

【重要會議紀要】

2010 年國際證券管理機構組織 亞太區域委員會年會會議紀要

胡則華 (證 期 局)
 (科 長)

劉宏亮 (證 期 局)
 (約 聘 人 員)

行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）近年積極爭取在台主辦各類國際會議，在證券期貨市場部分，多係與國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commissions, IOSCO）合作辦理。金管會去（99）年除於6月份與IOSCO合辦訓練研討會外，另於去年10月28日及29日假台北晶華酒店舉辦「2010年國際證券管理機構組織亞太區域委員會年會（IOSCO APRC Conference）」。IOSCO按照會員所屬地區，分四個地區分會，亞太區域委員會（Asia-Pacific Regional Committee, APRC）為其中之一，會員來自亞太地區證券期貨市場共25個主管機關。本次與會之主管機關共15個，另有IOSCO秘書長及OECD代表，共35位高層代表出席。

該年會係亞太區域之例行性會議，與會代表除報告IOSCO架構下相關委員會、工作小組等會務進展外，並分享各國監理實務與提供發展亞太區域之建議，此外，亦安排研討會開放業界人士參與，去年討論之重點在於監理機關如何因應系統性風險以及道德與法令規範，會場上與談人與聽眾間互動相當熱絡。謹就會議及研討會之重要內容摘錄如下：

去年10月28日會議首先由APRC主席暨印度證管會（Securities and Exchange Board of India, SEBI）主席 Mr. C. B. Bhavé 致詞，Mr. Bhavé 主席引用世界交易所組

織 (World Federation of Exchanges, WFE) 之統計數據，比較美洲區、歐非中東區及亞太區該三大區所占世界股票市值比例，2000 年亞太區仍位居第三，明顯落後於第二之歐非中東區，惟至 2008 年中亞太區上升至第二位，並呈現出向位居第一之美洲區逼近之態勢，預期可望於 2020 年迎頭趕上，而成交值數據亦呈現類似走向。另根據 WFE 2009 年之統計數據，投資流量 (investment flows) 前十大之交易所亞太區即占五位，該區占世界資本募集的比例亦從 2000 年的 12.56% 提升至 39.17%，顯見亞太區證券市場迅速成長之潛力。

金管會陳主委裕璋則以地主國身分致歡迎辭。陳主委表示，亞洲新經濟體將扮演全球經濟復甦的領頭羊，依據亞洲開發銀行之報告，2010 年之整體經濟成率將達 8.2%，並持續增加復甦速度與力道。另提出在全球處理金融危機及提升金融市場活力的同時，面臨著「新型複雜金融商品」及「運用法規差異套利」這兩大挑戰，希望藉由本次 APRC 會議，相互交流彼此監理措施，強化 APRC 各會員間之緊密合作。

後續由 APRC 主席與 IOSCO 秘書處等報告 IOSCO 各委員會重要決議與研究議題之近況、組織改造與未來方向之研議。去年 6 月之 IOSCO 年會頃通過將 IOSCO 30 項原則擴增為 38 項原則，納入有系統性風險、資訊提供者 (如信評機構及會計師)，以及中介機構或商品 (避險基金) 等方面監理。有關會員多邊資訊交換暨合作備忘錄 (MMOU) 申請及簽署情況，目前正式簽署會員共 72 席，逾 IOSCO 會員席次半數，其中 APRC 會員共 12 席。我國已於去年 9 月再次提出成為正式簽署會員之申請，倘我國順利晉升為 IOSCO 正式簽署會員，將使我國在偵辦跨國金融犯罪案件時，得要求相關國家之監理單位提供必要之資訊及協助，促進國際金融監理之合作，以遏止並降低跨國金融犯罪行為之發生。

香港、日本及我國代表分別就金融危機後各國因應措施分享經驗。香港證監會主席方正表示，金融危機後香港已針對投資型商品生命週期三階段採取不同的監管措施，一、銷售前階段 (Pre-Sale)：要求以平實的文字摘要投資型商品的特性及風險、揭露仲介或發行機構所獲報酬資料、香港證監會並設立投資者教育局加強對消費者的理財教育；二、銷售階段 (Sale)：加強仲介機構銷售資訊揭露與對客戶的瞭解；三、銷售後階段 (Post-Sale)：對於超過一年的長期投資商品，引入「冷靜期」 (Cooling-off period)，即投資者在購入該產品後，可在「冷靜期」內「退貨」，投資者可取回扣除行政手續費之本金，並設立金融糾紛調解中心，幫助解決投資人與金融機構間之糾紛。我國由金管會葉委員銀華說明金融危機期間我國維持金融穩定之重要措施，以「三挺政策」為原則，落實「政府挺銀行、銀行挺企業、企業挺員工」，其中又以「存款全額保障」成效最為顯著，隨著「存款全額保障」實施期限屆滿，自今 (100) 年 1 月 1 日起將提高存款保障限額至新臺幣三百萬，並放寬存款保險範圍至外幣存款及存款利息，另在提升公司治理之相關措施上，所有上市櫃公司將在 2013 年直接採用國際會計準則 (IFRS) 以加強資訊透明度並與

國際接軌，以及修訂金融機構公司治理準則以改善薪酬制度。日本金融廳（Financial Services Agency）Deputy Commissioner- Mr. Chikahisa Sumi 提出結算系統和款券對付（Delivery Versus Payment, DVP）制度對穩定集中交易市場之重要性，店頭市場（OTC）之衍生性商品交易則因缺乏該類系統，受金融危機衝擊幅度較大且復原時間較長，有鑑於此，日本自 2012 年 11 月起，OTC 衍生性商品之交易須透過中央結算對手（Central Counterparty Clearing, CCP）進行結算，並對 OTC 衍生性交易資料存儲、證券商資本適足、企業薪酬揭露以及信用評等機構加強管理。

澳洲證券投資委員會（Australian Securities and Investments Commission）委員 Mr. Greg Medcraft 看好亞太地區在金融危機過後的經濟復甦力道，為確保此區域之持續成長，強調應致力於建置強健之市場架構及有效的投資人保護機制，並提出當前主管機關所面臨主要的挑戰有三：一、市場參與者所採用的交易技術複雜：例如高頻交易雖帶來流動性，卻也曝露交易系統容量之限制；二、交易管道之跨國競爭：激烈競爭雖使各交易市場之交易速度提升，但市場流動性遭分割，且跨國交易也使整合交易資訊及執行最佳交易之困難度提高；三、店頭市場衍生性商品：非集中市場交易與資產證券化技術使商品透明度大幅下降。IOSCO 秘書長 Mr. Greg Tanzer 則認為未來 10 年金融市場仍將面臨嚴重的道德風險（moral hazard）問題，金融機構為求獲利，有強烈動機透過金融創新逃避監管限制，除非全球對此能有一致性對策，否則「太大而不能倒」的超大型金融集團問題仍將持續，從而金融監管將持續在鬆綁（De-regulation）與加強監管（Re-regulation）之間擺盪。他預期 2020 年全球證券市場將具備以下特性：一、亞洲擁有世界上最大的兩個證券市場；二、銀行成為市場最主要的參與者，但在各國政府監管下，銀行各分支機構以相對獨立的方式經營，而非以單一跨國公司模式運作；三、主權財富基金及退休基金成為最主要機構投資者；四、交易所重新成為主要交易平台，且提供全方位證券交易服務；五、存在 1 至 2 個全球中央結算對手（CCPs）機構；六、區域性的監管組織或監管協議。

澳洲證券投資委員會負責執行全球策略的 Mr. Steven Bardy 在去年 10 月 28 日最後一場演說中提出亞洲區域基金通行證（Asian Region Funds Passport Framework）的概念，此一概念係參考歐盟可轉讓證券集體投資計劃（Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS），依據亞洲區域各國對基金管理及投資人保護的最低規範，整合亞洲區域基金之架構、運作方式及銷售標準，讓基金在符合該標準後即得在亞洲各國銷售予一般及機構投資人，以提高區域內之資金流動性與資金管理之經濟規模，促使區域內交易成本下降與資本市場發展，提供當地投資人更多的投資機會。儘管此一通行證制度尚存在許多課題待解決，例如：何種基金得獲通行證、基金運作、架構與資訊揭露之標準，以及投資人保護等，但加強區域整合與合作確實是 IOSCO APRC 會員應致力發展的目標。

去年 10 月 28 日晚宴在圓山飯店舉辦，由行政院陳副院長冲致歡迎辭，除表達

熱誠歡迎之意，亦分享我國金融風暴後經濟發展與金融市場穩定成長。晚宴活動則以具有臺灣傳統文化之布袋戲劇團演出，各國與會代表皆對主辦單位之安排感到新鮮，留下深刻之印象與回憶。

去年 10 月 29 日的會議係採研討會方式進行，首場研討會主題為「系統性風險」，由 IOSCO 執行委員會主席暨紐西蘭證管會（Securities Commission of New Zealand）主席 Ms. Jane Diplock 擔任主持人，她表示 IOSCO 為因應系統性風險的發生，已將 30 項原則擴增為 38 項，而其中 2 項與系統性風險有關，要求監理者必須建置一有效之程序，以監控、降低並管理其管轄範圍的系統性風險，並定期檢視其相關法規規範。傳統上，管理系統性風險被視為是審慎監理者（Prudential regulator）的責任，然而此次的金融危機卻顯示，市場監理（Market regulation）和審慎監理在維持金融市場穩定上，扮演同樣重要的角色。

與談人香港證監會主席方正認為建立系統性風險的管理機制，首先監理機構必須確認其管轄範圍與責任、取得監管權限與預算，若必要時得進行組織改造。香港證監會明確地將減少現貨及期貨市場系統性風險設定為其主要任務之一。在實務上，雖然沒有明確定義何謂系統性風險，但監理機構會監測許多影響市場有效運作的指標，包括對交易所交易之商品，監控其交易集中度、未平倉部位之分散程度與市場波動性等；對於交易所及結算機構，監控其風控系統；對於市場中介機構，監控其規模、財務部位、保證金貸款水準、風險集中程度及交易行為等；評估資金流入或流出香港證券市場的資金規模等。另為維持市場穩定，香港已成立金融監管機構議會（Council of Financial Regulators）與金融市場穩定委員會（Financial Stability Committee）兩個組織來監管跨市場的風險。

與談人韓國金融監理委員會（Financial Supervisory Service）Lead Examiner-Mr. Kiyong Choi 表示對於監管系統性風險，可行之方法主要為預防恐慌，即移除會產生連鎖效應之觸發事件，相關措施包括存款保險、資本適足率、及提供流動性等。其次為資訊揭露，透過減少市場參與者間的資訊不對稱，讓風險更加透明化。其他還包括控制商品的複雜度、限制金融機構的財務曝險部位、減少槓桿及增加市場紀律。在全球性的監理上，各監理機構可透過簽訂 MOU 互相合作，制定符合 IOSCO 原則的規定，以有效管理系統性風險。

與談人馬來西亞證管會（Securities Commission Malaysia）執行董事 Mr. Ranjit Ajit Singh 認為目前的挑戰是如何使市場參與者確信，管理系統性風險不只是中央銀行或其他監理機構的責任，亦是證券監理機構的責任範圍，因此，有必要建立各監理機構間各種型態的合作機制。此外，所有的資源必須重新檢視，監理機構需要包括法律、經濟、財務以及對市場高度熟悉的專家。為了即時偵測系統性事件，首先必須有可區別系統性與非系統性事件之機制，然而當危機發生時，相對應之應變機制亦為重要，所以建立一套完整的系統性風險評量架構是刻不容緩的，馬來西亞刻正針對市場的危機事件進行模擬，以評估可能發生狀況及確認是否已具備應對機

制。

與談人新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore) Assistant Managing Director - Mr. Leo Mun Wai 表示散戶非理性的交易行為與高度效率的資訊傳遞縮減監理機關反應時間，增加監理機關管理系統性風險的難度，在證券市場上，必須要有一套對金融機構適合性的國際標準，例如銀行業或保險業已行之多年的資本適足規定等，此外，在建立市場基礎架構上，可採取中央交易對手機制以及設定合理的結算基金規模，並加強全國性及全球性金融機構間的合作。

第二場研討會的重點為「道德與法令規範」，主持人印度證管會 Whole Time Member- Dr. K. M. Abraham 表示儘管道德行為很難用法律規範予以約束，尤其在驅之以利的商業市場，然監理機關或政府仍須透過法令規範，使大眾清楚知道其行為違法與否，制定讓市場參與者有所依循的道德準則及規範，對增加市場公平性及穩定性是相當重要的。

與談人 OECD Outreach Advisor- Mr. Kenji Hoki 引用其全球金融危機與公司治理報告，說明現行股東權利行使趨弱是公司治理不彰的關鍵之一。日本、德國、法國、英國及美國等證券市場投資人，均是以機構投資人占大多數，這些機構投資人主要包括私人信託、共同基金及退休基金等，其持有股票期間逐年縮短且交易行為愈趨頻繁，顯示該類投資人傾向於以短期獲利為目的。金融危機引發各界探討機構投資人的角色，良好的公司治理實務應是資產管理者或機構投資人以最終受益投資人之身分行使股東權利，增進投資人應有的長期利益及鼓勵投資人多加參與公司之事務，並應對外揭露其投票及行使股東權利之紀錄，深化機構投資人之股東責任觀念。

與談人金管會葉委員銀華除代表我國於會議首日報告我國因應金融危機之舉措外，亦擔任該場次研討會與談人論述公司治理之重要性，以溫水煮蛙效應說明在經濟成長及景氣活絡之際，常讓投資者、企業甚至於監督者忽略了可能的市場風險。冰山資產負債表 (iceberg balance sheet) 一詞即為強調公司治理及企業社會責任之重要性而發展出來，一般熟知的財務資本其實只占企業總資產價值 30%，而其餘 70% 之價值係屬未顯現在財務報表上之無形資本，就如同隱藏在海面下的冰山。這種無形資本包含四個重要的成份，即有效管理、環保價值、人力資本及股東資本。此外，公司整體風險應納入公司治理考量，建議董事會應讓高階經理人清楚知道其需肩負企業風險管理並建立一套董事會監督風險管理之制度。企業的薪酬政策亦是企業風險管理之重要環節，企業應確保其薪酬政策不會成為讓企業承擔更大風險之誘因，為了達到此一目標，遞延酬金或以股份方式給付之酬金最好能占總薪酬結構之一定比例 (約 50%) 以上，其薪酬計算應以調整風險後之績效為基礎，且企業應對股東充分揭露其薪酬政策，並建置薪酬委員會以確保薪酬政策的有效監督，防範董事或經理人操控薪酬工具或藉此套利，金管會業修正證券交易法，增訂法條要求上市櫃公司均應設置薪酬委員會。

與談人 IOSCO 秘書長 Mr. Greg Tanzer 表示本次金融危機可歸納為道德失敗所引發，例如次級房貸之銷售、高仲介佣金之銷售制、承銷標準降低、過度追求短期報酬的行為與思考模式、使用特殊目的機構 (SPVs) 與結構型投資機構 (SIVs) 規避法令要求、有毒資產重現銀行資產負債表、只在意自己部位之自利導向造成信用急凍等，皆可說明道德行為與金融失序之關聯。IOSCO 諮詢委員會於 2006 年發表 Model Code of Ethics，指出道德規範無法單以一套法規來涵蓋全部行為，但適時可在法規灰色地帶決定正確方向，並提醒市場應以道德行為作為基準，道德標準應包含誠實、信守承諾、忠誠、公平對待客戶、不損及客戶權益及堅守保密等。道德訓練，並不是領導或能力管理之替代，而是強調將領導推向至道德的決策過程。訓練旨在執行道德文化 (ethic culture) 及分享組織價值，確立道德基礎之責任及相關行為之賞罰，培養質疑當權者之習慣，以及不再過度倚賴科技。

以上為 2010 年國際證券管理機構組織亞太區域委員會年會之會議紀要。在金管會極力爭取主辦與籌備該次會議及證券周邊單位之通力協助下，將台灣打造成為極具國際水準的會議舞台，此外，該次會議及研討會之熱烈參與，反映出在金融危機後，各國多已體認國際合作之重要性，並期待藉由相互之交流，縮小各國金融監理制度之差異，讓金融監管措施或制度能更快因應市場之變化以為調整，除保障投資人之財產與權益外，並讓資本市場發揮帶動經濟成長之功能。