

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：謝稽核依紋

派赴國家：馬爾地夫 馬列

出國期間：104 年 10 月 18 日至 104 年 10 月 22 日

報告日期：104 年 11 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	104 年 10 月 18 日至 10 月 22 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	謝依紋 金融監督管理委員會證券期貨局 稽核
聯絡電話、e-mail	(02)27747100 yiwen@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、 馬來西亞講師介紹目前伊斯蘭教基金特性、馬來西亞伊斯蘭教基金之發展、優勢及挑戰。並透過案例方式探討，基金信託管理人之角色及如何保護投資人權益。</p> <p>二、 泰國講師介紹基金基本架構、風險基礎之檢查機制，及泰國如何透過風險基礎檢查機制落實於其金融檢查。另介紹全球績效標準(GIPS)之規範，及該國刻正推廣企業採用 GIPS 標準。</p> <p>三、 新加坡講師介紹私募股權基金之基本介紹、私募股權基金於新加坡之發展、該國之相關規範及監理政策，並透過小組案例研討，瞭解實務上監理可能會遇到之困難及其解決方式，加深與會人員對私募股權基金之瞭解。</p> <p>四、 本次研討會內容亦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，是以未來如有類似研討會，可提供我國金融檢查人員參考。</p> <p>五、 本次研討會我方於課堂分享我國基金產業，包括境內及境外基金之發展、目前政策及當前挑戰，提供與會人員對我國基金市場有更深一層之認識。</p>
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、 伊斯蘭投資計畫.....	2
二、 風險基礎監理機制之應用.....	3
三、 新加坡私募股權基金之發展及金融監理.....	6
四、 全球投資標準(Global Investment Performance Standard;GIPS)	9
參、 心得及建議.....	12
附錄：研討會議程及文件.....	12

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 104 年 10 月 18 日至 10 月 22 日，於馬爾地夫馬列舉辦。

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孟加拉共和國、不丹、柬埔寨、香港、印度、印尼、韓國、馬來西亞、馬爾地夫、尼泊爾、奈及利亞、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 16 國 56 名人員報名參加。

貳、 研討會重要內容摘述

一、 伊斯蘭投資計畫

(一)定義:

伊斯蘭基金是指一些遵守伊斯蘭/伊斯蘭教法(Shariah)原則的基金。伊斯蘭教法 Shariah 是伊斯蘭的道德規範及宗教法例。此規範及法例集合古蘭經(Qur'an)，即穆斯林的宗教文本，其真主「安拉」Allah 之言、聖訓(Sunnah，即先知穆罕默德的教導和實踐基礎)以及教令(fatwas)，即規管法學家的法規。任何投資者，不論他們是否為伊斯蘭教徒，都可以投資於伊斯蘭基金。有些投資者可能是基於宗教理由買入這類基金，有些則認為這類基金屬社會責任的投資產品。另外一些投資者亦可能藉投資於伊斯蘭基金以分散其投資組合。

(二)伊斯蘭教三項基本限制:

- 1、不確定性(Gharar):鼓勵公開透明。
- 2、利息(Riba):視高利息為不當利益。
- 3、賭博(Maysir):視衍生性商品等投機商品為賭博。

(三)資產管理規模:

自 2008 至 2013 以來成長 9.1%，截至 2014 年 9 月全球規模 750 億(美金)，1,161 支伊斯蘭基金，65%來自馬來西亞及沙烏地阿拉伯。

(四)馬來西亞發行伊斯蘭教基金之誘因:

- 1、允許 100%投資境外市場。
- 2、投資伊斯蘭基金之收益免稅

(五)募集發行伊斯蘭基金之挑戰:

伊斯蘭教強調所有交易須遵循伊斯蘭法律之規定，需要充分瞭解伊斯蘭法律之專業金融人士擔任顧問，然而同時了解伊斯蘭法律又熟悉金融市場之專業人才不多，在法律遵循過程需花費相當大成本。

二、 風險基礎監理機制之應用

(一)定義:

隨著金融環境快速改變，金融產業所面臨之經營環境與風險性質亦產生動大變化，主管機關監理之態度應由以往傳統的規範導向(Rule-based)，改為風險基礎(Risk-based)，透過更多事前作業之風險評估，以提高監理之有效性。

(二)風險基礎(Risk-Based)與傳統的規範導向(Rule-based)監理方式之異同:

- 1、相同點:二者之目標相同，均係為確保金融機構之安全及穩健經營，以辨識出有違背正當經營之違規事項，以利監理機構得迅速採取改正措施。
- 2、相異點:透過事前之風險評估、辨認及衡量，以評估個別公司風險狀況，決定監理之頻率、範圍及項目。

(三)風險基礎之實踐步驟:

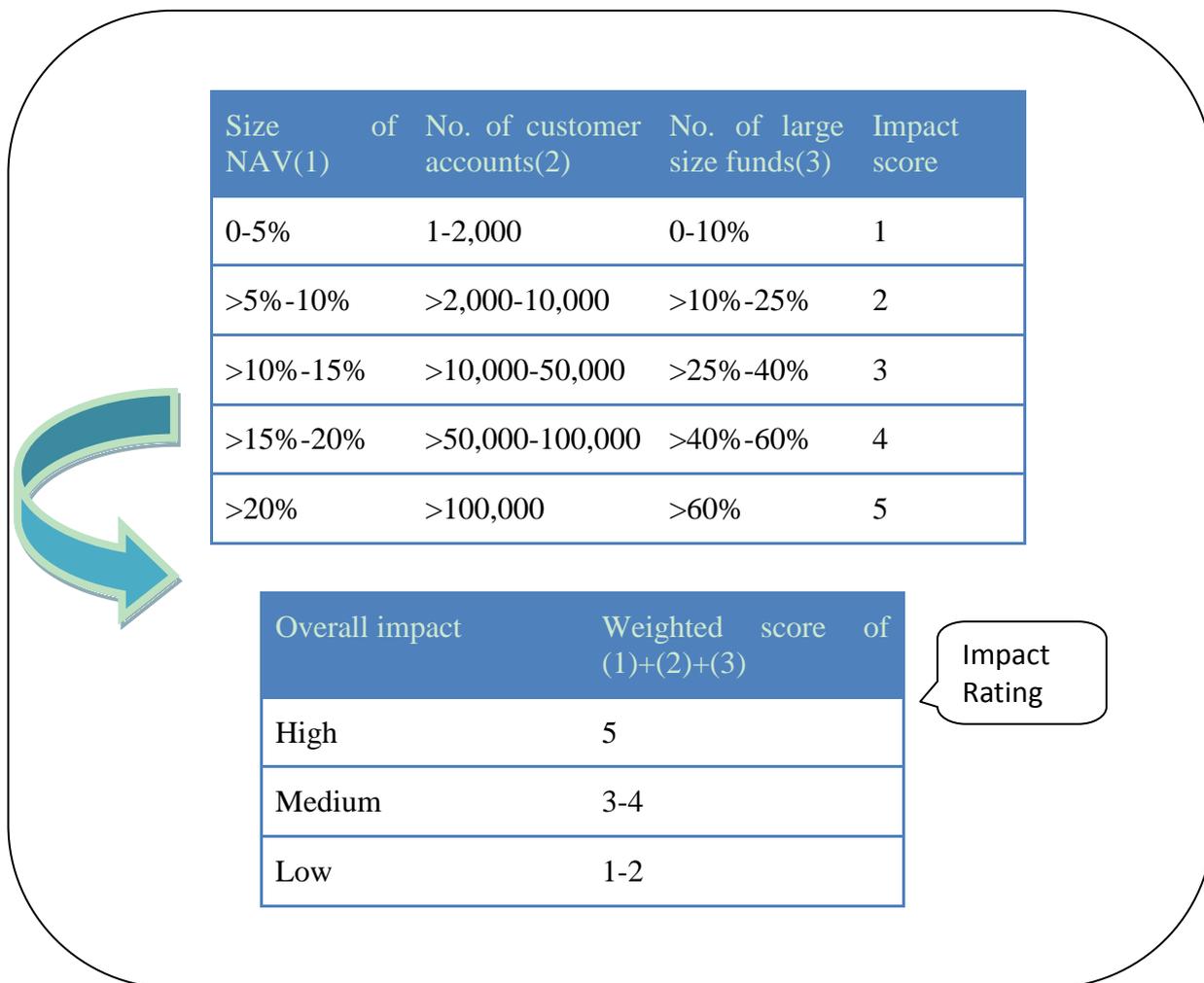
- 1、制定風險基礎查核之作業架構。
- 2、評估各項目之影響及發生之可能機率。
- 3、辨別及評估相關風險。
- 4、資料之蒐集及分析。
- 5、透過初步風險分析，綜合考量相關資訊。
- 6、分配檢查資源及有系統之計畫。
- 7、擬定執行計畫。
- 8、查核工作之執行及構通查核發現。
- 9、事後追蹤改善結果

(四)泰國風險基礎查核之介紹:

透過事前評估、辨認風險等作業，綜合分析其影響因子及風險程度，以決定檢查頻率，將檢查資源著重於風險屬性較高之公司，以提升檢查效率。

1、影響因子評估(Impact Rating):

依淨資產價值、基金規模、客戶帳戶總數區分為不同等級並予以權數，將三項權數加總後得出影響因子之評比。



2、風險因子評估(Risk Factors)

將基金管理公司之風險分為審慎風險(Prudential Risk)、投資組合管理風險、客戶關係風險及營運風險，主要從公司資本及賠償準備金保險提列是否足夠以評估公司審慎風險;從投資管理法規遵循情形、績效衡量、風險控管等評估其投資組合管理風險;從資訊揭露、投資建議、客訴事件等評估其客戶關係風險;另從組織結構、資源分配政策、內部控制、法律遵循功能、基金會計等評估公司營運風險。

3、綜合上述影響因子及風險因子評估作業以決定檢查頻率:

		risk		
		high(4-5)	medium(3)	low(1-2)
impact	high	1year	1year	2years
	medium	1year	2years	3years
	low	1year	3years	3years

三、新加坡私募股權基金之發展及金融監理

(一) 私募股權基金定義:

私募股權基金係指其資金不是從公開市場向不特定大眾募集而來，而多係向機構投資人，如保險公司、退休基金、大學基金等追求較不具流動性之長期投資的法人機構或超級富豪募集，且資金主要用於投資在企業之股權。私募股權基金的投資策略，通常是取得價值被低估的成熟公司絕大部分的股權，至於剩下的少部分股權，則通常是由被併購公司的經理人入股，私募股權基金可能併購私有公司，也可能併購公開發行公司後將之下市、私有化。

(二) 私募股權基金之資本運用類型

私募股權基金可伴隨企業發展階段的不同與企業發展之需要，提供不同的資本結構，包括創投資本(venture capital)、增長資本(Growth Equity)、夾層式資本(mezzanine finance)、併購資本(buyout capital)等。其中，創投資本提供營運資金予新興且成長中之企業，增長資本提供資金予累積增值之產業，夾層式資本通常為提供資金予正在等待首次公開發行(Initial Public Offerings, IPO)之具獲利性企業；再者，併購資本則是用於獲取控制企業之利益，且可能採取高槓桿的財務操作策略。

(三) 私募股權基金之存續期間

私募股權基金有固定的存續期間，通常約為十年，私募股權基金的整個生命週期係由籌資期(Fund raising: 基金成立的最初一至二年)、資金處理期(Deal Sourcing: 基金成立的投資之二至五年)、投資組合管理期(Managing and improving portfolio: 投資後之三至七年)，最後為離開期(Exit)。在持有期，經理人則投入已投資之標的公司經營管理，當基金的持有期間結束，標的公司即被出售，並依據其出售盈餘分配予有限合夥人，在標的公司處分前，投資人通常不被允許任意撤回投資。

(四) 私募股權基金的費用結構

1、管理費(Management Fees): 每年會按基金資產總規模約 1.5% 至 3% 的年度管理費，通常為 2%，作為維持基金日常營運之成本。

2、績效費(Incentive Fees):

係指當基金之資產出售且其獲利超越約定之投資報酬率時，私募股權管理公司即可取得超過約定獲利部分的 20% 作為獎酬。

3、附屬費(Ancillary Fees)

支付附屬服務之費用，如併購之處理費、參與董事會相關費用及融資等活動費用。

(五)新加坡私募股權基金管理規模:

截至 2013 年底私募股權基金規模為 747 億新幣(同時期新加坡資產管理公司資產管理規模 1.82 兆新幣)。

(六)新加坡私募股權基金之相關規範:

1、發行者:基金管理公司型態有二

(1)註冊基金管理公司(Registered FMC):適格投資人上限 30 人(或上限 15 檔基金),管理資產總額不超過 250 百萬新幣。

(2)特許基金管理公司(Licensed FMC):超過註冊基金管理公司之適格投資人上限或資產管理規模上限者,要取得資產管理許可,其中又可分為僅服務機構法人型(Accredited/Institutional; "A/I LFMC")及可服務零售投資人型(Retail LFMC)。

2、發行者條件:

(1)能力:至少兩位董事(Directors)並具有五年相關經驗(銷售予零售投資人至少需有三位主管)。

(2)資本額要求:

①基本資本額:25 萬新幣,銷售予零售投資人 1 百萬新幣。

②風險基礎資本額:適用於發行者為特許基金管理公司型態,財務資源(Financial Resources)至少為全部風險要求之 120%。

(3)職業賠償保險(Professional Indemnity Insurance):銷售予零售投資者之特許基金管理公司強制要求投保。

(4)法律遵循(Compliance):

①除銷售予零售投資人及資產規模超過 10 億新幣之機構,基金管理公司需於新加坡設有獨立之法律遵循部門外,其餘公司得由海外關係企業支援法律遵循或將法律遵循事務委外。

②法律遵循部門直接隸屬董事長。

(七)新加坡私募股權基金之監理

1、監理目標:確保私募股權基金之透明(要求充分揭露)與公平對待投資人。

2、私募基金之利益衝突來自以下幾個層面，監理重點著重於是否充分揭露：

- (1)籌資期之利益衝突:本期間之利益衝突主要來自於附屬合約(Side letter)之協議，如籌資期間有限合夥公司要求之額外費用負擔，在監管角度而言，這種費用無法強制禁止，僅能要求充分揭露。
- (2)資金處理期:本期間之利益衝突主要來自於是否有其他之經理基金投資相同之潛在公司，如何分配不同基金之投資金額。
- (3)投資組合管理期:
 - ①經理公司是否有額外費用之收取，例如提供併購建議，額外費用之收取是外收，還是包含在管理費中。
 - ②擔任董事之基金經理公司職員或合夥人可能違反其作為董事所應遵守之忠實義務。
 - ③提供相關服務之公司(如基金會計、IT 或房地產公司)與經理公司為關係企業之利益衝突，應確保服務之提供及費用之收取為相當。
 - ④基金評價:私募股權基金之投資組合與一般上市櫃金融商品較為不同，其評價較為困難，其評價方式是否合理，是否經常變更，為監理重點。
- (4)其他注意事項:經理人是否具有足夠之專業經驗，主要經理人是否經常迭換，以及是否藉由私募股權基金進行洗錢等不法行為。

四、全球投資標準(Global Investment Performance Standard;GIPS)

(一) GIPS 發展歷史:

鑑於各業基金績效呈現的標準不一，而有一致性呈現標準之需要，CFA Institute (其前身為 AIMR, Association for Investment Management and Research)，在 1995 開始進行該項計劃，成立了 GIPS 委員會負責發展併進行單一績效呈現標準。1999 年 2 月，該委員會完成 GIPS，並且得到 AIMR 董事會正式同意及背書。雖然該標準是由 CFA Institute 為主要負責及贊助機構，但是在標準建構期間，不斷的與世界 24 個國家的相關組織進行合作及意見交流，1999 年該標準公佈之後，GIPS 委員會功成身退，改由 15 國 36 個會員所成立的 Investment Performance Council (IPC)推動。

(二)採用 GIPS 效益:

- 1、提高透明度，確保在一致、可靠、公平且可比較基礎上列報投資績效數據，並建立公平的競爭環境，讓不同規模和不同地區之公司，所提供之績效資料具可比較性。GIPS 標準並要求揭露除績效外之額外訊息，可作為評估經理公司基礎。
- 2、證明公司自願致力於超越法律和監管要求，提供遵守全球公認道德標準之數據，並確保公司已建立強而有力之內控措施和流程，以幫助其持續遵循 GIPS 標準。

(三)GIPS 規範原則:

1、基本原則(Fundamentals of Compliance):

獨立公司個體(Firm)為單位，該機構可為投資公司、子公司、或是個別獨立商業體負責客戶投資。

2、資料輸入規定事項(Input data Requirements):

- (1)必須全公司採行，以市值評估所有管理資產，不論是否收費或是全權委託。
- (2)公司必須告知客戶所有正在管理中的組合以及已經終止的組合。
- (3)2001 年前公司需每季評估資產價值，2001-2010 年需每月評估資產價值，2010 年以後需加入大量現金流量之影響。
- (4)2005 年啟用交易日為準之會計原則(trade date accounting)。
- (5)固定收益商品必須使用權責基礎會計，另固定收益商品之市價需包含應計利息。
- (6)2006 年起，必須將評估資產起迄統一。

3、計算方法(Calculation Methodology)

- (1)總報酬之基礎(Total Return)，包含已實現及未實現損益。
- (2)報酬需考慮時間加權(Time weighted rate)與幾何複利(Geometrically)，2010 年後需考量大量現金流量影響。
- (3)投資類別的報酬必須將個別投資組合進行加權及考慮期初價值或是使用的方式可以同時反映期初價值及大量現金流量影響。
- (4)所有現金與約當現金部位必須列入總報酬計算。
- (5)扣除所有交易費用 (Trading expense) 必須以實際數字，不得以估計之費用數字。

4、類別建構(Composite Construction)

- (1)只要有收費基金或全權委託投資組合必須至少歸至一種類別，同一類型投資目標或是策略歸為同一種類別，原則上投資組合不可任意變換類別。
- (2)新投資組合必須及時加入，模擬投資組合不可計入。
- (3)已終結投資組合必須在歷史指數中。
- (4)公司可訂定投資組合納入指數最小規模門檻。

5、資訊揭露(Disclosure)

- (1)公司本體定義、類別(composite)說明、參考指標(benchmark)說明、使用何種貨幣為投資組合基礎、衍生性商品使用情形、是否涵蓋手續費、稅賦處理原則。
- (2)以毛費用(Gross-of-Fees)表示公司績效時，需揭露除直接交易外相關費用。
- (3)以淨費用(Net-of-Fees)表示公司績效時，需揭露除管理及直接交易外相關費用。
- (4) 2000 年以前未符合 GIPS 的期間與不符合原因。
- (5) 2010 年以前，若是單一的投資組合，從一多重資產組合中分割出來，該單一的投資組合，必須被歸類至一特定類別中，且須揭露現金分配至不同投資組合的政策為何。公司必須對於費率表 (FEE Schedule) 做出適當的揭露。
- (6)投資類別中需揭露有投資組合整體費用 (Bundled Fee) 每年佔該投資類別比重，以及其費用所涵蓋的不同項目。
- (7) 2006 年 1 月 1 日起需揭露使用次顧問費 (subadvisor) 及其相關費用。
- (8)若是在績效呈現使用上有任何改變皆須揭露。

6、績效呈現(Presentation and Reporting)

- (1)每個類別需揭露之資訊:

- ①揭露至少 5 年(或自成立起)之年化績效，累積揭露至達 10 年之績效。
 - ②每年之年化報酬需清楚揭露為淨費用或毛費用。
 - ③類別所包含之投資組合個數及資產總額
- (2)基金成立少於 1 年，不得將報酬率年化。

參、心得及建議

本次研討會介紹目前伊斯蘭教基金特性、馬來西亞伊斯蘭教基金之發展、優勢及挑戰。並透過案例方式探討基金信託管理人之角色及如何保護投資人權益。泰國講師並介紹該國風險基礎之檢查機制及如何透過風險基礎檢查機制落實於其金融檢查。另新加坡講師介紹私募股權基金之基本介紹、私募股權基金於新加坡之發展、該國之相關規範及監理政策，並透過小組案例研討，瞭解實務上監理可能會遇到之困難及其解決方式，加深與會人員對私募股權基金之瞭解。

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、全球投資標準(GIPS)之採用提供資產管理公司一致性之績效表現及計算方式，以利用其在業務推展上提高全球競爭力及增加客戶信心，目前亞洲資產管理公司宣稱符合 GIPS 標準者有澳洲、香港、日本、韓國、紐西蘭、新加坡、中國、印度、巴基斯坦及斯里蘭卡，另菲律賓及泰國刻正致力於推廣公司採用 GIPS 標準，我國目前尚未要求國內投信公司採用 GIPS 之績效呈現標準，隨著未來共同基金之成長及產業國際化趨勢推動下，適用 GIPS 標準可提供國內業者與國際接軌，故未來可再觀察亞洲國家採用 GIPS 標準之狀況，作為我國未來採用之借鏡。
- 二、我國證券投資信託及顧問法之私募證券投資信託基金係以財務投資為目的，並不得介入公司經營權，而私募股權基金係以積極參與投資標的經營與改造之策略，性質非屬證券投資信託及顧問法之私募基金性質。私募股權基金雖有利於我國資本市場國際化發展及產業結構之改善，提供企業募集資金之來源，惟因其操作方式係透過介入經營權之短期獲利，且其資訊欠缺透明性，使監理較為困難，仍應審慎面對。
- 三、研討會中分享利用風險基礎之監理方式，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