

# 金融監督管理委員會因公出國人員出國報告書

(出國類別：其他「國際會議」)

## 參加新加坡金融管理局 (MAS) 與加拿大 Toronto Centre 共同舉辦 「第十八屆證券監理官區域領導 研習計畫」報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：證券商管理組簡科員佳蕙

派赴國家：新加坡

出國期間：113年8月25日至8月31日

報告日期：113年11月15日



## 摘要

第十八屆「證券監理官區域領導研習課程（Regional Leadership Programme for Securities Regulators）」由加拿大 Toronto Centre 與新加坡金融管理局（MAS）共同規劃，並在新加坡安國酒店（Amara Hotel）舉行。課程以專題演講、分組討論及個別行動計畫演練方式進行，講者主係 Toronto Centre 專業顧問、講師以及 MAS 資深官員。課程討論議題包括氣候相關財務資訊揭露、公司治理、交易市場監管、媒體應對策略及四個重大金融案件之案例分析。在案例研討中，首先由講者介紹案件背景，隨後各國代表進行分組討論，並輪流分享各自的監理經驗或進行角色扮演，最後由主講人總結案件的實際處理方式或結果。

本次研習課程的重點之一係 Toronto Centre 特別設計的一套系統化的問題解決方法—「行動計畫方法（Action Plan）」，幫助決策者分析問題並規劃解決方案。課程安排導師與學員一對一討論，協助學員掌握並應用該方法。課程最後一天，每位學員將報告自己設計的行動計畫，並與導師和其他學員進行討論與反饋。



## 目次

壹、前言.....	7
一、研習背景與目的.....	7
二、會議議程.....	8
貳、課程摘要.....	10
一、行動計畫方法（Action Planning）.....	10
二、有效溝通與利害關係人管理.....	15
三、公司治理.....	17
四、媒體應對管理.....	19
五、氣候金融與綠色資產.....	21
六、資本市場的未來.....	24
七、次級交易市場的監管.....	26
八、證券監管機關在轉型金融中的角色.....	27
參、個案研討.....	28
一、個案研討：危機管理.....	28
二、個案研討：綠光資本（Greenlight Capital）.....	30
三、個案研討：Jade Technologies.....	32
四、個案研討：中國航油（China Aviation Oil）.....	35
肆、心得及建議.....	37



# 壹、前言

## 一、研習背景與目的

本次參與之研習會議係由新加坡金融管理局（MAS）與 Toronto Centre 共同主辦之「證券監理官區域領導研習會議」（18th Regional Leadership Programme for Securities Regulators）。Toronto Centre 成立於 1998 年，係一由加拿大政府、世界銀行、加拿大舒立克商學院（Schulich School of Business）等共同捐助成立之非營利組織，其他捐助者包括國際貨幣基金組織（IMF）與瑞典國際發展合作機構（Sida），成立宗旨在促進全球金融穩定、提升應對金融危機的能力，並推動普惠金融，爰該中心開辦金融監理相關的專業訓練，尤其著重於金融穩定與危機管理，最初主要開辦銀行監理課程，並自 2000 年起增加證券監理課程，至 2001 年亦加入保險監理課程。

Toronto Centre 與多個國際金融監管機構和組織保持合作，包括加拿大金融機構監理辦公室、瑞典中央銀行、新加坡 MAS、巴塞爾銀行監理委員會（BCBS）、國際保險監理官協會（IAIS）、國際證券監管機構組織（IOSCO）、國際退休金監管機構組織（IOPS）等，確保其課程內容與最新國際監理標準一致。

本次研習會議於 2024 年 8 月 22 日(視訊)及 8 月 26 日至 8 月 30 日於新加坡舉行，共有來自 19 個亞洲及大洋洲國家／地區近 40 位與會者。課程旨在促進參與國家證券監理官員之間的合作與經驗交流，並提升其領導力與專業能力，進而增進對當前國際證券市場及監管議題的理解與應對能力。

## 二、會議議程

時間	113年8月22日(線上視訊)
13:45-14:00	簽到
14:00-15:30	課程簡介及破冰活動
15:45-16:45	行動計畫方法
時間	113年8月26日
09:05-09:15	開場
09:15-09:30	團體合影
09:40-11:00	資本市場的未來
11:00-12:30	公司治理
13:30-14:30	公司治理(續)
14:30-15:30	有效溝通與利害關係人管理
15:45-17:15	個別行動計畫諮詢
17:15-17:30	當日評量回饋
時間	113年8月27日
09:00-09:05	回饋及分享
09:05-10:30	個案研討：危機管理
10:45-12:30	個案研討：危機管理(續)
13:30-15:00	次級交易市場的監管
15:15-17:30	個案研討：Jade Technologies
17:30-17:45	當日評量回饋
18:00-20:00	晚宴
時間	113年8月28日
09:00-09:05	回饋及分享
09:05-10:30	個案研討：綠光資本 (Greenlight Capital)
10:45-12:30	個案研討：綠光資本 (Greenlight Capital) (續)
13:30-15:00	個案研討：中國航油 (China Aviation Oil)
15:15-16:15	個案研討：中國航油 (China Aviation Oil) (續)
16:15-17:45	個別行動計劃諮詢
17:45-18:00	當日評量回饋

時間	113年8月29日
09:00-09:05	回饋及分享
09:05-10:30	氣候金融與綠色資產
10:45-12:30	氣候金融與綠色資產（續）
13:30-15:00	證券監管機關在轉型金融中的角色
15:15-16:30	媒體應對管理
16:30-17:45	個別行動計劃諮詢
17:45-18:00	當日評分回饋
時間	113年8月30日
09:00-12:30	學員報告個別行動計畫
13:30-14:00	最終回饋及結業典禮

## 貳、課程摘要

### 一、行動計畫方法 (Action Planning)

金融監理機關的主要職責是維護金融穩定，為了應對市場訊息的快速變化和潛在危機，強大的管理和領導能力對監理機關至關重要。Toronto Centre 設計的行動計畫方法是本次訓練課程的核心，提供思考框架，幫助監理機關有效處理各種議題。

行動計畫的過程包括三個主要階段－「評估問題」、「提出解決方案」和「執行計畫」，摘述如下：

#### (一) 評估問題

行動計畫首要步驟是理解問題，這些問題可能是緊急且需要立即解決的危機，或是尚未演變成危機的挑戰。問題評估過程可劃分為以下五個主要項目：

##### 1. 描述問題

- (1) 簡要描述所面臨的問題。此階段對問題的描述不需過於精確，但應能讓非專業人士理解問題的核心所在。
- (2) 廣泛思考以確保所有相關因素都被納入考慮範圍。
- (3) 決策者需要認知到，在時間和資源有限的情況下，面對不完全的資訊，作出決策是常見的情況。

##### 2. 辨認原因

- (1) 問題的產生通常不是單一原因造成的，因此需要檢視可能導致問題的各種因素，包括社會、政治、經濟等宏觀層面的影響，及監理對象的治理結構、財務狀況和市場競爭等微觀因素。
- (2) 行動方案的目的是解決問題本身，而不是僅僅處理表面徵狀，決策者可以採用「五個為什麼 (5 Why Approach)」的方式，不斷詢問，直到能清楚辨識出問題背後的真正成因。

##### 3. 瞭解可能的影響

- (1) 辨識利害關係人是關鍵步驟，因為大多數問題可能會對利害關係人產生正面或負面的影響，這些影響可能已經發生或尚未顯現，需要確定哪些利害關係人會受到影響、他們受到的影響類型，以及他們的感受，例如他們是否認為這是一個需要立即解決的重要問題。
- (2) 對於監理機關而言，各類利害關係人通常包括：
  - A. 外部利害關係人（Outward）：如消費者、受監理機關的股東、管理層、工會、其他監理機關及媒體等。
  - B. 上級單位（Upward）：如機關的上級部門或委員會、立法機關等。
  - C. 內部員工（inward）：如機構內的員工和同事。
- (3) 了解利害關係人及其所受的影響後，據以決定行動方案的優先順序。

#### 4. 考慮優先順序

- (1) 依處理迫切性，將問題分為「需要立即解決」和「可持續控管」兩類。
- (2) 在考量問題的迫切性時，應評估如果不立即處理，情況是否會惡化，或最終可能導致無法解決的困境，同時，立即著手處理可能帶來的效益也需納入考量，這些理解對於未來爭取利害關係人的支持非常重要。
- (3) 此外，尚須分析內部的資源、專業知識、人力配置及法律架構，以評估機關是否具備充足資源及能力來處理該問題。

#### 5. 精確說明問題

- (1) 行動方案的起始點是對問題進行基本的描述，但在這個階段，經過較全面的審視後，應能對問題給出更準確的說明。
- (2) 用一至兩句話簡述問題的核心，惟僅限於對問題的描述，而不涉及解決方案。

## （二）提出解決方案

確定問題之後，提出因應之行動計畫，步驟如下：

## 1. 建立目標 (SMART)

- (1) 想像問題解決後的情境，有助於確立具體目標。例如：問題解決後，受監理機構的行為會有何改變？投資人能獲得哪些訊息？
- (2) 目標應具備的特性－SMART：
  - A. 明確性 (Specific)：目標需清晰、具體，避免模糊不清。
  - B. 可衡量 (Measurable)：應有明確的量化標準，以便評估目標是否達成。
  - C. 可執行性 (Actionable)：能採取實際步驟或程序來達成目標。
  - D. 務實 (Realistic)：目標應具備實現的可能性，儘管可能面臨挑戰。
  - E. 時效性 (Time-bound)：需設置明確的時間限制來達成目標。
- (3) 例如，若以「改善實地檢查部門與其他部門之間的溝通」為目標，雖然這一目標具備可執行性及務實性，但缺乏明確性、可衡量性和時效性，因而不符合 SMART 原則。
- (4) 若目標無法符合 SMART 原則，通常表示問題的界定過於廣泛，此時應嘗試進一步縮小問題範圍。

## 2. 廣泛考量各種方案

- (1) 為達成目標，可能的方法有多種，例如：修改法規、發布指引、加強執法、改變檢查流程、提高檢查頻率，或綜合以上方法。
- (2) 列出各種可行方案並進行篩選。如果在二到三個方案中無法做出選擇，可先對每個方案進行進一步推演後再行決定。

## 3. 提出計畫大綱

- (1) 對所選方案列出幾個關鍵執行步驟並確定其順序。
- (2) 針對每個步驟，列出潛在的阻礙因素 (Barrier) 或促進因素 (Eabler)，包括人員、組織結構、法律、規則或事件等。

## 4. 評估關鍵利害關係人

- (1) 辨識「關鍵利害關係人」：根據前面步驟中辨認的利害關係人（即那些在問題中可能受到影響或對問題產生影響的對象）中，只有那

些可能阻礙或促進計畫實施的利害關係人才被視為「關鍵利害關係人」。

- (2) 利用四箱模型（Four-Box Model），從各關鍵利害關係人的角度分析當前狀況及實施計畫後的潛在利弊。

	現況	改變
優點	維持現況的優點	改變的優點
缺點	維持現況的缺點	改變的缺點

### 5. 詳述計畫細節

- (1) 在計畫的每個重要步驟下，具體列出詳細的執行方法，至少應包括：步驟（What）、計畫的起止時間（When）、負責的單位（Who）以及所需的資源（How Much）等。

### 6. 評估計畫

- (1) 完成上述步驟後，需要考慮以下問題，並重新檢視該行動計畫：
  - A. 此計畫是否能在設定的時限內達成？如果無法，是否需要調整目標或找尋其他方案？
  - B. 機構是否擁有足夠的資源支持計畫的實施？
  - C. 計畫的風險程度如何？哪些環節可能出現問題？哪些因素不在可控範圍內？最大的執行風險是什麼？
- (2) 如果上述評估結果顯示風險較高，則應考慮制定應變計畫以應對潛在的挑戰。

## （三）執行計畫

執行政序應根據計畫的性質和情境來訂定，因此各種計畫的執行流程可能會有顯著差異。計畫執行主要包括以下幾個要點：

### 1. 推銷計畫

- (1) 在執行計畫之前，應利用四箱模型分析說服關鍵利害關係人支持所提出的計畫。

## **2. 建立管理架構**

- (1) 構建清晰的管理架構和程序，俾利計畫的執行和問責（Accountability）。
- (2) 確保專案成員具備必要的知識和技能，並適當投入專案，並邀請資深管理階層參與，以確保計畫獲得足夠的重視和資源。
- (3) 對於大型專案，應設置指導委員會（Steering Committee）以監督計畫執行方向並確保時效性。

## **3. 建立工作計畫（Working Plan）**

- (1) 若行動計畫的規模較大或複雜，則需要制定詳細的工作計畫，作為日常執行之指引。

## **4. 管理計畫團隊**

- (1) 專案領導人應具備積極的溝通能力和有效的談判技巧，若團隊成員表現不如預期，領導人應提供必要的協助或指導，甚至考慮採取改善措施或尋找替代人選。
- (2) 專案領導人還應鼓勵團隊合作，促進成員之間的互動，例如定期舉行團隊會議，討論專案進展和共同面臨的議題。

## **5. 賦予責任歸屬**

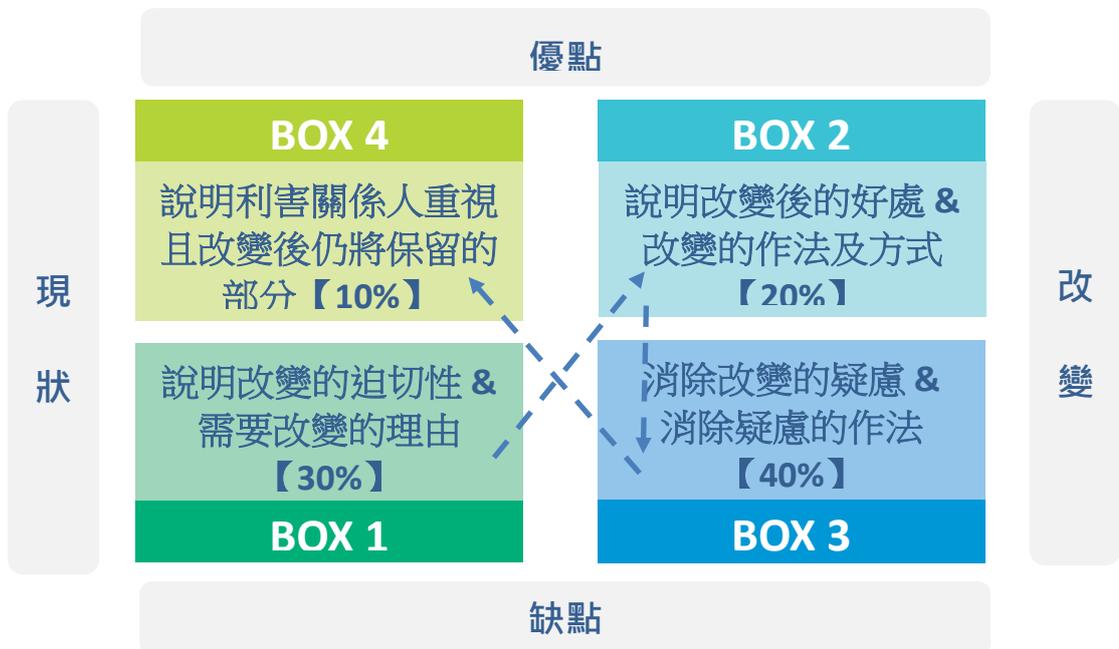
- (1) 為了有效管理團隊，計畫領導人應使每位成員對自己的工作負責。
- (2) 確保指導委員會及管理階層擁有即時且全面的資訊，以利他們能夠關注主要目標的達成和資源預算的使用情況，當重大問題出現時，需迅速作出決策。

## 二、有效溝通與利害關係人管理

### (一) 瞭解關鍵利害關係人及其需求

關鍵利害關係人是指那些能夠促成或阻礙行動計畫實施的人，因而，在推動變革或改變現狀時，獲得他們的支持至關重要。在與關鍵利害關係人溝通之前，決策者應充分了解他們的需求、利益及顧慮，才能有效說服他們接受並支持行動計畫。

### (二) 溝通工具（四箱模型，Four-Box Model）



**BOX 1：**闡述維持現狀可能帶來的風險或問題，並提供有力的理由來說明改變的必要性和急迫性。此節應著重於說服利害關係人認識到當前狀況不容忽視的問題或損害。（此階段應占整體溝通時間 30%）

**BOX 2：**描述改變後的預期效益和可能的正面結果，特別是針對利害關係人自身的直接影響。然而，若大多數利害關係人傾向於維持現狀，則應避免過度強調改變所帶來的優勢，而忽視他們的現有利益。（此階段應占整體溝通時間 20%）

**BOX 3：**理解利害關係人對改變的顧慮，並提出如何減少或消除這些顧慮

的措施。在此階段，應加強聆聽，了解他們的疑慮並進行有針對性的回應。（此階段應占整體溝通時間 40%）

**BOX 4：**找出利害關係人所重視並希望在改變後仍能保留的部分，並長期檢視這些保留的優勢是否僅僅是階段性或短期性的。這有助於減少他們對變革的抵觸，並為未來的改變奠定基礎。（此階段應占整體溝通時間 10%）

## 三、公司治理

### （一）公司治理概述

公司治理主要規範公司管理層、董事會、股東及其他利害關係人之間的關係。雖然最初公司治理的原則主要針對上市公司，但隨著時間推移，這些原則已逐漸擴展至其他類型的組織，如政府機構、非營利組織、大學及監管機構等。以澳洲為例，2021年6月成立了金融監理評估署（Financial Regulator Assessment Authority，FRAA），該機構自2021年起每兩年對澳洲的金融監管機構（包括澳洲證券及投資委員會（ASIC）和澳洲審慎監管總署（APRA））的治理執行情況進行評估。此外，近年來公司治理的關注焦點不僅限於股東利益，還擴展到其他利害關係人，尤其是企業對員工、社會及環境責任的責任。

部分公司治理規範已以法律形式實施，例如各國對董事會的盡職責任、董事選舉、財務報告申報、股東年會等方面有明確規定；然而，更多係以最佳實務方式（Best Practice）呈現，許多國家已制定「公司治理守則（Codes of Corporate Governance）」，作為國內法規的補充。這些守則通常採取「遵循或解釋」方式（Comply or Explain），即公司若不遵循守則，需提供合理的解釋。至於公司治理守則的監管，各國做法不一，部分由證券監管機構負責，更多情況下則由證券交易所或公司註冊機構（如新加坡的ACRA）監督，例如，澳洲上市公司的公司治理遵循由交易所負責監督。

### （二）獨立董事

獨立董事在公司治理中扮演保護外部股東及其他利害關係人利益的關鍵角色。公司治理原則要求董事會應設有適當數量的獨立董事，所謂的「獨立性」指的是董事應該不偏袒管理層或大股東的利益，並能進行獨立的判斷。評估獨立性的因素通常包括董事是否曾在公司任職、是否為公司提供專業服務（如會計或法律服務）、是否與公司有重大合約關係，或是否存在親屬關係等。獨立性的檢視應持續進行，並非單一事件的判斷，即使某董事在特定情境下符合獨立性要求，也不意味著他在未來始終能保持

獨立性。

舉例而言，以下情形可能會被認為違反獨立性要求：

1. 公司獨立董事與執行長共同擁有私人飛機，可能導致利益衝突。
2. 公司獨立董事同時是創投合夥人，而公司正考慮併購該創投所投資的公司，可能影響其獨立判斷。
3. 公司獨立董事與大股東同時擔任某大學董事會成員，且大股東是該大學的主要捐款者，可能削弱董事的獨立性。

### （三）企業文化

為了增強外界對企業的信任，並強調企業文化對公司治理的關鍵作用，澳洲證券監理機構（ASIC）已提出修法建議。根據新提案，若企業文化鼓勵、容許或導致未遵循相關法規，董事應對不當企業文化負賠償責任。此外，董事違反忠實義務（Breach of Duty of Loyalty）的刑事責任亦大幅提高，從原本的 5 年增加至 15 年。

## 四、媒體應對管理

本節由新加坡金融管理局（MAS）公關部門副主管 Denise Gan 分享 MAS 在應對媒體方面的經驗與技巧。MAS 設有專責的公關部門，負責對外溝通事宜，並劃分為兩個小組，分別負責不同金融議題的媒體溝通。



媒體作為一個強有力的溝通管道，不僅是傳遞資訊和與利害關係人交流的工具，也是塑造公眾觀念和輿論的重要手段，如果運用得當，對政策推動將起到極大的促進作用。MAS 的日常對外溝通活動包括每年 6 至 7 月發布的年報和永續報告、與本地及國際媒體的年度午餐會、1 對 1 的媒體訪談及日常應對媒體詢問等。

### （一）與媒體溝通之技巧

Denise Gan 說明，與媒體溝通時，首要是清楚瞭解溝通的目的，包括傳遞資訊與教育、澄清不實內容、或提供平衡意見甚至反駁。此外，監理機關在構思溝通內容時，應站在媒體角度思考可能的標題，以提升訊息的傳達效果。一般情況下，除非接受較長的電視或廣播訪談，單次溝通的重點最好不超過三項，以免主題過於分散。

基於時效性，媒體偏好迅速的回覆和簡明易懂的資訊，因此對外溝通時應避免使用專業術語。同時，由於媒體經常面臨收視或點擊率壓力，往往偏好「聳動」的標題與故事內容，因此需留意媒體報導是否不當或偏頗。

MAS 與媒體的溝通方式可分為兩類：

1. 列入正式紀錄（On Record）：屬正式的對外溝通方式，通常由發言人受訪，媒體可引用此類資訊作為報導內容。
2. 不列入正式紀錄（Off Record）：此類溝通內容及對象不供媒體引用，基於長期互動的默契，新加坡媒體通常會遵循此規範。

## （二）與媒體溝通之挑戰

1. 媒體有截稿壓力，因此對資訊的時效性要求高。
2. 部分媒體具特定的報導立場。
3. 為提高關注度，媒體常採用聳動的標題吸引讀者。
4. 媒體從業人員流動頻繁，需要不斷重建默契和信任；若必要時，應對媒體違反報導默契的情形進行約束。

最後，Denise Gan 建議在與媒體溝通前可思考以下三個問題，以提升溝通效果：

1. 欲傳達的核心資訊是什麼？
2. 主要的溝通對象是誰？
3. 媒體可能會如何呈現該資訊？

## 五、氣候金融與綠色資產

本節由 Toronto Centre 之 Jennifer long 主持。Jennifer 介紹了一個關於氣候相關財務揭露和綠色資產的案例研究，主係納尼亞亞金融服務管理局（NFSA）進行的一項有關企業氣候揭露和綠色投資基金的主題性專案，該案例探討了企業揭露中的潛在漂綠（greenwashing）問題，並評估綠色投資基金是否真正符合其可持續性的聲明。

本節引用氣候相關財務揭露工作小組（Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, TCFD）的框架，並分析金融集團 Macquarie 在 2023 年發布的報告，主係評估淨零目標可信度及範疇 1、2 和 3 排放涵蓋情況，並檢視投資基金中的可能漂綠現象。

### （一）TCFD 的揭露框架

#### 1. 治理（Governance）

- (1) 董事會對氣候相關風險與機會的監督。
- (2) 管理階層在評估和管理氣候相關風險與機會的角色。

#### 2. 策略（Strategy）

- (1) 組織鑑別的短期、中期和長期氣候相關風險與機會。
- (2) 氣候相關風險與機會對業務、策略和財務規劃的影響。
- (3) 組織在策略上的韌性，並考慮不同氣候相關情境。

#### 3. 風險管理（Risk Management）

- (1) 組織在氣候相關風險的識別與評估流程。
- (2) 組織在氣候相關風險的管理流程。
- (3) 氣候相關風險的識別、評估和管理流程與整體風險管理制度的整合。

#### 4. 指標與目標（Metrics and Targets）

- (1) 揭露組織使用的指標來評估氣候相關風險與機會。
- (2) 揭露範疇一、二和三的溫室氣體排放和相關風險。
- (3) 組織設定的目標及其對氣候相關風險與機會的管理表現。

### （二）Macquarie 的 2023 年淨零報告分析

### 1. 治理 (Governance) :

Macquarie 已更新其風險管理框架，以涵蓋氣候風險的管理，並導入氣候風險評估流程以評估高碳排產業的風險。此外，集團強調高階管理人員在實現淨零目標及監督碳密集部門減排行動上的責任，並將目標進展納入內部報告和決策程序，以確保其治理架構支持氣候相關的策略和風險管理。

### 2. 策略 (Strategy) :

Macquarie 在 2023 年報告中承諾，將減少業務運營的碳排放，並設定目標於 2025 年達成範疇 1 和範疇 2 的淨零排放，同時計劃在 2050 年之前實現所有投資和融資活動的淨零排放。

### 3. 風險管理 (Risk Management) :

Macquarie 已將氣候風險融入其風險管理架構，並進行定期的風險評估，特別是針對碳密集產業（如石油、天然氣和交通運輸等）。此外，集團設立了氣候風險評估程序（NZRA），用於評估融資決策對其淨零排放目標的影響。

### 4. 指標與目標 (Metrics and Targets) :

報告揭露了範疇 1、範疇 2 和部分範疇 3 的排放數據，並為特定行業（如煤炭、石油、天然氣）設立了中期和長期的減排目標。報告還指出，Macquarie 使用科學基礎減碳目標倡議（SBTi）和 RE100 等標準來指導其減排策略。

## （三）漂綠現象 (Greenwashing)

漂綠指的是企業或基金在氣候或環保承諾上的誇大宣傳，以吸引重視環保的投資者。Macquarie 在報告中宣稱要達成 2050 年淨零排放，但其目標的可信度受到某些質疑，包括：

1. 該集團在某些高碳密集的業務（如石油和天然氣部門）仍保持大量投資，且其減排措施在短期內並未顯示具有顯著成效。

2. 雖然 Macquarie 承諾購買碳抵消來中和其範疇 1 和範疇 2 的排放，但過度依賴碳抵消而非直接減少排放，可能會被視為漂綠行為，尤其是在缺乏透明度的情況下。
3. 報告中的某些減排指標和基期年份（例如範疇 3 排放的估算方法）存在模糊性，且目標的達成高度依賴供應商的減排承諾，使得外界難以評估其真正的減排效果。

### （三）課程討論

請就 Macquarie 金融集團「2023 年氣候與淨零報告」回答下列問題，並選擇一位小組成員負責口頭報告：

1. 除了 TCFD 框架，Macquarie 在準備此報告時還使用了哪些框架和標準？
2. Macquarie 是否僅揭露了範疇 1（Scope 1）和範疇 2（Scope 2）的排放，或是也揭露了範疇 3（Scope 3）？哪一類排放量佔比最大？
3. 該報告是否包含 TCFD 建議揭露的以下內容：
  - (1) 策略（Strategy）
  - (2) 風險管理（Risk management）
  - (3) 指標與目標（Metrics and Targets）
4. 根據 Macquarie 設定的目標及報告中有關進展和計劃的訊息，該公司聲稱「將使其融資活動與 2050 年實現淨零排放的目標一致」是否具可信度？是否可能存在漂綠？請至少提供三個具體的例子。
5. Macquarie 發行的債務是否符合列入 Legal and General（L&G）淨零全球企業債券基金的條件？請說明理由。
6. L&G 基金的投資政策是否足以證明將淨零納入基金名稱是合理的？

## 六、資本市場的未來

本節由 Toronto Centre 的 Peter Kell 介紹富蘭克林坦伯頓（Franklin Templeton）針對數位資產市場的策略，主要分為三個部分：數位資產技術、數位資產投資策略以及節點營運，富蘭克林坦伯頓透過這個策略在數位資產市場中建立完整的系統，以促進數位資產的創新和參與。

### （一）數位資產技術（Digital Assets Technology）

富蘭克林坦伯頓開發了一個名為 Benji 的平台，是一全方位、自動化且高度安全的區塊鏈技術（Blockchain Technology）平台，該平台讓投資者能夠輕鬆參與和管理數位資產，並支援區塊鏈技術在金融服務中的應用。

富蘭克林坦伯頓著重於傳統投資產品的代幣化（Tokenization），例如透過將貨幣基金的資產轉化為數位代幣，可以提高資產的流動性並擴大投資人的覆蓋面。

BENJI 是一個基於區塊鏈的穩定代幣（BENJI Token），旨在保持每股穩定在 1 美元，並透過資本和流動性保存（capital and liquidity preservation）在波動市場中提供穩定性。BENJI 代幣的交易記錄在公開的 Stellar 區塊鏈上，而個人訊息則保存在富蘭克林坦伯頓的內部系統中。

### （二）數位資產投資策略（Digital Assets Investment Strategies）

富蘭克林坦伯頓的數位資產投資團隊著重於早期風險投資（early-stage venture capital），為投資者提供參與新興數位資產企業的機會，這些企業往往具有高增長潛力。

該策略包含在數位資產交易所（Digital Asset Exchanges）上已上市的代幣投資，讓投資者能參與主流數位資產市場，富蘭克林坦伯頓投資團隊為投資者提供專業的管理建議，以確保他們能有效參與並充分瞭解數位資產的潛力和風險。

### （三）節點營運（Node Operations）

富蘭克林坦伯頓的節點營運團隊負責支持分散式數位基礎設施，包括協議驗證（Protocol Validation）、質押（Staking）和治理（Governance），主要目的是確保區塊鏈網絡的安全性和穩定性。

透過營運節點，富蘭克林坦伯頓可直接參與區塊鏈網絡的協議驗證，增強其網絡參與並提升對協議的控制，從而保障其作為可信賴合作夥伴的地位。

節點營運團隊亦負責執行質押及治理操作，確保協議運行的順利進行。質押作為一種獎勵機制，可以增加參與者的利益，進一步促進網絡的安全與穩定。

## 七、次級交易市場的監管

本節由 MAS 的 Chua Bing Kiat 介紹了市場中斷事件的情境模擬，包括 Alpha、Beta 和 Gamma 三個不同交易所的案例。這些情境設計旨在幫助監管和營運團隊分析其在市場中斷時的應對措施。

### (一) 情境模擬

#### 1. Alpha 交易所：

系統故障導致每日對帳報告的生成延遲，這些報告用於經紀商管理其客戶的訂單和庫存，該問題導致報告錯誤及延遲市場開盤時間，直到問題解決後市場才正常開啟。

#### 2. Beta 交易所：

Beta 依賴外包服務商 Vega 提供的交易系統，由於 Vega 數據中心的連線問題，影響其他地區的多個交易場所，Beta 也遇到類似的問題，導致其市場開盤延遲。

#### 3. Gamma 交易所：

Gamma 的主要數據中心遭遇電力中斷，IT 團隊在切換到備用數據中心的過程中遇到困難，導致交易暫停，直到系統恢復後才重新開市。

### (二) 課程討論

1. 貴監管體系對於營運韌性的要求有哪些？
2. 在該情境中，交易場所面臨的主要問題是什麼？是否會對其他利害關係人產生進一步的影響？
3. 在該情境中，交易場所有哪些應對得當的地方？有哪些方面可以做得更好？
4. 在該情境中，(i) 交易場所和 (ii) 監管機構應如何回應和行動？
5. 在事後分析中應該解決哪些問題？

## 八、證券監管機關在轉型金融中的角色

本節由 Toronto Centre 的 Jeanne Stampe 介紹證券監管機構在轉型金融中的角色，著重於與氣候相關的轉型計劃和其揭露要求。

### (一) 氣候相關轉型計劃的定義與目標

#### 1. 定義：

轉型計劃是企業策略的一部分，旨在幫助企業轉型為低碳經濟體，包括減少溫室氣體排放的目標、行動和資源。

#### 2. 目標：

- (1) IFRS S2 (2023 年)：轉型計劃包括企業邁向低碳經濟的目標和行動，例如減少溫室氣體排放。
- (2) ESRS (2024 年)：此標準強調企業的轉型應符合全球升溫控制在 1.5°C 以內的目標。
- (3) NGFS (2023 年)：強調轉型計劃是外部面向的工具，用於向投資者、股東和監管機構展示企業的氣候承諾。

### (二) 氣候相關財務揭露要求中的轉型計劃

多個經濟體已經宣布將採用或參照 ISSB (國際可持續性標準委員會) 的標準，以統一氣候相關的財務揭露。

根據 IFRS S2 和 ESRS，企業需揭露其轉型計劃中的關鍵假設、依賴條件，以及減排目標，以確保其業務模式符合 1.5°C 的升溫目標。

### (三) 證券監管機構的視角

IOSCO 對各地區的轉型計劃揭露規範進行調查，強調轉型計劃在金融市場中的重要性，包括減排目標、去碳行動計畫、治理結構等。

監管機構需要確保轉型計劃的品質，以避免出現「漂綠」(greenwashing) 現象，保障市場的透明性和投資者權益。

## 參、個案研討

### 一、個案研討：危機管理

本個案由 Toronto Centre 之 Jennifer Long 主持，該個案涉及 2014 年 3 月 27 日和 28 日發生的危機事件，這起事件起因於英國金融行為監管局（Financial Conduct Authority, FCA）於 2014/15 年度業務計劃預告，FCA 試圖利用媒體的「預先簡報」策略，向英國《每日電訊報》揭露有關壽險行業長期保單檢視計劃的訊息，然而，由於簡報的內容涉及敏感訊息，最終引發市場的負面反應和相關壽險公司股價的急劇下跌。

#### （一）背景說明

1. 在 2014 年 3 月 27 日晚上 10 點，《每日電訊報》發表一篇報導，預告 FCA 計劃檢視過去 30 年售出的壽險產品，並討論取消高額退保費的可能性，該報導在市場上引發大量關注，並被誤解為 FCA 將對壽險公司的過往政策進行深入調查。
2. 3 月 28 日開盤後，英國多家壽險公司的股票價格迅速下跌，反映投資人對該預告內容的擔憂和誤解，投資人擔心該調查可能導致壽險行業的重大變革，尤其是針對歷史保單的費用結構進行追溯修改。
3. 當市場開始對報導內容產生誤解後，FCA 遲遲未能發出澄清聲明，最後在當天下午 2 點 27 分才透過倫敦證券交易所的公告系統發布澄清聲明，雖然保險公司股價在公告發布後有所回升，但並未完全恢復，損失已經造成。
4. 事件發生後，FCA 董事會決定對該事件進行外部調查，委託 Clifford Chance 律師事務所的戴維斯（Davis）律師展開調查，即本個案的「戴維斯審查（Davis review）」，以找出此次危機發生的原因，並建議改善 FCA 內部的程序和訊息管理。
5. 戴維斯審查報告強調 FCA 在簡報過程中的缺失，建議採取多項措施以改進 FCA 內部管理及危機應對能力，例如加強內部培訓、制定價格敏感訊息的管理政策、並建立應急行動計劃，以確保未來不再重蹈覆轍。

## (二) 課程討論

假設您是澳大利亞證券委員會（O-SEC）首席執行官的顧問，首席執行官已經聽說過該審查，希望您準備一份簡短的報告，以幫助他了解 FCA 在事件中出現的問題，以及 O-SEC 可以從 FCA 經驗中汲取的教訓。

### 活動一：小組討論與報告 I

請在小組中指定一人回答以下問題：

1. 在 FCA 中，誰最先對預先簡報表示擔憂？什麼時候？
2. 誰最早有機會對新聞文章發起回應？什麼時候？
3. FCA 中誰最先意識到該新聞文章對保險公司股價產生了影響？如何得知？
4. 是什麼觸發了市場部門的參與？什麼時候？
5. 為什麼市場部門最初認為不需要發表澄清聲明？
6. 後來為什麼以及何時決定需要發布澄清聲明？
7. 為什麼董事會決定委託進行外部審查？

### 活動二：小組討論與報告 II

各小組請就以下問題準備書面回答，並指定一人代表小組回答以下問題：

1. 請指出 FCA 原本可以採取的三項不同措施來更妥適地應對該情況？並說明這些建議如何減少事件的影響。
2. 其他監管機構從 FCA 經驗中應學到的教訓是什麼？
3. FCA 董事會委託並公開發布外部審查是否為正確的決定？

## 二、個案研討：綠光資本（Greenlight Capital）

本案例由 Toronto Centre 的 Shane Tregillis 主持，主要討論內線交易問題及監管機構應如何應對，以維護市場交易秩序。

### （一）背景說明

1. 2008 年 6 月，David Einhorn 經營的美國投資公司綠光資本（Greenlight Capital）開始大量購入英國公司 Punch Taverns Plc（下稱 Punch 公司）的股票。
2. 至 2009 年 6 月，綠光資本已持有 Punch 公司股份 13.3%。然而，Punch 公司因財務狀況惡化決定進行現金增資。
3. 2009 年 6 月 8 日，為了與綠光資本討論 Punch 公司募資計劃，Merrill Lynch 要求綠光資本簽署保密協議，以防討論過程涉及所謂的「資訊穿牆」（Wall Crossing），但 David Einhorn 拒絕簽署該協議。
4. 2009 年 6 月 9 日，Merrill Lynch、Punch 公司管理層與 David Einhorn 進行會議，雖然該會議未被視為正式地涉及 Wall Crossing，但會中仍透露了內部資訊，包括 Punch 公司的現金增資案進展、增資金額的規模及急迫性，並提及公司因償還可轉換債券（CB）而急需資金。會後，David Einhorn 指示綠光資本的交易員出售其持有的 Punch 公司股票。2009 年 6 月 9 日至 12 日間，綠光資本出售了 1,165 萬股 Punch 公司股票，使持股比例從 13.3% 降至 8.98%。
5. 2009 年 6 月 15 日，Punch 公司宣布計劃募集 3.75 億英鎊資金，隨後公司股價下跌約 29.9%。綠光資本因已提前拋售 Punch 公司股票而避免了約 580 萬英鎊的損失。

### （二）課程討論

#### 活動一：評估問題

1. David Einhorn 及綠光資本是否應視為內線交易規範下的「內部人」？
2. 如果 David Einhorn 及綠光資本是內部人，渠等是否獲得明確的內部資訊？

3. David Einhorn 及綠光資本是否基於內部資訊進行交易？
4. 如果 David Einhorn 同意參與 Wall Crossing，上開問題的結論會有何不同？

## 活動二：分析選項

以英國金融服務總署（FSA）主席的角度分析以下問題：

1. 擬達成的目標與理由。
2. 如何達成目標？列出各種可能的作法。
3. 各種作法的優缺點（例如採取刑事手段、行政手段，或選擇不採取任何行動）。

## 活動三：利害關係人會議（角色扮演）

作為 FSA 主席，分析以下關鍵利害關係人的需求、關心議題及利益，並制定溝通策略以說服他們支持你達成目標：

1. 英國產業工會
2. 國內外媒體
3. 英國監管機構官員
4. 英國國會議員

### 三、個案研討：Jade Technologies

這個案例由 MAS 執法部門主管 Amanda Lam 主持，主要探討一起公開收購違約的事件，並研究監管機構應如何因應以維護市場秩序。

#### (一) 背景說明

1. 2003 年 Asia Pacific 在維京群島成立，股東 Anthony Soh Guan Cheow 於 2007 年 6 月擔任集團總裁並取得 Jade 76% 的股權，隨後，於同年 9 月其持股比例減少至 46%。另 Jade 公司成立於 1980 年，主要從事導線架製造及地產開發業務，並於 1997 年在新加坡凱利板上市。
2. 2008 年 1 月 31 日，Anthony 與華僑銀行（OCBC）洽談，計劃透過 Asia Pacific 收購 Jade 剩餘股份。根據新加坡的 Take-over Code，公開收購價格需為 Anthony 最近三個月內購買 Jade 股份的最高價格，爰最終收購價格設定為新幣 0.225 元，總收購額約新幣 11.66 億元。
3. 2008 年 2 月 1 日，Asia Pacific 聘請 OCBC 作為公開收購案財務顧問，並聘請新加坡 Allen & Gledhill 律師事務所（A&G）擔任法律顧問。2 月 4 日，Anthony 通知 OCBC 和 A&G，Asia Pacific 與 Opes Prime Stockbroking Limited（下稱 Opes Prime）簽訂了 Global Master Securities Lending Agreement（GMSLA）貸款協議，並將 Jade 股份作為抵押。A&G 要求 Anthony 提供 GMSLA 影本，但 OCBC 與 A&G 未能獲得 GMSLA 的具體約定內容。
4. 2008 年 2 月 14 日，Anthony 確認其直接及間接持有 46.54% 的 Jade 股份，但未透露 Opes Prime 已於 1 月 21 日強制出售了 460 萬股 Jade 股份，導致 Asia Pacific 實際持股降至約 16%。
5. 2008 年 2 月 18 日，Asia Pacific 向 OCBC 提供來自 Standard Chartered Bank Jakarta（SCBJ）的信函影本，證明 Asia Pacific 有足夠資金進行公開收購，但 OCBC 並未核實該信函的真實性。3 月 19 日，Anthony 告知 OCBC SCBJ 已提供 1 億美元的銀行保證，但 OCBC 僅收到 SWIFT 匯款確認書影本，未能證實資金已到位。

6. 2008年3月28日，Opes Prime 宣布破產，Anthony 才告知 OCBC 及 A&G，Asia Pacific 已將部分 Jade 股權轉移至 Opes Prime。隨後，A&G 與 OCBC 相繼辭去顧問職位。期間，Anthony 未揭露其在公開收購期間陸續出售 Jade 股權之情形。
7. 2008年4月2日，Asia Pacific 宣布其實際僅持有 Jade 股權的 16.06%，遠低於原先宣布的 46.54%，並表示無法確定是否有足夠資金完成公開收購，隨後，於4月4日撤回公開收購案，4月7日 Jade 股票重新恢復交易時，股價急劇下跌至新幣 0.065 元。
8. 新加坡證券業協會（SIC）於 2008年4月11日啟動調查，並於10月14日公布調查結果，認定 Anthony、OCBC 及 A&G 違反了 Take-over Code。
9. 2012年1月，Anthony 被判定違反新加坡證券期貨法及公司法，處以 8 年 9 個月的有期徒刑並罰款新幣 5 萬元。該案上訴至高等法院後，2016 年 10 月判決將 Anthony 的刑期延長至 11 年。

## （二）課程討論

### 活動一：小組討論與報告 I

假設你是新加坡證券業協會秘書長，2008年4月2日下午，Asia Pacific 宣布無法完成公開收購，你預計 Jade 股價會下跌，而在公開收購期間購買 Jade 股票的投資人將面臨損失，並且認為本案可能違反了證券期貨法及 Take-over Code，同時媒體對此案件的關注也可能會加劇，請分析以下問題：

1. 誰應對公開收購撤回負責？請闡述理由。
2. 請參考下列問題規畫行動計畫：
  - (1) 下一步應採取的行動是什麼？
  - (2) 你將面對哪些利害關係人？他們的關心議題是什麼？
  - (3) 如何應對這些利害關係人？

### 活動二：小組討論與報告 II

假設 2008 年 10 月證券業協會已完成對本公開收購案的調查，並準備公布調查結果，面對輿論要求對涉案人員採取強烈措施（包括刑事手段），但證券業協會並不具備刑事調查權，而檢調機構需要較長時間才能完成調查，此期間，公開收購期間購買 Jade 股份的投資人無法獲得賠償。在此情境下，假設你是 SIC 秘書長，需向媒體發布調查結果，並處理以下問題：

1. 新加坡證券業協會應向媒體傳達的關鍵訊息是什麼？
  - (1) 你將面對哪些利害關係人？他們的主要關心事項是什麼？
  - (2) 如何有效回應這些利害關係人所關心的議題？

## 四、個案研討：中國航油（China Aviation Oil）

本個案由 MAS 執法部門副主管 Wong Yan Yang 主持，案件涉及一家公司因衍生性金融商品操作失誤，造成巨額損失，並引發內部風險控管失當與資訊揭露不實的問題，探討監管機構應如何介入並有效維護市場秩序。

### （一）背景說明

1. 1993 年，CAO 在新加坡註冊成立，為中國國有企業中國航空油料集團公司（CAOHC）旗下子公司，主要業務為向中國民航業提供航空燃料及從事國際石油貿易。2001 年 12 月，CAO 在新交所上市，母公司 CAOHC 持有其 75% 股權，剩餘 25% 於市場公開發行，募集資金超過 7,600 萬新幣，成為當年度新加坡金額最大的上市案件。
2. 2002 年，CAO 被新加坡證券投資者協會（SIAS）評為最透明的上市公司，並於 2004 年被納入道瓊斯新加坡藍籌股指數和富時環球亞太區指數，還在 S&P 中國公司 100 強中排名第 40 位，CAO 逐步成為國際知名的燃油公司。
3. 自 2003 年 3 月起，CAO 開始參與石油選擇權交易，持有避險部位及大量投機部位，2003 年第 4 季，CAO 預期油價下跌，開始出售買權，但油價反向上漲，到 2004 年 1 月，CAO 已損失超過 50 萬新幣，且因預期油價終將反轉，在主席陳久霖授意下並未採取停損措施，到 2004 年 10 月，損失已累積至超過 3.67 億新幣，並支付超過 3.81 億新幣的保證金，幾乎耗盡所有現金和銀行額度。
4. 由於擔心影響股價，CAO 選擇隱匿財務損失及補繳保證金的事實，直至 2004 年 11 月，才公開宣佈約 5.54 億美元的交易損失，並因此導致公司股票停牌並啟動清算程序，相關債權人隨後對 CAO 提出訴訟要求賠償。
5. 2005 年，CAO 主席陳久霖被指控未確實揭露公司資訊，並涉嫌違規操作新加坡期貨指數，最終造成 5.54 億美元的重大虧損。新加坡警方逮捕陳久霖等涉案人員，並以非法內線交易等罪名起訴，經法院判處陳久霖 51 個月有期徒刑，另一方面，公司也開始進行債務重組。

## (二) 課程討論

### 活動一：小組討論與報告 I

1. CAO 的營運和風險管理機制是否具足夠的制衡效果 (Check and Balance) ?
2. 誰應對 CAO 的問題負責?

### 活動二：小組討論與報告 II

現在是 2004 年 12 月 1 日。每個小組將扮演下列其中一位利害關係人：CAOHC、CAO 少數股東、刑事事務部、檢察官和金融管理局 (MAS)、新加坡交易所 (SGX)、CAO 債權人

1. CAO 事件對你有何影響?
2. 你理想中的結果是什麼? 你希望這個事件如何解決才能最有利於你的利益?
3. 哪些其他利害關係人 (如果有) 可能支持/反對你理想的結果? 為什麼?
4. 如果你對第 (3) 題的回答是「有」, 你將如何與其他利害關係人溝通, 以達成你的理想結果?

請選擇一位發言人來角色扮演並呈現你們小組的觀點。

### 活動三：MAS 和 CAOHC 民事罰款和解談判

現在是 2005 年 6 月 6 日, 各組別將被分別指派扮演 MAS 或 CAOHC。

1. 有關的違規行為是什麼?
2. 是否承認對這些違規行為負有責任?
3. 應支付的民事罰款是多少?
4. MAS 應考慮的減輕情節是什麼?

角色扮演：小組中指定兩位代表扮演 CAOHC 及 MAS 進行民事罰款和解談判。

## 肆、心得及建議

隨著全球化與科技化的發展，全球金融市場面臨的監理挑戰日益複雜，各國金融監理機構的合作與經驗分享顯得愈加重要，新加坡金融管理局（MAS）與加拿大 Toronto Centre 共同舉辦的「證券監理官區域領導研習計畫」提供各國金融監理官深入交流、共同學習的平台。

本次研習會吸引來自亞太、東南亞地區等 19 個國家近 40 位金融監理官參與，課程設計巧妙，內容涵蓋公司治理、內線交易、財報不實等多項重大金融議題，主辦方精心挑選多個國際矚目案件，以個案研討的方式進行，並採取分組討論模式，且定期重新分組，讓學員有機會與來自不同國家的金融監理官交流想法，不僅促進各國經驗的分享，也激發了新的思考方式；另學員討論過程中，由 3 位來自 Toronto Centre 的專業導師進行引導，幫助學員從不同角度進行分析與討論，透過互動式的學習方式，使學員能夠在相互交流的過程中深化對金融監理的瞭解，並汲取各國的監理經驗來應對不同監理挑戰。

另本次研習會小組討論過程中，多國與會代表皆提及近來跨國金融犯罪及詐騙猖獗，尚須仰賴跨國的合作與資訊交換，才能有效提升案件調查效率，遏止金融犯罪的蔓延，學員們也分享了各自國家在跨國案件處理方面的經驗和挑戰，例如透過國際證券管理機構組織（IOSCO）的多邊合作機制，各國可以進行有效的訊息交換與合作，對於處理複雜的跨國案件至關重要，我方作為 IOSCO 的簽署成員，已經在這方面積極推動，並且有機會藉此加強與其他國家證券監理機構的合作，提升對跨國案件的處理能力。

綜上，本次研習會不僅提升學員在證券市場監理領域的專業知識，也增進不同國家間的交流，對我國而言，參與此類國際會議，除了能了解全球金融監理的趨勢與挑戰，亦有助於提升我國資本市場在國際上的能見度和影響力，因此，建議本會未來持續派員參加類似國際會議或研討會議，並與國際監理機構保持密切聯繫，以進一步促進與國際間的合作與交流。