

# 行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書

(出國類別：出席國際會議)

## 出席國際證券管理機構組織 2011 年 亞太區域委員會會議報告

服務機關：行政院金融監督管理委員會

姓名職稱：謝專任委員易宏

證券期貨局 胡科長則華

國際業務處 陳專員鎔

出國地點：馬來西亞吉隆坡

出國期間：100 年 11 月 28 日至 12 月 2 日

報告日期：101 年 2 月 22 日

## 行政院及所屬各機關出國報告提要

出國報告名稱：參加 2011 年國際證券管理機構組織(IOSCO)亞太區域委員會會議出國報告書

頁數：43 頁

含附件：是

出國計畫主辦機關/聯絡人/電話：行政院金融監督管理委員會、陳鎔、8968-0821；

出國人員姓名/服務機關/單位/職稱：謝易宏、行政院金融監督管理委員會、專任委員

胡則華、行政院金融監督管理委員會證券期貨局、科長

陳鎔、行政院金融監督管理委員會國際業務處、專員

出國類別：5 其他（出席國際會議）

出國時間：100 年 11 月 28 日至 12 月 2 日

出國地區：馬來西亞吉隆坡

報告日期：101 年 2 月 22 日

關鍵詞：國際證券管理機構組織（IOSCO）、亞太區域委員會(APRC)、多邊  
資訊交換暨合作備忘錄（MMOU）、IOSCO 原則

內容摘要：

本會議開幕式由馬來西亞證管會主委 Ms. Tan Sri Zarinah Anwar 致歡迎詞並由 IOSCO 亞太區域委員會主席 Mr. Upendra Kumar Sinha 主持，共有來自 21 個 IOSCO 亞太區域會員約 57 位證券主管機關正副首長及 IOSCO 副秘書長、經濟合作暨發展組織（OECD）等代表出席。

會議期間，本會代表除出席訓練研討會，瞭解國際間關注之議題如對沖基金、結構型商品、美國證管會處理弊案之爭議等外，亦參與大會，與其他主管機關分享亞太地區近期經濟金融情勢，並瞭解 IOSCO 未來之發展規劃。此外，本會並與日本金融廳證券取引監視委員會雙邊會談，冀加強雙邊交流與合作。本次會議收穫豐碩，建議未來積極出席國際金融準則制訂組織相關會議，並加強實質參與議題討論，深化國際金融議題合作，以增進我國國際能見度；密切注意歐洲對另類投資計畫之規範；透過採負面表列業務之方式培養業者經營管理能力；強化資訊交換流程管理；及於資源許可下，培訓本會國際事務人員。

## 目 錄

壹、前 言.....	4
貳、出席 IOSCO MRSTP 會議.....	6
參、出席 IOSCO 亞太區域委員會會議.....	25
肆、擔任「亞太市場監理風險與挑戰」議題與談人.....	34
伍、與亞太區域委員會會員代表會談情形.....	35
陸、心得與建議.....	37

## 附 件

### **附件 1 IOSCO MRSTP 會議議程**

- 附件 1.1 金融危機究引及其監理之道
- 附件 1.2 結構型零售商品
- 附件 1.3 衍生性金融商品：由產業角度觀察該等商品之相關法規變革
- 附件 1.4 對沖基金為何成為鎂光燈下的焦點？
- 附件 1.5 如何因應對沖基金帶來的監理風險與挑戰？
- 附件 1.6 綜合座談：全球金融服務業風險及法規遵循之挑戰
- 附件 1.7 他種新金融商品及如何妥適評估該等商品
- 附件 1.8 伊斯蘭資本市場：架構、產品以及法規架構
- 附件 1.9 「花旗集團向美國證券交易委員會（SEC）提出和解重大證券交易詐欺（substantial securities fraud）協議案」-美國紐約南區地方法院法官 Jed Rakoff 駁回之判決全文-2011 年 10 月 27 日
- 附件 1.10 「花旗集團向美國證券交易委員會（SEC）提出和解重大證券交易詐欺（substantial securities fraud）協議案」-花旗集團及美國證券交易委員會（SEC）回應意見
- 附件 1.11 「花旗集團向美國證券交易委員會（SEC）提出和解重大證券交易詐欺（substantial securities fraud）協議案」-美國紐約南區地方法院法官 Jed Rakoff 駁回之判決全文-2011 年 11 月 28 日

### **附件 2 IOSCO 亞太區域委員會會議議程**

### **附件 3 IOSCO 亞太區域委員會會議出席名單**

## 壹、前言

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission, 簡稱IOSCO）於 2011 年 11 月 29 日至 12 月 2 日在馬來西亞吉隆坡（Kuala Lumpur, Malaysia）馬來西亞證管會（Securities Commission Malaysia）舉辦之亞太區域委員會<sup>1</sup>（IOSCO Asia-Pacific Regional Committee, 簡稱APRC）會議及其相關會議，主辦單位為馬來西亞證管會。

IOSCO 目前係由 194 個各國證券及期貨市場主管機關及自律機構所組成，為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織。據統計，IOSCO 會員國共管理超過全球百分之九十以上之證券及衍生性商品市場。

IOSCO 成立宗旨在為保障投資人權益及確保國際證券市場之間的效率，透過各會員之間的資訊交換，對國際證券交易進行監督管理，同時提供各會員協助，以有效執行 IOSCO 之規則及各會員經濟體之法規。目前本會為 IOSCO 正會員（Ordinary Member），臺灣證券交易所、期貨交易所、證券櫃檯買賣中心與證券商業同業公會皆屬於 IOSCO 附屬會員（Affiliate Member），而臺灣集中保管結算所、證券投資人及期貨交易人保護中心與證券暨期貨市場發展基金會為列席者（觀察員），本會刻正積極輔導證券投資人及期貨交易人保護

---

<sup>1</sup> IOSCO 會員按照所屬地區，分屬四個地區分會，分別為亞太地區委員會（本會為成員）、美洲地區委員會（Inter-American Regional Committee）、歐洲地區委員會（European Regional Committee）及非洲中東地區委員會（Africa / Middle-East Regional Committee）。

中心成為正式之附屬會員。

本次會議分 2 階段舉行，前 2 天先行舉辦 IOSCO MSTP 會議，後 2 天則為 IOSCO 亞太區域委員會會議，開幕式均由馬來西亞證管會主委 Ms. Tan Sri Zarinah Anwar 致歡迎詞。IOSCO 亞太區域委員會會議由 IOSCO 亞太區域委員會主席 Mr. Upendra Kumar Sinha 主持，共有來自 21 個 IOSCO 亞太區域會員約 57 位證券主管機關正副首長及 IOSCO 副秘書長、經濟合作暨發展組織（OECD）等代表出席，我國則由謝專任委員易宏率同證券期貨局胡科長則華及國際業務處陳專員鎔出席會議。

## 貳、出席 IOSCO MSTP 會議

會議主席馬來西亞證管會主委 Ms. Tan Sri Zarinah Anwar 向大家表示歡迎之意，並榮幸在該國舉辦 IOSCO 亞太區域委員會，面對新金融商品的推陳出新及全球化，各國政府及金融監理單位將面臨風險控管、交易系統及危機處理等挑戰。本次會議希望透過各項議題之深入探討，使會員在處理金融危機上，能有更多的啟發。謹述相關研討會議內容如下：

### 一、金融危機究引及其監理之道(What Caused the Financial Crisis and the Regulatory Response to the Crisis?)

**講者：Mr. Gary L. Tidwell, Vice President of Investor Education-Military Financial Education Program and International Outreach at FINRA (美國金融業監理局副總裁)**

針對美國監管機關如何處理金融機構引發之全球金融危機，討論市場之監理方向。

Mr. Tidwell表示信用評等機構間接鼓勵了投資人購買次級抵押貸款。Mr. Tidwell觀察馬多夫 (Bernard Madoff) 前曾遭投資人多次檢舉，而美國證券交易委員會 (SEC) 未作適當處置而飽受監理不周之抨擊，美國SEC主席夏皮駱女士 (Mary Schapiro) 於美國國會聽證會表示，因該委員會承辦人員承辦專案件數較多，相關歷練不足以及未受適當的訓練與指導，以致於未即時發現馬多夫詐欺行為。因該案，該委員會人才流失嚴重，20位法規執

行監理律師中已有15位離職，而36位檢查官員亦僅存17位。

Mr. Tidwell表示金融危機發生後，並未有重量級人士被起訴，而高盛集團出售名為「珠算2007-AC1」(Abacus 2007-AC1)之合成債權擔保憑證(Synthetic Collateralized Debt Obligation, Synthetic CDO)<sup>2</sup>，在2006-07年期間，由對沖基金經理人鮑森(John Paulson)挑選出123張評等不佳的次級抵押貸款債券(Mortgage-Backed Securities, MBS)，再請高盛包裝成合成CDO商品，以便鮑森避險基金公司(Paulson hedge fund)作空房市，高盛集團沒有向投資人充分說明風險，導致買家慘賠，事後以5.35億美元與美國SEC達成和解協議。

上開和解金額僅占高盛集團季獲利微小百分比，對高盛集團不論在財務上及經營階層上均未有影響。

Mr. Tidwell提及「花旗集團向美國SEC提出和解重大證券交易詐欺(substantial securities fraud)協議案」，該案源於花旗集團於2007年已知房屋抵押貸款證券市場開始下滑，卻創造規模十億美元之基金，企圖透過獨立投資建議專家，銷售予未有充分資訊之投資人，然而花旗

---

<sup>2</sup> 債權擔保憑證(CDO)是分層給付的金融產品。把許多固定支付現金流的債券集成一個資產池，然後分多層出售。最高層CDO(風險低)買家拿最低利率，但優先獲得支付；最底層CDO買家拿最高利率，萬一違約就首先承受損失。合成CDO則不把實際的資產證券放進資產池，而是拿信用違約交換(CDS)合約放進資產池。



集團另一方面卻反手做空該等資產(take short position in those very assets it had helped select)。果不其然，投資人受到損失，而金融市場也受到相當程度之影響。

美國紐約南區地方法院法官Jed Rakoff 於2011年10月27日駁回該協議案之判決。Jed Rakoff 法官要求雙方回答有關該協議的九個問題後再行審議，其中主要問題如下：1.在美國SEC認為花旗集團有重大證券交易詐欺情事而花旗集團不承認也不否認該集團之錯誤行為之下，法院如何做出判決？2.為何美國SEC在2010年7月對犯有類似錯誤的高盛的罰鍰卻高達5.35億美元，而對花旗集團處以9,500萬美元罰鍰，其金額不到高盛罰款之五分之一？該金額如何決定？有無與社會所遭受到的損失相對應？3.該罰鍰是由花旗集團股東支付抑或當責涉案人(culpable individual offenders)支付？美國SEC有無辨明何為當責涉案人？

Mr. Tidwell表示，花旗集團及美國SEC均回應Jed Rakoff法官提出之疑義，而花旗集團自始至終均不承認亦不否認過失。美國紐約南區地方法院法官Jed Rakoff 於2011年11月28日駁回該協議案之判決，Mr. Tidwell擬於明日會議中賡續討論後續進展。

Mr. Tidwell於會場播放美國國會眾議員Gary Ackerman於聽證會上嚴厲指責美國SEC之影片，眾議員Gary Ackerman表示美國SEC是投資人的守門員(watchdog)，

卻未調查馬多夫案，究竟何處出了問題？投資人如何對美國SEC有信心？Mr. Tidwell續請與會人士提出目前對監理機關之監理建議，並表示主管機關應該從歷史學教訓，不要重複過去的錯誤。。

馬來西亞證管會主委Ms. Tan Sri Zarinah Anwar結論表示，監理機關的責任並非在制訂更多的法規，因應新型態之交易及商品，監理機關當然有新法規制訂之必要，而確保法規執行（oversight of conduct），並確保更大程度之市場自律行為，並重視跨境監理更是重要。

## 二、結構型零售商品（Structured Retail Products）

**講者：Mr. Jerry Mauricio, Senior Vice President at BNP Pariba's Bank of the West subsidiary in San Francisco（美國BNP Pariba's Bank of the West舊金山子行法規遵循部門資深副總裁）**

### 結構型商品介紹

針對結構型零售商品，討論其特性、型態、風險為何以及各監理機關有無針對此種商品備有投資人保護措施？

結構型零售商品是指結合固定收益產品（如定期存款或債券）及衍生性金融商品（如選擇權）的投資工具，藉由投資固定收益產品可達到期滿保障本金的目的，而透過投資衍生性金融商品則可達到資產增值的目的。

結構型商品可連結之標的眾多，包括利率、匯率、股價、指數、商品、信用事件或其他利益及其組合等所衍生之交易契約。結構型零售商品的特性如下：

結構型商品並非一般傳統存款，而係一項投資，有可能損失本金，其投資盈虧視標的資產之價格、指數之波動或績效，或約定信用事件的發生與否等設定條件而定，投資期間短則1個月、長至10年，極佳的時間彈性大幅提昇資金運用效率，不適用於有短期資金運用需求之投資人。

結構型零售商品種類：有1.保本型債券Principal Protected Notes、2.高收益債券Reverse Convertible Notes、3.收益強化債券Enhanced Yield or Enhanced Return Notes、4.絕對屏障債券Absolute Barrier Notes，並加以簡單介紹。

新加坡MAS市場監視部官員表示，上開相關結構型商品複雜不易瞭解，金融機構如何看待該等商品？站在監理機關立場，應如何適當監理？Mr. Mauricio回復表示新商品皆須有書面之程序確保商品上市前經過妥適的法規、風控檢視，並確保顧客適合購買該等商品。

結構型零售商品風險有2，屬監理議題有：1.投資人是否適合該種商品、2.資訊揭露、3.流動性不足、4.相關費用說明不是不清楚就是太貴、5.定價困難、6.於次級市場交易、7.銷售監理及銷售員訓練、8.法規遵循；屬商品本身風險議題有：1.信用風險、2.流動性風險、3.贖回風

險、4.利率風險、5.匯率風險、6.利率曲線風險、7.波動風險。

結構型零售商品銷售議題：銷售人員提供之銷售文件及進行口頭推銷時，應平衡該商品之風險與報酬，必須說明商品的主要風險，如該商品並非保守穩健型投資商品，則不得以保守穩健型投資商品銷售；另發行人於推銷該發行人之利率及信用評等時，亦應平衡該商品之風險與報酬，並提供含該商品較無流動性及索取高額費用等資訊於銷售文件上。

至如何監理結構型零售商品？Mr. Mauricio 提供下列建議：

1. 銀行、承銷商及經紀人應有新型商品審核流程及政策。
2. 銀行、承銷商及經紀人應適當審核顧客是否適合購買該商品。
3. 銀行、承銷商及經紀人於銷售該等商品前應給予銷售人員適當教育訓練。
4. 於說明書上揭露重大訊息。
5. 即時公開相關資訊於顧客報告（customer statement）。

### 三、衍生性金融商品:由產業角度觀察該等商品之相關法規變革（**Derivatives : Regulatory Challenges from an Industry Perspective**）

**講者：Mr. Andrew Roberston, Head of Compliance Deutsche Bank Singapore Office (德意志銀行新加坡分行法規遵循部門主管)**

Mr. Roberston簡介衍生性金融商品價值由利率、匯率、股價、指數、商品或其他利益及其組合等所衍生之交易契約。一般可分為直接衍生型與商品組合型，其中常見的基本型衍生性金融商品有遠期契約 (Forwards)、期貨契約 (Futures)、交換契約 (Swap) 及選擇權契約 (Options) 等。

敘及衍生性金融商品相關法規，基於其實務經驗，Mr. Roberston表示，因衍生性金融商品複雜不易瞭解，商品設計人員、銷售人員及法規遵循人員有時不在同一國家，而不同國家法規不一致。為避免銀行遭受利益衝突（明知該商品不佳，卻銷售給投資人，而在另一方面做空）之嫌，通常需要確認該利益衝突已適當管理。

Mr. Roberston詢問各國監理官員，是否國際間或本區域內有出現一共同監理標準？現場監理官員無人回應，惟提問，是否銀行、證券以及衍生性金融商品主管機關對同一種商品有不同之監理見解？Mr. Roberston表同意。

他指導法規遵循部門同仁在核准商品 (product approval) 時，利用畫方塊法去分析 (draw the box)，而目前部分銀行有鼓勵改變 (to change) 之風氣。舉例而言，商品設計人員可將一種商品設計成類似換匯換利交易 (cross

currency swap) 卻又很像信貸 (line of credit)，不同衍生性金融商品交易之設計有不同經濟意涵，部分商品涉及跨境交易，於是又涉及不同國家監理機關之相關法規。

Mr. Roberston表示因其法規遵循職務所需，經常至各國進行商品審查作業，依其經驗目前衍生性商品推出前，均經過詳細之審視作業，從設計商品人員到主管，均應該商品有十足瞭解。

在商品銷售面，Mr. Roberston表示審查商品時，最重要的守則為商品透明性 (Transparency) 及瞭解該商品 (Understanding)。

#### **四、對沖基金為何成為鎂光燈下的焦點? (Why are Hedge Funds under the Light?)**

**講者：Mr. Frank Dornseifer, Managing Director Legal and Policy Affairs of Bundesverband Alternative Investments e.V.(德國另類投資協會法務與政策事務處長)**

Mr. Dorseifer首先介紹對沖基金的基本概念，包含定義、特徵及一搬運作架構。Mr. Dorseifer表示IOSCO對對沖基金也沒有定義，一般市場上係以無投資限制的投資基金或共同基金看待之。接著，Mr. Dorseifer提及依2011年5月the CityUK, Hedge Funds, Financial Markets

Series的資料，目前約有六成的對沖基金登記註冊(domicile)在境外地區如開曼島(37%)、德拉瓦(27%)、英屬維京群島(7%)、百慕達(5%)等地，大約只有5%登記在歐盟，且多數在愛爾蘭及盧森堡。而實際上管理對沖基金的地區則集中在北美，約68%，歐洲約占22%、亞洲則有6%。

Mr. Dorseifer表示境外基金能募集各國的資金，並提供稅負誘因。近來對沖基金非常積極參與國際組織，例如全球透明化與資訊交換論壇、OECD等，且在治理評等中評鑑較佳的，在對洗錢防制、反恐等FATF的處理都相當妥適。這樣的發展，其實是肇始於近期的金融危機，大家把焦點放在對沖基金及衍生性金融商品上。對沖基金為了防禦，本身也非常積極的闡明他們對市場流動性的幫助，並配合主管機關與國際組織的要求、登記註冊，及揭露相關資訊給證券主管機關。

在金融危機中，各界看到對沖基金帶來的市場風險，尤其當流動性不佳時，對基金本身的健全影響很大。這些對沖基金若有相當高比例的槓桿比率，且資金來源系銀行或主要經紀商(prime broker)，則基金的營運結果甚至倒閉，就會影響銀行、經紀商，進而產生系統性風險。當金融危機發生時，各個對沖基金一窩蜂減持部位，則會提高市場紊亂的狀況，因此受到管理者的注目。

惟如同IOSCO及歐盟委員會所提，近期的金融危機並不

是對沖基金危機，且在某些國家，對沖基金也不是未受監理。金融危機與對沖基金真正相關的是該等基金的投資活動、策略及槓桿之使用，提高了市場的波動，因此監理機關應該關注的是對沖基金的管理面，而非限制對沖基金。

Mr. Dorseifer 同時介紹 AIFMD 法令規範。AIFMD 是 Alternative Investment Fund Managers Directive(另類投資基金經理指令)的縮寫，所稱「另類投資基金」，包含對沖基金、私募股權基金、房地產基金、商品基金，以及其他非USICT指令監管下的各類基金。AIFMD 要求所有非歐盟另類投資基金經理必須領取執照後，才能合法在歐盟金融市場經營；要求超過1億歐元的對沖基金和超過5億歐元的私募股權基金均需註冊並接受監理；要求對沖基金最低資本額和維持資本額；限制另類投資基金之槓桿；對沖基金僅可向專業投資人募集，向小額投資人募集則回歸該國法令；明定存託機構的適格性與責任；增訂投資人投資EU以外對沖基金之限制；要求所有的另類投資基金都應指定獨立的評價機構，此外指令還對基金賣空操作以及重大投資策略的信息披露等訂定更高的要求。

最後Mr. Dorseifer也以業界的角度表示，這些強制性的法令，並非全球規範，因此對業者來說，缺乏國際性一致公平的場域。再者，法規應力求均衡，不能僅偏重專



業投資人，小額投資人的投資需求及投資機會應給予考量。以目前市場的狀況來看，目前的法規趨勢不僅對投資人來說是挑戰，對資產管理業者也是極大的挑戰，傳統資產管理因投資的限制，無法滿足投資人風險分散的要求，而對沖基金因其策略上的不同，可以最佳化投資人的風險報酬組合。

**五、如何因應對沖基金帶來的監理風險與挑戰？(How to address regulatory risks and challenges posed by hedge funds?)**

**講者：Mr. Gaetan Parchliniak , Policy Officer in the Asset Management Regulation Division within the Regulation Policy and International Affairs Department of the French securities markets regulator Autorité des marchés financiers (AMF) (法國金融市場監理總署資產管理部政策監理官)**

Mr. Parchliniak接續Mr. Dornseifer對對沖基金的定義、特徵及帶來的風險，並說明現在有很多國家的零售型商品，其特性包含對沖基金的特徵，或係以對沖基金作為連結標的，因此歐洲UCITS 及對沖基金的界限已有越來越模糊的情況。

在對沖基金帶來的風險部分，他提及對沖基金的運作及其管理的品質，尤其資產的評價與保管，是最受爭議的地方，因此在法國，AMF也相當強調對沖基金的公司治

理。

接著，他介紹G20、美國及歐洲近期對對沖基金之管理模式。G20在2009年4月時宣誓，對沖基金及其經理人都應註冊並要求應持續性揭露相關適當的資訊予監理官，包含槓桿比率，及其活動對個體與整體系統性風險之評估。此外，G20並要求金融穩定委員會發展跨國合作與資訊分享機制，以確保跨國經營的基金能維持有效之監理。

IOSCO呼應G20之宣誓，於2009年6月發布對沖基金監理期末報告，提出6項高標準原則，協助證券主管機關因應對沖基金所衍生對監理及系統產生之風險。

美國則於2010年7月發布Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act，要求對沖基金必須登記且向SEC申報相關資訊；制訂金融穩定與審慎風險管理措施；要求商業銀行不得進行自營商交易，也不得擁有或投資對沖基金與私募基金（Volcker Rule）；要求衍生性金融商品集中清算；及取消私人顧問豁免登記之規定（重新訂定，只有在美管理資產係1.5億美元以下之顧問、創投基金之顧問，及在美無辦公處所且管理資產在2500萬美元以下、美國籍客戶在15人以下之外國私人顧問等3類，始可豁免登記）。登記後之基金經理人或顧問，必須揭露管理資產之金額、槓桿使用情況、表外曝險、交易對守信用曝險、交易與投資部位、交易實務、

評價政策、持有資產形式、給予特定投資人優惠權利之情況、及其他SEC要求揭露之事項。

歐洲則於2009年5月發布AIFMD草案，預計歐洲理事會（European Council）今年會通過，各會員國將於2013年實施至其國內法。由於Dornseifer已介紹AIFMD，因此Parchliniak只強調該指令與美國最大的不同，係它並非僅規範大的另類投資基金，只要是對系統性風險有影響的另類投資基金，原則上都係AIFMD管理的範圍。此外非EU國家的基金若要在歐盟銷售，應俟AIFMD生效2年後，並應先經過ESMA的審查與EC的決定，因此最快歐盟基金護照要等到2015年才可能拿到。

最後，Parchliniak指出，歐美對另類基金之管理方式不一致，將會對業者造成法令遵循上之成本及困擾，也可能使業者進行法規套利或衍生系統性風險。為解決此問題，IOSCO已決定透過技術委員會的檢視與治理能力，進一步促進IOSCO各會員間達成監理一致性。

## **六、綜合座談（Panel Discussion）：全球金融服務業風險及法規遵循之挑戰**

**講者：Mr. Frank Dornseifer, Mr. Gaetan Parchliniak**  
**（前二場之講者）**

二位講者就前面討論之議題予以補充，並對下列四問題，提供其個人看法：

1. 對沖基金是否對金融市場提供流動性，並對經濟挹注資金？二位講者都持正面立場。

2. 主管機關是否對對沖基金帶來的挑戰過度反應？

Mr. Frank Dornseifer認為是，但可以理解為什麼主管機關會對對沖基金沒有信心；Mr. Gaetan Parchliniak則不認為主管機關過度反應，反而認為目前的法規變動方向才是正確的。

3. 未來不同主管機關是否會朝一致化規範對沖基金？

二位講者都認為理想上是朝一致化規範，IOSCO的國際標準上也往該方向努力，但實務上很難。

4. 是否應將對沖基金視為影子銀行的組成項目之一或全球系統性重要金融機構？

二位講者都認為是，且並支持目前對對沖基金之管理方向。

## 七、他種新金融商品及如何妥適評估該等商品（Other New Financial Products and How to Properly Evaluate a New Product）

講者：Mr. Jerry Mauricio, Senior Vice President at BNP Pariba's Bank of the West subsidiary in San Francisco（美國BNP Pariba's Bank of the West舊金山子行法規遵循部門資深副總裁）

在波動率高及低利率的投資環境下，投資人開始尋找非傳統的商品投資。Mr. Mauricio 以其在銀行的經驗，分享該銀行如何定義新商品，並要求任何新商品皆須有書面之程序確保商品上市前經過妥適的法規、風控檢視及有商業利益。Mr. Mauricio 並表示，公司的法規遵循人員在此階段扮演重要角色，應利用詢問問題的方式協助商品開發部門思考新商品的特性及對公司、客戶、市場的影響。

另在新商品的評估部分，Mr. Mauricio 認為應召集跨部門小組，並有一套完整的程序，將各部門意見納入、營運規劃、風險評估、定價、測試商品、應變計畫、銷售點的規劃與訓練等。此外，他也提出主管機關應該評估商品，但在事前評估每一新商品並不切實際。而係應該在事前瞭解各類商品可能會造成的申訴、損失及濫用情況為何，並預先因應。

他也以英國FSA近來討論「商品干預」的案子為例，說明主管機關以往係重視銷售點之監理與事後處理，現在則傾向在商品發展階段及決定通路時即介入，以能及早發現可能對市場或投資人不利之處，及早改善，並要求金融機構儘早揭露與投資人權益相關之事項。

## 八、伊斯蘭資本市場：架構、產品以及法規架構 (Islamic Capital Market : Structure, Products and Regulatory Framework)

**講者：Mr. Zainal Izlan Zainal Abidin, Executive Director, Islamic Capital Market, Securities Commission Malaysia**（馬來西亞證管會伊斯蘭資本市場管理處處長）

伊斯蘭資本市場主管機關為馬來西亞證管會，該會隸屬於財政部，負責掌理投資銀行、資產管理經理人及信託基金、證券經紀商營業員、證券交易所以及上市公司。

法規架構部分，IOSCO目標及證券法規之原則有三：1. 保護投資人（The Protection of investors）、2.確保市場公平、有效率以及透明化（Ensuring markets are fair, efficient and transparent）、3.降低市場風險（Reduction of systemic risks），而伊斯蘭資本市場與一般資本市場相同的是，均強調投資人保護以及揭露與透明化之重要，IOSCO目標及原則適用於伊斯蘭資本市場（除部分核准程序需要Shariah approval外）<sup>3</sup>。

伊斯蘭資本市場強調自律行為，投資人保護由3元素構成，即業者自我要求（Self-discipline）、市場自律（Market-discipline）以及政府法規規範（Regulatory discipline）。

有關伊斯蘭資本市場跨境法規方面，馬來西亞證管會與

---

<sup>3</sup> ICM 法規實務(regulatory practice)為雙軌制，1 為一般法規要求，適用於 Bonds、Unit Trust、REITs；2 為特殊伊斯蘭律法要求（Specific Shariah Requirements），適用於 Sukuk、Islamic Unit Trust、Islamic REITs

香港證監會於2009年簽署「互相合作發展伊斯蘭資本市場及伊斯蘭集體投資計畫聲明」，雙方將就兩地的伊斯蘭集體投資計畫，落實相互認可協議（Mutual Recognition Agreements, MRAs）。互認協議有利向兩地投資者跨境銷售伊斯蘭集體投資計畫，而雙方將簡化該等計畫在跨境銷售前必須通過的審核程序。伊斯蘭基金的跨境銷售，將可為香港與馬來西亞兩地的投資者帶來更多投資選擇。除此之外，雙方亦同意資訊交換以及監理經驗分享。

除與香港簽署相互認可協議外，馬來西亞證管會亦於2007年與杜拜簽署相互認可協議。

伊斯蘭資本市場法規係由伊斯蘭律法治理架構支持，由國家層級至業界層級，最後方由馬來西亞證管會進行專業人員資格審查、註冊核准等監理，並介紹含伊斯蘭金融機構會計與審計準則制訂組織（Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, AAOIFI）等3個伊斯蘭標準制訂組織。

敘及伊斯蘭機會挑戰及展望，Mr. Zainal Abidin表示，將致力伊斯蘭金融於國際貿易與投資之應用，強化政府與業界之合作關係，注重與回教國家之關係並強調道德及投資之社會責任，權衡產品結構與報酬風險。

## **九、全球金融服務業風險及法規遵循之挑戰（Risk and Other Compliance Challenges Facing Global Financial**

Services)

**講者：Mr. Tajinder Singh, IOSCO Deputy General；  
(IOSCO 副秘書長)、Mr. Gary L. Tidwell, Vice  
President of Investor Education-Military Financial  
Education Program and International Outreach at  
FINRA (美國金融業監理局副總裁)**

討論「花旗集團向美國SEC提出和解重大證券交易詐欺  
(substantial securities fraud) 協議案」以及美國紐約南  
區地方法院法官Jed Rakoff 於2011年11月28日駁回該協  
議案之判決。

該案源於花旗集團於2007年已知房屋抵押貸款證券市  
場開始下滑，卻創造規模十億美元之基金，企圖透過獨  
立投資建議專家，銷售予未有充分資訊之投資人，然而  
花旗集團另一方面卻反手做空該等資產 (take short  
position in those very assets it had helped select)。果不其  
然，投資人受到損失，而金融市場也受到相當程度之影  
響。美國SEC對花旗集團進行調查後，花旗集團向美國  
SEC提出和解協議，美國SEC同意以9,500萬美元和解。

Jed Rakoff 法官認為美國SEC未能盡力瞭解花旗集團所  
做所為，並指出美國SEC要求法庭無視公眾利益是錯誤  
的。Jed Rakoff 法官稱該和解協議輕微，且不以大眾利  
益為考量，斥責美國SEC竟同意與花旗集團和解。法官  
下令要求美國SEC和花旗集團解釋它們最近達成的和解



協議。

Jed Rakoff 法官將該案連同美國SEC起訴另一名前花旗員工案，訂於2012年7月16日重行審查。

## 參、出席 IOSCO 亞太區域委員會會議

IOSCO 執行委員會等代表報告近期之工作進展，重點如下：

主持人：APRC主席(印度SEBI主委)Mr. Upendra Kumar Sinha

### 一、報告事項：

#### (一) 近期國際金融情勢對亞太地區之影響

1. 主席報告近期國際金融情勢對亞太地區之影響，例如亞太區域會員近年來之證券機構 ROE、股市波動率等，並觀察到新興市場在收益上降幅較大，且波動較歐美國家大。
2. 澳洲表示該國之感染效果 (contagion effect) 較 2008 年時已減少許多，主係因銀行已改而依賴國內存款，另澳洲已建立「風險委員會 (emerging risk committee)」、「金融主管機關諮詢會」等，經常性之會面，以控制感染效果。總體部分通膨率約 4%，失業率 3%，股市放空之量少、集中市場交易之衍生性商品大量增加，另受歐債事件影響，澳洲之出口值受歐洲需求減少之直接影響，亦受大陸原料進口減少之間接影響。
3. 大陸則表示 2008 年的金融危機，造成其 2010 年通膨之警訊，尤其不動產之價格飆漲，引發泡沫化之擔憂。最近之歐債危機，讓不動產價格下降，目前通膨率約在 4.5%。大陸在貨幣政策及財政政策上仍採取

比較緊縮的態度，第三季的成長率約在 9.7%。資本市場 IPO 之狀況仍然非常好，銀行有活力，擔保品也無重大回收問題，目前地方債務工具多偏向長天期，政府已採取相關措施因應。

4. 香港持負面看法表示，香港資本市場之 IPO 已自 2009 年起減少，資產管理公司等金融機構之設立案件減少，景氣變差，預期連聖誕節都無法提振景氣。
5. 新加坡表示歐債效應已受到控制，目前政府在貨幣政策上採取緊縮的立場，經濟景氣仍受影響，目前監理機關關注商品價格之下跌情形。

## (二) IOSCO 近期事項與概況

1. IOSCO 副秘書長 Mr. Tajinder Singh 報告近期 G20、金融穩定委員會 (FSB)、Joint Forum、IOSCO 執行委員會、技術委員會等之工作項目。其中 G20 及 FSB 較為關注之議題包含各國執行其建議之狀況、對集團監理的強度、對信用評等機構之監理、市場完整性、影子銀行之管理、商品 (commodity) 與店頭衍生性商品之管理等。
2. IOSCO 執行委員會 (Executive Committee, EC) 及技術委員會 (Technical Committee, TC) 部分，目前討論的除 IOSCO 原則之評量方法已經完成外，對於合併 EC、TC 等工作，刻正積極徵詢會員意見，預計將

於 2012 年開始接受會員申請加入IOSCO Board 下合併新成立的 7 個委員會 (Committee)<sup>4</sup>，並於 2012 年 5 月年會時決定各委員會之成員。此外EC及SC已同意設立評估委員會 (Assessment Committee) 對各國證券市場進行IOSCO 目標與原則之評估，因此希望各會員儘速依新修正之 38 項原則自我評估。

3. 另外 IOSCO 最近發出一份諮詢報告，詢問會員對投票權與正會員制度之看法。依據 IOSCO 章程 28.1，正會員之投票權以一國一票為基礎。因英皇屬地等 10 餘國皆係正會員，長期以來皆獨自監理其資本市場，但該章程規定應由英國代表其發言或表達其立場，因此英皇屬地反對採取類似聯合國一國一票之作法，認為應考量實際監管資本市場之主管機關，以一會員一票之方式運作，並提案修正章程。又美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 目前為副會員，其亦爭取成為正會員及具有投票權；此外也有自律組織委員會的成員表示，希望能參加首長委員會，並希望正會員於表達意見或投票時納入自律組織的立場。針對上開議題，IOSCO 副秘書長請會員儘速於本年底前表達意見。
4. 副秘書長亦報告目前 IOSCO 投資人警訊入口網 (Investor Alerts Portal) 及國際財務報告資料庫 (IFRS

---

<sup>4</sup>資訊揭露、次級市場、中介機構、資訊交換與執法、投資管理、信用評等機構及風險性研究

Database) 運作狀況，希望會員能多利用及參與。

5. Joint Forum (由銀行 BCBS、保險 IAIS 及證券 IOSCO 三國際組織，稱做 Parent Committee 共同組成) 部分，澳洲證管會(ASIC)國際處資深官員 Mr. Steven Bradly 報告 IOSCO、BCBS 及 IAIS 之聯合論壇(Joint Forum) 工作情形如下：

- (1) 擬新增 3 會員：該論壇係由 13 個轄區 27 個會員組成，以促進跨業集團監理為宗旨，現任主席為 ASIC 前證管會主委。鑑於該論壇多數成員來自北大西洋區，為增進成員區域代表性，擬新增 3 會員，並邀請新興市場及 APRC 會員加入，請有興趣加入 Joint Forum 之會員向 IOSCO 秘書處表達意願，由 IOSCO 提名，申請加入。
- (2) 2011 年提供監理機關指引成果：2011 年 7 月發布「資產證券化之誘因報告」(Report on asset securitization incentives)，該報告獲 FSB 表示興趣；擬於 2011 年 12 月中發布「跨業集團監理政策諮詢報告」(Consultation paper for the supervision of cross-sectoral conglomerate)，並請會員於 2012 年 3 月前提供意見。
- (3) 未來工作事項：瞭解並調和「國際證券市場資訊揭露準則」：由 IOSCO 發起，法國證監會

(AMF) 主導；研究「長壽風險之保險業、證券業移轉現象」(Longevity risk transfer between insurance and securities sectors)：研究保險業如何利用證券化金融商品，管理該業面臨之長壽風險，由英國主導。

B君表示，目前該論壇正進行的專案包含「資產證券化誘因」、「金融集團監理之原則」及「集團內部支援計畫」。該Forum在2011年6月份會議時，亦討論未來的工作計畫，包含「不動產保險公司監理之跨部門觀點」、「銷售點監理之跨部門標準」、「核心監理原則之協調」、「長壽風險之轉移」。另B君亦表示，Joint Forum通過由各Parent Committee<sup>5</sup>增提一名會員加入Joint Forum，並依貢獻度檢視是否更換現有會員。

6. 在IOSCO目標與原則之評估方法部分，印度證管會(SEBI)國際部主管兼任IOSCO原則執行任務小組副主席之Mr. Amarjeet Singh報告，IOSCO目標與原則於2010年修正並擴充為38項原則，已係國際重要組織衡量一國證券市場是否健全之重要標準。制訂評估方法之目的，係為提供會員充分之指引，除解釋、說明如何執行外，並提供具體之標準(benchmarks)以評估執行程度，以利會員依IOSCO原則之核心要素制訂證券業務監理規範。評估方法除提供具體且合

---

<sup>5</sup> 即IOSCO(證券期貨業)、BCBS(銀行業)以及IAIS(保險業)

理可行之標竿標準外，亦允許評估者對受評會員一評估分數，並已適當考量市場實務及各國發展現況調整細部評估作業。Mr. Singh 強調，評估作業並非完成評估即告終止，評估報告係提供會員辨認其法規制度與國際標準之可能差異、弱點及應增強之公權力，並做為會員修正法律或改革優先順序之基礎。

7. 在 IFRS 監視委員會 (Monitoring Board) 部分，2011 年 2 月已發出就 IFRS 基金會 (Foundation) 治理架構之諮詢報告，9 月份時業將接獲之意見彙整摘要並公布在 IOSCO 網站，目前監視委員會刻正草擬改善該基金會治理架構之行動方案，另監視委員會目前亦正研議是否邀請 IASB 之主席擔任該監視委員會之成員。
8. 在投資人教育部分，IOSCO 調查會員網站及以網路為主之資訊，發現約半數設有投資人教育網站，IOSCO 並對所調查之會員均整理一份個別不公開之報告，經會後向其索取其對本會網站之報告，顯示本會投資人教育之網站 (Moneywise) 雖無英文版，但內容豐富、介面友善且容易尋找，評分為 4 (very good)。
9. 在 OECD 公司治理委員會的進展部分，目前該組織討論之主題包含「擴大實施」、「機構投資人之角色」、「關係人交易」、「擴大提名與選舉」，另 OECD 代表亦表示綠色成長、導引婦女在商業之發展等，均為目前討

論之主題。

10. IOSCO 教育訓練計畫部分，IOSCO 對會員國進行教育及訓練需求之調查分析（IOSCO Education and Training Needs Analysis Survey）發現，多數會員國皆表示 IOSCO 提供之教育訓練確有實益，偏好個案研究及由監理機關與產業專家之講授型式。
11. 2012 年 IOSCO 年會將於 5 月 13-17 日在中國大陸北京舉行。2012 年 APRC 會議將由泰國證管會舉辦。

### （三）經驗分享

會中由中國大陸及馬來西亞分享如何面對在科技愈趨複雜的環境中調查與執法；由日本、香港及韓國分享監理機關如何監理網路及手機交易，分述如下：

1. 在科技複雜環境中之調查與執法
  - （1）中國大陸：中國大陸之電子交易自 1994 年開始，交易均需採用真實姓名，不可使用代理人帳戶（Nominee Account），以便於監視。此外，近來因股市的發展，內線交易成為主管機關注意的議題，但此類違法案件證據難找，僅能透過電話、網路 IP 位址等蒐證，所幸內線交易為刑事重罪，罪犯的家人將共同入監服刑，所以目前內線交易之狀況還在可掌控之範圍。又目前約 20% 之違規案件係由檢察官啟動，但警政



單位已建立特別工作小組調查證券犯罪案，目前也成立證券犯罪之特別法院，中國證監會也會協助訓練法官瞭解證券犯罪之特性。

- (2) 馬來西亞：隨著科技發展，數位證據以為證券調查案逐漸重要之依據，主管機關除應瞭解數位證據的特性及可取得之資源外，並應培養保全及呈現數位證據之能力。尤其在保全存數位證據上，應特別培養調查官蒐集可在法庭上展現的證據、追蹤網路儲存資料、跨境伺服器資料的取得及避免備援系統自動更新與取代舊有資料。馬來西亞對數位證據的處理，已有完整的標準作業流程，包含如何取得、申報及保存等，但偶爾在調查過程中，仍會面臨挑戰，如證據鍊一不小心就會受污染，造成證據之瑕疵，因此未來建議國際組織可針對數位證據在調查程序上之處理，提供訓練課程或作業準則。

## 2. 網路及手機交易之監理

- (1) 日本：目前日本以網路交易之比率大約為 20%，遭遇到之問題包含指示單可以直接進入市場，但證券商所知之訊息不足；交易員能輕易獲取其他人之帳號密碼；每家證券商之 IT 管控系統品質不一等。因此日本證券交易監視委員會（SESC）已經要求自律組織訂定規範要求證

券商取得客戶網路 IP 位址追蹤客戶下單資料。而在監視部分，SESC 著重在 IT 系統之風險管理與有效之交易監視系統，及如何打擊因網路交易而起的市場操縱。

- (1) 香港：香港小額投資人利用網路交易之比率大約為 27%，占市場成交量約 7%。證監會對於網路交易之管理，與對一般非網路交易之方式一致，但要求證券商必須揭露客戶利用電子交易之可能狀況，如系統延遲、當機、相關應變措施等，另要求應確保作業面之完整、充足容量、安全及延續性等，並應保存完整之相關資料。近來則擬要求券商對客戶電話下單錄音，保存期限自 3 個月延長為 6 個月；禁止利用手機接單；並要求將客戶可疑之活動向證監會申報。
- (2) 韓國：韓國投資人利用網路下單之比例則較高約有 76%，絕大多數都係利用專屬線路下單（DMA）之方式，且主管機關要求投資人必須使用市場參與者辨識碼，以監視投資人之下單狀況及是否有市場操縱或內線交易之行為。另投資人也可以用電話下單，相關資料必須錄音及保存 5 年。

#### 肆、擔任「亞太市場監理風險與挑戰」議題與談人

- 一、會談主持人：Mr. Munir Majid，係馬來西亞前證管會主委，現任馬來西亞 Muamalat Malaysia 銀行董事長。
- 二、與談人：謝專任委員易宏、紐西蘭證管會主委 Mr. Simon Allen、瑞士信貸亞太執董兼副董 Mr. Jose Isidro Camacho。
- 三、與談內容重點：包含亞太區域在金融風暴後如何因應及管理系統性風險、強化公司治理、加強跨境上市之資訊交換監理及投資人保護等。謝委員提及(1)金融風暴後，本會對境外結構型商品採用總代理機制，並落實風險揭露與資訊告知義務；(2)制訂金融消費者保護法，強化投資人爭議之處理；(3)利用 IOSCO 投資人警訊入口網提供跨國詐騙資訊，落實投資人之保護。
- 四、與會嘉賓反應熱烈，除韓國金融監理服務署（Financial Supervisory Service, FSS）國際合作處處長 Julian Park 詢問具體規劃外，會後泰國證管會主任秘書 Vorapol Socratyanurak 亦請本會提供「境外結構型商品管理規則」、「金融消費者保護法」及本會利用 IOSCO 投資人警訊入口網之情形供泰國證管會參考。（本會業於會後以電子郵件提供上開資料供泰國證管會參考）
- 五、另馬國與會業者提及「成立亞太信評中心」之倡議，惟因時間有限，未接續討論。

## 伍、與亞太區域委員會會員代表會談情形

本次會議期間，本會謝專任委員易宏除接受日本金融廳證券取引等監視委員會委員 Mr. Masayuki Yoshida 之邀請進行雙邊會談外，並積極與與會各主要證券主管機關及重要國際組織代表就當前金融情勢、面臨之監理挑戰及雙邊關切事項等交換意見，謹分陳如下：

### 一、臺日雙邊會談

(一) 於 2011 年 11 月 30 日下午 3 時，於大會指定旅館之會議室，與金融廳證券取引等監視委員會委員 Mr. Masayuki Yoshida、課長輔佐 Mr. Kenji Tanaka 進行雙邊會談，晤談重點略以：

1. 日方恭賀本會成為 IOSCO MMOU 簽署會員國，並表示 2011 年 4 月參加 IOSCO 年會之 APRC 會議時對胡科長外資投資管理之簡報印象深刻。
2. 日方前向本會（證期局）要求協助調查內線交易案，目前已進入調查最後階段。日方對本會提供資訊之效率與服務表示感謝，並表示日後類似跨國資訊提供案件恐日益增多，如未來有需日方協助之處，亦請不吝提出。
3. 日本移送法院門檻高，違法案件之手段日益高明。目前日本該會約有 10 位檢察官，違法案件除可由該會處理外，涉及刑事者亦可移送法院。

4. 日方表示希望本會有機會至日本參訪，臺日雙方能多加強交流，並盼於2012年APRC年會上再次見面。

## 二、與會各主要證券主管機關高階主管交流

謝委員並利用會議期間就目前國際經濟現況及我國因應金融危機所採措施、加強雙邊與多邊資訊合作與協助調查等議題，與各國監理官員交換監理意見，包括馬來西亞證管會主席 Tan Sri Zarinah Anwar 女士、新加坡、日本、韓國等其他亞太區域委員會會員國代表等，與會代表均對我國近年之發展現況表示稱許，並十分樂意與本會進一步合作與交流，會談氣氛十分熱絡，為本會國際交流奠定更加穩固及友好的關係。

## 陸、心得與建議

### 一、心得

#### (一) 未來 IOSCO 之功能與角色勢將愈形重要

鑑於全球金融危機所得到的經驗教訓，IOSCO 執行委員會之專案小組建議 IOSCO 組織宗旨策略性方向，調整定位為國際監理準則制定者、認定及降低系統性風險等，並建議在 2015 年前達成所有 IOSCO 會員成為 IOSCO MMOU 正式簽署國等目標，並積極輔導開發中國家建制法規制度以符合 IOSCO 原則，顯見 IOSCO 正努力強化其在全球金融市場之監理地位，未來 IOSCO 之功能與角色勢將愈形重要。

#### (二) 本會對金融服務業及市場之監理方式應自我肯定

證券業者常向本會反映監理過於嚴格，例如禁止業務員手機接單等。從本次香港所分享之經驗得知，香港以往允許業務員手機接單，但後來發現手機接單問題紛生，因此近期才研擬限制業務員手機接單。而外資證券商亦常反映希望本會取消 ID 登記系統，本次從韓國之經驗得知，其身分識別碼與我國之 ID 系統類似，均能較快瞭解投資人之投資情況，避免可能衍生之風險，而國際間亦開始思考此種身分辨認識別碼對監理之正面效果，間接肯定我國對資本市場及金融服務業之監理。雖「他山之石，可

以攻錯」，亦毋需「長他人志氣，滅自己威風」，未來本會在制訂制度或政策，似不需一味參照國外法令制度，而應更有自信地針對我國國情及監理經驗，設計妥適之監理規範。

## 二、建議

本報告謹提出以下5點建議供參考：

### (一) 積極出席國際金融準則制訂組織相關會議並加強實質參與議題討論，深化國際金融議題合作，增進我國國際能見度

IOSCO 為本會參與之重要國際組織之一，為本會國際網絡與制定法規政策之重要參考資源。目前本會實質參與 IOSCO 相關議題情形簡述如下：

1. 有關 IOSCO 請會員於年底前表達採「一國一票」或「一正會員一票」方案部分，本會業已於 IOSCO 秘書處指定回復期間（2011 年 12 月 31 日）內，表達本會立場。
2. 有關參與 IOSCO、BCBS 及 IAIS 之「聯合論壇」事，本會於 2012 年 1 月致函 IOSCO 秘書處，表達本會投入相關資源及人力加入該論壇之立場及積極參與之意願。
3. IOSCO 執行委員會（EC）、技術委員會（TC）及新興市場委員會顧問團（EMCAB）將合併成

為 IOSCO Board，下分 7 個委員會，於 2012 年年會後生效案，本會業已於 2012 年 1 月，致函 IOSCO 秘書處，表達本會投入相關資源及人力加入「資訊揭露」以及「信用評等機構」小組之意願。

我國穩健之金融政策及成熟之金融市場，為亞太會員國參考仿效之對象，如何透過此國際金融準則制訂組織之相關會議及活動之參與及分享，分享我國市場監理經驗，提高本會在國際金融市場之影響力，甚或藉由 IOSCO 之參與，增進與各國金融主管機關之關係，而進一步推動加入巴賽爾銀行監理委員會（Basel Committee on Banking Supervision, BCBS），似為本會持續努力之方向。

## （二）密切注意歐洲對另類投資計畫之規範

由於歐洲對於對沖基金已有一套管理機制，因此未來亞洲的對沖基金或另類投資計畫若欲銷售至歐盟，將必須使本國法規能盡量與歐盟 AIFMD 的法令一致化。我國刻正發展期貨信託基金，而證券投資信託基金亦已允許投資一部分衍生性商品，是以如業者未來擬將業務拓展至國外，建議應密切注意歐洲對另類投資計畫之規範。另本次訓練研討會中列出部分國際上對基金之分析資料，相關資訊包含在 TheCityUK, Hedge Funds,



Financial Markets Series 等網站均可取得，建議可多予利用。

### (三) 透過採負面表列業務之方式培養業者經營管理能力

在我國，由於法規多以正面表列規範可發展商品之模式，因此當業者有興趣開發新商品時，多會先詢問主管機關意見；而英美國家（例如本次訓練研討會中之 Bank of the West）業者之內部規範，多先自行檢視相關優缺點，並於推出商品或服務時，一併建置相關支配套措施。

正面表列方式除限制業者發展商品的空間，也減弱業者管理的能力，反而讓主管機關扛下監督或審查商品之重責大任。因此未來如能就業者業務或商品項目以負面表列方式規範，並要求業者對風險自負責任，或許可進一步培養業者經營與管理之能力。

### (四) 強化資訊交換流程管理

邇來歐債危機造成歐美金融市場震盪，我國金融機構對歐債之曝險程度不高，惟因與全球市場連動，我國股市亦隨之震盪；美國明富環球控股公司因投資歐債產生大額虧損，迫使向美國紐約南區破產法院申請破產保護，連帶造成其在各國之子公司進行清算或受監管，致我國期貨交易人透

過該集團之新加坡商明富環球期貨股份有限公司臺灣分公司進行國外期貨交易所繳存之保證金暫時無法取回。

由此可知，拜科技之賜，資訊、資金及交易快速在國際間傳輸，金融機構與法人基金在大型化、國際化發展下，在全球各地的證券期貨市場同時從事投機、避險或套利之相關交易活動日益興盛，各國雖然都有不同的監管系統，市場間卻十分地緊密連結，全球市場的走勢較以往更緊密地互相關聯。因為監管力不如資訊能輕易地跨境，讓犯罪者佔有優勢。保護全球的資本市場完整性，沒有人能獨善其身，故應重視 IOSCO 評論，加強各國間之通力合作，同時欣賞各國不同監理模式之優點。IOSCO 提供了討論的場合，讓各國討論不同管理模式、分享意見，且逐漸地達成某種程度的共通模式。

本會於 2011 年 3 月 15 日正式簽署 IOSCO MMOU，成為全球第 75 個簽署會員，將得以與其他 79 個境外主管機關會員進行資訊交換、協助調查等符合證券交易法第 21-1 條、期貨交易法第 6 條等規定之跨境監理合作事項，對本會未來調查跨境金融犯罪、遏阻非法金融機構來台及保護投資人等具有實質幫助。

前述日方前向本會（證期局）要求協助調查內線交易案，已進入調查最後階段。日方對本會提供資訊之效率與服務表示感謝，爰主動於本次會議期間邀請本會代表晤談，並表示日後類似跨國資訊提供案件恐日益增多，如未來有需日方協助之處，亦請不吝提出。本案與日方資訊交換案成果，顯示本會已具投入國際事務之成效。

本會前業訂定與資訊交換之處理流程，惟似可強化資訊交換案件之後續追蹤（follow up）及個案分析；另似可透過 IOSCO MMOU 平台，主動與各國監理機關提出進行監理互助及資訊交換之請求，俾強化證券期貨市場發展，提升投資大眾信心，保障我國投資人，並促進我國與其他國家主管機關以對等地位合作。

#### （五）於資源許可下，培訓本會國際事務人員

國際事務向來龐雜，大至會議前之與談邀請準備及議題規劃、爭取擔任相關委員會之說帖準備以及爭取主辦年會、委員會、訓練會議等相關作業，小至會議報名事宜、IOSCO 相關電子郵件回復及各國證券主管機關聯繫管道之維持等細節，而該等涓滴細節之注重係為累積本會之國際聲譽。

在本會數年來之努力下，業已與 IOSCO 秘書處及會員國建立實質良好關係，有鑑於國際金融準則

制訂組織之議題及相關事務之參與具延續性，而國際事務人才流動性較高、培養不易，本次與新加坡 MAS 官員比鄰而座，瞭解該局前擔任 IOSCO 聯絡窗口之助理經理（Assistant Manager）因職務歷練而於其工作調動前，親自帶領擬接任之人員熟悉會議運作狀況並授權發言，而其於適當時機予以必要指導傳承之模式，此模式似可為本會學習之對象。

坊間一本暢銷書「生命是長期而持續的累積」<sup>6</sup>，而本會參與國際金融準則制訂組織，亦為長期而持續累積之過程，需以長程的視野看待。本會欲繼續積極參與 IOSCO 會議，建議本會（各局）培訓專責主管及年輕、正直、專業、有從事國際事務意願及潛力之人員數名，在相關資源許可下，組織團隊支援相關行政工作，並可進一步妥規劃培養未來擔任國際組織之領導人員，以延續本會參與國際金融準則制訂組織之經驗及努力。

---

<sup>6</sup> 清大動機系教授彭明輝，聯經出版公司出版，出版日期：2012 年 1 月 30 日