

## 2019 美國證管會暨商品期貨交易委員會訓練課程 摘要實錄

### 2019 The U.S. SEC and CFTC Training Program

依據金融監督管理委員會 108 年度重點施政計畫：極力推動金融體制與國際接軌、在臺舉辦國際會議以深化與各國金融監理機關之交流合作，進而提升我國金融業之國際能見度，並藉由參考國際金融監理組織作法接軌國際金融監理潮流。

證券暨期貨市場發展基金會於 7 月 17 日及 7 月 18 日邀請美國證管會 (U.S. Securities and Exchange Commission; 以下稱 SEC) 及商品期貨交易委員會 (U.S. Commodity Futures Trading Commission; 以下稱 CFTC) 官員來台，聯合辦理兩日訓練課程。針對最新國際金融議題以及實務案例進行探討，課程內容多元且豐富，議題包含：

SEC- 「SEC 及探討全球資本市場監理之新趨勢」、「資訊安全與金融科技」、「建構風險基礎檢查計畫」以及「金融業吹哨者保護」等。

CFTC- 「CFTC 監理理念及其對全球期貨市場之看法及監理趨勢」、「洗錢防制及打擊資恐實務及案例」、「金融科技新潮流下之金融監理趨勢」以及「店頭衍生性商品集中結算新制度」等。

此訓練課程深受主管機關支持與重視，在課程一開始邀請金融監督管理委員會證券期貨局蔡麗玲副局長蒞臨致詞。參與者除國內主管機關、金融周邊單位代表及相關金融機構業者外，泰國、香港、馬來西亞、越南等國外監理機構代表亦一同參與，有助於各國專業人才互動交流、分享，現場參與者眾互動熱烈。



## 議程資訊

一、7月17日(三)：

Time	Theme	Speaker
9:00   9:30	Registration	
9:30   9:40	Opening Remarks	<p><b>Mr. Chi-Hsien Lee</b> Chairman Securities &amp; Futures Institute</p> <p><b>Ms. Li-Ling TSAI</b> Deputy Director-General Securities and Futures Bureau, Financial Supervisory Commission</p>
9:40   10:40	<p><b><u>SEC overview and the trends of supervision in capital market</u></b> (綜觀 SEC 及探討全球資本市場監理之新趨勢)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- The Introduction of US Securities Market and SEC's Responsibility               <ul style="list-style-type: none"> <li>● Public company disclosures/ accounting fraud</li> </ul> </li> <li>- SEC Enforcement               <ul style="list-style-type: none"> <li>● Enforcement trends</li> <li>● Enforcement challenges/tools</li> <li>● International cooperation</li> </ul> </li> <li>- Best Practices for companies in SEC investigations               <ul style="list-style-type: none"> <li>● Self-reporting</li> <li>● Cooperation</li> </ul> </li> <li>- Some Enforcement areas affecting multi-national companies               <ul style="list-style-type: none"> <li>● Foreign Corrupt Practices Act (background and recent cases)</li> <li>● Anti-Money laundering (background and recent cases)</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>Ms. Alka N. Patel</b> U.S. SEC</p>

Time	Theme	Speaker
10:40   11:00	Refreshment Break	
11:00   12:00	<b><u>CFTC overview and the trends of the futures market and supervision</u></b> (CFTC 監理理念及其對全球期貨市場之看法及監理趨勢) - Trends in intermediary oversight	<b>Mr. Kevin C. Piccoli</b> U.S. CFTC
12:00   13:30	Lunch Time	
13:30   14:30	<b><u>Anti-Money Laundering and Countering Terrorism Financing of Futures Industry</u></b> (洗錢防制及打擊資恐實務及案例) - Crypto assets, Anti-money laundering * U.S. SEC 將會現場參與並針對議題進行分享與討論	<b>Mr. Jason A. Mahoney</b> U.S. CFTC
14:30   15:00	<b><u>Anti-Money Laundering in Capital Markets</u></b> (資本市場之洗錢防制實務及案例)	<b>Mr. Thomas M. Piccone</b> U.S. SEC
15:00   15:20	Tea Break	
15:20   16:20	<b><u>Cybersecurity and FinTech</u></b> (資訊安全與金融科技) - Cybersecurity - Examinations - Effective Practices - Automated Investment Advice (“Robo-Advisors”) - Electronic Messaging - Crypto Currency Challenges	<b>Mr. Thomas M. Piccone</b> U.S. SEC
16:20   17:00	Questions and Answers	SEC and CFTC Representatives

二、7月18日(四)：

Time	Theme	Speaker
9:00   9:30	Registration	
9:30   10:45	<p><b><u>Building a Risk-Based Examination Program</u></b> (建構風險基礎檢查計畫)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Risk-Based Selections and Examinations</li> <li>- Focused Initiatives</li> <li>- Using Data Analytics and Technology</li> <li>- Chief Compliance Officer                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● Interaction with Financial Industry</li> </ul> </li> </ul> <p>* U.S. CFTC 將會現場參與並針對議題進行分享與討論</p>	<p><b>Mr. Thomas M. Piccone</b> U.S. SEC</p>
10:45   11:15	Refreshment Break	
11:15   12:15	<p><b><u>Whistleblower Protection in Listed company and Financial Industry</u></b> (上市公司及金融業吹哨者保護)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Whistleblower protection rules</li> <li>- Whistleblowers in Enforcement and Examinations</li> <li>- Whistleblower awards</li> <li>- Factors considered                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● Confidentiality of Whistleblower's identity</li> <li>● Retaliation/other actions that impede reporting</li> <li>● Creating a whistleblower-friendly environment</li> </ul> </li> </ul> <p>* U.S. CFTC 將會現場參與並針對議題進行分享與討論</p>	<p><b>Ms. Alka N. Patel</b> U.S. SEC</p>
12:15   13:45	Lunch Time	
13:45   14:45	<p><b><u>The trend of Fintech and its implications on the supervision</u></b> (全球金融科技新潮流下之金融監理趨勢)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Fintech / Regtech</li> </ul>	<p><b>Mr. Jason A. Mahoney</b> U.S. CFTC</p>

Time	Theme	Speaker
14:45   15:45	<b><u>The development of central clearing mechanism of OTC derivative products</u></b> (店頭衍生性商品集中結算新制度) - CFTC regulations - Case study	<b>Mr. Kevin C. Piccoli</b> U.S. CFTC
15:45   16:15	Questions and Answers	SEC and CFTC Representatives
16:15   17:00	Closing Remarks	

### 主辦單位致詞

李啓賢 董事長  
證券暨期貨市場發展基金會



證基會李啓賢董事長表示，感謝美國證管會及商品期貨交易委員會一直以來的支持，今年度很榮幸邀請美國兩主管機關一同來台並特別設計客製化的課程內容及講授方式，也很高興有泰國、香港、馬來西亞、越南國外監理機構代表的積極參與，為訓練課程增添光彩。此次課程議題包含現今熱門的洗錢防制、資訊安全、金融科技、吹哨者保護以及店頭衍生性商品集中結算制度等，相信經過這兩天精心策劃的課程，讓各參與學員對最新金融議題能夠獲得更深入的了解。

## 指導單位致詞

蔡麗玲 副局長  
金融監督管理委員會證券期貨局

金管會證期局蔡麗玲副局長致詞表示，面對金融市場不斷的創新進步，金融監理與政策必須與時俱進，金管會全力支持及推動金融制度變革及加速金融法規革新的腳步。

美國 SEC 及 CFTC 曾面臨各種的挑戰並擁有克服挑戰的智慧，總是帶給我們許多啟發。此次訓練課程也非常希望能借鏡美國 SEC 及 CFTC 的經驗，以及與會國內外學員對各項監理議題提出的看法與建議，作為我們極為寶貴的參考。



## 7月17日(三)場次

議題：綜觀 SEC 及探討全球資本市場監理之新趨勢  
(SEC overview and the trends of supervision in capital market)

講座：Ms. Alka N. Patel, Associate Regional Director,  
Los Angeles Regional Office, U.S. SEC

Ms. Alka 首先介紹美國證管會是直屬美國聯邦政府的獨立準司法機構，負責美國證券業的監管工作，為美國證券業最高主管機關。證管會總部位於華盛頓特區，共有 5 個部門，職員 3,500 多人，另外在全國有 11 個分支機構。



而 SEC 職責為執行聯邦證券法令、監督證券商及證券投資與顧問公司等，還有審閱掛牌公司提供之財務資料來達成保護投資人權益、維護公平、效率的市場、以及促進資本形成等主要任務。

Ms. Alka 來自於證管會洛杉磯分支機構的執法部門(Division of Enforcement)，負責調查有違反聯邦證券法規嫌疑之案件。SEC 開啟調查的原因包括投資人申訴、接獲吹哨者檢舉，其他政府機構或自律組織轉介案件。SEC 立案調查後會開始蒐集相關犯罪證據，等調查告一段落會向當事人發出韋爾斯通知(Wells Notice)，當事人可以提供書面聲明，說明 SEC 不應對其提起執法行動之事實及理由。在美國，金融犯罪可能受到不法利益歸入(Disgorgement)、民事懲罰(Civil penalties)、禁止任職特定企業(Bars against Regulated entities)等嚴重處罰。因此 SEC 鼓勵個人與公司透過提供證人、協助翻譯海外文件等方式與 SEC 合作換取緩起訴協議或不起訴協議，以促使當事人主動合作。



Ms. Alka 告訴學員，投資人利用公司定期公告的財報數字判斷公司營運狀況，財報中除了財務數字外還有大股東持股、組織結構等其他資訊供投資人參考，因此

財報必須允當表達公司財務狀況。美國上市公司在初次公開發行(IPO)階段需要揭露財報，上市後也要定期公告財報(如 10K、10Q 表格)。在 1934 年制定的美國證券交易法(the Securities Exchange Act of 1934)，要求證券發行者須建立良好的內部會計控制制度，並嚴禁對會計師對公司營運做不實陳述。但在現實世界中，公司可利用不當的營收認列方式(Improper revenue recognition)、虛假交易文件(Fictitious documents)、隱藏負債(Concealing liabilities)等會計詐欺(Accounting fraud)方式來掩飾公司盈餘(Smooth

earnings)、虛增公司在併購活動中的評估價值。她建議若公司出現營運現金流與營收沒有同步增加、營收成長速度跟產業不同調等現象，就必須留意公司財報是否出問題。

最後，Ms. Alka 介紹「海外反腐敗法」(Foreign Corrupt Practices Act；以下稱 FCPA)，FCPA 有兩個主要條款、分別是反賄賂條款(Anti-bribery provisions)和會計帳目條款(Accounting Provisions)。反賄賂條款禁止美國公民或企業對外國政府官員行賄以獲得或保持業務，會計帳目條款要求證券發行人必須準確記錄和保存帳目，且帳目應該誠實的反映該公司的交易。同時，會計帳目條款還要求公司建立良好的內部會計控制制度。

**議題：CFTC 監理理念及其對全球期貨市場之看法及監理趨勢  
(CFTC overview and the trends of the futures market and supervision)**

**講座：Mr. Kevin Piccoli, Deputy Director, U.S. CFTC**



Mr. Kevin 開場提及美國期貨市場歷史可回溯到 1830 年代，當時期貨交易以農產品為主。美國商品期貨交易委員會於 1974 年依據美國國會通過的商品交易法 (Commodity Exchange Act) 成立，宗旨為促進公開、透明、與財務健全之市場，避免期貨、選擇權相關之詐欺、市場操縱等不正當行為造成的損害。2008 年金融海嘯後，2010 年之陶德法蘭克法案 (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) 將原本未受監管的店頭衍生性商品納入 CFTC 監理範圍。

CFTC 分為 7 個主要部門，Mr. Kevin 針對幾個比較重要的部門做了簡單介紹。市場監視部 (Division of Market Oversight) 負責監控平日衍生性商品的交易，確保期貨市場發揮價格發現與風險移轉等經濟功能。結算與風險管理部門 (Division of Clearing and Risk) 主要負責監管衍生性商品結算機構

(Derivatives Clearing Organizations, DCO)及制定衍生性商品市場結算交割相關政策。法令執行部(Division of Enforcement)主要業務為調查和起訴涉嫌違反商品交易法及委員會規定之相關案件。交換契約自營商與中介商管理部(Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight, DSIO)負責市場規範訂定、資格登記、市場管理與交易人保護，以及外國金融監理機構合作。

接著，Mr. Kevin 向學員分享 CFTC 的監管程序(oversight process)分為交易行為、公司層級、交易所層級、結算機構層級。交易行為的監管由市場監視部負責，利用 CFTC 自行開發的演算法(algorithm)剖析市場參與者的交易資料。他特別提及資訊科技的進步助長現今市場佈假單(spoofing)盛行，他解釋佈假單係指交易者利用電腦於短時間內下出大量委託單後，於委託單成交之前迅速取消，意圖誘發市場其他參與者跟風加入市場，藉此獲取價差。此外，高頻交易也增加了閃崩(flash crash)的發生頻率。

公司層級的監管，則由會計師、指定之期貨自律組織(Designated Self-Regulatory Organization, 以下稱 DSRO)、CFTC 三者構成。會計師負責出具公司財報，DSRO 定期審核和監督會員必須符合 DSRO 的財務要求，制定並執行各種規則和道德標準、建立仲裁系統。CFTC 負責監管 DSRO 對會員資格審核是否有效落實。交易所層級的監管著重在衍生性商品契約設計(contract design)、災害復原能力(disaster recovery)、交易所會員自律(discipline of exchange members)等層面。結算機構的監管可透過實地檢查(on-site examination)、壓力測試(stress Test)、監控保證金水位(monitors of margin levels)等方式評估結算機構是否有足夠的流動性面對可能發生的極端市場情境。

最後，Mr. Kevin 與學員分享幾個最新的監理趨勢。拜電腦科技日新月異所賜，監理機構可以運用更複雜的演算法來監控市場交易。店頭衍生性商品集中結算機制使得資料標準化程度提升，有助於分析交易行為。高頻交易的盛行也讓 CFTC 開始思考在部分交易商品實施減速(speed bump)的可能性。此外，他認為加密貨幣的推出增加了監理的困難度，有心者可透過操縱加密貨幣的現貨價格來影響加密貨幣期貨的價格發現功能。層出不窮

的交易所攻擊事件，也讓人開始重視網路安全的重要性。未來 CFTC 將修改現有監理法規與利用法遵科技(regtech)達到 CFTC2.0 目標。

**議題：洗錢防制及打擊資恐實務及案例**

**(Anti-Money Laundering and Countering Terrorism Financing of Futures Industry)**

**講座：Mr. Kevin Piccoli, Deputy Director, U.S. CFTC**

**Mr. Jason Mahoney, Special Counsel, U.S. CFTC**

Mr. Kevin 在演講開始前推薦學員可以到美國金融業監管局(The Financial Industry Regulatory Authority, 簡稱 FINRA)及英國金融監管局(Financial Conduct Authority, 簡稱 FCA)網站查詢反洗錢相關資料。Mr. Kevin 謙虛表示，從每年提交的可疑活動報告(Suspicious Activity Report)數量來



看，美國期貨業的反洗錢執行程度相比美國的銀行業者仍有很大的進步空間。他提到現今許多不法份子利用外匯、期貨等投資工具管理他們資產。以外匯為例，散戶交易量占美國整體交易量九成，但其中卻有八成的投資人是虧損，但卻持續的進行外匯交易，顯然不符常理。

Mr. Kevin 介紹 CFTC 在反洗錢領域執行的監理措施，例如實施企業年度自評問卷(Firm Annual Self-Examination Questionnaire)、設立法遵主管(Compliance Officer)或反洗錢主管(AML-KYC Officer)、內部稽核(Internal Audit)、吹哨者制度(Whistleblower program)等。在新開戶審查方面，導入婉拒交易名單、OFAC 制裁名單、重要政治人物(PIPs)名單。日常交易監控方面，運用資料探勘(Data-Mining)技術找出化整為零(Smurfing)交易，非常規交易(Unusual patterns of activity)，他提醒學員這些都是防制洗錢重要的控制點。

Mr. Jason 接續說明加密貨幣(crypto currency)的監管議題。他提及商品交易法所定義的商品，包括：「所有對未來交付合約，為隨即或在未來處理的服務、權利以及利益」；因此，CFTC 在 2015 年正式認定比特幣屬於大宗商品。他特別強調 CFTC 對加密貨幣之司法管轄權僅限與加密貨幣掛鈎的期貨與加密貨幣現貨的市場操縱和詐騙行為。CFTC 提倡負責任的創新(responsible innovation)來促進更透明公開與健全的市場。CFTC 對加密貨幣的監理態度採取強力執法(Strong Enforcement)與不傷害(No-harm)原則。強力執法方面，CFTC 於 2018 年起訴加密貨幣平台 Cabbage Tech 創辦人 McDonnell，罪名為非法侵吞使用者資產。CFTC 在官方網站提供比特幣基礎(Bitcoin Basics)手冊供大眾下載閱讀、還有在內部成立實驗室(LabCFTC)等方式跟上加密貨幣發展的趨勢。



最後，Mr. Jason 將 KYC、AML、加密貨幣結合起來做個總結。加密貨幣絕大部分不受監管且常有詐騙事件發生，當交易商的顧客要交易加密貨幣期貨時需確保客戶了解加密貨幣的高

風險特質。加密貨幣匿名的特性也常成為犯罪組織洗錢的工具，當企業接受加密貨幣作為支付工具時需了解加密貨幣的來源與背後實質受益人，與公司平日之交易模式是否相符，才不會淪為犯罪組織的幫兇。

**議題：資本市場之洗錢防制實務及案例**  
**(Anti-Money Laundering in Capital Markets)**

**講座：Mr. Thomas M. Piccone, Associate Regional Director, U.S. SEC**

首先，Mr. Thomas 提到銀行保密法(Bank Secrecy Act)規範美國證券經紀商與共同基金有配合監理機關執行反洗錢的義務。上述兩類機構必須建立反洗錢法遵系統(AML Compliance Program)、顧客身分盡職審查(Customer Identification and Due Diligence)、可疑活動報告(Suspicious Activity Report)。他更進一步說明，經紀商的反洗錢法遵系統涵蓋設立反洗錢法遵主管、反洗錢教育訓練等要點。顧客身分盡職審查(Customer Due Diligence)需做到確實核對客戶身分、保存客戶開戶資料、辨認帳戶實際受益人等措施。可疑活動報告包含無實際商業需求、據信有資助恐怖份子之嫌等交易。



Mr. Thomas 也分享 SEC 近來在反洗錢業務檢查的重點。反洗錢法遵系統方面，SEC 將審視經紀商的反洗錢調查問卷是否流於形式，法遵主管是否具反洗錢領域專業職能、反洗錢教育訓練是否符合公司需求。顧客身分盡職審查方面，SEC 就顧客身分識別、婉拒開戶與制裁名單建立、顧客身分文件是否妥善留存等流程進行審視。可疑活動報告方面，預警門檻的設立，是否詳實查證疑似洗錢活動。最後，Mr. Thomas 以 Alpine Securities 為例向學員講解可疑活動報告的重要性。Alpine Securities 於 2013~2014 年間共提交了 2200 份可疑活動報告，共占了整體經紀商遞交數量 10%。SEC 認為該公司隱瞞已知的可疑活動及重要資訊及遞交不正確的可疑活動報告，因此於 2017 年起訴 Alpine Securities。

**議題：資訊安全與金融科技 (Cybersecurity and FinTech)**

**講座：Mr. Thomas M. Piccone, Associate Regional Director, U.S. SEC**

Mr. Thomas 將本講題分為網路安全(Cybersecurity)、數位資產(Digital Assets)、機器人理財(Robo-Advisers)、電子訊息(Electronic Messaging)四個面向做探討。首先，他提到網路安全的重要性，SEC 在網路安全最重視客戶個資的保護，個資外洩造成的不僅是公司信譽的損失更會面臨天價的法律求償。SEC 2014 年對旗下 50 家註冊的經紀商與投資顧問進行網路安全檢查，並彙整大部分業者在面對網路安全議題所採取的策略，供業界互相參考。此外，SEC 也會發表網路安全指南(IM guidance)建議業者可採取限制可攜式媒體使用、資料加密、定期風險評估、建立資料備援系統與偶發事件應變計畫等強化網路安全之措施。

接著，Mr. Thomas 向學員解釋 SEC 對數位資產(Digital Asset)的監管態度。SEC 司法管轄權範圍為證券，他引用美國聯邦最高法院於 1946 年在 SEC v. W. J. Howey Co.案中的 Howey Test 來檢驗 ICO (Initial Coin Offering, 以下稱 ICO)是否符合「投資契約」而應該納入相關法規管制。若符合以下四個要件，使用金錢進行投資、投資共同的事業、預期投資未來可獲利、獲利來源為投資發起人或第三方，這些交易被將視為證券，而需要遵守資訊公開與登記要件。SEC 為了教育大眾什麼是 ICO，還設計了一個假的 ICO 網站 HoweyCoins，這個假的 ICO 網站，就是將許多經典的詐騙手法結合，再藉機教育投資大眾莫因這些誘因而受騙上當。Mr. Thomas 提醒 ICO 若具有下列四個特點：保證高回報、名人背書、宣稱合乎 SEC 規範、可用信用卡支付投資往往是 ICO 騙局。

機器人理財(Robo-Adviser)使用數位化的自動投資顧問程式，透過演算法、投資屬性問卷結合電腦系統來提供理財諮詢與投資管理服務。目前美國約有 200 家已註冊的機器人投顧業者，主要投資產品為 ETF。SEC 於 2018 年訪談業者了解機器人理財作業實務，並發表研究報告，報告調查結果顯示，機器人理財業者會使用電腦與真人混合的方式提供客戶投資建議，演算法分析的重要參數為年齡、投資期間、風險忍受度、收入。此外，報告

也針對市場上提供機器人理財之業者，提出業務執行建議，供業者據以實行或調整作業規範。例如：評估系統演算法是否能達預期成效、投資組合與利益衝突之管理、明確建立客戶對於投資自動再平衡發生之認知。

現今的電子訊息媒介(Electronic Messaging)不再侷限於電子郵件，而以簡訊(Text/SMS)、即時通訊(Instant messaging)、社群媒體(Social media)等各種不同形式出現在生活中。因此，確保電子訊息的通訊安全十分重要。Mr. Thomas 建議透過禁止安裝匿名 APP、統一配發公務用手機、強制安裝網路安全插件軟體等方式可提高通訊安全。

## 7月18日(四)場次

議題：**建構風險基礎檢查計畫**

**(Building a Risk-Based Examination Program)**

講座：**Mr. Thomas M. Piccone, Associate Regional Director, U.S. SEC**

Mr. Thomas 向學員解釋在美國必須於 SEC 註冊接受管理的證券業有經紀自營商(Broker-Dealer)、投資顧問(Investment Adviser)、投資公司(Investment Company)、股務代理人(Transfer Agent)等業者。SEC 身為證券業之主管機關，會藉由定期檢查在 SEC 註冊之業者，達到提升法律遵循意識、避免金融詐欺犯罪、發掘及監控潛在風險、政策宣導等目標。囿於 SEC 人力有限且註冊公司數目太過龐大，因此必須採取以風險為基礎的檢查計畫(Risk-Based Examination Program)來提升檢查效率。



接著，Mr. Thomas 介紹 SEC 實務上如何執行以風險為基礎的檢查計畫。SEC 從投資人的申訴(Complaint)、其他機關轉介案件(Referrals)、業者提交的可疑活動報告(Suspicious Activity Reports)等資料分析得出

以下結論。若公司出現資產管理規模大幅減少、銷售高風險金融商品、不當誇大績效表現、投資顧問業者或其從業人員有不良紀錄等現象就是潛在的風險因子(risk factor)，而危害程度嚴重的風險因子將被列為重要風險因子(key risk factors)，SEC 將對營運規模較大、存在重要風險因子的業者進行檢查與監控。

法令遵循方面，美國的投資顧問公司與投資公司應指派高階主管一人擔任法令遵循主管。法令遵循主管隸屬於董事會，每年必須向董事會提出公司在法律遵循層面執行情形的書面報告。法令遵循主管須具備足夠的專

業法律知識，並被賦予足夠的權限，才能建立清楚適當之法令遵循系統，確認各項作業及管理規章均配合相關法規適時更新，使各項營運活動符合法令規定。他並舉例美國過去曾有法律遵循主管不當干擾及誤導 SEC 人員而遭起訴，顯示 SEC 注重公司法律遵循部門的重要性。

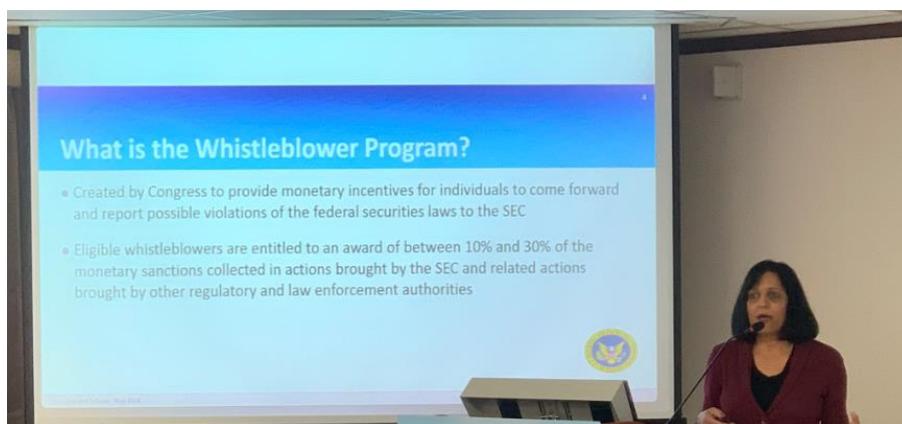
最後，他希望多與業界互動來達到提升法律遵循意識的目標。SEC 經常會舉辦法律遵循相關的研討會，證管會法規遵循調查及檢查辦公室(Office of Compliance Inspections and Examinations，簡稱 OCIE)每年出版檢查計畫的年度優先檢查事項(Annual Priorities)供業者參考，也會不定時發布風險警示(Risk Alert)，提醒業者須及時修正可能發生危害之風險因子。

**議題：上市公司及金融業吹哨者保護**

**(Whistleblower Protection in Listed Company and Financial Industry)**

**講座：Ms. Alka N. Patel, Associate Regional Director,**

**Los Angeles Regional Office, U.S. SEC**



Ms. Alka 首先介紹吹哨者制度的由來，因應金融海嘯後強化對金融機構之監管，美國於 2010 年制定陶德法蘭克法案；

另第 922 條於美國 1934 年證券交易法(the Securities Exchange Act of 1934)第 21 條項下增列 SEC.21F「吹哨者獎勵及保護機制」(Securities Whistleblower Incentives and Protection)。SEC 依證券法規所採取之任何司法、行政或相關行動，而成功求償且裁處金額超過 100 萬美元時，SEC 將依吹哨者提供資訊之重要性及協助程度等給予吹哨者裁處金額 10% 至 30% 之獎金。

Ms. Alka 接著定義何謂符合資格的吹哨者，吹哨者的組成可以為個人或團體但不得為公司。吹哨者須符合「自願」(voluntarily)提供「原始資訊」(original information)兩項要件，「自願」定義是在 SEC、國會或其他執法機關強制要求吹哨者提供資料之前。所謂「原始資訊」係指同時符合由吹哨者獨立知識(independent knowledge)或獨立分析(independent analysis)所得出，並於 2010 年 7 月 21 日後提供予 SEC 之情報。吹哨者可上 SEC 網站進行檢舉，也可利用 SEC 的實體 TCR(Tips, Complaints, and Referrals System)表單填寫檢舉事項。此外，SEC 也接受透過委任律師進行匿名檢舉，惟須簽署所報情事非為偽證之聲明。

當 SEC 有裁處金額超過 100 萬美元之案件，OWB 將在網站發布通知(Notice of Covered Action)，相關吹哨者可在 90 天內填具 WB-APP 表格進行申請。倘若獎金申請經核可通過，將由證券管理委員會投資人保護基金(Securities and Exchange Commission Investor Protection Fund)負責獎金發放事宜。獎金比率的多寡由 SEC 考量吹哨者所提供之資訊對其成功起訴被立案者之貢獻度、吹哨者對整起案件調查提供協助的程度、是否向公司本身之內部法令遵循部門進行舉報、吹哨者本身有無違法情事、吹哨者是否無故延遲舉報等因素決定。

Ms. Alka 強調 SEC 對吹哨者的保護。公司在得知吹哨者身分後，經常會使用降職、停職、調離原單位等方式報復吹哨者。但美國 1934 年證券交易法(the Securities Exchange Act of 1934)240.21F-17(a)明文規定，任何人皆不允許以威脅、恐嚇、騷擾等任意形式阻止吹哨者向 SEC 舉報違法事件。若吹哨者遭受雇主報復時可向法院控告雇主。雇主應保護吹哨者身分隱私、建立良好的內部申訴管道、使吹哨者有一個友善的工作環境。

在最後的問答時間，有學員詢問她吹哨者身分被揭露的案件占所有案件多少比例以及若吹哨者不願上法庭作證揭露身分，SEC 會如何處理？針對第一個問題，Ms. Alka 回答 SEC 從未主動揭露吹哨者身分，若在報章媒體上看到報導某某吹哨者向 SEC 揭露了某弊端案件，有可能是吹哨者委任律師為了招攬生意而向媒體透露。至於若吹哨者不願上法庭作證揭露身

分這個問題，她回答過去沒有這種情況在美國發生，因為 SEC 都有事前告知吹哨者在某些特殊情形下須揭露身分。

**議題：全球金融科技新潮流下之金融監理趨勢**  
**(The trend of Fintech and its implications on the supervision)**

**講座：Mr. Jason Mahoney, Special Counsel, U.S. CFTC**



Mr. Jason 首先告訴學員當前的科技創新與過去的科技創新有很大不同，他簡單歸納三個特質，分別為科技發展的速度呈現指數成長 (Exponential technological change)、傳統商業模式的去中介化 (Disintermediation of traditional actors or business models)、人力資源需要具備更高水準的科技素養 (A heightened technological literacy is required)。

其中又以傳統商業模式的去中介化對金融執法機關影響最大，主因 CFTC 制定了很多法規來規範中介商，而中介商的消失使得這些法令英雄無用武之地。

接著，Mr. Jason 提到 CFTC 抱著開放的心胸來面對日新月異的金融科技 (Fintech)，他並舉例 CFTC 在內部成立了實驗室 (LabCFTC)，目的為推動金融科技發展與提高 CFTC 對金融市場的監管質量。隨著交易數據資料越來越龐大，CFTC 未來將用量化 (quantitative) 的方式來實行監管措施。CFTC 並不會採用單向 (one-way) 方式來限制市場發展，而會跟隨市場演進採取以市場為基礎的解決方案 (market-based solutions)。

Mr. Jason 介紹何謂 Fintech，Fintech 是 Financial 加上 technology 的簡稱，Fintech 將我們所認知的金融服務透過科技的手段進行。Fintech 使消費者以更低廉的價格取得金融服務，提高了服務的效率和品質，也大幅降低業者的營運成本。Mr. Jason 告訴學員金融業正利用增加科技的應用以擴大服務範圍。例如傳統交易所跨足加密貨幣 (crypto currencies) 的支付與交易，結算

機構利用分散式帳本技術(Distributed Ledger Technology, 下稱 DLT)來改善交割與清算等後臺系統。DLT 的資料儲存在一個透明的共享資料庫中，這個資料庫是分散的，這意味著沒有集中的資料庫或伺服器，DLT 去中心化(de-centralized)的特性減少了被駭客攻擊的機會。DLT 優點，交易商不再需要向中央集保公司進行帳務核對，執法機關可以即時存取交易資料，清算交割可以即時進行，

最後，Mr. Jason 認為監理機關應該讓金融科技順應市場機制自由發展，CFTC 對金融科技的發展採取靜觀其變(Wait-and-See)態度，不會硬性訂定一體適用(one-size-fits-all)的規範來限制市場發展。CFTC 也會持續利用內部成立的金融科技部門LabCFTC與業界互動，彙整最新科技發展供CFTC參考，並擔任 CFTC 與金融創新公司之聯繫窗口。

### 議題：店頭衍生性商品集中結算新制度

#### (The development of central clearing mechanism of OTC derivative products)

### 講座：Mr. Kevin Piccoli, Deputy Director, U.S. CFTC

Mr. Kevin 開場先介紹何謂中央交易相對人(central counterparty, 以下簡稱 CCP)。係指藉由債務變更(novation)的程序，將自身置於「原買方之賣方，及原賣方之買方」的法律地位，承擔起結算交割義務，進而杜絕交易對手風險，提供市場足夠的流動性。

CCP 的參加人為結算會員 (clearing member)，結算會員替自己的自營部門及經紀客戶的交易辦理結算交割。由於交易對手風險集中在 CCP 身上，CCP 會訂定結算會員之准入標準，要



求結算會員之財務健全度必須達到一定水準才能參加集中結算機制。CCP 保證結算會員每筆交易的結算交割均能順利完成，因此結算會員彼此並不存在直接曝險(direct exposure)。如果沒有 CCP 這個角色介入，交易人在進行交易前需耗費時間與資源查驗交易對手的財務狀況，大大增加了交易的不便性。集中結算機制使交易對手風險轉由 CCP 承擔。然而，將風險集中於 CCP 也意味著 CCP 的風險管理架構(risk management framework)格外重要，CCP 的風險管理架構包含了保證金(margin)、壓力測試、結算會員的風險管理等三個核心要素。

保證金可分為原始保證金(initial margin)與變動保證金(variation margin)。原始保證金目的為涵蓋未平倉部位(open interest)一天最大的可能損失，每個契約應繳交的原始保證金數額多寡係考量標的商品之價格波動度經由統計分析計算而得。變動保證金用以涵蓋未平倉部位的損失，透過逐日結算(mark-to-market)，CCP 向未平倉部位發生損失的結算會員收取變動保證金，並將之分配給獲利的結算會員。壓力測試的目的在於確認 CCP 是否有足夠的流動性面對可能發生的極端市場情境，壓力情境應包括商品的波動度、曾經發生之歷史事件等各種壓力情境。

結算會員不履行結算交割義務稱之為違約(default)，CCP 訂有公開的結算會員違約處理程序來處理違約事件。當結算會員違約時，CCP 得終止違約結算會員的會員資格，清算違約結算會員帳戶之未沖銷部位。CCP 採用違約者付費(Defaulter Pays First)原則，CCP 會先清算違約結算會員繳交之保證金擔保品、結算基金(guaranty fund)以彌補因結清部位所產生之損失。若違約會員之擔保品不足支付違約金額時，會啟動 CCP 財務安全防衛機制(financial safeguards)。財務安全防衛機制之資金來源包括結算保證金、結算會員繳存之交割結算基金、結算機構提存之金額及結算會員違約分擔機制。

在此次訓練課程最後的問答時間，學員們的反應十分熱烈，摘錄問答內容如下：

Q1：如何選擇網路安全檢查的對象。

A1：講師回答會根據警示威脅程度來選擇被檢查的對象，惟檢查對象不分公司規模大小，主要目的是希望能夠反映整體產業狀況。

Q2：在什麼情況下 SEC 會選擇與當事人和解(settle)。

A2：SEC 立案調查完畢後選擇和解或起訴有許多考量，其中犯罪事證是否具有足夠證據力來起訴當事人是重要關鍵，即使調查結束後顯示被立案調查者並無違法跡象，日後若有新的違法事證，SEC 也會重啟對該案調查。

Q3：若以 2008 年金融海嘯做為壓力測試的極端市場情境是否合適？

A3：講師回答他們並不認為過去發生的歷史必然會在未來重演，因為每次引發金融危機的導火線都是先前所未預見。除此之外，每家公司的顧客類別與承做商品屬性並不相同，影響了每家公司的風險屬性(risk-profile)，因此金融危機發生時受到的衝擊程度也有所差異。

Q4：學員詢問講師，為何想自產業界轉換跑道至政府主管機關工作？

A4：官員回答熱情與使命感讓他們熱愛自己工作，身為主管機關能夠發揮影響力去保護投資大眾，做對大眾有益的事情讓他們感到十分有成就感。

Q5：除了加密貨幣與區塊鏈的應用外，未來還有什麼值得關注的新科技？

A5：講師認為監理科技(RegTech)的應用將降低監管單位與全球金融服務業者的監管成本，是未來的趨勢。



國內外學員與講師交流熱烈，現場氣氛熱絡



講師們熱情回答學員提問

面對金融市場不斷創新進步，惟有不斷吸取新知，才能在競爭激烈且瞬息萬變的全球市場中持續精進，本次訓練課程讓與會者對於最新國際金融發展趨勢有更進一步的了解與認識，未來本基金會將持續邀請境外監理機關代表來台舉辦國際研習活動，以提升我國金融市場的國際能見度及競爭力。