

出國報告（出國類別：其他—出席國際會議）

2024 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：林簡任稽核曉韻

派赴國家：美國華盛頓特區

出國期間：113年5月18日至5月26日

報告日期：113年8月9日

目錄

壹、前言	1
貳、會議議程	3
參、國際會議重點	4
一、美國投資公司協會推出新標誌(Investment Company Institute Unveils New Logo)	4
二、IOSCO 資產管理的優先事項(Insights into IOSCO's Priorities for Asset Management)	6
三、宏觀審慎工具在非銀行金融機構中的應用(Macroprudential Tools for NBFIs)	7
四、推動日本成為領先資產管理中心 (Overview of Promoting Japan as a Leading Asset Management Center)	9
肆、領袖高峰會議(LS)重點	11
一、開幕致詞 (Welcome Remarks)	11
二、爐邊談話：埃森哲管理諮詢公司董事長及執行長 JULIE SWEET與摩根資產管理公司執行長 GEORGE C.W. GATCH	12
三、新觀點：新資產管理公司執行長之洞見 (Fresh Perspectives: Insights from New Asset Management CEO)	14
四、爐邊談話：眾議院議員 PATRICK McHENRY (R-N.C.)與美國投資公司協會總裁及執行長 ERIC J. PAN	16
五、資深領導者之洞見 (Senior Leadership Insights)	19
六、主動式ETF之崛起 (Truth Tellers: The Rise of Active ETFs)	21
七、午餐訪談(Luncheon with Keynote Speaker)	24
八、代幣化如何形塑資產管理的未來(How Will Tokenization Shape the Future of Asset Management?)	26
九、獨立管理帳戶及顧問諮詢的未來(SMAs and the Future of Advisory)	28
十、爐邊談話：資本機會與私募市場 (Fireside Chat: Capital Opportunities, Private Markets, and More)	30
十一、法規論壇：與美國證管會主席 Gary Gensler對談 (The Regulatory Landscape: A Conversation with SEC Chair Gary Gensler)	32
十二、爐邊談話：富蘭克林坦伯頓總裁及執行長JENNY JOHNSON與麥格理資產管理公共投資全球主管SHAWN LYTLE	35
十三、人工智慧的前景(The Practical Promise of AI)	38
伍、心得與建議	41
一、參酌美國經驗推動我國資產管理發展	41
二、推動我國主動式ETF發行，並持續關注美國主動式ETF之發展	41
三、基金代幣化於美國亦處於初步階段，將持續觀察美國發展狀況	42
四、人工智慧AI發展與應用仍是世界趨勢，負責任的人工智慧AI應為指導原則	42
五、參酌美國SMAs與私募市場成長狀況，研議放寬全委限制並建構支持私募基金發展之環境	43

附錄 人工智慧的前景(The Practical Promise of AI)-簡報44

壹、前言

美國投資公司協會(Investment Company Institute, ICI) 成立於1940年，是代表受監管投資基金的協會。其使命為加強資產管理產業的基礎，以實現長期個人投資者的最終利益。ICI的成員包括美國的共同基金、交易所交易基金(ETF)、封閉式基金和單位投資信託基金(unit investment trusts, UIT)，以及向其其他司法管轄區的投資者提供的 UCITS 和類似基金。其成員管理根據 1940 年美國投資公司法註冊的 35.1 兆美元投資基金，為超過 1 億投資者提供服務。成員管理另外 9.1 兆美元的在美國境外管理的受監管基金資產。ICI 也代表其成員擔任某些集合投資信託(collective investment trusts, CIT) 和零售獨立管理帳戶(separately managed accounts, SMA) 的投資顧問。ICI 在美國華盛頓特區、比利時布魯塞爾和英國倫敦設有辦事處，並透過 ICI Global 進行國際工作。

ICI 每年5月於華盛頓特區舉行2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，邀請會員、世界基金協會(International Investment Funds Association, IIFA)之會員及媒體參加，另於LS會議前，安排1日之國際會議(International Meeting)。

截至2023年底，在美國註冊的共同基金的全球淨資產總額約為 25.5 兆美元，而 1998 年約為 5.53 兆美元，25年間成長幅度達361%。自1924年麻薩諸塞州投資者信託基金成立，2024年為美國共同基金成立100週年，ICI產業營運主管Jeff Naylor表示，共同基金是美國經濟引擎的重要組成項目之一，**基金透過下列方式支持經濟的進步：**

- **資本形成(Capital Formation)：**基金透過匯集投資者的資金建立股票、債券或其他證券的多元化投資組合（包括透過在初級市場的直接投資），向美國金融市場供應超過 30 兆美元。這種資本形成過程允許企業為擴張、研發和其他資本密集型項目提供資金，還幫助政府為所有人依賴的基礎設施和基本服務提供資金。
- **促進創新(Foster Innovation)：**基金在向企業提供資本方面的作用遠遠超出了大型上市公司的範圍。事實上，基金為小型企業獲得原本無法獲得的資金鋪平了道路，從而帶來刺激經濟成長的創新和發現。
- **創造就業機會(Job Creation)：**透過促進資本流向企業和政府，基金有助於創造就業機會。當公司獲得成長和擴張的資本時，他們通常會僱用更多員工，投資工廠和機械，並為整體經濟活動做出貢獻。當地方和國家政府利用這些資本投資交通項目、發電廠或其他關鍵基礎設

施時，也會創造就業機會。

- **財務安全(Financial Security)**：基金為散戶提供了他們原本可能無法獲得的廣泛投資機會。這種機會讓普通美國人有機會參與全球公司的成功，並賺取潛在回報以實現長期財務目標，無論是為教育、購屋或退休儲蓄。
- **財富效應(The Wealth Effect)**：透過其產生正回報的潛力，基金在過去的一個世紀中使家庭財富急劇增加。這有助於經濟學家所說的財富效應—由於資產價值上升而增強消費者的信心和消費傾向—從而支持實體經濟的成長。
- **市場效率(Market Efficiency)**：基金根據仔細的風險/回報考慮來分配資本，從而幫助創建有效的市場。透過將資金引導至基本面良好或上行潛力強勁的公司，隨著時間的推移，基金有助於使市場價格與內在價值保持一致，從而促進有效的資源配置和經濟生產力。

1940年，美國證管會(SEC)與基金產業聯合委員會(fund industry committee)共同制定了1940年投資公司法，鑒於該法案之複雜性，SEC希望成立產業協會作為SEC與基金產業間的聯絡人，嗣於1940年10月1日成立了全國投資公司協會(NAIC)，1961年並更名為投資公司協會(ICI)。因此，ICI一直認為其主要使命是與SEC和國內外其他監管機構合作，對基金業進行有效監管，ICI 長期以來亦積極倡導保護投資者的監管，並經常表達對新立法和 SEC 監管提案的支持。ICI歷次大會除邀請產業專業人士外，亦會邀請SEC或財政部等政府機關與會，故透過參與會議，可瞭解美國目前資產管理市場關切之議題及監理方向，作為未來我國基金監理與規範研議之參考。

貳、會議議程

日期	行程
<p style="text-align: center;">5/20 國際會議 (International Meeting)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 美國投資公司協會推出新標誌(Investment Company Institute Unveils New Logo) ✓ IOSCO 資產管理的優先事項(Insights into IOSCO's Priorities for Asset Management) ✓ 宏觀審慎工具在非銀行金融機構中的應用(Macroprudential Tools for NBFI) ✓ 推動日本成為領先資產管理中心 (Overview of “Promoting Japan as a Leading Asset Management Center)
<p style="text-align: center;">5/22 領袖高峰會議 (Leadership Summit)</p> <p style="text-align: center;">Day 1</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 開幕致詞(Welcoming Remarks) ✓ 爐邊談話：埃森哲管理諮詢公司董事長及執行長 JULIE SWEET與摩根資產管理公司執行長 GEORGE C.W. GATCH (Fireside Chat with Keynote Speaker Julie Sweet, Chair and CEO of Accenture / George C.W. Gatch, CEO of J.P. Morgan Asset Management) ✓ 新觀點：新資產管理公司執行長之洞見 (Fresh Perspectives: Insights from New Asset Management CEO) ✓ 爐邊談話：眾議院議員 PATRICK McHENRY (R-N.C.)與美國投資公司協會總裁及執行長 ERIC J. PAN (Fireside Chat with Congressman Patrick McHenry (R-N.C.), Chairman of House Financial Services Committee / Eric J. Pan, President and CEO of ICI) ✓ 資深領導者之洞見 (Senior Leadership Insights) ✓ 主動式ETF之崛起 (Truth Tellers: The Rise of Active ETFs) ✓ 午餐訪談(Luncheon with Keynote Speaker) ✓ 代幣化如何形塑資產管理的未來(How Will Tokenization Shape the Future of Asset Management?) ✓ 獨立管理帳戶及顧問諮詢的未來(SMAs and the Future of Advisory) ✓ 爐邊談話：資本機會與私募市場 (Fireside Chat: Capital Opportunities, Private Markets, and More)
<p style="text-align: center;">5/23 領袖高峰會議 (Leadership Summit)</p> <p style="text-align: center;">Day 2</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 法規論壇：與美國證管會主席 Gary Gensler對談 (The Regulatory Landscape: A Conversation with SEC Chair Gary Gensler) ✓ 爐邊談話：富蘭克林坦伯頓總裁及執行長JENNY JOHNSON與麥格理資產管理公共投資全球主管SHAWN LYTLE (Fireside Chat with Keynote Speaker Jenny Johnson, President and CEO of Franklin Templeton/ Shawn Lytle, Global Head of Public Investments of Macquarie Asset Management) ✓ 人工智慧的前景(The Practical Promise of AI)

參、國際會議重點

一、美國投資公司協會推出新標誌(Investment Company Institute Unveils New Logo)

美國投資公司協會 (ICI) 2024 年 5 月 23 日在華盛頓特區舉行的領導力高峰會上公佈了新標誌，這是 20 年來首次更新其視覺。

ICI總裁兼執行長Eric Pan表示：

新標誌以資產管理行業-服務個人投資者為主題，傳達了加強資產管理行業以實現個人投資者最終利益的使命。新標誌採用了ICI之前標誌的核心設計元素，並使其更加現代和精簡，向ICI作為投資基金行業代言人的80年歷史致敬，同時也傳達了ICI準備代表該行業走向未來的意願。很高興展示一個標誌，它不僅反映了我們的前瞻性願景，而且尊重我們豐富的遺產。這一更新的形象強調了我們致力於服務個人投資者並以誠信和創新支持資產管理行業的承諾。



美國第一個共同基金於 1924 年，這意味著共同基金和其他集合投資產品已成為美國經濟成功故事的一部分。週年紀念是思考這些投資產品對實現美國夢和使美國世紀成為可能的深遠影響的機會，從讓所有美國人（無論財富或教育程度如何）都能進行長期投資，到促進美國企業的資本分配，投資基金是金融格局的基石，創造了蓬勃發展和繁榮的美國中產階級。

投資基金是全球金融市場最原始、最偉大的民主化力量。如今，超過 1.16 億美國人依靠共同基金（最重要的投資產品之一）來實現自己的財務目標，無論是為教育、住房還是退休儲蓄。例如，擁有退休儲蓄曾經被認為是富人的特權，但由於投資基金提供的便利性和靈活性，對許多人來說已經成為現實。

ICI 研究顯示，1996 年至 2022 年間，股票和債券共同基金的平均費用率

下降了一半以上，使美國人能夠獲得更大的投資收益。共同基金向美國金融市場提供了超過 30 兆美元的資金，在引導資本發揮最大作用方面發揮著至關重要的作用，使公司和投資者都受益。從傳統的共同基金到貨幣市場基金、ETF、目標到期基金，已發展到提供價格實惠、多元化和專業管理的投資組合。

激烈競爭推動了不斷進步，邁向更具包容性的未來，當我們慶祝共同基金和自 1924 年以來向美國個人投資者提供的許多其他投資工具誕生一個世紀以來，我們必須專注於建立一個包容性的未來，強有力的監管仍然至關重要，**需要在保護投資者和促進創新之間取得平衡**。金融科技的進步提供了客製化投資產品的潛力，使投資變得更加容易，支持提高學校和勞動力的金融知識對於投資的持續民主化至關重要。科技已經使任何人都可以隨時開設帳戶並開始投資，並且較低的費用確保投資比以往任何時候都更實惠。共同基金成立 100 週年既是對過去的慶祝，也是對未來採取行動的呼籲，透過深思熟慮的監管、提供更多選擇以及擴大接觸更廣泛受眾的機會，我們再接再厲，為下一個美國世紀的金融和所有人的機會鋪平道路。

二、IOSCO 資產管理的優先事項(Insights into IOSCO's Priorities for Asset Management)

國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 發布了針對2024年至2026年的更新工作計畫，該計畫著重於幾個核心領域，以應對當前全球資本市場面臨的挑戰和機會。以下是該計畫的主要內容和具體措施：

- 1、**加強國際監管合作**：IOSCO將進一步加強與全球主要金融監管機構的合作，特別是在監管框架的溝通協調。這包括加密貨幣以及跨境證券交易的規範。
- 2、**推動市場透明度和完整性**：改進市場基礎設施，如交易所和清算機構，以及增強市場數據的透明度。IOSCO將推動實施全球一致的報告標準，尤其是在衍生品和私募市場。
- 3、**促進金融科技和監管科技的發展**：工作計畫涵蓋了對金融科技創新的支持，包括區塊鏈和人工智能在金融服務中的應用。同時，IOSCO將研究和推動監管科技的使用，以提高監管效率和有效性。
- 4、**支持綠色金融和永續金融**：計畫中特別強調了支持綠色債券市場的發展和加強對永續投資的監管。這包括發展相關的監管框架和推動環境、社會與治理 (ESG) 因素的整合。
- 5、**提升對新興市場的支持**：IOSCO計畫特別支持新興市場的監管能力建設，包括提供技術援助和知識共享，以及促進這些市場的國際整合。
- 6、**應對新挑戰和風險**：著重於應對金融科技帶來的新風險，如加密貨幣的洗錢風險和市場操縱問題。此外，IOSCO將關注市場重大金融危機的準備。

IOSCO致力於建立一個更加**穩健、透明和具有包容性**的全球金融市場架構。該計畫的實施不僅將強化全球金融監管的一致性和有效性，也將促進國際金融市場的健康發展。

三、宏觀審慎工具在非銀行金融機構中的應用 (Macroprudential Tools for NBFIs)

歐盟的一些中央銀行正在呼籲開發新的宏觀審慎監管工具¹，以應對非銀行金融中介 (Non-Banking Financial Institution, NBFIs) 中的風險。這些中央銀行認為，宏觀審慎工具可以補充現有的監管框架，應對來自NBFIs的衝擊。然而，一些歐盟證券監管機構則認為，增加新的宏觀審慎監管層並不需要。他們指出，應對基金挑戰的方法是使用現有的流動性和槓桿的要求以及流動性管理工具 (Liquidity Management Tools, LMTs)。

為基金提出的宏觀審慎工具通常源自於為解決與銀行相關的系統性風險。然而，銀行和基金在本質上是不同的，將宏觀審慎工具應用於基金的想法必須從認識銀行和基金之間的關鍵差異開始。其中包括：

資產流動性：銀行和基金都持有資產，但基金的資產規定必須更加流動。根據銀行的業務使命，它們可能擁有一定在金融市場上交易的資產（例如整體貸款、房地產）。UCITS基金在法律上被要求在其投資組合中持有高比例的流動性資產。此外，典型基金的大多數資產都可以在股票、債券、貨幣或衍生品市場上交易，因此具有高度流動性。

槓桿：資產負債表槓桿對銀行至關重要。銀行承擔負債（例如存款）並用它們來貸款或購買證券。相比之下，法規對基金的借貸能力設有嚴格限制，大多數受監管的基金幾乎沒有或根本沒有資產負債表槓桿。

為了保護其債權人（例如存款人），銀行必須持有大量股本資本；歐洲和英國的全球系統重要性銀行 (G-SIBs) 最近報告的普通一級股本資本與風險加權資產的比率約為13%。然而，基金的股東權益資本與資產的比率要高得多，通常約為100%。這是因為基金幾乎沒有資產負債表槓桿，因此其資產負債表的右側通常幾乎全部是股本（即基金股東的股本）。

破產：重大市場或特定風險衝擊可能導致銀行的資產低於其負債，例如2023年3月的矽谷銀行 (SVB) 事件。由於按市值計價會計幾乎沒有槓桿，基金

¹ 非銀行金融機構 (NBFIs) 是歐盟金融體系的組成部分。截至2023年，NBFIs的資產約為42.9兆歐元，佔歐盟金融部門資產的41%，涵蓋非常多元化的產業，包括資產管理公司和投資基金、非銀行投資公司、家族辦公室、供應鏈金融公司、退休基金、保險公司和其他非銀行實體。2024年5月22日，歐盟委員會金融穩定、金融服務和資本市場聯盟總司 (Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, DG FISMA) 組織技術研討會，就NBFIs宏觀審慎政策開展諮詢，諮詢旨在識別NBFIs的脆弱性和風險，並繪製NBFIs現有的宏觀審慎框架，同時尋求收集有關當前宏觀審慎監管挑戰的回饋，並討論進一步改進的領域。該諮詢文件指出了NBFIs存在以下主要漏洞：1) 未緩解的流動性錯配、2) 過度槓桿的積累、3) NBFIs部門之間以及NBFIs與銀行之間的互聯性。

破產（即其負債超過其資產）的可能性極低，即使在大規模市場下跌期間也是如此。

政策制定者應考慮在將宏觀審慎工具應用於基金時應思考的因素：

基金部門已經經歷了大量審查和新監管：過去十年中，為了應對政策制定者對流動性和槓桿相關風險的擔憂，基金部門已經經歷了大量審查和新監管。例如，歐盟和國際機構如金融穩定理事會（FSB）、國際證券監管組織（IOSCO）、巴塞爾銀行監管委員會（BCBS）。

基金是高度監管的產品：許多對基金的擔憂（例如流動性問題）已經由現有的監管解決。例如，UCITS基金有最低流動性要求，並且可以使用一系列流動性管理工具，如擺動定價、反稀釋徵費或暫停贖回。此外，在某些情況下，UCITS指令第84條允許國家主管機關（NCA）要求UCITS暫停贖回。關於槓桿，UCITS受到限制借貸的規定。

四、推動日本成為領先資產管理中心 (Overview of Promoting Japan as a Leading Asset Management Center)

日本在政府倡導的「新資本主義」下，正在採取各種措施，以實現「增長與分配的良性循環」。這一倡議旨在通過將日本家庭儲蓄引進至生產性投資，促進經濟增長並增加家庭資產收入。

具體措施

- 1、**資產收入倍增計畫**：該計畫的核心是擴展「日本個人儲蓄帳戶」(NISA)，這是一項針對個人投資者的免稅儲蓄計畫。通過擴展NISA，政府希望鼓勵更多的家庭將其儲蓄投入到股票和基金等金融產品中，從而實現資產的增值。
- 2、**公司治理改革**：政府正在推動一系列公司治理改革，以提高企業的透明度和問責。這些改革包括加強董事會的獨立性、提高股東的參與度以及促進企業的可持續發展。通過這些措施，政府希望提高企業的運營效率和市場競爭力，從而促進經濟增長。
- 3、**資產管理部門和資產所有權的改革**：政府計畫通過一系列措施來改革資產管理部門，包括引入新的監管框架、促進資產管理公司的創新和發展以及提高資產管理行業的透明度和問責性。此外，政府還計畫推動資產所有權的改革，鼓勵更多的個人和機構參與資產管理，從而實現資產的多樣化和增值。

政策目標

這些措施的最終目標是實現「增長與分配的良性循環」，即通過促進經濟增長來增加家庭收入，並通過增加家庭收入來促進經濟增長。具體來說，政府希望通過具體措施實現以下幾個目標：

- 1、**促進經濟增長**：通過將家庭儲蓄引導至生產性投資，政府希望促進經濟增長，從而提高國民收入和生活水平。
- 2、**增加家庭收入**：通過促進資產的增值，政府希望增加家庭的資產收入，從而提高家庭的財務穩定性和生活質量。
- 3、**促進社會公平**：通過增加家庭收入，政府希望縮小貧富差距，促進社會公平和穩定。

總之，推動日本成為領先資產管理中心的政策旨在通過一系列措施來實現

經濟增長和家庭收入的增加。這些措施包括資產收入倍增計畫、公司治理改革以及資產管理部門和資產所有權的改革。通過這些措施，政府希望實現「增長與分配的良性循環」，從而促進經濟增長、增加家庭收入和促進社會公平。

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—Lord, Abnett & Co.的CEO Doug Sieg揭開會議序幕。他提及今年是美國共同基金成立100週年，基金的成立為整個產帶來了巨大的變化，也促進了美國家庭投資的民主化。基金能夠使美國人為住房、教育、退休和未來而儲蓄，使人們達到並實現美國夢，今天已有超過1億美國人仰賴共同基金。

而基金產業也一直在不斷發展，以滿足投資者不斷變化的需求，並開發適合時代的新產品，為投資者提供獨特的產品，提供更容易獲得建議與服務的機會。現今面臨利率變化、貿易壓力、地緣政治危機等問題，許多投資者將多數時間精力耗費在現金上，而很顯然他們需要諮詢建議的協助。

這次會議邀請到國會議員Patrick McHenry與ICI總裁Eric J. Pan一起進行會談，另外也邀請到SEC主席Gary Gensler討論監管環境和監管議程，希望利用本次會議時間，提供給與會者來自一群傑出同行的實務可行見解以及絕佳的交流機會。



美國資產管理公司—Lord, Abnett & Co.的CEO Doug Sieg 進行領袖高峰會開幕致詞

二、爐邊談話：埃森哲管理諮詢公司董事長及執行長 JULIE SWEET與摩根資產管理公司執行長 GEORGE C.W. GATCH

Julie Sweet是埃森哲管理諮詢公司(Accenture)²的執行長兼任董事長，該公司有700,000名員工，為全球最大的專業服務公司，收入達600億美元，公司市值2000億美元。研討會一開始，ICI安排摩國資產管理集團(J.P. Morgan Asset Management)之執行長，George C.W. Gatch訪問Julie Sweet，分享其對於人才、技術、經濟等方面的視角與觀點。

Julie Sweet自述是一位「非常規」的執行長，經營一家大型科技公司，本身卻沒有學過數學或科技，是第一位大學畢業後沒有先在埃森哲工作的執行長，也是埃森哲第一位女性執行長。她提及成長過程中父親教導她的觀念影響了她未來的人生道路，父親跟她說，她永遠不會成為總統的女兒，但是她可以在世界上做任何她想做的事情，以此鼓勵她不要將有背景的競爭者視為自己競賽的障礙，而是列出自己需要做些甚麼才能成功、確認還需要知道哪些不知道的事情，並且要認清事實且務實。因此，當以對科技一無所知的法律顧問身分進入埃森哲，她以學習者自居，她沒有必要是最聰明的人，而是以卓越、自信和謙遜的方式領導公司。

Julie Sweet勇於跳脫框架去學習，在1985年還是高中生時決定啟程去中國學習中文，1987年則住在臺灣，這段經歷改變了她的生活，走上一條別人不走的路或許沒人理解，但是養成了她生活在一個陌生地方的韌性，這些事情成為她推動公司發展的常態，去進軍新的領域、做一些可能不是每個人都說有意義的事情。帶領公司去新的地方，對於當今的領導者來說是非常重要的。

主持人提問，埃森哲有高達700,000名員工，如何進行人才培訓及提高技能？Julie Sweet表示實際上埃森哲在兩年半的時間裡，將員工數由500,000人增加到700,000人，她強調要成為人才創造者，**要創造自己的人才，而非依賴招聘**。此外，自2013年以來，她一直努力**接觸多元化的人才，使公司成為吸引多元化人才的磁石**，預計到2025年底，埃森哲公司員工的男女比例將達到50：50，另外針對兩年制大學生也提供途徑在公司擔任入門級的專業性工作。關於創造人才，她表示**公司每年花費超過10億美元投資於人才**，每位員工平均接受30小時的培訓；公司有一個資料庫，包含了公司74萬人的所有技能，因此當疫情大流行時，她發現了許多跨技能的人才，包括資訊安全、雲端和Teams視訊軟體等，她運用演算法識別哪些員工擁有的技能，再訓練他們在個別領域做些不同的事情。

² 埃森哲是一家管理諮詢、信息技術和業務流程外包的跨國公司。該公司源自Arthur Andersen運用電腦和高科技進行諮詢業務之安盛諮詢公司（Andersen Consulting），2001年與Arthur Andersen分離，啟用Accenture作為公司名稱，同年7月公司股票於紐約證交所掛牌交易。

接著在6到9個月中便提高了100,000名員工的技能，讓他們能夠做些不同的事情來滿足公司需求，這就是**成為人才創造者的意義**—增加員工技能的能力，尤其現今面臨人工智慧的潮流，這將益為重要。

埃森哲對員工價值主張的思考方式非常簡單，也就是認為人們應該因為為公司工作而獲得更好的收入，這不僅僅是公司付薪資給他們就好，而是應該從讓員工感到滿足的角度來看待，員工應該因為在公司工作而獲得更好的技能，應該獲得財務穩定與保障。當公司有個品牌，讓員工覺得在埃森哲長期工作會更好，無論最終他們在公司待了5年或30年，這樣的**文化**都有助於公司吸引人才。

提到人工智慧AI，Julie Sweet表示她曾在美國商業委員會演講時詢問與會CEO，兩年前如果說AI將是你們的三大優先事項之一，僅有不到5%的CEO認同，但如今則有超過80%的CEO同意。因此，埃森哲多年來一直研究AI，認為有必要在未來十年內不斷進行創新，利用技術、數據和人工智慧為所有的客戶和自己服務。因此，當人工智慧真正爆炸式增長時，在埃森哲爆發得更早，它就在公司的路線圖上，公司一直在實驗室裡進行，但她對AI的發展速度仍感到驚訝。Julie Sweet表示人工智慧的使用不能只與個人生產力有關，必須考慮完全改變流程，公司將對每位員工進行資產管理方面的生成式人工智慧培訓，將用它來理解如何改變業務。例如使用人工智慧，每天都有針對她和她需要的訊息進行個人化的「早安埃森哲」資料，發送到她的電子郵件中，透過這種傳遞資訊的方式，減少了60%的電子郵件。

最後，Julie Sweet表示如果想成為一名人才創造者，就需要成為一名想要學習的人，這是一個核心基礎，進而建立一種擁抱變化的文化，她自己也仍然不斷在學習各種不同事情。



三、新觀點：新資產管理公司執行長之洞見 (Fresh Perspectives: Insights from New Asset Management CEO)

由State Street Global Advisors之總裁及執行長Yie-Hsin Hung擔任主持人，邀請行業中三位最新執行長聽取其意見，包括SEI³的 Ryan Hicke、TCW 集團⁴的 Katie Hodge 和 Radiant Global Investors⁵的Heidi Ridley。

主持人首先詢問Katie，表示近日TCW宣佈與PNC(PNC Financial Services Group, Inc.)成為合作夥伴，合資向中型公司提供私人信貸(private credit)解決方案，因此想瞭解這種夥伴關係背後的關鍵驅動因素是什麼，以及如何看待這種關係隨著時間的推移而發展。Katie表示，作為資產管理者，公司在全國各地與500名財務長密切聯繫，他們可能想公開借款或是私下借款，而TCW在私人借貸投資方面已有約25年的經驗，PNC則是全國領先的金融機構之一，排名第四的中間市場貸款人(middle market lender)，TCW其實與PNC已有15年的合作關係，一起完成了40次共同融資，這是雙方這次能緊密合作的背景。這次雙方的合作都投入了大量資金，因此彼此的利益是一致的，也都投入了人力共同致力於發起和承銷，此外這次真正專注於中間市場--EBITDA介於1500萬美元至7500萬美元的公司，有助於TCW擴大私人信貸業務。Katie認為未來將會看到銀行與資產管理公司更緊密的一起合作。

針對Ryan，主持人詢問他在成為SEI的執行長之前已經在公司任職很久並主要負責營運及技術領域，然而SEI在投資管理公司和中介機構間也擔任重要角色，尤其在財富管理方面，因此想了解他從不同領域聽到了哪些意見？Ryan表示SEI有三大支柱：技術、營運和資產管理，他認為結合公司與第三方合作夥伴的能力，客戶就總是能為最終投資人創造更好的結果及解決方案，但他擔心的是因為技術變化的速度如此之快，導致營運方面常被忽視，而事實上SEI 5000名員工中有2500名是負責營運領域的。至於投資管理公司，總試圖弄清楚他們如何能讓中介機構或終端投資人獲得其產品及服務，而中介機構則需要許多協助和教育，以便其弄清楚如何將策略納入投資組合並且向最終投資人解釋這些策略，SEI處於獨特的位置，試著協助投資管理公司和中介機構促進前述事項。

³ SEI Investments Company是一家金融服務公司，為機構、私人銀行、投資顧問、投資經理和私人客戶提供產品和服務。建議或管理價值1兆美元的對沖基金、私募股權、共同基金以及集合或單獨管理的資產。公司總部位於美國賓州奧克斯，並在加拿大、英國、愛爾蘭、印度、盧森堡和南非設有據點。

⁴ TCW於1971年創立，總部位於洛杉磯，管理廣泛的投資產品。客戶包括美國許多最大的企業和公共退休金計劃、金融機構、捐贈基金和基金會，以及外國投資者和高淨值人士。截至2024年3月31日，TCW管理資產為2,040億美元。

⁵ Radiant Global Investors成立於美國加州，公司表示其投資優勢在於傳統基本面模型、先進的ESG和影響分析以及資料和技術的創新使用。

接著主持人詢問Heidi，表示Radiant Global Investors是一家獨特、非常專注的公司，真正以可持續發展為導向，因此想了解是什麼導致了這家公司有如此具體特定的市場觀察方法。Heidi表示當初與合夥人決定自行創業前已經思考過，最後認為如果有機會，將會以非常不同的方式做事，而實際上在第一次投資過程中就實現了，她們試圖採用系統方法中的最佳DNA提供高信念的投資組合，建立一個複雜的引擎用以評估公司層面的ESG和影響力標準，她們認為評分服務並不好，不夠透明，當公司面臨的威脅和機遇已經不再可以在傳統財務報表等投資資訊中找到時，真的必須要超越這些傳統資訊。



KATIE KOCH
President and CEO
The TCW Group

RYAN HICKE
CEO
SEI



HEIDI RIDLEY
Co-Founder and CEO
Radiant Global Investors

四、爐邊談話：眾議院議員 PATRICK McHENRY (R-N.C.)與美國投資公司協會總裁及執行長 ERIC J. PAN

本節是由美國投資公司協會總裁及執行長Eric J. Pan先生擔任主持人，與美國國會議員及眾議院金融服務委員會主席(Chairman of House Financial Services Committee) Patrick McHenry進行對談。

主持人一開始先請教Patrick，是甚麼改變了他？Patrick自述自己是一位炸彈投擲者(bomb thrower)，當拉動手榴彈別針時，投擲它的時機真的很重要，他自嘲當把自己炸了幾次時，就會意識到不應該這樣做，於是他花了數年的時間深入研究國會的運作方式，以便了解如何使政策通過複雜的迷宮直至完成簽署，嗣後則須確保監管機構在某種程度上遵守這些法案。

Patrick作為眾議院金融服務委員會主席，提出了三項主要措施。首先是讓數位資產(digital assets)變得更透明清晰⁶，其次是更新 21 世紀的數據隱私標準(data privacy standards)⁷，第三則是立案資本形成(filing capital formation)⁸，有超

⁶ 2023年6月推出立法諮詢草案，為數位資產法規提供監管架構，旨在提供透明度、填補監管空白並促進創新，同時提供充分的消費者保護。Patrick表示目標是在消費者保護和鼓勵負責任的創新之間取得適當的平衡。

⁷ 2023年2月，眾議院金融服務委員會通過Patrick提出的「2023年資料隱私法案」(Data Privacy Act of 2023)，Patrick表示法案將使美國人重新掌控自己的財務資料，將確保消費者知道他們的資訊去向以及誰在使用它們，該法案將人們的隱私護欄帶入了 21 世紀。法案中加強的消費者保護將無縫適用於未來的創新。換句話說，不會在五年內回到國會更新此提案以反映最新和最先進的技術；其次，該法案讓消費者能夠更好地控制其個人資訊在下游的使用方式，消費者現在有權隨時終止收集其資料或要求刪除資料；第三，法案將防止濫用或過度使用消費者的非公開個人資訊，實體將被要求告訴消費者為什麼他們收集某些數據，並且僅將該數據用於既定目的，消費者將被允許選擇退出任何他們不同意的資料收集；第四，隱私條款和條件必須透明且易於理解，隱私條款不應該是法律術語；最後，全國範圍內應該保持一致性。如果一個家庭從加州搬到德州，那麼改變其個人財務數據的護欄是沒有意義的，國家標準將為消費者和處理其數據的實體提供確定性。

⁸ 2023年6月，美國眾議院通過了七項兩黨金融服務立法，透過加強公共市場、幫助小型企業和企業家以及為所有投資者創造機會來促進資本形成。眾議院通過的金融服務法案包括：

- 1) 《專業專家公平投資機會法案》(Fair Investment Opportunities for Professional Experts Act)，擴大了認可投資者的定義，從而增加了需要資金的小型和新興公司的投資者群體；
- 2) 《認可投資者定義審查法案》(Accredited Investor Definition Review Act)，更新了投資者必須滿足的認證清單，以確保更多的美國人有機會參與經濟的增長和成功；
- 3) 修訂《聯邦證券法》(Federal securities laws)的法案，旨在規定新興成長型公司(EGC)需要提供財務報表的期限，將增加小公司上市的吸引力。
- 4) 修訂 1934 年《證券交易法》的法案，規定新興成長型公司的某些註冊聲明內容，允許發行人向SEC提交註冊聲明草案以供保密審查，以及用於其他目的，在不犧牲投資者保護的情況下，促進效率和資本形成。
- 5) 2023 年《老年人安全法案》(Senior Security Act of 2023)，將成立一個特別工作組，以保護老年人免遭資本市場欺詐和濫用行為的受害者
- 6) 《2023 年鼓勵公開發行法案》(Encouraging Public Offerings Act of 2023)，將允許所有發行人在上市前提交保密的登記聲明草案供審查，並允許任何發行人“試水溫”(test the waters)並在提交之前評估投資者的興趣。

過50項法案被打包在一起，改變了公司治理標準，減輕了私人市場和公共市場的困難、費用和複雜性，並為投資者提供更好的機會進入私募市場。

主持人表示，實際上還有一項立法《21世紀金融創新和技術法案》(the Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act)，希望聽到更多關於此法案的資訊。Patrick表示，首先，目前我們沒有對數位資產的聯邦定義(no federal definition of a digital asset)。其次，要給它一種交換方式手段(a means of exchange)，有些東西是大宗商品，有些東西是證券，我們有一個明確區隔線測試(bright-line test)，我們賦予美國證券交易委員會(SEC)和商品期貨交易委員會(CFTC)專門針對數位資產的新授權，而沒有改寫證券法。第三是必要的消費者保護措施，以避免我們在過去十年中看到的大規模欺詐和消費者傷害。無論你是否喜歡加密貨幣、討厭加密貨幣或喜歡加密貨幣，我們在這裡提供的是透明度。原本的制度使事情變得不那麼確定，讓受監管的金融機構更難在這一領域發揮實質性作用並提供消費者保護，甚至使普通金融機構幾乎不可能接觸數位資產，但這並不能使消費者變得更好。數位資產的價值超過一兆美元，而且將繼續存在，因此，注意力應該集中在如何保護消費者，並為創新者和消費者提供這方面的透明度。

主持人另外提到，近期有很多關於退休制度的討論，想聽聽Patrick的想法。Patrick表示，日本正希望在他們的市場上採行類似美國401K的模式，他們認為這對經濟有巨大的好處，中國也試圖採用一套類似美國的可投資產品的模式。對大額資金徵收小額稅收，仍然可以產生大量的收入。但是這種小額稅收可以產生大量的行為改變。因此，我們必須保護退休後的免稅儲蓄並確保這種一致性是為了美國人民的經濟利益和美國的經濟利益。長期的儲蓄、免稅的儲蓄是有回報的，沒有任何問題。

最後主持人詢問Patrick為何選擇不競選連任？Patrick表示目前已是他的第十個任期，他期待一份不同的職業，國會可以也將會是一個非常有成效的機構，因為美國民眾對其有所要求，所以他對此充滿希望，對他而言，作為民選官員的貢獻即將結束，也很感激這段經歷。

7)《中間市場 IPO 成本法案》(Middle Market IPO Cost Act)，將使國會能夠更好地了解中小型公司與上市相關的成本。



五、資深領導者之洞見 (Senior Leadership Insights)

由Capital Research and Management Company之總裁Jody Jonsson擔任主持人，與Founders Podcast的創辦人David Senra進行對談。

主持人首先簡單介紹Founders Podcast，Founders是一個關於領導力和企業家精神的播客(Podcast)。他通過閱讀傳記，然後做一個關於傳記的播客，聽眾透過他的播客節目會覺得自己已經讀過這本書，因為他進行了非常全面和詳細的總結，並引用了很多關於人們的名言。接著詢問David最初是如何對傳記產生如此興趣，又是如何決定把它變成播客的？

David表示他從很小就學會了如何閱讀，讀遍了家裡的每一本書，他認為知識是一種讓自己變得更好、創造更好生活、擺脫困境的方式。直到2010年他才發現了播客，覺得這是另一種學習方式，可以依需求學習世界各地想要的任何主題，2016年則發想自己做一個播客，將自己正在讀的書告訴大家。

主持人提到David在其播客中幾乎談到了太陽底下的每一位領導者，並請其談談使命和激情給領導力帶來了什麼，以及如何發揮作用。David表示他認為最好的領導者也渴望知識，針對所熱衷的事情有一個組織原則(organizing principle)，對於所熱衷的事情充滿熱情、盡可能地多瞭解，進而製造產品讓其他人的生活變得更好。對卓越的渴望，對不斷學習和努力提高自己的技能的渴望，在他讀過的每一位偉大的領導者中都是一致的。

主持人詢問David，他研究的最好的領導者團隊是什麼，能夠組建如此強大團隊的頂尖人才是什麼？David以史蒂夫·賈伯斯(Steve Jobs)為例，賈伯斯在受訪時多次表示，自己最大的天賦是找到真正聰明的人一起工作，他們有他沒有的優點，蘋果不是一家單打獨鬥的公司，實際上，如果必須依靠一個人的決策，就無法擴展到蘋果的規模。David表示**組建多元化團隊時**，每個人會有很多不同的觀點，但每個人都可以說出他們的真實想法，**可以建設性地發生衝突**，最終要能認知並執行大家共同認同的使命，例如關於亞伯拉罕·林肯的傳記《Team of Rivals》中提到的，我們存在著激烈的分歧。我們是相反的政黨，但我們是一個國家，如果我們做不到這一點，我們就會分裂成兩個獨立的國家，就像數以百萬計的人將要死去一樣。

David也提到，**領導力就是溝通**，將對自己使命的信念轉移到其他人身上，讓所有人都朝著同一個方向前進，例如邱吉爾、林肯、甘迺迪、賈伯斯都善於透過公眾演講傳達自己的信念。一個人即使是在一個小部門，也是一個領導者，在教導周圍的人，Costco的創辦人Jim Sinegal曾說，如果你沒有把90%的時間花

在教學上，你就沒有做好你的工作。所以，一個公司的領導者本質上就是在教授公司的價值觀和原則是什麼。



六、主動式ETF之崛起 (Truth Tellers: The Rise of Active ETFs)

由紐約證交所交易所買賣產品部門主管Douglas Yones擔任主持人，與Janus Henderson ETF創新部門主管Nick Cherney、TCW 全球財富管理部門主管Jennifer Grancio以及聯博AllianceBernstein ETF資本市場部門主管Anita Rausch共同就主動式ETF發展趨勢進行會談。

TCW全球財富管理部門主管Jennifer首先說明她過去曾任職於貝萊德約20年，是貝萊德iShare業務(ETF業務)的創始成員，當時公司已有很多私募股權及指數型產品，但認為在轉型過程中主動式投資組合具有發展機會，因此於2020年建立了一個新的公司「一號引擎」(engine number one)，專注於主動式投資⁹，大眾較為熟悉的是一號引擎投資於埃克森美孚石油公司Exxon並更換了Exxon的董事，嗣後ETF業務出售給TCW，並推出新的ETF。

Jennifer表示被動式ETF發展了20年，現在剛開始進入主動式ETF成長的時代，對於想要進入ETF的傳統資產管理公司而言，基本上只要找個資本市場團隊結合原有的主動式投資策略即可，但要非常注意相關稅負和流動性問題。由於傳統資產管理公司對於交易市場及流動性等事項並無經驗，所以TCW是透過併購的方式取得ETF平台團隊和資本市場團隊以便推展ETF業務。而由於TCW是ETF新進者，所以要採取與市場上ETF有所差異的策略，例如股權投資部分，決定推出集中度較高的30檔股票的投資組合，固定收益部分則採主題式投資組合。

Janus Henderson ETF創新部門主管Nick表示他20年前任職於BGI(Barclays Global Investors)負責ETF業務，之後創立VelocityShares專注於交易所買賣產品，約10年前該業務出售給Janus Henderson，他並負責建立ETF平台，目前資產規模約150億美元。主持人表示，今年ETF有超過6000億美元淨現金流入，其中32%是流向主動式ETF，但是當初第一檔主動式ETF推出時，人們甚至不明白ETF可以是主動式管理的，因此詢問Nick認為是甚麼發生了改變？Nick表示，目前新發行的ETF中有75%是主動式，所以真的是一個巨大的轉變。至少10年前，當時很多投資顧問表示很難挑選也很怕選錯主動式管理的產品，相對的，投資顧

⁹ 一號引擎由Christophor James於2020年12月創立，Jennifer Grancio也是創始團隊成員，公司於2021年6月23日推出一檔專注於ESG的ETF，2023年將其ETF平台出售給TCW集團。一號引擎公司引起外界關注的事件是2020年12月向Exxon董事會提出公開信，當時機構投資者對於Exxon在能源轉型準備方面落後於競爭對手感到失望，Exxon當年並遭受220億美元虧損，該公開信要求Exxon董事會進行廣泛改革並提出由四名獨立董事組成的替代名單，一號引擎雖僅持有Exxon公司股份約0.02%，但說服Exxon的三大股東(貝萊德、Vanguard集團及道富銀行)支持其計畫，嗣後Exxon擴大董事會規模並增加了一位具有永續投資經驗的董事(2021年Exxon召開股東大會，最終一號引擎提出的四位董事名單有三位取得董事席位)，Exxon也宣佈了一項探捕集業務計畫和一項新的碳捕集技術合資企業。

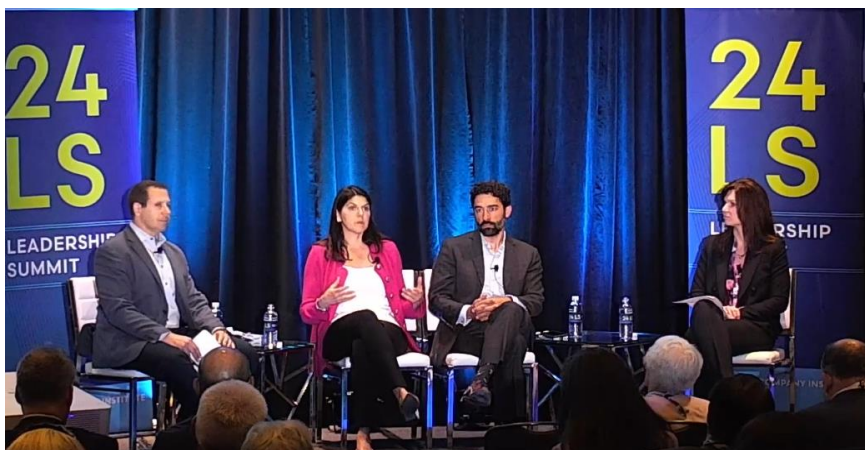
問對於定期才調整一次投資組合的被動式管理產品比較能做出較好的選擇。

Nick認為ETF的成長與獨立投資顧問的成長緊密相關，過去10年越來越多投資者選擇fee-based投資顧問平台，也伴隨著投資產品的變化。通常人們選擇投資ETF的理由包括稅務、交易便捷性及透明度等技術性因素，現在美國投資者包括散戶市場的中介機構到機構投資者對於ETF包裝產品的偏好持續成長，除了前述技術性因素外，也認為ETF是更現代化、更有效的投資工具，在其銷售管道中運作較佳，而對於主動式管理的資產管理公司而言，只是用客戶想要的工具提供產品而已。

聯博ETF資本市場部門主管Anita表示，當BGI設立ETF時，她當時是在造市和交易端(任職於摩根史丹利Morgan Stanley和摩根大通JP Morgan)，約13年前移到ETF發行端，但是眾所周知ETF有次級市場交易，所以她仍然要負責確保投資者在買賣ETF時具有有效性和流動性。

大約1年多前聯博開始進入主動透明的ETF業務，當時資產規模約30億美元，她的工作是協助公司轉型，由傳統資產管理公司轉變成為ETF發行者。她表示聯博發行主動式ETF，可以提供給投資人另外一種工具或投資選擇去消費聯博的投資專長，過往如同傳統資產管理公司，聯博產品主要客戶係特定平台的高淨值客戶以及機構投資者，但發行ETF之後，投資者可以透過任何證券經紀商在交易市場上買進聯博ETF，可稱之為投資管道的民主化(democratization of access)。聯博於2022年9月推出首批兩檔ETF，剛開始數週沒有甚麼交易，其實剛開始的幾個月主要在確保大家在正確方向上運轉，所以公司本就對交易量無過多預期，畢竟聯博過去從未銷售過掛牌交易的產品，不過開始數週後即持續每日都有交易量。

主持人表示，今年有24家過去未曾發行ETF的資產管理公司推出了它們的首檔ETF，而且是主動式管理的，所以ETF走向主動式管理的趨勢確實發生。



由右至左：紐約證交所交易所買賣產品部門主管Douglas Yones、TCW 全球財富管理部門主管 Jennifer Grancio、Janus Henderson ETF創新部門主管Nick Cherney、聯博AllianceBernstein ETF資本市場部門主管Anita Rausch

七、午餐訪談(Luncheon with Keynote Speaker)

午餐時段由路博邁Neuberger Berman公司的董事長及執行長George H. Walker擔任主持人，訪談高盛集團The Goldman Sachs Group總裁及營運長John Waldron。

主持人先請John談談自己的職業生涯以及如何經營公司，John表示主持人曾經在高盛集團工作，所以兩人共事過一段時間，自己曾在大學暑假申請參加芝加哥暑期MBA課程，接觸到麥肯錫、高盛、所羅門兄弟及寶僑等商業界的著名公司，因此決定從事商業工作，並於2000年任職於高盛。在成為高盛總裁之前，有大約40年的投資銀行經歷。John表示身為公司領導者，他認為通貨膨脹仍持續存在，但因Covid疫情導致的供應鏈失衡問題已經得到了很大的改善，雖然工資壓力仍然非常真實，公司仍然感到成本壓力，另外地緣政治問題在過去10年或20年裡甚為突出，而針對人工智慧和數位轉型議題，公司正試圖弄清楚如何使用生成式人工智慧以及如何以更數位化的方式轉變公司業務，公司也試圖確認如何建立文化以及招募並培育人才。

關於地緣政治議題，John提到**地緣政治熱點**，大概是俄羅斯、烏克蘭、中東以及與中國的潛在衝突。他認為市場有一種不可思議的看透能力，例如當俄羅斯、烏克蘭局勢發生時，對俄羅斯的制裁在剛開始產生了很大的影響，但隨著戰事的持續，目前並沒有真正對市場產生太大影響，在中東戰事上也是如此，事發時很多人有點驚訝油價在那一刻沒有做出更突出的反應，所以雖然人們對這些事件感到情緒化，但市場是沒有情緒的。他表示**多數客戶認為最大的問題仍然是中國**，無論是中國與臺灣的關係或是美國與中國脫鉤的問題，現在對於大多數公司來說，**中國加一**是**主要戰略**，也就是留在中國但也會進入墨西哥、印尼、越南或其他國家，而如果情況發生變化的話，中國加一就會變成中國加三。

John提到日本領導團隊非常關注資產管理行業的增長，認為這是他們轉型的基礎。他看到的**政策期望是推動存款進入投資市場**，他不認為每個人都想將存款投入風險更高的證券，而是希望能獲得收益並有更多投資選擇，這顯然對於全球資產管理公司而言是一個巨大的機會。但是他並沒有真正看到GDP增長，所以感覺日本市場機會越來越好，但基本面的基本經濟前景並不如他所希望的那樣具吸引力。

主持人詢問John如何看待資產管理業務的轉變，John表示高盛集團在過去30多年裡建立了一個相當大的私人財富特許經營權(private wealth franchise)服務

超高淨值客戶，該客戶群喜好另類投資，可能分配資產的兩位數百分比於另類投資產品，他們非常富有，因此可以承受另類投資產品流動性不足的問題，資產管理公司也嘗試著為另類投資產品創造更多流動性，並在設計、能力、結構和工具方面進行創新，因此他認為另類投資在未來五年內將以兩位數的百分比的速度成長，包括私人信貸和私募股權等等。另一個關注的領域是將有更多客製化、更多使最終投資人挑選它們想要的東西的能力，所以顯然將有更多主動式ETF以及客製化的獨立管理帳戶(Separately Managed Accounts, SMA)。

主持人再請John談談人工智慧議題，John表示需要花費大量的基礎設施來開發能力，以真正允許人工智慧做它能做的事情，包括數據中心，需有大量的寬頻投資來為很多這種能力提供動力。高盛的多數客戶試圖弄清楚高盛如何利用人工智慧來提供效率及生產力，從而發展能力或能更好地服務客戶，目前高盛主要關注的第一個領域是軟體開發的生產力，透過輔助功能提高開發人員編寫程式的效率，高盛將繼續進行更深入的投資，並讓更多的軟體開發人員接受培訓；第二個領域是關於效率，公司在營運、結算交易、客戶報告、向主管機關申報等等事項皆有許多文書、低階處理作業，透過語言模型可以加快處理速度提升效率；第三個領域是量化模型，公司提供給客戶的數據分析中，很多是透過傳統人工智慧完成的，或者可透過更多的人性化輸入進行改進。

高盛總是試著努力成為一個值得信賴的顧問(trusted advisor)，提供對客戶最正確的建議，希望更多關注在為客戶創造長期價值，而不是短期交易行為，這是高盛引以為豪的文化。



路博邁Neuberger Berman公司的董事長及執行長George H. Walker(右)擔任主持人，訪談高盛集團The Goldman Sachs Group總裁及營運長John Waldron(左)

八、代幣化如何形塑資產管理的未來(How Will Tokenization Shape the Future of Asset Management?)

由花旗集團證券服務部門主管Patrick Curtin帶領討論基金代幣化議題。



花旗集團於今年測試將現實世界資產(Real-World Assets)引入分散式帳簿技術網路，發現可以比傳統模式提供巨大優勢。花旗集團在一份報告中表示：「代幣化將傳統市場的價值釋放到新的使用案例和數位銷售管道中，同時實現更高的自動化、更標準化的數據軌道，甚至改進的整體營運模式，例如由數位身分和智能合約推動的營運模式。該集團的調查結果是在完成了一項概念驗證後得出的，該概念驗證的重點是對威靈頓管理公司(Wellington Management)發行的私募股權基金進行代幣化。

花旗集團報告補充說，對傳統資產進行代幣化可以「對現狀進行有意義的改善，並且可能是實現規模化的必要步驟」(“meaningful improvements over the status quo and is likely a necessary step for achieving scale”)。花旗將威靈頓基金引入 Avalanche 的 Spruce 子網路(該網路於去年 4 月推出，供機構測試鏈上交易執行和結算)。該基金的銷售規則被編碼到智能合約中，並嵌入到轉移給假設的 WisdomTree 客戶的代幣中。該私募股權基金代幣被用作與 DTCC Digital Assets 簽訂的自動借貸合約中的抵押品，存託信託和清算公司(Depository Trust and Clearing Corporation, DTCC)在去年12月收購了Securrency，以幫助加速機構對鏈上資產的更多使用。花旗在一份聲明中表示，測試私募資產的代幣化有助於探索開闢新營運模式並為更廣泛的市場創造效率的可行性，智能合約和區塊鏈技術可以在基礎設施層面增強規則執行能力，讓數據和工作流程與資產一起流動。

Patrick表示代幣化有助於降低工作流程成本並提高營運效率，而且也能創造收入。即使在兩年前，他自己也並不認為代幣化是必要的，當初只是想嘗試這種新技術是否有潛力能使營運作業更有效率，以便能更易滿足投資者的需求。Pat提到了貝萊德推出的代幣化基金—貝萊德美元機構數位流動性基金(BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund)¹⁰，該基金資產規模(約300萬美元)與傳統基金比較雖然很小，但是顯示基金代幣化概念已經開始實際執行並

¹⁰ 貝萊德於今年三月推出了第一隻代幣化基金—貝萊德美元機構數位流動性基金，提供了一種不同的賺取美元收益率的方式，合格投資者可以透過 Securitize Markets 認購該基金。Securitize 是一家專注於將實體和傳統金融資產引入區塊鏈的公司，貝萊德繼與Securitize合作推出代幣化基金後，又領投了對Securities 4700萬美元的融資，並表示對 Securitize 的投資是貝萊德數位資產策略發展的另一步。

滾動運轉，也證明代幣化可以提高營運效率並促進更好的銷售。

亞太地區或歐洲目前針對數位資產已有各種不同類型的監理沙盒，但對於**數位資產的監管環境仍然是挑戰**，各司法管轄區的觀點皆有差異，甚至在同一司法管轄區裡，銀行監理機構與美國證管會SEC可能都有不同的觀點，Pat認為這使得代幣化議題變得棘手和富具挑戰性。

最後Patrick提到，有許多概念從幾年前開始引起廣泛巨大關注，然後就罕被提及了，例如三年前到處都在討論ESG議題，到今天就不再像當初有那麼多關注了，如果我們將時間推進到五年後，2029年ICI舉辦的領袖高峰會議上，將會談論多少代幣化資產議題呢？屆時是否已有眾多的商業化成功案例呢？抑或是我們仍然在實驗階段試著弄清楚？又或者我們會轉向完全不同的東西？Patrick希望屆時代幣化議題仍然是顯著焦點，甚至能夠聚焦在對數位資產的監管重點方面。

九、獨立管理帳戶及顧問諮詢的未來(SMAs and the Future of Advisory)

由Allspring Global Investments之美國行銷主管John Moninger擔任主持人，與摩根士丹利傳統投資產品部門主管Marc Dextraze、美國銀行投資管理部門主管Stephen Patrickakos和Oliver Wyman紐約保險和資產管理業務部門合夥人Ben Phillips針對獨立管理帳戶(Separately Managed Accounts, SMAs)議題共同會談。

主持人首先請美國銀行投資管理部門主管Stephen用一句話來說明甚麼是獨立管理帳戶SMAs，Stephen表示SMAs是針對客戶需求而客製化的個別證券投資策略(strategy of individual securities that can be personalized for client needs)。Oliver Wyman公司合夥人Ben補充表示，SMAs不僅只是銷售產品，而是提供投資組合和服務。

主持人請三位與談人用一個詞說明為何目前SMAs成長快速，三位與談人分別提出：稅務(tax)、彈性(flexibility)和永恆(timelessness)；主持人再詢問三位與談人認為未來三到五年我們將在SMAs業務中見證到的最重要的創新項目為何？三位與談人分別提出：稅賦轉型策略、零碎股票交易(fractional share trading)、有完整sleeves的統一管理帳戶(Unified Managed Accounts, UMA)¹¹；接著主持人詢問三位與談人認為未來三到五年中小企業業務(Small and Medium-sized Enterprises, SME)最大的機會為何？三位與談人分別提出：固定收益、從經紀轉為投資顧問、以SMA形式的相關投資策略。

主持人表示，SMAs成長快速而且預期在未來三到五年仍然持續有明顯成長，詢問美國銀行投資管理部門主管Stephen認為SMAs成長的驅動力為何？Stephen表示SMAs已經存在了約50年，他認為波動度考量、投資顧問自由裁量權的出現、從經紀到投資顧問的移轉、ETF及共同基金規模的成長等，皆為SMAs成長快速的相關因子，已可看到客戶財富資產的移動—從未受管理的固定收益資產或其他部位移轉到SMAs，認為透明度和客製化能力將使SMAs持續成長。

主持人詢問SMAs成長快速，這些帳戶的資金來源可能為何？Oliver Wyman公司合夥人Ben表示，有數據顯示是源自共同資金和ETF，但是他認為由於從經紀到投資顧問的移轉，所以會有原來經紀業務的資產移轉為SMAs投資

¹¹ 統一管理帳戶(Unified Managed Accounts, UMA)是一種投資帳戶，允許投資者彙總資產但單獨管理不同的sleeves或資產分組(asset groupings)，與SMAs相較，SMAs是將股票或債券等個別證券納入一個帳戶並以一種策略為重點，而UMA係將不同類型的資產(包括股票、債券、另類投資、ETF、共同基金等)和策略組合到一個易於管理的帳戶中，UMA的sleeves讓投資顧問公司可以根據不同的投資策略或資產類別來組織建構投資。

管理帳戶的資產，他認為過去數年看來，資金正在共同基金、ETF及SMAs間進行部署配置，他不認為這是一個零和遊戲，這些不同的投資工具各自以不同的方式在做事，就像鐵鎚、螺絲起子和板手只是不同功用的工具，這些工具將被配置成一個組合以達到分銷商和資產管理公司想要的結果。Ben表示雖然數據似乎顯示是零和遊戲(資金從共同基金及ETF移轉到SMAs)，但是他認為未來仍然會看到共同基金、ETF和SMAs三者持續扮演著重要角色。Oliver Wyman公司合夥人Ben表示，他觀察到有越來越多的資產管理公司開始從供給面角度去思考，建構一個以結果為導向的解決方案，例如思考私募市場是否可在SMAs中有一角色？如何彌合差距(bridge the gap)? 他認為業者實際上並沒有做好本來應該做的產品研發，業者必須投資於這個項目。

主持人詢問摩根士丹利傳統投資產品部門主管Marc認為SMAs能為客戶提供甚麼解決方案，能夠有甚麼應用？Marc表示SMAs有結構性效益及為客戶量身訂做的客製化服務，以摩根士丹利為例，同時提供有稅務管理服務，協助分析並進行資本利得實現與投資組合模型追蹤誤差之間的權衡，針對固定收益投資另有提供存續期間及信用品質管理。此外，在統一管理帳戶UMA的技術、營運承續發展方面有許多進步，例如「雙重契約(dual contract)」，一般人的認知中SMAs是單一契約，而雙重契約則可提供經理人交易管理(manager traded)以及投資模型(model delivery)兩種模式，有許多係透過統一管理帳戶UMA進行。Marc並認為另類投資應該也終究會在SMAs中有一角色，也認為將AI納入投資組合是提供多套投資組合(multi sleeve portfolio)的下一個改革演變，另外他認為SMAs在超高資產淨值客戶會越形重要。



由左至右：Allspring Global Investments之美國行銷主管John Moninger、Oliver Wyman紐約保險和資產管理業務部門合夥人Ben Phillips、摩根士丹利傳統投資產品部門主管Marc Dextraze、美國銀行投資管理部門主管Stephen Patrickakos

十、爐邊談話：資本機會與私募市場 (Fireside Chat: Capital Opportunities, Private Markets, and More)

由Lord, Abnett & Co.的CEO Doug Sieg，與Apollo信貸銀行合夥人兼副資訊長John Zito進行對談。

John Zito表示自己從管理一個約500萬美元的小型避險基金開始，該基金最後增長到約10億美元，當他加入Apollo時，公司提供了1億美元的種子資金，2012年時公司信貸業務有400億美元、75人，如今投資業務已有5000億美元、500人。1995年，退休基金有93%投資在固定收益、7%投資在股權，而2021年則是3%投資在固定收益、97%投資在其他各種類別，現在的問題是，人們需要回到更多的信貸固定收益配置嗎？過去十年，他在沒人在意私人信貸的時候建立此業務，相信私人信貸在未來五年或十年將會比過去十年更容易成長，將導致更多的合作夥伴關係，與銀行和發行人的互動也將有更多演變。

主持人說，在後台時兩人曾討論到，金融服務業的進化演變速度比大家以為的要快很多，詢問John Zito認為進化演變的腳步為何？John表示有很長一段時間是零，然後很多創新出現了，出現在高投資報酬率策略、股權投資策略、不動產投資策略等，他認為接著創新將出現在固定收益產品設計，關於流動性及其風險。John表示許多銀行將選擇Apollo、貝萊德、KKR等私募另類投資公司為合作夥伴，銀行與另類投資資產管理公司間將有更多合資(JV)，他認為擁有適當的風險管理工具的銀行，最終將會成為贏家。

John提到Apollo取得瑞士信貸(Credit Suisse)一事，去年Apollo收購了瑞士信貸持有的大部分的證券化產品資產，並成立一個新部門專注於資產抵押融資和資本市場解決方案，該證券化產品業務有400億美元、280個不同的創始機構(originators)橫跨各種消費金融產品。

現場有與會者詢問監管問題，John提到有兩種選擇可以提供消費金融(consumers financing)，一種是銀行體系，一種是投資者資本(investor capital)，目前提供資本的銀行已受監管，如果主管機關決定對於提供資本的2000億美元以上的資產管理公司比照銀行的監管，John擔心結果可能是增加了消費者的成本。



Lord, Abbett & Co.的CEO Doug Sieg(左) 擔任主持人，訪談Apollo信貸銀行合夥人兼副資訊長 John Zito(右)

十一、法規論壇：與美國證管會主席 Gary Gensler 對談 (The Regulatory Landscape: A Conversation with SEC Chair Gary Gensler)

本節是由美國投資公司協會總裁及執行長Eric J. Pan先生擔任主持人，與美國證管會主席Gary Gensler進行對談。

會議開始是由美國投資公司協會總裁及執行長Eric Pan開場，他提到今年是美國共同基金成立100周年，這一里程碑提醒大家對投資者生活的深遠影響，在資產管理行業出現之前，經過深思熟慮的長期投資只有少數人才能實現，而現在有超過1億美國人依賴共同基金。自1940年以來，這些基金一直受到美國證管會SEC的監管，依靠共同基金產業的管理和力量，確保投資者購買房屋的能力、支付教育費用或退休費用，使日常投資者有可能實現願景及夢想。資產管理業者之間的競爭其實為投資者帶來了切實的利益，不斷增加投資者的選擇，努力提高績效並降低平均成本費用比率，使個人長期投資更加容易獲得且負擔得起，未來資產管理產業將繼續向投資者提供傳統和另類資產類別的長期投資，並與監管機構合作，確保投資選擇清晰易懂，且風險和報酬用通俗易懂的語言文字表達以便投資者能夠進行評估。美國投資公司協會**持續宣導從ETF、SMAs到為散戶投資者提供私人信貸和私募股權策略曝險的產品，投資者能夠透過各種產品獲得替代方案**，資產管理業者不斷尋找新的方法幫助機構和散戶投資者實現財務目標。

Eric提到監管機構，提到監管機構不想要更少的監管，而業者想要聰明的監管，監管機構應該廣泛審查投資者面臨的重大問題，解決對他們追求目標產生負面影響的問題，並**確保監管效益和成本之間的適當平衡**，業者希望與政策制定者建立更牢固的聯繫，更好的關係會為投資者帶來更好的結果。美國投資公司協會經過深思熟慮後提供許多建議，希望為了投資者應得的**穩定性、靈活性和可負擔性**，監管機構能對一些政策重新思考；關於對監管現狀的看法，他表示，**指導原則應該是既能保護投資者又鼓勵創新**。Eric舉了一些美國證管會研議實施的措施為例表達關切，主要是認為該等新措施將造成成本費用增加，例如基金名稱規則的修正，依美國證管會自行估計的成本為每檔基金50萬美元，因此超過10,000檔基金合計花費高達50億美元，但目前還不清楚對投資者的益處是合理的；關於對開放式基金的加強監管將消除許多銀行貸款共同基金(bank loan mutual fund)，但目前尚不清楚銀行貸款是否確實存在如此巨大的風險以致該資產類別須被禁止。

接著Eric歡迎美國證管會主席Gary Gensler出場，並請其分享過去三年自身

認為最偉大的成就為何？Gary首先感謝美國投資公司協會連續三年邀請其與會，表示自己很榮幸身為證管會5000人中的一員，證管會的核心使命是保護投資者並幫助促進發行人籌集資金，確保市場是有效的，意即低成本且有序、有彈性，同時必須建立誠信和促進創新，過去三年大約通過三十個最終規則制定。

主持人Eric提到，去年Gary說過共同基金受到良好監管，集合投資工具是過去90年來最偉大的金融創新之一，為日常投資者提供了多元化，比購買個別股票或債券的成本更低。今年是美國共同基金100周年，想請問Gary對共同基金的看法。Gary表示22年前曾與Greg Bear合作撰寫出書，主要是在說明被動投資的重要性，出書當時，共同基金有7~8%是被動式管理、92%是主動式管理，而現在的比例約為50：50。當初的發想是為了個人投資者，當有了1萬、5萬甚至數十萬為了退休或購屋用的存款時，若選擇買個股等主動投資，實際上頗難打敗市場，因此才出書強調被動投資的重要性。

主持人談到雖然美國證管會最終批准了比特幣ETF，但Gary曾被批評對加密貨幣充滿敵意，想請Gary說明其看法。Gary表示他對加密貨幣的敵意歸結於它猖獗的不遵守美國法律，它被歸結為欺詐行為，而且這個領域的一些領導人物不是在監獄裡就是在等待引渡，相關交易是植根於這種重大的違規行為。他建議大家要真的思考甚麼是真正的價值主張功能，而資訊揭露是作為資產管理者的基本要務，但加密貨幣領域沒有給出這些數據，當有違規行為時，它們通常不遵守。

提到人工智慧，Gary表示如果業者向投資者提供機器人投資理財建議，你仍然必須把投資者的利益放在首位，從生物思維和決策轉向機器思維和決策已經持續了幾十年，但它正在加速，當業界朝著這個方向發展時，投資顧問們正在嘗試解決的問題在經濟學和法律角度看來應該是一樣的，業者仍然要把投資者的利益放在業者的利益之上。

最後Gary表示，1940年的銀行業約為700億或800億美元，而整個集合投資產業不到4億或5億美元，所以銀行業的規模大約是共同基金的200倍，而今天共同基金包含貨幣市場為33兆美元，銀行業為23兆美元，他認為資產管理業規模比銀行業更大的原因是因為受到良好的監管，而且為美國投資者提供了更多的價值。



美國投資公司協會總裁及執行長Eric J. Pan先生(左)擔任主持人，與美國證管會主席Gary Gensler(右)對談

十二、爐邊談話：富蘭克林坦伯頓總裁及執行長JENNY JOHNSON 與麥格理資產管理公共投資全球主管SHAWN LYTLE

本節邀請富蘭克林坦伯頓總裁及執行長Jenny Johnson，接受麥格理資產管理公共投資全球主管Shawn Lytle訪問。

主持人提到Jenny在2020年2月擔任執行長，就在富蘭克林收購美盛Legg Mason之前，Jenny表示過去四年，富蘭克林進行了十次收購，公司正在研究產業的長期變化，覺得還需要具備某些能力。其中一個明顯的長期變化是向**私募市場的轉變**，此領域的相關企業大約是上市公司數目的一半，是有私募股權資金支援的企業數目的五倍，而且企業比以前需要更長的時間才能上市，她認為這種情況不會很快逆轉。觀察主管機關對於矽谷銀行的反應，會要求大型銀行須擁有更多的資本，因此這為私人信貸創造了機會，富蘭克林需要這方面的能力，而迄今在另類投資業務已有2600億美元。此外，收購是**為了有更好的分銷能力**，富蘭克林與其他機構建立了戰略合作夥伴關係，例如與Putnam的交易¹²係為了補足富蘭克林在退休領域的落後，藉由收購取得了出色的退休領域團隊。

Jenny另外提到，她認為**家族辦公室和人工智慧兩者都將繼續有成長空間**，目前許多業者正討論在家族辦公室層面進行更大的整合，她表示轉變為以費用基礎(fee-based)使得個人投資顧問相較於以往有更多的獨立性，因此許多個人投資顧問團隊正在尋找獨特的管道和能力以便為客戶提供服務，相信因而會有一些大規模的參與者出現；而規模對於人工智慧而言也很重要，人工智慧依賴數據，富蘭克林在數據上就花費了數億美元，而小規模的業者可從分銷角度與AI相關團隊建立合作關係。

主持人詢問Jenny擔任執行長已經四年了，在第十年時想在富蘭克林坦伯頓實現甚麼與其家族成員所做過的不同事情？Jenny表示她的祖父創立了富蘭克林，當時是經營經紀業務，後來由她伯父接手，她父親想要做不同的事情，於是接手管理了富蘭克林基金，起初僅有250萬美元的資產，她父親告訴她不要老是擔心股價，只要關注於客戶，這就是她一直在做的事情，無論是共同基金還是ETF甚至是SMAs，要做的是**確保以具有成本效益的方式取得多元化且受專**

¹² 2024年1月1日富蘭克林坦伯頓宣布成功完成對Putnam Investments的收購，富蘭克林坦伯頓總裁兼執行長Jenny Johnson表示：「憑藉互補的能力和強勁的投資業績記錄，Putnam增強了我們為更多客戶提供更多選擇的能力。」、「Putnam的加入透過增加我們的確定提撥制(defined contribution)資產管理規模和擴大我們的保險資產來加速我們在退休領域的成長，進一步加強我們在這些關鍵市場項目的影響力，以更好地服務我們所有的客戶。Putnam也分享我們以客戶為中心的文化，並強調提供強勁的投資成果。我們很高興歡迎Putnam的才華橫溢的團隊來到富蘭克林坦伯頓」。Putnam 成立於 1937 年，是一家全球資產管理公司，截至2023年11月30日，資產管理規模達1,420億美元，Putnam的加入使富蘭克林坦伯頓的資產管理規模達到1.55兆美元。

業管理的投資組合，這一點是沒有改變的，改變的是科技，未來將有更多的客製化。客戶只想知道自己有足夠的錢退休嗎？如果自己活到95歲怎麼辦？會沒事嗎？而科技與客製化等工具讓公司更能滿足客戶這些需求。不過雖然科技技術越來越好，提供的建議越來越好，人際互動和財務投資顧問仍然是需要的，所以她相信五年或十年以後，並不會演變成完全只有電腦和手機上的演算法，仍需要人與人之間的互動與財務規劃。在動蕩的市場中，投資顧問扮演著非常重要的角色，讓客戶平靜下來，機器人是無法做到這一點，並真正弄清楚客戶的真正目標和風險承受能力是什麼，以適當地建立投資組合。Jenny表示，有很多客戶完全有能力管理自己的資金，但仍希望有專家在稅務、遺產規劃及繼承人教育等方面提供協助，所以這是一整套服務。

Jenny提到被動與主動，她認為被動所定義的市場貝塔係數會隨著時間的推移而改變其風險狀況，例如若集中度更高，那就有更大的風險。當特斯拉被納入標準普爾500指數的那一天，意味著以波動性衡量的市場貝塔風險更大，這顯然是人們擔心其投資組合的重要組成部分。因此，對她來說，能夠理解人們的風險承受能力並適當地構建一個投資組合，她認為在大多數情況下，應該同時包括被動和主動，並且根據被動在風險狀況中的位置適時進行調整以確保有適當的平衡。主持人表示，在經歷了30年的低利率和低通膨之後，在未來五年、十年內所處的環境與我們想像的截然不同，人們在制定整體資產配置政策時如何看待這一點，也會有更多的爭議。Jenny表示所以她認為主動和被動的平衡將變得更加重要。

關於共同基金與ETF，Jenny從費用面角度提出她的看法。2008年主管機關要求在費用方面更加透明，她認為後續大約80%的資金流向了費用基礎(fee-based)的投資顧問，而以往佣金基礎(commission-based)的投資顧問約佔70%；共同基金有12B1費用，這是嵌入在共同基金產品中的費用(自基金資產中扣除的費用)並用以支付給基金銷售機構，而ETF則需有經紀帳戶並在交易市場上進行交易，如果把共同基金和ETF進行比較，費用基礎(fee-based)的投資顧問往往認為共同基金費用太高，因此不會將其納入投資建議中¹³，她認為這為ETF成長開啟了很大的推升動力。Jenny也提到，共同基金的優點在於不必在比如30天或一段期間內揭露持股，例如對一個小型股票基金經理人而言，如果無法隱藏持股，人們會立刻在基金之前交易這些小型股票，而佔用了基金交易該等股票的量能，因此ETF可能不是這種特定類型投資策略的最佳工具；對於新興市場基金也有

¹³ Jenny有提到雙重費用的問題，fee-based投資顧問為客戶提供投資建議並收取顧問費用作為報酬，因此透過投資顧問建議而投資ETF的客戶實際上要支付兩層費用(投資顧問的顧問費以及ETF的管理費)，而共同基金的管理費已內含支付給中介機構的費用，所以如果僅僅比較共同基金和ETF的管理費，認為ETF比較「便宜」而納入投資，是忽略了前述雙重費用問題。

類似的問題，市場超前交易可能使基金無法取得很多投資空間。

主持人再詢問Jenny為何認為區塊鏈很重要？Jenny表示富蘭克林與美國證管會SEC進行了大量合作，在2020年批准了一個代幣化的貨幣市場基金。她提到她對SEC Gensler主席說，富蘭克林直到2020年仍然在運行自己的轉讓代理系統，實際上有四個轉帳代理系統，沒有人問過富蘭克林是用什麼程式設計語言編寫的，直到公司自己用區塊鏈編寫了一個，所以新增區塊鏈轉帳代理系統應該影響不大，最後SEC同意她的看法。Jenny表示，對富蘭克林來說，在區塊鏈轉帳代理系統上運行比其他系統便宜得多，她認為在監管方面還有更多工作要做，不過富蘭克林與SEC一直有建設性的交談。

Jenny表示，區塊鏈可以為代幣化做三件事情：

一個是總帳(general ledger)，誰擁有代幣，誰就擁有該代幣的所有權利，想想組織中原本負責在系統之間協調數據的人有多少，每天需在系統間協調數據並確保數據確實更新，而這些都隨著區塊鏈而消失，因為在總帳中註冊的那一刻就是真實，沒有延遲、不須對帳。

第二件事情是智能合約，有執行任何項目的能力，例如外匯的抵押品管理，原本必須有一群人弄清楚並遵循規則，而現在這些規則被程式設計到代幣中。

第三件事情是有支付機制，Jenny舉例說比如蕾哈娜推出了 300 個 NFT，每個人都有權為她最熱門的歌曲之一收取例如0.00033%的版稅，當Spotify播放她的歌曲時，智能合約啟動，它說，好吧，我欠某人一些錢，讓我來計算分數，我要拿一分錢，我要去付到這個傢伙的錢包，而另一個人的錢包恰好有這個代幣，我甚至不需要知道他的任何情況，我只知道我需要完成這筆付款。Jenny表示，所以這將開闢一個新的有趣的現金流模式。

主持人詢問Jenny，代幣化會是讓更多投資者進入私募市場的一種方式嗎？Jenny認為不是現在，而是五年、十年以後。在2000年，一般公司在三年後上市，但現在，公司要等待十到十五年才能上市，而私募市場上有很多資金。



十三、人工智慧的前景(The Practical Promise of AI)

本節邀請Scale AI 負責人David Rokeach和Boston Consulting Group (BCG)的董事總經理兼合夥人Daniel Martines共同為與會者說明人工智慧的現況及資產管理業者如何從中獲得價值。

David首先說明，Scale AI公司已經在生成式 AI 領域和更廣泛的 AI 領域經營了近十年。業務的很大一部分是支援大家在新一波生成式人工智慧中聽說過的所有模型構建者(model builder)，例如 OpenAI、Meta、Microsoft 等公司，Scale AI一直在幕後悄悄地推動模型的開發，比如 ChatGPT。Scale AI提供這些模型建構者使用的數據以及培訓和評估，以確保這些模型運行良好，並且安全有效地部署在許多不同的應用程式中。然後對於企業，Scale AI團隊專注於幫助資產管理公司、金融服務公司以及更廣泛的跨行業的公司，實際採用 OpenAI 構建的技術並將其應用於企業環境中，進行所有必要的定製，以確保模型適用於該等公司業務中的特定案例，並提供所需的基礎設施，確保在部署時，模型是安全、高性能、準確和有效的，如此當把模型放在客戶面前或放在成百上千的內部使用者面前時，你就可以依賴它。這就是今天要分享的關於在資產管理領域所看到的見解和經驗。

David表示，曾對**資產管理公司**進行了一項調查，發現**每個人都在嘗試AI**，**資產管理公司正在做三件事：首先是建立能力**，這意味著正在教人們如何使用人工智慧，**其次是正在決定建立什麼樣的平臺合作夥伴關係**，**最後是如何使用AI**。資產管理公司還在嘗試整個價值鏈中的使用案例，**同時也在管理AI風險**，例如在技術上存在輸出偏差的風險，在版權以及數據隱私方面亦存在風險。許多公司開始嘗試很多使用案例，但很難擴展，Scale AI呼籲公司應該要非常專注且有意識的思考要從生成式AI中獲得的價值是甚麼，是生產力？效率？績效性能？或是品質？另外有些公司向員工推出了AI相關功能工具，但沒有發生預期中的吸引力，David認為那是因為公司還沒有真正推出變革管理活動來**提高員工的技能**，培訓他們如何使用它，培訓他們掌握提示工程等技能，因此，技能提升至關重要。此外，公司要注意**一些新的成本**，例如為了訓練模型，需要管理數據資料庫，傳統公司非常擅長管理結構化類型數據，但是現在還需要擅長管理非結構化數據。由於AI相關技術的發展速度非常快，所以公司也意識到需要與Scale AI等合作夥伴進行合作，以便始終處於這項技術發展的最前端。

由於模型存在著偏見，因此輸出偏差是一個需要解決的問題，公司要能進行負責任的AI(Responsible AI)。哈佛正在研究AI模型的偏差與可解釋性，例如這些模型是如何產生它們正在產生的答案的？他們如何看待，他們如何理解消

費者或提出這些問題的使用者？他們是否了解使用者是男性或女性，或者具有一定的社會經濟地位或教育水準？他們形成的模型是創造了一個提出這些問題的使用者的形象，然後做出相對應的反應。當公司將AI模型擺在員工和客戶面前時，公司必須要充分了解這些模型正在產生什麼並對其負責。

資產管理公司是數據豐富、數據饑渴的公司，所以公司可以思考如何讓AI模型對這些豐富的數據進行培訓，然後將數據呈現在業務使用者面前，以便他們可以使用自然語言（如英語）直接與之互動交流，而不是通過數據架構師、數據工程師來構建報告，例如允許使用者連接到公司相關資料庫且可以對數據提出問題，不僅可以提高生成報告的生產力，還可以使業務用戶能夠自助檢視數據(enable business users to self-service their way into data)。

關於傳統AI和生成式AI的差別，**傳統AI被視為一種工具**，因此，作為一種工具，這意味著使用者可以進行最佳化定價(pricing optimization)或者進行預測，訓練它掌握一項技能，它能重複地很好地完成了這項技能。而**生成式AI可被視為一個工人**，因為它具有創造力、可以推理、可以進行分析一直到理解金融概念，生成式AI發展的方式之一就是變得越來越自主。個性化本身就是生成式AI中一個令人難以置信的主題，例如在資產管理領域，可以使用這些模型來查看客戶的整個投資組合和客戶的活動交易，然後開發更具針對性的產品組合，也可以用於風險管理，例如將模型結合外部數據以進行法令遵循監控，而文檔生成技能可以藉由數據分析提供分析說明、創造圖表、創造視覺化的報告。

然而目前很多資產管理公司仍然僅在嘗試建構概念性驗證(**Proof of concept, POC**)或試驗，然後向公司董事會展示精美的簡報影片，隨後在實際執行時卻遇到一些障礙。造成這種情況的原因主要是缺乏信任，公司會查看這些模型的輸出，並不確定它們是否足夠好，是否足夠準確，是否會將數據洩露出系統，是否安全和負責任。因此，為了解決這個問題，公司必須在構建這些應用程式時提前計劃，必須瞭解下一步是什麼，並建立這些流程和系統，以便在公司到達這一點時能夠解決問題，稱之為信任反饋迴圈(the trust feedback loop)。雖然困難，但影響的機會是巨大的，資產管理和金融服務領域將是領先產業之一，相信在未來幾年內將充滿大量的技術和經驗。



Scale AI 負責人David Rokeach(右)和Boston Consulting Group (BCG)的董事總經理兼合夥人Daniel Martines(左)

伍、心得與建議

本次2024年ICI年會討論議題，有許多亦為本會規畫推展或研議中或朝可行方向研議評估的議題，例如關於主動式ETF，本會已規劃開放並預計於今年年底前完成法規修正；關於代幣化，本會已由創新中心、集保結算所及業者共同持立現實世界資產代幣化小組；關於AI人工智慧，本會甫發布「金融業運用人工智慧(AI)指引」；關於獨立管理帳戶SMAs與私募市場，本會已規劃研議放寬全權委託與私募基金限制。而相關行業領導者於會議上分享基金產業發展及領導者之事務見解經驗，包括著重多元化人才的創造與培育並組建多元化團隊、傳統資產管理公司與私募股權等另類投資公司之策略合作漸為趨勢、面對最大的潛在地緣政治衝突採取中國加一的戰略等；此外由眾議員金融服務委員會主席及美國證管會主席之談話內容，亦可窺見近期監管重點項目包括數位資產、兼顧散戶/中小企業/高淨值客戶等各層級投資者之資金需求與權益保護等，試圖在保護投資者和促進創新之間取得平衡。以下謹提出本次參與會議之心得與建議：

一、參酌美國經驗推動我國資產管理發展

今年為美國共同基金成立一百周年，截至2023年底，在美國註冊的共同基金的全球淨資產總額約為 25.5 兆美元，而 1998 年約為 5.53 兆美元，**25年間成長幅度達361%**，美國共同基金向美國金融市場提供了超過 30 兆美元的資金，透過資本形成、促進創新、創造就業機會、財務安全、財富效應及市場效率，支持美國經濟的進步。

我國證券投資信託基金近年發展迅速，截至2024年6月底，公私募證券投資信託基金及全權委託等管理資產總額約為新臺幣11.85兆元，而2009年6月底約為新臺幣2.58兆元，**15年間成長幅度達359%，成長速度更甚於美國**。相較於新加坡或香港作為資產管理中心但當地製造業等實體產業規模不大，美國資產管理業務係為美國經濟引擎重要組成項目之一，與實體產業相輔相成，因此參酌借助美國經驗對促進我國資產管理業務之發展應更有參考價值與實益。實際上，**美國發展軌跡**諸如ETF規模成長導致被動投資比例增加、ETF本身從被動式管理走向主動式管理、獨立管理帳戶SMAs等客製化產品與服務增長等趨勢，**皆與我國資產管理業務實際發展方向相近**，本會於規劃推動公私募基金與全權委託等創新產品或業務限制鬆綁措施時，皆可參酌美國產業之實務做法與法規制度審酌進行研議評估。

二、推動我國主動式ETF發行，並持續關注美國主動式ETF之發展

今年7月底，本會已宣布開放我國證券投資信託事業發行主動式ETF，預計

於今年底前完成法規修正，包括證券投資信託基金管理辦法及證券投資信託事業募集發行證券投資信託基金處理準則，希望於明年能有首檔主動式ETF掛牌交易。而美國主動式ETF於2008年問世後，經過十幾年的發展，近年成長速度加快，截至2023年10月規模已達4482億美元，占美國整體ETF比重約6.4%，今年截至5月美國ETF有超過6000億美元淨現金流入，其中32%(1920億美元)是流向主動式ETF，而今年目前發行的ETF中更有75%是主動式ETF，其中有24家過去未曾發行ETF的資產管理公司推出了它們的首檔ETF，而且是主動式管理的，可見主動式ETF近年在美國的成長速度甚巨。

本會規劃初期先開放國內業者發行主動式股票ETF和主動式債券ETF，目前已發行被動式ETF的17家投信事業中，有15家投信有意願發行主動式ETF且已有具體規畫及預估發行檔數與規模，更有未曾發行ETF之外資投信已表達發行主動式ETF之意願。由此觀之，初步認為我國主動式ETF之發展模式或與美國主動式ETF發展軌跡相似，因此將持續關注美國主動式ETF之監理規定與實務發展情形，配合未來我國主動式ETF發展狀況適時納入參考。

三、基金代幣化於美國亦處於初步階段，將持續觀察美國發展狀況

富蘭克林於2020年獲准推出富蘭克林貨幣市場基金代幣化，花旗則先對威靈頓公司發行的私募股權基金進行代幣化概念驗證後，甫於今年測試現實世界資產RWA代幣化，由這次會議討論內容及與會者反應觀之，**基金代幣化議題即使於美國仍屬新興議題，尚未有許多商業化成功案例**，因此本次會議中並未深入討論執行細節、作業程序或監管法規。

本會於今年協力金融科技共創平台「監理科技及研究應用組」召集人臺灣集中保管結算所及6家金融機構(包含台新銀行、台北富邦銀行、中國信託銀行、國泰證券、國泰投信及元大金控)，成立「現實世界資產(Real World Assets, RWA)代幣化小組」，目前預計就債券及基金兩個資產作為代幣化標的，由6家金融機構分別組成債券代幣化小組和基金代幣化小組，除研議代幣化的方式外，也將研析資產的保管、交易等，最終目標係由參與的金融機構提出概念性驗證(Proof of Concept; POC)、業務試辦或創新實驗申請。因此本會可視未來基金代幣化小組研議內容與試驗狀況，並持續觀察美國基金代幣化實際發展情形，綜合考量我國基金代幣化施行商業化的可行性與施行模式。

四、人工智慧AI發展與應用仍是世界趨勢，負責任的人工智慧AI應為指導原則

本次會議各項議題會談內容幾乎皆會提及人工智慧AI，會議第二日更邀請AI領域專家為在場的業者簡報說明AI於資產管理之應用與應注意之處(簡報詳見附錄)。於會議中得知，**即使在美國，多數資產管理公司對於AI模型於業務的運**

用仍處於嘗試建構概念性驗證或試驗的階段，會議主講者並表示公司要能進行負責任的AI，當公司將AI模型擺在員工和客戶面前時，公司必須要充分了解這些模型正在產生什麼並對其負責。

本會於今年6月發布「金融業運用人工智慧(AI)指引」，提出金融業運用AI之6項核心原則：建立治理及問責機制、重視公平性及以人為本的價值觀、保護隱私及客戶權益、確保系統穩健性與安全性、落實透明性與可解釋性及促進永續發展，鼓勵金融機構善用科技，以負責任創新為核心，應用可信賴的人工智慧(AI)，發展更貼近民眾需求的金融服務。此原則及目的與本次會議主講者所述相同，而如同本次會議中多位產業領導者提到的，AI對於資產管理業務而言只是能夠為投資者提供更好的建議的科技技術，資產管理業者仍是以客戶為中心，透過各種技術與投資工具，確保以具有成本效益的方式取得多元化且受專業管理的投資組合，滿足客戶的需求。

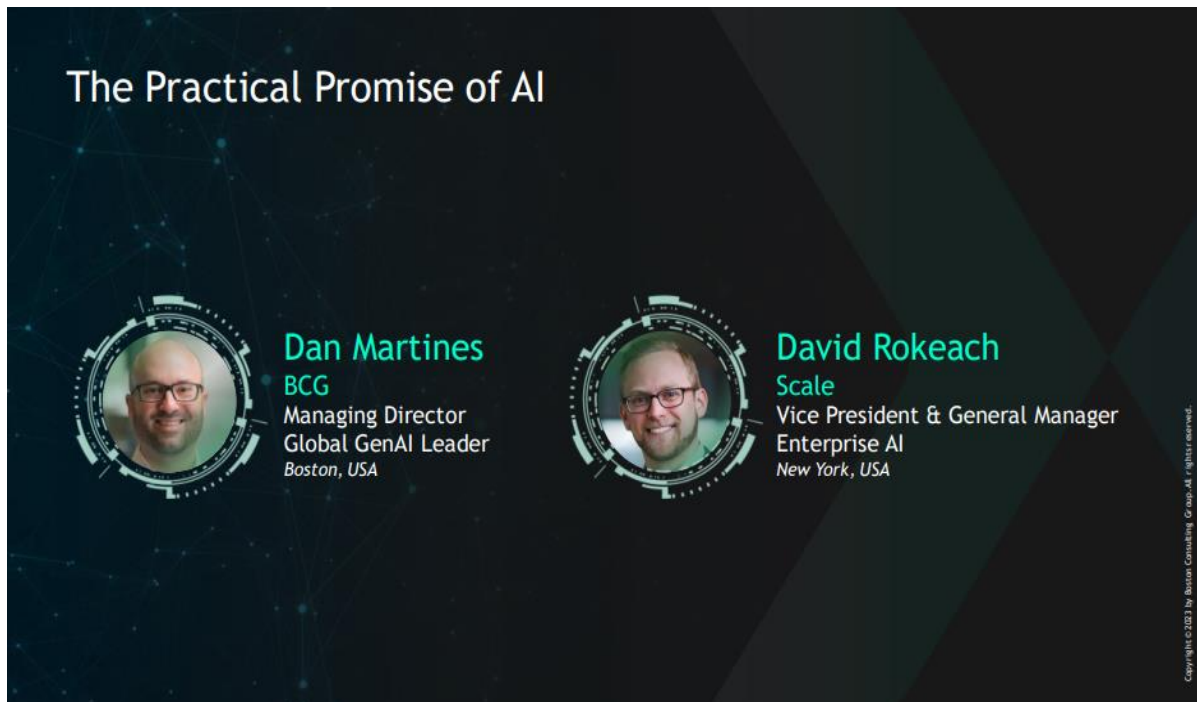
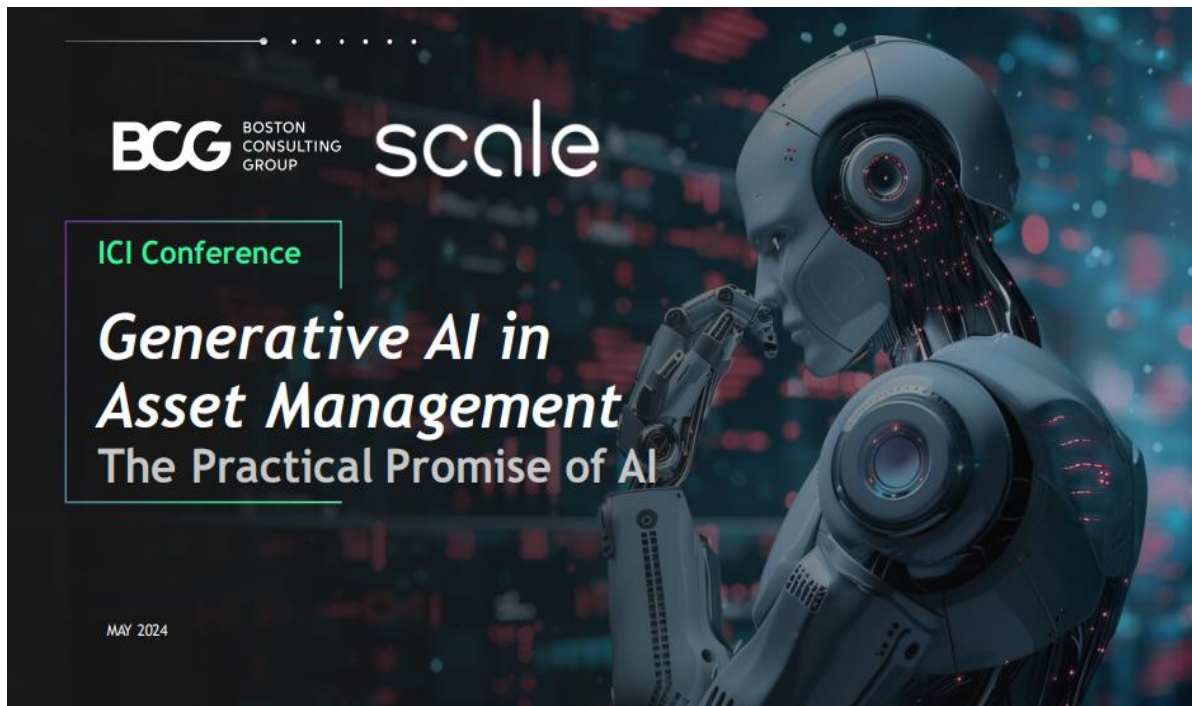
五、參酌美國SMAs與私募市場成長狀況，研議放寬全委限制並建構支持私募基金發展之環境

本次會議多項議題內容提及美國獨立管理帳戶SMAs及私人信貸等私募市場的發展，由於透明度和客製化能力的提升，使得SMAs持續成長，而由於美國公司等待上市時間太久(十到十五年)而私募市場資金充沛等因素，企業轉向私募市場籌集資金，無論何者，其發展皆係為了滿足高資產客戶或企業等各種不同客戶的需求。

相較於公募證券投資信託基金自2009年6月至2024年6月，十五年間成長幅度達345%，我國**私募證券投資信託基金於十五年間則幾乎停滯不前**，投信投顧公會也發現此情形並向本會建議放寬各項投資範圍與限制，以建構一個支持私募基金發展的環境，本會原則支持此方向，並將參酌公會建議研議評估各項具體措施。而全權委託業務規模於過去十五年就成長幅度而言雖高達406%，但相較於公募證券投資信託基金規模已達8.4兆元，**3.4兆元的全權委託投資資產規模仍有頗大的發展空間**。美國SMAs類似我國為客戶量身客製的全權委託投資帳戶，故觀察美國SMAs近期加速成長趨勢，本會將研議放寬全權委託投資限制以進一步推升業務規模，協助推展我國資產管理業務。

	2009.6 規模 (新臺幣)	2024.6 規模 (新臺幣)	成長幅度 %
公募證投信基金	1 兆 8871 億元	8 兆 4070 億元	345%
私募證投信基金	286 億元	323 億元	13%
全權委託	6631 億元	3 兆 3567 億元	406%

附錄 人工智慧的前景(The Practical Promise of AI) – Scale AI簡報



Asset managers have started their GenAI journeys



Building Capability

- -70% expect value in 3-5 years
- -65% views GenAI as strategic
- 75% Started GenAI projects



Exploring use cases

- -90% assessing use cases
- -40% deploying in 6 months
- 27% already launched GenAI



Managing AI risk

- -33% established AI governance bodies
- >40% implementing risk teams

2

Copyright © 2024 by Boston Consulting Group. All rights reserved.

BCG Survey: 1400 executives in 50 markets

Winners are staying ahead with 5 key success factors



1



Investing in Productivity and Topline Growth.

They target 10%+ productivity gains and reinvest for revenue uplift.

2



Systematic Upskilling.

They are scaling their learning muscle—and that extends to executives as well.

3



Vigilant About Cost.

They understand that cost of use has long-term implications and must command attention now.

4



Strategic Relationships.

They develop an ecosystem of partners to manage complex and rapidly evolving challenges.

5



Responsible AI (RAI) Principles.

They put RAI on the CEO agenda and proactively plan for emerging policies and regulations.

Source: BCG AI Radar (2024); n=1,406 in 50 markets.

3

Copyright © 2024 by Boston Consulting Group. All rights reserved.

Five GenAI opportunities for Asset Managers

Ways in which GenAI can transform AM business in ~3-5 years

- Improved operating efficiency**
 - Enhance the efficiency of front, middle, and back-office
 - Create higher operational leverage (AUM/FTE)
 - Enable more efficient organization
- Personalization @scale**
 - Customize customer engagement and delivery process including customer questions, customer outreach
 - Portfolio optimization to drive personalized customer exp
- Knowledge compounding**
 - Knowledge-based business model opportunities
 - Remove information siloes across enterprise
 - Access to institutional data to drive processes optimization
- Research accelerator**
 - AI research assistants to accelerate thesis generation
 - Automated and tailored research
 - Testing of alternative data sets to generate unique insights
- Streamlined application development**
 - Acceleration of SW development and self-service
 - Acceleration of code refactoring, system migration, and data management

Potential for business impact

- 10-15% reduction in cost structure

5-10% sales uplift
- 30% higher engagement
3-5% reduction in redemptions

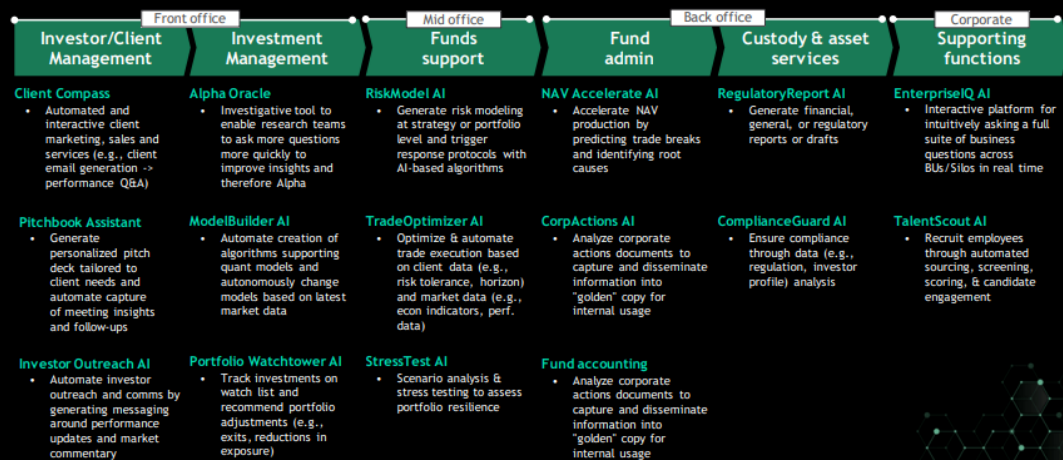
> 25% knowledge sharing improvement across functions

- 5-10x faster speed-to-insight for investment thesis

Up to -40% increased speed of application development

Copyright © 2023 by Boston Consulting Group. All rights reserved.

AMs are considering AI use cases across the value chain



Copyright © 2023 by Boston Consulting Group. All rights reserved.

The #1 reason why companies are stalled is a lack of trust.

Enterprises don't have full confidence deploying GenAI apps in production because of:

- Poor accuracy and hallucinations
- Harmful or biased responses
- Data privacy and security

by CNBC TECHNOLOGY OBSERVER BOARD

Companies want to move fast with AI adoption, but see plenty of speedbumps

PUBLISHED FEB. 20, 2024 AT 12:00 PM EST

Forbes BUSINESS > AEROSPACE & DEFENSE

What Air Canada Lost In 'Remarkable' Lying AI Chatbot Case

GM.com

GM Dealer Chat Bot Agrees To Sell 2024 Chevy Tahoe For \$1

scale

Confidential | ©2024 Scale Inc.



Enterprises in production have to build a "Trust Feedback Loop" to scale GenAI applications



Build

Architect your GenAI Applications

Evaluate

Identify performance gaps

Improve

Generate Data (Training & Evals)

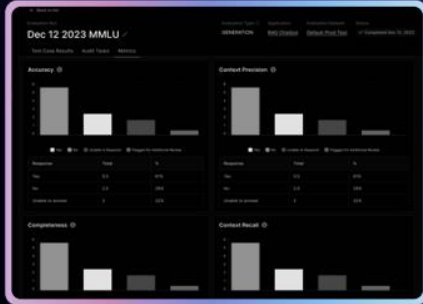
Fine-tune Gen AI Applications

scale

Confidential | ©2024 Scale Inc.



Global Top 3 Bank: Wealth Management



The Problem

- BankCo aspired to build 100s of GenAI use cases in Wealth Management
- Struggled to optimize, deploy, and scale because they lacked Evaluation platform and tooling

The Work

- Leveraged Scale GP to enable faster evaluations and use case development
- Incorporated feedback from evaluations to improve Wealth Management copilot apps and other use cases

The Result

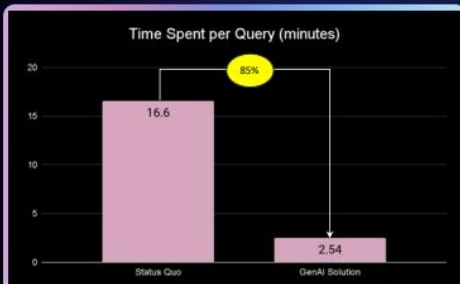
- **60% estimated cost savings**
- **189% net increase** in daily evaluation volume, accelerating project completion and time to deploy new use cases
- Time to deploy new use cases decreased from **~months → weeks**



Confidential | ©2024 Scale Inc.



Top Global Reinsurance & Annuities Firm: Structured Data Analytics



The Problem

- Faced multi-day turnaround times to access analytics from centrally-managed database
- Long wait time hampered agile decision making required to gain competitive market edge

The Work

- Scale+BCG built customized text-to-SQL GenAI solution
- Used Scale Data Engine to create high quality datasets for model customization
- Embedded operating model & Responsible AI protocols

The Result

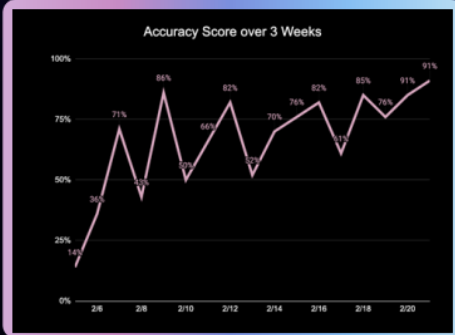
- **85% reduction** in data retrieval time
- **Improved model accuracy by 40%** in two months
- Hundreds of non-technical users can access SQL outputs in text and graphical form to make real-time decisions



Confidential | ©2024 Scale Inc.



Top 3 Telecommunications Company: Customer Support



The Problem

- Customer building GenAI to automate customer service
- Struggled with retrieval accuracy because they lacked optimal RAG configurations and Evaluation

The Work

- Leveraged Scale GP to customize model and RAG configurations
- Set up infra to support thousands of evaluations per week

The Result

- **Improved retrieval accuracy** from 14% baseline to **91% in 3 weeks** using customized combination of RAG components
- Set up infrastructure supporting thousands of evaluations per week to enable ongoing monitoring & improvement

scale

Confidential | ©2024 Scale Inc.

Five decisions to get started in GenAI

