

引進分級基金制度之可行性研究

研究性質：「資產管理人才培育與產業發展基金」106 年度工作計畫

計畫主持人：邱顯比

研究期間：106 年 7 月～107 年 1 月

報告摘要：

一、分級基金簡介

分級基金是藉由結構化產品分級技術所發展出的一種基金產品，該類型基金根據基金持有人的風險收益偏好以及投資需求的角度，將基金分成具有不同風險收益特徵的基金級別，分別為低風險收益的優先級別以及高風險收益的槓桿級別，目前美國、英國與中國大陸等皆有分級基金的制度。

二、美、英與中國大陸分級基金制度比較

(一)美、英分級基金制度

美國與英國的分級基金皆屬於公司型，且皆為封閉式基金的類型。其中，美國的分級基金運作模式，是以發行優先股的方式進行槓桿操作。該類基金的普通股一般在交易所進行交易，而優先股不上市交易。

英國的分割資本信託 (Split Capital Investment Trust) 即為分級基金的模式，亦是一種槓桿型封閉式基金，主要是以投資信託公司的形式運行。該類基金較常見的股份類型，依據求償風險由低至高，可以分為零息優先級別 (Zero Dividend Preference Shares)、收入級別 (Income Shares)、普通收入級別 (Ordinary Income Shares) 及資本級別 (Capital Shares) 等，且各級股份皆可上市交易。

(二) 中國大陸分級基金制度

中國大陸的分級基金屬於契約型，與我國的法律架構較為相近，亦較具參考價值。最初推出分級基金主係為突破封閉式基金發展的瓶頸，其後逐漸拓展到開放式基金領域，並在開放式基金中得到長足的發展。

中國大陸的分級基金將基金的所有資產分為兩種不同的份額（即子份額），兩種份額成為獨立的產品，投資者可以單獨進行買賣，其權益與承擔的風險各不相同。其中一種份額為低風險份額，也稱為穩健份額或 A 類份額，該類份額類似固定收益產品，通常獲取約定利率的固定收益，且是先於高風險份額優先獲取，風險較小。另一類份額為高風險份額，也稱為進取份額或 B 類份額，該類份額獲取支付予穩健份額之後的剩餘收益。兩類份額的資金係合併成一檔基金進行運作，由相同基金經理或管理團隊進行運作管理。

茲將美國、英國與中國大陸的分級基金制度，彙整比較於表一。

表一：各國分級基金制度比較

地區 項目	美國	英國	中國大陸
主要規範	投資公司法	公司法	證券投資基金法、 分級基金產品審核 指引
類型	槓桿型基金(發行優先股方式)	分割資本投資信託	分級基金
法律架構	公司型	公司型	契約型 (信託架構)
基金性質	封閉式	封閉式	封閉式 開放式
投資人持有的權益	股份	股份	信託單位
分級類別	<ul style="list-style-type: none">• 優先級別：收益來源主要為股息發放，於基金清算時，亦可優先享有	<ul style="list-style-type: none">• 零息優先級別：無利息收入，於基金到期時，按照事先約定的價格贖回，	<ul style="list-style-type: none">• 穩健份額(A份額)：獲取約定收益，少數參與部分利潤分成。

	<p>對基金收入與資產的權利。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 普通級別：收益來源為基金的投資收益。 	<p>類似零息債券；於持有到期時，優先於其他級別的投資人，取得事先約定的資本增值收益。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 收入級別：享有固定的利息收入，利息配發按照約定的時間，類似定期付息的債券。 • 普通收入級別：享有固定的利息收益，亦享有部分的投資收益。 • 資本級別：無固定收益，須承擔大部分投資的損益。 	<ul style="list-style-type: none"> • 進取份額 (B 份額)：獲取剩餘損益。
類別數目	兩類	兩類以上	兩類
各級別上市與否	優先級別一般不上市交易。	皆可上市	皆可上市
期限	除強制可贖回優先股外，並無期限。	一般為 7-10 年	永續分級運作 定期分級運作
投資人資格有無限制	無	無	有
規模	2016 年底美國封閉式基金資產規模約 2,620 億美元，其中發行優先股的資產規模約 260 億美元。	2017 年 7 月英國分割資本信託資產管理規模約 13.7 億英鎊。	<ul style="list-style-type: none"> • 2017 年 9 月底深交所上市的分級基金規模為 757 億份，市值為人民幣 676 億元。 • 2017 年 9 月底上交所上市的分級基金規模為 14.68 億份。

資料來源：本研究整理

三、引進分級基金之可行性分析

分級基金根據基金持有人的風險收益偏好以及投資需求的角度，將基金分成具有不同風險收益特徵的基金級別，以滿足不同風險收益偏好的投資需求，其設計概念普遍受到業者的支持與認同，同時可以填補目前國內基金市場所欠缺的主動式管理槓桿型基金產品類型。惟參考與我國基金法律架構較為相近的中國大陸發展經驗，其目

前主流採取母基金開放式的分級基金產品設計相對複雜。部分業者認為一般投資人不了解商品特性與風險，尤其在國內基金市場散戶比重較高的情形下，容易引發紛爭；亦有業者認同前述採取母基金開放式的分級基金運作模式。因此，無論參採分級基金的設計概念，推出較為初級且投資人容易理解的基金商品，或者依循目前中國大陸採取母基金開放式的主流模式，國內投信業者針對分級基金產品多數具發行意願。

此外，根據投信投顧公會的統計資料，國內投資人投資於境內外固定收益型共同基金的比重皆高，且不論從交易金額或資產規模的統計數據，皆顯示國內投資人對於槓桿型基金有其需求。因此，分別提供以上兩類商品特性的分級基金，應能在不同的族群爭取到投資人的認同。

四、我國引進分級基金的規劃建議

初期推動相對簡易型的分級基金產品，引導與教育投資人對於分級基金的認識，再逐步配合臺灣證券交易所新商品制度的規劃時程，建立開放式基金上市交易制度，陸續推出其他運作模式的分級基金產品，以穩健發展國內分級基金市場。茲將引進分級基金推動進程規劃與主要配套建議，以圖一加以列示。



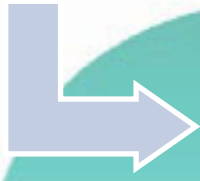
在適當的投資人教育
基礎下，先行推出
子基金開放式的分級
基金。

- 新增法源、募集之核准、相關作業程序、公開說明書應行記載的事項以及定期與不定期應公告與申報事項。
- 投資人條件參照結構型商品進行規範。
- 採取分開募集的方式。
- 規範槓桿倍數上限。



配合臺灣證券交易所新
商品制度的規劃時程，
引進上市開放式基金
交易制度。

- 以證券交易所為交易平台，引進上市開放式基金交易制度。
- 一般法人與證券商皆可擔任流動量提供者。



發展其他運作
模式的
分級基金

- 投資人條件參照槓桿型 ETF 進行規範。
- 保護條款的设计與規範。
- 配合母基金開放式的特性，得增加合併募集方式。

圖一：分級基金推動進程規劃與主要配套建議

S-F-I