

【專題二】

證券投資信託及顧問法制發展史 與演變



王巧雲 (證期局
科 員)

壹、前言

相較於傳統時代¹，現代社會工商經濟發達，養兒防老觀念式微，加以金融市場蓬勃發展，金融產品國際化與多元化發展日趨明顯，利用銀行、保險、證券、期貨等相關管道或商品進行投資理財之必要性，其觀念不但早已深植人心，更普遍衍生出專業經營、分散投資風險等資產管理²之需求。其中，針對構思如何匯集多數投資人之資金，交由專業經理人投資運用，投資人共同承擔風險、分享投資報酬，以及投資人擬藉由專業人士協助蒐集、消化大量之市場資訊並加以分析，引導理性投

¹ 傳統民法體系關於如何授權他人來管理自己的資產，係以委任契約及代理行為等機制來滿足投資人之需求。參王文宇，共同基金與投信投顧法，金融法，99年，元照，頁205。另參同氏著，信託法制與資產管理業務之規範，月旦法學雜誌，第90期，91年11月，頁34-35。

² 資產管理 (assets management) 並非法律上 (定義) 的名稱，但被廣泛地運用在商業實務，另或稱以投資管理 (invest management) 或投資組合管理 (portfolio management)。所謂資產管理，應指對於投資股票、債券、期貨或衍生性金融商品、不動產現金或類似現金的商品等，加以組合管理，以求最大收益與最小風險，並藉由專業管理的方式獲取管理的報酬。通常資產管理業者主係指共同基金 (mutual fund)、信託商品、保險商品之管理者而言，從市場面觀察大致上可分為政府退休基金、共同基金與全權委託三方面。詳參林建鋒，資產管理，證期會98年跨世紀金融人才，1998，頁4；李存修、邱顯比，發展台灣成為資產管理中心之作法，證交資料，444期，88年4月，頁1。以上均轉引自王文宇，信託法制與資產管理業務之規範，月旦法學雜誌，第90期，91年11月，頁39。

資，兼可監督被投資公司財務資訊公開透明等需求³，乃有「證券投資信託」及「證券投資顧問」之相關概念及法制應運而生。

依我國現行證券投資信託及顧問法（下稱投信投顧法）之定義，所謂「證券投資信託」，指向不特定人「募集」「證券投資信託基金⁴」（有別於「共同信託基金⁵」）發行「受益憑證」，或向特定人「私募」證券投資信託基金交付受益憑證，從事於有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易；「證券投資信託事業」（下稱投信事業），指經主管機關許可，以經營證券投資信託為業之機構；投信事業經營之業務種類包括：證券投資信託業務、全權委託投資業務，以及其他經主管機關核准之有關業務（例如境外基金⁶總代理人）等三大類；且投信事業經營之業務種類，應事先報請主管機關核准。

所謂「證券投資顧問」，指直接或間接自委任人或第三人取得報酬，對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項，提供分析意見或推介建議。與投信事業相類者，以經營證券投資顧問為業之證券投資顧問事業（下稱投顧事業）其業務種類包括證券投資顧問業務、全權委託投資業務以及其他等三大類，且所經營業務種類亦應事先報請主管機關核准。

又上開「全權委託投資業務」，係指對客戶委任交付或信託移轉之委託投資資產，就有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易為價值分析、投資判斷，並基於該投資判斷，為客戶執行投資或交易之業務。依現行法規⁷，得經營「全權委託投資業務」之業者，除本文要角投信投顧事業以外，尚包括證券經紀商、期貨經紀商、期貨經理事業或期貨信託事業兼營投顧事業辦理全權委託投資業務者，另符合一定條件之信託業與保險業亦得申請兼營全權委託投資業務。

有關投信投顧事業家數現況，截至民國（下同）100年8月底止，國內有39家投信事業，合計募集發行589支基金，基金總規模為新台幣（下同）1.81兆元，和80年時之僅有27支基金，募集總金額700餘億元相較，無論在基金數及規模均有

³ 參前揭註1，金融法，頁221-222。

⁴ 投信投顧法第5條第4款定義證券投資信託基金，「指證券投資信託契約之信託財產，包括因受益憑證募集或私募所取得之申購價款、所生孳息及以之購入之各項資產。」

⁵ 參投信投顧法第6條之立法理由，我國共同信託基金與證券投資信託基金雖同樣具有得公開募集、集合運用之特質，惟共同信託基金之法律依據為信託業法第29條，與投信投顧法體系不同。

⁶ 投信投顧法第5條第6款定義「境外基金：指於中華民國境外設立，具證券投資信託基金性質者。」

⁷ 詳參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第2條規定。

長足成長；另有 19 家投信事業私募基金計 102 支，金額約 177 億元。至投顧事業計有 110 家。

有關投信投顧事業其他相關業務現況，截至 100 年 8 月底止，計有 1,009 檔境外基金經本會核准或申報生效在我國募集及銷售，並由 38 家投信投顧事業及證券商業者擔任境外基金總代理人⁸，境外基金總規模約 2.35 兆元。另截至 100 年 8 月底止，核准辦理全權委託業務者，計有投信事業計 33 家、投顧事業 25 家、24 家信託業及 1 家證券經紀商，契約金額合計約為 1.05 兆元。

為利對於證券投資信託及證券投資顧問之監管制及實務發展沿革有一初步認識，本文遂以「證券投資信託及顧問法制發展史與演變」為題，並以法制演變時間軸為經，輔以若干業務開放或新制度引進等之重大實務發展事件為緯，分別從證券投資信託功能之歷史沿革與業務發展、投顧事業之歷史演變，以及境外基金相關重要實務發展，其中兼含 89 年證券交易法開放全權委託投資業務、93 年投信投顧法開放基金私募並引進境外基金總代理制、推動臺港指數股票型基金(ETF)相互掛牌等方面，作一簡述回顧，以供參考。

貳、證券投資信託發展史與演變

整體而言，相較於美國 1934 年與 1940 年已分別訂定有聯邦證券管理法案（Federal Securities and Exchange Act）及投資公司法案（Investment Company Act），我國投信事業或證券投資信託基金相關法制之起步相當晚，但發展迄今，亦已有一定的成果，簡略可粗分為以下數個開放或發展階段：

一、72 年至 80 年：最初扮演間接引進僑外投資國內證券之橋樑

雖然證券交易法原於 57 年 4 月 30 日制定公布之初（時證券主管機關為「經濟部證管管理委員會」），已於第 18 條規定「經營『證券投資信託事業』、證券金融事業、證券投資顧問事業，應經主管機關之核准，其有關管理、監督事項，由行政院以命令定之。」。然我國投信事業之實際設立與相關法規建制，係緣起於 72 年間，為配合執行行政院核定之「引進僑外投資證券計畫」⁹第一階段間接投資政

⁸ 依投信投顧法第 16 條規定，得在中華民國境內從事或代理募集、銷售、投資顧問境外基金者，不限於投信投顧事業，另包括：證券商、境外基金發行者與其指定之機構及其他經主管機關指定之機構，惟依法須經本會核准或向本會申報生效。

⁹ 依財政部證券暨期貨管理委員會 86 年 5 月編印之「證券服務業管理」業務手冊所載，「依據行政院 71 年核定之『引進僑外投資證券計畫』，我國引進僑外投資證券之步驟分為三階段：（一）先採取僑外資間接投資證券之方式，（二）准許僑外專業投資機構直接投資證券，

策而開創¹⁰。

當時，行政院於證券交易法 72 年 5 月 11 日修正公布（該法第 2 次修正）後不久，旋於 72 年 5 月 26 日分別依據華僑回國投資條例第 12 條第 4 項與外國人投資條例第 13 條第 4 項，以及證券交易法第 18 條¹¹之授權規定，分別訂定發布「華僑及外國人投資證券管理辦法」及「證券投資信託事業管理規則」。其中「證券投資信託事業管理規則」之規範內容，除包括投信事業之設立資格條件與應備文件暨程序、投信事業之財務與業務等管理事項外，尚及於投信人員之管理事項¹²。

另財政部亦於證券交易法 72 年 5 月 11 日增訂第 18 條之 2¹³規定後，依該規定之授權，於 72 年 8 月 10 日訂定發布「證券投資信託基金管理辦法」全文 32 條。此為我國對於證券投資信託基金相關名詞定義、募集手續應備文件、基金保管機構資格、基金投資範圍、基金淨值之計算與公告、基金之變更終止清算事由暨程序等技術性、細節性事項，予以規範之濫觴。

究此時期我國開放投信事業設立之目的，原在提高我國國際金融市場之地位，擴大僑外資流入我國之管道¹⁴，而非現今時下以之作為資產管理服務事業。

首家投信事業為國際證券投資信託股份有限公司（現為兆豐國際投信），其於 72 年 8 月 9 月設立，並於同年 10 月首先在國外募集成立「台灣基金」（Taiwan ROC Fund），引進外資投資台灣證券市場¹⁵；此為我國第一檔證券投資信託基金。嗣復基於證券市場發展需要，並衡酌國內經濟、金融情形，原主管機關財政部證券管理委員會（下稱證管會）陸續於 74 年至 75 年間，先後核准光華（嗣併入現荷銀

（三）全面開放僑外資直接投資證券。」

¹⁰ 郭土木，證券投資信託暨投資顧問事業之現況與展望（上），實用稅務出版社，90 年 5 月 15 日。另參 85 年 3 月 1 日與 90 年 10 月 17 日行政院修正發布證券投資信託事業管理規則總說明。

¹¹ 當時證券交易法第 18 條規定，「經營證券投資信託事業、證券金融事業、證券投資顧問事業，應經主管機關之核准，其有關管理、監督事項，由行政院以命令定之。」

¹² 嗣迄 93 年 10 月 30 日始有「證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則」依據投信投顧法第 69 條及第 77 條第 3 項之授權，加以訂定發布。

¹³ 證券交易法第 18 條之 2（72 年 5 月 11 日增訂）規定，「證券投資信託事業募集之證券投資信託基金，與證券投資信託事業及基金保管機構之自有財產，應分別獨立。證券投資信託事業及基金保管機構就其自有財產所負債務，其債權人不得對於基金資產請求扣押或行使其他權利。證券投資信託基金管理辦法，由財政部定之。」

¹⁴ 同前揭註 10，郭氏著。

¹⁵ 另參兆豐國際投信公司簡介網頁資料：<http://www.megafunds.com.tw/iitweb/messageform.aspx>；點閱日期 100 年 10 月 10 日。

投信，現為安泰投信）、建弘（現為第一金投信）及中華（現為匯豐中華投信）3家證券投資信託公司之設立。

此為投信事業第一個開放時期，屬於寡占時期，市場內僅4家投信事業，主要投資標的限於股票及債券。至於重大實務發展事件，除上開第一檔投信基金（屬closed-end fund 封閉式基金）於72年10月在國外募集成立並於倫敦發行¹⁶以外，其餘略有¹⁷：75年1月國內第一個開放式基金成立（國際第一基金）；77年5月國內第一批封閉式基金（包括國際國民基金等）問世；78年2月由原國際投信募集成立國際全球基金，成為首支台灣募集、投資海外的開放式基金；79年5月因應股市空頭成立的國際萬全基金，為國內第一檔開放式平衡型基金。

二、80年底至85年初：著重引進國外經營技術開始專業法人機構角色

80年間，為提高法人機構投資比重，健全國內證券市場發展，原證管會乃規劃開放證券投資信託事業之增設。配合開放政策進行之證券投資信託事業管理規則修正案，經報奉行政院於80年9月2日修正發布施行，大幅增修部分條款¹⁸。惟有關股東身分必須是中西合資且僑外人得投資總比例設有上限¹⁹，另就核准設立經營、核發營業執照及申請募集成立基金等3類申請案之提出訂有受理期間限制，並就全部業者同類申請案件係採批次同時核駁之作業方式²⁰，是其開放程度仍屬有限。例如：有關投信事業設立後第1檔基金之相關規範，依斯時證券投資信託事業管理規則第13條規定，必須是國內封閉式股票型基金、成立金額門檻為40億元，且就相同受理期間之同業所有基金申請案，係採一次同時核駁作業方式，而未若目前就不同申請案係採分別核駁之審理作業。

於是，在有限度開放之法制環境下，證管會在81年5月共計核准怡富等11家新投信事業成立，使國內投信事業家數由國際、光華、建弘及中華等4家增加至15

¹⁶ 嗣改在紐約證券交易所（NYSE）上市。參邱顯比，基金理財的6堂課，99年7月，天下，頁65。惟另經筆者追蹤網路新聞查詢現況，該基金已於93年第1季解約下市，詳<http://www.epochtimes.com/b5/4/6/5/n559885.htm>，100年10月10日點閱。

¹⁷ 同前揭註15，兆豐國際投信公司網頁資料。

¹⁸ 同前揭註10，郭氏著。

¹⁹ 當時證券投資信託事業管理規則（於80年9月2日修正發布者）第8條第1項規定，「華僑及外國人依華僑回國投資條例及外國人投資條例投資為股東者，所持有之股份總數，合計不得超過百分之四十九；每一華僑、外國人及其關係人所持有之股份總數不得超過百分之二十五，並以投資一家為限。」

²⁰ 請詳參當時證券投資信託事業管理規則（於80年9月2日修正發布者）第10條、第12條及第13條規定內容，限於篇幅，爰不轉錄。

家。

其後，為進一步酌予放寬投信事業申請設立核駁程序，證券投資信託事業管理規則復經行政院於 84 年 10 月 4 日修正發布第 10 條（關於核准設立經營申請案）、第 12 條（關於核發營業執照申請案）、第 13 條（關於募集成立基金申請案業如上述）條文，亦即刪除該等條文原採批次同時核駁作業方式之有關項次。惟對於原第 10 條第 1 項定有主管機關有權訂定經營投信事業之「受理申請期限」之規定，以及投信事業設立後第 1 檔基金之成立金額門檻，仍未修正放寬。基此，84 年底及 85 年初復有群益等 4 家獲准核發營業執照，使得投信事業進一步成長至 19 家。80 年至 85 年初，此為第 2 階段開放時期。

值此期間，證券商可說是投入新投信事業最積極的一群，舉凡大型綜合證券商大多於此時期成立投信事業。此階段第一批獲准新設的投信事業有 11 家，其中有 9 家來自證券商，包括：元大、富邦、統一、中信、怡富、台證、永昌、京華、元富等 9 家證券商；而第二批則有群益證券以及金鼎證券²¹。

至於業務面值予加強補充說明者，由於斯時證券投資信託事業管理規則第 13 條要求投信事業成立後的第一個基金必須是封閉式基金，且一定得募滿 40 億元以上，且因投信事業家數於此階段大幅成長，造成封閉式基金一時供應量大增²²，是類基金普遍發生大幅度折價現象，又其折價多寡與開放贖回的可能性與日期有重大關係。主管機關為解決有關折價問題，主導修正是類基金改型辦法，於 84 年 4 月開始實施，此後 3 年內超過半數的封閉式基金得以淨值贖回，造福不少基金投資人；惟當投資人體認到封閉式基金未屆開放贖回日前多會有折價現象，投信事業之後想要募集新封閉式基金（須募滿 40 億元）就變得越來越困難²³。以上關於封閉式基金募集不易、可能因基金募集不易而造成投資浪費，以及有折價風險之缺失，於是成了之後 85 年 3 月 1 日修正上開證券投資信託事業管理規則第 13 條規定之理由。

三、85 年至 89 年：投信事業之國際級專業法人機構角色加重

鑒於投信事業自 72 年起設立以來，業已累積十餘年相當管理經驗，為更落實

²¹ 參吳美慧，「投信事業啟動三班投信列車」，86 年 2 月 10 日，商業周刊，第 481 期。

²² 嗣 86 年 5 月時，封閉型基金規模達全體股票型基金之 60%，惟到了 94 年 10 月，只剩 0.2。參前註 16，邱氏著，基金理財的 6 堂課，頁 113。

²³ 同前揭邱氏著，基金理財的 6 堂課，頁 109-112。另封閉型基金雖曾有因市場籌碼有限而發生過溢價現象，但期間不長，一旦市場供應量大增，折價現象也就難以避免。

國際化、自由化政策並鼓勵專業經營，以及順應當時國內外經濟、金融環境變化，行政院復進行「引進僑外資投資證券計畫」之第三階段全面開放直接投資政策²⁴，除於 85 年 3 月 1 日修正「華僑及外國人投資證券及結匯辦法」外，並於同日大幅修正「證券投資信託事業管理規則」，包括²⁵：放寬投信事業發起人資格並刪除提出經營技術移轉合作計畫之要求、刪除發起人不得投資其他投信事業擔任股東規定、刪除僑外人得投資總比例上限規定、開放單一專業股東持股不受 25%、5% 之上下限制²⁶、放寬投信事業首次募集之基金條件，使不再限於封閉式並降低基金成立門檻金額等。另證管會亦於 85 年 3 月 4 日以新頒函令方式規定，投信事業設立之「受理申請期間」不予限制。從此，有關投信事業設立申請案之審理程序改為隨文隨辦。

於是，由於上開取消首次募集基金第一個基金必須是國內封閉式基金的限制及進一步放寬股東條件，接受百分之百外資或是本土股東申請，大幅降低了投信事業設立門檻等因素，使得投信事業設立活動進入土洋大戰的時代²⁷。因而，投信事業設立家數於 86 年再陸續增加日盛等 6 家，至 89 年底已有 38 家投信事業之設立²⁸。

相較於 80 年至 85 年初之投信事業第 2 階段開放時期，多係由證券商參與新投信事業之設立。值此第 3 階段開放期間，新銀行體系及外商集團取代證券商，躍升為參與新投信事業設立之主角，而另一股新生勢力來自證金公司，三足鼎力（銀行、外商及證金公司）的局面，共同蔚為此波新興投信事業的特色²⁹。

四、89 年底至 93 年：開放經營全權委託投資業務並開放新種類基金

迄 89 年間之國內外經濟金融環境，有關我國證券市場投資人結構，自自然人散戶仍居相當高比例，影響市場交易秩序安定甚鉅，如何引導眾多之散戶投資人從事理性投資，投信投顧事業等專業投資機構應扮演相當重要之角色。先進國家如美、日等，其透過立法允許投信投顧事業從事全權委託投資業務，均已行之多年，而於我國全權委託投資業務卻仍付之闕如。再者，我國各種機構性投資資金（如公務人

²⁴ 同前註 9，財政部證券暨期貨管理委員會 86 年 5 月業務手冊。

²⁵ 參 85 年 3 月 1 日行政院修正發布證券投資信託事業管理規則總說明，以及修正條文對照表。

²⁶ 惟 85 年 3 月 1 日修正發布之證券投資信託事業管理規則第 5 條第 1 項規定，符合一定條件之股東即專業股東之股份，其合計數不得低於 20%。

²⁷ 參吳美慧，「財團籌設投信熱潮」，86 年 8 月 11 日，商業周刊，第 507 期。

²⁸ 同前揭註 10，郭氏著。

²⁹ 同前揭註 21，吳氏著。

員退休撫卹基金、勞工退休基金等)已漸具規模,為求提昇資金運用效益,亦均有委託專業投資機構經營之迫切需要,而政府當時刻正建立我國成為亞太資產管理中心,積極推動全權委託投資業務亦為重要環節之一。

因此,為改善我國證券市場結構、提高法人投資比重,並配合各機關投資資金委託經營之需要及亞太資產管理中心之建立,89年7月19日總統公布證券交易法部分修正條文³⁰,增訂第18條之3規定作為法源³¹,開放投信投顧事業得經營接受客戶全權委託投資業務,並以該法條第2項授權財政部訂定有關管理辦法及其營業保證金。財政部乃於89年10月9日訂定發布「證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法」³²,以開創我國資產管理市場新里程碑。另於89年10月9日配合修正證券投資信託事業管理規則,增訂證券投資信託事業得經營之業務項目。

嗣為配合信託業得以信託關係經營全權委託投資業務,同時參考國外立法例及實務運作之需要,爰於92年4月8日增修相關條文,放寬部分限制並加強投資人權益之保護規定。

值此期間,投信事業家數再由89年底之38家,成長至93年底之45家,乃近年來之高峰期。而證券投資信託相關監管管理之法源依據,仍只限於證券交易法、證券投資信託事業管理規則、證券投資信託基金管理辦法,以及證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法;至相關規範則另包括證管會與證期會時代所發布函令、同業公會³³研擬並經主管機關核定之證券投資信託契約範本,以及同業公會之自律公約。

另有關此階段開放新種類基金部分,殊值一提者,財政部為配合行政院金融改

³⁰ 另信託業法之立法亦同時與該次證券交易法修正案於89年6月30日經立法院三讀通過。有關全權委託投資法律架構之相關議題,可另參郭土木著,退休基金委託經營的法律架構,2000退休基金研討會。

³¹ 嗣因應其後投信投顧法之公布施行乃於95年1月11日修正刪除。

³² 嗣投信投顧法立法公布後,金管會另依據投信投顧法之授權規定,於93年10月30日訂定發布「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」,並於98年9月25日廢止此部原依證券交易法第18條之3第2項授權訂定之「證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法」。

³³ 有關投信事業之同業公會,現為「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會」,該公會係於87年10月8日由原臺北市證券投資信託暨顧問商業同業公會(創設於79年1月)為強化公會服務會員及自律組織之功能,並配合證券市場之發展需要及協助主管機關執行相關行政委託作業改組創設。詳該公會有關沿革網頁資料,<http://www.sitca.org.tw/>,100年10月12日點閱。

革專案小組資本市場工作小組積極規劃推出「發展指數股票型基金 (ETF)」之商品，並參酌臺灣證券交易所對ETF定義之建議，爰於92年4月30日增訂證券投資信託基金管理辦法第2條第7項，「初次」³⁴明定「指數股票型基金」之定義為「在證券交易所上市，以追蹤證券交易所設計或同意編製之標的指數，且申購、買回採實物及依據契約規定方式交付之證券投資信託基金。」

基此，我國第一檔指數股票型基金 (ETF) —「寶來台灣卓越 50 基金」乃於92年6月18日獲准募集，並於同年6月30日於證交所掛牌上市交易(股票代號：0050)。嗣並於98年8月6日獲得香港主管機關之核准，成為首檔臺灣指數股票型基金獲准至香港掛牌上市者，詳下文參、四。

五、93年制定投信投顧法迄今：漸進開放業務及投資範圍相關限制

(一) 投信投顧法之制定緣起及立法新增重大變革

於93年間，鑒於我國資產管理服務事業中，關於投信投顧事業之財務、業務、事業及人員等之管理事項，於投信投顧法立法前，係依證券交易法第18條、第18條之2及第18條之3規定，授權行政院及財政部分別訂定上開證券投資信託事業管理規則、證券投資顧問事業管理規則、證券投資信託基金管理辦法、證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法等加以規範如前文所述，惟依法律保留原則，關於人民權利義務事項，不得僅以行政命令規範，復考量當時投信投顧事業所提供金融商品或服務已成為國內投資人之重要投資管理工具之一。為健全證券投資信託及顧問業務之經營與發展，並保障投資人權益，將斯時上開命令提升至法律位階，以專法規範，誠有必要。另考量當時資產管理法係延續傳統分業立法方式分屬跨部會不同主管機關所執掌，如欲統籌整合所有相關法規，涉及、證券、期貨、金融、信託、創業投資等諸多產業既有業務之重組，牽連層面深遠，非短期得以完成立法工程之整合規範，爰行政院暫以投信事業與投顧事業為主要規範架構，兼採開放業務之兼營、引進新種類之基金商品及擴大基金投資標的之方式，預留未來增列其他投資信託、顧問業務及新種基金商品之空間，期以漸進方式，達成整合資產管理法制之遠程立法方向。此為投信投顧法立法制定之主要緣起³⁵。

³⁴ 該初次明文定義與現行證券投資信託基金管理辦法第37條定義「指數股票型基金指以追蹤、模擬或複製標的指數表現，並在證券交易市場交易，且申購、買回採實物或依據證券投資信託契約規定方式交付之基金。」不盡相同，詳下文。

³⁵ 參行政院93年投信投顧法草案總說明。

投信投顧法於 93 年 6 月 11 日經立法院三讀通過，完成立法程序，嗣於 93 年 6 月 30 日經總統令制定公布全文 124 條，分為、總則、證券投資信託基金、全權委託投資業務、證券投資信託及顧問事業、自律機構、行政監督、罰則及附則等八章；並經行政院訂定於 93 年 11 月 1 日施行。為我國投信投顧業之健全發展開創了嶄新里程。又該法之原三讀制定條文，除於 99 年間因應民法增列「輔助宣告」制度之施行，及配合主管機關修正為行政院金融監督管理委員會，因而先後歷經 2 次共計修正第 68 條、第 124 條及第 2 條等 3 條以外，其餘均為現行法。

其中，投信投顧法特別參照立法當時證券交易法第 43 條之 6 至第 43 條之 8 之體例，引進基金私募制度，使投信事業得應符合法令要求、具有較高判斷能力之特定投資人之個別需求量身定作，達到專業投資理財之功能。就境外基金，為保障投資人權益並使境內基金與境外基金公平競爭，爰將從事或代理募集、私募、銷售、投資顧問境外基金等行為均予納入投信投顧法規範³⁶。另順應世界潮流，配合金融事業國際化、大型化之趨勢，明定投信投顧事業經主管機關核准得相互兼營、或兼營他事業；並開放證券商、期貨信託事業、期貨顧問事業、期貨經理事業或其他相關事業，於取得許可後得兼營投信投顧事業。

投信投顧法發布後，現行經該法授權訂定關於證券投資信託業務方面應予適用之主要監管法規，主要計有：證券投資信託事業設置標準、證券投資信託事業管理規則、證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則、證券投資信託基金管理辦法、證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則、證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則、證券投資信託事業募集證券投資信託基金公開說明書應行記載事項準則、證券投資信託事業私募證券投資信託基金投資說明書應行記載事項準則、證券投資信託基金受益人會議準則、證券投資信託暨顧問商業同業公會管理規則、證券投資信託暨顧問商業同業公會非會員理事及監事遴選辦法、證券投資信託及顧問事業互相兼營與兼營他事業或由他事業兼營之利益衝突防範辦法等。

（二）順應經濟金融環境變遷進行法規鬆綁

為彈性因應國際化與自由化趨勢及市場實務發展運作需求，近年來有關證券投資信託事業或業務開放情形以及有關指數股票型基金（ETF）之重大事件，主要如下：

1. 94 年 8 月 2 日訂定「境外基金管理辦法」，開放投信事業得擔任境外基金總代理

³⁶ 參投信投顧法立法院三讀通過之 93 年 6 月 14 日新聞資料。

人或銷售機構。

2. 95 年 9 月 1 日放寬修正指數股票型基金 (ETF) 之定義，俾推動追蹤債券指數及非臺灣證券交易所編製指數之新種指數股票型基金上市或上櫃交易，納入股票以外之有價證券得為標的指數之成分證券，使得指數股票型基金 (ETF) 不再限於在證券交易所上市者。
3. 96 年 6 月 15 日開放投信事業得募集高收益債券基金。
4. 96 年 7 月 10 日開放證券投資信託事業得申請兼營期貨信託事業。
5. 96 年 11 月 19 日開放投信基金投資一定比率之大陸地區有價證券、港澳 H 股及紅籌股。
6. 96 年 12 月 31 日開放投信事業得申請兼營期貨經理事業。
7. 97 年 8 月 4 日開放臺灣地區投信事業或其海外子公司得經申請許可投資大陸地區證券投資基金管理公司。
8. 97 年 11 月 27 日開放投信事業於國內發行指數股票型基金得單一連結境外指數股票型基金。
9. 98 年 7 月 21 日核准寶來投信發行「寶來標智滬深 300 證券投資信託基金」(下稱「寶來標智滬深 300 ETF」)，該檔基金係我國第一檔採連結基金 Feeder Fund 模式，於國內發行、單一連結境外指數股票型基金之指數股票型基金；所連結者為香港證券交易所掛牌之「標智滬深 300 基金」。
10. 98 年 8 月 20 日開放投信事業得以信託方式經營全權委託投資業務。
11. 99 年 3 月 15 日、99 年 11 月 10 日、100 年 5 月 5 日陸續放寬投信基金得投資放空型 ETF、商品 ETF、向不特定人募集之期信基金、經主管機關核准上市上櫃之興櫃股票。
12. 100 年 1 月 27 日我國第一檔上櫃股票 ETF—「富櫃 50 ETF」及第一檔債券型 ETF—「富盈債券 ETF」於櫃買中心上櫃掛牌交易。
13. 100 年 3 月 1 日進一步放寬證投信基金及全權委託投資業務資產投資大陸地區有價證券之比率限制為不得超過基金淨資產價值之 30%。

(三) 重大事件—債券型基金分流政策及類貨幣市場基金轉型

投信投顧法制定公布迄今已逾 7 年，期間有關重大事件，當屬 94 年之債券型

基金分流政策及後續類貨幣市場基金轉型事宜，最值一提。然促成此等變革者，話說從頭，乃源自投信投顧法施行前之 93 年 7 月 12 日聯合投信事件。該事件發生時空背景及過程略為敘述如下³⁷：

斯時原核准之債券型基金投資範圍包括公司債、可轉債和反浮動債券等，又因 90 年初以來之低利率環境與降息循環週期以及債券型基金稅賦優勢等因素，促使國內債券型基金迅速成長，由 89 年底之 7,774 億元，躍升至 93 年 5 月底之 2.4 兆餘元達到最高峰。

詎 93 年 6 月起因博達科技無法償還到期可轉債，引發債市風波，加以美國聯邦準備理事會自 93 年 6 月 30 日起開始調升聯邦基本利率，啟動升息循環。在此時空背景下，聯合投信「聯合雙盈債券基金」因為處分區間計息式結構債券之公司債、反浮動利率結構之金融債券、可轉換公司債，以及提前解約結構式定存，造成損失總計 1.1969 億元，於 93 年 7 月 12 日淨值下跌 0.3684 元，降幅 3.46%，並見報曝光。沒想到此舉影響投資人信心，引發大量贖回情形並擴及同業所有債券型基金，致整體債券基金規模持續下降³⁸。

主管機關因而立即採取控制債券型基金信用及流動性風之相關監管措施，後續並促成主管機關針對債券型基金定位錯誤、基金評價、基金資訊與風險揭露，以及債券型基金與貨幣市場基金區隔等問題，進行一連串的改善措施，包括限制投信基金原則不得投資結構式利率商品，以及於 94 年 10 月 4 日以新聞稿發布債券型基金分流計畫，將債券型基金分成類貨幣市場基金及固定收益基金等。

截至 94 年底，國內債券型基金持有之結構式債券已全部出清。另截至 99 年 12 月底，類貨幣市場基金皆已修正信託契約及公開說明書相關內容，轉型為貨幣市場基金，轉型後即應遵守證券投資信託基金管理辦法有關貨幣市場基金之規範，包含運用於銀行存款、短期票券及附買回交易之總金額應達基金淨資產價值 70% 以上、基金之加權平均存續期間不得大於 180 日，及運用之標的以剩餘到期日在一年內者為限等³⁹。

³⁷ 以下關於聯合投信事件之有關介紹，主係節略自陳其財，「行政院金融監督管理委員會處理國內債券型基金持有結構式債券問題之探討」，95 年 12 月 16 日，證券暨期貨月刊。另參吳登彰、謝人俊、林平；國內債券型基金風險之研析，收錄於中央銀行不定期電子出版品-金融監理與風險管理選輯，97 年 3 月，中央銀行全球資訊網。

³⁸ 該事件發生後一週內債券型基金合計被投資人贖回約 2,000 億元，甚至造成聯合投信本身其全數股權不久後轉讓予建華金控，並更名為建華投信。惟建華投信嗣另因故於 95 年 12 月 14 日獲金管會核准解散。

³⁹ 惟對於少數類貨幣市場基金於 99 年 12 月底轉型前已持有剩餘到期日超過 1 年之債券或定期

(四) 小結

簡而言之，投信投顧法於 93 年間制定施行後，為健全證券投資信託業務之發展，主管機關金管會近年來除持續檢討放寬投信基金之投資限制以外，對於投資人權益之有關保障措施，甚或是違章監理，均是不遺餘力地持續進行著，期待我國投信事業展現誠信價值及信託精神，未來更朝專業資產管理服務方向邁進。

參、證券投資顧問發展史與演變

一、法制沿革略同證券投資信託

至於投顧事業之發展沿革及重要法制轉捩點，實與投信事業相近，雖然證券交易法原於 57 年 4 月 30 日制定公布之初，已於第 18 條規定「經營證券投資信託事業、證券金融事業、『證券投資顧問事業』，應經主管機關之核准，其有關管理、監督事項，由行政院以命令定之。」。然我國投顧事業之實際設立與相關法規建制，亦緣起於 72 年間。

斯時考量投顧事業為接受客戶委任提供專業研究分析或建議之服務事業，為引導國內投資人作理性投資，並使投資人有可供諮商或提供專業建議之管道，行政院於 72 年 10 月 6 日發布「證券投資顧問事業管理規則」，規範該事業的設立、管理及監督事宜，全文僅 18 條。其後隨著國內證券市場蓬勃發展，投資人對證券投顧事業提供服務之需求大幅增加，投顧事業對投資人提供服務之方式，也隨著資訊科技的發展，多藉由電傳視訊等媒體對外傳播，因此投顧事業即對證券市場的穩定性產生重大影響，而上開於 72 年所發布的「證券投資顧問事業管理規則」也隨著投顧事業提供服務方式的變遷及其對證券市場的影響，經主管機關數次以函令加以合理調整與修正⁴⁰。

嗣為健全投顧事業管理體制及提高對投資人權益保護，且配合證券交易法於 89 年 7 月 19 日增訂第 18 條之 3 完成立法程序，開放投顧事業得經營接受客戶全權委託投資業務，主管機關復於 89 年 10 月 9 日公布大幅修正「證券投資顧問事業管理規則」為 43 條，並訂定「證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法」，規範對經營該項業務的管理事宜。

存款者，本會前於 99 年 11 月 10 日函請投信投顧公會轉知各投信公司，於轉型為貨幣市場基金後，得由投信公司自行審酌提前處理，或以自然到期之方式持有，投信公司應於基金月報定期申報。

⁴⁰ 此段歷史沿革之介紹主係參考註郭土木，證券投資信託暨投資顧問事業之現況與展望（下），實用稅務出版社，90 年 5 月 31 日。

換言之，投顧事業之財務、業務、事業及人員等之管理事項，同投信事業，於投信投顧法立法前，係依證券交易法第 18 條、第 18 條之 2 及第 18 條之 3 規定，授權行政院及財政部分別訂定證券投資顧問事業管理規則、證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法等 3 子法規加以規範。投信投顧法於 93 年 6 月 30 日經總統令制定公布全文 124 條完成立法程序後，主管機關復依投信投顧法相關授權規定，陸續增加訂定投顧事業相關子法規，包括於 93 年 10 月 30 日訂定發布「證券投資顧問事業設置標準」、「證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則」，以及於 94 年 8 月 2 日訂定發布「境外基金管理辦法」等。

依投信投顧法及發展實務現況，目前投顧事業主要業務或經營模式可分三大類：（一）一般證券投資顧問業務（含招收會員與非招收會員之經營模式）、（二）境外基金總代理人，以及（三）全權委託投資業務。

其中有關境外基金總代理人業務部分，雖然現行法規規定投信事業、證券商等亦得經營業如前述，惟因該業務實係緣自我國 76 年間開放投顧事業得對經核准之外國有價證券提供顧問服務，希望藉由投顧事業的專業投資理財能力，提供國內投資人正確而且專業的投資顧問諮詢，使得投資外國基金之權益能受到較充分保障⁴¹。因而，本文以下有關證券投資顧問發展與演變之內容，除略為敘述投顧事業家數之歷來演變以外，另針對境外基金總代理制以及臺港 ETF 相互掛牌發展情形，作一簡介。至全權委託投資業務部分，因已在前文關於投信事業發展演變佔有篇幅，考量相關法制沿革及規範框架相近，讀者可自行參閱有關規定之更新變革，爰不贅述。

二、投顧事業家數之歷來演變

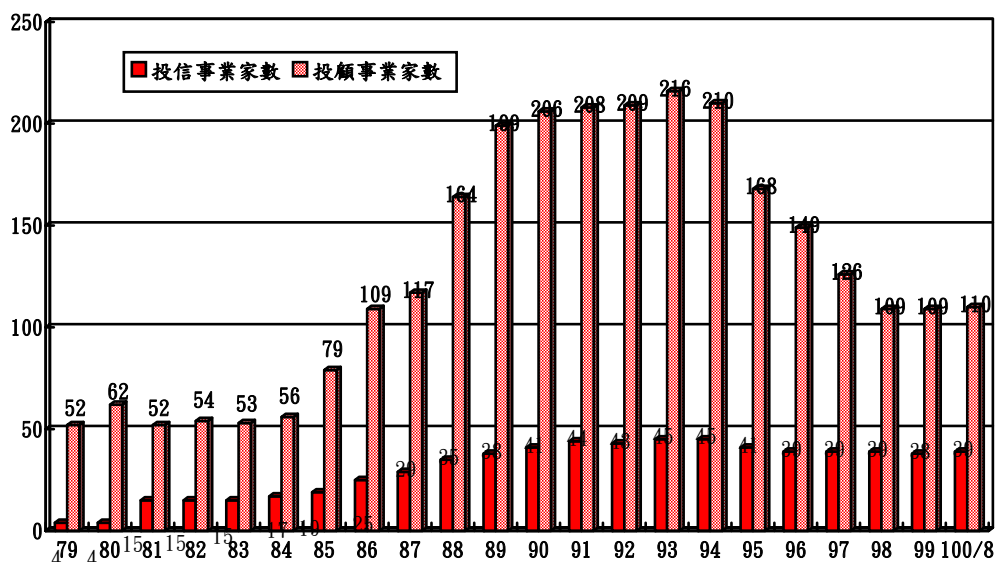
相較於投信事業家數之穩定發展狀態，投顧事業之家數變化起伏較大。

在 73 年 11 月 8 日主管機關核發第一家⁴²投顧事業（日盛投顧）的營業執照後，投顧事業家數旋於 79 年因我國股票集中交易市場之熱況成長至五、六十家，85 年底增為 79 家後，86 年底亦因股市交易熱絡因素，再自 109 家一路成長至 89 年底 199 家，90 年底至 94 年底更進一步成長為 206 家至 216 家（93 年底）之譜。嗣因主管機關為維持證券市場之秩序，持續積極查核投顧事業之財務及業務狀況，淘汰體質不佳或重大違法之投顧事業，故 94 年起投顧事業家數逐年下降，98 年來

⁴¹ 同前註，郭氏著。

⁴² 同前註，郭氏著。

家數則呈穩定狀態。截至 100 年 8 月底止，投顧事業計有 110 家⁴³。相關家數統計圖表如下：



三、境外基金總代理制及境外基金管理辦法之訂定與修正沿革

我國雖於 76 年間開放投顧事業得對經核准之外國有價證券提供顧問服務，惟就境外基金之銷售⁴⁴，投信投顧法立法前並無明確規範。為保障投資人權益並使國內基金與境外基金公平競爭，93 年間制定之投信投顧法，乃將從事或代理募集、私募、銷售、投資顧問境外基金等行為均予納入規範⁴⁵。

嗣主管機關乃依投信投顧法第 16 條第 3 項及第 4 項之授權規定，於 94 年 8 月 2 日訂定發布「境外基金管理辦法」全文計 59 條，共分總則、境外基金之總代理人及銷售機構、境外基金之募集與銷售、境外基金之私募及附則等五章。其中，為利管理及基於投資人保護之需要，經參酌香港單位信託及互惠基金守則第 9 章規定及新加坡證券期貨法第 287 條規定等，於該管理辦法第 3 條明定境外基金管理機構或其指定機構（以下簡稱境外基金機構）應於中華民國境內委任單一總代理人，俾利境外基金機構與投資人或主管機關之溝通及作為提供相關資訊之窗口，惟總代理人可代理一個以上之境外基金機構；另規定信託業依特定金錢信託契約及證券經紀商

⁴³ 參投信投顧公會網站資料，<http://www.sitca.org.tw/>，100 年 10 月 1 日點閱。

⁴⁴ 當時國人投資境外基金，主係藉由銀行指定用途信託資金帳戶及證券商受託買賣外國有價證券等方式。詳投信投顧法草案條文對照表第 16 條之說明。

⁴⁵ 同前註 36，投信投顧法立法院三讀通過之 93 年 6 月 14 日新聞資料。

依受託買賣外國有價證券契約受託投資境外基金，亦應適用本辦法相關規定，以落實對境外基金業務之整合管理及有效掌握境外基金在國內募集及銷售資訊。

此後，金管會仍不斷適時檢討境外基金管理辦法，迄今已歷經六次修正，最近一次修正係於 99 年 9 月 3 日，為證券商依受託買賣外國有價證券契約受託投資境外基金之作業方式變更及強化投資人權益之保障，爰修正證券商依受託買賣外國有價證券契約受託投資境外基金之相關規範、增訂總代理人應申請及申報之事項、明定基金中介機構收取通路報酬之資訊揭露義務、禁止支付或收受銷售契約約定以外之通路報酬，並加強境外基金私募業務之規範等⁴⁶。

四、臺港 ETF 相互掛牌發展情形

為利我國證券市場國際化及協助國內投信事業拓展國際市場，香港證券及期貨事務監察委員會（下稱香港證監會）與我國證券期貨主管機關金管會，在 85 年所簽署之諒解備忘錄（MOU）架構下，於 98 年 5 月 22 日以附函（Side Letter）換文方式，增加 ETF 資訊互換約定，並相互承認及公告臺港 ETF 得依規定申請於對方交易所上市交易。

嗣金管會旋即分別於 98 年 7 月 21 日、7 月 29 日核准寶來投信以連結基金模式申請募集「寶來標智滬深 300 ETF」（屬於境內 ETF 業如貳、五（二）前述），以及滙豐中華投信以直接跨境上市方式引進「恒生指數 ETF」與「恒生 H 股 ETF」（屬於境外 ETF），上開基金目前均已在臺灣證券交易所掛牌，上市代號分別為「0061」、「0081」及「0081」。

其中，國內投資人對於後 2 檔境外 ETF，除得於臺灣證交所買賣外，亦可透過臺灣參與證券商於初級市場現金申購、買回。又該 2 檔境外 ETF 係分別追蹤恒生指數、恒生中國企業（H 股）指數，而恒生指數可代表香港股票市場表現之重要指標之一。

其後，香港證監會方面，亦於 98 年 8 月 6 日核准寶來證券（香港）有限公司申請募集「Polaris Taiwan Top 50 Tracker Fund (H.K.)」，該檔基金係採連結基金（Feeder Fund）模式連結臺灣證券交易所掛牌之「寶來台灣卓越 50 基金（股票代號：0050）」。此為香港證監會首次核准臺灣指數股票型基金（ETF）在香港銷售及於香港證券交易所上市。

⁴⁶ 該次境外基金管理辦法之修正背景及增修重點細項，請詳李惠珍，「境外基金管理辦法」及「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」修正之簡介，證券暨期貨月刊，第 29 卷第 2 期，100 年 2 月 16 日。

如此，遂初步呈現了臺港 ETF 相互跨境掛牌⁴⁷、你來我往的樣貌。該建立臺港相互承認及銷售 ETF 之監管機制，對往後促進臺港雙方交流及我國 ETF 市場、國內投信事業海外業務之拓展，預期應有相當助益。

肆、結語

由前述過去發展歷程可知，投信投顧事業之法制發展與相關業務演進，實係一動態多面向的深化過程，其監理重點涵蓋投資保障、產業規制與市場秩序維護等。又其相關規範除因兼跨財經與法律以及公法與私法領域（例如投信基金契約、投顧契約等），另因配合金融事業國際化、大型化之趨勢，投信投顧事現已得相互兼營、或兼營他事業，而證券商、期貨信託事業、期貨顧問事業、期貨經理事業或其他相關事業，亦得兼營投信投顧事業，加以各業法之行政管制目的不盡相同，使得投信投顧法與其他專業法規之關聯與適用順序，益顯複雜，不易純以投信投顧法單方面之觀察即可窺知投信投顧事業所涉所有金融商品之規範全貌。

然而，展望未來，為擴大基金銷售業務，增加投信事業資產管理規模，並因應投信投顧業之實務需求及產業發展，以增進證券服務事業之國際競爭力暨強化投資人獲取適足資訊之權益，金管會未來在投信投顧方面，仍將著重持續檢討放寬投信基金之投資限制、研擬強化境外基金資訊揭露規範，以及研究歐盟有關投資管理及投資顧問之規範及市場實際運作現況，以檢視國內相關規範。俾利我國持續逐步建構與國際接軌且能充分支援產業發展之金融環境與法制，朝推動台灣成為資產管理中心之目標邁進。



⁴⁷ 除以上市掛牌方式外，我國亦有以境外基金總代理機制引進境外 ETF 者，例如於 99 年 8 月 27 日核准凱基投信代理「標智上證 50 中國指數基金 TM」(W.I.S.E.-SSE 50 China Tracker TM)，在國內募集及銷售。該境外基金在香港聯合交易所主版掛牌（股份代號：03024），係追蹤上證 50 指數的表現，而上證 50 指數係由 50 檔在上海證券交易所上市的 A 股成分股組成。