

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 2015 年「國際證券管理機構組織 (IOSCO)
第 40 屆年會」報告

出國人員：

金融監督管理委員會

曾主任委員銘宗

金融監督管理委員會證券期貨局

王副局長詠心

黃科長仲豪

派赴國家：英國 (倫敦)

出國期間：104 年 6 月 13 日至 6 月 20 日

報告日期：104 年 9 月 15 日

目 錄

壹、前言	1
貳、亞太區域委員會會議(APRC).....	7
參、成長暨新興市場委員會(GEM)	11
肆、自律機構諮詢委員會 (AMCC)	14
伍、跨境監理工作小組會議(Task Force on Cross Boarder Regulation)	23
陸、監理研討會 (Regulatory workshop)	24
柒、首長委員會(Presidents Committee).....	33
捌、開幕 (Opening Ceremony)	39
玖、專題座談會 (Panel Discussion)	42
拾、閉幕式及交接典禮.....	60
拾壹、雙邊會談重點.....	62
拾貳、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）2015 年第 40 屆年會（2015 IOSCO 40th Annual Conference）於 104 年 6 月 14 日至 18 日於英國倫敦舉辦，主辦單位為英國金融行為監理總署(Financial Conduct Authority, FCA)。

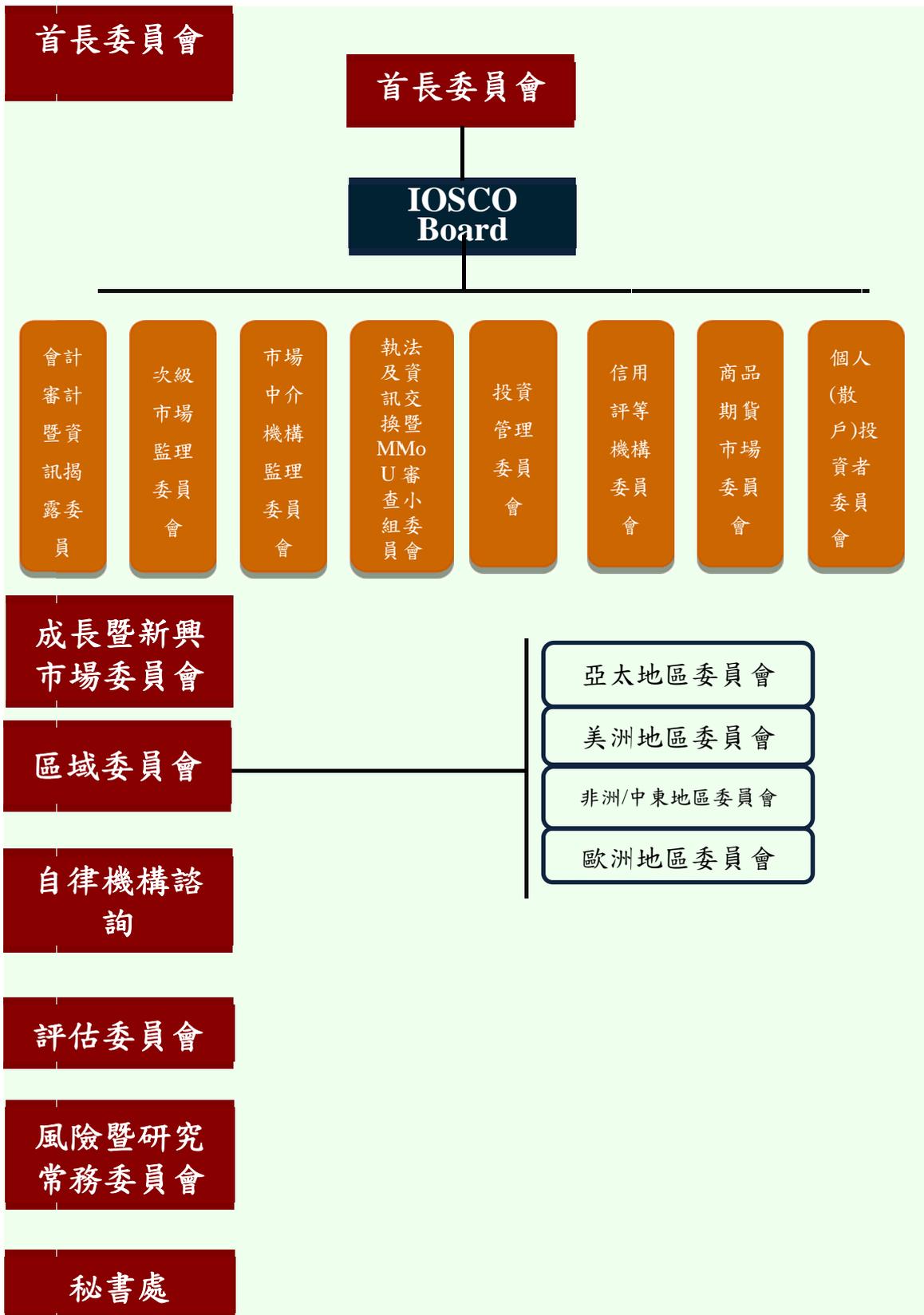
國際證券管理機構組織為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織。該會成立於 1983 年，其前身為 Inter-American Regional Association (成立於 1974 年)。原會員均為美洲境內之證券主管機關，至 1984 年在法國、印尼、韓國、英國等國家之證券期貨主管機關陸續加入後，成為一國際性證券管理機構組織。1986 年 7 月在巴黎舉辦之年會係 IOSCO 第一次在美洲境外舉辦之年會，該年會中並決議設立一永久性之秘書處（General Secretariat，位於西班牙馬德里）。IOSCO 係由各國證券及期貨市場主管機關或自律機構所組成，據 IOSCO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

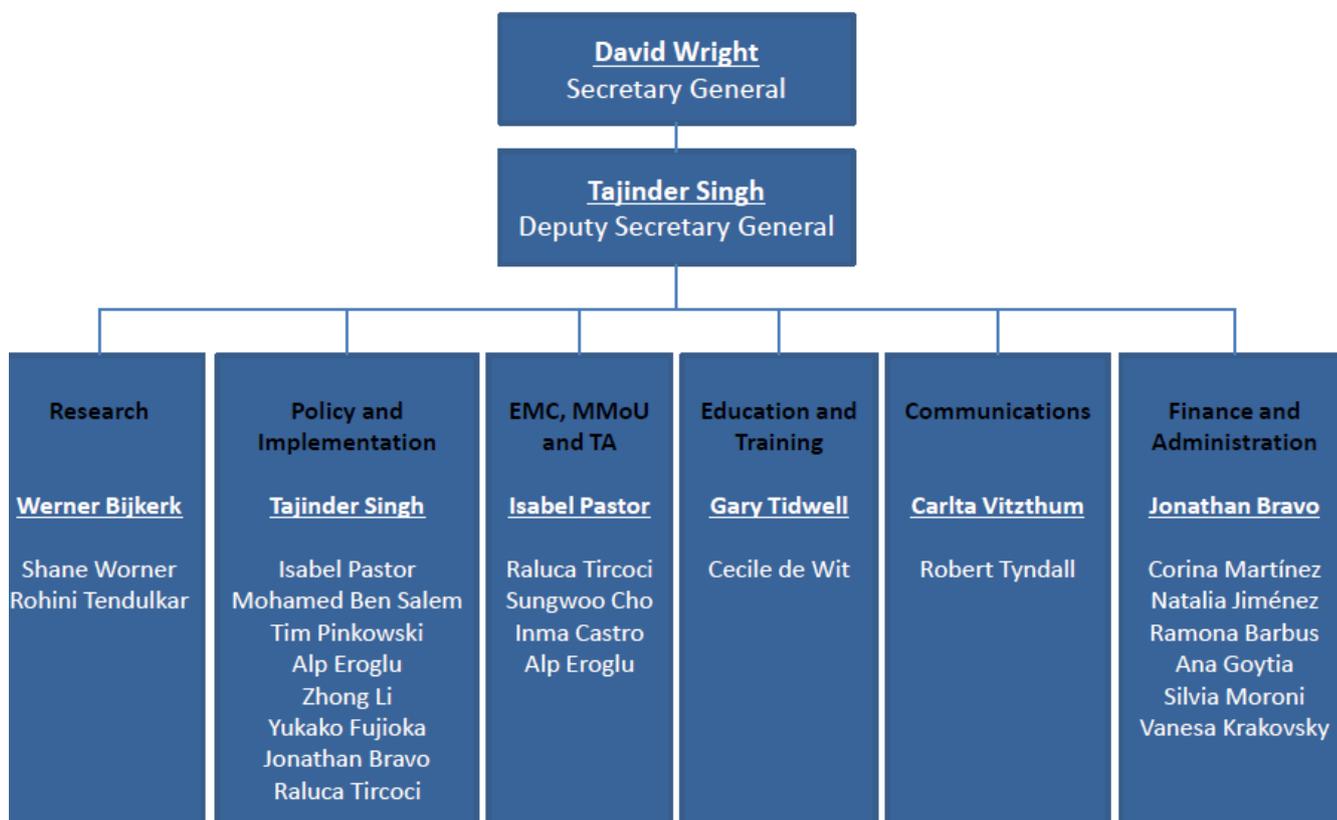
- (一) 共同合作以提升法規之水準，以維持公平、有效率及健全之市場。
- (二) 互換經驗及資訊，以發展各國證券市場。
- (三) 共同提升跨國證券交易之監視水準及效率。
- (四) 提供會員各項法規及執法程序之建議及協助，以更加有效防範犯罪。

二、組織架構

(一) IOSCO 現行組織架構



(二) IOSCO 秘書處組織架構



(三) 各委員會之職能

1、首長委員會 (President Committee)

首長委員會由所有一般會員及副會員之首長 (Presidents) 所組成，該委員會每年舉行一次年會，擁有絕對權力決定及達成組織之目的。

該委員會下的 IOSCO 理事會 (IOSCO Board) 是 IOSCO 管理及制定標準的主體，自會員中選出 34 位會員代表所組成。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 Derivatives 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。目前我國目前業加入「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」3個委員會。

2、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90名會員，占所有IOSCO正會員數之75%，且其中10名會員為G20之成員，而新興經濟體在IOSCO會員國之比例亦不斷增長，是IOSCO極重要之委員會。

該委員會於2013年5月由原新興市場委員(Emerging Markets Committee, EMC)正式改名，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，以推動新興證券及期貨市場之發展。

3、 區域委員會 (Regional Committees)

各區域之會員組成區域委員會，以討論特定的區域議題，各區域委員會除了在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)

4、 自律機構諮詢委員會 (Affiliate Members 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都能對市場法規的發展提出建議。在 IOSCO 擬定相關政策的過程中，此委員會扮演相當重要的角色。該委員會名稱於 2013 年由 SROs Consultative Committee 變更為 AMCC (Affiliate Members Consultative Committee)。

5、 評估委員會 (Assessment Committee)

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

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

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

7、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。

(二) 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式會員。正式會員具投票權（每單位一票），可參與會員大會，截至 2015 年 4 月，正會員數達 124 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 2015 年 4 月，副會員數為 15 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會員，截至 2015 年 4 月，附屬會員數達 62 個。目前我國臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心及臺灣期貨交易所皆為該組織附屬會員(證券商業同業公會於 2013 年退出附屬會員)。

(三) 我國參與 IOSCO 情形

我國係於 1987 年加入 IOSCO，成為正式會員，經常性參加 IOSCO 及亞太區域委員會 (APRC) 所舉辦之各項會議，目前除

本會外，臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心及臺灣期貨交易所皆為該組織附屬會員（affiliate membership）。

IOSCO 及所屬各區域委員會經常性與各國主管機關合作，視需要舉辦各類主題之訓練研討會。另因我國目為「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」之成員，每年均派員參加相關會議或參與電話會議之討論；另本會多年推展公司治理不遺餘力，且曾舉辦 9 屆臺北公司治理論壇之國際會議，深獲 IOSCO 各會員肯定。

貳、 亞太區域委員會會議(APRC)

一、 時間：6 月 14 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
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：

APRC 主席 Mr. Ashley Alder 致歡迎詞並確認本次會議議程，及通過 2015 年 4 月於東京召開 APRC 年會之會議紀錄。會中討論重要議題如次：

(一) 歐盟相當性規範及治外法權議題

1. 主席 Alder 表示，對於 APRC 之成員而言，歐盟近年陸續發布相當性規範(Equivalence Decision)，對於會員之影響相當重大，其進一步指出，歐盟在 2014 年 12 月 12 日發布 Equivalence Decision 之規定，在此新規定下，歐盟以外第三國的金融監理制度，倘能受到歐盟執委會(EC)認可與歐盟金融監理制度相當，則歐盟地區的金融機構

對該地區之授信所需計提資本，將會比未受歐盟執委會認可地區所需計提之資本低（即歐盟地區之金融機構對於非歐盟地區之授信，將不需再計提高額的資本，使得為歐盟地區之金融機構更容易在全球開展業務，並且強化所謂單一金融市場之概念）。

2. 由於歐盟執委會的前開決定可能對亞太地區金融市場產生直接影響，因此 2015 年 IOSCO APRC 的年會，亞太地區各國監理機關就此議題提出討論，並做成決議，以 APRC 主席 Ashley Alder 名義，致函歐盟執委會委員 Jonathan Hill，就歐盟執委會的決定，提出以下質疑及建議：

(1) 有關歐盟執委會決定的疑義：

- A. 未有諮商的程序：既然 Equivalence Decision 是與第三國有關，歐盟執委會做成決定前，應與相關國家或地區諮商，但歐盟似未訂有明確之諮商程序。
- B. 依據過時的資訊進行評估：歐盟的評估基礎是建構在金融部門評估規劃(Financial Sector Assessment Program; FSAP) 上，但 FSAP 之後發展出的新監理理念，則未納入評估的依據，因此歐盟並未以最新的資訊來做為其評估依據。另一些亞太地區的國家，如果他們的投資公司或交易所沒有受到同樣的信用風險或資本計提的要求規範，則該國的監理制度可能被認為是與歐盟不相當。
- C. 對歐盟及亞太地區皆可能產生負面的衝擊：亞太地區的投資公司和交易所之融資成本可能會提高，以致競爭處於劣勢，同時也不利歐盟金融機構與主要亞太地區的投資公司進行交易，而影響其在亞太地區業務的發展。

(2) 為了幫助亞太地區國家更深入瞭解歐盟的決策，並評估其對亞太地區的影響，APRC 做出以下建議：

- A. 請歐盟提出該決策之基礎/標準；
- B. 說明歐盟是否進行下一輪評估，以及何時將進行；
- C. 說明歐盟是否在金融工具市場指令 II 下進行未來的評

估，以及如何進行；

D. 歐盟對於那些未受到認可的國家之金融機構、交易所和資本市場，是否有評估其可能受到的衝擊及影響，以及因應方案。

E. APRC 強烈敦促歐盟重新評估此一決策，並修正錯誤的決定。APRC 隨時準備在歐盟執委會重新評估和決策過程中，予以協助。並在合作的原則下，與歐盟分享亞太地區市場的持續發展和繁榮。

3. Alder 主席表示將於歐盟執委會正式回復後，繼續就會員關心之議題持續與歐盟對話，充分反應會員之意見。

(二) Dubai 金融管理局(FSA) 資深總監 Stephen Glynn 以「可信賴的防治手段」進行報告，重點包括：

1. 該報告之目的係提供監理機關一些防制證券市場違法情事之措施，特別是針對開發中國家或新興市場。報告提供了一些實際的防治犯罪案例。
2. 報告指出監理機關應訂定明確之監理政策，並應考量區域性因素訂定不同之監理規範。
3. 監理機關應讓市場參與者充分瞭解違反證券法規可能受到之處分，使其瞭解違法之風險遠大於從事不法交易獲取之可能利益。
4. 報告強調市場參與者之責任是防治違法之關鍵。對於違法機構之罰款及其他業務面之裁處，以及對於違法投資人裁處罰款，是防治違法之重要因素。
5. 可信賴防治機制因素有：
 - (1) 法律確定性：清楚與有效的法律規範。
 - (2) 透明度高並可信賴之市場資訊：此有賴會計師，律師或證券商等市場仲介者協助把關公司提供之財務或非財務資訊之可信賴度。
 - (3) 強化監理合作：尤其是跨市場之監理合作，有賴 IOSCO MMOU 等機制進行跨區域之監理資訊交換，包括證券不法之調查與執法結果。

- (4) 調查與起訴不法行為：建議透過蒐集各類資訊進行證券不法調查，並採取較強硬之手段以防治個人與企業的違法行為。
 - (5) 制裁措施；以更及時的方式制裁解決爭端；不僅應懲處不法行為，亦應規範違法者之不法所得應繳出。以有效率且符合比例原則之裁處使市場參與者信服。
 - (6) 資訊之公開：執法情形應適度對外公開揭露，俾使市場參與者瞭解違法之結果與至主管機關執法之情形。
 - (7) 監理機關之治理：監理機關本身亦應檢視其監理功能是否有效發揮，應制訂相關監理業務之優先順序，採取更為靈活之因應措施，提升人員素質及運用各種工具提升執法效率，並應自行評量執法之有效性。
6. Glynn 表示本報告提出之後將會繼續舉辦相關研討會議，歡迎會員參加 2015 年 11 月於杜拜舉辦之研討會；Glynn 並回應會員提問指出，該報告不會成為 IOSCO 相關準則或正式評估之工具。Alder 主席亦表示此報告係提供各國主管機關違法防制相關指南。

(三) APRC 藍圖(roadmap)與區域合作工作小組

1. APRC 工作藍圖已於 2015 年於東京舉辦之年會通過，依據各項工作重點，APRC 下將成立相關工作小組，討論相關工作進程，並將討論成果具體提交 APRC。Alder 主席表示歡迎 APRC 成員積極參與各小組並擔任小組主持人，小組陸續成立後各重要業務將有具體之時間表與產出內容。
2. 有關區域合作倡議(regional cooperation initiatives)，針對治外法權議題，尤其是歐盟對於金融指標與資本計提之規範(EU rules on benchmarks and Capital Requirements Regulation)，各國所採取之因應法規修正或相關措施，APRC 會員支持成立工作小組以檢視並分享會員實務作法，並建議在 APRC 例行年會後，舉辦監理主管機關與執法主管之會議，此外，有關 IOSCO 倡議成立監理官聯

繫會議（regional supervisory colleges）以定期討論監理合作實務議題，APRC 上亦支持此倡議。

3. Alder 主席表示，APRC 會員有其多元性，歐盟或其他國家制訂涉及跨區域之金融規範時，宜充分考量不同區域執行相關規範之可行性與包容性，針對蒐集會員對於是否符合歐盟相當性規範部分，APRC 已成立工作小組彙整會員之資料，以辨識出亞太各區域之差異性，Alder 主席重申 IOSCO 目的不是將會員之資本市場規範統一化，而是於基本之監理原則或準則下，由各監理機關依各區域市場性質發展有效之監理規範。

參、 成長暨新興市場委員會(GEM)

一、 時間：6 月 15 日 08:30~12:30

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. GEM 主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 因無法親自參與而透過視訊致歡迎詞，S 主席致詞內容主要為：
 - (1) GEM Committee 的主要任務為提升 GEM 會員對於資本市場監理之能力。
 - (2) 新興市場目前面臨之挑戰，主要包括資本市場持續成長衍生之相關風險、公司債市場之成長與監理、數位化發展與網路安全。
 - (3) GEM Committee 未來優先議題：
 - 新興市場數位化的發展
 - 發展危機處理之相關應變措施，以因應資本市場重大事件之發生
 - 持續尋找各會員可共同合作的議題
2. GEM 副主席 Mr. Bert Chanetsa 確認議程，以及 2015 年 4 月於埃及開羅舉行 GEM 年會之會議紀錄。
3. 議題討論一「資本市場新興的風險」：
 - (1) IOSCO 新興風險委員會針對 IOSCO 追求之三項目標-穩定金

融市場、投資人保護、公平效率透明的市場，積極辨識及討論未來可能面臨之相關風險。

- (2) 針對可能危及前開資本市場三項目標之因素，列出所有可能面臨之風險，再透過分析各項風險發生頻率與對實體經濟影響等進行排序，列出優先順序因素，並提出未來須進一步分析之重大新興風險。
- (3) 在 IOSCO 三項目標下列出之新興風險如下：
 - 穩定金融市場：網路安全威脅、附抵押商品交易之風險轉移。
 - 投資人保護：新型態商品是否可能損及投資人權益。
 - 公平效率透明的市場：央行流動性、競利行為、市場流動性。
4. 議題討論二「新興市場債券市場」：IOSCO 研究部門針對全球債券市場進行研究，預計於 2015 年第 3 季針對新興市場之債券市場提出研究報告。據統計，新興市場之證券市場總市值於金融海嘯後成長相當有限，但債券市場卻是呈現穩定成長；若進一步將債券市場區分為國內市場與國際市場，兩個市場之整體發行量也均持續成長。未來之研究報告將針對個別國家與區域之債券市場進一步分析，探討影響公司債市場發展之相關因素，並將與次級市場委員會（Committee 2）合作研擬強化債券次級市場之相關規範。
5. 議題討論三「金融市場之數位化發展」-由環球銀行金融電信協會（SWIFT）針對金融市場之數位化發展進行簡報，依據 SWIFT 2020 目標，其強調發展核心業務、持續加強建設市場基礎設施，及關注網路安全議題。SWIFT 代表指出各國資本市場監理機關於關注金融科技創新發展之同時，宜重視金融交易標準化之制訂，尤其是重要之金融指標，以利金融環境全球化的發展。
6. GEM 未來優先議題
 - (1) 新興市場數位化快速發展：金融創新與科技的發展對於資本市場與企業籌資方式產生影響（如近期興起之 P2P 融

- 資、群眾募資的發展)，但同時須關注網路安全的問題。
- (2) 危機處理：2015 年初 GEM 於開羅年會中舉行危機處理模擬研討會，以測試會員國在市場上遭遇突發系統性風險之危機處理能力，並強調跨國合作之重要性。然經統計現階段只有不到 10% 之 GEM 會員已訂有危機管理之標準作業流程，會員之危機管理能力有待提升。短期措施部分，GEM 將於 2016 年 GEM 年會再次舉辦危機管理模擬研討會；至長期計畫部分將研擬一套危機管理作業流程，並研議可能發生之危機態樣與其因應對策。
7. IOSCO 工作報告：IOSCO 秘書長 Mr. David Wright 及 IOSCO 主席 Mr. Greg Medcraft 針對 IOSCO 於 2014 年工作成果進行報告，重點略以：
- (1) 新興市場是未來經濟成長的重心，且未來企業透過資本市場籌資之比重預期也將持續增加，因此新興資本扮演之角色將越來越重要。
- (2) 隨著科技的發展，網路安全的議題漸受到重視，自律機構諮詢委員會(AMCC)在此議題已成立工作小組，並針對網路安全議題提出相關研究報告與建議。
- (3) 為提升會員證券市場監理能力，IOSCO 將持續舉辦各類主題研討會，並提出區域性之樞紐計畫，藉以就近為該區域之會員提供服務。
- (4) 未來將持續參與金融穩定委員會 (FSB) 與 G20 相關會議，與相關國際組織就資本市場之穩定發展，維持密切合作關係。
- (5) 未來工作重點：
- 關注數位創新之發展，並同時重視網路安全。
 - 持續積極參與金融穩定委員會，並扮演重要角色。
 - 增進新興市場會員證券監理的能力，並加強跨國合作。
8. IOSCO 以建構證券市場監理之重要參考指標或準則為目標，訂定 2016-2020 之發展方向，為執行此計畫需有財務來源支應，因此未來會員之年費將有所調升，至於年費之收

取將參考會員市場規模與 GDP 水準訂定會員會費等級。增加之會員會費收入主要將用於提升會員國市場監理能力及執行 IOSCO 相關計畫。

9. 為協助會員提升證券市場監理的能力，IOSCO 已逐步開發線上工具箱（Online Toolkit），讓會員能有效利用藉以提升監理能力。目前線上工具箱有兩個模組：風險監理模組與執行模組。線上工具箱包含 IOSCO 相關監理原則與研究報告、個案分析與會員提供之簡報等內容，未來會陸續充實線上工具箱之內容。
10. IOSCO 針對如何提升證券監理以有效嚇阻違規情事發表最新研究報告，該報告指出，有效嚇阻之關鍵在於對違反法律規範之的懲罰應明確規範，俾使投機分子明確知悉何種行為將違反證券法規與違反應遭受之處分。有效嚇阻之監理方式包含 7 項關鍵要素：
 - (1) 法規命令之明確性(Legal certainty)
 - (2) 違規行為之偵測(Detecting misconduct)
 - (3) 合作與協作(Co-operation and collaboration)
 - (4) 違規行為之調查及起訴(Investigation and prosecution of misconduct)
 - (5) 制裁(Sanctions)
 - (6) 處分之訊息公開(Public messaging)
 - (7) 監理程序之治理(Regulatory governance)
11. 明（2016）年 GEM Committee Meeting and Conference 舉辦地點僅印尼（峇厘島）一國爭取主辦，案經 GEM 會員鼓掌通過。

肆、 自律機構諮詢委員會（AMCC）

一、時間：6 月 14 日 09:00-13:00、14:00-17:00 及 6 月 15 日 09:00-12:30

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. 公司債市場流動性報告

主講人：

- Ms. Susanne Bergsträsser, C2 Chair and Bafin
- Mr. Martin Scheck, Chief Executive Officer, ICMA

次級市場監理委員會（C2）主席德國證管會主席 Ms. Susanne Bergsträsser 報告指出，近年因次級市場債券流動性下降，促使銀行逐漸採取新的公司債操作模式，甚至考慮建置新的次級市場交易平台或新的商品規格，以取代造市的交易方式。有鑑於此，監理機關亦宜因應此一發展討論研訂新的規範，以確保公司債次級市場交易之穩定性及正當性，爰 C2 決定進行兩個新任務(mandate)，包括(1) 增進次級市場公司債之流動性及穩定性；(2) 擬定監理機關對於新次級市場運作模式及平台之監理準則，並預計於 2016 年完此成兩項任務。

國際資本市場協會(International Capital Market Association, ICMA) CEO Mr. Martin Scheck 表示，近年次級市場公司債的流動性下降主要來自於以下幾個原因：

- (1) Basel III 之資本相關規範間接地提高了資金之成本，使得造市商的利潤減少，因而退出次級市場債券的造市市場，造成近年流動性下降；
- (2) 近年市場趨勢(量化寬鬆政策、低利率、低波動性)也為造成次級市場公司債流動性降低的因素；
- (3) 公司債次級市場漸漸發展為經紀商模式，亦即較少自營商在市場交易次級市場公司債；
- (4) 因造市商報價的價差減少，使得造市商無利潤可圖進而退出市場。

Mr. Scheck 另指出，因公司債次級市場流動性的問題，未來市場應會朝著以下幾個方向演變：

- (1) 在資產負債表上調整更佳之資產配置，並注重資本的加

權風險報酬；

- (2) 因造市商之退出，公司債存量將日趨減少，債券市場將越來越傾向經紀商模式發展；
- (3) 造市商將漸漸只集中在有利基(niche market)的次級市場造市；
- (4) 銀行可能傾向雇用年輕的營業員和交易員以降低成本；
- (5) 公司債次級市場將會漸漸集中在大型資產管理公司手裏，這些資產管理公司並不會隨時買賣債券，因此流動性更能進一步減少。

Mr. Scheck 提到，隨著次級市場公司債的流動性減少，造市商漸漸退出市場，過去造市商免費提供市場流動性的時代已經過去，未來買方如果需要流動性則必須負擔相當的費用來創造。對於監理機關而言，未來將會面臨 MiFID II/MiFIR 交易資訊透明度要求的挑戰，而隨著交易資訊透明度之提高，對於造市商而言則較無潛在利潤可圖，而造市商退出市場流動性自然下降，爰監理機關將會面對提升資訊透明度及流動性下降之兩難。另多數監理機關提出使用強制買入次級市場公司債以提高流動性之策略，惟此亦將為市場監理產生其他之影響，例如市場將無法使用賣空操作，爰針對此議題監理機關將需要審慎研議。

最後，Mr. Scheck 提出未來或許可以藉著經紀商更有效率的電子連線、跨市場的連線交易以及黑池交易等，來增加市場的流動性，但問題在於倘此趨勢持續發展，造市商制度使否適合繼續存在？另也許亦可經由要求發行者發行優良的公司債或是定型化之公司債，並同時要求主辦發行者提供次級市場流動性來改善現狀，但值得考量的是，增加流動性是否為發行者之責任？不論未來公司債次級市場如何發展，監理機關之角色勢必將面臨嚴峻的挑戰。

2. 網路安全-目前所面對的網路安全威脅、網路安全主要產生的層面、在國際的層面上的因應方向以及監理機關應擔任的角色

**主持人： Ms. Karen Wuertz, Senior Vice President for
Strategic Planning and Communications, NFA**

與談人：

- Mr. Mark Clancy, CISO Technology Risk Management, DTCC and CEO, Soltra
- Ms. Nausicaa Delfas, Director of Specialist Supervision, UK FCA
- Mr. Peter Salmon, Chair of the AMCC small WG on Cybersecurity in Investment Management and Senior Director Operations and Technology, ICI
- Mr. Nehal Vora, Chair of the AMCC TF on Cyber Resilience and Chief Regulatory Officer, BSE Ltd

主持人 Ms. Karen 表示網路安全威脅已是現今金融業中最受重視議題之一，本次專案討論先針對如何偵測、測試及反應網路威脅並在受到攻擊後如何恢復做討論。CISO 執行董事 Mr. Mark Clancy 則表示，以金融業而言，目前網路安全威脅主要發生在散戶投資人的個人資料以及投資帳戶資料外洩以造成金融機構的信用及聲譽受到損傷，但如將網路安全威脅跨及各行業來討論的話，網路間諜活動為近年主要威脅之一，以去年 Sony 影視遭到駭客攻擊一例來看，不只商業因素，各種因素所造成的網路攻擊皆有可能發生。目前 CISO 處理網路威脅的方式為每天針對各種威脅做偵測，再分類威脅對企業的影響程度，進而以影響程度排列優先順序處理威脅；Mr. Clancy 同時指出，目前所有機構面對的問題在於，往往駭客只需要花一點成本即可以攻擊一個規模極大的系統，但機構卻要付出超過駭客十倍甚至百倍以上的成本去防衛網路攻擊。Mr. Salmon 則表示，目前較大的跨國金融業機構皆將網路系統委由專業第三方建置及維護，因此在如何防範網路威脅的議題上應可針對充分對於第三方系統供應商做實地查核，慎選第三方供應商以降低機構受到網路攻擊的機會。

主席 Ms. Karen 詢問目前在網路安全威脅如此頻繁下，金融機構間之資訊分享(information sharing)面對怎樣的挑戰? Mr. Vora 表示，目前對於資訊分享的安全並未找到一個完全的解決方法，但也許可以透過監理機關歸納一些安全的資料規格及資訊分享的管道來確保資訊分享的安全。Mr. Salmon 表示，網路安全並非機構間之競賽，應在機構間創造互信的網絡，彼此合作並經驗分享以求一同有效提升網路安全。Mr. Clancy 表示信息共享的安全應於即時訊息分享的層面討論，一般而言資訊共享需建立在資訊和技術的信任基礎上，因此頻繁的資訊認證過程是必要的，經過有效認證後的資訊將會減少安全威脅並提升機構間的資訊往來信任。Mr. Clancy 分享 Soltra 最近正與其他機構合作開發標準化語言，來結構化和標準化的網絡的資訊並藉此加強資訊分享的安全性。

最後主席 Ms. Karen 詢問在網路安全的威脅上，監理機關應擔任怎樣的角色?與會會員皆表示機構大小所面臨的網路安全威脅不同，監理機關應可編制網路安全範例並檢視各國在網絡安全方面的政策，並經常分享目前各國金融機構對於建設網路安全的策略以提供會員更多的角度和資源去了解及思考適合自身的解決方案。

3. 行為風險：檢視英國市場的公平性和有效性的發現

本報告檢視全球固定收益、外匯和大宗商品市場(Fixed Income Currencies and Commodities, FICC)行為和市場結構問題，並以英國市場為例討論市場標準在實務上的角色。本專題邀請英國 FCA 執行長 Mr. Martin Wheatley 分享報告結果和建議，總結以下六點：

- (1) 英國 FICC 散戶投資人的專業能力及可靠性仍應繼續提升;
- (2) 應改善英國投資人對 FICC 市場交易的全面性了解;
- (3) 英國監理機關應加強對於 FICC 的監理;

- (4) 全球 FICC 市場之監理標準必須再提升;
- (5) 提倡 FICC 市場結構的公平性和有效性;
- (6) 提倡更有效的定義和減少可預期的行為風險。

4. 市場中介機構委員會(C3)主席報告

由香港證監會中介機構部門資深主管 Mr. Stephen Po 針對近期 C3 將要發表的報告及新的任務對大會做報告。目前 C3 與金融穩定理事會(FSB)針對非銀行保險業之系統性重要金融機構(NBNI SIFIs)、投資人資產保護以及網路安全一同合作研究，目前 C3 研究中及諮詢中的專案如下:

(1) 使用信評機構以外的方法做信用評價

本諮詢報告乃為因應 2008 年金融危機發生後，金融穩定理事會(FSB)表示大多金融機構太過依賴信評機構，爰 C3 希望可透過諮詢研究提出除了信評機構以外檢視信用評價的方法。本諮詢報告總結 13 項重要實務做法檢視信用評價，並於本年 5 月發表且目前徵詢會員之意見。

(2) 業務永續及復原計畫(BCRP)

C3 已針對中介機構的 BCRP 對監理機關提出建議，要求中介機構須有一套完整的業務永續及復原計畫，其中需包含針對緊急或重大災難的應變措施，及備援之恢復業務程序。本報告已於本年 4 月發表並徵詢會員之意見中。

(3) 群眾募資平台調查

目前問券調查結論顯示，大部分之集資平台發展還在很早期的階段，部分國家使用較廣泛的證券相關法規來規範群眾募資平台，但多數國家仍在討論規範中。

(4) 提案中之研究

- a. 中介機構在金錢或非金錢誘因下之下單行為模式
- b. 散戶投資人是否在購買高槓桿的 OTC 商品受到保護

5. 新市場風險委員會(CER)討論

主講人：

- Mr. Theodor Kockelkoren, CER Chair and Member of the Executive Board, AFM
- Mr. Paul Andrews, Chair of the AMCC Task Force on Emerging Risks, and Vice President FINRA

ISOCO 研究委員會主席 Mr. Werner Bijkerk 對 AMCC 會員報告新市場委員會正在進行的研究以及未來的工作方向以供會員參考。Mr. Bijkerk 首先表示，目前 CER 在 2015 年有以下三個新工作計畫：

(1) 資料蒐集

差異性(Gap)的資料是造成證券市場風險和影響市場有效性的重要因素，因此 2015 年新市場風險委員會將與產業業者一同致力於定義差異性資料，並藉由與證券業者一同界定所謂市場的”重要資料”和問券調查來找出”差異性資料”的定義。

(2) 市場為基礎的融資(影子銀行 shadow banking)

目前影子銀行系統的訊息揭露和適度資本要求將是金融監理未來重要的監理方向，因此 CER 針對本議題成立了工作小組進行研究，然而影子銀行為一個廣泛的議題，因此 CER 將注重在資產管理公司的市場融資行為，及融資行為所產生之系統風險做為研究的主軸，期望在未來可以更明確將研究成果進一步分享各會員。

(3) 風險展望報告

目前 CER 將針對市場穩定、投資人保護及資本市場效率三個方面歸納可能發生的風險，透過與風險專家及外部機構的問券調查列出風險清單，再篩選成較精確的風險清單做分析，並與相關的委員會合作製作風險展望報告。在市場穩定方面，CER 的優先順序將會針對網路安全做風險調查，雖大部分的會員並未把網路安全作為最需要分析的風險，但近年網路安全的確為影響市場穩定的一個重要因素，因此 CER 邀請會員積極參與網路安全風險

調查，CER 同時也會僱請外部專家針對網路安全風險提供意見。

在投資人保護方面，CER 將針對有害的市場行為做風險調查，包括銷售風險過高的金融商品或結構商品給投資人，或是提供有損投資人權益的投資服務都會列為風險調查清單中做分析。

最後，在資本市場效率方面，CER 將針對於殖利率的產生以及債券市場的流動性做風險調查分析，目前 CER 已經徵詢許多專家之意見，預計風險展望報告將能提供更有效之資訊供會員參考。

Mr. Andrews 評論表示，風險對資本市場而言為關鍵要素，因此其與許多市場參與者於一年前成立風險工作小組並針對資本市場風險做分析研究總歸納出三個資本市場目前面臨的重要風險：

- (1) 實質風險：例如虛偽交易
- (2) 新風險：例如操弄 LIBOR 等金融重要指數
- (3) 科技風險：新科技為資本市場帶來的挑戰

在本年初，Mr. Andrews 與 AMCC 主席決定將市場風險聚焦在新興市場上面，並一同針對 AMCC 會員提出問券調查，並已獲得許多回饋，目前歸納新興市場現今面對四個主要風險議題：1) 惡意錯誤銷售議題；2) 公司治理議題；3) 影子銀行議題；以及 4) 跨市場投資議題。然而，Mr. Andrews 表示不論是新興市場或其他市場，新科技的日新月異為市場目前最需被重視的風險，主管機關也必須重新檢視並制定適合的監理規範以因應新科技對資本市場造成的威脅，因此，Mr. Andrews 將重新召集風險小組並期可歸納新科技的相關風險提供與監理機關作為法規調整的參考。

6. 資產管理產業:風險為何及需因應之監理規範?

主持人： Ms. Patricia Menandro, Head of Regulatory Studies,
ANBIMA

主講人： Ms. Natasha Cazenave, Chair of the Committee 5 of

IOSCO on Investment Management, co-Chair of the
FSB Workstream 3 on Shadow Banking and Deputy
head, Regulation and International Affairs Division,
Autorité des marchés financiers

本專題由 Mr. Dan 代表 Ms. Natasha 報告第二次諮詢報告的研究內容和進度。Mr. Dan 表示，有關資產管理產業的第二次諮詢報告在本年 5 月已完成草稿，該報告針對美國和歐洲超過一兆美元資產的基金做檢視，在檢視資產管理產業對資本市場產生的風險過程中，其中許多風險，金融穩定委員會 (FSB) 表示係理論性假設的風險，因此在歸納總結報告結果上遇到許多困難。第二次的諮詢報告和第一次的諮詢報告不同處在於對於資產管理公司的定義-第一次諮詢報告乃依金融機構的市場活動來定義該機構是否為資產管理公司，而第二次的諮詢報告則從金融機構提供之商品服務的觀點來決定。然而 Mr. Dan 表示，在進行研究報告的過程中，許多國家的主管機構表示如要針對資產管理公司做明確的定義並規範，將會遭到許多政治壓力，因此在本次 IOSCO 的董事會當中將會討論是否繼續由 C5(投資委員會)進行資產管理產業的研究，第二次的諮詢報告預計於本年年底定稿並發表。

會員表示，資產管理公司為金融機構服務的一環，如要刻意區分出資產管理公司並對其另外加以規範似乎有些困難，建議金融穩定委員會(FSB)應針對更實際的資本市場議題進行探討，資本市場存在更多影響各國經濟的重要議題，不應該太過專注於資產管理公司造成之系統風險，應探討更具價值的資本市場系統風險因素。

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

一、時間: 6月15日 09:00-12:00

二、主席: 香港證監會行政總裁 Mr. Ashley Alder

三、會議內容:

(一) 主席 Alder 表示該專案小組主要目的為協助各 IOSCO 會員釐清跨境監理議題、強化會員間合作，以達成 IOSCO 政策目標，專責研究發展跨境證券市場活動之監理工具，並制定相關原則。其報告近期小組召開會議情形：

1. 2014年4月分別於香港、倫敦及華盛頓特區舉行3場圓桌會議，與業者、利害關係人交換跨境監理相關意見。
2. 2014年6月10日配合 IOSCO 理事會時程，於西班牙馬德里召開，本次會議主要就圓桌會議之結果進行簡要報告，以及針對該工作小組諮詢報告架構及未來工作時程進行討論。
3. 工作小組幕僚前已將討論彙整所有意見後之版本並定案，於2014年11月提報 G20 報告跨境工作小組簡要報告。
4. 2015年2月11日配合 IOSCO 理事會時程，於韓國首爾召開，並公告公開諮詢相關意見，並獲得 32 份之回應意見。
5. 2015年5月於瑞士蘇黎世召開會議，討論最終報告之內容，特別是針對有關跨境監理之議題與工具，以及針對諮詢報告之回饋下一步如何進行。
6. 工作小組針對跨境監理工具箱(toolkit)之建議，係考量不同轄區內優先監理議題、政策目標、法制架構等，認同不同區域間採行之監理模式有其差異性，工作小組已致力整合不同區域間跨境執法之差異性，小組成員如無異議，工作小組將於年會後，將最終報告以書面方式提報 IOSCO 理事會。
7. 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) 護照機制 (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護照機制之一國辦理登記。
8. 下一階段工作：年會後工作小組將提報最終報告予 IOSCO 理事會，請理事會確認小組發展之跨境監理工具箱內容，惟現階段尚不會發展出運用跨境監理工具之相關準則(guidance on the use of the cross-border regulatory toolkit)，倘理事會有相關建議將與小組成員討論，於修正報告後發布報告。

陸、監理研討會 (Regulatory workshop)

一、有效嚇阻之監理方式 (Credible Deterrence)

- (一) 時間：6月16日 10:00~12:30
- (二) 主持人：Georgina Philippou, Acting Executive Director of Enforcement and Market Oversight, UK Financial Conduct Authority
- (三) 與談人：
Stephen Glynn, Director and Head of Enforcement, Dubai Financial Services Authority
Jean-Francois Fortin, Executive Director of Enforcement, Autorité des Marchés Financiers of Québec

Stephen Blake, Senior Director Cartels and Criminal, UK Competition and Markets Authority(CMA)

Anthony Pygram, Partner, Office of Gas and Electricity Markets(Ofgem), UK

Alun Milford, General Counsel, UK Serious Fraud Office(SFO)

Christophe Caillot, Senior Enforcement Officer, Market Surveillance Division, Autorité des Marchés Financiers of France

(四) 會議摘要：

1. 與談人 Stephen Glynn 先就 IOSCO 發布之「Credible Deterrence In The Enforcement Of Securities Regulation」報告進行簡報：

此報告列出幾項關鍵的執行要素，可有效阻止國際證券及投資市場中不法行為的發生，而報告中亦包含了有效嚇阻之監理方式的實際範例，同時鼓勵各國監理機關(包含已開發國家及新興市場國家)思考如何將其整合納進現有已實行之做法中。然而，每個國家實際上所面臨之情況不盡相同，因此有效嚇阻之做法並非一體適用，而是必須依照個別市場狀況量身打造。有效嚇阻之監理方式包含 7 項關鍵要素：

- (1) 法令規定之明確性(Legal certainty)

嚇阻不法行為的相關法令規範必須明確且可預測，可讓投資人及機構法人明確瞭解規範並合理預測相關行為之後果，以利其遵循規定。

- (2) 不法行為之偵查(Detecting misconduct)

監理機關藉由對不法行為的偵查以提高違法者被懲處的機率，進而降低不法行為的預期報酬。而完善的偵查機制則需仰賴各個監理單位之即時資訊共享及相互合作。

- (3) 合作與協作(Co-operation and collaboration)

不同的監理單位或各國之監理機關需就不法行為之偵查、調查、起訴及制裁相互合作，讓欲違法者明確知道相關不法行為無法被隱匿。各國監理機關可藉由簽署多邊資訊互換協議(IOSCO MMOU)，達到共同監理及共同打擊犯罪之合作模式。

(4) 不法行為之調查及起訴(Investigation and prosecution of misconduct)

監理機關若能盡早針對不法行為進行調查，並及時做出相對應之處分，可有效防止不法行為之發生，避免影響市場之公正性。

(5) 制裁(Sanctions)

監理機關應採用有效、適當且具勸導性的制裁手段，同時這些制裁所造成的成本應該要高於不法行為之利得，才能有效遏止不法行為之發生。

(6) 公開訊息(Public messaging)

若監理機關能清楚地讓公眾知道從事不法行為所應承擔之後果，並公開相關之執法行動及制裁訊息，可有效阻止不法行為之發生。

(7) 管制治理(Regulatory governance)

為了因應金融創新的腳步以及不法行為之案例，監理機關應該要定期評估並適時修正相關之監理工具及策略。當面臨國內或跨國間較複雜之監理及執法挑戰時，才能以相對創新的解決方法應對。

今年 9 月 IOSCO 也會舉辦相關論壇就此報告內容持續進行說明及討論，Glynn 希望各會員能盡最大的力量實踐並協助宣傳此報告所提及之相關內容。

2. 與談人 Jean-Francois Fortin：

IOSCO 撰擬該報告花了超過一年的時間完成，內容涵蓋許多國家的案例。報告的完成並不是任務的結束，而是一個開始，Fortin 期許該份報告不會被各會員束之高閣，而是能有效利用它，並盡可能推廣與落實報告所呼

籲之政策內容。渠認為該份報告對於全世界許多國家之監理機關將很有助益，希望會員評估其監理法規與制度是否符合報告揭櫫之原則，進而省思如何發展或改善更好的執法行動，以達到有效嚇阻之監理。

3. 與談人 Anthony Pygram：

渠認為相關資訊的公開是非常重要的，不論是清楚且明確的執法流程或是制裁結果。因為人們對於公眾輿論非常敏感，一般而言投資人或其他市場參與者會很在意被公布涉入不法行為之調查或被處分，例如過去 4 年英國就有很多金融從業人員調查或執法結果之資訊揭露，導致其失去工作。因此，適度的調查行動及資訊的公開透明有助嚇阻不法行為之發生。

4. 主持人 Georgina Philippou：

其回應 Anthony 提到主管機關的調查行動將會影響到不法行為之發生，渠表示目前英國相當重視金融市場不當行為之執法，自 2010 年 3 月英國 FCA 公布許多金融不法行為新的罰則規範後，已陸續執行許多裁處案件，近期各界亦熱烈討論相關罰則之規範是否可達到嚇阻不法行為之作用，FCA 也允諾將徵詢外界意見並檢視相關案件執行情形，若有必要也將就相關法規做出合適之調整。

5. 與談人 Alun Milford：

渠於英國重大詐欺犯罪偵查署(Serious Fraud Office, SFO)工作多年，該機關通常將各式犯罪行為分為四個類別然後進行分析：追蹤(persue)、預防(prevent)、保護(protect)及準備(prepare)。追蹤及預防以有效降低犯罪行為的威脅，而保護和準備則能降低犯罪行為所帶來的傷害。例如此份報告內所談到的嚇阻(deterrence)與渠所提出提到之預防(prevent)，其實是相似的事情。要有效預防人們從事犯罪行為，就要讓他們知道從事不法行為所需承擔的後果，譬如可以將過去實際上發生過的案例及結果

作為教材或借鏡，以達到預防之目的。

此外還有一些是英國 SFO 也特別重視的事，如此報告有提到對於不法行為之偵查，SFO 會針對從事不法行為者的心理層面進行分析，以了解為何他們會願意冒風險做不法的事情，如此不僅可以辨別每一個案的狀況，也能預測不法行為發生的模式和型態。過去 3 年多來，英國 SFO 投入很多資源從事這方面領域的研究，最重要的是同時也建立了分享的平臺，以快速且有效的進行經驗及意見的交流。最後，Alun Milford 再次強調這份報告中第一點所提到的「法令規範之明確性」，渠認為這是最重要的也最基本的，唯有存在明確、一致且可預測的法規，才有辦法說服人們遵守並預防不法情事之發生。

6. 與談人 Stephen Blake：

英國競爭及市場管理局 (Competition and Markets Authority, CMA) 於 2013 年成立，是一獨立且非受政府管轄的單位，其設立目的及營運的重點為：

- (1) 辨識缺乏競爭之市場，以適當的競爭及消費者執法工具處理限制競爭之市場；
- (2) 全力執行反托拉斯法 (antitrust rules)；
- (3) 當政府成為競爭障礙時，扮演挑戰政府的關鍵角色；
- (4) 提供指引並與合作機構共同發表積極的競爭成果。

簡言之，其主要任務就是確保市場的運作能符合大多數消費者、企業及社會經濟之利益，同時認定競爭為促進生產力及經濟永續發展的關鍵要素。

針對 IOSCO 發布之有效嚇阻報告，渠提出三點意見分享，第一是有關不法行為的偵查，這對於大部分的監理機關來說都是項重要但困難的議題。現今不法行為一旦被發現，其所需要承擔的風險或損失遠大於從前，這應歸功於明確的法規制度及罰則。以 CMA 為例，CMA 對不法行為告發者提供適度之獎賞，希望能藉此增加從事不法行為者所需承擔的風險。此外，和其他監理單位

相互合作也可提高偵查不法行為的效率，例如 CMA 和英國的 FCA 及 SFO 間即有相當密切之合作模式，彼此間也透過相互合作而受惠。第二是訊息的公開，渠強調對於不法行為的相關懲罰如果能公開，則一定會產生警示的作用，因為不管是人們或企業都會擔心自己在外的名聲，並會因此減少從事會影響名聲的不法行為。最後則是要喚醒公眾對於遵守法律的意識，這有賴於法律本身的明確性及公正性。

7. 與談人 Christophe Caillot：

此份 IOSCO 發布之報告代表兩個重要的意義。第一，它彙整了目前世界上各國已存在關於有效嚇阻的相關資訊，不管是明文規定或是實務做法，它還包含了許多實例，可以讓各國參考並思考是否有可值採行之處。第二，各會員看完此份報告後，可以學習並採用各個國家不同或相同做法的優點，譬如法國以前並沒有吹哨者 (whistleblower) 的相關規範，所以就要向其他已訂定此類規範之國家學習。而前面諸位提到關於不法行為之調查，到底在調查過程中應該要採用哪些必需的作為，對於沒有類似經驗或還在建立相關法規之國家而言，可以省去非常多嘗試錯誤的時間。最後，它也提供了各國監理機關一個良好的溝通平臺，大家可以很有效率的交換相關的訊息。

二、監理研討會—弱勢消費者 (Consumer Vulnerability)

(一) 時間: 6月16日 14:00~16:30

(二) 主持人: **Martin Coppack**, Head of Partnerships, UK
Financial Conduct Authority

(三) 與談人:

Caroline Wells, Head of Consumer Insight, UK Financial
Ombudsman Service

Daniel Sibears, Executive Vice-President, Regulatory Operations/Shared Services, FINRA

Elaine Draper, Director, Accessibility and Inclusion, Barclays Personal and Corporate Banking

Michael Chapman, Senior Policy Expert, Financial Education and Consumer Protection Unit, OECD

Rajeev Agarwal, Whole Time Board Member, Securities and Exchange Board of India

(四) 會議摘要：

FCA 之 Martin Coppack 報告指出：

1. FCA 對弱勢消費者的定義為：因為消費者個人的因素或環境，導致當產品或服務供應者沒有提供適切的照顧或服務時，使消費者容易遭受傷害或損失。造成弱勢消費者的因素有很多，但往往是因為既有的商品及服務無法真實的反應及滿足這些消費者的實際需求。
2. 弱勢消費者通常具有下列其中幾項特徵：行動不便、年長(造成記憶力衰退等其他衍生的問題)、心理上的疾病、基本技能不足(如閱讀、使用電腦等)、財務狀況不佳、生活遭逢巨變等。當然我並非意指行動不便或年長的老人一定就是弱勢的消費者，但這其中確實有很高的相關性。提供一份數據給與會者參考，在英國的成年人當中，有高達 17% 的人有閱讀障礙，其閱讀能力不超過正常 11 歲的小孩；而在英國已達工作年齡的成年人當中，有 16% 的人其身體或心理上有一定程度的不便或障礙。渠相信這數據遠高於各位的想像，這也就是為什麼弱勢消費者常常會受到社會的忽略。
3. 身為監理機關，我們要做的就是去深入瞭解上開相關議題並找出和解決由此所衍生的問題。英國 FCA 所採用的是以結果為導向的方法，FCA 希望所有金融服務公司最終都能開創並實行一套合適的策略來滿足弱勢消費者的需求。因此，首先我們要去思考，對於弱勢消費者而言，

什麼樣才是好的及有益的？這沒有標準答案，端視各個不同產品或服務的差異而有不一樣的結果。當我們知道什麼東西才是對弱勢消費者有益的之後，就要去建構一套實用且一致性的法則，如此方能達到我們想要的結果。

4. FCA 於 2015 年做了一份關於弱勢消費者的研究，其對象包含私人看護、年長者、重病者、生活遭逢巨變者、失業者及無謀生能力者等，並透過電話或面談的方式進行訪談。此份研究歸納出幾項事實：
 - (1) 金融服務、商品或系統常常爲了簡化及提升效率等原因，造成僅能滿足標準化的需求，而無法解決非一般性的需求。
 - (2) 不管是臨櫃或是透過電話，第一線工作人員給予弱勢消費者的回應非常重要。縱使金融機構對於弱勢消費者有好的政策，但若第一線工作人員不去遵守或並未做合適的處置，都可能無法達到當初預想的結果。
 - (3) 第一線工作人員未必一定要是專家，但對於溝通及處理問題的技巧一定要受過足夠的訓練。
 - (4) 很多消費者被過多之資訊所困擾，他們無法明確的自行判斷哪些是重要的文件，哪些是行銷用途的文宣。
 - (5) 有時候對於法規錯誤的解讀反而會阻礙金融機構提供好的解決方案來滿足弱勢消費者的需求。
 - (6) 若企業善待弱勢消費者，有時他們也會成為有價值的客戶。
5. 下面幾點是 FCA 經過訪談及研究過後大致歸納出對於弱勢消費者而言，什麼樣的原則才是好的及有益的：
 - (1) 簡單易懂的金融商品。
 - (2) 可以選擇進行溝通的方式，而非只能被動的接受。
 - (3) 隨時都有人能花時間傾聽弱勢消費者的需求。
 - (4) 金融企業能適當地揭露並紀錄自己的相關資訊，可省去溝通時的時間成本。
 - (5) 金融企業能提供弱勢消費者具有彈性的解決方案。若有

必要時，也能協助尋求適當的資源和專業的諮詢。

(6) 當金融企業察覺到弱勢客戶有財務上的緊急狀況時，能主動聯繫，並提供解決之道。

(7) 金融企業給的建議能始終保持一致。

6. 而對於金融企業而言，下面幾項是 FCA 建議其可採用的原則或方法：

(1) 能將一套一致化的準則及方法內化到公司各單位的運作裡。

(2) 所有員工都要很清楚公司的政策及做法。

(3) 公司必須持續不斷評估對於弱勢消費者的政策是否恰當。

(4) 第一線工作人員必須經過足夠的溝通訓練。

(5) 不拘泥於文字，對於解決客戶的問題保有適度的彈性。

(6) 公司內各單位之間的溝通必須要有效率，才能解決客戶的各種疑難雜症。

(7) 對於商品的解說要有一套簡單且清楚易懂的資訊。

7. 此外，各個與談人也分享了自身國家或服務機構的經驗。

Rajeev Agarwal 提到在印度，對於弱勢消費者保護的議題也越來越重要，印度貧富差距大，大部分人的儲蓄方式都是把錢存在銀行，因此很常需要跟銀行打交道，如何確保弱勢消費者的權益是監理單位需要努力的目標；而 Daniel Sibears 則提到在美國，監理單位會要求金融機構在推出每一個新的金融商品時去檢視是否符合各個不同層級類別投資人的需求；Elaine Draper 則分享了業界實務上的做法，她以 Barclays 為例說明，全球有 1,500 間分行，超過 1,500 萬個客戶，同時由 3 萬名員工進行面對面的服務。她認為金融企業必須要特別重視和客戶之間的溝通，因為很多問題都是溝通不良所衍生出的結果。此外，金融企業也可以有效利用客戶的資訊主動提供解決方案，例如當發現客戶近期常使用透支型的產品 (overdraft products) 時，就要去檢視並關心是否客戶的財務狀況或是所處的外在環境有了重大的改變，主動和客

戶聯繫溝通，就能在必要時提供協助，並確保弱勢消費者的權益並使其避免蒙受損失。

8. 最後，主持人 Martin Coppack 做出總結，渠表示不論是金融機構或是監理單位，都應該要把保護弱勢消費者權益的想法內化到組織的運作裡，譬如組織內跨部門之間對於類似案件的協調和溝通需建立起一套有效率的機制，而組織對外也需要建立起暢通且方便的聯繫管道，以利弱勢消費者提出相關需求，最後，應該要持續不斷的檢視相關的政策及做法是否合適，有無需要調整並改變，如此才能不斷強化對於弱勢消費者的權益保障。

柒、首長委員會(Presidents Committee)

一、時間：6月17日 08:30~10:30（限正會員與副會員參加）

（一）會議主席：英國金融行為監理局 CEO Mr. Martin Wheatley

（二）與會者：IOSCO 會員（限正會員與副會員參加）與 IOSCO 祕書處

（三）會議摘要

1.增加區域委員會副主席職位為 IOSCO 理事會成員：通過決議增加各區域委員會副主席職位，鑑於以往沒有副主席職位曾造成主席需等待區域委員會年度會議方得重新選任，新增副主席職位未來得遞補主席空缺。該副主席未來亦為 IOSCO 理事會成員，而為維持現行 IOSCO 理事會成員數 34 人，未來各區域委員會代表除區域委員會主席副主席外，僅得額外再選任一名為代表為 IOSCO 理事會成員。並通過 GEM 第二名副主席亦為 IOSCO 理事會成員。（按：GEM 於 2014 年 IOSCO 年會決議新增新一名副主席，該職位選任係依據 IOSCO 章程第 38 條規定，允許各委員會決定副主席人數，惟該副主席不適用 IOSCO 通過有關 IOSCO 理事會成員之決議，而無法加入 IOSCO 理事會。）

2. 允許區域委員會、GEM 及附屬會員組成之 AMCC 得在兩年度會議前(Biennial Meeting)辦理選舉事宜：目前 IOSCO

章程第 25 條規定 IOSCO 選任相關職位應於奇數年(兩年度一次)之 IOSCO 年會辦理，建議修正為允許區域委員會、GEM 及附屬會員組成之 AMCC 得在兩年度會議前(Biennial Meeting)以實體會議或電子投票方式選任主席、副主席，惟其任期仍為 2 年，為兩個奇數年年會間，建議採取此項方式係一方面得給予選舉準備的彈性，並提早確認下任主席，讓繼任者可以提前準備。

3. IOSCO 2020 資源配置及資金來源(Resourcing and Funding) 規劃：

- (1) IOSCO 策略方向規劃：整體策略規劃主要建構自 IOSCO 2010 年之策略方向報告，主要希望強化 IOSCO 以下工作與功能，包含「強化研究、風險發現之活動」、「增加能力建構(教育訓練與研究)」、「著重與其他國際組織或準則建立機構之合作」、「提升原則制訂活動」、「增強對原則執行之監控」及「強化與會員及其他利害關係人之聯絡」。
- (2)行動方案規劃：2014 年 12 月 IOSCO 對整體行動方案規劃每年共需 130 萬歐元(較目前營運所需資金新增 30%)，其資金規劃用於新增僱用 5 位專職人員(以辦理原則執行監控、原則制定、能力建構與新興市場委員會 GEM 及附屬會員諮詢委員會 AMCC 之需求協助作業)、因應新增能力建構工作(教育訓練與研究)之成本及估列 IOSCO 秘書處員工退休計劃之基金。惟因 2014 年 12 月規劃所需資金較高，造成 IOSCO 董事會成員須新增 100%年費，IOSCO 經討論後，調整前揭規劃方案，包含 A.新僱用人員 5 人採 3 年內逐步聘用方式、B.新僱用人員其薪資比照現行 IOSCO 秘書處員工、C.重新估算所需員工退休計劃資金，最終調整降低約 18%之資金需求。彙整各年需求分別為：2016 年 78 萬歐元、2017 年 102 萬歐元、2018 年至 2020 年 109.5 萬歐元。此外 IOSCO 本次提出建議：

A.將納入績效指標 KPI 以評估 IOSCO 秘書處資源運用效益、
B. 2017 及 2018 年之聘僱計劃將視工作量及效率改善情形等因素再行調整。

(3)資金來源規劃：資金來源規劃原則有四 A.增加會員年費繳納將基於清楚、公正及簡單之原則規劃、B.在不同會員級別採更和緩(Smoother)的級距新增方式、C.以一次性而非逐年成長方式增加會員年費、(4)以每 2 年而非每 1 年之物價上漲調整。IOSCO 規劃各類會員依照 IOSCO 理事會被提名成員、正會員、副會員、附屬會員及各會員國民所得及 GDP 情形區分為 12 類，年費增幅自 10%至 55%不等。會費收費計劃彙整表如下：

IOSCO 2015 會費收費調整計劃彙整表

會員級別	會員數	目前會費 (歐元)	增加金額	增加%	全年費用	整體年度 資源總額
IOSCO 理事會被 提名成員	18	30,000	16,500	55%	46,500	297,000
正會員及副會員 (C3 高所得、高 GDP)	10	30,000	12,000	40%	42,000	120,000
正會員及副會員 (B3 高所得、中等 GDP)	17	21,000	7,000	33%	28,000	119,000
正會員及副會員 (C2 中等所得、高 GDP)	6	21,000	7,000	33%	28,000	42,000
正會員及副會員 (B2 中等所得、中 等 GDP)	18	16,000	5,000	31%	21,000	90,000
正會員及副會員 (A3 高所得、低 GDP)	25	16,000	5,000	31%	21,000	125,000
正會員及副會員 (C1 低所得、高 GDP)	1	16,000	5,000	31%	21,000	5,000
正會員及副會員	0	15,000	2,000	13%	17,000	-

(B1 低所得、中等 GDP)						
正會員及副會員 (A2 中等所得、低 GDP)	29	15,000	2,000	13%	17,000	58,000
正會員及副會員 (A1 低所得、低 GDP)	11	12,500	1,250	10%	13,750	13,750
其他副會員(國際組織)	4	15,000	3,000	20%	18,000	12,000
附屬會員	64	23,500	2,350	10%	25,850	150,400
合計	203					1,032,150

4. **APRC 會議未來每一年增加舉辦一次**：APRC 主席香港證監會行政總裁 Mr. Ashely Alder 前於 2015 年 3 月 IOSCO APRC 東京會議時，建議除 IOSCO 年會召開 APRC 會議及每年舉辦一次年度會議外，建議未來每年舉辦兩次實體面對面會議 (APRC Meeting Biannully)，以因應 IOSCO 及監理相關工作與合作議題，案經大會通過。

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) 會議主席：英國金融行為監理局 CEO Mr. Martin Wheatley

(二) 與會者：IOSCO 會員與 IOSCO 秘書處

(三) 會議摘要：

1. IOSCO 理事會主席 Mr. Greg Medcraft 針對 IOSCO 於 2014 年工作成果進行報告：

- (1) 強調 IOSCO 成為證券市場規範的重要參考指標，期望 IOSCO 的會員成員能更包容、更有代表性。
- (2) 未來 IOSCO 將著重以下三項議題：新興市場、金融數位化、公司治理。
- (3) 全球 60%~70% 就業是由中小企業創造，因此中小企業在經濟上扮演重要角色，中小企業可以藉由資本市場籌資而持續成長，穩健的資本市場對於國家經濟成長相當重要。
- (4) 未來工作重點：

- 關注數位創新的發展，並同時重視網路安全。
- 持續積極參與金融穩定委員會，並扮演重要角色。
- 增進新興市場會員證券監理的能力，並加強跨國合作。

2. IOSCO 秘書長 Mr. David Wright 報告

- (1) 關於會員國證券市場監理能力的建構，希望 IOSCO 由學術面向去研究如何進行，再加上會員國間彼此分享經驗與資訊，能更有效協助建構證券市場監理的能力。
- (2) 科技發展能使證券市場更加透明，但同時也可能利用科技進行網路犯罪，因此網路安全的議題漸受到重視。
- (3) 未來六項工作方向
 - A. 持續推動 2020 計畫：藉由調整會員會費將有更多資源與更多的人力投入相關工作。
 - B. 設立能力建構區域樞紐計畫：設立區域樞紐作為資訊共享與區域合作的中心。
 - C. 持續舉辦研討會與相關教育訓練，以提升會員國間資訊交流與證券市場監理能力。
 - D. 能力建構線上工具箱（Online Toolkit）
 - ◇ 包含風險監理模組與執行模組
 - ◇ IOSCO 相關監理原則與研究報告、個案分析與會員提供之簡報等內容
 - E. 推動會員間人員交流與交換等機會。
 - F. 持續使 IOSCO 組織決策更加透明。

3. 新會員介紹：在過去一年間有三個副會員與兩個附屬會員加入 IOSCO。

- 副會員：資本市場委員會（安哥拉）、聖馬汀中央銀行（古拉索）、資本市場監理機關（盧安達）。
- 附屬會員：美國證券集中保管結算公司、巴林交易所。

4. 成長暨新興市場委員會(GEM)工作報告

- (1) 今年初 GEM 於 GEM 開羅年會中舉行危機處理模擬研討會，以測試會員國在市場上遭遇突發的系統性風險時的危機處理能力。然而卻發現只有不到 10% 之 GEM 會員已有危機管理的作業流程，會員之危機管理能力有待持續提升。
- (2) GEM 未來優先討論領域
 - 研擬危機管理作業流程與可能發生狀況之因應對策 (toolkit)。
 - 關注新興市場數位化與科技創新的發展。
 - 公司治理：公司治理意識不強可能導致企業有貪污舞弊等行為，進而影響證券市場的效率與穩定。
- (3) 明年 GEM Committee Meeting and Conference 將在印尼峇厘島舉行。
- (4) 持續推動 IOSCO 的目標：維持金融市場的公平、效率與透明。

5. 附屬會員諮詢委員會(AMCC)工作報告

- (1) AMCC 成立三個工作小組：網路安全、投資管理數據、新興風險等，藉由深入研究與探討，希望能為 IOSCO 會員提供建議。
 - 網路安全工作小組發給會員國的問卷提出報告，點出證券市場可能有網路安全疑慮的地方。
 - 投資管理數據工作小組：持續擴大所獲取的投資管理數據的範圍。
- 新興風險工作小組：與 IOSCO 委員會合作，尋找未來市場上可能出現的新興風險。
- (2) 自 2014 年 6 月起，AMCC 在理事會有一席之地，期能一起更廣泛與更深入討論議題。
- (3) 於 AMCC 會議中舉行 AMCC 領先曲線工作小組會議，供會員分享制度發展的經驗供其他會員參考。
- (4) 今年十月將於瑞士蘇黎世舉行 AMCC 年中會議，並在會後舉辦為一兩天之培訓研討會議。

捌、開幕 (Opening Ceremony)

一、英國金融行為監理局 (FCA) 執行及市場監視部主任 Georgia Philippou 首先代表 FCA 歡迎各國代表金融市場的監理官及市場參與者，來到倫敦參與本次的 IOSCO 的會議，並依序介紹開幕典禮致詞貴賓。

二、FCA 執行長 Martin Wheatley 致詞：

1. FCA 已成立 2 年，英國於 2008 年經歷金融危機，2012 年也遭遇到 Libor 的醜聞，所以 FCA 之任務也相當艱巨，在此渠提出三個面向，供各監理機關考：
 - (1) 強化金融機構體質：健全銀行之資產負債表以提高其流動性，並防止政府再次介入金融體系，過去之金融體系太大、太複雜且又互相連結，若任其倒閉會產生非常大的系統危機，所以政府不能容許其崩解，但是過程中不會沒有成本，因此強化金融機構體質是非常重要的。
 - (2) 修補金融機構之企業文化：渠表示非常多的金融機構的董事長或執行長，建議主管機關應與金融機構合作，共同重建與修補金融機構的文化及在人們心中的印象，導正以營利為導向之企業文化，重視永續經營與重要風險。
 - (3) 金融創新：達成前兩者後，透過市場的競爭追求金融創新，但創新是要能使消費者能夠獲利，創造市場的效率，而不是僅創新產品，以其複雜度使消費者不知其風險所在，本階段同時需要消費者(投資人)的信心，也需要監理官的關注。
2. 未來的十年發展方向，需要以下三點戮力完成：首先，金融市場需要有用的創新體系，其次，金融市場需要有效的競爭，第三，穩定的正向行為並隨著消費者信心的提升。為達成上述三點，需要 IOSCO 的會員組成工作團隊，提出行動方案以供未來執行。又因為高報酬商品的問題總是層出不窮，也不是靠政府呼籲就能夠減少，所以 FCA 明年計畫推出 Accountability regime(問責制度)，有以下幾點的改

變，如資深經理必須要對公司提出 Responsibility map(責任區域)，公司應建立及配置對各責任區域負責的經理人，及公司應評估經理人的適任性等。渠表示監理機關必須考慮如何在成長繁榮及消費者保護方面取得平衡，及在風險及創新間予以考量，藉由有效的競爭使得消費者能夠容易選擇其需要的產品。

三、英國財政部副部長 Harriett Baldwin 致詞

1. 自日本 51 年前(1964 年)載來超過 22000 件物品來到倫敦城方圓數里的泰晤士河畔交易，其中包括電晶體收音機及可攜式的電視產品，价格便宜又好用，讓人好奇 1945 年仍在戰爭中的日本，為何可以如此發展經濟，其後日本公司在 1971 年在倫敦設立第一間工廠，從此使得世界化合作趨於蓬勃，各國金融服務界的代表來到倫敦，研討如何透過合作使得市場變得更好，而倫敦也正是以金融服務聞名，目前在倫敦直接及間接從事金融業的人口超過 200 萬人，而同時超過 12% 的人均所得是由金融業所創造的，而金融業的產值 2013 年也有 400 億英鎊之譜，英國擁有最多的外國銀行駐點，在能源、黃金、白銀及其他貴重金屬居領先地位，外匯及債券的交易亦取得優勢。在財政部長領導下，英國財政部對未來還有更大的願景，可以從四方面來說明；第一、金融業持續的穩定及強大，並擔任全球經濟復甦的領頭羊。第二、保持國際競爭力，確保英國是處於世界上最佳經商處所之一。第三、傳達對消費者全方位的服務，俾利服務消費者人生每個階段。第四、恢復消費者對金融部門的信心。上述四者緊密結合，才可能完成相關願景，而特別要注意的地方是信任及正直，如果沒有信任則市場會沒有效率，市場的參與者要正直，也正因市場的全球化，這也要靠全體制定規則來規範。
2. 另外，英國已強化對 FICC(fixed income currency and commodity 固定收益、外匯和大宗商品)市場之管理，建立專業的標準、問責制度，也強化相關的法規，並達成建立

標準版加以改善，使得經濟運作更為順暢。所以關鍵非常清楚，即如果有全球的共識，就金融市場採取一致及完整之監理，則可避免監理套利的情況產生，以及避免許多弊端。如要達成基礎文化的改變，就必須建立一套共同的指引，強化金融機構品質，相關財務產品資訊亦需明確，使消費者很容易就了解創新產品的內容，如此就可逐漸恢復消費者的信心。相信透過大家的充分合作，就可以達成以上的目標。

四、IOSCO 理事會主席 Greg Medcraft 致詞

全球之金融主管機關的共同目標都是要確保市場的運作順暢，在消費者獲利之同時也要兼顧到風險，因為前幾年的金融醜聞使得消費者的信心薄弱，渠提出幾點 IOSCO 重要推動方向供大家分享，第一、重建消費者的信心，並透過數位化的革命帶來機會，使得市場更有效率，與消費者共同分享金融發展之成果。第二、提升市場的公平及透明度，包括建立全球市場共同的標準，使得政策的執行能夠更順利，例如 IOSCO 持續實施監理機制監測 (implementation monitoring) 及能力建構，透過能力建構活動、全球認證計畫、擴展教育培訓研究會、發展線上工具等提升監理一致性與有效性；又例如於本 (2015) 年度 IOSCO 會議並發布報告「Credible Deterrence In The Enforcement of Securities Regulation」，提出應有更好之執法規範機制，協助監理機關有效阻卻市場不法行為產生。第三、強化對市場監理，如對不當行為(misconduct)建立策略，並提供全球市場法規參考。第四、建立線上的訓練或舉辦訓練的研討會。近年來，新興市場的持續發展，也讓我們更重視區域間不同市場環境應發展不同之監理措施。最後，在 IOSCO 會議所有的會員及工作人員的努力下，也對相關議題如新興風險、公司治理及消費者信心等予以討論。

五、Norwich 商業學院 Amelia Fletcher 教授致詞

1. 我們常常以為市場的參與者(如發行者、顧客及投資人)都是喜歡這個市場，然而往往市場參與者不僅喜歡甚至想像自己是超人，無所不能。但真實的狀況是，在供給面，發行者拼命地互相競爭，並迎合投資人的需求，而需求面上，提供投資人所謂的最佳風險調整後高報酬的產品。所以在市場上，對投資人而言，資訊的不對稱(如投資人對相關訊息難以獲知)、蒐集成本(產品複雜致投資人難以瞭解或加以比較)、轉換成本(投資人對產品的慣性及維持現狀的偏見)及其他行為上的偏差(如短視近利、無法自我控制、過度自信、嫌惡損失及無法對產品評價等)皆會使投資人做出錯誤之決策並產生損失。
2. 金融行為監理局致力於採取相關措施以改正上開需求面之偏差，糾正措施包括：1.一般保險的附加險種：採取透明度、可比較性及對銷售方法的限制等步驟。2.現金存款：增加透明度、可比較性及轉換分拆的補救方法。3.退休金所得：提升透明度、可比較性、轉換分拆的補救方法及對銷售方法的限制。
3. 最後以行為經濟學的工具，在實證的基礎上，對投資人的需求面，設計出更具有效的補救方案：例如在美國的實驗中，貸款者往往會透過貸款掮客辦理貸款，主要原因即是因為他們以較便宜的佣金來吸引人；又例如南非的實驗中顯示，貸款如僅提供顧客 1 種選擇方式，而不是給顧客 4 種舉例的方式，往往會使得貸款的利率提高 200 個基本點；另依英國的分析資料，未授權的收費行為，如果以簡訊及行動銀行兩種方式共同提醒顧客，則會減少 24% 左右。

玖、專題座談會 (Panel Discussion)

一、Panel I

(一) 主題：理解公司及消費者之行為(Understanding behavior of firms and consumers)

(二) 時間：6 月 18 日 14:00~17:10

(三) 主持人：**Ms. Linda Yueh**, Chief Business Correspondent, BBC
News chaired the session

(四) 與談人：

Mr. Greg Davies

Managing Director and Head of Behavioural-Quant Finance,
Barclays

Mr. Theodor Kockelkoren

Netherlands Authority for Financial Markets (AFM)

Mr. David Tuckett

Director of the Centre for the Study of Decision-Making
Uncertainty, University College London

Mr. Howard Wetston QC

Chair and Chief Executive Officer, Ontario Securities
Commission and Vice-Chairman of the IOSCO Board

(五) 內容摘要

1. 主持人 BBC NEWS 的首席商業特派記者 Linda Yueh 首先請與會者以互動裝置回答幾個問題，以後續討論相關的行為經濟學，首先的問題是，如果英國某區域爆發一種流行性病毒，預計會殺死 600 人，則 1.採用 A 方案使得 200 人獲救。2.採用 B 方案，有 1/3 機率 600 人會獲救，而 2/3 機率沒有人會獲救。請作答。第二個問題，同上述狀況，以下列選擇項目作答，1.採用 C 方案，400 人會死。2.採用 D 方案，1/3 的機率沒有人會死，而 2/3 的機會 600 人會死。主持人隨即公布與會者之選擇，在第一個問題中，選擇 A 方案的人數超過 B 方案，而第二個問題中，選擇 D 方案的人數較 C 方案多，然而這是互相矛盾的，因為 A 與 C 方案的做法一樣，B 與 D 的做法一樣，如果一致的話，應該是 $A > B$ ，而 $C > D$ ，這代表甚麼意思呢？其中有窗飾的問題，第一題中獲救人數確定較受青睞，第二題中沒有人會死的命題較受青睞。所以跟你命題的假設情境不同，就會有不同的結論。
2. 主持人接下來問第二大題，如果委內瑞拉的人口在 6500 萬上

下，請問有多少人居住在這個國家呢?1.6000 萬人以上。2.4500 萬人~6000 萬人。3.3000 萬人~4500 萬人。4.3000 萬人以下。現場宣布作答情形，有近 4 成的在場人員選擇 6000 萬人以上，而有近 3 成的人選擇 4500 萬~6000 萬人，但委內瑞拉其實僅有 2800 萬人口，這就是定錨效果 (Anchorage)，即是消費者他們會定錨於首次所接收到的產品價格資訊，會影響到他們嗣後所做的決定。

3. 第三大題，一組球棒及要價 1.10 英鎊，球棒比球貴 1 英鎊還多，請問球要花多少錢，1.10 便士。2.5 便士。3.以上皆非。請在 10 秒內作答。主持人現場宣布作答情形，大部分的人都選 10 便士，但是選 2 或 3 都可以。所以消費者在倉促決定選的產品，是會影響其所付出的價格的。

4. Christopher Woolard :

- (1) 有關定錨問題，一旦產品的價格定錨在一定的水準時，則不管產品是貴、便宜或是沒有價值的，當定下價格時，或因為產品複雜度或是消費者本身的因素，都很難加以改變；在加拿大，銷售產品給客戶時，監理機關頗注意前述所謂的定錨問題，利用複雜度或消費者在倉促間所做的決定等，都是監理官所應該關注的問題，所以在消費者申訴時，主管機關會告誡業者必須要注意與消費者間的長期共生關係，規勸其盡量避免使用行為經濟學上的取巧作法。
- (2) 至於如何降低金融商品複雜度使其簡單化，諸如重要內容揭露、清楚化(clarity)、表單確認投資等級或是處罰規定都是辦法，但問題是，倘若你有 50000 英鎊要投資，業者提供 3 個方案，風險度為高、中及低，你要如何確認哪種方案是可以使提供資訊的人及消費者同時獲利，其實是不可能的。因為產品內容變複雜了，投資人教育水準等都使得如何做決策有其困難，所以最後都是投資人自己選擇。
- (3) 利用行為經濟學可以了解投資人交易行為的變遷，以使得干預市場更有效率，並使用新方法去反擊不適當的商業模式，以確保投資人獲得較佳的結果。

5. Howard Wetston :

- (1) 金融產品相關問題涉及到監理機關、諮詢顧問、中間商及投資者，問題主要應出在諮詢顧問、中間商及投資者的關係上，我們希望能透由聯繫及立足點上予以改善，問題是監理機關有何工具可以糾正或達成目標呢?是採取充分揭露措施或是其他導正類之措施?當我監理機關思考此問題，或許可以借重行為科學以協助其瞭解此問題並研擬適當之措施。
- (2) 行為科學或是行為經濟學如何影響商業模式，這提供一個公平的機會，促使業者及投資人都能從我們創造的金融市場獲利，渠曾遇到非常資深的檢察官，問到有關業者文化的問題，該檢察官表示檢察官並非文化之警察；對於業者而言，採取適當企業文化可以使投資人獲利，所以就其個人而言，如果能結合業者及投資人的利益，使市場能夠更公平及更有效率，才符合大眾之期待。

6. Theodor Kockelkoren :

- (1) 建議大家應該把注意放在金融商品的不當銷售上，FCA 在 2013 年首次動用金融服務及市場法 (FSMA) 條款，其規定消費者購買某檔基金之的補正計畫，所有銷售該檔基金的投資顧問業者，必須向其推薦該檔基金之消費者發出問卷，請消費者回顧投資該基金是否合適，顧問業者必須將消費者的回覆及其補正方案一併回報 FCA，並由 FCA 評估補償比例及金額等是否合理，而荷蘭也遭遇類似的問題，5 年前主管機關針對抵押貸款所提供之諮詢建議，消費者願意支付多少錢，一般消費者答覆最多 50 歐元，但是 5 年後同樣的問題，他們卻答覆願出 600 至 700 歐元之譜，所以金融環境的變遷是會改變消費者對同一件事的認知。
- (2) 再提及市場的透明度，尤其是基金等商品操作績效的透明度，這使其想起資產管理的績效檢驗，使得投資人瞭解他們真實的投資狀況，如欲創造一個友善的投資環境，就必須要充分透明。

7. David Tuckett :

- (1) 針對行為的管理，監理機關應如何面對?首先基本的問題是不確定性，消費者總是存在著焦慮，不知道他們的決策是否是最好的，第二個基本問題是，消費主都自認為可以管理不確定性，但事實上，好的金融產品及創新之點子都是由錯誤中學習來的，人們總是自我催眠，主張投資風險高之金融產品可以賺取較高利潤，所以業者設計出許多創新金融商品，成功地說服專家或是消費者投入購買其產品，例如造成金融風暴之金融商品之一 CDS(credit default swap)等，在金融消費者仍存有焦慮之情況下，要導正其有正常之金融行為仍有相當之挑戰。
- (2) 舉例而言，在退休金及資產管理的市場中，因為涉及市場面及投資人面向，其交易或買賣產品的金額及數量等都會影響到消費者的決策，所以監理機關注重該類市場之穩定性，較會適當督促使基金經理人在獲利的同時亦考量到消費者的權益。
- (3) 基本上投資人買的是未來，是一個不確定的未來，所以對於金融商品未來可能風險之瞭解是關鍵點，從現實面而言，渠認為金融業應與其客戶發展長期的友善關係，這也是行為經濟學所要講述的，就客戶而言其對產品都缺乏評價的能力，所以主管機關應引導銀行向客戶推介投資時，就必須同時考慮與客戶長期關係的建立，這對金融業之長遠發展是非常重要的。

8. Greg Davies :

不正確的趨勢預測，阻礙了行為金融行為學之長期發展，舉例來說，渠近期看到網路上有許多偏差之投資觀念，將導致錯誤之投資決策，所以重要的是如何分析金融決策之複雜度，假設明天起來，你的遠房親戚留給你 1000 英鎊，你要如何處理呢?你可以存入銀行、可以進行投資、可支付貸款、支付保險費或將增加支出使生活過得更好，上述簡單的例子中，即有 5 種簡單之選擇，對一般人來講都太困

難，此種複雜性阻礙了決策的做成，使金融消費者將決策推遲(postpone)或是乾脆將頭埋進沙中不作出決策，所以如何降低金融服務業的複雜性，過濾金融商品之複雜度提供最簡單而攸關之訊息，才能使消費者做出正確之決策。

Panel II

(一) 主題：**金融文化之改變與行為標準之提升(Changing Culture and Raising Conduct Standards)**

(二) 時間：06月18日 09:25~10:55

(三) 主持人：**Mr. Kamal Ahmed** (Business Editor, BBC News)

(四) 與談人：

Elizabeth Corley (Global Chief Executive Officer, Allianz Global Investors Europe)

Sergio Ermotti (Group Chief Executive Officer, UBS)

Roger Steare (The Corporate Philosopher)

Martin Wheatley (Chief Executive Officer, Financial Conduct Authority, UK)

Mary Jo White (Chair, U.S. Securities and Exchange Commission)

(五) 會議摘要

1. 開場人 FCA 的 CEO Martin Wheatley 表示，本座談將會討論深入的市場議題，試圖瞭解監理機關、市場參與者以及投資人所關心的問題，期透過金融文化的改變以提升市場行為標準，來因應監理機關面臨的挑戰。
2. 主持人 Ahmed 首先表示對於金融機構而言，其對於”文化”的定義往往只是”不要做違法的事情”或是”不要危害投資人權益”，然而，隨著金融市場的進步，對於企業文化的要求早已超過一般金融從業人員的認知，因此 Ahmed 邀請與談人定義其對”企業文化”的認知，Wheatley 首先表示對於企業”不要做違法的事情”的金融企業文化是正確

的，然而符合法規規範只是基本的標準，金融機構應該更實務的瞭解接如何遵守金融法規與相關準則，並且建立各種標準或內部控制來達成法規之遵循，並形成遵循法規之企業文化；Corley 則表示”企業文化”是每天都在建立並且重新建立的，此文化之形成並非短期即可達成，金融業應瞭解一旦企業文化形成，對於企業永續及長遠發展是相當重要的，正確地企業文化將減低許多管理上之成本及提升企業之效率，企業管理階層必須有此認知才能瞭解文化本身的涵義；Stear 表示欲瞭解文化必須先了解人類的存在本質，人類的存在本質在於愛、關心、和同情(love, care and sympathy)，金融業為服務業，服務乃是為了提供關心給受服務的人，因此金融文化應為愛、關心和同情；White 表示好的企業文化應使企業與市場參與者分享相同之價值觀，在一同建立之標準行為準則下努力創造一個互相了解並且有道德的文化；Ermotti 表示，金融機構的文化簡單來說就是如何在兼顧社會責任和永續經營的精神下達到設立的目標，同時在行為標準上不需考量對金融產業的影響，甚或需考慮對整個社會的影響。

3. Ahmed 詢問與會者”現今企業對於提升行為標準文化的態度”，大部分的與會者表示目前金融機構”試著達到行為標準”，約 6%之聽眾表示”沒有必要符合標準”，Ahmed 詢問與談人自從 2008 年的金融危機至今已有 7 年，而許多金融機構仍在”試著”達到基本標準？Wheatley 表示雖然距離金融危機已有七年，但前幾年大部分的金融機構仍在努力恢復相關業務之營運，並重新衡量各項業務的風險，一直到近幾年才開始重新重視企業文化及機構行為標準的問題；White 表示同意，並提出建立優質的企業文化和機構行為標準應從高階經理人開始教育及規範，監理機關應督促金融機構之管理階層，在建立企業文化上更加努力。Ermotti 提出行為標準其實是時常在改變的，尤其銀行機構對於自身的行為要求往往超出一般金融機構的要求，因為

銀行之經營甚至生存有賴客戶對其之信賴，因此在 2008 年金融危機之後，銀行為了重新建立名聲與客戶之信賴感，對於紀律之要求相較其他機構是比較積極的。Ermotti 表示許多人也許會認為在不同的國家或是區域，對於金融機構的行為標準認知會有所差異，但是當把金融行為標準的議題拉回到人性的層面-以關心來提供服務的標準，全世界應該都是一樣的。舉例而言，紙鈔其實只是一張紙，靠著使用者相信紙鈔所承諾的價值建立起金融體系，因此，信任和承諾才是金融機構真正的行為標準。

4. Ahmed 提出了第二個問題” 監理機關構如何更多提倡更正面的文化改變?”，多數與會者表示” 監理機關應多與市場參與者或其他金管機構交流”，Ermotti 表示監理機關的確應多與市場參與者交流，根據經驗，金錢誘因不一定是造成市場參與者違法的唯一原因，監理機關應透過與市場參與者之交流，瞭解市場參與者的立場與想法，包括金融高階主管的決策思維，始可判斷金融機構從事違法行為之動機。Wheatley 提出，監理機關應該深入瞭解市場結構，並因應市場變遷而改變市場結構來提倡更正面的文化，以英國市場為例，監理機關發現市場最大的問題在於供給方和需求方結構性差異導致雙方資訊之不對稱，舉例而言銀行客戶往往在一家銀行開戶或購買商品後，在沒有充分的資訊比較下，基於便利性考量就不會再換到其他銀行開戶，因此造成賣方市場在維護客戶品質和保護投資人的標準上不夠積極，因此身為監理機關，應正視一個市場的結構性問題來改變文化。White 提出美國經驗的觀點，其提到 SEC 日前舉辦固定收益證券市場研討會，邀請固定收益證券的所有市場參與者包括監理機關、銀行、發行人及投資人共同討論市場面臨的議題，透過多方面的溝通和互動，多數市場參與者都提及參與者間之溝通對於提升市場品質是相當關鍵之因素，因此身為監理機關，為市場帶來多方面的溝通才是改變文化應推行的方向，在買方和賣方之間

往往存在公平性和效率的問題，市場沒有絕對的公平也沒有絕對的效率，重點在於”共同認同的平衡點”才是最終的標準。

5. Ahmed 提出了第三個問題”一國監理機關如何影響全球的文化走向?”，與會者表示監理機關應更有效進行資訊分享、增加監理機關間的合作、在公平報酬的定義上多協調以及使用全球一致的準則。Corley 表示對於所謂全球一致的準則這點上監理機關必須做更多的努力，全球的準則為一個概括性的概念，但往往每個人對這個概念的認知不同。舉例來說，每個人開車時都知道不可以危害交通，但對於危害交通的認知卻因人而異；有人覺得自己技術很好，因此只要開超速一點點都不會造成任何傷害，但這其實已經違法了。在金融市場也是一樣的道理，對於全球的準則各國的監理機關應將市場參與者皆提升到同一個認知水平才能真正將文化導向一個正確的走向。Wheatley 表示針對公平報酬這一點，金融機構追求更多的金錢報酬不一定是對的，設定財務目標去達成而獲取更多的報酬也是可以接受的，重點在於，”如何”達成財務目標而獲取的金錢報酬，”主觀性”的認知非常重要，監理機關應要求金融機構更審慎的使用其商業模式來達成目標，並更注意投資的穩定性及長久性，即使投資人有短期報酬的要求，但調查顯示，投資人如對於長期投資與長期報酬更為瞭解，通常是願意進行長期規劃並投資於更審慎的長期投資上面。
6. 與會者總結，一個好的文化將會帶來好的社會貢獻，一個不好的文化所帶來的傷害並不是只有單單在金融產業上，而是在整個經濟和社會上，因此身為監理機關應該正視金融機構文化的問題，並且致力提高市場參與者對於金融商品本質與其風險的認知，以防範金融災害的再度發生。

Panel III

(一) 主題：金融創新及監理(Financial Innovation and Regulation:

What are the Implications?)

(二) 時間：06 月 18 日 11:15~13:15

(三) 主持人：**Claire Cockerton**, CEO, Innovate Finance

(四) 與談人：

Clare Flynn Levy, Founder/ CEO of Essentia Analytics

Jacob Hook, Partner, Oliver Wyman

Leonardo Pereira, Chairman of the Securities and Exchange Commission of Brazil (CVM)

Xavier Rolet, CEO, London Stock Exchange Group

Aneesh Varma, FinTech Entrepreneur and Founder of Aire

(五) 會議摘要

1. 主持人 Claire 發言：

新興金融科技，所指的就是像雲端計算等最新金融科技，正在改變我們傳統銀行執行業務的方式，同時也激發出一些新的業務模式。比如說單純的數位銀行及行動支付等正在改變我們的金融服務項目。我們所說的是數位資料分析平台、企業所用的軟體、支付平台以及替代性的金融商品。其中又以目前在英國相當活躍的同儕間借貸交易與群眾集資平台最受注目。我們今天要談的是在商業模式與行動科技之間的媒介業務。因此我們今天參與的討論者，將會分別針對金融科技所帶來的挑戰以及機會做討論。我們也將討論世界各地不同的規範條件環境之下的優缺點。我們的與會者將會討論包括亞洲、英國、南非及歐洲各地的金融科技。同時我們也想聽一聽金融科技創新者如何將新科技同時呈現給銀行企業及消費者。

今天的與會者之中有兩家非常傑出的金融科技的創辦人，接下來由我為大家介紹今天參與討論的與會者：

首先是 Clare Finn Levy，她是一家專門分析消費者行為資料的軟體公司 Essentia Analytics 的執行長，經由他們的分析資料，專業的投資人可以做出更重大的決定，同時也給各家大

型銀行帶來更清楚的資料及剖析。她個人的專長是以她 10 年基金經理人的經驗幫助銀行做出關鍵的決策。

同時向大家介紹倫敦股票交易所的 CEO Xavier Rolet. 他同時也是法國雷曼兄弟公司的前任執行長。他今天會告訴我們在過去 5、6 年間他所經歷的金融界的變化。

接下來是大老遠從澳洲雪梨飛過來倫敦的 Jacob Hooke, 他是 Oliver Wyman 公司的合夥人。今天他將與我們分享近來在雪梨的金融服務業的分析，以及整個大太平洋地區的公共政策的實行。該公司在研究金融科技的規範條文，以及金融科技對規範條文所帶來的衝擊，有著非常深的耕耘。

接下來是 Aneesh Varma, Aire 智庫新創公司的創辦人，同時也是多家企業的經營者。另外來自巴西證券交易所的委員會主席 Leonardo Pereira, 對於金融創新的監理有獨特見解。

2. 主持人詢問金融科技創新潛力如何改變甚至將金融產業現代化，Aneesh 表示其創辦之公司 Aire 剛開始只重視一個非常簡單的問題：如何為公司吸引更多人才？而金融科技幫了公司很大的忙。舉例來說，在座的各位都隨身帶著智慧型手機，這或許就讓我們有了從未有過的直接與消費者接觸，互動並獲取資料的機會。想想看 60 年前我們必須要用一個大型交換機，而我們使用了各種形式的人工智慧。在信用評等市場方面，我們在這方面花了很多時間，我們的公司在英國信貸評等局登記成立到現在也不過只有 1 年半的時間。而在這短短 1 年半的時間裡，我們已經排名第 4 了，主因即在於公司大量使用各種金融科技蒐集金融相關資訊，由此不難觀察出這個市場之大。我們發現，雖然目前的消費信貸評分基準用意良善，但並不能涵蓋所有的消費族群，很多人被隔絕在外。人們要如何做正確的財經判斷呢？我們回到問題的基本面“我們今天該如何建構信貸的評分呢？”這 1 年半我們一直都在研究這個問題。
3. Clare 表示有關保護投資人而言，常常沒有一個更深入的方式來協助他們獲得所需的資訊，銀行已採用相關金融科技來

減低相關風險，有趣的是目前金融資訊需求多來自年輕的族群，大約在 35 歲左右。他們質疑為什麼不能找到更好的金融科技以便他們能做出更好的投資決策，然而長他們一輩的投資者卻非常安於他們熟悉的舊方式進行投資。所以對年長的一輩而言，他們對輕易取得的資料總是懷抱興趣，傳統之市場小道利空或利多消息往往成為他們投資決策之重要參考”，年長投資者認為該類資訊可減少交易成本，同時改善股票之績效。反之，年輕的一族總是不斷地尋找新的切入點，透過各類新的管道找尋重要金融資訊。

4. 主持人 Claire 表示目前有超過 450 家高科技公司在倫敦交易所掛牌上市，各式各樣的公司都有。在歐洲，科技革命來得比較晚，特別是那些在 80 年代及 90 年代竄出媒體認定的科技革命(tech revolution)公司。歐洲的科技革命相較在美國的發展顯得落後，自 1975 年以來，全球前 100 名最成功的案例，在歐洲只有 1 家，而在美國加州就有 26 家。在歐洲，大家對債務存有很大的迷思，在美國則不然。在美國債券只有 18%是屬於企業債券(corporate debt)。在歐洲所謂的平等就是課很重的稅。每一歐元的股權收益會被課 4 次的稅。歐洲的政治人物必須做好準備調整政策，以更適用於企業和非銀行債務，因為這些事情早在美國已經存在了 30 多年了。去年在歐盟有 2,450 萬失業工人，其中 2,300 萬是來自中小企業，政府部門已經無法創造出就業機會。股票市場至少已經有 20 年沒有在歐洲創造任何的就業機會。唯一的解決方式就是重調整我們的財政制度，開放其他更多元之籌資方式，在一個有監督機制的環境裡提供一個對市場有直接反應的投資環境，越快速且越簡約越好。
5. 有關同業 peer-to-peer 小額借貸及群眾集資業務，Aneesh 舉例表示一家在澳洲的公司，已經率先擁有革命性採收蜂蜜的方法，透過群眾募資之方式，這家公司成功籌集了 1400 萬美元資金。雖然在業務成長與監理之間取得平衡是一個關鍵，但這些都是令人難以置信的強大融資工具。

6. 有關亞洲與澳洲就培育創新金融科技(fintech)之發展，Jacob 表示長期以來，對於監理機關和銀行管理階層應該努力之方向一直相當清楚。監管者之角色應該是要讓創新者知道，主關機關已致力降低其發展創新所面對之障礙。其實主管機關可以扮演更積極之角色，除了被動排除創新者之障礙外，應可以針對金融市場之相關需求，扮演引導之角色，例如說在的網路效益方面，除必須要在安全以及允許創新展間取得平衡外，應與相關業者共同研議具體之發展方向或策略，例如澳洲主管機關已由主管機關和金融商品創新者共同組成一個聯合委員會致力推動金融科技。值得一提問題是，主管機關何時可將監理規範適用到創新型企業？有時候，監管規範過於嚴格有礙新創企業進入市場，而當創新事業成長至一定規模後，確實也須調整相關監理規範以降低可能伴隨之風險，這才能算得上是理想之監理制度。
7. 有關金融科技創新對於金融消費者是否有負面影響，例如消費者對數位商品接受度提高是否可能容易受害，Jacob 表示從行為模式的觀點來看，對消費者新形式的危害可能來自於：數據資訊大量的開發，數據資訊的安全性不足以及侵犯個人的隱私權。但是一方面為了減低風險採行之保護程式或運算法則，有時可能增加從事金融交易之不便利，降低融資需求者透過金融科技從事交易之誘因，因此監理機關也應該將此此納入考量。
8. 有關監理機關如何因應金融科技創新發展，Leonardo 表示身為市場監理者，原則上多數主管機關不喜歡接觸任何有風險的概念，但在過去五年之間，我們已經愈來愈能接受新的觀念。未來幾年內，有 60% 的商業行為都會來自新興市場，我們必須要調整我們現有的架構，有時候風險在可接受範圍或可控管不一定是壞事。如同世界其他市場，巴西也正在發展一些新的金融活動。全球整合的行為，正在快速的發展。巴西的人口有二億，以 peer to peer 之借貸方式而言，將會是一個全新的方向且潛力難以估計。而未來將視長期管理政

策的發展，而除業者外，主管機關也應有專業與合適之人才來處理許多監理面以外之技術面問題。Aneesh 指出，一般而言當業者向主管機關建議一些與眾不同的想法時，通常主管機關之接受度不會太高，但其認為近來主管機關不斷地表現出探索新方法的意願。我們的目標是在公司定義新的文化，例如贏得顧客的喜愛(win customer's love)，但如果企業訂了很多的規定，增加交易安全與獲得顧客喜歡二者之間可能有衝突。

9. 主持人詢問主管機關應該如何處理像是區塊鍊(block chains)，數位貨幣(digital currency)此類爆炸性甚至可能改變貨幣使用之創新科技，Leonardo 表示主管機關需要與具有這些科技技術者間有更多的交流，這有其必要性，並強化主管機關和金融科技(fintech)創新者之間的對話。Aneesh 則補充創新往往先於危機。監理機關應支持和鼓勵創新的出現，監理機關不一定能馬上提供解決方案，而是從與私人企業之溝通過程中思索解決之方案。我們不要低估那些廣為接受、傳統式的金融服務企業創新的潛力。1689 年倫敦政治經濟學院也只不過是一個咖啡館，然後在 1801 設立學院，過去五年之中該學院在創造新期貨、債券等商品有相當之貢獻。提供新、舊型企業可以避免其他任何的干擾的一個公平競爭環境。我們不能忽視新金融科技(fintech)的存在。
10. 有關群眾募資議題，Claire 表示以社會角度看來，群眾募資提高了資金需求者之能見度，使其募資之意圖能獲得投資者之關注。但有很多的人對這個方法心存懷疑，這是一個可由多種角度討論的有趣議題，理論上募資管道之多元化有助資金者到更佳的去處，但在資訊不夠充分下參與募資者得否做出正確之投資決策不無疑慮，渠認為監理機關應投入更多關注探討群眾募資發展，亦即監理規範應如何調整以同時滿足市場發展及風險有效控管。

Panel V

(一) 主題：金融業及監理機關未來的挑戰(Future challenges for Regulators and Industry)

(二) 時間：6月18日 14:50-16:20

(三) 主持人：Stephanie Flanders, Chief Market Strategist, J.P. Morgan Asset Management

(四) 與談人：

Ashley Alder, Chief Executive Officer, Securities and Futures Commission (SFC), Hong Kong

J. Christopher Giancarlo, Commissioner, U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC)

Barbara Novick, Vice Chairman, BlackRock

Scott O'Malia, Chief Executive Officer, International Swaps and Derivatives Association (ISDA)

Verena Ross, Executive Director, European Securities and Market Authority (ESMA)

José Viñals, Financial Counsellor and Director, Monetary and Capital Markets Department, International Monetary Fund (IMF)

(五) 會議摘要：

1. 主持人 Stephanie Flanders：以金融業者的角度來看，我認為未來有兩件事情是大家比較關切的。第一，目前我們是處於哪一個階段？不管是對於金融市場的循環或是全球各國監理機關是否已準備好健全的機制來面對市場的崩盤，究竟我們是否已建立好完善的系統架構來處理金融市場的失序。第二，我們對於非計劃中或非預期中的事件是否有足夠的警覺來進行事前的防範。
2. Ashley Alder：監理者最喜歡談論的議題就是對抗市場崩盤的機制。從2008年金融海嘯發生以來已近8年的時間，大家都還專注在防止金融機構太大而不能倒(too big to fail)的相關議題之上。而現在許多的疑慮都環繞在市場導向型的金融(market-based finance)，也就是說股市的表現將影響到整體經濟的狀態，

如美國即是傳統的市場導向型金融體系，而正在從事金融改革的中國，也逐漸將發展重心從銀行導向型的金融(bank-based finance)轉為市場導向型。市場導向型的金融體系最大的問題在於市場太過於複雜，不論是風險面或就其他角度而言，都比銀行導向型的金融體系複雜很多，因為它不只是單純的資產負債表問題，它涵蓋了許多資產類別及金融活動之間的網絡連動關係。此外，監理機關也常常把對銀行的解決方案套用到非銀行的企業上，這是完全行不通的，金融產業不是都由銀行組成，還有許多其他的機構角色，有些規範和機制不能一體適用。

3. Verena Ross：金融市場永遠都會發生危機或崩盤，若我們已經可以辨別金融危機所帶來的重大風險，那麼我們是否已經建立好相關的機制來面對金融危機？如果我們仔細去檢視近幾年來國際組織如 G20 或 IOSCO 等所做的努力，就會發現其實我們已經比以前進步許多，擁有更完善且健全的機制。例如 IOSCO 建立了一些全球化的準則和規範，我認為這是非常重要的。現今世界各國之間存在太多不同的監理標準，每個國家都有自己的制度和規範，然而在國與國之間的金融市場連結越來越緊密的情形下，除了要有一套全球化且一致性的準則供大家依循之外，各國監理者也必須相互信任及合作，才能一同面對各種金融危機。
4. Scott O'Malia：確實近年來對於解決金融危機所帶來的風險議題上，我們已做了很多的努力。現在全球已經有超過 70% 的衍生性商品進行集中結算，而其中又有 50% 的商品是在交易所交易，相較於從前這絕對是一重大的轉變。此外，有幾點是我認為未來要持續努力的目標，第一是線上資料(online data)的整合，許多監理機關在訂定相關規範時，都會參考線上既有的資料，因此，如何整合各監理機關所發布的資料，使其格式架構能夠一致化是未來很重要的一個任務。第二是全球集中結算規範的整合，衍生性商品交易集中結算的重要性不需要再強調，但如何將美國及歐洲各自對於集中結算的法規整合起來是一項重大的挑戰，唯有全世界都採用相同的標準，市場參與者才能持續

保有部位及流動性並從中受益。但我個人很擔心因為美國對於集中結算的規範過於嚴格，導致最終無法和歐洲的規範相互整合。第三是店頭交易之衍生性商品保證金的訂定，相關法規尚未完成，但如何訂定一套全球適用的保證金規範相當重要，我們不希望因為各地規範的不同而產生保證金的差異，讓市場參與者有套利的機會。

5. José Viñals：身為非金融市場的監理者而非參與者，國際貨幣基金(IMF)肩負三項重要任務。第一是協助處理金融風暴之後續效應；第二是貨幣政策之革新；第三是監理制度之革新，目的都是為了避免金融危機重覆發生。現今由於各國央行及監理機關的努力，各國的金融制度及系統不一致的程度已經大幅下降，我們處於一個相對安全的位置。儘管如此，我仍必須要強調，風險越來越難被監控及掌握，當其演變過於複雜時，能拿來解決的工具也相對有限。跟據我的觀察，目前全球風險移轉有三大趨勢，第一從銀行逐漸移轉到非銀行體系；第二由償債能力(solvency)的風險移轉到流動性的風險(liquidity)，也就是風險從銀行移轉到市場；第三是最明顯也最重要的，風險由已開發國家移轉至新興市場，因為當已開發國家發生金融危機時，新興市場都能給與強勁的實質支援，而風險也就移轉至新興國家身上。最後，如果你問我關於全球系統性重要銀行(Global Systemically Important Banks, G-SIBs)，也就是那些大到不能倒的銀行，我們是否已經有一套應對及復原的機制？我的答案是還沒。因為其中牽涉的層面太廣，有很多問題需要解決，例如跨國之間的規範，或是銀行及非銀行之間的關係。前面有提到風險由銀行移轉至非銀行體系，所以我們必須要先釐清在非銀行企業中的系統性風險是什麼。我認為集中交易對手(CCPs)在非銀行的體系中扮演非常關鍵的角色，所以我們必須要盡力確保 CCPs 運作上的安全無虞，因為一旦 CCPs 出了問題，非銀行體系的系統性風險就會產生。
6. Barbara Novick：身為一個市場參與者，或許我的觀點會與在座的各位不同。我同意自 2008 年金融海嘯至今，全球金融市

場的確多了許多規範，大家也做了很多研究、報告及壓力測試，但我想問的是，是否所有規範都有必要全球化或一致化？畢竟每個國家或地區的政經條件都不盡相同。雖然全球金融市場多了很多規範，但我們不去批判這些規範是否正確，我們以金融市場有新的平衡點來看待此事。我並非要大家走回頭路，但是否有時候大家可以停下腳步仔細想想，這樣做真的對市場有益嗎？大家真的都喜歡這些規範嗎？這些規範是否真的有消弭差異化的現象，還是反而導致一些未預期的後果？譬如說現在主管機關都要求透明化，包含商品的交易成本及相關費用，然而因為成本是交易者在考量是否進行交易時所評估的最重要因素，因此也間接導致價格競爭，但這對於投資人來說是好事，因為成本下降；不過另一方面，有許多監理機關卻又怕投資人投入太多的資金在這些商品之上。這就是當初未預期到的結果，我們無法每件事都面面俱到，只能選擇較重要的去努力。此外，我們無法說新的規範不好，因為好的規範或許可以拯救金融企業，讓整體金融市場更加穩定與安全，但是大家必須承認，很多規範之實施的確會影響到商品的流動性。最後，就業界而言，我想未來關注的重點將會是如何將投資組合從目前主流的歐美市場移轉至亞洲新興國家？有甚麼樣的機制或工具是大家可以使用？要怎麼教育大家使用這些工具？這些商品的投資行為等面向將是未來業界著重的要點。

7. J. Christopher Giancarlo：站在監理者的立場，有三件事情是我認為未來大家需要面對的挑戰。第一個是網路戰爭(Cyber Warfare)，近年對交易平臺或交易系統的網路攻擊事件層出不窮，他們可以在很短的時間之內取得極大獲利，但卻可能造成整體市場的危害。因此，為了打擊網路攻擊，金融監理機關需要和安全機構(security agencies)密切合作，以在各個面向做好防範的工作。第二個是電子化及機器化所帶來的影響。現今許多交易都已經電子化，目前許多需要人力進行的工作未來也將被機器所取代，而大家所談論各國之間的市場習慣或規範之差異都是因為人的因素所產生，未來一電子化或機器化普及，大

家應該要專注的應該是在機制漏洞的防範，因為一旦有人發現市場的漏洞，藉由機器的執行將會引發連鎖效應。第三個則是流動性的困境。許多人到現在仍是用量的方式(quantitative way)來衡量市場流動性，但我必須強調質(qualitative way)的重要性，譬如納入市場的深度及廣度(如買賣價差等)等因素考量。法規的實施的確可能會對流動性產生負面影響，這也會間接影響到市場上不同層面的參與者，例如當避險者沒有好的流動性工具使用時，一旦發生金融風暴其將面臨較嚴重的損失。

拾、閉幕式及交接典禮

一、時間：6月18日 16:20-16:50

二、IOSCO 秘書長 David Wright 致詞：

感謝各位今年的參與，我很榮幸能在這裡為這一週精彩的會議做個總結，我把所有的想法歸納為7個”I”和大家分享。

1. IOSCO：今年我們在倫敦舉辦會議，並做了許多重要性的決定，包含資產管理及跨國性的議題等，我覺得大家的參與度和共識越來越高，未來若我們回過頭來看，會發現今年在倫敦的會議對 IOSCO 是一個重要的轉折點。
2. Inclusiveness(涵蓋性)：這是 IOSCO 的核心價值，也是其成敗關鍵。例如發展可分為非常多不同的層級，但今天新興國家的相關議題都已是我們討論的重心。此外，我們也將擴大在全世界各個區域的服務範圍，同時並建立線上工具(online toolkit)等資源供大家使用，我們希望 IOSCO 的會員都能公開且不需負擔成本就能相互利用這些資源。最後我要提到，我見過一些最好的監理機關都在新興市場，歐美等已開發市場的監理者或許可以多向新興市場學習不同的經驗及方法，也許將帶來更好的結果。
3. Industry Conduct(業界的行為規範)：我真心希望目前許多金融界的醜聞或弊案能儘快落幕。此外，業界負責任的行為相當重

要，我認為誤售商品給投資人(mis-sell products)也必須要受到應有的懲罰。許多人可能不以為然或認為執行上有難度，但我試問各位，大家在超市時能夠忍受食品上錯誤的標示嗎？或是到藥房裡能忍受買到假藥嗎？如果都不行，那麼又為何我們可以容忍那些標示不實的金融商品被隨意的推介給投資人呢？我相信終究有好的方法或工具能協助投資人做出正確的決定。

4. Identification of Risks (風險辨識)：這是目前我們做的比較好的事情，但不代表可以忽略它。我們必須持續不斷的對風險保持高度警覺，並多加討論，然後在適當的時機採取正確的作為。
5. IT(資訊技術)：資訊技術的進步及電子化的轉變非常迅速。我很樂於見到現在新興市場的國家也將電子化納入討論的主題，並應用在中小企業的籌資管道之上。然而，大家也要特別注意，當電子化越來越普及，意味著投資人可以很容易就藉由手機進行商品的買賣，這也將造成市場價格更加波動，這是我們必須要再仔細評估及討論的。
6. Integration(整合)：全球資本市場的整合刻不容緩，我們應該要鼓勵並支持世界上較貧窮或財政較困難的地區相互合作。因為單打獨鬥終究會失敗，只有合作且並肩作戰，才能深化資本市場及壯大其規模，並降低資金成本，而投資人也將得以有更多的選擇性，包含商品及服務等方面。
7. International Reform(全球化的改革)：聽了許多與談人發表不同的意見後，我認為在全球化的改革這工作上，我們還有很長的路要走。包含跨國間的許多監理議題或集中交易對手的安全性問題等，這些我們都已經著手在做，但我也同意我們必須要仔細思考什麼樣的作法才能符合資本市場的需求，並促進其健全發展。

三、英國金融市場行為監理局總裁 Martin Wheatley 致詞：

這一週的會議對我而言收穫很大，希望對各位也是。我想許多議題上可能沒有很明確的結論，但大家終將持續討論，因為全球金融市場一直持續在改變，對於監理機關而言不是要做出或達成什

麼重大結論，而是在面對持續不斷變動的外在環境之下，應該如何去應對，如何建立新的金融秩序。我們不要忘記，扮演好監理者的角色，盡力保護投資人，並在下一次金融危機前做好萬全的準備。

五、IOSCO 年會交接儀式(2016 年會主辦國為秘魯，地點為首都利馬)：秘魯證管會主席 Lillian Rocca 致詞：

主辦 IOSCO 的年會是一項重大的挑戰，我們去年向巴西(2014 年會主辦國)、今年向英國倫敦學習了很多經驗。明年我們很榮幸也誠摯的邀請各位一起到利馬來繼續相關議題的討論和意見交換，我向各位保證，明年的 IOSCO 會議一定會讓大家體驗到秘魯當地的民俗風情，並帶給各位難忘的經驗。

拾壹、雙邊會談重點

本次會議期間本會除與 IOSCO 各委員會與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 10 個監理機關進行雙邊會談，並與我國金融機構倫敦分支機構座談，另見證櫃買中心與阿曼資本市場管理局簽署合作備忘錄。相關會談重點如次：

一、拜會英格蘭銀行(BoE)副總裁暨審慎監理總署(PRA)執行長 Andrew Bailey

- (一) 本會表示英國於 2001 年整合銀行、證券及保險成立一元化之金融監理機關 FSA，惟英國於 2013 年改採雙峰監理模式(twin peak regime)，將審慎監理及金融行為監理分別由新成立之審慎監理總署(PRA)及金融行為監理總署(FCA)負責，此監理架構改制 2 年多來，監理成效是否優於原監理模式？B 副總裁表示在 2008 年金融海嘯及嗣後發生金融業者操縱倫敦銀行同業拆款利率(LIBOR)事件後，英國當局考量審慎監理及行為監理之執行有時產生政策目標衝突，增加監理之困難度。因此英國改採目前之雙峰監理架構，由 PRA 專責審慎監理，FCA 負責行為監理，其認為監理效率較以往之 FSA 有所提升。

- (二) 針對銀行獲利普遍降低之未來監理重點及挑戰乙節，B 副總裁表示低利率、低通貨膨脹及高營業成本等，均是造成銀行獲利降低之原因，目前歐洲及英國之投資銀行業務均有縮減趨勢，並朝商品創新發展，力求降低成本以為因應。未來 PRA 在監理上，將視銀行規模及影響性大小，秉持可比較性、一致性及比例原則辦理。
- (三) 本會指出近期金融科技業(FINTECH)快速在金融界發展，融資管道亦日趨多元化，包括開放 P2P(peer to peer)個人小額借貸業務，請教 PRA 之看法。英方表示金融產業無法阻擋科技進步，因此銀行應加深本身之資訊化程度及提升系統安全性。而目前金融創新產業之發展規模尚小，PRA 還在持續觀察中；至於 P2P 業務發展一節，英方表示，P2P 產業係屬英國金融創新領域，該產業仍在早期發展階段，且在英國係屬 FCA 主管業務，截至目前尚無太多監理規定，渠認為監理重點在於 P2P 平台的投資人要能明瞭其投資的金融商品及相關風險，借款人及平台業者應負揭露及告知義務。

二、英國金融行為監理總署(FCA)主席 John Griffith-Jones

- (一) 曾主委首先恭喜 FCA 成功主辦本屆 IOSCO 年會，各項重要國際資本市場監理議題成果相當豐碩。針對英國於 2013 年改採雙峰監理模式，將審慎監理及金融行為監理分別由新成立之審慎監理總署(PRA)及金融行為監理總署(FCA)負責，G 主席表示，英國因金融市場規模大，金融風暴之經驗顯示，過去由單一機關同時執行金融市場穩定及消費者保護有所不足，因此英國改採雙峰監理模式強化對金融業之審慎監理，組織改制前金融業反對意見頗大，但 2 年多以來金融監理日趨健全，雖部分監理業務兩單位仍有重疊之處，且金融業法規遵循成本有所增加，但整體而言新監理模式對於英國之金融穩定確實有所助益。
- (二) 針對開放全網路銀行及小額借貸平台(peer-to-peer lending)議題，G 主席表示，在網路銀行方面，在電腦資訊系統風險有效控管下，因提供金融消費者更便利之服務且減低銀行經營成本，基

本上 FCA 並不特別擔心，且英國已許多純網路銀行設立；但在網路借貸平台部分，因可能無仲介之單位，且借款方並無提供公開說明書等資料，資訊較不透明，FCA 較擔心消費者不清楚貸款對象及資金用途，暴露於較高之借款風險，因此已建議自然投資人之投資金額不宜超過其淨資產 5% (惟並非強制規範)，另此為較新之融資型態，融資規模尚不大，FCA 將持續關注其發展。本會表示我國近期鼓勵金融創新，包括開放金融業可 100% 投資金融科技相關產業(FinTech)及鼓勵金融業運用巨量資訊(Big data)發展業務，請問英國之發展如何，G 主席表示英國一向重視金融創新，其樂見金融業者與金融科技相關產業合作提升市場競爭力，包括辦理金融科技產業訓練計畫等。

- (三) 本會表示近期國際間對於類似倫敦銀行同業拆款利率(LIBOR)被銀行不當操控議題相當重視，許多大型金融機構均被監理機關處以巨額罰款，而美國商品期貨交易委員會 (CFTC)前建議，應該採依實際交易資料為基礎產生之利率基準(transaction-based benchmark)，近期 FCA 則建議以雙軌追蹤制 (dual track system) 取代 LIBOR，亦即增加依實際交易資料產生之利率基準，惟保留原有之 LIBOR。G 主席說明，雙軌追蹤制將使市場參與者有更多時間適應新的基準利率，並可透過實際交易資料研議於未來建置一理想之新基準利率，尤其如採實際交易計算基準利率，倘部分借款合同交易量較有限，有可能利率更容易受到少數交易參與者之控制，因此應以實際交易為原則，發展一個比較具平衡性之利率基準。

三、拜會倫敦金融城 (City of London) 市長 Alan Yarrow

- (一) 本會首先向 Y 市長介紹我國目前人民幣業務有關進展，並說明我國銀行自 2013 年 2 月全面開辦人民幣業務後，截至 2015 年 4 月，臺灣銀行業人民幣存款已達 3,300 億元，發展人民幣離岸業務具有一定優勢。且為配合臺灣推展人民幣相關業務，本會已陸續開放金融機構辦理人民幣相關業務及人民幣商品，

惟因臺灣人民幣資金池數量龐大，去化管道較有限，希望能向金融城方面請益，瞭解英國在此方面的作法。

- (二) Y 市長表示，相對於臺灣的人民幣資金，英國之人民幣資金在數量上少很多，倫敦的金融市場上人民幣商品交易量最大的是外匯交易，倫敦金融市場占全球外匯市場成交量之 44%，外匯商品是英國的強項。至於在發展人民幣金融商品方面，目前有數檔人民幣計價債券在英國以櫃檯買賣方式交易，亦有人民幣計價、利用英國 RQFII 額度發行的基金在倫敦證交所交易，臺灣在金融商品設計及相互掛牌之業務上，尚須尋找合作對象，可與倫敦證交所共同合作。另該機構國際關係及經濟發展處處長 Peter Sissons 補充說明，倫敦金融城人民幣業務中心計畫已於 2012 年 4 月啟動，其目標係期望成為西方人民幣業務中心，擴大人民幣在國際貿易及投資中之使用。
- (三) 曾主委指出，在目前全球低利率環境下，金管會已修訂開放規範使臺灣的保險業者能對外投資以獲得較高之投資報酬率，本會目前仍在研議開放保險業者投資國外基礎建設之可行性，可否分享英國方面對此議題之看法；Y 市長表示，英國政府已規劃在未來 20 年，將在能源、交通、通訊和水利專案上投資 3,750 億英鎊，金融城都非常歡迎國外投資人投資英國基礎建設。此外，保險業者的投資需要從中、長期投資的觀念切入，俾讓資金的使用更有效率及配合其負債特性。金融城內業者有豐富的金融產品設計專業及人才，外國投資者可採投資證券化商品或是採 SPV 型式進行股權投資。

四、日本金融廳 FSA 副大臣 (Vice Minister) 河野正道(Mr. Masamichi Kono)

- (一) 本會表示我方與日本 FSA 於 2013 年 11 月在東京簽署臺日金融監理合作瞭解備忘錄，雙方將持續聯繫定期召開雙邊會議事宜，以強化雙方監理合作關係。另本會表示我國銀行業近期積極推廣亞洲市場，包括尋求以併購方式取得國外當地之銀行，請教日方之看法，河野副大臣指出日方近期亦相當積極與其他

國家尋求合作之機會以拓展金融業之發展，在資本市場方面，近來推展業務包括協助中小企業之融資、發展 ETF 等商品、拓展大陸市場等；在跨國合作方面，日本證交所已陸續與亞洲多國交易所討論跨市場交流合作議題，近來東京交易所及大阪交易所也分別與我國證券交易所就 ETF 雙邊掛牌及指數授權等事宜進行洽商，其樂見臺日雙方未來有更多合作之機會。

- (二) 河野副大臣進一步表示，因應歐盟陸續發布相關涉及治外法權(extraterritoriality)之相關規範，要求外國相關金融監理規範應與歐盟規範相當(equivalence)，此對於許多亞洲國家形成相當之負擔與挑戰。日方擬與香港、新加坡、印度等國家共同向歐盟發出信函申明立場，表達歐盟所訂監理相當原則在執行上有相當之困擾，宜充分考慮區域性之個別國家法治環境之因素。
- (三) 本會詢及日本監理法規對於外國金融業取得當地金融業有無持股限制，河野副大臣表示日本於加入 WTO 後，在金融服務業相當開放，外國金融業可以百分之百取得銀行、證券及保險業之股權，並無持股之限制，僅對於資本適足率及經營適格性等要求，符合國民待遇原則。
- (四) 河野副大臣特別感謝日方之前透過 IOSCO 多邊諒解備忘錄(MMoU)機制，陸續向本會提出執法之資訊交換互助請求，本會均充分協助，並希望雙方繼續維持合作關係。

五、 蒙古金管會(FRC)主委 Ms. Naramtuya

- (一) 本會表示 2014 年 7 月底蒙古金管會前主委 Mr.Bayarsaikhan 率團來台考察興櫃市場，而 2014 年 8 月本會則率周邊單位赴蒙古考察當地資本市場發展情形，瞭解當地中小企業募資情形與發展興櫃市場之可能性，並由櫃買中心及集保結算所為其證券商會員介紹興櫃市場及創櫃板。蒙古 FRC 新任之 N 主委表示，蒙古甫加入 IOSCO MMOU 簽署國，除在該架構下強化雙方監理合作外，在資本市場發展上，希望借重我方豐富之經驗，在過去交流之基礎上，與我國建立合作關係並強化雙邊實質交流，尤其是協助中小企業是否可透過類似興櫃市場之機制進行籌資。

- (二) N 主委除就興櫃市場之定位及交易面等實務運作，洽詢櫃買中心之意見，並表示該國現階段不擬規畫成立第二個交易所，應會以店頭交易之方式，推動協助中小企業籌資，因此將研議是否由蒙古證券商公會與櫃買中心簽署 MOU 以進一步合作，並將確認是否應函報該國外交部等程序。
- (三) 本會表示本年 10 月 12 日至 16 日將舉辦有關法規遵循及執法議題之訓練課程，並特別邀請美國證管會(SEC)委員來臺分享監理經驗。本會除邀請蒙古派員參加該訓練課程，並表示樂見蒙古證交所或券商公會與我國櫃買中心簽署合作 MOU。

六、 泰國證管會執行長 Mr. Rapee Sucharitakul

- (一) 主委表示近來我國推動金融業國際化，鼓勵銀行保險業及證券商拓展海外據點及業務，詢問泰方對我國或外國金融機構併購泰國金融機構之看法，S 執行長表示該國對於證券業併購向持開放之立場，且外國證券業可以百分之百持有該國證券商股權，除對於取得當地證券商 10% 以上之股東適格性將予以審查外，並無特別之限制。至於泰國對於銀行及保險業併購部分，S 執行長表示非屬泰國證管會主管業務，惟據其瞭解上開二金融業對於外國企業之併購仍有相當之限制。
- (二) 本會表示本年 10 月 12 日至 16 日將舉辦有關法規遵循及執法議題之訓練課程，並特別邀請美國證管會(SEC)委員來臺分享監理經驗，特邀請泰國派員參加該訓練課程。

七、 日本金融廳證券交易監視委員會(SESC) 委員 Masayuki Yoshida

Y 委員表示本會與日本 FSA 同屬 IOSCO 多邊諒解備忘錄 (MMoU) 簽署國，近來隸屬 FSA 之 SESC 陸續依據備忘錄提出執法之資訊交換互助案件，日方 SESC 表示對我方協助提供執法相關資訊表示非常感謝，我方則表示相關資訊交換案件後續

有需我國協助之處，可隨時透過窗口聯繫。

八、盧森堡金融業監理委員會(CSSF)國際事務處組長 Jean-Marc Goy

有關盧森堡方前表示可透過該國財政部成立之金融科技轉移所(ATTF)協助培訓我國金融人才乙事，本會藉出席年會機會，與盧森堡證券監理 CSSF 國際事務處組長 Jean-Marc Goy 洽詢相關意見，G 組長表示，ATTF 係由盧森堡財政部、盧國央行及 CSSF 共同出資成立，財政部持有 50% 以上之股權，有關金融人才之培訓，基本上係由該國財政部主政，而 ATTF 董事會主席亦係由財政部指派，而 CSSF 因負責對金融機構之監理，於 ATTF 之角色主要係提供訓練協助，尤其是金融監理面之課程，另金融業者則協助提供相關金融專業實務訓練，G 組長並建議除聯繫該國財政部，亦可以直接聯繫 CSSF 國際訓練業務組長 Mr. Patrick Wallerland。

九、與我國金融機構座談

- (一) 本會藉出席 IOSCO 會議機會，特別邀集我國金融機構於倫敦設立之分支機構進行座談，瞭解當地發展趨勢及聽取建議，出席單位包括臺灣銀行、第一銀行、彰化銀行、兆豐銀行及華南銀行等我國銀行倫敦分行及永豐金證券倫敦子公司。
- (二) 台銀倫敦分行華科經理首先就金融創新及當地銀行營運情形進行簡報，主委表示，會議期間實地參訪 Metro Bank、Santander、Lloyds、HSBC 等銀行分行之營運，發現英國銀行分行櫃檯人力相當精簡，許多服務係透過自動操作系統進行，對於銀行而言，推動金融創新可能伴隨裁員等問題，國銀倫敦分行代表咸表示，銀行業務分批發業務(wholesale banking)及零售業務(retail banking)，網路銀行及上開金融服務電腦化對於零售業務影響較大，確實可能造成銀行業大幅裁員，HSBC 等銀行已有大幅度之裁員，而事實上許多臨櫃業務多屬虧損經營；對於批發業務而言，影響較大的則是 P2P 等另類融資及支付業之發

展，預期該類市場規模將逐漸擴大，侵蝕銀行之業務，但銀行業者於信用分析(credit analysis)方面仍有基本優勢。

拾貳、心得與建議

一、密切關注金融科技發展與研擬監理面因應作為

1. 本次 IOSCO 年會主要議題之一，在於探討新興金融科技(Fintech)之發展，以及監理機關如何面對此一趨勢，專題座談會針對此一議題由監理機關與業者相互交換意見，許多金融科技創新業者分享最新之金融消費型態，並一致性地認為主管機關、金融業及創新科技業者應強化溝通，對於主管機關，則建議其應瞭解業者實務面發展，並思考如何在消費者權益可獲得一定程度保護之前提下，共同努力發展金融科技，為金融業開展新的營業模式。
2. 英國為全球金融中心，在國際金融競爭力具相當之優勢，在金融創新議題方面，倫敦已成立創新金融組織(Innovate Finance)，由政府與民間業者共同合作建立合作平台，推展相關金融創新業務，未來將持續就支付業務、軟體研發、資料分析及平台經營等面向，簡化或去化銀行之部分仲介功能，本會對於金融創新發展甚為重視，曾主委特別藉本次出席 IOSCO 之機會，與年會主辦機關英國金融行為監理總署(FCA)主席 John Griffith-Jones 及英格蘭銀行(BoE)副總裁 Andrew Bailey 會晤，就英國創新科技之發展與監理原則交換意見，英國在銀行業自動化部分發展頗為迅速，但在替代性融資(alternative finance)業務方面，例如 P2P 借貸模式及群眾募資等，發展仍處於較初期階段，而因該類籌融資業務對中小企業發展頗為重要，因此英國現階段係以獎勵與較寬鬆之法規鼓勵之，整體而言，英國主管機關已投注相當心力協助金融創新之發展，但亦頗重視金融創新可能引發之資訊透明度不足、個人資料安全、消費者保護、專業人才不足、市場仲介機關管理及銀行業裁減人力等相關問題，對於刻正積極推動金融創新之我國而言，相關經驗頗值我國參考。

二、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與國際合作：

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。以本次會議 APRC 積極討論之治外法權(extraterritoriality)議題為例，歐盟近年陸續發布之相當性規範(Equivalence Decision)，並未充分考量其他區域之法規環境與市場差異性，不論是相當性之評估程序，或是對於金融業之額外要求，皆可能增加歐盟以外地區監理機關及金融業之負擔或成本，以我國而言，目前已有信用評等機構監理、會計師審計監理、CCP 結算服務等涉及歐盟相當性認可規範，透過 IOSCO 之國際場域，APRC 會員同討論後向歐盟執委會提出相關關切事項，已獲得歐盟正視治外法權此一議題之重要性，此議題顯示透過參與 IOSCO 相關會議，有助證券主管機關之交流並凝具共識。
2. 本會近期積極推動金融進口替代政策，透過相關金融法規之鬆綁，於風險控管基礎下持續開放金融業業務，並配合國際化潮流開放寶島債等跨國或國外幣別計價之商品，期將國內外資金導引至我國之金融產品，同時鼓勵業者拓展亞洲或其他區域之業務，以提升金融業整體競爭力，上開重要業務之推展往往涉及跨境監理合作，不論是市場准入議題、跨境發行或結算等後台業務，均需與國外監理機關溝通與合作，參與 IOSCO 會議除瞭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。舉例而言，本次會議本會主委於會議期間，與多國主管機關洽談我國銀行、保險及證券業赴國外設點，瞭解當地主管機關之政策態度與相關法規規範，對於後續推動我金融業者拓展亞洲等區域營業據點有相當之助益。

三、分享我資本市場發展經驗及強化國際實質合作：

1. 本會歷年參加 IOSCO 會議，均藉各國主管機關出席會議之難得機會，與各國就資本市場合作相關議題交流，舉例而言，2013 年 9 月 IOSCO 年會期間本會黃副主委與阿曼資本市場監理機構(CMA) 執行總裁 Mr. Al-Salmi 進行雙邊會談，阿曼 CMA 對於我國資本市場提供中小企業多元化之籌資管道有高度興趣，嗣 2014 年 9 月 IOSCO 年會期間 Mr. Al-Salmi 續與本會王副局長會談，進一步討論與我櫃買中心可能之合作模式，阿曼 CMA 與櫃買中心於此期間並分別互相拜訪，洽談合作事宜。藉本次本會主委率團參加 IOSCO 年會之機會，櫃買中心經與阿曼 CMA 達成共識決定簽署顧問合約，提供顧問服務予 CMA 以協助其建構阿曼之中小企業籌資平台。該顧問合約之簽署顯示我國扶植中小企業籌資之經驗已獲國際肯定，成功將技術輸出予國際市場分享。上開合作協議之發起、洽談以及完成簽署，均與 IOSCO 年會息息相關，顯示透過此國際場域與各國監理機關或自律組織積極接觸，有助開發新興市場國家商機及提升我資本市場之國際能見度。
2. 因應 IOSCO 對於能力建構(capacity building) 之重視，建議未來持續結合周邊單位資源，就我國市場發展較成功之領域，例如公司治理、興櫃市場、創櫃板、創意集資中心等，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，並使 IOSCO 會員感受到我國對國際證券市場之積極參與。

四、持續注意 IOSCO 金融總體風險監理方針及健全金融文化：

2008 年金融危機迄今已近 8 年，在金融海嘯後各國國際金融組織致力建構新的國際金融準則以避免大型金融風暴之再次發生，而如同英國 FCA 之 CEO Wheatley 所言，前幾年大部分的金融機構仍在努力恢復金融風暴前相關業務之營運，一直到近幾年才開始重新重視企業文化及建構新的行為標準。IOSCO 近年會議仍強調單一國家金融危機仍可能造成全球性的系統風險，因此 IOSCO 仍持續致力新金融架構與一致性國

際準則的制定，並提醒各國應建立健全之金融機構企業文化，以避免系統性風險之再次發生。有關金融總體風險之監理，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。以近期希臘債務問題及各國採行量化寬鬆等貨幣政策為例，均快速牽動我國之金融、外匯及資本市場等，未來我國仍應密切注意IOSCO、G20、FSB 及 IMF 等重要組織發布有關金融總體風險之監理建議，並持續提升金融機構對於風險管理之重視，將其落實於企業文化，俾建制永續發展之金融市場。