

行政院及所屬各機關出國報告

(出國類別：出席國際會議)

## 出席「2012年國際證券管理機構組織 新興市場委員會 (IOSCO EMC)」報告

出國人員：

金融監督管理委員會

楊雅惠委員

金融監督管理委員會證券期貨局

吳桂茂主任秘書

派赴國家：智利

出國期間：民國 101 年 11 月 17 日至 11 月 25 日

報告日期：民國 102 年 2 月 8 日

## 行政院及所屬各機關出國報告提要

|                |   |                |             |           |            |                       |
|----------------|---|----------------|-------------|-----------|------------|-----------------------|
| <b>系統識別號：</b>  | C10104383   |                |             |           |            |                       |
| <b>計畫名稱：</b>   | 出席 2012 IOSCO EMC 大會  |                |             |           |            |                       |
| <b>報告名稱：</b>   | 出席「2012 年國際證券管理機構組織新興市場委員會(IOSCO EMC)」報告  |                |             |           |            |                       |
| <b>計畫主辦機關：</b> | 金融監督管理委員會證券期貨局  |                |             |           |            |                       |
| <b>出國人員：</b>   | <b>姓名</b>   | <b>服務機關</b>    | <b>服務單位</b> | <b>職稱</b> | <b>官職等</b> | <b>E-MAIL 信箱</b>      |
|                | 楊雅惠   | 金融監督管理委員會      |             | 委員        | 政務官        |                       |
|                | 吳桂茂   | 金融監督管理委員會證券期貨局 | 局本部         | 主任秘書      | 簡任(派)      | 聯絡人<br>wkm@sfb.gov.tw |
| <b>出國地區：</b>   | 智利  |                |             |           |            |                       |
| <b>參訪機關：</b>   | 駐智利台北經濟文化辦事處  |                |             |           |            |                       |
| <b>出國類別：</b>   | 其他(國際會議)  |                |             |           |            |                       |
| <b>出國期間：</b>   | 民國 101 年 11 月 17 日至民國 101 年 11 月 25 日   |                |             |           |            |                       |
| <b>備註：</b>     |   |                |             |           |            |                       |
| <b>報告日期：</b>   | 102 年 2 月 8 日   |                |             |           |            |                       |
| <b>主題分類：</b>   | 金融保險  |                |             |           |            |                       |
| <b>施政分類：</b>   | 證券期貨市場國際化   |                |             |           |            |                       |
| <b>關鍵詞：</b>    | 證券、監理、IOSCO、EMC、新興市場  |                |             |           |            |                       |
| <b>報告書頁數：</b>  | 56 頁  |                |             |           |            |                       |
| <b>報告內容摘要：</b> | <p>本次會議共分研討會、大會、專題研討會議等三部分，本次會議重點包括指標操縱醜聞及相關約束制度、新興市場衍生性商品之發展、發展證券主管機關監理能力、公司治理實施、中小企業籌資方式、採用國際財務報告準則之挑戰、新興市場之證券市場風險議題及區域資本市場整合議題與挑戰等。本會代表全程出席本次會議，並於會場上就</p> |                |             |           |            |                       |

新興市場風險、新興市場衍生性商品之發展等議題與其他國家主管機關交換意見，以了解目前國際資本市場發展趨勢。至有關雙邊交流部分，本會代表藉此會議交流感謝 IOSCO 秘書長在協助各國證券管機關透過 IOSCO 的平臺上推展雙邊、多邊合作與交流之努力，並與 IOSCO 新興市場委員會資深顧問等互換意見，會後亦拜訪駐智利台北經濟文化辦事處以了解智利當地政經情勢以及與臺灣經貿文化關係。

報告建議事項：

| 建議事項   | 狀態  | 說明 |
|--|-----|----|
| 1.應積極爭取於 EMC 會議中宣揚我國資本市場與國際接軌及監理實務經驗之機會。<br>2.持續注意 IOSCO 基金會成立及投票權等相關議題。 | 已採行 |    |

限閱與否：

否

## 目 錄

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 壹、前言.....                            | 3  |
| 貳、出席 IOSCO 新興市場委員會研討會情形 .....        | 7  |
| 一、「近期指標操縱醜聞及相關約束制度」研討會 .....         | 7  |
| 二、「新興市場衍生性商品之發展」研討會 .....            | 10 |
| 三、「發展證券主管機關監理能力」研討會 .....            | 14 |
| 參、出席 IOSCO 新興市場委員會大會之情形及重要決議 .....   | 20 |
| 肆、出席專題研討會議 .....                     | 30 |
| 一、「公司治理之實施」研討會 .....                 | 31 |
| 二、「中小企業籌資方式」研討會 .....                | 34 |
| 三、「採用國際財務報告準則之挑戰」研討會 .....           | 39 |
| 四、「新興市場之證券市場風險議題」研討會 .....           | 43 |
| 五、「區域資本市場整合議題與挑戰」研討會 .....           | 47 |
| 伍、與 IOSCO 秘書長交流及拜會駐智利台北經濟文化辦事處 ..... | 52 |
| 陸、心得感想及建議事項 .....                    | 53 |
| 柒、附件.....                            | 55 |
| 一、與會照片 .....                         | 55 |
| 二、會議程序.....                          | 58 |

## 壹、前言

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO）為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際組織，其設立目標包括(1) 共同合作以提昇法規之水準，以維持公平、有效率及健全之市場。(2) 互換經驗及資訊，以發展各國市場。(3) 共同提昇跨國證券交易之監視水準及效率。(4) 提供會員各項法規及執法程序之建議及協助，以更加有效防範犯罪。該會成立於 1983 年，其前身為成立於 1974 年 Inter-American Regional Association。原會員均為美洲境內之證券主管機關，直至 1984 年在法國、印尼、韓國、英國等國家之證券期貨主管機關陸續加入後，方成為一國際性證券管理機構組織。1986 年 7 月在巴黎舉辦之年會係 IOSCO 第一次在美洲境外舉辦之年會，該年會中決議於西班牙馬德里設立一永久性之秘書處（General Secretariat），主要負責辦理 IOSCO 日常事務及協調或舉辦訓練班及會議。IOSCO 係由各國證券及期貨市場主管機關或自律機構所組成，據統計，IOSCO 管理超過全球 95%以上之證券及衍生性商品市場。

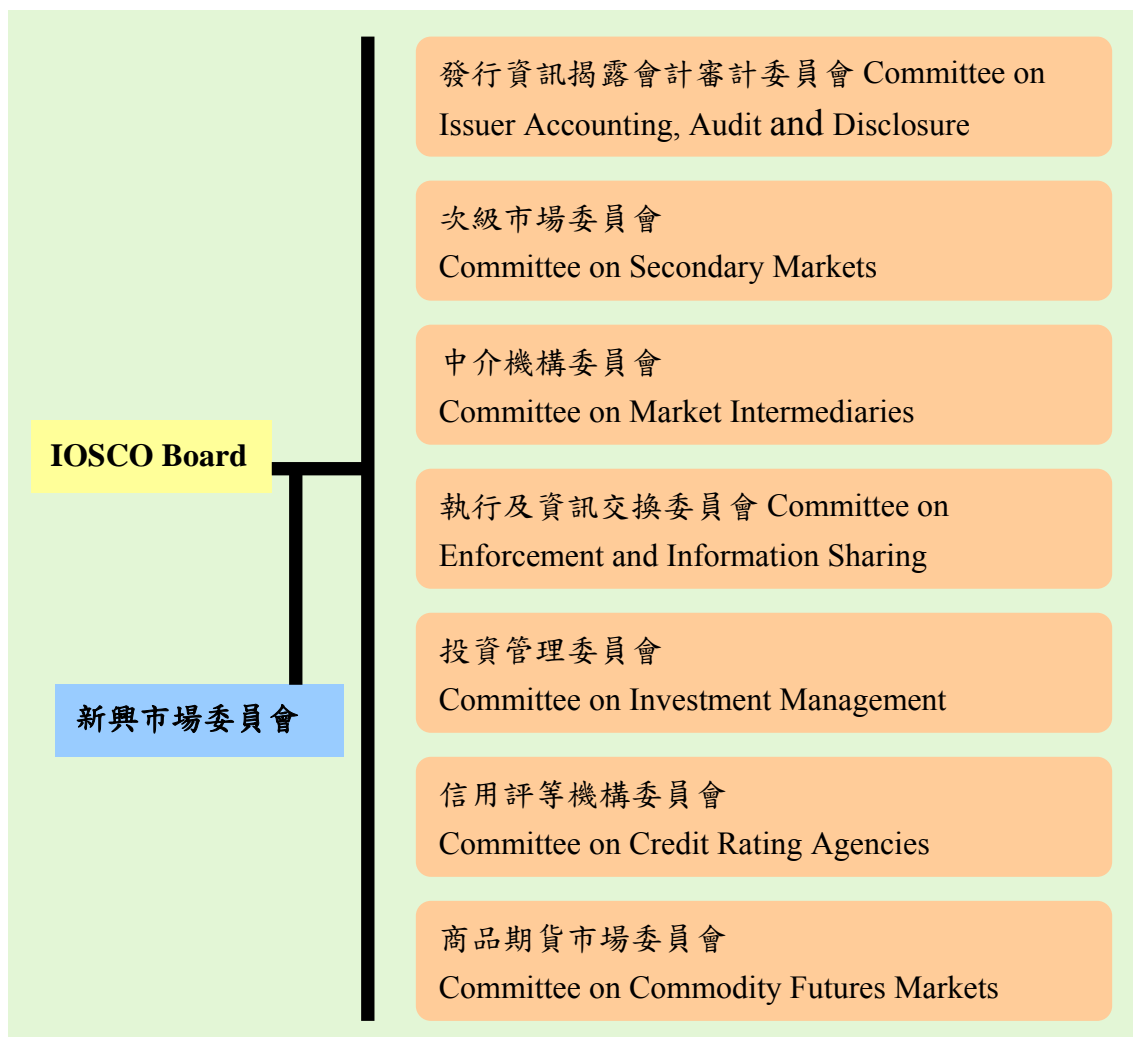
IOSCO 會員共分為三類：

(一) 正會員（Ordinary Member）：凡證券市場主管機關或類似之政府單位均可申請，惟每個國家或地區僅限一位正式會員。該國家如無類似之證券市場主管機關，則該國之相關自律機構可申請為正式會員。正式會員具投票權（每單位一票），可參與會員大會。截至 2012 年 11 月 30 日，正式會員數達 115 個。

(二) 副會員（Associate Member）：如一國之證券主管機關已成為正式會員，則該國由地方性主管機關組成之協會或其他相關法定主管機關可申請成為副會員。副會員無投票權，但可參與會員大會。截至 2012 年 11 月 30 日，副會員數共 12 個。

(三) 附屬會員 (Affiliate Member)：任何與證券市場有關之自律機構或國際性機構均可申請成為附屬會員。附屬會員無投票權，僅可參與部分對外公開之會員大會議程，惟該會員如屬自律機構 (SROs)，則可自動成為自律機構顧問委員會會員。截至 2012 年 11 月 30 日，副會員數共 78 個。

IOSCO 目前之組織架構如下



組織架構圖中，新興市場委員會 (Emerging Market Committee, EMC) 原設立主要目的在經由建立法規之標準、提供訓練課程及促進資訊及經驗之互換，以推動新興證券及期貨市場之發展。EMC 為新興市場國家所組成目前有 86 名會員佔 IOSCO 正會員數 8

成，且有 10 名會員為 G-20 之成員，近期亦會有其他 IOSCO 成員陸續加入。本委員會委員每年開會數次，2012 年 5 月前 EMC 下分設 5 個工作小組(Specialized Working Groups)，工作小組定期進行專案研究報告，以促進新興市場國家之資本市場發展。2012 年 5 月後為配合 IOSCO 組織改組<sup>1</sup>，EMC 的工作小組與 IOSCO 旗下之技術委員會(TC)的常任小組整併為上開 IOSCO 組織圖中發行資訊揭露會計審計、次級市場、中介機構、執行及資訊交換委員會、投資管理委員會、信用評等機構、商品期貨市場等 7 個委員會。另依 IOSCO 組織章程，EMC 需定期向 IOSCO Board 報告外，並需遵守 IOSCO Board 相關規定。

至有關我國參與 IOSCO 情形，我國係於 1987 年加入 IOSCO 成為正式會員，經常性參加 IOSCO 之年會與各項會議(包括 APRC 會議及 EMC 年會等)。目前除本會外，臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心、臺灣期貨交易所及證券商業同業公會皆為該組織附屬會員(affiliate membership)。本次 IOSCO EMC 會議由金管會楊雅惠委員領隊，率證券期貨局吳桂茂主任秘書出席外，臺灣證券交易所及櫃檯買賣中心等二附屬會員代表亦出席會議，參與所有新興市場委員會研討會、大會及專題研討會議，如下表所示：

| 日期         | 會議性質 | 主題  |
|------------|------|---|
| 2012.11.19 | 研討會  | 1.近期指標操縱醜聞及相關約束制度<br>2.新興市場衍生性商品之發展<br>3.發展證券主管機關監理能力 |

<sup>1</sup>原 IOSCO 組織下有執行委員會(EC)、技術委員會(TC)及新興市場委員會(EMC)，IOSCO 組織改組整併上開三委員會，現已消滅 EC 及 TC，而 EMC 現成立「新興市場委員會未來角色」工作小組就「EMC 未來於 IOSCO 組織中存廢、定位、存在之未來工作重點」、「如何避免 EMC 與 IOSCO 工作重疊」、「EMC 會員需求」、「是否同意考慮將對新興市場議題有興趣之已開發市場會員加入參與 EMC 組織」、「EMC 未來名稱變更」及「如何更有效率執行 EMC 工作」等議題進行研析，以決定 2014 年後 EMC 之存廢。

|            |                 |  |
|------------|-----------------|--|
| 2012.11.20 | IOSCO EMC<br>大會 | <ol style="list-style-type: none"> <li>1.討論：新興市場風險及 EMC 成員國優先需要的法令政策</li> <li>2.大會報告：設立 IOSCO 基金會、會員資格及投票權之最新進展、MMoU 進度報告、IOSCO 原則資助計劃實施的狀況和評估委員會工作進度更新、IOSCO 教育計劃的報告、公司債市場向外擴展計劃的現況、如何強化 IOSCO 內外部溝通。</li> <li>3.核准第五屆新興市場委員會主席工作小組的調查、新興市場委員會未來角色的報告、金融穩定理事會相關的訊息及相關通報事項。</li> </ol> |
| 2012.11.21 | 專題研討會議          | <ol style="list-style-type: none"> <li>1.公司治理之實施</li> <li>2.中小企業籌資方式</li> <li>3.採用國際財務報告準則之挑戰</li> <li>4.新興市場之證券市場風險議題</li> <li>5.區域資本市場整合議題與挑戰</li> </ol>   |



## 貳、出席IOSCO新興市場委員會研討會情形

### 一、「近期指標操縱醜聞及相關約束制度」研討會

#### **Recent Benchmark Manipulation Scandals and Need for Deterrent Sanction Regimes**

主席：David Wright, IOSCO Secretary General

與談人：David Wright, IOSCO Secretary General、

Felipe Ramirez Amaya, Head Derivatives Trading, Bancolombia、

Rosa M. Abrantes-Metz, Professor, Stern School of Business, NYU、

Cedric Quemener, Director, Euribor-EBF Secretariat

IOSCO 秘書長 Mr. David Wright 首先表示，預防資本市場犯罪及市場失當行為是為了增加投資者信心、強化證券市場完整性及金融市場制度的重要因素。透過今天與談人間相互的意見交流，討論是否需要更有效和有威懾力的全球制裁制度，以便支持實現 IOSCO 對證券管理的 3 個核心目標：投資者保護、確保市場的公平、效率與資訊透明度及降低系統性風險。他也表示近期 LIBOR 指標操控案及其他金融、商品指標，如石油的關注，讓指標設定過程、監管模式及易受操控的程度受到慎密的監督。鑑於金融、商品指標和相對應市場規模的重要性，為避免指標操控及讓金融業和全球經濟順利運作，訂定全球標準和有效之制裁制度是有其必要性。

接下來，哥倫比亞銀行衍生性商品交易部門主管 Mr. Felipe Ramirez Amaya 表示，2008 年以前哥倫比亞使用定期存款利率（Fixed Term Deposits, DTF）為其金融系統的主要利率，DTF 為 90 天加權平均存款利率，該參考利率由哥倫比亞央行每週公佈，存款、貸款、債券皆使用 DTF

作為基準利率的標準。雖然 DTF 已使用多年，但 DTF 仍存在多項缺點，例如不能反映實際借貸成本、貨幣政策利率路徑、不是自由市場模型利率、不是每天利率等。有鑑於此，哥倫比亞在 2008 年使用新的基準利率——銀行同業拆放利率（Interbank Rate, IBR），並設立監督委員會，以監督和管理這個新的利率，該委員會獨立運作，不受其他機構監管控制，成員包含 1 位財政部代表、1 位中央銀行代表、5 位銀行代表、1 位銀行協會代表，2012 年 11 月也邀請金融監管當局代表加入委員會，強化公司治理架構。

目前哥倫比亞的 IBR 到期日分為兩種週期，一為隔夜（overnight），每天公佈；另一為 a month（每個月），每周公佈。IBR 能貼近市場機制，反映實際借貸成本，創造流動性及活絡金融市場，促使債券發行人對於新的 IBR 產生興趣，據統計，參考 IBR 發行之債券在哥倫比亞債券交易市占率從 2009 年的 4% 成長至 2011 年的 42%。然而 IBR 仍有些不足處，例如是否需要增加 IBR 的週期，如 3 個月、6 個月、9 個月、1 年等？是否可以延伸 IBR 以報價為基礎而非成交價？而銀行實際使用 IBR 是否會增加以每日為基礎的資產負債表等，都是哥倫比亞金融體系未來發展的方向。

紐約大學商學院教授 Ms. Rosa M. Abrantes-Metz 首先介紹倫敦同業拆放利率（London Interbank Offered Rate, LIBOR），LIBOR 係倫敦銀行同業間拆放利率，為從事歐洲美元、日圓、英鎊、瑞士法郎等資金拆放的利率指標。LIBOR 的浮動由市場決定，主要目的在反應各大型金融機構的借貸成本。LIBOR 算法是每天收集 16 家成員銀行（contributor panel banks）的借款利率數字，然後去掉最高與最低的 4 個數字，留下中間 8 個，算出平均，這即是今天的 LIBOR 數字。

然而 2008 年 5 月《華爾街日報》曾報導質疑 LIBOR 準確性，該分析顯示一些全球性大銀行的共同努力造就了作為全球關鍵利率指標 LIBOR 的失真。花旗集團 (Citigroup Inc.)、WestLB、HBOS PLC，摩根大通公司 (J.P. Morgan Chase & Co.) 和瑞士銀行 (UBS AG) 都存在同樣的問題，它們向 LIBOR 報告的借貸成本總是遠低於若使用另一項市場指標計算得出的成本，這 5 家銀行均為前述 16 家銀行小組的成員，美元 LIBOR 即是利用這 16 家銀行報告的利率計算得出的，這讓人誤解被視為銀行間借款利率指標的 LIBOR，即使在金融危機的關鍵時刻，銀行系統的狀況似乎比它的實際情況要好，因此造成偏差。

因此，Ms. Abrantes-Metz 提議 Clibor (Committed London Interbank Offered Rate)，即參與銀行提交投標和報價之銀行同業貸款，將承諾在某個範圍內進行交易，此範圍之外的交易須有正當理由及面臨罰則，若是短時間內有多次超出範圍交易，監督機關將仔細檢視銀行提交之文件；參與銀行在銀行同業交易後，提交該交易價格至結算所，結算所則使用實際的交易價格，驗證銀行承諾提交的承諾報價，此承諾報價 (committed quotes) 機制將使銀行間拆借更精確、可靠和透明。最後她也表示，在正常的經濟時代，足夠的交易量將使純粹交易的指數運作良好，但在金融危機下純粹交易的指數是不健全的，而承諾報價機制即使面對金融危機也將保證指數的連續性及準確性。

緊接著，歐洲銀行基金會秘書處總監 Mr. Cedric Quemener 則介紹歐元區銀行同業拆放利率 (Euro Interbank Offered Rate, Euribor)，Euribor 是處於歐元區銀行之間借出貨幣資金時計息用的一種利率，參考主要歐元銀行的平均息率計算出來，EURIBOR 利率的計算與 LIBOR 類似，蒐集歐元

區成員銀行的借款利率數字，剔除最高的 15%和最低的 15%利率，計算餘下 70%的利率的平均數，並於每日 11 點歐洲中部時間向公眾公布更新，相較 LIBOR 僅利用單一國家 16 家投資銀行報告的利率計算得出，EURIBOR 為歐元區成員國及歐盟之外的國際銀行共計 43 家的平均報價；再者 LIBOR 的參與銀行僅為投資銀行，EURIBOR 參與銀行還含跨企業銀行、公共銀行等多元化銀行代表，較 LIBOR 更為準確且不亦受操縱。

最後，Mr. Quemener 表示避免指標的操縱是大家共同努力的目標，指標操縱主要問題是利益衝突，而好的治理便能避免利益衝突，使約束制度保持良好的運行，而 EURIBOR 就有非常多樣性的利益相關者監督運行，內部的治理過程包含三個層次：銀行業協會大會、董事會及督導委員會，另外現行治理包含定期監測及審查參與銀行、詳細的行為技術特點規範、內部審計和認證形式並與參與銀行合作分享資訊，未來也將加強事前及事後的直接監督、擴大督導委員會維持 EURIBOR 的準確及真實性。

## 二、「新興市場衍生性商品之發展」研討會

### **Development of derivatives markets in EMs**

主席：Ms. Patricia Fesch Menandro, ANBIMA Brazil

與談人：Jungtae PARK, FSS Korea、

Mark Brits, Banking Association of South Africa

Ms. Patricia Fesch Menandro 首先表示目前新興市場也逐漸正發展衍生性商品市場，期望透過已發展市場的經驗分享及今日的交流，讓現正發展之市場，能多了解衍生性商品類型、市場對衍生性商品的需求、發展客製化或契約式之衍生性商品及交割方式、連結資產的衍生性商品類型、視為

有價證券的衍生性商品種類及法規上的定義、預防系統性風險及違約的措施，以及防範不公平交易的方式等相關議題。

南韓金融監管機構代表 Mr. Jungtae PARK 首先介紹韓國衍生性商品市場發展，其市場發展主要分為三個階段，第一階段為 1996-2000 年間建置衍生性商品市場，主要產品為 KOSPI 200 指數期貨及指數選擇權；第二階段為 2000-2003 年間，OTC 衍生商品市場快速成長，主要產品為外匯商品、利率交換商品；第三階段為 2003 年至今，介紹證券化衍生性商品，主要產品為股權連結證券、股權連結權證及衍生性商品連結權證等。

現階段衍生性商品市場仍以證券衍生性相關產品為主，KOSPI 200 指數選擇權從 2001 年起為全球交易量最大的金融衍生產品，以 KOSPI 200 指數期貨及指數選擇權投資人結構為例，散戶投資人為活躍的市場參與者，以 KOSPI 200 指數期貨及指數選擇權投資人結構為例，散戶、外資及機構投資人各約占 1/3。OTC 衍生性商品市場發展快速，從 2002 年 4,300 億美金成長至 2011 年 5.33 兆美金，其中銀行為主要的參與者。

對於證券衍生性商品市場管理，目前以提升散戶投資人保護及高頻交易規管為主，高頻交易在提升衍生性商品市場交易交易量的同時，也增加市場混亂的可能性，因此加強對高頻交易監測，限制交易訂單及徵收費用。有關 OTC 衍生性商品市場規管，韓國正在修訂有關法規，以遵守全球 OTC 衍生性商品監管協議。

本代表團提問：韓國衍生性商品市場散戶投資比例高，其持有部位卻不超過一天，似為投機性交易，如何提升投資人保護？Mr. PARK 回答：

將以提升市場准入要求（教育及擔保金）和限制管理投機交易（提高轉讓稅及不同費用）等機制，來實踐投資人保護。

Ms. Menandro 緊接著介紹巴西衍生性商品市場，其市場主要產品包含期貨、選擇權、遠期及 swaps，90%的衍生性商品都在場內完成交易，且透過集中結算機制（CCPs）進行結算，OTC 交易則需要回報進行登記，符合更高的 Basel 要求，集中保管及交易場地都被要求進行自律管理。以產品別來看，巴西衍生性商品市場以利率和外匯衍生性商品為主，OTC 衍生性商品以 swaps 及無本金交割遠期外匯交易（NDF）為主，信用違約交換（CDS）受嚴格監管，沒有結構債及權證商品。

受到 2008 年金融風暴影響，巴西金融監管單位倡議推動以下政策：巴西央行提出加強海外交易報告，巴西證券委員會提出加強公司針對衍生性商品部位資訊的即時性及正確性，銀行聯合會和交易資料庫提出整合客戶個人風險資訊，中介機構提出新標準模型、適當性和銷售作法。適當性和銷售作法為中介機構的主要行為規範，主要規範應為客戶及衍生性商品做分類，依其適當性銷售衍生性商品，提出潛在的損失，另針對銷售工具、廣告文件、專業培訓、錯誤方式的交易等等做出具體規範。

正在進行的監管改革包含 OTC 商品結算擔保體系於巴西託管結算所（Central of Custody and Financial Settlement of Securities, CETIP）進行交易，BM&F BOVESPA 結算機制合併，與其他司法管轄區的報告要求協調之需要等，然而在長期和基礎設施投資的融資需要，及產品趨勢走向多元化和靈活性的同時，巴西金融監管單位也面臨現有的市場是否有足夠的籌資能力？現有的 OTC 市場是否有足夠的避險能力？是否須發展 CDS 或結構型商品？這些都是監管單位將面臨的課題。

本代表團提問：有關將 BM&F BOVESPA 結算機制合併，是主管機關要求將資訊整合嗎？Ms. Menandro 回答：BM&F BOVESPA 目前有三套結算機制，分別針對證券、債券及衍生性商品，每個機制都有其擔保品標準要求等，未來他們預計將整合為一套機制標準。

接下來，南非銀行協會代表 Mr. Mark Brits 表示金融危機以來衍生性商品，尤其是 OTC 衍生性商品，已受到高度的關注，這些金融產品已被認定會擴大金融危機風險，因此監管機構需要加強控管這個市場。相對於一些已開發市場，南非銀行的資本更加充沛，負債率較低，且決策說較為保守，不像美國以及部分的歐洲銀行有很高的負債，不會受到海外負債和次貸危機的影響，因此南非較沒有受到 2008 年金融危機波及，但還是應記取此次的教訓。

南非是 G20 的成員國，已承諾採用國際標準原則，然而這並不總是輕易就能融入於國內改革議程，同時保持現有的立法和起草新的法案仍然是一個挑戰，且一直沒有足夠的時間發展確切需要之法規。南非 OTC 衍生性商品立法是依據 Basel III 規範，然而新的國際標準原則及建議監管政策，並沒有考慮新興市場的大小問題，小的衍生性商品市場與全球主要金融中心皆須符合同樣的市場標準，根據最近一份問卷調查顯示，一個非洲國家一天回報僅 25 筆衍生性商品交易，它能否真正影響金融中心的價格機制系統？是否真的能有效率的建立一國家結算機制？再者，OTC 衍生性商品市場改革太嚴格，會導致市場萎縮消失，反而會使得公司及投資人無法避險、轉嫁風險。所以如何拿捏採納國際標準原則、制訂監管法規與市場發展之平衡，實為監管單位面臨之重要課題。

### 三、「發展證券主管機關監理能力」研討會

#### **Developing surveillance capacity of securities regulators**

主席：Ethem Sancak, Head of Market Surveillance Dept, CMB Turkey

與談人：Tajinder Singh, IOSCO Deputy Secretary General、

Neils de Kraler, Senior Strategy and Policy Officer, Deutch AFM、

Ethem Sancak, Head of Market Surveillance Dept, CMB Turkey、

Patricio Valenzuela, Head of Regulatory Division of SVS Chile、

IOSCO 副秘書長 Mr. Tajinder Singh 針對 IOSCO 組織對於「發展證券主管機關監理能力」建立原則及有關努力方向提出報告，首先他表示市場監理目標應包含兩項重點：一為確保公平及有秩序的交易市場、二為避免出現市場濫用行為，而此兩項目標恰好呼應 IOSCO 組織的三大目標：投資人保護、確保市場公平、透明與效率，以及防止系統風險等。目前 IOSCO 原則中與市場監視議題相關要點包括：原則 10—全面性偵察、調查與監理能力的運用，原則 12—確保有效、具威信偵察、調查、監理與執法能力的運用，原則 33—法規授權及對交易系統與交易建立的管理，原則 34—對交易系統與交易建立的監督，原則 36—發覺與防範市場操控及其他不公平交易，原則 37—妥善管理重大曝險、違約風險及市場崩解。

近期 IOSCO 針對市場監視議題發表的研究報告有：科技發展對有效市場監視帶來之挑戰（報告於 2012 年 8 月發表）、以大宗商品為標的之衍生性商品的監理規範原則（報告於 2011 年 9 月發表）、新科技對於維持健全並有效率市場所衍生之法規問題（報告於 2011 年 10 月發表）、跨境監理合作的原則（2010 年 5 月發表）等。從以上報告得到結論包括監理機關應具備即時執行市場監視能力、執行交易後分析、掌握整個交易活



動樣態、確保資料品質、可取得特定交易的相關資訊、取得證券及衍生性商品的交易軌跡資訊等。

歸納市場監理議題的挑戰有：如何因應新科技技術發展出來交易方式、交易速度增加與如何取得並分析大量資料、市場分隔化而造成的交易分散問題，以及眾多國家缺乏完善市場監視工具等。根據 IOSCO 問卷調查，會員反應兩大類型問題為如何監管跨境與跨資產交易，以及新科技技術催生交易方式如高頻交易等。

擔任市場監理者包括證券市場主管機關及證券交易所或自律組織。近期 IOSCO 為推動市場資訊揭露透明度及強化市場監視能力，正進行以下工作計畫：（1）金融穩定委員會提議發展個人身份辨認機制系統，協助瞭解參與金融交易對象基本背景資訊（如交易人姓名、地址等），以強化公司風險管理、防止市場濫用與金融詐騙行為、建立更準確金融資料等。（2）IOSCO 與 CPSS（Committee on Payment and Settlement Systems，支付暨清算系統委員會）合作就衍生性商品資料申報與收集進行研究。

有關監管連結現貨商品的衍生性商品方面，IOSCO 組織認為監管此類衍生性商品與一般金融衍生性商品方式應有差異，現貨商品（如黃豆、小麥、玉米、原油、貴金屬等）的供給有限；資訊對執行有效監理是必要的，如交割型態（係實體交割或現金交割）就是必須確認的資訊；另外 G20 店頭衍生性商品市場改革計畫未來將可提供各國證券市場主管機關有關店頭交易更多的資料；IOSCO 組織對連結現貨商品的衍生性商品所制訂的監管原則可廣泛適用，並提供監管制度運作最佳實務範例。Tajinder Singh 說明 IOSCO 組織就監管連結現貨商品之衍生性商品所制訂的五點原則如后：（1）必須有清楚及彈性架構，（2）要能有效監督、收集與分析

資訊，（3）主管機關必須能取得足夠的資訊，（4）必須能取得集中與店頭市場交易資訊，（5）龐大交易部位必須事先通報。

Mr. Singh 最後分享 IOSCO 組織制訂的跨境合作監理原則：（1）證券市場及其參與者必須相當國際化，（2）僅針對國內市場進行監理是不足防範未來可能發生金融危機，（3）若缺乏跨國監理機關間合作與資訊分享無法達成有效的跨境監理，（4）此項原則可作為 IOSCO 會員發展跨境合作監理的指導方針。

接下來，由智利證券保險監管會證券市場法規部主管 Mr. Patricio Valenzuela 簡介智利證券市場發展現況。智利目前有 3 家證券交易所、61 家證券商、47 名基金經理人；目前掛牌股票家數共計 226 檔，每日平均交易量為 58 檔證券、8100 筆交易，平均每筆交易金額為 2 萬 6000 美元，另共同基金共計 510 檔、投資型基金共計 127 檔、其他類型基金有 14 檔。

針對發展證券主管機關監理能力之議題，Mr. Valenzuela 舉出一個在智利實際發生的內線交易與金融詐欺案例，事件發生自一名政府機關內部員工將機密資料洩露給一家證券商，該事件並被新聞報導，爾後導致該券商客戶紛紛終止與其進行附買回交易，並要求贖回他們抵押資產，不久後主管機關接到與該券商相關的金融保險公司舉報其一筆附買回交易發生違約，因此主管機關開始介入查證，但從該券商財務資料中卻無法發現有任何交易違約狀況，實際上該券商因違約其帳面資產已低於法規最低要求，因此主管機關將該券商暫時停牌。此後不久，主管機關有接獲舉報該券商有從政府機關竊取價值超過 1 億美元的債券，但從該券商財報並未呈現這

筆資產。整起詐欺事件曝光後，導致附買回交易市場急凍，產生流動性危機，主管機關因此強制出售該券商發行基金來償付其客戶的抵押資產。

以上事件涉及了內線交易、金融詐欺問題，並引發單一證券商及整體市場流動性危機，促成智利證券保險監管會建立了電子標準化證券商交易呈報系統的交易監控工具，該系統不僅儲存智利當地所有商品交易資料，其並與投資人註冊帳戶連結，故可確認證券商與客戶之間交易關係。此外，智利證券保險監管會開始採取風險基礎監管方式，針對日常股市交易、證券商每日償債比率變動、每日基金淨值與股東人數變化、每週基金投資組合部位變動等方面進行密切追縱，避免未來類似金融違約詐欺事件的再度發生。

接下來，由服務於荷蘭金融市場管理局資深策略長 Mr. Neils de Kraler 報告，他指出隨著經濟金融全球一體化的加速，金融業不僅出現跨市場的混業，且出現了跨國界的市場融合，原本由一國政府對本國金融業實施的監管，變得越來越困難；其次，金融市場的混業經營與跨國融合不可避免地會加大潛在風險，這勢必在增加監管難度的同時加大監管成本。面對泛全球的金融混業，各國金融監管都在面臨監管可操作性和監管效率這兩座大山。金融監管有三個核心目標：金融系統穩定、金融機構安全穩定，以及保護投資人，最後一項特別是針對金融知識較缺乏的一般投資人。而與這三個目標相吻合的是兩類型的監管制度為：關注於會對經濟產生重大影響的機構審慎監管（prudential regulation），以及確保金融機構在為其客戶提供服務時遵守一定標準的商業行為規範監管（conduct of business），這便是當前最前衛的監管安全與監管服務的「雙峰監理模型」（Twin Peaks Model）。

20 世紀的最後 10 年中，荷蘭金融產業發生重大變化。全球化、集團化，使得銀行、保險和證券等各項業務之間的界限日益模糊，加上歐盟金融服務單一市場的建立、歐元的誕生，以及政府與公眾對金融市場誠信與消費者保護日益重視，對原有的分業監管體系提出新的挑戰，要求監管者對新的發展態勢做出反應，並最終改變了荷蘭的金融監管架構。2002 年，荷蘭金融監管的制度架構發生重大轉變，原來的分業監管模式被取代，新的監管模式按金融監管的主要目標，即系統性穩定、審慎監管和商業行為規範監管，進行跨金融部門監管。

在新的監管框架下，荷蘭中央銀行（De Nederlandsche Bank NV, DNB）負責對整個金融部門，包括銀行、保險、證券等進行審慎監管，而荷蘭金融市場管理局（Authority for Financial Markets, AFM）則負責對所有金融市場和金融企業，包括銀行和保險公司進行商業行為規範監管，並致力降低系統性風險（systemic risk）之發生。需要強調的是，儘管審慎監管和商業行為規範監管在制度和機構上是分開的，但兩個機構間的協調與合作依然至關重要，因為很多監管事項，如金融誠信問題是跨越審慎和商業行為規範兩個維度。為此，兩個監管機構，央行和 AFM 之間依然有一個正式協定，規範雙方的協調合作。

Mr. Kraler 最後說明目前 AFM 的任務為提升金融市場的公平性與透明度，及擔任儲蓄、貸款、投資和保險市場的監管機構；此外，證券市場有效運作非常重要，AFM 亦擔負起維持金融市場信心，推展大眾瞭解金融體系，保障客戶權益，致力於建置具競爭力的資本市場環境。AFM 採用風險導向（risk-orientated）來作為監理金融機構之方式，以決定金融機構風險程度並達成監理其目標。為執行以風險為基礎之監理方式，AFM 發展了一套風險評估系統（Risk Assessment Framework）用以評估金融機構

的風險及任何可能影響金融機構穩健經營之潛在風險，以有效掌握各金融機構之經營狀況，最後依評估結果訂定解決方法，並督促金融機構切實辦理改善。

接下來，由土耳其資本市場委員會（Capital Market Board, CMB）監視部主管 Mr. Ethem Sancak 報告，他提到土耳其早在十九世紀末就出現了證券市場，交易方式為公開喊價、競價、缺乏規範的市場秩序。二十世紀八十年代，土耳其開始建立規範的現代化證券市場。1981 年土耳其資本市場法正式頒佈實施，根據其相關條款，CMB 於 1982 年成立，並於 1985 年底組建伊斯坦堡證券交易所（Istanbul Stock Exchange, ISE）。

CMB 是土耳其證券市場的主管機關，負責制訂相關法規條例，以對市場進行組織管理和發展資本市場工具及制度。主要目標為採取必要措施促進資本市場發展，同時有效保護投資者的權益；其使命是制定創新的規章制度，並以確保公平、高效和透明為目標。為了有效達成監管任務，CMB 共設立 12 個部門，其中設置執法部、市場監管及執法部，前者主要負責監督上市公司、經紀商及其他金融機構，該部門亦協助 CMB 執行證券法規，並探討可能的違規行為；後者主要負責監督次級市場及場外交易市場、監控系統開發、制定必要法規等。

Mr. Sancak 提到在土耳其所有的投資者，無論在現貨市場、衍生性商品市場或其他市場交易，都需在中央登記中心（Central Registry Agency of Turkey, CRA）開立投資者證券帳戶，每一個投資者都有一個帳號（ID Number），證券經紀商則要對每一個 ID Number 報告代理信息，而 CMB 亦是透過 UID 來進行監管。近年來高頻交易（High-Frequency Trading, HFT）屢次擾亂金融市場秩序，不僅在歐洲、美國等其他國家地區對其可

能產業的風險也在不斷增加，他認為若有一個設計良好的機制是可以防止其不良影響發生，HFT 的真正問題是在於監管架構。

現今的土耳其資本市場已完全遵循國際會計、報告和審計之標準，完成金融工具無實體化，建置上市公司資訊公開揭露之共同電子化平台，公司治理混合採用遵循與解釋（comply or explain）方式與強制性規定（mandatory rules），具有先進市場的監視科技，並於 2002 年 11 月 14 日成為 IOSCO MMOU 簽署國。此外，土耳其資本市場將持續執行與歐盟資本市場相容政策，整合投資人保護並修訂資本市場法以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完全相容且符合歐盟標準，並準備啟動全國金融教育政策，加強協助中小企業初次上市，並對市場基礎建設進行重整，包含建構全國集中交易對手結構、進行區域推廣等措施。

## 參、出席 IOSCO 新興市場委員會大會之情形及重要決議

本次新興市場委員會大會主持人臨時改由智利證券保險監管會主席 Mr. Fernando Coloma Correa 擔任（本次會議新興市場委員會之主席、副主席均因故無法參加），會議開始主席先詢問各與會代表對本次大會議程及上次會議紀錄內容之意見，全體出席會員一致表示無異議通過，緊接的議程係討論有關新興市場風險及新興市場委員會成員國優先需要的法令政策。

### 一、 新興市場風險

IOSCO 秘書長 Mr. David Wright 首先補充說明此次討論這項議題理由，係基於目前新興市場委員會有 8 成以上會員都是新興市場國家，因此安排本次會議，蒐集各與會會員國目前在新興市場風險議題方面所面臨的

問題，一方面將提供金融穩定委員會參考，另一方面則可以協助 IOSCO 設定未來優先執行的工作方向。而根據 IOSCO 對新興市場委員會會員問卷調查資料及各會員於會中意見反映，歸納目前會員所面臨問題包括以下方面：（1）目前歐盟、OECD 國家因經濟蕭條促使國際資金加速流入新興市場，但未來當這些先進國家經濟情勢轉佳，資金從新興市場回流速度及可能對新興市場造成多大的衝擊程度；（2）部分新興市場過度依賴銀行融資管道，資本市場發展較慢；（3）部份新興市場當地銀行體系或資本市場受到外國銀行或金融機構主導所衍生的過度集中化風險；（4）公司治理與小股東權益保護；（5）市場風險來源類型（大致區分為流動性、交易對象信用、營運風險等類型）；（6）風險防範系統的法規與監督系統建立；（7）影子銀行產生系統風險；（8）公司債市場發展等。

歸納與會會員在本場會議建議的管理市場風險措施有：加強投資人保護及投資風險教育、統合不同監理體系的作業及加強相互溝通、協助中小企業籌資、運用銀行體系資源協助資本市場發展、落實公司治理制度、建立外國投資人監管制度、建立風險管理基礎監理機制等。另外，許多會員代表表示目前金融監理制度多半由已開發經濟體主導下發展出來的，但不見得能全面適用於新興市場，因此期許新興市場委員會能為會員國在 IOSCO 未來政策制定方面發揮更大影響力。

本場次會議中，本會代表楊雅惠委員就臺灣近年在推動投資人保護與投資風險教育方面之作法進行發言，與各國與會代表分享臺灣金融教育宣導經驗，已致力於金融知識普及工作多年，頗有成效。就法規保護層面，我國於民國 100 年 6 月通過「金融消費者保護法」並於同年 12 月底開始實施；民國 101 年 1 月成立「金融消費評議中心」，負責協調金融服務業處理申訴案件、辦理對金融服務業及金融消費者之教育宣導及處理評議事件

等主要業務；此外，我國自民國 92 年起即設立「證券投資人及期貨交易人保護中心」，協助投資大眾權益之保障。以上措施顯示我國政府積極保護金融消費者決心，因此除完備相關法規架構，並建立具有金融專業且能公平合理、迅速有效處理相關爭議之機制，以提升國內金融消費者之信心。

## 二、 IOSCO Board 提出之議案報告

IOSCO Board 在 2012 年 10 月 3-4 日於馬德里舉行，討論當前工作進展及未來工作事項。為期兩天的會議中，IOSCO 承諾將以積極及前瞻性作法來解決投資者及證券市場新出現的風險，並加強跨境合作；董事會成員也大力支持 IOSCO 基金會的成立，認為資金的增加將有利於 IOSCO 會員國成員，此外在會員權益及投票權之議題上亦有所進展。

IOSCO 是證券監管領域最重要的國際組織，未來一年工作重點，尤其在制定國際財務報告準則（IFRS）過程中將扮演重要的角色，IOSCO 將加強與 IFRS Foundation 之間的合作。

## 三、 報告設立 IOSCO 基金會

土耳其資本市場委員會主委 Dr. Vedat Akgiray 提到 IOSCO 基金會應要更關注新興市場國家的需求及優先事項，身為 EMC 主席，強烈支持基金會的成立，換言之，它的成立是具有必要性及迫切性，以因應各會員之日益增加的服務需求。服務需求涵蓋技術支援、教育訓練及研究提案等三大範圍；其中，技術支援主要協助 IOSCO 會員間協商合作和資訊交流；教育訓練主要焦點在投資者保護及教育，亦希望透過教育訓練加強證券監管機構獲得學術和實務經驗；藉由研究提案可增加監理機構及市場發展之能量。然而因 IOSCO 現有資金將不足以支應上述三項需求之相關費用，秘書處爰提案設立 IOSCO 基金會，籌資來源主要是向私部門（private



sector) 募資，亦開放給各會員、國際組織、其他基金會及主權財富基金等，廣泛的籌資來源將降低對個人投資者的依賴度程度及確保來源穩定性，亦減少利益衝突所帶來的風險。基金會的目標是希望能於開始運作的前兩年，募集到逾 700 萬歐元的運作基金。秘書處預計在 2013 年 3 月間召開的 IOSCO Board Meeting 中達成協議。

會議上，印度證券交易所主席 Mr.Sinha 發言贊成秘書處發起成立 IOSCO 基金會，也提及藉由 IOSCO 會員國間對證券市場(尤其是新興市場)達到有效監管是一條漫長的道路；肯亞資本市場管理局代理主席 Mr.Paul Muthaura 發言，肯亞資本市場管理局乃至整個東非共和體之證券監管單位都非常贊同成立 IOSCO 基金會，這項倡議應以能力培養、培訓方向，及研究為核心，並協助支持新興市場與國際標準銜接。

#### 四、 會員資格 (Membership) 及投票權 (Voting Right) 之最新進展

IOSCO Board Meeting 在 2012 年 10 月發布請各會員國在 11 月底前，針對會員資格及投票權表達意見，預計在 2013 年通過草案。其中，在會員資格之法律條文修正案有三點：(1) 正會員—原為證券市場主管機關得申請為正會員 (一國僅一位正會員)，修改為需同時符合下列二條件 i. 具有重要證券及衍生性商品規範監理之政府組織，及 ii. MMOU 之簽署國。惟過渡時期尚未成為 MMOU 簽署國會員資格仍存在，未來將限制其行使 IOSCO 權利；(2) 副會員—原一國已有一正會員，其餘得申請為副會員，修改為非 MMOU 會員之證券主管機關、具證券市場監理權之超國家組織、政府間國際組織均得加入；(3) 附屬會員—更明確列示出組織種類。

至於投票權方面，原則上採取一國一票制，未來章程修改為每一正會員於首長委員會均具有一投票權，如一國有數個監理單位同時為正會員，

一國至多僅得投三票。此外強制分享票數之會員均將明定於章程中。在 IOSCO 組織改造的過渡期間（2012-2014 年）仍維持目前的運作情形，秘書處亦正諮詢各區域分會之建議，將於 2013 年 9 月 IOSCO 年會上進一步討論，並於 2014 年 9 月在巴西里約熱內盧召開年會時作出定案。會議中各國並未針對「會員資格及投票制度」表示任何意見。

## 五、 MMOU 進度報告

MMOU 審查小組報告 MMOU 目前運作情況。首先指出各簽署會員間跨境合作之重要性，每年依據 MMOU 要求其他會員協助之案件數量快速增加，各簽署會員之合作均能符合 MMOU 的精神且順利進行。審查小組接著報告目前 MMOU 的簽署會員已有 89 個，B 級會員<sup>2</sup>有 30 個。為更進一步強化 MMOU 的執行，有關近期修正 MMOU 附註（Annotated MMOU）之專案情況，包含對 MMOU 條文的說明及執行時可能會有相關適用上的疑義，及 Monitoring Group 如何評估各會員是否切實履行 MMOU 之義務等，亦持續討論並定期更新中。因改善 MMOU 的執行也是 IOSCO 未來策略計劃的重點，審查小組刻正持續蒐集相關建議並作成記錄（Black Book），各會員提出之建議包含要求審查小組考慮在特定情況下，強制要求會員協助，而非僅鼓勵會員自願提供協助。

有關如何促進 Monitoring Group 之運作成效乙案，Monitoring Group 應定期了解 MMOU 簽署會員及 B 級會員是否有執行上之困難、合作意願是否生變及有無確切遵循 MMOU 規範等項目。

## 六、 IOSCO 原則之協助計畫(Assistance Program)執行及評估委員會(Assessment Committee)工作進度更新

---

<sup>2</sup> B 級會員：Members Listed in the IOSCO MOU Annex B\*

IOSCO 資深顧問 Ms. Isabel Pastor 報告 IOSCO 原則之協助計畫之工作進度，該計畫目的在於協助會員機構如何落實執行 IOSCO 原則，IOSCO 已於 2011 年 1 月完成東非 4 個國家之評估專案，現正進一步與東非共同體 (EAC) 於 2011 年 10 月簽署備忘錄，提供技術協助來落實執行 IOSCO 原則，協調證券市場法律和監管框架，及為簽署 MMOU 作準備。IOSCO 也與 USAID 合作，特別針對東南歐洲和歐亞地區等地區，協助提升監管措施至國際標準、證券市場發展及促進協調區域市場一體化。

評估委員會的目的在於提供各會員執行自我評估時相關之技術協助，主要分為文獻評估(Thematic Reviews)、國家評估(Country Reviews)、執行工作小組委員會 (ITFSC) 三階段，預計於 2013 年底完成厄瓜多爾和烏克蘭的國家評估。

## 七、 IOSCO 教育計畫的報告

IOSCO 秘書長 Mr. David Wright 報告 2012 年度 IOSCO 幾項教育訓練規劃時程，包含 2012 Seminar Training Program 已於 10 月 23-26 日於馬德里舉行，共計有 70 多代表來自 42 地區參與，明年預計於 2013 年 10 月 22-25 日舉辦。IOSCO 與 FSI (Financial Stability Institute) 聯合研討會將在 11 月 28-30 日於瑞士舉行、IOSCO 與 IFIE (International Federation on Investor Education) 聯合研討會已於 5 月 20-22 日於韓國舉行，以及 IOSCO SROCC 教育訓練將已於 11 月 7-9 日於土耳其伊斯坦堡舉行等。由於 IOSCO 教育計畫也是 IOSCO 基金會計畫的一部分，未來希望針對所有 IOSCO 會員擴大教育和培訓機會，除了增加現有研討會和活動的數量和質量外，也計畫推出新的培訓計劃，主題將包含投資者保護和教育、證券監管的國際交流計劃、全球證券監管機構證書課程等。

## 八、 公司債市場向外擴展計劃的現況

IOSCO 新興市場委員會與世界銀行共同合作「發展新興市場公司債」研究，該研究係為解析新興市場公司債發展現況，影響公司債市場發展的障礙，並提出市場發展建議，作為新興市場區域各主管機關於建置或拓展公司債市場之參考，其建議要點包含：發展公司債市場應列為優先政策、改善市場效能、強化市場結構並擴大投資人基礎、開發更多元市場工具、加強投資人保護、採行有助於市場發展的稅賦機制等。

公司債議題第一場的研討會已於 2012 年 5 月 IOSCO 北京年會舉辦；另外 IOSCO 資深顧問 Ms. Isabel Pastor 已於 2012 年 10 月假突尼西亞舉辦之本地貨幣債券市場發展研討會中，就本研究進行報告；IOSCO EMC 副主席 Mr. Kemal Rizaidi Arbiwill 也受邀於 11 月雅加達舉辦之資本市場發展的能力建設研討會中分享報告；IOSCO 目前也與 IMF 聯繫，期望能加入 G-20 本地貨幣債券市場發展的研究。

## 九、 強化 IOSCO 溝通

強化 IOSCO 內部及外部溝通，有關內部溝通部分，IOSCO 發行每周周報，內容包含重要活動、投資人警示名單、委員會會議和發表報告之訊息，另亦提升 IOSCO 網頁內容、會員專區及使用便利性；此外，IOSCO 也利用媒體、網頁、參加國際性相關研討會等等強化與外部溝通。也歡迎 EMC 會員提供周報內容資訊、推薦 IOSCO 會員適合參加的國際性研討會、安排 IOSCO 秘書處接受當地記者採訪、針對網頁、年報及會議等建議，提升 IOSCO 的內外部溝通。

## 十、 待核准項目：

### a. 第 5 屆新興市場委員會主席工作小組的調查問卷

問卷分為兩個部分，第一個部分為長期性追蹤問題，各會員過去一年及未來主要監理上多以「發展市場」為其主要任務，與去年相同，主要風險為流動性風險、貸/對手方風險、操作風險，並有多數會員已有法規以應對系統性風險及早期預警系統。第二部分主要是針對金融穩定委員會（FSB）2011年10月發佈之「在新興市場及發展中經濟體之金融穩定議題」報告，針對各國證券主管機關提出之建議研擬之問題，問卷顯示多數會員已經通過國際組織（IOSCO、IMF及WB）評估，2/3會員提到有透過定期舉行小組或委員會討論重要議題，建立跨國合作管道，也有針對金融集團的監管、公司治法法規。專案小組也將彙整 EMC 各會員之意見後於2012年年底回覆 FSB。

本會楊委員雅惠建議：調查問卷可彙整長時間（3年或是5年）調查結果，進行分析，以追蹤新興市場發展趨勢。

#### **b. 新興市場委員會未來角色的報告**

為應 IOSCO 之組織改制，EMC 諮詢委員會（EMCAB）於 2012 年 2 月 8 日會議中決議新增一專案「EMC 於 IOSCO 新架構中未來角色（EMC Task Force on “the future role of the EMC”）」之專案小組，本會為該專案小組之成員，並以相關問卷調查 EMC 之長期存廢、成員、功能與角色、營運及其涵蓋性等議題。

問卷顯示多數的 EMC 會員希望 EMC 於 2014 年過渡時期後存在，在未來幾個月也將會討論 2014 年後新的 EMC 結構、功能和名字；另外，EMC 會員也期望多參與 IOSCO Board 及 Policy Committees，也表示他們的需求不同於前 TC 會員，且發展成熟階段不同，IOSCO 應有更多管道及資源特別考慮這些需求；EMC 會員多重視發展市場、建設能力、教育訓

練，也期望 IOSCO 基金會支應相關費用，協助會員發展，此外也建議可組成工作小組執行相關業務，大多數的會員也建議未來可設 Steering Committee，成為約為 6-10 位委員。另在徵詢 EMC 會員對本問卷之意見後，EMC 會將彙總報告於 2013 年 3 月雪梨 IOSCO Board 提出。

### **c. 金融穩定理事會 (FSB) 相關的訊息**

EMC 專案小組除了將彙整各會員針對「在新興市場及發展中經濟體之金融穩定議題」報告意見，預計於 2012 年年底回覆 FSB，另撰擬配套之行動計畫 (Action Plan)，該計畫主要針對 FSB 報告意見，說明 IOSCO 已採取或計劃採取的措施，主要分為三個部分：發展新興市場及發展中經濟體的監管能力、推動多邊安排促進合作和資訊交流、發展國內機構和散戶投資者，此外，該計畫建議採取進一步措施，來強化新興市場及發展中經濟體被報告強調之弱點，協助建設和發展其市場。

## **十一、通報事項：**

由於時間限制，主席僅請執行及資訊交換委員會現場口頭報告，其餘委員會請與會代表自行參閱各委員會提出之報告。

### **a. 執行及資訊交換委員會**

本委員會持續與不合作的司法管轄區對話及提升國際合作標準主要任務，委員會已與 3 個司法管轄區進行良好溝通，並建議秘書處可寫信給其他司法管轄區，提升他們的合作意願，另外，委員會已於 IOSCO 網頁上設置 Legislation Forum 專區，提供資訊蒐集、調查、執法及合作立法等案例供會員參考，並與 Screening Group 組成巴黎工作小組(Paris WG)，研議提升 MMOU 之問卷，本委員會已於 2012 年 9 月在法國巴黎舉行會議，下次會議時間預計於 12 月在西班牙馬德里舉行。

## **b. 中小企業融資作業**

「中小企業資本市場籌資 (Capital Financing of SMEs through the Capital Markets)」專案，目的在於瞭解中小企業募集資金面臨的挑戰，以及證券主管機關可以如何協助並提出建議，問卷截至 10 月 31 日已有 41 個會員回覆，也有 11 會員願意提供中小型企業發展經驗，(本會亦為專案計畫小組成員，並已於 11 月 14 日前提供我國中小企業融資成功案例)，預計於 2013 年 2 月提交彙整報告初稿，2013 年完成正式報告後於 IOSCO 年會之 EMC 會議尋求核准同意上開報告。

## **c. 伊斯蘭金融服務法案 (IFSB) 和 IOSCO 主持圓桌會議圓桌會議的成果**

IOSCO、IFSB、馬來西亞證券委員會於 2012 年 9 月 18 日假吉隆坡共同舉辦伊斯蘭資本市場產品的揭露要求研討會，會中提到全球伊斯蘭金融業目前約為 1.1 兆美金，預計到 2016 年將增長至 1.8 兆美金。全球有超過 75 個司法管轄區有伊斯蘭金融工具，約占全球金融資產的 1%，在伊斯蘭資本市場快速發展、產品日趨複雜的同時，需要更多的適當監管，特別是針對產品透明度和資訊揭露，且資訊揭露制度在伊斯蘭資本市場發展上扮演重要的角色，他能確保投資人有足夠的資訊，包含產品的優勢和風險，使投資人作出最終的決定。

## **d. IOSCO 及 WB(世界銀行)聯合對共同基金要求的進度報告**

本報告目的在了解新興市場國內共同基金產業的發展限制及收集最佳做法，為正發展共同基金產業之決策者和從業者提供改革建議，本研究初步概念說明已於 2012 年 5 月 EMCAB 會議通過，WB 將著手進行問卷內容，同時 IOSCO 投資管理委員會也正進行「共同基金產業發展調查

(Mutual Fund Industry Development Survey)」，預計會提出詳細報告及改革建議。本報告預計於 2013 年 WB 舉辦之投資基金研討會上發表，也將於 IOSCO 2013 年年會或是 EMC 會議進一步討論。

十二、**其它**：審核新 EMC 成員-馬爾地夫資本市場發展局（CMDA）。

十三、**新聞稿**：IOSCO EMC 預計於 20 日針對這三天的會議發出新聞稿，其內容包含 IOSCO EMC 介紹、IOSCO 基金會、EMC 未來角色、第 5 屆新興市場委員會主席工作小組的調查問卷、新興市場新風險、發展障礙及主要監管議題、MMOU 多邊監理協定及第三天論壇等。

十四、**下次會議**：2013 年 EMC 年會初步規劃於 4 月或 5 月在巴拿馬舉行；2013 年 IOSCO 年會預計於 9 月 15-19 日在盧森堡舉行。

## 肆、出席專題研討會議

2012 年主辦單位智利證券保險監管會就近期以來新興市場國家關注之議題，包括公司治理實施、中小企業籌資方式、採用國際財務報導準則（IFRS）挑戰、新興市場之證券市場風險及區域資本市場整合挑戰等議題，舉辦五場次專題研討會，第一場「公司治理之實施」研討會主持人 Mr. Guillermo Tagle 邀請智利財政部代表與證券保險監管會主委 Mr. Fernando Coloma 開場引言，就智利當地證券管理制度發展現況，以及 IOSCO 與 EMC 組織目標與政策發展重心簡要說明，以下為各場研討會重點摘要：



## 一、「公司治理之實施」研討會

### Coporate governance

主持人：Mr. Guillermo Tagle, President of ICARE

與談人：Mr. Fernando Coloma, Superintendent of Securities and Insurance (SVS)、Mr. Leonidas Montes, Professor at Adolfo Ibañez University (UAI)、Mr. Cristián Rodríguez, CEO Habitat Pension Fund Administrator (AFP)、  
Mr. Carlos Barsallo, Former Panamean Chairman

研討會主持人 Mr. Guillermo Tagle 簡要介紹本場次研討會內容，並表示邀請各與談人分享新興國家公司治理施行經驗以及主管機關、證交所與投資人在協助公司推動良好公司治理過程中所應扮演的角色。

#### (一) **Fernando Coloma, Superintendent of Securities and Insurance (SVS)**

智利證券保險監管會主委 Mr. Fernando Coloma 為本場研討會開場引言，說明 IOSCO 組織三大目標係投資人保護、確保市場公平、效率與資訊透明度及降低系統性風險，並強調新興市場委員會主要目標在於追求市場機制有效運作、與國際市場潮流接軌及提供相關教育援助與促進知識與技術分享。智利證券保險監管會近兩年在加強投資資訊揭露及對基金機構管理，成立投資分析管理部、審計內控管理部兩個新部門，著重發展風險基礎監理方式。從近期新興市場委員會調查與會議結果，顯示新興市場風險之一即為公司治理方面議題，而具備健全公司治理制度不僅對於保護投資人權益、降低市場風險及穩定市場等方面都有幫助。

Mr. Coloma 表示公司治理施行除了透過法規強制管理，也應強化自我管理 (self regulation)，近期來投資人對公司治理關注快速提升，市場全

球化趨勢使得此項議題擴展各個國家市場，另外監理機關為保障公司利害關係人與維護市場秩序，紛紛訂定公司治理相關法規。在智利，自 2008 年起，財政部制定頒布公司治理及內部控制法規，2010 年發布公司治理法針對企業管理法修訂有關於獨立董事、重大有價證券交易資訊揭露、關係人交易、投票制度、會計師及推薦券商查核責任等進行相關規定，2011 年發布公司治理守則及中介與保險機構的風險管理與內部控制制度，2012 年發布營運計畫書查核報告標準，以至於目前正積極推動的公司治理內部實務守則，之後又有一系列法規陸續頒布施行，而根據統計，目前智利 IPSA 指數成份股公司中 59% 具控制力股權結構，相對於 S&P 500 指數成份股公司 91% 具控制力股權結構，因此有必要制訂一套公司治理法規與原則，並推動公司自發性建立內部實務守則（self-best practice rule），以符合市場潮流，達到更有彈性及更快速落實公司治理制度。Fernando Coloma 並建議公司董事會應每年自行檢驗與評估公司治理實施狀況並分析其是否符合 IOSCO 相關原則。關於公司治理內部實務守則涵蓋面向包括：董事會運作情況、與利害關係人關係、經理人薪酬政策審核、危機處理計劃、管理階層接班計劃、內控內稽制度建立與執行等。Fernando Coloma 強調智利證券保險監管會對於落實公司治理最佳方式便是透過推動公司建立內部實務守則，以達到更彈性與符合企業實務運作的效果。

## **(二) Leonidas Montes, Professor at Adolfo Ibañez University (UAI)**

Mr. Leonidas Montes 介紹智利電子證交所的公司治理執行狀況，他特別提出一個關於智利電子證交所對於會員因違反資產集保規定所作出處置作為施行自我實務守則案例。另外，有關董事會職能是否確實發揮，WEF 調查顯示 2012-2013 年智利目前董事會職能有效度約 37%，相較於 2008-2009 的 7%、2009-2010 的 11%、2010-2011 的 18%、2011-2012 的 23%，呈現逐年改善狀況。Mr. Montes 讚揚目前智利證券保險監管會推動公司建

立內部實務守則的努力，但也提出提醒，基於個別公司營運屬性不同，因此所規範建立的內部實務守則並不一致，因此將會造成公司間比較上困難。

### **(三) Cristián Rodríguez, CEO Habitat Pension Fund Administrator (AFP)**

Mr. Cristián Rodríguez 表示作為一家上市基金公司具相當數量小股東，因此我們相當重視公司治理。公司治理實施層面包括政府主管機關政策法規制定，以及公司本身規範的內部實務守則，對公司而言，施行公司治理需要額外的營運成本，因此良好的公司治理是否可為企業帶來額外好處，將影響其是否願意落實這樣的制度。調查顯示具有較佳公司治理企業通常較受投資人青睞並願意對此類企業支付較高投資成本，另亦有研究顯示良好公司治理企業可享有較低籌資成本與更大的方便性。

從過去幾個重大金融弊案如 Terra、安隆案、雷曼兄弟倒閉等事件發生，催生公開發行公司強制設立獨立董事制度、沙賓（Sarbanes Oxley Act）及 Dodd-Frank 法案、伏克爾法則（Volcker Rule）等。Cristián Rodríguez 分享 Habitat Pension Fund 公司在公司治理方面作法，包括董事是否實地審查公司運作情況、是否定期召開會議審核決議公司經營重大事項、尊重並保障小股東權益、定期更換外部審計人員（會計師）、審核公司重要經營管理階層薪資結構、董事人選由人力仲介顧問推薦，以及限制董事任職年限等，另外 Habitat Pension Fund 有發表一本公司治理書籍，並開發一套可提供公司董事評估其公司治理運作效能的軟體，可供與會聽眾參考。

### **(四) Carlos Barsallo, Former Panamean Chairman**

Mr. Carlos Barsallo 談到目前新興市場在公司治理方面的挑戰，主要在於缺乏真正瞭解公司治理意涵以及缺乏足夠的分析資訊，對於政府主管機關，實施公司治理討論重心在於投資人保護，但對公司主要問題則是施行與否。Mr. Barsallo 特別介紹由世界銀行旗下成員-國際金融公司所推動一項有關私營企業推動公司治理的計劃，成員可自願性協助公司建立公司治理制度。Mr. Barsallo 另補充說明歷年來金融重大違法事件導致後續監理法規及措施的施行，包括如沙賓法案、Dodd-Frank 法案、保護告密者並提高獎勵機制、加強女性董事角色等，而上述這些法規及措施都是公司治理涵蓋範疇。Carlos Barsallo 強調目前推動公司治理首要工作，應先加強企業對公司治理內涵瞭解，才能自行訂定公司內部相關實務守則，並善用評估工具，定期檢視企業在公司治理落實情況，以及適度揭露有關企業在公司治理作法，有助於提升投資人對企業的評價。

## 二、「中小企業籌資方式」研討會

### **SME Financing**

主持人：Alfonso Swett, Director Ejecutivo Grupo Forus, Director de ICARE

與談人：Mr. Raphael Bergoeing, Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras de Chile、

Mr. Matias Acevedo, Gerente Corporacion de la Corporacion de Fomento del la Produccion CORFO, Chile、

Ms. Maria Soledad Ovando, Gerente General de BancoEstado Microempresas, Chile、

Ms. Jo-Anne Matearreg, Corporate Finance Manager, Ontario Securities Commission, Canada

研討會主持人Mr. Alfonso Swett目前擔任ICARE的董事，主持人首先介紹本研討會各與談人的背景，並表示如何促進中小企業參與資本市場是值得探討的議題，而本場次即是透過瞭解及分析中小企業的特色及面臨的困難處，希望透過各與談人間相互的意見交流，共同激發出解決辦法以協助中小企業，以下為各與談人說明相關議題：

### **(一) Mr. Raphael Bergoeing**

Mr. Raphael提到2012年4月OECD出刊名為「Financing SMEs and Entrepreneurs: An OECD Scoreboard」的報告中提到，信貸緊縮對中小企業的影響遠大於大企業。根據智利經濟部統計，迄至2012年全國公司數為79萬8千家，其中61萬家（占77%）屬於微型企業、小型企業14萬家（占18%）、中型企業約2萬2千家（占2%）、大型企業約1萬1千家（占1.4%），智利中小企業家數占智利所有企業家數比例高達99%。儘管在金融危機期間，中小企業貸款的利率有下降趨勢，但中小企業與大企業間的利率差仍在擴大，即使在2010年經濟的短暫恢復期亦是如此。此外，大企業較容易獲得貸款，中小企業在貸款中還面臨著貸款期限縮短和抵押品增加的難題，說明金融機構通常認為中小企業的經營狀況更差，違約風險更高。因此，融資是中小企業創立、生存和發展面臨的主要挑戰之一。

有感於中小企業是經濟發展、創造就業和社會融合的主要推動力，智利政府在2000年7月設立「推動微型及小型企業委員會」，陸續採行數個政策計畫（Agenda），包括2001年推出「智利企業計畫」、2002年1月「促進成長政策」、2007年5月「中小企業發展計畫」，2008年3月「第4次振興經濟計畫」減免微小企業印花稅等，提供中小型及微小企業較佳競爭條件。研議多年的中小企業特別法亦於2010年1月13日完成立法，為智利中小企業發展奠定法制化基礎。

Mr.Raphael另提醒，近10年來中小企業減少50%國內市場參與率。由於智利出口項目中，銅、木材及水果佔大部分，缺少附加價值，且國內經濟以服務業為主，缺乏生產力，政府應積極發展可創造高附加價值的產業。

## (二) Mr. Matias Acevedo

綜覽全球，世界上大多數的國家及地區都把促進中小企業作為一項重要的經濟政策。總體而言，美國、日本、歐洲等發達國家相對於發展中國家對於促進中小企業發展的政策比較成熟。Mr. Acevedo提到跟其它OECD的會員國比較，在智利的中小企業融資較困難，原因在於中小企業雖然適應力較為靈活，但另一方面，由於公司規模較小，缺乏豐厚的資產作為向銀行貸款的抵押，造成融資困難；另外，尚有人才與研發能力不足、市場資訊不足等情事，若是中小企業所面對的是由大企業主導的市場，更是難以生存。

在智利，全國80%的就業機會由中小企業創造，為促進中小企業發展，政府首先完善智利國家採購機制，保證中小企業和微型企業能在平等條件下參與國家採購；其次，將通過國家銀行、國家貿易促進會等機構改善中小企業的融資環境，拓展其用工和投資空間；第三將通過小企業家擔保基金和互助擔保協會對中小企業的銀行貸款進行擔保，擔保幅度可達到中小企業貸款額的50%~80%。其中，智利信貸擔保計畫雖然最終虧損1.5%，但有效擴大了中小企業融資規模，使中小企業融資成功的概率提高了14%。其成功的經驗主要有兩點，一是在中小企業提出擔保申請後，政府的擔保基金需要通過信用評估進行認真篩選；二是擔保收費高低依據中小企業的信用風險狀況來確定，費率水準在1%~2%不等。

最後，在Mr. Matias呼籲，因為中小企業沒有大企業的錢與資源，往往會遭遇到許多不同的困難，政府應該持續有效的協助中小企業。

### **(三) Ms. Maria Soledad Ovando**

就開發中國家而言，智利對支持中小企業發展經形成比較完整的政策體系與配套的體制架構。政策體系主要包括：（1）中小企業專門融資管道，由國家生產開發公司（CORFO）擔任仲介的中小企業投資貸款，由CORFO購買銀行債券，銀行將發行債券收入專用於向中小企業貸款；（2）國家提供擔保補貼的貸款，即向中小企業放貸的金融機構直接向保險公司購買擔保，其費用的75%由國家支付等；（3）提供技術援助，建立中小企業的技術援助基金（FAT），專門資助這類企業聘請顧問，以解決諸如市場分析、產品設計、控制污染、建立資訊系統等；（4）中小企業研究與開發援助；（5）對中小企業業主、經理及管理人員的培訓和對小農業生產者的培訓。此外，智利政府也設置一個新的微型貸款機構-希望基金會（非營利性組織），支援苦於生產資金不足的創業者。

Ms. Ovando也提到雖然中小企業在智利扮演舉足輕重角色，可說是推動國家經濟發展、全民就業的推手，政府也不斷釋出相關措施。然而很多時候，中小企業特別是微型企業，卻因未具備所需的財務報告、文件與所需抵押品，常被擋在銀行門外，創業路上更是艱辛無比。最後，Ms. Ovando跟與會者分享Banco Estado銀行為中小企業融資提供全方位支援及服務項目。

### **(四) Ms. Jo-Anne Matearreg**

Ms. Matearreg向與會大眾分享加拿大中小企業在證券市場發展之經驗。她提到中小型企業要在加拿大上市，有兩個途徑，一為多倫多證券交易所創業板（TSX Venture Exchange, TSXV），係加拿大國家級創業類證券交易所，又稱為多倫多創業交易所；另一為加拿大國家證券交易所（Canadian National Stock Exchange）。以TSXV為例，目前有2,266家上市公司，總市值425億美元，日平均交易量約為1,800萬美元，以礦業掛牌家數所占比率最高，達58%。TSXV的前身是溫哥華證券交易所，素以礦產勘探行業融資而聞名於世，近年來又被公認為協助各類新興產業，如高科技、製造業、生物醫藥、電腦軟體、國際互聯網網路開發領域的證券交易所。因為掛牌門檻較低，每年都有一些在TSXV上市的公司轉到規模更大的股票交易所。

在加拿大，TSXV的全部發行人均歸屬為英屬哥倫比亞省（British Columbia）和阿爾伯塔省（Alberta）的申報發行人，須遵守英屬哥倫比亞省和阿爾伯塔省的證券法，除此以外，如發行人在其他司法領域亦為申報發行人，還需遵循當地適用的證券法規。雖然各省施行各自的地方法規、章程和運作方式，各省證監委已大幅度標準化其法令與程序。

Ms. Matearreg另簡介免責證券市場（exempt market securities），其係指在加拿大發行的證券，發行人得豁免遵守公開說明書的要求，因此披露資訊較少。在免責市場出售證券，發行人必須確保投資者的豁免資格，常見的豁免包括發行備忘錄（offering memorandum）、只賣給投資者、出售至少15萬美元的交易等。值得一提的是，免責市場證券發行人不用像在公開上市交易的公司一樣，持續揭露財報資訊給投資者，因此該證券可能涉及較高的風險。近來Ontario證券委員會（Ontario Securities Commission, OSC）表示將擴大檢討免責市場的融資事宜，OSC表示，將檢討成為合格



投資者的入場費，是否維持於15萬美元，目的在權衡能否放寬規定，協助企業於市場上籌集更多資金的同時，繼續保護投資者利益。

### 三、「採用國際財務報告準則之挑戰」研討會

#### **Adoption of IFRS**

主持人：Patricio Parodi, Gerente General del Consorcio Financiero,  
Director de ICARE

與談人：Mr. Sergio Tubio, Socio de PwC, Chile、

Ms. Mariela Isern, Technical Manager, International Accounting  
Standards Board、

Mr. Ignacio Alvarez, Gerente General de AFP Cuprum, Chile、

Mr. Julio Galvez, Profesor Titular Escuela de Administracion de la  
Universidad Catolica de Chile

研討會主持人Mr. Patricio Parodi首先介紹本研討會與談人，其次他提到IFRS已然成為世界各先進國家會計準則之主流，但這不是由於政府的推動，而是資本市場的推動。為了增加公司財務報表透明度和可比較性，以減少進入國際資本市場的障礙，會計作為國際通用的商業語言，必須走國際一致之路。現今各國會計準則已朝向與IFRS接軌，形成不可阻擋之趨勢。採用IFRS制度，對於企業的益處在哪？其後續會發生何種效益？希望藉此機會，大家一起集思廣益、相互交流，以下為各與談人說明相關議題：

#### **(一) Mr. Sergio Tubio**

IFRS將成為全球資本市場唯一且最重要的共通語言，對跨國企業來說，與國際主流全面接軌已是企業未來發展與競爭關鍵。全面採用IFRS牽

涉的不僅是會計原則的改變，也會涉及公司流程及系統的改變，甚至連管理報表及績效衡量的方法都可能隨之調整，影響層面遍及全公司，公司亦可藉此機會檢視本身的管理機制。

Mr. Tubio提到採用IFRS轉換的正面效益包括增加財報資訊的可比較性、增加專業判斷的運用、提升交易的透明度、降低跨國間不同會計準則轉換的複雜程度和錯誤風險，以及提升企業和資本市場的競爭力等。至於IFRS轉換的成功有幾個重要關鍵因素，如董事會及高階管理者的支持、完善的規劃、良好的溝通及徹底有效的執行。雖然IFRS立意良善，但卻也面臨著許多問題及挑戰，例如公司為何要考慮採用IFRS？轉換到IFRS是否能使公司的會計處理更簡易自由？公司需要投入多少資源與成本進行轉換？轉換到IFRS對公司主要財務指標的重大影響為何？由於IFRS係以原則性為主的準則，對許多重大議題尚無明確的指引，比較期間及過渡性的會計處理規定，可能造成報表使用者的困惑，此外IFRS採用初期，公司可能因無法掌握其報表結果，以致財務結果波動擴大。Mr. Tubio建議企業應儘早辨識及處理可能之影響，以避免對公司營運之干擾；同時亦應提早與投資人及其他利害關係人，就採用IFRS後財務報告可能受到影響的程度進行適當的溝通，強調公司實際財務能力並沒有因此而下降。對經營者而言，轉換到IFRS將有助於公司提昇未來的國際競爭力，其效益將遠超過轉換的成本。

## **(二) Ms. Mariela Isern**

國際會計準則理事會（IASB）是制訂及核准國際財務報告準則的獨立機構，IASB在國際財務報告準則基金會（IFRS Foundation）的監督下，自2001年4月開始運作。跨國企業迅速成長，加以國際市場資金之募集需求與流動不斷增加，因此對會計資訊之需求與要求水準不斷提高，除要求會計

資訊之透明度與財務報告之具跨國比較性外，會計資訊走向全球統合已是不可擋之趨勢，因而訂立出此一全球通用的準則，從統計數據來看，截至2012年G20國家中已有四分之三採用IFRS，另外大部份歐盟會員國、澳洲、紐西蘭及南非皆於2005年適用IFRS，已累積不少值得借鏡的經驗。Ms. Isern另提醒一個好的財務報告除了導入IFRS外，尚須公司治理面、稽核面、執行面的相互配合，因此莫把IFRS當成萬靈丹。

IFRS準則的精神之一，即在於強調以「公平價值」(Fair Value)來衡量商品的價值，並於財務報表中揭露。公平價值的概念是近幾十年隨著經濟發展、金融創新和交易事項的多樣化下被提出，並於90年代迅速發展起來。雖然公平價值會計之實施可提高財務資訊之透明度，提供與投資決策更攸關的資訊，但也使得企業的盈餘波動性增加，尤其2008年金融風暴發生後，公平價值會計飽受抨擊，批評者認為其助長投資人追高殺低的行為，進而引發金融資產的流動性問題。最後，Ms. Isern提到面對公平價值會計的眾多疑慮，加強財報資訊揭露以及金融資產評價的透明度，才是較佳的解決之道。另外，財務報表使用者亦宜避免傳統財報分析方法運用在公平價值會計上的迷失，以免導致錯誤的決策。

### (三) Mr. Ignacio Alvarez

Mr. Alvarez主要針對IFRS與智利GAAP的不同點作說明，他提到IFRS的特點在於為原則性(principle-based)之會計準則，並不訂定細部規則，僅規範經濟實質的會計處理原則，允許使用會計專業判斷，其優點是重視實質不拘泥形式，利於真實反映財務狀況及經營績效。原本採用之GAAP內容複雜，非會計專業人士難以理解，且輕忽交易的經濟實質。有鑒於企業與國際間的商業交易日趨頻繁，轉換採用IFRS制度能快速與全球金融體系接軌，亦能提升證券市場與國際企業競爭力。

智利是拉丁美洲第一個國家採用IFRS制度，導致整個拉美地區的國家掀起IFRS轉換的浪潮。智利採用IFRS是採分階段的方式，所有在監管局（SVS）註冊之上市公司都需要採用；2009年開始，逐步在3年內過渡轉換到IFRS。自2009年7月9日IASB公告IFRS for SMEs（中小企業適用之國際財務報導準則）以來，許多國家財務會計準則制訂機構，陸續公布其發展中小型企業財務會計準則的決定，有些國家決定直接全面採用IFRS for SMEs，有些國家則允許其中小型企業選擇採用IFRS for SMEs（這些國家通常有自己之中小企業財務會計準則），有些國家則自行發展自己之中小企業財務會計準則。由於擔心IFRS for SME的影響，為協助中小企業順利轉換到IFRS，智利政府在2010年12月同意一份IFRS簡化版本，專為中小型企業使用。

#### **（四）Mr. Julio Galvez**

由於IFRS即將全面適用，企業將無可避免地面對財務報表許多科目需以公平價值表達的問題，以正面的角度來分析，企業有機會在轉換採用IFRS時，重新檢視與重新衡量其資產價值。企業內部的會計財務人員，除過去熟悉的會計處理工作外，必須對公平價值之精神與評價模式有所了解，以避免發生對財報內容無法解讀與掌握之狀況。過去會計準則習慣採用歷史成本原則，但隨著國際會計準則的不斷更新精進，公平價值的概念逐漸成為會計準則表達的主流，與過去以歷史成本表達方式大相逕庭。

Mr. Galvez提到雖然全球化是目前不可擋的潮流，企業採用IFRS後無須編制兩套財務報表，可節省編制報表成本，進一步有助於企業之國際化，募集資金，但短期內企業在採用IFRS後必須面對公平價值的衝擊，另外像是評價機構缺乏公信力、市場資訊不透明、評價方法差異產生誤解、

財務報表未能反映企業價值等問題，衍生出企業於採用IFRS後是否能獲得更大效益之議題，有必要後續進行深入探討。

#### 四、「新興市場之證券市場風險議題」研討會

##### **Identification of the major securities markets related risks in EMs**

主持人：Mr. Andrés Echeverría, EPG Consulting Firm, Partner

與談人：Mr. Ignacio Briones, International Finance Coordinator of the Ministry of Finance and Executive Director of the Financial Stability Council (CEF)、

Mr. Gerard Hartsink, Chairman of CLS、

Mr. Costas Stephanou, Financial Stability Board、

Mr. David Wright, Secretary General, IOSCO

主持人 Mr. Andrés Echeverría 首先介紹本次座談會之與談人，並表示在金融海嘯後，科技發達的今日，資本市場高度全球化，風險伴隨而來，而證券市場相關之風險來源包含系統性風險、非系統性風險、信用風險、市場風險、流動性風險及作業風險等等，如何辨識及防範風險，風險如何影響監管機構及私營部門變成極重要之課題，主持人希望透過與談人間相互的意見交流，了解風險如何影響他們各自的業務及其應對作法。

##### **(一) Mr. Ignacio Briones**

不只是在已開發市場，新興國家資本市場也發展許多複雜且多元化的金融商品，因此我們需要更好的監管及風險評估制度，傳統的監管機制將每一產業分門別類管理，而新的監管制度則需要全面性、整體性的管理方式，使國內及國際監管機構之間有更好的協調，監測系統性風險的來源，

以及關注貨幣市場、影子銀行、證券借貸、證券化及OTC衍生性商品市場之間相關連性。

為更有效的分析系統性風險和金融監管體系，智利於 2011 年成立金融穩定理事會(Financial Stability Council, CEF)，主要任務為金融體系穩定發展、評估和管理系統性風險、確保主管機關在危急情況下之處理能力，這也是智利第一次成立金融相關單位，來識別系統性風險和影響金融穩定的因素。CEF 主席由財政部長擔任，央行行長及證券、銀行和保險業三大監事會為常任理事，該理事會每月舉行一次會議，並常設三個工作小組，分別為風險分析小組、立法和監管小組及金融集團小組。

組建 CEF 就是要應時而動，更好地應對全球經濟的不確定性及密切追蹤國際市場的變動情況，加快 CEF 成員之間的訊息交流，並及時商討和採取部門間聯合應對措施，制定經濟應急預案，使智利有能力應對經濟危機帶來的衝擊。

## **(二) Mr. Gerard Hartsink**

國際支付系統中有一重要特徵，不同國家有不同的支付系統，且在不同時區營運。因此在外匯交易過程，會因支付交易款有時差而產生風險，此種風險即稱為赫斯塔特風險(Herstatt Risk)，其名稱源於 1974 年德國赫斯塔特銀行，自許多交易對手手中收受給付，然而卻在履行該交易的另一部位給付義務之前倒閉，而該風險也被視為外匯市場中最重要系統性風險。

CLS (Continuous Linked Settlement) 銀行就是為消除跨國貨幣結算風險而成立，CLS 是全球最大的多種貨幣結算系統，該系統為外匯交易市場提

供全球銀行業結算服務，宗旨為藉由提供全球外匯市場的風險規避服務，來加強金融體系穩定。CLS 為其清算成員，在進行不同貨幣間外匯交易時，提供網路連結、高效率的多邊同步付款(payment-versus-payment, PvP)等結算機制。PvP結算可以消除外匯的結算風險，網路連結現金結算則可降低對流動性的要求，使結算系統更具效率。

目前 CLS 銀行連接 22 家中央銀行及眾多世界知名的金融機構，橫跨 17 種清算貨幣，日平均處理結算指令超過 69 萬條，總金額超過 4.5 兆美元，歷史最高量在 2008 年日平均總金額約為 10.3 兆美元。CLS 預計未來 10 年清算貨幣數量將增加一倍，並認為智利比索是一個高度優先考慮貨幣，期待與智利中央銀行、財政部、外匯銀行和銀行業協會繼續緊密合作。

### **(三) Mr. Costas Stephanou**

金融穩定委員會 (FSB) 的前身為金融穩定論壇，是 G7 在 1999 年為促進金融體系穩定而成立的合作組織。在中國等新興市場國家對全球經濟增長與金融穩定影響日益顯著的背景下，2009 年 4 月在倫敦舉行的 G20 金融峰會決定，將金融委員會成員擴展所有 G20 成員國，並將其更名為金融穩定委員會。FSB 的成員機構包括 24 個國家的央行、財政部和監管機構以及主要國際金融機構和專業委員會，目前由加拿大央行行長 Mr. Mark Carney 擔任主席。

FSB 首要任務為加強對「影子銀行」的監管，防範其對金融穩定構成潛在風險，影子銀行是指在金融市場中把銀行貸款證券化，即通過證券市場獲得資金或進行信貸無限擴張的一種融資方式，把傳統的銀行信貸關係演變成了證券化的信貸關係，其業務領域已超出傳統銀行活動的監管體系

範圍，全球影子銀行規模已創出金融危機以來的新高，監管當局要確保影子銀行從屬於合理的監督和管理之下。此外，首要任務還包含通過『新巴塞爾協議』(Basel III)，提高銀行資本適足率與流動性的標準，建構具彈性的金融機構；藉由標準化、集中結算、資本和保證金要求等等機制，加強對 OTC 衍生性商品市場的監督，並減少對信評機構的依賴；及最重要的及時和貫徹政策實施。

此外，FSB 另與 IMF 及 World Bank 組成「新興市場與開發中經濟體在金融穩定議題之特殊興趣」專案小組，於 2011 年 11 月發布報告，針對新興市場與開發中經濟體主管機關之政策評估提出數點建議，主要 5 項金融穩定性問題包含國際金融標準的應用、促進跨境監管合作、擴大監管領域、外匯風險管理及發展國內資本市場等，IOSCO EMC 亦已於第 5 屆主席工作小組的調查問卷蒐集會員相關意見，將於 2012 年底前回覆 FSB 相關進度。

#### **(四) Mr. David Wright**

為什麼辨識新興市場中主要證券市場之相關風險很重要？因為如果做不好，市場失敗的代價實在太高了，2007 年時大多數的全球金融機構都認為現有的風險管理機制運行良好，然而次貸風暴橫掃造成全球金融市場巨大的損失，而今全球金融市場再度面臨嚴峻的威脅，歐債風暴肆虐，失業率嚴重攀升，另外，透過各種貸款工具和仲介機構迅速膨脹的「影子銀行」，依據日前金融穩定委員會 (FSB) 公布的報告，顯示全球影子銀行規模創下新高達到 67 兆美元，加強監管已勢在必行，因此越早認清市場風險，才能將損失降到最低。



而風險包含政治風險、社會風險、經濟風險、市場風險、作業風險、透明度風險、流動性風險、系統性風險、非系統性風險、信用風險及未知的風險等等，IOSCO 有 200 多位成員，有些成員面臨相同的風險，若是能及早辨識風險、提出適當建議及措施，才是當務之急。

我們也在昨天的會議中討論近一年來會員面臨的風險及困難，會員表示越來越複雜的產業及產品結構、不充分的資訊、薄弱的監視能力、全球金融危機等等，皆使監管工作更為困難；另外，新興市場也面臨集中風險，特別是在銀行產業，新興市場中小企業融資、債券市場發展尚未成熟，銀行為主要融資管道，造成集中風險；新興市場成員也常面臨總體經濟風險，OECD 國家經濟成長緩慢，大量資金從已開發國家流進、流出，不但造成匯率大幅波動，更影響整體金融市場穩定；再者缺乏投資人教育及訓練，金融教育程度低、不了解金融市場等等都是會員近期面臨之困境，如果我們再不好好的準備，加強適當監管、擴大監管範圍，金融危機隨時可捲土而來。

## 五、「區域資本市場整合議題與挑戰」研討會

### **Issues and challenges on regional integration of capital markets**

主持人：Mr. Guillermo Larraín, Regulation and Macro-Financial Stability

Center – Universidad de Chile; Former Superintendent of Securities and Insurance, Former EMC President

與談人：Mr. Masamichi Kono, Chairman of the Board, IOSCO、

Mr. Paul Muthaura, Acting Chief Executive, CMA Kenya、

Mr. Jorge Hernán Jaramillo, Chairman of the Colombian Central Securities Depository, “DECEVAL”

研討會主持人 Mr. Guillermo Larraín 首先介紹本研討會與談人，並表示全球化的風潮下，應透過集中的金融市場基礎設施，創造一個適合區域整合之環境。利用「一地審查，他地掛牌 passporting」的方式，促進跨境產品和服務的提供，並透過相互承認制度，來促進更廣泛的區域跨境活動如：統一監管標準、做法、糾紛解決、執行機制及跨境監管等。主持人希望透過與談人間相互的意見交流，更加瞭解目前區域資本市場整合可行之機會與面臨之挑戰，以下為各與談人說明相關議題：

### **(一) Mr. Masamichi Kono**

在全球化發展的劇烈競爭下，區域主義在全球各地萌芽，區域資本市場整合逐漸成為經濟發展的主流。而市場整合模式又可分為以市場為導向（例如：外國金融服務提供者）與制度化的進程（例如：經濟合作協定的體制框架），並突破以鄰近國家為整合模式進行跨洲的結盟，包含簽訂自由貿易協定進行經貿整合，甚至更高層次的政治、外交與軍事的整合。

區域資本市場整合的優勢包含提供更具效率和流動性的市場、從國外引進優秀的人才及先進的技術、為國內投資者創造更多的投資機會、強健的市場參與者和基礎設施；然而，潛在風險也是不容忽視的，它會帶來更快和多系統性風險蔓延、監管套利、市場被主要少數幾家廠商控制、市場監督、管理和執法更加困難，主管機關之間需要適當的協調與合作，防範可能的風險。

成功的區域資本市場整合需具備適當自由貿易協定的體制框架、深入協調國家和市場監管框架、建立有關當局更緊密且有效率的協調與合作，以亞洲區的發展為例，已建立適當的體制框架，例如：亞洲太平洋經濟合作會議(Asia-Pacific Economic Cooperation, APEC)、東盟成員國(Association

of Southeast Asian Nations, ASEAN)、亞洲債券市場倡議(Asian Bond Market Initiative, ABMI)等等，因此，即使在全球金融危機風暴下，仍有大量資本流入亞洲地區，具備高度經濟成長空間。

然而，亞洲特殊的政治、經濟及文化差異，彼此間發展程度懸殊，異質性遠大於同質性，在亞洲區域資本市場合作與整合中，需要各國透過有效機制將合作意圖轉化為實際成果，在一個協調和管理組織的運作下推動，促進區域內同領域之間的相互合作。

## (二) Mr. Paul Muthaura

東非共同體 (East African Community, EAC) 是由肯亞、烏干達、坦尚尼亞、蒲隆地和盧安達五個東非國家組成的區域性國際組織。該組織於 1967 年首次成立，1977 年解散；其後在 2000 年由肯亞、烏干達和坦尚尼亞在阿魯沙重新組織成立，2004 年，三國簽訂條約，成立關稅同盟，於 2005 年 1 月生效，2007 年蒲隆地與盧安達兩國正式加入，成員國增至 5 個，也正考慮的其他成員，包含蘇丹、索馬利亞、衣索比亞、剛果等國參加。

EAC 主要宗旨為加強成員國在經濟、社會、文化、政治、科技、外交等領域的相互合作，逐步建立關稅同盟、共同市場、貨幣聯盟，最終實現政治聯盟。2001 年完成東非共同體條約，優先發展銀行及資本市場，促進資本的自由流動和跨境貿易的金融工具。另外，1997 年成立東非證券管理局 (East African Securities Regulatory Authorities, EASRA)，2007 年蒲隆地與盧安達加入，成員國增至 5 個，主旨為協調五國資本市場法律、法規、許可標準、審批程序及監管合作等。

然而，較大的經濟規模增加了機會，卻也面臨了挑戰，各成員國出於國家利益形成不同形式的非關稅壁壘、資本管制和市場准入限制，增加了成員國貿易成本，削弱該地區商品競爭力，同時影響東非共同體發展有競爭力的私有產業。各成員國政治考慮不同，經濟發展水準各異，經濟利益各有側重，影響區域整合的進程，惟成員國會繼續加強溝通和協調，實現最終「One People, One Destiny」目標。

### **(三) Mr. Jorge Hernán Jaramillo**

市場整合近年來為全球主要趨勢，也是發展策略、快速壯大市場不可或缺的重要手段，2012 年，透過 Google 搜尋之「證券市場整合」，就提供了超過 420 萬個結果，可見市場整合之熱潮。

地處南美洲的智利、哥倫比亞和秘魯 3 國證券市場跨境組成「拉美綜合市場」(Mercados Integrados Latino Americanos, MILA)，三國均屬於經濟增長勢頭強勁的拉美經濟體，2011 平均 GDP 年增長率達 6.4%，國內市場條件也最為相近，普遍實行新自由主義經濟政策，是拉美地區經濟高度開放的幾個國家。MILA 已於 2011 年 5 月開始營運，三國交易所之掛牌企業能相互進行跨境電子交易，合併後的交易市場，總上市公司數達 555 家，為拉美地區第一，市值達 7030 億美元，居拉美第二，僅次於巴西聖保羅股市 (BM&FBovespa)，成為拉美第二大股市。

MILA 新市場能增加當地市場流動性、提高市場及產品國際曝光度、降低交易成本、活絡市場成交，進一步吸引企業上市籌資，也能讓此三國投資人直接投資多元化的市場以達到風險分散之效果，推動更高層次區域經濟體之間的整合。此外，標準普爾也推出由三市場中流動性最佳之 40

檔股票所組成的 MILA 40 指數，使投資人可投資涵蓋該區域市場的指數基金，滿足市場參與者需求。

三國證券市場整合而成的 MILA，卻也面臨各國對市場監管要求不同之法律及監管風險、外匯交易之重置成本和流動性風險、投資者保護計劃和稅收的差異、結算週期的差異和時區的管理，資金大量流入也可能增加該區政府對貨幣政策調控的難度，然而不可諱言，MILA 的確帶來全球化、多樣化的投資機會和融資渠道，提供有興趣投資南美洲的國際投資人另一個選擇。

全球金融體系的新格局正逐步形成，區域經濟整合的趨勢也註定了一些小國家得採用整合及策略聯盟的方式，發展各國經濟及資本市場。MILA 的實現也象徵南美國家的金融系統將有新的開始，而 MILA 的計劃也不會止步於三國市場的聯合，墨西哥證券交易所（BMV）預計將於 2014 年加入。

## 伍、與IOSCO秘書長交流及拜會駐智利台北經濟文化辦事處

為了讓來自各新興市場委員會成員代表得以認識彼此、相互交流，IOSCO 於正式會議開始前 11 月 18 日晚上舉辦一場歡迎酒會，由 IOSCO 秘書長 David Wright 親自主持及接待。藉此場合，本會楊雅惠委員特別就 David Wright 在協助各國證券主管機關透過 IOSCO 的平臺上推展雙邊、多邊合作與交流之努力表示感謝，並表達希望未來爭取新興市場委員會會議於臺灣舉辦的機會。另外，楊雅惠委員與本代表團成員在酒會上亦與新興市場委員會資深顧問 Isabel Pastor、Alp Eroglu 及印度證管會代表 ARJUN PRASAD、SANJAY SINGH BHATI 等人互換意見。

藉由本次參加新興市場委員會會議期間，本會楊雅惠委員帶隊拜訪駐智利台北經濟文化辦事處王明文代表，了解智利當地政經情勢、地理風俗民情以及與臺灣經貿文化關係。王代表表示，智利目前為全球最大產銅國家，臺灣進口智利的銅佔所有進口國的 64%，但受到 2012 年臺灣製造業景氣狀況不佳，前九個月銅進口量減少 10%；此外，王代表提到目前每年臺灣赴智利觀光的人數約僅 2,000 人左右，經過他的努力，目前臺灣人赴智利可免簽證費用，未來並將積極來爭取免落地簽證，並且多加宣傳，鼓勵更多臺灣人赴智利觀光。接著王代表也分享智利的政治環境、總體經濟情勢、社會狀況等，並提及目前智利政府面臨最大的問題就是貧富懸殊過大、教育費及物價高漲，相對地臺灣教育普及及費用低廉，是推動臺灣經濟發展與社會安定政府重要基石。楊委員跟王代表最後就目前臺灣的財經現狀交換意見，並感謝駐智利台北經濟文化辦事處給予本團的相關協助。

## 陸、心得感想及建議事項

本會出席人員除出席各場會議、了解目前國際資本市場發展趨勢外，並於會議期間與會後，把握與其他國家主管機關直接交流機會，建立未來進一步深入互動之管道。謹就本次會議之心得及建議陳述如下：

### 一、應積極爭取於 EMC 會議中宣揚我國資本市場與國際接軌及監理實務經驗之機會

由智利證券保險監管會主委 Mr. Fernando Coloma 針對當地公司治理政策及法規推動狀況簡報中，顯現智利在推動公司治理腳步上晚於我國，我國不僅相關法規與施行細則均已齊備，為鼓勵上市櫃公司落實公司治理及加強資訊透明度，我國早自 2003 年起建置「資訊揭露評鑑系統」，每年對全體上市櫃公司進行評鑑，並對評鑑結果績優公司給予鼓勵。另外，智利是拉丁美洲第一個國家採用 IFRS 制度，其導入時程亦晚於我國，目前我國有關導入國際財務報導準則時程表及相關法規與施行細則修訂已陸續公告完成，並自 2009 年起持續辦理全國性宣導教育活動，全體上市櫃與興櫃公司及金管會主管之金融業，2013 年起即將採用國際財務報導準則編製財務報告，與其他新興市場會員國比較，我國為符合國際財報準則起步與推動進程皆較為先進。

基於 IOSCO 為我國目前少數參與之正式國際組織之一，應更為珍惜此類出席場合，積極參與此類會議，並藉此向其他會員國宣揚我國資本市場監理實務及相關制度推動經驗，提升我國於國際場域曝光度及影響力，同時，亦可敦促 IOSCO 加強協助新興市場中其他在制度或市場成熟度方面較為落後的成員，以發揮 EMC 之功能。

### 二、持續注意 IOSCO 基金會成立及投票權等相關議題

(一)IOSCO 將於 2013 年成立基金會，資金將運用於包含技術支援、教育訓練及研究提案等三大範圍，協助 IOSCO 會員國日益增加的需求，將

有助強化證券市場發展，但此次 IOSCO 基金會的報告案尚未明確說明進入模式、贊助方式等，故我國應持續關注其後續發展，並採取適時適切之因應策略。

(二)在 IOSCO 組織改造的過渡期間（2012 年-2014 年）仍維持目前的會員權益及投票權運作情形，對臺灣權益暫無影響，而秘書處正諮詢並彙整各區域分會之建議，將於 2013 年 9 月年會上作出報告，並於 2014 年 9 月在巴西里約熱內盧召開年會時作出定案，在定案前我國宜密切留意並持續注意其後續之發展。



## 柒、附件

### 一、與會照片

本會代表團參與 IOSCO EMC 會議



金管會楊委員雅惠(左四)領隊，率證券期貨局吳主任秘書桂茂(左五)、臺灣證券交易所單經理高年(左三)、櫃檯買賣中心何組長藹然(左二)、櫃檯買賣中心王專員蕙君(左一)、櫃檯買賣中心黃研究員心怡(左七)及臺灣證券交易所張專員貝瑜(左六)出席 IOSCO EMC 會議

## 與 IOSCO 秘書長及資深顧問進行交流



IOSCO 秘書長 David Wright(右二)、IOSCO 資深顧問 Isabel Pastor(右一)與金管會楊委員雅惠(中)及本會代表團成員合影

金管會代表團拜會駐智利台北經濟文化辦事處



我國駐智利台北經濟文化辦事處王代表明文(前排右二)、方武官金龍(後排左二)及李秘書魁德(右一)與金管會楊委員雅惠(前排中)及本會代表團成員合影

## 二、會議程序

| <b>WORKSHOPS: FOR ALL IOSCO MEMBERS</b> |                    |  |
|---|--------------------|--|
| <b>November 19, 2012</b>                | <b>08:30-09:00</b> | <b>Registration</b>  |
|   | <b>09:00-11:00</b> | <p><b>Discussion</b></p> <p><b>Recent Benchmark Manipulation Scandals and Need for Deterrent Sanction Regimes</b></p> <p>The prevention of capital markets crime and market misconduct is essential to increase investor confidence and strengthen the integrity of securities markets in particular and the financial system, generally. The intention of this session will be to discuss the need for more effective and deterrent sanction regimes globally, to support achieving the three IOSCO core objectives of securities regulation, namely, the protection of investors; ensuring that markets are fair, efficient and transparent; and reduction of systemic risk. In this context, recent benchmark manipulation of the LIBOR and concerns about other financial and commodity benchmarks, such as oil, put under scrutiny the soundness of the fixing processes of such benchmarks, their governance models and their vulnerability to manipulation. Given the importance of financial/commodity benchmarks and the size of the markets they are referenced to, global standards and deterrent sanction regimes are essential to avoid manipulation of benchmarks and for the smooth</p> |

|  |                    |  |
|--|--------------------|--|
|  |                    | <p>functioning of the financial sector and the global economy.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>1. David Wright, IOSCO Secretary General</b></li> <li><b>2. Felipe Ramirez Amaya, Head Derivatives Trading, Bancolombia</b></li> <li><b>3. Rosa M. Abrantes-Metz, Professor, Stern School of Business, NYU</b></li> <li><b>4. Cedric Quemener, Director, Euribor-EBF Secretariat</b></li> </ol>   |
|  | <b>11:00-11:15</b> | <b>Coffee break</b>  |
|  | <b>11:15-13:15</b> | <p><b>Workshop 1</b></p> <p><b>Development of derivatives markets in EMs</b></p> <p>This session will examine some threshold issues while structuring domestic derivatives markets in EMs, amongst others, the definition of derivatives in law; type of derivatives to be considered as securities and asset types to be considered as underlying assets; types of derivatives to be developed; level of market demand for derivatives; whether to develop more tailored derivatives (OTC) or standardized derivatives; type of the settlement (cash or physical); and precautions to avoid systemic risk and default and precautions to prevent market abuse.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>1. Patricia Fesch Menandro, ANBIMA Brazil</b></li> <li><b>2. Jungtae PARK, FSS Korea</b></li> <li><b>3. Mark Brits, Banking Association of South Africa</b></li> </ol> |
|  | <b>13:15-14:45</b> | <b>Lunch</b>   |

|  |                           |   |
|--|---------------------------|---|
|  | <p><b>14:45-16:00</b></p> | <p><b>Workshop 2</b></p> <p><b>Developing surveillance capacity of securities regulators</b></p> <p>This workshop will examine initiatives to improve regulators’ capacity in detecting market abuse practices and systemic risk sources, and to provide them with tools for taking effective and timely actions, particularly against major challenges brought by recent technological developments such as high frequency and algorithmic trading which may impede market integrity and efficiency. This will include the building up of electronic surveillance systems, be in the regulator itself or at the exchange level, how to design, maintain and use such surveillance systems, training of the staff to use such systems, and their role in preventing market abuse, particularly manipulation. This session will also look into the challenges in conducting cross-asset surveillance, audit trail capabilities and post-trade analysis. In addition, regulators will be presented with a case showing a regulator’s approach to identifying and addressing (systemic) risks through risk based supervision.</p> <p><b>1. Niels de Kraker, senior Strategy and Policy officer, Dutch AFM</b></p> <p><b>2. Ethem Sancak, Head of Market Surveillance Dpt, CMB Turkey</b></p> |
|--|---------------------------|---|

|   |                    |  |
|---|--------------------|--|
|   |                    | <p><b>3. Patricio Valenzuela, Head of the Regulatory Division of the SVS Chile</b></p> <p><b>4. Tajinder Singh, IOSCO Deputy Secretary General</b></p>   |
|   | <b>16:00-16:15</b> | <b>Coffee break</b>  |
|   | <b>16:15-17:30</b> | <p><b>Workshop 2 (Continued)</b></p> <p><b>Developing surveillance capacity of securities regulators</b></p>   |
| <p><b>EMC PLENARY MEETING: FOR EMC MEMBERS ONLY</b></p> <p><b>(DRAFT AGENDA as of October 30, 2012)</b></p> |                    |  |
| <b>November 20, 2012</b>  | <b>08:30-09:00</b> | <b>Registration</b>  |
|   | <b>09:00-10:30</b> | <p><b>1. Welcome, approval of the meeting agenda, and of the minutes of the last meeting</b></p> <p>a. Adoption of the Agenda</p> <p>b. Adoption of the Summary of Outcomes of the last meeting (15 May 2012)</p> <p><b>2. Emerging risks, barriers to development and key regulatory priorities in the EMC securities markets</b></p> <p>(Discussion: no papers will be provided)</p> |
|   | <b>10:30-10:45</b> | <b>Coffee break</b>  |
|   | <b>10:45-11:45</b> | <p><b>(Continued)</b></p> <p><b>Emerging risks, barriers to development and key regulatory priorities in the EMC securities markets</b></p>  |
|   | <b>11:45-13:00</b> | <p><b>3. Chairman's and Secretary General's Reports</b></p> <p>a. Report on issues arising from the IOSCO Board meeting of 3-4 October 2012</p>  |

|  |                    |   |
|--|--------------------|---|
|  |                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>b. IOSCO Foundation</li> <li>c. Update on Membership and voting rights issues</li> <li>d. MMoU <ul style="list-style-type: none"> <li>- Latest situation and progress</li> <li>- Presidents Committee Resolution and next steps</li> </ul> </li> </ul>   |
|  | <b>13:00-14:30</b> | <b>Lunch</b>  |
|  | <b>14:30-16:45</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>e. Update on the Implementation of the IOSCO Principles Assistance Program, and news on the Assessment Committee</li> <li>f. Report on the IOSCO Educational Programs</li> <li>g. Status of the Corporate Bond Market Report Outreach Program</li> <li>h. Improving communication within IOSCO</li> </ul> <p><b>4. Matters for approval</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Fifth Annual Survey of the EMC Chairman’s Task Force</li> <li>b. Future Role of the EMC (discussion and approval of the report) including Links of EMC to the Board and Regional Committees</li> <li>c. Update on FSB related matters <ul style="list-style-type: none"> <li>- Action Plan relating to the Workstream on “Financial Stability Issues of Particular Interest to Emerging Markets and Developing Economies”</li> </ul> </li> </ul> |
|  | <b>16:45-17:00</b> | <b>Coffee break</b>   |
|  | <b>17:00-17:45</b> | <p><b>5. Matters for information (in written procedure, where appropriate)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Committee on Issuer Accounting, Audit and Disclosure</li> </ul>  |



|  |                    |   |
|--|--------------------|---|
|  |                    | <p>b. Committee on Secondary Markets</p> <p>c. Committee on Market Intermediaries</p> <p>d. Committee on Enforcement and Information Sharing</p> <p>e. Committee on Investment Management</p> <p>f. Committee on Credit Rating Agencies</p> <p>g. Committee on Commodity Futures Markets</p> <p>h. Update on SME financing mandate</p> <p>i. Outcomes of the IFSB-IOSCO Roundtable</p> <p>j. Update/progress report on the joint IOSCO-WB mandate on Mutual Funds</p> <p><b>6. Varia</b></p> <p><b>7. Next Meeting</b></p> <p>Venue for the EMC meeting in 2013</p> |
| <p><b>CONFERENCE - PUBLIC PANELS: OPEN TO THE PUBLIC (DRAFT Program as of November 13, 2012)</b></p> |                    |   |
| <b>November 21, 2012</b>   | <b>08:30-08:45</b> | <b>Registration</b>   |
|  | <b>08:45-09:30</b> | <p><b>Welcome and Opening</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Guillermo Tagle, ICARE President</b></li> <li>● <b>Felipe Larrain, Minister of Finance Chile</b></li> <li>● <b>Fernando Coloma, Chairman, Superintendence of Securities and Insurance, Chile</b></li> </ul>   |
|  | <b>09:30-10:50</b> | <p><b>Panel 1</b></p> <p><b>Corporate governance:</b> This panel will explore the current challenges faced by emerging markets regarding corporate governance, as well as the role that regulators, stock exchanges and institutional investors</p>   |

|  |                    |   |
|--|--------------------|---|
|  |                    | <p>should play in the implementation of good corporate governance standards.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Fernando Coloma, Superintendence of Securities and Insurance (SVS)</b></li> <li>● <b>Leonidas Montes, Professor at Adolfo Ibañez University (UAI)</b></li> <li>● <b>Cristián Rodríguez, CEO Habitat Pension Fund Administrator (AFP)</b></li> <li>● <b>Carlos Barsallo, Former Panamean Chairman</b></li> </ul> <p><b>Moderator: Guillermo Tagle</b><br/><b>ICARE, President</b></p>   |
|  | <b>10:50-11:10</b> | <b>Coffee break</b>   |
|  | <b>11:10-12:30</b> | <p><b>Panel 2</b></p> <p><b>SME Financing:</b> The need to raise capital has been a challenge for small and medium sized companies. The capital markets of emerging market jurisdictions tend to be dominated by large local blue-chip companies that have abundant sources of funding. Smaller issuers, however, find it very difficult to access the markets to raise capital. There are impediments both at the supply and demand sides. This panel will investigate solutions implemented by different jurisdictions for SME financing, as well as the conclusions of the COSRA Working Group on the subject.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Raphael Bergoeing, Superintendent of Banks and Financial Institutions (SBIF)</b></li> </ul> |

|  |                           |   |
|--|---------------------------|---|
|  |                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Matías Acevedo, Corporate Manager of “CORFO” , Chilean Economic Development Agency</b></li> <li>● <b>María Soledad Ovando, CEO of SME Banco Estado</b></li> <li>● <b>Jo-Anne Matearreg- Manager, Corporate Finance, Ontario Securities Commission</b></li> </ul> <p><b>Moderator: Alfonso Swett</b></p> <p style="text-align: center;"><b>ICARE, Member of the Board of Directors</b></p> <p style="text-align: center;"><b>FORUS S.A., Executive Director</b></p>  |
|  | <p><b>12:30-13:50</b></p> | <p><b>Panel 3</b></p> <p><b>Adoption of IFRS:</b> This panel will delve into issues and challenges identified in the adoption of IFRS, with a special emphasis on the complexities of implementing internal valuation models, the selection criteria for valuers, the price-level restatement rules, the potential impact of fair value in crisis situations and the mitigation of financial reporting risk under “fair value” accounting. How can issuers, auditors and regulators in EMs address these challenges?</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Ignacio Alvarez, CEO Cuprum Pension Fund Administrator (AFP)</b></li> <li>● <b>Sergio Tubio, PWC partner</b></li> <li>● <b>Julio Gálvez, Professor of the Faculty of Economics and Administrative Science (FACEA) at the Business School of the Pontifical Catholic University (PUC)</b></li> <li>● <b>Mariela Isern, Senior Technical Manager IASB</b></li> </ul> |

|  |                    |  |
|--|--------------------|--|
|  |                    | <p><b>Moderator: Patricio Parodi</b></p> <p><b>ICARE, Past President</b></p> <p><b>Consorcio Financiero S.A., CEO</b></p>  |
|  | <b>13:50-14:50</b> | <b>Lunch</b>   |
|  | <b>14:50-16:10</b> | <p><b>Panel 4</b></p> <p><b>Identification of the major securities markets related risks in EMs:</b> In this session it is envisaged that there will be interaction between the private sector market participants and regulators from major markets as they exchange ideas on the emerging risks in securities markets. The regulators will be expected to share their top priorities in this regard.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Ignacio Briones, International Finance Coordinator of the Ministry of Finance and Executive Director of the Financial Stability Council (CEF).</b></li> <li>● <b>Gerard Hartsink, Chairman of CLS</b></li> <li>● <b>Costas Stephanou, Financial Stability Board</b></li> <li>● <b>David Wright, Secretary General, IOSCO</b></li> </ul> <p><b>Moderator: Andrés Echeverría</b></p> <p><b>EPG Consulting Firm, Partner</b></p> |
|  | <b>16:10-16:30</b> | <b>Coffee break</b>  |
|  | <b>16:30-17:45</b> | <p><b>Panel 5</b></p> <p><b>Issues and challenges on regional integration of capital markets:</b> This panel will discuss initiatives to create an enabling environment for regional integration through centralized financial market infrastructures, facilitating</p>  |

|  |   |   |
|--|---|---|
|  |   | <p>cross-border offerings of products and services through single passporting and mutual recognition regimes, regulatory challenges and possible solutions to facilitate greater regional cross-border activity e.g.:</p> <p>harmonization of regulatory standards and practices, dispute resolution and enforcement mechanisms, as well as cross-border supervision.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Jorge Hernán Jaramillo, Chairman of the Colombian Central Securities Depository, “DECEVAL”</b></li> <li>● <b>Masamichi Kono, Chairman of the Board, IOSCO.</b></li> <li>● <b>Paul Muthaura, Acting Chief Executive , CMA Kenya</b></li> <li>● <b>Jaime de la Barra, Founding Partner, Compass Group Chile</b></li> </ul> <p><b>Moderator: Guillermo Larraín, Regulation and Macro-Financial Stability Center – Universidad de Chile; Former Superintendent of Securities and Insurance; Former EMC President.</b></p> |
|  | <p><b>Closing Remarks: Masamichi Kono, Chairman of the Board, IOSCO</b></p> |   |