

2017「資產管理 ALPHA⁺培訓計畫」

第二階段海外研習

德國盧森堡海外研習參訪

菁華分享

2017「資產管理 ALPHA⁺培訓計畫」第二階段海外研習
德國盧森堡海外研習參訪菁華分享

目錄

| | |
|------------------------|----|
| 壹、資產管理及私募股權基金研習課程----- | 4 |
| 貳、德國聯邦金融監理總署 ----- | 6 |
| 參、安聯全球投資 ----- | 8 |
| 肆、盧森堡投資基金公會 ----- | 10 |
| 伍、盧森堡交易所 ----- | 11 |
| 陸、NN 投資夥伴 ----- | 12 |
| 柒、聯博控股 ----- | 13 |

2017「資產管理 ALPHA⁺培訓計畫」第二階段海外研習 德國盧森堡海外研習參訪參訪菁華分享

本「資產管理 ALPHA⁺培訓計畫」係首屆辦理，並為「資產管理人才培育與產業發展基金」2017 年工作計畫之一，由資產管理基金並補助支持本培訓計畫。廣續本培訓計畫之第一階段國內培訓，第二階段海外培訓於 106 年 10 月 13 日至 10 月 24 日赴德國法蘭克福市及盧森堡進行研習與參訪，研習課程係與德國交易所集團所屬資本市場學院(CMA)合作；參訪行程則包括：德國及盧森堡之金融主管機關及重要金融機構等，安排資產管理與私募股權基金等主題。



歐洲法院(European Court of Justice)



歐洲央行舊址



歐洲央行新址



德國證交所舊址

本研習團團員共計 31 位，經過上述機構之專題研討及互動會談，參與團員掌握國際資產市場發展趨勢，並對此行學習與收穫皆表示高度肯定。茲彙整團員所提供活動紀錄摘要如下：

壹、資產管理及私募股權基金研習課程

因應我國資產管理市場發展需要，本次特規劃「建構全球資產配置與風險管理」及「私募股權基金實務」兩主題課程，並與德國交易所集團(Deutsche Borse AG; DBAG)所屬資本市場學院(Capital Market Academy; CMA)合作，延聘國際資產管理專家主講分享新知。

一、日期

106年10月16日，09:00~17:00。

二、課程摘要

建構全球資產配置與風險管理

根據投資者的風險承受能力，對個人的資產做出一種事前的、整體性的規劃和安排。在資產比例確定的基礎上，進行更為完善的細節構造，同時根據對市場趨勢的判斷以及不同資產的收益變化，再適時調整投資組合。資產配置流程包含：定義目標與時間範圍、評估自身的風險忍受程度、定義目前投資組合的資產調配、建立理想的資產組合、明確的投資選擇、檢討與重新平衡投資組合等。

私募股權基金實務

在選取投資標的時，需透過特定標準進行檢視，如市場定位、是否有很強的競爭優勢、多元成長性、穩定的現金流、低資本支出、有利的產業前景、很強的管理團隊及多領域的價值創造等，皆於投資決策中納入綜合評估。此外，投資前需進行多方面的盡職調查，如商業方面、財務方面及法規方面等的調查。高科技的新創公司在不同的發展階段可能有不同類別的投資人，投資人一般透過投資意向書(Term Sheet)作為投資的保障。此外，亦有投資合約(Investment Contracts)的形式，一般使用於受法令規定的 Private Equity Funds(如歐洲、英國及瑞士)，且需經主管機關核准。

三、小結

好的資產配置當中衍生性產品是不可或缺的，而流動性對於資產配置的效率有絕對性的重要性。而「被動式投資終將會輸給主動式投資」，講師顛覆了目前市場對於被動式投資看好的趨勢，並估計在至少一年後的未來主動式投資的績效將打敗被動式投資。這對資產管理產業而言，是一個值得期待的預測。

投資人若要投資私募基金必須了解私募股權基金是長期投資而非短期投資，基金經理人通常都要有該產業的經驗，以確保可以妥善經營跟投資，另基金經理人可能要透過多元化投資管道投資，而非單純只透過

公開集中市場交易。私募股權基金投資決策的實務，一般會藉助科技平台做為決策的輔助，提高其決策效率與效果，並且追蹤優先觀察的公司，透過電話、電子郵件並於需要時針對優先目標以面談形式，持續與公司對話，強化溝通能力。



「建構全球資產配置與風險管理」研習



「私募股權基金實務」研習



莊佳瑋檢察官代表致致謝講師 Mr. Stefan Toetzke



CMA Ms. Fabienne Lindner 頒發研習證明

貳、德國聯邦金融監理總署

一、日期

106 年 10 月 17 日，09:00~10:30。

二、機構簡介

聯邦金融監理總署(BaFin)是德國的金融監管機構，也是歐洲最大的金融監管機構之一。它是在德國聯邦財政部監督下的一個獨立聯邦機構，共監督 4000 多家金融機構，包括銀行和保險公司以及數千個投資基金。

三、簡報摘要

(一) Introduction to BaFin

BaFin 是銀行，證券，保險行業綜合主管機關，主要目標為確保德國金融體系的正常運作，穩定和誠信。成立於 2002 年 5 月 1 日，合併原分別負責監督銀行(BaKred)、保險業務(BaV)、以及證券期貨業務(BaWe)的三個主管機關。

(二) FinTech

金融科技在德國以網路銀行業務為先聲，目前仍未有明確定義。位於波昂的 SR 3 組織採開放態度與市場合作，負責前期辨認 FinTech 機會及對市場影響，與發展與其相關的監管措施。BaFin 同樣面臨鼓勵金融創新與金融監理的兩難，由於採”相同業務—相同風險—相同規範”的準則，相較大型具影響力金融機構，對新創 FinTech 事業會採取比例原則監管。

(三) Insider Surveillance

德國證券市場的監管體制由 BaFin 及州政府交易所監管機關(The Exchange Supervisory Authority) 交易監視室(The Trading Surveillance Office, TSO) 構成。德國原於證券交易法(WpHG)訂有相關規範，嗣後因應 2008 年金融危機後，歐盟為統一歐盟市場濫用法規，2016 年「市場濫用條例」開始適用各會員國，會員國須對內線交易及市場濫用行為制定刑事責任。

(四) Collective Consumer Protection

集體消費者保護是 BaFin 的核心業務之一，亦有其他機構負責確保金融市場安全。BaFin 希望透過消費者保護提升公眾意識，並提醒金融業者承擔潛在的民事責任。如出現不利的市場趨勢，BaFin 有權禁止該產品或品類，抑或限制其公開發行，而消費者訴願可能使 BaFin 介入進一步調查或潛在措施。社會普遍期待更高的消費者保護，但也可能遭遇民事法庭、律師和財務顧問等干擾。

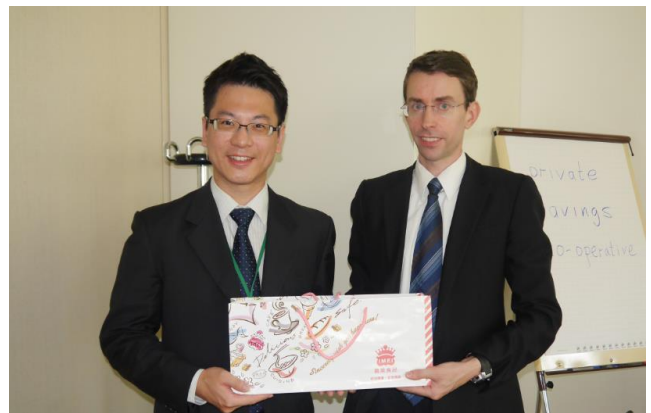
四、小結

BaFin 除了監督全市場之公平透明 (Market Supervision) 與確保境內金融機構的償付能力 (Solvency Supervision)，也致力於保護消費者權益並與歐盟境內各國監管機關合作，BaFin 有多個交叉業務管理部門，負責處理跨領域之問題，值得我國主管機關借鏡，以更有效率處理跨領域的金融監理與消費者保護問題。

面對金融科技(FinTech)，BaFin 雖未引進監理沙盒 (regulatory sandbox) 機制，仍採開放態度與公眾對話，其位於波昂的 SR3 組織負責連結內外部組織，與業者共同解決問題，或是先一步辨認市場趨勢，其對於新創事業採取較為鼓勵並隨其發展研擬管理機制的對話合作方式，新創事業面對未知的金融監管疑慮借鏡。



Mr. Jochen Robert Elsen, Deputy Head, the section for technical co-operation, German Federal Financial Supervisory Authority 簡報



學員代表致謝 BaFin



學員於 BaFin 之 Wertpapieraufsicht / Asset-Management 合影

參、安聯環球投資

一、日期

106 年 10 月 17 日，12:30~17:30。

二、機構簡介

安聯環球投資 (Allianz Global Investors, AGI) 為安聯集團 (Allianz SE) 旗下子公司，為一家多樣化的資產管理公司，目前總管理資產逾 5,240 億美元，是全球頂尖的主動式投資專家之一，為全球各地客戶提供多元化服務，包括各類型退休基金、跨國大型企業、慈善基金會、家族基金、個人客戶以及理財顧問等。

三、簡報內容摘要

(一) Tactical and Strategic Investment Outlook

民粹主義的興起與反全球化聲浪形成經濟的不確定因素，從美國、英國與德國自 1920 年以來的吉尼係數變化圖可看出，全球全球所造成的貧富差距擴大，導致部分民粹主義的興起，成為反全球化 (deglobalisation) 的不確定因素。這類風險可能因反全球化要求提高關稅壁壘，導致進口成本增加拉升通膨，並有可能拖累經濟成長。

(二) Product Development at AGI

AGI 將另類投資產品區分為流動性 (主要投資人為零售客戶) 及非流動性 (主要投資人為機構法人客戶) 2 大類，此外，除了透過自然增長其自身資產管理規模，亦透過向外收購發展成熟的投資管理公司壯大其環球固定收益業務，並提供投資人跨區域產品服務。在產品銷售方面，透過通路合作夥伴整合客戶需求並融入在 AGI 的投資策略，故產品可充分反應通路合作夥伴個別機構法人的投資觀點，且可高度客製化以符合投資人投資需求。

(三) Current Trends in Asset Management globally and in Europe

全球資產管理產值預期持續至 2021 年以 CAGR 6% 速度穩定成長下，主動式管理仍以八成以上佔比為主，特別於歐洲市場於 2017 年仍有 86% 佔比，相當於目前成長快速的 ETF (Passive) 市場近五倍，預期未來併購 (M&A) 方式成為金融市場提升獲利的主要趨勢之一。

(四) Euro High Yield Strategy

AGI 投資策略：先透過財報分析公司之基本面以選擇標的，並關注未來潛在的信評調整及市場的風險偏好情緒之改變，以價格選擇適當的投資時機。目前安聯歐洲高收益債基金投資組合以存續期間 3-5 年之債券為主要標的，且僅投資信用評級為 BB 及 B 之債券，國家曝險比重分布以義大利、法國、西班牙及德國為主，分別佔 21.18%、19.19%、10.82% 及 7.82%，債券種類的選擇偏好大型企業的次級債，而非小型企業的主順位無擔保債券，整體投資組合持有超過 200 檔債券，平均報酬率約為 4.65%。

四、小結

(一) AGI 秉持「Understand. Act.」企業理念，建立從股、債到多元資產的完整投資管理經驗與團隊，同時掌握 Active Investment 主動投資的優勢與通路合作夥伴的緊密關係，於低利率投資環境裡，產品不斷推陳出新，成功提供投資人多元化及高度客製化的投資工具。相關之企業理念及管理措施可作為市場業者參考。

(二) 全球市場受到低利率及 ETF 高速成長，使得目前金融業於風險性資產投資上愈來愈不易提升獲利，在過去二年國際大型金融業者互相併購，台灣同樣也朝向相同發展，銀行併購壽險公司，積極朝向資產管理以提升獲利，而 AGI 認為併購趨勢仍會持續 5~10 年，藉以降低成本及提高資產競爭性，但併購雖是特效藥，但若沒有有效整合，只是淪為財務報表美化及人力浪費。因此建議金融監理單位應實施金融業併購活動管理評比，做為未來 5~10 年金融整併監督方式，以預防勝於治療。

(三) 在數位金融時代，依 AGI 之看法，業者的策略永遠領先政府的管理法規，因此他們的原則為「勇於嘗試，除非法令明定不允許」；考量數位金融為贏者(快者)全拿的時代，且為避免各類數位金融創意被扼殺於搖籃，各項法令之彈性化應是我國主管機關之政策重點。



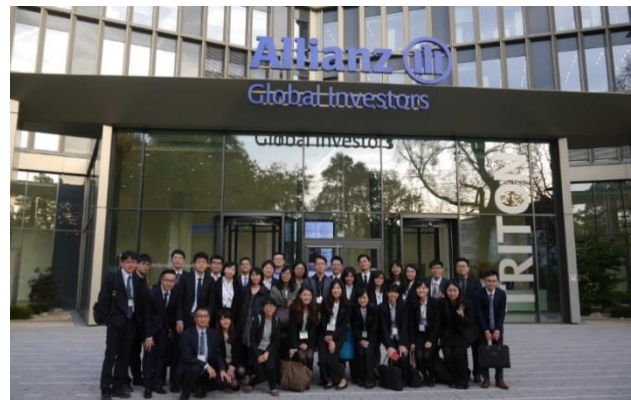
參訪安聯環球投資



Mr. Stefan Hofrichter,
Managing Director 簡報



安聯投信朱漢鼎副總代表致謝 Mr. Sven
Schäfer, Managing Director



團員於 Allianz Global Investors 總部
大樓前合影

肆、盧森堡投資基金公會

一、日期

106年10月19日，14:00~15:00。

二、機構簡介

盧森堡投資基金公會(ALFI)成立於1988年11月，為盧森堡投資基金業的官方機構並致力於推廣基金業發展，可全權代表盧森堡投資基金業，負責對國際市場，說明盧森堡的監管現況與最新發展趨勢。

三、簡報摘要

(一) ALFI 2020 願景的 5 點目標：推動實踐投資者和產業利益、促進投資基金在全球經濟的重要地位、協助跨境基金的分銷，連結世界各地的投資者提供市場機會、確保盧森堡始終為資產管理業的最佳合作夥伴及激發基金產業創新、研究、教育和培養人才。

(二) Fintech 對基金銷售的影響

ALFI 正努力面對 Fintech 或數位科技的挑戰與機會，分析 Fintech 發展對資產管理產業所帶來的影響。digital investment platforms 和 robo-advisors 將快速改變基金銷售的視界。最大的挑戰是了解及分析新業務模式的優勢及彈性並確實執行。

(三) 法規管制

歐盟以投資商品之發行影響、規範彈性為度，分別設計兩套不同規範系統。其一是 UCITS 指令，用以規範一般投資高流動性證券之基金公司；其二是歐盟地區另類投資基金經理人指令 (Directive on Alternative Investment Fund Managers; AIFMD)，用以規範不動產、私募股權、對沖、基礎建設等基金。其中 AIFMD 尚可區分為 UCI Part II、專業投資基金、保留另類投資基金、風險資本投資公司等不同子項目，各種子項目均有不同的特色與規範密度，以符合各式基金的運作需求。

四、小結

(一) 盧森堡的主管機關、基金公會、基金業者及法律顧問之間緊密合作的關係值得借鏡。

(二) ALFI 積極面對 Fintech 的態度：目前 ALFI 正努力面對 Fintech 或數位科技所帶來的挑戰，透過分析 Fintech 對資產管理產業所帶來的影響，嘗試著將挑戰化為機會。



盧森堡投資基金公會 Ms. Anouk Agnes, Deputy
Director General, Communications & Business
Development, ALFI 簡報



投信投顧公會賴莉華代表致謝 Ms. Anouk
Agnes

伍、盧森堡交易所

一、日期

106年10月19日，15:00~16:00。

二、機構簡介

盧森堡交易所(Luxembourg Stock Exchange, LuxSE)成立於1928年4月，是目前全球掛牌證券檔數最多的交易所，目前已有超過36,000檔、2,500個發行人及100個國家的有價證券在此掛牌交易，商品多元，包含債券、股票、ETF、基金、權證等金融商品，為規模龐大的發行人提供各式工具和產品掛牌管道。

三、簡報摘要

(一) KYC(Know Your Customer)

傳統KYC法遵程序具有耗費時間、人力及成本之問題，盧森堡金融市場近年來由Fundsquare、InTech、KPMG合作開發出整合的基金系統平台(FundsDLT)，以優化、改進基金銷售過程中KYC責任的履行方式，大幅簡化傳統KYC程序。

(二) 區塊鏈(Blockchain)技術應用

區塊鏈具有資料公開透明、相互驗證、低成本、完整性、安全保密等優點，FundsDLT藉由區塊鏈整合原有的KYC程序流程與提高效率，藉此降低相關單位的營運、法遵、作業成本，並提高相關流程的效率，且藉此與金融監管機構建立更密切的關係。

四、小結

(一) 加速推動金融科技發展

金融科技(Fintech)旋風席捲全球，區塊鏈技術成為各界切入金融科技的關鍵領域，我國目前已草擬「金融科技創新實驗條例」，惟尚未完成立法階段，期盼加速推動我國金融科技之進程。

(二) 藉重區塊鏈技術改善審查流程

區塊鏈不僅可簡化金融機構對客戶KYC之程序，亦可運用於洗錢防治(Anti-Money Laundering, AML)中，在AML和KYC中採用區塊鏈技術，可以促進金融產業形成標準化對KYC和AML數據格式之要求，在保障客戶隱私且數據安全的同時實現資訊共享，減少重複審核過程，增加KYC及AML之效率性及有效性。



本團團員聆聽盧森堡證券交易所 Mr. Olivier Portenseigne, Managing Director at Fundsquare (LUX Stock Exchange) 簡報



櫃買中心楊智翔代表致謝 Mr. Olivier Portenseigne

陸、NN 投資夥伴

一、日期

106 年 10 月 20 日，09：00~11：00

二、機構簡介

NN 投資夥伴(NN Investment Partners, 以下簡稱 NNIP)原 ING 投資管理，為 NN 集團(NN Group)旗下資產管理中心，源起於 1845 年，已有 170 年的歷史，具保險及銀行經驗，為一家多樣化的資產管理公司。NNIP 目前總管理資產已逾 2,450 億歐元(2,800 億美元)，擁有超過 1200 名員工，企業版圖遍及歐洲、美洲、拉丁美洲、亞洲及中東市場等 15 個國家，以滿足客戶國內市場、區域性及全球性投資需求。

三、簡報摘要

NNIP 多元資產團隊(Multi-Asset Team)尋求另類獲利來源，目前全球仍處於低利環境，美國、德國及日本 10 年公債殖利率僅分別為 2.31%、0.37%及 0.07%，投資人為尋找新的獲利來源，轉而投資新興市場債，另類投資及多元資產等，以追求較高的風險調整後報酬。以多元資產投資策略而言，藉由對總體環境，短中期趨勢，及不同資產、區域及產業相對強弱的看法，採取多空操作策略，以創造和股、債不同的收益型態，有助於降低整體投資組合的風險。多元資產投資策略除運用量化指標(經濟成長率、經濟循環動能、流動性及資金流向)，及質化指標(結構性測試、未預期回跌的動態調整)外，並透過基本面及投資行為的分析，以建構股票、債券、不動產、價差及商品交易策略。

四、小結

(一)以過去 NNIP 銷售多元資產基金予退休基金客戶的經驗分析，有些退休金客戶因法規限制，不能投資多元資產。不過，在低利率的環境下，因缺乏符合退休金目標報酬率的投資工具，退休金客戶也逐漸改變投資的想法。NNIP 成功說服退休金客戶轉而投資多元資產之主要關鍵在於多元資產能在不增加投資風險下，提供較高報酬率。

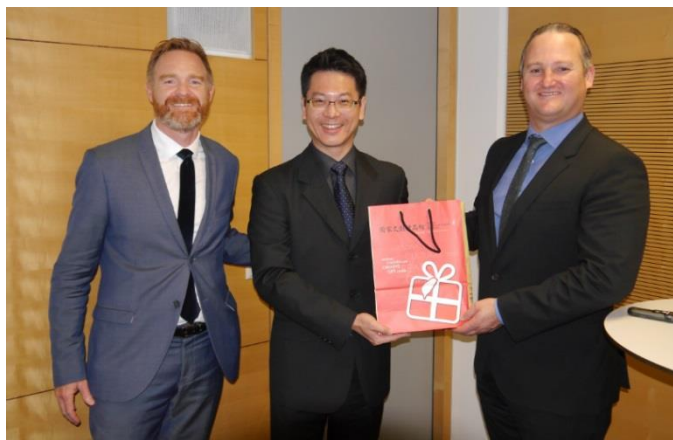
(二)臺灣亦邁向高齡化社會，退休基金的管理亦是重要的課題，只要退休基金的報酬率提升，基金的財務缺口就可望逐步改善。因此，如何提供退休基金更多元的投資工具，輔以相關的風險控管配套作法，以保障人民老年生活之經濟安全，並確保預估退休金未來之收入足以支應給付支出，是刻不容緩的議題，爰我國相關主管機關宜評估開放退休基金可運用更多元化的投資工具及投資策略，以利退休基金因應不同的景氣循環下，創造穩定的風險調整後報酬，除可強化我國社會安全體系，更能提供人民更適足之退休保障。



Mr. Robert Williams, Head of Business Development 簡報



Mr. Mark Robertson, Head of Multi-asset Portfolios Business 簡報



莊佳瑋檢察官代表致謝 NNIP

柒、聯博控股

一、日期

106年10月20日，13:30~17:30。

二、機構簡介

聯博控股(AB Group)為一家多樣化的資產管理公司，目前旗下管理全球客戶總管理資產已逾 5,170 億美元，全球共有 3,454 名員工遍佈於 21 個國家及 47 個城市，擁有 201 名超過 16 年經驗分析師及 141 名超過 22 年經驗的投資經理人，以結合投資專業、創新解決方案與全球佈局，為客戶提供資產管理與投資研究服務。聯博控股的企業理念為「To Keep Clients ahead of Tomorrow」，致力協助客戶達成投資願景，秉持投資紀律，贏得信賴，時刻為客戶掌握未來為宗旨。

三、簡報摘要

(一)內部控制制度

依據可轉讓證券集合投資計畫(UCITS)與另類投資基金經理指令(AIFMD)為指導原則所建立，分為三大部分：法遵、風險管理與內部稽核，職能各自獨立並直接向董事會報告。

(二)風險管理制度

風險管理部門會負責確認、評估、管制並即時掌控任何風險，並透過測試建立風險預估模型，以執行並制定風險管理的規範，隨時調整並加強模型準確度。除了內部機制之建立，亦參與產業內相關會議或工作小組，以外部諮詢或討論方式改善風險評估制度。

(三)內部稽核制度

聯博控股建立完善之內部稽核制度及內部稽核部門，並以風險基礎法評估內部控制制度的有效性。內部稽核工作內容係依據內部稽核協會(IIA)公布之內部稽核準則執行，並於每年度針對具體的主題，如反洗錢等議題進行詳細檢視。此外，內部稽核部門有完全之獨立性，可直接向董事會匯報；亦包含每月報告及年度檢視，例如每月定期向管理委員會提交內部稽核報告及向董事會提交年度稽核報告等等，內部稽核職能相當仔細且嚴格執行。

(四)法令遵循制度

為提升公司內之法遵文化，聯博控股的董事會採用兩關鍵文件：法遵政策(Compliance Policy)及法遵章則(Compliance Charter)。依據前述關鍵文件，聯博控股有效地建立法遵職能，以監控現行方法、政策及程序之適切性和有效性，並對適用現行法規的人員進行協助與建議。此外，對於盧森堡當地及基金相關之法律、準則及命令，聯博控股亦持續追蹤，並評估其影響。聯博控股除每月定期向管理委員會提出法遵報告及每季向董事會更新相關法規和法遵事務外，並向董事會提交年度法遵報告，以善盡法遵相關職能及原則。

(五)洗錢防範與反恐制度

為因應洗錢法制、反恐籌資與未來金融科技的應用，聯博控股已列舉 2016 年至 2019 年各項法規/機制之實踐/發展計畫：

1、2016 年：

- 歐盟可轉讓證券集合投資計劃-第 5 版 (UCITS V)。
- 外國帳戶稅務合規法案申報 (FATCA reporting)。
- 證券市場弊病防治規範 (Market Abuse Regulation)。
- 公益利益實體規範 (Public Interest Entities Regulation)。

2、2017 年：

- 歐盟可轉讓證券集合投資計劃報酬 (UCITS remuneration)
- 歐盟反洗錢行動綱領 (4th AML Directive)。
- 盡責調查申報標準 (CRS reporting)。

歐盟證券市場管理局就可轉讓證券集合投資之股別建議 (ESMA Opinion on Share Classes)。

3、2018 年：

歐盟金融工具市場規則(MIFID II)。

歐盟資料保護規範 (General Data Protection Regulation)。

歐盟證券市場管理投資標竿規範 (Benchmark Regulation)。

4、2019 年：

歐盟反洗錢行動綱領 (5th AML Directive)。

歐盟可轉讓證券集合投資計劃-第 6 版 (UCITS VI)。

歐盟可轉讓證券集合投資計劃-包裝零售與保險投資商品規範 (PRIIPS)。

四、小結

我國於 2016 年 12 月 28 日公布洗錢防制法修正案，2017 年 6 月 28 日生效施行，此不僅為因應先進國家金融發展趨勢，亦為健全洗錢防制作為。參考聯博控股的資料分享，該公司已描繪出至 2019 年未來各年度洗錢防制與金融市場規範的落實期程，顯見該金融機構對於健全市場機制，有一系列的逐年實踐計劃。洗錢法制是需因應經濟環境的動態連續過程，我國金融機構可參考該公司提供的規劃作法，系統性的擘劃洗錢防制的發展藍圖，俾利更有節奏的精進國內的金融法律遵循文化。



聯博控股 Mr. Bertrand Reimmel, Managing Director 簡報



學員莊佳瑋檢察官代表致謝 Mr. Bertrand Reimmel, Managing Director，並與簡報人員合影