

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書

(出國類別：其他(國際會議))

2016 美國投資公司協會(ICI)年會報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：專門委員耿一馨

派赴國家：美國

出國期間：105 年 5 月 18 日至 5 月 20 日

報告日期：105 年 8 月 3 日

列印

提要表

系統識別號：	C10500917					
計畫名稱：	出席「2016年美國投資公司協會年會」(ICI2016General Membership Meeting)					
報告名稱：	2016美國投資公司協會(ICI)年會報告					
計畫主辦機關：	金融監督管理委員會證券期貨局					
出國人員：	姓名	服務機關	服務單位	職稱	官職等	E-MAIL 信箱
	耿一馨	金融監督管理委員會證券期貨局	投信投顧組	專門委員	簡任(派)	聯絡人 ysken@sfb.gov.tw
前往地區：	美國					
參訪機關：	無					
出國類別：	其他					
出國期間：	民國105年05月16日 至 民國105年05月23日					
報告日期：	民國105年08月03日					
關鍵詞：	基金					
報告書頁數：	29頁					
報告內容摘要：	<p>美國投資公司協會(ICI)成立於 1940年，以提升資產管理業者道德標準、促進大眾瞭解資產管理、增進投資人及業者利益為其核心任務。ICI 自1959年起定期舉行會員大會，邀請業者、國內外產業公會、相關主管機關、媒體等各界人士參與，希望藉由此會議提供意見交流及互動之平台，就基金產業等重要議題提供專家看法並與與會人士交流。本次會議係ICI 第 58 屆會員大會，邀請主管機關及基金業者等，以專題或座談方式進行分享或討論，主要議題包括基金產業最新發展及監管趨勢、金融科技與創新及近期基金市場面臨的機會與挑戰等，透過基金業專業人士廣泛的探討，以豐富不同的觀點，並為與會者提供了不同層面的想法與價值。美國為全球最大之基金市場，ICI的美國基金業會員所管理的資產達17.9兆美元並服務9千萬投資人，參與ICI年會有助於瞭解資產管理市場最新脈動與監管經驗，可作為本會未來基金監管與規範研議之參考。</p>					
電子全文檔：	C10500917_01.pdf					
出國報告審核表：	C10500917_A.pdf					
限閱與否：	否					
專責人員姓名：						
專責人員電話：						

列印

目 錄

壹、前言.....	1
貳、會議架構.....	2
一、會議參加機構.....	2
二、會議議程.....	2
參、會議重點摘要.....	5
肆、心得與建議.....	27

壹、前言

美國投資公司協會(Investment Company Institute, ICI)成立於 1940 年，以提升資產管理業者道德標準、促進大眾瞭解資產管理、增進投資人及業者利益為其核心任務。ICI 自 1959 年起定期舉行會員大會 (General Membership Meeting, GMM)，邀請業者、國內外產業公會、相關主管機關、媒體等各界人士參與，希望藉由此會議提供意見交流及互動之平台，就基金產業等重要議題提供專家看法並與與會人士交流。ICI 從 2010 年起，除會員大會外，於同一時間舉辦三大主題會議，即營運和技術會議(Operations and Technology)、基金董事研討會(Fund Directors Workshop)及共同基金法規遵循計畫會議(Mutual Fund Compliance Programs)，出席人員可自由參加各場會議，透過基金業專業人士廣泛的探討，以豐富不同的觀點，並為與會者提供了不同層面的想法與價值。

本次 ICI 第 58 屆會員大會，於 2016 年 5 月 18 日至 5 月 20 日於美國華盛頓特區召開，本次會議對於基金產業最新發展及監理趨勢、金融科技與創新、法令遵循議題等，有許多討論與分享。美國為全球最大之基金市場，ICI 的美國基金業會員所管理的資產達 17.9 兆美元並服務 9 千萬投資人，本會近年來均派員參與會議，瞭解資產管理市場最新脈動與監理經驗，可作為本會未來基金監理與規範研議之參考。

貳、會議架構

本次會議採開放式架構，與會者可以依選擇自己喜愛的主題來參與，包括基金產業最新發展與監理趨勢、金融科技與創新、法令遵循等議題。會議並提供 APP，協助與會者更深入了解一些會議的流程並分享社交媒體訊息，也可以透過 APP 向演講者和小組成員的提問。

一、會議參加機構

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、主管機關及產業公會，同時，亦有其他國家的基金業者、基金公會及相關主管機關人員參與，除我國金管會證期局及投信投顧公會派員出席外、中國大陸證券投資基金業協會、香港基金公會、泰國證券交易所、新加坡投資管理協會、日本投資信託協會、歐洲基金與資產管理協會、瑞士基金公會、瑞典基金公會、加拿大基金公會、澳洲基金公會等，均有派員。

二、會議議程

(一)2016 年 5 月 18 日

時間	議程
15:00	開幕致詞 ■Thomas Faust, GMM Planning Committee 主席 ■F. William McNabb III, ICI 主席
15:30	GMM 政策論壇 主講人： ■Michael R. Bloomberg, 前紐約市市長、Bloomberg LP 創建人 ■Paul Schott Stevens, ICI 總裁兼執行長

(二)2016 年 5 月 19 日

時間	議 程
07:30	亞太基金市場發展 ■Dan Waters, ICI Global 執行董事 ■Qiumei Yang, ICI Global 亞太區執行長
09:00	面對未來:新的視野 主持人： ■Brian Langstraat, Parametric 執行長 與談人： ■Andrea L. Lisher, JPMorgan Asset Management 執行董事 ■Northern Trust Asset Management 執行副總及基金管理部門主管 Shundrawn A. Thomas ■Leslie Walstrom, Columbia Threadneedle Investments 美國市場 總監
10:30	投資見解與策略 主持人： ■Tyler Mathisen, CNBC Power Lunch and Nightly Business Report 主播 與談人： ■Krishna Memani, OppenheimerFundsUBS 首席投資長 ■Liz Ann Sonders, Charles Schwab & Co.資深副總及投資策略長
12:45	一對一專訪： ■受訪人：Walter Isaacson, Aspen Institute 董事長兼執行長 (「創新者們：掀起數位革命的天才、怪傑和駭客」(The Innovators: How a Group of Hackers, Geniuses, and Geeks Created the Digital Revolution and Steve Jobs)一書作者 ■訪問人：Ted Truscott, Columbia Threadneedle Investments 執行 長

時間	議 程
14:30	<p>新興科技如何影響資產管理業</p> <p>主持人：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■Lisa Jones, Pioneer Investment Management USA Inc.總裁兼執行長 <p>與談人：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■George Castineiras, Gibraltar Ventures 董事總經理 ■Sanjiv Mirchandani, Fidelity Clearing and Custody 總裁 ■Akbar Sheriff, State Street Bank & Trust Company 區域客戶管理主管
16:00	<p>法令遵循長之責任及相關議題</p> <p>主持人：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■Anita M. Zagrodnik, U.S. Bancorp Fund Services 法遵長 <p>與談人</p> <ul style="list-style-type: none"> ■Jerry Dillenburg, Aston Asset Management 法遵長 ■Cathy M. Stoner, Schwartz Investment Counsel 副總裁 ■Nicole M. Tremblay, New Century Portfolios 總裁 ■John H. Walsh ,Sutherland, Asbill & Brennan 合夥人

(三)2016 年 5 月 20 日

時間	議 程
08:45	美國 SEC 主任委員 Mary Jo White 專題演講
10:30	<p>地緣政治風險與全球經濟</p> <p>主持人：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■F. William McNabb III, ICI 主席 <p>與談人：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■Kevin Kajiwara, Teneo Intelligence 總裁

參、會議重點

一、GMM Planning Committee 主席 Tom Faust 開幕致詞重點

2016 年 ICI 會員大會由 Tom Faust 揭開本屆會議序幕，並重點說明本次大會安排。除由 ICI 主席也是 Vanguard 的總裁 Bill McNabb 來開場外，並邀請到前紐約市市長 Michael Bloomberg 擔任政策論壇演說，ICI 總裁兼執行長 Paul Stevens 也參與該論壇，與 Bloomberg 就其各階段的傑出之事業生涯的貢獻及其對於公共服務和慈善事業的作法，進行廣泛的討論，並瞭解其對於總統大選的看法。全球各地面對的混亂，美國及其他國家也都採取相關改革，變革之風席捲全球；此次會議也安排了 Teneo Intelligence 的聯席總裁 Kevin Kajiwara 與大家分享當今最重要且深層的全球性議題。

另外，在資產管理行業，其變化的主要驅動力仍然是主管機關的監理方向；金融危機之後，全球監理機關更敏銳地聚焦於投資管理上的風險，因此，ICI 主席 Bill McNabb 也會提出目前資產管理業所面臨全球規範環境的改變。大會並邀請到 SEC 主任委員 Mary Jo White 專題演講，討論基於 2014 年 12 月提出的「金融穩定」政策所增修相關重要法規的思維，包括 SEC 提出的數據報告、流動性風險管理、衍生性商品，以及正在進行的轉型計畫與壓力測試提案。ICI 及會員對於這些規範修正研議，均積極的參與，已有 75 年歷史的 ICI，也提供主管機關 SEC 許多具建設性的意見與一些辯論，協助 SEC 型塑產業規範。

美國 SEC 不是資產管理業唯一的監理機構，Fed、財政部、金融穩定監督委員會 (FSOC)，還有國外的證券及銀行監理機關，以及 IOSCO 及 FSB 等全球性的組織，對於資產管理業都有重要的影響力。像是勞工部在研議的標準，也會帶來對資產管理業的影響，其重新界定提供退休計畫參與者顧問諮詢的業者其忠實義務的定義，會對於財務顧問如何運用基金，帶來變化，大多數期待這個新規定可以在不增加銷售負荷、分銷及服務費用的前提下，能增加成本較低的基金之成長。當然，並非新的監

理措施才會造成資產管理顛覆性的改變，市場環境及投資人喜好的變化，以及基金業者的創新，也都會對資產管理產生深遠的影響。

在每年的會員大會期間，ICI 均會發布 Investment Company Fact Book，這對於基金業者、政策制定者、監理者、學者、投資人來說，是不可或缺的權威資源。今年的 Investment Company Fact Book 也明確地指出，資產管理業已面臨顛覆性的變化。例如，之前的思維，開放式基金中絕大多數是積極管理，但 ETF 卻改變了這種狀況；再者，投資建議的收費模式也在改變中；還有，受僱人已可自行決定 401 (k) 計畫的投資組合，這些再再都解釋了改變的必然性。過去的十年中，投資人的喜好有重大的變化，從一般的共同基金轉移至 ETF，ETF 成長非常快速，同時，也越來越多年輕的工作者選用確定提撥制的目標週期基金。另外，分銷也改變了，反應這種改變、規模經濟與產業競爭等，基金的投資人所支付的費用，已經較過去幾十年顯著降低，權益型基金及固定收益型基金分別降了 25%、22%。投資人從更多樣的产品選擇及更低的基金費用中獲利，但卻不利於基金顧問。一般而言，顧問費率越低，對於基金發行人的分銷費用將越高。Tom Faust 並引用 Bloomberg 在今年 4 月的說法，資產管理業也面臨著線上音樂 Napster 的狀況，2000 年初，Napster 與隨後 iTunes 的音樂分享模式發展出來後，造成實體的音樂業者收入急劇下降，不可否認地，資產管理業今天也面臨著挑戰。不過，Tom Faust 也表示，美國資產管理業有 90 多年的歷史，已經歷無數的起伏，而成功的原因很簡單，就是靈活面對不斷變化的市場及監理環境，並勇於擁抱創新與科技，並且不懈地專注於最適合投資人服務，無疑地，一個更強大、更優質的資產管理業將在這充滿挑戰的時期開展。也因為如此，今年的會議也會以顛覆性變化為主軸，也希望本次會議帶來更多的洞察、發想與引導。

二、ICI 主席 William McNabb 開幕致詞

「世界是平的」(The World Is Flat)。今天要聚焦於未來，到底什麼是必須全

全球化的範圍？今日的個別企業正一天天地更加全球化，ICI 作為一個產業協會，其行動與思維也必須是全球性的。企業的本質正在發生變化，這不是一個新的概念，Thomas Freidman 在 11 年前寫的「世界是平的」一書，描述了外包、內包、資源開放、離岸生產、供應鍊、網路搜尋等力量，抹平了世界。國界對於企業已經不再重要，尤其對於資產管理業更是如此。今日，美國前十大的基金公司，其收益的 25% 來自美國以外，跨國的基金公司有 UCITS 業務及不同國家的客戶，但是這不是重點，基金業的本身才是重點。成功的基金業，必須要有更高的專業知識，對於不同管轄權、跨國實體及監理者的立場，要有更精確的理解。

McNabb 也提出當今全球化的重要性。在 30 年前，基金業是以美國為中心。以當時年輕的典型美國中產階級，其退休的投資組合只有 5% 是投資於美國以外的市場，而在現在，401 (k) 帳戶的投資組合，以 2055 年到期的目標日期基金為例，約有 32% 投資於美國以外的商品。現在，即使是最基礎、最標準的退休基金，也是涉及到從國家至區域甚至受國際型的監理機構所監理，因為，在金融海嘯後產生了許多新的監理機構。所以，現在世界不僅是平的，而且也是失衡的。也因如此，全球化對於每個公司及客戶都有深遠的影響。ICI 旗下的國際性基金會員機構 ICI Global 將迎向這些挑戰。在目前世界趨於扁平的狀況，相較於 30 年前，資產管理業及 ICI 本身，都更具挑戰性，也更需要增長及發展。ICI 責無旁貸，ICI 已經有 75 年的歷史，與監理機關合作，共同為基金投資人的最佳利益而努力。監理機關及政策制定者對於 ICI 研究的深度及廣度相當肯定，不論是在政策分析上以及解決問題上，均有良好的聲譽。ICI Global 已經做了許多重要的工作。

在扁平化世界中，政策如何具有領導力？全球的規範者都在面臨相同的議題，例如，投資建議、衍生性商品、流動性、稅、以及在「金融穩定」為名的情況下受中央銀行監管，這些都是如 FSB、IOSCO、IMF 等關切的議題，但對於各國的監理者，雖然透過這些國際組織引進了新思路及方法，但有時候並不能套用於具獨特性的基金產業，特別是在美國基金制度下。以最近美國勞工部研訂的「利益衝突」之

忠實義務原則來說，勞工部借鑒如英國 Retail Distribution Review 及澳洲的 Future of Financial Advice 等規定，來規範財務顧問的利益衝突。另外，William McNabb 也指出，SEC 對於流動性管理的研議修正方向，並不符合國際規範，無論 UCITS 的規則或者 IOSCO 對於基金流動性的原則，都沒有這樣硬性的規定，並認為 SEC 有關擺動定價 (swing pricing) 的研議方向，在美國難以實施，特別對於小型基金，其將造成美國的基金業與歐洲的基金業在營運及法規上有顯著差異。至於金融交易稅的部分，McNabb 也指出，美國國會議員及總統候選人均有提倡金融交易稅 (FTT)，但事實上，歐盟對此議題一直爭論不休並陷入僵局，部分原因也是 ICI 的研究表達了反對的立場，當然在美國也不應實施。

在這種環境下，全球的監理者影響了各國政策決定的方向，各國的主管機關也遵循這些國際趨勢，並回應其他地區的發展，因此，這些都拉高了基金業的全球化層次，而 ICI 在倫敦、香港、華盛頓均有一群專家，能夠迅速掌握區域及國際政策發展，幫助基金評估這些政策所帶來的影響，並且能在規範研議的初期就能整體基金業來發聲。ICI 已有 75 年的歷史，協助會員共同迎向挑戰，也是 ICI 應盡的義務。

三、GMM 政策論壇：Michael Bloomberg—聚焦價值

Michael Bloomberg 此演說以聚焦價值為主軸，企業和人如果能聚焦在提供獨特的服務並有其真正的價值，則可以促進繁榮。ICI 總裁兼執行長 Paul Schott Stevens 首先詢問「彭博即時市場資訊系統」(Bloomberg Terminal) 的緣起，Michael Bloomberg 表示，它的發想來自於想要提升傳遞訊息的速度；為客戶需求創建該系統，其認為應傾聽客戶，更重要是要聽到他們內心真正的聲音，並且投入客戶的需要，做為服務客戶需求的先驅。重要的是，要抓住先發優勢，但是，因為風險考量，很少人這樣做。而「彭博即時市場資訊系統」，在金融服務業已經取得這樣的優勢，有極佳的聲譽及價值，而如此持續不墜的原因，Michael Bloomberg 認為是因為此系統可以增加產品價值，並針對客戶個別需求，也因如此，這樣才有價格競爭

力；雖從某些角度來看，使用這系統是昂貴的，但對於所增加的價值，卻是值得的。

Michael Bloomberg 強調其經營哲學的核心，是盡最大力量投注於提供獨特性的產品及服務，來滿足特殊需求。他說，你不可能為所有的人做所有的事，如果你不具特殊性，那你就沒有決定價格的權力，所以，企業要成功必須是集中精力關注你客戶或市場的需求，持續創造最佳解決方案。

對於經濟問題，當被問及為什麼在金融海嘯後，美國經濟增長速度比之前的復甦更為疲弱，Michael Bloomberg 表示，我們正處在一個轉變的過程，生產力有所回升，但工資卻停滯，這是因為科技逐漸取代不需要高技能的工作。正如企業必須提供獨特的產品或服務來獲利，而一般人如果想要取得決定價格的優勢，則必須擁有其獨特性並增加自己的價值。Michael Bloomberg 指出，我們現在正面臨著腦力更重於體力的就業情形，我們生活在一個知識型的社會，不像過去，現在我們不僅是要了解更多的程序，要想真正成功，必須能夠推理和創造。所以，有效的教育基礎是非常重要的，因為目前工作上的技能調整與轉化，使得很多工作正在消失中，會被科技取代。因此，教育必須著眼於結果，要能為學生增加真正的價值，而不是保護舊有的體制。Bloomberg 認為，職業學校及特殊學校可以協助社會轉型，許多學生並不想受大學教育；他已經看到這種情況發生在紐約市，並會繼續透過他的基金會去支持拓展創新的教育機會，但最終還是需要由政府去用納稅人的錢並且型塑這種機會。

或許我們還沒有實際面對真正的風險，但 Michael Bloomberg 提出警告，我們已經感受到風險。因為經濟的干擾與低技能工作的自動化，還有政策決定者的能力不足，沒辦法超越自己的利益去聚焦於人民，並有大家認可的解決方案，以致社會問題不斷發生。而中產階級自殺率和藥物濫用也在上升，這些價值改變的速度都令人擔憂。因此，Michael Bloomberg 指出，警覺到這些改變的速度及失控的情形，會導致民粹政治要求齊頭式平等的「結果」，而不是平等的「機會」。這些壓力不是只有在美國，在世界各地都有這樣的情形。移民問題在歐盟也引發政治變化、低利率也為個人及國家帶來縱橫交錯的影響、環境惡化也造成中國及印度的衝擊等例，不勝枚舉。

Bloomberg 提醒，要記住我們已經有很大的進步，特別是減少世界各地的貧困，但現在，我們要面對的挑戰，是要通力合作，即使無法取悅每個人，也要不畏艱難做出決定並創造解決方案。他也支持「大銀行」，因為可以資助未來、承擔風險，匯集資金並且提供抵押貸款，但是卻沒有人願意說，我們需要它。Bloomberg 說，我們已解決許多問題，但都是政治性的，他期待國會要合作一心，提出合理的財政及賦稅政策，並表示，美國雖然個人稅賦較其他已發展國家為低，但營業所得稅賦過高，以致於沒有辦法創造就業。他建議，應該朝向一個更有智慧的財政政策、合理的移民政策及擴大受教育的機會方向前進。關鍵是在要增加價值，要做出獨特的解決方案而且與大眾貼近，例如，像氣候變遷這種無法解決的大問題，和一般人似乎沒有直接關係，此類議題可改以個人如何減少自己的電費負擔這種貼近大眾的議題來呈現。讓一般大眾對對解決方案有感，也才可以使一般大眾來配合政策，持續下去，就會有足夠的人去做。彭博並提及他幼時擔任童軍所帶來的影響，也就是勤奮工作、誠實、博愛及團隊精神。而被問及他出名的工作操守和其成功的關連性，Michael Bloomberg 表示，他不是最聰明的，但是工作卻非常努力，如果大家想要成功，這就是最簡單的價值。

四、亞太基金市場發展

(一) 亞洲基金產業現況

基金跨境銷售是近年來亞洲基金產業的重要議題，歐盟 UCITS 基金跨境銷售的成功經驗，成為亞洲建立基金護照的借鏡，並讓許多亞洲國家開始思考如何藉由監理合作建立基金銷售平台，讓資產管理業者能在護照架構下，突破語言、貨幣、法規等諸多差異，進行跨境銷售之業務。目前亞洲地區主要的基金跨境銷售平臺機制包括亞洲基金護照 (Asia Regional Funds Passport, ARFP)、東協基金計畫 (ASEAN CIS Framework) 及中港基金互認 (Mainland-HK Mutual Recognition of Funds, MRF)。本次會議主要針對亞洲基金護照及中港基金互認最新發展進行討

論。

ARFP 係澳洲政府於 2010 年發起。在今年 4 月，澳洲、紐西蘭、日本及韓國等四國的證券監理單位已簽署合作備忘錄，此機制於 2016 年 6 月 30 日生效，並於一年半內完成法規調整。會議中也提到，新加坡可能認為 ARFP 未針對各國就基金課稅差異提出具體解決方案，因而暫退出簽署，與談人表示，此類計畫可能涉及各國保護意識及其國內市場現況狀況而有不同考量，需要較長的時間凝聚共識。至於中港基金互認，於 2015 年 7 月初啟動，初始投資額度為雙向各 3,000 億人民幣，首批產品則於去年 12 月中始正式獲准，至目前為止，已有 36 檔大陸基金獲香港證監會核准於當地銷售。至於北上銷售的香港基金，目前則有 6 檔基金獲大陸證監會批准在大陸境內銷售。雖然北上獲准銷售的基金數目相對較少，但由於大陸地區的投資者數目較多，使銷售情況較南下的基金為佳。

(二) 投資人教育

投資人金融教育一直以來都是各國關注的重點。金融市場要能發展，商品就必須更創新，而教育投資人如何了解新商品的特性、內涵及風險，是重要的投資人教育，有成熟的投資人，也可以讓市場更創新，這是個良性的互動與循環。金融海嘯發生後，發現有許多投資人是在不瞭解金融商品屬性與金融市場風險盲目投資，因而加強金融教育並強化相關投資人保護的規範，各國面臨相同的議題。投資人教育內容的重點，除了提高投資人的理財知識及對於理財產品的了解，也包含建立投資人長期投資以作為退休準備的觀念。亞洲各國基金產業所關注的投資人教育，也聚焦在應如何建立投資人長期投資並為個人退休理財作準備。為將投資人資金導入長期投資用途，將同時牽涉政策及稅制等層面，另外，基金業的產品設計或其投資範圍是否符合投資人長期投資需求，也可能是影響投資人是否願意長期投入資金之重要因素之一。因此在這次 ICI 會議中，與談者視投資人教育為整體基金產業發展策略重要的一環。

(三) 大陸基金業

截至 2015 年 12 月底止，中國大陸有 101 家資產管理公司發行 2,722 檔公募基金，總資產管理規模達 8.4 兆人民幣。其中，貨幣市場型基金雖僅有 220 檔，但其總規模達 4.4 兆人民幣，占全體公募基金規模的 52%。從另一方面看，相較於 2006 年 12 月底當時 57 家資產管理公司發行 321 檔公募基金，總資產管理規模 0.86 兆人民幣，呈現顯著成長趨勢。雖然如此蓬勃的發展，根據 OECD 於 2015 年底的統計分析，大陸人民僅就其可支配所得中的 16% 投資於基金商品，而高達 84%，約為 121.8 兆人民幣是配置於其他投資標的，例如房地產、銀行存款及保險等。因此，大陸仍然是一個相當具有發展潛力並值得資產管理業積極開發的新興市場，當然各國的資產管理業也高度關注此區域並爭取進入的機會。

貨幣市場型基金是大陸主要的基金商品，主要是因為近年來大陸基金銷售模式的發展與當地互聯網蓬勃興起有密切的關係。正因為大陸電子商務與第三方網路支付平台等技術的日漸發達，當地的基金投資人可即時透過所謂的基金網路平台，直接在網路上便利地投資金融產品，從而開始大量地進入基金市場，以餘額寶為例，目前用戶數已經超過 2.5 億，較去年成長超過 10%。因此，大陸當地的資產管理公司現正積極進一步利用金融創新科技的一些相關技術，收集分析網路消費者的投資習性，以利開發出更能吸引也更適合投資大眾的新型基金產品，另外，自動化投資理財顧問(Robo Advisor)也成為新的驅動力，互聯網相關的技術進步與平臺資源的整合，可以提供更多個性化的服務。

大陸的資產管理公司現也正積極擴大其基金投資組合範圍，想要從國際投資市場中尋求資產增值機會，除了規劃投資之金融商品應尋求多樣化之外，資產配置也朝向遍及至歐洲、美洲等主要資本市場，從中尋找有利之投資標的，而不是侷限在亞洲市場，進而提升資產管理效能。

五、面對未來：新的視野

基金產業領導人需要重新思考其傳統營運模式嗎？在這個議題中，專家們分享

了看法，並且討論如何迎向這個變化快速的產業中帶來的機遇。Parametric 的執行長 Langstraat 提出「基金產業是否在轉捩點」這個有爭議性的問題，這個行業是否有根本性的轉變，是否需要資產管理業者重新思考營運模式？JPMorgan Asset Management 的董事總經理 Lisher 認為目前的確是在一個轉折點上，但是隨著挑戰而來的，是要用新思維來服務客戶群。包括人口與財富的轉移，基金業將不再以純粹獲利的角度，並以科技來協助客戶

Columbia Threadneedle Investments 的美國市場總監 Walstrom 認為，資產管理業應該要融入人與人之間溝通方式的改變，其實現在我們已經有些落後了，業者需要瞭解這些族群的偏好。Northern Trust Asset Management 的執行副總 Thomas 也同意這看法，並且強調要將這些投資的變化視為最好的機會；像是確定提撥制，他預測或許未來會認為是個時代錯誤，而多重資產組合的商品或投資組合解決導向的產品，將是投資的趨勢。

Thomas 也表示，監理機關及投資人都要求更簡單和透明化，基金業及投資顧問應該揚棄傳統黑盒子的投資策略。Walstrom 建議業者避免以「主動 vs.被動」的角度來看策略，主動式也不是全部，也不是總是聰明的。Lisher 認為投資人需要不同的工具來完成他們的投資目標，所以同時需要主動及被動的兩種策略，而且要看投資人的需求。

雖然我們承認傳統商品及分銷通路已有轉變，但面對這樣的改變，需要教育，並且要發展出新商品的市場策略。Walstrom 指出，基金業一直是告訴投資人你應該購買這個新基金，但更應該將這個商品與其利益能符合投資人的需求，所以基金業其實應該聚焦於這項商品如何能夠幫助投資人來達到他們的投資目標，行銷時你的重點該是你如何幫助投資人。

各與談人也談到投資顧問與投資人之間的溝通往來的方式正在如何進行改變。Thomas 表示，必須依投資人不同的類型而以不同的媒介來溝通連結。Walstrom 也同意此看法，但也認為，面對面仍然是個重要的管道，可是並不能只用這項方法，我

們必須去思考所有可能與客戶的接觸點，並且以之為互動，這是個產業的生態系統。Langstraat 詢問，這些可能的接觸點是否可以更精確時，Lisher 預測，我們會看到投資顧問的整併，並且朝向大型化發展，但是也必須將真正的資訊從噪音中拉出，因為其中有太多複雜的因素，我們必須將內容的傳遞與投資的解決連結起來。Thomas 也表示，當接觸點的數量在下降，這並不代表這些接觸點的價值也下降；市場的重點不光是在資訊如何快速傳遞給我們，而是重在所傳遞資訊內容是不是有價值。

Robo Advisor 也是另外一種提供溝通的方式，但也有其侷限性。Walstrom 認為，Robo Advisor 在投資人決定投資或建立投資組合時，能提供幫助，但無法取代所有的事。儘管如此，Thomas 認為 Robo Advisor 已經帶來資產管理業最具變革的衝擊，並且也降低對客戶提供服務的成本，其確實能夠提供較為即時的服務，不論客戶是否選擇與投資顧問進行可能較為緩慢回應的實體接觸。Thomas 認為，嬰兒潮世代投資的時候，會去問顧問，而 X 世代則靠自己，千禧或 Y 世代，他們會互相詢問。所以產業也應該找到對每一世代獨特的需求，以不同的方式來行銷，並且針對這些個別性來傳遞服務。Walstrom 表示，以 Columbia Threadneedle 公司來說，其針對 X 時代及千禧世代的方式，是透過雇用該世代員工來提供不同服務的對話與交流。Lisher 也提醒，具有社會責任的投資，是產業的傾聽，並傳遞有意義的投資能力給新世代。

Langstraat 也提出，像阿里巴巴、Facebook、Amazon 及 Google 等可能成為資產管理業的新型態的進入者，於資產管理業所具備成熟產業的典型特徵，將帶來顛覆性的破壞。與談人皆同意這些新型態的進入者必須監控，但是嚴格的法規環境及所要求提供的資源等，可能導致他們進入門檻較高。

管理好資產，並不容易，客戶面臨的問題日益複雜；同時，產業領導人也必須在科技領域有更多的經驗。Lisher 建議與會者可利用科技，整合於業務中，成為傳遞資訊的方式。最後，Thomas 表示，沒有在資產管理業深耕的外部者，並沒有提供產業綜合性的全套產品及服務，這些外部者只揀崩脫的部分來做的說法，也不算是曲

解，所以外部者實在不應該說，我想要進入資產管理業，但我只想要做一部分的零組件而已，外部者應該切入這個行業，看這個行業的全貌及其是如何組成的。

六、投資見解與策略

投資的環境已經在改變，Fed、千禧世代、科技革命都扮演著重要的角色。CNBC 主播 Mathisen 表示，FOMC 日前的會議紀錄顯示，Fed 很可能在今年 6 月升息。OppenheimerFunds 的投資長 Memani 認為 Fed 應該在緊縮上更小心，他認為我們在面對一個去槓桿化的時代，並從美國、歐洲、新興市場這樣循環著。Fed 緊縮政策，應非常的小心，如果美國經濟表現良好，但卻在他國進行貨幣寬鬆政策時予以緊縮，這將使美國的成長動能移轉，不利於美國經濟。葉倫在今年 3 月暗示經濟成長和勞動市場轉強將持續下去，升息是適當的，葉倫的看法，似乎代表 Fed 消息不足。Charles Schwab 的資深副總 Sonders 認為，Fed 一直想要掌握全盤的資訊，市場也在導引 Fed 的決策。但是這不代表 Fed 只看股市好壞來決定貨幣政策，它必須觀察整體金融市場的狀況。對於升息，投資人是否準備好。Mathisen 指出，近期資金湧入債券型基金並自股票型基金流出，而在利率可能攀升的狀況下，投資人是否會誤判。Sonders 回應，在 2007 至 2009 年金融海嘯期間，對於千禧世代的投資人造成驚恐。我們不確定會不會使他們回到市場，但是投資仍讓人不安，投資人要其投資更安全且獲利沒有風險。但是，在追求安全的過程中反而可能有更大的風險，並且錯失可能的獲利。對於基金產業，這些挑戰是非常特殊的，業者也應該告訴投資人，沒有風險的投資其實也是承擔了一定的風險。Mathisen 認為，千禧世代相較於上一代更不信任金融服務業，依照一些數據，可以發現這的確是一個問題。千禧世代現在並不富有，但是他們未來會繼承業者現在管理的資產，所以必須要系統性並積極地解決他們的問題及憂慮，否則，這將成為基金產業的問題。Sonders 表示，這同樣適用於招募年輕的投資管理人才，他們並沒有像前輩認為在華爾街工作是有聲望的，我們的產業有必要去迎合千禧世代的需求，並且證明我們的行業是有趣的。

在談及基金產品的發展趨勢，Mathisen 認為目標日期基金是合理的商品，但投資組合必須在接近退休時要降低風險，但是，市場狀況可能在策略上會有所改變。Memani 認為目標日期基金並不完美，積極管理型的多重資產基金反而較好，但對於不想買權益證券的投資人，是很難銷售的，而目標日期基金至少相對風險較低。與談人認為，另類投資基金是未來商品的趨勢之一，可以讓一般投資人以可負擔的價格來購買此類投資商品。Sonders 也指出，ETF 也是這種發展，透過這些金融商品，可以讓財力比較普通的投資人來接觸創投或私募股權這類的投資。

隨著基金產品快速發展，基金產業，包含顧問服務的提供，都面臨著再進化。Mathisen 問這些執行長，目前我們的企業是受到怎樣程度的顛覆？Memani 表示，現今的企業並不是孤島，而是相互牽連的，如果我們認為並沒有受到干擾，那是自欺欺人。這個問題的重點是在顛覆的速度。我們必須參與這些變革，不僅是從客戶的角度，同時也要從如何創造利潤的角度來看。Sonders 也表示，應該與千禧世代對話，他們將可能驅動基金產業的變革；至於機器人與人類的「聯姻」，在許多產業中已經倍增其生產力並提高業績，我們將要看到特別是在顧問部分的金融服務，會顯現「機器人」將扮演吃重的角色，但仍然不認為在近期我們就會把「人」的因素從顧問服務中排除，畢竟我們是人，會有人的偏見。

七、專訪暢銷作家 Walter Isaacson

我們世界最偉大的創新，是人類真正對於人文有意識，並樂意與科技連結，但創新與藝術及科學交會時，會有什麼樣的面貌呈現呢？Isaacson 舉 Bill Gates 及 Steve Jobs 為例，或許 Bill Gates 在某些地方比 Steve Jobs 聰明，是一個好的工程師，而他們之間的差異，是 Steve Jobs 更有創意及創新，在美感及藝術上發揮，所以 Bill Gates 設計出現已停產的 Zune、而認為美感很重要的 Steve Jobs 則設計出 iPod。

Columbia Threadneedle Investments 的執行長 Ted Truscott 也指出教育工

作者要重新關注科學、技術、工程和數學，或推動 STEM 整合教育 (Science, Technology, Engineering, Mathematics)，並且要確定這些方式是否真的能有效培養多元人才。Isaacson 說，STEM 的確是不夠的，這需要喜好藝術及人文的人，去提升科學的美感，我們不可能把這些事情由工程師去取代。Isaacson 說，一個熱愛人文的人，對於不知道莎士比亞名劇馬克白 (Macbeth) 與哈姆雷特 (Hamlet) 的不同，會非常震驚，但同樣地，也有人會對於不知道積分、微分，或基因和染色體之間的區別而詫異，所以，我們要真正實現人文與科學的合作，必需要雙方彼此瞭解。

Truscott 提到金融科技 Fintech 的興起，Isaacson 認為，在金融服務業中，Fintech 對於消費金融業務衝擊最大，因為那個部分是讓我們停滯在 20 世紀的地方。但 Fintech 在基金業的方式，應該著重於效率，並提供一些特殊的服務，畢竟基金業沒辦法以演算法 (algorithm) 或群眾外包 (crowdsourcing) 取代。Truscott 請 Isaacson 預測下一個 Fintech 的大事，就是分散式帳冊 (distributed-ledger technologies)，如區塊鏈 (blockchain)，Isaacson 認為可以幫助解決一些 Internet 的缺陷，因為在原本 Internet 的發明中，並沒有建立驗證與信任，所以這裡就是區塊鏈科技可以彌補的地方，這也代表數位金融交易安全的重要，交易應該要受信賴，並經驗證的簽章及授權，且明確即時。

科技與創新是 Isaacson 一些論著中的主題。Truscott 對於 Isaacson 「創新者」 (The Innovators) 一書，提出女性及與女性合作的重要性，是在數位時代重要的突破，Isaacson 也表示，女性提供了多樣性及腦力激盪，是創新非常重要的一部分。創新不是永遠明亮的，不論 Apple、Microsoft、Intel 或其他新創公司，與外界協同運作或內部團隊精神，是成功的核心。他認為，領導力不是如何成為一個好的領導，而是如何創造一個可以領導的團隊。Isaacson 非常推崇 Amazon 的創始者 Jeff Bezos，其將科技與人性結合，還有 PayPal、私人太空公司 SpaceX 及自動化汽車 Tesla 之創辦人 Elon Musk，Isaacson 認為他是一個真正的創新者。他表示，你可以在你的宿舍發明 Facebook 或 Google，但是，要發明電動車或火箭飛船就更困難

了，因為你必須在實體的世界裡工作，同時要與已存在的競爭者相互競爭，而通常這種狀況又發生在已經是過度規範的行業中。

Truscott 詢問 Isaacson 對於其訪談過的傳奇人物 Steve Jobs 之看法。Isaacson 在採訪數百名與 Apple 創始人 Steve Jobs 工作過的人，他們會形容 Jobs 惹惱員工、讓他們瘋狂，但是也會說 Jobs 能讓員工做出他們本來無法達成的事，並認為 Jobs 並不盲目隨從，他態度開放讓大家提供建議。Isaacson 回憶到當 Apple 在開發 iPhone 時，Jobs 想要讓所有應用程式都由 Apple 內部開發，最後，他終於讓步，但事後證明他的主張是對的，因為 iPhone 應用程式的開發已有二十億美元的產值。在 Isaacson 的眼中，Jobs 能瞭解不僅需要一個構想，更需要去執行、實現它，因為，沒有執行的願景是幻影，Jobs 知道如何執行。

最後，Truscott 問 Isaacson 的專業貢獻是什麼？他說，是對於他對任職的機構盡力貢獻，因為機構的價值比個人要大，在哈佛大學、時代雜誌、CNN 等機構工作，從來不是為自己，而是這個機構如何茁壯成長。Isaacson 將這價值套用在他的家鄉 New Orleans，在卡崔娜風災後，他並不確定能夠重建，但是這裡的人將這個城市當作一個機構來經營，努力把它從邊緣拉了回來，有了有嶄新的面貌，這樣的韌性，也是過去十年一直激勵著 Isaacson 的價值基礎。

八、新興科技如何影響資產管理業

與談專家認為金融科技的核心價值和機會，主要在於降低營運成本和拉近與客戶的距離，提升客戶黏著性。也就是說，金融科技在有效降低成本的同時，也提高了服務的效率與品質。Pioneer Investment Management 總裁 Lisa Jones 指出，金融科技的影響從過去只改變了後台的部分，但是，到現在已經影響到前台的營運模式和產品的設計。這些科技提供了新的方式，能夠給予客戶建議、處理交易訊息、分析數據、幫助客戶做出更好選擇，有效管理產品組合、更充分利用行動科技技術等。這些改變帶來的最大影響就是能顯著提升金融機構的營運能力，同時也大幅降低成本結構。

近期各界討論焦點都著重在機器人、自動化及智慧理財服務等，但依與談人 Fidelity Clearing and Custody 總裁 Sanjiv Mirchandani 觀察，這並不適合所有的投資人，甚至也不是占非常高的比例。科技當然有它的角色，但並不能提供完全的解決方案，特別是對於高資產的投資人來說，他們沒時間理財，而財務狀況也是相對複雜，需要一個可信任的「人」來提供專業建議，而且，如果在市場景氣不佳、市場訊息混亂的時候，在這種狀況，符合市場趨勢又與客戶需求貼近的專業建議，就更形重要。科技只是一個輔助工具，如何深耕良好的投資文化，重點在於要平衡人與科技，因為，科技不能解決一切。因此，未來的資產管理業服務對象將會走向 M 型化，也就是理財客戶族群將逐漸明顯分為高階需求端與大眾需求端二個方向。含機構法人的高階需求端客戶，因資金龐大、財務複雜，故仍傾向依賴以人為主的理財顧問服務，在另一方面，取得使用門檻相對低的機器人投資理財顧問則適合一般大眾，藉此提高個人資金運用效率及未來退休之財務規劃等功能。

與談專家皆同意金融科技正挑戰著全球各地金融產業的傳統商業模式，重塑金融服務的客戶體驗，同時，為需求未得到滿足的消費者，提供重新定義的和創新的解決方案。無論是 Bank 3.0 或 Bank 4.0，金融科技已是金融界的顯學，不僅是科技層面的創新，還有商業模式的翻新，通訊科技簡化金融行為的操作，也連帶改變了客戶的行為，應用並結合新興科技仍然是未來資產管理業發展的主流之一，資產管理業應正視金融科技帶來的機會與金融消費者行為模式的變化，掌握整個金融服務的變革與商業版圖的變動所帶來的挑戰。

九、法令遵循長之責任及相關議題

依 SEC 規定基金業應指派法令遵循長 (Chief Compliance Officer, CCO) 負責管理該公司的法遵政策和程序。在過去，基金業的 CCO 應監督所有與法遵相關的活動，包括管理法遵人員、建立一套經過合理設計的法規遵循計畫以避免違反相關法規、制訂政策以確保該公司遵守所有適用的法規、及時瞭解法規更新以及產業發展趨

勢。CCO 並應對共同基金產業的產品、公司治理、法規遵循、行政管理有深入了解，且熟悉相關法規。

近年來，SEC 越來越重視利益衝突及風險所造成的影響，逐步加重了 CCO 的責任，要求 CCO 應以可有效率、創新以及團隊合作的方式管理法遵人員、降低風險外露、平衡業者業務與主管機關監理的需求、進行法遵風險評估、對於複雜的法規遵循議題提供技術諮詢意見、定期審查收入與支出的總結並與預算預測的差距、向管理階層和董事會準備書面法遵報告、熟悉忠實義務的相關規定。同時，也進一步要求 CCO 對於所提供服務或專業的風險領域要能深入了解，例如，流動性壓力測試、網絡安全、新技術、風險管理、多國管轄權、另類投資等等。現在要求 CCO 的專業須有相當的深度及廣度。

SEC 過去通常避免事後批評 CCO 的專業判斷，但 SEC 近來將 CCO 的角色聚焦於利益衝突及風險，在越來越多企業行為對 CCO 是否盡責進行審查，例如未揭露基金經理人外部的商業活動、未依據已揭露的評價程序、費用的不當分配、涉及誤導監理者、未確實執行法遵政策的責任、竄改文件、遲交重要資料、重複過去的錯誤行為。為避免對於任何潛在問題，應採取積極主動的作法，降低並揭露利益衝突，並確保有足夠的資源，如有必要亦應向董事會尋求援助。

許多業者近年來會將法遵外包給律師事務所，外包的 CCO 可能負擔關鍵的法遵責任，雖然法規並未限制外包，但法遵計畫及其實施需花費大量的時間管理及有效的溝通，外包的 CCO 需要有良好的溝通能力及充分授權才能發揮功效。外包 CCO 若能經常與基金公司員工往來，也可以充分掌握公司業務和風險，並使實際業務執行與法規趨於一致。由於公司可能未提供充分資源或資料，會使 CCO 年度審查的準確性可能會受到影響，而且外包 CCO 可能使用標準制式的一些檢查表、法遵政策、程序，以致於沒有完全識別特定委任公司的風險，也可能沒有清楚確認特定公司的利益衝突，也有可能負責監督太多不同類型的公司，甚至因為沒有經常造訪業者而很難影響業者。SEC 也開始擔心外包的 CCO 是否確實落實遵守法遵的職務。另外，與談人

表示，CCO 的標準正在改變，尤其在 SEC 對 CCO 起訴的個案後，如 CCO 已明確參與違法行為、傳遞內線消息，甚至是因過失而違反法規，這個從 2015 年的 Thomas Delaney 案，可以看出 SEC 對 CCO 要求標準嚴格；與談人也表示，法院對於 SEC 的嚴格標準並沒有完全接受，但在此之前，CCO 要接受 SEC 的調查以及對其職業與聲譽造成的痛苦和費用，則無法計算，因此，還是呼籲業者及 CCO 都要再檢視現行的政策與實務要確實與 SEC 的期待相符合，將業者的法令遵循風險降到最低。

十、美國 SEC 主委 Mary Jo White 演說

SEC 是基金業的主要規範者，對於如何保護透過基金支付子女教育費、支付未來退休所需，或達成其他財務目標的廣大投資人，是非常重要的工作。SEC 一直在思考一些新的措施，如今年的申報制度現代化、流動性管理，及衍生性商品的運用等，主委 White 表示，從 2013 年進入 SEC，資產管理業一直受各界高度關注，SEC、FSOC 及 FSB 等，都對之採行一些規範改革。未來，SEC 會建立一個儘量使業者能迎向現在及未來的風險及挑戰的法規環境，使資產管理業有更好的發展。

主委 White 這次是在 GMM 的第四次演說，她發表了資產管理業下一步規範改革的視野，重點如下：

(一) 重申資產管理業以風險考量為核心

主委 White 認為，資產管理業應該聚焦於基金同資組合的風險及營運風險的掌握。基金流動性風險管理之目的在於降低基金無法因應贖回、或基金為因應贖回而稀釋原有投資人利益之風險。並避免在市場遭逢極端壓力的時期，共同基金之投資者可能急欲尋求退場，迫使基金必須迅速出售資產以滿足贖回需求。在固定收益類型及另類投資類型基金，因使用相對複雜之投資策略，在市場劇烈動盪時期，出售低流動性資產往往需要較長的時間，也使基金本身暴露於較大的風險，而投資人近年喜好持有債券型基金及 ETF，將使這個問題更形嚴重。SEC 持續檢視現行對於基金流動性風險管理原則，於 2015 年 9 月提出更

清楚且符合目前金融現況的流動性風險管理措施草案，並將持續廣納各界意見，俾利於強化整體基金產業流動性風險管理之實務。主委 White 表示，基金業是支持這樣修正方向，只是擔心流動性分級的架構及擺動定價對於實務上的挑戰，但 White 認為，SEC 的責任是確保業者能夠使用所有必要的工具，來有效地履行股東贖回的法律責任，並盡最大可能來減少對其他投資人的影響，包括考慮適合基金投資及投資人的商品及投資策略。

至於在基金使用衍生性商品的部分，SEC 亦於 2015 年 12 月相關衍生性商品之管理措施草案，除限制基金使用衍生性商品之額度外，也要求基金業應妥當執行風險管理措施，以避免基金的投資組合過度使用衍生性商品，尤其近年來金融創新的高度發展，出現許多相對以往使用更複雜投資策略的金融工具與商品。主委 White 也歡迎各界對已過時的法規提出修正建議，她也承認現在的衍生性商品管理的草案會帶來投資組合的限制，並表示會再做一些修改及替代方案。

(二) 發展有效的資訊公開原則

舉凡從共同基金之操作策略、申贖機制、定價機制、基金資產轉換、法規遵循、利益衝突、基金費用、每單位基金淨值之計算、投資組合內容、衍生性商品運用、基金流動性風險管理計畫等相關資訊，基金業都應確實依照相關規範落實資訊公開，保障投資人之權益。主委 White 表示，新的資訊公開規範的修正方向，重點是在揭露的有效性，將包括如何利用科技來改善資訊的呈現及交付，還有如何提升基金策略、投資、風險及費用等方面的揭露，並且要考量這樣的揭露是否可以達到投資人理解資訊呈現的目標。White 也鼓勵業者能夠對於 SEC Investment Advisory Committee 在今年 4 月提出來的研議方向提供意見，來改善有關基金成本的揭露，這些倡議還包括基金如何有效揭露風險、是否規範揭露重大影響基金績效的特定因素揭露，以及如何更進一步改善公開說明書或相關聲明中的所有資訊都確實對投資人必要或有幫助。

(三) 更進一步關注 ETF 與網路安全

SEC 不僅關切的是資訊公開，也非常重視業者業務上符合忠實義務的一些決定。主委 White 表示，許多過去的特定事件的發生，會使 SEC 更敏銳地處理某些議題；例如，之前 2010 年 5 月閃崩(Flash Crash) 及 2015 年 8 月 24 日市場動盪的事件，促使 SEC 特別重視定價、流動性及 ETF 的套利機制等問題。如同現在所興起的議題，金融服務因科技導入而有不同面貌的呈現，網路安全是共同基金業藉由新興科技持續蓬勃發展至為關鍵之一環，基金業在運用科技來提供服務時可能造成的障礙，以及對於網路的風險，都必須及時有效地因應。主委 White 表示，基金必須維持穩健、負責的保障機制，來保護業者自己和投資人。SEC 一直對於網路安全非常重視，並且正在研議確保合法的業者有適當的政策及程序來遵循。White 認為，沒有人能完全防止網路安全事件的發生，但是，基金業者應該設置全方位的網路安全風險機制，並且有適當的工具及程序來預防、偵測攻擊並降低損害程度。

(四) 投資組合定價和基金的其他挑戰

主委 White 也提醒基金正確定價的重要性，這是對投資人特別重要的事。她促請基金業者去重視提升基金治理、評價、業績廣告、基金支付予中介機構銷售相關費用等議題。最後，White 樂觀的表示，SEC 及基金業者都要共同來面對所有的挑戰，並呼籲基金業的高階經理人應塑造組織以責任及公正為優先的文化，並以風險考量為核心，在發展新商品及新策略時，都應使其商品符合投資人需要，並能確實保護投資人。

十一、地緣政治風險與全球經濟

全球企業的經營環境不斷發展與變化，全球化及區域性的議題，對於企業的營運都會造成影響。Teneo Intelligence 總裁 Kevin Kajiwara 說，企業想要在 21 世紀成功，必須積極因應這些變化，而且也必須理解改變是必然的，世界各地發生重大的經

濟及政治變化，都會帶給企業風險與機會。Kajiwara 認為在冷戰之後，多國籍公司的 CEO 以美國為主導力量的情形，不再存在。現在，沒有任何一個單一國家可以滿足全球領導地位的挑戰，這不是任何一個美國總統的行動或一個單一世界事件的結果，而是因為有一些其他的力量或原因，例如，美國不願意或無法成為世界警察、國際貨幣基金組織 IMF、聯合國安理會 UN Security Council 等組織無法處理全球的糾紛、許多國家如中國想要增加其影響力、全球化的性質不斷改變等等，尤其，最後這一項力量是非常重要的，企業應該要充分瞭解全球化的議題。雖然，全球化對於已開發市場和新興市場均有獲利，但是，最主要的受益者應該還是美國跟一些多國籍的公司；其實，全球化並不是真正的全球化，這不是一套通用的規範，而是將西方的市場價值以及受監管的自由市場等體制加諸於其他國家及系統。

Kajiwara 表示，中國和俄羅斯等國都在抵抗全球化的觀念，他們在尋找世界舞台上的影響力，因此，常使用國有企業或主權基金的方式，更側重於實現其國家的政治和經濟目標，而不是要求利潤最大化和投資者回報。這對於美國企業是以自由市場機制運作的模式造成扞格，但是，我們應該要充分利用這些新興經濟體的機遇，同時，也要注意這些國家利益可能會威脅到投資人的利益。

從不斷變化的全球經營環境到個別的國家，Kajiwara 表示最有影響力的國家無疑是中國了。中國已經得到了當前全球秩序下的富裕，所以也不想顛覆這個全球化的秩序。但是，中國正在傳達一個訊息，其想要成為規範制訂者而不僅僅是規範接受者。最大的問題是在於美國是否會抵抗，或者，讓自己成為中國成功下的獲利者。到目前為止，兩國合作的跡象並不大，例如，跨太平洋夥伴協定 (The Trans-Pacific Partnership, TPP)，這由美國為首正在談判中的大型貿易協議，已有 12 個亞太經濟體簽署。在此同時，中國正在打造亞洲基礎設施和投資發展銀行 (Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB)，它本質上是世界銀行 (World Bank) 的競爭對手，但並沒有邀請美國參加，而英國、法國、德國、瑞士、盧森堡等，卻紛紛

加入。Kajiwara 認為中美關係是 21 世紀最重要的雙邊關係，並將對地區和全球造成重大的影響。

談到中東，這地區的政治風險非常多，但是，伊朗這個國家是有亮點的。伊朗呈現出獨特的機會，或許我們這一代還無法看到興盛的榮景，但伊朗有年輕、受過良好教育的中產階級市場，還有 80 億人口被壓抑的需求，這就是潛力。雖然伊朗的國內充滿了政治風險，從涉嫌支持恐怖主義，到交易對手風險等法治問題，但 Kajiwara 認為，重點不是在企業要不要進入這個國家，而是要何時進入及如何進入。至於美國與沙烏地阿拉伯之間的緊張關係、敘利亞內戰及其對歐洲的影響，Kajiwara 表示，在歐洲，因為 ISIS 和敘利亞內戰的關係，已經看到自第二次世界大戰以來，人道主義與安全最大的危機。來自中東大規模的移民，也是歐洲的一個政治風險，另外一個風險，就是英國脫歐，將在 6 月 23 日公投，其預測英國仍會留下，但可預見必然有許多政經餘波，且歐盟可能會對英國更為強硬，以免使其他歐盟成員國認為脫歐會是一個更好的選擇。

在俄羅斯和美國，也是複雜的問題。對於美俄關係，如果問美國的一般人民，美國的頭號威脅是什麼，那答案一定是俄羅斯；受限於歐洲對俄羅斯天然氣的依賴，因而無法任意對俄羅斯採取對抗措施。大家都關心俄羅斯是否會崩解，不僅因為穩定每個人的最佳利益，更因為有一個正當而強大的俄羅斯，對於中國在中亞越來越多的軍事布局反而是一種平衡。Kajiwara 認為未來俄羅斯對於西方的複雜性，是在於俄羅斯目前的確有一個總統，但未來誰會接替普京並不確定，依賴一個天才治理的國家，這種狀況並不穩定。

儘管有這麼多的不確定性，Kajiwara 相信美國還是一個最值得下注的國家，因為，美國是以理想建國的國家，並有其獨特的價值觀。美國自由市場機制有其歷史，能提供願意抓住機會的人。如果你有創意，你在哈佛大學、19 歲，也可以輟學，因為，美國的資本市場生態系統，會發現你、支持你，並提供資金給你。美國也有其他的優勢，例如，紮實的法制體系、強大的智慧財產權保護、即使失敗也可以捲土重來

的破產規範，還有一個提供了規模試驗的廣大消費市場。最後，Kajiwara 表示，美國在展望未來時，要想到底想要達到什麼境界，還有防止什麼狀況。美國現在似乎並沒有一個很清楚的目的，也因而造成不確定性，因此，其他國家會相應套利趨避。美國的盟友還有對手必需要知道這國家的背後的承諾，否則，像中國、伊朗等國家，會對美國挑釁而錯估風險。

肆、心得與建議

本次會議的主題，大致分為兩種類型，第一種是資產管理業的專業議題，除了 SEC 主委 White 一場專題演講外，其餘係由業者以資產管理專業角度廣泛探討，而業者對於主管機關的一些研議中的制度，如有不認同的地方，也在本次會議從產業實務及競爭力的角度直接地表達不同意見，畢竟美國基金產業歷史悠久，ICI 主張要靈活面對不斷變化的市場，監理應更有彈性，兼顧產業利益及投資人保護，在最後一天 SEC 主委 White 演講時，也回應了產業意見，將會再對一些研議中方向衡酌調整，顯示 SEC 相當重視 ICI 及業者的聲音，也願意提供產業更強大、優質，並勇於擁抱創新的監理環境；而未來 SEC 擬在風險管理、資訊公開、網路安全等議題上進行改革，這也值得我們密切關注 SEC 有關基金監理規定的修正方向。

至於第二種類型的主题，並不是以資產管理專業的角度出發，而是帶給與會者一個宏觀的高度及廣度、更深層的思考，像紐約前市長 Michael R. Bloomberg 聚焦於「價值」，從工作、經濟、教育、社會問題等面向提供觀點，同時也指出政府政策無法取悅每個人的艱難，應以「增加價值」及「獨特性」又貼近大眾的方法為解決問題的核心；而暢銷作家 Walter Isaacson 以人文藝術遇上科學、創新的角度來呈現人文與科學的合作、科際整合的重要性，相互融合可以有更多的創意與創新；還有 Teneo Intelligence 總裁 Kevin Kajiwara 點出全球化只是西方價值的全球化、國際上既競爭又合作的微妙關係、中東的機會與風險、中國及俄羅斯重要的影響力等等，再回到美國仍然是一個充滿理想、自由、法制、機會與創新的國家。這些演說都可以帶給與會者除了專業議題上更廣更細緻的思考，個人認為是本次參加會議相當有價值的地方，除了市場新知及專業的充實外，也有更多元的思考，建議未來產業舉辦大型會議時，也可以設計此類宏觀高度的主題來引領與會者多元的思考，也可以帶給業者經營上的新思維。

全球經濟因新興市場的不穩定因素、主要國家央行貨幣政策以及國際原油價格走勢等因素，牽動走向，而出乎預料的英國脫歐，其效應造成全球經濟、政治及制度的

不確定性增加，使全球經濟成長腳步放緩，而在這種狀況下，各國監理者更重視風險管理。在基金產業的監理，如美國 SEC 主委在此次會議一再強調資產管理業風險管理的重要，美國 SEC 近年採行一系列有關基金流動性風險管理措施，並對基金使用衍生性商品與基金資訊揭露等監理予以強化，雖然美國業者有些不同意見，建議相關規範發展可密切關注，俾作為規範參考。另外，由於長期低利率的環境，使得投資獲利更顯艱難，投資人青睞的投資產品也與過去不同，如金融海嘯之後高收益債券基金風行，因受美國升息聲音的干擾，而轉為囊括股債及其它收益標的平衡型基金，規模近幾年大幅成長，2015 年境外平衡型基金較 2014 年規模暴增 46%，同期投信業者發行的平衡型基金規模亦增加 37%，因此，基金業應設計符合投資人需求的商品，本次會議多位與談人強調多元資產配置的重要，也表示多重資產基金、另類投資基金、ETF 等商品，是未來較適合投資人的商品；我主管機關近年來已積極對增加投信基金的操作彈性及運用效率修正相關規定，建議可持續在法規環境上，讓投信業者在風險控制下，提供投資人更多元化金融投資工具及新類型的基金商品。

另外，金融科技已是一個銳不可擋的新趨勢，影響了大部分金融業者前、中、後台的營運模式及產品設計，它提供了一種新的方式來處理交易訊息、分析數據、協助客戶更有效的管理投資組合、並運用行動技術等，這些對於資產管理業等金融業其營運能力、提供服務型態及成本結構帶來機會與挑戰，業者應掌握金融科技的發展，將這顛覆性的改變轉化為企業的價值，為機構帶來加值的契機。而金融科技對資產管理業也帶來變革，如 Robo Advisor 的應用等，建議基金業應重視外國金融科技發展經驗及運作方式，利用金融科技重塑資產管理業；而主管機關的監理應提供這種突破性的創新更有彈性的架構與法規環境，因為金融是一個透過不斷創新而成長的行業，產品與服務必須要配合市場與客戶快速變化，監理的思維與原則亦需穩健又富有彈性，建議可瞭解國外作法研議是否需要增加相關規範以協助業者藉助金融科技創新業務，為客戶提供更多元的服務；而網路安全的議題，因金融科技的蓬勃發展而應投入更多關注，網路安全是業者藉由新興科技持續發展的關鍵因素，建議應重視國際趨勢在金

融科技下，為網路安全所做的相關實務因應措施，設置有效的網路安全風險管理機制；至於相關因應金融科技而需做的法規調適，是否參採如英國、新加坡之監理沙盒監理可再進一步觀察，但政府應提供不妨害創新的環境，並持續與產業溝通，發揮監理作用，協助解決科技可能帶來法規、交易及市場的風險。也由於金融科技帶來金融環境的衝擊，業者提升競爭力與轉型、加強金融科技人才培育及民眾金融知識教育更形重要，主管機關已積極進行，並建議相關產業公會及周邊單位積極運用網際網路、社群媒體等力量，傳達正確的金融、基金等相關知識與投資風險予一般社會大眾。

最後，就亞洲基金市場整合而言，目前有亞洲基金護照、東協基金計畫及中港基金互認，均已上路，對於台灣基金業者重要的課題，反而不在於是否要加入此類平臺，而是業者如何提升競爭力，監理環境如何給予支持，才可利用區域性的基金平臺創造最大的利益而不是負面的衝擊。主管機關近年在「境外基金深耕計畫」、「投信躍進計畫」等措施上，積極給予提升國內資產管理人才與技術、擴大資產管理規模並朝向國際化發展的環境，建議在兼顧業者利益及主管機關雙翼監理原則下，評估適時加入基金平台或與其他監理機構合作之時機。