

出國報告（出國類別：其他）

## 2015 年第 29 屆世界基金協會（IIFA） 年會出國報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：蘇科長詩雅

出國期間：104 年 10 月 17 至 10 月 26 日

報告日期：105 年 1 月

## 2015 年第 29 屆世界基金協會年會簡要報告

會議名稱 (含英文縮寫)	2015 年第 29 屆世界基金協會年會 (2015 the 29th International Investment Fund Association Annual Meeting)
會議時間	104 年 10 月 19 日至 10 月 21 日
所屬工作小組 或次級論壇	
出席會議者姓名、單位、職銜	蘇詩雅 金融監督管理委員會證券期貨局科長
聯絡電話、 e-mail	(02)2774-7168 raychang@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)	本次會議係世界基金協會第 29 屆會員大會。會議中邀請全球基金協會代表以專題或座談方式進行討論，主要議題包括各區域基金市場發展趨勢及管理議題、基金系統風險與規範、網路安全議題、拉丁美洲金融與資本市場整合之挑戰、投資人教育以及巴西政經情勢分析等。
後續辦理事項	無
建議資深官員發 言要點	無
檢討與建議	<p>綜觀本屆世界基金協會之討論內容，有關基金流動性風險管理措施、區域合作、銷售通路管理、健全退休金制度及鼓勵個人儲蓄計畫、網路安全及投資人教育等議題，為各市場資產管理業者普遍關注之焦點。在我國基金已成為國人重要的理財工具，為健全資產管理市場以及保障國人投資權益，依國際資產管理趨勢檢視我國資產管理市場的發展方向與策略，實有必要。</p> <p>一、受 2008 年全球金融風暴影響，各國基於穩定金融市場，採行強化的監理措施。鑑於國內高收益債券基金的比重高，近期國際市場的波動可能會造成投資人大量贖回而有流動性疑慮，主管機關有必要持續瞭解境內外基金業者建立基金風險評估機制之情形與壓力測試之結果。</p>

	<p>二、 區域合作持續受到關注，我國應思考如何定位投信跨境銷售的產品與目標市場，並基於既有優勢，利用護照平台或雙邊互認機制，達到提升國內資產管理規模的政策目標。</p> <p>三、 就基金銷售通路的管理議題，歐洲自英國於2012年底提出RDR法案，而持續於歐盟地區採用，我國因投資人與國外投資人願意負擔顧問費用的投資習慣不同，英國RDR制度尚難在國內實施。我國近年來已實施銷售通路報酬揭露制度，並已參考韓國FOK推動建置基金網路銷售平台，為投資人提供多元、便利及較收費便宜的投資管道。</p> <p>四、 為因應全球人口高齡化趨勢，各國均致力於健全退休金制度及鼓勵個人儲蓄計畫，如何將共同基金做為退休基金投資工具，與國家政策息息相關。我國的勞工自選投資機制應儘速推出，同時國內資產管理業者亦應積極發展適合退休市場之商品以因應未來自選機制建立後之投資需求。</p> <p>五、 金融科技創新是目前金融業趨勢，然在金融科技創新的同時，更要注意的是網路安全的議題，畢竟，金融科技將帶來全面性的影響，包括業者提供服務的方式以及投資人交易方式等，均將有別於傳統的模式，所以科技可能帶來法規、交易及市場風險，實應慎審評估與防範。</p> <p>六、 投資人教育的議題一直為資產管理業所重視的議題，實係因為落實投資人的金融教育與資產管理的健全發展至為密切相關。而金融教育的內容除一般理財觀念的建立、金融商品的認識外，今年年會與會者提出應更著重於建立投資人以基金商品作為退休準備之長期投資觀念，以及網路安全的教育等範疇。</p>
--	---

# 目 錄

壹、前言.....	4
貳、研討會議架構.....	5
一、研討會議參加機構.....	5
二、研討會議議程.....	6
參、研討會議重點摘要.....	7
肆、心得與感想.....	33

## 壹、前言

世界基金協會（IIFA；International Investment Fund Association）成立於 1987 年，該協會係全球集合投資管理產業（含共同基金、歐盟可轉讓證券集合投資計畫、員工儲蓄計畫基金、受監管之避險基金、組合式避險基金及私募基金）之代表組織，其藉由每年舉辦年會，以針對全球資產管理產業發展之相關議題進行交流；截至 2015 年第 2 季，該協會成員所代表業者之資產管理規模約為 38.2 兆美元。

世界基金協會之第 29 屆會員大會（2015 International Investment Fund Association Annual Meeting）於 2015 年 10 月 19 日至 10 月 21 日於巴西里約熱內盧召開，本次會議主要議題包括各區域基金市場發展趨勢及管理議題、基金系統風險與規範、網路安全議題、拉丁美洲金融與資本市場整合之挑戰、投資人教育以及巴西政經情勢分析等。

鑒於該協會年會參與者含括全球各區域基金協會之代表，為瞭解全球經濟及資產管理產業發展現況，本會爰派員參與會議，以作為本會未來基金監理與政策研議之參考。

## 貳、研討會議架構

### 一、研討會議參加機構

本次會議係世界基金協會之年度會員大會，由巴西金融與資產業協會(Brazilian Financial and Capital Markets Association, ANBIMA)主辦，與會者含括全球主要國家基金協會之代表，亞洲區除我國投信投顧公會外，另包括中國證券投資基金業協會 (The Asset Management Association of China)、印度共同基金協會 (Association of Mutual Funds in India)、日本投信公會 (The Investment Trusts Association)、新加坡投資管理協會 (Investment Management Association of Singapore)、韓國金融投資協會 (Korea Financial Investment Association)、馬來西亞投資經理人聯合會 (Federation of Investment Managers Malaysia)、泰國投資管理公司協會 (Association of Investment Management Companies)、香港投資基金公會 (Hong Kong Investment Funds Association；美洲區包括美國投資公司協會 (Investment Company Institute)、加拿大投資基金協會 (The Investment Funds Institute of Canada)、阿根廷共同基金協會 (Argentine Mutual Funds Association)、智利基金協會 (Asociación Administradoras de Fondos Mutuos de Chile)；歐洲區包括歐洲基金與資產管理協會 (The European Fund and Asset Management Association)、奧地利投資基金管理公司協會 (Austrian Association of Investment Fund Management Companies)、西班牙投資及退休基金協會 (The Spanish Association of Investment and Pension Funds)、芬蘭金融服務聯合會 (Federation of Finnish Financial Service)、德國投資基金協會 (German Investment Funds Association)、盧森堡基金產業協會 (The Association of the Luxembourg Fund Industry)、愛爾蘭基金產業協會 (Irish Funds Industry Association)、荷蘭基金與資產管理協會 (Dutch Fund and Asset Management

Association)、瑞典投資基金協會(Swedish Investment Fund Association)、瑞士基金與資產管理協會(Swiss Funds & Asset Management Association)。

## 二、研討會議議程

時間	10月19日	10月20日	10月21日
上午	會員報到	1.開幕致詞。 2.座談-基金系統風險與規範。 3.座談-亞洲及大洋洲基金產業發展趨勢。	1.座談-網路安全議題。 2.座談-歐洲及非洲基金產業發展趨勢。 3.座談-北美基金產業發展趨勢。
下午	1.IIFA 國際監管事務委員會會議。 2.開幕酒會。	1.座談-拉丁美洲金融與資本市場整合之挑戰。 2.會員大會。	1.座談-投資人教育議題。 2.座談-巴西政經情勢分析。 3.閉幕致詞。

## 參、研討會議重點摘要

### 一、基金系統風險與規範

#### Systemic Risk and Regulated Funds

##### 與談人

Leonardo Pereira—巴西證券及交易委員會主席(Chairman of the Securities and Exchange Commission of Brazil (CVM))

Paul Stevens—美國投資公司協會執行長(President of the Investment Company Institute (ICI))

Peter de Proft—歐洲基金與資產管理協會總幹事(General Director of the European Fund and Asset Management Association(EFAMA))

(一)美國 SEC 針對共同基金及開放性 ETFs 發布流動性風險管理原則：

近年來基金市場發展快速，不論在基金規模或商品的創新上都有革命性的成長，此趨勢使得各國主管機關對基金的系統風險表示疑慮，並積極尋求適當的控管措施來防範。

美國證券管理委員會(Securities and Exchange Commission(SEC))對基金的主要控管重點包括防範利益衝突、強化登記申報及資訊揭露作業，以及控管基金投資組合及操作風險(例如基金投資組合之流動性或槓桿風險、投資操作未遵循公司作業規定之風險等)。此外，美國 SEC 調查發現，美國股票型基金於大額贖回時，通常優先賣出流動性較佳的資產，導致基金流動性惡化，且近期美國債券基金持有較高不易變現的資產部位，引發市場擔憂基金的流動性問題，爰 SEC 於 2015 年 9 月 22 日提出修正投資公司法 Rule 22 之徵詢意見，修正重點包括：

1. 基金應按管理資產之變現日數區分 6 等級之流動性類別，持有較多變現日數長之資產者，表示基金流動性較差，應不超過資產總額之 15%；
2. 基金應訂定 3 個工作日內可變現資產之最小比率，以掌握極短時間之流動性能力；
3. 基金董事會每年至少一次審議流動性風險管理程序之適當性並做成書面報告；
4. 為防止大額申贖稀釋現有基金投資人之權益，同意採反稀釋機制（Swing Pricing）調整基金淨值。

另金融穩定委員會(FSB)也對高收益債券基金提出警示，並建議應注意加強與投資人的溝通，應對投資人解釋基金未來可能的情況及風險因子的影響(如調高利率)，以及要求應執行基金壓力測試。此外，英國、法國及其他國際金融組織如 IMF(International Monetary Fund)、BIS(Bank for International Settlement)，也都對基金系統風險，尤其是流動性風險表達關切。

(二) 金融穩定委員會（FSB）與 IOSCO 對於大型共同基金及共同基金管理業者是否屬非銀行非保險全球系統性重要金融機構（Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions, “NBNI G-SIFIs”）由原採條件式認定改為以資產管理活動為基礎之認定方法：

2008 年全球金融風暴發生後，為穩定全球金融，金融穩定委員會（Financial Stability Board, “FSB”）認為當金融機構因其規模、複雜度及與其他機構有高連結程度等特性，一旦發生重大風險事件或無序倒閉，引發之系統風險將對經濟活動和金融體系造成重大影響者，即是需要特別監管之系統性重要金融機構

(systemically important financial institutions, 下稱 SIFIs), 以終結金融機構「太大不能倒」的問題。國際監理組織因此陸續定義全球系統性重要銀行 (Global Systemically Important Banks, “G-SIBs”)、全球系統性重要保險公司 (Global Systemically Important Insurers, “G-SIIs”)。FSB 與 IOSCO 也聯合發布《全球系統重要性非銀行非保險金融機構評估方法》徵求意見稿, 在此評估方法下, 符合一定條件之共同基金及基金管理公司將被定義為全球系統重要性非銀行非保險金融機構 (Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions, “NBNI G-SIFIs”), 並同銀行及保險業適用嚴格的金融監理規範。

前開《全球系統重要性非銀行非保險金融機構評估方法》徵求意見稿受到歐美基金產業, 包括 ICI 等基金產業協會強烈反對, 其認為共同基金產業係屬高度監理之產業, 認為大型基金對於全球金融穩定具潛在威脅的觀點實有其謬誤。在持續遊說之下, FSB 與 IOSCO 已在今年 (2015 年) 6 月發布聲明, 表示”以全面性資產管理活動來衡量資產管理公司及基金是否對於全球金融穩定造成影響可能較為適當”, 並將於明年 (2016 年) 第一季共同發布”以資產管理活動為基礎之政策建議”取代過去以條件為認定基礎之方法 (例如以基金規模定義屬 NBNI GSIFIs 之大型基金)。惟根據美國 ICI 的看法, SFB 與 IOSCO 是否完全取消過去以條件式認定 NBNI GSIFIs 的方法仍待觀察。

(三)基金業者對於主管機關及相關國際組織所提有關基金風險之警訊、關切及監管措施, 認為係主管機關過分擔心, 基金業者的觀點包括:

1. 有效的流動性管理工具不多, 目前只有壓力測試較為普遍。

2. 資產管理業者所管理的資產占全球資產的比例低，依 McKinsey & Co 調查基金投資者(即間接投資人)僅占全體投資者 1/4，而直接投資如退休基金、大型公司等占了全體投資者 3/4。
3. 投資人對風險的承擔以及報酬的期待都不同，在討論因應贖回之流動性風險時，投資人的行為似過度被簡化。
4. 新與市場對全球基金資金流出的影響被過分誇大。市場中股票以及債券的主要持有者，仍是當地投資人；所以中國股市崩盤對其他市場的波動影響有限。
5. 因過去幾次重大危機而調整法規，已使得市場有革命性的變革，也較過去安全。
6. 多數基金投資人都是長期投資，所以資產管理業者應該在市場波動時買進相對便宜的標的，才能為投資人創造長期利潤。
7. 市場波動並不等於產生系統風險，即使是在波動劇烈的市場環境，資產管理業者也都有很好的現金管理可因應贖回。

基金業者認為有足夠的證據證明他們的觀點是對的，因為市場從來不會是單邊市場，有人買一定也有人賣，即使在雷曼事件、歐債危機，資金呈現小幅淨流出，顯示仍有許多資金流入。

## 二、亞洲及大洋洲基金產業發展趨勢

### Inside Insights: Asia/Oceania Hot topics And Trends

#### 與談人

Michael Lim—新加坡投資管理協會主任 (Executive Director, Investment Management Association (IMAS- Singapore))

Atsushi Tsuchiya—日本投信公會策略規劃部經理(Manager, Planning and Policy Department, The Investment Trusts Association(Japan-JITA))

Ekachai Chongvisa—泰國投資管理公司協會執行長(Chief Executive officer, Association of Investment Management Companies( AIMC-Thailand ))

Jin Xu—中國大陸證券投資基金業協會執行長(CEO, The Asset Management Association (AMAC-China))

Sung-Uk Young—韓國金融投資協會國際事務部資深理事 (Senior Director, International Affairs Department, Korea Financial Investment Association(KOFIA- Korea))

本場座談由亞洲各協會或公會代表針對近期各國基金市場概況進行介紹。

### (一)日本

日本 2015 年的資產管理規模有大幅成長的趨勢，截至 8 月底的資產管理規模為日幣 160 百萬兆，較 2014 年約日幣 145 百萬兆為高。

近期日本政府為對日本企業進行結構性改革，以提升產業競爭力，推出加強企業治理的相關措施，繼 2014 年 2 月推出之日本版盡責管理守則(Formulated Japan's Stewardship Code)，規定機構投資者須更積極參與公司治理，以為其投資者爭取權益後，更於 2015 年 6 月修訂公司治理守則(Corporate Governance Code)，要求公司應制訂健全的決策制度，以達穩定成長的目標，由被動式公司治理轉而追求主動式治理，鼓勵公司積極參與資本市場。

另外日本政府於 2014 年初推出鼓勵散戶長期投資之日本免稅投資帳戶—「日本個人儲蓄帳戶制度」(NISA,Nippon Individual Savings Account)，規定在該帳戶內之投資標的其買賣獲利在一定期間內可享有一定免稅額度，以引導日本集中於銀行存款之巨額家庭財富，能轉移進行更有效之投資。NISA 的投資享有 5 年免稅期，符合條件之投資標的包括上市股票、ETF、投資信託基金和 REITs，但不包括債券或貨幣產品。另日本政府將於 2016 年實施新方案，把每年投資上限

提高到 120 萬日元，且將少年(未成年人)NISA 帳戶每年投資上限定為 80 萬元日幣。

日本於 2015 年推出確定提撥退休金制度之改革計畫(DC system reform)，日本政府規定，公務員及其未受僱之配偶需參加確定提撥之退休金計畫，而中小型公司可以用簡便的程序引進確定提撥退休金計畫，並鼓勵投信業者推出退休金產品。

日本近期也積極參與基金國際化活動，其於 2015 年 9 月 11 日加入亞洲基金護照工作小組並簽署合作意向書(ARFP SOU)，積極參與 ARFP，主要係因政府擬藉由參與 ARFP 提高日本在亞太區的影響力，致力於使東京成為國際金融中心，是日本政府重大的金融目標。

## (二)中國

- 1、中國證券投資基金業協會(AMAC)介紹：該協會成立於 2012 年 6 月，為一證券投資基金行業相關機構自願結合成立之全國性、行業性、非營利性的社團組織，並秉持服務、自律、創新理念為會員服務。該協會會員分為普通會員、聯席會員、特別會員，範圍涵蓋基金管理公司、銀行、保險、信託、QFII、私募股權基金管理公司、評級機構及獨立顧問公司等業者；截至 2015 年 6 月底，該協會共計有 968 家會員，包括 129 家普通會員、123 家聯席會員及 716 家特別會員（內含 67 家外國業者），而因應國際化趨勢，並於 2013 年 12 月成立國際事務委員會(International Business Committee) 及於 2014 年 6 月成立國際會員委員會(International Partnership Committee)。
- 2、積極參與國際合作：中國證券投基金業協會與外國資產管理自律組織或政府建立密切合作關係，包括盧森堡、英國、法國、

德國、美國、加拿大及巴西等，並已與盧森堡基金公會(ALFI)、歐洲投資管理協會(EFAMA)、新加坡投資管理協會(IMAS)等自律機構簽署 MOU。

3、QFII/RQFII：中國近年來已加速資本市場對外開放程度，繼合格境外機構投資者制度(QFII)後，於 2011 年 12 月推出大陸人民幣合格境外機構投資者(RQFII)制度，原僅允許中資基金公司、中資證券商在香港之子公司，得以人民幣投資於大陸本地之有價證券市場，嗣於 2012 年 4 月開放得發行在港交所上市之人民幣 A 股 ETF，且持續增加額度；2013 年起並提供其他國家 RQFII 額度，目前包括香港、新加坡、倫敦、巴黎、德國、加拿大、盧森堡、韓國、泰國等 17 國。截至 2015 年 12 月，RQFII 核准額度已達 12,100 億人民幣。

4、滬港通及深港通：繼 RQFII 制度後，中國又開放滬港通，增加外資投資大陸市場的管道。開放一年來的執行成效不如預期，總計透過滬港通流入上海股票市場金額約人民幣 1,208 億元，占總額度的 40.3%，大陸資金流入香港約人民幣 918 億元，占總額度 36.7%，雙雙不如預期。中國大陸總理李克強仍對滬港通予以肯定，因滬港通具有建立制度，並提供中國學習相關機制之重要意義。雖滬港通開放成效不如預期，但大陸未來仍會持續推動深港通。

5、中港基金互認：

2015 年 5 月中國證監會與香港證監會正式簽署中港基金互認安排監管合作備忘錄，並發布香港互認基金管理暫行規定，自 2015 年 7 月 1 日起施行。互認機制係允許符合資格的大陸與

香港基金透過簡化程序在對方市場銷售，兩地證監會並分別制定「香港互認基金管理暫行規定」和「有關內地與香港基金互認的通函」，對互認基金的資格條件、申請程序、運作要求及監管安排進行規定，作為監管執法和市場機構開展業務的依據。

兩地基金申請互認資格時，應符合基金管理人最近 3 年或自成立起（成立未滿 3 年）未受到重大處罰、基金須以大陸或香港為註冊地、需成立 1 年以上、資產規模不低於 2 億元人民幣（或等值外幣）、不以對方市場為主要投資市場（即基金不是 80% 以上投資在對方市場）或銷售市場（即銷售規模不能高於基金總資產 50%），並且於基金互認初期，只限股票型、債券型、混合型和指數型基金。基金互認的初始投資額度為資金進出各 3,000 億元人民幣。

中國方面符合 MRF 架構的基金共有 844 檔，分別有 69 家基金管理公司管理。香港方面符合 MRF 架構之基金共計 103 檔，分別由 20 家資產管理公司所管理。預計於年底前將公布雙方第一批審認之互認基金。

### (三)其他討論議題

#### 1、亞洲基金跨境銷售機制發展

基金跨境銷售是近年來亞洲基金產業的重要議題，歐盟 UCITS 基金跨境銷售的成功經驗，成為亞洲建立基金護照的借鏡，並讓許多亞洲國家開始思考如何藉由監理合作建立基金銷售平台，讓資產管理業者能在護照架構下，突破語言、貨幣、法規等諸多差異，有了跨境銷售的可能。目前亞洲地區主要的基金護照機制包括亞洲基金護照（Asia Regional Funds Passport,

ARFP)、東協基金護照(ASEAN CIS Framework)及中港基金互認(Mainland-HK Mutual Recognition of Funds, “MRF”),除中國及日本就其基金互認的現況進行簡報分享外,本次會議各國就亞洲基金護照及東協基金護照進度進行討論:

(1) 亞洲基金護照:

亞洲基金護照機制係澳洲政府於 2010 年發起。在今年(2015 年)9 月的 APEC 財長會議中,澳洲、紐西蘭、日本、韓國、泰國及菲律賓等六國財政部長已簽署意向書,並將於 2016 年上半年由已簽署意向書國家的證券監理單位簽署合作協議,此機制預計可能於 2017 年下半年開始運行。

過去一向在簽署名單之列的新加坡認為目前的亞洲護照機制並未針對各國對於基金課稅差異提出解決方案,因而暫退出簽署。

(2) 東協基金護照:

2007 年底,東協成員國通過東協經濟共同體藍圖,希望整合東協各國家的金融市場。2013 年 10 月,新加坡金融監管局、馬來西亞證券監督委員會及泰國證券交易所共同針對東協集體投資計畫(ASEAN CIS Framework)簽署備忘錄,並在 2014 年 9 月發布法規架構並正式運行。截至 2015 年 9 月,在 ASEAN CIS Framework 下,由新加坡、泰國及馬來西亞監理機構所認可的基金共計有 11 檔。

2、另有關「日本個人儲蓄帳戶制度」(NISA)。韓國亦補充表示,在今年(2015 年)通過韓國免稅投資帳戶法令,預計於明年(2016 年)1 月正式上路。根據法令之規定,該投資帳戶每年投資限額

為 2000 萬韓圓（約 17000 美元），閉鎖期為 5 年，透過帳戶投資之股票及基金所產生之資本利得及股利所得免除 15.4% 之所得稅，惟最高免稅金額為 200 萬韓圓（約 1700 美元）。

### 三、拉丁美洲金融與資本市場整合之挑戰 Financial Integration in Latin America

#### 與談人

Alfredo Sneyers — 巴西資誠會計師合夥人 (Partner at PricewaterhouseCoopers( PwC-Brazil))

Valentín Galardi — 阿根廷共同基金協會 (Argentine Mutual Funds Association, (CAFCI-Argentina))

巴西經濟成長相當倚賴外資的投資，近年來外資對巴西的投入呈現穩定成長的趨勢。為了達到每年 5% 的 GDP 成長率，巴西約需 2000 億美金的投入，所以拉丁美洲應有更強大的區域整合才能達到上開經濟成長的目標。與談者認為巴西有潛力成為拉丁美洲區域之投資與業務重要據點。

為使拉丁美洲經濟持續成長，金融市場的整合勢在必行。若拉丁美洲市場可順利整合，預估 2020 年資產管理規模可達美金 10 兆元、未來 20 年全球公共建設需投入美金 4 兆元、新興市場的建設活動占全球 60%、及於 2020 年前拉丁美洲資產管理規模成長 12.5%，此將使拉丁美洲成為最新的世界金融區塊之一。目前拉丁美洲最具代表性的國家，包括阿根廷、秘魯、哥倫比亞、智利、墨西哥和巴西等 6 國，累積管理資產美金 2 兆元，為全球資產管理規模的 4%。

探究拉丁美洲資本市場發展的困難，主要為法規環境以及政治的不確定性，所以要進行區域整合必須定訂區域的共同遵循指引原則，

此指引規範應採區域國家中最嚴格的法規來作為訂定的依據，如此才能促使原本較低規範的國家可以較嚴格的法規來要求市場遵循，方可消除整合所遇到的障礙，並促進區域整合的動力。區域整合的成功關鍵包括：

1. 市場流動性：應增加資本市場的買賣成交量。
2. 區域內稅制的調和：區域內應建立稅賦中立原則，以避免影響金融操作之選擇。
3. 區域內規範的調和：應力求法規的透明、明確以及簡化的程序。
4. 發展以區域投資者及區域投資分析的思考原則：法人投資者包括基金、保險公司及退休金等，以及相關的投資分析需以區域為考量。
5. 資本市場基礎制度的整合：不同國家間資本市場的整合，例如結算所的整合等。

拉丁美洲應整合的市場包括：

1. 建立法規委員會，以兼顧發行人及投資人間的利益：主要目標在領導區域整合的策略方向，並負有強化各國主管機關關係、訂定產品一致性標準等責任。
2. 採行區域標準的公司治理：以循序漸進的方式找出區域的公司治理標準規範，以增加全球投資人對區域內發行者的可信度並達到更佳資產訂價、更好投資人保護等效益。
3. 發展高收益債券市場：發展區域標準的高收益債券市場，協助公司以較低的成本進行籌資、有助發展高收益債券基金商品、可使無信評的公司得以在區域內擴展。
4. 建立拉丁美洲基金護照制度(LatAm UCITS)：發展區域基金護照制度的困難在各國基金會計不同、立法技術困難、各國主管機關意見

難以整合等，但建立基金護照制度有很多好處，包括提供投資人更多商品選擇與服務、提升投資人保護程度以及區域之經濟成長等。

5. 衍生性商品交易之稅制整合：為了降低匯兌風險，公司會使用衍生性商品進行避險，然而有些衍生性商品必須課徵利得稅，若公司獲利無法大於稅額，則避險策略是無效率的，因此稅制的規定應注意避險策略的應用與需求。

隨著東南亞國協(ASEAN)的發展，拉丁美洲也應加速進行區域整合，才能與世界經濟接軌。

## 四、網路安全議題 Cybersecurity

### 與談人

Joanne de Laurentiis—加拿大投資基金協會執行長 (President and Chief Executive, The Investment Funds Institute of Canada( IFIC-Canada))

Edgar D'Andrea — 巴西資誠會計師事務所合夥人 (Partner at PricewaterhouseCoopers( PwC-Brazil))

Julie Ansidei — 巴西金融與資產業協會國際事務部資深顧問 (Senior Advisor, Regulation and International Affairs at ANBIMA (ANBIMA-Brazil))

Pat Lardner—愛爾蘭基金公會執行長(Chief Executive Officer at Irish Funds( Irish Funds Association-Ireland))

網路、行動裝置、社群網站、APP 等新興溝通方式的興起已改變了商業模式；創新的科技使得發行公司得以數位方式對廣大投資人傳送重大資訊。網路科技不但是發行公司的挑戰，而網路安全更是公司經營風險的一個重要議題，網路安全將影響公司名聲以及營運目標的達成。

依 PWC 全球經濟犯罪調查報告顯示，網路犯罪已是事實，常見的經濟犯罪包括資產不當挪用、銷售詐欺、貪污、網路犯罪以及財務詐欺。而犯罪者通常為公司的員工、前員工、組織型犯罪、駭客或外包廠商等。

已經有很多公司採取策略措施來改善網路安全並降低風險，這些策略措施包括，建置風險基礎的架構、採用雲端網路、運用大數據分析等。依 PWC 的調查，2014 年公司企業對網路安全的投資增加 14%，而增加防範措施後預估降低可能的損失達 12%。企業公司對網路安全的投資包括，制訂全球資訊安全策略、加強員工網路教育訓練、採用第三方的網路安全標準、積極監測確保網路安全等。

網路安全議題絕對是企業公司現在及未來應相當重視及極大的挑戰，網路安全一旦有疑慮將嚴重影響企業公司的營運，所以公司董事會應確實評估公司的網路安全政策並注意是否確實執行。

## 五、歐洲及非洲基金產業發展趨勢 Europe and Africa: Hot Topics and Trends

### 與談人

Thomas Richter — 德國基金公會執行長 (Chief Executive Officer at BVI(BVI-Germany))

Angel Martinez-Aldama — 西班牙投資及退休基金協會會長 (Director General at INVERCO, The Spanish Association of Investment and Pension Funds, (INVERCO-Spain))

Hans Janssen Daalen — 荷蘭基金與資產管理協會總幹事 (General Director, Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS-Netherlands))

Leon Campher — 南非儲蓄及投資協會執行長 (Chief Executive Officer at The Association for Savings and Investment South Africa (ASISA-South Africa))

Peter de Proft—歐洲基金與資產管理協會總幹事 (Director General at The European Fund and Asset Management Association (EFAMA-Europe))

本場座談由歐洲及非洲各協會或公會代表針對近期歐洲及非洲基金市場概況進行介紹。

### (一)影子銀行

- 1、2008 年金融海嘯發生的主要原因有，法規未能即時因應市場變化、無效率的監督、不透明的市場以及過於複雜的商品等。自金融海嘯後，各國主管機關以及國際組織開始重視影子銀行的監管問題，包括 FSB、IOSCO、EU 等均陸續發布對影子銀行的相關指引。
- 2、影子銀行是在傳統商業銀行體系之外，從事資產證券化活動，進行期限、信用或流動性轉化的金融中介機構。影子銀行系統是以資金提供給雙方，並具有期限和流動性轉換功能的信用媒介。包括投資銀行、貨幣市場基金、私募股權基金、避險基金、證券借貸商、債券保險公司、結構性投資工具 (SIVs) 等非銀行金融機構。這些機構通常從事放款，也接受抵押，是通過槓桿操作持有大量證券、債券和複雜金融工具的金融機構。在帶來金融市場繁榮的同時，影子銀行的快速發展和高槓桿操作給整個金融體系帶來了巨大的脆弱性，更成為 2008 年全球金融危機的主要推手。
- 3、影子銀行特點：
  - (1)不受監管或受到的監管程度比較低：屬於不透明的場外交易。  
影子銀行的產品結構設計非常複雜，而且很少有公開的、可以公佈的資訊。而這些金融衍生品交易大都在櫃檯交易市場進行，

資訊公佈制度非常不完善。

(2)高槓桿：槓桿率非常高，由於沒有商業銀行的豐厚的資本，影子銀行大量利用財務槓桿舉債經營。

(3)與資本市場聯繫緊密：影子銀行雖然是非銀行機構，但是又確實在發揮著事實上的銀行功能，它們為次級貸款者和市場富裕資金搭建了橋梁，成為次級貸款者融資的主要媒介。

(4)風險具有高度傳染性：影子銀行的自有資金少，但業務規模卻相當龐大，其潛在的信用擴張倍數達到幾十倍。再者，影子銀行沒有像商業銀行那樣受到資本充足率的限制和存款保險制度的保護。當傳統商業銀行出現倒閉風險時，銀行的存款保險制度可以有效地減緩存款人的恐慌，防止商業銀行發生擠兌。而影子銀行卻沒有存款保險制度的保護。

4、對資產管理業的影響：在金融危機爆發後，歐盟對影子銀行強化監管，包括減少交易對手風險，所有標準化場外交易合約必須經由一個中心機構處理，並鼓勵市場參與者多使用交易所交易工具；修正 IFRS，強化財報揭露的透明度；限制金融機構的曝險部位等，而對資產管理業的影響主要如下：

(1)2011 年 6 月訂定另類投資基金經理守則(Alternative Investment Fund Managers, AIFMD)：在市場發生危機時，對沖基金經常是風險的來源且其槓桿操作經常是不透明的。因此，針對另類基金架構規範並且要求須向主管機關申報之義務。

(2)2013 年 9 月 5 日對貨幣市場基金提出重要建議：要求 MMF 應具透明度、投資需分散、正確評價以及確保流動性。

(3)歐洲銀行協會(The European Banking Authority (EBA))於 2015 年 3 月 19 日提出諮詢文件，擬訂定銀行從事影子銀行業務不得超過銀行實收資本額的一定比例，另也擬定義「影子銀行」，將所有 MMF 以及非 UCITS 基金均納入。不過，與會者認為此定義將忽略 MMF 在歐盟係受規管基金以及非 UCITS 亦受 AIFMD 規範之事實。

## (二) 基金通路佣金限制規定發展

繼英國於 2012 年提出 RDR 法案( Retail Distribution Review )，禁止基金產品提供者向投資顧問(包括獨立投資顧問及非獨立投資顧問)支付銷售佣金(Inducements)以來，荷蘭在 2013 年亦推出類似措施。歐盟目前在 Mifid II 也對於銷售佣金提出限制規定，本次 IIFA 會議中針對 Mifid II 及荷蘭版本銷售佣金限制措施提出討論，相關說明如下：

- 1、MiFID II 規範：歐盟要求投資公司提供產品或顧問服務，應以公平、專業、符合投資人利益最大原則提供適當的產品予投資人。此外，投資公司應適時提供相關資訊予投資人，這些資訊包括：
  - (1)提供之顧問服務是否具獨立性。
  - (2)提供之顧問是否為有限制性的顧問服務，特別是顧問服務之範圍是否僅限有利益關係之特定商品提供者或發行者，致無法確保顧問服務之獨立性等。
  - (3)必須提供商品的市場風險資訊、適當的風險警語、與投資服務相關的成本及費用等資訊予投資人。

投資公司若提供的是獨立的顧問服務，則投資公司必須遵守下列原則：

- (1)必須有足以滿足客戶投資目標的多元化商品，可作為顧問的標的。而投資公司與這些顧問標的的商品發行者並無利害關係存在。
- (2)不能向商品發行者收取佣金，不論係金錢或非金錢的利益。但為提升對客戶服務且不致與客戶產生利益衝突的非金錢利益，經過適當的揭露是可以不受限制。

## 2、荷蘭基金銷售佣金限制規範內容：

荷蘭基金公會代表表示，在荷蘭基金的零售通路，95%透過銀行，其餘則為獨立顧問或基金平台。投資顧問（含獨立投資顧問及非獨立投資顧問）、全權委託投資經理人及投資平台（含無提供顧問服務之平台）皆不得收取與提供服務相關之佣金；受規範之銷售商品包括開放型 UCITS 及 AIFs。荷蘭禁止收受佣金費用，對市場之影響包括：

- (1)基金公司開始提供無佣金級別的基金（commission free share classes）。
- (2)對於較小額的投資人提供線上標準化解決方案（基於投資人風險屬性提供標準化投資組合）。
- (3)組合式基金、指數型基金、生命週期基金數量增加。
- (4)法規施行後，在新的顧問計費機制下，部分原接受顧問服務的客戶轉向透過平台交易（Execution Only），部分則轉向全權委託投資管理（Portfolio Management）。

惟目前保險連結產品似尚未在規範佣金產品之列，因此歐洲與會者也提出產品佣金規範應有一致性監理標準之看法。

### (三)南非基金產業概述

#### 1、南非儲蓄及投資協會(ASISA)：

ASISA 係 2008 年由基金協會 (Association of Collective Investments (ACI))、南非投資管理協會 (Investment Management Association of South Africa (IMASA))、投資服務委員會 (the Linked Investment Service Providers Association (LISPA)) 等協會移轉設立，目前財源主要係由 ASISA 會員收益的 0.6% 捐助。

ASISA 的主要任務係在創造南非優質儲蓄和投資的環境以促進南非的社會經濟發展，協助會員提供投資人更好的服務。其目標包括藉由鼓勵儲蓄及投資持續發展國家經濟、參與推行金融教育計畫、促進透明及資訊充分揭露的市場、協助業者遵法並落實投資保護、協助創造有效可促進儲蓄及投資的法令架構環境，協助創造業者公平競爭的環境以及與政府機關共同努力致力使南非成為金融中心。

就 ASISA 的統計，南非基金管理資產有逐年擴大的趨勢，2009 年的資產規模為 9,560 億元南非幣，至 2015 年 6 月已增加至 17,810 億元南非幣，成長了 54%。

2、近期重要措施：ASISA 相當重視投資人教育，於 2013 年 1 月與主管機關合作推出一個結合弱勢家庭與大學生學習投資的計畫，即 Fundisa Fund。該計畫每年提供投資額的 1/4 且最多 600 元南非幣的紅利，鼓勵弱勢家庭(年所得於 180,000 元南非幣以下者)儲存孩童教育基金，此帳戶將指定大學生操作投資基金，基金

投資獲利亦歸帳戶所有，也就是每年儲存 2400 元南非幣可獲得 600 元南非幣的獎勵以及帳戶操作的績效獲利。

#### (四) 歐洲市場整合計畫 (Capital Market Union, “CMU”)

歐盟(EC)於 2015 年 2 月倡議 CMU 計畫，即資本市場聯盟計畫 (Capital market Union)，期建立歐洲單一資本市場，以投資者保護、效率以及消彌歐洲各國間法規障礙為指導原則，藉由 CME 之落實，以資產管理的專業發展新商品，協助中小企業以及長期基礎工程的融資，期創造歐洲的經濟成長及增加就業機會。CMU 計畫的重點包括：

1. 強化中小企業 (SMEs) 於證券市場籌資能力，包括鼓勵以高品質資產管理進行籌資，不須過度倚賴銀行融資、檢討公開資訊揭露原則，以協助中小企業籌資等。
2. 支持歐洲長期投資基金 (ELTIFs) 以引導資金投入基礎建設及其他長期計畫。
3. 為新創公司及未上市公司提供融資。
4. 強化一般投資人及專業投資人之投資選擇。
5. 簡化跨境投資限制。
6. 建立高品質證券化市場以活化銀行資金。。

根據歐盟規劃，其預期在 2018 年達成整合單一歐盟資本市場的目標。EFAMA 多次表達對 EU 倡議之 CMU 計畫的支持，並主張 CMU 應以投資人的利益為核心價值才能確保市場的信心。

## 六、北美基金產業發展趨勢

### North America: Hot Topics and Trends

## 與談人

Susan Olson—美國投資公司協會國際事務部資深顧問 (Senior Counsel, International Affairs at Investment Company Institute (ICI-United States))

Joanne De Laurentiis—加拿大投資基金協會執行長 (President and Chief Executive at The Investment Funds Institute of Canada(IFIC-Canada))

本場座談由美洲各協會或公會代表針對近期各國基金市場概況進行介紹。

### (一)加拿大

#### 1、產業概況：

當地基金業者所管理資產規模在2014年1月突破了1兆美元，創下新的里程碑，而促使基金產業蓬勃發展之原因，除了每一個家庭平均僅約5.4%之儲蓄率外，亦包括來自各類儲蓄計畫之投資，如註冊退休金儲蓄計畫 (Registered Retirement Savings Plan，類似美國的401K)、免稅儲蓄帳戶 (Tax-Free Savings Account) 及註冊教育儲蓄計畫 (Registered Education Savings Plan)；其中截至2013年個人註冊退休金儲蓄計畫及免稅儲蓄帳戶之資產規模約為1兆480億美元，投資於共同基金之規模即達48,600億美元。觀察長期資產類別的變化發現，存款有明顯逐年下降的趨勢，而共同基金的比例則逐年上升。

至於投資基金之管道，87%投資者係透過投資顧問購買基金。在加拿大，投資顧問可以向一般投資人及機構法人提供顧問服務，並能依客戶指示甚至代理客戶從事投資交易，因此法規要求投資顧問必須充分瞭解客戶，包括客戶之財務狀況、目標與風險承受度，提供投資建議時，需對產品有全面理解，進行理財規劃時，應注意投資帳戶之適當配置，並應持續檢視客戶投資標的及風險承受度變

化狀況以適時調整投資組合；此外，投資顧問應定期與客戶進行面對面訪談，以瞭解客戶相關生活狀況之變化，並定期（至少每年）提供包含投資績效及成本等相關資訊之整合性報表，以利客戶瞭解其投資狀況。

## 2、法規監管重點

加拿大近期對於資產管理產業所採行之法規及措施，主要有以下四方向：

- (1)整合境內不同省區之監理機構：加拿大目前並無全國性之證券監管機構，惟預期在 2016 前，聯邦政府及安大略省等 5 省分之證券監理機構將進行合併，至於其他 5 省分則不一定會加入。
- (2)強化金融穩定：加拿大主管機關對於衍生性商品、固定收益市場及重要基礎性機構（key infrastructure entity）如結算機構提出新的法規架構，內容包括提出衍生性商品交易商及顧問之登記規定、衍生性商品交易申報措施、對結算機構採行 IOSCO 之建議法令架構，以及與加拿大投資業監管機構（IIROC）合作針對固定收益市場提出監管計畫，並針對主管機關認定對於市場穩定造成風險之業者採行強化之監視機制。
- (3)市場行為規範：包括強化投資人教育、檢視基金佣金安排內容及強化投資人揭露措施（例如揭露投資績效及顧問服務費用等），以及提出數位投資顧問服務（Robo Advisor）相關規範等。
- (4)成本揭露：包括要求基金管理公司必須向投資人提供更清楚且容易了解之基金費用與績效之資訊、投資人負擔成本內容（包括交易費、顧問費、管理費及其他與銷售相關之費用）及基金績效報告。

## (二)美國

### 1、產業概況

截至 2014 年底美國共同基金規模 16 兆美元，仍為全球最大的基金市場。主要的基金類別為股票型基金，占市場逾 50%以上，其次為債券型基金、貨幣市場型基金及平衡型基金。共同基金是美國家庭理財重要的投資工具，至 2014 年底，美國有 43.3%的家庭，也就是約 5,320 萬個家庭持有共同基金，這些投資者的特性包括：

- (1)中位數家庭的戶長年齡為 51 歲。
- (2)77%為受僱者。
- (3)中位數家庭的年所得為 8.5 萬美元
- (4)中位數家庭的總資產為 20 萬美元。
- (5)中位數家庭的基金資產為 10.3 萬美元。
- (6)86%持有股票型基金。
- (7)64%的投資人是透過員工退休計畫第一次購買基金。
- (8)91%的投資人購買基金是為退休作準備。

家庭持有之基金有透過退休金計畫(包括 DC plan 及 IRAs)持有者占 82%，即僅 18%家庭未透過退休金計畫持有基金。再就基金申購管道分析，透過獨立顧問、銀行等專業投資機構購買者計 40%，同時有透過專業投資機構及基金公司或基金超市之管道購買者計 40%，僅透過基金公司購買者計 13%，以及其他管道 7%。

退休資產之共同基金以投資股票為主，而投資股票的比例隨著投資者的年齡而下降，以 DC plan 的 401k 帳戶為例，依 2013 年統計，20 歲投資人其股票配置達 76%，而 60 歲投資人其股票配置則下降至 55%。

### 2、近期重要措施

(1)重新定義退休金帳戶之受託人責任：

美國員工退休金安全計畫(The Employee Retirement Income Security Act, ERISA)要求退休金帳戶之受託人必須基於帳戶人最大利益原則審慎執行業務。所謂受託人係指提供退休金帳戶顧問服務並收取相對報酬者。在 1975 年於制訂受託人定義時係採較窄範圍，必須滿足以下 5 個條件者始為退休帳戶所稱之受託人，包括(a)對投資有價證券或其他資產標的提出建議，(b)必須基於法規執行，(c)依據雙方理解的內容所提供之顧問建議(d)顧問建議係作為投資決策之依據(e)係特別為退休計畫之個人所為之客製化服務。然自 1970 年代後，退休金制度有了重大變革，包括投資商品的複雜化以及 IRA 自願提撥退休金制度的推出等。對中小型企業的員工而言，退休帳戶的投資顧問扮演相當重要的任務，美國勞動部認為應該要適時檢討員工退休金安全計畫(ERISA)，以確保退休金帳戶投資者的權益。

因此，美國勞動部提出員工退休金安全計畫(ERISA)正草案，調整內容重點主要係重新定義投資顧問之受託人，係指(1)提供有價證券或其他資產的評價意見，或對有價證券申贖或持有提出建議，或管理有價證券及其他資產。以及(2)符合下列條件之一：(a)代表帳戶投資者規劃、參與或受益其退休金計畫。(b)為退休帳戶管理資產。(c)符合 1940 年投資顧問法的投資顧問。(d)依據雙方同意內容提供與投資或管理決策有關的諮詢客製化服務。另並定有可豁免的情況。

ICI 表示，他們同意退休帳戶的受託人應以投資人利益最大原則來執行業務，但對於勞動部大幅修正受託人定義之草案，多次表達反對意見。ICI 認為草案內容會限制中小企業員工取得一般諮詢服務的管道，目前中小企業員工或新進入職場的畢業

生，因財力有限，其需退休金帳戶資產配置之諮詢，可免費向基金公司尋求幫助，但草案要求一定找受託人，即限制投資人諮詢管道並增加投資成本，草案雖定有豁免情況，然 ICI 認為豁免情況不明確，有適用上的困難。

(2)SEC 近期針對基金及投資顧問採行措施重點：

- (a)強化基金及投資顧問申報資料內容，以利投資人及監理機構有效使用。
- (b)強化金投資組合風險控管，包括要求基金建立流動風險管理計畫及近期將提出對於基金使用衍生性商品之相關規定。
- (c)對大型基金及大型投資顧問進行風險測試。
- (d)要求投資顧問提出轉換計畫（SEC 認為若發生基金原投資顧問無法繼續管理基金，而必須將該基金之投資管理業務移轉予其他投資顧問公司等情形，以美國投資顧問所管理之龐大基金資產而言，此類轉換事件對於整體經濟可能產生連鎖效應風險）。

另外針對基金銷售佣金及數位投資服務的法令規範及發展，美國投資公司協會（ICI）表示，美國十分關注歐洲銷售佣金限制規定及其發展，而對於目前發展迅速的數位投資服務（如機器人投資（Robo-Advisor）），美國目前尚無針對此類業務進行修法的計畫。

## 七、投資人教育 Investor Education

### 與談人

Armin Kammel—奧地利投資基金管理公司協會法務及國際事務部（Legal and International Affairs at Austrian Association of Investment Fund

Management Companies(VOIG-Austria)

Martín Iglesias—巴西金融與資產業協會教育委員會副召集人(vice-coordinator of Brazilian Financial and Capital Markets Association Education committee (ANBIMA-Brazilian))

金融教育是當前各國主管機關及國際組織相當重視的議題。依 OECD 於 2005 年所發表意見，所謂金融教育係指增加投資人對金融商品的認識、建立正確的投資觀念以及瞭解風險；培養投資者的技能增加金融風險與投資機會方面的知識，以利作出投資選擇；讓投資人知道那裏可以獲得協助且可以採取有效的行動以改善其財務狀況。

投資人教育內容的重點，除了提高投資人的理財知識及對於理財產品的了解，還包括建立投資人長期投資以作退休準備的觀念，因此目前多數國家在提供投資人教育所使用的方法，主要仍利用媒體及採取與學校教育結合的方式，不過隨著科技進步及即時通訊 APP 的發展，即時通訊 APP 也開始成為提供投資人教育的媒介。

另外，世界基金協會特別關注在投資人教育中，應如何建立投資人長期投資並將基金作為準備個人退休金之投資工具的議題。為將投資人資金導入長期投資用途，將同時牽涉政策制定及稅制等層面，例如國家退休金制度設計及提供租稅誘因便是引導公眾資金投入共同基金的重要因素，並且可能進一步影響產品設計或產品投資範圍以符投資人長期投資需要，例如歐洲近期推出歐洲長期投資基金（European Long-Term Investment Fund, ELTIF）機制。因此在今年 IIFA 年會上，與會者認為投資人教育為整體產業發展策略的一環，政府在提供投資人教育的方向上至為關鍵。

## 八、巴西政治與經濟情勢的觀察

### Economic Outlook

## 與談人

Alberto Almeida — 社會學博士巴西 Instituto Análise 分析師( Doctor of Social Sciences by IUPERJ , (Instituto Análise - Brazil))

巴西位於南美洲中東部，國土幅員廣大，面積涵蓋南美洲地區的 47%，為世界第五大國，各項礦產與石油等天然資源蘊藏豐富，農業資源亦不虞匱乏，人口約 1 億 9,300 萬人。巴西是個多元化的國家，無論在種族、社會、文化、經濟都呈現多元混合並存的特色。

巴西在 1980 至 1994 年，政經環境相當不穩定，換了 5 個總統、15 個財政部長以及 730% 通貨膨脹率並有 6 次發行新貨幣紀錄，此現象在 1995 年至 2010 年趨於穩定，此期間計有 2 任總統、3 任財政部長以及 7% 的通貨膨脹率、發行 1 次新貨幣。國際知名投資銀行高盛（Goldman Sachs）在 2001 年將其列入金磚四國（BRICs）之一後，近年來挾其強勁的經濟成長表現，成為國際投資者重視的主要新興市場之一。

但巴西近年來又持續陷於低潮，不僅總統羅賽芙 (Dilma Rousseff) 因陷入貪污醜聞面臨國內極大的彈劾壓力，民意支持度也持續破底，經濟的重挫及國家信評也面臨被調降的風險。很難想像當初名列金磚四國 (BRICS) 的巴西，曾是投資人寄予厚望的新興市場。根據最新的官方數據顯示，巴西通膨已飆破 10%，失業率也衝上 7.9%。投行巴克萊上週指出，預估今年經濟成長將萎縮 4%，明年將再萎縮 3.3%。

此外，政經面的混亂也使得巴西通貨貶值至近多年來的低點；然而，貨幣貶值卻不一定是壞事。瑞士洛桑管理學院 (IMD Business School) 的國際政治經濟教授 Carlos A. Primo Braga 表示，貨幣大幅貶

值對吸引觀光客與外國投資人頗有助益。根據 Braga 的預估，去年 (2014) 在巴西頂級餐廳一客牛排價位約為 120 美元，但目前大概只要一半的價格便能享用；此外，這也能讓許多大型投資人逢低進場，或能提振低迷的情緒與改善經濟前景。儘管如此，財政問題仍持續拖累整個國家，人民也反對羅賽芙欲進行加稅的計畫。巴西目前預算赤字規模已逾 70 億里爾，雖已較部分預測來得好，惟仍遠高於政府先前的預估值。此外，分析師也對於巴西的改革計畫能否有效抱持疑問。穆迪 (Moody's) 的資深分析師 Mauro Leos 在 10 月時指出，由於欠缺政治共識，因此巴西的財政處境短期應難有所改善，恐怕得等到 2017 年至 2018 年當債務占 GDP 比回穩之時才能好轉。

同時，政治動盪也使得經濟危機越燒越烈。舉例而言，大宗商品價格近來重挫，拖累許多新興市場經濟，而巴西也深受其害；然而，羅賽芙的支持率下滑趨勢，更勝大宗商品價跌幅度。因此，巴西觀察家也指出，巴西政府難取得政治共識，這不僅拖累成長前景，也將持續重壓貨幣、利率也將居高不下。

## 肆、心得與感想

綜觀本屆世界基金協會之討論內容，有關基金流動性風險管理措施、區域合作、銷售通路管理、健全退休金制度及鼓勵個人儲蓄計畫、網路安全及投資人教育等議題，為各市場資產管理業者普遍關注之焦點。截至 105 年 10 月止，我國境外基金國人持有金額約 3.1 兆元，境內基金約 2 兆元，基金已成為國人重要的理財工具，為健全資產管理市場以及保障國人投資權益，依國際資產管理趨勢檢視我國資產管理市場的發展方向與策略，實有必要。

### 一、基金流動性風險管理措施

受2008年全球金融風暴影響，國際監理組織基於穩定金融市場，採行強化的監理措施，美國 SEC 也在近年採行一系列有關基金流動性風險管理措施及壓力測試計畫；在近期全球資本市場受到美國升息及油價大幅下跌的影響下，波動幅度劇烈，部分國家監理機構及媒體持續警示高收益債市場風險攀升的情況下，近期內國際監理機構對於基金流動性風險管理可能持續採行強化的監理措施。

截至2015年11月底止，我國境內高收益債券基金計43檔，基金規模計新臺幣1,651億元，占全部境內基金規模7.22%；截至2015年10月底止，境外高收益債券基金，計42檔，國人持有金額9,817億元，占國人持有全部境外基金30.84%。鑑於高收益債券基金的比重高，近期國際市場的波動可能會造成投資人大量贖回而有流動性疑慮，主管機關有必要持續瞭解境內外基金業者建立基金風險評估機制之情形與壓力測試之結果。

僅管在本次 IIFA 的會議中，基金業者對主管機關之基金系統風險管理措施表示不認同。業者認為市場投資人不會是單邊市場，不致有流動性問題，且基金業者為專業投資人自應在標的價格下跌時為投資人尋找好的投資標的。然基金投資人多是散戶投資人，對於市場消息面常有「一窩蜂」的現象，在國內即常見同一時期內多數業者發行相類型基金的情況，自不能忽略因某一消息可能造成投資人同時贖回之影響力。因此，不論係國外或我國主管機關對於基金流動性風險仍是相當重視，我國主管機關並已要求業者應隨時關注國際金融情勢變化及投資人申贖情形，以掌握可能的影響並預為因應。

## 二、區域合作

基金市場有美國及歐盟二大成熟經濟體，其他市場深切瞭解到區

域合作的重要性，且為基金品牌行銷各國的主要方式，因此，亞洲基金市場整合已開始運行，而中南美洲也開始重視區域整合的議題。

目前亞洲基金市場，ASEAN 基金護照及中港基金互認已經上路，ARFP 預計於 2017 年開始運行。對台灣而言，繼與香港建立 ETF 的互認機制後，刻就一般開放式基金之互認機制與香港進行洽商，以建立更密切的合作。另有關澳洲積極推動之亞洲區域基金護照計畫，因現階段尚有各國投資規範與稅制差異、資金跨境流動限制及監理與投資人保護強度不一等疑慮待釐清，且對我國資產管理產業發展之實質效益亦待評估，故應持續注意及觀察亞洲各國參與 ARFP 的情況。

我國應思考如何定位投信跨境銷售的產品與目標市場，並基於既有優勢，利用護照平台或雙邊互認機制，達到提升國內資產管理規模的政策目標，應是未來考量加入基金平台或與其他監理機構合作時所考慮的方向。

### 三、銷售通路管理

觀察近年來各國主管機關針對銷售通路之管理，主要係針對銷售報酬之揭露、銷售費用之收取對象，及銷售管道之多元化等面向進行改革，以期避免銷售通路因基金公司提供報酬之多寡而影響銷售行為的中立性。世界各國之基金銷售市場問題或有不同，然為保障投資人權益，避免銷售機構與投資人間產生利益衝突、及禁止不當銷售行為之管理原則是相同的。

在英國於 2012 年底提出 RDR 法案，禁止投資顧問收取銷售佣金以來，荷蘭在 2013 年採行更為嚴格的措施，而歐盟 Mifid II 法案中也針對基金銷售訂定佣金禁止規定。英國及荷蘭自採行佣金禁止措施後，基金銷售生態開始產生變化，其中最主要的趨勢為基金平台及數位投

資建議服務的發展。以英國為例，在 2012 年以前(RDR 法案執行前)，其國內零售投資人透過平台購買基金之比例為 38%，但截至 2014 年底，該比例已攀升至 62%，而網路及金融科技不斷演進的趨勢，可能進一步強化基金銷售佣金禁止規定與基金交易平台及數位化投資建議發展的相互影響，其後續發展的確值得關注。

我國基金有集中於特定通路銷售之情形，而有特定通路議價能力高，可向投信或境外基金總代理人議定高額之通路報酬；且特定通路因重視基金手續費收入目標之達成，而可能有勸誘投資人頻繁轉換基金以賺取手續費或通路報酬等不合理之現象。經評估，我國因投資人與國外投資人願意負擔顧問費用的投資習慣不同，英國 RDR 制度尚難在國內實施。為保障投資人權益及發展健全之資產管理市場，本會近年來已實施銷售通路報酬揭露制度，並持續研擬及推行多項強化基金銷售通路之管理措施。其中重要政策，包括參考韓國 FOK 推動建置基金網路銷售平台，為投資人提供多元、便利及較收費便宜的投資管道。

#### **四、健全退休金制度及鼓勵個人儲蓄計畫**

面對人口高齡化趨勢，各國政府均積極思考如何建置更完善的退休金機制，以提供充足永續的退休福利制度，而參考美國及加拿大等先進國家經驗，基金做為投資人長期投資工具一直以來是產業與監理機構努力的方向，但如何將共同基金做為退休基金投資工具，則與國家政策息息相關。另外，稅制也是引導投資人將資金投入市場的重要因素，日本自 2014 年開始推行免稅投資帳戶（NISA）以來，成功吸引投資人參與投資，而韓國參考 NISA 架構，也將於明年推行免稅投資帳戶。

目前我國資產管理業者主要係以受託代操模式參與勞工退休基金等政府基金之管理。由於在現行勞退新制下，勞工可以在每月薪資6%範圍內自願提繳退休金至勞退個人專戶，提繳金額在年底申報個人綜合所得稅時可予扣除，故為加速勞工累積退休金財富，及早規劃退休投資理財，勞動部已著手研議勞工自願提繳退休金得自選投資標的，希望透過自選投資標的方案機制，提供勞工更多元化投資選擇，協助勞工累積退休金；若未來勞工自選投資機制能順利推出，投資人參與共同基金之層面將進一步擴大，進而帶動國內資產管理規模之提升。

參考國外經驗，充分運用資產管理業者之操作能力，不僅有助民眾累積更多退休財富及降低政府財政負擔，同時對於當地金融產業之發展亦將提供相當助益，我國的勞工自選投資機制應儘速推出，同時國內資產管理業者亦應積極發展適合退休市場之商品以因應未來自選機制建立後之投資需求。

## 五、網路安全議題

金融科技是近年來快速發展的趨勢之一，金融科技的普及不但將發展出新的金融服務型態，包括自動化服務系統、社群交易平台、高頻及演算法交易系統等運用工具之興起；創新科技對於現有證券期貨業從事相關業務如承銷、資產管理及交易市場管理等之衝擊，對現有業者之經營模式將造成明顯影響。鑑於目前創新金融工具已漸盛行於國外，國內雖尚未顯著發展，惟為利即時掌握及因應未來趨勢，我國已將金融科技發展列為重要產業發展政策。

然在金融科技創新的同時，更要注意的是網路安全的議題，畢竟，金融科技將帶來全面性的影響，包括業者提供服務的方式以及投

資人交易方式等，均將有別於傳統的模式，所以科技可能帶來法規、交易及市場風險，實應慎審評估與防範。

## 六、投資人教育

投資人教育的議題一直為資產管理業所重視的議題。實係因為落實投資人的金融教育與資產管理的健全發展至為密切相關。而金融教育的內容除一般理財觀念的建立、金融商品的認識外，今年年會與會者提出應更著重於建立投資人以基金商品作為退休準備之長期投資觀念，以及網路安全的教育等範疇。

我國主管機關相當重視資產管理的投資人教育議題，除要求投信投顧公會及證券暨期貨市場發展基金會，持續進行基金投資觀念的宣導及推動各項人才培訓計畫，以落實金融教育普化外，也運用境外基金管理機構之資源貢獻國內的金融教育。主管機關於 102 年推出鼓勵境外基金深耕計畫中，訂定「境外基金機構最近一年配合本會及本會指定機構辦理資產管理人才培訓計畫，或與我國校園建教合作並提供金融教育培訓、國外實習或儲備人才培訓，績效卓著。」之評估指標，以鼓勵境外基金機構於國內銷售基金，亦應落實投資人教育，尤其以與大學院校之校園建教合作方式，可為年輕學子建立正確理財觀念並為資產管理市場儲備人才，係應持續推動的金融教育政策方向。