

【專題一】

投信投顧事業之法制發展與演變

陳家祥（證期局稽核）
李佩陵（證期局專員）
劉乃瑜（證期局專員）
蘇郁如（證期局專員）
陳其財（證期局研究員）

自民國（下同）70年代首家投信事業及首家投顧事業成立以來，至今已超過30個年頭，投信、投顧及全權委託投資業務在這數十年間快速蓬勃發展，為協助業者發展業務，主管機關也在法規制度層面有多次重大調整。本次配合本局設立60週年紀念專刊，回顧過去各期間經歷許多制度建立，以及業務隨時間發展演變，大小事件繁多受限於篇幅難以完全記載，僅挑選較為具有代表性的事件或措施，規劃以9個小主題方式呈現，包括70年代投信事業設立的源起、80年代開放全權委託投資業務、90年代證券投資信託及顧問法發布施行、為保障國內投資人權益訂定對境外基金的管理辦法、執行債券型基金分流政策與國際資產管理市場實務接軌、強化投顧事業健全經營管理措施，102年發布深耕計畫鼓勵境外基金機構增加在臺投入，而後104年接續發布躍進計畫引導投信事業躍升資產管理技能，以及ETF歷年來的發展過程，介紹上述主題，透過採訪瞭解事件或制度變革的重要人物，瞭解事件形成當時的時空背景，部分主題並邀請業者分享

對主管機關訂定管理措施的看法。

主題 1：投信事業的起步及三階段發展

行政院在 71 年時核定「引進僑外資投資證券計畫」，當年的時空背景主要是為了拓展僑外資流入管道，期望藉由引進僑外資投資於我國證券，進而改善我國證券市場結構，因此施行間接投資政策。

間接投資政策的基本架構，是在國內組設證券投資信託事業（下稱投信事業或投信公司），作為基金管理、經營機構，以發行受益憑證方式向國外投資人募集資金，所募集到的資金集結成一個基金由投信公司管理運用，投資標的則為我國上市公司股票，由投信公司委託證券經紀商進行證券買賣，該間接投資架構即為我國投信公司的源起。

而在法規方面，當時設立投信公司的法規依據為證券交易法第 18 條，72 年修正證券交易法增訂對於證券投資信託基金（下稱投信基金）的管理，考量投信基金之管理關係投資人權益頗大，須執行管理的事項又相當繁瑣，無法在證券交易法中一一訂明，因此授權由財政部訂定管理辦法，以應實際需要。財政部於同年訂定發布「證券投資信託基金管理辦法」以及「證券投資信託事業管理規則」二規範，前者規範投信基金的募集程序、運用規範等事項，後者則規範投信事業的設立資格條件及程序，與設立後對事業財務、業務事項，以及對從業人員的管理事項。

在上述引進僑外資間接投資政策及法規訂定的背景下，開啟了投信公司第一個開放時期，「國際證券投資信託股份有限公司」於 72 年 8 月 9 日成立，為國內第一家具有試辦性質，且負引進國外證券投資信託制度重任的投信公司，首先在國外募集成立「國際 ROC 台灣基金」，引進外資投資臺灣證券市場，成為第一檔投信基金。之後，當時主管機關財政部證券管理委員會（下稱證管會）在 74 至 76 年間陸續核准光華投信、建弘投信、中華投信等 3 家投信公司設立，此 4 家投信即所稱「第一代投信」。

對於投信事業初期的設立與管理，曾任金管會主任委員及證管會主任委員丁克華回憶，在 70 年代時臺灣錢淹腳目，成立投信事業不需要很高的資本額，早期成立資本門檻為新臺幣（下同）1 億元，可能導致投信事業家數大增，而募集投信基金背後受益人眾多也許有上萬人，業務運作可能產生風險或弊端，故將設立投信事業的門檻訂得比證券商稍高一些，規劃「專業股東（專業發起人）」制度，訂定嚴格的經營者條件可以避免浮濫申請設立，對於初期尚屬起步階段的投信事業的經營運作有很大的幫助，以及主管機關在投信事業設立後的監督管理也有相當助益，這個制度對之後國內投信事業發展

奠定了一個很好的基礎。

這個時期是臺灣共同基金萌芽的起點，重要發展事件包括 75 年第一檔國內募集投資國內股票的「國際第一基金」、77 年第一檔國內封閉式的「光華鴻運基金」、78 年第一檔國內募集投資海外的「國際全球基金」，及 78 年第一檔國內平衡型的「中華安富基金」。

80 年至 85 年初則是第二波投信公司開放期，當時為了提高法人機構投資比重，健全國內證券市場發展，證管會規劃開放投信公司的增設，配合開放政策修正「證券投資信託事業管理規則」，在法規有限度開放的環境下，掀起投信公司設立熱潮，81 年 5 月，證管會共計核准 11 家新投信公司設立，其後再於 84 年核准 4 家，使投信公司家數由原先 4 家增加至 19 家。

到了 85 年間時，為了順應當時市場經濟環境變化以及使投信市場發展更健全，證管會再次修正法規放寬發起人資格條件限制，大幅降低投信公司之設立門檻，於 86 年間再增加 6 家，至 89 年底已成長至 38 家，並於 93 年增加至 45 家達到最高峰，即為第三階段開放期。

主題 2：開放全權委託投資業務

全權委託投資業務，是指投信投顧事業對客戶委任交付或信託移轉之委託投資資產，就有價證券、證券相關商品等之投資或交易為價值分析、投資判斷，並基於該投資判斷，為客戶執行投資或交易之業務，也就是俗稱的代客操作。全權委託投資業務於 89 年開放，開放後投信投顧事業可為高資產客戶，提供一對一客製化、量身訂作的投資服務，可謂為我國資產管理業發展上的重要里程碑。

時間回到 80 年代後期，當時我國證券市場投資人結構，自然人仍占有相當高之比例，對於交易市場之安定性影響甚鉅，有鑑於投信投顧事業等專業投資機構，可協助投資人進行理性投資，進而改善我國證券市場結構、提高法人投資比重，國外如美、日等已立法允許投信投顧事業從事全權委託投資業務且行之多年，且我國各種機構性投資資金（如公務人員退休撫卹基金、勞工退休基金等）漸具規模，亦有委託專業投資機構管理之需要，同時，將全權委託投資業務立法規範，不僅有助於發展我國成為亞太資產管理中心，更可遏止不肖業者以代操為名吸收民眾投資資金，引發爭議、造成金融秩序動盪。當時服務於財政部證券暨期貨管理委員會（下稱證期會）的前任本局組長陳麗玲回憶道：「當時有關代操的各種檢舉、爭議不斷，因此市場對於開放全權委託投資業務，

可說是相當期待。」。

在這樣的時空背景之下，89 年 7 月 19 日，總統公布證券交易法部分修正條文，增訂第 18 條之 3，開放投信投顧事業得經營全權委託投資業務，並授權證期會另訂子法。證期會爰於 89 年 10 月 9 日訂定發布「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」（下稱全權委託管理辦法），及督導投信投顧公會訂定「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事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務操作辦法」，至此，我國全權委託投資業務法制規範已大致完備。全權委託投資業務開放後，初期客戶以四大基金為最主要。

時序來到 92 年，時值信託業法研議修正，陳麗玲回憶：「當時信託業希望可以放寬信託資金投資運用於有價證券，但當運用於有價證券的部位達到一定程度時，可能會與全權委託投資業務很相似，基於一致性規範之考量，信託業法將修正第 18 條，全權委託管理辦法也將配合修正」，因而配合信託業法修正，全權委託管理辦法於 92 年 4 月 8 日增修相關條文，訂定信託業辦理信託業法有關全權運用決定標的且符合一定條件者，應申請兼營全權委託投資業務。嗣 93 年證券投資信託及顧問法發布施行，全權委託管理辦法配合授權法源變更，爰按法制程序重新發布。

90 年代末期，順應國際間興起的金融業跨業 / 多角化經營浪潮，及配合 97 年信託業法之修正，全權委託管理辦法於 97 年及 98 年兩次修正開放他業兼營，包括 97 年開放保險業兼營全權委託投資業務、98 年開放投信投顧事業及證券經紀商得以信託方式經營全權委託投資業務，並增訂防範從事全權委託投資業務之人員利用業務相關訊息謀取不當利益等規範，強化監理措施。

其中，針對保險業兼營的部分，是僅針對保險業經營投資型保險之業務應專設帳簿之資產，屬於要保人委任保險業全權決定運用標的且將該資產運用有價證券者，方要求保險業應向本局申請兼營全權委託投資業務。為何如此規範呢？陳麗玲說：「當時投資型保單已經可以連結到包含基金在內的『套餐型』商品，頗受市場好評，保險業進一步希望可以推出免去投資人挑選標的煩惱的投資型保單，但問題是標的該由誰決定？若是由保險業者決定，那這個概念，本質上跟全權委託投資相近，為了使不同業別有一致性規範，全權委託管理辦法才有限度開放保險業兼營全權委託」。此外，翻開投資型保險相關管理辦法，97 年也正是開放保險業得委託經主管機關核准經營或兼營全權委託投資業務之事業（即投信投顧業）代操投資型保單（即俗稱之類全委保單）的時候。近年來，頗受市場喜愛的類全委保單，其總委託投資金額，已超越四大基金成為委託投信投顧事業代操的最主要客戶（按：查 109 年 6 月之全權委託統計資料，屬投資型保單之委

託投資金額達 7,814 億元，已超越四大基金之委託投資金額 5,474 億元，占整體全權委託投資金額約 44.5%）。

最近一次全權委託管理辦法修正，是於 107 年 7 月 30 日，其中較重大者是配合證券投資信託及顧問法之修正，對於客戶屬專業投資機構且符合一定條件者，原規範有關客戶委託資產之保管、簽約前應辦理事項及帳務處理等事項，得放寬由客戶與業者自行約定，陳麗玲坦言：「這個開放主要是為了吸引境外基金等專業投資機構委託國內業者操作，過去因為不同法規對於外資保管銀行都有各自的規範，尤其全權委託管理辦法對於全權委託保管機構課以很多義務，造成境外基金及保管機構意願不高，考量這些境外基金原已有保管機構處理相關事宜，且對於一般全委簽約前應有的程序、報告義務等都有不同於一般客戶的需要，所以才放寬相關限制」，希望法規之放寬可以協助業者爭取境外專業投資機構之投資，擴大國內資產管理規模。

主題 3：93 年「證券投資信託及顧問法」發布施行

93 年間「證券投資信託及顧問法」（簡稱投信投顧法）發布施行，可說是對我國資產管理業務在法制層面上的一項重大發展事件，現任投信投顧公會秘書長黃良瑞及前任本局組長陳麗玲當時皆服務於證期會，前後參與投信投顧法制定及相關子法的訂定。

黃良瑞回憶，在 89 年左右信託業法通過，信託業業務包山包海所涵蓋範圍很廣，可能影響當時投信基金的業務，以及行政程序法開始施行，要求一些規範應該要由法律明確授權，再加上國內業者當時的業務需求等因素，才開始研議制定法律。在當時的時代背景下，以及主管機關為促進金融商品創新，使投信事業、投顧事業能夠與國內、外其他資產管理事業公平競爭，將原本由行政命令所規範事項提升至法律位階，並且以專法規範。

「初期邀請多位學者專家一起進行法制規範方向及法案內容研究，包括由學者負責研究不同國家的相關法制。」，黃良瑞指出，為研訂法規，主管機關請投信投顧公會在 90 年委託賴教授源河召集專案小組，小組成員包括李存修、劉連煜、曾宛如、康榮寶、林國全、蓋華英等學者專家，共同進行研究計畫。

在 93 年時，投信事業計有 43 家，其所募集之投信基金已有 400 餘檔，基金總規模合計達 3 兆元，受益人人數高達 176 萬人；而投顧事業亦已達 210 家，委託投信、投顧事業從事全權委託之簽約客戶數計 500 餘戶，契約總金額計 3,000 億元，顯見當時投信、投顧事業已有一定之業務規模。

法規草案擬定過程，參酌美國、日本、英國等外國立法例，期能引進新觀念、新制度，俾與國際接軌。黃良瑞表示：「我國資產管理是採分業管理的方式。」當時英國已將集合投資行為均納於同一法規統籌規範，惟因我國資產管理法制係延續傳統分業立法，分屬跨部會不同主管機關所職掌，並涉及證券、期貨、金融、信託、創業投資等諸多產業既有業務的重組，牽連層面深遠，非短期內得以完成立法工程之整合規範，因此當時以證券投資信託與證券投資顧問為主要規範架構，兼採開放業務兼營，預留未來彈性增列其他投資信託、顧問業務及新種基金商品之空間。

關於證券投資信託契約的法律關係，學者認為證券投資信託制度有分離說與非分離說等二種主張，採非分離說者則主張單一信託主體。陳麗玲回憶說：「當時訂定法規時關於信託關係的法制架構設計，參考日本西元 2001 年『投資信託及投資法人法』。」，除參酌日本法制外，並整合國際制度，明定證券投資信託契約由投信事業為委託人，基金保管機構為受託人，投資人為受益人，以釐清證券投資信託之法律關係。

黃良瑞說，當時 88 年時曾發生法華理農投信指示基金保管銀行將基金資產轉存於屏東東港信合社，而事後爆發偽造定存單弊案引發基金遭大量贖回，因事後投信事業與保管銀行的權責難以釐清，該事件也影響制定法規時參考日本立法例，選擇有利於行政監督的方式。

投信投顧法重點主要有修正分業經營之概念，容許跨業兼營，以擴大投信、投顧事業之業務範圍，放寬基金商品種類及投資標的範圍，以利業者引進新種類基金商品，另增列得以「私募」方式對特定人招募基金之相關規定，將境外基金納入管理。陳麗玲表示，制定投信投顧法時除了考量資產管理業務發展外，同時也加強對投資大眾權益之保障，例如將境外基金納入管理，使國內基金得與境外基金公平競爭。

在當時我國投資人購買境外基金之金額亦日趨龐大，主要係藉由信託業特定金錢信託及證券商受託買賣外國有價證券等方式投資。黃良瑞說，由於當時法令對於境外基金之銷售並無明確規範，使投資人權益無法確保，因此將境外基金募集、銷售或投資顧問等行為均予納入規範。

回憶起當初制定法規過程。黃良瑞說，初期研議立法過程中與學者多次開會討論，當時主要承辦同仁為楊培侃、梁懷信，會議時間多安排於晚上時間，在會議結束後回辦公室繼續加班，以利下次會議延續討論。陳麗玲說，法案經過行政院召開 10 次審查會議，之後須訂定 16 項子法，當時承受長官嚴格要求「一個字都不能錯」，以及母法與子法須同步施行的時間壓力，因牽涉子法條文內容眾多，內部總動員一同協力完成這巨

大工程。

另外當時擔任證期會主任委員丁克華回憶，制定投信投顧法的過程，在前置作業花了很長一段時間，當時證期會自己內部討論很久，專法總計 8 章 124 條條文，接著報行政院審查經過多次討論，而後送請立法院審議，可能是中華民國立法院法案審查速度最快的法案之一，制定投信投顧法對於投信事業的發展奠定了明確的法制基礎，也避免當時信託業法通過對投信事業造成的衝擊，後續相關子法的訂定，也有助於對資產管理業務更能健全發展。

主題 4：94 年訂定「境外基金管理辦法」

國人投資境外基金之管道，於 94 年「境外基金管理辦法」發布前，分別有個人直接投資、透過信託業特定金錢信託投資、以及透過證券商受託買賣外國有價證券等三種。惟當時在法令無明文規範境外基金在國內之銷售行為下，經常發生投資人爭議；又在當時的法規下，具資產管理專業的投信事業及專門從事有價證券顧問的投顧事業，卻無法銷售境外基金，前述種種因素，因而促成了境外基金管理辦法的制定。

為保障投資人權益並增加投信投顧事業的發展空間，本局爰於 94 年 8 月 2 日訂定發布境外基金管理辦法，規範境外基金在我國境內募集、銷售及投資顧問，自此境外基金得經由總代理人依法向本局申請核准或申報生效在我國境內募集銷售。在「總代理制」下，總代理人代理境外基金在國內募集銷售負有各項義務與責任，使國人在投資境外基金的同時，權益也能獲得相當的保障。

在資產管理業經歷超過 20 年，時任大聯投顧（聯博投顧前身）董事長、現為聯博投信董事長翁振國回憶，集團的境外基金在 89 年即引進臺灣，但當時的投顧事業僅能提供顧問給銷售機構，而且境外基金不能公開廣告，被當作是有錢人的投資。

翁振國提起，在境外基金管理辦法制定之前，國外的基金管理機構如果到臺灣銷售境外基金，沒有一套確定且完整規範，降低了國際機構來臺灣發展的意願。同一檔境外基金可能有多家銷售機構自己引進來賣，投資人在不同銷售通路取得境外基金機構的資訊與服務，相對比較沒有效率。在新法制定的過程中，讓翁振國印象深刻的是境外基金改成總代理制後，公司需要在短時間內重新跟所有的銀行通路談妥商業條件，由於當時銀行和境外基金機構都有自己的規劃和想法，為了加快議約進度與效率，特別把集團在國外的律師直接請到臺灣住了一個月，充分溝通，在有限的時間內達成任務。此外，也透過這次與各銷售機構的議約過程，加速與銀行通路的互動，幫助公司與銀行建立關

係。

翁振國表示，境外基金管理辦法的制定，是臺灣資產管理業劃時代的改變，也是加快國際化的分水嶺。對國外基金管理機構而言，有一套正規法規供遵循，移除了法規的不確定性；也因為法規允許引進境外基金銷售，境外基金可以對公眾廣告，基金公司產品、客戶數也因此增加，公司也隨之增加聘用人員。國外資產管理公司因為熟悉境外基金來臺募集銷售的法規，更願意參與臺灣市場，並且也帶動了境內基金發展的多元化與國際化。同時也將臺灣從一個投資人多以投資本土市場、商品以股票為主的投資行為，轉變成投資國際市場，也願意投資更多元化的商品，而不再侷限於股票，投資組合相對更分散。

主題 5：95 年推動債券型基金分流政策

回顧 89 年至 93 年期間，國內資金寬鬆，金融隔夜拆款加權平均利率由 4.73% 逐年降低至 1.06%，債券市場呈現多頭行情，債券型基金規模迅速成長，由 89 年 12 月份之 7,774 億元，躍升至 93 年 5 月底之 2 兆 4,097 億元達到最高峰。但是當時的債券型基金為追求短期績效及規模成長，持續將資金投入不具流動性的「反浮動結構式債券」，潛藏著極大的價格風險、流動性風險及變現風險。

93 年 7 月間發生聯合投信處分經理之債券型基金所持有結構式債券，造成基金淨值大幅下跌，經媒體報導後引發市場投資人大量贖回（下稱聯合投信事件），一時間投資人爭相贖回國內各家投信公司債券型基金，致整體國內債券型基金於二週內被贖回約 3,200 億元，極有可能引發國內金融市場之系統性風險。

陳麗玲回憶說，93 年 10 月債券型基金仍持有約 4,400 億元之低流動性反浮動結構式債券，再加上當時美國聯邦準備理事會 FED 持續升息步調，反浮動結構式債券價值持續下跌，將可能再次發生類似聯合投信事件之金融擠兌情事。當時金管會於 93 年 11 月成立「改善債券型基金流動性專案小組」，定期檢討追蹤整體債券型基金流動性變化與申購、贖回狀況，即時處理後續之緊急事件。於 94 年底止，債券型基金持有之低流動性結構式債券已全部出清，並為下階段之債券型基金分流計畫奠定良好的基礎。

95 年起，開始逐步推動債券型基金分流及轉型計畫，先將當時的債券型基金區分為貨幣市場基金（先轉型成「類貨幣市場基金（Quasi Money Market Fund）」）及真正的債券型基金（固定收益基金 Real Bond Fund）。在本局、投信投顧公會及全體投信公司共同努力下，終於 99 年 12 月底，48 檔類貨幣市場基金皆轉型為貨幣市場基金，基

金規模為 7,798 億元，流動性資產占基金淨資產價值之 95.6%。類貨幣市場基金轉型為貨幣市場基金後應遵守證券投資信託基金管理辦法有關貨幣市場基金之規範，包含運用於銀行存款、短期票券及附買回交易之總金額應達基金淨資產價值 70% 以上、基金之加權平均存續期間不得大於 180 日，及運用之標的以剩餘到期日在一年內者為限等，故債券型基金分流轉型措施始可稱處理完竣，並已與國際市場實務接軌。

主題 6：97 年強化投顧事業健全經營修正相關法規

72 年頒布「證券投資顧問事業管理規則」，規範投顧事業的設立、管理及監督事宜，正式開啟我國投顧事業的發展歷史；投顧公司經營業務型態，隨著時間的演變及發展，逐漸形成主要三類，第一類是經營境外基金業務為主的投顧，包括由國外基金機構擔任的境外基金總代理人，以及國人設立擔任境外基金的銷售機構；第二類是金控或證券商設立的投顧子公司，主要是做投資研究提供集團使用；第三類則是一般的會員投顧，以招收投資人為會員、收取會費為主，早期不少是由證券商 VIP 客戶出身的投顧老師及股友社發展而成，成為本土型的投顧公司。

初期由於認為投顧獲利來源是透過販售研究成果給外界，不會直接接觸到客戶資金，將設立門檻訂得較低，只須 1,000 萬元即可設立，結果市場上出現了 200 餘家的投顧，經營者品質良莠不齊；並在 83 年有線電視合法化之後，第四台業者如雨後春筍興起，投顧公司為求生存，便透過投顧老師在電視頻道強勢宣傳，使出渾身解數爭取業務，也讓投顧環境及市場產生巨大的蛻變。

黃良瑞對於投顧的發展過程有相當深刻的印象；他回憶：「當時投顧資本額僅須 1,000 萬元，設立門檻不高，有意經營這類招會員投顧的人，很容易進入，造成家數過多爭食同一塊大餅，造成監理上諸多問題。」。

投顧家數過多引發業者間惡性競爭，導致違規案件頻傳，例如：投顧事業為招攬會員於傳播媒體散布各種無分析根據之個股未來價位研判等訊息，投顧公司未經主管機關核准自行停業、解散、變更營業處所等行為，均嚴重影響投資大眾之權益，而有全面檢討修正證券投資顧問事業法規之必要。關於業者間的惡性競爭，黃良瑞接著說：「印象最深的事件，一些投顧陸續匿名檢舉同業，可能對我們處理的結果不盡滿意，竟演變為檢舉主管機關接受投顧招待、包庇投顧不處理檢舉等，使我們每日除忙於處理投顧違規案外，還就黑函檢舉寫了一堆自清報告。」。

為了健全投顧事業的經營及加強對投資人權益的保護，乃於 97 年同步修正「證券

投資顧問事業設置標準」、「證券投資顧問事業管理規則」及「證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則」，主要修正規定包括：（1）提高最低資本額至 2,000 萬元及應提存營業保證金 500 萬元，（2）停業、復業及歇業應先經核准，（3）增訂應充分知悉客戶（KYC），（4）將法令遵循、境外基金募集銷售等人員納入業務人員規範，（5）增訂不得從事之行為態樣，例如：不得買賣投顧事業推介予投資人相同之有價證券、不得以證券投資顧問服務為贈品、不得於非登記之營業處所經營業務等。

針對 97 年度投顧事業法規修正的影響，黃良瑞表示：「投顧家數高峰時是 200 多家，後來由於加強對投顧財務業務的清查，發現一些資本不實或資金被挪用或已自行停歇業的情況，而廢止這些投顧的證照。提高資本額門檻強化投顧管理後，投顧事業家數更是逐年減少至 90 多家；減少投顧家數，我認為是好事、是正面的。造成投顧家數減少的原因，我認為主管機關強化法規的規管，是因素之一，但不是最主要的因素，最主要還是市場因素，由於臺灣股市逐漸成熟，包括外資、投信及自營商等法人比重愈來愈高，散戶投資占股市比重逐年降低，而且散戶投資心態也愈趨成熟，加入投顧會員意願降低，造成一些會員投顧經營不易而退場。」。

至於業界當時的看法，黃良瑞回憶：「這些強化投顧事業的改革幅度雖然大，但對大部分合法正派經營的投顧業者而言，這些都還可接受，縱使後來有相當比例的投顧，無法增資符合 2,000 萬元資本額的規定而停業解散，好像也沒遇到太大的抗爭。我想這有兩個原因，主要是這些改革是基於投資人權益的保障，受影響的業者沒有正當理由抗爭，另一個原因是投顧事業經營不易，使得部分投顧逐漸退場。」。

主題 7：102 年發布深耕計畫，鼓勵境外基金機構增加在臺投入

境外基金近 10 年來持續受國人的喜愛，但隨著國人投資境外基金之總金額增加，本局發現管理境外基金之資產管理公司並未相對深化擴大在臺投資與業務，投入我國之資產管理技術資源與資金相對有限，對我國資產管理產業之貢獻度不足。

為健全發展我國資產管理市場，鼓勵境外基金機構擴大對我國人員、技術及資金等資源投入，本局於 102 年 2 月 6 日發布「鼓勵境外基金深耕計畫」，透過提供各項優惠措施，以鼓勵境外基金機構增加在臺投入，並與我國業者合作，協助增加我國資產管理規模，培育我國資產管理專業人才，共同參與發展我國資產管理市場。

翁振國回憶，當時聽到證期局要發布深耕計畫時，心裡的想法是集團該要回報臺灣的時候了，因為聯博在臺灣做得可能相對其他業者比較好，受惠比較多，所以當然也要

回饋臺灣比較多。他記得 102 年深耕計畫發布後，到 103 年境外基金業者都還在觀望，他覺得應該要有業者起頭帶動業界參與深耕計畫，於是特地飛往當時集團總部美國紐約，向集團全球最高階管理人解釋我國的政策，國外集團主管也到臺灣直接面對主管機關，瞭解深耕計畫，臺灣聯博也順利獲得集團支持，表示持續投資臺灣。

深耕計畫源起雖然是境外基金，但翁振國表示，因為深耕計畫增加公司聘用人員，也是有助於投信基金的發展。他覺得深耕計畫進行到現在，與當初主管機關既定的政策是一致的，深耕計畫不是強制規定，業者是可以選擇的，如果業者有能力就可以選擇去做，深耕計畫所提供的好處或誘因，也不會大到對公司業務有重大改變，尚不致於產生市場不公平競爭。

翁振國最後提出，就這個計畫整體效果來看，對資產管理業、投資人及整個國家都產生很多幫助，以聯博為例，很多海外人才、海外地區性事務引進臺灣，在臺灣可以做更多區域性的事情。而且臺灣也逐漸成為集團亞洲區重要的區域角色，同時為臺灣培養國際化的人才。

主題 8：104 年發布躍進計畫，引導投信事業躍升資產管理技能

自從 72 年第一家投信公司成立以來，資產管理事業發展期間已超過 30 個年頭，共同基金在我國已經成為一般投資人普遍運用的投資工具，投信基金及境外基金在臺銷售的檔數日益增加，境外基金在臺銷售金額持續成長，甚至已超越國內投信基金規模，至 103 年時投信基金及境外基金總投資金額已超過 5 兆元。

推動臺灣成為亞太區或大中華區之資產管理中心向來為金管會之政策，因此本局多年來持續協助國內投信事業發展，希望能提升我國資產管理產業競爭力。本局在 102 年先發布「鼓勵境外基金深耕計畫」，希望引導境外基金機構除了在我國銷售境外基金外，能夠投入更多人力、資金、知識技能等資源於我國資產管理市場，隨後再參照深耕計畫的作法，於 104 年發布「鼓勵投信躍進計畫」（下稱躍進計畫），即針對國內投信事業的鼓勵性措施，計畫採鼓勵性質，並非限制性或強制性之措施，採申請認可制，希望透過優惠措施的給予，激勵業者積極發展業務。

對於規劃本項計畫的目的，包括期望提升國內資產管理人才與技術，擴大資產管理規模並朝向國際化發展。本局擬訂了「基本必要條件」與 3 大面向各個評估指標，並且訂定合格標準以及可適用的各項優惠措施，符合「基本必要條件」的投信業者，若能進一步在（1）「投研能力」、（2）「國際布局」及（3）「人才培育」等 3 面向之 2 個

面向中合格者，可以檢證向本局申請認可，經審查認可後，自認可後 1 年內對於辦理相關業務將給予優惠。

本局自 104 年初次發布躍進計畫後，多次修正計畫內容，包括放寬指標及增加優惠措施項目。元大投信董事長劉宗聖說，證期局透過投信投顧公會徵詢業者意見，共 4 次修正計畫，評鑑指標得以與時俱進，帶動投信事業躍升資產管理技能。

提升國內資產管理人才能力為初始規劃計畫時所欲達成的目標之一。投信投顧公會理事長兼國泰投信董事長張錫說：「躍進計畫對資產管理業在人才培育及業務發展都有很大的影響，例如國泰投信在人才培育上有企業導師與實習計畫，進而任用年輕世代人才進入公司，在過去資產管理業顯少任用新鮮人，但至今我們執行了 5、6 年後，除了提升投資團隊競爭力外，亦強化金控 CS（Corporate Sustainability，企業永續）精神，去年還得到金犇獎的肯定，這就是躍進計畫的影響力。」。

「除注重資產管理品質及多元化發展外，對人才養成更為重視，透過每年躍進計畫之人才培育面向，不斷覺察不足缺口，進而持續向上提升，落實人才培育之使命。」，劉宗聖指出，元大投信持續落實人才培育及教育推廣，透過產學合作、媒體露出、出版書籍等方式落實。

對於符合計畫一定條件的投信事業可自行選擇獲得計畫認可後相關計畫欲適用之優惠措施，劉宗聖及張錫兩位投信公司董事長均表示縮短審查期間對投信公司最具影響力。劉宗聖說：「透過縮短審查期間，可有效掌握產品推行時效，投信業者提前佈署前置作業，與銷售機構上架及妥善安排教育訓練」；張錫表示：「國泰投信在產品發展上因躍進計畫獲得很大的幫助，尤其在因應市場變化及客戶需求方面，ETF 系列產品與類全委業務的發展，我們運用優惠措施縮短商品審查時間，進而搭上這班金融趨勢列車，讓我們近 3 年共同基金規模成長 227.4%」。

躍進計畫自開辦以來，對國內投信產業已產生正面影響。對於躍進計畫未來的發展方向，張錫分享他的看法，「依據擔任公會理事長 4 年多對投信產業的觀察，部分優惠措施項目目前較少有同業使用，或許可以考慮開放相關法令規範以接軌 Fintech 之數位化時代，亦可邀請已具備 2 項優惠資格的投信業者共同研議符合業者期待發展的優惠措施，如此或能更激勵投信業者持续提升 AUM，邁向國際化發展。」。本局未來仍將持續聆聽業者意見，以及參考過往審查經驗，適時調整計畫內容，期望整體產業能朝正成長方向邁進並且提升我國投信業資產管理技能。

主題 9：臺灣 ETF 市場發展歷程與未來展望

ETF 是以追求特定標的指數報酬為目標，並在證券交易所掛牌買賣交易的基金，因被動追蹤指數，且兼具投資組合透明度高、分散投資風險、管理費低等優勢，廣受全球投資人青睞。臺灣證券市場第一檔 ETF 在諸多單位通力合作下，於 92 年掛牌上市，迄今（109 年）已經邁入第 17 個年頭，目前已有 15 家投信公司合計發行超過 200 檔上市（櫃）ETF，基金規模達 1.6 兆元，各類型 ETF 產品百花齊放，基金規模節節高升。

正如臺灣經濟成長，必須克服各種不可預期的景氣循環或金融風暴，臺灣 ETF 市場在每一成長階段也都必須面對新的挑戰，從最初的意見溝通，計畫草擬，到最後政策的執行，整個過程有賴各方業界的鼎力相助及證券周邊單位的支持。

（一）萌芽階段（92 年～ 97 年）

82 年（1993 年）全球首檔 ETF 在美國證券交易所上市，國外主要證券交易市場，如加拿大、日本、德國、英國等亦先後推出 ETF 上市交易，故臺灣證券交易所（下稱證交所）於 91 年 5 月提出「ETF 上市交易規劃報告」，經當時的證期會同意推動相關制度；另為使 ETF 有適合追蹤的指數，證交所於 91 年 10 月與英國富時指數有限公司（FTSE）合作編製「臺灣 50 指數」。

制訂配套法規是很重要的基礎工程，劉宗聖回憶起，「當時的證期會積極修改相關法規，密切與證交所、集保結算所及投信公司相互合作，大幅度修訂 17 項相關法規，同時核可證交所等 14 項相關市場規章，讓首檔 ETF（台灣 50ETF）得以在 92 年 6 月 30 日正式掛牌上市，也奠定臺灣 ETF 市場蓬勃發展的根基」。

95 年至 97 年期間，多檔國內產業型 ETF（科技、電子、金融）及主題型 ETF（高股息、台商收成）陸續掛牌上市，已然形成小眾市場，追蹤標的均以臺灣證券市場為主。

（二）走向全球階段（98 年～ 102 年）

98 年 5 月金管會與香港證監會合作，相互承認及公告臺港 ETF 得依規定申請於對方交易所上市交易，98 年 8 月首檔以連結基金（feeder fund）型式募集的陸股相關 ETF 上市，同時，香港恆生指數境外 ETF 跨境來臺上市，是臺灣 ETF 市場走向國際化的起點。

100 年時全球資金出現投資陸股的熱潮，加上國人對於大陸市場的高度興趣，也讓國內投信業者發行多檔追蹤陸股指數的 ETF。之後，在本局持續鼓勵投信業者發行多元

化 ETF 商品下，除了大中華地區外，追蹤國家股市亦開始包括日本、美國、印度、歐洲、韓國等主要國際股市指數，至此國人已能立足臺灣，投資於全世界。

（三）創新求變階段（103 年～105 年）

富邦投信董事長史綱表示，「103 年證期局修正法規，開放國內業者發行『槓桿型及反向型證券 ETF』，讓國內 ETF 商品正式跨入 ETF2.0 世代，為投資人提供新型態的金融投資工具」。

不同於一般傳統原型 ETF（主要係投資於股票或債券等有價證券），槓桿型及反向型證券 ETF 主要是運用期貨契約來追蹤標的指數之正向 2 倍／反向 1 倍報酬表現，是屬於短期操作型態的商品，並不適合投資人長期持有。但也因為具備槓桿或反向交易的特性，103 年一推出就大受投資人歡迎，亦是在大中華證券市場中搶先上市交易的新型態 ETF 商品。

104 年黃金與原油期貨 ETF 的推出，正式宣告追蹤標的指數跨入商品市場，並於 105 年推出黃金與原油之槓桿及反向型期貨 ETF，展現創新求變的成果。

（四）債券 ETF 規模爆發階段（106 年～迄今）

本局於 105 年期間積極與財政部溝通，協力推動修正證券交易稅條例自 106 年起暫停徵 10 年債券 ETF 證交稅，為債券 ETF 產品發展營造良好經營環境。自 106 年起迄今，已有 13 家投信業者發行 105 檔（原型）債券 ETF 基金，規模合計 1.2 兆元，追蹤範圍包括美國政府公債、投資等級公司債券及金融債券、中國公債及政策金融債券、新興市場債券、高收益債券等標的指數，產品線分布廣。由於臺灣的債券 ETF 規模成長快速，目前已成為亞洲地區規模最大的市場。

（五）未來的展望

劉宗聖認為，「臺灣 ETF 市場已逐步成形，未來應是運用市場上已發行的 ETF 產品，為投資人提供 ETF 的『投資解決方案』。換句話說，未來投信業者應善加利用人工智慧、量化與資產配置技術，藉由機器人理財平臺作為介面，運用 ETF 被動式元件，為客戶打造量身訂做之全方位投資策略方案。」。

史綱也分享他的看法，「隨著臺灣 ETF 資產類別已涵蓋股票、債券、商品等，標的指數投資地區也幾乎遍及全球主要市場，可以說必要或重要的產品都已經齊備，因此，產品發行的下一步將會聚焦在主題型的產品，如永續投資、責任投資將是未來的主

流之一，以及東南亞新興市場 ETF 的發行，預期將是未來的發行趨勢；而退休理財市場的龐大潛在商機，包括 ETF 定期定額儲備退休金的方式，將是未來臺灣 ETF 規模持續突破的機會。」。

身為臺灣 ETF 市場的主管機關，本局則是期許投信公司培養基金 ETF 資產管理人才及 ETF 投資人教育宣導，本局仍會持續與證券周邊單位及資產管理業者一起打拼，以因應國際金融市場各式各樣的未知挑戰。

~ 投資 ETF 小提醒 ~

投資人應留意槓桿型 / 反向型 ETF 的商品特性及投資風險，主要是運用期貨契約來追蹤標的指數(當日)正向 2 倍 / 反向 1 倍報酬表現，並不適合投資人長期持有。