

出國報告（出國類別：其他—出席國際會議）

2023 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：鍾專門委員怡如

派赴國家：美國華盛頓特區

出國期間：112 年 5 月 20 日至 5 月 28 日

報告日期：112 年 8 月 15 日

提要表

系統識別號：	C11200892																	
視訊辦理：	否																	
相關專案：	無																	
計畫名稱：	參加美國投資公司協會(ICI)2023 年會																	
報告名稱：	2023 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：	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 15%;">姓名</th> <th style="width: 15%;">服務機關</th> <th style="width: 10%;">服務單位</th> <th style="width: 15%;">職稱</th> <th style="width: 15%;">官職等</th> <th style="width: 30%;">E-MAIL 信箱</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>鍾怡如</td> <td>金融監督管理委員會證券期貨局</td> <td></td> <td>專門委員</td> <td>簡任(派)</td> <td>聯絡人： jocelyn.chung@sfb.gov.tw</td> </tr> </tbody> </table>						姓名	服務機關	服務單位	職稱	官職等	E-MAIL 信箱	鍾怡如	金融監督管理委員會證券期貨局		專門委員	簡任(派)	聯絡人： jocelyn.chung@sfb.gov.tw
姓名	服務機關	服務單位	職稱	官職等	E-MAIL 信箱													
鍾怡如	金融監督管理委員會證券期貨局		專門委員	簡任(派)	聯絡人： jocelyn.chung@sfb.gov.tw													
前往地區：	美國																	
參訪機關：	美國投資公司協會(ICI)																	
出國類別：	其他																	
出國期間：	民國 112 年 05 月 20 日 至 民國 112 年 05 月 28 日																	
報告日期：	民國 112 年 08 月 15 日																	
關鍵詞：	美國投資公司協會，ICI，年會																	
報告書頁數：	37 頁																	
報告內容摘要：	<p>美國投資公司協會(Investment Company Institute, ICI)自 2022 年起將年會改稱為領袖高峰會議(Leadership Summit, 簡稱 LS)，並定位為基金產業領導者設計之研討座談會。另 ICI 亦於 LS 會議前，安排 1 日由 ICI 及歐洲基金與資產管理協會(European Fund and Asset Management Association, EFAMA)共同主持之國際會議(International Meeting)，邀請參加 LS 的 IIFA 會員代表與會。本次會議討論議題包括美國 SEC 相關基金修正提案及美國財政部政策重點，暨邀請相關行業領導者分享基金產業發展及領導者之經驗，如技術創新、商品多元化及如何因應不確定之經濟狀況等。透過參與會議，可瞭解目前資產管理市場關切之議題及監理方向，作為未來基金監理與規範研議之參考。</p>																	
電子全文檔：	C11200892_01.pdf																	
附件檔：																		
限閱與否：	否																	
專責人員姓名：	薄榮彥																	
專責人員電話：	02-27747202																	

目錄

壹、前言	5
貳、會議議程	6
參、國際會議重點	3
一、美國SEC修正開放型基金流動性管理之諮詢(SEC Proposal on Liquidity Management).....	3
二、企業永續盡職調查指令(Directive on Corporate Sustainability Due Diligence,CSDDD)	5
三、2022年ICI調查-美國家庭選擇共同基金時考慮之因素(What US Households Consider When They Select Mutual Funds, 2022 Survey).....	8
肆、領袖高峰會議(LS)重點.....	13
一、開幕致詞 (Welcome Remarks).....	13
二、主席致詞 (President’s Address).....	14
三、爐邊談話：不確定時代之領導(Fireside Chat：Leading in Uncertain Times)	15
四、高階領導者之洞見：未來發展之定位(Senior Leadership Insights：Positioning for Future Growth).....	17
五、IDC教育論壇：基金董事會對共同基金轉變為ETF應考量之議題(IDC Education Session：Mutual Fund-to-ETF Conversions –Considerations for Fund Directors).19	
六、午餐訪談(Luncheon with Keynote Speaker)	20
七、財務顧問的機會與挑戰(The evolution of advice: A discussion with Financial Advisors).....	22
八、法規論壇 (The Regulatory Landscape).....	25
九、爐邊談話：與摩根大通資產與財富管理執行長Mary Callahan Erodes對談 (Fireside Chat with Mary Callahan Erodes).....	30
十、爐邊談話：美國財政部之政策重點(Fireside Chat：Policy Priorities from the US Treasury)	32
十一、爐邊談話：地緣政治之關鍵—理解當今世界(Fireside Chat：Geopolitical Imperatives—Making Sense of the World Today)	34
伍、心得與建議	36
一、持續關注美國1940年投資公司法修正提案之後續發布情形.....	36
二、研議我國是否開放主動式ETF，並持續關注美國主動式ETF之發展.....	36
三、人工智慧(AI)發展為全球趨勢，持續觀察科技進步對資產管理業之影響.....	37
四、強化風險管理及提供多元化商品，係資產管理業未來發展之重點.....	37

壹、前言

美國投資公司協會(Investment Company Institute, ICI)成立於1940年，成立當時係稱為National Association of Investment Companies (NAIC)，嗣於1961年因會員增加投資顧問及保險公司，該協會爰更名為ICI。其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等，ICI總部設在美國，並在英國倫敦、香港、比利時布魯塞爾設有辦公室。

ICI 每年5月於華盛頓特區舉行2日(2023年度安排於5月24日及5月25日)之會員大會(General Membership Meeting)，自2022年起該會議改稱為領袖高峰會議(Leadership Summit，簡稱LS)，並定位為基金產業領導者設計之研討座談會。該研討會邀請會員、世界基金協會(International Investment Funds Association, IIFA)之會員及媒體參加，希望藉由研討會提供意見交流及互動之平台，邀請業界具領導地位之業者就基金產業攸關之特定議題提供專家看法並開放討論，亦邀請政府官員(美國證管會、財政部等)向ICI會員說明政府對基金產業之監理方向。

另ICI亦於LS會議前，安排1日(5月22日)由ICI及歐洲基金與資產管理協會(European Fund and Asset Management Association, EFAMA)共同主持之國際會議(International Meeting)，邀請參加Leadership Summit的IIFA會員代表與會，但未開放媒體參加。

美國是全球最大的基金市場，截至2022年底，美國受監管之基金淨資產總額約為60.1兆美元，占全球資本市場約26%。ICI積極參與美國基金管理法規制定，並對基金政策或產業現況定期發表研究報告，歷次大會均邀請專業人士針對基金產業攸關之特定議題提供專家看法並開放討論，透過參與會議，可瞭解目前資產管理市場關切之議題及監理方向，作為未來基金監理與規範研議之參考。

貳、會議議程

日期	行程
<p>5/22 國際會議 (International Meeting)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 美國證券管理委員會(下稱SEC)修正開放型基金流動性管理之諮詢(SEC Proposal on Liquidity Management) ✓ 企業永續盡職調查指令(Directive on Corporate Sustainability Due Diligence, CSDDD) ✓ 2022年ICI調查-美國家庭選擇共同基金時考慮之因素(What US Households Consider When They Select Mutual Funds, 2022 Survey)
<p>5/24 領袖高峰會議 (Leadership Summit) Day 1</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 開幕致詞(Welcoming Remarks) ✓ 主席致詞 (President's Address) ✓ 爐邊談話：不確定時代之領導(Fireside Chat : Leading in Uncertain Times) ✓ 高階領導者之洞見：未來發展之定位(Senior Leadership Insights : Positioning for Future Growth) ✓ 教育論壇：基金董事會對共同基金轉變為ETF應考量之議題 (IDC Education Session : Mutual Fund-to-ETF Conversions – Considerations for Fund Directors) ✓ 午餐訪談(Luncheon with Keynote Speaker) ✓ 財務顧問的機會與挑戰(The evolution of advice: A discussion with Financial Advisors)
<p>5/25 領袖高峰會議 (Leadership Summit) Day 2</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 法規論壇 (The Regulatory Landscape) ✓ 爐邊談話：與摩根大通資產與財富管理執行長Mary Callahan Erdoes對談 (Fireside Chat with Mary Callahan Erdoes) ✓ 爐邊談話：美國財政部之政策重點(Fireside Chat : Policy Priorities from the US Treasury) ✓ 爐邊談話：地緣政治之關鍵—理解當今世界(Fireside Chat : Geopolitical Imperatives—Making Sense of the World Today)

參、國際會議重點

一、美國SEC修正開放型基金流動性管理之諮詢(SEC Proposal on Liquidity Management)

本節由ICI 全球副首席法律顧問Kirsten Robbins及歐洲基金及資產管理協會(European Fund and Asset Management Association, EFAMA)監管政策總監Vincent Ingham，分享SEC修正 1940美國投資公司法第22e-4條關於開放型基金流動性管理之修正草案，及ICI對此修正草案之看法。

美國開放型基金(open-Ended Funds)流動性管理之相關規定，係規範於SEC 1940美國投資公司法第22e-4條。該規範強制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)，並針對資產變現時間對基金流動性做出分類，現行規範係是將基金資產之流動性分為四類(buckets)，包括高流動性資產(highly liquid investments，3天內變現)、中度流動性資產(moderately liquid investment，可在4~7天變現)、低度流動性資產(less liquid investments，可在7天內變現)及非流動性資產(illiquid investments，超過7天才能變現)，並規定非流動性之資產不得超過基金淨資產價值之15%，且應至少每月一次檢視基金各標的之流動性及分類。

美國SEC於2022年11月發布研議修正上開開放型基金流動性管理規定之意見徵詢，本次修正擬刪除低度流動性資產類別，且將其歸類至非流動性資產，並修訂流動性分類之定義(詳下表)；暨要求貨幣市場基金以外之開放型基金，持有之高流動性資產至少占基金淨資產價值之10%，以確保基金具有足夠之流動性資產以管理壓力測試及大額贖回；另提案「每日」檢視基金各標的之流動性及分類。

表1

流動性分類	現行 22e-4 內容	22e-4 修正草案
高流動性資產	基金持有之現金及投資，合理預期在當前市場條件下可於3個工作日或更短時間內轉換為現金，且不會顯著改變投資之市場價值。	基金持有之美元及投資，合理預期在當前市場條件下可於3個工作日或更短時間內轉換為美元，且不會顯著改變投資之市場價值。 (註: 將原條文之現金改為美金，係為確保基金能夠滿足其美元之贖回請求)
中度流動性資產	基金合理預期於當前市場條件下，可在超過3日但小於7日或更短時間內轉換為現金，且轉換為現金不會顯著改變投資之市場價值。	任何非屬高流動性資產亦非屬非流動性資產之投資。

低度流動性資產	基金合理預期能夠在當前市場條件下，在7日或更短時間內出售或處置任何投資，且出售或處置不會顯著改變投資之市場價值，但合理預期出售或處置時間超過7日。	已刪除。
非流動性投資	基金合理預期在當前市場條件下無法於7日或更短時間內出售或處置任何投資，除非出售或處置會顯著改變投資之市場價值。	基金合理預期在當前市場條件下，任何投資無法於7日或更短時間內在不顯著改變投資之市場價值情況下轉換為美元，或任何投資之公允價值係依據無法觀察之參數衡量，而該等參數對整體價值衡量影響重大。

ICI於會議中向與會者說明，其已於2023年2月14日針對本次修正草案向SEC提供回饋意見書，代表業者表達反對SEC對流動性管理相關規定之修正。ICI認為，經過2020年新冠疫情影響全世界資本市場之試煉，現行基金流動性管理仍應屬有效。

ICI認為，SEC此修正草案目的，係為使基金能提升面對投資人贖回需求之能力，爰研擬明定高流動性資產的比例(至少占基金淨資產10%)及刪除低流動性資產類別逕併入非流動性資產類別(合併計算非流動性資產不得超過淨資產價值15%)之措施，惟此項措施可能影響投資組合致減少投資人獲益。又根據統計，過去的80年僅發生12次SEC介入允許暫停贖回款情形，而其中5檔係投資俄羅斯市場之基金因2022年俄烏戰爭爆發而發生此類情形，惟該情形並非流動性問題；2008年金融海嘯及2020疫情大流行時，SEC均未發出允許暫停贖回的許可，是以ICI表示，其建議尚無需修正1940美國投資公司法第22e-4條。

二、企業永續盡職調查指令(Directive on Corporate Sustainability Due Diligence,CSDDD)

本節由歐洲基金及資產管理協會(EFAMA)總裁Tanguy van de Werve de及監管政策總監Vincent Ingham簡要說明歐盟委員會2022年提出之企業永續盡職調查指令CSDDD草案內容，及分享EFAMA對該提案之建議。

2022年2月23日歐盟委員會(European Commission, EC)提出了企業永續盡職調查指令(Directive on Corporate Sustainability Due Diligence,CSDDD)之草案，該指令之目的係促進永續及負責任之企業行為，並要求公司將新的盡職調查條文納入其內部政策，採取適當措施識別、預防、減輕和終止對人權和環境的負面影響，建立投訴程序，且監督和傳達盡職調查措施的有效性。另外針對員工人數超過1000人之大型企業，需另提出符合「巴黎協定」限制升溫1.5度C之氣候轉型計畫，而達成績效將直接影響高階主管之獎酬。

歐洲理事會於2022年12月1日認可(adopted)了CSDDD提案之的商定談判立場(此立場包括對CSDD提案的一些關鍵修正)，歐洲議會司法委員會(JURI Committee)於2023年4月25日通過報告草案，2023年6月1日歐洲議會(EuropeanParliament)以366票贊成、225票反對、38票棄權通過CSDDD指令，預期2023年7月起，歐盟委員會、歐盟理事會和歐洲議會將展開三方談判(Trialogue)

EC提案之CSDDD草案版本規定，該指令實行之對象主係歐盟內及歐盟以外的大型及中型高影響企業，其中包括金融市場參與者。實行對象包括：

- 一、 歐盟大型企業：具有相當規模和經濟實力的歐盟有限責任公司，在全球擁有超過500名員工和超過1.5億歐元的淨營業額；
- 二、 歐盟中型高影響企業：此類歐盟有限責任公司不符合群組一的兩個門檻，但在全球擁有超過250名員工和全球淨營業額超過4000萬歐元（含）以上，且其中營業額至少一半來自高影響產業(High-impact Sector)。
- 三、 非歐盟大型企業：來自歐盟淨營業額超過1.5億歐元。
- 四、 非歐盟中型高影響企業：來自歐盟營業額超過4000萬歐元，且其中營業額至少一半來自高影響產業。

EFAMA對EC的提案版本提出主要四點憂慮：

第一，UCITS和AIF基金都在規管範圍內，但作為投資的工具，它們無法實施

或遵守盡職調查制度（這也是為什麼它們被排除在企業永續發展報告指令(Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD)範圍之外的原因。

再者，此版本的CSDDD也規範了投資人與被投資人的關係，EFAMA強調，投資人與被投資人的關係與傳統的買方與賣方的關係非常不同（後者才是CSDDD的主要目標），也不同于貸款等傳統融資業務。正如經濟合作與發展組織(OECD)機構投資人負責任商業行為準則(Guidelines for Responsible Business Conduct of Institutional Investors)所言：(一)投資人與被投資公司不存在合約／法律關係。(二)由於大多數資產管理公司的證券都是在受監管的市場上交易，因此接觸到非公開資訊的機會非常有限。資產管理公司必須依賴被投資公司公開揭露的資訊，否則可能違反「市場濫用條例」(Market Abuse Regulation)。(三)透過授權為客戶謀求最大利益，以履行對客戶的信託義務，就此而言，在許多情況下，由於投資產品或策略的性質，撤資可能是不可行的。(四)因基金管理其中之支柱即為多元化，因此會投資不同的金融工具與資產類別，客戶資金將投資於許多（有時多達數千個）被投資公司，是以投資公司對每個被投資公司之影響力非常有限。(五)管理投資組合永續風險的盡職調查義務已包含於特別適合投資業務的產業規則中，例如UCITS和AIFM的指令和法規，應無需再適用CSDDD。

第三，CSDDD引入了對被投資公司的議合義務（第 8a 條），但是CSDDD之規定並不適合資產管理公司和機構投資人，因CSDDD不考慮EU的第二次股東權利指令(Shareholders Rights Directive II)之議合規定、對被投資公司的影響有限，以及部份資產類別根本不可能進行任何型式的議合（例如固定收益型、主權債券、房地產等）。

最後，該提案將民事責任制度擴大到投資人（第22條），惟資產管理公司和機構投資人應對他們造成的負面影響負責，但不應對他們控制不了的被投資公司所造成的負面影響負責。正如 ECON 意見草案（第42a條、第22條）和OECD準則所述：被投資公司有責任防止或減輕其造成或助長的負面影響，但解決負面影響的責任，不能也不應從被投資公司轉移到投資人身上。機構投資人和資產管理公司由於其特殊性質以及與客戶和被投資方的關係，渠等只能被視為與負面影響「相關」，因此無法對不利的影響負責。此外，如前所述，資產管理公司對被投資公司的影響力很大程度上取決於幾個變數。因此，CSDDD導致了不成比例和無法執行的責任—不應要求一個人／機構遵守不可能透過構造適用的義務，亦不宜因不遵守不合理的要求而承擔責任。

EFAMA表示，其支持CSDDD的目標、認同資產管理公司本身的營運應在CSDDD的規範範圍內（與任何其他公司一樣），但歐盟並未進行任何影響評估研

究，來了解CSDDD在投資活動上是否有執行的困難，其認為「投資人與被投資人之間的關係」則不應該納入規範範圍，因為對資產管理公司言實難進行，是以EFAMA一再強調，不可能將EC的提案版本應用於投資人與被投資人的盡職調查，永續金融報告指令(Sustainable Finance Reporting Directive, SFDR)已經為投資組合經理制定了具體規定，要求在其投資決策流程中考慮環境和人權的負面影響，並制定議合與投票政策，資產管理公司的盡職調查流程已經嵌入到投資流程中，而解決負面影響之責任應歸於被投資公司。是以EFAMA建議，CSDDD所有與價值鍊和業務關係的概念，都應將「投資人與被投資人的關係」排除在之外，因為投資人無法控制被投資公司的價值鍊（請參考OECD跨國企業指引）。投資基金(UCITS、AIF)並不是公司，它們是產品，且已經包含在SFDR規範中。

另歐洲理事會2022年12月1日認可之商定談判立場內，對CSDD提案的一些關鍵修正，已包括將實行對象是否含括受監管金融企業提供的金融服務，由歐盟每個成員國轉換指令時自行決定。

三、2022年ICI調查-美國家庭選擇共同基金時考慮之因素(What US Households Consider When They Select Mutual Funds, 2022 Survey)

本節係由ICI退休與投資研究部門高級總監Sarah Holden分享，2022年ICI對於散戶投資者經驗之調查結果。主要重點如下：

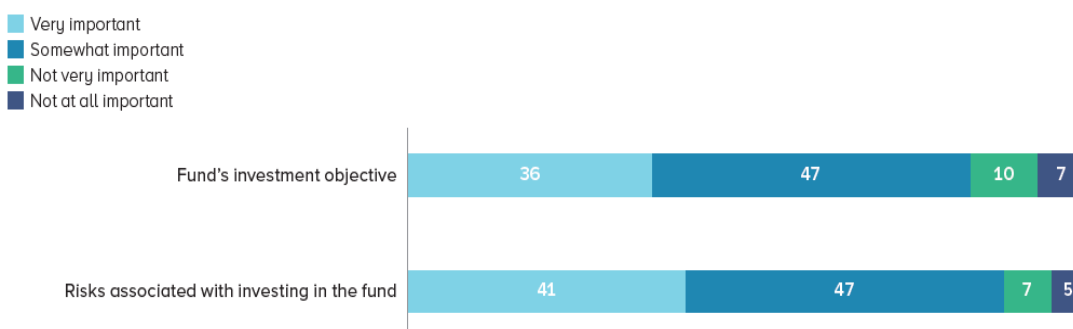
- 一、共同基金投資人在決定基金投資前，會檢視基金的投資目標以及基金投資的風險水準。Sarah Holden分享，2022年調查指出，超過90%擁有共同基金的家庭表示在選擇共同基金投資時會考慮基金的投資目標以及基金投資的風險水準；大約40%擁有共同基金的家庭表示，這些措施中的每一項在他們的基金選擇決策中都「非常重要」。
- 二、幾乎所有的共同基金投資人都認為多元化和成本效益是共同基金的重要特徵。超過90%的受訪者同意專業管理是共同基金的另一項優點。
- 三、共同基金投資人在購買共同基金前，會檢視基金的歷史績效以及與指數相比的基金績效。2022年調查結果顯示，超過90%的共同基金持有家庭，在選擇共同基金時會考慮績效指標；近半數持有共同基金的家庭表示，歷史績效對其購買基金的決定非常重要；近40%的受訪者表示，與指數相比的基金績效非常重要。
- 四、共同基金投資人亦考量基金費用和支出。2022年調查指出，超過90%的共同基金持有家庭在選擇共同基金時，會考慮基金費用和支出。半數擁有共同基金的家庭表示，基金費用和支出對其基金選擇決策非常重要。
- 五、共同基金持有家庭的背景。2022年ICI共同基金年度調查結果發現，有6,860萬個美國家庭（或52.3%的受訪者）持有共同基金。2022年73%持有共同基金之美國家庭係透過雇主提撥的退休金計劃投資共同基金，且有72%持有共同基金的美國家庭由雇主提撥的退休金計劃之外的管道投資基金。後者投資基金管道有二：投資專家或直接投資。投資專家包括已註冊的投資顧問、全方位的經紀商、獨立的財務規劃師、銀行或存款機構的代表、保險業務員及會計師；直接投資則透過基金公司和折扣經紀商。2022年有48%的家庭透過投資專家購買基金，28%的家庭則是以直接投資的管道投資基金。
- 六、選擇基金的重要資訊

(一)多數基金投資人於選擇基金前會考量基金投資目標及投資風險

2022年調查結果顯示，93%持有基金的家庭表示，在選擇基金時，會考

慮基金之投資目標(Fund's Investment Objective)，其中36%認為此因素非常重要。95%持有基金的家庭表示，會考量基金投資之風險等級(Risks associated with Investing in the fund)，41%認為此因素非常重要。（詳圖1）

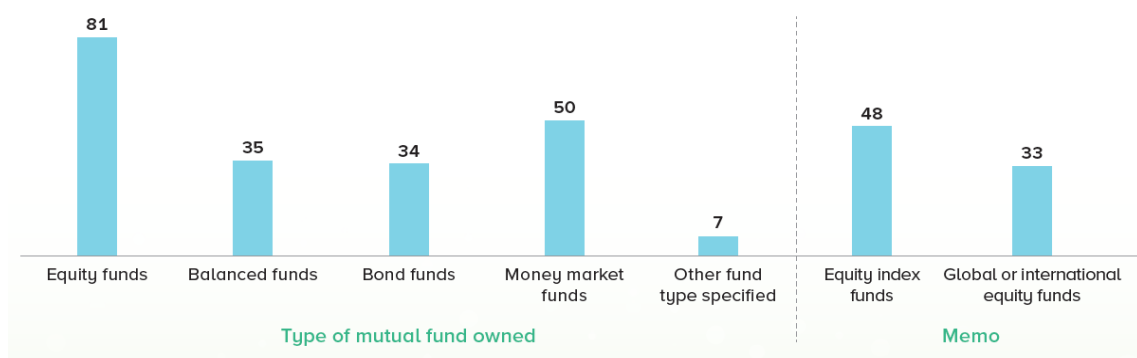
【圖1】基金投資人在選擇基金前會考量投資風險和目標(持有基金的家庭之百分比)



資料來源：2022年ICI共同基金年度調查。

2022年的調查顯示，34%持有基金的家庭願意承擔較平均為高的風險，而一般的美國家庭則有24%願意承擔較平均為高的風險。81%持有基金的家庭持有股票型基金，為各基金類型中最高者（詳圖2）。

【圖2】家庭持有的基金類型中，股票型基金最為普遍(持有基金的家庭之百分比)

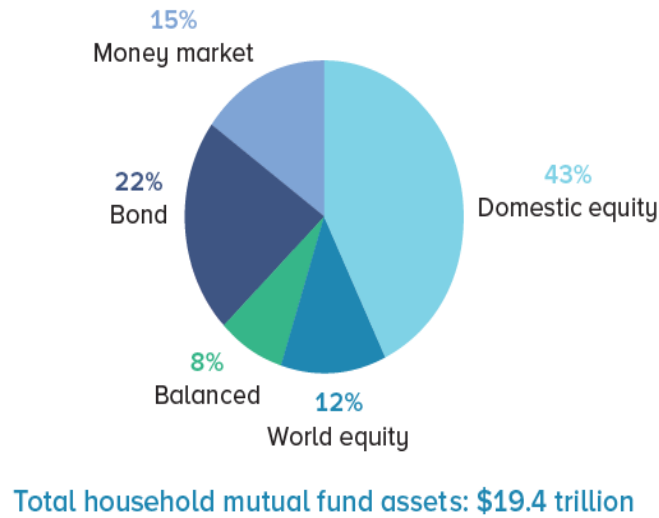


註：此為多選題。

資料來源：2022年ICI共同基金年度調查。

另ICI資料中，美國家庭共同基金的資產，同樣可看到以股票型為主。2022年底家庭共同基金總資產為19.4兆美元，其中一半以上為股票型基金。詳細地說，43%為國內股票型基金，12%為全球股票型基金。另有8%的美國家庭共同基金資產為平衡型基金，其中也有投資在股票的部位。

【圖3】股票為家庭共同基金資產的主要類型(截至2022年底，家庭共同基金總資產之百分比)

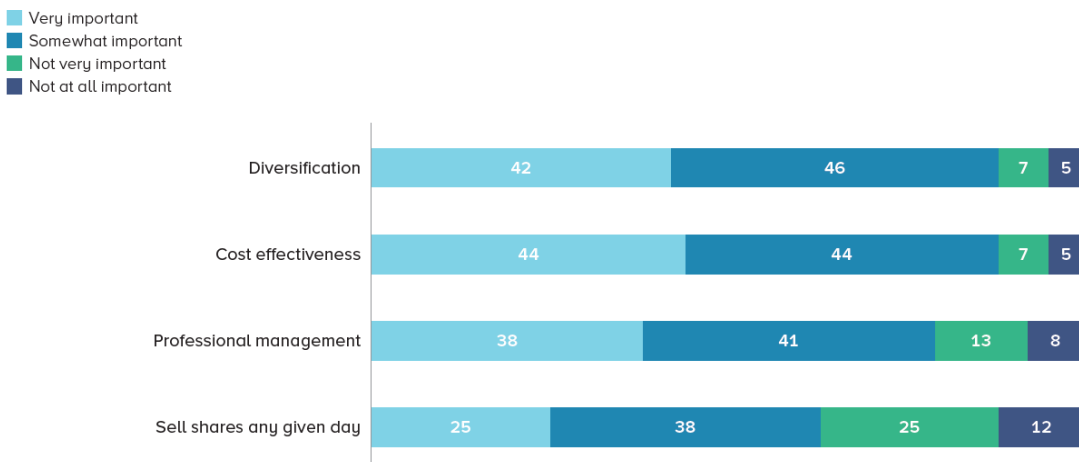


資料來源：ICI

(二) 基金提供具備成本效益、多元化且專業管理投資之特性

多數受訪者同意，共同基金具成本效益的特點對渠等而言很重要（詳圖4），分散投資（不將所有雞蛋放在同一個籃子）對許多投資人亦相當重要。基金專業的管理意味著由投資專家做出所有資產配置的決策，決定買入或賣出哪些證券以及何時重新平衡等。共同基金還提供靈活性，允許投資人在任何的營業日買賣其基金。基金投資人欣賞這些主要的功能以及透過基金進行投資的便利性。

【圖4】共同基金的特點使其成為受歡迎的投資(持有基金的家庭之百分比)



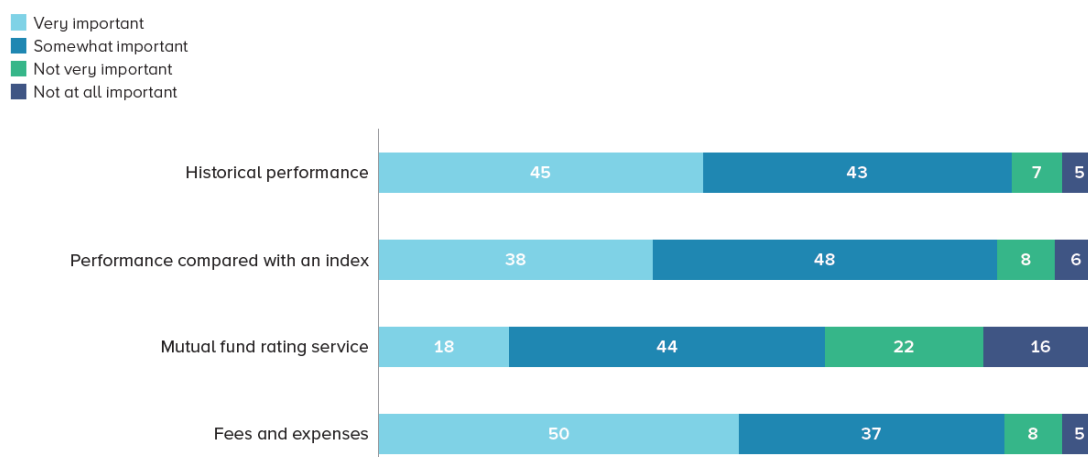
資料來源：2022年ICI共同基金年度調查。

(三) 共同基金投資者亦會審視基金績效、費用與支出

當ICI詢問受訪者在選擇共同基金時考慮那些資訊時，95% 持有共同基金的家庭表示他們會檢視基金的歷史績效，45% 表示基金的歷史績效在他們決定基金投資時至關重要（詳圖5）。94% 持有共同基金的家庭表示，他們將基金的表現與指數比較；38%的人表示，基金的表現與指數比較在他們做出購買決定時非常重要。84% 持有共同基金的家庭會考慮評等服務機構的基金評等，18%的受訪者認為此類評等在做出購買決定時非常重要。

基金費用和支出也是選擇基金時非常重要的考慮因素。2022 年調查結果指出，每10個擁有共同基金的家庭中就有超過 9 個表示他們會檢視基金的費用和支出，50%表示基金費用和支出對他們的投資決定非常重要。

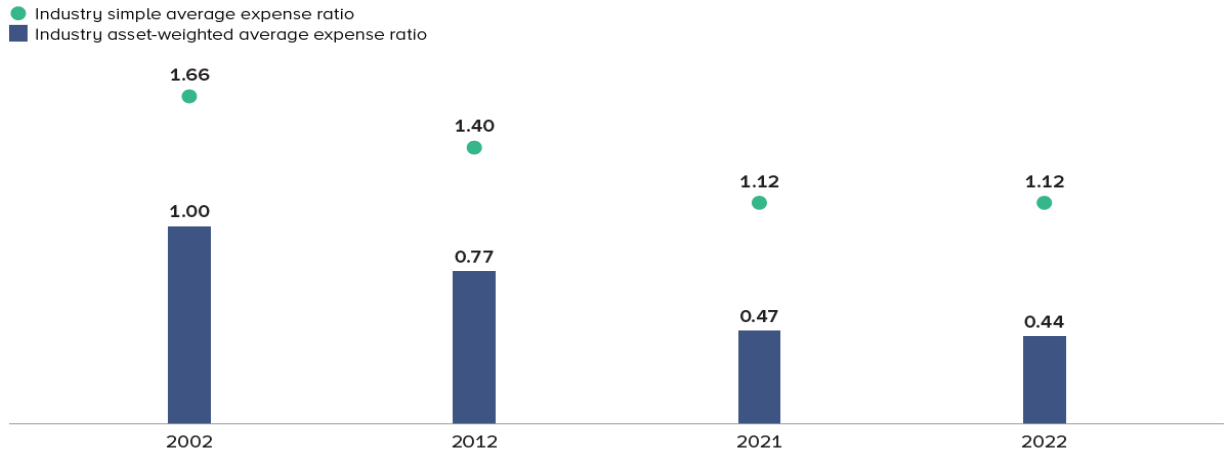
【圖5】近九成持有基金的家庭會檢視基金績效、費用和支出(持有基金的家庭之百分比)



資料來源：2022年ICI共同基金年度調查。

共同基金投資人傾向付出低於平均的費用率，可能反映了他們對基金費用的重視，共同基金投資人傾向於將他們的資產集中在成本較低的基金中。例如2022年投資人的股票型基金平均費用率為0.44%，比在美國銷售的所有股票型基金簡單平均1.12%的一半還要低（詳圖6）。基金投資人也會將資產集中在成本較低的平衡型、債券型和貨幣市場型基金。

【圖6】、共同基金投資人傾向付出低於平均的費用率(股票型基金費用率；單位：百分比)



註：資料不包括可作為可變年金投資選擇的共同基金。

資料來源：ICI、Lipper、Morningstar。

肆、領袖高峰會議(LS)重點

一、開幕致詞 (Welcome Remarks)

2023年領袖高峰會議是由美國資產管理公司—Nuveen公司的CEO Jose Minaya 揭開會議序幕。他提及今年與去年疫情期間之臨場感完全不同，特別是看到這麼多人聚集現場，想到2022年時舉辦之艱難，此刻真是充滿感激。自2022年到現在，大家每天面對不確定性，且在不確定中仍須努力經營管理公司、提供客戶投資顧問服務及管理資產建構投組，甚且還有地緣政治危機、通膨問題，加上今(2023)年遭遇銀行倒閉事件、美國國債上限等議題，面對這些變動，亦須思考是否要調整公司經營管理、投資顧問服務方向、是否要調整基金投組等，因此此刻舉辦領袖高峰會議(LS)是最好的時機，讓身為領導階層的大家能聚在一起共同討論，分享各方看法，幫助我們在面對變動時，可在經營管理公司、面對客戶、面對監管機關時能有適宜的調整。

Minaya對於身為已成立超過80年的ICI會員感到自豪，ICI會員管理全球超過40兆美元的資產，服務超過1億個機構投資人或個人，ICI存在的主要任務就是強化資產管理業的基礎並為投資人提供長期的利益。Minaya感謝會員公司對2023年LS的贊助與支持，也感謝今年來自產業龍頭的資產管理業、銀行或是金融財務顧問公司的領導人擔任主持人或與談人，更感激親臨現場的會員，非常期待在接下來一天半的座談會中與大家互動。



美國資產管理公司—Nuveen公司的CEO Jose Minaya歡迎與會者參加領袖高峰會。

二、主席致詞 (President's Address)

ICI現任主席Eric J. Pan接者致詞表示，ICI所舉辦的領袖高峰會議是少數為領導者設計的座談會，它也是由領導者進行規劃的，因為領導者才了解居於領導位置的人所需要的訊息，而這些訊息可供強化資產管理產業。LS安排的演講人或與談人將會分享他們個人的經驗，知道哪些議題讓他們夜不能寐，也了解他們對金融服務業的願景。

Pan除在致詞中逐一介紹座談會議程上各時段所列議題及與談人外，特別說明ICI近期之工作進展。如同前面Minaya所說，ICI的主要任務就是強化資產管理業的基礎並為投資人提供長期的利益，因此舉辦LS是為了讓身為領袖的參加者在聚會中了解這個不確定的時代所發生的事，然後找到一個方法能站在前頭，而領導就是關乎成長以及與變動一起成長，這也是本次研討會的主要訊息之一。

同時Pan說明，ICI也致力於投資人宣導，讓他們了解投資受監管共同基金可以幫助他們投資未來。此外，ICI將在原有數據統計與研究的基礎上擴大其研究力度，俾利提供監管機關與會員公司更好的服務，也會積極與各方溝通傳達產業的正確訊息。

Pan最後表示，就在發現人們可以在虛擬環境中生存很長一段時間時，ICI已在比利時布魯塞爾設立辦公室，華盛頓DC的辦公室也將重新啟動，它們是會員的活動中心，也是會員的辦公室，歡迎大家能經常造訪使用。



ICI現任主席Eric J. Pan致詞表示，舉辦領袖高峰論壇，是為了讓身為領袖的參加者在會議中學習優秀領導者分享的經驗與提點，一起在變動時代中成長。

三、爐邊談話：不確定時代之領導 (Fireside Chat : Leading in Uncertain Times)

5月24日研討會一開始，ICI安排美國先鋒(Vanguard)集團之主席及 CEO，Mortimer J. Buckley先生，接受Morgan Stanley Investment Management公司主席 Thomas Faust先生以面對不確定時代之領導為題進行對談。

對談一開始，Faust提到領導力培養的過程，特別是Buckley從學校完成學業後即進入先鋒集團擔任創辦人Jack Bogle先生的助理，Faust爰請Buckley談談其職涯成長的過程中Bogle對其之影響。Buckley回憶，他很常向Bogle提出問題，而Bogle總是樂於分享與指導，從Bogle身上學習到最重要的是不變的目標—策略會調整，戰術會改變，但目標是一致的；從Bogle歷次的演講可看到一個中心思想—投資人應該都有均等的機會，都有機會在投資中取得收益並且保有它。Buckley表示，也許他和Bogle對於策略或戰術有不同的看法，但從未對一致的目標產生歧異。

Faust接著請Buckley談談，在先鋒集團工作超過30年，於不同時期曾擔任兩個CIO—投資長和資訊長，這樣的經歷如何幫助成為公司的Chairman and CEO。Buckley表示，先鋒集團培養人才的方式是讓員工輪調各部門學習與了解，並能經由從前一個部門獲取的經驗用於下一個部門而產生新的解決方案。輪調各部門以了解全貌，對決策之正確性提升幫助很大。員工經由輪調學習培養全面性的看法，增進領導能力。Buckley說明先鋒集團設有一個跨部門的小組觀察公司有潛力的員工，提供他們機會到新部門接受新的挑戰。這是目前先鋒集團培養接班人的作法。

舉例來說，先鋒集團於2021年併購Just Invest公司，這是一家為投資人提供客製化財務投資管理與稅務管理稅務解決方案的科技公司，先鋒集團透過此項併購，可利用客製化的財務投資管理與節稅方案，幫助客戶管理達3兆美元的資產且提高財務投資收益，特別是對高資產客戶而言。這項併購可見到科技快速地進步使得發展或提供客製化之投資解決方案成為可行，然縱使投資方面之服務擴展了，但資產管理業的核心使命仍是一致的，Buckley解釋，那就是戰略會變化、戰術會改變，但其目標是持久不變的。

Faust同時表示，以前共同基金本身被視為一個由多樣技術綜合而成的商品，但隨著時代不斷演變，基金亦需藉助科技降低各方面的成本，設計各式固定收益商品或是各類主動策略產品，以滿足客戶投資理財需求。Buckley補充，人工智慧AI的進展也讓人吃驚，甚至在很短的時間內可以將一篇30頁長的報告重點摘錄至2到3頁，但員工無須恐慌其會被AI取代，反而藉由AI協助處理例行工作，員工可將更多時間用在處理更複雜且多重面向與層次的工作，包括與客戶互動，以提供客戶高價值的服

務。

另談到新冠疫情，Faust詢問Buckley，疫情過後工作情形有無任何改變。Buckley表示，先鋒集團的投資部門一週五天都在辦公室，其他的部門則稍有彈性，週一及週五可選擇居家辦公或在其他地方工作，其餘日子需進辦公室，員工回到辦公室後，大家可以面對面相互交換意見與合作，效率已大幅提升，甚至比疫情前2019年更有效率。回想疫情期間Buckley與員工定期座談時，90%的話題總是在工作模式、彈性工作及彈性工時等，但現在已經轉變為95%在討論如何提供客戶更好的解決方案或服務等方面的議題。

最後，Faust詢問Buckley對許多人關注及有許多爭議的ESG議題的看法。Buckley重申，先鋒集團的目標，係為客戶建構可帶來長期利益之多樣性投資組合，提供客戶投資上的成功，確保客戶的長期利益，而非為了滿足左派或是右派人士。多數的客戶並不是帶著ESG的濾鏡選擇投資標的、建構投資組合，而是根據標的的價值。



Vanguard集團之主席及CEO Mortimer J. Buckley(右)談及，技術創新正在為客戶和員工擴大可能性。

四、高階領導者之洞見：未來發展之定位(Senior Leadership Insights : Positioning for Future Growth)

本節對談是由美國資產管理公司Nuveen公司的CFO Salami先生擔任主持人，同時與Fidelity Management Research LLC的資產管理總裁Grenier先生，與Amundi US Inc.的總裁及CEO，Jones女士，共同就多年領導者的眼光談談未來發展的定位。

主持人一開始先請教Jones，關於15年前全球金融危機發生時，她如何領導公司渡過危機。Jones表示，全球金融危機時期因信用風險大幅增加，對所管理的某些資產確實產生壓力，對照2021年發生的新冠疫情，亦相同的造成管理資產巨大壓力，她領導公司渡過危機的方式，就是在員工眼中要保持冷靜，在與客戶的溝通中保持清晰，在面對能掌控事情的時候仍保有謙遜冷靜，客戶和員工都希望在面對市場危機時，看到領導者的冷靜、自信。

接著主持人也請Grenier分享其15年前、2021年甚至是2023年處於危機時作為領導者的作法。Grenier說明他的感想和Jones類似，領導人需要在員工或客戶面前保持冷靜與有信心，現今環境經濟危機發生的越來越頻繁，大約每4到5年就發生一次，每次危機都是因為不同原因，需要去仔細分析了解背景成因然後進行處理，然而從投資的角度來分析，危機引起的股價波動是短暫的不穩定，但長期的曲線卻是相對穩定的，所以身為領導人居於危機時要傳達出面對短暫波動時冷靜的態度。

Jones延伸說明她對過去到現在面臨各種變動時的感想。她表示隨著危機快速降臨造成改變、隨時會接收到新的或意外的消息，都成為生活中的常態，而在組織中能做的就是建置危機管理模式，專注於可以掌握並做決定的事。與15年前相較，現在與全球更緊密連結，地緣政治議題造成到供應鏈緊張或斷鏈，各種情形相互影響，現在學習到的經驗，都可以成為面對下一個將來臨的危機之因應措施。

主持人請Grenier談談80年代發生的利率上升議題，與現今情形相較有何不同。Grenier回憶道，80年代與現在最大的不同是網路，網路讓訊息快速流動，而客戶移動金錢的方式與從前相較更為容易且快速，這對產業營運產生另一種不同的影響。Grenier認為從教育客戶有正確的理財觀念到提供投資顧問服務，各類的客戶各有不同的理財目標，他們都需要被提供投資建議，以避免他們在不適宜的時間冒進或是抽身，這才是最主要的服務價值。

接著主持人詢問Jones，處在資產管理行業中，主要工作就是為客戶管理資產、建置投資組合及增加財富，若未來想擔任領導者的人，請Jones建議渠等應具備哪些應有的觀念。Jones表示，領導者應謹記，要為客戶進行長期投資、分散投資、追求低相關性收益(uncorrelated return)及複利效果等，特別是在主動式的共同基金管理上。

主持人再請問Grenier，投資公開上市櫃的標的與私募標的有何不同。Grenier說明，資本市場投資講求效率，自他進入資產管理業至現在，公開上市的投資標的從10,000支減少到大約4,200支，私募規模大概達到20兆，而高投資效率經常是在私募投資上見到。Fidelity公司面對此資本市場變化主要提供的解決方式，無論在提供投資建議或於管理資產建置投資組合時，皆係根據客戶需求將此二種標的帶來之風險與收益予以混和，綜合評估後進行投資。

關於資產管理業者面對各式客戶與不同需求，有的是追求財富累積也有的追求財富傳承，身處領導位置對於創新應該有的態度部分，Jones回應主持人的提問時表示，當我們細分客戶的需求，從大眾都可以投資的共同基金來看，從一開始提供申購的A股，到後來發行B股、C股、Y股等等，這些都是為了面對各種客戶而發展的多元品項，總之一項商品設計多種面向以滿足多元客戶的多元需求是創新的基礎。

當主持人詢問不同話題的基金帶來的回報情形時，Grenier回答，若主持人是想詢問ESG基金的話，他認為如果市場上有ESG指標而客戶也選擇此指標概念之商品，身為主動式資產管理者會努力追求投資組合打敗該指標的報酬，但不會去爭論ESG基金相較其他非ESG基金的績效優劣，因為這樣的比較與爭論是無意義的。Jones補充道，ESG議題已成為一個泛政治議題，其實當我們在進行投資管理作投資決策時本來就會考量各種情況的風險，不是僅僅考量ESG。ESG的爭論不會暫停，但在審視各種情形時有兩個重要的原則：客戶的最佳利益是甚麼，將依此做成決定，以及揭露訊息的透明度，目前這也是監管系統中重視的一環。

關於五年後客戶會追求或尋找甚麼這個話題，Jones認為，客戶非常清楚他們追求的目標，且盡可能的找到有效的方法去達成目標，無論是為了退休或是累積高等教育基金，因此他們找到資產管理服務提供者協助他們達成目標，而我們身為資產管理服務提供者，須找到適合的方法完成目標，同時注意揭露透明度，與客戶建立良好的溝通。

主持人請與談人從產業面向思考，分析企業未來會面對那些情形。Grenier表示，領導人企圖保持企業、員工年輕的心及與時俱進的思考是很重要的，並注意發展的商品或投資建議服務與客戶需求要一起演進。Jones表示，要注意科技進步如AI對資產管理的影響，無論是在前台的服務、協助投資研究分析，或是在與客戶溝通上等，此外如果公司身在銀行集團中同時需要符合SEC與財政部、央行的監管要求，是非常複雜且具有相當高法遵成本，也許可以思考AI所能給予的協助。

五、IDC教育論壇：基金董事會對共同基金轉變為ETF應考量之議題(IDC Education Session：Mutual Fund-to-ETF Conversions – Considerations for Fund Directors)

美國SEC於2019年9月26日公告(公告後60天生效)，為ETF訂定專屬的規定Rule 6c-11，主係將ETF相關規定整合於一個清楚與一致的架構中，因為在此之前，ETF未有專屬的明確規範，而是一直使用共同基金和其他金融商品規則。Rule 6c-11的公布讓美國ETF申請上市掛牌的程序簡化並大幅降低成本，也允許ETF管理者在制定相應的投資政策之後，有額外的彈性可以投資與所追蹤指數不同的標的(custom basket)。

近年來基金投資人因為ETF的費用相對共同基金低，以及在美國投資人投資ETF所負擔的賦稅通常較共同基金為優惠等優勢下，普獲投資人的青睞，而激發美國共同基金管理人思考將共同基金轉變為ETF。參考MorningStar於2023年4月12日Daniel Sotiroff撰寫的"Converting Mutual Funds to ETFs: What to Make of the Trend"一文中提出的統計，自2021年起截至2023年4月，已有39檔共同基金轉變為ETF。

本節座談會主係提及，一檔共同基金轉變成ETF時，該基金董事會應該要了解或注意以下事項：

- 一、**基金的費用**。包括向基金資產所收取費用的簡化，由原本自基金資產所收取之各項年費調整為一筆全包式費用架構(all-inclusive fee structure)；原Rule 12b-1的規劃及向基金收取的費用亦將停止，這也隱含著原本與基金銷售機構(intermediaries)之關係將有所變動。
- 二、**共同基金的級別(share classes)**。共同基金有許多級別，但ETF通常只有一個級別，所以基金公司須規劃進行級別整合，整合過程將影響各級別之投資人；此外，若投資人持有不足一股的零股，基金公司將請投資人贖回，此時投資人將產生稅務上的議題。因上開情形將對投資人產生影響，是以基金公司應充分與投資人進行溝通，亦即共同基金轉變成ETF，需得到投資人與董事會的同意。
- 三、**轉變時將增加新的參與者**。與共同基金不同，ETF需要加入合格參與者(Authorized Participants, AP)進行實物申購與贖回作業；並且如果需要，也會有股務公司(transfer agent)加入。而投資人亦需要在證券商開戶，以承接共同基金轉變成ETF的股數。
- 四、**董事會之教育**。基金公司之董事會對共同基金轉變為ETF也是陌生的，在規劃轉變前，應安排董事會成員與律師、顧問或各式服務提供者會面討論，甚或考慮將了解共同基金轉為ETF之作業中，納入董事會的諮詢成員。

六、午餐訪談(Luncheon with Keynote Speaker)

午餐時段由Abbett & Co.公司的Managing Partner and CEO，Doug Sieg先生擔任主持人，訪談在Edward Jones公司擔任Managing Partner的Penny Pennington女士。主持人先簡略介紹受訪者所屬公司—Edward Jones公司是一家超過100年歷史的財務顧問公司，服務客戶數達8百萬人(公司)，在美國與加拿大地區共有大約52,000員工，19,000位財務顧問。

主持人表示，多年來觀察Pennington的領導特質，應該包括勇氣、溝通及真實，而接下來的談話將會圍繞在這些觀點。首先Sieg請教Pennington的職涯經歷，如何成為現在的領導者？Pennington敘述，自小受到父母的影響很深，父親是公司知名鞋業公司的高階領導人，而母親則是大型公用事業的高級主管，甚至在碰到能源危機的那段時間，每天在電視上宣導家庭主婦如何在生活中節約用電，母親是家庭經濟學家，其可以說自小就是在具領導人氛圍中成長。

Pennington進入Edward Jones公司後發現，公司吸引自己的兩個商業模式，其一是公司服務點深入北美洲每個社區，提供財務顧問以專業支持客戶；其二是投資哲學信念，係尋找可靠的，並適合個人和家庭的投資工具。Pennington認為公司之所以能走到現在，是因為公司創辦人了解高品質、多元分散、著眼於長期導向的投資是對投資人最好的。

主持人Sieg詢問Pennington，在工作中曾遇過什麼困難及如何克服。Pennington表示，現在看公司的發展成績，可說是昂首闊步，有那麼多的財務顧問深入北美洲各社區，但同時在面對快速變化的環境及客戶的需求時卻要保持謙虛；回憶過去面對公司所設立的目標，因為自己未有足夠的膽識和野心致未能盡快達成，所以希望未來五年半自己能更大膽些。而所謂的大膽，係指在組織中創造一個有目標或有野心都可以嘗試去達成的工作環境，或是一種組織文化，並能做出有效的決策，此即Pennington認為的創造組織領導力。

Sieg請Pennington分享疫情期間如何帶領員工度過。Pennington表示，那是一個從未有過的經驗，身為領導者，當時努力在公司創造一個讓人感覺安全的環境，並且讓組織更扁平，許多決策者更貼近員工並接近工作者本身，以利決策貼近客戶且快速。當時公司制定一頁式指導原則，內容包括保持及維護與客戶的關係、幫助社區及協助客戶遵守所有的規則，最重要的是，公司絕不資遣員工。

Pennington回憶當時藉由網路視訊會議與各地員工討論分享，讓大家了解公司的作為並給予信心，藉由這些溝通展現了真誠，這是領導者之前從未有過的經驗。Pennington記得在疫情之初，為了第一次的網路視訊會議而事先錄製一

段談話時她哭了，但她拒絕重錄的提議，她希望以脆弱及真實的方式，展現大家都有一樣的焦慮，但Edward Jones公司會與大家一起解決問題。

主持人請Pennington補充說明剛提及與客戶關係的意思。Pennington提到在疫情的這段時間，公司進行客戶對退休議題的調查結果發現，人們所關切的4件事，也是財務顧問經常被詢問的議題，其順序是：健康、家庭、目標、財務狀況。健康，人們將花費巨額金錢對抗疾病的威脅。再來是家庭，有關財富、家庭價值將如何傳承到下一代。至於目標，是指瞭解客戶在乎什麼及為什麼在乎，而這也是財務顧問與客戶溝通時從客戶端首要得到之訊息。最後就是如何幫助客戶達成其財務目標。健康與財富是一體兩面，而客戶的信任是建立在對財務規劃的成效，以及以簡單的方式達成。Edward Jones公司的服務模式就是建立在此三點上，以及以人為本為中心的精神。

Edward Jones公司已經100年了，對於任何領導者來說，改變總是困難的。Sieg詢問Pennington如何進行改革、如何讓員工接受改變？Pennington表示，她是從公司如何開始、什麼原則能使公司設立好的商業模式這個層面進行思考，而這些原則是不應該改變的。所以當許多人詢問Edward Jones公司未來將有甚麼改變時，其實應該思考哪些是應該不會變的。Edward Jones是私有企業以合夥方式經營，這不會變的；了解每個客戶的獨特性，提供所需的財務顧問服務，使各世代客戶尋求財務顧問服務時，都會想到Edward Jones公司，這也是不會變的。

Sieg提出最近一次民意調查結果，38%成年人對資本主義持負面看法，39%的人說他們更喜歡社會主義，藉以詢問Pennington身為公司領導者，對於資本主義的利弊的看法。Pennington認為，資本主義和民主與剛提到的健康和財富是一體兩面，美國式的資本主義相當新，仍在實驗中，但已經有證據證明它的益處：中產階級興起、鼓勵創新並能從其得利、對商業興盛有利也回饋給大眾；身為領導者須持續給員工這樣訊息。

最後訪談中，Pennington提到，Edward Jones公司已成立100年，是以參與的工作人員與客戶橫跨多個世代，為了讓員工可為各世代客戶提供渠等所需要的財務顧問服務，公司透過籌辦許多聚會讓員工相互溝通學習，成為幫助彼此成長的重要關鍵，因Edward Jones公司是私人企業，才可花費高額成本去做這樣的事。主持人Sieg詢問，Pennington身為領導者，希望未來人們如何往回看她，Pennington表示根據統計將有80兆美元資產在未來20年移轉到下一代，約有30兆資產轉到Z世代，30兆轉到千禧世代(Y世代)，面對世代交替的情形，她僅是一個橋樑，傳承過去與銜接未來，和未來的繼任者一起協助客戶完成前面提到的客戶關切的健康、家庭、目標、財務狀況等議題。

七、財務顧問的機會與挑戰(The evolution of advice: A discussion with Financial Advisors)

此場座談會由MFS Investment Management公司總裁Carol Geremia女士擔任主持人，邀請Merrill Lynch公司資深副總裁Peter Kenny先生、Concentric Private Wealth公司CEO Katherine Liola女士及Edward Jones公司財務顧問Kobby Okum先生擔任與談人，討論客戶、財務顧問及個人發展的機會與挑戰。

主持人Geremia先提出市場統計數據，目前市場上財務顧問超過30萬位，並管理超過31兆美元的資產，財務顧問經驗期間平均19年，其中53%的顧問係某團隊成員，而75%的顧問客戶超過50歲，又約五分之一的財務顧問未經歷類似全球金融危機這樣的重大市場調整。最近一份針對財務顧問進行的調查顯示，顧問所面臨的三大挑戰：第一，50%的顧問表示正在尋找新客戶；其次41%的顧問表示遵守監管規範是一項巨大的挑戰；第三則是26%的顧問表示，在多世代客戶中建立關係，係一大挑戰。Geremia表示，希望藉由今天與各位的與談，了解與談人之個人、客戶及產業未來情形，以認識財務顧問的真實世界。

Geremia首先請與談人分享新冠疫情對客戶客戶的影響。Okum發現疫情前客戶可能在退休或不退休間搖擺，但經歷疫情面臨親朋好友離世或是自己染疫致使健康上受到影響後，決定退休的客戶增加了，希望能多花些時間與家人相處；另外就是對於慈善捐贈的行為比以前增加了。Kenny同意Okum的觀察並延伸發現，客戶在疫情後更專注於成果，亦即不再像以前只是詢問應該投資哪檔基金，而是要知道投資的成果。Liola贊同兩位與談人的觀察，並表示Concentric Private Wealth公司在經營理念上，比較重視協助客戶調整投資行為與思考模式，也認為客戶是重視於投資成果的，特別是分居、離婚率上升，孩子需要更多的支持，客戶也需要心靈上的支持。

主持人請問Liola，如何在與客戶對談中，減少他們的焦慮及如何在財務規劃上幫助他們。Liola描述，許多客戶除了有收入與支出管理的問題，甚至還因為迷惘於生活與工作、懷疑如何將財富與價值傳至下一代等事項，向她尋找經驗與建議。Liola說她的第一項工作，就是讓客戶感到安心並協助他們找到問題的源頭，包括一開始可能沒有真正說出來的問題、延伸的未來醫療支出等財務規劃。

現場觀眾透過會議APP提出問題，請教三位如何看待未來財務顧問的演變與發展。Kenny回應表示，同意Liola的做法，並分享自己在客戶群內有關家族辦公室的服務部分，發現客戶詢問的不僅僅是財務上或是保險規劃的問題，資產管理只是基本需求，還衍生到其他部分，包括詢問財務顧問有無資源可協助

其家人面臨的困難等等。Kenny感覺到客戶對財務顧問的期望與需求已經改變，所以為了能協助或滿足客戶的需求，顧問們需要更多的資源來幫助他們，以提供更廣泛的服務範疇。

主持人請Okum提出意見時，Okum贊同兩位與談人的看法並分享，自己曾有個客戶非常了解經濟危機、財富管理等議題，甚至還寫過這方面的書，但仍請Okum提供財務顧問服務。Okum不理解客戶需要顧問的理由，客戶表示他能自行理財但其妻子不會，萬一他過世後希望Okum提供一個保險的作用，確保將其多年來的想法、計劃、目標和抱負，為他的家人們延續到下一代並發揚光大。

Liola延伸說明，財務顧問不是客戶的一切，在服務客戶的同時，要思考如何在各種分銷渠道和資源得到協助與支持，怎麼運用它們形成一個彼此合作的關係，一個社群。

接著主持人將談話內容從客戶轉到財務顧問個人，詢問三位與談人成為財務顧問對自己或他人的影響。Kenny首先回應，新冠疫情影響到自己致使生活產生變化，也同時對客戶產生影響，財務顧問的工作挑戰也變大了，但也產生其他可協助工作進行的事項，首先是科技。之前提到服務的範疇部分，Merrill Lynch公司招募新進人員的範圍越來越廣，有來自火箭設計工程界、也有純粹的資產管理經驗的人，各類背景的人員相互影響擴大視野。除了使用Merrill Lynch公司的資源，也接收外部合作夥伴的協助訊息，多面向的訊息才能提供客戶更多的機會。擴大範疇與利用科技，聘用多方面的人才，才是公司持續發展和服務客戶的核心。

Liola則說出了個人在家庭中遇到的困難，小孩是過動兒、先生有健康問題、父親得到失智症及癌症，好多問題和許多人相似，但她仍然致力於工作，這些都是決策的意義所在，這就是為未來做財務規劃的意義。當科技進入產業提供協助時，仍同時要思考服務的價值是什麼。

Okum認為他的職涯感想在疫情前後有所不同，疫情後變得更有目的性且更有彈性，主要表現在三個方面：首先是多貢獻在慈善工作上，疫情讓Okum體認到，不僅僅是做財務顧問公司，Edward Jones公司長期對阿茲海默症給予關注，捐獻金錢與花費時間陪伴阿茲海默症者，提供社區參與及協助。第二是適應性，疫情前習慣面對面與客戶對談，疫情期間必須練習在虛擬環境與客戶溝通。第三是容許或容忍的議題，這是指財務顧問也希望自己能與家人共度更多時光，是以現在與客戶的關係，也會以是否願意與客戶在辦公室以外的地方談話來衡量關係的深淺或是重要性。

主持人詢問與談人看到產業那些轉變，如何使產業再成長以及有關服務定價的問題。Okum敘述曾有客戶是自律師轉介而來，因為財務顧問可以提供實質上的資產管理諮詢並了解客戶真正的需要。反之有些財務顧問將客戶轉介給律師，雖然那可能會使財務顧問收取的金額或服務之價值降低，但這也是一個能更深入了解客戶的過程。

Liola分享因她創立公司時正好碰到懷孕，所以利用科技建置系統確保公司即使在Liola不在辦公室時也能運作；所以當新冠疫情發生時，公司員工在家中已有筆電、印表機等設備。其實Concentric Private Wealth公司的客戶橫跨美國各州，因此在疫情前幾乎與客戶的會面都是透過線上會議，同時集合各類專家在線上，節省客戶或員工往返的交通時間。至於定價部分，則與客戶簽訂顧問契約，依據顧問之資產價值的一定比率收取服務費用，並隨資產增加而比率減少。

Kenny表示，在Merrill Lynch公司係在一致的投資原則投資紀律下為每個客戶建立自己的投資組合，屬top-down的投資決策流程。公司重視培養財務顧問，資深者帶領新進人員管理投資組合，同時面對客戶的回饋，協助能力成長。

主持人接著詢問Kenny對於現在的金融商品、共同基金、主動型與被動型的想法。Kenny說明，Merrill Lynch公司在國內投資部分是利用被動型商品加入自己的主動操作，國際市場投資則以區域劃分進行投資研究分析，固定收益產品方面則尋找主動型管理的投資商品，在現在利率的情況下，比較不會考慮封閉型基金。

主持人再請Okum談談與資產管理公司的合作情形。Okum表示非常歡迎資產管理公司到其辦公室說明產品特色或市場情況，讓雙方都增加服務的價值，財務顧問也更了解投資市場的情形。Kenny則跟進表示，他需要商品的流量資訊，以及造成這些流量的因素為何(零售還是別的因素)，而不是僅僅告知商品的收益情形。

最後主持人請Liola與Kenny預測自己五年後的情形，Liola表示可能會嘗試其他的發展方向，比如私募領域。Kenny則表示非常喜歡這份工作，會繼續在此崗位上。

八、法規論壇 (The Regulatory Landscape)

領袖高峰會議第二天一開始，ICI邀請SEC主席Gary Gensler在線上與所有參加高峰會議的出席人員談談法規相關的監管格局。Gensler一開場即表示，他是以個人身分談法規觀點，並不代表委員會同事或SEC同仁發言。

1940年投資公司法

Gensler說，有句俗語：若是在森林裡遇到熊，你不需要跑得比熊快，你只需要跑得比你的一個同伴來得快就可以了。這解釋了為什麼投資者可能會在眾所周知的熊市到來之前贖回投資，這也解釋了為什麼儲蓄者可能會在眾所周知的熊市到來之前提領存款；這並非是金融的新特徵，這情況已經存在於好幾個世紀。過去一段時間，美國銀行和非銀行的金融災難，類似火災，都促使主管機關以消防部門的角色，制定相關法律來防止此類災難的蔓延和再度發生。

Gensler接著概述過去幾次美國金融市場的重大危機，以及衍生而來的相關法律規範。例如1907年的恐慌最終導致威爾遜總統進行改革，成立美國聯準會，而1929年的經濟崩潰及隨之而來的大蕭條，導致羅斯福總統和國會成立聯邦存款保險公司及美國證券交易委員會。又投資公司出現多次問題後，美國國會於1940年通過了「投資公司法」和「投資顧問法」，當年也是投資公司協會(ICI)成立的年度。

對投資者的好處

與1920年代及1930年代投資公司出現的問題不同，在良好監管下的集體投資工具，是過去90年來偉大的金融創新之一，基金為一般投資人提供了多元化的投資工具，且較購買個股或單一債券之成本更低。隨著數十年的經過，美國註冊的投資基金已成長到超過30兆美元，基金檔數超過16,000檔，超過一半的美國家庭和超過1.2億的美國人持有註冊基金。

這幾十年來所出現的重大創新，包括貨幣市場基金出現於70年代初期，1978年稅收法案公布後，個人退休帳戶及401(k)計畫開始投資共同基金，ETF則在1990年代為投資者帶來了較低成本的投資工具。

基金稀釋及流動性

1940年的法案，連同SEC的實施規則，解決了投資基金業蕭條時期的問題，並降低了金融危機蔓延到經濟體的風險。Gensler表示，美國透過流動性的要求、槓桿的限制、每日淨資產的計算以及申購和贖回的定價，來強化基金體質、預防稀釋問題的發生。

然而，風險依然存在，尤其在壓力時期，貨幣市場基金和開放式債券基金的設計，仍存在潛在的流動性不相稱問題：一方面是基金每日面臨投資者贖回需求的應付能力，另一方面是基金可能持有流動性較低的證券。

事實上，2008年及2020年，註冊基金，特別是貨幣市場基金及開放式債券基金，讓投資人面臨風險。2008年某檔貨幣市場基金一路下跌，發生資金擠兌威脅，政府再度扮演類似消防部門的角色，以非常規的行動介入。美國聯準會建立流動性機制，財政部臨時為貨幣市場基金提供擔保，SEC則試圖以2010年和2014年的一系列改革來解決結構性問題和出狀況的債券；在新冠疫情危機爆發期間，貨幣市場基金出現大規模資金外流，外界再次呼籲主管機關為貨幣市場及債券市場基金提供支持，是以美國SEC和聯準會再度介入穩定短期融資市場，包括聯準會建立貨幣市場共同基金流動性便利機制(Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, MMLF)，擴大對家庭和企業信貸流動的支持計劃，首次將支持範圍擴大至對公司債券和市政債券市場的支持，包括次級市場的公司信貸和地方政府的流動性等。

自投資公司法通過以來，流動性及稀釋管理一直是開放式基金的基本原則，開放式基金必須保持基金本身高度的流動性，以便在短時間內將證券轉換成金錢，因此SEC提出旨在解決結構性問題並加強貨幣市場及開放式基金流動性風險管理之建議。

美國SEC之提案

一、貨幣市場基金

貨幣市場基金可為投資者提供現金管理工具，且投資於期限較短且變現性高的金融商品。2014年SEC改革後，近80%的貨幣市場基金資產屬政府基金，不過此類貨幣市場基金並非沒有風險。

貨幣市場基金目前規模為5.8萬億美元，去年利率上升時，貨幣市場基金增加了7,170億美元，而隨著網路經濟興起及處於利率上升環境，存款及銀行業格局將發生相應的變化，也會影響貨幣市場基金之資金。為了防止2020年擠兌潮重演，保護基金剩餘受益人免受大額贖回導致成本波動及稀釋其資產之影響，SEC提案更新2014年改革規則，提出貨幣市場基金的新流動性要求，並取消了贖回費用和限制，即提出波動定價以及有關流動性費用(每日淨贖回超過淨資產的5%時收取額外費用)的替代方案，以解決定價問題並減少壓力時期之稀釋情況，以降低美國財政部及聯準會再次介入之可能性。另波動定價或流動性費用機制僅適用於機構優質貨幣市場基金及免稅貨幣市場基金，該等基金比率不到20%，因該等基金主係投資於銀行商業本票及可轉讓定期存單(certificates of

deposit,CD)，而銀行商業本票及可轉讓定期存單於某些困難時期，常缺乏流動性。

二、開放式基金

至於開放式基金，Gensler表示，SEC已發布有關基金流動性分類、擺動定價及申購贖回時間等有關的提案。首先，SEC建議更新2016年制定的流動性規則，建立流動性分類的最低標準，旨在防止基金高估其投資的流動性。其次，在擺動定價方面，SEC提出了多種選擇，包括考慮在擺動定價或流動性費用框架內的作法，其目標是由贖回的投資人承擔與其減持相關的成本，特別是在市場出現重大壓力的時期。第三，SEC建議縮短投資者申贖訂單下達的時間與基金收到申贖訂單的時間，時間上的落差與到達基金公司的資料可能會造成漏洞，而縮短時間落差則可以降低風險。

結論

Gensler最後表示，其非常推崇基金這個集體投資之工具，相信基金確實可使投資者受益，但這並不表示SEC不需要保護投資者免受稀釋之影響，對Gensler來說，SEC正努力解決羅斯福總統及國會在1940年試圖解決的問題——基金具有流動性以滿足贖回需求，且評價適當反映基金持有投資組合之價格。SEC在提案獲得大量回饋意見中獲益良多，若該提案獲得通過，更新後的規則係為了幫助投資者避免被熊吃掉，且可盡最大可能減少美國財政部及聯準會因應特殊情況的介入。



ICI現任主席Eric J. Pan透過視訊與SEC主席Gary Gensler針對受監管基金於美國金融體系中之作用及基金投資彈性進行熱烈的對話。

本節補充資訊

ICI針對SEC主席Gensler上開談話內容，於2023年6月1日發布乙篇ICI觀點文章(網址：<https://www.ici.org/viewpoints/23-view-1s-gensler>)，表達未認同Gensler看法。該文章提出以下質疑：

一、為何不斷聽到債券基金須對2020年3月市場大量拋售美國國債造成之市場波動負責？

2020年3月全球冠狀病毒大流行，導致投資者面臨前所未有的經濟和金融市場衝擊。ICI進行深入調查結果，債券基金投資者之行為與面對金融市場衝擊的作法(依據面臨衝擊的規模適度贖回股票)相似，是以儘管債券基金呈贖回趨勢，但投資者仍保留了95%之債券基金資產。ICI之研究清楚地表明，上開債券基金出售債券，對公司債券和美國國債市場影響極微，從2020年2月28日到3月23日，債券基金僅淨出售80億美元之投資級公司債券，債券淨出售金額共約1,010億美元，但外國私人投資者、主權財富基金和外國央行拋售之國債規模則超過4,000億美元，係債券基金淨出售的四倍，該研究為2020年3月資金外流原因提供了重要的視角。另ICI的研究顯示，2020年3月前幾週，債券基金出售債券對國債收益率和公司債券信用利差影響很小。

二、為何共同基金已受到嚴格監管及公開揭露，卻仍成為監管機構關注焦點？

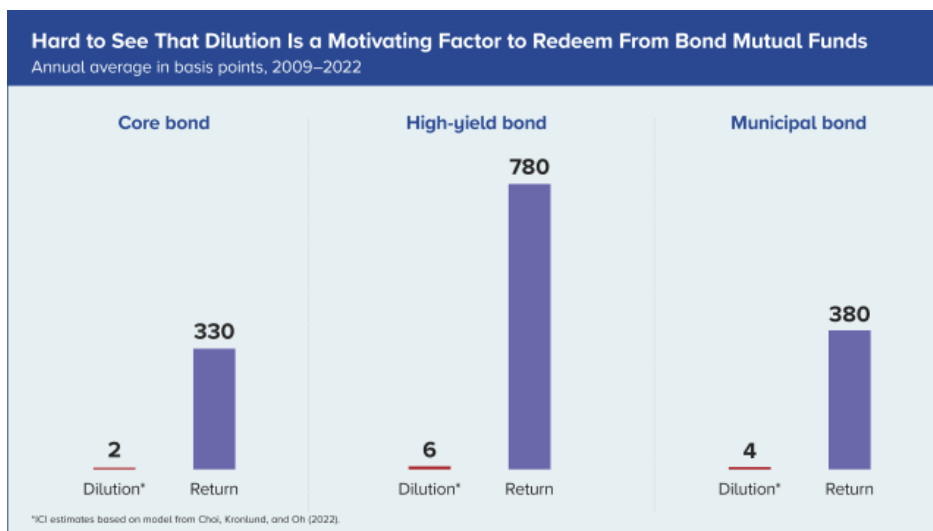
SEC主席Gensler所引的比喻，係將風險比喻為樹林中的熊或火災，將美國聯準會等比喻為消防員，但ICI認為，Gensler未提及，外國央行(未受美國監管機構監管)確實向「消防部門」—美國聯準會請求提供近4500億美元的美國貸款，但SEC卻未討論或分析外國央行角色對流動性之影響。

三、擠兌是開放基金獨有嗎？

ICI認為，Gensler主席前開關於開放式基金擠兌風險之演講，似乎忽略了過去幾個月銀行業確實出現了擠兌，即擠兌行為並非開放基金獨有，而在金融體系其他領域更為常見。儘管開放式基金監管非常重要，但僅因央行與銀行關係較與基金關係更接近，Gensler就迴避銀行擠兌問題，似有偏頗。

四、SEC的定價改革提案，真的與稀釋(Dilution)問題有關嗎？稀釋是重大問題嗎？

依據ICI經濟分析之數據顯示，開放基金平均每日稀釋程度僅為10或100個基點，稀釋規模極微，ICI認為不會發生SEC所聲稱擔心基金贖回而導致的風險連鎖反應。縱使ICI彙整一整年的資料，依債券基金類型不同，估計稀釋程度平均在2至6個基點之間，與報酬(Return)相比微乎其微。(詳下圖)



五、SEC聽取國會或投資著的意見程度多高？

ICI主席Pan表示，從國會議員到散戶投資者，數千名評論者與ICI一樣，均對SEC所提流動性風險管理、波動定價等提案表示嚴重擔憂，這些提案對基金產生威脅，且將損害試圖建立財務安全的中產階級家庭。ICI希望最終規則定案時，SEC可充分聽取上開意見。

九、爐邊談話：與摩根大通資產與財富管理執行長Mary Callahan Erodes對談(Fireside Chat with Mary Callahan Erodes)

配合ICI年會主題「領袖高峰會」(Leadership Summit)，摩根大通資產與財富管理執行長Mary Callahan Erodes向與會者分享摩根大通的領導原則。Erodes首先提及，在ICI舉辦年會的前二日，該集團召開了「投資人日」(Investor Day)會議，會中說明近期的營運成果：受託資產達到4.3兆美元，淨資產報酬率(ROE)為25%，利潤率亦有25%，這些並非所有的競爭對手都能做得到；過去數十年來在各方面持續的投資，使得該公司所做的90%都優於其同業的競爭對手。

關於摩根大通的領導的風格，Erodes提到了「堡壘原則」(fortress principles)，包括：

一、優良的決策過程

一個優良的決策過程，會包括合適的人以及充分共享所有的資訊（實務上常出現完全相反情況），還需不斷地提供意見回饋與後續行動。若有必要，則一遍又一遍地重看資訊，因為答案通常就在其中，只是等著被看到；若覺得不需要，則不要著急，直覺很重要，它可能是最終的決定因素，直覺並非猜測，而是基於多年的經驗、努力和實務而形成的。

二、檢視原始資料並關注實際的數據

將實際的原始資料與計算出來的數字分開看並進行檢查，會有助於領導管理。深入挖掘數字時，總是會從中得到更多，例如將汽車總銷量、就業人數或商品實際價格與國內生產總值、通貨膨脹或生產率等計算數據進行比較。

這種概念應用於企業的運作上，同樣是檢視細節。許多公司重視「淨新帳戶」，但這個數據可能因為價格或行銷而急劇上升—如此則掩蓋了帳戶的流失或消費者對產品的不滿。具體來說，仔細看錯誤、投訴、流失、競爭對手和其他新進入者等，才是重點。

按客戶分類來看市場佔有率，以免錯過了客戶行為的轉變。通常原始資料顯示的狀況可能與各層主管所解釋的情況不同，管理團隊經常會使用一些數據來證明他們所想的事情是正確的，或者用來佐證他們非常成功。

三、了解何時需要分析以及何時不需要

雖然細節和數個年度的分析很重要，但對其應用仍要謹慎，其中所涉及的假設，如果只對幾個變數做一點微小的變化，都可能造成極大結果的改變。

即使是淨現值分析法，也無法在一段時間後捕捉到某物的真實價值。例如，人們通常會看客戶的五年淨現值，這可能會看不清楚該客戶在公司投資20年的真正複利結果，而且淨現值分析未能捕捉到比分析更重要的輔助收益（如客戶滿意度）。

四、在進行重要的分析前，評估所有的變數

人們常常不考慮所有相關的因素，就試圖去理解複雜的情況。重要的是在開始評估前就列出所有重要的變數，以確保這些變數都經過仔細檢視，且不會因為太關注少數幾個問題而過早影響判斷。企業經營時，這類評估也應該應用於競爭對手和未來的競爭對手，以及評估企業本身的優勢和劣勢。

五、總是面對現實

經營企業就像生活一樣，總是面對確定性和不確定性。有時採取的行動可能不是帶來最好的結果，而是減少不良結果的可能性。大多數人將未來設想成與過去差不多，然而，有些重要的變動還是會發生，但事前幾乎無法預測。

六、對學習如何成為更好的領導者保持開放態度

隨著公司變得越來越大、越來越複雜，領導者需要更像教練和指揮，而不是球員。如果執行長經營的是一家規模較小的企業，他們實際上幾乎可以參與所有事情並做出大部分決策，亦即他們使用的是傳統的「命令和控制」法。

隨著公司規模的擴大，這種方法就行不通了，執行長根本無法參與每一個決策，因此「命令和持續的回饋」可能比「命令和控制」更好。

十、爐邊談話：美國財政部之政策重點 (Fireside Chat：Policy Priorities from the US Treasury)

本節邀請美國財政部副部長的Adeyemo先生，接受ICI現任主席Eric J. Pan以美國財政部之政策重點進行對談。

2023年度ICI年會的時事話題之一，即為美國的債務上限危機，Adeyemo一開場即表示，他對此表示樂觀，正如同過去三年所經歷的新冠疫情。原本大家可能因疫情封城而待在家裡，但美國積極處理新冠疫情危機，且比其他國家早、比大家預期的快，讓美國人普遍接種疫苗，因此經濟復甦，創造更多的就業機會，所以Adeyemo認為從政府角度觀之，美國債務上限危機有樂觀的理由。進一步看，美國經濟正處於失業率創歷史新低、經濟正在成長，通貨膨脹正在下降的階段，現在最不需要的就是製造危機。所以，美國政府會盡快完成提高債務上限的工作，不讓違約發生。（補充說明：2023年6月1日美國眾議院通過債務上限法案，6月2日參議院也順利通過，6月3日美國總統拜登簽署了2023年財政責任法案（Fiscal Responsibility Act of 2023），美國財政部將可以在暫停數個月後重新開始發債。）

美國總統拜登在競選時的主要政見之一，是協助美國的中產階級和工人階級，Adeyemo接著談到金融業者如何幫助美國中產階級。ICI會員都是受規管的金融業者，而共同基金、ETF等金融產品則是中產階級準備教育金、退休金等等的重要工具，因此當美國政府討論如何幫助中產階級之政策時，眼光便望向這些民間的投資基金。這些金融產品至關重要，這個產業的從業人員同樣具有關鍵性的影響力，影響到美國的教師、消防員、其他中產階級、工人階級，甚至是所有美國人。

2011年美國前一次發生債務上限危機時，金融市場下跌了20%，真真實實地衝擊了民眾的401(k)投資，那些是民眾準備退休要使用的錢。Adeyemo的父親退休前是學校校長，母親是位護士，他們都長期投資股市準備退休金，這讓Adeyemo有切身的感受。金融市場健全發展可以加惠許多美國民眾與家庭，而資產管理產業中的專業人士做到了這一點。

Adeyemo接著說明，美國財政部與其他金融市場的監理機關如何共同確保金融市場提供安全與穩定、運作良好、且兼顧負責任的創新。美國政府看到創新在幫助創造財富機會方面富有成效，但希望防止為創新而創新，因會帶來系統性的潛在風險；美國政府一方面與業者直接溝通，一方面與全球其他政府機關合作，期許共同建立促進創新和提升財富能力的監管框架。Adeyemo重申，所有人的首要目標是確保美國擁有具備投資者保護、消費者保護和金融穩定的

監管制度，並提供企業良好的營運環境。

至於美國與中國的關係，Adeyemo表示美國拜登總統已建立多國聯盟，最終目的是希望中國能與世界上其他主要國家有一致的規則，包括允許美國企業像中國企業進入美國市場一樣進入中國的市場，或者歐洲的公司確保他們可以在公平的環境中競爭。因此，美國與歐洲盟友、日本盟友、加拿大盟友等對話後，已建立了一套有關公平競爭環境的原則。

總結這個談話，Adeyemo於會議中表達，美國政府擁有良好的監管制度，受規管的金融機構提供多元的投資商品，協助中產階級投資與儲蓄，是以他對美國的經濟深具信心。



美國財政部副部長的Adeyemo(右)與ICI現任主席Eric J. Pan(左)談話，Adeyemo表達對美國經濟的信心。

十一、爐邊談話：地緣政治之關鍵—理解當今世界(Fireside Chat : Geopolitical Imperatives—Making Sense of the World Today)

本節邀請American Enterprise Institute資深研究員Klon Kitchen，接受Capital Research and Management Company的董事長Joanna F. Jonsson訪問，談地緣政治之關鍵。

Kitchen主要專注於國家安全和國防技術與創新的跨領域研究，他表示，科技在國家安全中一直佔有重要的角色，正如過去蒸汽機到內燃機再到火藥以及此後的一切演變。然而過去三十年至現在這個時刻，我們正處於技術發展的規模和速度前所未有的年代，它幾乎影響到社會的各方面，這時代正以指數成長的速度擴展創新技術，其持久性也讓許多專家驚訝。

談到美國對中國的政策，Kitchen表示關鍵技術日漸具決定性的發展，未來經濟和社會甚至角力競爭越來越多在民間企業的商業應用上。美國政府開始意識到，政府是國家安全利益相關者之一，而非國家安全利益相關者的唯一，亦即，許多金融業和科技業都是科技創新的幕後推手。

Kitchen說，以前總認為地緣政治只關乎政府，但美國政府現在意識到，為了確保國家的利益，政府與民間企業須有更多類型的合作，而許多民間企業也確實擁有相關的能力。現在美國政府與民間企業合作的模式較為自由且可持久，透過自願合作、相互理解、共享利益和機會等，美國政府正與企業進行各種模式的合作。

至於另一個極端是中國模式，中國科技業同樣具有能力，但中國政府與民間企業間並非自願合作，而是基於傳統由政府與國家利益、經濟、社會和其他政治考量等，簡單地被政府決定須合作。

主持人Jonsson請Kitchen談談中國的抖音(TikTok)。Kitchen描述了一個場景：假設明天早上我們醒來，在紐約時報上看到一篇報導，陳述過去五年發現中國在美國秘密部署1.5億個感測器，而且在過去三年裡，當美國人走過這些感測器時，所有的數據都被連接起來並發送回中國，不僅是你的朋友，不僅是你的地理位置，還有你的線上瀏覽和購物習慣、你的市場偏好、你的生活方式等，全部都傳送至中國，這樣的報導肯定引起社會極大恐慌，而這也正是TikTok的本質。

由此議題衍生而來的資料安全／資料隱私問題，Kitchen說明，在外交政策中有一牢不可破的原則：保護國家意味著保護網路，保護網路意味著保護供應鏈。Kitchen提醒與會者，如果個人覺得自己只是個小人物，那麼就低估了中國

的「意圖」與「能力」。首先有關意圖：中國的網路政策過去稱之為「千粒沙政策」(Thousand grains of sand strategy)，他們蒐集每一件、所有的事情，蒐集之後再來篩選，包括高度加密後的資料亦是，他們認為蒐集到所有細節，即可建構一個完整的全貌；所以中國的意圖就是「全面蒐集」。至於能力，多名政府官員已在公開聽證會中表示，中國的網路能力已較所有敵對國家能力的加總還要強大，中國不僅能夠偵測活人，亦可偵測數位者；在公開聽證會中也說明了中國政府有能力擾亂美國包括天然氣在內的關鍵基礎設施。昨天有一份關於中國的報導，透過與政府合作的企業發現，美國的關鍵基礎設施，包括關島島上的電信網絡，都在中國的計劃之內。

華為是第二個例子。因為美國政府和軍方的通信經常依賴於電信、民用電信網絡，例如，關島在美國防禦台灣中佔有重要地位，中國在該地遍布網絡也就不足為奇了，但這並不意味著它不是問題。

2022年10月7日美國推出半導體出口規則，因其認為在全速運轉的全球半導體市場中，積體電路(integrated circuits, IC)係最關鍵，美國長期且深深地擔憂中國可能以此來對抗美國，此規則希望可阻止中國關鍵和新興技術的進步。

Kitchen又表示，近期中國政府準備修訂反間諜法，限制涉及國家安全之數據傳輸，相關規則將中斷傳統的企業資訊流，目的是為了中國自己的國家安全。中國政府擴大間諜活動的定義，將影響顧問和研究機構，特別是針對以投資為目的在中國進行研究的外國企業或個人。

至於許多與會者關心的人工智慧(AI)，Kitchen表示，若八個月前他被問到美國和中國在AI方面的比較，他認為AI類似三腳凳，三隻腳分別是數據、演算法和硬體，美國在硬體方面領先，中國肯定在數據方面領先，至於演算法則值得爭論。然而，一切正在變化中，例如，許多大型語言、模型都在網路上建立索引、可被搜尋，所以不再需要依賴某種精緻的大型數據庫，網路及由此發展出來的能力讓包括研究人員在內的所有人都大吃一驚。

伍、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，金融監理法規隨時須配合產業需求進行調整，本次2023年ICI年會討論議題，除美國SEC相關基金修正提案及美國財政部政策重點涉及監理議題外，餘討論內容著重於邀請相關行業領導者分享基金產業發展及領導者之經驗，包括技術創新正在為資產管理業者之客戶及員工擴大可能性、監理重點建議須明確且充分聽取業者意見、資產管理業之人際網絡需求極為重要、商品多元化仍佔主導地位，以因應不確定之經濟狀況等。以下謹提出本次參與會議之心得與建議：

一、持續關注美國1940年投資公司法修正提案之後續發布情形

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極高，其面對市場發展與產業需求，須有一套有效管理之監理規範，是以本會相關基金監理政策除參考歐盟UCITS、IOSCO作法外，亦會參酌美國SEC監理規定。本次會議中，SEC主席Gary Gensler及ICI全球副首席法律顧問Kirsten Robbins均提及，SEC已提案修正1940年美國投資公司法，擬強化基金流動性及稀釋等管理機制，然ICI、IIFA等基金產業相關機構對於上開修正，仍持有不同意見。

本會訂定之證券投資信託基金管理辦法、證券投資信託事業募集證券投資信託基金公開說明書應行記載事項準則等法令，暨證券投資信託暨顧問商業同業公會所訂證券投資信託事業風險管理實務守則、證券投資信託基金信託契約範本等規章，已訂有基金資產流動性之風險管理規範，該等規範核與IOSCO於2013年公布之基金流動性風險控管15項原則尚符，建議持續關注1940年投資公司法修正發布內容，再參酌歐盟及IOSCO之相關改革方向及依據國內實務情形，適時檢討基金相關監理機制。

二、研議我國是否開放主動式ETF，並持續關注美國主動式ETF之發展

2008年美國主動式ETF問世後，近年主動式ETF全球規模成長至0.5兆美元(占比約5%)，亞太地區包括澳洲、韓國、香港等皆陸續推出此類商品，國內亦有部分業者建議可開放主動式ETF。為提供投資人多元化商品選擇，本會確有評估是否開放主動式ETF之必要，惟主動式ETF與被動式ETF於投資策略、投資目標及投資標的之選擇方式不同，風險及報酬等特性亦未相同，尚難直接適用現行被動式ETF及主動型基金之管理架構，本會將進一步蒐集國外監理規定與實務，並考量國內市場特性評估開放主動型ETF之可行性，若認為開放可行，將研議相關法規制度及配套措施。

另本次會議僅述及基金董事會對共同基金轉變為ETF應考量之議題(如ETF費用與基金費用不同、基金級別之調整等)，其他座談議題未對主動式ETF提出相關討論，然美國係最早發展主動ETF之國家，本會仍將參考美國及各國主動式ETF之監理規定，並俟本會確定開放投信公司可發行主動式ETF後，再將本次會議提及共同基金轉變為ETF應考量議題納入下一階段參考。

三、人工智慧(AI)發展為全球趨勢，持續觀察科技進步對資產管理業之影響

人工智慧及技術創新係本次會議屢被提及之議題，包括Morgan Stanley Investment Management公司主席 Thomas Faust先生認為，基金可藉助科技設計各類產品以滿足客戶投資理財需求、Fidelity Management Research LLC資產管理總裁 Grenier先生則提醒，投資研究分析、客戶服務均可思考AI所能提供之協助，但須注意監管規定等。

因AI於金融服務領域之應用日益增加，雖為金融產業帶來效益，亦衍生新的風險問題及監理挑戰，尤其生成式AI崛起引發全球應用風潮，但是否會帶來災難性風險引發全球關注，各國主管機關亦著手評估AI相關監管機制。本會刻正參考全球主要國家監理機關及國際組織之相關指導原則，且結合我國金融市場發展狀況及本會監理政策方向，擬定適合我國金融業之AI應用核心原則；復為強化金融機構使用AI技術之資安及內控制度，本會亦已函請各公會研議業者使用AI科技之應用場景、管理機制及可能造成之風險類型與影響等事項，另亦將持續觀察科技進步對資產管理業之影響。

四、強化風險管理及提供多元化商品，係資產管理業未來發展之重點

本次會議重點之一，圍繞著近年因新冠疫情、俄烏戰爭、中美貿易戰、通貨膨脹等因素，全球處於市場動盪之不確定時代，Amundi US Inc.總裁Jones女士以領導人之經驗於會議中提及，現今環境經濟危機發生的越來越頻繁，危機成為生活中的常態，資產管理業需建置危機管理模式，專注於可掌握並可執行之事項，且須了解危機背後之成因並進行處理；另提供之商品須多元化，以滿足不同客戶之多樣需求，才是資產管理業發展的主軸。

國內投信公司均訂有風險評估機制，且設置風險管理單位，針對市場風險、流動性風險、違約風險等進行監控及調整投資組合，本會亦持續關注市場變化，注意國際情勢對於國內金融市場及基金暴險之影響，並適時採取因應措施；至於商品多元化部分，投信投顧公會均持續收集投信業者意見，並參酌國際作法向本會提出建議。本會將廣續參與國際會議，積極關注各國資產管理業發展趨勢，強化業者風險管理及提升投資人風險意識，維持市場穩定及保護投資人權益，並持續開放基金商品朝多元化發展，以利資產管理業健全發展。