

出國報告（出國類別：其他）

參加 APEC 金融監理人員訓練倡議—
新商品監理（含櫃檯買賣及衍生性商品）
研討會出國報告

**(APEC FRIT—Regional Seminars on
New Products including OTC and
Derivatives)**

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：程科長國榮

派赴國家：韓國首爾

出國期間：102 年 7 月 1 日至 102 年 7 月 5 日

報告日期：102 年 8 月 31 日

出席 APEC 相關會議簡要報告

會議名稱 (含英文縮寫)	APEC 金融監理人員訓練倡議(APEC Financial Regulators Training Initiative)
會議時間	102 年 7 月 1 日至 7 月 5 日
所屬工作小組 或次級論壇	新商品監理 (含櫃檯買賣及衍生性商品) 研討會 (Regional Seminars on New Products including OTC and Derivatives)
出席會議者姓名、單位、職銜	程國榮 金融監督管理委員會證券期貨局 科長
聯絡電話、 e-mail	(02)27747133 ckrong@sfb.gov.tw
會議討論要點 及重要結論 (含主要會員體 及我方發言要 點)	<p>一、 本次會議係屬 APEC 金融監理人員訓練倡議項下，舉辦之新商品監理 (含櫃檯買賣及衍生性商品) 研討會，主要討論主管機關在監理各項衍生性商品之重點、風險管理實務及市場發展主要概況等議題。</p> <p>二、 我國於本次會議獲邀擔任講席，負責介紹新商品之監理機制及風險管理重點。會中主要就我國監理店頭衍生性商品之規範及風險管理實務部分進行介紹，增進與會代表對臺灣金融制度之瞭解並交流各國之經驗。</p> <p>三、 針對金融機構不斷推出新商品，監理單位須瞭解其內涵及可能衍生風險，並因應衍生性商品市場快速發展，督促金融機構檢視其內部控制制度及風險管理制度。</p> <p>四、 適時加強金融監理機構專業人員之培育，透過持續不斷之學習，以利監理發展快速及高度複雜之衍生性商品市場。</p>
後續辦理事項	無

目 錄

第一章 前言.....	3
第二章 簡報新商品之規範與風險管理內容.....	4
第三章 本次研討會重要內容.....	10
一、信用衍生性商品介紹	10
二、香港店頭結構型商品之規範	12
三、韓國期貨市場監理規範	14
四、金融監理制度	15
第四章 心得與建議.....	17

第一章 前言

本次「APEC 金融監理官訓練倡議 (APEC Financial Regulators Training Initiative)」之新商品監理 (含櫃檯買賣及衍生性商品) 研討會 (Regional Seminars on New Products including OTC and derivatives) 由韓國金融監督院 (Financial Supervisory Service, Korea) 以及亞洲發展銀行 (ADB) 共同主辦, 於韓國首爾舉行, 為期 5 天。此次研討會主要邀請政府官員及業界專家等擔任講席, 涵蓋主題包括新商品監理規範及風險管理、信用衍生性商品介紹、期貨市場監理規定、金融市場監理等。

本次研討會之主要目的在於集聚亞太地區證券監理者, 以分享金融監理經驗及建立溝通網絡, 並使各會員國對於新商品及管理法規有更完整及宏觀之認識與瞭解。

本次主辦單位特邀請金融監督管理委員會 (下稱金管會) 派員擔任新商品監理規範及風險管理等內容之講席, 金管會指派證券期貨局程科長國榮代表, 介紹國內衍生性商品之發展及監理規範, 新商品之風險管理等內容, 並就各國監理上之問題與各參與國進行充分之經驗交流。

本次各會員國參與研討會之情形十分踴躍, 共計 64 人參與, 包括孟加拉 (Bangladesh)、柬埔寨 (Cambodia)、大陸 (China)、香港 (Hong Kong)、澳門 (Macao)、印度 (India)、印尼 (Indonesia)、韓國 (Korea)、馬來西亞 (Malaysia)、蒙古 (Mongolia)、尼泊爾 (Nepal)、奈及利亞 (Nigeria)、巴布亞紐幾內亞 (Papua New Guinea)、新加坡 (Singapore)、斯里蘭卡 (Sri-Lanka)、泰國 (Thailand)、越南 (Viet Nam) 及我國等 19 個國家。

本次研討會其他主要講師包括: 香港證券及期貨事務監察委員會投資產品部副總監 Louie Lee 介紹店頭結構型商品之規範, 新加坡星展銀行副總裁 Chang Tsung Hui 介紹信用衍生性商品, 南韓金融監督院資本市場調查部 Seung Hwan Hur 介紹韓國期貨市場監理規範, 瑞士蘇黎世大學法學院教授 Rolf Weber 及香港大學法律系教授 Douglas Arner 就當前金融監理議題進行介紹。

本文共分四章, 第一章為前言; 第二章為簡報「新商品之規範與風險管理」內容; 第三章為本次研討會其他重要內容摘要; 第四章則為心得及建議。

第二章 我國新商品之規範與風險管理

鑑於國際金融市場在近幾年來歷經多次震盪，各監理機構在推動市場發展之外，開始加強對於衍生性商品之監理與風險管理，APEC 金融監理官訓練倡議 (APEC Financial Regulators Training Initiative) 今年特就新商品監理議題辦理研討會 (Regional Seminars on New Products including OTC and derivatives)，本次獲邀就我國新商品監理規範及風險管理進行介紹，以下就簡報重點進行說明，另因本次簡報內容較多及各國對於此一議題較為關切，經主辦單位協調後分別於三個場次 (Sessions) 說明。

簡報大綱共分 5 項，包括國內衍生性商品市場概況、國內監理制度之演進、監理規範之體系、衍生性商品監理規定及新商品之風險管理，重點摘要如下：

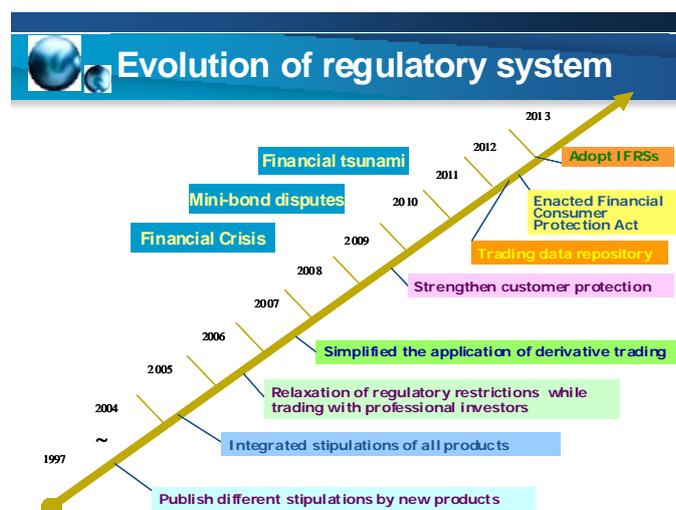
一、國內衍生性商品市場概況

國內目前上市櫃、興櫃公司計 1,728 家，在產業結構之分布上以電子高科技業為主，佔 50.63%，金融業居次，佔 12.68%，其餘為傳統產業。在業務上以出口導向為主，因此營運上主要受到外匯風險影響。

國內企業在衍生性商品交易上，2012 年總交易金額為 1,517,225 百萬美元，其中以外匯類為主佔 95.15%，利率衍生性商品 4.29% 居次，股權衍生性商品僅佔 0.06%。從事衍生性金融商品業務之金融機構以銀行業為主佔 99.75%，證券業居次 0.23%，其餘金融機構僅佔 0.02%。

二、國內監理制度之演進

國內店頭衍生性商品業務主要係配合市場發展逐步開放，由早期開放利率、轉換公司債資產交換，逐步擴大包括結構型商品、股權、債券、信用及外匯衍生性商品等，配合商品之開放逐項訂定法規及監理規範，復因各項商品均給予不同額度，造成承作商品風險堆疊，且其額度係以商品之名目本金為準，未能反映其真實風險，自 2005 年開始整合各項規定成為單一規範，且改以風險為基礎之監理模式，並配合市場發展於 2006 將部分限制予以鬆綁，如放寬與專業投資人之交易範圍等，以及於 2007 年簡化商品申請程序，對符合一定條件者改採負面表列，申請



備查制等。

因 2008 年美國資本市場大型投資銀行之崩解，貝爾史登、美林證券及雷曼兄弟證券倒閉等事件引發國際金融危機，繼之 2009 年國內連動債以及 2010 年國際金融海嘯等事件，國內在監理上更進一步加強交易之監視及投資人保護機制，嗣於 2012 年正式通過金融消費者保護法，並擴大建置金融機構從事衍生性商品之交易資料儲存機制。

為加強對投資人之保障，監理上加重金融機構對瞭解客戶 (KYC) 及商品適合度 (Suitability) 上之責任，並設立多項機制避免金融機構不當銷售金融商品 (Mis-selling) 之情形。

三、監理規範之體系

我國對於衍生性商品之規範體系係由主管機關所發布之法令規定以及自律機構所公布之自律規定構成，監理上區分為三個層次—市場層次、金融機構層次及投資人層次。



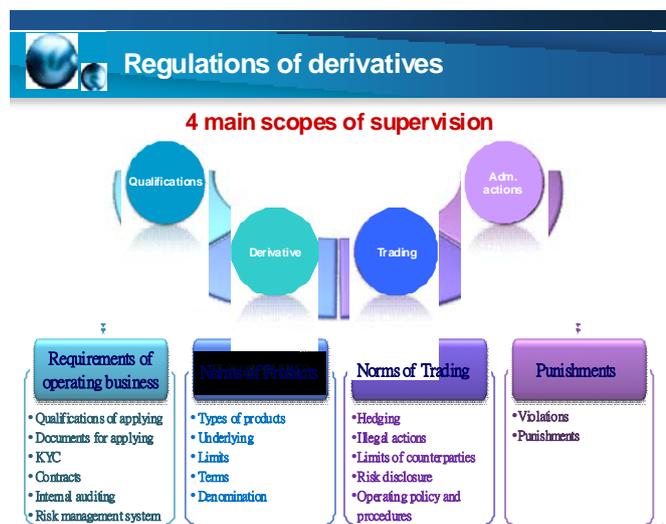
在市場層次部分重點包括市場之穩定性、禁止操縱行為以及系統風險之監控。

在金融機構層次部分包括業務經營 (內容以業務經營之條件、產品規範、交易規範為主)、風險管理以及對於違反規定之處置措施。

在投資人層次部分包括資訊揭露之透明度、申訴及爭議之處理等。

其中有關金融機構之規定為主管機關監理衍生性商品交易之重點，內容主要包括以下四大範疇：

- (一) 資格條件：申請資格、文件及經營業務之制度規劃與設計。
- (二) 商品規範：商品之種類、標的、限額及計價幣別。
- (三) 交易規範：避險、交易對手額度、風險揭露。
- (四) 違規處分：違反規定及處分標準。



四、衍生性商品監理規定

(一) 市場紀律部分

- 1、禁止金融機構與交易對手利用衍生性商品交易進行合併、收購或其他非法交易。
- 2、主管機關必要時得要求及核閱投資人提供相關資料，以掌握交易之最終受益人。
- 3、為免金融機構從事衍生性商品影響市場交易及政府政策，規定如下：
 - (1)金融機構從事國內政府公債衍生性商品交易，淨多部位或淨空部位之金額，不得超過各期流通在外政府公債之十分之一。其中淨多部位=買入買權+賣出賣權；淨空部位=賣出買權+買入賣權。
 - (2)金融機構從事股權衍生性商品，標的股份總數不得超過該股票實際流通在外股數之15%。

(二) 國內衍生性商品主要範圍，包括利率、債券、信用、股權、轉換公司債資產交換及結構型商品，金融機構得向主管機關申請從事單一或多項商品業務。

(三) 資格條件及申請文件，包括信用評等（相當於TwBBB-以上）、資本適足比率（200%以上）、一定期間內無受處分紀錄，董事會議事錄、營業計劃書、內部控制制度及風險管理制度申請。

(四) 衍生性商品交易業務之控管機制：金融機構經營衍生性金融商品交易業務應建立三項重要控管機

制，包括標準作業流程、內控內稽制度，以及風險管理制度。其中標準作業流程部分包括交易額度、停損、交易對手信用評估、避險策略、績效評估方式、市場資訊設備、會計處理及財務資訊揭露、

交易及風險管理人員應具備之資格、交易流程之責任分工等。

(五) 瞭解客戶之評估 (KYC)：進行客戶屬性評估，確認客戶屬專業客戶或一般客戶；並就一般客戶之年齡、知識、投資經驗、財產狀況、交易目的及商品理解等要素，綜合評估其風險承受程度，且至少區分為三個等級，並請一般客戶簽名確認。

(六) 客戶分級管理與承作商品範圍：

- 1、專業機構投資人：係指國內外之銀行、保險公司、票券金融公司、證券商、



20

基金管理公司、政府投資機構、政府基金、退休基金、共同基金、單位信託、證券投資信託公司、證券投資顧問公司、信託業、期貨商、期貨服務事業及其他經主管機關核准之機構。

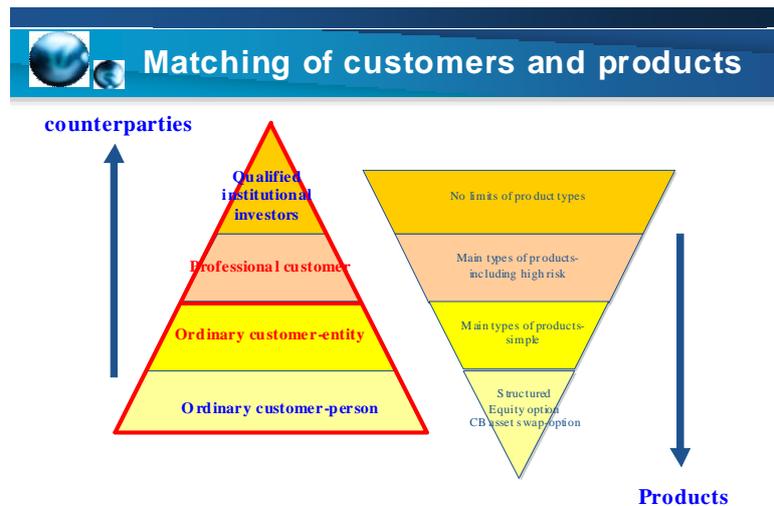
2、專業客戶

(1) 最近一期經會計師查核或核閱之財務報告總資產超過新臺幣五千萬元之法人或基金。

(2) 提供新臺幣三千萬元以上之財力證明；或單筆交易金額逾新臺幣三百萬元，且投資往來總資產逾新臺幣一千五百萬元，並提供總資產超過新臺幣三千萬元以上之財力聲明書；具備充分之金融商品專業知識或交易經驗；同意簽署為專業客戶。

3、一般客戶係指專業客戶以外之客戶。

4、專業客戶除專業機構投資人外，得以書面要求變更為一般客戶。



23

(七) 加強對一般客戶之資訊揭露：基於一般客戶對於風險承擔及金融商品之知識較低，因此對於其資訊揭露之要求較高，以強化其保護。重點包括產品說明書（商品條件、計價幣別等）、風險預告書（主要風險、最大損失及保本比率等），及客戶手冊（申訴管道爭議處理等）。

(八) 避險操作：金融機構應以專戶方式對所從事之衍生性商品採取適當之避險操作，並應注意不得影響集中市場價格之形成，亦不得藉避險操作影響結算價格，損及投資人之權益。

(九) 交易之申報：為掌握金融機構從事衍生性商品交易資訊，及加強市場之監理，金融機構須透過網路方式進行交易申報，其中包括即時申報（交易資料、條件、對象及金額等）及每月申報（彙整式資料、會計紀錄及客訴案件等）兩種。

(十) 新商品上架審核：為確保商品之推出符合法令規定及企業之營運政策，金融機構應建立新商品上架之審核及後續追蹤流程，重點包括商品之特性、營運策略與政策、風險管理、內部控制、會計方法及必要文件等。

五、新商品之風險管理

金融機構應針對衍生性金融商品交易業務建立風險控管之機制，由董事會負最終之責。風險管理之流程包括建立風險管理之策略及政策、風險辨識、衡量與回應。在風險管理之流程中，應妥善監督與審核各業務部門風險控管作業之執行，並就金融機構整體風險控管之情形等相關資訊向管理階層進行報告，並與各業務部分適時溝通與諮詢。

Risk management of derivatives-General



38

Risk management of derivatives-General



39

(一) 市場風險管理重點

所謂市場風險係指因金融商品市場價格波動，產生損失之風險。主要影響之因素包括市場價值、利率、匯率變動以及其波動之程度產生之影響。

市場風險控管之重點包括建立評價之模型、交易之限額，並就所持有之部位進行逐日洗價。

市場風險之控管應採質化及量化方式並重，量化之風險管理衡量指標包括風險值 Var、敏感度分析等，並就各項控管結果產製每日之報告。

Risk management of derivatives

• Daily report of market risk (Example)

	P/L (in thousand)		Risk (in thousand)		Position (in million)		Warning message
	Limit	Actual	Limit	Actual	Limit	Actual	
Total	-1000	-450	2000	1150	120	-20	
Trader A	-600	+250	1500	300	50	25	
Trader B	-600	-700	1500	850	50	-45	*
Trader C	...	...	...	...	...	...

42

(二) 信用風險管理重點

所謂信用風險係指交易對手未能履行義務致發生損失所產生之風險，主要影響因素為客戶之違約，信用風險控管之重點包括信用評估，對於交易對手須設立交易額度，每日就每一交易對手計算交割前風險，並就各項控管結果產製每日之報告。

Risk management of derivatives

• Daily report of credit risk (Example)

counterparty	Credit line (in thousand)	Pre-Settlement Risk			Warning message
		total(in million)	P/L(in million)	Risk(in million)	
Financial institution	2500	1900	-8.00	1100	
Bank A	1500	600	-3.00	300	
Bank B	1000	1300	-5.00	800	*
Institution customers	...	...	...	...

44

(三) 流動性風險管理重點

所謂流動性風險係指將部位結清產生之折價損失，或市場或產品流動性不足無法結清部位所產生之風險，流動性風險控管之重點包括分散交易對手，持續關注市場報價，當商品在買價或賣價報價之價差擴大時，應透過監控機制特別注意，此外，當市場中交易商停止報價時應建立即時報告機制。

第三章 本次研討會重要內容摘要

本次研討會中香港證券及期貨事務監察委員會投資產品部副總監 Louie Lee 介紹店頭結構型商品之規範，新加坡星展銀行副總裁 Chang Tsung Hui 介紹信用衍生性商品，南韓金融監督署資本市場調查部 Seung Hwan Hur 介紹韓國期貨市場監理規範，瑞士蘇黎世大學法學院教授 Rolf Weber 及香港大學法律系教授 Douglas Arner 就當前金融監理議題進行介紹，以下重點摘要說明：

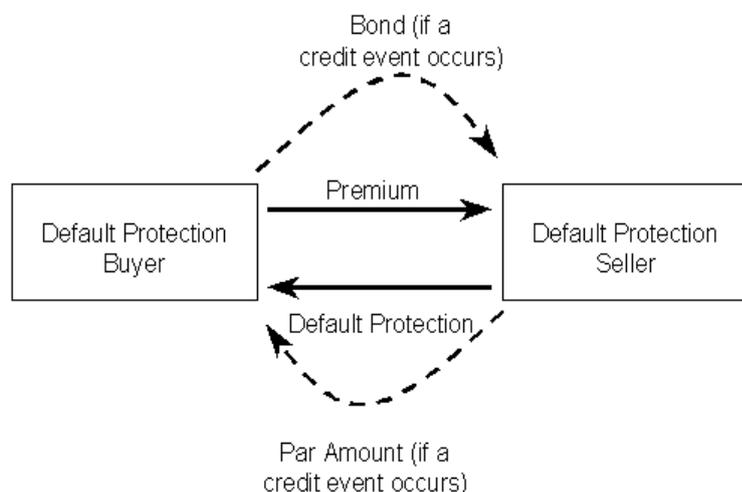
一、信用衍生性商品介紹

信用衍生性商品發展自 1993 年，迄今已有 20 餘年之久，但在金融危機發生之前 5 至 6 年，其發展之速度加快，與其他店頭衍生性金融商品相較，仍有極高之發展空間。據 ISDA 之統計，信用違約交換契約之名目本金由 2006 年 34 兆 5 千餘億美元，增加至 2007 年之 62 兆 2 千餘億美元，成長 81%，但 2008 年降為 38 兆 6 千餘億美元，衰退 38%。與店頭利率交換合約相較，2008 年名目本金 403 兆 1 千餘億美元。

信用衍生性商品為一種金融契約，屬資產負債表外工具，主要功能在於移轉一個體（保護之買方）之金融資產信用風險，至另一個體（保護之賣方），契約並不會改變金融資產原來之交易條件，原個體（保護之買方）仍為該金融資產之持有者。銷售信用保護者稱為信用風險之買方，反之稱為賣方。支付給保護買方之現金流量取決於金融資產之信用狀況。信用衍生性商品為一店頭契約，因此產生交易對手風險及市場流動性風險。

（一）信用違約交換（Credit Default Swap：CDS）：

- 1、信用保護買方支付保護賣方保護費或權利金，保護買方及賣方必須對信用事件加以界定，在發生信用事件時，保護賣方依據事先約定之給付方式支付買方實物或現金。採實物交割者，保護賣方支付買方違約標的金融資產。採現金結算者，保護賣方支付買方違約標的金融資產之面額與市場價格之差異；或事前約定之一固定金額。



- 2、信用事件一般而言包括：金融資產之債務人破產、無法支付、重整、否認債務、申

請延期支付、債務違約、債務加速及其他等。2003年起，ISDA已對信用事件之界定提供各種規範參考。對於保護買方而言，雖然將手中持有之金融資產信用風險移轉，惟仍須承擔信用保護賣方未來可能不履約之交易對手風險，且須注意金融資產信用風險與信用保護賣方信用風險之關聯性。對保護賣方而言，其主要風險仍在標的資產信用風險。

(二) 信用連結商品 (Credit linked notes : CLN) :

- 1、信用連結債券為一種嵌入信用違約交換之債務憑證，信用保護買方通常會設立一 SPV 發行債券向投資人募集。SPV 運用發行債券之資金購買高品質及高流動性之證券 (稱標的擔保品)。保護買方向 SPV 買入一連結標的金融資產信用風險之信用違約交換，以保護其所承擔之信用風險。債券之清償取決於標的資產信用狀況。
- 2、標的資產如無信用事件發生，SPV 定期支付利息給信用連結債券之投資人 (運用標的擔保品之利息及信用違約交換之權利金)。標的資產如發生信用事件，SPV 須出售擔保品並將資金給付保護買方以結算價差 (現金結算) 或取得標的金融資產 (實物交割)。操作上通常 SPV 會買進一賣權以進行避險，在設計上應為美式選擇權，以應付不易預測之信用事件發生。
- 3、就信用連結債券分析，真正的信用保護賣方為投資人，保護買方之主要風險包括擔保品風險、交易對手風險。保護賣方之信用風險為標的資產、擔保品及其避險從事之選擇權賣方。而信用違約交換與信用連結債券之主要差異在於保護賣方在一開始是否須支付一筆價金，信用連結債券須將資金投入擔保品，但信用違約交換則無。

(三) 總報酬率交換 (Total Rate of Return Swap : TRRS) :

- 1、保護買方移轉標的金融資產之所有經濟報酬予保護賣方，但並未移轉標的資產之所有權。在 TRRS 中，保護買方稱為總報酬支付者，保護賣方稱為總報酬收取者。總報酬支付者持有資產並將標的資產之所有經濟報酬移轉給總報酬之收取者，內容包括利息及標的金融資產市場價格增加部分。總報酬收取者支付資金成本 (由總報酬支付者代為持有標的資產) 以及標的資產市場價格下跌部分予總報酬支付者。就經濟實質來看，總報酬之收取者等於買進標的資產。
- 2、定期交換現金流量，總報酬支付者不僅移轉標的資產信用風險，亦同時移轉標的資產市場風險，因此影響標的資產信用狀況或市場價格波動之風險，均轉移至總報酬收取者。

(四) 信用價差選擇權 (Credit spread option) :

- 1、為選擇權之一種，其報酬型態取決於標的資產之信用價差，信用價差通

常以標的資產之殖利率扣除指標債券之殖利率表達。例如，某一債券之信用價差等於該債券之殖利率減政府公債殖利率，信用價差選擇權之主要功能在於提供規避未來信用價差變動之風險。

- 2、買進歐（美）式買權：買方可以於到期時（或到期前）依一定價差買進標的資產，到期時（前）如標的資產信用升級，亦即信用價差減少，價格上升，對選擇權買方有利，選擇權通常以現金結算。
- 3、買進歐（美）式賣權：買方可以於到期時（或到期前）依一定價差賣出標的資產，到期時（前）如標的資產信用貶落，亦即信用價差擴大，價格下跌，對選擇權買方有利，選擇權通常以現金結算。

（五）第一違約交換（First To Default Swap）：

- 1、與 CDS 不同，第一違約交換之保護買方所移轉之信用風險並非單一標的，而是多項標的（通常為 3 個至 10 個），當任一標的資產信用事件發生時，FTD 交換契約即到期，其交割方式類似信用違約交換。
- 2、FTD 之風險不會超過個別標的信用風險，是以 FTD 權利金最大值小於個別 CDS 權利金加總金額。FTD 之風險大於標的資產中，信用風險最大者，是以 FTD 權利金之最低金額大於 CDS 權利金之最大值，在其他條件不變之情形下，FTD 之權利金大於最大之 CDS 權利金，小於個別 CDS 權利金加總。

$$\text{Max [Risk of CDS]} \leq \text{Risk of FTD swap} \leq \Sigma \text{Risk of CDS}$$

$$\text{Max [Premium of CDS]} \leq \text{Premium of FTD swap} \leq \Sigma \text{Premium of CDS}$$

就 FTD 交換而言，標的資產之關聯性越高，風險越高，權利金越高。標的資產關聯性高，表示標的資產違約發生之可能性受相同因素影響，是以其性質與單一標的資產相近；同理，標的資產之關聯度低表示違約風險受不同因素影響，是以其性質類似不同之信用違約交換。

二、香港店頭結構型商品之規範

實務上結構型商品係一結合衍生性商品之投資商品或策略，通常包含複雜之金融工具，其契約之價值受到標的資產所影響，常見之結構型商品包括結構型債券、結構型基金及結構型存款。香港地區在歷經連動債（Mini Bonds）及國際金融危機之後，香港證監會在監理此類商品上大幅調整規範內容，相關規範訂於 SFC 手冊（SFC Handbook），有關結構型投資商品規範（SIP CODE）中，其規範內容有兩項重點：其一、投資型商品銷售及對外文件須經核准；其二、金融機構銷售時須確保商品銷售之適合度。

為加強投資人保護，監理之重點區分銷售前、銷售中及銷售後三部分：

銷售前重點在於資訊揭露（包括產品說明書、額外說明內容）、發行商品之必要條件、保證人、抵押品等。

銷售中重點在於禁止以贈品勸誘客戶進行交易、加強客戶屬性掌握、向客戶揭露銷售機構自發行機構所收取之佣金等。

銷售後重點在於持續揭露重大訊息、給予客戶冷靜期及流動量提供以利客戶隨時可要求贖回取得現金。

（一）產品相關資訊揭露

為加強結構型商品之資訊揭露，銷售機構必須提供產品說明書（Key Facts Statements），以利投資人做出正確決策是否進行商品之投資，依規定說明書之內容必須簡要易懂，銷售人員必須對商品主要特徵及風險告知客戶。產品說明書之主要內容包括商品名稱及產品類型、發行機構、契約條件摘要、產品屬性、主要風險、收費標準、其他資訊，以及結構型商品報酬受到標的資產影響等說明。

（二）連結標的之規範

商品設計之機構在考量連結標的時，必須確保連結標的資產必須隨時適合做為結構型商品之連結標的，且連結標的資產之資訊必須以中文及英文並示，如連結指數，則須進一步揭露指數之發布者、指數之成份及權重，連結標的如為一籃子以上標的資產，資訊之揭露則必須包括其成份及權重。此外，連結之標的資產如容易受到單一或一群團體控制（如 LIBOR 受到倫敦銀行間拆款市場參與者之影響），資訊之揭露中亦須包括受控制程度之說明。

（三）產品銷售後之義務

銷售機構銷售之結構型商品期限如果超過一年以上者，銷售機構銷售產品後，必須給予客戶 5 天以上之冷靜期，在該期間內客戶可選擇無條件解約，相關費用由銷售機構承擔。另如結構型商品之期限在 6 個月以上者，發行機構必須提供流動量造市功能，對於客戶提供隨時贖回之機制。

（四）IOSCO 之監理建議

基於國際上對於結構型商品之監理規範不一，且結構型商品因銷售不當造成金融市場之影響，國際證券組織（IOSCO）於 2012 年曾就各會員國從事結構型商品交易進行調查，主要以各國市場中散戶市場為主，以瞭解各國對結構型商品散戶市場之監理，以及未來各國可能面臨主要挑戰等進行分析。完整調查報告已於 2013 年 4 月提出（Regulatory Toolkit），報告中建議各國改善監理制度，並舉出下列 5 大重點，香港證監會已就其內容進行詳細之研究及分析，未來將就其內容逐步檢討調整其現行之監理制度，內容如下：

- 1、對整體監理方式之建議
- 2、商品之設計與發行
- 3、商品之揭露與行銷

4、商品之通路

5、銷售後之實務處理

三、韓國期貨市場監理規範

(一) 監理概況

韓國證券交易所成立於1956年5月3日，為降低成本及提高效率，於2005年1月19日進一步將原來韓國證券交易所(KSE)、KOSDAQ、韓國期貨交易(KOFEX)所合併成韓國證券交易所(KRX)。衍生性商品交易部分包括股價指數期貨、股價指數選擇權、股票期貨、股票選擇權、外匯期貨、外匯選擇權、利率期貨、黃金期貨等。其中KOSPI 200指數選擇權交易量為世界第一。

韓國目前期貨交易監理上，係依據金融投資服務暨資本市場法，市場交易之監理重點有二：其一為禁止操縱衍生性商品交易價格；其二為禁止利用標的資產之內部訊息從事衍生性商品交易。

在監理分工上採三層式，即市場監理部分先由交易所進行第一線監理，並對違反市場紀律之交易進行初步處理，相關資訊將通報金融監督院(FSS)，第二線由金融監督院負責進行完整調查及進行處置，相關資料再送司法單位，第三線由司法單位就刑事部分進行調查及起訴。

(二) 防範市場價格操縱行為部分

韓國目前對於上市證券或集中市場交易之衍生性商品買賣，訂有多項禁止行為，例如：

1、配對交易(Match orders)：

(1) 於自己賣出時，事前與他人約定，以相同價格或數量買收該證券或集中市場衍生性商品，與他人互相約定後賣出之行為。

(2) 於自己買入時，事前與他人約定，以相同價格或數量賣出該證券或集中市場衍生性商品，與他人互相約定後買入之行為。

2、虛偽交易：買賣該證券或集中市場衍生性商品時，未實際移轉權利為目的之買賣行為。

3、協助違法行為：委託或受託前揭之行為。

4、散布不實資訊影響市場交易：散布有關該證券或集中市場衍生性商品，因自己或他人之操作而變動市場價格之流言。

5、禁止操縱：關於上市證券或集中市場衍生性商品之買賣，不得以從集中市場衍生性商品之買賣中獲取不當利益或使第三者獲取不當利益為目的，操縱集中市場衍生性商品的標的資產證券價格或衍生性商品價格之行為。

四、金融監理制度

美國及歐盟地區近年來在金融市場的波動已對亞洲市場乃至全球市場造成重要影響，在國際化的腳步下，亞洲各國正面臨國際深化及風險自保之兩難中，因此在系統風險控管及金融監理制度之強化上格外重要，本次會議就此一議題邀請學者對亞洲市場之監理制度未來走向提出看法，內容摘要如下：

(一) 系統風險控管

金融監理制度設計上應考量三項支柱，第一，對企業從事經濟活動採取規範性介入，第二，從組織及行為面規範，第三，建立監理功能。基於系統風險對於全球金融市場之影響，在監督的層次上，建議各國應先建立基本原則，包括釐清監理的目標，以及達成目標應遵守之基本原則等。

各國在設計監理組織單位、架構與分工時，應考量幾項因素，包括：

- 1、各國在法律的體系上屬成文法或不成文法，
- 2、在訂定基本原則時，係符合國際、區域或國家個別之要求，此涉及法規套利等問題。
- 3、建立一致適用之準則做為金融監理之基礎
- 4、監理重要性之分配，重點包括資本適足性、流動性、重整機制等。

各國在控管系統風險之制度設計上，應先思考自身監理架構等問題，理論上在設計架構時有以下幾種模式選擇：

- 1、**Sectoral model**：依據金融產業別，區分不同監理單位。採用者如香港、印尼、中國大陸及越南等。此模式將監理工作按金融機構之產業別區分由不同之監理部門執行，可收專業分工之效，但面對以綜合銀行模式經營業務者，則產生多頭馬車之問題。
- 2、**Functional model**：依據不同監理功能，區分不同監理部門。此模式係依功能別設立監理組織，容易達成目標導向之績效，但實務上組織之功能設定不易，且容易造成無法全盤掌握金融產業之問題。
- 3、**Institution model**：將金融監理分由不同組織負責。此模式將監理工作按金融機構之產業別區分由不同機構進行監理，可收專業分工之效，但易產生組織太多，疊床架屋等問題，且面對以綜合銀行模式經營業務者，則產生多頭馬車之問題。
- 4、**Single integrated model**：將金融監理整合於單一組織中，採用者如日本、馬來西亞、韓國、新加坡。全面性監理可以調和不同產業間之差異，但對於個別產業特定問題之掌握度及解決能力較為不足。
- 5、**Twin Peak model**：分兩單位監理，其一負責審慎監理，其二負責行為監理，採用者如英國。此模式係依據業務特性，區分審慎監理（總體面）及行為監理（個體面），對於監理工作較為專一，但監理單位之監溝通及協調不足將導

致金融監理問題。

對於全球化時代，各國監管機關在控管系統風險部分，學者提出幾項整體性見解：

- 1、以全球層次為考量，透過國際組織集聚共識，先行建立重要原則，以做為各國監理之基礎。
- 2、各國主管機關應重新審視金融市場結構及發展之重要性。
- 3、將監理機關之組織設計嵌入於具體的行政管理環境，以利控管作業要與日常行政管理相結合。
- 4、在設計監理規範時必須同時具備彈性，但又不失法令明確性。

(二) 法令規範在金融創新與發展中所扮演之角色

主管機關應注意在金融創新、金融穩定與經濟成長間，取得一平衡，此一平衡即監理制度之重要工作。在健全的監理體系之下，金融市場能夠扮演價格形成及金融資源分配之角色，而有效率的價格形成及資源分配，將促進金融發展並促進經濟成長。

監理機構之首要工作即奠定完善的金融市場之基礎工程，重要工作包括市場功能、效率及發展之建立，公平交易之維持，配合總體或貨幣政策，妥善控管系統風險，以達成維持金融穩定之目標，主要關鍵在於市場整體信心。

(三) 影子銀行

依據金融穩定委員會 (FSB) 於 2011 年提出之報告，所謂影子銀行 (Shadow Banking)，係指在正常的銀行體系之外，從事信用中介之個體或活動。

常見之影子銀行交易 (非銀行體系) 包括資金借出者、當舖、小型融資者、融資公司、伊斯蘭金融、結構型融資、資金市場、有價證券借貸、附條件交易等。20 大工業國 (G20) 及 FSB 曾提出呼籲，要求各國主管機關應審慎評估影子銀行體系對金融市場之影響，包括：

- 1、澄清影子銀行體系之定義，以及其於金融系統中之角色與風險。
- 2、針對影子銀行體系，訂定有效之監理措施。
- 3、必要時應就影子銀行體系產生之系統風險及法規套利等問題，訂定監理措施。

監理單位在定義影子銀行時，要採取較為寬廣之界線，並納入所有非銀行體系之信用中介機構，以確保資料之蒐集與監視，足以涵蓋所有影子銀行體系所產生之風險，主管機關並應注意兩項重點，一、系統風險增加之趨勢 (尤其是到期/流動性之轉換；不當之信用風險移轉；槓桿之運用等)；二、法規套利致危害金融制度之任何徵兆。

第四章 心得與建議

近年來衍生性金融商品交易量快速增加，店頭市場之商品因設計彈性多元，成長速度更超越集中交易市場之期貨商品契約，有鑒於金融創新對於金融市場產生一定之衝擊，APEC 及亞洲開發銀行爰舉辦此一議題研討會，以加強金融監理之效率。衍生性商品在國際市場歷經多次震盪後，各國在商品之規範上開始趨於嚴格，並加強各項投資人保護之機制。對於主管機關而言，新金融商品有效監理之前提，在於清楚掌握商品特性與風險，並瞭解實務上在投資人保護層面上所遭遇之各項議題。

信用衍生性商品因發展較晚，近年來已成為金融業者管理信用風險之重要工具，但管理信用風險與市場風險之方法上存在重大差異，因此管理風險應結合適當之工具及方式。本研討會中對於信用衍生性商品，包括信用違約交換、總報酬交換及信用連結商品等有詳盡介紹，讓監理者清楚瞭解商品之設計及其風險之複雜度。近年來香港地區亦因不當銷售案例產生諸多交易糾紛，因此已完成多項規定之調整，尤其在商品銷售端作業與資訊揭露上有多項措施保護投資人，其內容亦十分值得我國借鏡。

綜合本次研討會簡報內容及與其他講師、國外學員之討論及交流後，謹提出以下幾項建議，希望能促成國內未來金融監理制度之興革，以提升國內金融市場與國際之接軌：

一、持續推動多元化商品發展

新商品之創新雖可能對金融市場產生一定之影響，但金融創新亦為產業發展及經濟成長之原動力，監理者之主要職責係建構透明、公平、公正、公開之金融環境，促成金融市場之永續經營，因此，應該在監理制度及法規上力求創新，以增進我國金融競爭力。

二、持續強化店頭衍生性商品之業務發展

持續關注國際市場對於店頭衍生性商品之監理制度興革，持續加強市場監理，以達成監理之目標。國際證券組織(IOSCO)為加強對店頭結構型商品之管理，已透過問卷方式對各會員國進行調查，並於2013年4月提出報告，國內似可就報告內容進行研析，以檢討我國現行結構型商品之監理制度。

三、加強金融監理機構專業人員之培育

在高度國際化的趨勢下，金融商品之設計與操作將愈趨複雜，對於監理人員而言均屬一大挑戰，實有必要適時加強金融監理人員此部分之金融專業，實務上似可透過訓練課程、研討會或蒐集國內外金融監理趨勢及金融舞弊案例

供同仁參考，以增進此方面之專業。

四、加強國際事務之參與及交流

國際事務之參與除可增加監理之有效性之外，亦可透過國際交流之機會尋求支持或影響政策趨勢。APEC 定期舉辦國際研討會，以增進監理人員之專業，並就監理經驗進行交流，國內除可透過派員參與研討會之方式參與外，亦可透過派員擔任講席等方式，加強國際事務之參與。本次研討會獲邀請進行「新商品監理及風險管理」議題之簡報，各國對此議題表達高度興趣，並提出多項實務問題，藉此亦提高臺灣於國際市場之能見度，讓各參與之會員國瞭解臺灣在金融制度上之發展與先進。

附件資料

一、 研討會議程

二、 研討會講義資料