

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 2016 年國際證券管理機構組織  
(IOSCO)成長暨新興市場委員會  
(GEM) 報告

出國人員：

金融監督管理委員會

黃天牧 副主任委員

金融監督管理委員會證券期貨局

王湘衡 稽核

派赴國家：印尼

出國期間：民國 105 年 1 月 19 日至 1 月 22 日

報告日期：民國 105 年 4 月 19 日

# 目 錄

壹、 前言 .....	1
一、 IOSCO 簡介 .....	1
二、 會議介紹 .....	8
三、 印尼簡介 .....	9
貳、 網路安全研討會 .....	12
一、 2015 年網路威脅簡報 .....	12
二、 模擬演練及危機處理 .....	13
三、 網路安全研討會之心得 .....	14
參、 IOSCO 成長暨新興市場委員會(GEM)會員大會 .....	16
一、 2016 年新興市場風險及未來展望圓桌會議 .....	16
二、 GEM 公開研討會 .....	19
三、 2015 年倫敦 IOSCO GEM 會議議程及結論 .....	21
肆、 GEM 公開研討會—新興市場的快速成長與發展 .....	29
一、 專題演講 .....	30

二、座談會-中小企業為新興市場之成長引擎 .....	35
伍、心得與建議 .....	40
附錄 .....	41
一、與會照片 .....	41
二、大會會議議程 .....	46

## 壹、前言

### 一、IOSCO 簡介

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO）成立於 1983 年，總部設在西班牙馬德里。IOSCO 是證券監理國際標準制定機構，負責推動國際公認證券監理準則的實施，同時積極配合 G20 與金融穩定理事會（FSB）全球金融監管改革的工作。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。

IOSCO 設立宗旨有三：(一)共同合作制定、實施及促進國際公認的監理標準一致性，以保護投資者，維護公平、效率和透明之市場，並試圖解決系統性風險；(二)透過資訊交流與合作，並監督市場及中介機構，以加強投資者保護，並增進投資者對證券市場之信心；(三)彼此交換相關監理經驗，以協助市場發展，加強市場基礎設施，並實施適當的監管。

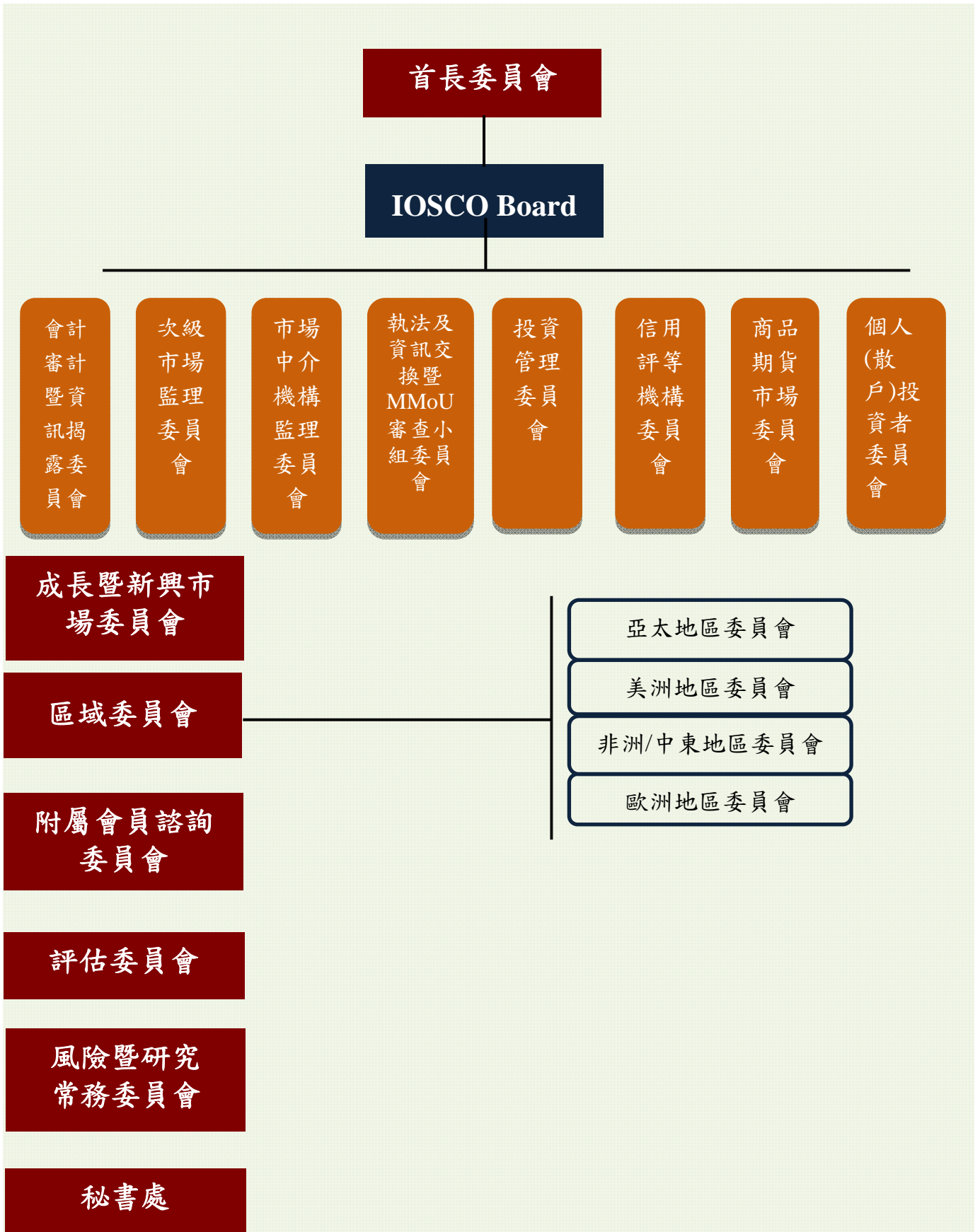
另 IOSCO 對於證券監理制定 38 項原則，其係立基於三個主要目標：(一)保護投資者；(二)維護公平、效率和透明之市場；(三)減少系統性風險。

IOSCO 會員制度共分為三類：(一)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會員，正會員具投票權（一會員一票），可參與會員大會；(二)副會員（Associate Member），如一國之證券主管機關已成為正會員，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；(三)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，附屬會員亦無投票權，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)，則可自動成為附屬會員諮詢委員會(AMCC)會員。截至 2015 年 3 月 31 日，正會員數達 124 個，副會員數 15 個，附屬會員數為 64 個。我國係於 1987 年加入 IOSCO 成為正會員，另臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心及臺灣期貨交易所則為該組織之附屬會員。

IOSCO 組織架構如下圖，並依序列述其重要之委員會：

● IOSCO 組織架構



## (一) 首長委員會 (President Committee)

首長委員會由所有正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，2012 北京年會至 2014 巴西年會前，IOSCO 理事會係由會員中選出 32 席會員代表所組成，其中原技術委員會 18 席成員、新興市場委員會 (Emerging Market Committee, EMC)<sup>1</sup> 主席及副主席、各區域委員會主席為當然會員，另自各區域委員會選出 2 席成員加入；2014 年巴西年會後，IOSCO 理事會則有 34 席會員代表所組成。

重要證券暨期貨市場實務議題研究及政策制定等相關工作，由轄下 8 大政策委員會所專責執行，8 大政策委員會分別為：

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

---

<sup>1</sup> 成長暨新興市場委員會 (GEM) 之前身，EMC 自 2013 年 5 月正式更名為 GEM。

(Committee on Investment Management)

6. 信用評等機構委員會

(Committee on Credit Rating Agencies)

7. 商品衍生性市場委員會

(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 次經常性會議，以研討相關重要議題出具建議報告。我國金管會為「跨國資訊揭露暨會計委員會」、「信用評等機構委員會」及「個人(散戶)投資者委員會」之成員。

**(二) 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於 2013 年 5 月由原新興市場委員 (Emerging Markets Committee, EMC) 正式更名，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、技術移轉等經驗分享，以推動新興證券暨期貨市場之發展。

目前有 94 席會員，占有 IOSCO 正會員之 75%，且其中 10 席會員為 G-20 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，另全球新興市場市值目前約有 146 兆美元。

**(三) 區域委員會 (Regional Committees)**

各區域會員組成之區域委員會，以討論特定區域性議題，各區域委員會除在大會年會期間開會外，亦舉辦年度區域會議。4 大區域委員會分別為：

1. 亞太地區委員會 (Asia-Pacific Regional Committee)



2. 美洲地區委員會 (Inter-American 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)

**(四) 附屬會員諮詢委員會 (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皆能對市場法規之發展提出建議。在 IOSCO 擬定相關政策的過程中，此委員會亦扮演相當重要的角色，本委員會於 2013 年盧森堡年會正式改名為附屬會員諮詢委員會 (The Affiliate Members Consultative Committee, AMCC)。

**(五) 評估委員會 (Assessment Committee)**

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

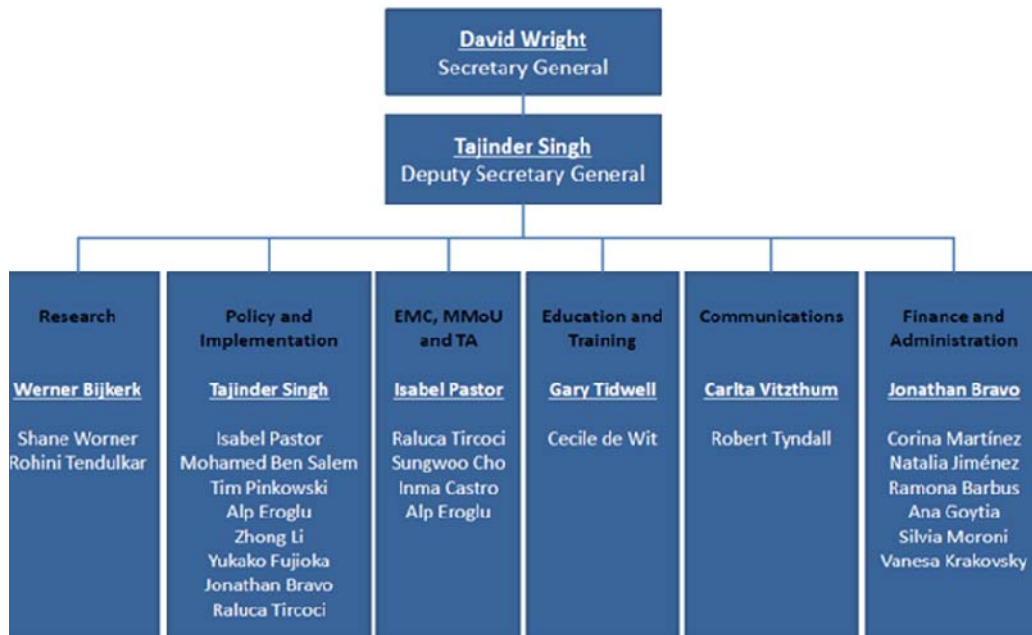
**(六) 風險暨研究常務委員會 (Standing Committee on Risk and Research)**

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

**(七) 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。

● IOSCO 秘書處組織架構



## 二、 會議介紹

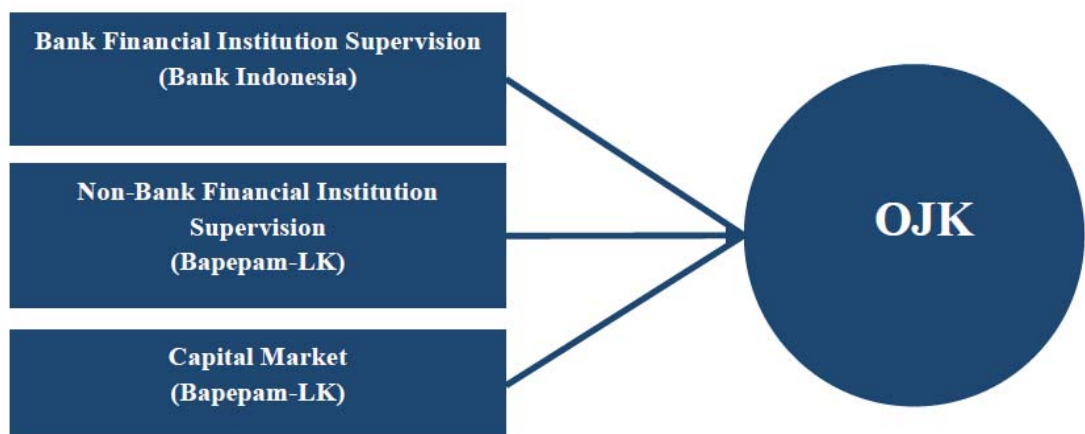
本次 GEM 會議係於 2016 年 1 月 20 日至 22 日假印尼峇里島舉辦，主辦單位為印尼金管會 (Otoritas Jasa Keuangan, OJK)。

本次會議分 3 天舉行，第 1 天為監理研討會 (GEM Regulatory Workshop)，第 2 天為「IOSCO GEM 會員大會」，第 3 天則為「新興資本市場發展研討會(Public Conference on Accelerating Growth and Development of Emerging Capital Markets)」。本次會議共有來自 40 國主管機關代表出席，包括 IOSCO 秘書長 Mr. David Wright、IOSCO 理事會副主席暨 GEM 主席 Mr. Ranjit Singh，我國則由金融監督管理委員會黃副主任委員天牧率團，證券期貨局王稽核湘衡、期貨交易所彭經理思哲、陳彥惇與徐伊瑩及櫃買中心韓欣穎等 5 人參與。

### 三、 印尼簡介

印尼是世界最大的群島國家，由五大島（爪哇、蘇門答臘、加里曼丹、蘇拉威西及巴布亞）及三十個島群組成，全國共有 17,508 個大小島嶼，有「千島國」之稱，全國總面積達 1,919,443 平方公里（為台灣面積之 53 倍）。境內天然資源有石油、天然氣、木材、橡膠、棕櫚油、煤、鐵、黃銅與錫等礦產。印尼國民人均 GDP 約為 3,630 美元（2014 估計），購買力平價 GDP（PPP）約為 10,098 美元（2014 估計）。

印尼金融體系主管機關原分屬中央銀行(BI，主管銀行業)及財政部「資本市場及金融機構監督管理廳」(BAPEPAM-LK，主管證券交易所、證券公司、保險、年金基金、保證公司等)。印尼國會於 2011 年通過金融監督管理局法（簡稱 OJK 法），2012 年底將原先「資本市場及金融機構監督管理廳」之監理權限移轉至 OJK，中央銀行之銀行監理業務於 2013 年底完成移轉。



2014年起，OJK主要權責將為金融機構監督管理及維持個體金融穩定（Micro Prudence）；而央行主要管理權責為制訂金融政策及確保總體金融穩定（Macro Prudence）。此外，OJK的運作經費來源初期將由政府編列預算支應，經一定年數後將轉為獨立機關，並以收取金融機構手續費為主要經費來源。

為確保印尼金融穩定，印尼金融相關監理機關組成「金融體系穩定協調論壇」（Forum Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan，簡稱FKSSK），成員包含財政部長、印尼央行總裁、OJK主委、印尼存保公司董事長。印尼央行、印尼存保在銀行監理方面與OJK相互合作，對銀行金融檢查時須事先知會OJK。

#### 我國金融業在印尼布局情形

金融機構	布局現況	開業日期	申請或評估中
（一）銀行業			
中國信託銀行 CTBC	子行(12家分行) Bank Chinatrust Indonesia	1997.5.19	1.本會104.4.30同意上海商銀向印尼主管機關申請設立雅加達代表人辦事處。 2.路透社104.9.16報導，富邦金控正評估收購澳盛銀行(ANZ)旗下印尼Panin銀行39%股權。
國泰世華銀行 Cathay United Bank	代表人辦事處	2015.5.26	
（二）保險業			
國泰人壽 Cathay Life Insurance	參股投資 Bank Mayapada	2015.1.5	1.國泰人壽預計投資Bank Mayapada 40%之股權，剩餘15.1%股權收購仍待印尼主管

金融機構	布局現況	開業日期	申請或評估中
			機關同意。 2. 富邦產險雅加達代表人辦事處雖曾經本會核准設立，惟未實際設立。
(三) 證券業			
元大證券 Yuanta Securites	持股 99% 子公司	2015.4.22	本會 103.12.12 核准元大證券購併印尼 PT AmCapital Indonesia。

## 貳、網路安全研討會

本次 GEM 會議首日(1月20日)會議係舉辦監理研討會(GEM Regulatory Workshop)，當日的會議主題為網路安全及抵禦網路威脅。因近來隨著科技的進步，金融產業愈來愈朝著電子化發展，相關的風險也可能伴隨發生。為了要讓新興市場的證券監理官能瞭解網路安全，主辦單位設計一日的研討會課程，首先是由網路安全公司 FireEye 的專家 Vivek Chudgar 簡報網路威脅，接著由 IOSCO 的經濟學家 Rohini Tendulkar 就網路安全議題主持模擬演練。該演練將與會官員分成 10 組，主持人於每場給定不同的狀況題，每組審視狀況並討論後推派 1 名代表說明情況分析及因應措施，最後由主持人 Rohini Tendulkar 總結各組所提出的結論。

### 一、2015 年網路威脅簡報

網路安全公司 FireEye 的專家 Vivek Chudgar 簡報網路威脅時，他提到網路安全在電子化商務普及的今天，顯得特別重要，但未受到應有的重視，投注於該領域的資源顯得不足。

以 FireEye 公司於 2015 年蒐集的網路攻擊事件資料作分析，網路攻擊可分為 5 大類：騷擾(Nuisance)、竊取資料(Data Theft)、網路犯罪(Cyber Crime)、駭客攻擊(Hackivism)及破壞性攻擊(Destructive Attack)。

近年來，網路駭客已造成多起公司損失，例如阿拉伯聯合大公國投資銀行、日本新力(Sony)公司以及加拿大著名約會網站都曾因駭客攻擊而資料外洩。世界經濟論壇(World Economic Forum)則估計，到 2020 年因未能採行適當的網路安全措施，進而可能產生的損失預估達 3 兆美元。

證券主管機關應在平時就做好應變措施，俾危機發生時能冷靜以對，避免金融市場的動盪、天災或其他變故影響證券市場經濟活動。

## 二、模擬演練及危機處理

在前揭網路安全專家 Vivek Chudgar 簡報完畢後，繼之大會進行本次有關網路安全的模擬演練，地點於 Sofitel 飯店 Kecak Ballroom 舉行，模擬演練由 IOSCO 經濟學家 Rohini Tendulkar 主持。模擬演練的進行方式係將與會人員共 80 人分成 10 組，模擬在各種網路攻擊情況下危機發生時的情境，進行實戰演練對應計劃和危機管理。在模擬演練中，參與者要模擬其為假設國家 Balonesia 證券監理官員，Rohini Tendulkar 提出下列狀況題，請各組討論後作心得分享：

- (一) Balonesia 證券交易所對外網站停止運作，且原因不明。
- (二) Balonesia 證券交易所向證券主管機關報告，該交易所與當地一家網路公司合作分析前揭交易所網站當機之原因後，發現係遭到了駭客攻擊。目前 Balonesia 證券交易所已經進行辨識攻擊來源，以及嘗試恢復網站運作。
- (三) 當地報紙刊載 Balonesia 證券交易所對外網站因駭客攻擊而停止運作的消息，該交易所向主管機關陳報，已瞭解攻擊的方式是一種稱為 DDoS (Distributed Denial of Service) 分散式阻斷服務攻擊。
- (四) Balonesia 證券交易所向主管機關陳報暫停交易機制已啟動，且整體交易活動已暫停。暫停交易的目的是為防止股市進一步不理性的下跌，目前僅知係由電腦系統故障所造成，但真正原因尚無法確認。



- (五) 證券交易所向主管機關陳報，已知是駭客攻擊導致暫停交易發生，該案已向當地司法部門報告並進行調查，尚無更新進展。
- (六) Balonesia 證券主管機關接獲另一鄰國 Wumulu 證管會的來信，說明該國最近有 3 家避險基金遭到網路攻擊，並且該 3 家避險基金積極地在 Balonesia 證券交易所高頻交易買賣有價證券。

在模擬演練主持人下達模擬的情境後，各組須討論相關因應措施，包括各該事件對當地證券市場及市場參與者之潛在影響為何？發生各該事件時，證券主管機關應否介入？如是，應有何積極作為？證券主管機關是否須與其他利害關係人溝通（如其他政府部門、司法單位、可能受影響的機構、公眾等）？以及溝通的方式為何等問題作出回應，並由 IOSCO 專家在旁引導協助。每回合主題結束後各小組發表意見及建議。

### 三、網路安全研討會之心得

- (一) 有鑒於金融業務科技化的趨勢，資安防護亦須配套因應。本次的網路研討會演練的網路阻斷服務攻擊，亦可能發生於我國，爰建議證券期貨周邊單位宜將網路阻斷服務攻擊列入資安防護之參考，並就對外服務網站或重要系統，檢視修正對外服務網站或重要系統之效能或安全性等異常之指標值及異常警訊即時通報機制，以及早獲得訊息及處理。
- (二) 為強化我證券期貨周邊單位資安事件之應變及通報作業，各該單位宜年度辦理備援演練或營運持續演練等作業，至少進行 1 次完整之資通安全事件演練，演練應包含會議召集、填寫通報單、對外發布新聞稿等項目。

(三) 針對網路阻斷服務攻擊此種資源消耗型攻擊手法，平時宜進行模擬演練遭遇到此類攻擊之應變措施，檢視現有資安防護、監控機制的有效性、相關應變程序的妥適性，及演練標的對攻擊手法的耐受程度。在導入緩解措施後，依據防護現況，再行檢視及評估網路、資安防護及網頁主機設備是否有須調整設定之必要，以強化整體對網路阻斷服務攻擊的防護能力。

## 參、 IOSCO 成長暨新興市場委員會(GEM)會員大會

### 一、 2016 年新興市場風險及未來展望圓桌會議

#### ( GEM Roundtable on Emerging Risks and Outlook for EMs in 2016 )

(一) 時間：2016/1/21 09:30~11:30

(二) 主講人：

1. Mr. Michael Spencer, Ph. D, Managing Director, Global Head of Economics and Head of Research, Asia Pacific, Deutsche Bank
2. Mr. Shigeki Sakaki, Chief Strategist, Nomura Asset Management
3. 祈斌, 國際合作部主任, 中國證監會(CSRC)
4. Rohini Tendulkar, Senior Economist, IOSCO Research Department, IOSCO General Secretariat

(三) 會議摘要：

2016 年初，中國股市重跌近 20%，不僅造成全球股市震盪加劇，也大幅推升波動率指數。本場研討會專注探討新興市場所將面臨之風險及未來展望，並透過建立有彈性且具應變力之市場架構以因應金融危機。

德意志銀行首席經濟學家 Michael Spencer 預測 2016 年全球整體經濟成長將小幅上升至 3.3%，其中美國維持穩定復甦的表現，經濟成長率約為 1.8%；歐元區則因為有較多的不確定性因素，經濟成長率約為 1.5%；新興市場部分之經濟成長則約為 4.4%，而金磚四國中以印度之經濟表現較受期待。預期 2016 年新興市場仍占全球經濟成長比重達四分之三。

各國央行政策中，其預測美國 Fed 會自 2016 年開始升息，並於 2017 年加速升息腳步；歐洲央行(ECB)則仍會維持量化寬鬆政策(QE)，但要特別注意 2016 年下半年減緩 QE 政策時所帶來的不確定性因素；新興市場中，預測各國將結束寬鬆的政策，但僅中國仍將持續降息，以支撐其經濟成長及預防衰退的風險。綜觀 2016 年，Michael Spencer 認為全球經濟可能存在的風險主要為：

### (1) 美國 Fed 升息

預期 2016 年開始，通貨膨脹會緩慢上升，Fed 也將展開升息的 policy，但升息速度將以不傷害經濟成長為原則，未來 3 至 5 年間，Fed 可能將利率上調至約 3%。

### (2) 中國經濟的硬著陸及政策上之不確定性因素

雖然各國原普遍認為中國政府仍有足夠的能力及資源應付經濟成長放緩，但近期中國陸續公布令人失望的經濟數據，同時股市大幅波動且推出的熔斷機制亦無法有效運作，再加上對於人民幣不確定的政策，種種跡象除顯示中國的經濟衰速度超出預期，而各國也開始擔心中國政府是否已無法妥善處理當前的衰退狀況，進而導致中國經濟的硬著陸。

### (3) 美元升值及 Fed 升息所造成新興市場企業的信用和違約風險

Fed 升息的速度將對市場造成直接的影響，若能放緩升息腳步，則違約風險也將下降。

野村資產管理公司之首席策略 Mr. Shigeki Sakaki 亦認為，整體而言新興市場的 GDP 成長率將放緩至 80 及 90 年

代的狀態，回復至 4%-5%的水準。此外，普遍預期美元升值情況下，原物料市場價格的下跌風險以及私部門(企業及房市等)的信用風險都是必須要注意的。

由於新興市場國家普遍希望維持本國貨幣匯率之低波動性，因此預期未來新興市場國家之貨幣仍持續貶值。此外 2016 年兩大全球市場之風險為：

#### (1) 美國經濟成長放緩或步入衰退

市場普遍預期 Fed 會於 2016 年下半年開始升息，而升息後的後續政策以及升息速度能否合乎市場期待皆是影響美國經濟發展的重要關鍵。依照歷史經驗，並依據近期的經濟數據研判，美國經濟成長放緩甚至衰退的機率並不低，而這也將牽動全球的總體經濟局勢。

#### (2) 中國經濟私部門的債務狀況及人民幣匯率政策

中國的私部門債務比例已高達其全年 GDP 之 2 倍，超過美國和歐洲歷史的水準，同時也逼近 1995 年日本的高點。在此情況下，倘中國經濟放緩，則採用寬鬆的貨幣政策未必能有效刺激其內需；而依照日本過去的經驗，政府可能轉而採取貶值的匯率政策以刺激外部需求。同時，近期人民幣的大幅貶值也激發市場擔憂通貨緊縮之疑慮，因中國可能會因此降低對於進口原物料等大宗商品之需求。

中國證監會國際部主任祈斌則提出中國對於 2016 年自身之經濟成長預估為 6.9%，重心將由出口轉至國內需求，服務業占 GDP 比重也將超過 5%，其中包含提供創新服務

的公司大幅成長，如阿里巴巴及小米科技等，這些都是較正向的改變。

而中國政府將持續健全資本市場之效率發展，如促進中小企業或新創公司之成長並落實市場分層的概念。此外，也將朝放寬企業 IPO 程序的方向前進，並讓交易所在企業 IPO 過程中扮演更重要的角色。

中國政府將在市場衰退或發生危機時扮演重要角色以穩定市場發展，同時也將致力連結各個新興市場之資本市場，並與已開發國家攜手建立有效的合作機制以應付未來全球金融市場的風險挑戰。

最後，IOSCO GEMC 主席 Ranjit Ajit Singh 亦於會議中提到對於新興市場未來面臨之風險及展望，其表示在全球金融市場越來越緊密的結合及互動之下，持續性的結構改變需要倚賴有深度及彈性的資本市場作為後盾，以在全球市場波動之際，能繼續維持應有的運作秩序。

## 二、 GEM 公開研討會

### 一如何致力於市場創新成長及主管機關力量之平衡

由各 GEM 會員意見交流中，探討各會員對於如何在市場創新成長及主管機關維持資本市場穩定、保護投資人間取得平衡。

- (一) 時間：2016/01/21(三) 11:45 – 12:45
- (二) 與會者：GEM 成員及 IOSCO 秘書處
- (三) 會議摘錄：

本場次研討會由 IOSCO GEM 主席及馬來西亞證監會 (Securities Commission) 之主席 Mr. RanjitAjit Singh 及會議中各

會員國對於新興市場目前市場概況及所面對之市場風險及相對應策略之討論與分享。

新興市場於資本市場的創新及成長，近年來在全球經濟成長中扮演重要的角色。據國際貨幣基金（IMF）以購買力平價（PPP）計算，在 1980 年代，新興市場的經濟產值約只占 36%，但到 2010 至 2015 年，占比已增至 56%，新興市場國家之 GDP 亦以達全球 GDP 之 40%。新興市場國家已成為全球成長主要驅動力。然而因其規模遠不及其他市場，且許多資本市場中制度面基礎建設尚未建置完成，導致新興市場之各項風險如市場風險、信用風險等非常高。新興市場金融相關主管機關要如何在維繫市場成長且適時的在資本市場穩定、保護投資人等重要議題上維持平衡，為非常重要之議題。

許多新興市場國家皆依賴大宗原物料之出口，而中國及印度等近年來扮演新興市場國家經濟成長的火車頭，其大量原物料之需求，更是新興市場會員國中主要出口之國家。而在 2015 年底之美元升息，資金逐步撤出新興市場，再加上中國內需經濟不理想，降低對原物料之需求，導致原物料價格及國際油價之下跌，新興市場貨幣貶值，資本市場強烈震盪，經濟衰退等重大難題，於 2016 年一開始，便考驗著新興市場金融相關主管機關。

會議中，許多會員國皆對目前資本市場所遭遇之挑戰發表論述，表示新興市場國家之前景將更無法預測，金融相關主管機關將需要更周全之風險管理計畫。在制度面上，更強化資本市場基礎建設，如推行 IPO 改革，加強信用風險的控制，提升資本市場參與者資訊透明度，增加資本市場產業多元性等。惟在執行上述措施時，應以尊重市場機制為主要導

向，切莫太過直接干預市場運作。現今為資本市場全球化之時代，直接性之市場干預，如熔斷機制(Circuit Breaker)等，僅能暫時遏止市場指數下跌，並無法從源頭解決新興市場動盪不安之問題。強化資本市場制度面基礎架構才是新興市場面對當前難題的因應之道。

### 三、 2015 年倫敦 IOSCO GEM 會議議程及結論

#### (Approval of the meeting agenda and summary of the GEM committee meeting, London)

(一) 時間：2016/01/21 (三) 14:25 – 14:40

(二) 與會者：GEM 成員及 IOSCO 秘書處

(三) 會議摘錄：

本場會議主係確立議程，並對 2015 年 IOSCO 倫敦年會會議之報告及結論之採納，倫敦會議重點摘要如下：

倫敦會議由時任 IOSCO GEM 副主席 Mr. Bert Chanesta 主持，並由 IOSCO GEM 主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 以視訊會議加入討論，於會議中並歡迎 IOSCO GEM 新會員沙烏地阿拉伯金管局 (Saudi Arabia CMA) 及泰國證管會 (SEC Thailand) 以及新觀察成員科威特金管局 (CMA Kuwait) 及黎巴嫩金管局 (CMA Lebanon)。

IOSCO GEM 主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 於會中表達 IOSCO GEM 未來三個重點工作項目分別為(1)市場風險及脆弱性 (risk and vulnerabilities) (2)技術及政策工作 (technical and policy) (3)能力建構計畫 (capacity building)。他亦特別提及在當前全球經濟環境下，新興市場對世界經濟佔有一席之地，資本市場如何在風險管理的前提下，幫助中小企業籌資更是近年來



IOSCO GEM 工作重點，故新興市場國家如何建構公司治理機制為 IOSCO GEM 委員會近期另一重點工作項目。

## 1. IOSCO 重要工作報告 (Key ongoing IOSCO Work)

- (一) 時間：2016/01/21 (三) 14:40 – 17:00
- (二) 與會者：GEM 成員及 IOSCO 秘書處
- (三) 會議摘錄：

## 2. 2016 年成長暨新興市場委員會重點推動工作(GEM Focus Area in 2016)

2016 年 IOSCO GEM 重點推動工作為以下三點，說明分別如下：

### (1) 資本市場數位化 (Digitisation in Capital Market)

資本市場數位化近年來已漸引起世界各國之重視，G20 國家更於 2016 年深入討論數位金融對於中小企業及新興資本市場的幫助。以下兩點為 IOSCO GEM 對於資本市場數位化及數位金融之基礎及說明。

- 資本市場數位化及數位金融 (Digital Finance) 需符合新興市場及中小企業之需求：IOSCO GEM 為了推行資本市場數位化及數位金融，2015 年 8 月由馬來西亞帶領 19 個 IOSCO GEM 會員成立特別工作小組，就各成員國相關法規、產業特性、潛在風險及挑戰蒐集資料及進行研究，發現數位金融於新興市場國家發展尚在初級階段，為了符合新興市場較多數之中小企業籌資要求，資本市場數位化需於增加資本市場營運效率、減少發行公司募資及法規遵循成本、協助中小企業初級及次級資本市場參與及提供多元的籌資環境為主要目標。
- 資本市場就數位金融應用執行所需之調整：為達成上述目標，傳統資本市場於發行面及交易面皆需做相對應之調整，包含 (1) 提升行動裝置及互聯網連結資本市場，以增加投資大眾對資本市場參與度及資訊分享頻率。(2)使用高頻交易技術、低交易成

本之機器人顧問（robo-advisors）、提供可靠的數位交易記錄的 Blockchain 交易系統等。(3) 利用雲端及大數據資料以輔佐投資決策。(4) 導入群眾募資（crowdfunding）以開創多元創新的中小企業募資環境。除上述調整外，新興市場成員國更需在不危及投資人保護的前提下，降低發行公司法規遵循的門檻，並且藉由投入更多投資人教育來提升投資人自我保護之能力及降低各金融主管機關之監理成本。

## (2) 公司治理（Corporate Governance）

公司治理對於新興市場資本市場成長及穩定扮演重要角色，新興市場各國在力求高經濟成長的同時，亦須同時健全公司治理機制，公司治理並被 IOSCO 訂為 2015 年最關鍵的議題之一。IOSCO 於 2015 年 9 月成立了由巴西證券交易委員會（Security and Exchange Commission of Brazil, CVM）帶領 16 國會員的公司治理專案小組（Corporate governance task force, CGTF）就 IOSCO GEM 會員如何有效執行公司治理及法規遵循、討論新興市場各國主要公司治理關注議題及挑戰及整合新興市場各國過去於執行公司治理之經驗，了解公司治理理論及實際執行之差異。本次會議主透過相互經驗分享與交流，找出適用於新興市場國情之改善公司治理實務措施，

CGTF 專注於三個公司治理面向，分別為

(1) 董事會組成（Board Composition）(2) 激勵計畫及薪酬方案（Incentive structure and remuneration schemes）(3) 風險管理（Risk Management）。CGTF 期望不只就新興市場各會員作公司治理診斷，而是能進一步提供有效建議，更推動在公司治理中融入各國文化國情，強化公司治理成效。

CGTF 於 2016 年 2 月完成公司治理報告草稿供意見徵詢，並預計於 2016 年 5 月完成正式版本之公司治理報告。

(3) 未來可能之工作領域 (Potential areas of future work)

- 科技與數位之創新及其衍生之金融市場監理挑戰及機會。
- 金融穩定委員會 (Financial Stability Board, FSB) 及其他國際論壇，以建立穩定的市場基礎金融體系 (Market based finance)。
- 能力建構計畫 (capacity building)。

3. **IOSCO 評估委員會(IOSCO Assessment Committee)**

會議摘錄：

IOSCO 於 2012 年建置評估委員會，以促進各會員國間能全面、有效且一致地實行相關原則及標準。建置評估委員會並訂定共 38 條的章程，以達成投資人保護、建構更有效率且減少系統風險之資本市場、降低監管套利 (regulatory arbitrage) 機會、降低跨國交易成本及增加監管能力等為其工作目標。會議中 IOSCO GEM 各會員就 IOSCO 章程及方法論之修訂及各國執行狀況進行討論，以增加資訊揭露之透明度，並且提升各會員國對於章程遵循能力為主要修訂目標。

4. **秘書長報告(Secretary General's Reports)**

IOSCO 秘書長 Mr. David Wright 特別表達因 GEM 會員佔 IOSCO 會員達 75%，且各會員經濟成長快速，故能建立如 IOSCO GEM 年會這樣的資訊分享管道，對於新興市場會員資本市場非常重要，Mr. David Wright 主要就以下四點 IOSOC 近期計畫說明作報告。

- IOSCO 能力建構計畫 (capacity building)
  - IOSCO 董事會於 2014 年通過一試點計畫 (Pilot Program)，此計畫為對 IOSCO 會員提供更多的能力建構機制，以利會

員更有效率地執行證券監理相關法規。此計畫包含線上工具箱（Online Toolkit）及兩個區域訓練會議組織，提供 IOSCO 會員長期教育訓練。線上工具箱（Online Toolkit）目前包含兩個模組，分別為風險監理模組（Risk based supervision）與執行模組（Enforcement），此兩模組皆擬為 IOSCO GEM 會員提供線上教育訓練及技術協助為設立目標。

- 會議中並就線上工具箱作簡介：線上工具箱訂於 2016 年 3 月正式上線，內容包含線上工具箱之各種規章、各會員國間之案例分享、及各種重要議題之發言及報告。線上工具箱並提供各會員資訊分享及持續討論的線上研討會（Webinars），期能讓會員間資訊分享交流更為頻繁、更方便且具時效性。

- IOSCO 區域性樞紐（IOSCO Regional Hub）

- IOSCO 於每一區域設立一營運樞紐，截至 2015 年 10 月止，IOSCO 秘書長已收到以下三國會員欲成為營運區域樞紐之申請：
  - ✓ 馬來西亞證券委員會（Securities Commission Malaysia, SPRC Region）。
  - ✓ 土耳其資本市場委員會（Capital Market Board of Turkey, ERC region）
  - ✓ 阿拉伯聯合大公國證券及商品監管當局（UAE Securities and Commodities Authority, AMERC region）

➤ IOSCO 訂於 2016 年 2 月開立的董事會決議營運區域樞紐，並預計於 2016 年上半年正式執行。

● IOSCO 研究計畫 (IOSCO Research)

IOSCO 研究部門由秘書處成員 Mr. Werner Bijkerk 和 CER

(Committee on Emerging Risks) 委員 Mr. Theodor Kockelkoren 共同主持。研究部門成立於 2010 年，成立目標為協助 IOSCO 識別、監控和管理系統性風險。由於證券市場變化迅速而且金融創新愈來愈蓬勃，各國監管機構需要及時了解新產品、商業模式、參與者和潛在的系統性風險。研究將有助於 IOSCO 制定策略性政策。IOSCO 於本次會議提出以下六點之研究計畫及其相關進度：

- 資產管理風險研究報告(Risks Related to Asset Management)：由 IOSCO 新興市場風險委員會 (Committee on Emerging Risks, CER)，藉由案例研究方式，提供新興市場風險及資產管理相關研究資料。
- 辨識及監控風險 (Identification and Monitoring of Risk)：新興市場風險委員會 (Committee on Emerging Risks, CER) 於荷蘭阿姆斯特丹開會時，就資本市場各項風險與各會員做調查及討論。會中所討論之風險將於 2016 年第一季交由 IOSCO 研究部門做更深入之分析及研究，並啟動 2017 年風險展望報告。此外，新興市場風險委員會 (Committee on Emerging Risks, CER) 組織各外部專家，就引進 blockchain 交易系統、網路風險、資產管理及公司債風險控管做一系列之討論。
- IOSCO 證券市場風險展望 2015 年-2016 年 (訂於 2016 年 2 月發行) (IOSCO Securities Market Risk Outlook

2015-2016)：此份報告已於 2015 年 12 月由 IOSCO 董事會通過，並預計於 2016 年 2 月正式發行。

- 內部風險統計表 (Internal Risk Dashboard)：IOSCO 風險統計表揭示於 IOSCO 研究網站，並於每月更新。
- 提供 IOSCO 會員分析及研究的支援及資料蒐集 (General Research support for members and inputs into Committees/Task forces)、(Data Gathering)：IOSCO 研究部門主係就新興市場資產管理、公司債及網路風險做深入研究，並提供資料蒐集及資源共享。
- 其他議題：
  - ✓ IOSCO 主席及秘書處要求新興市場風險委員會 (Committee on Emerging Risks, CER) 就金融科技 (Fin tech) 議題成立專案小組，由副主席主持，並定期向 IOSCO 董事會報告。
  - ✓ 愛爾蘭中央銀行已被同意成為新興市場風險委員會 (Committee on Emerging Risks, CER) 之一員。

- 強化多邊瞭解備忘錄 (Enforcement and MMoU work)

截至 2015 年 12 月底為止，會員國已經簽署 MMoU 者共 127 個會員體，尚未簽署者共 21 個會員體。21 個成員國中 4 個國家已經遞交申請書，包括：汶萊、厄瓜多、菲律賓、巴拿馬。其中汶萊已於 2015 年 10 月完成相關法規制定，並預計於 2016 年 2 月正式完成簽署。另其中兩個成員國已經在初步審核階段，包括：吉爾吉斯共和國及烏克蘭。2015 年 11 月剛完成簽署的會員為中非金融市場監管委員會 (COSUMAF, Central Africa)。IOSCO 期望能夠繼續推動 MMoU，協助各會

員執行 IOSCO 準則，強化各國證券管理法規，讓國際合作更加完善。



#### 5. 下次會議時間

目前尚未有任何會員國家表達舉辦 2017 年 IOSCO GEM 年會之意願，將於 2016 年 5 月 IOSCO 秘魯年會時再作決定。

## 肆、GEM 公開研討會—新興市場的快速成長與發展

Friday, 22 January 2016	
8:45 - 13:45	<p>Public Conference on Accelerating Growth and Development of Emerging Capital Markets</p> <p>公開研討會主題：加速成長及開發新興國家之資本市場</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. IOSCO GEM 主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 專題演講</li><li>2. 印尼金管會主委 Dr. Muliaman D. Hadad 專題演講</li><li>3. 「中小企業為新興市場之成長引擎」座談會</li></ol>

研討會首先由 IOSCO GEM 主席 Ranjit Ajit Singh 針對本次主題「加速成長及開發新興國家之資本市場」，從金融數位化發展、公司治理的重要性及中小企業融資創新管道等三方面發表演說，其表示目前全球經濟情勢有許多挑戰，各國監理單位應該聚焦於強化金融市場的抗壓性，持續維繫市場信心，因應市場波動增加應保持客觀中立並確保資訊流動透明，並持續與投資者溝通。

接下來由印尼金管會主委 Dr. Muliaman D. Hadad 說明印尼本身在支持中小企業發展之做法、當地金融科技發展現況，以及強化公司治理的方式等。Dr. Hadad 特別指出，新興市場主管機關需特別注意兩個要點，第一個是應協助中小企業發展，以促進產業創新，成為長期經濟成長的引擎，並讓大多數人均享經濟成長的成果。第二個是檢視金融市場服務，確保其監理架構、基礎設施、放款融資等方面，能協助實體產業的長期成長，對整體經濟創造更大的綜效。



研討會最後邀請多位專家就中小企業如何在新興市場中成長，並利用金融科技改造金融商品、服務及資本市場等議題進行討論。重點結論為新興市場主管機關應創造良好的整體環境以支持中小企業發展，協助其以創新的方式，能更方便且更便宜的在市場上取得資金(包含股權及債權兩種來源)，例如利用金融科技讓偏遠地區的中小企業獲得諮詢服務，或讓中小企業的營運及財務資訊更加透明，讓投資人更容易接受等。

## 一、專題演講

- (一) Ranjit Ajit Singh, IOSCO 成長暨新興市場委員會主席暨馬來西亞證券管理委員會主委(Chairman, IOSCO Growth and Emerging Markets Committee, and Chairman, Securities Commission Malaysia)

Mr. Singh 首先感謝本次 IOSCO GEM 年會的主辦國印尼，並讚揚印尼金管會對 IOSCO 的支持。接下來便針對目前全球經濟現況進行分析，認為目前金融及資本市場波動幅度增大、全球經濟復甦緩慢且各國程度不一、多種不確定因素增加(例如各國貨幣政策不同、對外貿易及資本投資減緩、商品價格滑落等)，故 2016 年成長前景不佳，對全球及新興市場而言，是非常挑戰的一年。面對目前困境，各國監理單位更應該聚焦於強化金融市場的抗壓性，持續維繫投資者的市場信心，因應市場波動增加應提供適當的流動性、保持客觀中立並確保資訊流動透明，並持續與投資者進行溝通。

Mr. Singh 指出，GEM 的成員占 IOSCO 全體會員數的 75%、G20(二十國財政部長和中央銀行行長會議)中即有 10

個 GEM 會員國，包含全球數個主要的資本市場，且會員國人口數佔全球人口的 85%，成為全球成長的重要推動力，且對於其他已開發國家的經濟亦有顯著的影響，IMF 預估，若新興市場經濟若衰退 1%，將會對已開發國家經濟帶來 0.2% 的負面影響。所以 Mr. Singh 表示，召開本次 GEM 會議的目的，即是讓新興市場中的各國監理單位，能夠及時探討如何面對市場的風險及脆弱，並強化監理及跨國合作協調。特別是全球投資者相當關注新興市場中的法律架構、市場結構、法規監理及公司治理等。他建議各國應重視這些組織架構的強化及重塑，並留意市場在發生重大金融事件時之抗壓性及恢復能力。

Mr. Singh 提及數位化及金融科技(Fintech)能夠帶來拓展融資服務據點及遠端交易等，並促進新興產業的成長。數位化金融服務，例如網路或手機行動服務，可以轉化金融商品及服務的提供方式，解構傳統金融營運與交易的模式，特別是讓新興市場中小企業及消費者可接觸到更多元、更便宜的金融服務。馬來西亞證管會近期成立金融科技同盟(Alliance of FinTech Community, aFINity@SC)，以增加金融創新與金融服務發展的影響力，初期將與相關創新者、企業家、投資者及其他主管機關進行合作，以加速金融科技的發展。

但是對於監理單位而言，面對創新的金融科技可能所帶來的巨大轉變，尚需思考如何在法律規範與市場創新發展中取得平衡點，檢視替代傳統融資管道的平台是否健全，以及評估現有法律規範對於金融科技發展之影響並進行適度監理，以健全金融市場的發展，並防止新的科技風險產生，這也是本次論壇設立的重要目的。

此外，Mr. Singh 表示公司治理也是另一項很重要的議題，近年全球相關違反職業道德的案件層出不窮，傷害了整體投資大眾的信心。高標準的公司治理乃是資本市場健全之重要基礎，公司體制的健康與整體經濟的健全度息息相關，故監理單位皆應重視並提早預防相關弊端之發生，例如董事會失能或經營者僅偏重於短期績效等等，以強化市場的抗壓性、維持公司的健全及資訊透明。他強調，GEM 相當重視公司治理議題，故規劃相關工作時程並預計在今年年中提出公司治理報告，而此次的論壇便提供了相關解決方案，探討企業及主管機關如何將良好公司治理的文化融入企業 DNA 中。Mr. Singh 提醒，儘管各國主管機關都有許多必須立即處理的難題，但是在制定法律規範時，謹記將影響整體經濟的長期永續成長的因素納入考慮。

Mr. Singh 最後提到新創公司與中小企業經常面臨成長擴張時期之融資困難，如缺乏擔保品、實體資產或信貸紀錄等，故使其轉向透過非傳統的融資方式，例如群眾募資或微型融資等。Mr. Singh 提醒各國主管單位在顧及資本市場是否有能力消化大型基礎建設的鉅額融資需求之外，亦應協助中小企業發展這類小額且較為創新的融資方式，不僅可讓中小企業取得發展的資金，同時也可使得整體金融市場的融資對象更為多樣化，得以分散風險，提昇整體市場抗壓性。以上這些議題與相關工作要點業於 Mr. Singh 主持下之 IOSCO 長期融資報告中提及，並已提供予 G20 於 2014 年澳洲開會時之參考。另於 2015 年 7 月份，GEM 亦發表一份有關中小企業於資本市場融資的報告，指出中小企業於融資時所面臨之困難，以及部分政策制定者為克服此類難題而提出之成功措施。

Mr. Singh 總結時表示，現今全球經濟環境不確定性增加，影響了整體金融市場的情緒及投資者信心，在新興市場的重要性日益升高，全球金融市場相互影響的複雜程度也持續增加的情形下，各國監理單位更需要運用創新、永續且相互合作的方式來迅速因應。所以藉由本次會議，GEM 會員得以更聚焦在市場脆弱及抗壓性、建立真正得以長期永續經營的資本市場。

(二) Dr. Muliaman D. Hadad, 印尼金管會主委(*Chairman Board of Commissioners of Indonesian Financial Service Authority*)

Dr. Hadad 首先分析 2015 年全球經濟及新興市場的現況，以及印尼在金融科技上的最新進展。在全球經濟方面，如 Mr. Singh 所言，Dr. Hadad 亦表示全球各地之經濟復甦緩慢且程度不相同，各國政府皆提出多種改革方案，但是這些政策推出後，卻可能引發意想不到的後果，反而可能為全球經濟，特別是新興市場帶來更大的壓力。他說明印尼政府及金管會(以下簡稱 OJK)亦為提振經濟做出許多努力，使得去年經濟成長率成功維持在 4.7% 的優秀水準，相較其他新興市場國家表現更為亮眼。

在印尼資本市場發展方面，雖然證券市場的產業成長較為疲弱，但是印尼政府公債市場表現良好，非本國居民所持有之公債金額高達 64 億美元，而共同基金之資產管理規模亦成長 12%；此外，去年印尼資本市場成功完成 335 億美元的融資，主要來自於發行伊斯蘭證券與債券，並增加了 15 家證券發行者及 3 家債券發行者，資本市場的投資人數亦成長了 19%。Dr. Hadad 將上述領域良好表現歸功於印尼政府採行之多項成功措施。

提到政府的作為對於經濟成長及減緩市場波動的影響，Dr. Hadad 指出，在新興市場中需特別注意兩個成長因素：第一個是協助中小企業成長，以及強化區域經濟發展。因為中小企業是產業創新的引擎、長期經濟成長的催化劑，且提供許多的就業機會；在強化區域經濟方面，可藉由刺激區域型之經濟活動發展，讓大多數民眾均享整體國家經濟發展的成果；第二個因素是檢視金融市場服務，特別是資本市場，是否能妥善利用其融資資源，確保其架構、基礎設施、放款資源等方面得以滿足民眾的融資需求、協助實體產業長期成長，同時協助強化公司治理以建立大眾對於金融市場的信心。若金融市場功能可完成發揮，對整體經濟及未來成長將創造更大的綜效。

Dr. Hadad 接下來針對今天論壇主題，即金融創新及強化公司治理方面，分享印尼方面的想法及做法。印尼的中小企業(包含新創產業)的規模佔該國 GDP 的 6 成，並僱用了該國 97% 的勞動人口，故中小企業對於印尼長期永續的經濟成長具有重要的地位，特別是新創產業，例如運輸業及線上訓練等，在印尼分布已相當廣泛，重要性日增。為支持中小企業與新創公司的發展，OJK 推出許多政策，包含簡化其公開發行程序、在證交所建立中小企業版、資助金融科技在中小企業的發展、協助微型與小型的信貸計劃等。此外亦與政府其他單位合作發展區域經濟。

隨著資訊科技的發展，金融領域方面之相關應用也相當普及。眾多金融機構皆有提供如行動銀行、行動交易、行動投資等服務。去年 OJK 推出了無實體銀行，便利偏遠地區民眾更容易取得相關金融服務，今年 OJK 更計劃推出共同基金資訊及投資管理服務整合系統。在公司治理方

面，OJK 持續強化公司治理及市場健全發展，公布良好公司治理政策之指導方針，以利企業實行相關政策。

最後，Dr. Hadad 表示本次 GEM 會議的目的即是希望新興市場國家能聚焦在當前共有的議題上，例如金融科技、中小企業發展及公司治理等，探討相關的對策及分享彼此的經驗，希望參與之各國代表皆能從中受益。

## 二、座談會-中小企業為新興市場之成長引擎

### Unlocking opportunities in ETFs in emerging markets

(一) 主持人：*Bert Chanetsa*, 南非金管會副主席 (*Deputy Executive Officer, Financial Services Board, South Africa*)

(二) 與談人：

1. *Siobhan Cleary*, WFE 研究及公共政策主管 (*Head of Research & Public Policy, World Federation of Exchanges*)
2. *Rubin Japhta*, 國際金融公司營運主管 (*Principal Operations Officer, International Finance Corporation*)
3. *Tito Sulistio*, 印尼證交所總裁 (*President- Director, Indonesia Stock Exchange*)
4. *Rajeev Agrawal*, *Innoviti* (印度中小企業借貸平台公司) 創辦人暨總經理 (*Founder & CEO, Innoviti*)

(三) 會議摘錄：

中小企業往往被視為創新的引擎，以及長期經濟成長與就業市場的驅動力。然而，中小企業常面臨募資的困難，特別是以傳統財務融資方式進行籌資。本場研討會聚焦於研討如何支持新興市場中的中小企業以創新的方式在市場上取得資金(分為股權及債權兩種來源)，更方便且更便宜的方式融資，例如利用金融科技讓偏遠地區的中小企業獲

得諮詢服務，或是讓中小企業的資訊可以即時揭露、更加透明，讓投資人更容易接受等等。並從供需面角度，檢視促使中小企業擴大規模並提升成長潛力的重要成功關鍵。

以下為各與談人談話內容重點摘要：

#### 1.WFE 研究及公共政策主管 Siobhan Cleary

Ms. Cleary 指出，中小企業資金規模小但家數多，整體加總起來對經濟成長有很大的影響，故政府除需解決其資金需求問題外，亦應提供其他更多的協助，故建議建構適合中小企業成長的良好產業環境，例如證交所可協助其以創新的方式取得融資，而立法單位應建立良好的制度以協助其長期穩定發展。

在立法環境方面，資本市場最受重視的，往往是大型公司，它們很容易可以在市場上取得大眾的資金，但對於中小企業而言則不然，常在規劃上市時常面臨許多挑戰，需要花費許多時間及資源，其中最大的應屬法遵成本，包含規劃上市初期以及後來常態性的維持成本，不過這樣的問題可利用科技來解決：新興市場裡的中小企業往往負擔不起聘請投資銀行協助辦理上市的顧問費用，但是或許可以利用科技建置一套標準且簡單的模型，協助中小企業完成規劃上市的流程。另一個方式是交易所可採用中小企業及大型企業的分級管理，以降低中小企業的法遵成本。Ms. Cleary 強調，交易所不需保證上市公司的前景看好，只要做到資訊揭露，讓投資人知道公司相關資訊即可。

有關吸引法人機構投資方面，Ms. Cleary 有三點建議。第一是提供優惠證券交易稅制，第二是檢視法人機構投資規範中，有無關於投資標的最小資本額的限制。第三是建

議政府採取法令規範的手段，要求退休基金將一部分的資金投資於中小企業。

## 2. 國際金融公司(以下簡稱 IFC)營運主管 Rubin Japhta

Mr. Japhta 表示 IFC 提供多種類的資金來源，包含債權及股權等，並與多家融資機構合作，以支持中小企業融資。IFC 在 2015 年，總共提供了 30 億美元的資金予多家融資機構，至年底時，該投資組合規模已達 110 億美元，計有 680 家企業獲得融資。

Mr. Japhta 特別提出女性持有之中小企業在融資時面臨更大挑戰的議題。據統計，目前在新興市場中，女性創業家數約占整體中小企業家數的 30~37%，預估約有 3 千 2 百億美元的融資需求，但可以獲得商業銀行融資的比例與金額卻是遠遠低於上述的數字，在印尼，也有近 5 成的中小企業是由女性所持有，融資需求約有 60 億美元，也面臨相同被忽視的情形。

那麼到底要如何促使市場對中小企業進行融資？Mr. Japhta 建議金融機構不應只看抵押品的價值審核貸款金額，而是應該針對中小企業建立不同的融資評估方法。Mr. Japhta 同時也分享 IFC 如何採用風險分享的方式，來增加金融機構核貸的意願：IFC 與高盛等多家金融機構一起成立借貸基金，由金融機構進行融資評估及放款。若放款部位發生初次損失，則該損失由金融機構全數承受，待出現第二筆損失時，IFC 再與金融機構共同分攤。但若為女性創業者之放款部位，則從初次損失開始，IFC 即承擔 50% 的損失。此外，IFC 接受多家法人機構投資人與資產管理者的資金，



投入在多家中小企業上，以建立多元標的的投資組合，分散投資風險。

### 3. 印尼證交所總裁 Tito Sulistio

Mr. Sulistio 表示，若依照 WFE 的定義，資本額在 13 億美元以上屬於大型企業、在 13 億美元以下皆屬中小企業，那麼在印尼全國 570 萬家企業中，有 99% 的企業都歸類為中小型企業。而在證券交易所上市的公司中，約有 92% 屬於中小企業，其資本規模約為整體之 36%。

中小企業在印尼上市的最大的問題在於法遵及管理費用較高，且上市後的交易流動性低，致使投資人不敢進場。故 Mr. Sulistio 提出應由提高流動性，以及市場教育兩個方面著手。在提高流動性方面，可請 IFC 或其他投資中小企業的創投或專業投資機構法人予以協助。在教育方面，應鼓勵國人將較保守的儲蓄心態轉為較積極的投資心態。

### 4. Innoviti 創辦人暨總經理 Rajeev Agrawal

Mr. Agrawal 指出，印度的中小企業對於經濟成長的影響力很大，但若分別依股權的資本規模以及向銀行融資的債權規模來看，中小企業資本規模約為整體市場的 31%，但銀行融資金額僅占整體的 2%，比例相差甚遠，顯示整個金融產業結構及傳統融資評估方式仍然相當保守且封閉，故應設法用創新的方式，並建立金融基礎設施，以協助中小企業取得更快且更便宜的資金。

另有關於如何提高中小企業對於投資者的吸引力，Mr. Agrawal 建議可從降低資訊蒐集成本方面著手。例如傳統上，即便融資對象相同，貸款的評估流程也相同，每家銀

行仍會單獨針對企業進行評估，故整體核貸的成本高，若能建置資訊交流的平台，將各家銀行蒐集到的資訊分享出去，同時將投資者或其他利害關係人(利如上下游的廠商等)亦納入資訊來源，讓每個人可以分享特定公司的資訊，例如其上游進貨或市場銷售等情形，翻轉過去只能等待投資標的每半年或一年揭露一次財務及營運訊息的情形，讓銀行、投資者及各類利害關係人皆能在網路上隨時觀察該公司的狀況，獲得最新的消息，降低資訊蒐集成本及資訊不對稱的情形。

## 伍、心得與建議

### 一、推廣我證券期貨業發展經驗，協助其他國家發展資本市場

阿曼資本市場管理局前於 2015 年 6 月 IOSCO 倫敦第 40 屆年會期間，與櫃買中心簽訂顧問契約，顧問契約內容主要係由櫃買中心協助阿曼評估建立輔助中小企業籌資平臺之相關機制建置。另本次與印尼金管會的雙邊會談中，印尼方面表示希望能派員赴台瞭解如何支持中小企業融資及配套的交易所基礎建設。

基於櫃買中心與阿曼資本市場管理局顧問契約的簽署，以及印尼方面表示對我國興櫃及群眾募資業務的濃厚興趣二點觀察，顯示我國多層次資本市場發展已經相當成熟，可成為新興國家尋求技術合作之對象，爰建議應思考運用我國資本市場的發展特色，輸出經驗及技術，俾開發新興市場商機，將我國資本市場發展經驗持續分享予其他國家。

### 二、持續參與 IOSCO 相關會議及各項活動專案

IOSCO 為全球最重要之證券期貨市場監理機關組織，金管會目前為 IOSCO 下會計審計暨資訊揭露委員會(Committee 1)、信用評等機構委員會(Committee 6)及個人(散戶)投資者委員會(Committee 8)之成員外，同時參與 IOSCO「跨境法規專案小組(Taskforce on Cross Boarder Regulation)」之工作專案。

建議未來仍持續參與出席 IOSCO 相關會議，及時掌握國際發展趨勢，強化國際間資訊交換合作及跨國監理，進一步建立與國際金融監理人員聯繫管道，健全我國資本市場之發展並與國際接軌。

## 附錄

### 一、與會照片

#### 1/20 研討會本會代表團合影



圖 1 為本會代表團於研討會前合影，左三為本會黃天牧副主任委員，右三為本會王湘衡稽核，左二為期貨交易所彭思哲經理，左一及右二為期貨交易所陳彥惇及徐伊瑩，右一為櫃買中心韓欣穎。

## 1/20 網路安全研討會



圖 2 研討會會議實況

1/22 GEM 公開研討會



圖 3 研討會會議實況

圖 4 為本會黃天牧副主任委員致贈禮物予印尼金管會主委 Dr. Muliaman Hadad

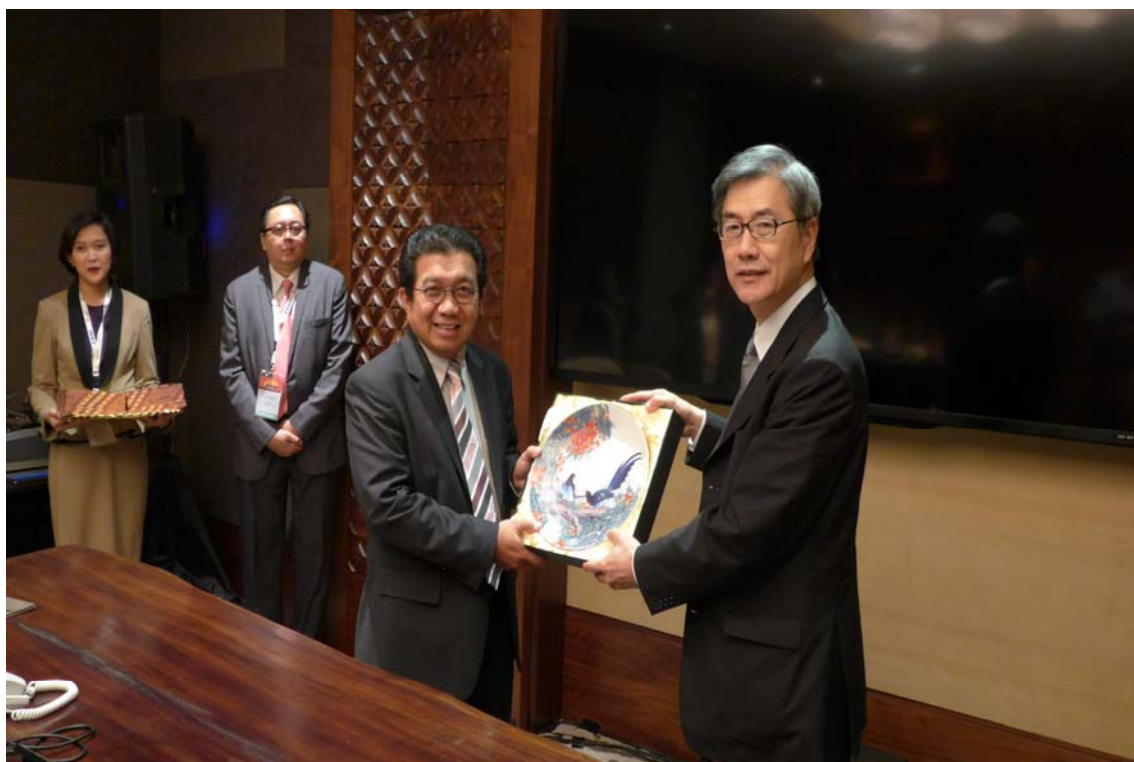


圖 5 為我方代表團與印尼金管會官員雙邊會談合影





## 二、大會會議議程

### 1/20 網路安全研討會

Time	Session
7:30 - 18:00	Registration
9:00 - 17:30	GEM Regulatory workshop
12:30 - 14:00	Lunch

### 1/21 「IOSCO GEM 會員大會」

Item	Time	Session
1.	09.30– 11:30	<p><b>Roundtable on Emerging Risks and Outlook for Emerging Markets in 2016</b></p> <p>A discussion with global market players on major risks in emerging securities markets, and the outlook for emerging markets in 2016.</p>
2.	11:30 – 12:30	<p><b>Discussion on Striking the right Regulatory Balance</b></p> <p>An exchange of views and experiences among GEM members on the appropriate balance between market innovation and growth while ensuring market stability and adequate investor protection</p>
	12:30 – 14:00	<b>Lunch</b>
3.	14:00 – 14:10	<p><b>Approval of the meeting agenda and summary of the GEM Committee meeting, London</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● Adoption of the agenda</li> <li>● Adoption of the Summary of Outcomes of the GEM Committee meeting, London, 15 June 2015</li> </ul>
<b>4. Key ongoing IOSCO work</b>		
4.1	14:10 – 14:30	<p><b>Report from the IOSCO Board Chair</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● IOSCO policy work, including FSB/G20 related workstreams</li> <li>● IOSCO priorities for 2016</li> </ul>
4.2	14:30 – 15:30	<p><b>GEM policy work</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● Digitisation in Capital Markets</li> <li>● Corporate Governance</li> </ul>

4.3	15:30 – 15:50	<b>Regulatory Workshop</b> Discussion and review of regulatory workshop, Bali
4.4	15:50 – 16:10	<b>IOSCO Assessment Committee</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● Update on the Revision of IOSCO Principles and Methodologies</li> <li>● Update on Thematic and Country Reviews</li> </ul>
4.5	16:10 – 16:55	<b>Secretary General's Reports</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● IOSCO Capacity Building: Capacity Building Online Toolkit (demo); Update on other Capacity Building efforts (Pilot Regional Hubs;</li> <li>● Global Certificate Programme and current E&amp;T programmes) IOSCO Research</li> <li>● Enforcement and MMoU work (Enhanced MMoU)</li> </ul>
5.	16:55 – 17:05	<b>Next Meeting</b> Next GEM Annual Meeting and Conference 2017
6.	17:05 – 17:15	<b>AOB</b>
<b>17:15 End of meeting</b>		

Time	Session
8.45am – 9.15am	<p><b>Welcoming remarks</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● Made Mangku Pastika, Governor of Bali</li> <li>● Muliaman D. Hadad, Chairman Board of Commissioners of Indonesian Financial Service Authority</li> </ul> <p><b>Keynote Address</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● Ranjit Ajit Singh, Chairman, IOSCO Growth and Emerging Markets Committee, and Chairman, Securities Commission Malaysia</li> <li>● Nurhaida, Chief Executive functioning as Capital Market Supervisor of Indonesian Financial Service Authority</li> </ul>
9.15am – 9.25am	<p>• <b>Special address</b></p> <p>- Bambang Permadi Soemantri Brodjonegoro, Minister of Finance, Indonesia</p>
9.30am – 10.45am	<p><b>Session 1: SMEs as engines of growth in emerging markets</b></p> <p>SMEs are often seen as the engines of innovation and drivers of long-term economic growth and employment. Yet, one of the key challenges faced by many SMEs is obtaining funding particularly through traditional methods of financing.</p> <p>This session aims to discuss innovative initiatives to support market based financing for SMEs in emerging markets as well as examine key success factors, from both the supply and demand side, that enable SMEs to achieve greater scale and potential.</p>
10.45am – 11.05am	Coffee break
11.05am – 12.20pm	<p><b>Session 2: Digitisation – transforming financial products, services and markets</b></p> <p>Financial technology (Fintech) is becoming a transformative force that is disrupting the way financial products and services are being delivered to consumers. Services such as mobile trading and investing, mobile payments and robo-advisers are resulting in wider, more affordable and convenient access to financial services. Other innovations such as equity crowdfunding and peer-to-peer lending platforms may also provide new</p>

	<p>avenues of fund raising.</p> <p>Emerging markets have a unique opportunity to leapfrog over dated technology and leverage on innovative models and technology in responding to changing consumer demand. This panel seeks to examine how emerging market businesses, policy makers and regulators are responding to Fintech, including solutions that incorporate regulatory and risk concerns.</p>
<p><b>12.20pm – 1.35pm</b></p>	<p><b>Session 3: Strengthening corporate governance in emerging markets</b></p> <p>Against the backdrop of a challenging global environment, preserving trust and confidence in the integrity of capital markets is critical. Raising corporate governance standards, enhancing legal certainty and predictability and addressing conduct issues is paramount in this regard.</p> <p>This includes the development of a governance culture that promotes not only compliance with the letter of the law, but also high ethical and investor protection standards. Many emerging markets have taken significant steps to address governance issues, which in many cases, have led to stronger regulation, new institutions and an increasingly involved shareholder base. Questions remain whether these efforts have reduced or mitigated the risks emanating from weak governance. This panel will discuss key Emerging Markets governance issues including board composition, incentive and disincentive structures and remuneration schemes, as well as risk management.</p>
<p><b>1.35pm – 1.45pm</b></p>	<p>• <b>Closing remarks</b></p> <p>- <b>David Wright</b>, Secretary General, IOSCO</p>