

行政院及所屬各機關出國報告

(出國類別：出席國際會議)

## 2012 年「臺土（土耳其）雙邊資本市場交流」報告

出國人員：

金融監督管理委員會

吳副主任委員當傑

金融監督管理委員會證券期貨局

吳副組長友梅

陳稽核靜芳

派赴國家：土耳其伊斯坦堡

出國期間：101 年 11 月 3 日至 11 月 9 日

報告日期：102 年 1 月 4 日

# 目 錄

壹、前言	1
貳、土耳其國家概況及其資本市場	3
一、國家基本資料	3
二、經濟情況	7
三、財務金融業概況	9
四、臺商在土耳其投資概況	10
五、土耳其與我國經貿關係	11
六、主要經濟指標	13
參、土耳其資本市場簡介	14
一、土耳其的資本市場發展	14
二、金融業之主管機關架構	15
肆、會議紀錄	21
一、本會「臺土（耳其）雙邊資本市場交流」行程表	21
二、各場次會議紀錄	21
伍、IOSCO SROCC年中會議暨訓練研討會之會議紀錄	59
一、國際證券業協會（ICSA）會員閉門會議	59
二、IOSCO SROCC年中會議	61
三、SROCC訓練研討會	62
陸、成效與建議	75
一、成效	75
二、建議	77
柒、附件（會議簡報資料）	79

## 壹、前言

本「臺土（土耳其）雙邊資本市場交流」案緣起於本會於 2011 年出席 IOSCO 第 36 屆南非年會時，積極安排與擔任新興市場委員會（Emerging Markets Committee; EMC）主席之土耳其資本市場委員會（Capital Markets Board; CMB）主委 Dr. Vedat AKGIRAY（現任 IOSCO Board 副主席）進行雙邊會談，並為增進雙方交流，CMB 副主委於 2011 年 10 月 27 日率團來臺拜會本會及證券暨期貨周邊單位，其團員包含 2 位委員、伊斯坦堡證券交易所（Istanbul Stock Exchange; 簡稱 ISE 或 İMKB）董事長、衍生性商品交易所（Turkish Derivatives Exchange; 簡稱 TurDEX）總經理、資本市場中介機構協會（The Association of Capital Market Intermediary Institutions of Turkey; 簡稱 TSPAKB）主席等共 10 位。

為進行回訪以鞏固臺土雙方友好關係，適逢國際證券業協會（International Council of Securities Associations; 簡稱 ICSA）及 IOSCO 自律機構諮詢委員會（Self-Regulatory Organization Consultative Committee; 簡稱 SROCC）訂於本（101）年 11 月 5 至 9 日假土耳其伊斯坦堡舉辦年中會議及訓練研討會，證券暨期貨周邊單位均派員參加，爰併同辦理本交流案，裨益節省往返航程及出訪成本。

本代表團赴土期間，除與 CMB 進行雙邊交流、拜會該國證券交易所及機構投資者協會外，亦視 ICSA、SROCC 會議或研討會議題之重要性，彈性派員與會，並參加部分 SROCC 晚宴，俾利與 IOSCO 秘書處人員、研討會講師及 SROCC 會員進行連繫、交流，成功提高我國之國際能見度，爰此行圓滿達成任務、成果豐碩。

本報告共計四章：首章為前言，就此次「臺土（土耳其）雙邊資本市場交流」案之緣由作概略性介紹；第二章為土耳其國家概況及；第三章為土耳其資本市場介紹；第四章為本交流案拜會行程之

會議紀錄；第五章為 IOSCO SROCC 年中會議暨訓練研討會之會議紀錄；最後部分為會議簡報資料，俾供卓參。

## 貳、土耳其國家概況及其資本市場

### 一、國家基本資料

(一) 地理位置：橫跨歐亞兩洲，有東西方橋樑之稱，東與伊朗、亞塞拜然、亞美尼亞及喬治亞接壤，南與伊拉克和敘利亞交界，西與希臘和保加利亞為鄰。

(二) 面積：76 萬 9,604 平方公里

(三) 綜合資料：

人口	7,472 萬人 (2011)	官方語	土耳其語
政體	民主共和政體 (為議會內閣制， 總統為虛位元首)	主要政黨	正義黨 (AKP)、共和 人民黨 (CHP)、民族 行動黨 (MHP)、民主 黨 (DP)
首都	安卡拉	宗教	回教
與臺灣之時 差	-6 小時 (夏令時間- 5 小時)	電話國碼	90
國內生產毛 額 (GDP)	US\$7,723 億 (2011)	平均每人國民所得	US\$1 萬 444 元 (2011)
國民生產毛 額 (GNP)	N.A.	消費者物價指數上 漲率	10.45% (2011)
躉售物價指 數上漲率	13.33% (2011)	工業成長率	8.9% (2011)
經濟成長率	8.5 % (2011)	央行重貼現率	17% (2011)
失業率	9.8% (2011)	外債	US\$ 3,065 億 (2011)
匯率	<b>US\$1=1.7948 TRY</b> (土耳其新里 拉) <b>1</b> <b>TRY=NT\$16.29541</b> (10/23/2012)	可供查詢之匯率網 址	土耳其中央銀行 <a href="http://www.tcmb.gov.tr">http://www.tcmb.gov.tr</a>
外匯準備	US\$783 億 (2011)	幣制	單位：里拉 (TL 或 TRY)
自我國進口 值	US\$ 16 億 1,961 萬 (2011)		
進口值	US\$ 2,408 億 3,786 萬 (2011)		
主要進口項 目	礦物燃料、礦油及其蒸餾產品；鍋爐、機器及其零件；鋼鐵；電 子機器及設備；鐵路及電車以外之車輛及其零附件；塑膠製品； 珍珠及其他貴重寶石；醫藥品；銅及其製品；光學、照相、電 影、內外科儀器及其零件；棉花及棉紗；紙及紙板；紙漿、紙或 紙板；鋁及其製成品；人造纖維棉；橡膠及其製品等。		

主要進口來源	俄羅斯、德國、中國、美國、義大利、伊朗、法國、印度、南韓、西班牙。
出口值	US\$ 1,349 億 6,927 萬 (2011)
向我國出口值	US\$2 億 1,111 萬 (2011)
主要出口項目	汽車；鍋爐、機器及其零件；鋼鐵；針（鉤）織衣著及服飾附屬品；電機與設備及其零件；非針織衣著及服飾附屬品；礦物燃料、礦油及蒸餾產品；鋼鐵製品；塑膠及其製品；珍珠及其他貴重寶石；其他紡織品；船舶及浮遊結構；鋁及其製品；棉花；橡膠暨其產品等。
主要出口市場	德國、伊拉克、英國、義大利、法國、俄羅斯、美國、西班牙、阿拉伯聯合大公國、伊朗
主要港口及自由貿易區（保稅區或加工區）	主要港口：Istanbul, Izmir, Antalya, Mersin 及 Trabzon Istanbul-Deri, Istanbul-AHL, Istanbul-Trakya, Mersin, Ege, Antalya, Avrupa, Bursa, Menemen 等 20 區
投資統計資料	US\$157 億 (2011)
主要仲裁機構	Arbitration Board The Union of Chambers and Commodity Exchange of Turkey (TOBB) Ataturk Bulvari 149, 06640, Bakanliklar, Ankara Tel: 90-312-417 7700 Fax: 90-312-418 3268
參與主要國際經濟組織	<ul style="list-style-type: none"> <li>⊙ WTO ⊙ OECD ⊙ IBRD (World Bank) ⊙ IMF ⊙ ADB</li> <li>⊙ The European Bank of Reconstruction and Development</li> <li>⊙ The Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)</li> <li>⊙ The Islamic Development Bank</li> <li>⊙ EU Customs Union</li> <li>⊙ The Black Sea Economic Cooperation (BSEC)</li> <li>⊙ Group of 20 (G20)</li> <li>⊙ The Economic Cooperation Organization (ECO：中亞經濟合作組織)</li> <li>⊙ D-8 (Developing Eight Muslim Countries)</li> </ul>
已簽署之自由貿易協定 (RTA/FTA) 及其相關網址	<p>與歐盟關稅同盟、波士尼亞與赫塞哥維納、克羅埃西亞、埃及、以色列、摩洛哥、馬其頓、巴勒斯坦、突尼西亞、歐洲自由貿易協會 (EFTA)、敘利亞、喬治亞、蒙特內哥羅、阿爾巴尼亞、塞爾維亞、智利、約旦、黎巴嫩、模里西斯。</p> <p>海灣合作理事會 (GCC)、南方共同市場 (MERCOSUR)、烏克蘭、利比亞、法屬塞席爾群島、法羅群島、韓國、喀麥隆、馬來西亞、剛果共和國、哥倫比亞、厄瓜多、摩爾多瓦 (Moldova)。</p> <p>墨西哥、阿爾及利亞、安地斯國家共同體 (ANDEAN)、東協 (ASEAN)、印尼、印度、非加太國家集團 (ACP)、加勒比論壇 (加勒比共同體成員與多明尼加)、中美洲 5 國、加拿大。</p>

	<a href="http://www.dtm.gov.tr/dtmweb/index.cfm?action=detayrk&amp;yayinID=386&amp;icerikID=486&amp;dil=EN">http://www.dtm.gov.tr/dtmweb/index.cfm?action=detayrk&amp;yayinID=386&amp;icerikID=486&amp;dil=EN</a>
與我國已簽署協定	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Memorandum of Understanding between Capital Markets Board of Turkey and Financial Supervisory Commission of Taiwan (2006/6/7)</li> <li>2. Memorandum of Understanding for Mutual Cooperation between The Chinese International Economic Cooperation Association (CIECA) and The Ankara Chamber of Commerce (ATO)</li> </ol>
主要貿易投資及政府採購機構	<p>Ministry of Economy (formerly Undersecretariat for Foreign Trade) Inonu Bulvari, 06510 Balgat Ankara Tel: 90-312- 204 7500 <a href="http://www.ekonomi.gov.tr">http://www.ekonomi.gov.tr</a></p> <p>⊙ Undersecretariat for Treasury Inonu Bulvari, 06510 Balgat Ankara Tel: 90-312- 212 5876 <a href="http://www.hazine.gov.tr">http://www.hazine.gov.tr</a></p> <p>Ministry of Customs and Trade (formerly Directorate General for Customs) Hükümet Meydanı 06100 Ulus / ANKARA Tel: 90-312-306 80 00 <a href="http://www.gumruk.gov.tr">http://www.gumruk.gov.tr</a></p> <p>⊙ Ministry of Development Necatibey Cad. No.108 06100 Yücetepe-ANKARA Tel: 90-312- 294 5050 <a href="http://www.kalkinma.gov.tr">http://www.kalkinma.gov.tr</a></p> <p>⊙ Ministry of Finance Dikmen Cd. 06450 Çankaya / Ankara Tel: 90-312- 415 2900 <a href="http://www.maliye.gov.tr">http://www.maliye.gov.tr</a></p> <p>ISPAT (Prime Ministry's Investment Support and Promotion Agency of Turkey) Kavaklıdere Mahallesi Akay Caddesi No:5 Çankaya/ANKARA 06640 Tel: 90-312-413 8900 <a href="http://www.invest.gov.tr">http://www.invest.gov.tr</a></p> <p>⊙ Turkish Export Promotion Center (IGEME) <a href="http://www.igeme.org.tr">http://www.igeme.org.tr</a> Mithapasa Cad., 60, 06420, Kizilay, Ankara Tel: 90-312-444 4363 Fax: 90-312-417 2233</p> <p>⊙ The Union of Chambers and Commodity Exchange of Turkey (TOBB) Ataturk Bulvari 149, 06640, Bakanliklar, Ankara Tel: 90-312-417 7700 Fax: 90-312-418 3268 <a href="http://www.tobb.org.tr">http://www.tobb.org.tr</a></p> <p>⊙ Istanbul Chamber of Industry (ISO) Mesrutiyet Cad., 118, Tepebasi, Istanbul <a href="http://www.iso.org.tr">http://www.iso.org.tr</a> Tel: 90-212-252 2900 Fax: 90-212- 249 3963</p> <p>⊙ Istanbul Chamber of Commerce (ICOC)</p>

	<p>Ragip Gumuspala Cad. 34378 Eminonu, Istanbul  Tel: 90-212-511 4150 Fax: 90-212- 513 1565  <a href="http://www.tr-ito.com">http://www.tr-ito.com</a>  ◎ The State Supply Office  <a href="http://www.dmo.gov.tr">http://www.dmo.gov.tr</a></p>
我國駐外經貿單位	<p>◎ 駐安卡拉臺北經濟文化代表團經濟組  Economic Division, Taipei Economic and Cultural Mission in Ankara  Resit Galip Cad., Rabat Sok. No. 16, Gaziosmanpasa, 06700 Ankara, Turkey  Tel: 90-312-446 9604 Fax: 90-312-446 0357  E-mail: <a href="mailto:edmoeatr@gmail.com">edmoeatr@gmail.com</a>; <a href="mailto:turkey@moea.gov.tw">turkey@moea.gov.tw</a></p> <p>◎ 伊斯坦堡臺灣貿易中心  Taiwan Trade Center  Eski Buyukdere Caddesi, Ayazaga Yolu, Giz 2000 Plaza, Kat 8, 80670, Maslaak, Istanbul, Turkey  Tel:90-212-2906042 Fax:90-212-2906044  <a href="http://www.taiwantrade.com.tw">http://www.taiwantrade.com.tw</a>  E-mail: <a href="mailto:istanbul@taitra.org.tw">istanbul@taitra.org.tw</a></p>
派駐我國單位	<p>◎ 土耳其貿易辦事處  Turkish Trade Office  臺北市基隆路一段 333 號 19 樓 1905 室  Tel: (02) 2757-7318 Fax: (02) 2757-9432  <a href="http://www.mfa.gov.tr">http://www.mfa.gov.tr</a>  E-mail: <a href="mailto:turk.office@msa.hinet.net">turk.office@msa.hinet.net</a></p>
國定假日 (2012-2013)	<p>2012  1/1 New Year  4/23 National Sovereignty and Children's Day  5/1 Labour Day  5/19 Youth Festival  8/18-21 Ramadan Festival (開齋節)  8/30 Victory Day  10/24-28 Sacrifices Festival (犧牲節)  10/28-29 Republic Day</p> <p>2013  1/1 New Year  4/23 National Sovereignty and Children's Day  5/1 Labour Day  5/19 Youth Festival  8/7-10 Ramadan Festival (開齋節)  8/30 Victory Day  10/14-18 Sacrifices Festival (犧牲節)  10/28-29 Republic Day</p>
辦公時間	<p>政府機構：星期一至星期五；8:30-12:30，13:30-17:30  民間企業：與政府機構大致相同  零售商店：10:00-22:00 (全年無休)</p>
在當地之主	土耳其臺商會



要臺/僑商組織	Tel：(90) 212 438 4491 Fax (90-212) 6598407
我國金融機構在當地分行	無
包含重要區域名稱及地名之國家簡圖 網址 各公民營經貿機構、進出口商名錄及關稅稅率相關網址	<ul style="list-style-type: none"> <li>◎ 土耳其外交部 <a href="http://www.mfa.gov.tr/mfa">http://www.mfa.gov.tr/mfa</a></li> <li>◎ 土耳其總理府 <a href="http://www.byegm.gov.tr">http://www.byegm.gov.tr</a></li> <li>◎ 土耳其中央銀行 <a href="http://www.tcmb.gov.tr">http://www.tcmb.gov.tr</a></li> <li>◎ 土耳其海關總署 <a href="http://www.gumruk.gov.tr/english">http://www.gumruk.gov.tr/english</a></li> <li>◎ 土耳其經濟部 <a href="http://www.ekonomi.gov.tr">http://www.ekonomi.gov.tr</a></li> <li>◎ Istanbul Chamber of Commerce (ICOC) Ragip Gumuspala Cad. 34378 Eminonu, Istanbul Tel: 90-212-511 4150 Fax: 90-212- 513 1565 <a href="http://www.tr-ito.com">http://www.tr-ito.com</a></li> <li>◎ Izmir Chamber of Commerce (IZTO) Ataturk Cad. No: 126 35210 Pasaport- Izmir TURKEY Tel: +90232441 7777 Fax: +90232446 2251 <a href="http://www.izto.org.tr/IZTO/IN">http://www.izto.org.tr/IZTO/IN</a></li> <li>◎ 土耳其對外經濟關係協會 (DEIK) <a href="http://www.deik.org.tr/default_eng.asp">http://www.deik.org.tr/default_eng.asp</a></li> <li>◎ 土耳其紡織暨服飾出口協會 <a href="http://www.itkib.org.tr/en/">http://www.itkib.org.tr/en/</a></li> </ul>

## 二、經濟情況

### (一) 2011 年經濟回顧

1. 經濟成長：土耳其 2010 年起經濟快速成長，全年成長率高達 8.9%，高居歐洲國家及 OECD 國家之首。雖然歐債陰影籠罩，但土國經濟仍表現傑出，其中以營建、製造、零售業表現最佳。
2. 就業情況：受世界金融風暴及經濟危機影響，土耳其 2009 年失業率達 14%，2010 年經濟復甦失業率降至 11.3%，2011 年經濟成長加速，失業率下降至 9.8%。
3. 物價水準：2010 年經濟復甦，物價大幅上揚，其全年躉售物價上漲 8.87%，消費者物價計上漲 6.4%。2011 年經濟快速成長，第 4 季起通貨膨脹率陡升，全年躉售物價計上漲 13.33%，消費者物價計上漲 10.45%，為近二年之高點。造成物價上漲之主因為食品價格上漲，特別消費稅（菸、汽

車、手機等產品)及進口關稅提高。

4. 工業生產：2010年經濟復甦，出口轉旺，工業生產成長高達13.1%。2011年經濟仍維持快速成長，工業生產成長達8.9%。
5. 對外貿易：

土耳其 2011 年出口值為 1,349 億 6,927 萬美元，比 2010 年 1,139 億 2,961 萬美元成長 18.46%，在歐債危機籠罩下出口仍大幅成長，主要出口市場為德國、伊拉克、英國、義大利、法國、俄羅斯、美國、西班牙、阿拉伯聯合大公國、伊朗等；土耳其 2011 年全年進口總金額為 2,408 億 3,786 萬美元，較 2010 年的 1,854 億 9,286 萬美元大幅成長 29.84%；主要進口市場為俄羅斯、德國、中國、美國、義大利、伊朗、法國、印度、南韓、西班牙。

## (二) 重要經貿措施：

1. 土耳其政府設定 2007-2013 年完成歐盟入會藍圖，重新恢復與歐盟入會談判。該計畫詳細列出將積極通過法律及法規、時間表及衡量指標，以期與歐盟體制更為一致，惟歐盟部分重要成員如法、德等，因政治、宗教、人口、地理位置及經濟體制等之顧慮考量，一直未能同意土國加入歐盟，故迄今尚無明顯進展。
2. 宣布成立投資輔導及促進處，直屬總理府，對外商及外人投資者提供簡化投資程序、協助克服繁雜規定並提供一站服務到底之外人投資輔導功能。
3. 土耳其將持續執行與歐盟資本市場相容政策，在歐盟同意土國經濟融入歐盟體制後，歐盟國家近幾年來均成為土國最大外資來源，亦為土國最大外銷市場；對競爭法之修訂將提升土國市場之競爭力，長期目標在於使土國資本市場政策與歐盟完全相容且符合歐盟標準。

## (三) 未來展望：2011 年經濟快速成長，工業生產及對外貿易受

到經濟復甦影響，出口轉旺，惟因受其最大貿易夥伴及主要外資來源—歐盟之歐債危機影響，預估經濟成長將介於 2-4%間，就業情況也因經濟趨緩，失業率可能維持在 10%。通貨膨脹則因經濟快速發展，以及土幣自 2011 年第 4 季起大幅貶值之影響，進口物價快速攀升，全年消費者物價指數居高不下、超過 10%。

### 三、財務金融業概況

(一) 迄 2012 年 2 月止，土耳其總共有 48 家銀行（不含國營及外商銀行），這 48 家銀行在土耳其境內共擁有 10,518 個分行。

土耳其銀行及其分行數量統計表

銀行類別	2010	2011
	銀行數	銀行數
Deposit Banks 儲蓄銀行	32	31
State Owned Deposit Banks 國營儲蓄銀行	3	3
Privately Owned Deposit Banks 私營儲蓄銀行	11	11
Banks under TMSF 其他銀行	1	1
Foreign Banks 外國銀行	17	16
Development and Investment Banks 發展與投資銀行	13	13
Participation banks 參與銀行 (Islamic banks)	4	4
Total 合計	49	48

資料來源：TBB Turkish Banking Union

(二) 依據土耳其銀行監理委員會 (Banking Regulation and Supervision Agency, BRSA) 的統計資料，土耳其銀行業截至 2011 年 11 月為止，總市值達 1 兆 2,123 億土耳其新里拉（以下以「里拉」簡稱）。在過去的一個年度內，土耳其銀行業市值成長了 2,057 億里拉（成長 20.4%）。迄 2011 年 11 月份，貸款金額達 6,756 億里拉，較前上年同期成長

28.5%，證券金額 2,872 億里拉，較上年同期減少 0.2%，該產業至 2011 年 11 月止獲利金額 21 億里拉，較上年同期衰退 10.4%。

土耳其銀行業統計

	2010 年 11 月金額	2010 年 12 月金額	2011 年 11 月金額	Change 變化			
				2010 年 11 月與 011 年 11 月比較		2010 年 12 月與 2011 年 11 月比較	
				金額	成長率 (%)	金額	成長率 (%)
ASSET TOTAL 總市值	962,295	1,006,667	1,212,374	250,079	26	205,707	20.4
LOANS 貸款	498,454	525,851	675,575	177,121	35.5	149,724	28.5
NPLs (GROSS) 不良貸款	20,354	19,993	18,701	-1,653	-8.1	-1,292	-6.5
SECURITIES 證券	282,200	287,855	287,212	5,012	1.8	-643	0.2
DEPOSIT 儲蓄	587,534	617,037	687,458	99,924	17	70,421	1.4
OWN-FUNDS 自有資金	131,785	134,542	143,310	11,525	8.7	8,768	6.5
PROFIT/LOS S OF THE PERIOD 該段期間之獲利 / 虧損	20,366	22,116	2,109				-10.4
CAPITAL ADEQUACY STANDARD RATIO * (%) 資本適足率 (%)	19.3	19	16.4	-2.9		-2.6	

資料來源：BRSA Banking Regulation and Supervision Agency (1 美元約兌 1.75 里拉)

#### 四、臺商在土耳其投資概況

(一) 截至 2011 年，核准外人直接投資金額達 159 億美元，較 2010 年之 89 億美元，大幅成長 78.6%，外人投資就產業別分析，以金融投資居首，達 60.3 億美元；就國家別分析，外人直接投資以奧地利居首 22.35 億美元，西班牙居次 22.3 億美元，荷蘭第 3 為 16.23 億美元，比利時第 4 為 14.74 億美

元，美國第 5 為 14.03 億美元。

## (二) 臺商在土耳其經營產業類別及其情況

1. 根據經濟部投審會統計資料，1952 年至 2011 年 12 月底，臺商於土耳其投資共 9 件，投資額約 463 萬 4,000 美元，主要的投資產業為：貿易業；電腦、電子產品及光學製品製造業；汽車及其零件製造業；紡織業；金屬製品製造業及化學材料製造業。
2. 根據經濟部投審會統計資料，1952 年至 2011 年 12 月底，土耳其商於臺投資共 37 件，投資額約 237 萬 4,000 美元，主要的投資產業為貿易業；皮革、毛皮及其製品製造業；電腦、電子產品及光學製品製造業；電力設備製造業；住宿及餐飲業；金融及保險業。
3. 依土耳其臺商會調查截至 2011 年 12 月止，我商在土耳其投資累計件數約達 27 件，累計金額為約 950 萬美元。投資產業分別為：貿易業 10 家，船運業 2 家，電子業 3 家，基本金屬業 2 家，汽車零件 2 家，工業化學業 3 家，其他業別 3 家，多屬中小企業，設廠於伊斯坦堡者最多，約有 30 家。
4. 另依土耳其央行截至 2011 年 12 月資料顯示，我商在土耳其投資累計件數達 25 件，累計金額達 1,700 萬里拉，約合 1,000 萬美元，投資類別為貿易、船運、電子、工業化學、汽車零件、餐飲等。
5. 我商鴻海子公司富士康與 HP 投資 6,000 萬美元，每月裝配生產筆電 20 萬台，為我商在土的最大投資案。
6. 另緯創公司在伊斯坦堡地區設立電腦維修廠，以服務日益增多之電腦用戶群眾。

## 五、土耳其與我國經貿關係

### (一) 雙邊貿易分析

依據我國海關統計，2011 年臺土雙邊貿易額為 18 億 3,072 萬美元，較 2010 年同期成長 12.61%，其中我國對土耳其出口值為 16 億 1,961 萬美元，較 2010 年同期成長 12.24%，自土國進口值為 2 億 1,111 萬美元，較 2010 年同期成長 15.51%，我國對土國貿易順差 14 億 850 萬美元，成長 11.77%。

另依據土國海關統計，2011 年我國輸土國貨品總值計為 20 億 2,625 萬美元，自土國進口值 1 億 6,321 萬美元，2011 年臺土雙邊貿易額為 21 億 8,946 萬美元。

## (二) 近二年雙邊重要經貿交流活動

1. 2009 年 5 月我國國際經濟合作協會與安卡拉商會簽署兩會合作備忘錄，加強雙方經貿合作關係。
2. 2011 年 4 月 6 日至 8 日經濟部林政務次長聖忠率外貿協會籌組之「貿易投資訪問團」訪問土耳其，除在伊斯坦堡舉辦貿易洽談會及投資說明會外，林次長亦率領我相關產官研代表，參訪臺商在土耳其最大投資廠商鴻海子公司富士康，拜會對外經濟關係總會（DEIK）、外貿總署、土耳其工商總會（TOBB）及 Bilkent 大學控股公司等單位，就加強雙邊經貿與投資合作廣泛交換意見。
3. 2011 年 4 月 26 日至 5 月 4 日國經協會理事長王鍾渝率經貿投資團來土訪問，4 月 27 日至 29 日於安卡拉及 Eskisehir 等地進行投資考察，5 月 3 日於伊斯坦堡舉行第 3 屆臺土民間經濟合作會議，約有臺土雙方近 40 位業者參加，會後並進行一對一貿易洽談。

## 六、主要經濟指標 (Main Economic Indicators)

Indicators	Unit	2009	2010	2011
<b>GDP</b>				
-TL	TL Million	952,559	1,103,750	1,281,454*
-\$	\$ Billion	616.7	734.9	766.4*
- Growth	%	-4.8	9.0	7.5*
- Industrial Production Index (Yearly Average)		102.9	116.4	126.8
- Unemployment	%	14.0	11.9	9.8
Public Sector Borrowing Requirement/GNP	%	5.12	2.29	1.0*
<b>Central Government Budget</b>				
- Expenditures	TL Million	267,275	293,628	313,302
- Non-Interest Expenditures	TL Million	214,074	245,332	271,090
Personnel and SS Premiums	TL Million	55,930	73,361	85,751
Goods and Service purchases	TL Million	29,594	28,823	32,448
Current Transfers	TL Million	91,761	101,891	110,075
Capital Expenditures	TL Million	19,847	25,907	30,697
Capital Transfers	TL Million	4,313	6,736	6,737
Credits Extended	TL Million	5,421	8,613	5,381
- Interest Expenditures	TL Million	53,200	48,296	42,212
- Income	TL Million	215,060	254,029	295,862
- Tax income	TL Million	172,416	210,532	253,765
- Non-tax income	TL Million	42,644	43,497	42,097
- Budget Balance (Deficit)	TL Million	-52,214	-39,600	-17,439
- Primary Balance	TL Million	986	8,697	24,773
<b>Prices</b>				
- WPI (Year-end)	%	5.9	8.9	13.3
- CPI (Year-end)	%	6.5	6.4	10.5
- FX (Year-end-TL/\$)		1.4873	1.5376	1.8889
<b>Debt Stock</b>				
- Domestic Debt Stock	TL Million	330,005	352,841	368,778
- Domestic Debt Stock	\$ Billion	213.6	235.2	220.8
- Domestic Debt Stock / GDP	%	34.6	32.0	28.8
- External Debt Stock	\$ Billion	268.8	290.4	309.6
- External Debt Stock / GDP	%	43.6	39.5	40.4
- Public Sector External Debt Stock	\$ Billion	96.8	100.8	105.8
- Debt of Central Bank	\$ Billion	13.3	11.8	10.7
- Public Sector External Debt Stock / GDP	%	15.7	13.7	13.8
- Total Public Sector Debt Stock	\$ Billion	310.4	336.0	326.6
- Total Public Sector Debt Stock / GDP	%	50.3	45.7	42.6
- Average Maturity of Domestic Debt Stock	Month	24.4	31.0	31.2
<b>Foreign Trade</b>				
- Imports	\$ Billion	134.5	177.3	213.0
- Exports	\$ Billion	109.7	120.9	130.3
- Foreign Trade Balance	\$ Billion	-24.9	-56.4	82.7
- Current Account Balance	\$ Billion	-14.0	-48.6	70.2
<b>Monetary Indicators (3)</b>				
- Emission	TL Million	35,643	43,670	54,788
- M1	TL Million	107,051	133,885	136,237
- M2	TL Million	494,024	587,815	655,523
- Total Deposits	TL Million	454,469	543,270	616,080**
- TL Deposits	TL Million	308,769	389,656	429,805**
- Foreign Exchange Deposits	TL Million	145,700	153,613	186,275**
- Foreign Exchange Deposits/Total Deposits	%	32.1	28.3	30.2**
- Credit Stock	TL Million	332,399	475,109	621,347**
- Total Credits/Deposits	%	73.1	87.5	100.9**
- Deposit Banks Credits	TL Million	297,317	429,166	563,127**
- Deposit Banks Credits/Deposits	%	65.4	79.0	91.4**
- Central Bank International Currency Reserves	\$ Billion	70.7	80.7	78.3
* Estimate (Source: Development Ministry)				
** As of November				
Source: Turkish Statistical Institute, Development Ministry, CBRT, UT, Finance Ministry				

## 參、土耳其資本市場簡介

### 一、土耳其的資本市場發展

有關土耳其近年來之資本市場發展，可藉由其證券市場以及基金市場來一窺究竟。土耳其資本市場之主管機關－土耳其資本市場委員會（CMB）揭露之資本市場發展相關資料顯示如下：

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>證券市場</b>							
在 ISE 上市交易之公司數	306	322	327	326	325	350	373
ISE 市場規模（百萬美金）	162,814	163,775	289,986	119,698	235,966	307,551	201,924
<b>基金市場</b>							
中介機構數（經紀商與銀行）	149	146	145	145	144	144	142
共同基金檔數	275	289	297	297	316	486	647
共同基金規模（百萬美金）	21,848	16,291	23,149	15,768	19,900	21,600	19,186
退休基金檔數	96	102	104	121	130	140	165
退休基金規模（百萬美金）	902	1,984	3,932	3,973	6,126	7,822	7,832
外國基金檔數	53	60	60	80	77	69	55
外國基金規模（百萬美金）	25	52	77	35	39	35	31
投資信託基金檔數	26	30	33	34	33	31	26
投資信託基金規模（百萬美金）	364	382	601	364	479	488	398
不動產投資信託檔數	10	11	13	14	14	21	23
不動產投資規模（百萬美金）	1,645	1,756	3,337	3,298	3,172	111,189	11,808
創投檔數	2	2	2	2	2	2	4
創投規模（百萬美金）	69	90	149	93	103	121	119
投資組合管理公司數	19	19	19	23	23	28	31
投資組合管理公司規模（百萬美金）	22,395	18,259	26,651	20,213	26,791	30,304	29,676

資料來源：土耳其資本市場委員會 CMB

### （一）臺土雙方資本市場概況

	2011		2012.9
	土耳其	臺灣	臺灣
上市公司家數	373	790	799

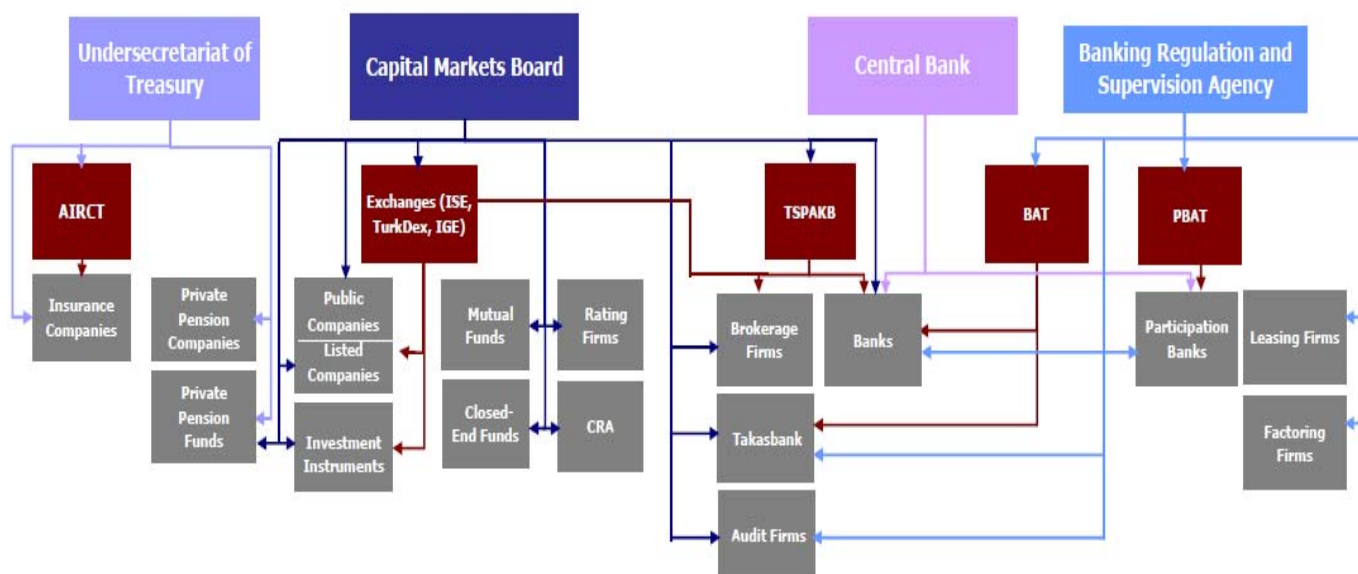


Num. of Listed Comp.			
市值 MCap (bn. US\$)	202	634	723
市值總額占 GDP 比率 MCap/GDP	N/A	139.8%	N/A
外資比例 (2012.7) For. Inv. Share in Mcap	62.2%	31.10%	32.11%
成交值 Equity Trading Vol. (bn. US\$)	423.6	890.9	530.6
成交值周轉率 Turnover Ratio	115.8%	119.87%	75.47%
本益比 (P/E Ratio)	11.9	15.76	25.21

## 二、金融業之主管機關架構

- (一) 資本市場：土耳其資本市場委員會 (CMB)
- (二) 保險及私人退休金體系：國庫署 (Undersecretariat of Treasury)
- (三) 銀行業：銀行監理委員會 (Banking Regulation and Supervision Agency; BRSA)

### REGULATORY STRUCTURE OF THE TURKISH FINANCIAL SYSTEM



### 三、資本市場主管機關—土耳其資本市場委員會 (CMB)

(一) 全名：Capital Markets Board of Turkey

(二) 地址：

1. 主要辦公室 (Home Office)：Eskisenir Yolu 8.Km No: 156 06530 Ankara-Turkey
2. 伊斯坦堡代表處 (Istanbul Representative)：Harbiye Mah. Asker Ocagi Cad. No:15 Süzer Plaza 34367 Sisli-ISTANBUL

(三) 網址：<http://www.cmb.gov.tr/index.aspx>

(四) 與本會簽署 MOU 有 (2006 年) 無

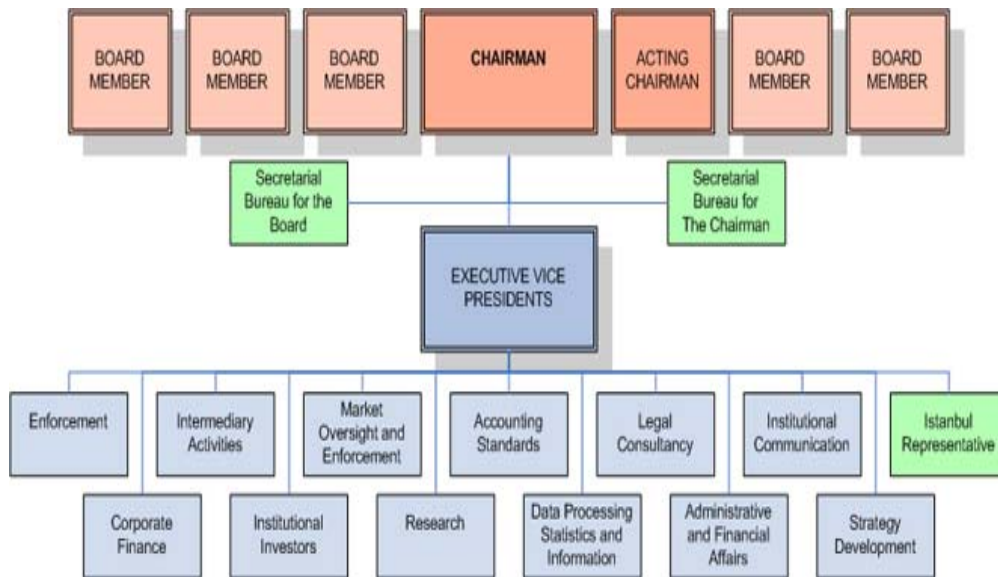
(五) MMOU 簽署國 是 否

(六) 簡介：

CMB 係為土耳其資本市場監理機關並獲 1981 年資本市場法 (CML) 授予其監管權力，在過去 31 年期間制定管理市場之規定並發展資本市場工具及組織。

CMB 肩負起建立公平有秩序之市場並保護投資人權益，並依國家經濟及市場發展現況訂定發展目標，在確保投資人保護下，主要政策目標為：發展有助資本市場之措施、有效率配置國家金融資源、創新制度、提升監理效能以確保土耳其資本市場之公平、效率及透明化，並改善其國際競爭力。

(七) 組織架構：截至 2011 年底，共有 **570 名員工**。

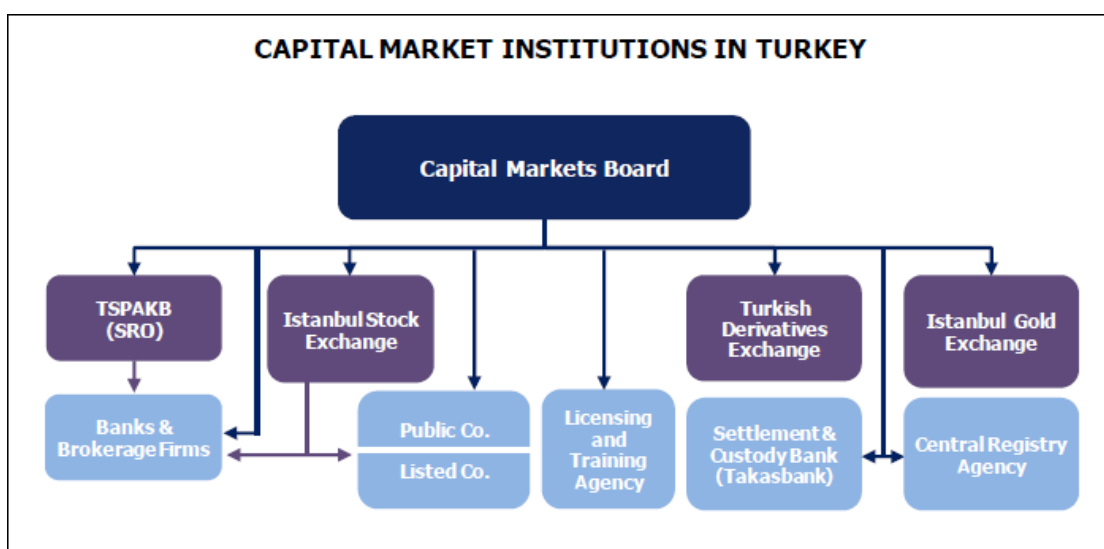


(八) 資本市場近三年資本市場重要政策如下:

年度	政策
2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 採行 IFRS 規定。(New IFRS regulation adopted)</li> <li>● 採行與防制洗錢金融行動工作組織 (FATF) 建議之一致性防制洗錢政策。(New anti-money laundering regulations in line with FATF recommendations adopted)</li> <li>● 宣傳首次公開募股倡議 (IPO Awareness Campaign initiated)。</li> </ul>
2009	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 導入資訊自動揭露平台 (Automated Disclosure Platform introduced)。</li> <li>● 建立伊斯坦堡新櫃市場 (ISE Emerging Companies Market established)。</li> <li>● 建立伊斯坦堡證券交易所集合商品市場 (Collective Products Market established within ISE)。</li> <li>● 宣布伊斯坦堡國際金融中心策略 (Istanbul International Financial Center strategy announced)。</li> </ul>
2010	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 放寬首次公開募股規定 (Regulations regarding IPOs eased)。</li> <li>● 發行首支權證 (First warrant issued)。</li> <li>● 權證、ETF 及投資信託引入造市制度 (Market Making introduced for warrants, ETFs and investment trusts)</li> </ul>
2011	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 首支伊斯蘭債券及電子期貨發行。First Islamic bond and electricity futures issued.</li> <li>● Forex (美元匯土耳其) regulations introduced.</li> <li>● 開始投資人教育活動 Investor Education Campaign initiated.</li> </ul>

資料來源:The Handbook of the Turkish Capital Markets 2011

(九) 主要交易所及自律組織：



土耳其的金融及商品交易所包括：伊斯坦堡證券交易所（Istanbul Stock Exchange, ISE）、土耳其衍生性商品交易所（Turkish Derivatives Exchange, TURKDEX）以及伊斯坦堡黃金交易所（Istanbul Gold Exchange, IGE）。

(1) 伊斯坦堡證券交易所（Istanbul Stock Exchange, ISE）

年/月	營業日	交易金額		平均每日交易金額 (百萬新里拉)
		新里拉 (百萬)	美元 (百萬)	
2002	252	106,302	70,756	422
2003	246	146,645	100,165	596
2004	250	208,423	147,755	837
2005	254	269,932	201,763	1063
2006	250	325,131	229,642	1301
2007	252	387,777	300,842	1539
2008	251	332,605	261,274	1325
2009	252	482,534	316,326	1915
2010	250	635,664	425,747	2543
2011	253	682,573	423,584	2380

資料來源：伊斯坦堡證券交易所 ISE, 世界交易所聯合會 Statistics

(2) 土耳其衍生性商品交易所（Turkish Derivatives Exchange, TURKDEX）

年/月	商品	交易契約數	交易金額 (仟元新里拉)	OI 數
2011	指數	54,627,364	402,063,106	150,152
	利率	313	2,730	0
	貨幣	18,898,683	34,452,548	108,517

	商品	147,492	871,714	2,352
	電子	32	3,253,884	13
合計		74,287,630	439,799,289,264	266,101

資料來源：CMB 年報

### (3) 伊斯坦堡黃金交易所 (Istanbul Gold Exchange, IGE)

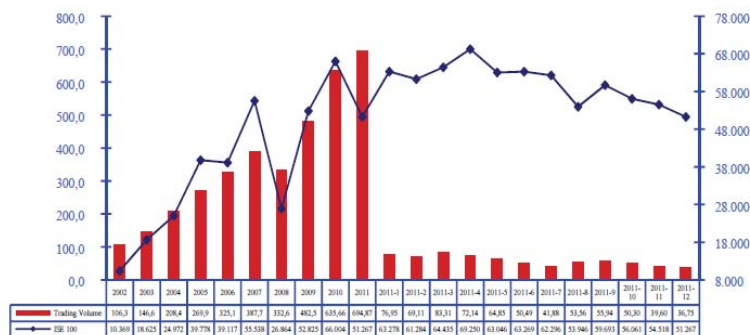
年/月	黃金交易數量 (Kg)		總計	黃金交易金額	
	新里拉/gr.	美元/ounce		新里拉 (百 萬)	美元 (百萬)
2002	47,837	95,149	142,986	749	942
2003	77,643	155,016	232,659	1,320	1,782
2004	58,839	221,425	280,264	1,068	2,909
2005	19,907	306,145	326,052	369	4,344
2006	7,875	224,421	232,296	227	4,409
2007	36,181	292,251	328,382	1,015	6,507
2008	4,567	332,462	337,029	165.2	9,300
2009	5,130	221,464	226,594	257.1	6,814
2010	4,234	110,470	114,704	254.360	4,382
2011	<b>26,061</b>	<b>200,696</b>	<b>226,757</b>	<b>2,527</b>	<b>10,429</b>

資料來源：CMB 年報

### (十) 土耳其指數 (2011 ISE 100: 51,267 點)

土耳其指數 (伊斯坦堡 100 指數、ISE National-100 index) 是土耳其伊斯坦堡股票交易所發行的指數，投資土耳其與東歐基金的重要指標。

Graph 4.3. ISE-100 Index and Trading Volume



SOURCE: ISE

(十一) 土耳其 CMB Board Member (委員) 成員人數、任命方式及任期：

1. 共有 7 名 Members/Commissioners (委員) ；
2. 任命方式：
  - (1) 由「負責經濟事務的國務卿 (Minister of State in charge of Economic Affairs)」提出 4 名候選人，再由「部長會議 (Council of Ministers)」自 4 名候選人中任命 2 名 members。
  - (2) 7 名成員中之另外 5 名則由「財政部 (Ministry of Finance)」、「產業及貿易部 (Ministry of Industry and Trade)」、「銀行監理委員會 (Banking Regulatory and Supervisory Board)」、「商會及交易所協會 (Association of Trade Chambers and Exchange)」及「土耳其資本市場仲介機構協會 (Association of Capital Market Intermediary Institutions of Turkey, TSPAKB)」提名，再由「部長會議」任命。
  - (3) 「部長會議」自該 7 人中任命一人為主委，副主委則由其餘 6 名委員中推選出一人。

3. 任期：六年。

EXECUTIVE BOARD



Prof. Dr. Vedat AKGIRAY  
Chairman 主委



İlhami ÖZTÜRK  
委員



Mithat HIZLI  
委員



Mustafa KORHAN  
委員



Emin ÖZER  
Acting Chairman 副主委



Vahdettin ERTAŞ  
委員



Bulent GÖKREM  
委員

## 肆、會議紀錄

### 一、本會「臺土（耳其）雙邊資本市場交流」行程表

	11/5 (一)	11/6 (二)	11/7 (三)	11/8 (四)
早上	拜會伊斯坦堡交易所 09:30~11:45	SROCC 年中會議	SROCC 訓練研討會	SROCC 訓練研討會
下午	拜會伊斯坦堡臺灣貿易中心 14:30~15:30	臺土雙邊資本市場交流 14:30~16:30	拜會土耳其機構投資人協會 14:30~16:30	
	ICSA 會員大會	SROCC 年中會議	SROCC 訓練研討會	

### 二、各場次會議紀錄

#### (一) 辦理「臺灣及土耳其資本市場未來合作機會研討會」

1. 地點：伊斯坦堡交易所（Istanbul Menkul Kıymetler Borsası / Istanbul Stock Exchange；簡稱 İMKB 或 ISE）
2. İMKB代表人員：董事長Dr. Ibrahim M. TURHAN、副董事長Mr. Mustafa BALTACI、Mr. Mahmut AYDOGMUS (Director, International Relations Dept.)、Mr. Fatih DENIZ (Assistant Director, International Relations Dept.)、Mr. Fehmi KAYA (Director, Information Technology Resource Planning Dept.)、Ms. Onur SAR (Officer, International Relations Dept.)



3. 進行方式：由我方各週邊單位（證交所、期交所、櫃買中心及券商公會）進行簡報<sup>1</sup>，再由İMKB以「Turkish Economy, Capital Markets and Borsa İstanbul」（附件2）為主題進行簡報，其後以QA方式進行雙邊交流。

4. 會議摘錄：

本次會議先由İMKB董事長Dr. Turhan致詞，再由本會吳副主任委員致詞，其後由本會各週邊單位就證券、期貨及債券市場發展狀況個別進行簡報，並接續由İMKB 國際關係部副主任Mr. Fatih DENİZ代表簡報；最後雙方以QA方式進行交流。重點摘錄如下：

(1) 伊斯坦堡證券交易所İMKB董事長Dr. Turhan致詞：

T 董事長首先對於本代表團的來訪表示誠摯歡迎，尤其本代表團能由吳副主任委員親自率團遠自臺灣而來，實感無上光榮。正巧，土耳其這個季節是最適合來訪的時候，天氣很宜人（不再是「bacon summer」，意指炎熱的夏天），也先預祝本會代表團此行來訪一切順利。相信此次雙方能藉此良機多多進行意見及經驗交流，達到互利雙贏的結果。

İMKB 係土耳其資本市場最重要之交易所，其目標在提供安全、公開、穩定、公平、效率及具競爭力的市場，同時，İMKB志在提供多元化的資本市場工具，俾利成為區域性本國（土耳其）及外國公司之主要籌資市場。先前在全球金融危機中，İMKB之系統風險管理發揮重要功能，並藉由技術及運作基礎架構的提昇及產品線的多元化，對於改善土耳其資本市場及經濟情況著有貢獻。目前的政策係致力於推動伊斯坦堡成為區域金融中心，進而成為國際金融中心，在該計畫下，İMKB 扮演核心的角色，因此，推動策略聯盟、強化國際合作，為 İMKB 當務之急。İMKB 希望能藉由本次會議，增進臺土雙方資本市場之相互瞭解，爰本

---

<sup>1</sup> 「Taiwan Stock Exchange in Retrospect」、「Taiwan's Preliminary Market-Emerging Stock Board」、「Taiwan Futures Market in Retrospect」及「Taiwan Securities Association」（附件1）



次之交流對於二國之未來合作應有相當助益，也希望未來能有機會造訪臺灣，最後預祝代表團此行有豐富的收穫，行程順利愉快。



伊斯坦堡交易所董事長Dr. Ibrahim M. TURHAN致詞



伊斯坦堡交易所董事長Dr. Ibrahim M. TURHAN致詞

(2) 吳副主任委員致詞：

吳副主任委員首先向 T 董事長及渠所率領之團隊致上最深謝意，感謝渠等在百忙之中仍大力協助及細心安排，方能成就本代表團之參訪活動，並得就此良機進一步瞭解土耳其資本市場之發展現況，並期許雙方在充分交流後，能在不久之將來促成更實質之合作，隨後並逐一介紹本代表團的成員。

吳副主任委員指出，近期歐債危機持續擴大，嚴重影響全球股市發展，使世界經濟面臨前所未有之挑戰，各國無不致力推動整體經濟及金融的永續成長。但觀察土國證券市場之發展，截至 2012 年 9 月底止的股票市場市值達到 2,620 億美元，總成交值 2,635 億美元，上市家數為 373 家，在歐債危機籠罩下，土耳其資本市場能有如此亮麗之表現，可見歐債危機對土耳其資本市場影響可說是有限。2011 年 2 月 4 日土耳其第一家公司於創業板市場開始上市交易，土國亦同時推出自動化斷路機制及拓展公開揭露資訊服務系統功能等各項措施，爰此，İMKB 及土國主管機關於 2011 年的表現，可說是可圈可點、令各國刮目相看。

自臺灣方面觀之，我國交易所等證券暨期貨周邊單位一直以來與主管機關（本會）合作關係緊密，攜手共同推動證券暨期貨市場之自由化及國際化，並以提昇證券暨期貨市場運作效率和服務品質，以及與國際接軌為己任。以本次代表團的成員便可瞭解，除本會外，各周邊單位皆共襄盛舉，期能共同開拓臺灣之合作關係。

值得一提的是，本次代表團的參訪契機，乃起因於去（2011）年在南非開普敦的IOSCO年會中，本會陳主任委員裕璋與土耳其資本市場管理委員會（Capital Market Board, CMB）主委Dr. Vedat AKGIRAY的良好互動與促進雙方交流之承諾，方促成本次的參訪活動，而İMKB的副董事長也於今（2012）年到臺北，分享寶貴的經驗與意見，爰在此特別再次感謝İMKB能邀訪本代表團，期許雙方透過今日面對面的交流，除增進彼此之瞭解外，更能建立更緊密的合作關係，創造二國市場之雙贏局面。



雙方互贈紀念品



本會吳副主任委員當傑代表本會致詞

### (3) 我方簡報

為促進雙方資本市場之相互瞭解，我方先由證交所周副理世昊、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（櫃買中心）張副理森雄、臺灣期貨交易所股份有限公司（期交所）黃組長定容及臺灣證券商業同業公會（券商公會）徐組長秉群代表我方進行簡報，簡報內容包括臺灣資本市場管理架構、證券市場架構、參與者結

構、科技產業導向及未來發展；債券市場規模、興櫃股票特性；期貨市場發展沿革、商品線、市場結構、市場概況、臺指選擇權成功因素及未來展望；證券商發展及未來展望等。

- A. 資本市場管理架構：本會職掌包括證券、期貨、保險、銀行等市場，下設證期局、保險局、銀行局及檢查局四局。證期局轄下設有自律組織：證交所、櫃買中心、期貨交易所及集保結算所。
- B. 臺灣證券市場規模：電腦科技產業為主力，其規模迅速成長，從 1990 年至 1999 年電腦科技市值從新臺幣（以下同）720 億元增加為 6,400 億元，成長比率超過 89 倍，占全體市值從 2.7% 上升至 54.5%，成長比率超過 20 倍。產業層面涵蓋光電、半導體、通訊網路、生物科技、資訊服務等。
- C. 臺灣資本市場結構：為主板市場，上市家數包括 778 家國內產業、21 國外企業及 32 家 TDR，市值達 7 億 2400 萬美元。櫃買市場為高潛力股票之市場，市值 6000 萬美元，計有 610 家國內產業、17 家國外產業及 1 家 TDR。興櫃市場屬創業板市場，計有 271 家興櫃公司。
- D. 2008 年推動市場自由化以來，外資上市公司家數迅速成長，2011 年占全體新上市公司家數比重達到 46%，占全體上市公司家數比重達到 6.3%。
- E. 投資臺灣的利基：合理的本益比、高週轉率及高股息股利。
- F. 未來的挑戰：鄰近交易所的競爭、新交易機制、合併的趨勢及從自由化到重新監理。
- G. 臺灣期貨市場的沿革：從國外期貨到國內期貨、市場規模成倍數成長、法人參與比重增加、世界排名躍升、商品多元化、國際合作及交流。
- H. 臺灣指數選擇權商品成功的因素：造市者制度的引進、熱絡的教育推廣活動、便利的網路交易平台、媒體宣傳活動、交易稅的減低、手續費的減低等，使得指數選擇權商品躍升成

為主力商品。



本代表團證交所副理周世昊代表我方進行簡報 (Taiwan Stock Exchange in Retrospect)



本代表團櫃買中心副理張森雄代表我方進行簡報 (Taiwan's Preliminary Market-Emerging Stock Board)



本代表團期交所黃定容組長代表我方進行簡報 (Taiwan Futures Market in Retrospect)



本代表團券商公會徐秉群組長代表我方進行簡報 (Taiwan Securities Association)

#### (4) 伊斯坦堡證券交易所 (İMKB) 簡報

土耳其資本市場：資本市場法於 1981 年通過，土耳其資本市場委員會 (CMB) 為證券市場主管機關，其下轄伊斯坦堡證券交易所、土耳其衍生性商品交易所 (Turkish Derivatives Exchange, TURDEX)、伊斯坦堡黃金交易所 (Istanbul Gold Exchange)、İMKB 結算及保管銀行 (İMKB Settlement and Custody Bank Inc.) 等。

A. İMKB 成立於 1985 年 12 月 26 日，係為非營利機構，其股東成員包括證券商及銀行等；董事會共有 7 名董事，董事長與 3 名董事由土耳其內閣指派，其餘 3 名董事則由股東大會選舉產

- 生。主要市場包括主板證券、創業板證券、公債及外國證券市場；商品種類包括證券、ETF、權證、政府債券、國庫券、公司債、不動產抵押證券等。
- B. 截至 2012 年 9 月底止，主板市場上市公司共有 242 家，機構商品市場包括投資信託、不動產信託、ETF 及結構型商品，計有 64 種投資工具，合計共有 399 家上市公司、16 種 ETF；觀察市場計有 12 家被下市之上市公司；創業板市場計有 9 家公司。
- C. 其主要指數包括 İMKB 100 指數、İMKB 100-30 指數等 16 種指數，跨國合作編製的指數則有 GT-30 指數、Dowjones FEAS 指數等 4 種指數。
- D. 2012 年 9 月底止，證券市場日交易金額約為 13 億多美元，債券市場日交易金額約為 157 億多美元，股票成交金額約 4,238 億美元，成交值周轉率 115.8%，債券及票券市場之成交值為 2.45 兆美元，外資比例超過 60%<sup>2</sup>。總市值（含ETF）為 269 億多美元。2010-2011 年初次上市公司家數為 25 家。
- E. 2012 年 9 月底止，股票交易金額為 2,635 多億美金，在新興市場排名第 7 大交易所，股票市值為 2,619 多億美元，排名第 13 大交易所（臺灣證交所分別為第 5 及第 7 大交易所），債券發行金額為 3,914 多億美元，排名第 7 大交易所。此外，İMKB 與中國大陸、南韓、新加坡等 16 家交易所業簽署資訊交換合作備忘錄（MOU），並業加入世界交易所聯合會（World Federation of Exchanges, WFE）、歐洲證券交易所聯合會（Federation of Euro-Asian Stock Exchange, FEAS）、IOSCO 等 6 國際組織。
- F. 未來預計於 2 年整合各交易所成為伊斯坦堡交易所，並推動交易所上市、建立單一結算平台等。

---

<sup>2</sup> 土耳其計算外資投資股市比例之計算方式，與我國之方法顯有不同，此部分業於本節後段QA交流時之我方提問A獲得釐清。





伊斯坦堡證券交易所（İMKB）簡報



伊斯坦堡證券交易所（İMKB）簡報

### (5) 意見及經驗交流（QA）

#### ● 我方發問：

A. 今年 10 月 Reuters 報導伊斯坦堡證券交易所與埃及交易所合作能互相交易對方市場的商品，但後據聞主要策略是跨境委託單轉送（order routing）至歐洲，並非一般外國企業跨境上市或互相掛牌（mutual listing）的合作方式，請問是什麼因素改變了交易所的策略？此外，臺灣證交所在 2008 年與富時合作編製「伊斯蘭指數」，若以此指數或者臺灣 50 指數發行 ETF，土耳其投資人的興趣如何？雙方交易所可在指數方面作進一步具體的合作。

土方回答：不管是採取外國企業跨境上市或互相掛牌（mutual listing）或是跨境委託單轉送（order routing）甚或其他合作模式，土耳其並無既定的看法，主要端看二交易所認同最適合之合作模式而定，至於相互掛牌（cross listing），伊斯坦堡交易所也認為兩個市場互相作相互掛牌，最好是分居不同時區，例如跨洲交易，如果採取跨境委託單轉送（order routing），委託單轉送的機制是讓伊斯坦堡交易所扮演一個樞紐（hub）或門戶（gateway）的角色，證券商可以透過交易所在歐洲地區做跨境交易。

現階段對土耳其來說，若與渠規模差距甚遠的交易所合作，受限於市場結構、特性等因素，較無合作之利基。而土國主要合

作對象，現階段係以與其規模相當之中小型交易所為合作對象，臺灣證交所符合其合作需求，臺灣資本市場在很多方面都優於土耳其市場，相信很多值得借鏡與學習的地方，雙方可先就洽談簽署 MOU 之方向進行合作。

B. 土國刻正推動交易所整合及交易所上市，該項計畫的考量為何？

土方回答：土耳其計畫推動伊斯坦堡成為國際金融中心，該計畫主要可以分成四個面向，其中之一為整併伊斯坦堡證券交易所、衍生性商品交易所及黃金交易所，成立伊斯坦堡交易所，其間已陸續推動管理架構相關法規之修正、延長市場交易時間、設立創業板及推出許多新商品等。俟整合後將建立單一交易、結算及跨市場監視平台，政策目標為力求更具效率之管理及經營運作、獲得更大之經濟規模效益，亦可符合國際主要市場發展潮流。

● 土方發問：

A. 貴國之興櫃市場與證交所或櫃買中心之差別為何？

櫃買中心張副理回答：興櫃市場主要為證交所或櫃買中心之預備市場，具有高潛力的企業，可先至興櫃市場掛牌交易，至發展一定規模後，可轉至證交所或櫃買中心交易，其性質類似創業板市場。

B. 由於土國企業多屬家族事業，多數土耳其企業因擔心透過資本市場籌資會失去經營控制權，因此透過證交所之集中市場進行籌資（直接融資）者仍屬有限，多數企業仍傾向於向銀行籌資（間接融資），爰推動企業上市，並開發多元化交易產品、擴大市場規模，乃是其主要努力推動業務，可否借鏡臺灣經驗。

我方回答：臺灣銀行業因家數眾多、競爭激烈，另臺灣資本市場的籌資成本不高，且市場流動性大、週轉率高，因此，企業多依據本身資金需求及成本考量等相關條件，自行決定籌資方式。再者，臺灣資本市場一直推動與國際接軌，包括推行 IFRS 及 XBRL 申報系統等，對企業而言，尤其大型企業而言

可滿足其籌資需求。



參觀İMKB 交易大廳 (Trading floor)



參觀İMKB 交易大廳 (Trading floor)



參觀İMKB 交易大廳 (Trading floor)



İMKB 會議室

## (二) 拜會伊斯坦堡臺灣貿易中心

### 1. 伊斯坦堡臺灣貿易中心簡介

- 機構英文名稱：Taiwan Trade Center, Istanbul
- 代表人姓名：顏銘嬋
- 代表人英文姓名：Ms. Patty YEN
- 英文地址：Eski Buyukdere Cad, Ayazaga Yolu, GIZ 2000  
PLAZA, K:8, 34398 Maslak, Istanbul, TURKEY
- 電話：+90-212-2906042; +90-212-2906043
- 傳真：+90-212-2906044

2. 為了解土耳其經貿及產業概況、臺灣土耳其雙邊經貿情形及金融往來情形，本代表團特地拜會伊斯坦堡臺灣貿易中心，由該中心顏主任親自接待，並以簡報之方式熱情向本會介紹



土耳其之國家整體概況及該中心業務，其簡報略以：

## ■ 土耳其基本資料介紹

1. 基本資料：土耳其人口約為 7,472 萬人，約為臺灣的 3.25 倍；面積約為 78 萬平方公里，約為臺灣的 21.7 倍；每人平均所得為 10,444 美元，約為臺灣的 51%。
2. 歷史簡述：現代土耳其人原為塞爾柱突厥人的一個分支，11 世紀左右由中亞一帶遷入現今土耳其領土附近，與當地族群融合；1299 年，建立鄂圖曼帝國；1453 年，攻陷君士坦丁堡（即現今伊斯坦堡），滅東羅馬帝國；到了 16 世紀達到鼎盛，統治區域地跨歐、亞、非三大洲，17 世紀末期開始衰落。1914 年在第一次世界大戰中加入同盟國作戰，1918 年戰敗。根據《凡爾賽和約》，土耳其喪失了大片領土。1919 年凱末爾發動民族解放戰爭，1923 年 10 月 29 日成立土耳其共和國。
3. 地理位置：土耳其位居歐、亞大陸交界，三面環海，東北與高加索諸國接壤，西北與東歐相接，東部及東南部與中東為鄰。境內亞洲部分稱為安那托利亞（Anatolia），約占總面積 97%；歐洲部分稱為色雷斯（Thrace），僅占總面積 3%。土耳其大部分屬高原地形，地殼持續變動，故地震頻仍。
4. 重要城市：
  - 伊斯坦堡（Istanbul）：為土耳其經濟貿易中心，土耳其第一大城，橫跨歐亞大陸，人口約 1,330 萬人，產業包括鋼鐵、機械、紡織、電子及化學等工業。
  - 安卡拉（Ankara）：為土耳其首都，我國駐土耳其代表處設立於安卡拉。人口約為 434 萬人，國防工業為其主要產業。
  - 伊茲密爾（Izmir）：人口約 278 萬人，主要產業為能

源、食品、食品加工、紡織及鋼鐵業。土耳其衍生性金融商品交易所即設立於 Izmir (TurDEX 即為於 Izmir)。

#### 5. 政治：

土耳其開國元勳一國父是凱末爾 (Mustafa Kemal Atatürk)，也是土耳其共和國第一任總統。目前土耳其政治是以議會制代議民主制的共和制為框架，土耳其總理是政府的領導人，奉行多黨制。行政權由政府行使，立法權則屬於政府及土耳其大國民議會，司法則獨立於行政及立法。現行的憲法在 1982 年 11 月 7 日起實施。

現任總統為 Mr. Abdullah Gül，係土耳其國家領導人；總理為 Recep Tayyip Erdoğan。因為土耳其是以議會制代議民主制的共和制，因此政府的領導人是總理 Recep Tayyip Erdoğan。

土耳其每 5 年選舉 1 次，2002 年右派的正義發展黨以第一高得票率 32% 組閣，由現任總統 Abdullah Gül 擔任總理，2003 年 3 月請辭，由 Recep Tayyip Erdoğan 受命擔任總理至今。2007 年正義發展黨得票率 47%；2012 年得票率 49%。Recep Tayyip Erdoğan 擁有豐沛之民意基礎，爰有意修改憲制，改為總統制，期能在總理任期屆滿後繼續掌權，並再任 8 年總統。

#### 6. 土耳其人之個性特質：

- (1) 係回教國家中最具自由開放與進步；
- (2) 熱情、家庭觀念重，做生意上講究關係；
- (3) 好面子、重排場、階級觀念重；
- (4) 隨性、凡事慢慢來；
- (5) 年輕消費人口眾，卡債問題多；
- (6) 誇大其實，浮而不實；
- (7) 城鄉差距頗大。

### ■ 土耳其經濟發展

## 1. 近年發展概要：

2001 年土耳其受到金融風暴影響，經濟成長率為-5.7%，物價指數年增率高達 80%，匯率大貶 50%，政府貪污也相當嚴重，失業率也飆升，土耳其工會上街示威抗議，迫使總理下台，並於 2002 年大選，結束三黨聯合執政。2002 年由正義發展黨以 32%最高得票率組閣，繳出 6.2%經濟成長率的成績。2005 年開始，啟動兩大措施，首先是貨幣改制，1,000,000 元舊里拉換 1 元新里拉（俗稱「去掉後面 6 個零」），接著開啟歐盟入會協商，經濟成長率達 8.4%，然而 2006 年開始每下愈況，2006 至 2008 年經濟成長率分別為 6.9%、4.5%和 1.1%。2009 年受到金融風暴影響，經濟成長率更是慘到-4.7%，不過 2010 及 2011 年快速復甦，來到 8.9%和 8.5%。

土耳其有高經濟成長率，物價指數卻也居高不下，近幾年消費者物價指數在 6.4%至 10.45%之間，失業率在 9%左右。

## 2. 經濟發展優劣勢：

### ➤ 優勢

- (1) 外匯無管制，資金流通自由；
- (2) 擁有 7,000 多萬廣大消費人口，龐大內需市場；
- (2) 人口結構年輕，35 歲以下人口占 62%；
- (3) 平均勞動年齡為 29.7 歲；
- (4) 絕佳的地理位置，進入中東歐亞非之跳板。

### ➤ 劣勢

- (1) 總體經濟環境不穩；
- (2) 政府效能不佳，行政手續繁複，稅賦負擔沉重；
- (3) 貿易糾紛層出不窮；
- (4) 電力缺乏，電力供應不及人口發展之速度，偶有斷電；

- (5) 文化及語言差異大，日常生活與商旅往來不便；
- (6) 因積極爭取進入歐盟而逐漸提高經營成本，外資將其股票及房價炒高，以致勞工成本相對提高。

■ **土耳其經貿及產業概況：**

1. 經貿措施：

- (1) 設定 2007 至 2013 年完成歐盟入會藍圖；
- (2) 成立投資輔導及促進處直屬總理府，對外商投資人提供一站服務；
- (3) 積極提升為中東及東歐地區商用機及直昇機飛航中心；
- (4) 積極推廣有機農業耕地；
- (5) 積極促成醫療觀光與國際健康保險合作；
- (6) 積極加強拓展與中亞、中東及非洲國家經貿關係；
- (7) 促進觀光，執行品牌城市計劃；
- (8) 建國百年計劃，希望能於 2023 年達成下列目標：
  - 觀光：6,000 萬人次，預計達成 860 億美元觀光收入（去【2011】年為 3,600 萬人次）；
  - 人均 GDP：25,000 美元（去【2011】年為 10,444 美元）；
  - 貿易：出口貿易額達 5,000 億美元（去【2011】年為 1,300 多億美元）；
  - 協助及促進中小企業外銷；
  - 提升品牌形象，增加國際知名品牌數量；
  - 使伊斯坦堡成為國際服裝、展覽及貿易中心；
  - 規劃產業聚落中心，提升國際競爭力。

2. 產業概況：

- (1) 紡織業
  - 2011 年紡織成衣出口總值達 249 億美元（占總出口 18.5%）；
  - 土耳其為歐洲最大紡織國家，亦名列全球前 10 大；

- 義大利皮件 100%在土耳其製造；
  - 針織成衣出口占全球 4.3%。
- (2) 汽車工業：歐盟市場中，最大的巴士製造與第 3 大輕型商用車製造國；汽車零配件廠商超過 700 家，外國投資者計 192 家。
- (3) 農業
- 歐洲最大糧倉，荷蘭鬱金香 95%自土耳其進口；
  - 全球第 1 大葡萄乾生產國；
  - 全球第 4 大生鮮蔬果生產國；
  - 全球第 6 大煙草生產國；
  - 全球第 8 大穀類生產國；
  - 全球第 10 大棉花生產國；
- (4) 資通訊業：資訊與通訊科技產品市場規模 285 億美元，資訊產品約為 76 億美元，通訊產品為 210 億美元，軟體市場為 17 億美元，網際網路用戶達 850 萬戶，ADSL 計 660 萬用戶，3G 則為 145 萬戶。
- (5) 鋼鐵業：前三大出口市場為阿拉伯聯合大公國、沙烏地阿拉伯及伊拉克，2011 年生產量成長 17%，達 3,400 萬公噸。
- (6) 觀光業
- 11%人口依賴觀光，2010 年觀光人數高達 3,302 萬人次，帶來 208 億美元收入；2011 年觀光人數高達 3,615 萬人次，帶來 230 億美元收入；
  - 以國家來看，2011 年德國赴土耳其觀光人數最多，高達 482 萬人次，俄羅斯次之，達 347 萬人次，英國 259 萬人次及伊朗 188 萬人次緊追在後。
3. 經貿地位：土耳其近年來經濟快速成長，國際社會對其經貿潛力高度看好，讓土耳其備受各界期待，以下為幾個土耳其列名的項目（值得注意的是，土耳其列名的項目，印尼亦

列名於內)：

- 迷霧四國 (MIST)：墨西哥、印尼、南韓及土耳其；
- 展望五國 (VISTA)：越南、印尼、南非、土耳其及阿根廷；
- 靈貓六國 (CIVETS)：哥倫比亞、印尼、越南、埃及、土耳其及南非；
- 高成長八國：中國、俄羅斯、印度、巴西、韓國、土耳其、墨西哥及印尼；
- 金鑽十一國 (N-11)：墨西哥、印尼、奈及利亞、南韓、越南、土耳其、菲律賓、埃及、巴基斯坦、伊朗及孟加拉。

#### 4. 進入歐盟之路

##### (1) 時程

- 1960 年申請入歐盟；
- 1999 年取得歐盟候選國資格；
- 2002 年 AKP 宣告加入歐盟的目標；
- 2005 年啟動入歐盟談判；
- 2020 年期能成功加入歐盟。

##### (2) 歐盟觀點

- 土耳其入盟加重歐盟經濟負擔；
- 土耳其地理、文化及宗教不屬於歐洲；
- 土耳其人口增長迅速，未來在歐盟制定政策時將成為有影響力的國家；
- 土耳其入盟影響歐洲安全。

##### (3) 土耳其觀點

- 入盟為土耳其帶來經濟利益，對歐盟經濟係保證而非負擔；
- 賽普勒斯土地不在歐洲，亦為歐盟成員國；
- 歐盟決策為依照多數票，有利土耳其；

- 可在伊斯蘭世界樹立一個榜樣，有助歐盟解決中東事務。

## ■ 臺土雙邊貿易關係

1. 土耳其 2011 年主要進口國家：以俄羅斯最多，德國及中國次之，詳如下表所示。

名次	國家	金額（千美元）	百分比
1	俄羅斯	23,950,487	9.94%
2	德國	22,985,295	9.54%
3	中國	21,692,912	9.01%
4	美國	16,033,971	6.66%
5	義大利	13,448,990	5.58%
6	伊朗	12,461,358	5.17%
7	法國	9,229,603	3.83%
8	印度	6,498,645	2.70%
9	南韓	6,297,998	2.62%
10	西班牙	6,196,435	2.57%
總計（含其他）		240,837,859	

2. 土耳其 2011 年主要出口國家：以德國最多，伊拉克及英國次之。

名次	國家	金額（千美元）	百分比
1	德國	13,960,905	10.34%
2	伊拉克	8,315,474	6.16%
3	英國	8,158,436	6.04%
4	義大利	7,855,730	5.82%
5	法國	6,808,752	5.04%
6	俄羅斯	5,995,405	4.44%
7	美國	4,596,878	3.41%
8	西班牙	3,920,001	2.90%

9	阿拉伯聯合大公國	3,713,878	2.75%
10	伊朗	3,590,525	2.66%
總計（含其他）		134,969,273	

### 3. 與臺灣貿易現況

臺灣與土耳其雙邊貿易金額為 18 億 3,072 萬美元，較 2010 年成長 12.61%。其中，土耳其自臺灣進口金額約 16 億 1,961 萬美元，較 2010 年成長 12.24%，出口的商品主要為工具機、電音響或視覺信號器具、不鏽鋼扁軋製品、積體電路、合成纖維紗、機器及零配件等；土耳其出口至臺灣金額約 2 億 1,111 萬美元，較 2010 年成長 15.51%，進口的商品主要為鋼鐵、大理石及紡織品。

目前在土耳其經商的臺商約有 30 家左右，大多以從事貿易業布為主（引進臺灣或中國的產品在土耳其銷售），極少以設廠製造作為投資型態。在當地的臺商極少獨自經營，大部分與土耳其人合作經營，據土耳其臺灣貿易中心主任所知，僅 1 家臺商獨自經營。

臺商經營項目包括電子業（微星、晨星）、電子通訊業（ACER、ASUS）、航運業（萬海、陽明、長榮）、紡織染料（永光化學）、紡織機器（大康）、鞋材業（Lamac、Alitaderi）、日用品（東昇）、汽車零件（英普宣國際、光遠汽配）、大理石、PVC 膜、拉鍊、印刷包膜整廠輸出、汽車影音娛樂系統、食品採買、環保再生等，另亦有少數經營餐廳。

歷年來，臺商在土耳其較重要的投資案計有：臺灣永光化學與土耳其商合作設立出貨倉庫；宏碁電腦與土國企業 Ihlas 合資，成立 ACER 電腦行銷公司；華碩電腦及明基電腦與當地合資，成立代理商；鴻海富士康與 HP 投資 6,000 萬美元，在當地設立筆記型電腦拼裝廠。

臺土雙方在關切問題上，臺灣方面，希望能與土耳其簽



訂投資保障、兩國直航、支持臺灣加入國際經貿組織及高層互訪。土耳其方面，希望臺灣增加在土耳其的投資、改善雙邊貿易逆差、參與臺灣公共工程，以及鼓勵臺灣人赴土耳其觀光。

#### 4. 拓展土耳其的建議策略

- 樹立產品形象，積極參展及增加廣告曝光；
- 拓展初期，可建立代理制度或設立公司聯絡代表，俾對土國市場進行有計劃之行銷；
- 土國大多為中小型企業，其共同特點為少量多樣訂貨，故廠商在中長期經營土耳其及拓展周邊國家市場時，可考慮在土耳其設立出貨倉庫，以避免存貨過多；
- 確定目標客群，設立行銷據點，並對產品提供良好售後服務；
- 與土耳其交易須注意收款風險，建議徵信並做好風險控管；
- 避開與中國競爭之低價民生消費品，面對日本及韓國產品競爭時，須慎選具差異化之產品切入，提高競爭力。
- 參加外貿協會拓銷團及各項專業展及採購洽談會。

#### 3. 伊斯坦堡臺灣貿易中心業務

##### (1) 基本資料：

伊斯坦堡臺灣貿易中心於 1986 年設立，首位主任為洪耀騰主任，現任的顏銘嬋主任於 2012 年 2 月 27 日到任。目前伊斯坦堡臺灣貿易中心共有 5 個人，其中主任及邱麗琦專員為臺灣外派至土耳其，另在當地聘任 3 位雇員，分別為 1989、2007 及 2009 年到任，經驗豐富。

##### (2) 主要業務

- 尋找貿易機會；
- 蒐集商情資訊；
- 辦理拓銷團及洽談會；

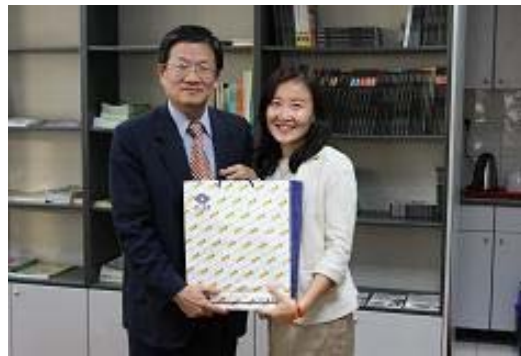
- 邀請買主；
- 辦理政府專案；
- 維繫公協會。

### (3) 近期專案

- 龍騰專案：今年 4 月，因應臺灣出口衰退 4.7%之措施，邀請橡膠、塑膠、機械、大型電子代工及綠能等產業之穆斯林市場買主來臺。
- 亮點市場採購週：鎖定 9 大亮點市場，155 名買主，依據臺灣產業分佈特性，分別於臺北、臺中、臺南及高雄，1 週內辦理 5 場採購洽談會。
- 貿易尖兵找客戶：派遣 26 個貿易尖兵前往亞洲、中東、中南美洲及非洲等 6 國計 29 個城市發掘當地買主，尋找客戶。另擇 50 個貿易據點，協助搜尋潛在買主，視需要配合安排赴國外參訪行程。



伊斯坦堡臺灣貿易中心顏主任銘燁向本代表團簡報土耳其國情、經貿及產業概況



本代表團團長吳副主任委員當傑致贈禮品予伊斯坦堡臺灣貿易中心，由顏主任代表接受



本代表團團長吳副主任委員當傑與伊



本代表團與伊斯坦堡臺灣貿易中心顏

斯坦堡臺灣貿易中心顏主任銘燁合影 主任銘燁合影留念  
留念

### (三) 「臺土（土耳其）雙邊資本市場交流」

#### 1. 土方重要出席人員：

##### (1) 土耳其資本市場委員會（CMB）：

- A. 主委暨IOSCO Board副主席Dr. Vedat AKGİRAY；
- B. 副主委（Acting Chairman）Mr. M. Emin ÖZER；
- C. 委員（Member of the Board）Mr. Mithat HIZLI；
- D. Mr. Mustafa GÜMÜŞ (Deputy Head of Institutional Communications Department)、Ms. Tuba ALTUN (Head of International Relations Group)。

##### (2) 伊斯坦堡交易所（ISE or İMKB）：

- A. 執行副董事長Dr. Aydin SEYMAN；
- B. Mr. Çagatay DURUK (Director of Foreign Securities Market)、Aydin SEYMAN (Executive Vice Chairman)、Şenay PEHLIVANOĞLU (Assistant Director of Foreign Securities Market)、Alışır YARDIM。

##### (3) 土耳其資本市場中介機構協會（TSPAKB）：

- A. 理事長Mr. Attila KOKSAL；
- B. 秘書長Mr. İlkay ARIKAN；
- C. 副秘書長Alparslan BUDAK；
- D. Gökben ALTAŞ (Senior Research Analyst of Research & Statistics Department)。

- 2. 進行方式：先由CMB主委Dr. Vedat AKGİRAY及本會吳副主任委員代表致詞，再由TSPAKB副秘書長Mr. Alparslan BUDAK以「Brokerage Industry & Investment Services in Turkey」（附件3）為題，就土耳其近年資本市場發展簡報，續由本會吳副組長友梅以「Financial Markets in Taiwan」（附件4）為題，就我國

及未來展望為簡報。

### 3. 會議摘要：

#### (1) CMB 主委致詞

CMB主委Dr. Vedat AKGİRAY對本代表團表示歡迎之意，並表示去（2011）年 10 月雖然因為家中突有變故、無法親赴臺灣訪問，爰希望嗣後能有參訪臺灣之機會。

歐洲國家為土耳其以往之主要貿易夥伴，約占土耳其總出口額的 60%，惟因歐債風暴之影響，並衡諸歐洲地區的經濟前景不明，目前土耳其對歐洲地區的出口比重已降低至 40%，土耳其當前正設法多元化其出口對象，如增加其對亞洲及非洲地區的出口比重，因此土耳其非常希望能與遠東地區國家（包括日本、韓國、臺灣等）建立良好關係。CMB 業與本會簽署雙邊瞭解備忘錄（MOU），且 CMB 與本會亦皆為 IOSCO（國際證券管理機構組織）之多邊瞭解備忘錄（MMoU）簽署會員，實為臺土雙方資本市場之合作奠定良好基礎。

目前土耳其正積極於伊斯坦堡成立一國際金融中心（伊斯坦堡國際金融中心），俾使伊斯坦堡成為一區域性金融中心，並再接再續成為一國際性金融中心。此外，參考日本及韓國整合資本市場之案例，土耳其未來將整合所有交易所、成為單一交易所—İstanbul Menkul Kıymetler Borsası（İMKB），以提升土耳其交易所之營運效率、市場監管效能及國際競爭力。期望土耳其交易所與其他地區交易所能有實質上合作，如共同開發新產品、讓公司透過同一個管道即於雙方市場籌資等。

透過本次會議，相信臺灣與土耳其雙邊在資本市場上必能有更進一步的合作。A 主委以幽默方式，將中國比喻為「火（Fire）」<sup>3</sup>，並以岳母（mother in law）為例說明土耳其與大

---

<sup>3</sup> 係指中國目前之經濟及國力快速發展，如同一個大火球，若與之距離太遠，你將會覺得冷（You will get cold.）；與之距離過近，你將會受傷（You will get burn）。

陸間若即若離之合作關係。最後表示希望未來能有機會親至本會拜會，也請我方常至土耳其拜訪，以增進雙邊合作。



CMB主委Dr. Vedat AKGIRAY代表致歡迎詞



CMB主委Dr. Vedat AKGIRAY代表致歡迎詞（中為TSPAKB理事長Attila KOKSAL；最右為CMB副主委M. Emin ÖZER）

(2) 本會吳副主任委員致詞：

吳副主任委員首先感謝CMB本次高規格地安排與我方代表團之交流會議，並說明本會陳主任委員裕璋係因須參與我國立法院預算審理作業，礙於職責所在無法親至土耳其拜會，深感遺憾，且去（2011）年10月CMB代表團至本會拜會時亦因A主委另有要公，因此未能與A主委在臺灣或土耳其會面，爰期待A主委能儘快安排到臺北訪問的行程。再者，去（2011）年10月我方亦很榮幸能在臺北與副主委Mr. M. Emin ÖZER率團的CMB代表團見面並進行交流，為鞏固雙方友好關係，並有更進一步的實質合作，本代表團特地安排至土耳其進行回訪。適逢國際證券業協會<sup>4</sup>（ICSA）及IOSCO自律機構諮詢委員會<sup>5</sup>（SROCC）於伊斯坦堡進行重要會議，對於A主委今日能於百忙中撥冗、親自參與本交流會議，本會亦深感榮幸。此外，本代表團業先於昨日（11月5日）親赴İMKB拜會，亦很榮幸得於其董事長Dr. Ibrahim M. TURHAN及其他同仁進行交流。

<sup>4</sup> International Council of Securities Associations; 簡稱ICSA

<sup>5</sup> Self-Regulatory Organization Consultative Committee; 簡稱SROCC

近來國際股市受到歐債風暴及全球經濟狀況低迷的影響，面臨極大挑戰，各國政府紛紛施行了許多政策及改革，裨益穩定經濟狀況、促進資本市場成長。本會亦採行各項促進我國資本市場國際化之開放政策，並持續關注國際趨勢，以維持我國資本市場的效率與效能。

最後，吳副主任委員表示希望能藉由此次來訪的機會與土耳其代表進行經驗與相關議題的交流，進而激盪出更多能促進雙方資本市場共同成長的合作方向。



本會吳副主任委員代表致詞（右為CMB主委暨IOSCO Board副主席Dr. Vedat AKGIRAY）



本會吳副主任委員代表致詞

### (3) 土耳其方簡報內容摘要

TSPAKB副秘書長Mr. ALPARSLAN BUDAK 代表土方進行簡報，分別就土耳其的市場監管架構、經濟情況、資本市場、證券經紀商、伊斯坦堡國際金融中心計畫進行簡要說明。

A. 監管架構：依市場功能，土耳其銀行業（Banking）、保險業（Insurance）及資本市場（Capital Market）各有不同的主管機關，資本市場的主管機關為 CMB，TSPAKB 與 İMKB 皆屬 CMB 的管轄範圍。

B. 經濟情況：

I. 近 10 年來，土耳其的國內生產毛額（GDP）已成長 3 倍以上，2011 年的 GDP 為 US\$ 774 Billion，淨負債占國內生產毛額比率（Net Public Debt/GDP）及年通貨膨脹率



(Annual Inflation) 皆大幅降低，2011 年的 Net Public Debt/GDP 為 22%，2012 年之年通貨膨脹率低於 5%，顯示土耳其的經濟狀況並未受到全球金融風暴太大之衝擊。

- II. 惠譽國際評等公司 (Fitch Global) 已於 11 月初將土耳其的外幣計價主權評等 (Foreign-currency Sovereign Rating) 從 BB+調升至 BBB-，也將土耳其的本幣計價主權評等 (Local-currency sovereign rating) 從 BB+調升至 BBB，屬於適合投資級 (Investment-grade rating)。

#### C. 資本市場：

- I. 在土耳其資本市場中，資金可自由進出，無外匯管制。
- II. 資本市場的稅制簡單、稅率低。公司所得稅率為 20%，對股權交易利得的扣繳稅率為 0%，對於個人投資者及外國公司的股利收益的扣繳稅率皆為 15%。
- III. 截至 2011 年底，外資投資比率 (Foreign Investor's Share in Mcap) 為 62.7%，截至 2012 年 6 月，在伊斯坦堡交易所主板上市的公司家數為 266 家，市值 (MCap) 為 USD248 Billion，市值占國內生產毛額比率 (Mcap/GDP) 為 32%，交易量 (Equity Trading Volume) 為 USD178 Billion，周轉率 (Turnover Ratio) 為 133%。

#### D. 證券經紀商：

- I. 土耳其的市場仲介機構包含證券經紀商 (Brokerage Firms)、銀行 (Banks) 及專營衍生性金融商品的經紀商 (Derivatives Brokerage Firms)。
- II. 證券經紀商 (Brokerage Firms) 可以經營證券交易、衍生性金融商品交易、期貨商品交易、公開發行、資產管理、投資顧問、附買賣交易、融資融券交易等，各項業務種類皆需取得 CMB 的許可。單純經營證券交易的證券經紀商的最低資本額限制為 US\$500, 000，若要經營前述所有各項業務，證券經紀商的最低資本額的限制為 US\$

6,000,000。

E. 伊斯坦堡國際金融中心：

- I. 伊斯坦堡金融中心計畫書已於 2009 年公告，並於 2010 年成立了 8 個工作小組，包含金融商品、法規監管、稅務、法律架構、基礎建設、資訊科技、人力資訊及行銷推廣 8 個主要議題。
- II. 該計畫主要可以分成四個面向，分別是推廣 IPO 的推廣、投資人金融知識教育、加強市場基礎建設及推行新商品。
- III. 在 IPO 推廣方向，過去三年共有 70 家企業辦理公開發行，第一家外國企業於 2011 年掛牌，截至 2012 年 9 月，中小型企業掛牌家數已增加至 109 家。目前土耳其前 1000 大企業中，85% 企業尚未於伊斯坦堡交易所上市，IPO 市場的潛力可期。
- IV. 在投資人金融知識教育計畫方面，先由 TSPAKB 進行市場調查，以確定計畫宣導目標群眾，續依目標群眾設計教育內容，最後透過媒體、廣告等公關活動進行知識宣導。
- V. 在市場基礎建設方面，主要執行項目包含於 2012 年公告新土耳其資本市場法草案、指派伊斯坦堡交易所的新任董事，在 2011 年施行期貨交易法、修訂有關伊斯坦堡交易所管理架構之相關法規，在 2010 年引進權證商品、允許商業銀行發行以土耳其幣計價的債券商品，在 2009 年公告伊斯坦堡國際金融中心計畫內容、延長市場交易時間、設立創業板等。
- VI. 在推行新商品方面，近三年來，相關單位已於資本市場推出許多新商品（例如期貨、外匯商品、權證、避險基金、資產擔保證券等），此外新商品的交易量及投資人數也大幅增加。

F. 總結：



土耳其的經濟並未明顯受到全球金融風暴的影響，政府舉債比率、通貨膨脹率及市場利率都持續下降中。在資本市場中，權益商品、固定收益商品及衍生性商品的發行及交易市場狀況良好。土耳其近年於資本市場中主要推行的新措施包含建設伊斯坦堡金融中心、推廣企業 IPO、推行投資人金融知識教育，並積極推出新金融商品。



TSPAKB 副秘書長 Mr. ALPARSLAN BUDAK 代表土方進行簡報



TSPAKB 副秘書長 Mr. ALPARSLAN BUDAK 代表土方進行簡報

#### (4) 我方簡報內容摘要

本會係由吳副組長友梅代表我方進行簡報，分別就臺灣的經濟情況、本會及證期局的組織架構及定位、資本市場、近期重要財金政策及未來展望進行簡要說明。

- A. 經濟情況：就我國重要經濟指標（包含國民生產毛額、消費者物價指數、失業率等）及主要投資環境評比指標（包含 IMD 世界競爭力評比、WEF 全球競爭力評比、BERI 投資環境評比等）等項目進行說明。
- B. 本會及證期局職權分野：說明本會的組織架構及證期局的主要功能。
- C. 資本市場：簡報內容包含臺灣資本市場的架構、現行管理資本市場的重要法規項目（包含金融消費者保護法、證券投資人及期貨投資人保護法等）、資本市場重要數據說明（包含上市公司家數、證券市值、債券市場發行量、各類交易所交易之衍生性金融商品交易量比率、OTC 衍生性金

融商品交易量等)、資本市場主要參與者家數分佈狀況及證交所發行之伊斯蘭指數之相關資訊等。

D. 本會近期重大施政：主要就公司治理、投資人保護及市場國際化之相關政策進行說明。

E. 未來展望：簡報說明我國「黃金十年」計畫中，與金融服務發展相關之項目。



本會吳副組長友梅代表我方進行簡報  
(Taiwan Financial Markets)



本會吳副組長友梅代表我方進行簡報  
(Taiwan Financial Markets)

#### (5) Closing Remark (總結)：

CMB 副主委 (Acting Chairman) Mr. M. Emin ÖZER 表示，希望本次會議結束後，雙方能再就金融消費者保護、鼓勵企業上市、增加股市動能等議題再進行瞭解及交流。另該國政府十分重視人口紅利，鼓勵婚姻及生育子女，土耳其現今平均每個家庭養育三名以上之子女，可供為我國人口政策之參考。最後，誠摯邀請我方未來可至CMB首都安卡拉 (Ankara) 進行交流訪問。

吳副主任委員對於本次會議的安排及交流內容感到肯定，並對土耳其資本市場的現況有更進一步的認識，立基於二會之MOU，希望未來雙方的證券交易所得有更進一步之密切合作。

#### (6) 意見及經驗交流 (QA)

##### ● 我方提問：

A. 從土方簡報中得知，截至 2011 年底，土耳其資本市場的外

資投資比率（Foreign Inverstor's Share in Mcap）為 62.7%，請問土耳其是否有採行任何政策措施以吸引外國投資人投資土耳其市場？另請其說明外資投資比率的計算方式。

土方回答：土耳其資本市場的外資投資比率較高主因為其資本市場的之低稅率、低市場交易成本、外資看好土耳其的經濟前景，且國內投資人對於投資股市意願較低等。土耳其上市公司平均流通在外的股權約占公司總股權的 30%，而流通在外的股權中，約有 20%為外國投資人所持有，國內投資人僅持有 10%。由於土耳其國內的存款利率及公債利率都很高，國內投資人對於股市投資的意願不高，因此國內投資人在資本市場的投資比率較外國投資人為低。在交易成本方面，伊斯坦堡交易所的交易所費用（Exchange fee）為 0.1 basis point（萬分之 0.1），券商佣金（Brokerage commission）平均為交易金額的 5 basis point（萬分之 5），券商繳交給交易所的經手費費率為 0.1 basis point（萬分之 0.1）。另有關土耳其外資投資比率之計算方式係指外資持有股數占公司流通在外股數的比率，而非外資持有股數占公司所有股數的比率。

B. 為何土耳其前 1000 大企業中，有 85% 的企業尚未掛牌上市？

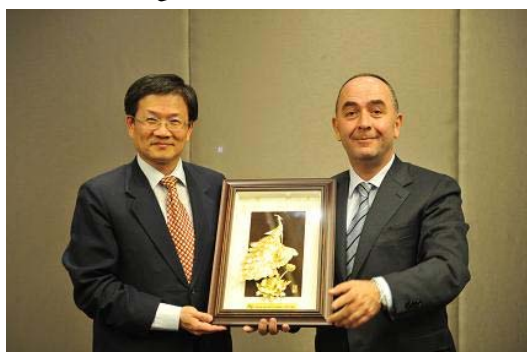
土耳其方回答：主要係成本考量（例如：IPO 審查成本、上市後的法規遵循成本）且擔心上市後會喪失經營權（土耳其之企業多為家族持有），部分認為其並無資金上的需求。

C. 目前土耳其資本市場中約有 101 家證券經紀商，請問證券經紀商間未來是否有可能進行併購？

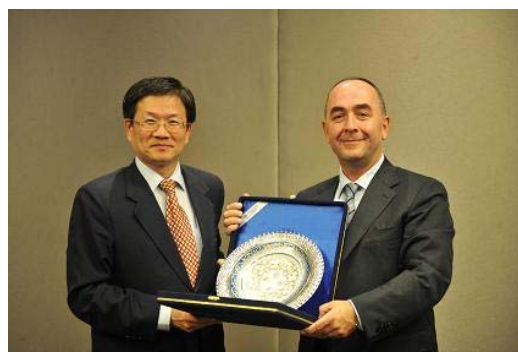
土方回答：雖然現在市場上有 101 家的證券經紀商，但約有 13%~14% 的證券經紀商並未有營業活動。依土國規定，證券商總數並不會再增加，欲新設證券商者須以取得現有證券經紀商之設立許可證或以購買已設立之證券商之方式。目前有

部分企業為經營外匯商品業務，也以併購持有該項業務許可證之證券商方式進行，惟整體證券商數量目前並未有明顯減少的趨勢。

- **土方提問：**本會簡報獲得土方熱烈反應，雙方代表均踴躍發問，土方代表分別就對於我國之金融消費者保護法、外國公司來臺第一（二）上市（櫃）、分割投票、上市（櫃）公司透過資本市場之直接金融籌資與透過銀行借款之間接金融籌資比較、指數選擇權市占率大於指數期貨之原因等議題提出詢問。對方詢問之議題涉及監理層面者，吳副主任委員及吳副組長均詳予解說；涉及周邊單位業務層面者，由各單位補充說明，充分展現本代表團之團隊精神，得到與會者一致肯定。



本代表團團長吳副主任委員當傑致贈禮品予CMB



CMB致贈禮品予本代表團，由團長吳副主任委員當傑代表接受



本代表團團長吳副主任委員當傑與CMB主委Dr. Vedat AKGIRAY合影留念



全體合影留念

#### (四) 拜會土耳其機構投資者協會 (TKYD<sup>6</sup>)

1. 土方出席人員：TKYD理事長暨Garanti Asset Management副主席 Mr. Gür ÇAĞDAŞ、TKYD 副主席暨 Ashmore CEO Ms. Didem GORDON、總監 Mr. Murat Ögel及重要機構投資人TEB Asset Management總經理暨TKYD董事Mr. Ömer YENIDOGAN等。
2. 進行方式：先由證交所以「A Safe in the Unsafe World」(附件 5) 為主題，向該協會宣揚我國資本市場之利基，再由Mr. Ömer YENIDOGAN以「Mutual and Pension Funds」(附件 6) 為主題簡報，其後雙方就未來實質合作機會交換意見並增進彼此之瞭解。
3. 談話重點：因土耳其銀行目前存款利率高，國民資產配置主要以銀行存款為主，政府目前政策係提高國民對證券市場的參與度，至於投資外國資本市場部分暫持保留態度，惟透過此次交流，該協會將與我方保持連繫，以持續相互瞭解的發展態度，俟時機成熟後推展合作。
4. 會議摘要：

##### (1) 土耳其機構投資人協會會長Gür ÇAĞDAŞ致詞：

首先，對臺灣代表團來伊斯坦堡表達特別歡迎之意，並簡介每位與會代表，尤其該會副會長Didem GORDON女士(2011)年參與CMB代表團來臺參加「臺灣土耳其資本市場日」活動，對臺灣印象非常仍非常深刻、非常良好。目前土耳其正朝向區域籌資中心的目標前進，朝多元性發展。而土耳其之資本市場深具潛力，該協會身為自律組織，當世界金融發展的關係越來越密切之際，希望能與我國之資本市場有合作機會。

##### (2) 吳副主任委員當傑致詞：

---

<sup>6</sup>土耳其機構投資者協會 (Turkish Institutional Investment Managers' Association; TKYD)



感謝協會周到且熱情的接待。本會與土耳其主管機關—資本市場委員會（CMB）同為IOSCO會員，雙方業於 2006 年簽署MOU，並同為IOSCO MMoU之簽署會員，基於共同分享市場管理經驗、建立長期友好關係的共同理念，雙方主管機關之主委乃於 2010 年IOSCO南非開普敦年會中催生去（2011）年 10 月 27 日至 28 日「臺灣土耳其資本市場日」活動，CMB副主委Mr. Emin Özer率其兩名委員及周邊單位，包括貴協會副會長Didem GORDON女士等共 10 名代表來臺舉辦投資說明會，並拜會本會、證交所、櫃買中心、券商公會及大型證券商等單位，兩天豐富的經驗交流與積極的互動，大幅增進雙邊的友好關係。為進行回訪以鞏固臺土雙方友好關係，爰本次由本會率團親至土耳其，業於 11 月 5 日拜會İMKB、辦理「臺灣及土耳其資本市場未來合作機會研討會」；11 月 6 日與CMB進行「臺土（耳其）雙邊資本市場交流」。今日能應貴協會之邀請前來拜會，實感榮幸，希望今日雙方能就雙邊資本市場現況與未來發展進行充分討論，為未來進一步合作創造契機。



土耳其機構投資人協會會長 Gür ÇAĞDAŞ 吳副主任委員當傑致詞  
ÇAĞDAŞ致歡迎詞

### (3) 我方簡報：

為促進土國機構投資人對我國資本市場之瞭解、吸引土耳其機構投資人來臺投資，我方由證交所周副理世昊簡報臺灣資本市場優勢。

根據 2012 年世界經濟論壇（WEF）報告，我國為創新導向（Innovation-Driven Economy）的經濟體，該論壇 2011-2012 之全球競爭力報告亦將我國競爭力排名列為第 13 名，另該論壇發展的「全球競爭力指標（Global Competitiveness Index, GCI）」共包括 3 大類、12 個中項、110 個指標，依照各國經濟發展的程度分成要素驅動、效率驅動以及創新驅動 3 個階段，給予不同評比的權重。由此證明，創新因素指標為我國強項，該指標評比權重提高，經濟發展階段由「創新導向轉型期」晉升至「創新導向期」。值得一提的是，我國市場成熟度指標中「群聚發展情況（State of cluster development）」表現最佳。另外，根據瑞士洛桑管理學院發布的全球競爭力排名，全球 59 個經濟體中，我國於 2011 年排名全球第六、2012 年排名第七。這些成就係歸功於臺灣高科技產業有完整的上、中、下游產業網絡支援體系，群聚效應顯著獨特，科學工業園區所凝聚的產業群聚效應及產業競爭力世所矚目。再者，我國政府對高科技業高度重視，大幅增加科技資源投入、積極培育科技人才，業獲致良好效益。如此優越的產業群聚效應，激發臺灣各產業強烈的創業動機。

「A safe in an unsafe world」意謂臺灣可對全球資金提供安全的支持與保障，對應於當前資本市場動盪不安，將錢存放於銀行未必是最佳選擇。當全世界的投資人都力求一個安全放置資產之處，臺灣應為最佳選擇之一。我國的資本市場歷經 50 餘年之穩定發展，其高本益比、股利率及成交值週轉率在在為市場優勢。我國外資占股市比重逐年上升，持股市值比重達約 32%，成交比達 16.3%，代表臺灣資本市場正持續邁向國際化。尤其我國上市及交易成本低、股票市場交易活絡，是臺灣資本市場吸引外資主要誘因，希望透過今日的介紹能促使土耳其機構投資者來臺投資。



我方由證交所周副理世昊簡報臺灣資本市場優勢 (A safe in an unsafe world)



我方由證交所周副理世昊簡報臺灣資本市場優勢

#### (4) 土方簡報：

由土耳其重要機構投資人暨 TKYD 董事 Ömer YENIDOGAN 代表該協會簡報，首先介紹協會之組織，並表示協會之會長、副會長等人皆是在這行熱情貢獻許久具豐富資歷的專家、先進，渠等對於協會之功能、目標及共同基金與退休基金的發展盡心盡力。該協會成立於 1999 年，係非營利性質組織，目標為增進土耳其境內之共同基金、投資信託公司、資產管理公司、私人退休基金、人壽保險公司等機構投資人之合作，並協助渠等之穩健成長及發展。目前 TKYD 業成為「歐洲基金及資產管理協會 (EFAMA)」及「國際投資基金協會 (IIFA)」之會員。

TKYD 目前有五大重要目標，分別為：一、長期擴大基金發展；第二、提升金融理財素養 (financial literacy)；三、發展並增進機構投資者法規與條款；四、提升產業重要性及價值觀；五、建立產業最佳運作標準規範。協會每日編列績效指數 (TKYD Indices)，提供業界和國外投資者參考。

土耳其證券市場不大，市場發展可追溯自 1990 年，是年資本市場法規與條款頒布、設立交易所結算和保管公司等，於是市場架構開始逐漸完善。土耳其目前固定收益市場表現最

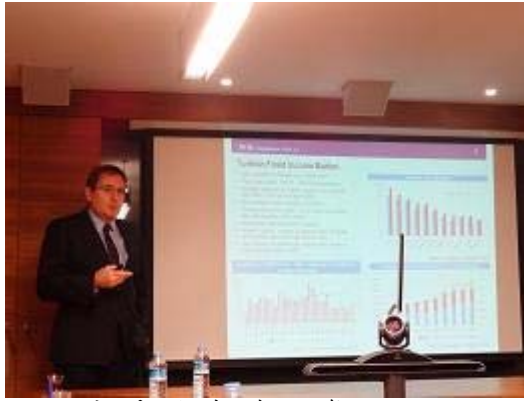


佳，幾乎占整體市場的七成，主要為政府債券與票券占七成，外匯約占三成，國內固定收益市場總額約為 2,200 億美金，另最近土國市場開始積極發展公司債。值得一提的是，近年來因為土耳其之國家經濟成長率被外界高度看好，在預期心態及國家提供高利率之誘因下，土耳其名列新興國家中固定收益市場流通性第一高之國家，每日成交總額達 160 億美元。

近年來對土耳其嚴重的衝擊係發生於 2001 年，是年金融風暴重擊土耳其，該國遭遇二次大戰後最嚴重之經濟衰退，一夕之間有近 30 間銀行因破產而倒閉，資本市場幾乎崩解。經過 10 多年來土耳其政府之積極重建市場與改革，方造就今天土耳其之成長奇蹟。令人振奮的是，土耳其的信用評等方於本週一（2012 年 11 月 5 日），在睽違近 20 年後重回升至投資級評等。當許多歐盟國家（特別是希臘）正因經濟危機焦頭爛額之際，緊鄰希臘的土耳其卻未受影響，反倒受惠於大量外國資金之流入。

目前土耳其機構投資人為 31 間資產管理公司、324 檔基金、11 檔 ETF、78 檔保本型基金、3 檔私募基金及 160 檔退休基金。全權委託契約數 1,340、53 家投信公司。基金資產總規模為 415 億美元（至 2012 年 9 月 30 日），貢獻 GDP 達三成五。退休基金規模就占了總資產規模的二成五，仍持續成長中。

由於土耳其定存利率降低（2010 年降至 12.7%），以及相對規模較小的機構投資者，土國政府業通過法規，利用稅賦優惠方式，以鼓勵土國退休金計畫發展，進而使股票市場受益。尤其與其他國家相比，土國銀行所提供之存款利率相對較高，國民資產配置主要以銀行存款為主，政府目前政策係提高國民對證券市場的參與度，至於投資外國資本市場部分暫持保留態度，惟透過此次交流，該協會將與我方保持連繫，以持續相互瞭解的發展態度，俟時機成熟後推展合作。



上方由重要機構投資人TEB Asset Management總經理暨TKYD董事Mr. Ömer YENIDOGAN簡報 ( Mutual and Pension Funds)



Mr. Ömer YENIDOGAN簡報 ( Mutual and Pension Funds)



本代表團團長吳副主任委員當傑致贈禮品予TKYD



本代表團團長吳副主任委員當傑致贈禮品予TKYD

##### (五) 參加SROCC Training Seminar及晚宴：

本代表團赴土期間，除與CMB進行雙邊交流、拜會該國證券交易所及機構投資管理者協會外，亦視ICSA、SROCC會議或研討會議題之重要性，彈性派員與會，並參加部分SROCC晚宴，俾利與IOSCO秘書處人員、研討會講師及SROCC會員進行連繫、交流，成功與IOSCO秘書處秘書長Mr. David Wright及副秘書長Mr. Tajinder Singh、SROCC講師（如美國FINRA之Mr. John Hennessy、Mr. Paul Andrews；美國NASD<sup>7</sup>之Mr. Nick Bannister；英國ICMA<sup>8</sup>之Mr. Richard Britton）及其他SROCC會員（如東京證交所、中國證券業協會、韓國

<sup>7</sup> 全國證券交易商協會 (National Association of Securities Dealers; NASD)

<sup>8</sup> 國際資本市場協會 (International Capital Market Association; ICMA)

金融投資協會等)」進行交流、提高國際能見度，並奠定本會於IOSCO之國際地位。



本會吳副主任委員當傑於晚宴會場與土耳其資本市場主管機關CMB副主委Mr. M. Emin ÖZER藉晚宴良機相談甚久、賓主盡歡



本會吳副主任委員當傑與CMB副主委Mr. M. Emin ÖZER合照留影



本會吳副組長友梅與CMB Commistioners (委員) 進行交流



耳其資本市場主管機關CMB副主委Mr. M. Emin ÖZER與本代表團合照留影



本會吳副主任委員當傑於晚宴會場與土耳其資本市場中介機構協會(TSPAKB)秘書長Mr. ilkay ARIKAN交換名片



本會吳副主任委員當傑於晚宴會場與土耳其資本市場中介機構協會(TSPAKB)進行交流



本代表團與 SROCC 會員代表進行交流



本代表團與 SROCC Training Seminar 主辦單位 TSPAKB 進行交流

## 伍、IOSCO SROCC年中會議暨訓練研討會之會議紀錄

### 一、國際證券業協會（International Council of Securities Associations, ICSA）會員閉門會議

（一）主持人：ICSA主席暨韓國金融投資協會（Korea Financial Investment Association; KOFIA）會長Jong Soo Park

（二）會議摘錄：

1.管理事務常任委員會（Standing Committee on Regulatory Affairs）主席Ian Russell報告重點：

(1)常任委員會主席Ian Russell及秘書處Marilyn Skiles持續與金融穩定委員會（Financial Stability Board; FSB）共同合作，增修店頭市場衍生性商品交易的研究報告資訊。

(2)ICSA 發函予美國期貨主管機構「商品期貨交易委員會（Commodity Futures Trading Commission, CFTC）」，針對該會所提出的「特定交換（Swaps）商品之跨境條約」（cross-border application of certain swaps）議案若生效，執業者可能將面臨的困境。

(3)ICSA於今年九月發函予IOSCO，表示不同監理機構因不同的監理改革將衍生出不同問題，希望IOSCO能建立一套全球主管機構間相互認許之監理架構（A global framework for mutual recognition），甫獲IOSCO秘書長David Wright回應表示，IOSCO Board目前同意組成一個專案小組，檢視證券市場因跨境活動所產生不同的監理需求與影響性，工作小組之專案目標指令已設立。IOSCO W秘書長亦邀請ICSA派代表前往IOSCO秘書處所在處西班牙馬德里，俾利討論在建立一套全球相互認許的監理架構中，IOSCO所扮演之角色及領導方向。

2.ICSA新興市場委員會（EMC）由土耳其資本市場中介機構協會（TSPAKB）理事長Attila Köksal主持，並由協會副秘書長Alparslan BUDAK執行EMC專案計畫。

(1) ICSA EMC 研究專案「新興國家之衍生性商品市場 (Derivatives Markets in Emerging Market Countries)」係由所有新興市場國家共同參與計畫，該專案業於今年六月完成，並業通過今年 ICSA 哥本哈根年會。該專案內容同時傳予 IOSCO、金融穩定委員會 (FSB)、世界銀行 (World Bank, WB) 及國際金融公司 (International Finance Corporation, IFC) 充為參考。

(2) ICSA EMC 成員於今年六月 ICSA 哥本哈根年會決議下一個研究專案之議題為「資本市場對中小企業融資 (Financing of Small and Medium Sized Enterprises (SMEs) through Capital Market)」，其大綱草案業已撰畢，而會員繳交報告之截止日期為今年 12 月 3 日。ICSA EMC 將於彙整後於明 (2013) 年 1 月完成研究。

(3) 自 ICSA EMC 於 2011 年 1 月成立以來，此計畫為 ICSA EMC 第三個研究專案。

### 3. ICSA 秘書處報告：

(1) 新增兩位會員：「保加利亞投資銀行協會 (Bulgarian Association of Licensed Investment Banks; ) BALIF」、「印度交易所成員協會」(Association of National Exchange Members of India; ANMI)

(2) 由於「美國證券業與金融市場協會 (Securities Industry and Financial Markets Association; SIFMA)」擔任 ICSA 之秘書處工作，爰建議 ICSA 依循 SIFMA 的財務年度 (fiscal year) 制度運行，俾利會計處理，並使渠等之相互合作更為順利。SIFMA 目前財務年度由 11 月 1 日至隔年的 10 月 31 日。若 ICSA 會員同意，ICSA 2013 年財務年度將由 2012 年 11 月開始。

4. ICSA 明 (2013) 年年會將於澳洲雪梨舉辦，日期為 5 月 7 日至 9 日，主辦單位為澳洲金融市場協會 (Australian Financial



Markets Association; AFMA)。鑒於許多ICSA會議討論主題以歐洲為主，然而亞洲經濟已成為全球經濟成長的引擎、具舉足輕重之影響力，有許多的相關重要議題值得ICSA密切觀察與瞭解，所以主辦單位將於明年年會聚焦討論亞洲發展議題。

5. ICSA官方網站 (<http://www.icsa.bz/>) 業交由KOFIA管理並已大規模更新，會員可使用郵件中的帳號密碼登入使用。

## 二、IOSCO SROCC年中會議

### 1. 主持人：

(1) 土耳其資本市場中介機構協會 (TSPAKB) 會長 Mr. Attila Köksal

(2) 巴西金融及資本市場協會 (Brazilian Financial and Capital Markets Association; ANBIMA) 執行長 Mr. Jose Carlos Doherty

### 2. 會議摘錄：

(1) IOSCO SROCC主席 Jose Carlos Doherty 報告目前會員參與情形及工作流程。

(2) IOSCO副主席暨土耳其資本市場委員會 (CMB) 主委 Vedat AKGIRAY 發表對於現今資本市場直接融資與間接融資的觀點。

(3) IOSCO 副秘書長提議 SROCC 更名為「Affiliate Members Consultative Committee; AMCC」：

- 更名後能使 SROCC 的會員制度更加準確 (許多 SROCC 會員尚不具自律功能)；
- 可避免與「SRO subcommittee」(具實質功能的自律組織「true SRO」) 混淆。

(4) IOSCO 各委員會 2012 年度會議事項報告。

(5) SROCC 研討主題：科技對於市場及監理之影響

科技對市場及監理的影響及資訊科技引進新的交易型態，如高頻交易、程式交易等，雖提昇市場交易效率，但亦易引發市場使用（交易）者之交易公平性及適當性等各項市場監理問題，與會者就其市場特性，分享意見及經驗。

科技發達使交易速度大幅加快，交易策略亦愈形複雜，同時對市場監管造成重大挑戰。在科技帶動高頻交易發展之際，對於高頻交易的監管，也成為監管機構重要課題之一。且近幾年來，國際主要證券市場之高頻及程式交易比重，逐年增高，相關市場規範問題隨之而生，使得監理機關不得不正視其所造成的問題。

高頻交易透過極高速且精密的電腦程式，在極短時間內進行大量交易，惟其下單後不到一秒之時間便可能撤銷交易指令，藉此試探市場反應、尋求獲利機會，是否造成市場濫用問題；使用主機共置措施，大幅縮短執行速度，是否涉及市場公平性的問題，以及使用直接電子式專屬線路下單（Direct market access, DMA）直接連線至交易所，大幅降低委託單交易所需時間，是否造成嚴重風險問題等。

高頻交易雖然對於市場流動性及效率有高度貢獻，但基於市場公平性及安全性，對於高頻交易商，必須適時適度規範，方能在維護市場安全及穩定前提下，促進市場發展。

目前新興市場高頻交易比重相對較低，但如何借鏡先進市場的發展經驗，預為防範，當是新興市場在推動市場發展時之重要課題。

### 三、SROCC訓練研討會

#### Day 1（11月7日）

#### （一）Panel 1：風險管理與信評機構（Mitigating and Managing Systemic Risk and Credit Rating Agencies）

1. 主持人：Richard Britton（UK）



2. 與談人：Atila Yanpar（CMB）、Francesco De Rossi（ESMA）、Tajinder Singh（IOSCO）

3. 會議摘要：

(1) 說明 IOSCO 原則第 4、6、7 及 14 之規範，包括主管機關對市場風險管理應採取適當之強制性規範等。

I. IOSCO 自成立以來，一直致力於全球監理之品質及效率，於 1988 年首度將相關 IOSCO 原則印製出版，並於 2010 年再度更新，該等原則與巴賽爾協定（Basel）及國際保險監管機構協會（International Association of Insurance Supervisors, IAIS）相輔相成，全球 70 國家均已依據該等原則進行評估，而其他國家亦以該等原則自行評估。IOSCO 原則所涵蓋範圍管理架構廣泛，包括主管機關、自律規範、執行、合作、發行市場、查核者、評等機構、其他資訊提供者、集合投資、避險基金、中介機構、次級市場、結算及結割等。

II. 原則 4—管理者應採取明確且一致之管理程序。所涉及主要問題包括管理者是否建立合理之監理程序，是否與公眾或部分公眾（如受該政策影響者）建立諮商管道？是否須向公眾公開及解釋所訂政策？若公開政策變動，是否須就變動之部分解釋原因？公眾是否得以取得監理文件？公眾是否得以完全瞭解政策訂定程序？政策訂定程序是否符合公平原則？是否對受影響者說明決策之理由？所有重大的決策是否經過一定審核程序？當政策嚴重影響法人或自然人時，是否經由一定法制程序？當一般監理涉及證照之審駁時，是否經由一定的公聽程序？調查報告是否符合資訊保密原則？

III. 原則 7—管理者應建置或致力於定期審核管理參數之機制。所涉及主要問題，包括管理者在制定規範時，是否評估其規定或架構確實考量商品、市場、市場參與者之風

險及投資保護、市場公平、公開與效率及系統性風險等因素？管理者有否設立一定程序，對於市場環境變動、過去對於商品、市場參與者、豁免的決策等均列入評估，並採取適當的措施？管理者對於其他金融市場監管者及管理者，是否就未受監理之商品、市場、市場參與者及活動，如強化投資人保護及市場公平性及效率性暨風險等，建立一定審核機制？當管理者發現在投資保護、市場公平性、公開及效率確有不周之處時，是否尋求立法或其他的變革？

IV. 原則 14—管理者應建立資訊交換機制—對於國內外之相對方，就公開及非公開資訊交換之時點及方式建立相關機制。所涉及主要問題包括管理者是否有權藉由立法或行政命令與國內其他主管機關進行資訊交換？管理者是否有權藉由立法或行政命令與國外主管機關進行資訊交換？管理者是否參與IOSCO MMoU？相關管理者是否就跨國不法交易之調查或遏止、證照及監視與相關機構建有資訊交換合作機制？交換合作機制是否以書面文件為之？與國外管理者資訊交換是否符合IOSCO MMoU保密協定？管理者與國內外主管機關或相對方進行資訊交換是否設有安全防衛措施？

- (2) 全球金融危機主要起因於過度系統風險，引發全球及地區金融嚴重不穩定及經濟損害。金融危機顯示證券市場管理者必須擔負起維護市場公平、效率及投資人保護之權責，嚴加監視及減緩系統風險之功能。IOSCO 亦已採取 2 項新原則，一者為減緩系統風險，二者為審視監理之指標。然而 IOSCO 在標準上應如何讓其原則能既具彈性又有意義？金融危機對於新興市場之影響不同於已開發之市場，新興市場參與全球市場市值之比重從 1990 年 6%，至 2010 年已上升至 32%，新興及開發中之證券市場已成為

全球證券市場成長主要動力，包括 2006 年到 2010 年超過 80% 之成長率來自新興市場，2010 年中國市場初次上市市場規模首次超美國，新興市場已然成為市場主流，因此，國際機構組織討論系統風險議題時，新興市場參與比重應予以適度增加。

- (3) 歐洲證券及市場主管機關（European Securities and Market Authority; ESMA）為泛歐洲地區評等機構之主管機關，成立於 2011 年 1 月，目的在加強投資人保護及維持歐盟穩定、健全金融市場，目標包括建立歐盟金融市場單一主管機關，及督導歐盟各國落實各項管理機制，同時藉由泛歐洲管理方式，或者直接監管各金融機構，或者透過各國主管機關之合作機制，進行監管。除了 ESMA 之外，歐盟金融監管體系，包括金融歐洲系統風險委員會（European System Risk Board; ESRB），由歐盟各國中央銀行理事主席、歐洲央行總裁及副總裁、歐洲銀行主管機關（European Banking Authority; EBA）、歐洲保險及勞工退休基金主管機關（European Insurance and Occupational Pension Authorities; EIOPA）及 ESMA 主席與歐盟等所組成，另歐洲監理機構（European Supervisory Authorities; ESAs）則由 EIOPA、EBA 及 ESMA 等組成，二機構間透過資訊交換、通報，對歐盟金融市場進行監管。ESMA 及 EBA 之聯合委員會則透過合作機制密切對跨業企業進行監管，包括消費者保護、金融集團監管、洗錢防治及風險管理等。
- (4) 在風險管理方面，包括對信評機構之管理，主要係為 ESMA 權責，依據其對信評機構的規範，包括信評機構採用的方法論述是否精確、一致性及系統性；是否適時適當揭露方法及評等結構；是否獨立評等、避免利益衝突；是否有健全之公司治理措施等。此外，對該等信用評等機構

持續進行各項監視，包括風險、選案及個案查核、定期報告、定期例行查核、特別調查、申訴案件調查及在 2014 年 7 月前，對所有信評機構進行全面普查。

- (5) 從新興市場看系統風險－土耳其市場系統風管理措施。土國就系統風險合作委員會之主要成員有財政部（Turkish Treasury）、存保基金（Savings Deposit Insurance Fund）、中央銀行（Central Bank of the Republic of Turkey）及資本市場委員會（CMB）；在金融委員會部分則有財政部（Ministry of Finance）、發展部（Ministry of Development）、中央銀行、財政部、存保基金、資本市場委員會、伊斯坦堡黃金交易所、伊斯坦堡證券交易所等，但系統風險之管理不僅是管理機構之責，信用評等機構也應擔任重要的監理角色，而評等應包括信用評等及公司治理評等。信用評等應獨立、公平、客觀，就風險、償付能力及在一定期間內償付資本市場工具所涉資本、利息及其他相關費用評估能力，至於公司治理之評等則應評估其是否符合評等機構所訂之公司治理原則，但除非有必要，不一定要取得評等，評等機構即使管理者沒有要求，仍然可以逕行評等。

## **（二） Panel 2：跨國監理合作（Revision of Regulations and Cross Border Cooperation）**

1. 主持人：Paul Andrews（FINRA）
2. 與談人：David Wright（IOSCO）、Mark McGinness（DFSA, Dubai）、Gert Luiting（AMF）
3. 會議摘要：
  - (1) 跨國監理合作－主管機關間應建立公開及非公開資訊之跨國資訊交換合作。全球經濟發展快速，從銀行到證券市場均急遽成長，建立國際一致性良好的監理原則及敦促會員

市場確實遵守，以維持金融市場穩定及安全，為 IOSCO 當務之急。尤其在歐債風暴引發全球金融危機，IOSCO 之責任益形重要，應加強提供各國資訊交換合作的角色，以符合各國監理所需，這也就是 IOSCO 原則 14 及 IOSCO MMoU 的精神。

- (1) 探討 IOSCO 原則 6 及原則 14 之規範，並以荷蘭經驗為例。荷蘭主管機關 AMF (Autorité des marchés financiers; AMF) 主要參考的管理指標，包括年報的風險聲明書、向財政部申報有關報告、內部諮詢委員會及風險/主題管理，而 AMF 管理策略主要在偵測最重要問題並予以有效解決，包括瞭解問題的核心，進行重要問題分析、進行必要的客製化干涉及相關工具，採取必要的措施，但非最終的方式。由於荷蘭受到全球金融危機嚴重影響，因此，AMF 業對金融機構之償債能力 (debt-income) 及融資成數 (loan to value ratio) 進行嚴格測試。

### (三) Panel 3：新興國家公司債市場的發展情況 (Corporate Bonds in Emerging Market)

1. 主持人：Richard Britton (UK)
2. 與談人：Patricia Fesch Menandro (巴西金融與資本市場協會)、Nehal Vora (孟買證券交易所)、Resat ADIGUZEL (伊斯坦堡證券交易所)
3. 會議摘要：

研討會主持人首先介紹 3 位分別來自巴西、印度及土耳其資本市場相關機構的與談人，請各與談人就其國家之公司債市場發展現況及未來發展計畫等相關議題進行說明。

#### (1) 巴西公司債市場：

- 巴西國內債券市場的發行量係以政府債券為主，約占整體債券市場的 52%，公司債的發行量約占 14%。公司債的主

要發行人為租賃公司，約占公司債總發行餘額的 63%。

- 受金融風暴影響，2012 年在外流通公司債的發行利率多以短天期浮動利率為主，平均發行年期約為 5.7 年，因此大部分的債券投資人偏向持有債券至到期日，造成債券次級市場流動率偏低。
- 巴西國內公司債市場面臨的挑戰包括：次級市場的流動性低、以短天期浮動利率的商品為主、投資人集中度高、OTC 市場為主要交易平台（約占總交易量的 95%）。
- 為了提高公司債市場的流動性並強化長天期債券市場，巴西金融與資本市場協會（ANBIMA）從 2011 年 4 月起實施「固定收益商品新市場」（Fixed Income New Market）機制。「固定收益商品新市場」關於債券初級市場發行之相關措施包含要求公司債的發行年期為 4 年以上且在 2 年內不得贖回，發行公司債之信評每年要更新一次，在發行後一年內必須有債券的造市商負責報價，需有 10 位以上投資人且單一投資人之持份不得超過 20%等。
- 除了實施「固定收益商品新市場」機制外，巴西政府近期對於公司債市場所施行的新措施尚包含引入造市商制度、提高電子平台交易比率、減免債券交易相關之所得稅及交易稅等。

## (2) 印度公司債市場

- 印度債券市場目前以政府債券為主，約占債券市場總交易量的 82%，公司債交易量為 18%。公司債交易量以往僅占市場總交易量的 3%-4%，近幾年公司債市場呈現明顯成長之趨勢。
- 與其他主要國家相比（包含美國、中國、日本、南韓等），印度的國內負債與 GDP 比（% of Domestic Debt to GDP）非常低，2010 年及 2011 年印度的國內負債與 GDP 比分別為 6%及 7%。

- 在印度公司債市場中，主要的發行人為金融業，約占總發行量的 69.23%，次為基礎設施產業（infrastructure industry），約占 10.79%。經比較各類產業所發行公司債之到期日及殖利率，銀行業所發行的公司債的平均到期年期最長但平均殖利率最低，基礎設施產業所發行公司債的平均到期年期最短但平均殖利率最高。
- 目前印度公司債市場的現況包含：債券交易多數於 OTC 市場中進行、市場參與者無法透過操作利率衍生性金融商品進行避險、機構投資人偏向持有債券至到期日、散戶投資人因缺乏債市相關知識而很少參與債券交易、目前約有 89% 的交易屬係 AAA 評級債券的交易、市場交易資訊不透明因此缺乏可信賴殖利率曲線等。
- 印度政府近期對於公司債市場所施行的新措施包含：簡化公司債於交易所上市掛牌的條件、允許發行人發行與股權或外匯連結之結構型債券商品、提高銀行能投資於已掛牌債券的比率等。

### (3) 土耳其公司債市場

- 銀行借款為土耳其企業的主要籌資管道，透過直接金融方式（發行股票及公司債）取得資金的比例並不高，其中公司債市場因受到債券市場排擠效應（crowding out effect）等結構性問題影響，使得公司債市場無法有效率的運作。
- 土耳其債券發行及交易市場皆以政府債券為主。依據 İMKB 的資料，債券次級市場中，公債交易量約占總交易量的 98.14%，公司債僅占 1.86%。
- 經比較，公司債與公債的債券收益率（Bond Yield）區間皆落在 8%~10% 間，相關係數（Correlation）為 0.94，公司債與公債的報價差（Bond Spread）的相關係數約為 0.1，關聯度偏低，政府債券報價差的變異數（Variance）為 0.0002，公司債報價差的變異數為 0.9273，公司債報價差

的波動幅度很大。目前土耳其政府擬透過主要交易商制度（Primary Dealers System）來因應公司債報價差波動幅度大（spread distortion）的問題。

- 為強化公司債市場之發展並提高公司債次級市場之流動性，土耳其政府未來將致力於鼓勵企業以發行公司債作為長期融資管道，吸引機構人於公司債市場中進行交易以提升債券價格之透明度及可參考性，另將推行強制信評機制，並將發展主要交易商制度等相關機制。

## Day 2（11月8日）

### （四）Panel 1：檢視交易平台的相關法規（Regulatory Oversight of Trading Venues）

1. 主持人：Mr. Marcelo Deschamps（巴西聖保羅證券交易所；BM&F Bovespa BSM）
2. 與談人：Rajesh K.（印度證券交易委員會）、Gerald Santing（杜拜金融管理局）、Ms Karen Wurtz（NFA）、A.A. Nuri Aydin（伊斯坦堡交易所；İMKB）
3. 會議摘要：

研討會主持人Mr. Marcelo Deschamps（巴西聖保羅證券交易所）首先介紹4位與談人，接著就與本研討會議相關之IOSCO Principles第33、34、35原則之內容進行簡要說明，並表示近年來由於資本市場發展快速，交易方式推陳出新且複雜，跨市場交易頻繁，使得各國為監理資本市場所制定之相關規範及監理機制受到極大挑戰，並請各與談人分享其對IOSCO Principles第33、34、35原則內容之看法以及其市場法規施行狀況。第33、34、35條條文內容列示如下：

- 33條：交易系統及證券交易所的建置必須取得主管機關的許可並受主管機關監管。
- 34條：主管機關對於交易平台及交易所之監管須能確保



不同市場參與者的交易公平公正性。

- 35 條：相關法規必須能促進交易的透明度。

(1) 印度證券市場法規施行狀況

- 印度之證券市場分別由經濟部（Department of Economic Affairs）、公司事務部（Ministry of Company Affairs）、印度儲備銀行（Reserve Bank of India）及印度證券交易委員會（SEBI）負責市場相關法規之制定。
- 印度國內有四個主要交易所，分別是印度國家證券交易所（NSE）、孟買證券交易所（BSE）、印度多種商品交易所（MCX-SX）及印度聯合交易所（USEIL），另有 17 個地區型交易所、二家集保公司（NSDL、CDSL）及二家清算機構（NSCCL、ICCL）。
- 有關 IOSCO 原則第 33 條，在印度，與證券市場管理相關的主要法規包括印度證券及交易委員會法（The SEBI Act）、公司法（The Companies Act）、證券契約法（The Securities Contract Act）、存託法（The Depository Act）等。
- 有關 IOSCO 原則第 34 條，印度證券交易委員會為印度國內交易所的主管機關，印度證券交易委員會已建置可以監管交易所及集保公司所進行之監視活動的資料倉儲系統（data warehousing）及商業智慧軟體（business intelligence software）。此外亦會透過不定期的檢查、審查機制來監管交易所。
- 有關 IOSCO 原則第 35 條，印度國內交易所須即時公告交易價量資訊且使用匿名報價配對系統（Anonymous order matching system）。

(2) 杜拜證券市場法規施行狀況

- 杜拜於 2004 年建立「杜拜國際金融中心（Dubai International Financial Center; DIFC）」，其建立之宗旨為

創造一鼓勵經濟發展，並可與國際接軌之基礎環境，DIFC 允許杜拜及其他國家在其建立之金融法規下及資本市場中自由交易。在 DIFC 設立的公司不需要繳稅，而且受到以普通法為基礎的自身司法系統的監管，DIFC 的法制係仿照大英國協（The Commonwealth）的制度。

- DIFC 下有三個監管機構，分別是杜拜金融管理局（DFSA）、杜拜國際金融中心管理局（DIFC Authority）及杜拜國際金融中心司法管理局（DIFC Judicial Authority）。DFSA 是一個獨立的風險管理機構，負責核發經營許可證並管理杜拜國際金融中心內部或來自該中心的各類金融服務公司活動，其採用國際公認標準為模型的原則性基本法規，並制定了一整套適合該中心的監管制度。DFSA 藉由積極參與國際重要組織，以利不斷吸收新知並改善監理之有效性。
  - 杜拜有二個主要交易所，一是那斯達克杜拜交易所（NASDAQ Dubai），以權益、債券及衍生性金融商品等交易為主；一為杜拜商品交易所（Dubai Mercantile Exchange），負責石油及其他原物料交易。
  - DME 成立於 2007 年，DME 是世界上最大的進行實物交割的原油期貨交易所，該交易所位於杜拜國際金融中心，全部使用電子化交易，主要交易產品在電子交易平台 CME Globex 上發佈，DME 受杜拜金融管理局（DFSA）監管。
  - 為簡化且加快企業於 DIFC 上市的流程，自 2011 年 10 月起，改由 DFSA 負責維護 NASDAQ DUBAI 的正式上市證券名單（Official List of Securities），DFSA 負責上市審查工作，NASDAQ DUBAI 則專職負責企業上市交易許可。
- (3) 美國全國期貨協會（National Futures Association; NFA）法規施行狀況
- 美國全國期貨協會（NFA）於 1982 年開始運作，該協會是

根據美國商品交易法組建且獲得美國商品期貨交易委員會（CFTC）充分授權之自律組織（SRO），屬非盈利性會員制組織，任何與公眾客戶從事期貨交易業務之業者或個人均須登錄為 NFA 之會員

- NFA 旨在提供創新的管理機制與服務，以確保期貨市場健全、保護市場參與者以及協助其會員遵守法規，儘可能建置最有效率及完善管理之期貨市場環境。NFA 之核心功能包含：登記及會員管理、法令遵循及法規執行、相關爭議的仲裁、教育訓練、協助交易所訂定相關規章等，其程序上是由交易所提出需求，由 NFA 著手進行規章草案之擬定，最後版本之確認工作仍交由交易所負責，並擁有完整之掌控權。
- 鑑於許多交易所業由傳統之會員制改制為以追求利潤為主的公司制，而傳統人工喊價市場基於種種競爭理由逐漸轉型成為電子交易市場，再加上由於科技的助益致使建立交易市場的資格限制降低，導致許多網路交易所之成立，交易所競爭日益激烈，故將其有限之資源投注於交易相關機制的發展上，部分旁支業務例如規章之訂定、市場監管（market surveillance）等會外包（out-sourcing）予 NFA。
- NFA 針對市場需求開發了「監管服務專案（Surveillance Program）」，透過與交易所簽訂雙邊監管協定，利用其實務經驗和豐富的資源，為交易所提供監管服務。為此，NFA 專門成立了交易行為與市場監督部門，該部門透過分析交易所每日提供的交易資料，分析市場上是否存在操縱行為，並將分析結果和建議提交給交易所。但 NFA 並不對市場負有監管責任，決定權仍在交易所，NFA 係提供類似諮詢和建議服務。

#### (4) İMKB 法規施行狀況

- 與談人 Mr. A.A. Nuri Aydin 現職為 İMKB 之副法規長

(Deputy Chief Regulatory Officer)，隸屬伊斯坦堡交易所下的執行與市場監理委員會 (Enforcement and Market Supervision Board, EMSB)，該委員會直接向董事長 (Chairman) 及執行長 (CEO) 報告。該委員會目前配置有 42 人，包含 1 位法規長、2 位副法規長、24 資深審計員、9 位審計員、3 位資深IT專家等，且成員都持有相關專業證照，例如：舞弊查核師 (Certificated Fraud Examiner)、內部稽核師 (Certified Internal Auditor) 等證照。EMSB 的職責包括：市場監理 (Market Surveillance)、相關爭議的仲裁、內部稽核、檢查OTC債券交易、稽查İMKB的會員等。

- EMSB 依據交易所自行開發之監理系統的警示訊息、投資人的抱怨或檢舉、CMB 或 İMKB 董事長所提要求、媒體新聞等資訊來源執行市場監理行動 (market surveillance activities)，進行檢查後，將可疑行為資訊向 CMB 報告，續後依 CMB 指示協同進行更詳盡之調查。
- İMKB 目前為跨市場監察小組 (Intermarket Suveillance Group, ISG) 的成員，與 ISG 其他會員保持緊密的合作關係，並遵守 ISG 的原則。
- İMKB 於 2011 年初實行「個股暫停交易機制 (Stock specifit Circuit Breaker System)」，該機制係為維持一公平有序、資訊透明、健全運作的交易市場。個股暫停交易機制係透過一全自動且即時監視系統運行。當某個股於交易市場中出現不正常之價或量波動時，系統會自動停止該個股之交易，第一次停止交易時間為 15 分鐘，該個股恢復交易後若再出現不正常之價或量波動，系統會再次自動停止該個股之交易直到股市收盤，且該個股改以總額清算 (gross settlement) 方式辦理交割。該機制運作的相關資訊都會揭露在伊斯坦堡交易所公開資訊揭露平台 (Public

Disclosure Platform) 上。

## 陸、成效與建議

### 一、成效

#### (一) 奠定臺土資本市場雙邊友好合作關係：

本代表團赴土期間，獲土耳其資本市場主管機關—資本市場管理委員會（CMB）之高規格接待，由其主委 Vedat AKGİRAY 率領副主委 M. Emin ÖZER、委員 Mithat HIZLI 及同仁，暨伊斯坦堡交易所（İMKB）及土耳其資本市場中介機構協會（TSPAKB）之高階首長熱情安排與我方之會談，成功達成本會此行之回訪任務，並確定臺土雙邊友好合作關係。再者，藉由親赴伊斯坦堡交易所及其資本市場中介機構協會，會晤土耳其之重要機構投資人，為未來實質合作及招商機會奠定重要基礎，並成功為雙方交易所進一步洽簽MOU開展契機。

此外，本代表團係利用國際證券業協會（ICSA）及 IOSCO 自律機構諮詢委員會（SROCC）於土耳其伊斯坦堡舉辦年中會議或訓練研討會之機會，併同辦理本交流案，除成功節省往返航程及出訪成本，並協同我國證券暨期貨周邊單位同仁參與 ICSA、SROCC 之重要會議或研討會，並利用參加晚宴機會，與 IOSCO 秘書處人員、研討會講師及 SROCC 會員進行交流，除收成功提高國際能見度之效外，並提高我證券暨期貨周邊單位於 IOSCO SROCC 之會員地位、加強本會與 IOSCO 之聯繫，成果可說非常豐碩。

#### (二) 宣揚我國經濟地位及近期重大施政

本會於辦理「臺土（耳其）雙邊資本市場交流」（11月6日）時，由吳副組長友梅代表我方進行簡報，分別就臺灣的經濟情況、本會及證期局的組織架構及定位、資本市場、近期重要財金政策及未來展望進行說明。簡報內容

充分宣揚我國重要經濟指標（包含國民生產毛額、消費者物價指數、失業率等）及主要投資環境評比指標（包含IMD世界競爭力評比、WEF全球競爭力評比、BERI投資環境評比等）之優勢，並說明本會近期重大施政（包含金融消費者保護法、證券投資人及期貨投資人保護法、公司治理新措施、「黃金十年」計畫等），簡報內容充實精要，現場解說詳盡，引發土方熱烈討論與迴響。尤其CMB副主委Özer當場向本會吳副主任委員表示對我國「金融消費者保護法」之極大興趣，充分展現我國投資人保護之成效，奠定我國之資本市場國際地位。

### （三）促進我國發展伊斯蘭金融。

迄 101 年 9 月底止，回教國家持有我國上市股票市值 3,827 億元（新臺幣），渠等持有上市股票市值占整體市場比重為 1.92%，占全體外資比重 7.16%，顯示出回教國家對我國資本市場較為陌生，來臺投資金額比重並不高。另一方面，我國因伊斯蘭人口數不多，對伊斯蘭金融商品的亦接觸有限、較為陌生，以致於業者在國內尚未開發出自有的伊斯蘭金融商品。

為發展我國伊斯蘭金融，證交所曾於 2008 年 11 月 13 日發布「臺灣伊斯蘭指數」，該指數係專為認同伊斯蘭教義的投資者而設，用於構建針對伊斯蘭市場開發結構性的投資產品，成份股包括於臺灣證券交易所上市而符合伊斯蘭教義的公司，多屬高科技產業。惟發布迄今，尚無 ETF 及基金使用該指數。

2008 年阿布達比證券交易所（ADSM）來訪，並與證交所於 2008 年 4 月 3 日共同舉辦「全球證券市場發展趨勢」圓桌論壇，富邦、寶來、元大、群益等投信業者均有參加。論壇中阿布達比證交所積極表達願意引進國外 ETF 至阿布達比掛牌，並表示臺灣的高科技 ETF 會是一個很好

的商品，可讓中東投資人認識臺灣市場，對臺灣上市公司或產品有興趣。臺灣的電子產業表現很好，而且也是阿拉伯聯合大公國沒有的產業，預計會是中東投資人感興趣的產業。鑑於我國的 ETF 產業發展已臻成熟，且已有「臺灣伊斯蘭指數」可使用，再加上臺灣具有 Gateway to China 之核心地位，乃本會積極擴展發展我國伊斯蘭金融之利基。

是以，本代表團本次訪土期間，其目的除回訪 CMB 外，亦意在積極爭取與土耳其資本市場實質合作之機會，藉由拜會伊斯坦堡交易所、辦理「臺灣及土耳其資本市場未來合作機會研討會」，並特地安排拜會土耳其機構投資管理者協會（TKYD），目的即為促進土國官方暨產業對我國資本市場之瞭解、吸引土耳其機構投資人來臺投資，並向土國重要機構投資人宣揚我國資本市場之利基，俾利推銷上開「臺灣伊斯蘭指數」，奠定實質合作及吸引外資之契機，可說成功跨出雙方互相瞭解、朝向合作努力之第一步。

## 二、建議

### （一）本會證券期貨周邊單位可掌良機，積極與土方洽簽 MOU

本會於拜會伊斯坦堡交易所、辦理「臺灣及土耳其資本市場未來合作機會研討會」時，土方明確表示現階段係以與其規模相當之中小型交易所為合作對象，臺灣證交所符合其合作需求，臺灣資本市場在很多方面都優於土耳其市場，相信很多值得借鏡與學習的地方，雙方可先就洽談簽署 MOU 之方向進行合作，爰建議證交所掌握良機，積極與伊斯坦堡洽簽 MOU，展開更進一步合作之細節。

### （二）就投資人保護議題進行進一步聯繫

我國「證券投資人及期貨交易人保護法（Securities Investor and Futures Trader Protection Act；以下簡稱投保法）」於 2003 年 1 月 1 日開始施行，「證券投資人及期貨

交易人保護中心（以下簡稱投保中心）」係依投保法設立之財團法人保護機構，除負責提供投資人證券及期貨相關法令之諮詢及申訴服務、買賣有價證券或期貨交易因民事爭議之調處外，亦得為投資人提起團體訴訟或仲裁求償；另針對證券商或期貨商因財務困難無法償付之問題，明訂設置保護基金辦理償付善意投資人之作業，且若有需要，本會亦會將案件移送檢調。另本會業於 2011 年制訂「金融消費者保護法（Financial Consumer Protection Act）」，賦予創設金融消費爭議處理機構之法據，並成立財團法人性質的「金融消費評議中心」，該中心已於 101 年 1 月 2 日正式運作。該中心主要工作包括二大部分，包括事前的教育宣導，與事後的爭議處理，透過該機構，金融消費爭議事件將可獲得更迅速、公平合理及專業的處理。

透過本次雙方交流，了解「推廣投資人教育（Investor Education Campaign）」業成為 CMB 現階段施政重點之一。CMB 業設立投資人宣導網站，該網站包含市場、投資工具，以及申訴程序之資訊。另為加強投資人之教育宣導，主管機關與專家學者走入大學校園，期能向下扎根，增進民眾對資本市場之認識。如上所述，本會此次於辦理「臺土（耳其）雙邊資本市場交流」時，土方就我國「金融消費者保護法」及投保中心所提供之「團體訴訟」功能表示極大之興趣，爰建議嗣後可請「金融消費評議中心」及「投保中心」與土耳其 CMB 建立連繫管道，並提供我方經驗供土方參考，達成投資人保護之目標。



## 柒、附件（會議簡報資料）