

出國報告(出國類別：其他研習)

2017「資產管理 ALPHA+培訓計畫」 第二階段海外研習團研習報告

服務機關：臺銀綜合證券股份有限公司

姓名職稱：李彩霞（高級辦事員）

派赴國家：德國、盧森堡

出國期間：2017年10月13日至10月24日

報告日期：2017年12月13日

摘要

本「資產管理ALPHA+培訓計畫」係首屆辦理，由證券暨期貨市場發展基金會主辦，為「資產管理人才培育與產業發展基金」2017年工作計畫之一。其課程分為第一階段「國內課程」及第二階段「海外研習」兩部分，針對第一階段考核通過之學員辦理第二階段海外研習，海外研習包含研習課程及參訪行程兩部分，第一部分研習課程內容係於德國交易所集團所屬資本市場學院(CMA)之「資產管理」及「私募股權基金」等主題；第二部分參訪機構為德國、盧森堡之金融主管機關及重要金融機構等，包括德國聯邦金融監理總署(BaFin)、安聯環球投資(AGI)、盧森堡投資基金公會(ALFI)、盧森堡交易所(LuxSE)、NN投資夥伴(NNIP)及聯博控股(AB Group)，經過上述機構之專題簡報及互動會談，參與團員掌握國際資產市場發展趨勢，學習與收穫甚為豐富，本公司派李彩霞參加，希望藉由這樣的訓練，培訓公司之金融人才。

本報告共計四章，第一章為前言，就此次研習之內容規劃行程及出國目的作概略性介紹。第二章為研習課程，就課程內容擷取重點描述，第三章為參訪機構，就參訪機構之簡報資料及訪談內容摘錄重點，第四章則為此次研習的心得與建議，包含對課程及參訪部分的心得感想及建議。

關鍵字

FinTech，資產管理，私募股權基金，效率前緣，併購。

目次

第一章 前言.....	1
第二章 研習課程.....	2
第一節 建構全球資產配置與風險管理.....	2
第二節 私募股權基金實務.....	3
第三章 參訪機構.....	7
第一節 德國聯邦金融監管局.....	7
第二節 安聯環球投資.....	10
第三節 盧森堡投資基金公會.....	16
第四節 盧森堡交易所.....	20
第五節 NN 投資夥伴.....	23
第六節 聯博控股.....	25
第四章 心得及建議.....	28

第一章 前言

一、出國目的

本「資產管理ALPHA+培訓計畫」係首屆辦理，為培養國內資產管理人才及深耕產業，由證券暨期貨市場發展基金會主辦。課程分為第一階段「國內課程」及第二階段「海外研習」兩部分，第一階段國內課程於2017年6月19日至8月25日，合計90小時，廣續本培訓計畫之第一階段國內課程，第二階段海外研習於2017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，參加課程的學員來自證券交易所、櫃檯買賣中心、期貨交易所以及國內各大銀行或證券等金融業，本研習團團員共計31位。第二階段海外研習包含德國交易所集團所屬資本市場學院(CMA)之研習課程及參訪行程兩部份，研習課程內容為資產管理與私募股權基金等主題，參訪行程包括德國及盧森堡之金融主管機關及重要金融機構等，經過上述機構之專題簡報及互動會談，參與團員掌握國際資產市場發展趨勢，學習與收穫甚為豐富，本公司派李彩霞參加，希望藉由這樣的訓練，培訓公司之金融人才。

二、行程內容

本次研習地點在德國法蘭克福市及盧森堡，研習內容分兩部分，第一部分係於德國交易所集團所屬資本市場學院(CMA)之「資產管理」及「私募股權基金」等主題；第二部分為參訪行程，參訪機構包括德國聯邦金融監理總署(BaFin)、安聯環球投資(AGI)、盧森堡投資基金公會(ALFI)、盧森堡交易所(LuxSE)、NN投資夥伴(NNIP)及聯博控股(AB Group)。

三、報告內容

本報告共計四章，第一章為前言，就此次研習之內容規劃行程及出國目的作概略性介紹，第二章為研習課程，就課程內容擷取重點描述，第三章為參訪機構，就參訪機構之簡報資料及訪談內容摘錄重點，第四章則為此次研習的心得及建議，包含對課程及參訪部分的心得感想及建議。

第二章 研習課程

一、時間

2017年10月16日，09:00~17:00。

二、與會人士

Mr. Stefan Toetzke，長期與德意志交易所集團(Deutsche Borse Group)轄下所屬之訓練機構資本市場學院(Capital Markets Academy,CMA)合作，提供訓練課程。該講師所屬公司mmSuisse即是提供專業衍生性商品訓練之機構，其並擔任管理總監。

第一節 建構全球資產配置與風險管理

一、現代投資組合理論(Modern Portfolio Theory)

現代投資組合理論由哈里·馬科維茨(Harry Markowitz)於1952年發表，簡稱為MPT，也有人將此理論稱為「現代證券投資組合理論」、「證券組合理論」或「投資分散理論」。投資風險包含市場風險與系統風險，此理論目標為辨別無法透過「分散投資」而消除的風險，因此，希望找到有效的資產組合(efficient portfolio)，以「只有一個投資期間且市場均衡」作為假設，藉由證券曲線(securities line)顯示出有效組合的風險與收益的簡單依賴。近年來，由於此理論非常複雜，基本假設也受到質疑，因此已被「套利定價模型」(Arbitrage Pricing Model)取代。套利定價模型拋棄了有疑問、較不切實際的假設，主要探討理性投資者如何衡量不同的投資風險及如何利用分散投資來優化他們的投資組合。

投資者如何由一組資產中挑選出最適當的投資組合，亦即找出投資組合



中相同的預期報酬率中，風險最小的效率投資組合，這些效率的投資組合所組成的集合形成效率前緣(efficiency frontier)。此曲線圖的橫軸為「風險」，越往右則風險越高，縱軸為「預期報酬率」，越往上則預期報酬率越高，效率前緣的意義為「當總風險一致

時，相對上能獲得最優渥的預期報酬率」或「當預期報酬率一致時，相對總風險最低」之投資組合。

投資組合優化(Portfolio Optimization)是指按照投資者的需求將各種投資資產做最佳比例配置的過程，主要透過資產類型間權重調整及各資產類型間投資標的選擇兩個步驟，利用這兩個步驟可消除個人資產和資產類別層面的非系統風險。優化投資組合風險有多種衡量方式，除可藉由標準差、變異數，也可使用索提諾比率(Sortino Ratio)、條件風險價值(CVaR: Conditional Value at Risk)來測量，又因受限於法規、稅捐、流動性、消費者偏好等因素，這些限制可能導致優化結果不夠完美。當然還包含其它問題，像是難以尋找適合的分析工具、可能造成過多的交易次數、交易成本計算複雜、難以調整風險和阿法值(alpha)等。

Mr. Stefan Toetzke認為影響投資組合表現的各項因素中，以資產類型選擇(約占94%)最為首要，其次為標的選擇(約占4%)與進出場時間(約占2%)，應該把有限的時間、能力、資源分配在資產類型的選擇，而不是一直在標的選擇或何時買進賣出的問題中打轉。

第二節 私募股權基金實務

一、私募股權(Private Equity)投資介紹

(一)成長潛力公司之資金來源

具有成長潛力的公司其資金來源會依其發展時期不同而有所不同，分述如下：

1、種子期及初創期：資金來源為一般富有的個人、朋友或家庭資金、私有的政府創業投資基金或群眾募資(如Kickstarter或FlyingV等)，此階段僅有產品發展的理念，加上產品很可能無法成功推出，故投資者面臨極高風險。

2、發展期及擴展期：資金來源有天使基金(Angel Investors)，主要投資小型企業，相對於種子期或初創期面臨風險較小，但還是有極高的風險。此基金投入成本約為美金十萬至五十萬元。另有創投基金(Venture Capital)，

通常創投基金投入發展期間為擴展期，主要投入雖經營不佳但具有良好產品及未來發展性的公司，因創投基金想要取得經營權，一般創投基金主要投資智慧財產權相關公司，投入資金約美金五十萬至一千萬元。

3、成熟期：資金來源主要為投資銀行、保險公司、退休基金等，此階段商品發展已趨於成熟，故相對於創投基金所投資公司應是經營較久之公司，基金投資時間長，平均約有10年以上，亦有部分基金是透過融資的方式投資，此階段主要目的係希望投資之公司可以IPO、併購或賣出，藉此取得正報酬，基金經理人除可每年收取資產管理費外，若有正報酬，亦可從中抽取某部分比例佣金，此階段最大風險則是公司無法成功上市、併購或賣出，故基金經理人通常會分散投資部位，以降低風險，避免過度集中。

(二) 私募基金成功方式

一個新創公司要成功，必須以最快速度取得獨佔市場的優勢，當無法取得獨佔市場的優勢時，將面臨殺價競爭的問題。如Blackrock投資5千萬歐元於Robo Advisor Scalable Capital主要就是看好未來年輕人資產管理方式為機器人理財，Blockrock也投資大筆行銷費用讓年輕人可以更了解並利用機器人理財，藉此取得獨佔市場的地位。

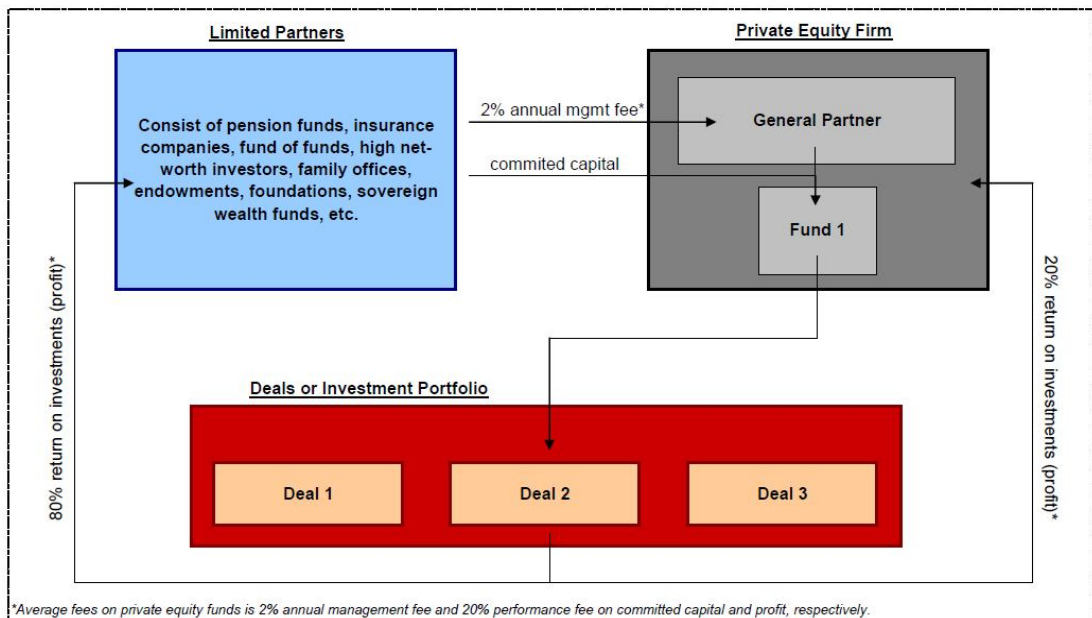
(三) 私募基金的種類：

不同私募基金種類其投資的領域、金額、策略及規模大小略有不同，詳細如下：

Type of PE	Company Stage (early > late)	Size of Typical Investment	Type of PE Firm	Description	Example Industry Focus
Venture Capital	↓	\$50,000 to \$5 million	VC	Typically investments in companies that are early stage of development and are cash flow negative. Requires convincing market potential since not proven.	Life sciences; Technology; Software
Growth Capital		\$5 million to \$50 million	Small - Mid Tier	Typically investments in equity and/or debt instruments as these companies are growing and require increasing amounts of working capital, capital expenditures or an acquisition.	Most types
Mezzanine Financing		\$5 million to \$50 million	Small - Mid Tier	Typically subordinated debt or preferred equity investment into a company that falls between equity and senior debt on the balance sheet.	Manufacturing; Consumer products; Real estate
Leveraged Buyout		\$2 million to \$200+ million	Buyout (all sizes)	Acquisition of an operating company with a significant amount of borrowed funds to create value by realizing opportunities and improving efficiencies, etc.(use debt as financial leverage)	Consumer products; Food manufacturing
Distressed Buyout		\$2 million to \$200+ million	Buyout (all sizes)	Typically investments in equity or debt securities of financially stressed companies. Investor can look for a corporate restructuring or turnaround of business, for example.	Paper & pulp manufacturing

(四) 私募基金的架構

私募基金公司管理者稱作普通合夥人(General Partner, GP)，其資金來源包含退休基金、保險公司、高淨值之個人、基金中的基金(fund of funds, FOF)、國家主權基金等，通稱有限合夥人(Limited Partners, LP)，這些有限合夥人提供資金及約2%資產管理費用予普通合夥人，普通合夥人則會將資金投入公開發行或私有公司，以追求正報酬，投入期間通常為10年，如下圖



普通合夥人通常是了解該產業發展的人，會依照投資策略、地區及產業做資產配置，分類概述如下圖：

Investment Strategy	Geography	Industry / Sector
Venture Capital	Global	Generalist
Growth Equity	United States	Technology, Media, Telecom (TMT)
Mezzanine Fund	South America	Healthcare
Leveraged Buyout	Europe & Eastern Europe	Financial Institutions
Distressed Buyout	China & India	Real Estate
	Middle East & Africa	Industrials
	Southeast Asia	Aerospace & Defense
		Infrastructure
		Consumer & Retail

透過私募股權引進資金對公司之幫助，提升公司價值、改善公司設備、透過私募股權之投資人，引進產業專家、以更有效治理公司。整體而言，無論就資本結構面、管理面、資源面，皆對公司有正面助益。

經理人努力拚績效達成業績取得更高的獎勵，但也可能績效不佳的經理人與投資人會有利益衝突的狀況發生，目前已有機構有限合夥人協會(The Institutional Limited Partners Association, ILPA)著手規劃發行相關指引準則。

第三章 參訪機構

第一節 德國聯邦金融監管局

一、時間

2017年10月17日，09:00~10:30。

二、與會人士

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

三、機構簡介

德國聯邦金融監管局(Federal Financial Supervisory Authority, 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。為在德國聯邦財政部的監督下的獨立的聯邦機構。起源於2002年4月德國通過金融機構合併法，將原本分別負責監督銀行(BAKred)、保險業務(BAV)、以及證券期貨業務(BAWe)的三個主管機關合併成一個新的金融監理機構，也就是德國聯邦金融監管局(BaFin)，並於2002年5月1日正式運作。德國聯邦金融監管局成立後，整個金融體系包括四千多家銀行、保險、證券等金融機構以及數千個投資基金都在其監督之下，組織目標除了保護消費者權益及監督企業償債能力的功能外，也追求維持德國經濟穩定，提昇競爭力。

四、參訪重點

(一)經營模式的改變

德國實施全方位金融監理主要是因應金融市場的變化，銀行、保險業等金融業的界線越來越模糊，業者彼此在同一市場上以相同或類似的金融商品相互競爭，愈來愈多金融業者合併成金融控股公司，這種經營模式加強了產品與風險的結合，因此也必須結合金融監理設立一個新的聯邦監管局，授與廣泛的職權與對市場的瞭解，以便能採取一致與有效率的決策，以維護金融市場的穩定，因對所有金融市場參與者有一個中央的監理機關，亦可加強與外國監理機關的合作。BaFin監督企業的償債能力，有助於

確保銀行、金融機構和保險業承擔履行義務的能力，通過市場監管，實行專業行為標準，保護投資者對金融市場的信心。

(二)金融科技的興起

所謂金融科技(Financial technology, FinTech)普遍認知是廣泛應用科技的領域提供專業及消費者導向的金融服務，在新興市場進步蓬勃。目前有行動支付，自動化財富管理，群眾募資，虛擬貨幣等形式，在德國，以網路銀行業務為先聲。

Division SR3於2017年1月成立，位於波昂主要負責金融科技創新業務，除負責前期辨認金融科技(FinTech)機會及對市場影響，亦隨金融創新的策略發展所需監管措施。Division SR3將自己定位成樞紐(Hub)，連結內外部專業網路，採開放態度與市場合作與對話。BaFin深知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)監理科技的形式

德國證券市場的監管體制由三個組織所構成，包含德國聯邦金融監管局(BaFin)、州政府交易所監管機關(The Exchange Supervisory Authority)以及交易監視室(the Trading Surveillance Office, TSO)。

金融監管也隨著科技進化(Regulatory Technologies, RegTech)，以以下形式體現：

- (1) 法律遵循自動化。
- (2) 舞弊偵測。
- (3) 風險管理。
- (4) 充分瞭解金融消費者/數位 ID。
- (5) 財務報告。

(四)內線交易監視

BaFin的市場監理機制中，特別著重市場操縱及防止內線交易(Insider Surveillance)，作法是定期分析信貸和金融服務機構申報的所有證券交易數據，並監控上市公司的所有特別通知，以及查看第三方(可能是投資者、市場參與者、新聞媒體)提供的訊息，再將證券價格、週轉率與相關訊息交相

比對，作為判斷是否為可疑交易的依據。

當發現可疑交易時，內線交易調查步驟如下：

- (1) 取得申報資料。
- (2) 要求並評估銀行及證券帳戶細節。
- (3) 要求發行者或第三方提供資訊。
- (4) 要求內線交易相關人員清單並與可疑情形互相比對。

從事內線交易者，將處以五年以下有期徒刑或易科罰金。如果內線交易類型屬引誘、推薦或非法披露及疏忽，BaFin有權以行政犯罪而非刑事犯罪的標準進行裁罰。

(五)消費者保護

BaFin監督各類金融機構包括信貸和金融服務機構、保險業務、養老基金、支付機構德國管理公司、證券交易等，確保其穩定性和整體金融體系的完整性，並追究受監督公司的違規行為，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。BaFin希望透過消費者保護(Collective Consumer Protection)提升公眾意識，並提醒金融業者承擔潛在的民事責任，德國社會普遍期待更高的消費者保護，消費者訴願可能使BaFin介入進一步調查或潛在措施。

第二節 安聯環球投資

一、時間

2017年10月17日，12:30~17:30。

二、與會人士

- ◆ Sue-ju Huang, Director, Growth Markets Team
- ◆ Stefan Hofrichter, Managing Director, Head of Global Economics & Strategy
- ◆ Sven Schäfer, Managing Director, Head of Products Europe
- ◆ Nicolas Schmidt, Head of Strategic Development, Global Business Management
- ◆ Pierre Wrobel, Director, Senior Product Specialist

三、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，目前總管理資產已逾美金5,240億元。安聯環球投資的企業理念為透過充分傾聽及了解客戶的需求、並以切合當地金融市場的關鍵策略及行動，成為客戶信賴的投資夥伴，並讓投資經理人更專注於追求穩健卓越的績效表現，穩步提升客戶的資產價值為宗旨。

四、參訪重點

(一)總體經濟的情勢

1、生產力下降造成經濟成長趨緩

全球M1貨幣供給成長率下滑，與全球名目GDP成長率之間呈現收窄趨勢，顯示短期內全球經濟雖溫和成長，然未來幾季經濟成長恐趨緩。值得注意的是，各國景氣循環步調不一致，區域與國家之間的差異愈來愈明顯，歐元區總體經濟的數據好轉，表現優於其他地區如日本、美國，再次則是中國、英國等地。

2、世界經濟的重新調整才正要開始

AGI認為，菲利浦曲線仍然可用以解釋目前的通膨變化趨勢。負斜率的菲利浦曲線係用於說明失業率與通貨膨脹率存在抵換關係，目前美國、歐元區及日本的菲利浦曲線平坦化，即產出缺口與通膨率的抵換關係較為薄弱，但對於解釋核心通膨率的變化仍有其重要性。AGI預估產出缺口的收窄將促進核心通膨率走升。根據AGI預測，不僅是美國，已開發國家的央行將採取升息動作，朝利率正常化的政策目標邁進。從1970年以來MSCI World (real)指數與美國貨幣政策之間的關聯圖可看出，寬鬆貨幣政策通常可拉升風險性資產例如股市的價格，但央行維持低利率政策並非股市多頭的保證，若經濟成長、通貨膨脹或評價等方面呈現負面訊號，或央行突然實施緊縮貨幣政策，對股市表現皆可能帶來影響。而美國聯準會的縮表動作也可能引發更大的市場波動。

3、部分資產顯現高槓桿/價格高估之情形

AGI就房市價格的攀升是榮景抑或是泡沫提出看法，房價的高估(Over-bought)與過度槓桿(Over-leveraged)是房市過熱的警訊，根據過往歷史經驗，西班牙東部、美國、英國等地在金融海嘯前都有房貸金額過高、房價高估的情況。若以實質信用成長百分比來衡量是否有過度槓桿，並以房屋價格相對合理價格之百分比來衡量是否房價高估，則中國的房市有明顯過度槓桿的情形，紐西蘭、加拿大及澳洲則呈現房價高估的情形。AGI認為這些過熱警訊值得注意，避免投資相關資產以規避尾端/極端風險(Tail Risk)。

4、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年以來的基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)AGI 投資產品發展策略

AGI將另類投資產品區分為流動性及非流動性2大類，流動性產品種類的主要投資人為零售客戶；非流動性產品種類的主要投資人為機構法人客

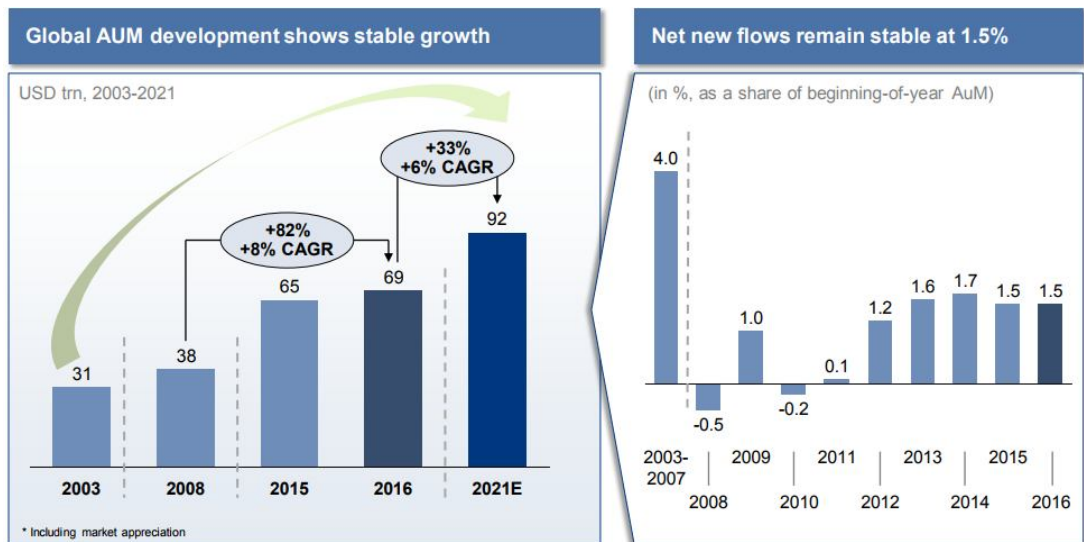
戶。透過通路合作夥伴整合客戶需求(如將客戶區隔)並融入在AGI的投資策略，產品可充分反應通路合作夥伴個別機構法人的投資觀點，且可以高度客製化以符合投資人需求，即為AGI產品成功銷售主因。此外，AGI除了透過自然增長其自身資產管理規模，亦透過向外收購發展成熟的投資管理公司，如2016年收購英國Rogge Global Partners (Rogge)環球固定收益產品公司，這項合併案進一步增強AGI在固定收益產品業務實力並持續深耕美國、英國、日本及中國大陸等主要市場，同時提供投資人跨區域產品服務亦是該公司優勢所在。

首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，國家暴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%。

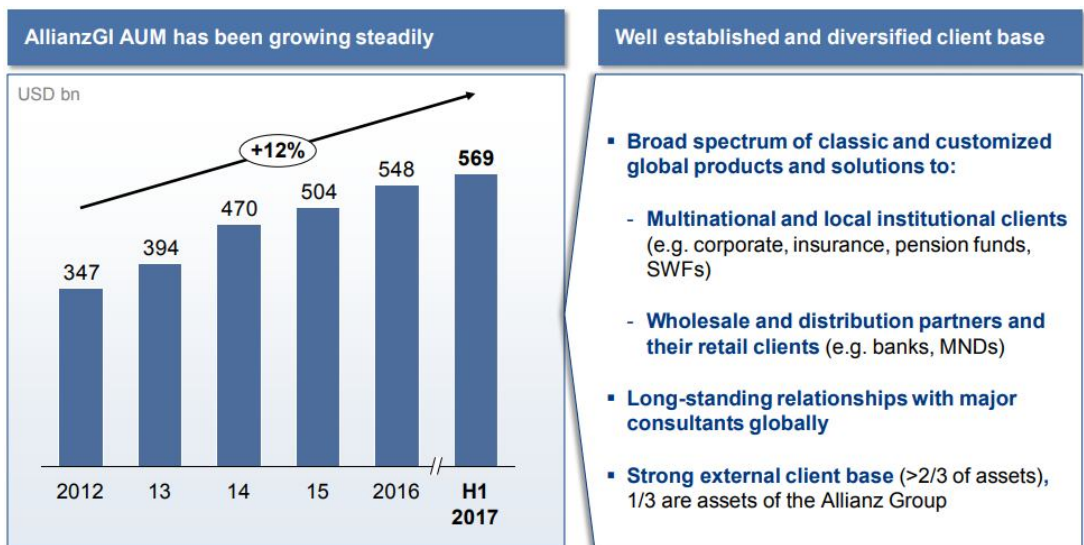
在歐盟金融工具市場規則(MiFID II)框架下，其要求所有基金公司須向客戶揭露投資人付出的費用明細，故AGI把同一檔基金分為不同Class之目的，係依投資人自身的投資目標、時間彈性及投資金額等考量，選其符合自身需求的Class，而AGI發行多個不同Class並搭配不同之收費費率可提供投資人客製化產品及更多元選擇。

(三)全球資產管理趨勢

全球資產管理產值預期持續至2021年，且以CAGR 6%速度穩定成長，主動式管理仍以八成以上占比居首，特別於歐洲市場於2017年仍高達86%占比，相當於目前成長快速的ETF市場近五倍。



AGI身為全球資產管理領導者，以主動式管理作為主要投資模式，持續建立多種投資方案及有效分散管理風險作為長期經營方向，並在歐洲、美國及亞洲等地成功建立投資平台及合作夥伴關係，2017年在多項經營指標上已是全球第一。近幾年受到低利率影響，使得固定資產收入獲利不如以往，AGI成功轉向至多元資產及另類投資，提高整體收益率。



(四)高收益債

1、總體經濟環境

AGI預估歐元區2017年及2018年經濟成長率分別為2.1%及1.8%，消費者物價指數(CPI)則持平在1.6%；英國2017年及2018年經濟成長率則分別為1.5%及1.2%，消費者物價指數(CPI)分別為2.7%及2.4%。歐元區經濟仍保持良好

動能，未來12至18個月內並無經濟衰退的跡象，物價水準亦維持穩定，總體經濟面為高收益債提供了一個良好的投資環境。

2、基本面分析

歐洲區非投資等級之企業資金運用相較於美國企業保守，近12個月以來公司淨負債比率維持下降趨勢，財務槓桿比率(Net Leverage Ratio)約在3倍左右，利息保障倍率(Interest Coverage Ratio)亦創歷史新高，顯示歐洲區非投資等級公司財務結構基本面良好。此外，根據信評機構Moody's分析，近期歐洲高收益債違約率為2.63%，預期未來1年內將會降至1.5%，較歐元區長期平均違約率3.79%為低，亦顯著低於美國水準，顯示未來1年內投資歐洲高收益債之信用風險不高。

3、技術面分析

由供需面來看，在歐洲央行實行企業債購買計畫(Corporate Sector Purchase Program, CSPP)的外溢效應影響之下，市場資金由投資等級債券擴散至高收益債，導致BB及B等級之高收益債需求強勁，雖今年以來高收益債基金累積現金流出約30億歐元，但市場仍處於供不應求狀態，高收益債券價格仍居高不下。目前ECB每月購債金額約800億歐元，市場認為若縮減購債金額速度太快，對金融市場來說過於危險，因此普遍預期ECB將會以和緩的速度逐漸降低購債金額。此外，一旦ECB開始縮減購債規模，將會從主權公債開始，因此高收益債受到的影響將相對為低。

另一方面，近期企業貸款承作量相較債券發行量來得高，主因貸款資金成本較發債來得低，對發行人來說相對有利，惟新承作貸款之資金用途約有4成以上屬「信用負面」，而新發債資金用途多為「再融資」，僅不到3成屬「信用負面」，故投資高收益債相對仍較為安全。

4、市場面分析

近一年以來高收益債的信用利差(credit spread)不斷收窄，其中又以CCC-C等級之高收益債幅度最大，截至2017年8月較去年同期大約收窄800 bps。近期BB與B等級高收益債之信用利差較2016年1月之329 bps大幅縮小至148 bps，但與2008年金融危機發生前利差貼近之水準相較，仍有足夠之空

間。在信用利差減少以及潛在升息機率的綜合影響下，2017年初持有至今之歐洲高收益債的收益率約為5.6%，其中金融債收益率又較公司債收益率為高，市場整體表現佳。

第三節 盧森堡投資基金公會

一、時間

2017年10月19日，14:00~15:00。

二、與會人士

- ◆ Anouk Agnes, Deputy Director General, ALFI
- ◆ Olivia Moessner, Partner, Elvinger Hoss Prussen

三、機構簡介

盧森堡投資基金公會(Association of Luxembourg Fund Industry, ALFI)於1988年11月創設，擁有超過25年悠久歷史，為非營利事業組織，超過1,500名會員，其會員涵蓋監管銀行，行政機構，註冊登記機構，基金代銷機構，律師事務所，諮詢公司與稅務專家，審計單位及會計師事務所，科技服務公司等。

ALFI作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，在世界各地舉辦研討會和活動以持續推廣基金，並可全權代表盧森堡投資基金業，負責對國際市場，同時與盧森堡金融業管理局(Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF)保持緊密聯繫並協助會員取得基金發展最新趨勢。

ALFI設有許多技術委員會和工作組，不斷審核和分析全球發展以及盧森堡、歐盟和其他地區法律和監管變化，以掌握盧森堡基金產業的風險和機遇。與監管機構、政府和立法機構的穩定關係，便於ALFI對監管框架、歐洲指令的實施和新產品或服務的監管變化提出相關建議，從而對決策作出有效貢獻。

四、參訪重點

(一)盧森堡居於投資基金跨境行銷領域的全球領導地位

接近75%行銷全球的歐盟可轉讓證券集合投資計劃(Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS)基金是在盧森堡註冊的，業界、政府與立法機構之間的緊密合作為盧森堡富有創新精神的法律

框架奠定了基礎。同時，除了擁有金融專長及投資基金技術解決方案領域的豐富經驗外，也持續為保護投資人權益努力。品牌的認同度、跨境行銷市場的佔有率、出色的基金架構和專業條件及穩定的經濟、政治、監管環境，一連串的因素使得盧森堡成為投資基金市場首選區域。

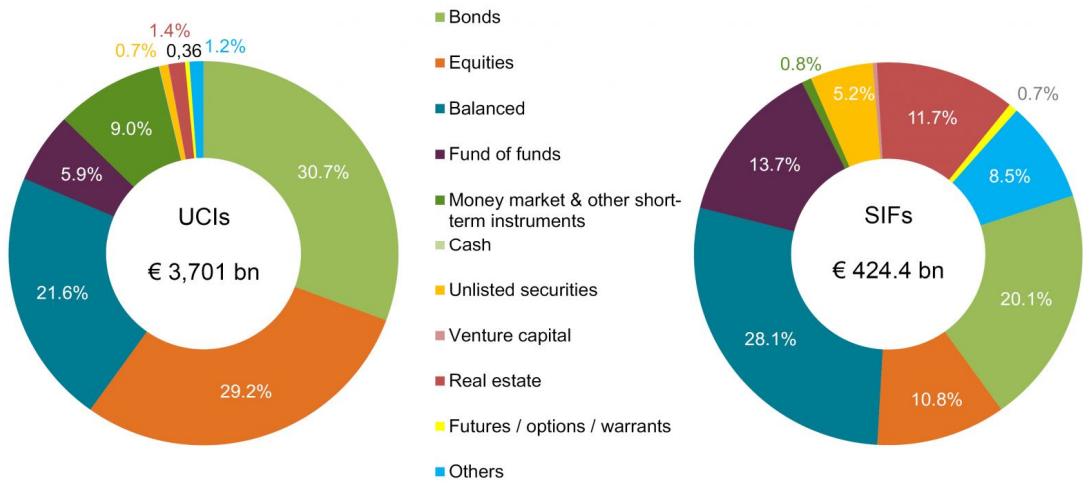
自2012年起歐盟基金產業淨資產逐年成長，在市場充滿不確定性的2016年也不例外，截至2016年底，歐盟基金資產總金額為141,420億歐元，年成長率達6.1%，其中UCITS佔61.2%。



盧森堡持續領導歐洲基金產業，盧森堡基金市場佔有率接近愛爾蘭基金和德國基金加總，前者分居市佔率第二名及第三名。

UCITS & AIFs			UCITS		
Country	Total assets EUR million	Market share in %	Country	Assets EUR million	Market share in %
LUXEMBOURG	3,906,027	26.4	LUXEMBOURG	3,257,773	35.8
IRELAND	2,204,913	14.9	IRELAND	1,868,435	18.3
GERMANY	1,837,711	13.1	UNITED KINGDOM	1,152,554	12.6
FRANCE	1,880,168	12.7	FRANCE	859,593	9.4
UNITED KINGDOM	1,547,182	10.5	SWITZERLAND	458,470	5.0
NETHERLANDS	809,992	5.5	GERMANY	344,904	3.8
SWITZERLAND	561,181	3.8	SWEDEN	299,423	3.3
SWEDEN	321,782	2.2	ITALY	239,320	2.6
ITALY	302,610	2.0	SPAIN	203,338	2.2
DENMARK	281,273	1.9	DENMARK	119,298	1.3
OTHERS	1,042,326	7.0	OTHERS	508,457	5.6
Total	14,795,165	100	Total	9,111,563	100

盧森堡基金淨資產中以債券型基金佔比 30.67% 為首。

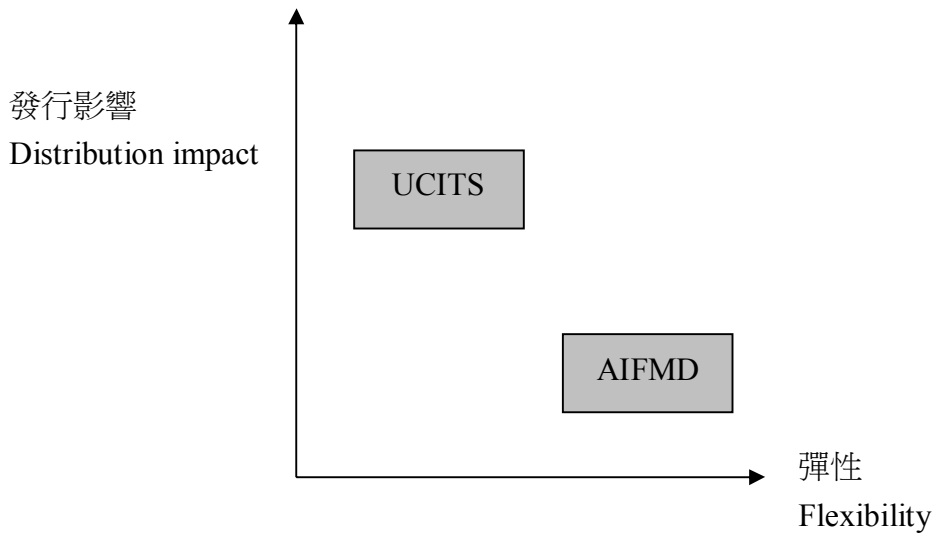


(二)法規管制

歐盟分別設計兩套不同規範系統：其一是歐盟可轉讓證券集合投資計劃(Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS)，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管理公司法令(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。AIFMD問世之後，改變了全球另類投資產業經營的模式。通過AIFMD，歐盟建立了全球第一個另類投資基金的監管環境。

其中AIFMD又可區分為UCI Part II、專業投資基金(Specialised Investment Fund；SIF)、保留另類投資基金(Reserved Alternative Investment Fund；RAIF)、風險資本投資公司(Société d'investissement en capital à risque；SICAR)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。

在盧森堡的法令規範下，可以大致將規範密度劃分為下圖：



1、UCITS 屬高度管制，僅限以可轉讓證券以及具流動性資產為投資標的。若是以大宗商品(Commodity)或非流動性資產作為投資標的，不能適用此一規範，對大眾公開發行，並具有歐盟護照(EU passport)效果。只要在歐盟任一國家成立基金，就能在歐盟所有會員國內銷售。

2、AIFMD 依據 UCI Part II 法令而設置，屬中度管制，對大眾公開發行，但原則上沒有歐盟護照的優惠，除非同時符合 AIFMD 規範，才可取得歐盟護照效果。適用所有資產類別，包括商品、封閉式基金等。

3、SIF 屬低度管制，僅對合格投資人(Qualifying investor)發行，且原則上沒有歐盟護照的優惠，除非同時符合 AIFMD 規範，才可取得歐盟護照效果，適用所有資產類別，包括商品、封閉式基金等。

3、RAIF 屬最低度管制，僅對合格投資人發行，且原則上沒有歐盟護照的優惠，除非同時符合 AIFMD 規範，才可取得歐盟護照效果，適用所有資產類別，包括商品、封閉式基金等，不受盧森堡金融業管理局(CSSF)的監督，只要受到管理人(manager)管制即可，在操作上最為靈活成為一種有吸引力的投資工具。

4、SICAR 僅限以風險資產(Risk capital)為投資標的，且僅對合格投資人發行，且原則上沒有歐盟護照的優惠，除非同時符合 AIFMD 規範，才可取得歐盟護照效果。

第四節 盧森堡交易所

一、時間

2017年10月19日，15:00~16:00。

二、與會人士

- ◆ Olivier Portenseigne, Managing Director & Chief Commercial Officer of Fundsquare

三、機構簡介

盧森堡交易所(Luxembourg Stock Exchange, LuxSE)成立於1928年4月5日，是目前全球掛牌證券檔數最多的交易所，在國際證券上市方面累積了豐富的經驗，亦提供各種幣別的商品掛牌交易，並以快速審查流程、低成本、便捷管道著稱。LuxSE恪遵歐盟指令，並具備完善的法規和法律結構，在國際市場上獲得了發行人和投資者的廣泛青睞，截至目前已有超過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，商品種類多元，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。

盧森堡穩定的政經環境為其證券交易所及相關金融市場提供良好的發展基礎，且盧森堡交易所作為世界證券交易所聯合會和歐洲證券交易聯合會的創始成員之一，積極參與全球交易所行業標準的更改與更新，並以快速服務為導向的文化著稱，而盧森堡與全球市場的互通特性更是許多企業選擇在這裡上市的主要原因之一，LuxSE目前約有62%的發行人來自歐洲，20%來自北美，10%來自亞洲，5%來自南美，非洲、大洋洲及中東地區分別各佔1%。

Fundsquare於2013年6月7日在LuxSE倡導下成立，為LuxSE之子公司，旨在建立一個能夠提供標準化、自動化跨境基金銷售服務的國際化市場基礎設施，以針對基金參與者所關心的高成本、低效率、多套系統、複雜流程和缺乏標準化等問題，提供良好的解決方案，並藉此降低基金市場成本和風險。Fundsquare平台的主要目標是促進專業投資者和基金之間的密切關係

和溝通管道，該平台提供了使用者有關下單管理、訊息溝通、資訊報告與部位監管等多元整合服務。

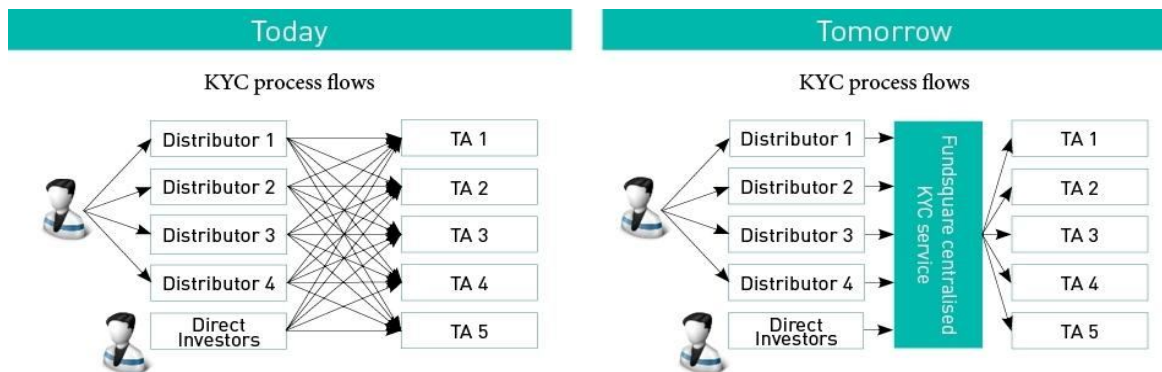
四、參訪重點

(一)傳統模式之 KYC

長期以來KYC(Know Your Customer)一直是盧森堡基金產業和整體金融業銷售商品予新客戶時，所必須面臨最耗時的法遵事項，為遵循客戶身分認證程序，查驗人員往往須向客戶取得一系列身份證件及相關正式文件，進行多方驗證，該程序不僅耗費人力且過程複雜，特別是像盧森堡這樣一個國際主要金融中心，其金融產業面對之客戶來自於全球，KYC過程之繁複與困難自是不在話下。在這樣的情況下，一個值得正視的議題是不同的基金常須對相同的客戶進行相同的身分檢查與驗證程序，導致同一個客戶須多次提供相同的文件和資訊給不同銷售單位，形成資源及成本的重複耗費。據統計，盧森堡基金產業的每年KYC成本高達約1.8億歐元。若能將一系列KYC程序合併起來，而非由不同機構單位對同一個客戶作逐一認證，預估支出成本最多可減少70%，降至2,000萬歐元。

(二)金融科技下之 KYC

因KYC程序具前開成本重疊之問題，盧森堡金融市場近年由包含Fundsquare在內，與歐洲22家於基金產業居領先地位的資產管理公司及資產服務供應商，共同組成工作團隊，針對不同市場參與方提出的所有KYC要求，制定出一套解決方案，並由Fundsquare、InTech及KPMG合作開發出整合的基金系統平台(FundsDLT)，並積極於基金市場中推廣，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。



FundsDLT之所以能大幅降低KYC成本，關鍵因素即在於應用了區塊鏈(Blockchain)技術。區塊鏈的應用技術相當多元，包括了比特幣(Bitcoin)及以太坊(Ethereum)等，隨著比特幣的流通，該技術近年受到廣泛的討論與應用，它從分布式共享帳本開始演化，經過不斷的改善和創新，逐步擁有分布式資料庫、身份驗證、去中心化及智能合約等特點，區塊鏈本質上是一個「去中心化」(Decentralized)的資料庫，藉由聯結一連串極其複雜的加密訊息所組成的「數據塊」(Block)，複雜的密碼能夠大幅提升訊息的獨特性，擁有對所有人公開，卻又只對特定人群授權解碼的特質，此種去中心化的傳播模式，既能提升效率效益，又能保障用戶資料安全。除此之外，區塊鏈技術的優點還包括資料公開透明、互相監察驗證、記帳速度快、低成本等，由於技術的完整性、加密性及監察能力都十分強大且完整，能為交易帶來安全性的所有權轉移能力，正因為區塊鏈具備前述優點，Fundsquare將其應用於基金系統開發平台(FundsDLT)，以整合原有的KYC流程及提高效能，藉此降低相關單位的營運、法遵、作業成本，提高相關流程的效率，並藉此與金融監管機構建立更密切的關係。

2017年7月，Natixis資產管理公司更成功透過FundsDLT平台使資產管理公司直接銷售基金給投資者，使資產管理人員能透過新的分銷渠道銷售基金，顯著降低資產管理成本和處理交易的時間。

FundsDLT之優勢是以安全的自動化流程來簡化一系列的資金管理及基金訂單程序，且不受地域限制。未來基金投資者更可使用FundsDLT應用程式提交投資基金的認購單，並通過API(Application Programming Interface, 應用程式介面)傳送到系統平台，使用區塊鏈技術可同時將訊息傳送至基金公司和基金交易會涉及的相關機構單位(例如Transfer Agent)，方便後續交易之審核、分配及結算等流程，FundsDLT提供了客戶管理、訊息回饋、資料庫管理、決策支持等多功能的基金服務，將B2B或B2B2C的商業模式完全體現於基金市場，是金融科技一大創新突破與應用。

第五節 NN 投資夥伴

一、時間

2017年10月20日，09：00~11：00。

二、與會人士

- ◆ Mr. Robert Williams, Head of Business Development
- ◆ Mr. Mark Robertson, Head of Multi-Asset Portfolios

三、機構簡介

NN投資夥伴(NN Investment Partners, NNIP)原ING投資管理，為NN集團(NN Group)旗下資產管理中心，起源於1845年，已有170年的歷史，具強大的保險及銀行經驗，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1,200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。NNIP主要的區域投資中心位於紐約、東京、新加坡、倫敦及荷蘭海牙。

NNIP資產管理規模包含主權財富基金(Sovereign Wealth Funds)與退休基金等機構投資人(19%)、一般投資人(26%)及NN集團保險公司(55%)。NNIP承襲ING投資管理引進全新資產經營策略，以相對低的投資組合波動度，提高投資報酬率，專注於追求穩健的績效表現，穩步提升客戶的資產價值為目標。NNIP採主動式管理，創造收益與持續的投資，其投資風格是在市場趨勢出現前，尋找尚未被發掘的機會，透過良好風險控管與高透明度的方式，為客戶創造價值。

四、參訪重點

NNIP投資團隊共分為固定收益、多元資產及股票，NNIP多元資產團隊(Multi-Asset Team)與固定收益、股票團隊相互合作，以提升操作績效。多元資產和固定收益、股票投資團隊最大的不同，在於其彈性的交易策略，能因應市場變化，即時調整部位多空操作的資產配置。以固定收益投資而言，基金經理人即使不看好債券投資，仍須依循資產配置的目標執行投資策

略，但以多元資產投資而言，若不看好債券投資者，可不持有債券部位，甚或是看空(持有負的存續期)債券。若不看好某個區域、產業的股票，除可不持有外，亦可執行放空策略。反之，若看好債券或股票投資，則可大幅度加碼投資部位，並不受限於指標投資的比例限制。

NNIP多元資產團隊經營策略包括指標導向多元資產策略(Benchmark oriented Multi-Asset Strategies)、結果導向多元資產策略(Outcome oriented Multi-Asset Strategies)、要素投資策略(Factor Investing Strategies)、退休基金解決方案(Pension fund Solutions)、戰略資產配置策略(Tactical asset allocation advice)。其中指標導向多元資產策略具傳統平衡(Traditional balanced)特色，採取分散多元資產方案，以超越傳統的綜合指標為目標；而結果導向多元資產策略則具彈性配置(Flexible allocation)特色，以分散、彈性的多元資產方案，以創造具吸引力的絕對報酬為目標。近年NNIP轉而發展結果導向多元資產策略，指標導向多元資產策略與結果導向多元資產策略之不同之處，在於指標導向多元資產策略是先決定選擇那項資產類別(Asset Class)，再採取被動式或主動式投資策略。結果導向多元資產策略則是先決定在一定的風險水準之下，所要求的報酬率後，再執行投資策略。

NNIP多元資產團隊以發展指標導向多元資產策略為主，近年來轉而發展結果導向多元資產策略，並與NNIP固定收益、股票團隊相互合作，應用特殊投資技巧增加獲利空間，為全球投資人提供客製化服務，運用單一投資、ETFs、共同基金，及衍生性金融商品等不同工具，將投資概念轉化成真正的資產配置決策，並有效率的執行，建構風險中性的結果導向多元資產組合時，需設定整體投資組合的風險承受目標，因資產之間的相關性不穩定，為避免相關性錯估，對投資組合建構之影響。

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，多元資產等，以追求較高的風險調整後報酬。

第六節 聯博控股

一、時間

2017年10月20日，14:00~16:00。

二、與會人士

- ◆ Bertrand Reimmel , SVP - Managing Director
- ◆ Thomas Becker, VP - Transfer Agent Services
- ◆ Giovanni Cataldi , VP - Compliance Officer
- ◆ Giampiero Gariglio, AVP - Risk Manager

三、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」即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。

四、參訪重點

自2008年金融危機之後，AB Group更著重在建立一個有效且強大的風險管理制度，公司實施健全的風險原則和監督機制，不僅是為了個人投資者，也是為了全球金融市場的權益。

AB Group全球化的業務和營運需要一套整合的風險管理架構。為了因應風險的複雜程度與行業經濟規模，基金公司已集中化風險管理流程。由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。

AB Group已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檢視。此外，對於盧森堡當地及基金相關之法律、準則及命令，亦持續追蹤評估其影響，為因應洗錢法制、反恐籌資與未來金融科技的應用，AB Group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)。
- 外國賬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)。

為因應防制洗錢及打擊資恐之國際情勢，AB Group致力於KYC(Know Your Customer)的實踐，於開戶時有完整之KYC流程，包含蒐集客戶相關基本資料及合理性評估等，對於開立綜合帳戶(Omnibus Account)之客戶也請綜合帳戶之持有者對於其下客戶進行KYC作業，必要時要求綜合帳戶之持有者提供其下客戶之交易相關資料及基本資料，以利更進一步評估及監控。

第四章 心得及建議

本次研習內容分兩部分，第一部分係於德國交易所集團所屬資本市場學院(CMA)之「資產管理」及「私募股權基金」等主題，第二部分為參訪行程包括德國及盧森堡之金融主管機關及金融機構等，並就參訪情況提出相關心得及建議：

一、研習課程

資產管理業者應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。

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會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私募股權基金(如歐洲、英國及瑞士)，且需經主管機關核准。國內甫同意資產管理業者得從事私募股權基金業務，本議題相關實務作業，應有再深入研習之需要。

二、參訪機構

(一)對金融科技的態度

BaFin致力於保護消費者權益與歐盟境內各國監管機關合作，可以有效率處理跨領域的金融監理與消費者保護問題，在金融科技(FinTech)的議題上，BaFin雖未引進監理沙盒(Regulatory Sandbox)機制，仍採開放態度與相關業者溝通，位於波昂的Division SR3組織就是負責連結內外部組織，能先一

步辨認市場趨勢，並對於新創事業採取較為鼓勵的態度，之後並配合其發展，研擬相關的管理機制與溝通合作方式，關於BaFin部門設置、業務管理及對FinTech的相關的處理方式，值得我國主管機關參考。

相較於BaFin對金融科技的開放態度，ALFI對於FinTech採取觀望的態度，但近年來FinTech持續發展，逐漸將觸角延伸至資產管理層面，包括區塊鏈(BlockChain)、數位投資平台(digital investment platforms)和機器人投資顧問(Robo-Advisors)等，而影響的角度則包含了基金銷售、基金管理、資產管理大數據及保管業務，影響之大，使得ALFI不得不開始正視這一塊，ALFI正努力面對FinTech或數位科技帶來的挑戰與機會，透過分析FinTech發展對資產管理產業所帶來的影響，嘗試著找出其中的利基加以利用，以期發展成領先同業的競爭優勢。ALFI從抗拒FinTech到接受FinTech到擁抱FinTech的態度值得讚許。

AGI認為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，各項法令之彈性應是我國主管機關之政策重點。

AB Group近期的發展重點則著重在落實反洗錢和市場治理，關於區塊鏈、虛擬加密貨幣以及機器人理財等FinTech相關內容，均被放置在2020年以後的待議項目，顯見即便在近年FinTech的浪潮之下，部份受訪機構面對這樣的環境趨勢，仍有明確的「先金融治理，後創新發展」的策略定位。科技的革新和應用，固然給金融市場的服務注入了更加新穎便利的催化劑，然而，對應到國內的金融服務，究竟是要回歸到基本面優先深耕市場治理的基礎工程，抑或是順應新議題大力開展新種服務和應用，是政策擘劃者與金融服務業者均需深究的發展定位議題，但若能夠確定偏重創新或偏重治理的發展定位，後續應能更有效率的逐步打造出所偏重特色的金融服務環境。

(二)全球資產管理趨勢

資產管理面對低利率、高監管及被動式投資侵蝕管理費等衝擊，使得

金融業於風險性資產投資上愈來愈不易提升獲利，AGI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。

併購方式將成為金融市場提升獲利的主要趨勢之一，台灣同樣也朝向相同發展，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，可提升競爭性及降低管理成本，但併購結果是否存在操作、道德及不良資產風險問題，應有效整合，否則只是淪為財務報表美化及人力浪費。不同資產管理機構(ex:投資銀行、私募股權基金、保險公司)在併購需求上不同，因此法規管理也需要再特別調整，因此建議台灣金融監理單位，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，提升台灣於國際金融市場競爭力。

臺灣邁向高齡化社會，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，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。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。

(三)洗錢防制及反資助恐怖主義的要求

隨著全球對於洗錢防制及反資助恐怖主義的要求越來越高，各國及各產業對於洗錢防制法的落實也越來越重視。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，AB Group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。

不論是金融法規或是洗錢防制之法令遵循的全面性、適當性及前瞻性逐漸轉為各產業及企業的重要任務；而近年來歐盟各立法機構不斷的推出新的法令架構，因此法令改變的即時性及法遵落實的全面性考驗著各產業。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制環境。