

【專題二】

淺談投信事業自律規範及道德風險



吳靜蟬 (投信投顧公會)
專員

壹、前言

投資人的信賴是投信事業經營的基礎，投信基金之所以能夠集結投資人的資金，除了投信事業的金融專業外，最主要的因素是客戶的信任，而健全的公司治理，更是對外建立良好形象的關鍵性指標。主管機關目前推行的監理政策，務求興利與防弊雙管齊下，證券投資信託暨顧問商業同業公會（以下簡稱投信投顧公會）也不斷檢視並修正相關自律規範，冀望透過多項強化監理及自律機制之建立，強化投資人的信心。

目前大部分的投信事業對於法令遵循，大都將現行法規或自律規範明定於內部規範或內部控制制度，提醒並要求員工遵守。本文爰嘗試從投信事業「道德風險」管理之角度，探討藉由強化自律規範而降低其發生之可行方案。

貳、投信事業的外部監理及自律規範

主管機關對於投信事業係採高度監管，目前投信事業之管理依據，主要為「證券投資信託及顧問法」、「證券投資信託事業設置標準」與「證券投資信託事業管理規則」；有關基金管理設有「證券投資信託基金管理辦法」，全權委託業務則依「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」與投信投顧公會訂定之相關規章。至於從業人員管理方面，除應遵守「證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則」及主管機關發布的相關行政函令規定外，為強調公司對

內部人員行為控管之重要性，於「證券投資信託事業管理規則」，則要求投信事業應訂定內部人員行為規範，供其人員遵守。

投信投顧公會為加強投信事業自律精神，就公司治理、業務管理面及人員管理面均分別訂有相關自律規範，供投信事業遵循及作為訂定相關內部規範之參考。於事業經營設有「證券投資信託事業證券投資顧問事業公司治理實務守則」、「證券投資信託事業經理守則」及「證券投資信託事業從事廣告及營業促銷活動行為規範」等，對於基金帳戶管理訂有「證券投資信託基金資產價值之計算標準」、「投信公司指示基金保管機構辦理基金資產交割之作業準則」及「證券投資信託基金淨資產價值計算之可容忍偏差率標準及處理作業辦法」等，基金交易程序及通路業務則訂有「證券投資信託基金募集發行銷售及其申購或買回作業程序」、「會員及其銷售機構基金通路報酬揭露施行要點」及「會員及其銷售機構通路報酬支付暨銷售行為準則」等，至於全權委託投資業務訂有「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務操作辦法」等相關自律規範，希冀建構完整的經營管理標準，以健全投信事業之公司治理，期使投信會員共同為投信事業之良好聲譽努力。爰自公司治理、資產管理及從業人員管理等三方面之自律規範談起，淺述自律規範之訂定目的及功能。

參、投信事業自律規範的面面觀

一、公司治理（Corporate Governance）

所謂公司治理包括董事會、管理階層、股東及其他利害關係人間的權利與責任分配。所謂「其他利害關係人」包括政府、投資人、客戶、員工、關係企業、會計師及委託廠商等。投信事業因主要資金來自社會大眾，是一個靠高度誠信始得經營的行業，更需要完善的公司治理機制，以避免滋生道德風險問題。投信投顧公會就公司治理訂定以下自律規範，資為投信事業辦理公司治理之依循：

（一）公司組織－證券投資信託事業證券投資顧問事業公司治理實務守則

本守則於第 1 條即開宗明義宣示制定目的，係為協助投信事業建立良好之公司治理制度，以保障投資人權益，並促進證券市場健全發展，爰制定本守則，俾提供投信事業參照相關規定訂定投信事業本身公司治理守則之參考遵循。投信事業建立公司治理制度，除應遵守法令及章程之規定外，應依下列原則為之：

1. 建置有效的公司治理架構，即建立有效內部控制制度，並隨時檢討，以因應公司內外環境之變遷，俾確保該制度之設計及執行持續有效。
2. 保障股東權益，包括鼓勵股東參與公司治理、保障投資人權益及公司與利害關係人間之公司治理關係。

3. 強化董事會職能，包括董事會結構、獨立董事制度、審計委員會及其他功能性委員會、董事會議事規則及決策程序及董事之忠實注意義務與責任。
4. 發揮監察人功能，包括監察人之職能及監察人之職權與義務。
5. 尊重投資人及利害關係人權益。
6. 提昇資訊透明度，包括強化資訊揭露及公司治理資訊揭露。

(二) 經營風險管理－證券投資信託事業風險管理實務守則

證券投資信託事業業務之經營面臨許多不確定性，凡某一事件之發生可能產生負面衝擊，而影響經營策略目標之達成者，謂之風險，為協助證券投資信託事業建立良好之整體風險管理制度，並促進資本市場健全發展，爰制定本守則，俾供參考遵循。

1. 投信事業經營面臨許多不確定性，凡某一事件之發可能產生負面衝擊，而影響經營策略目標之達成者，謂之風險。
2. 塑造重視風險管理之經營策略與組織文化，並掌握質化與量化管理之成果，作為經營策略制定之參考依據。
3. 為了管理風險，宜建立整體風險管理制度，由公司之董事會、各階層管理人員及員工共同參與推動執行。它是一種上下共守的程序，從公司整體的角度，透過對潛在風險之辨識、衡量、監控、回應及報告等一連串活動，以質化及量化之管理方法，將營運活動中可能面臨之各種風險，維持在所能承受之範圍內，以期能合理確保公司策略目標之達成，並有助它的規劃制訂。
4. 建立風險管理制度，除應遵守相關法規外，其執行風險管理之組織架構與權責、風險之辨識、衡量、監控、回應、報告、風險管理資訊系統及資訊揭露宜盡可能參酌引用本守則辦理，俾積極擴大風險管理的深度、廣度與效能。
5. 重視風險管理單位與人員，授權其獨立行使職權，以確保該風險管理制度得以持續有效實施，並協助董事會及管理階層確實履行其責任，進而落實證券投資信託事業之風險管理。

(三) 委外關係－證券投資信託事業證券投資顧問事業委外契約注意事項參考守則

為降低投信事業委託他方處理電腦資訊系統及公司財務會計事項時可能發生之風險，進而使會員公司順利推動各項業務，特別制定本守則，列舉應注意的契約要點以資遵循，例如：載明合約標的、明確的權利義務約定、過失責任的損失負擔等。

16 (四) 投資人保護－落實瞭解客戶並公平對待所有客戶

1. 國內基金業者及銷售機構已將 KYC、KYP 等作業流程納入內部控制制度，用自律保障投資人權益。所謂的 KYC 就是投信事業應充分瞭解客戶（KNOW YOUR CUSTOMER），如基本資料、財務背景、所得與資金來源、風險偏好及過往投資經驗等各種資料，據以評估其風險承受度及建立分級差異化制度。而 KYP 係投信事業應充分瞭解商品（KNOW YOUR PRODUCT）並以確保金融商品或服務適合客戶。投信業者於提供金融商品或服務時，應依據 KYP、KYC 等相關之內部規範及作業流程等，評估該金融商品或服務對客戶之適合度，俾達保障投資人的權益。

2. 證券投資信託基金募集發行銷售及其申購或買回作業程序

投信事業應公平對待所有基金投資人，不得對特定投資人提供特別優厚之申購條件，應依相關法令規定與各事業或機構之內部作業規範辦理瞭解客戶相關資料，包括客戶之身分、財務背景、所得與資金來源、風險偏好、過往投資經驗、投資目的與需求及風險承受度等。

3. 證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務操作辦法

與客戶簽訂全權委託投資契約前，應有七日以上之期間，供客戶審閱全部條款內容，並依內部作業規範辦理瞭解客戶相關資料。受任人就客戶填寫之客戶資料表內容及全權委託投資之相關事項，指派專人與其討論，充分瞭解客戶之資力、投資經驗、目的需求等相關資料及相關法令限制。投資經理人應確實及充分瞭解客戶之資力、投資或交易經驗與目的及相關法令限制，以及客戶之風險承受程度等，俾擬訂適合客戶需求之投資或交易策略。

（五）督察制度－證券投資信託事業經理守則

1. 內部建立一直接對公司總經理以上階層負責之中立監督單位並應建立內部督察程序，公司應確保執行查核之人員具備足以執行其職務之能力與經驗，促使公司管理行為遵守本身的內部政策與程序，以及應適用之法律與相關規定。
2. 專責督察主管應獨立於所有部門之外，直接對公司總經理以上階層報告並負責。除確保公司遵守本身之內部政策與程序，及所有適用之法令與規定外，並確保執行督察職能之人員具有足以執行其職能之專業與經驗。
3. 督察主管應維持獨立及客觀之稽核職能，以便針對公司之管理、運作及內部控制措施是否妥善、有效等方面定期向公司管理階層提出彙報。
4. 督察主管職掌公司業務及內部管理行為之監控，以確保其符合法令規定與公司內部程序，並查核公司各部門職權之行使與員工行為是否有與客戶或公司本身、股東之利益相衝突情事。

二、業務管理－證券投資信託基金及全權委託投資

由於基金吸納的是投資大眾的資金，所以相當程度是建立在對政府法令規範及投信事業專業操作的信任基礎上，始得以蓬勃發展，但同時因制度面的是無法鉅細靡遺地針對各種特例或狀況加以規範，導致有一些蓄意詐騙或欺瞞的空間出現，各國政府對於基金操作相關法令的收放都如同徒手握小鳥一般，緊了怕限制投信產業發展，鬆了又擔心大眾投資人受到傷害。

而全權委託投資也就是俗稱的「代客操作」，制度設計係投資人將其委託投資之資產交由保管機構負責保管，並負責交割、帳務處理及監督投信投顧公司有無越權交易的工作，全權委託業者則負責投資運用與管理，除了達到專業分工之目的外，亦可避免發生舞弊之情事發生。

以下分別就證券投資信託基金及全權委託投資業務有關帳戶與交易管理及基金申購及買回作業程序之自律規範說明如下：

(一) 帳戶與交易管理

1. 證券投資信託事業經理守則

(1) 對於所管理基金或全權委託投資帳戶，均不得有違反法令強制或禁止規定之情形，且不得利用內線交易以達成績效，不同經理人或不同帳戶對於同一檔股票不得有同時或同日作相反投資決定，同時確保所有客戶之利得獲公平分配。

(2) 基金業務的執行：

基金投資應做成分析報告、決定、執行紀錄及檢討報告；報告應按時序記載並完整紀錄。

投信事業應以善良管理人之注意管理受託管理資產，除法令與契約另有規定外，不得為自己、代理人、受僱人或其他任何第三人謀取利益。

投信事業應建立職能區隔之中國牆功能，確保內部控制與稽核系統，並以善良管理人之注意義務選任基金銷售機構。

(3) 客戶資產的保管

公司為確保客戶交託保管之資產獲得妥善保障，客戶所委託之資產應獨立於公司及保管機構自有資產之外，並由保管機構保管客戶資產。

公司不得以任何理由保管客戶之金錢、有價證券或其他資產，委任人資產保管應依法令之規定及契約之約定辦理。

2. 證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務操作辦法

- (1) 全權委託投資或交易決策，應依序按投資或交易分析、投資或交易決定、投資或交易執行及投資或交易檢討等四個步驟進行。並訂定各步驟負責之人員及其分層負責內容，以及建立代理人制度。
- (2) 全權委託投資之投資或交易分析，為投資或交易決定之依據，受任人應撰寫書面報告，該書面投資或交易分析報告分為市場總體分析及個別證券投資分析或證券相關商品交易分析等，其應記載分析基礎、根據及投資或交易建議等事項。
- (3) 全權委託投資之投資或交易決定，應由投資經理人依據前條投資或交易分析報告及考量客戶各項委任條件後，客觀公正地依客戶別作成投資或交易決定書，再通知業務員執行買賣等事項；投資分析報告與決定並應有合理之基礎及根據。

(二) 證券投資信託基金銷售之相關自律規範

在銷售方面，投信公司所發行的基金產品，可以自行銷售，或是透過投顧公司、證券經紀商、信託業、銀行、人身保險業及其他經金管會核定的機構（如郵局、信用合作社、期貨經紀商）等機構進行銷售。投資人可以從更多元的投資管道中，比較這些銷售通路所提供的各項服務，選擇適合自己的申購管道。爰說明相關自律規範之訂定目的及功能，實際作業應遵循事項請參該自律規範條文內容。

1. 證券投資信託基金募集發行銷售及其申購或買回作業程序

證券投資信託事業辦理開放式證券投資信託基金之募集、發行、銷售及其申購或買回作業，及基金銷售機構辦理基金銷售業務，應依本作業程序及其他相關法令之規定辦理。

2. 會員及其銷售機構基金通路報酬揭露施行要點

為避免銷售機構辦理基金銷售業務，因證券投資信託事業支付之通路報酬多寡而影響銷售行為之中立性，致產生未考量投資人最佳利益之情形，爰明定基金銷售機構收取之報酬、費用及其他利益，應於銷售前告知投資人。

3. 會員及其銷售機構通路報酬支付暨銷售行為準則

為提昇銷售機構教育訓練品質，規範教育訓練內容與施行方式，並明確化通路報酬支付之原則及禁止之事項。

三、負責人與從業人員的行為管理

(一) 經手人員（交易及申報管理，以防範利益衝突）

證券投資信託事業經理守則

1. 公司負責人及其員工經營證券投資信託基金及全權委託業務應符合忠實義務原則、誠信原則、勤勉原則、管理謹慎原則及專業原則。
2. 董事（含法人董事之代表人）、監察人（含法人監察人之代表人）及負責人、部門主管、分支機構經理人、基金經理人、全權委託投資業務之投資經理人及經手人員等從事個人投資、理財時，為避免利益衝突情事之發生，該等人員應於到職時及每月申報持有之有價證券，且每筆交易前應事先取得督察主管核准，以確保經手人員遵守適當之程序，。
3. 公司應向台灣證券交易所股份有限公司及證券櫃檯買賣中心查詢上開人等之本人暨其配偶、未成年子女等有價證券交易之相關資料，俾利雙向勾稽，並就全權委託投資經理人及基金經理人之辦公處所訂定資訊及通訊設備使用管理規範，以達業者自律目標。

（二）基金經理人（以薪酬制度 創造優質投信文化）

1. 證券投資信託事業基金經理人酬金核定守則

投信產業的薪酬制度，有其獨特的目的及背景，除考量風險、績效及公司長期整體獲利及股東利益訂定酬金標準外，也應避免引導員工為追求酬金逾越公司風險，主要就是希望經理人不要為了短期績效獎金而冒險進出個股，以及避免公司於支付酬金後卻蒙受損失之不當情事。期望透過嚴謹、合理的薪酬制度，留住人才也有助整體投信業長期穩定發展，提升整體投信產業品質，這才是投信業最重要無形的資產和價值所在。簡述本守則重點如下：

- (1) 公司宜參酌風險管理委員會或董事會之建議分別設定公司及基金績效目標，將特定風險因素列入考量；並應依據未來風險調整後之公司及基金長期績效，配合公司長期整體獲利及股東利益，訂定基金經理人之績效考核及酬金標準或酬金結構與制度。
- (2) 酬金獎勵制度不應引導基金經理人為追求酬金而從事有損害投資人權益之虞的投資或交易行為，公司並應定期審視基金經理人酬金獎勵制度與績效表現，以確保其符合公司之風險胃納。
- (3) 基金經理人之酬金支付時間，應配合未來風險調整後之獲利，以避免公司於支付酬金後卻蒙受損失之不當情事。依據績效表現發放之酬金獎勵應採長期誘發機制，將該酬金內容之適當比例以遞延或股權相關方式支付。
- (4) 公司於評估基金經理人對公司獲利之貢獻時，應依證券投資信託產業之整體狀況及該公司將來之效益水平，以了解該績效是否確屬其個人之貢獻。

(5) 公司與基金經理人之離職金約定應依據已實現且風險調整後之績效予以訂定，以避免短期任職後卻領取大額離職金等不當情事。

2. 證券投資信託事業負責人與員工及其關係人買賣自己公司基金處理準則

負責人與員工及其關係人投資其所服務公司發行之證券投資信託基金時，經由適當之限制以避免此類交易產生短線投機之行為，侵害基金受益人之權益，特訂定本準則。

- (1) 投信事業會員之負責人與員工及其關係人不得申購（買入）其服務公司所發行之封閉式基金，及以前一營業日之證券投資信託基金淨資產價值計價之開放式基金。
- (2) 各證券投資信託事業之負責人與員工及其關係人申購其所服務公司發行之開放式基金，應受最低持有期間內不得請求買回之限制。最低持有期間除貨幣市場基金自新募集基金成立日起、已成立基金自每筆申購日起七日內以外，其餘類型之新募集基金自基金成立日起、已成立基金自每筆申購日起一個月。

3. 會員及其銷售機構通路報酬支付暨銷售行為準則

禁止投信事業及其人員收受或提供不當報酬及收受饋贈或款待，不得直接或間接收受或提供境外基金機構、總代理人、證券投資信託事業、銷售機構及其人員不當之金錢、饋贈、招待或其他利益，而影響其專業判斷能力與客觀執行職務。

肆、近期投信投顧公會自律規範修正說明

法令規範是人類的共同生活經驗，透過不斷發生的案件所累積而成的，國內投信發展至今已 30 年左右，期間歷經經濟大蕭條、亞洲金融風暴及金融海嘯等考驗，不斷地補強規管法令，迄今對於投信事業不論在公司治理、從業人員、基金管理等方面，相關之法令與自律規範等制度均臻完備，但對於「道德風險」部分，恐怕不能單單僅依靠內部控制制度的規管而可竟其功。

有鑑於此，投信投顧公會呼籲投信事業從內部管理做起，樹立起優質的企業文化，對於從業人員道德觀念養成，應有完善的規劃，例如：透過優良的企業文化對員工道德產生正面影響，建置優良工作環境，及完整之人才培育計劃，包含專業訓練及品德宣導，其中內部道德教育教材可包括違規受裁罰案例，做為在職從業人員之警惕，並培養主管人員對相關情事之警覺性；或是經由主管人員對所屬員工平時生活狀況之持續關心，以了解所屬員工，降低其受不當人士誘惑之風險，而做出有違職業道德行為。

另一方面，投信投顧公會同時修正自律規範－證券投資信託事業經理守則，建

立制度面的規管，期望由內在及外在雙方管理，除強化從業人員道德操守外，同時以制度降低人為的道德操守危險，共同打造公平秩序的投資環境，保障投資人權益，謹說明最近相關修正如下：

1. 投信公司應定期或視需要不定期向台灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心查詢所屬基金經理人及全權委託投資經理人之本人暨其配偶及未成年子女買賣有價證券之情形。
2. 投信公司就不同經理人不同帳戶對同一支股票不得有同時或同一日作相反投資決定。但因特殊類型之基金性質或為符合法令、信託契約或全權委託投資契約約定及公司內部作業規範且經權責主管事先核准者，不在此限。
3. 投信公司應就全權委託投資業務投資經理人及基金經理人之辦公處所訂定資訊及通訊設備使用管理規範。
4. 投信公司應依照全權委託投資契約為委託投資資產之運用，並訂定相關規範或流程，且切實遵守之。
5. 投信公司應設置投資管理委員會或投資管理團隊，並就台灣證券交易所股份有限公司上市股票、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心上櫃股票及興櫃股票訂定投資範圍，作為基金經理人投資管理與選股操作之依據。
6. 設置風險管理委員會或風險管理機制，且訂定風險管理政策，內容至少包含檢視前款投資範圍之部位風險及相關投資標的適當性之評估項目，並至少每季執行一次。

投信事業所管理的是投資人的血汗錢與退休金，應謹守職業操守與專業原則，落實內控機制雖然重要，但最難做的，就是公司對員工道德標準的要求，唯有所有的從業人員自發性地遵守職業道德才是最重要地。換言之，唯有從業人員均自根本的道德風險角度出發，落實誠信、專業等原則，才是公司永續經營的第一要素。

**證券商從業人員不得接受客戶
對有價證券之全權委託，亦不
得與客戶有資金借貸行為。**