

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究

投信事業基金中後台委外作業  
之研究

S-F-I

111年12月



財團法人中華民國  
證券暨期貨市場發展基金會  
SECURITIES & FUTURES INSTITUTE



資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究

# 投信事業基金中後台委外作業 之研究

計畫主持人 劉宗聖  
研究人員 陳恩儀

S-F-I

111 年 12 月



財團法人中華民國  
證券暨期貨市場發展基金會  
SECURITIES & FUTURES INSTITUTE



# 目 錄

第一章 緒論.....	4
第一節 研究動機與目的.....	4
第二節 研究流程.....	6
第二章 各國基金中後台業務相關規範及發展.....	8
第一節 基金中後台業務簡介.....	8
第二節 盧森堡.....	12
第三節 香港.....	23
第四節 韓國.....	33
第五節 日本.....	39
第三章 我國投信業務流程現況與中後台法制.....	49
第一節 我國資產管理業發展現況.....	49
第二節 投信業務運作流程.....	55
第三節 投信中後台作業規範.....	58
第四章 投信中後台業務委外利弊分析與相關配套.....	67
第一節 委外理論及相關考量.....	67
第二節 業者訪談內容彙整分析.....	71
第三節 小結.....	80
第五章 結論與建議.....	87
第一節 研究結論.....	87
第二節 研究建議.....	93
參考資料.....	96
附錄一「投信事業基金中後台委外作業之研究」訪談紀錄.....	97
附錄二「投信事業基金中後台委外作業之研究」諮詢會議紀錄.....	126



# 第一章 緒論

## 第一節 研究動機與目的

共同基金主要以公司或信託契約形式成立，透過第三人或服務提供者運作，以投資基金資產並執行其營業活動。此等第三人或服務提供者可包括管理公司、投資顧問、銷售機構、行政管理人、過戶代理人、保管機構及獨立會計師等，圖 1-1 簡要說明共同基金的營運架構<sup>1</sup>：

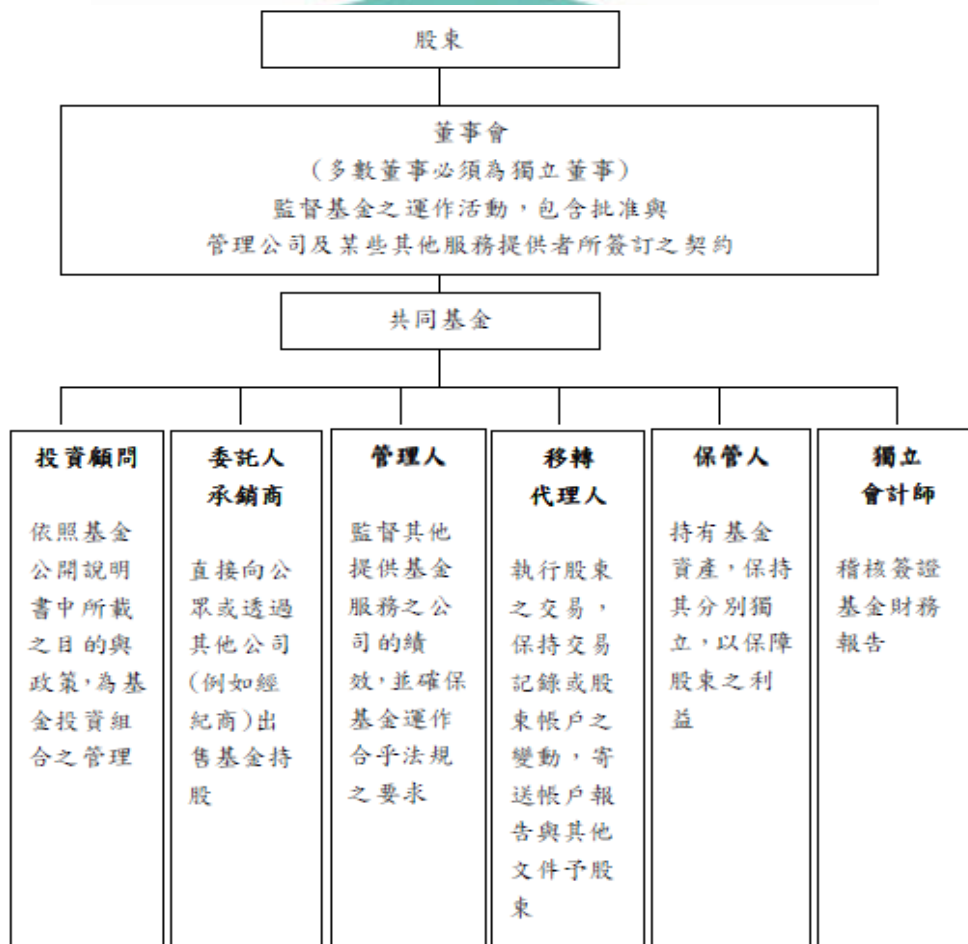


圖 1-1 共同基金營運架構圖

資料來源：「如何建立臺灣成為基金中後台作業中心」研究報告，惇安法律事務所，2009 年，頁 11。

「基金中後台業務」並無通用一致及明確定義，故選擇實務上較為重要之中後台業務，包括保管機構(Custodian)、付款代理人(Payment

<sup>1</sup> Guide to Understanding Mutual Funds, The Investment Company Institute, [http://www.ici.org/pdf/bro\\_understanding\\_mfs\\_p.pdf](http://www.ici.org/pdf/bro_understanding_mfs_p.pdf), last visited at August 31, 2022.

Agent)、過戶代理(Transfer Agent)、行政管理人(Administration)、及基金會計(Fund Accounting)等為研究重點。參考國外法制,盧森堡為歐洲註冊資產規模最大之註冊地<sup>2</sup>,且該國註冊基金大多不在當地進行投資管理或銷售行為,而是提供基金保管、會計,及行政服務等基金中後台服務為主要業務項目。即使盧森堡國內市場規模不如歐洲其他國家,惟該國基金中後台服務產業卻蓬勃發展,且在歐洲佔有重要地位,因此,盧森堡中後台相關法制應具相當參考價值。

有關我國證券投資信託事業(下稱投信事業)之基金中後台業務,依「證券投資信託基金管理辦法」第72條規定,其中包含計算基金淨資產價值的基金後台帳務處理作業,如基金資產評價、基金淨值計算及基金會計等,金管會復於102年公告金管證投字第1020027703號令,規範投信事業得將前述業務委託專業機構辦理,並規範應遵行之程序,包括規範投信事業應與受託機構訂定書面契約,載明委任事項、期間、受託機構權責及投信事業的監督責任。而投信事業也應具備隨時有效監督受託機構的機制及能力,責任及義務亦不因委外行為而可以免除,仍然要對投資人負責,並在內部控制制度中訂定基金後台委外作業的監控管理措施,提經董事會通過。

國內投信業委外情形,主要從資訊系統外包開始,由專業資訊廠商負責投信公司的投資決策分析系統、交易系統、基金帳務及股務處理作業系統,然而近年隨外商投信加入市場,國內投信的經營模式開始改變,外商投信則思索如何將非核心且繁瑣的作業處理委外給外部專業機構,例如基金股務作業及基金帳務處理作業,以全力專注於提升基金的投資績效及基金銷售等核心業務,真正實現專業分工的理念。

---

<sup>2</sup> The Association of the Luxembourg Fund Industry (ALFI), at <https://www.alfi.lu/en-GB/Annual-Report/2018-2019/The-year-in-figures/Industry-statistics>



投信事業將基金中後台業務委外，期可達成經營成本降低之益處，亦可透過委託專業機構辦理中後台業務，提升整體基金作業效率與專業性。本研究擬蒐集比較盧森堡、香港、韓國及日本等國之作法並檢視國內相關法令規範，探討如何具體完善我國基金中後台委外業務之運作，並提出相關機制或修法之建議。

## 第二節 研究流程

本研究進行之方法與步驟如下：

### 一、研究小組討論會議

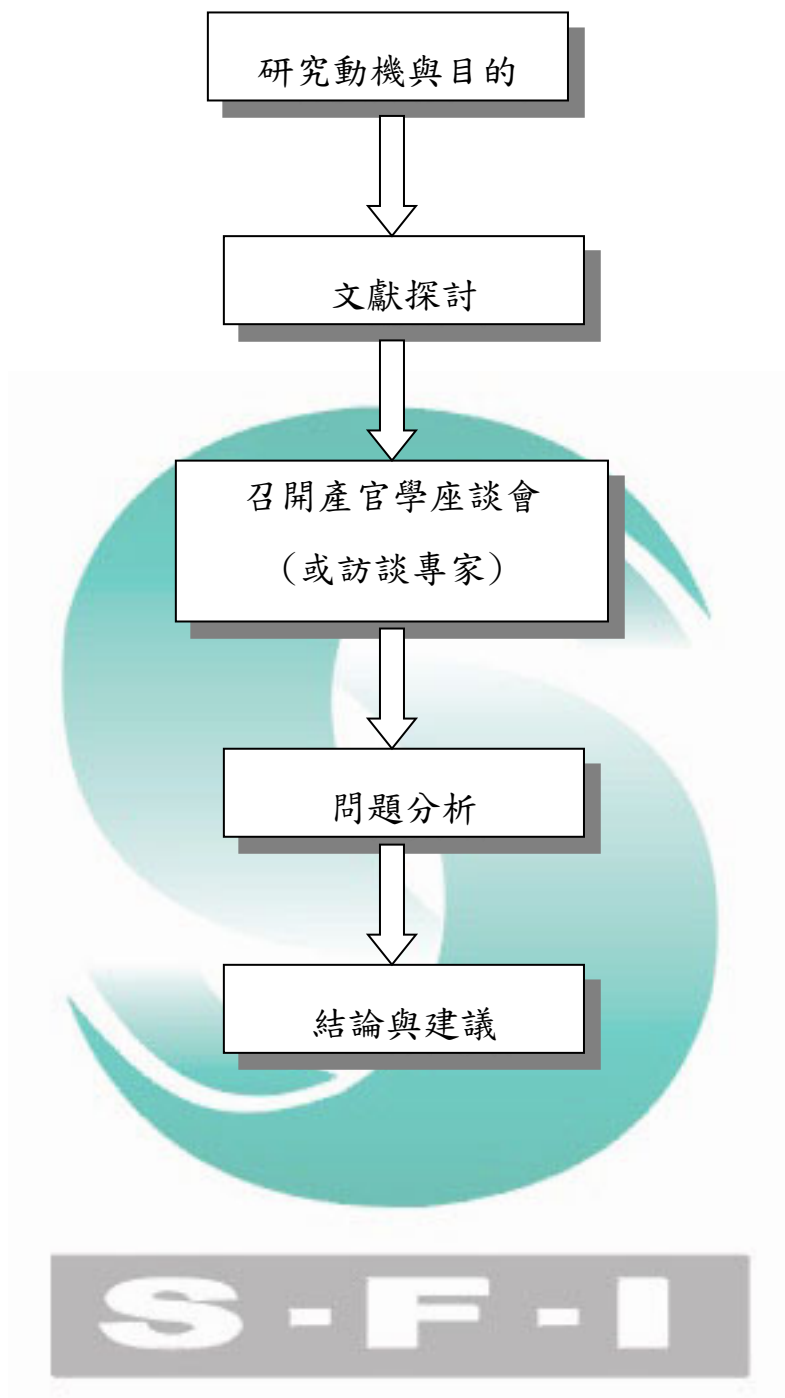
不定期召開研究小組討論會議，由計畫主持人指導研究人員關於研究方向、報告架構與內容重點等，以利後續資料蒐集與研析。

### 二、徵詢外部專家學者意見

為使本研究報告更臻完善，擬邀請政府機關、業界及學術界人士與會，藉由研究發現召開產官學座談會，或訪談專家方式，提出分析意見，俾使本研究之建議方案更為切實可行。

### 三、撰寫文稿

由研究人員研讀文獻資料、整理國內外資料、召開產官學座談會或訪談後，歸納分析各相關議題，依研究主題範圍撰寫報告文稿內容並提出建議。本研究計畫之研究流程請參見下圖：



## 第二章 各國基金中後台業務相關規範及發展

### 第一節 基金中後台業務簡介

資產管理公司的營運分為前台、中台及後台，並依次處理投資決策、風險管理及後勤運作等業務。中台主要負責控制投資風險，並同時確保所有內部運作符合投資人及法規要求；後台主要負責基金資產評價、基金淨值計算及基金會計等。

參照圖 2-1 基金前中後台業務內容，涵蓋交易執行 (Trade Execution)、投資營運/中台 (Investment Operation/Middle Office)<sup>3</sup>、投資分析 (Investment Analytics)、全球保管 (Global Custody)、基金會計 (Fund Accounting)、過戶代理 (Transfer Agency) 及受託業務 (Trustee)。其中紅色框即為基金前、中台業務，綠色框則是基金後台業務，基金中後台業務若要委外，實務上皆由銀行承接。

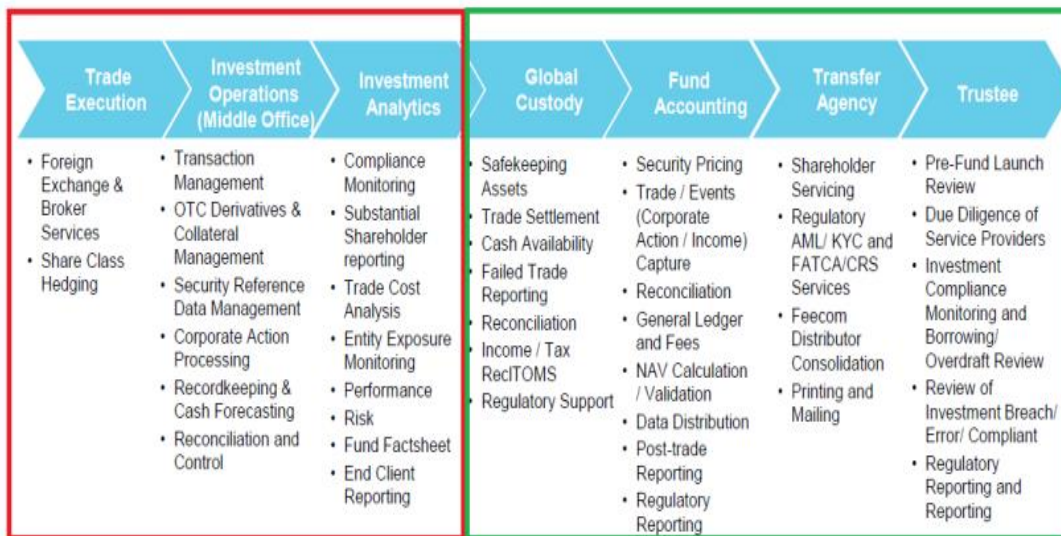


圖 2-1 基金前中後台業務內容

資料來源：道富銀行

另以國內基金作業實務而言，從產品前置作業規劃開始，內容包

<sup>3</sup> 中台包括交易控管、衍生性商品與抵押品作業處理、證券相關資訊檔案管理、股務作業 (Corporate Action) 處理、作業紀錄保存與現金預估，以及帳務核對與帳務控管。

括企劃工作、業務、交易、法遵、基金會計、基金事務、風險管理、資訊等準備事項，後續經董事會通過及公會、主管機關、央行核准，投信公司正式取得募集核准函後開始募集。順利募集成功後，再取得成立核准函，至此該檔基金才正式成立。

公司運作部分則分別包括基金事務將在外受益權單位入帳、基金會計帳務成立、投資經理人進行四大流程完成交易、風管系統進行檢視決定是否合規、基金會計進行每日結算淨值公告受益人等相關程序。(圖 2-2)



圖 2-2 投信基金運作架構圖

資料來源：姚玉娟，2020 資產管理金融新知識暨法遵系列研討會—資產管理業中後臺營運實務，2020/05/08

本節擬先就基金中後台業務涉及之相關機構概述如後：

## 一、 保管機構 (Custodian)

基金依法令要求需將其投資組合之有價證券提交保管機構保管。保管機構係由符合特定資格條件之銀行擔任，而各國對於保管機構保障資產之措施或架構定訂不同要求。保管機構之主要功能除保管資產外，亦可能執行買賣交割及記帳等。保管機構僅負責基金資產的保管並依照資產管理公司指示付款，並無實際操作基金的權利，故分工上資產管理公司負責基金之操作及運用，而基金資產則交由保管機構保管及處分。

依據我國證券投資信託及顧問法（下稱投信投顧法）第 5 條第 1 款規定，所謂證券投資信託契約係指由證券投資信託事業為委託人，基金保管機構為受託人所簽訂，用以規範證券投資信託事業、基金保管機構及受益人間權利義務之信託契約；另依據同條第 2 款規定，「基金保管機構」係指本於信託關係，擔任證券投資信託契約受託人，依證券投資信託事業之運用指示從事保管、處分、收付證券投資信託基金，並依投信投顧法及證券投資信託契約辦理相關基金保管業務之信託公司或兼營信託業務之銀行。證券投資信託事業、基金保管機構及受益人間之關係如圖 2-3 所示：

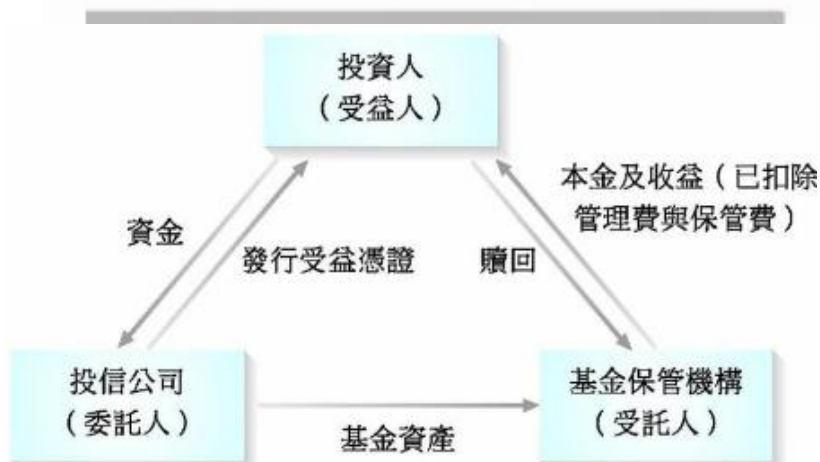


圖 2-3 投信公司、受益人與保管機構三方關係圖

## 二、 過戶代理人（傳輸代理人，Transfer Agent）

過戶代理人之功能，一般係處理並維護投資人資料及記錄（如申購、買回及轉換等）之機構，其功能類似於股票交易之服務代理機構，包括記錄並處理股份認購、買回、轉換及過戶事宜，並將此類交易記入名冊，維持股東之相關紀錄、計算及配發股利及資本利得及準備並寄送股東帳戶之相關文件資訊及其他股東之通知等。

## 三、 付款代理人（Payment Agent）

付款代理人係協助過戶代理人於代理投資人申購、買回或轉換時移轉相關款項；或依指示執行有關的金融服務，特別是與發行或買回有關的金融服務。

## 四、 行政管理人（Administration）

基金的行政管理人一般係其管理公司、投資顧問或非關係企業之第三人。其提供予基金的服務包含監督其他基金之服務提供者、確保基金的運作符合法令等。包括提供一般基金會計服務、並協助基金建立並維護法令遵循及內部控制程序等。

## 五、 基金會計（Fund Accounting）

基金會計主要指會計表冊、帳簿等之準備、基金資產淨值之計算等服務。

## 第二節 盧森堡

### 一、發展現況

盧森堡為歐盟（EU）創始會員國，並為聯合國（UN）、北大西洋公約組織（NATO）和經濟合作與發展組織（OECD）一員，成功吸引投資基金於此註冊並成為主要的金融中心。盧森堡是僅次於美國的全球第二大基金註冊地，截至 2022 年 5 月 31 日，盧森堡基金管理的資產為 5 兆 3,678 億歐元<sup>4</sup>。

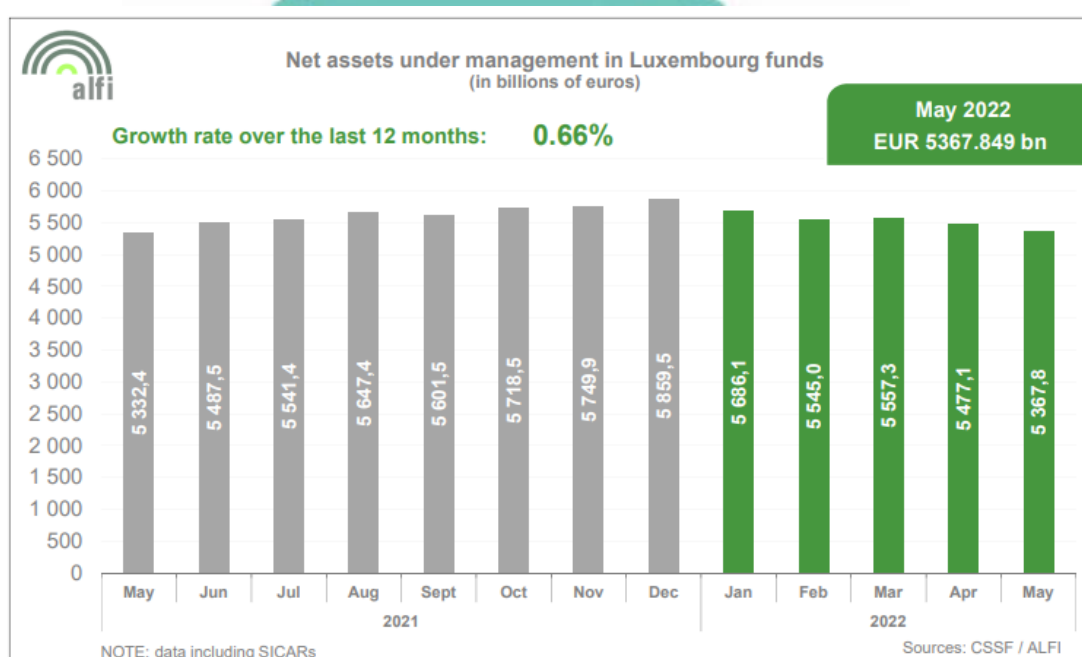


圖 2-4：盧森堡註冊基金管理資產統計圖

資料來源：CSSF/ALFI (數據統計截至 2022 年 5 月止)

歐洲基金若以註冊地排名，盧森堡以與其自身市場規模不成比例的註冊規模，躋身註冊資產規模最大之註冊中心，在該地註冊的基金多數不在當地進行投資管理或銷售，而是以保管、會計、基金行政管理等中後台功能為主。盧森堡雖然市場規模不如其他國家大，面積與大台北地區相當，人口不到百萬，而基金中後台產業的發展卻可躋身

<sup>4</sup> Association of the Luxembourg Fund Industry, ALFI, available from URL : [https://www.alfi.lu/get-attachment/ac9a0acf-950c-40b5-bd39-41c1a6b6bdab/app\\_data-import-alfi-may-2022-your-monthly-fund-industry-news-from-luxembourg.html](https://www.alfi.lu/get-attachment/ac9a0acf-950c-40b5-bd39-41c1a6b6bdab/app_data-import-alfi-may-2022-your-monthly-fund-industry-news-from-luxembourg.html) (最後瀏覽：2022 年 9 月 27 日)

於歐洲第一大地位，突顯該國基金中後台發展的成功。

在盧森堡投資基金被稱為集合投資事業 Undertakings for Collective Investment (UCIs)，截至 2022 年 6 月底，盧森堡計有 3,432 種投資基金，淨資產逾 5.169 兆歐元，使盧森堡成為美國境外第二大基金中心。過去五年期間，投資基金數目減少 707 個，於 2022 年 6 月達到 3,432 個（表 2-1）。歷經 COVID-19，致使有些基金發起人重整其產品系統，導致基金數量減少，但基金資產淨值仍持續增加。

**表 2-1 盧森堡 UCIs 淨資產的發展趨勢及數量**

Period	Net assets in bn EUR	Number of UCIs	Number of fund units
Mar-17	3,906.0	4,139	14,586
June-17	3,943.6	4,130	14,674
Sept-17	4,037.1	4,110	14,712
Dec-17	4,159.6	4,044	14,728
Mar-18	4,148.8	3,996	14,727
June-18	4,237.1	3,987	14,762
Sept-18	4,279.8	3,949	14,796
Dec-18	4,064.6	3,908	14,898
Mars-19	4,350.4	3,868	14,917
June-19	4,411.3	3,858	14,851
Sept-19	4,569.9	3,807	14,823
Dec-19	4,718.9	3,746	14,808
Mar-20	4,149.9	3,700	14,770
Jun-20	4,585.2	3,669	14,712
Sept-20	4,696.2	3,649	14,639
Dec-20	4,973.8	3,611	14,590
Mar-21	5,249	3,554	14,548
Jun-21	5,487.5	3,554	14,461
Sep-21	5,601.5	3,532	14,474
Dec-21	5,859.5	3,492	14,445
Mar-22	5,557.3	3,459	14,427
Jun-22	5,169.6	3,432	14,363

資料來源: <https://www.cssf.lu/en/2022/07/development-of-net-assets-and-number-of-ucis/>



## 二、監理機關

盧森堡金融監督委員會（Commission de Surveillance du Secteur Financier，CSSF）出於公眾利益的考慮，履行監管的職責，以確保金融部門的安全和穩健。其職權範圍下，確保獲授權實體和發行人遵守相關規定，包括保護金融消費者、防止金融部門被用於洗錢或恐怖主義融資目的等規定。

## 三、主要法規

盧森堡為歐盟會員國，受歐盟法令約束，盧森堡主要基金法規為「2010年集合投資事業法」（Law of 17 December 2010 relating to Undertakings for Collective Investment），係將「歐盟可轉讓集合投資基金指令」（Directive 2009/65/EC, UCITS）透過國內立法程序訂定。其中 Part I 係可轉讓集合投資證券（Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities subject to Directive 2009/65/EC，UCITS），規範於第 2 至 86 條；Part II 則屬於其他可轉讓投資事業（Other UCIs），規範於第 87 至 99 條。此外，盧森堡除訂有「一般可轉讓集合投資基金」（UCITS）規範外，對「專業投資基金」（Specialised Investment Fund, SIF），亦訂有「2007年專業投資基金法」（Law of 13 February 2007 relating to Specialised Investment Funds）；另就「風險資本投資基金」（Investment Company in Risk Capital, SICAR），則制定「2004年風險資本投資基金法」（Law of 15 June 2004 relating to the Investment Company in Risk Capital）。

盧森堡的基金既可以契約成立，即「受管理之非法人集合資產基金」（Fonds commun de placement, FCP）；在法律上，其成立依據是管理公司與保管銀行間訂立契約，並以該契約作為「管理規章」，

投資人以單位持有人之形式，購買管理公司發行之單位，並因此成為契約之一方，而投資人取得之單位即代表其在 FCP 中的持分比例。

此外，亦得以公司形式成立，另依公司資本可否變動，區分為「固定資本公司」(Société d'Investissement à Capital Fixe, SICAF) 及「可變動資本公司」(Société d'Investissement à Capital Variable, SICAV)，依盧森堡基金註冊實務，係以 SICAV 公司基金架構為主，占整體基金八成左右。

根據盧森堡不同的基金類型，以及基金成立的形式，彙整盧森堡基金架構如表 2-2

表 2-2 盧森堡基金法規架構

基金類型	契約形式 (FCP)	可變動資本公司 (SICAV)	固定資本公司 (SICAF)
Part I UCI	✓	✓	✓
Part II UCI	✓	✓	✓
專業投資基金 (SIF)	✓	✓	✓
風險資本投資基金 (SICAR)	x	✓	✓

資料來源：盧森堡資產管理業受管制投資工具之法規與監管架構報告，證券投資信託暨顧問商業同業公會，2010 年 7 月，頁 18。

### (一) 中後台業務架構

盧森堡基金管理機構會與保管機構簽訂保管契約，另就部分業務委託予行政管理人 (Administrator)，由行政管理人提供登記、基金淨值計算、基金會計及客戶溝通等功能。因此，在盧森堡架構中，明確劃分出行政管理人、過戶代理人、付款代理人及基金會計等非投資決策之後勤支援業務職掌，這是與其他國家不同之處，或許也是造就盧森堡基金中後台業務蓬勃發展的原因之一，其基金中後台架構詳圖 2-5：

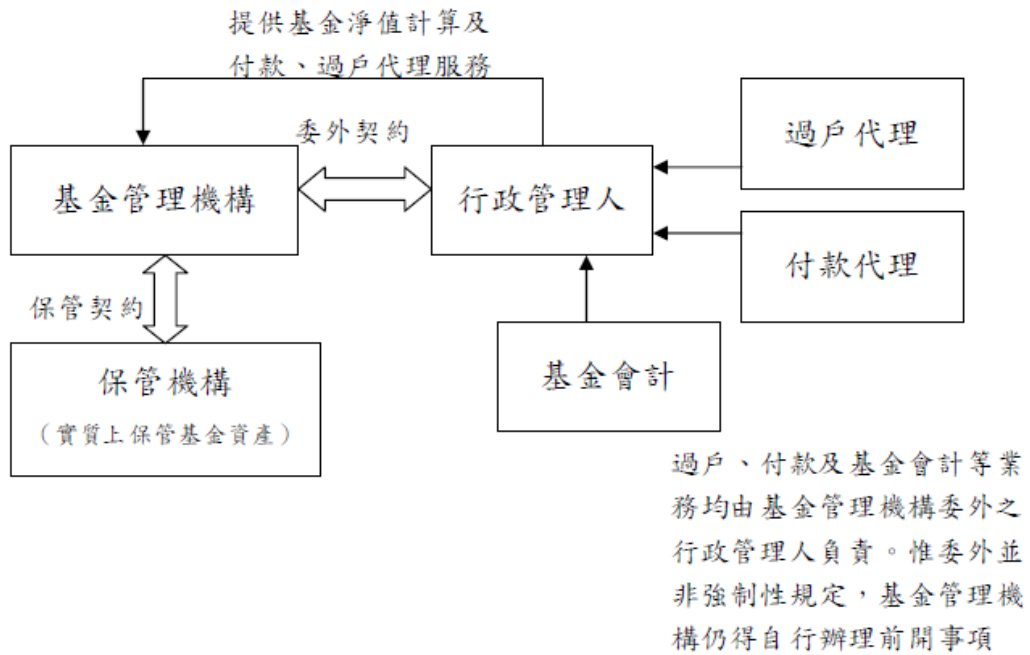


圖 2-5 盧森堡基金中後台架構

資料來源：「如何建立臺灣成為基金中後台作業中心」研究報告，惇安法律事務所，2009 年，頁 15。

## (二) 基金管理公司

根據盧森堡「2010 年集合投資事業法」第四部分專門規範投資公司 (management companies)，第 15 章的管理公司是依照歐盟 2009/65/EC 指令管理可轉讓集合投資基金 (UCITS) 者<sup>5</sup>，其功能如下<sup>6</sup>：

1. 投資管理；
2. 行政管理：
  - (1) 法律及基金管理會計服務；
  - (2) 客戶諮詢；
  - (3) 投資組合評價及受益單位定價；

<sup>5</sup> Management companies managing UCITS governed by Directive 2009/65/EC (條文第 101 條~124-1 條)。

<sup>6</sup> 2010 年集合投資事業法第 101 條。

- (4) 法律遵循監管；
- (5) 備置受益單位持有人名冊；
- (6) 收益發放；
- (7) 受益單位發行與贖回；
- (8) 契約結算；
- (9) 紀錄保存。

### 3. 行銷。

基金管理公司可將其本身一項或若干項功能委由第三者執行，以提高公司業務經營效率，惟其將部分職務委託第三人並不會影響基金管理公司與保管機構的責任。

基金管理公司欲將其功能委外，須以適當方式通知 CSSF，因此，基金管理公司須為管理的每一家 UCITS 向監理機關提出說明書，註明擬委外的功能、受委託之機構，及基金管理公司監督該機構業務活動的程序，委外的結果不得妨礙 CSSF 對基金管理公司的有效監督，特別是不能妨礙基金管理公司為其投資人最佳利益所為的作為。另一方面，授權第三方辦理基金管理公司業務時，須建立相關機制，以便隨時監控受委託機構的業務活動。

若是投資管理之委外，只能委任給獲准或已註冊從事資產管理業務並受監督之機構，受委託投資管理職務主體之身分，原則上須刊登於相關 UCITS 之公開說明書中，且該委任須遵循基金管理公司規定之投資分配標準。此外，不得將投資管理的核心功能委任給保管機構；或其他與基金管理公司或單位持有人/股東有利益衝突之其他機構。

### (三) 保管機構

## 1. 成立條件

保管機構須為盧森堡法律定義之信用機構，並且在盧森堡需有註冊的事務所或外國銀行的盧森堡分行，須受 CSSF 監督且遵守相關金融業法之規定。

根據盧森堡「2010 年集合投資事業法」第 17 條規定，UCITS 基金之保管機構須符合下列條件：

- (1) 登記其事務所於盧森堡或成立於盧森堡（事務所係登記於其他歐盟會員國者）。
- (2) 須為一符合 1933 年 4 月 5 日金融業法規定之信用機構。
- (3) 其董事須具良好聲譽及 UCITS 相關之充足經驗，所有董事及接任董事身分皆須立即向 CSSF 申報。
- (4) 其責任不因其將所保管資產之全部或一部轉託予第三人而受影響。

## 2. 職責

另依據「2010 年集合投資事業法」第 18 條規定，保管機構應履行所有有關基金資產每日之行政管理運作事項，並應：

- (1) 確保為基金或管理公司進行之單位銷售、發行、買回及取消等符合相關法令及管理規範；
- (2) 確保單位價值之計算係遵循相關法令及管理規範；
- (3) 除基金管理公司之指示違反法令或管理規範者外；均依其指示辦理；
- (4) 確保於涉及基金資產之交易中，對價係於合理的期間內支付；
- (5) 確保基金之收益係依相關法令運用。

保管機構之職責，主要負責保管投資工具之資產，此外，保

管機構尚有各種監督功能，如投資工具資產之監督、投資政策之監督、淨資產價值計算之監督等，前述功能將視投資工具而有差異，分述如表 2-3：

表 2-3 保管機構在不同基金類型下之職責

	Part I UCI		Part II UCI		SIF		SICAR
	FCP	SICAV	FCP	SICAV	FCP	SICAV	
1. 資產保管	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
2. 資產之日常管理	✓	x	✓	x	✓	x	✓
3. 投資工具監督管理							
➤ 淨值計算監督	✓	x	x	x	x	x	x
➤ 單位發行、買回、取消之監督	✓	✓	✓	✓	x	x	x
➤ 監督投資工具交易對價是否在合理時間內匯款	✓	✓	✓	✓	x	x	x
➤ 監督投資工具之收入是否正確使用	✓	✓	✓	✓	x	x	x
➤ 投資限制	✓	x	✓	x	x	x	x
➤ 監督 SICAR 發行之證券申購款是否在章程文件預期之時間架構內匯出	x	x	x	x	x	x	✓

資料來源：盧森堡資產管理業受管制投資工具之法規與監管架構報告，證券投資信託暨顧問商業同業公會，2010 年 7 月，頁 32。

#### (四) 中央行政管理機構 (Central Administration)

在盧森堡的法令架構下，中央行政管理機構 (Central Administration) 之工作，原則上包含於基金管理之範圍內，係由基金管理公司辦理，但亦可委外由中央行政管理機構處理會計及相關行政功能。

中央行政管理機構具有三種功能：包括註冊登記 (registrar function)、淨值計算與會計功能 (the NAV calculation and accounting function) 以及顧客溝通 (the client communication

function) <sup>7</sup>。集合投資事業的行政管理活動，在全球範圍內至少包含任務如表 2-4：

表 2-4 擔任集合投資計畫行政管理人的工作內涵

項目	細項說明	
1. 法律及基金管理會計服務 (Legal and fund management accounting services)	➤ 文件紀錄	
	➤ 核對集合投資事業的帳目和紀錄	
	➤ 為集合投資事業投資者草擬公開說明書、財務報告和其他文件，並在必要時發行、存檔和出版；	
	➤ 參與集合投資事業單位/股東大會的籌備、開會通知及相關文件存檔及發送，及所有其他關於投資者相關文件的準備及發送；	
	➤ 法定報告（特別是對 CSSF、盧森堡央行等）；	
	➤ 關於集合投資事業及其營運重要文件的更新維護（包括但不限於契約或協議、管理機構會議紀錄等）；	
2. 客戶諮詢 (Customer inquiries)	➤ 接受並處理客戶的諮詢與投訴，包括必要時留存相關紀錄；	
3. 評價及定價，包括退稅 (Valuation and pricing, including tax returns)	➤ 集合投資事業淨資產價值之計算，涵蓋不同級別；	
	➤ 集合投資事業認購及贖回價格決定；	
	➤ 依據集合投資事業的評價政策對其資產進行評價，除非全部或部分由集合投資事業或其外國基金管理公司進行，抑或委由外部估價師，在前述情況下，集合投資事業中央行政機構的任務是紀錄外部估價師提供的評價。	
	➤ 給投資人收入分配之計算；	
	➤ 稅負支付之計算、報告及確認，如依相關法令之認購稅或增值稅。	
4. 法遵之監督 (Regulatory compliance monitoring)	➤ 監督集合投資事業對法規遵守情況，及發售文件規定的遵守情況。	
	➤ 受益人或股東名冊之維護 (Maintenance of the UCI's unit-/shareholder register)	● 進行必要的登記、更改或刪除，以確保定期更新受益人或股東名冊之正確性。
	➤ 收益分配 (Distribution of income)	● 將集合投資事業產生之受益分配給投資

<sup>7</sup> Circular CSSF 22/811, Authorisation and organisation of entities acting as UCI administrator, 2.2.2 UCI administration activity

項目	細項說明	
		人，並在適當時機清算分配。
	➤ 單位/股份發行與贖回	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 蒐集並處理集合投資事業所發行單位/股份的認購、贖回或訂單轉換；</li> <li>● 認購及贖回價格的適用</li> </ul>
	➤ 契約結算	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 草擬認購或贖回（包括清算分紅）合約及所有權證書，並向個別投資人發送前述文件。</li> </ul>
5.記錄保存 (Record keeping)	➤ 維護目前和歷史紀錄，以便證明或重建集合投資事業的業務（包括但不限於交易和銀行報表、合約說明、認購和贖回表格、發票、會計調整、評估委員會會議紀錄等）。	

資料來源：Circular CSSF 22/811，Authorisation and organization of entities acting as UCI administrator，p10~12。

#### (五) 相關業務委外規定

基金管理公司將其中後台管理業務委外時，須符合以下要件：

- (1) 須以適當方式通知主管機關 (CSSF)；
- (2) 委外不妨礙對基金管理公司之監管有效性，尤其不得妨礙以投資人最佳利益來執行管理業務；
- (3) 當委外業務涉及投資管理時，只能委由從事資產管理且受審慎監理之公司；委外業務須符合管理公司制定之投資分配標準；
- (4) 如委外業務涉及投資管理並授予第三國公司者，則須確保主管機關 CSSF 與該國主管機關間有合作關係；
- (5) 投資管理核心業務，不得委由與基金管理公司或基金受益人具利益衝突情事之機構辦理；



- (6) 確保管理公司得於任何時候有效地監受任機構之業務執行；
- (7) 委外行為不限制管理公司負責人於任何時候向受任機構提出指示，並可於符合受益人利益情況下撤回委任；
- (8) 考慮委外業務性質，受任機構須具備資格並能執行該業務；
- (9) 基金公開說明書須列出管理公司得委外之業務項目。



## 第三節 香港

### 一、發展現況

香港因其地理位置優越，並具備健全之法律制度、簡單及低稅率制度、資金可自由進出、多元之金融商品及大量金融人才，而成為國際金融中心之一，亦為亞洲主要基金管理中心。

根據香港證券及期貨事務監察委員會（以下簡稱證監會）之統計資料顯示，香港地區截至 2022 年 6 月底為止，其核可之基金數目達 2,250 檔<sup>8</sup>，其認可之單位信託及互惠基金<sup>9</sup>（我國稱為共同基金）之資產淨值達 1,637,679 百萬美元<sup>10</sup>，其中有 65% 資產之資金係源自於非香港投資者。

### 二、主要法規

香港基金產業之主要法規，係規範於「證券及期貨條例」及依該條例第 399 條授權訂定之「單位信託及互惠基金守則」，下稱「守則」<sup>11</sup>，並由證監會執行監管。

依「證券及期貨條例」第 104 條之規定，證監會如認為適當時，可核准任何人向證監會提出申請之集體投資計畫<sup>12</sup>（collective investment scheme）。各項申請證監會核准之集體投資計畫，依守則第 4.1 條及第 5.1 條之規定，必須委任證監會接納之基金管理公司，以及證監會認可之受託人（如屬單位信託）或保管人（如屬互惠基金公司）

---

<sup>8</sup> <https://www.sfc.hk/-/media/EN/files/SOM/MarketStatistics/d02.pdf>

<sup>9</sup> 單位信託基金就是指基金公司以信託(trust)形式成立，以信託契約之形式發行基金（受信託法監管）；互惠基金本身為一家股份有限公司，主要發行股票來募集資金（受公司法監管）。

<sup>10</sup> <https://sfc.hk/-/media/EN/files/SOM/MarketStatistics/d03.pdf>

<sup>11</sup> 該守則並無法律效力。

<sup>12</sup> 集體投資計畫係指具有匯集資金性質之投資產品，包括互惠基金及單位信託基金、強制性公積金產品和房地產投資信託基金。

妥善管理基金資產。(詳圖 2-6：香港基金運作之架構圖)

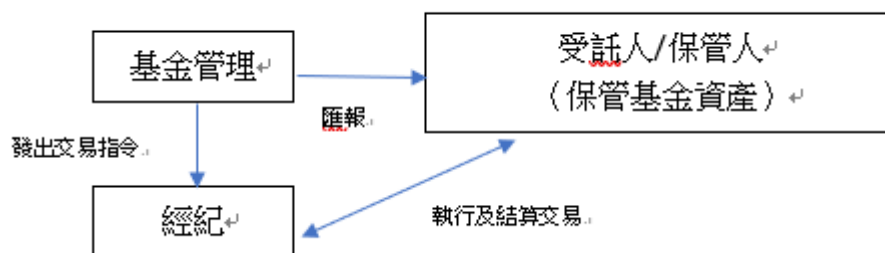


圖 2-6 香港基金運作之架構圖

資料來源：本研究整理

### (一) 中後台業務架構

香港基金管理公司與受託人簽訂保管契約，另得就部分業務（包括基金會計、付款代理、過戶代理及行政管理等）委外予第三人負責，由受委託人提供基金淨值計算及付款、過戶代理及行政管理等服務（參圖 2-7）。前述過戶代理、付款代理、行政管理及基金會計等可委託同一或不同機構辦理。

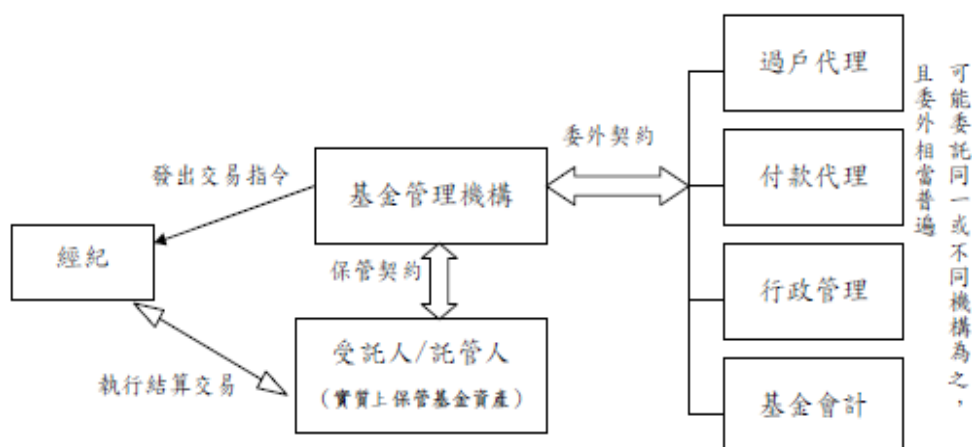


圖 2-7 香港基金中後台業務架構圖

資料來源：「如何建立臺灣成為基金中後台作業中心」研究報告，惇安法律事務所，2009 年，頁 31。

## (二) 基金管理公司

### 1. 條件

依守則第 5.2 條之規定，基金管理公司必須符合下列條件：

- (1) 其主要業務為基金管理；
- (2) 其有能力動用足夠財務資源有效處理業務及承擔債務，尤其是其已繳資本及非分派資本公積 (non-distributable capital reserves) 最少須達 1,000 萬港元或等值外幣<sup>13</sup>；
- (3) 其借出款額不能佔其資產重大比例；
- (4) 須維持資產淨值為正。

由於在香港從事受規管活動<sup>14</sup>須取得證監會牌照或註冊，否則將視為違法行為，基金管理公司須視其將於香港執行之活動依「證券及期貨條例」第 V 部之規定適當地獲得發牌或註冊，一般而言，基金管理公司通常需取得第 9 類證照從事資產管理業務。

此外，基金管理公司之董事須具備良好聲譽，且被證監會認為具備足夠經驗以履行其職務。證監會於決定是否接納基金管理公司時，亦會考慮其所僱用之人士及任何獲委任之獲轉授投資職能者之資格及經驗<sup>15</sup>。

證監會於評估基金管理公司是否可獲准之標準包括：

- (1) 管理公司及獲轉授投資職能者之關鍵人員應具備在信譽良好

<sup>13</sup> 守則第 5.3 條規定，於下列情況下，管理公司欠下母公司的債項，將會被視為資本的一部分：(a) 有關債項在未經證監會書面同意前不可償還；及(b)就分享收入的權利及在公司清盤時的權利來說，有關債項須從屬於管理公司的所有其他負債。

<sup>14</sup> 證券及期貨條例附表五中訂定 12 項受規管活動，包括(1)證券交易；(2)期貨合約交易；(3)槓桿式外匯交易；(4)就證券提供意見；(5)就期貨合約提供意見；(6)就機構融資提供意見；(7)提供自動化交易服務；(8)提供證券保證金融資；(9)提供資產管理；(10)提供信貸評級服務；(11)場外衍生工具產品交易或就場外衍生工具產品提供意見；(12)為場外衍生工具交易提供客戶結算服務。

<sup>15</sup> 守則第 5.4 條之規定。

的機構管理公募基金最少五年之投資經驗，其累積之專業知識，應與正在申請認可之基金所建議的投資屬於同一或相似類別；

- (2) 管理公司之關鍵人員必須於管理公募基金方面具備可證明之投資紀錄，且必須有充分時間及精力管理該計畫。
- (3) 管理公司亦必須具備足夠之人力及技術資源，而不應完全倚賴單一個人之專業知識。
- (4) 證監會必須相信提出申請之管理公司整體上操作穩健。管理公司須向證監會提供合理的保證，證明其具備足夠之內部控制措施及書面程序，並由其高層管理人員負責持續檢討相關規定，確保該公司更新各項措施及程序，以符合最新法規。涉及利益衝突之事宜須妥善處理，以保障投資者的權益。
- (5) 凡管理公司將投資管理職能轉授予第三者，則該公司須持續監督及定期監察獲轉授職能者之表現是否稱職，以確保管理公司不會削弱其對投資者之責任。雖然管理公司之投資管理角色可以承包形式轉授予第三者履行，但管理公司之責任及義務不可因此而轉授<sup>16</sup>。

## 2. 責任

依守則第 5.10 條之規定，基金管理公司之責任包括：

- (1) 根據該集體投資計畫文件<sup>17</sup>之規定，並以維護持有人最佳利益之方式管理該集體投資計畫，同時亦要履行一般法律加諸於其身上之職務。

---

<sup>16</sup> 守則第 5.5 條之規定。

<sup>17</sup> 計畫文件包括信託契約、組織章程及所有重要協議書。

- (2) 保存該計畫之會計簿冊及紀錄，以及編製該計畫之財務報告。該等報告必須根據守則第 11.6、11.6A 及 11.8 條所列之方式編製及提供予所有註冊持有人，並呈交證監會存檔<sup>18</sup>。
- (3) 確保香港大眾可於正常辦公時間，在基金管理公司或其香港代表之營業地點，免費查閱計畫文件，並於付出合理費用後，取得該等文件副本。
- (4) 經考慮基金監理手冊第二節第 4 章所列之規定後，採取合理謹慎之措施以確保受託人或保管人就保管計畫財產而言，具備執行其職責及職能與履行其責任之適當資格。
- (5) 無論何時均顯示出其委任或就該計畫委聘之代表及代理人具備足夠知識、專業水平及經驗處理該計畫之相關投資。
- (6) 設立妥善之風險管理及監控系統，以有效地監察及衡量該計畫之持倉風險，以及其對該計畫投資組合整體風險狀況之影響。
- (7) 確保該計畫於設計上是公平的，及根據該產品設計持續運作，包括於考量該計畫規模及費用後，以符合成本效益之方式管理該計畫。

### (三) 保管機構

#### 1. 擔任主體

依基金監理手冊第二節第 4.2 條之規定，受託人或保管人必須為下列組織：

- (1) 依香港「銀行業條例」第 16 條規定核准之銀行；

---

<sup>18</sup> 守則第 11.8 條規定，該計畫獲得認可之後，由該計畫編製或由他人代該計畫編製之所有財務報告，必須在第 11.6 條指定的期間內呈交證監會存檔。

- (2) 前述銀行的附屬信託公司；
- (3) 依香港「強制性公積金計劃條例」定義為註冊計畫受託人之信託公司；或
- (4) 在香港以外地方註冊成立且持續受監管之從事銀行業務之機構，或獲認可作為計畫之受託人或保管人並受到證監會所接納之海外監管機構審慎監管之企業。

## 2.財務要求

守則第 4.3 條規定，該等受託人或保管人之帳目須經獨立審計，且其已繳股本及非分派資本公積最少須為 1,000 萬港幣或等值外幣。惟若受託人或保管人是具規模控股公司 100%持有之子公司且符合以下條件者，則受託人或保管人之已繳股本及非分派資本公積可少於 1,000 萬港幣，條件為：(1)該控股公司發出有效承諾文件，表示若證監會提出要求，將會認購受託人或保管人之額外資本額，以符合規定；或(2)控股公司承諾確保其 100%持有之子公司遵循規範並履行責任，同時若未獲證監會事先許可，不會自行處置受託人或保管人之股本或容許受託人或保管人的股本受處置或予以發行，以致受託人或保管人不再屬於其 100%持有之子公司。

## 3.獨立性

依守則第 4.7 條之規定，受託人或保管人與基金管理公司必須為各自獨立個體。惟守則第 4.8 條特別規定，儘管受託人或保管人與基金管理公司為擁有相同最終控股公司之法人團體，於下列情況下，其二者間視為各自獨立，包括：(1)受託人或保管人及基金管理公司均非對方之子公司；(2)受託人或保管人及基金管理公司並無相同董事；且(3)受託人或保管人及基金管理公司共同簽署承諾書，聲明將會各自獨立地處理該計畫的事務。

依守則第 4.6 條之規定，基金管理公司欲更換受託人或保管人時，須先委任另一受託人或保管人且事先獲得證監會核可，否則現有受託人或保管人不得退任。原受託人或保管人應於新受託人或保管人承擔保管業務時，始得退任。

#### 4. 責任

依守則第 4.5 條之規定，受託人或保管人之責任包括：

- (1) 必須依規定保管資產，並以信託形式代持有人（如屬單位信託）或該計畫（如屬互惠基金公司）持有資產。
- (2) 以受託人或保管人之名義，或以記入受託人或保管人帳上之方式，將現金及其他資產予以記錄。
- (3) 對其代理人就該基金資產之作為或不作為皆須負責
- (4) 將計畫財產與下列單位之財產分開保管，包括：A. 管理公司、獲轉授投資職能者及其各自關聯人士、B. 受託人或保管人及於整個保管過程中之任何代名人、代理人或獲其轉售職能者及 C. 受託人或保管人及於整個保管過程中之任何代理人或獲其轉售職能者之其他客戶分開保管。
- (5) 制定適當措施以驗證該計畫資產之所有權。
- (6) 採取合理謹慎措施，確保該計畫在出售、發行、購回、贖回及註銷其單位或股份時，均依照計畫文件規定辦理。
- (7) 採取合理謹慎措施，確保管理公司用以計算單位或股份價值之方法，足以確保出售、發行、購回、贖回及註銷之價格，均按照計畫文件規定計算。
- (8) 執行管理公司之投資指示，但與銷售文件、計畫文件或本手冊之規定有衝突者除外。



- (9) 採取合理謹慎措施，確保該計畫符合計畫文件內列出之投資及借款限制，以及遵守該計畫之認可條件。
- (10) 在年報內向持有人發出報告，說明根據受託人或保管人之意見，管理公司有否在各重要方面依照計畫文件之規定管理該計畫；如果管理公司並未依照計畫文件之規定管理該計畫，受託人或保管人必須說明管理公司未依照哪些方面之規定，以及就此採取哪些措施。
- (11) 於適用之情況下，採取合理謹慎的措施，確保於認購單位或股份款項未收妥前，不會發出單位或股份證明書。
- (12) 採取合理謹慎之措施，確保該計畫之現金流獲得妥善監察。
- (13) 以合理的謹慎、技能和勤勉盡責之態度，揀選、委任及持續監察獲委任託管及（或）保管該計畫財產之代名人、代理人及獲轉授職能者（見第3點）；及相信留任之代名人、代理人及獲轉授職能者，須繼續具備適當資格及勝任能力，以提供相關服務。
- (14) 履行如本手冊所載之其他職責及規定；並以應有之技能、謹慎及勤勉盡責之態度，履行與該計畫之性質、規模及複雜程度相符之責任及職責。
- (15) 設立上報機制，以處理於履行其責任期間所辨認之潛在違規情況，並及時向證監會報告重大違規情況。

香港法制下之受託人或保管人之職權較大，就單位信託或互惠基金之重大或敏感性較強之投資或交易，須獲得受託人或保管人之事前審核同意，對於單位信託或互惠基金之投資交易方式、流程與安全性，亦有監控之權限。

此外，根據守則附錄 G「審核受託人/代管人的內部監控措施

及制度的指引」，受託人/代管人除應受證監會之監察外，並應委任獨立之核數師（auditor，臺灣稱為會計師）每年一次定期審核其內部監控措施及制度，並應將該審核報告交證監會存檔。

#### （四）行政事務

香港「單位信託及互惠基金守則」中並無過戶代理、付款代理及中央行政管理機構等專有名稱，但主要行政事務皆由基金管理公司負責，例如：紀錄投資人帳戶交易事項、計算並分派股息紅利，基金公司可能會經由過戶登記處處理過戶；至於基金之投資人支付申購金額，以及就基金之買回等相關款項之交付，可能透過銀行端執行，此項功能係本於契約自由約定原則，由基金管理公司委託合法機構執行。

#### （五）委外規定

投信事業中後台業務包括過戶代理（紀錄投資人帳戶交易事項、計算並發放股息紅利等）、付款代理（基金款項之支付與收取等）、行政管理及基金會計等，可否委由專業機構處理？前開業務之執行，單位信託及互惠基金守則並無特別規範，原則上由基金管理公司負責，然守則第 5.5 條規定，審查基金管理公司可否被核准時，其中條件之一即在於審查投資管理職能授權與第三者之監督與責任規範，依該條(e)款規定：「凡管理公司將投資管理職能轉授予第三者，則該公司須持續監督和定期監察獲轉授職能者的表現是否稱職，以確保管理公司不會因第三者的委任而削減其對投資者應負的責任。雖然管理公司的投資管理角色可以承包形式轉授予第三者履行，但管理公司的責任和義務不可因此而得以轉授。」另外，依同條第(b)款規定：「在評核基金管理公司人員資格時，證監會可能會要求基金管理

公司提供其董事及或其轉授職能者的履歷。」由此可知，香港法制允許管理公司將投資管理業務授權予第三人履行，惟授權之管理公司負有持續監督及定期監察之義務，且其責任與義務並未因授權而得以轉授，仍須對投資人負其責任。」此外，基金經理操守準則第1.10條亦有類似規定，基金經理應以適當之技能、小心審慎及勤勉盡責之態度，揀選及委任獲轉授職能的第三者。如將職能轉授予第三者執行，便應持續監督獲轉授職能者是否稱職，以確保本守則之原則獲得遵守。雖然基金經理可以分包合約形式將投資管理的職能轉授予他人，但其對所管理的基金負有的責任和義務則不可因此而予以轉授。

故綜觀香港法制，基金管理公司雖然可將投資管理業務授權予第三人履行，惟仍負有持續監督及定期監察之義務，且其對投資人之責任與義務並未因授權而消滅。香港證監會亦於2005年認可國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 發布之「市場中介機構金融服務委外原則」 (Principles on Outsourcing of Financial Services for Market Intermediaries) 規範香港資產管理機構之委外原則<sup>19</sup>。

依據香港證監會於2015年1月所出具之報告顯示，許多資產管理公司將開戶及其他中後台運作外包予託管商，使用託管服務之資產管理公司會利用盡職審查問卷對託管商進行盡職審查，其中包括詢問託管商之組織結構、打擊洗錢之流程、次級託管商授權、業

---

<sup>19</sup> 委外原則涵蓋7個領域，包括於選擇服務提供者時之盡職調查過程、與服務提供者簽訂契約、業務持續性問題、客戶保密問題、委外服務之集中度、終止程序、帳簿及記錄之取得（包括檢查權）。該原則明確指出，企業應根據委外作業之重要程度適用該原則。

<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/news-and-announcements/news/doc?refNo=05PR31>  
[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/0-576-6247?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/0-576-6247?transitionType=Default&contextData=(sc.Default))

務持續性、資產保管、交易及現金對帳與結算流程，該等資產管理公司亦會透過定期監控及年度審核有效地評估託管商之穩健性及聲譽<sup>20</sup>。由此可知，香港法制對於基金中後台業務並未嚴格限制應由基金管理公司擔任，只要符合守則之要求，基金管理公司可將大部分業務（如基金行政事務、基金會計）委外。

## 第四節 韓國

### 一、 主要法規

2008年2月金融監督委員會與原財政經濟部金融政策局合併，成立「金融監督委員會」(Financial Services Commission, FSC)。因此，FSC 具有起草及修改金融法律法規，並向金融機構頒發監管執照之權力。而相關監理業務之執行機關則由「金融監管局」(Financial Supervisory Service, FSS) 辦理。同時 FSC 亦負責監理韓國金融機構外匯交易等跨境業務，以確保其財務穩健。韓國金融情報局 (KoFIU) 亦被納入 FSC，主要從事洗錢和資恐防制等金融工作。韓國基金產業自律組織，係「韓國金融投資協會」(Korea Financial Investment Association, KOFIA) 為該國金融投資產業之唯一自律組織，負責監管廣泛產業領域事務<sup>21</sup>，以靈活履行其作為自律組織之市場角色功能。

韓國政府於 2008 年完成資本市場法規整合工作，國會廢止證券交易法、期貨交易法、間接投資資產運用業法、信託業法、綜合金融公司與韓國證券期貨交易所法等六項法規，並將前述法規合併訂於「投資服務暨資本市場法」(Capital Market and Financial

<sup>20</sup> [https://www.sfc.hk/web/files/ER/PDF/2015%20RIM%20Report%20\(FINAL\)%20\(Chi\)\\_ER.pdf](https://www.sfc.hk/web/files/ER/PDF/2015%20RIM%20Report%20(FINAL)%20(Chi)_ER.pdf)

<sup>21</sup> Korea Financial Investment Association, available from URL : <https://www.kofia.or.kr>.

Investment Business Act，下稱「資本市場法」)經國會通過並於 2009 年施行，該項法律整合規範相關業務範圍及監管機制、重新定義金融投資商品業務範圍、強化投資人保護機制等措施。

資產管理業依資本市場法第 6 條規定，統稱為「金融投資業務」(Financial Investment Business)，包含投資交易業務、投資經紀業務、集合投資業務、投資顧問業務、全權委託投資業務及信託業務等連續或反覆營利之行為，而金融投資事業依同法第 7 條規定，即為從事前述業務之實體，並開放准許事業相互間兼營不同業務，亦即開放成立經營投資買賣、投資仲介、投資集合、投資顧問、信託等所有金融投資業務之金融投資公司之設立。

#### (一) 集合投資計畫申請

資本市場法第 182 條為集合投資計畫 (Collective Investment Scheme, CIS) 申請之規定，投資信託或集體投資事業、投資公司、投資有限公司、投資有限合夥公司、投資有限責任公司或投資有限合夥公司 (下稱「投資公司」) 欲成立集合投資計畫，應向 FSC 申請核准並受其監管。集合投資計畫的申請條件如下：

1. 以下機構均不得處於停業期：
  - (1) 管理集合投資財產之集合投資事業實體；
  - (2) 保管及管理集合投資財產之信託事業實體；
  - (3) 銷售集合投資證券之交易商或經紀商；
  - (4) 基金會計及行政管理公司，受投資公司委託處理第 184 條第 6 款所述事務。
2. 集合投資計畫係根據本法合法設立；
3. 集合投資協定不得違反任何法規，亦不得明確侵犯任何投資

者利益。

4. 考慮到第 9 條第 18 款中提到各種集合投資計畫的不同形式，應滿足總統令規定的所有其他要求。

FSC 接受申請後應在 20 天內決定是否予以登錄，同時應將其結果和理由以書面通知申請人，若申請書內容有欠缺，可要求申請者補齊。

## (二) 集合投資財產保管

依資本市場法第 184 條規定，投資公司應將集合投資財產的保管、管理業務委託給信託業者，投資公司不得擔任保管機構。另依資本市場法第 188 條規定，於韓國設立投資公司，應與保管機構簽訂信託契約，契約內容涵蓋如下：

1. 投資公司、保管機構、基金名稱；
2. 基金資產和受益憑證單位總數之事項；
3. 關於基金資產之經營管理事項；
4. 收益分配和贖回之事項；
5. 投資公司和保管機構應享有報酬和其他費用之計算方法，及支付期限與方法等事項：惟契約應規定，在投資公司委託他人處理與計算基準價格相關事務時，計算基準價格費用由基金資產支付；
6. 基金受益人大會事項；
7. 公開揭露及報告事項；
8. 主管機關訂定關於保護受益人之其他事項。如後續雙方信託契約，有部分增刪修訂時，除須向公眾揭露外，亦應再行通知基

金受益人知悉。

### (三) 集合投資財產評價與會計（資本市場法第 238 條）

投資公司應根據市場價格評估集合投資財產，但在評估之日若無可靠的市場價格，投資公司應按總統令規定的公平市場價值加以評估。

為進行集合投資財產評估事宜，投資公司應依規定組成評價委員會，並訂定「集合投資財產評估之標準與程序」，另經保管機構確認，保管機構對於投資公司之集合投資財產之評估，應確認是否依法令及集合投資財產評價基準公正的評價。

投資公司等依規定計算的基準價格應每日公告，但若每日公告基準價格有困難時，可另約定在 15 天內公告之。當投資公司等違反前述規定虛偽計算基準價格時，FSC 可令投資公司等將評估基準價格的相關事務委託給基金會計和管理公司，並規定事務的範圍。

### (四) 保管機構

#### 1. 成立條件

依資本市場法第 250 條規定，銀行可從事基金保管業務，惟依同條第 4 項，保管基金資產之銀行，不得將基金資產資訊用於經營投信資產或用於銷售基金證券。另同條第 5 項，從事基金會計和管理業務之銀行，不得將基金資產資訊，用於經營其投信基金資產或銷售其集體投資證券。

商業銀行可透過申請許可，兼營集合投資計畫服務、除貨幣信託以外之信託業務、證券經紀和交易、外匯交易法規定之外匯

業務等業務。

## 2.職責

依資本市場法第 244、246、247 條規定，保管機構保管基金資產時，應善盡其受託保管責任，並維護基金受益人之利益。且保管機構不得為投資公司或其從屬公司；此外，保管機構應將受託保管資產與其自有資產、其他基金資產及其他受託保管資產分別保管。

當投資公司向保管機構提出履行資產收購或處置時，保管機構應按法定方式，執行對基金資產之相關指示。保管機構亦須遵循有關利害衝突規定，不得將其受託保管之基金資產與自身資產、其他基金資產或其他客戶委託其保管之資產進行交易。保管機構亦不得將其受託保管之基金資產與其相關人員資產進行交易，亦非能將基金資產資訊用於自身資產或其管理基金之銷售。

同法第 247 條規定，保管機構應審查投資公司業務指示或行為是否違反法令規範、集體投資契約或其公開說明書內容，若有





違反法令行為，應要求投資公司撤回或修正其指示與業務行為。

保管機構應確認與基金資產相關事項，內容包含：

- (1) 公開說明書是否符合法令規範與集體投資契約內容；
- (2) 依同法第 88 條規定之資產管理報告是否已備妥；
- (3) 依同法第 93 條規定之風險管理方法是否已備妥；
- (4) 對基金資產之價值評估是否依同法第 238 條規定執行；
- (5) 依同法第 238 條規定之價格計算是否已充分執行；
- (6) 評估投資公司就改善要求之執行；及
- (7) 主管機關為保護投資人所需之其他事項等。

#### (五) 委外業務規範

依資本市場法第 254 條規定，基金管理公司應將同法第 184 條第 6 款所定之基金管理及會計業務，委由基金會計管理公司辦理。而基金會計管理公司，應符合以下要求，包括：

1. 為根據「商業法」成立之股票有限公司；或轉讓代理人（包括證券集保機構）；其他法定金融機構；
2. 實收資本額不低於 5 億韓圓；
3. 應具備符合法定規範之專業人員且為全職雇員；
4. 應具備符合法令之設備，如相關電腦系統；
5. 具備符合法律規範之利益衝突防免機制等條件。

投資公司另應委託基金會計和行政管理公司（184 條第 6 款），

協助處理以下事務：

1. 發行投資公司的股票並轉讓其所有權；
2. 計算投資公司資產；
3. 依照相關法令或公司章程，發布公告與通知；
4. 辦理召集董事會和股東會之事務，準備會議記錄等；
5. 主管機關訂定關於投資公司之其他事項等業務。

## 第五節 日本

### 一、 主要法規

日本證券投資信託業自 1951 年至 1998 年期間，僅有「契約型基金（Contractual Type of Funds）」，但自 1998 年起，引進「公司型基金（Corporate Type of Funds）」，亦增設私募型投信制度，廢除「投信公司專營制」，開放證券公司得兼營投信及投顧業務，並於 2000 年大幅修正證券投資信託法（Securities Investment Trust Law），後於 2001 年 12 月 12 日公布實施更名為「投資信託及投資法人法（Act on Investment Trust and Investment Corporation）」，總計五篇，條文 253 條。在新法架構下，契約型基金之基金管理公司，稱為「投資信託公司（Investment Trust Company）」，以下稱「投資信託委託業」，相當於我國之證券投資信託公司。而在公司型基金之基金管理公司，稱為「投資公司或投資法人（Investment Company/Corporation）」。

2006 年 6 月日本公布修正「證券交易法」（Securities and Exchange Law of Japan, SEL）內容暨名稱變更為「金融商品交易法」（Financial Instruments and Exchange Law, FIEL，簡稱金商法），並配合修正投資信託及投資法人法等相關法律及其他相關金融法規，共計

修正 89 部法律，廢止 4 部法律<sup>22</sup>。又金商法第 2 條第 2 項第 5 款、第 6 款以集體投資計畫為規範對象，其涵蓋範圍相當廣泛，投資信託之運用或販賣亦屬集體投資計畫之一種，因此關於投資信託之運用或販賣以及資訊揭露等原則上也應同樣適用金商法。然單純適用金商法在規範上有所不足，因此「投資信託及投資法人法」仍有存續之必要。換言之，投資信託及投資法人法可說是金商法的特別法。

金商法係橫跨金融相關行業之法規，其規範對象即金融業者，區分為「金融商品交易業」(financial instruments firms)與「金融商品仲介業」(financial instruments introducing brokerage firms)。其中金融商品交易業可再分為第一類金融商品交易業、第二類金融商品交易業、投資顧問與代理及投資運用業。以下將各業務類別、業務內容、財務條件等相關規範整理如表 2-5：

**表 2-5 日本金融商品業務類別、業務內容及財務條件比較**

業務類別		業務內容	設立規範	財務條件	兼業要求
金融商品交易業	第一類金融商品交易業	處理證券、衍生性所有金融商品		符合最低資本額及淨資產要求	經認證或取得許可
	第二類金融商品交易業	銷售或招攬波動性低的證券或衍生性商品	符合登錄條件	僅須符合最低資本額要求	無
	投資助言代理業(投顧業)	投資建議		無最低資本額要求 需存入營業保證金	無
	投資運用業(投信業)	投資管理(包括全委)		符合最低資本額及淨資產要	經認證或取得許可

<sup>22</sup> 其中被廢止者包括：金融期貨交易法(金融先物取引法)、投資顧問業法(有価証券に係る投資顧問業の規範等に関する法律)、抵押證券業法(抵当証券業の規範等に関する法律)、外國證券業法(外国証券業者に関する法)，均吸收整合於金融商品交易法之規範體系中。

業務類別	業務內容	設立規範	財務條件	兼業要求
			件	
金融商品仲介業	仲介由其他金融商品服務業者從事之交易	符合登錄條件	無	無

資料來源：中華民國證券商業同業公會「從日本『金融商品交易法』來探討我國未來金融市場發展方向」，頁 109-110。

金商法中之投資運用業（第 28 條第 4 項），係指基於與投資法人間之資產運用委託契約等之運用（第 28 條第 4 項第 1 款）、關於投資信託受益證券之運用（第 28 條第 4 項第 2 款）及關於受益證券發行信託的受益證券之運用（第 28 條第 4 項第 3 款）。因此金商法中所謂投資運用業，包含投資信託業、投資法人資產運用業以及代客操作業、集團投資契約等業者。日本在金商法修正施行後，已打破金融業別之規範，使「投資信託業務」不再專屬證券投資信託業者始得從事。投資信託委託業者可能相當於金商法上從事投資運用業之金融商品交易業者（金商法第 2 條第 9 項、第 28 條第 4 項）。此外依據「證券交易法等之一部修正法律」第 5 條，投資信託及投資法人法一方面在金商法中仍保留投資信託與投資法人之分類型態，但另一方面則將原來關於投資信託委託業及投資法人資產運用業之認可相關規定以及部分行為規範予以刪除，而將實質上關於投資信託委託業者之部分規範整合入金商法之規範中。

日本的投資信託分為「委託人指令型投資信託」（投資信託及投資法人法§3~§26）、「委託人非指令型投資信託」（投資信託及投資法人法§47~§57）和「投資法人」（投資信託及投資法人法§61~§252）三種類型，三類區別詳表 2-6。

表 2-6 日本投資信託類別

	委託人指令型投資信託	委託人非指令型投資信託	投資法人
委託人	投資信託委託事業	投資人	---
受託人	信託公司等	信託公司等	---
投資人之法律地位	信託契約之受益人	信託契約之當事人	投資法人之社員
資產運用人	投資信託委託事業	信託公司等	投資信託委託事業
資產保管人	信託公司等	信託公司等	資產保管公司

其中「委託人指令型投資信託」即為契約型投資信託類型，是指受託人依據委託人的具體指令，將信託財產主要投資於有價證券、不動產或其他資產，並分割受益權而取得該受益權為目的的信託。基本結構：以金融商品交易業者為委託人、以信託公司或經營信託業務之金融機關為受託人、以投資者為受益人，由金融商品交易業者與信託公司或經營信託業務之金融機關簽訂信託契約，形成一個委託人、一個受託人、眾多受益人之間的信託關係。金融商品交易業者從眾多投資者處募集資金，並有權對信託財產的運用作出具體指令，但信託財產均託管在信託公司或經營信託業務之金融機關名下，信託公司或經營信託業務之金融機關根據該公司的指令而運用信託財產。

### 三、投資運用業（投資信託業者）之行為規範

- (一) 善良管理人注意義務（Duty of care）：金融商品交易業者，對於權利人應以善良管理人之注意為投資運用業務。（金商法第 42 條第 1 項）；
- (二) 忠實義務（Duty of loyalty）：金融商品交易業者，應為權利人忠實為投資運用事業。（金商法第 42 條第 2 項）；

(三) 禁止利益相反之交易行為及損失填補：關於金融商品交易業者為投資使用業務，不得為下列行為；但於第 1 款及第 2 款所列行為時，依內閣府令規定，並無欠缺投資人的保護、有害交易公平，或使其喪失金融商品交易業的信用之行為者，不在此限：（金商法第 41 條之 2）

1. 使用與自己或董事、執行董事間之交易內容。
2. 營業財產相互間，使用進行交易之內容。
3. 有關特定金融商品、金融指標或選擇權，利用依交易的價格、指標、數值或對價數額的變動，意圖以自己或權利人以外之第三人的利益為目的，使用不具正當性來源的交易內容。
4. 有異於普通交易條件之條件及該條件之交易，係使用有害客戶利益條件之交易內容。
5. 利用關於使用進行交易的資訊，為自己計算，進行有價證券買賣及其他交易行為。
6. 為填補營業財產之使用交易所生全部或一部顧客的損失，或追加由營業財產之使用交易所生權利人的利益，對於該權利人或第三人，提供財產上的利益，或使第三人提供之（填補因事故所生一部或全部的損失者除外）。
7. 除前述各款所列規定外，依內閣府令規定欠缺投資人的保護、有害交易公平，或使其喪失金融商品交易業的信用之行為。

(四) 運用報告書之交付義務：金融商品交易業者，關於營業財產，應依內閣府令規定定期做成營業報告書，交付就該營業財產可得推知之權利人。但依內閣府規定，縱未交付權利人報告書，

對權利人之保護亦不生妨害者，不在此限。（金商法第 42 條之 7）

（五）自己執行之義務（Duty not to delegate）：

1. 金融商品交易業者，於下列契約及其他法律行為，依內閣府令訂定事項之規定範圍內，為權利人利益，得將使用權限之全部或一部委託其他金融商品交易業者（限於為投資使用業務之人）及其他依政令規定之人：（金商法第 42 條之 3）

(1) 第 2 條第 8 項第 12 款所列的契約。

(2) 第 2 條第 8 項第 14 款規定有價證券所表示的權利及其他有關依政令規定的契約。

(3) 第 2 條第 8 項第 15 款所列的權利或相當於有關依政令規定權利的契約或相當於他法律行為。

2. 縱依前項規定，關於金融商品交易業者全部營業財產，對於依政令規定將有關其使用權限之全部規定於同項之人，不得委託。

3. 金融商品交易業者依第 1 項規定已委託者，關於第 42 條第 1 項規定之適用，於同項中「金融商品交易業者」，視為金融商品交易業者（包括依政令規定，該金融商品交易業者依第 42 條之 3 第 1 項規定接受委託同項規定之人。第 2 項及第 42 條之 4，亦同）。

（六）分別管理義務（segregation）：金融商品交易業者辦理投資使用業務（限於為第 2 條第 8 項第 15 款所列行為的業務），應依內閣府令規定，將營業財產與自己固有財產及其他營業財產分別管理。（金商法第 42 條之 4）

- (七) 禁止金錢或有價證券之寄託：金融商品交易業者，除依有價證券管理業務使用或相當於依政令規定所為者外，關於投資使用事業限於第 2 條第 8 項第 12 款所列行為之使用業務），無論任何事由，均不得收受顧客金錢、有價證券之寄託，或依政令規定使與該金融商品交易業者有密切關係之人，寄託顧客之金錢、有價證券。但有關該金融商品交易業者為投資使用業務時，為客戶利益，於同項第 1 款至第 4 款所列行為之情形，係為結算該行為產生的交易所必要時，不在此限。（金商法第 42 條之 5）
- (八) 禁止金錢或有價證券之借貸：金融商品交易業者為投資使用業務，不得借貸金錢、有價證券，或於客戶以外之第三人為金錢、有價證券之借貸時，為居間、經銷及代理。但金融商品交易業者為第 156 條之 24 第 1 項規定的信用交易，依政令規定對顧客為借貸金錢、有價證券者，不在此限。（金商法第 42 條之 6）

綜上所述，盧森堡明確劃分行政管理人、過戶代理人、付款代理人及基金會計等非投資決策之後勤支援業務職掌。香港法制對基金中後台業務未嚴格限制應由基金管理公司擔任。而韓國資本市場法中明訂「基金會計及行政管理公司」專有名詞，並支援後台行政業務。至於日本依金商法規定，金融商品交易業者，為權利人利益，得將使用權限之全部或一部委託其他金融商品交易業者。前述國家均未禁止基金中後台業務委外，本研究將各國基金相關規範彙整如表 2-7：



	盧森堡	香港	韓國	日本
基金名稱	集合投資事業 (Undertakings for Collective Investment, UCIs)	集體投資計畫 (collective investment scheme)	集合投資計畫 (Collective Investment Scheme, CIS)	集體投資計畫
監理機關	金融監督委員會 (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF)	證券及期貨事務監察委員會(證監會)(Securities and Futures Commission)	金融監督委員會 (Financial Services Commission, FSC)	金融廳
主要法規	2010年集合投資事業法	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 證券及期貨條例</li> <li>➢ 單位信託及互惠基金守則</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投資服務暨資本市場法</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投資信託及投資法人法</li> <li>➢ 金融商品交易法</li> </ul>
基金管理公司/投信事業	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投資管理</li> <li>➢ 行政管理</li> <li>➢ 行銷</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 以持有人最佳利益方式管理集合投資計畫</li> <li>➢ 編製財務報告、保存集合投資計畫紀錄及簿冊</li> <li>➢ 確保保管人對保管計畫財產具備適格性</li> <li>➢ 設立妥善風管與監控系統</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投資公司應將集合投資財產的保管、管理業務委託給信託業者。</li> <li>➢ 投資公司根據市場價格評估集合投資財產，應組成評價委員會，並訂定「集合投資財產評估之標準與程序」</li> <li>➢ 投資公司等依規定計算的基準價格應每日公告</li> <li>➢ 當投資公司等違反規定虛偽計算基準價格時，FSC可令投資公司</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 金商法規範對象即金融業者，區分為「金融商品交易業」(financial instruments firms)與「金融商品仲介業」(financial instruments introducing brokerage firms)。金融商品交易業可再分為第一類金融商品交易業、第二類金融商品交易業、投資顧問</li> </ul>

			將評估基準價格的相關事務委託給基金會計和管理公司	與代理及投資運用業。 ➢ 金商法修正施行後，使「投資信託業務」不再專屬證券投資信託業者始得從事。投資信託委託業者相當於金商法上從事投資運用業之金融商品交易業者。 ➢ 「委託人指令型投資信託」為契約型投資信託類型，指受託人依據委託人的具體指令，將信託財產主要投資於有價證券、不動產或其他資產，並分割受益權而取得該受益權為目的的信託。
保管機構	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 資產保管、日常管理</li> <li>➢ 確保基金公司之單位銷售、發行、買回及取消符合法令</li> <li>➢ 確保單位價值計算遵循法令</li> <li>➢ 確保基金收益運用符合相關法令</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 資產保管</li> <li>➢ 確保集合投資計畫在出售、發行、購回、贖回及註銷其單位或股份時，均依規辦理</li> <li>➢ 確保基金管理公司淨資產價值計算合乎規定</li> <li>➢ 向持有人報告管理公司是否依相關文件管理該計畫</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 保管機構保管基金資產時，應善盡其受託保管責任</li> <li>➢ 投資公司向保管機構提出履行資產收購或處置時，保管機構應按法定方式，執行對基金資產之相關指示。</li> <li>➢ 保管機構應審查投資公司業務指示或行為是否違反法令規範</li> </ul>	
過戶代理人 付款代理人 中央行政管理機構	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 法律及基金管理會計服務</li> <li>➢ 客戶諮詢</li> <li>➢ 評價及定價</li> <li>➢ 法遵之監督               <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 記錄保存</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 法規無過戶代理、付款代理及中央行政管理機構等專有名稱</li> <li>➢ 主要行政事務由基金管理公司負責；</li> <li>➢ 基金投資人支付申購金額，以及就基金之買回等相關款項之交付，可能透過銀行端執行。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 基金會計和管理公司，應符合以下要求，包括：               <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 為根據「商業法」成立之股票有限公司；或轉讓代理人（包括證券集保機構）；其他法定金融機構；</li> <li>2. 實收資本額不低於5億韓圓；</li> </ol> </li> </ul>	

			<ol style="list-style-type: none"> <li>3. 應具備符合法定規範之專業人員且為全職雇員；</li> <li>4. 應具備符合法令之設備，如相關電腦系統；</li> <li>5. 具備符合法律規範之利益衝突防免機制等件。</li> </ol>	
<p>委外規定</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 通知 CSSF</li> <li>➢ 委外不妨礙對基金管理公司之監管有效性</li> <li>➢ 委外業務涉及投資管理時，只能委由從事資產管理且受審慎監理之公司</li> <li>➢ 委外業務涉及投資管理並授予第三國公司者，須確保 CSSF 與該國主管機關有合作關係</li> <li>➢ 投資管理核心業務，不得委由與基金管理公司或基金受益人具利益衝突情事之機構辦理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 凡管理公司將投資管理職能轉授予第三者，則該公司須持續監督和定期監察獲轉授職能者的表現是否稱職，以確保管理公司不會因第三者的委任而削減其對投資者應負的責任。</li> <li>➢ 基金經理應以適當之技能、小心審慎及勤勉盡責之態度，揀選及委任獲轉授職能的第三者。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 基金管理公司應將基金管理及會計業務，委由基金會計及管理公司辦理。</li> <li>➢ 投資公司另應委託基金會計和行政管理公司，協助處理以下事務： <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 發行投資公司的股票並轉讓其所有權；</li> <li>2. 計算投資公司資產；</li> <li>3. 依照相關法令或公司章程，發布公告與通知；</li> <li>4. 辦理召集董事會和股東會之事務，準備會議記錄等；</li> </ol> </li> </ul>	<p>投資運用業（投資信託業者）之行為規範：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 金融商品交易業者，於下列契約及其他法律行為，依內閣府令訂定事項之規定範圍內，為權利人利益，得將使用權限之全部或一部委託其他金融商品交易業者（限於為投資使用業務之人）及其他依政令規定之人： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 第 2 條第 8 項第 12 款所列的契約。</li> <li>(2) 第 2 條第 8 項第 14 款規定有價證券所表示的權利及其他有關依政令規定的契約。</li> </ol> </li> </ol>



	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ 確保管理公司得於任何時候有效地監受任機構之業務執行</li><li>➤ 受任機構須具備資格並能執行該業務；</li><li>➤ 基金公開說明書須列出管理公司得委外之業務項目</li></ul>		5. 主管機關訂定關於投資公司之其他事項等業務。	(3)第 2 條第 8 項第 15 款所列的權利或相當於有關依政令規定權利的契約或相當於他法律行為。 縱依前項規定，關於金融商品交易業者全部營業財產，對於依政令規定將有關其使用權限之全部規定於同項之人，不得委託。金融商品交易業者依第 1 項規定已委託者，關於第 42 條第 1 項規定之適用，於同項中「金融商品交易業者」，視為金融商品交易業者。
--	--	--	--------------------------	---

### 第三章 我國投信業務流程現況與中後台法制

面對瞬息萬變的國際金融市場情勢，以及金融科技與數位經濟的快速發展，我國資產管理業者將面臨三大轉變趨勢：首先是台灣即將在 2025 年進入超高齡社會，民眾退休理財意識的覺醒；再者是數位理財與普惠金融漸趨成熟，民眾下單、理財模式產生變革；以及全球 ESG 永續發展策略的興起，帶來永續轉型的商機。

另一方面，近年資產管理業者面臨獲利縮減與費用壓力，意味需重新調整產品組合；此外，投資原則聚焦永續與 ESG，使資產管理業者為落實盡職治理，除須與被投資公司議合外，亦須將環境、社會及治理等議題納入投資決策流程。前述變化使資產管理業者須投注更多精力於產品開發及投資管控，至於中後台繁瑣的行政營運流程，或許可考慮委外給專業的管理機構。

本章將從我國資產管理業者發展現況、投信業務運作流程及投信中後台作業規範等面向闡釋投信業者概況，作為探討中後台業務外包可行性之基礎。

#### 第一節 我國資產管理業發展現況

儘管 2021 年新冠肺炎 (covid-19) 疫情陰霾持續，但在全球主要股市持續拉升下，台股全年大漲 3,486 點，漲幅達 23.6%。投信投顧業也繳出亮麗成績，2021 年底境內基金規模創歷史新高，從 2020 年底新臺幣 45,232 億元成長至新臺幣 49,554 億元，全年淨增加超過新臺幣 4,000 億元，增幅達 9.56%；全權委託投資規模亦由新臺幣 24,337 億元成長至新臺幣 29,255 億元，整體投信投顧業總管理資產規模由新臺幣 70,238 億元成長至新臺幣 79,561 億元，年成長率達 13.27%；在境外基金部分，國內投資人持有金額從 2020 年底新臺幣 36,928 億元

成長至新臺幣 38,979 億元，年成長率達 5.55%；總計所有境內外基金、私募基金及全權委託投資業務的總管理資產規模為新臺幣 118,540 億元，較前年成長 10.61%，整體表現相當亮眼<sup>23</sup>。以下針對近期業務發展極重要數據臚列如後。

## 一、業務發展

近年針對資產管理業適時開放多項政策，為投信投顧產業營造良好的業務發展空間。包括：

- (一) 投資人得以電子支付方式申贖投信事業發行的新臺幣計價基金；
- (二) 投顧事業得以自動化工具提供證券投資顧問服務，及後續放寬自動執行再平衡交易服務；
- (三) 開放投信事業得跨足私募股權基金業務，以私募股權基金方式直接投入基礎建設或實體產業；
- (四) 推動「全民退休自主投資實驗專案」，藉由自主投資實驗建立國人自行儲備退休金的意識；
- (五) 施行「境外基金匯回管理運用及課稅條例」，規定匯回資金得存入信託專戶及證券全權委託專戶從事金融投資；
- (六) 即將開放的投信得採基金架構發行不動產投資信託基金 (REITs) 等。

2021 年投信業務尚有多項重要開放，例如；為提升基金投資組合之配置彈性，放寬投信基金投資承銷股票比率限制、可投資未達一定評等或未經評等之國內次順位債、開放債券型基金投資金融機構發行具損失吸收能力債券；為拓展投信基金銷售人員任用管道，放寬投資型保險

<sup>23</sup> 投信投顧公會 2021 年年報，頁 2。

商品業務人員取得投信投顧法規測驗合格後可辦理基金銷售業務；放寬躍進計畫中小型投信業者適用之評估指標標準及面向，促使中小型投信業者積極參與<sup>24</sup>，提升我國資產管理事業競爭力等。另鑒於投信事業逐漸在投資決策過程中考慮 ESG 因素並發行相關主題之投信基金，發布 ESG 基金資訊揭露相關規範，加強基金公開說明書在 ESG 投資方針揭露事項之完整性。

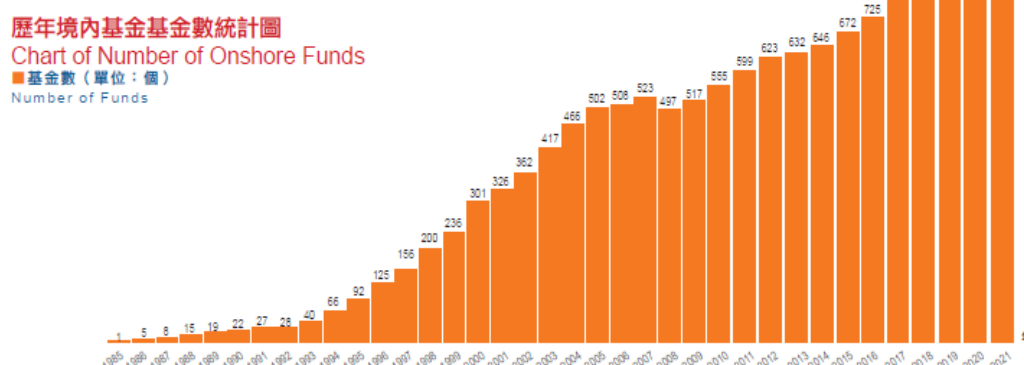
## 二、數據統計

截至 2021 年底，國內共同基金計 995 檔，資產規模為新台幣 49,554 億元（參圖 3-1、3-2），私募基金 75 檔，資產規模新台幣 539 億元，全權委託投資業務方面，委託契約數為 853 件，委託投資金額為新台幣 29,255 億元，總管理資產達新台幣 79,561 億元，與 2020 年底相較，投信基金增幅達 9.6%。依照基金類型區分，規模增加最多者為國內股票 ETF、國內股票型基金，分別增加新台幣 2,309 億元及新台幣 1,409 億元，而規模減少最多者為國內貨幣市場型基金，減少新

<sup>24</sup> 參 2021.6.8 金管會新聞稿，本次躍進計畫修正重點如下：

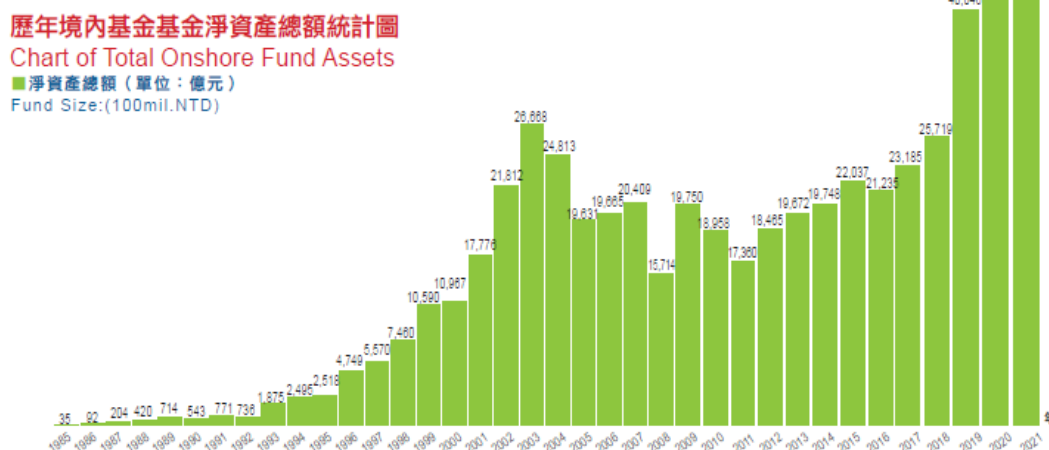
- 一、新增最近一年度平均資產管理規模整體排名後四分之三之投信事業(中小型投信)，若符合「基本必要條件」以及「投研能力」、「國際布局」、「人才培育」等 3 面向之 2 面向者，經向金管會申請並認可後，得適用基本優惠措施。
- 二、針對中小型投信放寬部分評估指標之標準：
  - (一)有關「投研能力」之評估指標：放寬最近三年投研團隊平均人數標準，由原訂 25 人調降為 15 人；另刪除最近一年資產規模成長率為正之標準，僅要求須達整體市場規模成長率。
  - (二)有關「國際布局」之評估指標：國外資金委由投信事業提供投資顧問服務，最近一年平均顧問資產之標準由原訂至少 180 億元放寬為 90 億元；國外資金投資投信事業於境內發行之投信基金，最近一年平均投資金額由原訂至少 40 億元放寬為 20 億元。
  - (三)有關「人才培育」之評估指標：培育內部人才之費用仍以投信事業稅後淨利之 1.5% 為標準，但原 100 萬元下限放寬為 50 萬元。

台幣 1,696 億元，顯示投資人資金偏向風險性資產。



**圖 3-1 歷年境內基金檔數統計圖**

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會 2021 年年報



**圖 3-2 歷年境內基金淨資產總額統計圖**

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會 2021 年年報

截至 2021 年 12 月底，境外基金總代理人共計 40 家，主管機關核准之境外基金共計 1,008 檔，國內投資人持有金額為新台幣 3.898 兆元，較 2020 年底新台幣 3.693 兆元略增 5.55%，全年淨申購新台幣 2,879 億元（參圖 3-3、3-4）。以基金種類分析，股票型基金及固定收益基金持續受國內投資人青睞，其中股票型基金全年淨申購新台幣



1,721 億元，國人持有金額為新台幣 1.555 兆元，較前一年大幅成長新台幣 2,393 億元。平衡型基金全年淨申購新台幣 1,786 億元，較前一年成長新台幣 1,797 億元。至於固定收益基金全年淨贖回新台幣 614 億元，國人持有金額從新台幣 1.808 兆元降至新台幣 1.596 兆元。而依受益人型態觀之，2021 年透過其他綜合帳戶的金額增加新台幣 278 億元，較前一年成長 22.85%，顯見投資大眾投資境外基金管道有所改變，從以往主要透過特定金錢信託或證券商受託買賣外國有價證券的



方式逐漸轉向透過投信投顧或基金平台之交易。

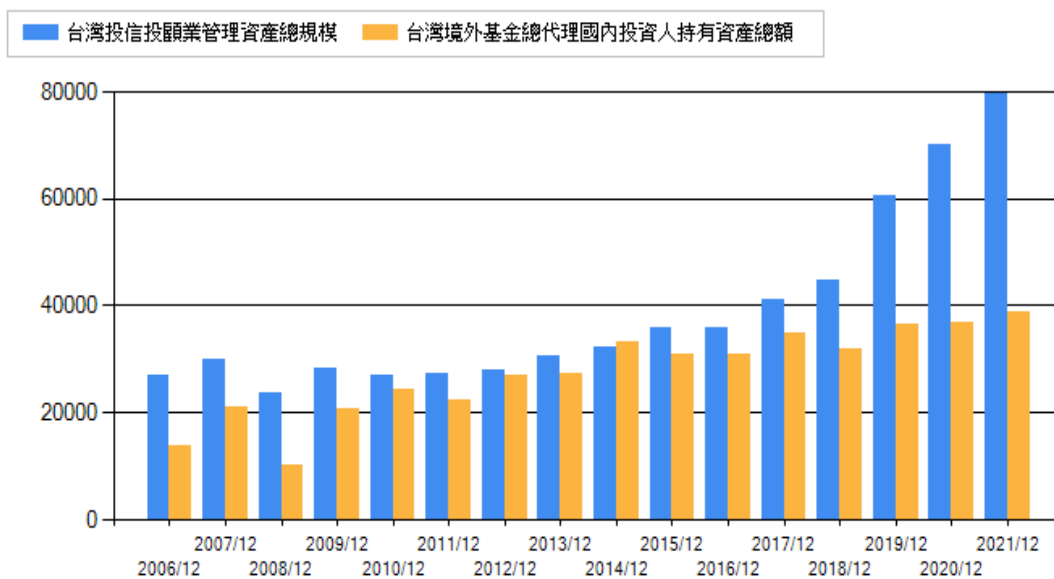


圖 3-3 台灣資產管理業務總規模

資料來源：投信投顧公會官網

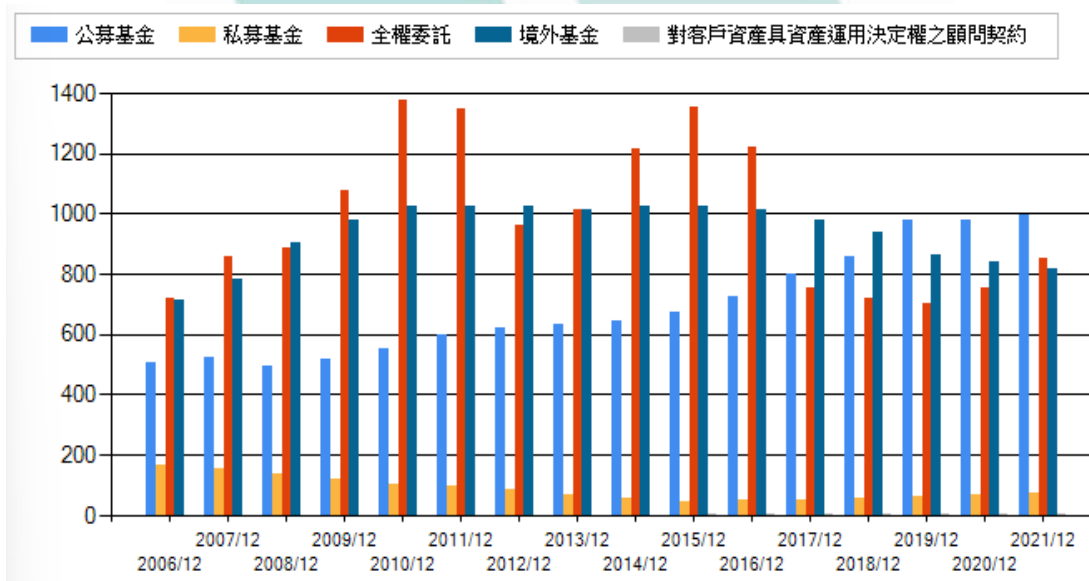


圖 3-4 台灣資產管理業務基金類型

資料來源：投信投顧公會官網

## 第二節 投信業務運作流程<sup>25</sup>

國內投信業運作流程，自基金核准募集，從投資人取得基金申購款後，交由基金經理人進行投資組合布局，作業流程簡要分為前、中、後台業務，概述如下：

- 一、 **前台業務**：主要包括投資管理及交易下單。基金經理人執行投資決策，經過一連串投資標的分析，透過觀察市場動態及分析總體經濟指標以預測未來市場趨勢，並利用各種投資分析工具與數據，如 Bloomberg、Reuters 等，計算投資標的合理價格區間，後續作成投資決定書、撰寫投資分析報告，並取得投資長核准。依據基金經理人的投資決定，交易員則進行投資標的買賣，待各證券市場收盤後，交易員將成交的投資標的，輸入交易作業系統，產生交易成交指示報表。
- 二、 **中台業務**：基金中台進行交易比對，與交易對手（證券經紀商）核對無誤後，交易指示則提供保管銀行進行交割作業，此外，中台業務尚包括協助前台建立投資標的基本資料、除權息及代理投票等企業活動之資料建置、現金及投資庫存核對、基



<sup>25</sup> 賴盈青，國內投信基金帳務處理作業委外成功關鍵因素之個案分析，政治大學經營管理碩士學程論文，2018 年頁 27~28。

金績效衡量及編製績效報告、投資收益及對風險之控管。

參考某個案公司的實際營運流程<sup>26</sup>，說明作業細節如下：

項目	說明
1.交易確認	負責與交易商進行交易比對，完成交易核對，確認交易無誤後，由系統產生交割指示報表，分別利用 SWIFT 系統及文件傳輸協議 (FTP) 方式傳送給保管銀行，進行交割結算作業。
2.交割問題處理	負責聯繫交易商及海外保管銀行，處理交易比對不符及交割失敗問題。
3.現金和投資部位庫存核對	每天根據系統資料紀錄與保管銀行交叉核對現金及投資部位庫存，以確保前台交易下單正確。
4.企業行動 (Corporate Action) 處理及代理投票 (Proxy Voting)	主要係維護投資標的之除權息、認購、分割、增資、減資、贖回、代理投票等相關公司事件之資料建立。
5.投資標的收益控管	每天定期與保管銀行核對投資標的之收益和現金股利、債券利息收入、收益分配及再投資等資料，以確保所有收益均能認列及收取。
6.基金績效衡量及績效報告	協助編製投資組合之績效衡量及績效報告，定期更新公開說明書。
7.協助前台作業系統資料更新	每天定期執行現金及投資庫存部位更新，以連結更新前台交易系統資料，提供前台基金經理人最即時的投資庫存部位，以利做出最佳投資決策。
8.協助前投資標的的基本資料建置及更新	在前台交易部下單前，完成投資組合基本資料之建置並定期更新投資組合之基本資料，以確保投資組合符合風險控管及法規規定。

賴盈青，國內投信基金帳務處理作業委外成功關鍵因素之個案分析，政治大學經營管理碩士學程論文，2018 年頁 33。

三、 後台業務：主要負責後續基金帳務處理，包括取得有價證券的

<sup>26</sup> 賴盈青，同註 24，頁 32~34。

收盤價及匯率進行投資組合評價、相關費用及收入之認列估計、除權息及收益分配之帳務處理，並計算當日基金資產規模及每單位基金淨值，最後進行基金淨值的公告作業，以作為投資人次日申購及贖回的價格。

參考某個案公司的實際營運流程，說明作業細節如下：

項目	說明
1.交易入帳	投過系統自動排程，接收中台作業部門經由 SWIFT 及 FTP 傳送之交易檔案，將交易自動匯入基金淨值結帳系統，並透過交叉核對保管銀行之交割報表，以確保交易均已入帳。
2.投資組合評價	依據證券投資信託契約，透過彭博或路透取得投資組合最新收盤價，進行投資組合評價，若有暫停計價，則由基金公司投資評價委員會進行評價，再使用投資評價委員會決定之價格繼續帳務處理。
3.收入費用認列	依據基金淨值標準估列投資組合所產生的收入及費用，例如經理費、保管費、匯費、會計師費、所得稅、其他交易相關費用、利息收入等。
4.公司事件之入帳	依據保管銀行提供的公司事件資訊，並與彭博資訊系統資料核對無誤後，認列投資組合相關的現金股利、股票股利、股票分割、增減資、債權贖回等影響基金淨值計算之公司事件。
5.收益分配認列	依據證券投資信託契約之規定將基金的收益部位，例如利息收入、股利股息及已實現的資本利得等收益，計算分配給持有基金持分的投資人。
6.法定報表提供	依據主管機關規定，定期編製相關法規報表，及配合法規需求，開發主管機關要求之法規報表。
7.基金淨值之計算及公告	將基金全部資產依市場價值評價後，估列相關的收入及費用，扣除負債後得出基金淨資產價值，再除以基金發行總單位數，所得即為基金當日之基金淨值。

賴盈青，國內投信基金帳務處理作業委外成功關鍵因素之個案分析，政治大學經營管理碩士學程論文，2018年頁34~35。

### 第三節 投信中後台作業規範

我國目前中後台重要作業規範分述如下：

#### 一、 基金保管與基金資產交割（保管機構、付款代理人）

我國證券投資信託基金係由證券投資信託事業募集發行，基金之管理概由投信事業負責，投信事業需指派一家保管機構，保管基金項下資產，負責各項交割作業及提供相關報表。投信基金應由保管機構分別設帳保管，並應獨立於保管機構之自有資產之外，基金項下之資產一律以基金專戶名義登記。

依據「證券投資信託及顧問法」（以下簡稱投信投顧法）第5條第2款規定，「基金保管機構」係指本於信託關係，擔任證券投資信託契約受託人，依證券投資信託事業之運用指示從事保管、處分、收付證券投資信託基金，並依本法及證券投資信託契約辦理相關基金保管業務之信託公司或兼營信託業務之銀行。

在交割作業方面，係由投信公司指示保管機構辦理基金資產之交割，依「證券投資信託基金保管機構辦理基金資產交割作業準則」規定，保管機構辦理交割時，應以善良管理人之注意義務，核對交易內容與投信公司之指示內容相符始得辦理交割。而有關基金資產之交割事宜，款項之支付方式係由投信公司指示，經保管機構同意後以票據或匯款為之。保管機構依投信公司交割指示，且已盡善良管理人之注意義務完成交割者，即解除交割責任。

交割紀錄部分，根據「投信公司指示基金保管機構辦理基金資產交割之作業準則」第三點規定，保管機構於交割當日，不論是否完成交割，均應以經有權人員簽章之書面回報投信公司，是項書面通知並應依序歸檔，至少保存一年。此外，同準則第四點規定，投信公司依規定指示保管機構辦理基金資產交割，且無違反法令或證券投資信

託契約規定者，若經核對保管機構交割書面回報與交割指示函內容不符時，應由保管機構負完全責任。

## 二、 受益憑證事務處理<sup>27</sup>（過戶代理人）

國外中後台設置過戶代理人（Transfer Agent，TA）一職，主要係處理並維護投資人資料與紀錄，亦即於基金申贖或轉換時，紀錄並處理股份認購、買回、轉換與過戶等事宜，功能類似股票交易之股務代理機構。

我國法規並無「過戶代理人」此用語，惟參考中華民國投信投顧公會公布之「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會受益憑證事務處理規則」第4條第1項規定，應類似我國「代辦受益憑證機構」，該條文內容：「證券投資信託公司（以下簡稱經理公司）處理受益憑證事務得委外辦理；其受委託辦理者，以綜合證券商、依法得受託辦理股務業務之銀行、信託業及其他經主管機關核准得辦理之機構為限。經理公司或受經理公司委託辦理受益憑證事務之機構（以下簡稱代辦受益憑證機構），辦理受益憑證事務時，應注意維護受益人之權益。」而受益憑證之轉讓，亦可向代辦受益憑證機構辦理過戶登記。其轉讓非經經理公司或其指定之代辦受益憑證機構將受讓人之姓名或名稱及住所或居所登記於名簿，不得以其轉讓對抗經理公司或保管機構。（參中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會受益憑證事

<sup>27</sup> 「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會受益憑證事務處理規則」第3條規定，受益憑證事務之處理，包含下列各項事務：一、辦理受益人之開戶、交易及受益人基本資料異動等事務。二、辦理受益憑證之過戶、質權設定、質權解除、掛失、掛失撤銷等之異動登記，以及受益憑證之合併與分割作業。三、辦理召開受益人會議之事項。四、辦理收益分配之發放事務。五、處理有關受益憑證委外印製事項。六、處理受益人或政府機關依法令規定之受益憑證相關事項。七、其他經主管機關核准之受益憑證相關事項。

務處理規則第 15 條第 1 項)

我國規範上雖無「過戶代理人」一詞，但前述功能類似我國「代辦受益憑證機構」，相關規範表列如下：

項次	內容	說明	法規名稱及條號
1	受益憑證事務得委外辦理	1.投信公司處理受益憑證事務得委外辦理； 2.其受委託辦理者，以綜合證券商、依法得受託辦理股務業務之銀行、信託業及其他經主管機關核准得辦理之機構為限（簡稱代辦受益憑證機構）。	「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會受益憑證事務處理規則」第 4 條第 1 項
2	受益人名簿之備置與保管	投信公司及其代辦受益憑證機構應於其主營業所備置受益人名簿，並保管之，且該受益人名簿除需記載受益人之姓名等基本資料外，亦需記載受益權單位買回、分割及受益憑證之換發或補發等情形。	「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會受益憑證事務處理規則」第 11 條
3	受益憑證轉讓	受益憑證之轉讓，應向投信公司或其代辦受益憑證機構辦理過戶登記。其轉讓非經投信公司或其指定之代辦受益憑證機構將受讓人姓名或名稱及住所或居所登記於名簿，不得以其轉讓對抗投信公司或保管機構。	「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會受益憑證事務處理規則」第 15 條

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會受益憑證事務處理規則

故依照我國實務現況，受益憑證事務處理，除由投信公司自行辦理外，亦可委外由綜合證券商、依法得受託辦理股務業務之銀行、



信託業等辦理，以下舉聯博大利基金公開說明書為例：

七、受益憑證事務代理機構：

名稱：美商道富銀行台北分公司 (State Street Bank and Trust Company, Taipei Office)

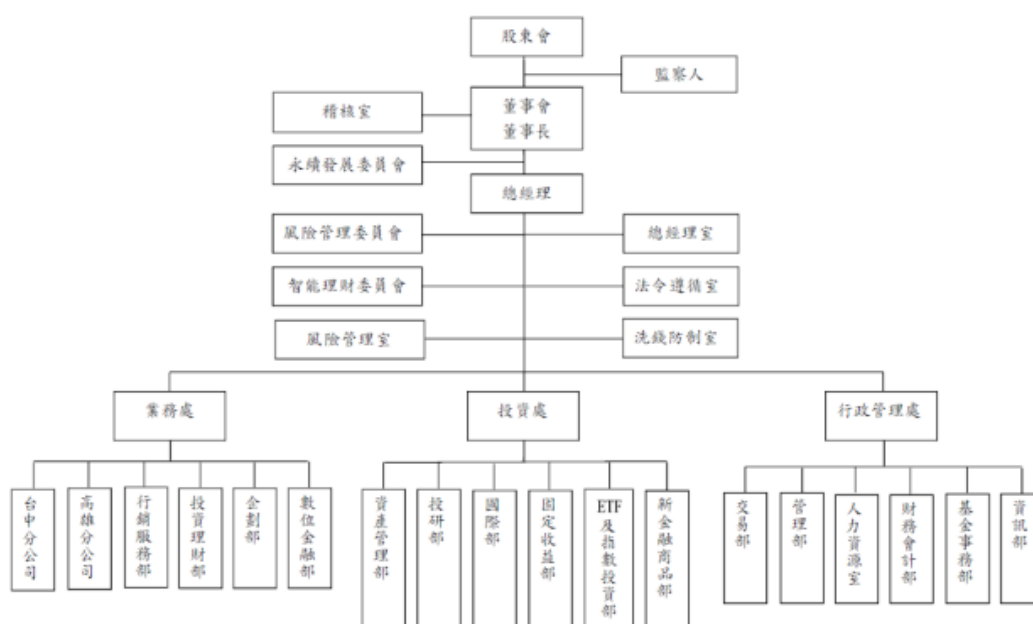
地址：10675 台北市敦化南路二段 207 號 19 樓

電話：(02)2735-1200

網址：<http://www.statestreet.com>

資料來源：聯博大利基金公開說明書第 2 頁

另國內許多投信皆係由內部「基金事務部」處理相關作業。以下舉國內某投信之組織架構圖以及基金事務部之執掌為例。



基金事務部	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 受益憑證之製作及發行。</li> <li>2. 基金受益人、受益憑證檔案維護及管理。</li> <li>3. 股務事務處理管理。</li> </ol>
-------	---

資料來源：群益長安證券投資信託基金公開說明書第 35~38 頁

### 三、基金資產評價及可容忍偏差率

投信投顧法第 28 條規定，證券投資信託事業應於每一營業日計算證券投資信託基金之淨資產價值。同業公會應對證券投資信託基金淨資產價值之計算，擬訂計算標準，報經主管機關核定。依該條第 2 項授權公會訂有「證券投資信託基金資產價值之計算標準」，包括貨

幣市場基金、指數型基金及指數股票型基金、ETF 連結基金、股票、受益憑證、台灣存託憑證、轉換公司債、公債、金融債、附買回債券及短期票券、國外上市(櫃)股票、國外債券、國外共同基金等。以下參閱元大多多證券投資信託基金公開說明書節錄：

#### 【附錄一】證券投資信託基金資產價值之計算標準

110 年 9 月 1 日金管會金管證投字第 1100363392 號函核准

- 一、本計算標準依證券投資信託及顧問法第二十八條第二項規定訂定。
- 二、貨幣市場基金及類貨幣市場基金資產價值之計算方式：以買進成本加計至計算日止之應計利息及折溢價攤銷為準；有 call 權及 put 權之債券，以該債券之到期日 (Maturity) 作為折溢價之攤銷年期。類貨幣市場基金於轉型基準日以前所購入之資產，則以轉型基準日之帳列金額為買進成本。另，類貨幣市場基金購入債券所支付之交割款項中，賣方依其持有債券期間按票面金額及利率計算之應計利息扣繳稅款，按該債券剩餘到期日 (Maturity) 攤銷之。
- 三、指數型基金及指數股票型基金之基金資產價值計算，依證券投資信託契約辦理。
- 四、ETF 連結基金資產價值之計算方式：所單一連結之 ETF 主基金，以計算日該 ETF 主基金單位淨資產價值為準。
- 五、其他證券投資信託基金資產之價值，依下列規定計算之：
  - (一) 股票：
    1. 上市者，以計算日集中交易市場之收盤價格為準；上櫃者，以計算日財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心 (以下簡稱櫃買中心) 等價成交系統之收盤價格為準；經金管會核准上市、上櫃契約之興櫃股票，以計算日櫃買中心興櫃股票電腦議價點選系統之加權平均成交價為準；未上市、未上櫃之股票 (含未經金管會核准上市、上櫃契約之興櫃股票) 及上市、上櫃及興櫃公司之私募股票，以買進成本為準，經金管會核准上市、上櫃契約之興櫃股票，如後撤銷上市、上櫃契約者，則以核准撤銷當日之加權平均成交價計算之，惟有客觀證據顯示投資之價值業已減損，應認列減損損失，但證券投資信託契約另有約定時，從其約定。認購已上市、上櫃及經金管會核准上市、上櫃契約之興櫃之同種類增資或承銷股票，準用上開規定；認購初次上市、上櫃 (含不須登錄興櫃之公營事業) 之股票，於該股票掛牌交易前，以買進成本為準。

資料來源：元大多多證券投資信託基金公開說明書附錄一

另依「證券投資信託基金管理辦法」第 72 條第 2 項規定，基金淨資產價值之計算，應由同業公會擬訂基金資產價值之計算標準及計算錯誤之處理方式，報經金管會核定。由於基金淨值是要表達最接近基金真正的市場價格，惟淨值的準確性會受到來自不同交易制度、時差、匯率、稅務等因素而受到影響，導致需調整淨值，在保障投資人權益之前提下，減少業者過度繁複且不具經濟價值之作業程序。據此，投信投顧公會訂有「證券投資信託基金淨資產計算之可容忍偏差率標準及處理作業辦法」，各類型基金適用之可容忍偏差率標準如

下：

類別	可容忍偏差標準
貨幣市場基金	淨值偏差發生日淨值之 0.125%(含)；
債券型基金	淨值偏差發生日淨值之 0.25%(含)；
股票型	淨值偏差發生日淨值之 0.5%(含)；
平衡型及多重資產型基金	淨值偏差發生日淨值之 0.25%(含)；
保本型、指數型、指數股票型、組合及其他類型基金	依其類別分別適用上述類別比率。

資料來源：證券投資信託基金淨資產計算之可容忍偏差率標準及處理作業辦法

投信事業於基金淨值偏差達前述可容忍偏差率標準時，應依處理作業辦法之相關規定辦理。至於未達可容忍偏差率標準時，除投信事業有故意或重大過失者外應賠償投資人外，因影響不大而屬可容忍範圍，得比照一般公認會計原則之估計變動處理，以減少冗長及高費用的公告作業流程，但應將基金帳務調整之紀錄留存備查。以下參閱元大多多證券投資信託基金公開說明書節錄：

**【附錄二】中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會證券投資信託基金淨資產價值計算之可容忍偏差率標準及處理作業辦法**

106 年 2 月 14 日金管證投字第 1060002879 號函

一、法源依據及目的

本標準及處理作業辦法依據證券投資信託基金管理辦法第七十二條規定訂定之。

基金淨值是要表達最接近基金真正的市場價格，惟淨值的準確性會受到來自不同交易制度、時差、匯率、稅務等因素而受到影響，導致需調整淨值，在保障投資人權益之前題下，減少業者過度繁複且不具經濟價值之作業程序，爰訂定本標準及處理作業辦法。

二、適用情形

投信事業於基金淨值偏差達第三條所定可容忍偏差率標準時，應依本標準及處理作業辦法之相關規定辦理，以保護投資人。至於未達第三條所定可容忍偏差率標準時，除投信事業有故意或重大過失者外應賠償投資人外，因影響不大而屬可容忍範圍，得比照一般公認會計原則之估計變動處理，以減少冗長及高費用的公告作業流程，但應將基金帳務調整之紀錄留存備查。

三、各類型基金適用之可容忍偏差率標準如下：

- (一) 貨幣市場型基金：淨值偏差發生日淨值之 0.125% (含)；
- (二) 債券型基金：淨值偏差發生日淨值之 0.25% (含)；
- (三) 股票型：淨值偏差發生日淨值之 0.5% (含)；
- (四) 平衡型及多重資產型基金：淨值偏差發生日淨值之 0.25% (含)；
- (五) 保本型、指數型、指數股票型、組合及其他類型基金：依其類別分別適用上述類別比率。

資料來源：元大多多證券投資信託基金公開說明書附錄二

#### 四、基金會計

投信投顧法第二章第五節為基金會計相關規定，包括財務資料

備置、基金淨資產計算、淨資產價值公布及財務報告申報等執掌，分述如下：

### （一）財務資料備置

投信事業募集或私募之各證券投資信託基金，應分別設帳，並應依主管機關之規定，作成各種帳簿、表冊（投信投顧法§26）；此外，投信事業及基金保管機構應將證券投資信託基金之公開說明書、有關銷售之文件、證券投資信託契約及最近財務報表，置於其營業處所及其代理人之營業處所，或以主管機關指定之其他方式，以供查閱（投信投顧法§20）。

### （二）淨資產價值公布

投信事業應於每一營業日公告前一日營業日證券投資信託基金每受益權單位之淨資產價值。但對在國外發行受益憑證募集之證券投資信託基金，依募集所在地之法令規定辦理。

實務上，「投信基金」是台灣時間每天下午 3 點左右更新前二個營業日的基金淨值，其中只有台股基金及貨幣型基金為前一個營業日的基金淨值。「境外基金」是台灣時間每天早上 9 點左右更新前一個營業日的基金淨值<sup>28</sup>。

### （三）財務報告申報

證券投資信託事業運用每一基金，應依金管會規定之格式及內容於每會計年度終了後 2 個月內，編具年度財務報告；於每會計年度第二季終了後 45 日內，編具半年度財務報告；於每月終了後 10 日內編具月報，向金管會申報。

<sup>28</sup> 參考富蘭克林基金網頁：<https://www.franklin.com.tw/QA/qa-redemption02.html>

## 五、 後台委外相關規範--帳務處理作業可委託專業機構

依 102.9.11 金管證投字第 1020027703 號函示，有關基金資產評價、基金淨值計算及基金會計等屬基金後台帳務處理作業（即投信基金管理辦法§72），得委託專業機構辦理，並應遵守下列事項：

1. 投信事業應與受託機構訂定書面契約，載明委任事項、期間、受託機構權責及證券投資信託事業之監督責任。
2. 投信事業應具備隨時有效監督受託機構之機制及能力，其責任與義務並未因委外行為而得以免除，仍須對投資人負責；並應於內部控制制度中訂定基金後台委外作業之監控管理措施，提經董事會通過。
3. 受託機構應對於受委任業務具備專業能力，並依法得辦理與投信基金後台帳務處理作業相關之代理業務。
4. 投信事業應將委託契約申報金管會備查，並應依證券投資信託事業募集證券投資信託基金公開說明書應行記載事項準則第 10 條第 10 款及第 19 條第 1 款規定將前揭委外業務情形、受託機構名稱及背景資料揭露於基金公開說明書之「基金之資訊揭露」



項下。以下茲舉基金公開說明書內容供參考：

**十一、計算基金淨資產價值之基金後台帳務處理作業委託專業機構：**

名稱：花旗(台灣)商業銀行股份有限公司  
網址：<https://www.citibank.com.tw>  
地址：台北市信義區松智路 1 號 16 樓  
電話：(02) 8726-9600

資料來源：宏利全球科技證券投資信託基金公開說明書

- (4) 經理公司依證券投資信託基金管理辦法第七十二條規定計算基金淨資產價值之基金後台帳務處理作業(包括基金資產評價、基金淨值計算及基金會計等)委託專業機構辦理之情形：

①受託之專業機構名稱及背景資料：

受託機構名稱：滙豐(台灣)商業銀行股份有限公司  
成立時間：民國 99 年 5 月 1 日  
地址：110 台北市基隆路一段 333 號 13 樓、14 樓  
聯絡電話：(02) 6633-9000

背景資料：滙豐(台灣)商業銀行股份有限公司為經金融監督管理委員會核准辦理證券投資信託事業基金資產評價、基金淨值計算及基金會計等代理事務之專業機構。

②委外業務情形：

經理公司於民國 102 年 10 月 18 日與滙豐(台灣)商業銀行股份有限公司簽署委外服務契約(Client Service Agreement)，委託滙豐(台灣)商業銀行股份有限公司辦理本基金資產評價、淨值計算及相關申報、定期與基金保管機構核對受託保管之資產及配合基金定期查核作業。本委託自民國 103 年 1 月 1 日起生效。

The logo consists of a teal semi-circle at the top, followed by a grey rectangular box containing the letters 'S-F-I' in white, bold, sans-serif font.

## 第四章 投信中後台業務委外利弊分析與相關配套

### 第一節 委外理論及相關考量

#### 一、委外動機與目的

企業委外動機可從早期的成本因素發展到現今企業追求產品或服務創新、彈性應變力、快速回應市場、資源整合及核心能耐與價值等觀點。美國品質學會（American Society for Quality；ASQ）認為：「委外係企業為降低成本、改善品質、縮短作業時間、降低對專門技術需求以及提高效率，所採取減輕組織內部處理過程與工作的一種策略。」

後期的委外動機已從最初成本考量提升至策略層面，由於全球化發展，產業競爭愈來愈白熱化，全球化的市場需求，迫使企業必須尋求外部資源，除成本考量外，更重要是借助外部專業供應商以延伸企業的價值網絡，確保企業能明確掌握市場定位與經營策略，以便將資源集中發展企業之核心競爭力，故委外已成為企業追求卓越策略的重要工具（Ehie，2001；林公孚，2004；方智勇，2006）。

自從密西根大學教授 C.K.Prahalad 提出企業核心能力觀點後，美國企業紛紛尋求建立自身的核心能力，重新將資源集中於具有競爭優勢的企業活動，將業務區分為核心與非核心業務，並依策略重要性採取不同的委外策略。所謂企業核心能力係指企業從成立至今，歷經組織各單位的充分溝通、參與及投入所累積的知識與技能，形成其他企業無法輕易模仿的特殊知識和技術，能讓組織創新、提升競爭力並為客戶創造更大價值。

文獻關於企業實施委外的主要動機包括降低經營成本，改善經營績效、整合內外部資源以彌補內部資源不足，以及集中精力打造核心競爭力等，歸納如表 4-1：

表 4-1 文獻關於企業委外動機彙整表

企業委外主要動機	參考文獻
1.適應環境變化	Ehie (2001)
2.降低經營成本，改善經營績效	方勇智 (1996)；Slaughter&Ang (1996)；Lever (1997)；鄭朝仁 (2001)；Ehie (2001)；Micheale F.Corbett (2001)；李晉、崔南方 (2005)；美國品質學會 (ASQ)
3.整合外部資源，彌補企業內部資源不足和資源結構的缺陷	方勇智 (1996)；Slaughter&Ang (1996)；鄭朝仁 (2001)；Ehie (2001)；李清潭、楊斯琦、冷澤森 (2008)；美國品質學會 (ASQ)
4.集中精力打造核心業務，迅速增強核心競爭力	方勇智 (1996)；Slaughter&Ang (1996)；Lever (1997)；鄭朝仁 (2001)；Ehie (2001)；Micheale F.Corbett (2001)
5.優勢互補，實現雙贏	方勇智 (1996)；Jenster&Pedersen (2000)
6.分攤營運風險	Bettis, Bradley&Hamel (1992)；Lever (1997)；鄭朝仁 (2001)
7.增加回應市場速度	Slaughter&Ang (1996)；Micheale F.Corbett (2001)；美國品質學會 (ASQ)
8.獲得獨立及專業人士服務	Quinn (1999)；盧娜譯 (2001)

資料來源：林彥姩，外包策略與外包管理對鋼鐵業競爭優勢之影響，2009

## 二、委外類型

全球發展最快速的委外服務領域主要為以下幾類：1.人力資源管理（如人力仲介、教育訓練、薪資處理、人力派遣等）；2.媒體公關管理；3.電腦資訊（如系統軟硬體建置、系統與網路維護等）；4.顧客服務（如 CRM 建置、電話服務、滿意度調查等）；5.市場行銷。

除前項五類別外，商業流程委外（Business Process Outsourcing, BPO），是指將特定商業程序外包給第三方服務提供商，公司某些日常標準作業流程為必要，但卻非公司核心業務，通常



企業會將改等商業流程委外，以減省成本，Meyer（1994）也對企業流程委外定義如下：「支付報酬予服務提供商，由其提供企業全部或特定的系統流程之功能」，提出藉由委外可降低經營及人事成本，並取得運用新資訊技術、專注經營企業核心等好處。商業流程外包大致分為兩類：1.後勤支援委外，包括內部業務如宣傳或採購；2.前線客務委外，包括客戶服務如銷售或技術支援。

90年代後期因資通訊技術快速發展，使知識與訊息數位化、標準化，知識流程委外（Knowledge Process Outsourcing，KPO）可視為商業流程委外的進階版，委外廠商不再只提供常規的資料工作，更傾向於資料蒐集分析，甚至一定程度的判斷、分析、決策等。知識流程委外是針對企業決策需求而發展的業務，泛指廣泛利用數據資料蒐集，經過及時綜合的分析研究，最終將報告給客戶，作為企業決策時之參考。

### 三、委外利益及風險

Collins and Millen（1995）調查美國前500大企業採行委外與否之理由，所得結論如表4-2：

表4-2 美國前500大企業採行委外與否之原因

採行委外	%	不採行委外	%
節省資訊人員雇用成本	49	失去控制	56
增加彈性	48	失去自行開發資訊系統能力	53
專注於核心業務	47	安全性考量	47
改善資訊系統服務品質	35	承包商能力不足	44
取得新技術	32	委外成本與利益關係不明確	42
內部取得資訊系統的另一管道	29	無法取消契約	39
節省技術研發成本	25	失去系統策略規劃能力	19
使資訊系統成本固定可預期	21	與工會的協定	17
配合企業再造流程	10		6

採行委外	%	不採行委外	%
降低技術落後風險	4		

資料來源：賴盈青，國內投信基金帳務處理作業委外成功關鍵因素之個案分析，政大EMBA（2018），頁13

Meyer（1994）研究中提出企業委外可達成之利益如下：

1. 降低成本
2. 增加成本彈性
3. 縮減組織人員
4. 取得創新技術
5. 專注於企業核心競爭力
6. 提升核心能力

Gay and Essinger（2000）認為企業委外的預期效益如下：

1. 控制營運成本
2. 組織人事成本降低
3. 增加組織彈性
4. 取得專業及創新知識
5. 服務及品質改善
6. 中高階主管額外的時間管理
7. 企業可專注於核心競爭力業務
8. 企業可減少資本投資

委外為企業帶來利益的同時，企業也可能因過度依賴委外，而導致組織內部創新能力降低、知識外移，甚至讓競爭對手做大，為企業帶來相對風險，若未經過周詳的評估規劃以及不斷地調整與溝通，或許無法達到委外的預期目標及效果。

由於委外廠商的員工並不直屬於企業，無須直接與企業主管報告進度及執行狀況，因此在委外成效上，可能產生以下風險：

1. 委外廠商服務的效率及品質可能不如預期；
2. 企業委外需求的彈性調整及變更，委外廠商的配合度不如預期；
3. 委外廠商涉及企業機密資訊時，將造成企業資訊安全疑慮；
4. 企業的智慧財產可能因委外而受威脅。

## 第二節 業者訪談內容彙整分析

為使研究結果更貼近實務狀況，本研究採用質性訪談方式，分別訪談 3 家外資投信、2 家本國投信及 2 家中後台服務提供商（同意公開業者之訪談紀錄詳附錄一）。

關於中後台業務，受訪業者中 1 家外資投信、2 家本國投信皆自行處理，其中兩家基金會計與基金事務人力配置約 40~50 人，另一家不到 20 人；至於 2 家外資投信將基金會計等帳務處理及服務作業委外，人力配置僅個位數。

前述 5 家投信皆有各自發展策略與營運模式，以管理資產規模而言，3 家外資投信及 1 家本國投信，介於新台幣 1 千億元至 2 千億元，另一家本國投信則高達新台幣 8 千多億元，屬業界翹楚。

以下針對業者之相關意見彙整分析，並從國外中後台委外運作經驗分享、中後台不委外相關議題、中後台委外相關議題及建議事項予以討論。

### 一、 國外中後台委外運作經驗分享

#### （一） 國、內外前中後台界定不同

交易確認、與保管銀行間的交割作業、產製管理報表等，依國內法規認為是與交易相關，需由投信自行處理，屬經理人（前台）應負責事項，因此在國內交易指示或交割指示無法委外；但在國外屬中後台輔助業務，國外經驗認為一旦交易完成，後續交

割相關業務皆為作業面事務，可委外。事實上，交易指示、交割指示、和主保對帳皆是經理人投資決策後的輔助作業，應可與投資決策切分開來。

另外「投資組合管理」屬前台作業，因基金經理人須研究決定買賣何檔股票或債券；但「流動性資產管理」，例如外匯避險作業，性質上偏向中後台輔助作業。故應就所有流程細分何者屬前台作業，何者屬中後台作業。

## **(二) 電子化是委外成功關鍵因素之一**

國外許多純基金公司（非屬金控、保險集團）皆將中後台委外，而基金公司專注於投資，其流程為基金經理人做完投資決策、指示下單後直接透過電子化到證券商(中台)，中台再以電子方式協助對單，系統對完單後就直接到保管銀行，保管銀行收到後，由系統完成交割流程，其間完全沒有人為介入。即便委外後仍由基金公司負最終責任，但國外全程電子化，只要系統沒有出錯，幾乎不會有錯誤發生。

## **二、 中後台不委外相關議題**

### **(一) 委外成本高**

基金後台帳務處理委外，是依基金級別及最低門檻收費，國內募集一檔基金原則上會開許多級別，基本上有新台幣、美金，甚至人民幣、南非幣、澳幣等，另有前收/後收、配息/不配息，再加上法人級別。倘若 IPO 約新台幣 20~30 億，分攤到每個級別時，規模都不大。委外廠商係針對每 1 級別皆有最低收費，計算上用 AUM 乘上一個應計數為標準，若計算結果不到最低收費標

準時，仍要以最低收費標準計價。因此，在現行基金發行生態下，多級別加上最低收費標準，導致委外比自製成本要高。

## （二）國內業者中後台自動化、電子化程度尚不到位

中後台作業委外很重要部分是資料互換，流程若要順暢，投信公司的自動化與電子化會是關鍵。例如主保仍使用傳真或電子郵件方式發送報表，而此類型報表（PDF 檔案）不符合電子化格式，委外廠商需人工介入處理，先將報表電子化後始能在系統內操作，因此無法提升效率。另外，SWIFT 在台灣使用並不普遍，若要委外，委外廠商須與投信公司間開發安全文件傳送協議（SFTP）的連結，使投信公司可用網路方式發送每日交易指令給委外廠商，接收後在系統內做相應處理，包括每項證券的計價，產製每日的會計報表等，國外已進一步發展成雙方系統對接。

## （三）作業模式調整、與委外廠商溝通耗時，缺乏效率

例如委外廠商對臺灣特定法規或報表規格不清楚時，投信公司需先和委外廠商溝通清楚，說明需求，甚至先做好樣本（包含格式、欄位計算公式等），當委外廠商已理解投信公司需求後，才能轉換成系統設計，設計好後尚需投信公司人員測試使用，其間需要經過不斷反覆溝通與修改，不僅耗時，投信內部的作業模式也需要調整。

## （四）國內投信業生態不利委外

### 1. 保銀扮演銷售主力角色

台灣投信公司發行基金時，保管銀行的責任不僅是保管，尚扮演銷售主力角色，台灣基金 IPO 時，保銀幾乎都占一半以

上的銷售量，有時甚至高達八成，因此，投信公司指定保管銀行時，同時會將業務需求納入考量，因此形成每家投信的保管銀行有好多家，當有多家保銀時，要建立直通式處理（Straight Through Process，STP）的委外流程就會變得複雜困難。

## 2. 保銀人工作業習慣

保銀要求投信印紙本簽章後傳真至保銀，雖然法規已開放雙方認可電子加密方式上傳，但保銀接受度很低，即使投信公司有相關自動化系統也無法使用，反而需要人工作業介入。

## （五）業務調適缺乏彈性

中後台不委外的好處是具彈性，可快速回應市場，無論是客戶需求、業務或法規變動，內部調整速度與彈性非常快，相較於委外，修改耗時，得配合委外廠商的人力、支援、排程等，因此，中後台不委外反而有可快速反應的好處。

## （六）中後台業務發展良好，營運順暢無委外必要

某家受訪業者表示，該公司內部跨部門已是平台化作業（高度自動化），如與基金事務部每日的申贖，是從系統自動串接，另外如公司訊息，投資單位是否參與的選擇，也從平台作業導入基金會計系統；暫停交易啟動評價的流程、內部即時性警訊通知等，作帳時系統亦自動帶出，運作順暢。倘若將淨值計算委外，可能得涵蓋 CA（corporation action）的訊息，甚至是收益分配，包含規劃、預先公告到決定分配多少，再到會計、基金事務等，工程浩大。

### 三、中後台委外相關議題

#### (一) 專業分工及簡化流程

專業委外機構已開發完善自動化表格系統可資利用，如每日傳予公會或央行之申報資料，另外在基金多級別及複雜衍生性商品計算，國外已行之有年，直接將複雜的計算透過委外，可達專業分工、簡化流程之效果。

另由於中後台系統的研製及開發需大筆投資，委外後可將該筆費用省下另投注於提升基金經理人管理能力的系統設備花費，或提升基金銷售之自動化或數位化開發。故在法規許可範圍內，將非核心作業委外，將資源投注於核心業務。

#### (二) 轉嫁作業風險

以淨值計算為例，委外可轉嫁淨值計算風險，由於外包機構專門做這件事，故其品質值得信賴，由於淨值計算會因時差資料不及更新而有錯誤產生，早期台灣沒有所謂的可容忍偏差率，之後比照國外經驗引進基金淨值的可容忍偏差率，外包情況也逐漸變多。

#### (三) 提升人員技能轉型

儘管中後台業務委外，但最終責任與義務仍在投信公司，因此就委外部分，需建置更好的內控機制與制度把關監督，例如監督委外廠商的完整性與正確性，因此並非委外就沒有責任，反而需提升內部人員建立監管技能，例如危機處理或額外控管工作。

#### (四) 藉由委外作業的高標準要求，提升整體產業鏈競爭力

評選委外廠商時，廠商的韌性非常重要，亦即在營運上的彈性/韌性，例如近年來的疫情，廠商作業須能配合，投信公司對委外廠商的要求，會督促上下游廠商更精進，事實上，國際大型資產管理公司選擇委外廠商的標準很高，藉由投信公司與委外廠商相互間的配合可使雙方共同成長並督促整體產業更具競爭力。

受訪業者曾分享委外廠商轉換經驗（A 換成 B），由於受訪業者擁有與 A 廠商長期合作經驗及具體執行資料（包含 excel 清楚說明每個項目如何計算、如何拆分到各級別等），後因策略考量轉換至 B 廠商，但 B 廠商未因應交易複雜化而提升系統投資，移轉至 B 廠商時，即發現 B 廠商正確性有疑慮，甚至因移轉而協助 B 廠商全盤檢查所有申報公會資料，對其系統精進幫助不少。

#### （五）委外廠商評選重點

1. 是否具備合格證照及資格；
2. 廠商之人力配置、人員素質、經驗、系統功能（除向廠商提出客戶群及服務需求外，亦請廠商展示其系統功能）及品牌（是否有其他業界或外商曾經使用）；
3. 廠商的配合度及收費。

#### （六）後台委外相關作業及配套

1. 委外廠商提供服務項目：
  - （1）資產評價
  - （2）費用估列
  - （3）投資組合對帳（reconciliation）
  - （4）基金會計作業



- (5) 淨值計算
- (6) 財務報表支援
- (7) 政府機關報表支援
- (8) 投資比例控管表 (post-trade report)
- (9) 當地語言報表

## 2. 條件配合

主要是將投信公司前台資料與委外廠商後台作業串接，目前是使用轉檔方式，和投信公司確認標準的轉檔格式內容，投信公司交易檔轉入，處理完後轉出標準的電子檔（資產、持股項目等），方便投信公司回轉到其前台作為隔日交易資料，但在國外更進一步發展成雙方系統對接。

## 3. 作業流程

以海外基金為例，投信公司確認後的中台交易資料，將交易檔傳給委外廠商，透過自動轉檔方式，轉入基金會計系統內（全都自動化無須人工介入），之後從彭博或路透取價，再進行內部的標準結帳作業，算出淨值，在與投信公司約定好的時間內將報表與電子檔交付給投信公司，投信公司確認無誤後就會將該資料轉進其前台系統或上傳至公會等。不同類型的基金作業程序大同小異，但時間點有差異，例如 ETF 上午 7 點多開始結帳，8 點半前要到客戶端以便傳輸到交易所網站。國內基金是交易當天下午 5 點前結帳完成，不同產品之作業流程近似，但結帳時間有異。

#### 四、建議事項

##### (一) 開放中台外包

國際上中台業務包括：交易核對（trade matching）準備及發送交割指示、現金管理、現金流量預估、資金調撥、匯款指示、旗下經理公司所有基金的公司行為（corporate action）總整理、指示、行使股東權利投票，依經理人標準指示（standing instruction）作外匯交易或避險。事實上，前述皆為事務性工作，並不涉及投資決定。

中台業務和後台業務仍為上下游關係，現行中台交割等作業須由投信自行處理，不可外包。若中後台可一起外包，就可比照國際作業模式，投信公司可省下中後台系統的投資，系統介接更容易，作業流程也更精簡。投信公司只要專注於前台投資研究、交易控管等核心業務，其餘中後台作業及系統完全委由外包廠商處理。國外投信中後台外包，仍然會保留部分人力，除了帳務處理，還是需要有部分人力與外包廠商溝通與管理。

基金作業若中後台可併同外包，對縮短時間、提升效率及節省成本都有助益。

##### (二) 建議外包成本可列為基金相關費用

目前法規規定除基金信託契約明訂之交易相關費用、經理費、保管費等可列為基金的成本費用外，對於基金後台委外的成本，未開放由基金負擔。但以國外經驗，國外講求專業分工，投信公司的核心功能就是協助投資人作最妥適的基金管理，中後台外包也算基金營運成本的一環（無論是 FA outsourcing 或 TA outsourcing，實際上就與 CTA fee 相同，都是

TER 的一部分，因此是 portfolio 該支付)，國外可將外包費用納入淨值計算而向投資人收取費用。臺灣則是列在經理費收入後再付給外包商，國內是起因於約 10 年前的期信基金，當時業者希望外包費用可由基金架構下負擔，當時主管機關不同意，認為並非所有業者皆有外包，若外包就可列入基金費用項下感覺不妥，故折衷列在經理費並據實揭露，但其實意義不同。外包功能除專業分工外，更重要是兼顧品質與獨立性，若能開放基金後台業務委外成本可計入基金費用，則可降低投信公司的營運成本，投信業者委外意願也會提高。

### (三) 建議代操部分增訂可容忍偏差率規定

事實上，保險局於 107 年 8 月 10 日保局(壽)字第 10704944520 號函至人壽保險公會，請人壽保險公會就實務上是否有簡化投資型保險商品之全權委託投資帳戶之每營業日淨值調整作業之必要性，洽投信投顧公會討論，並就對保戶權益保障之影響等項研提意見；倘認有必要，並請就投資型保險商品之全權委託投資帳戶可容忍偏差率標準及處理方式等研提具體建議到保險局。其後，投信投顧公會並未接獲人壽保險公會有關討論本案之訊息。

而某投信業者表示，該公司代客操作主要發行連結式保單，雖稱為資產部位的委任，但每天仍要產出資產的每單位價值，類似包裝過基金型態的委任，實務操作上與基金處理作業雷同，基金有單位淨值可容忍偏差率，全委因屬委任性質，是與客戶雙方約定，由於每天仍要提供淨值給客戶，但法規上卻

沒有可容忍偏差率的相關規定，導致保守的壽險公司要求零容忍，建議未來可開放。

#### (四) 代理投票國外已可委由投票代理機構執行，但台灣仍受限

在基金經理人之盡職治理，對股東會議案代理投票方面（proxy voting），國際上已可委外專業機構執行，但台灣法規仍不允許委由專業機構執行。回到代理投票部分，政府目前態度是列為基金經理人責任的一部分，當有股東會議案要投票時，目前市場上幾乎都採納 2 家國際的投票顧問機構 ISS 及 Glass Lewis 的投票建議，投票代理機構會提供股票分析及投票建議，國內作法是由投信公司通知集保進行投票，但國外作業是投票顧問機構除提供投票建議外，也直接委由該顧問機構進行投票作業，國外的流程是非常簡化。（當顧問機構提供投票建議後，基金經理人會作出最終投反對或贊成決定，但實際執行投票的動作是委由顧問機構執行），建議未來可將中後台範疇放寬，讓行政輔助作業可委外執行。

### 第三節 小結

企業後期的委外動機已從最初成本考量提升至策略層面，尤其自企業核心能力觀點提出後，企業紛紛尋求建立自身的核心能力，重新將資源集中於具有競爭優勢的企業活動，將業務區分為核心與非核心業務，並依策略重要性採取不同的委外策略。再者，90 年代後期因資通訊技術快速發展，使知識與訊息數位化、標準化，知識流程委外（Knowledge Process Outsourcing, KPO）可視為商業流程委外的進階版，委外廠商不再只提供常規的資料工作，更傾向於資料蒐集分析，

甚至一定程度的判斷、分析、決策等。

投信公司是否將中後台業務委外處理？牽涉該公司的營運策略規劃，考量因素眾多包括：委外成本與效益、作業流程改變、與委外廠商系統串接、現有人力系統處理等。儘管如此，本研究基於以下理由，建議投信業者可將中後台委外當作策略規劃的選項之一：

## 一、國際接軌

基金中後台業務委外是國際資產管理市場中常見的作業服務，國內投信業者若能將中後台業務委外，可汲取國際資產管理市場之實務作法，特別是國際服務提供者對各種資訊技術及 IT 基礎設施有全球一致標準，可確保穩定的品質。

此外，國際服務提供者有全球的作業標準及跨市場經驗，投信業者透過委外，可獲得各種嶄新或複雜投資工具或商品的專業知識，進一步提升自身競爭力。

再者，或許可改善國內基金發行多級別之生態，由於基金多級別可能是前台企劃個別的想法（某些級別甚至無申贖），中後台若係自製，同公司的後台很難提出反對意見。但若委外時，基於成本考量，委外廠商就會和投信業者協商發行級別，進而找出一個平衡點，使整體作業達到最有效率狀態。

## 二、專注核心業務發展

近年資產管理業者面臨獲利縮減與費用壓力，意味需重新調整產品組合；此外，投資原則聚焦永續與 ESG，使資產管理業者為落實盡職治理，除須與被投資公司議合外，亦須將環境、社會及治理等議題納入投資決策流程。前述變化使資產管理業者須投注更多精力於產品開發及投資管控，而中後台繁瑣的行政營運流程應考慮委外

給專業的管理機構。

### 三、人員提升轉型

目前國內投信的中後台幾乎都是自製，包括系統、人員及作業流程，而運作也十分良好。若朝委外策略考量，首先碰到就是人員去留問題，從業者訪談過程中，提供以下兩種解決方案：（一）外包廠商全數接收投信中後台人員，這對投信業務的銜接很有幫助，也能協助外包廠商快速了解客戶需求，甚至不只一家受訪業者提供此看法；（二）即便外包，投信內部仍要保留部分中後台人員，工作內容就轉變為監督核實外包廠商的作業內容。

事實上，委外專案工程浩大，從需求評估、確認委外範圍及委外廠商遴選，到專案實際進行，牽涉龐大人力物力。本研究模擬委外專案的進流程提供參考<sup>29</sup>：

#### 一、建立團隊

- 1.成立專案小組：主要成員包括投信跨部門（基金會計、基金事務、資訊等）相關人員組成專案小組，指派一專案經理協調內外部溝通並做成決議。負責各部門作業之人員則依據決議，分工執行任務。
- 2.溝通及整合：若委外廠商為外商公司，在文化、語言、觀念上有所差異，對於不同部門的作業程序也無法深入了解，各地不同法規及實務上也有不同，容易產生溝通障礙及誤解。專案經理需負責整合所有意見，化解歧異，以達有效決議。
- 3.時程安排：專案經理需考量公司資源的支持、各部門作業測試

<sup>29</sup> 賴盈青，國內投信基金帳務處理作業委外成功關鍵因素之個案分析，政大 EMBA（2018），頁 45~51。

時間、委外廠商配合度等以完成委外時程規劃，並依進度監控、適時調整。

## 二、簽訂服務合約

1. 定義委外服務範圍：首先應明確定義服務的項目及範圍，包括委外前應執行的任務、驗收程序方法、委外後每個作業程序及其責任歸屬、有關爭議與違約的處理及雙方權利義務等項目。
2. 訂定服務作業指標：根據委外服務需求，明確定義各項服務所欲達成之目標、預計完成時間及績效衡量指標。
3. 委外服務費用：說明委外服務的計價項目與方式，以及付款的日期及方式。另外可加註罰則項目，如因委外造成投資人損失或出現重大違反契約協定，得請求賠償。
4. 資料保密協定：委外服務勢必將公司某些機密資料（如受益人資料）轉移至委外廠商，以執行作業，因此資料保密協定可確保公司在法律層面的保障，及要求雙方重視資料保護程序。
5. 終止合作條款：為促進雙方未來合作業務順利，增進雙方的信賴與保障，應明定終止契約條款，終止前讓雙方均有足夠時間準備。

## 三、專案執行

### 1. 流程規劃

- (1) 依據委外範圍，劃分流程面及系統面委外規劃，首先委外廠商應檢視公司所提供的實務作業流程與目前公司標準實務作業流程是否相符，並針對差異部分提出討論並達成決議，確認和議後的標準作業流程。
- (2) 以基金結帳作業為例，基金結帳作業包括有價證券、衍生性

金融商品及外匯買賣交易確認、Corporate Action 執行、有價證券評價、其他應估計收入與費用，以及基金申購贖回交易確認等。前述作業可透過 SWIFT，資料傳輸協定 (FTP)，傳真等方式分別由投信公司的交易作業部門、保管銀行及海外保管銀行提供相關的交易及庫存報表給委外廠商，以進行基金結帳作業並將完成後的帳務報表，透過資料傳輸協定傳送給投信公司。

## 2. 資訊系統及資料移轉

### (1) 系統架構

委外廠商之基金系統架構若與投信公司採用相同者，在基金帳務處理的移轉及整合較容易，然而針對投信公司所需的客製化報表，以及海外交易系統的連結，若其系統較不具彈性，其開發成本及時間則須依賴委外廠商的系統廠商規劃。

### (2) 資料移轉

委外廠商需先提供帳務資料相對應的轉換規格，雙方的資訊人員及會計人員必須事先確認，並達成共識，作為資料移轉的轉換基準，以避免資料在移轉過程中的遺失風險。

### (3) 平行測試

當系統資料移轉完成後，雙方確認無誤後，開始進行系統平行測試。在平行測試過程中，投信公司若發現有些差異係因系統計算邏輯不同而產生，若未影響投資人權益，則採用委外廠商的計算邏輯，若影響投資人或其他相關第三方權益，則要求委外廠商調整系統計算邏輯。

3. 時程安排：雙方須先規劃專案的時程安排，依階段完成進度，



專案經理必須隨時監控進度，避免落後。

4.執行過程問題回應：專案經理應隨時檢視專案進度及未完成事項，協助各部門處理針對專案執行過程面臨的執行及程序問題，例如對基金帳務處理邏輯不同、帳務處理作業流程無法配合、因應自動化之系統開發需求及基金帳務檢核機制等，專案經理應忠實紀錄下來，與委外廠商溝通取得共識，若委外廠商無法及時回應並解決相關問題，專案經理應往更高層通報，以確保問題有效解決。

#### 四、委外驗收及上線

- 1.專案驗收：在經過一段時間的跨部門作業流程整合及前、中、後台系統平行測試後，雙方確認資料移轉無誤及流程運作順暢，才擬定合適的上線日期，在正式執行環境執行基金帳務處理委外作業。
- 2.上線執行：委外後更大挑戰是因應新基金成立，委外廠商能否支援，配合新產品開發調整作業流程。專案正式上線後，投信公司應持續觀察運作流程是否順暢、有效率及結果是否符合預期，並確實記錄上線後發生問題，監控產出品質。

#### 五、服務績效檢討

委外廠商依雙方合約規定每月提供投信公司績效報告並進行績效檢討會議；此外，投信公司應不定期與委外廠商進行規劃及討論，確保委外廠商有能力及資源，願意配合公司未來策略及業務發展。

## 第五章 結論與建議

資產管理公司的營運分為前台、中台及後台，並依次處理投資決策、風險管理及後勤運作等業務。中台主要負責控制投資風險，並同時確保所有內部運作符合投資人及法規要求；後台主要負責基金資產評價、基金淨值計算及基金會計等。

國內投信業委外情形，主要從資訊系統外包開始，由專業資訊廠商負責投信公司的投資決策分析系統、交易系統、基金帳務及股務處理作業系統，然而近年隨外商投信加入市場，國內投信的經營模式開始改變，外商投信則思索如何將非核心且繁瑣的作業處理委外給外部專業機構，例如基金股務作業及基金帳務處理作業，以全力專注於提升基金的投資績效及基金銷售等核心業務，真正實現專業分工的理念。

投信公司是否將中後台業務委外處理？牽涉該公司的營運策略規劃，考量因素眾多包括：委外成本與效益、作業流程改變、與委外廠商系統串接、現有人力系統處理等。為使研究結果更貼近實務狀況，本研究採用質性訪談方式，分別訪談3家外資投信、2家本國投信及2家中後台服務提供商。參酌國外運作經驗以及彙整分析國內業者意見後提出結論與建議如後。

### 第一節 研究結論

#### 一、 基金中後台業務，無通用一致及明確定義

實務上較為重要之中後台職能，包括保管機構（Custodian）、付款代理人（Payment Agent）、過戶代理（Transfer Agent）、行政管理人（Administration）、及基金會計（Fund Accounting）等。簡述其功能如下：

機 構	執 掌
保管機構	1. 保管基金資產； 2. 執行買賣交割及記帳等； 3. 僅負責基金資產的保管並依照資產管理公司指示付款，並無實際操作基金的權利。
過戶代理人	1. 記錄並處理股份認購、買回、轉換及過戶事宜，並將此類交易記入名冊； 2. 維持股東之相關紀錄、計算及配發股利及資本利得及準備並寄送股東帳戶之相關文件資訊及其他股東之通知等。
付款代理人	1. 協助過戶代理人於代理投資人申購、買回或轉換時移轉相關款項； 2. 依指示執行有關的金融服務。
行政管理人	提供一般基金會計服務、並協助基金建立並維護法令遵循及內部控制程序等。
基金會計	會計表冊、帳簿等之準備、基金資產淨值之計算等服務。

## 二、 本研究參考國家未禁止中後台業務委外

- (一) **盧森堡**：註冊基金大多不在當地進行投資管理或銷售行為，而是提供基金保管、會計，及行政服務等基金中後台服務為主要業務項目。明確劃分行政管理人、過戶代理人、付款代理人及基金會計等非投資決策之後勤支援業務職掌。
- (二) **香港**：依證監會出具之報告顯示，許多資產管理公司將開戶及其他中後台運作外包予託管商，使用託管服務之資產管理公司會利用盡職審查問卷對託管商進行盡職審查。香港法制對基金中後台業務未嚴格限制應由基金管理公司擔任，只要符合守則之要求，基金管理公司可將大部分業務委外。
- (三) **韓國**：資本市場法中明訂「基金會計及行政管理公司」專有名詞，並於該法第 184 條明定其業務內容，即後台行政支援業務，包括：發行投資公司的股票並轉讓其所有權；計算投資公司資產；依法令或公司章程，發布公告與通知；及辦理召集董事會和股東會之事務，準備會議記錄等。

(四) 日本：依金商法第 42 條之 3 規定，金融商品交易業者，於下列契約及其他法律行為，依內閣府令訂定事項之規定範圍內，為權利人利益，得將使用權限之全部或一部委託其他金融商品交易業者。

### 三、我國基金中後台法制規範

彙整中後台重要作業規範分述如下表：

業務項目	辦理機構	內容說明	相關規範
1.基金保管與資產交割	保管機構	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 保管機構分設帳戶保管基金資產</li> <li>➢ 依投信指示保管、處分及收付基金</li> <li>➢ 保管機構辦理基金資產交割</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投信投顧法 § 5 第 2 款</li> <li>➢ 證券投資信託基金保管機構辦理基金資產交割作業準則</li> <li>➢ 投信公司指示基金保管機構辦理基金資產交割之作業準則</li> </ul>
2.受益憑證事務處理(過戶代理人)	投信事業或代辦受益憑證機構(綜合券商、辦理股務之銀行或信託業)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投信事業處利益憑證事務得委外辦理</li> <li>➢ 受益人名簿之備置與保管</li> <li>➢ 受益憑證轉讓</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會受益憑證事務處理規則 § 4 第 1 項、§ 11、§ 15</li> </ul>
3.基金資產評價及可容忍偏差率	投信事業或委外機構	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投信事業應於每一營業日計算證券投資信託基金之淨資產價值</li> <li>➢ 基金淨資產價值之計算，應由同業公會擬訂基金資產價值之計算標準及計算錯誤之處理方式</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投信投顧法 § 28、§ 72 第 2 項</li> <li>➢ 證券投資信託基金資產價值之計算標準</li> <li>➢ 證券投資信託基金淨資產計算之可容忍偏差率標準及處理作業辦法</li> </ul>
4.基金會計	投信事業或委外機構	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 財務資料備置</li> <li>➢ 淨資產價值公布</li> <li>➢ 財務報告申報</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投信投顧法第二章</li> </ul>

#### 四、我國基金後台委外規範

依 102.9.11 金管證投字第 1020027703 號函示，有關基金資產評價、基金淨值計算及基金會計等屬基金後台帳務處理作業（即投信基金管理辦法§72），得委託專業機構辦理，並應遵守下列事項：

1. 投信事業應與受託機構訂定書面契約，載明委任事項、期間、受託機構權責及證券投資信託事業之監督責任。
2. 投信事業應具備隨時有效監督受託機構之機制及能力，其責任與義務並未因委外行為而得以免除，仍須對投資人負責；並應於內部控制制度中訂定基金後台委外作業之監控管理措施，提經董事會通過。
3. 受託機構應對於受委任業務具備專業能力，並依法得辦理與投信託基金後台帳務處理作業相關之代理業務。
4. 投信事業應將委託契約申報金管會備查，並應依證券投資信託事業募集證券投資信託基金公開說明書應行記載事項準則第 10 條第 10 款及第 19 條第 1 款規定將前揭委外業務情形、受託機構名稱及背景資料揭露於基金公開說明書之「基金之資訊揭露」。

#### 五、業者訪談彙整分析

本研究採用質性訪談方式，分別訪談 3 家外資投信、2 家本國投信及 2 家中後台服務提供商。受訪業者中 1 家外資投信、2 家本國投信皆自行處理中後台業務；另外 2 家外資投信將基金會計等帳務處理及股務作業委外。

議題	項目	說明
國外中後台委外運作經驗分享	1.國、內外前中後台界定不同	➤ 交易或交割指示，在國外屬於中後台行政輔助業務，可委外；國內認為與交易相關，須由經理人自行處理，不可委外。

議 題	項 目	說 明
		<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 「投資組合管理」屬前台作業；「流動性資產管理」，性質上偏向中後台輔助作業。</li> </ul>
	2.電子化是委外成功關鍵因素之一	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 國外基金公司專注投資，其流程為基金經理人做完投資決策、指示下單後直接透過電子化到證券商(中台)，中台協助對單，系統對完單後直接到保管銀行，保管銀行收到後，由系統完成交割流程，完全沒有人為介入。</li> </ul>
中後台不委外相關議題	1.委外成本高	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 基金後台帳務處理委外，依基金級別及最低門檻收費；</li> <li>➢ 在現行基金發行生態下，多級別加上最低收費標準，委外比自製成本要高。</li> </ul>
	2.國內業者中後台自動化、電子化程度尚不到位	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ STP、SWIFT 在台灣使用並不普遍；</li> <li>➢ 例如主保仍使用傳真或電子郵件方式發送報表，此類型報表（PDF 檔案）不符合電子化格式，委外廠商需人工介入處理，因此無法提升效率。</li> </ul>
	3.作業模式調整、與委外廠商溝通耗時，缺乏效率	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投信公司需先和委外廠商溝通清楚，說明需求，其間需要經過不斷反覆溝通與修改，不僅耗時，投信內部的作業模式也需要調整。</li> </ul>
	4.國內投信業生態不利委外	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 保銀扮演銷售主力角色 投信公司指定保管銀行時，會將業務需求納入考量，形成每家投信的保管銀行有許多家，當有多家保銀時，要建立直通式處理（STP）的委外流程就變得複雜困難。</li> <li>➢ 保銀人工作業習慣 保銀要求投信印紙本簽章後傳真至保銀，雖然法規已開放雙方認</li> </ul>

議 題	項 目	說 明
		可電子加密方式上傳，但保銀接受度很低。
	5.業務調適缺乏彈性	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 中後台不委外的好處是具彈性，可快速回應市場，無論是客戶需求、業務或法規變動，內部調整速度與彈性非常快。</li> </ul>
	6.中後台業務發展良好，營運順暢無委外必要	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 公司內部跨部門已是平台化作業（高度自動化）</li> <li>➤ 如與基金事務部每日的申贖，是從系統自動串接；暫停交易啟動評價的流程、內部即時性警訊通知等，作帳時系統亦自動帶出，運作順暢。</li> </ul>
中後台委外 相關議題	1.專業分工及簡化流程	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 專業委外機構已開發完善自動化表格系統可資利用，另在基金多級別及複雜衍生性商品計算，國外已行之有年，直接將複雜的計算透過委外，可達專業分工、簡化流程之效果。</li> <li>➤ 中後台系統的研製及開發需大筆投資，委外後可將該筆費用省下另投注於提升基金經理人管理能力的系統設備花費，故將非核心作業委外，將資源投注於核心業務。</li> </ul>
	2.轉嫁作業風險	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 以淨值計算為例，委外可轉嫁淨值計算風險，因外包機構專門分工，其品質值得信賴。</li> <li>➤ 早期台灣沒有所謂的可容忍偏差率，之後比照國外經驗引進基金淨值的可容忍偏差率，外包情況也逐漸變多。</li> </ul>
	3.提升人員技能轉型	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 中後台業務委外，但最終責任與義務仍在投信公司，需建置更好的內控機制與制度把關監督，並提升內部人員建立監管技能。</li> </ul>
	4.藉由委外作業的	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 投信公司對委外廠商的要求，會</li> </ul>

議 題	項 目	說 明
	高標準要求，提升整體產業鏈競爭力	督促上下游廠商更精進。

## 第二節 研究建議

一、企業委外動機，已從成本考量提昇到策略層面，甚至到知識流程委外，本研究基於以下理由，建議投信業者可將中後台委外當作策略規劃的選項之一：

國際接軌	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 國內投信業者若能將中後台業務委外，可汲取國際資產管理市場之實務作法，特別是對各種資訊技術及 IT 基礎設施有全球一致標準，可確保穩定的品質。</li> <li>➢ 投信業者透過委外，可獲得各種嶄新或複雜投資工具或商品的專業知識，進一步提升自身競爭力。</li> <li>➢ 再者可改善國內基金發行多級別之生態，若委外基於成本考量，委外廠商就會和投信業者協商發行級別，進而找出一個平衡點，使整體作業達到最有效率狀態。</li> </ul>
專注核心業務發展	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 近年資產管理業者面臨獲利縮減與費用壓力，需重新調整產品組合；</li> <li>➢ 投資原則聚焦永續與 ESG，使資產管理業者為落實盡職治理，除須與被投資公司議合外，亦須將環境、社會及治理等議題納入投資決策流程。</li> <li>➢ 資產管理業者須投注更多精力於產品開發及投資管控，而中後台繁瑣的行政營運流程應考慮委外給專業的管理機構。</li> </ul>
人員提升轉型	<p>若朝委外策略考量，首先碰到就是人員去留問題，從業者訪談過程中，提供以下兩種解決方案：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 外包廠商全數接收投信中後台人員</li> <li>➢ 投信內部仍要保留部分中後台人員，工作內容就轉變為監督核實外包廠商的作業內容。</li> </ul>

二、委外應考量之重要議題

### (一) 風險管理

除考量成本問題（軟硬體，人力等）外，亦應衡量風險管



理，尤其是 B2B 的資安管理，因為在高度自動化之下，效率的確會有相當大的提升，但也伴隨著可能的資安風險。

## (二) 委外的自動化、智能化及 AI 輔助

對接國際是投信必然的趨勢，台灣有許多境外基金，也有很多國際知名的基金品牌，各家也都一定有各自的資訊系統、作業系統等，其中也有相關 AI 或是智能化功能，但台灣投信業者在資訊建置上可能比不上國外先進業者，這些都是可以協助台灣投信業者提升和轉型的機會，同時也有助於明年主管機關針對投信業者的基金集中清算的制度考量。

## (三) 委外配合進行淨零轉型或碳中和的議題

未來若有機會可由策略面、國際面、風險管理、IT 或 AI、ESG 等和投信產業作不同層次的探討，尤其是台灣目前已經有多家內資和外資進行委外或部份委外的作業。

### 三、本研究模擬委外專案的進行流程提供參考：

一、建立團隊	1.成立專案小組
	2.溝通及整合
	3.時程安排
二、簽訂服務合約	1.定義委外服務範圍
	2.訂定服務作業指標
	3.委外服務費用
	4.資料保密協定
	5.終止合作條款
三、專案執行	1.流程規劃
	2.資訊系統及資料移轉
	3.時程安排
	4.執行過程問題回應
四、委外驗收及上線	1.專案驗收
	2.上線執行
五、服務績效檢討	

#### 四、 研議中台外包

國際上中台業務包括：交易核對（trade matching）準備及發送交割指示、現金管理、現金流量預估、資金調撥、匯款指示、旗下經理公司所有基金的公司行為（corporate action）總整理、指示、行使股東權利投票，依經理人標準指示（standing instruction）作外匯交易或避險。事實上，前述皆為事務性工作，並不涉及投資決定。

中台業務和後台業務仍為上下游關係，現行中台交割等作業須由投信自行處理，不可外包。若中後台可一起外包，就可比照國際作業模式，投信公司可省下中後台系統的投資，系統介接更容易，作業流程也更精簡。基金作業若中後台可併同外包，對縮短時間、提升效率及節省成本都有助益。

#### 五、 建議外包成本可列為基金相關費用

目前法規規定除基金信託契約明訂之交易相關費用、經理費、保管費等可列為基金的成本費用外，對於基金後台委外的成本，未開放由基金負擔。但以國外經驗，中後台外包也算基金營運成本的一環，若能開放基金後台業務委外成本可計入基金費用，則可降低投信公司的營運成本，投信業者委外意願也會提高。

#### 六、 建議代操部分增訂可容忍偏差率規定

全委雖屬委任性質，是與客戶雙方約定，由於每天仍要提供淨值給客戶，但法規上卻沒有可容忍偏差率的相關規定，導致保守的壽險公司要求零容忍，建議未來可開放。

## 參考資料

### 一、中文資料

1. 「如何建立臺灣成為基金中後台作業中心」研究報告，惇安法律事務所，2009年
2. 「盧森堡資產管理業受管制投資工具之法規與監管架構報告」，證券投資信託暨顧問商業同業公會，2010年7月
3. 賴盈青，國內投信基金帳務處理作業委外成功關鍵因素之個案分析，政治大學經營管理碩士學程論文，2018年
4. 姚玉娟，2020 資產管理金融新知暨法遵系列研討會—資產管理業中後檯營運實務，2020年5月8日

### 二、外文資料

1. Guide to Understanding Mutual Funds, The Investment Company Institute
2. Circular CSSF 22/811, Authorisation and organisation of entities acting as UCI administrator, 2.2.2 UCI administration activity

### 三、網站資料

1. <https://www.alfi.lu>
2. <https://www.sfc.hk>

# 附錄一「投信事業基金中後台委外作業之研究」

## 訪談紀錄

受訪者：野村投信馬文玲總經理

時間：111年6月15日（星期三）上午10時

地點：Cisco Webex 視訊會議

記錄：陳恩儀

一、請問 貴公司目前發行之基金檔數及規模為何？請簡述之。

（一）日本野村資產管理雖是我們最大股東，但在經營管理方面，台灣野村投信是屬於獨立運作的公司，由 6 名董事負責公司最高決策。因此，稍後所提內容不一定與日本野村資產管理直接相關，而是呈現野村投信在台灣的經營管理現狀。

（二）截至 111 年 5 月底，本公司境內發行基金檔數計 49 檔，總管理資產規模為新臺幣 1,128 億元。其中台股基金 9 檔、海外股票 13 檔、目標到期債 9 檔、固定收益 7 檔、多重資產 3 檔、組合型基金 3 檔，貨幣型與境內平衡型各 2 檔，以及 1 檔 REITS，資產類別多元。野村在境內基金管理規模上，不是單靠少數一兩檔基金撐起，各檔基金 AUM（Assets Under Management）規模都蠻大，因此台灣野村算是均衡發展的投信。

二、請問 貴公司中後台業務（包括基金後台帳務處理作業，如基金資產評價、基金淨值計算及基金會計等）有哪些？目前該等業務之流程及資源（包括人力、編制）為何？於執行該等中後台業務時是否曾遭遇任何困難？

（一）台灣野村投信歷史悠久，成立初期，基金中後台採自行建置，

隨時間推移、業務擴充，期間併購其他投信（彰銀喬治亞，荷銀光華，後變為安泰投信），整個中後台投入的人力資源與系統建置相對大，除人員部分，包括系統更新維護、資安、防火牆、資訊傳輸等基礎設施。因此，相關基金會計、基金事務、淨值計算、帳務處理等都自行處理，並無委外。基金會計直接與發行檔數相關，人力配置 24~25 位，基金事務同樣 24~25 位，以投信編制算是完整。本公司中後台員工多有豐富資歷，大家默契甚佳，野村在這部分很幸運。

(二) 面臨挑戰部分，主要是國際法規更新。由於許多基金投資海外，此時會牽涉到海外次保管機構及海外證券商。目前國內投信若投資海外會有三種模式：

1. 全部自行處理：包括投資、交易、中後台；
2. 顧問模式：投資建議及投資策略委外由顧問處理，但交易下單自己來；
3. 全委模式：前中後台，連下單都委外。

若採第一種模式(百分之百自行處理)，當國外交易習慣或相應法規改變且須執行時，對於中後台自行建置的投信，在資源上的確不像外資投信或中後台委外投信有較充沛的資源因應。

(三) 事實上，台灣野村在日常營運管理、作業是完全獨立於母公司之外，反而較像本土投信。順道分享我先前待過外資的經驗，在純外資的營運模式上，全球是同步的，特別是基金註冊地國家或主要市場的法規發生變動，若會影響相關國家業務時，法規更新與作業調整在不違反國內相關規定的情況下，基本上是與全球同步的。舉例來說，若英國或盧森堡某些法規已在討論階段，或預計兩三年後要實施，純外資投信是完全同步接收訊

息，在接收訊息同時，因應措施也是全球辦公室一致，亦即無縫接軌地符合國際法規作法。

三、請問 貴公司目前中後台業務是否有委外？或部分委外？選擇委外（部分委外）或不委外之理由或困難為何？

(一) 野村基本上 99.9% 是沒有委外，野村有做直客 (direct sales)，直客對帳單處理是委外的。若從整個基金中後台來說，這是很小部分。

(二) 整體來說，以台灣現行法規與經營模式觀察，投信中後台若要委外可能會碰到以下挑戰：

#### 1. 成本考量：

台灣目前委外受託廠商大致以幾家外商銀行為主，以台灣投信基金發行生態來看，若將中後台業務委外成本不低。收費架構有二，其一是依基金級別收費，台灣募一檔基金，一開就是 10 幾 20 個基金級別，除非是做台股，否則標準配備一定有台幣/美金、甚至人民幣、南非幣、澳幣(幣別多元)，另外前收/後收、配息/不配息，再加上法人級別。因此，一檔基金發行時可能就有 10 幾個級別，而委外收費是以級別為標準，一檔基金 IPO 約 20~30 億，但分攤到 10 幾個級別時，每個級別的規模都不大。其二，針對每 1 級別都有最低收費，計算上用 AUM 乘上一個應計數當作收費標準，若計算結果不到最低收費標準時，仍要以最低收費標準計價。因此，在當前基金發行生態下，多級別加上最低收費標準，投信會發現委外比自製還要貴。另外，台灣在境內基金銷售的生態，AUM 的維持很困難，特別在閉鎖期打開後，常會面

臨 AUM 大幅縮水的窘境，之後又要靠一些行銷活動提升 AUM。

## 2. 國內中後台自動化、電子化程度尚不到位：

參考外資在海外中後台委外流程，倘若複製國外中後台委外模式，本土投信在流程上會有許多斷點，由於斷點存在，就無法凸顯委外的實質經濟效益。訪綱中有一點立意良善，即問到是否可將非核心業務之基金作業處理委外，基金公司則可專注於投資業務？國外非屬金控、保險集團的純基金公司，很多會將中後台委外，基金公司就專注於投資，其流程為基金經理人做完投資決策、指示下單後，order 直接透過電子化到證券商(中台)，中台會協助對單，而對單也走電子化，系統對完單後就直接到保銀，保銀收到後，由系統走完交割流程，完全沒有人為介入。反觀台灣的作業流程，會產生很多斷點。若中台無法委外，首先中台就產生斷點，再到保銀，保銀才到次保，流程中若無法做到自動化、電子化，要委外就會是挑戰，即便外商銀行願意投入建置基礎設施，尚有另一問題，就是每檔基金的保銀都不同，若找一家委外廠商協助處理中後台事務，infrastructure 就要連到 10 幾家保銀；但在國外情況就非如此，無論基金有多少檔，保銀都是同一家，因此整個基礎設施布建是順暢的，當國外發行一檔新基金時，就直接 leverage 所有資源，例如發行一檔拉丁美洲債券基金，最困難就是要到拉丁美洲國家的券商開戶，若找一家新銀行做保銀，就變成保銀要協助基金公司到拉丁美洲國家開戶，反之若我本來就是和你這家基金公

司往來的保銀，我和所有券商都很熟悉，再多開一個基金帳戶是很容易的。但以台灣的基金銷售模式，要建置直通式處理（Straight Through Process，STP）的 infrastructure 會有斷點，我相信外商銀行在國外都有相關系統，但在台灣很難建置，因為台灣投信無法做到百分之百 STP，因此相對來說，成本是高的，委外費用降不下來。

### **3. 台灣基金銷售生態中，保銀除保管責任外，亦扮演銷售主力角色：**

台灣投信公司發行基金時，保管銀行的責任不僅是保管，尚扮演銷售主力的角色，台灣基金 IPO 時，保銀幾乎都占一半以上的銷售量，甚至有時高達八成，因此，基金公司在指定保管銀行時，會同時將業務需求納入考量，因此形成每家投信的保管銀行有好多家，當有多家保銀時，要建立 STP 的委外流程就會變得複雜困難。

### **4. 即便中後台委外，投信公司仍負最終責任：**

雖然基金中後台委外，無論國內外都是由資產管理業者(投信)負最終責任，但不同的是，國外全走電子化，只要系統沒有出錯，幾乎不會有錯誤發生，但因台灣在流程上出現很多斷點，這些斷點就需要人工介入處理，甚至還要 check 委外廠商產出結果是完全符合法規，一旦錯誤發生，仍由投信負最終責任，到頭來反而沒有節省多少時間與成本，還是得確認每個環節，如 NAV 有沒算錯等，兩相比較，人力沒有省太多。



## 5. 中後台若委外，在業務調適上可能缺乏彈性

中後台自行建置的好處就是彈性及 time to market，以野村為例，無論是客戶需求、業務或法規變動，內部調整速度與彈性非常快，相較於純外資，若有前述情況發生，要修改就很耗時，因為得配合委外廠商的人力、支援、排程等，因此，中後台不委外反而有個可快速反應的好處。

以上五點是投信公司考量中後台是否委外，會遭遇的挑戰與困難。

### ● 馬總經理文玲：

- 一、在國外若有 error 產生，當然主管機關還是會罰，但因為國外已經做到電子化自動化，就沒有太多地方要花人力介入處理。當然我了解國內金管會也已協助業者做些開放，除了法規因應外，我認為保銀的作業習慣、投信的作業習慣都要相應改變，另外就是系統開發，這會是很大的投資，現在問題是，不是外商銀行把它國外系統引進台灣，所有問題就都解決，也要銀行保銀端接受。
- 二、其次，我當時在另一家外資，曾想過將國外模式引進台灣，於是找一家合作保銀，希望公司所有在國內發的基金都是和同一家保銀合作，保銀問的第一個問題就是每一檔基金 IPO 的業務配合，若每檔都要 20、30 億，難度非常高。再者，以保銀的業務行銷角度，會希望合作的基金公司多樣化，他不希望一年基金的 IPO 都是同一家基金公司。若台灣生態上還是將保銀與銷售主力綁在一起的話，就算保銀有意願，在商業考量下還是有些挑戰與困難。
- 三、以國外經驗，國外幾乎沒有 IPO，國外發一檔基金時，可能是基金公司的種子資金(seed money)，或是一些中實戶(key client) 願意先行注入資金讓基金成立，有時甚至只需 10 幾 20 萬美金就可以

成立基金，開始有 NAV，之後所有符合銷售資格的人就可以來買，慢慢把這檔基金養大，一檔基金要具相當規模可能一兩年跑不掉。但台灣就是走 IPO 的商業模式，國外沒有所謂 IPO，直接基金上架，seed money 進去，讓基金開始有投資有淨值。所以國內保銀和基金銷售綁在一起的模式，也是中後台要委外的一個挑戰。因為要建置好這些設施不僅花人還要花錢花時間，除非大家有一定程度的承諾，否則很難成事。

- 葉處長淑玲：法規面有向主管機關建議之處嗎？

- 馬總經理文玲：

我們幾次有代表歐僑商會去見主管機關，其實證期局也都儘量在法規面給業者很大空間，前面所提的挑戰主要是發生在國內的銷售生態，除非有業者進來願意將國外模式引進，找到願意合作的保銀參與，建立起 infrastructure，若可以此建立一個很好的營運模式，或許可讓大家考慮做一些調整，用級別收費的模式，若要委外對台灣投信真的很不划算，再加上每個級別都有最低收費，而每個級別規模都很小時。

- 葉處長淑玲：國外沒有以級別收費的情況嗎？

- 馬總經理文玲：

國外也有，但國外一檔基金的級別不會這麼多，而且通常基金成立時，都只做 base currency 的 share class，募集之初基金不會有太多級別，因此也省了成本。

- **陳恩儀**：請問國內投信公司中後台無法自動化的原因為何？

- **馬總經理文玲**：

以我先前所在的外資為例：該公司中台是委由 A 銀行，後台則是在 B 銀行，該外資與 A 銀行的系統已經建立幾十年，該有的防火牆、每年該做的查核都行之有年。我相信台灣主管機關對於中後台委外，可能有很大一部分的考量是防火牆，前台與中台資訊的拋接，如何避免資訊外洩，這議題會牽涉不同主體間資訊的串接，困難度不低。

- **陳恩儀**：以野村厚實的中後台作業，有無可能成為別家投信委託的對象？

- **馬總經理文玲**：

- 以基金會計為例，是除風控以外，算是可接觸基金公司很機密資訊的部門，會接觸每天的淨值，若別人要委給我們，同業應會有商業機密的考量，不一定會願意委給同業競爭者。



受訪者：某投信總經理及基金作業部門主管

時間：111 年 7 月 5 日（星期二）上午 10 時

地點：Cisco Webex 視訊會議

記錄：邱文祥

一、請問 貴公司目前發行之基金檔數及規模為何？請簡述之。

截至今年(2022)5 月 31 日為止，公募基金 27 檔，規模新台幣 1,100 億，私募基金 5 檔，規模約新台幣 18 億。

二、請問 貴公司中後台業務（包括基金後台帳務處理作業，如基金資產評價、基金淨值計算及基金會計等）有哪些？目前該等業務之流程及資源（包括人力、編制）為何？於執行該等中後台業務時是否曾遭遇任何困難？

（一）主要分成財會與股務兩部分說明。財會部門業務包括基金淨值計算、基金會計、基金財報以及公會申報等。目前編制 13 人，其中基金會計 10.5 人，基金財報、公司會計 1.5 人，另有主管 1 人。

（二）股務部門作業項目包括客戶開戶、異動作業、基金交易結帳、公會及央行申報、基金配息、洗錢及資恐防制相關作業、FATCA、CRS 作業與申報等。股務部門並沒有分組別，每人均會負責例行性作業，僅非例行性作業分配專人負責，股務目前編制 6 人（含主管）

（三）財會與股務配置 19 人，約佔所有人力配置五分之一。

三、請問 貴公司目前中後台業務是否有委外？或部分委外？選擇委外（部分委外）或不委外之理由或困難為何？

- (一) 目前無委外業務，中後台人員一半以上年資都在 5~7 年以上。
- (二) 本公司的會計及股務系統皆自行開發，在應對業務變動的彈性，相較於中後台委外作業，更能應對各種變革。
- (三) 不委外之理由：是否外包首要考量即為費用問題，亦即外包費用與減少的人力相比是否更低；其次，在股務部分作業部分，因牽涉大量個資，若股務委外倘發生個資外洩時，會產生責任歸屬問題；再者，若會計委託 A 公司，股務委託 B 公司，流程上應 A 公司結完帳後，B 公司才可結帳，之後再拋回本公司，其間串聯和時間差的問題，也是考量重點。目前金融環境變化快速，因應新金融商品與相關法規更動是更需要彈性配合，倘若中後台外包，外部溝通常要耗費過多精力，難免在效率上有許多不便。
- (四) 即便中後台委外，還是要保留部分的會計人力（若委外出現問題，還是要有和委外廠商溝通的人力）。以本公司來說，若真的要委外可能只有公募基金，而全委有客製化報表，我們曾問過同業，若法令修正或公募基金有特殊交易，倘委外則須另行計收費用，時效上也可能緩不濟急。除公募基金外，本公司有政府代操、個別戶代操、類全委等，這些可能都不適宜委外，前述業務有結帳時間壓力、客製化報表問題，此外，壽險業或銀行有特殊的報表格式，若都要委外，費用會很高。另外海外基金有取價問題，不同基金有不同的取價順序，取價順序若有問題就會很麻煩，淨值產生的時程會延遲，取價順序不對也會影響淨值，淨值若結算錯誤也會產生責任歸屬問題。會計結完帳股務才能去結單位數，內部作業流

程是基金陸續結，A基金會計結完，股務就可陸續結，若委外除非外部廠商可遵循現有的作業模式，結一檔拋一檔，倘若股務因個資問題不委外，若全部結完才一起拋，也會衍生人力作業上問題。另外，新增的交易型態，例如一檔新基金會先進行測試，特別在債券部分，特殊債券還本付息狀況都不同，這些都必須逐一測試，若這部分委外，是委外廠商要進行測試嗎？費用如何計算？最重要還是要看是否能配合基金上線日期。總結以上，本公司可委外的部分只剩下國內股票型基金，這部分系統已做到自動結帳，只要交易所或OTC 盤價進來，就直接撈進系統結帳。較複雜者如遠匯、利率交換、特殊債券(不同還本付息方式、到期日、信評等)都須進行測試，另外部分海外基金有顧問公司，委託顧問公司進行下單處理，每一家成交回報的格式都不同，現行狀況委外實在不易，目前做法是顧問公司會將成交回報拋給交易室，交易室確認無誤後給基金會計結帳，倘若基金會計委外，每一家格式都不同。

- (五) ETF 結帳：無論追蹤標的是國內或海外，每天上午 8:40 前拋到交易所（早班），若外包廠商無法配合時間，委外作業恐怕在配合彈性不如自行處理該等業務。
- (六) 股務作業會串接到業務單位，有一些特殊的申贖作業，我們的股務系統有憑證（大部分國內投信沒有憑證），並且牽涉更多個資問題，責任歸屬也是個問題。
- (七) 基金會計盤後有檢核表，需檢查所有法規、契約及內規，這是每一檔基金都有的流程，另外還要提供基金經理人現金流量表，委外廠商是否都能配合，也是我們考慮的因素。

四、若有委外，請問 貴公司委外之業務及比例為何？選擇將該等業務委外之原因或困難為何？選擇委外廠商之依據及其提供之服務內容為何？

若要委外只剩國內公募股票型基金在執行上比較可能，但其人力配置很少，也幾乎沒有配息、也只有台幣級別。

五、請問 貴公司未來是否考量將其他中後台業務委外？若不委外之主要考量因素為何？

(一)曾詢問過有委外經驗的同業，若變更交易內容或發行新基金，只要是合作的結帳公司系統沒有相關介面，若另外找資訊人員開發必須另行收費，此費用也應估算入委外成本，倘若本公司委外減省一半人力(7人)，而委外費用只約當6人成本，但或許總結來看不划算，因更動後的成本也要計入。

(二)主管機關態度很重要，若主管機關認為委外是一個趨勢，建議主管機關訂定頒法規釐清責任歸屬(基金結錯帳、單位數分配錯誤、到底要回溯多久、屆時是由投信公司面對客戶嗎?)。

六、請問 貴公司對於將非核心且繁瑣的作業處理(如基金股務作業及基金帳務處理作業)委外給外部專業機構，以全力專注於提升基金投資績效及基金銷售等核心業務，真正實現專業分工的理念，有何想法或具體建議？對主管機關建議如何調整法規或配套措施為何？

(一)是否有中後台人員，其實和投資績效或基金銷售沒有必然關係。

(二)基金會計若要委外，可能全委、類全委會有困難，海外公募基金也有困難。股務委外就是怕個資洩漏。

七、請問 貴公司對於我國投信事業中後台業務委外之未來發展，是否有其他看法及建議？

- (一) 委外亦可能造成排擠原有中後台人員工作，中後台人員去留該如何解決？安排去外包廠商也是個方法，但外包廠商也不可能照單全收；良好的委外機制及委外 SOP 是未來委外作業能否達成效能之重要關鍵因素。
- (二) 中後台相關作業資訊，建議規格統一，例如相關需要報送主管機關的申報書簡化，標準化的格式才能促成推動委外作業。舉例言之，國內股票型公募基金的成交回報規格是一致的，國內所有券商回報給投信的格式都相同，若有一家類似結算公司有足夠 power 去和國外顧問公司洽談，整理出一致的回報格式，如此情境下委外的可能性就會增加。





受訪者：某投信執行副總經理、副總經理、基金會計部主管、  
基金事務部主管

時間：111 年 9 月 16 日（星期五）上午 10 時

地點：Cisco Webex 視訊會議

記錄：陳恩儀

一、請問 貴公司目前發行之基金檔數及規模為何？請簡述之。

本公司產品算齊全：貨幣型、債券型及股票型等，海外基金涵蓋平衡型、股票型和債券型，證信、期信都有 ETF，全委投資國內外皆有。

二、請問 貴公司中後台業務（包括基金後台帳務處理作業，如基金資產評價、基金淨值計算及基金會計等）有哪些？目前該等業務之流程及資源（包括人力、編制）為何？於執行該等中後台業務時是否曾遭遇任何困難？

（一）帳務處理皆採系統化、自動化，由於基金檔數眾多，上午 9 點前 ETF 要公布淨值，下午 5 點半所有淨值都可結算出來，運作沒有問題。

外資投信大部分朝委外路線，有關本公司認為委外困難點摘述如下：

1. 淨值正確性仍由投信公司承擔，委外後外包商將帳務資料倒回投信後，投信再覆核，時間會拉很長，萬一中間出現問題，再處理就更久，因此委外比自己處理更花時間。
2. ETF 上午 9 點要出淨值，倘若委外，受託機構此部分也不能配合，還是得自己做。
3. 倘若將淨值計算委外，就不只單純算淨值，還有一些 CA

(corporation action) 的訊息，甚至是收益分配，包含規劃、預先公告到決定分配多少，再到會計、基金事務，以上流程都在平台化作業。暫停交易啟動評價的流程、內部即時性警訊通知等，若委外就缺乏效率性。另外外包成本也是應考量的因素，因此基金會計不是只有結帳還有相關周邊的作業需要處理。

(二) 基金事務部主要業務包括基本資料建立、受益人資料建立、一般申贖交易、定時定額、ETF 初級市場申贖交易、借還券交易；另有股務作業，例如申贖相關程序訂定、個資保護執行、一般基金與 ETF 收益分配作業、受益人大會、與主管機關相關申報（年度受益人收益分配稅務申報、FATCA 及 CRS）、公會申報。唯一委外只有印刷郵寄（客戶確認單、對帳單及相關通知信寄發，如：配息、修約、基金合併、清算等通知），其他仍由投信自行處理。

(三) 未委外的原因如下：

1. 基金檔數多：基金事務部內部及跨部門處理事務多，就算規模小的基金，相關事務並沒有少，但相對委外成本高。突發狀況發生，如臨時休市就無法透過委外單位及時執行。
2. 業務發展方向：目前資料庫與系統開發都是自製，因應業務發展以至於前中後台與 IT 的溝通與開發較為迅速，若系統發生問題也可及時處理，但倘若委外可能就會延誤處理。
3. 個資考量：受益人數龐大，倘若委外受益人個資的安全也需考慮。

4. 配合主管機關政策推行：如洗防、弱勢高齡保護等，仍需實體與客戶接觸，若是客戶資料外包，可能就無法及時接觸客戶並做勾稽。

(四) 目前遇到的問題資訊部都可處理，效率高，未來若規模再擴大，基金數再增加，人力勢必再增加，因此曾研究過委外議題，或許部分委外也可考量，但可能會有一致性、效率性問題要克服。

三、請問 貴公司目前中後台業務是否有委外？或部分委外？選擇委外（部分委外）或不委外之理由或困難為何？

未來若部分委外，或許可考慮基金類型相似部分，以全委來說，是一個單獨類型，證信或期信作業比較不同或許也可考量；或是較簡單的國內股票型基金等。若較複雜的商品，考量淨值正確性，若委外怕是會拖延時間較不適合。

五、請問 貴公司未來是否考量將其他中後台業務委外？若不委外之主要考量因素為何？

(一) 未來若考慮委外，國內股票型基金或許是試金石，可朝漸進發展嘗試。

(二) 我們系統蠻多，若要委外一定得配合系統修改，並與外包廠商做系統串接，其次，作業流程的單純或複雜性也有影響，但會有許多不確定因素可能發生，例如即時訊息公告或重訊等，若複雜程度高就不考慮委外，還有法令規定，即便法令開放委外，不過屆時若問題發生，懲處或責任仍在投信身上。委外成本考量是重要因素，若要委外不可能只有一支台股基金委外，一定是所有台股基金都委外，包括人事費用、作業

費以及支付委外廠商費用，綜合考量委外費用和自己做真省到人力或成本？以上是是否委外的主要考量因素。

(三) 我們之所以認為不符合效率，主要原因是我們 IT 建置很久，除基礎外各家投信都按照各自需求有會計人員、資訊人員投入，而外資投信之所以整個外包出去可能就是沒有這個資訊系統，我們有很好的 IT 隨時協助我們解決問題，但我們也從沒有排斥委外議題，但以現階段來看效益仍不顯著。

(四) 本公司無論基金檔數、規模，都已具備經濟規模，有關委外議題，公司會從綜效層面考量，資產管理公司不單只有投資，我們主要切成三大塊：投資單位、業務單位及營運單位。現在談是屬於營運單位，因為產品開發業種不同，為增加市場競爭力，商業機密性也是考量因素。另外溝通也是個因素，光是內部跨部門溝通都很耗時，更何況和委外單位，另外還有銷售部分，通路包括銀行和券商，他們有各自規格，當無法一致性時委外會產生困擾，若真要為了委外而委外，效益是無法產生。

(五) 數位化的確是未來企業勝敗的重點，業務發展來看自我開發符合效率，例如主管機關一些法規鬆綁，集團資源共享也是未來數位化問題，牽涉背後資料源問題。是否委外，變成是兩難，因此小投信可能未達經濟規模，或許委外較有效益。

七、請問 貴公司對於我國投信事業中後台業務委外之未來發展，是否有其他看法及建議？

(一) 目前主要是早上九點要公告淨值的問題（法規要求），是我

們人力上最大負擔，希望法令上有所突破，建議法令上有緩衝時間，目前若是逾時，就需要公告，作業上很複雜，另外就是預估淨值是否就要和真正淨值完全沒差異。

(二) 淨值結算很大一部分是因為海外的問題，若有資料錯誤等資訊不對稱問題，時間上就會遲延。



受訪者：道富銀行陳怡蓉總經理、羅百超副總、莊淑芬副總

時間：111年8月10日（星期三）上午10時

地點：Cisco Webex 視訊會議

記錄：陳恩儀

一、 請問 貴公司提供基金中後服務涵蓋那些範圍？國內那些投信是 貴公司客戶？開發新客戶時碰到的困難為何？

（一）目前中後台服務有股務、基金會計。基金會計部分涵蓋資產評價、對帳及淨值計算，再產製各式報表（主管機關規定的財務報表、監管報表、客戶公司經營管理之基金會計報表等）。以上皆是在台灣法規基礎架構上可經營的業務，但從全球經驗來看，涵蓋範圍可更多。

（二）中台部分依法規還是由投信公司自行處理，先前曾有投信提出是否能將中台也開放外包？事實上許多投信客戶考慮外包時，是希望中台也一起外包。

（三）中台與後台業務不同，中台是針對與基金交易相關，之後再衍生到後台的會計，台灣目前是允許外包基金會計，但不允許外包中台，當我們接觸海外客戶（外資投信），希望也可以同時外包中台。針對債券股票交易，主管機關較有疑慮，例如交易的核對，主管機關認為還是應由基金經理人處理，而非委外。在台灣會認為交易到交割皆視為交易相關作業，只要是交易相關，主管機關就認為要由投信自行處理，但以全球經驗，一旦交易完成後，後續交割相關業務會被認為是作業面業務，主要是國內外解讀角度不同。中台很多細項服務是和交割相關、交易指示的準備，國外認為是作業面，而非交易相關。

（四）先前投信業提出討論鬆綁時，曾徵詢信託公會意見，信託公

會對於交割指示權責尚未釐清，目前主保都是接受投信公司指示，一旦這部分外包，會變成外包廠商可代替投信指示，也的確要有法規規範，主保才有辦理依據。

(五) 客戶：7 個客戶包含國內及外資客戶。

(六) 開發新客戶困難：針對跨國客戶的困難主要就是無法中後台一起外包，除了說服他們也要向國外總公司溝通，因為他們畢竟不了解國內法規；而在本國投信部分，主要考量現有組織架構、成本費用、作業模式調整。

二、 投信公司若將基金中後台委託 貴公司處理時，需有哪些條件的配合？（例如：系統介接、作業模式調整或其他）

(一) 我們已有很成熟的國際經驗，有專屬的 project team 帶領客戶一步一步介接進來，流程部分都是標準化，系統環境我們都是 ready 狀態，主要是將客戶前台資料和我們後台作業串接，台灣目前都是用轉檔方式，我們會和客戶討論好標準的轉檔格式內容，客戶交易檔轉入，我們處理完之後，會轉出標準的電子檔（資產、持股項目），以方便客戶回轉到其前台作為隔日交易資料，如此產生一個完整的循環。國外更進一步發展成雙方系統對接。

(二) 原則上會提供客戶標準化的報表，由於服務客戶夠多，業界常用的管理報表我們都有，當然我們也可因應客戶特殊需求有客製部分。

三、 請簡述 貴公司與委託投信公司間的合作模式及相關流程？(可舉例說明)

(一) 以海外基金為例，客戶中台確認後的交易資料，會將交易檔傳給我們，透過自動轉檔方式，轉入基金會計系統內（全都自動化無

須人工介入)，之後從彭博或路透取價，再進行內部的標準結帳作業，計算出 NAV，在與客戶約定好的時間內將報表與電子檔交付給客戶，客戶確認無誤後就會將該資料轉進其前台系統或上傳至公會等。由於現行法規規定，投信公司即便外包仍負最終責任，因此我們會將完成後的資料再拋轉給客戶請其作最後確認，也留存相關紀錄以便未來查核。

- (二) 不同類型的基金作業程序大同小異，但時間點會有差異，例如 ETF 在上午 7 點多就開始結帳，8 點半前全部要出去到客戶端以便傳輸到交易所網站。國內基金是在交易當天 5 點前結帳完成，不同產品之作業流程近似，但結帳時間點有差異。
- (三) 彈性問題：以某投信為例，原來系統也都是 inhouse 開發，之後外包也沒有太大問題，剛提到客製化，我們有專業系統廠商可支援，彈性部分沒有太大問題，相對而言我們可以提供客戶比 inhouse 自行設計更好的經驗，很多台灣的證券產品一開始從無到有時，客戶在 inhouse 是沒有足夠的 know how 去開發，這時我們可以提供客戶國際經驗配合客戶開發，因此在客製化部分我們一樣有彈性。由於我們有豐富的外包經驗，早就有各式各樣客戶的需求，我們已有許多成熟的工具可供使用。有外資背景的投信會比較傾向外包，這部分在國外也行之有年，主要立論就是認為投信就是應該專注於投資，中後台就是委外專業廠商提供，當管理的資產愈來愈多時，增加的效益相對會使成本降低。
- (四) 責任歸屬：法規規定投信公司擔負最終責任，指的是當面對主管機關時投信公司具有不可迴避的責任，但不代表外包廠商完全不用負責，若業務處理是外包廠商出錯，投信公司一定也會追究我們相關責任，我們也不會迴避我們該負的責任，細節都會在合



約中明訂，因此，對投信公司而言，外包後反而有風險轉嫁的優點。

(五) 外包後投信原本中後台人員：事實上，我們曾將國外資產管理公司中後台人員接手為道富員工。其中有一客戶將股務外包給我們時，我們有收了幾位中後台員工。目前處理中後台業務配置 20 幾位（台北分公司全部有 70 幾位員工）。

四、 請問 貴公司提供基金中後台業務的優勢為何？在國內的基金銷售生態或法規環境下是否有困難或挑戰？

(一) 國際經驗：道富本身在全球市場累積豐富股務、基金會計經驗，有一些全球的 know how 而台灣尚未有過經驗，相較於投信或服務提供商，我們都有競爭優勢。另外也有國外的資源可運用，美國市場的共同基金，甚至歐洲尤其英國，Statestreet 是最大的基金中後台的服務機構，美國的共同基金一半，以上的淨值都是 Statestreet 計算的。

(二) 在地化管理經驗：整個團隊都是來自投信同業，我們同仁都非常清楚知道投信端的需要，我們也用了 local 的系統，再強化國外需求進來，因此處理台灣所要求的法規項目，基本上都沒有問題，因此我們兼容了 local 的需求，但同樣也帶進全球的經驗，是可以完全滿足台灣客戶的需要。

(三) 外資投信承繼全球經驗，很清楚認知投信應專注於研究、投資決策部分，而在 operation 營運作業面都是外包出去；反觀台灣本土投信業，早期投信無論股務、會計、系統都是 inhouse，當他們要考慮外包時，當然首要就是考量成本，其次現有人力如何處理？另外，每日的作帳方式，若想要有些彈性，可能和外包商間

需要一定程序。國內投信組織太龐大，若要外包要先編列預算，花很多時間內部溝通及策略轉換。

五、 請問 貴公司對於我國投信事業中後台業務委外之未來發展，是否有其他看法及建議？

- (一) 首先，會想朝向中台外包努力，因為基金作業若中後台可以連結一起，對時間、效率及成本都有差別，外資投信很多都很想中台和後台一起外包。
- (二) 外資投信對於作業面業務外包都很熟悉，如何讓國內投信可以安心地將中後台業務委外給專業機構，是需要花時間去溝通。
- (三) 國外投信中後台外包，仍然會保留部分人力，除了處理公司帳，還是需要有一部分人力與外包廠商溝通與管理，以我們和投信合作的經驗，可以過來道富的人力還不足以應付中後台的業務。
- (四) 前台做的是投資相關研究，後台是處理營運作業，若投信發一個新產品，要先經主管機關審核，因此等到我們接觸到這個產品也都到半公開程度，應該不會有洩密的疑慮，另外雙方都會簽保密協定。



受訪者：滙豐銀行翟金虎副總經理、聶方證券部主管

時間：111年9月5日（星期一）上午10時

地點：Cisco Webex 視訊會議

記錄：陳恩儀

一、 請問 貴公司提供基金中後服務涵蓋那些範圍？國內那些投信是 貴公司客戶？開發新客戶時碰到的困難為何？

（一）JPMorgan、Blackrock、Fidelity 等都是我們的客戶。

（二）中後台服務範圍：提供基金會計、基金淨值計算、基金服務代理、外匯波動或避險等後台功能、子基金下單（目前在台灣中台業務不可外包，而下單因與投資相關屬基金經理人責任，國內無法外包，3年前例外同意子基金下單可外包）。

1. 基金會計：提供公會報表、客製化報表、資料回傳投信中台、投資方針的年度審核（協助基金或客戶的審核工作）、協助投信向總公司或顧問報告。

2. 基金股務：包括註冊及投資者帳戶維護，使用集保處理在岸與離岸資金與本地參與者整合，包括託管人、託收銀行、郵局、集保及投信投顧公會（SITCA）。最近正配合 TDCC onshore CSS（想在台灣 roll out 集中結算系統測試）。

3. 系統方面：除會計系統，GTAP 是過戶代理（TA）系統，主要系統外，無論是從 trade capture，就是 data capture 系統 markeMarkit 到 TLM，做 reconcillation，或其他系統是做風險報表，都可配合每日工作所需。

（三）開發新客戶困難

1. 尚未數位化客戶的資料互換：我們負責接收來自投信的指示，由於 SWIFT 在台灣使用並不普遍，因此須與客戶間開發 secure file

protocol (安全文件傳送協議, SFTP) 的連結, 以致客戶可用網路方式發送每日交易指令給我們, 接收後會在系統內做相應處理, 包括每項證券的計價, 產製每日的會計報表等。碰到尚未數位化客戶的資料互換時, 例如主保管銀行仍用 fax 或 email 形式發傳送報表, 這類型報表就無法電子化, 需要人工介入處理, 先將報表電子化後才能在系統內操作。

2. 客戶特殊需求報表: 接觸新客戶時, 其內部獨特需求的報表, 但別家基金公司對同一客人的報表可能又會不同。為克服困難, 盡量開發業者可使用同一套 (基礎) 報表, 再部分客製化, 讓業者可進系統選取所需報表。

(四) 目前的客戶都是國外的投信在台灣的 onshore 基金, 曾接洽國內本土投信, 對於外包行業的服務範疇沒有像外資這麼清楚, 較大挑戰第一就是成本, 第二就是開發內部需求報表的便利性。成本不只是金錢方面成本, 還包括知識的成本及系統方面的成本。委外很多時候是轉嫁風險出去, 若自己計價, 倘若對法規或計算方法有自己的看法, 若與市場看法有出入, 就會產生錯帳或賠償問題, 若是委外, 則風險就轉嫁到 service provider, 另外在知識部分, 對於一些新的 issue 或 pricing 或新型基金 (如後收型), 系統開發及自家後台對這方面的知識有多深, 作業層面有無援引一些國外既有案例, 這也是委外可考慮之處。

二、投信公司若將基金中後台委託 貴公司處理時, 需有哪些條件的配合? (例如: 系統介接、作業模式調整或其他)

(一) 我們和客戶間使用 data exchange (互換資訊) 方式, 客戶每日將 confirm trade 指示發給我們, 當然我們是希望透過 SWIFT, 但在

某些本土交易無法用 SWIFT 的情況下，我們有好幾種不同方式可以接收交易指示，包括 SFG、SFTP 等，我們收到指令後，就會走內部流程，無論是 corporate action 或 pricing 的結算，結算出 NAV，之後產製一系列報表給客戶，在 online account 客戶可自行 download。

- (二) 另外會提供 data file，亦即結算每日工作所需的 data，這些 data 是大數據，客戶也可在系統上擷取所需資訊，例如某個 bond，A 國註冊 B 國發行，A、B 國家的資訊不一定會在每個報表上看到，若客戶需要看到更 detailed 資訊就可從其中擷取。
- (三) 協助公司上傳 SITCA 報表：包含每日每月每季，分息時派息計算。
- (四) 新客戶要委託滙豐時，要在自家中台系統做一個 format，技術上並不難，我們也有系統化格式，清楚告訴客戶每個欄位需要的 data，也會配合客戶做測試，事實上這塊投資成本相對低，目前中台能產出的 data 我們基本上都可接受。

三、請簡述 貴公司與委託投信公司間的合作模式及相關流程？(可舉例說明)

- (一) 有關交易確認，接下來我們希望客戶可用 API 方式，因牽涉雲端儲存，正和不同主管機關溝通。API 也是整個行業的大勢所趨，在資產價格與除權息共享價格上，希望客戶到用我們的 pricing hierarchy，順序為我們首先會用彭博、路透，由於許多基金公司都有自家的 pricing hierarchy，若主管機關支持市場也用同一訂價階層，對投資人較公平，因為 IBM bloomberg price，全世界就只有一個價格。可借鏡國外的 standard pricing hierarchy，國外

service provider 針對不同的工具會有不同的訂價階層（如 US Corporate bond）。

- (二) 國外基金公司不會自訂一套 pricing hierarchy，而是仰賴中後台的服務提供商提供既有的 pricing hierarchy，如此市場上就會有一致性。現在最大挑戰是價格太清楚，會少一些彈性變更，因為 pricing hierarchy 在公開說明書上不會揭露，無法考慮到所有的金融工具，通常是基金公司內部有個架構，該架構每年經檢視，若須變更則透過股東會。
- (三) 我們每月會與客戶有服務檢討溝通的機會，KPI 包括基金淨值 (NAV)報表完成的準時性時間 deliver、及準確度（和公會 prove 20bp.for fixed income、50bp.for equity fund）。目前需要配置較多人力反而是在壽險的全委基金（壽險委託投信代操的基金合約中的規範是沒有容忍率），須配合主保與基金公司內部的數據，這部分要求更嚴格，因而這會影響客戶後勤作業，但國外全委並沒有如此嚴謹要求，計算昨日收市價僅代表昨日收盤價日 15 分鐘內 20 筆的均價，並不代表那檔投資的真正價格，中間應該要有空間能彈性處理。

四、 請問 貴公司提供基金中後台業務的優勢為何？在國內的基金銷售生態或法規環境下是否有困難或挑戰？

- (一) 優勢是我們的 knowledge、系統（背後有千人的維護）、購買數據提供客戶使用、ECP 方面的投資，系統配合法令要求的繼續研發、客戶開始交易新的投資商品時，無需另做開發而直接使用我們已有的系統處理。
- (二) 挑戰包括電子檔案處理、淨值交付報表的時間：國內交易確認須

在投信公司上班時間才能進行（上午 10 點或 11 點），造成委外機構作業時間減少，以致提交報表時間會延到下午 3 點或 4 點；，如果交易確認部分（本地基金除外），可讓海國外投資部分（國外 consultant 在做）在上午或 overnight 做完成，委外機構中午前就可將基金淨值結算出來。國外是 overnight 處理，國外做完 confirm，依台灣法規台灣投信公司還要再做一次 confirm，這個動作因要投信上班後才做，會使整天作業都延後。若這個動作能在國外進行，可能上午 6、7 點前就能完成作業，準確性並不會提高，這是全球市場，紐約下午 4 點收市，下午 5 點 confirm，台北時間凌晨 5 點 confirmation 就出來，上午 5~9 點算是浪費台灣同業可以作業的時間，退一步若在上 8 點前可以確認交易完畢，不僅是外包商，基金公司本身也可以上午 9 點開始結算基金淨值，而不是上午 9 點開始做 confirmation，上午 11 點做完，基金會計部才開始結算，若上午 11 點發現問題時，處理到下午 4、5 點，就壓縮到後面保銀處理時間，許多保銀在晚上 6 點後開始加班，上午 9~11 對後台作業人員有很大幫助。前述問題也和交易確認無法委外有關。國外為了做交易確認有上午 6 點就開始工作，投信公司若可以在上午 5~9 點完成交易確認，滙豐作業若可以從上午 9 點開始，delivery 就不會到下午 1、2 點，而是上午 11、12 點就可完成。

五、 請問 貴公司對於我國投信事業中後台業務委外之未來發展，是否有其他看法及建議？

（一）首先感謝主管機關及業界對我們這行業發展的支持和認同，方向上也和國際接軌。其中有風險評估與考量，包括中台作業外包、

證券訂價階層的能力、淨資產價值的容忍度，全委也是考慮可有 net tolerate，幫客人自動化做 FX 匯率避險，股務借貸方面，基金融資便利性也是可考慮開放方向。

- (二) 基金後台作業近 9 成都已電子化，但是主保每日的報表、既有的系統還是欠缺電子化，部分客人還是希望看到紙張報表，主保銀行作業流程還是用 fax。
- (三) 滙豐沒有擔任台灣 onshore 基金的主保，我們在保管業務主要是對 FINI 客戶，目前主要扮演基金後台的 service provider 角色，若中台可委外，對整體作業優化有幫助。香港經驗中後台都可以外包出去，但基金公司仍有自己的人員可以管理外包公司，但人員配置上需求相對少，中台和後台不見得是同一家外包商，中後台來往 data 都是電子化，中後台各自有自己的系統與作業模式，後台也需要獨立性。





## 附錄二「投信事業基金中後台業務委外作業之研究」

### 期末諮詢會議紀錄

時間：111年12月8日（星期四）上午10時30分

地點：Webex 視訊會議

主席：元大投信劉董事長宗聖

出席：金管會證期局林科長曉韻

投信投顧公會蔡秘書長麗玲、吳資深組長國華、羅組長雪慧、  
王高級專員怡民

富蘭克林華美投信黃董事長書明

滙豐銀行聶方（台灣證券服務部負責人）、劉央雪資深副總裁  
蘇志光資深副總裁

列席：本基金會研究處陳副處長恩儀

紀錄：張祥麟

壹、 主席致詞：(略)

貳、 引言簡報：(略)

參、 與會人員發言摘錄

#### ● 富蘭克林華美投信黃董事長書明

本公司暫時沒有業務委外，報告中提到的中後台作業皆自行處理，想請問一個經常遇到的問題：為了因應法規修訂，相關作業系統的修改和調整的時效性，是否可以請委外單位分享相關經驗？

#### ● 滙豐銀行劉資深副總裁央雪

若是法規修正，委外業者會優先處理，因為法規是適用於所有客戶，在服務合約中也有相關要求，由於法規是一定要遵行的，所以必須

馬上提出合乎法規規定的系統調整。

- **滙豐銀行聶方（台灣證券服務部負責人）**

- 一、 委外業者具備的優勢是擁有全球化系統，背後有超過 1 千人的龐大 IT 團隊支援系統運作，另外外部廠商也 24 小時支援，無論維護或開發，只要是因應主管機關法規修正所作的流程改變，或報表修正，都會在要求的時限內完成，亦即配合法規修正是最優先處理項目。
- 二、 對資產管理業者而言，好處之一就是在不須額外費用情況下可確保合乎法規要求，這是我們對客戶的承諾；另一方面，可預先和不同客戶討論，從源頭就配合法規作出一套標準模式，這也是委外的另一優勢，不用擔心 A 投信覺得可以，但 B 投信卻覺得不行，還要再花時間調整。

- **富蘭克林華美投信黃董事長書明**

若委外從源頭就有標準化模式，對投信業者來說，若想要有客製化的需求（如客製化報表），是否就被限制而失去彈性？

- **滙豐銀行聶方（台灣證券服務部負責人）**

若是主管機關要求的報表修正，除非很多家投信業者對法規的理解有很大的差異，否則還是會在法規要求的架構下，配合投信業者要求作客製化調整。

- **富蘭克林華美投信黃董事長書明**

簡報中有提到投信基金後台人員，尤其是基金會計，少則 20 人，多則 40~50 人，若平均 30 人來看，全台灣 30 幾家投信業者就有

900 多位後台人員，若後台業務委外的話，這些人力該如何安排，雖然國外有全部由委外業者接收投信後台員工的經驗，但以滙豐來說，應該也不可能全部接收，總有一個限度，想請問滙豐是如何看待這個問題？

- **滙豐銀行聶方（台灣證券服務部負責人）**

我們在台灣的服務團隊自 2017 年的 40 人開始，一直成長擴張到目前 100 人的規模，當然不可能一下子接收所有後台人力變成 900 人，但我們還是希望可以吸引有經驗的人加入我們，並持續擴大業務範圍，當然也要看未來基金作業的複雜程度而定，目前不會限制未來的人力規模。

- **富蘭克林華美投信黃董事長書明**

針對委外電子化部分，研究報告中指出投信業者的問題之一就是成本費用考量，由於基金有很多級別，某些級別規模也不是很大，若能夠完全電子化，或許對委外會有所幫助。此外，對我們投信業者來說，本來就是應該注重在資產管理和產品設計，如果可將一些其它事務委外，當然也樂觀其成。以滙豐的經驗來看，委外必須要先有哪些基礎建置，才能順利進行？，能否對投信業者、資訊廠商，甚至是主管機關提出一些建議？

- **滙豐銀行聶方（台灣證券服務部負責人）**

補充之前的說明，委外的核心價值在於其獨立性和提供資訊 (data) 的豐富性。很多業者著眼於委外業者是獨立的第三方，而我們在很多資訊 (例如：產品報價) 的取得上，也較單獨業者來得更多樣化且具有價格優勢。

● 滙豐銀行劉資深副總裁央雪

- 一、 報告第 72 頁說明不委外的理由之一是成本費用，尤其是基金發了非常多的級別，我想或許是少數投信業者的感受，不一定代表大多數，因成本與費用應是商業上的協商結果，且成本的定義也很廣，其實不只有基金會計的成本，尚包括系統建置維護及資深主管管理人力的時間，都屬於成本範圍。
- 二、 此外，投信業者發行的級別真的很多，一檔基金最多可能到 18 個級別，有些級別甚至沒有申贖，造成這種結果可能是前台企劃個別的想法，但同公司的後台很難提出反對意見。若委外時，委外廠商就會和投信業協商是否要發行這麼多級別，而可以找出一個平衡點，讓整體作業達到最有效率狀態，所以委外成本是不是比較高，這並不一定，而是商業考量與協商的結果。
- 三、 報告提到主保的報表是 PDF 檔不利委外。這是整體產業無論是否委外，都必須共同面對的問題，也是主保未來努力的方向，未來也可以考慮用檔案，只要報表可以充份電子化，都是有利於勾稽和自動化。
- 四、 報告提到委外可能缺乏彈性，須費時和廠商討論客製化報表。其實這是一體兩面，當有新產品或新技術升級時，可能委外廠商已經被其他客戶要求過，或是已由國外取得，委外廠商回應市場速度可能更快迅速。
- 五、 報告提到某些投信業者已高度自動化，不需再委外。當然我承認委外作業必須要有一段過渡期(migration transition)，接軌完成後，資訊就會回傳給投信業者再作銜接。但高度自動化的業者也必須面對本身系統愈來愈封閉的問題，一段時間後可能會落後於國際上對系統的要求。國外資產管理公司之所以委外，就是要委

外業者不斷更新能與國際接軌的系統。尤其是衍生性金融商品，這部份與國際銜接更重要。因此，委外的同時，也讓系統跟著國際要求不斷升級。

- 六、 最後，針對專業分工部份，大家都同意將資源集中在具核心競爭力的部份，而將其它事務委外，委外業者也希望可以將非核心業務像是股務代理的印刷，iNAV 給資訊公司(例 ICE)等，此有助於各業者規模擴大時，適度降低成本。對於一些規模較小的業者，也可以將精力放在回應客戶對產品的需求上，而不用花在其它非核心的事務。

● **滙豐銀行蘇資深副總裁志光**

- 一、 建議台灣使用 SWIFT 較易和國際接軌，因為它是國際性的格式。
- 二、 另外，關於委外時因標準化而沒有彈性的問題，其實國外委外業者在平台設計時，即使標準化還是有參數可調整，例如，有些客戶要使用投資國家當作報表基礎，有些客戶要用投資商品作報表基礎，都是可用參數調整，還是可以符合個別客戶的要求，客戶也不用再多花錢在 IT 上。
- 三、 就成本費用來說，目前台灣是由投信業者自行支付，但參考其它國家，委外業者無論是基金評價或基金贖回，是以服務所有投資者為目的，只是由委外業者作為一個第三方作公平的計算，所以成本費用都是由個別基金支付。

● **富蘭克林華美投信黃董事長書明**

其實就國外經驗來看，基金的行政費用也都是由個別基金自行支付，只是台灣大多都是投信自行處理，若未來委外的話，行政費用也許就會有一個比較公平的計算標準。

- **滙豐銀行聶方（台灣證券服務部負責人）**

雖然我們不是投信顧業者，未來還是希望可多參加投信顧公會的會議，以便取得即時消息，針對法規要求和客戶（投信業者）需要來服務業者。

- **投信投顧公會蔡秘書長麗玲**

- 一、 建議研究團隊針對報告進一步彙整，在主管機關規定下，將中後台可委外和不可以委外的項目作分類及對照，並且將不可委外，但業者想要委外的部分點出來。
- 二、 建議具體提出，針對投信業者在委外前，在軟體（相關程式語言或通訊協定）、硬體（系統設備）、人力上要有哪些準備和預先因應措施？以便將來在委外時和外部業者順利銜接。在委外後，投信業者管理委外風險時，有哪些機制或是國外是否有經驗可供投信業者參考？

- **證期局林科長曉韻**

- 一、 建議中台開放的部分可否明確提出要開放的項目？具體規劃的內容為何？
- 二、 費用的部分，投信基金經理費應該是已包含基金管理或行政作業所生應負擔之費用，中後台的委外與否又取決於個別投信業者的成本效益考量，而一旦決定要委外，相關行政費用若改由個別基金支出，則會影響基金淨值的表現，所以這點我們的看法比較保留，以免影響受益人的權益。
- 三、 關於報告最後建議中會提到全權委託要增訂可容忍偏差率，似和本次報告主題關連不大。

- **證基會陳恩儀**

由於全權委託、類全權委託和基金有許多地方類似，所以有些業者希望也有可容忍偏差率的規範，在作業上會比較方便，故在報告中提出此項建議。

- **證期局林科長曉韻**

針對全權委託帳戶淨值可容忍偏差率的部份，曾於民國 106 年時，投信顧公會來函提出建議，局裡在 107 年和保險局討論過，證期局的立場是，按照全權委託相關法規和契約規定，並沒有要求每日計算或公布全權委託帳戶的每單位淨值。實務上，這個問題是反應在投資型保單，因為投資型保單背後有很多保戶，類全權委託的保單才要求每日要計算並提供帳戶淨值，當時也請教保險局的意見，保險局並無投資型保單之全權委託帳戶淨值可容忍偏差率之規定，因此，107 年 8 月保險局有發函壽險公會，請壽險公會和投信顧公會討論，提出具體方案給保險局，但之後即無相關回覆。

- **投信投顧公會羅組長雪慧**

經查，保險局於 107 年 8 月 10 日保局(壽)字第 10704944520 號函至人壽保險公會，請其就實務上是否有簡化投資型保險商品之全權委託投資帳戶之每營業日淨值調整作業之必要性，洽投信投顧公會討論，並就對保戶權益保障之影響等項研提意見；倘認有必要，並請就投資型保險商品之全權委託投資帳戶可容忍偏差率標準及處理方式等研提具體建議到保險局。其後，投信投顧公會並未接獲人壽保險公會有關討論本案之訊息。

## ● 主持人劉董事長宗聖結語

委外與否就如同要買外食還是自己料理的問題一樣，各有可取之處，個別業者可就公司策略面，或經營管理的成本面各自決定是否委外，或是部份委外。這份報告將來也可以提供國內投信高階管理者，針對未來國際化，或是委外的國外經驗作進一步的參考。至於想要委外的部分，我個人有三點建議：

### 一、風險管理

除了考量成本問題（軟硬體，人力等）外，建議也探究一下風險管理，尤其是 B2B 的資安管理，因為在高度自動化之下，效率的確會有相當大的提升，但也伴隨著可能的資安風險。委外不是洪水猛獸，但也不是靈丹妙藥，希望報告中可以針對委外的風險內涵作進一步探討。

二、未來委外的自動化、智能化和 AI 的輔助，可以輔助投信產業升級轉型：對接國際是投信未來必然的趨勢，台灣有很多境外基金，也有很多國際知名的基金品牌，各家也都一定有各自的資訊系統、作業系統等，其中也有相關 AI 或是智能化功能，像是匯豐本身可能就有，但台灣投信業者在資訊建置上可能比不上這些先進的業者，這些都是可以協助台灣投信業者提升和轉型的機會，同時也有助於明年主管機關針對投信業者的基金集中清算的制度考量。

三、委外若是未來的趨勢，能否也配合進行所謂的淨零轉型或碳中和的議題，也就是和 ESG 作連結。如果有機會可以將此研究成果，由策略面、國際面、風險管理、IT 或 AI、ESG 等等跟投信產業作不同層次的探討，尤其是台灣目前已經有多家內資和外資進行委外或部份委外的作業，而我個人也支持可以提升效率、國際化連結和淨零轉型的作業方式。



- **投信顧公會蔡秘書長麗玲**

建議研究團隊，對於會後，若要對全部投信業者作問卷或是意見調查，公會可以協助發放和蒐集。

- **主持人劉董事長宗聖**

我的建議是本報告可讓業界高階主管了解委外的優缺點或國際經驗，那證基會還有需要對台灣投信產業在轉型升級上，作哪方面的了解和調查嗎？

- **證基會陳恩儀**

由於本案由 111 年開始執行，目前有結案時間上的考量，在本案結束後，若未來公會在投信產業轉型升級上有需要進一步作研究和探討，本會會再與公會連繫。

