

出國報告（出國類別：其他）

參加新加坡金融管理局與加拿大  
Toronto Centre 共同舉辦「第十六屆  
證券監理官區域領導（線上）研習  
計畫」視訊報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：王科員紫滢

派赴國家：視訊會議

出國期間：111年8月18日至8月26日

報告日期：111年11月18日

# 摘要

Toronto Centre 於 1998 年成立，主要提供全球金融監理者相關能力發展課程，以提升全球金融穩定，並協助全球金融監理者面對金融危機。而新加坡金融管理局 (MAS) 自 2007 年起開始與 Toronto Centre 合作，每年舉辦證券監理官區域領導研習。

本次研習會課程主要包含行動計畫方案規劃、個案研討及個別行動計畫等三部分，課程主講者為加拿大 Toronto Centre 專業顧問、講師及新加坡金融管理局 (MAS) 官員。課程內容包含有效溝通與利害關係人管理、公司治理、媒體關係處理、行動計畫方法論及案例分析等，並以專題討論及個案研討方式進行。由主講者就案件手法、過程逐一介紹，並透過參與之各國代表以小組討論方式分享相關案件之監理經驗，使學員得就議題內容深入探討，並充分討論案例中監理機關可能面臨的挑戰及解決方法，再由主講人補充說明，個案實際處理方式及最終結果。

加拿大 Toronto Centre 特別設計領導課程「個別行動計畫方案」，是本訓練期間之重點，由各學員提出該國面臨制度或欲推行制度之挑戰，於研習期間運用中所列示的方法及步驟，提出問題、評估分析、找出解決方案，並安排導師每日與學員進行一對一討論，引導各個學員更快速進入該課程精髓，於課程最後一日由各學員報告各自的行動計畫，報告結束後由主持人及其他學員相互評論及討論。

# 目次

壹、 前言.....	4
一、 研習背景與目的.....	4
二、 會議議程.....	6
貳、 課程摘要.....	7
一、 行動計畫方法論.....	7
二、 有效溝通與利害關係人管理.....	10
三、 數位資產：機會及挑戰.....	11
四、 公司治理.....	12
五、 如何處理媒體關係.....	13
六、 個案研討：瑞富（Refco）.....	15
七、 個案研討：明富環球（MF Global）.....	19
八、 個案研討：綠光資本（Greenlight Capital）.....	20
九、 個案研討：Jade Technologies.....	22
十、 個案研討：臉書（Facebook）.....	28
十一、 個案研討：中國航油（China Aviation Oil）.....	30
參、 心得及建議.....	33

# 壹、前言

## 一、研習背景與目的

本次研習會議係由新加坡金融管理局（MAS）與加拿大 Toronto Centre 共同舉辦「第十六屆證券監理官區域領導研習會議」（16th Regional Leadership Programme for Securities Regulators）。

加拿大 Toronto Centre 成立於 1998 年，係由加拿大政府、世界銀行（World Bank）及 Schulich School of Business 共同捐助成立之非營利機構，至 2000 年國際貨幣基金 International Monetary Fund（IMF）加入成為核心捐助人之一，2008 年瑞典 Swedish International Development and Cooperation Agency（Sida）亦加入捐助基金行列；該中心成立目的及宗旨包括促進金融穩定、加強對金融危機之防範及控管能力、增進普惠金融及強化領導能力等，並以各國金融主管機關人員為訓練對象。該中心自 1998 年起開始發展以銀行監理為主之相關研習課程，2000 年起開辦證券監理之相關課程，2001 年起亦開辦保險監理相關課程。

加拿大 Toronto Centre 也密切與具領導地位的金融監理主管機關及國際組織合作，如加拿大金融機構監理辦公室、瑞典中央銀行和新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore, MAS）、巴塞爾銀行監理委員會（Basel Committee on Banking Supervision, BCBS），國際保險監理官協會（International Association of Insurance Supervisors, IAIS），國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commissions, IOSCO）、國際退休金監管機構組織（International Organization of Pension Supervisors, IOPS）以及國際存款保險協會（International

Association of Deposit Insurers, IADI) 等，以確保加拿大 Toronto Centre 能掌握最新的金融監管發展資訊及面對新挑戰時解決方案是最新也具效果。

為能強化亞太地區證券主管機關於面臨問題時能有效且迅速提出解決方案之能力，建立交流及互動平台以討論當前國際及亞太地區證券市場熱門議題，提供專家看法並由各國提出意見交互討論，並基於新加坡金融管理局與加拿大 Toronto Centre 之合作關係，爰共同舉辦本研習會；本次會議為第十六屆證券監理官區域領導研習會議，邀請太平洋、印度洋區域各國證券主管機關派員參與，本次會議與會人員合計來自 18 個國家／地區共 32 位代表，於 2022 年 8 月 18 日及 8 月 22 日至 8 月 26 日，參與為期 6 天之視訊研討會課程。希望藉由研習會議就當前國際證券市場及證券產業相關之特定議題提供專家看法並開放討論，提供各國意見交流及互動平台，以提昇各國證券監理機關人員之領導及合作能力。

## 二、會議議程

111年8月18日 星期四	
13:30-13:45	簽到及設備測試
13:45-15:15	課程簡介及破冰活動
15:30-16:30	領導過程：行動計劃方法論
16:30-17:30	有效溝通及利害關係人管理
111年8月22日 星期一	
09:00-09:15	開場
09:15-09:30	線上團體合影
09:45-10:50	變革：證券業當前議題（數位資產：機會與挑戰）
11:00-14:15	公司治理
14:15-15:15	如何處理媒體關係
15:15-15:30	當日評分回饋
111年8月23日 星期二	
09:00-09:05	回饋及分享
09:05-10:20	個別行動計劃諮詢時間
10:30-13:00	個案研討：瑞富（Refco）
14:00-15:15	個案研討：明富環球（MF Global）
15:30-17:30	綠色資產定義及標準之發展
17:30-17:45	當日評分回饋
111年8月24日 星期三	
09:00-09:05	回饋及分享
09:05-10:20	個別行動計劃諮詢時間
10:30-12:35	個案研討：綠光資本（Greenlight Capital）
13:30-15:15	個案研討：Jade Technologies
15:15-15:30	當日評分回饋
111年8月25日 星期四	
09:00-09:05	回饋及分享
09:05-10:20	個別行動計劃諮詢時間
10:30-12:35	個案研討：臉書（Facebook）
13:30-15:15	個案研討：中國航油（China Aviation Oil）
15:15-15:30	當日評分回饋
111年8月26日 星期五	
09:15-12:00	學員報告個別行動計畫
12:00-12:30	最終回饋及結業典禮

## 貳、課程摘要

### 一、行動計畫方法論

行動計畫係一種決策工具，透過系統邏輯方法，協助決策者辨認並評估問題本身及問題之根源、針對問題設定明確的目標任務以及篩選出最佳的解決方案。行動計畫之執行過程包含評估問題、提出解決方案及執行計畫三個主要階段，說明如下：

#### (一) 評估問題

執行行動計畫之第一階段為問題評估，問題如果定義不清楚，其解決之道也難明確，因此第一階段雖看似簡單反而極為重要。評估問題之步驟可分為下列五大點：

##### 1. 辨認及描述問題：

- 簡單描述所遭遇的問題。
- 用較寬廣的面向思考問題。
- 蒐集資料以支持評估結果。

##### 2. 確認根本原因

- 總體因素：社會、政治、經濟。
- 個體因素：被監理的個體、機構。
- 「五個為什麼」方法：確認根本原因是個重要的步驟，但很容易被簡化，因為通常心中早已有定見，而未能廣泛且客觀的分析。在這個過程中，需能夠確認問題根源並找出長期且有效的解決方案，最單的方法就是透過問” 為什麼” 。

##### 3. 瞭解可能的影響效果：

在這個過程要做到二件事：明確瞭解此問題對利害關係人所帶來的負面效果，把可以影響此問題且已被此問題影響的利害關係人加以確認。在此階段可從三個方面來加以評估：

- 外部單位：其他監理單位、利害關係人。
- 上級單位：立法機關、行政機關。
- 內部單位：所屬員工。

#### 4. 考慮優先順序

- 區分問題係需要立即處理或持續控管即可。
- 不處理問題所帶來的風險。
- 處理問題所帶來的效益。
- 對於處理問題是否已有充足準備。

此階段主要在衡量風險及效益，可用表格分析現在採取行動、延後採取行動、不採取行動三種狀況下各別可能產生之風險與利益加以比較。

#### 5. 精確說明問題：

- 以精簡的一到兩句話表達問題的本質。
- 確定此為敘述問題而非單純抱怨不滿。
- 使行動計畫明確且適當地聚焦問題所在。
- 能為有效溝通提供幫助。

### (二) 提出解決方案：

此階段要選擇較佳方案並研提行動計畫，其步驟如下：

#### 1. 建立目標 (SMART)：

目標需具有明確 (Specific)、可衡量 (Measurable)、可達成 (Actionable)、切實 (Realistic) 及預計進度時程 (Time-bound) 等要素特性。



## 2. 考量替代方案：

廣泛思考後提出二至三個方案，再選出最有可能達成的方案。其原因為，通常最顯而易見的解決方案雖有可能是最佳的，但並非總是最佳的方案。若在這個階段尚無法決定定哪個方案最佳，可先完成下二個階段後再決定。

## 3. 提出計畫大綱：

列出計畫的重要步驟、決定適當的優先順序及找出潛在的障礙。

## 4. 評估利害關係人：

辨認可能阻礙或協助計畫的關鍵利害關係人，利用四箱模型（Four-Box Model）分析思考各利害關係人對於現狀及實施計畫後的利弊為何。

## 5. 詳述計畫細節：

按原計畫大綱之重要步驟列示子步驟，須包含計畫起迄時間、負責單位及所需資源。

## 6. 評估計畫：

完成上述步驟後，以下列方向回頭檢視此行動計畫：

- 計畫是否值得施行？
- 關鍵的不利結果發生時的應對措施為何？
- 有無不同情境的行動計劃？

## （三）執行計畫：

計畫之執行主要包括下列要點：

### 1. 推銷計畫：

在執行計畫前先說服利害關係人同意計畫，可採用四箱模型。

### 2. 建置管理架構：

清楚的管理架構及程序有助於追蹤後續結果，亦能確保執行計畫時不偏離原行動計畫之本質。

### 3. 建立工作計畫：

當行動計畫之規模較為龐大或執行較為複雜時，建立一個詳述細節的每日工作計畫將有利於計畫之執行與評估。

### 4. 管理計畫團隊：

組成專案團隊，經由成員間互動並與團隊領導人積極溝通，可以提高計畫的執行效率，定期召開小組會議可以強化團隊成員間之資訊共享，可互相討論在執行計畫時所面臨的問題。

### 5. 賦予責任歸屬：

計畫領導人應有效經營團隊，各小組成員應對其計畫負責。為落實監視委員會及高層管理人員之監督管理責任，該等人員需擁有即時且全面的資料，關注主要目標與資源預算的運用進度，且當重大問題出現時，需立即做出決定。

## 二、有效溝通與利害關係人管理

### （一）關鍵利害關係人

關鍵利害關係人係指那些有能力幫助或阻礙行動計畫之人，與關鍵利害關係人溝通之前，必須先瞭解他們的需求、利益及所擔心之處，以利說服他們接受行動計畫。

### （二）溝通工具（如圖：四箱模型，Four-Box Model）

**1 號箱：**說明現狀所存在之問題，且須具備強而有力的理由，足以使關鍵利害關係人瞭解改變的必要性與急迫性。此階段應占全體溝通時間 30%。

**2 號箱：**描述改變後預期的效益及可能的結果，且須著重對於利害關係人直接有影響的部分，惟當大多的利害關係人均認為應維持現狀時，應避免過度強調改變所帶來的優點。此階段應占全體溝通時間 20%。

**3 號箱：**應事先猜測利害關係人對改變之疑慮以及如何減緩該等疑慮，惟溝通

時應多傾聽利害關係人之想法，不可全憑自己的猜想。此階段應占全體溝通時間 40%。

**4 號箱**：說明利害關係人所重視且在改變後仍會保留的部分，並長遠性地檢視這些保留的優點是否僅為階段性的。此階段應占全體溝通時間 10%。

### 影響分析（四箱）模型

優點（+）		優點（+）		改 變	
現 狀	可被保留的既有優點	4	2		計畫推動後的正面影響 （要達成的目標與方法）
	導致問題的原因之當前缺點 (改變的急迫性及必要性)	1	3		計畫推動後的負面影響及 該如何讓這些影響降至最低或抵消
缺點（-）		缺點（-）			

## 三、數位資產：機會及挑戰

本項主題係邀請新加坡虛擬資產交易所(ADDX)及新加坡金融管理局(MAS)進行簡報，探討當前數位資產之機會及挑戰。

ADDX 平台成立於 2017 年，於 2020 年 2 月 1 日向 MAS 取得執照。鑒於代幣化(tokenisation)具有可透明追蹤發行與持有、快速結算、可分割性、促進流通、降低投資門檻等屬性，該平台已開發代幣化技術，利用區塊鏈技術，將基金、債券及股票等傳統資產數位化成為代幣(token)，並獲得 MAS 認可，且充分遵循 MAS 現行 KYC、AML、註冊及核准程序、銷售對象等規範，另瑞士合眾集團(Partners Group)及新加坡 CGS-CIMB Securities 業成功利用該平台將基金及債券代幣化。

MAS 持續關注促進數位資產生態系統發展，數位資產主要風險包含洗錢防制及打擊資恐、網路安全、消費者保護、市場完整性及金融穩定，而 MAS 對數

位資產之監管係採取科技中立(technology-neutral)態度，即數位代幣如符合《證券暨期貨法》(Securities and Futures Act)規定之商品條件，其發行及相關活動將受到 MAS 監管，另交換(支付)型代幣係透過《支付服務法》(Payment Services Act)監管，主要監理層面為防制洗錢及科技風險。

MAS 正密切關注數位資產生態系統之創新和增長，為致力於應對新科技對消費者、投資者和金融體系所帶來之潛在機會及挑戰，MAS 未來將持續滾動檢討法規。該國經驗或可作為我國未來相關監理政策之參考。

## 四、公司治理

### (一) 何謂公司治理？<sup>1</sup>

公司治理是一種指導及管理企業的機制，即公司如何在符合法律與契約的規範下，落實企業經營者的責任，並保障股東的合法權益及兼顧其他利害關係人的利益。公司內部制度，係透過建立獨立董事及監察人制度之方式確保公司遵守法令及追求經營管理之效率；公司外部制度，則是以法律規範及市場機制，激勵公司營運績效與提升股東價值，並使得公司投資者，以及利害關係人都能得到合理公平對待。公司建立公司治理制度之原則如下：

1. 保障股東權益、公平對待股東。
2. 強化董事會職能。
3. 發揮監察人功能。
4. 尊重利害關係人權益。
5. 提昇資訊透明度及資訊揭露。
6. 落實董事會責任。

公司治理適用範圍可包含上市公司、其他型態設立的公司，甚至包含至非公

---

<sup>1</sup> 金融監督管理委員會證券期貨局（2020）。公司治理簡介。  
<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=882&parentpath=0%2C8>

司組織，如公營事業、大專院校、非營利組織及主管機關等，公司治理有些層面亦有法令上之規範，包括董事履行誠實、勤奮及公司利益極大化的責任、公開發行公司的審計委員會、董事會、董事的選任。

而實務上如何實踐公司治理，包括如何引進年度會議、董事的選任等，這些實務上履行事項，後來多數成為法律上所要求。

### （三）課程討論

1. 本項主題係採個案研究方式，透過小組討論瞭解各國主管機關有關公司治理之相關規範。
2. **個案內容：**某澳洲上市公司 2007 年合併財務報告係存在會計項目分類錯誤及未揭露重大期後事項，證券主管機關爰向法院聲請裁定該公司董事未忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務 (statutory duty of care and diligence)，董事方面則表示其係倚賴管理階層及簽證會計師對於財務報表之意見，以此追究董事責任顯不合理。
3. 依據小組討論結果，實務上董事會成員係由不同專業背景組成，爰不預期所有成員均有會計專長，惟至少會要求非執行董事/獨立董事至少一名應具備會計或財務專長；另各國證券主管機關及證交所對於公司財務報告不實行為皆有執法權，將依情節輕重處以罰鍰或徒刑。上開內容係與我國監理規範一致。

## 五、如何處理媒體關係

做為公務機關和監管機構，需要向公眾負責，而媒體擁有相當廣泛之影響力，是重要的溝通管道，經營媒體關係之目的包括與利害關係人溝通、影響公共觀念或輿論以及媒體傳播。本課程就為何要與媒體互動、監管機構該如何運用媒體及社交媒體之作用，說明如下：

### （一）參與媒體之期望成果：

1. 發布公告與發送訊息
2. 澄清不正確之資訊及報導
3. 提出其他陳述或觀點

## (二) 媒體產業環境特點：

1. 高度競爭：不同形式的媒體(線上媒體、電視、廣播、印刷品)都在相互競爭，都希望這些消息只屬於自己，相互與其他類型的通訊和娛樂競爭。
2. 極短地關注時間：社交媒體僅存在有限之注意力跟廣度，重要的是消息要非常的簡潔、清楚。另外，大眾普遍不太關注案件之後續發展，反而是新的、正在發生的事情比較能吸引點擊率。

## (三) 媒體傳播模式：

1. 媒體發布
2. 媒體回覆
3. (新政策)背景簡報
4. 紀錄採訪
5. 新聞發布會
6. 媒體訓練

## (四) 使用社交媒體之優缺點

1. 優點：
  - (1) 可控制發布內容
  - (2) 以低成本接觸許多人
  - (3) 使用不同管道來定位特定的受眾
  - (4) 提供良好的分析和數據
2. 缺點：

- (1) 訊息壅擠
- (2) 需要持續發布消息與管理
- (3) 每個管道受眾有限

## (五) 新加坡 MAS 通訊執法政策

新加坡 MAS 於 2021 年修訂關於調查和執法行動之公開聲明政策，考量執法機關進行調查需要一段時間始能完成，在未完成前，此種情況對大眾具有不確定性，導致媒體經常詢問案件調查狀況如何？什麼時候起訴？下一次法庭聽證會是什麼時候？什麼時候可以審判？

因此，去年新加坡 MAS 有一項重大政策，要求調查更加透明，係為盡可能分享更多正在進行案件之訊息，相關內容可能隨著調查進度，甚至調查結果對外發表。雖然宣布細節可能會有更多證人願意挺身而出，但另一方面，亦可能會危及調查，有助嫌疑人銷毀證據，故公告案件訊息需要考慮各種因素，因此並非每個案件都是公開的，這也取決於案件之性質和嚴重程度。

## 六、個案研討：瑞富 (Refco)

Refco 集團於 1969 年芝加哥成立，初期成立時主要從事芝加哥商品交易所之黃牛期貨交易，是一家大型金融服務集團，集團的營業項目包括證券及期貨經紀商、外匯交易、店頭衍生性商品及財務性操作。Refco 集團成為控股公司時於 2005 年 8 月 16 日於交易所掛牌，當時 Refco 集團資產總值達 200 億美元，卻於同年(2005)年倒閉。本案係針對 Refco 集團如何透過交易安排美化公司財務報表，隱匿公司虧損，並申請上市。此外，針對此類舞弊，監理單位要如何確認風險因素及強化監理，及嗣後監理方式之改進。相關重點如下：

### (一) 母國及當地國司法管轄權(jurisdictions)的關鍵問題：

1. 影響中介機構及上市公司進入授權流程的風險因素，特別是當地國司法管轄權及第二上市；包括評估交換重要資訊之需求、決定監督的結構及

強度等。

2. 作為消費者保護的資訊揭露之限制。
3. 一家擁有全球分支機構的大型、產生流動性(liquidity)的金融機構之倒閉所帶來的領導、管理、財務及政治挑戰。
4. 有利益衝突的利害關係人。
5. 在進行監督之決定時納入公司的歷史資訊。

## (二) 一般監理程序－評估必要之揭露：

### 1. 依 Refco 之案例討論資訊揭露之限制

#### (1) 公開說明書及財務報表揭露：

- A. 缺失 1：需要增加現有的財務部門資源，以便能夠及時編製完全符合美國證管會(SEC)所有報告準則的財務報表。
- B. 缺失 2：缺乏正式的結帳程序。

#### (2) 公開說明書－應收帳款的處理：

- A. 在相關公開說明書之揭露中，Refco 承認當債務無法收回時，通常不會依照要求沖銷拖欠的客戶應收帳款。
- B. Refco 財務報表未揭露關係人之應收款項。

#### (3) Refco 從槓桿收購(LBO)到首次公開發行(IPO)的歷史：

2004-2005	利用 Lee 融資 (Lee financing)積極從事業務競爭，成為業內最大的期貨公司，為多家銀行提供外匯平台。	成為少數當地公司的清算人、維持多個分支機構、透過總部在英國的 Man Financial 之基金清算業務，挖走其他大型期貨經紀商的客戶。
2005 年 8 月之前	兩名財務長離職	視為重大事件必須通知美國商品期貨交易委員會(CFTC)
2005 年 8 月	IPO 發行 127,500,000 股	IPO(由瑞士信貸、美國銀行及高盛提供建議)



## 2. XCo 與其執行長(CEO)的私人公司之其他交易：

- (1) XCo 之 CEO 臨時增加了其私人公司欠 XCo 的債務利息，此非市場利率旨在確保 XCo 對收入的預測與前所預測的收入一致。
- (2) XCo 之 CEO 透過他的私人公司與 XCo 進行外匯交易，他的私人公司以低價購買貨幣，並在同一天以高價將其出售給 XCo。
- (3) 在新聞稿發布後，Refco 股票單日市值縮水 10 億美元。

## (三) 例外監理程序－緩解危機：

### 1. 揭露危機引發財務危機：

- (1) 2005 年 10 月(距 IPO 後不到 3 個月)，財務長發現 XCo 該等月內交易，並向 Refco 董事會報告。
- (2) Refco 董事會於 2005 年 10 月 10 日發布新聞稿，聲明該公司執行長在董事會不知情的情況下向 Refco Inc. 借貸 4.3 億美元，在昨天此事被發現後，他已歸還這些資金，另董事會立即辭退執行長，董事會認為 Refco Inc. 2000 年及之後的財務報表並不是 Refco 財務狀況的可靠報表。
- (3) 在新聞稿發布後，Refco 股票單日市值縮水 10 億美元。

### 2. Refco 尾聲：

- (1) 2005 年 11 月初：Refco 提議向收購公司(JC Flowers)出售資產，並賠償 Refco 董事及管理階層之訴訟，但 CFTC 反對賠償。
- (2) 在 Refco 期貨實體(entity)申請破產之前，期貨交易所轉讓所有未平倉客戶的部位，所有受監管的非違約帳戶(non-defaulting accounts)都在周末立即轉移。
- (3) 11 月 26 日 Refco 申請破產，作為受益於特殊期貨條款的單獨期貨商(FCM)。破產受託人、股東、客戶及債權人律師都起訴 Refco。

#### (四) 關於解決及恢復的常見考慮因素：

##### 1. 2005 年 MAN Financial 收購及改組 REFCO：

- (1) 2005 年 11 月 26 日 Refco 在 IPO 之前的主要競爭對手 Man Financial 贏得拍賣收購了 Refco。
- (2) 50,000 個期貨帳戶被轉移到 Man Financial，該公司承接多家專業之公司，包括介紹經紀商(introducing brokers)及之前被 Refco 收購的當地公司，Man Financial 關閉或出售一些 Refco 之業務，例如 Refco Overseas Limited。
- (3) 新實體融合了截然不同的美國及英國文化。

##### 2. 2010 年導入新管理階層及新商業模式—分析不斷變化的形勢：

- (1) 在經歷了 3 年的虧損之後，MF Global 聘任一位具有固定收益交易經驗的新執行長，其曾是紐澤西州參議員、州長及高盛前主席。
- (2) 聘任執行長以實現 MF Global 業務的專業化，並將其擴展到投資銀行、自營交易及代理業務。
- (3) 新任執行長對歐盟主權債務進行投機，並透過利用主權債務的會計利益過度擴張公司。

#### (五) 課程討論：

本個案主講人請各小組探討下列問題：

1. 討論其所屬國家／地區如何監理此類跨國公司？
2. 此種不實交易，是否為監理風險所在？例行檢查該如何克服？
3. 當消息宣布後所有利害關係人的將如何回應（本活動進行角色扮演，角色包括：澳洲銀行主管機關、美國商品期貨理委員會媒體結算單位）？
4. 公司資金如不足以補償受害人，監理機關及交易所應如何處理？
5. 討論所屬監理單位如何差異化監理不同風險程度之金融機構。

## 七、個案研討：明富環球（MF Global）

### （一）背景說明

明富環球（MF Global Holdings Ltd., MF Global），前名 Man Financial，為一美國期貨交易商，主要提供場內、外金融衍生工具交易同結算服務，亦設有非衍生工具外匯相關產品及上市證券買賣服務；同時亦提供一系列金融衍生產品，包括利率期貨期權、股票相關工具、外匯、能源金屬期貨、農產品及其他商品期貨等。MF Global 大量投注歐洲主權債務，於 2011 年歐洲債權危機暴發時，由於缺乏足夠的時間湊足資金以支撐不佳的財務狀況，於 2011 年 10 月 31 日向紐約破產法院聲請破產保護。該集團設於新加坡之明富環球新加坡（MF Global Singapore Pte. Limited）亦隨之於 2011 年 11 月 1 日發佈該公司進行清盤程序（Winding Up，類似我國之解散清算程序）。

MF Global 在新加坡境內設有證券、銀行及保險分支機構，當海外母公司發生破產事件，將衝擊新加坡本地金融分支機構之財務狀況，進而影響證券交割結算、投資人資金、資產及持有部位等。MF Global 在新加坡的主要分支機構為全球新加坡（MFGS），業依「證券及期貨法」取得證券期貨業牌照，並從事證券交易、期貨合約交易、提供託管服務及槓桿式外匯買賣。除在新加坡證交所進行證券 19 交易，也在多個交易所進行期貨交易買賣合約，並從事店頭市場衍生性商品交易，員工約 150 名。

### （二）課程討論

本個案研討的主持人 Lee Miin Wey 說明國內持牌人若發生財務問題、因詐欺以致影響財務及聲譽問題、市場行為導致財務問題等時，如何對其境內子公司加以處理，以保障新加坡相關利害關係人之權益。

#### 1. 主要衝擊：

- 對當地事業體的財務影響(繼續經營能力)。

- 對交易所或結算會員的影響(金融曝險及系統性影響)。
- 對金融產業其他部門的影響(如保險、銀行等)。
- 對客戶部位及資金的影響。
- 對海外分支機構的影響。

## 2. MAS 緊急所採行動：

- 組成危機小組、與大眾溝通、留置資產(凍結 MF 新加坡證券期貨分支機構的資產、關閉交易帳戶，將客戶部位/帳戶轉移至其他經紀商)、停業（停止交易）。
- 強化監督協調和監測（與其他主管機關或跨國主管機關協商）。
- 要求該公司更新定期報告。
- 持續監控該公司財務狀況及全球發展。

## 3. 本案學習重點：

- 應隨時保持對全球最新訊息的警覺，並持續關注於關鍵議題。
- 瞭解商業運作模式和高管人員人格特質之重要性。
- 與他國監理機關及其他利害關係人建構開放性溝通渠道，並培養良好的合作關係。
- 重新審視現有的監理原則及風險假設(例如信譽良好的公司仍可能有內部控制的弱點及崩潰破產的可能)。

# 八、個案研討：綠光資本（Greenlight Capital）

內線交易是指投資人知悉或擁有對股東權益或證券價格有重大影響之消息，且在相關資訊尚未對外公開揭露前進行交易。本案例主係就綠光資本（Greenlight Capital）內線交易案，探討包括資訊揭露、採取何種行動、及可接受的結果等。

## (一) 背景說明

1. 2008年6月起，David Einhorn 經營之美國投資管理公司綠光資本，開始購買一家英國公司 Punch Taverns Plc(以下簡稱 Punch 公司)的股票。截至2009年6月止，綠光資本持有 Punch 公司的股票達13.3%。與此同時，Punch 公司出現財務問題，並規劃現金增資。
2. 2009年6月8日美林(Merrill Lynch)邀請綠光資本同意「Wall crossing<sup>2</sup>」並參與 Punch 公司募資案之討論，根據保密協議，一些股東和部分人士，在同意 Wall Crossing 前提下，可聽取募資簡報，惟將被限制交易。David Einhorn 則拒絕 Wall crossing。
3. 2009年6月9日經紀商、Punch 公司管理階層與 David Einhorn 進行一場電話會議，雖然該次電話會議是 non-wall crossed 性質，惟仍有部分內部資訊揭露予 David Einhorn，例如 Punch 公司之現金增資案已進行到最後階段，其增資金額很大但時間卻很急迫，主要係因 Punch 公司有償付 CB 之資金需求等。David Einhorn 於電話會議後即要求綠光資本之交易員出售所有基金持有之 Punch 公司股份，於2009年6月9日至12日之間賣出約1,165萬股 Punch 公司股份，持股比例自13.3%降至8.98%。
4. 2009年6月15日 Punch 公司宣布擬募資3.75億英鎊後，Punch 公司股價下跌約29.9%，前揭拋售股份之交易避免損失約580萬英鎊。

## (二) 課程討論

### 活動一：評估問題

- David Einhorn 或綠光資本是否為內線交易所規範之內部人？
- 若 David Einhorn 或綠光資本為內部人，他們是否有取得明確的內部

---

<sup>2</sup> Wall Crossing 係指公司將內部資訊提供給股東或完全無關之第三人，較常見的使用時機是在併購時或募資時，以尋求交易機會或討論交易決策等。股東或第三人一旦同意 Wall Crossing 後，將取得公司之內部資訊，故將被禁止交易與該公司相關之有價證券，須等到該等資訊對外公開揭露後始得解禁。

資訊？

- David Einhorn 或綠光是否係基於內部資訊進行交易？
- 若 David Einhorn 同意參與 Wall Crossing，則上開討論有何不同？

## 活動二：分析選項

- 明確地描述你想要達成的目標。
- 為什麼這是你要的目標和首要結果？
- 有什麼選項可以幫助你達成目標？
- 分析各個選項的優缺點。(例如採刑事手段、行政手段、或不採取任何行動等)。

## 活動三：利害關係人會議（角色扮演）

分組扮演下列角色，找出幫助你達到目標之關鍵利害關係人(如投資銀行、媒體、其他主管機關、監督 FSA 的議會成員等)，分析這些利害關係人，辨識他們的需要、關心的議題及所涉利益，並擬具溝通策略以說服他們協助你達成目標。

- 英國產業工會。
- 國內外媒體。
- 英國監理單位官員。
- 英國國會議員。

## 九、個案研討：Jade Technologies

Asia Pacific Links Ltd (以下簡稱 Asia Pacific) 2008 年 2 月 18 日宣布自願以每股 0.225 美元收購於新加坡交易所掛牌之 Jade Technologies Holdings Ltd (以下簡稱 Jade) 所有股權，惟於同年 4 月 2 日 Asia Pacific 通知 Jade 其無法保證有足

夠資金來源完成收購，爰該收購案於同年 4 月 4 日終止。

## (一) 本案參與公司

1. **Jade**：1980 年於新加坡成立，1997 年於凱利板（新加坡交易所之次板）掛牌，2008 年時，該公司主要從事導線架製造業、資產發展產業及房地產業。
2. **Asia Pacific**：2003 年於維京群島成立，當時股東為 Anthony Soh Guan Cheow（以下簡稱 Anthony Soh）。Anthony Soh 於 2007 年 5 月成為 Jade 董事，並於同年 6 月成為集團總裁，2007 年 6 月取得 Jade 76% 股權，至 2007 年 9 月持股比例降為約 46%。

## (二) 背景說明

### 1. 額外購入股權

- (1) **Anthony Soh 未即時揭露已透過 Faitheagle Investments Ltd（以下簡稱 Faitheagle）額外取得 Jade 股份**

Anthony Soh 透過 Faitheagle 於 2007 年 8 月至 11 月間取得 Jade 股份計 450 萬股，購入價格分別為新加坡幣 0.38 元（100 萬股）、0.377 元（200 萬股）、0.269 元（100 萬股）及 0.243 元（50 萬股），惟 Anthony Soh 並未即時向 Jade 或市場揭露買進股份之相關訊息。另於 2008 年 1 月 21 日告知 Jade 其當日購入股份（實際係於 2007 年 8 月至 11 月間買進），買進價格介於新加坡幣 0.17 元至 0.225 元之間（實際價格介於新加坡幣 0.243 元至 0.38 元之間）。

### 2. 額外購入股權

- (1) **Asia Pacific 向 Singapura Finance 融資**

Anthony Soh 於 2007 年 9 月向 Singapura Finance 融資新加坡幣 400 萬元，擔保品為 3,400 萬股 Jade 股權，融資成數為 5 成，故擔保品股權總值低於新加坡幣 800 萬元時，Anthony Soh 須補足差額。

**(2) Asia Pacific 向 Opes Prime Stockbroking Limited (以下簡稱 Opes Prime) 貸款**

2007 年 10 月 Anthony Soh 與 Opes Prime 簽定 GMSLA 貸款協議 (Global Master Securities Lending Agreement<sup>3</sup>)，Asia Pacific 同意交付 14,505 萬股 Jade 之股權予 Opes Prime 作為擔保品，以取得新加坡幣 2,863 萬元，擔保成數為 60%。該等股票係存入 Opes Prime 於 Merrill Lynch Singapore Ltd (下稱 MLS) 之保管帳戶。(依 GMSLA 之約定，Asia Pacific 交付之任何證券或金融工具，其所有權均將移轉予 Opes Prime，與前述 Asia Pacific 與 Singapura Finance 簽訂之融資契約不同。)

**3. Jade 股價下跌導致追繳擔保品，並增加移轉 Jade 股權予 Opes Prime 避免強制出售擔保品**

新加坡幣自 0.34 元跌至 0.11 元，於是 Anthony Soh 開始被 Opes Prime 及 Singapura Finance 追繳擔保品，尤其 Opes Prime 追繳之金額從新加坡幣 371 萬元一路攀升至 740 萬元，並於 2008 年 1 月 21 日強制出售 460 萬股 Jade 之股票以補足差額。為避免 Opes Prime 持續強制出售 Jade 股票，Asia Pacific 於 2008 年 1 月 25 日再交付 15,500 萬股 Jade 之股份予 Opes Prime。總計 Asia Pacific 共移轉了 30,005 萬股 Jade 的股份予 Opes Prime，扣除 2008 年 1 月 21 日斷頭賣出之股份，Opes Prime 仍持有 29,545 萬股 Jade 之股權。

**(三) 公開收購過程**

**1. Anthony Soh 與華僑銀行接洽但未告知實際持股及買入價格**

Anthony Soh 於 2008 年 1 月 31 日首次與華僑銀行 (the Overseas Chinese Banking Corporation Limited, OCBC) 洽談，主要討論內容如下：

---

<sup>3</sup> GMSLA 係由國際證券借貸協會 (International Securities Lending Association, ISLA) 訂定之定型化契約。



- (1) Anthony Soh 表示，其與 Asia Pacific 合計持有 Jade 股權之 46.54%（扣除已移轉予 Opes Prime 之股權，其實際持有股份僅約 16%），希望透過 Asia Pacific 辦理自願收購非其所持有之 Jade 剩餘股份。
- (2) 對於 OCBC 詢問其於最近三個月買進 Jade 股份之情形，Anthony Soh 表示曾買入 450 萬股 Jade 股份，買入價格介於新加坡幣 0.17 元至 0.225 元之間（實際交易價格介於新加坡幣 0.243 元至 0.38 元之間）。
- (3) 依新加坡 Take-over Code 之規定，公開收購價格須為 Anthony Soh 最近 3 個月內買入 Jade 股份之最高價格，故公開收購價格須訂在新加坡幣 0.225 元。如以公開收購價新加坡幣 0.225 元計算，全數公開收購將需要新加坡幣 11.66 億元。

## **2. Asia Pacific 聘請 OCBC 及 A&G 為公開收購案之財務與法律顧問**

- (1) 2008 年 2 月 1 日，Asia Pacific 聘請 OCBC 為公開收購案之財務顧問，並經 OCBC 之推薦，聘請新加坡 Allen & Gledhill 律師事務所（以下簡稱 A&G）為法律顧問。
- (2) Anthony Soh 於 2008 年 2 月 4 日告知 OCBC 及 A&G，Asia Pacific 依據 GMSLA 約定，將 Jade 股份抵押予 Opes Prime 以取得融資。A&G 要求 Anthony Soh 提供 GMSLA 之影本，惟 OCBC 及 A&G 均未取得 GMSLA 之約定內容。
- (3) Anthony Soh 於 2008 年 2 月 14 日確認其直接及間接持有 46.54% 之 Jade 股權，惟其明知 Opes Prime 已於 2008 年 1 月 21 日強制出售其 460 萬股股份，且 Anthony Soh 已於 2008 年 2 月 12 日出售 100 萬股股份。
- (4) 2008 年 2 月 18 日 Asia Pacific 將一封 Standard Chartered Bank Jakarta（以下簡稱 SCBJ）致 OCBC 之函文影本提供予 OCBC，其內容包括：

SCBJ 已接獲 Asia Pacific 指示，將其支票帳戶之 1 億美元指定作為公開收購使用，SCBJ 確認 Asia Pacific 有足夠之資金來源進行公開收購。但 OCBC 並未確認該函文之真實性。

- (5) 2008 年 2 月 18 日收盤後，OCBC 代表 Asia Pacific 發布公開收購訊息，其發布內容包括：Asia Pacific 及 Anthony Soh 持有 Jade 股份達 46.54%，OCBC 確認有足夠資金來源完成本次收購案。公開收購文件係於 2008 年 3 月 10 日對外寄送（文件日期為 2008 年 3 月 8 日）。

### 3. 撤回公開收購案

#### (1) Anthony Soh 保證有足夠資金

公開收購文件寄送後，OCBC 要求 Anthony Soh 應儘速撥款支應公開收購之需。Anthony Soh 於 2008 年 3 月 19 日通知 OCBC，SCBJ 已提供 1 億美元之銀行保證並將透過 SWIFT 匯款。然而 OCBC 僅於 3 月 26 日收到 SWIFT 確認書影本，無法確認 SWIFT 匯款情形。

#### (2) Opes Prime 破產後 Anthony Soh 首次告知 OCBC 及 A&G 有關 GMSLA 之內容（即 Asia Pacific 已移轉 Jade 股權予 Opes Prime）

2008 年 3 月 28 日 Anthony Soh 與 OCBC 及 A&G 討論公開收購之資金，Anthony Soh 持續向 OCBC 保證有足夠資金，並告知 Opes Prime 已被破產接管，故在 GMSLA 之約定下，Asia Pacific 對移轉予 Opes Prime 之 Jade 股權將無所有權。這是 A&G 首次看到 GMSLA 之內容，而該 GMSLA 之影本係於 2008 年 3 月 29 日始寄給 OCBC。

#### (3) A&G 及 OCBC 陸續辭任公開收購案之法務及財務顧問

2008 年 3 月 29 日 A&G 辭任該公開收購案之法務顧問，而同年 4 月 2 日 OCBC 亦辭任該公開收購案之財務顧問。

#### (4) Anthony Soh 於公開收購期間出售股份

另一方面，Anthony Soh 於 2008 年 3 月 10 日至 31 日間（公開收購

期間)，分別以新加坡幣 0.222 元、0.223 元及 0.22 元之價位出售了 4,750 萬股 Jade 之股權，然而 Anthony Soh 並未揭露前揭股權出售訊息。

#### (5) Asia Pacific 宣布撤回公開收購案

Asia Pacific 於 2008 年 4 月 2 日發布其所持有之 Jade 股權僅占 16.06%，而非原先公布之 46.54%，並表示無法確定是否擁有足夠資金完成公開收購案，並於同年 4 月 4 日宣布撤回公開收購案。當 Jade 股票於 2008 年 4 月 7 日恢復交易時，Jade 之股價跌至新加坡幣 0.065 元。新加坡證券業協會（SIC）爰於 2008 年 4 月 11 日宣布將啟動調查。

### (四) 後續發展

SIC 於 2008 年 10 月 14 日宣布調查結果，宣布 Anthony Soh、OCBC 及 A&G 違反 Take-over Code。2012 年 1 月 Anthony Soh 被判決違反新加坡證券期貨法及公司法，處 8 年 9 個月有期徒刑及新加坡幣 5 萬元罰鍰。該案上訴至高等法院，高等法院於 2016 年 10 月判決增加 Anthony Soh 有期徒刑至 11 年。

### (五) 課程討論

**活動一：**如果你是新加坡證券業協會秘書長，於 2008 年 4 月 2 日下午，Asia Pacific 已宣布無法保證完成公開收購案，你預期 Jade 之股價會下跌，而在公開收購期間買入 Jade 股票之投資人將會面臨損失，並懷疑本案可能違反證券期貨法及 Take-over Code，而且主流媒體有可能會對本案放大檢視。

**問題一：**誰應對公開收購撤回案負責？請說明理由。

**問題二：**請就應採取之行動提出計畫。

(1) 下一步應採取之行動為何？

(2) 所應面對之利害關係人有哪些？關心的議題為何？

(3) 如何應對那些利害關係人？

**活動二：** 假設現在是 2008 年 10 月，新加坡證券業協會已完成對本公開收購案之調查，並打算宣布調查結果。面對輿論要求應對該公開收購案之涉案人員採取強烈的手段(包括刑事手段，惟該協會並無刑事調查權)；又檢調單位雖已就違法事證進行調查，惟需要較長時間；另一方面，公開收購期間買進 Jade 股份之投資人均無法獲得賠償。如果你是 SIC 秘書長，你將向媒體宣布並簡報調查結果，你將面臨下列情況：

**問題：** 新加坡證券業協會需要傳達給媒體的關鍵訊息為何？

- 所應面對之利害關係人有哪些？關心的議題為何？
- 如何回應利害關係人所關心的議題？

## 十、個案研討：臉書 (Facebook)

本個案主要探討主管機關在下列事項中所扮演的角色，包括初次公開發行 (IPO) 的困惑，如訂價合理及防止市場濫用、評估程式交易、達到透明化及公平及如何管理大眾預期。

### (一) 背景說明

臉書(Facebook) 係 2012 年 5 月 18 日於美國 NASDAQ 初次公開發行 (以下簡稱 IPO)，掛牌前創辦人 Zuckerberg 說道上市對他們而言是相當重要的里程碑，但他們的任務並不是成為上市公司，而是要讓這個世界更開放、更緊密地連結。2011 年初高盛銷售臉書股票予高資產客戶；2011 年末，華爾街時報指出臉書 IPO 價值已高達 1 千億美元，是 Google IPO 價值之 4 倍。2012 年 2 月臉書的財務預測指出，該公司 2011 年預估收入達 37 億美元，淨利達 10 億美元。

2012 年 5 月 7 日臉書財務長表示當初預估之收入可能無法實現，公司於 2012 年 5 月 11 日表示將修正收入報告，主要原因是每日使用者增加的速度太快，此時有大型承銷商指出，原預估之收入削減 3% 至 3.5%，因此部分投資人開始退出

募資；然而也有機構投資人預測可能低估或高估等兩種不同的修正方向。2012年5月12日承銷銀行調升臉書 IPO 股票價格，從每股 28 美元調至 35 美元，再從 35 美元調整至 38 美元，此時七位臉書的內部人等已持有價值 2 億 5 千萬美元股票。Zuckerberg 在賣掉 302 萬股(約 169 億美元)，仍持有 443 百萬股及 60 百萬未執行的選擇權；而他大學朋友，Moskovitz 在出售 750 萬股後，仍持有 126 百萬股。

2012年5月18日10時50分，即臉書開始交易前的10分鐘，NASDAQ的技術故障導致Facebook股票交易遭延遲30分鐘。11時30分開盤時，股價一度上漲13%，達美股43美元，但交易系統仍有技術問題，約13點左右，NASDAQ宣稱擬以人工方式確認臉書股票交易，嗣後再通過電子方式確認。13時50分，NASDAQ公佈延遲已久的確認消息，出現一波拋售潮導致臉書股價下挫，隨後快速下跌至IPO發行價38美元，臉書IPO的承銷商開始出手買入以支撐發行價，上市首日的收盤價維持在38.23美元，與發行價基本持平。一年後臉書股價從38美元跌至26.25美元，與業績相比，承銷商及大眾對臉書的預期價格過高，而納斯達克交易所的技術故障以及IPO流程的公平性也備受質疑。

## (二) 課程討論

### 活動一：小組討論

討論初級及次級市場訂價所面臨的挑戰

- 討論 IPO 於初級市場之運作模式。
- 討論 IPO 首次於次級市場流通時所面臨之問題及監理機關之處理模式。
- 討論何種類型之投資人會參與 IPO 投資以及他們對於監理機關有何影響。

### 活動二：角色扮演

分組扮演討論臉書 IPO 過程中，利害關係人之利益及風險為何。利害關係

人包括：政府、監理機關、交易所、發行人、市場專業投資人（包括承銷商、經紀商、分析師及機構投資人）、現有股東及潛在股東。

### 活動三：角色扮演

分組扮演模擬舉行公聽會，時點為臉書股票首次於次級市場流通前。角色包括：監理機關（會議主持人）、交易所、參與 IPO 之市場專業投資人及媒體。並探討身為交易所及主管機關該做如何處理？各主管機關如何看程式交易？若你是發行人且知道這些訊息後該怎麼做？

## 十一、個案研討：中國航油（China Aviation Oil）

本個案係中國航油(新加坡)股份有限公司(China Aviation Oil Singapore Corp Ltd，以下簡稱 CAO)，從事選擇權交易，產生鉅額損失虧損，未於第一時間揭露，探討風險管理、公司治理問題、及 CAO 後續如何處理等問題。

### （一）背景說明

1. 1993 年 CAO 在新加坡註冊成立，為中國航空油料集團公司（China Aviation Oil Holding Company，以下簡稱 CAOHC）旗下子公司，2001 年 12 月在 CAO 在新加坡交易所上市，CAOHC 持有 CAO 之 75% 股權，另 25% 於市場公開發行，主要營業項目為供應航空燃料予中國民航業，及從事國際石油買賣。
2. 由於中國的航空燃料需求預計將以每年 10% 的速度穩定增長，CAO 宣布 2002 年到 2004 年 11 月底將有可觀利潤和樂觀前景，2002 年新加坡證券投資者協會（SIAS）將 CAO 評為新加坡最透明的上市公司，2004 年 CAO 被納入道瓊新加坡藍籌股指數及富時環球亞太區指數，並在標準普爾中國公司 100 強報告中排名第 40 位，CAO 成為國際燃油知名公司。
3. 2003 年 3 月 CAO 開始從事高風險的石油選擇權交易，該公司雖有成立風險管理委員會負責管理衍生性商品交易風險，並制定風險管理手冊及

相關內控，惟卻無針對該商品訂定交易額度，公司於交易期間亦未落實風險管理之程序，CAO 從事該交易失利，產生鉅額之未實現損失並須補繳保證金，因擔心影響公司股價，CAO 並未第一時間對市場揭露其選擇權交易損失，刻意隱匿財務損失及補繳保證金。2004 年 10 月，為籌集資金補繳保證金，CAOHC 同意由 CAO 處理的非公開配售中出售 CAO15%的股權。

4. 2004 年 11 月 30 日，CAO 始對外公佈 5.54 億美元之交易虧損，導致 CAO 股票暫停交易並進行清算程序，相關債權人對 CAO 提告求償。2005 年原行政總裁陳久霖涉嫌未確實揭露公司資訊、違規炒賣新加坡期貨指數，導致產生 5.54 億美元的嚴重巨額虧損及相關案件。新加坡警方拘捕陳久霖等涉案人士，他們被控非法內線交易等相關罪行，法庭被判入獄 51 個月，而公司也進行債務重組。

## (二) 課程討論

### 活動一：小組討論

- CAO 董事會及審計委員會之作業及風險管理架構是否恰當。
- 哪些 CAO 公司人員或推廣 CAO 之人員應對 CAO 之問題負責？

### 活動二：角色扮演

分組扮演包括 CAOHC、CAO 之少數股東及債權人、新加坡警方、新加坡金融管理局 (MAS)、及新加坡交易所等角色，並討論下列問題：

- CAO 事件對於你的角色有何影響？
- CAO 事件應如何處理才最符合你的利益？
- 哪些利害關係人會支持或反對你理想中的結果？你該如何處理這些利害關係人以達到你理想中的結果？

### 活動三：MAS 和 CAOHC 民事和解談判

- 違規行為是什麼？
- 是否承認此類違規行為的責任？
- 民事賠款金額？
- MAS 應考慮哪些減輕處罰的情況？



## 參、心得及建議

本次研習會議同去年一樣，係因應 Covid-19 疫情全程採視訊方式進行。雖然係透過視訊課程，MAS 與 Toronto Centre 透過多年辦理研習會之經驗，課程規劃架構簡潔、授課內容充滿互動性且相當實用。

研習會議係採分組討論模式進行，且每日重新分組，讓各國與會代表每日都能有與同組其他國家與會者更進一步討論並交換看法意見的機會，又課程多係以個案介紹及研討方式進行，由課程主持人將個案相關背景資料進行說明，隨即提出相關問題並引導學員進行分組討論，由於本研討課程所列示的案例多數係發生於新加坡，本研習課程的參與學員皆來自於亞太區域的不同國家，對於發生於新加坡的案例較為陌生，但在進行討論時，主辦方會配合輔導員引導參與學員討論，使學遠可不受既有案例實際結果之拘束限縮思考範圍，而更能利用自身國家的經驗、角度及創意想法進行發揮。

除了個案研討及專題演講外，本次課程亦特別設計領導課程即「個別行動計畫方案」，即本訓練期間之重點，各學員於受訓前須提出該國目前面臨制度上推行之困難或欲推行之措施，由個別輔導員引領各國學員運用課程中所列示的方法及步驟，提出問題、評估分析、找出解決方案，每日也安排學習助教來導引各個學員，使學員更能快速切入該課程精髓，於課程最後一天的後進行報告，並由主持人及學員相互評論、討論等。

本課程對日後工作上從事行動計畫研擬與推動極有助益，研習中所介紹的規劃方法，雖較繁複，但具全面性，對於研議大型而影響層面較廣的案件，可考量採行。建議持續派員參加國際會議或是類研討會議等，除能與其他國家經驗交流及吸收新知外，藉此建立與其他國家證券主管機關之人員聯繫接洽管道。