

出國報告（出國類別：其他）

參加 APEC 金融監理人員訓練倡議-基金 法規與監理研討會出國報告

APEC Financial Regulators Training Initiative Regional Seminar on Regulation and Supervision of Investment Funds

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：李專員佩陵

派赴國家：蒙古烏蘭巴托

出國期間：103 年 9 月 1 日至 103 年 9 月 5 日

報告日期：103 年 9 月

出席 APEC 相關會議簡要報告

會議名稱 (含英文縮寫)	APEC 金融監理人員訓練倡議 (APEC Financial Regulators Training Initiative)
會議時間	103 年 9 月 1 日至 9 月 5 日
所屬工作小組或 次級論壇	基金法規與監理研討會 (Regional Seminar on Regulation and Supervision of Investment Funds)
出席會議者姓名、單位、職銜	李佩陵 金融監督管理委員會證券期貨局 專員
聯絡電話、e-mail	(02)27747294 peiling66@sfb.gov.tw
會議討論要點及 重要結論 (含主要會員體及 我方發言要點)	<p>一、 本次研討會由馬來西亞及韓國講師介紹該等國家基金產業發展概況、相關法規及投資人保護相關措施，提供與會者對該等國家基金法規架構及基金產業的初步瞭解。研討會同時並邀請美國監理人員，分享該國對基金分銷、基金檢查的實務及實地查核應注意事項，輔以小組案例研討方式，加深與會人員查核技巧之實務應用。</p> <p>二、 美國對於基金廣告之審核係採事前申報，相較我國採事後申報有所不同。鑑於基金廣告係提供投資人判斷基金的第一印象，於投資人申購資金之決策亦占重要地位，為避免不當基金廣告誤導投資人，未來對於熱銷之基金類型廣告或可加強審核其適當性，強化投資人所接收基金相關資訊之正確性。</p> <p>三、 現行我國於公開說明書已規定應揭露受益人費用負擔，參考美國對於基金費用揭露相關規範，未來如同一檔基金手續費有區分為手續費前收型及後收型不同級別，可加強基金對該等事項之揭露，以保護投資人權益。</p> <p>四、 本次研討會內容包括基金查核技巧分享，有助提升我國金融查核品質及效率及提供檢查人員檢查方向，是以未來如有類</p>

	似研討會，亦可提供我國金融檢查人員參考。
後續辦理事項	無

目 錄

壹、前言.....	1
貳、研討會重要內容摘述	2
一、各國基金法規介紹	2
(一)馬來西亞	2
(二)韓國.....	3
二、基金風險管理.....	4
三、基金檢查的過程及原則(美國)	5
(一)演進歷程	5
(二)檢查過程：	5
(三)檢查前的檢視及風險評估：	6
(四)主要檢查議題：	6
四、基金分銷(美國)	8
(一)銷售模式	8
(二)銷售費用結構	8
(三)銷售費用的揭露.....	9
(四)基金廣告	9
五、如何建立有效的檢查計畫及監理	9
(一)風險評估及辨識.....	10
(二)選擇檢查候選人.....	10
(三)選擇優先檢視區域.....	10
參、心得及建議.....	12
附錄：研討會議程及文件	14

壹、 前言

APEC 於 1998 年成立金融監理人員訓練倡議 (the Asia-Pacific Economic Cooperation Financial Regulators Training Initiative, APEC FRTI)，並於亞洲開發銀行 (ADB)總部成立秘書處執行前開訓練倡議。FRTI 經由對金融監理機關、證券及衍生性商品交易所之初級及中級人員提供連續、有效率的訓練架構，以加強銀行及證券監理者的分析及技術能力，進而強化區域的金融監理及法規。

本次 APEC 金融監理人員訓練倡議-基金法規與監理研討會 (Regional Seminar on Regulation and Supervision of Investment Funds) 自 103 年 9 月 1 日至 9 月 5 日，由蒙古金融監理委員會 (Financial Regulatory Commission) 於蒙古烏蘭巴托舉辦。

本次研討會主要目的係對基金產業規範提供一個架構性分析框架，且思考基金產業之最佳實務守則及法令遵循。經由課程使學員瞭解基金之特色、投資策略、績效指標等，再結合法規相關議題以達本次研討會之目的。本次會議與會人員包括來自柬埔寨、印度、馬來西亞、馬爾地夫、模里西斯、蒙古、尼泊爾、巴布亞紐幾內亞、菲律賓、新加坡、斯里蘭卡、泰國及我國等證券主管機關及中央銀行相關單位人員，合計共 13 國 54 名人員報名參加。

貳、 研討會重要內容摘述

一、 各國基金法規介紹

(一)馬來西亞

1. 基金產業概況：

甲、人口約 3 千萬，擁有 1,700 萬個帳戶，約 600 個信託基金，且數字持續成長中。

乙、資產管理業成長快速：自 2002 年 240 億美元，至 2014 年 3 月已成長至 1,948 億美元。

丙、多樣的集合投資計畫，包括封閉式基金、指數股票型基金、單位信託基金、不動產投資信託等，其中單位信託基金佔資產管理業最大比例(約 57%)，計有 599 檔(416 檔一般型、183 檔伊斯蘭基金)，37 家單位信託管理公司，1,700 萬個帳戶，64,000 個單位信託顧問。

丁、基金費用包含銷售費(0-5%)、經理費(0.5-2%)、受託費(0.02-0.08)及其他經核准之費用等。

2. 投資人保護：銷售鏈整個過程中的保護+法規限制

甲、銷售鏈：

i. 銷售前：(1)透過表格填寫讓投資人充分瞭解基金費用、轉換權利、風險、冷靜期(cooling-off right)、及其他基金相關事項；(2)KYC；(3)確保產品適合投資人；(4)產品及風險資訊；(5)應揭露事項；(6)符合廣告規範；(7)銷售機構符合資格；(8)利益衝突的揭露

ii. 銷售時：(1)申請表格應揭露事項；(2)投資人確認；(3)冷靜期(投資人申購後 6 個工作天內可退回基金申購)

iii. 銷售後：(1)基金資訊持續揭露，如基金報告及財務報告等；(2)重大事項揭露

乙、法規限制：

i. 法規對投資限制以確保風險充分分散，如風險暴露限制、投資分散、針對各種類型基金的投資限制

- ii. 公開說明書揭露投資目標、投資策略、資產配置、績效指標、適合的投資人、基金特定風險、建議最低持有期限、相關風險、資產管理公司如何管理風險等
- iii. 基金報告揭露(1)解釋基金是否達到其投資目標；(2)5年績效比較；(3)基金投資策略檢討報告

(二)韓國

1. 基金產業概況：

- 甲、人口約 5 千萬，計有 1,480 萬個基金帳戶(個人約 1,180 萬個，占 81.3%)
- 乙、截至 2013 年 12 月，共有 84 家資產管理公司，408 家投資顧問公司(含 144 家境外公司)
- 丙、資產管理規模持續成長：自 2012 年 12 月 2,570 億美元，至 2014 年 12 月已成長至 3,173 億美元。
- 丁、基金種類：股票型 25.5%、債券型 16.8%、貨幣型 19.8%、混合型 9.7%、其他(如不動產、礦產、海運)28.2%
- 戊、韓國為全球排名第 15 大經濟體、亞洲基金市場排名第 3 名、全球基金市場排名第 13 名

2. 基金法規架構：

- 甲、基金主要法規為金融投資服務與資本市場法(Financial Investment Services and Capital Markets Act “FSCMA”)
- 乙、基金型式為契約型，分為公募及私募基金，每檔私募基金人數不得超過 50 人，主要參與者為專業投資人，亦受 FSCMA 規管。
- 丙、在 FSCMA 下，私募基金分為一般私募基金(General Private Fund)、私募股權基金(Private Equity Fund)及避險基金(Hedge Fund)等 3 類，經核准之資產管理公司可成立一般私募基金及避險基金。
- 丁、基金可投資於任何資產(貨幣型基金除外)，並以主要投資資產作為基金種類之區分，主要區分為 5 種類型：股票型(50%以上投資股票)、不動產型(50%以上投資不動產及相關資產)、特殊資產型(50%投資於商品及相關資產)、貨幣市場基金(所有資產投資於貨幣市場商品)及混合型(無商品投資比率限

制，如避險基金)。

戊、所有基金皆應註冊，包含私募基金。金融監理服務局(Financial Supervisory Service “FSS”)自申請書遞送後 20 天內將檢閱註冊文件，在 FSS 同意註冊前，禁止該檔基金銷售。

己、基金公開說明書應至少每年更新一次，銷售機構應提供公開說明書予投資人(專業投資人除外)。

庚、資產管理公司應每季申報基金營業報告予 FSS 及韓國金融投資協會(Korea Financial Investment Association “Kofia”)，FSS 及 Kofia 並揭露於其網站。基金營業報告包括基金資產、資產管理規模、投票行使結果、券商手續費等事項。

二、基金風險管理

數學上的風險意指投資實際報酬低於預期報酬的機率，但實務上，風險係指當市場下跌時，投資面臨無法出場的情形。基金風險的種類及減少或消除風險方式如下表：

風險種類	說明	減少或消除風險方式
市場風險	市場波動導致價格下跌	交易工具，如選擇權、期貨
公司特定風險	公司重大事件導致股價或債券價格下跌，如 CEO 更換、公司訴訟	投資分散，但無法完全消除
流動性風險	無法在適當時機以公平價格出售資產，如鉅額交易、跳樓大拍賣	投資分散及避免成為池塘中的大魚
信用風險	交易對手違約	投資分散、避險如 CDS
操作風險	操作錯誤、基金經理人違法	公司內控、自動監控系統(但仍曝露於人為錯誤，需要管理者密切監控)

由上可知，多數風險可藉由投資分散消除或減輕，惟多數經理人考量投資分散會減少預期報酬，故傾向對個別單一資產持有大部位，以極大化資產報酬，故多數國家對基金投資個別資產訂有投資上限，如 10%，以規範基金投資分散。惟投資分散並非

消除風險之萬靈丹，舉例來說，投資分散無法消除市場風險，當市場面臨整體系統性風險時，如 2008 之金融危機，大多數股票皆在短時間面臨重挫，基金無法在市場出售股票以停止損失。甚至當市場失去流動性時，其他的市場參與者反而因此藉機佔便宜，加重想出售資產者的損失。

有關市場風險，基金雖可透過市場避險工具如期貨、選擇權等藉以消彌市場風險，但市場上有可能面臨找不到願意承擔風險的交易對手，另當衍生商品愈來愈複雜，想透過衍生性商品交易規避市場風險，卻反而使基金曝露於其他不同風險，如基金資產與避險商品發生不一致的情形。

實務上，當資產價格下跌時，多數公司面臨資產價格向下的風險，為衡量公司面對資產價格下跌風險，目前雖可透過 VaR(Value at risk)衡量前開風險，然而應注意 VaR 的運用是有限制的，VaR 運用限制及目前解決方式如下表：

VaR 運用限制	解決方式
VaR 假設報酬是常態分配，惟衍生性商品報酬並非常態分配	採用蒙地卡羅模擬衍生性商品的報酬分配型態
VaR 未考慮到流動性問題	提高測試損失點的門檻或壓力測試
VaR 無法計算信用風險，因為信用風險是不對稱的	使用不同分配型態，如柯西分配 (Cauchy distribution)以解決風險的肥尾(fat tail)情況。

三、基金檢查的過程及原則(美國)

(一) 演進歷程

1929 年美國股市大崩盤前，美國市場為自我管理，惟投資人愈來愈投機，於是國會於 1933 年設置證券法(Securities Act)管理證券公開發行初級市場，1934 年設置證券交易法(Securities Exchange Act)，並成立美國證管會(SEC)管理證券次級交易市場，1940 年設置投資公司法(Investment Company Act)管理在 1917-1929 年間被濫用的集合投資工具，及投資顧問法(Investment Advisers Act)管理提供投資建議之業務。

(二) 檢查過程：

1. 檢查目的：檢測公司法令遵循情形、業務施行的正確性(如是否確實揭露應揭

露事項、公司合約、公司政策)、及檢視客戶資產的是否安全保管及使用。

2. 檢查活動可能包括：要求公司提供相關文件、面談公司員工、分析公司操作情形、實地查核等。

(三) 檢查前的檢視及風險評估：

透過下列方式，事先準備檢查範圍及重點

1. 檢視公司於 SEC 的申報檔案、註冊狀態、股權、法規遵循情形
2. 搜尋公司相關新聞
3. 評估公司操作及風險
4. 請教資深同仁
5. 決定檢查範圍及重點
6. 列明檢查清單草稿

(四) 主要檢查議題：

1. 利益衝突：

當投資顧問與客戶的利益不同時，即會發生利益衝突，利益衝突通常會導致不公平對待投資人，或讓公司或經理人有誘因去違法。因此對檢查者而言，確認利益衝突是一項很重要的工具。建議透過下述檢查技巧檢視公司是否避免利益衝突：

甲、確認公司關係人

乙、追查金錢流向

丙、檢視對客戶的下列揭露事項是否不充分或有誤導資訊：

- i. 客戶投資組合風險是否確實揭露；
- ii. 選擇券商方式：是否有收取佣金退回；
- iii. 客戶及基金的過去績效：經由帳戶投資組合與績效比對，判斷是否不公平對待投資人；
- iv. 基金及客戶的費用收取差異：如客戶有收取績效費或有較高之經理費，可能導致經理人有誘因優惠某客戶的交易帳戶；
- v. 關係人間關係及交易行為；
- vi. 經理人的背景：是否有利益衝突的疑慮；
- vii. 公司營業活動

丁、檢視經理人是否遵循道德規範及個人相關交易

2. 法令遵循計畫：

設計良好的法令遵循計畫應能避免違規的發生，且當違規發生時能立即偵測與校正錯誤，公司的法令遵循計畫應包括：

甲、法令遵循計畫及執行過程應符合公司需求且記載於書面文件

乙、公司應設置適任的法令遵循主管

丙、公司應每年檢視法令遵循政策的適當性、執行結果及控制結果

檢查者於檢查時應審慎評估法令遵循計畫的有效性，評估應包括法令遵循計畫執行的頻率、嚴謹性及所偵測到問題的發生原因。通常有良好法令遵循計畫的投資顧問公司，其計畫執行結果如下：

甲、相對較少的違反法令事項

乙、違規事項尚非重大

丙、較少就同一事項重複違規

丁、違規發生時即時發現

戊、違規發生後立即改善錯誤

檢查者於評估法令遵循計畫及業務操作風險控管的適當性時，應特別注意下列法令遵循計畫的潛在弱點：

甲、公司未有足夠資源執行法令遵循計畫

乙、公司缺乏對分支機構的監理

丙、對於複雜的投資或投資策略，法令遵循計畫及風險控管無法有效執行

3. 基金評價：

基金評價在基金管理中佔很重要之地位，基金淨資產價值如計算錯誤，除誤導客戶外，基金相關費用(如經理費及保管費)及顧問的績效報酬也因此計算錯誤，故基金淨資產價值應正確計算且提供給客戶，投資顧問公司應有適當之內部控制及驗證程序以偵測資產評價是否重大偏離市價。檢查者應確認投資顧問公司已建立適當的操作程序及監理架構，以監督基金評價服務及任何「人為訂價」證券。

證券之市價應能即時從市場報價中獲取，如未能取得公平市價，應由基金董事會以誠信原則訂定，且在最近的出售時點可以合理預期該價格。如公司有下列情事時，

檢查者應予注意：

1. 投資顧問公司對於無流動性、受限制、成交量很低或私募證券無法決定正確價格
2. 經理人能控制合法的價格來源
3. 投資顧問公司依賴服務提供者提供價格

相關基金評價檢查技巧包括：

1. 檢視資產實際出售價格與同時期公平市價的差異
2. 過度股權週轉
3. NAV 發生巨幅變動
4. NAV 計算錯誤

四、基金分銷(美國)

(一) 銷售模式：

基金銷售可以使基金規模成長及最大化經理費，對投資顧問公司而言，銷售基金可賺取佣金及收取經理費，在美國基金銷售模式包括：

1. 直接銷售：投資人透過基金網站或基金銷售代理機構直接購買，通常投資人只能購買單一公司發行之基金，且無須支付銷售費或佣金。
2. 基金超市：基金超市係由經紀商或中介機構成立一平台，供投資人在平台上購買基金，投資人可購買多家公司發行之基金。基金超市收取投資人交易費或服務費。
3. 中介機構：投資人透過中介機構如經紀商、投資顧問公司、銀行或保險公司購買，中介機構會提供投資人基金選擇建議，投資人可能須支付申購手續費、服務費或贖回手續費。

(二) 銷售費用結構：

主要有三種下列型態之銷售費用，包括申購手續費、或有遞延銷售手續費 (Contingent Deferred Sale Loads)及服務費(Ongoing sales/service fees，又稱 12b-1 費)¹，

¹ 12b-1 費係因基金規模經濟可使基金管理成本降低，故收取 NAV 一定比例費用藉以增加基金銷售，現多已用銷售手續費替代。

SEC已授權FINRA(金融業自律機構)規範共同基金銷售費用上限：

1. 申購手續費：基金申購時收取，上限為 8.5%，但多數為 5%。
2. 或有遞延銷售手續費：在投資人贖回時收取，通常隨持有時間而減少，甚至為 0。
3. 12b-1 費：基金持有期間皆須支付，基金如要收取該項費用，應載明於分銷計畫。

(三) 銷售費用的揭露：

基金銷售費用須揭露在公開說明書，且於銷售文件載明「費用表」，述明基金申購及贖回時收取費用之正確數額，並以投資美金一萬元為釋例，計算 1、3、5 及 10 年扣除投資人應支付費用後之報酬，以利投資人瞭解。另應解釋基金不同級別的差異及適合所屬投資人的原因。

(四) 基金廣告：

基金廣告不能取代公開說明書，廣告內容得包含任何未載明於公開說明書之資訊，惟不得有錯誤或誤導投資人。所有廣告內容需符合聯邦證券法所規定的反貪腐條款。聯邦證券法對於紙本及電子廣告的規定是一致的。

所有廣告在第一次使用前 10 天向 SEC 申報，SEC 對於廣告申報僅檢視是否適當並非「同意」，自申報日起 10 日內，若 SEC 無意見，業者即可使用廣告。若中介機構為 FINRA 之會員，其使用之廣告申報給 FINRA 即可，如廣告已申報予 FINAR 即視同向 SEC 申報。

基金廣告時應顯著載明「更多相關資訊請詳閱公開說明書」，並提醒投資人投資前應審慎考慮基金投資目標、風險及相關費用，且廣告不得附有基金申購申請書。如果廣告有包含績效資訊，則必須載明「本廣告之績效代表過去績效，投資報酬及本金將會波動，且現在績效可能較所廣告之績效低或高。」，基金年度總報酬應扣除投資人費擔之最高費用或基金相關費用，如果基金廣告「租稅效率」或「租稅管理」，則應再揭露每年稅後報酬。

五、如何建立有效的檢查計畫及監理

法令遵循調查及檢查辦公室(The Office of Compliance Inspections and

Examinations "OCIE")透過管理 SEC 的國家檢查及調查計畫保護投資人，由華盛頓 DC 及 SEC 11 個區域辦公室檢查已在國家註冊的營業實體，包含經紀商、過戶代理機構、投資顧問、投資公司及相關公司等。國家檢查計畫(National Exam Program)的任務是透過以風險為焦點的策略，達到保護投資人、確保市場完整性及支持合理資本形式的目的。以下分為三個主要部分分述以風險為基礎之檢查執行方法：

(一) 風險評估及辨識

檢視公司是否有下述潛在風險指標：

1. 新聞或媒體焦點、客戶抱怨次數
2. 檢查歷史：檢查報告、公司回應、裁處罰金或相關處分、距離上次檢查時間
3. 主管機關關心議題：公司法規遵循情形、投資顧問或經紀商受裁罰次數
4. 系統性風險：市場金融壓力
5. 商品複雜性：異常的活動(與過去或同儕相較)、銷售或建議高風險投資商品、銷售實務(如是否適合投資人、善盡善良管理人注意義務)
6. 操作議題：取消交易、校正錯誤、發生錯誤、保證金延期
7. 營業活動重大變動：人員變動、新商品線

(二) 選擇檢查候選人

檢查候選人方式分為下述二種方式：

1. 由上而下選擇：透過上述風險辨識後，選擇有風險之公司
2. 由下而上選擇：透過現有資料，就公司業務活動或遵法歷史，選擇呈現有高風險之公司

(三) 選擇優先檢視區域

1. 透過下列方式選擇優先檢視區域：

甲、透過現在資料發現可能有風險之區域：如遵法歷史、客戶抱怨、向 SEC 申報檔案、檢查前的工作等。

乙、初期的訪談：訪談員工或法遵主管，提供線索

丙、針對公司所提供的資料清單

丁、其他在檢查期間經辨識可能有高風險之區域

2. 檢查過程中的風險評估

- 甲、公司是否有有效的程序控管利益衝突
- 乙、公司是否有建立適當政策及程序的有效工具
- 丙、公司政策及程序是否有效執行
- 丁、公司政策及程序是否可能辨識及解決利益衝突

參、心得及建議

本次研討會係由馬來西亞及韓國講師介紹該等國家基金產業發展概況、相關法規及投資人保護相關措施，提供與會者對該等國家基金法規架構及基金產業的初步瞭解，會議中各國會員亦分享該國類似法規，從會議中可瞭解多國如新加坡、泰國、印度等國家基金法規之異同及法規發展近況。研討會同時並邀請美國監理人員，分享該國對基金分銷、基金檢查的實務及實地查核事前、中及後應注意事項，會議中並輔以實務案例，用小組討論方式應用講者分享之查核技巧，加深與會人員查核技巧之實務應用。

本次研討會藉由國外基金法規及實務查核分享，比較我國相關法規，相關建議如下：

一、熱銷基金類型廣告加強審核其適當性

按美國對於基金廣告之審核係採事前申報，業者應於第一次使用該廣告前 10 日向美國證管會或自律機構 FINRA 申報後使可使用，經美國講者表示，一般民眾對於基金公開說明書多未詳細閱讀，申購基金的印象多來自於廣告或銷售文件，是以對於廣告審核要求業者事前申報，惟並不表示同意與否，僅檢視是否適當。查本會早期對於基金廣告係採事前申報，現行證券投資信託事業管理規則第 22 條規定，證券投資信託事業或其基金銷售機構從事基金廣告、公開說明會及其他營業促銷活動，證券投資信託事業應於事實發生後 10 日內向同業公會申報。同業公會發現有違反相關規範時，應於每月底前彙整函報本會依法處理。鑑於基金廣告係提供投資人判斷基金的第一印象，於投資人申購資金之決策亦占重要地位，為避免不當基金廣告誤導投資人，未來對於熱銷之基金類型廣告或可加強審核其適當性，強化投資人所接收基金相關資訊之正確性。

二、加強基金對後收手續費之揭露

按美國基金為適合不同需求之投資人設有各種不同銷售級別，各級別間銷售費用亦有不同，為利投資人瞭解，美國要求公開說明書或銷售文件應載明「費用表」，並以投資美金一萬元為釋例，計算投資 1、3、5 及 10 年扣除相關應支付費用後之實際

報酬，對於基金不同級別的差異及適合所屬投資人並應解釋。美國講者表示，以手續費而言，有分前收型（申購手續費）及後收型（或有遞延銷售手續費），後收型級別在投資人申購時並不收取申購手續費，隨著贖回時間經過手續費遞減，適合較長期持有之投資人，惟如銷售機構於銷售時未針對投資人投資偏好述明投資不同級別之差異，造成投資人投資級別錯誤，於短期贖回時造成手續費反較前收型為高，引起投資糾紛，故於費用表以釋例表示投資不同級別 1-10 年間扣除相關應支付費用後之報酬，供投資人比較。現行我國於公開說明書已規定應揭露受益人費用負擔，鑑於我國投信基金級別尚不似美國複雜，後收手續費級別亦不普遍，未來如同一檔基金手續費有區分為手續費前收型及後收型不同級別，可加強基金對該等事項之揭露，以保護投資人權益。

研討會中查核公司技巧之分享，主要著墨於對於關係人間帳戶、公司法令遵循及基金資產評價等面向，提出可能發生風險及應注意之情況，尤其強調應注意關係人帳戶及相關操作。研討會講者所分享之查核技巧有助提升我國金融查核品質及效率及提供檢查人員檢查方向，是以未來如有類似研討會，亦可提供我國金融檢查人員參考。

附錄：研討會議程及文件