

出國報告(出國類別：其他)

參加「APEC 金融監理人員訓練倡
議-集體投資計畫發展與新興趨勢應
用研討會」

**(APEC Financial Regulators
Training Initiative: Regional
Seminar on Development of
Collective Investment Schemes and
Implications of Emerging Trends)**

服務機關：金融監督管理委員會

姓名職稱：科員周恒章

派赴國家：柬埔寨金邊

出國期間：108 年 2 月 25 日至 28 日

報告日期：108 年 4 月

目錄

出席 APEC 相關會議簡要報告	1
壹、 研討會背景與目的	3
一、 背景	3
二、 研討重點與目的：	3
貳、 研討會重要內容摘述	5
一、 研討會議程	5
二、 課程內容重點摘要	6
(一) 集體投資計畫特性與發展	6
(二) 南韓集體投資計畫之發展與投資人保護措施	8
(三) 共同基金類型及銷售之監理架構	10
(四) 自律組織功能與權責	12
(五) 指數股票型基金之發展與發行	13
(六) 集體投資計畫之區域整合	14
(七) 金融科技與加密貨幣	16
(八) 數位資產發展與應用	19
參、 心得與建議	21
一、 持續參與 CIS 跨境倡議	21
二、 審慎研議代幣發行之相關規範	21
三、 持續派員參加相關訓練活動	22
附錄 1：研討會議程英文版	24
附錄 2：學員名單與聯繫資訊	25

出席 APEC 相關會議簡要報告

會議名稱 (含英文縮寫)	「APEC 金融監理人員訓練倡議-集體投資計畫發展與新興趨勢應用研討會」 (APEC Financial Regulators Training Initiative(FRTI): Regional Seminar on Development of Collective Investment Schemes and Implications of Emerging Trends)
會議時間	108 年 2 月 25 日至 28 日
所屬工作小組或次級論壇	APEC Financial Regulators Training Initiative(FRTI)
出席會議者姓名、單位、職銜	周恒章、金融監督管理委員會國際業務處、科員
聯絡電話、e-mail	02-89680829、hengchang@fsc.gov.tw
會議討論要點及重要結論 (含主要會員體及我方發言要點)	<p>一、 本次研討會主要提供集體投資計畫(CIS)之產品與監理等兩個面向之課程資訊，參與者得從中瞭解各類集體投資計畫之發行與監管等框架，及該行業各參與者與其提供之服務內容。研討會亦討論新興趨勢將如何影響資本市場，如基金管理行業與金融科技發展等。</p> <p>二、 課程主題：主要講授集體投資計畫(CIS)之相關課程資訊，參與學員得從中瞭解各類集體投資計畫之發行與監理之概念，及該產業各類參與者之角色與提供服務。另研討會亦討論新興趨勢將如何影響資本市場，如金融科技發展等相關內容。</p> <p>三、 課程進行方式：以講師授課方式為主，輔以個案分組討論，如在促進資本市場發展與保護投資者為雙重前提下，如何研擬監理法規，並針對集體投資計畫、金融科技發展等議題進行意見交流及經驗分享。</p> <p>四、 我方於研討會之課堂上分享我國發展金融科技之作為，並積極參與分組討論，並於課程休息時間，主動與參訓學員相互交流。</p>
後續辦理事項	無

建議資深官員發言 要點	(無建議可免填)
檢討與建議	<p>一、 持續參與 CIS 跨境倡議：我國已加入亞洲基金護照(ARFP)成為觀察員，建議持續瞭解 CIS 跨境倡議銷售基金之成效，同時未來持續與相關公會共同研議評估我國參與亞洲基金護照(ARFP)之利弊得失，並持續關注 ARFP 之後續發展。</p> <p>二、 審慎研議代幣發行之相關規範：目前亞洲幾個主要國家對 ICO 監管尚未有一致態度或共識，金管會刻正積極研擬相關規範，業參酌各國監理規範及目前實務案例，初步擬訂我國證券型代幣發行(STO)監理規範架構，並已召開公聽會蒐集外界意見，以進行後續修法參考。</p> <p>三、 持續派員參加相關訓練活動，以掌握國際金融實務之發展趨勢與市場監理資訊，並與其他國家與會或參訓人員進行實質交流，藉此建立與各國監理機關之聯繫接洽管道。</p>

壹、研討會背景與目的

一、 背景

1998 年 5 月，亞太經濟合作組織(Asia-Pacific Economic Cooperation，簡稱 APEC)財長部長會議決議啟動「金融監理人員訓練倡議」(Financial Regulators Training Initiative，簡稱 FRTI)。

FRTI 係為增進區域間金融監管與監理機構之分析與監理能力，加強亞太地區金融監理及法制，達成強化金融監管機關有效因應新科技發展與新興議題及趨勢之目標。另 FRTI 藉由持續、有效率及具成本效益之訓練架構，提供金融監理機關、證券及衍生性商品交易所之初級及中級人員等相關之培訓課程，並藉此加強區域內金融監督主管機關間之監理合作。

為執行 APEC 之 FRTI，亞洲開發銀行(Asian Development Bank，ADB)於菲律賓馬尼拉之總部設立秘書處(Secretariat)，負責協調培訓計畫之設計，聘任講師與辦理相關培訓課程。秘書處下設立 2 個由 23 位銀行監理人員與 24 位證券監理人員組成之諮詢小組 (Advisory Groups)，並視會員國之需求、目前主要金融監理議題、與相關評估與調查等結果，決定培訓議題與內容。

自成立以來，FRTI 舉辦之銀行與證券監理研討會之數量，從 2008 年之 8 場次增加到 2014 年之 13 場次。截至 2018 年 6 月，共舉辦 152 場研討會，包括 81 個銀行監理相關研討會與 71 個證券監管相關研討會，共近六千五百名金融監管機關人員參加，平均每個研討會約有 42 名學員參加。

二、 研討重點與目的：

本次「APEC 金融監理人員訓練倡議-集體投資計畫發展與新興趨勢應用研討會」，係由亞洲開發銀行及柬埔寨證券交易委員會(Securities and Exchange Commission of Cambodia，SECC)共同主辦，課程目的主要講授集體投資計畫(Collective Investment Schemes，CIS)之相關課程資訊，參與學員將從課程中瞭解各

類集體投資計畫之發行與監管等概念，及該產業之各類參與者及其提供之服務內容。研討會亦討論新興趨勢將如何影響資本市場，如金融科技發展等相關內容。

本次研討會主講者為來自亞洲開發銀行、泰國、馬來西亞、韓國等國家之學者或資深監理官，參加學員分別來自 7 個國家，總計 32 位金融主管機關人員或證券周邊單位代表，共同參與研習並經驗分享交流，有利與會人員瞭解各國發展 CIS 與金融科技等金融議題之當前發展與趨勢，並從中吸取經驗。

主辦單位預期學員透過這次研討會可學習：

1. 集體投資計畫（CIS）、自律組織（SRO）和指數股票型基金（ETF）等之運作。
2. 跨境 CIS 之監理相關議題。
3. 共同基金發行流程與監理議題。
4. CIS 於支持基礎設施投資及其在經濟發展之功能。
5. 金融新興趨勢對資本市場之影響。

貳、研討會重要內容摘述

一、 研討會議程

本次「APEC 金融監理人員訓練倡議-集體投資計畫發展與新興趨勢應用研討會」，會議自 108 年 2 月 25 日至 28 日，為期 4 天，並採分組圓桌形式進行講授，議程如下：

2 月 25 日	
08:30 - 09:00	報到
09:00 - 09:15	開幕致詞
09:15 - 10:30	團體照與學員自我介紹
11:00 - 12:30	集體投資計畫(CIS)介紹
13:45 - 15:15	共同基金發行與銷售之監理架構
15:30 - 17:00	案例研析-泰國監理經驗
2 月 26 日	
09:00 - 10:30	市場需求與基金發程序
11:00 - 12:30	資產管理公司之監理與檢查
13:45 - 15:15	自律組織之角色
15:30 - 17:00	案例研析-馬來西亞發展 CIS 之經驗
2 月 27 日	
09:00 - 10:30	指數股票型基金(ETF)介紹
11:00 - 12:30	ETF 上市與交易程序
13:45 - 15:15	金融科技於資本市場之應用
15:30 - 17:00	基礎設施基金介紹與對新興市場之潛力
2 月 28 日	
09:00 - 10:30	案例研析-比特幣
11:00 - 12:30	案例研析-數位資產發展與應用
13:45 - 15:15	案例研析-南韓發展 CIS 與保護投資人之相關議題

二、 課程內容重點摘要

以下就課程內容安排，整理並歸納重點之議題，並逐一摘要說明如下：

(一) 集體投資計畫特性與發展

CIS 特性

CIS 泛指有匯集性質之投資產品，主要讓資金不多之民眾可參與資本市場，以增加金融包容性(financial inclusion)。CIS 為一種投資組合，投資人將資金交由領有執照之基金管理人投資標的資產，並依預先確認之投資政策或方式，由其代為進行投資管理與操作。此類投資可以各種型態方式組成，如合約、信託、開放型(Open-end Funds)或封閉型基金(Close-end Funds)等。

發展 CIS 將使散戶投資者有更多參與資本市場之機會，且匯集當地民眾之儲蓄以支應基礎設施發展，或將非流通資產轉化為可交易資產之工具。另投資人藉由 CIS 可達成長期儲蓄，並將其投資之收益支應退休生活所需之開銷。

CIS 面臨之問題

目前 CIS 在新興市場所面臨之一般性問題，主要係 CIS 之發行涉及數個政府部門或監理機關，包含中央銀行、證券監理機關、財政部門等，而該等機關之協調尚待改善，以增加發行與監理之效益。另投資人對投資產品不熟或不信任資本市場，或因存款利率較投資利益更高，致投資人尚無足夠誘因投資 CIS；缺乏足夠投資標的以分散或滿足投資人所需；國內市場不具流動性或價格失真，與市場參與者欠缺足夠經驗和專業知識等，皆為目前 CIS 面臨之問題。

泰國、馬來西亞發展 CIS 案例

1. 泰國：

泰國第一家資產管理公司(The Mutual Fund Co., Ltd.)於 1975 年在泰國政府支持下成立，此時泰國政府規定 CIS 必須在泰國證券交易所進行封閉式交易，以促進長期投資。該公司於 1977 年推出第一檔基金，為封閉型 10 年期，規模為 1 億泰銖（當時折合約 300 萬美元）。

1992 年泰國證券交易委員會(SEC)成立，同年核准 7 張可進行發行 CIS 之資產管理公司執照，領有執照之資產管理公司須於取得執照後之 6 個月內，發行一檔至少有 5 年期之封閉型基金。

至 2004 年開放任何符合資格者可以申請執照，惟此時尚不允許銀行機構之附屬子公司提出申請，此限制規定到 2102 年解除。泰國於 2014 年後陸續參與跨境倡議，例如東協 CIS(ASEAN CIS)及亞洲地區基金護照(Asia Region Funds Passport, ARFP)，積極擴展跨境 CIS，為投資雙方提供更多面向之投資管道。

2. 馬來西亞：

馬來西亞之 CIS 主要包含單位信託基金(Unit Trust Fund, UTF)、不動產投資信託(REITs)、指數股票型基金(ETFs)等，講師以馬國之 UTF 發展為例，該國第一筆 UTF 於 1959 年發行，主管機關(時為資本發行委員會)直到 1991 年才制定相關準則進行監理，該委員會於 1993 年改制為馬來西亞證券委員會(Security Commission, SC)，同年已有 44 筆單位信託基金，SC 於 1996 年訂定完整監理法規，監管該國所有發行之 UTF。

UTF 可由基金公司自行銷售、透過公司內部顧問進行網路線上販售，或經由第三機構，如銀行或其他單位信託管理公司販售。銷售 UTF 之公司或銀行，須為該國自律組織「投資經理聯合會」(The

Federation of Investment Managers Malaysia，FIMM)之會員，藉由遵循組織內部之規範，以減少及避免相關消費投資爭議。

UTF 從 1993 年由 SC 成立進行監理至今大幅成長，截至 2018 年底，核准之 UTF 已有 664 檔，資產淨值(NAV)達 4,261 億馬來西亞令吉(約 1,040 億美元)，UTF 發行大幅成長之可能原因包含：基金選擇之多樣性；多重銷售管道，可更容易與方便投資基金；監理機關與業者於促進 CIS 發展共同努力；透過投資人教育讓更多社會大眾更瞭解 CIS；對基金投資人之稅制架構有良性友善之設計等因素。

(二) 南韓集體投資計畫之發展與投資人保護措施

南韓 CIS 概況

南韓因低利率與人口老化等因素導致基金發行數量增加，截至 2018 年，該國基金之資產淨值(NAV)約為 544.3 兆韓圓(約 4,840 億美元)。就基金性質，因全球市場動盪與全球股市充滿不確定性，公開發行基金(publicly offered fund)之發行數量略為下降，反而私募基金(如房地產或公共設施等)因屬高收益，吸引更多投資人親睽而發行數量成長快速。兩基金者間之數量差距逐年拉大，由 2016 年相差 38 兆韓圓，差距至 2018 年已達 117 兆。

基金多經由銀行(54.5%)與證券公司(40.6%)進行銷售，主要非透過網路進行交易(85%)，目前利用網路交易之方式逐年增加(由 2013 年 2%，至 2016 年已達近 15%)。因投資基金人數日益增加，消費者向主管機關申訴其遭推薦購買不當之金融產品之情形亦有增加趨勢，年齡有上升趨勢(由 2013 年約 52 歲，至 2016 年約 58 歲)。分析基金遭不當銷售之原因，多為投資人對其投資之金融商品認知不足，而造成相關消費爭議，主要如下：

1. **資訊不對稱**：因利率持續偏低，民眾投資選擇報酬率較高之投資標的，導致基金發行之數量增加且結構更加複雜(如衍生性金融商品或房地產)，造成發行者與投資人之資訊不對稱，增加基金不當銷售之機會。
2. **銀行對非利息之收入需求增加**：銷售基金或保險所賺取之佣金收入，係銀行分散收入來源之主要且簡易方式之一，導致銀行努力向客戶推銷基金，增加基金遭不當銷售之機率。
3. **金融科技發展**：隨金融科技發展導致投資人容易取得投資基金之管道，亦容易造成不當銷售。

不當銷售基金案例

1. **Woori 公司**：Woori 資產管理公司透過旗下銀行與證券公司販售 Woori power income fund，主打如同政府債券般安全與高達 6% 之報酬率。該基金主要投資國際股市之藍籌股(Blue chip)¹，適合需要固定收益之投資者，吸引超過 2 千名投資者，約一億五千多萬美元資金。惟該檔基金卻非直接投資全球股市，係投資國際股市組合之衍生性商品，其損益不直接與國際股市漲跌連動(股市下跌導致投資損失，惟倘股市回漲則損失會減少)，導致投資人在 2008 年全球金融危機時期損失高達 80%。
2. **Dongyang 集團醜聞**：Dongyang 為南韓第 38 大集團，旗下公司跨一般行業與金融業。於全球金融危機時期因遭遇重大財政危機，爰透過旗下證券公司將集團所屬各子公司發行之債券或票據，以發行基金方式售予約 4 萬多名之投資人。最後集團旗下 7 家主要子公司向銀行申請破產，近四成投資人申訴遭不當推銷。

相關監理法規

主管機關在研訂相關監理法規時，須思考如何在消費者保護與金融

¹藍籌股係指於某產業處於重要支配地位、業績優良、交易投資活躍與紅利優厚之大公司股票，通常亦將藍籌股視為「績優股」。

市場發展間維持平衡。倘過度強調保護消費者而訂定嚴格監理法規，恐將限縮金融市場發展；惟倘強調消費者應自負責任，未訂定妥適法規，亦讓投資人失去對金融市場信心。

南韓主管機關消費者保護方面，可區分為投資事前與事後規定：

事前

1. 解釋責任(duty to explain)：經紀商須向投資人清楚說明投資內容與風險，並由消費者確認並簽名。
2. 合適規定(suitability rule)：經紀商須依投資人之投資數據資料(profile)²，進行分析或取得其投資特質，在此合理基礎下推薦適合投資標的。
3. 其他規定，包含 KYC(know-your customer)規定、KYS(know-your securities)規定、金融商品廣告規定等。

事後：倘投資之事前相關措施仍無法讓消費者獲得充足資訊或金融知識，以致遭不當推銷投資商品與權益受損權益，投資後措施主要提供該等投資人相關援助，包含成立消費者投訴處理服務與民事訴訟協助等措施。

(三) 共同基金類型及銷售之監理架構

共同基金概述

共同基金(Mutual Fund，簡稱 MF)係委由專業投資機構代為管理與操作之投資方式之一，由資產管理公司(Asset Management Company，AMC)以發行公司股權或發行受益憑證之方式，集合投資人資金，交由專業人士去投資貨運用，其風險與利益由投資者共同承擔或分享。MF 最大特點，除可分散投資風險，以降低市場波動外，亦包含多樣性

²投資數據資料(profile)包含投資人年齡、財務狀況與需求、繳稅情況、投資經驗、流動需求與風險承受情形等。

(Diversification)、規模經濟(Economies of scale)、流動性與專業化管理。。

MF 發行周期，可分為申請核准、發行、登記、操作(投資管理)及贖回清算。依投資標的，可區分股票型基金(Equity fund)、貨幣市場基金(Money market fund)、固定收益基金(Fixed income fund)、指數基金(Index fund)、指數股票型基金(ETF)、另類投資基金(Alternative Investment Fund) 等。

MF 風險

MF 主要包含以下風險：

1. 市場風險(Market risk)：指同一區域受整體市場因素，致投資標的之價格波動而影響持有部位損失之風險，或稱系統風險。
2. 信用風險(Credit risk)：意指借款人(公司)無法支付或償還債務利息或本金等所需款項之風險。
3. 流動性風險(Liquidity risk)：指投資標之投資買賣受到限制，使得無法即時交易，以致變現性變差而影響價格之風險。

小組討論

講師以泰國證券交易委員會(SEC)對 MF 之監理目標，主要在促進資本市場發展與保護投資人間取得平衡，並請各小組討論在促進資本市場發展之前提下，如何訂定投資人保護之相關措施。各小組討論踴躍，並建議於規範發行公司與資訊揭露等層面，思考訂定相關保護措施：

1. 規範發行公司：訂定基金投資限制，或投資計畫需經由主管機關核准；確實執行 KYC 與合適規定(suitability rule)等措施，以確保投資人獲得符合其需求與目標之投資產品。
2. 資訊揭露：詳實揭露基金各項資訊，如清楚標示收取之佣金費用等；另針對投資之產品進行信用評等，或定期揭露該基金之淨資產價值

(NAV)等，並可透過抵稅等措施鼓勵民眾投資，以促進資本市場發展與經濟穩定成長。

(四) 自律組織功能與權責

自律組織 (Self-Regulatory Organization, 簡稱 SRO), 為監理某些特定產業所組成之非政府組織, 係經法律授權, 或由主管機關針對某特定團體, 其為執行該產業之監理行為所授予公權力或權責之非政府組織或機構。自律組織本身具高度自治性, 可協助主管機關執行監管業務外, 在缺乏主管機關之情形時, 亦可替代主管機關執行職責, 以促進產業秩序並調衝突。

講師以馬來西亞之集體投資計畫(CIS)之自律組織:投資經理聯合會(FIMM)為例, 說明 FIMM 具有以下功能:

1. 負責監管會員, 以維護消費者與公眾之利益。
2. 提供發展CIS產業專業意見予主管機關參酌。
3. 藉由訓練與完善交易機制, 提升基金銷售顧問之專業與信譽。
4. 對基金銷售顧問進行充分監理。
5. 透過對投資人教育, 提升其投資信心與自我保護意識。
6. 與主管機關具有互補性質, 具有完善之監理措施。

FIMM 雖具有半主管機關之性質, 有權對該產業實行相關監理措施, 惟仍須受馬來西亞證券委員會(SC)之監督, 如 SC 可要求並檢視 FIMM 是否確實遵守目前各種監理法律與規定; FIMM 理事會或執行長之選舉或任命須獲 SC 核准, 且有向 SC 提交執行報告之義務, 說明是否符合或遵循 SC 所訂定之規範。另為了檢視報告是否屬實, SC 可對此進行稽查, 當 FIMM 違反相關規定, SC 可撤銷對 FIMM 之認可, 倘情節重大者甚至可予以解散。

(五) 指數股票型基金之發展與發行

指數股票型基金發展

指數股票型基金(Exchange Traded Funds, ETF)係指被動追蹤某一指數表現之共同基金，其投資組合主要比照指數之成分股組成，並於集中市場掛牌，即如同一般股票可於交易所進行買賣，爰 ETF 之流動性亦可反映其標的一籃子股票之流動性。

ETF 因於證券市場上市，相較傳統基金更具流動性，有更便利之買賣交易方式，且不需繁瑣之申購及贖回程序，其管理費用等交易成本亦較低，另因於證券交易所上市，受各國證券監理機關依相關證券交易法規進行監管，且相關資訊須向投資人揭露，相對基金更為透明與安全。

全球第一檔 ETF，係於 1993 年，由道富環球投資 (State Street Global Advisors) 所發行，其以 S&P500 為標的指數之「標準普爾存託憑證」(S&P Depository Receipts, SPDR)，SPDR 係追蹤 S&P500 指數，每單位發行淨值設定為 S&P500 指數之十分之一。另於 2000 年，貝萊德(BlackRock) 發行兩檔債券 ETF，分別為 iShares 加拿大短債指數 ETF(iShares Canadian Short Term Bond Index ETF)及 iShares 加拿大債券指數 ETF(iShares Canadian Universe Bond Index ETF)，這兩檔債券 ETF 皆於加拿大多倫多證券交易所掛牌上市，亦為全球最早之債券 ETF。

全球 ETF 發行呈現出正增長趨勢，截至 2018 年 12 月，全球 ETF 資產管理規模(Asset under Management, AUM)達到 6 兆美元，以美國為例，美國於 2018 年增加 162 檔新上市 ETF，ETF 之 AUM 大致維持於 3,311 億美元。另相較全球增長速度，亞太地區較為緩慢，亦有明顯成長趨勢。另投資人投資 ETF 之趨勢也明顯較投資基金增長。

發行流程

資產管理公司發行 ETF 前，須先進行投資人喜好或意願調查，可藉由直接方式，徵詢現行或潛在投資人意見，或由間接以產品差距分析方式，藉由對市場目前缺乏之投資產品進行趨勢分析，以瞭解潛在需求資

訊；另亦可藉分析市場各類指標，並根據經濟或商業循環周期，確認發行時間及合適之類型等方式，以獲得民眾之投資偏好。

ETF 之發行流程通常可分為以下幾項步驟：

1	建構投資商品之理念與架構	由發行公司內部討論潛在之投資商品，並徵詢相關潛在之商業及運營合作夥伴等方面之意見。
2	市場需求與營運評估	將投資與設計架構向潛在投資人及券商充分說明，並辦理後續發行相關準備。
3	內部核准	訂定詳盡之產品發行事宜，其中包括投資產品結構、運營準備、資產管理規模(AUM)目標、分銷方法與合作夥伴，並組成內部訂定之預期工作時間表等細項。
4	研擬相關文件	研擬基金契約、銷售文件、申購同意書(service agreement)等符合監理法規之文件，並完成詳盡工作計畫及確認工作時間表等相關事項。
5	提送監理機關審查與申請核准	監理機關須審查 ETF 設立之相關計畫書、銷售文件、契約等。
6	發行與上市	

(六) 集體投資計畫之區域整合

CIS 跨境發行與銷售，除可幫助政府或企業籌集資金外，亦可幫助國內金融中介機構更廣泛地銷售金融產品，為企業提供更多之投資機會，且為國內投資者提供更廣泛之選擇以滿足其投資需求，並藉由交易聯結(或稱次級市場聯動，Secondary market linkage)，增進該國資本市場效率與知名度。

東協 CIS 跨境倡議

馬來西亞、泰國與新加坡於 2009 年討論東協 CIS 架構(ASEAN CIS Framework)倡議，並於 2013 年 10 月，由馬來西亞證券委員會 (SC)，新加坡金融管理局 (MAS)，泰國證券交易委員會 (SEC) 簽署備忘錄，於 2014 年正式施行東協 CIS 架構。該架構允許會員國基金經雙方監理機關核准後，至另一成員國發行；另成員國之基金管理公司，依據架構之簡化授權程序，可為其他成員國投資人提供銷售服務。

CIS 跨境倡議有以下優點：

提高效率	<ol style="list-style-type: none">1. 基金發行規模將擴大，進而達到規模經濟，以提升發行效益。2. 增加外國基金經理人參與競爭，促使國內基金管理費調降並提升服務品質。3. 本地券商藉銷售外國基金，其營收來源多樣化並增加收入。
增加投資機會	投資者不需透過在地券商可直接投資境外基金，即投資者將有更多投資選擇與更多元化機會。

CIS 跨境架構倡議雖可為簽署國帶來上述效益，惟簽署前仍有諸多議題尚待商議，如法律與監管議題，因各國對各自基金與券商之監理法規形式與內涵不一，且對外國人投資限制及稅制亦有不同，倘該等議題事前無法於適處理並完成協商，屆時恐衍生成員國之券商間是否公平競爭之疑義。另從發起倡議至完成架構協議之協商過程費時，以東協 CIS 架構為例，從 2009 年討論倡議至 2014 年施行，共費時 5 年，即區域 CIS 架構協議之整合仍存在諸多議題尚待解決。

基金護照(Funds Passporting)

基金護照係藉由國際間簽署共同協議之框架，於不同經濟體間促進跨境基金之銷售，並藉消除每個國家耗時且成本高昂之授權許可要求，以提供原本不利於外國投資者之市場進入。如歐盟之「可轉讓證券集體

投資」(UCITS)為基金護照之實例，其係歐盟為利跨境監管所制定之一致性基金管理辦法，依據此管理辦法，基金只須於歐盟任一國獲得發行認可，於其他歐盟國不必再行申請許可，即會員國之基金只要符合規定且審查通過，即可到其他會員國銷售。

目前亞太地區之基金跨境交易類型，除上述之東協 CIS 架構外，尚包含以下二種：

1. 相互認可基金(Mutual Recognition of Funds, MRF): 2015 年 8 月發行，成員為中國大陸與香港，基金數為 53 檔(其中 47 檔為中國大陸至香港發行)。
2. 亞洲地區基金護照(Asia Region Funds Passport, ARFP): 2019 年 2 月上線，成員國包含澳洲、紐西蘭、南韓、日本、泰國等五國。

基金護照之一致的監理規則可降低券商或基金經理人之法遵與合規成本，且投資人可於當地購買其他國家基金，使其投資組合多樣化等優點，惟仍存部分缺點或困難，如投資習慣與語言差異導致營運障礙與成本增加；參與國之主要券商或銀行可能不會參與銷售原無接觸或無涉該機構業務之基金；另參與國之稅法或租稅待遇等問題，皆為基金護照目前面臨且有待解決之事項。

(七) 金融科技與加密貨幣

金融科技

傳統金融業具有人力與資本密集與規模經濟等特色，惟高交易成本、處理業務費時、據點不足、容易有人為疏失與高度進入障礙等，皆為令人詬病之處(pain points)。目前蓬勃發展之金融科技(FinTech)將帶來與傳統金融機構顯著不同之特性或服務，因金融科技進入障礙較小，形成更具競爭與創新環境，提供消費者更低成本與更快速之服務。目前機器人投顧(Robo-Advisor)、群眾募資(Crowdfunding)、首次代幣發行(ICO)、運用區

塊鏈進行交易與結算等，皆屬金融科技實例。

以股票市場為例，運用金融科技於初級市場，將由投資顧問彙整投資人資金，直接向發行單位購買；於次級市場，將由買賣雙方直接進行交易，且交易金額可立即結算，而毋須如目前於 2 天後進行結算，即承銷商或券商將淡化其中介機構之功能，可更加投入即專注於實值之服務，如諮詢(advisory)、造市(market making)³、資產保管(asset custody)與 KYC 等服務，先前執行客戶指令與進行清算之仲介角色或將被科技取代。

比特幣(Bitcoin)

比特幣為去中心化，採用點對點之網路，並運現有密碼學、資訊科學、貨幣學及網路技術，並以區塊鏈作為基礎技術之加密貨幣。比特幣可視為一個記帳單位(a unit of account)、網絡(Network)及資料傳送所需遵守之規則或協議(protocol)，其包含將比特幣交易打包成區塊之礦工(Miner)、節點(nodes)與持有與消費比特幣之使用者(User)。

講師說明大眾普遍對比特幣價格之誤解，如大眾普遍覺得因為比特幣稀少，導致其價格昂貴，惟比特幣之價值如同股票或其他有價證券，是取決於大眾對其評價，而非取決於數量。另礦工不會在乎目前比特幣價格上漲與下跌，因為只要有利可圖，不管價格仍會有人進行挖礦，直至零利潤。

首次代幣發行(ICO)

首次代幣發行(Initial Coin Offering, ICO)係使用網路之便利性與密碼學之安全性，為實體機構在金融監管範圍之外提供融資之方式。通常由發行者透過發行專屬之代幣(Token)，來向公眾募集法定貨幣(fiat)或虛擬加密貨幣(cryptocurrency)之籌資行為。

相較於傳統之籌資模式，一般公司在上市櫃之後初次發行股票(IPO)

³指於證券市場上，由具備一定實力和信譽之獨立證券經營法人作為特許交易商，公開向投資者提供某些特定證券之買賣價格，並在該價位上接受公眾投資者的買賣要求，以其自有資金及證券與投資者進行證券交易。買賣雙方不需等待交易方出現，僅需造市商出面承擔交易對手方即可達成交易。因造市商能夠長期跟蹤證券價格的變化，憑藉專業知識對判斷證券之價格，提供最具有參考的報價，並增強市場流動性等功能。

募集資金，投資人透過購買股票而取得該公司股權，以取得該公司所有權；而 ICO 由投資人提供對價購買發行公司所發行之代幣(Token)，係取得使用權，即非投資者則無法藉由所得之代幣使用該發行公司提供之區塊鏈服務，即具有排他性(Exclusive)，另如該發行公司之區塊鏈服務引起其他使用者之興趣，投資人可藉轉售代幣(即使用權)來賺取價差。

因 ICO 係發行之代幣而非股票，爰不受相關證券法規，及發行者與投資人間權利義務所規範。目前 IPO 屬新興風潮，多數投資人對於自身投資標的或不甚清楚，又無政府加以監管，而導致 ICO 代幣之價格起伏甚大。另發行 ICO 只須向投資人說明投資計畫與目標，毋須撰擬既定格式之白皮書，容易產生資訊不對稱等問題，進而破壞金融證券市場的交易秩序。以下略述 ICO 之優缺點：

優點	<ol style="list-style-type: none"> 1. ICO 對募資者最大之優點，在於其提供非常簡易且大量之募資管道，僅需於網路說明即能快速募得大筆資金，有利解決公司營運之資金需求。 2. 對投資者而言，投資者透過 ICO 可取得虛擬貨幣之所有權，隨著虛擬貨幣價格上升而獲有獲利空間。 3. ICO 的機制，讓代幣發行者與幣投資者都能各取所需，且僅須透過網路方式發行，容易擴大市場規模。
缺點	<ol style="list-style-type: none"> 1. 現今發行虛擬貨幣管道簡易，且目前全球仍欠缺完整之監管機制，另價格亦欠缺合理之估價方式，導致發行環境較不透明，易產生詐欺等風險。 2. 虛擬貨幣之價格變動性大，容易對市場造成重大衝擊與影響。

依 ICO 目前或可能衍生之問題，各國須就如何不扼殺創新且保護投資者之間取得平衡，與跨境監理如何執行且避免涉及洗錢等議題進行思考。另目前似處於加密貨幣之牛市，監理機構應通過制定明確之政策框架以加強保護比特幣和 ICO 之投資者，即 ICO 雖代表投資技術之進步，

但仍需要如傳統 IPO 維持高標準之監理機制。

(八) 數位資產發展與應用

數位貨幣 vs 加密貨幣

加密貨幣(Cryptocurrency)係屬一種數位貨幣(Digital currency)，惟兩者尚存部分差異，主要差異項目略述如下：

1. 結構(Structure)：數位貨幣具集中性 (centralized)，由特定機構以電腦與網路進行管理事務。反之，加密貨幣是分散的(decentralized)，其規則由網路社群制定。
2. 匿名性(Anonymity)：數位貨幣須進行用戶識別，使用者除需上傳自己檔案，及由政府發行之身分認證資料。使用加密貨幣則不須上述之識別資料，惟加密貨幣並非完全匿名，用戶每筆交易皆有登記，即每筆交易都可予以追溯。
3. 透明度(Transparency)：數位貨幣並非不透明，因無法選擇錢包地址並查看所有匯款，這些信息是保密的。反之，加密貨幣因每個用戶都可以看到任何交易，因為每筆款項皆記於公開之區塊鏈中。
4. 監理(Regulation)：大多數國家，如美國與歐盟，對數位貨幣皆有相關監管措施，惟對加密貨幣之監管，目前多數國家仍處於研議階段，尚未有明確規範。

泰國 ICO 監理機制

泰國於 2018 年 5 月頒佈數位資產監理法令(the Digital Asset Businesses B.E.2561)，由該國證券交易委員會 (SEC) 擔任主管機關，針對加密貨幣與數位代幣 (Digital Tokens) 及其他相關之數位憑證進行監管。該法令旨在針對包括初次代幣發行(ICO)在內之數位資產進行監管，另包含買賣、交易平台、經紀商等相關機構亦皆納入監管範圍，以防制洗錢或相關違法之情事。

因前揭法令之主管機關為泰國 SEC，細部監理法規於同年 7 月 16 日生效，要求所有交易所與運營商、ICO 發行人、經紀公司等於運營前向 SEC 註冊，並允許 7 種加密貨幣作為 ICO 投資者的付款選項，包含比特幣、以太幣、瑞波幣、比特現金、以太經典、恆星幣和萊特幣⁴。

於泰國設立登記之公司皆可進行 ICO，ICO 發行者必須撰寫白皮書，闡述 ICO 投資項目詳細資訊，其中包括產品、代幣分配結構及募得資金之用途，並通過「門戶機構 (ICO portal)⁵」檢視與篩選機制後，始能提交 SEC 進行後續審核。另門戶機構亦須向 SEC 申請授權許可，目前五個門戶機構已有三個向泰國 SEC 提交了申請。

前揭法規生效後，泰國 SEC 已接獲 50 餘家 ICO 發行單位之申請需求，且部分泰國主要證券商亦研議申請啟動聯合加密貨幣交易之可行性，意謂機構與散戶投資人對加密貨幣交易的興趣日益增加。

⁴ 泰國 SEC 於 108 年 2 月 28 日發布消息，將原先核准之 7 種加密貨幣作為 ICO 投資者的付款選項，更新為 4 種，刪除比特現金、以太經典和萊特幣。並補充說明相關加密貨幣皆未授予法幣之地位。

⁵ 「ICO portal」係指 ICO 之財務顧問，獲 SEC 核准發行前，ICO 必須由 ICO portal 進行檢視。另 ICO portal 之經營者必須為泰國合法註冊的公司，其註冊資本必須高於 15 萬美元，而該項目所披露的投資說明書、財務報表等也必須先經過 TSEC 授權認證許可。

參、心得與建議

一、持續參與 CIS 跨境倡議

目前除歐盟已有基金護照制度，近年亞洲推動之 CIS 跨境倡議，除東協 CIS 架構(ASEAN CIS Framework)，就屬亞洲基金護照 (ARFP)。現階段 ARFP 已有澳洲、紐西蘭、日本、南韓及泰國等 5 個會員國，另有新加坡、香港及臺灣等觀察員。目前 ARFP 已於本年 2 月 1 日上線，日本、澳洲與泰國已開放業者接受申請。

各國基金制度欲與 ARFP 對接，重點之一為稅務中立性。但各國稅制複雜，協調各國課稅方式一致難度頗大，法規亦難比較差異性，實際課稅效果可能因個案狀況而有不同。我國已加入 ARFP 成為觀察員，建議可持續參與 CIS 跨境倡議相關會議，瞭解 CIS 跨境倡議銷售基金之成效，同時未來持續與相關公會共同研議評估我國參與 ARFP 之利弊得失，並持續關注其後續發展。

二、審慎研議代幣發行之相關規範

目前亞洲幾個主要國家對 ICO 監管尚未有一致態度或共識，如泰國已完成法規訂定；新加坡對 ICO 態度相對友善、屬全球 ICO 最活躍區域之一，新加坡係以承認 ICO 合法性之前提下積極監管，新加坡金融管理局(MAS)於 2017 年 11 月發布之 ICO 指引(guide)，強調倘 ICO 含有資本市場特性(characteristic of capital market)，應受該國證券期貨交易法規範；另日本金融廳(FSA)於 2018 年 4 月提出指導方針，旨在使 ICO 合法化，並於 2018 年 11 月於相關研究會議上表示將對 ICO 進行監管。依日本當地之日經新聞(Nikkei)報導，FSA 已於 2019 年 3 月 18 日提出監理法規⁶。

⁶ 該法規主要針對加密貨幣之保證金交易(margin trading)予以規範，槓桿將限制在原始存款之 2 至 4 倍。另加密貨幣運營業者將區分為「從事保證金交易之公司」及「透過 ICO 發行代幣之公司」，該法規預計於 2020 年 4 月施行，且加密貨幣交易平之運營商須於法規生效後之 18 個月內註冊。

中國大陸於 2017 年將 ICO 列為未經批准之非法公開融資行為，且嚴格執行禁止任何活動後，該國業者主要轉移至新加坡或臺灣等進行 ICO 之發行與宣傳。因我國針對 ICO 似尚未有完善監管措施，爰建議應儘速研訂與完成相關監管規範，減少發行者於面對不確定之監管法規可能產生之法遵成本，亦可保護我投資人之權益與維護資本市場秩序。另我國已實施之金融科技發展與創新實驗條例，屆時相關代幣發行業者將可申請進入沙盒實驗機制，亦可提升臺灣金融科技於國際之競爭優勢。

經查本會刻正積極研擬相關規範，業參酌各國監理規範及目前實務案例，初步擬訂我國證券型代幣發行(Security Token Offering, STO)⁷監理規範架構，規劃依證券交易法第 6 條規定發布函令核定 STO 為證券交易法之有價證券，並採分級管理，募資金額新臺幣 3,000 萬元以下者，豁免依證券交易法第 22 條規定向本會申報生效，但僅開放專業投資人認購並對自然人訂有投資限額，交易方式係由平臺業者擔任證券自營商並依市場狀況自行報價買賣；至募資金額逾 3,000 萬元者，應以申請沙盒實驗方式辦理，相關規範未來視實驗結果再研議。本案已於本年 4 月 12 日辦公聽會以蒐集外界意見，與會者就 STO 之定義及核定範圍提出意見，並建議提高豁免案件之募資金額、放寬投資人身分及投資限額，至交易面部分，除建議降低證券自營商經營門檻，並建議開放可採競價方式交易。後續將依各界意見進行後續修法參考。

三、持續派員參加相關訓練活動

本次研討會課程詳盡，除介紹包括 CIS 之發行、監理、跨境銷售整合等議題外，亦包含金融科技與加密貨幣等目前新興金融趨勢之探討，課程內容不僅詳盡充實，講師授課方式亦能啟發學員自主思考，且各國學員於課堂間亦相互討論與分享不同國家金融發展之實務經驗。另藉由分組案例研討進行

⁷ ICO、STO 皆屬新興籌資方式，因 ICO 易衍生諸多投機潮與弊端，爰 STO 主要將其 ICO 籌資方式所帶來之高效率與低成本，以證券方式融入監管。STO 因具有證券之特性，爰將受證券監管機關之監管。

意見交流，讓學員對 CIS 與金融科技之發展有更深入瞭解。另於課堂休息時間與各國學員就分享彼此國內政經情勢與風俗民情，瞭解與國內截然不同之生活方式。

以往僅從網路或報章雜誌得知東協各國正積極提升經濟發展，或東協為全球第六大經濟體等資訊⁸，藉本次藉赴柬埔寨參加金融監理人員訓練倡議研討會，於往返機場與會場途中，沿途大型商場或辦公大樓等大型興建中之建築林立，見識柬埔寨當局近年積極引進外國投資以提升國內經濟與就業之作為，充分感受到東協國家之經濟正蓬勃發展，而非僅從網路或書報上略知一二。

爰建議持續派員參加相關課程或國際研討會，以瞭解與掌握國際金融實務之發展趨勢與各國金融市場之監理資訊，並與其他國家參訓人員進行實質交流，藉此建立與各國監理機關之聯繫接洽管道，亦可增進與會同仁之國際見聞。

⁸東協十國土地總面積逾 446 萬平方公里、人口超過六億，2015 年底成立東協經濟共同體(ASEAN Economic Community, AEC)，整合成總人口超過北美自由貿易區及歐盟之第三大市場（僅次於中國大陸及印度），GDP 達 2.5 兆美元，為全球第六大經濟體。(資料來源：新南向政策專網)

附錄 1：研討會議程英文版

APEC Financial Regulators Training Initiative
Regional Seminar on Development of Collective Investment Schemes and Implications of Emerging Trends
 25 – 28 February 2019, Phnom Penh, Cambodia
 Co-Hosted by Securities and Exchange Commission of Cambodia and Asian Development Bank

Hour	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday
9:00 to 10:30	(8:30 – 9:00) Participant Registrations (9:00 – 9.15) Welcome Remarks Mr. SOU Socheat, Director General, SECC Opening Remarks Mr. Kosintr Puongsophol, ADB (9.15 – 10.30) Official Photo Participant Introductions	4. Cross-border offerings of CIS and regional integration Kosintr Puongsophol, ADB Angelina Kwan, BitMex	8. Overview of Exchange-traded funds (ETF) Khairi Shahrin Arief Bin Baki, i-VCAP	12. Market Demand and Fund Issuance Processes Khairi Shahrin Arief Bin Baki, i-VCAP
	Break	Break	Break	Break
11:00 to 12:30	1. Overview of Collective Investment Schemes (CIS) Kosintr Puongsophol, ADB	5. Supervision and Inspection of Asset Management Companies : Hong Kong Experience Angelina Kwan, BitMex	9. Case Study – Bitcoin 101 and Initial Coin Offerings Angelina Kwan, BitMex	13. Case Study – Development of the Digital Asset Businesses and its implication on capital market development Archari Suppiroj, SEC Thailand
	LUNCH	LUNCH	LUNCH	LUNCH
1:45 to 3:15	2. Regulatory Framework for Fund Issuance and Distribution Jomkwan Kongsakul, SEC Thailand	6. Roles of self-regulatory organization Mohammad Aminullah Basir	10. The Implications of financial technology in capital market Angelina Kwan, BitMex & Archari Suppiroj, SEC Thailand	14. Case Studies – CIS and Investors protection-related issues in Korea Jae Seung Suk, ADB
	Break	Break	Break	
3:30 to 5:00	3. Case Study – Thailand's experience on determining investment restriction and diversification Jomkwan Kongsakul, SEC Thailand	7. Case Study – Malaysia's experience on the development of CIS industry Mohammad Aminullah Basir	11. Introduction to Infrastructure Fund, and its potential for emerging economies Surin Maneevitjit, SET	15. Wrap-up Session Kosintr Puongsophol, ADB Closing Remarks Mr. SOK Dara, Deputy Director General, SECC Certificate Presentation ADB/SECC

附錄 2：學員名單與聯繫資訊

APEC FINANCIAL REGULATORS TRAINING INITIATIVE
Regional Seminar on Development of Collective Investment Schemes and Implications of Emerging Trends
25-28 February 2019, Phnom Penh, Cambodia
Co-hosted by Securities and Exchange Commission of Cambodia and Asian Development Bank

PARTICIPANTS

NAME		CONTACT DETAILS
1	MS. Leeza CHANG Cambodia Securities Exchange	Assistant Manager Market Operations Department Cambodia Securities Exchange Tel +855 23 958 888 Fax +855 23 955 558 Email leeza.chang@csx.com.kh
2	MR. Taihy TRY Cambodia Securities Exchange	Manager Securities Clearing and Settlement Department Cambodia Securities Exchange Tel +85523958888 Fax +85523955558 Email taihy.try@csx.com.kh
3	MRS. Kanhary YOU Cambodia Securities Exchange	Manager Listing and Disclosure Department Cambodia Securities Exchange Tel 016950800 Fax 023955558 Email kanhary.you@csx.com.kh
4	MR. Kamnan EM National Bank of Cambodia	Director Legal Department National Bank of Cambodia
5	MR. Daravichhay KHUTH Ministry of Economy and Finance	Deputy Head of Division Financial Markets and Institution Department Ministry of Economy and Finance Tel (855)23 724 664 Fax (855)23 427 798 Email daravichhay_khuth@yahoo.com
6	MR. CHEA Vanara National Social Protection Council, Ministry of Economy and Finance	Social Protection Specialist Secretary General Office National Social Protection Council, Ministry of Economy and Finance Tel 012768989 Fax None Email vanara.chea@gmail.com
7	MS. Sokcheng PHAY General Secretariat of National Social Protection Council	Social Protection Specialist Social Security General Secretariat of National Social Protection Council
8	MRS. Rortana CHRENG Securities and exchange commission of Cambodia	Deputy Head of Division Supervision Issuance Department Securities and exchange commission of Cambodia Tel 855-23885611 Fax 855-23855622 Email c_rortana@secc.gov.kh

APEC FINANCIAL REGULATORS TRAINING INITIATIVE
Regional Seminar on Development of Collective Investment Schemes and Implications of Emerging Trends
25-28 February 2019, Phnom Penh, Cambodia
Co-hosted by Securities and Exchange Commission of Cambodia and Asian Development Bank

PARTICIPANTS

NAME		CONTACT DETAILS
9	MR. Pochchhy KHY Securities and Exchange Commission of Cambodia	Head of Division Research, Training, Securities Market Development and International Relations Department Securities and Exchange Commission of Cambodia Tel +85523885611 Fax +85523885622 Email k_pochchhy@secc.gov.kh
10	MR. Rady MOK Securities and Exchange Commission of Cambodia	Deputy Director Research, Training, Securities Market Development and International Relations Department Securities and Exchange Commission of Cambodia Tel 099888516 Fax (855) 23 88 56 11 Email m_rady@secc.gov.kh
11	MRS. Bony NEAN Securities and Exchange Commission of Cambodia	Director Securities Issuance Supervision Department Securities and Exchange Commission of Cambodia Tel 855 23 885 611 Fax 855 23 885 622 Email bony.nean@gmail.com
12	MS. Sothea NGUON Securities and Exchange Commission of Cambodia	Head of Division Securities Issuance Supervision Department Securities and Exchange Commission of Cambodia
13	MR. Samratana NUON Securities and Exchange Commission of Cambodia	Head of Clearing and Settlement Operation Supervision Division Securities Market Supervision Department Securities and Exchange Commission of Cambodia
14	MS. Chumnormolika ROS Securities and Exchange Commission of Cambodia	Official Securities Intermediaries Supervision Department Securities and Exchange Commission of Cambodia
15	MS. Somalay SIN Securities and Exchange Commission of Cambodia	Senior Official Securities Intermediaries Supervision Department Securities and Exchange Commission of Cambodia
16	MRS. Sokunchivy SOK Securities and Exchange Commission of Cambodia	Director Legal affaires department Securities and Exchange Commission of Cambodia
17	MS. Chakrya SOKCHEA Securities and Exchange Commission of Cambodia	Senior Official Training, Securities Market Development and International Relations Department Securities and Exchange Commission of Cambodia Tel (+855) 10415520 Fax (+855) 23 88 56 1 Email s_chakrya@secc.gov.kh
18	MS. Sonita SORN Securities and Exchange Commission of Cambodia	Official Securities Issuance Supervision Securities and Exchange Commission of Cambodia

APEC FINANCIAL REGULATORS TRAINING INITIATIVE
Regional Seminar on Development of Collective Investment Schemes and Implications of Emerging Trends
25-28 February 2019, Phnom Penh, Cambodia
Co-hosted by Securities and Exchange Commission of Cambodia and Asian Development Bank

PARTICIPANTS

NAME		CONTACT DETAILS
19	MS. Sonapheak SUON Securities and Exchange Commission of Cambodia	Official Securities Market Supervision Department Securities and Exchange Commission of Cambodia Tel (855) 23 88 56 11 Fax (855) 23 88 56 22 Email s_sonapheak@secc.gov.kh
20	MR. Sophors SUNG Securities and Exchange Commission of Cambodia	Official Securities Intermediaries Supervision Department Securities and Exchange Commission of Cambodia Tel 086324168 Fax 855 23885622 Email Sungsophors@gmail.com
21	MR. Krishna Rao BARATAM Securities and Exchange Board of India	Assistant General Manager Investment Management Department Securities and Exchange Board of India Tel +912226449060 Fax +912226449019 Email krishnarb@sebi.gov.in
22	MR. Deb Prasad BHATTACHARJEE Securities and Exchange Board of India	Manager Investment Management Department Securities and Exchange Board of India Tel +912226449445 Fax +912226449019 Email debprasadb@sebi.gov.in
23	MS. Joelle TAN Securities Commission Malaysia	Senior Manager Supervision Department Securities Commission Malaysia
24	MR. Chin Liang TEO Securities Commission Malaysia	Assistant General Manager Managed Investment Schemes Department Securities Commission Malaysia Tel +603-62048856 Fax +603-62015318 Email clteo@seccom.com.my
25	MR. Nabaraj KHADKA Citizen Investment Trust	Deputy Manager Human Resources and Administration Department Citizen Investment Trust Tel +97714785719 Fax +97714784945 Email info@nlk.org.np
26	MR. Hemanta POKHAREL Citizen Investment Trust	Manager Financial Management, Research and Development Citizen Investment Trust Tel +97714785719 Fax +97714784945 Email info@nlk.org.np

APEC FINANCIAL REGULATORS TRAINING INITIATIVE
Regional Seminar on Development of Collective Investment Schemes and Implications of Emerging Trends
25-28 February 2019, Phnom Penh, Cambodia
Co-hosted by Securities and Exchange Commission of Cambodia and Asian Development Bank

PARTICIPANTS

NAME		CONTACT DETAILS
27	MR. Ajaya DHUNGANA Securities Board of Nepal	Assistant Director Supervision and Research Department Securities Board of Nepal Tel +977-1-5541057 Fax +977-1-5541058 Email ajaya@sebon.gov.np
28	MR. Rupesh K C Securities Board of Nepal	Director Regulation and Management Department Securities Board of Nepal Tel +977-1-5544077 Fax +977-1-5541058 Email rupesh.kc@sebon.gov.np
29	MR. Charlemagne AGANON Bangko Sentral ng Pilipinas	Bank Officer IV Treasury and Asset Management Supervision Department Bangko Sentral ng Pilipinas Tel +632-306-2682 Fax +632-306-2946 Email aganoncc@bsp.gov.ph
30	MR. Heng-Jhang JHOU Financial Supervisory Commission	Officer Department of International Affairs Financial Supervisory Commission Tel 886-2-8968-0829 Fax 886-2-8969-1162 Email hengchang@fsc.gov.tw
31	MR. Baramee SINGHASENI Securities and Exchange Commission	Officer Market Supervision Department Securities and Exchange Commission Tel +6622636021 Fax +6622636021 Email baramee@sec.or.th
32	MS. Thapanee SUPHAPITAKPAIBOON Securities and Exchange Commission	Officer Investment Management Policy Department Securities and Exchange Commission Tel (+66) 02-263-6549 Fax (+66) 02-263-6549 Email thapanee@sec.or.th