

行政院及所屬各機關出國報告

(出國類別：其他—出席國際會議)

參加「2019年亞洲區域基金護照(ARFP) 第六次聯合委員會議」出國報告

金融監督管理委員會證券期貨局	謝佳珍	副組長
金融監督管理委員會證券期貨局	葉信成	稽核

派赴國家：韓國

出國期間：108年5月8日至5月11日

報告日期：108年8月1日

提要表

系統識別號：	C10800799		
計畫名稱：	亞洲區域基金護照研討會		
報告名稱：	參加「2019年亞洲區域基金護照第六次聯合委員會會議」出國報告		
計畫主辦機關：	金融監督管理委員會證券期貨局		
出國人員：	姓名	服務機關	職稱
	謝佳珍	金融監督管理委員會證券期貨局	副組長
	葉信成	金融監督管理委員會證券期貨局	稽核
前往地區：	韓國		
出國類別：	開會		
出國期間：	民國108年5月8日 至 民國108年5月11日		
報告日期：	民國108年8月1日		
關鍵詞：	ARFP，亞洲區域基金護照，監理合作瞭解備忘錄		
報告書頁數：	35頁		
報告內容摘要：	<p>亞洲區域基金護照(ARFP) 第六次聯合委員會會議於2019年5月9日至10日在韓國舉行，由韓國金融監督委員會(FSC)主辦，澳洲、紐西蘭、日本、泰國均有指派證券主管機關代表參加。</p> <p>本次會議分二天舉行，第一天為聯合委員會會議，討論議題包括：討論合作諒解備忘錄條文修正方向及適用疑義、各國與當地產業間溝通互動情況報告、與太平洋聯盟合作模式、擴大ARFP參與、會後新聞稿內容確認、觀察員與聯合委員會互動討論時間。第二天為產業會議，分為三個階段進行，第一個階段邀請南韓資本市場研究院(Korea Capital Market Institute, KCMi)代表就韓國資產管理業市場現況與發展願景進行專題報告，第二階段邀請PWC 會計師說明韓國對境內外基金課稅差異，第三階段安排澳洲、日本、紐西蘭、泰國主管機關代表上台報告，介紹當地國護照基金申請流程及跨國銷售應注意規範，並與當地業者進行雙向互動</p> <p>本次會議我國以觀察員身分列席，由證券期貨局指派代表參加，投信投顧公會派員陪同，會議期間與各國代表交流，瞭解我國基金進入外國市場障礙，並透過參與會議瞭解ARFP運作方式與實施成效。</p>		

目錄

壹、前言	1
貳、會議架構	3
一、會議出席情況.....	3
二、會議議程.....	3
參、會議重點	4
一、討論合作諒解備忘錄條文修正方向及適用疑義.....	4
二、各國與當地產業間溝通互動情況報告.....	10
三、跨區域與太平洋聯盟合作模式 (Interoperability with the Pacific Alliance)	12
四、擴大參與(Enlargement and Asia Region economy perspectives)	14
五、觀察員與聯合委員會互動討論(Observer/ JC member discussion)	16
七、產業會議.....	17
肆、心得與建議	32
一、循序漸進拓展海外市場.....	32
二、透過檢視業者在市場上銷售實績，觀察業者海外競爭能力.....	33
三、市場開放可能降低對國內業者之保護，應事前讓業者知悉.....	33
四、持續關注 ARFP 如何整合各國基金管理法令制度歧異的難題.....	34
伍、議程與會議資料	35

壹、前言

一、背景說明

澳洲、紐西蘭、韓國、日本、泰國在 2016 年簽署「亞洲地區基金護照監理合作瞭解備忘錄」(Asia Region Funds Passport Memorandum of Cooperation Memorandum of Cooperation, ARFP MoC)，2016 年 6 月 30 日合作瞭解備忘錄生效，其中澳洲、日本及泰國 3 個簽署已完成法規調和工作，並自 2019 年 2 月 1 日起開始受理護照基金申請。自 2016 年 11 月起，ARFP 聯合委員會每年開會 2 次，前 5 次會議已分別於馬來西亞、日本、泰國、澳洲、紐西蘭舉行。

二、歷次開會情形

(一) 第一次聯合委員會議：2016 年 11 月於馬來西亞吉隆坡舉行

日本(主席)、澳洲(副主席)、韓國、紐西蘭及泰國指派代表參加，馬來西亞與印尼以觀察員身分列席，會中討論議題包括：架設經營 ARFP 官方網站、研擬護照基金申請表標準格式、各國報告推動 ARFP 法規改革進展、銷售國基金法規指引起草、討論稅務處理議題。

(二) 第二次聯合委員會議：2017 年 4 月日本東京舉行

日本(主席)、澳洲(副主席)、韓國、紐西蘭及泰國指派代表參加，會中討論議題包括：討論 2017 年度報告發布內容、銷售國基金法規指引對外徵詢意見、持續擴大基金護照制度參與國、澳洲組成稅務工作小組。

(三) 第三次聯合委員會議：2017 年 10 月泰國曼谷舉行

澳洲(主席)、泰國(副主席)、日本、韓國、紐西蘭指派代表參加，會中討論議題包括：修正合作瞭解備忘錄(MoC)的內容、啟動領航

計畫鼓勵業者參與、就指引內容徵詢外部意見發布回應報告、提議改版 ARFP 官方網站。

(四) 第四次聯合委員會議：2018 年 4 月澳洲雪梨舉行

澳洲(主席)、泰國(副主席)、日本、韓國、紐西蘭指派代表參加，新加坡、香港與馬來西亞以觀察員身分列席，會中討論議題包括：領航計畫進展與問題、為 ARFP 網站改版建立工作小組、更新銷售國法規指引內容、討論 2018 年度報告發布內容。

(五) 第五次聯合委員會議：2018 年 9 月紐西蘭奧克蘭舉行

紐西蘭(主席)、泰國(副主席)、澳洲、日本、韓國均指派代表參加，我方及新加坡以觀察員身分列席，會中討論議題包括：討論合作諒解備忘錄條文適用疑義、確認對外發布銷售國法規指引內容、ARFP 官方網站改版工作報告、稅務工作小組提報工作計畫、紐西蘭基金課稅制度介紹、擴大參與、會後新聞稿內容確認。

貳、會議架構

一、會議出席情況

ARFP 聯合委員會於 2019 年 5 月 8 日至 10 日在韓國首爾舉行，包括為期二日聯合委員會會議(5 月 8 日、9 日)及產業會議(5 月 10 日)，因 5 月 8 日聯合委員會會議僅限正式會員參加，故我方受邀參加 5 月 9 日聯合委員會及 10 日產業會議，本次會議由韓國金融監督委員會(FSC)主辦，紐西蘭(主席)、韓國(副主席)、澳洲、日本、泰國均指派代表參加，我方、新加坡及香港以觀察員身分列席。

二、會議議程

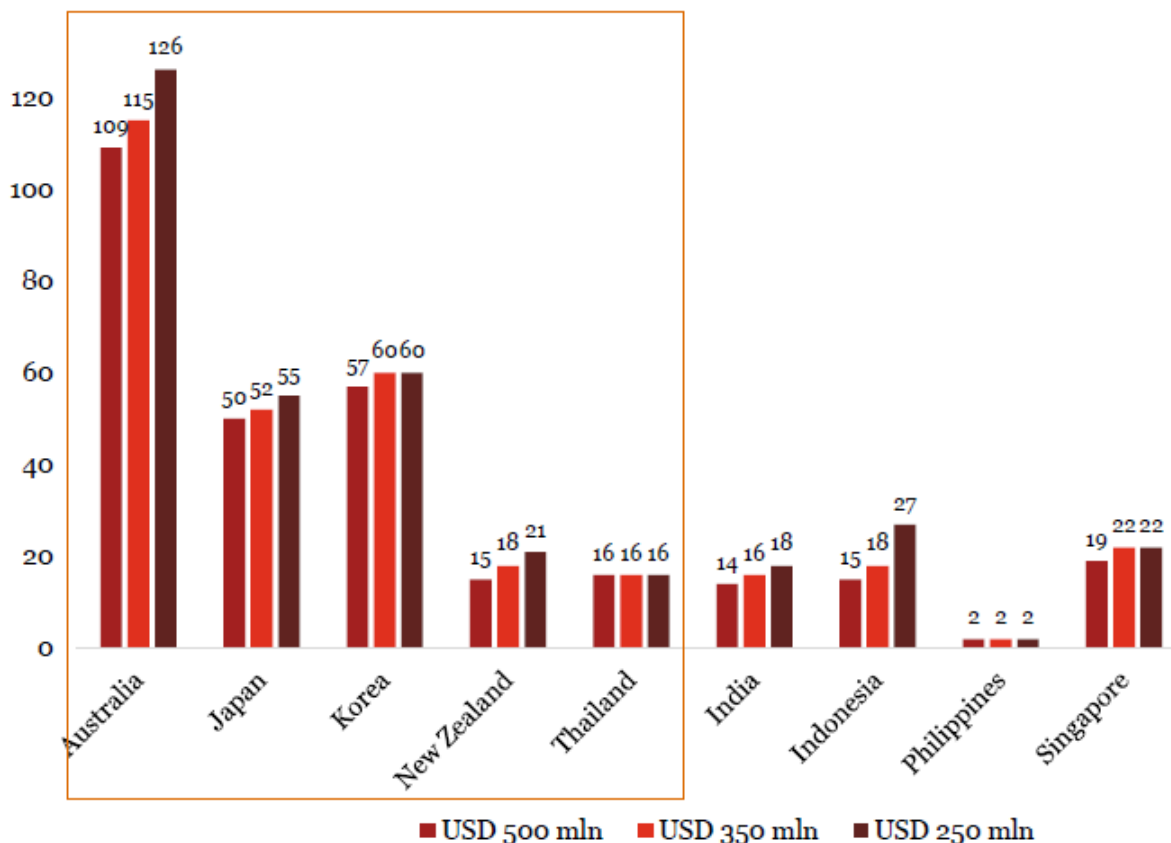
ARFP 聯合委員會會議(5 月 9 日)討論議程如下：1. 討論發行護照基金公司最低資產管理規模適用門檻及部分合作諒解備忘錄條文適用疑義、2. 各國與當地產業間溝通互動情況報告、3. 與太平洋聯盟合作模式、4. 擴大 ARFP 參與、5. 會後新聞稿內容確認、6. 觀察員與聯合委員會互動討論時間。

產業會議(5 月 10 日)由韓國基金產業公會(Korea Financial Investment Association, KOFIA)與韓國金融監督委員會共同舉辦，主要係向民間業者介紹 ARFP 最新進展，分為三個階段進行，第一個階段邀請南韓資本市場研究院(Korea Capital Market Institute, KCMI)代表以 ARFP 對韓國資產管理業發展願景進行專題報告，第二階段邀請 PWC 會計師說明韓國對境內外基金課稅差異，第三階段安排澳洲、日本、紐西蘭、泰國主管機關代表上台報告，介紹當地國護照基金申請流程及跨國銷售應注意規範，並與當地業者進行雙向互動。

參、會議重點

一、討論合作諒解備忘錄條文修正方向及適用疑義

首先，主席先就是否應調降基金公司最低資產管理規模(Asset Under Management, AUM)要求提請各國討論，ARFP MoC 附錄 2 第 3 段(4)(a)規範適格基金公司資產管理規模(AUM)門檻部分，泰國建議可參考ASEAN CIS護照規範，將目前5億美元門檻調降為3.5億美元，預期適格基金公司可由現行 247 個增加至 261 個，額外增加 14 家基金公司中 6 家來自澳洲、2 家來自日本、3 家來自韓國、3 家來自紐西蘭¹，但考量ARFP仍在發展初期，決定護照基金發行多寡因素是基金公司質量而非數量，故各國同意之後再討論調降AUM門檻。



¹ 6 家澳洲公司包括 Ventura、Atrium、Smallco、ETF Securities、K2、Trust；2 家日本公司包括 BNP Paribas、Franklin Templeton；3 家韓國公司包括 Dream Asset、Capstone Asset、MPLUS Asset；3 家紐西蘭公司包括 Sovereign、Fidelity、Asteron。

澳洲刻正推動新基金法制架構公司型集體投資工具 (Corporate Collective Investment Vehicle, CCIV)的立法，澳洲詢問各國就其配合 CCIV 預擬 ARFP MoC 附錄三第 4、13、14、16 段修正文字與解釋方式有無意見，因預期 2019 年下半年澳洲國會通過 CCIV 相關修法，希望下一次召開 ARFP 聯合委員會可正式通過前開 ARFP MoC 的修正。

表 1 配合澳洲 CCIV 修法建議應調整 ARFP MoC 條文內容

章節-條號	修正重點
Annex3 Section 4, table item 1	The reference to a ‘registered scheme’ should be removed or replaced with a reference to a ‘regulated CIS’ or CCIV
Annex3 Section 13, table item 1	The depositary rather than the operator will be responsible for the safekeeping of the asset.
Annex3 Section 13(10)	If the assets are not held on trust for the members, the exceptions should be available where the property is assets of the passport fund. There should not be a requirement for the passport fund to be a body corporate.
Annex3 Section 13(10)(b) and (c)	We require new exceptions modelled on paragraphs (b) and (c). These exceptions should apply where: <ul style="list-style-type: none"> • Assets are held for operational purposes and it would not be reasonably practicable for the body corporate of which the passport fund is a sub-fund to hold them; or • A derivative and any contractual payment of any balance owing to the body corporate of which the passport fund is a sub-fund in relation to dealings in derivatives
Annex3 Section 14(1), table item 1	The compliance committee will be the independent oversight entity for a retail CCIV.
Annex3 Subsection 16(4), table item 1 and subsection	A reference to Chapter 8B should be inserted.

章節-條號	修正重點
16(6), table item 1	

泰國提出擬在 ARFP MoC 調整泰國主管機關適用範圍，建議在 ARFP MoC 附錄 4、第 2 (1)(c)段有關主管機關定義部分，除現行條文所列 泰國 SEC、泰國財政部、泰國銀行外，增加保險業監理機關 OIC (Office of Insurance Commission)，因為保險業在泰國也是 CIS 銷售通路之一，定義納入 OIC 後，OIC 依 ARFP MoC 附錄 4、第 14 段有與其他會員交換資訊的義務。

韓國在 ARFP MoC 條文解釋上，提出下列疑問，希望在正式提出修正文字前，先瞭解各會員國對其擬提修正方向的想法。

1. ARFP MoC 附錄 3 第 33(2) b 段，指數型基金(Index fund)對單一標的投資上限可以放寬至 40%，但是 Benchmark fund(以目標指數為基準設定操作策略之基金)對單一標的投資上限卻只能到 25%，考量韓國股票指數 KOSPI，某些權值股總市值占指數權重達 30% 以上，建議對 Benchmark Fund 單一標的持有上限可以放寬至 40%。
2. ARFP MoC 附錄 3 第 31 段，基金資產對屬於同一集團的投資標的持有上限為 20%，各國對同一集團定義之認定標準為何，以及主管機關應如何落實監理？澳洲回應同一集團視二公司間是否有控制從屬關係，相關定義可以參見第 31(3)段，基金管理公司內部應建立法律遵循制度，隨時監控基金是否符合投資限制規範，澳洲證管會(Australian Securities and Investments Commission, ASIC)將不時進行抽查並就有疑問的地方請法律遵循單位說明。
3. ARFP MoC 附錄 3 第 28 段，基金從事證券借貸，必須與交易對手簽訂合約，交易對手依前開合約須將抵押資產移轉至護照基金。在韓國，從事證券借貸，借方須把抵押品存放在韓國集保機構 KSD，而非直接將抵押資產移轉至貸方，KSD 從中擔任保證機構，此種

情況是否符合第 28 段(2)(b)的規範？澳洲回應韓國的情況字面上並不符合借方將抵押資產移轉給貸方規範，建議韓國可提出修正草案內容方便聯合委員會討論。

4. ARFP MoC 附錄 3 第 55 段，基金公司應評估持有資產或交易安排所面臨風險控制在合理可接受範圍，在合理風險評估部分，主管機關應如何執行相關監理？澳洲回應風險評估是管理機構的責任，除公司內部法律遵循單位外，獨立監督機構(Independent oversight entity)可依據本段規定對管理機構是否落實評估風險進行查核，主管機關亦得要求管理機構說明其風險評估方法，判斷相關風險已被合理控管。
5. ARFP MoC 附錄 3 第 8 段(2)(b)(iii)規範，基金管理公司須保有所有基金受益人的資料，包括在外國銷售地投資人的受益人名冊。韓國代表反映業者實務運作在適用此規範的困難，因韓國基金銷售至外國，基金管理公司並不會有國外受益人資料，國外投資人購買韓國基金，通常由當地銷售機構以整批投資人投資總金額向基金管理公司申購，而僅有當地銷售機構才有國外受益人個別資料，但 ARFP MoC 卻要求韓國基金公司有義務紀錄及保存國外受益人資料，並於主管機關要求時應提交，因而想瞭解國外業者有無反映類似問題。澳洲、紐西蘭及泰國代表均表示當地業者在適用此項規範並沒有困難，因為基金管理公司應保有受益人最新資料，建議韓國可採取其他替代性作法，希望韓國與業者再討論，若仍有適用困難，可以在下次會議以書面提案再進行討論。

表 2 韓國提起討論議題涉及 ARFP MoC 條文的內容

章節-條號	ARFP MoC 條文內容
Annex3 Section 8	<p>8. Organisational arrangements of the Operator</p> <p>(2) For this section, the Operator of the Passport Fund meets the organisational arrangements test if it has:</p> <p>(b) adequate internal control mechanisms including procedures and systems that ensure that:</p> <p>(iii) registers of members are duly kept except for any part of the register of members that is kept by a person identified in registers of the Operator as the person keeping a register in respect of particular interests identified in registers of the Operator where the keeping of that part of the register by the person is regulated or acceptable under the Home Economy Laws and Regulations and, for interests held by a member who acquired them in a Host Economy, the person keeping the register is regulated by or acceptable to the Passport Regulator of the Host Economy;</p>
Annex3 Section 28	<p>28. Counterparties and collateral for securities lending arrangements</p> <p>(2) A Passport Fund may enter into a securities lending arrangement only if:</p> <p>(b) there is an agreement between the Passport Fund and the counterparty to the transaction that provides that:</p> <p>(i) the counterparty will provide to the Passport Fund collateral by way of a transfer of asset to the Passport Fund free of any encumbrance, that exceeds the value of the asset transferred by the Passport Fund under the agreement; and</p>
Annex3 Section 31 (1)	<p>31. Group limit</p> <p>(1) Subject to subsection 30(6) and section 33, no more than 20% of the value of the assets of a Passport Fund may be held in assets that:</p> <p>(a) relate to the same group of entities; and...</p>
Annex3 Section 33 (2)	<p>33. Application of certain restrictions to index funds and benchmark funds</p> <p>(2) If the assets of the Passport Fund or the underlying assets of the derivatives of the Passport Fund are constituents of the index then the limitation on the exposure of the fund to the entity, or group of entities, to which the asset or</p>

章節-條號	ARFP MoC 條文內容
	<p>assets relate relative to the value of the assets of the Passport Fund is instead the lower of:</p> <p>(a) the percentage of the index that the asset or assets represent as constituents plus 2%; and</p> <p>(b) 25%, or, only for an index fund, 40% if the eligible index relates to an established market or market sector that is widely used by investors including in economies other than the economy to which the market or market sector relates and no other exposure of the Passport Fund to another entity or group of entities exceeds 25%.</p>
Annex3 Section 55	<p>55. Definitions</p> <p>assessed as having an acceptable risk: in relation to a holding of assets and arrangements by a Passport Fund means when the Operator has performed the following within a period of no more than one month before the most recent acquisition of the asset or arrangement and subsequent to any event that gives the Operator reason to doubt the previous assessment performed:...</p>

二、各國與當地產業間溝通互動情況報告

主席首先請各國報告過去一年與產業互動或業者反饋意見。

泰國代表說明，泰國有 16 家基金公司，他們最近與 LH、MFC 及 One Asset Management 等三家當地基金公司對談，蒐集到業者反饋主要有三項，一是 ARFP 護照基金種類應該增加 REITs 或房產基金等類型，二是跨國銷售通路難尋且法規遵循成本高，希望國外主管機關可以協助提供有意願銷售 ARFP 護照基金的通路名單。

韓國代表報告，目前韓國配合加入 ARFP 而修正國內法規仍待國會通過，不過主管機關與前五大基金公司座談，發現大部分業者不瞭解對護照基金應遵循法規，對未來可能從別國准入基金類型也不清楚，業者最常詢問的問題是有無實務指引可供遵循，在這方面需要提供更多明確資訊讓外界知道，並舉辦教育訓練讓業者更瞭解 ARFP 運作方式。

澳洲請產業公會(Financial Service Council)持續向業者推廣 ARFP，一些大型業者未來計畫運用 UCITs 銷售通路將護照基金銷售至亞洲，而日本是澳洲業者最期待進入的市場，但吸引當地銷售通路銷售 ARFP 護照基金並不容易，另外澳洲業者也持續關心 CCIV 立法，CCIV 提供一個普遍被國際接受的基金發行架構，方便業者透過基金護照制度向外國投資者進行銷售。

紐西蘭繼 2018 年 9 月產業會議後，持續請產業公會舉辦教育訓練，協助業者找尋通路資訊，對外宣傳紐西蘭基金概況，同時主管機關不時徵詢業者意見，業者仍樂意評估發行護照基金的可行性，但也表示從 UCITs 發展經驗，護照基金制度的推動無法短期就可以看得到成效。

新加坡業者對 ARFP 近期進展也感到興趣，但新加坡業者想知道 ARFP 與 ASEAN CIS scheme 間規範之差異性、各國對境內外基金課稅差異性及 ARFP 可以帶給新加坡業者什麼益處，業者也反映要花很多時間才能弄清楚護照規則與當地應遵循規範，故建議 ARFP 可以整理在領航計畫(Pilot program)蒐集到問題，對外揭露更多資訊。

三、跨區域與太平洋聯盟合作模式

(Interoperability with the Pacific Alliance)

智利、哥倫比亞、墨西哥、秘魯等國組成太平洋聯盟(Pacific Alliance, PAC)，近年並在 APEC 會議中積極倡議擬在 PAC 架構下建立基金護照制度。本次會議因應 APEC 亞太經濟論壇的工作小組(Asia-Pacific Financial Forum ,APFF)提議，討論 ARFP 與 PAC 兩種基金護照制度合作(inter-operability)的可能性。

APFF 是在 APEC 財政部長會議(ARMM)與 APEC 工商諮詢理事會的共同倡議下發起，為政府與工商界企業建立溝通的交流平台，APFF 最近組成 Cross border fund working committee 研究基金跨境銷售議題，本次簡報主講人 Mr. Armin 是 APFF 工作小組成員，同時也是 PWC 合夥人，對於基金護照制度有深入研究。

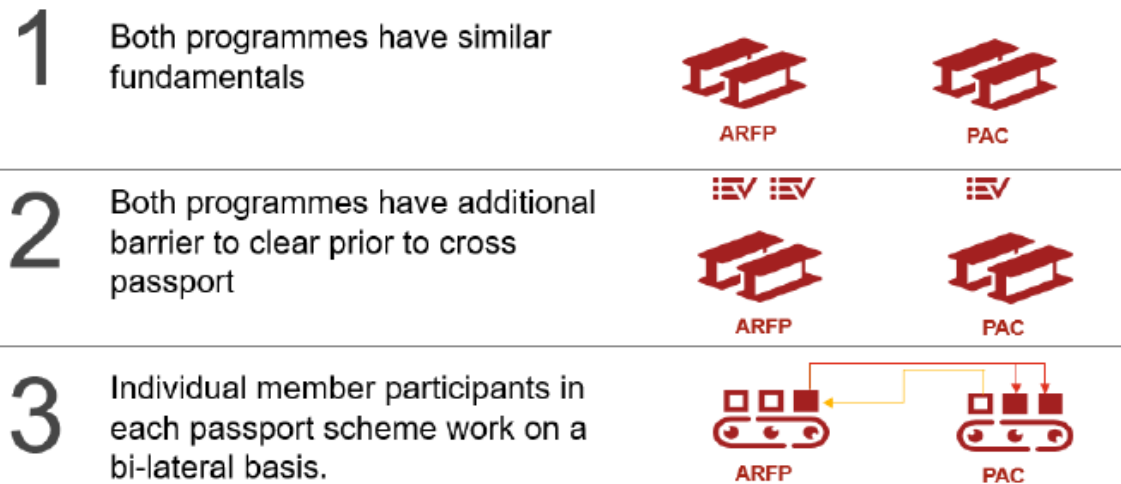
護照基金制度是一種商業演化模式，可促進資本市場整合，讓所有成員國將基金銷售至他國市場，並增強區域內業者對外有更強談判能力，以護照制度為品牌對外行銷，但護照制度內國家有限，若要擴大參與國家，把 APEC 以外的國家納入，就有必要考量跨區域護照制度的合作方式(Inter-operability)。

參考歐盟過去在研擬監管另類投資基金(AIFMD)法令，也有類似概念，對註冊在非歐盟國家的基金管理公司授與准入資格(third country passport)，使其得在歐盟 28 個成員國管理並向專業投資人銷售基金。

ARFP 與 PAC 不同護照計畫合作方式，現有三種模式可以考慮，第一、假如兩護照計畫有相似法制基礎，加入護照計畫成員國可以無條件成為另一個護照計畫成員國，第二、如果一個護照計畫下成員國發展程度相近，但另一護照計畫成員國發展水平差異較大，導致監管方法存在些微差異，可協議增加額外條件，讓符合額外條件的經濟體

可成為另一個護照制度成員，第三、假如兩護照制度法制基礎存有重大差異，或他國市場發展存在不穩定因素，雖然各國可能滿足各自基金護照計畫的要求，但各成員國可選擇另一護照制度符合資格成員國參與其基金市場。

ARFP 與太平洋聯盟(PAC) 3 種合作模式



APFF 提出概念是來自業者與私部門專家的建議，提供 ARFP 聯合委員會思考未來區域護照計畫發展的方向，PAC 基金護照制度仍在初期發展階段，智利、哥倫比亞、墨西哥、秘魯未正式締結合作備忘錄及制訂護照規則，故 ARFP 聯合委員會對未來與 PAC 合作仍持保留態度。

四、擴大參與(Enlargement and Asia Region economy perspectives)

ARFP 希望納入更多經濟體加入基金護照制度，認為僅有擴大參與所能達成的資本市場區域合作效益才能更為顯著，目前仍由各國努力利用會議場合對外宣傳，並每年在聯合委員會中報告推動進展。

韓國代表報告其每年參與 Asia Fund Standardization Forum (AFSF)，論壇由 13 個國家集中保管結算所(CSD)組成，大部分參與國家都是 APEC 會員，韓國集中保管結算所(KSD)、日本集保結算所(JSD)、泰國集保結算所(TSD)、臺灣集保結算所(TDCC)都有參加，每次會議均會討論 ARFP 制度發展，以及基金申購、交易結算及後台運作如何標準化等議題，2019 年 11 月將由泰國集中保管結算所(TSD)在曼谷舉辦，因澳洲基金結算作業是由證券商處理，非由集保結算所負責，韓國請澳洲代表協助引介適合代表參加 AFSF 會議。

泰國 SEC 主秘 2019 年上半年受邀至臺北參加資產管理業深耕新南向區域市場國際研討會，對臺灣業者介紹 ARFP 基金護照制度。紐西蘭及澳洲利用 IOSCO 及 APEC 會議向其他國家宣傳基金護照制度。日本歡迎任何對 ARFP 有興趣的國家可以觀察員身分加入例行會議的討論。

主席請新加坡、香港與我國說明對加入 ARFP 看法。

新加坡表示該國早期參與 ARFP 研議過程，樂見護照制度成功發展，但目前新加坡產業對 ARFP 運作規則仍不熟悉，為使業者能有進一步認識，新加坡 MAS 願意主辦下一屆聯合委員會議，主席徵詢其他會員國，各國對於下次 ARFP 聯合委員會在新加坡舉辦沒有異議。

香港表示主管機關持續與業者溝通，瞭解產業對加入 ARFP 需求，香港 SFC 也持續關注 ARFP 的進展，並考慮是否加入 ARFP。

我方對加入 ARFP 仍持審慎態度評估，評估重點有三，一是 ARFP 發展現況，ARFP 在 2019 年 2 月正式啟動，護照基金申請狀況及基金發行種類是我國關心的重點，二是國內法規應如何與護照規則調和，澳洲、日本、泰國法規已調整完畢，蒐集國外法規修正資訊有助於我方思考國內法制面應如何作業，三是我國參與 ARFP 效益，加入護照制度應係基於雙邊互惠所建立起的合作關係，我國基金業者規模普遍較小，是否具備跨國競爭利基，對外發展計畫，我們在加入前需要審慎評估。

五、觀察員與聯合委員會互動討論(Observer/ JC member discussion)

本次聯合委員會在議程中為觀察員新增1小時的雙向互動時間，目的為透過ARFP成員國與潛在新成員對談就加入ARFP的機會與實際考量交換意見。

新加坡代表詢問聯合委員會在各國稅制對基金課稅是否可以提供更多資訊，目前聯合委員會與各ARFP會員國合作，研究各經濟體稅務制度對境內與境外基金課稅差異，新加坡希望澳洲可以協助彙整各經濟體對基金投資收益的課稅標準，一方面可以化解外界對稅務中立性的疑慮，另一方面也可以提供護照基金投資人更透明的資訊。

香港代表擔心香港投資人購買境外基金稅負較輕，護照基金容易進入該地市場，但是外國若對境外基金投資收益課以較多稅金，香港註冊基金就不容易銷售至外國市場，這樣稅務不平等議題是香港觀察是否加入ARFP重要考量之一。

我方在會中對ARFP運作方式與對外揭露資訊表達看法，因ARFP實施成效是我國關心的重點，但ARFP官方網站並沒有揭露任何護照基金申請或核准的資訊，因此建議聯合委員會可考慮在官方網站隨時更新護照基金送件狀況，並附上基金基本資料的相關資訊。另外，我方也同意香港與新加坡提出之意見，建議聯合委員會可以將各國稅制研究、業者反映問題及實務運作常見疑義整理為問答集，讓外界可以更清楚瞭解ARFP運作規則。

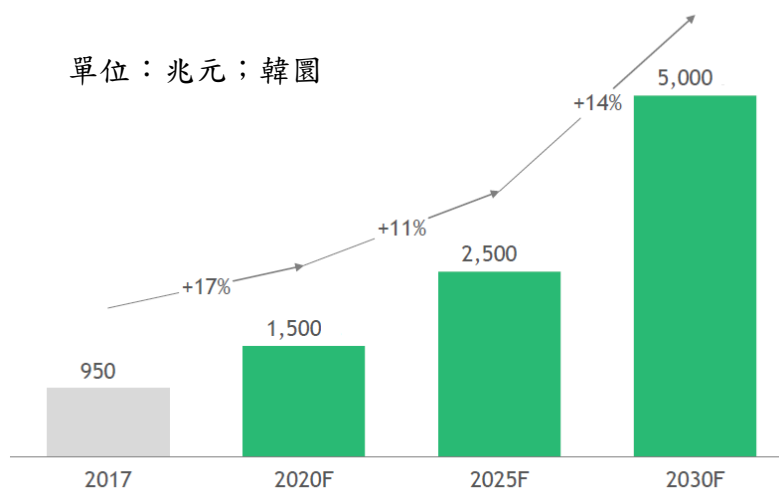
七、產業會議

本次產業會議(5月10日)由韓國金融投資協會(KOFIA)舉辦，目的係向韓國當地業者宣導 ARFP 為資產管理業及週邊金融服務(例如保管銀行、律師、會計師等)帶來機會及挑戰，並由韓國金融服務委員會(FSC)由副主席 Mr. Kim Yong Beom 致開幕辭。

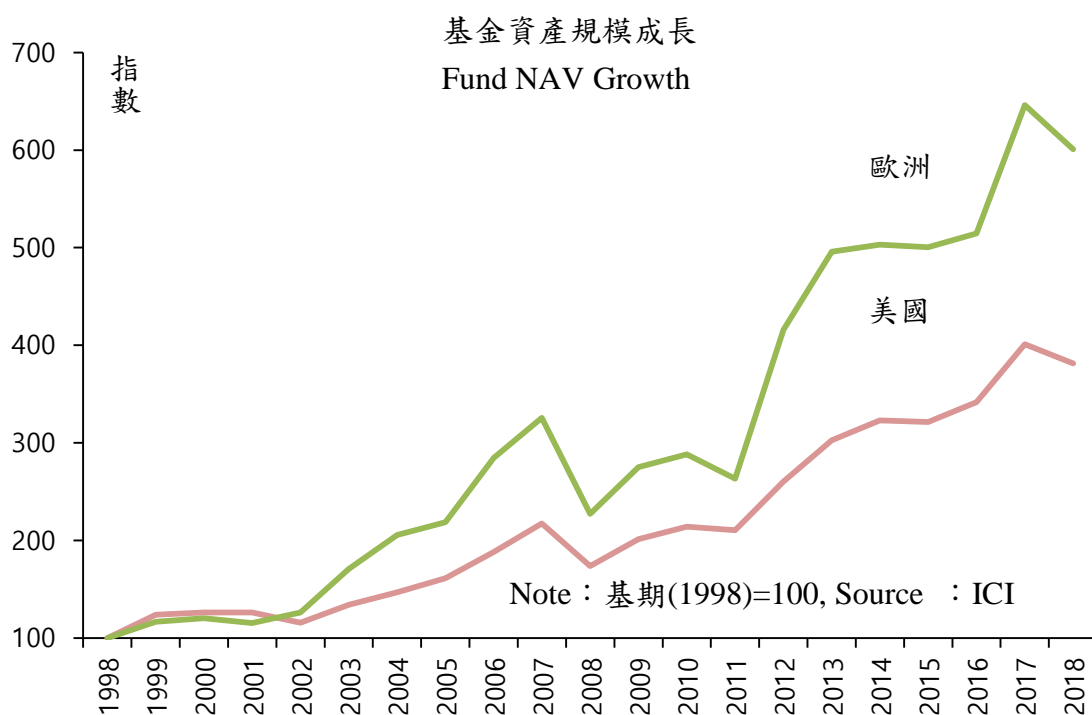
產業會議主要分為三階段進行，第一個階段邀請南韓資本市場研究院(Korea Capital Market Institute, KCMI)代表就韓國資產管理業市場現況與發展願景進行專題報告，第二階段邀請 PWC 會計師分析韓國對境內外基金課稅方式。第三階段則安排由澳洲、日本、紐西蘭、泰國主管機關輪流上台，介紹4國當地之護照基金申請准入程序及銷售應注意規範。

(一)韓國資產管理業市場現況與發展願景

韓國基金產業於2004年時僅有190兆韓元(約1,611億美元)之規模，2017年成長至950兆韓元(約8,057億美元)；目標於2030年韓國基金業成長至5,000兆韓元(約4.24兆美元)的規模，其中加入ARFP可貢獻1,000兆韓元的規模，在基金管理資產規模世界排名，韓國2017年排名第14名，將在2030年時爬升至第6名的位置。



歐盟 UCITs 基金市場整合發展的成功經驗，成為亞洲發展基金護照制度借鏡，UCITs 在 1985 年成立，2001 年對外發布 UCITs III 指令，在完成市場整合後，UCITs 基金規模呈現大幅成長，遠超過美國基金資產規模成長的速度，市場整合不僅帶給投資人更多選擇，並提供資產管理機構發展機會，歐洲以 UCITs 為品牌成功對外拓展海外市場。



值得注意的是，在推動 UCITs 制度後，歐洲資產管理業者競爭加劇，各國基金產業面貌也出現巨大的變動，盧森堡是最大獲益者，法國與德國基金移至盧森堡註冊，這也導致法國與德國註冊基金在歐洲的市場占有率較以往年度下滑。

表 3 UCITs 推動後各國註冊基金在歐洲市場佔有率的變化

	All Funds		UCITs	
	2003	2018.9	2003	2018.9
法國	21.2%	12.6%	24.5%	8.6%
德國	17.3%	13.0%	10.2%	3.8%
愛爾蘭	7.6%	16.7%	5.9%	19.1%

	All Funds		UCITs	
	2003	2018.9	2003	2018.9
義大利	8.3%	1.4%	7.7%	2.5%
盧森堡	20.1%	28.2%	23.6%	35.9%
荷蘭	2.0%	5.3%	2.2%	0.4%
西班牙	4.3%	2.0%	5.5%	2.4%
瑞典	1.5%	2.1%	1.9%	3.4%
瑞士	1.7%	3.2%	1.9%	4.8%
英國	8.8%	10.6%	8.5%	12.4%
歐洲基金 淨資產加總 tril. Euro	4.8	17.6	3.7	9.97

在 2008 年金融海嘯後，亞洲開始出現基金市場整合潮流，如 ASEAN CIS scheme、ARFP、香港與中國基金互認等機制。ARFP 護照基金制度為韓國業者開創更多機會。因大多數 ARFP 成員國經濟發展成熟，退休基金資產因社會高齡化而增長，成為基金市場續行成長的動力，在日本、韓國、泰國和紐西蘭，基金市場佔 GDP 比重達約為 20%，這些市場未來仍具有發展潛力。

表 4 ARFP 成員國總體經濟市場概況

	人均 GDP (美元)	金融資產佔 GDP 的百分 比 (%)	基金市場佔 GDP 的比重 (%)	老齡化指數 (%)
澳大利亞	53,793	683	124	84
日本	38,430	1,077	18	207
韓國	29,742	835	20	107
紐西蘭	42,583	328	14	75
泰國	6,595	370	19	64

KCMI 2016 年針對韓國與 ARFP 成員國競爭能力進行實證分析，考量銷售壁壘、投資效率、預期投資報酬率等因素，對 1,339 檔國內股權型基金進行橫斷面回歸分析，結果顯示韓國基金競爭力與澳洲、日本和泰國基金相當。韓國已將資本市場法修正草案送交國會審議，

期望在國會通過法律修正案後，可正式啟動 ARFP 制度，並開始受理護照基金申請，屆時韓國資產管理業者將比其他非 ARFP 參與國業者在基金跨境銷售上獲得更多競爭優勢。

(二)韓國對境內外基金課稅規範

PWC 會計師首先說明韓國對基金課稅之相關規定，接著說明 ARFP 各參與國對基金課稅之規範及可能產生的稅務影響。

目前韓國之基金公司及基金銷售機構需繳納 3 種稅款：

- 公司營利所得稅 (Corporate Income Tax, CIT)：公司型基金需課徵，稅率視業務規模而定，一般在 11%~27.5%，基金自投資組合賺取收益扣除當年度配息金額(Dividend paid deduction)方為應稅所得，故實務上公司大部分的收益都以股利的型式發放給股東，收益在扣抵股息支付後鮮少實質繳稅。依照法規，基金公司可在每會計年度結束後 3 個月內提出退稅申請。另外，不論公司型或信託型之基金若在海外有被扣稅，基金可依外國稅收抵免規定²申請向韓國稅務機關申請退還最多 14% 的稅款。
- 增值稅 (Value Added Tax, VAT)：不動產證券化基金需課徵，稅率為 10%。
- 教育捐 (Education Tax)：金融機構如銀行、證券商及基金公司每年需就總營收的 0.5% 課徵教育捐。

² 外國稅收抵免(Foreign Tax Credit)，是指本國的居民納稅人在全世界的所得彙總計算其應納稅款，但允許其將境外所得已向來源國繳納的稅款在本國稅法規定的限度內從本國應納稅額中抵免。其計算公式為：

跨國總所得×居住國所得稅稅率－允許抵免的已繳來源國稅款＝居住國應徵所得稅稅額。

若外國稅收可以全額直接地充抵本國稅收，稱為「全額抵免」；若跨國所得的外國稅收抵免不能超過以居住國稅率計算的稅收負擔，稱為「限額抵免」。

抵免法是目前國際上比較通行的消除雙重徵稅的方法。免法的指導原則是承認收入來源地稅收管轄權的優先地位，但並不放棄行使居民（公民）稅收管轄權。

基金分配收益予投資人須先繳納預扣稅(Withholding Tax, WHT)，若投資人為韓國人，扣繳稅率 15.4%，若投資人為外國人扣繳稅率為 22%，但兩國若有簽訂稅務協定，扣繳稅率可依雙方協議降低（目前韓國與 ARFP 成員國已簽訂稅務協定，適用扣繳稅率如下：日本 5%~15%、澳洲與紐西蘭 15%、泰國 10%）。

表 5 ARFP 成員國對基金課稅規範

ARFP 參與國	基金階段-基金實體所得稅課稅原則
韓國	信託型基金：不須課徵公司營利所得稅(CIT) 公司型基金：收益在股息支付扣除後(dividend paid deduction)幾乎不需繳納CIT
日本	基金多被歸類為集合投資信託（collective investments trusts），不須繳稅
澳洲	基金多為單位信託（unit trusts），視為稅務穿透實體（flow through entities）不須繳稅
紐西蘭	基金多為單位信託（unit trusts），基金若申請成為投資組合實體（Portfolio Investment Entity, PIE）可視為稅務穿透實體（flow through entities）不須繳稅
泰國	基金不視為課稅實體，不須繳納公司營利所得稅

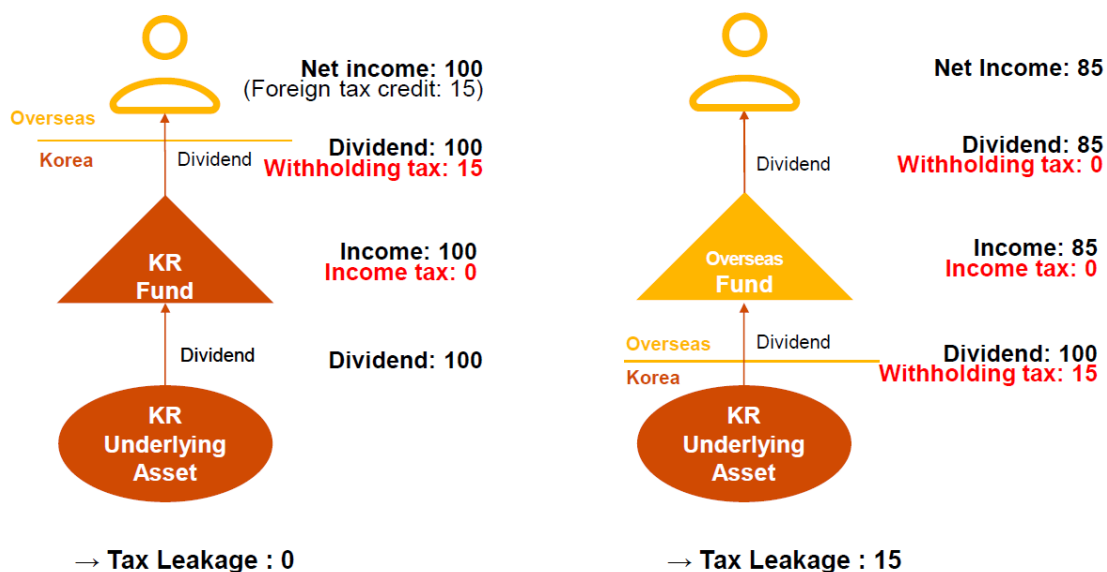
ARFP 參與國	投資人階段-基金收益分配外國投資人WHT課稅原則
韓國	韓國基金分配收益予外國投資人須預先扣繳22%的WHT，但依與各國之租稅協定可申請適用較低的稅率(5% ~15%)。
日本	對基金境外投資人一般課徵15.315% WHT，但依與各國之租稅協定可申請適用較低的稅率(5% ~15%)。
澳洲	除了超額資本利得（land-rich capital gain）、未分配股利、未公開發行的債券利息及若干利息收入外，不課徵WHT。
紐西蘭	基金境外投資人須課徵30%的WHT，但依與各國之租稅協定可申請適用較低的稅率。
泰國	基金境外投資人須課徵10%的WHT，但符合特定情形下得免扣。

透過以下釋例說明，在現行的韓國稅務規範下，比較受益人在投資境內與境外基金課稅差異，以分析跨境銷售有關租稅中立性議題。

境外投資人

以外國投資人透過韓國基金投資韓國證券市場為例，韓國股票分配 100 元股利予韓國基金，韓國基金因採信託架構，非屬所得稅課稅實體，基金收益 100 元，不會被課徵所得稅，基金進一步分配收益給外國投資人，因兩國簽有租稅協議，韓國先扣繳 15 元的 WHT，外國投資人可向外國政府申請將此 15 元作為所得稅留抵稅額，則投資人所得基金淨收益仍為 100 元，實際繳納稅額為 0 元。

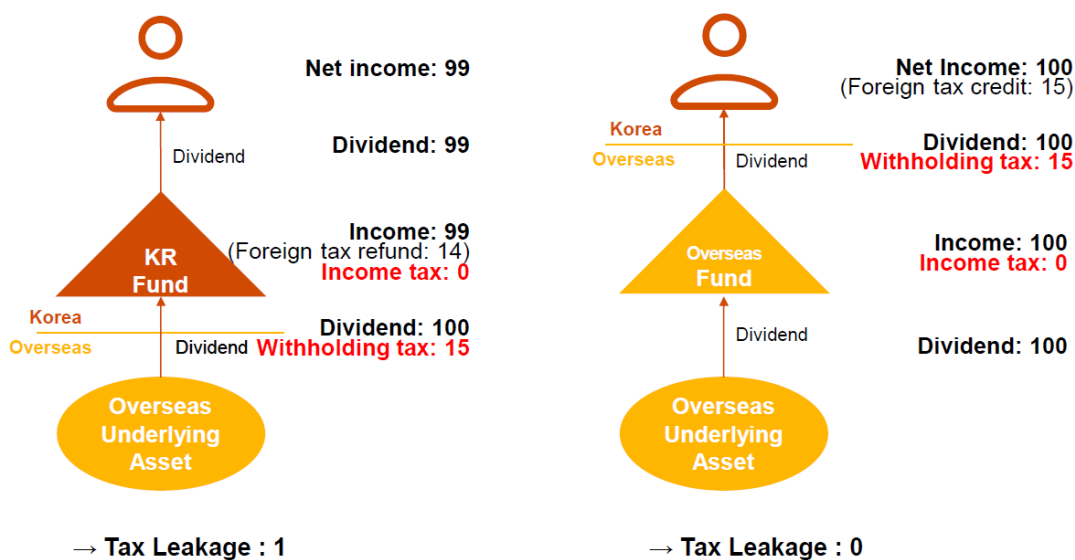
以外國投資人透過護照基金投資韓國證券市場為例，韓國股票分配 100 元股利予國外護照基金，股利匯出前會先扣繳 WHT 15 元，護照基金獲配收益 85 元，在基金階段不會被課徵所得稅，在投資人獲配收益階段，不會課扣 WHT，如國外稅法未允許投資人得就海外已繳稅額申請退稅，則投資人所得基金淨收益為 85 元，實際繳納稅額為 15 元。



本國投資人

以韓國投資人透過韓國基金投資海外證券市場為例，國外股票分配 100 元股利予韓國基金，股利匯出前國外稅捐機關會先扣繳 15 元 WHT，韓國基金可向韓國稅捐機關申請退稅 14 元，基金資產因而獲配淨收益為 99 元(100 元-15 元+14 元=99 元)全部分配予韓國投資人，投資人淨所得為 99 元，實際繳納稅額為 1 元。

以韓國投資人透過國外護照基金投資海外證券市場為例，國外股票分配 100 元股利予護照基金，基金本身不課徵所得稅，但護照基金分配收益予韓國投資人，在資金匯出前，國外稅捐機關會先課扣 15 元 WHT，因兩國簽有租稅協議，韓國投資人可向韓國稅捐機關申請將此 15 元作為所得稅留抵稅額，基金資產因而獲配淨收益為 100 元(100 元-15 元+15 元=100 元)全部分配予韓國投資人，實際繳納稅額為 0 元。



PWC 建議在 ARFP 的機制下，稅務規範可考量以下面向，以鼓勵投資人投資在其他各參與國的基金產品上：

- 如果基金投資境外資產，且基金註冊地與基金所投資之區域有稅務協定，可利用優惠稅率降低稅額。

- 由於不是所有 ARFP 參與國都有基金外國稅收抵免之規定，可能導致境外投資人在投資韓國本土／境外基金稅負上差異。
- ARFP 參與國的投資人不論投資境內或境外基金，應享受相等的稅率，以鼓勵投資人投資其他 ARFP 參與國的護照基金。
- 若其他 ARFP 參與國可比照韓國實施外國稅收抵免之制度，則有助於達成稅務中立的目標。

(三) 護照基金適用規範與申請程序

澳洲、日本、紐西蘭、泰國主管機關代表分別介紹當地護照基金申請程序及跨國銷售應注意規範。韓國由於尚未完成法規調和工作，故未對擬採行之 ARFP 運作機制多所著墨，僅強調將適時就法規內容公開徵詢業界意見。

• 澳洲

在他國之護照基金申請進入澳洲銷售前，基金公司應先尋找一個合格的銷售通路或自行取得澳洲的金融服務執照 (Australian financial services license, AFSL)，基金公司須於護照基金遞件申請前，填列表格完成公司登記(Form 402)，並檢查基金名稱是否可以在澳洲使用。

在申請程序部分，基金公司向 ASIC 申請成為護照基金應依格式遞交申報書(Notice of intention)，並附上產品說明書(Product disclosure statement, PDS)，產品說明書應以標準格式編制，至少揭露公司聯繫窗口、註冊國、必要聲明或警語、投資人權益與救濟方式、產品風險、費用與成本、金融爭議解決管道、課稅資訊、冷靜期…等。

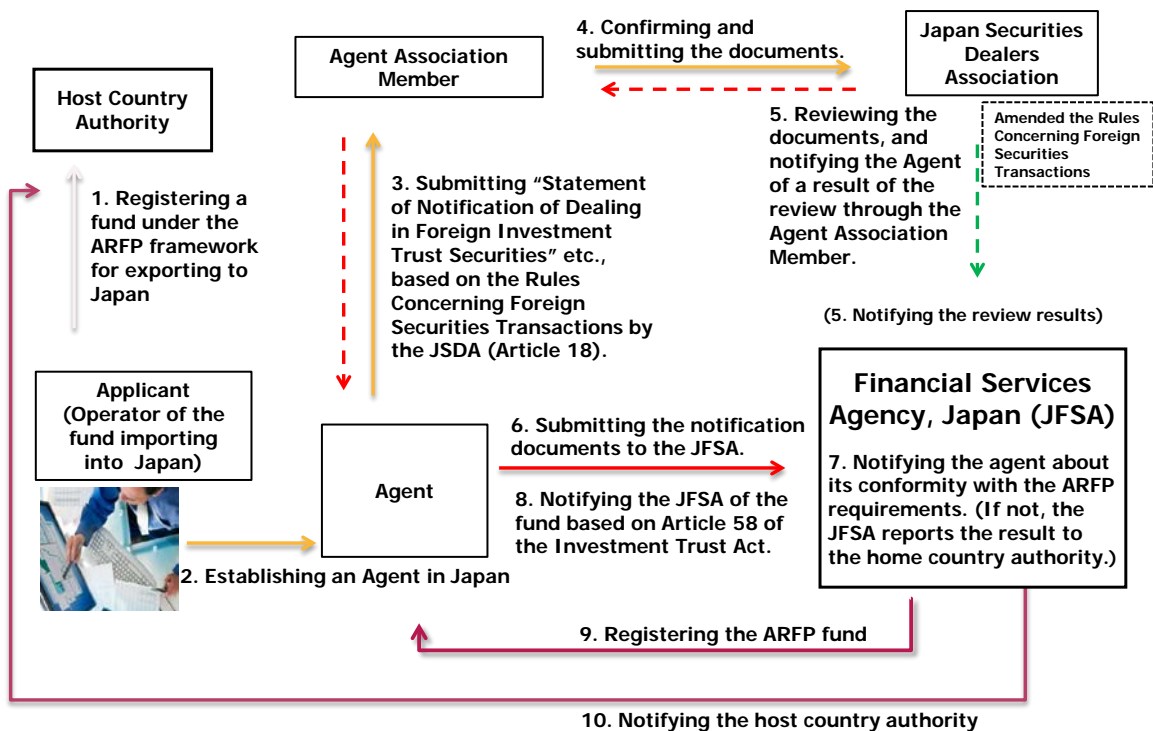
在外國公司登記部分，所有外國公司均應有登記之辦公地址，且辦公室需有顯著的公司標誌，公司上班時間必須對外營業。此外應指派澳洲當地之代理人，代理人應設有辦公室供主管機關檢查，若代理人有變動時，須以書面(Form 404)通知主管機關。

基金公司應持續提交財務報告、審計查核報告、法規遵循報告，如有重大違規事件應於知悉後 7 天內向 ASIC 提交書面報告(Breach report)，並應定期向受益人揭露基金資訊(公司法 s1017D 規定)，應避免有誤導投資人資訊或行銷行為。

在徵費部分，每年需向 ASIC 繳納監管規費，依每年年終總管理澳洲資產之特定比例計算(不低於 AUD1,000 元)。

• 日本

日本護照基金適用規範，主要分二大部分介紹：准入申請程序及資訊揭露規範。在准入申請程序部分，境外基金公司應先經註冊國登記為護照基金，之後向銷售國辦理申請准入的程序，申請准入第一步應在日本設立代理人，代理人協助境外基金公司填報申請表(Statement of Notification of Dealing in Foreign Investment Trust Securities)，提供予具有日本證券商公會(Japan Securities Dealers Association, JSDA)會員身分的銷售機構(Agent Association Member)，經銷售機構確認境外基金符合日本證券商公會自律規範第 18 條規定(Rule concerning Foreign Securities Transactions)，送交日本證券商公會審核，公會將審核結果透過其會員轉知代理人，代理人向日本金融廳(Financial Services Agency, FSA)辦理申請，日本金融廳審核通過，再將結果通知代理人。

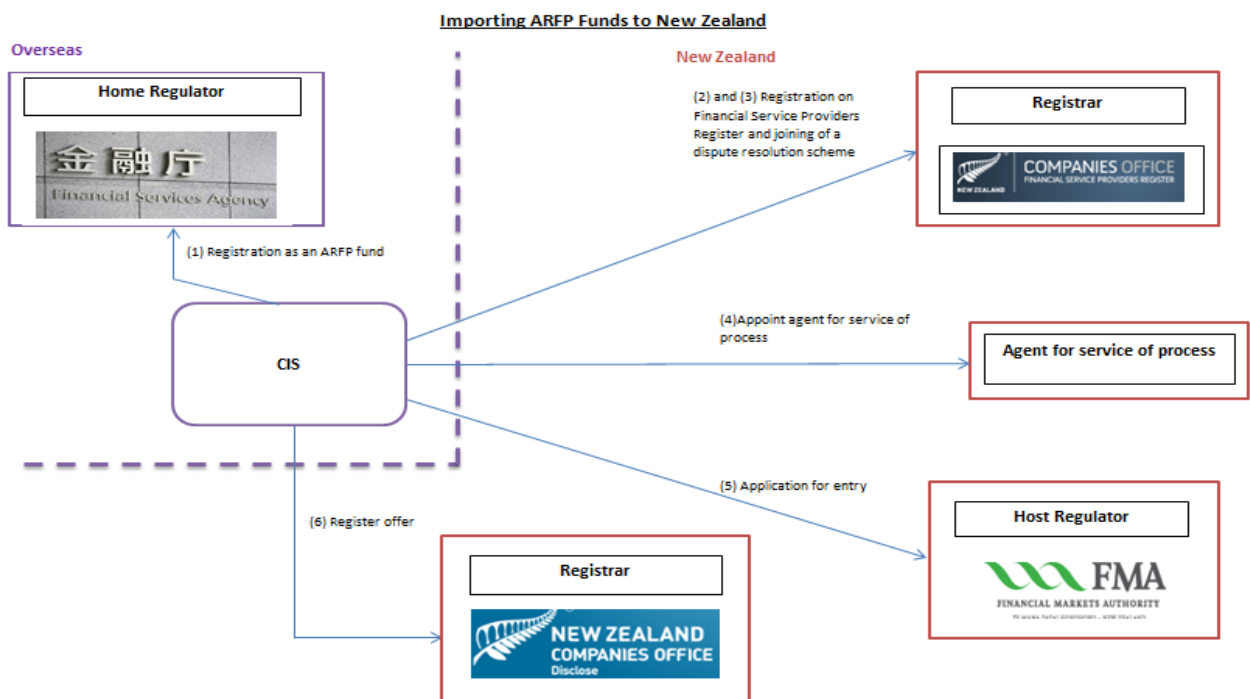


在資訊揭露規範部分，金融商品交易法(Financial Instruments and Exchange Act)及投資信託投資公司法(Act on Investment Trust and Investment Corporation)分別規範不同應揭露文件，前者規範文件主要提供潛在投資人參考，包括申報證券登記書、公開說明書、年度財務報告、半年度財務報告、例外報告，而後者規範文件主要提供基金受益人參考，包括基金章程、投資信託投資公司法第 58 條規範文件、定期性投資報告等。

• 紐西蘭

紐西蘭基金公司如發行基金銷售至國外，應先向紐西蘭金融市場監管局(Financial Markets Authority, FMA)登記為護照基金，FMA 將會檢視基金公司適格性，並檢視護照基金投資是否符合護照規則之規定，經 FMA 核發許可登記後，基金公司應再向銷售國主管機關申請，並確保日常運作可符合銷售國法令規範。

若是境外基金(以日本基金為例)要銷售至紐西蘭，首先護照基金經日本主管機關登記為護照基金，並向紐西蘭公司辦公室(Companies Office-Financial Service Providers Register) 申請登記為金融服務提供者，並加入金融消費爭議處理計畫，同時應指定代理人，向紐西蘭主管機關 FMA 申請境外基金准入，在取得許可函後應再向公司辦公室 (Companies Office-Disclose) 登錄上傳基金產品的銷售文件。



在徵費部分，紐西蘭的收取的各項費用明細如下：

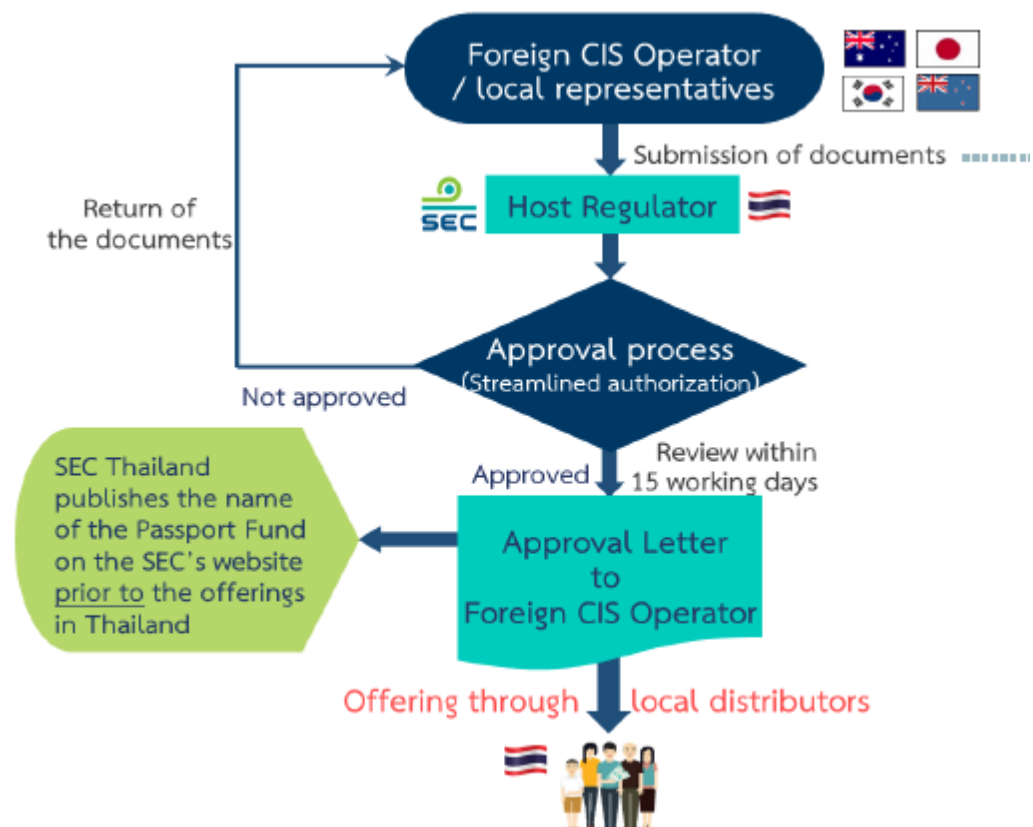
表 6 紐西蘭受理護照基金申請收取費用明細

徵收時點	收取單位	費用
基金公司 (fund operator) 申請登記為金融服務提供者	FMA	<ul style="list-style-type: none"> • 申請費NZD 345元 • 基金公司高階主管 (包括董事、經理人等) 每個人頭收取NZD 40.25元徵信費 • 主管機關徵費NZD529元
金融消費爭議處理組織會費	<ul style="list-style-type: none"> • Financial Dispute Resolution Service • Financial Service Compliant Limited • Insurance and Financial Services Ombudsman • Bank Ombudsman 	<p>→年費NZD870元</p> <p>→年費依基金規模計算,金額在NZD1,535元至2,050元。</p> <p>→費用洽詢後另外告知</p> <p>→若基金發行者為銀行時需加入</p>
護照基金向紐國申請准入銷售	FMA	收取費用尚未決定
護照基金公開發行	FMA	每筆基金收NZD600元 (申請費) + 主管機關規費NZD 609.5元

- 泰國

護照基金要進入泰國，事先填列申報書(Form 35-ARFP CIS + Form 69-CIS full)向泰國 SEC 申請許可，並繳交最低 100,000 泰銖的申請費。

泰國 SEC 接受英文版本的申請書件，護照基金可以外幣發行或以泰銖發行，如以泰銖發行應注意外匯申報規範，另外申請書附件包含公開說明書，如果註冊國公開說明書要求揭露事項與泰國不一樣，基金公司可附上在註冊國申報的公開說明書版本，並附上差異說明(wrapper) 增述額外資訊。



此外，境外基金公司一方面應指定代理人(Local agent)，擔任投資人、主管機關及境外基金公司間的聯繫窗口，另一方面應指定合格金融業者擔任基金銷售機構，目前可從事基金銷售的金融機構包括取得 A 類(如證券經紀商)、C 類(如基金公司)、D 類(如銀行、金融科技公司、

保險公司)等執照的金融機構。最後，境外基金公司在完成註冊後仍有持續揭露義務，包括重要事件報告(Form 69 - material update)、年度報告(Form 69 - CIS annually update)及年度銷售報告(Form 35 - Sales report)。

表 7 泰國對護照基金資訊揭露相關規範

揭露資訊	使用表格	提交期限
重要事件報告 (material update)	Form 69	事件發生後10個營業日內
年度報告 (CIS annually update)	Form 69	基金成立後每滿一年
年度銷售報告 (Sales report)	Form 35	每曆年結束後45日內

泰國 SEC 已將相關法律規範放置於官方網站中 Law/Regulation 項下 Cross-border offering of funds 專區，網站上有英譯法規、申請書表、法規指引，以及泰國核准護照基金的最新狀況 (<https://www.sec.or.th/en/pages/lawandregulations/arfprelatedforms.aspx>)

。

肆、心得與建議

一、循序漸進拓展海外市場

我國業者從事海外資產管理業務，非僅有直接赴國外公募一途，其他方式如接受海外基金全權委託提供投資管理服務、以私募方式將本國基金銷售海外專業投資人、以 Feeder Fund 由國外基金發行以我國基金為主之連結基金，均為其他可測試投信與其發行基金在海外市場接受度之替代方式，但我國業者目前透過前揭方式承辦海外資產管理業務寥寥可數，以參與國外標案為例，海外基金委託臺灣投信代操，通常會要求業者須至少具備全球投資績效標準(GIPS)認證，但目前國內投信具備 GIPS 認證僅有 4 家，實際嘗試參與海外標案業者更在少數。

大部分國家為保護一般投資人權益，或維護當地國基金產業之發展或既有優勢，以國內立法限制境外基金之跨國銷售行為，例如韓國僅准許 OECD 國家等地註冊基金，才可申請在韓國公開募集銷售，此確為實務上業者跨足海外市場面臨法規准入障礙，但大部分國家對於僅限專業投資人投資之基金產品(如私募基金)，則無如此嚴格的規範，業者應先嘗試從法人客戶著手，培養承辦海外資產管理業務能力，建立品牌知名度後，再進一步擴大客群，發行公募基金，吸引海外一般投資人投資。

另跨國銷售除了法規障礙外，更多阻礙是來自通路布建成本、基金規模小不易發揮規模經濟、當地投資人理財習慣、國際人才培養、稅制及外匯管制等因素，加入 ARFP 僅能解決法規准入障礙，但其他阻礙跨國行銷重要因素卻仍然存在，如無充分評估業者海外發展業務實力，而貿然決定加入 ARFP，國內產業可能未受其利反受其害。

二、透過檢視業者在市場上銷售實績，觀察業者海外競爭能力

香港係許多金融機構進入國際市場的跳板，臺灣與香港語言與文化相通，臺灣許多金融機構也在香港設有據點，部分業者在香港取得第 9 號牌照，在基金認可方面，臺灣與香港自 2009 年起也建立臺港 ETF 基金互認機制，故投信基金進入香港市場較其他 ARFP 國家相對可行，在加入 ARFP 前，應參考我國投信基金赴港銷售實績，如無任何投信透過任何形式在香港銷售基金，當加入 ARFP 後，市場競爭更為劇烈，面對來自澳洲、日本、韓國、紐西蘭、泰國業者共 247 家外國業者的競爭，又如何期待能成功拓展海外市場。再者，投信業者在國內要面臨境外基金的激烈競爭，投信基金規模近年也難有明顯突破，面對國際化行銷將有更多挑戰，業者也需思考如何提升本身之競爭力，才有機會向國際市場進軍。

三、市場開放可能降低對國內業者之保護，應事前讓業者知悉

我國雖早已開放境外基金得在台募集銷售，部分業者認為臺灣已開放很多境外基金在臺銷售，加入 ARFP 對產業影響不會太大，但實際上加入 ARFP 仍可能對國內產業產生重大衝擊，因現行境外基金管理法規仍係有限度開放境外基金到我國銷售，以保護國內基金產業生存發展與國內投資人權益，而下列規範在加入 ARFP 後，可能無法對護照基金繼續適用，如這些法規因應加入 ARFP 須配合調整，對境外基金從有限度開放到全面開放，對國內基金產業衝擊，在進行產業調查意見前應讓業者充分知悉。

1. 境外管理機構在臺應設置總代理人，須符合具體貢獻標準，才可申請新基金在國內募集銷售。
2. 依境外基金實質審查原則，組合型基金、保本型基金、貨幣型基金、指數型基金、及非證券投信基金性質之基金均不得引進。
3. 境外基金不得以新臺幣或人民幣計價、投資台股與大陸地區有價

證券比率皆訂有上限、國人持有境外基金比重設有上限。

4. 境外 ETF 引進前提須有與我國簽訂雙邊互認協議。
5. 境內基金有申報生效機制，但境外基金僅有申請核准制。

四、持續關注 ARFP 如何整合各國基金管理法令制度歧異的難題

由於各國法令制度背景、基金法律架構形式、或基金管理法制架構等，雖同是基於保障投資人權益等目的下所為之制度設計，但具體管理法令規範，仍不盡相同，在建立跨國管理合作時，可能面臨法令制度歧異難題，不同主管機關執法差異也考驗不同主管機關間之橫向聯繫協調機制，各國對護照規則在適用解讀上仍存在許多歧異，在幾次護照規則討論的會議上，韓國提出護照規則不完全符合該國實務之問題，但涉及複雜法律問題及實務作業，ARFP 沒有常設行政單位統整解釋工作，僅靠一年二次聯合委員會議討論，似難以有效解決各國認知或執法差異。

伍、議程與會議資料

Day 1: 9 May 2019-Joint Committee officials and observers

Time	Agenda item
09:00 am – 09:15 am	Welcome to observers and recap by Chair
09:15 am – 10:30 am	Proposed amendments to the MoC and interpretative issues
10:30 am – 11:00 am	Morning break
11:00 am – 12:00 am	Industry engagement
12:00 pm –13:00 pm	Presentation: Interoperability with the Pacific Alliance Armin Choskey, PWC Singapore
13:00 pm – 14:30 pm	Lunch
14:30 pm – 15:00 pm	Enlargement and Asia Region economy perspectives
15:00 pm – 15:30 pm	Media release about the 6 th face to face JC meeting
15:30 pm – 15:40 pm	Any other business
15:40 pm	Close
15:40 pm – 16:00 pm	Afternoon break
16:00 pm – 18:00 pm	Observer session
18:30 pm – 19:00 pm	Transfer for Dinner
19:00 pm – 21:00 pm	Dinner hosted by FSC

Day 2: 10 May 2019-ARFP Industry day

Time	Agenda item
9:00am – 9:50am	Opening and Welcome Remarks
9:50am – 10:20am	Presentation 1: Vision and values of ARFP for globalization of the asset management industry -Presented by KCMI
10:20 –10:50	Presentation 2: Comparison of tax regimes in ARFP members & its implications -Presented by PwC
10:50am – 11:00am	Break
11:00am – 11:40am	Current Status of Operation of ARFP – Presented by AU ASIC、JP FSA、NZ FMA、TH SEC
11:40am – 12:20pm	Q&A

