

國立政治大學  
經營管理碩士學程  
高階財金班  
碩士論文

指導教授：蔡政憲 博士

借鏡英國探討台灣基金  
市場行銷服務模式之改進方向  
On the Enhancement of the Mutual Fund  
Distribution Marketing in Taiwan:  
Lessons from the UK

研究生：賴雅雯 撰

中華民國 101 年 1 月

# 摘要

本論文名稱:借鏡英國探討台灣基金市場行銷服務模式之改進方向。主旨係探討國內基金市場行銷現況，旨揭銀行主導銷售的服務模式及費率揭露乃至資金流向疑慮等幾大問題。輔證外國學者學術探討，以及參酌英國共同基金市場發展經驗，提出如統合專業證照、建立類 IFA 功能、顧問費合法化、開創多元理財商品之開放式交易服務平台及金融監理應扮演角色有關研究心得。

國內商業銀行(前 30 大)僱用相關理財業務人員已達到 4 萬餘人，主導共同基金銷售趨勢。但依據國外學者研究，以商業銀行主導基金商品銷售，卻可能衍生問題，形成資金流向扭曲。銀行薪酬制度設計也與理財商品銷售資金流向形成互為因果的連帶關係。銀行能否擺脫佣金高低作為投資建議動力，金融消費者能否得到適合自身的投資組合，仍然存疑。

英國基金市場發展已久，尤其以具有允許收取單一顧問費的獨立財務顧問運用多元化資產組合的包裹基金平台，最具特色。獨立財務顧問運用包裹基金平台給予民眾建議，無論保險、股票、基金、退休金方案等都可透過平台加以交易、組合以及管理等。這樣的投資組合建立、整合交易、保管及管理 etc 模式，提高了消費者和金融業者的管理和投資效率。

參考英國發展基金市場經驗，台灣得以借鏡之處，為加以整合有關金融投資商品證照的分散現狀，並拋開金融機構分業管理的歷史包袱，允許獨立財務顧問存在，給予顧問費收費合法化空間等等。另外，打破現狀，允許商業銀行開放出交易平台供顧問代客戶執行交易，則有助於個別顧問與銀行的良性合作及競爭關係，發展投資理財市場朝向提供金融消費者最適化投資組合的有利環境。

關鍵字：獨立顧問、包裹基金、共同基金銷售通路

# Abstract

This paper naming "On the Enhancement of the Mutual Fund Distribution Marketing in Taiwan: Lessons from the UK" subjects local fund marketing status, aims to expose issues of current bank-sales and service model, meanwhile the transparency of service rate disclosure. With secondary evidence of foreign scholars' academic research, concerns of dispute of capital flows as well as other issues i.e. whether consumers get proper services and products arisen.

The status quo in UK fund market is in particular that allows financial advisers to charge a single advisory fee by applying diversified portfolio fund platform and making portfolio suggestion for their clients which includes recommendations and trading of stocks, funds, insurance, pension schemes etc., so as the related services of custody and management.

This market will only succeed if it can build a highly efficient operating platform that reduces the operating costs of intermediary firms and product providers alike – creating enhanced value across the value chain that can be shared between customers, intermediaries and product manufacturers (including platforms).

Taking into account the development of UK mutual fund market, lessons we have captured such as integration professional licenses, the establishment of classes IFA function, legalization of advisory fees, and create an open trading financial multi-service platform system, etc. Also, financial supervision should play an important role in the research experience.

Keywords: independent financial advisors, wrap funds, mutual fund distributions in Taiwan.

# 誌謝

本篇論文得以順利完成，首先須感謝恩師蔡政憲教授的耐心、細心及啟發式的指導，引領學生朝向對金融產業實務應用面具有價值的方向努力鑽研，才能有本篇論文誕生。

種種耳提面命堪稱為論文撰寫過程最寶貴的收穫之一。論文的主旨架構設定之初，蔡老師激勵我以開創的思維模式切入；論文撰寫期間，每每遇到瓶頸或思考的盲點，幸得蔡教授提綱提綱掣領地給予關鍵意見，並引導層層構思以便就廣泛收集的資料去蕪存菁，逐步鋪陳；在論文段落配置上更甚且不厭其詳地予以逐句意見斟酌。

從事於證券投資信託事業及顧問事業多年，有感於台灣地區金融自由化帶動金融投資商品多元化發展，國人投資風氣大開。但在金融繁榮的背景下，看過英國經驗之後，不得不承認國內有關金融消費者保護議題仍有努力空間。

論文口試時承蒙淡江大學商學院胡院長暨政治大學風管系彭金隆教授撥冗細審與指正，惠賜諸多寶貴意見及勘正謬誤，在此再次致上謝忱。謹以此文獻給關愛我的家人及關心我、幫助我的師長、好友、同事。

賴雅雯 謹誌於

國立政治大學商學院

中華民國 101 年 1 月

# 目 錄

壹, 研究背景與動機	7
貳, 台灣基金市場行銷現況及問題探討	8
一, 市場發展現況	8
二, 商業銀行主導銷售的幾個主要問題	11
參, 英國基金市場發展經驗	18
一, 市場規模及行銷體系	18
二, 獨立財務顧問 IFA	21
三, 基金超市	23
四, 包裹基金	25
五, 獨立財務顧問如何運用基金平台	30
肆, 英國經驗對台灣的啓示	33
一, 統合專業證照 建立類 IFA 功能	34
二, 顧問費合法化	38
三, 開創多元理財商品之開放式交易服務平台	39
四, 金融監理應扮演的角色	41
伍, 結論與建議	43
參考文獻	46

# 圖目錄

圖 1 亞洲各國基金銷售通路配置比重	10
圖 2 美國共同基金淨流入管道來源分析	13
圖 3 國內大型商業銀行基金銷售費率揭露範例 1	15
圖 4 國內大型商業銀行基金銷售費率揭露範例 2	16
圖 5 英國基金資產淨流入相對基金績效表現情形	19
圖 6 英國管理資產總規模暨英國註冊基金規模變動	20
圖 7 英國註冊基金規模	20
圖 8 英國前五大基金平台旗下基金規模變動	25
圖 9 英國基金超市及包裹基金演進歷程	26
圖 10 完整的包裹基金產品服務範圍	27
圖 11 英國包裹基金價值鍊模型	29
圖 12 包裹基金平台潛在市場預估	30
圖 13 投資顧問採用之主次要包裹基金平台統計	31
圖 14 包裹基金新流入資金占比	32
圖 15 IFA對包裹基金和基金平台使用度統計	32
圖 16 依職能考量之統合式金融考照系統建議	37
圖 17 包裹基金運作模擬圖	40

# 表 目 錄

表 1 銀行信託業務員額統計.....	8
表 2 境外基金受益人型態統計,2011 年 09 月底止.....	9
表 3 境外基金受益人型態統計,2006 年 09 月 底止.....	10
表 4 歐洲地區主要國資產管理情形.....	18
表 5 英國主要基金平台廠商服務內容.....	24
表 6 英國包裹式基金帳戶費率比較.....	27
表 7 現行金融證照考試一(科目及互相承認模式).....	34
表 8 現行金融證照考試二.....	35



## 壹，研究背景與動機

2011年8月間一則財經消息吸引了我的注意。內容指出韓國未來資產環球投資集團(Mirae Asset Global Investment Group)透過與台灣人壽策略聯盟，已完成60%股權收購台壽保投信並正式更名爲「未來資產投信」，成爲國內首家韓資、台資合作的投信公司。

新聞內容並提到，未來資產金融集團的創辦人朴炫柱先生，有「韓國共同基金先鋒」之稱，經營理念向來強調理財教育及社會價值，贏得韓國投資人的信賴。創立僅短短14年時間就迅速崛起，管理資產達到約美金1200億元，相當於新台幣3.44兆元。

台灣基金市場規模(2011年9月底止，包含境內1.7兆及境外基金2.28兆)約爲3.98兆新台幣。未來資產金融集團業務範圍雖涵蓋資產管理、證券、人壽保險及創投領域，但合計所管理資產超過台灣整體基金市場規模的八成(約86%)，著實可觀。難怪這家金融集團已經躋身最大的新興股票市場資產管理公司之一。不得不令人對這位強調「理財教育及社會價值」的韓國金融創業家感到敬佩。

國內歷經1990年代開放申請設立投信執照，以及2005年開放境外基金公開在市場上對一般大眾行銷，共同基金市場競爭日趨白熱化。以2010年全年台灣GDP約新台幣12.5兆核算，台灣地區共同基金規模已達到GDP的32%，顯示台灣基金產業已經相當成熟。種種數據也顯示，商業銀行在台灣基金業占有主導銷售地位，對於以共同基金作爲主要投資理財工具的一般大眾來說，台灣地區基金產業主要參與者，在理財教育和社會價值責任方面理應當扮演更爲吃重的角色。

本文旨在透過國內基金行銷體系現況以及現存種種問題的探討，並深入檢視共同基金業的老祖先-英國的市場發展經驗，看看目前金融業競爭趨於白熱化以及消費者意識日益抬頭的現實環境中，我們究竟還有那些不足。尤其國內退休金(勞工退休金及國民年金)相關基礎法規逐漸齊備，我們有必要觀摩國際金融產業經驗，形塑出提升國內金融產業服務品質的可能途徑及面貌，更進一步爲金融消費者保護與退休金提撥制度化等理想境地鋪路。

## 貳，台灣基金市場行銷現況及問題探討

我國商業銀行在傳統的存放款業務之外，多年來均全力發展以代收付為主要業務的金融服務項目。尤其 2005 年投信投顧法生效以及境外基金管理辦法公布之後，基金銷售業務因其低風險（立即扣款，非屬信用範圍）及相對於其他代收業務更高的手續費等特性，成為多數銀行全力發展的業務項目之一。

投信投顧公會統計，截至 2011 年 11 月底為止，國人持有境內基金總資產新台幣 1.7 兆，境外基金總資產 2.3 兆，5 年來分別成長（境內基金）負 0.23 兆及（境外基金）正 0.93 兆。

為因應多元需求，銀行業更發展多層級服務標準，用以服務不同資產層級的客戶對象。多半依據客戶資產高低區分為「尊榮貴賓」（例如 300 萬元以上資產客戶）、「財富管理」（例如 100 萬到 300 萬元資產範圍客戶）以及一般客戶等族群區塊，提供套裝優惠差別待遇。共同基金也成為銀行銷售多元投資理財商品的主流商品之一。

### 一、市場發展現況

銀行視為重點業務，理財專員員額配置愈來愈多，業務目標愈來愈嚴峻，基金公司提供退佣誘不斷比高，多重因素激勵下，銀行銷售境內外基金呈現高度成長。如下（表 1）可見，銀行信託從業人員已達 6.7 萬人，扣除經管督導人員，前 30 大銀行信託業務人員已達到 4.4 萬人。

會員機構	督導人員	管理人員	業務人員	小計
合作金庫商業銀行	16	2023	3819	5858
第一商業銀行	11	1178	3869	5058
華南商業銀行	10	1155	3177	4342
中國信託商業銀行	16	745	3079	3840
彰化商業銀行	10	929	2628	3567
臺灣銀行	17	1602	1835	3454
永豐商業銀行	16	960	2370	3346
台北富邦銀行	12	735	2412	3159
臺灣中小企業銀行	10	842	1899	2751
臺灣土地銀行	11	1150	1232	2393
國泰世華商業銀行	16	743	1530	2289
台新國際商業銀行	17	494	1551	2062

元大商業銀行	11	656	1281	1948
渣打國際商業銀行	8	419	1433	1860
臺中商業銀行	17	471	1276	1764
臺灣新光商業銀行	12	590	1001	1603
兆豐國際商業銀行	15	675	781	1471
玉山商業銀行	9	438	1003	1450
花旗(台灣)商業銀行	36	241	1134	1411
上海商業儲蓄銀行	11	468	821	1300
匯豐(台灣)商業銀行	41	228	920	1189
聯邦商業銀行	14	345	719	1078
高雄銀行	13	302	670	985
陽信商業銀行	11	405	540	956
大眾商業銀行	13	246	611	870
板信商業銀行	13	282	496	791
三信商業銀行	15	216	536	767
日盛國際商業銀行	8	202	553	763
遠東商業銀行	12	195	518	725
京城商業銀行	20	235	436	691
前 30 大合計	441	19170	44130	63741
其他合計	288	980	2366	3634
總計	729	20150	46496	67375

(資料來源:中華民國信託業商業同業公會，至 2011/10/31 止)

由投信投顧公會統計資料可看出商業銀行在基金銷售領域中具有主導地位<sup>1</sup>。國內投資人持有境外基金總規模新台幣 2.28 兆，其中經由銀行銷售比重達到 8 成（見表 2，特定金錢信託項下）。就目前可取得的最早統計資訊(2006 年 9 月，見表 3)，經由銀行綜合帳戶銷售比重估計也超過九成。多年來變動有限。

表 2 境外基金受益人型態統計，2011 年 09 月底止

類別	金額	%
自然人	22,677	1.0%
一般法人	413,796	18.1%

<sup>1</sup> 境外基金相關統計較能真實反映銀行銷售數據。至於境內基金因早期以銀行代銷科目銷售未納入特定金錢信託，且債券基金轉型為貨幣型基金金額占比偏高，以致相關統計不如境外基金較能反映具體狀況。

特定金錢信託	1,813,963	79.5%
證券商	18,609	0.8%
其他	12,011	0.5%
總計	2,281,056	100.0%

(資料來源:中華民國投信投顧公會；單位：新台幣百萬元)

表 3 境外基金受益人型態統計，2006 年 09 月底止

類別	金額	%
自然人	19,368	1.7%
一般法人	74,440	6.4%
綜合帳戶(銀行特定金錢信託為主)	1,068,821	91.9%
總計	1,162,629	100.0%

(資料來源:中華民國投信投顧公會；單位：新台幣百萬元)

即使以境內基金銷售狀況為計算基礎，台灣地區由銀行業銷售之基金占比仍達六成，在亞洲各國當中排名第二高，僅次於中國(如圖 1)。高於新加坡、香港、日本、韓國及印度等地。印度則最為特別，獨立財務顧問銷售基金規模與銀行相同，形成銀行、獨立投顧及其他等通路三足鼎立。

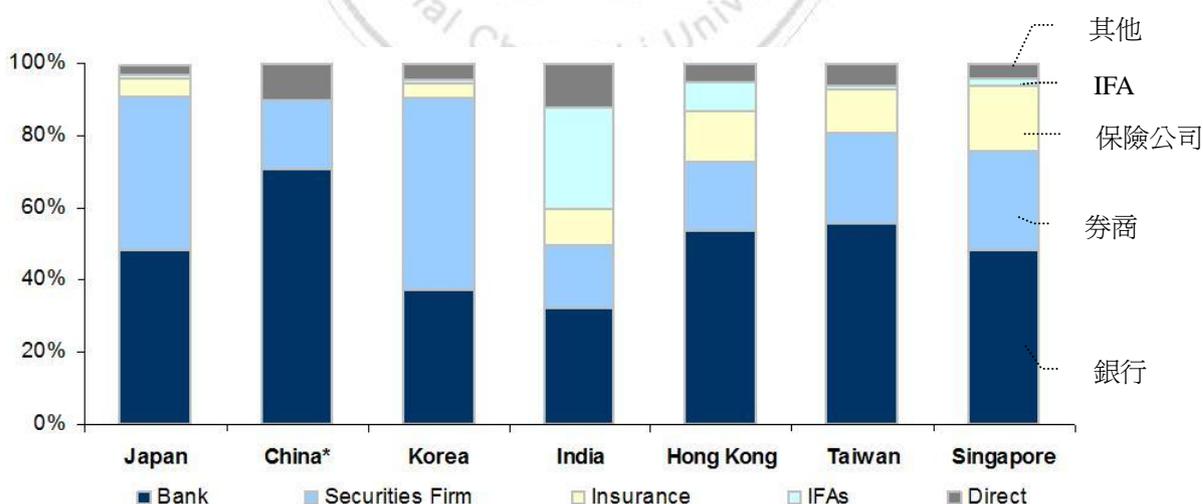


圖 1 亞洲各國基金銷售通路配置比重

(資料來源:Investment Insight.2010/11. The Seven Secrets of Distribution)

中國方面，中國政府於 2010 年 11 月 1 日提出「證券投資基金銷售管理辦法」修正案。內容最引人注目的是中國證監會降低基金銷售機構的准入門

檻，等同於正式地開放了類似投資顧問的基金第三方銷售機構設立。內容係放寬出資人要求，具有基金從業經歷的專業個人可出資設立，註冊資金要求從過去的人民幣 2,000 萬降到 500 萬；基金從業資格人員最低數量從 30 人放寬到 10 人。意味著在券商、證券投資諮詢機構、銀行和基金公司以外，個人創辦的第三方機構也將獲准入市場。

中國超過 7 成以上的基金銷售由銀行所主導的行銷現狀，極可能改觀。為因應第三方獨立理財機構鋪路，2011 年上半年中國出現「第三方支付結算模式」。新出現的結算機構「匯付天下」開立「天天盈」系統，其功能類似歐美國家的基金超市。2011 年 9 月匯付天下並且宣布旗下的「天天盈」系統已開通了 19 家主要商業銀行，上線了 23 家基金公司，透過系統可申購基金產品接近 500 支，占開放式基金總支數（901 支）超過一半。其後，另一家結算支付公司「通聯支付」也獲准設立。

## 二、商業銀行主導銷售的幾個主要問題

國人透過銀行特定金錢信託業務項下進行共同基金投資由來已久，國內銀行體系長久已建立信用招牌，有關結算交割等金流活動仍以銀行最為便利，銀行擁有分支機構網絡遍佈大小城市，加上理專業務人員建置極為密集，天時地利人和等條件因素促使商業銀行居於基金行銷主導地位。但是，商業銀行銷售基金商品存在以下問題：

### 1、薪酬制度引導理專銷售，形成資金流向扭曲的疑慮

銀行業同一職級的個別底薪資待遇差別不大，但有關消費金融部份，尤其是理財專員相關待遇多視個人業績而在獎金部份有較大的差別。因此，理專薪酬結構設計，與共同基金銷售之商業模式與資金流向有互為因果的關係。

在投資理財相關業務方面，除極少數一兩家外商銀行以外，商業銀行多以理專的貢獻度來計算理專的薪酬標準，並用以作為核發獎金的依據。理專單月手續費收入加上基金公司退佣等等，合計必須達到一定的貢獻度標準，銀行才開始核發獎金。

由於手續費通常是基金商品年度退休的倍數，加上基金公司經常性地舉辦

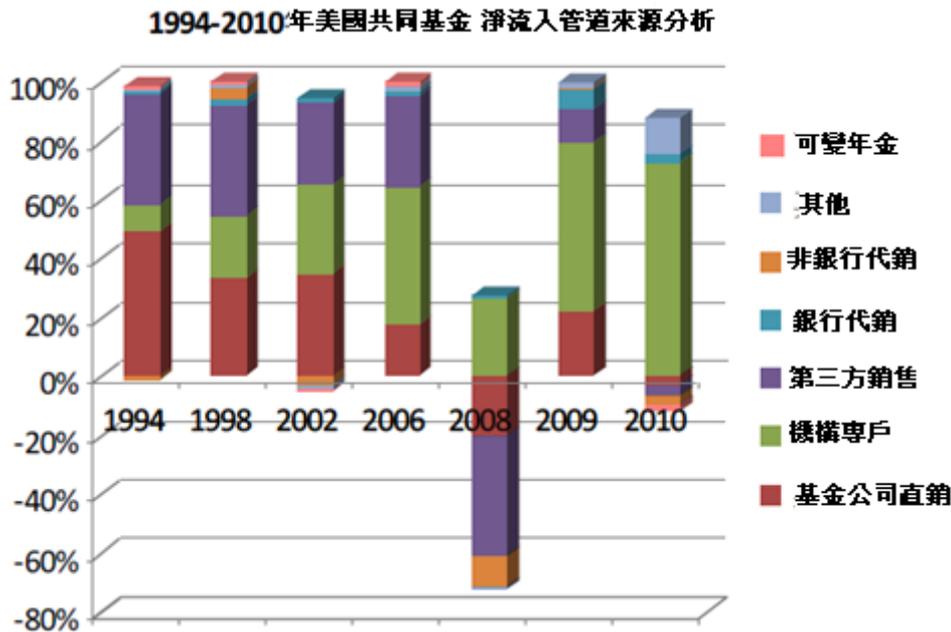
銷售機構促銷合作案，提供額外的獎助金加碼，因此，為達到貢獻度門檻，甚或更進一步提高收入，並且達到銀行所訂定目標責任額，個別基金提供之手續費高低及佣金高低成為理專必須考量的重要因素。基於維護投資人權益，相關資訊必須充分揭露，以免銀行理專基於佣金收入差別，而在對投資人服務過程中進行不同程度的影響。

美國學者 Del Guercio 與 D., Tkac, P.(2005~2008.)發表共同研究結果(Star Power: The Effect of Morningstar Ratings on Mutual Fund Flow)指出，由於資訊充分揭露和市場效率使然，市場資金會傾向於流向基金的星級評級愈多的基金。以美國市場為例，擁有專業基金評鑑機構晨星（Morning Star）最高五顆星評級的基金，通常也會吸引愈多的資金流入，現象非常明顯。

上述兩位學者係以事件研究方法，追蹤觀察超過 10,000 個晨星星級評級變化。發現在美國，晨星有獨立對零售共同基金投資者的投資分配決定的顯著影響力。其對基金的星級評級結果，對基金流入流出資金的驅動力，甚且大於基金各種期別相對應的績效數值影響力。

兩位學者研究過程記錄出，當基金星級評級上升，異常的資金流入即會隨之發生；相反地，星級評級下降，基金隨即發生資金異常流出情形。有些基金甚至可以看到個別月份績效遭到降評時，像遭受投資人懲罰一般，立即出現資金流出。

美國是在 90 年代退休養老金計劃蓬勃發展之後，逐漸發展出完善的多層次、全方位銷售系統。其中，養老金計劃為共同基金產業注入了長期穩定資金來源。401(K)計劃正是成為投資者購買基金的主要管道之一。這類的養老金一般是交給第三方機構進行管理，由機構向養老金參與者提供投資諮詢。由下圖 2 可以看到，自 90 年代中期至今，銀行代銷占極低比重，以養老金計劃為代表的機構專戶管道則明顯穩定上升。而由於網路興起及技術發達，像基金超市這一類由第三方銷售機構代理的基金流向，也占有新流入資金約平均三成的比重，代表美國基金交易市場的高度分工，滿足了不同族群對基金交易的需求。



**圖 2 美國共同基金淨流入管道來源分析**

(資料來源: ICI 美國投資公司協會)

市場特性各異，發生在美國基金市場的現象，在芬蘭卻大異其趣。芬蘭學者及業界人士透過對芬蘭國內開放式基金銷售通路和資金流兩大要點進行研究，發現銀行在基金銷售通路占有支配地位，顯著影響基金市場的運作效率。

芬蘭三位學者 (Knuutila, Mikko, Vesa Puttonen and Tom Smythe.2006) 研究發現，芬蘭基金市場幾乎由銀行主導，市場資金流向扭曲，與美國等共同基金市場較發達的國家情況截然不同。當他們以晨星 (Morningstar) 機構發布的基金星級評級為標準，用來研究對市場資金流向的影響時發現，由於銀行主導資金流向，在芬蘭，共同基金的績效表現與資金流入流出兩者間，並不存在相關性。

有關基金特性這一點，原本應該是左右市場資金流向的重要因素。這項研究實證了芬蘭金融市場中銀行扮演舉足輕重地位，對客戶資金流向也有顯著的影響，結果並不一定與基金績效表現受認可的程度有正相關。學者也呼籲更多研究來支持有關銀行主導致使客戶忽略基金特性這個論點。

反觀國內，有關基金專業評鑑機構對於共同基金資金流向是否具有重大影響性，目前尚缺乏具體學術研究論證。但目前從有關統計數據，確實可以見到銀行主導銷售的市場現象。而國人投資行為的投機程度也高於其他國家，往往

在市場高峰時勇於進場；市場大跌時殺出認賠，資金進出週期偏短。追高殺低更爲明顯，這類行爲並不利於中長期投資，尤其是不利於籌措退休金這一類的投資方案。

## 2. 收費服務揭露透明化問題

目前各家基金公司給銷售機構的費用項目及多寡不一，銀行通路在銷售及動員力量愈強，與基金公司的議價能力上相對上自然愈高；僅有少數基金公司因擁有較爲獨特商品力或品牌力量而堅守一定的費率標準。

先前相關法規並未強制要求銀行等銷售機構揭露相關的退佣、拆帳及專案獎勵金等等，投資人難以理解背後銷售動機。2011年2月17日發布「信託業營運範圍受益權轉讓限制風險揭露及行銷訂約管理辦法」修正案（第24條），規定銀行辦理信託業（特定金錢信託）時，應將確實收取的費率及年化費率告知投資人。

但法規雖然訂定，實際執行上卻不一定能達到立法精神所要達到的效果。原因是各基金公司給予銷售機構的佣金有好個項目，基本的有管理費退佣、基金申購手續費拆帳比、（有或無）通路服務費以及特殊期間促銷加碼的獎勵金等等。消費者難以看出其中的奧妙，也不容易弄懂其中的差別，更難以理解其中差異對自己的權益的影響。前述各個費率項目分別依股票型、債券型而不同，個別新上架基金，不同銀行的議價能力高低，都可能影響費率高低差異，以致種種費率揭露顯得複雜。

實施費率揭露透明化政策以來已將近一年，實務上目前投資人仍尚難以採用統一的標準加以評估。面對各家揭露方式及標準，紛雜的呈現方式，一般人真的很難懂。以國內某大型商業銀行公告揭露之基金費率爲例(圖3、圖4)，投資人並不容易從其中看出不同基金間的費率差異，更難加以評估。

**(範例一)**本銀行銷售貝萊德投信（貝萊德系列）「貝萊德世界黃金基金（美元）」所收取之通路報酬如下：

**一、投資人支付**

項目	說明
申購手續費分成(%) (依 台端申購金額)	1.台端支付的基金申購手續費為 3.00%，其中本銀行收取不多於 3.00%。 2.台端支付的基金轉換手續費為 0.00%，其中本銀行收取不多於 0.00%。

**二、基金公司（或總代理人/境外基金機構）支付**

項目	說明
經理費分成(%) (依 台端持有金額)	本基金經理費收入為年率 1.75%， 台端持有本基金期間，本銀行收取不多於年率 1.00%。
銷售獎勵金(%)	單筆(依銷售金額)
	定期(不)定額(依開戶數或銷售金額)
贊助或提供產品說明會及員工教育訓練	未達 5,000,000 元揭露門檻。

**註：並無特殊標記，消費者容易忽略**

本基金募集期間或本銀行 2011 年第 4 季精選基金活動期間，貝萊德投信（貝萊德系列）依本銀行銷售金額支付獎勵金不多於 1.00%。

本銀行 2011 年第 4 季精選基金活動期間，貝萊德投信（貝萊德系列）依本銀行定期(不)定額之銷售金額，新開戶一筆且成功扣款支付獎勵金不多於 150 元。

**三、其他報酬：**

未收取

計算說明：「貝萊德世界黃金基金（美元）」之申購手續費 3.00%、轉換手續費 0.00%及經理費 1.75%，本銀行銷售之申購手續費分成不多於 3.00%、轉換手續費分成不多於 0.00%、經理費分成不多於 1.00%及貝萊德投信（貝萊德系列）提供之單筆銷售獎勵金不多於 1.00%、定期(不)定額銷售獎勵金不多於 150 元。故 台端每投資 1,000 元於「貝萊德世界黃金基金（美元）」，本銀行收取之通路報酬如下：

1.由 台端所支付之 30.0 元申購手續費中收取不多於 30.0 元( $1,000 \times 3.00\% = 30.0$  元)、0.0 元轉換手續費中收取不多於 0.0 元( $1,000 \times 0.00\% = 0.0$  元)

2.貝萊德投信（貝萊德系列）支付：

(1)台端持有本基金期間之經理費分成：不多於 10.0 元 ( $1,000 \times 1.00\% = 10.0$  元)

(2)銷售獎勵金：單筆不多於 10.0 元 ( $1,000 \times 1.00\% = 10.0$  元)、定期(不)定額不多於 150 元

(3)年度產品說明會及員工教育訓練贊助金：未達 5,000,000 元揭露門檻。

3.其他報酬：

行銷贊助：未收取

**圖 3 國內大型商業銀行基金銷售費率揭露範例 1**

**(範例二)**本銀行銷售聯博投顧（聯博系列）「聯博－全球高收益債券基金A 2股（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券）」所收取之通路報酬如下：

一、投資人支付

項目	說明
申購手續費分成(%) (依 台端申購金額)	1.台端支付的基金申購手續費為 1.50%，其中本銀行收取不多於 1.50%。 2.台端支付的基金轉換手續費為 0.00%，其中本銀行收取不多於 0.00%。

二、基金公司（或總代理人/境外基金機構）支付

項目	說明
經理費分成(%) (依 台端持有金額)	本基金經理費收入為年率 1.70%， 台端持有本基金期間，本銀行收取不多於年率 1.00%。
銷售獎勵金 (%)	單筆(依銷售金額) 本基金募集期間或本銀行 2011 年第 4 季精選基金活動期間，聯博投顧（聯博系列）依本銀行銷售金額支付獎勵金不多於 1.00%。
	定期(不)定額(依開戶數或銷售金額) 本銀行 2011 年第 4 季精選基金活動期間，聯博投顧（聯博系列）依本銀行定期(不)定額之銷售金額，支付獎勵金不多於 1.00%。
贊助或提供產品說明會及員工教育訓練	未達 5,000,000 元揭露門檻。 <b>註：多籠統地揭露上限，難以清楚辨別</b>

三、其他報酬：

本銀行 2011 年度銷售聯博投顧（聯博系列）基金 2011 年度行銷贊助：本銀行全年自聯博投顧（聯博系列）獲得贊助 125,033 元。

計算說明：「聯博－全球高收益債券基金A 2股（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券）」之申購手續費 1.50%、轉換手續費 0.00%及經理費 1.70%，本銀行銷售之申購手續費分成不多於 1.50%、轉換手續費分成不多於 0.00%、經理費分成不多於 1.00%及聯博投顧（聯博系列）提供之單筆銷售獎勵金不多於 1.00%、定期(不)定額銷售獎勵金不多於 1.00%。故 台端每投資 1,000 元於「聯博－全球高收益債券基金A 2股（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券）」，本銀行收取之通路報酬如下：

1.由 台端所支付之 15.0 元申購手續費中收取不多於 15.0 元( $1,000 \times 1.50\% = 15.0$  元)、0.0 元轉換手續費中收取不多於 0.0 元( $1,000 \times 0.00\% = 0.0$  元)

2.聯博投顧（聯博系列）支付：

(1)台端持有本基金期間之經理費分成：不多於 10.0 元 ( $1,000 \times 1.00\% = 10.0$  元)

(2)銷售獎勵金：單筆不多於 10.0 元 ( $1,000 \times 1.00\% = 10.0$  元)、定期(不)定額不多於 10.0 元( $1,000 \times 1.00\% = 10.0$  元)

(3)年度產品說明會及員工教育訓練贊助金：未達 5,000,000 元揭露門檻。

3.其他報酬：

行銷贊助：本銀行全年自聯博投顧（聯博系列）獲得贊助 125,033 元

圖 4 國內大型商業銀行基金銷售費率揭露範例 2

在目前的金融服務架構之下，投資人僅有單一模式的收費方式可以選擇。那就是每次買進或賣出時所須支付的手續費高低，其差別僅在於理專所提供的優惠折數高低。同一筆資金在一段期間內進出愈為頻繁，所須支付的手續費愈高。銷售機構則可以循環地獲取手續費，以及來自基金公司提供的分期促銷獎勵金。以至於理專為爭取手續費及獎勵金而為客戶建議投資資金「帶進帶出」，時有所聞。

現行商業模式下，投資人與理財專員分別代表個人以及銷售機構的一方。站在投資人立場去作整體規劃建議，並就這個投資組合提案加以收費，投資人擁有費率選擇方案，變成只是個理想。

### 3, 商業服務模式有待改進

投資人的屬性、風險承受度以及投資商品適合度等需求，與個人投資期限、投資目標、年齡、用途等基本因素不同而有極大的差異。年紀稍長的客戶可能因個人偏好或因接近退休年齡而較為適合固定收益式商品，但是這類的債券基金僅只提供大約股票型基金持續性的服務費的一半，如果一個顧問提供客戶他們想要的保守一些的基金組合建議，結果可能造成銷售服務費減半。

再者，系統性風險可能造成主要股市有時跌個兩三年，讓投資人吃虧失望。較缺投資經驗的投資者可能會放置太多比重在風險集中的股票上。金融投資商品有相當的複雜度及專業度，因此政府為金融機構銷售金融商品資格訂定最低專業資格門檻，為金融商品銷售作最起碼的把關。如果金融機構提供的商業服務模式，是由投資者的角度及立場出發，理論上所提出的建議將會是以適當的股債比重、區域比重以及保持適當的流動性等資產配置方案，其類似於英國的「包裹式基金」服務組合，可以適當地避免過度積極的投資所造成的損害。

從法令遵循和基金管理的角度來看，這種方式也比較符合於「瞭解客戶」(KYC, Know Your Clients) 政策原則。但很可惜地，類似的商業服務模式目前仍局限於針對高淨值客戶對象的財富管理業務模組當中，並未普及到一般大眾。

## 參, 英國基金市場發展經驗

共同基金於西元 1868 年起源自英國。當時英國歷經工業革命成果，經濟蓬勃發展，帶動中產階級大規模成長。為因應中產階級需求，多種樣貌的投資公司出現，部份甚至開出誘人條件吸引人們投資，最後經營失敗而導致投資人血本無歸。

為避免類似情形再度發生，開始出現集合多數投資人資金，共同簽訂投資信託契約，委託可信賴對象加以進行投資管理的投資模式。這就是共同基金單位信託的始祖。

### 一, 市場規模及行銷體系

英國基金產業發達。根據歐洲基金暨資產管理協會(EFAMA, European Fund and Asset Management Association)統計，英國基金暨資產管理規模在所有歐洲國家當中排名第一(如表 4)，金額約當 3.8 兆歐元(即接近德國及法國兩國管理資產的總和，另相當於台灣同比的 86 倍)。因此，無論在產品發展、交易申贖平台設計、通路多樣化、消費者保護、退休金與基金投資制度設計，以及相關金融監理等發展動態，都受到國際資產管理界關注。

表 4 歐洲地區主要國資產管理情形

國家	淨資產	市占率
英國	3,783	30.60%
法國	2,816	22.80%
德國	1,460	11.80%
義大利	658	5.30%
荷蘭	474	3.80%
比利時	393	3.20%
其他	2,782	22.50%

(資料來源: EFAMA, 單位:10 億歐元)

英國投資管理協會(IMA)年度報告書(IMA.2011.The IMA Annual Survey-Asset Management in the UK 2010-2011)中詳述，英國所管理的資產中約有 1/3 份額來自海外投資人委託代為管理，足見海外投資人對英國資產管理技術及法規保障等具有相當程度的信心。若加計國內法人及退休金等資金來源，海內外機

構投資人委託管理資產占將近 85%，其餘 15%則是英國註冊的共同基金，規模為英鎊 5,790 億。

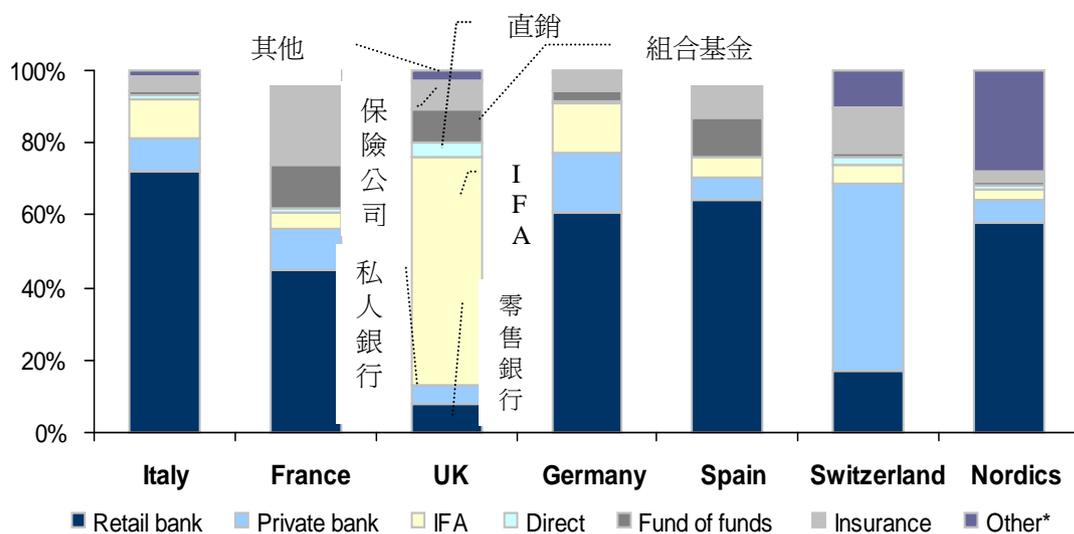
英國基金市場形成穩定的淨流入取向。根據英國投資管理協會統計，2010 年英國基金市場淨流入英鎊 498 億，達歷史新高(自然人:法人為 6:4)。自 1993 年以來，無論股債市場表現如何，資金流入的趨勢並未受到顯著影響(如圖 5)，累積淨流入已接近英鎊 2,700 億。期間經過 2001 年科技泡沫破滅市場大跌，以及 2008 年全球金融風暴襲擊，基金績效大幅下跌，當年度基金仍呈現淨流入。



圖 5 英國基金資產淨流入相對基金績效表現情形

(資料來源:IMA. 2011. Asset Management in the UK2010-2011.)

英國基金行銷體系經過多年發展已形成綜合、立體化的基金營運銷售體系，具有多元化特徵。其中又以獨立財務顧問銷售為主要通路，這也使得獨立財務顧問銷售成為英國共同基金市場行銷的一大特色。目前基金主要銷售管道包括：基金公司直銷、銀行代銷、財務顧問銷售、機構專戶及私人銀行等等。獨立財務顧問銷售占共同基金零售業務市占率超過六成比重(如圖 6)；其餘如保險公司、商業銀行或私人銀行、基金公司直銷等等，則分食不到四成的市場占有率。



\* For the Nordics, this category mainly encompasses pensions/ investment wrappers  
 Source: Strategic Insight estimates, European Industry Associations

圖 6 歐洲各國基金市場通路行銷比重

(資料來源:Strategic Insight, 2010.11.The Seven Secrets of Distribution)

由於新資金明顯流入以及淨值上揚雙重因素，基金產業規模紀錄最近的年成長率約 20%（如圖 7）。另外，2010 年新流入資金 498 億英鎊，是有記錄以來的最高水準。其中最主要的動力來源是零售個人(202 億)和機構法人(295 億)。

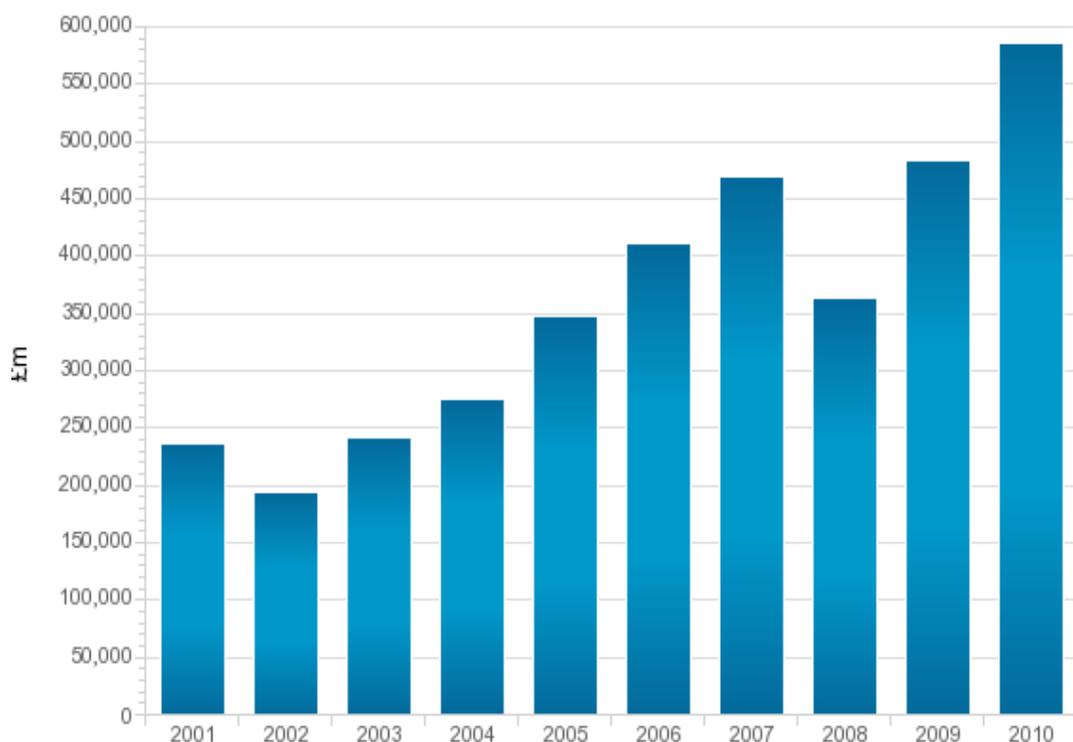


圖 7 英國註冊基金規模

## 二, 獨立財務顧問制度 (IFA, Independent Financial Adviser)

英國是世界現代保險制度發源地，國民風險觀念和保險意識強烈，其保險中介市場以經紀人為主體，與其他保險代理人和直銷等多種形式並存。由於立法及國民習慣影響，英國保險經紀人先於保險代理人產生。1575年就出現世界最早的保險經紀人，1906年則出現了第一家專業保險經紀公司，後來又建立保險經紀人自律組織——保險經紀人協會。這樣歷史淵源最終形成了以保險經紀人制度為中心的保險中介市場模式，這也是英國保險中介模式與其他發達國家最大的不同點。

在英國淵源久遠的保險中介顧問制度，最初當然起源於保險業，但隨著銀行保險以及網路及電話行銷等管道出現且影響力日漸提升之後，英國保險市場傳統保險經紀人市占率下降（1999年為52%，2009年為37%），銀行保險市占上升（5%上升為13%），金融市場競爭趨於激烈，1988年英國政府並且對保險實施分級化管理，從保險顧問中劃分出非隸屬於保險公司的獨立財務顧問，隨後，獨立財務顧問被廣泛應用於投資理財市場。

截至2011年6月底，英國已有11,000多家財務顧問公司，超過3萬名顧問。2008年金融危機之後，獨立理財顧問理財管道才逐漸取代銀行和基金公司的主導地位，成為共同基金銷售的主要管道。

1988年到2005年間，英國政府強迫顧問必須綁約到單一保險公司(或單一其他金融機構)，或是選擇作為一個獨立執業者。這個制度泛稱為極化(polarisation)。在這個制度下，只有兩種類型的財務顧問：一種是綁約代理商，只提供特定一家綁約金融商品提供者的商品相關諮詢意見和買賣；另一種則是提供完整的諮詢意見，並從整個市場中選取最適合產品方案買賣建議，即是獨立財務顧問。

英國金融服務監理局(FSA, Financial Services Authority)並且於2004年12月1日修改財務顧問管理規則，內容泛稱為「去極化」(de-polarisation)。修正後，

顧問依身份不同而區分為三個類別：綁約顧問（單為一家金融機構工作）；多重綁約顧問（提供產品的市場建議，收費通常以佣金為基礎）；以及「獨立」財務顧問。而且加重「獨立」財務顧問的責任。因此，「獨立」財務顧問反映出英國特殊的金融監管方式，有特殊的英國含義（如香港等其他地方也採取類似制度）。

英國政府「去極化」驅動了三種同類型市場競爭者的良性競爭。獨立財務顧問業尋求降低成本之道，朝向高度使用「基金超市」和「包裹基金」服務平台；大約 99% 的獨立財務顧問決定維持獨立財務顧問的身份；綁約財務顧問則多調整身份為多重綁約顧問。

在監管方面，英國金融服務監理局特別強化獨立顧問職責，要求為客戶獨立工作，而不是代表保險公司、銀行或其他任何金融機構。獨立財務顧問必須受英國金融服務監理局所規範管轄，且須符合嚴格的資格和能力要求。獨立顧問提供給客戶的服務內容，並不是推薦個別基金或個別其他金融商品銷售，而是提供全方位整體的理財服務。

英國獨立財務顧問提供服務模式如下：根據客戶個別財務狀況、風險偏好、及理財目標等等，進行調查分析（此稱為 factfind）；然後，為建議進行適當的資料收集分析行動，以滿足客戶的目標；最後，再為客戶做出精確合理的理財建議。如有必要推薦合適的金融產品，他們也可以根據理財建議，向客戶推薦具體及合適的產品，來滿足客戶的需要。

獨立財務顧問的特點是必須向客戶提供財務事項的獨立意見，並從整個金融市場當中，建議適合的金融產品。個人和企業在很多方面對獨立理財顧問諮詢。諮詢範圍包括投資建議、退休規劃、保險規劃、相關保護措施和抵押貸款（或其他貸款）等。他們也回答客戶提出的種種問題，範圍可能是一些特定的金融市場或商品意見，也可能是關於個別投資和養老金諮詢，有些則是關於金融機構所提供的套裝式產品意見徵詢。有時候獨立理財顧問也建議一些稅務事宜。

在收費方面，傳統上財務顧問多依賴提供商品的金融機構支付佣金，作為提供服務的基礎。但近幾年來有轉向收費建議的服務模式。因為對提供投資顧問加以收費的這種模式，被認為對消費用戶端更為公平。

然而，由於獨立顧問具有低資本化的特性，且多數消費者並不樂意支付顧問費用，因此這樣以費率為基礎的過渡期發展一直顯得緩慢，並多集中在高資產族群的應用上。後來，一些獨立財務顧問會對支付顧問費的客戶，將產品供應商的退佣給客戶。直到法規及基金超市和包裹基金這類交易技術平台陸續完備，且 2008 年金融風暴發生以後，獨立財務顧問的影響力愈來愈明顯。

### 三、基金超市

回溯到2000年，市場上大約有半數的零售型基金，是由基金公司直接銷售給投資人，中間並不透過任何中介銷售機構。然而，這樣的銷售模式也逐漸式微。英國政府2005年實施「去極化」之後，獨立財務顧問為找回市場動能，降低配銷和行政成本，以便和銀行與壽險公司這類資本集中的競爭者競爭，開始大量採用基金超市和包裹基金平台，也爭取到消費者的信任。

行銷上泛稱的「基金超市」，其實是一種擁有基金交易清算平台的介面，投資人可以透過這個介面挑選適合的產品進行交易，而不限於銀行和基金公司。隨著基金超市服務模式領先及技術不斷精進，加上保險商品、資產組合、合格退休金商品等包裹服務不斷被納入交易平台當中，基金超市重要性日增，逐漸對其他交易形式產生威脅。

根據英國投資管理協會統計，2010 年全年來自於基金公司的直接業務銷售(含單一綁約經紀人)的銷售，占整體銷售數字陡降到 13%，基金超市平台則占 38%，開始躍居銷售重要地位。趨勢並且使得英國投資管理協會作出行政統計上的改變，第一次將相關的個別平台統計資料獨立出來，自成一個項目。

英國金融服務監理局於2007年出版DiscussionPaper報告指稱，基金超市這類的平台服務是指由中介機構透過線上服務的方式，加以檢視並管理投資組合，並對投資人的資產組合加以集組、保管維護的模式。市面上各個基金平台的費率結構以及產品廣度不盡相同。很多平台只服務中介機構(例如投資顧問)，少數

平台則著重在直客的服務。他們提供各項法規內允許的商品服務，聚集客戶資產，進一步為客戶的投資加以保管維護。實際上，基金平台就像一般所理解的資訊服務機構一樣，具有強大的資訊功能。

英國的基金平台供應商資本背景差異極大。不同的創建背景下各有不同的發展動機，有的由既有的基金公司建立，有的由中介機構建立，有的則是由資訊科技公司(或出資支援)建立。過去一年多以來，更有壽險公司向外購買或是自行建立平台。其中部份公司企圖透過平台來創立超然獨立的形象，有的則純然基於獲利動機，但出發點無非都是受到更為宏觀的行銷策略動機所驅動。

平台本身必須與中介機構的後台系統集成，或中介機構從網際網路進入，造訪使用平台。透過平台可以選擇產品，甚至包括具有資本利得稅和個人所得稅不同程度減免以及稅負優惠的個人免稅帳號(ISA, Individual Saving Account)、自助養老金投資(SIPPs, Self-Invested Personal Pension)、壽險產品和其他廣泛的集體投資計畫。多數的平台不只賣自家產品，也賣其他公司發行的產品。這些工具讓投資顧問在提供客戶適當資產組合見解、資產組合相關數據，以及曝險情形時，更為便利。如下(表5)可清楚見到英國幾個主要基金平台的服務內容。

表 5 英國主要基金平台廠商服務內容

基金平台商	基金數	市場定義
<b>Abbey</b>	700	壽險商品為主
<b>Cofunds</b>	899	基金超市
<b>FundsNetwork</b>	949	基金超市
<b>Nucleus</b>	1,404	全 IMA 登記基金
<b>Seven Investment Management</b>	1,404	全 IMA 登記基金
<b>Standard Life (FundZone)</b>	701	壽險商品為主
<b>Transact</b>	1,404	全 IMA 登記基金

(資料來源: FSA, 2007/02 Discussion paper)

2010 年底，英國前五大基金平台旗下共計英鎊 1,070 億資產(如圖 8)，年成長率 29%。其成長動力來自於淨值上揚以及淨銷售兩大因素。由於有愈來愈多的基金納到這些平台的註冊範圍當中，基金超市也愈來愈受到投資人歡迎。

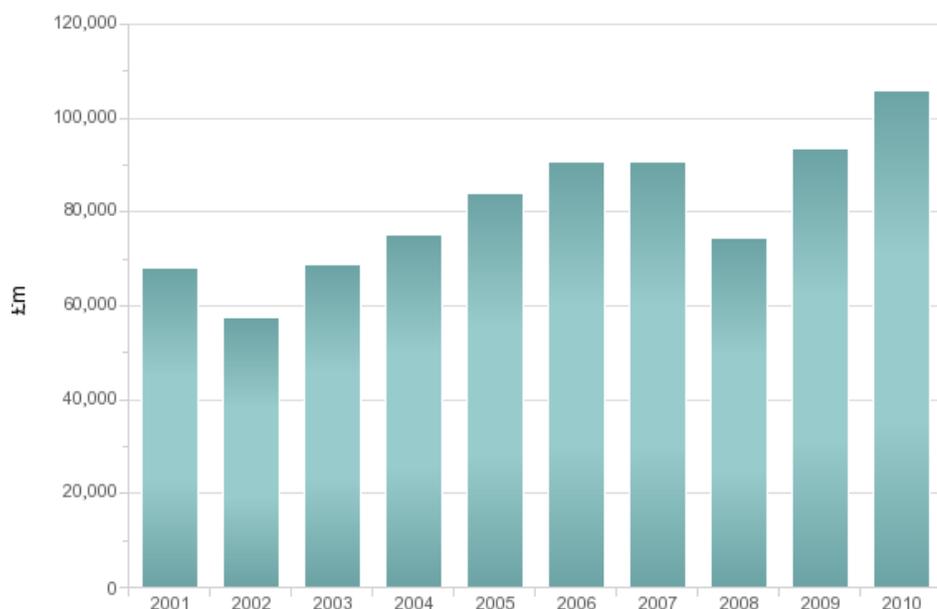


圖 8 英國前五大基金平台旗下基金規模變動

(資料來源:IMA。從 2008 年 1 月開始，ISA 統計由五個平臺 Cofunds, Fidelity, Hargreaves Landsdown, Skandia and Transact 提供。先前的統計則涵括較少的平臺。

#### 四、包裹基金(Wrap Funds)

包裹式基金服務最早於1990年引進至退休人口的天堂-加拿大，但現今看到的官方和民間研究報告反而是在英國資料較為完整。在英國，包裹基金和基金超市兩個名稱過去經常混用。隨著市場發展，近年來變得較常用包裹基金名稱來稱謂可參與多種資產類別投資的介面。以下圖解(如圖9)說明了兩者的差異及演進歷程。兩者目前均為獨立財務顧問經常使用的投資介面。

#### 英國包裹基金演進史



	傳統基金超市	進階基金超市	包裹基金
商品服務	僅有第三方機構基金	漸納入少數節稅商品包 漸納入壽險商品	多種類的節稅商品組合 加入類組合式壽險投資商品
交易介面	網路基礎，自由進出		部份取代，或與銀行後台系統整合
交易費	標榜交易「免費」		向客戶收取直接費用 商品退佣給客戶 可投資費率較低的機構型產品
服務費	顧問費受制於基金公司		顧問費由顧問自己掌控

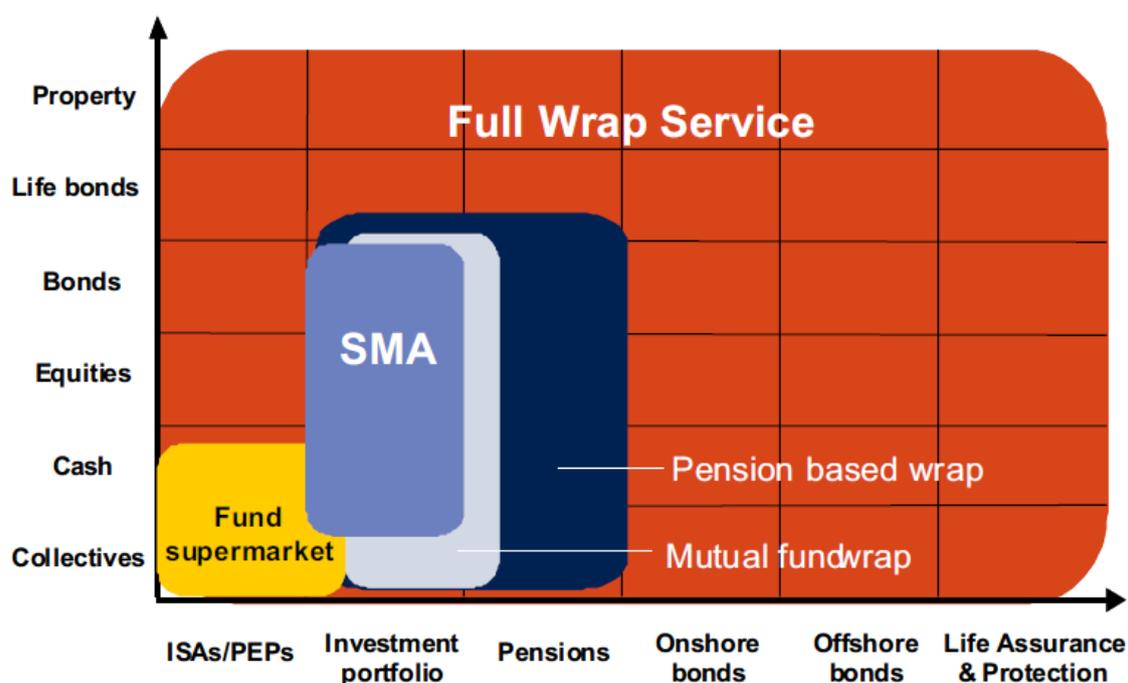
圖9 英國基金超市及包裹基金演進歷程

(資料來源: FSA, June 2007. DP07/2 – Platforms: the role of wraps and fund supermarkets pp9)

進化後的基金超市，成為「包裹基金」。類似國人所熟悉的「財富管理」，提供投資人進行一籃子資產投資的整合型投資服務。它結合了一般投資管理以及有價證券篩選等交易及投資組合建議服務，由投資顧問和客戶兩造共同討論，形成投資組合，交由投資顧問加以謹慎、紀律化地執行；投資顧問並且必須提供適當的追蹤報告以及保管服務。投資人則可以隨時對無論應稅、免稅或遞延稅負的有關投資資產最新狀況一覽無遺。

除了一般個別基金的投資，或是股票、債券的投資可以透過包裹式基金完成以外，包裹基金也可以由好幾個共同基金組成一個新的包裹加以投資；也可以擴大範圍，由好幾包裹的基金組成一個新的基金包裹(如圖 10)。這樣的組合方式與市面上常見的「組合式基金」(multi-manager funds)不同。因為包裹式基金提供一般投資人量身訂作的投資組合，由財務顧問提供建議，而且可以用極低廉的費率在不同資產之間進行方便快捷的轉換，甚至包含給機構法人投資的管理費較低廉的機構型基金。

人壽保險與年金方案也可以是包裹帳戶的一部份。基於廣泛流通(透過顧問、經紀人、銀行之流通)的目的，擁有多元化金融商品的包裹帳戶對人壽保險公司及年金產業具有極大的影響力，相對成本(銷售成本、平台成本)也較低。例如，自提(退休金確定提撥制)退休金的投資方案可由投資人自行選擇，只要符合退休金提撥遞延稅率優惠標準的共同基金投資標的，可以由投資人自選加以連結投資。



### Products/ Tax Regimes

圖10 完整包裹基金產品服務範圍

(資料來源: Datamonitor.2003/12. Wrap Accounts-Next Stop UK....and Europe?)

註:SIPP(self-invested personal pension)個人自提退休金；PEP(pension equity plan) 是確定給付退休制度之下的其中一種方案。

英國包裹基金平台商 Aqera Wrap Platform 在公司簡報當中指出，包裹基金服務模式可能徹底改變英國金融市場服務模式的價值鍊。既有的市場遊戲規則都是由從前的通路和產品供應商提供形成的，但包裹基金服務卻是介於這兩種機構類別之間的交集。最大的差別，在於提供以客戶為導向的集成交易服務和即時線上工具，以及在產品供應商和通路商之間完成自動化交易的顯著效率。

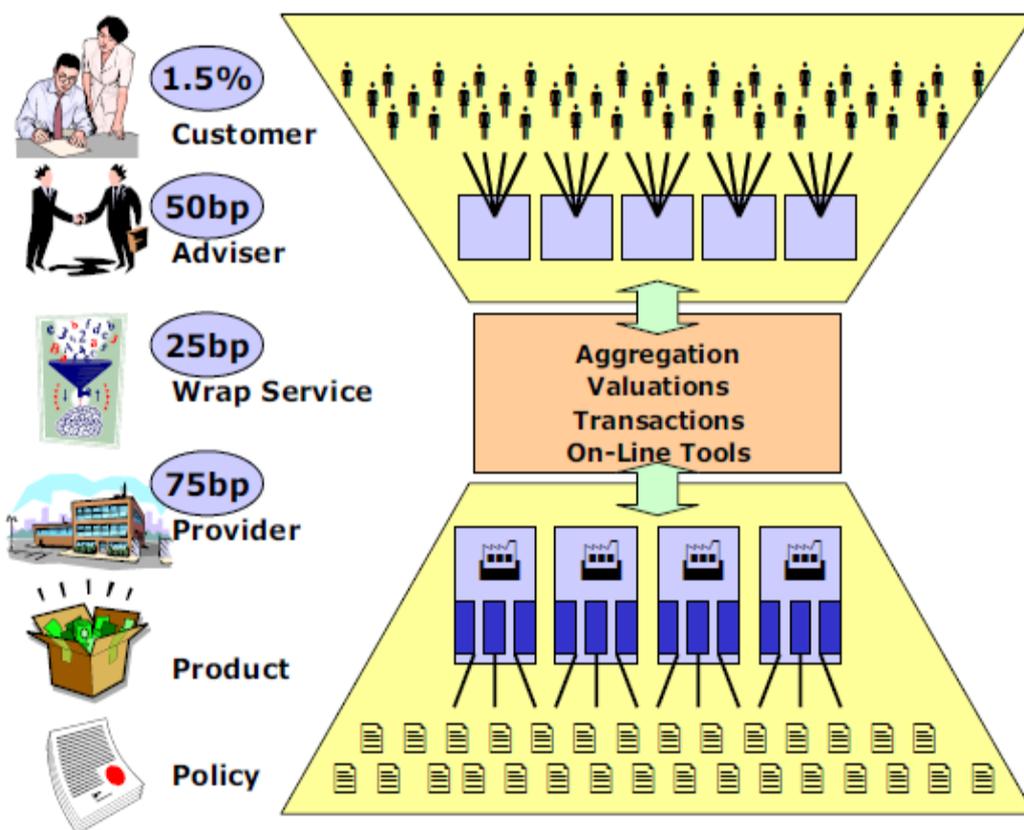
在費率結構方面，包裹基金多不收取手續費，而是收取顧問及平台行政費，也是按年費收取，適用單一扁平的費率價格。通常以包裹基金帳戶內全數資產價值為計算基準，費率多介於1.5~2%間，由客戶支付(如表6)。這樣的費率並不會高於一般申購手續費，而且是一年收取一次，並不是每次申購或贖回時收取，與手續費不同。

表6 英國包裹式基金帳戶費率比較

COMPARISON OF FEES IN POPULAR WRAP ACCOUNTS JANUARY 2011								
Product Name	BT WRAP	MACQUARIE WRAP	WEALTHTRAC PORTFOLIO SERVICE (OASIS ASSET MGMT)	MLC NAVIGATOR INVESTMENT PLAN	ASGARD eWRAP	PERSONAL CHOICE eWRAP*** ASGARD private label	MLC MASTERKEY CUSTOM	AXA SUMMIT
Investment Minimum	\$50,000	\$50,000	\$25,000	\$20,000	\$100,000 recommended	\$100,000 recommended	No minimum	\$20,000
Fees – Administration								
0-\$100,000	0.79%	0.67%*	1.23% (0.87%**)	1.85%	0.820%	0.801%	\$100 per month	1.00%
\$100,000-\$250,000	0.70%	0.67%*	1.08% (0.72%**)	1.85%	0.615%	0.596%	1.03%	0.60%
\$250,000-\$500,000	0.23%	0.67%*	0.87% (0.51%**)	1.75%	0.308%	0.308%	0.70%	0.35%
\$500,000-\$750,000	0.23%	0.67%*	0.46% (0.10%**)	1.65%	0.308%	0.308%	0.51%	0.35%
\$750,000-\$1,000,000	0.23%	0.67%*	0.46% (0.10%**)	1.65%	0.103%	0.103%	0.43%	0.35%
\$1,000,000+	0.09%	0.67%*	0.00%	1.10%	0.103%	0.103%	0.37%	0.12%
Investment Management Fees~	0-6.0%	0-8.08%	0-3.74%	0-2.50%	0-2.40%	0-2.40%	0.10-4.61%	0-4.64%
Adviser fees								
Establishment/Entry fees	0-5.0%	Negotiable – no set limits	0-5.00% (Nil through 2020)	up to 4.0%	0-5.0%	0-5.0% (Nil through 2020)	0-5.0%	0-4.0%
Adviser Service fees~~	0-2.0%	Negotiable – no set limits	0-1.54% (0.10% through 2020)	0-1.0% and up to \$110 per share trade	0-5.0%	0-5.0% (Nil through 2020)	Negotiable – no set limits	Up to 2.69%
Access directly (adviser optional)	No – adviser only	No – adviser only	Yes through 2020 DIRECTINVEST only	No – adviser only	No – adviser only	Yes through 2020 DIRECTINVEST	No – adviser only	No – adviser only
Potential total fees on \$300,000 portfolio**	2.55% – \$7,655	2.57% – \$7,710	3% – \$8,985 through adviser 1.64% – \$4,905 if bought directly through 2020 DIRECTINVEST	3.73% – \$11,200	2.53% – \$7,596	1.52% – \$4,549 if bought directly through 2020 DIRECTINVEST	2.6% – \$7,800	2.59% – \$7,775
Source – PDS	PDS – 1/09/07	PDS – 31/07/2010	PDS – 21/06/10	PDS – 2/10/2010	PDS – 31/05/2010	PDS – 16/08/2010	PDS – 1/11/2010	6/21/2010
<small>           ~ Average equity investment management fees are approximately 0.90% – investors need to check eligible investment lists for exact figures.            * Macquarie charges on per investment basis with 0.67% for the first \$50,000 per investment and 0.10% for amounts above \$50,000 per investment.            ** Wealthrac Portfolio Service is available through 2020 DIRECTINVEST with direct access and reduced administration fees and no transaction fees.            *** Personal Choice eWRAP is available directly through 2020 DIRECTINVEST with minimal transaction fees and no adviser service fees.            Note: Administration fees are calculated taking into account the Reduced Input Tax Credit (RITC) for GST- Share investments are not eligible for RITC.            Establishment fees and adviser fees shown are exclusive of GST.            Deferred entry fee options are to be avoided as they result in higher annual management fees.            ** Assuming 0.90% investment management fee and 1.0% adviser services fee where applicable.            ~~~ Typical fee around 1% up to 2%.         </small>								

(資料來源: Michael Lannon.2011.How to choose the best wrap account and eliminate unnecessary adviser fees)

至於原有的基金管理費的分潤價值鍊，產品供應商和通路商並不希望既有的利潤率下降。假設基金管理費為 1.5%，財務顧問收取 50 個基本點，產品供應商收取 75 個基本點，則剩下 25 個基本點可以提供給包裹基金平台商（如圖 11）。這樣看來包裹基金平台商收入是養不活的。所幸他們透過更多自動化服務提升效率，導向更多的市場銷量，而且還有顧問費及行政費收入，整體來說，年費報酬超過 150 個基本點，顧問間視為合理。



### Economics of Wrap, Current Players

圖 11 英國包裹基金價值鍊模型

(資料來源: Aqera Wrap Platform Aqera Wrap Platform. 2003.Briefing Paper pp5)

英國政府自 2004 年以來多次與業者座談，經過內部研究，再定期發表包裹式基金政策白皮書。雖然已經有很多研究，但對長遠來說，通過所有不同類型的平台所可能提供的服務範圍或組合的情形，目前尚缺乏明顯的共識。摩根士丹利估計在平台上持有的資產為 400 億英鎊，Ernst & Young 則估計到 2014 年包裹基金潛在市場為英鎊 4,000 億（如圖 12）Datamonitor 曾建議從理論上講「可包裹」的資產池約為 2.8 兆歐元。

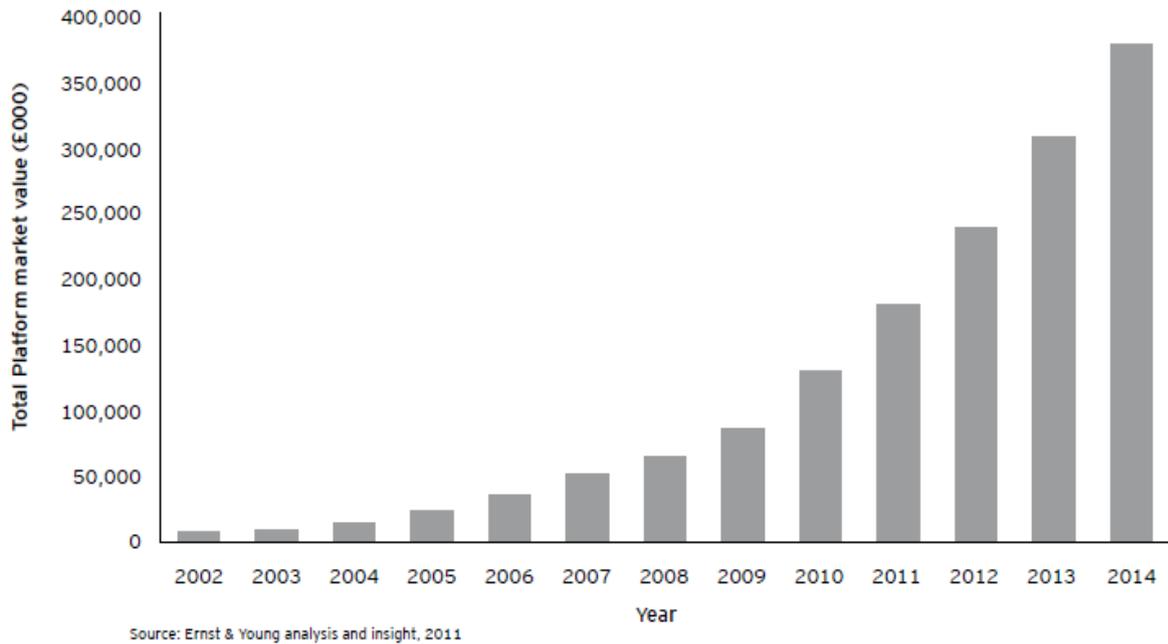


圖 12 包裹基金平台潛在市場預估

(資料來源: Ernst & Young , Analysis and Insight 2011)

## 五、獨立財務顧問如何運用基金平台

英國金融服務監理局曾於2007年2月出版DP報告(FSA, 2007. *Platforms: the role of wraps and fund supermarkets -A Discussion Paper forming part of the Retail Distribution Review*. DP07/02.)，內容指出包裹基金平台並沒有什麼單一或所謂正確的使用方式。但綜合而言確實可讓中介機構為投資人進行投資理財服務時更為便利，另外也提供一種行政管理模式。這份報告是英國金融服務監理局耗費幾個月訪查包裹基金平台中介機構、投資顧問機構以及相關協會組織看法的結果，並作為立法規範參考。

獨立財務顧問通常依投資規模來區分包裹基金客戶族群。例如:

- 5萬美元以上資產:多組成本地股票、債券、美國股票以及海外股票和固定收益式商品投資。
- 15萬美元以上資產:除上述標的之外，可投資個別股票或債券
- 一般零售大眾: 投資標的多半是共同基金。帳戶通常提供一定次數的「免費」申贖交易，當交易次數超過某一次數標準之後，才會開始計費。

一位在英國執業的獨立理財顧問在他的執業說明欄當中，用「統包旅遊假期」相對於「自由行旅遊」來譬喻包裹基金帳戶與傳統基金帳戶的差別。進行旅遊計劃時，消費者可以自訂機票飯店餐點和地面交通路線，也可以花一些費用給代理商，幫你安排全部旅程。對投資人而言，這種帳戶所提供的便利性，就像一個統包式旅遊假期，特別適合於那一些沒有時間或經驗，或沒有閒情意致去管理財務帳戶的族群。

富達集團於2011年5月發表行銷研究報告，內容係針對超過2,000位投資顧問進行調查研究，發現英國的投資顧問每位平均採用兩個包裹基金平台(如圖13)；而顧問們目前使用的品牌相當集中，將近六成的投資顧問採用Skandia, Cofunds與FundsNetwork三種品牌作為主要服務平台。

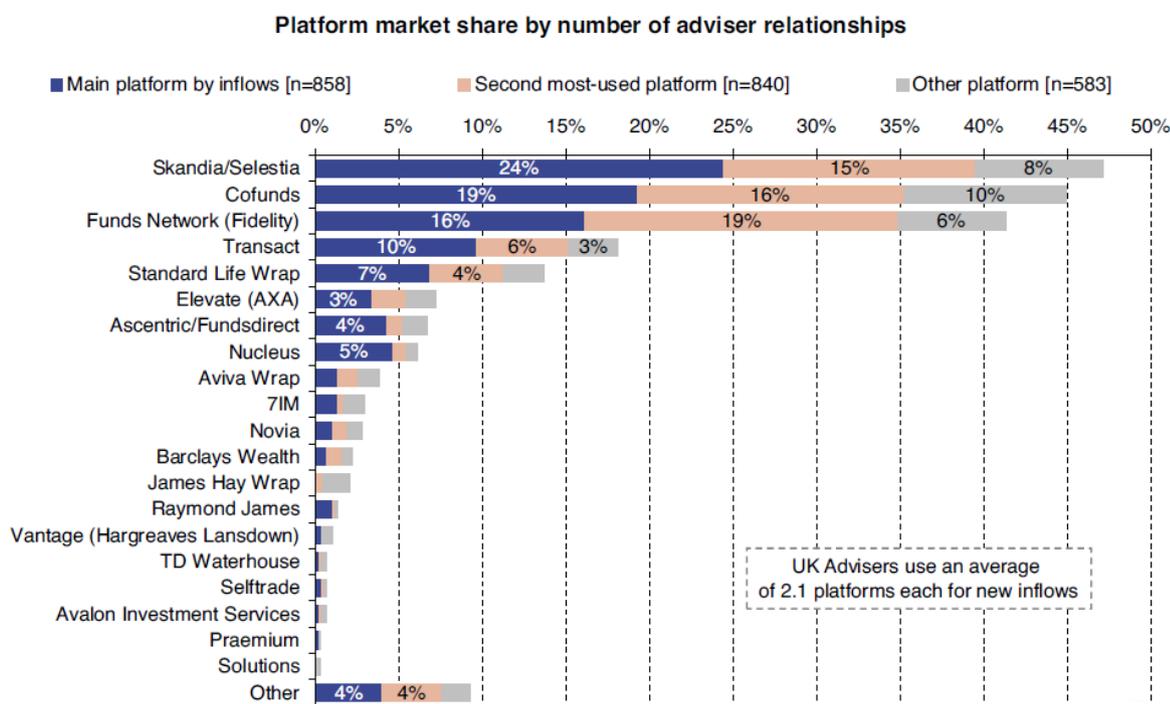


圖13投資顧問採用之主次要包裹基金平台統計

(資料來源: Fidelity 2011/05/26 “The Wrap & Platform Report” )

主要包裹基金/基金平台的新流入資金規模(如圖14, 泡泡大小即為相對規模大小)以前三名較大。但不論個別包裹基金平台的規模大小, 投資顧問顯然愈來愈倚重包裹式基金平台, 新流入資金透過基金平台或包裹基金平台下單的比重平均值為72%。

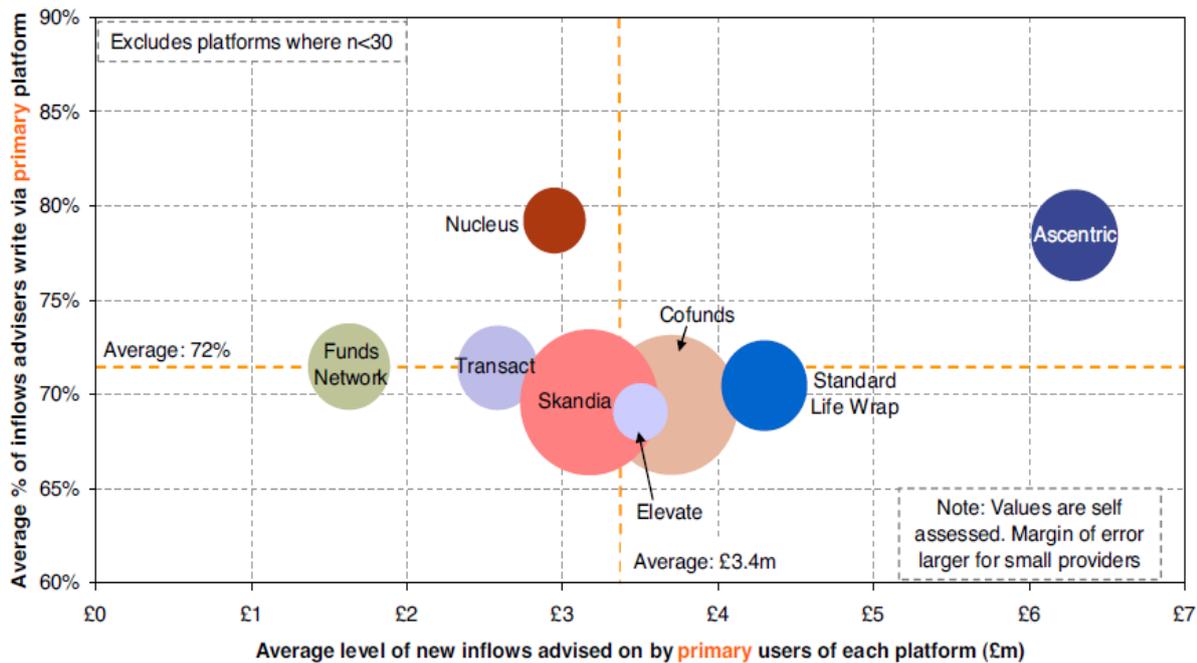


圖 14 包裹基金新流入資金占比

(資料來源: Fidelity 2011/05/26 “The wrap & platform report” )

同份報告顯示，目前尚未使用或是甚少使用的投資顧問，未來極有可能加入使用。報告係經訪查 996 位投資顧問，目前約有 3/4 表示經常使用包裹基金平台；至於偶爾使用或來年可能開始使用的投資顧問則占約 19%（如圖 15）。

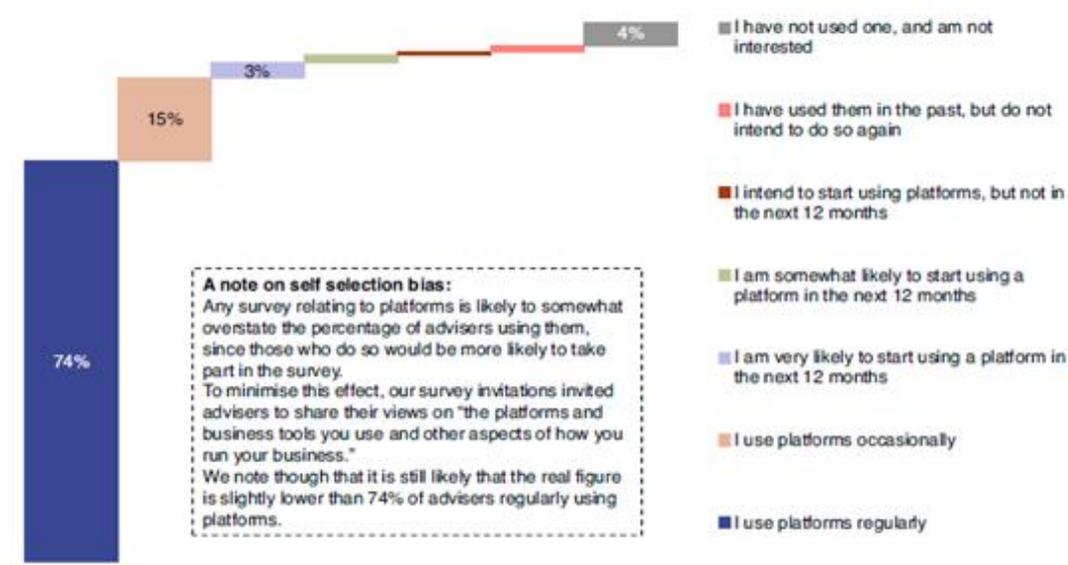


圖15 IFA對包裹基金和基金平台使用度統計

(資料來源: Fidelity 2011 /05/26 “The Wrap & Platform Report” )

## 肆，英國經驗對台灣的啟示

英國包裹式基金提供一籃子投資商品服務，方便中介機構或投資顧問以及投資人本身對自身擁有的多重資產類別加以管理。對於金融機構、投資顧問以及投資者來說，此種模式有以下幾項優點：

- 對投資人來說，可提高效率，達到一站購足、整合帳務等目標；
- 對金融機構來說，由於交易透過整合性的平台進行，而不須就單一個別產品重複下單，可提高行政效率；
- 顧問與客戶共同完成投資理財計劃，交由功能強大的交易平台執行可多一層把關，降低法令遵循風險；
- 在制度設計上，獨立財務顧問係站在客戶的立場提供投資建議，並可就此建議收費，淡化來自機構訂定業績目標所造成的資金扭曲疑慮。

英國經驗成功的兩大要素，其一是 3 萬多名獨立財務顧問在整個服務模式當中扮演重要角色；其二是英國有資訊功能強大的金融交易平台，而且這些平台除了金融機構使用之外，也對財務顧問開放，可由簽約的財務顧問藉由網路或是系統連線造訪，執行業務。而英國金融主管機關堅守金融消費者保護的最高指導原則，在金融監督管理的專業上要求從嚴、業務上要求從寬，行政上則適時扮演溝通的角色，輔助市場朝向金融業者及消費者雙贏的境地發展。都是可供台灣發展的借鏡。

對台灣來說，尤其具有主導性的關鍵地位問題，在於目前的理財專員制度。而目前金融證照缺乏統一事權單位，測驗及發照機構彼此間雖然有互相認證的默契，但有關證照仍是以金融商品為劃分原則來發照，也顯得效率不足。

## 一, 統合專業證照, 建立類 IFA 功能

現行金融證照體制係由政府認可委託半官方或民間法人辦理, 不論由公  
私法人辦理核發, 取得相關證照才擁有相關業務的執業資格, 對客戶銷售有  
關證照所相對應的金融商品。目前承辦機構涵蓋台灣金融研訓院、證券發展  
基金會、保險事業發展中心、產壽險公會等等。

人員必須先具備證照, 至相關公會登錄後, 才取得執業資格, 對客戶進  
行銷售。目前國內金融從業人員依法取得相關執業證照的執照別共計 11 種,  
應考科目 26 科。由台灣金融研訓院核發的有 2 種(信託業業務人員及結構型商  
品業務員); 由中華民國證券暨期貨發展基金會核發的有 6 種(證券商業務員、  
證券商高級業務員、證券投資分析人員、投信投顧業務員、期貨商業務員、  
期貨交易分析人員); 由財團法人保險事業發展中心核發的是投資型保險商品  
業務員; 人壽保險公會則核發人身保險業務員證照; 產物保險公會核發財產  
保險業務員證照。

現行金融銷售相關 11 種證照的有關設計架構, 係以早期金融機構分業管  
理的概念別加以劃分, 擁有什麼證照就銷售什麼產品, 在證照與證照間隱然  
有道中國牆, 直到近幾年來銀行信託業務及壽險業務日漸放寬, 才開了擁有  
基本證照再加考特定科目等相互承認的方便之門(見下表 7 及表 8)。

證照名稱	考試科目	加考	加考取照
共同科目: 金融市場常識與職業道德			
證券商業務人員	證券交易相關法規與實務 A	人身保險法規與實務	投資型保險商品業務員
	證券投資與財務分析 A	投資型保險商品概要、金融體系 概述	
		投信投顧相關法規	投信投顧業務員

投資型保險商品業務員	人身保險法規與實務	證券交易相關法規與實務 A	證券商業務人員
	投資型保險商品概要、金融體系概述		
	投資學概要、債券與證券之評價分析、投資組合管理		
人身保險業務員	人身保險法規與實務	投資型保險商品概要、金融體系概述	投資型保險商品業務員
		投資學概要、債券與證券之評價分析、投資組合管理	
信託業業務人員	信託法規	投信投顧相關法規	投信投顧業務員
	信託實務		
投信投顧業務員	證券交易相關法規與實務 A	信託法規	信託業業務人員
	證券投資與財務分析 A		
	投信投顧相關法規		

(資料來源:各測驗機構)

表 8 現行金融證照考試二

證照名稱	考試科目	證照名稱	考試科目
證券商高級業務人員	證券交易相關法規與實務 B 證券投資與財務分析 B	財產保險業務員	財產保險法規與實務
證券投資分析人員	證券交易相關法規與實務 B 證券投資與財務分析 C 總體經濟及金融市場	結構型商品業務員	結構型商品概論 衍生性金融商品概論 外幣組合式商 外匯市場理論與實務 外幣組合式商品案例 債券市場理論與實務 保本及非保本商品 風險型態與分析 結構型商品相關法令規定
期貨商業務員	期貨交易理論與實務 期貨交易法規 A		
期貨交易分析人員	期貨交易法規 B 期貨、選擇權與其他衍生性商品 衍生性商品之風險管理		

(資料來源:各測驗機構)

目前金融銷售相關的 11 種證照之間彼此雖有相互認證機制，但仍缺乏統

合事務機構加以整合單一模組化。目前 18 個應考科目分散由不同的公私立法人主導相關證照之考試，除了共同科目金融市場常識與職業道德一科以外，在有關金融市場及證券交易法規部份，仍難免有所重複。例如保發中心針對投資型保單證照的測驗「投資型保險商品概要、金融體系概述」、「投資學概要、債券與證券之評價分析、投資組合管理」科目，與證基會測驗「證券投資與財務分析」內涵即有相當的重複度。

但在金融消費者保護意識日益抬頭，以及金融機構努力於打破商品界線藩籬的改變下，現行證照制度仍顯得落後於金融生態變化速度。國內外法規有關金融銷售行為須充份「瞭解客戶」的監管潮流，已不限於高淨值之財富管理業務領域，而是所有廣泛的金融商品銷售行為。如果理財專員僅就劃分過的金融商品區塊，為自己取得的證照對客戶加以建議，則即使「瞭解了客戶」，恐怕仍難以對客戶提供完整有效的投資組合建議。

為改進現狀，金融商品銷售應由過去的「個別商品」強力行銷，轉型為「洞悉客戶資產狀況」「進行最適投資配置」的銷售服務模式，才能在積極面給予客戶最適投資組合，以及在消極面避免金融消費爭議不斷發生。而要達到這個目標，則有必要打破現行金融證照制度，改依「職能及執業模式」給予金融證照重新定位。

將行金融 11 證照及 26 考照科目，依職能高低層級簡化一般級、中級及最高級三種(如圖 16)。一般級金融證照可為客戶辦理簡便的多商品經紀業務；中級金融證照可為客戶進行限制性的全方位投資組合建議(但衍生性商品投資組合僅限於避險目的)；至於最高級金融證照，則可為客戶客戶進行無限制的全方位投資組合建議務，包括提升績效目的的衍生性投資組合。



圖16 依職能考量之統合式金融考照系統建議

金融證照簡化為一般級、中級及最高級三個層級。刪除重複科目，減少每個層級的測驗重複度；不同層級若須測驗相同科目，則區分其的測驗深度差異。如此一來不僅能降低國內金融證照考試的行政支出成本，更有助於金融機構為理財專員進行服務模式劃分，提高金融機構行政效能，同時也能減輕應考人的疑惑及準備考試的負擔。另外，消費者也較易於判別服務人員專業程度以及所應支付的對價。

金融證照制度依職能區分模組，亦將有助於獨立顧問的形成，從客戶需求

作財務規劃或資產負債配置出發，提供給客戶經過全方位考量、適切於客戶狀況的金融商品及配置。也使得收取單一顧問費的商業模式更容易實現。假若投資顧問可以針對所提出的服務計費，則個別金融商品佣金高低的重要性可能降為次要考量，以減少投資顧問為強力銷售個別金融商品所可能種下的日後消費糾紛負擔。

由於金融證照已行之有年，目前又分散於各個不同機構法人負責，短期內難以一次性地大幅度加以整合。為避免市場難以承受整合證照的劇烈影響，甚至發生空窗期或適應問題，可採用過渡作法，在過渡期間內先行整合類似的證照，例如投資型保單及結構型商品證照，以及普通證券業務員證照，這三者有高度的相關性，考試科目也類似，諸如此類同性質的科目考證，可以率先加以整合，以便作為後續其他證照整合的先聲。如此則後續整合證照有前例可參，可提高整合的順暢及效率。

## 二、顧問費合法化

費率結構及強制揭露為金融消費者保護的重要原則。銀行等機構透過理財專員提供服務給客戶，應允許其向客戶收取投資顧問費或諮詢費，以取代現行全部仰賴手續費及上手佣金的選項。客戶可選擇按年支付顧問費及行政費用，可避免不適切的銷售行為造成過度交易。

國內金融機構銷售金融商品，現階段收入來源有三：第一，手續費拆帳；第二，商品上手供應商退佣；第三，上手供應商提供特定促銷獎勵金。仿效英國作法，可要求金融機構提供兩種費率方案交由客戶選擇。由於相關資產是以匿名的方式在客戶帳下持有，可以加快交易速度以及節省費用，顧問也可以很快地幫助客戶對於稅後所得以及適用稅率層級進行評估。如此一來，顧問費加行政平台費用可以代替過去的交易手續費，兩者費率高低差不多，消費者並不

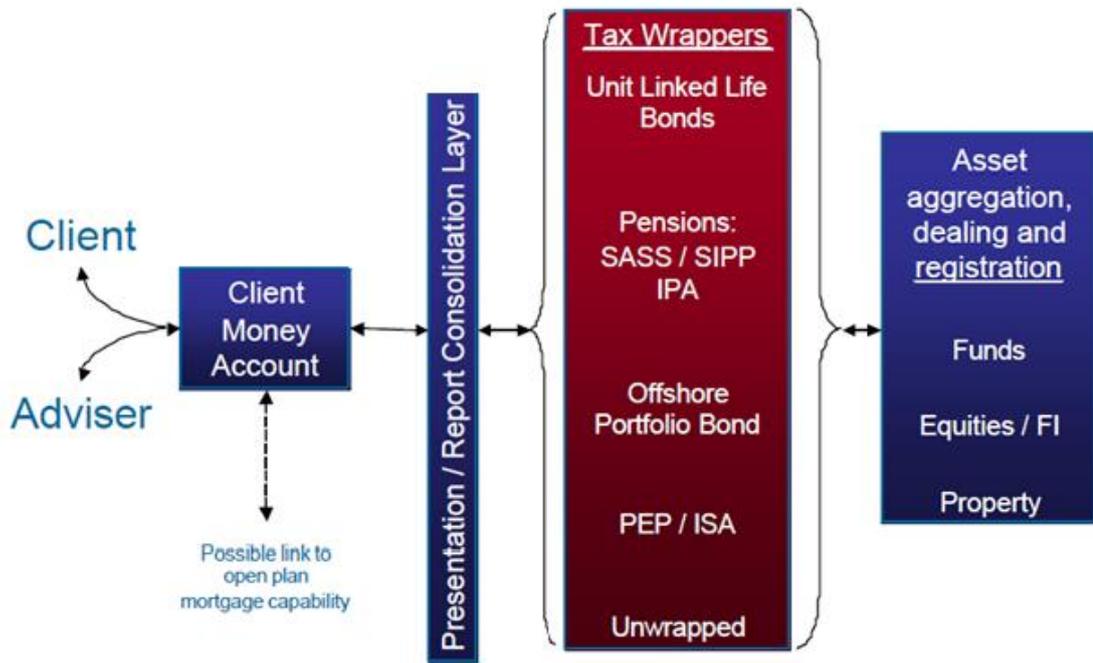
需要付出額外代價。

### 三, 開創多元理財商品之開放式交易服務平台

英國採行包裹式基金平台服務主要來自兩項成功因素:第一,英國有超過 1 萬家財務顧問公司 3 萬名顧問作為平台主要使用者;其次,市場提供了相當大的金融商品資產池可供選擇,而且大部份都很適合放到包裹式基金平台裡面。

美國和澳洲的包裹式基金市場的延伸服務目前仍在建立當中,內容重心放在納入股票投資這個項目。美國壽險、退休金產業目前在衡量退休金相關營運時,內部也多要求須在產品研發及問市計劃上顧及必須是未來「可包裹的」—可與包裹式基金連結及相容。

英國包裹基金服務模組具有延伸服務的展望功能。這樣的模組未來(如圖 16)可望在離線的狀態下加入銀行商品,特別是房屋貸款;甚至可涵蓋全方位財務需求,例如完整的保障規劃;或是進行教育基金規劃、遺產繼承規劃;更甚至是獨立財務顧問協助客戶自行評估稅後報酬。當這些延伸的加值服務提供給客戶之後,獨立財務顧問向客戶收費自然更為合理。



Source: Datamonitor, FundsHub

DATAMONITOR

圖 17 包裹基金運作模擬圖

(資料來源:Datamonitor。個人自提退休金SIPP，self-invested personal pension；SASS(self administered small schemes)是公司為重要經理人或員工準備的福利方案，通常以信託方式持有，僱主及受惠員工擁有較一般退休金方案更大彈性的決定權，但有金額上限；PEP(pension equity plan) 是確定給付退休制度之下的其中一種方案。)

一旦獨立顧問具有合法存在空間，是否將有功能強大的交易平台可供使用？國內多數商業銀行目前多各自建置了各自的基金交易平台，前 30 大銀行供給自家 4 萬餘名理財專員應用。然各家資源設備及發展腳步仍有差異，編制內的理財專員一旦未能達成額定貢獻度依規定必須淘汰，經常性的招募、訓練、在職、解職及再招募的循環，是銀行的一大成本。若能採取合格獨立顧問制，銀行依據個別銀行行銷策略，扮演提供交易平台的角色，則不但有機會收取平台管理費，也可以降低人事行政成本，理財專員改由外包，其模式正如同英國單一綁約的投資顧問或是多重綁約的獨立財務顧問一樣，而其所必須做的僅是儘可能地開放自家系統以便與銷售合作夥伴的進線能夠相容。否則，個別機構

耗費不必要的研發成本及重複的建置成本，終將降低整體市場行政效率。

#### 四, 金融監理應扮演的角色

英國對金融服務業進行大量監管。雖然這在某些情況下可能會限制市場，對金融服務專業人士來說也是一種負擔，但也正因如此，形成了世界上最安全的投資消費市場之一。2007 年最新修訂的零售分銷審查(RDR，Retail Distribution Review)制度即被認為是英國政府消費者保護政策的一個關鍵作法。其目的在於建立一個有彈性、有效率和具有吸引力的零售投資市場，讓消費者在需要更多有關退休及投資規劃諮詢服務時，對市場更具信心。

RDR 主要目的有三:第一，確保消費者獲取投資諮詢服務同時，被要求的對價是透明而且公平的；第二，消費者都清楚他們收到應有的服務內容；第三，消費者收到足夠資格(受推崇)的專業人士意見。有關可供台灣借鏡的重點如下:

- 1,英國規定財務顧問向客戶推薦商品時，須充分瞭解其需求和投資狀況；所做的投資建議必須與其風險承受程度相匹配。他們同時負有帳戶管理、保持交易記錄等職責；此外，必須提供書面報告。如果客戶因採納投資顧問建議而錯投了不適合的理財商品並造成損失，客戶有權投訴；一旦投訴生效，則可獲得賠償。國內對金融商品銷售有關「瞭解客戶」(Know Your Client)規定，多散見在財富管理業務法規中，有必要對金融機構一定金額以上的單筆交易均實施類似的的要求，並且必須落實執行，以免事後紛爭。
- 2,英國金融服務監督管理局要求所有投資諮詢公司和獨立理財顧問，都必須具備有效的內部投訴處理程序，另對獨立理財顧問實施分級資產管理和保證金制度，以確保其獨立性和專業性。為一般大眾提供服務時，若宣稱為

「獨立」顧問，則必須提供客戶有關適合投資建議的相關顧問服務付費選擇。

3,英國規定投資顧問公司必須明確披露並單獨收取費用；投資顧問公司必須清楚地描述他們的服務是「獨立的」或是「受限制的」，說明他們是否有與單一產品供應商綁約；獨立財務顧問須堅守專業標準以及自律守則。獨立財務顧問在交易完成前必須先與客戶談妥一定的顧問費率，由客戶按年支付顧問費；或是假若客戶不願意支付顧問費，則可同意改由產品供應商所提供的佣金，作為獨立財務顧問的收入。兩個選項可互為替代。

4,英國規定所有金融服務業者，包括獨立財務顧問，都必須具有有效的投訴處理內部流程。如果客戶對於向內部投訴的結果並不滿意，則可以選擇向政府成立的單位金融評議委員會（**Financial Ombudsman Service**）申請獨立調查。一旦申訴確立，金融申訴服務中心並有權評議金融服務業者對客戶提出賠償。

5,英國金融服務監理局提早在法規生效前的幾年前就開始不斷提醒業者，應該評估他們的商業獲利模式並作出一些必要的改變，以便符合規範。

6,英國金融服務監理局認為，合理運用賠償機制，並不意味客戶投資賠了錢就可以要求賠償。所有的投資都存在風險因子。對特定客戶提供的資訊內容是否適合該客戶本身的風險承受能力，才是判斷客戶對財務顧問的申訴案是否成立的主要基礎。英國金融服務監理局並且特別向大眾宣導，切勿

曲解金融消費者保護法規。尤其是一使用養老金保險<sup>1</sup>給付償還房屋抵押貸款利息的交易案件上，特別容易發生糾紛。

## 伍, 結論與建議

在令人眼花撩亂的理財產品面前，消費者享受金融自由化的成果，卻產生了許多疑惑，應該如何選擇適合自己的金融商品？那裡有專業的理財顧問能站在客戶的角度指點迷津？

台灣地區金融機構服務受歷史因素的結構影響，判斷金融商品適合度的功課，幾乎多半是由消費者本身負責。以目前市面上超過 1,500 支基金商品，加上債券、ETF、股票、結構型商品、投資型保單等等，已難以由個人能力負擔研究工作，或找出適合自己的商品。也因此難免受到親友成功經驗或是金融商品銷售人員影響，進行金融消費。尤其 2008 年到 2009 年間全球金融風暴引發系統性風險，更曝露出因時間、資金部位、個別交易對象等等風險因素過於集中，所可能對投資人所帶來的嚴重負面影響。

然而，我們可以看到金融風暴對英國投資大眾所帶來的影響是短暫的，非致命的。即使在金融風暴期間，英國投資資金仍然呈現正流入，顯現英國多數大眾的投資資金已經作到適當的分配，不至於受到短暫危機衝擊，甚或危及生計。在英國，六成以上的零售投資透過投資顧問完成。投資顧問經由包裹基金或基金超市平台為客戶服務，配合客戶共同完成資產配置計畫，以便為客戶在適當的時間

---

<sup>1</sup> 養老金保險 endowment policy 是保險契約的一種，以分期方式支付保費，約定期限屆滿時則獲得整筆給付。這筆錢以個人名義投資，但隨著所有投資標的曝露風險及漲跌情形，這一池子的錢最後可能長大，也可能變小。這種作法多年前較為常見，但目前愈來愈少人這麼作。

目標下，形成最適資產組合。節稅、風險等因素也在配置過程中得到充份的優先考量，達到多重目標極大化的投資功能。

台灣投資人付費觀念較為薄弱，類似的商業模式必須透過商品及服務的提升，才可能達成。英國在實施顧問收費制度的過程中，最初一般人多不願支付顧問費，多僅局限於高資產客戶的財富管理業務中。至於一般人的投資仍多維持商品佣金制（法規所認可）。後來隨著包裹基金平台功能愈來愈強大，所納入的商品組合愈來愈多樣，可提供的投資報告書愈來愈完整，資訊功能及顧問功能雙雙提升，投資人可以感受到效率提升得到服務品質的好處，尤其是有的投資顧問甚至提供客戶商品回佣，在金融風暴之後，對顧問付費的觀念更為暢行。

從英國經驗可以看出，只要投資顧問提供的附加價值愈多，更可合理地要求客戶支付相對的顧問服務費。這樣的模式，於金融風暴發生後，更值得台灣加以省思。

理想的包裹基金服務，可以防範投資顧問銷售佣金高但性質不適合投資人的商品給客戶。包裹基金服務架構中，客戶以包裹基金內涵總合資產價值作為支付顧問費的計算基礎，以換取投資顧問的投資服務內容。這些服務囊括不動產、債券、股票、壽險商品、現金管理以及其他零星項目等多樣化理財範疇。理財顧問必須綜合考量客戶的資產狀況、稅負層級、退休金提撥、現金高低情形等現況，以及客戶對未來的期望值，經過適當風險管理策略安排之下，提供客戶能夠接受的資產組合配置模式。這樣的安排可以提高中介機構(或投資顧問)提供最適投資模組的效率，顧問和投資人自己也較為容易對自身擁有的多重資產類別加以管理。

有關投資顧問之設置、顧問費合法化、開創多元理財商品之開放式交易服務平台之建議源自於英國經驗，對台灣極具參考價值。收取單一顧問費的商業模式，

促使投資顧問不以個別金融商品佣金高低為首要考量，而以客戶資產狀況予以「最適投資配置」著眼；開放式交易服務平台，則使得獨立財務顧問與商業銀行之間形成既競爭又合作的競合關係，有助於商業模式多元化發展的良性競爭。最大的差別，在於提供以客戶為導向的集成交易服務和即時線上工具，以及在產品供應商和通路商之間完成自動化交易的顯著效率。

這樣的建置和制度設計，將可降低來自機構訂定業績目標所造成的資金扭曲疑慮，由獨立財務顧問站在客戶立場提供投資建議，並就此建議收費，著眼客戶資產狀況予以「最適投資配置」的理想得以實現。對投資人來說可以整合投資帳務，達到一站購足、統一管理的目標，金融機構也不須就個別產品疊床架屋，多次的單一客戶行銷。尤其是顧問與客戶共同完成投資理財計劃，是量身訂作的結果，自然更符合於不同客戶的需求與狀況。而交易透過整合性的平台完成，功能強大的交易平台可多一層把關，提高行政效率不在話下。

但要達成此一目標，仍須拋開目前以機構分業管理的歷史包袱，允許獨立財務顧問存在，並賦予投資顧問單純收取顧問費的合法空間。過去金融機構銷售金融商品多僅就個別或相對單一的類別產品判別是否適合客戶，一旦投資顧問參與此市場競爭，改以更週全的角度為客戶提供較大的視野及投資建議，市場生態勢必受到衝擊而有所消長，現有銀行銷售模售亦極有可能改變，朝適合消費者的金融商品銷售模式演變。

商業銀行無妨打破現狀，調整現行商業模式，開放既有的交易平台供顧問代客戶執行交易等。因為一旦專業投資顧問誕生，則勢必需求一個高效率、開放的交易平台。市場不需重複建置交易平台，現行的銀行即可以提供完善的交易平台系統，向顧問收取平台使用費，形成新的獲利來源。而銀行也可衡量自身商業策略，或可外包既有的理財業務，而不須以編制內的員額來進行這項業務，降低人事及行政成本。

同時須整合、簡化台灣現行金融商品證照的分散獨立現狀，提供符合法令監管及專業門檻要求的金融專業服務。經過職能難易度分級認證的投資顧問，理應具有個別執業或小規模執業的法定資格。客戶資產均在信託資產項下，並無資產安全疑慮，因此可放心交由信任的投資顧問辦理。

我國由於過去金融分業的監管歷史，對於投資理財這一類新興熱門業種，仍規範必須從屬於個別金融機構，投資理財顧問仍必須服膺金融機構整體目標。未來，若開放合格投資顧問投入投資理財業務，獲利模式並以向客戶收取顧問費、提供資產配置建議等服務為主，至於依客戶同意的資產配置而配合進行代為下單交易以及資產部位的行政管理等，僅收取適當的行政管理費，則市場競爭將有更多元的風貌。

金融消費者保護法已公告多時，且於2011年12月30日生效。未來凡是不適當的金融銷售行為都可能觸犯該法。金融機構必須兼顧法規要求，調整商業模式，由單一金融商品銷售調整為資產配置服務，才能輔助金融市場進一步提升效率。使主要行銷單位站在消費者立場進行投資建議並完成交易行為，而不是以佣金高低為主要考量。提升金融消費者保護，刻不容緩。

## 參考文獻

### 中文

1. 車小嬋.2011.07.MorningStar晨星中國研究中心研究報告
2. 晨星MorningStar亞洲研究部.2010.08.中國市場基金銷售體制變革基金超市平台.
3. 中國溫州商報.2011.05.第三方銷售呼之欲出.

4. 時報資訊.2011.08.韓國未來資產環球投資集團Mirae Asset Global Investment Group收購台壽保投信

## 英文

5. Aqera Wrap Platform. 2003. *Briefing Paper*. Pp5
6. Callum, M. 2003. What the FSA expects of IFAs. *Speech at AIFA Dinner, Drapers Hall*.
7. Del Guercio, D. and P.A. Tkac. 2008. Star power: the effect of Morningstar ratings on mutual fund flow. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43 (1): 907-936
8. Datamonitor. 2003. Wrap accounts-next stop UK....and Europe? Dec.
9. Enskat, D. 2010. The seven secrets of distribution. *Strategic Insight*, Nov.:Pp5
10. Ernst&Young. 2010. RaDaR- Life and pensions outlook for 2011
11. Financial Services Authority UK. 2007. Platforms: the role of wraps and fund supermarkets -A *Discussion Paper forming part of the Retail Distribution Review*. Pp9
12. Knuutila, M., V. Puttonen, and T. Smythe. 2006. The effect of distribution channels on mutual fund flows. *Journal of Financial Services Marketing*, 12 (3): 88-96
13. M. Lannon. 2011. How to choose the best wrap account and eliminate unnecessary adviser fees. *ADA News Bulletin*, 395(2): 38-40.
14. Strategic Insight. 2008. Global fund distribution-best practices, key trends, and operational models to grow sales worldwide.

15. United Kingdom Investment Management Association. 2011. The IMA Annual survey- asset management in the UK 2010-2011

## 網路

16. 未來資產投信公司網站.2011.08.

<http://investments.miraeasset.com.tw/zh/about-us/media-relations/press-center/2011/20110809.html>

17. 中國網.2011.10.證監會開閘審批，第三方基金銷售起跑.

[http://big5.china.com.cn/finance/txt/2011-10/17/content\\_23644383.htm](http://big5.china.com.cn/finance/txt/2011-10/17/content_23644383.htm). Accessed December, 2011.

18. Datamonitor. 2011. UK wrap platforms-the market under wraps.

<http://www.datamonitor.com/store/Product/toc.aspx>. Accessed Jun., 2011

19. Datamonitor.2003.Wrap Accounts-Next stop UK...and Europe?

<http://www.datamonitor.com/Products/Free/Report/DMFS1622/010DMFS1622.pdf>. Accessed Jun., 2011.

20. Datamonitor.2011. UK Platforms, The market under wraps.

[http://www.datamonitor.com/store/Product/uk\\_wrap\\_platforms\\_2011](http://www.datamonitor.com/store/Product/uk_wrap_platforms_2011). Accessed Jun., 2011.

21. Datamonitor. 2002. The potential for wrap services in the UK.

<http://www.wrap-accounts.com/wrapservices260602.pdf>. Accessed May, 2011.

22. JP Morgan FundsHub.2003.IFA Platforms –The move from fund supermarkets to

wraps. <http://www.wrap-accounts.com/JP-Morgan-Funds-Hub.pdf>. Accessed Nov., 2011.

23. United Kingdom Investment Management Association. 2011. Fund statistics by total asset. <http://www.investmentfunds.org.uk/fund-statistics> Accessed Nov., 2011.

