

【國際證券暨期貨市場簡訊】

於全球治理浪潮下談 IOSCO 及 檢視我國證券暨期貨相關規範 是否符合 IOSCO 三十項原則專案

陳靜芳（證期局
專員）

一、前言：「全球化」與「全球治理」

論及國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission；IOSCO）前，實有必要先從近年來「全球化（Globalization）」及「全球治理（Global Governance）」之觀念與治理平台談起。一般人常會將「全球化（Globalization）」與「國際化（Internationalization）」二語混淆使用，事實上二者為不同的概念，「國際化」是 Jeremy Bentham 於 1780 年代發行這一述語，直到 1980 年代方有「全球化」一詞的流行¹。

所謂「國際化」是指國家領域間關係的加強，由於國際化的結果，國家彼此之間具有廣泛與深度的影響，但仍保留明顯區隔的地域（Baylis& Smith, 1997:15）。而「全球化」已不再侷限於「國家疆域」，是以「社會關係」及「活動」獲得相當無距離與無邊界（boundlessly）性質之過程。就全球經濟的角度來看，全球化是當代資本主義內在與外在的擴張系統²。美國麻省理工學院知名教授梭羅（Lester C. Thurow）在其《知識經濟時代》（1999）一書中，把 20 世紀迄今 21 世紀之初定位為「第三次工業革命」。

「第一次工業革命」發生於 18 與 19 世紀之交，結束人類長達八千年的農業社

¹ 吳瓊恩，行政學，台北：三民，2006

² 同前註。

會，開始有了「區域經濟」；「第二次工業革命」在 19 與 20 世紀之交，由「國家經濟」為代表，勞工於此階段離開低工資的產業，轉往高工資的製造業及礦業；迄今，我們處在「第三次工業革命」的階段中，進一步把國家經濟轉型為「全球經濟」，勞工從高工資的製造業及礦業轉進服務業。在第二次工業革命時，有「全國性的政府」介入經濟活動的進行，然而在第三次工業革命階段卻無一個全球政府來學習如何管理全球經濟³，因此，許多的國際性組織如「國際貨幣基金（International Monetary Fund；IMF）」、世界貿易組織（World Trade Organization；WTO）等全球治理平台與機制（regime）陸續發展，加速全球治理的運行。

二、全球金融治理

金融是經濟的一環，現今金融範圍非常廣泛，交易的層次通常妨礙了所謂著重於生產、製造、運輸等所謂「真實（real）經濟」。金融通常透過國家的貨幣形式、國家制度以及國家級的金融市場而跨越區域脈絡。當儲蓄與投資從一國轉到另一國時，便存在所謂的「全球金融」。至於金融全球化的定義，目前學術界尚無一致之定義，惟綜合國內外觀點，金融全球化似可被定義為：世界各國和地區放鬆金融管制，開放金融市場，鼓勵金融創新，實現貨幣可完全兌換，使資金在全球各金融市場自由流動，最終形成全球統一的金融市場之趨勢。爰此，全球金融治理的需求便應運而生。

全球金融至少存在著四個相互關聯的層面，包括國際性、自由性、普及性以及超越領土的特質。肇因全球金融治理的國際特質，金融體現出跨國家的互動與互賴，使全球關係涉及了跨越邊界的密集投資與貿易；全球金融治理的自由性使得全球金融被冠上對於跨邊界流動之人與物的低度（甚至是缺乏）法定界線，如資本控制與關稅；其普及性舉例而言，正如今日美元及日圓已成為全球貨幣、VISA 與 MasterCard 等信用卡公司，也在世界各地發行了幾千萬張的信用卡（www.ivsa.com；www.mastercard.com），而證券交易機構在阿爾巴尼亞與緬甸等國成立，這在過去簡直難以被人想像。而在這些超國家的溝通、組織與工具的情境中，當代的金融標誌著名副其實的全球治理意識，數不盡的投資人、儲蓄者、借貸者、中介商與經紀人認為世界就像是一個金融運作的單一領域，世人皆身處其中。

總之，當代金融深具明顯之全球特色，其中更包括實際上超越領土的特質，惟 21 世紀的金融尚未完全的全球化及無領土化（non-territorial），然而金融的行為現在均被認為是全球化的。因此，全球金融治理也跨越傳統的領土國家，並為有效治理帶來重要的挑戰。

事實上全球金融並非是無法控制的現象，在某種程度上，全球金融其實是受到一個有主權的國際政府，以現代領土國家的形式加以管制，換言之，國家仍舊是關

³ 同註 1。

鍵的行動者，因為任何對於全球金融管制的檢驗，都必須驚動到一國的中央銀行、財稅機關、與金融監理機關。國家們逐漸採取多邊的管理策略來進行跨境的金融活動，而這些金融活動主要是透過許多國家之間、跨國家間及超國家的機制。除此之外，次國家的行動者也已進入全球金融的管制之中，同時，以私部門行動者為基礎的管制機制，在全球金融治理上也取得一席之地⁴。

即便是資源最為豐富的國家，亦無法獨自面對全球金融治理的問題，因為全球治理的金融合作顯現了如前述的強烈國際性、自由性、普及性與超國家性質，故使得世界上幾個最強大的國家也不可能單憑自己的力量來處理全球金融。職是之故，各種政府間的諮詢與合作網路，在近幾十年來的金融全球化加速後紛紛成立。就產業別細分，其中最為人所知的例子，在銀行金融業是由所謂的七大工業國（G7）⁵或十大工業國（G10）⁶所建立的巴塞爾銀行監理委員會（Basel Committee on Banking Supervision, BCBS），而其達成之巴塞爾資本協定（Basel Capital Accord），用以評估跨國銀行的資本狀況與銀行監理之進行；在國際貿易領域，即是世界貿易組織（World Trade Organization, WTO）及其廣為周知的服務貿易總協定（General Agreement on Trade in Service, GATS）；在更為特殊的債券、股票、及期貨市場中，則以國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission；IOSCO）為首。

三、國際證券管理機構組織（IOSCO）

如前所述，國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission；IOSCO）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，前身為 Inter-American Regional Association，原以美洲內部機構的姿態而於 1974 年成立；1984 年成為一國際性證券監管機構之組織；1986 年 7 月在巴黎舉辦之年會係國際證券管理機構組織（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）。爰此，證券與期貨等金融產業邁入全球治理的層次，據統計，國際證券管理機構組織（IOSCO）之會員現管理超過全球百分之九十以上之證券及衍生性商品市場⁷。

（一）IOSCO 架構簡介：

國際證券管理機構組織（IOSCO）目前設首長委員會（Presidents Committee）、執行委員會（Executive Committee）、自律機構顧問委員會（SRO Consultative Committee；SRO 為自律機構 self-regulatory organizations 之通用縮寫）、及秘書處

⁴ Jan A. Scholte (2002), 'Governing Global Finance' in D. Held and A. McGrew (eds), *Governing Globalization: Power, Authority and Global Governance*. Cambridge: Polity, 2002, pp. 189-208.

⁵ Group of Seven, G7；這七國分別是加拿大、法國、德國、義大利、日本、英國、與美國。

⁶ G10 實際上包含 11 國，除了 G7 國家外，再加上比利時、荷蘭、瑞士、瑞典、

⁷ 陳韻年，2003，參加「評估執行 IOSCO 目標及原則之規範」及投資人教育出國報告

(General Secretariat) 等四個主要單位，簡介如下：

1. 首長委員會 (Presidents Committee)

國際證券管理機構組織 (IOSCO) 之首長委員會 (Presidents Committee) 擁有絕對權力決定及達成組織之目的 (purpose of the Organization)，由所有一般會員及副會員的代表 (Presidents) 組成。其下依地理區域分為四個分會，分會會員每年於 IOSCO 大會年會期間召開年會，某些地區分會 (如亞太地區分會，簡稱為 APRC) 每年辦理二次以上之年會。

IOSCO 首長委員會之四個分會為：

- (1) 亞太地區分會 (Asia-Pacific Regional Committee) ；
- (2) 美洲地區分會 (Interamerican Regional Committee) ；
- (3) 非洲/中東地區分會 (Africa/Middle-East Regional Committee) ；
- (4) 歐洲地區分會 (European Regional Committee) 。

2. 執行委員會 (Executive Committee)

IOSCO 執行委員會 (Executive Committee) 下設兩個工作委員會 (Specialized Working Committee)：技術委員會 (Technical Committee；TC) 與新興市場委員會 (Emerging Market Committee；EMC)，目前我國金融監理機關—行政院金融監督管理委員會 (簡稱金管會，以下稱本會) 為新興市場委員會之成員。

(1) 技術委員會 (Technical Committee；TC)

技術委員會 (TC) 目前共有 15 個委員，均來自已開發 (Developed)、規模較大及較國際化之國家。該委員會之委 (成) 員每年召開數次會議，其下並分設五個工作小組 (Specialized Working Groups)，分別為：

- A. 跨國資訊揭露及會計作業 (Multinational Disclosure and Accounting) 小組；
- B. 次級市場之監管 (Regulation of Secondary Markets) 小組；
- C. 市場中介機構之監管 (Regulation of Market Intermediaries) 小組；
- D. 執行及資訊交換 (Enforcement and the Exchange of Information) 小組；
- E. 投資管理 (Investment Management) 小組。

(2) 新興市場委員會 (Emerging Market Committee；EMC)

新興市場委員會 (EMC) 之成立宗旨主要為經由建立法規之標準、提供訓練課程及促進資訊及經驗之互換，俾推動新興證券及期貨市場之發展。新興市場委員會委 (成) 員每年例行開會數次，其下亦分設五個工作小組 (Specialized Working Groups)：

- A. 揭露及會計準則 (Disclosure and Accounting) ；
- B. 交易市場管理 (Regulation of Secondary Markets) ；
- C. 市場中介機構管理 (Regulation of Market Intermediaries) ；

D.執法與資訊交換（Enforcement and the Exchange of Information）；

E.投資管理（Investment Management）。

（二）IOSCO 之三大目標三十項原則

為建立全球一致性監理標準，國際證券管理機構組織（IOSCO）自 1998 年 9 月通過「證券管理目標及原則（Objectives and Principles of Securities Regulation）」，提出三大目標三十項原則後，即積極推動其會員體採行，並於 1999 年成立 IOSCO 原則執行委員會負責推動該項業務。

IOSCO 訂定證券管理三大目標為：

1. 保護投資人（To protect investors）；
2. 確保公平、效率及透明化的市場（To ensure fair, efficient, and transparent markets）；
3. 降低系統風險（To reduce systemic risk）。

IOSCO 基於上述之三大目標，界定出三十項原則，以作為證券管理機構有效運作的標準，俾提供會員體自我參考或評估應改進之依據。且 IOSCO 於 2002 年時決議所有的會員，至遲應於 2010 年落實三十項原則，而該原則評估作業已成為瑞士洛桑管理學院（International Institute for Management Development；IMD）、世界銀行（World Bank；來自於國際復興開發銀行 IBRD 和國際開發協會 IDA）、及機構投資人（如 CalPERS；美國加州公務員退休基金⁸）等國際組織評估一國金融監理制度準據之一。

IOSCO 三十項原則共分為九組（Section），前四組原則主要與主管機關及自律機構所扮演角色有關，後五組原則主要規範其他特定市場參與者，如發行公司等。

IOSCO 三十項原則之九組分別為：

1. 主管機關（Regulator）：原則 1 至原則 5；
2. 自律機構（Self-Regulation）：原則 6 至原則 7；
3. 執法（Enforcement）：原則 8 至原則 10；
4. 合作（Cooperation）：原則 11 至原則 13；
5. 發行公司（Issuers）：原則 14 至原則 16；
6. 集合投資（Collective Investment Schemes）：原則 17 至原則 20；
7. 市場中介機構（Intermediaries）：原則 21 至原則 24；
8. 次級市場（Secondary Markets）：原則 25 至原則 29；
9. 清算及交割（Clearance and Settlement）：原則 30。

⁸機構投資人 CalPERS 委託外部投資顧問公司（Wilshire Association）製作全球市場之投資分析報告，亦以該國是否符合 IOSCO 三大目標 30 項原則為評估標準，供做其投資之依據。

四、本會推動檢視我國證券暨期貨相關規範是否符合 IOSCO 之三大目標三十項原則專案

有鑒於各會員體所面對之最大難題為：不知如何將準則應用於實際的案例中，因此國際證券管理機構組織（IOSCO）執行委員會便著手擬訂「評估執行 IOSCO 目標及原則之規範（The Methodology for Assessing Implementation of the Objectives and Principles）」；以下簡稱「評估規範」，並於 IOSCO 2003 年 10 月漢城年會中通過。

IOSCO 制定本評估準則主要目的在提供一項圖引（roadmap），俾利會員體進一步瞭解 IOSCO 三十項原則中所設定之標準，並提供一種診斷工具，供會員體自我評估或由第三者評估會員體符合 IOSCO 三大目標三十項原則（IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation）的程度，以作為各會員體主管機關應變及改進之工具。惟此「評估規範」主要功用在解釋三十項原則而非擴張三十項原則之適用範圍，且「評估規範」所提供之技術指引亦非各主管機關達成三十項原則之唯一方式。另 IOSCO 為協助會員體之自我評估作業，設有輔助評估計畫（Assisted Assessment Program），由第三人（third party）來協助會員體之自我評估，並給予較獨立之分析意見；目前已有 13 個會員體申請此專案。

我國於 1987 年時正式加入 IOSCO，並曾於 2004 年推動 IOSCO 三大目標三十項原則進行自我檢視專案，惟當時 IOSCO 之三十項原則評估基礎尚未定案，復因為使金融監理制度由原來的多元化改變成垂直整合的一元化監理，以健全金融機構業務經營，維持金融穩定與促進金融市場發展，行政院金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）2004 年 7 月正式揭牌運作，大力推動各項主管金融法規（如證券交易法）之修訂工程，故原先之自評結果已多所變動，實有重新進行評估作業之需要。爰此，金管會乃於 2006 年全力推動「檢視我國證券暨期貨相關規範是否符合 IOSCO 之三大目標三十項原則專案」，依據「評估規範」進一步診斷、檢視我國證券暨期貨相關規範是否符合 IOSCO 之三大目標三十項原則，俾利國際標準接軌，於全球金融治理的平台上爭取一席之地。

金管會推動「檢視我國證券暨期貨相關規範是否符合 IOSCO 之三大目標三十項原則專案」之自評結果已完成，並業已向 IOSCO 秘書處正式申請專家來台協助並全面性驗證金管會之自我評估。最後之評估結果將分成「完全遵循（fully implemented）」、「大致遵循（Broadly Implemented）」、「部分遵循（partially implemented）」或「未完全遵循（Not Implemented）」，如屬未完全遵循，則 IOSCO 會發展一套行動方案以協助會員體遵循三十項原則。

五、結語

我國自 1987 年加入國際證券管理機構組織（IOSCO），以一個金融實體的地

位突破重重外交藩籬而躍上國際舞台。且自 1991 年開放外國專業投資機構投資台灣證券、1996 年 3 月 1 日全面開放僑外資直接投資證券、及至 1997 年 9 月 10 日設立台灣期貨交易所以來，國內證券、期貨市場自由化及國際化之程度已愈臻成熟，這可從台灣全體外資（含直接投資及間接投資）所持有股票占證券市場總市值自民國 89 年（西元 2000 年）之 15.34%，急遽攀升至 94 年之 30.25；截至本（2008）年 3 月 11 日止，更占有 31.28% 之強⁹。其每日買賣成交金額亦動輒上數百億元¹⁰之熱絡情況可見一般。這樣的榮景，應與我國及早於 1987 年加入 IOSCO 有關¹¹。

金管會推動「檢視我國證券暨期貨相關規範是否符合 IOSCO 之三大目標三十項原則專案」之自評結果已完成，並業向 IOSCO 秘書處正式申請派遣專家來台檢視。有鑒於 IOSCO 三十項原則主要用於檢視證券與期貨市場法規是否符合先進國家規範之工具，未來若金管會之自評結果得以通過 IOSOC 專家之驗證，實有助於本國金融法規確實與國際接軌，並對於吸引外資來台投資定有助益。爰此，我國證券市場躋身國際已開發市場，於全球金融治理平台上與先進國家各擅勝場之期許，將指日可待。

⁹ 資料來源：行政院金融監督管理委員會證券期貨局統計資料。

¹⁰ 如前註；97 年 3 月 11 日全體外資買賣上市櫃公司股票之買進金額為 319.05 億元新台幣，賣出金額為 438.1 億元新台幣。

¹¹ 中國大陸則於 1995 年才加入 IOSCO 成為正式會員。