

【專題一】

淺談證券投資顧問事業管理規則 近期修正重點

王君淳（證期局稽核）

壹、前言

證券投資信託及顧問法於 2004 年 6 月 30 日經總統公布在案後，為配合證券投資顧問事業財務、業務之管理需要，及提供投資人多樣化的選擇，積極適時開放他業兼營顧問業務，金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）爰依該法第 70 條、第 72 條、第 83 條第 5 項及第 95 條規定之授權，訂定「證券投資顧問事業管理規則」。該規則自 2004 年 10 月 30 日訂定發布，迄今歷經 8 次修正，本文將於簡介該規則之架構與歷次修正情形後，著重說明 2024 年 10 月 25 日修正施行之內容、修正背景及相關配套措施，以利業者遵循。

貳、規範架構及法規沿革

一、法規架構：證券投資顧問事業管理規則原共分為總則、財務、業務、合併、

外國有價證券投資顧問業務及附則等 6 章，2024 年 10 月 25 日修正時於第 5 章（外國有價證券投資顧問業務）後，新增第 5 章之 1（以自動化工具提供證券投資顧問服務），現計 7 章。

二、違反法律效果：對於違反證券投資顧問事業管理規則之業者，金管會得視違規情節輕重，依證券投資信託及顧問法第 102 條至第 104 條（違反證券投資信託及顧問法或其他有關法令）進行糾正、警告、解除職務、限制業務、停業、廢止營業許可等處分；或依同法第 111 條、第 113 條處以罰鍰。

三、前各次修正重點：

（一）該規則於 2004 年 10 月 30 日訂定，明定證券投資顧問事業之財務限制、經營業務應注意事項、應申請或申報之項目、合併及外國有價證券投資顧問業務應遵循事項等。

（二）於 2006 年 1 月 20 日第 1 次修正，係基於開放境外基金募集及銷售業務、證券投資信託事業兼營證券投資顧問業務、證券經紀商兼營全權委託投資業務及證券投資顧問事業合併證券投資信託事業之規定，爰修正該規則業務經營之相關規範。

（三）於 2008 年 5 月 2 日第 2 次修正，係為落實對證券投資顧問事業之管理，爰增列證券投資顧問事業應先經核准及應申報事項、要求證券投資顧問事業提存營業保證金、明定得廢止證券投資顧問業務營業許可之情形、新增證券投資顧問事業不得從事之行為態樣、增訂證券投資顧問事業應充分了解客戶及放寬經營外國有價證券投資顧問業務條件等。

（四）於 2010 年 12 月 20 日第 3 次修正，主係為健全證券投資顧問事業之管理及簡化經營外國有價證券投資顧問業務之申請程序，增列證券投資顧問事業不得為之行為態樣、增訂經營外國有價證券投資顧問業務之資格條件及申請核准應檢具之書件、提供顧問外國有價證

券範圍之申請程序授權由投信投顧公會審查核准等。

- (五) 於 2012 年 7 月 27 日第 4 次修正，主係配合國際財務報導準則之採用，訂定證券投資顧問事業財務報告之編製應依循準則。
- (六) 於 2014 年 5 月 29 日第 5 次修正，係為因應國際金融情勢發展，降低對信用評等機構之依賴度，爰修正有關證券投資顧問事業營業保證金之保管銀行所應符合資格條件之規定，由金管會另發布令予以規範。
- (七) 於 2014 年 9 月 4 日第 6 次修正，係為減少違規與糾紛案件，增訂證券投資顧問事業於各種傳播媒體從事證券投資分析活動者，應配置內部稽核人員，及該人員之資格條件、應辦事項與未依規定配置該人員之處置措施，並給予證券投資顧問事業六個月緩衝期以符合相關規定。
- (八) 於 2016 年 5 月 19 日第 7 次修正，除增訂證券投資顧問事業不得與他人約定利潤與營業費用分成，及不得與他人約定以本公司或受僱人名義參與經營證券投資顧問業務外；另增列證券投資顧問事業申請經營顧問境外基金以外之外國有價證券業務應具備之資格條件。

參、2024 年修法背景與修正重點：

一、法規修正背景：

- (一) 提升自動化投資顧問服務法令位階：

我國自 2017 年起配合業者實務需求研議開放自動化投資顧問服務並研訂相關規範，當時考量美國、英國、香港、新加坡及日本均未針對該服務訂定專法管制，多以發布政策指引提供遵循方向，爰請中華民國證券投資信託暨顧問商業投信投顧公會（以下簡稱投信

投顧公會)於2017年6月29日發布自律規範供業者依循。金管會亦分別於2017年8月10日及2021年11月18日發布令，放寬自動化投資顧問服務自動再平衡交易之限制。

嗣考量提供自動化投資顧問服務之業者由2018年1月之2家增加至2024年10月之17家，使用該服務之投資人亦大幅增加，外界建議自動化投資顧問服務有提升法令位階及強化監理強度之必要，爰參酌原自律規範(中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會證券投資顧問事業以自動化工具提供證券投資顧問服務(Robo-Advisor)作業要點)規定，將提供自動化投資顧問服務之重要原則，納入證券投資顧問事業管理規則，另就提供該服務之財務業務條件、內部管理制度或內部控制制度及外部監理規範，予以明確規範。

(二) 明定證券投資顧問事業應執行其內部管理制度：

考量全權委託投資業務涉及委託投資資產之運用，經營全權委託投資業務之業者應建立內部控制制度以確保健全經營，保障投資，證券投資信託及顧問法第93條爰規範，經營全權委託投資業務之證券投資顧問事業應建立內部控制制度；金管會並配合訂定證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則，作為前開證券投資顧問事業訂定內部控制制度之遵循依據。

至未經營全權委託投資業務之證券投資顧問事業，早期多係由股友社改制而成，當時為避免民眾參加之股友社等投資討論社群無法可管，影響參加民眾權益，爰鼓勵股友社以設立證券投資顧問股份有限公司方式，成為我國金融機構並受金管會監管。惟亦考量未經營全權委託投資業務之證券投資顧問事業因規模較小，法遵成本佔比較高，且僅提供有價證券之分析意見或推介建議，不涉及受託資產管理，風險較低，爰未於證券投資信託及顧問法規範其應建立

內部控制制度，惟於證券投資顧問事業設置標準第 8 條第 2 項，規範此類證券投資顧問事業設立時仍應訂定內部管理制度，內容包括內部作業程序、控制重點與內部稽核應辦事項，並由投信投顧公會訂定範本，以供此類證券投資顧問事業依循。前開設置標準僅要求此類證券投資顧問事業設立時應訂定內部管理制度，至嗣後未依該內部管理制度執行時之處置，係由投信投顧公會依自律規範處理。今為提升其法令位階，有於法規中明確規範證券投資顧問事業有持續依其內部管理制度辦理相關業務之必要，以確保其健全經營。

二、本次法規修正重點：

(一) 為強化對提供自動化投資顧問服務之業者之監理，參考原自律規範規定，於證券投資顧問事業管理規則新增第 5 章之 1，明定提供該服務者之財務業務條件、內部管理制度或內部控制制度及外部監理規範，主要包括下列項目：

1、提升現有提供自動化投資顧問服務自律規範中重要規定之法令位階：

(1) 定義自動化投資顧問服務，並明定得提供該服務之事業（新增條文第 25 條之 1）：明定自動化投資顧問服務係指「經由網路互動，以全無或極少人工服務方式，提供客戶透過演算法由系統自動產生之投資組合建議」，並規範僅有專營或兼營證券投資顧問業務之業者，始得提供該服務。

(2) 明定為客戶執行投資組合再平衡交易之服務方式、約定內容、通知客戶事項及其他應遵循事項（新增條文第 25 條之 5）：規範提供自動化投資顧問服務者執行再平衡交易，應依金管會 2024 年 11 月 18 日金管證投字第 1130385585 號令，與客戶自行約定再平衡交易之執行方式，如擬約定由電腦自動執行再

平衡交易，亦應約定執行門檻及約定條件，且無論係採由電腦自動執行再平衡交易或依客戶意願執行之再平衡交易，均應即時將交易執行結果通知客戶。

- (3) 明定提供自動化投資顧問服務者，與客戶訂定之證券投資顧問契約應記載事項（新增條文第 25 條之 6）：如已與客戶簽定一般證券投資顧問契約，得以增補契約方式增加提供自動化投資顧問服務相關應記載事項，包括服務內容及收費方式、系統基本假設與限制、投資標的及投資比例、再平衡交易之執行門檻及約定條件、風險告知事項等。

2、強化公司內部管理及問責機制：

- (1) 明定提供自動化投資顧問服務者之財務條件（包括公司財報每股淨值不低於面額、實收資本額須達 5,000 萬元、應提撥營業保證金 500 萬元）、業務條件（公司提供該服務之消極資格條件）、人員配置規範（應配置內稽人員），及應訂定內部管理制度或內部控制制度（新增條文第 25 條之 2）：考量得提供自動化投資顧問服務之事業體範圍，與得從事外國有價證券投資顧問業務之事業體範圍相同，且業務性質均屬證券投資顧問業務，爰參考外國有價證券投資顧問業務之資格條件，訂定提供自動化投資顧問服務者應具備之資格條件與實收資本額；並考量提供該服務前期需購置資訊設備之成本較高，爰將自動化投資顧問服務視為與一般由業務人員經營證券投資顧問業務不同之服務，增訂提供該服務應另繳存 500 萬營業保證金之規範，且不得因已繳存其他業務之營業保證金而抵減，以保障使用該服務者之權益。
- (2) 明定提供自動化投資顧問服務者應設置專責單位對提供自動化投資顧問服務進行監管，及明定內部管理制度或內部控制制度

應規範項目（包括 KYC 與 KYP 之適合度搭配、演算法與再平衡之監管、資安與個資管理、緊急狀況之應變措施、公平待客原則、客戶爭端解決機制、利益衝突防範等）（新增條文第 25 條之 4）：本條所稱「專責單位」之任務包括但不限於負責自動化投資顧問服務涉及客戶權益保障、所運用之演算法監管（如投資模型採用原理及方法、市場分析與研究邏輯等）及公司內部控制制度或內部管理制度之管理等，執行形式得以專責委員會方式為之；另參酌自動化投資顧問服務之自律規範、證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則第 25 條、境外結構型商品管理規則第 22 條等有關現行商品及服務於實務運作時可能發生風險之應對措施，於本條規範業者提供自動化投資顧問服務之內部控制制度或內部管理制度應有相關規範，其中公平對待所有客戶之內部控制制度或內部管理制度，應至少包括如何決定演算法參數、建立有價證券納入投資組合之篩選標準及檢視預設投資組合建議是否適合客戶風險承受程度等。

3、加強公會自律及外部審查機制：

- (1) 明定提供自動化投資顧問服務之申請程序，由投信投顧公會審查，並由投信投顧公會擬定應檢附書件及相關審查事項（新增條文第 25 條之 3）：新增提供自動化投資顧問服務之業者，及現有業者進行演算法變更，均須由投信投顧公會審查後始得辦理。但本次修正條文修正施行前已提供該服務者，無須重新由投信投顧公會審查提供該服務（但演算法變更時仍須由公會審查）。
- (2) 由投信投顧公會訂定提供自動化投資顧問服務之自律規範（新增條文第 25 條之 7）。

- 4、設置一年緩衝期：考量現行已提供自動化投顧服務之業者須配合本次法規修正調整其財務狀況、內部管理制度或內部控制制度及人員配置，爰就提供自動化投資顧問服務新增條文設置一年緩衝期（新增條文第 25 條之 8）。
- (二) 為使法規規定更為明確，除原條文已明定經營接受客戶全權委託投資業務之證券投資顧問事業，應依證券投資信託及顧問法第 93 條建立內部控制制度外，另增列未經營接受客戶全權委託投資業務之證券投資顧問事業，應依證券投資顧問事業設置標準第 8 條第 2 項規定訂定內部管理制度，且規範無論證券投資顧問事業係訂定內部控制制度或內部管理制度，均應經董事會通過並落實執行，有助於強化投顧事業之經營管理（修正條文第 2 條、第 20 條）。
- (三) 其他
- 1、考量銀行之財務風險已有銀行資本適足性及資本等級管理辦法予以控管，爰放寬信託業由銀行兼營者，得以資本適足性作為經營外國有價證券投資顧問業務之財務條件：考量純網銀業者須符合銀行資本適足性及資本等級管理辦法之規範，相關財務條件要求雖與證券投資顧問事業不同，惟已符合金管會銀行局監理要求，爰放寬該等銀行兼營信託業時，如有經營外國有價證券投資顧問業務或提供自動化投資顧問服務之需求，得以符合銀行之資本適足性規範取代經營前開業務要求之財務條件。（修正條文第 20 條、第 25 條之 2）
 - 2、配合期貨交易法及信託業法款項修正，調整援引款項（修正條文第 20 條）。

三、修法效益：

(一) 提升法令位階，以強化對提供自動化投資顧問服務之監理：

為解決外界對自動化投資顧問服務適用規範位階太低及監理強度不足之疑慮，本次修正將自動化投資顧問服務自律規範之重要原則納入證券投資顧問事業管理規則規範，並強化對提供自動化投資顧問服務業者之監理規範，如業者有違反相關規定時，金管會得依證券投資信託及顧問法第 102 條至第 104 條（違反本法或其他有關法令）進行處分。

(二) 明定違規處分，以強化對一般證券投資顧問業者之監管：

本次修正條文修正施行前，未經營全委業務之證券投資顧問事業未依所訂內部管理制度執行，未於法規訂有罰則；本次修正將前開事業應依內部管理制度執行納入本規則，倘其違反其內部管理制度時，金管會得依證券投資信託及顧問法第 102 條至第 104 條（違反本法或其他有關法令）進行處分。

四、相關令釋與自律規範配合修正情形：

(一) 發布自動化投資顧問之自動再平衡執行條件之令：金管會以 2024 年 11 月 18 日金管證投字第 1130385585 號令，敘明提供自動化投資顧問服務者，應與客戶約定之投資組合再平衡之執行方式為自「每次執行投資組合再平衡交易前經客戶同意」或「約定達到執行門檻且符合再平衡交易之約定條件時，由電腦系統自動為客戶執行再平衡交易」中擇一。如欲選擇由電腦系統自動為客戶執行再平衡交易，僅限於符合約定條件（符合「維持與客戶原約定之投資標的及投資比例」或「與客戶約定之投資標的為經本會核准或申報生效得募集及銷售之證券投資信託基金或境外基金且約定以未超過 30 檔標的作

為再平衡交易時之可投資基金名單，並且各投資標的之投資比例變動絕對值合計數未超過 60%」其中一種）之情境，並應另與客戶約定達執行門檻（個別投資標的或整體投資組合之損益所達之預設標準，或偏離最近一次設定之投資比例達預設標準）始得執行。

(二) 投信投顧公會依「證券投資顧問事業管理規則」第 25 條之 3 發布自動化投資顧問服務之審查方式及相關自律規範：

- 1、審查流程：由業者檢具申請書，於審查表中敘明業者對擬採用之自動化投資顧問服務之介紹、演算法方法論對外揭露情形、客戶承受投資風險程度評估及控管、對演算法之定期審核、專責單位運作、內部控制制度或內部管理制度之執行等事項（如係變更演算法，則係檢附變更自動化證券投資顧問服務演算法之異動說明表）向投信投顧公會申請審查。投信投顧公會檢視業者申請書件齊備後，提供審查委員初步審視，經彙整審查委員之問題請業者擬答後召開審查會議進行表決，最後由投信投顧公會將審查意見函復業者並副知金管會。
- 2、審查成員與頻率：由投信投顧公會聘任專家學者 9-25 人擔任審查委員，任期三年，出席採輪值制，原則上每次開會之審查委員不得低於 3 人；審查會議原則上每月 1 次，必要時得臨時召集之，若該月份無待審議案件得不進行集會。
- 3、審查事項：系統所使用演算法方法論、以歷史資料回測時是否達成預期成效、瞭解客戶作業、演算法監管機制及專責單位運作情形等。
- 4、自律規範：投信投顧公會參酌原「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會證券投資顧問事業以自動化工具提供證券投資顧問服務 (Robo-Advisor) 作業要點」規定及證券投資顧問事業管理規則 2024 年修正時新增之應注意事項，擬定「中華民國證券

投資信託暨顧問商業同業公會證券投資顧問事業以自動化工具提供證券投資顧問服務作業規範」，於 2024 年 11 月 21 日發布，並廢止原作業要點。主要異動部分除配合證券投資顧問事業管理規則修正內容，增訂內部控制制度或內部管理制度應檢核事項及投顧契約應載明事項（以契約範本方式提供業者參考）外，並敘明業者應申報審查範圍，如「演算法變更」係指模型或程式邏輯判斷異動時需報投信投顧公會審查所使用之邏輯是否合理；僅就原有演算法進行參數異動，則屬業者商業判斷，無需審查。

五、小結

隨著金融科技日漸普及，接受以自動化工具提供證券投資顧問服務之民眾逐漸增加，致自動化投資顧問服務之制度影響之民眾範圍逐漸擴大，外界對於該服務使用者之權益保障亦有更高之要求，金管會爰於 2024 年 10 月 25 日將其作為證券投資顧問事業得提供之特許服務，於證券投資顧問事業管理規則訂定相關應遵循事項，並格外強調使用者應知悉事項之資訊揭露。另提供自動化投資顧問服務之業者除應遵循該規則、個人資料保護法、金管會及同業公會對金融服務業辦理數位身分驗證、基金銷售業務、運用人工智慧或新興科技資通安全所訂定之相關規範，並應就該業務訂定相關內部控制制度或內部管理制度及確實執行。

肆、總結

金管會希望藉由詳細之法規規範，幫助專營或兼營之證券投資顧問業者對於得經營之業務及得提供之服務建立明確應遵循制度，並讓民眾更加瞭解相關業務及服務之優勢與限制，減少因資訊不對稱導致之誤解，嗣後金管會亦將持續配合實務運作情形檢討相關規定，以齊備證券投資顧問事業管理規則之業務層面規範。

~ 當日沖銷交易小提醒 ~

投資人從事當日沖銷交易前，應評估自身財務狀況、投資經驗，並衡量股價波動及無法完成反方向沖銷恐面臨違約等投資風險。