

出國報告（出國類別：開會）

## 2019 美國投資公司協會年會報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：曾煌鈞 科長

派赴國家：美國(Washington,D.C.)

出國期間：108年4月29日至108年5月6日

報告日期：108年7月31日

# 目 錄

<b>壹、前言</b> .....	<b>1</b>
<b>貳、會議架構</b> .....	<b>2</b>
一、會議參加機構.....	2
二、會議議程.....	2
<b>參、會議重點</b> .....	<b>3</b>
一、開幕引言 (Welcome and Opening Remark) .....	3
二、主席致詞 (President' s Address) .....	6
三、專訪阿里巴巴集團副主席 Joseph C. Tsai.....	9
四、監管議題 (A Conversation with SEC Chairman Jay Clayton).....	13
五、從領導者的角度面對未來 (Leadership Perspectives) .....	15
六、銷售機構之議題 (The Evolving Distribution Landscape) .....	17
七、全球改變趨勢 (Adapting to Global Change) .....	19
八、監管制度和政策發展(Navigating Regulatory and Policy Developments) .....	21
九、法遵之熱門議題 (Compliance Hot Topics) .....	23
十、基金治理趨勢 (Exploring Fund Governance Trends) .....	24
十一、行銷創新與要務 (Marketing Innovation and Imperative) .....	25
<b>參、心得與建議</b> .....	<b>27</b>
一、廢續關注全球化等議題，瞭解對資產管理業推進與影響.....	27
二、面臨人口高齡社會，推動全民退休自主投資實驗專案.....	28
三、蒐集近期國外案例，強化自動化投資顧問之監理與檢討.....	29

## 壹、前言

美國投資公司協會（Investment Company Institution, ICI）成立於1940年，設立宗旨以提升業者道德標準、增進投資人及業者利益並致力於推動投資人教育為目標，會員包括在美國註冊基金、投資顧問、基金承銷商及基金董事，截至2018年，ICI共有會員482個，ICI總部設在美國，並在英國倫敦、香港設有辦公室。

ICI每年定期於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，本次會議ICI第61屆會員大會，在美國華盛頓特區舉行，除會員大會外，於同一時間舉辦三大主題會議，包括營運與技術會議(Operations and Technology)、基金董事研討（IDC Fund Directors Workshop）及基金法規遵循會議（Mutual Fund Compliance Programs）。

美國是全球最大的基金市場，美國基金總資產規模近19兆美元，佔全球市場約40%，ICI積極參與基金管理法規制定，並對基金政策或產業現況定期發表研究報告，歷次大會均提供討論平台透過邀請專業人士討論，對於基金產業發展與監理趨勢、金融科技創新應用、法令遵循等議題提供豐富參考資料及不同觀點，透過參與會議，瞭解資產管理市場最新動脈與監理經驗，作為未來基金監理與規範研議之參考。

## 貳、會議架構

### 一、會議參加機構

本次會議與會者包括大型跨國基金管理公司、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，而主管機關及產業公會參與情形部分，除我國金管會證期局及投信投顧公會派員出席外，美國證管會、中國大陸證券投資基金業協會、香港基金公會、新加坡投資管理協會、日本投資信託協會、澳洲基金公會等均有派員。

### 二、會議議程

日期	行程
5/1	✓開幕引言 (Welcome and Opening Remark) ✓主席致詞 (Chairman Address) ✓專訪-阿里巴巴副總裁 (Keynote Speaker: Joseph C. Tsai in Conversation with Paul Schott Stevens)
5/2	✓監管議題 (Regulatory Session) ✓從領導者角度面對未來 (Facing the Future: Leadership Perspectives) ✓銷售機構之議題 (The Evolving Distribution Landscape) ✓全球改變的趨勢 (Adapting to Global Change) ✓監管制度和政策發展 (Navigating Regulatory and Policy Developments) ✓法遵之熱門議題 (Compliance Hot Topics) ✓基金治理趨勢 (Exploring Fund Governance Trends)
5/3	✓行銷創新和需求 (Marketing Innovation and Imperative) ✓科技視野 (The Technology Horizon)

## 參、會議重點

### 一、開幕引言 (Welcome and Opening Remark)

2019 年 ICI 會員大會由 New York Live Investment Management 的 CEO 同時也是 ICI 計畫委員會的委員 Yie-Hsin Hung 揭開會議序幕。她首先感謝會議計畫委員、ICI 員工、演講人、與談人及贊助商一同籌募本屆會議，接著介紹 GMM(General Membership Meeting)與其他會議、論壇不同及特別之處，再來，回顧了 GMM 過去的變化，最後說明本屆會員大會議程的制定，主要是為了協助及討論資產管理業者近年來所面臨的三大轉變。

Yie-Hsin Hung 表示在她多年金融業職涯當中，GMM 有別於其它所參加過的會議、論壇、講座等，讓她特別喜歡的原因是，會議集合了 6 大洲，21 個國家中各個領域的專家所共同組成。現在 160 家公司管理約 26,700 個基金和將近 28 兆美元的管理總資產，比起 1959 年第一次舉行 GMM 會議那年，基金數量增加了 175 倍，總管理資產增加約 2,000 倍。以任何角度來說，這都是很巨大的進展，當中產業的創新、獨創性以及為投資者努力不懈的服務是推進產業發展最主要的動力。

接著 Yie-Hsin Hung 說明現階段資產管理產業面臨著三大基礎轉變，而這些轉變將重新定義資產管理產業，而本屆會議主軸就是圍繞著這三大轉變。首先「產業競爭的浪潮轉移到投資人身上，但公司正面臨著真正的挑戰」，今天的投資人比過去更精明、更敏銳，投資人尋找更複雜的投資策略和新穎的資產類別來幫助他們將資產多元化配置，進而降低風險，同時又希望能輕鬆獲得簡化的投資訊息。現在的投資人更注重成本，也會花更多時間來比較商品，如此一來，迫使資產管理業者推出更低成本的產品來滿足投資人不斷變化的需求。在這轉變的同時也給資產管理業者帶來重大的問題，例如，各基金公司為開發類似的低成本商品，該如何從中脫穎而出？許多仲介機構從佣金收費模式轉變成固定收費服務，那麼基金公司如何確保他們的商品能在仲介機構的貨架上持續被販售呢？ Yie-Hsin Hung 提到 SEC 投資管理部門主管 Mr.Dalia Blass 近

日談到，中小型資產管理公司原本提供投資人多樣性的選擇，而這些公司因合併及縮減支出的浪潮下逐漸消失，將帶給投資人什麼樣的衝擊？

第二，提到「健全的科技策略至關重要-但科技發展才剛開始」，眾所皆知，非凡的科技進步帶給我們巨大的希望，Yie-Hsin Hung 比喻我們活在一個大數據庫的世界裡，充滿未被發現的信息，不斷生產、處理和獲取無窮的新資源：活在一個學習機器和人工智能的世界裡，獲取大量數據後進而分類、處理和分析，檢測其複雜程度、分析市場、評估風險以及給出投資建議；我們也活在一個機器人的世界裡，能自動化的處理簡單的工作，讓人們更專注於更有價值的事物：在區塊鏈的世界中，資訊更安全地被存放，加快交易時間並系統化法令遵循的事物。她也提醒大家，在擁抱新科技的同時，要將其巨大的力量帶給投資人更好的結果，這當中將必然遇到很多協商與衝擊，她提出了幾項值得思考的問題，例如，並非所有數據都是完整一致和精確的，如何提高我們所搜集數據的質量來確保智能決策的可信度？金融科技公司不斷湧現，如何找到對資產管理業最有用的創新技術？如何吸引年輕科技人才加入資產管理產業？網絡安全問題日漸增多且複雜，如何建置一個穩健且具靈活性的資訊安全計畫來對抗日後的威脅？她建議採取健康且開放的態度面對這些議題才能堅持得久遠。

最後提出：「全球思維曾經是一個選擇-但現在是必要的」議題，早期很少人投資海外市場，當時國內投資商品就己能滿足投資人，僅有風險承擔者才有膽試嘗試；如今海外投資最大的風險在於忽視它們，各國政府了解到開放海外投資能帶給資本項目、企業和人民更多機會，這是一個龐大的投資機會，當然各國業者皆有困難要克服，面對不同的國家的監管制度如何保有自身利益又能有效率地利用其資源而不考慮政治邊界？如何適應我們所不熟悉的治理結構？如何管理分銷中潛在的摩擦？

今年大會為前述熱門議題安排多場研討會，除了 GMM 大會本身議程外，還有「營運與技術」、「法規遵循」、「基金董事研討」等議題分別設有獨立議程、未來三天共有多場次可供與會者，自由選擇參加。邀請資深的領導者將分享營

運、管理和分銷經驗，以及他們在產業內看到的變化。另外值得一提 GMM 大會邀請阿里巴巴創始人之一蔡崇信先生分享如何領導阿里巴巴成功的經驗。



2019 年 GMM 計劃委員會主席紐約人壽投資管理公司 CEO Yie-Hsin Hung 歡迎與會者參加 ICI 第 61 屆年度會員大會，並反思競爭，技術和全球思維如何重新定義基金產業。

## 二、主席致詞 (President's Address)

GMM 主席 Mr. George Gatch 接著分享全球化的重要性及發展性，以及全球人口發展、社會高齡化對資產管理業者帶來的挑戰、機會與資產管理業者該具備的能力及期許。近期英國脫歐的議題必是每次會議的主題，因為英國脫歐將產生的動盪是全球基金業關鍵的考慮因素，但英國脫歐並不是當今全球舞台上唯一的不確定因素和焦慮的主要來源，還有美國、歐洲和中國之間存在貿易緊張的局勢等。過去 70 年大西洋的兩岸都在不斷探討著如何促進已開發國家的和平與繁榮等議題，而當中民族主義正在崛起，我們所知的全球化-將經濟和人民更大程度融合的想法，似乎正在退縮；然而對於資產管理產業來說，全球化仍是不可阻擋的趨勢。

將來可能有五大力量驅使資產管理業前進以及增加產業需求,包括：1. 越來越多新創業者及企業家需要證券市場的支持 2. 亞洲和拉丁美洲中產階級的增長及其對儲蓄和投資工具的需求 3. 人口高齡化和現階段已面臨資金壓力的公共、私人退休金系統 4. 全球儲蓄人口對於智能、專業、多元性和監管完善的資產管理需求增加 5. 投資者對於所有經濟體的潛力和成長性感興趣-不僅是少數市場。這些趨勢不僅創造新的投資機會，也使得資產管理業者對於員工、商業模式和監管機構與之更新與調整。

Mr. George Gatch 說到，全球化是不可阻擋的，世界經濟體的整合是不可避免的，因為任何國與國之間建立的障礙都會被流動的商品、資訊和資本給無情地壓倒。金融的全球化更加明顯，2017 年投資組合中，資產淨跨境購買金額達到 2.5 兆美元，J.P. Morgan 研究表明，市場顯示出各國股票市場相互關聯性越來越高，不論是在道瓊指數、德經指數、日經指數還是富時，價格都反映著全球供需的力量，這都資金的流動都代表了全球金融市場越來越緊密的結合。相較在 1980 年代 MSCI 全球世界指數只包含了 21 個市場，今天，該指數涵蓋了 57 個司法管轄區，加上中國則為 58 個；投資人也有所反應在他們的資產配置上，1980 年代投資人長期投資的資金分配於全球策略的比例僅 3%，今天，這比例接近 20%，加上透過退休帳戶進行基金的投資快速增長，今天的美國人



在全球市場的投資遠比 30 年前他們的父母多得更多；即使有這種巨幅增長，美國人投資於海外市場的份額仍可能不足。根據 Vanguard 的數據指出，很多國家的居民投資於國內市場的比重，與其國家市場在全球所佔的比重高很多，美國 1.5:1；英國 4:1；日本 7:1；加拿大 18:1；澳洲高達 32:1，顯然地，投資人於全球市場仍有很大的投資空間可以利用，特別是伴隨著其他國家發展及大幅進步時。

Mr. George Gatch 對於 2030 年世界主要經濟體的看法，中國-儘管目前已經是最大經濟體，根據預測其 GDP 將會有三倍的成長；印度-人口增長將會超過中國，成為世界第二大經濟體；印尼、土耳其、巴西甚至埃及的 GDP 皆會增長晉升為世界前 10 大經濟體，而此同時，已開發國家像是美國、日本和德國也會繼續成長，但成長的速度不足以維持其國家在世界經濟體的排名。隨著這些市場快速的發展，越來越多人民將獲得中產階級的收入和生活方式，除了中產階級的增加外，另一個使得各國資產管理資產增加的因素-人口高齡化，在美國和歐洲，未來 30 年，65 歲以上人口比例將增加 50%；印度-2050 年，老年人口將佔全部人口數量的一半；中國-65 歲以上人口的比例將增加 2.5 倍；巴西-老年人口將增加 3 倍之多。上述和大多數國家都面臨退休金帳戶無法承受人口快速高齡化的壓力，因此開始研究以基金投資為基礎的確定提撥制(Defined Contribution)，這制度自 1975 年來，幫助美國工人實現每戶退休金資產在通貨膨脹後增加 600%。這是一個挑戰，對我們所有人來說也是另一個機會。

推進全球化同時也伴隨著責任，我們致力於推進投資人教育和提升金融知識，在未來的市場中建立強大的儲蓄和投資文化，同時也尊重文化差異，作為資產管理者，我們努力將投資資金投入世界每一個角落，最後，Mr. George Gatch 表示，這是一個充滿挑戰的時刻，但我從未如此樂觀，因為現在投資人比過去任何時期都更需要資產管理業者的產品和服務。



ICI 主席，摩根大通資產管理公司全球基金管理 CEO George C. W. Gatch 談到了基金行業全球化不可阻擋的道路，以及世界經濟不可避免的一體化。

### 三、專訪阿里巴巴集團副主席 Joseph C. Tsai (Joseph C. Tsai in Conversation with Paul Schott Stevens)

(按維基百科: Joseph C. Tsai, 中文姓名: 蔡崇信, 現為阿里巴巴集團副主席和布魯克林籃網老闆(49%)。1964 年在臺北市出生, 擁有中華民國與加拿大國籍, 並為香港永久性居民, 取得美國耶魯大學法學博士, 並擁有紐約州律師資格。1999 年, 馬雲在中國杭州創辦阿里巴巴網站。因為 Investor AB 投資公司參與阿里巴巴網站的增資工作, 蔡崇信認識了馬雲, 決定進入阿里巴巴集團, 擔任財務長。蔡崇信爭取到高盛集團 500 萬美元的投資, 建立了阿里巴巴集團的財務制度, 同時負責籌設阿里巴巴香港總部。2000 年, 電子商務泡沫中, 蔡崇信爭取到日本軟體銀行孫正義投資 2000 萬美元, 使阿里巴巴集團渡過危機。2003 年以 1 億元人民幣建立淘寶網。2005 年合併雅虎中國。)

接下來這場專訪, 是今年大會中最令人期待, 現場座無虛席。由 ICI 總裁兼 CEO Paul Schott Stevens 對阿里巴巴集團執行副主席 Joseph C. Tsai (蔡崇信) 的專訪, 並就技術創新以及美國和中國如何確保雙方互利關係進行了交談 (完整內容詳如附件), 摘要如下:

#### (一) 阿里巴巴的崛起:

如果你擁有一項生意, 你必須有一家公司來經營這項業務, 律師是成立公司的關鍵之一。阿里巴巴起先是做 B2B 為主的業務, 直到 2003 年開始才使用淘寶這個平台, 開始了 C2C 業務。

#### (二) 時勢造英雄:

創新的發生是源於解決問題的過程而發生的, 最好的解決方法, 不論是公司裡科技問題、產品問題或是流程問題, 新產出的解決方法, 都可稱為創新, 單單只有科技是不可能創新的, 必須同時有環境、案件和問題。初創阿里巴巴時剛好是在中國經濟成長的階段, 1999 年中國每人平均 GDP 約 800 元, 今天已經超過 10,000, 將近 10 倍的成長, 未來中國市場仍有很大的空間。目前中國中產階級消費人口就有 3.5 億人, 估算未來加入第

三、四和五線城市中約 5 億的人口，將能從目前中產階級 2.3 兆美元的消費，在未來 10-15 年間成長 3 兆元，至接近 7 兆美元。

**(三) 轉型成功的原因-滿足客戶所需：**

阿里巴巴最重要的永遠是用戶，企業成功的動力來源之一，不是為了更多的利益或是更多的商機，而是必須滿足客戶所需。當時買家和賣家在電商平台交易，無法信任雙方(無法一手交錢一手交貨)，因此由阿里巴巴來讓雙方放心此交易，而成就了此業務，進而創造付款業務，接著衍生出用戶貸款、貨幣市場基金、共同基金的銷售和保險商品。

**(四) 金融服務業成功因素-信任：**

取得用戶的信任，一但有了信任，阿里巴巴(在 B2C 的模式中)可以賣各式各樣的商品給既有的顧客群，因此與顧客的關係與信任是非常有價值的。

**(五) 仰賴 AI 科技對金融之幫助：**

「餘額寶」，是螞蟻金服之中的產品，今天餘額寶管理資產總額大約有 3,000 億，投資人大約有 3 億人，在資金進出的轉換(貨幣基金的交割是 T+0)，阿里巴巴每天都處理數以百萬計件數之及時交易，而阿里巴巴的投資有在銀行存款、商業債券等較長期的商品，因此使用 AI 來幫助公司預測所需的金流，這就是科技的力量。

**(六) 提供開放平台，不與資產管理產業競爭：**

阿里巴巴跟基金管理公司合夥，不會去資產管理業者競爭，但公司提供一個完整的開放平台，來跟多家基金公司合作在平台銷售。目前支付寶使用戶數有 7 億人，因此第三方公司利用這大量的使用戶數，可以很低成本的在這平台上銷售其他商品。

**(七) 風險管控及資訊安全：**

對於網路公司來說監管制度越來越重要，目前正走向網絡安全、數據隱私等制度。在基礎設施上有著很多不同層面的風險，必須確保系統健全，網站不能壞掉，因此所有機器必須不停的運作，最保險的方法就是自己開發基礎設施來確保系統完善，但完全自己內部開發，這也是種風險。另外一

種層面的風險來自政策和程序，資訊安全等等。

**(八) 企業管理的永續經營-合夥人制度：**

阿里巴巴建置了一個管理制度叫「合夥人制度」，合夥人是會流動的，每年會更新合夥人，或是有些人退休，直到今天的合夥人，其實多半都不是當初創辦阿里巴巴的成員了，目前有 40 位合夥人，主要的經營項目都是由合夥人來經營管理，透過合夥人的選任與評估系統，賦予員工更好的發展機會。

**(九) 未來中國及美國的關係-共生共榮：**

必須學習如何共生共榮。要討論這兩大強國如何合作，AI 可以應用在健康醫療、農作物生產等等，在很多方面改善環境，不僅是單一國家問題，而是共同解決全球議題，共創更好的世界。

**(十) 誠實的面對輸贏-運動吧！**

Joe 認為參與運動最重要的是學習成長以及社會的運作，顯然的運動教你團隊合作、紀律以及每天都必須去練習，更重要的是學會失敗，你不可能在每場賽季都獲勝，如何從挫折中再爬起來，是很重要的。應該多給孩子參與體育活動藉由體育活動可以讓孩子知道人生不是只有一次機會，人生有很多次機會，不管輸贏都要誠實的面對。



ICI 總裁兼 CEO Paul Schott Stevens（左）專訪對里巴巴集團聯合創始人兼執行副主席 Joseph C. Tsai（右；中文名字:蔡崇信）。

#### 四、監管議題 (A Conversation with SEC Chairman Jay Clayton)

本場討論會主要以 ICI 的 CEO Paul Schott Stevens 訪問美國證券監督管理委員會(SEC)主席 Jay Clayton，就近期熱門討論的議題包括處理的標準程序制定、資產管理業者的競爭、ESG 投資以及監管單位過於政治化等四個議題作分享。

如何打造一個最好的標準程序讓投資更專業？這個議題向來都不缺乏爭論，Steven 問到，是什麼樣的動機讓 Clayton 在剛上任不久就著手處理這個問題，特別是關於如何實踐勞動部信託規則這部分，Clayton 表示，是市場上太多困惑與不確定因素促使他這麼做，若是我們不著手去制定明確的程序，這不確定性將會一直持續下去，相對的也會長期拖累投資人，使得整個產業的成本增加，如此一來就違背監管委員會的目的。Clayton 也告誡這將不會成為 silver bullet（銀色子彈；通常意喻：解決事情的萬靈丹或特效武器），他也特別強調若監管框架只規定一種形式的諮詢關係，這樣的框架對投資人不是最佳的方案，資產管理業者的競爭對投資人是有好處的，費用降低；服務提升，而且今天的投資人遠比十年前投資人更優秀。

近期 SEC 的總部很關切資產管理產業競爭的議題，投資管理部門的 Dalia Blass 最近發表了他對投資人的關注，他表示是否中小型資產管理公司會在併購及高費用的壓迫下造成損失，於是他們也正在啟動一項計畫來聆聽這些公司的聲音，Clayton 表示當監管機構採取行動時，必須要理解是否會形成障礙，而造成只有大者恆大的局面，但他們也不打算輕易下定論，是否進入這產業的門檻太高？或是投資人偏好大公司多過於小公司。

接著談到 ESG(Environmental, Social and Governance)投資議題上，近年 ESG 投資越來越盛行，特別在歐洲地區，那麼美國證券監督管理委員會(SEC)對此有什麼看法？Clayton 表示他們會對於這議題重新評估與處理，但對於 SEC 來說要把 E、S 和 G 擺在一塊談論，不是一個有效率地談論方法，他解釋到，好的治理和透明度是很顯見的部分，但要考量到環境和社會因素這就需要更特殊的處理過程。

與談最後 Steven 感嘆近年委員會的工作越來越政治化，Clayton 表示他不會為此動搖，在他眼裡 4,600 名 SEC 的員工每天盡忠職守的工作為的僅是投資大眾的長期利益，隨著風潮的變化，唯一不變的就是委員會為投資人服務的宗旨。



SEC 主席 Jay Clayton (右) 與 ICI 總裁兼 CEO Paul Schott Stevens 就資產管理業的競爭和 ESG 投資進行了熱烈的監管會議。



## 五、從領導者的角度面對未來（Facing the Future: Leadership Perspectives）

邀請到 Causeway Capital Management 合夥人暨 CEO，Sarah Ketterer，景順資產管理有限公司的 CEO，Martin Flanagan 以及美盛環球資產管理公司的 CEO，Joseph A. Sullivan，來分享為什麼公司需要建置一個積極正向的公司文化，才能第一時間有效面對產業轉變。

Ketterer 引出第一個重要的議題，員工是公司表現的原動力，那麼公司要如何不僅僅是雇用員工，還能保留住頂尖的人才呢？而兩位與談人 Flanagan 和 Sullivan 一致認同，深耕公司文化是引領公司成功的要素，這也表示打造員工喜歡的工作環境同時還能提升員工專業度和獨特性。Flanagan 也說到這就是維持僱傭關係和人才的方法，他也強調景順公司的文化在乎客戶，這樣的文化吸引人才加入，當你擁有好的文化，公司才會有好的營運，因此他對於景順的表現感到驕傲。Sullivan 表示他相信現在的產業已經不再注重單一經理人的表現，而是轉移到整個團隊的表現。

接著談論到產業變化伴隨而來的機會，Flanagan 表示在他踏入產業的這些年，從來沒見過如此多元又快速的變化，需要時時刻刻關注變化，才能知道客戶的需求，而我們所能為客戶做的事，全都集結在一起，這是過去從未見的，像是 IT 部門從過去是後台作業的一部分，僅需要解決員工的問題，而現在卻是需要與客戶面對面的團隊，透過面對客戶進而理解客戶需求，才能不斷提供更好的服務。他也認為這是一個讓人才發展的機會，也因為有這些機會，每個員工才能創造出自己的獨特性。Sullivan 認為必須要讓自己發展不斷創新、迭代的能力，他也認為變化帶來的好處之一是，它吸引了年輕人才，有些年輕人從科技業轉到金融產業，比原先的員工更能融入且更接受變化、創新。

那麼面對未來，基金產業的下一步是什麼？Sullivan 相信面對未來，我們能確定的只有一項，就是未來會非常不同於現在，他也認為基金產業對於合資、合夥會更加開放，能給產業帶來不同的選擇，這種合夥關係會讓公司更快適應新

挑戰和機會。Flanagan 也相信產業將會不斷擁抱科技，並視科技為一股強大的力量，能使得客戶持續擁有更好的體驗。



Causeway 資金管理公司聯合創始人兼 CEO Sarah Ketterer (左起) 在 GMM 領導層會議上與 Invesco 總裁兼 CEO Martin Flanagan; 和 Legg Mason 董事長兼 CEO Joseph A. Sullivan 討論關於資產管理的挑戰。

## 六、銷售機構之議題 (The Evolving Distribution Landscape)

由 JP Morgan 股票分析師 Kenneth Worthington，美林管理公司的管理董事 Sandy Bolton 以及 Morningstar 數據管理主管 Scott Burns，一起分享他們對於未來銷售機構的看法及建議。

摩根的 Kenneth 認為科技快速的進步的確帶給銷售機構很大壓力，要運用這壓力成為助力才是解決之道，運用科技將每個投資人的需求客製化並能同時節省成本將是未來趨勢之一，好比退休基金來說，應該要開發一個客製化系統替每一個投資人依不同的個人需求來做不同類型比例的投資。Kenneth 也提到資產管理業者的心態已經調整，從原本不願意改變、害怕改變轉變成積極的態度，過去 10 年的牛市，使得很多資產管理公司沈溺於過去的輝煌而缺乏警覺心，等到大公司開始收購中小型公司後才有所警覺，在這產業裡先做改變的人才能爭取到大部分的市佔率，大公司先天有優勢能存活，而小公司必須將重點放在績效上，甚或至少必須在前幾名，才能生存下去。Kenneth 也提到他對於非透明型 ETF 的問世非常興奮，非透明型基金伴隨更有效率的交易、有效率的收取稅款，他認為這產品將帶給資產管理產業很大的衝擊及改變。

美林公司的 Sandy 同意非透明 ETF (Non-Transparent Active ETF；按：據查美國 SEC 甫於 2019 年 4 月核准一檔非透明主動式 ETF，不同於一般 ETF 必須每日揭露其持有投資組合，該新型態主動式 ETF 只會向“授權參與者代表”揭露每日持股情況，並允許其投資顧問可保持其策略的機密性)能帶給客戶更低的交易成本，但她同時也擔憂監管機構將如何看待原先使用信託計劃的共同基金和 ETF。另外她也提到近年來他們減少銷售平台上基金的數量，更著重在基金長期穩定的表現，而不是任何商品都銷售。

Morningstar 的 Scott 提到私募股權基金，除了投資銀行或機構擁有的資金，目前大多數高資產淨值客戶不願意投資私募股權基金，原因很簡單，投資人偏好他們能看見的產品，私募股權的不透明，讓投資人不敢嘗試，因此要怎麼讓高資產淨值客戶了解私募股權基金，投資背後的預測表現以及能讓客戶放心的理

由，是推動私募股權基金銷售的重要一個環節。而對於 EGS，Scott 有不一樣的想法，他認為現在銷售機構對投資人做風險偏好調查，將投資人不同風險承受度做分類，再替投資人規劃相對應風險的商品；他認為 EGS 也可以比照這樣的做法，將 ESG 視為投資偏好的一種，提供投資人更多篩選條件，或許能創造更多銷售機會。最後 Scott 也分享他觀察到銷售機構現象，現在多數銷售機構、銷售平台互相視為競爭對手，但別忘了最初的敵人，銀行，美國現在仍有 17 兆美元在綜合存款戶頭裡等待著開發。

## 七、全球改變趨勢 (Adapting to Global Change)

Parag Khanna 是 FutureMap 創辦人之一，同時也是《*The Future Is Asian and Connectography: Mapping the Future of Global Civilization*》作者，他分享強盛的國家如何維持興盛和亞洲將如何改變世界。

這位著名的全球戰略家和作者在他的最新著作“亞洲的未來”中與 ICI 第 61 屆全體會員大會的嘉賓分享了其論點，並強調亞洲正在成為一個越來越重要的投資目的地。

Parag Khanna 認為現在大多數人對於亞洲的誤解是認為亞洲僅有中國，當近年中國經濟衰退之際，亞洲的故事並未因此結束，除了中國，亞洲仍有沙烏地阿拉伯，土耳其和俄羅斯，過去這些國家被認為是在向西方國家學習，但今天全球的經濟是被東方國家所帶領。現在的亞洲故事主軸，必須關注的原因在於亞洲國家正在不斷的投資其他亞洲國家，較富有且有經驗的亞洲國家正在帶領著投資人跨區域投資，並在未開發但有潛力的新興亞洲國家尋找機會，這個現象增強了亞洲國家彼此成長的浪潮，好比東南亞被日本和中國啟動了經濟的成長。

該如何在亞洲經濟成長中獲得好處，Parag 認為亞洲人大多數和亞洲人交易而不是和其他區域的人，因此想進入亞洲市場參與經濟成長必須透過亞洲人再和其他亞洲人做連結，他也認為越來越多亞洲國家開始數位化，也會成為世界金融機構的。而且他表示，今天他不是要告訴我們事情會怎麼發生，而是事情會發生的多快速，因為 Fintech 的創新和全球能夠快速的連結塑造了今天的經濟體系。

最後 Parag 提醒，為什麼讓美國人知道這議題的重要性，並不是要告訴大家，亞洲的崛起等同於西方的衰退，在未來，強度的評斷不再是你有多大，而是你擁有多少與亞洲的連結。



FutureMap 創始人兼管理合夥人 Parag Khanna 討論了人類與互聯互通，以及這種需求如何推動了亞洲過去 75 年的增長。

## 八、監管制度和政策發展(Navigating Regulatory and Policy Developments)

由 ICI 的 CEO, Paul Schott Steven 主持, 與 European Fund and Asset Management Association (EFAMA) 的 Honorary Director General, Peter De Proft 以及曾任職 International Organization of Securities Commissions 的秘書長 David Wright, 以資產管理業的角度探討歐洲將來可能的政策及監管議題提出精彩的分享。

近年來歐洲政策動盪尤其英國脫歐的議題產生變化的未知數, 對於資產管理業者是一大挑戰, 但從英國拋出脫歐之議題以來已經過約三年的時間仍沒有顯著的決策方向, 由於沒有人能預測結果, 也無法採取任何措施, 導致市場上投資於英國市場的資金已經降到近 10 年來最低的水位。

除了英國脫歐的議題外, David 也提到歐洲仍有其他值得關注的議題, 像是永續發展, 綠色歐洲, 長期競爭優勢以及國與國之間的溝通等議題; 關於金融方面, 穩定各個經濟體、貨幣統一以及銀行的整合, 存款擔保計劃以及處理跨境銀行業務等等解決方案對歐盟及歐元區相當重要, 原因在於現在歐洲有太多家銀行, 歐洲金融體系有 70% 資產來自這些銀行, 僅 30% 來自資本市場, 與美國正好相反, 但如同美國資本市場的擴大伴隨著風險不斷增加, 歐洲也有相同的風險問題在銀行上。在解決上述問題時, 也同時需要其他改革來支撐, David 指出歐洲也必須建立類似美國 401K 的退休金制度, 來減緩政府債務和人口高齡化的壓力; 同時也要設法擴大資本市場, 給與中小型企業更多融資機會。

Peter 也表示認同建立歐洲的退休金制度極為重要, 一位非長期雇用的員工, 有著公司這第一支柱來支撐他的退休, 我要指出的是所謂系統第二支柱已經走向極限, 因此在許多國家, 現階段第三隻支柱的輔助將非常重要, 這絕對是我們需要的, 與此同時這也是推動資產管理業發展的因素。另外, Peter 也提到 ESG 或永續性議題絕對是未來的計劃之一, 現在不應該去設限是否 ESG 要成為指令或規則, 因為這會使得一切變得相當複雜, 但如何去處理相當重要, 因為 ESG 會成為投資的過程重要的一環。



ICI 總裁兼 CEO Paul Schott Stevens（左）與 IOSCO 的退休秘書長和名譽董事 David Wright（中），歐洲基金和資產管理協會（EFAMA）總幹事 Peter De Proft（右）。



## 九、法遵之熱門議題 (Compliance Hot Topics)

會議中將探討法遵專業人員目前關注的各種主題，包括：正在實施的美國證券交易委員會(SEC)流動性規則和相關挑戰、最近 SEC 執法行動經驗談、日益複雜的全球監管環境、以及消費者保護等相關議題。

其中在最近 SEC 執法行動經驗談方面，提到了下列幾個事件供與會人員參考，摘錄如下：

(一) 首次自動化投資顧問(Robo Advisor)執法行動：

2018 年 12 月 21 日，SEC 對機器人顧問進行了兩次執法行動，主要是因為其對於投資產品做出虛假陳述。

(二) 涉及回測性能(Back-Tested Performance)的執法行動：

2018 年 12 月 20 日，有關 Sterling Global Strategies LLC 在客戶廣告中出現重大錯報和遺漏的指控。

(三) 涉及 Quant Models 的執法行動：

2018 年 8 月 27 日，SEC 因為顧問公司對定量模型投資產品的處理不當，對該公司發出的停止命令。

(四) 涉及營銷售資訊錯誤的執法行動：

2018 年 8 月 31 日，SEC 對一家提供誤導投資人之銷售資訊的顧問公司發出停止命令。

(五) 網絡安全執法行動：

2018 年 9 月 26 日，SEC 對一家顧問公司和經紀交易商發出停止命令，主要因為出現冒充獨立承包商的個人透過顧問的技術支援取得系統權限、沒有合理設計的網絡安全政策等問題。

## 十、基金治理趨勢 (Exploring Fund Governance Trends)

這場會議主要由管理階層人員參與，針對 2 大主題進行討論，包括是有關董事會的組成與接班規劃，以及董事會的運作效能與績效表現。

與會人員並就「董事會招聘和接班規劃方法」、「在過去五年中，董事會組成朝向多元化的改變程度」、「董事會是否有強制退休政策」、「如何能強化董事會運作效能」及「使用自我評鑑資訊進行董事會績效表現評估對董事會運作流程的影響」等議題發表意見，讓與會人員運用自身經驗進行交流。

其中會議提出了以下觀點可供參考：

- (一) 根據 2017 年 10 月分之 IDC 基金治理實務概述 (IDC overview of Fund Governance Practices)指出，女性董事的比例從 2012 年的 20%穩步上升至 2016 年的 25%，可見女性董事為增加董事會組成多元化的重要因子之一。
- (二) 近 73%的董事認為設定董事退休年齡，對於促進董事會更新是有效用的，並且對新上任的董事提供新任職務上的適當指引，實務做法，可能是讓即將退休的董事和新任者同時出席會議，或是在新任者上任前先請他擔任顧問委員職位，或是在正式開會前請有經驗的董事會成員與其先行討論會議資料等，以便新董事能儘快熟悉業務。

## 十一、行銷創新與要務 (Marketing Innovation and Imperative)

由 BlackRock 的高級董事 Frank Cooper III 主持，邀請 Salesforce 公司的創新負責人 Simon Mulcahy 和 Nuveen 公司行銷負責人 Martha “Marty” Willis，就公司與顧客的關係是如何在改變之議題，並從公司高層角度來做分享。

客戶有多在乎與公司之間的互動？客戶們希望跟公司有所聯繫或是只要單純交易？Mulcahy 認為兩者都不是，而是更多，他解釋客戶通常只是希望這件事完成，而沒有中間的過程，成功的商業模式創造一種客戶僅需很低或近乎於零的努力就能獲得幫助而達成目的。舉例來說，他們不想買股票，又想要理財工具；他們不想要買房子；又想要有自己的家；他們不想要中間的路途，只想直接抵達目的地，因此公司面臨的挑戰從一開始產品為中心，轉移到交易過程的順暢，最後變成服務客戶至上，所以收集客戶數據比過去任何時期都重要。

談到資訊的價值對行銷手法的改變，Cooper 觀察到很多公司花了很多資源去收集、分析數據來給公司更多的幫助，因為過去傳統的數據像是，年齡、收入和地區這類的資訊已經不能代表人們的思考和行為了。好比得知一個 15 歲住在美國的人和一個 80 歲住在德國的人都喜歡看同一個電視節目，這樣的訊息量比起兩個同年齡的人住在同一條街上的訊息量來得更更有用處。因此現在客戶與公司做生意的價值不僅僅是表面所看到的買賣，涵蓋了更深一層的目的，若公司能使這價值具體化，便能抓住新一代的客群。

如何吸引和激勵員工呢，其實員工們也在自我做定位，員工們有在自我尋找自己給老闆所帶來的效益，Cooper 引用了一個研究，這研究表示當員工感覺到與公司有連結或是感覺到帶給公司很大的貢獻之後，這些員工就能長時間維持高水準的表現。幾乎沒有人願意在自己不喜歡的公司裡工作，而且人們越來越重視自己的價值，也願意去更競爭的公司因為那裡才能匹配自己的價值與才能，更不用說在這超連結的世界我們時常覺得與很多事物都無關，因此找到自己在工作上的重要性和與公司的關聯性代表了一切。



BlackRock 高級董事總經理 Frank Cooper III(左)主持，參與者包括 Nuveen 行銷負責人 Martha “Marty” Willis (中) 和 Salesforce 創新負責人 Simon Mulcahy (右)。

## 參、心得與建議

2019 年 ICI 會員大會，ICI 計畫委員會委員 Yie-Hsin Hung 揭示，現階段資產管理產業面臨著產業競爭、科技發展，以及全球思維三大基礎轉變，將重新定義資產管理產業。面臨許多機會與挑戰，金融監理法規朝開放方向進行改革，並隨時須配合產業需求進行調整，本次會議討論議題廣泛，透過邀請專業人士，對於基金產業發展與監理趨勢提供豐富參考資料及不同觀點，其中賡續關注全球化等議題及瞭解對資產管理業推進與影響、面臨高齡社會之資金壓力-推動全民退休自主投資實驗專案，以及蒐集近期國外案例，強化自動化投資顧問之監理與檢討等三個議題，值得未來國內檢討相關法規參考。

### 一、賡續關注全球化等議題，瞭解對資產管理業推進與影響

此次 GMM 主席 Mr. George Gatch 提到，對於資產管理產業而言，全球化是不可阻擋的，由於新創業者者參與、亞洲和拉丁美洲中產階級對投資工具需求、人口高齡化所面臨資金的壓力、市場對多元智能資產管理需求增加，以及投資者對潛力和成長性的興趣等。這些趨勢不僅創造新的投資機會，也驅使著資產管理業前進。

此外，跨境挑戰的議題，也同時影響資產管理業，除了英國脫歐的議題外，亦包括永續發展，綠色歐洲，長期競爭優勢以及國與國之間的溝通等全球金融市場議題的影響力。未來金管會除了要常常檢視國內資產管理相關法規是否與時並進，在投資人保護措施及資訊揭露等規範有無需要強化監理措施。同時，金管會也應賡續瞭解全球化議題與創新思維，檢討基金相關產品是否配合市場趨勢做出調整或是否足夠，並持續關注跨境挑戰議題對資產管理業可能之影響，蒐集國外最新監理政策與規範，檢討現有法令規範，以完善我國資產管理業之監理。

## 二、面臨人口高齡社會，推動全民退休自主投資實驗專案

隨著醫療發達、平均壽命延長，高齡化已是全球趨勢。2019年6月底在日本舉行的G20高峰會財長會議中，已經把人口老化列為全球風險的問題，超高齡社會來臨後，不論政府或個人都將面臨一連串嚴重問題。世界經濟論壇(WEF)曾警告，世界各國退休帳戶餘額增加速度，比不上壽命延長的幅度，可能導致勞工在辭世前十年或更長時間，存款就已耗盡。GMM主席Mr. George Gatch亦提醒，全球人口高齡化，已導致大多數國家都面臨退休金帳戶無法承受人口快速高齡化的壓力。

根據我國內政部於2018年9月公布「2017年簡易生命表」，國人男、女性平均餘命分別為77.3歲及83.7歲，與10年前(96年)相較，男性平均每年增加約0.1歲、女性平均每年增加近0.2歲，且有逐年成長趨勢。另行政院主計總處統計近兩年國人勞工退休平均年齡61.3歲來看，男女退休後的生活平均有15至20年，倘若壽命比預期更久、或超過國人的平均壽命，更將產生所謂的「長壽風險」—預留的退休金不足支應實際所需的風險。

又據國家發展委員會於2018年8月公布公布「中華民國人口推估(2018至2065年)」，表示我國在2018年65歲以上人口占總人口比率達到14.5%，已由高齡化社會轉為高齡社會(按：國際上將65歲以上人口占總人口比率達到7%、14%及20%，分別稱為高齡化社會、高齡社會及超高齡社會)。在人口高齡化社會，除了政府的退休金計畫及老人福利政策外，更多人面臨在退休後的餘命年限，關心究竟應累積多少退休金才足以應付未來退休生活。如何透過投資累積足夠退休所得，也已經成為大家關注議題。

目前金管會透過投信投顧公會網站、舉辦國際資產管理論壇或教育訓練課程，推行民眾建立退休理財規劃觀念，亦鼓勵民眾可透過定期定額的方式投資於ETF，分散買進時點並持續投資，長期下來可分散市場波動風險，讓投資達到相對持盈保泰的目標。另目前境內外已有多檔適合退休需求的基金，例如以人生週期規劃的「目標日期基金」(Target Date Fund)，我國投信業者並持續

規劃推出此類基金商品，以協助投資人進行穩健的退休理財規劃。

此外，金管會為建立民眾自主投資之信心，已請具普惠金融公益性質之基富通公司推行「好享退－全民退休自主投資實驗專案」，實驗專案已訂於 2019 年 7 月底開始運作，從原定規劃僅開放 1 萬名投資人參加，截至目前已達 9 萬多名投資人自願參加，可見退休理財規劃已得到大眾共鳴。

### 三、蒐集近期國外案例，強化自動化投資顧問之監理與檢討

近年來，金融科技與數位時代發展，已重新定義資產管理業，其中自動化投資顧問透過程式設計演算法對於客戶提供投資建議的新興業務在美國市場逐漸被投資人所接受，形成新種基金銷售模式。惟美國證管會(SEC)卻在 2018 年 12 月 21 日首次對 Wealthfront 及 Hedgeable 等 2 家從事自動化投資顧問之業者之違規行為處以罰鍰。該裁處案係因 Wealthfront 未作到所宣稱對沖洗交易(Wash Sale)之監控措施、轉貼被禁止的推薦客戶行為及未揭露相關廣告付費情形，Hedgeable 有誤導投資人其客戶投資績效之情事等，而以違反美國 1940 年投資顧問法中關於反詐欺、廣告行為及法令遵循等規定。

金管會因應金融科技 (FinTech)發展趨勢，以及投顧事業以自動化工具提供客戶更有效率及降低成本的證券投資顧問服務需求日趨殷切，已於 2017 年督導投信投顧公會參考美國、英國及歐盟等先進國家所發布之相關建議或指引，訂定「證券投資顧問事業以自動化工具提供證券投資顧問服務 (Robo-Advisor) 作業要點」，金管會並發布相關函令，以利業者遵循及納入內控管理制度。

鑑於前開 SEC 對 Wealthfront 及 Hedgeable 之裁罰案例發生，為確保投資人權益，金管會已請投信投顧公會參考 SEC 該裁罰案例、美國 1940 年投資顧問法及近期國外自動化投資工具之發展趨勢及實務運作情況，檢視該公會自動化投資顧問作業要點等相關規範，對於從事自動化投資顧問業者之廣告行為、應揭露之事項及違規處理等規範是否完備，並予檢討修正。