

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「2013 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

吳友梅 副組長

周家玉 科員

派赴國家：巴拿馬

出國期間：民國 102 年 5 月 19 日至 5 月 27 日

報告日期：民國 102 年 8 月 8 日

目 錄

壹、前言	3
貳、出席IOSCO新興市場委員會大會之情形及重要決議	7
參、出席專題研討會議	27
一、「全球制度革新對新興證券市場之衝擊」研討會	27
二、「高頻交易及程式交易對新興市場的衝擊」研討會	32
三、「我們是否已對全球金融系統恢復信心?全球機構架構可否 運作?」研討會	36
四、「商品衍生性市場之全球準則是否適合」研討會	40
肆、出席IOSCO 新興市場委員會研討會情形.....	44
一、「風險基礎監理」研討會.....	44
二、「金融市場基本結構及風險管理」研討會	49
伍、雙邊交流	56
陸、拜會巴拿馬資本市場公會及與相關單位交流	59
柒、心得與建議	61
捌、附件	64
一、與會照片	64
二、大會會議議程.....	69

壹、前言

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO）目前為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水準，並維持公平、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年各國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。另於1986年7月IOSCO巴黎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。

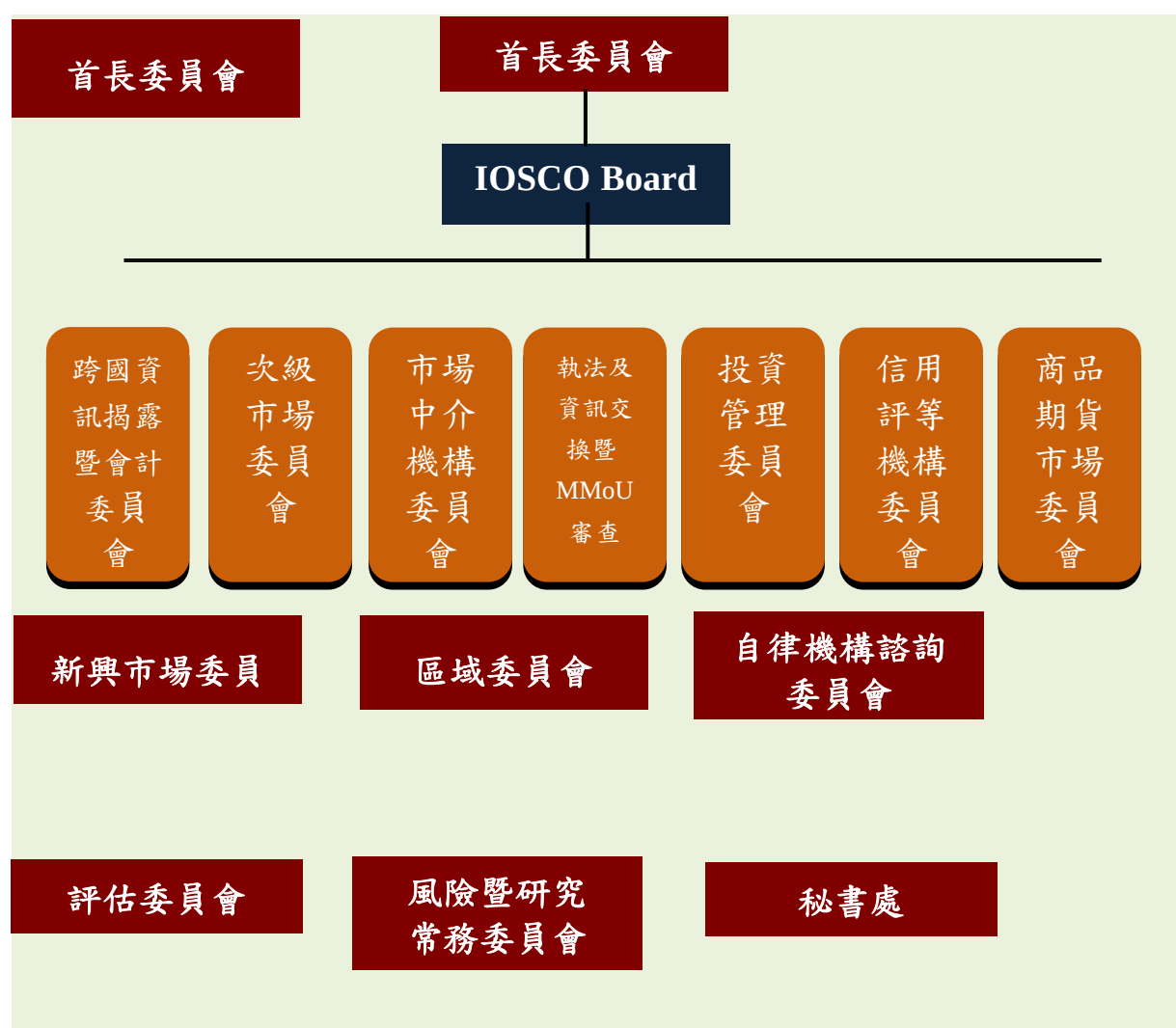
IOSCO會員共分為三類：

（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會員。正會員具投票權（一會員一票），可參與會員大會。截至2013年5月31日，正會員數達117個。

（二）副會員（Associate Member）：如一國之證券主管機關已成為正會員，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2013年5月31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 2013 年 5 月 31 日，附屬會員數共 75 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 75%，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¹，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組織圖中跨國資訊揭露暨會計、中介機構、執行及資訊交換暨MMoU審查、投資管理、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。

而我國係於 1987 年加入 IOSCO 成為正式會員，歷年皆經常性參加 IOSCO 之年會與各項會議(包括 APRC 會議及 EMC 年會等)。目前除金管會外，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 會議除由金管會楊雅惠委員率證券期貨局吳副組長友梅及周科員家玉出席外，臺灣證券交易所、臺灣期貨交易所及櫃檯買賣中心等三附屬會員亦派員出席會議，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：

¹ 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」等層面研析，以決定 2014 年後EMC之存廢，惟報告結果指出絕大多數的國家支持EMC於 2014 年後存續。

日期	會議性質	主題
2013.5.21	IOSCO EMC 大會	1.本次會議議程及 2012 年智利 EMC 會議紀錄之意見徵詢。 2.選任新 EMC 主席 3.新興風險圓桌論壇 4.討論：新興市場委員會未來角色 5.大會報告： IOSCO 基金會、MMoU 進度報告、評估委員會工作進度更新、IOSCO 教育訓練計劃報告、公司債市場向外擴展計劃的現況、金融穩定委員會(FSB)及目前 IOSCO 旗下政策委員會及工作小組最新執行情形等相關事項。
2013.5.22	專題研討會議	1.全球制度革新對新興證券市場之衝擊 2.高頻交易及程式交易對新興市場的衝擊 3.我們是否已對全球金融系統恢復信心?全球機構架構可否運作? 4.商品衍生性市場之全球準則是否適合
2013.5.23	研討會	1.風險基礎監理 2.金融市場基本結構(FMI)及風險管理

貳、出席 IOSCO 新興市場委員會大會之情形及重要決議

會議開始時由 EMC 主席 Mr. Vedat Akgiray 先詢問各與會代表對本次大會議程及 2012 年 11 月 IOSCO EMC 會議紀錄之意見，全體出席會員未有異議並一致通過，緊接進入新興市場委員會(EMC)主席選任案及新興市場委員會成員國關切之相關政策。

一、新興市場委員會(EMC)主席選舉案

IOSCO 秘書長 David Wright 表示本次會議僅三分之一 EMC 成員出席，依 IOSCO 章程規定至少需過半數(即 43 名)EMC 成員參與投票，因人數未達最低標準，故本次選舉改採電子投票進行。考量各地時區不同，電子投票將於巴拿馬時間 2013 年 5 月 21 日上午 10 時 30 分開始至 2013 年 5 月 22 日上午 10 時 30 分截止，而投票網址、使用者名稱、密碼等資訊以電子郵件個別寄送，另投票結果於 2013 年 5 月 22 日上午公布。

本次選任 EMC 主席之任期將至 2014 年 9 月，候選人包括現任 EMC 副主席暨馬來西亞證券管理委員會(SC)主委 Mr. Ranjit Ajit Singh 及土耳其資本市場委員會(CMB)代理主席 Mr. Bekir Sitki Safak，若選舉結果由現任 EMC 副主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 當選，則 EMC 副主席之出缺將由唯一候選人即南非金融服務委員會(FSB)副執行長 Mr. Bert Chanetsa 擔任。

會議中並請 EMC 主席候選人包括土耳其資本市場委員會(CMB)代理主席 Mr. Bekir Sitki Safak 及現任 EMC 副主席暨馬來西亞證券管理委員會(SV)主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 等就其對 EMC 未來發展方向及工作重點發表政見，其主要內容如下：

(一) 土耳其資本市場委員會(CMB)代理主席 Mr. Bekir Sitki Safak

首先由候選人 Mr. Bekir Sitki Safak 說明其經歷包括在土耳其資本市場委員會(CMB)任職 16 年、OECD 公司治理委員會副主席、亦有擔任數項與世界銀行及歐盟的合作計畫之計劃主持人，此外亦說明土耳其資本市場委員會積極參與 IOSCO 工作之情形，例如擔任 IOSCO 旗下 6 個政策委員會之成員、風險暨研究常務委員會、評估委員會、審計委員會等，而土耳其資本市場委員會之主席亦參與金融穩定委員會 (FSB)、監視委員會、IIRC 並擔任 EMC 主席及 IOSCO 理事會之副主席；此外，土耳其資本市場公會亦積極參與其他 OECD 及世界銀行等國際組織數項計畫。

Mr. Safak 認為 EMC 之發展方向包括：(1)發展一適切的標準以推升市場成長；(2)新興市場國家應更密切合作以解決新興市場共同問題；(3)新興市場國家應不只是使用國際標準規範之使用者而應對其制定程序有相當之貢獻，因此，這也是 CMB 一直以來推動及參與 IOSCO 基金會(IOSCO Foundation)、與 OECD 合作包括制訂新公司治理原則暨支持財務計畫、投入大量資源於 IOSCO 及其他國際組織之原因。未來若能當選，將由主席率領強大的團隊以達到 IOSCO 及 EMC 未來目標，另亦有土耳其政府及土耳其資本市場委員會全力支持。

(二)現任 EMC 副主席暨馬來西亞證券管理委員會(SV)主席 Mr. Ranjit Ajit Singh

候選人 Mr. Ranjit Ajit Singh 說明「新興市場」代表富裕及多樣化群組之意，活躍的產業活動、投資環境之改善等原因使新興

市場自 2008 年以來穩健成長，其新興市場 GDP 約為 5.5%，此外，亦預測 2013 至 2014 年間平均新興市場 GDP 為 5.8%，另相關資料顯示新興市場未來將持續穩定成長。

為利新興市場參與者之未來發展，Mr. Singh 認為 EMC 的願景應包括(1)聽取多方不同看法；(2)擴大新興市場價值及攸關性；(3)尋求一有效率的結構及程序。故 Mr. Singh 認為 EMC 可採取的策略包括(1)深化新興市場管理；(2)強化市場發展及管理能力；(3)加強相關制度與國際接軌；(4)強化 EMC 成員間的溝通管理等層面，亦相信在 EMC 成員多方努力下新興市場未來將可能帶動全球資本市場。另 Mr. Singh 亦於現場發送書面資料以說明有相當豐富金融及證券管理背景經驗，致力強化馬來西亞資本市場之規範及治理架構而對資本市場成長頗具貢獻，故 Mr. Singh 在馬來西亞資本市場之強化及發展中扮演重要的角色。此外，Mr. Singh 自 1994 年起迄今持續積極參與 IOSCO 及 EMC 各項事務，如擔任 IOSCO 理事會(IOSCO Board)之成員及 EMC 副主席，過去亦曾擔任 EMC 次級市場工作小組之主席，亦參與 IOSCO 數項高階層級工作小組等，也擔任 IMF 專案小組之成員，Mr. Singh 表示所具備之經驗相信可有效領導新興市場發展及規範。

IOSCO 秘書長 Mr. David Wright 於 2013 年 5 月 22 日上午 11 時於會場上正式宣布 IOSCO EMC 新任主席人選為現任 EMC 副主席 Mr. Ranjit Ajit Singh，而 EMC 副主席之出缺由唯一副主席候選人南非金融服務委員會(FSB) 之副執行長 Mr. Bert Chanetsa，任期將至 2014 年巴西里約熱內盧年會。本次電子投票過程運作良好，共收到 64 位會員投票，超出法定人數 43 席，因此宣布本次選舉屬有效投票。

二、新興市場風險圓桌會議

Emerging risks Roundtable: Emerging risks, barriers to development and key regulatory priorities in the EMC securities markets/ Why are some markets developing faster than others?

主持人：David Wright, Secretary General, IOSCO

與談人：1. Mr. Mahesh Khemlani, Vice Minister of Finance,

Republic of Panama

2. Mr. Felipe Chapman, Chairman of Panama Stock

Exchange and Indesa Panama

3. Mr. Carlos Barsallo, Director, Risks, Ethics and Independence, Deloitte LATCO

4. Mr. Alison Harwood, Manager: Capital Markets and Corporate Governance, World Bank Group

5. Mr. Enrique Dubón, Regional Payments Committee Director, Consejo Monetario Centroamericano

6. Mr. Roberto Alfaro, CEO, Profuturo

7. Mr. John Rauschkolb, Chairman, Banco La Hipotecaria

8. Mr. Jayson Pastor, General Manager, Caja de Ahorros

9. Mr. Rubens V. Amaral, Jr., CEO, Bladex

IOSCO 秘書長 David Wright 首先表示，新興市場存在各種獨特的風險，舉例而言，新興市場國家的財政對證券市場與其他各項經濟指標即有所影響，財政狀況、經濟成長與證券市場的關係在各新興市場國家中各具其特色，難以用單一理論一概論之。

巴拿馬財政部次長 Mahesh Khemlani 接著以巴拿馬歷年國內生產毛額(GDP)、公共投資、總所得、歷年稅收等經濟指標為

例，說明巴拿馬的經濟基本面非常樂觀，巴拿馬政府於近年致力於財政改革，連帶使私經濟部門受到刺激，2012 年巴拿馬經濟成長率高達 10.7%，失業率則由 2006 年的 8.7% 降至 2012 年 4.0% 的新低，與此同時，在直接稅方面，2012 年巴拿馬政府稅收比 2011 年稅收多出 9.78 億美元，相當於多出 24.6% 的稅收；而在間接稅方面亦有類似的表現。巴拿馬政府債務比例逐年下降，信評機構對巴拿馬的評等由之前的 BB 調升至 BB+，近年再度調升成 BBB(Standard & Poor's 以及 Fitch)。Mahesh Khemlani 總結巴拿馬的財政改革經驗說明巴拿馬財政的改革與證券市場的繁榮呈正向關係，而巴拿馬政府將繼續執行其投資計畫並同時嚴控其財政赤字，逐步降低舉債以維持財政穩定，由近年的經驗顯示，國內外私部門的投資強化了巴拿馬的基礎建設，進而推升經濟成長，巴拿馬政府將致力於經濟的多元化，除了運河拓寬計畫之外，投資環境的提升與公共建設的強化亦為巴拿馬今後的目標。

巴拿馬證交所主席 Felipe Chapman 表示為何部分新興市場發展得相對完備，又為何部分新興市場未能進入軌道？以巴拿馬為例，巴拿馬政府維持著良好的財政制度，為巴拿馬金融服務產業奠定基礎，在此基礎上，巴拿馬建立了在美洲相當先進的銀行產業，並發展了資本市場，而其中資本市場的健全性更是巴拿馬金融業的核心競爭力；但巴拿馬金融產業所提供的服務仍偏向傳統金融服務，如存、放款及貿易融資等，與美國、加拿大與歐洲的金融產業有能力提供大規模的金融創新服務有所不同。巴拿馬金融市場雖在中美洲擁有領先地位，並具相對穩定的政治環境，且資本市場流動性不足為其主要之挑戰，目前刻正規劃提供融券放空，以提高市場流動性。但巴拿馬的經濟規模並不大，若欲更上一層樓，巴拿馬金融市場仍須克服許多因素，如將中美洲經濟

整合至巴拿馬金融體系內、將巴拿馬金融市場建設成區域性金融中心、強化債券市場發行前交易以擴大債券市場規模等。

Delloitte LATCO 會計師事務所 Carlos Barsallo 表示公司治理為防止下一次金融風暴的有效方法之一，IOSCO 制訂了有關公司治理的準則，OECD 對公司治理易發表相關文章，在私經濟領域中，公司治理必須注意下列三點：

1. 須真正執行公司治理，而非僅僅視為公關所需或是應付主關機關聊備一格之物。
2. 董事須了解並重視公司治理以提升自身的水準。
3. 主管機關的態度非常重要，必須讓企業人士了解公司治理的重要性。

研究顯示企業績效與公司治理呈現正相關的統計關係，惟公司治理制度的建立也許需要多年的時間，因此各企業與主管機關應及早進行。

世界銀行之 Alison Hardwood 表示每個國家證券市場各有其制度，面對的挑戰也不盡相同，但公司治理是證券市場發展中相當重要的一環，也是防止下一波金融危機的關鍵之一，各證券市場的公司規模大小不一，有價證券發行者的型態亦有其獨特性，新興市場中的公司規模可能為家族企業亦可能與歐美企業相當，若政府能適時制訂相關法規，將有助於新興市場企業發展自身公司治理的最佳實務。

中美洲區域支付系統委員會 Enrique Dubón 則分享了有關 Consejo Monetario Centroamericano 組織的資訊，該組織會員有瓜

地馬拉、薩爾瓦多、宏都拉斯、尼加拉瓜、哥斯大黎加與多明尼加共和國等，近年該組織成員國的消費者物價指數皆控制在一定範圍之內，巴拿馬雖然不是該組織之會員國，但近年經濟表現傑出，實質 GDP 高達約 8%，同時將失業率降至 5% 以下，在金融體系亦有所改革，足堪為中美洲國家的模範之一。

Profuturo 執行長 Roberto Alfaro 表示自由市場乃世界潮流，新興市場的自由化亦是這股潮流中的一部分，在新興市場中，公司債市場的成敗為證券市場發展的關鍵因素之一，公司債在評價上受該公司信用狀況而定，並受到整體市場、政府或主權國家信用狀況所影響，而主權國家信用狀況又受到各區域新興市場發展所影響，因此新興市場政府必須有一套管理債券的政策，一方面避免自身經濟體影響到債券市場，一方面減緩國際金融系統風險波及本國金融系統或債券市場。之前有數位來賓提到公司治理的良窳可能是下一次金融風暴的成因，Roberto Alfaro 亦表贊同，且認為不但應該在證券市場中加強公司治理相關措施，同時在開發中市場或開發中國家進行私有化的過程中，亦應推動社會安全的相關措施，以維持社會公平性，並保有自由市場所帶來的各項好處。

Banco La Hipotecaria 董事長 John Rauchkolb 則認為國際投資銀行等證券發行機構在是否引發金融風暴扮演重要的角色，金融風暴主因信用風險所產生，而近年的歐債風暴亦因主權信用因素所產生，國際投資銀行當初在發行各種有價證券時並未能完全考慮其所可能產生的系統風險，所發行的各種有價證券，如零息債券等，價格波動受信用風險的影響甚鉅，進而導致金融體系的系統風險，而在報紙等大眾傳播媒體的推波助瀾下，市場中原本存

在的流言更是影響了投資大眾的信心，以上皆是造成金融風暴的成因，欲避免下一次金融風暴，則應由適度地管理投資銀行著手，例如規範投資銀行所發行債券的風險，方可有效避免下次金融風暴的產生。

Caja de Ahorros 總經理 Jayson Pastor 說明 Caja de Ahorros 為一零售銀行(Retail Bank)，亦為一提供貸款的銀行(Mortgage Bank)，由於巴拿馬本身幣值與美元相同，缺乏貨幣政策相關機制，Caja de Ahorros 可視為巴拿馬的準中央銀行，巴拿馬近年積極戮力進行金融改革，其銀行體系的改革相當亮眼，巴拿馬政府近年已成功建立穩定的銀行體系，在證券市場方面，巴拿馬政府亦規範發行者的相關條件，使證券市場相關制度亦漸趨完善，儘管巴拿馬已達成許多預定目標，但仍有許多任務尚待達成，例如保持證券市場的流動性便是一大挑戰，另外，維持與國際投資人良好的溝通管道也非常重要，而以目前低利率的環境，發展流動性佳的債券市場更是一大挑戰。

Bladex 執行長 Rubens V. Amaral 表示金融風暴的預防有賴於完備的金融體系，而健全的銀行體系又為金融體系發展的基礎，另外，拉丁美洲近年來在金融體系的建設上不遺餘力，巴拿馬更是花了許多工夫建立其銀行體系，而在資本市場上，巴拿馬政府亦制訂了許多有關發行者規範，Bladex 本身定位為拉丁美洲的外貿銀行，亦深入參與巴拿馬銀行體系的改革，相信近年巴拿馬金融體系的表現可作為許多國家的參考。

三、新興市場委員會(EMC)未來角色定位

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，並就 EMC 之長期存廢、成員、功能與角色、營運及其涵蓋性等議題進行問卷調查，且於 2012 年 EMC 年會及 2013 年 3 月 IOSCO 理事會（IOSCO Board）中討論。

不論從問卷調查、EMC 年會及 IOSCO 理事會幾項重要建議顯示，EMC 成員及 IOSCO 理事會一致同意 EMC 於 2014 年過渡時期後應為獨立的委員會且持續存在。EMC 有下列建議事項包括 (1) 新名稱建議改為「Growth and Emerging Markets Committee，簡稱 GEM」。 (2) 多參與 IOSCO 理事會、政策及區域委員會，EMC 主席及副主席為 IOSCO 理事會當然成員，至少一位 IOSCO 理事會副主席由 EMC 會員擔任。 (3) IOSCO 政策報告應包含一專節討論 EMC 的具體事宜、應鼓勵和多給予 EMC 會員機會參與相關任務、理事會會議應安排適當的時間討論 EMC 相關議題等。另成立指導委員會（Steering Committee），並決定該委員會之規模、組成和成員結構；可成立較小但有效率之工作小組（Task Forces）；IOSCO 應利用資訊科技如 e-training 及 web-casting 等以幫助缺乏資源參與會議和教育課程之 EMC 會員；可考慮是否要細分 EMC 會籍；可邀請已開發市場及其他國際組織參與 EMC 工作，分享其經驗和知識；IOSCO 基金會應支應有關 EMC 的技術支援、教育訓練及研究提案等特定需求項目相關費用以協助會員發展。預計於 2013 年 9 月 IOSCO 盧森堡年會將就 2014 年以後 EMC 參與 IOSCO 理事會之比例、指導委員會規模、組成、成員結構和每年召開次數、會員是否需要詳細分類等細節提出討論。

我國金管會楊委員雅惠表示：以往 EMC 有其存在之重要性，我國每年均組團慎重參加。無論未來 EMC 角色如何調整，金管會將來原則上也持續支持其各項活動與計畫。

四、主席及秘書長報告事項

(一)報告 IOSCO 理事會(IOSCO Board)議案報告

2013 年 3 月 21-22 日於雪梨舉行 IOSCO 理事會會議，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證券市場新出現的風險，並加強跨境合作，也特別關注目前低利率環境的潛在風險，追求收益可能加劇創造新的資產泡沫；理事會成員亦討論 IOSCO 基金會的治理架構及總部位置，原則上決議總部設於西班牙馬德里，秘書處將進一步研究稅制及受託人、創立者責任等議題。

IOSCO 是證券監管領域最重要的國際組織，未來一年工作重點，將著重於制定證券市場重要國際準則，會議中亦同意成立跨境監管專責小組及投資人教育和保護常設委員會。2014 年後理事會將依三個重要原則：市場覆蓋率、區域平衡、列入新興市場來組成，現階段理事會成員中非洲/中東地區（AMERC）的代表性不足。新興市場已儼然成為全球經濟重要資金來源，且 EMC 占 75% IOSCO 組織會員，未來也將提升 EMC 會員在 IOSCO 政策和實施工作之角色及重要性。

(二)IOSCO 基金會

本計劃緣於 2011 年 4 月 IOSCO 第 36 屆年會之首長委員會議決議，設立 IOSCO 基金會具有必要性且迫切性，以因應各會

員之日益增加的服務需求，其需求涵蓋技術支援、教育訓練及研究提案等三大範圍。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，並希望以私部門(private sector)之資金募集為主，資金之募集並以無償、不影響 IOSCO 政策之核心為前提，目前正持續尋找 IOSCO 基金會可能的募款來源。2013 年 3 月間召開的理事會決議原則上 IOSCO 基金會將設立於馬德里，依循西班牙當地法規，並秉持避免利益衝突、維持對 IOSCO 所屬會員之資訊透明度及可信賴度。

EMC 會員表示支持建立 IOSCO 基金會，也鼓勵業界資助基金會成立，秘書處於 5 月前將基金會憲章等法律修訂文件送理事會成員參考，2013 年 6 月間召開的 IOSCO 理事會中尋求核准成立，核准成立後將開始進行 IOSCO Foundation Board 成員遴選。

(三)MMOU 最新進展

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 正式簽署會員已有 94 個約占全球證券市場的 95%，而 B 級會員的成員有 27 個，然而仍有 30 個會員未簽署 MMOU，其中 29 個為 EMC 成員。IOSCO 已於今年 2 月 28 日公布未簽署 MMOU 名單，另表示除呼籲會員儘快簽署外，將採取相關措施，可能限制其投票或其他權益之履行等，來鼓勵會員簽署 MMOU。

(四)評估委員會(Assessment Committee)工作進度報告

評估委員會成立於 2012 年 2 月執行委員會 (EC)，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)三個計畫。文獻評估計畫現階段針對 IOSCO 原則 6 (監理機關應依其職權，建置或參與相關機制以監視、降低及管理系統性風險。)及原則 7 (監理機關應建置或參與相關機制以定期審視現行金融監理管轄範圍之妥適性。)檢視執行狀況。千里達托貝哥、約旦、蒙古和巴基斯坦皆表示有興趣參與國家評估計畫。

(五)報告 IOSCO 教育及訓練計畫

IOSCO 秘書長 Mr. David Wright 報告今年度 IOSCO 幾項教育訓練規劃時程，包含 2013 Seminar Training Program 預計將於 10 月 22-25 日於馬德里舉行。IOSCO 與杜拜金融服務管理局及阿拉伯聯合大公國證券暨商品管理局已於 3 月 4-7 日假杜拜共同舉辦為其 4 天之執法訓練計畫，共計有 40 多位代表來自 25 地區參與。IOSCO 與 FSI (Financial Stability Institute) 聯合研討會已於 2012 年 11 月 28-30 日於瑞士舉行，研討會針對交易簿及市場基礎設施等議題進行討論，共計有 60 多位銀行和證券監管代表來自 34 地區參與。5 月 22-23 日於加拿大多倫多舉行第六屆 IOSCO SROCC 教育訓練主題包含中介機構監管、檢查和執法等原則。此外，IOSCO 亦陸續舉辦研討會包括 5 月 21-23 日假巴拿馬舉行新興市場委員會研討會、及 6 月 20-21 日假加拿大多倫多舉行 IOSCO 與 IFIE (International Federation on Investor Education) 聯合研討會。

另有關投資人教育，IOSCO 已於 2012 年 6 月發表 IOSCO 會員網頁資訊分析報告，也在 IOSCO 網頁設立專區(Investor Education Gateway)，會員可上網輸入資訊，展示和分享彼此針對投資人教育之活動計畫和資訊。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畫，主題將包含投資者保護和教育、證券監管的國際交流計畫、全球證券監管機構證書課程等。

(按：有關 IOSCO 教育訓練計畫，我國代表金管會楊委員雅惠前於 2013 年 3 月 11 日至 12 日赴紐西蘭奧克蘭出席國際證券管理機構組織亞太區域委員會訓練研討會(IOSCO APRC Mobile Seminar Training Program)，並以「我國公司治理及證券商因應挑戰經驗」為題講授我國公司治理及證券商因應挑戰之經驗，以傳達我國推行公司治理成效卓著，除能增加金管會能見度外，藉傳達我國資本市場健全發展之成效，以提昇金管會對其他國家之影響力，IOSCO 秘書長 Mr. David Wright 對楊委員雅惠之演講特致函表達謝意及肯定。)

(六)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」研究已於 2011 年 11 月發表，隨後也展開向外擴展計劃，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。今年預計於 6 月由以色列證券管理局、9 月模里西斯金融服務委員會及 10 月由斯里蘭卡證券交易委員會等主辦之會議中分享本研究報告。

此外，IOSCO 秘書處於去年 EMC 年會後與國際貨幣基金組織（IMF）聯繫，期望能加入 G-20 本地貨幣債券市場發展的研究，隨後也受邀參與今年 4 月 22 日於華盛頓舉辦該研究案之會議，IMF 表示該研究的目標係為辨識阻礙市場深化之差距，並提出改革和相關技術援助需求之建議，該研究將包含貨幣市場、政府和公司債券市場、衍生性商品市場。

(七)金融穩定委員會(FSB)相關事項之報告

EMC 專案小組已彙整各會員針對「在新興市場及發展中經濟體(Emerging Market and Developing Economies, 簡稱 EMDEs)之金融穩定議題」報告意見，於 2012 年 12 月底回覆 FSB，並撰寫配套之行動計畫(Action Plan)，說明 IOSCO 已採取或計劃採取的措施，後續將持續追蹤 FSB 回應。此外，FSB 也針對 EMDEs 施行金融改革可能會產生意料不到之後果進一步研究，已於 2012 年 6 月發表 EMDEs 監管改革影響報告，並於今年 5 月 30 日舉辦 EMDEs 研討會，分享落實金融改革及執行事前評估影響之經驗。

五、其他事項之報告

(一)通報事項

由於時間限制，主席請與會代表自行參閱各政策委員會提出之書面報告包括 IOSCO 旗下跨國資訊揭露暨會計委員會、次級市場委員會、市場中介機構委員會、執法及資訊交換暨 MMoU 審查小組委員會、投資管理委員會、信用評等機構委員會及商品期貨市場委員會等 7 個委員會目前最新進展與 IOSCO 及世界銀

行(WB)對共同基金研究報告之進度報告及伊斯蘭金融服務局(IFSB)和IOSCO對伊斯蘭資本市場議題之進度報告。

1. 跨國資訊揭露暨會計委員會

(1)會計：a.國際會計準則理事會(IASB)及解釋委員會(IFRIC)發布之公報草案與2010-2012對國際財務報導準則(IFRSs)之年度改善計畫；b.實務問題研議；c. IOSCO與IASB及其下各委員會之互動與交流方式；及e.各國實施IFRSs之調查情形等。

(2)審計：a.國際審計準則委員會(IAASB)簡報目前各國實施國際審計準則情形；b.國際審計準則委員會(IAASB)研擬「查核人員之溝通」草案；c.國際會計師職業道德準則委員會(IESBA)研擬「受委任團隊」之草案；d. IOSCO研擬會計師事務所透明度準則草案；e.目前各國及國際間會計及審計之發展；f.金融穩定委員會(FSB)工作計畫等。

(3)揭露部分：包括a.金融穩定委員會(FSB)草擬風險揭露規範；b. IOSCO草擬資產基礎證券(ABS)之持續揭露準則。

2. 次級市場委員會

(1)有效市場監理之技術挑戰之報告於2013年4月22日發布；(2)市場結構變化之相關議題專案預計於2013年中完成；(3)交易費用模型及對交易行為之衝擊專案預計於2013年完成；(4)未來可能之工作項目係研究電子交易之相關議題。

3. 市場中介機構委員會

(1)金融穩定委員會(FSB)全球系統性重要金融機構(globally systemically important financial institutions, G-SIFIs)之計畫已於2013年3月21日至22日於IOSCO理事會報告並討論，本專案預計於2013年底完成；(2)保護客戶資產專案計畫已請相關成員於2013年3月25日進行專案計畫報告之評論；(3)適合度專案計畫已於2013年1月21日發布，其最終報告內容有9項執行原則；(4)刻正草擬全球資本標準計畫最終報告。

4.執法及資訊交換暨 MMoU 審查小組委員會

目前所進行的工作計畫包括(1)與不合作之主管機關對話；(2)市場操縱報告；(3)立法論壇；(4)有效執法計畫等。

5.投資管理委員會

於2013年3月提報IOSCO理事會的專案計畫包括(1)規範ETFs之原則；(2)集合投資計畫流動性風險管理原則；(3)集合投資計畫評價原則；(4)貨幣市場基金及參與金融穩定委員會(FSB)影子銀行計畫；(5)認定系統性重要資產管理方法，另同意以色列證券管理局(IAS)加入投資管理委員會。

6.信用評等機構委員會

(1)信用評等事業行為準則：信用評等機構委員會刻就2008年之版本進行修訂，該委員會前已對各會員及信評業者進行意見調查，並於巴黎會議後成立工作小組。本次於臺北會議中，該委員會開始就意見調查之彙整資料進行信用評等事業行為準則修訂之討論。

(2)信用評等機構監理官聯繫會議：監理官聯繫會議旨在由

各國監理官通力合作，以促進資訊分享、諮詢及合作以強化對主要信用評等機構之風險評估。信用評等機構委員會於巴黎會議後公布諮詢報告並徵求意見，本次臺北會議中業就回復意見進行討論並定案。

(3)強化信評程序與管理利益衝突之內部控制制度—最終報告：該份報告於巴黎會議通過。

(4)G20近期表示鼓勵增加信評機構間之競爭及透明度，並要求IOSCO於2013年4月G20會議時提出工作報告。

7.商品期貨市場委員會

持續就原油價格通報機構(Oil Price Reporting Agencies, PRA)進行溝通，預計於2013年IOSCO盧森堡年會繼續討論如何執行PRA之原則。

8.與IOSCO及世界銀行(WB)對共同基金研究報告之進度報告

世界銀行及IOSCO秘書處為瞭解新興市場國家共同基金產業發展所面臨之障礙，及提出相關建議以突破障礙而提出聯合工作計畫，本計畫研究目標包括(1)了解新興市場國內共同基金產業發展之限制；(2)搜集產業發展成功之實例；(3)建構一套改革制度以協助新興市場共同基金產業發展。而計畫將分為二階段進行，第一階段由世界銀行及相關單位挑選國家進行個案研究，第二階段由IOSCO旗下投資管理委員會統籌規劃上開報告之內容，依據其研究目的如了解新興市場國內共同基金產業之發展限制等，提出相關建議以克服障礙。

9. 伊斯蘭金融服務局 (IFSB) 和 IOSCO 對伊斯蘭資本市場議題

IOSCO 與 IFSB 及馬來西亞證券管理局(SC)於 2012 年 9 月合作共同召開圓桌會議討論伊斯蘭資本市場產品之揭露要件，為利未來 IOSCO 與 IFSB 之合作，將提出相關計畫及議題等預計於 2013 年 9 月 IOSCO 年會討論。

(二)新聞稿

IOSCO EMC 於 5 月 23 日針對這三天的會議發出新聞稿，其內容包含下列：

1. IOSCO EMC 將更名為 GEM (Growth and Emerging Markets) Committee

為定義 EMC 未來角色，故將更名為 GEM 以表彰組成會員國的經濟發展特色，未來 GEM 將著重在尋求發展與監管間的平衡點。

2. IOSCO 基金會

強力支持 IOSCO 基金會之設立以協助新興市場成員發展，並迅速促使 IOSCO 基金會執行三大支柱包括研究活動、教育訓練及技術支援以利 EMC 會員發展。

3. EMC 新任主席暨副主席之選舉結果：

新任 EMC 主席及副主席分別由馬來西亞證券管理委員會(SV)主委及 Mr. Ranjit Ajit Singh 由南非金融服務委員會(FSB) 副執行長 Mr. Bert Chanetsa 擔任。

新任主席 Mr. Singh 強調本委員會對新興市場國家而言是可對全球關注議題發聲之一個重要場合，並期許能建構為一高能見度、有效率、集合新興市場國家聲音之新興市場委員會。

IOSCO 理事會主席 Greg Medcraft 期許與新任 EMC 主席暨副主席合作一同帶領新興市場國家達到新任 EMC 主席所提之各項目標。IOSCO 秘書長 David Wright 恭賀 EMC 主席及副主席當選並感謝原任 EMC 主席 Vedat Akgiray 過去 3 年對 EMC 之貢獻。

(三)下次會議

2013 年 IOSCO 年會預計於 9 月 15-19 日在盧森堡舉行。

(四)臨時提案

2012 年 2 月國際會計準則基金會監督委員會(IFRS Foundation Monitoring Board)發布最終報告，該報告建議於旨揭基金會應增加新會員，故監督委員會成員於 2013 年 4 月 11 日同意修正契約及備忘錄，並尋求 IOSCO EMC 會員同意，其主要修正及尋求核准之相關事項如下：

1. 相關章程及備忘錄(MoU)中將 IASCF(International Financial Reporting Standards Committee Foundation)文字取代為 IFRS Foundation。
2. 備忘錄將釐清國際會計準則理事會(IASB)主席於 IFRS 基金理事及監督委員會間之責任。
3. 於 MoU 中詳盡列示國際會計準則理事會(IASB)之責任。

4.徵求新會員之加入。

參、出席專題研討會議

本次會議主辦單位巴拿馬證券管理委員會就近期以來新興市場國家關注之議題，包括制度革新、高頻交易及程式交易對新興市場之衝擊、我們是否已對全球金融系統恢復信心、衍生性商品市場等議題，舉辦四場次專題研討會，IOSCO 秘書長 David Wright 首先代表秘書處對主辦國表示謝意。巴拿馬證券管理委員會主委 Mr. Alejandro Abood Alfaro 及巴拿馬財政部長 Mr. Frank De Lima 則對與會各國證券監理機關、業界精英和專家學者表示歡迎及感謝之意，也提到儘管金融危機已經影響到許多世界主要經濟體，巴拿馬的 GDP 仍持續成長，2012 年的經濟成長率為 10.5%，在政府和民間共同努力下，失業率則降至 4.6%，同時證券市場保持其成長的步調，與 2011 年相較，2012 年發行量成長 79.3%、交易量也成長 15%，以下為各場研討會重點摘要：

一、「全球制度革新對新興證券市場之衝擊」研討會

The impact of global regulatory reforms on emerging securities markets

主持人：Mr. Ranjit Ajit Singh, Chairman, SC Malaysia and EMC
Vice Chair

與談人：1.Mr. Leonardo P. Gomes Pereira, Chairman, CVM Brazil
2.Mr. Bert Chanetsa, Deputy Executive Officer, FSB
South Africa
3.Mr. Roberto Brenes, Executive Vice President, Panama
Stock Exchange
4.Mr. Kerem Ozsahin, Head of Legal Affairs Department,
CMB Turkey

主持人 Mr. Ranjit Ajit Singh 首先介紹本次座談會之與談人，並表示金融危機後，在 G20 領導下重新設計全球金融監管系統，並全速就店頭衍生性商品、影子銀行、系統重要金融機構等進行改革，惟制度改革未考慮到不同發展程度的新興市場國家，一體適用所帶來的衝擊包括遵循成本等，現階段評估綜合衝擊是必要且需在最初時建立，主持人希望透過與談人間相互意見交流，了解金融改革可能帶來之負面影響。

(一)Mr. Leonardo P. Gomes Pereira

Mr. Pereira 表示 2008 年金融危機席捲全球，並對市場參與者帶來重大衝擊和挑戰，金融風暴雖由單一市場引爆，進而漫延擴散至全球金融市場，導致全球經濟陷入衰退，造成投資人信心崩潰，對市場監管者信任度下降，也凸顯出總體政策及全球金融監管系統之不足與缺失，因此，整體性金融改革變得迫切且必要，特別是有關監理制度之改革備受關注。

金融危機後，各國開始檢討金融海嘯的成因，尋找缺失後思索改革之道，由 G20 會議得出一致性的全球金融監管規範，惟金融危機由已開發國家發生，制度改革未考慮到不同發展程度的新興市場國家，如同 Mr. Pereira 近期參加的共同基金大會，媒體一直詢問金融危機相關問題，但有些聽眾卻質疑這與巴西市場有何相關？因此，我們應多方面了解金融制度改革之成因，並評估制度改革如何能夠幫助我們把工作做得更好。

金融商品日益複雜、資訊欠缺透明度、跨國交易盛行、高頻交易及程式交易發展、影子銀行快速成長等，皆使全球金融市場結構面臨快速變遷，重塑金融制度改革的道路是勢在必行，新的

金融監管制度，提高國際監管標準，所有在金融體系重要的機構、市場和工具，均受到適當程度的法律規範和監督，並提高風險管理層級，巴西也正在檢視金融市場內部風險管理架構，提升風險辨識與應變能力。

就像是買衣服一樣，首先要件就是知道尺寸大小，新的金融制度改革是有其實質性的意義，執行成效不彰是因沒有足夠時間通盤了解制度，就冒然採納並一體適用，監管者應先對制度及其衝擊有全面性理解，並依其市場特性排序遵循之優先順序，以更有效率降低遵循衝擊成本，且避免錯誤政策之執行。

(二)Mr. Bert Chanetsa

Mr. Chanetsa 表示 2008 年發生在美國的金融危機對全球經濟造成了巨大衝擊，南非也不例外，經濟成長速度明顯放緩，並造成嚴重的失業問題，南非政府除了從政策和財政等多個角度推出一系列經濟刺激計畫，並針對金融風暴後監理與市場發展的改變，提出「Financial Markets Act」法案以取代 2004 年的「Securities Services Act」，提升金融市場監管並與國際標準接軌。

目前南非的金融監管體系分為二大區塊，中央銀行負責銀行業之監管，為主要貨幣、國家黃金和外匯儲蓄的監管機關，負責維持匯率穩定及控制通貨膨脹。而金融服務委員會（Financial Services Board，簡稱 FSB）則為南非銀行以外之金融服務業之獨立監管機關，該委員會致力於促進及維持健全金融投資環境，主要負責在資本市場、投資領域、金融服務公司、保險、信貸、基金等行業執行監管，另外，為配合 G20 及 IOSCO 原則，南非也

已經進行相關重要的配套措施，例如對沖基金、信評機構及 OTC 衍生性商品之加強監理。

金融危機還會發生嗎?答案是肯定的，所以南非將持續檢視金融監管體系，吸取其他國家的經驗與教訓，在危機發生前採取預防或預擬解決方案，選擇適合南非的制度及政策，以降低下一次金融危機發生之機率。

(三)Mr. Roberto Brenes

Mr. Brenes 首先表示制度革新會使市場結構改變，有時候更會帶來意想不到的結果，制度的一體適用是可以施行的，但需要不同的處方劑量，就如同小公司進入公開市場，其財務報告資訊揭露要求就相對較低，但還是需要有最低標準。他認為現階段最大的挑戰是如何讓國際監管制度在國內施行，顯而易見的銀行業長期受到高度監管，而證券市場也許是受到金融風暴及歐債危機的影響，有越來越多複雜的監管制度及規範，然而這些制度都是必需或是適合的嗎？有很多資本市場的監管制度都是來自於中央銀行，問題是昂貴的遵循成本，不一定有利於發行人、金融機構或中介機構。

目前全球監管者多著重於消除或降低金融商品之風險，然而問題不在消除風險，而是應如何建立制度來管理風險和揭露相關資訊，不可諱言，風險也帶來了利潤；從長遠來看，如果市場上限定僅特定金融商品種類可在市場上流通，不但會使市場發展受限，在低利率時代，若退休基金的投資報酬率趨近於存款利率，是沒有足夠的錢過退休生活。因此，主管機關應繼續在政策層面作出改革，或是對監管環境有明確且清楚的定義。

巴拿馬在 2011 年成立金融協調委員會，成員包含銀行、保險、證券、金融貿易及退休金等監管機構，旨為加強金融部門及監管機關之間協調和監管標準之一致性，然而他們只提出建議，非制訂政策，政府應該多聽聽市場參與者的聲音，進而發展適合的政策，促進金融市場平衡發展，投資人所參與之市場係具備良好監管且透明之要件。

(四)Mr. Kerem Ozsahin

土耳其嚴重的金融衝擊是發生在 2001 年，金融危機重擊土耳其，國家遭遇二次大戰後以來最嚴重的經濟衰退，物價指數年增率飆高，匯率大貶，失業率也飆升，近 30 家銀行破產而倒閉，資本市場幾乎倒塌，然而改革市場的腳步始終緩慢，反而是 2008 年的金融危機加快了改革土耳其基本法律架構的速度。

Mr. Ozsahin 認為國際準則並不能一體適用於所有新興市場國家，制度改革首先重視國內市場需求，也應考量本身經濟及地理條件，像是土耳其資本市場就持續執行與歐盟資本市場相容之政策，並針對歐盟指令及金融穩定委員會（FSB）之建議、金融危機之經驗，整合投資人保護，修訂新資本市場法（Capital Markets Law），將歐盟標準導入土耳其資本市場政策。此外，土耳其商法典（Commercial Code）自 1951 年頒佈以來，實施超過半個世紀，終於在 2012 年 7 月實施新《土耳其商法典》，新法首次將國際會計準則納入土國內法，旨在強化企業財務資訊透明度，並與歐盟立法接軌。

2008 年的金融危機，也使法規鬆綁和加強監管再度成為熱門議題，放寬監管、活絡金融創新，卻帶來泡沫經濟，為防止市場失控，再度加強監管，Mr. Ozsahin 認為未來將會有不同類型的金融危機發生，吾人必須做好準備。

二、「高頻交易及程式交易對新興市場的衝擊」研討會

Impact of High Frequency Trading and Algorithmic Trading on Emerging Markets

主持人：Vedat Akgiray, Former Chairman, CMB Turkey and EMC Chairman

與談人：1.Mr. Greg Medcraft, Chairman, ASIC and Chairman, IOSCO Board

2.Mr. Soundararajan Venkatadas, Senior General Manager, Bombay Stock Exchange, India

3.Mr. Peter Clifford, Chief Operating Officer, World Federation of Exchanges

研討會主持人 Mr. Vedat Akgiray 表示近年來電腦化程式交易因其迅速發展，且其交易量占權益市場相當大的比例，因而吸引大眾的注意，高頻交易或程式交易受到正反兩面的批評與支持，支持者認為高頻交易為市場注入了流動性，有助於投資人順利買賣，並且對價格發現有相當大的助益；反對者則認為，高頻交易會讓部分機構投資人與一般大眾投資人處於相對不利的地位，因其設備不若高頻交易業者先進，下單速度較慢的結果促使高頻交易業者獲利，而部分機構投資人與一般大眾投資人卻因此產生損失。另外，批評者認為高頻交易業者只注重極短期的利益，交易邏輯偏重於消息面，而非公司長期績效或基本面分析，

2010 年 5 月的瞬間崩跌事件即為一例，尚有人批評高頻交易因流動性的原因而集中於大型企業的股票，忽視了中小型企業的股票，長期將造成中小型企業股票流動性枯竭的現象。

(一)Mr. Greg Medcraft

Mr. Medcraft 表示 IOSCO 於 2009 年時即針對高頻交易進行研究，2011 年提出報告，討論高頻交易對市場完整性與效率的影響，並提出監管意見。

報告中認為高頻交易主要採用複雜的技術與工具執行各種不同交易策略，例如造市與套利。而高頻交易者主要採計量技術以決定所採用之演算法、分析資料、執行策略並將交易成本降至最小等。要認定高頻交易的方法一般為算出其下單-交易比率 (order-to-trade ratio)，另一高頻交易特徵即是收盤前通常會結清其部位，而盤中擁有部位的時間通常很短，可能僅有幾秒或幾毫秒。通常高頻交易業者以自營居多，另外，高頻交易業者對撮合反應時間極為敏感。

IOSCO 報告中亦提及要以單一定義來定義高頻交易有其困難，且因高頻交易常常為跨市場交易，定義高頻交易可能會造成法規套利的情況。另外，IOSCO 報告亦分別討論了造市、套利與方向性策略之高頻交易模式，以供各國主管機關參考。

(二)Mr. Soundararajan Venkatas

Mr. Venkatas 則由高頻交易的定義開始討論，認為高頻交易是一種以非人工方式快速買賣大量股票之交易策略，通常具有下列幾項特徵：

1. 採用複雜的電腦程式與資訊設備
2. 採用機房共置(Co-Location)或其他迅速可得數據方式(如交易所)以減少撮合反應時間
3. 建立部位與處分部位時間極短暫
4. 可能同時大量下單並大量刪單
5. 收盤時盡量結清部位

程式交易與高頻交易定義類似，但程式交易定義較為廣泛，高頻交易可視為一種程式交易，高頻交易具有許多優點，且目前並未有任何證據證明高頻交易妨礙了價格發現的機制，且以 Median S&P 500 Bid-Ask 的研究為例，高頻交易促進了流動性，降低了買賣價差。

但 Mr. Venkatadas 也同意高頻交易集中於少數幾檔大型股票，對中小型股票來說，高頻交易對其流動性毫無貢獻。最後，Mr. Venkatadas 則介紹了 IOSCO 技術委員會所公布的資訊報告，說明高頻交易對市場公平性、效率性與穩定性的影響，另外，並提及現行國家對高頻交易的規範包括(1)美國 SEC 及 CFTC 制定綜合下單水準審核機制(Consolidated order-level audit trails)、依能力下單及超限下單費(Capacity issues and excessive order fees)、下單後最低持有時間(Minimum order exposure times)；(2)韓國金融服務委員會(FSC)所訂證券交易稅；(3)印度證券管理委員會(SEBI)動態價格限制(Dynamic price bands)及單次下單最高限額(Maximum single order value limit)等。

(三)Mr. Peter Clifford

Mr. Peter 一開始亦比較 IOSCO、CFTC、SEC、ESMA 與 EU Parliament 對高頻交易定義異同之處，其中，複雜的資訊技術與交易特徵二大特質為上述五個機構皆認同之部分，複雜的資訊技術指高度量化的程式交易與先進的硬體設備以縮短撮合反應時間，而交易特徵則是指大量下單與刪單，該特徵可以「下單成交比例」或「刪單成交比例」來衡量。

根據 2012 年 WFE 統計高頻交易量以美國占大宗，約佔全球高頻交易量之 50%，歐洲次之，約 40%；若以國內股市交易量中高頻交易比例來看，美國股市約占 55%，歐洲次之，占 35%，日本再次之，占 28%，接著是澳洲，約 20%，由此可見美國股市交易量中，高頻交易量已經超越傳統交易型態，而在 2009 年，美國股市高頻交易之交易量甚至高達約 60%。目前高頻交易以股票交易市場占最大宗，期貨市場次之，外匯市場排名第三，商品市場排名第四。而在美國選擇權市場中，約 60%的交易量來自高頻交易，其中 45%左右來自造市者，由此可見，高頻交易在美國選擇權市場扮演重要的角色。

高頻交易盛行的結果在近年來已使許多投資人習慣於高頻交易的存在，根據 TABB Group 統計，在歐洲 60%的機構投資人已將高頻交易視為一般交易模式。

Mr. Clifford 接著簡短介紹了高頻交易贊成與反對意見，而在如何管理高頻交易議題上，其以澳洲為例，說明澳洲監理當局採取所謂 cost-recovery regime，亦即在某種情況對下單收費的管理方式，促使高頻交易量不再快速成長的關鍵原因之一。

三、「我們是否已對全球金融系統恢復信心?全球機構架構可否運作?」研討會

Are we really restoring confidence in the global financial system?

Is the global institutional framework able to do the job?

主持人：Mr. Alejandro Abood, Chairman, SMV Panama

與談人：1. Ms Priya Nandita Pooran, Attorney at Law Specializing
on international financial regulation and reforms

2. Mr. David Wright, Secretary General, IOSCO

3. Dr. Soushan Wu, Chairman of GreTai Securities Market,
Chinese Taipei

研討會主持人 Alejandro Abood 首先簡要介紹本場次研討會內容、各與談人背景。Mr. Abood 提及金融危機五年來全球經濟仍處於不確定之狀態，全球金融改革強調過度監管的成本及制度改革所帶來意外結果的風險等因素，減緩了制度改革之速度。

本場次研討會討論金融制度在 G20 指揮下全球金融機構和工具是否有巨幅改變?主管機關的決策是否在正確的軌道上或是仍看不清金融系統的風險?主管機關如何處理複雜的風險?日趨複雜的監管系統是否能夠解決這些問題?主管機關有能力預測下次危機的源頭嗎?

(一)Ms. Priya Nandita Pooran

Ms. Pooran 是一名律師，為國際金融和金融監管相關議題之專家。她認為儘管國際間金融監管機關對於重要議題已予以檢視與討論，並對改革措施已有廣泛的共識，然而見到堅持以圍繞歐

盟擬議對單一市場的改革爭論和對金融機構監管結構之反對聲浪所採取的保護主義，仍然令人有些失望。

Ms. Pooran 認為監理制度的改革需求是顯而易見，包括跨境、跨國間因不同的金融市場交易結算制度、金融機構和金融工具、監理機關之有限監理資源而造成對國家潛在利益的影響。另就區域和全球層面而言，對於系統性風險之重新評估和監測框架等都應納入改革，但在改革及推動新制度的阻力卻存在著衝突。因此，各國在面對國際金融監理所需要注意的根本弱點和實施重大監理制度的變動，以及我們要往那個方向發展顯得特別重要。

Ms. Pooran 重申由個別國家控制的金融監理無法反應跨境金融市場活動的特質，也不能促成或調節跨境風險和跨國融資趨勢的發展。若國際金融體系要有完整的金融監理和有效的監理框架，且能兼顧金融市場的演變與市場一致性、互補性。基於由個別國家控制的金融監理的觀念而抵抗改革，是相互衝突，除非我們決定回頭侷限於有國界的國際金融。

此外，消費者權益保護，需要以一種有意義的方式實現。我們希望消費者保護應有其目標，同時應當是有效的金融監理改革的副產品，為了實現這一目標，需要整合整體監理框架和方法。

(二)Mr. David Wright

IOSCO 秘書長 David Wright 提出，要判斷全球金融系統是否已重拾信心，應以全球環境層次的視野以及市場表現作為判斷依據。他提出幾個不同的面向來觀察：

1. 全球金融交易市場仍然存在信心危機：對全球金融市場的需求仍然大於因全球金融體系失能引起的信心危機，惟仍應加強適度的監管，加強市場風險控管，並且提出適當建議及對策。
2. 金融海嘯後已逐漸恢復成長的金融交易市場：包括加拿大、澳洲等國家，以及其他 OECD 會員國。
3. 對全球金融系統的監理機制應提升為國際性組織層次，包括 G20、金融穩定委員會(Financial Stability Board)、國際清算銀行(BIS)、國際保險監理官協會(IAIS)等。
4. 店頭衍生性商品市場之改革措施，以減少系統性風險，這也已經成為 IOSCO 委員會關注的議題。
5. 對於不同種類的金融商品仍存在有不合宜的評價方式。
6. 如何辨識金融系統風險，並落實與執行對金融系統風險的監管機制，仍然持續嚴峻的考驗我們。
7. 是否應改變金融市場中從事金融交易行為的本質，是接下來應考慮的議題。

(三)Dr. Soushan Wu

我國財團法人櫃檯買賣中心吳壽山董事長首先介紹櫃買中心多年來持續提升市場規模、積極發展多功能之交易市場、更鼓勵新創公司或新興產業申請掛牌上櫃之努力成效，和與會來賓分享櫃買中心之特色及最新發展方向等。

吳董事長提到，經過 2008 年到 2009 年的金融風暴後，的確對我們造成了一個嚴峻的挑戰但同時也是反思的機會，究竟我們該如何面對並找出國際金融危機之後的經濟成長模式。

吳董事長指出，為滿足由監理機制由以銀行業為重心移轉至以證券業為重心的結構性變化之影響，創造一個新的社會規範有其必要性。因此，在金融風暴之後，面對逐漸恢復的經濟成長和新的監理改革之際，我們應在「以原則為基礎」和「以規則為基礎」中找尋平衡。換言之，對新興市場來說，“全球趨於一致”或“一體適用”，在公司治理領域並無法適用。

接著吳董事長以對 APEC 各成員「金融風暴對公司治理與法制啟示」問卷調查的部分結果為例指出，APEC 整體經濟表現已逐步回升，但各項指標顯示相關數據仍較 2007 年前衰退 10% 到 40%。我們需要恢復公眾信心，以吸引更多的資本流入、創新知識基礎之勞動力、刺激新思維，以強化一個新的供給和需求價值鏈。針對 IPO 家數或 ROA 統計顯示了結構性變化。我們必須發展更精確的企業規範，以提升更高層次資本市場的完整性、可靠性和透明度。首先，我們需要加強對投資者的保護，就像已開發經濟體，如美國、英國和其他歐盟國家。在 OECD 2011 年的六大指引改革重點中，吳董事長分享臺灣在有關資訊揭露改革和 2011 年金融消費者保護法對於投資者保護的經驗。另外，吳董事長也列示了一些 APEC 成員在 2009 年之後對公司治理之問卷調查發現，除了年度財務報告須經會計師核閱之外，有些國家對半年度財務報告並未規定需經會計師查核或核閱，如紐西蘭，香港和加拿大。該等國家沿襲英美公司治理制度。至於資訊的透明度和有效監理，該等國家有更高層次的完整性、可靠性和透明度。其對市場信心係源自於市場本身的力量。

在臺灣，雖然外資投入資本市場僅 30%，但在改革上的表現更為出色。值得注意的是，對於投資者保護這個議題，我國於

2011 年設立一新機構（按：財團法人金融消費評議中心）以保護金融消費者的權益，我們正逐步的在重建資本市場的信心。臺灣資本市場有 70% 交易來自於自然人，我們必須維持這群核心投資者對資本市場的信心。

對於EMC而言，想要面對由全球風險而來的挑戰的浪潮，我們需要發展更多對於資本市場的信心與信賴。儘管目前的體制框架已經做得很好，但吳董事長認為需要有更多的EMC概念²加入其中。

金融海嘯後，我們的確失去了一些對資本市場的「老舊」信心，而現在我們需加入「新的」信心，可有效融合新興市場與國際標準漸趨一致。

四、「商品衍生性市場之全球準則是否適合」研討會

Are the global standards in commodities derivatives markets fit for purpose?

主持人：Mr. Eric Salomons, Director of Markets, Dubai FSA

與談人：1. Mr. Daniel Massey, President and Head of Business Development, Argus Media Ltd.

2. Mr. Peter Clifford, Chief Operating Officer, World Federation of Exchanges

3. Mr. Soundararajan Venkatadas, Senior General Manager, Bombay Stock Exchange, India

² 有別於已開發國家資本市場的結構與運作模式，新興市場正以一種更有彈性、更能快速應變的EMC概念在市場上從事監管以及投資人保護等措施，來促使及調和新興市場的體制能與由已開發市場建立的國際標準融合，這裡所稱EMC概念至少應涵蓋有關關係式經營的公司體制治理（relations based CG），新開發經濟體文化傳承及發展出的家族式公司治理(families based CG)與規範式公司治理(rules based CG)，外貿型導向經濟結構，政治及文化衝擊等之檢視(check)及平衡(balance)看法。

主持人 Eric Salomons 首先提出商品市場由證券市場主管機關監理是否妥適之問題，並指出近年來商品指數產品、商品 ETF 與其他有價證券交易量皆大幅成長，另外，以 CRB 商品指數為例，其與 S&P 500 指數與美國十年公債殖利率皆呈正相關，G20 領袖會議公開呼籲應對商品市場制定相關規範，IOSCO 則為原油期貨市場制訂了 21 條規範，以期建立適當的價格通報機構(Oil Price Reporting Agencies, PRA)機制。

(一) Mr. Daniel Massey

Daniel Massey 表示依 21 條 PRA 原則之特性可歸納下列 9 項特點：

1. 正式與透明的方法
2. 保護使用的完整性
3. 過程的完整性
4. 監視、選任與訓練相關人員
5. 衝突管理
6. 稽核記錄
7. 申訴過程
8. 與主管機關協助
9. 外部稽核

以上為 IOSCO 所制訂 PRA 原則，另外，Mr. Massey 亦表示新興市場，如巴西等市場，事實上受惠於 PRA 的機制，因為其能確保價格的透明性，不同的價格資訊提供機構有不同取得價格資訊之管道，一般而言皆由業界自願性提供價格給 PRA。

另外，PRA 亦會將商品價格或商品期貨價格定期申報至主管機關，期與主管機關合作尋求市場價格之公正性。

(二) Mr. Soundararajan Venkatadas

Mr. Venkatadas 則表示目前許多機構投資人都已將大宗商品視為一資產類別，另一項新的資產類別則是房地產。而近期集中結算新規定可能會要求商品交易業者提供擔保品以供集中結算之用，此一規定已對商品交易業者帶來一定程度的負擔。

一般而言，商品期貨可以選擇現金結算或實物交割方式，而大眾對商品衍生性產品市場的要求如下：

1. 課責性
2. 經濟效益
3. 與標的商品市場具關聯性
4. 結算可靠性
5. 透明性

主管機關應注意的是商品期貨市場價格是否對現貨市場價格造成過大的衝擊，另外，高頻交易亦已滲入商品期貨市場，其所造成的影響亦不容小覷，舉例而言，巴西交易所(BM&FBOVESPA)即提供主機共置的服務以利高頻交易者參與商品期貨，杜拜黃金及商品交易所(Dubai Gold & Commodities Exchange, DGCX)、大連交易所亦有此服務，南非交易所(Johannesburg Stock Exchange, JSE)亦將於 2014 年提供該項服務，但印度商品期貨主管機關則於今年禁止交易所提供商品期貨的主機共置服務。

(三) Mr. Peter Clifford

Mr. Clifford 則強調商品期貨市場目的與功能，其認為商品期貨市場應為提供商品現貨市場一避險管道，另外，而有 90%之商品交易係在商品店頭市場完成，對於如此高比例交易於店頭市場完成之特性，如何導入中央集中結算機制業經繁複討論，符合條件之中央集中結算機制，其架構非常複雜，其關鍵在於倉儲機制之完整性，以利實物交割之完成，為達資訊透明與交易公平性，因其屬性有別於證券市場之概念，故中央集中結算機制之架構必須配合調整，前揭議題在 IOSCO 旗下商品期貨市場委員會(C7)會議業經充分討論。其目的係為促進商品衍生性產品發揮標的現貨價格發現的功能，並提昇標的商品之流動性。

肆、出席 IOSCO 新興市場委員會研討會情形

一、「風險基礎監理」研討會

Risk Based Supervision

主持人：Ms. Isabel Pastor, Senior Advisor, IOSCO

與談人：1. Mr. Stephen Po, Senior Director, SFC Hong Kong

2. Mr. Kemal Karahan, Head of Corporate Finance

Department, CMB Turkey

Ms. Isabel Pastor 首先表示金融危機後，歐美各國均積極檢討金融監理不足之處，進行法令增修及監理制度之調整，導入風險為導向之金融監理機制，希望透過今天與談人間相互的意見交流，協助 EMC 成員將監理資源優先配置至風險基礎監理模型以達風險監理目標，而界定風險範圍、風險較高之受監理者，將影響監理優先順序之決策。

(一) Mr. Stephen Po, Senior Director, SFC Hong Kong

Mr. Stephen Po 先與與會者分享參與這兩天會議的幾點想法，第一是如何定義風險？20 年前，人們討論的風險僅侷限於獨立公司及國家，然而從 1997 年亞洲金融風暴、2008 年全球金融危機及歐債問題，風暴由一個國家散布到區域甚至是全球，且以往總是教導投資人投資應多元化，風險分散於股票、債券、基金等不同產品，但是 2008 年的金融危機，所有類別的資產同時間向同方向移動，就像是昨天(按：2013 年 5 月 22 日)，美股大跌 18%、日股連動下跌 7%、港股下跌 3%，全球的市場是連結在一起的。再者是複雜的結構型商品，2008 年金融危機中飽受詬病的抵押債務證券(CDO)、信用違約交換(CDS)，有時連主管機關都沒有足夠的相關資訊。

現行的風險管理，常著重於過去發生的事件，然而誰會是下一個危機？引述美國投資銀行代表的看法，目前全球低利率環境，有些地區的利率甚至趨於零，全球主要的大型機構投資人皆持有一定比例的債券等固定收益產品，然而利率上揚通常會壓抑債券價格，一旦美國聯準會因景氣好轉而升息，或市場出現這樣的強烈預期，首當其衝的是將是公債、投資等級公司債及高收益債券等產品。

第二是高頻交易（HFT），由於資訊及網路科技不斷進步，以電腦基礎之交易近幾年快速成長，為先於市場的其他投資者進行交易，近而發展出超高速之高頻交易，而對監管者來說，最大的挑戰並非高頻交易本身，而是人們如何使用高頻交易來操縱市場。再者由於網路科技的發達，社交媒體例如：Facebook、Twitter、YouTube等盛行，年輕人不再透過傳統的文件及電話聯繫，而銷售金融商品也透過社交媒體廣告，然而小小的廣告是否又能夠完整的呈現商品說明及風險評估呢？監管者也應思索是否該依環境的變遷，改變現有的監管制度。

第三是監管，就如同服用藥物有機會治癒疾病，卻也有可能致死，監管者是否應盡可能的干涉監管市場始終是熱門的爭議，最近歐洲也開始思考監管者在設計金融商品中應扮演何種角色，若商品不是為了其目標客戶設計，監管者是否應該核准其銷售？再者，在許多地區銷售金融商品都有退佣(rebate)機制，這是否會造成銷售人員只重視較高退佣的商品，而忽略依投資人屬性介紹適合其投資之產品。

然而投資人常憑著過去經驗、朋友推薦、或是市場傳言進行非理性分析之投資，根本不了解商品的特性及風險，此時投資人教育就是非常重要之工具，投資人教育主要目標為藉由教育以強化投資人金融市場之投資知識及認知能力，確保投資者學習和使用投資所需的信息，評估各種投資選擇，以滿足其特定目標，而IOSCO也特別針對投資人教育和保護設置委員會。

香港證監會就中介機構監理以風險導向為主，對被視為存在最高風險，或對監管目標影響至鉅的範疇，給予較多監管關注。以風險導向的監管可讓證監會以最有效率的方式，並就監理工作訂出優先順序，將其資源分配至能為市場及投資者帶來最深遠影響的範疇。具體而言，監管架構重心是就中介機構的風險管理系統及內部監控措施評估其風險狀況。此外，透過對中介機構構成的風險作出相稱而合適的監管回應，以風險導向監理，可有效防止證監會作出不必要的過分干預，而中介機構亦將可更靈活地自行決定應經營哪些活動及應採用哪些內部控制措施。

對中介機構監理主要分為三階段，首先識別風險，「公司特有風險」以財務風險及業務操守風險為主，另外，「跨層面風險」是指可能影響整個證券業或其重大部分，非個別公司集團風險，該風險通常涉及經濟及市場表現、市場演變及監管範疇。第二階段風險評估及監管方針，分為非實地監理及實地檢查，非實地監理包含分析業務資料及企業風險、執行風險影響評估、追蹤投訴及自行呈報違規事項等，實地檢查則是證監會主要監管措施之一，有助了解公司業務運作、風險管理與內部控制，及衡量公司遵守有關法例和監管規定的程度，分為例行、特別及主題檢查，

惟每項檢查的範圍及深度都是切合每宗個案的具體情況而量身設計，藉以儘快提高監管效能。

第三階段監管結果，證監會非常重視及早發現和管理潛在風險，若發現未遵循適用法例或存在監控缺失，會將該等事項通知公司，由該公司採取應變計劃，另若發現重大的違規情況，可對有關個案作出進一步查訊及調查，並在適當情況下採取紀律行動。此外，也會發出報告或編製《常見問題》以提醒業界注意某些法律或規管規定，更有效地傳達應符合的標準。

金管會楊委員雅惠表示：不論是 2008 年的金融危機或是最近的歐債風暴，永遠沒有人有足夠的資訊能完全免於風險，我們能做的就是盡力做好風險管理，分享國際間重要資訊及可能面臨之風險。另外，臺灣也非常重視投資人教育，金管會已與證券周邊單位合作，教導並提供投資人正確投資觀念，加強投資人保護。而放鬆和加強監管始終是權衡的議題，金融機構常抱怨政府有太多的監管，但不去監管又擔心影響市場秩序，如何尋找中間的平衡點也為主管機關最重要之課題之一。Mr. Po 回答：我們可以看到金融危機一再的發生，從亞洲金融風暴、2008 年金融危機到近期的歐債問題，誰是下一個？因此，IOSCO 設有委員會協助會員辨識市場風險，另外，目前商品說明書常多達 200-300 頁，建議可同時提供 2-3 頁的基本商品介紹，簡單將風險分級，使投資人更容易了解。

金管會楊委員雅惠提問：香港對上市公司之監理為何？Mr. Po 回答：香港交易所負責主要上市公司監理業務，負責所有擬上市及上市公司的第一線監管，其監管包括審查擬在香港市場上市的公司，於上市後持續日常的監理工作，以管理市場風險並保

護投資大眾的權益，確保香港市場是公平、有秩序且資訊揭露之完整性。

(二) Mr. Kemal Karahan, Head of Corporate Finance

Department, CMB Turkey

Mr. Kemal Karahan 首先介紹土耳其資本市場委員會 (CMB)，CMB 係土耳其證券市場主要之監督管理機關，依據 1981 年頒佈的《資本市場法》相關條款於隔年成立，在過去 30 多年間制定管理市場之規則並發展資本市場工具及組織，目標是保障市場公正有序地運行，並保護投資者權益。主要任務為制定創新規章制度，以確保公平、高效和透明為目標，對土耳其資本市場進行監管，提高資本市場的國際競爭力。

為增加財務資訊之可比較性、強化跨國資本市場資訊之效率性並降低財務報導之遵行成本，土耳其已規範 2008 年以後上市公司應採用國際會計準則（IFRSs），此外，上市公司應按季公告依 CMB 規定編製之財務報告，包含財務報表、管理報告及相關負責人員之聲明等，年度及半年度財務報表應經過會計師查核簽證，而會計師事務所欲執行業務，應先經 CMB 核准，審計及管顧業務應彼此獨立。除公司本身應負責其財務報表，依土耳其資本市場法（CML）第 16 條規定「上開財務報表若涉有錯誤不實之資訊，該會計師負有法律責任」。另外，上市公司揭露的財務報表與以稅收導向的財務報表是不一樣的，適用的會計政策不同，CMB 也因需檢視股利分配目的，查核以稅收導向的財務報表。

風險導向的財務報表監督，依據 CML 第 22 條規定「應查核依本法規定提交之財務報表、報告和其他文件，可要求發行人、內部稽核及獨立會計師針對特定事宜提交報告，採取必要的措施」，CMB 設有財務報告監督小組監管 293 家股票發行人及 1 家債券發行人，過去經驗發現，不可能對於每一個公司和每一份財務報表進行有效的查核，因此，抽查方法是非常重要的，主要以風險導向審查為主，並搭配專案及目前事件審查。風險導向審查符合國際法規，可有效利用監理資源於風險較高的公司，增加監督的有效性、客觀性和一致性。

CMB 曾於 2007-2008 年與荷蘭金融市場管理局（AFM）進行專案合作，項目包含建立風險導向監管制度之指導、建立財務報告監督小組組織結構的建議、採用 IFRSs 培訓等。而風險導向監管主要分為兩個階段，第一為辨識風險較高的公司，依據各公司的資本市場資訊、金融環境、公司治理結構、法律及法規的遵循度等，評量其風險分數，此階段預計於財務報告揭露前完成；第二階段針對選定公司的財務報告進行詳細審查，可要求公司針對特定議題提交相關資訊，最後公佈報告結果，對於不當行為，可處以罰款、刑事罰則，及更正財務報表揭露等措施。

金管會證券期貨局吳副組長友梅提問：為何選擇荷蘭為學習採用 IFRSs 之對象？Mr. Karahan 回答：荷蘭於 2007 年已成功採用 IFRSs，並每年多次派人拜訪土耳其，兩國互動頻繁。提問：土耳其新舊資本市場法主要差異為何？Mr. Karahan 回答：新資本市場法針對公開收購及相關認證有較為詳細之規定。

二、「金融市場基本結構及風險管理」研討會

Financial Market Infrastructures and Risk Management

主持人：Mr. Juan Manuel Sanchaz Martang, Panama

與談人：1. Mr. Jeff Mooney, US SEC and IOSCO representative on
CPSS/IOSCO work streams

2. Ms. Ana Giraldo, Associate Director, Thomas Murray

3. Mr. Tanai Khiaonarong, Senior Financial Sector Expert,
IMF

4. Mr. Enrique Dubón, Regional Payments Committee
Director, Consejo Monetario Centroamericano

(一) Mr. Jeff Mooney, US SEC and IOSCO representative on CPSS/IOSCO work streams

首先由 Jeff Mooney 透過視訊對 CPSS-IOSCO 金融市場基本結構原則提出簡報。這是由支付暨清算系統委員會（CPSS）和 IOSCO 於 2012 年 4 月發佈的最終版本。金融市場基本結構原則（Principles for Financial Market Infrastructures, PFMI）包含較嚴格的國際支付標準、交割結算系統，也包括中央對手機制。新標準旨在確保全球金融市場基本結構配套更為周延，從而抵禦金融衝擊。

金融市場基本結構包括：(1)中央交易對手；(2)證券集中保管；(3)支付系統；(4)證券結算系統；(5)交易資料儲存庫。金融市場基本結構原則已發展超過三十年，在金融市場中扮演重要角色；現行標準是在 2010 年 2 月進行全面檢視：其支持 G-20 與 FSB 目標，即強化金融核心基礎設施和市場，透過提升現有標準和擴大其覆蓋面；吸取金融危機之經驗及教訓，以因應更大不確定性和金融市場的風險；在不同金融市場基本結構及不同司法管轄架構下，形成全球一致執法標準。

金融市場基本結構原則分為 9 大類，包括安全性、效率、透明及操作 FMIs 等特點，Jeff 並對 24 項原則逐一說明：

類別一：一般性組織

原則 1：法律架構

原則 2：治理

原則 3：全面的風險管理框架

類別二：信用和流動性風險管理

原則 4：信用風險

原則 5：擔保品

原則 6：保證金

原則 7：流動性風險

類別三：結算

原則 8：完成結算

原則 9：現金結算

原則 10：實物交割

類別四：證券集中保管及價值交換之結算制度

原則 11：證券集中保管

原則 12：價值交換之結算制度

類別五：違約管理

原則 13：處理交易對手違約規則和程序

原則 14：可分割性和可移轉性

類別六：一般業營運風險管理

原則 15：一般業務風險

原則 16：保管和投資風險

原則 17：作業風險

類別七：市場參與

原則 18：市場參與者資格條件

原則 19：不同層級參與者之條件

原則 20：不同金融市場基本結構間之相互連接

類別八：效率

原則 21：效率和效果

原則 22：溝通程序與標準

類別九：透明度

原則 23：規則、關鍵程序和市場資訊之公開揭露

原則 24：以交易資料儲存庫（TR）方式揭露市場資訊

最後 Jeff 就 CPSS 和 IOSCO 與金融市場基本結構原則同時發布的 2 個相關文件「評估方法」和「揭露架構」簡要說明，詳細內容可參閱由 CPSS 與 IOSCO 共同發佈的金融市場基本結構原則。(參閱 <http://www.bis.org/publ/cpss94.pdf>)

(二) Ms. Ana Giraldo, Associate Director, Thomas Murray

Thomas Murray 是一家提供風險評級機制的專業機構，於本次研討會中介紹該公司所提供風險管理架構與服務。Ms. Giraldo 將前揭 24 項原則及其相對應之風險予以說明，接著介紹「資產服務風險(Asset Services Risk)」係指集中保管機構未提供資訊或提供錯誤的資訊予市場參與者，或未確實執行市場參與者之指令，而造成損失之風險並強調為什麼資產服務風險是非常重要的？其理由包括：(1)趨勢：越來越多的證券集中保管機構提供資產服務及企業活動相關的服務予市場參與者。(2)風險：資產服務充滿高度風險，它是一個商業活動。證券集中保管機構於提供資產服務時，在許多情況下，可能使集中保管機構間存在競爭關

係。(3)證券集中保管機構的參與：資產服務範圍從簡單的利息支付演變至提供複雜的企業活動之服務。

接下來 Ms. Giraldo 針對該公司所提供與其他公司不同的服務做說明，(1)持續更新：該公司持續的對證券集中保管機構和資本市場基本架構進行調查；(2)該公司資訊來源係直接來自當地金融市場，如合作之銀行、證券集中保管機構、證券交易所和監理機關。並對相關網站持續監測，以隨時更新其變化及發展；(3)該公司就交易市場變化編製每日快訊提供客戶端和其他市場參與者；(4)及時發佈有關受評估實體風險評估及其影響，如發生重大事件則提報風險評等委員會進行審查；(5)每年與合作的證券集中保管機構和銀行驗證相關數據。

接著，Ms. Giraldo 就證券集中保管機構六大風險逐項介紹，並和與會者就各國市場可能遇到的風險與挑戰進行意見交換。

- 1.流動性風險
- 2.交易對手風險
- 3.財務風險
- 4.作業風險
- 5.資產安全風險
- 6.治理和透明度風險

(三)Mr. Tanai Khiaonarong, Senior Financial Sector Expert, IMF

Mr. Tanai 是國際貨幣基金組織(IMF)貨幣與資本市場部資深財務專家，從 1999 年至 2013 年，他服務於泰國中央銀行支付系

統和金融機構戰略部門，負責支付系統的現代化建設、金融部門的發展、以及金融服務貿易談判。

本次研討會，Mr. Tanai 以 Simland 之個案探討流動性風險的重要性，其背景資訊包括：

- 1.金融當局擔心的流動性風險問題，在支付和證券結算基礎設施，可能導致潛在的系統性風險，危及金融穩定。
- 2.相較於銀行體系由國有銀行佔主導地位，資本市場範疇較窄且集中在政府有價證券。
- 3.銀行間貨幣市場上由經紀交易商(broker-dealer)主導，惟證券交易系統設置在證券交易所運作。

本個案之金融市場基本結構如下：

- 1.有一個即時支付結算系統，但沒有排隊機制。
- 2.結算風險管理仍有缺點。
- 3.證券結算系統有款券同步交割(Delivery Versus Payment, DVP)特質，但非完全自動執行款券同步交割。
- 4.依循過去的業務連續性規劃，可確保操作的可靠性，但壓力測試對金融監理機關仍然是一個新概念。
- 5.相關法律未明確規範結算完成之時點。

Mr. Tanai 針對本個案與與會者就 CPSS-IOSCO 金融市場基本結構原則之第 7 原則有關流動性及其他相關風險，討論各國監理機關之看法與因應。

**(四) Mr. Enrique Dubón, Regional Payments Committee
Director, Consejo Monetario Centroamericano**

Mr. Dubón 首先介紹支付系統委員會(The Payments Systems Committee, CTSP) 主要係負責促進中美洲及多明尼加共和國支付系統之發展，支付系統委員會的任務為監視、檢討及研究有關支付系統各項研究及標準。而支付系統委員會在 CPSS/IOSCO 草擬金融市場基本結構(FMI)原則階段時已持續關注其相關進度及議題。而支付系統委員會較注重能維持及強化支付系統效率之標準及原則，現行多數支付系統委員會(CTSP)之會員國亦為 IOSCO 成員。

現行支付系統委員會為遵循 FMI 原則所採行之方法包括(1)將 FMI 原則列為支付系統委員會工作計畫之重要項目；(2)每家銀行需指派一專業人士關注相關發展；(3)透過西班牙銀行(Banco de España)等單位於規劃期間提供專業訓練；(4)相關原則核准後支付系統委員會為訂定日常工作操作守則成立一工作小組；(5)在現行已核准的方法下定期檢視工作計畫。

接著 Mr. Dubón 簡介前開支付系統委員會成立之工作小組，該工作小組係成立於 2012 年 6 月，由 Banco de España 提供相關支援及指導，該工作小組就幾個面向檢視每個原則包括(1)確認區域、國家及特定部門需涵蓋之改革範圍；(2)界定需改革區域、國家支付系統直接有關之項目；(3)釐清參與者所扮演的角色及關聯性；(4)評估所需耗費的時間及成本等。

Mr. Dubón 認為實施 FMI 仍有幾項重點需注意，包括(1)實施 FMI 需要時間、金錢、改革及面臨阻礙；(2)遵循計畫仍需各方協調及合作；(3)需有能力界定現行制度及實施 FMI 間所存在的缺口。

伍、雙邊交流

一、IOSCO 秘書長 Mr. David Wright

金管會前依「金管會辦理邀訪外賓作業須知」規劃 2013 年度邀請外賓來訪交流案且邀請外賓名單業簽 奉核可在案。鑑於 IOSCO 秘書長 Mr. David Wright 對金管會友善立場，以渠於 IOSCO 之影響力，及 IOSCO 與其他重要國際金融組織之緊密關係，將有助我國爭取加入其他重要金融組織，經核定為優先邀請對象並由進行相關洽邀。

為配合前開規劃，金管會代表藉此會談機會向 IOSCO 秘書長感謝其過去對金管會所提供之協助與支持，另有鑑於金管會將於 2013 年假臺北舉辦「第 9 屆臺北公司治理論壇」，故再次向 Mr. Wright 表示希望能夠邀請其訪臺並擔任 Keynote Speaker，業獲 IOSCO 秘書長同意。

二、IOSCO 理事會主席 Mr. Greg Medcraft

Mr. Greg Medcraft 於 2010 年時任澳洲證券投資委員會 (ASIC) 委員偕 ASIC 國際策略組 Mr. Steven Bardy 共同赴臺灣參加 IOSCO 亞太區域委員會 (APRC) 會議。Mr. Medcraft 並分別於 2011 年 5 月起擔任 ASIC 主席及 2012 年 5 月起擔任 IOSCO 理事會主席。

金管會代表藉此機會向 Mr. Medcraft 當面表達感謝其於 2010 年赴臺參加金管會所舉辦之會議，並恭賀其順利晉升為 ASIC 主席及擔任 IOSCO 理事會主席，並期望未來雙方有更多交流合作之機會，獲其相當正面之回應。

三、 EMC 副主席暨馬來西亞證管會主委 Mr. Ranjit Ajit Singh

香港商聯昌證券有限公司(CIMB)籌設臺灣分公司時，馬來西亞證券管理委員會主委 Mr. Ranjit Ajit Singh 前來信表示支持。

金管會代表於會議首日(5月21日)向 EMC 副主席表示感謝其給予金管會協助及支持，其亦曾於 2010 年參加於臺北舉辦之 APRC 會議，金管會代表亦向 Mr. Singh 表示支持其擔任 EMC 主席，於選舉結果出爐確定其當選之第一時間對其表達恭賀之意。

四、 EMC 前主席 Mr. Vedat Akgiray

在新任 EMC 主席結果出爐後，金管會代表向原任 EMC 主席 Mr. Akgiray 感謝其過去 3 年對 IOSCO 及 EMC 之貢獻，此外，Mr. Akgiray 曾於 2012 年臺土資本市場交流表示希望有機會來臺拜訪，金管會代表利用此次會談向其表示希望能夠邀請其訪臺，並獲其正面回應。

五、 南非金融服務委員會(FSB)副執行長 Mr. Bert Chanetsa

金管會獲知南非金融服務委員會(FSB)副執行長 Mr. Chanetsa 為唯一 EMC 副主席候選人，於會議首日(5月21日)向 Mr. Chanetsa 表示支持，另南非金融服務委員會(FSB)亦為 IOSCO 理事會之成員，有鑑於金管會刻正爭取擔任 IOSCO 旗下 Committee 6 信用評等機構委員會副主席，其程序需經 IOSCO 理事會之同意，故金管會代表亦利用此次會面向 Mr. Chanetsa 尋求支持，獲 Mr. Chanetsa 正面回應，Mr. Chanetsa 並致函

IOSCO 理事會表示支持金管會代表黃局長天牧擔任 Committee
6 信用評等機構委員會副主席，金管會代表爰將得以順利當選。

陸、拜會巴拿馬資本市場公會及與相關單位交流

為了解巴拿馬資本市場發展現況，爰於參加 IOSCO EMC 會議後，透過我國駐巴拿馬大使館之安排，由金管會楊雅惠委員率相關同仁拜會巴拿馬資本市場公會(Camara Panamena de Mercado de Capitales, CAPAMEC)，巴拿馬證交所副董事長 Roberto Brenes Pérez、巴拿馬資本市場公會(CAPAMEC)副理事長 Gabriel E. Fábega W. 與該公會顧問 Amauri A. Castillo 接見。

與會過程中 Amauri A. Castillo 與 Gabriel E. Fábega W.向金管會代表簡介 CAPAMEC 概況，CAPAMEC 成立於 2009 年，係由巴拿馬交易經紀商(Broker Dealer)、投資顧問、投資基金、信評機構與自律組織等組成，董事會有七席董事，任期兩年，成立目的為促進資本市場之透明度與強化市場信心，同時亦鼓勵所屬會員提供市場發展之建言，以促進巴拿馬資本市場發展。目前擁有 29 個會員，涵蓋銀行、證券商與資產管理公司等，大型銀行如 HSBC、UBS 等亦為 CAPAMEC 之會員。

金管會楊委員雅惠與相關單位同仁亦就金管會監理架構與資本市場及交易所予以介紹，使巴方代表能充分瞭解我國證券期貨市場發展現況。巴拿馬證交所副董事長 Roberto Brenes Pérez 介紹巴拿馬證交所人工競價交易場地(Pit)與開鑿巴拿馬運河時所發行之有價證券，並對我國櫃檯買賣中心之業務概況如興櫃市場表達高度興趣，希望未來有機會加強雙方合作關係。

拜會結束後我國駐巴拿馬大使館邀請巴拿馬銀行監管局、巴拿馬證券交易所、巴拿馬資本市場公會、兆豐國際商業銀行巴拿馬分行及普禮集團巴拿馬公司之代表與我國金管會代表共同交流，交流過程中

巴拿馬大使館簡介巴拿馬政經背景，表示巴拿馬平均國民所得約為 6,536 美元，巴國擁有豐富的森林資源，亦盛產香蕉、鳳梨、咖啡等農作物，另外巴拿馬運河為巴國之主要經濟命脈，該運河橫穿巴拿馬連接太平洋及大西洋海運捷徑，全世界共有 110 個國家使用巴拿馬運河是重要的航運要道，2011 年度巴拿馬運河營收達 23.18 億美元，其中上繳國庫金額達 10.04 億美元，其最大使用國前三名為美國、大陸及智利。該運河承擔全球 5% 貿易貨運量，而美國與亞太地區間有 23% 貿易貨運量需透過巴拿馬運河之運輸航道。鑒於巴拿馬運河日趨飽和，故巴拿馬運河管理局提出運河擴建計畫預計於 2014 年完工。此外，巴拿馬政府刻正進行巴拿馬地鐵之工程(預計於 2013 年完工)，為巴國政府重要的工程建設案之一，故金管會代表團參訪期間巴國交通雍塞。

交流過程中巴拿馬銀行監管局代表說明該局除日常監理外，其職能尚包括確保銀行體系穩定、銀行執照之核發/撤銷及制定銀行改善措施等。巴拿馬銀行監管局相當注重防制洗錢行為，故規定所有人士在巴拿馬各銀行存、提款逾 1 萬美元者均須填表申報，供該局隨時抽查。巴拿馬實施貨幣美元化，故無中央銀行，不受匯率波動影響，長期維持價格穩定。金管會楊委員雅惠亦向其簡介金管會監理架構，並期許未來增加相互交流的機會。

柒、心得與建議

金管會代表除出席各場次會議外，了解新興市場國家對於現行國際金融市場重要監理議題及市場趨勢之看法並參與討論，也用會議期間把握與與會者交流之機會，除進一步深化與資本市場國際監理機關之交流管道外，並充分展現金管會對於IOSCO之支持，謹就本次會議心得及建議摘述如下：

一、加強與巴拿馬經貿關係

巴拿馬運河未開通前，無論歐、亞、美之洲際貿易或商品載卸，貨櫃輪皆需繞過南美洲耗時約需一個月，1914 年巴拿馬運河開通後，此航行只需 9 小時，目前每日約 80 台大輪穿越，原來兩水道已不敷使用，擬在 2014 年運河百年紀念時完成更寬大的第三水道，雖目前進度有所延宕，惟全球正引頸期盼，因未來運河一旦完成拓建，商品流通更為順暢，更進一步影響各國生產結構與國際經貿關係。

巴拿馬運河為巴國主要命脈且箇朗自由貿區為西半球最大之自由貿易區，具多方優勢，然該國貧富差距懸殊，服務業不夠積極。若讓富有幹勁的臺商在此發展打拚，一向具有高度彈性與服務態度的臺灣中小企業，想必可在服務業上搶得不少商機。然而，至今臺商尚未積極至此布樁，或因距離、氣候、不熟悉當地語言等因素，使臺商尚未積極來此發展。巴國刻正推動若干經貿計畫，未來會吸引到多少外資有待觀察，建議可於巴國推動經貿計畫同時加強臺巴間經貿關係。

二、應積極向馬來西亞吸取發展伊斯蘭金融市場之經驗，加強雙邊合作

查行政院於 2013 年 3 月 8 日通知相關部會訂定「穆斯林市場開發任務小組設置要點」等相關事項，金管會亦為該小組之成員之一，鑒於馬來西亞為伊斯蘭金融市場最成功之國家，未來可藉由參加 IOSCO 相關會議或參加馬來西亞證券管理委員會(SC)所舉辦之研討會汲取伊斯蘭金融發展之經驗。

香港商聯昌證券有限公司(CIMB)籌設臺灣分公司時，馬來西亞證券管理委員會主委 Mr. Ranjit Ajit Singh 前來信表示支持，另該主委前曾於 2010 年來臺參加 APRC 會議，又金管會亦利用此次會議表示感謝並支持 Mr. Singh 擔任 EMC 主席，其亦順利當選，未來金管會將規劃參加馬來西亞證券管理委員會(SC)所舉辦之新興市場研討會(Emerging Markets Programme, EMP)及伊斯蘭市場研討會(Islamic Markets Programme, IMP)等，除深化臺馬雙邊互動外，亦可多方了解馬來西亞發展伊斯蘭金融之經驗及其他國家推動伊斯蘭金融之情形與作法。

三、應持續積極爭取國際會議之發言機會以提高能見度

本次會議我國財團法人證券櫃檯買賣中心吳董事長壽山代表金管會就「我們是否已對全球金融系統恢復信心?全球機構架構可否運作?」擔任與談人，介紹亞太區域及我國資本市場發展之現況，另金管會楊委員及吳副組長亦於會中把握發言機會，和與談人雙向互動，對金管會積極參與國際活動之能見度，極具正面效益。

四、持續參與 IOSCO 及 EMC 各項活動專案

金管會目前為 IOSCO 旗下跨國資訊揭露暨會計委員會(Committee 1)及信用評等機構委員會(Committee 6)之成員外，同

時參與 IOSCO 專案計畫包括新興市場委員會未來角色、中小企業(SME)融資專案小組及 EMC 未來定位專案小組。另 IOSCO 秘書處於 2013 年 5 月電子郵件表示擬增設「個人(散戶)投資者委員會(Committee on Retail Investor)」及「跨境法規專案小組(Taskforce on Cross Boarder Regulation)」，考量上開議題對金管會未來實質業務執行及宣揚我國投資人保護成效均有幫助，刻正積極爭取加入成為會員。

IOSCO 為全球最重要之證券期貨市場監理機關組織，亦為我國少數正式參與之國際組織，藉由此次經驗顯示已達向其他會員國宣揚我國資本市場，以提升我國於國際場合能見度之目的，故未來應持續積極爭取相關機會。

捌、附件

一、與會照片

本會代表團參與 IOSCO EMC 會議



圖 1 金管會楊委員雅惠(中)領隊，率金管會證券期貨局吳副組長友梅(右四)、櫃檯買賣中心吳董事長壽山(左四)、臺灣證券交易所陳協理麗卿(右三)、臺灣期貨交易所吳代副理阿秋(右二)、臺灣證券交易所張專員貝瑜(右一)、臺灣期貨交易所曾專員致憲(左一)、櫃檯買賣中心楊專員麗弘(左二)及金管會證券期貨局周科員家玉(左三)

與 IOSCO 理事會主席暨澳洲證券投資委員會(ASIC)主席合影



圖 2 IOSCO 理事會主席暨 ASIC 主席(左一) Greg Medcraft、與金管會楊委員雅惠(中)及吳副組長友梅(右一)合影

與本次 IOSCO EMC 主辦國巴拿馬證券監管局代表交流



圖 3 巴拿馬證券監管局主委 Alejandro Abood (中)、與金管會楊委員雅惠(右一)及吳副組長友梅(左一)合影

與 IOSCO 秘書長及 IOSCO 理事會主席進行交流



圖 4 金管會楊委員雅惠(左三)、吳副組長友梅(左二)、期貨交易所吳代副理阿秋(左一)及財團法人櫃買中心吳董事長壽山(右二)與 IOSCO 秘書長 David Wright(右三)、IOSCO 理事會主席 Greg Medcraft(右一)合影

與新任 EMC 主席進行交流



圖 5 金管會楊委員雅惠(左二)、吳副組長友梅(左一)、財團法人櫃買中心吳董事長壽山(右一)與新任 EMC 主席 Mr. Ranjit Ajit Singh(右二)合影

與原 EMC 主席進行交流合影



圖 6 原 EMC 主席 Mr. Vedat Akgiray(右二)、與金管會楊委員雅惠(右一)及金管會代表團成員合影

金管會代表團拜會巴拿馬資本市場公會



圖 7 楊委員雅惠於巴拿馬資本市場公會進行簡報實錄



圖 8 吳副組長友梅於巴拿馬資本市場公會簡報

金管會代表團拜會巴拿馬資本市場公會



圖 9 巴拿馬資本市場公會副理事長 Gabriel Fabrega(後左三)、前理事長 Carlos Valdes (後左四)、巴拿馬證券交易所副董事長兼總經理 Roberto Brenes(後右三)、我國駐巴拿馬大使館經濟參事處邱參事泉興(後左二)與金管會代表團合影



圖 10 我國駐巴拿馬大使館周大使麟(前排右四)邀請巴拿馬銀行監管局、巴拿馬證券交易所、巴拿馬資本市場公會、兆豐國際商業銀行巴拿馬分行、普禮集團巴馬公司等代表與金管會代表進行交流

二、大會會議議程

EMC PLENARY MEETING : FOR EMC Member only May 21, 2013	
08:30-09:00	Registration
09:00-11:00	1. Welcome, approval of the meeting agenda and of the minutes of the last meeting a. Adoption of the Agenda b. Adoption of the Summary of Outcomes of the last meeting (20 November 2012) 2. Election of new EMC Chair (To be chaired by Greg Medcraft, Chair, IOSCO Board) a. The election procedure (Secretary General) b. Presentations by the 2 candidates for the EMC Chair c. Commencement of voting 3. Emerging Risks Roundtable: Emerging risks, barriers to development and key regulatory priorities in the EMC securities markets / Why are some markets developing faster than others? Moderator: David Wright 1. Mahesh Khemlani, Vice Minister of Finance, Republic of Panama 2. Felipe Chapman, Chairman of the Panama Stock Exchange and Indesa Panama 3. Carlos Barsallo, Director: Risk, Ethics and Independence, Deloitte LATCO 4. Alison Harwood, Manager: Capital Markets and Corporate Governance, World Bank Group 5. Enrique Dubón, Regional Payments Committee Director, Consejo Monetario Centroamericano 6. Roberto Alfaro, CEO, Profuturo 7. John Rauschkolb, Chairman, Banco La Hipotecaria 8. Jayson Pastor, General Manager, Caja de Ahorros 9. Rubens V. Amaral, Jr., CEO, Bladex
11:00-11:15	Coffee Break
11:15-13:00	3. Emerging Risks Roundtable (continued)
13:00-14:30	Lunch
14:30-16:00	4 Substantive issues for discussion a. The Future Role of the EMC

	5. Chairman's and Secretary General's Reports a. Report on issues arising from the IOSCO Board meeting of 21-22 March 2013 2013/3/21-22 IOSCO Board b. IOSCO Foundation IOSCO c. MMoU - Latest situation and progress - Presidents Committee Resolution and proposal from the Board d. Update on the Assessment Committee e. Report on the IOSCO Education and Training Programs f. Status of the Corporate Bond Market Report Outreach Program g. Update on FSB related matters
16:00-16:15	Coffee break
16:15-17:30	6. Matters for information (in written procedure, where appropriate) a. Committee on Multinational Disclosure and Accounting b. Committee on Regulation of Secondary Markets c. Committee on Regulation of Market Intermediaries d. Committee on Enforcement and the Exchange of Information e. Committee on Investment Management f. Committee on Credit Rating Agencies g. Committee on Commodity Futures Markets h. Update on the work of the Board Level Task Force on Financial Market Benchmarks i. Update on DRAFT Report on SME Financing through Capital Markets j. Update on joint IOSCO-WB Survey on Mutual Funds 7. Press Statement 8. Next Meeting - Luxembourg on 15-19 September 2013 2013 9/15-19 9. Varia
PUBLIC PANELS : OPEN TO THE PUBLIC May 22, 2013	
08:30-09:00	Registration
09:00-09:15	Welcome and Opening EMC Chair Mr. Alejandro Abood, Chairman, SMV Panama Mr. Frank De Lima, Minister of Finance, Republic of Panama
09:15-10:45	Panel 1 The impact of global regulatory reforms on emerging securities markets In the aftermath of the financial crisis, the global financial regulatory system is being re-designed under the leadership of the G-20. Reforms and the monitoring of implementation continue full speed in the areas of OTC Derivatives, Shadow

	Banking, Systemically Important Financial Institutions, etc. Concerns are being raised on material unintended consequences of agreed reforms on EMs, which are at different stages of development and do not necessarily share the same characteristics as developed markets. EMs continue to raise concerns on the applicability and impact of these reforms and the applied “one size fits all” approach, as well as the large compliance costs associated with these reforms. Comprehensive impact assessments may be necessary and need to be built in at the outset. The Panel aims to discuss these issues and address the possible negative effects of the financial regulatory reforms on EMs. Moderator: Ranjit Ajit Singh, Chairman, SC Malaysia and EMC Vice Chair 1. Leonardo P. Gomes Pereira, Chairman, CVM Brazil 2. Bert Chanetsa, Deputy Executive Officer, FSB South Africa 3. Roberto Brenes, Executive Vice President, Panama Stock Exchange 4. Kerem Ozsahin, Head of Legal Affairs Department, CMB Turkey
10:45-11:00	Coffee Break
11:00-12:30	Panel 2 Impact of High Frequency Trading and Algorithmic Trading on Emerging Markets Computer-based trading has grown rapidly in recent years due to fast-paced developments and now represents a significant portion of equity trading around the world. HFT and algo-trading particularly have attracted controversy. On the one hand, proponents argue that HFT provides liquidity and improves the consistency of a financial instrument’s pricing across venues, while others argue that HFT discourages institutional and retail investors from participating in the markets as they feel disadvantaged in comparison to HFT traders’ superior technology. Their negative impact on market volatility during stressed times as seen during the Flash Crash of May 2010 is a major concern. Furthermore, HFT traders are criticized for their short-term focus and mainly trading on market information rather than analysis of corporate fundamentals and analyst research on long-term value of corporations. Another criticism is their focus on trading liquid shares of large corporations and paying less attention to small and growing firms’ shares which might inadvertently create liquidity problems for the shares of SME. This panel aims to discuss the positive and negative aspects of HFT and algo-trading. Moderator: Vedat Akgiray, Former Chairman, CMB Turkey and EMC Chairman 1. Greg Medcraft, Chairman, ASIC and Chairman, IOSCO Board 2. Soundararajan Venkatadas, Senior General Manager, Bombay Stock Exchange, India

	3.Peter Clifford, Chief Operating Officer, World Federation of Exchanges
12:30-13:45	Lunch
13:45-15:15	Panel 3 Are we really restoring confidence in the global financial system? Is the global institutional framework able to do the job? Five years after the onset of the crisis, the global economy remains fragile, with uncertainty still looming ahead. There is also a view that the initial output of regulatory reform has slowed down, while the global financial industry has emphasised the cost of overregulation and the risk of unintended consequences of regulatory reforms. Against this backdrop, the panel discussion session will review what has been achieved and what remains to be tackled if policymakers and regulators are to restore confidence in the global financial system. Do the underlying practices and incentives that caused the crisis still remain unchanged, or does the “business as usual” mentality continue? Are financial institutions and instruments still largely unchanged despite the amount of financial regulation mandated by the G-20? Are we on the right track as regulators or still myopic about the risks in the financial system? How can regulators cope with the complexity which is obscuring the risks in the system? Is the complex regulation developed over the recent years a remedy to the problems in the financial system? Are regulators capable of anticipating the source of the next crisis? The panel discussion will aim to discuss some of these issues. Moderator: Alejandro Abood, Chairman, SMV Panama 1. Priya Nandita Pooran, Attorney at Law specializing on international financial regulation and reforms 2.David Wright, Secretary General, IOSCO 3.Dr. Soushan Wu, Chairman of GreTai Securities Market, Chinese Taipei
15:15-15:30	Coffee Break
15:30-17:00	Panel 4 Are the global standards in commodities derivatives markets fit for purpose? Global food prices have more than doubled over the last decade. In their 2010 Summit, the G-20 leaders; and in their 2011 summit, G-20 Agricultural Ministers called for IOSCO to conduct more work requiring participants of commodity derivatives markets to be subject to appropriate regulation and supervision due to the continuous price pressures. They also called for enhanced collaboration between physical and financial regulators given the recent contemporary trends in commodity derivatives markets. The scale, speed and cross-border nature of trading on commodity derivatives markets are increasing and there are novel forms of market abuse practices. The growing OTC nature of commodity markets brings transparency and systemic risk concerns. The focus by investors on commodities as an asset class and the effect of this phenomenon on asset classes is another

	important issue. The panel will build on previous IOSCO work on commodity derivatives markets and focus on issues such as commodity derivatives contracts design, surveillance and enforcement in commodity derivatives markets, addressing disorderly conditions and market abuse and enhancing price discovery. It will also discuss the IOSCO Principles outlined in the Oil Price Reporting Agencies report. Moderator: Eric Salomons, Director of Markets, Dubai FSA 1. Daniel Massey, President and Head of Business Development, Argus Media Ltd. 2. Peter Clifford, Chief Operating Officer, World Federation of Exchanges 3. Soundararajan Venkatadas, Senior General Manager, Bombay Stock Exchange, India
	Keynote Speaker: Mr. Ricardo Martinelli Berrocal, President, Republic of Panama Closing Remarks by Chairman of IOSCO Board
WORKSHOPS: FOR ALL IOSCO MEMBERS May 23, 2013	
08:30-09:00	Registration
09:00-10:30	Workshop 1 Risk Based Supervision Workshop: The workshop will help EMC members in their efforts to transition to a Risk Based Supervision model whereby supervisory priorities and allocation of resources are based on an identification of entities, products and activities that pose the greatest risk to their supervisory objectives. The aim of the workshop is to focus regulatory resources on the risks that have the greatest danger, systemic risk and impact on supervisory goals and objectives at the sectoral level. It aims to assist members to identify (1) key areas of risks at the sectoral level (2) the most risky firms to influence decision on inspections cycles and (3) the most risky areas within a firm to focus inspection. 1. Stephen Po, Senior Director, SFC Hong Kong 2. Kemal Karahan, Head of Corporate Finance Department, CMB Turkey
10:30-10:45	Coffee Break
10:45-12:15	Workshop 1 (Continued)
12:15-13:45	Lunch
13:45-15:15	Workshop 2 Financial Market Infrastructures and Risk Management: As FMIs (Payment Systems, Central Securities Depositories, Securities Settlement Systems, Central Counterparties and Trade Repositories) facilitate the clearing and settlement, as well as recording of monetary and financial transactions, they serve and play a critical role in fostering financial stability in financial markets. If not properly managed, FMIs could be a source of major risks. By centralizing activities,

	FMI concentrate risks and create interdependencies between and among FMIs and other financial institutions. The workshop aims to assist members in designing their frameworks for comprehensive management of risks relating to FMIs, with special focus on clearing and settlement provisions. The discussion will take into cognisance the various entities involved in clearing and settlement, namely, exchanges, clearing houses and central counterparties (CCPs), amongst others and how these entities manage the risks inherent in their operations. These include credit risk, liquidity risk, general business risk, custody risk, investment risk, legal risk, operational risk and systemic risk etc. It will also focus on CCPs which are at the focal point of the global reform agenda, exploring the key thresholds for any jurisdiction to consider setting up a CCP. It will examine the recent empirical evidence of CCPs risk management. It will also cover issues that should be taken into account for different types of FMIs when putting in place effective recovery plans and resolution regimes. 1. Jeff Mooney, US SEC and IOSCO representative on CPSS/IOSCO work streams (<i>via video conference / Skype</i>) 2. Ana Giraldo, Associate Director, Thomas Murray 3. Tanai Khiaonarong, Senior Financial Sector Expert, IMF 4. Eric Salomons, Director of Markets, Dubai FSA 5. Enrique Dubón, Consejo Monetario Centroamericano
15:15-15:30	Coffee Break
15:30-17:00	Workshop 2 (Continued)