

從英國 RDR 制度探討我國基金銷售制度

研究性質：「資產管理人才培育與產業發展基金」108 年度工作計畫

計畫主持人：周冠男教授

研究期間：108 年 4 月～108 年 12 月

報告摘要：

英國於 2012 年開始實施零售產品分銷審查制度(Retail Distribution Review, RDR)，內容包括佣金禁止、顧問類型與提高從業人員資格等進行改革；荷蘭亦於 2013 年 1 月全面實施佣金禁令制度；澳洲於 2013 年 7 月實施的「未來財務建議」改革方案，禁止財務顧問收取可能存在利益衝突的報酬。我國自 109 年起將刪除銷售獎勵金制度，從以往銷售額的「流量」改為資產管理規模的「存量」計算，減少利益衝突情形以保障投資人權益。本研究參考國際有關基金銷售利益衝突金的監管發展，探討我國的基金銷售制度，以促進我國資產管理產業的健全發展，以下就本報告之重點結論與建議摘要如下：

一、研究結論

(一)各國利益衝突金禁止規定

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，各國利益衝突金規範如下表：

	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	○	—	—	○	○	—	—

(二)臺灣、香港及美國對於利益衝突金的揭露

臺灣、香港及美國利益衝突金揭露重點如下表：

	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。

(三)財務顧問制度存在，並未能降低基金商品銷售的集中度

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整理如下表：

	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3)

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3：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。

(三)基金費用會影響基金績效

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)我國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，境內與境外基金手續費與經理費比較如下表：

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%)

(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

二、研究結論

(一)短期建議

1、基金費用揭露與定義

(1)統一基金相關費用名稱

投信投顧公會宜使各會員公司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。

(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

以使投資人將可更容易取得資訊進行比較分析。

2、充分利用金融商品評議申訴資料

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，進而從中發現哪一類商品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。

3、強化投資人教育，宣導正確基金投資觀念

參考美國 SEC 的作法，宜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。

4、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；我國金管會已於 104 年訂定「金融服務業公平待客原則」，自 108 年度開始實施公平待客原則評核機制，結果排名前 20% 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，資產管理業應研議加強措施。

5、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，財務顧問每年參加在職訓練至少達 35 小時(或 3 年期間至少 100 小時)；香港 SEC 規定從業人員每年參加至少 5 個小時的持續培訓；我國從業人員在職訓練規定 3 年需累計 18 小時以上。其中最大不同在於英國與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每年至少受訓 3 或 4 小時，3 年內需受訓 18 小時，藉由每年一定時數的在職訓練課程，提高從業人員掌握國內與國際最新發展。

(二)中長期建議

1、視 109 年基金銷售新措施實施成果，逐步調整規範內容

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。

2、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。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，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。

3、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，我國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。另外，亦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。

歸納本研究各項短、中長期目標建議如下表：

	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		◎