

2023 資產管理高階主管海外考察團

考察實錄摘要

目 錄

壹、德國聯邦金融監管局	2
貳、安聯環球投資	7
參、德國商業銀行	13
肆、歐交所	16
伍、施羅德	18
陸、國際公司治理網絡	22
柒、英國退休管理局	26
捌、金融監督管理委員會駐倫敦代表辦事處	29

2023 資產管理高階主管海外考察團

考察實錄摘要

「2023 資產管理高階主管考察團」(以下稱高階考察團)係自 2019 年後睽違四年辦理，同時為「資產管理人才培育與產業發展基金」112 年工作計畫之一。本案配合金管會推動「資本市場藍圖」、「綠色金融行動方案 3.0」、「金融科技發展路徑圖」、「上市櫃公司永續發展路徑圖」及「證券期貨業永續發展轉型執行策略」等政策規劃考察內容，加強擴展資產管理業務國際化。

高階考察團於 112 年 10 月 14 日至 10 月 24 日期間赴德國法蘭克福及英國倫敦進行實地參訪與交流，參訪及會談單位包含：德國聯邦金融監管局 (Federal Financial Supervisory Authority, BaFin)、安聯投信 (Allianz Global Investors, AGI)、德國商業銀行 (Commerzbank AG) 歐交所 (Eurex Exchange)、施羅德 (Schroders plc)、國際公司治理網絡 (International Corporate Governance Network)、金管會駐倫敦代表辦事處、英國退休管理局 (The Pensions Regulator, TPR) 等歐洲主管機關及其他國際重要金融機構。參訪議題多元，涵蓋國際 ESG 趨勢、盡職治理、國際退休金制度、退休金自動加入機制及自選平台等熱門主題，實地與參訪機構進一步深度交流。

高階考察團團員共計 13 位，由本基金會 張傳章董事長擔任團長，有利促進全團對國際金融經驗交流，透過與國外參訪機構代表之交流互動，同步時掌握國際資產管理市場發展趨勢及深化國際金融機構鏈結，茲彙整本團考察實錄摘要。



團員於德國聯邦金融監管局大樓合影

壹、德國聯邦金融監管局 (Federal Financial Supervisory Authority, BaFin)

一、日期

112年10月16日 上午

二、講者

(一) Pawel Grischuk - Senior Expert Financial Innovation

(二) Christoph Schlecht - Head of division INT1-Technical cooperation and Stakeholder Management

三、機構簡介

德國聯邦金融監管局 (Federal Financial Supervisory Authority, 以下稱 BaFin) 是受德國聯邦財政部監督的獨立聯邦機構，總部設在波恩和法蘭克福。於 2002 年 4 月分別由負責監督銀行、保險事業、以及證券期貨業務的三個主管機關合併成統一的金融監理組織。實施單一金融監理主因係銀行、保險業等金融業的界線越來越模糊，身處不同行業但卻銷售相同的金融商品導致互相競爭。BaFin 主要職責為確保德國金融機構的償付能力、確保公平競爭的市場環境及保護消費者權益且重視與各國監管機關合作。

四、簡報摘要

(一) Regulating Crypto-Assets

BaFin 監理加密貨幣所面臨的挑戰有五大項。第一項為去中心化趨勢，加密貨幣並不是由單一中心所產生的金融產品，而是源於不同地區的廣大網絡系統，因此難以界定及辨別單一實體所產生的風險；第二項挑戰是全球化趨勢，BaFin 監理機構的範圍僅限國內，



境外的部分是需要與其他監管單位合作；第三項是匿名化，在匿名的情況下，

該如何防止洗錢和其他非法行為也是種挑戰；第四項為快速演變，加密貨幣的產生變化所需的時間非常快速，應變措施也須即時調整；最後一項挑戰為技術化的複雜，監理機構亟需招攬專業人才才能因應市場快速變化，此項也是所有挑戰中最困難的。

BaFin 也提出四大措施來因應上述的五大挑戰，首先在監理方面，制定法規定義區分虛擬貨幣及加密資產；第二個措施是和市場對話，更深入了解加密市場發展的動態；第三個方法是依據數據分析及監控，以掌握加密市場發展的總量，並與傳統市場相較其趨勢；第四項措施是與歐盟其他國家合作且共同制定 MiCAR(the Markets in Crypto-Assets Regulation)。MiCAR 能夠有效地提供法律確立性、支持金融創新、保護消費者及維護歐盟市場的金融穩定。

BaFin 監理範圍主要分成兩大類，第一類為一級市場，監理虛擬貨幣發行方式；第二類為二級市場，虛擬貨幣的託管銀行及市場交易。在二級市場中亦制訂 CASPs(Crypto Asset Service Providers)，其目的是以德國已有的證券法和銀行法來使虛擬貨幣之參與者能在組織、人事及風險控管上符合德國律法。

BaFin 分別也對電子貨幣代幣 (EMT) 和資產參考代幣(ART)做出更準確的解釋。EMT 主要指單一發行的數據貨幣，也是現在市場上最常見的；而 ART 則是含括指數等衍生相關的金融產品。EMT 和 ART 的要求標準較高，須獲得政府許可方能發行，發行者在各方面也要滿足政府的要求，並要擁有政府核准的白皮書。若兩者發行量大到對市場造成影響時，便會受到歐盟銀行的管控。除了 EMT 及 ART 之外，還有應用型代幣，通常僅侷限於特定範圍，主要用來交換商品和服務，以及其他尚未定義的代幣。後兩者屬於監管程度較低、發行量較低，且發行不需政府批准，在組織架構、人事、風險控管等各方面也不需滿足政府要求，雖具備公開的白皮書，但僅通知之用途，亦不用獲得監理機構的批准。

BaFin 議題一之提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：NFT 在這之中屬於哪一塊？

A1：NFT 的範疇很廣，法律管轄並不明確，目前將其歸類於資產金融工具的項目。

Q2：FATCA 與 MiCAR 之區別？

A2：FATCA 的範疇較廣，適用於全球；MiCAR 的監管僅在歐盟境內，由境內國家共同制定參與。

(二) Sustainability：Regulation and BaFin' s Role as an integrated supervisory authority.

BaFin 成立主要目標在確保德國經濟正常運作、並穩定和完整金融系統，包含金融、證券、保險和銀行市場。在 2022 至 2025 年公布的十個中期目標，大多數項目已將可持續金融納入未來監控事項。BaFin 將永續性議題納入監理活動，其重點係欲尊重被管理企業財務風險的分析，亦須遵守訊息揭露要求，以進行漂綠(Greenwashing)管制，保護消費者。

BaFin 監控標的是整個德國的金融市場及金融機構。金融機構中不同的公司皆會受到環境及社會變化的影響，例如：保險業受到氣候變遷而導致承保及賠償風險提高。BaFin 有別於一般金融機構，無須達到 ESG 的指標，也沒有執行金融產品和策略之有效性的具體指標。其主要是重視風險分析及市場法律規範、精確的金融氣候風險數據、對於監管對象如何建立有效的風險管理系統、防止和打擊漂綠(Greenwashing)行為以及和市場的參與者保持良好溝通。

BaFin 也建立「可持續金融中心」，從銀行、保險、證券等各方面來貫徹可持續金融，例如：制定可持續金融長期的策略、針對市場進行監控、和市場參與者進行對話、保障金融市場的穩定及保護金融市場裡的消費者。可持續金融的概念是中心化卻又是去中心化的，它是一個滾動發展的過程。在法

規方面，可持續金融在歐盟被定義為金融業支持經濟成長，同時減少對環境的壓力並考慮社會和公司治理層面，因此資訊透明度相當重要，以幫助了解可持續金融所包含的風險，以維持整個金融市場的穩定。

歐盟制定的《可持續金融分類方案》(Sustainable finance and EU taxonomy package)是可幫助公司和投資者識別環境上可持續的經濟活動，以利於投資人做出有利且明智的決策。依據歐盟規定，「可持續」是經濟活動有利於達到歐盟的環境氣候目標，同時沒有違反目標的最低要求（不顯著造成重大損害原則，Do not significant harm, DNSH）。歐盟分類系統並未對公司或金融產品的環境績效提出強制性要求，但是希望未來有更多的公司朝此目標前進。

另在 2023 年 6 月期間，歐洲銀行業管理局(EBA)、歐洲保險和職業養老金管理局(EIOPA)和歐洲證券及市場管理局 (ESMA-ESAS) 等三個監理機關陸續發布關於金融部門漂綠的報告，提供共同標準，因應金融市場避免漂綠 (Greenwashing) 行為。

關於可持續金融的概念由來已久，並自 2021 年始制定大量法律規則，預計逐年實施，有效地影響金融市場；其中已執行之《可持續金融資訊揭露條例》(Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) 即是針對市場上發行的基金進行分類，有利於投資人辨識，最後保護消費者。

BaFin 議題二之提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：歐盟提出諸多法令規定，若有金融機構違反是否有相應的懲罰？

A1：會不斷和金融機構溝通，既作出對消費者的承諾便要努力達到目標；若沒有達成，則會派遣人員到金融機構中進行糾正。此外也透過降低可持續金融產品要求，降低公司違法的風險。

Q2：如何看待 BlackRock 事件？

A2：各國國情不同，以美國身為能源大國為例，擁有多間能源公司的機構傾向較注重高回報率；而歐洲仰賴能源進口，因此除回報率外，環保訴求

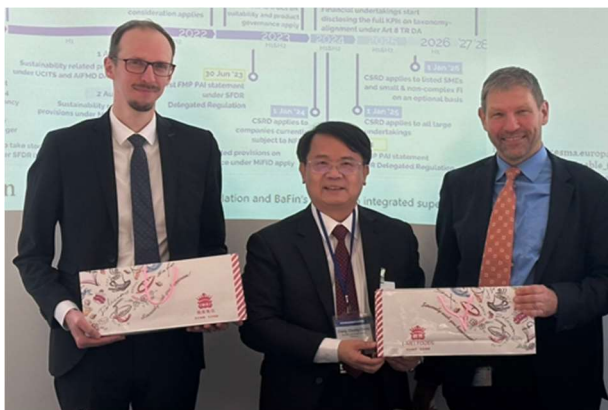
明顯更強。

Q3：加密貨幣是一個全球化的經濟活動，但與他國的合作範圍似乎侷限在歐盟內，如何符合其「全球化」的特性？

A3：在全球層面上，銀行業、證券業和保險業皆有其合作機構，但單就虛擬貨幣部分，因歐盟國家數多，所以目標仍著重在歐盟內的統一，成為單一金融市場，未來再拓展到全球。從虛擬貨幣的角度來看可持續金融市場，皆已被政府監督，並針對不同的問題進行各式的合作。雖然還未有固定的架構，但小的一步總比沒有好。

Q4：貨幣市場的監管上是否有時間表？

A4：主要根據歐盟 MiCAR 的規定至 2025 年。BaFin 主要任務是管理德國市場，並在管理過程中發展出一套模式，而後看是否有其他國家願意跟進，最後完成國際合作。在可持續金融全球產業上，有一各國央行合作奉行的系統（NGFS），德國央行會於 2024 年 8 月份擔任主席，進行央行層面的合作。



團長張傳章董事長致謝 BaFin 講者

(左):Mr. Pawel Grischuk、(右):Mr. Christoph Schlecht)



團員於 BaFin 大樓合影

貳、安聯環球投資 (Allianz Global Investors, AGI)

一、日期

112 年 10 月 16 日 下午

二、講者

- (一) Antje Stobbe - Head of Stewardship
- (二) 1. Patrick Vosskamp - Lead Portfolio Manager Systematic Equity
2. Jennifer Nerlich - Portfolio Manager Systematic Equity
- (三) Julia Backmann - EU Head of Business Legal

三、機構簡介

安聯環球投資 (Allianz Global Investors, 以下稱 AGI), 總部位於德國法蘭克福, 母公司為安聯歐洲股份公司 Allianz SE。AGI 創立於 1890 年, 是歐洲最大綜合性金融集團之一, 管理資產規模高達 1.96 兆歐元, 公司名列道瓊永續指數產業領導企業 (the Dow Jones Sustainability Index, 2017、2018), 是全球金融服務及永續發展領導品牌。旗下業務包括人壽保險、產物保險、資產管理及銀行業務等, 經營宗旨主要為全球 70 多個國家及超過 9,200 萬名客戶提供專業金融保險理財服務, 並滿足客戶多元化需求。AGI 於 1990 年跨足台灣市場, 引進集團旗下安聯環球投資-盧森堡系列和德國系列等境外基金, 範圍涵蓋股票、固定收益、多重資產與另類投資四大平台。

四、簡報摘要

(一) Our approach to stewardship

AGI 堅信「主動式管理」的管理風格能夠透過對投資公司的管理、促進他們的改變, 進而推動永續金融的發展。實施方法希望透過管理層促進聯繫、保持溝通, 從環境、社會和公司治理等方面追蹤其發展, 以更能清楚地認識公司的經營, 而後促使公司朝向可持續性金融的方向發展, 達到成效。

AGI 對於被投資公司採取積極的管理方式, 隨著客戶期望、行業標準、歐盟永續發展監管和法規及標籤要求不斷提高, 管理的概念亦有極大變化。

面對永續投資的理念，不僅限於氣候變遷，同時也將保護全球資源及社會影響力也設為努力目標。

管家式管理起源於股票上市公司之股東大會，現在逐漸擴展到債券方面。在 2022 年開始，AGI 設立債券投資專業人員相關的培訓計畫，教育如何與被投資公司進行有效溝通、執行參與策略及控制投資風險。



在社會治理方面，AGI 重視性別平等，像是爭取在董事會裡女性的比例可以達到 30%。投票權的議題也更多元，例如：ESG、全球氣候變化及違反人權關注。關於投票的成效，在 12,500 場的股東大會，有 69% 是不支持管理層的提議，主要原因是董事會成員如果不支持 ESG，就會持反對意見。今年也為了加強影響力，在投票前先透漏給媒體意向，使大家能夠對此能夠更加重視。

投資不僅應對氣候變遷，AGI 管理策略的關鍵要素包含上市公司的參與度、資產類別、協作性及風險等，而跨投資平台的合作使得參與更有影響力。AGI 管理原則重視與被投資公司的合作，促進最佳公司治理方式，實現環境和社會轉型。

AGI 議題一之提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：從股票走到債券，債券沒有投票權的情況下如何行使它的影響力？

A1：將債券試圖和股票掛勾，通過股票的同票權來彌補這部分；若無法取得股票，則透過其他溝通方式。

Q2：對於董事來說，如何成為符合您們公司標準的董事？

A2：公司有治理相關規定，須滿足這些標準才會投贊同票。

Q3：雖然投反對票，但他們仍按原來方式運作，您們會放棄這間公司嗎？

A3：針對這問題，做投資決策的基金經理團隊，但身為管家式管理團隊會將持續關注反映結果及溝通；另外在股東大會上也會有其他方式增加影響決策或透過媒體，和其他投資人一起施加影響。

(二) Systematic Sustainable Strategies

在 1999 年時期 AGI 已開始執行可持續金融的策略，18 位專業團隊成員皆來自不同領域，擁有多元專業及高度執行力及豐富的經驗，資產管理規模 4,000 億



歐元，有 1/3 分布在金融、2/3 投資在其他熱門議題。投資目標除了有財務上的回報外，亦追求道德價值，貫徹管家式管理的原則，推動被投資公司向可持續發展作變化，希望對社會做更多貢獻。

AGI 不僅滿足想投資 ESG 及可持續金融產品的投資人，同時也為傳統投資人提供別的可能性，提高個人資產配置的分散化、降低風險。

AGI 最佳風格 SRI 策略 (Best Styles SRI) 是將可持續金融理念和投資策略相結合，避免受外部環境和經濟週期的影響，以得到比市場基準更好的回報。SRI 策略分為三步驟：

一、選擇(Best-in-Class selection)：排除與同業相比 SRI 評級最弱的公司，在同地區和行業中立評估、做一流的選擇。

二、排除(Exclusions)：在國際規範和有爭議的商業活動方面存在爭議的公司，避免有害的活動和行為。

三、可持續發展目標(Sustainability targets Consideration of further sustainability metrics)：考慮進一步的可持續性指標，提升永續發展形象。透過多角化、風險可控的風格組合，從成功的投資風格中收穫風險回報。

SRI 投資策略主要有五大因素：建立多元化投資風格組合、可持續基準、

高效率實施具有超額收益潛力的投資風格配置、消除無報酬的風險和經驗豐富的投資團隊。長遠來看，能優化投資風格的多元化，彼此截長補短、分散風險，與 ESG 結合後，能避免負回報，甚至增加正回報。SRI 投資策略期望達到環保要求，將永續發展無縫融入投資流程中，同時加入多元素的投資風格，並獲得預期的高收益。

AGI 議題二之提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：SRI 是否只能與 ESG 合併使用，達到第八款基金？

A1：在選股過程中，第一步和第二步完成後，這個基金就能變成第八款基金；若要變成第九款基金，就要達到聯合國永續發展目標。

Q2：將五種風格融為一體若產生矛盾如何化解？

A2：可從整體和單張股票來看以保持平衡，不偏向其中一個。

Q3：ESG 觀念正在發展，如何證明自建的 Rating 對 ESG 是有效的？

A3：隨著 SRI 的發展，會將其融入到評等體系中。

Q4：早期社會責任較低，SRI 在此部分表現是否有較佳？另外 ESG 的研究較耗時，也會運用到不少外部資源，貴公司有運用哪些資源？

A4：市場是隨世界局勢而起伏，但長期而言績效仍是較好的。針對第二個問題，我們的確需要很多外部資訊以得到完整的面向來進行分析。

Q5：針對需要卻因其負面影響而被剔除掉的公司，例如：煤碳，建議如何處理？

A5：基本上遵守《巴黎氣候公約》，若客戶有需求會另案處理。

Q6：SRI 標準之間是否在取得利潤的同時會產生矛盾？

A6：我們會做篩選來採取折衷辦法，也經常和客戶討論是要依據傳統指數還是 SRI 作為基準。

Q7：投資策略風險和指數相比如何？

A7：風險是差不多的，大約 1%~3%，我們也拿到五星級的最高評級。

(三) Recent Trends in Sustainable Finance Regulation

可持續金融法規過去幾年的發展，主要分成三方面，氣候的風險對全球金融業的風險、如何對投資人揭露信息及可持續金融的定義。歐盟的可持續金融法規較為特別，先從金融機構著手，再要求被投資公司公布數據，同時也顯現最大的問題是缺乏可信賴的數據。因此歐盟另制定《可持續金融分類方案》，對公司的活動進行分類，其所公布的《可持續金融資訊揭露條例》(SFDR)，要求所有金融從業者對其產品做訊息揭露，了解可持續金融發展程度及保護投資人的選擇。要求基金公司需設有風險控管團隊和其他相關規定，執行及承擔可持續投資過程中的風險，並須向監管機構申報。

《可持續金融資訊揭露條例》(SFDR)實施後對市場最大的作用是將基金歸類，歐盟制定基金命名法和綠色債券標準。根據歐盟對漂綠(Greenwashing)行為的定義：公司做



出任何與可持續發展相關的聲明、行動或論述，但與實際執行有偏差，有意的錯誤程序或誤導消費者、投資者或其他市場參與者；因此歐洲證券及市場管理局 (ESMA)也公布「反漂綠報告」，做出詳細的規定與界定，以保護投資人。所有的法律制定是對基金公司的要求，這對投資者的意義在於，歐盟市場使用的指標可用於衡量投資組合的可持續性，機構投資者獲得符合其目標需求的客製化策略和報告，遵守《可持續金融資訊揭露條例》(SFDR)等的歐盟資產管理公司已採取措施評估可持續性風險。

AGI 議題二之提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：根據過往的經驗，不可危害標的之定義是什麼？

A1：在歐盟公布的可持續金融方案中已做出詳細、清楚的規定，有六項環境目標可檢視是否產生危害。

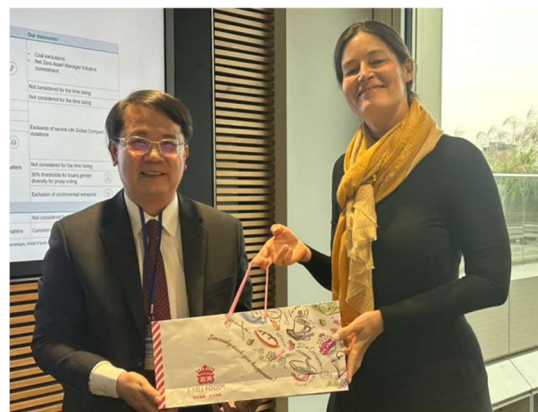
Q2：在 AGI 中是否會把 ESG 用在所有產品？

A2：主因為投資者的喜好不同且可持續發展的風險已和負面作用的風險皆放在風險控制中，但作為產品設計、投資策略方面不一定要如此執行。



團長致謝 AGI 講師

(左):Mr.Patrick Vosskamp ; (右):Ms. Jennifer Nerlich



團長致謝 AGI 講師 Ms. Julia Backmann



團員於 Allianz 大樓合影

參、德國商業銀行 (Commerzbank AG)

一、日期

112年10月17日 上午

二、講者

Christoph Wortig - Head of Investor Relations

三、機構簡介

德國商業銀行 (Commerzbank AG) 是德國原三大銀行之一，成立於 1870 年，總部現設在法蘭克福，為德國股票指數 DAX 的分公司之一，資產規模僅次於德意志銀行。其客戶多為全球一流機構，在貿易融資(Trade Finance)、歐元支付(EUR Payments)、企業融資、資本市場及交易、風險管理等業務領域上均為市場標竿暨領導銀行，更是貿易融資，數位支付及出口信貸機構 (ECA) 融資推動者，而其穩健及積極之法遵文化，更是該行穩定營運及成長之基礎。

四、簡報摘要

由於能源價格上漲、政治不穩定，民間投資意願降低、專業能力勞工短缺，同時在逐漸失去工業化基礎、產業外移的狀況下，利息飛漲加上經濟成長缺乏動力，德國商業銀行對德國未來經濟發展情況採保守且不樂觀的看法。

從經濟環境來看對銀行業之影響，消極面的部分為銀行在市場上的估值遠遠低於應有的價值，且普遍都被低估，而產生這種現象可歸因於四種因素，第一種為歐盟對銀行的法令規定越來越多，且制定者對方向不明確，使得銀行業無所適從，影響到投資者對歐洲銀行業的信心；再者，歐洲銀行整合度不足，分散且競爭激烈，易導致惡性競爭從而影響到上市私立銀行的經營；第三種是跨國銀行合併的困難；最後為資產的質量。從積極面而論，對於銀行業的利息是優惠的，



利差收入增加，且占利潤比重，並且投資銀行股之股東其利潤回報大大提高。

德國商業銀行認為綠色經濟轉型蘊藏巨大商機，對於未來銀行業務有良好的發展機會，對此設立三項戰略目標：

- 一、在 2040 年前銀行自身營運達到淨零排放（Net Zero）。
- 二、客戶貸款的資產組合到 2050 年達到淨零排放（Net Zero）目標。
- 三、到 2025 年有三千億預設資金投放到可持續發展的項目中，並能幫助企業客戶完成綠色轉化的目標。

創新團隊透過金融創新提供商品服務並滿足顧客需求。在創新方面分成四大趨勢：

- 一、可持續性發展：銀行建立網上平台以供中小企業作自我分析以增加融資，也提供了中小企業極大方便性。
- 二、人工智能（AI 的運用）。
- 三、大數據時代。
- 四、去中心化的數據時代。

受地緣、政治、風險上升等外部因素影響，供應鏈被迫重組，因此德國商業銀行應用新科技設立平台，使採購合理化，並通過分散化數據、DLT 技術，以支付電子化的方式服務客戶。做到了解客戶需求，運用新技術解決問題，而後產生商機形成貸款需求。德國商業銀行的願景是希望可以提高資本回報率進而提升回饋股東的比例。

德國商業銀行提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：利率上漲對商業銀行是一利多，但對於放款的資產品質和投資部分的狀況如何？

A1：利息上漲的確有負面作用，但風險不大。其一原因，德國企業客戶現金足夠；第二個原因，私人最多的貸款多在房地產部分，但德國的抵押貸款是 10 年固定利率；即使現在歐洲央行升息，但大部分客戶每年還款利息是固定的，不會產生過高利率風險，客戶具有還款償債能力。

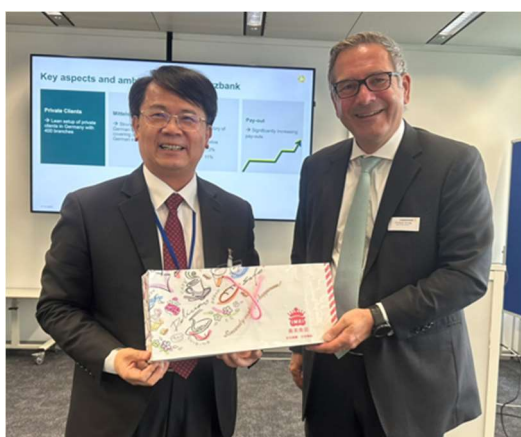
Q2: 面對可持續金融議題, 許多機構針對漂綠(Greenwashing)訂有相關條款;

請問貴行在投資面或在設定機制上是否也已將其納入相關投資政策中?

A2: 在公布的 ESG 中有明確的定義, 須達到綠色標準才貸款。

Q3: 銀行如何強化資安部分? 是否曾面臨資安危機?

A3: 網路安全對所有公司都是重要的問題, 德商也為資安項目投注很多的資金以作防範。目前為止尚未發生攻擊現象, 但我們會持續要求自己的網路安全團隊領先於外部襲擊者團隊。



團長致謝 Commerzbank 講師
Mr. Christoph Wortig



團員於 Commerzbank AG 大樓外合影

肆、歐交所 (Eurex Exchange)

一、日期

112 年 10 月 17 日中午

二、與會者

(一) Michael Peters - CEO of Eurex Frankfurt AG

(二) Randolph Roth - Member of the Executive Boards of Eurex Frankfurt AG

三、機構簡介

歐洲期貨交易所 (Eurex Exchange) 成立於 1998 年，是全球頂尖的衍生品交易所之一，提供超過 1,900 種的產品，業務範圍涵蓋全世界各個主要市場，擁有來自不同國家的 420 個登記的交易會員。歐洲期貨交易所為一全面電子化交易所，其電子交易平臺可以提供廣泛的國際基準產品的詢問。因電子交易效率佳，會員數目增加快速，同時也使得會員交易成本下降。

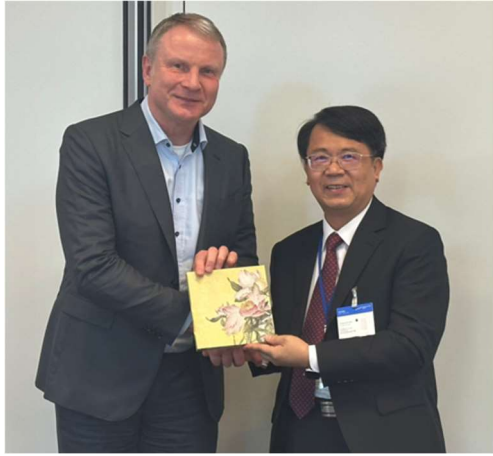
四、會談摘要

(一) 資產管理業務難以生存，九成是賣境外基金。

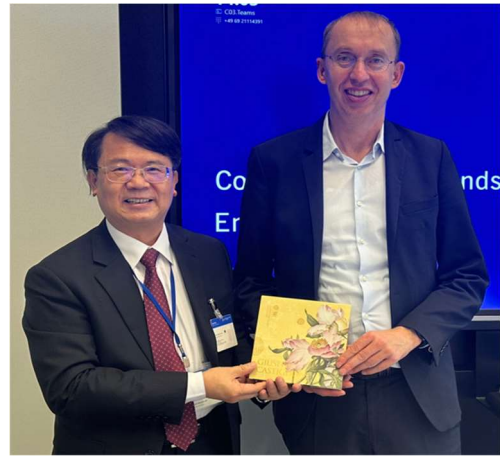
(二) 歐洲現在 ETF 發行的增長快速，包含股票型、固定收益和虛擬貨幣。現在有許多 ETF 基金從主動型流入到被動型，因手續費成本較為低廉。



(三) 歐洲氣候交易所主要客戶為機構投資人，因德國禁止散戶買賣期貨交易，以保護散戶；設立保證金最高限額，以阻止散戶進場；再者，不鼓勵散戶買賣個股，降低散戶換手率。



團長致謝 Mr. Michael Peters
(CEO of Eurex Frankfurt AG)



團長致謝 Mr. Randolph Roth(Member of
the Executive Boards of Eurex
Frankfurt AG)



團員於 Eurex Exchange 辦公大樓內合影

伍、施羅德 (Schroders plc)

一、日期

112 年 10 月 19 日 上午

二、講者

(一) Lee Moscovitch - Head of Asia Pacific and Global Head of Solar

(二) Andrew Dreaneen - Global Head of Alternatives & External
Manager Solutions

三、機構簡介

施羅德 (Schroders plc) 是一家英國資產管理公司，於 1804 年成立，擁有近二百年的悠久歷史，為全球最大的國際上市資產管理公司之一。施羅德投資管理資產達 9,392 億美元，在全球的服務網絡遍及 27 個國家，包括英國、美國、紐約、新加坡等世界主要金融中心，逾 4,000 名員工。專注於資產管理業務，特別是在退休金、固定收益，以及多元資產等三大投資領域，係為全球龐大業務服務網絡的資產管理集團。

四、簡報摘要

(一) Renewable Infrastructure

英國對於再生能源是非常重視的，不僅是第一大太陽能發電及第三大風力發電國家，於生質能源方面也是名列前茅。

做再生能源投資必須預先知道未來回收的成效如何及分級標準，這是對投資人非常重要的。對於離岸風電的投資，施羅德是第二大的投資方，僅次哥本哈根基礎建設基金(CIP)。離岸風電的投資亦需要去評估、計算和管理風險，才能確保投資案有預期的回收。在離岸風電投資有非常多結盟的關係，就像台灣國泰與沃旭能源(Ørsted)在 2023 年的合作。施羅德在離岸風電投資有很豐富的資源及經驗，亦希望帶進台灣，形成結盟、促進國際性合作。施羅德的資金來源 80%是來自於退休基金，故投資目標期望以長期且低風險的方式回收，保障投資人的資金穩定。近來施羅德將投資重點放在已建立好

的風力基礎建設上，因此更能專注在管理的部分。

台灣的電力除燃煤發電外，也仰賴再生能源；且受地理環境影響，無須與他國共用能源。並因選舉政策對於風力發電的重視和支持，能夠順應走向而引發廣大的關注。從目前台灣企業的用電需求及未來電價的成長趨勢，可知這是一個很好的機會發展電力交易市場。台灣的供電結構較特別的地方是民生部分約占 25%、工業用電則占 75%，因此只要提高工業用電價格即可維持民生用電不上漲，也有助於經濟促進；而工業用電價格勢必上漲之因在於未來的產品都是需要藉由再生能源生產出來，若電量不足僅能向外購買，成本也會跟著提高；不僅是從傳統能源轉化為再生能源的生產方式，台灣科技業也需要從其他方面做改善。

施羅德議題一之提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：如何幫助企業減少碳排？

A1：綠電是幫助企業減少碳排放最佳的方法；未來產品也會要求從綠色能源生產出，因此台灣的公司也必須要使用。

Q2：台灣綠電發展與其他地方的不同？

A2：最大的不同在於台灣有颱風和地震，基礎建設容易有被摧毀的風險；但台灣海峽能為風力發電帶來很大的優勢。

Q3：在台灣執行風電的困難點？

A3：在台灣建工廠的困難點，其一是要說服投資人風力建設的壽命可達三十至三十五年，其二是考慮電價未來是否成長的趨勢。

(二) Schroders Natural Capital

自然資源與生物多樣性的議題已越來越受到重視，因為唯有重視才能維繫地球生態的健康。在地球上野生動物僅佔總生物中的 4%，故生物多樣性還有很大的進步空間。英國政府透過對農民的補助，並不是以土地面積來做標準，而是藉由補助後以達到生物多樣性的程度及施作方法是否對地球更友善

來做判斷。施羅德認為自然資本不僅是從環境保護作為出發點，也確實能在經濟上帶來商機。在全球多樣性的投資，目標在 2030 年可以達到 900 億美元的規模。

保護自然生態，有效減少碳排放，節省成本且最有效的方法之一是保護森林資源，積極地管理土地及重建森林（英國給予的回報率是約五倍），未來希望台灣投資人也能重視這項議題。再者，是透過淨零排放（Net Zero）的市場來執行。總而言之，



在自然資源方面的資本投資大部分仍是由機構投資人在進行，例如：施羅德在印度有投資熱帶雨林碳權，一噸碳權約 5-10 美元。

自然資本的投資風險越高、回報越多。風險較高的方式就是利用森林產生碳權，風險較低則是透過買地來種植。雖然向投資人提案相關投資案件時會考慮回報問題，但現在有越來越多公司考量生物多樣性和生態系平衡而願意犧牲些許回報，形成一股減碳趨勢。

施羅德議題二之提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：作為一個行動產生多少碳權由誰認定？

A1：台灣這部分可能要到國際上做認證或註冊。



團長致謝 Schroders 講師 Mr. Andrew Dreaneen



團長致謝 Mr. Sebastian Wood (Chairman, China Affairs Global Head of Sales Schroders UK)



團員與 Mr. Sebastian Wood 於 Schroders 大樓內合影

陸、國際公司治理網絡 (International Corporate Governance Network, ICGN)

一、日期

112 年 10 月 19 日 下午

二、講者

(一) Thomas Schär - CSAM Sustainable Investing Team

(二) Christine Chou - Head of Active Ownership, Credit Suisse Asset Management and Board Member

三、機構簡介

國際公司治理網路 (International Corporate Governance Network, ICGN, 以下稱 ICGN) 於 1995 年成立，是根據英格蘭和威爾士法律所設立之非公司模式、非營利的機構，以推動公司治理與投資人盡職治理為主要目的。ICGN 目前共 370 個會員，來自超過 40 個國家，管理資產達 26 兆美金，會員包括投資人、一般公司、顧問公司、非營利組織等公司治理領域之專家。

四、簡報摘要

(一) Meeting with ICGN and SFI

ICGN 成立近 30 年，高度獲得英國投資人及政府、利益團體的支持，主要促進公司治理並推動政策以使公司治理更完善。ICGN 是一個媒合的機構協助投資人和公司能達成互惠的關係，目的是讓投資人可以安心地將資金投資於特定資產。

ICGN 對於公司治理具有三項不同的功能：

一、 Inform：教育的功能

二、 Interaction：促進投資人和公司的互動



三、 Influence：透過群體運作發揮公司治理的影響力。

由於 ICGN 是會員制的組織，所有的規章制度、意見皆是由會員集體討論而出並共同做出決定的。希望把影響力擴大到全球，使各國協助制訂公司治理方面友善的政策。

(二) Strategies for promoting and implementing ESG stewardship and engagement

ICGN 以英國的角度介紹 ESG 在全球發展的趨勢及建置規章。盡職治理守則主要的責任在於政策制定者的責任，辨別議題與盡職治理守則有高度相關性而後制定相關規章，因此投資者在盡職治理守則的執行上，每間公司皆有其考量。在英國及歐洲蠻多公司都致力於這項原則。過去盡職治理守則主要是讓投資者有更透明的資訊，但現今方向則偏重在讓投資者能更參與過程。盡職治理守則的實施能夠讓投資者了解其投資的價值，最大改變係形成投資者必須揭露盡職治理守則報告以及掌握執行程度。值得注意的是，盡職治理守則屬於質性報告，端賴投資者的主觀觀點，故要將其做系統化分析其成效仍屬困難議題；卻也因此缺點而使大家加速推動永續投資。

永續基金在執行盡職治理守則前會先將其納入規章中，尤其投資石化產業的項目中，石化公司於脫碳(Decarburization)項目如何以資金影響投資行為是最困難的。目前關於盡職治理守則的實施在全球有 24 套規範供不同公司自行採用，投資者會根據公司執行規範的成效而進行資金的分配。ICGN 有專屬的守則並能有效協助會員公司發展適合的守則，這有助於投資者安心投入資金。

(二) Sustainable Investing：Seeking to generate returns.

Sustainably

可持續發展對投資組合有重大影響，主要有六大發現，第一個長期來看，

若金融表現受 ESG 驅動，則較為顯著；第二點融入 ESG 標準的投資策略表現較佳；其次 ESG 整合提供下檔投資保護；再來是公司的可持續性倡議與金融表現有相關性；以及低碳措施能改善金融表現；最後僅揭露 ESG 是無法驅動整體金融表現。

ICGN 提及可持續投資的建構區塊包含六大類：

- 一、 排除：規範、價值和商業準則。
- 二、 ESG 整合。
- 三、 可持續性目標。
- 四、 主動擁有權：投資人管理，投資者為監督而採取的活動，透過積極的授權來改變並促進有效的董事會。
- 五、 可持續性客戶解決方案。
- 六、 ESG 報告。

ICGN 提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：盡職治理在交易所針對 150 多家的投資機構人合作，以 ICGN 的角度是
否有排序及標準？

A1：目前只有以是否有執行為判斷依據，尚無更進一步的歸類。





團長致謝講師 Ms. Christine Chou



團長致謝 Mr. Ian Burger (Board Chair ICGN)



團員與 ICGN 講師們合影

柒、英國退休管理局 (The Pensions Regulator, TPR)

一、日期

112 年 10 月 20 日 上午

二、講者

(一) Mel Charles - Director, Automatic Enrolment

(二) Mark Hill - Lead, The Climate and Sustainability

三、機構簡介

英國退休金管理局(The Pensions Regulator, 以下稱 TPR) 係 2004 年退休金法案通過所設立之法定機構，為英國政府管理以職業為基礎退休金計畫的角色，同時也協助雇主遵守自動加入制度 (auto-enrollment)。其設立目的為適當合理使用法律權力來避免職業退休金的管理發生問題，以保障職業退休金參與人員、私人保險公司承作之個人退休金計畫成員的利益，並盡可能輔助雇主遵守法定之退休金義務，提升與改善職業退休基金之良好管理。

四、簡報摘要

TPR 是英國退休金的金融管理機構，協助所有相關利益團體、雇主、雇員和服務提供者如何完善退休金制度；並對此設定標準、考慮風險，最後確保雇主能主動參加此制度。因應高齡化社



會，審議委員會提出提高退休年齡和所得替代率等改進方向。NEST(National Employment Savings Trust) 是由英國政府設立的基金平台，有六種基金選項，包括保守型 (Pre-retirement Fund)、穩健型 (Lower Growth Fund)、積極型 (Higher Risk Fund)、道德型 (Ethical Fund)、伊斯蘭律法型 (Sharia Fund)、目標到期型 (Retirement Date Fund)。TPR 雖有不同的退休金制度設計，但所有的雇主都必須強制加入。目前加入者以中小企業居多，成員數正逐年增加，管理資產達 310.5 億英鎊，且高風險投資也較 ESG 相關的高。

雇主雖必須幫雇員強制加入，但雇員可自行決定是否離開此制度，其條件需每三年雇主檢視雇員是否有加入退休保險制度，因此雇主必須與受雇單位合作才能掌握雇員的投保情況。

退休金制度的發展可分為三階段：第一階段是雇主僅貢獻 1%，由雇員自行提撥 2%到退休金中；第二階段是雇員能提撥 5%，而雇主能增加到 2%；第三階段至 2019 年，則是雇員提撥 8%，而雇主增至 3%。TPR 希望透過不斷的調整和努力，使大家有更多的了解以使雇主有更高的意願參加此制度，每位退休金制度經營者每年也須向 TPR 報告退休進制度營運狀況，以盡到監管調查之責。同時也提到零工經濟是目前遇到的難題，仍待解決。

TPR 另一個主要目的是幫助雇主或退休基金制度管理者能有更好的管理辦法，以有能力控制風險、協助投資人管理資金獲得相應的回收。今年七月通過的年金改革準則(Pensions Reform)，讓退休金制度能執行得更佳。目前退休基金的趨勢以 DC(確定提撥制)為主，但 DB(確定給付制)在投資制度的保護下更有保障，形成與 DC 制度下的受保人須自行承擔投資結果風險一個很大的不同。為降低雇員的投資風險，CDC(集體定額繳款)應運而生，雇員在投保過程中即可決定投資項目、延長投資時間，規避部分風險。若雇主因故無法支付退休金，英國政府針對此有保護制度，以保障雇員利益。

退休基金現今的趨勢是投資 ESG 與氣候變遷相關，因此也有一套制度方法以協助退休基金管理者達到零碳排(Net Zero)。目前已有規章，要求須揭露關於氣候變遷的財務數字，之後會拓展到生物多樣性和自然資產方面。退休基金的受託人有一定責任確保退休基金可產生最大利益外，也須評估是否有機會對環境造成危害以做最好的選擇；因此 TPR 提供相關的管理技巧，以更好的執行職責、最大化投資人利益和起到管理氣候變遷危機之功效；接下來會將各國永續發展資訊的揭露標準納入制度中。

TPR 提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：NEST 是否為自選平台的概念？

A1：會有固定的項目（低風險）供投資者做選擇。年輕一代雖會關注自己所投資的領域，但主動選擇的仍占少數。

Q2：可否選擇 NEST？

A2：可以。但須由雇主來選擇投資項目。不過目前遇到雇員換工作後，可能同時有不同退休計畫的難題，因此現今任務是要想辦法將其整合起來。

Q3：若我是雇員，我要如何檢視自己的退休基金計畫？

A3：英國會借鏡丹麥經驗，在未來（預計 2026 年）建立資料庫以供雇員可以自行上網查詢，或許有機會能因此創造整合的商機。

Q4：如何降低長期投資風險？

A4：以長期風險來說，最簡單的方法便是增加投保率，於是我們會跟國家統計或社福單位合作，以掌握國民壽命，隨時針對基金回收投資做調整和布局；但我們無法控制投資者個人的選擇。

Q5：是否考慮到基本收入生活保障，而有相關設計？

A5：沒有。但所因應的類似策略是至少要有 8%投入至退休基金。



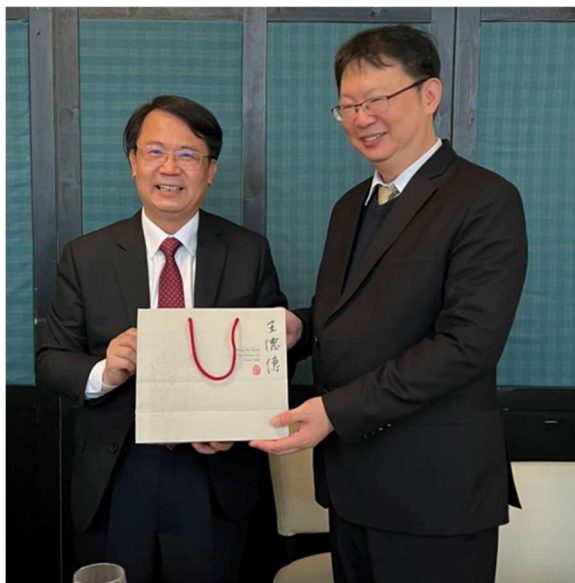
團長致謝 TPR 講師 Mr. Mel Charles



團長致謝 TPR 講師 Mr. Mark Hill

捌、金融監督管理委員會駐倫敦代表辦事處

感謝金管會駐倫敦代表辦事處協助本團於英國金融機構參訪規畫及隨團指導，增進本團與參訪機構之交流互動。本團藉午宴之便，邀請金融監督管理委員會駐倫敦代表辦事處王湘衡主任暨所屬同仁與中央銀行駐倫敦代表辦事處張維娟主任等參與，席間就英國經濟及資產管理業現況與未來展望等交流，有利我國資產管理業者與國外金融機構深化及掌握國際金融市場趨勢。



團長與金管會駐倫敦代表辦事處
王湘衡主任合影



團長與中央銀行駐倫敦代表辦事處
張維娟主任合影



團員與金管會駐倫敦代表辦事處代表們合影