

出國報告（出國類別：出席國際研討會議）

第 13 屆亞洲資本市場改革圓桌會議
（13th Roundtable on Capital
Market Reform in Asia）

服務機關：金融監督管理委員會

姓名職稱：曾瑜萍 科員

王淑端 參議（行政院）

派赴國家：日本

出國期間：102 年 4 月 2 日至 6 日

報告日期：102 年 6 月

目 錄

壹、 前言	3
貳、 會議內容紀要	4
參、 心得及建議	28
肆、 附件目錄	30
附件 1：會議議程	30
附件 2：會議資料	30

壹、前言

「亞洲資本市場改革圓桌會議 (Tokyo Roundtable on Capital Market Reform in Asia)」係由經濟合作發展組織 (OECD) 及亞洲開發銀行研究所 (Asian Development Bank Institute ; ADBI) 於 1999 年亞洲金融危機發生後創辦，並幾乎每年舉行，為亞洲及 OECD 成員國家的監理官員、政策制定者、專家、實務業者、學者及國際組織提供一個論壇，以期以亞洲觀點探討本區之金融市場改革方向。本(102)年為第 13 屆舉辦此會議，訂於本年 4 月 4 日 (星期四) 至 5 日 (星期五) 在日本東京舉行，共計有來自 20 個國家及 14 個國際組織與金融相關機構代表或學者參加。

鑑於近期全球金融市場之發展趨勢將為金融監管機關帶來新挑戰，本次會議共安排 6 場討論，會議議題包含：(1) 歐債危機帶給亞洲的啓示；(2) 瞭解自由化、資本流動措施及總體審慎監理措施間之關係；(3) 全球化對基金投資之影響趨勢及政策議題－募資方式改變與中小企業融資；(4) 長期機構投資對成長之貢獻－主權基金與退休基金；(5) 銀行營運模式之改變；(6) 東協+3 (中日韓) 金融合作：過程、願景及挑戰。

貳、 會議內容紀要

以下茲就重要研討會議內容摘要介紹：

一、 亞洲資本市場之發展與振興景氣政策

(一) 亞洲資本市場之發展

1. 自全球金融危機爆發迄今，亞洲股市已逐漸復甦，不僅股市交易量已開始回溫（圖 1），上市公司家數亦呈增長趨勢（圖 2）。

圖 1：亞洲主要交易所之股票成交值及全球市占率

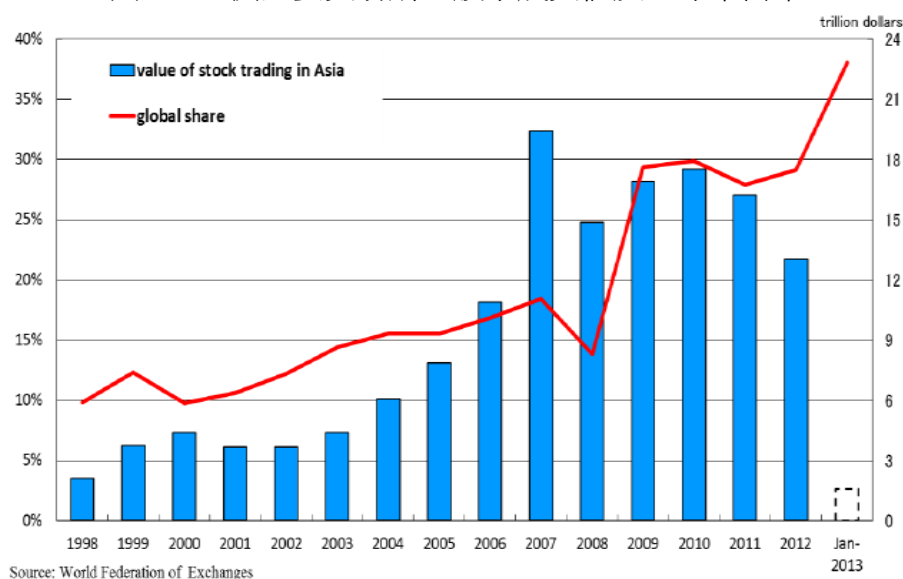
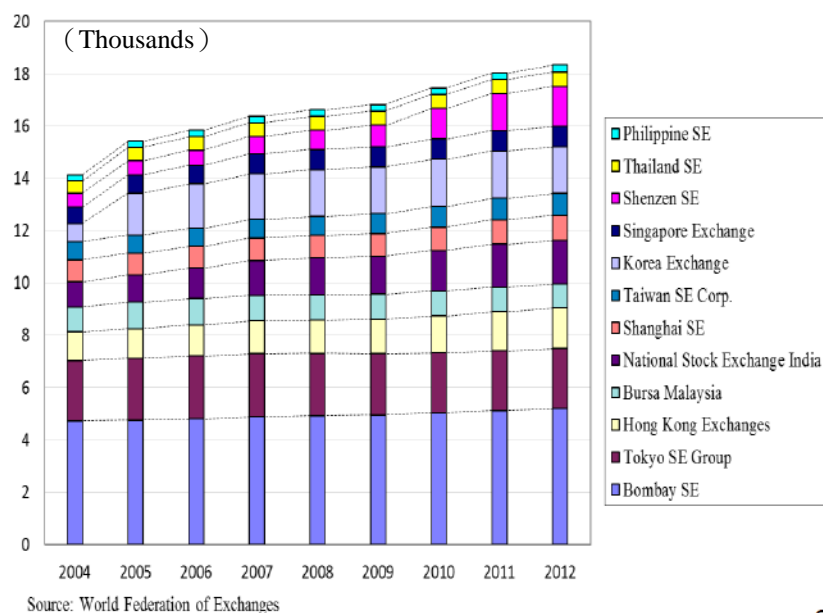


圖 2：亞洲主要交易所之上市公司家數



2. 亞洲債券市場快速成長（圖 3），不僅公司債與政府公債發行量持續增加，殖利率亦普遍落於低檔狹幅波動（圖 4），而近期，大部分公債信用評等已回穩。

圖 3：日本除外之亞洲債券市場成長概況

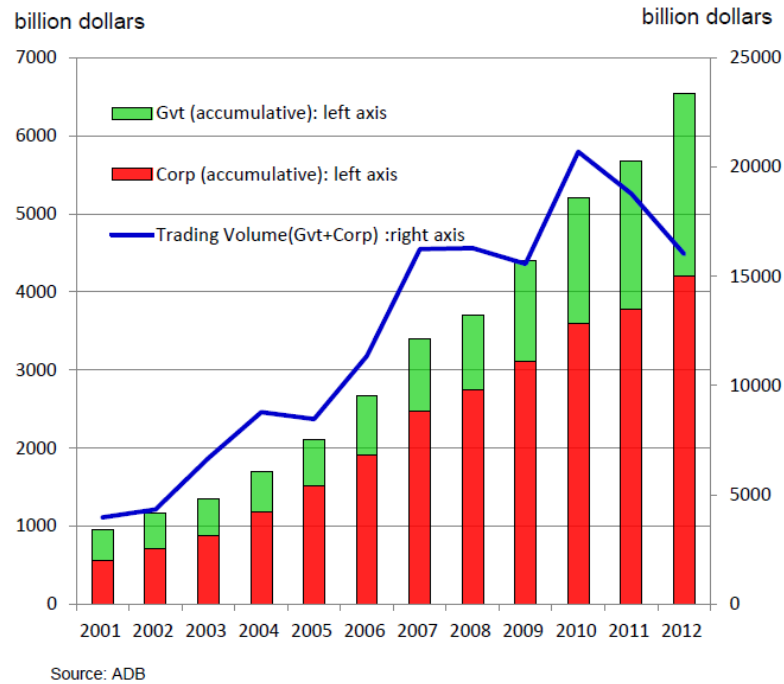
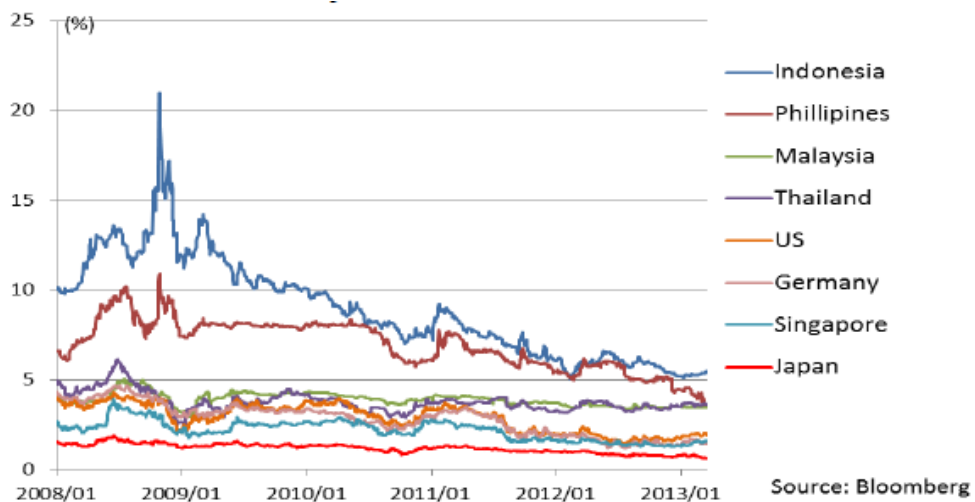


圖 4：亞洲主要國家 10 年期政府公債殖利率



為增強穩定與長期資金供給，亞洲各國應進一步發展其資本市場，並強化市場基礎建設。

3. 亞洲銀行金融系統須更流動性，同時，應健全資本市場，以資作

為維持經濟成長之另一安全資金來源，其次，亞洲資本市場之深度與廣度能降低非亞洲金融機構進行去槓桿化與重組之負面影響。

(二) 亞洲資金流動

1. 亞洲各國儲蓄率偏高，且絕大部分國家擁有超額儲蓄。(圖 5)

圖 5：亞洲各國儲蓄率及投資率

	GDP (billion dollars)			Savings Rate(%)			Investment Rate(%)		
	2007	2011	2012	2007	2011	2012	2007	2011	2012
Thailand	246.977	345.672	376.989	32.8	30.1	31.1	26.4	26.6	31.3
Malaysia	187.005	287.943	307.178	37.5	34.6	31.5	21.6	23.6	24.0
Singapore	177.329	259.849	267.941	48.4	44.4	43.9	21.1	22.4	22.9
Hong Kong	207.089	243.666	257.953	33.3	28.1	27.4	20.9	22.8	23.3
Indonesia	432.232	846.45	894.854	27.3	33.0	32.8	24.9	32.8	34.9
South Korea	1049.239	1116.247	1151.271	31.5	31.8	31.0	29.4	29.5	29.0
Philippine	149.36	224.771	240.664	22.1	24.9	24.1	16.9	21.7	21.1
Japan	4377.961	5866.54	5984.390	28.5	21.9	21.9	23.7	19.9	20.3

Source: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2012

Estimates Start After 2011

Note: Savings Rate=Gross national savings/GDP; Investment Rate=Total Investment (Gross capital formation)/GDP

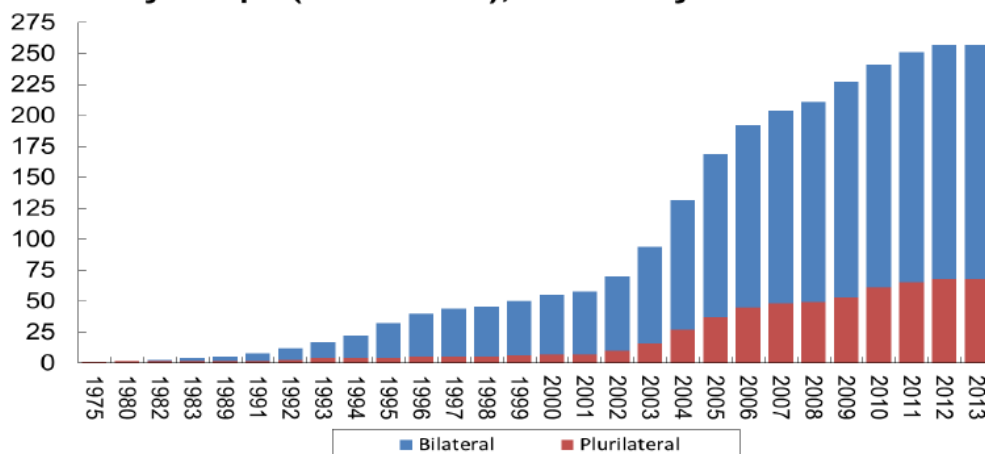
2. 大部分亞洲跨境投資組合之資金係來自美國與歐元區，另一方面，主要外國投資資金係由美國與歐元區流向亞洲市場，惟近期此一趨勢已有變化徵兆。然而，亞洲各國仍應面對如何有效運用超額儲蓄之挑戰，此外，如能維持經濟穩定成長，則能因強化區域內資金流動而受益。
3. 須制定能吸引穩定長期資金之金融法制，並移除外人投資之障礙，例如：提升資訊揭露、金融法規預告。
4. 協助金融基礎建設發展。
5. 活絡發展資本市場。
6. 強化亞洲各國監理機關之合作。
7. 加強亞洲各國間金融服務自由化之區域合作。

二、歐洲主權債務危機對亞洲各國之啓示

(一) 啓示：

1. 亞洲貿易與投資整合正白熱化（圖 6），惟金融整合卻仍無顯著進展。

圖 6：FTAs by Scope (cumulative), selected years



FTA= free trade agreement.

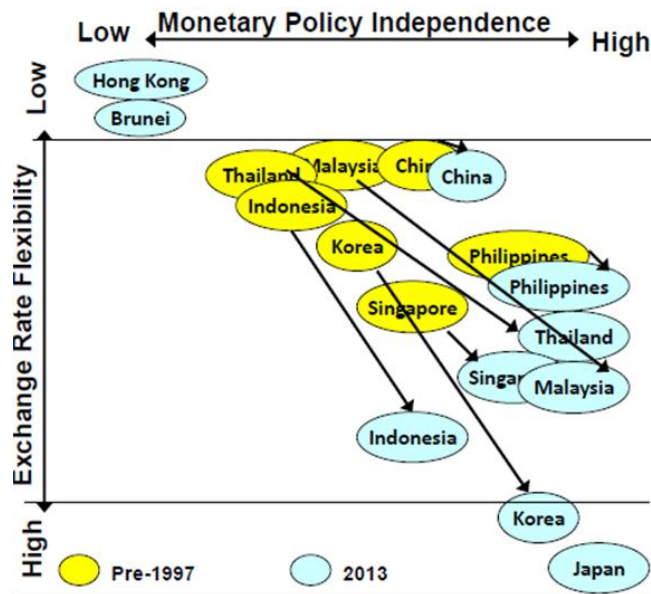
Notes: Bilateral refers to a preferential trading arrangement involving only two parties. Plurilateral refers to a preferential trading arrangement involving more than two parties.

No new FTA was introduced in January 2013.

Source: ARIC FTA database (as of January 2013), Asian Development Bank.

2. 亞洲各國應記取歐元區金融及貨幣整合所致金融危機之教訓。
3. 金融整合必須以審慎有序方式進行，例如金融自由化及資本帳開放等，且應有適當配套措施。例如：
 - (1) 發展國內金融市場及金融自由化（包含利率、營業範疇等）。
 - (2) 建置有效之監理與法治體制。
 - (3) 監控並管理資本流動。
4. 推動區域單一貨幣制，不應僅是市場整合，亦須審酌考量下列因素：
 - (1) 銀行聯盟（Bank Union）：單一監理、退場清理機制、存款保險。
 - (2) 財政聯盟（Fiscal Union）：各國政府之財政紀律。
 - (3) 區域內最後貸款人及適當金融保護網。
5. 亞洲進行貨幣整合時機尚未成熟，但彼此間匯率政策合作之需要已日益加深。亞洲主要國家外匯管制程度及貨幣政策獨立性如圖 7 所示。

圖 7：



6. 提高國內及區域內需求之依存度：

- (1) 包容性成長（Inclusive Growth）及綠色成長協議可支撐亞洲需求。
- (2) 基礎建設投資係關鍵因素之一。
- (3) 貿易整合：例如中日韓自由貿易協定（FTA）與 ASEAN+1 貿易協定結合、TPP。
- (4) 金融整合：
 - A、市場深化。
 - B、促進跨境基礎建設投資之融通措施。
- (5) 區域總體經濟及金融監控、區域金融安全網。

7. 區域金融整合協議：

- (1) 亞洲債券市場發展：
 - A、東協+3 財政部長已簽署亞洲債券市場協議（ABMI）及發展信用保證與投資工具（CGIF）。
 - B、東亞及太平洋地區中央銀行行長會議組織（EMEAP）發

展亞洲債券型基金。

(2) 東協資本市場整合協議：

A、市場規範及稅務統一。

B、推動區域換匯。

C、市場進入準則。

D、資金移動之鬆綁。

8. 亞洲債券市場發展步驟：

(1) 逐漸增加信用保證與投資工具（CGIF）之規模。

(2) 促進基礎建設發展債券之發行。

(3) 推動亞洲債券基金 3（ABF-3），以擴張公司債市場，並提升債券之跨境流動。

A、導入亞洲基金護照系統（Asian Fund Passport System）。

B、設立亞洲信用評等機構（Asian Credit Rating Agency）。

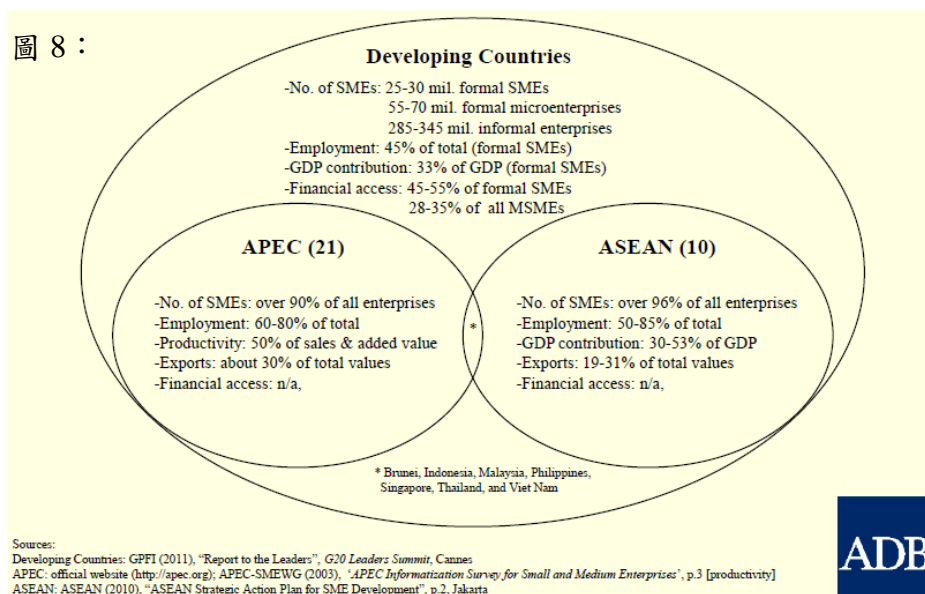
C、建立亞洲結算中心。

D、發行亞洲貨幣計價之債券。

E、減少跨境流動之障礙，並建置資本流動波動過劇之防護措施。

三、全球化對基金投資之影響趨勢及政策議題－募資方式改變與中小企業融資

世界各國之企業型態係以中小型企業為主，依據本次會議資料（圖 8），在 APEC21 個會員國中，超過九成以上企業屬中小企業，而東協十國中，中小企業亦占 96% 以上。



資金為企業之命脈，特別對於資金較不充裕之中小企業，資金能夠通暢、靈活地週轉係其賴以成功之要素之一，資金管道之多元化已成為企業致勝關鍵。然而，由於歐債危機懸而未決，全球金融市場及總體經濟復甦仍存有諸多不確定性，加上近期銀行業大規模去槓桿化，新巴塞爾資本協定（BASEL III）對於企業金融授信規範較嚴格，導致銀行放款政策日趨謹慎，以致於中小企業臨資金嚴重短絀的窘境（圖 9）。另外，有越來越多的證據顯示，銀行在迴避傳統長期基礎建設之專案融通計畫，以及降低對風險性資產之偏好，進而導致中小企業或甚微型企業透過銀行融資困難。即使中小企業融資政策相對完備國家或可避免信用緊縮，惟仍無法完全免除其負面衝擊。

圖 9：東南亞地區中小企業資金取得概況

		Value of Credit Gap (\$ billion)	Number of Firms (million)	With Deposit Accounts	With Loans or Overdraft
East Asia	MSMEs	900–1,100	170–205	115–140	17–19
	Formal SMEs	250–310 [11%–14%]	11.2–13.6	7.6–9.1	2.0–2.5
South Asia	MSMEs	310–370	75–91	47–57	15–17
	Formal SMEs	30–40 [29%–35%]	2.0–2.8	1.0–1.2	0.5–0.7
Total	MSMEs	2,100–2,500	365–445	240–290	75–90
excluding high-income OECD	Formal SMEs	700–850 [21%–26%]	25–30	18–22	8–10

[] = gap as percentage of current outstanding SME credit, MSMEs=micro, small, and medium enterprises, OECD=Organisation for Economic Co-operation and Development, SMEs=small and medium enterprises.
Note: Regional classification is based on the World Bank definition.
Source: IFC and McKinsey & Company. 2010. *Two trillion and counting*. Washington, DC: IFC.

中小企業受限於規模經濟小，自有資金不足，長期以來，資金籌措能力薄弱與籌資管道欠缺，係中小企業在經營上所面臨之最大問題。然而，由於其（1）財務報表資訊透明度較低，會計制度不健全；（2）欠缺抵押品及信用條件較不足（3）缺乏財務規劃能力，在資金調度方面位居弱勢，使其常承擔過高風險或錯失企業成長良機等，容易形成逆選擇與道德危險，信用風險相對較高，進而阻卻銀行放款之意願。

有鑑於此，如何鼓勵銀行辦理中小企業放款並促進中小企業籌資管道多樣化更顯重要。

（一）提振銀行辦理中小企業放款之意願：

1. 建構評估中小企業風險機制，
2. 建立中小企業信用保證機制
 - （1）百分之百足額擔保？部分擔保？
 - （2）政府保證比例？
 - （3）如何降低道德危機（Moral Hazard）？
3. 建置中小企業財務業務資料庫。

（二）亞洲新興市場中小企業可透過下列資本市場籌措所需資金：

1. 高新技術中小企業（High-end SMEs）

- (1) 交易所：例如深圳證券交易所創業板（SME Board&ChiNext）、印度證券交易所中小企業籌資平臺（BSE SME Platform）。
- (2) OTC：例如南韓 KOSDAQ（Korean Securities Dealers Automated Quotations）交易所。
- (3) 替代性投資市場：例如新加坡證券交易所凱利板¹（CATALIST）、馬來西亞吉隆坡證券交易所（KLSE）ACE板、泰國證券交易所（SET）MAI板。
- (4) 未上市股票市場：例如美國粉紅單市場（Pink Sheet）。

2. 新趨勢－中小企業債券市場（SME Bond Market）

- (1) 合格機構買方市場（Qualified Institutional Buyer；QIB）：例如南韓債券市場 QIB 系統。
- (2) 中小企業集合票據（SME Collective Note）、中小企業聯合債券（SME Joint Bond 與中小企業私募債券（SME Private Placement Bond））。

Country	Market Name		No. of Listed Companies	Market Capitalization		No. of Shares Issued (mil. shares)	No. of Shares Traded (mil. shares)	Annual Traded Value
					% of GDP			
China				(mil. RMB)				(mil. RMB)
	SME Board	SZSE	701	2,880,403	5.5	194,350*	372,974*	6,902,646*
	ChiNext	SZSE	355	873,120	1.7	39,953*	76,169*	1,887,912*
Hong Kong				(mil. HK\$)				(mil. HK\$)
	GEM	HKSE	179	78,399	3.8	8,767	154,803	33,541
India				(mil. Rs)				(mil. Rs)
	SME Exchange	BSE	13	n/a,	n/a,	n/a,	n/a,	n/a,
	Emerge	NSE	2	n/a,	n/a,	n/a,	n/a,	n/a,
Korea				(bil. Won)				(bil. Won)
	KOSDAQ	KRX	1,005	109,122	8.6*	21,012	146,478	528,028
Malaysia				(mil. RM)				(mil. RM)
	ACE	KLSE	112	6,900	0.7	n/a,	n/a,	n/a,
Singapore				(mil. S\$)				(mil. S\$)
	CATALIST	SGX	139	6,782	2.0	n/a,	87,142	7,869
Thailand				(mil. Baht)				(mil. Baht)
	mai	SET	81	133,017	1.2	n/a,	122,746	298,929

Note: data in 2012; *data in 2011.
Sources: various statistics from respective stock exchange websites

¹新加坡證券交易所凱利板(CATALIST)成立於2007年12月17日，係參考AIM(Alternative Investment Market)市場設計制度，前身為自動報價板(SESDAQ)二板市場。凱利板之設置目的係為提供當地和國際成長型企業一個籌資管道，並由保薦人監督之上市平台。如企業申請於CATALIST上市，其相關申請上市過程只需5至6週。

腦力激盪一：高新技術中小企業（High-end SMEs）之「創業板股票市場（Exercise Equity Market）」

1. 創業板股票市場係指協助高速成長、具備高新技術且有意願增加其資本之未上市小型新興創新公司，提供一個資金籌措平台，協助其發展業務，並有利於上市前預先熟悉市場規範及其應承擔之責任。
2. 隨著高科技與資訊產業發展，新興高科技企業應運而生。然而，這些中小企業及新興公司於成長初期，常面臨融資管道不足之困境。由於該等公司之公司企業風險較大，不易獲得銀行貸款，且舉債成本過高，而制約其發展；此外，上市條件相對較高，以致該類公司難以透過資本市場募資，且如缺乏退出途徑，風險資本亦無意願投資該類公司。為解決高成長性企業籌資困難問題，愈來愈多國家推動創業板股票市場。創業板市場，是指專門協助高速成長的新興創新公司特別是高科技公司籌資並進行資本運作的市場。
3. 相對於成熟的股票市場（亦稱為主板股票市場），創業板股票市場為一個前瞻性市場，具備規模較小、可不設最低獲利要求等特點，且重視掛牌公司之發展前景及成長力，其申請掛牌之標準低於主板股票市場。然而，創業板股票市場亦為一個高風險市場，如缺乏規範、適當管理制度，必然會導致失敗。
4. 優點
 - (1) 協助中小型企業改進其企業文化，使其熟悉且開始遵循市場規範，特別是資訊揭露相關法規，並學習提升公司價值之重要性。
 - (2) 作為銀行融資以外之另一個資金籌措管道。
 - (3) 強化資本以支應未來成長所需，並改善其財務結構。

- (4) 增強企業信用，提升企業社會責任意識，並吸引優秀人才。
- (5) 提升向銀行借款之成功率。
- (6) 吸引更多潛在發行者，以增加資本市場之深度。

5. 面臨之挑戰

(1) 需求創造機制：

- A、擴大投資人參與基礎，促進創投產業發展。
- B、支持基礎建設。
- C、政府政策之支持，特別是租稅優惠等配套措施。

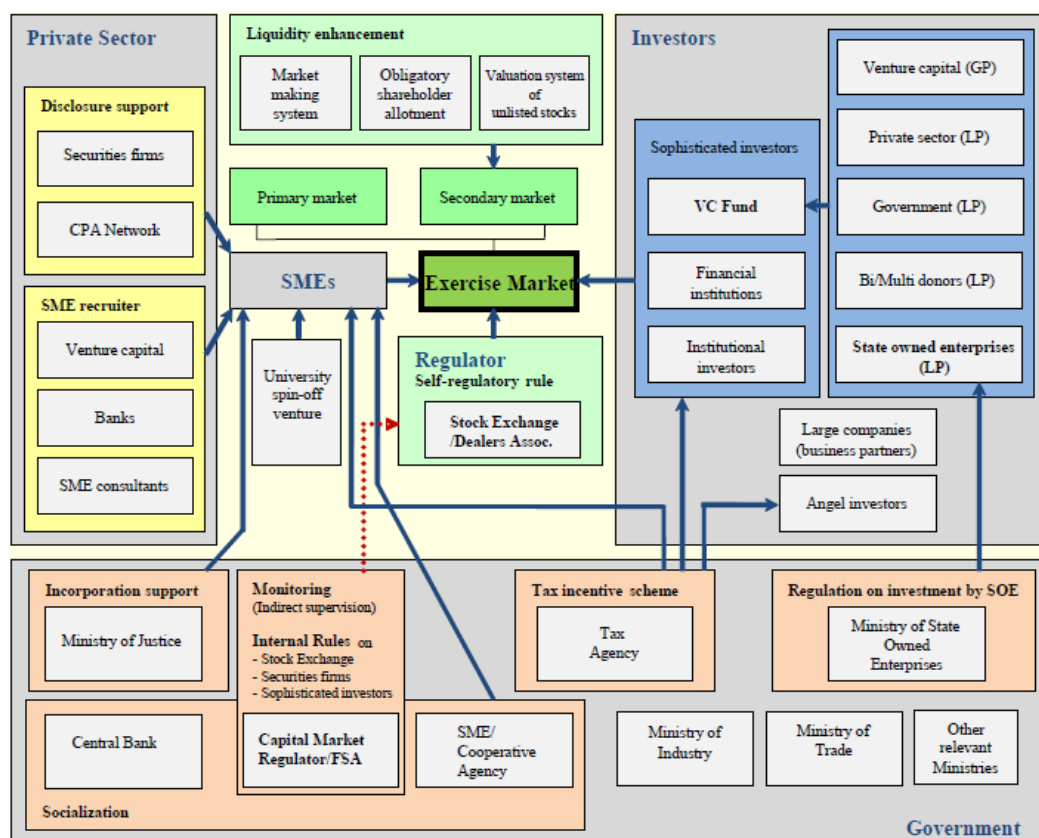
(2) 維持市場機制：

- A、強化流動性。例如：推動造市（**Market Making**）機制。
- B、市場運作之成本管理。

(3) 隱憂：

- A. 公司治理相對不健全，內部控制機制薄弱，例如：會計處理不健全、財務報表不完整、資金管理之缺失、關係人交易決策程序不完備與管理監督之缺失等。
- B. 於併購擴張時存有投資失敗與管理失控之風險。
- C. 由於中小企業資本規模之特性，以至於初次掛牌日（**IPO**），容易發生關係人或短線交易大股東操控股價之情事。

(4) 創業板股票市場之運作架構



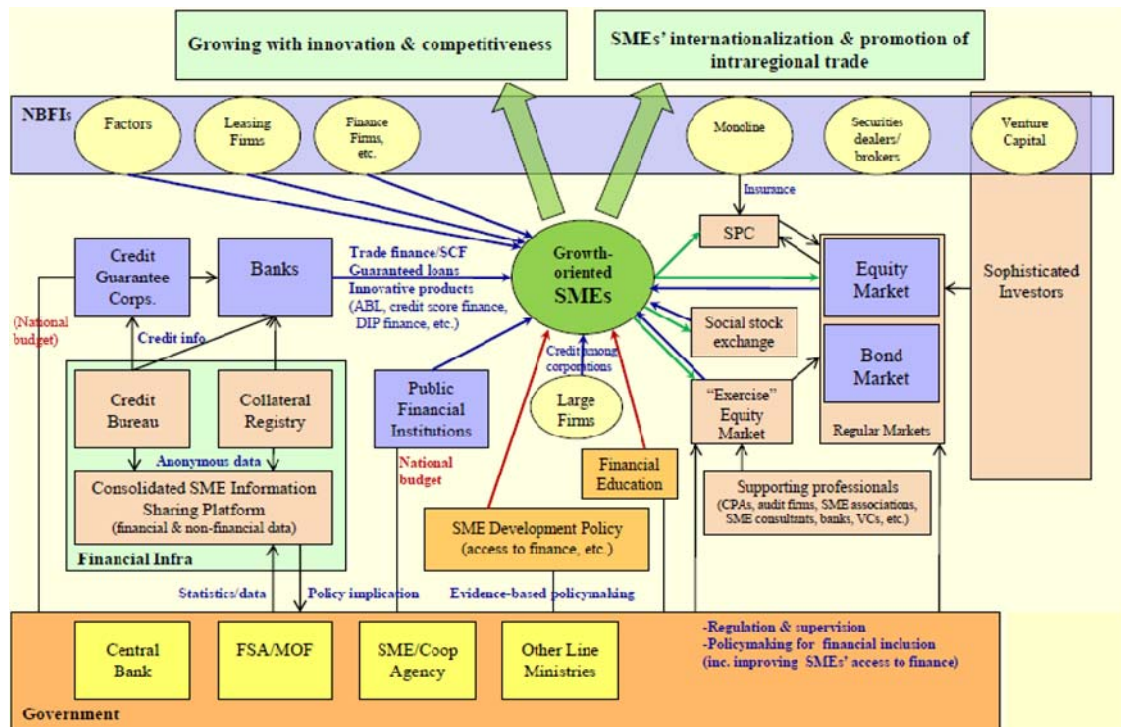
腦力激盪二：社會企業資本市場（Social Capital Market）及社會效應投資（Impact Investment）

1. 經濟蓬勃發展亦帶來負面之影響，例如：就業障礙提高、財富分配 M 型化、產品供給高階化與高價化、資源過度耗用等，導致未被滿足之社會基本需求增加，加上非營利組織受限於資源不穩定，爰寄望社會企業以企業手段達到社會服務目標。有鑑於此，OECD 國家提出社會企業資本市場（Social Capital Market）概念，建構社會企業（Social Enterprises）一個籌資平臺，並吸引影響力投資人（Impact Investor）參與之管道。因此，愈來愈多「企業」開始重視企業社會責任（Corporate Social Responsibility；CSR），亦有部分非營利組織（Non-profit Organization；NPO）已能接受更多商業化經營模式，以創造收益及公益基金，而非僅單純期望外界更多

捐款。

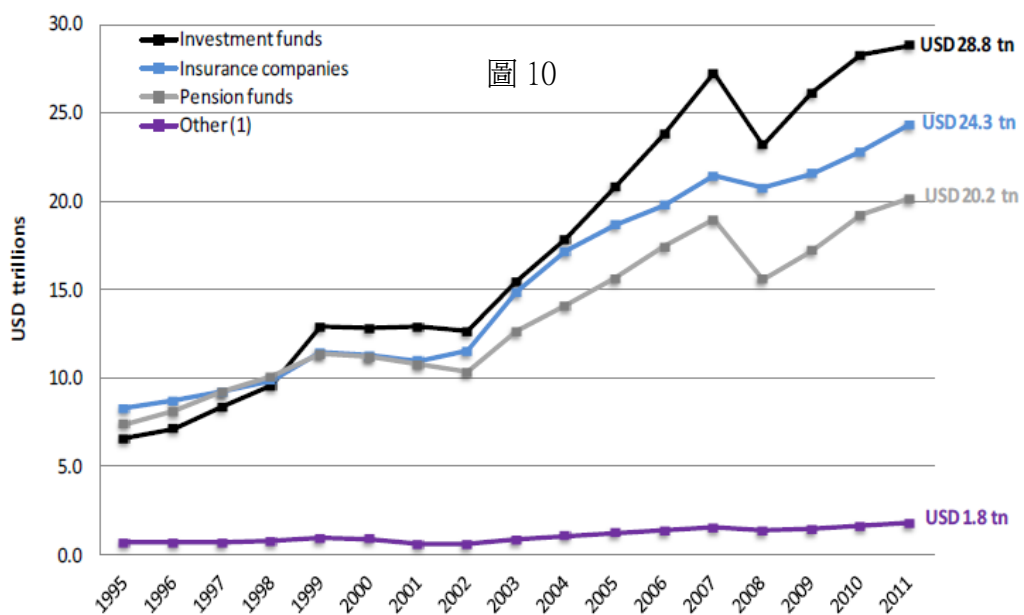
2. 社會企業（**Social Enterprises**）係具營利企業型態之事業，其設立宗旨為強調社會公益理念，能實際解決或幫助某些社會發展問題，以達成特定經濟與社會效益，亦即須有明確意向，主動創造社會或環境效益，而非以利潤極大化為主要目標。社會企業亦為公益與私利之結合，為社會公眾謀福利，又為投資者個人求私利，有別於企業提撥業務經營所得資金，以承擔社會責任、開展公益活動或者設立企業公益基金。
3. 社會效應投資（**Impact Investment**）為一種投資策略，係指任何主動投資於兼具創造社會效應及環境效應、亦能為投資人賺取投資報酬之企業和基金。其宗旨在打破公益資金與資本市場間之人為區隔，將各種預期收益資金導入原本係由政府撥款與慈善基金主導之社會服務領域。另外，其投資標的之組織型態包含非營利組織、私人企業及混合型組織等各種有明確社會效益指標之組織，而非如社會責任（**CSR**）投資僅侷限於上市公司。
4. 該資金來源不限於少數具有前瞻性之慈善家或企業，亦包含富人之家庭理財辦公室、私募基金、投資銀行、政府專項投資、社會福利基金、甚至上市發行等更為廣泛之資本市場。

5. 社會企業資本市場之運作架構



四、長期機構投資對成長之貢獻－主權基金與退休基金

(一) 自從 2008 年金融危機爆發，長期資金供給大幅縮水，直至近期才逐漸超越危機前水準。(圖 10)



(二) 機構投資者之增加及長期投資規模成長係有助於促進資本市場之發展，提供企業與政府資金融通，並協助建立機制，企業控制和風險管理。由於特別是養老基金，生命保險公司，主權財富基金，退休儲蓄型共同基金等機構投資者關注長期投資策略與長期投資成效，使其以逆週期方式，持續投資於高風險資產，甚至於市場疲軟時，尋求新的投資機會；同時，於資產泡沫化可能性增加時，應調整投資組合，以降低暴險及可能損失機率。藉由這類投資策略，可促進金融穩定，有助於減少過度投資，並於金融危機發生時提供一個緩衝區。

(三) OECD 長期投資計畫

1. 該計畫之目的係為吸引退休基金、保險公司、主權財富基金等機構投資人投入長期投資，並處理可能面臨之監管障礙與市場失敗。
2. 長期投資資金來源主要包含下列 3 種：
 - (1) 長期資本（**Patient capital**，又稱為耐心資本）：使投資人獲得流動性貼水，降低週轉率，鼓勵採取低程度之順週期投資策略，以提高投資報酬率，並提高財務穩定性。其特性是持有期間長、逆週期性（**Counter-cyclical**）。
 - (2) 投入資本：以活絡投票制度，提升公司治理效能。強調長期風險管理、公司參與（**Corporate Engagement**）。
 - (3) 生產性資本可促進基礎建設發展、綠色成長協議、中小企業融資等，促進穩定成長。
3. 長期投資和壽險基金投資於基礎建設所面臨之挑戰：
 - (1) 資料品質不足：例如從相關性（**Relevance**）、正確性（**Accuracy**）、適時性（**Timeliness**）、連貫性（**Coherence**）、可近性（**accessibility**）、可詮釋性（**Interpretability**）、流動性與評價方法等。
 - (2) 廣泛知識、內部能力建設。

- (3) 直接投資所需規模與間接投資成本。
- (4) 基礎建設專案計畫之法規與政治風險。
- (5) 自償性與投資規範。

4. 傳統上，參與基礎建設主係透過上市股票、公司債、有限合夥 (limited partners' ; LPs)、私募股票或專案債券等股權與債權投資工具，惟為求以較低成本獲取較高投資報酬，其參與方式已逐漸發展為直接或共同投資、公私合營 (jointly-owned specialist)、公共或私募基金等新的投資模式。

(1) 投資基礎建設之傳統模式特性：

Listed equity and corporate debt	LPs / Private equity	Project bonds
<ul style="list-style-type: none"> • Liquid • High beta • No link to specific projects 	<ul style="list-style-type: none"> • 5-10 years horizon • High fees (1-2% on assets, 10-20% performance) 	<ul style="list-style-type: none"> • Asset-backed or covered bond • Long-term • Monoliner or government guarantees

(2) 投資基礎建設之新模式特性：

Direct / co-investment	Jointly-owned specialist	Public / Private funds
<ul style="list-style-type: none"> • Illiquid, long-term • Internal team or privately-owned subsidiary (e.g. Borealis) • Can syndicate after deal completion 	<ul style="list-style-type: none"> • Aligned governance (e.g. IFM in Australia, Invepar in Brazil) 	<ul style="list-style-type: none"> • Longer horizons than traditional PE funds • Lower fees (e.g. Marguerite fund)

5. 主要政策建議：

- (1) 建構基礎建設專案投資之穩定與透明法治環境。
- (2) 發展全國性、長期性之產業策略。
- (3) 促進基礎建設專案計畫投資之適當風險移轉。

- (4) 針對退休基金採取審慎監理。
- (5) 創新適當投資工具。
- (6) 建立基礎建設之適當評價機制與財務報告規範（Reporting）。
- (7) 促進資本市場發展。

五、 銀行營運模式之改變

(一) 為因應金融活動變遷與政策改變，金融機構為提高其競爭力，需隨之調整其組織結構。對金融機構而言，大型化與整合經營之營運模式已無法保證獲利，而風險管理已逐漸扮演關鍵性因素。其規模與業務範疇將可能提高或降低其發生財務困難之機率，惟仍需視多角化程度與是否有足夠資本以其吸收損失而定。

自從全球金融海嘯暴發以降，為避免流動性危機擴散，雖然各國政府與中央銀行紛紛介入干預金融市場，採取擴張性政策及多項救援方案，展開大規模救市行動，並大幅修訂相關制度，惟部分全球系統重要金融機構（Global Systemically Important Financial Institutions；G-SIFI）²仍發生信用危機或鉅額損失等事件。由於銀行間借貸困難，以致中央銀行必須支撐銀行拆借市場之正常運作，以及降低銀行進行去槓桿化（Bad Deleveraging）對中小企業營運之負面衝擊。

依據歷史經驗，銀行可能面臨下列風險：

1. 總體審慎風險（Macro-prudential Risk）：由於政府實施過度寬鬆貨幣政策，以及衍生成債務資產泡沫化，所導致發生國家景氣循環風險。
2. 多角化風險（Diversification Risk）：銀行放款或證券資產過度

² 2011年11月，金融穩定委員會（the Financial Stability Board）公佈一份全球系統性重要金融機構（G-SIFI）清單。

集中於石油、農產品、科技或房地產，而導致風險過於集中之風險。

3. 槓桿風險（Leverage Risk）：銀行自有資金不足以支應資產負債表損失之風險。
4. 流動性風險（Liquidity Risk）：銀行之流動性風險係指銀行無法取得足夠資金，以支應資產之增加或償付債務之風險。其流動性可區分為資產之流動性與負債之流動性，前者係指指銀行資產於不發生損失前提下，能迅速變現之能力；後者係指銀行能以較低資金成本適時取得所需資金之能力。當銀行流動性面臨不確定性時，即產生流動性風險。
5. 交易對手風險（Counterparty Risk）：係來自於交易對手不願意或無法履行契約義務，主要發生於衍生性商品櫃檯買賣市場及證券融資業務。

(二) 高頻交易對股市之影響（Effect of High Frequency Trading on Stock Market）

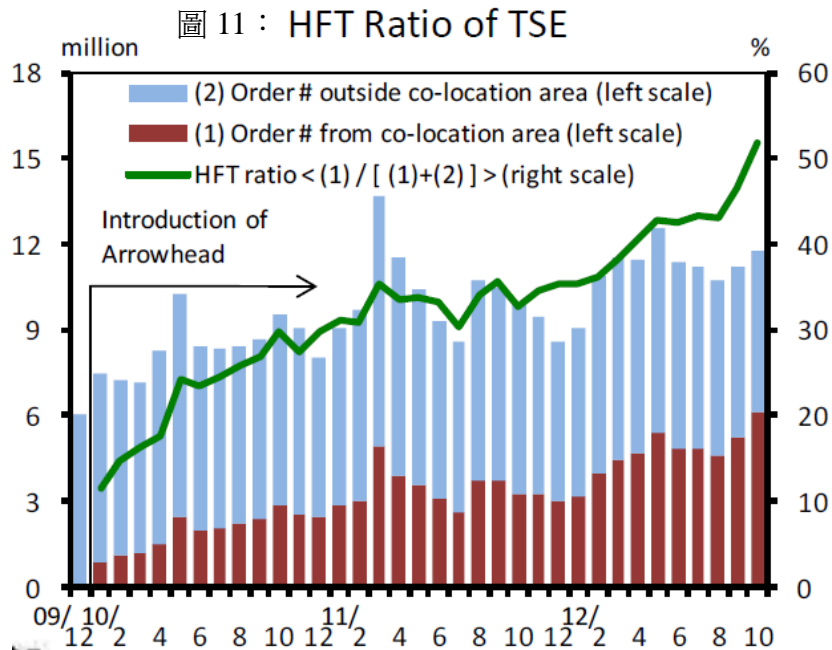
1. 交易制度（Trading Paradigm）及金融市場基礎建設（Financial Market Infrastructure）也面臨轉變，例如：電子交易興起，使客戶無須臨櫃即可獲取金融服務。由於資訊科技與網路技術之進步，促使國際金融市場電子交易盛行。為提升交易速度，多數金融機構積極投入龐大資源，建置新式資訊設備，延攬計量與資訊工程等專業人才，發展電腦程式交易，以期提高競爭優勢。新科技之導入雖然有助於交易胃納量之提升、交易決策之正確判斷等，惟同時也帶來風險。
2. 高頻交易係指藉由大型電腦及預先設定之複雜程式演算所執行之交易。這類由電腦自動執行買賣股票、期貨等有價證券，交易速度有時需以零點幾秒來計算，交易頻繁且交易量龐大，持有時間極短，以利自極短暫之市場變化中尋求獲利機會，賺取

無法利用人工處理之報酬。

3. 美國證券交易委員會（SEC）和美國商品期貨交易委員會（CFTC）將高頻交易之特性區分為下列類型：
 - (1) 利用超高速之複雜電腦程式與演算法，自動生成、發送及執行交易指令。
 - (2) 利用主機共置服務（Co-location and Proximity Services）：進行高頻交易之證券公司為了爭取千分之一秒的優勢，將交易服務器安置於交易所數據中心附近或同一建築內，進行主機共置，藉以縮短光纜傳輸的時間，以期先於其他交易者獲取價格和訂單數據，並據此下單而獲利。
 - (3) 於極短時間內高速建倉和平倉：由於建倉、持倉、清倉的過程通常為數分鐘、幾秒鐘甚至幾微秒，所以高頻交易者對於網路資訊延遲的要求較高。
 - (4) 交易信號持續時間短：常於短時間內提交並撤銷大量委託單，由於交易信號在交易所系統中持續時間短，這對交易所系統的速度和吞吐量產生較高要求。
 - (5) 無隔夜部位：高頻交易要求交易者須採取市場中性策略，在當日收盤時平掉所有部位，從而降低隔夜持倉風險暴露，增加風險調整收益。

4. 以亞洲最大證券交易所東京證交所（TSE）為例，自 2010 年 1 月該交易所啓用 Arrowhead 交易系統平臺，高頻交易比率（HFT Ratio³）已顯著增加（圖 11）。

³高頻交易比率（HFT Ratio）為主機託管所處理之高頻交易委託單占該交易所所有交易委託單之比率。該比率愈高，表示高頻交易愈熱絡。



5. 依據大部分實證研究所得結論，高頻交易對各種核心市場指標具有顯著正面之影響，例如：提高金融市場流動性、縮小買賣價差、降低市場波動率、更高效之價格發現機制、減少市場參與者之交易成本等。另外，世界交易所聯合會（World Federation of Exchange；WFE）亦認為，高頻交易的確有助於交易市場之交易速度、透明度及市場效率等之提高。

然而，高頻交易之盛行對市場亦造成一些負面影響，例如：

(1) 程式錯誤造成市場紛擾

雖然「高頻交易」有助於提高股票市場流動性，惟一旦演算程式設定錯誤或人為疏忽，將可能導致瞬間發出大量錯誤交易指令，導致金融市場瞬間異常地劇烈波動，甚至造成災難性衝擊，損及一般投資人權益。例如：2010年5月6日美國股市閃電崩盤（Flash Crash）事件、2012年8月1日美國證券商騎士資本（Knight Capital）發生股票交易技術問題，導致短時間內約損失四分之三之市值，一度瀕臨破產邊緣。

(2) 昂貴之資訊系統基礎建設與人才培育等投資將提升高頻交

易市場參與者之進入門檻。

6. 考量近年來高頻交易事件已數度擾亂金融市場秩序，主要爭議點集中於公平性與系統穩定性等問題，歐美相關金融監管機關分別研提高頻交易之監管措施。例如：
 - (1) 美國證管會（SEC）針對近來交易所及證券商所發生之交易系統問題，擬將 1989 年 11 月 16 日發布之自動化檢視政策（Automation Review Policy; ARP），由政策聲明升格為強制性規定，適用對象將由各交易所，擴及至大型證券商，並將發布草案規定規範證券商應建置特定內部程式，以確保其交易系統之穩定性及交易處理功效等。
 - (2) 歐洲議會委員會於 2011 年 9 月 26 日就「金融市場工具指令修正草案（MiFID II）」進行投票，同意對高頻交易採取更嚴格管制。在 MiFID 修正草案中，股票買賣單必須在交易市場上停留至少半秒後才能取消，停留時間遠比高頻交易的微秒還長。可望在 2015 年正式成為法律。
 - (3) 芝加哥聯邦準備銀行亦針對高頻交易之風險管理提出相關建議措施，包含限制交易人於特定時間內之委託單數量、日中交易部位（Intraday Position Limit）與交易達一定水準時則暫停交易（Kill Switch）等。

從長遠看，高頻交易並不是新生事物，而是交易電子化發展的必然結果。高頻交易只會越來越正常化和常態化。為了進行高頻交易而產生和應用的技術，也會進一步被用在金融行業的其他領域，例如風險管理和產品定價，而且也會成為整個華爾街的一個普遍的技術。然而，監理單位不宜如阻止或限制此類高科技運用。

（三）法國之銀行監理改革

本次全球金融海嘯之教訓顯示，已證明最佳銀行經營結構或模式係不存在，且強調個別銀行健全性之個體審慎監理，不足以確保金融穩定，尚須針對順循環問題及強化整個金融體系復原能力，採行更廣泛之總體審慎監理措施，包括因應系統性重要金融機構（Systemic important financial institutions；SIFIs）相互關連性（interconnectedness）產生之風險、太大不能倒（Too-big-too-fail）帶來之道德風險，以及銀行倒閉跨國清理問題帶來之挑戰。不僅各國監理機關紛紛實施一系列改革措施，為避免未來再發生系統性重要金融機構倒閉事件，引發全球系統性危機，金融穩定理事會（Financial Stability Board；FSB）與巴塞爾銀行監理委員會（BCBS）等國際組織，針對 SIFIs 之監理發布一系列改革檔，其目標主要包含提高 SIFIs 損失吸收能力、強化監理與改善清理能力等。

此外，考量銀行業發展已偏離「服務實體經濟」目標，充分暴露資本逐利之特性，為引導銀行業健全發展，近期法國積極研議推動銀行監理改革，且部分內容仍持續討論中。僅列出重點如下：

1. 隔絕風險性投機交易活動

改革重點在於 a)降低銀行因資金融通所必須進行交易行為之市場風險；b)保護存款人權益；c)增強交易活動之審慎監理。

(1) 保留綜合銀行經營模式（Universal Banking Model）

綜合銀行（Universal Banking）係指於一家銀行內分別設立不同部門，經營屬於不同金融機構經營之業務項目。包含傳統商業銀行業務（如存放款、外匯等）、投資銀行業務（如承銷、經紀、投資管理等）、保險業務、信託業務等相關金融業務，提供客戶「一站購足（One-stop Shopping）」之服務。金融海嘯已證明綜合銀行（Universal Banking）制度無法適用所有國家，國際間對綜合銀行制度之爭議與批評已促使部分原採該制度之國家已推動相關銀行制度改革，惟仍不可全

盤否定該制度之優點。

法國係仍採行綜合銀行制度國家之一，現行該國綜合銀行制度之優點如下：

- A、以包含專案融資在內之零售銀行（**Retail Banking**）業務為主，不僅提供約銀行淨損益之三分之二，亦為持續性收益與穩定資金來源。
- B、大幅降低自營交易（**Proprietary Trading**）之業務比重。
- C、範疇經濟、規模經濟與綜效。
- D、具有風險分散性，可透過營業項目及產品之多樣化以降低或抵消風險。

(2) 分割零售及商業業務（**Economic Activities**）與投機性活動（**Speculative Activities**）

法國國民議會已於 2013 年 2 月 19 日通過銀行改革法案，要求銀行於 2015 年前分拆投機性活動至獨立實體（**Entity**）中，且不得利用存款戶存款進行高風險投資，以加強銀行監管，確保銀行從事之交易非純屬投機活動，並保障存款戶之權益。目前，德國亦考慮是否採行類似制度。

- A、要求每家銀行自行籌資金成立一個子公司，專門從事金融交易投資及提供對沖基金無擔保放款等業務，並將原投機性業務轉移至該子公司，以進行更嚴格之監管。
- B、該子公司不得提供零售客戶（**Retail Customer**）支付服務、取得集團保證或流動性之支持。
- C、對該子公司所從事高頻交易及投機交易設有限制。
- D、該子公司不得吸收存款，惟如交易有助於實體經濟資金融通，則可於授權範圍內吸收存款。例如：客戶交易所需、流動性管理、長期投資有價證券。
- E、要求應建立相關機制與揭露所從事交易活動之目的，以強化銀行內部控制及對交易活動之審慎監理。

2. 新監理架構

- (1) 提高銀行業監管機構「審慎監管局（Autorité de Contrôle Prudentiel；ACP）」之監管權限，特別是增強事前干預及事後清理功能，並強化風險監控及市場紀律，以確保金融體系穩定。當金融機構發生財務危機或陷入困境，ACP 將依法進行干預，採取措施包含更換銀行管理階層、強制銀行出售資產或拆分業務，甚至可要求股東及債權人進行賠償。
- (2) 強化銀行董事適格性之衡量機制，一旦董事成員違反適格性要求，法國監理機關可終止其職權。
- (3) 採取總體審慎監理措施，由法國財政部（Ministry of Finance）、中央銀行、銀行與保險監理機關、金融市場監理機關及會計準則主管機關等共同組成「金融穩定委員會（Conseil de la Stabilité Financière；英文為 Financial Stability Board）」，主要職掌抗循環資本緩衝（countercyclical capital buffer）計提、系統性緩衝（Systemic Buffer）計提及信用保證標準等制定並彈性調整，妥適管理「金融體系風險（systemic risk）」，解決個別或區域性系統崩潰，以降低可能發生機率或減少成本，達到金融穩定的目標。金融穩定委員會要求法國銀行應於景氣佳、信用成長速度過快時，為降低過度擴張之可能性而保留適度資本，以備未來景氣衰退時所需；於信用狀況衰退時，調降抗循環資本緩衝之計提。此外，亦要求法國銀行應就交易對手風險計提額外資本，以資作為信用保證。

參、心得及建議

- 一、 本次會議廣邀亞洲及 OECD 成員國家的監理官員、政策制定者、專家、實務業者、學者及國際組織，就亞洲資本市場改革主要議題研討，對於掌握國際經濟金融最新發展趨勢，以及與亞洲鄰近國家之金融情勢與監理特性交換意見及經驗分享，有相當助益。此外，由於少子化趨勢，長期投資及退休基金議題已成為國際間重要金融議題，OECD 及 ADBI 正規劃納入明年第 14 屆亞洲資本市場改革圓桌會議討論，建議宜派員參加。
- 二、 國際間高頻交易日益盛行，惟受限於我國股票市場係屬淺碟型市場，投資人以散戶為主，股票撮合係採集合競價制度（現行制度採 15 秒撮合一次，未來將逐步縮短撮合時間至 5 秒一次），以及未提供主機共置服務、交易成本較高、間接式電子專屬線路下單（DMA）與未有多重交易場所提供套利等因素，目前我國股票市場特性及環境不利於高頻交易發展。然而，考量高頻交易具備提高市場流動性、縮小證券買賣價差、促進價格發現等優點，如能建立完善價格穩定措施、交易前後管理措施及有效降低股價操控等相關監理配套措施，開放高頻交易新交易模式，將有助於我國金融業者業務經營。
- 三、 儘管部分國家政府對於中小企業所面臨融資困難之難題，已持續性提供協助或發展完備之財務融通輔導體系，惟目前許多中小企業資金不易取得之事實仍然存在。因此，如何協助中小企業取得資金，增加多元化籌資管道，進而及早規劃資金來源之支應，係各國政府應積極解決之問題。目前我國中小企業取得營運資金主係透過銀行資金融通或中小企業信用保證基金等間接金融管道，不僅新北市政府推出「中小企業籌資平台」，藉由提供更透明之營運資訊予銀行作為貸款評估之參考，提升銀行對中小企業放款之意願，推動綠色能源、文化創意、數位匯流、創新升級及其他策略性產業之發展。而本會已透過推動「本國

銀行加強辦理中小企業放款方案」，鼓勵銀行加強對中小企業放款，積極協助我國中小企業取得銀行融資，以營造有利中小企業融資環境。

四、針對擴大中小企業資本市場籌資管道，建立中小企業或微型企業籌資平台已蔚為國際熱門話題，除了已開發國家建置創業板股票市場之外，美國已通過 **Jobs Act (Jumpstart Our Business Startups Act**；新創公司快速啟動法案)，訂定群眾募資平臺之法源基礎。而我國除現行興櫃市場集中交易市場之外，本會正積極研擬微型創新企業登陸「創櫃板」，並提供「籌資及股份轉讓資訊揭示」功能，以扶植微型創新企業。此外，考量企業社會責任日益重要，建議可鼓勵本國銀行加強對社會企業提供融資優惠措施，或研議設立社會企業資本市場，以資協助伊甸、喜憨兒、陽光、心路、第一、育成等非營利組織或具備明確社會效益之社會企業籌措所需資金。

五、亞洲同樣面臨區域內各國經濟結構不同，貨幣統合非短期內可以達成，惟已開始推動經貿整合與金融合作，我國除將推動加入 **RCEP** 與 **TPP**，另應可透過我國參與之國際組織（如 **APEC**、**ADB** 等），尋求參與亞洲債券市場、基礎建設投資基金等機會，促進我國與亞洲國家金融合作。

肆、 附件目錄

一、 附件 1：會議議程

二、 附件 2：會議資料



Sponsored by the Government of Japan

OECD-ADBI Roundtable on Capital Market Reform in Asia
4-5 April 2013, Tokyo, Japan

DRAFT AGENDA

Chair: Dr. Malcolm Edey, Assistant Governor (Financial System), Reserve Bank of Australia
and Chair of the OECD Committee on Financial Markets

Version of 11 March 2013

DAY ONE: 4 April 2013 (Thursday)	
09:00 – 09:30	Registration of participants
09:30 – 10:10	Opening remarks <ul style="list-style-type: none"> • Dr. Masahiro Kawai, Dean and CEO, ADBI • Mr. Rintaro Tamaki, Deputy Secretary General, OECD • Dr. Malcolm Edey, Assistant Governor (Financial System), Reserve Bank of Australia and Chair of the OECD Committee on Financial Markets
10:10 – 10:40	Keynote address: Mr. Takehiko Nakao, Vice Minister for International Affairs, Ministry of Finance, Japan
10:40 – 11:00	Coffee break
11:00 – 12:45	SESSION 1: European Sovereign Debt Crisis: Implications for Asia
	<i>The Euro area sovereign debt and banking sector crisis poses a major threat to global economic growth and financial stability. The process of economic and financial integration in the European Union also provides an important benchmark for similar processes in Asia, although the latter are still at a much earlier stage, so it is important to understand the lessons, both positive and negative, from the EU integration process. Also, it is important to identify potential major systemic risks to Asian economic and financial stability emanating from the crisis, and what steps, including regional cooperation, can be taken to minimize the potential impact of those risks.</i>
11:00 – 11:45	Moderator: Mr. Adrian Blundell-Wignall, Special Advisor to the OECD Secretary General on Financial Markets, Deputy Director, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, OECD Speakers: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Asian Perspectives</i> Dr. Masahiro Kawai, Dean and CEO, ADBI • <i>European perspective</i> TBA • <i>Chinese Perspective</i> Dr. Jin Zhongxia, Director General, Research Institute of People's Bank of China, PRC

11:45 – 12:45	<p>Discussants</p> <ul style="list-style-type: none"> • TBA • Dr. Michael Spencer, Chief Economist (Asia Pacific) & Co-Head (Global Economics), Deutsche Bank (Singapore)
12:45 – 14:15	LUNCH
14:15 – 16:15	<p>SESSION 2: Understanding the Relationship between Liberalization, Capital Flow Measures & Macro-Prudential Measures</p>
	<p><i>Openness of financial markets to foreign capital inflows can support economic development, but also exposes emerging economies to foreign financial shocks and high volatility of capital flows that can destabilize both domestic financial markets and economies. In an environment of low interest rates and quantitative easing policies in a number of advanced economies, capital outflows to emerging economies remain large. In response to such volatility, a number of emerging economies have adopted capital flow measures (e.g. unremunerated reserve requirements or limitations on hedging) that can have a discouraging effect on foreign investment.</i></p> <p><i>The OECD has hosted a forum for discussing capital flow management and liberalization, and its Code of Liberalisation of Capital Movements has provided a framework for promoting transparency and mutual accountability, sharing experiences with progressive liberalisation, and supporting countries at times of economic and financial disturbance.</i></p>
14:15 – 15:15	<p>Moderator: Dr. Jae-Ha Park, Deputy Dean, ADBI</p> <p>Speakers:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dr. Sukudhew Singh, Assistant Governor, Bank Negara Malaysia • Mr. Fan Zhai, Managing Director, China Investment Corporation • Dr. Giovanni Ganelli, IMF Regional Office for Asia and the Pacific • <i>The OECD Codes of Liberalisation perspective:</i> Mr. Pierre Poret, Counsellor, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, OECD
15:15 – 16:15	<p>Discussants:</p> <ul style="list-style-type: none"> • TBA • Mr. Richard Jerram, Chief Economist, Bank of Singapore International Private Banking <p>Open discussion</p>
16:15 – 16:30	Coffee break

16:30 – 18:15	<p>SESSION 3: Implications of Globalization for the Funding of Investments: Trends & Policy Issues</p> <ul style="list-style-type: none"> • Shifting Trends in Funding (Market Based) • SME Financing • Corporate Governance and Value Creation
	<p><i>Various factors in the business operating environment or the broader financial system have the potential to foster development of the SME sector by facilitating investment or to hinder it by creating disincentives to entrepreneurship and investment, especially of risk capital. In some cases, problems confronting SMEs may be symptomatic of a larger structural problem that affects all small firms, such as macroeconomic imbalances or impediments in the tax, legal, or regulatory frameworks. In others, problems may be confined to particular sub-sectors of the SME population such as start ups and very young firms that typically lack sufficient collateral, or firms whose activities offer the possibilities of high returns, but at a substantial risk of loss.</i></p> <p><i>Despite a wide range of government support measures there is still some evidence that the problem of access to finance has not been fully resolved even in normal times. In times of financial market stress, the traditional problems and market failures can be much worse. And it remains to be seen how the evolving financial landscape, given the impact of stricter capital and liquidity requirements and changes in business models, will affect the provision of finance to the SME sector and the broader economy. Already in key parts of the banking sector, the provision of long-term financing has become tighter owing to economic circumstances, financial turbulence and large-scale deleveraging, and may be further constrained in coming years. For example, there is growing evidence that banks are shying away from the traditional project finance model for infrastructure financing based on long-term, low-cost loans secured by the income stream of the underlying assets and may be curtailing their appetite for other types of risky assets.</i></p> <p><i>This session will cover trends and developments in the provision of funding of investments, looking at the implications for SMEs' access to finance and for the productive sector more generally.</i></p>
16:30 – 17:30	<p>Moderator: Mr. Pierre Poret, Counsellor, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, OECD</p> <p>Speakers:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Small Business Finance and SME Data Analysis:</i> Dr. Naoyuki Yoshino, Professor of Economics, Keio University, Japan • <i>Capital Market Financing for SMEs - Trends and Potency in Emerging Asia:</i> Mr. Shigehiro Shinozaki, Financial Sector Specialist (SME Finance), Office of Regional Economic Integration, Asian Development Bank (ADB) • <i>Equity Markets, Corporate Governance and Long-term Financing:</i> Mr. Serdar Celik, Economist, Corporate Affairs Division, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, OECD • <i>[Title of presentation TBA]</i> Ms. Karen Wilson, Consultant, Structural Policy Division, Directorate for Science, Technology and Industry, OECD; Visiting Fellow, Bruegel
17:30 – 18:15	<p>Discussant:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>SME Finance: Japan's Experience:</i> Mr. Koji Nakamura, Head of Division, Financial System Research Division, Financial System and Bank Examination Department, Bank of Japan <p>Open discussion</p>
18:30 – 20:30	<p><i>Reception dinner hosted by ADBI and OECD</i></p>

DAY TWO: 5 April 2013 (Friday)	
09:30 – 10:00	Keynote address: Mr. Masamichi Kono, Vice Commissioner for International Affairs, Financial Services Agency, Government of Japan; and former Chairman of the IOSCO Board
10:00 – 12:30	SESSION 4: Contribution of Long-Term Institutional Investors to Growth: SWFs / Pension Funds
	<p><i>The growth of institutional investors helps contribute to the development of capital markets, providing financing to companies and governments and helping to develop mechanisms for corporate control and risk management. Given their long-term liabilities, institutional investors – in particular, pension funds, life insurers, sovereign wealth funds, and mutual funds that operate in retirement savings systems – should in principle be concerned with long-term investment performance, providing and monitoring investment mandates that reflect such an investment horizon and holding on to assets for long periods. This should enable them to act in a counter-cyclical manner, continuing to invest in riskier assets and even seeking new investment opportunities at times of market weakness. By the same token, they should normally rebalance their portfolios when asset price bubbles develop, reducing exposure to such asset classes. Through such investment strategies institutional investors can promote financial stability, helping to correct speculative excesses and providing a buffer during a financial crisis. Institutional investors can also complement the long-term lending function performed by banks, particularly for major infrastructure projects that are necessary to sustain economic growth.</i></p> <p><i>This session will cover the main contribution of long-term institutional investors to economic growth in the Asian region, including their role in financing investments in infrastructure and “Green Growth”. It will also address policies for facilitating long-term investment and discuss work carried out by the ‘OECD Taskforce on Institutional Investors and Long-Term Financing’, including a set of principles currently being developed by the Taskforce.</i></p>
10:00 – 11:00	<p>Moderator: Dr. Peter Morgan, Senior Consultant, ADBI</p> <p>Speakers:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mr. Juan Yermo, Principal Administrator, Financial Affairs Division, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, OECD • Mr. Kyungjik (KJ) Lee, Head of Global Public Market Investment Division, National Pension Service, Korea • Mr. Leslie Teo Eng Sipp, Chief Economist, GIC, Singapore • Mr. Donald M. Raymond, Senior Vice-President and Chief Investment Strategist, Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB), Toronto, Canada
11:00 – 11:15	Coffee break
11:15 – 12:30	<p>Discussants:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mr. Isa Rachmatawarta, Chairman of Financial Sector Policy Formulation Team, Indonesia • Mr. Makoto Okubo, General Manager, International Affairs, Nippon Life Insurance Company <p>Open discussion</p>
12:30 – 13:45	LUNCH

13:45 – 15:15	SESSION 5: Changing Business Models of Financial Institutions
	<p><i>The institutional structure considered most efficient for conducting financial activities generally changes over time and may differ across jurisdictions, as institutions respond to competitive impulses and to changes in the policy environment. Large size and integrated business models may or may not prove to be profitable in all circumstances. The details matter, which relate in part to risk management. An institution's size or scope can result in either a lower or higher probability of financial difficulty, depending on the extent to which its risk-taking is counterbalanced by improved diversification or simply by its having a larger capital base to absorb losses.</i></p> <p><i>The same forces that are affecting financial service providers are also producing shifts in trading paradigms and financial market infrastructures. For example, the trading process itself, which takes many forms, has embraced the Internet and other electronic trading platforms, which enables clients to be served without a physical presence. New technologies are also resulting in new trading capabilities that surpass those of typical human traders, including the ability to assimilate and integrate vast quantities of data and make multiple accurate trading decisions in split-second time-intervals. This process brings some benefits, but also poses risks.</i></p> <p><i>This session will discuss the implications for financial system stability and efficiency of changes in institutions' business models and the evolutions in market infrastructure.</i></p>
13:45 – 14:30	<p>Moderator: Ms. Mamiko Yokoi-Arai, Principal Administrator, Financial Affairs Division, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, OECD</p> <p>Speakers:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Business Models of Banks, Leverage and the Distance-to-Default:</i> Mr. Adrian Blundell-Wignall, Special Advisor to the OECD Secretary General on Financial Markets, Deputy Director, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, OECD • <i>Effect of High Frequency Trading on Stock Market:</i> Mr. Ko Nakayama, Director, Financial Markets Department, Bank of Japan • <i>Structural Reform of the Banking Sector and Supervision in France:</i> Mr. Edouard Fernandez-Bollo, Deputy Secretary General, ACP-Prudential Supervisory Authority, France
14:30 – 15:15	<p>Discussant:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mr. Shigeru Ariizumi, Director of Banks Division I, Financial Services Agency, Japan <p>Open discussion</p>
15:15 – 15:30	<p>Coffee Break</p>