

行政院及所屬各機關出國報告  
(出國類別：其他—出席國際會議)

## 2018 美國投資公司協會 (ICI)年會報告

出國人員：

金融監督管理委員會證券期貨局                      陳秉仁                      科長

派赴國家：美國

出國期間：107 年 5 月 20 日至 5 月 27 日

報告日期：107 年 8 月 16 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、基金產業演說(A Keynote Address to the Fund Industry).....	5
三、私募股權論壇(Conversation with David M. Rubenstein) .....	6
四、ETF 市場(The ETF Marketplace) .....	7
五、主席致詞 (President’s Address).....	8
六、面對市場需求之挑戰(Facing the future: Fresh Perspectives).....	10
七、投資、風險與性別之談話(Investing Today: Insights, Risks and More)...	12
八、監管趨勢(New Regulatory Requirements) .....	14
九、跨境挑戰之談話(Cross-Border Challenges of Regulatory Matters) .....	16
十、資安議題(Cybersecurity Concerns; How to Protect Fund Shareholders)...	18
十一、法規論壇(Regulatory Session : Conversation with SEC Commissioner) .....	20
十二、科技創新論壇(Technology Disruptors).....	22
十三、勇於挑戰與改變(Challenges and Change: My 132 Days Off the Planet) .....	24
<b>參、心得與建議</b> .....	<b>25</b>
一、瞭解國外主管機關對基金法規改革方向.....	25
二、推動投信事業辦理私募股權業務.....	25
三、關注跨境挑戰議題對資產管理業影響.....	26
四、協助業者發展自動化投資顧問(Robo-Advisor)服務 .....	27



## 壹、前言

美國投資公司協會(Investment Company Institute, 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2017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，本次會議係ICI第60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(Fund Directors Workshop)及法規遵循會議(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，占全球市場約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脈動與監理經驗，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
5/22	<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 開幕引言 (Welcome and Opening Remark)</li><li>✓ 基金產業演說(A Keynote Address to the Fund Industry)</li><li>✓ 私募股權論壇(Conversation with David M. Rubenstein)</li></ul>
5/4	<ul style="list-style-type: none"><li>✓ ETF 市場(The ETF Marketplace)</li><li>✓ 主席致詞 (President's Address)</li><li>✓ 面對市場需求之挑戰(Facing the future: Fresh Perspectives)</li><li>✓ 投資、風險與性別之談話(Investing Today: Insights, Risks and More)</li><li>✓ 監管趨勢(New Regulatory Requirements)</li><li>✓ 跨境挑戰之談話(Cross-Border Challenges of Regulatory Matters)</li><li>✓ 資安議題(Cybersecurity Concerns; How to Protect Fund Shareholders)</li></ul>
5/5	<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 法規論壇(Regulatory Session : Conversation with SEC Commissioner)</li><li>✓ 科技創新論壇(Technology Disruptors)</li><li>✓ 勇於挑戰與改變(Challenges and Change: My 132 Days Off the Planet)</li></ul>

## 參、會議重點

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

2018 年 ICI 會員大會由保德信集團總裁 Mr. Stuart Parker 揭開會議序幕，除回顧過去一年基金產業發展趨勢外，並說明本次會議安排重點。

回顧 1959 年第一次召開 GMM 會議，當時 ICI 代表了美國的一個國內產業，擁有約 160 個基金，管理約 170 億美元的資產，大約 300 人參加會議。今年的會議將吸引約 1,500 名與會者，他們代表了一個全球基金行業，去年年底，包括近 114,000 個開放式監管基金，管理總淨資產近 50 兆美元。

在過去的六十年中沒有改變的是 GMM 會議的最終目標，亦即聚集大家在一起討論當前及未來最重要的問題。本次在籌劃會議時，特別專注於四個趨勢，這些趨勢在我們的職業生涯中越來越有影響力。

第一個趨勢涉及基金產業的全球化。全球投資者越來越傾向將基金作為實現其長期財務目標的手段，且外國投資正在以顯著的速度增長，法規的跨境影響愈顯重要，例如英國的零售分銷評估或 RDR、歐盟的金融工具市場指令或 MiFID 及歐盟的另類投資基金管理人指令或 AIFMD。

第二個趨勢涉及技術突破及對基金產業的影響，但同時對資安及個資的關注是愈來愈多的。我們如何投資、溝通及提供建議都受到機器學習，人工智能和區塊鏈等技術的影響。我們將探討這一發展趨勢，並關注有助於加速流程、提高效率及改善客戶體驗的若干進展。但技術也可能具有破壞性，且重新整理或更新之過程可能既昂貴又耗時，意味著網絡安全不僅僅是資訊部門的責任，每個人都必須盡自己的一份力量。

第三個趨勢涉及私人資本在當今投資領域日益增長的重要性。過去二十年來，美國上市股票數量急劇下降，從 1997 年底的 7,607 檔下降到 2017 年底的 3,618 檔，跌幅超過 52%。事實上，目前上市股票數量比 1976 年少，儘管國家的國內生產總值成長 3 倍。此外，與 20 年前相比，2017 年的 IPO 數量下降了 60%，併購、法規、成本上升及其他一些因素導致公開市場上市活動減少，越來越多的公司正在尋求私人資本為其增長提供資金。因此，活躍的私募股權的數量達到歷史最高水平，超過 7,700 家，創造了 1.7 兆美元可投入運用。

第四個趨勢涉及投資顧問的未來以及如何受監管與技術之影響。事實上，如果要為投資者提供最佳的用戶體驗，那麼必須創造能夠為客戶提供最大價值的產品和服務。

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，還分「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 38 場次可供與會者自由選擇中參加。另值得一提 GMM 大會邀請太空人 Jerry Linenger 分享如何在太空中度過 132 天發現力量的經驗，相信將為大會增色不少。



## 二、基金產業演說(A Keynote Address to the Fund Industry)

摩根史坦利董事長兼首席執行長 James Gorman 以一個心理模型，把他的世界觀比喻為一系列同心圓，公司為最內層的圈子，經濟、工業和政治環境代表外圓。他說，要想成功，就需要在每一個圓的內部工作，只有當所有的圈子都被掌握後，才能回到公司的核心，這才是真正的力量所在。

James Gorman 表示公司經歷了一個「傷口癒合期」，即經過調查市場競爭格局，並做出戰略決策，這包括進行公司的重組來降低風險，之後進入下一階段「穩定」。在穩定時期，公司努力與員工重新聯結並建造公司文化，之後公司再進入最後階段「強度」，此時公司便可以專注於成長。James Gorman 解釋說，公司掌握內圓是不夠的，如果忽略外界的一個挑戰，而只專注於內部工作，公司將因無法適應這個世界而失敗。

James Gorman 強調主動管理，提供真正的價值，結合數位和顧問建議提供投資者最佳的問題解決方案。他也認為個人銷售的舊模式已經不再，當前公司的重點是提供一個廣泛的財富管理服務來新增價值。

James Gorman 承認資產管理業務不是公司的最大的收入來源，但並不在乎大小，而在乎回報。他認為公司有驕傲的歷史和一群非常優秀的經理人，因為他們看到了客戶需求，進而使公司的資產管理業務得以持續擴大。James Gorman 同時談到地緣政治，認為儘管有北韓、伊朗和俄羅斯的威脅，以及中國經濟所面臨的挑戰，但他認為問題不是在於國家與國家之間，而是在於人與人之間。尤其是極化的個人政治、社會和經濟問題的推波助瀾，將會影響世界各國和市場。

### 三、私募股權論壇(Conversation with David M. Rubenstein)

「這是報酬率，一切都是報酬率」，凱雷集團的聯合創始人兼聯合執行主席 David M. Rubenstein 說道，總結了推動私募股權業務成長和成功的因素。這位著名的金融家和慈善家與 ICI 總裁兼首席執行長 Paul Schott Stevens 進行了熱烈而坦誠的對話。

推動現代私募股權業務成長和成功的動力，就是報酬率。現今有關於私募股權業務籌資比在過去 30 年的任何時候更容易。但此流動性從何而來？雖然美國公共養老基金仍然是私募股權基金最大的資金來源，但將很快被主權財富基金所取代，其他則為個人投資人或 feeder funds。儘管價格水漲船高，但投資人卻願意支付這樣的價格。此外，已有越來越多人知道私募股權投資，且美國私募股權的表現優於市場平均水準在 300-600 個基點，一般來說，更多人認為他們應該嘗試私募股權投資。

Rubenstein 嘗試將私募股權建置成一個共同基金的模式，將會計、操作及管理集中後並予以全球化，如某投資人喜歡基金 A，在一個合理的機會下，該投資人也會喜歡基金 B 和 C，這就是成長的原因之一。此外，快速發展的公司正在從資本市場改變他們的融資方法，其中有兩個原因，第一是因為籌集私人資本比以前更方便，第二是公開募集需受高度監管。他開玩笑地說，美國目前的制度是往後退的，主管機關應該允許每個人都參與私募股權投資，且如果放寬 5% 的 401 (k) 或 individual retirement accounts (IRA) 進入非流動性的私募股權投資，市場也不會就此瓦解。另對於市場看法，他預期在未來 5 到 10 年來的最大成長將會是在新興市場，不過這些市場由於會計、貪腐和管理等問題，所以仍是非常具有挑戰性的。

#### 四、ETF 市場(The ETF Marketplace)

本場討論會主要介紹美國 ETF 監管方式近幾年變化及 ETF 產品發展趨勢，整體而言，美國 SEC 對 ETF 監管採取開放態度，不斷簡化產品審查程序，另美國市場 ETF 創新動能仍然強勁，發行種類多元化，從被動式管理 ETF，發展至積極管理型 ETF(Active ETF)，引領著 ETF 市場發展趨勢。

ETF 在美國作為一項投資產品已超過 25 年，美國證券交易委員會 (SEC) 核准第一個 ETF 基金(追蹤標普 500 指數)是在 1993 年，至 2017 年底，已有 1,569 支指數 ETF，淨資產總額達 3 兆 3,000 億美元。在 2008 初，SEC 核准了積極管理型 ETF，而這些 ETF 必須在公開的網站上揭露其投資組合和權重。積極管理型 ETF 不尋求追蹤特定指數的報酬，而是像主動式管理的共同基金，經由獨特的投資組合以滿足特定的投資目標和策略。截至 2017 年底，總計有 194 支主動式管理 ETF，淨資產總為 450 億美元。

根據 ICI 一項新的研究報告，股票型、混合型和債券型基金(包括積極管理型及追蹤指數類型基金)的費用率持續下降已超過 20 年。在 2017 年，此三大類型基金的費用率持續下降，其反映了投資人對於具產業競爭性和市場成長性，及較低成本的基金有興趣。因投資人對於低費用率基金之需求，致使產業在競爭之下不斷壓低基金的費用率。根據資料顯示，淨流入資金較多者，也多集中在低費用率的基金。SEC 正進行 ETF 監管的改革計劃，並提出了降低新 ETF 產品推展成本和上市複雜性的提案。新規則要求 ETF 根據 1940 年的《公司投資法案》進行運作，省去了之前需向主管機構申請豁免的時間與成本。SEC 也針對 ETF 相關議題持續進行研議，例如：投資組合的透明度、保密信託(Blind Trust)、合格參與者(AP)的標準、ETF 的流動性及差異性等。

## 五、主席致詞 (President's Address)

GMM 計劃委員會主席 Mr. William Truscott 根據 ICI 的大數據提供案例，以展示基金投資者的實際行為。

一直以來基金投資存在一些迷失，亦即當市場反轉時，基金投資者容易感到恐慌；在恐慌情緒中，基金投資者迫使基金不計價格將證券拋售到市場上；進一步推動市場往不利方向走，並削弱了整個金融體系的穩定性。然而，歷經一次又一次週期循環，我們看到股票和債券市場出現了重大反轉，基金投資者的反應卻遠不如預期的大。

在 1973 年和 74 年的熊市中，標準普爾 500 指數下跌了 42%。在這兩年中，股票型基金投資者只贖回了這些基金資產的 5.8%。1987 年 10 月，即黑色星期一，標準普爾指數下跌了 22%，股票型基金的流出金額佔資產總額的 3.2%。在金融危機期間，從 2007 年 10 月到 2009 年 2 月，標準普爾指數下跌了一半以上的價值，那段時間的股票型基金流出金額僅佔資產總額的 3.6%。然後是英國脫歐，在英國選民震驚世界後的兩個交易日，全球股票價值下跌了 3 兆美元，然而在那一周，ICI 的數據顯示，全球股票型基金的流出金額不到 0.33%。

一次又一次，ICI 的數據和分析顯示，股票和債券型基金的投資者不盲目贖回，即使個別基金有大量贖回，總贖回仍然很小，這些基金的資產出售佔市場交易的一小部分，基金投資者在下跌期間不會推動市場趨於不利。

ICI 成員報告稱，95% 的股票和債券型基金由家庭持有，而不是由企業或其他機構持有。超過 1 億美國人擁有共同基金 - 他們絕大多數都持有投資的長遠看法。四分之三的共同基金擁有家庭表示，退休儲蓄是他們投資基金的主要原因，另有 5% 的人表示他們主要是為

教育儲蓄，3%的人為了購買房屋或大宗購物。總的來說，超過五分之四的基金投資者正在尋求長期目標，並且超越市場的日常波動。

建立多元化計劃並堅持下去的投資者將比那些追逐短期回報的投資者績效更好，持懷疑態度的人會問，這些投資者是如何克服逃離反轉市場的衝動？金融中介扮演著至關重要的角色。ICI 研究發現，大約 80%的共同基金擁有家庭都是由投資專業人士指導的，金融專業人士幫助投資者設定目標並設計投資組合，協助他們抵制對市場狀況過度反應的衝動。

## 六、面對市場需求之挑戰(Facing the future: Fresh Perspectives)

北美 Distribution Capital Group 總裁 Matthew O' Connor 分享，現在投資人期望的不僅是績效、產品，同時也注重價格，我們應瞭解投資人的期望並提供服務予投資人。透過下列三元素，配合公司的資源，可以增加投資人對於公司的信任：1.透明度(transparency)\_使投資人明瞭其費用是花在哪裡，而得到的是什麼；2.簡易化(simplicity)\_用簡易表達方式讓投資人瞭解基金投資相關的資訊；3.個人感受(personal experience)\_使投資人感受到公司的服務及協助。公司如能先蒐集客戶的相關資料，透過如電話拜訪、網路、電郵等瞭解客戶的需求和反應，才能適時改變想法及決策，適當配置產品、客服及行銷等，賦予不同的權限但卻共同努力以解決客戶的問題。

摩根 Jillian DelSignore 表示投資人期望不斷地在改變，顧問公司所面臨的機會和挑戰，一種為 asset manager，一種為 relationship manager。asset manager 希望提供投資配置及工具以滿足其終端客戶的需求。relationship manager 則為服務其客戶而有解決投資方案的需求。資訊與科技應用現已成為和客戶間關係的重要因素之一，如大數據或人工智慧，可以讓公司比投資人更早發現投資人本身的需求，使公司能儘早知道投資人的需求並做出反應，使銷售人員瞭解銷售的客戶群及配置公司資源在基金的銷售方式和擅長的領域。另一個就是對於像機構法人，經由其查詢及研究的訊息種類，透過資料科技的分析，除瞭解其需求外，更有助行銷開發潛在客戶。但有一個挑戰是，因未和客戶進行面對面的交談，僅透過通訊方式和其溝通，仍會有資訊不足的時候。

Columbia Threadneedle Investments 全球研究主管 Kirk Moore 表示，從研究及投資組合的觀點，對投資人來說績效是很重要，但並不是唯一，經由與客戶的互動瞭解其需求同樣重要。因應投資人需求越

來越多樣化的改變，公司內部依功能的不同會成立不同的團隊以滿足其需求。早期的資料蒐集和分析比較單純，但隨者市場的變化和投資人的期望改變，不僅公司內部產業分析技術及外部的與客戶溝通都變得更加複雜，此時就必須依賴科技的幫助。而公司的價值就在於如何發現投資人的需求，透過科技及專業的投資，提供問題解決方案並改善投資人的生活。

## 七、投資、風險與性別之談話(Investing Today: Insights, Risks and More)

由四位資產管理領導女性組成的小組分享他們對市場前景、產業趨勢和性別多元化的見解。

Causeway Capital Management 的首席執行長和聯合創始人 Sarah Ketterer 表示，隨著美國利率上升，貨幣政策在歐洲和日本的轉向，明年市場可能會收縮，如果有一個價值投資的時候，那就是現在。Matthews Asia 投資組合經理人 Teresa Kong 表示，中國明年將加入巴克萊全球總債券指數，代表中國是一個成熟市場。Charles Schwab Investment Management 總裁 Marie Chandoha 表示，新興市場在 2017 年雖很熱門，但最近幾個月卻遇到困境，公司對其未來保持謹慎態度。然 Ariel Investments 首席投資長 Rupal Bhansali 卻認為新興市場的高波動性反而提供了主動投資的機會。

Chandoha 另指出，隨著牛市的強勁和被動投資的增長，主動式管理在近十年裡並未大放異彩。Ketterer 則表示公司係將基本方法(閱讀財務報表、嚴格管理, 治理問題)與量化數據(建立多元化風險因素模型, 確定風險性標的)做結合。Ketterer 說隨著市場的動盪, 投資人可能會為基金績效而願意付出多一點費用。Chandoha 也指出, 投資人也越來越重視環境, 社會和治理(ESG)的投資。Teresa Kong 表示, 一位成功的基金經理人須考量市場的架構、風險管理的模型與調整、產品差異性分類及績效與費用的壓力等元素。

談到基金產業中性別多元化的主題, Chandoha 感到遺憾的是, 根據晨星公司的一項研究, 女性只管理了 9% 的基金, 只管理了 2% 的基金資產, 儘管女性管理的基金表現得並不比那些由男性管理的遜色。她向小組成員詢問了他們在縮小性別鴻溝方面的建議。



Kong 回應說，企業需要體現女性的重要價值，不僅僅是每個團隊中的象徵性女性，並創建一個以成果導向的工作場所，提供兩性工作者彈性的工作時間。Ketterer 稱更好的行銷和培訓是鼓勵女性進入和留在資產管理業的關鍵，並提到需要有更多的計劃，如女孩投資計劃(Girls Who Invest initiative)，為年輕女性提供金融實習並幫助她們進入工作。Bhansali 建議女性重新思考並決定在資產管理業工作，因為這是個最令人滿意、最有價值和最具挑戰性的職業。

## 八、監管趨勢(New Regulatory Requirements)

由 PGIM Investments Funds 獨立董事 Hartstein, Keith F.及 T. Rowe Price Group, Inc.副總裁 Fran Pollack-Matz 分享他們對監管趨勢的看法。

2018 年是金融服務監管的一個不確定時期，金融服務業面對金融改革、英國脫歐(Brexit)的影響以及美國新政府等的挑戰。同時銀行業和人壽保險業也遭受來自於歐洲和美國的緩慢經濟成長和低利率以及來自新進入者(特別是 Fintech)的壓力與競爭。許多評論家擔心金融市場處於一種非理性繁榮之中，房地產市場以及槓桿式金融市場也出現了價格泡沫。在美國沒有大規模的法規廢除或更動，在歐盟，仍有相當數量的立法工作正在進行中，即使沒有新的立法，現有規則也有大量的微調，亞太地區則面臨著來自該區域以外因素的影響。

期望金融服務業董事會、風險委員會和管理階層能證明他們瞭解對客戶基礎、業務模型和風險概況的影響，並在必要時採取有效措施。雖然新技術提供了機會，監管者應了解潛在風險和對現行商業模式的可能影響。即使監管不確定性仍是一個重大而持續的挑戰，但投資管理機構必須繼續推動其風險和法規遵循計畫的有效性和效率，以符合適用法規和監管期望。

SEC 新規則（規則 22E-4）要求包括 ETF 在內的基金建立流動性風險管理模式，貨幣市場基金無須適用。新的要求認為流動性風險管理模式應該包括基金流動性風險的評估、管理和定期審查、基金投資組合的流動性分類、高流動性投資的最低值、對非流動性投資的限制及董事會監督等。

隨著監管環境改變，促使公司認真地看待網路安全風險管理計畫的狀況，投資管理也出現了變化。在許多規定中，有定期滲透測

試和弱點評估。稽核追蹤報告必須保留，任何金融交易資料與會計必須保存與維護，全面的網絡風險管理計畫需要積極參與和監督。

因市場的波動越來越大，金融服務產業的營運也越來越依賴科技，同時當產業變得更加複雜時，監管者也增加了法規制定，但是投資管理機構卻可能因經費問題，無法適時的調整系統以符合新法規的要求，也間接影響公司開發新商品的意願及對市場的變化做出反應。現今產業面臨到投資人要求更多服務，卻不願意支付更多費用的困境，而監管者也放慢法規制定的速度，但同時金融科技卻快速的發展。可預見組合經理或財務顧問的傳統模式，將很快被機器人平台所取代。但最重要的就是隨著金融科技的快速成長，相關的監管機制亦必須同時配合建置。

## 九、跨境挑戰之談話(Cross-Border Challenges of Regulatory Matters)

Invesco 集團總裁 Flanagan, Martin 及 PGIM 集團總裁 Hunt, David 在小組會議上，分享了對於跨境挑戰及全球監管議題可能影響的看法。

他們提及當地和全球市場的整合、私募股權對資產管理所帶來的影響以及新增的價值。其中優點就是利用本身的強項，透過系統的統一，進而達到市場整合的效益。不過這當中仍會有些挑戰，例如：語言的障礙、作業成本高、當地法規限制及管轄權的問題等，同時私募股權客製化、產品流動性及當地主管機關支持度等也不能被忽略。像非完全開放的市場，例如：中國大陸，雖其主管機關支持市場極具潛力，但包括：(1)外商全資企業(Wholly Foreign Owned Enterprise, WFOE)開放、(2)債券市場的開放、(3)股市通及(4)基金互認制度等因素，且其高淨值客戶的投資並不熱衷基金，而一般投資人更是偏好短期產品，加上法規不斷改變，而這些難題都有可能在從事跨境業務時發生且公司必須去面對和克服的。

Martin 分享對於跨境挑戰及全球監管議題可能影響的例子。歐盟為強化保障投資人權益，於 2018 年 1 月 3 日起實施之 MiFID II，規範證券商提供研究報告與受託執行交易服務應分別收費，研究報告費用不得包裹於向客戶收取之下單費用內；而資產管理公司應付費取得證券商之研究報告，費用可由資產管理公司自行支付，或由其客戶支付。美國的證券商若未具投資顧問執照，而收取歐洲資產管理公司所支付之研究報告費，將不符 1940 年投資顧問法的規定。美國 SEC 針對上開 MiFID II 規定，於 2017 年 10 月 26 日發布無異議函，給予自 2018 年 1 月 3 日起 30 個月之暫時性豁免措施，允許美

國證券商可向受 MiFID II 規範的資產管理業者收取研究報告費，不致被視為投資顧問。

## 十、資安議題(Cybersecurity Concerns; How to Protect Fund Shareholders)

電腦漏洞和駭客的新聞常登媒體版面，且引起國際性資訊網路安全的關注。富達投資企業資訊網路安全主管 Chad Renfro 表示良好的網路安全並不複雜或昂貴，相反的，如公司能以策略性及優化的投資在資安控管上，如：軟體應用、系統及活動監控等，可以大幅降低公司所面臨風險。

Renfro 以他在富達投資的工作經驗，表示其係以投資經理人管理投組的方式來管理資訊安全，公司團隊每天查看與資安犯罪活動及趨勢相關的研究報告，並依照犯罪的意圖及強度分為：網絡犯罪、內部威脅、駭客、國家犯罪等 4 種類型，其中又以網絡罪犯最為耗費時間與人力。

網絡犯罪的意圖，Renfro 說，很簡單：他們想要錢。他們集中在流動性和快速創新，使得保護個人或公司變得特別困難。所以公司如要正常運作，必須確保所有的資訊安全控制。內部威脅，有兩個來源：內部人員惡意竊取公司機密或財產，及人員無意中造成公司損害，如員工遺失了存有敏感數據的筆記型電腦或手機，或不知不覺中提供不良程式得以連結到公司網絡，例如：釣魚郵件。公司應收集此類資訊、紀錄及特徵，並通知到公司每個人。公司資訊部門應與其他部門緊密合作，包括人事部門協助協調離職員工等。

對於駭客行動，Renfro 表示基金經理人的投資行為很有可能成為駭客的潛在目標。Renfro 建議仍應將關注並重視資安做為公司防止電腦漏洞和駭客入侵的第一道防線。Renfro 認為資訊安全確實是一項複雜的工作，而對於資安控管架構包括：識別威脅、開發防護、監控防護、對事件的反應及復原。公司需要做的五個基本項目為：

系統維護，安全地編寫程式碼，數據加密，系統監控，並測試員工的網絡釣魚。

## 十一、法規論壇(Regulatory Session：Conversation with SEC Commissioner)

美國 SEC 委員 Michael Piowar 對 ICI 總裁兼首席執行長 Paul Schott Stevens 於熱烈討論中提出了非常坦率和熱情的回應。

Stevens 感謝 Piowar，雙方同時討論了美國 SEC 的流動性風險管理規則、對基金運用衍生性商品規範及一系列其他監管議題，包括指數股票型基金（ETF），基金股東報告的電子傳遞和勞動部信託規定，以及 SEC 對經紀自營商標準和提供投資顧問之相關建議等。

SEC 對於資訊揭露的改革持續進行，認為摘要式公開說明書 (summary prospectus) 為共同基金、養老基金或公司企業提供一個很好的資訊揭露方法。Piowar 並進一步指出，經由收集投資人意見，SEC 藉以發現哪些資訊揭露對投資人最有幫助。

在流動性風險管理議題部分，SEC 先前公告自 2016 年起實施新規定，對基金流動性風險監管更為嚴格，要求所有基金公司應訂定流動性風險管理計畫 (Liquidity Risk Management Program, LRMP)，依資產變現時間對基金流動性做出分類，加強對基金流動性公告申報應揭露內容。Piowar 提到最近重新提出的流動性風險管理規則的資訊揭露規定之建議，允許以敘述形式提供流動性風險揭露，及再評估是否依照流動性來區分資產的種類，尤其是對於較小型規模基金是否會造成傷害。此外，Piowar 說，SEC 關於投資顧問標準的提案，旨在加強對經紀自營商和其他中介機構給予零售投資建議時之妥適性，以及更新投資顧問的現行標準與資訊揭露相關規定等。

在回答關於 ETF 的問題時，Piowar 同意 Stevens 的觀點，即目前 SEC 批准新 ETF 的流程，因涉及 300 多份的臨時豁免，故需要提供一致性的規則取代如此繁瑣的流程。他說到，市場上 ETF 類型已



相當多元，預期未來有更多類型即將出現，因此建構一個能一體適用的規則將是必要且具挑戰性的。

Piwowar 還分享了美國 SEC 關於基金運用衍生性商品規範提案的見解，並指出他在投票中不同意發布該提案，原提案除要求基金針對衍生性商品應建立風險管理程序，並訂出資產隔離機制。Piwowar 說，因為他認為這是過度規範的，自此，SEC 一直在考慮推動更加基於原則性規範的提案。他補充說，希望在重新提案中看到一些改變，以目前情況看來相當樂觀。

## 十二、科技創新論壇(Technology Disruptors)

IBM 產業平台首席技術長 Tom Eck 表示，忘記你所聽到的人工智能 (AI)，儘管有時外界將其描述為一種惡意力量，但這項技術並沒有什麼可擔心的，恰好為基金產業帶來了巨大潛力。

Eck 解釋說，AI 主要基於概率，它使用證據來確定未來結果的可能性，機器學習是 AI 的一個運用，通常也同樣令人擔心，這要歸因於機器可以變得比人類聰明且最終帶給人類危機的想法。但他澄清說，機器學習只是意味著 AI 演算法的預測能力會隨著時間的推移變得更好。他進一步解釋說，有許多類型的機器學習，包括監督學習，研究人員為 AI 演算法提供多組信息與答案，自動駕駛是監督學習的一個很好的例子，因為自動駕駛完全是基於數以百萬張的圖像識別技術。

雖然 AI 自 1950 年代以來一直存在，但 Eck 指出，由於數據、演算法和硬體等領域的進步，人們現在比以往更常聽到它。這是一個完美的風暴，由於更多的教育和資源公開平台，更多的人可以開發和使用演算法，而演算法變得更強大，更快，更準確，更容易使用。AI 於各方面都不斷地演進，實施 AI 的複雜性正在下降，更容易運用在不同產業。

那麼，資產管理業者如何讓 AI 為他們工作呢？Eck 不建議自建 AI 系統，而是讓 IT 團隊將現有的 AI 服務融入到公司的系統中運作起來會更容易。例如，基金經理人想要建立一個跨夜的每日報告，並顯示需要在第二天採取之投資組合調整或其他監管活動，或是分析師想要根據眾多的市場資訊預測股價或原油價格的漲跌。AI 可以執行這些任務，並為基金產業帶來很多附加價值。

此外，Kensho Technologies 總裁 Adam Broun 認為，AI 將幫助人類改善工作並提高效率。然而 AI 的使用可能引發獨特的監管問題，

例如，企業如何將 AI 演算法流程傳達給監管機關？Broun 警告說，這不是一項簡單的任務，要了解 AI 學到了什麼以及為什麼做出這樣的決定是非常困難的，就如同難以解釋人類大腦如何做出決定。

但是，Broun 指出，有些 AI 沒有金融監管的問題，它可以讀取大量的數據、新聞、文件、成績單、筆記，並允許分析師進行智能搜索，然後它會了解您感興趣的內容並建立新的檔案。它不是在做決定，而是讓分析師大大提高工作效率，並能在幾分鐘內完成數百萬頁資料的翻閱。

Broun 解釋說，這種應用是 AI 目前對金融服務最有價值之處，於大數據管理、法令遵循、風險管理、了解客戶及反洗錢程序等領域將為廣泛運用。Broun 分享了 Kensho Technologies 運用 AI 整理海量數據的一個例子，憑藉公司的 AI 解決方案，僅花一個週末與兩個人一起完成了這項極為繁複的工作。

### 十三、勇於挑戰與改變(Challenges and Change: My 132 Days Off the Planet)

美國 NASA 太空人 Jerry Linenger 分享如何在他的 132 天太空旅程中發現力量和視野。Linenger 強調了做好準備，建立核心競爭力的重要性，而領導者必須確保組織中的所有人都掌握他們所需的技能，因為人是構成組織的核心。

他說，在太空中有很多事情可能出錯，例如一旦沒有正確計算將太空站與太陽一起排列以供電池充電。雖然在座沒有人可能經歷過這樣的事情，但他說每個人都經歷過某種危機，當它發生時，人們傾向於尋找他們信任的人，制定計劃並一起執行，當解決問題時，無論遇到什麼挑戰，它都會產生一種成就感，將團隊聚集在一起前進。

他提到找到內在力量的重要性。我們每個人都可以做得比我們認為最難的更多，當事情真正意義重大時，障礙就會消失，人類的適應能力令人難以置信。他繼續說道，當你晚上睡覺時，放下發生的事情，重新充電，為第二天的挑戰做好準備，不能在昨天發生的事情上浪費精力，能做的就是向它學習，並繼續前進。

Linenger 講述了他對基金產業中複雜商品和流程的尊重，但隨後要求與會者想像著登上太空的難度。他說，他的經歷使他對事物有不同的看法，並學會珍惜周遭的一切。

在他的言論即將結束時，Linenger 變得更加感性。他說，在工作 and 個人生活中，重要的是要知道什麼對你很重要，並且讓別人知道對你的意義是什麼。他分享他個人在瀕死經歷中浮現的遺憾，並敦促人們從他的錯誤中吸取教訓。

## 參、心得與建議

美國基金產業受到國內外政治局勢變動、科技進步、法規改革等因素影響，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，其中基金監督管理、推動私募股權業務、跨境挑戰及影響、自動化投資顧問服務等四個議題，值得未來國內檢討相關法規參考。

### 一、瞭解國外主管機關對基金法規改革方向

美國基金產業蓬勃發展，產品類型多元，對全球金融市場的影響力與日俱增，面對市場發展與產業需求，監理規範是否能有效管理，相當重要。美國 SEC 正檢討包括基金流動性風險管理、ETF 申請豁免程序、基金資訊揭露、基金運用衍生性商品等規範。

國內繼陸續開放多重資產型基金及目標到期型基金後，基金產品更趨多元，國內法規對各類型基金之風險控管、投資人保護措施及資訊揭露規範等是否足夠，有無需要強化監理措施或須因應產業趨勢或產品創新做出調整，可持續蒐集國外資料，參酌國內發展現況，適時因應市場需求，檢討現有法令規範。

### 二、推動投信事業辦理私募股權業務

在國外私募股權業務係資產管理之重要業務，不僅提供機構投資人良好投資標的，亦具引導資金投入實體產業、促進經濟發展及增加就業機會之效益，借鏡國外發展經驗，金管會業於 106 年 8 月 3 日開放投信事業得辦理私募股權相關業務，投信事業得轉投資國內外子公司擔任私募股權之普通合夥人，負責私募股權之營運，並得受託管理私募股權，及就所受託管理之私募股權，引介專業投資

機構參與投資。

投信業者應思考如何扮演實體事業與機構投資人之連結橋樑，引導機構法人資金有序進入實體經濟活動領域，為實體經濟提供發展所需資金，並為機構投資人提供低利環境下投資管理解決方案，同時也增進投信產業之成長；另借鏡國外資產管理業之商品研發及管理經驗，提升對私募股權商品之認識與組織管理能力，以掌握私募股權業務發展商機。

### 三、關注跨境挑戰議題對資產管理業影響

金融監理日新月異，不可能有完成改變之時，我們都該隨時保有開放的心態，接納變革。面對跨境挑戰，加上資產管理業務開放，正不斷的衝撞並顛覆監理思維下，只有勇於創新、勇於接受挑戰，適時為產業下一步可能發展的功能與服務預做準備，才能走出自己的特色。

在資產管理業全球化與資訊化的今日，面對國外法規變動或市場環境變化，臺灣不可能置身事外，如何掌握國際脈動並快速擬定因應措施，實為相當重要的課題。

值此之際，面對全球經濟因新興市場的不穩定因素、主要國家央行調升利率政策、美中貿易戰以及國際原油價格走勢等因素，牽動市場走向，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。

對於 MiFID II 的新規定，使目前實務上常見的「軟錢」(soft-dollar) 安排不再被允許。依投信投顧法規定，證券商收取研究報告費，應取得證券投資顧問執照，惟考量證券商向其客戶收取下單費用並提供研究報告，係市場實務，現僅係為符合 MiFID II 規定，而須對其

歐盟客戶進行收費之分拆，爰金管會已參考美國作法，給予 36 個月觀察期，以研議是否要求該等證券商申請證券投資顧問執照。未來應持續關注跨境挑戰及全球監管議題對資產管理業可能造成之影響及相關因應措施。

#### 四、協助業者發展自動化投資顧問(Robo-Advisor)服務

面對人工智能 (AI) 技術的快速發展，與其當成一種惡意力量，不如視為將為基金產業帶來了巨大潛力。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，新種服務模式崛起影響基金銷售模式。

目前國內亦有投顧事業陸續發展自動化投資顧問服務，為保障投資人權益，金管會於 106 年 6 月 26 日同意投信投顧公會所報「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」，該作業要點就自動化投資顧問之定義、瞭解客戶作業、投資組合再平衡、監督措施及告知客戶使用該服務前之注意事項等訂定相關原則。

另為利投顧事業發展「資產管理型」自動化投資顧問服務(即自動為客戶執行再平衡交易)，金管會於 106 年 8 月 10 日放寬投顧事業在維持與客戶原約定之投資標的及投資比例前提下，當投資損益達預設標準，或偏離原約定之投資比例達預設標準時，得由電腦系統自動為客戶執行再平衡交易。

考量陸續有業者建議開放全面得由電腦系統自動為客戶執行資產配置及再平衡交易，使小額投資人能有類似全權委託之服務，金管會已請投信投顧公會瞭解國外以自動化工具為客戶執行資產配置及再平衡交易之具體運作方式，並研議於避免違約交割前提下，適用於我國之相關具體措施及運作模式。建議持續研議相關措施，協助業者藉助金融創新科技平台或系統，為客戶提供更多個人化之投

資建議或投資組合配置。