

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 (IOSCO)
第 38 屆年會」報告

出國人員：

金融監督管理委員會

黃副主任委員天牧

廖科長雅詠

金融監督管理委員會證券期貨局

黃科長仲豪

派赴國家：盧森堡

出國期間：102 年 9 月 13 日至 9 月 20 日

報告日期：102 年 11 月 12

目 錄

壹、前言.....	1
貳、成長暨新興市場委員會(GEM).....	6
參、自律組織諮詢委員會-大會 (SROCC- Plenary Session)	12
肆、自律組織諮詢委員會-工作小組會議 1 (SROCC- working group 1)	18
伍、自律組織諮詢委員會-工作小組會議 2 (SROCC- working group 2)	22
陸、亞太區域委員會會議(APRC)	26
柒、多邊備忘錄監視小組會議(MMoU Monitoring Group)	30
捌、跨境監理工作小組會議(Task Force on Cross Border Regulation)	32
玖、監理研討會 (Regulatory workshop)	34
拾、首長委員會(Presidents Committee).....	48
拾壹、專題座談會 (Panel Discussion)	53
拾貳、閉幕式及交接典禮.....	68
拾參、雙邊會談.....	69
拾肆、心得與建議.....	69

壹、前言

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO）2013 年第 38 屆年會（2013 IOSCO 38th Annual Conference）於本(102)年 9 月 15 日至 19 日於盧森堡舉辦，主辦單位為盧森堡金融業監理委員會(Commission de surveillance du secteur financier, CSSF)。

國際證券管理機構組織為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織。該會成立於 1983 年，其前身為 Inter-American Regional Association (成立於 1974 年)。原會員均為美洲境內之證券主管機關，至 1984 年在法國、印尼、韓國、英國等國家之證券期貨主管機關陸續加入後，成為一國際性證券管理機構組織。1986 年 7 月在巴黎舉辦之年會係 IOSCO 第一次在美洲境外舉辦之年會，該年會中並決議設立一永久性之秘書處（General Secretariat，位於西班牙馬德里）。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 IOSCO 統計，IOSCO 會員管理超過全球 95% 以上之證券及衍生性商品市場。

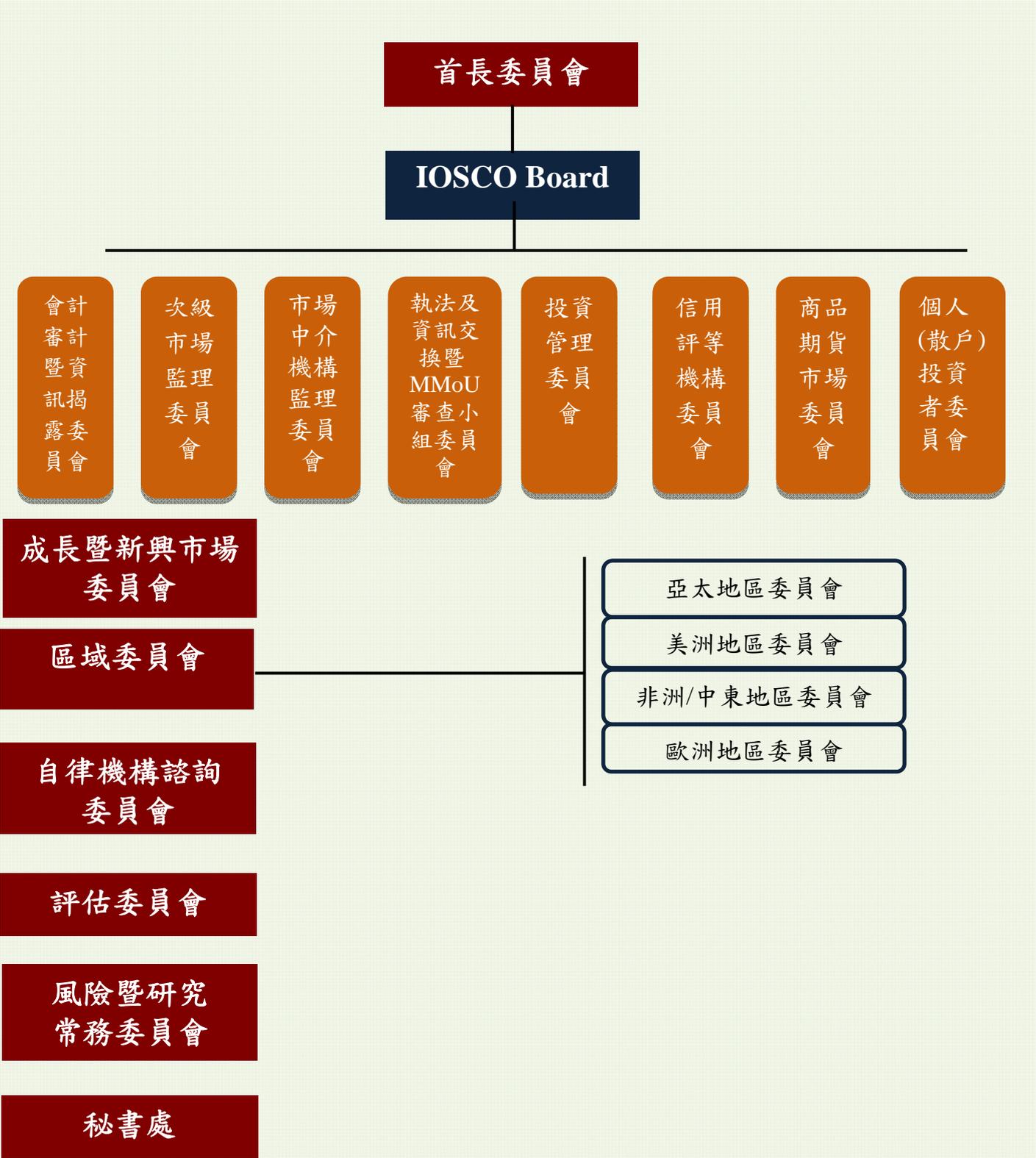
一、設立目標

- (一) 共同合作以提升法規之水準，以維持公平、有效率及健全之市場。
- (二) 互換經驗及資訊，以發展各國證券市場。
- (三) 共同提升跨國證券交易之監視水準及效率。
- (四) 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。

二、組織架構

IOSCO 於第 37 屆年會通過修改 IOSCO 章程，將原執行委員會、技術委員會以及新興市場委員會中之諮詢委員會(Advisory

Board)合併為 IOSCO Board ，保留新興市場委員會，並將原執行委員會下之常任委員會(Standing Committees)和工作小組(Working Groups)合併成各政策委員會（目前為八個）。IOSCO 改制後組織架構如下：



(一) 首長委員會 (Presidents Committee)

首長委員會由所有一般會員及副會員之首長 (Presidents) 所組成，首長委員會每年舉行一次年會，擁有最高權力決定 IOSCO 重要事務。

該委員會下之 IOSCO 理事會 (IOSCO Board) 為 IOSCO 管理及制定標準的主體，本次年會前，理事會委員會係由會員中選出 32 位會員代表所組成¹，其中原技術委員會 17 位成員、新興市場委員會主席及副主席、各區域委員會主席為當然會員，另自各區域委員會選出 2 位成員加入。重要證券期貨市場實務議題研究及政策制定等相關工作，由轄下 8 大政策委員會所專責執行。8 大委員會分別如下：

1. 會計審計暨資訊揭露委員會 (Committee on Issuer Accounting, Auditing and Disclosure)
2. 次級市場委員會 (Committee on Secondary Markets)
3. 市場中介機構委員會 (Committee on Market Intermediaries)
4. 執法及資訊交換暨多邊資訊交換合作備忘錄審查小組委員會 (Committee on Enforcement and the Exchange of Information and the Multilateral Memorandum of Understanding Screening Group)
5. 投資管理委員會 (Committee on Investment Management)
6. 信用評等機構委員會 (Committee on Credit Rating Agencies)
7. 商品期貨市場委員會 (Committee on Commodity Futures Markets)
8. 個人(散戶)投資者委員會 (Committee on Retail Investor)

8 大委員會每年約舉行 3 次經常性開會，以研討相關重要議題出具建議報告。目前我國業加入「會計審計暨資訊揭露委員會」、「信用評等機構委員會」及「個人(散戶)投資者委員會」

¹ 本次年會首長委員會通過將理事會成員由 32 席擴大為 34 席。

等 3 委員會，並由本會黃副主任委員擔任「信用評等機構委員會」副主席一職。

(二) 成長暨新興市場委員會 (The Growth and Emerging Markets Committee, GEM)

成長暨新興市場委員會目前有 86 名會員，占所有 IOSCO 正會員數之 75%，且其中 10 名會員為 G-20 之成員，而新興經濟體在 IOSCO 會員國之比例亦不斷增長，是 IOSCO 中相當重要之委員會。

本委員會於 2013 年 5 月由原新興市場委員(Emerging Markets Committee, EMC)改名為 GEM (於本次年會正式通過)，重新定位以發揮更顯著的功能。藉由建立法規標準、提供訓練課程及促進資訊、技術移轉等經驗互換，以推動新興市場證券及期貨業務之發展。

(三) 區域委員會 (Regional Committees)

各區域之會員組成區域委員會，以討論特定之區域性議題，各區域委員會除於大會年會期間開會之外，亦舉辦年度區域會議。4 大區域委員會分別如下：

1. 亞太地區委員會 (Asia-Pacific Regional Committee)
2. 美洲地區委員會 (Interamerican Regional Committee)
3. 非洲/中東地區委員會 (Africa / Middle-East Regional Committee)
4. 歐洲地區分會 (European Regional Committee)

(四) 自律機構諮詢委員會 (SROs Consultative Committee)

IOSCO 附屬會員中，如屬於證券暨期貨市場之自律機構 (Self-regulatory Organizations, SROs) 者，則自動成為此委員會之成員，其目的在於確保全球證券暨期貨市場之自律機構皆能對市場法規之發展提出建議。在 IOSCO 擬定相關政策的過程中，此委員會亦扮演相當重要的角色。本委員會於本次年會正式改名為附屬會員諮詢委員會(The Affiliate Members Consultative Committee, AMCC)。

(五) 評估委員會 (Assessment Committee)

IOSCO 於 2012 年建置評估委員會，以促進各會員國間能全面、有效且一致地實行 IOSCO 相關原則及標準。

(六) 風險暨研究常務委員會 (Standing Committee on Risk and Research)

2011 年成立該委員會，確認證券監理機構在全球金融市場所扮演解決系統性風險的角色。

(七) 秘書處 (General Secretariat)

設於西班牙馬德里，負責辦理 IOSCO 日常事務、協調各會員國工作、舉辦訓練課程及舉行各項會議。

三、會員制度

IOSCO 會員共分為三類：

- 1、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會員²。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（每單位一票），可參與會員大會，截至 2013 年 9 月底，正會員數為 118 個。
- 2、副會員 (Associate Member)：如一國之證券主管機關已成為正式會員，則該國由地方性主管機關組成之協會或其他相關法定主管機關可申請成為副會員。副會員無投票權，但可參與會員大會，截至 2013 年 9 月底，副會員數為 12 個。
- 3、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 (SROCC) 會員，截至 2013 年 9 月底，附屬會員數為 75 個。目前我國臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心、臺灣期貨交

² 本次年會通過修正 IOSCO 章程，每個國家或地區最多得有 3 個會員名額。

易所及證券商業同業公會皆為該組織附屬會員。

四、我國參與 IOSCO 情形：我國於 1987 年加入 IOSCO 成為正會員後，積極參與 IOSCO 相關活動，除於 1997 年假台北主辦年會外，歷年亦陸續舉辦亞太地區委員會年會、新興市場委員會訓練研討會等相關會議，目前除本會外，臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心、臺灣期貨交易所及證券商業同業公會皆為該組織附屬會員（affiliate membership）。本屆年會由本會黃副主任委員天牧領隊，率本會國際業務處與證券期貨局及上開四附屬會員代表出席年會，另集中保管結算所則以觀察員身份派員參加。

貳、成長暨新興市場委員會(GEM)

一、時間：9月15日 09:00~12:30

二、會議主席：馬來西亞證管會主席 Mr. Ranjit Ajit Singh

三、與會者：GEM 成員及 IOSCO 秘書處

四、會議摘要：

1. 新任 GEM 主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 致歡迎詞並宣布議程，同時報告 2013 年 5 月於巴拿馬舉行 EMC 年會之重要成果及會議記錄。
2. 關於 GEM 未來的角色定位及策略目標：由於新興市場面臨全球經濟情勢之大幅波動，而全球金融市場相關法令規範的重整也將影響到新興市場的發展，接踵而至之挑戰使 GEM 需於此關鍵時刻重新定位，並明確未來之發展目標：

(1) 推廣新興市場之觀點，加深 GEM 在全球法規制定之影響力：

- 有效整合新興市場之議題，並在全球性會議中提出。
- 加強 GEM 在 IOSCO 理事會中之影響力。
- 提昇 GEM 在政策委員會中的參與度。

- GEM 成員主動提出相關影響新興市場之關鍵議題。

(2) 提升市場發展及建立規範能力：

- 推廣 IOSCO 監理原則之實行。
- 認定及規劃 GEM 成員能力建構之需求。
- 善用 IOSCO 已開發及新興市場專家之經驗。
- 強化和已開發市場間之合作。

(3) 深化新興市場議題之法令及政策運作

- 辨認影響新興市場之關鍵性議題。
- 強化新興資本市場之資料收集與相關分析。
- 加強和金融市場利益關係人之溝通。

(4) 強化各 GEM 會員間之溝通

- 定時發送各會議、討論及決議之相關訊息內容。
- 促進資訊交換及共享。
- 鼓勵資源有限而無法親自參與會議的 GEM 會員透過各種通訊技術（skype、google plus 等）參與各項會議。

為使 GEM 委員會運作更有效率，計劃於 GEM 委員會下設立指導委員會(steering committee)，由 GEM 正副主席及其他 15 個會員組成，每年召開 4 次會議，負責處理日常行政事務並協助 GEM 委員會之運作，進而達成 GEM 長期之四大策略目標。同時並將積極尋求 IOSCO 秘書處所提供的相關協助，包含相關技術支援及委員會之行政事務。

3. IOSCO 理事會之組成

依據 2012 年 5 月決議，IOSCO 技術委員會（Technical Committee）、執行委員會（Executive Committee）及新興市場諮詢委員會（Emerging Markets Committee Advisory Board）將合併成為 IOSCO 理事會（IOSCO Board），負責設定 IOSCO 之策略及各項重要決議，並對外代表 IOSCO。

為求能更佳且更均衡的反應每個不同區域市場及執行決策，規劃未來 IOSCO 理事會的成員組成如下：

- 依市場規模決定可涵蓋全球市場 80% 以上證券市場的 18 位被提名代表(nominated members)，每 4 年審核一次。
- GEM 所選出的正、副主席。
- 現有 4 個區域委員會所各別選出的主席。
- 現有 4 個區域委員會及 GEM 各自再選出 2 名普通會員，合計共 10 名代表。

上述理事會成員同時必須符合下述條件：

- 皆須為 MMoU 之簽署成員。
- 每年定期繳交年費。
- 在 IOSCO 中扮演積極角色且主動參與。

4. GEM 於 IOSCO 理事會的增額代表建議

因應上述 IOSCO 理事會成員之組成調整，GEM 須再選出 2 位成員代表參與 IOSCO 理事會。其中一席代表將由 GEM 委員會所有會員共同投票選出；而另一位代表則由目前理事會中代表低於適當比例的區域中（目前為非洲及中東區）產生，其產生的方式則有下述兩種建議：

- (1) 該席代表由該區域委員會之成員投票選出，由其決定最能代表該低於適當比例的區域，而 GEM 將全力支持該結果。
- (2) 該席代表由 GEM 委員會之全體成員投票選出，同時也能代表 GEM 之各項觀點。

S 主席希望 GEM 成員仔細評估上述兩種方式，並提供寶貴建議，GEM 將於未來再行決定採用的方式。

5. 成立 IOSCO 基金會之討論

自 IOSCO 於 6 月份在蒙特婁召開理事會之後，IOSCO 基金會運作小組（IOSCO Foundation Working Group）又陸

續開了 3 次會議，討論理事會成員關於 IOSCO 基金會之相關疑問及建議（包括監理機關聲譽風險及資金來源之利益衝突等）。而目前已和理事會取得初步共識，相關討論及決議如下：

(1) 美國證券管理委員會(SEC)重新評估成立 IOSCO 基金會相關細節後，已明確做出回應，SEC 將不支持任何關於從 SEC 註冊會員募取資金之提案，因為這些註冊會員可能會被視為贊助資金以間接影響國際相關事務及準則，而引起有關利益衝突之疑慮。而在 SEC 明確表達其立場後，IOSCO 基金會運作小組的其他成員也傾向拒絕接受來自私部門的資金捐獻；因此，現階段只考慮向公部門及慈善團體募集資金。

(2) 除前述議題外，IOSCO 基金會之成立受到廣泛的認同與支持。IOSCO 基金會運作小組決議基金會未來初期的工作重點將在能力建構（capacity building）之上，包括技術支援、人員教育及訓練等，基金會之成立將透過三方向進行（three-pronged approach）：

- 短期先成立 IOSCO 能力建構發展基金（IOSCO Capacity Building Development Fund），簡稱 IOSCO 發展基金。在 IOSCO 架構下，藉由獨立帳戶運作，進行資源協助，特別是新興市場。
- 中期再進一步考量藉由向公部門及慈善團體募集資金以成立 IOSCO 基金會之可行性。
- 評估如何協助及回應擬提供資源的私部門捐贈者。

(3) IOSCO 發展基金之設立目標如下：

- 從 IOSCO 之會員中尋求自願貢獻者，並和各公部門及慈善機構在資金募集的相關活動上合作。
- 對 IOSCO 秘書處負責的工作計畫（Work Plan）提出方針及建議。

- 主動參與 Work Plan 下推動的相關活動，包含人力募集等。
 - 積極從事技術協助、教育及訓練。
- (4) 設立能力建構委員會（Capacity Building Committee, CBC），其直接向理事會報告，並負責技術支援、人員教育及訓練等三項重要工作，以及相關人事及經費之運作。CBC 將由目前 IOSCO 基金會運作小組轉變而成，現有運作小組成員屆時可選擇退出，而其餘 IOSCO 會員可選擇加入。
- (5) CBC 成員的組成須平衡各區域之代表性及新興和已開發地區之代表性，其成員須自願提供其所屬區域之技術、教育及訓練之協助。國際貨幣基金（IMF）及世界銀行（World Bank）皆可成為 CBC 之成員。
- (6) 關於技術協助、教育及訓練之工作重點如下：
- 提昇技術協助以實行 IOSCO 之目標及證券市場之規範準則。
 - 提昇技術協助以實行 IOSCO 之 MMoU 規畫。
 - 提昇技術協助予證券規範實行有關之專案。
 - 發展完整的投資人保護及教育規畫。
6. 公布 2012 年 9 月馬來西亞舉辦之圓桌論壇會議重點，主題為有關伊斯蘭資本市場（Islamic Capital Market, ICM）之商品揭露要求。資料顯示，ICM 已是目前全球成長最快速的資本市場之一，因此一套有效的 ICM 商品揭露制度將有助於投資人保護並強化整體監理環境，同時也能促進更大範圍的跨境活動之資訊透明化及風險管理。
7. 世界銀行報告其在新興市場共同基金發展上的相關研究進度，此研究分別藉由巴西、秘魯、土耳其、摩洛哥及肯亞等國之專案進行，初步發現包括：
- (1) 新興市場的共同基金產業規模普遍較小。以開發中國家

而言，巴西擁有規模最大的共同基金產業，但也僅約 10 億美元。原因可能為在許多已開發國家，共同基金被廣泛視為一種投資工具，或為退休金投資標的，而開發中國家之投資則仍侷限於證券類投資。

- (2) 貨幣市場基金（money market fund）的投資規模遠高於股票型基金的投資規模，隱含投資人多屬於風險趨避者。
 - (3) 新興市場的共同基金產業集中化程度相當高，通常頂尖的專業資產經理人掌管大多數比例的基金規模。此外，新興市場中共同基金產業多被銀行所主導，以秘魯為例，銀行握有高達 95% 之資產管理規模。
 - (4) 機構法人為共同基金產業的主要參與者。
 - (5) 新興市場中，家戶的共同基金參與度仍偏低。在美國，家戶持有共同基金之比例高達 44%，包括透過有稅賦優惠的退休基金或是儲蓄計畫進行投資。
 - (6) 銀行業和共同基金之相互影響程度高。銀行持有並管理大部分比例的共同基金資產規模；而共同基金同時也持有很大比例的銀行債務，包括公司票券及附買回等。當經濟較為穩定時，新興市場投資人認為共同基金的投資可代替銀行儲蓄。
8. 千里達及托巴哥、阿根廷、模里西斯及泰國等四國爭取主辦 2014 年 GEM Committee Meeting and Conference，候選國各自簡報其舉辦會議之場地及相關設施，並由現場出席之 GEM 代表投票表決（按：本會投票支持由泰國主辦），最後由泰國經過半數同意取得主辦權。
 9. 本次 GEM 會議焦點多集中在新興市場政策之發展及提昇法規建構之能力。主席 Ranjit Ajit Singh 提及 GEM 的重新定位，在此全球金融局勢變動及證券規範重整的時間點上顯得格外重要。GEM 也體認到持續加強及深化新興國家之資本

市場，以在波動的市場中展現更大的彈性及恢復力。

參、自律組織諮詢委員會-大會 (SROCC- Plenary Session)

一、時間：9月15日 09:00-12:00

二、會議主席：巴西金融與資本市場機構協會 (ANBIMA) 執行長 Mr. José Carlos H. Doherty

三、會議摘要：

1. 主席 José Carlos Doherty 感謝大家與會並報告前兩次會議 (2012年11月6日至9日舉辦之 IOSCO SROCC 伊斯坦堡訓練研討會及年中會議、2013年5月21日至23日舉辦之 SROCC 多倫多訓練研討會及年中會議) 重點及成果，接著介紹今日講者並通過議程及前次會議紀錄。
2. 盧森堡金融監理委員會主委 Mr. Jean Guill 歡迎及感謝大家與會，並介紹盧森堡自律組織及監理機構間關係，及金融風暴後之監理議題。
3. SROCC 新會員 Union of Arab Securities Authorities 及 Nigerian Stock Exchange (NSE) 分別簡報其組織。
4. IOSCO 政策委員會及工作小組報告

(1) C1 (會計審計暨資訊揭露委員會) 報告

目前工作項目有會計、審計及資訊揭露等三類，各項工作報告皆與金融穩定委員會 (FSB) 等國際組織合作進行中。

會計業務部份，持續從監理者角度與 FSB 合作各項專案，就國際財務報導準則 (International Financial Reporting Standard, IFRS) 提供相關意見。最近已就”預期信用損失 (expected credit losses)” 相關公報草案提出意見。目前正就 IASB 之租賃 (leases) 會計準則修正提案研議相關意見。

審計業務部份主要為：將「建立外部稽核（external auditor）之全球標準」意見回饋予 FSB、密切注意 FSB 有關「如何強化外部稽核提供資訊予監理機構之角色」之研究、蒐集會員有關「對公司稽核出問題時如何應變」之意見供 FSB 參考；於提昇審計品質方面，目前正在撰擬提昇審計透明度之報告，期望會計師事務所能提供更透明之審計報告，進而提昇審計品質。

資訊揭露部份，有兩個主要進行之專案：一是正撰擬發行人採用非一般公認會計原則（Non-GAAP）之績效報告，報告內容為評量管理階層使用淨收入（Net income）以外之指標來與投資人溝通的績效，結果顯示此方法某種程度上誤導了投資人，凸顯了正面的財務資訊並降低了負面交易資訊的影響。二是投入更多資源至國際整合報告委員會（IIRC, International Integrated Reporting Council），本年 10 月份的會議將針對投資人保護及揭露議題與 IIRC 合作。

(2) C3（市場中介機構委員會）報告

IOSCO 與 FSB 合作定義「非銀行業之全球系統性重要金融機構（non-bank Global Systemically Important Financial Institutions, non-bank G-SIFIs）」。C3 已成立一工作小組與 C5 及未受監管金融機構工作小組（TFUFE）合作，定義前述機構之指標，且已初步完成方法論（methodology），並經 2013 年 4 月會議討論。方法論完整草案將提本次理事會討論，於 2014 年公佈。

「保護投資人跨境資產」研究報告草案，由 FSB 提供予 IOSCO 尋求諮詢意見。C3 已蒐集並討論相關建議，將於本次會議討論回應 FSB 之草案。另將針對網路社群交易相關議題進行問卷調查，並比較歐美資本要求之異同。

未來規劃找出預防胖手指交易(fat finger deal³)錯誤的方法。

(3) 未受監管金融機構工作小組 (TFUFE) 報告

IOSCO 於 2009 年 6 月發佈「監督避險基金 (Hedge Funds Oversight)」報告中，提出 6 項監督原則，目的在於確保對全球避險基金或避險基金管理人員一致之監督方法。其中原則 4 要求避險基金管理人員應提供監理機關有關防範系統風險之必要資訊。為達全球資訊分享之一致性，工作小組以問卷方式彙整相關資訊，問卷截止日為本年 9 月 30 日，計有澳洲、巴西、加拿大、法國、德國、香港、義大利、日本、盧森堡、荷蘭、新加坡、西班牙、英國及美國 (CFTC 及 SEC) 等共 15 個會員參與問卷填答，工作小組將彙整後完成分析報告。

另 TFUFE 並與 C3 及 C5 密切合作就非銀行業系統性重要金融機構 (non-bank SIFIs) 之辨識方法進行研究。

(4) C5 (投資管理委員會) 報告

目前有兩項正在進行中的工作，其一針對資產管理業務定義「降低對信評機構依賴之最佳實務守則」。FSB 前於 2010 年 10 月發表「降低對信評機構依賴的原則」報告，建議投資管理者及機構投資人不應機械性地依賴信評機構的評等，而應自行進行獨立的信用及風險評估，至監理機關及標準制定者則應考慮將原則化為更明確之政策。嗣 FSB 於 2012 年 9 月提出短期及中期之進度提案，用以減少對信評機構的過度依賴。基此，C5 建議制定減少對信評機構過度依賴之最佳實務守則，而經研究發現，部分主管機關已著手制定相關規範以減少對信評

³ 係指證券交易人員於下單因誤輸入交易資訊導致交易錯誤。

之過度依賴，C5 將嘗試尋找共同可採用之政策，預計於 2014 年完成。

其二為定義非銀行業之全球系統性重要金融機構（non-bank G-SIFIs）。G20 於 2011 年 11 月會議呼籲 FSB 與 IOSCO 共同合作，於 2012 年底前研議定義 non-bank G-SIFIs 的方法。據此 IOSCO 與 FSB 展開密切合作，將此專案分為三項工作，分別由 C3、C5 及 TFUFE 執行。其中 C3 負責定義 SIFIs 中之中介機構，C5 負責系統性重要資產管理公司之定義，至 TFUFE 負責系統性重要避險基金，其後 C5 又將後兩者整合為定義 SIFIs 中之投資基金。有關 C5 之方法論及報告將於 2013 年 11 月 FSB 及 IOSCO 會議前提出，諮詢報告草案預計提 10 月理事會同意。

另有三項待理事會批准之專案：保管機構之良好實務守則（Good practices）、研究保管銀行如何保護投資人資產、建立集合投資資產(CIS)清算標準及重新審視 CIS 的各項費用參考標準等。

(5) C6（信用評等機構委員會）報告

因 C6 主席美國 SEC 之 Mr. Randall Roy 不克參加本次年會，爰由本會黃副主委代表 C6 報告重要業務進展如次：

- A. C6 於今年 7 月發布「信用評等機構監理官(Supervisory Colleges)聯繫會議」報告，該報告指出國際信用評等機構跨區域經營信用評等業務且從事全球性信用評等之發布，惟因各國監理規範不具一致性，對不同轄區之主管機關形成相當之監理挑戰，爰建議針對國際性信評機構，成立監理合作平台以促進資訊分享、諮詢及合作，俾強化對國際性信用評等機構之風險控管與有效監理。此外，上開監理官聯繫會議之運作將獨立於 IOSCO 之外，非經由 IOSCO 之授權而運作。

- B. C6之第二項專案工作為更新IOSCO 信用評等機構行為準則(CRA code of conduct)，目的為因應國際間信用評等機構註冊及相關監理規範之發展，修正信用評等自律規範。C6前已調查會員有關所轄地區之監理法規與CRA code之差異性及是否有所牴觸等，此外C6亦對26個信用評等機構發出問卷，瞭解CRA Code相關規範與各國監理法規是否有所牴觸。截至本年7月，C6已就CRA Code 進行相關修正，並成立子工作小組討論相關修正內容，預計於2014年第一季發布CRA code修正草案，並於2014年夏天完成CRA code 修正。
- C. 會中與會國家詢及，金融海嘯後凸顯信用評等報告之公正性與信用評等機構獨立性不足等問題，應有強化信用評等機構課責性(accountability)之必要，黃副主委回應表示CRA code之訂定及修正，已將強化信用評等機構發布信用評等報告之相關責任納入考量。
- (6) 跨境監理工作小組(Task Force on Cross Border Regulation) 報告
- 該工作小組於今年 6 月成立，由香港證監會 CEO Ashley Alder 擔任主席，瑞士金融監督管理局 Anne Heritier Lachat 任副主席。目的係在全球分散管理之市場環境（fragmented markets）下，建立有效之跨境監理方法，以及跨境交易工具之使用原則。本工作小組之 21 位成員平均分散於亞太區、歐洲及美洲（按：本會已加入該工作小組），將以問卷調查工作小組成員有關跨境監理相關議題（如何運用跨境監理標準及實務經驗分享等），預計 2014 年夏天前完成報告。
- (7) 未受監管金融機構工作小組（TFUFE）報告
- 已於今年 4 月完成零售結構性商品諮詢報告（consultation paper），經過兩個月的諮詢期，已於 6 月

13 日截止。最後報告預計於今年第四季公佈。報告主要探討及分析零售結構性商品市場的趨勢及發展，及會員監理機構遭遇的議題及回應作法，進而發展出供監理機構參考的諮詢報告。

(8) IOSCO 理事會主席 Mr. Greg Medcraft 報告

IOSCO 目前代表 115 個管轄區，約全球 95% 的證券市場。證券市場在全球金融市場中扮演關鍵角色，對區域經濟發展及成長有相當助益。依據理事會提出之中期策略計畫 IOSCO 2020，IOSCO 之願景為效率（effective）、主動（pro-active）及前瞻（forward looking）。而其目前面臨的挑戰包括結構性的改變、財務創新及金融市場全球化等。IOSCO 之策略有三：

- A. 參與投入（Engagement）：依靠各會員、委員會及政策決定者之持續投入，使 IOSCO 成為監理者交換資訊、倡議及解決方案之平台，並使會員間建立信任感，俾使 IOSCO 成為政策決定者及相關產業發展證券業務之最重要參考來源。
- B. 合作（Cooperation）：包括監理機關間有關調查及執行面之合作、提供技術支援予新興市場的監理者、共同研究全球資本市場議題等。
- C. 訂定標準（Standard Setting）：建置有效且及時的全球證券監理標準及原則，以達到監理之對等及和諧。

(9) IOSCO 秘書長 Mr. David Wright 報告

IOSCO 目前正在進行的工作流（work streams）約有 75 項，未來應會繼續增加，另 IOSCO 將持續國際標準制定者如 FSB 等進行合作。IOSCO 進行中之專案，約有 15% 聚焦國際議題，其中多數是由 FSB 主導協調，如：衍生性商品之保證金要求及金融基礎架構等。另 IOSCO 建立的全球商品（commodity）基準已被 G-20 承認，還有許

多監理議題持續進行中，如跨境交易監理及影子銀行等。

(10) 成長暨新興市場委員會主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 報告

目前成長暨新興市場委員會正討論 GEM 於 IOSCO 的重新定位及策略方向，IOSCO 的新興市場會員有 87 個，扮演著重要的角色。GEM 之策略方向有二，一是將特定議題更細緻化（granularity），確定 GEM 有能力於全球的等級上提出相關監理議題；二是能力建構（capacity building），將強化新興市場對於相關監理政策發展與落實之能力。S 主席歡迎 SROCC 會員參與 GEM 相關議題，尤其在重新定位的議題上需要很多合作。

(11) 本委員會將由 SROCC 改名為附屬會員諮詢委員會(The Affiliate Members Consultative Committee, AMCC)。

肆、自律組織諮詢委員會-工作小組會議 1 (SROCC- working group 1)

一、時間：9月15日 14:00-17:00

二、主席：巴西金融與資本市場機構協會（ANBIMA）執行長 Mr. José Carlos H. Doherty

三、會議重點摘要：

1. 交易系統與應用之相關議題：

(1) 日本交易所集團（JPX）報告新一代交易系統之風險管理作法：

A. 斷線時取消下單(Cancel on Disconnect)

經紀自營商之接單伺服器若異常斷線，東京證交所之交易系統將會自動將伺服器的下單先行取消。

B. 停止功能(Kill Switch)

當伺服器本端上欲停止操作另一伺服器的運作時，假使因自營交易系統發生錯誤而致多筆下單傳送，所有本端伺服器上的下單皆會自動取消，也無法下新的單。

C. 使用者指定額度上限 (User-Designated Hard Limits)

自營商之使用者可以設定每張單(價格乘以數量)之總額上限、下單累計總額上限，以及指定時期內的總額。

(2) 孟買證交所 (BSE) 報告公司對揭露重大消息之作法，BSE 要求上市公司須對影響價格敏感度之因素，持續進行揭露，主要目標包括：

A. 市場持續提供最詳盡的資訊，以提升資本市場的完整性及效率性。市場的敏感性資料需即時揭露，以維持及提升印度市場投資人的信心。

B. 加強公司管理責任，使內線交易及其他市場不法情事降到最低。

C. 使用標準化格式提供重大消息之揭露，投資大眾得以參考並採取理性之決定，包含：

(A)上市公司揭露特定資訊之相關管理指南。

(B) 建議應提供予市場參考之重大事件資訊類別。

(C)揭露價格敏感資訊之範本格式。

(D)相關專有名詞解釋。

2. 中介機構訂定法規之相關議題：

(1) 加拿大的低收費經紀業發展 (Discount Brokerage in Canada)：

A. 加拿大投資業監理機構(IIROC)訂定券商可成為合格「僅執行接單業務」公司之規則。

B. 公司必須符合特定先決條件，且須取得 IIROC 預先核准函。

C. 公司通常是由另設之營業地點或由專設部門負責此項屬單純接單之服務。

(2) 加拿大的低收費經紀業發展-適用規則 (Discount Brokerage in Canada–Applicable Rules)

- A. 依據 IIROC 規定，券商必須確保提供給客戶的交易建議和下單之合適性。
- B. 但已經由 IIROC 人員核准之低收費經紀券商，在接收客戶委託單時，得無須考量下單合適性事宜及提供顧客建議。
- C. IIROC 第 3200 條明訂，批准「僅接單業務」公司先決條件包括：適當揭露開戶文件、適當之政策及程序以監測帳戶活動、適當的文件及資料。

3. 投資者教育議題：

- (1) 美國國家期貨協會(NFA)及芝加哥商品交易所(CME) 近期大幅更改監管期貨商之方式，就客戶分離資金管理相關規定提出更嚴格之規範，並要求所有持有客戶資金之期貨商 (FCM)直接將資金詳情回報予自律組織。
- (2) 過去期貨行業被認為是最能夠保護客戶存放在期貨經紀商管理之資金，但近期 NFA 會員有兩家期貨經紀商（美國期貨經紀商百利金融集團 PFG、曼氏金融全球公司 MF Global）發生分離基金帳戶短少並面臨破產倒閉問題，導致該兩間期貨經紀商之客戶都面臨嚴重損失，此為所有期貨主管機關單位一直盡力避免的情況。但這一類的案件亦提醒主管機關必須持續加強對期貨商之監理與檢查，以因應現今科技發展與時俱進提升偵測詐欺之方法，以因應更複雜之金融市場。
- (3) 從發生上開事件以來，NFA 即與美國商品期貨委員會（CFTC）及其他自律組織保持緊密合作，並採取一連串的計畫以保護客戶資金，包括要求期貨商每日就分離存放資金進行回報。
- (4) 美國國家期貨協會及芝加哥商品交易所進一步大幅更改監

督期貨商的方式，要求在分離資金規定方面的合規性，並要求所有持有客戶資金的銀行代表期貨商直接將資金詳情回報給相關自律組織。

- (5) 曼氏法規(MF Global Rule)：為直接回應曼氏金融破產事件，自 2012 年開始實施曼氏法規。曼氏法規要求期貨經紀商之總裁、財務長應對客戶分離資金進行之任何償付予以預先書面批准，只要其未用於客戶利益且超出該公司超額分離資金(excess segregated funds)之 25%。此預先批准須立即通知自律機構(即美國國家期貨協會及芝加哥商品交易所)。
- (6) 期貨經紀商透明度(FCM Transparency)：所有的期貨商必須在 NFA 登錄基本金融資料，而這些登錄的資料會公布於 NFA 網站。登錄內容包括期貨商資本要求、超額資本、分離資本要求、超額分離資金，以及期貨商如何使用分離資金投資。在 NFA 網站上公開期貨商金融的資訊可讓投資者在選擇期貨商之前仔細地審查。投資者現已可透過 NFA 網站來取得期貨商相關資訊，此項功能自 2012 年 11 月開放使用以來已有累積超過 15,000 的點閱次數。
- (7) 新檢視期貨協會審查程序(Review of NFA Examination Procedures)：鑑於百利金融集團(PFG)的詐欺案件，客戶資金保護專門委員會已要求在 NFA 檢查流程中設立獨立覆核的程序。
- (8) 保險研究(Insurance Study)：MF Global 和 PFG 的案例使得客戶帳戶的保險受到關注，金融產業協會(FIA)、美國國家期貨協會及芝加哥商品交易所已聯合著手進行產業客戶帳戶保險的相關分析及研究。
- (9) 偵測與打擊詐欺行為一直是自律組織之任務重點，NFA 與 CME 將持續與國會、CFTC、各自律組織及業界相互合作，持續遏止詐欺行為，並透過加強期貨參與者保護之

規範，使客戶對期貨市場更具信心。

4. **其他事項**：2014 年 IOSCO SROCC 期中會議暨訓練研討會預計於 2014 年 4 月 7 日至 9 日假日本東京舉行，主辦單位為日本證券業協會。

伍、自律組織諮詢委員會-工作小組會議 2 (SROCC- working group 2)

一、 **時間**：9 月 17 日 09:00-12:30

二、 **主席**：巴西金融與資本市場機構協會 (ANBIMA) 執行長 Mr. José Carlos H. Doherty

三、 **會議摘要**：

1. 加拿大投資業監管機構(IIORC)就加拿大低收費經紀商 (Discount Brokerage Industry)進行簡報。低收費經紀商是指以較低的佣金提供投資者執行較低風險之債券或股票之買賣服務的證券經紀公司，不提供投資建議或顧問等其他服務。IIROC 的研究發現，越來越多投資者選擇折扣經紀商執行金融商品交易，也發現近期實務上加拿大折扣經紀商所提供的服務有下列變化值得監理單位重視：

- (1) 許多低收費經紀商提供複雜金融商品(例如：leverage and inverse ETSS、exempt products 等)給投資者進行交易。部份折扣經紀商提供模型組合(model portfolios)或是資產配置工具(asset allocation tools)給投資者，可能會產生是否提供投資建議給客戶之爭議。
- (2) 低收費經紀商所發行之文件中若有鼓勵客戶買賣特定證券或採用特定交易策略之內容，可能會構成提供客戶投資建議之爭議。
- (3) 部份低收費經紀商提供網路聊天室給客戶使用，甚或參與聊天室的討論，折扣經紀商於聊天室所發表的內容可能有被視為提供客戶投資建議之疑慮。

- (4) 目前 IIROC 正檢視相關法規以清楚表達不能於低收費經紀商平台上執行演算法交易(algorithmic trading)的立場。
 - (5) 低收費經紀商允許將交易授權(trading authorization)提供給投資組合經理(portfolio manager)可能造成的交易風險。
2. 美國金融業監理局(FINRA)就美國境內近期出現的新型金融商品 (Alternative Funds & Pension or Settlement Income Stream)及金融詐騙方式進行分享：
- (1) FINRA 為確保投資人瞭解另類投資基金(alternative funds)的產品獨特性及風險，建議投資人於購買該類投資商品前應考量投資結構(investment structure)、策略風險因素(strategy risk factor)、投資目標(investment objectives)、交易費用 (operating expenses)、歷史績效表現(performance history)等。
 - (2) FINRA 就退休金及結構賠付(Structured Settlement Income Stream)相關投資產品進行資訊分享。對於擬將退休金或結構賠付的未來現金流出售給中介機構的投資人，FINAR 提醒該類投資人應思考中介機構所提供的現金折現率是否合理，也應考慮該類出售現金流的交易是否合法等。對於擬向中介機構購買退休金及結構賠付的未來現金流的投資人，FINAR 提醒該類投資人應思考該類型的交易是否合法、該類產品的流動性較低等風險。
 - (3) FINRA 指出近期電話詐騙又開始成為詐騙集團騙取投資人個人資料的方式之一，詐騙集團會偽裝為著名經紀商的員工，藉由推銷金融商品騙取投資人的身份或帳戶資料。FINRA 提醒投資人接聽到可疑的詐騙電話時，應直接回撥公司客服或相關單位，確認來電者的身分。若投資人確認遭受詐騙時，應即刻將損失金額告知相關金融機構，若投資人確認身分資料被詐取時，應依據美國聯

邦貿易委員會(US Federal Trade Commission)所發布之身份竊盜(Identity Theft)行動計畫保護自身權益。

3. 日本證券業協會(JSDA)就有關向老年人銷售金融商品要點及股權基礎群眾集資(Equity-based Crowdfunding)二項議題進行簡報：

- (1) 面對日本高齡化的社會，JSDA 就日本證券業推銷金融商品給老年人刻訂定相關規範，規範內容對於老年人的定義為 75 歲以上，對於可推銷給老年人的產品則依金融產品性質決定是否需要事前核准。不需事前核准的金融商品包含政府債券(government bond)、政府擔保債券(government guaranteed bonds)等具備高流動性、波動性較低、內容不複雜等性質的金融商品。此外，較知名的上市股票及指數股票型基金(ETFs)也屬於不須事先核准即可推銷給老年人的金融商品。若要推銷需事先核准的金融商品時，證券商的經理人(managers)要先審核顧客的理解力、意圖及能力，並保存審核過程之紀錄。
- (2) 近來包含日本、美國及英國等許多國家都將股權基礎群眾募資視為可有效協助中小企業籌資及鼓勵新企業設立的方法工具。然而為了保護投資人，避免投資人被詐騙，應就股權基礎群眾募資訂定適度之法律規範。在日本現行法規下，僅有已註冊的證券商得從事股權籌資中介業務，然而國際間主管機關近期已陸續將股權基礎群眾集資視為可有效提供資金給有前景的企業的工具。美國方面，依據 JOBS 法案，群眾集資的中介單位須向 SEC 登記為證券經紀商(broker-dealer)或是籌資窗口(funding portal)，籌資窗口亦須成為 FINRA 的會員。在相關法規尚未由 SEC 及 FINRA 定案前，籌資窗口尚無法合法成為群眾集資的中介單位。英國目前已經核准二個群眾集資方案，分別係 Crowdcube 及 seeders.com。

Crowdcube 為一股權集資平台，投資人可透過該平台成為英國企業的直接合法股東。

4. SROCC 主席 Mr. Jose Carlos Doherty 報告 SROCC 相關事宜如下：

- (1) SROCC 會員目前已參加 C1、C2、C3、C5 及 C7 計 5 個政策委員會。於 2012 年 5 月北京年會時，D 主席提出希望能深化 SROCC 在 IOSOC 參與度之想法。IOSCO 已於 2012 年 11 月於伊斯坦堡宣布 SROCC 未來新名稱 AMCC (Affiliate Members Consultative Committee) 及定位，續後 SROCC 主席將能參與產業圓桌會議(Industry Roundtables)，而且也確定 SROCC 主席能成為理事會中的觀察員(Observer)，另外也提出 SROCC 未來 12 個月要執行的重要工作內容。
- (2) 未來 SROCC 的會員入會資格將會包含自律組織(SRO)、交易所(Exchanges)、市場基礎設施(Market Infrastructures)及其他對法規有興趣之國際組織等。SROCC 的管理架構包含主席及諮詢委員會(Advisory Committee)。諮詢委員會未來將協助主席管理工作小組(working groups)與會員開會及吸引其他會員參與相關活動等工作。現階段部分 SROCC 會員已繳年費卻很少出席參加 SROCC 的會議，建議應該增加 SROCC 會員間連繫，並希望會員能多出席 SROCC 之重要會議。
- (3) SROCC 組織中將設置二個永久性的工作小組，分別為領先趨勢工作小組(Ahead of The Curve Working Group)及法規人員訓練工作小組(Regulatory Staff Training Group)。領先趨勢工作小組主要係瞭解潛在法規議題並就相關風險進行意見交換。法規人員訓練小組主要係協助安排訓練課程。並可依需求設置暫時性之工作小組。此外，未來也將就特定相關議題設置暫時性的工作小

組。

- (4) SROCC 之後將會積極更新會員的通訊資料，建議每個會員提供至少 2 個聯絡窗口的資料。
- (5) SROCC 的訓練課程的參與人員建議以法規人員或對法規有興趣的人員為主，課程主題應符合 IOSCO 的目標及原則(IOSCO Objectives and Principles)，並應做課後評鑑，也應提供課程出席證明。SROCC 辦理訓練課程的組織應多與 IOSCO 的 Education & Training team 進行協調及合作，並建議課程內容可多包含案例分析。
- (6) SROCC 計劃發行電子報，會員可於電子報中分享經驗、新聞、近期法規或監理動態等。若無其他會員自願發行，將先由 ANBIMA 負責發行。預計將於 2014 年巴西年會中再評估電子報的可行性。

陸、亞太區域委員會會議(APRC)

一、時間：9 月 15 日 14:00-17:00

二、主席：香港證監會 CEO Mr. Ashley Alder

三、與談人：

1. Mr. David Wright, IOSCO Secretary General/ Deputy Director General, DG Internal Market & Services, European Commission
2. Mr. Greg Medcraft, IOSCO Board Chairman/ Chairman, Australian Securities and Investments
3. Mr. Youngjoon Park, Deputy Governor of Financial Supervisory Service
4. Mr. Ranjit Ajit Singh, Chairman of the Emerging Committee/ Chairman of the Securities Commission Malaysia

四、會議摘要：

1. APRC 主席 Mr. Ashley Alder 致歡迎詞並確認本次會議議

程，及通過 2013 年 4 月 29 日至 5 月 1 日於印度新德里召開 APRC 年會之會議紀錄。

2. IOSCO 秘書長 Mr. David Wright 於會中報告 IOSCO 發展基金來自私人部門之資金來源包含會員捐贈、創設基金會及國際銀行等機構，該基金之運用可分為技術支援、教育訓練及研究等三大主軸，未來將就此議題再行規劃。
3. IOSCO 理事會主席 Mr. Greg Medcraft 指出 IOSCO 致力提供金融政策制定單位與證券產業之監督管理機構相關標準，供其參考。願景為效率(Effective)、積極主動(Pro-active)及前瞻(Foward looking)，在代表多數、區域平衡及重視新興市場等原則下設定投入(Engagement)、合作(Cooperation)及建立標準(Standard Setting)三大策略，並認為應就創新所帶來複雜性提高、科技進步所導致新型網路犯罪及國際化造成資本流動性提高、跨國合作重要性增加與相關規範一致性等挑戰提出因應之道。
4. APRC 工作事項報告及提議如下：
 - (1) 業於 2013 年 7 月 31 日假香港召開「歐洲市場基礎作業監理改革提案(European Market Infrastructure Regulation, EMIR)制度下對其他國家中央交易對手之認可」會議，與來自歐盟執委會(European Commission, EC)及歐洲證券及市場監理總署(European Securities and Markets Authority, ESMA)之代表就亞洲市場中央交易對手營運現況、監理作業及亞洲中央交易對手取得 EMIR 認可等議題交換意見。
 - (2) 有關 APRC 會員於後海嘯時代面臨之主要挑戰，已開發與新興市場監理機構所面臨之挑戰並不相同，已開發市場提出面臨「美國與歐盟針對店頭衍生性商品規範」、「全球化與互通性」及「金融創新與複雜性」

等挑戰，而新興市場則較重視「面臨流動性提高、外人投資增加」、「市場基礎設施升級」、「投資產品組合等基本結構之改變」與「遵循國際監理標準重要性提高」等挑戰。

- (3) APRC 將於9月16日理事會會議提出「整合IOSCO在建立證券管理機構監理效能方面所扮演之角色與設置建立效能架構」草案。
 - (4) 持續進行影子銀行、另類投資基金經理指令(Alternative investment fund managers, AIFMD)合作備忘錄及亞洲地區中央交易對手之認可等工作事項。
 - (5) 跨境監理工作小組提出管理有價證券跨境活動相關措施之規劃，及導入相關措施之準則，以強化IOSCO在有價證券跨境監理議題方面所擔任資訊交流之角色。本案將著手進行意見調查及公開徵詢，預計於2014年9月發布相關報告。
 - (6) 有關APRC Digest，APRC已建置英文新聞快報(news bulletin)，並公告訓練活動及enforcement database相關訊息，且由單一窗口負責聯繫及確保資訊之正確與即時。Alder主席補充表示 Enforcement database為一有價值之長期性專案，需要時間來建置及會員參與，有關資料庫內容與使用資料庫相關監督機制，APRC將於香港召開之會議討論，此外亦將討論資料庫之資金來源、執行單位及與能力建構專案間之合作問題。
5. 韓國金融服務業委員會(Financial Supervisory Service, FSS)副主委 Mr. Youngjoon Park 針對「網路犯罪及不公平交易」進行簡報，說明網路犯罪之定義與範圍、韓國政府在捍衛 IT 安全之作為與監理架構，並針對 2012 年 1 月韓國證券市場遭惡意謠言攻擊，對其 KOSPI 指數之影響作為個案探討，並表示應針對類似事件制定更強有

力之防範措施及進行廣泛之教育宣導。

6. 馬來西亞證券管理委員會(Securities Commission, SC) Ms. Neetasha Rauf 報告市場監理小組 (Regional Regulators Group on Market Surveillance, RRMS)最新工作進展。本年9月6日馬來西亞證券管理委員會與澳洲證券投資管理委員會 (Australian Securities and Investments Commission, ASIC)於吉隆坡共同舉辦之市場誠信論壇 (Market Integrity Forum) 之「Regional Regulators Dialogue on Market Surveillance」閉門座談會中，邀集來自澳洲、馬來西亞、日本、香港、印度、新加坡、泰國、香港及印尼等亞洲主要市場之代表，針對市場管理及面對之挑戰進行意見交流與經驗分享，並討論跨國市場監理合作模式、如何提升市場誠信以建置公平效率之資本市場、如何遏阻與偵測市場操控及市場監理系統之選擇(Selection of market surveillance systems)等議題，並就內線交易相關措施交換意見。馬來西亞證券管理委員會主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 補充說明，該多邊對話係基於實務立場進行，討論明確的議題與挑戰，並分享市場架構、效能與提升流動性之措施，會中發現各地市場存在許多共通點，此類經驗交流大幅提升從事市場監理作業時之信心，將持續進行類似之合作。
7. 香港證監會(Securities and Futures Commission, SFC)代表 Senior Director Ms. Chirstine Kung 報告配合金融穩定委員會(FSB)所進行之影子銀行問卷調查結果。目前問卷調查已完成，報告草案正由會員檢視及向各工作小組徵詢意見中。目前國際間對於影子銀行尚無統一之定義，存有地區差異，惟多數會員表示彈性之定義更能符合各地市場特性。影子銀行之風險種類甚多，並因所涉業務範圍而異，可加以區隔或設計風險指標 (Risk

indicators)。該報告將於本年 10 月底前經 Regional Consultative Group of Asain 同意，提交 11 月 9 日召開之預備會議中討論。此外，部份會員建議於監理非正式金融體系時，監理機構應兼顧經濟發展與金融穩定。

8. 有關 APRC 25 個會員加入跨國監理備忘錄(MMoU)之情形，截至 2013 年 9 月 15 日，已有包含我國在內的 17 個會員簽署，除越南於本次年會通過為簽署成員、吉爾吉斯(Kyrgyz Republic)業於 2013 年 2 月提出申請刻審核中外，仍有孟加拉、汶萊、印尼、蒙古、巴布亞紐幾內亞及菲律賓等 6 個會員尚未簽署。
9. 下屆 APRC 年會將於香港舉辦，預計時間為 2014 年 1 月 22 日至 24 日，其中一天會議將以座談會(Symposium)型式進行，會議主軸將俟定案後再行公布。

柒、多邊備忘錄監視小組會議(MMoU Monitoring Group)

一、時間: 9 月 16 日 17:00-18:30

二、主席: MMoU MG 副主席童道馳(大陸證監會國際事務部主任)

三、會議內容:

(一) 因多邊備忘錄監視小組原主席美國 Ms. Jacqueline Mesa 於 2013 年 5 月離開 CFTC，故該小組於本次會議中投票選舉新主席，候選人包括法國金融市場監管局(AMF)、希臘資本市場監察委員會(CMC)、日本金融廳(JFSA)、美國證券交易委員會(US SEC)之代表，選舉結果由法國 AMF 之主席 Mr. Gérard Rameix 當選主席。

(二) MMoU 的審查小組(Screening Group)進行工作報告:

1. 有關各簽署會員間的合作狀況，在 2012 年間，依據 MMoU 要求其他會員協助的案件數量共計 2,374 件，較 2011 年的案件數量 2,088 件增加，其中發出最多要求其他

會員協助的機構為法國的 AMF，收到最多要求配合協助的機構為英國的 FCA，各簽署會員之合作均能符合 MMoU 的精神且順利進行。

2. IOSCO 於 2013 年 2 月份公佈了一份尚未簽署 MMoU 的名單(2013 MMoU List)，在名單中共計有 30 個 IOSCO 的會員尚未簽署 MMoU，截至 2013 年 9 月 MMoU 的簽署會員已經有 95 個（本次年會通過越南證管會及安道爾金融監理機構為新簽署國，簽署會員於本次年會後達 97 個），附錄 B 的會員則有 26 個。
3. 為了強化現行 MMoU 之相關標準，以及提升簽署會員間的合作，目前已成立了一個 Enhanced MMoU Working Group，此工作小組將會針對如何修改及提升 MMoU 提出計畫案，預計將於 2013 年 10 月 11 月將計畫案提呈予審查小組。
4. 強化 MMoU 之執行亦為 IOSCO 未來工作重點，審查小組已將各界對於如何強化 MMoU 之執行彙整記錄至一個名為 Black Book 的文件，該文件最近一次的修訂日期為 2012 年 12 月。

(三) 童副主席接著就各簽署會員對於 Monitoring Group 於今年 8 月寄送之問卷回答結果進行摘要報告：

1. 問卷主要詢問各簽署會員下列 4 個問題：(1)對於 MMoU 運作所關注的事項、(2)哪些市場、商業情況或法律的重大變化可能對於 MMoU 之運作會產生影響、(3)會員對於遵守 MMoU 條款的能力及意願的變化、(4)在哪些情況下有需要修改或擴大 MMoU 的內容以達到 MMoU 的目的。
2. 有關 MMoU 實務運作問題，部分簽署會員表示由於某些國家的法律限制分享資訊給其他國家的監理機構，造成取得的回覆內容對於進行相關調查的幫助有限；部分簽署會員則表示希望 IOSCO 秘書處能在網路上定期更新 MMoU

簽署會員的通訊資料；另有簽署會員希望對方機構能於收到協助要求時能先告知預計可回覆的時間，若無法提供相關資訊時也應儘速告知。

3. 有關法規或市場結構變化問題，英國 FCA 表示雖然英國的金融服務監理架構有所改變，但並不影響英國遵循 MMoU 而分享提供資訊的能力
4. 有關 MMoU 遵循問題，部分有簽署會員反應有特定會員的司法體制會對於行政調查(administrative investigation)設下限制，而且對於牽涉外交部及司法部的犯罪調查會制定分開的程序，進而使得回覆耗時。
5. 有關 MMoU 範疇問題，有簽署會員認為簽署會員中有已開發市場及新興市場，其對於監理的方式及法律架構可能有所不同，因此當評估簽署會員對於執行 MMoU 的能力時，應保有更多的彈性，尊重會員間的不同處才能使 MMoU 成為促進各國合作的有效工具。

(四) IOSCO 秘書處就如何增進 Monitoring Group 之運作成效進行報告，依據 2012 年 Monitoring Group 年會會議討論內容，監視小組將建立一個非正式且自發性的流程來增進 MG 的運作成效，其中包括將成立一個次組織來協助解決 MMoU 簽署會員之間的爭議。

捌、跨境監理工作小組會議(Task Force on Cross Boarder Regulation)

一、時間: 9月16日 07:45-08:45

二、主席: 香港證監會行政總裁 Mr. Ashley Alder

三、會議內容:

- (一) Alder 主席表示，跨境監理工作小組成立目的係為協助各會員強化彼此合作，並專責研究發展跨境證券市場活動之監

理工具，俾降低跨境監理成本、減少跨國法規套利並促進國際資本流動。

(二) 該工作小組屬一年期任務性小組，工作項目包括三大部分：問卷調查(member survey)、諮詢報告(consultation paper)及最終報告(final report)，其中問卷調查將於本次會議確認後發布，諮詢報告預計於 103 年第 1 季發布，最終報告預計於 103 年第 2 季發布。

(三) 工作小組報告跨境監理之工具，主要包括：

1. 母國與他國之監理合作(Home/host Cooperation)：當外國企業與本國均應遵循相當之監理規範時，雙方應就監理資訊交換、金融檢查事務、申報資料等相關事項進行合作以降低監理成本並提升監理效率。
2. 加速處理機制(Expedited Processing)：倘跨國企業已於營業相關管轄地區辦理登記，且登記規範倘符合國際標準，應可提供企業加速進入市場營運之機制。
3. 登記認許：營運地監理機關可允許外國企業於母國登記，並透過認許機制減除外國企業重複登記之負擔。
4. 相互認許監理 (Recognition)：透過雙邊或多邊監理認可機制，當母國監理機制具相當性或可比較性之情形下，免除跨國企業於營運國辦理登記或其他監理規範。
5. 證照機制 (Passporting)：跨國企業符合相關標準者，得於共同同意該標準之相關地區營運，該企業僅需於共同加入上開證照機制之一國辦理登記。

(四) 本次會議主要討論問卷調查之內容，小組人員業擬具跨境監理相關問卷調查內容，主要包括(1)對證券市場活動進行跨境監理所採行措施，及(2)對於實施與發展跨境監理之一般性意見部分，內容包括：

- 1.各會員已採用之跨境監理工具
- 2.影響採用跨境監理工具之考量因素

- 3.目前與他國進行跨國監理合作情形
- 4.進行跨國合作面臨之挑戰
- 5.是否就跨國監理建置相關標準或規範
- 6.跨境監理措施對監理機關與企業產生之效益
- 7.跨境監理措施對監理機關與企業產生之成本

(五) 工作小組討論後通過上開問卷調查內容，將發送予 IOSCO 各會員填寫並彙總研究結果。

玖、監理研討會 (Regulatory workshop)

一、大宗商品之現貨及其衍生性商品市場間之相互影響 (Interaction between Physical & Financial Commodity Markets – A Role for Regulations)

(一) 時間: 9月16日 10:00~12:30 / 14:00~15:00

(二) 主持人: David Lawton, IOSCO Committee 7 Co-Chair, UK
FCA

(三) 與談人:

1. Scott O'Malia, Commissioner, CFTC
2. Bahattin Buyuksahin, Research Adviser, Bank of Canada
3. Jeffrey Harris, Prof at Syracuse University, Former CFTC Chief Economist
4. David Fyfe, Head of Market Research & Analysis, Gunvor Group

(四) 內容摘要:

1. 主持人 David Lawton: 近年來大宗商品市場(Commodity Market)有四大趨勢，分別為全球化(Globalization)、金融化(Financialization)、電子化(Electronification)及政治化(Politicization)，渠從各面向分析大宗商品市場的發展近況及趨勢如下:

(1) 店頭交易(OTC)衍生性市場: 大宗商品之交易量雖僅次於

利率，但仍只占整體市場比重一小部分，尚有相當之成長空間，而大宗商品 OTC 市場近年則有兩大趨勢：交易雙方曝險之管理強度增加、OTC 交易大幅移轉至集中交易和集中結算。

- (2) 集中市場：過去 10 年因為中國大陸投資人之參與，全球大宗商品之集中交易已有大幅的成長，但大宗商品的交易量仍占整體集中交易市場很小的比重。目前全球未平倉之大宗商品期貨部位約為 1 兆美元，然而光蘋果電腦市值即有 4 千億美元；而在全球期貨及選擇權市場中，大宗商品交易僅占 14%，而其中又以能源類為主，約占 60%。
- (3) 投資人行為：近 2 年來機構及散戶投資人之大宗商品整體資產管理規模相對穩定，期間所增加持有的部位多為交易所掛牌之貴金屬相關商品，屬防禦性較高、較能保值之商品。
- (4) 監理風險：不同的大宗商品市場參與者面臨不同的監理風險，分述如次：
 - A. 現貨市場參與者：歐洲市場基礎作業監理改革提案 (EMIR) 中規範之相關結算義務、市場濫用防制計畫 (MAR) 中之相關規定。
 - B. 資產管理者：歐盟金融市場工具指令 (MiFID) 中之部位限制規範。
 - C. 銀行業：歐盟金融市場工具指令 (MiFID) 中之部位限制規範、巴賽爾協定 (Basel III) 中之資本要求。
- (5) 銀行業者：近年銀行業從大宗商品賺取的利潤逐年下滑，主因資金成本及大宗商品現貨市場所衍生出的政治面風險問題，造成投資環境不佳。
- (6) 非金融業之大宗商品交易機構：近年迅速成長，瑞士在原油交易的全球市占率已達 35%，金屬交易已達 50%。

然而由於各國法令不同，致使這些交易者產生相對優勢。因此推出全球適用的法令政策為當務之急。

(7) IOSCO 在全球大宗商品市場之相關工作重點為：

- A. 推出大宗商品衍生性市場的管理及監督準則：包括商品合約的設計、監視制度的建立、部位限制及管理的權力、透 MMoU 資訊共享、提升價格發現功能及資訊透明度。
- B. 推出原油價格通報機構準則(PRAs)：計劃於 2014 年 4 月實行，目的為提昇原油價格的品質、資訊的公正性及透明度，進而增加原油衍生性商品契約的可靠性。
- C. 建立大宗商品市場之價格指標
- D. 推動 OTC 交易之資訊透明化
- E. 設立大宗商品衍生性市場之常委會
- F. 關於市場價格操控之調查及報告
- G. 透過 MMoU 進行跨境制裁

2. Jeffrey Harris：

- (1) 依據研究顯示，大宗商品市場的價格波動因素必須要回歸到基本面，也就是供需法則；而不該歸因於交易面或美元強弱等其他風險性因素，因為金融市場的價格波動總是反應對未來資產價格的預期。
- (2) 美國已通過 CFTC 相關大宗商品衍生性市場法案，包括部位限制及交換交易規範等，目前仍有 18 個法案正在審理進行中。CFTC 網站也自 2007 年 12 月起每季公布大宗商品指數投資相關資料，自 2010 年 6 月起採每月公布，而大宗商品共同基金相關資訊也公布在 CFTC 的大戶報告系統(Large Trader Reporting System)；此外，CFTC 也會按週公布包含 Swap Dealer 及避險基金等的交易概況。
- (3) 近期大宗商品現貨市場參與者將價格波動因素歸咎於大宗商品金融市場的參與者，因為金融市場交易人並沒有實際

從事大宗商品的生產、運送或消費，他們所做的投資決策不一定是正確的，且有可能會影響到現貨市場的真實價格，尤其自 2000 年之後，大宗商品指數基金及避險基金急速成長，更加劇此趨勢。這些擔憂是可以理解的，但應思考一旦缺少此類金融市場參與者，對大宗商品市場不見得有助益。

- (4) 相關研究指出，大宗商品金融市場參與者可以提供資訊的流通，並提供現貨市場參與者良好的避險工具。此外，研究也顯示金融市場存在許多長期趨勢投資者，他們的投資行為反而降低市場價格的波動性。而避險基金的持有部位則和商品價格呈現負相關性，當大宗商品價格下跌時，這些機構投資人增加部位；反之，上漲時則減少部位，此舉皆有助於緩和市場的波動。此外，依據 CFTC 所提供 1995 年至 2010 年的原油價格及原油產量的資料顯示，該期間內兩者呈現明顯的正相關性。各種資料皆說明了大宗商品的現貨價格波動應為市場的基本供需所造成，金融交易造成價格波動的論述並不成立。然而，須注意的是大宗商品市場之資訊仍有近 40% 無法收集，如印度的原油消費及中國大陸的原物料庫存量等，我們僅能就目前已公開的資訊做最詳盡的分析，但並非就是完全正確的結論；這也是為何到目前為止，對於大宗商品衍生性市場的價格波動是否影響現貨市場價格之爭論仍然存在的原因。
- (5) 最後，對監理者而言，應致力於提昇大宗商品市場交易資訊的透明度及完整性，同時鼓勵各種不同型態的參與者進入市場，並與其他相關機構或國外監理機構合作，進行資訊及經驗共享。

3. David Fyfe :

- (1) 以大宗商品現貨市場參與者的觀點，分享其看法及大宗商品市場相關規範問題。首先介紹其所任職的 Gunvor Group

相關背景，其為主要在俄國的原油交易公司，但公司經營已跨足原物料市場上、中、下游產業，包含物流及行銷等。此外，大宗商品市場組成包括：

- A. 消費者(個人、產業及運輸事業等)
- B. 生產者(國營生產者、國際私人生產者等)
- C. 交易者、避險者、投機者、投資者
- D. 法令制訂者

(2) 以原油市場為例，由於短期之內供給及需求的價格彈性都較低，導致當供給面或需求面出現小幅改變時，就會造成均衡價格的大幅變動。供給的價格彈性較低，因為全球石油供給被嚴格的規範及限制，尤其是 OPEC 產油國，由於多種複雜因素，其供給並不會即時的和市場價格連動；而需求的價格彈性較低，主因則為(1)近年原油的使用層面較集中，主要都在運輸工具上；(2)原油的需求大多來自新興國家，這些地區的消費者較無法直接且即時的取得國際最新資訊。由上述可知，因為原油供給及需求的價格彈性較低所造成市場價格波動的因素遠高於原油衍生性商品價格所帶來的影響。

(3) 目前原油產業皆都很支持 IOSCO 的相關努力，包括建立大宗商品市場之價格指標及推動交易之資訊透明化等等。此外，仍有一部份是有賴市場及監理機關共同努力完成，包括部位限制及部位管理議題、大宗商品生產企業的資訊揭露程度等等。最後，大宗商品衍生性市場及現貨市場皆應該受到完整的規範及管理，方能促進產業的發展。

4. Bahattin Buyuksahin：

(1) 大宗商品市場金融化(financialization)的潛在效益高於成本，分述如下：

- A. 衍生性商品市場具價格發現功能，可提高市場效率
- B. 可順勢整合大宗商品現貨市場，尤其是原油市場

- C. 降低市場的價格風險成本(costs)
 - D. 可能導致大宗商品價格偏離基本面
 - E. 可能會增加市場波動
 - F. 降低長期之下資產分散的效益
- (2) 雖然由加拿大中央銀行所做的研究顯示，原油價格和經理人所持有的部位有一定程度相關性，但相關性不代表其具有影響力，過去也有多位學者研究指出，投機者的部位多寡未必會對大宗商品價格造成影響。此外，2003年以後的資料顯示，原油庫存和價格間的負相關性已逐漸消失，主要原因可能是結構性的轉變或預期因素，也有可能是資料未納入 non-OECD 國家的庫存之影響。
- (3) 研究也發現，大宗商品及其它資產間的價格相關性也逐漸增強，這有可能是因為大宗商品金融化之後，由於金融市場參與者的加入，導致大宗商品及其他類別資產同時受到全球景氣狀況所影響。我們認為，原油價格波動的因素為較低的供給和需求價格彈性，同時由於需求面的大幅震盪導致。
- (4) 另外，中國大陸參與者的加入也是影響原油價格的重要因素。資料顯示自 2002 年之後，中國大陸對於原油的需求程度明顯和原油價格呈現正相關，反而美國市場的需求對原油價格之影響已逐漸消失。因此，從 2000 年開始的大宗商品市場超級大循環是否已結束，仍和中國大陸市場的成長動能息息相關。
- (5) 現貨市場資訊透明化方面，若監理者能盡力提昇大宗商品現貨市場的各項資訊透明度，如供給、需求、庫存量、運輸及倉儲等資訊，則可有效降低投機者的介入，進而減少對其造成市場價格波動的疑慮。IOSCO 計劃推出的原油價格通報機構準則(PRAs)及市場之價格指標將可有效提昇市場資訊透明度。

- (6) 最後，再次強調大宗商品金融化之效益高於成本，而經濟面及需求面的變化才是真正影響大宗商品價格的因素，金融市場參與者的行為，僅是反應對未來全球景氣狀況等不確定因素之預期。

5. Scott O'Malia :

- (1) 前面幾位與談人的簡報內容已非常詳細及完整地描述現今大宗商品市場概況及面臨之問題，對於許多爭論也提出了非常具參考價值的觀點，在此提供簡單的總結。
- (2) 大宗商品市場為現今全球成長最快也最重要的市場之一，CFTC 的責任不在於控制市場價格及交易並減少市場波動；相對的，防範市場的價格操縱促進市場健全發展才是主要之監理目標，同時並協助各類市場參與者包含其他監理機構並盡力提昇市場資訊的透明化。未來 CFTC 仍將加強大宗商品現貨市場及店頭交易之衍生性商品市場之相關工作。G20 於 2009 年 9 月於匹茲堡會議中決議：A.於 2012 年底之前，符合一定條件的店頭交易之衍生性商品應於適當的交易所或電子平臺交易，並採行集中結算；B.店頭交易之衍生性商品交易資訊應儲存至交易資料儲存庫機構(Trade Repository, TR)，而未集中結算之交易，也應採行較嚴格的規範。目前 Dodd-Frank 法案即朝上開方向實施，而各國的監理者也努力進行相關規範的改革。此外，跨境合作也是相當重要的議題，CFTC 期待和各個不同國家的監理機構合作，透過備忘錄機制進行相關資訊之交流。
- (3) 而近期要求將交換交易資訊儲存至交易資料儲存庫之後，CFTC 收到大量即時且有用的訊息，但該如何篩選資料並妥善運用，也是 CFTC 需持續努力方向。另外，自動化程式交易也是 CFTC 關注的重點，自動化程式交易(含高頻交易)占全美很大的比重，CFTC 目前正在研擬推

出相關規範的可行性，預計明年會有較明確的方案。最後，回歸本次座談主題，改善大宗商品現貨市場資訊的透明度將是 CFTC 未來最重要的工作重點之一。

6.座談會結論：

近年來全球的大宗商品衍生性市場交易量大幅攀升，因應此趨勢，各監理單位對於大宗商品交易採取主動管理的態度，包含要求集中交易或 OTC 集中結算。而對於大宗商品衍生性市場易造成現貨市場價格波動之論點，目前尚無定論；惟各國普遍認同大宗商品市場的金融化(financilization)效益高於成本，因此提昇大宗商品現貨市場之資訊透明度為首要努力目標。

二、國際財務報導準則之現況、執行情形及挑戰 (IFRS Around the World: Current Status, Enforcement and Key Strategic Challenges)

(一) 時間: 9 月 16 日 15:15-17:30

(二) 主持人: Alp Eroglu, Emerging Markets Advisor of IOSCO

(三) 與談人:

1. Michel Prada, Chair of Trustees, IFRS Foundation
2. Paul Pacter, Consultant to IASB
3. Yael Almog, Executive Director, IFRS Foundation

(四) 會議摘要：

1. 首先由主持人 Mr. Alp Eroglu 介紹與談人，報告會議議程，由 Mr. Michel Prada 介紹 IFRS 基金會之沿革、組織架構與運作，Mr. Paul Pacter 報告 IASB 調查 IFRS 採用之結果，Ms. Yael Almog 說明在推動 IFRS 方面所面臨的問題與挑戰。

2. Mr. Michel Prada 報告

- (1) Mr. Michel Prada 指出 IOSCO 對於 2001 年成立之 IFRS 基金會係非營利之機構，旨在透過國際會計準則理事會

(International Accounting Standards Board, IASB)⁴發展一套以公共利益為出發點之高品質全球通用會計準則，並使該準則具備高度透明及資訊可比較之特性，其組織架構如圖一所示。



圖一 IFRS 基金會架構圖

(2) IFRS 基金會除受 IFRS 諮詢委員會(IFRS Advisory Council)及會計準則諮詢論壇(Accounting Standards Advisory Forum, ASAF)之支持，與 IFRS 解釋委員會(IFRS Interpretations Committee)共同提供各地區採用 IFRS 之指導，其組織架構共分三個層級。其中，第二層級係基金會治理與監理，係由來自不同地區、不同組織規模之 22 位專家所組成之 IFRS 基金會受託人(IFRS Foundation Trustee)，主要負責推動 IASB 相關作業、推廣採用 IFRS、擬定策略、編制預算、監督委員會確實遵循實質作業(Due process)等工作。

(3) 面對全球化趨勢，會計準則與金融監理應建立一致性架構之倡議應運而生。近年來，IFRS 即與 IOSCO 建立密切之合作關係，且 IOSCO 對於基金會貢獻甚多。安排此監理研討會之目的除進一步強化與 IOSCO 之合作外，亦可將 IFRS 基金

⁴ IASB 前身係國際會計準則委員會(International Accounting Standard Committee, IASC)

會推動國際化準則之成功經驗與 IOSCO 分享，IFRS 基金會透過推動符合全球需求與具集合效益之準則，使每一個體均受益的目標與 IOSCO 的宗旨不謀而合。

(4) 國際通用準則之制訂是需要長時間來完成，與金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)處理金融危機時講求迅速即時之政策效果不盡相同，因 IFRS 適用之產業及範圍更為廣泛，需要與來自各產業的專家學者、財會與審計從業人員及一般投資大眾共同討論，凝聚共識，使此一全球通用標準能確實符合市場需求，達成和諧化與一致性之目標。此外，因應全球化之趨勢，會計原則不能再以國家層次來制定，應立足於全球觀點，目前 IFRS 很幸運地已得到 G20 之支持，且與 IOSCO 有著相同的信念，雖然仍有一些國家尚未表態採用，但相較以往著實成長了許多，且今年將更進一步與 IOSCO 建立合作協議，朝強化全球實施 IFRS 之一致性邁進。

(5) Mr. Michel Prada 指出，IFRS 基金會成立至今，其面臨之主要挑戰為缺乏正當性(Legitimacy)之立場。市場對於由一個非官方組織來制定及推動通用會計原則難免有所疑慮，IFRS 基金會一直以來即不斷思考如何突破此困境之方法，以有效率地推動 IFRSs，例如與美國證券交易委員會(Securities and Exchange Commission, SEC)及歐盟委員會(EU Commission)等具有政治正當性(Political legitimacy)之機構合作。

2. Mr. Paul Pacter

(1) Mr. Paul Pacter 首先報告 IFRSs 目前已取得 G20、世界銀行(World Bank)、國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)、巴塞爾委員會(Basel Committee)、IOSCO 與歐洲議會及理事會(European Parliament and Council)等機構之支持，以及全球目前採用 IFRSs 之現況。

(2)目前同意採用 IFRSs 共有 81 個⁵司法管轄區(Jurisdiction)，為 G20 所有成員加上 61 個司法管轄區。Mr. Paul Pacter 表示，Mr. Michel Prada 所提缺乏正當性的問題，亦彰顯出與 IOSCO 合作的重要性。且 IFRS 基金會與一般企業性質不同，服務對象較不明確，適用之法規亦可能因地區不同需求不同，因此 IASB 進行了一項基本資料(Profile)專案，藉由調查各地採用情形，尋求處理解決各地差異性的方法及找出應協助採用 IFRS 的對象，並使基金會成為各地國際財務報導準則採用進度的單一資訊來源。

(3) IOSCO 曾於 2012 年進行類似之線上調查，共有 90 位會員回覆，惟 IASB 之調查除受查單位基本資料、IFRS 適用範圍、修正 (Modification) 狀況之外，亦包含了認可過程 (Endorsement process)、審計報告、翻譯及中小型企業(SMEs) 之 IFRS 等 IOSCO 未調查之項目，相關報告將於 2013 年第四季公布，茲就重要結果整理如下：

調查項目	是	否
是否公開承諾支持全球會計標準	78	3 ⁶
是否公開承諾 IFRS 為全球會計標準	80	1 ⁷
強制上市公司採用 IFRS	70	11
強制中小型企業採用 IFRS	30	51

(4) 其中，強制上市公司採用 IFRS 之 70 個地區中有 60% 同時要求金融機構及符合一定標準之大型未上市公司採用 IFRS，若允許一般未上市公司採用則占 90%。

⁵ 資料將更新於 <http://go.ifrs.org/global-standards>

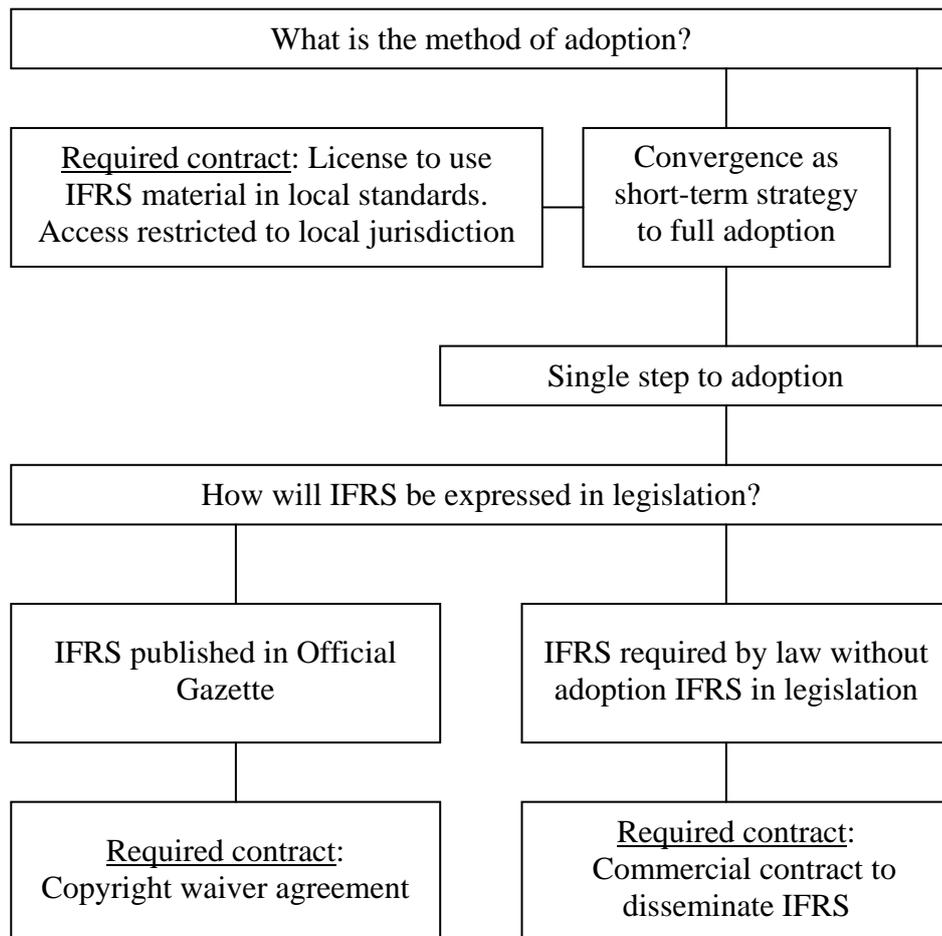
⁶ 阿爾巴尼亞、澳門、瑞士

⁷ 瑞士

(5) 目前同意採用 IFRS 之 81 個司法管轄區中仍有日本、美國、中國大陸、印度、巴基斯坦、新加坡、沙烏地阿拉伯、不丹、玻利維亞、印尼及澳門等 11 個司法管轄區仍未完成採用程序。在完成採用的 70 個司法管轄區中，修正(modification)係屬少數，以歐盟為例，99.5%受訪地區採用 IASB 所發布之準則。本案預計於 2013 年底或 2014 年初進行後續追蹤調查。

(6) Mr. Paul Pacter 會中並提供下列建議供潛在採用者參考：

A. 長期目標為全面採用 IFRS 且不因地而做修正，倘無法立即達成，以漸進方式(Covergence)接軌不失為過渡時期之作法。採用程序之參考模式與流程如圖二所示。



圖二 採用 IFRS 程序之參考模式與流程

- B. 為確保高品質之英譯及避免誤譯之情形，IFRS 基金會已成立 TAC 專案小組，設計翻譯作業流程並提供相關協助，可洽 TAC 小組聯繫人 Nicole Johnson⁸。
- C. 以漸進方式接軌之過程中，應就 IFRS 納入當地標準部分，或當地標準參照 IFRS 部分取得 IFRS 基金會之同意，並以契約關係載明相關著作權、商標等要件。有關涉及契約之流程可參考圖二。

四、Ms. Yael Almog

- (1) Ms. Yael Almog 認為一套好的準則並無法保證全球相容性 (Global comparability)，而全球相容性的關鍵在於一致性 (Consistency)，如何達成一致性之適用即為 IFRS 基金會的重大挑戰之一。IASB 之責任係在於建置一套可實施、清楚明確、沒有模糊地帶、高度透明、適用 XBRL 財務報告語言、易懂及可進行翻譯之準則，供各地主管機關參考，IASB 並無實質權力或可及全球之立場來確保一致性，故要解決這個問題，仍須由各地有價證券主管機關、獨立審計人員及審計監督機構來主導，嚴格並落實一致性地執行。全球目前尚有許多推動工作在進行中，這些責任應該由前揭單位共同來分攤。推動成功與否之關鍵因素在於執行面 (Enforcement)，其重要性亦可透過將近 100 則檢視 IFRS 效益之研究調查來佐證，多數結果顯示在嚴格的實施政策下方能將 IFRS 效益發揮到最大，主要效益包含降低資金成本、吸引海外投資及提高法人持股比率等。
- (2) 就 IFRS 採原則性規範 (Principle-based) 而言，Ms. Yael Almog 指出 IFRS 採用原則性規範免除了鉅細靡遺之規定，具有確實能實施及較易施行等特色，外界遵循時運用較具彈性。且

⁸ Email: njohn@ifrs.org

依 IFRS 原則所編製之財務報表較能符合投資人、借貸機構及其他資金提供者之需求。

- (3) Mr. Paul Pacter 補充指出，相較於細則性規範(Rule-based)，原則性規範具有較多之優點，例如較能清楚地定出目標、不流於過度細節之規定、無須從事界線測試(Bright-line test)、非針對單一產業或特定交易型態設計較能全盤通用等，他並從合併財務報表及揭露兩個面向說明其差異。就合併財務報表而言，以 IFRS 10「合併財務報表」為例，僅原則性規範控制權力(Power to control)，相較於法規性規範得明確載明為 51% 以上投票權之多數所有權不同，且投資者雖未持有逾半數之表決權，仍可對被投資者具有權力。例如，投資者可能透過股東間之合約協議、法院指令(Court orders)、補充協議(Side agreement)、持有潛在表決權或任何方式而具有控制權力。就揭露而言，非採法規性規範正面表列應揭露項目之作法，僅原則性規範揭露目的與可達成目的之揭露範例，並註明若相關揭露規定項目無法達成揭露目的時，應揭露必要之額外資訊。以 IFRS 13「公允價值衡量」所要求之揭露為例，僅原則上規範企業應揭露評價技術(Valuation techniques)及對投資本利具有重大不可觀察影響之事件等，以提供財務報表使用者進行評估之相關資訊。
- (4) Ms. Yael Almog 接續說明 IFRS 基金會與 IASB 之工作性質與內容。長期以來，IFRS 基金會與 IASB 持續觀察各地 IFRS 適用上遇到之問題，提供適當之修正或強化標準來解決該等問題，並深入了解 IFRS 如何適用及在哪些地方被適用，近期所進行之基本資料調查專案之目的即在於此。此外，IFRS 基金會與 IOSCO 已建立長期之合作關係，IOSCO 早在標準制定的過程中透過徵詢作業之意見回應信函提供基金會諸多建議，由其是在可行性(Feasibility)部分，貢獻良多。IOSCO 已加入 IFRS 基金會之諮詢小組(Consultative groups)，參與各

委員會針對不同議題組成之工作小組，並成為解釋委員會 (Interpretations Committee) 之觀察員，亦就重要發展項目、解釋與執行作業等議題進行員工交換專案，建立溝通管道。此外，IFRS 基金會雖無公權力推動實施 IFRS，惟透過雙方合作關係，得與世界各地之有價證券監理機構建立實質聯繫，凝聚共識，獲益甚多。

- (5) 最後，Ms. Yael Almog 再次強調縝密且一致性的採用 IFRS 對全球證券市場應有顯著之效益，目前仍有許多推動工作尚待完成，除呼籲各地監理機構及審計人員應推動直接採用 IFRS 外，未來 IFRS 基金會將與 IOSCO 建立更密切之合作關係，透過聯合協議標準(Joint portocol)強化實施 IFRS 之一致性，並提供各地採用國際通用國際財務報導準則之協助，共同打造一個全球相容又具備高效率的環境。

拾、首長委員會(Presidents Committee)

一、時間：9月18日 08:30~10:30 (限正會員與副會員參加)

(一) 理事會之組成 (Composition of Board)：

1. 通過 2014 年後 IOSCO 理事會之組成與選任方式，成為 IOSCO 理事會會員要件包括：
 - (1) 為 IOSCO MMoU 簽署國。
 - (2) 按時繳交 IOSCO 會員費。
 - (3) 於 IOSCO 組織中扮演積極之角色。
2. 為提升決策執行品質及兼顧市場組成，IOSCO 理事會成員將由現行 32 席增加至 34 席，新增的 2 席將分配予新興市場委員會代表，以平衡已開發國家及發展中國家於 IOSCO 之代表性，並於 2014 年巴西舉辦之 IOSCO 年會後正式生效，成員包括：
 - (1) 被提名成員(Nominated Member)：基於國際大型市場參

與 IOSCO 相關原則制訂(Standard Setting Process)之重要性，在考量資本市場規模、債券發行量、衍生性交易及店頭市場規模後，認定 18 個會員屬 IOSCO Board 當然成員，包含澳洲、巴西、加拿大(包含 OSC 及 AMF 兩主管機關)、大陸、法國、德國、香港、印度、義大利、日本、南韓、西班牙、瑞士、荷蘭、英國及美國(包含 SEC 及 CFTC 兩主管機關)。

(2) 新興市場代表: GEM 委員會主席及副主席。

(3) 四區域委員會主席。

(4) 兩位 GEM 委員會選任代表。

(5) 兩位區域委員會選任代表。

3. 其他選任規則要點：

(1) 除 GEM 主席及副主席、各區域委員會之主席得以個人名義選任外，IOSCO Board 成員以機構代表為選任方式。

(2) 被提名成員(Nominated Member)未來每四年審視一次，下次為 2018 年年會。

(3) 獲選任之委員會代表，在表達意見前需徵詢所屬委員會會員之意見。

(4) 各區域委員會如業有委員屬被提名成員或 GEM 主席業屬被提名成員，各委員會將得增選 1 名代表。

(5) 另歐盟 ESMA 代表(目前為副會員)及 SROCC 主席將得出席 IOSCO 理事會為永久觀察員，並得提出相關意見。

4. 明訂 IOSCO 年會主席為首長委員會之主席，其餘會議部分，理事會主席為首長委員會之主席。

(二) 新增首長委員會會議舉行方式：為強化未來首長委員會決定 IOSCO 相關會務之即時性，通過修訂 IOSCO 章程，賦予首長委員會得以透過電話會議或以電子郵件書信(written

procedure)方式，於年會期間以外進行會議並作成決議，並得以電子投票方式形成決議，未來並得由 IOSCO 理事會主席主持相關電話會議。

(三) 會員加入及投票權：

1. 會員資格(Membership)：IOSCO 本次修正章程調整會員資格條件，新會員應經 IOSCO 理事會同意，章程修改前後及影響如下：

	修改後	修改前	影響
正會員	目標為同時符合下列兩點之組織： (1)具有重要證券及衍生性商品規範監理權力之政府組織。 (2)MMoU 之簽署國。 過渡時期尚未成為 MMoU 簽署國會員資格仍存在，未來將限制其行使 IOSCO 權利。	證券市場主管機關得申請為正會員(1 國僅 1 正會員)。	5 副會員將晉升正會員。 (美國 CFTC、加拿大 Alberta 省證券監理機關、加拿大 British Columbia 省證券監理機關、日本農林水產省、日本經濟產業省)
副會員	監理單位組成協會、非 MMoU 會員之證券主管機關、具證券市場監理權之超國家組織、政府間國際組織均得加入	1 國已有 1 正會員，餘得申請為副會員。	可能增加其他組織如 (OECD、ADB、IMF、IAIS、州政府證券監理單位等)
附屬會員	更明確列示各類參與組織	證券市場監理相關自律組織或國際組織。	

2. 投票制度(Voting Rights)：現行制度係採一國一票制，惟實務上除選舉外，係以共識決為主，未採實際投票方式。章程草案修改後，原則上每一正會員於首長委員會均具一投

票權。僅於選舉時(含 GEM、各區域委員會選舉等)，如一國有數監理單位同時為正會員時，一國至多僅得投 3 票(cap of three)。

3. **投票權限制**：為強化會員簽署 IOSCO MMoU 之承諾，明定自 2013 年 9 月至 2014 年 9 月止，未能成為 IOSCO MMoU 簽署國之會員，將分 5 階段，限制其行使 IOSCO 相關權利，最終 2014 年 9 月後，仍尚未成為 IOSCO MMoU 簽署國之會員，將禁止其進行投票。

(四) GEM 部分：正式通過將新興市場委員會 EMC (Emerging Markets Committe)改為成長暨興新市場委員會 GEM (The Growth and Emerging Markets Committe)；另考量 GEM 成員代表 IOSCO 75%之成員，爰明訂 GEM 之主席為理事會副主席。

(五) IOSCO 會費收入及預算：

1. 2012 年經會計師查核後財務狀況說明：2012 年 IOSCO 經審計後總收入共計 4,242,800 歐元（2011 年僅有 2,756,456 歐元），總支出共計 2,916,815 歐元。2012 年收入增加主係自該年度起，IOSCO 採差別費率收取會費，GDP 較高之區域將負擔較高之會費。
2. 2013 年 IOSCO 預算編列總收入共計 4,270,000 歐元，總支出共計編列 3,670,000 歐元；2014 年 IOSCO 預算編列總收入共計 4,221,000 歐元，總支出共計編列 3,670,000 歐元。

二、時間：9/18(三) 10:30~12:00（開放正會員、副會員與附屬會員參加）

(一) IOSCO 理事會主席 Mr. Greg Medcraft 報告：

1. M 主席首先表示，IOSCO 在金融風暴後，持續就信用評等機構(CRAs)監理、影子銀行(shadow banking)議題及重要金融指標(financial benchmark)管理等提出規範或監理原則，

G20 於其聲明表示 IOSCO 對於證券市場監理原則之訂定，對於全球金融穩定及降低系統性風險扮演相當重要角色。

2. IOSCO 願景：M 主席指出，證券市場對於全球金融市場之重要性日益升高，對全球經濟之發展與成長更是扮演關鍵性角色，也因此 IOSCO 對於全球證券主管機關而言，一如 Basel Committee 對於全球銀行業之監理，重要性不言可喻。IOSCO 致力提供政策制訂單位與證券產業之監督管理參考標準，現階段（2020 年）之三大願景為有效 (effective)、積極(pro-active)及前瞻性(forward looking)。
3. IOSCO 挑戰：M 主席表示，全球證券監理機關，現階段均面臨三大挑戰，包括：(1) 全球資金於低利率環境下由金融體系流動至證券市場，證券監理範疇有擴大趨勢、(2) 金融監理法規之修正無法與金融商品創新速度俱進、(3) 資本市場全球化下跨區域之監理法規仍有不一致之情形，仍待進一步透過相互認許 (mutual recognition) 及監理整合 (supervisory coordination) 以促進資本自由流通及經濟成長。而 IOSCO 在這些挑戰下，將扮演更重要之角色，包括持續為經濟發展提供企業低成本之籌資管道、調合各國證券監理法規並強化跨國合作及協助新興市場建構完備之證券監理制度。
4. IOSCO 策略：M 主席提出擴大參與(engagement)、強化合作 (cooperation) 及標準建置(standard setting) 三大策略，呼籲各會員應就各新監理議題（網路犯罪、社群媒體發展等），強化監理合作並尋求共識，另在調查與執法、技術支援與研究等方面，應持續進行跨國合作，此外，各國應持續致力消弭跨區域之監理法規差異，透過監理認可等機制塑造一致性之監理原則。
5. 在強化合作部分，M 主席表示 IOSCO 成員中 75% 來自新興成長區域，為協助新興市場進行能力建構(capacity

building) ，各國應積極投入相關資源，其中 IOSCO 基金來源將更多元化，除來自會員之會費與捐助外，將持續尋求來自慈善機構、私部門及國際金融機構之資助；此外，M 主席鼓勵各國參與跨國實習(secondment)計畫，強化跨國之合作與經驗分享。

(二) IOSCO 秘書長 David Wright 報告：

1. W 秘書長指出，IOSCO 在國際資本市場扮演愈來愈重要之角色，引導許多重要議題之發展，對 G20 及金融穩定委員會(FSB)作出許多貢獻，近期在影子銀行、衍生性商品管理、店頭衍生性商品資料庫 (Trade Repository) 、集中結算機構(CCP)提供結算服務及保證金要求及信用評等機構監理等持續提出規範或監理原則。
2. W 秘書長指出表示，目前國際資本市場仍有相關風險浮現，包括利率潛在反轉風險、資本市場流動、CCP 與擔保品，IOSCO 將持續致力減低監理漏洞，使市場穩健發展，此外 IOSCO 亦相當重視審計品質、群眾募資及網路犯罪、高頻交易等相關風險，將透過各委員會及任務小組，分析相關潛在風險並提出監理政策。
3. IOSCO 自私人部門可能的資金來源包含會員捐贈、創設基金會及國際銀行機構等，且未來該發展基金將用於技術支援、教育訓練及研究等三大主軸，以協助新興市場會員之能力建構，有更多資源落實 IOSCO 相關政策，並將持續協助尚未成為 IOSCO MMoU 成員之會員，進行法規檢視等順利加入 MMoU 簽屬成員。

拾壹、專題座談會 (Panel Discussion)

一、 Panel I

(一) 主題：監理機關之挑戰(Challenges for Supervisory Authorities)

(二) 時間：9 月 18 日 16:00~17:30

(三) 主持人：Eddy Wymeersch (former Chairman, CESR)

(四) 與談人：

1. Ashley Ian Alder (CEO, Securities & Future Commission, HK)
2. Michaela Erbenova (Division Chief, IMF)
3. Steven Maijoor (Chair, ESMA)
4. Greg Medcraft (Chairman, Australian Securities and Investments Commission)
5. Howard I. Wetston (Chair, Ontario Securities Commission)

(五) 內容摘要

本論壇主持人首先介紹各與談人，接著與談人分別就行為經濟學(behavioral economics)及投資人保護(investors protection)等議題發表意見，意見內容摘要如下：

1. 在投資市場中，若投資人對於自己的投資決策都能有信心且獲得充足的資訊，且市場也公平運作的情況下，市場自然能夠提供經濟發展所需的資金，監理機關不一定需要在各層面均制定投資人保護相關機制。事實上許多案例證明，投資人在做投資決策時不一定能保持理性，因此未來監理機關在進行相關監理工作並訂定監理法規時，應考慮行為經濟學對於投資人做投資決策時可能造成的影響，在鼓勵投資人參與市場投資的同時，也要思考何為適當的監理程度。此外，在資訊揭露方面，監理機關也要思考以何種形式或資訊管道，能將資訊有效率的傳遞給投資人，以幫助投資做出正確的投資決策。
2. 2013年9月15日是雷曼兄弟破產5年的日子，因而這個記憶中最糟的財務危機而衍生的監理制度改革其實尚未完成，而未來的世代將會需要償還因為這個危機事件而產生的財務赤字及支出，因此證券監理機構在訂定監理制度時應該自問自己對於未來世代的責任是什麼，以及未來市場會如何評價現在所施行的監理制度。在行為經濟學及網路及社群媒體

(social media)發達導致資訊爆炸等因素的影響下，身處於 21 世紀的監理機構所採用的監理方式應該要與時俱進。

3. 除了關注公開市場(public market)的投資人保護外，監理機構也應該關注私募市場(private market)的投資人保護，投資人也可能在私募市場遭受損失。在資本市場中，有許多公司開始私人化(going private)，有些退休金對於私募市場的投資比例也逐漸增加，監理機構應該確保有能力監理逐漸成長的私募市場。
4. 金融風暴後，監理機關為了保護消費者並維持市場的穩定，對於衍生性金融商品、避險基金、信評公司等監理都採行積極的態度。
5. 監理機構未來在制定監理政策時，應思考如何從以往強調理性及資訊透明的新古典經濟模型(neoclassical economics)的假設下轉換至行為經濟學，並確保投資人公平的獲取正確的資訊。但同時也應思考監理的界限在哪，我們目前正進行的監理方式包含禁止銷售特定金融商品或是限制銷售人員及投資公司所能獲得的報酬等，但監理機構沒辦法對投資人的決定負起全部的責任，監理機構對部分金融商品訂定太多限制時，也可能降低投資人對於風險的察覺性，因此投資人對於自身的決定也應負其責任。
6. 在現有複雜的環境中，以及金融機構運行所慣用的商業模式下(包含產品設計及銷售通路等)，監理機構如何適度扮演守門員這個角色是非常有挑戰性的。金融機構應自行確認不會將錯誤的金融商品銷售給投資人，也應要確保是由正確的人來銷售金融商品，因為未來一但發生什麼問題，法院及政府將不會讓金融機構輕易卸責的。因此對於金融機構銷售何種金融產品給投資者，產品製造者亦應負起責任，監理機構並不需要採行微觀管理(micro-management)，在非常特例的情況

下才需去限制特定銷品的銷售。金融機構也應將投資人保護的概念融入其內部控制中。

7. 當跨國的金融事件發生時，各國的政府為了保護自己的國民，可能會針對該跨國的金融事件制定相關政策，但各國制定的政策可能會制限全球資金的有效分配，進而影響全球經濟的成長。IOSCO 對於跨國合作可以扮演重要角色，各國監理機構可透過 IOSCO 聚在一起討論，瞭解彼此，並比較監理法規的不同，進而找出各國法規間的衝突點。
8. 監理機構對於法規的執行力道也是很重要的議題，監理機構若想要達到較佳的執行成效，應該要致力於發展執行的策略，執行法規時應由正確的人員去使用正確的法規執行工具，增加執行力道也才能重拾公眾對於監理機構的信心。

二、Panel II

- (一) 主題：新興市場的未來 (The Future of Growth Markets)
- (二) 時間：9月19日 09:00~10:30
- (三) 主持人：Marc Saluzzi, Chairman, Association of the Luxembourg Fund Industry
- (四) 與談人：
 1. **Leonardo P. Gomes Pereira**, Chairman, Securities and Exchange Commission of Brazil
 2. **Jaime Gonzalez Aguade**, President, National Banking and Securities Commission (CNBV), Mexico
 3. **Arunma Oteh**, Director General, Securities and Exchange Commission (SEC), Nigeria
 4. **Ranjit Ajit Singh**, Chairman, Securities Commission, Malaysia
 5. **Jae Hoon Yoo**, Commissioner, Financial Services Commission of Korea
- (五) 內容摘要：

1. 主持人 Mr. Marc Saluzzi 引用高盛的預測指出，新興市場的股市市值將自 2010 年的 31%（43 兆美元）增加至 2030 年的 55%（145 兆美元），顯示新興市場將成為未來市場的主流，而市場驅動力（key drivers）包括監理機制、基礎建設、發行人、投資人及流動性等。
- (1) 監理機制：健全之監理架構提供投資發展之良好環境，其重點通常包含投資人保護及對市場參與者的監督，此外良好之監理制度應可促進市場創新。
 - (2) 基礎建設：基礎建設的改進包含交易、保管銀行、結算及交割系統等的現代化，就技術面言，包含電子交易系統、線上服務、即時交割系統等；就政策而言，包含證券保管、會計及資訊揭露標準制定等。改進基礎建設的目的係為減少市場參與者的交易成本，並增加交易的安全及效率。
 - (3) 發行人：資本市場應將發行人多元化，尤其應提供中小型公司進入資本市場之管道，因資本市場之主要功能係是藉由籌資活動提供企業創造生產力之資金。對規模較大之公司而言，需藉由資本市場以發展業務並進行資本管理；對中小型公司而言，資料顯示其向銀行借款以支應成長之困難度愈來愈高，爰有協助其於資本市場取得資金之必要。
 - (4) 投資人：增加投資人數（investor pools），並使其更容易投資於資本市場。投資商品之多元化，包括投資基金、共同基金及退休基金等，可深化本地資本市場並擴大投資人，為市場帶來流動性。同時，全球化之資本市場提供更廣泛之投資產品選擇，也減少投資人在做投資決策前蒐集資訊的時間及成本。
 - (5) 流動性：資本市場應為市場參與者提供足夠之流動性。
3. Mr. Ranjit Ajit Singh 介紹馬來西亞監理之改革演進，第一階段建立基本監理基礎（如投資人保護、有秩序的市場

等)；第二階段重點則在改善監理架構，降低系統性風險；第三階段則建置更健全之監理原則；下一階段目標則將減少監理，增加市場參與者的自律。

4. Mr. Leonardo P. Gomes Pereira 介紹墨西哥市場之結算交割基礎建設，目前衍生性商品已有 80% 為交易所交易商品(ETD) 並集中結算，僅 20% 於店頭市場交易。結算交割法令即將結束諮詢期(Consultative period)，新法令將於近期頒佈。將規定衍生性商品均須註冊，且跨境之衍生性商品將較 ETD 有更高標準。
5. Mr. Jae Hoon Yoo 說明韓國市場 SME 發行人之特色，其表示韓國之中小企業差異性大，公司承擔不同的風險、面對不同的收益及未來，且並非所有 SME 均適合於資本市場籌資，故韓國採用兩種測試來篩選：創新測試及未來獲利測試。另一方面，韓國亦持續研議建立適合 SME 籌資之監理制度以協助 SME 籌資。
6. Mr. Jaime Gonzalez Aguade 說明墨西哥共同基金之發展。自 1997 年起，該國共同基金淨資產累積已有 3 仟億美元，惟過去僅投資於政府債券，目前則有 4 種不同種類之基金類型，供投資人依不同風險屬性投資於不同資產。此外，墨西哥於 2001 年加強基金公司之透明度及公司治理，2013 年度共同基金淨資產上升約 5%。
7. Ms. Arunma Oteh 說明資本市場發展對該國推動基礎建設相當重要，其表示奈及利亞政府目前約需 3.9 兆美元發展基礎建設，該國希望透過資本市場的穩定性、透明度及人民對其的信賴，達到民眾透過資本市場累積財富，且政府與企業透過籌資機制發展經濟之雙重目標。
8. 最後由 Mr. Ranjit Ajit Singh 總結表示，監理機構如何建立正向的流動性循環 (positive liquidity cycle)，並吸引更多元之市場參與者投入資本市場為新興市場最重要的兩項議

題。除此之外，資本市場相關機制應兼顧支應企業長期籌資與重視投資人需求。

三、 Panel III

- (一) 主題：負責任的投資 (Responsible Investment)
- (二) 時間：9月19日 11:00~12:30
- (三) 主持人：Thomas Seale, Chairman, Luxembourg Fund Labelling Agency (LuxFLAG)
- (四) 與談人：
 1. **Michael Chu**, Professor, Harvard Business School
 2. **Sven Giegold**, Member of the European Parliament, Coordinator of the Greens/EFA in the Economic and Monetary Affairs Committee
 3. **Lilian Rocca**, Chairperson, Superintendencia del Mercado de Valores, Peru
 4. **David Wright**, Secretary General, IOSCO
- (五) 內容摘要：
 1. 主持人 Thomas Seale 表示，1960 年代之前，社會福利穩定，私部門及投資人只須專注在自身獲利極大化；然而，自 1970 年代開始，由於環境變化、氣候變遷及石油危機，致使投資人開始關注環境的相關議題。1980 年代，先進國家及國際組織持續投入大量資金解決貧窮問題的成效受到質疑，而當時 Muhammad Yunus 提出微型貸款(microfinance)的概念，成功解決了部分的社會資金需求問題，因此受到公部門的支持。近期則因為恩隆(Enron)案及世界通訊(WorldCom)等財務弊案，而出現公司治理相關議題。因為上述轉變，私部門企業的利潤極大化模型近期已開始受到質疑，而機構投資人也越來越關心 ESG(Environmental, Social and Governance)等相關議題。

2. 去年在一場論壇上調查近 500 名基金經理人的意見，其中有高達 67% 的人認為資產管理者應該將 ESG 的評估納入投資決策的過程。以歐洲為例，2012 年底投資 ESG 相關的基金規模高達約 2 千 4 百億歐元，較 2010 年成長 20%，顯見負責任投資(Responsible Investment, RI)已是全球性的議題。接下來分別就 ESG 三面向提出關鍵議題，請現場與會者及聽眾投票表示看法，並加以討論。

3. 子題一 Environmental：是否應該鼓勵私人投資者(private investors)支持並參與綠能產業？

現場調查：80% 的與會者贊成；15% 不贊成；5% 無意見。

(1)Sven Giegold 表示很高興看到這結果，代表監理者仍須更加努力以符合大家的期望。但很重要的一點是，投資人仍須注意風險，進入綠能產業投資也會有因政策制定錯誤的風險導致損失的可能性。譬如核能發電以前被當作一種替代能源，但現今大家普遍認同其對環境仍是有害的，導致各國已停止興建核能產業；另外，生物燃料(biofuel)也是一樣，目前歐洲已停止該類替代能源的使用，因為其對於農作及食物的供給同樣會有不良的影響。從另一個角度來看，也因為目前沒有人知道什麼樣的替代能源才能保護我們的環境和地球，投資人才有機會發掘更新的投資機會。

(2)Michael Chu 指出對於這結果並不意外，但投資人必須瞭解進行該類的投資所得到的並非一定是獲利上的回報(outcome rewards)，而有可能是過程中活動性的獎勵(activity rewards)，如讓整個產業運作更有效率等方面。此外，監理者若採用獎勵的方式引導投資人進入該領域將較能達成目標。

(3)David Wright 認為投資人應該把對於環境造成的損失納入商品的評價中，雖然這是有爭議的，執行上也不容易，

但至少必須嘗試。此外，投資人之資金永遠會流向有利可圖的領域，因此監理者唯一要做的就是完善該綠能產業的投資環境，如促使產業更公平及更有效率、制定更完備的法規等等，如此一來投資人自然會有意願進行投資。

(4)Lilian Rocca 表示礦業是秘魯的重要經濟支柱，交易所中有 40%的股票都是礦業相關企業。而關於環境保護議題方面，秘魯政府則採用法令強制和鼓勵雙軌並行，近期也已展現成果，越來越多的礦業公司在探勘開採同時也會非常注意水資源的保護。

4. 子題二 Social：私部門(private sector)是否越來越能解決社會議題？

現場調查：58%的與會者贊成；37%不贊成；5%無意見。

(1) Michael Chu 表示在三個前提之下同意此論點：(1)確實存在各種具差異性的社會問題；(2)企業能建構出一可獲利之模型；(3)企業平臺不易變質。歷史經驗指出，在這些前提下，私部門企業將較公部門政府組織及非營利機構對於社會議題更具有影響力及解決能力。而對於各種社會議題的成功介入有四大要素：好的機會(Best opportunity accessible)、低成本(Economical)、團結(Solidarity)和及時(Today&Urgent)。另外，微型貸款(microfinance)並非解決貧窮的最終方式，它只是幫助貧窮者的一種工具。而生產不足危機(underproduction crisis)也無法靠微型貸款解決，須要政府出面採取實際的作為。

(2) Lilian Rocca 指出，秘魯很早就開始發展微型貸款，該國 GDP 中 42.1%的是從微型及小型企業而來，且有 59.6%的經濟活動人口是從事微型及小型企業。目前在秘魯受監理的 55 間銀行中就有 44 間有從事微型貸款，而 10 多年前不願意從事微型貸款的幾間主要大型銀行，目前也開始此

方面的業務。

- (3) Sven Giegold 指出已開發城市如倫敦、柏林及法蘭克福等也都有微型貸款之需求。一個健全的金融體系應該要有各種不同型態的金融機構，而政府在制定法令時更應該仔細謹慎，不要只是一味向大型金融機構靠攏，而忽略這些從事微型貸款的小型金融機構發展。私人企業如能將獲利目標與社會責任結合，則將非常有助於解決許多社會議題（如老人醫療照護等）。
- (4) David Wright 則認為歐洲的環境較美國保守，尤其自金融海嘯之後相關規範日趨嚴格；而現今有許多青年人有不少的商業創意，但缺少付諸實現的資本，David Wright 擔心在這情況下若政府不大力支持中小型企業的發展，將有損經濟的正常發展。

5. 子題三 Governance：是否應該要強制投資人將”公司治理”這項因素納入做決策時的考量？

現場調查：64%的與會者贊成；31%不贊成；5%無意見。

- (1) Lilian Rocca 認為無法強制投資人將該因素納入決策過程。公司治理是企業的責任不是投資人的議題，政府應該要規範上市企業遵守公司治理相關規範，並要求企業提供市場透明的資訊，同時也應該確保投資人有取得資訊的管道。
- (2) David Wright 提到應該要以鼓勵的方式代替強制，以及盡力協助企業使其達成公司治理相關標準（如代理人制度及電子投票等），而金融海嘯也顯示，破產企業和公司治理不佳有絕大的關聯性。雖然公司治理議題日受重視，但其重要性仍被低估，有待市場參與者共同努力。
- (3) Michael Chu 認為政府無法解決某些公司治理最根本的問題。譬如公司經營者的經營方式若不受其長期股權投資者如私募基金等之喜好或不依其偏好方式執行，則公司股權

將很容易被這些投資者出售，甚至導致經營權的危機。目前公司治理的問題的確非常普遍存在各種企業當中。

6. 子題四 Regulation：法規應該引導私人資本進入 ESG 領域投資嗎？

現場調查：40%的與會者贊成；56%不贊成；4%無意見。

- (1) David Wright 提到 IOSCO 已完成許多相關事項，並將持續在公司治理議題方面努力，包含要求企業相關稽核審查制度改善等，而最重要的是企業資訊的提供及透明化。另外，由於世界各地的文化、標準及道德觀都不盡相同，因此要建立一套關於 ESG 的全球性定義及各項標準是有難度的。而現今金融體系仍存在許多重要問題需要解決，包含如何讓資本市場更有效率及更具流動性、蒐集更多市場資料以協助問題解決等，都是 IOSCO 長期應該努力的方向。
- (2) Sven Giegold 表示有許多社會基礎建設如教育及電廠等不適合私募基金進入投資，必須要以產業別來判斷是否適合私人機構投資者介入。另外，現今市場上所有的企業都可以聲稱自己是 ESG 相關產業，因而導致投資人必須花費更多時間研究企業的相關資訊及財報才能進行投資，因此政府應該從定義開始著手，明確定義什麼企業是 ESG 相關產業，如此一來，投資人將能更正確的判斷投資標的。此外，我們必須更加關注總體經濟的範疇，監理者應該要站在更高的角度來處理 ESG 相關議題，包含如何設定緩衝機制以協助企業面對各種危機。
- (3) Thomas Seale 表示類別及名詞定義的工作其實已經開始進行；以盧森堡為例，Luxembourg Fund Labelling Agency (LuxFLAG)即是進行基金分類認證的公司；然而，這項工作有一定的難度，也常受到各種不同的批評。
- (4) Lilian Rocca 仍表達政府不應該干涉投資人的決策過程，

而應該將重心放在企業提供資訊的透明化上。

- (5) Michael Chu 表示認同相關名詞定義的重要性，但站在投資人的立場，企業資訊的整合及透明化是更重要的議題。金融市場如果能和社會發展相互結合，則經濟將健全發展；金融市場若只關起門來自行運作，則必會帶來災難。

7. 總結各與談者皆認為無法強制要求所有投資人均專注於 ESG 領域，因為會浪費不必要的資源在執行決策及遵循法令；相對的，宜以鼓勵引導代替強制，而公部門及政策面也應做領頭羊，以企業資訊的整合及透明揭露為未來發展之目標。

四、 Panel IV

- (一) 主題：長期儲蓄與退休金－金融市場和金融產品的角色和貢獻(Long-term savings and pensions—The role and contribution of financial markets and financial products)

- (二) 時間：9月19日 14:30-16:00

- (三) 主持人：盧森堡銀行家協會 (ABBL) 主席 Mr. Ernst Wilhelm Contzen

- (四) 與談人：

1. 盧森堡大學金融市場法教授 Prof. Pierre-Henri Conac
2. 歐洲基金與資產管理協會處長 (EFAMA) Mr. Peter De Proft
3. 歐洲保險副處長 Mr. Olav Jones
4. 波士頓大學經濟學教授 Mr. Laurence Kotlikoff
5. 歐洲資本市場學會歐洲政策研究中心執行長 Mr. Karel Lannoo

- (五) 內容摘要：

1. 主持人：退休基金作為長期投資者，扮演資本市場穩定劑之角色，也為實體經濟提供穩定的長期資金；另一方面，

資本市場也為退休基金提供了保值增值平臺。隨著退休資金規模的不斷擴大，退休金面臨巨大的保值增值壓力，因此，探討退休金與資本市場的互動關係具有十分重要的意義。如何在保證安全性的前提下，增加退休金參與資本市場的投資渠道，推動退休金的投資多元化與透明化，並且提高退休金的管理效率，都是迫切需要解決的問題。

2. 盧森堡大學金融市場法教授 Prof. Pierre-Henri Conac

退休金是以保障退休人員的生存和生活品質為目的，長期以來，受此一觀念的影響，退休保險資金主要投資於貨幣市場。但是由於人口老化，城市化進程加快帶來的壓力，全球退休保險制度正經歷著重大的改革。全球退休基金的規模不斷擴大，退休基金已經成為全球最重要的機構投資者之一，並且促進了全球資本市場的繁榮，在世界市場資本總額中，退休金資產占有相當大的比例。

3. 歐洲基金與資產管理協會處長（EFAMA）Mr. Peter De Proft

歐洲基金和資產管理協會（EFAMA）是歐洲投資管理行業的代表組織，會員以公募基金為主，截至 2013 年 8 月底，EFAMA 共有 59 個機構會員和 27 個附屬會員，會員合計管理資產規模為 14 萬億歐元，其中 8.7 萬億歐元來自 54000 個投資基金。EFAMA 致力於代表歐洲投資基金行業和資產管理機構，特別是代表協會會員與歐盟相關主體進行溝通和協調，並針對行業發佈行業管理和機構自律等相關指引條例。全球退休金的總資產約為 30 兆美元，目前很多公共或私人的固定收益退休金面臨較大的融資缺口，短期績效壓力明顯。其次，退休金鼓勵採取低風險策略，使固定收益退休金的投資偏向於低風險的固定收益證券，對高風險和高收益的股權投資不夠。這種情況不但減少了風險資本的供應，還使得退休金公司的投資策略同質化，不利於金融發展，是需

要解決的問題。

4. 歐洲保險副處長 Mr. Olav Jones

歐盟有些國家的退休保險資金改革和退休金投資的情況證明，退休保險與退休金投資於資本市場，可以產生互動和雙贏的結果。一方面退休金成為資本市場中長期性的機構投資者，另一方面，退休金進入資本市場同時也對資本市場的結構、效率以及金融創新產生了重要影響。退休保險制度有利於促進經濟增長，而退休保險之強制性與相關租稅優惠則有助於提高人們的退休保險儲蓄率。很多國家的實證結果證明此點。而儲蓄率的提高或資金結構的改善，有助經濟之發展，並形成一良性的循環，即退休保險資金有助提高儲蓄率或資金結構，相關資金透過資本市場促進投資後，進而促使經濟增長與投資增值，再持續增加資金與後續之投資。進一步言之，退休金入市有利於促進資本市場發展，可直接增加資本市場的資金供給量，改善資金結構；而退休基金不同的資產組合，不僅會對證券需求結構產生影響，而且還會影響資本市場中其他投資者的資產組合在銀行儲蓄與證券之間的分佈；退休基金為了保證在長期內能夠支付退休金收益的需要，還要求投資同時具備相當的安全性和收益水準，從而推動了新型金融產品的開發和風險管理技術的提高。

5. 波士頓大學經濟學教授 Mr. Laurence Kotlikoff

(1) 在普通人的眼中，退休金就是居民退休後領取的生活保障，但在金融專家眼中，退休金卻有着推動國家金融結構轉變、經濟長期穩定發展的巨大潛力。把長期儲蓄的資金從銀行裏面分離出來，再通過資本市場作穩健投資，對於股票市場與債券市場的推動是立竿見影的。

(2) 在美國資本市場上，退休金占相當高的比率，且引領著資本市場的發展，資本市場又為退休金的保值增值提供了絕

佳的場所，二者的結合可用“退休金融”來形容。美國是公認的全球金融市場最發達的國家，目前退休金總資產超過了美國國內股票總市值，為資本市場提供源源不斷資金資源的，正是退休金。退休基金的發展對經濟增長的作用，一方面為資本市場提供重要的資金來源，推動經濟結構轉型，另一方面退休基金的經營績效又刺激了國內消費的增長。退休金融的發展成為打通美國實體經濟和金融市場的最重要通道。

6. 歐洲資本市場學會歐洲政策研究中心執行長 Mr. Karel Lannoo

退休保險資金進入資本市場提高了市場的有效性，退休保險資金一個重要的投資原則是“謹慎原則”，由於資訊不對稱產生委託代理問題，各國監理機構和退休基金的委託人對投資、投資管理人和資訊揭露提出詳盡之要求。資本市場的發展提高了退休保險金的投資收益，退休基金成為一個持有各種不同資產的機構投資者。退休基金規模之增長與股票和其他資本市場工具收益率有很大關係。美國是世界上資本市場最發達的國家，擁有規模最大的退休基金，其退休基金增長主要歸功於證券價格的上漲，特別是股票市場價格的上漲。近年來由於法令的鬆綁，退休保險金也開始進入資本市場，並取得相當不錯之投資報酬率，退休保險金在取得資本市場較高收益的同時，也承擔一定風險。資本市場的風險可分為兩大類，一是市場系統性風險，一是與個別投資商品相關的非系統風險；系統風險只能被動地規避，非系統風險可以主動地通過分散化投資組合消除。在資本市場裡，任何投資工具都是存在風險的，退休保險金投資應追求通過分散化投資組合管理辦法降低風險，在可控制的一定風險幅度之內追求收益最大化。

拾貳、閉幕式及交接典禮

一、時間：9月19日 16:00-16:30

二、會議摘錄：

1. IOSCO 理事會主席 Mr. Greg Medcraft 於閉幕式中表示，盧森堡金融業監督管理委員會成功舉辦本屆 IOSCO 年會，本次年會對於全球各地區資本市場目前所面臨的重要議題，有相當重要之討論，對於深化跨境監理合作及金融改革經驗交流等層面具有重要意義。
2. 盧森堡金融業監督管理委員會主委 Mr. Jean Guill 則表示本次年會完成諸多重要工作，針對資本市場重要議題提出許多解決方案，也達成許多共識，有效傳達 IOSCO 前瞻之目標，感謝所有會員的熱誠參與與貢獻。此外，透過多元且開放之專題研討會，使監理機構與非監理機構皆能充分分享與交流意見，呼應了 IOSCO 之投入策略(Engagement Strategy)目標。
3. 巴西金融業監督管理委員會(Comissão de Valores Mobiliários, CVM)將於巴西里約舉辦下屆 IOSCO 年會，該會主席 Mr. Leonardo Gomes Pereira 於交接儀式中表示，全球各地金融監理機構面對日趨複雜的監理制度及瞬息萬變的市場，應以共同體之角度出發，齊力面對證券市場之機會與各項挑戰，建置一可促進經濟永續成長之資本市場，而促進監理機構之合作與加強經驗交流係達成此一目標之最佳模式。第 39 屆 IOSCO 年會將持續秉持此一信念及 IOSCO 之願景，以「Market-based financing for global economic growth: a forward looking approach」為會議主軸，針對投資人保護與教育、長期金融及如何解決現階段金融監理相關問題等議題進行意見交流及公開討論，以確保各地區市場之永續成長及建置安全

低風險之金融環境。最後，CVM 播放簡介影片介紹巴西資本市場及里約風光，邀請大家明年里約再會。

拾參、雙邊會談

本次會議期間本會除與 IOSCO 各委員會及秘書處重要人士會晤，並積極與與會代表進行雙邊會談，計與 13 個 IOSCO 官員或監理機關代表會談，另參訪富達基金管理公司。本會除就現階段國際資本市場重要議題如信用評等機構監理、跨境監理及協助新興市場能力建構等，與其他監理機關代表交換意見，並分享我國資本市場相關經驗，包括協助中小企業籌資及創櫃板機制等。此外，本會亦透過雙邊會談，與監理機關討論強化雙邊監理合作與推動交流活動。

拾肆、心得與建議

一、持續積極參與 IOSCO 相關會議，強化與國際間證券主管機關交流，提高我國之能見度與影響力：

1. IOSCO 為我國少數得加入為正式會員並得以積極參與之重要國際組織，藉由 IOSCO 與其他重要國際金融組織(如: FSB、G20)之緊密關係，亦有助於我國爭取加入其他重要金融組織，爰積極參與 IOSCO 之重要工作與活動相當重要。本屆 IOSCO 盧森堡年會由黃副主委以 IOSCO 信用評等機構委員會 (C6) 代表身分公開發言，向 IOSCO 全體附屬會員報告 IOSCO 在信用評等方面近期重要政策工作方向及成果，係首次本會代表在 IOSCO 業務政策面進行發言，誠屬近年來本會參與 IOSCO 政策研議核心之里程碑。建議未來持續參與 IOSCO 相關會議，爭取相關政策話語權，以提升我國能見度與影響力。

2. 本會近年配合國際化及自由化潮流，推動外國企業來臺掛牌、開放證券商經營離境證券業務、創櫃板之建置及推動寶島債之發展等，相關政策均涉及跨境監理合作，參與國際會議除了解當前國際金融監理議題發展外，亦可深化本會與他國主管機關間交流，有助我國整體資本市場發展，建議本會未來除持續參與 IOSCO 相關事務外，並可選定部分我國資本市場具優勢或特色之策略性議題，積極參與相關議題之討論，將相關經驗分享予其他國家。

二、密切注意全球與 IOSCO 重要監理議題：

近二年來 IOSCO 與其他重要金融國際組織重視之方向，偏重金融總體風險之監理。而該等風險之監理，實質上除涉證券、期貨等相關產業外，亦涉銀行、保險等金融業者，或涉及匯率、利率等管控之政策與制度。2008 年金融風暴後暴露之監理漏洞，及近年歐債危機及美國量化寬鬆政策導致資本流動等問題，均牽動各國金融監理政策，而本次年會所討論之非銀行系統性重要金融機構（non-bank SIFIs）之定義、影子銀行(shadow banking)之管理、信用評等機構之監理、衍生性商品交易規範、金融重要指標(financial benchmark)之監理原則、引導長期資金投入資本市場等，均為現階段相關重要之國際監理議題，未來擬密切注意 IOSCO、G20、FSB 及 IMF 等重要組織發布有關金融監理議題之倡議或討論，就涉及我國監理制度部分研議相關立場與意見，適時提供予國際參考，並將國際間獲致之監理原則或政策落實於我國監理制度中。

三、整合周邊單位資源，協助其他國家發展資本市場並尋求合作商机：

因應 IOSCO 對於能力建構之重視，建議未來持續結合周邊單位資源，透過教育訓練（辦理研討會或訓練課程）、跨市場

合作（例如交易平台合作）、技術輸出(市場建置或相關交易制度提供予開發中市場)等，將我國資本市場發展經驗分享予其他國家。另本次會議我國興櫃市場與創櫃板政策獲得諸多迴響，部分國家對與我國周邊單位合作具高度意願，故未來可思考如何運用我國資本市場特色，開發新興市場相關商機，並透過證基會等單位提供新興市場國家教育訓練，加強交流及尋求合作機會。

四、培養及儲備可於國際組織擔任重要幹部之人才：

透過參與 IOSCO，本會除可瞭解國際證券期貨市場之發展趨勢外，更增進與其他主管機關之聯繫管道與合作情誼，在監理國際化之趨勢中，實應把握與利用機會於該組織中訓練與培養國際金融人才。舉例而言，目前已有 8 個國家派員於 IOSCO 秘書處實習(secondment program)，對於該等國家參與 IOSCO 事務有相當助益，而本次會議期間 IOSCO 理事會主席 Greg Medcraft 亦鼓勵各國可考慮派員赴 IOSCO 秘書處實習或至其他國家證券主管機關實習，未來似可研議由本會或自律組織派員赴 IOSOC 實習之可行性，一方面貢獻我國資源協助 IOSCO 事務，一方面透過實習人員學習 IOSCO 會議運作。此外，亦可於人力許可下，規劃具證券期貨專業且英語能力佳之同仁，長期參與 IOSCO 相關工作小組且支援相關行政工作，應有助培養及儲備可於國際組織擔任重要幹部之人才。