

行政院及所屬各機關出國報告  
出國類別：其他（出席國際會議）

## 出席2019年美國商品期貨交易委員會 (CFTC)國際期貨監理官會議及美國期 貨業協會(FIA)年會報告

服務機關：金融監督管理委員會

姓名職稱：證券期貨局 張副局長振山

駐紐約代表辦事處 黃主任錫和

證券期貨局 林科長家璋

派赴國家：美國佛羅里達州波卡雷登市

出國期間：108年3月10日至108年3月17日

報告日期：108年5月22日

# 摘 要

2019年美國商品期貨交易委員會（CFTC）國際期貨監理官會議及第44屆美國期貨業協會（FIA）年會於2019年3月12日至14日假美國佛羅里達州波卡雷登市舉行，計有超過1,100位代表與會，本次活動內容包括主管機關會議、專題演講、座談會、交易所資訊交換、期貨業及資訊業者展覽等。本年度會議本會係由證券期貨局張副局長振山、林科長家璋及駐紐約代表辦事處黃主任錫和等3位代表出席。國際期貨監理官會議討論之主要議題為各國法規監管造成全球衍生性商品市場分裂問題及可能因應之道；至於FIA年會部分，除邀請CFTC主席進行專題演講外，亦舉辦多場論壇及期貨市場未來展望等目前業界最關注之話題。

本屆年會之與會者充分討論了目前全球衍生性商品市場最關切之議題，本次參與會議心得與建議包括積極建置國內店頭衍生性商品集中結算制度；持續檢討期貨市場保證金制度，強化期貨結算會員風險控管機制；積極促進期貨商品發展多元化，活絡期貨市場等，以期健全我國期貨市場之發展。

# 目 次

第一章 前言 .....	1
第二章 美國商品期貨交易委員會及美國期貨業協會簡介...	2
第三章 「CFTC 國際期貨監理官會議」內容重點 .....	11
第四章 「第 44 屆美國期貨業協會年會」內容重點.....	16
第五章 參與會議心得與建議 .....	36
附件一 CFTC 國際期貨監理官會議及 FIA 年會議程 .....	42
附件二 CFTC 國際期貨監理官會議出席名單 .....	46

# 第一章 前言

2019年美國商品期貨交易委員會（Commodity Futures Trading Commission, CFTC）國際期貨監理官會議及第44屆美國期貨業協會（Futures Industry Association, FIA）年會於2019年3月12日至14日假美國佛羅里達州波卡雷登市（Boca Raton）舉行，計有超過1,100位代表與會，包括來自全球之主管機關、期貨交易所、期貨商及資訊廠商等。本次活動內容包括主管機關會議、專題演講、座談會、交易所資訊交換、期貨業及資訊業者展覽等。

本年度會議本會係由證券期貨局張副局長振山、林科長家璋及駐紐約代表辦事處黃主任錫和等3位代表出席。國際期貨監理官會議討論之主要議題為「各國法規監管造成全球衍生性商品市場分裂問題」（Adverse Impact of Regulatory Driven Market Fragmentation）及可能因應之道；至於美國期貨業協會年會部分，除邀請CFTC主席J. Christopher Giancarlo進行專題演講外，亦舉辦交易所領導人論壇、交換交易改革、跨境市場監理、虛擬貨幣及其衍生性商品與新興科技發展監理挑戰等論壇及期貨市場未來展望等目前業界最關注之話題，邀請全球期貨業菁英進行與談。

本次報告分為四大部分，第一章為前言，第二章為CFTC及FIA簡介，第三章為國際期貨監理官會議內容重點，第四章為美國期貨業協會年會內容重點，第五章為參與本次會議之心得與建議。

## 第二章 美國商品期貨交易委員會及美國期貨業協會 簡介

### 第一節 美國商品期貨交易委員會（CFTC）

#### 一、發展沿革：

1974年以前，由於大部分期貨契約皆為農產品，依據1936年制定之「商品交易法」（Commodity Exchange Act）規定，期貨主管機關原本由農業部商品交易局之商品交易委員會（Commodity Exchange Commission）擔任。1970年代初期，因農產品期貨價格大幅波動，致使美國國會於1974年修訂「商品交易法」，並授權成立獨立之聯邦機構，以加強對期貨之管制，遂於1974年正式成立CFTC。隨著市場發展，期貨商品種類由農產品期貨擴大至金融期貨，且證券與期貨市場商品發展愈趨複雜，已使得美國政府體認主管機關之個別職權已不足以監管全體金融市場活動，爰美國國會於2000年訂定「商品期貨現代化法」（Commodity Futures Modernization Act of 2000），明確劃分CFTC監管職權為商品、豁免證券（Exempted Securities）及廣基股價指數（Broad-Based Stock Indices）之期貨與選擇權契約，另窄基股價指數期貨（Narrow-Based Stock Indices Futures）與個股期貨（Single-Stock Futures）因其性質係介於「證券」與「期貨」之間，為一種既屬「證券」又屬「期貨」之商品，故該類商品則由CFTC及美國證券交易委員會（Securities Exchange Commission, SEC）共同管轄。

#### 二、組織架構：

- （一）CFTC於1974年依據美國「商品交易法」正式成立，為一個獨立之聯邦機構，以加強對期貨市場之監理。CFTC之委員會係由1名主任委員及4位委員共5人所組成，依商品交易法第2(a)(2)(A)條規定，其委員係由總統提名，經參議院同意後任用，任期5年，且來自同一政黨之委員不得超過3名，並受國會監督。CFTC為便利進行市場監理作業，除將總部設置於華盛頓特區外，另於期貨交易所所在地之紐約、芝加哥與堪薩斯市等處設置地區辦公室。CFTC之組織架



## 2、法規執行部 (Division of Enforcement, DOE)

主要業務為調查和起訴涉嫌違反商品交易法及委員會相關規定案件。例如，非法交易商品期貨交易契約、以非法方式欺騙散戶投資（詐欺）、操縱價格及影響市場秩序等類型不法行為。法規執行部為獨立調查單位，經調查結果確認後，CFTC得發起行政裁罰或採以行政訴訟，或與司法機關合作等方式處置不法行為。CFTC行政裁罰包含罰款、暫停交易、禁止交易、撤銷或限制登記等。

## 3、市場監理部 (Division of Market Oversight, DMO)

負責美國境內衍生性商品市場監理作業，主要功能在確保衍生性商品市場正確反映標的商品市場供給與需求，免於各種不法交易行為，確保衍生性商品市場發揮價格發現與風險移轉等重要經濟功能。目前市場監理部主要依商品與業務特性區分為農產品、能源、商品、金屬、金融、政策檢視與資料分析等數個小組，利用內部和外部期貨與選擇權商品交易、未平倉部位及其他資訊數據，進行市場監控，並提供數據化訊息以利CFTC制定良好政策，促進市場交易有效性和流動性。

## 4、交換契約自營商與經紀商管理部 (Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight, DSIO)

主要提供市場業者諮詢，負責市場規範訂定、法規解釋、資格登記、市場管理與交易人保護，以及外國金融監理機構合作及處理受監理業者跨國事件等事宜，並監督及稽核市場業者符合各項財務規定、風險管理程序及內部控制制度，確保市場參與者財務穩健及市場透明度。

## 5、CFTC另有首席經濟學家辦公室 (Office of the Chief Economist, OCE)、資訊作業部 (Office of Data and Technology, ODT)、國際事務部 (Office of International Affairs, OIA)、行政長官辦公室 (Executive Director, OED)、總顧問辦公室 (Office of General Counsel, OGC)、總稽核辦公室

(Office of Inspector General, OIG)、法律及政府協調事務辦公室 (Office of Legislative and Intergovernmental Affairs, OLIA)、少數民族和婦女平權辦公室 (Office of Minority and Women Inclusion, OMWI)、公眾事務辦公室 (Office of External Affairs, OEA) 及吹哨者辦公室 (Whistleblower Office, WBO) 等數個辦公室，一同負責處理CFTC業務。

### (三) CFTC諮詢委員會：

CFTC依據「聯邦顧問委員會條例」(Federal Advisory Committee Act)，設立農業諮詢委員會 (Agricultural Advisory Committee, 1985年)、全球諮詢委員會 (Global Markets Advisory Committee, 1998年)、技術諮詢委員會 (Technology Advisory Committee, 1999年)、能源與環境市場諮詢委員會 (Energy and Environmental Markets Advisory Committee, 2008年) 及市場風險諮詢委員會 (Market Risk Advisory Committee, 2015年) 等5個諮詢委員會，就影響美國市場競爭力所涉各種監管和市場問題提供意見，並負責與其他主管機關、期貨市場、經紀或自營商、其他市場參與者與一般交易人等進行溝通，以顧及金融監理完整性與各市場間之公平競爭，並提供相關建議予市場大眾。另與SEC共同設立聯合諮詢委員會 (CFTC-SEC Joint Advisory Committee, 2010年)，以深入瞭解同時涉及證券與期貨之商品發展趨勢與風險概況，並向二機關提出建議，以增進SEC與CFTC之法規制定與監理措施之一致性。

### 三、主要權責：

美國在歷年修訂商品交易法之過程中均逐漸加重CFTC之權限，並於2000年新制定之「商品期貨現代化法」更大幅提高CFTC之權限，將CFTC正式定位為期貨市場監督者。CFTC之職責範圍包括：1. 管理期貨交易所、期貨商及期貨交易顧問之交易活動；2. 准駁期貨交易所營運規章；3. 監督期貨交易所履行規章之情形；4. 調查可能

的違約情事；5. 審核期貨合約規格；6. 暫停或註銷註冊登記。CFTC監管市場之宗旨包括：1. 鼓勵市場競爭與效率以確保期貨市場之經濟功能；2. 保護市場參與者並防止詐欺、人為操縱及不法交易行為；3. 確保結算過程之健全等。透過CFTC之有效監督，確保期貨市場發揮價格發現功能，消除價格偏離風險。

另美國2010年7月通過的「Dodd-Frank華爾街改革及消費者保護法」(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 下稱Dodd-Frank法案)也賦予CFTC積極規範店頭衍生性商品交易的權責，使過度承擔風險卻無需承擔責任的店頭交易再也不能規避法規的監督，故CFTC配合將原本的「結算與經紀商管理部」，擴大分成「結算與風險管理部」及「交換契約自營商與經紀商管理部」等2個部門，以加強監管店頭衍生性商品及其風險，特別是交換交易契約(Swap Contracts)。另外也成立了「吹哨者辦公室」，提供檢舉獎金鼓勵民眾針對可疑之違法金融事件提出檢舉，監督市場健全發展。

## 第二節 美國期貨業協會(FIA)

### 一、發展背景：

FIA於1955年由位於紐約之商品期貨經紀商協會(Association of Commodity Exchange Firms)發起組成。原始宗旨在於提供該協會會員探討時事之園地、與交易所合作與溝通之橋樑、研討降低成本之方式、推廣期貨教育及維護期貨經紀商及投資大眾之權益。

自1973年起，開始有來自紐約以外之期貨經紀商加入商品期貨經紀商協會。該協會於1978年更名為美國期貨業協會(Futures Industry Association, FIA)，同時並將總部遷往華盛頓，自此，全國性期貨業協會之雛形就此形成。FIA於1980年代再度伸展其觸角至全球，邀請世界各國期貨相關單位加入該協會，並於1988年成立期貨業協會發展基金會(The Institute for Financial Markets, IFM)，致力於期貨相關教育及宣導。

FIA Europe前身為期貨暨選擇權協會（Futures and Options Association, FOA），1993年成立於倫敦，2013年FOA更名為FIA Europe。另FIA於2005年設立亞洲辦事處，旨在為會員提供一個論壇及討論與亞太地區期貨和選擇權相關的議題，並於2012年正式於新加坡成立分部- FIA Asia。

FIA、FIA Europe及FIA Asia自2016年1月起整併為單一組織運作，期能加強各個國際性衍生性商品組織間合作，共同推動衍生性商品市場發展。

此外，FIA以期貨業界與國會、CFTC及其他衍生性商品主管機關（例如美國SEC）間之協調者自居，致力於降低交易成本、鼓勵開放並減少相關法令限制及保護期貨業者及其客戶之利益，並為機構法人及一般投資人爭取運用市場權益。FIA經常緊密觀察各相關法案之發展、參加CFTC會議，並向美國國會及主管機關提供意見及對相關議題之提案提供建議。

## 二、董事會：

FIA董事會成員現有30位董事，包括會員董事（Member Directors）及公益董事（Public Directors），其成員包括交易所代表3位、期貨商代表5位、期貨交易輔助人代表2位、期貨基金經理人及期貨投資顧問代表4位、交易商代表5位、公益董事10位、永久特別顧問董事1位。其下設有亞洲諮詢委員會（Asia Advisory Board）及歐洲諮詢委員會（Europe Advisory Board）。

## 三、研究討論區部（Divisions）：

FIA原有6個區部，包括芝加哥研究區部（FIA Chicago）、歐洲研究區部（European Chapter）、期貨服務研究區部（Futures Services）、資訊研究區部（Information Technology）、日本研究區部（Japan Chapter）及法務暨法遵區部（Law & Compliance），每個區部各有其宗旨及負責之研究議題，並分別於不同之區域、時間召開區部會議或區域性國際會議。後經整併為以下3個：

### （一）市場科技研究區部（FIA Market Technology）：

主要作為討論及分享知識平台，並研究技術解決方案如何用於提高會員業務

效率。

(二) 美洲營運研究區部 (FIA Operations Americas) :

由FIA芝加哥研究區部 (FIA Chicago) 及期貨服務研究區部 (Futures Services) 於2015年1月合併而成，主要目的在促進產業合作及意見交流，參與者主要為美洲會員。

(三) 法務暨法遵區部 (FIA Law & Compliance) :

主要關注對期貨及衍生性商品產業具影響力之法律及法規發展，並協助FIA提供資訊予相關監管部門及法院，以利其進行決策。

四、會員種類：

(一) FIA之代表來自世界各國期貨界，會員共分兩類：

1、主要會員 (Primary Members) :

主要會員必須具備結算會員資格，現有63個會員公司，其中包括我國之元大期貨股份有限公司。

2、副會員/交易所會員 (Associate Members) :

副會員/交易所會員包括總公司位於美國境內外之結算機構、交易所、經紀商、自營商、業務輔助人、投資顧問、投資管理者、銀行、法律及會計師事務所、其他市場交易人及資訊設備廠商，其中包括我國之臺灣期貨交易所股份有限公司。

(二) 若公司法人為FIA會員，員工可參與協會之各個研究討論區部，吸收並分享業界之新知與蒐集協會之各項刊物，得到即時之期貨業相關交易、發展資訊及最新立法資訊、利用協會之法律、統計、及資訊等資源，並以會員優惠價格參與協會各項活動。

五、會議：

加強FIA作為全球期貨業代表之功能，使其會員吸收及分享業界新知、觀點，進

而增進期貨界之健全發展，FIA經常舉辦各項會議，參與會議之人員背景多為全球證券/期貨經紀商、國際性交易所、各國期貨相關主管機關、期貨顧問及其他服務提供者等。

(一) FIA年會 (International Futures Industry Conference)：

每年3月於美國佛羅里達州波卡雷登市舉辦，為期3至4日，各國期貨業界均踴躍參與探討業界發展議題與最新動態，各國主管機關亦積極參加俾與交易所、結算機構及相關業者做最直接之溝通每年皆有1,000名以上人員與會。

(二) FIA國際衍生性商品博覽會 (Annual FIA International Derivatives Expo)：

每年6月於英國倫敦舉辦，為期2日，探討國際業務、實務及法務方面議題，與會者主要為全球期貨業界代表。

(三) FIA亞洲區衍生性商品年會 (FIA Asia Derivatives Conference)：

過往原本係每年11至12月間由各會員輪流舉辦，我國之臺灣期貨交易所股份有限公司亦曾於2007年主辦，自2009年後即固定於新加坡舉辦。每年約700名主管機關、期貨業者及資訊業者與會，主要探討亞洲衍生性商品發展相關議題。年會期間，FIA亦同時舉辦博覽會，各主要亞洲交易所均會設攤參展。

(四) 法務暨法遵研討會 (FIA Law & Compliance Division Workshop)：

法務暨法遵區部每年春季於美東舉行區部年會，討論期貨相關法令規範架構，與會者包括稽核人員、律師及主管機關等。

六、期貨暨選擇權博覽會 (Futures & Options Expo)：

全球規模最大之期貨暨選擇權博覽會於每年秋季在美國芝加哥舉辦，為期3日，展示最新的產品及服務，每年約有5,000名以上人員與會。會中並舉行有關經紀業務、作業系統、交易系統與策略及探討客戶需求之座談會。

七、出版品：

FIA另一貢獻為提供許多期貨與選擇權相關資訊予會員，協助會員隨時掌握業界

相關發展狀況。主要包括：

(一) 市場之聲 (Market Voice)：

為雙月刊，包括全球期貨及選擇權市場熱門議題及發展狀況，如前、後檯作業系統、交易所及店頭衍生性商品結算、行銷、研究、資產管理、法規及經紀業務等，涵蓋內容十分廣泛。

(二) 定期發布資訊或報告：

每日電子報 (FIA SmartBrief) 主要涵蓋業界新聞、法規動態與FIA活動預告等，此外，FIA Asia及FIA Europe均各自定期出版或發送相關新聞刊物，如FIA Asia發布每週法規新聞(Legal and Regulatory News)及每週新聞(Weekly Roundup)，另FIA Europe發布每週新聞信 (Weekly Newsletter) 及衍生性商品年報與衍生性商品結算特別報告 (Special Reports)。

八、期貨業協會發展基金會 (IFM)：

FIA於1988年成立IFM (前名為Futures Industry Institute, FII)，由業界資金奧援，提供衍生性商品相關專業知識，並提供研究、教育、員工訓練課程予業界、學者及官方人士。另外此基金之重要功能為配合業界面對法規及市場面的變化，並提出因應對策。

### 第三章 「CFTC國際期貨監理官會議」內容重點

CFTC每年於美國佛羅里達州波卡雷登市舉辦「國際期貨監理官會議」(International Regulators Meeting)，邀請各國衍生性商品市場之主管機關參與，提供最新衍生性商品市場管理知識與經驗交流之機會。本屆會議係於2019年3月12日舉行，由CFTC的主席 J. Christopher Giancarlo致詞為大會揭開序幕。本屆討論主題為「各國法規監管造成全球衍生性商品市場分裂問題」(Adverse Impact of Regulatory Driven Market Fragmentation) 及可能因應之道等，係以圓桌會議方式進行，計有國際證券管理機構組織(IOSCO)及14個國家地區共計46名監理官出席，另邀請CME Group等業者共計11名市場人士來分享他們的想法。

#### 一、本屆會議討論主題之成因：

2008年全球金融危機後，為強化店頭衍生性金融商品市場之監管，G-20國家領袖會議於2009年9月在美國匹茲堡舉辦，為因應金融危機所暴露的店頭衍生性金融商品市場監理之不足推行監管改革，改革的承諾包括四大重點如下，這些規定旨在減低交易對手風險、提高整體透明度、防範市場操控，以及最終讓監理機構能更有效評估、緩減及管理店頭衍生性金融商品市場的系統性風險：

- (一) 強制性向交易資料儲存庫(Trade Repository, TR)申報店頭衍生性商品交易資料。
- (二) 標準化店頭衍生性商品交易強制性透過結算機構進行集中結算。
- (三) 因應適當情況，標準化店頭衍生性商品強制性在交易所或電子交易平台進行交易。
- (四) 對非集中結算的店頭衍生性商品交易實施較高的資本要求。

自2009年G-20會議後，各國承諾進行金融改革以重建市場信心並加強抵禦風險能力。10年來，各國普遍在金融改革取得實質進展，實施符合G-20國家標準之結算、保證金、交易及資本要求規範，因此相較10年前，全球衍生性商品市場相對更加安

全、透明並具有更強抵禦風險能力。

然而此方向雖然正確，惟各國市場之改革往往在實質內容、範疇和進程上有所不同，且因各國主管機關間欠缺合作與溝通，導致市場參與者使用衍生性商品效率降低並增加成本，最終反而可能導致整體市場風險升高。探究原因，主要為許多國家推出之法案係以強化該國金融市場之穩定與確保國家利益為主要考量，金融改革因各國考量金融主權（Financial Sovereignty）之立法模式，以及法規差異與過度立法等原因，最終導致市場分裂問題。

## 二、市場分裂之定義及種類：

市場分裂之定義為投資人減少持有各類跨境資產，造成相關資產價格背離之現象。此外，金融穩定理事會（FSB）亦定義市場分裂風險為監理架構之分歧，阻礙金融服務創新之發展與擴散，並限縮強化金融穩定相關工作之效果。市場分裂將導致全球金融市場流動性分散、市場參與者法令遵循成本上升，並造成不公平競爭等問題。

目前市場分裂已成為國際間重要議題，與會者表示，依據國際會計師聯合會（IFA）2018年所發布之報告，市場分裂使金融機構增加之成本，約佔每年營收之5-10%，保守估計一年達7,800億美元。此外，因市場分裂之影響，自2008年金融海嘯以來，跨境金流一直沒有恢復金融海嘯前的水準，G-20國家之跨境金流，從2007年約佔GDP 30%之水準，於2008年降至約5%後，截至目前都在5-10%間徘徊，尚未恢復。為解決市場分裂造成之問題，DTCC代表指出國際組織如IOSCO與FSB應投入資源就其影響與改善方式進行研究，期望降低市場分裂之負面影響。與會者討論可能之市場分裂種類如下：

### （一）因競爭造成之市場分裂：

- 1、係指一國主管機關以法律或監理措施等手段，施行分隔措施(Ring-Fencing)保護國家利益，並加強對資本、流動性與作業面之管制，以確保遭遇金融危機時，風險不會擴散至國內金融市場。此類造成市場分割的原因，源於

對他國主管機關的不信任。

- 2、相關例子為某些國家要求在其境內執行之店頭衍生性商品交易時，須透過其境內之集中結算機構進行結算，以受當地國主管機關監管。

(二) 因法規不同步造成之市場分裂：

- 1、係指各國為符合國際標準，於國內立法施行相關規範時，由於法令實施時程之不同，所導致的市場分裂。
- 2、相關例子如店頭衍生性商品交易未辦理集中結算之保證金規範，由於歐盟與美國之第一階段施行日期不同，使其他國家的參與者須於美國或歐盟之時程擇一遵守，造成市場分裂與流動性分散。

(三) 因境外法權 (Extraterritoriality) 造成之市場分裂：

- 1、基於政策考量，各國主管機關在法規中納入跨境交易監管，造成同一個市場或交易，須適用兩種不同規範。相關例子如美國於2013年施行的交換交易規範 (Trade Execution Rules)，除規範美國境內交易外，亦涵蓋跨境交易，國際交換交易暨衍生性商品協會 (ISDA) 研究顯示該法規之施行，使跨境交易活動大幅下降。
- 2、CFTC主席J. Christopher Giancarlo表示，該法規或許可能未考量全球市場流動性、交易及市場結構特性等因素，使得全球市場出現多個流動性尚可但健全性不足之市場，並承諾將改善其法規架構以吸引全球資本再度回到美國市場。

(四) 因法規不一致造成之市場分裂：

- 1、指不同監理機關對同一金融機構施以不相容規範。相關例子如店頭衍生性商品的交易資訊申報規範，截至2018年11月，FSB之24個會員國中，已有21國實施交易資訊申報規範，但由於各國規範之差異，資料格式與項目均有不同標準，再加上法規造成的資訊申報障礙，使部分國家之參與者於境外進行資訊申報，或某國監理機關欲向他國取得資訊時受到阻礙。

2、另一個例子則為各國適用之店頭衍生性商品不同，例如美國店頭交易相關法規中，外匯交換交易與遠期匯率等衍生性商品，屬豁免商品，無須遵守未集中結算商品之保證金規範。但同樣的外匯商品在歐洲，則須符合所有店頭交易商品之規範。

### 三、可能因應之道：

統整與會者之意見後，政策制定者或者可以採用下列方式，盡力減少因法規不一致所導致之市場分裂：

#### （一）制定法規時，須認知全球市場在經濟成長所扮演之重要角色：

政策制定者和市場參與者應繼續肯定全球市場在創造可持續性經濟成長方面之價值和益處，並應在全球市場和各國主管機關區域性監管之間取得適宜平衡。

#### （二）縮小全球標準與各國法規間之差距，確保實施時更具一致性：

對包含如FSB、IOSCO、支付暨市場基礎設施委員會（CPMI）及巴塞爾銀行監理委員會（BCBS）等在內之全球標準制定機構而言，制定一套可跨境實施之一致性規則至為重要。例如，G-20會議決議之原則往往與上述機構制訂及各國實施的法規之間存在歧異。在應用全球標準於當地法規時，各國政府在各自行政管轄區內應有彈性因地制宜，然而，此彈性空間若過於巨大，即經常產生顯著差異。

#### （三）減少進入障礙：

規模小或活動有限之市場應儘可能實施全球化標準，而來自大型市場之市場參與者應被允許於小型市場參與最低限度之衍生性商品活動。另小型或發展中市場時常因風險管理需求，而施行較嚴格的規範，使大型市場參與者難以進入市場，最終導致市場分裂。在實施改革之前，應允許來自大型市場之市場參與者在前揭市場從事部分衍生性商品相關活動。

#### （四）實施以風險為基礎之規範，以增加不同衍生性商品監管制度間之可對比性：

市場分裂化的關鍵解決方案之一為跨境相互認可，各國應採用以風險為基礎之規範，以評估和認可他國法規是否具備一致性。為取得適當平衡，此規範係透過聚焦於風險及其跨境影響進行評估，而非試圖使各市場之監管要求均為相同，藉以減少發生耗時談判之可能性，以避免市場流動性降低及分裂化。

(五) 一致性認定之統一作業程序

全球標準制定機構應建立一套作業程序，使各國監理機構得據以實施同等性和替代性法規之決策。此程序應使各監理機構能以原則性的方式，而非以逐條檢視法規之方式檢視跨境法規。

(六) 定期檢討改革：

全球標準制定機構應定期檢視改革措施以確保其仍具相關性和適宜性，並有效實現政策目標。另政策制定者應考慮定期檢視監管改革措施，以確保相關標準和法規保持關聯性且合宜。

四、結論：

與會者皆認為，市場分裂理論上原是由市場力量競爭變化所創造之環境，但對於監理機構來說，為了監理目的則是造成法規監管驅動的市場分裂，它不一定是有害的，也不一定是一個問題，但要在業者負擔之成本與系統風險之管理間取得平衡。CFTC委員Brian Quintenz表示，各國間合作確實重要，例如美國CFTC跟許多國家主管機關都有密切合作，另外就是在執行面各國作法不同問題仍待改善，IOSCO目前已有了一個工作小組在處理市場分裂的議題。IOSCO秘書長Paul Andrews則表示，IOSCO裡面有相關委員會來討論這個議題，瞭解各國執行的情況，並撰寫評估報告，完成提報理事會通過後，會發佈一個諮詢文件，將會開放給外界評論。

## 第四章 「第44屆美國期貨業協會年會」內容重點

FIA於每年3月份舉辦年會，係為使其會員吸收及分享業界新知、觀點，進而增進期貨市場之健全發展，各國代表均踴躍參與探討期貨業界發展議題與最新動態。

本屆年會係於2019年3月13日至14日舉行，除邀請美國CFTC主席J. Christopher Giancarlo以「改善過去、擁抱現在與前進未來數位金融市場」為題，發表專題演講，並就全球衍生性商品相關的熱門議題，包括如何健全產業發展、維繫市場跨境運作、新興科技與商品發展之監理挑戰、期貨市場改革與未來展望等，邀請各國主管機關、交易所與業界專家代表擔任與談人進行探討。本屆年會重點如下：

### 第一節 開幕論談：健全產業發展（The Health of the Industry）

主持人：Alicia Crighton, Managing Director, Goldman Sachs

與談人：John Davidson, President & Chief Operating Officer, OCC

Daniel Maguire, Chief Executive Officer, LCH

Nick Rustad, Managing Director, Head of Global Clearing,  
J.P. Morgan

Don Wilson, Chief Executive Officer, DRW Trading Group

內容重點：

本場座談主要討論有關法規監管、市場新制及整合等各面向議題，如何確保期貨市場之健全發展。在法規監管方面，2008年9月全球金融危機後各國積極推動店頭衍生性商品集中結算之相關法規，目的在於降低市場風險，然而截至今日，開始有許多人認為負責辦理之集中結算機構（Central Counterparty, CCP）因匯集大量風險，已取代銀行成為「大到不能倒」之機構。因此，主持人詢問期貨市場現在是否較過往更安全時，OCC代表表示，集中結算機構在金融危機後大幅提升地位，儼然成

為維繫市場安全之支柱；LCH代表雖贊同此觀點但亦表示擔憂，並以2018年9月Nasdaq結算會員違約事件為例，表示違約事件可能耗盡集中結算機構財務安全防衛機制資源，並影響其他結算會員，進而危害金融市場穩定。

在市場新制方面，OCC代表指出2018年10月美國主管機關開始一項關於衍生性商品曝險部位風險新方法對於資本要求之諮詢，從當期曝險金額法（Current Exposure Method, CEM）修改為交易對手信用風險標準法（Standardized Approach for Counterparty Credit Risk, SA-CCR），J.P. Morgan代表表示，新方法（SA-CCR）目的雖在降低公司資本計提，但依FIA試算結果卻會比原方法（CEM）增提很多。DRW代表表示，新方法將增加參與者所需資本，進而降低衍生性商品市場流動性，呼籲美國主管機關應正視此議題。

市場新制另一議題，與談人討論洲際交易所（ICE）計劃在黃金及白銀期貨交易推出減速機制（Speed Bump），以減速或延遲數毫秒方式減少套利交易者優勢。主持人指出，ICE提案中並未敘明新制所涵蓋之契約口數及延遲之持續時間，DRW代表亦對新制抱持反對，認為ICE提案非但未提供證據證明該機制如何解決期貨市場問題，且恐在交易品質、執行、價格發現及流動性等面向上，對市場帶來一連串負面影響，不利美國期貨市場未來發展，且此案若獲准，將是第一個引入美國期貨市場之減速機制而成為市場首例。

最後在市場整合方面，有關2019年初由9家大型金融機構倡議成立新交易所—Members Exchange（MEMX），旨在降低固定費用及簡化交易流程，以提升競爭力及透明度，其特色在委託單種類較少，收取較低市場資訊、連線及交易費用，且不設置減速機制。J.P. Morgan代表表示，此係顯現出客戶對現有交易所之服務感到失望，應視為對現有市場營運者之警示；OCC代表亦認為，市場上無論老牌交易所或新興交易平台均不應對此視若無睹，因為忽視客戶之需求過久，即可能失去其信任及潛在業務，甚而促使其直接轉變為市場競爭對手。

## 第二節 美國CFTC主席J. Christopher Giancarlo專題演講

CFTC主席J. Christopher Giancarlo以「改善過去、擁抱現在與前進未來數位金融市場」(Improve the past, tackling the present, and advancing to a digital market future)為題，發表專題演講。Christopher表示在本屆任期結束後，即將卸下CFTC主席職位，因為當初就任時，已決定只擔任一任主席，故在施行政策上採取勇敢開放態度，並為自己訂定下列3項工作目標：1.完成尚未完成的工作、2.強化CFTC內部運作及業務推動、3.領導CFTC成為21世紀之數位主管機關，內容重點分述如下：

### 一、完成尚未完成的工作：

Christopher表示非常支持G-20領袖會議推動改善交換交易(Swap)市場及美國施行Dodd-Frank法案，惟法規施行方面仍需調整，包括：

#### (一) 交換交易執行設施(Swap Execution Facility, SEF)規範：

- 1、目前CFTC施行之SEF規範太過繁瑣，造成參與者過大負擔。此外，SEF相關規範架構太依賴解釋函令以及暫時性之豁免令而存在風險，若未來主管機關傾向不支持自由市場，將有權修改或撤銷相關函令，而對市場造成重大影響。此外，現行對交易執行方式之規範，在市場面臨流動性危機時，將加劇交易風險。因此CFTC去年發布修改SEF規範之法規草案，並尋求公眾意見，希望據以進行調整。
- 2、另一方面，調整SEF規範將可帶來更多機會，在目前架構下受到負面影響之參與者，將可因新規範之施行，而帶來更多創新服務。此外，修改SEF法規可使法規與市場交易習慣更為貼近，將可強化市場價格發現與避險功能，將可增加市場流動性。

#### (二) 金融機構資本要求：

1、Christopher於2018年4月以共同作者身分發布一份白皮書，說明目前金融機構資本要求對衍生性商品市場之負面影響，並呼籲調整相關法規，以促進整體經濟成長。此外，近期CFTC各委員也對美國財政部貨幣監理署、美國聯邦儲備委員會以及美國聯邦存款保險公司共同發布之法規草案提出意見，認為該法規草案中計算衍生性商品曝險部位新方法，無法降低結算機構所承受之風險，但將降低結算會員提供結算服務之意願，此與Dodd-Frank法案精神以及G-20決議相違背。

2、此外，監理機構對金融機構要求提撥之資本太高，將會排擠金融機構留在市場中之資金，進而對市場流動性造成負面影響。金融機構資本要求中，尤以補充槓桿比率（Supplementary Leverage Ratio, SLR）對金融市場影響最大。目前相關監理機構如美國聯邦存款保險公司與美國聯邦準備理事會已對衍生性商品市場，對經濟成長之重要性與平衡市場系統性風險之功能有更多了解，不啻為一個好消息。

### （三）交換交易資訊申報欄位一致性：

1、交換交易資訊申報為G-20改革倡議中少數尚未完成的部分。在整體市場改革中，各主要金融機構之交易對手風險能見度應是最急需改善的，但遺憾的是目前各國監理機構之相關工作仍在進行中。

2、理論上，交換交易資訊申報之一致性標準應由最有經驗且最了解市場之監理機構負責帶頭制定。但全球金融市場有關資訊申報之管理，卻因各國監理機構之本位主義，以及欠缺誘因等原因而一片混亂，各國監理機構均希望掌控資訊申報規範之實施，但卻無規範他國參與者使用其資訊申報資料庫。為改善此情況，CFTC不排除未來與其他主要監理機構合作，推出另一套更有效率方式。

## 二、強化CFTC內部運作及業務推動：

### （一）KISS（Keep It Simple, Stupid）計劃：

2年前，CFTC啟動KISS計畫，希望全面簡化CFTC相關規範，以減輕市場參與者負擔，並降低法規遵循成本。目前已有相當成效，CFTC已推出許多KISS措施，並接受市場參與者之建議持續改善，未來仍將持續進行KISS計畫。

(二) 設立市場情報蒐集分部 (Market Intelligence Branch)：

1、CFTC自2017年起在市場監理部 (DMO) 下設立市場情報蒐集分部，設立目的為了解市場趨勢，如新科技與交易方式改變所帶來之影響等，並進行分析及與市場參與者溝通。該分部設立以來，蒐集每日市場新聞並撰寫每週市場發展報告，提供CFTC及其他主管機關如美國SEC、美國聯邦儲備委員會與財政部等機構參考，並負責分析新科技或新規範帶來之影響，如高頻交易與鉅額交易門檻對市場帶來之影響等。

2、此外，CFTC亦新設立市場情報長 (Chief Market Intelligence Officer)，除負責帶領前揭部門之運作外，亦負責市場教育宣導，使投資者了解CFTC推出法規緣由，以及對市場之影響與重要性。

(三) 推廣農產品期貨：

CFTC於2018年與堪薩斯州立大學合作，舉辦第1屆農產品期貨會議，就整體經濟情勢、投機交易與高頻交易對市場之影響、交易資訊透明度、新興避險方式及市場操控等議題進行討論。與會者也關注期現貨價格收斂、儲存比率 (Storage Rate) 變動、最新農業科技發展與法規等議題。會議旨在了解最終使用者需求，進而制訂或調整相關規範。今年第2屆會議訂於2019年4月11日至12日舉辦。

(四) 法規執行：

CFTC目前處於歷史上最嚴厲執法時期，不論法規執行數量、罰款、究責與吹哨者獎勵數量皆創新高，Christopher重申加強執法的決心，並要求市場參與者用最高標準要求自己。但Christopher亦表示，若市場參與者選擇合作或主動申報，則可以降低罰則。此外，CFTC亦希望加強執法透明度，法規執行部

門近期將首度公布年度報告。

(五) 嚴格管理：

Christopher自兩年前即宣布將嚴格進行組織內部管理，目前已有成效，員工士氣高昂。此外，CFTC也獲得6年來首次年度預算增加，預算增加將使CFTC有更多資源，專注在過去長期被忽略之議題。CFTC已與少數種族與聽障學校合作，推出有薪實習計畫，有助於吸引更多經濟弱勢之實習者。

(六) 國際合作：

- 1、在英國脫歐部分，CFTC甫與英國央行與英國金融行為監理局（FCA）發布共同聲明，確保美國與英國間衍生性商品交易與結算活動，不論最終脫歐結果為何均不受影響。
- 2、在歐盟修正歐洲市場基礎設施管理規則（EMIR 2.2）部分，CFTC已向歐盟表達EMIR法規修正案將對美國集中結算機構（CCP）與美國金融市場造成影響，包括歐盟法規過度延伸至美國境內，使美國市場參與者間之結算活動仍須遵循歐盟規範、有關市場風險之範圍定義、交換交易與期貨之相關法規缺乏區隔等，希望歐盟能納入修法參考，並再次重申立場，即雙方之溝通應以2016年CFTC與歐盟主管機關就跨境監理共同發布之聲明為基礎。
- 3、CFTC時常向IOSCO、FSB與BCBS等提出建言，也擔任許多國際組織之理事長或副理事長。未來CFTC將持續發揮其影響力，積極參與國際組織。
- 4、CFTC於半年前發布一篇有關跨境交易規範之白皮書，表示已有越來越多國家施行G-20金融改革規範。為降低法規衝突，CFTC希望將目前以法規為基礎（Rule Based）之跨境交易規範，修改為更具彈性，以結果為導向並允許替代性遵循（Substituted Compliance）之法規。

三、領導CFTC成為21世紀之數位主管機關：

- (一) 科技發展是主管機關面臨之挑戰，故 CFTC 應基於以下 4 點原則，因應科技變化：(1) 快速調整之心態、(2) 致力成為量化之主管機關、(3) 採用市場為

基礎之解決方案、(4) 建立內部金融科技部門。

(二) CFTC 約 2 年前在機關內部成立了金融科技部門 LabCFTC，成立以來 LabCFTC 積極與金融科技公司互動，彙整最新科技發展供 CFTC 參考，並擔任 CFTC 與金融創新公司之聯繫窗口。

至於未來計劃部分，CFTC 工作重點將放在推出更多 KISS 計劃之相關措施、發布部位限制之最終規範、新跨境結算機構監理規範，以及針對非美國交換交易造市者 (Swap Dealer) 與主要交換交易參與者 (Major Swap Participant) 之新規定等。其中有關跨境結算機構監理規範部分，將提供不具系統性風險之非美國結算機構，申請成為衍生性商品結算機構 (DCO)。

Christopher 最後再次強調自由市場資本主義 (Free Market Capitalism) 之重要性，並表示若市場能在健全之市場規範與監理措施、私部門創新、新科技與全球交易模式改變中取得平衡，將使金融市場發揮最大功能，促進整體經濟發展。

### 第三節 交易所領導人論壇 (Exchanging Views)

主持人：Walt Lukken, President & Chief Executive Officer, FIA

與談人：Thomas Book, Chief Executive Officer, Eurex

Terry Duffy, Chairman & Chief Executive Officer, CME Group

Adena Friedman, President & Chief Executive Officer, Nasdaq

Loh Boon Chye, Chief Executive Officer, Singapore Exchange

Jeff Sprecher, Chairman & Chief Executive Officer, Intercontinental Exchange, Chairman, New York Stock Exchange

## Edward Tilly, Chairman, President & Chief Executive Officer, CBOE Global Markets

內容重點：

2018年全球衍生性商品總交易量達300億口，交易量創下歷史新高，與談人皆表示去年投資人對全球經濟發展看法分歧，市場無明確方向，因此導致波動度較高。而今年市場對經濟發展之前景看法較一致，普遍認為美國經濟仍將持續成長，因此仍需觀察市場波動度能否持續維持高檔。另SGX代表表示，雖然低利率已長達10年，但未來仍可能持續下去，在報酬率較低之環境下，避險顯得更為重要，今年市場波動度雖然下降，但SGX並未受到影響，2月交易量反而較去年同期為高。

在商業模式部分，CME代表說明其併購NEX，係希望將NEX之固定收益與外匯現貨交易平台，與CME之固定收益及外匯期貨商品結合，為客戶帶來更高的資本效率，未來如有類似機會，仍會持續進行併購。ICE代表說明資料庫營運是交易所業務外之主要業務，目前應用範圍包括美國房貸資料數位化、固定收益商品現貨交易資料自動化等，此外，其投資之虛擬貨幣交易平台Bakkt刻正申請推出新商品，尚待美國主管機關核准。Nasdaq代表說明其為一間科技公司也是市場基礎設施提供者，系統銷售是其交易所業務外之主要收益來源，目前除提供虛擬貨幣交易平台有關交易、結算與監視等系統外，亦提供客戶即時報價之服務。

在市場競爭部分，現場參與者投票認為衍生性商品市場現行面臨之競爭程度尚低，但Eurex代表認為競爭不僅限於既有市場參與者間，還包括許多潛在競爭對手，以該交易所為例，其從新創公司到成為歐洲最大衍生性商品交易所僅花9年時間，主要原因就是應用電子交易技術，因此在與當時傳統交易所競爭中脫穎而出。目前衍生性商品市場也面臨許多法規、脫歐與科技進展等重大轉變，因此大型交易所也將面臨巨大挑戰。ICE代表則表示，目前市場相對較為整合，不論是買方、經紀商、高頻交易者或交易所都已完成某種程度之整合，這種環境對新創公司發展較為有利。ICE也將許多資源投入新科技研發以強化自身競爭力，甚至直接投資科技公司。

SGX代表說明歡迎更多交易所投入衍生性商品市場，新交易所會帶入新客群，對擴大整體市場規模將會有所助益。

關於英國脫歐議題，Eurex代表說明不確定性仍非常高，但市場參與者均已做好準備面對最差情況。CME代表認為硬脫歐情形非常不可能發生，並預期短期內將有第2次脫歐公投，最終結果英國將選擇留在歐盟。

在虛擬貨幣與區塊鏈部分，CME代表說明由於虛擬貨幣資產價格近年來波動度非常大，許多市場參與者僅關注虛擬貨幣之價值，但其實大眾應將焦點放在相關應用上。Nasdaq代表則表示，區塊鏈為一個發展趨勢，而非顛覆性之革命，市場參與者都有其既有系統，若要全面取代這些系統，需要長時間之發展，以及整體生態系統之成熟。另虛擬貨幣目前仍處於一個剛開始了解如何應用之階段，預計5年內應可看到更多支付方面之應用。

另有關環境、社會和公司治理議題（Environmental, Social and Corporate Governance, ESG）部分，Eurex代表說明其已率先推出一系列ESG相關期貨商品，近期也看到交易量逐漸上升，顯示投資人越來越注視此議題。Nasdaq代表則表示，由於歐洲投資人較美國投資人更關注ESG議題，因此目前已先行在歐洲推出永續債券交易平台，並於歐洲之證券交易所推出標準化ESG申報架構，目前已有250家上市企業依此標準化規定進行申報。在衍生性商品部分，則已推出首檔ESG指數期貨。未來Nasdaq將為以歐洲經驗為基礎，逐步將ESG相關措施擴展至美國。

#### **第四節 維繫市場跨境運作（Keeping Markets Cross-Border）**

主持人：**Jackie Mesa**, Chief Operating Officer & Senior Vice President of Global Policy, FIA

與談人：**Finbarr Hutcheson**, President, ICE Clear Europe

**Boon Ngiap Lee**, Assistant Managing Director of Capital Markets, Monetary Authority of Singapore

**Jochen Metzger**, Director General, Payments & Settlement Systems, Deutsche Bundesbank

**Virginie Saade**, Head of Government & Regulatory Policy, Europe, Citadel

**Dawn Stump**, Commissioner, Commodity Futures Trading Commission

內容重點：

本場次主要係討論第2.2版歐洲市場基礎設施管理規則（EMIR 2.2）草案及跨境監管相關議題。Citadel代表首先表示，EMIR 2.2草案目的係在處理結算機構風險集中度及英國脫歐議題，並促使歐盟重新評估實施G-20改革之效果，將在公開諮詢後確定規則之範圍及內容，供歐洲證券及市場管理局（ESMA）核准生效後實施新法案。

FIA代表指出，先前因歐盟執行委員會對EMIR提出修正案後，美國與歐洲主管機關間呈現緊張關係。CFTC代表則表示，CFTC主席Giancarlo在演講中重申此修正案對美國集中結算機構潛在影響之憂慮，敦促歐盟主管機關考慮系統性風險範圍等議題，希望歐盟主管機關尊重美國及歐盟在2016年關於集中結算機構監管之協議，並以此為雙方溝通討論之起點，其舉集中結算機構跨境結算豁免為例，說明CFTC對歐洲主管機關之尊重，以及制定新規則或修改舊規則毋需從頭開始，鼓勵所有全球主管機關採用類似思維模式。

ICE代表表示，此修正案將增加歐洲主管機關對具系統重要性之歐盟及第三國集中結算機構（third-country CCP）之權力，且因增加市場整體風險及成本，將加速導致市場分裂並降低歐盟競爭力。ICE代表認為各國央行與主管機關之觀點經常不一致，有時甚至具爭議性，結果往往造成不同市場結算機構之監管架構重覆甚至相互衝突，進而干擾市場運作或導致衍生性商品結算市場之分裂化；另雖然多數市場監理機構平時均願意共享監理資訊，但發生危機時仍會選擇各自為政。

Deutsche Bundesbank代表表示，主管機關監管過嚴可能降低市場效率，但有時

這是保護市場誠信所必須之權衡作法。與談人皆認為市場誠信之支柱在於集中結算，而高流動性之衍生性商品結算市場則為全球金融穩定之關鍵。CFTC代表因此表示，隨著現代金融市場日益緊密連結，跨境監管一致性至為重要。

主持人最後總結此項議題，市場分裂增加交易人成本及降低市場流動性，長期更可能威脅金融穩定；另法規相互矛盾與重疊，更將使衍生性商品市場無法正常運作。惟有透過各監理機構間持續溝通及訂定國際標準，並導入其本國市場規則(home country rules) 與跨境管理機制，方能提高跨境監管一致性。

## 第五節 下一階段之交換交易改革 (Swaps Reform: The Next Chapter)

主持人：**Michael Loesch**, Partner, Winston & Strawn

與談人：**Stephen Berger**, Managing Director, Government & Regulatory Policy, Citadel

**Dan Berkovitz**, Commissioner, Commodity Futures Trading Commission

**Gregory Compa**, U.S. Head of Compliance, Tradeweb

**Graham Harper**, Partner, Delta Strategy Group

**Amy Hong**, Market Structure Strategy, Securities Division, Goldman Sachs

內容重點：

在2009年G-20會議共同決議進行店頭衍生性商品市場改革，改革面向包括：標準化之店頭衍生性商品交易應進行集中交易與集中結算、交易資訊應申報至交易資料儲存庫 (TR)、未集中結算之店頭衍生性商品交易應實施較高資本等。

CFTC代表說明美國已於2010年制定Dodd-Frank法案，為最早響應G-20決議之國家，歐盟亦於2012年施行歐洲市場基礎設施管理規則 (EMIR)，並於2018年開始施行

歐盟金融工具市場指導規則修正版（MiFID II）。截至目前，在各國逐步施行金融改革法案下，店頭衍生性商品市場改革已有相當成效。

在交易資訊申報部分，目前FSB之24個會員國中，已有19國開始實施交易資訊申報規範，使各國監理機構得以掌握過去不透明之店頭市場資訊。惟與談人接認為各國申報格式並無一致性規範，增加跨國機構之法令遵循成本，是目前最主要之問題。此外，各國監理機構也需要妥善利用科技，即時分析所接收之市場資訊，方能掌握最新市場狀況。

在集中交易部分，Tradeweb代表說明美國之交換交易執行設施（SEF）規範雖僅施行5年，但依據國際交換交易暨衍生性商品協會（ISDA）資料，目前已有55%之利率交換以及97%以主要指數為標的之信用違約交換於SEF完成交易，集中交易使市場透明度上升、電子交易比重增加以及買賣價差減少。但CFTC代表也表示，目前SEF交易量成長逐漸趨緩，且市場參與者集中在造市商，許多自營商不願加入，顯見SEF法規仍有需要改善的地方，未來CFTC將修改SEF相關規範，期望更符合市場需求。

Citadel代表表示，全球利率交換契約（IRS）集中結算比例，由2010年之40%，上升至2017年之75%，信用違約交換契約（CDS）集中結算比率亦由10%提升至55%，整體市場交易對手風險大幅下降。此外，與談人皆認為集中結算有許多優點，最明顯就是以整戶風險計算保證金，使資金運用效率增加，因此許多未強制集中結算之店頭衍生性商品，也逐漸自願性進行集中結算。未集中結算之衍生性商品增加資本計提部分，已由巴塞爾銀行監理委員會（BCBS）制定相關規範並開始實施。

在衍生性商品跨境監理部分，與談人皆表示由於各國金融改革法規內容或實施時程不一致，致使市場流動性降低以及跨國金融機構成本上升，將導致市場分裂，最終影響市場發展。此議題存在已久但討論進度緩慢，原因係各國監理機構皆係主要考量如何強化該國金融市場之穩定與國家利益，故與談人皆呼籲各國監理機構應秉持合作態度與減少法規分歧之理念進行立法，以維護整體市場健全發展。

## 第六節 新興科技發展監理最佳化之挑戰 (Emerging Regulatory Challenges: The Best Approach?)

主持人：Gary DeWaal, Special Counsel, Katten Muchin Rosenman

與談人：Paul Andrews, Secretary General, IOSCO

Lise Estelle Brault, Senior Director, Fintech, Innovation and Derivatives, Autorité des marchés financiers

Jakub Michalik, Senior Officer, European Securities and Markets Authority

Jun Mizuguchi, Deputy Commissioner for International Affairs, Japan Financial Services Agency

Eric Pan, Director, Office of International Affairs, Commodity Futures Trading Commission

Paul Willis, Technical Specialist - Commodities, UK Financial Conduct Authority

內容重點：

本場次主要係討論監管機構如何應對層出不窮之新議題，並推動多個市場不同監管方法之發展，以及其在科技領域所面臨之新挑戰。

在虛擬貨幣方面，CFTC代表指出，比特幣交易平臺Gemini兩位創辦人Winklevoss兄弟自去年年會中呼籲業界應建立一自律組織來監管虛擬貨幣市場相關活動後，包含Gemini在內的4家平臺業者即於2018年8月設立虛擬商品協會 (Virtual Commodity Association, VCA)；另一個由10家金融服務及創新公司所設立之自律組織-數位資產市場協會 (Association of Digital Asset Markets, ADAM) 則隨後於2018年11月成立，CFTC期望與該等自律組織合作，建立健全、創新、透明且成熟之虛擬貨幣商品市場機制。

英國FCA代表表示，英國虛擬貨幣資產工作小組（Cryptoassets Task Force）於2018年10月報告中列出英國對虛擬貨幣及分佈式分類帳技術（DLT）之政策及監管方法，並呼籲FCA就其監管範圍提出意見後，FCA即於2019年1月發布虛擬貨幣資產諮詢文件之指引（Guidance on Cryptoassets Consultation Paper），以供市場參與者提出建議，亦界定FCA虛擬貨幣之監管範圍。日本FSA代表表示已於2018年10月進一步對虛擬貨幣加強監管，給予虛擬貨幣業自我監管地位，允許日本虛擬貨幣兌換協會（Japan Virtual Currency Exchange Association, JVCEA）對虛擬貨幣違規行為進行監控和制裁，以及制訂規則保護客戶資產並防止洗錢。此外，FSA代表指出分佈式分類帳技術（DLT）所帶來之去中介化（disintermediation）相關議題，監管機構需主動與工程師及資料採礦者（miner）溝通，方能更加了解DLT系統架構。

在金融創新方面，FCA代表說明推動金融科技監理沙盒（Fintech Sandbox）方面，係在吸引各種背景之申請者並從中識別創新者後，創造一個相對封閉之環境供其發展商業模式及科技，並非在挑選贏家，使其推展不受監管（unregulated）之業務。加拿大AMF代表表示，AMF深刻瞭解金融科技之崛起不容忽視，故於2017年成立金融科技實驗室（Fintech Lab），任務即專注於金融科技技術研究，不涉及金融科技之商業模式，近期自行研發一種無法流通之虛擬貨幣—AMFCoin，用以協助AMF深入瞭解首次代幣發行（ICO）相關發行與執法層面議題。

最後，有關監管機構面對新科技時是否有全球一致性作法議題，IOSCO代表不認為監管機構可對新科技採取統一作法，而IOSCO對新科技抱持中立態度，主要希望確保新科技能提高市場誠信、保護投資者且不發生系統性風險。CFTC代表亦表示贊同，認為多樣化途徑有助監管機構相互瞭解各市場面對新科技時之應對之道。此外，因金融科技公司一般較傳統公司少與監管機構來往，故CFTC亦利用其LabCFTC部門，將觸角伸至矽谷及新加坡等地，致力與金融科技公司溝通並協助其創新。

## 第七節 美國外交協會研究員Benn Steil演講- Where is U.S. Economic Leadership Headed? Lessons from the Marshall Plan

主講人Benn藉由其著作「馬歇爾計畫：冷戰前夕」(The Marshall Plan: Dawn of the Cold War)，說明第二次世界大戰後美國推出馬歇爾計畫之背景與原因，並進一步討論目前全球經濟情勢下，川普總統為何施行美國優先政策。

由於第二次世界大戰之主戰場在歐洲大陸，歐洲各國基礎建設遭受戰爭摧毀，需投入大量資源進行重建，但因各國於戰爭中已耗盡資源及人力，重建之路相當艱辛。美國整體經濟實力雖然在戰後保存最完整，但由於歐洲面臨嚴重通膨、貨幣貶值以及赤字問題，亦使美國經濟也連帶受到影響。加上美國當時須強力號召盟友一同對抗共產主義，因此美國由時任國務卿George Marshall主導於1947年推出馬歇爾計畫，西歐各國透過參加經濟合作發展組織(OECD)，接受美國經濟援助共約130億美元進行戰後重建。此計畫一共持續4年，在計畫結束時，許多接受援助之西歐國家經濟已恢復戰前水平，並開始高速成長。另一方面，美國也透過馬歇爾計畫，於西歐各國及國際組織中取得更高影響力，並為美國國內過剩之產能找到出路，進而促進自身經濟發展。

Benn表示目前美國不願繼續擔任世界領袖而採取美國優先之政策，係因現在時空背景與過去完全不一樣。舉例而言，如果美國現在發起成立國際組織，美國之主導權與影響力將大大不如以前。在此情況下，美國自然需要考慮是否值得持續扮演世界領袖之角色。另中國大陸目前實施一帶一路政策，雖然有些人稱為21世紀馬歇爾計畫，惟Benn表示兩者存在有相當大差異。馬歇爾計畫中，大多數國家無須實際償還接受援助之金額，反觀一帶一路政策是建立在債務上，中國大陸藉由推行一帶一路成為各國之債權人，可進而掌控各國經濟甚至政治發展。

## 第八節 結算機構面臨之風險及未來展望 (CCP Risk: Looking into the future)

主持人：Deborah North, Partner, Allen and Overy

與談人：Sunil Cutinho, President, CME Clearing, CME Group

Fredrik Ekstrom, Senior Vice President & Head of EU FICC, Nasdaq

Marnie Rosenberg, Managing Director and Head of Clearinghouse Risk & Strategy, J.P. Morgan

Hester Serafini, President & Chief Operating Officer, ICE Clear U.S.

Bill Stenning, Managing Director, Clearing, Regulatory & Strategic Affairs, Societe Generale

內容重點：

Nasdaq代表開場表示，自2018年9月發生結算會員違約事件後，即開始全面檢視結算相關規範，過程中亦徵詢FIA及結算會員之相關建議，最終制定一連串行動方案。行動方案第一個面向為改革保證金水準，改革後保證金同時涵蓋了價格變動風險及部位集中度風險。第二個面向則是結算會員架構，除了確保結算會員之資本與流動性充足外，也強化日常業務經營之要求。第三個面向為改善拍賣流程，除了制定拍賣最佳實作規範 (Best Practice)，Nasdaq亦將增加結算會員參加拍賣之誘因，並放寬參與拍賣者之標準。

有關結算會員風險管理部分，JP Morgan代表表示，保證金應納入流動性與集中度風險，一旦集中度過高應加收保證金。ICE代表表示，保證金之訂定須維持一定彈性，且結算機構要有能力判斷甚麼情況下需要加收保證金，才能在必要時調升保證金以降低違約風險。另外也要針對結算會員部位進行極端情況壓力測試，以確保保證金充足。CME代表則表示，交易對手風險隨時在改變，定期檢視非常重要。另外結

算會員的資本品質內容也常被忽略，即使有很高的資本，但若發生流動性危機時無法即時變現，仍然沒有幫助。Societe Generale代表表示，結算會員標準很重要，且應定期檢視是否仍符合標準。

有關結算透明度部分，JP Morgan代表表示，現行各個結算機構之保證金透明度不足，例如保證金如何計算，何時會面臨加收保證金等。此係因JP Morgan為全球各地結算機構之會員，資本分散各地，希望能有足夠資訊評估其資本效率。針對此問題，ICE代表回應說明，大部分結算資訊都已公開揭露，且ICE仍持續增加結算資訊透明度，但由於保證金之計算無法完全仰賴公式，因為任何公式都無法預測未來可能發生之危機，因此結算機構仍需保留必要時加收保證金之空間。CME代表也回應說明，CME已發布保證金白皮書，讓市場參與者更瞭解保證金計算方式，但保證金收取標準並非可以100%完全量化，因此CME有專責部門負責監控市場狀況，並於必要時，事先通知結算會員須調整保證金。

有關結算會員資格部分，CME代表認為結算會員資格不能過於嚴格，否則結算會員會成為一個僅少數人能參加之俱樂部，失去多元化以風險分散帶來之好處，惟結算機構基於風險考量，應定期檢視結算會員是否持續符合資格。Nasdaq代表則表示，當發生結算會員違約事件後，Nasdaq已將結算會員資格朝更嚴格之方向修改，以確保整體市場健全。

有關部位拍賣部分，JP Morgan代表表示，現行拍賣流程係由店頭衍生性商品市場演變而來，因此集中交易市場應如何進行違約部位拍賣，尚需業界進一步共同討論。CME代表表示，部位拍賣須提供適當誘因，使市場參與者願意參加。Societe Generale則表示，如何在透明度與防範資訊洩漏之間找到平衡點，並找到適當數量之參與者參加拍賣，不同商品均應有不同做法。

有關風險委員會議題部分，CME代表表示，風險委員會須由不同產業之參與者組成，才能發揮效用。JP Morgan代表表示，雖然部分結算會員也同時擔任風險委員會之成員，但並非是所有結算會員都能參加，認為風險委員會無法反映所有結算會員

之問題。惟目前許多結算機構僅會諮詢風險委員會之意見，但忽略所有結算會員之意見。

在期貨市場財務安全防衛資金（Skin in the game）部分，CME代表認為結算機構投入自有資金非常重要，且當結算會員發生違約事件時，結算機構自有資金之賠償順位應優先於其他非違約會員繳交之基金，但其同時也表示結算機構自有資金佔整體財務安全防衛資金之比例應找到平衡點，若結算機構自有資金投入太多，將有誘因使結算會員降低風控標準，並積極承受更大風險。JP Morgan代表回應，結算機構負有制定相關規範及管理風險之權責，因此自有資金賠償順位優於其他非違約結算會員繳交之基金，係其對整體市場負責風險控管並深具信心之表現，但其也同意結算機構自有資金投入比例不宜過高。ICE代表表示，結算機構所有風險都是來自於結算會員，但結算機構投入自有資金係為商業性考量，基於增強結算會員與市場對其風險控管之信心，而非風險考量。

## 第九節 虛擬貨幣及其衍生性商品之市場主導權 (Cryptocurrencies and Derivatives: The Battle for Dominance)

主持人：Colleen Sullivan, Chief Executive Officer, CMT Digital

與談人：Ron Bernstein, Lead, New Assets & Products, Coinbase

Thomas Chippas, Chief Executive Officer, ErisX

John Deters, Chief Strategy Officer & Head of Multi-Asset Solutions, CBOE Global Markets

Tim McCourt, Global Head of Equity Products & Alternative Investments, CME Group

Adam White, Chief Operating Officer, Bakkt

內容重點：

現行儘管比特幣價格大幅下跌，虛擬貨幣交易平台仍全速發展，持續計劃發展虛擬貨幣之新型衍生性商品，本場次主要目的係探討虛擬貨幣市場未來發展之機遇。

首先由CME及CBOE等兩家有掛牌比特幣商品之傳統交易所介紹目前交易概況，CME代表說明其比特幣期貨交易活絡，2019年2月19日單日交易量達18,338口，創下單日新高紀錄，而2019年第1季日均交易量約4,600口，較前一季之4,100口，成長了12%。再進一步以地區及交易時段分析，約有30%至35%之交易來自美國以外地區，且有50%之交易於美國現貨市場開盤之前即已完成，顯示比特幣商品具全球交易需求。CBOE代表表示，其交易概況及趨勢大致與CME相同，並指出CBOE有許多交易量係來自亞洲地區。

有關比特幣之價格發現部分，Bakkt代表認為目前主要係仰賴現貨市場，目前虛擬貨幣交易市場主要分為傳統店頭市場如Circle及Genesis以及新興市場如Coinbase、Gemini和Kraken等2類市場，實際上比特幣已發展成深具希望之市場，惟Bakkt代表認為價格發現將逐漸由現貨市場轉移至期貨市場。CBOE代表亦認為比特幣趨勢為逐漸移往受監管之市場進行交易，CBOE比特幣期貨價格係參考自美國虛擬貨幣交易平台Gemini交易所，故健全的現貨市場有助比特幣期貨商品發揮價格發現功能。

ErisX代表指出，許多交易所刻正洽談以技術為核心（tech-focused）之合作，根據其觀察，許多監理機構對此均採開放態度，而CFTC更是其中最具前瞻性思維者。此外，ErisX計劃於2019年底前同時提供虛擬貨幣之現貨實物交割及期貨交易服務，以解決定價及市場分裂問題。Bakkt代表補充表示，該公司已投入可觀資源使監理機構人員理解技術層面問題，以順利進行相關監理。

有關虛擬貨幣市場制度化（institutionalize）方面，與談人皆認為虛擬貨幣因仍有基礎設施需要完成，想要成為主流資產類別為時尚早，而其中持續存在之關鍵議題包括比特幣現貨市場中之價格發現以及更明確之監理機構歸屬單位等。CBOE代表認為，在過去一年之狂熱後，業界若欲持續擴大比特幣市場，須增加法人機構

之參與，目前投資銀行如高盛(Goldman Sachs)及法國興業銀行(Societe Generale)等大型機構已提供比特幣期貨相關服務，但僅針對特定客戶。但從市場先前許多創新或變革可觀察到，法人機構進展步調往往較自然人緩慢。

主持人總結，虛擬貨幣市場未來發展速度雖未可知，但是想要吸引機構投資人大舉參與交易，未來路途仍然漫長。此外可確定的是，多重監理機構問題(multi-jurisdictional regulatory issues)及虛擬貨幣投資之相關法規均有待進一步釐清。

## 第五章 參與會議心得與建議

2008年9月因美國華爾街金融機構從事店頭衍生性商品交易引發金融危機，導致全球陷入金融風暴後，2009年9月之G-20國家領袖高峰會決議強化對店頭衍生性商品交易之監理，包括所有標準化之店頭衍生性商品均須於交易所或電子交易平台交易，並透過結算機構辦理集結算，未透過集中結算的契約將面臨更高的資本要求，且須將相關交易資訊向資訊存儲庫申報，藉此降低店頭衍生性商品之系統性風險，改善市場透明度，並利於監理機構集中管理相關交易資訊，即時掌握市場交易狀況和整體市場曝險程度。

前揭各項改革倡議推動迄今剛好屆滿10年，各國普遍取得實質進展，使全球衍生性商品市場相對更加安全、透明並具有更強抵禦風險能力。惟各國市場改革之實質內容、範疇和進程上有所不同，且因各國主管機關係考量強化該國金融市場之穩定與確保國家利益，欠缺合作與溝通，最終可能導致市場分裂問題，此部分成為本屆年會討論之核心議題。

至於結算機構風險部分，與會者聚焦Nasdaq於2018年9月發生結算會員違約後之相關改革措施。其中最主要面向，在保證金應將部位集中度與價格變動風險納入考量，結算所也應於必要時調高保證金，以降低違約風險。此外，有關結算會員資格之持續審核、違約部位之拍賣流程、期貨市場財務安全防衛資金之妥適性等，均為檢討改善重點。

金融科技與虛擬貨幣及其衍生性商品之發展等仍是今年持續探討的議題，雖然已有交易所推出比特幣期貨且交易活絡，但虛擬貨幣因仍有基礎設施需要完成，以及多重監理機構問題尚待釐清，想要成為主流資產類別為時尚早，且想要吸引機構投資人大舉參與交易，未來路途仍然漫長。此外，在期貨市場多元化發展下，亦有交易所如Eurex與Nasdaq均推出ESG相關期貨商品，也獲得市場正面反應，顯示投資人越來越注視此議題，未來可望有更多交易所推出ESG衍生性商品。

本屆年會之與會者充分討論了目前全球衍生性商品市場最關切之議題，藉由來自各國之主管機關、交易所及期貨業者共同參與討論，提出精闢之看法及意見，應可作為我國未來期貨市場發展及金融監理思考之參考。以下謹提出本次參與會議之心得與建議：

#### 一、積極建置國內店頭衍生性商品集中結算制度：

- (一) 店頭衍生性商品係屬於交易雙方議定之客製化商品，然集中結算僅能結算商品規格標準化程度較高之商品，並非所有類型之店頭衍生性商品皆能進行集中結算。因應2019年G-20之決議，國際間主要國家（美國、歐盟、日本、香港、韓國及新加坡等）皆陸續建置店頭衍生性商品強制集中結算機制。美國與日本業分別於2013年3月及2012年11月起，實施利率交換契約（IRS）及信用違約交換（CDS）之強制集中結算規定；歐盟、韓國、香港及新加坡則分別於2016年6月、2014年6月、2016年9月及2018年10月起，實施利率交換契約（IRS）之強制集中結算規定；另歐盟於2017年2月起將信用違約交換（CDS）納入強制集中結算範疇。
- (二) 為使我國店頭衍生性商品市場監理與國際接軌，本會參考其他國家之制度，業推動期貨交易法修正案並已於2018年12月25日完成三讀立法程序及2019年1月16日經總統令公布施行，其中增訂第3條第2項但書規定，明定符合主管機關規定應集中結算之期貨交易範圍，應於其指定之期貨結算機構依期貨交易法規定進行集中結算，並授權主管機關訂定規範，以提供我國推動店頭衍生性商品採強制集中結算之法源。故本會將積極配合研訂相關子法，包括修正期貨結算機構管理規則增列其業務範圍包括店頭衍生性商品之結算、指定合格之集中結算機構（預計為臺灣期貨交易所）及研擬發布辦理強制集中結算之店頭衍生性商品範圍（第一階段規劃先推動新臺幣利率交換）等，至於詳細契約規格條件，本會將督導臺灣期貨交易所參考國際結算機構之作法與市

場參與者之交易習慣訂定，以符合市場之需求。

- (三) 未來臺灣期貨交易所開始提供新臺幣利率交換契約之集中結算服務後，將可簡化市場參與者間複雜的雙邊關係，降低整體市場風險，並提升金融機構的資金使用效率與增加市場透明度，促進我國店頭衍生性商品之發展。由於目前並無其他結算機構提供新臺幣利率交換契約結算服務，因此本會若強制規範該商品於臺灣期貨交易所進行結算，僅為滿足市場需求，應不致造成本屆年會關注之市場分裂問題之虞。另本會推動我國店頭衍生性商品集中結算過程及政策部分，法令規章及制度規劃亦將致力遵循國際規範，以避免該等情事發生。

## 二、持續檢討期貨市場保證金制度，強化期貨結算會員風險控管機制：

- (一) 近年來國際間之金融環境變動劇烈，時常發生遽漲急跌之情形。過往2011年8月初美國政府遭信評公司調降主權評等引發全球股市大跌，導致明富環球集團(MF Global)因利用客戶保證金專戶之資金投資歐洲主權債券失利，而於2011年10月31日向美國破產法庭聲請破產保護。近期2018年9月Nasdaq集團位於北歐之交易所亦發生結算會員違約事件，此事件起因係一位自然人結算會員持有鉅額德國與北歐能源商品價差單，當日市場面臨較一般市況高出16倍大幅波動產生鉅額虧損而違約，對該違約結算會員部位進行清算時，除耗盡Nasdaq 700萬歐元優先賠償準備金外，並動用1.07億歐元之交割結算基金，占所有交割結算基金63%，導致所有結算會員因此面臨損失。
- (二) 至於我國部分，由於部分期貨交易人之交易模式係欲藉由賣出選擇權以賺取權利金獲利，惟國內期貨市場2018年2月6日因受前一日美股重挫影響，當日臺股期貨開盤即下跌284點(跌幅2.6%)，盤中最大下跌685點(跌幅6.27%)，致眾多期貨交易人持有臺指選擇權(TX0)之保證金不足並達期貨商應代為執行沖銷標準，爰多家期貨經紀商以市價單或漲停價委託單為期貨交易人執行代沖銷。由於大量代沖銷委託單在短時間內湧入市場，導至買權與賣權同時

大漲，造成許多交易人產生嚴重超額損失（overloss），並先由期貨經紀商先以其自有資金代墊補足。此次事件雖然尚未嚴重到造成期貨結算會員違約情況，但不啻是對我國業者之一種警訊。

- （三）本屆年會之與會者咸表達改革保證金水準，應同時涵蓋價格變動風險及部位集中度風險。我國部分自從發生前揭選擇權事件後，本會已督導中華民國期貨業商業同業公會於2018年3月30日修正該公會自律規則，對自然人及一般法人從事較不具流動性之商品需加收20%至50%之保證金，且其持有未平倉部位口數超過期交所各商品部位限制5%的部位亦應加收20%之保證金；且為避免過度槓桿使用保證金，停止所有自然人及一般法人使用整戶風險保證金（SPAN）或保證金最佳化計收制度，以強化保證金控管作業。另考量我國期貨市場仍有期貨交易人持續進行同時賣出選擇權買權及賣權（跨/勒式組合）欲藉此賺取權利金之現象，爰本會將嚴密觀察期貨市場就選擇權跨/勒式組合部位之系統性風險，並持續檢討相關保證金制度之妥適性。
- （四）此外，本會亦督導臺灣期貨交易所強化各商品保證金涵蓋風險能力，於2019年3月28日修正該公司結算保證金收取方式及標準，將風險價格係數所採用估算至少可涵蓋價格變動之風險天數，由現行之1日修正為2日；且將保證金訂定原則納入抗景氣循環因素，以因應景氣循環變化致標的波動幅度趨緩造成保證金金額過低，可能無法涵蓋標的波動幅度突然放大之風險。另考量臺灣期貨交易所現行對於結算會員部位集中度之管理措施，採結算會員各商品多空未平倉部位合計數占全市場未平倉部位口數作為集中度指標，僅就市占率觀點進行管理，爰本會將持續督導臺灣期貨交易所積極研議納入未平倉部位之風險程度作為衡量指標，例如單一方向之部位風險、採用壓力測試預估損失情境等，以期強化期貨結算會員風險控管機制。

### 三、積極促進期貨商品發展多元化，活絡期貨市場：

- （一）期貨市場具有避險功能及價格發現功能，其扮演之角色對於整體金融市場而

言是非常重要的。所謂避險功能就是提供標的物商品的持有者可以轉嫁價格變動的風險，使其成本與利潤可以得到保障，當避險者持有現貨而預期將在未來出售，可先在期貨市場賣出等值之契約；或是在未來將要買進現貨，但為預防未來價格可能上漲，故先在期貨市場買進等值契約。另所謂價格發現功能，係指價格能正確反映市場所有參與者的供給與需求，期貨市場以公開的方式進行交易，並且將交易價格變化的資訊充分揭露並即時傳至各地，所有的市場參與者，皆可以完全掌握價格變動的狀況，成交價格也就成為了現貨買賣的參考基礎。

(二) 本屆年會之與會者表示，現今期貨市場除了虛擬貨幣商品例如比特幣期貨正在快速發展，另部分交易所亦開始關注在環境、社會和公司治理議題（ESG）部分，例如Eurex及Nasdaq皆已推出相關ESG期貨商品，以促使期貨市場多元化發展。至於我國部分，臺灣期貨交易所過去除立穩國內股價指數類商品、匯率類商品及國外股價指數類商品之「三足鼎立」商品發展策略之外，本會亦督導該公司積極規劃第四大支柱「商品類」期貨，該公司已於2018年7月2日推出以新臺幣計價之布蘭特原油期貨，這項新商品為臺灣期貨市場首檔能源類商品，也提供交易人多元化的管道參與原油市場交易，國內期貨市場商品線也更為多元與完整。

(三) 此外，臺灣期貨交易所未來除了持續在既有商品種類內開發新契約外，建議亦可積極參酌國際間之發展趨勢，研議新種商品類別，例如ESG期貨。展望未來，本會督導臺灣期貨交易所積極觀察國際趨勢及交易人需求，適時研議推出符合期貨市場之新商品及新制度，才能持續保持與鄰近資本市場之競爭能力及優勢。

## 附件

- 一、 CFTC國際期貨監理官會議及FIA年會議程
- 二、 CFTC國際期貨監理官會議出席名單

## 附件一

### CFTC國際期貨監理官會議及FIA年會議程



Boca Raton Resort – Addison Ballroom  
Boca Raton, Florida  
March 12, 2018

8:00 – 8:30	<b><i>Registration</i></b>
8:30 – 8:45	<b><i>Opening Remarks – Chairman J. Christopher Giancarlo</i></b>
8:45 – 11:00	<b><i>Industry Roundtable on Market Fragmentation</i></b>
11:00 – 11:15	Break
11:15 – 12:00	<b><i>Discussion of Industry Roundtable– Regulators only</i></b>
12:00 – 1:00	Break
1:00 – 5:30	<b><i>Discussion of Follow Up Group Report and Case Studies</i></b>

CFTC International Regulators Meeting Roundtable on Market  
Fragmentation  
March 12, 2019

**Introductory Remarks by Chairman J. Christopher Giancarlo  
8:30 – 8:45**

**Session 1: Adverse Impact of Regulatory Driven Market Fragmentation  
8:45 – 9:45**

**Moderator: Chairman Giancarlo**

Q1 – Some of the obvious sources of regulatory driven market fragmentation include extraterritoriality, desynchronization, and gaps in the implementation of financial regulation across jurisdictions. What are the sources of market fragmentation that most concern you as of today? How has your industry or firm been impacted?

Q2 – How has your industry or firm mitigated these impacts? What are the costs (financial and otherwise)? What are the burdens?

Q3 – Are there future areas of concern where regulatory driven market fragmentation may arise?

**Session 2: Initiatives to Reduce Regulatory Driven Market Fragmentation  
9:45 – 10:50**

**Moderator: Commissioner Brian Quintenz**

Q1 – What are the solutions that exist to address the adverse impacts of regulatory driven market fragmentation?

Q2 – What are the stumbling blocks or difficulties you see in the suggested solutions?

Q3 – Are there success stories where regulators were able to materially reduce market fragmentation in our markets?

Q4 – How can international bodies, like IOSCO and FSB, support regulators and industry in addressing the negative impacts of market fragmentation?

**Closing Remarks – Commissioner Dawn De-Berry Stump  
10:50 – 11:00**

# Boca 2019 Program

\*subject to change

[View Grid \(/program/3960\)](/program/3960)

[View Details \(/program/3960/detail\)](/program/3960/detail)

Tuesday, March 12, 2019	
8:00 am	▶ Exchange Chairmen and Presidents Breakfast (Invitation Only)
8:30 am	▶ CFTC International Regulators Meeting (Invitation Only)
9:00 am	▶ Registration Opens
9:00 am	▶ FIA Boca Tennis Tournament benefiting Futures for Kids sponsored by Trading Technologies
9:00 am	▶ Exhibits Open
12:00 pm	▶ CME Group Welcome Hospitality 2019
12:30 pm	▶ InformationXchange: Hong Kong Exchanges and Clearing
1:25 pm	▶ InformationXchange: Eurex
2:20 pm	▶ InformationXchange: Intercontinental Exchange
3:15 pm	▶ InformationXchange: CME Group
4:00 pm	▶ Opening Remarks 🗣️
4:30 pm	▶ Opening Keynote Panel: The Health of the Industry 🗣️
5:30 pm	▶ Welcome Cocktail Hour
6:30 pm	▶ Exhibits Close
6:30 pm	▶ Opening Reception
Wednesday, March 13, 2019	
7:30 am	▶ Registration Opens
8:00 am	▶ ICE Energy Breakfast
9:00 am	▶ Exhibits Open
9:00 am	▶ Eurex Café Opens
9:15 am	▶ CFTC Keynote Address 🗣️
10:00 am	▶ Exchanging Views 🗣️
11:00 am	▶ Eurex Café Networking Break
11:00 am	▶ Meeting with the CFTC and the Monetary Authority of Singapore
11:30 am →	▶ Keeping Markets Cross-Border ▶ Swaps Reform: The Next Chapter
12:30 pm	▶ Keynote Lunch: Sponsored by DTCC
2:30 pm →	▶ The Impact of ESG Issues on Listed Derivatives 🗣️ ▶ Emerging Regulatory Challenges: The Best Approach?
3:30 pm	▶ One-on-One Interview with Thomas Peterffy
4:00 pm	▶ Eurex Café Networking Break
4:15 pm	▶ 2019 Hall of Fame Ceremony & Reception
6:30 pm	▶ Boca Nite Out

Thursday, March 14, 2019

🕒 7:00 am	▶ FIA Tech Fun Run	
🕒 7:30 am	▶ Registration Opens	
🕒 8:00 am	▶ Networking Breakfast	
🕒 9:00 am	▶ Exhibits Open	
🕒 9:00 am	▶ Eurex Café Opens	
🕒 9:00 am	▶ Keynote Address: Benn Steil	
🕒 9:30 am	▶ Where Politics and Markets Meet	
🕒 10:30 am	▶ Eurex Café Networking Break	
🕒 10:45 am →←	▶ CCP Risk: Looking to the Future 📊	▶ Blockchain: From Pilot to Production
🕒 11:45 am	▶ Eurex Café Networking Break	
🕒 12:00 pm →←	▶ Interest Rate Benchmark Reform: The End-User Perspective	▶ Cryptocurrencies and Derivatives: The Battle for Dominance
🕒 1:00 pm	▶ International Networking Lunch	
🕒 1:30 pm	▶ 5th Annual FIA Charity Golf Event Benefiting Futures For Kids	
🕒 5:30 pm	▶ Closing Reception	

## 附件二

### CFTC國際期貨監理官會議出席名單

#### 監理機構出席名單

<b>Australia</b>	
<b>Nathan Bourne</b> Senior Executive Leader Australian Securities & Investments Commission	
<b>CANADA</b>	
<b>Sunny Rana</b> Regulatory Analyst Alberta Securities Commission	<b>Lise Estelle Brault</b> Senior Director Autorité des marchés financiers
<b>Elaine Lanouette</b> Senior Director Autorité des marchés financiers	<b>Angelica Shuldiner</b> Senior Policy Advisor Autorité des marchés financiers
<b>European Union</b>	
<b>Jakub Michalik</b> Senior Officer European Securities and Markets Authority	
<b>France</b>	
<b>Viet-Linh Nguyen</b> Deputy Director, European & International Affairs Division Autorité des marchés financiers	
<b>Germany</b>	
<b>Jan-Ole Wagner</b> Senior Advisor Federal Financial Supervisory	

Authority (BaFin)	
<b>Hong Kong</b>	
<b>Daphne Doo</b> Senior Director Securities & Futures Commission	
<b>IOSCO</b>	
<b>Paul Andrews</b> Secretary General IOSCO	<b>Kris Nathanail-Brighton</b> Policy Advisor IOSCO
<b>Japan</b>	
<b>Jun Mizuguchi</b> Deputy Commissioner Financial Services Agency	<b>Kae Kunishima</b> Deputy Director, International Financial Markets Financial Services Agency
<b>Satoshi Izumihara</b> Deputy Director, International Financial Markets Financial Services Agency	
<b>Nepal</b>	
<b>Krishna Prasad Acharya</b> Board Member Securities Board of Nepal	<b>Harisharan Pudasaini</b> Board Member Securities Board of Nepal
<b>Paristha Nath Poudyal</b> Executive Director Securities Board of Nepal	
<b>Singapore</b>	
<b>Mei Seong Lau</b> Deputy Director Monetary Authority of Singapore	<b>Ken Nagatsuka</b> Deputy Director & Head, Capital Markets Policy Division Monetary Authority of Singapore

<b>Boon Ngiap Lee</b> Assistant Managing Director Monetary Authority of Singapore	
<b>Switzerland</b>	
<b>Florian Baumgartner</b> Senior Specialist Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA)	
<b>Taiwan</b>	
<b>Chen Shan Chang</b> Deputy Director-General Financial Supervisory Commission	<b>Hsi Ho Huang</b> Director NY Office Financial Supervisory Commission
<b>Chia Chang Lin</b> Section Chief Financial Supervisory Commission	
<b>United Arab Emirates</b>	
<b>Richard Teng</b> Chief Executive Officer Abu Dhabi Global Market (FSRA)	<b>Jill Hong</b> Director Abu Dhabi Global Market (FSRA)
<b>Simon O'Brien</b> Associate Director Abu Dhabi Global Market (FSRA)	
<b>United Kingdom</b>	
<b>Claire Lawrie</b> Manager, Global Affairs Financial Conduct Authority	<b>Matthew Downer</b> Technical Specialist Financial Conduct Authority
<b>Paul Willis</b> Technical Specialist – Commodities Financial Conduct Authority	

<b>United States of America</b>	
<b>J. Christopher Giancarlo</b> Chairman U.S. Commodity Futures Trading Commission	<b>Brain Quintenz</b> Commissioner U.S. Commodity Futures Trading Commission
<b>Dawn Stump</b> Commissioner U.S. Commodity Futures Trading Commission	<b>Eric Pan</b> Director U.S. Commodity Futures Trading Commission
<b>Kevin Piccoli</b> Deputy Director U.S. Commodity Futures Trading Commission	<b>Tracey Wingate</b> Associate Director U.S. Commodity Futures Trading Commission
<b>Katherine Martin</b> Associate Director U.S. Securities & Exchange Commission	<b>Carol McGee</b> Assistant Director U.S. Securities & Exchange Commission
<b>Peter Clifford</b> Manager, Risk Policy Section Board of Governors of the Federal Reserve	<b>Mari Baca</b> Assistant Vice President Federal Reserve Board of New York
<b>Michael Nelson</b> Associate General Counsel and SVP Federal Reserve Board of New York	<b>Paul Balzano</b> Professional Staff U.S. House of Representatives Agriculture Committee
<b>Thomas Sexton</b> President & Chief Executive Officer National Futures Association	<b>Jamila Piracci</b> Vice President of OTC Derivatives National Futures Association
<b>Jennifer Levin</b> Manager National Futures Association	<b>Karen Wuertz</b> SVP Strategic Planning & Development National Futures Association

### 受邀業者出席名單

<b>Singapore</b>	
<b>Valerian Crasto</b> Managing Director & COO DBS Bank	<b>Boon Gin Tan</b> Chief Regulatory Officer Singapore Exchange

<b>United Kingdom</b>	
<b>Nick Rustad</b> Managing Director JP Morgan	<b>Daniel McGuire</b> Chief Executive Officer London Clearing House
<b>United States of America</b>	
<b>Julie Holzrichter</b> Chief Operating Officer CME Group	<b>Mark Wetjen</b> Managing Director, Global Public Policy DTCC
<b>Jackie Mesa</b> Chief Operating Officer Futures Industry Association	<b>Kyle Brandon</b> Managing Director, Director of Derivatives Policy Global Financial Markets Association
<b>Amy Hong</b> Market Structure Strategy Goldman Sachs	<b>Trabue Bland</b> Chief Executive Officer ICE Futures
<b>Jonathan Jachym</b> Head of Regulatory Strategy and Government Relations London Stock Exchange Group	