

出國報告（出國類別：其他）

2014 年第 28 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：張懿心科長

出國期間：103 年 10 月 18 日至 10 月 25 日

報告日期：104 年 1 月

2014 年第 28 屆世界基金協會年會簡要報告

會議名稱 (含英文縮寫)	2014 年第 28 屆世界基金協會年會 (2014 the 28th International Investment Fund Association Annual Meeting)
會議時間	103 年 10 月 20 日至 10 月 22 日
所屬工作小組 或次級論壇	
出席會議者姓名、單位、職銜	張懿心 金融監督管理委員會證券期貨局科長
聯絡電話、 e-mail	(02)2774-7409 cyh@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 28 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、澳洲 Superannuation 退休金制度成功關鍵、亞洲基金護照及資產管理產業面對高齡化社會之挑戰等。
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，有關退休金管理、區域合作及銷售通路管理等議題，為各市場資產管理業者普遍關注之焦點，而各國政府亦持續加強對基金產業之監理，包括強化資訊揭露及改善佣金支付結構等措施，以進一步保障投資人權益。</p> <p>面對人口高齡化趨勢，各國均積極思考如何建置更完善退休金機制，參考國外經驗，若能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，同時對當地金融產業之發展亦將提供相當助益；此外，鑒於區域整合已為全球趨勢，我國應適時瞭解相關計畫之推動狀況，以避免產業有被邊緣化之虞；另各國為避免銷售通路因佣金收取方式而影響銷售行為中立性所制訂之管理措施，也可作為國內相關政策之參考。</p>

目 錄

壹、前言	3
貳、研討會議架構.....	4
一、研討會議參加機構.....	4
二、研討會議議程	5
參、研討會議重點摘要	6
肆、心得與感想	36

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 2014 年第 2 季，該協會成員所代表業者之資產管理規模約為 32 兆美元。

世界基金協會之第 28 屆會員大會（2014 International Investment Fund Association Annual Meeting）於 2014 年 10 月 20 日至 10 月 22 日於澳洲坎培拉召開，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、澳洲 Superannuation 退休金制度成功關鍵、亞洲基金護照及資產管理產業面對高齡化社會之挑戰等。

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，由澳洲金融服務協會（Financial Services Council）主辦，與會者包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），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）、巴西金融與資產業協會（Brazilian Financial and Capital Markets 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）、丹麥投資基金協會（The Danish Investment Fund Association）、芬蘭金融服務聯合會（Federation of Finnish Financial Service）、法國基金協會（French Asset Management Association）、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）、挪威基金與資產管理協會（Norwegian 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)、英國投資管理協會(Investment Management Association)。

二、研討會議議程

時間	10月20日	10月21日	10月22日
上午	會員報到	<ol style="list-style-type: none"> 1. 開幕致詞。 2. 澳洲財政部政務次長專題演講。 3. 座談-澳洲基金產業現況。 4. 座談-亞洲區域基金護照。 5. 座談-歐洲及非洲基金產業發展趨勢。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 亞大基金協會成員會議。 2. IIFA 理事會會議。 3. 座談-探討澳洲退休金制度成功原因及對基金產業之影響。 4. 座談-亞洲及大洋洲基金產業發展趨勢。 5. 資產管理業者如何解讀全球經濟趨勢及因應之道。
下午	<ol style="list-style-type: none"> 1. IIFA 國際監管事務委員會會議。 2. 開幕酒會。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 座談-基金產業面對高齡化趨勢之挑戰。 2. 座談-地緣政治變化對基金產業之潛在衝擊。 3. 會員大會。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 座談-美洲基金產業發展趨勢。 2. 座談-零佣金政策之經驗分享及其可能困境。 3. 閉幕致詞。

參、會議重點摘要

一、澳洲財政部政務次長（Parliamentary Secretary to The Treasurer）The Hon Steven Ciobo MP 專題演講

Ciobo 首先針對澳洲首都坎培拉的歷史做簡單介紹，並表示金融產業是澳洲最大產業之一，而金融產業的穩定發展，對推動澳洲經濟持續成長具有舉足輕重的效果。在完整之監管架構下，澳洲金融體系整體運作良好，即使在全球金融危機期間，亦無遭遇太大衝擊；進一步來說，金融產業所提供的服務，對於人民財務狀況的改善，扮演重要角色。

例如，穩健的養老金制度（Superannuation System），該制度在國際間備受肯定，目前該體系所持有金融資產在整體金融體系中僅次於銀行產業。在 1997 年，養老金體系所持有的金融資產為銀行體系的 50%，但 2013 年底，已增長到 60%；而自 1997 年以來，該體系所持有之金融資產已成長約 6 倍，達到 18,000 億美元，亦是全球第四大退休金資產池，並且是少數幾個養老金資產總值超過年度國內生產總值之國家。由於該體系之穩定發展對澳洲經濟成長扮演關鍵角色，在面對人口高齡化的挑戰下，澳洲政府將持續推動相關改革措施，以確保該制度運作更為健全。

此外，澳洲作為一個中等規模的開放型經濟體，需大量依賴全球資本市場資金，因此政府一直非常積極尋求與其他區域的合作，例如亞洲區域基金護照。Ciobo 表示，亞洲區域基金護照是澳洲金融產業提出的計畫，係為了解決基金跨區域銷售時需面對不同的監管和法律要求，並需要在多個司法管轄區許可的障礙；參與該護照將使護照成員經濟體的基金得以跨境銷售至其他成員經濟體，不僅能提供投資者

更多選擇，亦增加了資金之跨境流通，進而可能降低基金費用，並有利創造一個更具競爭力的亞洲金融產業環境。

目前，該計畫進展順利，已有紐西蘭、韓國、新加坡、菲律賓及泰國等經濟體加入，澳洲亦將積極推動與其他亞洲國家，如日本、中國及台灣等之合作；預期各參與經濟將在 2015 年初達成協議，並規劃在 2016 年年初開始運作。

二、澳洲基金產業現況 Inside Insights: The Australian Funds Management Australia Limited Industry (Update on the current issues facing the Australian mutual fund market)

與談人

Greg Cooper, 施羅德投資管理集團執行長暨澳洲金融服務協會會長 (CEO, Schroder Investment Management and Chairman, Financial Services Council)

Bryce Doherty, 瑞銀環球資產管理 (澳洲) 負責人 (Head of Australasia, UBS Global Asset Management (Australia) Ltd)

Paul Khoury, 道富集團亞太區資深副總裁暨資產管理部負責人 (SVP, Head of Asset Management, Sector Sales - APAC, State Street Corporation)

澳洲資產管理業者所管理之資產高達 2.3 兆美元，在全球排名第三位，而當地的資產管理產業也具有高度的競爭力。與談者認為，在開放的金融服務市場環境下，藉由陸續與其他國家簽訂之自由貿易協定，提供了當地消費者更多金融商品可供選擇；同時間，面對亞洲市場投資需求之增加，由於澳洲具有地緣及專業上的優勢，也讓當地資產管理業者有更多發展機會。

根據道富集團 2014 年第 2 季針對全球 300 名資深資產管理人員 (其中三分之一受訪者來自亞太地區) 所做的調查，亞太地區受訪者普遍對未來展望表示樂觀，有 52% 受訪者認為未來 12 個月市場會強勁成長，49% 受訪者認為未來 3 年想要在現有市場獲取進一步成長，新產品開發是關鍵要素，68% 受訪者認為提供多元資產之投資策略，

有助推動其業務持續成長，而 82%受訪者認為，客戶需求不斷改變，導致了整體經營策略必須做結構性地轉變。

進一步針對產品面進行調查，67%之全球、68%之亞太區域及 80%之澳洲當地受訪者皆表示多元資產之投資策略在未來三年對業務增長會有最大貢獻，次之 17%之全球、13%之亞太區域及 7%之澳洲當地受訪者表示為傳統主動式權益證券之投資策略；然而大部分資產管理業者亦表示，目前具備提供多元資產投資產品能力之業者，仍屬少數。

而當被問到欲在現有市場推出新商品時可能面臨的挑戰，受訪者提出包括需在公司內部建立共識及培養必要的專業知識與操作能力，及如何選擇適合之註冊地與銷售平台，另必須克服法規之障礙；其中有 21%之全球、31%之亞太區域及 23%之澳洲當地受訪者認為，如何選擇適合之銷售平台，為最大之挑戰。

此外，針對如何轉型以因應挑戰，有 86%受訪者同意商品投資資訊之透明度是吸引客戶最主要因素，至於業者規劃投資之設備項目，大部分將專注於風險分析、績效分析及資訊整合等系統，以利提供客戶更完整之解決方案。而公司內部人力素質之提升也很重要，因此部分業者亦將投注資源以進行人員之培訓。

總結來說，資產管理業者要確保競爭優勢，最基本應優先評估可能對業務成長造成負面影響之因素，而觀察部分較具前瞻性之資產管理業者，已經能因應客戶需求，將提供單一資產的產品策略，逐漸調整轉化為提供全套服務解決方案，至於公司如果想在未來更趨專業化之競爭環境下取得一席之地，則需針對必要之系統設施或教育訓練事宜，持續進行投資。

三、亞洲區域基金護照 Asia Region Funds Passport 與談人

Martin Codina , BT 金融集團政府和產業事務部門負責人 (Head of Government and Industry Affairs , BT Financial Group)

Andrew Wilson, PricewaterhouseCoopers Australia 合夥人

Greg Cooper ,施羅德投資管理集團執行長暨澳洲金融服務協會會長 (CEO, Schroder Investment Management and Chairman, Financial Services Council)

亞洲區域基金護照係澳洲自 2009 年 11 月在 APEC 推動之優先合作計畫，主要係參考歐盟 UCITS 作法，在亞洲各經濟體監理機關相互認可前提下，讓參與亞洲區域基金護照各經濟體之基金管理公司透過簡便的程序，將其所經理之基金在各經濟體間銷售與募集。

亞洲區域基金護照源起於 2009 年 11 月澳洲金融中心論壇 (Australian Financial Centre Forum ; AFCF) 向澳洲政府提出之「使澳洲成為金融服務中心 (Australia as a Financial Center : Building on Our Strengths)」報告，亞洲區域基金護照計畫係該報告建議事項之一；嗣後澳洲財政部於 2010 年 5 月間表明支持推動亞洲區域基金護照計畫，並於 2010 年 10 月 28 日 APRC (Asian-Pacific Regional Committee) 會議積極倡導各國加入該計畫。目前除澳洲外，紐西蘭、韓國、新加坡、菲律賓及泰國等 6 經濟體皆為工作小組成員。

觀察亞洲市場的整體環境，與談者認為當地強勁的經濟成長、龐大且趨於高齡化的人口、逐漸增長的中產階級、高額的儲蓄率，與偏低的退休金覆蓋率，都為基金產業帶來顯著商機。而根據聯合國統計資料顯示，相較其他區域，1970 年迄今亞洲人口上升趨勢相當明顯，雖然預估 2030 年至 2050 年間上升趨勢將趨於平緩，不過預估在 2035 年至 2040 年間仍將突破 50 億人口大關。

而相較歐盟及美洲市場，雖然亞洲人口佔全球人口比重遠高於該等區域，惟資產管理業者發行之基金數所佔比重卻遠低於歐盟及美洲，

倘能建置亞洲區域基金護照，不僅可增加當地投資人的選擇，也能增進投資效率與降低成本，並深化當地資本市場及促進資本流通，進一步強化當地基金管理業者之競爭力。

然而，欲順利推動建置亞洲區域基金護照，仍面臨許多挑戰，例如，相較歐盟，亞洲區域間係使用不同的貨幣，且亦欠缺類似歐盟有一個統整的監管與治理架構，故在推動過程中，需克服各國間不同之法規及稅制差異，及當地主管機關對他國監管水平是否相當等疑慮，與各國政府保護國內產業之心態；另馬來西亞、新加坡及泰國之東協基金銷售平台計畫（ASEAN CIS）及香港與大陸之基金互認計畫造成之影響，亦仍待觀察。

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

與談人

Dr Armin Kammel, 奧地利投資基金管理公司協會國際事務部負責人 (Head of Legal and International Affairs Austrian Association of Investment Fund Management Companies)

Stephane Janin, 法國基金協會國際事務部負責人 (Director, Head of International Affairs Division French Asset Management Association)

Pat Lardner, 愛爾蘭基金產業協會首席執行長 (Chief Executive, Irish Funds Industry Association)

Hans H.M. Janssen Daalen, 荷蘭基金與資產管理協會總幹事 (General Director, Dutch Fund and Asset Management Association)

本場座談由歐洲各協會或公會代表針對近期歐洲基金市場概況進行介紹。

一、歐盟

(一) 2009 年歐盟發佈 UCITS IV (4 號指令)，除增強投資人保護，並就基金註冊手續與合併程序等事項進一步簡化，而因應市場

變化，UCITS V（5 號指令）亦已於 2014 年 8 月發佈，主要著重在強化託管機構功能、基金經理人薪酬制度及制裁制度。根據統計，截至 2013 年底約有總計資產規模達 6.9 兆歐元之 3 萬 5 千餘檔 UCITS 基金在 86 個國家銷售，因此 UCITS V 之實施，將有深遠影響，而若按照 1985 年至今 UCITs 立法更新的進度，UCITS VI（6 號指令）之推出應該也為期不遠。

- （二）為彌補現有的法規不足之處，並確保金融市場的健全性，歐洲議會近期通過了對於歐洲金融工具市場指令之修訂，包括歐盟金融工具市場指令（MiFID）及歐盟金融工具市場監管（MiFIR）兩部分，並首次對於高頻交易訂定嚴格規定，要求投資公司需提供斷路器等中止交易程序的機制，並應保存所有訂單紀錄及接受監管當局檢查。該指令預計從 2017 年 1 月起生效，成員國需要在兩年內完成新舊指令的轉換。
- （三）歐洲另類投資基金管理人指令（AIFMD）自 2013 年 7 月起實施以來一年期間之過渡期已經結束；AIFMD 是在金融危機期間為確保歐盟金融市場穩定及保護投資人利益所制定，該指令對於另類投資基金管理人的資格認證、運作管理（包括薪資限制、利益衝突、風險管理、流動性管理、證券化商品管理和評值方法等）、保管機構責任、資訊揭露要求和槓桿計算方式等事項頒佈了相關規範。惟目前仍有部分歐盟國家尚未實施或沒有完全實施 AIFMD，歐盟決策機構正在考慮延長過渡期。
- （四）歐盟委員會於 2012 年曾針對貨幣市場基金提出一份建議報告，要求貨幣市場基金應提供充分流動性準備，作為一旦可能產生損失時之緩衝，以降低發生市場系統性風險的機率，維持金融市場的穩定，嗣於 2013 年歐盟委員會再提出固定淨資產價值

(CNAV) 之基金應提取 3% 的現金準備，以防止過往金融危機所出現的擠兌問題；惟反對者認為貨幣市場基金利潤有限，提取準備的成本過高，將導致產業難以生存。因為各方觀點意見不同且勢均力敵，歐盟委員會有關貨幣市場基金之改革投票將延遲到下一屆委員會舉行。

二、英國政府自 2012 年 10 月起啟動了自動註冊方案 (Automatic enrolment) 的養老金機制，並預計五年內將有數以百萬計的員工被自動納入到其工作地點的退休金計畫，惟渠等也可選擇不加入該計畫；截至 2014 年 8 月底，約有達 4 百萬之新退休金儲戶加入，顯示該計畫已達到一定成效。而為配合該措施之推行，相關單位也針對確定提撥制 (defined contribution, DC) 之退休金計畫其投資管理流程提出一套基本質量標準，以協助提升投資績效。

五、基金產業面對高齡化趨勢之挑戰 Dealing with the challenges of an ageing population: The ageing population is a challenge for every market. What strategies are being used across the globe to tackle the issues?

與談人

Pat Lardner, 愛爾蘭基金產業協會首席執行長 (Chief Executive, Irish Funds Industry Association)

Peter De Proft, 歐洲基金與資產管理協會總幹事 (Director General, The European Fund and Asset Management Association)

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

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

Andrew Bragg, 澳洲金融服務協會全球市場政策部門理事 (Director of Policy and Global Markets, Financial Services Council)

人口高齡化趨勢已經是全球各主要市場國家皆會面臨的問題，因應長壽風險，與談者認為應該從如何降低、轉移或分攤的概念去思考。

另經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development, OECD）亦曾提出政策建議，認為政府可藉由提供已考量長壽風險之生命表，或編制可用於定價的長壽指數，或發行長天期的通膨指數債券以利民眾資產負債管理。

進一步觀察全球各區域市場之狀況，在歐盟，所有會員國都面臨人口高齡化的挑戰，隨著政府退休金及企業年金之覆蓋率持續降低，使得個人需自行儲存退休金以應付退休後生活，因此，歐洲基金與資產管理協會目前正在規劃一套官方認證的歐洲退休計畫(ocerp)，提議建立一個新的標準化歐盟個人退休金產品規範，一旦通過認證，個人退休金產品就可以跨國銷售；而依據之前調查顯示，個人退休金產品要進入單一歐盟會員國市場之最大障礙在於稅制差異，因此官方間若能簽署相關賦稅協議，應有助個人退休金產品之跨境銷售。

就亞洲市場，目前全球一半以上的老年人口在亞洲，而隨著壽命延長及生育率下降，預期老年人口還會持續增加。人口高齡化現象，對國家整體經濟及財政都造成相當影響，故各國除了調整移民和勞動力政策以因應短期需求，並推動退休金制度改革，包括增加領取退休金之年齡、增加覆蓋率和繳費率、以稅賦優惠鼓勵自願儲蓄計畫、檢討公務人員確定給付制的退休金制度，或檢視退休金的資產配置策略，以提供充足和可持續之退休福利。

而以美國來說，其退休金制度包含社會安全制度、職業退休金及個人退休金三層保障；第一層之社會安全基金（social security）其財務基礎採用隨收隨付制（pay-as-you-go），第二層之職業退休金其財務基礎採用事前提存準備制度(prefunded)，其中包括採行確定提撥制之 401k 計畫，第三層之個人退休帳戶（IRAs）則係以稅法獎勵民眾自行提存退休準備金。人口高齡化對於採隨收隨付制基礎之社會安全

基金影響最大，導致社會安全基金收入已將無法支應基金支出，另對採確定給付制運作之聯邦政府退休金計畫也造成相當衝擊，截至 2014 年第 2 季，該基金潛藏負債達 1.8 兆美元，已超越了 1.4 兆美元之基金資產；而觀察整體退休金資產之分配型態，相較 1995 年時個人退休帳戶資產比重約佔 18%，截至 2014 年第 2 季已提升至 30%，自 2001 年至 2011 年以來，老年人口（65-69 歲）之勞動率參與率，亦有逐年提高之趨勢。

在澳洲，根據一份跨世代調查報告顯示，2010 年時每 1 位 65 歲以上老年人口可由 5 個勞動力人口負擔，但預期至 2050 年該比率將下降至每 1 位 65 歲以上老年人口僅能由 2.7 個勞動力人口負擔；澳洲之勞動人口（15-64 歲）比重正逐年下降，而人口趨於高齡化之現象，亦導致未來 40 年間醫療衛生支出佔 GDP 比重估計將成長近 1 倍（由 2009-2010 年間之 4% 成長至 2049-2050 年間之 7.1%）。

面對高齡化趨勢，澳洲政府一方面藉由完善的養老金制度（Superannuation），包括強制提撥（雇主需強制提撥薪資 9.5% 至雇員退休金帳戶）、以稅賦優惠（提撥之退休金能享有 15% 所得稅優惠稅率，額外提撥的部分在資本利得方面享有稅負減免，提領時亦免稅）鼓勵民眾提高自願提撥金額，及透過投資合適金融商品以賺取較高報酬等方式，幫助民眾累積更多退休金財富；一方面則透過提高養老金可支給年齡，及提供補貼予雇主以鼓勵多雇用中高齡員工等方式，來延長民眾之工作年限。

而對於金融業者來說，龐大的退休金資產提供了資產管理業者相當大的商機，截至 2014 年經註冊管理之退休金基金資產已達 1.8 兆美元，而根據澳洲財政部統計，該金額預期到 2037 年將增長至 6 兆美元；此外，預期未來政府相關預算趨於吃緊之情況下，保險業者針對

老年照護產品之提供，也可能會扮演更積極的角色。

六、地緣政治變化對基金產業之潛在衝擊 The geo-political landscape and the potential impacts on the financial services industry worldwide

與談人

Senator the Hon Brett Mason ,澳洲外交部政務次長 Parliamentary Secretary to the Minister for Foreign Affairs

His Excellency Mr Paul Madden ,英國駐澳洲官員(CMG British High Commissioner)

His Excellency Mr Marcel Stutz,瑞士駐澳洲大使(Ambassador of Switzerland in Australia, Kiribati, Nauru, Papua New Guinea, Solomon Islands and Vanuatu)

His Excellency Mr Burhan Gafoor,新加坡駐澳洲官員(High Commissioner ,Singapore)

根據 2014 年 5 月經濟合作與發展組織(OECD)所公佈一份經濟預測更新報告，認為蘇格蘭獨立公投、中東和烏克蘭的局勢變化等地緣政治風險，已對今年度全球經濟前景構成了威脅，而 9 月份舉行之 G20 財長和央行行長會議也討論了這個問題，期間世界銀行行長並嚴重警告，如果不能處理好非洲肆虐之伊波拉病毒問題，那麼可能會對全球經濟造成影響。

以近期發生之烏克蘭事件為例，烏克蘭危機爆發以來，美國、歐盟對俄羅斯展開多輪制裁，重創了俄國經濟，俄國以反制裁還擊，導致歐盟部分成員國經濟復甦受阻，其中因德國一向是西歐與東歐的橋樑，與俄國的關係較為密切，故首當其衝受到影響，造成德國經濟在第二季出現了回檔；由於烏克蘭危機源於歐亞地區長期以來的地緣政治矛盾，未來發展仍存在較大不確定性，可能在較長時期內皆會影響相關國家經濟。至於中東地區持續動盪，「伊斯蘭國」等極端組織在伊拉克等國家所採取之激進行為，已威脅地區穩定，若進一步坐大，還可能威脅全球石油供應安全。至於非洲國家經濟整體來說雖保持較

明顯增長趨勢，但若西非地區伊波拉疫情進一步擴散，其經濟增長步調亦可能有所放緩。

而針對如何面對地緣政治風險，新加坡代表以自己國家為例，表示新加坡為一開放經濟體，易受他國影響，而夾在鄰國之間，更需善用地理位置發展轉口貿易、出口經濟、創設主權基金善用國內每一份資源，並積極拉攏西方國家以強化區域穩定；就新加坡而言，除藉由演練以預防恐怖攻擊之風險，並積極透過區域合作以維持與各國間之平衡關係。

總結來說，在現今全球化時代，國際間政經環境劇變所產生之地緣政治風險對於全球經濟之影響已不容小覷，資產管理業者應妥適評估地緣政治變化可能產生的投資機會與風險。

七、探討澳洲退休金制度成功原因及對基金產業之影響

Superannuation the Australian system – why it has been so successful! Explore the key policy settings which have made the Australian retirement system what it is today, and examine implications for mutual fund managers

與談人

John Brogden, 澳洲金融服務協會執行長(CEO, Financial Services Council)

The Hon John Dawkins AO, Co-Chair of Government Relations Australia and Former Treasurer in the Keating Labor Government which introduced a compulsory Superannuation Guarantee” system for all Australian employees in 1992

Jeremy Cooper, Chairman Retirement Income, Challenger and the Chairman of the 2009 Cooper Review into the governance, efficiency, structure and operation of Australia’ s Superannuation System.

澳洲退休金制度(Superannuation)起源於 1850 年左右的私人退休基金，當時僅有部份銀行、大型私營企業及政府為資深勞工支付退休金，各州政府則於 1890 年代末至 1900 年代初期陸續跟進；一直到

1985 年，適用於多數勞工的退休金計畫在政府與工會達成協議後開始運作。

而鑒於人口結構高齡化之趨勢，澳洲政府在 1992 年頒布了退休金保證法 (Superannuation Guarantee Act, SGA)，實施公積金制度，規範雇主必須強制提撥，而員工亦可自願提撥退休金以提高老年儲蓄，亦即勞工個人的帳戶內，包括雇主強制提撥及自願提撥資金所共同撥繳的基金，勞工在達到法定最低年齡前，除特定條件之外，不得自帳戶中提領退休金；嗣於 2005 年起開放符合資格的勞工具有選擇投資標的之權利，基金屬於個人名下，勞工得將名下的不同基金合併為一個帳戶。

Superannuation 制度下，計畫參與者得自行決定加入雇主指定的基金(employer fund)、產業基金(industry fund)或零售基金(retail fund)等方式將提撥的資金投入該既有基金，或與其他人(最多 5 人)建立小型基金(small APRA fund)或自行管理基金(self-managed fund)；此外，參與者亦可選擇將資金投入保證本金的退休儲蓄帳戶(retirement saving account)。

前開零售基金即係由基金管理公司、銀行或保險公司等合格發行者成立，並開放予一般大眾提撥投入的基金，發行者只要依一定程序向政府申請並登錄，即屬政府認可合格的 superannuation 基金；由於該類基金多經由財務顧問介紹推廣，故最為普及，但同時因投資人需自行負擔顧問費用，故管理費亦相對較高。而自 2014 年起，另推出一種名為「我的退休金」(MySuper)之低收費自動選擇公積金計畫，對象是對公積金日常投資活動無興趣的人士，其提撥金額直接投入該計畫自動選擇之基金；因投資者對基金沒有積極興趣，不會要求索取日常投資活動資料，故需支付之費用有限。

澳洲政府不保證退休金之投資收益，但有稅負上的優惠，因此願意投入退休金帳戶的人數眾多，至於政府僅負責檢視退休金制度是否健全，並由稅務局（Australian Taxation Office）、證券投資委員會（Australian Securities Investment Commission）及金融服務監管會（Australian Prudential Regulation Authority）共同負起監督責任。其中金融服務監管會負責監控基金風險，目的在預防基金過度承擔風險或公司內部控管失靈，而導致勞工損失；稅務局負責制定退休金徵稅規則，監督強制提撥情形或政府協助低收入戶提撥狀況；澳洲證券投資委員會負責規範退休金商品和投資建議，主要目的是建立消費者保護機制。

透過退休金加持，澳洲基金產業無疑是當地金融服務業中最具活力的產業，而澳洲基金公司亦不斷地以日常生活的概念，來傳達自行準備退休金的重要性，並透過電視廣告及刊登頭版新聞等方式，以加深大眾印象。目前 Superannuation system 之年複合成長率已達到 12%，預計每 6 到 7 年就會成長一倍，其中有幾個超級基金會員數已超過 1 百萬人，而 Superannuation system 亦已在最新的 MERCER 全球退休金指數（Mercer Global Pension Index）中名列第 2。

然而，Superannuation system 目前亦存在一些問題，包括約有 140 億元無人領取之退休金（lost super），及仍有 34% 成年婦女沒有參與任何退休金計畫。此外，該制度對於降低養老金系統（age pension，係政府針對符合一定條件退休人士之生活津貼）財政負擔之效果似乎有限，且針對如何控制退休資金消耗（Drawdown）議題之研議，目前仍付之闕如，而相關政策欠缺一致性，也造成隱憂。

八、亞洲及大洋洲基金產業發展趨勢 Asia & Pacific: Hot Topics and Trends

與談人

Carla Hoorweg, 美國投資公司協會全球市場投資稅務部資深政策經理 (Senior Policy Manager, Global Markets, Investment and Tax, Financial Services Council)

Sung Uk Yang, 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)

Mike Seng, 新加坡投資管理協會副主任 (Associate Director, Investment Management Association of Singapore)

Fumio Inui, 日本投信公會副會長 (Vice Chairman, The Investment Trusts Association, Japan)

Qi Zhang, 中國大陸證券投資基金業協會國際部主任 (Director of International Department, The Asset Management Association of China)

Jo-Lin Huang, 中華民國投信投顧公會業務組專員 (Business Development, Securities Investment Trust & Consulting Association)

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、韓國：

(一) 截至 2013 年，金融投資公司共計 320 家，包括投資顧問公司 156 家(佔比 49%)、資產管理公司 84 家(佔比 26%)、證券公司 62 家(佔比 19%)、不動產信託公司 11 家(佔比 3%)及期貨公司 7 家(佔比 2%)；其中資產管理公司因設立門檻放寬、部分投資顧問公司改變型態及國外業者加入，故自 2007 年之 49 家增加至 84 家。另截至 2013 年底，資產管理公司所管理基金檔數為 10,807 檔，創歷史新高，其資產規模約 3,350 億美元，亦達 2008 年金融危機後之新高點；惟在高度競爭環境下及受限 2010 年通過對基金銷售與管理服務費用訂定上限之規定，基金整體費用率呈現下降趨勢，截至 2013 年底整體資產管理公司淨利約 3.25 億美元，較 2012 年減少 0.9%。

(二) 2014 年市場關注焦點：

1. 亞洲區域基金護照：韓國金融投資協會曾在 2014 年 6 月就是否參與亞洲區域基金護照對韓國資產管理公司進行調查，大部分業者係表達負面看法，反對原因包括認為應該有更多經濟體參與始有效益，或建議應對各國監理強度及法規之差異性再進行更嚴謹檢視，並對稅賦議題達成共識，另考量相關問題之複雜性，亦有建議應修正原訂之推動時間表；總結來說，業者認為應該有更多的討論並尋求更廣泛的合作，而不宜在現階段即決定加入。
2. 個人儲蓄帳戶制度(Individual Savings Account)：韓國預計自 2015 年後針對年所得低於 5000 萬韓圓之受僱人推動個人儲蓄帳戶制度，未來透過此帳戶投資之資本利得可予免稅，以協助中低所得民眾累積個人財富。
3. 基金超市平台(Fund Supermarket)：韓國金融投資協會自 2013 年初即積極籌建基金超市，並自 2014 年 4 月起正式營運，該基金超市係由 47 家資產管理公司共同進行投資，並已有 50 家資產管理公司共約 900 檔基金得在平台上交易。對資產管理業者來說，基金超市提供一個限制較少的銷售管道，而對投資者來說，可透過網路就不同基金產品進行比較，並得以較低廉的費用申購基金。
4. 共享服務概念(Shared Service)：為利資產管理業者能專注於核心業務，韓國金融投資協會正積極向主管機關爭取推動共享服務機制。目前不少當地及跨國公司內部皆將部分業務功能整合後透過單一部門處理，以降低營運成本及提高效率；就資產管理業者來說，若能將中後台業務委外，除能專注於核心資產管理業務，並可降低營運成本，而透過法令遵循及外部機構之評估機制，則可確保投資人信心。

二、新加坡：

- (一) 科技風險管理 (Technology Risk Management)：新加坡金融管理局在 2013 年針對科技風險管理發佈相關函令及指導原則，以協助金融機構加強相關風險管理。整體來說，金融機構可能面臨之資訊系統風險，包括業務委外、資料被竊、系統失敗、駭客攻擊及防護漏洞等風險，故除於函令中要求業者須做到異常事件報告及客戶資料保護，並規定重要資訊系統必須有更高水準的識別性、可靠性、可用性與可恢復性，另指導原則中亦設定了一些風險管理原則與最佳作業標準，以利建構一套穩定健全的科技風險管理框架、加強系統安全與可靠性，並藉由使用有效之身份認證技術來保護客戶資料。
- (二) 風險評級機制(Complexity-Risk Rating Framework)：鑒於金融商品不斷創新，為保護投資人，新加坡金融管理局擬針對複雜型之金融商品推動風險評級機制，並在 2014 年 7 月對外徵詢意見。依其規劃，金融商品之複雜度可從 4 個因素進行評估，包括結構層次之多寡(number of structural layers)、衍生性商品之使用方式(usage of derivatives)、評價模型之普及性(known valuation models)及影響報酬情境之多寡(number of return outcome scenarios)等，針對每一個因素進行評分後將推導出低、中、高及非常高 4 種複雜度風險評級，並進一步對應出各風險評級下投資該商品可能產生之最大損失，以利一般投資人了解。
- (三) 東協基金銷售平台計畫(ASEAN CIS Framework) 已於 2014 年 8 月開始實施，參與國家包括新加坡、馬來西亞及泰國，為實現 2015 年東協經濟共同體目標之里程碑。相較亞洲區域基金護照係在 APEC 架構下，由 APEC 經濟體自行評估是否加入，為自願性質，東協基金銷售平台計畫係東協資本市場整合之一環，

凡東協成員國均須加入，具有強制性質，故未來兩計畫是否能連結形成完整的亞洲區域基金護照制度，仍待觀察。

三、日本：

2012年12月日本總理大臣安倍晉三在第二次安倍內閣任內推出了「安倍經濟學」，期透過積極的貨幣政策(Aggressive monetary policy)、靈活的財政政策(Flexible fiscal policy)及喚起民間投資的成長策略(Growth strategy to promote private investment)等三支箭來提振日本經濟，並以未來10年能達到年平均3%之名目國內生產毛額成長率及2%之實質國內生產毛額成長率為目標，預期10年後要讓國民總收入增加至150萬日圓。

同時間為了對日本企業進行結構性改革以提升產業競爭力，政府亦推出加強企業治理的措施，包括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；而日本政府退休金投資基金(GPIF)已計劃採行該原則，並積極檢視其資產配置策略，以提升基金報酬率。此外，政府並於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。

另政府也針對投資資訊之加強揭露訂定相關規範，以提升投資人信心，包括應就個別投資人確實通報其投資報酬狀況、透過電子郵件寄送摘要年報資料，及充分揭露基金之投資風險。

四、中國

(一) 中國證券投資基金業協會介紹：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2014年8月底，該協會共計有719家會員，包括168家普通會員、121家聯席會員及430家特別會員(內含59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)。

(二) 產業概況：

截至2013年底各會員機構管理之資產型態，仍以共同基金為主，其管理資產規模約達3兆人民幣，包括貨幣市場基金約1兆7千億餘人民幣 (佔46%)、股票型基金約1兆4百億餘人民幣 (佔28%)、複合型基金約5千6百億餘人民幣 (佔15%)、債券型基金約2千7百億餘人民幣 (佔7%)、封閉型基金約1千2百億餘人民幣 (佔3%) 及合格境內機構投資者基金(QDII fund) 約5百億餘人民幣 (佔1%)；而在中國所發行之開放型基金其管理之資產規模約僅佔全球市場1.6%，相較前三大註冊地美國為50%、盧森堡為10.1%、澳洲為5.4%，中國市場未來應有相當成長空間。

此外，前開資產型態中有一類為special plans for subsidiary，其資產規模達9千4百餘億人民幣，該類型資產係由資產管理公司子公司發行之投資計畫所管理，由於現行法規對於該等投資

計畫之投資運作並無明確規範，是否會引發相關市場風險，恐需特別關注。

- (三) 金融政策改革：2013年11月中國共產黨召開第18屆三中全會，其中針對金融領域推出了利率市場化、存款保險制度及健全多層次資本市場體系等多項改革政策，而為了建立公平開放透明之市場規則，亦提出將放寬市場准入條件，及研議負面清單的管理模式，並鼓勵產品創新。對基金產業來說，在開放之市場趨勢下，預期有更多類型之資產管理業者加入該市場。
- (四) 市場結構變化：自從2013年6月淘寶網推出以餘額寶購買基金之模式後，整體基金產業之銷售結構有了明顯變化，截至2014年6月底透過餘額寶所購買基金之資產規模，已高達人民幣5千7百億餘元，未來以銀行為主要銷售通路之結構是否會改變，值得觀察。
- (五) 投資人行為分析：

中國證券投資基金業協會每年例行會針對投資人行為進行調查，根據2013年度調查結果，有關投資市場傾向，有61%投資人表示有意願購買在國內銷售之境外基金商品，其中31%投資人表示只要產品適合就會買，剩餘30%表示要綜合考量公司品牌及產品績效，另有約32%投資人表示暫時不會考慮購買不熟悉之境外基金產品；此外，61%投資人表示會考慮投資海外市場，其中33%表示還未投資但已經在做準備，21%表示已經購買QDII基金，7%表示已透過其他管道進行投資，另有28%投資人表示不會考慮投資海外市場，其餘11%投資人表示尚不確定。

有關累積退休資產之投資方式，有33%投資人為購買共同基金，其中41%投資人會選擇養老或生命週期基金，15%會

選擇短期理財基金，12%會選擇債券型基金；此外，23%投資人選擇存款或購買國債，另有21%投資人為購買商業保險，只有約11%會購買股票，可見大部分投資人仍選擇以較穩健保守方式來累積退休資產。

另觀察網路已經成為愈來愈重要之銷售管道，2013年度特別針對透過網路購買基金之投資人行為進行調查，調查結果顯示74%在40歲以下，94%在50歲以下，相較透過一般管道購買基金之投資人，透過網路購買基金之族群明顯較為年輕；進一步調查渠等透過網路購買基金之原因，高達61%之投資人表示係因網路很方便，其次為30%之投資人表示係因產品多樣性或績效好，似乎顯示網路提供之便利性相對降低了投資人對績效之要求。

五、台灣：投信投顧公會除了提到因應 2006 年勞退新制開辦以來，一直研議推動之勞退自選平台機制，另針對台灣市場自境外基金管理辦法施行以來，境內基金及境外基金之資產規模變化趨勢進行比較，並就境外基金深耕計畫及近期開放之境內基金外幣級別得在 OBU 及 OSU 銷售等政策進行說明。

九、資產管理業者如何解讀全球經濟趨勢及因應之道 The Global economy and what it means for financial markets and the asset/funds managers

演講人 Chris Richardson - Partner, Deloitte Access Economics

過去 10 年間，新興經濟體崛起及全球金融危機兩個議題，深深影響全球經濟的發展，展望未來，全球經濟成長之型態將有所不同，另外在資金成本逐漸升高之趨勢下，未來之資本利得恐難以達到過

往水準，面對這些變化，資產管理業者在進行資產配置時，又該如何解讀。

首先，讓我們先來觀察幾項指標，2013 年日本、美國、西歐國家、印度及中國等 5 大經濟體之所得合計佔全球市場比重超過了 60%，預估至 2030 年該比重會稍微增加，然值得關注的是該比重之增加主要來自於印度及中國市場之貢獻，其中中國市場之佔比更將從 13% 左右提升到逾 20%；而根據英國著名預測機構 Consensus Economics 所發佈報告顯示，2014 年至 2024 年間預估每年 GDP 成長率亞洲國家（日本除外）幾乎皆超越歐美國家，其中印度最高接近 7%，次之為中國，亦有約 6.5% 左右之水準。因此，預見未來世界經濟的重心將逐漸移轉至亞洲市場。

而面對蓬勃發展的亞洲區域，有幾項發展趨勢值得關注，首先因為中產階級崛起，故有關醫療保健議題將更為熱門，而由於生活品質之提升，亞洲人士也將更熱衷於休閒旅遊及追求更高之教育水平，另隨著人口之富裕化及高齡化，財富管理之需求亦將大幅增加；此外，因都市化程度愈來愈高，預期未來都市居民對於如何降低居住環境污染狀況之要求也會隨之增加。

著眼於相關趨勢，我們預測未來澳洲有 25 個最具發展潛力之領域 (DG25)，其中前五大重點領域包括油氣產業、農產品加工產業、旅遊產業、國際教育產業及財富管理產業。由於澳洲鄰近亞洲區域，已佔有地利之便，若能充分掌握趨勢並結合澳洲當地市場之發展，將可確保未來其經濟狀況仍能在西方已開發國家中取得領先地位。

另外一個需思考的議題為借貸成本之變化，過去超低的利率環境支撐了經濟成長，也推升了資產價格；根據國際貨幣基金組織

(IMF) 近期發布之《全球金融穩定報告》指出，自從金融危機爆發以來，全球經濟復甦在很大程度上依賴於已開發國家寬鬆貨幣政策的支持，長期寬鬆的貨幣政策雖然有助於刺激居民增加消費支出、企業增加投資，但也助長了金融市場的過度冒險行為，導致投資人集中投資於高殖利率且風險性較高的資產類別，進而推升了該類資產之價格。預期未來當低利率環境不在時，恐無法再獲取如同過往之資本利得，屆時如何在原有費用水準下替投資人賺取相當收益，也是資產管理業者需深思之課題。

十、美洲基金產業發展趨勢 North, South and Central Americas: Hot Topics and Trends)

與談人

Paul Schott Stevens, 美國投資公司協會執行長 (President and CEO, Investment Company Institute)

Brian Peters ,加拿大投資基金協會主席 (Chairman of the Board, The Investment Funds Institute of Canada)

Eduardo Penido,世界基金協會主席 (Director of Federacion Iberoamericana de Fondos de Inversion and Chairman of the Board of The International Investment Funds Association)

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、美國：

(一) 產業概況

截至 2014 年 8 月之統計，在過去 7 年間美國民眾對於股票型基金之淨申購金額仍持續成長，對於債券型基金之需求也呈現成長趨勢，至於指數型基金及 ETF 之市佔率在過去 14 年間則持續增加(如以連結標的為本國股票者為例，2000 年市占率約 11%，2014 年已達到約 33%)。

1995 至 2013 年間，不論是主動操作型基金或被動操作之指數型基金平均費用率皆呈現下跌趨勢，其中主動操作股票型基金由 1.09% 降至 0.89%、主動操作債券型基金由 0.85% 降至 0.65%、追蹤股票之指數型基金由 0.29% 降至 0.12%、追蹤債券之指數型基金由 0.23% 降至 0.11%。

(二) 近期政府措施

1. 貨幣市場基金改革措施

為防範類似雷曼兄弟事件再度發生，2010 年美國頒布了 Dodd- Frank Act，並依該法成立了跨部會之金融穩定監理委員會 (Financial Stability Oversight Council, FSOC)，以解決過往因多個個別金融監理單位所產生的事權空窗，及避免業者從事監理套利。FSOC 主要權責包括從金融機構蒐集資訊並評估對金融穩定性之影響、針對涉及系統重要性之金融活動或商品提出監理法規建議，及認定可能對金融穩定造成危害之非銀行金融機構 (systemically important nonbank financial institutions, SIFI)，經認定之 SIFI 將納入聯準會(Fed)監理範圍，適用更嚴格監理標準。

基於貨幣市場基金規模與其在短期資金市場之重要角色，FSOC 於 2012 年 11 月針對相關改革措施發布建議方案，並於徵求意見後將最終方案交由美國證管會(SEC)執行；嗣後 SEC 於 2013 年 8 月宣布相關改革措施，包括機構投資者持有或非以現金、政府債券為主要投資標的之貨幣市場基金改採浮動淨資產價值計價方式、符合一定條件下之貨幣市場基金得收取流動性費用及暫時性贖回之禁止、強化資訊揭露及壓力測試等措施。

此外，FSOC 於 2014 年度報告中特別提及網路安全 (cybersecurity) 將會是金融穩定之潛在威脅，SEC 並於 2014 年 3

月針對網路安全議題召開圓桌會議進行討論，4 月發布相關檢視計劃，6 月交由轄下之投資人宣導辦公室(Office of the Investor Advocate)就當局所研擬將技術標準更明確化等事項可能造成之衝擊等議題，進行研議。另針對客戶洗錢防制之查驗、基金通路報酬之揭露、代理投票制度之發展及百分位報價試驗計畫等議題，持續推動中。

2. 退休金市場概況

根據統計，截至 2014 年第 2 季，美國整體退休金資產達到 24 兆美元，再創歷史新高，其中屬個人退休帳戶(IRA)s)、401k 帳戶及其他確定提撥制帳戶之合計資產規模達 13.8 兆美元，佔比為 57%；相較過往，該比重有增加趨勢。進一步觀察退休金資產之投資組合，有相當比重投資予共同基金，如在確定提撥制計畫中，約有 56% 資產比重係配置在共同基金，在個人退休帳戶中，該比重約達 44%；而觀察股票型、平衡型及債券型基金之投資人結構，約有 49% 為確定提撥制帳戶及個人退休帳戶所持有，貨幣市場基金之比重則約達 14%。

至於近期可能會影響退休金制度之措施，包括美國國會議員 Tom Harkin 所推動提高私人部門退休計畫普及率之 Harkin proposal，由於美國少於半數的員工有參加退休計畫，而相較澳洲約有九成員工擁有正式的退休帳戶，故一些國會議員希望能擁有類似澳洲之體制，以協助美國人累積退休財富；不過若認為所有年紀、收入或工作型態之雇員都有累積退休金之需求，恐怕會有盲點。依截至 2013 年底調查資料顯示，員工年齡層屆於 21 至 64 歲之私人公司，員工數愈少者提供退休金計畫之比重愈低，如員工數低於 10 人之公司僅 17% 有提供退休金計畫，

相較員工數高於 1000 人之大型企業 71%有提供退休金計畫，或許推動小型公司雇主提供退休計畫才是關鍵。

此外，基於財政考量，政府也規劃針對高收入者其提撥金額可享有之稅賦優惠訂上限，或限制個人得累積提撥之金額；惟降低稅賦誘因影響所及不只是高收入者之提撥意願，也有可能阻礙職業退休金計畫之形成，另制度設計趨於複雜，也會影響參與程度；而根據 2013 年秋季所做的一份調查亦顯示，大部分民眾（包括未持有確定提撥帳戶或個人退休金帳戶者）仍希望確定提撥制之退休計畫維持原賦稅優惠，或不同意政府限制累積提撥金額。

而隨著個人退休金帳戶累積金額逐漸增加，也產生了民眾在退休後是否能妥善管理該資產以安穩度過退休生活之疑慮，因為每個家庭擁有之退休資源不同，故必須充分瞭解沒有可一體適用之標準，就大部分美國人來說，特別是低收入戶，主要資源仍係依賴社會福利之年金給付。

二、加拿大

（一）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 4 百 80 億美元，投資於共同基金之規模即達 4 千 8 百 60 億美元。

至於投資基金之管道，許多民眾係透過投資顧問購買基金。依 Pollara 民調公司 2014 年 9 月公布之調查結果(該公司自 2006 年起每年皆會針對民眾投資基金之行為進行調查)，85% 基金投資者認為投資基金能幫助他們達到財務目標，87% 投資者係透過投資顧問購買基金，另有 86% 投資者滿意或非常滿意投資顧問提供之顧問服務；另依相關機構研究顯示，在期初投資金額為 5 萬美元、年化報酬率為 2.7% 及基金費用率為 2.08% 之假設下，透過顧問進行投資之家庭，其 4 至 6 年後所累積之資產將是未透過顧問進行投資者之 1.58 倍，若投資時間拉長至 7 到 14 年，將達 1.99 倍。

此外，依民間獨立調查機構加拿大經濟諮商局 (Conference Board of Canada) 2014 年 9 月所公布一份透過財務顧問提高退休準備及經濟成長 (Boosting Retirement Readiness and the Economy Through Financial Advice) 之調查報告顯示，若有 10% 目前沒有財務顧問之投資者開始透過顧問協助，並採行透過顧問協助進行投資者之儲蓄模式，則前幾年雖然可能因為消費金額之減少大於個人投資金額之增加導致實質國內生產毛額 (Real GDP) 降低，惟由於退休時提取累積資產後可能會做更多投資或消費，長期來看對於實質國內生產毛額將有正面影響，且因累積了大量股票投資部位，亦有助於退休人士投資收入之增加，進而增進民眾退休準備。

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。

（二）法規監管重點

加拿大政府持續針對投資及費用資訊之揭露，如基金公司必須提供投資人清楚易懂之費用與績效資訊，於 2016 年前投資人對帳單應揭露所有帳戶之成本，未來應提供客戶載有往年度所支付交易費用及其性質等資料之年報年報。此外，官方正委託外部機構針對可能影響投資顧問行為之佣金收取型態進行專案研究，並就法定忠實義務及基金風險分類方式等議題徵詢外界意見中。另加拿大目前並無全國性之證券監管機構，惟預期在 2015 年前，聯邦政府及安大略省等 4 個省分之證券監理機構將進行合併，至於其他 6 個省分則不一定會加入。

三、其他中南美洲地區

（一）經濟概況

包括巴西、哥倫比亞、智利、墨西哥及秘魯等中南美洲國家，2006 年至 2014 年平均每年國內生產毛額成長率約為 4%，在 2014 年表現最佳者為秘魯，約 5%，表現最差者則為巴西，已近乎零成長；而 2014 年大部分國家之通貨膨脹率高於經濟成長率，其中最高者為巴西之 6%，該國家之利率水準亦為最高，已接近 12%。

觀察各國經濟情勢，巴西除了受到外在環境影響，因 10 月 5 日舉行總統大選，故之前市場一直持觀望態度；墨西哥景氣則在逐漸恢復中；智利經濟成長雖有減緩，但政府已著手採行刺激景氣之措施；秘魯則面臨經濟活動大幅減緩之困境；哥倫比亞之經濟表現依然強勁，並反映出市場對未來之信心；阿根廷則預期維持目前水平。

（二）近期產業動態

截至 2014 年第 1 季，各國基金產業之規模及其佔 GDP 之比重如下表所示，相較其他中南美洲國家，巴西之基金產業顯然最具規模：

國家	Q1 AUM (百万美元)	%GDP
巴西	1,080,437	48.1%
墨西哥	129,216	10.0%
智利	41,228	15.6%
哥倫比亞	26,938	6.7%
阿根廷	9,896	1.8%
哥斯大黎加	3,649	7.2%
玻利維亞	1,496	4.4%
多明尼加	49	0.1%

1. 阿根廷：受惠政府採行之擴張性貨幣政策，基金資產規模平均年增率達到 55%，不過同時也面臨總體經濟情勢顯著惡化及高通膨水準等市場風險。此外，政府針對資本市場也發布新的規定，對資產管理公司得從事之業務範圍進一步放寬。
2. 巴西：為提升市場監理強度，近幾年政府已進行數項改革，包括具體定義合格投資者（Qualified Investor），並創設專業

投資人；另針對基金佣金支付及績效費用之透明度與計算方式訂定相關規範，並就會議召開資料及月對帳單等文件要求電子化。此外，為增進效率，放寬基金投資國外限制，並推出一種低風險之固定收益型基金，可適用較簡便之審核程序以利銷售。

3. 智利：修改相關法律架構，以使基金產業適用之規定更為簡化並符合潮流，進而吸引外國資金投資；另直至 2017 年 1 月前，進行漸進式稅制改革，基金投資之公司可以連結兩種稅制，一為按收益課稅（system attributed income），一為部分合一制度（partial integrated system）。而為促進基金產業在國內外都能進一步發展，官方與自律組織間持續合作，並加強推廣金融知識；2014 年截至 9 月，基金資產規模已成長 28%，至於 2015 年成長幅度預估可能較為有限，約達到 10% 水準。
4. 哥倫比亞：針對基金運作訂定新的規則，包括開放式架構、獨立之保管帳戶、發行傘型基金及不同基金股份等政策。

十一、零佣金政策之經驗分享及其可能困境 Distribution: Life after commissions - What can be learnt from those markets who've ventured into a commission-free world? How have markets adopted? What are the pitfalls?

與談人

Joanne De Laurentiis, 加拿大投資基金協會執行長(President & CEO, The Investment Funds Institute of Canada)

Jonathan Lipkin, 英國投資管理協會理事(Director, Public Policy - Investment Funds and Retail, Investment Management Association)

John Brogden, 澳洲金融服務協會執行長(CEO, Financial Services Council)

José Doherty, 巴西金融與資產業協會執行長(CEO, Brazilian Financial and Capital Markets Association)

金融危機後，各國都加強了對資產管理業之監管，除為了防範金融體系的系統性風險，也藉此進一步確保投資者的權益；由於基金產品提供者與銷售通路間佣金支付方式等酬勞結構將對金融服務業的行為造成直接影響，故也成為檢討的重點。

以英國市場為例，不同於其他歐洲國家，其基金主要係透過獨立顧問進行銷售，故對於投資顧問之獨立性，訂有嚴格規範。由於英國是世界現代保險制度發源地，其保險中介顧問制度淵源久遠，直至 1988 年政府對保險實施分級化管理，從保險顧問中劃分出非隸屬於保險公司之獨立財務顧問，隨後，獨立財務顧問便被廣泛運用於投資理財市場，並於 2008 年金融危機以後，逐漸取代銀行及基金公司主導地位，成為基金銷售之主要管道。

而為了建立零售型產品投顧市場之信任度，英國金融服務管理局（Financial Services Authority）於 2006 年制定了零售通路審查制度（Retail Distribution Review, RDR），將投資顧問簡化為兩大類，一是獨立理財顧問，二是受限投資顧問，所謂受限投資顧問，包括所有無法符合為客戶提供獨立理財建議條件之投資顧問，其中獨立理財顧問可推薦之產品範圍並擴大至零售投資產品，另陸續針對如何增加服務之透明度、降低酬勞支付方式之利益衝突、提高獨立顧問之專業水準等議題，研訂相關規範。自 2013 年起，該制度中針對獨立顧問盈利模式、經營性質、銷售產品範圍及專業資格等條款已正式生效，此後獨立投資顧問之報酬直接向客戶收取，而不得再從產品提供者獲得，亦即開始採用買方收費模式。

該項措施施行後，雖然顧問之品質有所提升，卻也為獨立顧問公司帶來巨大挑戰，收費模式的強行轉變，造成獨立顧問公司將目標客戶從一般富裕人群轉向持有更高資產人士，因為該等客戶有較高意願

為其所獲得的理財建議付費，但也導致某些認為服務太昂貴或被投資顧問認為無利可圖的客戶面臨顧問服務空窗（advice gap）。另通路開始傾向銷售簡單而不複雜的商品，或被動型基金與其他低成本產品，如交易所交易基金，並運用IT系統與技術，加強開發各種應用程式與介面，以方便顧客直接利用網路、手機或其他媒體，進行所謂不提供建議式的購買等現象。

此外，巴西政府在 2014 年也針對組合型基金的費用收取機制進行改革。按過往雖然法規已經規定基金的投資組合經理人應該將基金買賣投資標的時自交易對手所獲取之利益，如手續費退佣等歸入基金資產，然而就組合型基金經理人來說，渠等甚少將所投資基金之管理費退佣歸入基金資產，而係視為一種銷售服務收入；惟自 2014 年起，巴西證券主管機關就相關規定予以強化，明文禁止任何會影響投資組合經理人獨立性之收費結構，亦即組合型基金經理人不得再收取類似退佣，以影響其獨立性，至投資單一基金達淨資產價值 95% 以上之影子基金（mirror fund）則不適用。

該項措施之施行，雖有助於重新檢視組合型基金之佣金結構，然未來是否會影響組合型基金之發展反而造成不利於投資人藉用組合型基金達到分散與多元化之投資目的，仍有待觀察。

肆、心得與感想

綜觀本屆世界基金協會之討論內容，有關退休金管理、區域合作及銷售通路管理等議題，為各市場資產管理業者普遍關注之焦點，此外，各國政府亦持續加強對基金產業之監理，包括強化資訊揭露及改善佣金支付結構等措施，以進一步保障投資人權益。

一、退休金市場之參與

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，而參考美國及澳洲等先進國家經驗，若能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。

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，截至 2014 年 11 月底，政府基金委託我國資產管理業者操作之契約金額約達 4,408 億元。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。

而參考國外經驗，未來勞工自選投資機制能否推動成功，充分之租稅優惠誘因、適當之自選商品設計、完善之審核監督機制，及持續有效之勞工退休投資理財教育，都可能是影響因素，其中有關勞工退休投資理財教育之強化，更是關鍵；畢竟國人退休理財之觀念尚不若先進國家成熟，如何協助建立長期有紀律投資的正確概念殊屬重要。此外，目前國內市場針對退休設計之產品，如 Target date fund 或 Target risk fund 等，仍屬有限，如何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，亦為國內資產管理業者之重要課題。

二、區域合作之趨勢

在全球三大經濟體中，歐盟、北美經濟體皆已完成了區域整合，至亞太區域雖起步較晚，但在市場需求引導下，也加速了整合的步調，而依國際貨幣基金組織（IMF）2011年10月公布的「亞太地區經濟展望」報告指出：金融整合是為深化亞洲區域金融市場、加強資金來源，並提升消費者/投資者金融服務品質的重要工具，而基於風險分擔概念，金融體系之整合能夠減少負面事件衝擊，有利於加強各經濟體之平衡增長。

目前亞洲區有關基金產業之合作計畫，包括了東協基金銷售平台計畫、亞洲區域基金護照計畫及中港基金互認等。鑒於區域整合已為全球趨勢，為避免我國產業有被邊緣化之虞，適時了解相關計畫推動狀況有其必要性，其中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，故未來我國加入之可行性恐需進一步研議。

三、銷售通路之改革

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。

參考國外做法，我國於99年9月3日修正發布「境外基金管理辦法」及「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」，強化基金銷售點資訊揭露之規範，明定基金中介機構所收取通路報酬，應於銷售前告知投資人，告知內容如有變更應通知投資人，並由投信

投顧公會就通路報酬揭露之實施內容與收付行為訂定「基金通路報酬揭露施行要點」及「會員及其銷售機構通路報酬支付暨銷售行為準則」，以利業者遵循。

然而法規雖然強化了通路報酬之透明化，但對於投資人來說，要充分理解揭露內容之意涵及各家基金之差異可能並不容易，且在目前金融服務架構下，投資人僅可選擇單一付費模式，即支付手續費予銀行等銷售通路購買基金，故恐難完全避免通路業者為賺取手續費收入或基金公司獎勵金回饋而建議投資人頻繁申贖之現象，如此對我國基金產業之健全發展亦可能造成不利影響，因此或許應思考如何參考國外經驗對銷售通路採行更進一步之改革措施。