

出國報告（出國類別：其他）

參加美國投資公司協會年會出國報告

服務機關：行政院金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：張科長懿心、林專員曉韻

派赴國家：美國華盛頓

出國期間：101年5月9日至101年5月11日

報告日期：101年6月

出席美國投資公司協會年會簡要報告

會議名稱 (含英文縮寫)	美國投資公司協會年會 (2012 General Membership Meeting of Investment Company Institute)
會議時間	101 年 5 月 9 日至 5 月 11 日
所屬工作小組 或次級論壇	
出席會議者姓名、單位、職銜	張懿心 行政院金融監督管理委員會證券期貨局科長 林曉韻 行政院金融監督管理委員會證券期貨局專員
聯絡電話、 e-mail	張懿心 (02)27747409 cyh@sfb.gov.tw 林曉韻 (02)27747320 vivilin@sfb.gov.tw
會議討論要點 及重要結論 (含主要會員體 及我方發言要 點)	本次會議係美國投資公司協會之第 54 屆會員大會，邀請主管機關及知名基金業者以對談方式進行討論，主要議題包括美國近期基金法規的變動、全球市場高度變動下基金管理與銷售的因應、網路新媒體對基金資訊傳遞及投資人教育的影響與發展等。
後續辦理事項	無
建議資深官員 發言要點	無
檢討與建議	美國為全球最大基金市場 (2011 年底美國基金淨資產達 13 兆美元)，占全球基金市場 23.8 兆美元已超過 5 成；近年來美國主管機關陸續進行多項改革措施，建議持續觀察該等措施對美國基金產業之影響，作為本會施政參考。

目 錄

壹、前言.....	3
貳、研討會議架構.....	4
一、研討會議參加機構.....	4
二、研討會議議程.....	4
參、研討會議重點摘要.....	6
肆、心得與感想.....	21

壹、前言

本次會議係美國投資公司協會之第 54 屆會員大會（2012 General Membership Meeting of Investment Company Institute）。

美國投資公司協會（ICI；Investment Company Institute）成立於 1940 年，旨在提升業者道德標準、促進投資人及業者利益並致力於推動投資人教育。ICI 每年定期於美國華盛頓特區舉行會員大會，邀請業者、媒體等各界人士參與，希望藉由研討會提供意見交流及互動之平台，就基金產業攸關之特定議題提供專家看法並開放討論。

過去曾派員參與美國投資公司協會年會，最近五年皆未派員出席，考量美國為全球最大基金市場，且美國政府自金融海嘯後進行多項改革，爰此次再度派員參與會議，以期汲取其他國家基金監理經驗與新知，俾利作為本會施政參考。

貳、研討會議架構

一、研討會議參加機構

本次會議係美國投資公司之年度會員大會，與會者包括許多大型跨國基金管理公司及基金保管、基金會計、股務代理、行政、法律、資訊等相關基金服務公司，同時亦有其他國家地區之基金業者、基金公會及相關主管機關人員參與，例如我國金管會證期局及投信投顧公會代表、中國大陸證監會、中國大陸券商業者與券商公會、香港基金公會、新加坡投資管理協會、日本投資信託協會、愛爾蘭投資發展局、歐洲基金與資產管理協會、加拿大基金公會、瑞士基金公會、瑞典基金公會等。

二、研討會議議程

本次會議議程如下：

時間	5月9日	5月10日	5月11日
7:30 11:45		1. 早餐座談－ETF 2. 變動環境中基金產業的永續價值 3. 充滿挑戰時局下的全球基金管理	1. 近期美國基金法規之變動－SEC 主席 2. 全球市場高度變動對基金資產配置管理之影響與因應
13:00 19:00	1. 報到 2. 開幕致辭 3. 政策論壇 GMM Policy Forum 4. 法規論壇 Legal Forum －基金投資顧問之實地調查 Due	12:45~14:15 午餐（演講：企業之社會責任） 1. 媒體與基金資訊提供 2. 座談會 －法規架構變動對基金產業提供退休投資人服務之影響 －基金銷售之挑戰與難題	

	Diligence of Subadvisers — 近期法規評論與分析	3. 法規論壇 Legal Forum — ETF 法規與未來趨勢 — 法規變動對基金業者的影響	
--	---	--	--

本次會議為美國投資公司協會第 54 屆會員大會，會議期間於同場地亦舉行基金法遵座談會 (Mutual Fund Compliance Programs Conference)、基金運作與科技座談會 (Operations and Technology Conference) 及投資公司董事研討會 (Investment Company Directors Workshop)，出席會員大會之人員可自由參加其他座談會。

參、研討會議重點摘要

一、政策論壇GMM Policy Forum—美國教育部長Mr. Arne Duncan

美國教育面臨技能危機及其他深度挑戰，Duncan 部長提及25%的輟學率、基本面出現問題的數學與科學教育系統、以及許多民眾對於金融知識的缺乏，認為美國應努力克服困難。就聯邦政府而言，其無法深入細微管理十萬所學校，但可以成為提供重要資金、促進變革、及提高教育責任的主要源頭；就私部門而言，Duncan 部長讚許部分地方學校與企業的合作與努力，並針對基金業者提出三種協助發展教育的方法，包括：(1) 希望與會者能和州及地方層級的領導者以金融知識為重點進行教育政策合作、(2) 希望基金公司進一步創造多元化的勞動力、(3) 希望基金產業成為喚起全國重視教育事務的力量之一。

二、早餐座談—ETF (Exchange-Traded Funds)：

主持人為Mr. James Ross—道富環球投資(State Street Global Advisors)ETF部門主管，他提到美國證券主管機關SEC對於使用金融衍生性商品的ETF審核時間十分冗長，另對於主動式ETF (Active ETF) 則要求透明度¹；他認為未來ETF資產規模仍會持續成長並有資金淨流入 (淨申購)，主要可能為固定收益產品，例如高收益債券ETF；此外也提到一些知名傳統基金業者

¹主動式ETF以多元的指標進行成分股選取，選股的指標包括現金股利殖利率、盈餘成長性、投資時機等，選股的具體內容掌握於指數編製公司或基金發行人，並未完全揭露，致透明度較傳統ETF低。

已將旗下優良產品另以主動式ETF方式發行，開始涉入ETF市場。

會後詢問主持人Mr. James Ross，說明據瞭解美國SEC於前年（2010）宣布暫時凍結含衍生性商品之ETF的新豁免申請，擬確認該措施目前之狀況，Mr. James Ross表示至今仍無新的含衍生性商品之ETF經SEC核准；另詢問SEC對於已上市的合成複製ETF²是否有新管理措施，Mr. James Ross則表示已上市之合成複製ETF仍繼續運作交易，SEC並無特定新監管措施。

三、變動環境中基金產業的永續價值

歐洲的債務與經濟成長問題促使投資者趨避風險，歐洲正在經歷一段將長達數年的去槓桿化(deleveraging；減少債務)過程，過程緩慢且短時間內不會消失；利率上升是不可避免的，而這可能讓那些為尋求穩定與收益故轉向投資債券基金的投資人感到驚訝，人們往往容易忘記當利率上揚時債券價格將下跌，而投資人將遭受資本損失。

過去因為產品區隔性而導致產品數量激增，未來幾年基金與投資產品的數目將逐漸減少，投資人被太多的選擇所淹沒了，他們需要瞭解什麼樣的產品能合理達到他們預期的目標，而創造這些提供解答的產品就是基金公司的挑戰；同時與談人亦強調基金治理的重要性，並認為健全運作的獨立董事機制是確保基金為投資者提供良好服務的關鍵，因此必須隨時維持高品質的獨立董事運作。

² 合成複製法之ETF不直接投資於指數成分證券現貨，而是運用衍生性金融商品，如期貨、選擇權、交換契約等，來複製或模擬指數報酬。

四、充滿挑戰時局下的全球基金管理

對於基金管理公司而言，未來仍充滿廣大的機會，其關鍵在於全球政府部門的財政壓力，使投資人必須運用私人儲蓄作為退休的準備；另一方面，基金管理公司在進行基金跨境銷售時亦面臨嚴格的挑戰，例如：(1)須設法於全球各地投資人心中建立資產管理公司的品牌，因為投資人對於基金產業常有所混淆，無法區別基金管理公司與其他金融服務的提供者；(2)由於不同國家或地區投資人對基金的知識及瞭解程度有所差異，所以在全球各地進行投資人教育是一項挑戰；(3)近年來不同國家或地區主管機關採行的各項新措施容或互相衝突，與各主管機關的溝通與法遵的落實更形困難，與談業者建議應妥善運用並訓練當地人才，在不同國家地區尋覓對的人才以實現基金管理公司的目標。

與會者詢問各與談人對於未來基金發展趨勢的看法，與談人提到的基金產品包括相對報酬基金、波動率低而收益穩定的產品、以及商品基金等。

五、媒體與基金資訊提供

2008 年信用危機顯示出媒體對於局勢預測的表現不佳，過去投資人多信任公司執行長或政府主管機關的言論，如今產業面臨投資人對企業、銀行及政府信心的崩解，越來越多的民眾選擇相信媒體網站、部落格作家或同事間獲得的訊息。

投資人需要被聆聽並參與，不僅只是被動接收訊息。Vanguard 基金公司執行長認為，在一片紛亂的訊息中，投資人渴望能得到資訊的解釋、重組及彙整；該公司在金融海嘯期間製作影片向投資人說明到底發生了什麼事，相關影片透過網路不斷

被投資人轉寄傳送，發揮了相當的效果，迄今該公司仍持續透過網站提供資訊並與投資人互動。

與談人皆同意金融產業建立在互信的基礎上，基金業者必須以淺白的內容提供透明而清楚的資訊予投資人，目前與未來是一個混合了傳統媒體與新媒體的時代，這些不同的媒體通路將以我們所無法想像的方式發展。

六、座談會

(一) 法規架構變動對基金產業提供退休投資人服務之影響

經過數年來投資選擇之擴張發展後，退休基金計畫提供者開始縮減可供選擇的項目並整合基金產品，讓計畫參與者更容易對各人生階段進行規劃以達到安心有保障的退休目標。與談人認為美國 401(k) 退休基金相關產業應以蘋果電腦為師，瞭解客戶的需求是一簡單、設計簡練及支配控制 (simplicity, elegant design, and control)，未來 401(k) 計畫也必須能讓參與者簡易實行，如同 iPhone 的測試目標－客戶是否能將產品從包裝盒取出後就立刻開始使用？

自動提存計畫 (automatic enrollment)、自動逐步提高提存比例 (auto-escalation)、目標期日基金³ (target date funds) 及更多有效率的參與者教育都能有助於達到前述目標。此外，計畫提供者需要以更易於溝通的方式回應參與者最普遍的問題：

³ 目標期日基金：基金投資組合隨著目標時間的變動而調整，透過動態的資產配置組合以滿足投資者生命不同階段的理財需求，例如早期投資於股權性質產品比重較高，隨者目標期日（通常是投資者的退休時間）的接近，逐漸提高固定收益性質產品或貨幣市場工具的投資比重。

「我的退休基金現在狀況如何？是紅燈、綠燈還是黃燈？」

與談人對於近期法規變動表達關切，認為可能在計畫參與者及服務提供者之間設立障礙，而減緩發展趨勢。例如，對於 401(k) 資訊揭露的要求，與談人認為除非計畫參與者十分清楚相關費用代表的各項服務為何，否則僅是聚焦在爭取最低費用只會讓退休基金計畫每況愈下；除非參與者瞭解所支付的費用是屬於平均值 (average)、市場代表值 (typical)、偏高 (high) 或偏低 (low)，否則只是知道費用數字不會有幫助，與談人咸認為揭露規定如果能包含更多內容，對於參與者的助益會更大。

(二) 基金銷售之挑戰與難題

對於越來越多投資組合管理平台 (portfolio manager platform) 的運作，有人質疑此種模式會造成投資組合周轉率提高及交易量增加，但與談人認為此種顧問或全權管理性質 (advisory or discretionary) 的模式可能有利於投資者，因為減少了投資的變動 (volatility) 及分散 (dispersion) 程度，通常將會提高投資者的報酬；而且隨著 SEC 未來對於「忠實義務 (fiduciary duty)」的定義予以明確規範，portfolio manager 將更容易遵循其對客戶的忠實義務，此種平台可能會有顯著的成長。

基金產品發展方面，對於共同基金市場憂慮 ETF 將取代共同基金的傳聞，與談人皆表示無須擔心，目前美國共同基金規模約為 ETF 的 10 倍 (美國 ETF 資產規模約 1 兆美元)，即使 ETF 持續成長，共同基金仍然是基金市場的主力並占有優勢；基金市場並非零和遊戲，ETF 的成長並不必然意味共同基金的消退。與談人皆認為投資組合分散才是關鍵 (portfolio diversity is

key)，例如數十年來債券市場屬於多頭，但是在未來終究會進入空頭市場之預期下，鼓勵投資者投資於股票基金及其他無關連性的資產就非常重要。

社群媒體（social media）改變了人們彼此溝通的方式，與談人皆認為社群媒體代表龐大的商機，但是基金產業仍須持續努力實現這些通路的潛力，最重要的是公司如何良好運用社群媒體提供對投資者有助益的服務。

七、近期美國基金法規之變動－美國SEC主席Mary Schapiro

SEC 主席首先說明過去 3 年半來 SEC 的數項成果與改善，包括更多執法行動、法規執行部門及檢查計畫的重組、以及從業界聘任大量的專業人士處理 ETF 與風險管理等事項。SEC 主席表示 SEC 仍有許多工作要做，但是也相信 SEC 目前是在正確的軌道上，未來仍有很長遠的路要走。

對於貨幣市場基金，SEC 主席表達她對貨幣市場基金的風險曝露與可能發生贖回潮的關切；她提及雷曼兄弟破產後，Reserve Primary Fund⁴的淨值跌破一美元的風暴，表示這樣的事件確實發生過，所以值得讓人對未來風險感到擔憂，SEC 在 2010 年的改革措施⁵是相當好而正面的，未來也將持續關注貨幣市場基金的相關議題。SEC 主席並表示 SEC 的法規方案都是經過有效的成本效益分析，亦鼓勵基金業者繼續與 SEC 就法規變革進行溝通討論。

⁴ Reserve Primary Fund 是美國歷史最悠久及規模最大的貨幣市場基金之一，因持有 7.85 億美元雷曼兄弟（Lehman Brothers）發行的商業本票，基金淨值於 2008.9.16 跌破 1 美元。

⁵ SEC 2010 年 1 月 27 日修正貨幣市場基金相關監理法規，包括加強流動性、加強投資於較低信評債票券之限制、加強對資產到期日之限制、定期進行壓力測試、加強對客戶之瞭解、加強對附買回交易（RP）之管理等降低貨幣市場基金風險措施，並加強基金投資組合部位之資訊揭露等。

SEC 主席另提到在 2010 年五月發生的閃電崩盤「Flash Crash」事件後，SEC 目前將考慮漲跌幅限制措施「limit up-limit down」，要求交易單在一定區間範圍內，同時將建立一個整合稽核軌跡架構（consolidated audit trail framework）以進行市場監管，其他需要關切注意的議題還包括黑池（dark pools）—較不透明的非交易所交易平台、演算式交易法（algorithmic trading）以及高頻交易者（high frequency traders）。

主持人提到對於美國年輕世代的儲蓄及投資模式感到擔憂，SEC 主席表示以往政府在提供金融教育上是失敗的，現在 SEC 已經提供中學老師學習市場與投資等金融相關知識的訓練課程，她呼籲當局及產業界皆應承諾並戮力於提升全民金融知識，同時也建議應該在政策上去關心在退休的財務規劃上尚未準備好的年老投資人。

八、全球市場高度變動對基金資產配置管理之影響與因應

與談人首先談到中國的發展，表示中國正處於一個轉折點，越來越多的人民晉身中產階級並較為富有，而社群媒體亦使得這一世代更為瞭解自己的機會所在；中國的薪資水準已經平均提高了 16%，薪資的提升不僅代表購買力的增加，也促使市場開始有壓力，必須尋覓較不昂貴的產品製造地，有與談人表示越南已逐漸被視為一個高品質、低成本、有效率的製造地。

所有人對中國都是看多的，因為中國市場有許多機會及持續性的成長；看多中國意味著相信有一群人民將越為富有並持有更多可支配所得，當這群人們為數越來越多時，整個國家將轉而更加關切健康醫療、休閒娛樂及金融服務。從投資的角度而言，中國發行的金融產品在流動性及資訊揭露與取得方面仍有很大的

問題，另一種方式是透過香港及新加坡等其他國家間接取得關於中國的投資部位。

至於歐洲，有與談人認為歐洲地區仍將團結一致，因為他們需要彼此；有與談人表示如果希臘退出歐盟，將是個悲慘的災難性的結果；另有與談人質疑未來將發生的可能是持續性的「展延與假裝」策略（continuation of the “extend and pretend” strategy）－希臘將獲得更多時間去償還債務，而所有人則假裝希臘最終將會償還那些債務。

與談人討論類似 1980 年代針對拉丁美洲的布雷迪債券計畫（Brady Bonds plan）⁶是否也可以運用在希臘，但有與談人認為布雷迪債券的成功，是因為每個國家都同意加速改革，包括：產業私人化、市場開放以及自由化金融市場，他們也有能力使其貨幣貶值，而希臘並未具備這些條件；但是如果債務減縮計畫配合著金融體系的改變，讓人們覺得未來將有成長的希望，則可能會有所助益。

對於美國的發展，與談人皆同意在所有主要經濟體中，美國的相關數據較為正向，美國 GDP 為正數－雖然不高、但是是持續的，汽車銷售數據好轉，房屋市場似乎已穩定，而人工成本下降使得美國開始吸引外資企業。但與談人亦同意低利率環境是一項威脅；與談人讚許聯邦銀行將資金注入並讓市場可稍微喘息，但是當美國相關數據繼續朝正向發展，對聯邦銀行而言，真正的挑戰在於能及時迅速的拉回資金以避免造成利率快速上升的環境。因為最終利率將會回升，與談人強調應教育投資者－他們當

⁶美國前財政部長Nicholas Brady處理拉丁美洲債信危機時，將違約債券或國際聯貸延長 7 年，且以較低之利率進行市場導向之債券互換(debt swap)，而轉換為高度流動性或市場性之債券。

初為了安全而投資於債券基金，實際上將是有風險的；與談人認為投資者應該考慮股票市場、新興市場、以及其他長期投資的領域，作為可能的投資選擇。

九、法規論壇Legal Forum：

(一) 基金複委任投資顧問之實地調查 Due Diligence of Subadvisers

- 獨立性：基金董事應獨立於複委任投資顧問及其關係企業。
- 實地調查 (Due Diligence)：由投資顧問 Adviser 執行實地調查，並將程序與結果向基金董事報告，由基金董事評估法令遵循、風險與利益衝突等。
- 程序 (Process)：相關調查項目包括利益衝突、過去績效、利潤率、費用等，如果複委任投資顧問是小型公司，則必須著重其是否有遵循 1940 美國投資公司法的經驗、法令遵循及營運控制。
- 法令遵循與利益衝突：基金董事必須確認投資顧問具備適當資源與程序以監督複委任投資顧問的法遵情形；基金董事可依據 Chief Compliance Officer (CCO) 對前開規範的評估；複委任投資顧問之道德規範 (code of ethics) 應經基金董事核准，重大變動時亦同；複委任投資顧問應每年陳報重大違規事項。此外，代理投票事宜 (proxy voting) 應由投資顧問執行，有關軟錢 (soft dollar)、衍生性商品的使用與風險等亦應適當評估監督。
- 溝通方式：基金董事可於開始時及其後每年與複委任投資

顧問會面；亦可透過主要投資顧問與複委任投資顧問進行溝通，此種情形下，主要投資顧問通常應每季向基金董事陳報複委任投資顧問的績效分析報告。

- 對基金股東之資訊揭露：符合特定條件下，複委任投資顧問的聘用及解除可取得豁免－無須經股東之核准。新複委任投資顧問的聘任應於 90 天內通知基金股東，後續異動則應於公開說明書中適當揭露；有關衍生性商品的運用應適當揭露。
- 結論：基金董事在 1940 美國投資公司法下有關複委任投資顧問（subadviser）的法律責任，與關於主要投資顧問（principal adviser）的法律責任仍然相同，不過基金董事對於複委任投資顧問的監督方式則因其關係架構與性質而異，難以有單一最正確的方式。

（二）近期法規評論與分析

- 美國商品期貨交易委員會（Commodity Futures Trading Commission，簡稱 CFTC）對基金經理（fund managers）之新要求：CFTC 於 2012.2.14 採行新措施，要求使用衍生性商品的基金經理必須登記註冊為商品合資基金經理（Commodity Pool Operator；CPO）。欲豁免註冊者，須符合下列情形：(1)基於誠實避險目的（bona fide hedging purposes）使用期貨、選擇權及交換等衍生性商品、(2) 權利金（premium）或保證金（margin）總額不超過基金清算價值之 5%；或衍生性商品淨名目價值不超過基金投資組合之清算價值。CFTC 並未豁免基金業界廣泛使用的股票指數期貨或指數商品為前開衍生性商品範圍，所以如果要

取得豁免，基金必須證明其並非以商品合資基金為行銷訴求、或並非作為交易期貨、選擇權及交換等衍生性商品的工具。相關基金經理須於 2012.12.31 前完成登記註冊。

【評論】 主講者認為許多基金經理會選擇避免投資衍生性商品。

- 美國投資公司協會（ICI）及美國商會（Chamber of Commerce）對 CFTC 提起訴訟以阻止上述登記註冊規定：2012.4.18 美國投資公司協會及美國商會對 CFTC 提起訴訟，表示要求共同基金經理登記為商品合資基金經理的新規定是不正當的（unlawfully adopted），CFTC 並未依行政程序法（Administrative Procedures Act）規定進行成本效益分析（cost-benefit analysis）；該等機構認為共同基金已經受高度監管，新規定僅徒增負擔而且不必要；該等機構並表示對於一項新金融措施的採行，必須先檢討現行規定的要求並與欲採行的措施進行比較，再評估投資人能自新增的法規要求中獲取的利益與價值，才能稱為已經過有意義的評估（meaningfully be appraised）。

【評論】 主講者認為 SEC 要有所準備，此例會被視為挑戰法規並阻止其實行的樣板，同時主講者認為主管機關很難證明一項新措施的未來經濟影響將高於現行利益，所以新規定的實行應審慎為之，不應躁進。

(三) ETF 法規與未來趨勢

- **SEC對ETF相關產品之詳細審查**：跨部門的SEC人員對ETPs⁷（Exchange Traded Products）進行全面檢視，包括適當揭露投資人（adequacy of investor disclosure）、所投資之目標資產的流動性與透明度（liquidity levels and transparency of underlying instruments in which ETPs invest）、公平的評價（fair valuations）、套利程序的有效性（efficiency of arbitrage process）、及市場波動性與ETPs之間的關係（relationship between market volatility and ETPs）等。
- **ETFs 與衍生性商品**：2010年3月SEC發布新聞，表示正在檢視共同基金、ETFs及其他投資公司關於衍生性商品之運用，以評估是否於1940年投資公司法之下尚須提出額外的投資人保護措施；在檢視工作完成前，SEC針對使用衍生性商品的ETF將延遲其豁免申請案的程序。（依現行規定，ETF必須申請豁免1940年投資公司法的部分規定，以便能以NAV以外的價格進行交易、透過參與證券商辦理實物申贖交易等）
- **ETF Labels**：主管機關注意到ETFs投資產品的定位問題。對投資人而言，ETFs不同於共同基金或開放式投資公司，因為ETF不能辦理個別單位或股份的贖回（必須透過參與證券商進行實物贖回－贖回ETF並取得一籃子股票）；擬

⁷交易所交易產品ETP (Exchange traded products) 是廣義之ETF，除ETF外，尚包括ETC (Exchange traded Commodities) 及ETN (Exchange traded Notes) 等，產品形式可能為Notes, Bonds或Certificates。

要求針對目前各不同種類的的 ETFs 及 ETPs 發展一套分類系統 (classification system)。

- **降低對主動式 ETF 有關透明度的要求：**現行主動式 ETF 皆被要求所有投資組合必須透明，但是部分主動式基金經理擔心透明度要求將洩露太多投資管理技術，目前已有數個申請放寬對主動式 ETF 透明度要求的案件。

(四) 法規變動對基金業者的影響

- **Dodd-Frank 法案對 Swap 交易及相關業者的影響：**
 - 法規變動前，SWAP 為雙務契約 (bi-lateral contracts)，既非商品 (commodities) 亦非有價證券 (securities)。
 - 「Dodd-Frank 華爾街改革與消費者保護法」中對金融衍生性商品強化監管，相關交易被定義為「交換交易 swaps」及「證券基礎交換 security-based swaps」者，符合定義者將依據該法案被納入規管 (前者受美國商品期貨交易委員會 CFTC 規管、後者受 SEC 規管)，而其定義範圍已足以涵蓋大部分的櫃檯交易 (OTC) 金融衍生性產品。該等交易將被要求納入交易所和清算中心之平台加以規範與管制，而相關交換交易參與者將受到資本額、保證金、登記註冊、申報及交易紀錄保存等規定與限制，而 CFTC 及 SEC 必須建立決定相關交換交易及證券基礎交換的判別標準。
 - 另外，運用「交換交易 swaps」及「證券基礎交換 security-based swaps」的商業機構 (commercial

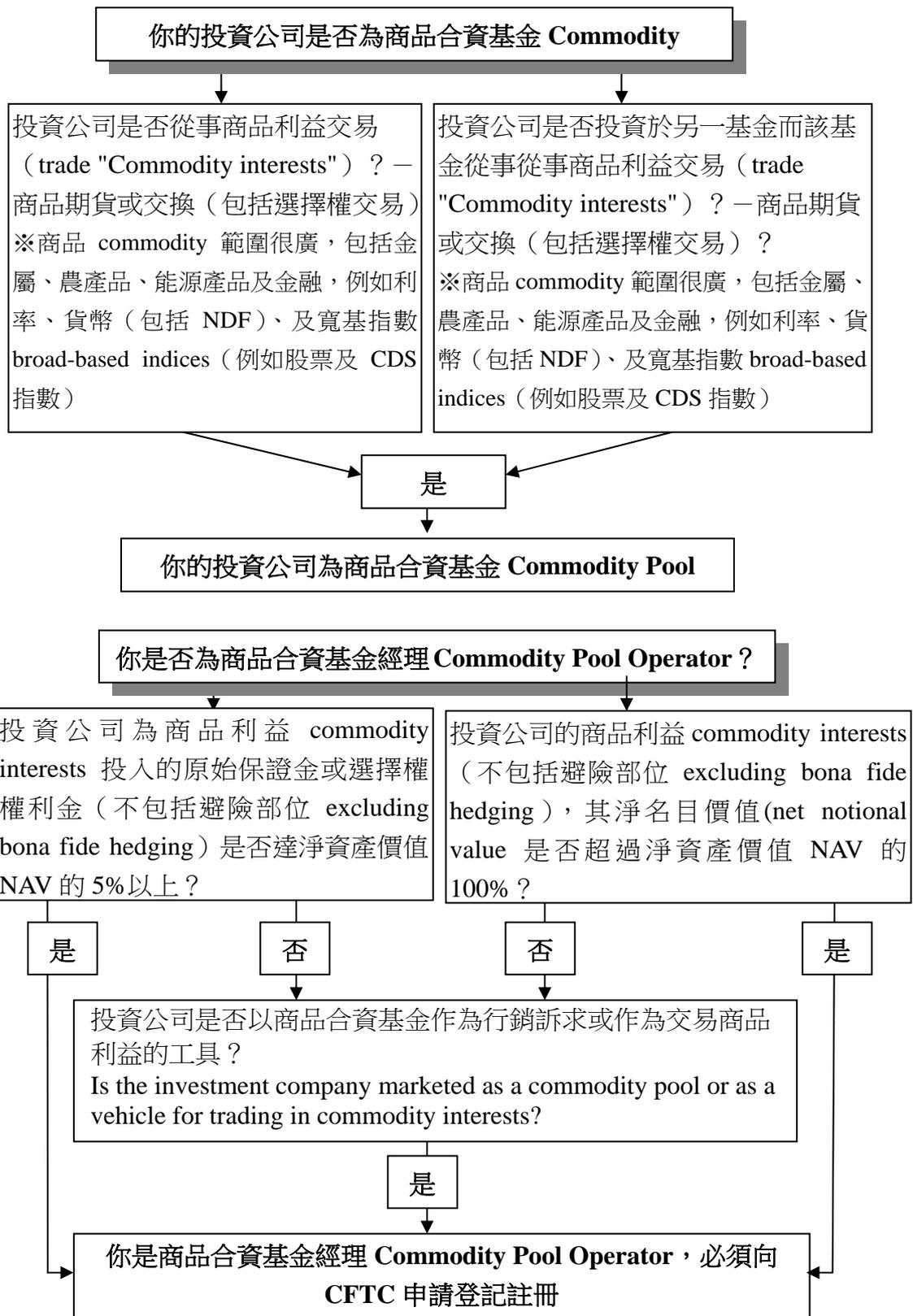
enterprises－相對於金融機構⁸ Financial enterprises) 可以申請豁免前開規管要求，該豁免通稱為「commercial end-user exemption」。

- 因此，業者對於欲使用的交換交易必須依相關規定定義及判別標準進行詳細分析，以決定該交易屬於受 CFTC 監管的「交換交易 swaps」、或屬於受 SEC 監管的「證券基礎交換 security-based swaps」，以及是否符合「commercial end-user exemption」的條件；另外，欲申請「commercial end-user exemption」的公開發行公司依規定尚須建立適當的董事委員會 board committee 及相關核決程序。

■ CFTC Rule4.5 規定對共同基金業者的影響：

- 法規變動前，Rule 4.5 對於商品合資基金經理 (Commodity Pool Operator ; CPO) 的定義中，不包括投資公司 (investment companies)、銀行、退休基金及保險公司。
- CFTC 於 2012.2 宣布針對投資公司於 Rule4.5 的豁免給予限制 (詳報告九 (二))，主講者說明基金業者可依以下的程序判斷自己是否須登記註冊為商品合資基金 commodity pool、或商品合資基金經理 (Commodity Pool Operator ; CPO)：

⁸所稱金融機構包括相關交換交易商 swap dealer and security-based swap dealer、相關交換交易主要參與者 major swap participants and major security-based swap participants、商品合資基金 commodity pools、特定私募基金 certain private funds、員工退休收入保障法之計劃 ERISA plan (Employee Retirement Income Security Act plan)、銀行機構 banking entities。



肆、心得與感想

本次會議的進行大部分以主持人與多位與談人對談的方式進行，與談人所討論的議題，大多是政策方向以及國際金融發展趨勢。

針對近幾年美國政府施行的金融改革法案及各項規定措施，從會議中可窺見仍有許多尚待釐清的施行細節與業界的反彈意見，因此，相關美國金融改革制度與措施的細節及其後續施行成效，仍值得我們密切注意；而美國業者對倉促成行的新法規，不惜以提起訴訟的方式加以阻止，亦可作為本會研議新法規措施之借鏡，務求事先與業者確實溝通並進行成本效益分析。

會議中多位與談人對於目前投資人熱中投資固定配息債券基金的普遍趨勢提出警語，認為應確實提醒投資人並使其瞭解，未來利率上升後，債券價值將下跌而可能造成本金的損失，並強調多元資產配置的重要（除債券基金外，應搭配股票基金等股權性質的投資，及關連性低的投資）。我國投資人對於固定配息的債券基金，同樣有增加投資的趨勢，將督導公會與基金業者積極辦理投資人宣導與教育，以避免未來投資紛爭的發生。

另會議中也多次提及金融知識教育的重要性及 facebook、twitter 或 blog 等新媒體的蓬勃發展。就與談過程來看，美國主管機關與基金業者對於加強民眾金融知識教育具有共識，而美國資產管理業針對社群媒體 social media 的相關規範與運用尚在逐漸發展中。事實上本會已瞭解國人金融知識的不足，早自 95 年起即持續推動「金融知識普及計畫」，持續透過理財講

座、深入校園活動、電視媒體宣導、金融智慧網站等各種方式針對不同族群進行教育宣導，共同推廣金融知識，以提升民眾金融知識素養，進而減少糾紛並防制金融犯罪；本會並與教育部合作於校園推動金融教育，讓金融知識育往下紮根、辦理教師研習營活動，培訓校園教師，以強化教師金融知識水準。經參與此次會議，更能肯定本會對於提升國民金融知識的政策方向與努力；針對基金知識宣導與投資人教育，亦可請公會與基金業者思考妥善運用社群媒體的力量，讓正確的基金相關知識與多元資產配置的觀念更為普及於一般社會大眾。