

中華民國證券商業同業公會
一百零三年度研究報告提要表

填表人：葉銀華
填表日期：104.05.20

研究項目	開放證券商從事私募（避險）基金之發行及管理業務		
研究單位 及人員	國立交通大學資訊管理與財務金融學系 葉銀華教授	研究時間	自 103 年 5 月 8 日 至 104 年 3 月 8 日
報	告	內	容
要	提	要	要
壹、 研究內容重點			
<p>近年來，國際上有將金融業分業經營壁壘逐漸打破的趨勢，使證券公司、銀行、基金、信託、保險等各類機構競爭，一起將資產管理市場的餅做大。有鑒於我國財富管理產業有極大發展空間，主管機關目前已開始追隨國際趨勢，研究打破各業藩籬的「資產管理法」，期能開放證券商、投信業、信託業、銀行、保險業公平競爭，發展台灣的資產管理市場。</p> <p>本研究旨在探討在風險可控、投資人權益受到保障且證券商交易人員具有一定的專業與經驗的情況下，開放證券商可以私募(private placement)方式發行證券投資信託基金，藉以提高證券商培養人才的意願，並使其可開發客群、發展自己的品牌特色，亦可使投資人有更多的投資機會可選擇，提高其將資金留在臺灣的意願。而且，私募基金主要是針對專業投資人發行，符合當前投資人分級管理舉措。</p> <p>目前我國主管機關已開放證券商可從事金錢信託之指定集合運用管理，然而在進行分析後，本研究建議主管機關亦可開放證券商從事私募證券投資信託基金的業務。不僅因應國際趨勢逐漸打破金融業分業經營，亦可使證券商與證券投資信託事業共同將私募基金的市場做大，吸引專業投資人將其資金投資於臺灣。更可促使我國金融業擺脫長久以來代銷境外商品機構的角色，提升金融創新能力，推動我國金融進口替代的政策。再者，本研究建議在發行機構通過主管機關對於衍生性金融商品操作及風險控管的審核，且該私募基金所有應募人同意下，放寬對於私募基金從事證券相關商品交易之風險暴露限制，使其能如同避險基金之操作。</p>			

貳、 結論與建議事項

以目前的國際上打破金融業分業經營的潮流，以及證券商已具備相關專業能力發展相關私募產品，而發行私募證券投資基金又較發展指定集合運用管理來的有利，本研究建議以「開放證券商兼營私募證券投資信託基金業務」來發展證券商發行私募基金的業務。開放證券商兼營私募證券投資信託基金業務可促使證券商積極創新及提升商品開發能力，符合我國當前的金融商品進口替代政策；並且我國許多專業投資人都將資金流向海外投資，若開放證券商從事私募證券投資信託基金業務，其所發展出的商品亦可促使專業投資人將資金留在國內進行投資。若欲以此方式開放證券商從事私募證券投資信託業務，目前相關法規辦法須進行修改。

首先，須新增《證券投資信託事業設置標準》第五節第 44-1 條，開放證券商得以兼營私募證券投資信託基金業務，並說明相關應遵守之法律法規。而最主要需要修改的法規為《證券商辦理財富管理業務應注意事項》(下稱《應注意事項》)，除新增第 2 點第 1 項第 3 款，增加證券商從事財富管理業務可進行私募證券投資信託基金業務外，由於此項新增，對於證券商發行私募證券投資信託基金應遵守法規、資格條件、專責部門、私募基金之運用、帳戶管理、備查及申報之相關報表及需檢附資料、處分等《應注意事項》中的相關法規進行修改或新增，上述包含了《應注意事項》之第 2、3、6、10、27、29、32、33、34、35 點。私募基金業務可分為「募集」及「操作」兩階段，在此並將上述之應修正法規分類為「募集」及「操作」兩階段，請見下表。

私募基金的募集	私募基金的操作
《證券投資信託事業設置標準》第 44-1 條(新增)、《證券商辦理財富管理業務應注意事項》第 2、3、6、10、29、32、33、34、35 點以及《證券投資信託基金管理辦法》第 51 條	《證券商辦理財富管理業務應注意事項》第 27-1 點(新增)及《證券投資信託基金管理辦法》第 54 條

此外，對於發展新開放之指定集合管理運用業務，由於指定集合管理運用帳戶之運用方式與證券投資信託基金類似，而根據所得稅法第 3-4 條第 6 項，證券投資信託基金之課稅時點為信託利益實際分配年度，此外，指定集合管理運用帳戶之課稅，由委託人(或受益人)併入當年度所得報繳，帳務處理成本將會較低，建議對於辦理該業務時，對於委託人(或受益人)之課稅時點，適用所得稅法第 3-4 條第 6 項。

本計畫主要是建議開放證券商兼營私募證券投資信託基金業務，而針對以信託方式辦理指定集合管理運用之金錢信託業務，金管會已完成《證券商辦理財富管理業務應注意事項》及《信託資金集合管理運用管理辦法》之修正，因此證券商目前已可以信託方式辦理指定集合管理運用。然而，無論是以信託方式辦理指定集合管理運用或兼營私募證券投資信託基金業務，證券商欲從事上述兩項財富管理業務，仍應遵循該項業務的相關法規，也就是《信託業法》與《證券投資信託及顧問法》，以避免不同業別之金融業者執行相同業務，卻有不同法規規範的情況發生。至於證券商從事避險基金業務，則是隱含於上述兩項業務的投資操作與範圍；而目前此兩種方式的投資操作與範圍算是有彈性，若欲更加地開放對於此兩種業務之投資操作與範圍的限制，則可建議修改《信託資金集合管理運用管理辦法》以及《證券投資信託基金管理辦法》。

就利益衝突而言，針對證券商從事指定集合金錢信託以及全權委託業務，我國主管機關已修正並設立法規，以防止證券商在從事上述兩項業務時所會產生的利益衝突；同理而言，對於證券商從事私募基金業務，亦可修正《證券商辦理財富管理業務應注意事項》以及遵守《證券投資信託基金管理辦法》等相關法規來防範證券商利益衝突之問題產生，本研究建議新增《證券商辦理財富管理業務應注意事項》之第 27-1 點來防範。綜合而言，在依循現在法規制度下與國際趨勢的考量下，建議主管機關開放證券商業兼營私募證券投資信託基金，以擴大證券商之財富管理業務範圍，改善我國證券商目前經營績效低迷之困境，是可提升其經營績效的有效管道。

附註：一、報告內容提要應包括下列二部分：

- (一) 研究內容重點
 - (二) 結論與建議事項
- 二、本提要表須附電子檔