

## 【專題】



## 協助我國投信事業 拓展海外市場發展與對策

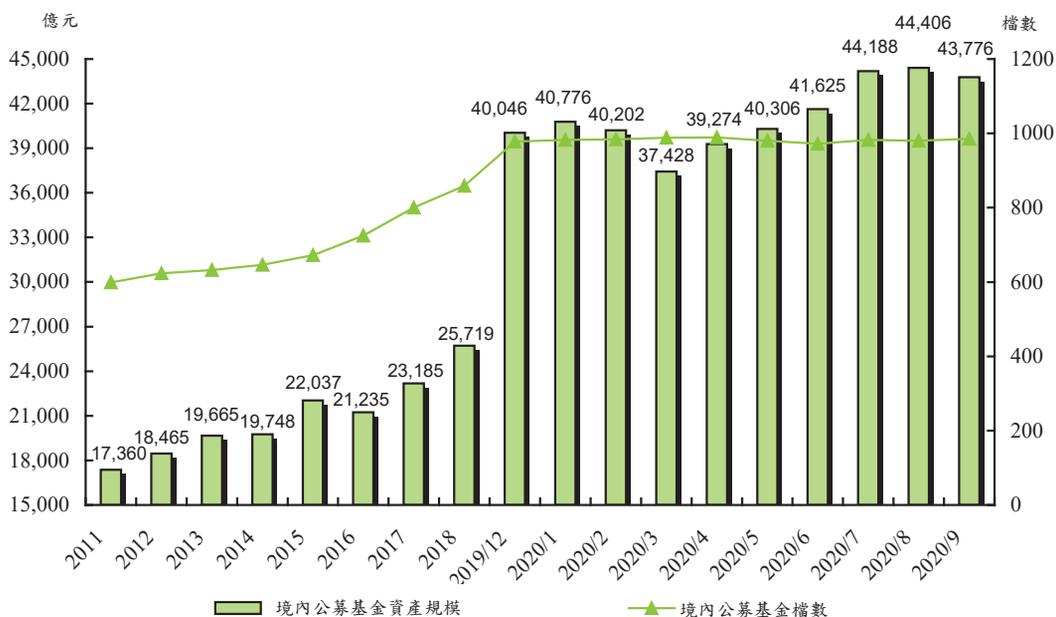
葉信成（證期局稽核）

### 壹、前言

我國自 1983 年開放第一家投信事業設立以來，投信產業發展迄今已 30 餘年，臺灣投信管理資產規模逐年成長，2020 年 9 月投信事業所發行之公募投信基金規模達新臺幣 4 兆 3,776 億元，占整體在臺公募境內外基金規模的 55%，達到歷年最高的水準，但投信基金商品拓展海外市場卻無明顯進展，主因為臺灣投資人偏好投資境外基金，而外國人購買臺灣投信基金商品並不熱絡。當前投信業者如何因應未來挑戰，加速國際化腳步，尋找下階段資產管理產業成長動能，已成為未來推進投信產業發展之重要關鍵。

圖一：投信基金 2011~2020 年總規模金額及檔數之變化走勢圖

(單位：新臺幣億元、檔數)



資料來源：投信投顧公會

## 貳、亞洲地區基金市場發展契機與展望

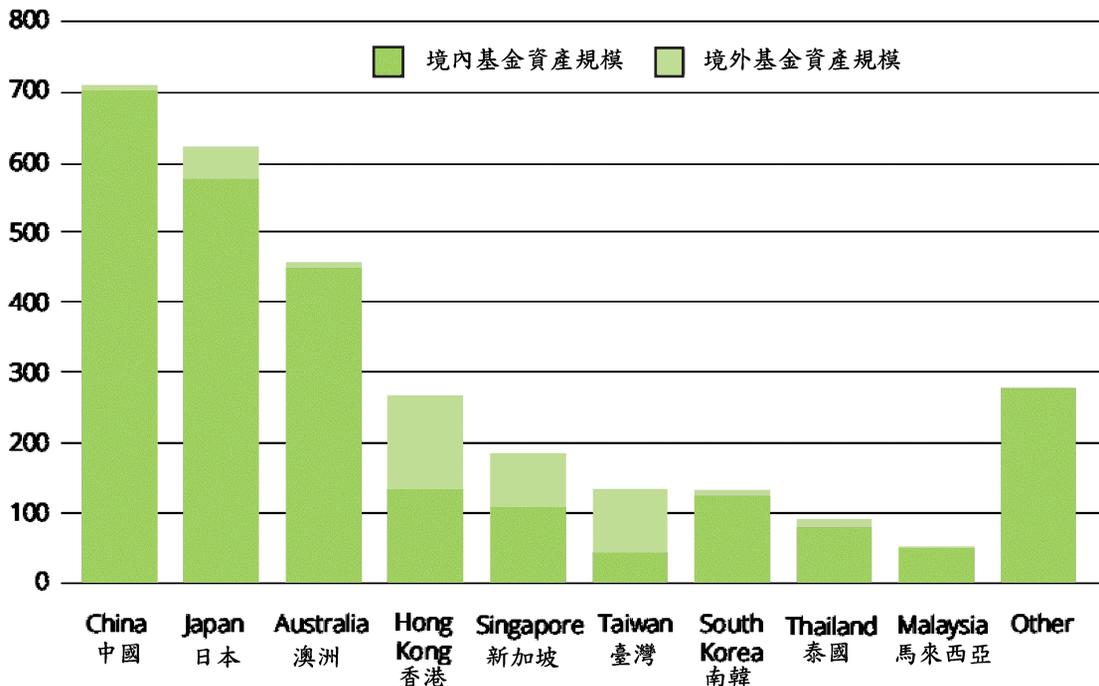
隨著亞洲經濟勢力抬頭及高齡化之社會趨勢，亞洲地區成為全球資產管理業務發展的重點成長中心，除了高淨值資產人士急速竄升的財富，一般民眾財富管理及退休理財需求殷切，為資產管理產業帶來新機會。依據資誠 2019 年 6 月 10 日發布「2025 資產財富管理報告」(Asset & Wealth Management 2025-The Asian Awakening) 指出，亞洲區基金資產管理規模預期將以年複合成長率 (CAGR) 11%，一路從 2017 年的 7 兆美元成長至 2025 年的 11.9 兆美元。亞洲市場因經濟成長快速，加上金融深度發展，吸引國際級的資產管理公司湧入。

若以國家別深入觀察亞洲地區基金市場規模，可以發現中國、日本、澳洲為亞洲前三大市場，之後依序為香港、新加坡、臺灣、南韓及泰國；另從境內與境外基金之市占率觀察亞洲地區各國市場開放程度，臺灣、香港、新加坡等國對於境外基金在國內募集銷售態度較為開放，其他亞洲國家對境外基金接受程度相對較為保守，除各國金融主管機關基於保護心態偏好發展本地的資產管理產業外，各國稅制不利境外基金競爭、銷售

通路被當地業者壟斷及投資人偏好等因素，均可能導致日本、澳洲、南韓、泰國等國之國內投資人投資於本地業者所發行之基金金額遠超過國外業者發行之基金。

圖二：亞洲主要國家 2018 年境內外基金市場占有率分布

(單位：10 億美元)



資料來源：Deloitte, 2018, Navigating Asia Investment Fund Distribution Challenges & Opportunities

觀察亞洲各國對境外基金跨境銷售監理模式，參考 IOSCO 2015 年發布基金跨境銷售法規研究報告（IOSCO Task Force on Cross-Border Regulation），IOSCO 成員國在規範境外基金准入法規，可歸納區分為三種模式—單方面認可制度（Unilateral Recognition）、雙邊互認制度（Mutual Recognition）、基金護照制度（Passporting）等三種方式。

在單方認可制度部分，主管機關對於境外基金引入國內銷售，於確認境外基金註冊國法令對投資人保護機制不低於國內對投資人保護規定之程度及符合一定條件後，即予核准該境外基金得至國內募集銷售，我國目前採單邊認可方式開放境外基金至我國銷售，其他亞洲國家如新加坡、日本等亦有類似制度；在雙邊互認制度部分，兩國基金主管機關同意及承認彼此法規監理密度相近，互相允許在對方國家註冊受監管的基金，可

至我方國家進行募集銷售，例如香港與澳洲、法國、盧森堡、中國、馬來西亞、荷蘭、瑞士、英國及我國都簽訂有基金互認協議（與我國簽訂係 ETF 互認協議），該等國家地區註冊基金或 ETF 即可跨境至香港銷售；在基金護照制度部分，護照是以一套通用規則為基礎，適用於所有參加成員國，護照制度允許在參加成員國司法管轄區之合法業者發行基金並取得核准後，得至其他參加成員國司法管轄區內，募集銷售基金商品，亞洲地區主要有二個跨境基金護照制度，包括東協集合投資計畫（ASEAN CIS）及亞洲區域基金護照（ARFP）。

各國對境外基金准入與監管方式，影響投信業者評估拓展海外市場所採用的策略與方法，投信事業如欲建立國際金融版圖，必須蒐集國外目標市場之基金註冊及銷售法規，或研究區域基金護照制度，掌握競爭優勢與弱項，擬定長期海外發展計畫，尋找海外發展商機。

### 參、我國參與區域基金護照制度之可行性

ARFP 為澳洲自 2009 年 11 月在 APEC 推動之合作計畫，主要係參考歐盟 UCITS 作法，在亞洲各國監理機關相互認可前提下，讓參與 ARFP 經濟體之合法業者透過較為簡便的程序，將其所經理之基金在亞洲各國銷售與募集。為擴大區域護照參與，ARFP 希望吸引更多 APEC 經濟體加入，我國多次受邀以觀察員身分參與 ARFP 聯合委員會會議。

澳洲、紐西蘭、韓國、日本、泰國在 2016 年簽署「亞洲地區基金護照監理合作瞭解備忘錄」，2016 年 6 月 30 日合作瞭解備忘錄生效。合作瞭解備忘錄明訂正式會員（或稱參與國）之門檻條件，包括已簽署 IOSCO 的多邊監理合作協定、非屬洗錢高風險國家、確保 IOSCO 監管原則已全數或大部分被遵循、監管架構足以獨立執行對護照特別條例之監管、經所有參與成員認可等條件。

ARFP 設立目標是欲建構一個具共通性的監理架構，調和各參加成員國法規，使各國主管機關採取一致性作業標準，目前澳洲、泰國、日本、紐西蘭已完成法規調和，並開始接受護照基金申請，而韓國修正金融投資服務及資本市場法已於 2020 年 5 月 27 日生效，預計於 2021 年初開始受理護照基金申請。惟截至 2020 年 9 月底為止，目前尚無任何一檔 ARFP 護照基金經參與國主管機關核准進行跨境銷售。

評估臺灣現況應能符合前述 ARFP 護照規則所定正式會員所需符合之條件，惟如同加入 WTO 經貿組織，必須先確保我國產業能在同一立足點上與競爭對手相互競爭，臺

灣資產管理產業在市場開放後才能享有更大的出口利益。公平競爭基礎除要求各國建立符合國際規範之法制外，產業競爭力更是關鍵，我國基金產業是否具有對外競爭力可以透過以下幾個指標進行觀察，一是觀察投信業者是否有拓展海外業務之實力，二是投信業者資產管理規模相較國際競爭對手是否具有優勢，三是觀察國外公募基金市場中境外基金的銷售比例。

在投信業者有無拓展海外業務實力部分，具體觀察指標包括投信是否有於海外設立資產管理公司，或經集團海外據點協助拓展國際業務，或赴海外進行銷售或私募投信基金活動，或取得國際機構投資人全權委託代操的標案，或從事其他相關業務合作。從投信業者近期反應其從事海外業務所面臨困難，發現國內投信基金缺乏國際知名度，國外市場對投信利基產品需求未如預期，加上在國外缺乏適當銷售通路，前置需投入成本高，在不確定海外市場所能帶來之效益，讓業者對海外市場望而卻步。為有效拓展海外基金市場，投信應建構有清楚的佈局策略，思考海外合作對象、人力投入、產品設計、業務拓展方式及管理架構等問題，並應有承受虧損與長期抗戰之準備。部分業者在證基會舉辦研討會議中也點出以下重要發展關鍵：投信進入海外市場不能單打獨鬥，必須整合金控集團內資源，例如安排投信與其他金控子公司共同進入海外市場，如果單僅讓投信基金進行跨境銷售，沒有銀行或保險提供資源協助或協調通路支援，想要成功進入海外市場的機率並不高。

在投信業者資產管理規模相較國際競爭對手是否具有優勢部分，具體觀察指標包括基金管理公司平均資產管理規模、總費用占基金資本比率（Total Expense Ratio, TER）。若業者發行基金數量增加，基金規模成長並維持在一定水準，基金管理成本可降低，並達到規模經濟。依據 APEC 2014 年亞洲地區基金護照經濟利益及成本研究報告（Asia Region Funds Passport-A Study of Potential Economic Benefits and Costs）顯示，臺灣基金產業相對於澳洲、日本、韓國、香港都來得小，臺灣基金規模小，基金管理成本偏高，相較其他亞洲基金市場較不具有規模經濟。

在國外市場境外基金占有比率部分，ARFP 成員國包括澳洲、日本、南韓、紐西蘭、泰國，而這幾個國家境內基金市占率均遠遠超過境外基金，即使是大型基金管理業者透過 UCITS 制度進入這些市場都不容易，臺灣投信業者想要進入拓展這些市場公募基金市場勢必非常困難，造成境外基金不易進入當地市場的原因複雜，銷售通路、稅制、投資人偏好都是可能原因。另外值得注意的還有香港和澳洲在 2008 年 7 月簽署的基金互認協議，但雙方自從協議簽署以來，均無業者根據協議發起過任何跨境銷售之產品，此也突顯跨境基金銷售非僅能靠雙邊互認或多邊協議可以促成或解決所有問題，因而國外

市場境外基金市占率可作為國外市場是否存在高度的市場進入障礙之觀察指標。

我國加入 ARFP 雖可有利於國內投信基金到海外市場銷售，相對的國內也必須提供對等條件（例如縮短主管機關對境外基金審查時間），讓其他會員國基金來臺銷售註冊程序更為簡便。投信業者目前拓展海外市場實際遭遇困難，主要係當地通路切入困難、臺灣基金知名度不高、缺乏經濟規模等，而加入 ARFP 雖可加速基金申請註冊程序，卻無法改善通路或稅制等實務問題。考量我國現行境外基金管理法規之制度下，對境外基金仍僅為有限度地開放，而若加入護照基金後，將從有限度開放境外基金至全面開放會員國境外基金在臺灣銷售，對國內投信產業保護程度將會大為降低，故加入 ARFP 對國內產業發展未必有利，且對平衡境內與境外基金發展亦有影響，仍須審慎評估投信行業現況及加入 ARFP 可能帶給產業的利益或威脅。

## 肆、國內投信產業現況分析

國內 39 家投信事業，截至 2020 年 9 月，共計發行 985 檔公募投信基金，資產規模為 4 兆 3,776 億元，平均每家投信管理公募基金資產規模為 1,121 億元，按公募投信基金市場占有率排序，分為領先（前 1/3）、中段（中 1/3）及末段（末 1/3）三群組，投信事業之市占率分別為 74.2%、21.5% 及 4.3%。

表一：國內投信按基金規模排序分群統計財務及業務資訊

（單位：新臺幣元）

	投信 家數	基金資產管理 規模平均數	2019 年股本 平均數	2019 年 EPS 平均數	基金 數量	市場 占有率
領先群	13 家	2,497 億元	8.6 億元	6.75 元	561 檔	74.2%
中段群	13 家	724 億元	4.9 億元	2.49 元	295 檔	21.5%
末段群	13 家	143 億元	3.7 億元	0.88 元	129 檔	4.3%
所有投信	39 家	1,121 億元	5.7 億元	3.37 元	985 檔	100%

資料來源：投信投顧公會

觀察近 5 年投信事業發行不同基金類型的變化趨勢，985 檔公募投信基金中，指數股票型基金成長迅速，於 2019 年起已成為占比最大的基金類型，占有率達 41%，其他主要類型依序為貨幣市場型、債券型、股票型，市場占有率分別為 22%、14%、14%。

表二：國內公募投信基金近年各基金類型市占率變化

	2016	2017	2018	2019	2020年9月
指數股票型	12%	14%	28%	41%	41%
貨幣市場型	40%	34%	27%	20%	22%
債券型	10%	13%	14%	15%	14%
股票型	22%	25%	19%	14%	14%
組合型	6%	6%	5%	4%	3%
其他	10%	8%	7%	6%	5%

資料來源：投信投顧公會

根據資誠（PwC）2019 在 ARFP 聯合委員會報告資料，澳洲、日本、韓國、紐西蘭、泰國等 5 國基金資產管理規模達 5 億美元以上基金管理公司合計 247 家，澳洲、日本及韓國等地基金產業競爭強度高，不僅基金管理機構家數多，且基金管理規模平均數亦均在 80 億美元以上，反觀我國投信業者公募基金管理規模平均數約為 39 億美元（折約新臺幣 1,121 億元），其規模仍有顯著差距。

另依全球知名諮詢機構韋萊韜悅（Willis Towers Watson）2018 年發布全球 500 大資產管理機構調查結果，亞洲地區入圍全球 500 大的資產管理機構主要分布於澳洲（25 家）、日本（20 家）、南韓（20 家）、中國（26 家）、香港（4 家）等地，我國仍未有投信業者能被該機構列入全球前 500 大資產管理機構，顯見我國投信業者的國際知名度與其他地區領先的資產管理機構相比仍有明顯差距。

表三：澳洲、日本、韓國、紐西蘭、泰國基金管理產業概況

（單位：美元）

	澳洲	日本	韓國	紐西蘭	泰國
基金管理公司數目	109 家	50 家	57 家	15 家	16 家
基金管理規模 （AUM）平均數	91 億元	153 億元	80 億元	33 億元	78 億元
全球前 500 大基金公司	25 家	20 家	20 家	0 家	0 家

資料來源：2019 年 ARFP 第七次聯合委員會會議資料；Willis Towers Watson, 2019, The World's Largest 500 Asset Managers

投信事業在臺灣市場經過多年發展，逐漸走向穩定成長，現階段投信業者須思考發

展策略，啟動新一波轉型，增加國際化業務應為擬定差異化長期發展策略的選項之一，面對國際市場激烈競爭，臺灣投信業者須從資產管理規模、利基型產品、國際市場需求、國際人才培養等面向檢視自身發展優劣勢，擬定未來擴張海外市場發展藍圖，循序漸強設定目標，結合集團資源，發展對應的工作計畫。

## 伍、國內業者拓展海外市場可採行策略

許多跨國型資產管理機構在拓展國際業務時採取多元作法，除了直接發行公募基金外，亦透過不同管道採取彈性策略推展海外業務。依資誠 2019 年 3 月發布資產與財富管理研究文摘（Asset and Wealth Management Research Digest），彙整外國資產管理公司進入亞洲市場的主流策略，包括在當地設置分支機構、爭取當地基金海外投資顧問業務、與當地業者合作發行連結型基金（Feeder fund）。

在建立海外分支機構方面，外國資產管理公司在當地成立資產管理事業，或選擇藉由收購當地市場已成立的資產管理公司的方式進入當地市場，由於進入當地市場需要依當地法規申請營業執照，法規遵循與營運成本相對較高，但建立當地分支機構能更瞭解當地市場特性，擬定合適的發展策略，較能快速有效率的進入當地市場。國內已有業者嘗試整合金控資源，透過在泰國 100% 持股之證券子公司轉投資取得當地具基金管理牌照之資產管理公司，共同開拓亞洲市場。

針對本地業者品牌影響力較大的市場，如日本及韓國，外國資產管理公司與當地資產管理公司洽談合作，爭取海外投資顧問的委任業務，資誠 2019 年研究報告指出，日本許多公募投資信託委託美國資產管理公司擔任海外投資顧問，藉此提升基金管理績效，而外國資產管理業者可擴大海外業務範圍，且無須投入大量行銷與通路布建的成本，形成雙方互惠的合作關係。國內少部分投信業者亦有成功爭取國外基金台股全權委託標案之案例。

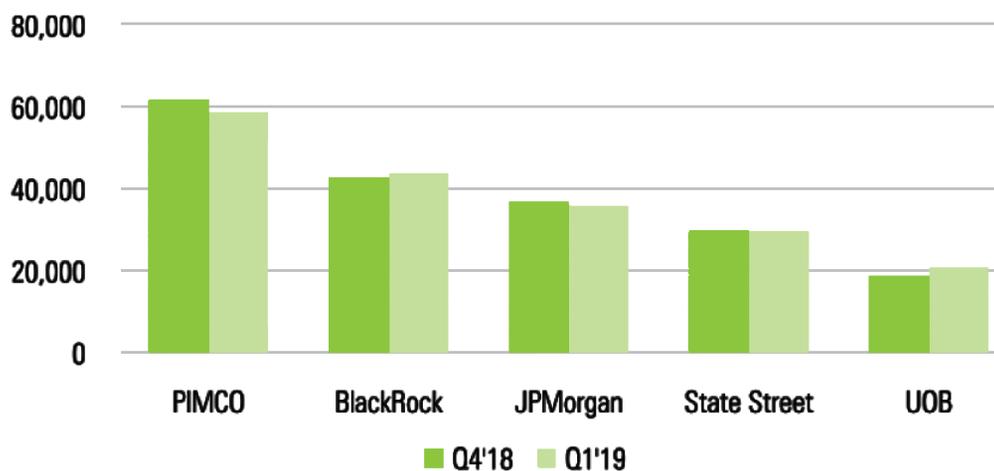
表四：前 5 大外國資產管理業者在日本提供顧問服務情形

(單位：美元)

受託管理者 (國外資產管理業者)	委託者數目 (日本投信業者)	資產顧問規模
A 業者	10	198 億元
B 業者	12	120 億元
C 業者	4	112 億元
D 業者	4	100 億元
E 業者	1	96 億元

資料來源：資誠 (PwC), 2019, Asset and Wealth Management Research Digest

針對進入障礙較高的市場，外國資產管理業者通常與當地業者合作發行連結基金，將境外基金產品引入當地市場。以泰國為例，當地資產管理公司 TMB Asset Management 2017 年 5 月發行一檔連結型基金，基金名稱為 TMB Global Income Fund，單一連結之主基金為 PIMCO GIS Income Fund，為 2017 年銷售最佳產品，PIMCO 透過連結型基金成功打入泰國基金市場，除 PIMCO 外，Blackrock、JP Morgan、State Street、UOB 等資產管理業者也採用此一策略拓展泰國基金市場。



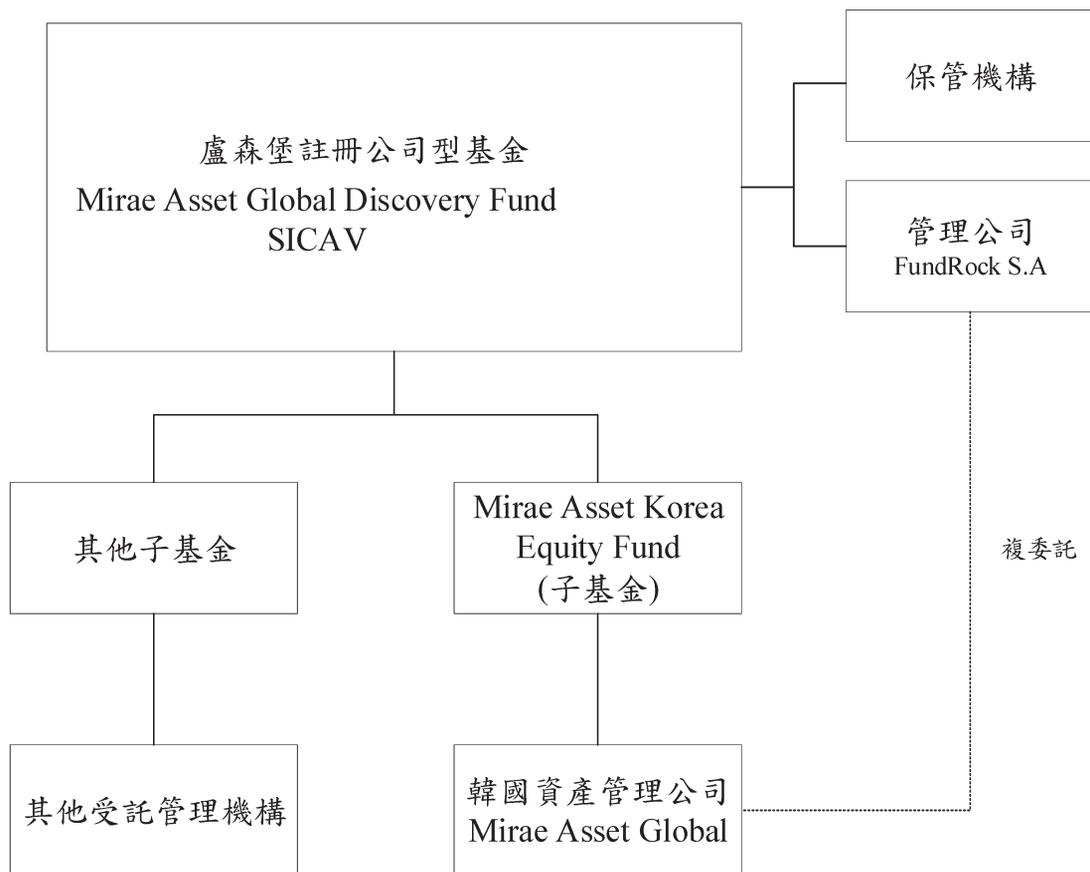
(單位：百萬泰銖)

圖三：透過連結基金成功進入泰國前 5 大外國業者

資料來源：Drew Wilson, 15 April 2019, Thailand's offshore funds up in Q1, <https://fundselectorasia.com/thailands-offshore-funds-up-in-q1/>

另從韓國資本市場研究所 (KCMI) 2015 年對韓國資產管理公司運用 UCITS 制度拓展海外基金業務的報告 (Korean AMCs' UCITS Funds and Challenges for the Industry)，可進一步瞭解韓國資產管理業者進入海外市場所採取的彈性作法，因歐盟於 1985 年建立基金護照制度，歷經 30 年發展已逐漸成熟，以 UCITS 架構的基金，不僅可以歐洲其他成員國向個人投資者銷售，在亞洲受到廣泛的認可，盧森堡法規允許基金發行公司將海外投資管理業務複委託其他國家的資產管理業者，透過與歐洲管理公司合作發行 UCITS 基金成為韓國業者拓展海外市場重要戰略，如 Mirae Asset Global Discovery Fund、Korea Investment Management, Korea Investment Value Asset Management 等均為盧森堡註冊 UCITS 基金。

以韓國資產管理公司 - 未來資產 (Mirae Asset Global Investments) 的 UCITS 基金為例，未來資產與盧森堡基金管理機構 FundRock Management Company S.A 合作，註冊發行可變資本投資公司型基金 (SICAV)，此公司型基金下有多檔子基金，其中 Mirae Asset Korea Equity Fund 的投資組合管理職責，複委託給未來資產，這種模式可使韓國資產管理公司得不在盧森堡設立資產管理公司，實際管理一檔 UCITS 基金，並將基金銷售至歐洲及亞洲等地區。國內亦有投信業者曾採取至盧森堡成立 UCITS 基金，規劃向其他目標國家市場申請銷售之案例。



圖四：韓國未來資產運用 UCITS 制度擴展海外市場模式

資料來源：MIRAE ASSET GLOBAL DISCOVERY FUND 2017 公開說明書

## 陸、協助國內投信業者拓展海外市場之相關措施

近年政府致力於健全國內投信產業發展，一方面重視風險與經營者誠信，同時追求自由開放及創新發展，在協助業者開拓海外市場方面，採取多元政策措施，包括吸引國外資金來臺進行投資、透過獎勵性措施鼓勵業者布局海外、鬆綁法規限制協助業者解決海外銷售實務困難、拓展國際合作與連結，期待投信業者能透過臺灣走向大中華地區，進而擴及亞洲地區，逐步朝世界舞臺邁進。

(一) 吸引國外資金來臺投資：

1、金管會 2014 年 3 月成立金融進口替代專案小組，研議各項法規調整及開放措

施，其中一項措施為開放證券商國際業務分公司（OSU）及銀行的國際金融業務分行（OBU）可以銷售投信基金，希望引導更多國外資金投入國內業者產品，提供投信投顧業者發展契機。

- 2、為引導臺商資金回流挹注於我國實體投資及金融市場，帶動本土金融業資產管理業務發展，2019年財政部與金管會及經濟部等部會共同研擬推動訂定境外資金匯回管理運用及課稅條例，希望引導海外匯回資金除能至重要產業投資外，亦能將一部分資金挹注至金融市場，讓資產管理產業在資金蓄積下能逐漸成長茁壯。

## （二）鼓勵業者海外布局：

- 1、金管會在2015年推出「鼓勵投信躍進計畫」，擬訂了「基本必要條件」與三大面向之各個評估指標，並訂定合格標準以及可適用之各項優惠措施，為鼓勵臺灣投信業者對外拓展國際業務，也將國際佈局列入三大面向之一。
- 2、未來投信投顧公會將蒐集國外法規資訊，研議規劃建立法規資料庫，透過彙編各地重要規定及與台灣規範差異，協助投信業者在進入國外市場前，能有清楚的法規遵循認知，並提早佈署安排。

## （三）鬆綁基金管理法規限制：

- 1、投信基金赴海外銷售，業者反映國際投資人通常評估基金規模大小及過往期間績效表現，以及國內投資限制侷限基金產品發展空間。為解決基金初期規模過小問題，金管會2017年參酌國外基金採行種子基金實務作法，修正法規限制允許投信事業得為基金跨國行銷等目的，將自有資金挹注於新基金，協助基金成立與初期運作，待基金運作至一定規模、時間或達一定績效紀錄而有利於公開銷售後，自有資金再適時退出。
- 2、另針對鬆綁基金投資限制部分，金管會於2018年修正證券投資信託基金管理辦法第20條，增訂投信事業符合金管會所定條件，得申請鬆綁投資範圍、投資限制與投資策略等規範。未來亦將參考投信投顧公會與業者建議，持續鬆綁國內法規，避免過嚴的投資限制影響基金之設計與操作，期提升業者至海外募集資金實力。

## （四）拓展國際合作與連結：為利我國證券市場國際化、提昇我國指數股票型基金

(ETF) 於國際市場之知名度，金管會於 2009 年 5 月 22 日與香港證監會在 1996 年所簽署之諒解備忘錄 (MOU) 架構下，以附函 (Side Letter) 換文方式，增加 ETF 資訊互換之約定，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。未來仍將持續關注 ARFP 發展，瞭解區域護照基金實務運作情形。

## 柒、結語

國內投信業者欲拓展海外市場，平時即應做好準備，瞭解自身在市場發展定位，找出具有競爭力產品，培養從事國際業務人才，掌握市場通路，透過不同海外布局策略與方式，驗證利基產品或服務是否在海外具有競爭力。

由於我國投信業者發行之基金規模多較境外基金小，缺乏國際知名度，較難取得海外投資人青睞，跨國銷售除了法規障礙外，更多阻礙是來自通路布建成本、缺乏規模經濟、外國投資人理財習慣、業者國際競爭力、稅制等因素，過去業者嘗試拓展海外市場，可能因為初期投入成本過高、缺乏規模經濟，或因單一國家對基金准入規範嚴格，而希望主管機關可考慮加入 ARFP，但各國在決定參與多邊協議需要考慮問題廣泛且複雜，最核心問題是加入後可否帶領所有投信業者走向世界並促進產業升級，倘若現階段立即加入 ARFP，境外基金透過護照制度管道更容易進入國內市場募集銷售，而國內投信基金缺乏經驗無法掌握跨足國際基金市場契機，則國內產業可能未受其利反受其害。

為協助我國投信業者海外布局，主管機關一方面持續提供政策誘因鼓勵投信業者發展海外業務，並鬆綁法規給予投信業者更多經營空間，另一方面持續以觀察員身分參與 ARFP 聯合委員會議，持續掌握 ARFP 最新發展，並透過瞭解投信業者在海外市場銷售實績，觀察國內業者競爭能力，未來將持續與投信投顧公會合作，共同研究法制規畫可行性及評估加入 ARFP 是否有利於投信產業健全發展。

## ~ 投資權證小提醒 ~

認購 (售) 權證具有存續期間，不能享有股票特定的權利，它的高槓桿功能及以小博大的特性，風險較高，投資人投資前應先瞭解權證的商品特性及相關風險。