

第五章 結論與建議

第一節 研究結論

彼得·杜拉克說：「金融服務沒有創新就是滅亡」，以台灣的金融環境條件來說，業者應強化商品創新能力，不斷創造差異化價值，促使金融產品推陳出新。而以需求面來分析，台商企業已經建立國際化的營運模式，因此企業的財務調度及資金運用方式也朝向多元化發展，公司企業與個人對新金融商品的需求也明顯的增加，為了加強競爭優勢及提升服務水準，金融機構必須因應市場需要，積極研究開發新金融商品，以價格、產品與服務，和其他競爭者加以區隔，甚至為顧客量身訂做產品。

新金融商品的開發，衍生性商品的發展扮演著舉足輕重的角色，隨著資訊科技的發展及市場需求的增加，可預見的是其發展程度將加快，因此主管機關應以更宏觀及長期的策略，為金融業者建構更開放及創新的機會。

雖然主管機關有此共識，這幾年來對衍生性商品的管理規範逐步開放，如開放銀行及證券商從事衍生性商品改採開負面表列的監理方式，但對涉及投資人權益者，如保險公司及投信業者，則以較保守方式來管理；尤其是對投信基金的限制更為嚴謹，這也是投信業者被迫處理結構債的主因。

主管機關對專業投資機構的投資限制，反而讓市場的發展不夠健全，以國內公債市場為例，即使開放了債券期貨等業務，在流動性不足情況下，投資者只有作多而無法放空或避險，大大降低了債券市場的效率性。

台灣金融市場已然日趨成熟，不管是金融業者或是消費者，該是時候放寬對投信業者的監理，建議主管機關比照歐美國家，以更開放的態度，允許投信基金從事衍生性商品的操作，經由投信專業經理團隊的操作，利用衍生性商品來分散風險或創造較高之收益，為投資者提供更多元化的商品選擇。

第二節 研究建議

對於開放投信業者從事衍生性商品交易，依目前國內現行的監理制度，為兼顧投資者的權益，建議將依三方面來討論：

一、引進獨立董事機制，健全共同基金公司治理制度：

對於基金治理制度的改革，是目前歐美各國主管機關的工作重點，如美國證管會已經將基金獨立董事席次由 50% 提高至 75%，而加拿大則要求基金必須設立治理委員會，以監督基金的運作。不可諱言，台灣投信業者的經營仍存在許多弊端，為加強共同基金公司治理，建議比照歐美國家引進獨立董監制度；為充分保護投資人權益，並強化投資人的信心，建議主管機關可以強制規定投信業者本身設置一定比例之獨立董事，並可考慮設置基金治理委員會。

二、放寬管理操作限制：

(一)、取消「私募基金」及「全權委託」投資衍生性商品之規定，改採負面表列方式：

由於私募基金對於申購人之資格已經限定條件，不是專業投資機構，就是高資產之客戶，對於承受風險的忍受程度遠高一般投資人；而全權委託之業務，投信業者依客戶之需求及風險承受度，提供量身訂作的操作策略，因此無須再對這二項業務的投資作任何限制，建議主管機關改採用負面表列監理，給予投信業者更多操作空間及交易模組的建立，以促進商品創新的機會。

除了授權由基金經理人依其投資目標及政策，基於避險、套利或提昇收益率，從事衍生性商品操作之外，為了加強基金投風險控管，可以比照美國的監理方式，而由董事會負責檢視、核准基金從事衍生性商品之投資，並負責監督及檢視其執行情況。

(二)、取消境外基金從事衍生性商品之投資比率，回歸該基金原有規範限額：

境外基金操作衍生性商品的上限，雖然主管機關已經於今年將作多比率由基金資產淨值 15% 提高到 40%，而空頭部位仍維持在基金持股部位的總市值(即百分之百)，但與歐盟 UCITS 或美國基金規範仍存有落差，為了與國際金融市場接軌，建議主管機關不必對衍生性商品另設限制，按照各該境外基金之原本操作規範即可。

早期主管機關對境外基金抱持著謹慎的態度，明定「境外基金基於避險或提昇基金資產組合管理之效率，而投資衍生性商品價值之總金額不得超過該境外基金資產淨值之百分之十五」，如果境外基金準備在台註冊，必須修改其衍生性商品規範，以符合國內主管機關規定，由於百分之十五的限額(包括避險部位)實在太小，部份基金不願因此而影響到其操作策略，因此放棄進入台灣市場，雖然主管機關清楚問題癥結，但不願輕意提高衍生性商品限制，分析其原因為：

1. 境外基金的管理法源及制度未明，主管機關不願冒然大開門戶，但證期會於 2005 年 8 月公佈「境外基金管理辦法」後已無此疑慮。
2. 當時因為國內投信業者的經營正處於起步階段，若境外基金大舉入境，恐怕衝擊到國內投信業者的經營能力。

目前的時空環境與早期已經截然不同，在國際化的潮流下，消費者可以透過各種管道自行到國外投資，而國內投信業者經過這些年的發展，也已經建立起業務模式及規模，過多的限制及保護反而揠苗助長，因此建議主管機關取消境外基金從事衍生性商品之比率。

(三)、放寬共同基金從事衍生性商品之投資限額：

因為涉及大眾投資人的權益，主管機關對於投信業者的監管鉅細靡遺，雖然達到保護投資人的目的，相對的也降低了投資人的選擇，更限制了國內投信業者的發展空間，建議主管機關可以：

1. 放寬投資工具，簡化相關作業流程：

由於國內共同基金採用契約型，以契約方式明訂投資標的及操作策略來募集資金，而主管機關對共同基金的管理以正面表列方式，因此就算開放新投資工具，已成立之基金並不能適用，必須召開受益人大會取得一定同比率意後，才可新增投資工具或標的，增加投信業者的作業。

理論上，主管機關開放新的投資工具或標的，不管新募集基金或舊基金皆可比照理，但是受限於契約條款已訂定，必須大費周章修改條款，建議主管機關允許投信業者於契約中註明可投資標的「其它經管關核准之投資工具」，若主管機關核准新的投資項目時，已成立之基金想增加該項工具時，只要透過公資訊或書信通知投資人即可。

2. 提高衍生性商品限額：

建議比照歐美市場，允許共同基金從事部份比率的槓桿操作，比如，合計現貨持股不得超過 115% 上限，或更高之比例。由基金經理人依其專業來判斷，給予更彈性的操作空間。

三、強化公會之功能，監督資訊揭露及商品評價等相關事宜：

(一)、由公會監督評價之合理性，避免人為影響基金淨值：

由於基金淨值必須每日評價，投資於衍生性商品的市價評估，除了市場成交價、OTC 交易商報價外，如果無市場報價則應依評價模型(Mark to Model)來結算淨值，而對於評價模型是否正確、合理，建議由公會扮演公正第三者角色，監督投信業者的評價政策及模型，以確保基金淨值的合理客觀。

以國內市場現況來看，衍生性商品的評價已不再是主要問題，各主要資訊公司，如彭博(Bloomberg)及路透社(Reuters)皆提供評價模型供參考，加上國內實施 34 號公報後，各主要會計事務所也逐漸掌握衍生性商品的評價方式，而且依市場慣例，交易對手有義務定期提供商品報價，除

非該衍生性商品為全新且由該投信業者自行開創之新商品，才必須針對評價模型進行分析及研究；由投信公會扮演監督角色，避免人為影響或操控基金淨值，落實評價機制的執行。

(二)、授權公會訂定應揭露之公開資訊，並監督投信業者之執行：

由公會訂定操作衍生性商品應公開揭露的資訊內容，包括：公開說明書、投資標的、商品名稱、發行者、契約本金、持有單位數、目前投資的市價以及其它應揭露資訊等事宜。

在資訊快速流通的 21 世紀，國人的投資素養已經大幅提升，主管機關應降低監管的角色，專責監理制度的建立，而投信業者的操作良窳，則由市場機制讓投資人自行選擇方為上策！

