

出國報告（出國類別：研習）

出席新加坡金融管理局（MAS）與加拿大 Toronto Centre 共同舉辦第八屆證券監 理官區域領導研習會議出國報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：周科員家玉

派赴國家：新加坡

出國期間：103 年 8 月 24 日至 103 年 9 月 1 日

報告日期：103 年 11 月

摘要

會議名稱	第八屆證券監理官區域領導研習會議 (8 th MAS-Toronto Centre Regional Leadership Programme for Securities Regulators)
會議時間	103 年 8 月 25 日至 8 月 29 日
主辦單位	新加坡金融管理局 (MAS) 與加拿大 Toronto Centre
出席人員	周家玉 金融監督管理委員會證券期貨局
研討會內容	<p>一、 本研習會議係由新加坡 MAS 與加拿大 Toronto Centre 聯合共同舉辦，研習課程中所安排的講師多為 Toronto Centre 資深顧問、講師及新加坡 MAS 部門主管，研習會議主要分為三大主軸，分別為專題研討、個案研討及個別行動計畫方案。</p> <p>二、 在進行專題或個案研討時，會議主持人皆會請各與會代表說明各國現行制度，若進行個案研討部分，主持人會先簡要說明個案之背景，相關個案多發生於新加坡，各國學員對個案之背景較不熟悉，透過各國學員經驗分享該國現況及意見交換，藉由進一步之探討促進與會代表了解議題及個案詳細背景內容。本次研討會議主要透過分組進行演練的活動，除一般討論外，主持人亦安排個案之角色扮演，使學員更能融入個案情境中，也為研習增添些許趣味。</p> <p>三、 Toronto Centre 亦特別設計領導課程即「個別行動計畫方案」，這也是本訓練期間之重點，各學員必須找出該國證券相關制度或措施並利用訓練期間，運用課程中所列示的方法及步驟，提出問題、評估分</p>

	<p>析、找出解決方案，每日也安排學習助教來導引各個學員，使學員更能快速切入該課程精髓，於課程第四天結束後進行報告，並由主持人及學員相互評論、討論等。</p> <p>四、建議持續派員參加國際會議或是類研討會議，除能與其他國家經驗交流及新收新知外，藉此建立與其他國家證券主管機關之人員聯繫接洽管道。</p>
後續辦理事項	無

目錄

壹、	前言.....	1
貳、	會議重點摘要.....	3
一、	會議目的.....	3
二、	會議議程.....	5
三、	課程簡述.....	6
(一)	公司治理.....	6
(二)	當前證券產業之重要議題.....	7
(三)	個案研討-瑞富(Refco).....	9
(四)	個案研討-明富環球(MF Global).....	11
(五)	個別行動計畫方案.....	14
(六)	有效溝通及利害關係人的管理.....	18
(七)	個案研討-臉書(Facebook).....	20
(八)	個案研討-Greenlight Capital.....	23
(九)	個案研討-Amcol Holdings Ltd.....	25
(十)	如何處理與媒體關係.....	27
(十一)	個案研討-中國航油(China Aviation Oil 公司).....	29
參、	心得及建議.....	32

壹、前言

加拿大 Toronto Centre 係由加拿大政府、世界銀行(World Bank)及約克大學斯古里克商學院 (Schulich School of Business) 於 1998 年共同資助設立之獨立非營利組織，而國際貨幣基金 International Monetary Fund (IMF) 及瑞典 Swedish International Development and Cooperation Agency (Sida) 亦陸續加入捐助基金行列，加拿大 Toronto Centre 成立的目標包括促進金融穩定、提升防範與管理金融危機之能力、擴大金融包容性及強化領導能力等，並以各國金融主管機關人員為訓練對象。課程規劃初期以銀行監理為主，至 2000 年引進適合證券主管機關之課程，2001 年也舉辦保險監理之相關訓練課程，此外，也陸續設計有關退休金、小額信貸及微型保險等監理議題。

加拿大 Toronto Centre 也密切與具領導地位的金融監理主管機關及國際組織合作，如加拿大金融機構監理辦公室、瑞典中央銀行和新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, MAS)、巴塞爾銀行監管委員會，國際保險監理官協會 (International Association of Insurance Supervisors, IAIS)，國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commissions, IOSCO)、國際退休金監管機構組織，以及存款保險協會，以確保加拿大 Toronto Centre 能掌握最新的金融監管發展資訊及面對新挑戰時解決方案是最新也具效果。

為能強化亞太地區證券主管機關於面臨問題時能有效且迅速提出解決方案之能力，建立一交流及互動平台以討論當前國際及亞太地區證券市場熱門議題提供專家看法並開放討論，並由各國提出意見交互討論，有鑒於新加坡金融管理局 (MAS) 與加拿大 Toronto Centre 之合作關係，爰共同舉辦本次「證券監理官區域領導研習會議(8th MAS-Toronto Centre Regional Leadership Programme for Securities Regulators)」。本次會議與會人員包括來自阿布達比、孟加拉、汶

萊、柬埔寨、大陸、杜拜、香港、印度、印尼、日本、新加坡、泰國及本局，合計共 13 國 22 位代表於 2014 年 8 月 25 日至 8 月 29 日新加坡，參與為期 5 天之研討會課程。

會議重點摘要

一、 會議目的

本次會議主要目的係針對亞太區域的主管機關所設計的，研討會議主要致力於協助與會學員在面對困難時，可快速做出決策、促使組織運作更有效率及學習如何處理與利害關係人間的關係。並利用加拿大 Toronto Centre 所設計的個別行動計劃方法及小型個案研討方法等進行課程。

除如一般研習會議的專題及個案研討外，加拿大 Toronto Centre「個別行動計劃方案」亦是本次會議主要的活動議題之一，研討會議中分拆分成四個部分並分成四天來進行：

- (一) 找出想要探討的問題，清楚並明確說明問題。
- (二) 找出最終想要得到的結果，並找出幾個方法來達成目標。
- (三) 在進行計畫期間，若遇到偶發事件，該如何處理。
- (四) 要如何與利害關係人溝通，並準備報告資料，各學員簡要說明所設計的行動計畫方案。

為利各學員於訓練期間快速進入狀況，在評估及找出想要探討的議題前，導引各學員從下面幾個面向來思考，透過本學習課程將行動計畫方案加以應用，可幫助學員解決工作上相關問題：

- (一) 曾發生監理困難的經驗。
- (二) 財務報告不可靠或不具時效性。
- (三) 難以評估進階管理時對被監管事業所產生的效果。
- (四) 員工缺乏訓練及發展機會等。

本次會議主持人有來自加拿大、澳洲及新加坡等國具豐富經歷的講師及主管

機關，提供與會學員所需的資訊，並藉由交互分享及從他人經驗學習，使得遇到困難時，快速解決相關問題。

二、 會議議程

2014 年 8 月 25 日星期一	
08:30 - 09:30	課程說明介紹
10:00 - 13:00	公司治理
14:00 - 16:00	當前證券產業之重要議題
16:00 - 16:30	團體照
16:30 - 17:30	領導課程：個別行動計畫方法
2014 年 8 月 26 日星期二	
08:30 - 08:45	回饋及分享
08:45 - 12:00	個案研討-瑞富(Refco)
14:00 - 15:00	個案研討-明富環球(MF Global)
15:30 - 16:30	有效的溝通及利害關係人管理
16:30 - 17:30	個別行動計畫
2014 年 8 月 27 日星期三	
08:30 - 08:45	回饋及分享
08:45 - 11:45	個案研討-臉書(Facebook)
13:00 - 17:00	個案研討- Greenlight Capital
17:00 - 17:30	個別行動計畫
2014 年 8 月 28 日星期四	
08:30 - 08:45	回饋及分享
08:45 - 12:15	個案研討- Amcol Holdings
13:30 - 15:00	如何運用媒體
15:30 - 17:45	學員報告個別行動計畫
2014 年 8 月 29 日星期五	
08:30 - 08:45	回饋及分享
08:45 - 11:30	個案研討-中國航油(Aviation Oil)
11:30 - 12:00	閉幕致詞及頒發證書

三、 課程簡述

(一) 公司治理

主講人 Alan Cameron 係澳洲證券交易所法遵部主席，前曾擔任澳洲證券投資管理委員會(Australian Securities and Investments Commission, ASIC)主委，Mr. Cameron 介紹公司治理的範圍、目標及主要討論的議題包括：

1. 何謂公司治理

- (1) 公司治理涵蓋一家公司的管理、董事會、股東及其他利害關係人等一連串關係。
- (2) 透過公司目標設定、實現及監視績效來決定公司治理架構。
- (3) 好的公司治理應提供董事會及管理適當誘因，以追求公司及股東利益的目標及加強有效監視。

2. 在公司治理中證券主管機關扮演的角色。

3. 公司治理守則及如何執行。

4. 獨立董事。

公司治理適用範圍可包含上市公司、其他型態設立的公司，甚至包含至非公司組織，如公營事業、大專院校、非營利組織及主管機關等，公司治理有些層面亦有法令上之規範，包括董事履行誠實、勤奮及公司利益極大化的責任、公開發行公司的審計委員會、董事會、董事的選任。

而實務上如何實踐公司治理，包括如何引進年度會議、董事的選任等，這些實務上履行事項，後來多數成為法律上所要求。

Mr. Cameron 舉一案例，澳洲一家上市之電信公司 One. Tel 於 2001 年 7 月進入清算程序，澳洲 ASIC 就董事責任的缺陷控告該公司董事，包括該公司前執行長(CEO) Mr. Greaves，Mr. Greaves 為一合格之簽證會計師同時也擔

任三家上市公司之 CFO 之董事會、董事長、財務及審計委員會主席、薪酬委員會之非執行董事。

ASIC 主張 Mr. Greaves 較其他董事有豐富的經驗，通常擔任此職務被賦予特殊任務故應承擔更高標準的責任及義務，顯然 Mr. Greaves 並未達成該使命，而 Mr. Greaves 的責任應確保下列事項：

1. Mr. Greaves 與其他董事應監督 One. Tel 的管理、評估該公司財務狀況及檢測及評估任何對公司負面發展的不利事件及重要財務資訊。
2. 執行長應能掌握公司的財務資訊。
3. 應有正確方向的財務指導。

Mr. Cameron 導引大家討論下列議題：

1. 執行長相較於其他董事受到較高標準的規範，對執行長來說是否公平？
2. 專業的證據是否為證明此個案的方法，如果是你如何找到專家？
3. 罰鍰或禁止命令之民事處分是否已足夠了？
4. 執行長應該做的與法律義務上應做的二者之間有何差異，若未履行會有什麼處分

(二) 當前證券產業之重要議題

主講人 Mr. Cameron 在本專題研討中，欲探討金融危機後，證券監管為當前證券產業之重要議題，其議題包括：

1. 主管機關是否有讓我們失望。
2. 主管機關的架構是否需要重新檢視。
3. 揭露基礎下的監管是否為一個失敗的方法。

4. 在危機期間澳洲是否有做的比其他OECD的國家。
5. 道德風險的理論是過去式還是不斷發生的問題。
6. 承認錯誤是否為一個回應市場錯誤的好政策。

Mr. Cameron說明澳洲HIH Insurance Limited、英國Northern Rock倒閉等，就其觀點說明主管機監管錯誤的地方，澳洲依各國的金融事件而建立相關金融預警措施及不時檢討金融相關制度，可以使得澳洲在面對最近一波的金融危機時，得以全身而退。

什麼事情是讓我們時時刻刻應保持警覺？

1. 複雜的結構型商品。
2. 帶來額外報酬。
3. 窗飾財務報告。
4. 信用評等代替揭露。
5. 非流動性市場的評價效果。
6. 當公司發生破產時，如何保護投資人資產及資金。
7. 從預期或非預期事件所衍生的外部事件。

另建議主管機關應就下列方向持續檢討及更新：

1. 多揭露。
2. 評價方法的改變。
3. 交易報告。
4. 減少監管缺口。
5. 克服異常價格風險及違約風險。

6. 要求標準化、更清晰以增加透明性及減緩風險。
7. 增加對評等機構的監管。

最後請學員說明處理危機的經驗，當發生問題時學員們的看法。

(三) 個案研討-瑞富(Refco)

瑞富集團於 1969 年芝加哥成立，初期成立時主要從事芝加哥商品交易所(Chicago Mercantile Exchange, CME)黃牛期貨交易，是一家大型金融服務集團，集團的營業項目包括證券及期貨經紀商、外匯交易、店頭衍生性商品及財務性操作，瑞富集團成為控股公司時於 2005 年 8 月 16 日於交易所掛牌，依據美國期貨交易所 2005 年 9 月紀錄，瑞富集團資產總值達 200 億美元，員工人數超過 2,400 名，全球 14 個據點客戶期貨帳戶超過 250,000 個，客戶資產達 40 億美元。全球外有超過 30 家子公司。

Phillip Bennett 於 1981 年加入瑞富，而於 1983 年及 1999 年分別擔任瑞富的財務長(CFO)及執行長(CEO)。而於擔任執行長期間，Mr. Bennett 將商品期貨業務擴張為金融期貨及其他店頭市場之產品交易，自 2004 年起也持續收購 16 家公司，預計每年增加 24%的收入，到了 2004 年開始尋求事業合作夥伴以進行槓桿收購，促使公司更具大眾化，惟在他任職期間曾利用客戶帳戶進出相關交易，並受相關處分。而瑞富交易速度雖快，在同業間風評不佳，瑞富即便內部有法令遵循事項，但實際上並未切實遵循。

瑞富集團 2005 年發生倒閉發生經過暨大事紀：

1. 1997 年發生亞洲金融危機，Refco 及其客戶發生數億美元的交易損失，Mr. Bennett 自 1998 年起利用 Refco Group Holding Incorporated(RGHI)不當的財務操作，以掩蓋此鉅額損失計有 4 百億美元，RGHI 雖名為瑞富但實際上未具瑞富多數股權，該公司疑似為 Mr. Bennett 所持有，Mr. Bennett 以此手法掩蓋損失使瑞富財務報表上看不出有相關損失。

2. **Mr. Bennett** 在解決前揭瑞富集團之困境後，開始想出售瑞富並想更進一步隱藏瑞富帳上應收款項，與持有瑞富超過 10%的股權的股東 **Austrian bank**，**Bank fur Arbeit and Wirtschaft un Osterreichische Postparkasse Aktengeesellschaft (BAWAG)**達成協議，**RGHI** 向 **BAWAG** 借入資金以支付應收帳款，而瑞富也將等值的應收帳款給 **BAWAG** 當抵押品，而成功將應收帳款項目移除財務報表，從帳面上來看瑞富有收到現金 4 億美元，但實際上並未有收到任何現金，2000 年至 2004 年皆以此方式進行相關交易。
3. 瑞富於 2005 年 8 月初次公開發行，由高盛擔任主辦承銷商；**Credit Suisse** 及 **Banc of America Securities** 擔任參與承銷商，瑞富以每股 22 美元公開發行 12,500,000 股，另發行 14,000,000 股給現有股東認購，第一天掛牌交易股價即達每股 27 美元。
4. 2005 年 10 月 10 日瑞富突然發現 **Mr. Bennett** 積欠瑞富 4 億 3 千萬美元，瑞富懷疑是 **Mr. Bennett** 的責任，故解除 **Mr. Bennett** 職務，瑞富在宣布此消息前並未事先知會美國金融主管機關，另外，瑞富董事會也已引進內部稽核制度，惟瑞富財務報告在 2000 年後似未遵循該內部規範。雖然 **Mr. Bennett** 已償還相關債務，但損害已經造成了，消息公布後，**Refco** 股價隨即從每股 28.56 美元下跌至 13.85 美元，顧客因擔心瑞富的財務情形也紛紛提領現金而交易對手也紛紛拒絕與瑞富交易往來。2005 年 10 月 17 日，瑞富及其子公司依第 11 章聲請破產保護後，致每股股價下跌至 65 分美元。**Mr. Bennett** 以證券詐欺名義而遭逮補。而美國 **NYSE** 於 2005 年 10 月 19 日暫停交易後隨即下市。

本個案研討內容包括，請各組進行探討：

活動一：假設 2004 年瑞富想要在其他國家設立分支機構或子公司，以銷售期貨及證券並吸引投資人投資時，各學員或其所屬主管機關面臨此條件下，會考慮哪些條件？如何檢視其適格性？會拒絕其申請嗎？

活動二：當要進行初次公開發行時要揭露哪些事項，請各學員提出相關看法？

活動三：是否可提出例行檢查計畫以克服瑞富問題

活動四：當消息宣布後所有利害關係人的回應，本活動進行角色扮演包括澳洲銀行主管機關、美國商品期貨管理委員會、媒體、結算單位

(四) 個案研討-明富環球(MF Global)

明富環球 (MF Global Holdings Ltd., MF Global)，前名 Man Financial，為一美國期貨交易商，主要提供場內、外金融衍生工具交易同結算服務，亦設有非衍生工具外匯相關產品及上市證券買賣服務；同時亦提供一系列金融衍生產品，包括利率期貨期權、股票相關工具、外匯、能源金屬期貨、農產品及其他商品期貨等。

明富環球大量投注歐洲主權債務，於 2011 年歐洲債權危機暴發時，由於缺乏足夠的時間湊足資金以支撐不佳的財務狀況，於 2011 年 10 月 31 日向紐約破產法院聲請第 11 章下的破產保護。該集團設於新加坡之明富環球新加坡 (MF Global Singapore Pte. Limited)亦隨之於 2011 年 11 月 1 日發佈該公司進行清盤程序 (Winding Up，類似我國法上之解散清算程序)。

本個案研討的主持人 Andrew Ong 說明國內持牌人若發生財務問題、因詐欺以致影響財務及聲譽問題、市場行為導致財務問題等時，一般而言，國內主管機關的處理情形如下，若海外母公司發生同樣問題時，該如何回應，Mr. Ong 以明富環球新加坡為例說明海外母公司倒閉的處理情形。

1. 會與母公司進行聯繫：

(1) 調查詐欺及市場行為。

(2) 請其母公司對國內持牌人進行財務支援。

2. 指派外部稽核人員稽核。
3. 與其他主管機關合作進行調查。

母公司若位於海外，位於新加坡之子公司可分為有未受監管的子公司及具持牌人身分之子公司，當海外母公司的錯誤如破產、詐欺及市場行為議題等，對新加坡當地子公司有明顯衝擊，因而主要關係的議題包括：

1. 當地事業體的負面衝擊
 - (1) 財務情形。
 - (2) 繼續經營的能力。
2. 交易所或結算會員的影響：金融工具的曝險及系統性影響。
3. 金融產業其他部門的影響：如保險、銀行等之影響。
4. 對顧客的影響：客戶財產、資金、客戶部位。
5. 金融機構的其他影響：如海外分支機構。

採取可能的行動計畫以因應該突發事件：

1. 留置金融機構財產或資金。
2. 移轉客戶的部位或帳戶至其他經紀商。
3. 停止其進行新的交易或建置新的部位。
4. 加強監理、合作及監督，如：
 - (1) 與交易所或結算機構合作。
 - (2) 對金融機構更深一層的管理。
 - (3) 金融機構定期報告。
 - (4) 監視金融機構財務狀況及全球發展。

(5) 管理大眾預期外的事件或客戶潛在關心的事情。

明富環球新加坡係依新加坡證券及期貨法下取得執照，主要交易有價證券、期貨、帳戶保管服務及外匯槓桿交易，其於交易所交易之契約包括跨交易所的期貨契約及有價證券店頭契約，有 150 名員工。明富環球新加坡於 2011 年 11 月 1 日進行清盤程序後，後續處理情形：

1. 至 2012 年 2 月法院核准明富環球新加坡應留置 350 百萬美元留置予客戶，並申請停止成為新加坡交易所成員。
2. 迄今，已支付 294 百萬美元給客戶，也支付了利息給債權人，截至 2013 年 1 月 31 日已償還相關資金予客戶及債權人的比率分別為 99.6% 及 91.6%。

就本案所採取的行動包括：

1. 組成危機小組，找出主要的止血點。
2. 與大眾溝通。
3. 留置其資產。
4. 與清算人溝通。
5. 與相關主管機關溝通。

學習重點之結論：

1. 全球所發出之訊息要隨時保持警覺。
2. 瞭解企業運作模型及高階主管之特性。
3. 培養與金融機構間之良好關係，並建立與其他主管機關間的溝通管道，檢視監管架構。
4. 保持冷靜及專注。

(五) 個別行動計畫方案

主管機關致力於金融穩定及擴大金融服務，但要處理不斷變化的金融市場及面對新興威脅不是一件容易的事，在進行改變的這段期間，管理及領導技能也是很重要的，才能夠處理主管機關所面臨的挑戰。行動計畫是一個很有價值的領導技能，行動計畫向來是許多Toronto Centre計畫中最關鍵的部分。

Toronto Centre在這訓練課程中所提的行動計畫方案，不僅是強化金融部門管理及監理，而且會不斷持續進步，行動計畫是一個有價值領導技能，可有效處理特定問題。在這訓練課程裡所有的活動將幫助我們了解Toronto Centre設計行動計畫的方法論，並使各參與課程的各國與會代表來使用這行動計畫，未來五天Toronto Centre所規劃行動計畫方案課程安排如下：

第一天：找出想要探討的問題，清楚並明確說明問題。

第二天：找出最終想要得到的結果，並找出幾個方法來達成目標。

第三天：在進行計畫期間，若遇到偶發事件，該如何處理。

第四天：要如何與利害關係人溝通，並準備報告資料，各學員簡要說明所設計的行動計畫方案。

這行動計畫包括有三個階段，包括：

1. 第一階段：評估問題。
2. 第二階段：提出解決方案。
3. 第三階段：執行計畫。

為利各學員於訓練期間快速進入狀況並完成報告，在評估及找出想要探討的議題前，可從下面幾個面向來思考，透過本學習課程將行動計畫方案加以應用，可幫助學員解決工作上相關問題：

1. 曾發生監理困難的經驗。

2. 財務報告不可靠或不具時效性。
3. 難以評估進階管理時對被監管事業所產生的效果。
4. 員工缺乏訓練及發展機會等。

至於如何執行行動計畫，該三階段項下，亦再細分子步驟及計畫，相關說明如下：

第一階段評估問題：

1. 分析情況或說明問題：不用非常精準說明問題，不使用專業術語才易於了解所面臨的問題本質所在。問題若太為廣泛，所有攸關要素都需要被考慮及分析，必須蒐集相關資訊以利評估，所了解的問題可能不是麼深入，時間及資源限制將強迫你完成相關決定。
2. 造成問題的原因：可能是總體因素，如社會、政治及經濟發展；亦可能是個體因素，如管理架構、財務條件及監理單位的市場地位。一旦找到可能引起問題的原因後，可再進一步探討這些影響要素為何會存在。
3. 瞭解可能造成的影響：多數問題產生負面影響，然而有些負面影響可能發生於未來。但應了解這問題影響到誰、如何受影響及他們如何察覺到問題，而問題牽涉的利害關係人也很廣泛，主要包含三類：
 - (1) 外部人：顧客、受監理的事業、該事業的主管層級、其他主管機關、媒體。
 - (2) 向上人士：所屬單位之主管或其他金融主管機關。
 - (3) 向內人士：所屬員工。
4. 考慮優先順序：當找到執行之解決方案時，將有助學員說服利害關係人以支持行動計畫。
5. 更精確說明問題：考慮問題的各層面向後，可精確說明相關問題。

第二階段提出解決方案：

1. 設立目標(Smart)：而目標需符合明確(Specific)、可衡量(Measurable)、行動(Actionable)、切實的(Realistic)、預計目標達成的時間(Time-bound) 等特性。
2. 提出計畫草案(What)：提出另一計畫的執行步驟草案、決定適當的順序、找出潛在的障礙(可能遇到的障礙有哪些、有誰或有什麼可以幫助突破困境)。
3. 評估利害關係人(Who)：找出隱藏於計畫或可協助達成計畫之利害關係人、利用四箱型模型來分析需求、要求、利益及在乎的事情、考慮另一方案。
4. 計畫的細節(How)：行動計畫的細節：計畫的每個步驟草案應再列示其子步驟，需列示每個步驟所需時間、對誰負責、每個步驟所需資源。
5. 評估計畫：包括評估是否值得執行、考慮時間、可用資源及風險性、所評估執行計畫的風險出現時該如何回應、當方案不可行時應即時提出另一計畫。
6. 備案(What If)：有不同方式可以達成目標，若發現原本選擇的方式無法達成目標，可能要改變原本策略以達成最終目標，因而需要提另一備案。

第三階段執行計畫：

1. 推銷計畫：在執行前先與利害關係人溝通，建議可採用下一節提到的四箱形圖。
2. 建議管理架構：清楚的管理架構及程序將有助於追蹤後續結果，也能確保執行計畫時不偏離原行動計畫的本質
3. 創造工作計畫：當處理的是龐大或程序相當複雜計畫時，最好能夠建立執行計畫的細節並建立每日工作計畫，以利計畫的執行。

4. 管理計畫團隊：在計畫執行期間，若能組成專案團隊或小組，經由成員間交互影響、與計畫領導人積極溝通，可加速計畫的執行效率，定期召開小組會議可強化成員間之資訊分享，可討論在執行計畫時所面臨的問題。
5. 對誰負責：計畫主持人應有效率經營團隊，團隊各成員應對他們的計畫負責，為能落實監視委員會、高層管理人員之監督管理責任，所以上開人員需擁有即時及具時效性的資料。著重於目標明確和有限的資源，當出現重大問題，需立即做出決定。

另外，在進行這行動計畫方案時，有幾點需注意或可以考慮的：

1. 行動計畫的細節：

- (1) 將計畫的每個步驟再拆成小步驟。
- (2) 決定計畫起迄時間。
- (3) 預測可能得到的回應。
- (4) 評估所需的資源包括人力及財務面。

2. 有關計畫的步驟：

- (1) 建立工作或監視小組。
- (2) 完成調查所需時間。
- (3) 誰將領導及進行調查所需人數。
- (4) 準備及提交問卷及行程表。
- (5) 評估回應及再行檢視是否有其他需要調查的部分。
- (6) 準備說服及溝通計畫。
- (7) 準備政策文宣。
- (8) 若有涉及法律及處分與政府溝通。

(9) 準備計畫的每個步驟溝通策略。

3. 評估計畫：

(1) 往後退一步來看整體。

(2) 做這件事是否有價值如時機點。

(3) 是否尚有可使用資源。

(4) 是否為風險趨避。

(5) 當所評估的風險已實現了該如何處理。

(六) 有效溝通及利害關係人的管理

為何需要溝通?改變的五個要素有哪些?

1. 可信賴的(Credible)。
2. 平衡(Balanced)。
3. 透明(Transparent)。
4. 合作(Collaborative)。
5. 有意義的(Make Sense)。

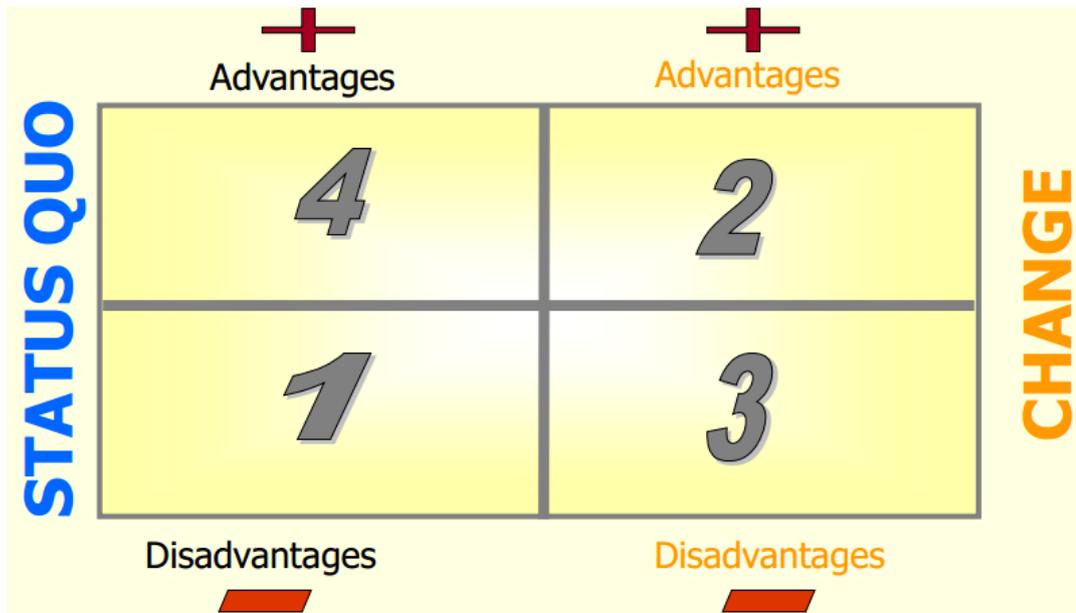
Robert Harris在書中曾提及變革領導的主要影響要素包含：

1. 為何大家排斥新的想法及倡議。
2. 如何從他人行動中得到認同。
3. 如何在取得雙方信任下進行溝通。

為能有效說服利害關係人，利用Barry Johnson所提四箱形圖的說服工具，每個箱子均有其意義，分述如下：

1. 編號1的箱子：探討為什麼我們需要改變，在這個階段不要做太多，但可以來來回回進行討論。
 - (1) 說明現狀所存在的問題。
 - (2) 狀況不佳時需要一個具說服力的理由，使大家瞭解變化及採取行動是必要的。
 - (3) 當情形不對時需要強迫他們。
2. 編號2的箱子：改變會產生什麼樣的結果，在這個階段不要做太多。
 - (1) 說明改變的好處及改變後所產生的結果。
 - (2) 當現狀還可以的時候避免過度強調改變後帶來的優點。
 - (3) 直接對聽眾說明進行改變後與他直接有關的好處，若改變所產生的好處未對聽眾有直接相關，他們可能不會在乎。
3. 編號3的箱子：針對改變利害關係人在乎的重點是什麼，需花較多的時間在這個階段
 - (1) 事先猜測聽眾在乎的觀點是什麼及要如何減少他們的疑慮。
 - (2) 不要假設很了解聽眾的想法，而過度著重及強調自己所做的研究。
 - (3) 建議多多傾聽聽眾的想法。
4. 編號4的箱子：有什麼是無法改變的，聽眾想維持現狀的價值是什麼？

而這四個箱子在尚未連結前，所隱含的意義依序分別為現狀所存在的問題、提出新的方法、有什麼缺點、該如何運作，最後在課程結束前，亦提出一簡單案例，請各組練習分析。



(七) 個案研討-臉書(Facebook)

本個案研討由Toronto Centre主席Andrea M. Corcoran主持，本課程的學習重點主管機關在下列事項中所扮演的角色，包括初次公開發行(IPO)的困惑，如訂價合理及防止市場濫用、評估程式交易、達到透明化及公平及如何管理大眾預期。

本案議程包含下列：

1. 初級及次級市場訂價所面臨的挑戰。
2. 一些國際上其他國家所採用初次公開發行的方法。
3. 市場監管的新興議題。
 - (1) 平台績效的責任歸屬。
 - (2) 如何處理失靈：遇到相關機制異常及市場濫用時，如何適當回應。

造成市場失靈的情況，包括未依循規定處理、不理性的價格上升或泡沫化、中介機構的錯誤、金融基礎建設的失誤、熱錢/資本逃避、經濟向下反轉、大眾不信任及政治不穩定。

有關有價證券市場訂價合理性之議題，主要分為初級及次級市場訂價部分：

1. 初級市場：配置的方法，最低認購價格、其他拍賣形式如同次級市場的電子競價、不同競價形式、股權私有化過程。
2. 次級市場：只有一日受歡迎之影響、因缺乏造市者而造成流動性不足、價格波動限制、若發行人是國家，他應該考慮造市或參與要求；價格波動限制及內部人限制條款。

問題類型：

1. 當股票受歡迎使股價上漲，而內部人是否會因內線交易而有牢獄之災。
2. 承銷商僅提供主要顧客重要且非公開之消息。
3. 買賣方於取消報價前時，均已取得相關訊息。
4. 買賣方移動價格能力有限。
5. 流動性不佳的市場，遇到基金贖回及其他目的之價格逐日結算時應如何處理。

依據華爾線上報導指出，美國初次公開發行第20天價格流程度，價格最高漲208.7%，價格最低漲幅為70.07%，在開始進入個案討論前，請各學員分享各國家初級市場及次級市場最重要的訂價議題，並解釋相關程序。

臉書(Facebook)初次公開發行議題，臉書就像一般家族事業，完全控制在Mark Zuckerberg，而投資銀行可從事承銷及研究、分析及顧問活動，可避免防火牆之問題，臉書係於美國NASDAQ初次公開發行。

有2,500家公司於NASDAQ掛牌，而NASDAQ轄下NASDAQ-OMX的電子平台於70個國家使用，佔所有股票交易的15%。在美國，初次公開發行價格係於次級市場交易開始前的半夜所決定。而次級市場的開盤價係於開盤前15分鐘經由交叉的結果可計算出。

2011年初期高盛銷售臉書股票給有較高財富的顧客；2011年晚期，華爾街時報指出臉書IPO價值已高達1千億美元是Google的IPO價值的4倍。2012年2月臉書指出2011年收入達37億美元，淨利為10億。2012年5月7日臉書財務長指出收入可能與原計畫不太相符。2012年5月11日公司表示將修正收入報告，主要原因是每日使用者增加的速度太快，當臉書公布說要修正財務報告時，有謠傳可能過度預期；也有機構投資人預測可能低估等兩種不同的修正方向。2012年5月12日承銷銀行調升臉書初次公開發行股票價格，預估範圍從每股28美元調整至35美元，之後又從每股35美元調整為38美元。

當臉書每股38美元時，有七位臉書的內部人已持有價值美金2億5千萬美元的臉書。Mr. Zuckerberg在賣掉302萬股價值約169億美元，仍持有443百萬股及60百萬未執行的選擇權。而他大學朋友，Moskovitz在賣出750萬股後，仍將持有126百萬股。

活動一：主管機關、交易所、發行人及市場專業投資人(包括承銷商、經紀商、分析師及機構投資人等)的利益是什麼？那一般投資大眾的利益是什麼？

掛牌前，發行公司最後提升公司價值，2012年5月18日Mr. Zuckerberg說臉書上市在他們的歷史裡是一個很重要的里程碑，他不僅只是要上市，而是要更開放並與世界連線，但2012年8月臉書價值消失500億美元，而一年後臉書價格從38美金掉至26.25美元。事實上，但是在2012年5月18日美東時間10時50分，即臉書開始交易前的10分鐘，美國證券市場之交易員在變更或取消下單時遭遇困難，在交易系統上無法確認。同日11時13分，NASDAQ向交易員發出電子郵件表示臉書開盤將延遲。幸運的是，11時30分開盤時，臉書每股價格為42美元IPO Cross撮合訂單以決定次級市場開始交易之開盤價格，但交易系統仍有下單之取消問題，下午1點左右，NASDAQ宣稱擬以人工方式確認臉書股票交易，然後再通過電子方式確認。同日1時50分，NASDAQ公佈延遲已久的確認消息，約有1,200萬股臉書股票釋出，致臉書股價下挫2美元，市場參與者發現

後，導致出現的一波拋售潮。

活動二：在臉書這案例下，交易所及主管機關該做如何處理？各主管機關如何看程式交易？若在坐學員們是發行公司知道這項訊息後該怎麼做？這會影響你於NASDAQ掛牌的意願嗎？

活動三：假設於開盤前5分鐘，大客戶向所屬經紀商取消買單，交易所成員向主管機關請求補救時，請各組進行角色扮演，

(八) 個案研討-Greenlight Capital

討論內線交易個案研究，主講人為Alan Cameron，曾擔任澳洲ASIC主委，首先介紹內線交易為某些重要訊習會顯著影響股價或價值，而這些資訊並非一般大眾所知而只有公司某部分的人知道或從特定人獲取相關訊息。

內線交易是不合法，主要是因為他會損害市場信心，及增加市場的資金成本，相關案例包括對沖基金管理人Raj Rajaratnam被判11年有期徒刑、罰金1千萬美元，並需返還5,380萬美金及罰緩9,200萬美元。前McKinsey主席Gupta因內線交易被判刑。

1998年指出23個已開發國家及八成的發展中國家針對內線交易訂有相關規定，研究也指出內線交易相關法律若制定，將可減少成本。

本個案研究之相關議題探討，包括：

1. 在不同市場裡內線交易是否有不同的標準及方法。
2. 哪些要素會構成內線交易。
3. 說明可接受的範圍。

本個案研討課程將以Greenlight Capital(下稱Greenlight)為例進行說明，2008年David Einhorn經營美國投資管理公司Greenlight，Greenlight係採價值導

向投資價格有偏誤的股票及其他投資，但主要投資於美國市場交易的股票，也有投資一些歐洲市場交易的股票，該歐洲市場也涵蓋英國，Greenlight所管理的資產價值約為美金50億元，旗下有31個員工，大多在美國，少數員工在英國，Mr. Einhorn於1996年在Greenlight同時扮演董事長及投資組合經理人等兩種角色，故Mr. Einhorn也需對Greenlight投資決策負責，他是一個頗具經驗之交易員及經理人，對於歐洲及美國股票市場的規定也相當熟稔。

而Greenlight旗下基金陸續於2008年6月及2009年6月收購一家英國公司Punch Taverns Plc(下稱Punch)之股票，Greenlight基金持有13.3%Punch的股權。2009年6月各類投資人及潛在投資人透過「跨越防火牆資訊」(wall crossing，公司可以提供內部資訊給第三人，而第三人的定義範圍很廣範，包含大型法人股東、小股東或甚至是無關的人員，wall crossing一詞源自於Chinese Wall)方式，獲取相關資訊。

2009年6月9日Mr. Einhorn接到美國美林銀行電話，該通電話被稱為Punch Call，該消息略以Punch欲發行新股以償還可轉換公司債，Mr. Einhorn於6月9日至11日間開始出售Punch的股票，Punch直至同年6月15日才正式發布擬發行新股籌資金額約為375百萬美元之消息，此消息宣布後Punch的股價掉了29.9%，使Greenlight規避了5.8百萬英鎊的損失。

其所違反之法律為Financial Services and Markets Act，管機關為FSA現已為FCA，議題？內線交易是否為市場濫用的一種形式。

活動一：討論下列事項

1. Einhorn或Greenlight是否為內部人？在這情形下對英國金融服務管理局(Financial Service Authority, FSA)而言算是犯罪嗎？或可以對Einhorn/Greenlight 採取什麼執法措施嗎？
2. 假設 Einhorn/Greelight 是內部人，他們是否真的得到精確的資訊？
3. Einhorn/Greenlight 是否有基於這些內線資訊而進行交易？

4. 若上開 Einhorn 資訊非「跨越防火牆資訊」，會有什麼不同嗎？
5. 如果你是英國 FSA 的主席，你需要決定該採取何種行動，及如何對主要利害關係人執行以尋求利害關係人的支持

活動二：分析所有選項

1. 你的目標什麼或希望得到什麼樣的結果。
2. 詳細說明你的目標，若要達到你想要的目標，可採用哪些選項。
3. 分析他們對這些採行方法的選項選擇或反對理由。

活動三：擬定計畫

1. 達到目標的選項。
2. 擬定計畫以執行這選項。
3. 列示為何做出這樣的決定，包含了贊成及反對。

活動四：分析利害關係人

1. 列示有哪些利害關係人可協助達到目標。
2. 利用四箱型圖。

活動五：角色扮演，舉辦利害關係人會議以說服利害關係人，包括媒體、公會等。

(九) 個案研討-Amcol Holdings Ltd.

Amcol Holdings Ltd.(下稱Amcol)是一家族事業，Shankei Pte Ltd(Shankei)是Amcol消費性電子產品事業的一家新加坡子公司，Shankei對於Amcol的年度周轉率或是獲利佔絕大多數的貢獻，Shankei係以FUNAI品牌的名字進行銷售，Shankei和Funai (Singapore)間的交易主要係透過Funai (Japan)進行，流程為Funai (Singapore)將產品全數銷售Funai (Japan)，而Funai (Japan)會將96%產品加

價後賣給Shankei。

約1995年H. Pridabi開始收購Amcol的股權，當H. Pridabi已成為Amcol的董事時，也更換了新的管理團隊指派Peat Marick對Amcol進行特別稽核。1996年1月Funai (Singapore) 係採加價方式銷售電視予Funai (Japan)，而Funai (Japan)再加價銷售予Sankei，惟發現Funai (Singapore)與Funai (Japan)間的交易僅紙上作業並未實際交貨，實際上係由Funai (Singapore)逕向Sankei交貨，顯然Funai (Singapore)之內部財務控制似乎不適當，且多數皆由Funai (Japan)決定。

Amcol也指派投資銀行Merrill Lynch檢視Amcol營運、歷史及計畫財務績效，Merrill Lynch發現下列事項：

1. Amcol本身並無核心業務且對於投資缺乏管理。
2. 對於投資也缺乏紀錄。
3. Amcol係一家高度槓桿的公司負債權益比高達173%。
4. 預測Amcol盈餘及現金流量惡化。
5. Amcol對於淨利是否易產生負成長。

本個案研討之學習重點：

1. 當資訊不足時如何管理。
2. 監管的干預。
3. 找出平衡利益衝突及優先事項的解決方案。
4. 透過利害關係人工作。

活動一：若為新加坡證券交易所的主席，當與董事會面後懷疑Amcol有不合規之交易時，該如何處理，說明本案相關之利害關係人，並如何與利害關係人進行溝通。

活動二：站在新加坡MAS立場而言，是否應建議財政部指派人員調查Amcol之相關行為。並請與會代表扮演新加坡MAS、Amcol及財政部。

(十) 如何處理與媒體關係

媒體是全球最具影響力的一個事業，媒體是無所不在，如電視、線上傳播媒體、臉書(Facebook)及推特(Twitter)，主要是因為能夠影響大眾的心智，學員需要瞭解媒體的原因如下：

1. 媒體是傳遞重要訊息給利害關係人之最主要的管道。
2. 媒體無所不在。
3. 媒體可以是敵人也可以是朋友。

為何要重視媒體，媒體給大眾的感覺包括：

1. 價值獨立。
2. 一直持續在運作。
3. 給沒有時間補充專業領域。
4. 從各種來源獲取相關訊息。

媒體最主要的功能：

1. 能快速回應相關請求。
2. 能正確提供組織的重要人物資訊。
3. 所提供的資訊是簡單淺顯易懂，並儘量避免使用專業用語。
4. 信任。

要如何避免碰觸到媒體最不喜歡的部分，以維持與媒體間之良好的關係：

1. 不公平競爭。
2. 告訴他們該如何扮演媒體角色，包括：
 - (1) 直接告訴媒體不要問這個問題。
 - (2) 在這消息發布前請先知會重要人士。
 - (3) 確保這些重點是我們要的。

與媒體交涉前需要再考慮的重點，包括：

1. 資訊是否需與組織的觀點相符；
 - (1) 需要一平台發布訊息。
 - (2) 錯誤資訊需被修正。
 - (3) 其他可能會誤導的資訊。
2. 最好或最差的現象：標題及沒有評論就是好現象。

透過媒體溝通模式包含下列態樣：

1. 禁止溝通。
2. 紀錄。
3. 由發言人代表說明。
4. 非紀錄行式。

如何培養與媒體間的關係及善用媒體？

1. 認識主要觀眾。
2. 認識媒體，包括他們要什麼、討厭什麼、目標是什麼、不同競爭者之間的差異。
3. 釐清想要的結果及答案。

4. 尋找共通點並善加利用。

如決定要與媒體溝通：

1. 確保主管和溝通部門都已知悉。
2. 在開始之前要先釐清原則。
3. 訊息準備好並事先演練及堅持。
4. 保持這些訊息是事實、精簡扼要並減少行話。
5. 必須要誠實，若發現有錯誤需承認並承諾會做得更好。
6. 若手邊無相關資訊，建議說會稍後提供相關資料，而不要貿然回答避免錯誤。
7. 保持冷靜及說話清晰。

若被媒體突襲時，建議採取下列方式：

1. 記得保持相關溝通紀錄。
2. 若並未有相關資料也請勿隨意回應。
3. 透過發言人或公關部門等溝通部門向媒體宣布。

若報導闡述的不好是因為：

1. 因為報導過度依賴不正確資訊或有歧見；堅持可用文字正確回應編輯。
2. 被錯誤引用時，可堅持更正或釐清。
3. 說跟做的似乎不一樣。

學員在本研討課程均積極討論，不論在何種發展程度的國家，媒體是具有一廣大力量，主管機關應與媒體間保持良好的關係。

(十一) 個案研討-中國航油(China Aviation Oil 公司)

2004年11月30日中國航油(新加坡)宣布因原油衍生性商品交易損失5,000萬美元，此一消息宣布後重創新加坡證券交易市場，該事件也被稱為自霸菱(Barings)事件以來新加坡最大的公司倒閉案件。

中國航油(新加坡)係設立於1995年，2001年於新加坡證券市場掛牌交易，中國航油(新加坡)主要營業項目為採購國外燃油以供應大陸航運產業，大陸航空燃油之需求每年以10%的成長率穩定成長。並於2002年宣布為了希望成為國際燃油品牌而開始承作原油交易及投資與原油有關之計劃，如投資西班牙及大陸等投資原油公司，自2002年至2004年11月底中國航油(新加坡)宣稱有不錯的利潤，對於未來發展也很樂觀，因而頻上媒體版面，在企業排名上也獲得不錯的評價及名次。

中國航油(新加坡)財務報表上揭露承作原油衍生性商品交易，其主要目的係為避險，也有部分以投機為目的之交易，而這些以投機為目的之衍生性商品交易係採每日結算(marked to market, MTM)，而這些交易所產生的未實現利益或損失須被該公司財報上認列損益。

中國航油(新加坡)於2003年宣布為了加強風險管理架構而制定三階層內部控制制度，第一層，交易部門主管需監督每日交易及遵守作業程序、限制等；第二層，風險管理委員會須嚴格交易監理包括監督每日曝險，而該委員會係由風險管理部門及財務部門等主管所組成；第三層，內部稽核需即時檢視相關內部控制的缺失並改進。

2004年10月9日發現此巨額未實現選擇權損失並須補繳巨額保證金，故向其最大股東呈報，並將該巨額損失列於2004年第四季財報，依據新加坡之交易實務，揭露該巨額未實現損失後，因亦會有實現可能，而導致中國航油(新加坡)須走入清算程序，故於隔日組成危機處理小組，尋求資金以支付巨額保證金追繳。

中國航油(新加坡)於2004年11月30日公布該消息後，新加坡證券交易所依其所訂之上市手冊規定要求中國航油(新加坡)責成勤業眾信(PwC) 中國航油

(新加坡)之損失原因並向新加坡證券交易所報告。同年12月3日新加坡檢調單位也開始調查此事件，該事件亦造成在新加坡交易所掛牌之與大陸有關的企業股票，其市值於短短2周跌了8%。

個案研討主持人，就下列幾個項目請各組進行討論、角色扮演：

1. 中國航油(新加坡)之作業及風險管理架構是否適當檢查或複核程序？在這個案件裡是每一個環節或人員的行為為公司帶來問題。
2. 角色扮演包括中國航油(新加坡)、中國航油(新加坡)的小股東、主管機關新加坡MAS、新加坡證券交易所(SGX)、中國航油(新加坡)債權人，考慮方向中國航油(新加坡)之事件的影響、事件發生後該如何爭取自身的利益、利害關係人支持我們想法的理由及原因，如果利害關係人同意我們的想法，該如何付諸實行以達成目標。
3. 新加坡MAS與中國航油(新加坡)對於處罰結果之溝通。

學習重點：

1. 一個聲譽佳的上市公司可能違反證券交易法嗎？為什麼要證券交易法，發行人要給投資人全面、正確及即時資訊，且所有投資人都是平等的，而投資人認為：
 - (1) 中國航油(新加坡)有大股東強而有力的支持。
 - (2) 擁有獲利能力佳的事業及不錯的未來發展。
 - (3) 董事會及管理結構。
 - (4) 風險管理政策。
 - (5) 獲獎及媒體報導，能見度高。
2. 在這個案裡如何挽救及恢復步驟：2005年1月計畫核准，8月處以罰金。

貳、心得及建議

本次研習會議係採分組討論模式進行，且每日重新分組，讓各國與會代表每日都能有與同組其他國家與會者更進一步討論並交換看法意見的機會，重新分組亦能激發出不同的火花。會議首日主辦單位介紹這 5 日課程，在進入休息時段及課程前，會議主持人要求各組須用桌上的拼圖來拼出一個英文字母，速度最快者可獲得獎品，這樣不同以往制式的開場，除了腦力激盪、團隊合作外，讓與會代表可打破各國代表因首次見面而尷尬的處境，並再次拉近與會者間的距離。再者，主辦單位也安排於每日上課前，都會請學員分享前一日課程上或課後的心得，讓大家在正式進入課程前，能沉澱前日日的收穫，亦能緩解上課前的緊張情緒。

訓練期間多以個案討論方式進行，於會議首日將個案相關背景資料等以利與會人員詳細了解俾利次日之個案研討，於次日個案研討主持人會簡單介紹個案後，隨即提出相關問題並進行分組討論，由於本研討課程所列示的案例多數係發生於新加坡，本研習課程的參與學員皆來自於亞太區域的不同國家，對於發生於新加坡的案例較為陌生，在進行討論時，參與學員可不受既有案例實際結果之拘束限縮思考範圍，而更能利用自身國家的經驗、角度及創意想法進行發揮。

新加坡 MAS 及加拿大 Toronto Centre 所設計的課程涵蓋了所有各國主管機關所關切的證券市場議題，如公司治理、內線交易、財報不實等重點，而個案研討亦有涉跨國案件時，多數國家表示普遍藉由國際證券管理機構組織（The International Organization of Securities Commissions, IOSCO）多邊諮商、合作與資訊交換備忘錄（IOSCO MMOU），以進行跨國案件之調查，而我國

於 2011 年 3 月 15 日正式成為 IOSCO MMOU 簽署會員國，使我國在面對跨國案件調查時，可主動向其他國家證券監理主管機關請求協助或提供資訊，以強化市場訊息與監理資訊之交換，及時掌握真實風險，且於證券市場不法案件發生時，使處理跨國案件調查時更具效率，期望能夠透過跨國相互合作之方式遏阻跨國金融犯罪行為發生。

除了個案研討及專題演講外，Toronto Centre 亦特別設計領導課程即「個別行動計畫方案」，這也是本訓練期間之重點，各學員必須找出該國證券相關制度或措施並利用訓練期間，運用課程中所列示的方法及步驟，提出問題、評估分析、找出解決方案，每日也安排學習助教來導引各個學員，使學員更能快速切入該課程精髓，於課程第四天結束後進行報告，並由主持人及學員相互評論、討論等。

另建議持續派員參加國際會議或是類研討會議等，除能與其他國家經驗交流及吸收新知外，藉此建立與其他國家證券主管機關之人員聯繫接洽管道。