

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究

# 我國資產管理業者國際行銷 業務發展與對策



財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

108年2月



**S-F-I**

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究

# 我國資產管理業者國際行銷 業務發展與對策

計畫主持人

郝充仁

研究人員

陳莉貞

賴柏升

吳泰霖

呂 蓁

The logo consists of the letters 'S', 'F', and 'I' in a bold, sans-serif font, separated by hyphens. The letters are white and set against a dark grey rectangular background.

108 年 2 月

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

# 目 錄

<b>第一章 緒論</b> .....	1
第一節 研究動機與目的 .....	1
第二節 研究方法與範圍 .....	3
<b>第二章 全球資產管理業之發展</b> .....	6
第一節 全球資產管理業發展概況 .....	6
第二節 歐美地區資產管理業發展概況.....	9
第三節 亞太地區資產管理業發展概況.....	22
<b>第三章 我國資產管理業者發展與海外市場行銷困境...</b>	59
第一節 我國資產管理業者營運現況探討.....	59
第二節 我國資產管理業者於海外行銷困境分析....	74
<b>第四章 我國資產管理業者國際行銷因應對策</b> .....	83
第一節 行銷面 .....	83
第二節 商品面 .....	86
第三節 法規面 .....	89
第四節 其他 .....	91
<b>第五章 結論與建議</b> .....	94
第一節 結論 .....	94
第二節 建議 .....	100

## 附錄

附錄一：投信業者行銷策略方式彙整表-日本.....	107
附錄二：投信業者行銷策略方式彙整表-新加坡.....	108

附錄三：投信業者行銷策略方式彙整表-香港.....	110
附錄四：投信業者行銷策略方式彙整表-越南.....	111
附錄五：「我國資產管理業者國際行銷業務發展與對策」 諮詢會議會議紀錄 .....	112
參考資料 .....	124



S - F - I

# 第一章 緒論

## 第一節 研究動機與目的

自 2008 年金融危機後，資產管理(Asset management)更成為全球匯集資金的龐大金融業務，全球資產與財富管理快速成長。依 PwC 資產與財富管理變革報告中顯示，2016 年全球資產管理規模(Asset Under Management, AUM)為 84.9 兆美元，亞太地區規模約占 14%；預期 2025 年將成長至 145 兆美元，其中亞太地區將占 20% 以上<sup>1</sup>，顯見亞太地區資產與財富管理的快速成長幅度高於北美、歐洲及中南美洲，此一潮流中，如何擴大市場版圖，將我國資產管理業者推向國際，是當務之急。

資產管理是一項綜合性的金融業務，針對證券、債券、不動產等不同標的進行投資。全球前十名的資產管理公司之資產管理規模皆超過一兆歐元，排名第一的貝萊德集團更掌握了約 4.8 兆歐元的資金<sup>2</sup>，意味著資產管理領域，吸納了來自各國的個人財富，乃至於法人機構與政府基金。

就我國基金市場而言，國內投信投顧業者管理規模約為 4.5<sup>3</sup> 兆新臺幣，而本國市場代理的境外基金則有 3.1<sup>4</sup> 兆新臺幣，顯示臺灣投資人對於境外基金的喜愛，吸引不少跨國型資產管理公司來臺。相對的，

---

<sup>1</sup> PwC(2017), Asset & Wealth Management Revolution: Embracing Exponential Change  
<https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/asset-management-insights/assets/awm-revolution-final-report-final.pdf>

<sup>2</sup> Liam Kennedy (2017), Top 400 Asset Managers 2017: A new, improved business?, IPE  
<https://www.ipe.com/Uploads/j/z/r/IPE-Top-400-Asset-Managers-2017.pdf>

<sup>3</sup> 投信顧公會資料，2018.12。http://www.sitca.org.tw/ROC/Industry/IN2001.aspx?PGMID=IN0201

<sup>4</sup> 同註 3

外國人購買本國基金金融商品並不熱絡，雖然我國開放外國機構進入國內市場銷售基金商品，但我國的基金商品未能行銷國際市場，故如何吸引海外投資人的關注進而投資，實為我國資產管理發展重要目標。金管會 2018 年 6 月於行政院第 3604 次會議中提出「金融發展行動方案」<sup>5</sup>，對證券期貨業之推動方向與具體策略中也說明我國投信基金國際化程度不足，目前尚未能赴其他國家銷售，因此設定目標協助業者跨國布局，推動我國投信基金赴海外銷售。

若業者欲至當地銷售我國發行的基金，以各國對金融市場的保護和對大眾投資人保護的原則，大多需通過司法管轄權的認可，本研究將蒐集相關國家/地區規定及作法，及分析各地區/國家是否接受境外基金發行，進而研擬因應與解決之道，期能使我國資產管理業者行銷業務走向國際，俾於提升海外市場與其他國際業者之競爭力。



---

<sup>5</sup> 行政院 107 年 6 月金融發展行動方案  
(<https://www.ey.gov.tw/Page/9277F759E41CCD91/ab252dde-4f43-46bf-b3d5-92d083ef993d>)

## 第二節 研究範圍與架構

### 壹、研究範圍

本研究探討我國資產管理業者國際行銷業務發展與對策，聚焦於證券投資信託事業(以下稱投信業者)如何將我國資產管理商品推行至國際市場，爰分析各區域市場特性與法制，研提因應措施與對策。

我國投信業主要之業務種類：1. 證券投資信託業務(簡稱公募基金)；2. 全權委託投資業務；3. 其他經主管機關核准之有關業務；目前經核准投信業者經營的業務有境外基金總代理人<sup>6</sup>、辦理私募股權基金<sup>7</sup>等業務，以 107 年 10 月我國投信顧業者管理境內基金資產的規模：共同基金占 56.4%，私募基金僅占 0.83%，全權委託占 42.7%，對客戶資產具運用決定權之顧問契約僅有 1 項契約約 0.07%<sup>8</sup>。本研究將聚焦探討我國公募基金如何行銷給外國投資人<sup>9</sup>，其一為推廣已發行之基金，外國投資人直接進入台灣投資；另一則為業者把商品或服務賣出去，需思考我們可銷售什麼商品或服務？行銷管道及行銷策略為何？障礙為何？研析各種可能之方案，提供業者做為未來規劃評估

<sup>6</sup> 境外基金管理辦法第 8 條。

<sup>7</sup> 106 年 8 月 3 日金管證投字第 10600091131 號令。

<sup>8</sup> 2018.10.國內投信顧業者管理資產規模 44.332 億元，資料取自投信顧公會統計資料。

<sup>9</sup> 依「華僑及外國人投資證券管理辦法」，外國投資人可分為境外及境內兩類；

投資地區	投資身分	開戶程序
境外外國投資人	• 境外華僑 • 外國自然人 • 外國機構投資人(概分為基金型態投資人及非基金型態投資人)	應指定臺灣代理人/保管機構向證交所辦理身分登記後，洽證券商開立證券交易帳戶買賣有價證券
境內外國投資人	• 境內華僑 • 外國自然人 • 外國機構投資人	應洽證券商向證交所辦理身分登記後，開立證券交易帳戶買賣有價證券

法令依據：依據華僑及外國人投資證券管理辦法第 10 條及臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 77-4 條辦理。<http://www.tse.com.tw/zh/page/investor/foreign/03a.html>



之參考，依本身先階段資源及經驗、專長等選擇可行的策略，逐步邁向國際化。

## 貳、研究架構

本研究蒐集各國資料，參酌國內外實務發展及業者意見，進行綜合歸納、分析與比較。本研究進行之方法與步驟如下：

### 一、研究小組討論會議

不定期召開研究小組討論會議，由計畫主持人與研究人員討論研究方向、報告架構與內容重點等，以利後續資料蒐集與研析。

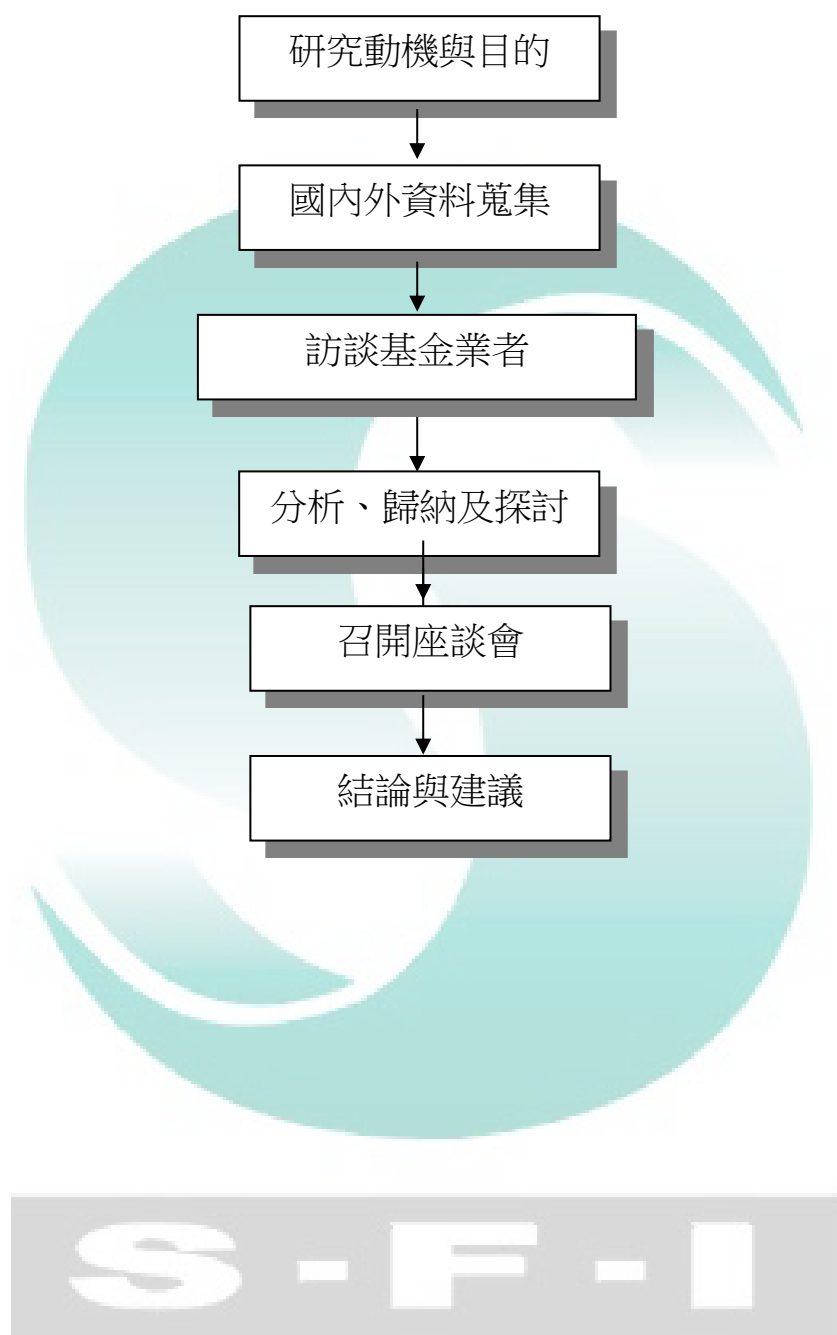
### 二、文獻探討

蒐集美國、歐洲、盧森堡、日本、香港、新加坡及越南等各國基金准入或當地設投資公司等規定，並參酌各學術或專業機構相關主題之資料。

### 三、徵詢外部專家學者意見

為使本研究報告更臻完善，本研究訪談多家資產管理業者，並於 108 年 1 月 2 日召開諮詢座談會，藉由各界提出之分析與建議，俾本研究案之建議方案更為切實可行，會議記錄詳參附錄。

#### 四、研究流程圖



## 第二章 全球資產管理業之發展

### 第一節 全球資產管理業發展概況

#### 壹、全球資產管理發展趨勢

金融服務業的發展通常跟隨著經濟成長的腳步和投資者的需求，主要經濟體的金融化程度不斷提高，各國之退休制度提撥計畫，高淨值個人(富裕人士)資產隨著經濟發展增長速度更快，以上種種因素為資產管理業者帶來極大的機會。以 PwC2017 年 6 月的報告統計 2004 年起至預期 2020 年全球資產管理客戶的財產類別金額(表 2-1 全球客戶資產類別統計<sup>10</sup>)，從發展趨勢看來，大眾富裕人士 2020 年將成長至 277.8 萬億美元；其次高淨值人士則將為 76.9 萬億美元；排名但三為退休金為 56.5 萬億美元；而保險公司資產將從 27.1 萬億美元成長至 35.1 萬億美元。

表 2-1 全球客戶資產類別統計

單位：萬億美元

Clients	2004	2007	2012	2013	2014	2015	2020*	2020 (new)
Pension funds	21.3	29.4	33.9	35.8	38.7	38.2	56.5	55.8
Insurance companies	17.7	21.2	24.1	26.1	26.2	27.1	35.1	38.8
Sovereign wealth funds	1.9	3.3	5.3	6.1	6.3	6.7	8.9	10.0
HNWI	37.9	50.1	52.4	59.2	69.6	67.8	76.9	83.5
Mass affluent	42.1	55.8	59.5	64.2	67.2	62.5	100.4	96.3
<b>Total client assets</b>	<b>120.9</b>	<b>159.8</b>	<b>175.2</b>	<b>191.4</b>	<b>208</b>	<b>202.3</b>	<b>277.8</b>	<b>284.4</b>
<b>Global AuM</b>	<b>37.3</b>	<b>59.4</b>	<b>63.9</b>	<b>71.9</b>	<b>78.0</b>	<b>78.7</b>	<b>101.7</b>	<b>112.0</b>
<b>Penetration rate</b>	<b>30.9%</b>	<b>37.2%</b>	<b>36.5%</b>	<b>37.6%</b>	<b>37.5%</b>	<b>38.9%</b>	<b>36.6%</b>	<b>39.4%</b>

Sources: PwC Market research centre analysis. Past data based on City UK, Insurance Europe, Financial Stability Board (FSB), Credit Suisse, Towers Watson, OECD and World Bank.

\* 2020 estimate from the report Asset Management 2020 – A Brave New World

資料來源：2017.06 PwC Asset & wealth management 2020: Taking stock

從 European Fund Assest Management Assciation (下稱 EFAMA)

<sup>10</sup> PwC 的統計資料定義資產類別為退休金、保險公司、主權財富基金、高淨值人士(HNWI)及大眾富裕人士(Mass affluent)。

定期統計數據來看，全球資產基金成長的幅度非常快速，以近 10 年全球基金發行的數據(表 2-2)可以觀察到全球投資基金的資產是以倍數成長，10 年來成長幅度已超過兩倍。

表 2-2 全球投資基金資產統計表

單位：兆歐元

年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
金額	14.32	16.94	19.94	19.97	22.17	23.79	28.29	39.94	41.29	44.30
成長%	-	18.3%	17.7%	0.2%	11%	7.3%	18.9%	41.2%	3.4%	7.3%

資料來源：本研究整理，取自 EFAMA<sup>11</sup>

PwC 在 2017 年 10 月 31 日發布《資產和財富管理調查報告》<sup>12</sup>，預測全球資產管理規模將從 2016 年的 84.9 兆美元，於 2020 年達到 111.2 兆美元，到 2025 年再達到 145.4 兆美元，約近一倍的成長，平均每年成長 6.2%。其中又以開發中市場成長最快，例如拉丁美洲及亞洲區。

## 貳、各區域發展趨勢

目前全世界財富管理主要市場仍集中於美國與歐洲，但《資產和財富管理調查報告》預期未來新興市場(SAAAME，南美、亞洲、非洲及中東地區等)的成長將比歐美地區速度更快。

綜合 EFAMA 統計<sup>13</sup> 2011 年與 2018 年 Q2 基金資產主要市場市占率之消長情形，以及 PwC 預測 2020 年到 2025 年如下：

**美國：**EFAMA 統計資料顯示美國市占率從 49% 調降為 46.3%。

<sup>11</sup> The European Fund and Asset Management Association(EFAMA)  
<https://www.efama.org/statistics/SitePages/International%20Quarterly%20Statistical%20Release.aspx>

<sup>12</sup> PwC 《Asset Management 2020：A Brave New World》，2017 年 10 月 31 日  
<https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/publications/pdfs/pwc-asset-management-2020-a-brave-new-world-final.pdf>

<sup>13</sup> efama (<https://www.efama.org/statistics/SitePages/Statistics.aspx>)

PwC 預測從 2016 年到 2020 年，北美地區的資產管理每年將成長 5.7%，然而從 2020 年到 2025 年，每年成長率將降至 4%。2016 年到 2025 年的資產管理預計從 46.9 兆美元增加到 71.2 兆美元<sup>14</sup>。

**歐洲地區：**歐洲整體從 28.2% 增長為 34%，歐洲有 5 個地區(盧森堡、愛爾蘭、德國、英國、法國)市占率排進全球 10 大，其中德國成長幅度最大，從 1.1% 成長至 4.5%；歐洲地區市占率最高者為盧森堡，從 8.5% 至 9.3%；其次為愛爾蘭從 3.8% 成長至 5.4%。

PwC 預測<sup>15</sup>歐洲區 2016 年到 2020 年將以 8.4% 的成長率持續增加，惟 2020 年到 2025 年將降至 3.4%，而 2016 年到 2025 年資產管理規模則將從 21.9 兆美元增加至 35.7 兆美元。

**亞洲地區：**過去亞洲只有日本排入前 10 大，2011 年 3.9%，2018 年略降為 3.4%；而中國 2011 年市占率僅 1.3%，2018 年的 2 既已成長至 3.4%，首度排入全球前 10 大，亞洲市場有日本與中國及其他新興國家之快速成長，後續值得關注。根據 PwC 的預測<sup>16</sup>，亞洲區 2016 年到 2020 年將每年成長 8.7%，並在 2020 年到 2025 年期間每年成長高達 11.8%，使得 2016 年到 2025 年亞洲區的資產管理規模將從 12.1 兆美元提高至 29.6 兆美元。

---

<sup>14</sup> PwC 《Asset Management 2020 : A Brave New World》, 2017.10.31.  
<https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/publications/pdfs/pwc-asset-management-2020-a-brave-new-world-final.pdf>

<sup>15</sup> 同上

<sup>16</sup> 同上

當實體經濟蓬勃發展時，人民希望將資金投資實體經濟獲取高額報酬率，而當實體經濟成長緩和，投資報酬率降低時，資金則將尋求其他更高之報酬標的，而金融市場即為重要考量投資之標的；以中國為例，自 2007 年 GDP14.23% 創新高，而後逐年緩降，2011 年仍有 9.54%，近 3 年 GDP 成長率皆低於 7%，基金資產之市占率成長特別快速，2014 年 2.1%，2015 年成長至 3.1%，而 2016 年略降為 2.8%，2018 年 Q2 已經達 3.4%，與日本一樣，亞洲新興市場國家的經濟亦快速成長，經濟發展將帶動人民財富大幅成長，出現更多高淨值人士 (HNWI) 及大眾富裕人士 (Mass affluent) 財富，未來 AUM 持續擴張，金融市場因應財富成長，資產管理業之發展值得關注。

## 第二節 歐美地區資產管理業發展概況

目前全球基金市占率之首為美國，其次為歐洲，本節將探究兩大市場對外國基金進入發行之規定。

### 壹、美國

歷經 1929 年華爾街股災後，美國股市的崩盤，造成許多投資人與銀行損失慘重，進而導致美國經濟大蕭條。為重振經濟與恢復人民對資本市場的信心，美國國會制定《1933 證券法案》和《1934 證券交易法》，並在 1934 年建立美國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission，簡稱 SEC)。同時，美國國會也在 1940 年通過《投資公司法》(Investment Company Act of 1940，ICA) 以及《投資



顧問法》(Investment Advisors Act of 1940, IAA)，主要是為了讓證券交易市場更透明、保護投資人，並能更有效地管理證券市場。而這兩項法規，為美國日後對投資信託業管理的主要規範依據。

## 一、法源依據

### (一) 投資公司法

美國 1940 年制定的投資公司法(ICA)所規範的公司型態廣泛，包括公司、合夥、基金、信託、或法人，皆為 ICA 規範的對象。依據 ICA 法規認定投資公司之主要方法，有主觀與客觀兩種方法。主觀方法是以發行者主觀認定其從事證券相關投資交易業務為基準；客觀方法則以發行者確實從事證券投資相關業務或分析投資證券占有發行者總資產額之百分比為基準。

公司一旦被 SEC 認定為 ICA 法規下之投資公司，則必須遵守 ICA 所有規定，即使本身所從事之產業可能與金融業完全無關，但因併購之關係，導致投資證券百分比攀升，亦將被 SEC 認定為 ICA 定義下之投資公司。因此，ICA 定義之投資公司並非僅以具體執業範圍為做為認定標準，亦可能因發行者之總資產額之投資證券占有比例超過 40% 而被認定為是投資公司。

比較特別的是，美國針對基金手續費之收取，依投資公司法之 12b-1 規則，該規則允許基金行銷費用可以轉嫁到基金上，但必須由股東及董事通過之書面計畫，使得為之<sup>17</sup>。美國全國證券商公會對於向投資人所收取之購買股份手續費設有最高比例標準，目前最高比例為出售價格的 8.5%。相較其他國家對於手續費未規定額度，而是以揭露透明為原則，此為我國業者國際化需面對各國法規不同，法遵成

<sup>17</sup> 手續費規定摘錄自「美國證券市場相關制度」，臺灣證券交易所，2018 年 7 月，頁-213。

本及風險皆相對高。

## (二) 投資顧問法

美國投資顧問法(IAA)與美國投資公司法於同一時間通過。IAA 所規範主要以投資顧問之揭露與登記義務為主，並非著重於確定投資顧問之執業範圍。在 IAA 規範下，投資顧問主要指任何以顧問之身份，直接或間接利用出版或書寫之方式，提供他人證券投資與買賣資訊之人。除此之外，因提供證券分析與報告而獲得酬勞者，亦被認定為投資顧問。

美國投資顧問公司為資產管理業重要之環節，其從事之業務範圍，除以有償方法直接或間接給予顧客有關投資、買賣有價證券之相關建議外，投資顧問亦有管理資產之能力。

實務上，投資顧問公司常為公司型共同基金之發起人，而共同基金公司之成立僅為一導管體，不負責共同基金之真正操盤。真正操盤由該公司共同基金公司再委託投資顧問公司為資產進行管理。

## 二、外國投資公司在美國銷售公募基金准入規定

美國 2017 年資產管理規模占全球投資基金規模的 47.1%<sup>18</sup>，但境外基金要進入美國境內公開發行，受到的條件限制非常嚴格，例如《投資公司法》就禁止外國的投資公司在美國境內公開招募股份或直接向美國國民要約出售，除非經 SEC 同意才能註冊公開募集。因此一般外國投資公司多會採用私募、鏡子基金<sup>19</sup>、或以美國存託憑證等方式在美國境內發售<sup>20</sup>，以下就發行公募基金說明如下。

<sup>18</sup> 上海證券交易所研究報告，2017 年(<http://www.sse.com.cn/aboutus/research/report/c/4445400.pdf>)

<sup>19</sup> 鏡子基金(Mirror Fund)：鏡子基金是指在國內和國外同時募集資金，投資於同一對象、地區和領域的證券投資基金，這時國界就像一面鏡子一樣，因此被稱為鏡子基金。

<sup>20</sup> 美國境外基金相關規範係摘選自中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會委託惇安法律事



## (一) 公募方式

SEC 對不同地區的外國投資公司制訂不同之規則；

### 1. 加拿大：

在 1954 年制訂規則七 D-1，對於加拿大管理型投資公司取得 1940 年投資公司法第 7 條第(d)項規定之 SEC 核准，設有若干條件及安排。

依據規則七 D-1，申請時應記載下列事項，包括：

- (1) 公司之章程及細則規章必須符合 1940 年投資公司法的主要規定。
- (2) 外國投資公司大多數的職員以及董事必須是美國的居民，且同意遵守投資公司法的規定以及其股東同意執行。
- (3) 該外國投資公司尚須將資產保留在美國，如果該外國投資公司不遵守其約定，應依美國法院或證管會的指示辦理解散清算。

### 2. 其他國家：

規則七 D-1 對於其他國家的管理型投資公司，授權 SEC 依據特殊情況以及外國投資公司設立地的法律，視個案而給予核准。SEC 又於 1974 年設定外國投資公司在美國依據 1940 年投資公司法登記的標準，並於 1975 年公佈依據規則七 D 提出申請的標準如下：

- (1) 該外國管理型投資公司至少需設立 3 年以上，且登記時至少有 5,000 萬美元的資產，而在美國募集股權時，至少需要 2,500 萬美元的資產。
- (2) 該外國投資公司至少需有 500 位本國所在地的股東，且持有該公司股權 25% 以上，美國的投資人不得購買超過該公司 50% 以上股權，且該公司 60% 以上的資產需由國內的發行公司投資或至少

---

務所撰寫之「境外基金比較法制」研究報告，2006 年 1 月，p.5~6；並參考 SEC 2018 年的相關規範(<https://www.sec.gov/reportspubs/investor-publications/investorpubsinvest.htm>)

70%是由美國公司所投資。

- (3) 應提供美國投資者的公開說明書應載有適當的公開條款。其中有應遵守的條件及合約，以及依據 SEC 的命令可以排除適用 1940 年投資公司法的條款。
- (4) 申請書內需指明同意送達的方式以及該公司非美國居民的職員、董事及投資顧問。

由於上述規定相當嚴格，因此只有非常少數之境外基金被核准於美國境內公開發行，且大部分皆為加拿大的基金。

## (二)鏡子基金方式

鏡子基金就是由保險公司等金融機構將不同基金公司所管理的基金集合起來，轉化為屬於自己基金系列中的基金，並將基金的單位價值分割，以降低投資門檻。而每支鏡子基金都對應市場上公開發行的一支基金，因結構如同鏡像對映。因此許多外國基金經理人在美國設立基金，複製其本國基金的投資組合成分，此時外國投資顧問便能經由美國的基金提供服務，且鏡子基金不須適用 1940 年投資公司法第 7 條。

鏡子基金通常會附帶變額萬能壽險(Variable Universal Life，簡稱 VUL)產品，變額萬能壽險是一種投資型保單，結合保險與共同基金之壽險商品，保險金額與價值會隨靈活之投資收益不斷累積。此外，變額萬能壽險是永久性的人壽保單，擁有獨立的投資帳戶，投資帳戶可包含各種投資工具，例如股票、債券、股票基金和貨幣市場基金。

## 三、我國業者進入美國發行基金的可行性

美國法律對於境外基金在美國公開發行有非常嚴格的限制，禁止國外投資公司直接對民眾公開募資，在當地發行及銷售基金前提必須

先在美國當地設立投資公司；而投資公司設立條件十分嚴格，且當地成立公司及維護公司營運的成本高，成為各國投信業者前往美國市場發展之考量因素。發行境外基金則要取得 SEC 的核准，這也是長久以來，只有少數加拿大基金進入。

## 貳、歐洲

歐洲基金的發展雖晚於美國，不過隨著歐盟成立後，建立一系列相關法律和一致監管體系，使得歐洲基金於 2000 年後快速發展。根據 EFAMA 2017 年的報告指出，歐洲基金 AUM 已超過 13 兆歐元，雖然規模仍小於美國，但歐洲基金的數量遠高於其他地區，尤其盧森堡更是全球基金最豐富的國家。

目前歐洲的投資基金主要分成：可轉讓證券集合投資計畫 (Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS)、Non-UCITS 和 AIFs (Alternative Investment Fund, 另類基金)；根據 EFAMA 2018 年第 3 季統計 UCITS 和 AIFs 總發行量計 1 兆 6,014 億歐元，UCITS 占 62%，以下介紹 UCITS 之發展。

### 一、UCITS 之發行

#### (一) UCITS 計畫：

UCITS 之概念源自歐洲指令 85/611/EC，該指令為歐盟提供單一監管制度，用於投資可轉讓證券(如股票、債券)的開放式基金。而 UCITS 基金須符合較高等級的監管要求，因此可在全歐盟發行，透過跨境銷售增加基金的銷售。

最初於 1985 年由歐洲議會與歐盟委員會頒布，初期 UCITS 的核准投資範圍較狹窄，且各成員國基於保護主義，仍針對境外基金訂定額外的限制條款，使得跨境銷售成本仍高，實行成效並不佳。

2001 年底歐盟通過修改版的 UCITS III，大幅地放寬 UCITS 基金的投資範圍，允許基金投資更多不同資產類別，並准許基金投資衍生性金融工具，提供更大投資彈性；此外，UCITS III 最重要的修訂是「基金護照」的概念，在歐盟護照統一框架下，合格的資產管理公司一旦在其中一成員國註冊而發行 UCITS 基金，即能在歐盟內自由銷售，旨在降低基金跨境銷售的障礙，並推動歐洲在開放式基金的管理與銷售，達到市場一體化，這也是促使歐洲基金市場蓬勃發展的因素。經過多次的修改，目前最新版的 UCITS V 於 2014 年公布，2016 年在歐盟實施，此版本主要增加投資人的保護規定。

## (二)UCITS 的基金結構：

UCITS 基金可以發行傘型基金也可以是獨立基金，法律形式包含常見的共同基金形式(FCP)，開放式投資公司(SICAV)、及固定資本投資公司(SICAF)<sup>21</sup>等，實務上多以 FCP 及 SICAV 兩種模式運作。

1. FCP(Fonds Commun de Placement)：共同投資基金，與投資者間以合同形式約定之共同投資基金，不具備法人資格，必須由管理公司進行管理。投資人在此架構下不具有投票權，無權決定 FCP 之管理。
2. SICAV(Société d'Investissement à Capital Variable)：是開放式投資公司，每位投資者都可以獲得股票以換取他們的投資所有權。SICAV

---

<sup>21</sup> UCITS 基金可以由被授權銷售的歐洲國家的投資者購買，也可以在其他地區允許的國家或地區購買，例如某些亞洲國家。FCP 和 SICAV 是盧森堡的兩種不同形式的基金  
<https://www.fundnav.lu/en/Investment-Funds-Sicav-Sicaf-FCP-Mutual-Funds-104.html>  
[http://www.bsp.lu/sites/default/files/publication/file-docs/luxembourg\\_investment\\_vehicles\\_cn\\_2014.pdf](http://www.bsp.lu/sites/default/files/publication/file-docs/luxembourg_investment_vehicles_cn_2014.pdf)

基金是股份有限公司，為法人實體。SICAV 的資本因基金之發行或贖回股份自動增加或減少。投資者根據基金資產的價值或資產淨值認購 SICAV 的股份。SICAV 可以自我管理(通過其董事會規定，SICAV 可以指定一個單獨的管理公司或可以自我管理)。

3. SICAF：固定資本投資公司，以固定股本公司形式存在，股本之變動必須依據公司法規定，對 UCITS 而言，採固定股本較不實際也不常見。

## 二、Non-UCITS 和 AIFs(另類基金)

UCITS 指令發布之初並未要求歐盟所有基金皆須遵守，不同國家可依各自監管規定發行 Non-UCITS 基金，其監管要求與 UCITS 相較寬鬆，因此以此標準設立的基金只能在本國發售。

直到 2011 年歐盟頒布另類投資基金管理人指令 (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD)，將所有 Non-UCITS 和 AIFs 都納入 AIFMD 的監管。近年來，AIFs 的管理規模逐步成長，根據 EFAMA 最新公佈的 2018 年第 2 季數據<sup>22</sup>顯示，AIFs 的淨資產比第 1 季增加 1.6% 至 5.9 兆歐元，淨銷售額則達到 640 億歐元，總計有 28,503 種基金數量。

## 三、UCITS 和 Non-UCITS 之比較

Non-UCITS 基金與 UCITS 基金的差別主要在於投資對象的要求、槓桿限制以及受規範的指令。UCITS 基金不限制投資人對象，但 Non-UCITS 基金要求必須是專業投資人；在基金的借款及槓桿限制

<sup>22</sup> EFAMA 8 公布 2018 年第 2 季歐洲投資基金。

([https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/180907\\_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q2%202018.pdf](https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/180907_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q2%202018.pdf))



上，UCITS 都設有上限，Non-UCITS 則無；另外在法規上，兩者也受不同的指令監管。簡言之，UCITS 規範嚴格可以提供散戶投資人投資，Non-UCITS 則規範相對寬鬆，僅能提供專業投資人投資，參考表 2-3 UCITS 與 Non-UCITS 的比較。

表 2-3. UCITS 與 Non-UCITS 之比較

	UCITS Fund	Non-UCITS Fund
對投資人的限制	無限制	專業投資人，最低認購額
淨資產計算	至少每兩週(通常每日計算)	至少每月
借款限制	允許，但不得超過基金資產的 10%	無限制
槓桿限制	不能超過基金淨值	無槓桿限制
監管指令	UCITS	AIFMD

資料來源：本研究整理

#### 四、進入歐洲發行基金的可行性

我國業者若想進入歐洲市場，UCITS 基金的發行規則須符合 UCITS 的指令，才能受到歐盟的承認；非 UCITS 基金則需依照各國的法律規範配合，才能在歐洲各國發行。因此業者應以發行 UCITS 基金為首要目標。

#### 參、盧森堡

盧森堡具有穩定的政治體制和高成長經濟，是全球 GDP 最高以及公債最低的國家，因此吸引許多基金到此發行，是僅次於美國第二

大的基金中心。根據 2018 年 EFAMA 年第 2 季的報告<sup>23</sup>指出，盧森堡在歐洲基金市場的市占率達到 26.8%，共 14,762 種基金，AUM 約 4.2 兆歐元，管理規模比排名第二的愛爾蘭高出一倍之多。

## 一、法令依據

盧森堡的金融管理機關為證券金融監督委員會(Commission de Surveillance du Secteur Financier，簡稱 CSSF)，負責監督在盧森堡內受管制的投資工具。在盧森堡投資基金被稱為集合投資事業(Undertakings for Collective Investments，簡稱 UCIs)，規範集合投資事業之主要兩部法典分別為 1988 年 3 月 30 日所通過的 1988 年集合投資事業法 (the Law of March 30, 1988 on Undertakings for Collective Investment，簡稱 1988 年法)與 2002 年 12 月 20 日所通過的 2002 年集合投資事業法(the Law of 20 December 2002 on Undertakings for Collective Investment，簡稱 2002 年法)。盧森堡的 UCIS 又可概分為可轉讓證券集合投資事業 (Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities，簡稱 UCITS)，以及非 UCITS 的其餘 UCIS<sup>24</sup>。

CSSF 所監管的投資工具以四類為主：專業投資基金(SIF)<sup>25</sup>、歐盟可轉讓證券投資集合計畫(UCITS)、另類投資基金(AIFS)、風險資本投資基金(SICAR)，以下就流通歐盟各國之 UCITS 基金分析。

<sup>23</sup> EFAMA September 2018 公布 2018 年第 2 季歐洲投資基金資產，市場佔有率第一為盧森堡 26.8%，第二名為愛爾蘭 15.8%，第三名為德國 13.1%。

<sup>24</sup> 投信顧公會「我國基金由在盧森堡、愛爾蘭、香港註冊銷售至其他國家之可行性」，2006.11，P23。  
<https://www.sitca.org.tw/ROC/MonthRpt/MR2006.aspx?PGMID=MR06>

<sup>25</sup> 專業投資基金(SIF)

2007.2.13 通過，SIF 盧森堡最靈活的受監管投資工具，可投資於任何類型的資產，包括私募股權投資、房地產、對沖基金等，甚至是專業資產(如藝術品、酒類等)，基金類型包含開放及封閉性。法律規定 SIF 僅能針對具有充分訊息的投資人，且對 SIF 的投資至少 12 萬 5,000 歐元。SIF 的投資風險分散原則，投資一家發行機構，以基金總資產的 30% 為限。此外 SIF 適用於盧森堡優惠的稅收制度，沒有居住在盧森堡的投資者，不需繳納資本收益稅。

## 二、歐盟可轉讓證券投資及核計畫(UCITS)

UCITS 開放給公眾投資，不論是散戶、機構或專業投資人皆可。盧森堡是第一個實施 UCITS 的國家，之後盧森堡更在 2010 年將 UCITS Part I 的法規納入國家法律，也因此吸引大批瑞士和美國基金發行單位，將盧森堡作為他們進入歐洲的門戶。盧森堡成功將自身定位為投資基金跨境銷售的領導者，目前全球超過 65% 的 UCITS 基金分佈在盧森堡<sup>26</sup>，歐洲則有 31%、10,181 種的 UCITS 基金分布在盧森堡<sup>27</sup>，是歐洲最大的零售投資中心。

盧森堡的 UCITS 分成三種形式，第一種是以共同投資基金(FCP)，必須具有法人資格，委託專業的資產管理公司進行投資管理，且最低淨資產需 125 萬歐元，並在授權的 6 個月內進行註冊。第二是開放式投資公司(SICAV)，第三種為固定資本投資公司(SICAF)，因為靈活性較低，實際 UCITS 較少以 SICAF 型式執行。作為 UCITS 基金成立的 SICAV 可由基金公司管理，或由公司自己管理，在取得授權的 6 個月內，也須達到最低淨資產 125 萬歐元的規定。

除此之外，要在盧森堡獲得批准，UCITS 公司必須向金融監理機關 CSSF 證明其組織運作符合基金法之規定：

1. 擁有 12.5 萬歐元資本，若 AUM 超過 2.5 億歐元，還需要額外自有資金。自有資金為「超過 2.5 億 AUM 的 2.5%」，上限為 1,000 萬歐元。而自有資金的一半可透過銀行或保險公司擔保予以提供。
2. 擁有適合履行職責所需的充分技術和人力資源，特別是必須指定

---

<sup>26</sup> 取自 association of the Luxembourg fund industry，alfi(<http://www.alfi.lu/setting-luxembourg/ucits>)

<sup>27</sup> EFAMA 2018 Q2 Report  
([https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/180907\\_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q2%202018.pdf](https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/180907_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q2%202018.pdf))



至少兩人執行管理公司業務活動，且他們應具備 UCITS 或相關 UCITS 的工作經驗。

### 3. 由 CSSF 認可所外聘的審計師之審核。

CSSF 在審核 UCITS 的資格時，最注重 UCITS 管理公司的素質以及管理階層過去有無相關的業務經驗。同時嚴格要求需在一定期限內達到要求的資本額，若無法在時限內達到，CSSF 會要求清算基金。規定彙整如表 2-4：

表 2-4. UCITS 主要特色

特色	說明
適用的法律形式	共同基金(FCP) 開放式投資公司(SICAV) 固定資本投資公司(SICAF)
投資者形式	無限制，包含一般投資大眾。
資本要求	僅對於基金成立要求在獲得授權的 6 個月內，至少需達到 125 萬歐元，但是對於種子基金並無其他限制
基金管理機構或發起人之條件	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 公開有限公司(Public limited company)</li> <li>• 私人有限公司(Private limited company)</li> <li>• 合作公司(Cooperative company)</li> <li>• 以公開有限公司所組織之合作公司(Cooperative company organized as a public limited company)</li> <li>• 合夥股份有限責任公司(Partnership limited by shares)</li> </ul>
資格要求	<p>UCITS 基金在發售前須獲得 CSSF 授權，CSSF 特別關注以下幾點：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• UCITS 管理公司的素質，例如 UCITS 基金投資經理的身份，須在居住國正式獲得執業許可，或是必須有從事相關業務的豐富經驗</li> <li>• 管理階層須擁有良好名聲及豐富經驗，管理階層及其接任者名冊皆須向 CSSF 申報。業務決策須由至少兩位符合上述資格之人員決定，且 CSSF 必須能夠直接與上述人員聯絡，其中一人且必須居住於盧森堡</li> <li>• 管理中心、盧森堡託管銀行、盧森堡外部審計師的身份</li> <li>• 基金管理機構的總部、註冊辦公室及中央行政單位均須位於盧森堡，包括但不限於基礎建設、會計及資訊系統</li> </ul>
資產淨值計算的最低頻率	每月兩次

資料來源：PwC，本研究整理

### 三、我國業者進入盧森堡發行基金經驗

金管會已於 2010 年與盧森堡 CSSF 簽訂 MOU，但尚未對於司法管轄權進行認可。於互惠原則下將進行法規比對，未來可再評估業者國際化之需求，與盧森堡洽談進一步的基金商品法規與監理，作為進入歐洲市場的門戶，目前仍以盧森堡最為積極接受各國基金之註冊。

以國泰投信的經驗，為拓展海外市場，增加國際化業務，考量 UCITS 基金形式為國際主流，且允許銷售國眾多，因此決定於盧森堡發基金。要在當地設立基金，技術上應該可行，考量於盧森堡註冊公司成本不符效益，故改採白牌(White Label)方式進行，與當地管理公司合作發行 UCITS 基金。但若設立 Non-UCITS 基金，欲往歐盟其他地區銷售時，須再符合當地國家的相關規定，因此應以成立 UCITS 基金為首選。

依據盧森堡的法規限制，在盧森堡成立的基金，行政單位及註冊辦公室均須位於盧森堡，這樣的要求勢必也是我國業者不小的成本負擔。此外，在當地發行基金也須繳交牌照費及管理費用，如果基金規模不大，每年的淨值扣除高額成本後容易導致基金的績效不佳，更難以吸引投資人，因此，高成本費用與基金規模皆是台灣國內業者欲前往盧森堡發行 UCITS 的重要考量。

國際性的基金評比機構以 Lipper、Morningstar 等公認權威之機構，以 Lipper 評級系統為例，是以 3 年、5 年、10 年績效做為評級計算之基礎，因此成立未滿 3 年之基金原則上不列入評級。

我國雖已開放投信以自有基金做為種子資金，但我國投信尚未建立國際品牌之際，種子基金在國外發行後，仍需要一段時間維持基金之運作，以國際資產管理公司之慣例，至少評估 3 年績效，俟後續投

資人進入後，種子基金陸續分批退出，因此若能爭取金控事業或集團之保險資金可作種子基金，執行上會更有彈性及競爭利基。

### 第三節 亞太地區資產管理業發展概況

亞太地區因為新興市場的發展，未來資產管理占全球市占率將大幅提升，過去亞洲地區基金發行最大地區為日本，但最近中國的基金市場蓬勃發展速度，可預期將來基金市場的發展潛力，而其他開發中國家的經濟成長率亦可期待未來各地區對於金融服務、投資理財的需求會增加。以下以亞洲相關地區分析我國投信業者的國際行銷可行性。

#### 壹、日本

##### 一、法規制度

##### (一)金融交易商品法

金融商品交易法係於 1996 年當時內閣推動仿照英國的金融大改革，希望透過制定一橫向整合的金融服務業法律，達到強化資本市場的公平競爭，並促進投資人的保護。

主要具體作為為將金融服務業各類相關法律<sup>28</sup>，如證券交易法、金融期貨交易法、投資信託及投資顧問法、金融商品販賣法、銀行法、信託業法、保險法等，整合至單一金融法制中，但因涉及內容與業者複雜，一次整合完畢，實有難度，目前採逐步進行方式進行整合。

<sup>28</sup> 摘錄自「我國資產管理發展與規劃方向」，2015 年 7 月，p.56

金融商品交易法係以證券交易法作為主幹修訂，故沿用了證券交易法對於有價證券的概念，但為使金融服務業中各類商品皆能適用，擴充了有價證券(Securities)的定義範圍，新的定義範圍包括：有價證券、表彰有價證券之權利、準有價證券。

依該法第 2 條第 1 項，有價證券的範圍有(1)國庫券；(2)地方債券；(3)特別債；(4)資產流動化法上之特定公司債券；(5)公司債；(6)對特殊法人之出資證券；(7)協同組織金融機構之優先出資證券；(8)資產流動化法上規定之優先出資證券及新股認購權益書；(9)股票及新股預約權證券；(10)投資信託及外國投資信託之受益證券；(11)投資法人之投資證券、投資法人之債券、外國投資法人之投資證券；(12)貸款信託之受益證券；(13)特定目的信託之受益證券；(14)信託之受益證券；(15)商業本票；(16)抵押證券；(17)具有第 1 到第 9 款、第 12 到 15 款性質之外國證券或證書；(18)外國貸款債權信託之受益證券；(19)選擇權證券及證書；(20)存託憑證及證書；(21)以行政命令所指定之證券及證書(須具備流通性要件)。<sup>29</sup>由上述項目，我國投信業者主要業務為(10)投資信託及外國投資信託之受益證券。

金融商品交易法在進行金融商品橫向整合時，各金融服務業專法進行修正或廢止的同時，亦重新調整相關業者定義，以符合金融交易法規範，可分為金融商品交易業(financial instruments firms)以及金融商品中介業(financial instruments introducing brokerage)。

其中金融商品交易業共可分為四類，分別為第一類金融商品交易業<sup>30</sup>、投資運用業、第二類金融商品交易業<sup>31</sup>、投資顧問業<sup>32</sup>，以下就

<sup>29</sup> 日本證券市場相關制度，臺灣證券交易所，2018 年 7 月，頁-173

<sup>30</sup> 第一類類金融工具業務可從事下列業務：

(1) 證券、國內外市場衍生品交易、金融商品及信託中介、經紀、代理服務、證券結算經紀等，二級分銷或交易 以及上述金融商品的公開發行、二次分銷及私募；



各項分類之經營重點業務摘要如下：

### 1.第一類金融商品交易業：

可經營業務包括：流動性與波動性高金融商品、衍生性商品之販售行銷，中介、經紀、代理服務、證券清算的經紀、證券公開發行、私募、證券承銷等。

### 2.投資運用業：

可經營業務包括：與投資法人間之資產運用委託契約等運用、關於信託受益證券之運用、關於受益證券發行信託的受益證券之運用等。

### 3.第二類金融商品交易業：

可經營業務包括：流動性與波動性較低之金融商品販售行銷、證券無關之國內外衍生性商品交易中介、經紀、代理服務、證券結算經紀等。

### 4.投資顧問業：

可經營業務包括：分析有價證券或金融商品價值等價值判斷契約、提供投資顧問分析、研究報告等。

本研究將聚焦於投信業者之證券投資信託業務，相關業務包含投資運用業及第二類金融商品交易業，如欲進行多種行業的經營，則必

---

(2)商品市場中衍生性商品的中介、經紀、代理服務、證券清算的經紀等；

(3)店頭市場衍生性商品交易；

(4)證券承銷；

(5)自營交易業務；

(6)證券等管理業務。

<sup>31</sup>第二類金融工具業務可從事業務：

(1)證券增資發行或私募；

(2)證券、國內外市場衍生品交易、金融商品及信託中介、經紀、代理服務、證券結算經紀等，二級分銷或交易 以及上述金融商品的公開發行、二次分銷及私募，其商品的流動性較低；

(3)與證券無關之國內外衍生性商品交易，這類商品及信託的中介、經紀、代理服務、證券結算經紀；

(4)內閣令指定的行為中屬金融工具業務者。

<sup>32</sup>各項業務介紹摘錄自「日本證券市場相關制度」，臺灣證券交易所，2018年7月，頁175-176

須個別達成該業務之規範要求，並無可以豁免之條件。

## **(二)投資信託及投資法人法**

日本設有投資信託及投資法人法，規範基金運作。其前身為證券投資信託法(Securities Investment Trust Law)，於 2000 年進行該法大規模修訂，並於 2001 年 12 月 12 日更名為投資信託及投資法人法。日本目前基金的運作模式共分為兩種，為公司型與契約型兩種模式。日本自 1951 年以來僅有契約型基金，但於 1998 年後，增加公司型基金。在該法規範中，契約型基金管理公司屬投資信託公司，而公司型基金管理公司則稱為投資法人。

該法中第四條中要求金融商品交易業者與投資者訂定投資信託契約時，必須於契約中揭露信託的管理、運作、收益分配及信託費用、手續費等費用計算與支付方式，確保投資人權益。

### **1.契約型基金**

於該法中，契約型基金可再細分兩類，分別為委託者指示型投資信託(Investment Trusts Managed under Instructions from the settlor)及委託者非指示型投資信託(Investment Trusts Managed Without Instructions from the Settlor)

#### **(1)委託者指示型投資信託**

該信託契約訂定時，包含一個金融商品交易業者、一個信託公司或可經營信託業務之金融機構，由金融商品交易業者擔任委託人，信託公司則為受託人。業者從投資人募集資金後，將該資金託管於信託公司名下，業者對於信託財產具有主導權，做出具體投資決策後，由信託公司負責執行，該信託之利益分配，則以投資人作為受益人。

#### **(2)委託型非指示型投資信託**

該契約由信託公司或可經營信託業務之金融機構向投資者進行募集資金，信託業者作為受託人，而投資者為委託人及受益人，兩者之間成立信託關係，由信託公司進行資金運用與投資決策，不需依據委託人指示進行投資，亦不需有託管公司。該信託之利益返還，則以投資人為受益人。

## **2.公司型基金**

公司型基金主要以成立投資法人發行投資證券募集資金，投資法人進行資金運用與投資決策，公司型基金本身並不進行資產管理與保管，必須委託其他管理或保管機構代為管理及保管。資產管理需委託給資產管理公司，保管業務則委託給信託銀行等保管公司，而一般事務則委託給信託銀行一般事務受託人。資產管理公司為委託人，而信託銀行則為受託人，最後則以投資法人作為受益人。

## **二、投信業海外投資策略**

### **(一)成立基金公司**

依據金融商品交易法之規定，從事不同業務內容，必須成為金融商品交易業者，並依所申請種類，進行該項業務，外國投信業者可從事針對機構投資人全權委託、基金募集與管理、投資顧問，以下將針對本研究聚焦之基金募集管理申請程序進行說明。

#### **1.集合投資計畫募集與經營管理**

在日本從事集合投資計畫業務，包含投資信託、投資法人，或是其他上述兩種以外之集合投資計畫，根據基金性質與內容，必須申請不同的業務，其中集合投資計畫業務，包含了計畫本身的資金募集與後續的經營管理業務，故須由此兩部分考量申請業務。前者依募集方式決定是否註冊第二類金融商品交易業，管理基金則需註冊為投資運

用業，如符合例外條件可免註冊。

(1)外國投資信託/外國投資法人(foreign investment trust/foreign investment corporations)

①外國投資信託

外國投資信託並沒有一個標準化的規範來評估是否適用，因此必須考慮基金的結構以相關條款與條件來確定其合適性。如果其資金的募集為基金公司自己運作，則該公司必須註冊為第二類金融商品交易業，才得以進行相關業務。如將資金募集業務委由第一類金融商品交易業者，則基金公司可免除註冊。

在投資信託之經營管理方面，則需註冊為投資運用業，但如該外國投資信託是在依據外國法律設立，且依外國相關法規在外國運行，投資運用業的註冊為非必要，詳如圖 2-1。

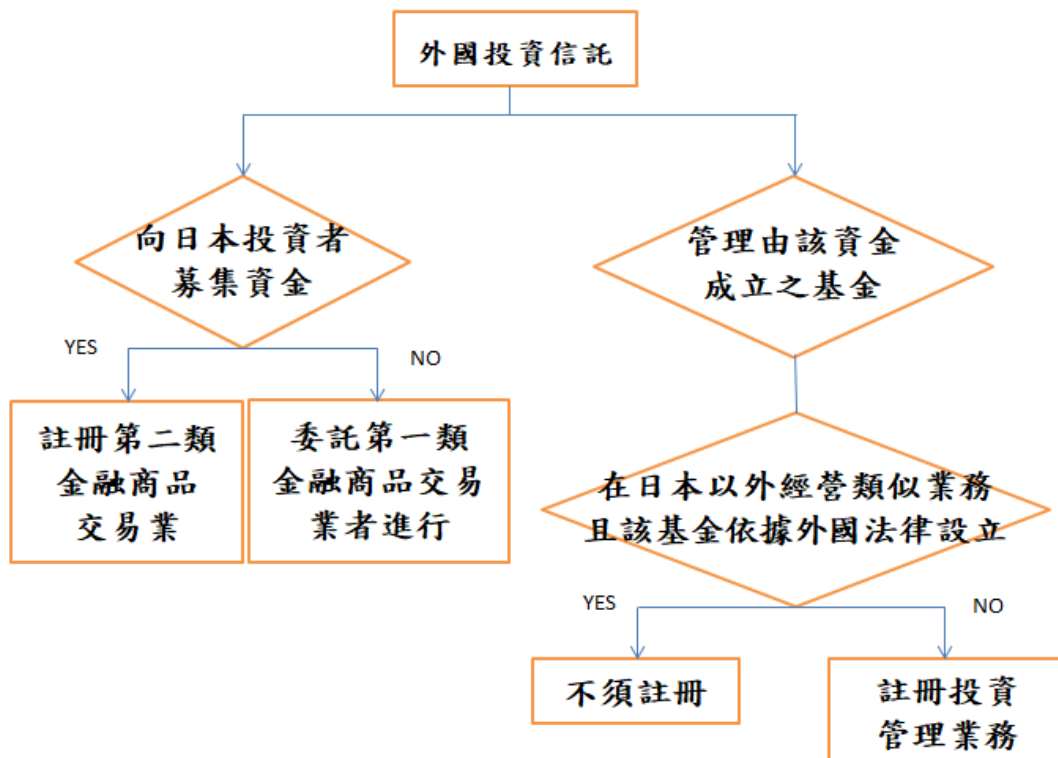


圖 2-1 外國投資信託業務申請流程圖

資料來源：Guidance to the Asset Management Industry in Japan、本研究整理



## ②外國投資法人

以外國投資法人的形式時，在資金募集部份並不被視為金融業務活動，因此並不需要註冊第二類金融商品交易業，但得將資金募集業務委由第一類金融商品交易業者。在基金經營管理方面，並沒有要求需註冊投資運用業來管理外國投資法人，註冊並非必須，如圖 2-2。

不論外國投資信託或外國投資公司於日本進行募資活動時，依投資信託及投資法人法規定準備並提交有關外國投資管理報告。公開發行的狀況下募資，則必須提交證券登記報告與其他依據金融商品交易法所規定之要求，且必須指定一家代理公司，代表發行人提供如公開說明書、揭露每單位價格或其他相關事項，且必須為日本證券交易商協會的成員。

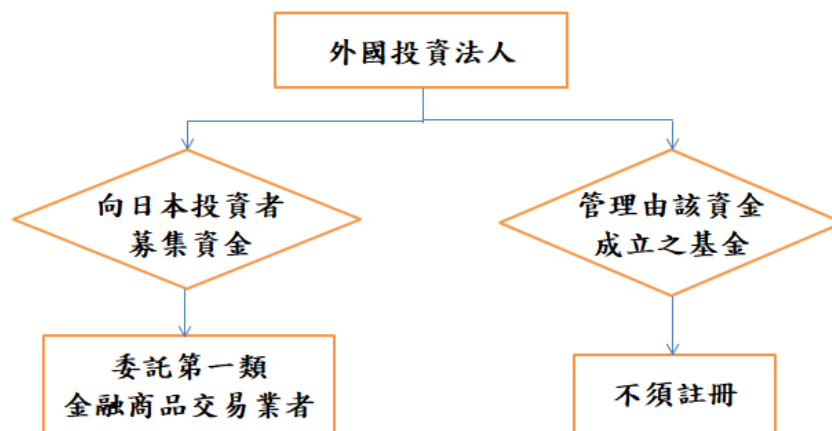


圖 2-2 外國投資公司業務申請流程圖

資料來源：Guidance to the Asset Management Industry in Japan、本研究整理

## (2)外國集體投資計畫(foreign collective invest scheme)

外國集體投資計畫利益主要為從投資企業所能獲得利潤分配權利，而非前述之投資信託或投資法人，此類基金範圍較廣，如有限合

夥企業的權利等適用此類。

在資金募集部分，業者須註冊為第二類金融商品交易業，也可將募集業務委由第二類金融商品交易業。在基金管理經營部分，如計畫參與者非為專業投資者，則需註冊為投資運用業。如該投資計畫參與者為專業投資者<sup>33</sup>且符合相關條件時，則可免除註冊第二類金融商品交易業及投資運用業，須向主管機關核備<sup>34</sup>，並於事前、營運期間及揭露主管機關所要求訊息<sup>35</sup>，如圖 2-3 所示。

對於僅由專業投資者組成之外國集體投資計畫，給予條件豁免與制度流程簡化，僅須採申報制，便可免除註冊程序，須注意的是雖然已免除註冊，發行人仍須遵守該業務的相關規定。

---

<sup>33</sup> 專業投資者包含：

1. 一個或以上的合格機構投資人及 2.49 位或更少的規定投資者，如：
  - (1) 金融工具業務經營者、註冊金融機構及其子公司或附屬公司；
  - (2) 從事私募或集體投資計畫的人員；
  - (3) 上市公司及其子公司或附屬公司；
  - (4) 公司資本或淨資產達 5000 萬日元以上及其子公司；
  - (5) 外國法人；
  - (6) 符合某些要求的外國合夥型基金。

<sup>34</sup> 不須註冊而採核備制條件為：

- (1) 直接或間接利益持有人為合格機構投資者或專業投資者數目不多於九個，且個別投資資金未超過該投資計畫的三分之一；
- (2) 如果外國法人從事該項業務，且僅針對從事投資管理的金融工具業務經營者或從事投資管理業務之註冊金融機構。

<sup>35</sup> 該計畫如符合豁免條件時，須在營運時須提交(1)合格機構投資人特殊業務活動核備函；(2)金融商品交易業者營運之合格投資人特殊業務許可核備函；(3)保證聲明；(4)履歷書；(5)所有合格機構投資人皆為投資有限合夥企業(Investment Limited Partnerships)文件；(6)密切關連者與具專業經驗與知識投資者出資總額證明文件。在營運期間，於每個會計年度結束後 3 個月內提交業務報告。另外須於主要營業處、銷售處所及公司網站上進行公開揭露，包含(1)合格機構投資人特殊業務活動訊息供公眾閱覽，須於營運時即揭露；(2)解釋性文件，可以業務報告作為替代，須於會計年度結束後四個月內公布。詳細文件格式可參閱日本金融廳網站，資料來源：<https://www.fsa.go.jp/en/news/2016/20160203-1.html>

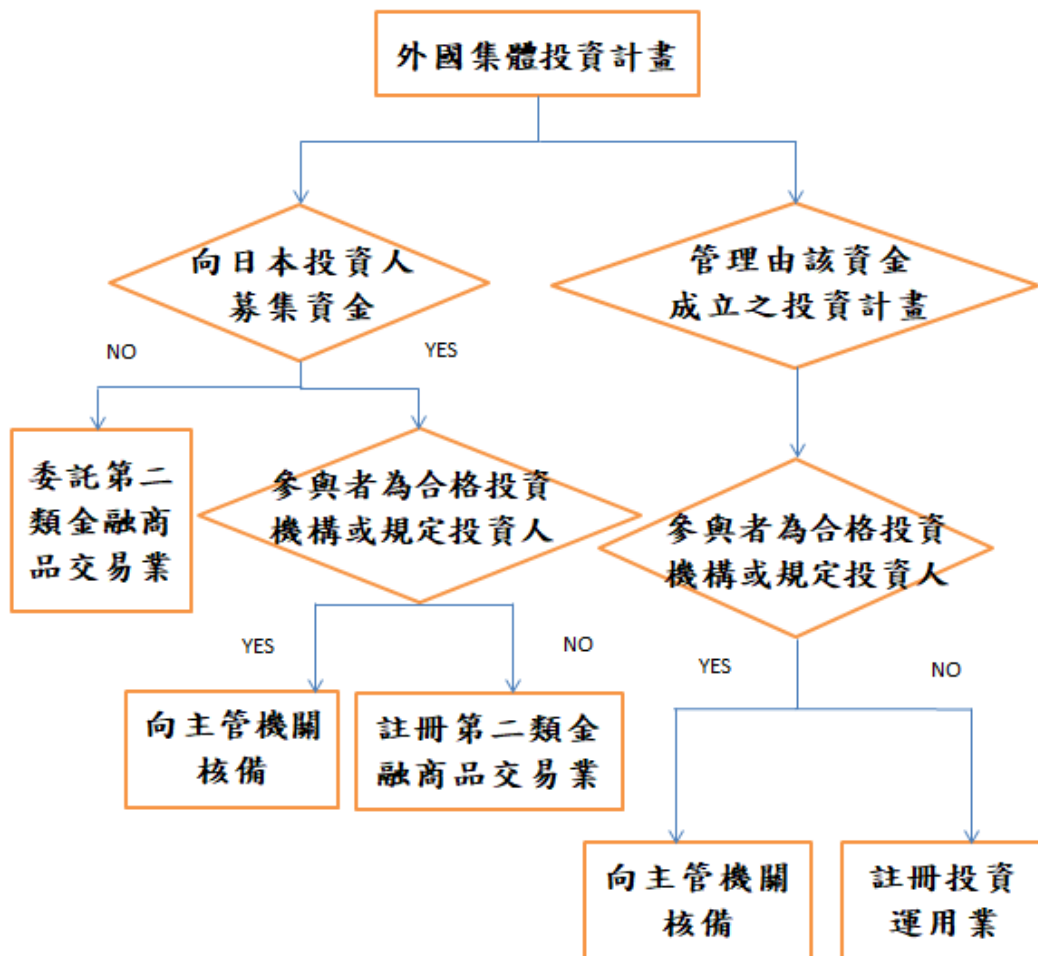


圖 2-3 外國集體投資計畫業務申請流程圖

資料來源：Guidance to the Asset Management Industry in Japan、本研究整理

### 3.各項業務與相關要求

下表為上述我國投信業可能經營業務類別，包含投資運用業及第二類金融商品交易業，相關要求如表 2-5 所示：

表 2-5 日本各項業務條件要求

業務類型	投資運用業	第二類金融商品交易業
法規架構	股份有限公司或符合外國法規成立之與公司相同之法人	沒特別規定 外國法人可以註冊
當地辦公室的	需要	需要

要求	對於外國法人需要指定在日本的代表	對於外國法人需要指定在日本的代表
資本要求	5,000 萬日圓	1,000 萬日圓 如為個人，則須同額之商業保證金
淨資產	同資本要求，5,000 萬日圓	無要求
股本	無要求	無要求
人員	有要求	有要求
營運系統	應建立有關業務的內部規則和合規結構，包括安排員工的培訓制度。	應建立有關業務的內部規則和合規結構，包括安排員工的培訓制度。
主要股東	有要求	無要求

資料來源：Guidance to the Asset Management Industry in Japan

備註：就本研究聚焦業務項目：投資運用業、第二類金融商品交易業進行說明。

以下說明各類經營業務所需之具體規範條件：

### (1)一般性原則：

如申請投資運用業與第二類金融商品交易業，必須由監管機構針對以下各點，透過所提交的文件與相關面談進行審核。

- ①高階管理人員必須具備足夠資格，並能以公平與適當方式展開投資管理業務的營運；
- ②參與管理的人員必須了解公司管理方針且具備相當知識與經驗，並能合規經營與風險管理；
- ③指定對於資產管理有相當知識與經驗人員為客戶管理資產；
- ④必須有一個獨立之合規部門，並由具足夠知識與經驗人員負責營運；
- ⑤除上述③、④兩點外，開展業務所需人員與負責內部控制人員必須以合適方式分配至各部門；
- ⑥各項業務<sup>36</sup>配置合適員工執行以建立內部結構；

<sup>36</sup> 業務內容項目包含：

(1)會計文件、報告和其他文件的彙編與管理、(2)揭露、(3)管理資產的隔離、(4)風險管理、(5)

如果僅由專業投資者組成之基金則不適用上述規範。

## (2)人員要求-管理人員與雇員：

在日本金融廳的監管指南中並沒有具體的規範各類職員的具體人數，但在實務上，投資運用業務的人數至少有 5 人，但這並非最低要求人數。在金融工具業務的營運並沒有明確的標準，人員的數量會依據個案與實際情況來逐案確定。

監管單位將確認其高級主管或雇員是否有不適當的背景，包含為犯罪組織成員或是與犯罪組織或有犯罪紀錄的人有過於密切的關係等，以維持大眾對於金融工具業務的信任及降低相關風險。

## (3)合規部門外包：

投資運用業者、第二類金融商品交易業者必須設立合規部門，如果符合其投資運用業務為針對合格投資者時，並符合以下條件，則投資運用業、第二類金融商品交易業都可以將其合規部門部份外包，條件包含：

- ①明確定義合規服務提供商的政策與程序；
- ②如合規服務提供為日本國內或海外廠商，則該公司針對服務合格投資者的投資管理業務有一個依據合規狀況與外包服務績效的合規系統；
- ③律師、法律專業公司或其他同性質人員可作為合規服務提供者，該提供者能適當履行指示、遵守金融工具業務方面的法律與規定。在與該提供者所簽訂的服務協議需規定某些事項，包括但不限於溝通管道的發展與提供更好服務的系統發展等。

---

電腦系統管理、(6)客訴處理與爭端解決、(7)公司訊息管理、(8)廣告審查、(9)客戶訊息管理、(10)資產管理部門之資產管理業務執行、(11)內部審計、(12)如果管理的資產為投資信託資產時，資產之計算與篩選



#### (4)主要股東要求：

持有 20% 以上之具投票權之持有人為主要股東，但有其他事證對公司有實質影響力時，則其定義門檻為 15%。

主要股東(不含外國法人)、法定代表人或代表人員若有不符合規定的事項，如違法的歷史等，都將使得其所要申請註冊的投資運用業無法獲得核准，進而影響其業務的運作。主要股東如為外國法人的話，則必須經過外國監管單位的認可，且不得有被視為可能妨礙金融工具業務運作的情形。

#### (二)境外基金發行規定

外國公司要在日本發行基金，依據「投資信託及投資法人法」第 58 條規定：外國投資信託受益證券之發行者，於辦理該受益證券之募集時，應事先依內閣府令之規定，向內閣總理大臣申報<sup>37</sup>。在日本發展投資信託基金，必須根據日本證券業協會規則選擇日本的代表人與保管人，該規則並非法律強制性規定，而是一套同業規則<sup>38</sup>，其規範如下：

1. 外國投資信託的淨資產不得低於 1 億日圓或等值外幣；
2. 外國信託的管理公司的淨資產不低於 5,000 萬日圓或等價外幣；
3. 指定銀行或信託公司進行保管業務；
4. 須指定日本居民或法人擔任管理公司之代表人，該代表人可委由代行協會員擔任<sup>39</sup>，協助處理在日本之一切訴訟或其他代理行為；
5. 日本法院對於日本投資者所取得的證券交易的相關訴訟有裁判管

<sup>37</sup> 摘錄自「我國資產管理發展與規劃方向」，2015 年 7 月，p.73，申報內容包含：(1)有關委託人、受託人、受益人之事項(2)受益證券之事項(3)信託管理及運用 事項(4)信託計算與收益分配事項(5)除前述各款外，內閣府令所定事項

<sup>38</sup> 日本證券業協會「外國證券交易相關規則」，<http://www.jsda.or.jp/en/rules-guidelines/E53.pdf>

<sup>39</sup> 在「外國證券交易相關規則」第 16 條，僅提及須指定代表人，並未限制代表人條件，並提可委由代行協會員進行，亦未說明代行協會員資格。

- 轄權；
6. 代行協會員設置於日本境內；
  7. 賣空及借貸有一定限制；
  8. 信用風險的管理；
  9. 管理公司的負責人變更需獲得主管機關、投資人或受託人的同意。

由上述規則，如境外基金於日本銷售時，須委任代理機構，即所謂的代行協會員進行日本國內銷售與相關文件送達。依據日本證券業協會之外國證券交易相關規則第 15 條，要求協會會員如在提供客戶外國投資信託證券時，需確認外國投資信託證券之設立國家或地區之相關法規制度完善，且該證券發行人受其監督，並且有保護投資人措施。依據日本證券業協會公布之境外基金統計資料顯示，至 2018 年 12 月止，共有 920 檔境外基金在日銷售，統計自 2016 至 2018 年三年間所發行境外基金數共計 140 檔。以 2018 年所發行境外基金，目前日本投信業者擔任境外基金之代行協會員為日本投信或跨國集團日本分公司<sup>40</sup>。

### 三、我國基金銷售日本之可行性

日本資產管理業的分野明顯，但市場並未禁止外國公司進入，須依據業者所欲從事之業務進行業務註冊，如符合監管機關之條件或業務委託於其他業者時，可免於註冊部分業務。在境外基金發行部分，需先獲得內閣總理大臣申報，而後尋找當地業者作為代行協會員，代理在日本之基金銷售與公開說明書等文件送達，彙整表格，可參見附錄一，基金是否符合日本法規，需由代理機構先行確認，確認其基金

---

<sup>40</sup> 資料來源:日本證券業協會網站《外国投信の運用成績一覽表》  
<http://www.jsda.or.jp/shiraberu/foreign/info4/index.html>

規格符合日本法規後，才得以進行後續的販售與發行作業。

## 貳、新加坡

### 一、法規制度

「證券暨期貨法」為新加坡主要監管證券市場的法規，該法規於 2001 年 10 月 5 日通過，並於 2002 年 12 月 1 日施行<sup>41</sup>，希望透過該法規的制定達到公平透明的市場、有效資本分配、降低系統風險等面向，該法規範集合投資計畫，我國證券投資信託屬於投資集合計畫的一部分。新加坡採功能性的管理方式，如企業從事有價證券交易、交易期貨合約、基金管理、不動產投資信託等金融活動，就必須取得資本市場服務證照(Capital Market Service (CML)License)後才得以從事此類活動。

新加坡金融管理局針對基金管理公司訂定相關的法律與指引<sup>42</sup>，以協助欲成立基金公司的個人或團體依循相關規定在新加坡設立基金管理公司。依據「證券暨期貨法」其第 289 章發布相關的基金管理公司設立指南，最新一次修訂為 2018 年 9 月 17 日，此指南中主要針對基金管理公司，亦定義基金管理公司為以基金管理為主要業務活動的公司。

### 二、投信業海外投資策略

#### (一)成立基金公司

<sup>41</sup> 摘錄自「我國資產管理發展與規劃方向」，2015 年 7 月，p.107

<sup>42</sup> 資料來源：

<http://www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulations-Guidance-and-Licensing/Securities-Futures-and-Funds-Management/Guidelines/2018/Guidelines-for-FMC.aspx>



## 1. 基金公司類型

依上述指南，新加坡的基金管理公司共可分為(1)證照型基金管理公司(Licensed Fund management Companies, LFMCS)，以及(2)註冊型基金管理公司(Registered Fund management Companies, RFMCS)，前者所指的為必須持有資本市場服務證照的基金管理公司，而後者則是根據證券及期貨(牌照及商業行為)規定所註冊之基金管理公司。

證照型基金公司又可以分為兩類，第一類為零售證照基金公司，其業務範圍涵蓋較廣，基金商品的銷售可以涵蓋全部各類的投資者，並沒有特別限制。另一類則為 A/I 證照型基金管理公司，該公司基金業務只能針對合格的投資者，但投資者的數量，並沒有明確的限制。

至於註冊型基金管理公司，因為法令允許免取得資本市場服務證照仍可經營基金管理業務的特例，規範上較前述兩者嚴格，包含參與基金業務的人數不得超過 30 名合格的投資者，其中不可超過 15 名為基金或有限合夥基金結構，另外在資產管理的價值上，亦作相當程度限制，其總價不可超過 2.5 億新加坡幣。

## 2. 公司及人員相關規定

在基金公司的證照取得或註冊標準規範，包含以下幾點：

(1) 基金公司應該為新加坡註冊的公司，並且必須在新加坡設有常駐的辦事處。

(2) 關鍵人員的能力，基金公司必須確保相關人員符合其規定的最低要求。

① 董事人數與經驗要求：三種型態的基金公司皆須至少兩名以上，相關的經驗則須至少 5 年以上。名義董事，如法律顧問或是公司秘書則不包含在上述的董事之中。

② 執行董事人數與經驗要求：三種型態的基金公司皆須至少一名

以上，相關的經驗針對執行長則要求須至少 5 年以上，而零售證照型基金公司則要求 10 年以上。執行董事的工作應被公司以全職聘用，並且必須居住於新加坡。

- ③ 居住於新加坡的相關專業人員數量與經驗要求：針對零售證照型基金公司規定至少需要三人以上，而 A/I 證照基金公司與註冊型基金公司則須至少兩人以上。在相關經驗部分則需要至少 5 年以上。相關專業人員定義包含，董事、執行長以及代表人。
- ④ 居住於新加坡的代表人數，針對零售證照型基金公司規定至少需要三人以上，而 A/I 證照基金公司與註冊型基金公司則須至少兩人以上。代表人是指針對基金管理活動的個人，提供投資組合的建構與分配、相關研究與諮詢以及業務開發、銷售或後續客戶服務等，代表人也必須符合持牌證照的相關要求。
- ⑤ 適合性與適當性：基金公司必須符合新加坡金融管理局對於股東、董事、代表及員工以及基金管理公司的相關適切性法規規範。

### 3. 資本額要求

基本資本額的符合：基金公司必須符合相關的資本額需求，並且應保持額外的資本緩衝，以保持公司的流動性。相關的資本額要求共分為三類：

- (1) 針對除認可投資人與機構投資人以外之所有投資者提供集合投資計畫並進行基金管理服務：100 萬新加坡幣；
- (2) 針對除認可投資人與機構投資人以外之所有投資者提供非集合投資計畫並進行基金管理服務：50 萬新加坡幣；
- (3) 進行非上述兩種之基金管理：25 萬新加坡幣。

另外在證照型基金公司在獲得證照時，將被要求相關的風險基礎

的資本相關規定，其中其財務資源必須至少是營運風險要求的 120% 以上。

#### 4. 合規要求

針對基金公司的合規要求，訂定相關規範如下：零售型與 AUM 大於 10 億新加坡幣之 A/I 證照基金公司則必須於新加坡建立獨立的合規部門，其員工須具相對應資格以及獨立於其他部門，另外該部門員工亦可以從事其他非衝突的作業。如果 A/I 證照基金公司只執行基金管理的研究與諮詢活動，則可以從其控股公司或海外相關實體取得相關的合規團隊支持。在 AUM 小於 10 億新加坡幣之 A/I 證照基金公司，則需要有相關合規人員的設立，其必須獨立於其他業務。

在註冊型基金公司則是必須確保符合其營運規模與相對應之合規安排，其方式可以透過採獨立合規部門、海外相關公司或外部提供者的形式。

#### (二) 境外基金發行規定<sup>43</sup>

在新加坡可銷售的集合投資計畫依據其是否在新加坡成立，分為「受核准計畫」(Authorized Schemes)與「認可計畫」(Recognized Schemes)，後者為在新加坡以外地區成立之集合投資計畫。如境外基金欲獲得新加坡金融管理局認可為「認可投資計畫」，須符合相關條件：

1. 該投資計畫與其基金管理人所在之司法管轄區的法律對於新加坡投資者的權益保障，必須與在新加坡金管局所提供給其他可比較之投資計畫的保障相同。
2. 該基金管理人必須在其主要經營的司法管轄區中持有執照或受管制，並且使新加坡主管機關(金融管理局)審核該人員為具備適當資

<sup>43</sup> 資料來源: <https://www.dilloneustace.com/publications/a-guide-to-selling-regulated-investment-funds-in-asia>

格人員，得一併考量相關人員，如將受雇於該基金管理人之人員或與其有關人員、任何對該基金管理人有影響人員、對於該等公司具影響力之人員等。

3. 具有一位代表人，且該名為新加坡之獨立居民(individual resident)，及依新加坡公司法登記註冊之公司或海外公司<sup>44</sup>。該名代表人之主要職務包括：協助投資計畫發行與贖回、銷售、發送投資計畫報告給參與者；提供主管機關相關銷售、贖回文件並協助主管機關調查等。
4. 已提供相關外國公司註冊辦公室、基金管理人狀態，代表人姓名及聯絡方式，以及其他金管局要求之訊息。
5. 該投資計畫的基金管理人及受託人必須符合證券及期貨法與集體投資計畫守則(Code on Collective Investment Scheme)的公開說明書揭露之規定。
6. 投資計畫管理人須在新加坡至少投資管理 5 億新加坡幣之全權委託資產。

新加坡金管局於集體投資計畫守則中，規範計畫之手續費、績效費用等須揭露給投資人，後續之基金績效報告中亦須公開說明各項費用。如取得為認可投資計畫之境外基金，必須指派銷售機構進行行銷與銷售，依據財務顧問法(Financial Advisers Act)該銷售機構必須持有財務顧問的證照，或獲得相關豁免條件，才能進行投資計畫的行銷，一般情況之下，該分銷商的工作多由取得相關許可的金融機構擔任，如銀行、股票經紀人(stockholder)、理財規劃師(financial planner)等，

---

<sup>44</sup> 資料來源:

<http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Securities%20Futures%20and%20Fund%20Management/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/CIS%20Related/CIS%20Practitioner%20Guide%20revised%208%20Oct%202018.pdf>



如境外基金公司欲自行銷售，則必須取得該證照方可從事行銷、銷售活動。

2014年8月，東協集合投資計畫架構(ASEAN Collective Investment Scheme Framework)生效，旨在擴大東協國家間基金跨境發行與銷售，2015<sup>45</sup>年新加坡、馬來西亞、泰國簽署監理合作備忘錄，揭露標準化公開說明書、簡化審查時程等方式，促進各國基金跨境發行。2018年更進一步強化架構內容<sup>46</sup>，包含降低基金AUM金額、縮短上市時間等措施，促進各國之間基金交流。

### 三、我國業者進入新加坡之可行性

於新加坡設立基金公司須取得相關執照並於當地設立公司，並且聘用常居當地的代表人，協助公司業務推行。發行境外基金，為新加坡金管局獲准為認可投資計畫，方於當地尋找銷售金融機構，代理銷售與交易文件送達，規範之彙整表格，參見附錄二。

## 參、香港

### 一、法規制度

香港證監會為落實證券及期貨市場之管理，於1996年研擬證券及期貨綜合條例草案，而後綜合各方意見，更新為「證券及期貨條例」，於2002年3月13日獲立法局通過，於2003年4月1日生效，該法

<sup>45</sup> 資料來

源：<http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media-Releases/2015/Facilitating-Cross-Border-Capital-Raising-in-ASEAN.aspx>

<sup>46</sup> 資料來源：

[https://www.sec.or.th/en/Pages/News/Detail\\_News.aspx?tg=NEWS&lg=en&news\\_no=17&news\\_yy=2018](https://www.sec.or.th/en/Pages/News/Detail_News.aspx?tg=NEWS&lg=en&news_no=17&news_yy=2018)



為香港證監會監管證券及期貨市場之重要法源依據。

依據該條例附表 5 第 1 部釋義，所謂資產管理包含(1)房地產投資計畫管理；(2)證券或期貨合約管理，依我國投信業者主要業務內容，應屬資產管理第二項證券或期貨合約管理<sup>47</sup>，相關牌照種類與申請，詳後述說明。

「證券及期貨條例」規範，各項金融業務進行採發牌制度，依業務內容發與不同的牌照，公司根據所需進行的業務內容進行相關牌照申請，唯有持有牌照公司才得以進行該項業務，受規管活動共 10 類，其中與我國投信業者業務之基金管理販售為第一類：證券交易、第九類：提供資產管理。

針對基金的發行，香港證監會訂有「單位信託及互惠基金守則」規範互惠基金公司(公司型基金)或單位信託(信託型基金)，互惠基金以股份有限公司成立，以發行股票來募集資金；單位信託基金指基金公司以信託方式成立。該守則並無法律效力，如未遵守該守則，理論上並無相關罰則，但證監會以該守則作為基金產品認可之審核標準，且於香港司法程序時，守則可被接納為證據，因此如欲在香港發行基金，應符合該守則之條件，以利後續認可程序。該守則中敘述各類型基金投資組成規範以及須揭露訊息，第 6 章規範銷售文件的組成內容與揭露項目，包含投資目標與限制、申贖程序、手續費、績效費用等，須揭露費用之計算基準及徵收條件。

證監會根據《證券及期貨條例》第 104(1)條授權認可集體投資計畫，在香港未經認可的集體投資計畫不得刊登廣告或邀請公眾投資，基金屬集體投資計畫之一部分，因此須依循該項法規。

---

<sup>47</sup> 我國資產管理發展與規劃方向，2015 年 7 月，p.132

## 二、投信業者海外投資策略

### (一)成立基金公司

如在香港成立投信事業，在基金成立與管理需要申請第九類牌照，在從事基金分銷或出售，則需要第一類牌照。

#### 1.基金公司與負責人員：

(1) 首先基金公司的設立必須是在香港註冊成立的公司或是一家已向香港註冊處註冊的海外公司，若不符合相關規定，均不會發牌照，證監會將會考慮公司的業務架構、內部監控系統與合資格人員。

(2) 每項受管制業務需要至少兩名負責人員，監督即將進行的相關業務，針對此兩名負責人員的國籍並沒有相關的限制或特別規定。但必須至少一名負責人員必須於居住於香港當地監督相關業務。在角色並無衝突時，負責人員可以同時受委任多於一類監管活動的負責人員。負責人員當中至少要有一名為證券及期貨條例所定義的執行董事，其必須受到證監會的核准已成為公司負責人員

(3) 負責人員資格要求：

負責人員部分將針對學歷/行業資格、相關行業經驗、管理經驗與香港監管架構考試等面向評估該人員是否符合資格，成為適當人選，相關具體條件如下：

- ①學業/行業資格：持有指定範疇大學學位(如會計、經濟、工商管理、金融財務及法律)、或專業資格(如特許財務分析師、國際註冊投資分析師(CIIA®)及註冊財務策劃師(CFP)等)
- ②相關行業經驗：在過去 6 年最少有 3 年從事相關行業；
- ③管理經驗 2 年；

④本地規管架構考試。

## 2.最低註冊資本

在公司的資本相關規定，依我國投信業者相關業務整理如表 2-6：

表 2-6 香港各項牌照最低註冊資本要求

	業務內容	最低註冊資本	速動資金
第一類	(a) 如該法人團體屬核准介紹代理人或買賣商	不適用	\$500,000
	(b) 如該法人團體提供證券保證金融資	\$10,000,000	\$3,000,000
	(c) 如屬其他情況	\$5,000,000	\$3,000,000
第九類	(a) 受到不得持有客戶資產的發牌條件限制	不適用	\$100,000
	(b) 如屬其他情況	\$5,000,000	\$3,000,000

資料來源：香港證監會，單位：港幣

## 3.基金認可程序

依據「單位信託及互惠基金守則」1.1 條，不論基金在香港或其他地區成立，都需經過證監會認可。基金成立必須符合以下條件：<sup>48</sup>

- (1)獲得證監會認可；
- (2)提名一位獲證監會核准的「核准人士」<sup>49</sup>：該人士日後將成為證監會就該基金送達通知或決定的窗口；
- (3)委任證監會接納的保管機構<sup>50</sup>；

<sup>48</sup>香港證券市場相關制度，臺灣證交所，2018 年 7 月，頁 181- 182

<sup>49</sup> 守則 1.6 條

<sup>50</sup> 基金受託人/保管人資格要求：

在受託人/保管人除必須為證監會所接納，亦須符合以下資格之一：

- (1)根據《銀行業條例》第 16 條規定而獲發牌的銀行；

- (4)除另有規定的自行管理計畫外，申請認可的基金必須委任證監會接納的管理公司<sup>51</sup>；
- (5)基金的邀約文件必須清楚列明其投資目標、政策、限制及投資風險。在投資風險方面，無論是一般性風險或只適用於該基金的風險，均需列明；
- (6)申請人在申請認可基金時，必須依「單位信託及互惠基金守則」規定，填妥申請表格並繳交相關文件。

如在香港證監會認可司法管轄區計畫中，針對其他國家的監管制度與特定基金類型，如獲得證監會認可，則給予承認其基金，但是證監會仍保留相關權利。我國目前獲得認可之基金類別，僅有跟蹤指數

---

(2)上述銀行的信託公司；

(3)根據《受託人條例》第 VIII 部註冊的信託公司；

(4)在香港以外地方註冊成立而獲證監會接納為從事銀行業務機構或信託公司。

受託人帳目必須經過獨立審計，其已發行及實收股本及為分派資本儲備至少為 1,000 萬港元或等值外幣。受託人與管理公司必須為各自獨立的個體，但另有相關規定。

如受託人及管理公司為擁有相同的最終控股公司的法人團體，在下列的情形下，不論是否在香港或是其他地方註冊，兩者皆會被視為獨立：

- (1)受託人及管理公司均為具規模的財務機構的附屬公司、受託人及管理公司均非對方的附屬公司、受託人及管理公司並無相同的董事，及受託人及管理公司共同簽署承諾書，聲明將會各自獨立地處理該基金事宜；
- (2)該基金成立所在的司法管轄區的法律規定受託人及管理公司需獨立行事。

<sup>51</sup> **管理公司之主要資格要求：**

(1)公司主要業務為基金管理；

(2)公司有能動用足夠的財政資源去有效處理業務及承擔債務，守則規定該公司之已發行及實收股本及資本應為港幣 100 萬元或等值外幣以上；

(3)公司借出之款項不能占其資產之大部分比例；

(4)公司於任何時候均須維持正資產淨值。

**在管理公司的認可則將根據下準則評估，包含：**

(1)管理公司或投資顧問的關鍵人員須具備至少 5 年在信譽良好的機構管理單位或其他公眾人士資金的投資經驗。其累積的專業知識，應與現正申請認可的基金所建議投資屬於同類別；

(2)管理公司的關鍵人員必須是專責全職，並在管理單位信託或互惠基金具可證明良好實績；

(3)管理公司必須具備足夠的人力與技術資源；

(4)管理公司須向證監會提供合理保證，證明其具備足夠的內部監控措施及設有書面程序，並由高層管理人員負責持續檢討相關規定，以符合最新法規。涉及利益衝突的部分必須妥善處理，以保障消費者權益；

(5)凡管理公司將投資管理的業務轉授第三者，則該公司須持續監督並定期監察其表現，以確保管理公司不會削弱其對投資者的責任。管理公司的責任並不會因為轉授第三者而移轉。



交易所買賣基金(ETF)相關的認可，其他司法管轄區名單如表 2-7：

表 2-7 認可司法管轄區計畫

司法管轄區	適用法律	計畫類別
澳洲	《2001 年法團法》(Corporations Act 2001)	管理投資計畫
法國	《法國貨幣及金融守則》(Code Monétaire et Financier)及法國金融市場管理局的一般規例(Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers)	可轉讓證券集體投資計畫(UCITS)
德國	《德國投資準則》(German Investment Code (Kapitalanlagegesetzbuch- KAGB))-經修訂	符合歐盟《指令 2009/65/EC》(經修訂)的證券互惠基金(UCITS)
格恩西島(又稱根西島或耿濟島)	《1987 年保障投資者法》(Protection of Investors Law 1987)	A 類計畫
愛爾蘭	《2003 年歐洲共同體(UCITS) 規例》(European Communities (UCITS) Regulations 2003)(經修訂)	單位信託；投資公司；共同契約基金(Common Contractual Funds)
人島(又稱馬恩島或萌島)	《2008 年集體投資計畫法》(Collective Investment Schemes Act 2008)	第 2 條所指的認可計畫
澤西島	《2003 年集體投資基金(認可基金)規則(澤西島)令》(Collective Investment Funds (Recognised Funds) Rules (Jersey) Order 2003)	第 14.02 條所指的認可基金
盧森堡	2010 年 12 月 17 日頒布的與集體投資計畫有關的法例	第 I 部所指的計畫
馬來西亞	《2007 年資本市場及服務法》(Capital Market and Services Act 2007)	伊斯蘭集體投資計畫
瑞士	2006 年 6 月 23 日頒布的《瑞士聯邦集體投資計畫法》(Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes)及 2006 年 11 月 22 日頒布的《瑞士集體投資計畫條例》(Swiss Ordinance on Collective Investment Schemes)	瑞士集體投資計畫
台灣	《證券投資信託及顧問法》	跟蹤指數交易所買賣基金
英國	《2000 年金融服務及市場法》(Financial Services and Markets Act 2000)(經修訂)；《2001 年開放式投資公司規則》(Open Ended Investment Companies Regulations 2001)-經修訂	Act 2000)(經修訂)；《2001 年開放式投資公司規則》(Open Ended Investment Companies Regulations 2001)(經修訂) 可轉讓證券集體投



		資計畫 (UCITS)
美國	經修訂的《1940 年投資公司法》(Investment Company Act 1940)	註冊投資公司

資料來源：香港證監會

## (二)境外基金發行規定

由前述基金認可程序可知，不論基金註冊地位於香港或是其他地區，都需經過認可。如果於海外發行境外基金，除依循認可程序取得認可外，需進一步針對守則第 9 章：並非以香港為基地之計畫須遵守之額外規定，相關內容與要求進行調整。

依「單位信託及互惠基金守則」第 9 章規定，如基金的管理公司並非在香港註冊成立，而於香港有無營業地址，依照其為自主管理基金或是設有基金管理公司的情況，由該基金或是基金管理公司委任一位香港代表人，作為在香港當地的投資人交易之窗口。依據該章第 9.4 條規定，代表人須為(a) 根據《證券及期貨條例》取得基金管理牌照；或(b)根據《受託人條例》(香港法例第 29 章)第 VIII 部註冊的信託公司，且須為《證券及期貨條例》所定義的認可財務機構的聯屬公司並獲證監會接受。

該代表人須提出保證書予證監會，承諾將執行「單位信託及互惠基金守則」所訂之代表人須履行職責，其職務包含在香港接受投資人提出之認購申請、發予成交單據、接收持有人之贖回、過戶、轉換通知，並轉達給該基金或基金管理公司、接收任何寄給該基金或基金管理公司之信件並轉達、於終止或暫停贖回時，通知證監會、提供香港當地大眾免費檢閱該基金文件等。因代表人兼具分銷功能，如該人員已具備第一類牌照之交易商時，可委由其代表銷售，否則必須另外委託具第一類牌照交易商進行分銷。

2015 年 5 月，中國證監會與香港證監會展開基金互認合作，擴

大彼此基金交流，簽署合作備忘錄，並於7月生效<sup>52</sup>，基金種類包含一般基金、交易所買賣基金、指數基金等。香港證監會陸續與瑞士、法國、英國等就合資格香港公募基金與該國 UCITS 基金，簡化審查程序，在對方市場銷售<sup>53</sup>。2019年1月，與盧森堡金融委員會(CSSF)簽訂基金互認備忘錄，亦針對符合資格之香港公募基金與盧森堡 UCITS 基金進程序簡化，使彼此基金能在對方市場銷售<sup>54</sup>。

### 三、我國基金行銷香港之可行性

於香港當地設立基金公司，須根據業者自身所經營業務內容進行相關牌照申請，才得以於當地執業，亦須符合包括人員、資本額等具體營運要求。在基金成立部分，不論是註冊地在香港或是其他國家，則須遵守《守則》相關規定，取得證監會之認可。境外基金須於當地委任代表人，委由代理銷售，我國雖有獲得司法管轄區之基金認可，但認可範圍僅限於ETF產品，規範之彙整表格，可參考附錄三。

## 肆、越南概況與法規制度

### 一、法規制度

越南財政部為基金監管的主要機構，於2012年12月5日，發布關於基金管理公司的相關通知(212/2012/TT-BTC)，本通知是在2012

<sup>52</sup> 資料來源:香港證監會網站

<https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=15PR52>

<sup>53</sup> 香港證監會分別於2016年與瑞士金融市場監管局、2017年與法國金融市場管理局、2018年與英國金融市場行為監管局簽署基金互認備忘錄。

<sup>54</sup> 資料來源:香港證監會

<https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=19PR3>

年 7 月的第 58 號法令<sup>55</sup>後，提供更詳細的指南。

在越南證券法中規定，只有持牌的基金管理公司能夠募集資金或資產來管理證券的投資組合，甚至是進一步建立與管理基金。在 212 號通知，則明確定義了基金管理公司的屬性-為一家從事證券事業，並提供證券投資資金管理、證券組合管理與證券投資諮詢服務的企業。

## 二、投信業行銷策略

### (一)成立基金公司

#### 1.資本額

越南政府對於設立的條件進行規範，包含擁有足夠的軟硬體設施、辦公設備，以及相關合格的從業人員，就資本額而言，越南基金管理公司的法定資本為 250 億越南盾(折合新台幣約 3,287 萬元)，外國基金管理公司在越南的分支機構亦被要求相同的資本額。

#### 2.公司成員

針對公司成員的部分亦訂定相關規範，必須有至少兩個機構股東或創始成員，而其中至少有一必須是商業銀行、保險公司或證券公司。如果基金管理公司是單一成員責任公司(single member limited liability company)，則所有者的範圍將被限縮在商業銀行、保險公司或證券公司。

如果股東是機構的話，其營運期間必須至少連續 5 年，若是商業銀行、保險公司或證券公司則必須連續兩年營運。針對機構股東在申請設立基金管理公司之前的連續兩年必須要維持營利狀態，在繳交申請文件時，則該機構的股東並無累積損失的實現。在商業銀行、保險

<sup>55</sup> 係指 58/2012 / ND-CP 通知，規範證券業務組織的股東和資本出資成員的要求及其他條件等。

公司或證券公司的部分，則是要求並無遭遇任何特別監管、暫停操作或是其他警告情況之下。

在該通知中，規範了創始股東的最低所有權，一個基金管理公司的創始機構股東必須認購至少 65% 的公司註冊資本；如果創始機構股東為商業銀行、保險公司或證券公司則必須認購至少 30% 的公司註冊資本。

### 3. 申請文件

投資者如要成立基金公司，則必須向越南國家證券委員會送交申請文件<sup>56</sup>，國家證券委員會將在收到有效文件後 20 天內，向申請者寄送通知，進一步要求相關實體設施的建設與相關營運資金存入其所指定銀行的託管帳戶中，經確認之後，於 7 日內頒發營業執照，始完成許可程序。

### 4. 外國投資者完全持有基金管理公司條件

在 2012 年之前的法令中，外國投資者至多僅能投資到 49% 的公司註冊資本，在 212 號法令中則設立了一些標準，如現存的外國投資者符合這些標準，則允許外國投資者擁有 100% 的基金管理公司，另外針對尚未至越南設立的投資者，提供相同的標準<sup>57</sup>得設立 100% 持

<sup>56</sup> 申請文件包含：

- (1) 設立基金管理公司許可證的書面要求；
- (2) 核准成立基金管理公司的股東成員的會議紀錄、決議；
- (3) 基金管理公司的公司章；
- (4) 基金管理公司辦公室的相關租賃協議；
- (5) 許可證頒布後的前三年營運計畫；
- (6) 所有股東、管理委員會成員及其他管理人員的法定形式清單；
- (7) 執業總經理、副總經理、基金經理人的執業證照。

<sup>57</sup> 條件包含：

- (1) 在參與設立與出資前，已在銀行、保險、證券領域經營至少 2 年；
- (2) 在銀行、證券、保險領域已受外國專業管理和監督機構進行定期與持續性的監督，並且獲國家證券委員會批准在越南設立營業組織；
- (3) 該所屬的國家在銀行、證券、保險領域之專業管理監督機構已與國家證券委員會簽屬雙方或是多邊的合作協議，針對信息互換、管理合作、證券活動與證券市場監督與檢查進行交流；



股的基金投資公司。

在 2016 年時，再次修正<sup>58</sup>，針對單一成員責任有限公司的機構成員條件增加了外國組織的相關條件，包含：

- (1) 符合外國投資人的規定(外國投資人定義：持有外國國籍的個人；根據外國法律設立並在越南開展投資和業務的組織)。
- (2) 購買股份或股份以持有越南證券交易商 51% 或以上的註冊資本，由股東大會，董事會或外國組織的所有人所通過。
- (3) 外國機構購買持有越南證券交易商 51% 或以上註冊資本的股份或股權，由股東大會、越南證券交易商的董事會或業主所通過。外國組織按法律規定提出要約收購要約不再此限。
- (4) 購買的資金來自於符合法規所規範。
- (5) 最新提交的外國組織的年度財務報表(或外國組織為母公司時的最新合併財務報表)按照國際法和審計準則，按照外國法律的規定編制和審計。

在法規沿革中可以看出基金管理公司的設立有逐漸鬆綁的趨勢，由原先的外國投資人僅能持有 49% 到若能達到越南政府所要求的標準後，便能設立 100% 持股的基金管理公司，這也與越南政府以發展經濟為優先政策息息相關。

## (二)越南對外投資組合相關規定

關於境外基金進入越南的方式目前尚未收集到相關資料，但根據 135/2015/ND-CP 通知，針對越南國內相關對外投資組合(outward

---

(4)該組織必須符合具合法地位，並不具合併、分立、解散、破產的狀態。前兩年的營運必須無累積虧損，對於商業銀行、保險公司、證券公司則為處於特殊監管或其他警示狀態。商業銀行、保險公司、證券公司必須為連續 2 年營運，其他經濟組織則須維持連續 5 年營運。其中已在越南的外國投資者須符合以上(1)、(2)及(4)三點，才能進一步增加本身的持股，若為尚未進入市場之外國投資者，則須符合上述四點，才得以准許設立 100% 持有的基金管理公司。

<sup>58</sup> 係指 86/2016 / ND-CP 通知



portfolio investment)進行規範，越南政府會先就上一年度的相關經濟數據設立本年度的對外投資限額，再由越南國家銀行以此為基礎設立該年度的自營商交易限額與信託限額。主要的監管機關為越南國家銀行為主，財政部與規劃投資部為輔。

對外投資組合的方式共有兩種，第一種為金融機構的自營交易，第二種為對外投資信託，對外投資組合的形式可以為直接購買證券，或是透過金融中介機構來進行投資。

上述的金融機構與信託公司，都必須經過越南國家銀行的審查後，經認可後方能進行該業務，並且需註冊其自營交易額度或信託額度，並就額度內進行投資。所能投資的標的部分，越南國家銀行會不時規定對外投資組合的投資工具的類型與相關細節，對外投資組合便須從其規範架構下選擇投資標的。

對於我國業者如果要以此方法行銷金融商品時，可能需要注意產品相關類型的變動，或許可以與當地金融機構建立良好關係，尋求他們協助讓我們的商品能被其主管機關認可，對於拓展市場會有所助益。

### 三、我國基金行銷越南之可行性

越南雖為具潛力國家，但目前其市場仍處新興發展階段，金融市場亦在成長中，設立基金公司必須考慮該國法規與市場發展，目前仍是比較不具效益的方式。

越南目前沒有相關境外基金准入的相關規定，但越南國內業者的對外投資措施，雖有法規規定，實務面上由該國央行決定准予被投資清單，惟如何使我國基金產品進入清單中，尚無標準可以參考，本節之各項策略，可參照附錄四規範彙整表格。

## 伍、亞洲區域基金護照

### 一、亞洲區域基金護照簡介

#### (一) 緣起

澳洲於 2009 年在金融中心論壇中提出「亞洲區域基金護照」(Asia Region Funds Passport, ARFP)之倡議，參考歐盟(Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS)制度，以亞洲各國監理機關間相互認可為基礎，建構區域基金護照制度，使各護照成員可透過較簡便程序在彼此境內銷售護照基金，以減少營運成本、降低基金費用並增進投資成果，有助拓展我國投信基金國際銷售市場。

#### (二) 執行現況

亞洲基金護照目前澳、日、韓、紐、泰 5 國已完成簽署 ARFP 監理合作瞭解備忘錄(Memorandum of Co-operation, MOC)加入「亞洲區域基金護照」，馬來西亞、印尼及新加坡為觀察員，我國在 2018 年 9 月正式獲准加入成為觀察員。其主要運作及架構可分為三個層級，如圖 2-5 所示：

1. 在第一層級為，ARFP 參加成員(Participants)須提交年度執行報告及執行審查，確認管轄區內註冊基金已遵循註冊地對註冊基金之相關規範及基金護照特別規定。聯合委員會(Joint Committee)主要任務為審查參加成員資格、調解參加成員法律差異並提供更改善意見予申請成員，和公布年度執行報告。在參加成員中又有分為護照基金註冊地與銷售地。護照基金註冊地係指發行護照基金的基金公司所註冊的經濟體；護照基金銷售地係指此檔護照基金擬

上架的經濟體。

2. 第二層機構層級則是為護照基金註冊地之護照基金公司。
3. 第三層則為商品層級，也就是護照基金註冊地之護照基金公司所發行之護照基金商品。

### 經濟體層級 第一層

- 參加成員(Participants)
  - 護照基金註冊地(Home Economies)
  - 銷售地(Host Economies)
- 聯合委員會(Joint Committee)

### 機構層級 第二層

- 護照基金公司(Operators of Passport Funds)

### 商品層級 第三層

- 護照基金(Passport Funds)

圖 2-5 亞洲基金護照三層級分類圖

資料來源：ARFP 官方網站、台灣經濟研究院 ARFP 研究報告、本研究整理

## 二、亞洲區域基金護照申請門檻

加入亞洲區域基金護照依照上一段三個階層可以歸納如圖 2-6，三個層級下不同的階段分別是參加成員的符合條件、基金發行機構之適格性、護照基金申請條件。

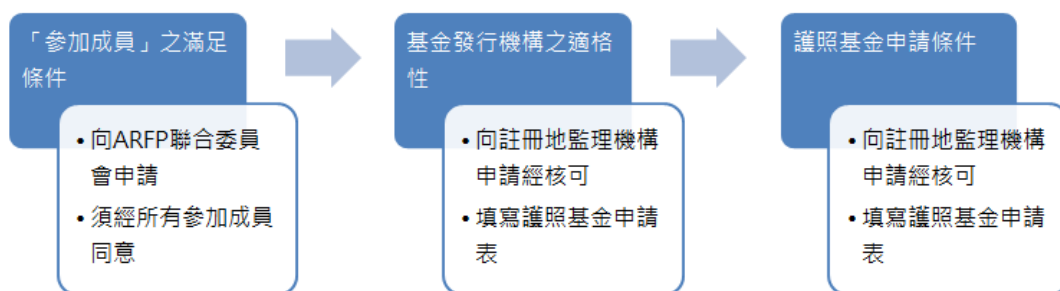


圖 2-6 各層級下所面臨到的不同階段示意圖

資料來源：ARFP 官方網站資料、台灣經濟研究院 ARFP 研究報告、本研究整理

### (一) 參與成員之條件

目前亞洲區域基金護照的參加成員須符合下列條件：

1. 已簽署國際證券委員會組織(IOSCO)「有關於諮商與合作和資訊交換之了解多邊備忘錄」(Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation, MMOU)；
2. 業已接受並取得依照國際貨幣基金會(International Monetary Fund, IMF)和世界銀行(World Bank)所公布的金融部門評估計畫(Financial Sector Assessment Program, FSAP)<sup>59</sup>之執行結果，以確保 IOSCO 監管原則已大部分被遵循；
3. 非屬防制洗錢金融行動小組(Financial Action Task Force on Money Laundering, FATF)所列高風險及不合作國家；
4. 經所有參與成員認可，該經濟體之監管架構足以達成 ARFP 成員

<sup>59</sup> 為強化金融體系之穩定，國際貨幣基金(IMF)與世界銀行(World Bank)於 1999 年合作推動「金融部門評估計畫」(Financial Sector Assessment Program, FSAP)，並研訂一套完整的金融穩定分析架構，協助接受評估國家找出其金融體系之優點、風險與弱點、金融部門績效與總體經濟間之關係、確定金融部門發展需要及協助該國主管機關擬定適當之政策與措施，而金融健全指標(Financial Soundness Indicators, FSIs)即是因應該項評估所發展出之一組包括金融機構、金融市場、不動產市場、企業與家庭部門等相關指標之分析工具，目的在監控金融體系之整體風險及其脆弱程度。FSAP 檢視之標準及規範包含證券監理目標及準則(IOSCO Principles)。

國所認可之標準。

以上述標準來看，台灣若欲申請加入亞洲區域基金護照，尚符合上述相關條件，理由如下：

1. 於 2011 年簽署國際證券管理機構組織諮商、合作與資訊交換多邊瞭解備忘錄(IOSCO MMoU)，成為全球第 75 個簽署會員，目前則為 IOSCO 的 A 級會員，故符合要求。
2. 「促進金融穩定」係我國中央銀行法定經營目標之一，且每年會依據國際貨幣基金發布之「金融健全指標」(FSIs)編製中華民國金融穩定報告，故符合要求。
3. 台灣目前非屬洗錢金融行動小組所列高風險及不合作國家，故符合要求。
4. 需所有參與成員認可，此因素變數較大，若是受到政治干預，勢必會影響我國參與亞洲區域基金護照，且台灣尚無邦交國加入亞洲區域基金護照，故建議我國相關單位應留意國際情勢掌握先機。

## (二)亞洲區域基金護照基金公司和其商品之適格性

亞洲區域基金護照官方針對第二層，也就是參與的基金公司公布相關適格標準，惟有符合下列標準之公司，其發行的基金才能申請為護照基金。

分別針對我國資產管理業者之資產管理規模及資本額、經理人及執行董事設置要求、內部控制、受委任機構適格性等分析如下：

1. 在資產管理規模要求上，資產管理規模須達 5 億美元，以截至 2018 年 8 月統計資料來看，國內 39 家投信業者中，有 28 家業者符合此資產規模門檻條件。
2. 在資本額要求方面，資本額應大於一百萬美元加上附加資本合計



數，以台灣目前「證券投資信託事業設置標準」的第二章第七條規定：「證券投資信託事業之組織，以股份有限公司為限，其實收資本額不得少於新臺幣三億元。」故目前國內投信業者均符合此項要求。

3. 在經理人適格性要求上，需曾任職於 IOSCO 之參與經濟體內、要在過去 15 年中有過 10 年擔任員工或官員的經驗，但至少在 10 年內要有 5 年要擔任管理或監管之職務，在執行董事上至少需設立兩位，且須在過去 7 年中於 IOSCO 之參與經濟體內，有 5 年擔任負責管理或監管之員工或官員，台灣目前已為 IOSCO 之 A 級會員國，故符合相關要求。
4. 有關內部控制及受委任機構適格性方面則視個別投信業者而定。

在第三階段護照基金商品的申請條件上，該護照基金須持續在註冊地進行募集且註冊地投資人占 30% 以上，且其基金投資組合配置與曝險情形需符合亞洲區域基金護照規範，而其規範又有依其風險承受能力區分為單一主體限制(single entity limit)和集團限制(group limit)，所謂集團定義為相關公司組成之團體。而國內基金商品是否符合亞洲區域基金護照之投資組合配置與曝險之規範，則視個別基金商品而定。

### (三)台灣基金現行法規與 ARFP 規範之比較

我國自 2004 年「證券投資信託及顧問法」實施以來，陸續又增訂相關辦法和規則，例如「證券投資基金管理辦法」、「境外基金管理辦法」、「證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則」等等。針對 ARFP 規範與目前涉及我國資產管理公司的相關法規比較，比較後重點如下所示：

1. 在維護投資人權益部分，我國「境外基金管理辦法」§3 規定，應委任單一總代理機構辦理在台募集和銷售相關事務，而 ARFP 規範下並未明確要求必須設置總代理機構。
2. 在可投資市場與可投資標的方面，我國現行規範較 ARFP 嚴格，但在衍生性商品投資限制方面，若以避險為目的而使用衍生性商品投資，則我國規範和 ARFP 規範相近，但若是非避險目的，則境內基金受到的法規限制相較 ARFP 規範較為嚴格。

在總經理、機構經理人、證券分析人員、業務及稽核人員之資格條件限制方面，ARFP 規範相關人員需曾任職於 IOSCO 之參與經濟體內、要在過去有過擔任員工或官員的經驗，但境內法規雖針對國內投信業者董事長、總經理副總經理、協理、經理、部門主管及分支機構經理人去規定，但未規定須曾在設立於 IOSCO 之參與經濟體境內，並在其業務主管機關監督下從事金融及資本市場服務機構才能擔任。

### 三、台灣加入亞洲基金護照 SWOT 分析

亞洲基金護照目前澳、日、韓、紐、泰 5 國已完成簽署 ARFP 監理合作瞭解備忘錄(Memorandum of Co-operation, MOC)加入「亞洲區域基金護照」，馬來西亞、印尼及新加坡為觀察員，台灣於 2018 年 9 月在其他會員國同意下，正式獲准加入成為觀察員，接下來將利用觀察員身分，參與相關會議，觀察並評估是否加入成為正式會員。若將來加入亞洲基金護照，本身所擁有的優勢、劣勢、所面臨到的競爭威脅和可能存在的機會分析如表 2-7：

表 2-7：台灣加入亞洲基金護照 SWOT 分析

Strength：優勢	Weakness：劣勢
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 國內基金績效表現不輸給國外基金。</li> <li>2. 台灣人才素質高，根據 2017 年 IMD 世界人才報告台灣排名亞洲第三。</li> <li>3. 台灣開放境外基金已逾十年，市場及監理制度相對成熟。</li> <li>4. 我國發展被動式投資已具相當經驗，ETF 相關技術已相當成熟。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 台灣基金市場規模小，在國際上基金商品吸引力不足。</li> <li>2. 亞洲各國不如歐盟，無共通貨幣和各國經濟發展落差大，如何解決是一大挑戰。</li> <li>3. 會計及審計監理的部分，各國在財報表達揭露部分不一致，相關會計準則也須配合修訂。</li> <li>4. 基金績效有很大一部分受限於投資組合比例上限，台灣在基金投資衍生性金融商品和高收益債券上有較高限制。</li> </ol>
Opportunity：機會	Threat：威脅
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 可藉由成為 ARFP 將基金推行至成員國，減少基金管理機構營運成本。</li> <li>2. 我國基金業者目前所適用的法規較 ARFP 規範限制較多，未來若因應 ARFP 規範放寬投資上限比例及商品，將有助於基金績效之提升。</li> <li>3. 加入 ARFP 有助於提升國際能見度，且較高的金融自由度有助於國際大型資產管理公司的產品開發、投資管理等核心團隊落腳台灣。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 透過 ARFP 進入當地市場後，與國外通路商合作的相關成本尚無法預估，無法得知是否符合成本效益。</li> <li>2. 加入 ARFP 後，中小型投信業者由於資源不如背後有金控集團撐腰的投信業者，故開放後所受衝擊更大。</li> <li>3. 若中國早於台灣加入 ARFP，將使我國加入 ARFP 難度提升。</li> </ol>

資料來源：本研究自行整理

### 第三章 我國資產管理業者發展與海外市場行銷困境

#### 第一節 我國資產管理業營運現況探討

##### 壹、投信業者的發展

##### 一、投信業發展奠基期

回顧我國投信業者發展之演進，民國 71 年行政院核定「引進僑外資投資證券計畫」為本國證券投資信託事業(下稱投信事業或投信公司)之濫觴。受限當時「證券投資信託事業管理規則」第 5 條規定：「證管會得視國內經濟、金融情形、證券投資信託及證券市場之情況，限制證券投資信託事業的設立」，自民國 72 年至 80 年間，僅有 4 家投信公司提供服務。

民國 80 年考量國內游資充沛且機構投資者比重亦顯偏低，修訂「證券投資信託事業管理規則」，此後共有 14 家提出申請。隔年 5 月，通過 11 家的設立申請，而後於民國 85 年 3 月再度修訂「證券投資信託事業管理規則」放寬發行人資格規定、刪除僑外投資投信事業持有股份總數合計不得超過 49% 的限制，以及取消投信事業首次募集之基金必須為封閉型基金等規定，民國 89 年開始開放經營全權委託投資業務，並開放新種類基金、修訂證券交易法、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」、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，民國 89 年底在外商、銀行、證金公司的加入下，投信總家數增為 38 家。

## 二、業務和法令開放後的發展期

民國 93 年為保障投資人權益及完善我國投信業之法律架構，制定「投信投顧法」和民國 94 年訂定「境外基金管理辦法」，開放投信業者擔任境外基金總代理，並以漸進開放業務及投資範圍相關限制，使得最多曾有 45 家投信公司。而後根據「境外基金管理辦法」§9 規定，總代理人應符合實收資本額、指撥營運資金或專撥營業所用資金達新臺幣七千萬元以上，也因為此項規定，使投信業者趨向與外資和金控整合亦或是相互合併。故截至民國 107 年 8 月底止，如圖 3-1 所示，投信事業計有 39 家<sup>60</sup>。

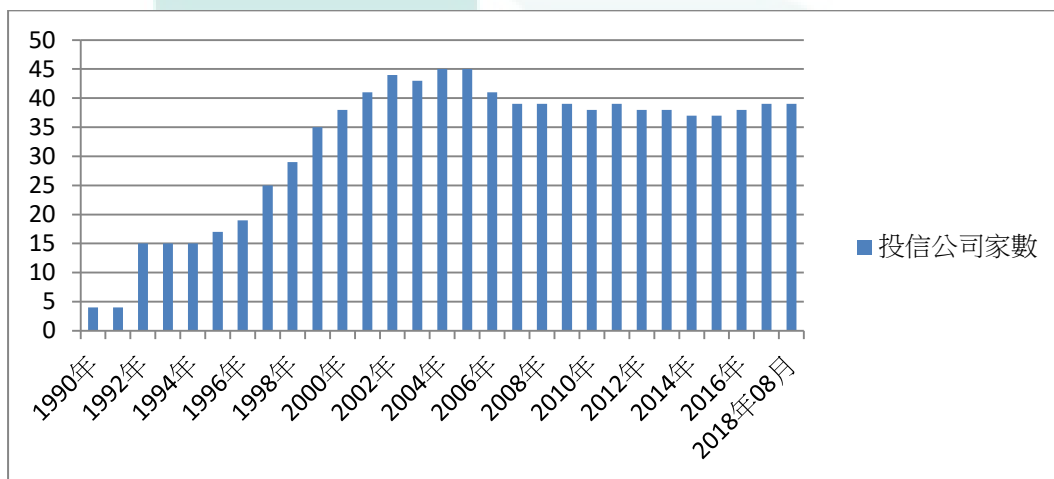


圖 3-1 投資信託公司家數統計圖

資料來源：投信投顧公會網站，2006/12/31~2018/8/31

就基金規模方面，自民國 72 年起為募集海外人士或華僑之資金發行第一檔共同基金開始，隨著投信角色由最初扮演間接引進僑外投資國內證券，轉變為專業法人機構的角色，且當時法令規定投信公司必須在成立後 6 個月內募集新台幣 40 億元至 50 億元資金，基金規模

<sup>60</sup> 參閱投信投顧公會網站資料，<http://www.sitca.org.tw/>



也從老四家時期新台幣 740 億元大幅成長到 1,300 億元<sup>61</sup>。

自民國 85 年開始，鑑於我國投信事業已發展十餘年管理經驗，為使其更為健全化，修正「證券投資信託事業管理規則」，放寬發行人資格規定、刪除僑外投資投信事業持有股份總數合計不得超過 49% 的限制，以及取消投信事業首次募集之基金必須為封閉型基金等規定。民國 88 年開放投信事業得運用投信基金從事證券相關的期貨交易、國內共同基金得從事線上交易及開放投資人得以電話申購、買回證券投資信託基金，民國 88 年 10 月基金整體規模突破新台幣 1 兆元。民國 89 年隨著我國各機構性投資資金已具規模(例如勞工退休基金、公務人員退休撫卹基金)，為提升資金運用效益，政府開放投信投顧事業得經營接受客戶全權委託之業務和開放新種類基金，我國第一檔指數型股票基金(ETF)－「寶來台灣卓越 50 基金」乃於民國 92 年於證交所掛牌上市交易，並於民國 98 年 8 月獲香港主管機關之核准，成為首檔台灣指數股票型基金至香港上市者。

隨著民國 93 年「投信投顧法」及民國 94 年「境外基金管理辦法」之訂定，整體基金規模大幅提升，至民國 94 年底，基金規模約為新台幣 1 兆 9,631 億元。但由於國內投信基金之操作策略、法規限制程度、產品多樣性不如外資嫻熟和多元的關係，自開放境外基金來台開始，如圖 3-2 所示，民國 96 年與境外基金規模差距 624 億，之後與境外基金規模差距從 624 億擴大至 1 兆 1,774 億，雖然本土投信基金規模也隨時間成長，從民國 95 年至民國 106 年共成長了 3,520 億元，但與境外基金差距有上升之趨勢。

---

<sup>61</sup>參閱中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會 30 週年特刊  
<http://www.sitca.org.tw/flying30/ebook/record01/files/assets/basic-html/index.html#7>

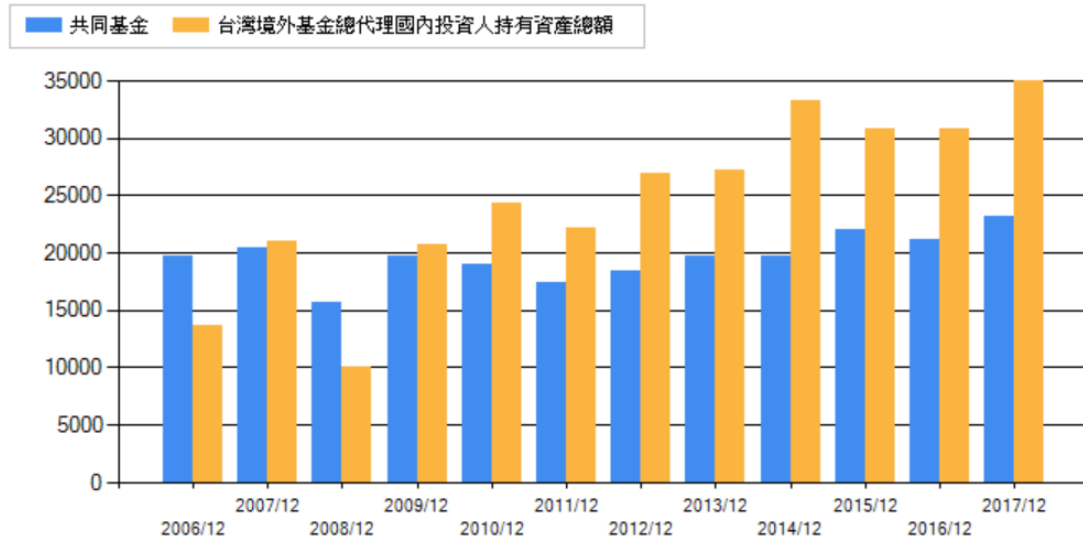


圖 3-2：業務統計資料圖

資料來源：投信投顧公會網站，2006/12/31~2017/12/31，新台幣億元

### 三、引進境外基金

民國 94 年 8 月發布「境外基金管理辦法」<sup>62</sup>，截至 2006 年 12 月底，共核准 34 家總代理人、54 家境外基金機構、715 檔境外基金，國內投資人持有金額達新台幣 1 兆 3,685 億元。當時境內基金發行 508 檔，投資人持有計新台幣 1 兆 9,665 億元。截至 2018 年 10 月底止，共核准 40 家總代理人、69 家境外基金機構、1,034 檔境外基金，國內投資人持有金額共計 3 兆 3,253 億元。同期境內基金發行 850 檔，計新台幣 2 兆 4,996 億元，合計 5 兆 8,249 億元。

以基金結構方面，如圖 3-3 所示，我國 106 年 12 月整體在台公募基金規模達新台幣 5 兆 8,144 億元，其中境外基金約占比 60%，為新台幣 3 兆 4,959 億元，國內投信基金約占比 40%，為新台幣 2 兆 3,185 億元。

<sup>62</sup> 境外基金管理辦法，民國 94 年 8 月 2 日行政院金融監督管理委員會公布金管證四字第 0940003412 號令訂定發布全文 59 條。

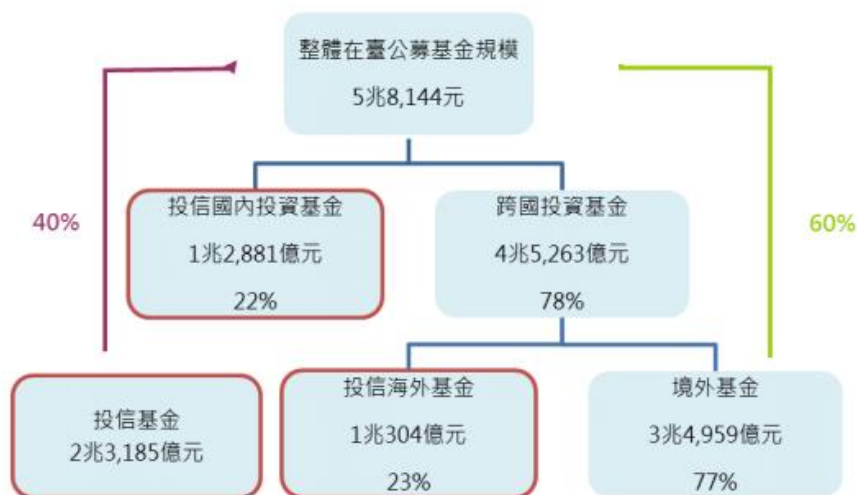


圖 3-3：在臺公募基金整體概況

資料來源：投信投顧公會《2017 年產業調查報告》，新台幣

國人偏好投資境外基金，除了境外基金管理機構發展歷史悠久、研究能力相對較強外，稅務上的差異也是影響因素之一；境外基金收益來源依「所得基本稅額條例」§12 規定，不管是屬於基金買回所賺取的買賣價差或是基金配息，皆屬海外所得，但若申報戶全年海外所得合計數未達新臺幣 100 萬元者，免予計入。但若是投資境內基金所產生的收益，則須依其收益性質和境內基金投資地區課稅，以境內基金的投資標的無論是國內或海外有價證券，買賣差價獲利皆不課稅，因為證券交易所稅已在 105 年停徵，但基金配息部分，如果配息來自於國內有價證券，則併入個人綜合所得總額的利息、股利所得之內合併計算，但每年有 27 萬的特別扣除額；若配息來自於國外有價證券，則屬海外所得納入最低稅負制中課徵。故境外基金個人資本利得和基金配息收入總合在新臺幣 100 萬元內都免稅；而境內基金稅制其買賣價差所產生之資本得皆不課稅，但配息所得併入個人綜合所得稅

課徵，故從稅制來看變向鼓勵投資人贖回，較不利於國內的投信業者推展境內基金。

表 3-1：境外基金與境內基金稅制差異比較表

		標的及收益來源	課稅方式
境外基金	海外市場	買賣基金之價差 (資本利得)	海外所得納入最低稅負制中來課徵，一申報戶全年之海外所得合計數未達新臺幣 100 萬元者，免予計入。
		基金配息	
境內基金	國內市場	買賣基金之價差 (資本利得)	證所稅停徵
		基金配息	併入綜所稅利息股利所得(一年 27 萬特別扣除額)
	海外市場	買賣基金之價差 (資本利得)	證所稅停徵
		基金配息	海外所得(納入最低稅負制中來課徵)

資料來源：本研究自行整理

#### 四、穩定成長並邁向國際化

隨著投資限制的鬆綁、政府政策的鼓勵及國際上的合作交流，境內資產管理業者邁向國際化。

在投資限制鬆綁方面，民國 97 年金管會修正「證券投資信託事業管理規則」開放證券投資信託事業或其海外子公司得投資大陸地區證券投資基金管理公司、民國 101 年取消大陸地區證券市場有價證券投資限制，及取消證券投資信託基金及全權委託投資大陸地區有價證券之總金額不得超過基金淨值 30% 之限制，和開放發行人民幣計價基金，並放寬外幣計價基金得以新台幣收付，加速兩岸資產管理業的開放，在海峽兩岸經濟合作架構協議(ECFA)之早期收穫清單方面也給予國內投信業者申請大陸合格境外機構投資者(QFII)適當便利。

在政府政策的鼓勵方面，金管會在 104 年推出「鼓勵投信躍進計畫」和在 106 年放寬投信事業以自有資金作為「種子基金」之限制，

促進投信業者至海外募集資金之實力，有利基金在國際市場銷售。除了鼓勵業者走出去，對於境外基金也於 2013 年發布「鼓勵境外基金深耕計畫」，鼓勵其對我國資產管理人才之培訓和提高在臺投資，包括設立據點、投入技術與人力來促進國內資產管理業的發展，為我國資產管理業前進海外打下基礎。

關於國際合作的部分，被動式商品是近期國際合作的重點。從 2009 年金管會與香港證監會雙方成功催生臺港相互掛牌開始，讓臺灣正式跨入發行境外 ETF 階段之濫觴。台灣和韓國交易所在 2016 年 10 月同步 ETF 相互掛牌，由元大投信發行的 KOSPI 200 指數 ETF 在台灣上市，台灣發行量加權股價指數(TAIEX)ETF 在由韓國未來資產發行上市。台日合作部分，在商品互掛上，目前已有 7 檔日本 ETF 於台灣證券交易所掛牌；2016 年 7 月 19 日，台灣加權股價指數期貨(TAIEX Futures)於大阪交易所掛牌。在 2018 年 3 月臺灣證券交易為深化國際連結，與日本交易所集團(Japan Exchange Group, Inc.)及韓國交易所(Korea Exchange Group, Inc.)簽署「臺日韓三方共同合作備忘錄(MOU)」。顯示目前若要將境內基金推向海外，對外國投資者來說，國內投信業者所發行的 ETF 相較於其他基金種類接受度較高，也是目前投信業者要將境內基金推向海外所著力的重點之一。

## 貳、近來對投信業者推動之重要政策

### 一、鼓勵境外基金深耕計畫

為鼓勵境外基金機構在臺設立據點或強化總代理人功能，加強對我國境外基金投資人提供優質的服務，引進優良基金商品，以促進台



灣資產管理市場發展，102年2月6日金管證投字第1010059813號發布本項計畫。<sup>63</sup>

境外基金機構於一、提高境外基金機構在臺投資；二、增加我國資產管理規模；三、提升對我國資產管理人才之培訓等三大面向皆合格者，經金管會認可後，得適用相關優惠措施，例如放寬總代理人設置產品分析人員之配置人數標準、放寬總代理人設置通路服務人員之人數規範，得適用低一級距的通路服務人員最低應配置人數、加速境外基金衍生性商品持有限制專案豁免申請案之審查期間、加速審核境外基金申請案、放寬總代理人申請代理境外基金之每次送件基金檔數上限為3檔、符合境外基金管理辦法之範圍內，允許引進新類型的境外基金、放寬境外基金投資大陸地區有價證券總金額上限為該境外基金淨資產價值之30%。

## 二、鼓勵投信躍進計畫

近兩年政府積極推動國際化政策，為了提升我國資產人才與技術，擴大資產管理規模並朝向國際發展，104年6月1日金管證投字第1040018551號令發布「鼓勵投信躍進計畫」<sup>64</sup>。

### (一)架構與執行方式

此計畫參考「鼓勵境外基金深耕計畫」採取鼓勵性質，提供各項優惠措施。符合基本條件<sup>65</sup>與3大面向<sup>66</sup>要件，便能提出所選擇的優惠

<sup>63</sup>金融監督管理委員會於2019年2月27日發布修正「鼓勵境外基金深耕計畫」。(金管證投字第1070121131號)，修正內容詳：

[https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=88&parentpath=0,3&mcustomize=lawnews\\_view.jsp&dataserio=201902270002](https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=88&parentpath=0,3&mcustomize=lawnews_view.jsp&dataserio=201902270002)

<sup>64</sup>金融監督管理委員會於2019年2月27日發布鼓勵投信躍進計畫修正(金管證投字第1080300232號)，原金管證投字第1060048641號令廢止，修正內容詳：

[https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=88&parentpath=0,3&mcustomize=lawnews\\_view.jsp&dataserio=201902270001](https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=88&parentpath=0,3&mcustomize=lawnews_view.jsp&dataserio=201902270001)

<sup>65</sup>基本必要條件：(1)無重大違約事件；(2)要求營業利益與淨值；(3)3年內無重大內控缺失。

措施，優惠措施的有效期限為 1 年。符合三面向之其中兩項，可選擇 1 項優惠措施；若三大面向皆符合，最多可選擇 2 項優惠措施。

## (二)優惠措施

1. 放寬投信事業每次送審之投信基金檔數上限，或依據「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」第 12 條第 3 項第 2 款但書規定，縮短申報生效期間為 12 個營業日。
2. 簡化特殊類型基金之申請程序：選擇此優惠措施之投信公司，金管會就該公司是類基金募集案件得縮短審查時間。
3. 放寬投信事業募集基金運用基金資產相關之投資比率，不受證券投資信託基金管理辦法第 10 條第 1 項之限制
4. 簡化投資交易之分析、決定、執行與檢討等四流程作業。
5. 在符合相關法令規範下之其他優惠或便利措施。

## 三、亞洲區域基金護照

亞洲區域基金護照係澳洲自 2009 年 11 月在 APEC 推動優先合作計畫，係參考歐盟 UCITS 作法，在亞洲各經濟體監理機關相互認可前提下，讓參與亞洲區域基金護照各經濟體之基金管理公司透過簡便的程序，將其所經理之基金在各經濟體間銷售與募集。亞洲區域基金護照源起於 2009 年 11 月澳洲金融中心論壇(Australian Financial Centre Forum；AFCF)向澳洲政府提出之「使澳洲成為金融服務中心(Australia as a Financial Center：Building on Our Strengths)」報告，澳洲於 2010 年 APEC 會議提案討論推動亞洲區域基金護照計畫，目前

---

<sup>66</sup> 3 大面向：(1)投研能力面向：自行投資能力 4 項指標須符合 2 項，以及資產管理規模及成長 2 項指標須符合 1 項；(2)國際布局面向：5 項指標須符合其中 1 項；(3)人才培育面向：3 個指標須符合 1 項。

已有澳洲、紐西蘭、韓國、泰國及日本等 5 國參與。

我國金管會已將「以觀察員身分參與亞洲區域基金護照，拓展海外銷售市場」列為金融發展行動方案，且在 2018 年 9 月在紐西蘭舉行的第 5 次聯合委員會會議，我國正式獲准加入成為觀察員，接下來將以觀察員身分參與相關會議，觀察並評估是否加入成為正式會員。

欲成為正式會員，須並檢附符合適格性條件之相關書件提出申請，待聯合委員會審查經濟體之適格性、法規架構的成果後，評估是否足夠等同於其他已加入 ARFP 計畫之成員國，通過後尚須取得所有成員國之一致同意，才准加入成為正式會員國。

#### 四、投信基金管理法令之修正

為了幫助國內投信業者向外發展，法規隨著時空背景而進行修訂是必要的，放寬投資外國商品和區域為目前方向。

##### (一)修正證券投資信託事業鼓勵措施<sup>67</sup>

為鼓勵投信事業提升資產管理人才與技術，擴大資產管理規模並朝向國際化發展，金管會於 107 年 1 月修正「鼓勵投信躍進計畫」(下稱躍進計畫)，放寬多項評估指標認可標準如下：

1. 自行投資能力之評估指標：複委託或委託海外顧問之基金檔數或規模之比率，原要求達成 1/2 比率後應逐年提高標準(降低委外比率)，考量投信事業自行投研能力之養成與提升，非短期能迅速達成，爰放寬該委外比率於達成 1/2 後，應逐年較前一年度減少 10% 以上。
2. 國際布局之評估指標：關於赴海外銷售投信基金、接受國外

<sup>67</sup> 107 年 1 月 4 日金管證投字 第 1060048641 號令

資金委託提供投資顧問服務、以及國外資金投資投信基金等指標，考量相關業務拓展會依市場狀況波動，並需國外機構或資金配合，故刪除原訂 10% 之年成長率，放寬為達一定成果後並逐年成長。

3. 新增下列事項可視為「其他對提升我國資產管理業務經營與發展有具體績效貢獻事項」：

- ①投信事業發行投資國內之綠色基金(含 ETF)有顯著績效。
- ②投信事業與銷售機構合作辦理推廣活動，銷售獎勵金之計算基礎採基金規模(AUM)計算，並有顯著成效。
- ③投信事業對於投資研究、產品設計、風險控管或投資交易等核心資產管理技術人才之加薪幅度顯著，有助於留才者。

## (二)放寬證券投資信託事業以自有資金作為「種子資金」投資於基金之規範<sup>68</sup>

考量國外基金集團已有「種子資金」(seed money or seed capital for funds)機制，即為基金行銷或新投資策略試驗等目的，將自有資金挹注於集團新基金，協助基金成立與初期運作，待基金運作至一定規模或期間、或建立相當績效紀錄而有利於公開市場銷售後，自有資金再適時退出，故開放我國投信事業亦得採行「種子資金」機制，運用自有資金挹注於本事業所管理之境內外基金，包括本事業所發行且管理之公募證券投資信託基金(故不含基金投資業務複委任第三人管理者)、或受託管理之公募境外基金。

由於投入「種子資金」之目的與一般財務性投資目標不同，故允許得不適用投資單一基金不得超過該事業淨值之 5%，亦不得超過被投資基金前一日淨資產價值之 5% 之比率限制，但嗣後隨被

<sup>68</sup> 106 年 6 月 30 日金管證投字第 1060021744 號



投資基金規模增長，「種子資金」所占比重應逐漸下降。

考量「種子資金」主要係投資於尚未有績效表現之新基金，相關投資多為超過一年之長期投資，且採行「種子資金」之國外基金集團須訂定相關內部政策規範，以決定注資金額、年限、退場時點與方式等，以避免影響其他基金投資人權益，同時亦有定期檢視機制，故採行「種子資金」之投信事業宜具有健全財務及完善內部控制制度。

### 參、國內資產管理業者，布局國際市場之情形

國內許多投信業者，為了拓展事業版圖，布局國際化是必然的方向，國際化業務並非一蹴可及，最基本的是提升本身的體質，因此專業人才的培養是必然的，方能因應國際業務拓展以及商品研發能力。以下簡要分析兩家業者推動國際業務之經驗參考。

#### 一、元大投信

元大投信 2009 年起陸續在亞洲多國進行 ETF 策略合作，近年更攜手歐美等國際級指數與顧問公司，建立豐富 ETF 發行經驗，也建構橫跨歐美亞 ETF 的合作橋梁，相比大型 ETF 發行公司，表現不遑多讓。除了 ETF 技術輸出，在中國市場布局部分，也與當地資產管理公司合資設立公司，切入中國二級市場及衍生品、非上市股權、債權及其他財產權利的特定客戶資產管理業務，以及中國證監會許可的其他業務，案例分析詳表 3-2 及 3-3。

表 3-2：元大投信實務案例分析(案例一)



策略	技術輸出予當地資產管理公司
實例	<ol style="list-style-type: none"> <li>2010 年擔任泰國泰京資產管理公司(KATM)顧問，協助其於泰國當地發行 8 檔 ETF。</li> <li>2017 年擔任易方達(香港)槓桿/反向型 ETF 顧問，協助其發行易方達元大恒生指數每日槓桿(2X)ETF/易方達元大恒生指數每日反向(-1X)ETF。</li> <li>2018 年擔任馬來西亞交易所 ETF 發展顧問、擔任馬來西亞肯納格(Kenanga)ETF 顧問，協助其發展槓桿型 ETF。</li> </ol>
效益	<ol style="list-style-type: none"> <li>以顧問方式切入海外市場，仍可以獲得當地基金收入的分潤。</li> <li>藉由海外顧問服務的拓展來增進自身的國際知名度，藉以吸引更多潛在業務。</li> </ol>

資料來源：元大投信 2014~2018 創新實錄、本研究自行整理

表 3-3：元大投信實務案例分析(案例二)

策略	與當地資產管理公司合資設立公司 <sup>69</sup>
實例	2013 年由元大寶來投信出資 49%、華潤信託出資 51%，於中國成立華潤元大基金管理有限公司。

<sup>69</sup> 大陸 2018 年 4 月頒布之「外商投資證券公司管理辦法」內容摘要

項目	外商投資證券公司管理辦法
外商投資證券公司的境外股東，應具備下列條件	所在國家或者地區具有完善的證券法律和監管制度，相關金融監管機構已與中國證監會或者中國證監會認可的機構簽訂證券監管合作諒解備忘錄，並保持著有效的監管合作關係。
	為在所在國家或者地區合法成立的金融機構，近 3 年各項財務指標符合所在國家或者地區法律的規定和監管機構的要求。
	持續經營證券業務 5 年以上，近 3 年未受到所在國家或者地區監管機構或者行政、司法機關的重大處罰，無因涉嫌重大違法違規正受到有關機關調查的情形。
	具有完善的內部控制制度。
基金公司可持股比例	具有良好的國際聲譽和經營業績，近 3 年業務規模、收入、利潤居於國際前列，近 3 年長期信用均保持在高水平。
	境外股東應當以自由兌換貨幣出資。境外股東累計持有的(包括直接持有和間接控制)外商投資證券公司股權比例，允許外資持有基金公司股權比例可達 51%。

效益	切入中國二級市場及衍生品、非上市股權、債權及其他財產權利的特定客戶資產管理業務，以及中國證監會許可的其他業務。
----	---

資料來源：本研究自行整理

## 二、國泰投信

國泰投信於盧森堡發行基金(Cathay UCITS Fund)，選擇採白牌模式 (White Label Fund)<sup>70</sup>，先由一盧森堡註冊公司作為基金發行人，取得 UCITS 基金架構，而其基金投資業務與行銷計畫，則由全權委託給國泰投信進行。其發行基金模式為傘型基金架構，初期先以大中華型基金做為募集資金標的，吸引外國投資者目光，建立基金規模後，預計之後可陸續發行臺灣股票型基金與其他基金，以擴大規模，並引導資金投資臺灣。惟其初期投入資金不足，採白牌方式之相關費用及成本過高，無法維持擴大基金規模，造成績效不佳，難以維持，故此計畫推行一段時間後即終止，實務案例參表 3-4。

表 3-4：白牌模式實務案例

委外註冊	委託盧森堡當地之 MDO Management Company (MDO) <sup>71</sup> 發行於盧森堡註冊之開放式投資公司型態(SICAV) <sup>72</sup> 之 UCITS 基金
白牌模式	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. MDO 負責基金發行、風險管理和盧森堡當地相關法令遵循事宜</li> <li>2. 該基金之投資經理人為國泰投信，除了負責基</li> </ol>

<sup>70</sup> 白牌模式(White Label Fund)係指一種按計畫贊助者(plan sponsor)的需求所推行出來的基金，基金通常以其資產類別或想達成的目的命名。此種型態基金沒有一定的組成方式，這些基金的發行，可能是根據需要，補足計畫贊助者目前嘗試推行的投資組合中所缺少的結構。

<sup>71</sup> MDO 是一間從事集合式投資計畫(基金)之資產管理公司，所管理資產規模數字應為盧森堡國內提供第三方平台(也稱白牌，white label)業務的基金管理公司之前三名。

<sup>72</sup> 開放式投資公司(SICAV)：作為 UCITS 基金成立的 SICAV 可由基金公司管理，或由公司自己管理，若公司不指定基金管理公司，在獲得授權時必須擁有 30 萬歐元的淨資產。另外在取得授權的 6 個月內，也須達到最低淨資產 125 萬歐元的限制。

	金投資操作外，其在全球之市場行銷亦需國泰投信自行推廣辦理。
發行基金	Cathay UCITS Fund-Great China Equities

資料來源：本研究自行整理

在國際化的策略中，選擇以境外基金方式進入，尚需開放集團資金為種子資金之來源，才有未來規模成長之可能性，實務案例參表 3-5。

表 3-5：國泰投信實務案例分析

策略	與當地管理公司合作靠牌發行基金
實例	國泰投信採白牌模式 (White Label) 發行於盧森堡註冊之公司組織型態 UCITS 基金(Cathay UCITS Fund)。當地資產管理公司負責發行與法遵，基金成立後將基金管理與全球行銷計畫委託由國泰投信負責。
效益	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 歐洲各國則僅承認 UCITS Funds 為外來基金可註冊在當地通路銷售的規格，若成功符合 UCITS 要求，便能在整個歐洲市場銷售。</li> <li>2. UCITS 已經成為國際規格，除了在歐盟適用，現已漸漸演變為目前全世界境外基金的主流規格。亞洲有 70%-80% 公開銷售的基金屬於 UCITS Fund。</li> </ol>

資料來源：本研究自行整理



## 第二節 我國資產管理業者於海外行銷困境分析

我國投信業發展已三十餘年，自民國 94 年開放引進境外基金發展至今，投信業者發行的公募基金成長有限，但境外基金之規模已經占我國公募基金之六成，且比率逐年增長，業者有必要思考拓展基金版圖國際化，尋求更大商機。

主管機關也鼓勵我國投信業者能跨足國際，但我國業者如何提升本身的競爭力，業者進入國際市場的策略有哪些？各種策略面臨的困境是什麼？而國際行銷面臨的挑戰更大，如各國的准入規定、商品的競爭力、行銷通路、定期不定期揭露資訊等，為本節探討重點

綜觀我國資產管理業者至國際市場行銷境外基金，所面臨的行銷困境，茲歸納如下：

### 一、各國之法令規範

#### (一)各國限制境外基金准入

一般而言，金融市場牽涉各國經濟發展與穩定功能，因此，大多數國家會有保護主義，對於外國金融業務的准入設定嚴格的條件；以境外基金的銷售對象為一般大眾，國家對於投資者負有保護之責任，所以我國業者欲爭取基金商品以境外基金准入各國，挑戰最高。

以境外基金准入他國行銷，需要國家之間司法管轄權互相認可，所涉及層面較為複雜，需要主管機關之協助；因此，有業者建議我國主管機關可以先洽詢單一國家洽談，或許可以比較容易進行；另目前我國主管機關已經積極規劃加入亞洲基金護照會員國，以亞洲基金護照方式取得所有會員國法規之一致性，複雜度相對較高，未來取得亞洲基金護照後，要至會員國銷售基金仍需要再申請該國之核准；若能



與歐盟取得司法管轄權相互認可，只要經歐盟其中一國核准申請的 UCITS，即可將該基金行銷至歐盟各國，故若能與歐盟 UCITS 取得司法管轄權認可，更有助於業者進入歐盟行銷，且能以歐盟發行 UCITS 之資格，再將商品行銷至與歐盟互認的地區，因此，UCITS 之資格較非 UCITS 的監管規定更高等級。

目前我國只有於 2009 年與香港證券及期貨事務監察委員會達成共識，在 1996 年 2 月 7 日原財政部證券管理委員會與香港證券及期貨事務監察委員會簽訂的雙邊 MOU 架構下，以附函換文方式，增加指數股票型證券投資信託基金資訊互換的約定，以利相互跨境銷售，台灣與香港 ETF 可申請跨境上市交易；除此，與其他國家尚無可直接跨境銷售的互相認可機制。

除本國投信公司的基金受外國境外基金准入限制外，以大型國際資產管理公司在國內的子公司而言，國內發行的基金到外國行銷仍受到各國境外基金准入限制，因此，國內子公司仍無法利用母公司的行銷管道，將台灣發行的基金發行到國外；因此，若能與各國、亞洲基金護照或歐盟取得資格，勢必對國內業者有所助益。

## **(二)當地設立公司可發行當地基金，境外基金仍需經法規認可**

若以在該國設立公司(含獨資或合資)，可在當地發行基金，但對於我國發行的基金仍屬當地境外基金，未經法規認可仍不得在當地銷售。我國投信業者無論是在外國設立公司、以併購或合資方式進入當地，欲公開銷售基金商品仍無法突破境外金准入之規定，在當地只能銷售當地發行的基金。以美國為例，要從事證券投資交易相關業務或投資分析，須遵循「投資公司法」及「投資顧問法」在當地申請設立投資公司，由 SEC 視個案給予核准，美國對於外國投資公司之設立標準非常嚴格，只有非常少數境外基金能在美國公開發行，而且大部分為加拿大公司。



在當地設投資公司，各國對於外國投資公司規範嚴格，包括資本額度、股權、當地辦公處所、聘任當地人擔任專業職務、公開說明書揭露等。以新加坡設立投信事業為例，在新加坡從事證券交易、期貨契約交易、資產管理、證券金融...等行業，均須取得「資本市場服務證照」(Capital Market Service ,CMS)，必須設立股份公司，在當地設置營業處所至少需要兩位全職代表<sup>73</sup>；以香港為例，香港將要規範的金融活動分為 12 類，與投信業務相關的主要為第 9 類「提供資產管理」執照，才能進行共同基金募集管理及全權委託等業務，設立投信事業之規定包括資本額、發起人條件及限制，且至少配置一名以香港為基地的負責人員，隨時監督相關受規範活動之業務。

即使我業者已在當地設立公司，仍然無法銷售我國投信業國內已發行之基金，除非已與當地取得司法管轄權互認才能准入。

### (三)發行基金，法遵、通路、資訊揭露及營運管銷等成本

業者若以至當地設公司進入該市場發行基金，受當地主管機關之監理，須遵循當地主管機關之規定辦理各項業務，但對當地法令不夠熟悉，法令的解釋以及不定期的修訂，要隨時掌握法規要求，對於我業者實為一大考驗。

另各國為保護投資人，皆要求基金提供定期與不定期資訊，依當地規定揭露相關內容；當地設公司無論以獨資或合夥方式，當地租金、薪水、管銷費用，皆為一筆不小的支出。例如，於盧森堡發行基金，基金管理機構的總部、註冊辦公室及中央行政單位均須位於盧森堡，業務決策須由至少兩位符合上述資格之人員決定，且其中一人需居住於盧森堡；於日本依資金募集方式註冊第二類金融商品交易業，管理基金需註冊為投資運用業，則要求設立日本當地辦公室；於新加坡設立基金公司以持有資本市場服務許可證照或註冊方式營運，應為新加坡註冊的公司，且須在新加坡設有常駐辦事處，零售證照型基金公司至少 3 人以上，A/I 證照與註冊型基金公司須至少 2 人以上；因此，

<sup>73</sup> 台灣證券交易所 2018 年 7 月「新加坡證券市場相關制度」，P114-115。

拓展至國際推動業務之成本大幅提升，業者需評估足夠的業務量才足以支應。

## 二、面對國際資產管理業者競爭激烈

### (一)我業者規模小無經濟效益

縱使全球資產管理市場日益蓬勃，國內投信業者欲向國際行銷，所面對的是大型跨國國際資產管理公司，他們擁有龐大跨國資源及市場，大型資產管理業者資源充分，發行之標的更多元化更符合不同投資人需求；以國內資產管理公司的經營規模遠較國際競爭者為小，規模無法做大則無經濟規模效益，致使各項管理、研究費用等，尚無法藉由經營規模擴大而有效分擔；且所能配置之基金組合亦有限，難與國際業者競爭。

再者，以我國資產規模不夠大，欲爭取國際大型機構法人的投資亦有其障礙；以國際慣例而言，其對投資標的皆設有被投資股份 10% 之上限規定，以我國基金規模之 10% 額度太小，大型資產公司為此投入投資分析及行政作業不符其效益，即使業者具有不錯的績效，亦難以取得國際投資機構之青睞。

### (二)當地通路不易建立

基金銷售倚賴通路，一般投資大眾對當地基金公司之商品及理專人員較熟悉，外來基金公司進入當地的障礙不小，以亞洲國家大多非常倚賴當地人脈，例如以大陸或香港為例，我國業者表示，外國通路不易掌控，即使公司自行聘任的當地業務人員可以協助招攬客戶，但當地業務人員若離職也會將客戶一併帶走；再者，若委由當地銀行擔任通路商，銀行要求的通路費也相當高；無論是自行建立通路或委託通路商，都難以建立自己的通路。

### **(三)國際行銷不夠，業者國際知名度不足**

我國投信業者發行的基金商品有特別專長的領域，例如，對於科技類基金、大中華基金等，操作績效並不差，但各國對於台灣資產管理業務並不熟悉，以目前越來越多國家退休金改為強制提撥制，退休基金管理資產的規模越來越大；另外，保險商品的多元化涵蓋保障與投資，亦將管理更多保險金資產，機構投資人管理的資產快速成長，我國業者如何爭取機構投資人的青睞亦是重要議題，若能成為機構投資人資產配置的標的，將對業者操作有穩定的效果，我國業者較缺乏向國際行銷曝光的機會。

### **三、我國業者之競爭力**

國際化需要更大的動能，以下就我國業者本身的能力是否足以支應國際化的動能，投信業者體質無法提升，所面對的問題為何，分析如下：

#### **(一)國際化的能力**

推動國際化不僅在專業技術上需要具有競爭力，公司是否具備足夠辦理國際化業務的人，從洽談、溝通、簽約、設計商品、技術移轉、協助人員訓練、推廣、行銷、宣導、結算等各流程中，在在皆需國際語文溝通，書面文件準備，只有金融專業很強是不夠的；業者有心推動國際化，應該從上而下設定組織目標，設置國際專責部門，才有足夠動能將金融專業技術輸出。

推動國際化業務，人才很重要，人才問題包括育才與留才，我國業界不乏優秀人才，經理人具有扎實的分析及基金管理能力，因此我國業者優勢為基金操作策略是由下而上，即經理人提供專業之分析操作基金，但尚需加強語文能力及國際視野；各公司自行培養的人才比

較符合組織需求，亦能配合組織成長，因此，培訓後之留才政策亦很重要，以香港、新加坡為例，金融產業之蓬勃，更發揮人才群聚效應，但目前我國之困境，及人才培養不易，培養後穩定性不確定，除了跳槽至本國其他公司外，亦可能投入鄰近之香港、新加坡，菁英人才之流失對產業發展不利。

## (二) 國內市場的競爭

投信業者發行基金提供投資人理財之需求，惟業者在國內的競爭中面臨的問題如下：

### 1. 國內競爭對象為境外金與保險商品：

我國業者面對核准外國境外基金引進國內銷售，以及保險業者發行大量投資型商品，將理財性需求誘導以購買保險商品，境外基金的商品相較國內商品，更多元化並享有稅負上之優惠；保險業發行許多理財性商品，理財之目的可能超越保障的宗旨，且基金銷售主要通路為銀行理財專員，保險則有保險營業員或保險經紀人，直接面對投資人，從通路即可推銷商品，通路為投信公司之弱點。

### 2. 通路商收費機制：

基金最大通路是銀行，過去佣金費用以銷售額為計算依據，制度上存在「銀行通路與客戶利益衝突」，對客戶可能造成不公平，也導致基金績效良好，理專鼓勵客戶獲利了結轉換商品，使得基金規模無法擴大；主管機關自 108 年度起已規範計算基礎修訂為管理基金 (AUM) 存量，而投信顧公會亦配合修訂銷售通路費相關規定，過去基金通路業者可向基金發行者收取四項費用，包括經理費分成、銷售獎勵金、贊助產品說明會或員工訓練，以及其他費用等四項；修訂後已刪除銷售獎勵金，而其他費用中僅能收取基金之推廣文宣及產品說



明會等費用，此制度修訂後，基金業者則必須與通路商重新議定經理費分成，此部分亦有可能被通路商調高，主管機關扶植投信業者之美意成效，有待後續觀察。

### 3. 不同類商品佣金制度存在通路之套利空間：

金管會要求銀行取消銷售獎勵金，利用總額計算酬勞，這固然是美意，但後續又造成基金的周轉率下降；銀行的銷售通路可以賣保險、基金、金融債等，各類收取佣金比率不同，其他商品佣金率比基金高，在利潤考量下，理專比較偏愛推銷保險。主管機關對於各類商品監管標準不一致，有套利的空間，未來不同商品主管機關可否研議，使商品管理更趨一致。

#### (三) 業者營運上之限制

我國基金之操作相關規定與各國法規必定有監理上之差異，業者希望爭取比照外國業者之操作規則，放寬部分法規或認定標準可參照外國，主管機關過去已持續參考外國標準逐步放寬監理規定<sup>74</sup>，業者之意見諸如希望國庫券可放寬認定為交易商品，抑或對基金投資衍生性商品種類採正面表列，且必須要在交易所交易，希望在認定程序可以佐以客觀第三方信用評等資料，提高認定效率等。另外確保內部控制及避免利益衝突，法令上要求設置各項專職人員，對於投信公司規模小，人力成本負擔較大；未來或可階段性先就公開、全委、具投資決策投顧等業務不具利害衝突關係的部分，准予合併上述專職人員，使資源集中運用提高競爭力。

## 四、國內資產管理業者，布局國際市場之 SWOT 分析

綜上所述，針對國內資產管理業者布局海外，本身所擁有的優勢、

<sup>74</sup> 謝依紋，「鬆綁投信基金管理及投資限制法規介紹證券暨期貨月刊」，第32卷，第5期，103.5.16.



劣勢、所面臨到的競爭威脅和可能存在的機會分析如表 3-6。

表 3-6：國內資產管理業者前進海外發展之 SWOT 分析

Strength：優勢	Weakness：劣勢
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 我國投信在大中華基金市場有不錯的競爭優勢。</li> <li>2. 我國在 ETF 商品的研究能力和追蹤技巧，不遜於外國資產管理公司，且在亞洲具有優勢。</li> <li>3. 我國基金績效可與境外基金抗衡。</li> <li>4. 台灣人才素質高，根據 2017 年 IMD 世界人才報告台灣排名亞洲第三。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 台灣投信發行之 ETF 無法向投資人如國外一樣收取顧問費用，使得其管理費用相較國外高出許多。</li> <li>2. 我國基金規模相較國外小。</li> <li>3. 業者國際知名度不足。</li> <li>4. 我國僅有少數投信業者設置專職負責國際業務的部門。</li> <li>5. 「種子資金」成立基金，運作後尚需一段期間維持，投信公司有限額之規定。</li> </ol>
Opportunity：機會	Threat：威脅

S - F - I

1. 藉由國際上的策略合作，可以藉機了解當地市場偏好及法令，有利於國際上的布局和戰略思考。
2. 在與境外資產管理公司策略合作的同時，增加了與當地通路接觸並合作的可能性。
3. 在與境外優秀的資產管理公司策略合作的同時，可藉機了解其營運特色和公司治理模式，藉以改善自身的不足。

1. 前往海外市場設立據點或與當地資產管理公司合資初期前置成本過高。
2. 儘管監理上已互相承認，但近期國族主義盛行，是否外國政府在基金審核的流程上會較其境內基金嚴格，不得而知。
3. 東南亞各國人均 GDP<sup>75</sup> 相較世界 188 個國家除新加坡外，屬於中間偏後，如何在尚未發展成熟的經濟體中行銷基金商品，成本效益難以估算。



<sup>75</sup> 以 IMF 的 2017 年對 188 個國家的人均 GDP(美元)統計和排名，台灣(33)24,292 元、新加坡(8)57,713 元、香港(15)46,109 元、韓國(27)29,891 元、馬來西亞(67)9,813 元、中國(72)8,643 元、泰國(84)6,591 元、印尼(115)3,876 元、菲律賓(126)2,976 元、越南(133)2,354 元

## 第四章 我國資產管理業者國際行銷因應對策

### 第一節 行銷面

由本研究蒐集整理以及訪談業者意見，茲彙整我國業者行銷國際的策略，以「東西賣得出去」的目標，依據執行的時程，茲擬定短、中期目標，說明如下：

#### 壹、短期對策

##### 一、鼓勵境外投資人直接投資國內商品：

加強行銷外國機構投資人依據我國華僑及外國人投資證券管理辦法投資台灣基金，程序最方便，納入外國機構投資人資產配置標的後，有助於基金之操作更穩定。但由於我國投信業者規模太小，國際資產管理公司對於投資標的有投資比例限額(大多以被投資標的 10%)，我國基金規模小，不利資產公司對我國進行投資，未來業者亦須逐步擴大基金規模，強化本身最具優勢的商品擴大其規模。

##### 二、業者提供技術輸出、顧問服務至國外機構：

1. 運用我國業者之專長及優勢與外國機構洽談合作計畫，例如元大投信公司發行諸多 ETF 商品，近年來更成功推出反向 ETF 商品，各國相關單位主動接洽合作，業者負責商品設計、制度設計或技術輸出等，由當地負責商品行銷或推廣，此方式由雙方洽談好即可進行，我業者提供 knowhow，即可享分潤，執行效

率高。未來若配合南向政策，我國亦可就南向國家當地市場之特色，例如擁有大宗物資、能源，我業者可以利用本身專長與當地合作計具當地特色之商品。

2. 業者赴國外提供技術服務時，我業者亦須配合當地法規與制度等提供商品或制度設計，因此業者可藉由合作機會可了解當地，為未來進入該市場奠定基礎。

### 三、到國外以靠牌方式發行商品

1. 以盧森堡法規為例，允許合格資產管理業者提供白牌(white label)等特殊需求服務，洽談當地以靠牌方式於當地發行基金。
2. 發行時可運用種子基金快速進入具有商機之國際市場；新發行基金短期難以呈現操作績效，種子基金除了支持發行初期之支出，尚支應維持期間之運作。

### 四、業者共同國際行銷

1. 以我國在 2018 年底計有 71 的境外基金，透過 41 家總代理在台灣取得超過新臺幣 3 兆以上的資產，未來可以透過這些國際資產管理業者在適當的機會於國際會議或集團與母公司、其他分公司之互動及宣傳機會，推銷我國基金之特色與績效；或協助我國業者聯繫國際資產管理集團等之參訪，增加民間交流之機會。
2. 相較於國際資產管理機構的規模，我國投信業者之規模普遍不夠大資源不多，個別赴國際招商或行銷對業者而言負擔較重，若能由主管機關、公會或訓練機構等持續辦理赴國外參訪或行銷之規劃，並借重境外基金業者或外商業者之協助接洽連繫，更便利能與國際重要機構或關鍵業務單位及負責人互動，藉著持續參訪與

吸取經驗，使業者訂定公司國際化發展的方向與策略。

## 貳、中長期對策

### 一、與當地業者合資設立公司

1. 業者洽詢已具特定業務許可證之公司洽談合資，由於已具業務許可，業者迅速進入市場，並利用該公司聲譽及通路行銷，並了解當地法令及當地投資人習性等。
2. 合資後逐步了解當地市場之、法規、需求與投資喜好，依據當地規定發行基金，雖無法直接銷售我國基金，但我業者可提供技術或商品設計服務，技術移轉仍能分潤。
3. 我國主管機關可提出鼓勵誘因，透過在當地取得執照、合資、策略合作之方式，讓業者有意願擴大並加強區域合作的業務，帶動國際化動能。

### 二、以併購或新設立公司

1. 新設公司需自行申請相關營業許可執照後，依據當地法規申請發行基金。
2. 業者可移轉目前之專長與技術在當地發行商品，對營運有主導權，直接面對當地投資人需求，掌握市場風俗習慣，接地氣。

### 三、設計多元商品進入國際市場

1. 鏡子基金(Mirror Fund)：由外國公司依當地規定發行，投資標的與我國某檔基金內容一樣，由外國機構與我業者洽談好即可，無



須通過司法管轄權之認可，即可增加多元行銷管道。缺點是鏡子基金需扣掉雙重管理費，績效會比原基金差。

2. ETF 或 Feeder Fund：我國發行 ETF 技術純熟且多元，操作績效佳，另亦可考量將我國績效不錯的基金組成 Feeder Fund，可以國際行銷，現行可以靠牌方式或未來取得司法管轄權認可後進入當地市場發行。

#### 四、建立基金平台行銷台灣基金

外資投資我國資本市場多專注於股票市場、ETF 或債券市場等，惟配合各國專業投資機構資產配置多元之目的與策略，我國基金有其特色與專長，可提供投資機構為資產配置之運用，未來我國可以思考建立一個資金平台讓國外機構投資人更便利關注我國基金市場。

## 第二節 商品面

### 一、與香港簽訂 ETF 互相掛牌 MOU

我國於 2009 年與香港簽訂 ETF 的後續補充協議，當時雙方已經做了許多前置作業，如法規比對等，當時元大投信因此得以赴香港掛牌台灣 50 ETF，雖然因交易量不佳後來撤銷掛牌，但以現今市場發展，各國對於被動式投資的需求提升，業者可以評估適當的標的進入當地市場發行，致宜持續推動。

### 二、發展我國特色商品基金

## (一)社會責任相關商品

隨著基金市場的逐漸成熟，市場的商品也隨之增加，如何吸引海內外投資人的目光，便是商品行銷的重點。近年來國際對於公司治理以及永續發展議題均積極推廣與落實，就全球社會責任投資(Socially Responsible Investing, SRI)總資產規模方面，根據全球永續投資聯盟(Global Sustainable Investment Alliance, GSIA)統計，截至 2016 年總資產規模已超過 22.89 兆美元，占全球總基金資產規模超過 25%，而複合年成長率達 11.9%；就美國而言，SRI 基金的總管理資產已增至 8.7 兆美元，從 2014 年以來增加 33%，故我國業者如何設計 SRI 相關商品，符合國際趨勢與需求，為業者的新機會。

## (二)指數商品

目前我國編製包括臺灣公司治理 100 指數、臺灣高薪 100 指數、臺灣就業 99 指數、臺灣永續指數、櫃買公司治理指數、櫃買勞工就業 88 指數、櫃買薪酬指數等，投信業者可設計與社會責任永續發展相關追蹤標的商品，發行特色之商品，吸引海外大型機構投資人做資產配置，並且也可以結合業者強項，如台股基金、科技類股等，或發行結合各國相關主題標的之商品，使商品連結國際並多元化。

臺灣業者發行 ETF，已具相當程度的經驗與規模，截至 107 年 12 月 22 日集中市場掛牌 115 檔，櫃買市場掛牌 35 檔<sup>76</sup>，種類包括國內成分證券 ETF、國外成分證券 ETF、境外指數股票型基金、槓桿型及反向型 ETF、期貨 ETF 及債券成分等，商品之多元化並包括國際成分與國際連結。107 年底送件審查中基金共 28 檔，其中債券型基金 22 檔，當中又以債券型 ETF 14 檔最多，截至 107 年 11 月底，債券 ETF 規模較前一年成長 741%，從去年底 377 億大幅增至 3,169 億

<sup>76</sup> 基本市況報導網站 [http://mis.twse.com.tw/stock/etf\\_nav.jsp?ex=otc](http://mis.twse.com.tw/stock/etf_nav.jsp?ex=otc)

元，成長主因逾六成來自國內壽險業；由於保險業者海外投資上限新規定，且海外投資避險成本大增，壽險業者尋找替代投資標的，轉而投資境內投信發行之債券型 ETF，特別是透過台幣就能買到 ETF 連結美國公債、中國政策金融債等標的，不僅減少避險及匯兌成本，更能增加資產多樣性<sup>77</sup>。

### 三、強化並培養我國基金市場的專長

#### (一)持續保持我國基金之優勢

我國投信業對於科技股以及大中華地區之分析具有專長優勢，相較於香港與新加坡為金融中心，我國投信投顧分析對科技業之技術一向領先全球，因為投資分系技術一路隨科技業共同成長，因此奠定之投資分析專業技術、操作策略與績效是可以領先其他地區的；而對於大中華的基金，也因為地域優勢與語言、文化之快速融入，我國業者績效也有獨特之專長，目前國際發展局勢隨時變化，我國業者應隨時因應國際變化保持過去之領先地位。

#### (二)發展新優勢商品

業者須保持過去優勢外，亦應時勢之發展培養其他領域之專長。近年來台灣基金市場的主要商品正從股票型基金轉為指數股票型基金(ETF)，而指數股票型基金呈現緩步成長的趨勢。發展更多元之被動型商品亦可為我國業者之目標，以元大投信推出槓桿、反向等ETF，技術上雖不是最早研發者，但推出商品時能建立周延制度避免爭議，廣為各地區交易所或資產公司邀請擔任顧問，可謂我國業者發展新專長領域之代表。

業者可配合政府鼓勵新的產業發展政策，例如生物科技業、電競

<sup>77</sup> 鉅亨網 <https://news.cnyes.com/news/id/4258721>

產業或大數據等產業之成長培養分析能力與技術，如同過去伴隨科技業之成長所奠定之能力，提升業者本身之競爭力；業者綜上，若業者能救就現有專長領域配合國際發展趨勢，以及積極培養新的專長領域，必定可提升本身國際競爭力。

#### 四、未來可以在國外發行連結基金(Feeder Fund)

為拓展我國基金之能見度，我國業者可以在外國(如開曼)設一基金平台，以 Feeder Fund 方式，挑選國內投信規模大且績效佳的基金放在該平台上，讓外資可直接購買，透過開曼基富通的基金平台賣到全世界去，讓國內投信具競爭力的共同基金有機會可以在國外茁壯。以日本為例，在日本發行境外基金多以 Feeder Fund 之模式進入，因此，未來我國業者可以篩選我國優秀基金產品，評估以連結基金方式進入，增加我國市場能見度。

### 第三節 法規面

就法規面來說，主管機關對於推動我國投信業者之國際化，法令上並未限制，政策上是採取鼓勵業者國際化，以「華僑及外國人投資證券管理辦法」，外國投資人將區分為境外自然人及境外機構投資人二類。其中境外自然人有投資額度五百萬美元之限制，境外機構投資人則無投資額度限制。

投信事業若投資外國資產管理機構，則依據 107 年 9 月 18 日金管證投字第 1070334693 號符合相關規定，運用自有資金投資於國內



事業，加計投資外國資產管理機構，不得超過該投信事業淨值 40%。證券投資信託事業運用自有資金投資於外國金融科技產業及外國資產管理機構，應符合證券投資信託事業管理規則第 25 條規定<sup>78</sup>。

因此，投信事業無論是爭取外國機構投資人投資我國基金，或是在國外投資外國資產管理機構，皆未限制業者之國際行銷業務。

惟就本案之訪談中，業者對於基金之操作、運用靈活度等，提出一些建議，例如，境內基金募集依證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則§12 審查流程，建議縮短審查時程；以及以我國業者過去在國外發行基金經驗，種子基金之運作可能需要支應至少 3 年的期間，未來若能放寬金控集團提供資金做為種子基金，執行上將更具彈性。

## 一、取得各國/區域司法管轄權認可

1. 取得各國/區域之司法管轄權認可後，以當地設立公司發行基金或洽代銷機構銷售境外基金。例如亞洲基金護照會員國或洽盧森堡發行 UCITS；加入亞洲基金護照會員國，會員國多法規互認複雜度相對較高。
2. 我國亦可個別與單一國家洽談司法管轄權互認事宜，基金護照與單一國法規互認可以同時進行，例如與盧森堡洽談，因為盧森堡

<sup>78</sup> 第 25 條 證券投資信託事業申請投資外國事業，除法令另有規定者外，應符合下列各款之規定：一、營業滿 2 年。二、最近 3 個月未曾受本法第 103 條第 1 款或證券交易法第 66 條第 1 款規定之處分。三、最近半年未曾受本法第 103 條第 2 款、第 3 款或證券交易法第 66 條第 2 款規定之處分。四、最近 1 年未曾受本法第 103 條第 4 款或證券交易法第 66 條第 3 款規定之處分。五、最近 2 年未曾受本法第 103 條第 5 款或證券交易法第 66 條第 4 款規定之處分。六、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。七、投資外國事業及大陸地區證券投資基金管理公司之總金額，不得超過證券投資信託事業淨值 40%。但有特殊需要經專案核准者，不在此限。  
證券投資信託事業不符合前項第 2 款至第 5 款規定，其違法情事已具體改善並經本會認可者，不適用各該款規定。



可謂為歐盟之入口，取得法規認可後可提供業者進入歐盟的機會；考量國外當地的市場胃納量及發展潛力，選擇值得發揮的重點市場先行洽談法規認可。

## 二、放寬種子基金

1. 我國開放投信事業得依規定申請以自有資金投資於發行公募投信基金或受託管理之公募境外基金，豁免自有資金投資單一基金為該事業淨值 5% 上限、亦不得超過被投資基金淨資產 5% 的比率限制；但投信事業投資所有基金總金額，不得超過淨值之 40%。
2. 業者有意於境外發行或管理境外基金，種子基金發揮相當重要功能，但投信業資產規模在各金融業中相對小，未來若能放寬金控集團之資金可共同支持，將更發揮種子基金之功效。且為使業者基金操作有一段持續穩定的操作期，符合國際投資機構評估標的至少檢視 3 年績效之慣例，以及對於個別被投資標的上限為該基金 10% 等，種子基金需足夠規模以及維持相當期間之操作，方得以讓我國業者發行之基金有機會立足國際。

## 第四節 其他

### 一、新南向政策

1. 目前我國主管機關已積極評估加入亞洲基金護照之可行性，及加入後對業者之利弊；若能取得會員資格，將有助於我國業者未來

國際化先以東南亞會員國為腹地發行基金，擴大我國基金規模。但也可能開放後對業者之衝擊面大於利益，不過業者應最好準備，屆時若開放，是否能向會員國推出有特色有競爭力之商品？另除了發行公募基金之外，我國投信業未來配合南向政策，是否有其他資產管理之業務可以爭取？

2. 以我國目前東南亞地區之外籍勞工及配偶數眾多，可以規劃符合此部分人士之儲蓄理財需求基金產品，舉例，諸多外籍配偶會將其存款投入定期壽險，其主要目的為儲蓄以及未來匯回母國，業者若能在國內提供適當金流、產品流及交易管道，未來基金護照通行後，透過對我國商品之熟悉與信任度，有助國際業務支推廣。
3. 新南向政策之國家眾多，我國應可檢視發展對台灣市場接受度較高的國家先行推廣，例如馬來西亞與印尼等。

## 二、「躍進計畫」分級，獎勵國際化成效佳業者，扶植有心推動國際化中小業者

金管會為提升國內資產管理人才與技術，擴大資產管理規模、朝向國際化發展，2015年公布「鼓勵投信躍進計畫」，廣受投信業者之肯定，評估內容以「投研能力」、「國際布局」及「人才培育」等3面向，若能符合相關條件得申請並自選優惠措施，如放寬投信事業每次送審之投信基金檔數上限、縮短申報生效期間、簡化特殊類型基金之申請程序、放寬投信事業募集基金運用基金資產相關之投資比率等。業者表示以目前為止的條件對於中小型業者有意願提出申請，但較難達成相關面向之條件，業者表達願意努力提升體質與服務品質；但希望計畫能制定分段努力之目標，並能考量金控集團共同推動上述三面

項所投入之成效；並建議未來推出分級鼓勵措施，使國際化業務推動成效佳的業者可申請優惠措施幅度更大，使有心推動國際化業務中小型業者亦可獲得部分鼓勵之優惠措施，提升我國投信業者國際化之效率。

### 三、研議如何利用 Fintech 新技術，提升基金作業效率

目前金融科技發展日新月異，無論是銀行、保險、證券等各金融服務業，對於業務流程皆已引進新技術，提供投資人安全及便利之服務，投信業者可考量如何以新科技改善基金申購流程，或推廣投資人利用基金平台更方便申購，且可取得更充分資訊。

### 四、加強各階段人才培育重點

若將人才培育分為基礎訓練、職前訓練及在職訓練；基礎訓練為學校教育，職前訓練可為有志往此行業發展者加強專業訓練，在職訓練則由機構本身培訓經驗養成及專業培訓機構有關最新發展趨勢、商品、技能、法規等培訓範圍；以目前學校內之基礎訓練，已不足因應資產管理業之快速發展，或許未來可以產業基金開辦訓練，遴選有心往此領域發展，具基本專業及相當語文能力者受訓，受訓期間並可制定獎勵政策，鼓勵人員參加專業及語文測驗，自我提升專業及語文能力，增加業者所遴聘人員更迅速對工作上手；另外，在職訓練則包括業者本身之培訓計畫，以及外部專業培訓機構，業者之培訓著重實務經驗之養成，培訓機構之訓練則隨時加強產業趨勢及新知。

## 第五章 結論與建議

### 第一節 結論

#### 一、投信業者基金國際行銷之管道

就我國業者國際行銷之重點主要係將我國的商品銷售予外國人，按交易發生地點可分為國內及國外(模式摘要如表 5-1 投信業者國際行銷模式)；經上述章節探討，我國法規並未限制外國投資機構投資我國資本市場，而外國機構投資人投資我國基金，對於我國業者而言，將是最簡便快速的方式，因此如何加強行銷我國基金市場，獲得國外投資機構之青睞，除了提升商品操作績效，亦應加強國際行銷。

以我國業者欲主動至各國擴展共同基金之業務，則面對各國境外基金准入之嚴格規定，多數地區允許外國人在當地設立投資或資產管理公司，設立投資公司後則依當地規定發行當地基金；但基於保障其國內金融市場及投資人權益，對以境外基金於當地銷售的方式，則不被允許或限制嚴格，須經國與國進行司法管轄權認可後方得以銷售。如美國為全球最大基金市場，但只有極為少數之加拿大公司經 SEC 核准進入，越南則只能依法在當地設立投資公司發行當地規定的金融商品。

業者至各國銷售境外基金程序及相關規定比較嚴格，因此，業者若以本身的優勢商品或強項技術直接與外國機構合作，相對的毋須經過法規互認程序，亦無需遵照當地基金發行規定，業者可以利用本身的經驗、技術與時機等優勢，一樣可以分享國外市場之利潤。

日本、香港及新加坡則可以在當地設公司，法規未限制銷售境外基金，香港及新加坡可申請銷售境外基金，但該境外基金發行地若未

經過司法管轄權認可，該基金仍需經過主管機關之審核，其審核標準與程序可能較繁瑣且條件嚴謹，換言之，國與國之間的法規經過認可後，方便境外基金在當地銷售。而以日本為例，其規定由代銷公司先確認境外基金註冊國法規是否與日本規定相符，若有不相符的部分，會要求依據日本規定調整後才能申請，條件相當嚴格程序亦繁複，國際上大型資產管理公司係於當地設立公司發行當地基金方式進入，可能基於由代銷公司先審核法規之責任，因此日本銷售境外投資標的商品則多以發行連結基金(Feeder Fund)方式辦理<sup>79</sup>。

表 5-1 投信業者國際行銷模式

國內/外	行銷模式	說明
國內	外國機構投資人直接投資我國基金	我國對於外資機構無投資限額
國外	銷售境外基金	我國法規需經當地監理機構進行司法管轄權認可，程序繁複
	技術輸出合作	無法規限制
	各國對外國資產管理業者准入方式	合資、併購或獨資設公司 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 以白牌模式在當地依當地法規發行當地之基金；</li> <li>• 或委託代銷公司銷售；</li> <li>• 於國外當地發行以我國基金為標的之鏡子基金或連結基金。</li> </ul>



## 二、各國對外國資產管理業者准入模式

首先就美國、盧森堡、日本、新加坡、香港及越南等國之資產管理業者准入模式，簡要整理進入模式如表 5-2：

<sup>79</sup> 參考本案 108.1.2 諮詢會議紀錄,p6(野村投信代表發言)。



表 5-2 各國對外國資產管理業者准入模式

國/地區	設立公司	境外基金銷售
美國	✓ 發行當地基金	✗ 少數加拿大基金獲 SEC 核准進入
盧森堡	✓ 發行當地基金	✗ 1. 法規互認方可發行 UCIT 基金 2. 以向當地合格資產公司靠牌發行基金
日本	✓ 法令未規定公司僅能發行當地基金	✓ 毋須法規互認，但須委託代行協會會員銷售
新加坡	✓ 法令未規定公司僅能發行當地基金	✓ 毋須法規互認，但須獲得新加坡金管局批准為認可投資計畫
香港	✓ 法令未規定公司僅能發行當地基金	✓ 毋須法規互認，但須獲香港證監會審核認可
越南	✓ 發行當地基金	✗ 禁止發行境外基金

參考上表進入模式後，彙整相關法令限制如表 5-3 供參考；

表 5-3 各國對外國資產管理業者准入條件與限制

	准入	法規	條件與限制說明
美國	公募基金	投資公司法	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 禁止外國投資公司在美國境內公開招募股份或直接向美國國民要約出售，除非經 SEC 同意才能註冊公開募集；</li> <li>• 僅少數加拿大投資公司特例成功。</li> </ul>

	准入	法規	條件與限制說明
盧森堡	UCITS	1988 年法 2002 年法	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FCP、SICAV、SICAF；</li> <li>• 無限制投資者類型；</li> <li>• 基金獲得授權的 6 個月內資本額需達到 125 萬歐元；</li> <li>• 基金管理機構的總部、註冊辦公室及中央行政單位均須位於盧森堡；</li> <li>• 業務決策須由至少兩位符合上述資格之人員決定，且其中一人需居住於盧森堡。</li> </ul>
日本	設立 基金公司	第二類金融商品交易業、投資運用業	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 依資金募集方式決定是否註冊第二類金融商品交易業；管理基金需註冊為投資運用業；</li> <li>• 要求設立當地辦公室；</li> <li>• 資本額須達 5,000 萬日圓；</li> <li>• 外國投資信託：資金的募集為外國公司自行運作，須註冊為第二類金融商品交易業；資金募集業務得委託給其他業者，免註冊，但募集之業者須持有第一類金融商品交易業；</li> <li>• 外國投資法人：自行募資不須註冊，得委託第一類金融商品交易業者；</li> <li>• 外國集體投資計畫： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 須註冊為第二類金融工具業務；</li> <li>(2) 募集業務完全委託給其他第二類金融工具業務業者，則不需註冊；</li> <li>(3) 投資計畫參與者為專業投資者且符合條件時，則可免註冊，僅須向主管機關申報即可。</li> </ol> </li> </ul>

	准入	法規	條件與限制說明
	境外基金	投資信託及投資法人法	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 事先依內閣府令規定，向內閣總理大臣申報；</li> <li>• 根據日本證券業協會規則選擇日本的代表人與保管人、代行協會會員；</li> <li>• 委由代行協會會員進行日本國內銷售與相關文件送達。</li> </ul>
新加坡	設立基金公司	證照型： 持有資本市場服務許可證照	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 應為新加坡註冊的公司，且須在新加坡設有常駐辦事處；</li> <li>• 居住於新加坡的相關專業人員數量：零售證照型基金公司至少 3 人以上，A/I 證照與註冊型基金公司須至少 2 人以上；</li> <li>• 資本額依基金架構與客戶性質而異，最多需 100 萬新加坡幣。</li> </ul>
		註冊型： 依證券及期貨規定註冊	
	境外基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 獲得新加坡金管局批准成為認可投資計畫</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 對管理者並無限制，且無要求須是新加坡公司；</li> <li>• 基金經理人及其關聯公司須在新加坡管理至少 5 億新加坡幣全權委託基金；</li> <li>• 該基金管理人必須在其主要經營的司法管轄區中持有執照或受管制；</li> <li>• 委由具備財務顧問證照之金融機構，自行銷售須取得該證照。</li> </ul>
香港	設立基金公司	須獲得證監會認可牌照制度 第一類-證券交易 第九類-提供資產管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 必須是在香港註冊成立的公司或已向香港註冊處註冊的海外公司；</li> <li>• 持有第九類牌照註冊資本至少 500 萬港幣，第一類牌照依條件至少 500 萬港幣；</li> <li>• 人員方面亦需有相對應的持牌需求，如：過去 6 年最少有 3 年從事相關行業、持有指定範疇的大學學位或專業資格(CFP、CIIA®)等。</li> </ul>

	准入	法規	條件與限制說明
香港	境外基金		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 需要一名香港代表人、證監會接納的保管機構公司於任何時候均須維持正資產淨值；</li> <li>• 可委由具備第一類牌照代表人或其他持牌交易商，自行銷售須取得第一類牌照。</li> </ul>
越南	設立基金公司	財政部監管 212/2012/TT-BTC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 法定資本 250 億越南盾(約台幣 3,287 萬元)；</li> <li>• 須至少 2 個機構股東或創始成員，其中至少有一須是商業銀行、保險公司或證券公司；</li> <li>• 若股東為機構，營運必須至少連續 5 年；若是商業銀行、保險公司或證券公司則必須連續 2 年；</li> <li>• 創始機構股東必須認購至少 65% 的註冊資本。</li> </ul>
	對外國投資組合	國家銀行監管 135/2015/ND-CP	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 兩種方式：               <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 金融機構的自營交易；</li> <li>2. 對外投資信託；</li> </ol> </li> <li>• 形式可以為直接購買證券，或透過金融中介機構來進行投資；</li> <li>• 皆須經過越南國家銀行的審查，經認可後方能進行該業務；</li> <li>• 須註冊其自營交易額度或信託額度，並就額度內進行投資。</li> </ul>

### 三、與他國洽談法規互認或加入亞洲基金護照增加國際行銷機會

金管會 2018 年 6 月在行政院會議中提出「金融發展行動目標」，將以爭取我國加入亞洲基金護照為目標，截至 2018 年有澳、韓、日、紐及泰等 5 國完成簽署，2018 年 9 月 19-20 日在紐西蘭舉行的第 5 次聯合委員會會議，我國與新加坡皆以觀察員身份出席，此次會議已

決定護照將於 2019 年 2 月 1 日推出，日本、泰國和澳洲已經完成實施準備工作，韓國和紐西蘭法律和監管要求方面已有進展<sup>80</sup>，我國後續則密切關注各國進度，並觀察基金發行狀況做為評估我國是否加入之參考，業者亦應儘早做好國際行銷以及其他會員國銷售基金到我國之因應準備。

除了亞洲基金護照之外，亦可評估其他國家，例如我國與香港之交流多，且已簽有 MOU，可以繼續洽談開放其他商品互相掛牌。

#### **四、業者以專長及特色技術或服務輸出國際**

業者以現有的技術專長與國外機構洽談合作，以擔任顧問或協助設計商品與制度等方式，運用我國業者現有的利基與專長，一則利用現有技術與經驗增加業務收入；另一方面，技術移轉成功有助於在國際上樹立我國業者之專業品牌與形象；並能藉由合作機會，了解當地法規、市場習性與需求等，做為未來有機會在當地拓展其他國際業務的基礎。

## **第二節 建議**

### **一、業者如何將商品或技術行銷國際**

本研究分析各國相關規定與我國業者之訪談意見，就我國資產管理業者國際行銷方向提出建議，研議短、中長期對策如表 5-4。

<sup>80</sup> 亞洲基金護照網頁

<http://fundspassport.apec.org/2018/09/20/asia-region-funds-passport-joint-committee-meeting-september-2018/>



表 5-4 投信業者行銷發展方向之對策

	編號	發展方向	對策
短期	1	加強國際行銷，鼓勵境外機構投資人直接投資	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 若為金控集團之投信業者，配合集團國際業務拓展，積極接洽當地投資機構或大型退休金等機構投資人，推薦基金商品。</li> <li>• 可配合主管機關出席資本市場相關國際會議，安排對我國基金市場作介紹。</li> <li>• 共同參與證券周邊單位率團赴各國招商、引資等行程，推廣我國基金市場。</li> <li>• 業者共同組團與國際資產管理機構洽談，經驗交流並行銷我國基金之特性及績效。</li> </ul>
	2	積極與國外機構洽談合作，發揮業者本身專長技術輸出	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 無須經過司法管轄權認可且無相關法規之限制，與當地機構洽談成功，即可依計畫進行。</li> <li>• 我業者以專長技術負責商品或制度設計，當地機構則負責銷售及推廣，綜合雙方之長處，共同分享商品之利益。</li> </ul>
	3	司法管轄權已針對特定商品互認	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 我國與香港之ETF可以互相掛牌，過去我國已有在香港掛牌經驗，因應當今市場對於被動式投資需求量大增，業者可以延續規劃。</li> </ul>
	4	無限制准入之地區	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本未限制境外基金之銷售，但須委由代行協會進行該國銷售及行政業務，但當地業者須審核境外商品是否符合當地法令。</li> </ul>
	5	鏡子基金連結基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 每支鏡子基金都對應市場上公開發行的一支基金，因結構如同鏡像對映，由境外機構複製本國基金的投資組成成分，鏡子基金通常會附帶變額萬能</li> </ul>

			<p>壽險(Variable Universal Life，簡稱 VUL)產品，變額萬能壽險是一種投資型保單，結合保險與共同基金之壽險商品。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Feeder Fund 由外國機構發行以我國基金為主之連結基金，如日本引進外國標度多以連結基金方式。</li> </ul>
	6	靠牌快速進入商機大的市場	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 在未取得司法管轄權之認可之前，在當地洽詢合格管理公司，以其牌照發行當地基金。</li> <li>• 與管理公司談妥各自權利與義務，發行之基金設在當地公司名下，發行時可運用種子基金。</li> </ul>
中 長 期	7	與當地業者合資成立合資公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 在當地洽已取得相關營業許可執照公司合資，可迅速進入市場發行基金。</li> <li>• 利用該公司當地聲譽及通路行銷。</li> </ul>
	8	新設立公司或併購當地公司於當地發行基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 依當地設立公司或併購，依當地規定發行基金，直接面對投資人需求，掌握市場風俗習慣，接地氣。</li> <li>• 我國部分業者已在香港取得執業牌照，第九號牌照可提供資產管理業務。</li> </ul>
	9	洽特定國家監理機構法規認可	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 司法管轄權互認後，於當地銷售境外基金。</li> <li>• 可以從商機大且較願意接受我國商品的國家單獨洽談，例如印尼和馬來西亞<sup>81</sup>國際化及開放程度較高，單獨洽談相較於加入亞洲基金護照之協商單純。</li> </ul>
	10	亞洲基金護照	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 加入亞洲基金護照，取得基金進入各國的許可後，由業者至各會員國銷售我國</li> </ul>

<sup>81</sup> 本報告 108.1.2 諮詢會議記錄 P11。

## 二、業者需再提升國際競爭力

我國投信業者在國內要面臨同業及境外基金的競爭，境外基金占有率已經高過我國業者發行的商品，而面對國際化行銷將有更多挑戰，業者首先需思考如何提升本身之競爭力，才有機會對國際市場進軍；以下分析我國業者有關國際競爭力的問題與挑戰：

### (一)需設國際業務專責部門才有足夠國際化動能

業者有心推動國際化業務，應有專責單位負責國際化業務，從行銷、溝通、規劃、設計、推廣等過程中，皆須與外國機構密切溝通、提供文件，所需投入之人力除了金融專業與技術人力之外，英文能力亦不可或缺，而且需要專責部門專人分工，如此才能有真正國際化動能。

### (二)需培養關鍵能力人才投信業關鍵競爭力是技術人才及語言能力；

若將培訓分為基礎訓練、職前訓練與在職訓練；一般學校的訓練只是基礎教育，如何延攬有心從事投信行業之學子，可以採取遴選方式擇選優秀人才給予一段時間之專業訓練及語文訓練，訓練期間鼓勵取得證照及語文資格測驗；在職訓練則由業者給予經驗上之歷練與傳承，並搭配專業培訓機構隨時開辦最新國際發展、技術、法規等課程訓練，並能定期安排參訪國際資產機構，與國際多交流。

### (三)與國際交流跟隨最新發展，學習新技術發行新商品

金融市場之發展，日新月異，為維持業者自身的競爭力，必須了解國際發展趨勢，各國最新實務，因此與國際交流能讓業者本身保持競爭力，跟隨國際腳步快速研發新商品。

### 三、我國業者面臨銷售挑戰之對策

#### (一)商品競爭力需要再提升

臺灣研發最強的核心競爭力是科技類基金和大中華基金，尤其我國經理人專業能力很強，並具競爭力。但隨著中國的發展，其資產管理業之發展快速，我國業者未來是否仍能保有利基與優勢？，過去係因我國業者在高科技業具有龍頭地位，但隨著各國科技的發展，版圖也會移動。應該再發掘並培養其他產業領域(例如生技業等)，作為其他強項。

#### (二)國內市場規模有限，擴大規模發揮綜效是當務之急

基金產業以發揮綜效為獲利空間，投入的資源能將商品銷售量提升者就能獲取更高效益；但限於規模不大，想吸引國外投資機構之投資亦受影響。

#### (三)通路商主導，可利用基金平台行銷

銀行對於行銷佣金具有主導權，雖主管機關已限制不得按銷售額度改以總量制計算，且 107 年 10 月修改有關境外基金機構總代理人或投信事業得給銷售通路報酬規定，未來境內外基金通路不得再向基金業者要求「獎勵金」，以及和行銷業務無關的「其他費用」，此兩項措施成效有待後續再觀察；惟使用網路投資理財者越來越多，未來可以積極推廣從基金平台申購，有助於降低投

資人手續費並可詳閱更充分透明資訊，減少理財專員鼓勵更換基金，又助於基金操作之穩定性。

#### (四)業者希望爭取更大操作彈性，有更大獲利空間

訪談中業者反映我國投信業操作空間較受限制，例如「證券投資信託基金管理辦法」<sup>82</sup>規範投信業投資有價證券種類及範圍未包含國庫券，建議適當放寬，得以將其作為投資工具操作；為增進基金操作效率，建議對各類基金內容的限制可以再放寬，例如我國之股票型基金持有股票不能低於70%，外國並無此限制，如同樣標的為大中華股票基金，業者操作靈活度相對較低。

## 二、主管機關政策方向

### (一)鼓勵投信躍進計畫

以本研究訪談業者對於主管機關實施之國際化計畫，實施成效廣受業者好評，且在計畫實施後，亦以實施成效滾動式調整，更即時貼近市場發展與業者需求；以「鼓勵投信躍進計畫」為例，業者皆非常認同此計畫之實施，對積極培育人才、提升投研能力及佈局國際的業者有鼓勵作用，惟亦有業者反映對於規模較小，但亦有心加強改進者，或許也可以推出政策性的鼓勵措施，扶植中

<sup>82</sup> 「證券投資信託基金管理辦法」第八條  
證券投資信託事業募集基金，應依基金之種類及性質投資有價證券，其投資國內有價證券之種類及範圍以下列為限：

- 一、上市有價證券。
- 二、經本會公告於證券商營業處所買賣之有價證券。
- 三、經本會核准或申報生效承銷有價證券。
- 四、政府債券及募集發行之公司債或金融債券。
- 五、證券投資信託事業發行之基金受益憑證。
- 六、經本會核准之國際金融組織債券。
- 七、其他經本會核准得投資項目。

證券投資信託事業於國內募集基金投資外國有價證券，其種類及範圍由本會定之。



小規模業者茁壯，故建議鼓勵躍進計畫之對象及資格可以針對不同規模、進步項目等提供更多元化之申請標準與獎勵措施。

金管會於 108 年 2 月 27 修正鼓勵投信計畫躍進措施<sup>83</sup>，持續提升我國資產管理業規模與國際化，針對三面向之條件進行調整，放寬符合標準優惠措施，擴大業者參與意願，並針對業者規模差異，訂立不同標準，增加中小型業者參與機會，以提升我國資產管理業整體發展與競爭力。

## (二)種子資金：

國外實施「種子資金」對於發行基金初期投入是十分便利的，國外業者募集能力很強，募集完成後可透過全球市場銷售，但就我國業者尚未建立國際品牌，可能尚需要一段維持期，讓基金營運有績效，才能符合國外經理人慣例，評估三年績效，因此，建議種子基金資金來源若放寬金控集團之資金共同支持，將更可發揮種子基金之功效。

## 三、利用金融科技改善流程，提高我國投信業之競爭利基

投資決策很重要的因素為時間，未來隨著亞洲基金護照的推動，客戶將不限於國內投資人，我國對於基金申購贖回之流程，隨著 FinTech 科技進步，應思考利用科技創新在安全前提下，如何提高銷售與贖回之作業效率，申贖時程縮短，使價格更即時，保障投資人，更有助於與國際競爭。

---

<sup>83</sup> 金管證投字第 1080300232 號

## 附錄：

### 附錄一：投信業者行銷策略方式彙整表-日本

基金公司-以集合投資計畫募集與經營管理為主			
法源依據	金融交易商品法、投資信託及投資法人法		
公司註冊	募集：第二類金融商品交易業	管理：投資運用業	
公司型式	公司形式並無特別要求	股份有限公司或符合外國法規成立之與公司相同之法人	
註冊資本	1,000 萬日圓	5,000 萬日圓	
當地辦公室的要求	在日本設有辦公室，外國法人需要指定在日本的代表		
負責人員	員額：未規定，依個案與實際狀況逐案確定。 要求：1. 具備足夠資格，以公平與適當方式展開投資管理業務的營運； 2. 了解公司管理方針且具備相當知識與經驗，並能合規經營與風險管理。		
免註冊之條件	<b>外國投資信託</b> 1. 募集業務委由第一類金融商品交易業者，基金公司可免註冊第二類金融商品交易業。 2. 外國投資信託依據外國法律設立，且依外國相關法規在外國運行，投資運用業的註冊為非必須。	<b>外國投資法人</b> 1. 資金募集並不被視為金融業務活動，因此並不需要註冊第二類金融商品交易業，但得將資金募集業務委由第一類金融商品交易業者。 2. 在基金管理方面，並沒有要求需註冊投資運用業來管理外國投資法人，註冊並非必須。	<b>外國集體投資計畫</b> 1. 募集業務委由第二類金融商品交易業者，則基金公司可免註冊第二類金融商品交易業。
境外基金			
法源依據	投資信託及投資法人法		
基金成立	1. 外國投資信託受益證券之發行者，於辦理該受益證券之募集時，應事先依內閣府令之規定，向內閣總理大臣申報 2. 根據日本證券交易商協會規則選擇日本的代表人與保管人、代行協會員		
基金銷售	委由代行協會員進行日本國內銷售與相關文件送達		

附錄二：投信業者行銷策略方式彙整表-新加坡

基金公司-以公募基金為主			
法源依據	證券暨期貨法		
持有證照	資本市場服務證照(Capital Market Service (CML)License)	無	
公司註冊	新加坡註冊的公司，並且必須在新加坡設有常駐的辦事處		
業務	零售證照基金公司 基金商品的銷售可以涵蓋全部各類的投資者	A/I 證照型基金管理公司 基金業務只能針對合格的投資者	註冊型基金管理公司 參與基金業務的人數不得超過 30 名合格投資者，其中不可超過 15 名為基金或有限合夥基金結構，另外在資產管理的價值上，亦作相當程度限制，其總價不可超過 2.5 億新加坡幣。
負責人員	董事 2 名以上，具 5 年以上經驗； 執行董事 1 名以上，具 10 年以上經驗； 代表人 3 名以上。	董事 2 名以上，具 5 年以上經驗； 執行董事 1 名以上，具 5 年以上經驗； 代表人 2 名以上。	董事兩名以上，具 5 年以上經驗； 執行董事一名以上，具 5 年以上經驗； 代表人兩名以上。
註冊資本	1. 針對大眾提供集合投資計畫並進行基金管理服務：100 萬新加坡幣。 2. 針對大眾提供非集合投資計畫並進行基金管理服務：50 萬新加坡幣。 3. 進行非上述兩種之基金管理：25 萬新加坡幣。	25 萬新加坡幣	25 萬新加坡幣
境外基金			
法源依據	證券暨期貨法		
基金成立	1. 投資計畫與其基金管理人所在國的法律對新加坡投資者的保障，必須與在新加坡金管局所提供的保障相同。 2. 基金管理人必須在原經營地區持有執照或受管制，並且通過新加坡金融管理局審核通過。 3. 依新加坡註冊為公司或海外公司，具有 1 名新加坡獨立居民代表人協助投		

	<p>資計畫與參與者、主管機關，執行發行與贖回等作業。</p> <p>4. 提供相關外國公司註冊辦公室、基金管理人狀態，代表人姓名及聯絡方式，以及其他金管局要求之訊息。</p> <p>5. 必須揭露符合規定的公開說明書。</p> <p>6. 投資計畫管理人須在新加坡至少投資管理 5 億新加坡幣之全權委託資產。</p>
基金銷售	指派銷售機構進行行銷與銷售，依據財務顧問法該銷售機構必須持有財務顧問的證照，該分銷商的工作多由取得相關許可的金融機構擔任。



S - F - I

附錄三：投信業者行銷策略方式彙整表-香港

基金公司-以公募基金為主	
法源依據	證券及期貨條例
持有證照	資產成立與管理：第九類牌照 基金分銷與出售：第一類牌照
公司註冊	香港註冊成立或已向香港註冊處註冊之海外公司
負責人員	員額： 每個牌照業務需至少兩名負責人員，其中一名需居住香港當地 要求： 1.持有會計、經濟、工商管理、金融財務及法律學歷或具特許財務分析師、國際註冊投資分析師 (CIIA®) 及註冊財務策劃師 (CFP)等專業資格； 2.過去 6 年最少有 3 年從事相關行業； 3.管理經驗 2 年； 4.通過香港規管架構考試。
註冊資本	第一類牌照： 1.核准介紹代理人或買賣商：速動資產 50 萬港幣； 2.提供證券保證金融資：最低註冊資本 1,000 萬港幣、速動資產 300 萬港幣； 3.其他情況：最低註冊資本 500 萬港幣、速動資產 300 萬港幣。 第九類牌照： 1.受限不得持有客戶資產：速動資產 10 萬港幣； 2.其他情況：最低註冊資本 500 萬港幣、速動資產 300 萬港幣。
境外基金	
法源依據	單位信託及互惠基金守則
基金成立	1.獲得證監會認可； 2.基金需委任證監會接納之管理公司，因管理公司在海外，須委任一名香港代表人； 3.委任證監會接納的保管機構； 4.基金的邀約文件須清楚列明其投資目標、政策、限制及投資風險等； 5.依「單位信託及互惠基金守則」規定，填妥申請表格並繳交相關文件。
基金銷售	如代表人具有第一類牌照，則可兼具銷售功能，否則須另外委託具第一類牌照交易商銷售。



附錄四：投信業者行銷策略方式彙整表-越南

基金公司	
法源依據	基金管理公司的相關通知 212/2012/TT-BTC
持有證照	向越南國家證券委員會送交申請文件，國家證券委員會將在收到有效文件後 20 天內，向申請者寄送通知，進一步要求相關實體設施的建設與相關營運資金存入其所指定銀行的託管帳戶中，經確認之後，於 7 日內頒發營業執照，始完成許可程序。
公司註冊	於當地設立公司，擁有足夠的軟硬體設施、辦公設備，以及相關合格的從業人員
負責人員	1.至少兩個機構股東或創始成員，而其中至少有一必須是商業銀行、保險公司或證券公司。 2.機構股東，其營運期間必須至少連續 5 年，設基金公司前連續兩年維持營利狀態。若是商業銀行、保險公司或證券公司則必須連續兩年營運，且無遭遇任何特別監管。
註冊資本	公司的法定資本為 250 億越南盾，外國基金管理公司在越南的分支機構亦同。
對外投資組合	
法源依據	對外投資組合相關通知 135/2015/ND-CP
監管機關	越南國家銀行為主，財政部與規劃投資部為輔
對外投資方式	1.金融機構的自營交易； 2.為對外投資信託，對外投資組合的形式可以為直接購買證券，或是透過金融中介機構來進行投資。
限制	對外投資金額與投資標的由越南國家銀行規定，採限額、限定標的投資。

S - F - I

附錄五：「我國資產管理業者國際行銷業務發展與對策」諮詢會議  
會議紀錄

記錄：賴柏升、吳泰霖

時間：民國 108 年 1 月 2 日(星期五)下午 3 時 00 分

地點：本基金會會議室(臺北市南海路 3 號 9 樓)

主席：淡江大學風險管理與保險學系郝教授允仁

出席：

金融監督管理委員會證券期貨局古副組長坤榮、葉信成先生

中華經濟研究院劉主任大年

中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會黃秘書長良瑞

永豐證券投資信託股份有限公司林董事長弘立

元大證券投資信託股份有限公司劉總經理宗聖

富蘭克林華美證券投資信託股份有限公司黃總經理書明

國泰證券投資信託股份有限公司張副總經理稚川

野村證券投資信託股份有限公司張副總經理洵瑛

列席：本基金會

張總經理麗真、葉處長淑玲、陳副處長莉貞

壹、主席致詞(略)

貳、「我國資產管理業者國際行銷業務發展與對策」簡報(略)

參、與會人員發言摘要

● 劉總經理宗聖(元大投信)

一、台灣從 2006 年開放境外基金代理以來，目前有 71 個境外基金

公司透過41家總代理在台灣取得超過新台幣3兆以上的資產，所以主管機關要求這些境外基金公司要有深耕計畫，並鼓勵本土基金公司能參與躍進計畫。針對這個報告有幾個結論是非常重要的，首先就是參與國際交流活動要積極，如亞洲基金護照或基金互相承認等。

- 二、2009年台灣與香港簽訂ETF的資訊補充協議，且ETF跨境掛牌其實已有前例，但台灣跟香港近幾年卻未在此基礎上多加著墨，其實非常可惜。因為1997年台灣跟香港在監理上簽訂MOU，2009年5月兩邊對於法規的交叉比對和承認公告、投資人保護和資訊揭露等，都做了非常多前置作業，既然已經有一定的基礎，也已經把相關的內容規劃在境外基金管理辦法中，未來應該可以在既有的基礎上發揮更多功能，例如過去ETF產品已經有成功掛牌的案例，未來可再合作。
- 三、我國去年已加入亞洲基金護照觀察員，未來可以透過公會和主管機關提高我們對亞洲基金護照的認同及接受度。2012年馬來西亞、泰國和新加坡等三國進行一個小區域的基金互認，在友好的前題下將境外基金銷售到我國的業者，如果可以透過他們回母國協助我國業者宣傳，抑或是我們更積極參與各種國際組織，在既有的基礎下持續深耕，才有助於國際化業務之推動。
- 四、希望躍進計畫能夠提供國內業者更多誘因，鼓勵業者積極進行國際化業務；以元大在印尼、韓國、中國和香港有當地經營的經驗；在香港、馬來西亞、泰國和韓國則擔任顧問，協助他們管理ETF基金；而和日本、韓國、美國業者則有一些策略合作的關係；換言之，可以鼓勵業者透過在當地取得執照、JV(合資)、策略合作抑或是透過顧問的夥伴關係，提升誘因讓台灣的業者

擴大並加強區域合作的鏈結。

- 五、本公司在 2014 年發展的槓桿及反向 ETF，今年大陸要開期貨類的 ETF，包括槓桿反向和商品；香港近期又洽本公司合作；若配合南向政策，如印尼、馬來西亞和泰國等國，皆擁有豐富的大宗物資、能源等，這些地區商品期貨交易發達，是當地資本市場的特色，如果能以 ETF 切入，在當地是有一定的市場需求，我們與當地主管機關或交易所將可研議更多合作的機會。
- 六、如果我們能運用本身優勢，積極加入國際組織，同時善用既有的基礎建設，在這基礎上獲得主管機關的支持，例如躍進計畫，或業者能透過集團內國際化的網絡，慢慢地走出去，相信一定能創造多贏的契機。

● **林董事長弘立(永豐投信)**

- 一、台灣目前基金募集的困境，最主要還是在銷售通路的部分，現在新募基金面臨的問題，就是銀行保管和銷售綁在一起，會造成目前市場上的基金選擇性淘汰。
- 二、Seed Fund(種子基金)的部分，種子基金的意思是我還沒向公眾募集時先用一點資金操作，證明自己的能力，等有績效後再向市場銷售，或許可以減少通路的約束，所以建議開放對種子基金的投入規範，不限於只有投信基金可以進入，也就是提供種子基金的金主不一定限於投信本身，也可接受別的集團委託或其他有意願的投資人；後續等基金公開發行後，再來商討一個合理的收費標準，種子基金可提供小公司突破目前困境。
- 三、台灣操作 ETF 的能力在大中華區不比別人差，將錢留在台灣，投資標的在大陸，所有的流動性都留在台灣的市場，如 Bond

Fund 的 ETF 就是例子，本來保險公司要交給外國券商、外國 Broker 賺的錢，後來全部留在台灣，Bond Fund ETF 兩年內就有 3,000 億的規模，證明台灣是有能力，當然還是要注意風險。用台幣買美國債券沒有壞處，比把台幣換成美金，再將美金投入到美國市場來的好，這個現象就是政策上沒有特別去支持也沒有特別去打壓，就是一個空隙出來，機會就出來了。

- 四、 境外基金結構上矛盾存在已久，境內基金要追求與境外一樣的公平待遇，還是存在很多問題。
- 五、 我很贊同劉總所說，目前躍進計畫並未採納金控集團資源的運用成效，例如金控集團的資源可以協助資產管理公司執行躍進的項目，但該計畫只限縮在投信公司自行辦理的成效，而不以集團成效作為申請條件。再者，建議躍進計畫訂定分級標準，對規模小有心提升的公司可以有機會取得優惠措施。

● **黃總經理書明(富蘭克林華美投信)**

- 一、 希望境內與境外基金在整體資產管理的規定上能夠有相同的起跑點，才能公平競爭。例如，國內基金在轉換時是以轉申購的方式，程序費時，感謝公會已將此議題納入專案探討，尋求更好的解決方案。
- 二、 建議開放投信在海外投資之限制，如放寬對衍生性商品的投資。以投信公司所管理的基金 AUM，投資在海外市場應該超過百分之五十以上，國內投信強項是在兩岸三地的投資市場，所以事實上國內投信在海外投資的部份，其實都已經累積足夠的經驗，這經驗在將來如果要走出國際，將是很好的基礎。
- 三、 回到行銷面來看，本報告中雖然列舉很多市場，我們必須尋找



最有機會的市場切進去。本人曾經參與有關台港基金互認的座談會，當時討論認為如果兩邊都開放互認，對台灣業者比較不公平，因為境外基金要引進台灣比較快，我國基金要進入香港之其審查程序比較久；但如劉總所說，其實過去我們已經做很多前置作業，不妨朝此方向延續下去。

- 四、 國外基金來台灣銷售大部分是主動型商品，希望我國主動型商品也可以走出去，除了亞洲基金護照，或有沒有機會到盧森堡發展？國外境外基金要進入當地會有雙方法規認可的問題，應考量當地胃納量和發長潛力後，選定幾個值得發揮的重要市場，因為法規認可很繁雜，如果互相認可後當地市場胃納量不大，也是蠻可惜的。
- 五、 如何成立一個基金平台，對國外機構投資人銷售我國商品，這可能是最快能把國內基金賣出去的方式。外資來台灣投資通常都會專注在股票市場和 ETF 上，如何將他們的資金導入到共同基金市場，這議題是值得思考的。
- 六、 另外，要如何向國際招商的問題。現在是大家各憑本事去國外招商，是否由公會建立一個類似合作社的概念，透過共同行銷的方式對國際行銷？因為國內除了少數大型的投信業者外，大部分是比較獨立的投信，這些公司並沒有集團資源，所以如果成立一個合作社的概念到海外去跟外國機構投資者推廣，也是一個發展的方向。

● 張副總經理稚川(國泰投信)

- 一、 在引進外部的投資人抑或是走出去，都是要團結的力量而不是單打獨鬥，缺乏通路及缺乏投信的品牌，導致國內投信必須花

很多成本讓外國的投資人接納我們，所以投信需要種子基金的挹注。我們其實最渴求的是保險資金可以投入當種子基金。但保險資金有一個問題，保險公司最擔心的就是資本適足率(RBC)的計算，如果保險局可以降低保險公司將錢投入種子基金的阻力，對投信業者更有幫助。

二、集團海外發展的部分，國泰集團在過去幾年也有併購國外資產管理公司，那些國外的資產管理公司專業人才充足，有國際的聯繫的管道和市場連結，如果限制鬆綁，使他們能夠跟同集團中的國內投信有更多合作的機會，或許對國內人才的引進有更多的幫助。

- **張副總經理洵瑛(野村投信)**

本公司也很努力想爭取此躍進計畫，但發現這真的不是一般公司的財力可以做到的，希望長官能夠考慮躍進計畫不要只限於投信拿到的資金必須是投信自身開發出來的，也可考慮資金來源是從國外集團獲得，不然達成條件太過嚴苛。

- **主席**

是否有可能把台灣最好的商品透過野村投信而到日本發行，這方面是否有執行上的困難？

- **張副總經理洵瑛(野村投信)**

針對此問題，目前尚無此情況，但日本大部分是透過 Feeder Fund 去做與境外基金的連結。

- **黃秘書長良瑞(投信投顧公會)**

- 一、 在國內投信的資產管理規模和投資管理人才，法規上須進一步開放，也建議主管機關能更積極的培養國內的投信人才能力。
- 二、 台灣的業者比起國外業者規模較小，國內較大的業者也多有集團背後支持與規劃，中小型業者還是需要先壯大自己，提升自己競爭力，集團的支持對於有意向海外發展的投信業者是有助益的。
- 三、 國內投信也有到盧森堡掛牌銷售到海外的例子，客戶端亦認同該商品，可惜的是因為基金的規模不夠大，國外機構投資人購買受限，最後還是結束掉。其實國內投信要到海外銷售，單打獨鬥很難成功，需要集團的支持。證期局鼓勵投信業者走出去，雖開放投信以自有資金作為種子基金，可是投信資本額小自有資金能支持的有限，而同一金控集團的保險資金龐大，也有投資需求，對於自己集團的投信基金也具信心，卻受限於法規而不能支持自己投信公司海外行銷作為種子基金，實在可惜。若要鼓勵投信基金到海外銷售，金管會應該鬆綁法規，允許集團資源協助才對，否則以國內投信的規模，談國際行銷實在很難。

- **主席**

今日也邀請中華經濟研究院劉主任與會，主要是投信業有意往南向發展，其中涉及國際的交流與談判，請劉主任以較廣的層面提供未來國家政策相關聯的建議。

- **劉主任大年(中華經濟研究院)**

- 一、 報告內容提及資產業者國際行銷要走出去，整合各位先進與專

家的意見，在走出去之前可能要先就我國資產管理業者如何內化提升本身的競爭力，在國內的法規可能有些限制可以明確說明，國內法規鬆綁的建議也可明確敘述。

二、目前看起來業者是否有集團支撐，可能會影響其國際化的想法，如何將他們區隔，如產業創新條例，是要扶植中小企業或尋找一個最大的贏家到國際發光發熱，這是一個兩難的問題，投信業也可針對此問題思考，目前可以看出業者在大中華發展成效比去新南向好，因為投信業是否需要與新南向連結還有待商榷，畢竟東南亞的國家多，各國發展不一。報告在各國的准入方面可以再加強法規說明；在強化國內業者競爭力部分，可以分層次說明，如過渡期與目標鋪陳。行銷模式部分，技術輸出可以進一步具體說明。

三、目前政策所提新南向政策偏重於實體貿易、製造業，服務業較無著墨，是目前新南向政策中較欠缺的。可以將業者已在各區域發展的例子寫出，連結新南向政策。加入亞洲基金護照如有需要政府協助，也可以說明。東南亞國家市場較不成熟且法規較不健全，建議從幾個發展較佳的重點國家著手。

四、業者之發展需要先由國內壯大後才有能力發展國外，或由大中華再走向世界；以清真食品認證為例，國外商品價格即使加上關稅後，市占率仍較我國產品高，顯示本身商品競爭力的重要性。因此內需先做好，再思考外銷，培養國內實力，不然海外行銷推動會有困難。

## ● 主席

本次報告主要以公募基金為主，東南亞的國家的經濟水準雖有進

步，但市場空間有限，也希望此專案能在國家政策中盡一份心力。未來還有相關案子，將更專注於南向政策，希望資產管理業者也能參與國家政策。

- **林董事長弘立(永豐投信)**

- 一、針對國泰的例子：若發一個投資台灣的有價證券的基金賣給外國人，如果他是投資台灣的有價證券，必然得換成台幣進來投資；如果新發行一檔基金，部分投資大中華與香港，保管銀行則由台灣業者擔任，錢不回台灣，這樣基金運行模式是否可行？如果不行對於業者國際化可能會產生影響。

- 二、幣別轉換的部分已有解決，央行允許基金轉換是由外幣之間互轉，但因政策因素，目前不允許外幣與台幣轉換，主要是避免套利行為發生。

- 三、如果在國外，如香港發行一個台灣基金，符合香港當地的法規，基金部分的錢不回台灣，就這部分的資金應不屬於央行的管轄範圍。

- **黃秘書長良瑞(投信投顧公會)**

央行與資產管理業者間有不同看法，涉及央行政策部分都較為困難。



- **主席**

我們談到許多與主管機關政策相關內容，麻煩請證期局古副組長提供建議。



- 古副組長坤榮(證期局)

一、 鼓勵投信躍進計畫每年都會進行滾動式的修正，讓不同規模的業者有機會參與，相關的標準也會有所調整，關於業者所提建議，主管機關都有考慮與評估，其他建議的部分，可以先請公會研議後提出，再進一步討論。

二、 針對研究案有以下幾點建議：

1. 報告中提及部分國家須取得司法管轄權認可後，才能至當地銷售基金，但部分國家可能不需要，建議研究單位釐清需要國與國司法管轄區互認的國家有哪些？以及需要互認的國家法規依據，和各國依據該法規所公告互認國家名單？
2. 各國大部分要求境外基金至當地銷售應設置代表人(或代理人)，但各國對代表人設置要求不一，建議報告可以針對此一部分多做說明。
3. 亞洲基金護照目前已加入觀察員，也在了解其運作模式。業者的態度很重要，已請公會研議，蒐集各業者的意見。我國資產業者規模較小，需評估加入可行性與利益。

三、 我國加入 ARFP 雖有助於我國投信基金拓展國際銷售市場，但亦須簡化境外基金准入程序，對國內產業發展未必有利，因為亞洲基金護照要求境內外基金法規要一致。舉例說明，現行法規下列事項對國內業者較為有利，加入 ARFP 後，法規應配合進行調整，是否會衝擊國內基金發展，已請公會評估，這部分業者如果有相關意見也歡迎透過公會反應：

1. 境外管理機構在臺應設置總代理人，總代理人要求較其他國家嚴格。
2. 境外基金實質審查原則，僅有特定類型基金才能引入。

3. 境外基金不得以新台幣或人民幣計價、投資台股與大陸地區比率皆有訂有上限、國人投資境外基金比重設有上限。
4. 境外 ETF 引進前提須有與我國簽訂雙邊互認協議。
5. 境外基金管理機構須符合本會所訂具體貢獻標準，才可申請新基金在國內募集銷售。
6. 境內基金有申報生效機制，但境外基金僅有申請核准制。

- **劉總經理宗聖(元大投信)**

- 一、 亞洲基金護照的部分效益仍須評估，部分國家也已有互認機制，如新加坡、馬來西亞、泰國，另外中國與香港也有基金互認。台灣目前有近 50 萬外籍勞工，印尼籍就有 20 萬人 如果可以跟印尼主管機關去談基金互認與相關監理合作，可考慮在台灣發行針對外籍勞工的貨幣型基金，以當地幣別計價。透過金流與產品流、交易流的解決方案，為基金投資帶來商機，也為新南向政策打基礎。
- 二、 馬來西亞交易所與證監會都仿效台灣在拓展期貨信託業務，如馬來西亞雇員公積金(EPF)、退撫基金都有足夠的資金，對於台灣商品也有一定程度的興趣，只是過往的交流較不頻繁，溝通連結較少。台灣跟東協在人流與金流都很緊密，未來便是產品流與交易流的建構。馬來西亞跟印尼的國際化跟開放程度較高，對於台灣業者操作模式都給予認同，如果有機會合作，還是能有一些突破，透過雙方業者的交流加以雙方機關的共同監管合作，可促成新南向政策的成績。

- **古副組長坤榮(證期局)**

民間或交易所間的交流，執行上較容易，可以朝此一方向先與國外洽談合作。

- **張總經理麗真(證基會)**

- 一、 感謝郝教授各位與會先進指導，也透過訪談豐富研究案內容。業者提出許多的建議，為了聚焦本次研究案主題，已經將相關建議納入。種子基金等意見，在考量各方意見與主管機關評估可以請公會提出，納入新一年度的白皮書建言中。
- 二、 證基會將在 3 月下旬舉辦國際研討會，邀請其他國家主管機關、交易所或業者參與，有需要再麻煩各位幫忙與協助，謝謝大家今日的參與。

A large, stylized logo consisting of a teal circle with a white 'S' shape inside, and a grey rectangular bar at the bottom containing the letters 'S-F-I' in white.

## 參考資料

### 一、中文資料

1. 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會(2018年10月), 境內基金統計資料。 <http://www.sitca.org.tw/ROC/Industry/IN2001.aspx?PGMID=IN0201>
2. 行政院(2018年6月), 金融發展行動方案。  
<https://www.ey.gov.tw/Page/9277F759E41CCD91/ab252dde-4f43-46bf-b3d5-92d083ef993d>
3. 臺灣證券交易所, 「華僑及外國人投資證券管理辦法」第10條及臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第77-4條辦理。  
<http://www.tse.com.tw/zh/page/investor/foreign/03a.html>
4. 臺灣證券交易所(2018年7月), 美國證券市場相關制度, 頁213。
5. 上海證券交易所研究報告(2017年)。  
<http://www.sse.com.cn/aboutus/research/report/c/4445400.pdf>
6. 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會委託惇安法律事務所(2006年1月), 「境外基金比較法制」研究報告, 頁5-6。
7. 美國證券交易委員會(2018年)網頁。  
<https://www.sec.gov/reportspubs/investor-publications/investorpubsininvesthtml>
8. 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會(2006年11月), 我國基金由在盧森堡, 愛爾蘭, 香港註冊銷售至其他國家之可行性, 頁23。  
<https://www.sitca.org.tw/ROC/MonthRpt/MR2006.aspx?PGMID=MR06>
9. 盧森堡基金公會(Association of the Luxembourg Fund Industry, Alfi)網站。  
<http://www.alfi.lu/setting-luxembourg/ucits>
10. 臺灣證券交易所(2018年7月), 日本證券市場相關制度, 頁173、175-176。
11. 日本證券業協會, 外國證券交易相關規則。  
<http://www.jsda.or.jp/en/rules-guidelines/E53.pdf>
12. 晨星日本網站。<http://www.morningstar.co.jp/foreign/list?daiko=FI>
13. 金融監督管理委員會(2015年7月), 我國資產管理發展與規劃方向, 頁56、73、107、132。
14. 臺灣證券交易所(2018年7月), 香港證券市場相關制度, 頁181-182。
15. 香港證監會網站。<https://www.sfc.hk/web/TC/index.html>
16. 台灣經濟研究院(2018年1月), 我國參與亞洲區域基金護照(ARFP)之研究。
17. 中華民國證券投資信託暨顧問商業公會網站。<http://www.sitca.org.tw/>
18. 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會(2014年9月), 30週年特刊, 頁7。  
<http://www.sitca.org.tw/flying30/ebook/record01/files/assets/basic-html/index.html#7>

19. 金融監督管理委員會(2005年8月), 境外基金管理辦法(金管證四字第0940003412號令)。
20. 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會(2018年), 2017年產業調查報告。<https://members.sitca.org.tw/OPF/K0000/files/J/03/2017產業調查報告2018年6月.pdf>
21. 金融監督管理委員會證券期貨局(2015年8月), 鼓勵投信躍進計畫。
22. 金融監督管理委員會(2013年2月), 鼓勵境外基金深耕計畫(金管證投字第1010059813號令)。
23. 金融監督管理委員會(2018年1月), 修正證券投資信託事業鼓勵措施(金管證投字第1060048641號令)。
24. 金融監督管理委員會(2018年6月), 放寬證券投資信託事業以自有資金作為「種子資金」投資於基金之規範(金管證投字第1060021744號)。
25. 國泰投信(2016年), 白牌模式實務案例。
26. 中國證券監督管理委員會(2018年4月), 外商投資證券公司管理辦法。  
<http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/flb/flfg/bmgz/zjgs/201805/P020180515522718927951.pdf>
27. 臺灣證券交易所(2018年7月), 新加坡證券市場相關制度, 頁114-115。
28. 謝依紋(103年5月16日), 鬆綁投信基金管理及投資限制法規介紹證券暨期貨月刊, 第32卷, 第5期。
29. 臺灣證券交易所(2018年), ETF發行單位變動資訊及即時淨值揭露專區。  
[http://mis.twse.com.tw/stock/etf\\_nav.jsp?ex=otc](http://mis.twse.com.tw/stock/etf_nav.jsp?ex=otc)
30. 鉅亨網網站。<https://news.cnyes.com/news/id/4258721>
31. 金融監督管理委員會(2018年7月), 證券投資信託基金管理辦法(金管證投字第1070324960號)。

## 二、英文資料

1. PwC(2017), *Asset & Wealth Management Revolution: Embracing Exponential Change*.  
<https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/asset-management-insights/assets/awm-revolution-full-report-final.pdf>
2. Liam Kennedy(2017), *Top 400 Asset Managers 2017: A new, improved business?*, IPE.  
<https://www.ipe.com/Uploads/j/z/r/IPE-Top-400-Asset-Managers-2017.pdf>,
3. EFAMA(2018), *The European Fund and Asset Management Association*.  
<https://www.efama.org/statistics/SitePages/International%20Quarterly%20Statistical%20Release.aspx>,



4. PwC(2017,October 31), *Asset Management 2020 : A Brave New World* .  
<https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/publications/pdfs/pwc-asset-management-2020-a-brave-new-world-final.pdf>,
5. PwC(2018), *Asset & wealth management 2020: Taking stock*, 2017-06
6. EFAMA, *Trends in the European Investment Fund Industry in the Second Quarter of 2018*.  
[https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/180907\\_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q2%202018.pdf](https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/180907_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q2%202018.pdf)
7. Securities and Exchange Commission(2018), *Investment Company Act*.  
<https://www.sec.gov/wp-content/uploads/2018/01/2018IRROfInvestmentCompanyAct.pdf>
8. Securities and Exchange Commission(2018), *Investment Advisers Act Applications*.  
<https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#invadvact1940>
9. Financial Services Agency(2018), *Tokyo Metropolitan Government, Guidance to the Asset Management Industry in Japan*.  
[https://www.seisakukikaku.metro.tokyo.jp/bdc\\_tokyo/assets/pdf/en/english-guidebook/eigokaisetsusyo\\_A4\\_0908.pdf](https://www.seisakukikaku.metro.tokyo.jp/bdc_tokyo/assets/pdf/en/english-guidebook/eigokaisetsusyo_A4_0908.pdf)
10. Monetary Authority of Singapore(2018), *Guidelines on Licensing, Registration and Conduct of Business for Fund Management Companies*.  
<http://www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulations-Guidance-and-Licensing/Securities-Futures-and-Funds-Management/Guidelines/2018/Guidelines-for-FMC.aspx>
11. Dillon Eustace(2018), *A Guide to Selling Regulated Investment Funds in Asia*,  
<https://www.dilloneustace.com/publications/a-guide-to-selling-regulated-investment-funds-in-asia>
12. International Monetary Fund(2018) , *World Economic Outlook-Real GDP Growth Annual Percent change*.  
[https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD)
13. Global Sustainable Investment Alliance, <http://www.gsi-alliance.org>
14. APEC(2018), *Asia Region Funds Passport*.  
<http://fundspassport.apec.org/2018/09/20/asia-region-funds-passport-joint-committee-meeting-september-2018/>