

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究



**從英國 RDR 制度
探討我國基金銷售制度**



S - F - I

2019 年 12 月

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究



從英國 RDR 制度
探討我國基金銷售制度

計畫主持人 周冠男

研究人員 陳莉貞

徐宏鈞

吳泰霖



S - F - I

2019 年 12 月

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

目 錄

第一章 緒論	7
第一節 研究動機與目的	7
第二節 研究方法與範圍	8
第二章、國際主要市場基金銷售制度發展趨勢	10
第一節 英國 RDR 制度	10
第二節 其它國家基金銷售制度	33
壹、荷蘭.....	33
貳、美國.....	38
參、香港.....	48
肆、新加坡.....	53
伍、澳洲.....	60
第三節 小結	65
第三章、我國基金銷售概況.....	67
第一節 我國基金銷售情形	67
第二節 我國基金銷售相關議題探討.....	77
第三節 我國通路報酬新措施	90
第四節 小結	92
第四章、英國 RDR 制度的啟示.....	93
第一節 利益衝突金分析	94
第二節 財務顧問制度	102
第三節 小結	109
第五章、結論與建議	110
參考資料	121
附錄一、期中報告座談會紀錄.....	128
附錄二、期末報告諮詢會議紀錄.....	147

S - F - I

圖目錄

圖 2- 1：英國金融市場主管機關監理架構.....	12
圖 2- 2：持有適當資格的顧問人數和百分比.....	22
圖 2- 3：持有 QCF 6 身份的顧問的比例	23
圖 2- 4：財務顧問公司的平均淨利.....	24
圖 2- 5：2011 年至 2014 年期間顧問人數的變動.....	25
圖 2- 6：投資人滿意度調查.....	26
圖 2- 7：四項主題依不同投資金額調查結果.....	26
圖 2- 8：2013 至 2017 年投資平臺所管理的資產.....	28
圖 2- 9：英國基金銷售管道統計(2012-2017).....	29
圖 2- 10：英國主動型基金的平均持續費用.....	30
圖 2- 11：英國被動型基金的平均持續費用.....	30
圖 2- 12：主動和被動股票基金於市場所占比例.....	31
圖 2- 13：主動和被動債券基金於市場所占比例.....	31
圖 2- 14：8 種金融顧問證照所需得的模塊考試.....	36
圖 2- 15：美國證券商監理架構.....	39
圖 2- 16：美國共同基金持有者分布.....	40
圖 2- 17：美國共同基金在不同費用結構下的銷售趨勢	44
圖 2- 18：美國免佣共同基金(沒有 12b-1 費用)的銷售趨勢	45
圖 2- 19：新加坡財務顧問兩階段判別法.....	56
圖 2- 20：新加坡共同基金銷售流程圖.....	57
圖 3- 1：我國投信投顧業業務統計表.....	68
圖 3- 2：境內基金銷售通路分配.....	69
圖 3- 3：投信基金申購手續費分布情形.....	70
圖 3- 4：投信基金經理費分布情形.....	70
圖 3- 5：投信基金申購手續費支付通路與直銷員工情形	71
圖 3- 6：投信基金經理費支付通路與直銷員工情形.....	71
圖 3- 7：境外基金銷售通路分配.....	72
圖 3- 8：境外基金申購手續費分布.....	73
圖 3- 9：境外基金經理費分布.....	73
圖 3-10：境外基金申購手續費支付通路與直銷員工之情形	74
圖 3- 11：境外基金經理費支付通路與直銷員工之情形.....	75
圖 3- 12：基金費用相差 1%，30 年後總資產差異比較	78
圖 3- 13：10 萬美元的投資組合在不同費用率下的期末總資產	79
圖 3- 14：申訴暨評議案件數歷年統計圖.....	86
圖 3- 15：目標到期債券基金管理資產規模.....	88

圖 4-1：保經業務員與一般保險業務員差異比較.....104
圖 4-2：全球機器人理財平臺的資產規模.....108



表目錄

表 2-1：QCF 四級可認證的單位	18
表 2-2：零售分銷活動(RDR 活動)對應需取得的專業模塊	20
表 2-3：全球前七大退休金市場及資產規模占 GDP 比重	35
表 2-4：申購美國共同基金費用表.....	44
表 2-5：香港證監會與基金銷售相關的法令	48
表 2-6：具備相同的勝任能力規定的受規管活動組別	52
表 2-7：新加坡集合投資計畫從業人員分類.....	54
表 2-8：澳洲共同基金費用結構.....	63
表 2-9：各國利益衝突金規範.....	65
表 2-10：各國財務顧問及基金銷售通路.....	66
表 3-1：境內與境外基金手續費與經理費比較.....	75
表 3-2：境內外基金銷售通路統計表.....	76
表 3-3：108 年第 2 季申訴暨評議最常見爭議類型.....	87
表 4-1：各國利益衝突金規定.....	95
表 4-2：臺灣、香港及美國利益衝突金揭露重點.....	98
表 4-3：通路報酬之定義	99
表 4-4：基金銷售管道比較.....	107
表 5-1：各國利益衝突金規範.....	110
表 5-2：各國財務顧問及基金銷售通路.....	112
表 5-3：境內與境外基金手續費與經理費比較.....	113
表 5-4：短、中及長期目標建議.....	120

The logo consists of the letters 'S', 'F', and 'I' in a bold, white, sans-serif font, separated by hyphens. The entire logo is set against a dark grey rectangular background.

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

醫生診斷病人的症狀，決定後續的醫療方式及開立的藥品，究竟是以醫生本身的利益極大化或對病人的最佳醫療方式呢？醫界因此以法令強制醫藥分業，可以減少利益衝突。在理財領域，利益衝突問題更是層出不窮，理財人員推薦給一般投資人的商品，其或優先考量個人報酬更甚於投資人的需求。

英國金融商品種類豐富，因此許多英國人倚賴財務顧問提供專業意見，過去亦發生諸多爭議與弊端，因此，於 2012 年 12 月 31 日開始實施零售產品分銷審查制度(Retail Distribution Review, RDR)，從收費方式、顧問類型與從業人員資格等方面進行改革；其中最重大的改革在於產品提供者不得就商品支付佣金，改變過去以佣金驅動基金產品之銷售。現行財務顧問收取佣金應自行與投資人簽訂服務契約，以杜絕財務顧問向產品提供者收取佣金之負面影響；荷蘭亦於 2013 年 1 月全面實施佣金禁令制度，而歐盟於 2018 年 1 月實施的 MiFID II¹也參採類似的作法，禁止財務顧問與投資組合經理人接受與保留任何第三方利益。澳洲於 2012 年 7 月通過且於 2013 年 7 月實施的「未來財務建議」(Future of Financial Advice, FOFA)改革方案，禁止財務顧問收取可能存在利益衝突的報酬，由此觀之，國際的監管發展紛紛朝向禁止投資顧問收取可能存在利益衝突酬金的趨勢。

¹ 《歐盟金融工具市場指導》(Markets in Financial Instruments Directive, 簡稱 MiFID。2007 年歐盟首次推出，為規範歐盟地區金融性質公司行為的法律框架文件，而後於 2014/6/12，再次公布修訂版本 MiFID II。

至於我國的基金銷售制度現況，長期以來銀行為最主要之銷售通路，基金銷售機構主要銷售報酬來源仍為基金公司提供之佣金，但以銷售作為佣金計算基礎可能存在利益衝突，以我國發展狀況，銀行可以銷售國內外基金商品、投資型保單產品等，理財通路設計薪酬制度以佣金高的商品優先推廣，影響銷售人員推薦商品，導致經營績效佳之共同基金可能因被大量贖回而下架，此不但影響投資人權益，亦影響基金市場的長期發展，主管機關因此檢討通路報酬制度，自 109 年起將刪除銷售獎勵金制度改以基金存量「資產管理規模；Asset Under Management(AUM)」計算，減少利益衝突情形以保障投資人權益，使共同基金市場能穩定發展。

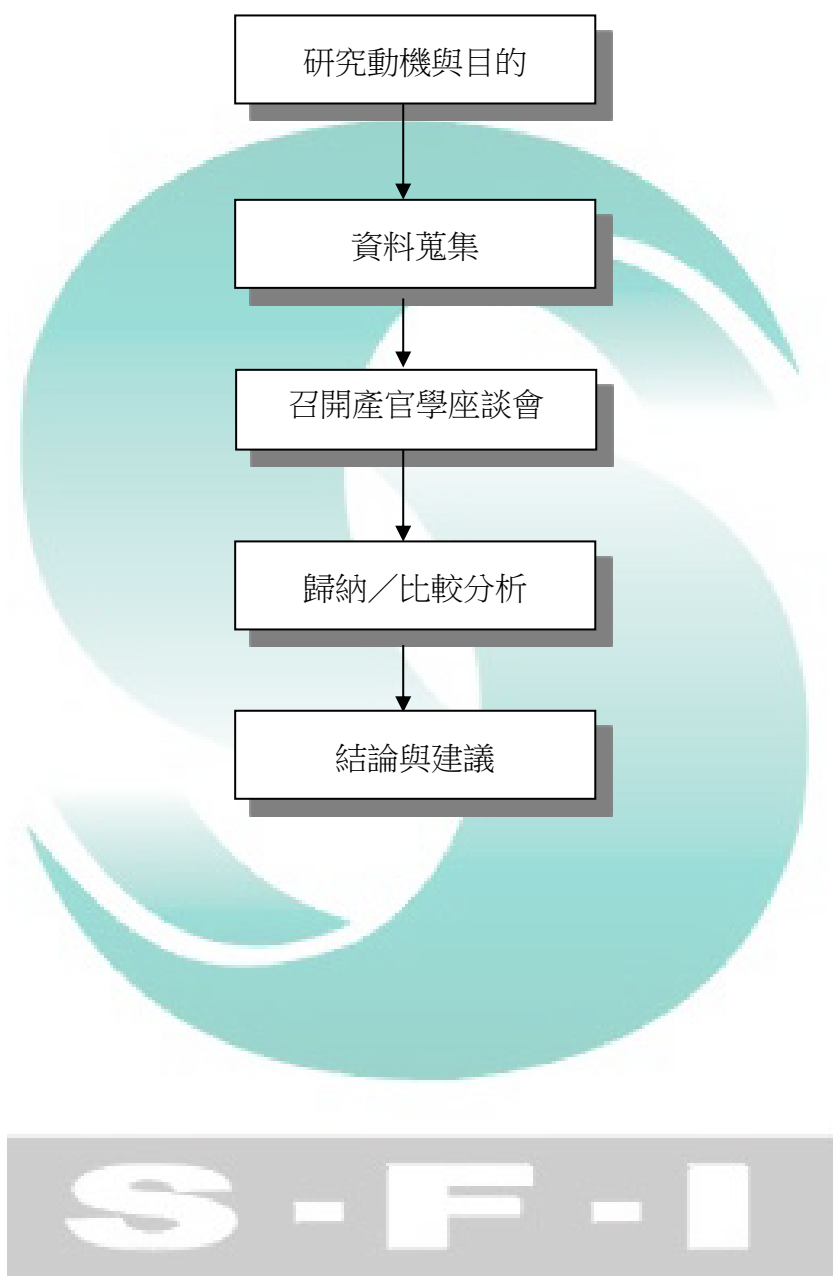
因此，本研究將參考國際上有關基金銷售制度的監管發展，探討我國的基金銷售制度，期促進我國資產管理產業的健全發展。

第二節 研究方法與範圍

本研究參考英國於 2012 年底實施的零售產品分銷審查制度 (RDR)，以及國際上有關基金銷售制度的監管發展，探討完善的基金銷售制度，期能基於兼顧投資人權益的立場，促進我國資產管理產業的健全發展。主要研究範圍如下：

- 一、英國 RDR 制度。
- 二、各國對於基金銷售制度。
- 三、我國基金銷售概況。
- 四、英國 RDR 制度與其他國家類似的制度改革帶給臺灣的啟示，如利益衝突佣金支付的禁止及獨立財務顧問制度等。
- 五、針對國內基金銷售制度提出適當建議。

本研究計畫之研究流程如下：



第二章、國際主要市場基金銷售制度發展趨勢

第一節 英國 RDR 制度

一、緣起

英國早期對金融機構主要採取自由監管，大部分由金融機構本身以自律的方式來穩定金融市場的運作，直到 1990 年代發生重大金融舞弊事件，包括 1991 年國際商業信貸銀行(Bank of Credit and Commerce International ; BCCI)及 1995 年霸菱銀行(Barings Bank)的倒閉，促使英國政府考慮隨著金融市場發展的日新月異，銀行、保險及證券業間的區隔日漸模糊，隨後推行金融監理一元化，於 1997 年成立英國金融服務總署(Financial Services Authority，簡稱 FSA)，英國國會並於 2000 年通過金融服務暨市場法(Financial Services and Markets Act 2000，FSMA)²，確立了英國金融監理法規整合。

在 2008 年金融危機後，英國政府為避免危機再次發生，進而根據 2012 年英國國會通過之金融服務法(The Financial Services Act 2012)，於 2013 年 4 月 1 日分別成立審慎監理局(Prudential Regulation Authority，簡稱 PRA)及金融行為監理局(Financial Conduct Authority，簡稱 FCA)，其架構及分工參圖 2-1，審慎監理局(PRA)對銀行、保險公司和大型投資公司³進行審慎監理，而金融行為監理局(FCA)則對前述機構進行行為規範，以避免大型金融機構發生問題影響金融穩定而採取雙重監理(Dual regulation)。英國 FCA 對投資公司、財務投資顧問(Investment Financial Advisor ; IFA)、保險經紀商及基金經理人等進

² 金融服務暨市場法 (Financial Services and Markets Act 2000，FSMA) 共分為 30 編 (Parts)、433 個條文 (Sections) 和 22 個附錄 (Schedules)。

³ 參閱英國央行網站，所謂大型投資公司系指資本額超過 73 兆歐元的企業，截至 2018 年 12 月底 PRA 監理 8 間大型投資公司， Retrieved May 3, 2019, from <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/authorisations/which-firms-does-the-pra-regulate>

行單獨監理；亦即 FCA 對所有英國相關金融機構之行為有監理權利，發布一系列商業行為規範，以確保投資人權利。

RDR 制度所規範的零售投資商品範圍包含人壽保險、基金、貸款及稅務規劃等，因 FSA(FCA 前身)發現財務顧問及銷售通路存在嚴重的「不當銷售」行為，銷售之金融商品並非對投資人最有利或最適合，而係以通路報酬之多寡推薦投資人，為避免上述利益衝突情形，於是 FSA 針對英國零售市場之銷售情形作調查，調查報告於 2007 年公布，報告中指出當時零售市場存在的問題與弊端，而為尋求解決方案，於 2009 年制定 RDR 法案，希望投資人能夠得到公平的金融服務，並對所接受的投資建議及購買之金融商品有信心，該法案於 2012 年 12 月底全面生效實施。本研究係探討 RDR 與我國基金銷售制度，故本文將僅就共同基金銷售進行分析。

The logo consists of the letters 'S', 'F', and 'I' in a bold, white, sans-serif font, separated by hyphens. The letters are set against a dark grey rectangular background.

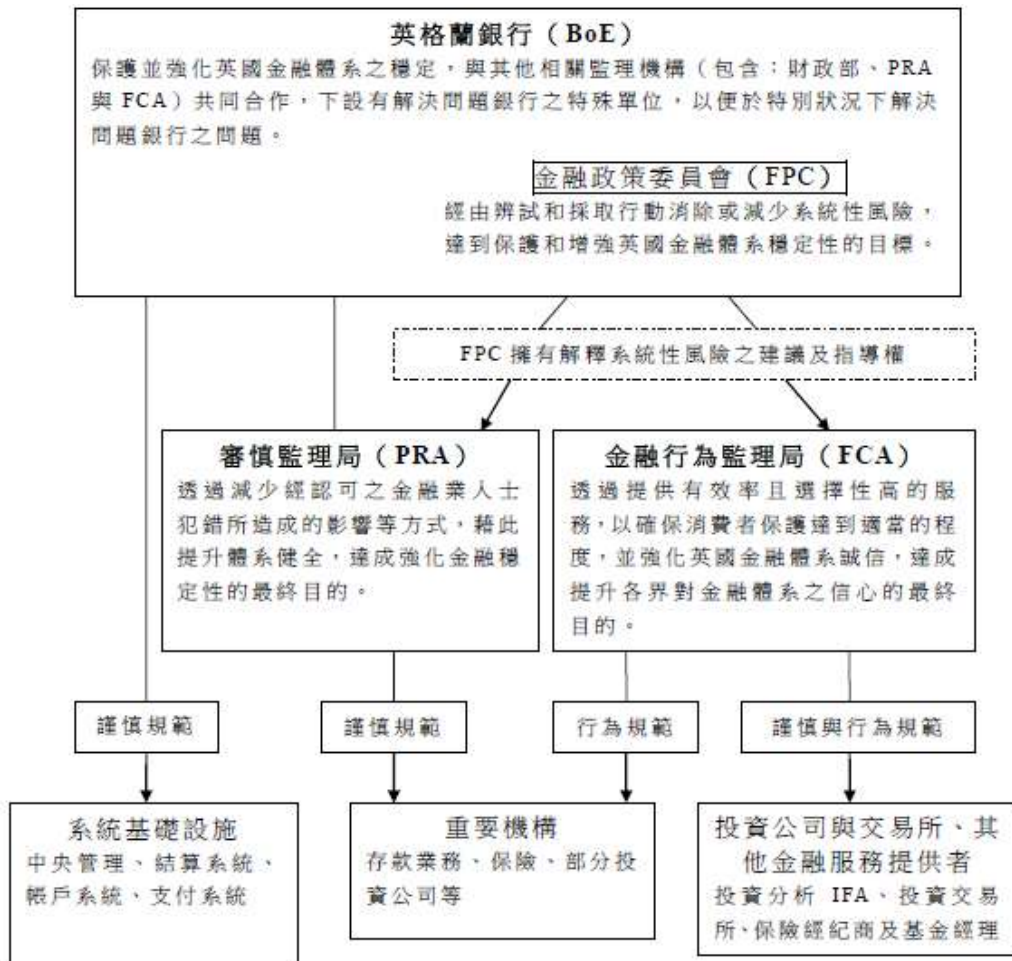


圖 2-1：英國金融市場主管機關監理架構

資料來源：英國證券市場相關制度，臺灣證券交易所(2018/7)

二、英國零售產品分銷審查制度

(一) 英國 RDR 制度發展背景

在歷經 2000 年網際網路泡沫化，全球經濟衰退，直到 2003 年全球經濟普遍好轉，股價指數大幅上升，各種金融商品亦隨著大幅成長，但零售市場各類投資商品其實普遍存在手續費不透明現象；在景氣成長時，投資人不會特別關心所持有的商品相關費用的內容，但 2005 及 2006 年，景氣衰退時，各類商品的投訴層出不窮，因此，2007 年英國 FSA 認為有必要瞭解問題之所在，於是對零售

產品分銷情形進行調查報告(A Review of Retail Distribution)⁴，期能瞭解英國零售金融商品銷售給投資人之過程，到底存在哪些問題，調查後綜合最主要的三項問題：

1. 公平待客：

許多零售投資產品的收費結構太複雜，投資人對於投資報酬不清楚，金融商品的風險不知悉，對價格的計算更是難以理解，購買的意願相對低，因此，投資人對該類金融商品，並無法累積經驗可供借鏡，只憑財務顧問意見推薦而投資。此外，有些財務顧問公司設定條件，限制接受服務的投資人，存款少的人幾乎無法獲得專業理財意見，使得資產少及財務能力低的投資人，能獲得的顧問服務處於相對弱勢；相反的高資產或高財務專業的投資人，卻能得到財務顧問更完整及更深入的諮詢，使得英國零售市場存在金融商品推薦的不公平服務。

2. 利益衝突：

投資人非常依賴財務顧問提供建議，但產品供應商通常會支付財務顧問佣金報酬，使得財務顧問與投資人的利益不一致；所有付給顧問之報酬表面上由產品供應商承擔，但最終可能仍轉嫁給投資人，造成投資人風險提高。

利益衝突的問題並不侷限以佣金為基礎的銷售行為，薪酬驅動的銷售制度也可能導致不恰當的建議，財務顧問為了自己的利益，建議投資人在不同的產品間轉換，而造成一些長期產品(如基金商品)，因為高周轉率而提前終止。

3. 財務顧問所提供的建議品質：

⁴ 參閱英國 FCA 網站(2007 年 6 月)FSA-DP07/01(A Review of Retail Distribution)，Retrieved May 3, 2019, from, <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/fsa-dp07-01.pdf>

投資績效通常要在多年後才會顯現出來，財務顧問所提供的建議，對投資人而言，具有不確定性，投資一段時間後若有糾紛，可能會面臨投資人的投訴或索賠，而當投資人採取法律行動時，當時提供建議的財務顧問可能已經離職，不肖財務顧問並未受到規範或懲處，最後將由業內的其他人來承擔賠償成本。

財務顧問與其他職業相比，培訓和考試的要求相對較低⁵，因此，發生顧問不能充分清楚地解釋商品的特點、風險和成本。另外，也因為過去普遍存在的不當銷售案例，投資人對那些銷售和為投資產品提供諮詢服務的顧問及公司信任度較低。

基於上述原因，英國金融服務總署(FSA)於 2009 年 6 月 25 日發布 Consultation Paper(CP09/18)：Distribution of retail investments: Delivering the RDR 法案⁶，即「零售分銷審查制度」，規範零售投資商品之銷售，不得收取產品供應商之佣金、顧問分為獨立型和受限型，以及提高從業人員資格，並於 2012 年 12 月底生效；自此，英國的產品提供者、財務顧問或銷售通路將受新法案的相關法規規範，適用範圍包括：銀行、建築融資協會(building societies)、保險公司、財富管理公司和財務顧問等。本報告將就資產管理業者角度，探討英國 RDR 發展與我國基金銷售制度比較及分析。

(二) 英國 RDR 制度介紹

英國金融服務總署(FSA)從調查報告發現市場上各種零售商品之銷售行為，影響英國投資市場上的建議品質和投資人的權益，因

⁵ 參閱英國 FCA 網站(2007 年 6 月)FSA-DP07/01(A Review of Retail Distribution)P.4， Retrieved May 3, 2019, from <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/fsa-dp07-01.pdf>

⁶ 參閱英國 FCA 網站(2009 年 6 月)FSA-CP09/18(Distribution of retail investments: Delivering the RDR)， Retrieved May 3, 2019, from <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/fsa-cp09-18.pdf>

此，制定新法案，規範所有提供投資建議的財務顧問都必須與客戶達成利益一致，制定自己的收費標準，期許藉由 RDR 法案的實施，可以消除投資人對諮詢過程的一些負面看法，從而提振投資人的信心。RDR 法案相關重點如下：

1. 將財務顧問區分為「獨立的(independent)」或「受限制的(restricted)」

財務顧問或銷售通路提供投資建議服務前，必須以書面文件向每位投資人揭露，所提供的是「獨立意見」或「受限制意見」，即按意見提供的形式，財務顧問可分為以下兩類：

(1) 獨立的投資理財顧問

所提供之建議係從金融市場所有商品中分析後，選擇最合適該投資人風險屬性的商品推薦。

(2) 受限制的投資理財顧問

建議的範圍非全面性或全市場，只建議投資人購買單一公司或某幾家公司的商品。

資訊揭露必須包括「受限制的建議」一詞，因此，財務顧問將具有靈活性，就其提供的特定服務向投資人解釋限制性建議的含義，同時考慮到一般要求，且資訊應是公平、清晰和不具誤導性的。

獨立財務顧問的產品範圍需擴大至「所有」的零售投資產品，並要求獨立財務顧問提供給客戶的投資建議必須基於對所有相關市場的研究分析，相關經營成本較高；而受限制的財務顧問，其顧問服務之範圍不需涵蓋所有零售投資商品，相對經營成本較低。

2. 禁止財務顧問及銷售通路向基金商品供應商收取佣金

共同基金的財務顧問為賺取產品提供者的利益，與投資人間產生利益衝突，而該利益即為「利益衝突金」。金融業普遍稱作佣金(Commision)、酬金(remuneration)、回扣(Rebate)或退佣(Refund)等。RDR 法案實施後，嚴格禁止財務顧問收取佣金。但並未規定財務顧問或銷售通路不能收取其它費用⁷。

(1) 可以收取「顧問費」

財務顧問可以透過收取「顧問費」，為投資人提供的建議和相關服務，而且顧問費收取標準應預先設定，並與客戶達成共識；財務顧問必須就不同服務標準，制定不同的顧問費收費標準，可以固定金額收取、或以鐘點、交易金額，依所管理之資產加以計算，且要向每位投資人明確表達他們將獲得何種服務，亦即要有清晰、簡潔的揭露文件，顧問費用與產品的價格及其相關成本也必需分開列出。

(2) 禁止財務顧問或銷售通路收取基金商品提供商之佣金

財務顧問或銷售通路不得收取基金商品提供商提供的佣金，即使表明後續將這些費用退還給投資人亦同，因為如果產品供應商繼續支付顧問或銷售通路佣金，財務顧問或銷售通路所提供之諮詢意見可能存在偏見，並非以投資人利益為前提，導致損害客戶信任及可能造成投資人損失。

3. 提高財務顧問的資格

⁷ 顧問可收取諮詢顧問費、平台費、作業費、信託費或保管費等各種服務收費。

RDR 所規範的活動包括：證券顧問、為衍生品提供諮詢、對包裝產品提供建議、為社會免稅政策提供建議、承擔經紀基金顧問工作、證券諮詢和交易及為衍生品提供諮詢和交易⁸等。

(1)資格

RDR 法案提高擔任財務顧問資格，其從資歷與學分架構 (Qualifications and Credit Framework；QCF⁹) QCF 三級提高至四級，並具體規定在職訓練的時數與內容，依據 FCA 手冊中財務顧問之訓練與資格認定(Training and Competence；TC)，訂有一系列之相關標準，不同商品銷售行為應取得相對應的資格標準；上述資格認定標準(QCF)，包含採納其它各國資格提供者之認證 (Certificates)、文憑(Diploma)及課程(Courses)等¹⁰。

英國金融服務總署(FSA)認可的財務顧問資格，至少需達 QCF 四級，可認證的單位如表 2-1。

⁸ 參閱英國 FCA 網站(2009 年 6 月)FSA-CP09/18(Distribution of retail investments: Delivering the RDR)P.42，Retrieved May 3, 2019, from <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/fsa-cp09-18.pdf>

⁹ 資歷與學分架構為英國的信用轉移系統，取代國家資格框架 (NQF)，通過授予學分來識別資格和單元，每個單元都有信用價值並且學分可以轉移，系統可以讓學習者按照自己的進度獲得資格，QCF 由英格蘭監管機構 Ofqual，威爾士的 DCELLS 和北愛爾蘭的 CCEA 共同監管。在 2012 年 12 月底 RDR 制度生效前，FSA 規定新的適當考試標準 (Appropriate Exam Standards；AES)，要求所有的財務顧問需提升至 QCF 四級或同等學歷，QCF 四級相當於學士學位第一年的職業水準，方可執行推薦金融商品予投資人。

<https://www.accreditedqualifications.org.uk/qualifications-and-credit-framework-qcf.html>

¹⁰ FCA 允許於英國執業的財務顧問，可以採用多個國家所許可的認證 (Certificates)、文憑 (Diploma)及課程 (Courses)，並載明於 FCA Handbook 的培訓和能力(Training and Competence；TC)， 4.1.1C, Part 2: Appropriate Qualifications Tables 中。

表 2- 1：QCF 四級可認證的單位

QCF 四級可認證的單位	
1	英國 CFA 協會(CFA Society of the UK)
2	特許保險協會(The Chartered Insurance Institute ; CII)
3	財務規劃協會(The Institute of Financial Planning)(2015 年 10 月 31 日之前獲得認可的機構)
4	特許證券與投資協會(The Chartered Institute for Securities and Investment ; CISI)
5	蘇格蘭特許銀行家協會(The Chartered Institute of Bankers in Scotland)
6	倫敦銀行與金融學院(The London Institute of Banking & Finance ; LIBF)
7	英格蘭和威爾士特許會計師協會(The Institute of Chartered Accountants in England and Wales)(2017 年 12 月 31 日之前獲得認可的機構)
8	退休金管理協會(The Pensions Management Institute)

資料來源：FCA 網站 (2019/5)

以英國特許證券與投資協會(The Chartered Institute for Securities and Investment;CISI)為例，對於不同類型的 RDR 活動，FCA Handbook 規定需取得的四級投資諮詢證照(Investment Advice Diploma;IAD) ，對應不同的 RDR 活動，除須通過基礎模塊的考試以外，尚需取得不同專業模塊的考試通過，才能取得財務顧問的專業資格，而投資諮詢證照由資格和考試署(The Office of Qualifications and Examinations Regulation ; Ofqual)進行監管，**基礎模塊有 2 項：**

①英國法規與專業的完整性(UK Regulation & Professional Integrity)

確保財務顧問能夠將適當的知識和對英國金融市場、法規和道德的理解，應用於零售客戶的財務規劃、建議和管理。

考題計 80 題，考試時間為 2 小時，通過比率為 58%，及格成績為 70 分。

②投資、風險和稅(Investment, Risk & Taxation)

要求財務顧問可以應用專業知識的能力、理論和實際技術，評估投資人的當前財務狀況和未來的需求，制定適合的投資建議，並能做出因應情況或需求的改變，可以做出相對應的建議。考題計 80 題，考試時間為 2 小時，通過比率為 58%，及格成績為 70 分。

而 FCA 許可¹¹英國特許證券與投資協會 (CISI) 四級投資諮詢文憑的專業模塊則有 3 項：

①衍生性商品(Derivatives)

從事衍生性商品諮詢，或是諮詢與交易都進行的財務顧問，必需增加專業知識和技能。考題計 80 題，考試時間為 2 小時，通過比率為 69%，及格成績為 70 分。

②證券(Securities)

確保財務顧問能夠對證券、市場及相關技能的了解。考題計 80 題，考試時間為 2 小時，通過比率為 63%，及格成績為 70 分。

③財務規劃與建議(Financial Planning & Advice)

就零售投資產品提供意見的顧問，提供有關金融保障、退休金、退休及財務規劃技巧的核心知識。考題計 80 題，考試時間為 2 小時，通過比率為 53%，及格成績為 70 分。

¹¹ 在英國特許證券與投資協會網站，關於專業模塊則有 4 項，第 4 項零售建議與規劃(Retail Advice & Planning)，就零售投資產品提供意見所需的知識，涵蓋金融保護、養老金和退休以及財務規劃技能，與第 3 項財務規劃與建議的差別，主要為其核心知識來自英國監管與專業誠信部門及 CISI 投資諮詢文憑的投資、風險與稅務部門，第 4 項尚未經過 FCA 許可。

在 FCA 的 Handbook 的培訓和能力(Training and Competence; TC) App 4.1 適當資格表(Appropriate Qualification tables)Part A 及 B 中,特別列出 RDR 活動及非 RDR 活動項目,並在 TC App 4.1.1C 的 Part 2 中,列出應對不同之資格取得標準,其中就英國特許證券與投資協會(CISI)為例,財務顧問除需取得前述 2 項基礎模塊以外,仍需依不同的活動內容,通過專業模塊的測驗,如表 2-2。

表 2-2：零售分銷活動(RDR 活動)對應需取得的專業模塊

RDR Activity	專業模塊
就非利益相關者退休金計畫、個人退休金計畫或經紀基金提供建議	證券
就非利益相關者退休金計畫、個人退休金計畫或經紀基金提供建議及進行交易	證券
就衍生性商品交易給出建議	衍生性商品
就衍生性商品交易提出個人建議並進行交易	衍生性商品
對非經紀基金的零售投資產品提出建議	私人客戶諮詢
對友好社會免稅政策提出建議(符合 Holloway 政策特殊適用條件的除外)	財務規劃和建議

資料來源：本研究整理

(2)在職訓練

公司必須按照 FCA 規定¹²定期檢討財務顧問能力,而財務顧問每年參加持續專業進修活動至少達 35 小時(或 3 年期間至少 100 小時)。前述持續專業進修活動¹³時數,21 小時須為結構性

¹² 請參閱英國 FCA 網站(2011 年 1 月)TC 2.1.13G,公司應確保維持員工的專業能力,需考慮下列事項:(1) 技術知識及其應用;(2) 技能專長;和(3) 市場和產品的變化、立法和監管。
Retrieved May 3, 2019, from <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/TC/2/1.html#DES231>

¹³ 請參閱英國 FCA 網站(2011 年 1 月) TC 2.1.22G,所有持續專業發展應符合以下要件:

1. 與零售投資顧問的當前角色以及該角色的任何預期變更相關
2. 通過參考與零售投資顧問角色相關的現行資格標準,維護零售投資顧問的知識
3. 為零售投資顧問的專業技能和知識做出貢獻
4. 解決零售投資顧問技術知識中任何已發現的差距

(Structured)的活動；14 小時可為非結構性活動(Unstructured)，結構性活動包括參加研討會、講座、會議、電子學習課程(E-Learning)、研討會或培訓課程；非結構性活動包括：進行與個人角色相關的研究、閱讀行業或其他相關材料、參加專業發展輔導或輔導課程。

三、 RDR 實施後市場變化

英國為歐洲最大的資產管理國家¹⁴，其管理規模占歐洲資產管理市場 35%，資產管理總金額高達 8 兆歐元，較法國(17%)及德國(9%)為高。英國政府為使其資產管理市場可保持領先的地位，不斷推出各項改革措施，RDR 制度也是其中之一；FCA 發布的報告顯示自 2012 年 12 月實施 RDR 制度後，財務顧問專業度與收入、產業別的顧問需求、投資人滿意度、顧問平臺基金、新級別基金與基金費用等方面施行後的相關變化，分析如下：

(一)財務顧問專業度提升

FCA 於 2014 年 12 月公布市場調查報告顯示，絕大多數財務顧問都達到最低資格要求，持有 QCF 四級的顧問比例已從 2008 年的 89% 升至 2013 年的 95% (通過四級占全體顧問市場的比率)，如圖 2-2 所示。



5. 根據學習需求和記錄的學習成果編寫學習目標

6. 是可衡量的，能夠由認可機構獨立核實

<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/TC/2/1.html#DES217>

¹⁴ 參閱英國投資協會網站(2018 年 9 月) ASSET MANAGEMENT IN THE UK 2017-2018，Retrieved May 8, 2019, from

<https://www.theia.org/sites/default/files/2019-04/20180913-fullsummary.pdf>

但是，可以發現通過 QCF 四級的財務顧問人數，自 2009 年 4 萬多人開始逐年減少，2013 年僅剩 3 萬多人，這代表不願意或無法接受禁收佣金或較不專業(或不願提升專業)的財務顧問退出市場。

許多財務顧問除取得最低標準，並更進一步取得更高的資格，他們認為更高的資歷是競爭優勢的重要因素，所以，財務顧問取得六級資格(QCF 六級)的趨勢越來越高，從 2012 年底的 14% 上升至 2014 年第二季度的 29%(如圖 2-3 所示)，因為通過四級的財務顧問人數減少，所以留在市場中的財務顧問資格就越高。

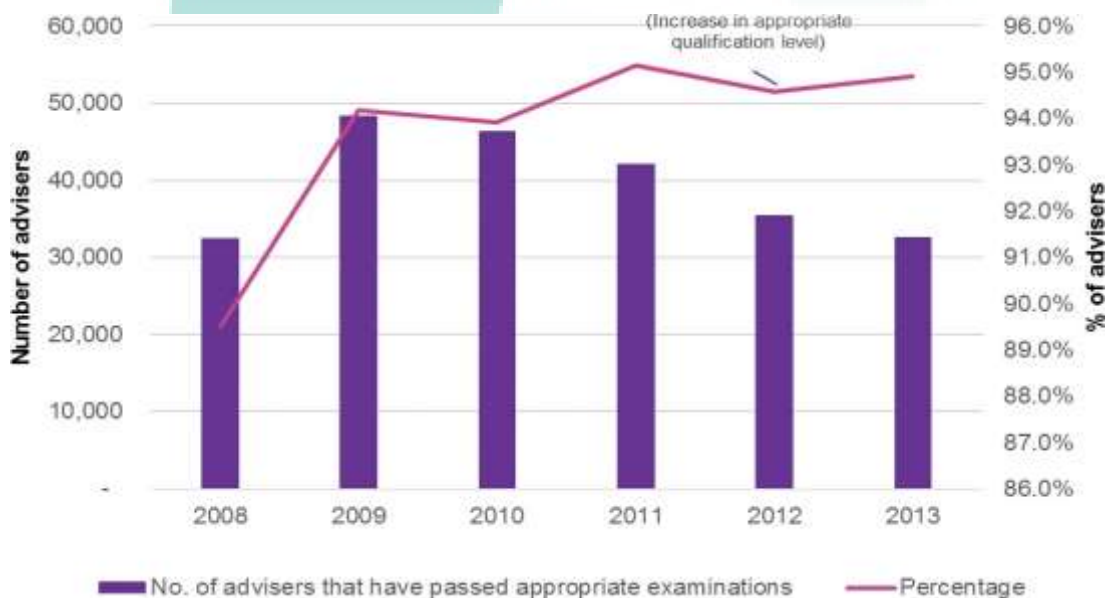


圖 2-2：持有適當資格的顧問人數和百分比

資料來源：FCA, Retail Distribution Review Post Implementation Review (2014/12)

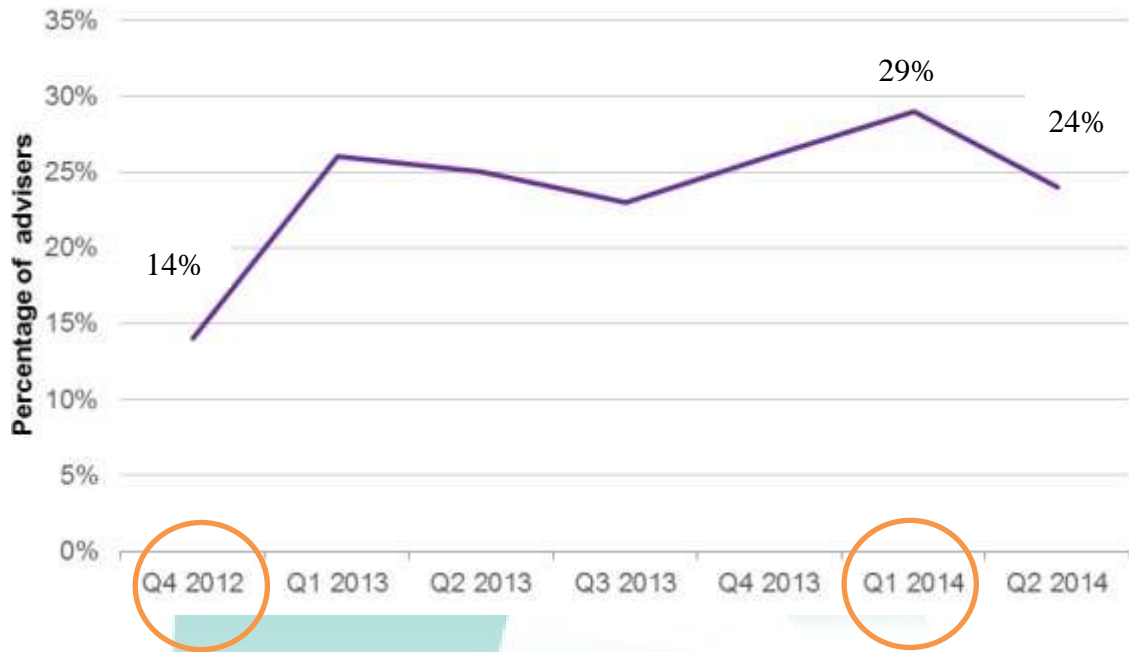


圖 2- 3：持有 QCF 6 身份的顧問的比例

資料來源：FCA, Retail Distribution Review Post Implementation Review (2014/12)

(二)財務顧問收入提高

自 2009 起，全體財務顧問的平均淨利穩定成長，即便在 2013 年全面實施 RDR 制度，財務顧問的收入呈現上升，並沒有因為不能收取佣金而下降。FCA 認為可能是較不專業的顧問退出市場，留在市場上的顧問普遍具有較高的專業能力，因此增加盈利能力，如圖 2-4。



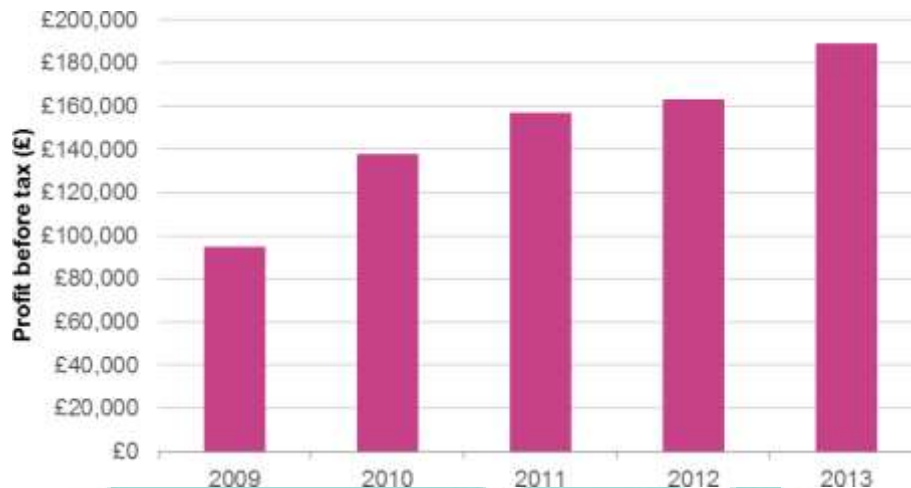


圖 2- 4：財務顧問公司的平均淨利

資料來源：FCA, Retail Distribution Review Post Implementation Review (2014/12)

(三)銀行業與建築融資協會降低財務顧問人員需求

以產業別區分，在 RDR 實施後銀行與建築融資協會的財務顧問人數，呈現明顯的下降趨勢(如圖 2-5)，財務顧問公司的顧問人數卻沒有太大變化，主要原因係銀行的重組和諮詢服務的停止。例如，巴克萊銀行(Barclays)結束以分行為基礎的財務顧問制度，轉而專注經營線上業務；滙豐(HSBC)降低財務顧問人數¹⁵；蘇格蘭皇家銀行(RBS)已從獨立諮詢轉向限制諮詢¹⁶；勞埃德(Lloyds)表明僅服務資產 10 萬英鎊以上的投資人，影響大約 1,000 名財務顧問¹⁷。



¹⁵ Citywire website, April 26, 2012, HSBC scraps tied advice service; 650 jobs go, Retrieved June 1, 2019, from

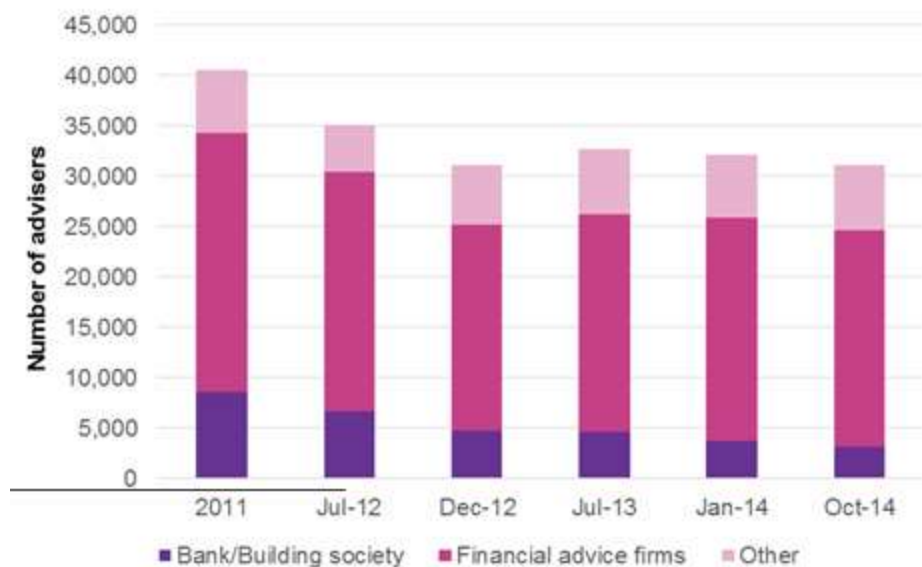
<https://citywire.co.uk/new-model-adviser/news/hsbc-scraps-tied-advice-service-650-jobs-go/a584819>

¹⁶ Money Marketing website, June 25, 2012, RBS to axe IFA arm and create 'specialist' restricted advisers, Retrieved June 1, 2019, from

<https://www.moneymarketing.co.uk/rbs-to-axe-ifa-arm-and-create-specialist-restricted-advisers/>

¹⁷ Money Marketing website, September 27, 2012, Lloyds axes mass-market investment advice, Retrieved June 1, 2019, from

<https://www.moneymarketing.co.uk/lloyds-axes-mass-market-investment-advice-2/>



**圖 2-5： 2011 年至 2014 年期間顧問人數的變動
（按產業別劃分）**

資料來源：FCA, Retail Distribution Review Post Implementation Review (2014/12)

(四)投資人維持相對高的滿意度

2014 年 12 月 NMG 依不同年齡層進行調查，報告顯示大部分投資人皆對財務顧問的服務感到滿意¹⁸，且都達 9 成以上(如圖 2-5 所示)。另外，若依照可投資資產水準劃分的投資態度，具愈高資產的投資人，在完全了解自己的投資標的、保持與財務顧問的互動、使用網路平台管理投資及可使用少量資金進行投資項目下，明顯的看出滿意水準最高(如圖 2-6 所示)。



¹⁸ NMG 調查報告(2014 年 12 月) Retail Investment Advice Assessment of Ongoing Services, P. 24, Retrieved June 1, 2019, from <https://www.fca.org.uk/publication/research/retail-investment-advice-assessment-ongoing-services.pdf>

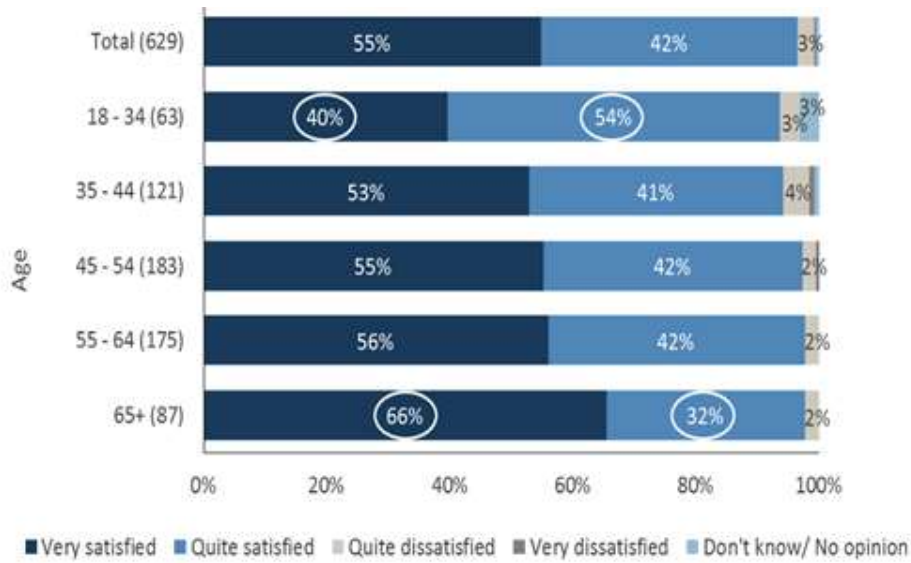


圖 2-6：投資人滿意度調查

資料來源：NMG Consulting, Retail Investment Advice Assessment of Ongoing Services (2014/12)

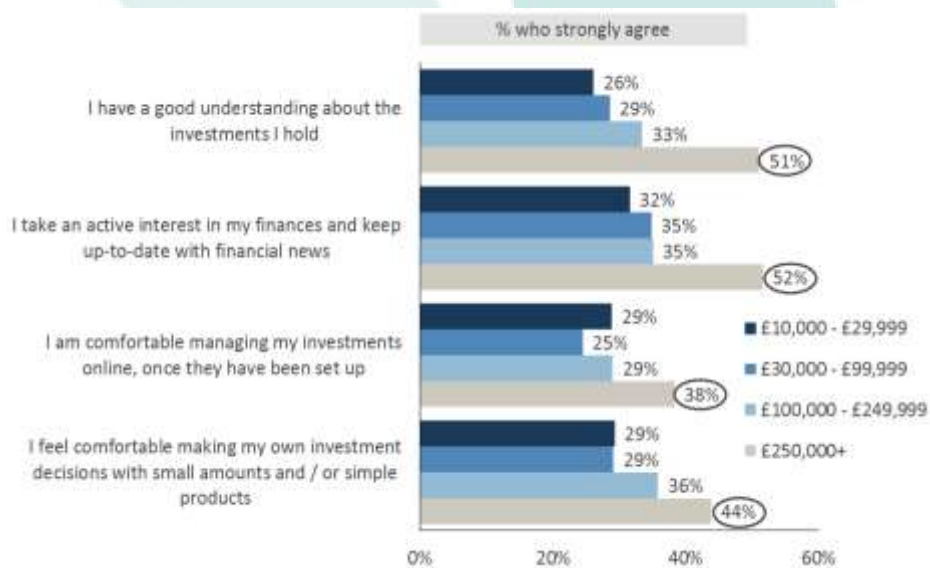


圖 2-7：四項主題依不同投資金額調查結果

資料來源：NMG Consulting, Retail Investment Advice Assessment of Ongoing Services (2014/12)

(五)RDR 制度可能加速平臺基金銷售的成長

從 2014 年 4 月起¹⁹，FCA 禁止產品供應商向網路銷售平臺支付款項(佣金)，也禁止產品供應商向使用網路銷售平臺的消費者提供現金回扣，其目的是在提高價格的透明度，並使供應鏈各層次(在顧問、平臺和產品供應商之間)能夠展開競爭。

投資人對投資建議的需求逐年逐漸呈現下降趨勢，這在 RDR 實施之前就開始，這與投資基金平臺的成長有關。D2C (Direct-to-consumer)平臺的成長，主要是社會因素推動投資人對平臺的需求，例如投資人 IT 素質的提高和更快及便利的網路連接，2010 年至 2013 年間新開戶的投資人成長近 200 萬戶。RDR 可能更促進 B2B (Business to Business)平臺的成長，因為取消產品佣金，很多財務顧問開始使用平臺來降低經營成本。

另外，根據 FCA 於 2018 年發布的報告顯示²⁰，自 2013 年以來，總體基金平臺服務提供者市場規模已翻倍，從 2,500 億英鎊增至 5,000 億英鎊的管理資產(Assets Under Administration；AUA)，AUA 的成長是由不斷成長的市場和投資水準推動的，2013 年至 2017 年間，基金平臺總收入從 2013 年的 7.5 億英鎊成長至 2017 年的 13 億英鎊，並且增加約 220 萬個零售客戶帳戶。

在英國投資平臺主要有兩種類型。第一是直接面向消費者(D2C)平臺總共管理 1890 億英鎊的資金，投資人在沒有財務顧問說明的情況下使用這些平臺，平臺的市場占比略高於 40%；第二種則是由財務顧問建議，由投資人付顧問費，這類平臺總共管理 3,110 億英鎊。

¹⁹ 參閱英國 FCA 網站，2013 年 4 月 26 日公布 FCA sets out new rules for the platforms industry，Retrieved June 1, 2019, from <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-sets-out-new-rules-platforms-industry>

²⁰ 參閱英國 FCA 網站，2018 年 7 月公布 Investment Platforms Market Study (Interim Report)，P.4, Retrieved June 1, 2019, from <https://www.fca.org.uk/publication/market-studies/ms17-1-2.pdf>

研究發現顧問平臺基金成長幅度大於 D2C 平臺基金，如圖 2-8 所示。約 17% 的非使用顧問建議的投資人，使用 D2C 平臺提供的現成投資組合，這些投資人是較不依賴平臺、較年輕和較不富裕。

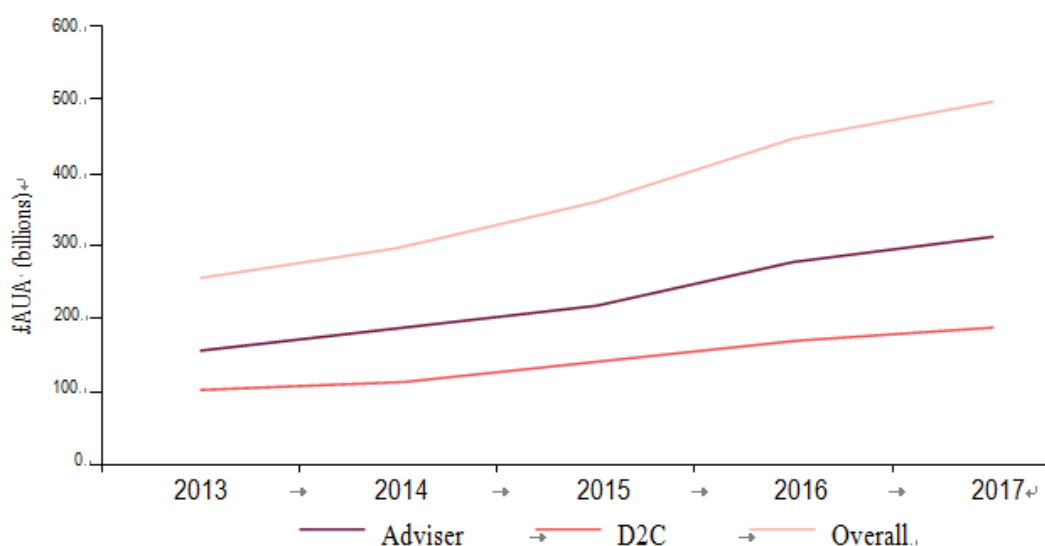


圖 2-8：2013 至 2017 年投資平臺所管理的資產

資料來源: FCA, Investment Platforms Market Study (Interim Report) (2018/7)

根據 2018 年 9 月 13 日英國投資協會所發布的一份報告顯示²¹，基金平臺是英國最大的投資基金銷售管道(如圖 2-9)，基金平臺占去年總銷售金額 2,430 億英鎊的 43%，通過包括 IFAs 管道在內的其他英國仲介機構的銷售額增長了 49%，總銷售金額達 660 億英鎊，市場占比增至 27%。

在 2012 年，直銷管道占零售總額的 18%，到 2017 年，直銷管道占零售總額為 7%；而平臺從 2012 年的 38% 成長至 2017 年的 49%，直接銷售占比的衰退與平臺占比的增加，這也反映 RDR 制度所帶來的市場結構性變化。

²¹ 英國投資協會(2018/9/13)，ASSET MANAGEMENT IN THE UK 2017-2018，P.78，Retrieved August 5, 2019, from <https://www.theia.org/sites/default/files/2019-04/20180913-fullsummary.pdf>

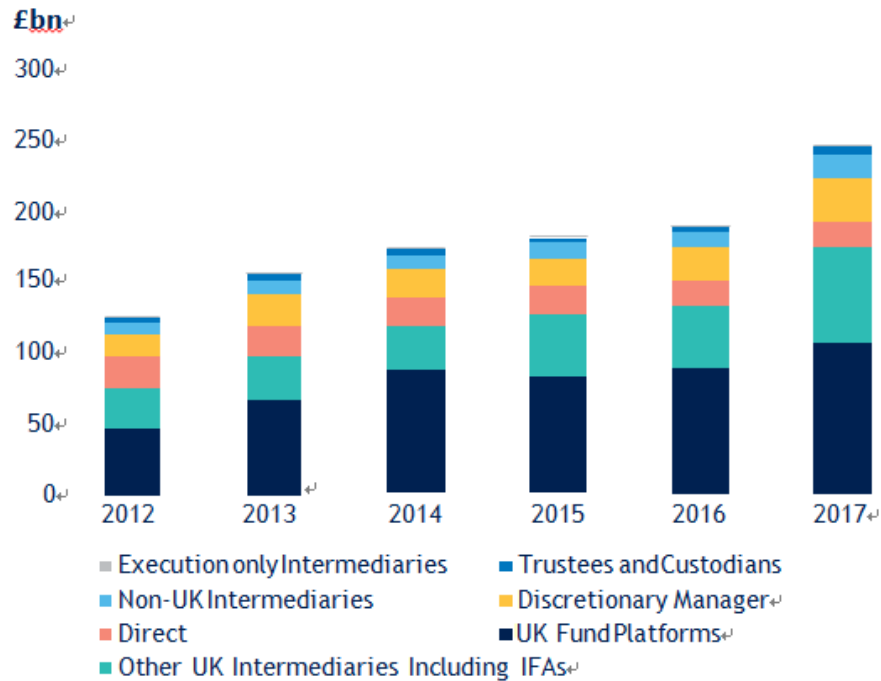


圖 2-9：英國基金銷售管道統計(2012-2017)

資料來源：英國投資協會「Full Asset Management Survey」

(六)無佣金級別基金推出，基金銷售費用明顯下降

RDR 其主要目標之一是禁止基金公司向顧問支付佣金，並要求財務顧問與每位投資人就理財建議的成本和收費達成一項預先、透明的協定，自從基金費用中取消佣金支付後，基金市場推出許多的新基金類別，被稱為“乾淨份額類別(clean share classes)”；與“捆綁份額類別(bundled share classes)”不同，clean share 類別不收取營銷費用。

另外，隨著主動管理成本的揭露，越來越多投資人轉向被動管理的基金，投資人認為，並非所有主動管理的基金都能證明其收費是合理的，但是不論主動或被動基金，在 RDR 實施後，基金的經理費呈現逐年下降的趨勢，如圖 2-10 及 2-11。

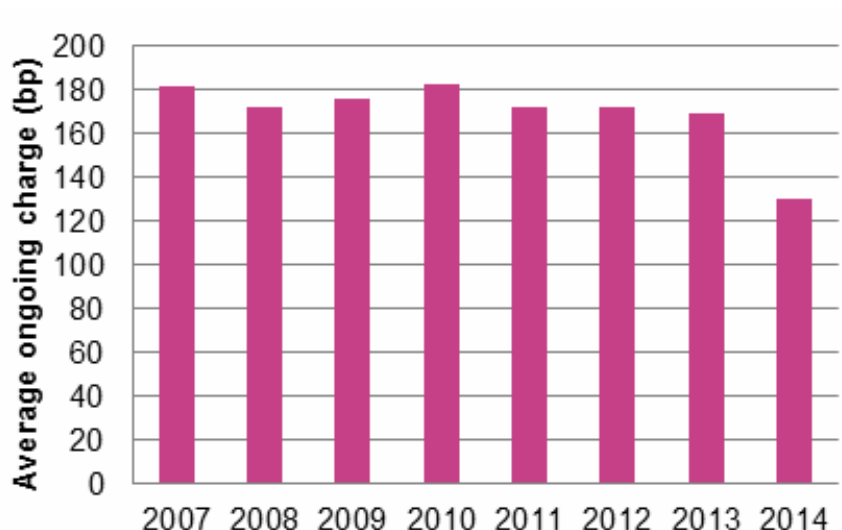


圖 2- 10：英國主動型基金的平均持續費用

資料來源：FCA, Retail Distribution Review Post Implementation Review (2014/12)

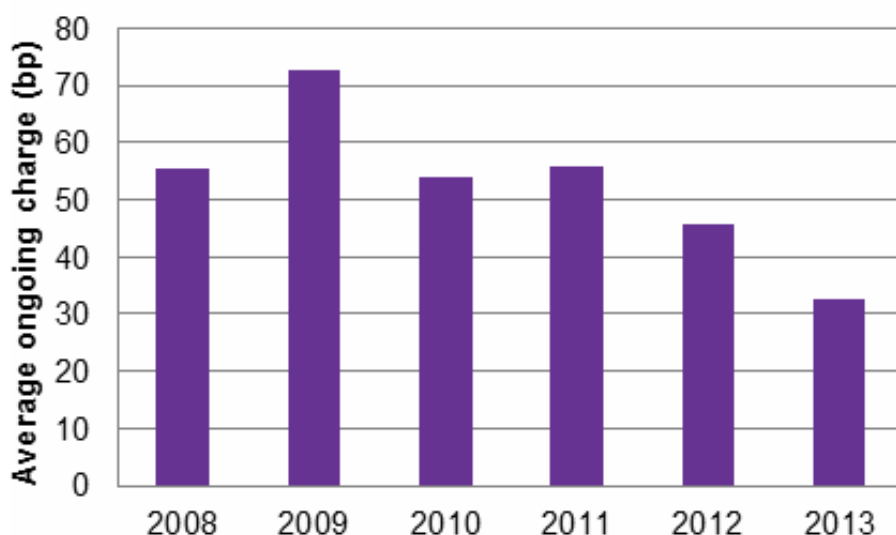


圖 2- 11：英國被動型基金的平均持續費用

資料來源：FCA, Retail Distribution Review Post Implementation Review (2014/12)

根據 2018 年 11 月晨星(Morningstar)發布報告²²表示，自英國實施 RDR 以來，整體基金費用都呈現下降的趨勢，被動型股票基金費用降低 28%，主動型股票基金降低 18%，主動型債券基金費用低 10%，被動型債券基金降低 4%。

²² 參閱晨星網站(2018 年 11 月) The Effects of the Retail Distribution Review on Fund Fees in the UK

隨著成本的透明度增加，顧問的佣金已從資金中扣除，投資於被動型基金的資產比例也有所增加，如圖 2-12 所示。從 2013 年初的四分之一資產中，被動型現在占市場中股票基金投資的 40% 以上，在債券基金市場更加明顯，被動型債券基金從 2013 年初的 20% 上升到 2018 年近 50%，如圖 2-13 所示。

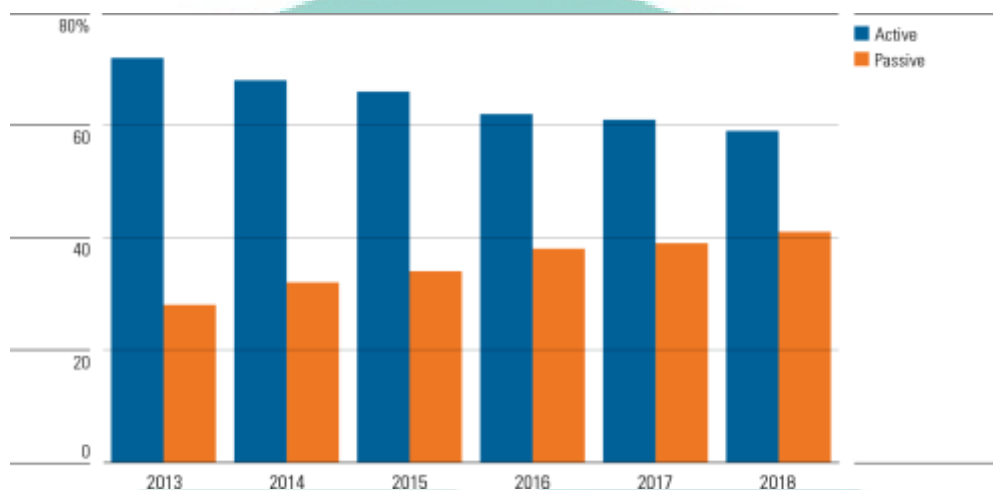


圖 2- 12：主動和被動股票基金於市場所占比例

資料來源：晨星網站 The Effects of the Retail Distribution Review on Fund Fees in the UK (2018/11)

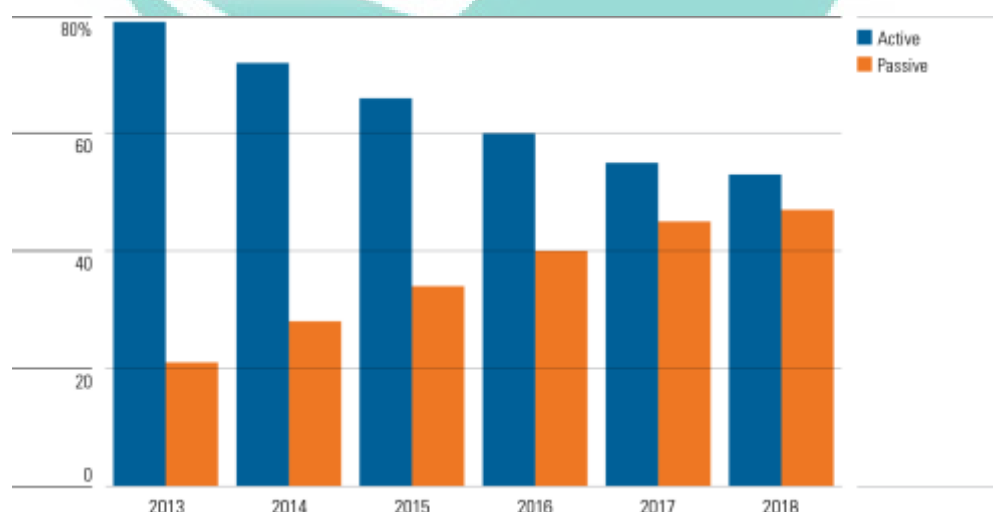


圖 2- 13：主動和被動債券基金於市場所占比例

資料來源：晨星網站 The Effects of the Retail Distribution Review on Fund Fees in the UK (2018/11)

(七)獨立的財務顧問公司成本上升，使遵守獨立性要求的財務顧問比例下降

遵守獨立性諮詢要求的持續成本上升，可能使受限制的模式對財務顧問越來越有吸引力，從而導致獨立財務顧問的比例下降。如果消費者認為獨立較受限制的顧問沒有足夠的比較優勢，這種情況將會加劇²³。



²³ FCA, Retail Distribution Review Post Implementation Review (2014/12), P.102

第二節 其它國家基金銷售制度

壹、荷蘭

一、基金銷售重要規範

荷蘭金融市場管理局(the Netherlands Authority For the Financial Markets; AFM)負責監管荷蘭金融市場的運作,業務內容包括對儲蓄、投資、保險、貸款、養老金、資本市場、資產管理、會計和財務報告進行監理,監理內容分為審慎監理與市場行為監理,而基金銷售的重要規範主要載於《金融監管法(Wet op het Financieel Toezicht; WFT)》及《金融監管法》中關於金融業行為監管的法令(Besluit Gedragstoezicht Financiële Ondernemingen Wft; BGFO),包括:基金銷售行為規範、資格認定、報告義務及客訴處理等。

荷蘭於2013年1月1日起全面禁止金融商品之銷售有佣金行為,在金融業行為監管的法令(BGFO)中規範利益衝突佣金之相關規定,旨在消除相關金融服務支付佣金,在BGFO第一條中即明定,複雜產品²⁴、抵押信貸、投資帳戶之間的任何形式的報酬或補償,不管是直接或間接支付佣金,皆予以禁止;投資人必須直接向仲介機構或財務顧問支付費用。

荷蘭並遵從於2018年生效的MiFID II及新法規PRIIP²⁵,使投資人可以理解並比較相似的產品,從而做出投資決策,以提高零售投資市場的透明度及投資人的信心。

²⁴ 1.兩種或兩種以上金融產品的組合,其中包括至少一種金融產品,其價值取決於金融市場或其他市場的發展; 2.UCITS 基金; 3.人壽保險; 4.抵押貸款與人壽保險單或儲蓄帳戶的結合; 5.投資對象; 6.自住房屋儲蓄帳戶; 7.自住房屋的投資權; 8.年金帳戶; 9.年金投資權; 10.其他金融產品可以由監理單位認定; 11.一種或多種複雜產品的組合,如前述2至10的比率與一種或多種金融產品相結合;請詳見荷蘭金融管理局網站, Retrieved June 5, 2019, from <https://wetten.overheid.nl/BWBR0020421/2019-07-01#Hoofdstuk1>

²⁵ 根據 PRIIP (Packaged Retail and Insurance-based Investment product) 規例,向歐盟的零售投資者出售零售及保險投資產品組合或提供相關意見時,銷售機構必須提供以重要資訊文件為格式的合約前產品揭露文件;(歐盟規例第1286/2014號,已於2018年1月1日生效)

二、 基金市場現況

荷蘭的基金產業，截至 2019 年第一季底，共同基金淨資產約為 377 億歐元，在另類基金的淨資產約為 8,400 億歐元，約占歐洲另類基金市場的 13.4%，在歐洲僅次於德國與法國²⁶。雖然荷蘭也有財務顧問制度，並對其也有獨立性的要求，但荷蘭的基金銷售通路 9 成以上仍集中在銀行²⁷。

根據韋萊韜悅 2019 年 2 月發布報告，其為全球退休金資產前七大的國家，管理約 1,517 億美元，排名第 6²⁸，如表 2-3 所示。該份報告亦顯示，荷蘭的退休金資產占 GDP 的比例最高(167%)，其次是澳大利亞(131%)和瑞士(126%)，如果以過去 10 年的成長率來計算(以當地貨幣計算)，荷蘭退休金資產成長最多，占 GDP 比例，從 89% 成長至 167%，其次是澳大利亞(67%至 131%)，英國(49%至 102%)。



²⁶ 參閱歐洲基金暨資產管理協會(EFAMA)網站，Retrieved June 5, 2019, from [https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/190604-Quarterly%20Statistical%20Release%20Q1%202019%20\(final\).pdf](https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/190604-Quarterly%20Statistical%20Release%20Q1%202019%20(final).pdf)

²⁷ 2015 年第 29 屆世界基金協會 (IIFA) 年會出國報告(蘇詩雅)，第 23 頁，瀏覽日期：108 年 8 月 10 日，

https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=553&parentpath=0,7&mcustomize=multiSTUDY_view.jsp&d ataserno=201601150001&toolsflag=Y&dtable=Abroad

²⁸ 參閱韋萊韜悅網站(2019 年 2 月) Global Pension Assets Study – 2018， Retrieved June 5, 2019, from <https://www.willistowerswatson.com/en-US/news/2019/02/global-dc-pension-assets-exceed-db-assets-for-the-first-time>

表 2-3：全球前七大退休金市場及資產規模占 GDP 比重

Market	Total Assets 2018 (USD billion)	Assets/GDP ratio (%) ¹
US ²	24,711	120.50%
Japan	3,081	60.80%
UK	2,856	101.70%
Australia	1,866	130.70%
Canada	1,630	94.00%
Netherlands	1,517	166.70%
Switzerland ³	893	126.00%
others	3619	-
Total	40,173	60.4%

註:1.當地貨幣計算資產/GDP 比率以美元計算。

2.包括 IRA。

3.只包括公司退休金計畫的退休金資產。

資料來源：韋萊韜悅網站(2019/2) Global Pension Assets Study – 2018

三、財務顧問

荷蘭與英國相同，存在獨立財務顧問，且對於「獨立」一詞的要求也一致遵守 MiFID II 規範。財務顧問必須區分為「獨立財務顧問 (Independent Advice)」或「受限制財務顧問 (Restricted Advice)」兩種，只是荷蘭的財務顧問並不是主要的基金銷售通路，其主要的業務內容，抵押貸款、退休儲蓄或者購買保險等，荷蘭所稱財務顧問共有 8 個專業資格(如圖 2-14)，包括：消費信貸顧問、抵押貸款顧問、收入顧問、退休金顧問、私人保險、商業保險、能力顧問及醫療保險顧問等 8 種。這些專業資格的取得須要通過具有模塊化結構的考試，專業資格可能包括一個、兩個或三個模塊的組成，而每個模塊都有一個考試，通過所有必需的模塊，則可取得一次證書，該證書代表金融顧問取得專業資格，取得資格才可對投資人提供建議。

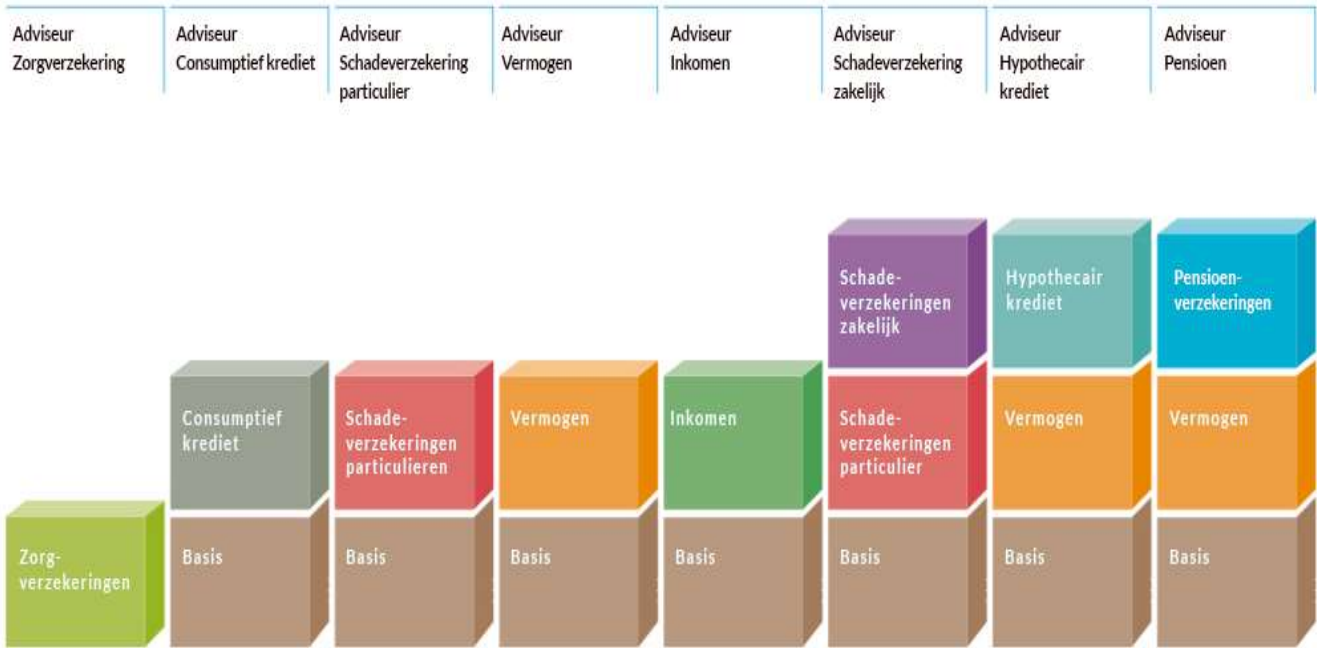


圖 2- 14：8 種金融顧問證照所需得的模塊考試

資料來源：荷蘭 CDFD 網站(2019/6)

四、 利益衝突酬金支付規範

荷蘭於 2013 年 1 月 1 日起全面禁止佣金的存在，而歐盟於 2018 年 1 月實施的 MiFID II，對於佣金的收取，與荷蘭不同；MiFID II 只禁止向獨立顧問支付佣金，而受限制顧問不受影響；在歐盟，除非成員國本地法律禁止，否則受限制顧問仍然可以收取佣金²⁹。

自從 2013 年的佣金禁令後，根據荷蘭 AFM 第一次的研究報告顯示，產品供應商和財務顧問通常完全遵守委員會禁令³⁰，另外，根據荷蘭 Decisio 與 Periscoop 兩機構合作，研究「佣金禁令如何影響金融諮詢市場以及投資人、財務顧問和產品供應商 3 者之間的關係」發

²⁹ 參閱 FA Adviser 網站，Retrieved June 5, 2019, from <https://www.ftadviser.com/2014/03/17/investments/europe/eu-directive-revisions-reach-agreement-gLHt62MJDYEEun8hgceogJ/article.html>

³⁰ 參閱荷蘭 AFM 網站(2015 年 7 月) Naleving provisieverbod financiële dienstverlening report，第 11 頁，Retrieved June 5, 2019, from <https://www.afm.nl/~profmedia/files/rapporten/2015/naleving-provisieverbod.ashx>

現，佣金禁令使產品供應商和中介人之間利害關係有效分拆³¹，基金公司同英國一樣，開始提供無佣金級別的基金。

五、從業人員資格與持續進修

荷蘭金融市場管理局(AFM)依《金融監管法》授權與一些荷蘭的專業教育訓練機構辦理金融從業人員的考試與訓練等活動³²，像金融服務專業委員會(College Deskundigheid Financiële Dienstverlening；CDFD)及 NIBE-SVV³³等。所謂的財務顧問需要具備專業資格(證照)，且還必須定期完成持續進修的考試，在經過 2 至 3 年後，且如欲維持顧問資格，仍需完成在職考試，稱為 PE 測驗(PE-periode examen)，在職考試內容則視證照資格設定不同的測驗內容³⁴，然而，部分業者對此一規定提出不同意見，想要廢除 2 至 3 年一次的能力考試，因為目前並沒有其他國家的制度如此嚴格，對新進入者的要求也沒有荷蘭嚴格；強制性定期考試³⁵可能已影響金融服務業不再是年輕人就業首選。

³¹ 參閱荷蘭 Decisio 網站(2017 年 11 月) 'de markteffecten van het provisieverbod', Retrieved July 20, 2019, from

<https://decisio.nl/wp-content/uploads/Decisio-Periscoop-Evaluatie-Provisieonderzoek-Definitief.pdf>

³² 參閱荷蘭 Overheid 網站，Retrieved July 20, 2019, from

<https://wetten.overheid.nl/BWBR0035213/2017-07-01>

³³ 參閱荷蘭 NIBE-SVV 網站，Retrieved July 20, 2019, from

<https://www.nibesvv.nl/Over-NIBE-SVV.html>

³⁴ 參閱荷蘭 CDFD 網站，退休金顧問資格，考試時間 60 分鐘，滿分 32 分，達到滿分的 68% 即算通過，Retrieved July 20, 2019, from <https://www.cdfd.nl/adviseurs/pe-examen/adviseur-pensioen>

³⁵ 參閱荷蘭 dikvanvelzen 網站(2019/4/1) Baudet wil van PE-examens af. ,Retrieved June 5, 2019, from <https://dikvanvelzen.wordpress.com/page/2/>

貳、美國

一、 基金銷售重要規範

美國至 1929 年經濟大蕭條後，為了杜絕資本市場資訊不對稱、保障投資人及投資顧問的獨立性、適任性及收費揭露是否透明和防範利益衝突，陸續制定了 1933 年證券法(The Securities Act of 1933)、1934 年證券交易法(The Securities Exchange Act of 1934)、1940 年投資公司法(The Investment Company Act of 1940, ICA)、1940 年投資顧問法(The Investment Advisers Act of 1940, IAA)，及於 1934 年成立美國證券交易委員會(United States Securities and Exchange Commission, SEC)，奠定美國證券市場監管架構；基金銷售在美國擁有眾多的銷售管道，主要分為直接行銷管道和專業投資管道。直接行銷管道分為直接向共同基金公司或折扣證券商購買，專業投資管道分為非獨立的全面服務證券商、銀行與儲蓄機構代理人、保險代理人 and 獨立的投資顧問。

美國共同基金原則上為公司型基金，每檔基金必須先依照 1940 年投資公司法成立投資公司，並向 SEC 註冊為投資公司(Registered Investment Company)，才可依照 1933 年證券法發行有價證券向投資人募集資金。通常註冊之投資公司並無員工，主要與投資顧問公司等外部機構簽訂服務契約以滿足公司營運需求，故註冊投資公司董事會指定投資顧問公司委託管理該公司共同基金，與公司間簽訂投資顧問契約規範其權利與義務。

美國對投資顧問公司之監管原則上採取雙層金融監管體制，但取決於所管理之資產規模。若管理資產小於 1 億美元，則須向管轄區的州證券監理機構註冊登記為合格的註冊投資顧問(Registered

Investment Advisor, RIA)³⁶，若管理的資產成長至 1 億美元的門檻值，投資顧問公司可選擇向 SEC 註冊登記為 RIA，但如果成長至 1 億 1 千萬美元，則必須向 SEC 註冊登記為 RIA³⁷。證券商監理架構亦採雙軌制度，即由 SEC 和自律機構美國金融業監管局(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)負責監理，截至 2017 年底³⁸共有 3,712 家經紀自營商和 629,112 位經紀人受到 FINRA 的監管。

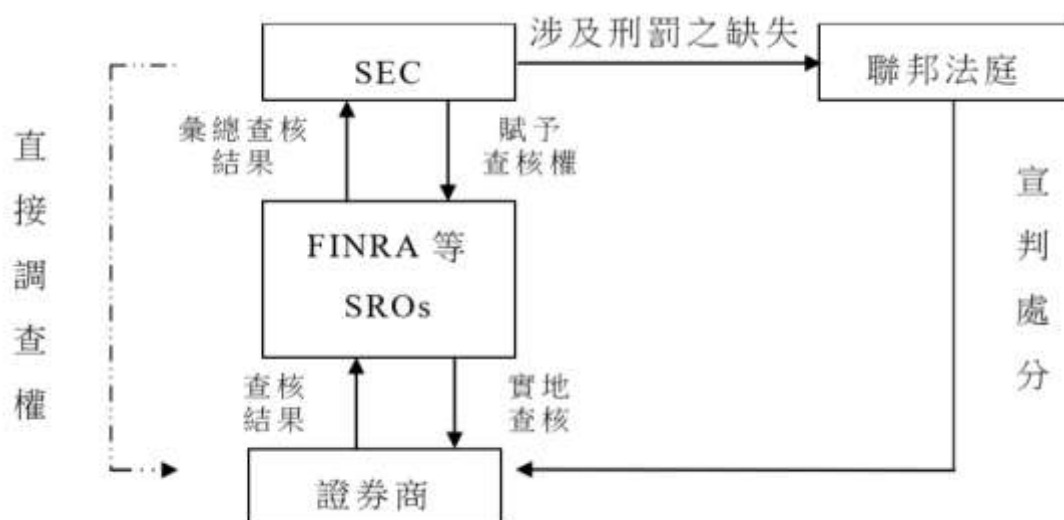


圖 2-15：美國證券商監理架構

資料來源：臺灣證券交易所《美國證券市場相關制度》(2018/7)

二、美國基金市場現況

共同基金為美國家庭常見的投資方式，根據美國投資公司協會 (Investment Company Institute, ICI) 統計³⁹，截至 2018 年底共同基金規模為 17.7 兆美元，為世界最大的共同基金市場，其中美國家庭持有共 15.8 兆美元(13.9 兆美元為長期共同基金⁴⁰，1.9 兆美元為貨幣市場

³⁶ 註冊投資顧問(Registered Investment Advisor, RIA)是一個由美國 SEC 及州證券監理機構共同監理的一張牌照。

³⁷ Finra(瀏覽日期 2019 年 8 月): <https://www.finra.org/investors/investment-advisers>

³⁸ FINRA 監督情形(瀏覽日期 2019 年 8 月):<https://www.finra.org/about>

³⁹ ICI《2019 Investment Company Factbook》, 2019 年 4 月 30 日: https://www.ici.org/pubs/fact_books

⁴⁰ 長期共同基金包含權益、債券及混合型共同基金，其資金來源大部分為退休帳戶(雇主提撥式退

基金)，占比 89%，機構投資人持有 1.9 兆美元(0.8 兆美元為長期共同基金，1.1 兆美元為貨幣市場基金)，占比 11% (如圖 2-16)，故美國家庭為共同基金主要持有者，其持有目的為退休儲蓄、教育、購買房屋或大宗購物等用途，共有約 5,600 萬家庭持有。美國投資人可以在很多通路購買基金，包括財務顧問，基金平臺，證券商、銀行和保險公司等，沒有任何一個銷售通路獨大⁴¹。

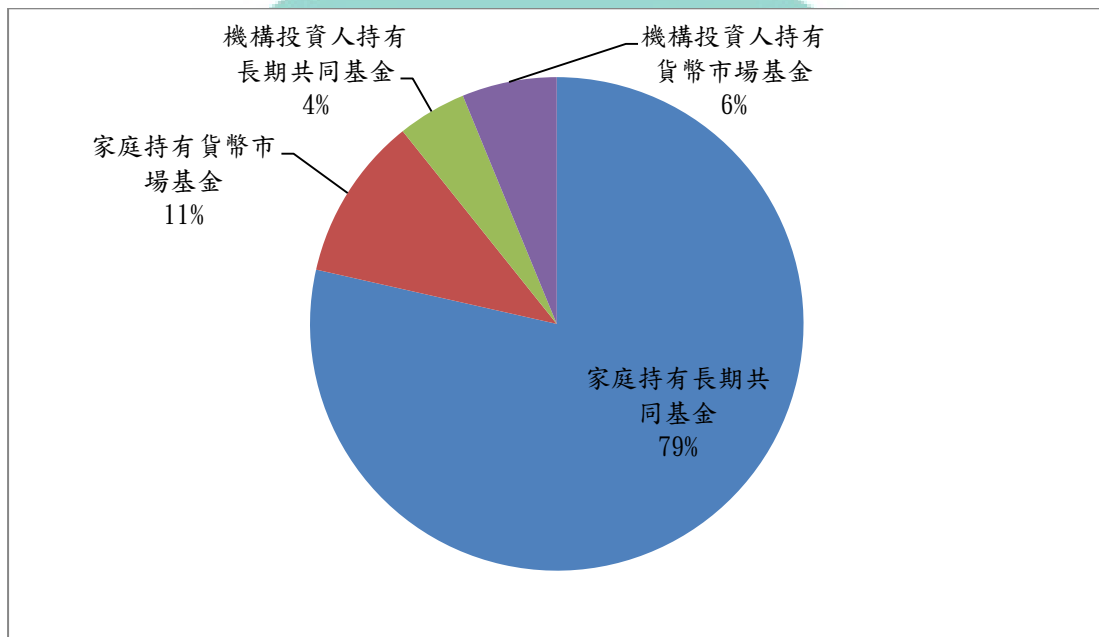


圖 2-16：美國共同基金持有者分布

資料來源：ICI《2019 Investment Company Factbook》(2019/4)

投資方式除了透過退休帳戶投資外，許多家庭也會尋求財務顧問的建議，以其他帳戶投資共同基金，根據 ICI 於 2018 年調查結果發現，美國持有共同基金的家庭在選擇共同基金時主要考量原因⁴²如下：

休計畫 (Defined Contribution Retirement Plans, DC) 和雇主提撥的個人退休帳戶 (Individual Retirement Account, IRAs) 抑或是個人或的家庭教育基金帳戶(包括 529 計劃、Coverdell 等)

⁴¹ Morningstar ” Morningstar Global Fund Investor Experience Study 2017” ，p.207，
<https://www.fundresearch.de/fundresearch-wAssets/sites/default/files/Nachrichten/Top-Themen/2017/GlobalFundInvestorExperienceReport2017.pdf>

⁴² ICI 《What US Households Consider When They Select Mutual Funds, 2018》, 2019 年 5 月
<https://www.ici.org/research/investors/ownership>

1. 投資共同基金時的風險：

35%持有共同基金的家庭願意承擔高於平均水平的風險或重大投資風險。

2. 績效表現：

由於投資共同基金戶數承擔風險的意願較高，約 88%持有共同基金的家庭持有股票型基金，56%持有貨幣市場基金，44%持有債券型基金，而約 90%的家庭會依據歷史績效選擇共同基金。

3. 共同基金的費用：

由於共同基金之性質及其營運方式，投資者投資時，須支付一定費用維持共同基金之營運，故費用率的高低為其考量重點。約 90%的基金持有家庭會考量共同基金費用，約 40%的家庭認為基金相關的費用是其考量的重點因素，趨勢顯示共同基金投資者傾向投資於低費用率的基金。

三、投資顧問

美國投資顧問受 1940 年投資顧問法(The Investment Advisers Act of 1940,IAA)規範，根據投資顧問法定義，認定主要區分方法為是否收取報酬，以直接或間接的方式提供投資書面報告、協助客戶評估有價證券的價值後給予投資建議並收取報酬，並以上述為經常性業務者，則為投資顧問。若是在提供專業服務後所附帶的(Incidental)財務諮詢服務，則提供這項服務的人則不屬於投資顧問法所定義的投資顧問。

根據美國投資顧問協會(Investment Adviser Association, IAA)統計⁴³，2018 年已在 SEC 註冊登記之投資顧問公司(Registered Investment

⁴³ IAA 《2018 Year in Review》：<https://www.investmentadviser.org/about/activity-reports>，瀏覽日期，2019 年 8 月

Advisor, RIA)有 12,578 家，而代表 RIA 向客戶提供投資建議的人通常稱為投資顧問代表(Investment Adviser Representative,IAR)，RIA 家數相較於 2017 年增加 3.3%，RIA 從業人員為 805,623 人，其中 415,971 人提供投資分析及諮詢服務，皆相較 2017 年成長，投資顧問公司共服務超過 3,400 萬個客戶，主要客戶為美國家庭；RIA 所管理的總資產占有所有美國家庭中金融資產的比例逐年增加，由 1980 年代 3%，隨著 401K 退休計畫自 1981 年推出，此計畫使美國人民除了強制提撥退休金外，也傾向詢問投資顧問配合人生各階段自願提撥投資，因此到 2018 年已經達到 21%，顯示美國家庭對投資顧問依賴性提升。

四、利益衝突酬金支付規範

對於共同基金銷售，美國允許投資顧問及各銷售通路就其所銷售之共同基金收取佣金，投資顧問須遵守投資顧問法規定防範利益衝突，證券商也須就利益衝突防治上遵守 1934 年證券交易法規範。上述通路均禁止對客戶或是潛在客戶執行詐欺、操縱和虛偽的行為，且須清楚揭露其收費標準⁴⁴；美國勞動部亦於 2016 年公告受託義務規範 (DOL Fiduciary Duty)⁴⁵，規範業者於管理透過或非透過雇主提撥式退休計畫所提撥之退休金帳戶時，需以客戶最大利益為出發點，給予最佳的投資建議，有別於過去法規僅要求投資顧問應提供客戶適合的商品，在新規定下須更清楚向客戶說明服務項目與相關收費標準；投資顧問若受雇於投資公司，其報酬依據顧問契約給付，契約上應詳述投資顧問報酬之計算方式。投資公司法也授權美國 SEC 或股東得對投

⁴⁴ 投資人可於 ADV 表格中詳細了解投資顧問公司業務、組成結構、所提供的諮詢服務類型、顧問服務的收費資訊、利益衝突以及管理和培訓等訊息。ADV 表格是投資顧問在美國證券交易委員會 (SEC) 和州證券監理機構註冊的統一表格，投資人可於線上查閱。

⁴⁵ Fiduciary Responsibilities : <https://www.dol.gov/general/topic/retirement/fiduciaryresp>

資顧問或其他人因給付報酬違反受託人義務而提起訴訟⁴⁶。

發行的共同基金按照是否收佣金分為有佣基金(Load Share Classes)及免佣基金(No-Load Share Classes)，有佣基金依據佣金收取條件可再分類為 Class A、Class B 及 Class C 等三類別，分別介紹如下：

1. Class A 類別基金：於投資人購買時，需支付銷售佣金(Front-End Load Shares)，此費用為一次性費用，通常為投資人購買共同基金價格的一定百分比，此佣金用於補貼投資顧問或協助銷售之金融中介機構，目前訂定所收取最高比例為出售價格之 8.5%⁴⁷，有些基金可以為分期扣款(Periodic Payment)的方式供投資人購買，此情形下所訂定最高比例為出售價格之 9%⁴⁸；除此之外也會再收 12b-1 費用⁴⁹，此費用為持續性費用，由基金資產中扣除(通常為購買價格之 0.25%)。
2. Class B 類別基金：通常申購時無須支付佣金，於贖回時才向投資者收取，稱為條件型遞延銷售佣金(Contingent Deferred Sales Load, CDSL)，在基金持有期間需負擔 12b-1 費用(若持有時間夠長，則 12b-1 費用可降至與 Class A 類一樣低)。
3. Class C 類別基金：申購及贖回時毋須支付佣金，而以每年負擔固定的 12b-1 費用(通常為 1%)，由基金資產中扣除，如果在一年以內贖回，則需另付 1% 的 CDSL。
4. 免佣基金(No-Load Share Classes)：通常無申購手續費及 CDSL，

⁴⁶ 15 U.S. Code § 80a-35. Breach of fiduciary duty，瀏覽日期，2019 年 8 月

⁴⁷ Investment Company Act, §22(b), 15U.S.C. §80a-22(b); NASD Conduct Rule 2830(d), NASD Manual .

⁴⁸ Investment Company Act, §27, 15U.S.C. §80a-27.

⁴⁹ 由 1980 年代美國證交委員會根據 ICA 所通過的規則 12-1b(Rule 12-1b)而來，在於補償財務顧問及銷售機構之廣告、公開說明書之印製及寄發等行政費用，也可用於基金之分銷費用，會隨共同基金銷售模式而收取不同水準之 12-1b 費用。

但可能須負擔 12b-1 費用或更低(小於 0.25%)，原則上免佣基金是基金發起人直接銷售予投資者，但目前可購買免佣基金的管道越來越多元，例如可在雇主提撥式退休計畫、折扣證券商和銀行信託部門購買，茲將申購美國共同基金費用整理為表 2-4：

表 2-4：申購美國共同基金費用表

類別	是否收受佣金
Class A	是，購買時支付一次性銷售佣金。
Class B	是，佣金支付方式透過 CDSL 和 12b-1 費用。
Class C	是，固定由 12b-1 費用中補貼一定金額補或比率作為佣金。
No-Load Share Classes	否。

資料來源：本研究整理

從圖 2-17 可以看出免佣基金成長快速，由 2006 年的 34% 成長至 2017 年的 73%，有佣基金中 Class A 類別則從 2006 年 46% 降低至 2017 年的 20%。

Sales by Share Class as a Percentage of Total Sales

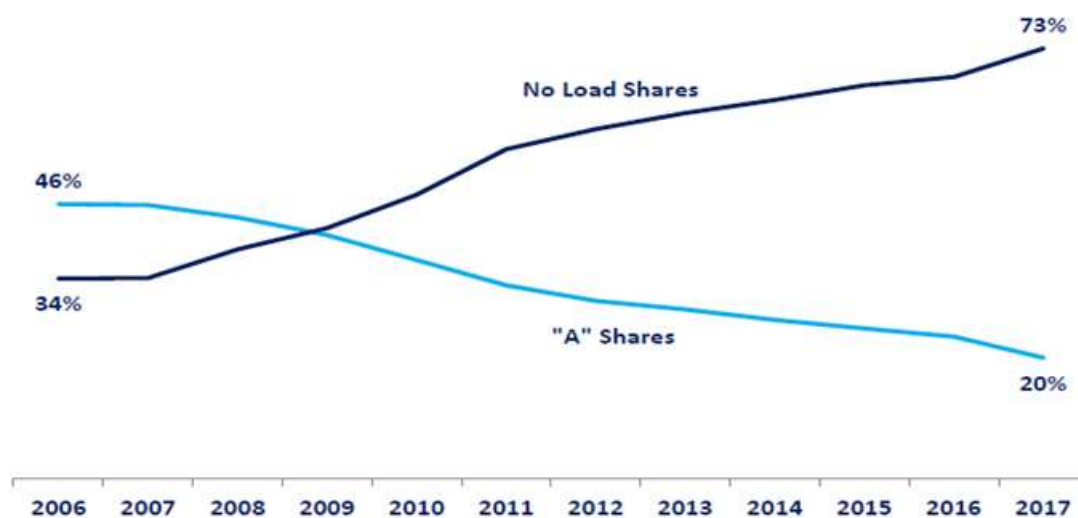


圖 2- 17：美國共同基金在不同費用結構下的銷售趨勢

資料來源：Strategic Insight (SI) 《Evolution in Share Class Pricing and Rule 12b-1 Fees》(2018/6/26)

圖 2-18 顯示在免佣基金中，無 12b-1 費用的基金由 2009 年的 36% 上升至 2017 年的 85%，而有 12b-1 費用的則從 2009 年的 13% 至 2017 年的 1%，此趨勢顯示共同基金投資者傾向投資於低費用率的基金。

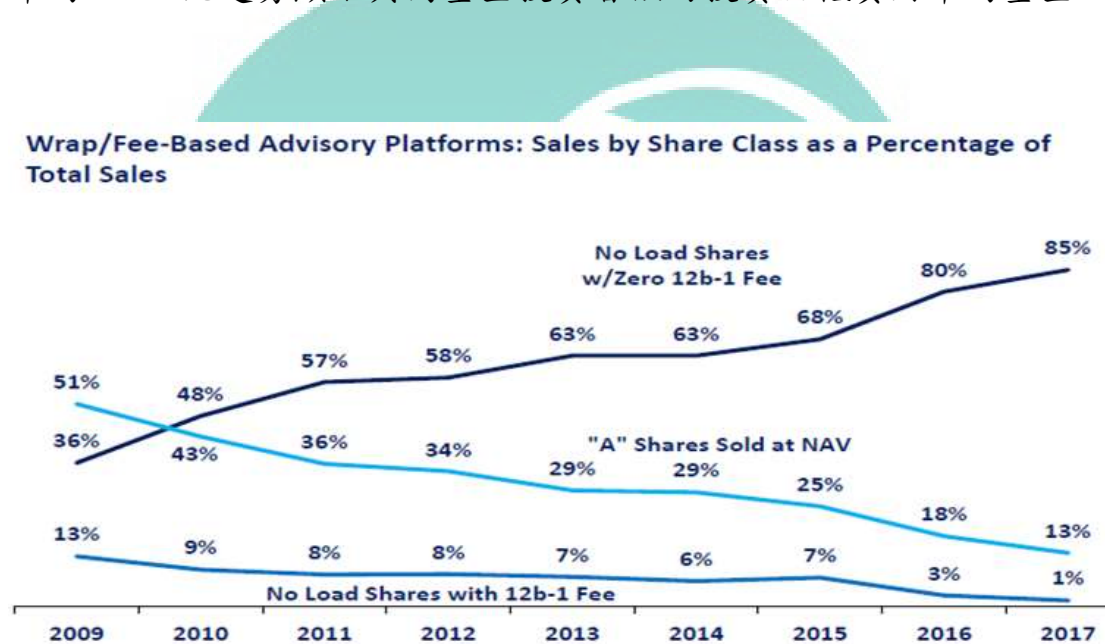


圖 2- 18：美國免佣共同基金(沒有 12b-1 費用)的銷售趨勢

資料來源：Strategic Insight (SI) 《Evolution in Share Class Pricing and Rule 12b-1 Fees》(2018/6/26)

從上述兩個基金銷售趨勢圖，我們看出美國的投資人在選擇共同基金時，越來越在意相關的成本與費用，費用低的共同基金越來越受到歡迎。

五、從業人員資格與持續進修

在美國，個人欲從事投資顧問業務需由 RIA 聘用，在通過證券從業資格考試(Securities Industry Essentials Exam, SIE)後，須由任職機

構 RIA 填寫 U4 表格(Form U4)並向 FINRA 提交註冊⁵⁰，於註冊後 120 日內透過 FINRA 的 CRD 系統報考證照考試。目的是為了確保證券從業人員具備基礎水平與專業知識。

由於投資顧問代表除了提供投資人財務諮詢服務，也允許替投資人管理和執行其投資組合，相關證照要求整理如下：

1. Series 65 統一投資顧問法律考試(Uniform Investment Adviser Law Exam)，此測驗為尚未取得 Series 7 的考生設計，若考取此資格可在某些州擔任投資顧問代表。
2. Series 7 綜合證券註冊代表考試(General Securities Representative Exam)及 Series 66 統一綜合州法律考試(Uniform Combined State Law Exam)。Series 7 考試主題著重於「提供客戶財務建議及協助客戶資產配置」項目，通過後可以從事公司股票、債券、共同基金等交易。而 Series 66 專門為已取得 Series 7 證照者所設計的考試，測驗所涵蓋的範圍同 Series 65，但題目出題及配分比重較 Series 65 更著重在法規及道德標準上。

在投資顧問考取相關證照後，根據 FINRA 第 1240 條規定，於 FINRA 註冊並考取證照的人員須參與繼續教育計畫(Continuing Education program ,CE)⁵¹，持續保持其專業性。此計畫由下列兩項要素所組成：

1. 監管要素(Regulatory Element)
2. 公司要素(Firm Element)

監管要素主要內容包括行業規則、法規和業界公認的實務標準，

⁵⁰ FINRA(Register a New Candidate): <https://www.finra.org/industry/register-new-candidate>，瀏覽日期 2018 年 8 月

⁵¹ FINRA 繼續教育計畫: 瀏覽日期 2018 年 8 月
<https://www.finra.org/industry/continuing-education>

包含 S101 及 S201 兩個子項目，S101 由四個模塊(Module)所組成⁵²，參與人員須完成四個模塊項目所要求的內容，才算完成此子項目；S201 也是由四個模塊所組成⁵³，參與人員同樣須完成四個模塊項目所要求的內容，才算完成此子項目。FINRA 要求初在 FINRA 註冊登記日後第二年及之後的每三年均須完成此項要素測驗，且於測驗期間開始後 120 日內完成。

公司要素則是要求經紀自營商在建立培訓計畫時需參照此要素，並提供企業要素需求分析及培訓計畫規畫指南(Guide to Firm Element Needs Analysis and Training Plan Development)供其參考。

⁵² 四個模塊分別為：

1. 客戶責任(Responsibilities to Customers)
2. 營運責任(Operational Responsibilities)
3. 監管責任(Regulatory Responsibilities)
4. 案例研究(Personalized Cases)

參與者可從模塊 4 下的 7 個類別中選擇與他們業務類別最相關的案例進行測驗。

https://www.finra.org/sites/default/files/S101P_Outline.pdf

⁵³ 四個模塊分別為：

1. 監督與控制(Supervision and Control)
2. 管理客戶帳戶及交易實務(Handling Customer Accounts, Trade & Settlement Practices)
3. 新股發行與公司財務管理(New and Secondary Offerings and Corporate Finance)
4. 產品知識及管理考量(Product Knowledge and Related Supervisory Considerations)

瀏覽日期:2019 年 8 月

<https://ceonline.finra.org/application/cedemo/s201.pdf>

參、香港

一、基金銷售重要規範

香港證券及期貨事務監察委員會 (Securities and Futures Commission ; SFC) 於 1989 年 5 月成立，主要負責監管香港的證券及期貨市場的運作，香港立法會通過的《證券及期貨條例》及附屬法例賦予證監會調查、糾正及紀律處分權力。SFC 並發布一系列行業守則與指引，其中與基金銷售相關法令，整理如表 2-5。而 SFC 規範的金融市場活動可分為 10 類⁵⁴，對應不同業務內容需取得相關執照。

表 2-5：香港證監會與基金銷售相關的法令

守則	證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則
	開放式基金型公司守則
	基金經理操守準則
	證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性投資產品的手冊
指引	適用於根據產品守則獲認可的集體投資計劃的廣告宣傳指引
	客戶身分規則的政策
	集體投資計劃互聯網指引
	勝任能力的指引
	持續培訓的指引
	網上分銷及投資諮詢平台指引

資料來源：本研究整理



⁵⁴ 香港「證券及期貨條例」附表 5 訂明了 10 種類別的受規管活動，包括：第 1 類證券交易；第 2 類期貨合約交易；第 3 類槓桿式外匯交易；第 4 類就證券提供意見；第 5 類就期貨合約提供意見；第 6 類就機構融資提供意見；第 7 類提供自動化交易服務；第 8 類提供證券保證金融資；第 9 類提供資產管理；以及第 10 類提供信貸評級服務。參閱香港「發牌手冊」(2019 年 2 月)，<https://www.sfc.hk/web/TC/assets/components/codes/files-current/zh-hant/guidelines/licensing-handbook/licensing-handbook.pdf>，瀏覽日期：2019 年 7 月 20 日。

二、 香港基金市場概況

根據香港證監會資料顯示，截至 2018 年底，香港共同基金管理資產總值達 1.43 兆美元，其中約 837 億美元為退休基金(強積金)。依據香港金融發展局(Financial Services Development Council, Hong Kong)於 2015 年 12 月發布 FSDC Paper No.19，明確指出香港的基金分銷由銀行業主導，據估算有 78% 的零售基金通過該途徑分銷；而在 2018 年由資誠聯合會計師事務發布的「如何為基金管理公司釋放大灣區潛能」報告，零售銀行仍然是共同基金的主要分銷商，大部分(約 70%)透過滙豐銀行、渣打銀行和花旗銀行出售。

三、 財務顧問

香港《證券及期貨條例》規定公司經營獨立的投資顧問業務，需申請第 4 類受規範活動執照，財務顧問在香港亦受證監會監管，2017 年 11 月香港證監會發表《有關建議加強資產管理業規管及銷售時的透明度的諮詢總結及有關適用於委託帳戶的建議披露規定的進一步諮詢》，於 2018 年 8 月 17 日生效。主要新增《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》，其中要求降低投資人與中介人利益衝突，新增「獨立性」的建議。

香港證監會認為香港現階段尚未準備好採納為投資意見支付費用模式(即禁止收取佣金)，希望藉由「金錢收益及非金錢收益的揭露」與「獨立性的監管」，以處理中介人在銷售投資商品時，因從其他人士取得收益而導致的利益衝突。

因為「獨立」一詞容易使得投資人誤解中介人推薦銷售商品時，其建議可能是「獨立財務顧問」、「公平無私」、「中立」、「客觀」及「不偏不倚」等的建議，使得投資人在訂定交易後，才發現中介人有收取

產品供應商的費用、佣金或任何金錢收益，進而產生消費糾紛，所以，香港證監會於《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》中新增第 10.2 段，加以規範中介人的推薦行為。

中介人在銷售投資商品時，如果收取由任何人因為中介人向投資人銷售投資產品，而直接或間接收到費用、佣金或任何金錢收益，或與產品供應商有任何緊密聯繫或其他法律或經濟關係，而這些聯繫、關係或收益可能損害其獨立性，使中介人偏向某特定投資產品、某投資產品類別或某產品發行人，這一類行為使得中介人不具獨立性。

四、利益衝突酬金支付規範

對於基金銷售業務而言，香港證監會並未禁止銷售端向產品供應商收取佣金，但為加強對資產管理業之監管，2018 年 8 月 17 日於《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》中為客戶提供資料需包含金錢收益及非金錢收益的揭露。

主要為對中介人強制要求揭露取得或可取得之金錢收益及非金錢收益，如該項收益無法用金錢計算，且該項收益無法於交易訂立前量化計算，中介人必須揭露其後續每年的相關費用及其占投資金額的百分比率，且該項揭露應在每次交易時作出；而中介人揭露取得或可取得的金額，該金額則必須以百分比率計算，以使投資人比較相關投資成本⁵⁵。

(一) 交易前或在訂立交易時可量化計算

中介人應揭露可取得的金錢收益，其占投資金額的百分比上限或等值金額。

⁵⁵ 參閱香港證監會網站，《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》2019 年 7 月第 23 版，第 8.3 段，瀏覽日期：2019 年 8 月 5 日。

(二)交易前或在訂立交易時「不」可量化計算

中介人就銷售投資產品時，從產品供應商(直接或間接)可取得的金錢收益，無法在訂立交易前或在訂立交易時量化計算，該中介人應揭露將會取得金錢收益及該等金錢收益的性質，以及每年可取得的金錢收益的最高百分比。

(三)揭露非金錢收益

中介人就銷售投資產品從產品供應商取得非金錢收益，中介人應揭露將會取得非金錢收益及其性質。

以上揭露應在每次交易時作出，且揭露必須以書面作出，不論是以電子或其他形式，且應確保以書面形式作出的揭露，如無法在交易完成前以書面提供資料，持牌人或註冊人則應先作出口頭揭露，並在交易完成後，以顯眼及清晰簡潔的方式呈現，易於為一般投資者所理解方式，盡快向投資人以書面形式提供該項揭露資料。

五、從業人員資格與持續進修

基金公司若於香港經營投資組合管理業務，需申請第 9 類(資產管理)執照，若基金公司於分銷及出售基金時涉及向投資人推銷有關基金，該行為將構成證券交易(基金屬於證券的一種)，公司另需申請第 1 類執照，若公司經營獨立的投資顧問業務，則需申請第 4 類受規範活動執照，所以，在香港的基金要成立與管理需要申請第 9 類牌照；從事基金分銷或出售，則需要第 1 類牌照。

《持續培訓的指引》⁵⁶規定從業人員必須就其從事的每項受規管

⁵⁶ 參閱香港證監會網站，《持續培訓的指引》2003 年 3 月，第 4.3 段，瀏覽日期：2019 年 8 月 5 日。。

活動，每年參加至少 5 個小時的持續培訓，但第 7 類受規管活動(提供自動化交易服務)則除外。而具備相同的勝任能力規定的受規管活動組別，則因其服務性質及勝任能力相同，每年只需參加 5 個小時的持續培訓。

但若因其服務性質及勝任能力不同，則須要各別參加不同組別的持續進修，如表 2-6 所示，從事第 1、第 4 及／或第 8 類受規管活動的個人，每年只需參加 5 個小時的持續培訓，因為這些受規管活動屬於同一個勝任能力的組別。然而，從事第 1、第 2 及第 3 類受規管活動的個人，每年就需參加 15 個小時($5 \times 3 = 15$)的持續培訓。

表 2-6：具備相同的勝任能力規定的受規管活動組別

受規管活動類別
1 – 證券交易
4 – 就證券提供意見
8 – 提供證券保證金融資
2 – 期貨合約交易
5 – 就期貨合約提供意見
3 – 槓桿式外匯交易
6 – 就機構融資提供意見
9 – 提供資產管理

資料來源：香港證監會網站《持續培訓的指引》

從業人員每年參加持續培訓的時數如果少於 5 個小時，證監會將不採納其可以維持勝任作為持牌人，證監會如發現任何持牌人未能有效率地履行其獲發牌履行的職能，可以對有關人士施加條件，規定其必須符合更高的持續培訓時數的規定。

肆、新加坡

一、 基金銷售重要規範

新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, MAS)為新加坡金融市場主管機關，於 1971 年成立，所有的銀行業、證券期貨業、保險業在營業前須取得該局所發執照。共同基金於新加坡稱為集合投資計畫(Collective Investment Scheme, CIS)，起因於 1988 年新加坡金融管理局開始致力於發展資產管理事業，例如釋出政府基金予私人管理機構、推動集合投資計畫等，一般投資大眾大多透過集合投資計畫參與新加坡經濟發展和為退休生活做準備。隨著資產管理業務持續發展，財務顧問、金融商品和銷售通路間的關係日趨複雜，故新加坡金融管理局將相關財務顧問服務，整合成財務顧問法(Financial Advisers Act, FAA)，若要在新加坡從事財務顧問服務則須遵守財務顧問法之規定。

二、 新加坡基金市場現況

根據新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, MAS)統計，截至 2017 年底集合投資計畫規模為 1,010 億新元，約占總資產管理規模約 3,300 億新元的三分之一⁵⁷。新加坡基金主要銷售通路主要在基金平臺⁵⁸，占比達 8 成。

在新加坡，資產管理公司取得資本市場服務證照(Capital Markets Services (CMS) Licence)後即可依照新加坡金融管理局規定成立提供一般大眾的集合投資計畫，集合投資計畫所推行的基金項目，亦即單

⁵⁷ MAS 《2017 AM Survey Report》 P.8、P.14。

⁵⁸ Morningstar, "Morningstar Global Fund Investor Experience Study 2017" , p.161 , <https://www.fundresearch.de/fundresearch-wAssets/sites/default/files/Nachrichten/Top-Themen/2017/GlobalFundInvestorExperienceReport2017.pdf>

位信託基金(Unit Trust)，須委由財務顧問公司(Financial Advisers)或豁免財務顧問公司⁵⁹分銷，財務顧問公司及豁免財務顧問公司皆受到《財務顧問法》(Financial Advisers Act, FAA)的監管，茲將新加坡相關資產管理人員分類如表 2-7⁶⁰：

表 2-7：新加坡集合投資計畫從業人員分類

從業人員	適用法規	概述
經紀商	證券及期貨法	可以向投資者銷售共同或處置共同基金，但需取得取得資本市場服務證照(Capital Market Service, CMS)。
基金經理人	證券及期貨法	負責於集體投資計畫公司中替投資者管理基金，應以減少利益衝突為目標，對所管理的資產進行獨立評估。
財務顧問公司、豁免財務顧問公司和公司代表	財務顧問法	<ol style="list-style-type: none"> 1. 向其他人提供有關任何投資產品的諮詢。 2. 通過發布或公佈有關任何投資商品的研究分析或研究報告向其他人提供建議。 3. 集合投資計畫銷售 4. 壽險規畫及安排。

資料來源：本研究自行整理

⁵⁹ 豁免財務顧問係依財務顧問法規定有以下種類：

1. 依照銀行法設立之銀行
2. 商業銀行經核准可從事財務顧問之業務
3. 持有 CMS 執照者
4. 其他經財務顧問法規定豁免者。

⁶⁰MAS(Types of Capital Markets Entities in Singapore)

: <https://www.mas.gov.sg/regulation/capital-markets/types-of-capital-markets-entities-in-singapore>

三、 財務顧問

在新加坡欲從事財務顧問業務需先成立一家公司，且經由新加坡金融管理局頒發財務顧問證照(Financial Advisor's License, FA License)⁶¹後始可開始營業，受雇於財務顧問公司的財務顧問代表依《財務顧問法》定義為從事系統性，重複性和連續性提供任何財務諮詢建議及服務的人，若僅從事單次性諮詢(one-off basis)則不屬於財務顧問，而是屬於財務規畫者。新加坡金融管理局於 2019 年 7 月 10 日發布《財務顧問服務指南》，提供投資者判斷提供建議者是否為依據《財務顧問法》提供財務諮詢服務的財務顧問代表，判斷法主要分為兩個階段(如圖 2-19)，分別敘述如下：

1. 第 1 階段：判斷建議者是否提供財務建議。

投資者若面臨對方提供財務建議時，可先思考其建議是否介紹投資產品或類別，抑或是提供的建議旨在誘使投資人購買、出售或持有相關投資產品或類別。

2. 第 2 階段：判斷建議者是否從事系統性，重複性和連續性提供任何財務諮詢建議。

若第一階段通過後，需判斷提供建議者是否主要從事財務諮詢業務，後續能否系統性、重複性和連續性提供任何財務諮詢，若僅從事單次性諮詢則不屬於財務顧問法所定義的財務顧問。

⁶¹ 財務顧問證照有效期限為 3 年，年限屆滿時需重新申請。

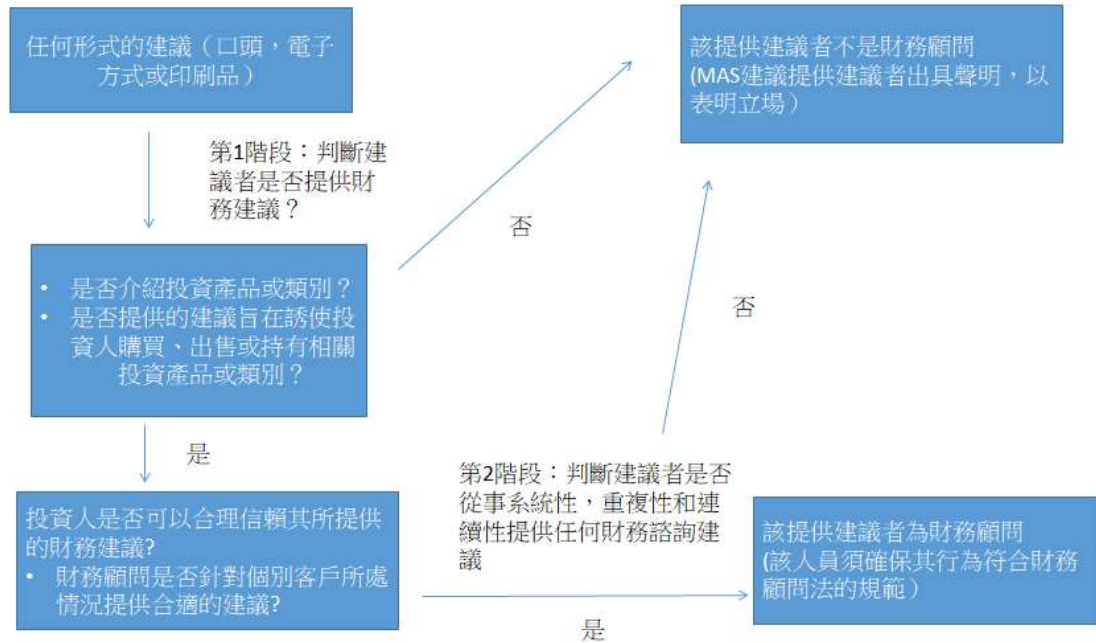


圖 2- 19：新加坡財務顧問兩階段判別法

資料來源：MAS 《GUIDELINES ON PROVISION OF FINANCIAL ADVISORY SERVICE》(2019/7)、本研究自行整理

新加坡的財務顧問公司及豁免財務顧問公司允許使用介紹人 (introducers)⁶² 進行客戶探勘(如圖 2-20)，介紹人只能替財務顧問向客戶推銷其所設計的財務規畫方案，並不能獨立提供任何財務諮詢服務及替客戶保管投資金額，但允許向財務顧問收取介紹費用。藉由分工的概念可以使財務顧問專注在如何提升財務諮詢的品質，為客戶提供更好的財務顧問服務。



⁶²介紹人可以是公司、個人、財務顧問公司或豁免財務顧問公司。



圖 2- 20：新加坡共同基金銷售流程圖

資料來源：本研究自行整理

四、利益衝突酬金支付規範

根據《財務顧問法》規定，財務顧問代表或獲豁免財務顧問代表，在銷售時不得就以下事項要求、支付或接受任何酬金 (Remuneration)：

1. 提供保險產品外任何類型的投資產品有關的財務顧問服務。
2. 在提供上述投資顧問服務後銷售保險產品外任何類型的投資產品⁶³。

所謂的酬金(Remuneration)，包含以下種類：

1. 任何貨幣性的佣金(Commissions)、獎金、利益或報酬。
2. 任何非貨幣性的獎勵、利益或報酬。

故新加坡不允許財務顧問代表及豁免財務顧問代表就其所銷售之共同基金收取佣金。

財務顧問代表在向客戶提出建議或代客戶執行其擬定的財務計畫前，必須以書面或是電子形式向客戶作出揭露，但無須揭露無關於

⁶³ FINANCIAL ADVISERS (REMUNERATION) REGULATIONS 2015, 瀏覽日期 2019 年 8 月
<https://sso.agc.gov.sg/SL/FAA2001-S816-2015#pr3->

財務顧問業務所收取的報酬，向客戶揭露的內容包含執行財務顧問業務的所收到或將會收到的報酬。

新加坡金融管理局並未規定財務顧問公司和介紹人間的收費方式，但介紹人須向客戶揭露是否收受財務顧問公司給付之報酬，如果客戶需要的話，介紹人也須向客戶揭露財務顧問與他之間的收費金額。

五、 從業人員資格與持續進修

在新加坡欲從事財務顧問業務需通過 CMFAS 測驗(Capital Markets and Financial Advisory Services,CMFAS)⁶⁴，通過 CMFAS 測驗代表財務顧問充分了解他們的監管義務以及金融產品，並符合至財務顧問公司或豁免財務顧問公司工作之資格，且代表公司向客戶提供諮詢服務。

新加坡金融管理局規定所有持有財務顧問執照的財務顧問公司或豁免財務顧問公司皆有義務培訓底下的代表，以維持 CMFAS 測驗下所要求的專業資格，亦即所有通過證照考試的財務顧問代表需持續進行專業進修⁶⁵，以便保持專業判斷並隨時更新他們的財務知識及技能。根據規定，所有的受雇財務顧問代表需滿足下列兩項以維持其專業資格⁶⁶：

⁶⁴證交所《新加坡證券市場相關制度》測驗模塊(Modules)

單元三	資產管理法規
單元五	財務顧問服務法令規範
單元六	證券投資商品和分析
單元六 A	證券和期貨商品
單元八	集合投資計畫
單元八 A	集合投資計畫(二)

2018 年 7 月

⁶⁵ Notice FAA-N13 Minimum Entry and Examination Requirements for Representatives of Licensed Financial Advisers and Exempt Financial Advisers，瀏覽日期：2019 年 8 月

<https://www.mas.gov.sg/regulation/notices/notice-faa-n13>

⁶⁶ Guidelines on Fit and Proper Criteria (Guideline No.FSG-G01)，瀏覽日期：2019 年 8 月

1. 需依據提供的服務接受 CPD 架構(Continuing Professional Development, CPD)下的專業培訓課程。
2. 需取得接受 CPD 架構培訓課程的最低時數證明，CPD 架構所規定從業人員每年的培訓時數整理如下⁶⁷：

財務顧問服務類別	核心課程 CPD 時數	補充課程 CPD 時數
透過分析或研究報告建議投資人的內容僅包含保險規畫	6 小時(可單獨上道德課程(Ethics)或是法規課程(Rules and Regulations)，抑或是兩者都上)，課程需經新加坡銀行和金融學院 (IBF) 或新加坡保險學院 (SCI) 認可。	10 小時
透過分析或研究報告建議投資人的內容包含所有投資產品		24 小時

3. 綜上所述，針對財務顧問代表的專業要求，除了要求須考取 CMFAS 證照外，也須接受持續的培訓計畫以維持其專業性。



<https://www.mas.gov.sg/regulation/guidelines/guidelines-on-fit-and-proper-criteria>
⁶⁷ FINANCIAL ADVISERS ACT(CAP. 110)

伍、澳洲

一、 基金銷售重要規範

澳洲證券投資委員會(Australian Securities and Investments Commission, ASIC)為澳洲金融監管機構，依據 2001 年澳洲證券投資委員會法案所成立⁶⁸，其監管範圍包括公司治理、金融服務、證券及衍生性交易商品、保險、投資人保護等。

所謂的金融服務，於澳洲 2001 年公司法(Corporations Act 2001)定義包含提供共同基金產品建議之項目，故在澳洲從事財務顧問業務，須受到 ASIC 針對財務顧問業務進行的許可和監控，以確保公平、誠實和嚴謹的競爭環境。

為加強投資人對金融服務之信任，ASIC 除幫投資人開發 MoneySmart 系統⁶⁹，供投資人可以線上調查該顧問是否具備相關專業資格外，亦於 2012 年 6 月 25 日通過了 FoFA 法案(Future of Financial Advice, FoFA)⁷⁰，規定財務顧問有責任以客戶的最佳利益從事諮詢建議，並禁止財務顧問及其他取得 AFS 證照(Australian financial services licence)的通路收取可能存在利益衝突的費用。

二、 澳洲基金市場現況

澳洲的管理基金產業(managed funds, MF)，截至 2018 年底資產總

⁶⁸ Australian Securities and Investments Commission Act, 2001

⁶⁹ MoneySmart 系統(瀏覽日期 2019 年 8 月)：

<https://www.moneysmart.gov.au/investing/financial-advice/choosing-a-financial-adviser>

⁷⁰ FoFA 法案重點摘要如下(瀏覽日期 2019 年 8 月)：

<https://asic.gov.au/regulatory-resources/financial-services/future-of-financial-advice-reforms/fofa-back-ground-and-implementation/>

1. 此法案禁止銷售金融商品時收受佣金或建立於銷售數量上的費用。
2. 投資顧問向客戶提供投資建議時，須以投資者的最佳利益(best interests)為主。
3. 要求投資顧問每兩年重新檢視向客戶收取的持續性費用。
4. 須清楚揭露所收取的年度費用
5. 加強澳洲證券投資委員會權力

值達到 3 兆 4 千 252 億澳幣，在澳洲主要的基金銷售通路在基金平臺，占比達 75%，而大部分的基金平臺都由銀行擁有⁷¹。

由於稅負上的優惠，退休基金占比最大，佔資產總值的百分之 78%⁷²。澳洲超級年金(Superannuation)退休制度已在澳洲運作 25 年以上，根據制度架構，雇主每個月須提撥 9.5%到員工帳戶，帳戶中的退休金員工可以依據自由意志選擇要參加的退休方案，甚至是由勞工自己管理自己的退休基金⁷³，而非透過政府設立的超級基金平台選擇。故勞工在選擇不同的基金產品時，習慣諮詢財務顧問的意見。

三、財務顧問

根據澳洲 2001 年公司法規定，於金融市場上進行金融商品的銷售、諮詢和交易均採單一證照制度，故須從事金融服務之前須取得 AFS 證照，以下為取得 AFS 證照後可執行業務之範圍：

- (一)為客戶提供購買金融產品的建議
- (二)代客戶交易金融產品或是發行管理投資計畫(managed investment scheme)的權益(Interest)
- (三)經營註冊管理投資計畫
- (四)提供信託服務
- (五)擔任存託機構，負責保管業務

故公司在取得 AFS 執照後可任命代表向投資人提供財務諮詢服務。

⁷¹ 查閱“加強香港作為零售基金分銷中心的地位”，p.16，
http://www.fsc.org.hk/sites/default/files/Report%2019_Chi.pdf

⁷² 澳洲統計局(瀏覽日期 2019 年 8 月)：

<https://www.abs.gov.au/AUSSTATS/abs@.nsf/allprimarymainfeatures/B691DD25F1E18526CA2584100012480E?opendocument>

⁷³自主投資計畫 (self-managed super funds, SMSF) 為澳洲超級年金退休制度的一環，可讓勞工成立專屬的超級基金，但自主成立的 SMSF 需自行負擔申報基金稅務的費用，根據自主管理基金協會 (SMSFA) 估算，需有 20 萬澳幣以上選擇此方案較有意義。

在澳洲，欲從事財務顧問業務之個人須通過 RG146 培訓課程並通過課後測驗才可替持有 AFS 執照的財務顧問公司提供財務諮詢服務。根據 ASIC 規定，只有符合下列資格者才可稱為財務顧問代表：

1. 持有相關學士學位或更高學位，或是經 ASIC 認可的同等學歷。
2. 通過測驗(根據不同的培訓機構有提供不同的產品類別培訓，若要提供相關產品的建議須考取相對應的投資產品類別資格)。
3. 每年均須達到 CPD 標準(Continuing Professional Development, CPD)。
4. 於 2019 年 1 月 1 日通過 RG146 培訓課程和通過測驗者須有一年的正式工作經驗。
5. 執業時須遵守職業道德標準。

四、 利益衝突酬金支付規範

澳洲在 2012 年通過了 FoFA 法案(Future of Financial Advice, FoFA)⁷⁴，禁止財務顧問及其他取得 AFS 證照(Australian financial services licence)的通路收取可能存在利益衝突的費用，財務顧問也須向客戶公布每年收取的服務費。財務顧問向客戶提供投資建議時，須以投資者的最佳利益為主，投資人與財務顧問第一次會議時並不會收費，投資人可依照 ASIC 提供的指引⁷⁵判斷財務顧問是否以投資者的最佳利益提供財務建議，倘若財務顧問迫使投資者簽屬尚未了解的文件或合約、

⁷⁴ FoFA 法案重點摘要如下(瀏覽日期 2019 年 8 月)：

<https://asic.gov.au/regulatory-resources/financial-services/future-of-financial-advice-reforms/fofa-back-ground-and-implementation/>

1. 此法案禁止銷售金融商品時收受佣金或建立於銷售數量上的費用。
2. 投資顧問向客戶提供投資建議時，須以投資者的最佳利益(best interests)為主。
3. 要求投資顧問每兩年重新檢視向客戶收取的持續性費用。
4. 須清楚揭露所收取的年度費用
5. 加強澳洲證券投資委員會權力

⁷⁵ Monet Smart 《Financial advice and you》瀏覽日期 2019 年 8 月：

<https://www.moneysmart.gov.au/media/460600/financial-advice-and-you.pdf>

積極推銷某項不貼近客戶需求的財務投資方案，則為非以投資者的最佳利益提供財務建議。

投資人選擇財務顧問提出的財務規畫案，則財務顧問會將案件整理成 SOA 文件(Statement of Advice,SOA)⁷⁶和 PDS 文件(Product Disclosure Statement,PDS)⁷⁷，並依據 SOA 執行投資計畫。有關投資者可能被收取的費用結構，詳見表 2-8：

表 2-8：澳洲共同基金費用結構

投資者須支付的費用	費用的收受者		
	提供理財規劃的財務顧問	投資基金平台	金融商品發行人
前端收費			
財務規劃費	V		
執行財務規畫的費用	V		
持續性收費(依投資規模收費，通常為規模的某一百分比)			
持續性的財務建議	V		
投資平台行政管理費		V	
投資基金管理費用			V

資料來源：本研究自行整理

五、從業人員持續進修

在財務顧問的要求上，根據 2001 年公司法金融市場的持有 AFS 牌照的機構需對旗下的財務顧問提供適當的培訓課程，使其掌握一般性的金融知識⁷⁸，而培訓課程設計的內容則視其專業而定。ASIC 於 2012 年發布「RG146 金融商品顧問的培訓指引(Training of financial product advisers)」，提供機構制訂培訓課程的依據。制訂此指引的目的在於保護零售客戶(retail client)的利益，因為零售客戶通常沒有資

⁷⁶ SOA 文件中詳述了為何財務顧問認為此方案適合投資者的原因和目的。

⁷⁷ PDS 文件中詳述投資者欲購買之投資商品的細節。

⁷⁸ 一般性金融知識為下列三項:(1)經濟學(2)金融市場運作(3)金融產品

源及能力去判斷服務他的財務顧問是否具備適當能力。

為因應日益複雜的金融環境和維護財務顧問的道德標準，ASIC 規定⁷⁹自 2019 年 1 月 1 日起欲從事財務顧問業務的人員須符合下列資格以增進財務顧問的專業性：

1. 完成 FASEA⁸⁰所開辦的培訓課程
2. 每年須上 40 小時的培訓課程⁸¹
3. 須經歷一年的實習
4. 通過考試

而於 2019 年前已成為財務顧問之人員則須於 2019 年 1 月 1 日起每年符合 CPD 培訓發展要求，並於 2021 年前完成測驗以維持其專業資格。



⁷⁹ The Corporations Amendment (Professional Standards of Financial Advisers) Act 2017, 瀏覽日期 2019 年 8 月, <https://www.legislation.gov.au/Details/C2017A00007>

⁸⁰ 財務顧問標準與道德管理局(Financial Adviser Standards and Ethics Authority, FASEA)由聯邦政府於 2017 年 4 月成立的機構，旨在為澳洲的財務顧問制定教育、培訓和道德標準。

⁸¹ 澳洲 ASIC: 瀏覽日期 2019 年 8 月

<https://asic.gov.au/for-finance-professionals/afs-licensees/professional-standards-for-financial-advisers/>

第三節 小結

一、利益衝突金

利益衝突金的禁止，有利於降低投資人與通路間的利益衝突，但各國對於利益衝突金的規範仍包括：「禁止」與「允許但需揭露」。英國、荷蘭、新加坡與澳洲禁止利益衝突金的存在，但美國及香港允許其存在，但需搭配法令規定的相關揭露。各國利益衝突金及對基金費用揭露，如表 2-9。

表 2-9：各國利益衝突金規範

	英國	荷蘭	美國	香港	新加坡	澳洲
主管機關	FCA	AFM	SEC	SFC	MAS	ASIC
利益衝突金	X	X	○	○	X	X
利益衝突金禁止法令	RDR	BGFO	—	—	FAA	FoFA
利益衝突金禁止生效日期	2013/1/1	2013/1/1	—	—	2016/1	2013/7
利益衝突金揭露規定	—	—	○	○	—	—

資料來源：本研究整理

二、財務顧問制度

各國因國情與產業發展不同，皆有財務顧問制度存在，荷蘭與香港最大的銷售通路仍在銀行，英國、新加坡與澳洲的投資人大都以基金平臺為主要的選擇，如欲降低基金銷售的集中度，發展基金平臺效果更佳。以荷蘭與香港為例，即使有財務顧問存在於市場，但投資人仍偏好向銀行購買基金，各國財務顧問及基金銷售通路，如表 2-10。

表 2-10：各國財務顧問及基金銷售通路

	英國	荷蘭	美國	香港	新加坡	澳洲
財務顧問(或投資顧問)	○	○	○	○	○	○
顧問獨立性要求	○	○	X	○	○	○
基金銷售主要通路	基金平 臺 43%	銀行 (90%以 上)	(註 1)	銀行 (70% 以上)	基金 平 臺 80%	基金 平 臺 75% (註 2)

註 1：美國投資人可以在很多通路購買基金，包括財務顧問，基金平臺，證券商、銀行和保險公司等，沒有任何一個銷售通路獨大。

註 2：在澳洲主要的基金銷售通路在基金平臺，而大部分的基金平臺都由銀行擁有。

資料來源：本研究整理



第三章、我國基金銷售概況

第一節 我國基金銷售情形

一、 基金市場發展概況

我國自從民國 72 年成立第一間投信公司⁸²，並自 2006 年境外基金管理辦法通過後，也開放投信公司可以擔任境外基金總代理人及境外基金銷售機構，隨著政府及業者的努力，使得我國資產管理業蓬勃發展。

近年來金管會為培植我國國內投信及資產管理產業，提出很多政策誘因，例如，對境外基金業者提出「深耕計畫」，要求在臺灣投資、培訓在臺灣的投資與研發團隊等，另一方面，對國內投信提出「躍進計畫」，鼓勵業者自我投資，強化資產管理及國際競爭力，加上 ETF 的管理資產規模也快速增加，也使得境內基金快速成長。

根據投信顧公會統計資料顯示，截至 2019 年 10 月底，我國投信投顧業管理共同基金資產總規模已達新臺幣 3.89 兆元，而境外基金總代理管理資產總規模為新臺幣 3.59 兆元(如圖 3-1)，顯示主管機關相關政策推動已漸收成效。



⁸² 參閱證券暨期貨月刊(100 年 11 月 16 日出版) 證券投資信託及顧問法制發展史與演變，第 27 頁，首家投信公司為國際證券投資信託股份有限公司（現為兆豐國際投信），其於 72 年 8 月 9 月設立，瀏覽日期 108 年 7 月 20 日，
<https://www.fsc.gov.tw/fckdowndoc?file=%E5%B0%88%E9%A1%8C%E4%BA%8C1011.pdf&flag=doc>

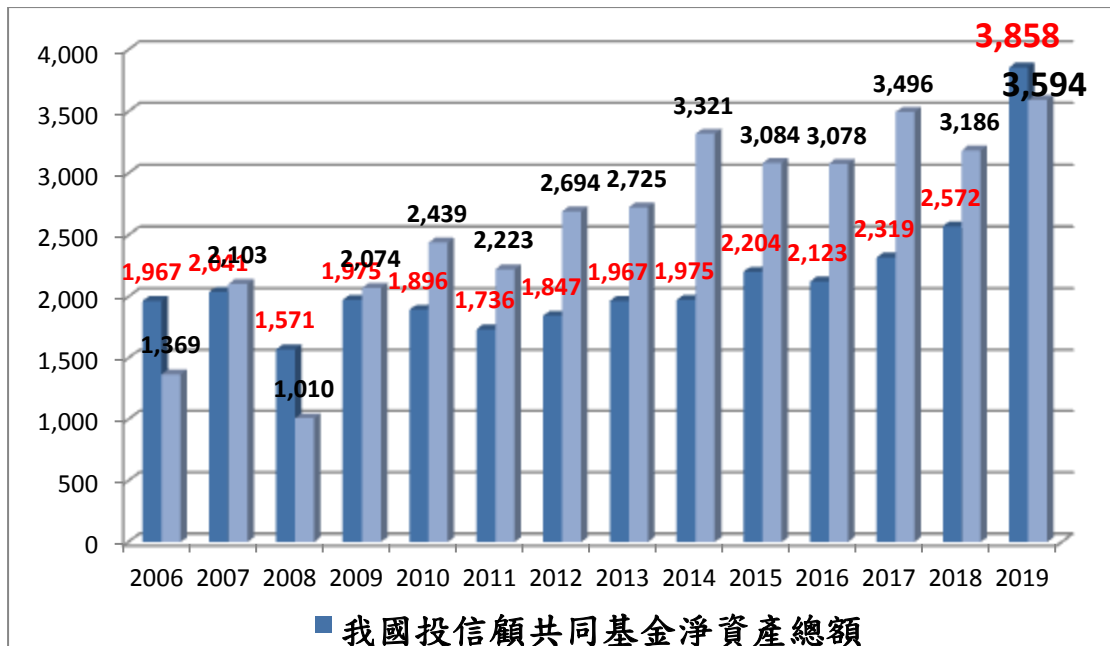


圖 3-1：我國投信投顧業業務統計表

註：2019 年數據統計區間為 1 月至 10 月底。

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會

二、我國基金銷售通路與費用

(一) 境內基金銷售通路及費用

投信投顧公會在「2018 產業調查報告」中，投信公司銷售以「直銷」占大宗，接著依序為交易所、銀行通路、投資型保單、證券商及投資型保單。但如若扣除交易所交易基金及貨幣型市場基金⁸³後，基金商品銷售通路主要排名順序：銀行(占 35.92%)，直銷(占 32.79%)，投資型保單(占 19.78%)，證券商(占 6.54%)，扣除直銷後，基金公司需要透過通路販售基金的比率達 6 成 7 以上，如圖 3-2。

⁸³ 境內貨幣型基金主要專門投資於短期貨幣市場工具，如國庫券、可轉讓定存單、定存和債券附買回交易等。因為貨幣市場工具的到期日短且產生固定收益，相對而言是一項低風險投資。相對其他基金而言較為安全，也較不需要要專業意見，因此，將其扣除，使基金銷售通路的統計更具意義。



圖 3-2：境內基金銷售通路分配

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會
「2018 產業調查報告」

1、境內基金手續費與經理費率

境內基金的申購手續費多介於 1.5-2%之間，占比 25%；經理費則以 1.5%-2%為主，占比為 42%。按類型觀察，股票型基金、高收益債券型及證券化型基金，申購手續費及經理費較高；貨幣市場型基金申購手續費及經理費則較低；指數股票型基金則是因為在交易所交易，申購手續費與經理費相較於其他類型基金，會落在較低的費率區間，如圖 3-3 及圖 3-4 所示。



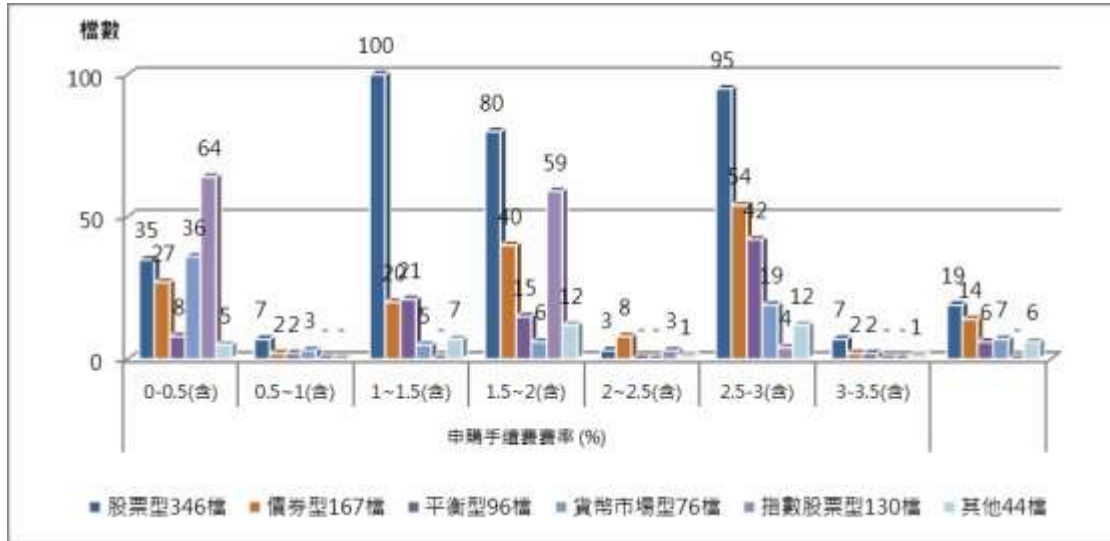


圖 3-3：投信基金申購手續費分布情形

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會
「2018 產業調查報告」



圖 3-4：投信基金經理費分布情形

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會

2、境內基金手續費與經理費支付通路統計

基金申購手續費支付給通路的比率在 80%-100%間(782 檔，91%)，經理費支付給通路的比率則多在 20%-30%間(330 檔，38%)；申購手續費支付給直銷員工的比率多在 20%-40%間(346 檔，40%)，其次為

40%-60%(226 檔，26%)；經理費支付給直銷員工的比率則多在 10%-20%(357 檔，42 %)，另有 11%表示完全由通路銷售，沒有直銷，如圖 3-5 及圖 3-6 所示。

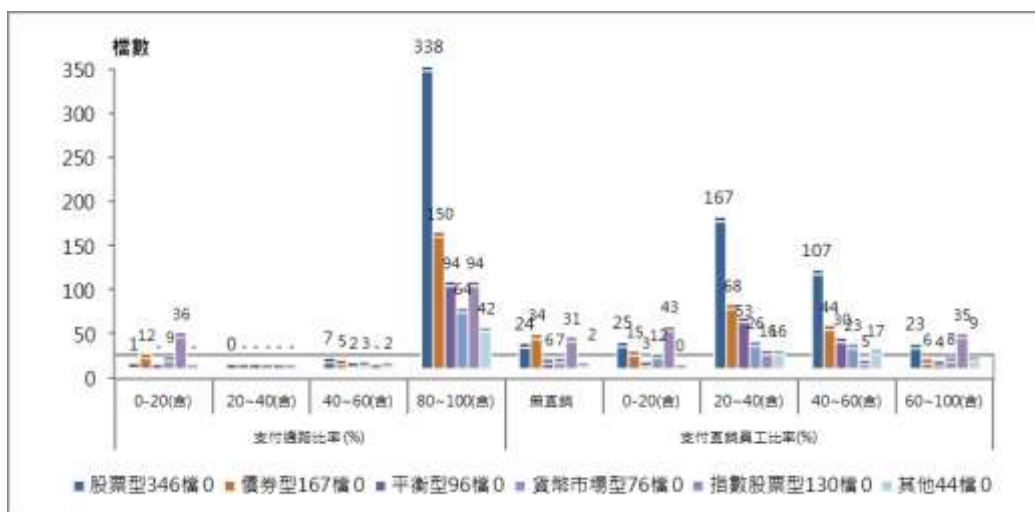


圖 3-5：投信基金申購手續費支付通路與直銷員工情形

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會
「2018 產業調查報告」

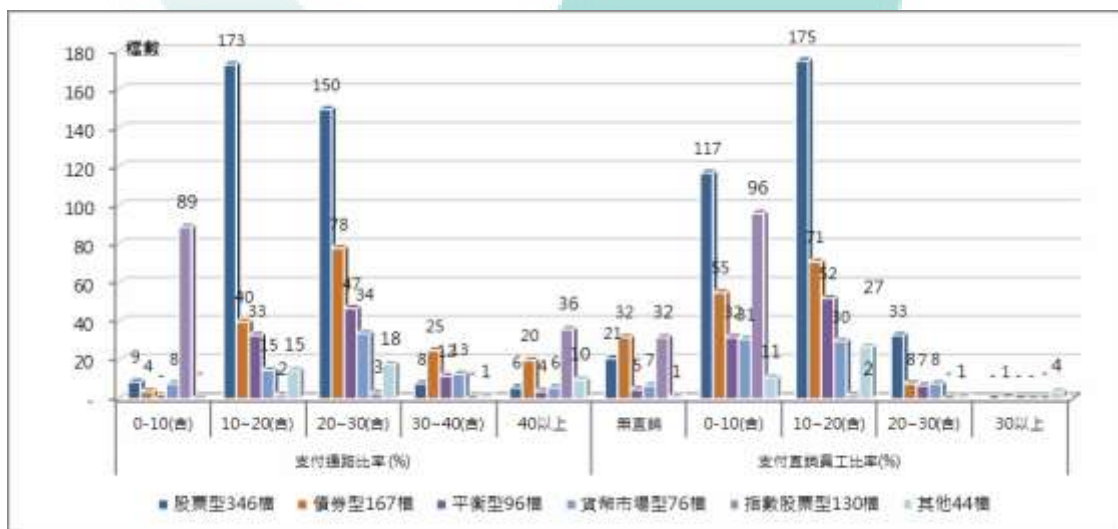


圖 3-6：投信基金經理費支付通路與直銷員工情形

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會
「2018 產業調查報告」

扣除近 3 成的國內貨幣市場型基金後，直銷與銀行通路的銷售比重分別為 20% 及 22%(2017 年為 28% 及 28%)。所以，直銷與銀行仍為投信事業拓展業務的兩個主要方向，但銀行仍為最大的銷售通路。

(二) 境外基金銷售通路及費用

境外基金銷售通路以「銀行」占大宗，占國人持有規模的 49%，此一數據已較 2017 年降低 2 個百分點(2017 年為 51%)，這代表境外基金銷售雖大部分仰賴銀行，但仍積極開發新的通路，其它通路占比依序為投資型保單及直銷(如圖 3-7)。

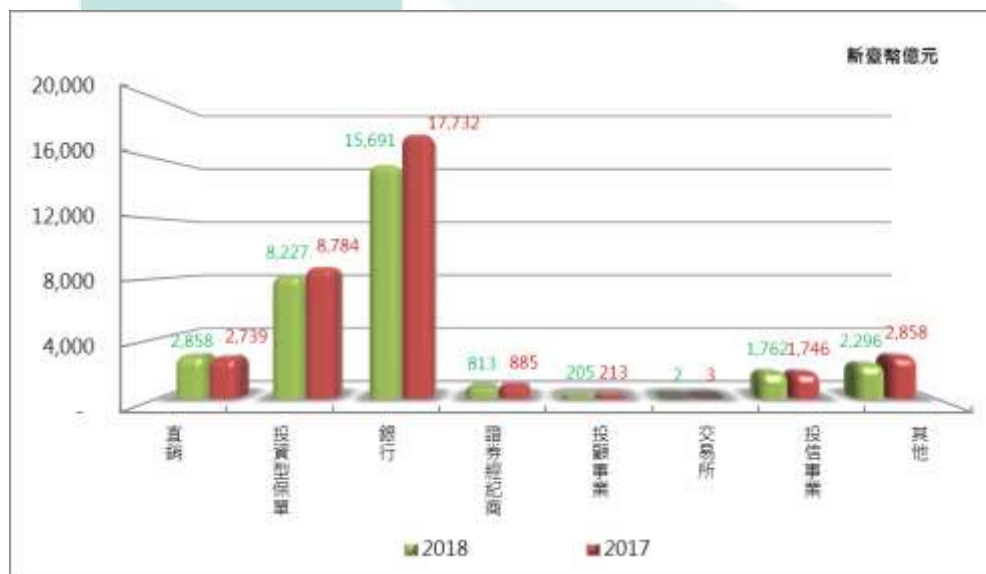


圖 3-7：境外基金銷售通路分配

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會
「2018 產業調查報告」

1、境外基金手續費與經理費率

而申購手續費以 3.5% 以上及 2.5~3% 為主，3.5% 以上的基金占全體境外基金近 6 成，2.5% 以上占全體境外基金達 84%；經理費則以 1~1.5% 為主，占比為 54%，如圖 3-8 及圖 3-9 所示。

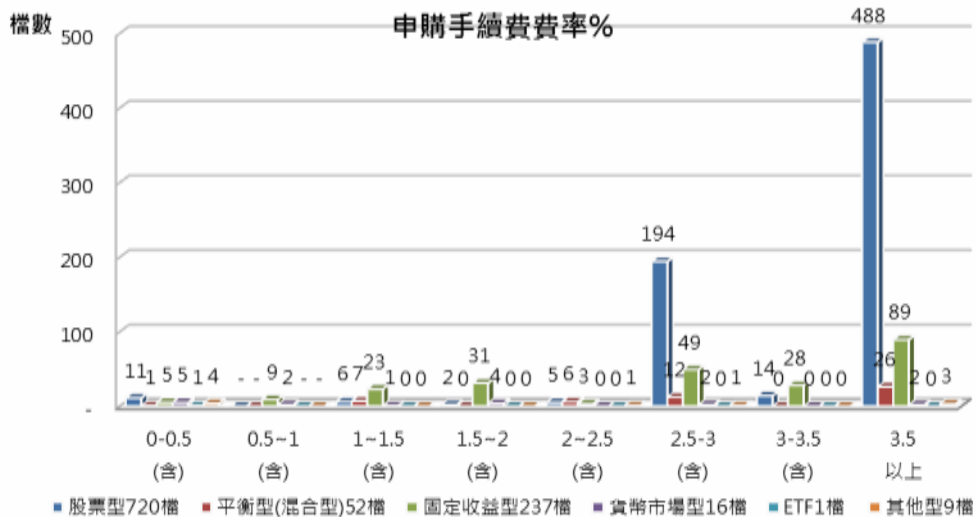


圖 3-8：境外基金申購手續費分布

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會
「2018 產業調查報告」

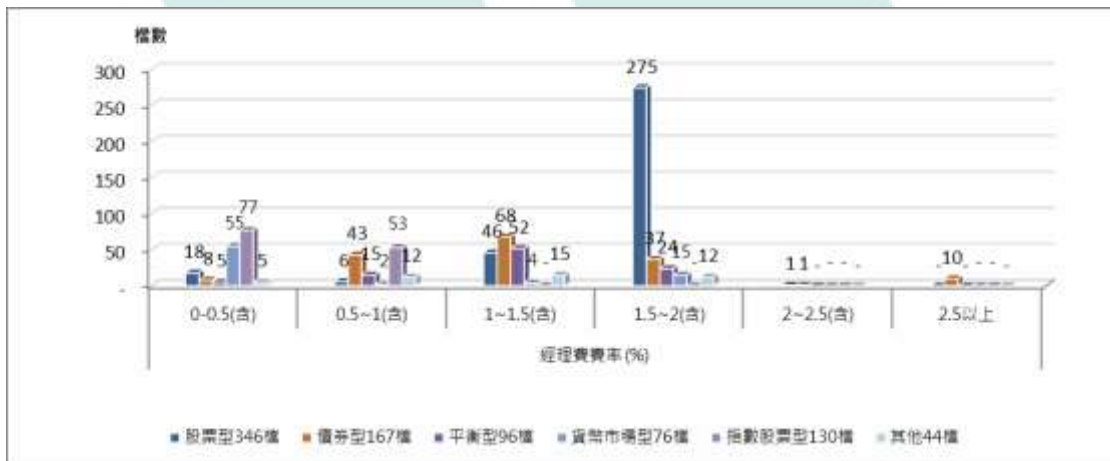


圖 3-9：境外基金經理費分布

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會
「2018 產業調查報告」

2、境外基金手續費與經理費支付通路統計

境外基金的手續費高於國內基金，但經理費則略低於國內基金，而手續費及經理費與通路的分潤，相對於國內的投信基金而言，境外基金申購手續費與經理費支付通路的比率較高，申購手續費支付

通路的比率在 8 成以上，經理費支付給通路的比率則大多位於 20~40%⁸⁴區間；4 成的境外基金，僅透過銷售通路銷售而無直銷費用；申購手續費支付給直銷員工的比率在 4 成以下；經理費支付給直銷員工的比率更低，多在 1 成以下⁸⁵，如圖 3-10 及圖 3-11 所示。

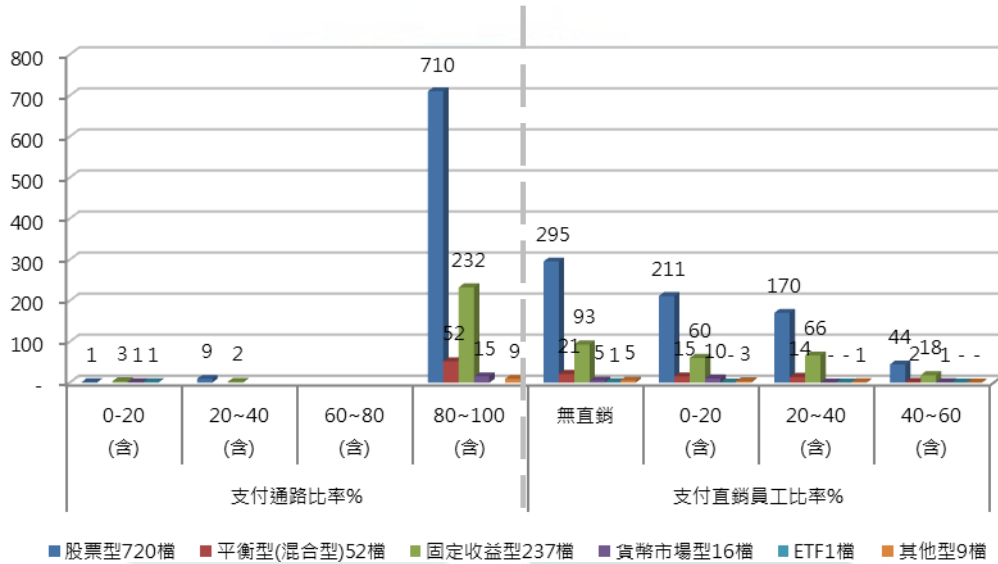
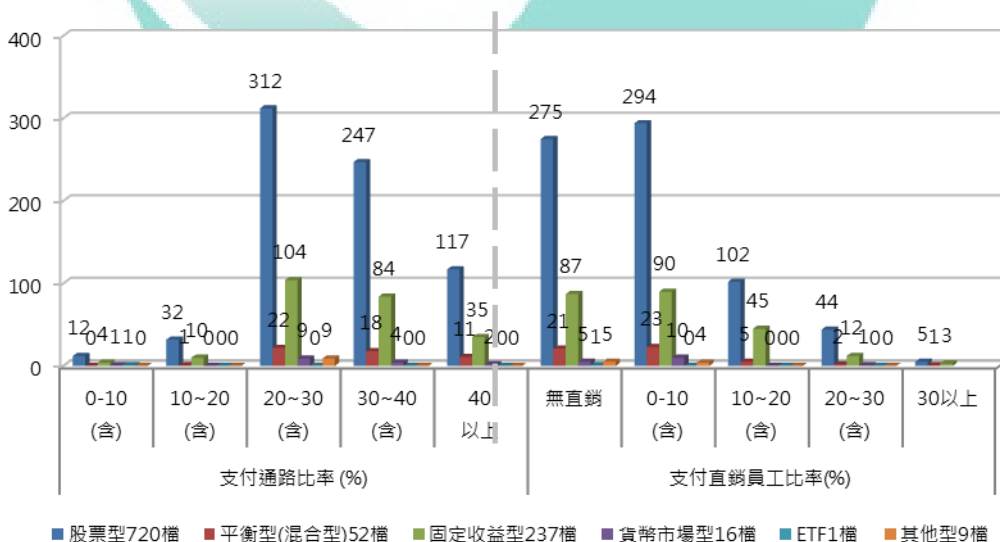


圖 3-10：境外基金申購手續費支付通路與直銷員工之情形

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會
「2018 產業調查報告」



⁸⁴ 申購手續費支付通路的比率多在 8 成以上(1,018 檔，98%)，經理費支付給通路的比率則多位於 20~40% (809 檔，78%)區間。

⁸⁵ 申購手續費支付給直銷員工的比率在 4 成以下(550 檔，53%)；經理費支付給直銷員工的比率更低，多在 1 成以下(421 檔，41%)

圖 3-11：境外基金經理費支付通路與直銷員工之情形

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會
「2018 產業調查報告」

相對於境內基金，境外基金無直銷的占比明顯較高，而申購手續費及經理費支付直銷員工的比率明顯較低，這也代表境外基金以銀行為主要銷售通路，而境內基金如扣除貨幣型基金，銀行亦為其主要銷售通路。

三、境內基金與境外基金通路與費用比較

手續費為投資人購買基金時一次性收取，費率約為 1.5%-3.5%；而經理費為以基金淨值計算，費率約為 1%-2% 每年收取。

據投信顧公會資料顯示，境外基金申購手續費與經理費支付通路的比率較高，經理費尤其明顯(境外 78%；境內 38%)，申購手續費支付通路的比率在 8 成以上(占比 98%)，經理費支付給通路的比率則大多位於 20~40%(占比 78%)，這使理財專員更樂意推薦境外基金給予投資人進行投資，因為可以在銷售時，收取較高的手續費費率及經理費分潤，境內與境外基金手續費與經理費比較如表 3-3。

表 3-1：境內與境外基金手續費與經理費比較

項目	境內基金		境外基金	
	手續費	經理費	手續費	經理費
比率	1.5~2%	1.5~2%	3.5%	1~1.5%
支付通路的比率	80~100%間 (782 檔， 91%)	20~30%間 (330 檔， 38%)	80%以上 (1,018 檔， 98%)	20~40%間 (809 檔， 78%)

資料來源：本研究整理

根據投信投顧公會資料顯示，如境內基金扣除貨幣型市場基金及交易所交易基金後，最大的銷售通路以銀行為主（占比達 35.92%）。

如果扣除直銷的部分，可以觀察到境內基金靠通路銷售基金的占比達 67.21%，境外基金更高達 91.03%(如表 3-2)。代表大多數的境外基金主要靠通路在銷售，因為通路為賺取更高的手續費，更加熱衷推薦，且境外基金雖手續費普遍高於境內基金，但投資人一般相信外國基金歷史悠久、擁有更專業的操盤能力從事跨國的資產配置，進而預期會有更好績效等因素，讓境外基金的銷售金額年年上升。

表 3-2：境內外基金銷售通路統計表

	境內基金 ^註	境外基金
銀行	35.92%	49.25%
投資型保單	19.78%	25.83%
證券經紀商	6.54%	2.55%
直銷	32.79%	8.97%
其它	4.97%	13.4%
合計	100%	100%

註：境內基金扣除貨幣型市場基金及交易所交易基金

資料來源：投信顧公會，本研究整理

因為境外基金的手續費率高於其每年的經理費率，也促使理財專員在投資人基金獲利時，建議其申請贖回，並投資其它基金，但實際上每次基金交易時，仍支付銷售通路高額的手續費用，影響實際報酬率。基金投資是一個長期的概念，將投資的時間拉長，除可以降低投資成本外，亦可以降低因景氣波動而產生的資產減損，更可以利用基金每年的正績效，放大基金投資的「複利效果」。

第二節 我國基金銷售相關議題探討

一、基金交易成本

(一)費用對績效之影響

基金就是將眾多投資人的資金集合在一起，再由專業機構負責投資管理的一種理財方式，而其投資的收益及風險則由投資人共同分擔，相當適合財力有限的小額投資人的投資理財方式。但對一般投資人而言，由於無法隨時注意市場行情，而且金融商品的種類繁多，要深入研究分析就更加困難，所以藉由專業經理人來協助投資人投資金融商品，以追求相對穩健的獲利⁸⁶。

當投資人投資基金時，費用是非常重要的參考因素。本基金會 107 年的「基金投資人投資行為與偏好問卷調查分析報告」，超過 9 成的投資人購買基金商品最主要考量是「績效」⁸⁷，基金交易的費用，反而不是投資人最重要的考慮重點，而費用將影響基金最後的投資績效；舉例來說，基金申購手續費只有購買時必須支付一次，但基金會計帳列的費用，則是在投資期間都會扣款，這是影響共同基金長期投資績效的關鍵交易成本。商業周刊的調查為例，投資新臺幣 100 萬元於基金商品，假設基金投資報酬率皆為 3.5%，如果以基金費用為 0.5% 及 1.5% 分析比較，經過 30 年後，不同的基金費用比率，將造成獲利相差新臺幣 61.6 萬元⁸⁸，

參考美國投資理財網站 Moolanomy，假如投資人在 30 年內每月向他的 IRA 帳戶定期定額投入 500 美元，每年的投資報酬率假設為 10%。如果投資人持續在 30 年內每個月投資 500 美元，30 年後 IRA

⁸⁶ 參閱投信投顧公會網站

⁸⁷ 證基會 107 年 2 月「基金投資人投資行為與偏好問卷調查分析報告」第 65 頁，瀏覽日期 108 年 7 月 30 日。

⁸⁸ 商周財富網(2017 年 9 月 4 日)，基金不告訴你的真相：每年多付 1% 手續費，獲利少 60 萬，瀏覽日期 108 年 7 月 30 日，from

<https://wealth.businessweekly.com.tw/GArticle.aspx?id=ARTL000096894>

帳戶將會擁有 100 萬美元，但如果支付的費用相差 1%，30 年後的相差的總資產金額將超過 17.5 萬美元，如圖 3-12。

Results Summary			
	Fee 1	Fee 2	Fee 3
Starting amount	\$0	\$0	\$0
Years	30 years	30 years	30 years
Additional contributions	\$500 per month, at the start of each period	\$500 per month, at the start of each period	\$500 per month, at the start of each period
Annualized rate of return	10%	10%	10%
Annual investment fee	0.2%	0.5%	1.2%
Annual return after fees	9.8%	9.5%	8.8%
Total amount you will have contributed	\$180,000.00	\$180,000.00	\$180,000.00
Total at end of investment	\$1,000,070.90	\$943,700.33	\$825,013.85

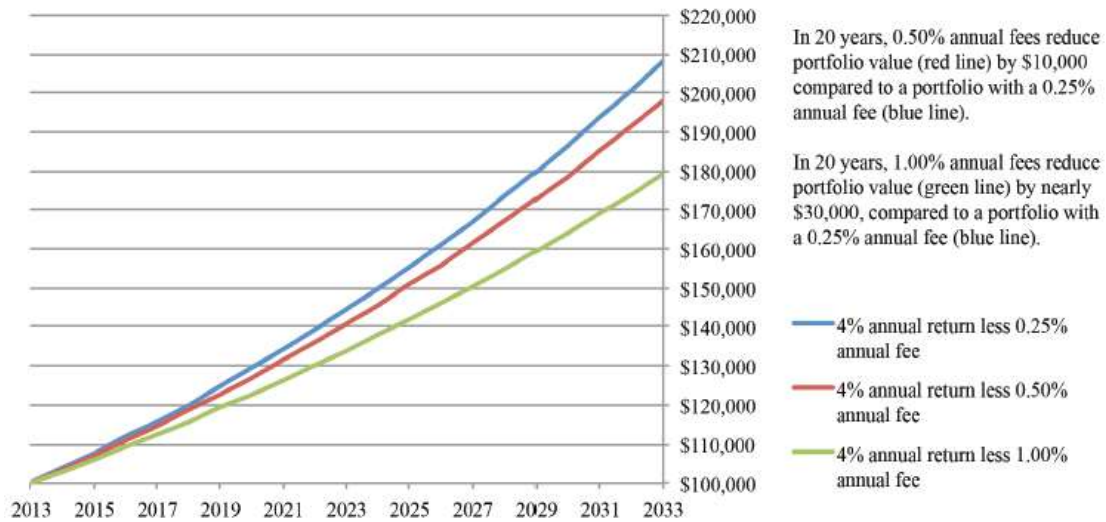
圖 3-12：基金費用相差 1%，30 年後總資產差異比較

資料來源：

<https://www.moolanomy.com/20/how-expense-ratios-impact-your-investment-performance/>

美國證券交易委員會(SEC)在 2013 年出版的一份投資人教育宣導資料，一個長達 20 年 10 萬美元的投資組合，假設投資報酬率每年都為 4%，投資組合的年費用率以 0.25%、0.50% 及 1% 進行分析，經過 20 年後，0.25% 費用率比 0.5% 費用率的期末投資組合價值高出 1 萬美元，0.25% 費用率比 1% 費用率的期末投資組合價值高出 3 萬美元(如圖 3-13)，並且在該文宣資料中列舉相關費用，可能會出現在投資人常購買的那些金融商品中。

Portfolio Value From Investing \$100,000 Over 20 Years



註：每年投資報酬率假設皆為 4%

圖 3- 13：10 萬美元的投資組合在不同費用率下的期末總資產

資料來源：美國證券交易委員會(SEC)，

https://www.sec.gov/investor/alerts/ib_fees_expenses.pdf

Payne (1999)說明投資人付出高管理費和申購手續費，並不能保證未來一定會取得高報酬，且低管理費的指數型基金長期操作績效，通常高於高管理費的積極型基金績效，Fortin (1999)和 Damato (1997)也獲得相似之結果。Aitenov(2013)利用 CAPM、Fama-French(1993)三因素模型和 Carhart(1997)四因素模型，分析共同基金績效與費用率間的關係，指出投資人最好選擇費用比率較低的基金，如果付出額外的成本，而獲得相同或較低的回報，就不是一個好的投資決策。

Carhart(1997)利用 1962 年至 1993 年期間股票共同基金的樣本研究，發現基金的費用率對基金績效有直接且顯著的影響，績效與費用率間是負相關，所以，基金投資的交易成本對投資績效的影響很大，長期投資時差異更大，但許多理財專員都會以”只要基金的績效夠好，夠高就不需要去考慮基金的費用”來進行推薦。另外，Carhart(1997)

研究也發現，基金過去的績效，並不能有效預測未來的績效。

(二)基金交易費用

我國投資人於市場購買基金，費用項目包括申購手續費、經理費、保管費及其他相關費等(包括經紀商佣金、印花稅、證券交易稅、買賣手續費、訴訟及非訟費用及清算費用、基金財務報告簽證及核閱費用等)。而最主要交易成本包括有：申購手續費、經理費及交易稅、轉換手續費、保管費及信託管理費等。申購手續費為交易的直接成本，其餘皆為基金會計帳列費用(基金內扣費用)，相關費用說明如下：

1、申購手續費

投資人在申購基金商品時，需要支付的費用，費率介於 0% - 3%。該筆費用依產品別收取申購金額一定百分比的費用，股票型基金申購手續費通常較債券型基金高。一般劃分為前收型與後收型，如果在基金交易時就繳交申購手續費，該基金稱為前收型基金；在基金交易時不繳交，遞延至贖回時收取手續費的基金稱為後收型基金。

2、經理費

又稱管理費，投信公司操作管理該基金的費用，按照基金淨資產計算，費用的高低與基金規模有關，一般而言，基金規模越大，基金經理費率越低。另外，基金風險程度越高，經理費率越高。我國境內基金 2018 年費率介於 0%-3.21%⁸⁹。

⁸⁹ 參閱投信投顧公會網站，https://www.sitca.org.tw/ROC/Industry/IN2211.aspx?pid=IN2222_01，瀏覽日期 108 年 9 月 5 日。

3、買賣手續費及證券交易稅

當基金經理人進行基金的資產配置時，與投資大眾一樣會發生商品的買賣手續費及交易稅，這些成本是直接內扣在基金中，雖然一般不會將這些費用計入成本項目中，因為如果投資人自己進行建構投資組合時，也需要支付這些成本，但應注意的是如果基金經理人頻繁的轉換商品，連帶會使費用上升，以 2018 年為例，當年度交易稅率最高的達 3.15%⁹⁰。

4、轉換手續費

當投資人想要轉換基金別投資，如果是把資金要轉換到同一家公司的其它基金，基金公司通常會給予較優惠的手續費，但只發生在基金商品轉換時。

5、保管費

保管銀行保管該基金的費用，境內基金 2018 年費率介於 0%-0.64%⁹¹。

6、信託管理費

年費率約為 0.2%，投資人只有在與銀行通路購買基金才有本項費用。

投資人於申購基金時，立即需要支付的是手續費，因此手續費費率的高低成為投資人最關心的費用項目。當通路在銷售基金時，會使用手續費折扣做為宣傳的廣告標語，而實際上基金商品尚存在管理費、

⁹⁰ 同上

⁹¹ 同上。

經理費及保管費等內扣費用，這些費用常被投資人所忽略，有些基金的會計帳列費用其實都很高，以 2018 年為例，境內基金因交易所產生相關費用最高的費用率(基金內扣費用)達 7.03%⁹²。

(三) 基金資料與費用查詢

1、基金資料

投資人如果要查詢基金商品的相關資料，到所購買的基金商品所屬公司網站，可以查到該基金的公開說明書。另外，也可以在 Google 網頁輸入基金代碼，也就是 ISIN 碼⁹³查詢，即可查詢該基金商品的相關資料。

2、基金費用

如要查詢基金的相關費用，目前投資人較常使用投信投顧公會網站、境外基金資訊公告平臺、晨星網站及鉅亨網網站等，簡述如下：

(1)投信投顧公會

投信投顧公會網站，提供最完整的「境內基金」費用明細查詢，包括有：買賣手續費、經理費及保管費等，且交易稅也可以查詢。另外，網站可以下載所有境內基金的費用資料，並轉存為 Excel 檔，投資人可以利用此資料，進行所有境內基金的各項費用比率排序，但該網站無法查詢海外基金的費用資料。

⁹² 參閱投信投顧公會網站，https://www.sitca.org.tw/ROC/Industry/IN2211.aspx?pid=IN2222_01，瀏覽日期 108 年 9 月 5 日。

⁹³ 國際證券識別碼 (International Securities Identification Number；ISIN)，具有此識別碼的證券，包括債券、商業票據、股票、固定收益證券、交易所買賣基金 (ETF) 和共同基金。

(2)境外基金資訊公告平臺

網站主要由臺灣集中保管結算所與投信投顧公會共同維護，可查詢「**國外的基金**」近5年的費用率與報酬率，費用率揭露的部分，僅揭露一個單一費用比率，無法判斷其中的各項費用明細。另外，無法一次下載全部境外基金的費用及報酬率等相關資料，進行排序分析。

(3)晨星(Morningstar)

可以查詢「**境內外的基金**」的費用，主要揭露管理費與總開支比率⁹⁴，但無法一次下載全部境外基金的費用及報酬率等相關資料，進行排序分析。

(4)鉅亨網

該網站可以查詢「**境內及境外基金**」相關資料及費用，費用項目僅揭露管理費(經理費)，但無法一次下載全部境外基金的費用及報酬率等相關資料，進行排序分析。

因此，所有境內基金詳細費用項目都可以在投信投顧公會網頁查詢並下載，下載的檔案還可以進行排序與分析；境外基金詳細的費用項目，則需至境外基金資訊公告平臺、晨星或鉅亨網查詢，但是無法提供與投信投顧公會相同的費用明細。舉例來說，投資人如果想要比較同類型境外基金(ex.新興市場債券)的費用項目，勢必要每檔逐一查詢後，才能進行分析比較，且各網站揭露的標準不一，各項費用名稱也不盡相同，容易造成初入市場的投資人產生困惑。

⁹⁴ 基金的所有內扣成本費用，包括：匯差費用、交易稅、交易手續費、基金財務報告簽證及核閱費用等。

二、基金銷售通路

我國境內基金扣除貨幣型基金及交易所基金後，「銀行」為最主要的銷售通路，境外基金亦同，而理財專員是投資人在面對銀行通路的第一線人員，理財專員經常以可以取得的銷售獎勵金高低，來決定推薦給投資人的基金商品，另外，也會遊說投資人贖回已獲利的基金轉換到別檔基金商品，以賺取基金的申購手續費。

金管會於 2010 年修訂「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」，規定銷售通路在銷售基金前，應該將所取得的報酬等揭露並告知投資人，使投資人了解基金商品投資的相關成本費用。

因為我國基金通路報酬的影響，使得我國資產管理業有負面的影響與發展，主要造成結果分析如下：

- 1、國內基金在閉鎖期間結束後大幅流出，使得基金淨值下跌，影響基金經理人管理及長期投資人權益。
- 2、臺灣投資人將共同基金當作股票或期貨商品一樣的投資工具，只考慮賺取短期獲利，而實際上每次基金交易時，卻仍支付銷售通路高額的手續費用，影響實際報酬率。
- 3、因為理財專員為賺取高額銷售獎勵金，或可能使用不當話術蒙騙投資人進行投資，最後使得市場的消費糾紛增加。

歸究這些問題的發生，主要因為理財專員與投資人的利益不一致所致，理財專員只考慮自己可以取得的利益多寡，不會去分析投資人的風險偏好，只告訴投資人基金過去的績效有多好，投資幾年後將可以獲取多少的報酬，當景氣反轉時，就極可能發生消費糾紛。

三、投資人偏好

美國矽谷新創公司羅賓漢(Robinhood Markets)於 2013 年推出免手續費的交易應用程式，該應用程式允許投資人交易美國交易所的股票和交易所基金，不需支付手續費，接著摩根大通(JP Morgan Chase)推出自家的零手續費交易應用程式，盈透證券(Interactive Brokers)也宣布推出名為 IBKR Lite 的應用程式，用於交易零手續費產品，包括美股及交易所基金。美國最大線上證券商嘉信理財(Charles Schwab)於 2019 年 10 月 1 日宣布停收股票交易手續費後，TD Ameritrade 與 E Trade Financial 相繼跟進，代表美國線上證券交易零手續費的時代來臨，未來勢必也會影響我國證券商海外複委託業務的發展。

綜觀美國發展經驗發現，各家業者開始推出免手續費的投資服務，因為手續費對投資人是必要且立即要支付的費用，我國基金投資手續費費率的高低，亦成為投資人最關心的費用項目，也使後收型基金在臺灣熱銷，該類型基金最大的特點即投資人在申購時，不需要支付手續費，但是綁定投資人需投資滿 3 年(或 4)年後，贖回才可以不需支付遞延手續費。

舉例來說，3 年期的基金商品，投資未達 3 年提早贖回，則須依序支付第 1 年 3%、第 2 年 2%、第 3 年 1%的遞延銷售手續費，另外，每年還會從基金淨值中，再內扣一筆 1% 左右的分銷費，持有滿 3 年一樣會繼續收取。但投資人最容易忽視分銷費這項成本，以境外後收型基金來說，每年可收取分銷費一年以 1%計算，每年基金績效就會比前收型基金相差 1%，當投資人持有滿 3 年後，基金績效會與前收型基金相差 3%。

因此，金管會為確保投資人瞭解手續費境外後收型基金的費用負

擔，要求基金銷售機構自 108 年起銷售該類型基金時，應向投資人清楚說明費用結構，投資人並要簽署「境外基金手續費後收級別費用結構聲明書」後，基金銷售機構始得銷售。

當境外後收型基金被指出包裝分銷費在其中後，有些投信公司近年亦推出境內後收型 N 級別基金，與過去相同的是一樣包含有遞延手續費，但卻沒有分銷費，最後，使得該類型基金快速成長。

四、金融商品消費糾紛現況

金融消費評議中心公布的消費糾紛調查報告指出，截至 108 年第 2 季底已受理 33,453 件申訴及 15,264 件評議，而 108 年第一季已有 2,073 件申訴，577 件評議，近年來申訴案件有上升的趨勢(如圖 3-14)。



圖 3-14：申訴暨評議案件數歷年統計圖

資料來源：金融消費評議中心「108 年度第 2 季申訴暨評議案件統計說明」

分析 108 年第 2 季評議中心的申訴案件，以保險業 1,658 件(79.9%)占比最大；銀行業 359 件(17.3%)次之；證券期貨業 53 件(2.6%)；電子票證業 2 件(0.1%)；電子支付業 1 件(0.1%)。

進一步分析各行業別占比最大爭議類型，銀行業以「違反金融產品條件或風險說明爭議」為主，壽險業非理賠案件為「業務招攬爭

議」，保險輔助人非理賠案件也以「業務招攬爭議」為主，證券期貨業則以「受託買賣集中市場有價證券交易糾紛」為主，如表 3-3 所示。

表 3-3：108 年第 2 季申訴暨評議最常見爭議類型

行業別		爭議類型	比率(爭議件數/件數總和)
銀行業		違反金融商品條件或風險說明爭議	13%
壽險業	理賠類	必要性醫療	12%
	非理賠類	業務招攬爭議	26%
產險業	理賠類	理賠金額認定	26%
	非理賠類	續保爭議	29%
保險輔助人	非理賠類	業務招攬爭議	52%
證券期貨業		受託買賣集中市場有價證券交易糾紛	30%

資料來源：金融消費評議中心「108 年度第 2 季申訴暨評議案件統計說明」

依評議中心資料顯示，關於基金銷售的爭議占總申訴案件的比率非常小，但因為評議中心申訴案件統計資料是以行業別進行統計，而不是以商品別，「基金銷售糾紛」也包括在保險及銀行的申訴案件統計資料中，其中包括銀行理財專員推薦與銷售基金商品及保險業推薦銷售投資型保單等，例如，以不實話術向投資人招攬不適當之基金或連結基金之投資型保單、未依投資人風險屬性建議不適當的基金投資及建議投資人多次轉換基金類別等。所以，像投資型保單及基金商品等，從評議中心的統計資料是無法看出不同金融商品的申訴案件總數，這樣就無法在爭議數大幅上升之前，採取適當的管制預防措施。

例如，從 2016 年起目標到期債券基金在市場熱賣，截至 2019 年 3 月底已經突破新臺幣 2,000 億元(如圖 3-15)，而在目標到期債券基金之投資型保險商品，卻傳出部分銀行理專及保險銷售人員宣稱保本、保息的不當行銷所引起的爭議，讓投資人誤以為這類基金類似「儲

蓄險」或「類定存」。最後金管會在 2018 年開始對投信業者銷售該類商品列為金檢項目，2019 年起擴及銀行業與保險業，銷售通路應落實投資產品銷售前的審查機制，包含相關文件合規，相關商品內容有無不實，銷售時是否明確揭露及說明風險(不得說明該商品保本及保息等話術)，並落實 KYC 等。金管會並於 2019 年 8 月提醒投資人該商品的 5 大風險⁹⁵。

如果於 2017 年，甚至是 2016 年底就可以從評議中心的資料，統計商品別的申訴案件總數及其總數的發展趨勢，主管機關就可以預先知道爭議商品的發展趨勢，進而提出相對應的解決配套及法規來因應。未來評議中心若能增加以商品別揭露申訴案件，將有助於主管機關了解各類金融商品在各金融行業的實際申訴情況。



資料來源：投信投顧公會及大拇哥投顧

⁹⁵ 金管會網站，108 年 5 月 21 日新聞稿，瀏覽日期：108 年 8 月 1 日
https://www.ib.gov.tw/ch/home.jsp?id=34&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201905210002&toolsflag=Y&dtable=News

五、我國非法財務顧問公司問題

由於境外基金投資熱度升高，非法境外基金銷售管道也層出不窮，市場上以理財規劃師、財富管理師或投資理財規劃師名義提供投資諮詢服務，並且販售未經許可的境外基金，這些未經過核准的銷售管道，已引起不少投資糾紛，根據金管會公布違法態樣，以○○國際投資人信託、○○國際顧問公司、○○基金銷售平台、○○資產管理公司、○○財務顧問公司...等，企圖用與「證券投資信託公司」、「證券投資顧問公司」相類似的公司名稱，混淆投資人，向投資人兜售非法境外基金，常用的促銷態樣有以電話行銷、親友推薦或同學關係多層次傳銷，或直接舉辦說明會等手法，甚至現在還有不少自稱為獨立理財顧問架設部落格或於臉書開設帳號，吸引投資人投資。

前述情況都是不合法銷售機構，通常在美化手續費優惠條件下，要求投資人定期投資，事後投資人想贖回時，被要求付出高額手續費。依據《證券投資信託及顧問法》第 16 條第 1 項規定，任何人非經主管機關核准或向主管機關申報生效後，不得於境內從事或代理募集、銷售或顧問境外基金。

經查經濟部商業司截至 2019 年 6 月底登記在案的財務顧問公司有 184 家、資產管理公司有 2,122 家、國際顧問公司有 440 家及投資顧問公司有 741 家⁹⁶。從事共同基金相關業務的公司，其設立登記需要經過金管會核准與監管，而有些非法的基金銷售公司，只是有在經濟部申請設立登記，並沒有取得銷售境外基金業務的執業資格，所以不受金管會監管，也不會像合法銷售機構一樣定期公布基金相關資訊。

⁹⁶ 經濟部商業司工商登記公市資料查詢服務，
<https://findbiz.nat.gov.tw/fts/query/QueryBar/queryInit.do>

第三節 我國通路報酬新措施

一、銷售獎勵金新規定

金管會考量銷售獎勵金的存在，使得銷售通路與投資人之間產生利害衝突或利益不一致的情況產生，例如通路理財專員不會以投資人的最大利益，推薦投資人最適合的商品，反而為賺取高額的銷售獎勵金，推薦不合適的商品給投資人，以賺取高額的銷售獎勵金，因此，投信投顧公會刪除《中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會會員及其銷售機構基金通路報酬揭露施行要點》中的銷售獎勵金，且於107年9月13日公告，境外基金機構、總代理人或投信公司，均須在108年底以前與通路重新議訂銷售契約，自109年1月1日起不得提供銷售機構之基金銷售獎勵金，而以重新議定的「經理費分成比率」計算⁹⁷。新制度調整計算基礎，由現行「銷售額」一次性收取銷售獎勵金，改為以基金存續期間⁹⁸的存量「資產管理規模；Asset Under Management(AUM)」計算。

如此，將可避免理財專員為賺取銷售獎勵金，不斷建議投資人贖回基金，造成基金閉鎖期結束後，基金大幅被贖回的情況。109年起改以「存量」計算，而非以「流量」做為獎勵基礎。

二、定義教育訓練或產品說明會內容

國內早期總代理機構及投信業者提供銷售通路銷售人員海內外的教育訓練行程，但實際上，通常是屬於獎勵銷售人員的獎勵旅遊性質，使得海內外的教育訓練行程成為一種變相的銷售獎勵措施。而後投信投顧公會為改善此一現象，修訂《會員及其銷售機構通路報酬支

⁹⁷ 參閱證券暨期貨月刊第36卷第12期(107年12月16日)，蘇詩雅「強化基金銷售通路之管理措施」，瀏覽日期108年8月1日。

⁹⁸ 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會於108年9月23日發布中信顧字第1080052128號函，經理費率之訂定應合理分配於基金存續期間為原則。

付暨銷售行為準則》，調整如下：

1、活動內容

總代理機構及投信業者為銷售通路員工辦理之教育訓練或產品說明會之內容，應該以基金產品、行業發展或有助提升銷售人員專業知識的內容為主，且要有一定之上課比重，建立事前評估與事後審核機制，並在公司內部控制制度明定課程規劃及上課比重之原則。

2、實行方式

- (1)適當性：銷售人員的業績不可為總代理機構及投信業者唯一的判斷指標，進而選擇其參加活動。
- (2)辦理地點、時數及課後測驗：相關活動的辦理應先以國內為主，每日的活動內容需與基金及銷售能力提升相關；如搭配旅遊，訓練時數需達勞動基準法正常工作時間的 1/2(即 4 小時)。且必需辦理課後測驗，以佐辦理成效。
- (3)教育訓練時數：需符合勞基法，教育訓練時數每日以正常工作時間八小時計算。
- (4)文件保存：活動結束後，需對參加人員進行測驗，相關結果等資料，需以書面或電子方式保存，保存期限應依商業會計法或其他相關規定辦理。

第四節 小結

一、境外基金費用明顯高於境內基金

境外基金申購手續費比境內基金高，且手續費與經理費支付通路的比率較高，經理費尤其明顯(境外 78%；境內 38%)，境外基金較高的申購手續費，是理財專員更樂意推薦境外基金給予投資人進行投資的主要原因之一。

二、基金費用名稱宜統一

投信投顧公會的境內基金費用，可查詢各檔境內基金的經理費率，但晨星與鉅亨網的網站會將該費用的名稱叫做管理費，而境外基金資訊公告平臺則直接稱做費用率，並未詳細列出費用細項。故如果要使投資人可以清楚辨別基金的相關費用，投信投顧公會應使各網站也能統一各項費用的名稱，以利投資人在基金商品間作基金成本的比較。

三、妥善利用評議中心申訴資料

金融商品透過銀行、保險業務員、證券商通路與基金公司直接銷售給投資人，當發生爭議時，投資人可以向金融消費者評議中心申請評議，然目前評議中心資料以行業別統計申訴案件，無法看出最多爭議的金融商品是什麼、商品的總金額，及該各金融商品申訴案件的成長趨勢等。

四、銷售獎勵金新規定

新措施將可以解決國內基金在閉鎖期間結束後大幅流出，使得基金淨值下跌，影響基金經理人的管理及長期投資人權益。並可降低銷售通路理財專員的勸誘投資人頻繁進出基金市場的意圖，使我國投資人能以正確基金投資觀念累積財富。

第四章、英國 RDR 制度的啟示

英國 2012 年實施的 RDR 制度針對基金、保險及房貸等金融商品與理財規劃等，規範三大重點包括：1、財務顧問之進入門檻提高標準；2、財務顧問必須告知投資人，所提供之意見是評估全市場的商品後提供之獨立意見，或僅就部分範圍商品提供受限制之投資意見；3、為避免利益衝突，財務顧問或通路不得收取供應商提供之任何佣金。

英國 RDR 制度與我國目前基金銷售制度差異甚大，主要因我國並未禁止金融商品提供者提供通路銷售佣金，銷售通路及人員受佣金條件影響，恐無法避免利益衝突；且我國基金銷售之架構，並無獨立財務顧問之角色，投資人係經由基金公司或銀行理專推薦而購買基金商品。本章將就各國「利益衝突金」及「獨立財務顧問」與對我國制度之分析比較，參考各國之發展，探討我國未來如何逐步強化對投資人權益之保護。

A large, stylized teal circular graphic with a white swoosh is positioned behind the text. At the bottom of the page, there is a grey rectangular box containing the letters 'S-F-I' in a white, bold, sans-serif font.

第一節 利益衝突金分析

本研究 7 個國家中，英國、荷蘭、新加坡與澳洲都有利益衝突金禁止的規定，我國、香港及美國雖未禁止利益衝突金，但有規範揭露詳細利益衝突金的內容。

一、各國利益衝突金與揭露的相關規定

(一)各國利益衝突金規定

為降低投資人與銷售通路利害衝突，促進資產管理業健全發展的國際潮流下，英國與荷蘭發起取消基金商品供應商支付利益衝突金予財務顧問及銷售通路，澳洲與新加坡也跟進施行，如果財務顧問受到銷售金融產品所收取利益衝突金多寡的影響，可能會為投資人選擇不合適的產品，進而導致消費糾紛。

美國雖然並未禁止財務顧問收取利益衝突金，取而代之的是基金相關費用的強制透明揭露，以及相關的行為道德規範。利益衝突金的存在，不僅沒有影響到美國基金市場的發展，美國仍是全球基金行業資產管理規模最大的國家。各國對於利益衝突金規定如表 4-1。

S - F - I

表 4-1：各國利益衝突金規定

	利益衝突金規定
臺灣	《中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會會員及其銷售機構基金通路報酬揭露施行要點》第三條，通路報酬主要有 4 項，其中包括：申購手續費分成、經理費分成、贊助或提供對銷售機構之產品說明會及員工教育訓練，以及其他報酬。
英國	RDR 制度規定證券顧問、為衍生品提供諮詢、對包裝產品提供建議、為社會免稅政策提供建議、承擔經紀基金顧問工作、證券諮詢和交易及為衍生品提供諮詢和交易中，禁止任何形式的利益衝突金。
荷蘭	金融業行為監管的法令（BGFO）第一條，複雜產品、抵押信貸、投資帳戶之間的任何形式的報酬或補償，不管是直接或間接支付佣金，皆予以禁止。
美國	美國允許投資顧問及各銷售通路就其所銷售之共同基金收取佣金，投資顧問須遵守投資顧問法規定防範利益衝突，證券商也須就利益衝突防治上遵守 1934 年證券交易法規範。
香港	香港證監會允許銷售端向產品供應商收取佣金，但為加強對資產管理業之監管，2018 年 8 月 17 日於《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》中，規定為客戶提供資料，需包含金錢收益及非金錢收益的揭露。
新加坡	《財務顧問法》規定，財務顧問代表或獲豁免財務顧問代表，在銷售時不得就以下事項要求、支付或接受任何酬金 (Remuneration)：1、提供保險產品外任何類型的投資產品有關的財務顧問服務。2、在提供上述投資顧問服務後，銷售保險產品外任何類型的投資產品。
澳洲	FoFA 法案(Future of Financial Advice, FoFA)，禁止財務顧問及其他取得 AFS 證照 (Australian financial services licence)的通路，收取可能存在利益衝突的費用。

資料來源：本研究整理

亞洲市場的財務顧問在提供建議及指引時，很大程度上仍須教育客戶，但亞洲投資人較為拒絕為投資諮詢付費，反而可能更願意接受在購買基金產品時，支付可以議價的手續費費用，可能大部分投資人

認為只有律師及會計師等專業顧問應該收取費用，而這種看法可能暗示投資人覺得財務顧問的職業不夠專業。

(二)利益衝突金揭露方式

本研究共分析 7 個不同的基金銷售市場，其中只有臺灣、香港及美國目前仍有利益衝突金存在，各國對利益衝突金的揭露方式與要求亦不盡相同，茲說明如下：

1、臺灣

通路報酬揭露規定於《會員及其銷售機構基金通路報酬揭露施行要點》108 年 08 月 14 日公布，修正第四條揭露格式及原則

(1) 申購「手續費分成」及「經理費分成」之揭露可為**實際費率**；
或**無條件進位至整數位**，但不得高於最高手續費率／經理費。

(2) 贊助或提供「**產品說明會**」及「**員工教育訓練**」：

① 銷售時可確定金額：如係提供一筆贊助金者，雖無須分攤至個別基金，但應揭露總金額。

② 銷售時無法確定金額：說明內容及計算方式。

贊助或提供「**產品說明會**」及「**員工教育訓練**」之揭露，以每一會計年度合計核算，其預估或累計達**新臺幣二百萬元**時，應為揭露。

(3) 總代理人或基金銷售機構，自境外基金機構、總代理人或證券投資信託事業所收取之「**其他報酬**」應分別計算，並按每一會計年度合計核算，於金額達**新臺幣一百萬元**時，應為揭露。

2、香港

佣金揭露規定於《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》7.2 段揭露收益之中。

(1) 揭露「**具體**」資料—金錢收益（在明確收取報酬的安排下）及從交易賺取的銷售利潤

① 凡持牌人或註冊人及／或其任何有聯繫者就為客戶進行投資產品的交易而從產品發行人（直接或間接）明確地取得金錢收益（無論是否可在銷售前或在銷售時量化計算），該持牌人或註冊人便應按投資產品的種類揭露其及／或其任何有聯繫者可取得的「**金錢收益的最高百分率**」。

② 就無法量化計算的金錢收益而言，該持牌人或註冊人亦應揭露「**將會取得該等收益及該等收益的性質**」。

③ 凡持牌人或註冊人無須承擔市場風險，並就(A)為客戶從第三方購入投資產品，或(B)為客戶向第三方銷售投資產品賺取銷售利潤，該持牌人或註冊人應按投資產品的種類，揭露「**將可賺取的銷售利潤的最高百分率**」。

(2) 揭露「**概括**」資料—金錢收益（在非明確收取報酬的安排下）及非金錢收益

① 凡持牌人或註冊人就由其本身或其任何有聯繫者發行的投資產品進行交易，並且在為客戶進行該交易時並不會明確地取得金錢收益，該持牌人或註冊人便應揭露其及／或其任何有聯繫者將會「**從進行該交易中獲取利益**」。

② 凡持牌人或註冊人及／或其任何有聯繫者就為客戶進行交易而從產品發行人取得非金錢收益，該持牌人或註冊人便應揭露將會「**取得非金錢收益及該等非金錢收益的性質**」。

3、美國

根據美國 1940 投資顧問法規定：通路均禁止對客戶或是潛在客戶執行詐欺、操縱和虛偽的行為，且須清楚揭露其收費標準。由於美國家庭習慣諮詢投資顧問協助其財務規劃，故投資人可於 ADV 表格中詳細了解投資顧問公司業務、組成結構、所提供的諮詢服務類型、顧問服務的收費資訊、利益衝突以及管理和培訓等訊息。ADV 表格是投資顧問在美國證券交易委員會（SEC）和州證券監理機構註冊的統一表格，投資人可於線上查閱。

綜上所述，臺灣、香港及美國對於利益衝突金的揭露的內容各有不同，重點如表 4-2。

表 4-2：臺灣、香港及美國利益衝突金揭露重點

	利益衝突金揭露內容
臺灣	1、 申購「手續費分成」及「經理費分成」之揭露可為實際費率；或無條件進位至整數位，但不得高於最高手續費率／經理費 2、 基金公司贊助或提供「產品說明會」及「員工教育訓練」，預估或累計達新臺幣二百萬元時，應為揭露；「其他報酬」則按每一會計年度合計核算，於金額達新臺幣一百萬元時，應為揭露。
香港	1、 揭露「具體」資料—金錢收益（在明確收取報酬的安排下）及從交易賺取的銷售利潤 2、 揭露「概括」資料—金錢收益（在非明確收取報酬的安排下）及非金錢收益
美國	投資人可於 ADV 表格中詳細了解投資顧問公司業務、組成結構、所提供的諮詢服務類型、顧問服務的收費資訊、利益衝突以及管理和培訓等訊息。ADV 表格是投資顧問在美國證券交易委員會（SEC）和州證券監理機構註冊的統一表格，投資人可於線上查閱。

資料來源：本研究整理

二、我國通路報酬新措施影響

利益衝突金在我國基金相關法令中稱做「通路報酬」，而法規對通路報酬的定義載明於《中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會

會員及其銷售機構基金通路報酬揭露施行要點》第三條，108 年底前允許的通路報酬計 5 項，如表 4-3 其中包括：

表 4-3：通路報酬之定義

項目	內容
申購手續費分成	自申購、轉換或買回手續費取得之分成比率。
經理費分成	依投資人持有期間及持有受益憑證金額，取得經理費收入的分成比率。
銷售獎勵金	依特定期間之銷售金額或定期定額開戶數，取得之一次性銷售獎勵金。
產品說明會及員工教育訓練	贊助或提供產品說明會及員工教育訓練：贊助或提供總代理人或銷售機構向投資人進行產品說明及商品簡介等任何說明及活動；及為提升總代理人或銷售機構人員銷售能力及瞭解商品性質，贊助或提供基金銷售機構教育訓練。
其他	如經銷費（Distribution Fee、12b-1 fee 等）、非屬銷售獎勵之行銷贊助（如：印製對帳單、投資月刊或理財專刊等）。

資料來源：《中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會會員及其銷售機構基金通路報酬揭露施行要點》第三條

(一)109 年新措施

新措施將可以避免理財專員為賺取銷售獎勵金，不斷建議投資人贖回基金，造成基金閉鎖期結束後，基金大幅被贖回的情況。修正後的《中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會會員及其銷售機構基金通路報酬揭露施行要點》第三條，通路報酬主要有 4 項，包括：申購手續費分成、經理費分成、贊助或提供對銷售機構之產品說明會及員工教育訓練，以及其他報酬。後 2 項為基金公司營運及委託通路之成本，真正的通路報酬應以前 2 項為主，申購手續費

分成為一次性的分潤，經理費分成為持續性的分潤。

另外，中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會於 108 年 9 月 23 日發布中信顧字第 1080052128 號函，主旨為使資產管理業者以合理方式，議定通路報酬支付條件，並公布「**通路報酬支付合理性原則**」，說明如下：

- 1、通路報酬支付應考量事業之營運成本、合理利潤及銷售機構整體貢獻度等，且不得以任何名義變相支付獎勵銷售活動之一次性通路報酬。
- 2、通路報酬支付應與經理費收入配合為原則，例如：不得將尚未收取之經理費收入預先支付銷售機構，作為經理費分成項目。
- 3、經理費率之訂定應合理分配於基金存續期間為原則，且經理費之收取機制應考量對投資人權益之影響，不得有為支付通路報酬，而於短期間內集中收取經理費之情事。

因為經理費率之訂定應合理分配於基金存續期間為原則，因此，可以合理預期經理費分成比率，應不會有大幅增加的情況發生。但事實上，108 年底基金公司與通路重新議定的分潤比率，與基金公司的資產規模、基金品牌、通路的銷售能力將會有很大的關係，而且基金的存續期間對基金公司與銷售通路而言，也是一個不確定因素，很難在募集基金時準確預測基金的存續期間，將增加重新議定經理費分潤比率的難度。

(二)新措施的評估影響

明年新制度實施下，對通路、基金公司及投資人的影響分析如下：

1、銷售通路

- (1)銷售機構將會提高經理費分成比率，使不會與舊制度產生過大的通路報酬總金額。
- (2)理財專員可能會為賺取申購手續費，積極遊說投資人轉換基金，以取得更高更即時的手續費分潤。

2、基金公司

- (1)如銷售通路為維持一樣的通路報酬總金額，則銷售期間銷售通路的經理費分成比率勢必將會提高，且大型知名的基金公司可能會比中小型基金公司更具有議約能力。
- (2)過去通路重視一次性支付的獎勵金，管理費分潤視基金別而定，基金公司支付報酬相對有彈性，在未來集中看重經理費，雖短期有助規模表現，然而一旦分潤提高，將適用所有基金，使總成本有較現階段增加的可能性⁹⁹。
- (3)銷售期間的基金規模將會因為銷售機構的推銷，使得基金規模成長，在銷售期間內，基金經理人將可以穩定管理與操作基金，降低基金週轉率，有助基金業者增加基金操作彈性以提升基金績效。

3、投資人

與舊制度相比原則上，因為經理費分成是基金的內扣成本，對投資人的支出並無影響，但投資人仍需要避免理財專員為賺取更高額的申購手續費分潤，而發生勸誘投資人轉換基金商品。

⁹⁹ 工商時報，投信賣基金 明年起成本恐增，<https://udn.com/news/story/7239/3888596>，瀏覽日期 108 年 8 月 10 日

第二節 財務顧問制度

財務顧問「Independent Financial Adviser，簡稱 IFA）」不隸屬於任何投信、銀行、保險或證券公司等機構，其主要工作內容就是以投資人的利益為出發點，依據投資人的資產狀況、投資偏好和財富目標等需求，提出專業、獨立及客觀的投資建議，而這些投資建議則包括保險、儲蓄、投資、退休金、遺產規劃和貸款等。

英國、荷蘭、美國、香港、新加坡及澳洲都有財務顧問制度，國外的財務顧問可以推薦各式各樣的金融商品，除了美國，其餘國家對財務顧問皆有獨立性的要求。我國目前仍未開放財務顧問制度，基金銷售通路包括：銀行、信託、證券及投信顧問公司等，而基金商品銷售人員包括有：銀行理財人員、信託業務人員、證券商財富管理人員及投信投顧人員等，只要具備有「投信投顧業務員」證照，即可對投資人進行基金推薦。以下就設立財務顧問進行分析：

一、各國財務顧問與我國證券投資顧問

依據我國《證券投資信託及顧問法》第 4 條規定，證券投資顧問系指直接或間接自委任人或第三人取得報酬，對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項，提供分析意見或推介建議，而基金則亦為證券相關商品之一。我國證券投資顧問公司如經主管機關核准，還可以從事全權委託投資業務及其他經主管機關核准之有關業務。依同法第 5 條，有價證券僅依據證券交易法第 6 條規定之有價證券及經主管機關核定准予交易之證券相關之期貨、選擇權或其他金融商品。

由此可知，保險相關商品並不包括在證券定義中。所以，我國的證券投資顧問與英國、荷蘭、美國、香港、新加坡及澳洲的財務顧問

可以從事業務範圍有很大的不同。

國外財務顧問可以對投資人建議投資的證券、衍生性商品、基金、保險、房貸及稅務規劃等，而美國法規就提供整體財務理財諮詢服務而言，無統一法規，但若顧問欲提供報稅服務或成為保險代理人，則需另外取得保險代理人資格與報稅服務資格，即可提供相關服務¹⁰⁰，但我國的證券投資顧問卻不能對投資人建議保險、房貸及稅務規劃等。相較世界主要國家，我國的證券投資顧問業務範圍相對較小。

再者，如果僅就基金商品來討論，國外財務顧問為獨立個體，所以國外投資人可以透過財務顧問的建議與推薦，購買並選擇來自「各家基金公司」多樣化的基金商品；而我國投資人如透過證券投資顧問購買，也就是投信公司或總代理機構所建議提供的基金商品，與國外財務顧問所能提供的基金商品來比較，可能看到來自「各家基金公司」的基金商品數量遠遠不如國外的財務顧問。

透過證券投資顧問購買基金，也就代表基金是以直銷的方式售予投資人，基金直銷主要弱點在於來自各家基金公司的基金種類比較少，因此，對於需要很多選擇的投資人來說不夠方便。而近年來基金投資平臺的崛起，未來極可能使各家投信公司或總代理機構的線上基金平臺銷售額快速下降。

二、我國保險經紀人與代理人制度

就避免利益衝突及提供產品的多樣性方面而言，我國保險經紀人與代理人制度，類似國外的財務顧問制度。

財政部為順應市場之自由化及國際化，於 1992 年開放本國保險公司設立分公司，並陸續修改相關保險法規，開放國外保險公司及保

¹⁰⁰ 參閱投信投顧公會 104 年 11 月「我國證券投資顧問事業業務範圍擴大之研究」，第 41 頁。

險經紀人、代理人、公證人等保險輔助業的營業限制。我國將保險經紀人及代理人設計為保險輔助人的角色，基本上經紀人站在輔助被保險人的立場；代理人則是代理保險公司銷售保險商品之人。

因為投資人在購買保險時，其專業知識可能無法與保險公司相比擬(資訊不對稱)，保險經紀人憑藉專業知識與經驗，替投資人選擇保險公司的保險契約，其基本的要求是作風險的評估，甚至是處理理賠等事務，且為投資人提供保險相關的諮詢服務。對我國保險市場而言，保險經紀人制度的施行，使投資人有更多的選擇，在購買保險商品時，不再是就單一保險公司所提供的商品進行購買，保經業務員與一般保險業務員差異比較如圖 4-1。

	保經 業務員	一般 業務員
所屬公司	○○ 保險經紀人 股份有限公司	○○ 人壽保險 股份有限公司
可販售	多家保險公司商品	自家保險公司商品 (ex. 富邦業務員只賣富邦的保單)
繳保費 / 保險內容	兩者相同，只要是相同保單，保費、保障內容皆相同	
理賠 / 服務	兩者相同，皆可處理理賠、後續保險服務	
若業務員離職	兩者相同，皆由主管或其他同事接手服務	
其他差異	保經業務員可以組合多家公司商品 有時能搭配出較有競爭力的保單	國泰/三商美邦/南山等公司，因自家業務員人數眾多 並沒開放商品給保經業務販售

圖 4-1：保經業務員與一般保險業務員差異比較

資料來源：My83 保險網，<https://my83.com.tw/blogs?p=1240>

但是我國保險經紀人或代理人制度中與被保險人間，仍有利益衝突金的存在，《保險經紀人管理規則》第 33 條第四項，經紀人為被保險人洽訂保險契約前，應依主管機關規定之適用範圍及內容主動提供書面分析報告，向要保人或被保險人收取報酬前，應明確告知其報酬收取標準；《保險代理人管理規則》第 38 條第四項及第五項亦明定保

險代理合約之內容，應包括佣金支付標準及佣金支付方式。

利益衝突金的存在，確實在保險業也造成影響，舉例來說，自從政府開放銷售投資型商品後，一些不肖的保險經紀人以誇大績效的方式銷售投資型商品，導致在金融海嘯時，發生一連串被保險人與保險公司的糾紛，被保險人投資的金額血本無歸，而這些保單大多由銀行保險代理人售出，在銀行增加手續費收入後，投資風險卻由被保險人自負，保險公司則以被保險人親簽同意為由，對於業務員誇大不實之銷售話術亦不願承擔責任，因此造成客戶極大不滿。

近年來金管會為明確管理權責、強化消費者保護，銀行轉投資的保險經紀人、保險代理人公司，陸續併入銀行，未來銀行轉投資保險經紀人公司及保險代理人公司將逐步走入歷史¹⁰¹。

三、設立財務顧問制度

目前我國除法定證照以外，國內尚有國際認證高級理財規劃顧問(Certified Financial Planner, CFP)、國際認證財務顧問師(International Association of Registered Financial Consultants, IARFC)及退休理財規劃顧問(Retirement Financial Advisor, RFA)，臺灣近幾年因財富管理業發展快速，銀行及保險業者從業人員，均積極考取此類專業證照，以證明具有財富管理及資產配置的專業能力。但依《證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則》中法定的從業人員資格證照，只有證券投資分析人員及證券投資信託及顧問事業業務員，前述3張證照並不屬於法定證照。

財務顧問的存在，使投資人多一個管道可以申購基金，但市場機制的發展，仍需看該國市場投資人的投資習慣。以荷蘭與香港為例，

¹⁰¹ 參閱工商時報，2017/09/30，銀行轉投資保經代公司逐步走入歷史 華銀保代 今併入華銀，<https://www.chinatimes.com/newspapers/20170930000115-260205?chdtv>

2 國皆允許財務顧問公司的設立，但發展至今他們主要的基金銷售管道仍以銀行為主，占全體市場比率分別達 9 成及 7 成。

財務顧問制度的開放，在英國、荷蘭、新加坡及澳洲等國有利益衝突金禁止的前提之下，可以解決利益衝突的情況發生，並且使投資人有更多的管道，取得更多對於共同基金的分析意見，但如果財務顧問制度是有利於投資人尋求更多產品及投資建議，何以荷蘭在有利益衝突金禁令下，投資人仍是選擇以銀行為主要的基金購買管道。這一方面也顯示財務顧問制度的存在，或許可以使基金商品的銷售通路更多樣化，但想要藉由利益衝突金的禁止，而改變或分散基金主要的銷售渠道，主要需視各國國情及投資人的投資習慣有較大的關係。

另外，我國保險經紀人與代理人制度類似於國外的財務顧問，只是我國保險經紀人與代理人制度推薦的商品僅限於保險商品，但該制度的存在，使投資人將可以選擇更多種類保險商品，且不再限於與同一家保險公司購買。但我國保險經紀人與代理人制度，仍有利益衝突金的存在，保險經紀人與代理人仍極有可能考慮利益衝突金的多寡，來推薦予投資人。所以，如果要開放設立財務顧問，雖然可能較有利於投資人，仍需要在有利益衝突金禁止的前提之下，方可發揮它最大的功效。

四、 基金平臺

英國因為 2012 年底實施 RDR 制度，自此投資人如要尋求投資建議需支付顧問費予財務顧問，施行初期大部分投資人不願意支付顧問費，轉而向新興的平臺投資基金商品，往後透過平臺銷售的基金規模到 2018 年底已占全市場 43%。如欲分散基金的銷售通路，發展基金平臺為一很好的措施。

基金平臺的設立，使我國基金銷售通路開始轉變，不論是國內基金還是境外基金，國人可以不用再透過銀行申購，大幅降低基金申購的成本，如表 4-4 所示。

表 4-4：基金銷售管道比較

通路類型	手續費	基金種類	優缺點
基富通	低	多	大部分基金幾乎都有賣
鉅亨基金平台	低	多	大部分基金幾乎都有賣
投信投顧	低	少	銷售自家代理的基金
銀行	中	多	需要收信託管理費 0.2%
證券商	高	少	手續費高
保險	高	少	手續費高

資料來源：本研究整理

根據 PWC 2017 年 6 月發布報告顯示，全球機器人理財平臺的資產規模，將從 2016 年底的 600 億美元成長至 2020 年的 8 兆美元(如圖 4-3)，這是一個為市場投資人提供低成本的投資理財平台。

以基富通證券為例，該公司主要因應金管會 FinTech 金融科技創新政策推動，由臺灣集中保管結算所股份有限公司與財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心共同籌設成立的基金網路銷售平台。基富通於 2017 年集結第三方廠商開發的智能理財工具平台-智能理財工具市集，只要是開發成功的機器人理財工具，通過基富通的審查後，可在基富通網路平台上架，以透過機器理財工具吸引更多投資人投資基金。

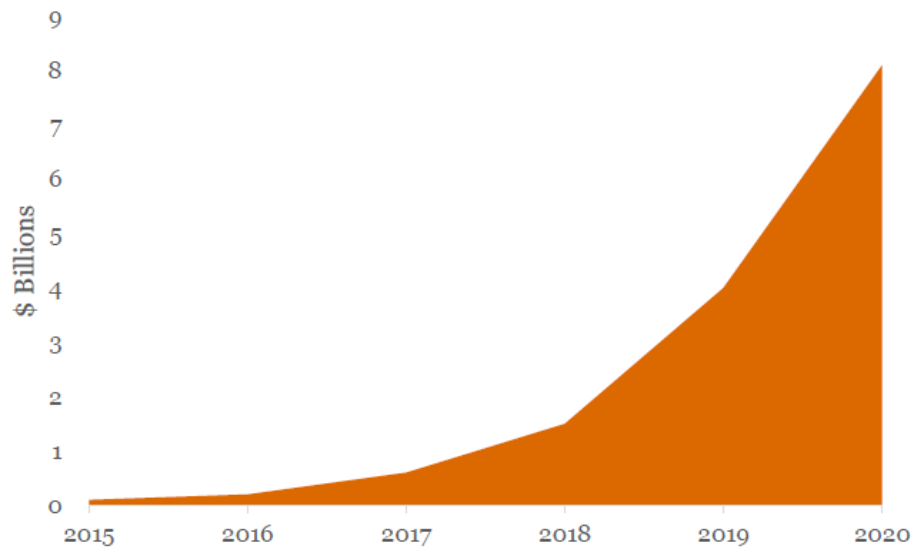


圖 4-2：全球機器人理財平臺的資產規模

資料來源：PWC “Economic Impact Assessment of Banning Embedded Commissions in the Sale of Mutual Funds”(2017 June)



第三節 小結

一、利益衝突金

本研究無法就此判斷利益衝突金的禁止，是有利於基金產業的長久發展；以美國及香港為例，只要有完善的充分揭露，亦能有效規範基金業者與通路，資產管理行業一樣可以蓬勃發展。

我國目前仍有利益衝突金存在的事實，而在 109 年起將實施新規範，將有助降低投資人與通路間的利益衝突，而各家基金公司對通路的銷售期間經理費重新議定的分成比率，需在 108 年底協商完成，最新的經理費分成比率，也關乎銷售通路與基金公司明年的公司經營利潤。

投資人方面，以往大部分理財專員以賺取銷售獎勵金為目的；新規範實施後，通路勢必拉高銷售期間的經理費分成比率，但理財專員是否會因為想賺取更高的手續費分成，而不是新的經理費分成，結果仍會在投資人基金獲利時，建議投資人轉換基金商品，則更需要特別注意。

二、財務顧問制度

財務顧問的設立優點在於可以提供投資人更多公司基金商品選擇性，而且其不隸屬於任何投信、銀行、保險或證券公司等機構，如在有利益衝突金禁止下，將可以投資人的利益為出發點，依據投資人的資產狀況、投資偏好和財富目標等需求，提出專業、獨立及客觀的投資建議，但我國如果要開放設立財務顧問，因為跨業的原因牽涉的法令廣泛，且因為涉及的金融商品種類範圍很大，從業人員的資格標準亦需要重新規範要求。

第五章、結論與建議

第一節 研究結論

一、各國為保護投資人權益，規範利益衝突金的作法，包括：「禁止」或「允許但需揭露」

自 2013 年 1 月 1 日英國與荷蘭率先發起利益衝突金禁止後，澳洲與新加坡陸續跟進；而香港雖未禁止利益衝突金，但也在法規方面增加財務顧問的獨立性要求，並強化利益衝突金的揭露，金錢收益及非金錢收益都需要清楚揭露，且不以金額的大小來判斷揭露與否。美國則於 ADV 表格中詳細記載應揭露的資訊。

我國於 108 年 8 月 14 日修正《中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會會員及其銷售機構基金通路報酬揭露施行要點》的揭露格式及原則，其中包括各項通路報酬揭露方法與標準。另外，原先以「銷售金額」計算銷售獎勵金，容易使銷售通路為創造高銷售額而忽略投資人利益，而調整以基金存量計算銷售獎勵金，期能共創基金公司、銷售通路與投資人間三贏。各國利益衝突金及對基金費用揭露規定如表 5-1。

表 5-1：各國利益衝突金規範

	臺灣	英國	荷蘭	美國	香港	新加坡	澳洲
基金銷售主管機關	FSC	FCA	AFM	SEC	SFC	MAS	ASIC
利益衝突金	○	X	X	○	○	X	X
利益衝突金禁止法令	—	RDR	BGFO	—	—	FAA	FoFA
利益衝突金禁止生效日期	—	2013/1/1	2013/1/1	—	—	2016/1	2013/7
利益衝突金揭露規定	○	—	—	○	○	—	—

資料來源：本研究整理

嵌入式費用是經濟生活各個部分中相當普遍的特徵，例如房地產業支付的房屋仲介費，旅行社還可能會從旅遊運營商(飯店或餐廳)收到佣金，在某些情況下，嵌入式費用可以視為產品或服務分銷的費用。在基金銷售市場，銀行與證券商銷售基金商品也存在嵌入式成本。

以我國境外基金為例，普遍透過銀行或其它通路銷售基金商品，很少支出直銷費用，並輔以比境內基金更高的手續費率，使通路更加願意銷售境外基金，導致我國境內大部分的資金流向國外，影響我國資產管理業國內的長期發展。

因應各國發展，利益衝突金禁止未來可能會是世界各國最終所追求的目標，實應循序漸進朝這個目標改善。

二、財務顧問制度存在，並未能降低基金商品銷售的集中度

英國、荷蘭、美國、香港、新加坡及澳洲都有財務顧問制度，國外的財務顧問可以推薦各式各樣的金融商品，除美國以外，其餘國家對財務顧問皆有獨立性的要求。而我國目前尚未開放設立財務顧問制度，我國基金銷售通路包括：銀行、信託、證券及投信顧公司等，境內基金(扣除貨幣型基金與交易所基金)及境外基金最大銷售通路皆為銀行，占比分別達 34% 及 49%。

觀察各國基金的主要銷售通路發現，除臺灣、荷蘭與香港最大的銷售通路仍在銀行，英國、新加坡與澳洲的投資人大都以基金平臺為主要的選擇。如為降低基金銷售的集中度，而開放設立財務顧問制度，以荷蘭與香港為例，即使有財務顧問存在於市場，但投資人仍偏好向銀行購買基金，各國財務顧問及基金銷售通路如表 5-2。

表 5-2：各國財務顧問及基金銷售通路

	臺灣	英國	荷蘭	美國	香港	新加坡	澳洲
財務顧問(或投資顧問)	X	○	○	○	○	○	○
顧問獨立性要求	-	○	○	X	○	○	○
基金銷售主要通路	銀行 (36%以上) (註1)	基金 平臺 43%	銀行 (90%以上)	(註2)	銀行 (70%以上)	基金 平臺 80%	基金 平臺 75%

註1：我國基金銷售主要通路為銀行，境內基金與境外基金占分別為36%及49%。

註2：美國投資人可以在很多通路購買基金，包括財務顧問，基金平臺，證券商、銀行和保險公司等，沒有任何一個銷售通路獨大。

資料來源：本研究整理

三、基金費用會影響基金績效

本研究中 Payne (1999)、Fortin (1999)和 Damato (1997)說明投資人付出高管理費和申購手續費，並不能保證未來一定會取得高報酬。Carhart(1997)發現基金的費用率對基金績效有直接且顯著的影響，績效與費用率之間是負相關，所以，基金投資的交易成本對投資績效的影響很大，長期投資時差異更大，而且投資基金不能以基金過去的績效，有效預測未來的績效。

美國證券交易委員會(SEC)亦在投資人教育宣導資料中，舉例說明基金費用的高低將會影響期末的資產總值。

四、我國基金銷售

(一)境外基金申購手續費比境內基金高，且申購手續費與經理費支付通路的比率亦高於境內基金

境外基金申購手續費比境內基金高，且手續費與經理費支付通路的比率較高，經理費尤其明顯(境外 78%；境內 38%)。通路可以從境

外基金取得較高的分潤，可能與境外基金規模較大，相對下的經理管理成本分攤後，實際管理費會低於境內基金，故可以給予通路較高的分潤(如表 5-3)，且境外基金較高的申購手續費，更是理財專員樂意推薦境外基金給投資人進行投資的主要原因之一。

表 5-3：境內與境外基金手續費與經理費比較

項目	境內基金		境外基金	
	手續費	經理費	手續費	經理費
比率	1.5~2%	1.5~2%	3.5%	1~1.5%
支付通路的比率	80~100%間 (782 檔， 91%)	20~30%間 (330 檔， 38%)	80%以上 (1,018 檔， 98%)	20~40%間 (809 檔， 78%)

資料來源：本研究整理

(二)廢除銷售獎勵金，將有助於創造投資人、基金公司與通路三贏

109 年起將廢除銷售獎勵金，改以基金存續期間的資產管理規模計算，依第四章第一節分析，預期經理費分成比率應不會有大幅增加的情況發生。

預期新措施將可以解決國內基金在閉鎖期間結束後大幅流出，使得基金淨值下跌，影響基金經理人的管理及長期投資人權益。再者，可降低銷售通路理財專員的勸誘投資人頻繁進出基金市場的意圖，使我國投資人能以正確基金投資觀念累積財富。

第二節 研究建議

本研究依短、中長期建議說明如下：

一、短期建議

(一)基金費用揭露與定義

1、統一基金相關費用名稱

目前網路上可以查到的基金相關費用，名稱定義繁多，例如經理費也可能被稱做管理費，而管理費有容易被誤會為透過銀行買基金的管理費，故如要使投資人可以清楚辨別基金的相關費用，建議投信投顧公會宜促使各會員公司網站能統一各項費用的名稱，以利投資人在基金商品間作基金成本的比較。

2、比照投信投顧公會境內基金費用統計資訊，完善境外基金資訊公告平臺相關資訊

投資人如果想要比較同類型境外基金（ex. 新興市場債券）的費用項目，勢必要每檔逐一查詢後，才能進行分析比較，且各網站揭露的方式與名稱不一，使得初入市場的投資人不了解。未來若能比照投信投顧公會境內基金費用統計資訊，完善境外基金資訊公告平臺相關資訊，則投資人將可更容易取得資訊進行比較分析。

(二)、充分利用金融商品評議申訴資料

基金與投資型保單可以透過銀行、保險業務員、證券商通路與基金公司直接銷售給投資人，當發生爭議時，投資人可以向金融消費者評議中心申請評議。雖目前評議中心資料以行業別統計申訴案件，未來可考慮增加以商品別區分，俾瞭解市場上最多爭議的金融商品總金額，發生主要原因及該商品申訴案件的成長趨勢等。

這些申訴資料都非常重要，如果可以對資料更有效的分類使用，將發揮更大的效用。例如，假設主管機關利用該資料分析，發現最近 4 季，境外後收型基金申訴案件的成長較多，輔以原本的產業別資料，可以發現最主要發生爭議的通路，供主管機關作差異化管理，並進行評估改善方法與措施。

(三)強化投資人教育，宣導正確基金投資觀念

基金投資著重長期投資下正報酬的複利效果，透過完善的投資人教育，除可以教育投資人正確的基金理財觀念，更可以讓投資人了解基金商品與相對的成本及風險，降低並減少與理財專員間的投資糾紛。

參考美國 SEC 的作法，建議下列事項：

- 1、教育投資人費用對基金的報酬之影響，而不是選擇費用最低的基金，更不是盲目選擇過去績效表現卓越的基金。當投資人能穩健獲利時，通路與基金公司也才能以更穩定的方式發展。
- 2、教育投資人如何判斷合法的基金銷售通路，購買基金應注意要點，避免投資人將資金投入地下基金，以及問題發生時相關的投資人保護管道等。

(四)落實公平待客原則

2007 年英國 FSA 零售審查報告中指出，因為發現顧問對待投資人缺乏公平待客原則，進而在 2012 年的 RDR 制度中，規範顧問必需揭露獨立性要求；2011 年國際經濟合作組織 (OECD) 通過「G20 高層次金融消費者保護原則(G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection)」，第三原則提到對待客戶需平等與公平 (Equitable and Fair Treatment of Consumers)。我國金管會已於 104 年

訂定「金融服務業公平待客原則¹⁰²」，要求各金融服務業應於 105 年 4 月 30 日前建立公平待客原則之政策及策略，並提報董事會通過。為進一步落實金融服務業瞭解自身執行「公平待客原則」之情形，自 108 年度開始實施公平待客原則評核機制，結果共有 7 家銀行、6 家券商、4 家壽險及 4 家產險業者排名前 20%，其中並無資產管理業者，而金管會也表示未來規劃對排名後 20% 的金融業者加強金檢，以強化公平待客原則落實，資產管理業應研議加強措施。

(五)規定從業人員在職訓練的每年應受訓時數

國際金融情勢瞬息萬變，從業人員應隨時注意市場變化，參考英國 FCA 規定，財務顧問每年參加持續專業進修活動至少達 35 小時(或 3 年期間至少 100 小時)，新加坡最低為每年 16 小時，澳洲每年最低 40 小時。香港規定從業人員必須就其從事的每項受規管活動，每年參加至少 5 個小時的持續培訓。

依《中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會業務人員職前在職訓練規定暨訓練機構與課程認可要點》第四之一條第二項規定，從業人員在職訓練，應於任職期間參加在職訓練 3 年累計 18 小時以上。相較於英國、新加坡及澳洲，雖然我國規定時數較少，但每年的平均時數仍高於香港。最大不同點在於英國、新加坡、澳洲及香港皆規定每年最低應受在職訓練的最低時數，但我國是以每 3 年應受訓練總時數進行規範。未來或能調整從業人員的在職訓練，將 3 年內需受訓 18 小時調整為，每年至少受訓 3 或 4 小時，3 年內

¹⁰² 金管會於 2015 年 12 月 31 日訂定之「金融服務業公平待客原則」予各會員，其內涵包括 9 項原則及 5 項執行層級，作為金融服務業推動與執行金融消費者保護之參考。其中，9 項原則係指：訂約公平誠信原則、注意與忠實義務原則、廣告招攬真實原則、商品或服務適合度原則、告知與揭露原則、複雜性高風險商品銷售原則、酬金與業績衡平原則、申訴保障原則，及業務人員專業性原則。5 項執行層級係指：建立重視金融消費者保護之企業文化、制定「公平待客原則」政策、訂定「公平待客原則」之策略、「公平待客原則」之執行，及將「公平待客原則」納入內部控制及稽核制度。

需受訓 18 小時，藉由每年一定時數的在職訓練課程，提高從業人員的專業知識，隨時掌握國內與國際最新發展。

二、中長期建議

(一)視 109 年基金銷售新措施實施成果，逐步調整規範內容

自 109 年起基金公司付給通路之報酬主要為 4 項，其中對投資人、通路與基金公司影響最大者，以手續費及經理費為主且占大部分。新制度的施行，確能有效降低投資人與通路間的利益衝突，但通路仍可能為賺取一次性手續費或搭配其它基金公司的優惠活動，由理財專員建議投資人，贖回並轉換成別檔基金商品，只要投資人轉換基金，通路就可再收取一次手續費。建議新制度施行一段時間後，可以再評估新制度的施行成效。

(二)財務顧問制度設立須長遠規劃

本研究英國、荷蘭、美國、香港、澳洲及新加坡等各國皆有財務顧問制度，但對於利益衝突金的禁止與否規範不一。如果我國未來思考設立財務顧問制度，則應同時思考利益衝突金是否禁止，因如我國雖設立保經保代制度，但保險通路收取產品佣金，故與投資人間一樣有利害衝突的存在。

未來我國若規劃開放財務顧問設立，且有利害衝突金禁令，則是否符合我國投資人的需求及投資習慣？

每個行業的付款方式，都會對消費者或投資人的需求產生影響，從傳統的經濟學觀點出發，假設消費者或投資人以理性的方式進行消費或投資，他們的行為不應受到收費方式的影響。然而，行為財務學表明，消費者與投資人行為合理性的傳統假設通常並不存

在，收費方式可能會對商品和服務的需求產生重大影響，原因之一就是消費者或投資人厭惡損失情緒。

Homonoff (2015)指出零售業為減少消費者使用塑膠袋數量，華盛頓特區對一次性塑膠袋徵收每袋 5 美分的稅；同時，馬里蘭州的一個轄區鼓勵消費者使用可重複使用的塑膠袋，提供 5 美分的獎金。最後，由於對損失的厭惡，消費者對 5 美分的稅收會有更強烈的反應，一次性塑膠袋的稅使塑膠袋的使用減少 40%以上；相反，提供 5 美分給可重複使用塑膠袋的消費者，實際上對消費者的行為沒有影響。

Barber, Odean and Zhang (2005) 發現如果投資初期，由投資人支付給財務顧問，將會減少投資人對財務顧問建議的需求。亞洲國家投資人的投資習慣，認為資訊的取得是方便的、廉價的，所以，普遍不能接受支付顧問費用，即便像美國全球最大的基金市場，基金商品仍存在有利益衝突金制度。香港亦有財務顧問制度，但仍允許利益衝突金的存在。

由於各國國情不同，我國如要開放財務顧問制度的施行，可能牽涉法令甚廣，並如同 Barber, Odean and Zhang (2005)的研究，如果開放後投資人卻不願意對顧問付費，而銀行通路因為沒有佣金可以收取，而拒絕上架基金商品，或許導致發生更多投資顧問公司或企管顧問公司違法吸金，販售未經許可之境外基金商品，進而造成投資人權益受損或衍生更多的投資糾紛。

國外財務顧問可以推薦的商品種類眾多，如未來考慮開放財務顧問的設立，建議可以先從既有且類似的保險經紀人及保險代理人做起，先規範前述兩者禁止收取佣金，再來觀察研究僅就保險商品範圍的實施結果，再考慮是否進一步研究開放財務顧問的設立。

(三)積極發展基金交易平臺，並追蹤我國基金平臺發展趨勢

英國、新加坡與澳洲的基金主要銷售通路為基金平臺，國際上基金平臺在基金銷售通路的占比已逐年提高，目前在臺灣市場包括：基富通證券、鉅亨網投顧及先鋒投顧等三家基金銷售平臺，主管機關亦希望藉由多元化之基金銷售通路，緩解現行通路集中度過高，所衍生通路報酬不合理的問題。投資人可以在基金平臺上找到眾多的基金商品，且皆可以清楚明確的查到相關費用與成本，更何況適當的投資人教育宣導，亦可促使投資人逐漸改向較低成本的投資平臺進行投資。

為基金平臺的經營，較常是在平臺上提供多檔基金供投資人選擇，搭配簡易的操作方式及理財機器人的應用，建議投資人基金標的。基金平臺的成功與否，除基金的相關費用率外，更應納入考量網頁介面及容易讓投資人使用的績效與風險評估方法，所以，在推展基金平臺的過程中，如果可以給予基金平臺在研發 RoBo Advisor 費用上的稅負減免或其他優惠措施，以利業者更加願意投入資金研究與發展，才能穩定茁壯我國基金平臺業者及 FinTech 技術。以英國為例，發展基金平臺將是進一步解決基金銷售通路過度集中最好的方式。

另外，建議可將基金平臺的銷售基金情況，納入投信投顧公會每年的「產業調查報告」中，更可掌握基金平臺占全體市場的發展趨勢。

綜上，歸納本研究各項短、中長期目標建議，如表 5-4：

表 5-4：短、中長期目標建議

	建議事項	短期	中長期
1	基金績效與費用揭露與定義 (1)統一基金相關費用名稱 (2)比照投信投顧公會境內基金費用統計資訊，完善境外基金資訊公告平臺相關資訊	◎	
2	充分利用金融商品評議申訴資料	◎	
3	強化投資人教育，宣導正確基金投資觀念	◎	
4	落實公平待客原則	◎	
5	規定從業人員在職訓練的每年應受訓時數	◎	
6	利益衝突金適當的調整		◎
7	財務顧問設立須長遠規劃		◎
8	積極發展基金交易平臺，並追蹤我國基金平臺發展趨勢		◎

資料來源：本研究整理。



參考資料

一、中文資料

1. 2015 年第 29 屆世界基金協會 (IIFA) 年會出國報告(蘇詩雅)，第 23 頁，瀏覽日期：108 年 8 月 10 日，
https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=553&parentpath=0,7&mcustomize=multiSTUDY_view.jsp&dataserno=201601150001&toolsflag=Y&dtable=Abroad
2. 參閱香港證監會網站，《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》2019 年 7 月第 23 版，第 8.3 段，瀏覽日期 2019 年 8 月 5 日。
3. 參閱香港證監會網站，《持續培訓的指引》2003 年 3 月，第 4.3 段。
4. 證券暨期貨月刊(100 年 11 月 16 日出版) 證券投資信託及顧問法制發展史與演變，第 27 頁，瀏覽日期 108 年 7 月 20 日，
<https://www.fsc.gov.tw/fckdowndoc?file=/%E5%B0%88%E9%A1%8C%E4%BA%8C1011.pdf&flag=doc>
5. 投信投顧公會網站，投顧及兼營投顧業務名錄，瀏覽日期：108 年 8 月 5 日，
<https://www.sitca.org.tw/ROC/MemData/MD2001N.aspx?PGMID=AS0701>
6. 參閱投信投顧公會網站，2019 年 6 月「2018 產業調查報告」，瀏覽日期 108 年 9 月 5 日。
7. 證基會 107 年 2 月「基金投資人投資行為與偏好問卷調查分析報告」第 65 頁，瀏覽日期 108 年 7 月 30 日。
8. 商周財富網(2017 年 9 月 4 日)，基金不告訴你的真相：每年多付 1%手續費，獲利少 60 萬，瀏覽日期 108 年 7 月 30 日，
<https://wealth.businessweekly.com.tw/GArticle.aspx?id=ARTL000096894>
9. 參閱投信投顧公會網站，瀏覽日期 108 年 9 月 5 日。
https://www.sitca.org.tw/ROC/Industry/IN2211.aspx?pid=IN2222_01
10. 參閱投信投顧公會網站，瀏覽日期 108 年 9 月 5 日。

- https://www.sitca.org.tw/ROC/Industry/IN2211.aspx?pid=IN2222_01
11. 參閱投信投顧公會網站，瀏覽日期 108 年 9 月 5 日。
https://www.sitca.org.tw/ROC/Industry/IN2211.aspx?pid=IN2222_01
12. 參閱境外基金資訊公告平臺網站，瀏覽日期 108 年 9 月 5 日。
<https://announce.fundclear.com.tw/MOPSFundWeb/>
13. 參閱晨星網站，瀏覽日期 108 年 9 月 5 日。
<https://tw.morningstar.com/ap/quicktake/PurchaseInfo.aspx?PerformanceId=0P0000HNYL&activetab=PurchaseInfo>
14. 參閱鉅亨網網站，瀏覽日期 108 年 9 月 5 日。
<http://fund.cdn.cnyes.com/>
15. 金融消費評議中心「108 年度第 2 季申訴暨評議案件統計說明」，
瀏覽日期 108 年 9 月 1 日。
16. 金管會網站，108 年 5 月 21 日新聞稿，瀏覽日期：108 年 8 月 1
日，
https://www.ib.gov.tw/ch/home.jsp?id=34&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201905210002&toolsflag=Y&dttable=News
17. 參閱證券暨期貨月刊第 36 卷第 12 期(107 年 12 月 16 日)，蘇詩雅
「強化基金銷售通路之管理措施」，瀏覽日期 108 年 8 月 1 日。
18. 工商時報，投信賣基金 明年起成本恐增，瀏覽日期 108 年 8 月 10
日，<https://udn.com/news/story/7239/3888596>
19. 參閱投信投顧公會 104 年 11 月「我國證券投資顧問事業業務範圍
擴大之研究」，第 41 頁。瀏覽日期 108 年 8 月 10 日。
20. 參閱工商時報，2017/09/30，銀行轉投資保經代公司逐步走入歷史
華銀保代 今併入華銀，瀏覽日期：108 年 8 月 1 日，
<https://www.chinatimes.com/newspapers/20170930000115-260205?chdtv>
21. 基富通網站，瀏覽日期 108 年 9 月 5 日，
<https://www.fundrich.com.tw/fundShop.html>

二、 英文資料

1. FCA (2007/6), FSA-DP07/01 (A Review of Retail Distribution) , Retrieved May 3, 2019, from <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/fsa-dp07-01.pdf>
2. FCA (2009/6), FSA-CP09/18 (Distribution of retail investments: Delivering the RDR) , Retrieved May 3, 2019, from <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/fsa-cp09-18.pdf>
3. The Investment Association (2018/9), ASSET MANAGEMENT IN THE UK 2017-2018 , Retrieved May 8, 2019, from <https://www.theia.org/sites/default/files/2019-04/20180913-fullsummary.pdf>
4. Citywire website, April 26, 2012, HSBC scraps tied advice service; 650 jobs go, Retrieved June 1, 2019, from <https://citywire.co.uk/new-model-adviser/news/hsbc-scraps-tied-advice-service-650-jobs-go/a584819>
5. Money Marketing website, June 25, 2012, RBS to axe IFA arm and create ‘specialist’ restricted advisers, Retrieved June 1, 2019, from <https://www.moneymarketing.co.uk/rbs-to-axe-ifa-arm-and-create-specialist-restricted-advisers/>
6. Money Marketing website, September 27, 2019, Lloyds axes mass-market investment advice, Retrieved June 1, 2019, from <https://www.moneymarketing.co.uk/lloyds-axes-mass-market-investment-advice-2/>
7. NMG (2014/12), Retail Investment Advice Assessment of Ongoing Services , Retrieved June 1, 2019, from <https://www.fca.org.uk/publication/research/retail-investment-advice-assessment-ongoing-services.pdf>
8. FCA (2013/4/26), FCA sets out new rules for the platforms industry , Retrieved June 1, 2019, from <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-sets-out-new-rules-platforms-industry>

9. FCA (2018/7), Investment Platforms Market Study (Interim Report), P. 4, Retrieved June 1, 2019, from <https://www.fca.org.uk/publication/market-studies/ms17-1-2.pdf>
10. MorningStar (2018/11), The Effects of the Retail Distribution Review on Fund Fees in the UK
11. Morningstar ” Morningstar Global Fund Investor Experience Study 2017” , P.207 , <https://www.fundresearch.de/fundresearch-wAssets/sites/default/files/Nachrichten/Top-Themen/2017/GlobalFundInvestorExperienceReport2017.pdf>
12. EFAMA, Retrieved June 5, 2019, from [https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/190604_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q1%202019%20\(final\).pdf](https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/190604_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q1%202019%20(final).pdf)
13. Willis Towers Watson (2019/2), Global Pension Assets Study – 2018, Retrieved June 5, 2019, from <https://www.willistowerswatson.com/en-US/news/2019/02/global-dc-pension-assets-exceed-db-assets-for-the-first-time>
14. FA Adviser, Retrieved June 5, 2019, from <https://www.ftadviser.com/2014/03/17/investments/europe/eu-directive-revisions-reach-agreement-gLHt62MJDYYEun8hgceogJ/article.html>
15. AFM (2015/7), Naleving provisieverbod financiële dienstverlening report, pp. 11 , Retrieved June 5, 2019, from https://www.afm.nl/~/_profmedia/files/rapporten/2015/naleving-provisieverbod.ashx
16. Decisio (2017/11), de markteffecten van het provisieverbod , Retrieved July 20, 2019, from <https://decisio.nl/wp-content/uploads/Decisio-Periscoop-Evaluatie-Provisieonderzoek-Definitief.pdf>
17. Overheid, Retrieved July 20, 2019, from

- <https://wetten.overheid.nl/BWBR0035213/2017-07-01>
- 18.NIBE-SVV, Retrieved July 20, 2019, from
<https://www.nibesvv.nl/Over-NIBE-SVV.html>
 - 19.Dikvanvelzen(2019/4/1) Baudet wil van PE-examens af. ,Retrieved June 5, 2019, from <https://dikvanvelzen.wordpress.com/page/2/>
 - 20.ICI 《2019 Investment Company Factbook》, 2019/4/30, https://www.ici.org/pubs/fact_books
 - 21.IAA 《2018 Year in Review》 :
<https://www.investmentadviser.org/about/activity-reports>
 - 22.Fiduciary Responsibilities :
<https://www.dol.gov/general/topic/retirement/fiduciaryresp>
 - 23.FINRA(Register a New Candidate) :
<https://www.finra.org/industry/register-new-candidate>
 - 24.FINRA, Continuing Education,
<https://www.finra.org/industry/continuing-education>
 - 25.MAS 《2017 AM Survey Report》 P8、P14
 - 26.MAS (Types of Capital Markets Entities in Singapore)
<https://www.mas.gov.sg/regulation/capital-markets/types-of-capital-markets-entities-in-singapore>
 - 27.FINANCIAL ADVISERS (REMUNERATION) REGULATIONS 2015, <https://sso.agc.gov.sg/SL/FAA2001-S816-2015#pr3->
 - 28.Europe Economics, RDR Post Implementation Review, 2014/12/16
 - 29.Notice FAA-N13 Minimum Entry and Examination Requirements for Representatives of Licensed Financial Advisers and Exempt Financial Advisers, <https://www.mas.gov.sg/regulation/notices/notice-faa-n13>
 - 30.FoFA :
<https://asic.gov.au/regulatory-resources/financial-services/future-of-financial-advice-reforms/fofa-background-and-implementation/>
 - 31.Australian Bureau of Statistics,
<https://www.abs.gov.au/AUSSTATS/abs@.nsf/allprimarymainfeatures/B691DD25F1E18526CA2584100012480E?opendocument>

32. Monet Smart «Financial advice and you» :
<https://www.moneysmart.gov.au/media/460600/financial-advice-and-you.pdf>
33. The Corporations Amendment (Professional Standards of Financial Advisers) Act 2017,
<https://www.legislation.gov.au/Details/C2017A00007>
34. MorningStar (September 17, 2019) , Global Investment Experience Study (Fees and Expenses) , pp.10-11, Retrieved September 30, 2019, from
<https://www.morningstar.co.uk/uk/news/195942/morningstar-study-shows-fund-fees-falling.aspx>
35. PWC (2017/6), Economic Impact Assessment of Banning Embedded Commissions in the Sale of Mutual Funds , Retrieved October 12, 2019, from
<https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2017/07/Economic-Impact-Assessment-of-Banning-Embedded-Commissions-in-the-Sale-of-Mutual-Funds-PwC.pdf/17715/>
36. Payne(1999); Prather, Laurie; Bertin, William, “Value creation and determinants of equality fund performance”, *Journal of Business Research*, V. 45, May 1999, pp. 69-74.
37. Fortin (1999); Michelson, Stuart, “ Fund indexing VS active management: the results are:” *Journal of Financial Planning*, February 1999, pp. 74-81.
38. Damato (1997), “Funds haven’t done well by indexing small stocks, *Wall Street Journal*, January 28, 1997, P.C1
39. Aitenov (2013), ”Mutual Fund Performance and Expense Ratios: A study of U.S. domestic diversified equity mutual funds”, pp. 30-31.
40. Carhart, M.M. (1997), “On persistence in mutual fund performance” *Journal of Finance*, 52(1), pp. 57-82.
41. Homonoff (2015), Can Small Incentives Have Large Effects? The Impact of Taxes versus (Bonuses on Disposable Bag Use), pp. 26.

42.Barber , Odean and Zhang (2005), Out of Sight, Out of Mind: The Effects of Expenses on Mutual Fund Flows, *Journal of Business*, pp.2117-2118.



附錄一、期中報告座談會紀錄

「從英國 RDR 制度探討我國基金銷售制度」座談會 會議紀錄

紀錄：徐宏鈞、吳泰霖

時間：民國 108 年 10 月 16 日（星期三）上午 9 時 30 分

地點：本基金會會議室(臺北市南海路 3 號 9 樓)

主席：周副院長兼教授冠男（政治大學商學院）

出席：政治大學財務管理學系陳副教授鴻毅、台灣師範大學企業管理學系賴教授慧文、金融監督管理委員會證券期貨局古組長坤榮、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會羅組長雪慧、基富通證券股份有限公司黃總經理致淵、安本標準證券投資信託股份有限公司馬總經理文玲、富邦綜合證券股份有限公司王資深協理耀增、元大證券投資信託股份有限公司柯資深經理宜呈、元大證券投資信託股份有限公司陳資深經理雅雯

列席：葉處長淑玲、陳副處長莉貞、徐高級專員宏鈞、吳中級專員泰霖

壹、主席致詞

臺灣基金公司銷售基金主要通過銀行通路，並且按照銷售額計算獎勵金，這在學理上是存在嚴重的利益衝突，理財專員在推薦基金商品不見得會按照客戶的需求，而是以基金提供佣金的多寡來推薦給客戶，甚至會鼓勵客戶在基金間作轉換，因為只要有 Trading 就會有 Commission。

英國在 2007 年進行一項改革，就是（Retail Distribution Review，

RDR)，並於 2012 年底正式實施，內容主要就是要改善通路跟投資人間的利益衝突，其中規定基金通路不得從任何第三方取得佣金或報酬，僅能向投資人收取顧問費等相關費用。

目前在國際上對於佣金禁止的規定，主要可以分為兩部分，一、例如英國與荷蘭等國家，完全禁止利益衝突金的存在；二、美國及香港，允許利益衝突金的存在，但要求利益衝突金需要充份揭露。如果我國未來要改革利益衝突金的存在，以臺灣的現況未來應該如何改革會合適？

貳、背景說明(略)

參、討論議題

議題一：對我國基金銷售的影響因素，除績效、手續費、保管費、基金通路報酬及消費糾紛等，尚有哪些潛在影響因素？

議題二：為保障投資人權益，我國基金銷售獎勵金將自 109 年底改採以 AUM 計算，且須於 108 年底前議定基金的通路經理費率。投信公司與銷售通路之協議將如何進行？尚存在的問題為何？新制度與「銷售獎勵金」制度對投信業者與通路商之影響為何？

議題三：比較各國對基金銷售佣金規範制度，對我國的借鏡與啟示？

肆、與會人員發言摘要

● 賴教授慧文(臺灣師範大學企業管理學系)

以美國來說，面對利益衝突的存在(例如 soft dollar)，配套有相關的揭露措施，並且在 CFA 的考試中也有道德規範的內容，包括如何

處理這些 Soft Dollar。而 109 年即將實施的新制度，主要是鼓勵投資人在基金投資方面及投信公司與銷售通路在基金商業模式上，儘量減少頻繁轉換、以長期投資觀念進行，新措施的配套揭露與公會的自律規範也可以適時的提出。

- **陳副教授鴻毅(政治大學財務管理學系)**

基金銷售通路收取手續費或佣金，不僅在臺灣，在國外都行之有年。基於理論及學術研究之結論提供以下資訊供參考：

- 一、基金閉鎖期結束後，投資人就會申請贖回，此現象有可能是費用及基金績效之考量。這樣的投資行為於手續費是不利的，但因為經理費是依持有期間收取，所以短期持有投資人將支付較低的經理費。因此，費用可能不是主要基金投資者人回基金之主要因素，或績效才是基金贖為之原因。
- 二、然而，若基金投資人因投資有獲利而申請贖回，並積極地轉投資別檔基金，在這一來一回中，重覆支付手續費將會侵蝕掉獲利。依照 Investment Company 的報告指出投資人於 1990 時期的基金持有期大約是 7 年，2000 年後大約是 5 年。此數據顯示基金投資人轉換基金日趨頻繁，手續費之考量將會愈來愈重要。
- 三、學術研究發現投資人主要以基金過往績效以及手續費高低作為買賣基金之標準。亦有研究發現投資人購買基金時，僅關心手續費的高低，比較不關心基金內扣的費用。此外，投資人主要以基金絕對報酬作為基金贖回之考量，較不會考慮風險調整後之 Alpha 及 Sharp Ratio 等績效指標或基金的內扣成本會實際影響到基金的報酬。

- 古組長坤榮(金管會證期局)

- 一、手續費與保管費方面

(一)、投資人投資基金應負擔之費用，已於基金公開說明書及投資人須知揭露，其中，申購手續費率係由銷售機構與投資人議定，由投資人負擔；基金應負擔之費用則自基金資產扣除，費用項目包括經理費、保管費及其他相關費用(包括經紀商佣金、印花稅、證券交易稅、交易手續費、訴訟及非訟費用及清算費用、基金財務報告簽證及核閱費用等)：

(二)、議題一說明(二)僅討論保管費率對基金報酬率之影響，理由為何？說明(三)指我國基金評級低係因手續費及相關費用偏高所致，所指如為我國投信發行之境內基金，則據投信投顧公會調查近年來境內外基金費用率比較顯示，境內基金申購手續費率(1.5%~3%)普遍低於境外基金申購手續費率(2.5%~3.5%以上)；在基金應負擔費率方面，境內基金(由 1.61%下降至 1.46%)均低於境外基金(1.61%~1.78%)，且有逐年降低趨勢。

(三)、議題一如擬討論基金應負擔費用對基金績效之影響，建議先瞭解境內外基金費用率差異及造成差異之原因，分析差異項目後提出合宜可行之改善建議。境內外基金有些費用歸類也不一樣，可以先了解費用的結構，再來比較。

- 二、消費糾紛方面

(一)、主管機關已規定基金銷售機構不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為，及不得提供贈品或以其他利益勸誘他人購買基金等行為，投信投顧公會自律規範亦要求銷售機構銷售

基金時應以投資人利益為考量，並有合理基礎相信交易或投資策略建議適合投資人，且應充分考慮不同級別基金之整體費用率及報酬率等。

(二)、建議瞭解評議中心受理投資人申訴銷售機構以不實話術招攬基金投資、銷售未符投資人風險屬性之基金及勸誘投資人轉換基金等投資糾紛之件數及案情究屬個案或通案，如有必要，可將案例提供主管機關參辦。

三、基金通路報酬問題

為改善不當銷售行為及避免銷售機構與投資人間之利益衝突情形，主管機關推動通路報酬支付合理性措施，包括刪除銷售獎勵金及訂定通路報酬支付合理性原則，同時持續要求資產管理業者及銷售機構不得以教育訓練為名獎勵旅遊、訂定銷售人員薪酬及績效考核標準(不得僅以銷售額為唯一考量)、銷售基金應以投資人利益為考量等。建議投資人投資基金亦應詳細閱讀基金相關書件，充分瞭解基金投資策略、投資風險、費用率及報酬率等資訊，評估自身投資需求，以選擇適合投資之基金商品。目前後收型基金熱銷，後收型可以先給通路報酬，但投資人需要持有時間較長，不然需要支付遞延手續費，主管機關會密切關注該類型基金的後續發展。

最後，未來改以 AUM 計算，理專將可取得穩定的分潤，應該比較不會建議投資人短期間進出基金市場。

● 主席

關於基金保管費的部分，我們會再就內容進行修改，應該是費用名詞用的不恰當。

- **羅組長雪慧(投信投顧公會)**

績效與費用之間，到底何者重要？投信投顧公會在進行投資人教育宣導時，說明選擇基金投資時除需考慮基金費用外，基金的長期績效表現也是很重，如果基金的費用很低，報酬很低，對投資人來說，並不符合投資效益。

基金定期定額的投資，目的應該是得到好的報酬而不是僅計較費用，雖稍微高的費用，但基金的報酬好，這會比較符合投資人的需要。

- **黃總經理致淵(基富通證券)**

- 一、後收型基金

(一) 目前計有兩種，一種是有分銷費，另一種是沒有分銷費，我們稱後收型基金為 B Share，前收型為 A Share。如果以績效來比，B Share 的績效會落後 A Share，原因就在於 B Share 的基金多出分銷費，每年基金的成本，兩者相差約 1%，費用高低，會影響到一檔基金績效的差異。

(二) 銷售後收型基金通路可以提前先取得手續費，這對投資人來說，不一定是好事。但若基金公司賣的是 B Share 基金，可是沒有分銷費，那它的績效就會跟前收型基金相同。後收型基金是基金公司提前先給銷售通路手續費的一種變相，但若要把它套在通路服務費，值得再討論。

- 二、投資人、基金公司、顧問及平臺(通路)三者間，需取得平衡，投資人的利益最優先，投資人支付的費用一定要合理。

(一) 顧問與投資人關係：以英國來說，顧問與投資人的關係是，投資人支付顧問費給顧問，顧問給予投資人投資建議，但是在臺灣沒有 IFA 制度，因為臺灣沒有財務顧問，所以，臺灣

的銀行通路就像是英國的財務顧問，銀行收取投資人的手續費，其實也可以看作是顧問費，但是理專的建議，是否真的有很專業的建議品質，這是值得再討論。因為臺灣沒有像英國一樣擁有 IFA 制度來規範財務顧問，因此，基本上理專不算是一個專業的顧問。以前有銷售獎勵金時，理專只會看獎金的高低來決定建議給投資人的基金商品，不會以投資人的利益來考量。

(二) 資產管理公司與投資人關係：

資產管理公司對投資人收取經理費，股票型基金的經理費會高於其它類型基金的費用，通路與資產管理公司的關係就是經理費的分潤，對投資人來說，並沒有再多出成本，僅支付經理費。

通路對經理費的分潤是合理的，基金公司給通路多少的分潤，通常以通路的銷售實力來評估。投資人、基金公司與通路如何取得平衡，讓投資人取得好處，基金公司及通路可以得到應有的利潤。

(三) 費用與績效關係：

應該鼓勵基金公司可以用更高的報酬來取得更高的經理費，而不是看費用的高低，投資人不看 ALPAH 跟 Sharp ratio，是因為 ALPAH 跟 Sharp ratio 需要 10 年或 20 年才可以明確判斷。以我本身的研究舉例，過去 20 年假設用 100 元進行投資，分三種不同的商品，20 年後會有很大的不同。如果買全球債券指數，期末會變成 224 元；如果買全球股票指數，期末會變成 240 元；如果買股債靈活配置的基金，期末會變成 350 元。資產配置型基金相對另外兩個指數的差距就叫做

ALPHA，如果績效好，並沒有需要降低經理費。應該鼓勵基金公司操作的績效要變好，而不是要求基金公司要降低經理費。

- (四) 臺灣基金市場不管通路、投資人及基金公司都太短視，舉例，在產品說明會中跟投資人分析，因為中美貿易戰所以應該投資新興市場債券，下一季說明會再跟投資人分析建議，應該轉向投資美國債券，這樣的報告內容就是在鼓勵投資人做短期投資。應該在說明會最後告訴投資人正確的基金投資觀念。就像是基富通之前辦理的好享退，長期投資定期定額有紀律的投資才是正確的。
- (五) 要討論 RDR 可以就基金、投資型保單及結構型商品都納入，如果臺灣要推動 RDR 的話，IFA 的制度一定要先建立，顧問的資格及道德規範都要相關的配套，這樣才可以與國際接軌。而且，所有的關係人必需都取得一個合理的報酬，讓這個產業可以平衡的往上發展。
- (六) 境內基金公司不斷的發行新基金原因，主要是因為以前基金閉鎖期結束後，資金大量流出，基金公司只好再發行新基金，將流失的資金收回來，因為這牽涉到基金公司怎麼維持公司的經營。近 5 年來，已有投信公司開始專注管理一檔基金，追求該檔基金的長期報酬，而不再只是發行新基金。
- (七) 教育投資人投資基金商品不要只是看績效，要學會在相同風險下，選擇報酬較高的基金；或是相同報酬下，選擇較低風險的基金。RDR 制度確實有我們可以學習的地方，例如費用結構的收取等，但是更重要的投資人教育，讓投資人清楚了解買到的到底是什麼產品，這樣才能扭轉整個市場的生態環

境。

- **馬總經理文玲(安本標準投信)**

安本標準集團很重視各分公司在當地的發展，所以，未來這個研究案、主管機關或教授如果有需要英國的相關資訊，安本標準很樂意提供。

一、RDR 制度

FSA 在 2006 年思考要改變零售商品市場銷售生態，後來因為 2007-2008 年的金融海嘯，讓零售商品市場的問題更加突顯，FSA 在 2009 年與 2010 年與市場的業者溝通後，在 2012 年 12 月 31 日正式實施，業者有 2 年的準備期。

隨後，2014 年 FCA 做 PIR (Post Implementation Review)的報告，了解 RDR 實施 2 年後的改變，看有什麼地方需要再調整。並在 2015 年 8 月發布 FAMR(Financial Advice Market Review)，調查顧問建議的品質。2019 年 7 月發布 Call for input on evaluation of the RDR and the FAMR，要召集顧問、投資人及基金公司，了解 RDR 的實施結果，看投資人、金融商品(基金、保險及投資商品等)、產品提供者及顧問方面，調查是否有需要再調整的建議等，報告結果將於 2020 公布。

FCA 表示 RDR 制度是英國主管機關史上對市場干預最重大的行動，隨著實施 RDR 後，相關的研究報告出爐，FCA 的目的就是希望制度的改變，最終目的是希望市場更加完善任何制度的改革，不可能一開始就是完美的，一定是要時時掌握市場的發展，進而修正調整。

RDR 主要三個重點，一、強調從業人員的專業資格，設定的標準是一個 Hard Rule，而不是 Soft Rule。以臺灣來說，我們的資格叫做從業人員資格，不是 RDR 中規定的專業資格，考取證照後，代表

取得從業資格，不代表取得專業資格。英國對於專業資格有嚴格的規定，RDR 規定必需要從 QCF 3 提升到 QCF 4。

二、是揭露原則，顧問提供建議時，必須表達該項建議是 Restricted 或是 Independent (Unbiased) 的，所謂的 Independent (Unbiased) 意思是，顧問對所有英國市場的商品進行研究分析後，再推薦給投資人。Restricted 是指顧問推薦給投資人的商品，可能只有考慮市場上 30% 的產品，為何只考慮 30% 的商品，可能後面有一些利益的因素存在。

三、是避免利益衝突，顧問推薦商品給投資人，與投資人之間不得存在利益衝突。以英國來說，如果顧問建議一個績效比較好的商品，但是讓投資人冒不應冒的風險，那這不是一個好的建議。所以，不是建議績效好的商品給投資人，就代表是好的顧問；而是應該全面思考投資人的風險屬性，給予適當的商品建議。英國顧問建議的品質會考慮：商品的績效，商品的風險，以及達到投資人獲利目標的時間長短。

當 RDR 實施後，市場上開始有 Clean share 的 Fund [也就是我們常說的 RDR 級別]，產品提供者跟通路間不能再有退佣關係。但是 FCA 從未介入商業談判與商業利益，沒有規範基金公司可以收取多少費用(沒有上限或下限的規範)，對顧問來說，沒有規範顧問可以從投資人收取多少費用，但是顧問跟基金公司間不能再有利益衝突金的存在，顧問只能從自己的 Fee Income 收取顧問費、平臺費、管理費及交易處理費等，安本標準在英國有經營 Robo-adviser，都有收取以上費用，且在平臺上揭露費用怎麼收、收多少及何時收。

目前 IFA 的收費標準有很多種，有按小時、有按 AUM 或年費制度，安本標準的基金平臺以按 AUM 收取費用，再詳細看投資人的投

資組合中主被動資產的占比，再來計算實際的費用。所以，FCA 對於顧問收費沒有任何的商業規範，要求要清楚的告訴客戶，揭露相關費用的明細與計算標準。

目前國內已有業者在討論保險分銷指令（IDD），主要就保險商品在銷售時，怎麼避免保險業務員與保戶間的利益衝突，以及打包零售和保險類投資產品法規（PRIIPs）則是規範投資型保單，怎麼避免保險業務員與投資人間的利益衝突。

2014 年 FCA 出版 RDR 報告指出實施後四大面向的改變：

- 第一，財務顧問水準從 LEVEL3 提升至 LEVEL4。
- 第二，產品集中度大幅降低。臺灣有很多投資商品的產品集中度是超過 50%，這可能是未來也需要注意的地方。
- 第三，很多顧問撤離市場。因為拿不到佣金，所以退出市場，當時發生 Wealth Gap，投資人需要尋求投資上的建議，卻找不到顧問，最後因為平臺的崛起解決這個問題。顧問也發現平臺可以大幅降低服務投資人的成本，使得平台發展更加茁壯，促使 2014 年後，市場顧問人數又逐漸上升。
- 第四，2014 年整體 IFA 及通路整體的平均獲利率是增加的。

FCA 表示 RDR 實施，尚無法了解顧問的建議的品質是否增加，所以，2015 年 8 月 FCA 才又發布 FAMR，以確保顧問的建議品質，且讓投資人可以找到顧問來諮詢。

最後，真正的重點應該在投資人，當投資人可以達到需要的理財目的，業者也才可以生存下去。台灣明年新制度，對於理想的狀況尚有一些距離，譬如，申購手續費還是存在，就銀行通路而言，手續費仍是相當重要的收入。另外，管理費退佣的高低也有可能還是會影響基金的銷售。目前重新議約的情況，我們用二維空間來看四個象限，

縱軸是 AUM，橫軸是管理費退佣(rebate)。若單純就商業條件來說，基金公司希望在第二象限，退佣少，AUM 高，但在新制度即將實施的情況下，面臨的議價壓力也最大。第三象限的基金公司〔管理費退佣低，AUM 也低〕會想要往第一象限發展，做法一定是會先增加退佣後，才有可能可以增加 AUM。第四象限的基金公司是代表管理費退佣高，但 AUM 不高，這時基金公司的銷售人員就要多努力。第一象限的基金公司壓力也不低，如果不努力很有可能跑到第四象限。每間基金公司在不同的銷售通路都會在不同的象限中，基金公司需要靠自己努力拓展業務。

所以，最後議定的商業條件差異會很大嗎？答案是不會，因為必須要跟隨在同一象限所議定的比率，不然將會影響到後續 AUM 的發展。

● 王資深協理耀增（富邦證券）

- 一、 關於基金費用方面，以避險基金當例子，收費方式為 two-twenty（2%管理費、20%的績效抽成），避險基金先前績效好的時候，投資人對基金收費多寡較不在意，但近年來績效不如預期時，投資人會反過來審視基金收費問題。
- 二、 台灣投資人不喜歡對資訊付費，所以對基金費用非常敏感，富邦證券為銷售通路機構，對我們而言銷售壓力非常大，以市面上前收型基金來看，幾乎無手續費，因為出現像基富通或鉅亨網等基金銷售平台競爭。
- 三、 周教授也提到目前投資人傾向購買後收型基金，但後收型基金內含分銷費用 1%，投資人大多陌生。以過往經驗來說，分銷費經常藏在公開說明書中不明顯的地方，對投資人來說，後收

型基金是比較不利的。

四、以基金銷售通路來說，如果前收型基金手續費砍到 0.3%、0.5% 或更低，會使通路機構銷售後收型基金誘因增加，而且基金公司如果要在獲利及回饋通路端的費用取得平衡，也會傾向改發後收型基金。

五、以全球角度來說，嘉信理財公司 (Charles Schwab) 取消線上股票與指數股票型基金 (ETF) 交易的手續費，億創理財 (E*Trade Financial) 隨後也跟進，這將導致客戶質疑為何要透過我們以複委託方式購買國外金融商品，因為複委託是以百分比收費，也就是客戶如果交易一百萬美金，會被收取 1%，所以對比零手續費國內業者處於非常劣勢，我們是向客戶解釋專業是有價值的，我們購買會提供非常專業的服務。

● 柯資深經理宜呈 (元大投信)

一、RDR 在國內有被提及基金公司會降低管理費率，以增加報酬率，有一點值得探討的是低費用率，是否真的等於高報酬率？因為低費用率可能會造成基金公司為節省成本，而影響到基金報酬的表現。另外從實務面觀察投資人付顧問費意願低，前面先進也有提到，投資人習慣將資訊視為免費，縱使每月只需付幾百元甚至於幾十元，難度都很高。

二、以現況來看，國內基金銷售部分大部分集中在特定通路，但特定通路議價能力是相對高的，107 年扣掉國內的貨幣型基金及 ETF 之後，銀行占整體銷售通路比重是 36%，而保險端約 20%、證券經紀商是 7%，所以透過通路來銷售國內基金的部分就超過 60%。綜上所述，通路端的意願為推動 RDR 的困難點

之一，能否讓通路端不收手續費而改收顧問費亦為制度推動的重點。

三、銷售資格的認定，目前國內證照大部分是屬於銷售資格，但顧問資格等於銷售資格嗎？目前證券或保險、基金的銷售資格都是有不同的證照，未來顧問的資格如何去認定，讓投資人認為此顧問的品質值得付費，是可以繼續研議的。綜上所述，推動RDR最大的困難點就是通路端的意願，能否讓通路端不收手續費而改收顧問費是主要的重點。

● 周教授冠男（政治大學商學院）

一、以前的時代是靠資訊不對稱賺錢，因資訊的來源是受限的，但現今網路發達，已很難用資訊不對稱獲利，所以現今是靠專業服務賺錢。

二、專業資格認定上，報告內文原先有提到各國專業資格認定，但結果很難類比，而台灣目前規範的是從業資格，對所謂的專業資格規範並不是相當嚴謹，我想這可以是另一個研究專案的議題。

三、以投資人角度而言，投資人為何不想就專業意見付費？不見得是資訊取得太容易，而是專業性。例如經濟學人雜誌，其收費靠的就是專業性。從得到訊息到能專業判斷有很大的門檻，因為投資人往往不清楚自身的風險偏好，所以RDR最根本的出發點，在於這個產品適不適合投資人，不是說一味提供高報酬的產品就一定是好事。

四、如果兩個基金風險及未來報酬都一樣，那手續費高當然比較不利，但也有如黃總經理提到的，基金公司提供高手續費基金，

- 報酬率會隨著時間拉長顯現出來，後者相對投資人來說較好。
- 五、政府應該要去思考如何讓市場變得更好，以揭露原則來看，所謂的揭露不是表面的揭露，而是揭露所提供的建議是不是依循客戶情況所提供，美國基金經理人可以買自己的基金，只要充分揭露就可以，證券分析師如果推薦投資人購買其所持有的股票，也須充分揭露自身為該公司股東，所以美國是所謂的 Restricted，由投資者自行判斷；而英國則是採行不同角度來看。
- 六、提供專業意見給投資者並就專業意見收費是合理的，但是否就所銷售的商品收費，是 RDR 想解決的根本問題，本報告較著重的是避免利益衝突，且是從手續費為切入點闡述，期望能解決手續費相關利益衝突的問題。謝謝各位先進提供豐富的建議供我們參考，會再後續的報告中融入大家的意見。

綜合座談

● 黃總經理致淵（基富通證券股份有限公司）

基富通目前主要服務對象為一般大眾，而非專注於高淨資產的投資人，如何說服一般大眾把投資放心交給專家做，給予一般大眾一個投資管道，令其迅速累積其財富，這是基富通努力的目標。

● 賴教授慧文（臺灣師範大學企業管理學系）

資產配置是影響投資人長期投資績效的重要因素。而如何降低投資人頻繁贖回頻率和收費所產生的利益衝突是基金管理重要議題，專業資格方面，因本身為臺灣理財規劃顧問協會教育委員，知道國際認證高級理財規劃顧問(Certified Financial Planner, CFP)在臺灣近幾年發展快速，銀行及保險業者從業人員，均積極考取此專業證照，CFP 職業道德準則規範，亦規定不得把佣金收入放在投資人的利益之前。

所以現階段來看，專業上的競爭為目前趨勢。

- 一、 國內基金銷售透過保險端銷售約占 20%，投資型保單為其中重要產品型式。而投資型保單若連結基金 ETF 或等演進一開始其標的大部分為同集團內所提供的基金，後來才慢慢加入其他基金公司所提供的基金，而有多樣性。但仍針對不知如何選擇投資分配比例的投資人提供「投資帳戶」（及類似 fund of funds），這些「投資帳戶」與目標期限基金(Target Date Fund) 或其他的傘型基金，均可能有”包裹式”的問題，亦即，標的中包裹其他高費用率或有流動性問題(flow shock)之基金，所以揭露的問題最為重要。
- 二、 揭露趨勢上，CFP 需揭露推薦給客戶該商品的理由，及如何選擇金融商品給客戶，但卻因現行商業模式並無顧問費的收取，而得多考量所銷售的商品收費。

● **王資深協理耀增（富邦證券）**

- 一、 教育投資人選擇正確商品的概念其實非常重要，個人過去服務的客戶都是高淨資產人士，但目前轉變為到各分公司進行客戶的教育訓練，這對財富管理業務是有幫助的。證券公司銷售端人員流動率相較銀行理專來說低很多，故與客戶建立長期的關係是主要考量重點，因此，會銷售給客戶的是對客戶最好的產品。
- 二、 投資型保單其實與保險精算精神互相矛盾，主管機關最近終於關注到這個問題，開始強調保險的本質是保障。
- 三、 資訊是有價值的，當碰上基金平臺等低費用率的競爭對手時，還需仰賴專業在市場上競爭。例如客戶有一筆投資部位，可以

購買一個定期壽險 20 年，剩餘的定時定額買基金，整體績效肯定比一般的投資型保單還要好，但這就是投資人所不了解的地方。

- **周教授冠男（政治大學商學院）**

- 一、 台灣人不喜歡買看不到和摸不到的東西，所以投資人願意購買專業意見的意願很低，癥結點還是利益衝突，這是導致投資人對專業意見不信任的主因。
- 二、 專業有其價值，研究結果顯示短期交易就是零和賽局，數據顯示法人從個別投資人一年賺走將近兩千億新台幣，法人中又以外資為主，所以專業是有其價值的。投資人常常誤把雜訊當資訊，如何協助他們進行專業判斷，是可以努力的部分。

- **馬總經理文玲（安本標準投信）**

- 一、 專業意見絕非免費，英國推行 RDR 制度下的環境，其實與台灣當前環境非常類似，目前大多數理財商品是用供給方面去推動而非需求。英國 FCA 當時推行 RDR 制度投入非常多的努力教育投資人，除了向投資人詳細闡述改革背景和改革後對投資人的益處，也明確告知未來 RDR 制度下的財務顧問須符合何種專業資格，任何一個新制度絕非自然水到渠成的，而是制度引領市場的改變，這是業者要跟隨主管機關的腳步一起去努力的。
- 二、 在基富通銷售對安本標準來說是非常好的，安本標準在基富通上架的產品其客戶周轉率非常低。是不是全部投資人都需要理財顧問？或許我們在台灣的投資理財業務模式可以做個分流。例如我不需要理財顧問並能專業判斷，就可以到費用率低的平台找尋自身適合的商品；若不是專業人士則可以找專業的財務

顧問諮詢。並教育投資人專業是需要付費的，臺灣獨立財務顧問(Independent Financial Advisor, IFA)市場一直無法有效推動，其實可以趁此機會一起合作，尤其金融商品目前為供給面增加，可以思考如何擴展 IFA 市場。所以產業如果走向分流制，亦即 IFA 走向專業的諮詢業務，Broker 也能蓬勃發展，且都能合理收費，對整體產業是非常好的。

- 三、 CFP 在臺灣蓬勃發展為良性現象，過去曾有迷思臺灣理專要去考 CFA，但其實是要去考 CFP 而非 CFA，應該要從客戶角度規劃其投資組合，而非像證券分析師一樣專注在分析投資標的的基本面、技術面。
- 四、 在費用方面，安本標準有推出經理費為零的基金，這是避免在推出傘型基金的同時，若組成成分有安本標準發行的基金，會有重複收費的問題。

- **周教授冠男（政治大學商學院）**

感謝各位先進提供寶貴的意見，其實今天討論的議題非常大，最終目標是希望投資人的投資能夠適合他的情況，也希望整體業務能蓬勃發展，感謝今天各位先進的參與。

散會（上午 11 時 30 分）



資產管理人才培育與產業發展基金
 「從英國 RDR 制度探討我國基金銷售制度」座談會座談會
 簽到表

開會時間：民國 108 年 10 月 16 日（星期三）上午 9 時 30 分

出席人員姓名	簽到欄
政治大學商學院 周冠男教授兼副院長	周冠男
政治大學財務管理學系 陳鴻毅副教授	陳鴻毅
台灣師範大學企業管理學系 賴慧文教授	賴慧文
金融監督管理委員會證券期貨局 古組長坤榮	古坤榮
投信投顧公會 羅雪慧組長	羅雪慧 部批
基富通證券股份有限公司 黃致淵總經理	黃致淵
安本標準投信 馬文玲總經理	馬文玲
富邦證券 王耀增資深協理	王耀增
元大投信 柯宜呈資深經理	柯宜呈
元大投信 陳雅雯資深經理	陳雅雯

附錄二、期末報告諮詢會議紀錄

「從英國 RDR 制度探討我國基金銷售制度」期末報告

諮詢會議

會議紀錄

紀錄：徐宏鈞、吳泰霖

時間：民國 108 年 11 月 19 日（星期二）下午 2 時 30 分

地點：本基金會會議室(臺北市南海路 3 號 9 樓)

主席：周副院長兼教授冠男（政治大學商學院）

出席：國立臺灣科技大學財務金融研究所張教授琬喻、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會羅組長雪慧、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會郭榕浚、施羅德證券投資信託股份有限公司謝副執行長誠晃、富蘭克林華美證券投資信託股份有限公司黃總經理書明

列席：葉處長淑玲、陳副處長莉貞、徐高級專員宏鈞、吳中級專員泰霖

貳、主席致詞

銀行在臺灣的基金通路占有非常重要的地位，傳統上基金公司會提供銷售獎勵金給予銀行，但銀行理專可能更著重於把基金的 Turnover Rate 交易量提高，以賺取手續費的分成，故不一定會給投資人最佳投資建議。英國 RDR 制度主要是解決銷售通路與投資人間的利益衝突，第一，禁止佣金的收取，第二，提高從業人員資格，第三，獨立與受限建議的揭露等。

RDR 制度執行成效讓專業程度顧問收入提高，而投資人滿意度也維持在相對好的水準。荷蘭、新加坡與澳州都有類似做法，但台灣、香港與美國則沒有採取利益衝突金禁止的規定，主管機關的要求是必需完整公開揭露。另外，金管會已請投信投顧公會修改法規，刪除銷售獎勵金的規定，108 年底前各通路要與基金公司重新議約，由銷售金額的流量計算，改以基金規模重新議定經理費分成，促使理專建議投資人長期投資，而非短期不斷的 Turnover Trading，用流量來賺取佣金。

國內環境和民情跟國外不一樣，臺灣投資人不願意花錢聽取專業投資建議，可是可以花一個鐘頭跟理專討論一個產品，投資看的到摸的到的商品，投資人願意比較高，但後者的顧問費事實上是包含在裡面，今天希望請各位委員、專家學者能給予本研究意見及看法，最後再針對大家的意見對報告再做修改。

貳、研究報告簡報：(略)

參、與會人員發言摘錄

● 張教授琬瑜(國立臺灣科技大學財務金融研究所)

代理理論是一個經濟學的理论，代理問題跟利益衝突，不一定會同時發生，利益衝突不見得是代理問題。就第一段來看，從醫生跟病人的關係和理專跟投資人的關係作比較，我可以認同，這個是裡面有資訊的不對稱，還有利益衝突的問題，但如果將代理理論用來說明財務顧問跟投資人間的關係，就較不妥適。反而基金公司與通路間較有可能存在代理問題，因為通路為基金代銷管道，如同在報告中提到的保險代理人，比較會有代理的問題。而財務顧問與投資人間若沒有代理操盤關係，投資人自己決定要不要購買基金，之間的關係並非代理

問題，應該較類似保險經紀人的角色。財務顧問的報酬來自資產管理公司而非投資人，因此產生利益衝突。

因為這個計畫的動機有提到投資人，可是看到後面發現都是比較著重在銷售這一塊。報告有提到美國採取揭露的方式，因為如果是經紀的問題，是要以資訊揭露的方式來處理，那如果是代理的問題就會用不同方式(胡蘿蔔與棍子及監督)來處理。

另外，如果有佣金存在，投資人與通路間的利益衝突很難避免，因為理財專員的利益不管如何變化，其實都與佣金有關，因為理專的報酬並非來自於投資人這邊，所以很難去避免利益衝突，只是衝突的多寡。

- **黃總經理書明(富蘭克林華美證券投資信託股份有限公司)**

- 一、從英國制度來看，有含括所有商品的利益衝突規範，這很值得我們借鏡的，因為在臺灣投資人的理財銷售存在著差異性的問題，不同的商品，主管機關就不同，基金屬於證期局，保險屬於保險局，但是這些商品都在銀行的平台上面銷售，就像英國實施 RDR 前所發生的問題，財務顧問拿到的 Incentive，或是以拿到的報酬多寡影響到所做出的投資建議。
- 二、國內的財富管理市場中，存在各基金業者的競爭，事實上不同類別商品也存在不同類別的競爭，尤其是保險商品的手續費相對基金商品來說，算是相當的高，這也造成銀行理專在業績壓力之下，造成銷售行為的偏差。
- 三、報酬裡面包括銷售人員的教育訓練，證期局已嚴格規定類似的教育訓練僅限於國內辦理，且不能假訓練之名而行旅遊之實，但在保險業方面，銷售人員的教育訓練是可以拉去海外辦理，

這些也都可以讓我們做一個比較。

- 四、 我希望可以再了解英國 RDR 制度採取禁止收取佣金後，顧問介紹投資人購買基金，顧問是否可以得到其他的報酬，譬如經理費的分成這塊，對銷售機構來說，主要的 2 項收入，一個是手續費的分成，另一個是經理費分成，不知道在英國 RDR 制度下，這 2 項是不是可行？
- 五、 在英國基金銷售透過平台的比例很高，到達四十幾個百分比，我想了解所謂的平台定義是什麼？例如，基金平台是誰來提供這個基金平台，是誰來 Run 這個基金平台。因為在臺灣假設基金產品在平台上架，其實還是有經理費的抽成，那這個基金平台是何種屬性，需要再進一步去了解。
- 六、 臺灣與美國的基金銷售，幾乎都是走向跟銀行通路來配合，因為投資人最大的財富是放在存款上面，事實上，銀行擁有這些存款，怎麼讓投資人從存款轉成理財，這也是財富管理要去爭取的，所以基金銷售的通路主要在銀行的掌控之下，要規範這些利益衝突是不可能的。另外，像商品提供者跟 7-11 說商品上架拿不到好處，那 7-11 是不會讓這個商品上架，因此，利益衝突的存在與否需視各國國情不同去思考，所以，臺灣與美國的情況是非常的接近，如何在所謂費用結構上面，做一個讓投資人比較清楚的一個揭露。
- 七、 Payne(1999)說 ETF 被動型商品的績效較主動型商品好，但是永遠都會比主動型好嗎？這種論述可能需要更長更多的時間與案例來驗證，2008 年後，整個投資生態產生巨變，各國政府把大量的資金投入到市場，本來希望將資金投入到實體投資，最後因為景氣復甦緩慢，這些資金實際上並沒有進入到的實體投

資，導致成長並不是那麼明顯，最後資金反而進到證券市場中，使證券市場由動能趨動轉變為資金趨動的市場，資金趨動的市場就會影響指數長期表現，使得主動型基金的 Performance 要高於大盤指數其實難度會比較高一些，這在 2008 年之後非常明顯。但去年曾經遇到市場上的大幅下跌，大家開始擔心市場上被動型商品是否會造成的多殺多局面？所以，被動型商品績效是否高於主動型商品，這個結論需要時間去驗證。

- 八、關於晨星於 2019 年 9 月 17 日出版的全球投資人經驗調查報告 (Global Fund Investor Experience Report)，臺灣基金費用方面被評比為較低，據我了解，與香港相比臺灣基金銷售手續費相對較低，尤其是臺灣境內基金相對又更低，可能需要再去查證。
- 九、最後在建議方面，後收型基金對投信公司其實是較不健康的發展，投信公司必需將錢先墊付給銷售通路，但不然如境外基金的後收級別可以每年收取 1% 的分銷費，來回收其代墊的手續費。舉例來說，假設基金申購手續費 2%，今天只要一家銀行幫投信賣一百億基金，投信就要先墊付 2 億的費用，2 億幾乎超過是投信第一年的經理費，而且經理費還要跟銀行分成，所以投信後收型基金若無法比照境外基金收取分銷費，很難有投信可以承受如此巨大的財務壓力，也很難有健康的發展。
- 十、明年臺灣要實施新措施，目前看來是差別不大，但從投信的角度來看，銀行通路跟投信重新議約的基礎是過去可以收到獎勵金是多少，必需反映在未來的經理費分成。但是過去通路有賣基金公司才給通路錢，現在的情況是通路都還沒銷售，投信就必需將這筆錢付出去，假設銀行明年不做任何做為，投信的費用已先大幅拉高上來，但是基金的 AUM 會不會增長要另當別

論，這也是把一些市場現況提供給大家做參考。

十一、本研究案的 IFA 制度設立，需視國情發展及銷售通路特性，以臺灣來講如果要發展 Independent Financial Advisor，這種生態可能較不可行，臺灣投資人可不可以接受付所謂的顧問費來獲取建議，尚須考量整個銷售生態的狀況，再做考慮。

● 謝副執行長誠晃(施羅德證券投資信託股份有限公司)

一、基金費用揭露在主管機關的領導與投信投顧業在公會的協調下，有持續在進行費用上的揭露工作，未來可能還會再經過重新檢視並定期的修訂，這部分業界或通路銷售機構都是高度支持。另外，也支持充分利用評議中心申訴的資料，可給銷售機構和基金業界做借鏡。

二、加強投資人教育及落實公平待客原則

這個出發點也非常贊成，但要如何做才能達到教育普及，事實上是很難的，個人認為最有效率的理財教育還是得建構在業界從業人員，因為他們會有動機、時間和資源來做這件事，特別是時間，因為養成一個正確的理財心態是需要花長期時間建立的。研究報告中說明英國的情況跟台灣最大的不同，其實最大的關鍵就是獨立財務顧問產業，在台灣做財富管理營運模式是非常單一化，都是靠銀行理專來推薦產品，所以這個問題需要政府與業者能夠集思廣義，看如何讓財富管理或投資理財的營運模式可以更多元化，可以讓不同型態的理財顧問公司去發展不同的客群，而這又跟落實公平和待客原則有關係，報告裡面舉例，資產規模大的客人跟資產規模小的客人，在理財顧問或財富管理業者可以提供的服務是不一樣，這在自由競爭的

市場是難以避免，因為顧問對高資產客戶，提供的服務在時間上和收入上可以達到高的邊際效應，那當然會傾向就把時間和資源都集中在高資產客戶。

報告提到英國的 IFA 是允許不同的收費方式，比如說資產規模以 AUM 為計價基礎的收費模式，也有 Charge 固定月費的收費模式，也有分次以每小時來計算的顧問諮詢模式，產品面，有以 Robo Advisor 為主的低收費模式，也有以面對面服務為主的較客製化模式，其實如果以不同的收費模式，自然可以去發展不同的客群，或是客戶只要針對他們需要的部分主動挑選顧問作諮詢，就不會像現在所有的財富管理顧問集中服務 Mass Affluent 以上的客群。

最後回歸到臺灣如何能夠培養一個環境，讓我們有一個不同營運的模式出來，這未來值得我們更深入的討論。

- 三、針對中長期的建議，新的銷售制度明年就開始實行，是一個良性的發展，我們拭目以待。財務顧問制度需長遠規劃，一個優秀的財務顧問要花很長時間去培養，培養過程絕不是只有透過基本的證照資格，而是要有一個長期資金的前提下，讓財務顧問對客戶進行持續性的服務與建議，這跟退休金勞工自選是有非常大的關係，因為那是強制性或半強制性的長期儲蓄，有這樣的資金存在，財務顧問才有經濟規模且穩定的財富建議基礎，能夠提供長線的投資規劃建議給他的客戶。要有一個公平待客且有品質的顧問服務，還是需要有比較長期的資金基礎，對大多數不了解理財概念的大眾，也才能經由這個過程被教育。
- 四、就技術面來講，後收型的基金對於提升投資的存續期間會有幫助，但是它畢竟通常是一個平均三年的投資，在三年之後資金

可能就會被理專導到其他基金或投資工具，就我看來，它也還不是一個解決投資顧問和投資人短期導向的最適工具。

五、關於發展基金交易平臺，是否搭配顧問諮詢服務會是一個關鍵，目前台灣的電子基金平台因為尚未搭配理財顧問服務，所以吸引的主要是自主性投資人，但不管在哪個國家，自主性投資人都是非常少的。以英國、新加坡為借鏡，基金平臺是搭配IFA來給予平臺投資人建議，並且把顧問費 Bundle 在其中，所以我會視基金平台是理財顧問營運模式多元化的一個起步，但是還待建立一個較完整的生態系才會更茁壯。

● **羅組長雪慧(投信投顧公會)**

- 一、通路報酬揭露格式範本為經理費，故對於報告中建議投信投顧業者對於此項費用的名稱統一，公會可以與業者再努力。
- 二、因資產規模大小不是基金經理費率高低的主要影響因素，在建議中因資產管理規模不同，揭露的基金經理費平均費用，也許不太合適。有的境外基金在公開說明書說明當基金規模達到一定程度，可能會稍微降低其經理費，目前在投信基金，尚沒有因基金規模增加而出現經理費降低的情形。
- 三、目前集保公司之境外基金資訊揭露平台揭露各檔基金各項費用比率的呈現方式不太容易查找，可轉達至集保公司並與其討論增加其他呈現方式。
- 四、至於在資產管理評議申訴的資料，據了解有關基金方面的申訴案件是很少的，因為基金商品簡單且透明，相對於銀行的結構性商品，基金商品是比較容易了解的。
- 五、投資人教育及宣導的部分是公會的重要工作之一，包括：對於

教導投資人正確的投資理財觀念、如何辨別此檔境外基金是非法的還是合法的等。

- 六、有關中長期建議「逐步再考慮是否將申購手續費一併納入經理費中，使通路與基金公司都可以每年穩定收取經理費的分成為目標。」部分，申購手續費類似股票的交易手續費，目前大部分由基金銷售機構收取，以投資人當次申購金額的一定比例收取。經理費是基金公司管理基金之報酬，以基金淨資產價值(AUM)的每年之一定比例收取。因為基金銷售通路持續提供客戶服務，並與基金公司一起拓展基金市場，基金公司願意就經理費跟銷售通路分潤。另外境外基金可以收取分銷費 distribution fee，該費用在美國稱為 12b-1，以基金淨資產價值(AUM)的每年之一定比例收取，有其使用規範。各項費用有其用途與計算方式，把申購手續費併入經理費中，是否有助於基金公司支付銷售通路的經理費分成比率穩定，還需要觀察和討論。
- 七、最後是研究報告 97 頁試算，假設情境似乎稍嫌單純也不太清楚，所以可能無法反應情況，建議刪除。

- **周副院長兼教授冠男（政治大學商學院）**

- 一、就學術角度來看，就算最後收取金額一樣，但是收取方式不同，會嚴重的影響理專銷售及投資人購買的動機。P98 頁計算結果雖然總金額差不多，但以不同方式來收取會對整個產業產生不一樣的後果。臺灣目前基金銷售都是以銷售激勵為導向，這是短期的刺激方式，若改以 AUM 計算，雖然最後計算的總金額差不多，但是心理層面會對產業有正向影響。

- 二、 獨立理財顧問是一個不錯的制度，但在臺灣接受程度不高，因為臺灣投資人不喜歡買看不到的東西，這是一個結構性問題。
- 三、 獨立理財顧問其實是可行的，可就三種收費方式去探討，月費、每次的諮詢費和 AUM 計算，最重要的是資金來源不能直接為基金公司，而須從客戶。如果來源非基金公司，就不會成為他的銷售代表。若績效好，AUM 就會變大，如果獨立理財顧問諮詢費來源是源自於 AUM，這將是雙贏。所以就 RDR 的角度出發，所謂的 Unbiased Advice 是最重要的。
- 四、 張老師有提到利益衝突及代理問題是否一致，的確代理問題較適用於代操行為，所以會再修改。
- 五、 黃總經理提到不同的商品佣金制度及銷售制度都不同，報告是否要觸及這一塊可以再探討，因為這跟多年前原先要推的資本市場法有很大的關係。
- 六、 謝副執行長提到長期目標退休金勞退自選，王儷玲老師已經推了十幾年，因為自選平台是強迫儲蓄，對投信業未來是非常有幫助，而且投資人才會在意長期投資，本報告題目似乎議題很小，但牽涉到的範圍廣大。獨立財務顧問的問題，我同意臺灣市場和其他國家很不一樣，但嘗試讓臺灣投資人完全接受獨立財務顧問的問題，可以未來另專案再進行探討。
- 七、 羅組長提到改變收手續費方式，不會改變上述提到利益衝突問題。舉例來說，假設本來一年就收 AUM 的 2%，現在拆的方式可能是銷售獎金 1%、AUM 的經理費 1%，但加起來還是整個 AUM 的 2%，但銷售獎金就會造成利益衝突的問題，我個人認為不是好事情。那如果從 AUM 的角度，理專跟投資人維持長期良好的關係，讓投資人覺得的服務是有價值的，那經理費的

分潤可以提高，但就不要再去做用銷售獎勵金的方式銷售基金，因為這對整個基金產業發展沒有幫助。

- **徐高級專員宏鈞（證券暨期貨市場發展基金會）**

黃總經理有特別提到，英國 RDR 實施之後，是不是投資人就會透過財務顧問買基金商品，財務顧問是否能收到基金公司的分潤，其實是不行的。財務顧問推薦投資人購買基金商品只能收取顧問費、平臺費或是帳戶管理費等。

- **謝副執行長誠晃(施羅德證券投資信託股份有限公司)**

獨立財務顧問的問題，的確並不是少數人就能把整個環境扭轉過來，但目前境外基金管理機構也依循境外基金管理辦法，每年提撥一定經費於金管會指定機構成立之人才培育與產業發展基金，也許該基金可以挹注 CFP 成立獨立財務顧問公司草創初期的營運費用，或許這是一個方法。

- **黃總經理書明(富蘭克林華美證券投資信託股份有限公司)**

在國內基富通和鉅亨網其實性質和銀行平台是一樣的，也是有向基金公司收經理費的分潤，所以臺灣如果要像英國一樣發展獨立財務顧問產業，那必須有配套，獨立財務顧問將投資組合設計好之後要如何販售？可能最後還是回到銀行端。

- **周副院長兼教授冠男（政治大學商學院）**

的確這些議題都是很長遠的計畫，期望未來可以實踐。

- **葉處長淑玲（證券暨期貨市場發展基金會）**

獨立財務顧問在台灣需要主管機關主導，或許可以加強投資人付費購買建議服務的意願。

- **謝副執行長誠晃(施羅德證券投資信託股份有限公司)**

同意葉處長的說法，目前 CFP 證照在銀行端被視為理專的 upgrade 證明，但考完之後就放在那，不能有再進一步的價值證明。

- **徐高級專員宏鈞(證券暨期貨市場發展基金會)**

補充說明黃總經理提到英國基金平臺的屬性，在英國大部分基金平臺除有 Robo Advisor 或顧問提供投資建議，與臺灣的基金平臺有很大的不同，而英國的財務顧問公司九成以上公司人數低於 5 人，所以獨立財務顧問還是須先成立公司，但獨立財務顧問的業務不同，會有不同的設立標準，其中包括有資本額的限制等。

- **周副院長兼教授冠男(政治大學商學院)**

關於獨立財務顧問設立更深入的探討，可以做為下一個研究案的議題，感謝各位先進的參與。

散會(下午 4 時 30 分)

The logo consists of the letters 'S', 'F', and 'I' in a bold, white, sans-serif font, separated by hyphens. The letters are set against a dark grey rectangular background.

資產管理人才培育與產業發展基金
 「從英國 RDR 制度探討我國基金銷售制度」
 期末報告諮詢會議
 簽到表

開會時間：民國 108 年 11 月 19 日（星期二）下午 2 時 30 分

出席人員姓名	簽到欄
國立政治大學商學院周教授兼副院長冠男	周冠男
國立臺灣科技大學財務金融研究所張教授琬喻	張琬喻
中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會羅組長雪慧	羅雪慧
中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會郭榕浚	郭榕浚
施羅德證券投資信託股份有限公司謝副執行長誠晃	謝誠晃
富蘭克林華美證券投資信託股份有限公司黃總經理書明	黃書明
證基會	吳春霖 甘景玲 陳新立 徐宏鈞