

【專題二】



開放投信事業參與私募股權基金（PE Fund）相關業務

林曉韻（證期局
秘書）陳佑軒（證期局
專員）

壹、前言

我國自民國 72 年成立首家證券投資信託公司，資產管理事業之發展期間迄今已超過 30 年。但我國證券投資信託事業（以下簡稱投信事業）所管理之資產（包括證券投資信託基金及全權委託投資資產）主要投資於上市櫃有價證券，管理資產種類與範圍不如國外資產管理公司廣泛。

投信投顧公會於本年（106 年）3 月間，向金管會建議開放投信事業辦理私募股權基金（Private Equity Fund；以下簡稱 PE Fund）相關業務，表示在國外，PE Fund 為資產管理業之重要業務，資產管理事業可擔任資金提供者與資金需求者間的整合管理角色，在雙方間搭建整合管理平台，提供工程契約管理、執行監督與財務管理等服務，將原本複雜度高、涉及跨領域專業的實體事業籌融資案件結合財務工程，設計為具穩定現金回報或不同目標報酬率的 PE Fund 產品，引進機構投資人參與。因此，若能開放我國投信事業經營 PE Fund，將可引導國內民間資金投入國內實體產業發展，協助實體事業成長並擴大投信事業資產管理規模。金管會爰於本年（106 年）8 月 3 日開放

投信事業得經申請核准透過子公司設立 PE Fund、受託管理 PE Fund 以及就所受託管理之 PE Fund 引介專業投資機構參與投資，以期擴大投信事業業務項目、增加資產管理規模並促進我國實體經濟發展。本文乃就相關開放內容與管理配套措施作一整合簡要之介紹說明。

貳、國外 PE Fund 架構與規範

目前國際間 PE Fund 通常採取有限合夥組織型態，由出資者擔任有限合夥人（LP；limited partner），資產管理公司則另設子公司擔任普通合夥人（GP；general partner），負責基金之營運；而且，PE Fund 有限合夥組織於設立完成後，通常會再委託該資產管理公司擔任投資管理人。

相較於對一般大眾公開銷售的公募基金，主管機關對 PE Fund 係採低度管理。以美國為例，PE Fund 符合法規關於私募投資基金 (private investment fund) 的投資者人數及資格條件等規定（例如投資人少於 100 位、或最多 2000 位「合格購買人」—可投資資產達 500 萬美元（個人）/2500 萬美元（法人）），即可豁免基金註冊等規範，相關法規包括「1940 年投資公司法」（Investment Company Act of 1940）section 3(c)(1) 或 section 3(c)(7)，及「1933 年證券法」（Securities Act of 1933）section 4(a)(2)（具體標準係參照 Regulation D 之 Rule 506）等；而受委託擔任投資顧問（Investment adviser）管理 PE Fund 之資產管理公司，則須遵循「1940 年投資顧問法」（Investment Advisers Act of 1940）並向美國證券管理委員會 SEC 進行註冊登記。

參、開放投信事業參與 PE Fund 相關業務之規劃原則、開放目的與預期效益

一、規劃原則

（一）不另規範 PE Fund：PE Fund 並非金管會特許業務，PE Fund 包括創投（Venture Capital）、購併（Corporate Finance）、實質資產（Real Assets）等類型，現行國內創投事業即屬於 PE Fund 業務的一種，故金管會並未增訂 PE Fund 之定義、投資限制等管理規定。

（二）以行政命令開放投信事業參與 PE Fund 相關業務、無修法之必要：

1. 依據「證券投資信託事業管理規則」第 12 條關於投信事業自有資金運用之規定，同意投信事業得向金管會申請核准轉投資國內外子公司，由該

子公司擔任 PE Fund 有限合夥組織之普通合夥人 (GP；general partner)，負責 PE Fund 之營運。

2. 依據「證券投資信託及顧問法」第 3 條第 3 項第 3 款投信事業得經營「其他經主管機關核准之有關業務」之規定，同意投信事業得向金管會申請核准受託管理 PE Fund（不以投信子公司設立者為限），亦得申請核准就所受託管理之 PE Fund 引介專業投資機構參與投資—以有限合夥型態之 PE Fund 為例，參與投資之專業投資機構即擔任 PE Fund 有限合夥組織之有限合夥人 (LP；limited partner)。

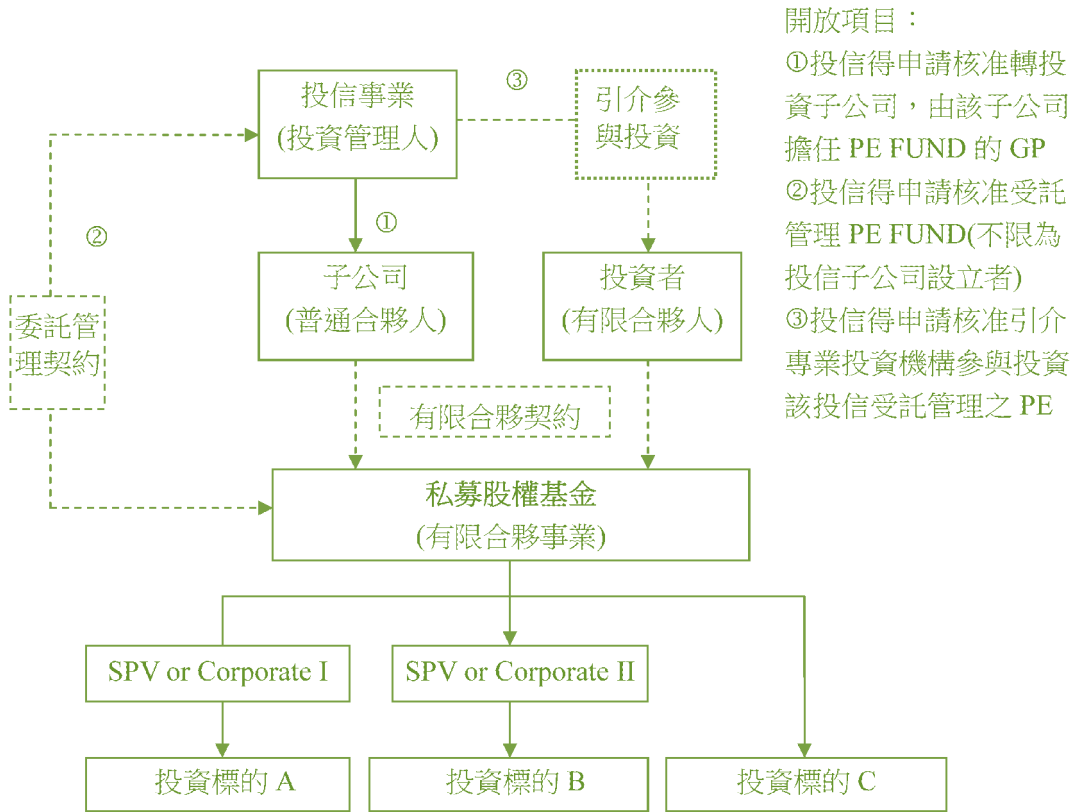
二、開放目的與預期效益

- (一) 引導國內機構投資者之資金投入國內實體產業發展：投信事業轉投資子公司設立之 PE Fund 可投資於公共建設、綠能、長照、文創等各實體產業，如能引導國內資金藉由投資該等 PE Fund 而挹注國內基礎建設及新創產業，既可減緩資金外流情形、亦有助於國內實體經濟發展。
- (二) 擴大投信事業業務項目、增加資產管理規模與營收：於國外，PE Fund 亦屬於資產管理業務，本次開放國內投信事業轉投資子公司設立 PE Fund 及受託管理 PE Fund，可拓展其業務及管理經驗，不再侷限於上市櫃證券之財務性投資，得與國外資產管理業者之業務項目相當。
- (三) 有助於國內資產管理人才培育：近年來國內外基金市場皆有主動式基金規模減少、被動式基金（如 ETF）規模增加之趨勢，藉由本案增加投信事業之管理資產種類，有助於現行人員轉型並拓展資產管理知識與技術。

肆、開放投信事業參與 PE Fund 相關業務之開放內容與管理措施

金管會於 106 年 8 月 3 日分別以金管證投字第 1060009113 號令及第 10600091131 號令，開放投信事業得經申請核准透過子公司設立 PE Fund、受託管理 PE Fund 以及就所受託管理之 PE Fund 引介專業投資機構參與投資，茲就開放內容與配套措施說明如下：

一、開放架構



開放項目：

- ①投信得申請核准轉投資子公司，由該子公司擔任 PE FUND 的 GP
- ②投信得申請核准受託管理 PE FUND(不限為投信子公司設立者)
- ③投信得申請核准引介專業投資機構參與投資該投信受託管理之 PE

私募股權基金通常會透過「SPV」(特殊目的機構/公司)或是「法律實體」(corporate)來持有投資標的，主要目的包括為了築起各資產間防火牆—也就是避免投資的一項標的事業資產可能因財務狀況不佳破產而延燒到其他資產的營運狀況，或為了資產移轉時更有彈性與稅務優勢。

二、開放投信事業轉投資子公司擔任 PE Fund 之普通合夥人 (GP)

- (一) 該子公司應為有限責任法人。如轉投資國外子公司，應註冊於 IOSCO MMoU 簽署會員地，且當地法令允許該子公司為有限合夥之普通合夥人。所稱「子公司」，應依國際財務報導準則第十號規定認定之。

說明：

1. 依據「有限合夥法」第 4 條，普通合夥人係指直接或間接負責有限合夥之實際經營業務，並對有限合夥之債務於有限合夥資產不足清償時，負連帶清償責任之合夥人。因此規定投信事業所轉投資擔任 PE Fund 普通合夥人 (GP) 之子公司應為有限責任法人，例如有限公司及股份有限公

司等型態，以有效區隔營運風險。

2. 我國為國際證券管理機構組織（IOSCO；The International Organization of Securities Commissions）多邊瞭解備忘錄（MMoU）之簽署會員，IOSCO 成立宗旨在為保障投資人權益及確保證券市場效率，透過各會員間的資訊交換，對跨境交易進行監督，同時提供各會員協助，以有效執行 IOSCO 準則，強化各會員的證券管理法規；因此對於投信事業所轉投資擔任 PE Fund 普通合夥人（GP）之子公司係設立於國外者，規定應註冊於 IOSCO MMoU 簽署會員地，且該子公司應經當地法令允許為有限合夥之普通合夥人，應能確保該子公司受有相當程度之監管。

（二）禁止相互交易，以避免利益衝突：投信事業運用投信基金及全權委託投資資產，不得與該子公司擔任普通合夥人之 PE Fund 間，為證券或證券相關商品交易行為。但經由集中交易市場或證券商營業處所委託買賣成交，且非故意發生相對交易之結果者，不在此限。就相關投資業務或交易行為，應本於公平合理之原則，並避免利益衝突之發生，及應以受益人或客戶之利益為優先考量。

說明：考量投信事業運用投信基金資產或經營全權委託投資業務，與所投資子公司擔任普通合夥人之 PE Fund，皆同以投資為業務，故在投資方面有利益衝突防範之必要，因此規定相互間不得為證券或證券相關商品交易行為，並應遵循客戶利益優先及公平對待所有客戶原則。

（三）投信事業應訂定相關內控制度：投信事業應就轉投資子公司擔任 PE Fund 普通合夥人所可能衍生之利益衝突，訂定完善之內部控制制度與風險控制及管理機制並確實執行，確保不得與受益人或客戶利益衝突或有損害其權益之行為。另對於該子公司之監理，應列入投信事業之內部控制制度專章規範，包括但不限於：

1. 投信事業對該子公司，應訂定監督查核其財務、業務之管理辦法。
2. 投信事業應於每年度結束後委託會計師就該子公司之財務、業務狀況進行查核，該子公司並應於每年度終了後併同投信事業年度財務報告向投信事業董事會報告其財務業務運作情形。

（四）關於子公司及子公司擔任普通合夥人之 PE Fund 的管理規範：

1. 投信事業應評估該子公司擔任普通合夥人之 PE Fund 得投資之種類、範圍及風險（例如不宜投資具槓桿效果之金融商品），並經董事會決議通過。
2. 該子公司擔任 PE Fund 之普通合夥人，合夥契約或相關契約文件須明訂各合夥人之責任、投資標的產業與業務範圍、投資及管理決策程序，並建置內部投資審查委員會。
3. 該子公司擔任普通合夥人之 PE Fund，擬投資之標的事業與投信事業有利害關係者，應事先經各合夥人書面同意或於合夥契約或相關契約文件（例如招商說明書 Private Placement Memorandum）中特別約定。所稱「利害關係」者，準用「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 14 條之 1 規定。
4. 該子公司擔任普通合夥人之 PE Fund，不得對他人資金貸與、背書保證或向他人借貸資金。

（五）投信事業申請資格條件：應符合「證券投資信託事業管理規則」第 25 條規定：

1. 營業滿二年。
2. 最近三個月未曾受「證券投資信託及顧問法」第 103 條第 1 款（警告）或「證券交易法」第 66 條第 1 款規定之處分。
3. 最近半年未曾受「證券投資信託及顧問法」第 103 條第 2 款（命令解除董監經職務）、第 3 款（對事業 2 年以下停止全部或一部之募集或私募投信基金或新增受託業務）或「證券交易法」第 66 條第 2 款規定之處分。
4. 最近一年未曾受「證券投資信託及顧問法」第 103 條第 4 款（對公司或分支機構就其所營業務之全部或一部為 6 個月以下之停業）或「證券交易法」第 66 條第 3 款規定之處分。
5. 最近二年未曾受「證券投資信託及顧問法」第 103 條第 5 款（對公司或分支機構營業許可之廢止）或「證券交易法」第 66 條第 4 款規定之處分。
6. 最近期經會計師查核簽證之財務報告，每股淨值不低於面額。
7. 投信事業運用自有資金投資於該子公司，加計投資於其他事業之投資總

額，不得超過該投信事業淨值 40%。

8. 投信事業不符合前述 2 至 5 關於一定期間未曾受相關處分之規定，其違法情事已具體改善並經金管會認可者，不適用各該規定。

(六) 投信事業申請書件：

1. 股東會議事錄：投信事業應取得經代表已發行股份總數 2/3 以上股東出席，以出席股東表決權過半數同意之股東會決議；公開發行股票之投信事業，出席股東之股份總數不足前開定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權 2/3 以上之同意行之。（此係參酌「有限合夥法」第 8 條關於公司為有限合夥之普通合夥人，應取得股東同意或股東會決議之規定）
2. 最近期經會計師查核簽證之財務報告。
3. 投資計畫書：應載明投資計畫、業務經營規劃及未來二年之財務狀況之預估。（實務上，資產管理公司之子公司可能與策略合作夥伴共同擔任普通合夥人，故如投信所轉投資子公司非為唯一普通合夥人者，則應提出其他普通合夥人之基本資料。此外，投信所轉投資子公司擔任普通合夥人之 PE Fund 如係委託經營管理者，則應提出受託管理公司之基本資料及其主要經理人之履歷等資料）
4. 新設公司或被投資公司之公司章程或相當於公司章程之文件。
5. 投資國外子公司應檢具投資地之相關管理法令或自律公約。
6. 關於轉投資子公司之內部控制制度。（以檢核投信事業對轉投資子公司之相關內控制度是否符合規定）
7. 申請日海內外投資事業明細表。（以檢核投信事業轉投資所有事業之投資總額是否符合不得超過投信事業淨值 40% 之規定）
8. 其他經金管會規定應提出之文件。

(七) 核准後資料申報規範：

1. 投信事業應於取得子公司登記或變更登記證明文件後五日內申報金管會備查，另應向投信投顧公會填報該子公司之基本資料，資料如有異動亦應確實更新。

2. 投信事業經核准投資國外子公司，資金之匯出應經金管會核准，並應依管理外匯條例有關規定辦理。對於資金之匯出應於取得證明文件後五日內申報金管會備查。
3. 投信事業於每月十日以前，向金管會申報該子公司上月份財務業務資訊及營運狀況，含業務辦理情形（由於該子公司負責 PE Fund 之營運，故業務辦理情形即為相關 PE Fund 之設立運作情形）、收支狀況、資產負債概況等。
4. 投信事業應於被投資子公司營業年度終了後 6 個月內，向金管會申報該子公司之年度財務報告。
5. 該子公司有下列情事之一者，投信事業應檢具事由及相關資料於變更之日起十日內，向金管會申報備查；（1）至（7）規定情形，應於事前向金管會申報：
 - (1) 營業項目或重大營運政策變更。
 - (2) 資本額或出資額變動致投信事業或該子公司原持有股份或出資比率變動。
 - (3) 重大之轉投資（含投資單一 PE Fund 超過該 PE Fund 資產總額之 20% 之情形）。
 - (4) 解散或停止營業。
 - (5) 變更機構名稱。
 - (6) 與其他機構合併、讓與或受讓全部或重要部分之資產或營業。
 - (7) 發生重整、清算或破產之情事。
 - (8) 已發生或可預見之重大虧損案件。
 - (9) 重大違規案件或主管機關撤銷或廢止其營業許可或登記。
 - (10) 發生訴訟或其他重大事件。

（八）投信事業人員兼任規範：

1. 投信事業總經理、業務部門副總經理、協理、經理及分支機構經理人、部門主管，得兼任上開轉投資子公司之董事及監察人。

2. 投信事業從事風險管理及主辦會計之人員，得兼任上開轉投資子公司之相同性質職務。

說明：

- (1) 按「證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則」（下稱投信人員管理規則）第 7 條第 1 項前段規定「證券投資信託事業之總經理、業務部門之副總經理、協理、經理，及分支機構經理人、部門主管與業務人員，除法令另有規定外，應為專任」，故投信事業人員非依規定不得兼任本事業以外之職務。
 - (2) 考量投信事業轉投資國內外子公司擔任 PE Fund 之普通合夥人，該子公司需負責 PE Fund 之營運，投信事業有派任人員監督及管理該子公司運作之需求，爰放寬「投信人員管理規則」第 7 條第 1 項所列人員，得兼任子公司之上述職務。
3. 投信事業所派任人員為總經理、業務部門之副總經理、協理、經理及分支機構經理人、部門主管，應檢附董事會議事錄、擬派任人員兼任情形明細表、無利益衝突之說明書及相關內部控制制度等文件，向金管會申請核准後，始得兼任。
 4. 投信事業派任人員兼任上開轉投資子公司職務，應向投信投顧公會登錄建檔；如不再兼任，投信事業應於事實發生日起 5 個營業日內向投信投顧公會辦理註銷該員兼任職務之登錄。
 5. 投信事業應建立內部審核控管機制，以確保人員本職及兼任職務之有效執行，並維持投信事業業務之正常運作，不得涉有利益衝突、違反證券相關規定或內部控制制度之情事，且應確保受益人或客戶之權益。

說明：為避免投信事業人員兼任本事業轉投資上開子公司之職務有利益衝突情事，及能隨時掌握投信事業人員兼任上開子公司職務情況，故擬定上述 3 至 5 之控管措施。

三、開放投信事業辦理 PE Fund 相關業務

(一) 投信事業得受託管理 PE Fund：

1. 投信事業辦理受託管理 PE Fund 業務，應設置專責部門，並配置適足、適任之人員。

說明：PE Fund 主要投資實體產業等非公開發行公司，且涉入投資標的事業之經營管理，而投信基金及全權委託投資資產主要投資於上市櫃有價證券且依規定不得直接或間接參與被投資公司經營，故與投信事業既有資產管理業務相較，PE Fund 投資範圍較大且投資決策與管理性質亦有所不同，爰規定投信事業辦理 PE Fund 管理業務應設置專責部門。

2. 投信事業應就辦理受託管理 PE Fund 業務之經營原則、作業手續、權責劃分、防制洗錢及打擊資恐、業務紛爭處理、人員教育訓練及管理事項、與既有業務之區隔及利益衝突防範等事項，訂定完善之內部控制制度與風險控制及管理機制，並確實執行。

說明：考量 PE Fund 投資標的之非公開資訊，仍可能對相關上市櫃有價證券等產生影響，故要求投信事業針對 PE Fund 管理業務與既有投信業務可能衍生之利益衝突，應於內部控制制度中訂定相關防範措施，例如：增訂對非公開資訊之管理，包括關鍵非公開資訊（例如涉及上市櫃事業之競爭、併購、上市申請等）、其產生時點（被投資標的事業董事會議或交易端）、可能傳遞路徑（例如媒體採訪、內部會議等）之辨別、管理及監控措施等。

3. 投信事業受託管理 PE Fund，不得與所經理之投信基金、全權委託帳戶及自有資金帳戶間，為證券或證券相關商品交易行為。但經由集中交易市場或證券商營業處所委託買賣成交，且非故意發生相對交易之結果者，不在此限。
4. 投信事業受託管理 PE Fund，投資標的事業與本事業有利害關係者，應事先經客戶書面同意或於受託管理契約中特別約定。所稱「利害關係」者，準用「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 14 條之 1 規定。

（二）投信事業得就受託管理之 PE Fund，引介專業投資機構參與投資及提供相關服務：

1. 專業投資機構係指符合「金融消費者保護法」第 4 條規定者，依據 105 年 2 月 2 日金管法字第 10400555610 號令，包括國內外之銀行業、證券業、期貨業、保險業、基金管理公司及政府投資機構，國內外之政府基金、退休基金、共同基金、單位信託及金融服務業依「證券投資信託及

顧問法」、「期貨交易法」或「信託業法」經理之基金或接受金融消費者委任交付或信託移轉之委託投資資產，及其他經主管機關認定之機構。

2. 投信事業應就辦理上開業務之充分瞭解商品（KYP）、充分瞭解客戶（KYC）、防制洗錢及打擊資恐、糾紛處理、與既有業務之區隔及利益衝突防範等事項，訂定完善之內部控制制度與風險控制及管理機制，並確實執行。
3. 投信事業引介專業投資機構參與投資 PE Fund 及提供相關服務，不得為一般性廣告或公開勸誘之行為。

（三）投信事業申請資格條件：

1. 最近期經會計師查核簽證之財務報告，每股淨值不低於面額。
2. 最近半年未曾受「證券投資信託及顧問法」第 103 條第 1 款、「證券交易法」第 66 條第 1 款或「期貨交易法」第 100 條第 1 項第 1 款之處分。
3. 最近二年未曾受「證券投資信託及顧問法」第 103 條第 2 款至第 5 款、「證券交易法」第 66 條第 2 款至第 4 款或「期貨交易法」第 100 條第 1 項第 2 款至第 4 款之處分。
4. 投信事業不符合前述 2 及 3 關於一定期間未曾受相關處分之規定，其違法情事已具體改善並經金管會認可者，不適用各該規定。

（四）投信事業申請書件：

1. 符合上述資格條件證明文件。
2. 董事會議事錄。
3. 業務計畫書：應載明所提供服務之作業項目及內容。（包括受託管理之 PE Fund 簡介）
4. 從事相關業務之內部控制制度。
5. 其他經金管會規定應提出之文件。

（五）核准後資料申報規範：投信事業經核准從事受託管理或引介投資 PE Fund 業務，應於每月十日以前依投信投顧公會規定辦理資料申報。初步規劃包括 PE Fund 名稱、管理機構、PE Fund 淨資產價值、投信事業受託管理之

PE Fund 資產金額，專業投資機構之業別 / 家數 / 持有金額等。

(六) 管理 PE Fund 之專責部門人員規範：辦理管理 PE Fund 業務之專責部門人員雖非屬「投信人員管理規則」第 2 條第 2 項定義之業務人員，惟為利監督管理，訂定相關規範如下：

1. 於執行職務前，應由所屬投信事業向投信投顧公會登錄，非經登錄，不得執行業務。有「證券投資信託及顧問法」第 68 條規定之情事，不得為登錄；已登錄者，應予撤銷。
2. 專責部門人員有異動者，投信事業應於異動次日起 5 個營業日內，向投信投顧公會申報登錄。所屬投信事業在辦妥異動登錄前，對各該人員之行為仍不能免責。
3. 為避免利益衝突，上開人員不得辦理專責部門以外之業務，或由非登錄專責部門之人員兼辦。
4. 投信事業派任專責部門人員至所管理之 PE Fund 或該 PE Fund 投資標的事業等相關機構（例如 PE Fund 為投資目的而設立之特定目的事業（SPV））兼任職務，應向投信投顧公會登錄建檔；如不再兼任，應於事實發生日次日起 5 個營業日內向投信投顧公會辦理註銷。

說明：考量 PE Fund 對投資標的並非財務性投資，而會從事或參與投資標的事業之經營管理，爰訂定上述規定。

(七) 業務許可之廢止：投信事業經核准從事上述受託管理或引介投資 PE Fund 業務，有下列情形之一者，金管會得廢止該業務之核准：

1. 上述（四）投信事業申請書件有虛偽不實。
2. 違反上述（一）（二）（六）應符合之規定，其情節重大。
3. 違反金管會於核准申請時之限制或禁止事項。
4. 違反其他法令之強制或禁止規定，致影響投資人權益，且情節重大。

伍、結語

我國投信事業之資產管理經驗多侷限於上市櫃有價證券之財務性投資，為了擴大我國投信事業業務範圍，金管會前於 104 年底開放投信事業轉投資我國創業投資事業及創業投資管理顧問公司等，期藉由轉投資間接拓展投信事業業務；本次則進一步允許投信事業得透過子公司設立 PE Fund 並受託管理 PE Fund，希望能使我國投信事業之業務項目與國外資產管理業者相當，並直接增加我國投信事業之管理資產規模。

本次開放投信事業得透過子公司設立 PE Fund，同時對投信事業、投信子公司及所設立之 PE Fund 皆訂有管理規範；另開放投信事業得受託管理及引介投資 PE Fund，投信事業仍應依據「證券投資信託及顧問法」及相關法規規定，以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則執行該等業務，如有違反相關法規情事，金管會仍得依規定進行處分或得廢止對投信事業辦理該等業務之核准。希望在此管理機制下，能引導我國民間資金透過投信事業子公司設立或投信事業管理之 PE Fund 投入國內實體產業，共同協助我國經濟發展。

～ 投資股票小提醒 ～

公司治理好，投資少煩惱，公司治理評鑑結果及公司治理指數成分股可作為您投資股票之參考。