

2017 年 2 月 編號：2017 - 02

機器人投資顧問

自動化投資顧問，亦常被稱作「機器人投資顧問」，代表著投資顧問業中一股新崛起的潮流，能提供一般投資人相對可負擔的投資顧問服務，並改變投資顧問市場的競爭格局。機器人投資顧問最初係因應千禧年而生，但近年已越來越受到不同年齡層及階級的投資人之歡迎。機器人投資顧問通常為經註冊之投資顧問，藉由線上演算法程式以創新科技提供客戶全權資產管理服務。欲使用機器人投資顧問的客戶，將個人資料及其他訊息輸入互動式的數位平台（例如網站或是其他行動裝置）中。機器人投資顧問基於該等資訊替客戶規劃投資組合，並管理客戶的帳戶。

機器人投資顧問以許多不同的商業模式運作，並且提供各種顧問服務。舉例來說，投資顧問提供客戶不同程度的專員互動。有些機器人投資顧問直接提供客戶投資建議，此類型提供客戶與投資專業人員的直接互動較為有限。有些機器人投資顧問則是由投資諮詢人員經互動式平台提供建議，與客戶討論修正後生成投資計畫。機器人投資顧問可用許多方法向客戶蒐集資訊，例如有些僅依靠不同長度的問卷向客戶取得資訊，有些則與客戶直接聯繫或請客戶提供其他帳戶資訊以取得額外資訊。

投資管理部門（Division of Investment Management）的員工長期以來與合規檢驗辦公室（Office of Compliance Inspections and Examinations）合作，透過監督及與機器人投資顧問的互動，評估這類型的顧問服務在面臨各式特殊挑戰及機會時，如何盡到 1940 年投資顧問法（以下簡稱「投資顧問法」）下所要求的義務。此外，於 2016 年 11 月 14 日，委員會舉辦了 Fintech 研討會，其中包含一個關於這些程式的資訊小組。基於研討會蒐集到的意見以及員工的意見，員工認為機器人投資顧問應基於其商業模式及運作，於履行投資顧問法義務時特別留意某些考量點。本員工指導即提供機器人投資顧問關於處理部分議題的建議。然應注意機器人投資顧問得藉由許多方法以履行基於投資顧問法對於客戶的義務，本指導所提及的各個議題並非皆適用於各類型的機器人顧問。

本員工指導關注直接經由網路提供客戶服務的機器人投資顧問服務類型。但本指導亦可能有益於其他種類的機器人投資顧問，或是其他類的註冊投資顧問。

投資顧問法下的潛在考量

機器人投資顧問，與其他經註冊之投資顧問相同，受投資顧問法中實體權利義務及相關受託義務之規範拘束。因機器人投資顧問仰賴演算法並透過網路提供顧問服務，且可能提供客戶有限的專員互動，此種獨特的商業模式可能於評估投資顧問法法遵議題時會引發某些考量。本指導著重於以下三個由員工區分出的面向，並提供機器人投資顧問可以如何解決此等問題的建議：

1. 向客戶揭露機器人投資顧問以及其提供投資顧問服務的主旨及內容；
2. 為了能使機器人投資顧問盡其提供合適建議的義務，向客戶取得資訊之義務；
以及
3. 採取及實施合理設計的有效合規程式，以解決關於提供自動化建議的問題。

雖然本指導著重於機器人投資顧問於投資顧問法下的義務，但仍需考量機器人投資顧問程式的系統及運作是否會引發關於其他聯邦安全法的議題，例如 1940 年的投資公司法（以下簡稱「投資公司法」），特別是第 3a-4 條。若機器人投資顧問認為其系統及運作引發第 3a-4 條未提及的特殊事實或情況，該顧問可以考慮聯絡員工以尋求進一步的指導。

1. 揭露投資顧問服務的主旨及內容

由於自投資顧問處獲得的資訊能幫助客戶做出決策並管理其與投資顧問間之關係，因此這些資訊對於顧客而言至為重要。投資顧問作為受託人，有義務全面並公正地揭露所有重大事實，並採取合理謹慎的態度避免對客戶產生誤導。投資顧問所提供的資訊必須足夠具體且經充分閱讀並經客戶理解（例如以書面形式提供），俾客戶得以了解投資顧問的經營管理實務與利益衝突。

尤其是機器人投資顧問與客戶間的互動較為有限，資訊揭露的管道幾乎全需仰賴機器人投資顧問透過信件、網站、手機 APP 以及其他電子媒體，因此更應注意客戶是否有能力在資訊充分的情況下做出投資決策。

此外，考慮到機器人投資顧問的商業模式的獨特性，需依賴演算法與網路來提供諮詢服務，應盡可能地考慮最有效率的方式來與客戶溝通關於諮詢服務方面的限制、風險與操作。據此，機器人投資顧問得以如下之方式揭露其商業模式、提供的投資諮詢服務範圍以及如何向客戶提供重要的訊息。

商業模式之說明

為了解決客戶在理解機器人投資顧問如何提供投資建議與現實情況所存在的潛在落差，除了必要的資訊外，機器人投資顧問（如同其他已註冊的投資顧問業者），須揭露特定經營管理實務及相關風險之資訊。機器人投資顧問應考慮提供的資訊

包括：

- 演算法被用於管理個別客戶帳戶之聲明
- 用於管理客戶帳戶之演算法公式之描述（例如：演算法如何生成投資組合的建議；該個別客戶帳戶如何經由演算法被投資及重新平衡資產配置）關於管理客戶帳戶的演算法的假設與限制之描述（例如：若演算法是依據現代投資組合理論，則應描述該理論背後的假設及限制。）
- 關於管理客戶帳戶的演算法所固有的特定風險之描述（例如：該演算法可能會在未考慮市場狀況或超乎預期地頻繁重新平衡資產配置，或者該演算法可能無法辨識市場條件之長期變化。）
- 描述在何種情況下機器人投資顧問的演算法可能無法有效地進行客戶帳戶之管理（例如：機器人投資顧問在緊縮的市場條件下可能停止交易或採取其他的臨時防禦措施。）
- 關於是否有第三人參與用來管理客戶帳戶的演算法的發展、管理及其所有權之描述，包含上述之處置是否產生任何利害衝突。（例如：若第三人提供含有折扣的演算法給機器人投資顧問，但該演算法會將客戶導向能使該第三人獲得回扣之產品。）
- 關於機器人投資顧問是否會直接向客戶收取費用，或任何客戶需直接或間接負擔的成本之描述（例如：依據所提供的顧問服務而產生的成本或費用，如保管人或共同基金費用、仲介及其他交易成本。）
- 關於專員對個別客戶帳戶的監督與管理之參與程度（例如：投資顧問部門僅監管演算法而不一定同時管理個別客戶之帳戶。）
- 關於機器人投資顧問收集客戶資料後提供的投資組合建議及其限制之描述（若有使用意見調查表，則該調查表將作為機器人投資顧問的建議基礎；機器人投資顧問是否使用客戶之基本資料或帳戶資料用以作為提供投資建議之基礎。）
- 關於客戶應提供新資訊之時點及方式之解釋。

顧問服務之範圍

如同所有經註冊之投資顧問，機器人投資顧問應注意其所提供之投資顧問服務的描述是否明確，並且以合理的注意義務，避免對可能嚴重誤導客戶的服務範圍製造出錯誤的暗示或意涵。機器人投資顧問應該謹慎避免誤導客戶，例如表彰：

- 事實上沒有，卻聲稱機器人投資顧問提供全面性的財務計畫（例如：如果機器人顧問沒有考慮到客戶的稅務情形或債務，或如果投資建議只針對特定的目標（像是付清大額消費或是大學學費），而沒有考慮到客戶廣泛的財務情形。）；
- 聲稱稅收減免服務也包含全面性的稅務建議；或
- 事實上沒有，卻聲稱所給予的投資建議有將非由問卷取得之資訊納入考

量（例如：機器人投資顧問、其相關人士或第三者所擁有之其他客戶的帳戶資訊、客戶提供之補充性資訊）

揭露資訊的表現方式

機器人投資顧問可能會或可能不會讓投資專業人員為客戶強調或解釋重要概念。客戶也可能難以閱讀或理解複雜及非以淺白英文表示的揭露資訊。在瀏覽過相關網站及數個機器人投資顧問所揭露的資訊後，我們觀察到機器人投資顧問會利用多樣化的方式提供客戶重要資訊。因為機器人投資顧問依賴線上揭露以提供資訊，在溝通重要資訊、風險及免責條款時，將可能有獨特的議題產生。因此我們提醒機器人投資顧問應謹慎考量他們的紙本揭露是否設計良好（例如：是否有不清楚或不全面的情形）。特別是在解釋揭露資訊時，機器人投資顧問應考慮：

- 重要的揭露資訊是否在簽約前提出，使客戶在使用機器人投資顧問並做出投資前，得以取得投資決定所必要之資訊；
- 重要的揭露資訊是否有經特別強調（例如：彈出視窗之設計）；
- 有些揭露資訊是否應伴隨互動式文字（例如：工具提示文字之設計）或其他方法以提供想知道更多的客戶額外的細節（例如：「常見問題」單元）；及
- 行動平台上揭露資訊的呈現及格式是否已依該平台之介面作相應之調整。

2. 提供合理適當之投資建議

投資顧問的忠實義務包含為客戶追求最佳利益，並且僅提供最適當的投資建議。依據這些義務，投資顧問必須合理地決定其投資建議，使之符合客戶的財務情形及投資目的。

依賴問卷蒐集客戶資訊

我們觀察到機器人投資顧問主要（非唯一考量）會依據客戶所填寫的線上問卷提供投資建議。我們所檢閱的數份問卷，多按長度及所要求之資訊類型而有所不同。例如，有些機器人投資顧問會依據客戶的年齡、收入及財務目標，產生建議的投資組合。其他機器人投資顧問可能會透過他們的問卷，取得不同或額外的資訊（例如客戶投資遠景、風險忍受度，及/或生活與其他費用），來產生建議的投資組合。我們也觀察到部分問卷並非設計來讓客戶有機會提供有關其回覆內容的額外或背景資訊。除此之外，機器人投資顧問可能也沒有相關設計，使投資顧問人員可以就客戶的回答詢問後續或釐清問題、告知客戶其回答中的不一致，或在客戶交出問卷時提供協助。儘管互動上有所限制，當考慮到它的問卷是否可問出足夠的資訊，以支持它給予適當建議的義務，機器人投資顧問可能會希望考量以下因素：

- 問卷中的問題是否能夠問出足夠的資訊來讓機器人投資顧問判斷其初始

及持續中的投資建議，依據客戶的財務情形及投資目的，對該客戶是適合且合宜；

- 問卷中的問題是否夠清楚，且/或問卷的設計是否可在客戶需要時，提供額外的解釋或釋例（例如：利用工具提示文字或彈出視窗之設計）；及
- 是否已採納相關步驟以因應不一致的客戶回應，例如：
 - 當客戶回應顯然不一致時，透過問卷設計警告某一客戶，並提醒客戶可能希望重新考慮其回應，或
 - 安裝系統以自動標註由客戶所提供，但內容顯然矛盾之資訊，以供機器人投資顧問進一步追蹤或審查。

客戶導向之投資策略

許多機器人顧問將給予客戶選擇投資組合之機會，而非由機器人顧問自行推薦投資組合。某些機器人投顧則不給予客戶諮詢理財人員之機會，以諮詢投資組合與客戶投資目標、風險狀況間之關聯性，及投資組合對該客戶之合適性。這可能導致客戶選擇機器人投顧認為不適合客戶風險狀況或投資目標之投資組合。

因此，機器人投顧應有義務根據客戶最大利益採取行動，考慮提供關於為何特定投資組合在既定風險狀況與投資標的之情況下可能更適合客戶之理由。據此以言，機器人投顧不妨考慮彈出框之設計或採用其他設計特徵，以提醒客戶既定目標與選定投資組合間的潛在不一致之處。

3. 現行法令遵循計畫

投資顧問法第 206(4)-7 條規定註冊之投資顧問建立內部遵循計畫，以處理投顧履行忠實義務及本法律下之重要義務。為符合本條規定，經註冊之投資顧問必須採取、實施、並每年審閱能合理避免違反投顧法令之書面政策及程序，並將公司營運之本質及因公司營運所造成之風險暴露情形列入考量。註冊投資顧問亦須指派對投顧法相關規定有充分理解並能負責監督政策及程序施行之法遵經理。在發展法遵計畫之過程中，機器人投顧應特別留意其商業模式之獨特性。例如，機器人投顧對於演算法之仰賴程度、與客戶互動方面之限制，而網上提供諮詢顧問服務所可能造成或提升之風險亦應納入書面政策及程序中。

因此，除了採用及執行有關傳統投資理財顧問的書面政策及程序以外，機器人投資顧問應思考是否採用並執行下列範圍的政策及程序：

- 演算法碼之發展、測試及回測；執行後成果監督（例如：以確保演算代碼於融入機器人投資顧問平台前後已經過足夠的測試、所顯示的代碼平台）；及其他不對客戶的帳戶造成負面影響的任何修改。
- 能自客戶取得足夠資訊的問卷，使機器人投資顧問能決定其最初及之後持續進行的投資組合為依據客戶財務狀況及投資目標所生，係屬合適的

投資建議。

- 告訴客戶演算代碼的改變有可能對其投資組合造成重大影響。
- 機器人投資顧問使用的演算代碼或軟體受該開發、擁有或管理者妥當監督。
- 網路安全威脅的預防、偵測及解決。
- 有關顧問服務行銷對於社群及電子媒體的使用（例如：網站、推特、博客行銷的佣金及「引薦朋友」活動）。
- 客戶帳戶保護及重要諮詢顧問系統。

結論

機器人投資顧問代表了投資理財顧問業中快速成長的趨勢，且有潛力讓零售投資人更負擔得起投資理財顧問服務。機器人投資顧問身為一註冊投資顧問，應注意他們受美國投資顧問法下對受託義務及其他許多要求的規範。本建議擬針對這樣為履行該法定義務的投資顧問，當投資理財顧問業持續研發新的顧問服務，如必要，政府當局將會繼續監督這些創新及執行相對應之防護措施，以促進該創新發展及保護投資人權益。

