

行政院及所屬各機關出國報告
(出國類別：出席國際會議)

出席 2019 年「國際證券管理機構組織
(IOSCO) 第 44 屆年會」報告

服務機關：金融監督管理委員會

金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：金融監督管理委員會主任委員顧立雄

金融監督管理委員會證券期貨局局長王詠心

金融監督管理委員會證券期貨局組長陳銘賢

金融監督管理委員會證券期貨局科長李惠珍

派赴國家：澳洲（雪梨）

出國期間：108 年 5 月 11 日至 5 月 18 日

報告日期：108 年 8 月 15 日

目 錄

壹、前言.....	1
貳、亞太區域委員會會議(APRC).....	2
參、成長暨新興市場委員會(GEMC).....	9
肆、首長委員會(Presidents Committee).....	17
伍、自律機構諮詢委員會 (AMCC).....	24
陸、監理研討會 (Regulatory Workshop).....	34
柒、專題座談會 (Panel Discussion).....	45
捌、心得與建議.....	74
附件一 IOSCO 組織沿革及架構.....	76

壹、前言

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO）為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織，1983年設立，由128個證券及期貨市場主管機關、64個自律機構所組成，會員管理超過全球95%以上之證券及衍生性商品市場。IOSCO為各國監理機關提供合作平臺，共同合作發展、執行並推廣國際認可之一致性法規準則，並經由簽署多邊監理合作備忘錄(MMoU)強化監理資訊互換與執法合作，俾打擊市場不當行為、監理中介機構與市場運作。IOSCO每年舉辦1次常態性年度會議，研議當前證券及期貨市場監理面臨之挑戰及因應措施、投資人保護等事宜，對於強化監理甚有參考價值，亦有助於本會之監理工作進一步與國際最新標準接軌。

2019年第44屆年會（2019 IOSCO 44th Annual Meeting）於108年5月13日至17日於澳洲雪梨舉辦，主辦單位為澳洲證券與投資監管委員會（Australian Securities and Investments Commission; ASIC）。我國金融監督管理委員會由顧主任委員率證券期貨局王局長詠心、陳組長銘賢及李科長惠珍與會。

本屆年會前同時舉行IOSCO亞太區域委員會(Asia - Pacific Regional Committee; APMC)及成長暨新興市場委員會(Growth and Emerging Markets Committee; GEMC)，會議主題係聚焦於證券期貨當今環境及未來發展、監理挑戰及投資人保護措施，各國出席代表就虛擬資產(Crypto-Assets)、市場分割化(Market Fragmentation)、資產管理運用槓桿情形(Asset Management)、非集中清算之衍生性商品保證金規範(Margin Requirements)、金融科技平臺(FinTech Network)、永續金融(Sustainable Finance)、個人資料保護(Data Protection)、數位化零售(Retail Distribution and Digitalization)等主題進行討論，本會並於會議中專題介紹我國推動公平待客原則之進程，分享我國經驗。

另本次IOSCO年會會議期間，亦安排於大會會場與美國證管會(SEC)、英國金融行為監理總署(FCA)、越南證管會(SSC)、香港證監會(SFC)、日本金融廳(FSA)及日本證券取引監視委員會(SEC)等主管機關進行雙邊會談，並拜會澳洲證券與投資監管委員會(ASIC)及澳洲金融監理署

(APRA)，與上開主管機關就證券型代幣發行(Security Token Offering; STO)、監理合作等議題交換意見，並參訪澳洲麥格理集團總部及澳洲金融科技創新基地(Stone & Chalk)，邀集我國當地銀行、臺商進行座談，瞭解我國銀行及臺商於澳洲市場經營概況與國際情勢發展。

貳、亞太區域委員會會議(APRC)

一、時間：5月13日上午9:00-11:30

二、主席：日本金融廳(FSA)國際業務副委員 Mr.Jun Mizuguchi

三、會議摘要：

本次會中討論重要議題及內容如下：

(一) APRC 主席 Mr.Jun Mizuguchi 確認本次會議議程，並請 IOSCO 秘書處說明 IOSCO 重要監理議題及本次年會理事會(Board Meeting)擬討論事項，摘要略以：

1. IOSCO 重要監理議題包括：

(1) 虛擬資產(Crypto-Assets)：

①目前各國關切有關加密貨幣之交易、保管、交割、會計及評價、基金投資加密貨幣之曝險等，均涉及投資人保護事宜，IOSCO 於 2019 年工作重點為加密貨幣交易平臺及基金投資加密貨幣之規管。

②IOSCO 理事會因應 G20 要求，將發布「虛擬資產交易平臺相關風險及監理議題諮詢報告」(Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms Consultation Report)，目的在於協助會員評估該等交易平臺所涉投資人保護問題，該諮詢報告顯示目前各國對屬有價證券/金融工具之虛擬資產交易平臺，主要多採適用該國既有相關規定之方式，僅少數國家另行研訂新規定。另各國提出對平臺的關切問題/風險包括：對一般投資人缺乏 KYC/AML 檢視、平臺經營者及所有者利益衝突、平臺經營者及平臺營運之透明度(資訊揭露不足)、平臺經營者財務困難致無法繼續經營、市場操縱及投資人損失、投資人資產保管、資安、價格發現等。調查議題如下：

*投資人是否透過中介機構始能在平臺交易？如無，如何執行

KYC/AML 檢核等事宜。

*投資人資產保管方式、平臺遭竊或經營者破產導致損失之處理措施。

*平臺組織架構衍生之利益衝突事項及管理機制。

*對投資人揭露之平臺資訊事項。

*現行法規對平臺市場濫用之適用情形、平臺檢測市場濫用的能力。

*平臺價格發現之機制

*維持平臺關鍵系統韌性、可靠性及公正性之機制。

*平臺交割結算方式。

③IOSCO 於 2019 年 5 月 6 日推出新興數位威脅平臺(Emerging Digital Threats; EDT)，提供會員分享對新興數位威脅(包括虛擬資產)之執法資訊。

④IOSCO 亦將研編對虛擬資產一般投資人之教材，俾協助各國主管機關推行投資人教育。

(2)市場分割化(Market Fragmentation)：

IOSCO 理事會因應 G20 要求，將發布「市場分割化及跨境監理報告」(Market Fragmentation & Cross-border Regulation Report)，該報告主要探討各國法規對於全球市場所造成分割，主係因各國法規和國際準則不一致，目前主要對於店頭衍生性商品之交易及結算(Trading and Clearing of Derivatives)、店頭衍生性商品交易申報(Trade Reporting)、投資人資料保護規定(Data Privacy 如 GDPR)等造成不利影響，報告最後並建議透過國家間雙邊合作備忘錄進行資訊交換、國際組織合作等方式降低市場分割化問題。未來 IOSCO 將和金融穩定委員會(Financial Stability Board; FSB)合作進行進一步的研究。

(3)資產管理運用槓桿情形(Asset Management)：

IOSCO 理事會討論各國共同基金(包括 ETFs 等)透過借貸及持有衍生性金融商品使用槓桿(Leverage)情形，未來 IOSCO 將依照 FSB 的建議研究基金槓桿運用對市場可能造成之系統性風險。

(4)非集中清算之衍生性商品保證金規範(Margin Requirements):

全球金融危機後，G20 為降低店頭衍生性商品所帶來系統性風險等

事宜，提出店頭衍生性商品集中結算機制(CCPs)、店頭衍生性商品交易之申報、非集中結算之店頭衍生性商品之保證金規範等措施。IOSCO 理事會就 BCBS-IOSCO 非集中清算之衍生性商品之保證金規範(預計 2020 年 9 月 1 日施行)進行最終階段討論，包括適用之衍生性商品範圍(是否排除實物交割之遠期外匯合約及 SWAP)、適用主體(金融機構及重要非金融機構)、最低期初保證金及變動保證金計算方式、合規擔保品等。

(5) IOSCO 金融科技平臺(IOSCO FinTech Network)：

IOSCO 理事會於 2018 年 5 月設立 IOSCO 金融科技平臺(IOSCO FinTech Network)，並於該平臺設立四個工作小組：分散式帳本技術(Distributed Ledger Technology; DLT)、虛擬智慧及機器學習之倫理(Ethics in artificial intelligence and machine learning)、法遵科技(Regtech)及鼓勵創新。本屆理事會討論上開工作小組未來的工作方向、IOSCO 如何協助新興國家金融科技事宜。另 IOSCO 2019 年將檢視運用 AI/ML 技術的中介機構(包括基金經理人)及可能面臨之倫理挑戰。

(6)永續金融(Sustainable Finance)：

IOSCO 理事會持續討論 2018 年成立之永續金融平臺(IOSCO Sustainable Finance Network)的報告，包括監理機關在永續金融應扮演角色及其他國際組織執行之措施，另外成長暨新興市場委員會(GEMC)預計將發布「新興市場永續金融及證券主管機關的角色報告」(Report on Sustainable finance in emerging markets and the role of securities regulators)。

(7)個人資料保護(Data Protection)：

考量歐盟資料保護法(GDPR)自 2018 年 5 月 25 日生效，如歐盟機關/團體擬將歐盟個人資料傳送第三國或國際組織，須檢測是否同時符合下列兩條件：(1)資料接收方所在地國法規對個人資料有適當保護措施；及(2)資料接收方須對個人資料設有適當的保護措施，但基於公共利益等特殊情況下，得依 GDPR 第 49(1)d 條規定豁免上開條件。IOSCO 理事會因應 GDPR 生效，為解決 IOSCO MMoU 簽署國與歐洲經濟區成員國進行個人資料交換問題，成立 Sub-Group on Data

Privacy(SGDP)，與歐洲證券及市場管理局(European Securities and Markets Authority; ESMA)就此議題進行協商，ESMA 同意 IOSCO 會員得依據 GDPR 第 46(3)b 規定與歐盟會員國簽署 Administrative Arrangement(AA)，俾歐盟會員國仍得透過 IOSCO MMoU 與非會員國進行資料分享，IOSCO 理事會、ESMA 及歐洲資料保護局(European Data Protection Board)已於 2019 年認可上開 AA 草案，IOSCO 並發布 FAQ 供會員國評估是否簽署 AA，目前 124 個 IOSCO MMoU 會員中已有 29 個會員簽署 AA，包括 17 個歐洲經濟區成員 (英、德、法等)、12 個非歐洲經濟區成員 (美、加、杜拜、日、香港等)。

(8) 數位化零售(Retail Distribution and Digitalization)：

數位化(尤其社群媒體)的快速發展已經改變金融商品的推廣及銷售方式，這樣的改變導致對社群媒體運用、金融機構及新型態金融中介機構運用數位式方式銷售投資商品產生疑慮，IOSCO 目前係針對數位化零售方式之特色進行檢視，例如透過線上廣告及跨境銷售俾規避銷售地規定及瞄準較脆弱的客戶銷售高風險複雜性金融商品等。

2. IOSCO 理事會(Board Meeting)議程：

(1) 就虛擬資產(Crypto-Assets)、市場分割化(Market Fragmentation)、資產管理運用槓桿情形(Asset Management)、非集中清算之衍生性商品保證金規範(Margin Requirements)、金融科技平臺(FinTech Network)、永續金融(Sustainable Finance)、個人資料保護(Data Protection)、數位化零售(Retail Distribution and Digitalization)等事項，討論 IOSCO 應採取的措施。

(2) 決定 IOSCO 2019 年工作重點：(1)虛擬資產；(2)人工智慧和機器學習；(3)被動式投資和指數提供者；(4)數位化零售；及(5)市場分割化。

(二) APRC 會員國監理機關就如何有效監理金融機構合法但有害的行為進行討論，重點如下：

1. 澳洲證券與投資監管委員會(ASIC)

(1) 澳洲金融業者合法但有害的行為包括：

① 金融機構向一般投資人銷售商品時，未善盡確認商品適合性

(Suitability)之責。

②中介機構傾向銷售投資人須持續性支付佣金(Trailing Commissions)之商品。

③中介機構對弱勢投資人(低所得、金融知識不足等)銷售遞延佣金之金融商品。

(2)澳洲政府 2017 年 12 月成立澳洲皇家委員會(Australian Royal Commission; ARC)，負責銀行，退休金和金融服務業的不當行為之監理。

2. 紐西蘭金融市場監管局(FMA)

(1)因應澳洲成立皇家委員會，FMA 及紐西蘭央行聯合檢視銀行及保險公司對於合法但有害的行為之文化及監控，發現如下：

①企業在行為及文化上之領導闕如。

②企業缺乏由上而下之推動。

③企業缺乏對行為風險之監控及報告。

④企業之風險管理機制資源不足。

⑤企業吹哨者機制不一致。

⑥對顧問公司及壽險公司之監理不足。

(2)採行措施：

①FMA 及紐西蘭央行和銀行、保險公司面談，就所發現缺失提供建議及了解金融機構之回應。

②金融機構回應措施須經公司董事會通過。

③邀集保險公司 CEO 及董事會參與此類主題工作會議。

④調查潛在之合法但有害行為之案例。

3. 日本金融廳 (FSA)

(1)日本金融廳發現金融機構對於客訴問題缺乏整體的管理或文化，僅就個案做事後處理。日本金融廳主張金融機構應就企業行為採整體之風險管理：

①企業管理階層：應審視業務模式/策略之風險並由上而下推動。

②內部控制制度：應包括激勵措施及吹哨者制度。

③企業文化：應明確定義公司價值及行為準則、關鍵行為風險之管理。

④第三者之監督：包括公司董事會、審計委員會及公司利害關係人。

⑤企業內部三道防線應發揮功能。

(2)日本金融廳蒐集金融機構行為風險管理實務做法，並邀集金融機構管理階層分享金融廳的發現及企業行為風險管理面臨的挑戰，並訂定金融業適用的行為風險管理原則。

(三) APRC 會員國監理機關就歐資料保護法(GDPR)進行討論，IOSCO 秘書處並向會員國說明簽署「行政協議」之建議(Administrative Arrangement, AA)，重點包括：

考量 GDPR 自 2018 年 5 月 25 日生效，為解決 IOSCO MMoU 簽署國與歐洲經濟區成員國進行個人資料交換問題，IOSCO 成立 Sub-Group on Data Privacy(SGDP)，與歐洲證券及市場管理局(European Securities and Markets Authority; ESMA)就此議題進行協商，ESMA 同意 IOSCO 會員得依據 GDPR 第 46(3)b 規定與歐盟會員國簽署，俾歐盟會員國仍得透過 IOSCO MMoU 與非會員國進行資料分享，IOSCO 理事會、ESMA 及歐洲資料保護局(European Data Protection Board)已於 2019 年認可上開 AA 草案，IOSCO 並發布 FAQ 供會員國評估是否簽署 AA(非強制性)，目前 124 個 IOSCO MMoU 會員中已有 29 個會員簽署 AA，包括 17 個歐洲經濟區成員(英、德、法等)、12 個非歐洲經濟區成員(美、加、杜拜、日、香港等)。

(四) APRC 會員國就 2020 年風險展望進行討論，重點如下：

1. 虛擬資產

APRC 會員國提出對虛擬資產交易平臺的關切問題/風險包括：對一般投資人缺乏 KYC/AML 檢視、平臺經營者及所有者利益衝突、平臺經營者及平臺營運之透明度(資訊揭露不足)、平臺經營者財務困難致無法繼續經營、市場操縱及投資人損失、投資人資產保管、資安、價格發現等。

2. 市場分割化

探討各國法規和國際準則的不一致造成全球市場之分割問題，目前主要對於店頭衍生性商品之交易及結算、店頭衍生性商品交易申

報、投資人資料保護規定(如 GDPR)等造成不利影響。IOSCO 建議各國主管機關應採自行設計問卷調查所面臨之市場分割化問題為何。

(五) 中國證券監督管理委員會(CSRC)及本會報告近來市場發展及法規更新：

1. 中國證券監督管理委員會(CSRC)：

(1) 邇來透過暗網(Dark Web)進行投資人資料交易之新聞頻傳(例如：臉書發生 87 百萬筆使用者資料外洩)，駭客集團透過暗網、比特幣進行資料交易，規避監理。IOSCO 應召集會員就此議題進行監理合作，共同打擊上開不法交易，並鼓勵各國證券主管機關應和網路公司、研究機構進行合作，監控及分析暗網的活動，另各國主管機關亦應強化對金融資料的管理能力。

(2) 中國私募基金(Private Fund)之風險：

① 中國的私募基金快速成長，截至 2019 年 3 月，共計 24,361 家私募基金經理公司及 75,348 檔私募基金向中國基金業協會(Asset Management Association of China; AMAC)辦理登記，基金總資產約人民幣 12.79 兆元：

基金類型	基金檔數	基金資產 (人民幣/兆元)	基金經理公司(家數)
私募股票基金	36,235	2.11	8,934
私募股權基金及創投基金	34,299	8.86	14,669
其他	4,814	1.82	755

② 中國證監會注意到該國私募基金的四大風險：

*流動性風險：私募基金投資非標準型資產、涉入影子銀行業務等，導致私募基金成為各種金融機構財富管理產品的銷售管道。

*法律風險：私募股權基金及創投基金等基金投資未掛牌企業股份及受益權，導致主管機關及保管銀行難以監控該等基金之資本安全性。

*關係人交易風險：當基金經理公司管理多檔基金時，可能發生關係人交易等風險。

*社會風險：非法機構可能偽裝成私募基金進行詐欺、非法吸金等，導致社會風險。

③中國證監會建議 IOSCO 對私募基金之監理進行研究，相關問題包括：私募基金定義及間理範疇、私募基金經營特性、基金經理公司門檻、私募基金內部治理、保管銀行責任、建構多層次監理規範(包括產業自律規範)、將法遵科技(Regtech) 運用於私募基金產業等。

2.我國金融監督管理委員會(FSC)：

本會證券期貨局陳組長銘賢就我國推動公平待客原則促進投資人保護之進程進行報告：

(1)為強化金融消費者保護，我國自 2019 年起實施公平待客評核機制，俾協助金融服務業瞭解自身落實執行公平待客原則情形，評核標準包括：訂約公平誠信、注意與忠實義務、廣告招攬、商品或服務適合度、告知與揭露、複雜性高風險商品銷售、酬金與業績衡平、申訴保障及業務人員專業性，第一階段評核對象為銀行、綜合證券商、保險公司，就評核結果名列前 20%業者將公開表揚，並將評核結果作為金融檢查及差異化管理參考。

(2)柬埔寨、越南等國家表示肯定，並希進一步了解本會推動措施。

(六)下次 APRC 會議訂於本年 10 月份於東京，併同 EU-Asia Forum 連續舉行。

叁、成長暨新興市場委員會(GEMC)

一、時間：5 月 13 日 14 時 30 分至 17 時 30 分

二、會議主席：GEMC 副主席 Dr. Ü nal Eryilmaz (土耳其資本市場委員會委員)

三、與會者：GEMC 成員及 IOSCO 秘書處

四、會議摘要：

(一)確認本次會議議程及前次會議之會議紀錄：

GEMC 副主席 Dr. Ü nal Eryilmaz 致歡迎詞並宣布議程，同時報告 2018 年 9 月 20 日於開曼群島舉行 GEMC 會議之重要成果。

(二)新興市場之永續金融(Sustainable Financing)發展：

IOSCO 注意到各國對永續金融主要的關切議題為：(1)創新型態商品快速成長(綠色債券、綠色基金等)；及(2)環境、社會和公司治理(ESG)特有風險之揭露，IOSCO GEMC 爰撰擬「**新興市場永續金融及證券主管機關的角色報告**」草案(Report on Sustainable finance in emerging markets and the role of securities regulators)，並於本次 GEMC 會議通過，該報告建議各國主管機關如擬對永續金融商品及 ESG 特有之風險揭露制定法規，應著重該類商品之定義、資金用途、特有風險及資金用途之資訊揭露，說明如下：

1. 主管機關及發行人應將 ESG 特有之風險納入整體風險評估與監理。
2. 鼓勵機構投資人(如基金經理人)應善盡忠實義務(Fiduciary duty)，將永續金融商品特殊事項納入投資分析及決策，並應評估所投資該類商品之重大資訊揭露。
3. 主管機關應要求該類商品揭露 ESG 特有風險、機會及發行人風險管理機制，如該類商品須向主管機關申報，主管機關應要求申報外部審查、其他服務提供者等資訊。
4. 永續金融商品應明確定義/分類，並敘明資金用途。
5. 永續金融商品資金用途以下列為限：
 - ① 環境：再生資源、打擊/降低氣候變遷、汙染及廢棄物等。
 - ② 社會：人力資本、產品責任等。
 - ③ 治理：公司治理、企業行為(Corporate behavior)。
6. 主管機關應要求產品說明書敘明資金用途、發行人評估投資標的之流程。
7. 法規應就該類商品募集資金之濫用明定防制及處分規範。
8. 發行人應考量透過外部審核方式，俾確保所發行永續金融商品及其投資標的係適格的。

(三) 新興市場之金融科技

1. 新興風險委員會 (Committee on Emerging Risks; CER) 就 2019 年 2 月發布之「為監管機構研發或監管機構部署之新穎科技」報告進行簡報，重點如下：
 - (1)根據 40 份受訪者的問卷調查結果，最常被提到的科技新措施為創新交流中心(41%)，其次為監理沙盒(18%)。

- (2)監管機構使用的科技項目中，較常見的有：擷取網站內容(Web scraping)、媒體監測/分析、社交媒體監測/分析、資料科學工具。監督科技方面，主要著重在指導方針或規則手冊的數位化。
- (3)受訪者表示最大的挑戰為如何評估其司法轄區內 FinTech 領域的規模、複雜性及性質。
- (4)46%的受訪者表示有研究 DLT 技術的應用，包含智能合約。
- (5)22 家受訪機構回報共計 27 項高階資料分析的新措施。最常見的高階分析資料用途為識別犯罪活動及識別過去不當的註冊或許可證。
- (6)16 家機構回報有在進行人工智慧的新措施，其中 86%的新措施僅使用微弱的人工智慧。
- (7)22%的受訪者表示有在使用雲端服務，相較其他新影科技項目，使用的較有限。
- (8)9 家受訪機構表示有提供 API 服務。

2. 全體出席會員針對提議之「新興市場之金融科技及普惠金融：促進創新方法 (innovation facilitators)之使用」研究案進行討論：

FinTech 現在正快速成長，具有降低交易成本、降低價格、提供消費者更多機會、增加普惠金融(Financial Inclusion)及產品透明等特性。隨之衍生的法遵科技(RegTech)及監管科技(SupTech)也有助於監管機構解決複雜的監管問題，增加風險管理的效率性及有效性。很明顯地，FinTech 公司與監管機構之間存在很密切的關聯。監管機構可以藉此連結了解這些技術是如何運作，並與其建立對話及夥伴關係，了解市場的實際情況。

GEMC 指導委員會認為，FinTech 是新興市場普遍的優先項目，並在今(2019)年 2 月的會議時討論了幾個國家 FinTech 的相關政策及監管發展，包含虛擬資產、首次代幣發行(initial coin offerings; ICOs)、區塊鏈、創新交流中心、加速器及沙盒等。考量前述討論及 IOSCO 不同工作小組進行中的工作項目，指導委員會認為在 FinTech 眾多議題中，本研究案應聚焦，挑選一個或二個面向來作探討。GEMC 指導委員會提供給秘書處的建議，是從「創新」層面來進行研究。而在新興市場中，常見的促進創新工具包含創新交流中心、加速器及監理沙盒。

本研究工作的目標為：

- (1)了解各監管機構監管及監督的方法，或其對轄區內促進 FinTech 發展的回應（如：創新交流中心，監理沙箱、加速器）；
- (2)探討新興市場發展創新促進措施所面臨的問題與挑戰；
- (3)分析公部門與私部門的角色，及監管機關如何發展能發揮貢獻、促進 FinTech 發展的創新促進措施。

本研究工作的預計時程為：

項目	日期
授權研究之初步討論	GEMC會議 (2019年5月13日)
GEMC同意授權研究	2019年6月
檢視IOSCO可使用之相關現有資料	2019年7月/8月
問卷定案並發送給GEMC會員(視實際需要而定)	2019年9月
問卷調查截止日	2019年10月/11月
進度報告	GEMC會議 (2019年9月)
完成問卷分析及草擬諮詢文件	2019年12月/ 2020年2月
審核諮詢文件草稿	2020年3月/4月
發送諮詢文件	2020年5月 (2020年6月前回收)
最終版報告審核	2020年9月

GEMC 的理念是從新興市場角度出發，了解在這領域的潛在發展、重要問題及挑戰是什麼、新興市場的機會是什麼，並了解公部門及私部門的關係在新興市場環境下能如何發揮潛在作用，提供一個方針、建議，或最佳實務準則(best practice)，來供會員決策參考。整體而言，我們最希望的，是能特別就新興市場的環境，貢獻一些發展 FinTech 的交流與討論。如果 GEMC 同意這項計畫，我們將進一步建立工作小組(Working Group, WG)，與本委員會及秘書處密切合作。

考量 IOSCO 組織中從事這一領域工作的工作小組（如：新興風險委員會），本研究案之工作小組將就現有資料先進行分析研究，並確認是否有需要為了本案範疇再發送問卷的需要。此外，為避免與前述的工作小組做重複的工作並增加綜效，本研究案之工作小組將考量其他適當的合作方式。GEMC 現在呈給各位的是一個開放的觀點，我們很想聽聽各位初步的想法，並開放書面意見，各位可以在 6 月 7 日前提供意見給我們，我們將彙整各位的想法、建議提供給新

興市場委員會。

土耳其代表：提供資本市場創新產品及服務的重要核心價值是在讓投資人能更容易觸及到資本市場，土耳其目前尚沒有設置創新交流中心、監理沙盒或加速器，但我們對這些機制在其他新興市場區域可能的發展影響很有興趣。這將對我們在自己的市場決定是否要朝此方向前進很有幫助，因此我們贊同這個新的新興市場專案。

阿布達比代表：感謝委員會的用心，並認為是這項工作計畫很好，但除了技術以外，希望也能在這份報告中看到關於整體性的監管層面決定相關資訊。

中國大陸代表：完全支持本專案，並提出一項額外的建議。在小型使用者的 FinTech 應用，中國大陸有很成功的案例，如：阿里巴巴。該國代表曾於多場研討會分享如何應用大數據提供充分資訊給客戶，及貸款給小型企業的成功經驗。但在這些新金融活動如此快速發展的同時，該國也遇到了一些挑戰，如：如何核發認證、網路上的稽核者如何被適當的監督等。該國代表認為這些元素也應該被納入專案的一部分。對新興市場而言，監管機構應該要著重市場發展及監管責任，這也是其努力所代表的價值。

泰國代表：泰國支持這次研究以創新為主題，並認為這對現行的系統有很大的幫助。泰國現正在進行數位化轉型，為確保作業流程能獲得投資人的信心，該國建議把前、中、後台作業做統整性考量。

最後，IOSCO 秘書長再次提醒與會者，開放書面意見的截止日為 6 月 7 日，意見調查的議題是會前發給各位 3 頁長的研究案提案文件，而不是 IOSCO 新興市場委員會(CER)今年二月的研究報告，該份報已通過審核並發行，請各位注意。在此同時，IOSCO 秘書長也表示，會中各位發表的意見很重要，也反映了本項研究工作的重要性。如果本研究工作提案通過，將與其他 IOSCO 相關工作小組保持密切合作，避免做重複的工作，以確保有效的資源運用。

(四) 伊斯蘭資本市場產品簡報

伊斯蘭金融服務委員會(Islamic Financial Service Board; IFSB)秘書長 Dr. Bello Lawal Danbatta 針對該委員會在伊斯蘭資本市場的工作內容進行

簡報，重點摘要如下：

1. IFSB 的角色主要為發展伊斯蘭市場監管機構的標準、建議計畫方案、促進人力資本的計畫及發展、建立伊斯蘭金融市場資料庫、提供有效監督及監管的指導方針、建立會員國及訂定國際標準之機構間的合作、產製高品質的研究報告。該委員會之會員數從 2003 年的 9 個會員，至 2019 年 3 月已有 180 個會員，其中包含 35 個正式會員、36 個副會員、109 個觀察員。
2. 已發布的 IFSB 標準分為四大領域：
 - (1)跨部門(Cross Sector)：業務執行、伊斯蘭教法治理等 2 項標準。
 - (2)伊斯蘭資本市場(Islamic Capital Market; ICM)：伊斯蘭基金 (Islamic Collective Investment Schemes; ICIS) 管理、揭露及透明度、核心原則等 3 項標準。
 - (3)保險(Takaful)：管理、風險管理、債務償付能力、再保險、監督作業流程等 6 項標準。
 - (4)銀行(Banking)：風險管理、資本適足性、流動性管理、公司治理、監督作業流程、核心原則、壓力測試、透明度及市場紀律等 19 項標準。
3. IFSB 執行的活動及新執行計畫：

研討會、對外推廣計畫、標準翻譯服務（法文、阿拉伯文）、E-Learning 模組、技術支援、政策建議、年度問卷調查。其中，研討會部分，自 2007 年至 2019 年 5 月共舉辦 107 場，計有 39 國、3,996 人參加。

另外，新執行計畫為：舉辦研討會/研習計畫的能力、影響及一致性評估計畫、駐地執行顧問、執行架構、國家評鑑/相互評鑑/自我評鑑、年度國家分析。

 - (1)伊斯蘭資本市場概況：

在最近二年的伊斯蘭資本市場，尤其以伊斯蘭債券(Sukuk)為首，帶動著伊斯蘭金融產業成長。伊斯蘭債券的成長動能主要來自大型的主權債券發行，國內型債券發行持續成長，且有幾個伊斯蘭債券發行來自新興且非傳統的司法管轄區。

伊斯蘭資本市場在不同產品別均呈現正向發展，包含債券、基金及股票市場。其中，伊斯蘭基金的檔數及資產量均呈現成長。雖然目前伊斯蘭基金的規模仍相對較小，但數位革命將對伊斯蘭基金市場帶來正面的影響。

(2)伊斯蘭資本市場的趨勢：伊斯蘭債券基礎設施融資、伊斯蘭債券赤字融資、群眾募資、ESG/綠色/SRI 伊斯蘭債券、伊斯蘭債券與區塊鏈/智能合約、伊斯蘭財富管理產業之機器人顧問服務。

(3)規劃中之 IFSB 標準：伊斯蘭市場之投資人保護（2020 年）、伊斯蘭金融市場基礎設施之金融規定核心原則（2021 年）。

4. 伊斯蘭市場面對的挑戰：

(1)非所有司法管轄區的伊斯蘭資本市場活動均有穩健的伊斯蘭教法管理機制，及適當的法律架構。

(2)伊斯蘭資本市場面臨能力建立及發展專業人力資本的需求。

(3)建立適當金融市場基礎建設及全面的生態環境來支撐伊斯蘭資本市場的發展。

(4)在伊斯蘭資本市場規範下，處理新興 FinTech 及科技發展。

(5)加強市場信心及投資人保護，並促進創新及伊斯蘭資本市場各領域的創新及發展。

5. IFSB 的未來方向：

(1)與訂立國際標準的組織、其他多邊的監督及監管機關更多的合作。

(2)增加 IFSB 及其他國際標準的執行，以強化伊斯蘭資本市場的韌性，並增加對能力建構的注重。

(3)針對伊斯蘭資本市場司法轄區的獨特性及有效性，建立適合的法律面、監管面及監督面架構。

(4)為處理伊斯蘭資本市場中的差距及優先領域，發展新的標準規範。

(5)市場整合及跨境交易間的監管調和。

(五) 能力建構及提供更大協助予新興市場會員之新措施討論

IOSCO 評估委員會 (Assessment Committee) 主席首先對新興市場委員會、秘書處、各會員及合作夥伴的協助表示感謝，並針對評估委員會的工作進度進行重點報告：

首先，是一年前發起、為了協助會員制定執法手冊及現場稽查的技術協助計畫，我們很感謝該計畫的發展，也很感謝該計畫獲得會員的高接受度，並持續的擴張及成長，希望愈來愈多會員能在這一年的計畫過程中獲益。另外，我們與哈佛法學院合作的在地認證計畫，也是本委員會極力支持的一項計畫。我們很感謝各位會員對此計劃的付出，也相信大家能從中受益良多。最後，我想特別提的，是線上工具包 (online toolkit)，我們很感謝會員一直在使用該工具包，我想你們都知道這個工具包是在一年半前所發起，目前有兩個模組，一個是以風險為基礎的監督模組，一個是處理執法問題的模組。我們現正持續建構這個工具包的內容，並且很快地，我們計畫再增加 4 個模組供會員使用。我們鼓勵各位進去檢視並使用這些我們自全體會員搜集來的寶貴智慧。

另外，為了讓 IOSCO 會員能進行自我評鑑，並促進其在司法轄區執行 IOSCO 標準及原則，去年評估委員會引進了自我評鑑計畫，該計畫共分三階段進行，以下就各階段進行成果說明：

1. 第一階段為培訓及發展參加者的技能。本階段已於 IOSCO 亞太地區交流中心去年 1 月 24 日至 26 日假馬來西亞吉隆坡舉辦的研討會中成功舉行，共計 15 個司法轄區、23 位代表參加，由評估委員會的專家說明如何使用自我評估工具、說明各項原則並提供指導。為了讓會員不用參加也能了解如何使用，本階段的相關資料及教學影片將上傳至 IOSCO 網站，目前網頁及影片仍在製作中。
2. 第二階段為參加者使用第一階段學習到的技能，於其司法轄區進行實際的自我評鑑。事實上，許多參加第一階段的司法管轄區同意了整套評鑑，但有一些成員只同意進行特定性的評鑑審查。不論是全套或部分的評鑑，本階段已於去年 11 月完成。
3. 第三階段為參加者報告其第二階段完成的評鑑結果。本階段已由參

加者於去年 12 月 11 日至 13 日假杜拜舉行的研討會完成。參加者針對評鑑結果進行簡報，對自我評鑑過程中遇到的問題進行討論。評鑑委員會的專家於會中說明差距所在、評估工具誤用的地方，及應如何調整自我評估的方法。本階段的意見及評論預計將彙整成一份報告，放在 IOSCO 網站評委員會的區塊，供需要自我評鑑的會員參考使用。目前這份報告仍在評估委員會中做最後確認，預計近期就能完成。

(六) 下次 GEMC 年會及會議介紹

IOSCO 秘書處決定，下次的 GEMC 會議將結合歐洲地區委員會、GEMC 年會及研討會一起舉辦，假俄羅斯聖彼得堡 Hotel Astoria 舉行。

肆、首長委員會(Presidents Committee)

一、時間：5 月 15 日 9 時 30 分至 13 時 30 分

二、會議主席：澳洲證券與投資監管委員會主席 Mr. James Shipton

三、與會者：IOSCO 會員（限正會員與副會員，本年度開始附屬會員亦得參加）與 IOSCO 秘書處

四、報告事項摘要：

(一) IOSCO 工作報告及討論

1. IOSCO 理事會主席 Ashely Alder：

為維持會議的一致性、確保理事會會議討論的問題是市場關切及 IOSCO 會員重視的議題，我們根據 IOSCO 的例行會議、專題任務小組的討論，決定理事會討論議題的優先順序。我們希望很多的會議決議都是來自大量的資料搜集，加上各個領域專家們的觀點，以及理事會成員的觀點所彙整而成。二、三年前，我們以此種方式來決定議題，建構了一個非常完整的架構。然而自去年開始，為將各組織的連結能更緊密，並針對風險來進行管理，我們做了首次的改變，改以風險展望評估來決定議題的優先順序。針對這個新的優先順序決定程序，我們做一份評估報告來作為排定優先順序的參考。另外，我們在 IOSCO 官網也發布了 2019 年工作計畫及所有工作的

進度總覽。我非常誠心的邀請各位在今天的會議討論過程中提問及發表意見。

2. FinTech Network 報告

倫敦 FCA 的執行長 Andrew Bailey：

IOSCO 於 2018 年 5 月設立 FinTech Network，俾促進會員在 FinTech 領域的分享交流與合作，在短短不到一年的時間已經有超過 50 個司法轄區的會員加入，並在指導委員會的監督及指導下成立四個工作小組，相關工作進度如下：

(1)分散式帳本技術(DLT)：工作團隊正在檢視一系列的使用個案，並開發於證券市場環境下可能的應用。第一份相關的研究報告將是世界銀行發行、使用了 DLT 技術的 Bond-i。

(2)法遵科技/監管科技(RegTech / SupTech)：目前已經開始開發第一個使用案例。

(3)人工智慧及機器學習(Artificial Intelligence & Machine Learning)：

目前正在探索資本市場使用人工智慧及機器學習的道德和信任問題。為此，我對 FinTech Network 成員進行了一次問卷調查，並於 2018 年 12 月和 2019 年 3 月在倫敦舉辦了圓桌會議，與學者及參加的產業先進進行討論。

(4)鼓勵創新：

我們對 FinTech Network 成員進行了一項調查，了解他們在其轄區內從事創新和金融科技的經驗。

針對現場提問有關這些新興科技，如：人工智慧或者是機器學習，越來越受到大家的關注，IOSCO 會不會有一些標準的規範？Andrew Bailey 表示，隨著時機的成熟，規範是一個應該去做的事情，但在這之前，應該先了解市場的變化，在這方面還有很多事情要了解及執行。針對要如何真正落實 FinTech 管理，有兩點很重要：(1)怎麼樣解讀這些搜集而來資料；(2)怎麼樣運用這些資料。我們會遇到如何在這麼多大數據資料裡過濾出共通性的資料、如何找出有用數據的問題。另外，IOSCO 理事會主席 Ashely Alder 認為短時間內還無法制定出這方面的標準規範，因為目前尚沒辦法做到。

3. 虛擬資產(Crypto Assets)

IOSCO 秘書長 Paul Andrews :

在 FinTech 項下另一個特別困難的議題是關於加密貨幣(Crypto Currency)。這個名稱現在在金融業已經不被採用了，因為我們不想讓讓消費者把我們的虛擬資產(Crypto Assets) 跟從前的加密貨幣產生任何的聯結，所以我們現在改用虛擬資產這個名稱。我們的問題是，目前虛擬資產的交易不斷的在增加，引起了相當程度的關切，所以我對虛擬資產下的結論是“有可能，但是時機還沒有成熟”。我認為尚未成熟的原因是因為與金融活動總量相比，虛擬資產的交易規模較小。在全球的中央銀行以及金融界，大家有個共同關切的議題，那就是消費者權益是否受到損害。現有的法規與虛擬資產的進行方式不盡相符，此外，在一些平臺上還有一些誇大的宣傳，有些甚至已經牽涉到社會的安全與保障，其他潛在的問題還包含：洗錢防治、詐騙。很多的監管單位都已經注意到這個問題，全球防制洗錢的組織也採取相關行動，這是一個非常嚴肅的課題。

次級市場監理委員會(Committee on Secondary Markets; C2)主席 Tracey Stern :

虛擬資產真正出現在 C2 的雷達之中大概是 2018 年 7 月的事情，大家一直在討論這些平臺所進行的交易，並會打電話詢問我們怎樣處理這些交易。許多司法轄區面臨已發生的問題及沒有時間制定新規定的情況下，或套用現有的法規，又或採取一些預防性措施。C2 於去年 12 月獲理事會核准授權，對虛擬資產交易平臺監管進行審視，向其成員及 ICO Network 進行問卷調查。這個調查並不是要找到一個具體的方法，我們在乎的是大家是否已經瞭解他們正在考慮的事情，因為每個人都處於這個問題發展的早期階段，所以我們問的是：風險是什麼？你如何處理或者你正在考慮如何處理這些問題？我們真正關心的是人們認為重要的風險問題。我們於 2019 年 1 月對調查結果進行了摘要整理，並開會討論初步的諮詢報告草稿。這份該諮詢報告將能作為監管機關監管虛擬資產交易平臺和相關工具包的重要參考。我們昨天向 IOSCO 理事會提交了我們的諮詢報告，預計將於 2019 年 6 月發行，另外，在 2019 年年底將發出最

終版的報告。我想身為市場的監督者，我們所做到的事情是注意這些平臺為市場所帶來的風險。我想我可以說的是，這些風險與其他傳統的交易平臺的風險比較起來，並沒有太大的差別，所以大部分用來管理傳統投資平臺的一些規則，事實上也適用於虛擬資產交易平臺。唯一需要加強的是管理的方面，是因為虛擬資產不像傳統資產一般可以看得到。雖然在這份報告之中，你看不到任何強制性的規定；但是我想站在我的立場，我想說的是：風險已經被清楚的指出來了，相關工具也準備好了，所以說這是一個非常適合的起點，讓管理者可以找到他們應該做的事情，針對虛擬資產他們必須要做的事情。

4. Sustainable Finance Network

瑞典金融監理局 Mr. Erik Thedéen：

Sustainable Finance Network 在去年的十月成立，以讓會員在永續金融方面有更好的交流及永續議題的討論，包括 IOSCO 及監理機關在這個方面還缺少什麼，所以我們儘可能的搜集所有資料了解外面市場的情形，了解在座的各位在你們不同的轄區都做了哪些努力，以便決定下一步該怎麼走。我們目前正對成員及市場參加者進行永續金融的問卷調查，這份調查將可以讓大家了解目前各監管機關或市場參加者已採取或規劃中的永續金融新措施。我們預計於十月提交報告給理事會，並盡可能在明年二月前完成最終版的報告。這份報告將會是呈給理事會第一份有關永續金融的報告。

針對現場提問關於報告中是否會有一個比較完整的永續金融原則及標準依循，Mr. Erik Thedéen 表示，統一的標準牽涉的層面非常複雜，在本份報告中，雖然不會提出強制執行的標準準則，但是將盡可能地把所有永續金融事實呈現出來。Mr. Thedéen 並強調要找出一個標準是有點不太實際，但能盡可能的把實際發生的狀況反應出來。

5. 市場分割化(Market Fragmentation)

美國商品期貨交易委員會主席 Christopher Giancarlo：

市場分割化會阻止資金流入不同市場中，阻擋了全球投資人參與海外金融發展的機會，是大家注意的議題。我們的這份報告根據很多

不同的資料來源，包含來自 IOSCO 會員的問卷調查、2019 年 1 月底市場分割化研討會與會者所發表的意見、2019 年 3 月由市場相關人士在一場衍生性商品研討會中所發表的意見。我們發現，當下的監理者非常清楚分割化所帶來的風險以及影響，所有 IOSCO 會員也持續不斷的合作，希望減少市場分割化所帶來的影響。我們發現在這個以管理為導向的市場當中，市場的分散來自於很多不同的理由，比如說在金融結構改革的時間上的不同，要怎麼樣來管理這個市場的分散其實非常的不容易，因為沒有一個統一的方法可以解決這個問題。我們也發現很多的會員都在提高他們的注意力，以便控制衍生性商品的市場。

接下來，我們會請所有的會員共同思考對於未來市場可以進行的預防措施。IOSCO 也會試著配合其他的組織訂定的標準。我們邀請的不僅限於會員，也包含準會員。不管是證券，還是衍生性商品的市場，都是屬於我們的管轄範圍之內。市場分割化是一個非常複雜的議題，要找出一個解決方案，需要花很多的時間，並且需要大家持續的投入與協助，不管是國家的監管單位，還是業界，都必須認清這個問題。

IOSCO 秘書長 Paul Andrews：

我們在跟市場上主要的一些機構互動的時候，有些人會問我們能不能夠有一個全球都通用的守則？當然很明顯的 IOSCO 可以提供一些原則，各會員也會可以根據這些原則來找到他們自己的方向；目前這個方法非常的有用，非常的成功。在我們所有的會員裡面，我想在現實上，我們都知道不可能很快的制定一份守則，我們也沒有辦法去約束各國政府單位。在市場分割化這方面，IOSCO 最主要的工作方針是向前看，確定各個跨界市場的開放性是足夠的。當然，一般的管理規定有它一定的功能；然而找出一個大家所遵循的跨境交易的準則，也是大家迫切需要的，這才能夠讓足夠的資金在不同的市場之中流通。

6. 資料隱私(Data Privacy)

加拿大安大略證券委員會主席 Ms. Maureen Jensen：

在過去漫長的兩年當中，我們跟歐盟資料保護委員會(European Data

Protection Board；EDPB)不斷的協商，2019 年雙方都同意了有關個人資料的行政協議(Administrative Arrangement)。IOSCO 不能用同一套標準面對所有的事情，所以這個協議讓我們有一個尊重 European General Data Protection Regulation (GDPR)在保護個人資料這方面一些原則的一個管道。讓我們雙方都能夠了解在個人資料保護這方面，在不同的區域訂有不同法則。簽定協議之後，我們便可以繼續共同分享並執行遵行歐盟成員以及非歐盟成員之間，牽涉到個人資料的保護規範。

從 2019 年 2 月以來，我們整理出一些常見的問題(FAQs)，提供給有意願要簽署這項協議的會員們參考。除此之外，我們還擬出了一份聲明稿，供使用者發布在他們的網頁上，讓相關人士能夠了解他們的個人資料將會怎麼樣的被運用，而且如果有問題的話要怎麼樣聯絡，所以我們非常鼓勵每一個會員，都能夠花點時間，詳細的看一看行政協議以及這份常見問題清單。倘若你是屬於一個非歐盟會員有關單位，必須在簽訂行政協議之後經常性的與 EDPB 的成員不斷地交換訊息，我想越早簽訂這份協議對你越有幫助。

7. 資產管理(Asset Management)

資產管理牽涉到金融市場穩定性問題。我們的下一步是協助 IOSCO 的會員們了解如何計算他們的金融穩定的財務槓桿。這是一個很大的工作，在人力上、財務上及技術上，我們需要投入許多才能夠完成。我們的報告將在 2019 年準備好。今年理事會會議上，我們對幾個工作項目已達成共識，並發現一個問題，就是我們要怎麼樣把每個會員的報告組合成一個完整的報告。我們希望會員可以給我們一個時間進程，大概他們什麼時候可以完成資料的建構。在發表最後的報告之前，我們還要開一次正式的會議。預計在 2019 年夏天可以看到完整的報告。

8. 附屬會員諮詢委員會(AMCC)報告

AMCC 副主席 Nandini Sukumar：

在 AMCC 我們所做的工作內容的確對市場經濟有非常大的幫助。我們聽到來自委員會裡不同的會員表示對不同的委員會的工作內容相當感興趣，以及 AMCC 做了哪些工作來協助各 IOSCO 的委員會。

此外，我們非常期待能夠與 IOSCO 在不同的範籌合作，如：網路安全、金融科技、分散式帳本技術或虛擬資產等。

9. 技術協助

IOSCO 秘書長 Paul Andrews：

技術協助是 IOSCO 這個組織最重要的工作，如：我們今天所談到的那些協議。同時，我們也不斷的利用不同的課程拓展會員的數量。去年我們在布達佩斯的會議當中，舉辦了不少的活動，吸引從世界各地、將近 90 個不同的經濟市場及轄區，超過 1,300 人次與會。這非常的了不起，因為有了你們的投入，不管是給我們意見、舉辦活動、演說發表或者就只是參加；這些都給了我們很大的支持。只要我們同心協力，我們能夠做出非常多的成績，我們非常感謝大家。

10.其他會務報告：財務報告通過稽核，並經理事會審核通過。

11.MMoU 與 E-MMoU 簽約儀式。

12.下屆 IOSCO 會議：IOSCO 年會 2020 年 6 月將於阿拉伯聯合大公國的杜拜舉行。

伍、自律機構諮詢委員會（AMCC）

- 一、 時間：5 月 13 日 9：00-12：00、14:00-17:00
- 二、 會議主席：美國全國期貨協會（NFA）資深副總 Ms. Karen Wuertz
- 三、 與會者：IOSCO 秘書長、各委員會主席及 AMCC 成員
- 四、 會議摘要

（一）AMCC 主席致詞

主席 Ms. Karen Wuertz 首先感謝大家與會，今天的會議將請 IOSCO 秘書處報告 IOSCO 近期的業務重點，也請 IOSCO 各委員會主席報告各委員會的工作進度。此外，歡迎兩個新會員：哈薩克斯坦共和國中央證券存管處（KACD）及科威特清算公司（KCC）參與 AMCC。最後感謝 IOSCO 秘書處、AMCC 副主席 Ms. Nandini Sukumar 及 NFA 同仁協助安排會議，也謝謝主辦單位 ASIC 的用心準備。

（二）IOSCO 工作重點報告

IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 指出，IOSCO 理事會討論 2019 年風險展望，以下 5 項列為優先關注項目：

- (1) 虛擬資產（Crypto-asset）
- (2) 人工智慧與機器學習（Artificial Intelligence and Machine Learning）
- (3) 被動式投資及指數提供者（Passive Investing and Index Providers）
- (4) 散戶分銷及數位化（Retail Distribution and Digitalization）
- (5) 市場分割化（Market Fragmentation）

此外，衍生出之相關議題及未來 IOSCO 各項工作所優先關注之重點為：

- (1) 強化資本市場的結構韌性。
- (2) 解決數據差異和資訊共享問題。
- (3) 將新知應用於投資者保護和投資者教育。
- (4) 分析證券市場在籌資和永續議題中的角色，以及證券監管的角色。
- (5) 檢視監管在金融科技和自動化的角色。

該工作計劃也將有助於確保 IOSCO 的八個委員會及新興風險委員

會，與理事會優先關注工作項目密切合作配合。最後也謝謝 AMCC 對 IOSCO 的支持，持續參與各委員會及工作小組的運作，提供寶貴的資訊及建議。

(三) 專題座談-澳洲證券投資委員會 (ASIC) 委員 Cathie Armour，重點如下：

1. 首先代表 ASIC 歡迎大家來雪梨，IOSCO 為全球證券市場提供很多準則及建議，讓各市場去遵循，而 ASIC 除了參考其原則外，也一直與 IOSCO 委員會密切合作，目前與 UK FCA 共同主持 C3 「融資過程中的利益衝突和相關行為風險」專案小組，本專案分為兩個階段，第一階段的證券融資最終報告已於去年 9 月完成，第二階段債務融資則於去年 11 月業經理事會核可，預計於今年 12 月完成。
2. IOSCO 近期非常重視投資人保護議題，特別是針對散戶投資人，IOSCO 也提供很多原則與詳細的報告、建議，而澳洲證券市場剛好也面臨相同的問題，澳洲 OTC 衍生性商品市場目前有超過 45 萬投資人參與，持有約 20 億澳幣，其中 97% 的投資人為散戶投資人，投資商品主要為 FX (49%)、CFDs (43%)、二元期權 (8%)，商品周轉率為 FX (76%)、CFDs (20%)、二元期權 (4%)。然而在這個市場中我們也發現有跨境套利的交易，可能損害投資人權益，因此 ASIC 也特別重視跨境、金融科技及風險管理等議題，未來也將持續追蹤。
3. 金融科技也是 IOSCO 很重視的一個議題，而高頻交易 (HFT) 就是在此一背景下迅速發展，HFT 在澳洲證券市場及外匯市場皆有超過 25% 的市占率，而其總體成交量中約有 25% 通過 HFT 完成，但進行 HFT 的機構數量在外匯市場僅有 2%，證券市場更是少於 0.5%。不可諱言 HFT 為市場提供相當的流動性，然而一旦程序出錯或人為疏忽都有可能對市場走勢造成災難性影響，ASIC 未來也會謹慎監管 HFT 發展。

澳洲 HFT 市場資訊如下：

	股權交易 (Equity)	外匯市場交易 (AUD/USD)
Market share	25%	28%
Trading accounts	<0.5%	2%
Turnover	25%	25%
Number of trades	27%	31%
Number of orders	45%	38%

(四) 次級市場委員會(Committee on Secondary Markets, C2)報告

1. 主席：Ms. Tracey Stern, Chair & Manager, Market Regulation, Ontario Securities Commission, Ontario。
2. 報告重點：
 - (1) 監管虛擬資產交易平臺：C2 已完成諮詢報告草案，將於本次年會提交給理事會，預計於 6 月提交 G20 財政部長和央行行長會議，年底前完成最終報告。
 - (2) 第三方服務提供商提供與關鍵系統有關之服務：該專案為跨委員會項目，與 C3、C6 及 C7 合作，已經進行幾次初步調查，將撰擬草案報告及諮詢文件，審查和更新現有的 IOSCO 委外原則 (Outsourcing Principles)。
 - (3) 次級市場的流動資金供應：該專案主要在討論造市商的演變、其他流動性提供者在次級市場的角色，以及最近市場結構的變化是否會影響流動性較低證券的流動性和市場質量。C2 目前正草擬報告並將於隨後的 C2 會議中討論。
 - (4) C2 對公司債的次級市場透明度做問卷調查，各會員的市場差異極大，不過仍須依據 IOSCO 原則，交易前提供充足的資訊，交易後的成交資訊也要提升透明度。全球綠色債券蓬勃發展，主管機關也應開始關注綠色債券的市場透明度。

(五) 個人投資者委員會 (Committee on Retail Investors, C8) 報告

1. 主席：Mr. José Alexandre Vasco, Director, Office of Investor Protection and Assistance, Comissão de Valores Mobiliários, Brazil。

2. 報告重點：

(1) C8 自 2017 年起舉辦世界投資者週（WIW），該活動是一項全球性活動，旨在提升社會大眾對投資者教育和保護之重要性，並著重於證券監管機構的投資者教育和保護措施。2018 年 10 月 1-7 日舉辦第二屆活動，共計約有 90 個國家參與，組織一系列以投資者為主軸的活動。

WIW 也將成為長期性的活動，今年預計於 9 月 30 日至 10 月 6 日舉辦，明年則於 10 月 5 日至 11 日舉辦。WIW 並設有專門的網站（<http://www.worldinvestorweek.org>）介紹，內容包含 About Us、Participants、Events、Resource 及 Contact Us 等等，希望讓大家更了解並參與 WIW 活動。

AMCC 彙整會員去年有參與 WIW 的活動資料，ANBIMA、FINRA、JSDA、MFDA、NFA 等單位皆共襄盛舉。櫃買中心也於同期間舉辦市場交易制度及相關業務宣導說明會、公開資訊觀測站宣導短片、企業的大數據策略及運用實務講座、大專生證券菁英種子培育營等活動，並利用臉書粉絲頁等社群媒體進行長期性教育宣導。

臺灣證交所則舉辦網路闖關遊戲有獎徵答、投資講座、證券投資教育宣導短片、證券借貸暨款項借貸宣導說明會等等活動，也利用投資人知識網及臉書粉絲專頁等，提供投資人最新最豐富的投資知識，透過多方管道推廣宣導金融知識普及。

(2) 行為洞見應用於散戶投資人保護：該報告提供準則，協助監管機構更深入了解散戶投資者如何做出金融投資決策的行為，描述行為偏差，以及它們如何影響散戶金融市場。報告已於今年 4 月完成。

(3) C8 關注於投資人保護，也與其他委員會合作，例如與 C3 合作 OTC 散戶槓桿產品的授權，也於去年年底展開新的工作小組-散戶投資者投訴處理和補救，期望從各面向來強化投資人保護，特別是針對散戶投資人。

(六) 成長暨新興市場委員會 (Growth and Emerging Markets Committee, GEMC) 就影響資本市場永續金融發展的議題和挑戰進行工作報告

1. 主席：Dr Obaid Al Zaabi, CEO, SCA UAE

2. 報告重點：

(1) 永續金融

政策授權：工作旨在解決影響資本市場永續金融發展的議題和挑戰，並分析證券監管機構在該領域的角色。曾於 2017 年 11 月進行一項問卷調查，以確定有助於綠色/永續/ ESG (環境、社會和治理) 的發展和成長的因素，33 個會員參與這項調查。

圓桌會議對話：曾於 2018 年 7 月倫敦舉辦「資本市場永續金融」對話，吸引包括監管機構、市場參與者和產業專家等 52 位與會，討論應制定適當的生態系統以促進資本市場永續金融發展，包括政策和監管框架、市場基礎設施、資訊揭露要求、結構性激勵措施等等。與會者還檢視相關國際組織在促進永續金融的角色，並討論綠色和社會債券、基金和指數等永續金融工具，以及發展這一領域的措施。

根據問卷結果和圓桌會議討論，GEMC 撰擬了一份報告，提供會員發布永續工具法規及針對 ESG 特定風險的額外揭露要求之建議，該報告已於今年 4 月完成公眾諮詢。

(2) 監管能力建設

與業界討論：為了更深入了解，GEMC 在去年布達佩斯的會議上安排市場專家介紹永續金融及監管科技等議題。

數據共享平臺：該平臺旨在為 GEMC 會員提供實際幫助，並加強委員會成員之間的經驗和專業知識共享，分享內容包括運營數據、市場資訊、法律框架等等。平臺建構分兩階段，分別已於 2018 年 3 月及 9 月推出，第二階段提供更多功能，例如更複雜的數據比較工具、圖表、圖形等的選項。平臺內容預計每年更新，截至今年 1 月，已經有 36 個會員參加。

(七) 衍生性商品委員會 (Committee on Derivatives, C7) 報告

1. 主席：Mr. Eric Pan, Director of International Affairs, Commodity Futures Trading Commission, U.S.A

2. 報告重點：

- (1) C7 負責衍生性商品實務議題研究及政策制定委員會，也與其他委員會合作，就槓桿商品及衍生性商品之投資人保護議題等發表相關研究與建議，例如與 C2、C3、C4、C8 合作，辦理場外槓桿型商品的研究。與 C2、C3、C6 合作辦理專案，深入了解市場委外生態、評估 IOSCO 原則中有關委外的部份是否正確反應市場發展、評估是否要將 IOSCO 原則應用在業者及第三方委外廠商、評估是否建立跨產業或特定產業的原則。
- (2) 近 10 年產業結構改變，委外逐漸普遍，如何建立完善的金融生態環境（Financial Ecosystem），IOSCO 應找到風險並從容的面對它。AMCC 雖然不是主管機關，但仍是市場重要的自律機構，能適當反應市場的意見。
- (3) 對於衍生性金融商品市場盤後資訊的回報，C7 已進行首次問卷調查，未來將進行第 2 次問卷調查，廣泛蒐集市場意見，尤其想聽見更多來自 AMCC 會員的聲音。

(八) 網路安全工作小組（Cybersecurity Task Force, CTF）報告

1. 主席：Mr. Eric Pan, Director of International Affairs, Commodity Futures Trading Commission, U.S.A

2. 報告重點：

- (1) 2017 年 10 月 IOSCO 成立網路安全工作小組期能將網路安全的威脅及影響宣達給投資人。2018 年 2 月工作小組決議檢視最重要的 3 個網路標準 CPMI-IOSCO Guidance、NIST framework、ISO standards，並分析如何將核心標準應用在 IOSCO 會員，了解 IOSCO 會員實際作法與國際標準間的差距。2018 年 6 月工作小組已針對 IOSCO 會員發問卷調查，未來將視問卷分析結果擴大調查 AMCC 會員。
- (2) AMCC 曾於 2018 年底及 2019 年 3 月針對中介機構、交易所及市場基礎設施、資產管理的網路安全部分提供相關資訊。AMCC 主席也表示 CTF 問卷內容非常基礎，但對於那些可能不

知道從哪裡開始發展基本網路安全的會員來說是一個很好的起點，因此強烈建議 AMCC 會員參與 CTF 問卷調查。

(九) 新興風險委員會 (Committee on Emerging Risks, CER) 報告

1. 主席：Mr. Paul Redman, Chief Economist and Head of Research, OSC

2. 報告重點：

- (1) 2020 風險展望報告:對於 2020 年版本，在秘書處的支持下將使用新流程，並將結合理事會的專業知識，諮詢 IOSCO 區域委員會和 AMCC，預計於今年 10 月份送理事會。
- (2) 截至目前的已提交的風險報告書包含:網路安全、基準改革更新、CCPs、非結算衍生工具的初始保證金、市場分裂、市場發展和漏洞等等。
- (3) 圓桌會議:邀請 AMCC 會員針對就風險、未來趨勢、加密貨幣、被動式投資和指數公司等議題發表建議。
- (4) 臺灣證交所單高年經理也針對被動式投資議題，介紹臺灣 ETF 市場發展。臺灣證券交易所在亞洲資產管理雜誌 (Asia Asset Management) 所舉辦的 2019 Best of the Best Awards 年度評選中脫穎而出，榮獲「最佳 ETF 交易所」(Best ETF Stock Exchange) 區域大獎。

臺灣在 ETF 資產規模、成交值及商品多元化等方面的進展備受矚目，ETF 資產規模占公募基金比率為全球之冠達 28.17%，已躋身領先市場之列。2018 年底臺灣 ETF 市場規模達 7,450 億元，較 2017 年底成長了一倍有餘，2019 年以來整體規模續攀高峰，截至 3 月底約 9,600 億元。從交易面來看，2018 年上市櫃 ETF 總成交值寫下歷史新猷，達 2.15 兆元，且較 2017 年大幅增長 65%。2019 年初以來 ETF 交易持續熱絡，1 ~ 3 月上市櫃 ETF 日均成交值 127 億元，較 2018 年進一步成長 46%。

商品多樣性方面，證交所上市 ETF 不僅橫跨股票、固定收益、原物料商品等不同資產類別，還有連結匯率、波動率，以及槓桿型、反向型、Smart Beta 等不同策略的商品，幫助投資人實現資產配置、風險分散之目標。近期多檔聚焦科技、人工智慧和機器人等主題型 ETF 的上市，有利於投資人運用指數化商品掌

握最新投資趨勢，預期未來還有追蹤永續指數的 ETF 及新商品 ETN 的推出，可望讓上市商品更豐富多元，為證券市場注入新動能。

除了發展新商品，證交所近年亦推動證券商辦理定期定額投資 ETF、開放台股 ETF 現金申贖、放寬流動量提供者資格及報價義務等新措施，為市場參與者提供更優質的服務。證交所在市場推廣及投資人教育方面也不遺餘力，持續辦理證券商 ETF 交易及造市競賽，希望刺激 ETF 成交量能，鼓勵造市商積極報價，提升 ETF 流動性，並不定期舉辦投資人教育及宣導講座，幫助機構法人和投資大眾參與市場。

(十) 中介機構委員會 (Regulation of Market Intermediaries, C3) 報告

1. 主席：Ms. Claire Kütemeier, Head of Section Code of Conduct Supervision Department, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Germany

2. 報告重點：

(1) 證券商辦理 IPO 所產生的利益衝突，會造成投資人損失，融資過程中的利益衝突和相關行為風險第一階段證券融資最終報告已於去年 9 月完成，第二階段債務融資則於去年 11 月業經理事會核可，預計今年 12 月完成。

(2) 面對人工智慧與機器學習的快速發展，C3 正研究是否會影響投資人權益，以及是否對金融倫理產生影響。理事會已於今年 4 月核可本案，預計今年 12 月提出諮詢文件，明年 7 月完成最終報告。

(3) 委外所面臨的風險，包括資訊安全風險及過度集中的風險，C3 正與其他委員會合作，探討目前委外市場的發展，以及可能面臨的風險。

(4) C3 探討櫃檯買賣槓桿型商品 (OTC Leverage Products) 對於散戶投資人的風險，思考如何做好投資人教育，避免投資人在無知的情況下蒙受損失。

(十一) 投資管理委員會 (Investment Management Committee, C5) 報告

1. 主席：Mr. Robert Taylor, Head of Asset Management and Global Strategy,

Financial Conduct Authority, United Kingdom

2. 報告重點：

- (1) C5 持續針對 G20-FSB 潛在的金融穩定風險專案，提供與資產管理行業相關資料，工作小組已於去年 12 月發佈諮詢文件，預計今年年底完成最終報告。
- (2) C5 將持續強化監理被動式投資及指數提供者。持續追蹤各類型基金對於加密型資產的曝險。
- (3) 槓桿型商品對於金融市場及投資人有潛在的風險，已於去年 11 月發佈諮詢報告。主管機關將參考諮詢報告意見，研擬對於槓桿型商品的監理機制。

(十二) AMCC 戰略定位

1. 主席：Ms. Karen Wuertz, AMCC Chair & SVP, NFA
2. 副主席：Ms. Nandini Sukumar, AMCC Vice Chair & CEO, WFE
3. 報告重點：

- (1) 2018 年 7 月 AMCC 對會員展開問卷調查，了解會員對 AMCC 及 IOSCO 委員會的看法。64 個會員中，共有 30 個會員回復，主要結論如下：

- 會員期待能取得 IOSCO 理事會、委員會更多、更新的資訊。
- 會員建議會議議程能夠有互動性及統合性。
- 會員期待能與 IOSCO 及 IOSCO 會員有更進一步的交流溝通機會。

- (2) 會員建議 AMCC 會議可增加小組討論的模式與各委員會作更深入的交流，並可安排與 IOSCO 秘書處的定期會議，延伸擴大 AMCC 的觸角，與 IOSCO 有更多的連結互動。

- (3) 2012 年起，IOSCO AMCC 可指派 1 個自律機構代表 AMCC 參加 IOSCO 的委員會。2014 年 IOSCO 理事會同意 AMCC 可指派額外代表，以 AMCC 觀察員 (Observer) 身份參加 IOSCO 委員會，額外的代表須向 IOSCO 秘書處提出申請，並須為自律機構，以下為 AMCC 目前參加各委員會的代表名單：

	AMCC Representative	Affiliate Member Observer
Committee 2	IIROC (Ms. Deanna Dobrowsky)	
Committee 3	FINRA (Mr. Paul Andrews)	
Committee 5	ANBIMA (Mr. José Carlos Doherty)	
Committee 7	NFA (Ms. Karen Wuertz)	
Committee 8	FINRA (Ms. Gerri Walsh)	JSDA (Mr. Yu Yokota)

- (4) AMCC 去年也針對網路安全工作小組 (CTF)、新興風險委員會 (CER)、市場分割、世界投資者週 (WIW)、能力建構、FinTech 網絡等 IOSCO 專案議題，積極參與密切合作配合，並提供相關建議及資訊。
- (5) AMCC 電子報每季發行，主題包括自律組織及市場發展、會員消息、投資人教育、監理與執法、活動及訓練研習等。過去發行的電子報可以從 IOSCO 官網中的 AMCC 專區查詢。
- (6) AMCC 年中會議暨訓練研討會預計於 2019 年 12 月 2 日至 5 日在 IOSCO 總部的馬德里舉行。

(十三) 結論與散會

AMCC 主席 Ms. Karen Wuertz 致詞

謝謝大家前來澳洲雪梨參加 AMCC 年度會議，今天的會議及討論非常順利且充實，我們也希望未來能以更多元化方式與 IOSCO 理事會、委員會及秘書處有更多的交流互動，下次會議將在 IOSCO 總部馬德里舉辦，我們 12 月見，謝謝各位。

陸、監理研討會 (Regulatory Workshop)

一、【Workshop 1】The future of financial benchmarks - Life beyond LIBOR

(一) 時間：5 月 14 日 上午 10：00-12：00

(二) 主持人：Mr. Alp Eroglu, IOSCO General Secretariat

(三) 與談人：

- Dr Guy Debelle, Deputy Governor, Reserve Bank of Australia
- Clare Dawson, Chief Executive, Loan Market Association
- Scott O' Malia, Chief Executive Officer, International Swaps and Derivatives Association
- Sarah Hannan, Head of Legal for Macro, Risk Solutions and Counterpart Risk EME, Barclays Investment Bank
- Jean-Paul Servais, Chairman, Belgian Financial Services and Markets Authority and Vice-Chairman, IOSCO Board

(四) 會議摘要：

1. 倫敦銀行同業拆款利率 (London Interbank Offered Rate, LIBOR) 已有 30 多年歷史，為金融業界最頻繁使用的指標利率之一，金融機構以其為基準進行各種交易、借貸及融資。近年來 LIBOR 屢遭詬病，論者認為其不適合作為金融指標之主要原因有二：代表性不足，該市場交易活動並不熱絡，且相關交易量日漸減少，難以代表美元或其他主要貨幣交易；易受操縱，銀行提供的 LIBOR 報價主要基於無擔保貨幣市場上借得資金所需支付的利率，而非借款者實際支付的利率，且銀行間借貸透明度不高，使報價銀行的數據準確性難以驗證。另 LIBOR 所選取的統計樣本銀行有限，若部分銀行聯合持續壓低或抬高報價，都可能影響 LIBOR 最終結果。有鑑於上述各項情形，英國金融行為監理總署 (Financial Conduct Authority, FCA) 已表示將在 2021 年廢除 LIBOR。
2. 主持人提問目前針對 LIBOR 已進行那些改革，與會者認為 LIBOR 市場的交易量的確不高，LIBOR 性質偏向人為判斷性的指標 (Judgement benchmark)，而非經由交易所得出的指標。目前國際金融市場有非常多商品採 LIBOR 作為指標，連結 LIBOR 的金融資

產約高達 350 兆美元，因此 LIBOR 或指標利率的變革對金融市場影響甚鉅，若仔細分析上述連結 LIBOR 的金融商品，會發現並無非連結 LIBOR 不可之特殊理由，反而較似市場慣例。

針對指標利率改革，IOSCO 在 2013 年發布著名的 Principles for Financial Benchmarks 指導原則，內容涵蓋範圍除 LIBOR 外，且包括廣泛的金融指標，IOSCO 指導原則目前已成為金融業的規範之一。除 IOSCO 之外，金融穩定委員會（Financial Stability Board, FSB）亦針對利率指標改革進行一系列的研究，除了尋求加強各貨幣的銀行同業拆款利率（IBOR）之外，因 LIBOR 將於 2021 年走入歷史，FSB 並著手研議尋找替代利率指標的可能性，此外，FSB 亦研議衍生性金融商品及現貨市場（放款或其他型態借貸等）在指標利率由 LIBOR 轉換為其他利率時指標的不連續而產生的風險。

3. 國際交換交易暨衍生性商品協會（ISDA）長期以來及與 FSB 合作針對 IBOR 改革及替代利率進行研究並提出建言。有鑑於連結 LIBOR 數百兆資產中 80% 為衍生性金融商品，ISDA 於近期提出建言，在 LIBOR 廢除後，原指標利率轉換為其他指標之不連續情況下，針對美元、英鎊、日圓、瑞士法郎、歐元的 LIBOR 及其他類似之指標利率（如 EURIBOR 及 HIBOR 等）進行檢視，並提出替代指標及其他相關建議以強化前述數百兆金融交易契約的健全性。

ISDA 強調替代利率需具備透明度高及不被操縱這兩項特性，另外，替代利率為隔夜利率且為無風險利率（或近乎無風險利率），LIBOR 則有期間結構並包含信用風險溢酬、流動性、波動與供需因素之影響；與 LIBOR 期間結構不同的是替代利率以複利拖欠（compounded in arrears）方式計算期間利率，因此反映實際的利率成本。另外，因目前指標利率 IBOR 反應金融業者的信用風險，ISDA 並建議以歷史上 IBOR 與替代利率之間的利差平均值或中位數作為兩者利差調整。

最後，對於指標利率的轉換，目前並無任何強制規定，金融交易雙方須自願性的採取指標利率轉換，唯有大部分市場參與者皆願

意將契約由 LIBOR 轉換到替代利率，金融市場上才不致出現許多指標利率在市場已不存在但卻又未到期而無法評價的契約。

4. 金融業者則從實際處理相關事務的觀點來看 LIBOR 轉換，由於 LIBOR 轉換可視為金融市場的基礎工程，單一客戶或消費者反而可能認為與其無關而待主管機關頒布政策，另一方面，金融業亦有其預算考量，其他重大政治經濟事件亦會影響金融業者處理 LIBOR 轉換的進度，舉例來說，英國脫歐事件使許多金融機構將其資源配置於處理相關法律事務，進而可能排擠處理企業內 LIBOR 處理的資源，對中小型金融機構而言，這種情形尤其明顯。另一方面，市場參與者對 LIBOR 轉換的認知不同，有人認為其屬財務部門權責，也有人認為其屬法務部門權責，認知不同，處理的輕重緩急也會有差異。此外，對於著手執行 LIBOR 轉換至替代利率的金融業者來說，其必須面對許多風險，如新的替代利率之市場流動性風險、是否容易執行避險策略及新增的作業風險等，因此許多業者反而採觀望態度，先看同業怎麼作，再決定自己的作法，這也反而使得很多業者皆採較為保守的態度。
5. 金融業者亦指出 LIBOR 隱含對未來的預測，因此若轉換成前述複利拖欠方式計算利率，是否仍符合市場需求，不無疑問，另外，雖然 LIBOR 有其缺點，但若金融基礎建設不佳，其他替代利率也可能會有不同的缺點，這可能也是許多業者尚未將指標利率轉移至其他替代利率的原因之一。
6. 最後，與會者認為 LIBOR 雖將走入歷史，但短期內要退出並不容易，未來金融市場有可能將面臨多重指標利率的時代，各國主管機關應正視這個問題，並尋求國際合作找出一個合適的替代指標

二、【Workshop 2】Are regulations agile enough in the face of rapidly evolving FinTech innovation?

(一) 時間：5 月 14 日 1:00 pm-3:00 pm

(二) 主持人：Mr. Chris Woolard, Executive Director of Strategy and Competition, and a Board member of Financial Conduct Authority

(三) 與談人：

- Ms. Lucy Gazmararian-Senior Manager, PwC HK
- Mr. Mark Adams- Senior Executive Leader, Strategic Intelligence, ASIC
- Ms. Samantha Barrass- Chief Executive Officer, Gibraltar Financial Services Commission

(四) 會議摘要：

1. 主持人 Mr. Alp Eroglu 引言：

金融市場已受到創新商業模式之興起逐漸改變其樣貌，需要新的監理手段及方法，全球監管機關共同面臨不少挑戰。今天的論壇邀請了主管機關代表及會計師事務所顧問，談談其看法。

2. 與談人 Lucy Gazmararian：

雖然本研討會題目是範圍較廣的金融創新，今天我想針對虛擬資產發展現況及未來趨勢為各位作介紹。虛擬資產最早可從應用區塊鏈技術之加密貨幣-「比特幣」說起。比特幣在 2009 年誕生並非巧合，在雷曼兄弟倒閉引發全球金融海嘯之背景下，加密貨幣應運而生，端點對端點之直接交易可避開傳統中間機構信用風險。比特幣擁有兩大特色即是去中心化 (decentralization) 及不可改變性 (Immutability)。此一顛覆性的技術及比特幣的成功應用帶動各式不同類型之虛擬資產陸續推出。大致可分為幾類：

- (1) 加密貨幣 (cryptocurrency)：即具有貨幣性質之數位代幣。
- (2) 功能性代幣 (utility tokens)：功能性代幣發行因各國政府開始對未經註冊之發行商祭出警告或罰款後，已逐漸受到限制而萎縮。
- (3) 穩定幣 (stable tokens)：將可定價性 (priceability) 之概念帶入虛擬資產。每一單位穩定幣可等值兌換為實體貨幣。
- (4) 證券型代幣 (securities tokens)：凡所發行之代幣具有債券性質或股權性質，即屬證券型代幣。
- (5) 不可交換型代幣 (non-fungible tokens)：又稱非同質化代幣，其特性是不可分割或替代。

全球虛擬資產生態圈正持續快速發展中，更多業者及投資人加入均有助加速競爭與創新。新興商業模式發展潛力無窮，各國間為了吸引優質業者而產生一定程度的競爭。談到制訂政策及法規，監理機關採用之方法可分為 3 類：。

- (1)採原則基礎制(principle-based)-監理機關僅作原則性指引，以希望達到之結果(outcome)為基準，可保留較多彈性。
 - (2)特別立法(Bespoke Framework)-為虛擬資產新設法規。如馬爾他共和國發布之 Virtual Financial Assets Act。
 - (3)綜合法(Integration)-綜合採用上述兩種方式。如美國及香港，即運用現有證券法規，規範具證券性質之代幣發行
- 虛擬資產產業所面臨的挑戰，還包括以下幾點：

- (1)因傳統銀行之洗錢防制措施，許多虛擬資產營運商無法在傳統銀行開立帳戶。
 - (2)在複雜且快速變遷之虛擬交易環境中，如何對虛擬資產業者持續監控是監理者一大挑戰。
 - (3)許多與虛擬資產有關之舞弊與詐騙等非法案件時有所聞。
 - (4)網路交易安全性及私鑰保管仍有疑慮。顯示平臺營運風險及資安風險甚至高過投資風險。
 - (5)證券型代幣發行(STO)仍處於初期發展階段，為符合現行證券法規規範，仍有許多技術層面需克服之問題。
- 至於未來趨勢方面，則有以下幾點觀察：

- (1)虛擬資產交易平臺(crypto exchanges)為增強投資人之信任感，會持續朝制度化(Institutionalization)發展。
- (2)投資於虛擬資產相關之基金(crypto funds)規模持續增加，因投資機構對虛擬資產的興趣提高。
- (3)銀行發行之穩定幣(stable coins)逐漸增加。IBM 公司推出區塊鏈支付系統 IBM Blockchain World Wire 後，任何金融機構及任何公司都有能力利用此系統發行穩定幣，進行及時跨國結匯及支付。
- (4)大型投資機構紛紛加入生態圈，投資機構主要為創造新營收來源，且認為新業務具可觀獲利能力。

- (5)過去幾年 ICO 被濫用，因此各國政府開始限制，預料 ICO 籌資金額將持續下滑。
- (6)證券型代幣發行(STO)將成為發展主流，各國政府對 STO 將有更明確之監理架構。
- (7)不少中央銀行已研究過發行加密貨幣之可行性，投入加密貨幣與區塊鏈技術之應用試驗。
- (8)企業巨頭也投入虛擬資產業務，亞馬遜(Amazon)及臉書(Facebook)分別宣布推出自有加密貨幣及支付平臺，其平臺將整合社群、電子商務及支付功能。

我以亞馬遜及臉書的案例作結尾來傳達虛擬資產的未來性，虛擬資產已改變人們幾世紀以來對金錢的看法，沒有人能準確預言虛擬資產的未來如何，但可確定的是你我都身處這波巨大潮流之中。

3. 與談人 Mr. Mark Adams：

ASIC 很早即開始關注金融科技(FinTech)發展並成立創新基地(innovation hub)鼓勵金融科技新創業者發展。首先就下列幾個問題提出我的看法：

(1)我們為什麼要關注創新議題

基於保護投資人與金融消費者，避免在接納創新的過程產生重大風險轉嫁到投資人。除了風險之外，面對創新議題，監理者也必須兼顧效率，包含整個經濟體及市場的效率，以及行政機關效率。因此，瞭解新科技趨勢是監理工作的一部分。

(2)我們現有的監管架構是否足夠因應金融創新

雖然各國法規監理架構不盡相同，就一般來說，我認為答案是肯定的。監理者需做的是辨識其實質。也有無法全然適用之情形，如當年為推動群眾募資，監理機關修訂當時之法規架構，給予其有價證券募集發行規定之豁免。

(3)監理者面對創新科技浪潮，如何培養因應能力

可以多管齊下增進我們對創新科技的適應力及監理能力。我最優先建議的是實質參與產業行動、加強與產業間互動交流。此外可導入應用新科技之軟體協助工作進行、增進與國內或國際間其他

監理機關之合作、加速建立合宜的監管模式及加強機構內人員教育及培訓等。

(4) 法遵科技/監管科技(RegTech / SupTech)應用發展機會何在

ASIC 重視這些科技應用的重要性，有助於評估市場風險及改善法令遵循結果。身為監理者另外要思考的是，我們希望這些新科技在監理工作上扮演什麼樣的功能與角色。

最後我建議監理者要有能力適應新型態的資本市場。融入新創企業之想法，有助適時規劃出市場所需規範

4. 與談人 Ms. Samantha Barrass

我認為監理機關一直需要面對創新科技。現今所面對之金融科技發展比起過去經驗的高科技革命更複雜、更具顛覆性，監理機關應當加緊腳步調整組織運作模式。直布羅陀對金融創新科技所採用的規範原則是重視成果(outcome)的。我們採用的主要原則如下：

- (1) 誠信及正直。
- (2) 善盡注意消費者之利益及需求。
- (3) 維持充份足夠的資源。
- (4) 前瞻性的風險管理機制。
- (5) 重視客戶資產的保護。
- (6) 有效的公司治理實務。
- (7) 維護網路平臺高度安全性。
- (8) 偵測及揭露金融犯罪風險。
- (9) 對重大事件應變之彈性。
- (10) 對市場之誠信(market integrity)。

我們確實發現到，新創業者之創新成果與監理機關預期達到的目標之間存在差異，正是這樣的落差需要監理機關更靈活地處理，需公正客觀地找出解決方案。如何將這樣的靈活與彈性導入組織中呢？我認為建立起組織文化及調整組織管理結構是非常重要的。在組織文化方面，我們重視的價值是務實、有彈性、透明公開、實用性以

及非官僚文化的。在組織管理結構方面，我們改變傳統意見傳遞方式來加快決策流程，包含組織扁平化、打造開放交流平臺、增加面對面討論次數及導入敏捷管理模型(Agile approach)等。我們希望能快速回應實務上之需求。

5. 主持人補充

各國監理機關之間的交流合作是很重要的，因為許多創新科技的應用是跨國、是無國界的，IOSCO FinTech Network 也組成 4 個小組進行不同議題的探討，將討論成果與所有會員分享。

6. 現場提問

問：今天演講者對於金融創新科技多持正面立場，提到要調整心態適應及融入，但是金融海嘯的教訓尚不遠，請問監理機關是否應更加審慎並對這些新科技保持懷疑及警覺(skepticism)?

Mr. Mark Adams 回答：

我們討論監理開放的同時，也是在評估風險的過程，不代表監理機關忽略懷疑論點(skepticism)。監理機關的衡平性及獨立性是非常重要的。監理機關也有責任提醒投資大眾瞭解新創模式的各式潛在風險，透過充分溝通更能取得創新及保障投資者之間的平衡。

7. 主持人總結：

我們身為監管機關，對於新興金融科技的實質參與越多，得到的資訊及知識越多。相信透過今天的論壇，我們更體認到監理機關適應快速創新已是必然的趨勢，而其他國家的經驗確實值得我們參考，很高興 IOSCO 提供這樣的平臺讓大家交流及分享。

三、【Workshop 3】What is the role of securities regulators in sustainable finance

(一) 時間: 5 月 14 日 15:30-17:30

(二) 主持人: Erik Thedéen, Director General, Swedish Financial Supervisory Authority

(三) 與談人:

• Thomas L. Riesenber, Director of Legal and Regulatory Policy, Sustainable Accounting Standards Board

- Rachel Howitt, Senior Executive Leader, Corporations, Australian Securities and Investments Commission
- Richard Timbs, Senior Director, Infrastructure Sector Lead Pacific Region, S&P Global Ratings
- Winnie Pun, Managing Director, APAC Head of Public Policy, BlackRock

(四)會議摘要:

1. Erik Thedéen :

2018 年 10 月，IOSCO 董事會同意成立永續金融小組，目前小組成員包括 IOSCO 指導委員會及 14 個會員，主要討論各國主管機關在永續金融議題上所能扮演之角色。身為小組主席，Erik Thedéen 將目前各國主管機關之永續金融政策大致分為三類

- (1) 積極從各個層面著手，建立永續金融市場，此模式常見於開發中國家。
- (2) 採用風險基礎方法 (Risk-based Approach, RBA)，亦即主管機關評估其所面臨可能危害永續金融之風險，並針對風險程度採取相對應反制措施，且要求企業加強風險揭露。
- (3) 不採任何積極作為，因此類主管機關認為有損永續金融之所有風險皆已於制定政策或法規時全盤納入考量，且投資人在做投資決策時，理應評估所有潛在風險。

現階段該小組目標為蒐集各國之永續金融政策，並深入瞭解其執行方式，未來才能進行比較及差異化分析。而長期目標則是建立一套可供大家參考之標準。

2. Richard Timbs :

S&P Global Ratings 有 1,400 位分析師遍布全球 125 個國家，追蹤評比約 14,500 家企業與金融機構及 20,500 家公共事業。為撰寫評等報告，S&P Global Ratings 蒐集大量具參考價值之資訊，但如何將這些資訊回饋市場做有效利用是一大挑戰。S&P Global Ratings 也於近期成立永續金融團隊，以回應市場對於該領域日益增長的關注。

當進行環境、社會及治理 (environment, society and governance, ESG) 之要素評估時，將僅著重在未來 2 至 4 年間會對企業評等產生影響之項目。最近 S&P Global Ratings 針對 2015 至 2017 年所發布過的評等報

告，以 ESG 之標準重新檢視其評估結果，顯示約有 10% 之報告結論會受到影響，且大多為評等被調降。

根據 S&P Global Ratings 的調查，31% 的企業表示沒有 ESG 之公認標準規範是在遵行 ESG 時面臨之最大難題；21% 的企業則表示資料蒐集、量化及如何在 ESG 與公司利潤間取得平衡是最難的挑戰。而大部分金融市場參與者都想增持具 ESG 題材之投資標的，卻又不希望在投資報酬上妥協。Richard Timbs 則認為，投資組合的長期報酬將和投資標的公司之 ESG 遵行程度成高度正相關。

3. Thomas L. Riesenbergr :

Thomas L. Riesenbergr 主要介紹永續會計準則委員會 (Sustainability Accounting Standards Board, SASB) 之運作目標及願景。SASB 為非營利組織，設立於美國洛杉磯，公司高層董事包括前美國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 官員，同時內部設置多個委員會以分別就各產業訂立永續金融相關標準。

雖然目前 S&P 500 指數成分股中，高達 93% 公司有編製企業永續報告，但報告標準不一致，內容更是參差不齊，許多資訊不具意義及參考價值，反而投資人較關注之資訊往往均未納進現行企業之永續報告中。因此 SASB 設立的目標即是訂立一套企業編製永續性報告之準則，如同企業編製財報一樣，需要依循會計準則，使財報具可閱讀性及比較性。此外，依循 SASB 訂立之永續性報告編製準則，企業不需再投入額外成本，因大部分所要求之項目皆為現成資訊，企業已擁有相關資訊只是未善加整合並揭露。各行各業間所需要依循的標準也不盡相同，例如煉油業和旅館業所需要關注的永續性議題大不相同，投資人在議會影響公司價值的因素也絕不會一樣；因此，為符合實務需求，SASB 已就 77 個產業分別訂立永續性報告編製準則，其中氣候變遷可算是唯一影響所有 77 個產業永續性的關鍵要素。

這些準則可免費在網站上公開取得，且 SASB 亦會不定期持續更新準則內容已符合現實狀況。此外，雖然目前這些準則皆為自願性遵守，但若企業能依循相關內容做更佳的資訊揭露，定能吸引更多投資人的興趣。

4. Rachel Howitt :

Rachel Howitt 以澳洲證券投資委員會（Australian Securities and Investments Commission, ASIC）的角度，分享主管機關如何面對永續金融之氣候變遷議題。以澳洲為例，Rachel Howitt 認為金融市場已逐漸不再將氣候變遷視為單純的環境問題，而是定位為經濟及金融上之風險。對氣候變遷能有充分的認識及理解是重要的第一步，而企業如何處理並揭露此風險則是 ASIC 關更重視的議題，尤其澳洲是全球前五大農畜生產國，屬碳排放密集之經濟型態，重要產業直接面對氣候變遷之風險。

ASIC 持續強調企業評估及揭露氣候變遷風險在公司治理領域的重要性。儘管 ASIC 要求企業須於財務文件中揭示公司重大風險項目，但目前澳洲僅有約 17% 上市公司有揭露氣候變遷風險為公司營運重大風險，且揭露之資訊極為零碎，含括在多份不同文件中，增加投資人評估的困難度，而類似的情況亦存在全球許多不同的國家。此外，如何要求企業有效地將氣候風險揭露在內容已相當冗長的財務文件中亦為一大難題。

未來 ASIC 將持續和專家合作進行諮詢、教育市場參與者對於氣候變遷風險之認識及建立一套風險揭露之準則，並樂於和全球其他國家共享彼此在永續金融發展之相關經驗。

5. Winnie Pun：

ESG 對於企業財務面的影響是久遠的，投資人做投資決策時也必須把所有影響永續性的因素納入考量，而不同的產業或企業型態都面臨不一樣的永續性議題，沒有一體適用的完美標準。

目前永續性投資之資產管理，來源為機構投資人佔絕大多數，約 75%，散戶投資人僅佔 25%，未來兩者的比重應可再平衡一點。而完善的法規架構可提高永續性投資的吸引力，以資產管理者的角度而言，完善的法規架構應包含下列幾項關鍵：

- （1）對於永續性之定義有通用的分類標準（common taxonomy），以提升不同企業、產業及國家間之比較性。
- （2）改善 ESG 相關資訊的揭露準則。
- （3）規範必須清楚易懂且可被執行。
- （4）參考更多 ESG 資訊及相關研究內容。

- (5) 提高永續性投資基金投資策略之透明度。
- (6) 維持監理者及金融產業間暢通的溝通管道。
- (7) 提供資產管理者的認證機制。

柒、專題座談會 (Panel Discussion)

一、【Panel 1】The future of financial services – global regulatory perspectives

(一) 時間：5 月 16 日 10:00~11:15

(二) 主持人：Mr. James Shipton, Chair, Australian Securities and Investments Commission

(三) 與談人：

- Ashley Alder, JP, Chairman, IOSCO Board and Chief Executive Officer, Securities and Futures Commission of Hong Kong
- Elisabeth Roegele, Deputy President and Chief Executive Director of Securities Supervision and Asset Management, Federal Financial Supervisory Authority (BaFin)
- Maureen Jensen, Chair and Chief Executive Officer, Ontario Securities Commission
- Nezha Hayat, Chairperson and Chief Executive Officer, Moroccan Capital Market Authority
Mary Reemst

(四) 內容摘要：

1. 與談人 Elisabeth Roegele:

身為德國監理主管機關，同時也是主要歐洲監理單位之一，我們整體法規監理架構主要係依循歐盟監管綱領訂定。在發生金融危機 10 年後的今天，目前最主要的工作項目與挑戰係如何重建投資人對金融市場的信心，對退休規劃及退休基金行業尤其重要。我們重建計畫的核心架構係依據歐盟金融工具市場規則(MiFID II, Markets in Financial Instruments Directive II, 2018 年 1 月 3 日實施)建構。以金融商品管理為例，依據 MiFID II 原則訂定德國商品管理規則，讓商品的成本及收費架構更透明，同時要求商品發行人對商品存續期間負責，不是發行銷售完畢後就不用負擔任何責任，當後續商品發展方

向錯誤時，發行人要介入處理。另外，賦予主管機關商品介入(Product Intervention)的權力，當主管機關認為商品發展方向可能危害投資人保護或可能危脅金融市場秩序或穩定時，德國主管機關可限制有疑慮商品之行銷及銷售對象，甚至禁止。之前即曾介入限制對一般投資人銷售差價合約(CFD)及二元期權(Binary Options)，以避免後續對投資人造成傷害。

最後我們積極支持獨立投資顧問之發展，過去投資公司與客戶間有利益衝突(Conflict of Interest)存在，投資公司建議客戶投資標的之優先順序可能不是依據客戶需求，而是依該公司能賺取的利潤比率，獨立顧問制度要求將推薦商品的利潤公開揭露，讓投資公司推薦商品時能確實依照客戶需求推薦，這制度目前已運作 1 年半，運作情形良好。

2. 與談人 Maureen Jensen

近期加拿大與其他地區國家一樣經歷許多重大改變，包括產業及消費者。重建信心是我們各省監理機構共同推動改革並持續進行的目標，希望透過一致的標準去改善市場信心。首先，我們稱為客戶優先改革(Client Focus Reform)，過去幾年不斷提升商品收取費用與風險之透明度，經過長期討論後制定一致的商品申報標準讓產業遵循。另外，我們觀察到這幾年來產業的銷售導向文化轉為商品諮詢，但所有的標準與規則仍是依據銷售導向文化制定，因此我們積極透過辨識利益衝突，希望制定一套產業標準能完整揭露商品的費用架構包括商品本身的費用與推薦銷售商品的利潤等。另外，我們也將焦點放在永續投資或永續報告上，不限於機構投資人，目前一般投資人也注意到這類商品，因此我們希望改善目前 ESG 揭露相關規則，增加風險揭露部分，雖然大家意見尚未達成一致，但未來應會達成共識，增加風險揭露相關規定。

與其他地區一樣，我們也注意到科技與數據的巨大改變，大家都在討論誰擁有資料，誰應該擁有資料，誰能取得資料等議題。我們也研究透過網路的線上銷售商品及諮詢的業務經營模式，近期也發放執照給幾家業者，經營機器人諮詢或線上諮詢業務，雖然目前規模

不大，但成長快速，未來將會見到更多一般投資人接觸機器人諮詢產業。

另外，我們正執行負擔減輕策略(Burden Reduction Strategy)，透過檢視哪些規定是過時的，不合時宜或不適用於目前科技驅動的產業經營模式，檢討取得業者資訊與互動的最佳方式，經過兩年多的努力，成果顯現在整合基金說明書及資產管理產業相關規則上，減輕業者負擔同時整合資訊內容，使投資人更易於閱讀。

最後，談到加拿大的大麻市場(2018年10月17日休閒大麻合法化)對我們來說是一個新的農產品市場，有許多的衍生商品但伴隨著高度風險。如何管理與發展這塊市場，有效揭露資訊及跨境監管的問題都是挑戰，畢竟其他地區大麻仍然屬於非法商品，但我認為最大的問題來是如何評價這個非常新的商品，如何揭露成本與評價皆會影響相關公司的股價表現。

3. 與談人 Ashley Alder

信心，雖然字很短，但卻有著許多截然不同的意義。10年前發生的全球金融危機，從香港或亞洲的角度來看討論，本質上屬於西方世界的金融危機，事件中心在歐洲與北美，而真正的亞洲金融風暴是發生於1990年底，兩個不同之處在於亞洲金融風暴當時是沒有所謂銀行救援(Bank Bailout)及緊縮措施(Austerity)的，銀行倒閉使得當地投資人對金融服務業的信心喪失，但也因此讓亞洲銀行業學到教訓，調整後的企業體質更好，也因此10年前的金融危機並未發生在亞洲銀行業。

身為監理機關，我們常定位自己為市場資訊揭露管理者的角色，因此主要工作重點在於確保投資人能獲得完整資訊，特別是一般投資人能獲得良好資訊。但我們透過行為財務學(Behavioral Finance)的相關研究顯示，以資訊揭露作為一個保護機制並非如想像的那麼有效。雖然目前我們仍以揭露機制為主，但我們採取更有創意的作法去結合我們的監理權力與執法權力。

香港當地民眾了解市場不當行為是一直存在的，是少部分人有不當行為，不是大部分人，因此他們期望監理機關是一個具有高度警覺

性並能及早採取有效因應措施的機構，才能阻止不當行為擴散，危害整個產業。以香港為例，掛牌公司、中小企業或中介機構都可能發生不當行為，因此透過重新定位(Repurposed)現有機關功能，結合現有的監理部門、公司財務部門及執法部門，希望能預先辨識問題並及早介入。這項做法應用許多創意及高科技，但基本關鍵在於有效追蹤紀錄以在最早時間阻止非法交易。大家都知道香港雖然是國際金融中心，但我們面積非常小，資金有許多管道移轉至其他地區，因此對我們來說有效監理執法的關鍵是如何及早發現問題，以凍結資金及資產，防止移轉至其他地區。從倚賴揭露機制到進一步整合辨識問題、更好的監理制度及介入處置措施，再結合傳統執法工具是我們目前的工作重點。

4. 與談人 Nezha Hayat

摩洛哥與非洲大陸其他地區一樣，最大挑戰來自於如何持續經濟發展以創造更多年輕世代的就業機會。摩洛哥曾經是非洲大陸前五大經濟體，股市市值為非洲第二大，經濟發展驅動同時來自於公部門與私部門，私部門主要由中小企業組成。金融體系以銀行為主，我們的挑戰來自於如何將資本市場資金轉化為經濟發展的驅動力，提供新商品及新的融資管道去提供新創或中小企業發展資金。除本地投資人外，我們也積極吸引外國投資人參與我們資本市場，透過綠色金融、永續投資及社會投資等多元商品，改變傳統資本市場樣貌，吸引更多投資人加入，讓專業機構投資人以外的一般投資人也有適合的商品投資。

我們了解摩洛哥本身是一個小市場，必須整合其他地區才能使我們市場更加發展，我們嘗試許多整合方案或平臺，努力成為非洲地區的金融中心，吸引本地或國際投資人參與我們資本市場，以提供經濟發展所需要的資金來源。另外，我們透過普及金融教育增加一般投資人對金融市場的信心，同時也保護投資人。

我們爭取將金融發展納入國家政策以面對金融服務數位化所帶來的挑戰與機會，讓我們能把握機會讓更多民眾加入金融市場。

5. Q & A 討論

(1) 主持人提問:對加拿大未來金融服務業發展的看法

Maureen Jensen 回答: 不限於加拿大，我看到世界的人口變化的趨勢，已開發國家面臨人口老化的問題，金融服務業焦點放在教導民眾對退休生活預為規劃、社會安全網及退休基金等項目，目標是讓民眾能獲得足夠資訊以規劃退休計畫，許多諮詢顧問提供包括保險商品、貸款商品及證券商品的資訊。我們檢視這些相關商品的規定，設法排除民眾取得正確商品資訊的障礙，民眾有正確的商品訊息也是一種保護投資者的方式。但發展中國家的問題則是年輕人對金融市場不熟悉，因此金融服務業的重點放在如何有效教育並傳達正確商品訊息給年輕人，進而幫助他們創業發展，目前透過手機等現代科技傳達教育宣導訊息較傳統方式更為有效。即使不同的地區有不同的人口問題，但依據不同的年齡世代，以不同的方式有效傳遞我們想要提供的投資人教育或訊息則是不變的。

(2) 主持人提問:對歐洲金融服務業發展的看法，特別是科技的運用

Elisabeth Roegele 回答:現代科技帶來新商品，也帶來新的挑戰，如加密貨幣(Crypto Currency)及虛擬資產(Crypto Asset)等商品，我們必須考慮是用現有的管理法規架構去管理這類商品，或另外定義這類商品，採用全新的管理架構，這個問題歐盟及 IOSCO 都正在進行討論研究中。我認為這類商品應採原則管理，不適用非常詳細的管理規則，以因應這類商品正不斷變化的情形。

另一個問題是這類商品容易透過網路提供給全球的一般投資人，因此衍生出跨境監管的問題，需要各地監理機構的共同合作才能有效管理。

最後是許多大型科技公司透過他們的優勢如擁有大數據或領先科技技術跨入數位金融領域，如 Google 及 Amazon 等，如何管理這類跨國科技公司，保護客戶資料及跨境監理合作的解決方案都是我們正面臨的重大挑戰。

(3) 主持人提問:科技帶來的競爭壓力或動態競爭對投資人帶來的影響是正面的嗎?

Ashley Alder 回答:目前尚難論斷帶來的影響是正或負，唯一可以

確定的是正在發生。不僅產業面貌產生變化，管理規則也配合不斷改變，如歐盟一般資料保護規範 (GDPR)不僅對新興科技公司，傳統或現有的業者也都產生重大影響，很難預測將來會如何變化，但我相信會對數位金融或行動金融帶來正面的影響。以中國為例，過去中國金融的普及性不高，但透過數位或行動科技，在非常短時間內將金融普及到社會各個層面。但科技的影響帶來跨境監理問題，特別是許多金融業將許多業務委外(Outsourced)，誰是主要監理機關都變得模糊。

最後有關永續投資興起帶來新的挑戰，目前有許多不同非營利機構制定各種不同的標準與原則，但對這個領域的管理規範卻不多，如何揭露其相關風險，保護投資人都是值得我們去研究思考的。

(4) 主持人提問:摩洛哥如何應用新科技改變金融服務業的樣貌

Nezha Hayat 回答:在摩洛哥，越來越多的金融服務利用智慧手機傳遞，投資人可以簡單地透過手機購買股票或金融商品。另外，年輕世代創造許多線上群眾募資平臺，協助年輕人取得創業資金，但如何管理這些募資平臺又是另外一種挑戰。

二、【Panel 2】主題：Global risks, local solutions

(一)時間：5月16日上午11:45 - 12:45

(二)主持人：Ms. Cathie Armour, Commissioner, Australian Securities and Investments Commission

(三)與談人：

- Mary Reemst, Managing Director and Chief Executive Officer, Macquarie Bank Limited
- Andrew Bailey, Chief Executive, UK Financial Conduct Authority
- Dr. Sally Auld, Managing Director, Chief Economist and Head, AUS/NZ Fixed Income and FX Strategy, J.P. Morgan
- Wayne Byres, Chairman, Australian Prudential Regulation Authority

(四) Mary Reemst 專題演講

全球金融市場刻正面臨各類風險所帶來的挑戰，如英國脫歐或美中貿易戰爭等，有鑑於全球金融體系緊密相連，上述各項挑戰皆對澳洲各項經濟展望，如國內生產總值（GDP）成長率等帶來重大影響。

事實上，各國主管機關皆對風險採取各項因應措施，如採各種政策刺激經濟或強化市場強韌性及恢復能力，然而，金融業近期以來逐漸受到部分長期趨勢所影響-氣候變遷（Climate change）及永續議題（Sustainability），這兩項議題存在多年，惟其影響逐漸擴大，近期各國主管機關，如澳洲金融監理署（Australian Prudential Regulation Authority, APRA）近期即針對氣候變遷發布相關報告 Climate Change: Awareness to action¹，而澳洲證券管理委員會（Australian Securities and Investments Commission, ASIC）亦多次針對相關議題發表意見，另英國央行-英格蘭銀行亦與法國央行及氣候變遷組織 Greening the Financial System（NGFS）共同發布公開信²，呼籲大眾重視氣候變遷帶來的金

¹ 該報告內容詳見

https://www.apra.gov.au/sites/default/files/climate_change_awareness_to_action_march_2019.pdf

² <https://www.bankofengland.co.uk/news/2019/april/open-letter-on-climate-related-financial-risks>

融成本，且表示後續將發布如何因應氣候變遷相關金融風險之報告³，而結合金融產官學界各單位亦紛紛組成專案小組，積極面對氣候變遷議題。

除了層出不窮的風險外，事實上，氣候變遷及永續議題也帶來許多新機會，相關新科技爭相出現，經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Co-operation and Development, OECD）指出，再生科技（Renewable technology）及因應氣候變遷之相關基礎建設需求未來每年達數兆美元，可望帶動經濟成長，就金融業觀點，該數兆美元科技創新及經濟建設所產生之融資需求不容小覷，金融業亦應掌握機會協助球全社會因應氣候變遷所帶來的挑戰。

另外，科技創新於近年來重新形塑了消費金融業務的面貌，金融科技的進展賦予消費者更多選擇的權利，同時亦使資料安全、隱私權及網路安全及犯罪等議題浮上檯面，因應上述問題，金融業者須思考如何善用科技以提供更聰明的服務，並在法遵上進行更嚴格的控管。

最後，在市場分割化（Market fragmentation）方面，各國或區域法規差異化增加金融機構在法遵上的困難度，金融機構須依不同規範提供不同資料，除了增加成本，也降低競爭力，相關成本並轉嫁到消費者，進而增加消費者的不便利，因此各主管機關應可提高合作程度，雖不須作到各國或區域的法規皆相同，但應該作到在執行上標準一致化，在規範上容許替代方案，並應定期檢視有爭議的事項，最終各主管機關能正式合作，達到法規調和（Regulatory convergence）的目標。

（五）內容摘要

1. 市場分割化

JP Morgan 紐澳固定收益及外匯事業群首席經濟學家 Sally Auld 博士以自身經驗說明，由於母公司為美國金融機構，因此許多規範不但

³ <https://www.bankofengland.co.uk/news/2019/april/boe-to-disclose-assessment-of-how-it-manages-climate-related-financial-risk>

須考量紐澳金融法規，同時亦須遵守美國規範，因此在資本計提或其他相關規範上較為複雜，其認為市場分割化可能是各國主管機關無意間造成的結果。麥格理銀行 CEO Mary Reemst 則認為各國或各地區法規不同，副作用即是使金融機構過度注重法遵議題上，反而忽略原本制度設計之目的及結果。

APRA 主委 Wayne Byres 提出不同看法，認為市場分割化並非全然負面，且並非各國主管機關無意間所造成，而是各國主管機關同時考量成本及效益，試圖在各項取捨（Trade off）之間取得平衡之後慎重考慮的結果，舉例而言，美國主管機關顯然有意採取較為嚴格的金融監理標準，此舉應是綜合各項考量之後的決策，而非無意間造成。市場分割化另一原因為各國制定法規時，皆會受到各種政治勢力及遊說團體的影響，因此通過後的各國法規可能會有所不同。另外，Wayne Byres 並指出市場分割化是一項老議題，近年所以受重視的原因是因為金融風暴後各國皆採取較嚴格的標準，以致此議題逐漸受到重視。英國金融行為管理局首長 Andrew Bailey 指出各國法規一致化及健全乃當務之急，上述標準如何判斷，應以其實際效果來論斷，另外，法規設計時亦須注意他國法規協調性（Harmonization）議題。

2、科技議題：

Mary Reemst 認為科技發展並非刻意設計，而是透過演化而來，雖然科技應用影響各機構之競爭優勢，但在網路空間卻需要金融機構全體合作，特別在網路犯罪方面，若能建立即時通報系統，則可有效打擊網路犯罪。Andrew Bailey 則認為科技議題可以兩項因素加以衡量：作業風險及風險抵減（Mitigation），若衡量新科技增加的作業風險高於其所抵減的其他風險，該項科技的價值就值得商榷，另外，網路犯罪型態亦層出不窮且無疆界限制，各國主管機關須建立機制合作防範網路犯罪。Wayne Byres 亦贊成合作機制，但也強調科

技發展有效益也有成本，須妥善衡量各項風險後再制定法規，且對柯基發展無須恐懼。Sally Auld 以自身經驗說明 JP Mrgan 風險管理委員會的首要任務即是處理網路安全議題，且每年皆花費數百萬預算於其上。特別在客戶資料方面，科技發展與網路交易使客戶資料更容易取得，卻也衍生出個資安全保護議題，如何在兩者之間取得平衡，是金融業者應注意之課題。

3、英國脫歐議題：

Andrew Bailey 表示，英國主管機關已針對英國脫歐擬定各項情境分析，包括與歐盟簽署協議到雙方無共識而脫歐等狀況，然而，對英國金融行為監理總署而言，最重要的是英國與歐盟未來的關係為何，雙方關係將影響英國金融市場法規架構及發展，在法規架構方面，英國政府目前正處理 40 多項與歐盟相關法規，並積極因應各種狀況。現階段來說，若無法達成共識或相當性認定（Equivalence），英國金融行為監理總署希望與歐盟主管機關至少能有暫時性的協議，以減少脫歐過程對金融業者所造成的法規轉換成本，惟若雙方無法達成暫時性的協議，脫歐過程對全球金融市場必將產生衝擊。Wayne Byres 則認為澳洲受脫歐議題直接衝擊的程度較小，但澳洲主管機關將密切注意脫歐等境外議題衝擊澳洲金融市場的過程與管道，並檢視自身金融市場的強韌性（Resilience）。Sally Auld 及 Mary Reemst 則以金融業者的角度分析脫歐事件，並認為其雖具重要性，但一方面尚未發生且因應時間相對充裕，另一方面大眾已逐漸習慣於非預期的地緣政治事件的頻繁發生，因此就總體經濟的角度而言，影響程度應在可接受範圍內。

三、【Panel 3】主題：Leaning in - better payment and clearing systems

(一)時間：5月16日 12:45-13:15

(二)主持人：Ms. Karen Chester, Deputy Chair, Australian Securities and Investments Commission

(三)與談人：Ms. Michele Bullock, Assistant Governor (Financial System),
Reserve Bank of Australia

(四)會議摘要:

澳洲儲備銀行 (Reserve Bank of Australia, RBA) 財務系統部門助理總監 Michele Bullock 分享金融市場上競爭與合作共存案例。她以澳洲近年成功推出的支付結算系統 New Payments Platform (NPP) 為例，說明金融市場競合關係。

RBA 負責監理澳洲銀行支付系統，並提升支付系統之效率及競爭性。支付系統因涉及網路連結，當使用者越多，所帶來的整體效益將以不對稱的比例快速增長。例如當越多商店接受信用卡支付，消費者持有信用卡的好處及誘因就會增加，進而帶給願意接受信用卡之商店更多商機，使其願意提供消費者更多樣的服務，如此循環增長的效益非常巨大，原先彼此競爭的商家透過共同合作採用信用卡支付服務後，也可共享市場成長所帶來的利潤。

澳洲於 2018 年 2 月推出的 NPP 可提供 24 小時的即時款項收付，並以更豐富的資訊及更簡化之程序執行每筆交易。雖然該平臺仍有部份待改善之處，但仍不啻為澳洲金融市場最具野心及成功的專案之一。NPP 歷時 4 年開發，一開始 RBA 設定的目標即為建置一個即時、資訊完整及流程簡化之支付系統，RBA 主導整個專案並親自和各金融機構高層溝通協調，以確保大家有相同共識及目標。澳洲大部分金融機構亦能理解建置 NPP 之重要性，並認同 NPP 可替澳洲金融市場帶來巨大利益。綜上所述，藉由各金融機構間彼此合作，NPP 得以順利推出，目前有近 70 家銀行及機構採用該系統，今 (2019) 年 4 月已有 1,600 萬筆交易透過 NPP 進行，總金額達 130 億澳幣。雖然和其它零售支付系統相比，市占率仍低，但其成長率在全球快速支付系統中名列前茅。

然而，NPP 建置過程中仍遭受諸多挑戰。如部份大型銀行因內部資訊

系統較複雜，且尚須整合其既有之服務及平臺功能，故調整系統規格曠日費時，無法按預期時程上線。而如期上線 NPP 之機構可能又因規模較小或缺乏資源等因素無法提供客戶完整及多樣化之服務，近而減損消費者使用 NPP 之價值，也降低前述所提透過網路連結所產生的效益加乘效果。

另一方面，銀行間合作對防止透過 NPP 所產生之詐騙亦有莫大幫助。如銀行共同規定客戶需符合一定標準才能使用 NPP，可有效降低詐騙案。亦可仿照信用卡市場，建立一套全市場協議，用於規範詐騙事件發生後銀行之處置流程。此外，如同信用卡市場，除要求持卡人簽名亦同時須輸入持卡人密碼，也能有效防止盜用情形。但若市場僅少數幾家銀行採用此措施，恐因支付過程較為不便造成其客戶流失，而為避免客戶轉向競爭對手，最後將導致所有銀行皆不敢貿然採用相關防範或認證機制，落入「囚犯兩難」情境。此時，就需要政府介入，強制全市場共同合作採用相同機制，方能有效防範詐騙事件。

最後，再以澳洲的簽帳卡為例，說明市場競爭關係。過去 10 年，澳洲每人每年平均使用簽帳卡交易次數從 80 次成長到 260 次。大部分澳洲的簽帳卡都含有信用卡的功能，因此消費者進行支付過卡時，可選擇透過國際發卡機構 Visa/Mastercard 的網路扣款，或是從澳洲本地銀行的簽帳網路支付。此機制不僅提供消費者更便利的服務，也可降低商家接受信用卡支付的成本壓力。然而，前一陣子感應式信用卡開始盛行，但許多銀行的簽帳卡尚無法提供感應式功能，又因消費者偏好較為簡便的感應式交易，導致透過信用卡網路交易的比例大幅提升，也提高商家不少成本壓力（因 Visa/Mastercard 所收取的）。而在競爭性迫使下，近期大型銀行也已提供感應式的簽帳交易，確保商家能提供消費者具競爭力的支付選擇，以有效降低商家承擔的成本。

上述所提的諸多舉例，再再證明市場競爭者須在某些情形下共同合作，以創造更健全及更具商機的環境。此外，維持市場競爭性亦能促

進服務及商品創新並提升顧客更好體驗。RBA 將以支付系統市場監理者的角色，協助產業間合作以提升公眾利益。

四、【Panel 4】主題：The regulatory toolkit

(一) 時間：5 月 16 日下午 14：30- 15：30

(二) 主持人：Ms. Karen Chester，Deputy Chair，Australian Securities and Investments Commission

(三) 與談人：

- Mr. Daniel Crennan QC，Deputy Chair，Australian Securities and Investments Commission
- Mr. Gerben Everts，Board Member，Dutch Authority for the Financial Markets
- Professor Dimity Kingsford Smith，UNSW Law
- Mr. Lee Boon Ngiap，Assistant Managing Director，Capital Markets Group，Monetary Authority of Singapore

(四) 會議摘要：

1. 主持人: 我們由法庭執法行動開始談起，請說明這是否為最好工具？要如何衡量其成功？

Mr. Lee Boon Ngiap: 在此之前，我想先談一下準則：(1) 執法單位可用警告的方式去遏止，向市場發出明確訊息，說明此不當行為是無法容忍的。(2) 執法單位也要採取辦法預防之後不會有類似的行為出現。(3) 我們自己內部也有一些準則可循，在場的監管機構成員們也都熟知，我們會以違反的程度、對消費者的危害程度、還有我們自己評估輕率、故意的程度來做出決定評判。(4) 評估且審慎思考哪一種才是最好的工具後，一旦決定了某一案件要採取何種執法辦法或規範，就沒有再次協商的餘地了。在評估時，我們總是會從每一項案件中學習，了解這家公司機構整體的控制系統是哪裡出錯了，才會導致違規發生的餘地，然後我們會把此項經驗回饋給監管小組。由執法單位而來的經驗，歸給監管小組，更趨動了監管系統，避免未來的違規不法。

2. 主持人：在執法過程中，我們要怎麼察覺已達到了遏止的成效？要怎麼測量？

Ms. Dimity Kingsford Smith：首先可以先看其資料；雖然一些不法行為在提起訴訟或其他方面是不明確的，但對證據研究而言，遏止行為在數據上是非常明顯的。當監管方面的事項發生頻繁、高程度的法律訴訟案件、還有遏止調查的主要資訊都顯得雜亂無章時，就非常有可能是要介入的時候了。至於測量方式，可以做些研究，問問業者是否有被監管制裁的競爭對手遏止過。我們對不實企業有做過此項調查，而確實的，不法行為也在企業中產生了威懾作用，也出現了信號效應。若競爭對手被遏止，企業本身也會受影響，進而自行改善。至於測量則是很困難的，倒是可以做些訪查。依研究顯示，是有一些機制可遏止不法企業。不然就是從不同面向來審查：從違規報告的程度、客訴程度、加密貨幣的新聞（CCN）也可能會造成影響、調解量的下降也可顯示是否遏止已有效；產業中的重要人事也會指出一些端倪。

3. 主持人：執法單位在監管中的角色為何？

Mr. Gerben Everts: 執法單位的要點是在於創造重要的訊號效應，阻斷犯法意圖；但處理非法行為，從分析問題、執法、法院判決，有時需要數年之久。我們有非正式的監管：呈交報告、傳喚人物、公告大眾。正式的監管：進行起訴、發出指導方針、公開警告、將機構進行嚴密監管、授予執照、註銷並執行政策、處以罰款。以上這些都是由機構執行，就我們執行委員會而言，是不干涉的。總而言之，透過正式、非正式、公開起訴、監管機構罰款等跨機構間的合作，構成不同制裁手段

4. 主持人：媒體總是聚焦在「為何不提起訴訟」上。但事後的報告總是比一般人所知道的呈現更多事實。能否解釋並告訴我們，在處理不法勾檔時，何時該決定要採取訴訟？

Mr. Daniel Crennan：「何不訴訟？」這個議題對機構而言，包含委員會的層級，是要去思考「為何不該訴訟」。這個議題的焦點已不只是監管工具，而是懲罰手段，而非事先預防。「何不訴

訟？」是因為「訴訟」是委員會最根本重大的手段，是社會轉換到懲罰手段的表現。有人說要多聚焦在附帶懲處的條款，而且這樣的金融服務職責，對客戶與國家而言，都要用簡明的英文呈現。但這不意味著預防措施不重要，因為其依然是監管工具的一部分。就對付不法機構的手段而言，若沒有責任的歸屬，很可能就無法施展。回顧過去，令人驚訝的是，這些核心義務所帶出的規定與條款，並沒有造成任何民事懲處，而是到了幾年後，立法者才通過法案來規範保險業與金融服務業之類。就我們回答「何不訴訟？」的方式來看，要看看有何懲處來追尋，若懲處嚴重且行為過分，當然我們更加為難。然而，我們卻不能將所有案件都對簿公堂，這樣太消耗公家基金，也不可行。我們必須要有非常嚴謹規範的方式、有策略性、即時響應且負責任地運用該採取的手段，來遏止不法案件。

5. 主持人：就企業的文件記錄而言，應該要企業的高階主管負責不法行為，還是讓企業本身來負責？

Ms. Dimity Kingsford Smith: 在企業的違規中，其主管們當然需要負責。企業要給審查機關文件以證明權責，而對個人的制裁當然會更明顯、更具影響力。而違法的企業是由違法的個人組成，這也是文件會顯示出來的

6. 主持人：紐約 FED 介紹了一個觀念，提到企業的文化資產是重要且實質的資產，其規定和文化可決定行事與監督透明度的程度。執法機構現在有將其範圍包含到公司的文化治理。請告訴我們一些執法手段，能夠在貴機構監管之下以促進企業的文化治理。

Mr. Gerben Everts：我們要強調現階段的工具種類並沒有一個穩定的組成架構；事實上，文化是個很新的概念，而我們還在互相學習要如何應用它。我們做了許多深究分析，找尋問題的規模大小與其根源；我們深信違規不僅是非法行為與個人的緣故，其根源是其金融領域的文化。作為監管機構，我們必須思考何時該介入、怎麼測量成效、如何測量我們造成的影響。還有，我們真的能否用此方法帶來改變？同時，我們也需要有創意，並採取融合

不同案件量身打造的介入手段。曾經有個產業缺乏違約風險與過度曝險的察覺，經我們的提醒，增加其透明度與違約風險的控管與對市場的提醒，之後許多平臺也加入配合。這是一個很好的例子：沒有透過法律制裁，而透過產業合力就得以改善。執法本身只是工具，而非目的。在未來，我真的很希望看到 AFM 將旗下成員自主提議的事項作成工作流程，這就是我所強調的，監管者自己本身就有監管的內在動機。

另一個是「儀表板」概念；客戶的利益要放在中心。以比例的方式，各機構要公開說明如何贏得到客戶的焦點。在我們的監管下，澳洲的機構已自行題議要如何改善。說完了遵循與文化部分，最後要提的是結構部分。我們之前要求企業在結構上做嚴格的查核，去年我們發佈了報告指出文化上的弱點與改進辦法。

7. 主持人：獎勵是影響行為與企業文化很重要的一部分，而薪水當然所有的根本。為何薪水是第一要務？在您的市場有何創新的手段？

Mr. Lee Boon Ngiap：事實上這也不是創新手段，而是一直沿用的方法。在 2012 年我們推出了金融顧問產業的審查計畫，看其是否公平公正、如何獎勵人員與獎勵種類。當然，很多業務是被業務量所驅動來領取更高的報酬。我們由私人企業的 CEO、協會的資深官員、學術代表、記者組成委員會，向他們諮商與研討。總地來說，一個業務可拿到的報酬是由 VSC（value score cut off score）成績而定，而由高至低遞減，而其酬勞也是。此外，企業中要設立獨立的業務稽核單位，加以稽查並評分，每季向董事會報告。公司要把所有 VSC 遞送到主關機關，看是否管束太鬆散。初步來看，有些行為的改變成效出現了，因為這是一種層疊、重複的程序，而且評量標準並非只是數字，而是行為規範。

8. 主持人：澳洲證管會的公司治理專案小組(Corporate Governance Taskforce)開始評核公司的公司治理，請說明一些項目？

Mr. Daniel Crennan：此計畫目前進展得很成功，我們的主要目的是早期發現會造成更大規模系統性問題和投資人損害的缺失，並迅速地將其提升到機構 CEO 而非只是高級主管層級，就像是提早介

入來防範。公司治理專案小組很像盡職調查，檢視公司各委員會與董事會之關係，對機構中的報告結構提出改善建議。

10. 主持人：請舉一個例子，讓資料分析和人工智慧能接受監管。

Mr. Lee Boon Ngiap：用人工分析數據都要花很長的時間，我們之前就打造了一個引擎，輸入了成功提起法庭訴訟監管案件和其他相關的數據，並讓此引擎自主學習；此引擎可縮短人工分析時間，縮小審查範圍。但在縮短了時間，並找出了幾家可疑名單之後，還是需要人工以傳統方式去進行調查、成立案件，進而提起訴訟。

11. 主持人：是否也可提供類似範例？

Mr. Gerben Everts：現在沒有很多例子，希望以後會有。但對監管者而言，此種模式是非常獨立的，我們需要了解其演算法、此種人工智慧程式是如何建立、而且如何掌控。這是非常新的領域，因為我們要了解系統與程式設計。預期在英國脫歐後，荷蘭的交易量會上升，所以我們需要做好準備。我們也需要雇用更多年輕與新穎的人才，與現有的市場情報與法律人才做整合，為證券市場做準備。我們期待成為數據中心，可吸引不同的監管機構，與他們合作並進行訓練計畫。

12. 主持人：請提出訴訟程序系統對我們的行事有何影響？就執法而言，如何達成他人期望？

Mr. Daniel Crennan：就澳洲而言，有些期望是不切實際的；我們不像一些國際上的夥伴們，因為我們無法執行懲處。所以我們要利用訴訟程序達成民事懲處，幸運的是此管道已建立且實行。我們全然接受訴訟程序，也全程參與。澳洲針對犯罪事項的相關機構的成立也有長足進展，此外還有澳洲法律改革委員會的對犯罪法律的調查，以上幾項的綜合可成為外部監管的架構。委員會可藉此更快速有效地運作，讓機構的參與更具意義。

13. 主持人：目前有何正在進行的相關研究嗎？

Ms. Dimity Kingsford Smith：就我所知並無，但我認為 Daniel 指出的是由上至下的方式，利用現有的執法機構來運作，意味著一次

並非只用到一項工具。比如說民事訴訟程序很花時間，但同時也可做調解或是授權。

14. 主持人：哪位要對數據、執法、透明度最後加以說明？

Mr. Gerben Everts：我們受到澳洲的雙峰模式啟發，因為其就是一個很成功的例子。其在金融機構不透明的傾向與市場監管機構要求透明之間，成就了一個平衡狀況。在雙峰底部就有兩方的監管人士互相緊密合作，互相了解新的執法、透明度、數據等。有時還會存有不透明的事項，經過審慎監理人員的介入，才得以拯救一家公司。我認為，由監管機構事先要求的透明度與揭露是很重要的。

Ms. Dimity Kingsford Smith：英國也有雙峰模式。其審慎監理總署（PRA）有權力要求金融行為監理總署（FCA）不採取任何監管手段，以免暴露審慎監理總署在審慎監理同一機構的事實。因此在監理層面上來說，透過各項監管工具，各方可以聯合監督單一機構，並把結果保留給全體的消費者與整套系統。總地來說，就是何時公布的時機問題。

15. 主持人總結：就監管者而言，我們必須靈活運用監管工具，並且需要見機行事，保持彈性並互相聯繫。

五、【Panel 5】主題：Elective Session 1A：Balancing Consumer Choice with Consumer Protection

(一) 時間：5月16日下午16:00-17:00

(二) 主持人：Mr. Sean Hughes, Commissioner, Australian Securities and Investments Commission

(三) 與談人：

- Andrew Bailey, Chief Executive, UK Financial Conduct Authority
- Steven Maijor, Chair, European Securities and Markets Authority
- Karen Cox, Chief Executive Officer, Financial Rights Legal Centre

(四) 會議摘要：

1. 主持人 Sean Hughes：

歡迎各國代表金融市場的監理官及市場參與者，來到雪梨參與本次的 IOSCO 會議及 ASIC 的年度論壇，本次主要係討論消費者保護是否需要設立機制，當什麼樣的產品及服務可以銷售給消費者，並將探討如何決定及何時必須要使用金融產品干預權力，亦即主管機關在面對消費者權益，應如何作出決策，才不會阻礙金融創新及消費者的選擇的權利。

2. 與談人 Steven Maijor

金融工具市場指令及法規(Market in Financial Instruments Directive II, MiFID/ MiFIR)於2018年1月3日起生效適用，這一新的立法目的在加強投資者保護並改善金融市場的運作，使其更加有效率，富有彈性及提升透明度。MiFID II 改革的核心主要是提高透明度，將更多的交易活動帶到透明、有組織的交易場所，解決金融危機時所發生的一些缺點，如不透明的衍生性商品及其他場外交易市場，並增加了干預金融產品的措施，以保護弱勢的投資人。

針對主持人所說，為了衡平業者主導力與保護消費者的立場，如何正確使用干預金融產品的措施(product intervention powers)及如何認定是必須的手段非常重要。我們根據”金融工具市場監管法規”(MiFIR, Market in Financial Instruments Regulation)第40條規定，在

2018 年 1 月開始生效的產品干預措施，可受到禁止或限制的產品是 MiFIR 中定義的金融商品，如股票、債券、基金及衍生性商品，也可以強制禁止或限制某種類型的金融活動或作法。

在干預權力的使用上，考量的因素包括產品或活動對市場潛在的影響、投資者保護及市場穩定等，以判斷干預的可能性。例如基金未經監管機關核可或商品提供者有產品的設計失當及銷售等不當的行為，這些都是監理機構可考量干預的因素。

目前有兩項被干預的商品，在歐盟裡被暫時禁止向零售客戶銷售，分別是 CFD (價差合約交易)及 binary options(二元期權)，因為其槓桿很高，且一般投資人非常容易受到誤導而遭受重大損失，我們也收到相當正面的評價。另 ESMA 在今年五月初發布了新聞稿 (Newsletter No.4)敘明，根據 MiFIR 第 42 條，歐盟內國家監理機構 (NCAs, National Competent Authorities)有權永久禁止或限制金融工具或某種金融活動或做法的營銷、分銷或銷售。已有許多 NCAs 採用或正在採用與價差合約交易及二元期權相關的永久性產品干預措施。

3. 與談人 Andrew Bailey

FCA 的目標之一是要確保為所有消費者提供適當的保護，採取行動確保公司將客戶置於業務核心，為消費者提供適當的產品及服務，並將保護客戶重要性置於公司利潤或收入之前。同時我們也監督公司運作方式，對於那些不符合標準的公司展開監管或禁止的活動。同時我們推動 ScamSmart 活動，該活動目的在遏止投資詐欺風險的活動，可幫助投資人檢查他們提出的投資計劃，我們也鼓勵消費者看到潛在的傷害或不良行為時向我們報告。

另外，我們要確保在市場體系中，資訊的充分揭露，因為很多的金融投資涉及非常複雜的內涵，投資人若未能知悉其投資產品的風險是很容易受到損失的，所以商品資訊的揭露，是能夠讓市場運作更有效率。另如 Steven 所述，英國已經配合 EU 的產品干預措施，將二元期權暫時禁止銷售給零售消費者，最終我們將永久禁止在英國境內或從英國開展活動的公司向零售消費者出售二元期權。也因為這些金融商品的風險，讓我們反思，哪一些的商品較適合一般的消

費者，我們可以用哪一些的工具降低相關的負面影響。

FCA 今年(2019 年)的 2 月 4 日公告的規則，就闡明有關透明投資政策的規定，適用於委託投資組合、財務顧問及另類基金經理人。新出版的補充規則旨在改善英國市場的價格競爭及基金資訊揭露。根據公佈的新規定，資金經理人必須向投資者解釋基金目標，以便他們做出正確的選擇。經理人員還需要呈現衡量過去績效所使用的基準，並在公開說明書中顯示績效費用的計算。

我們希望基金經理人能夠用消費者易懂的語言解釋他們的資金在做什麼，提供明確及有用的資訊，意味著使消費者能夠更明智的決定投資於適合他們個人需求及期望的基金或其他商品。根據新規定，基金經理人還有義務解釋基金運用上的特定基準，在公開說明書件中一致性引用，並說明基金投資的任何限制。採行上述的規範，將使投資者更容易選擇最佳的基金，並幫助他們實現投資目標。另從今年(2019 年)8 月起，FCA 將某些現有的規則及指引擴展到支付服務提供商及電子貨幣發行人，也希望採取一致性的方法保護投資人。

4. 與談人 Karen Cox

在澳洲，小額貸款市場增長且受監管的力道較少，其中尤以發薪日貸款(payday loan)為最多，通常借款額最高不超過 2000 澳元，期限介於 16 天至 12 個月，屬於一種短期借貸。按照規定，貸款人不得收取利息，但可以收取費用，包括最高 20%的開戶費和每月貸款金額的 4%的月費。如果您沒有及時償還款項，則總費用會隨著違約費的增加而上升。

這種常見的貸款雖然合法，但都具有很高的風險，會讓消費者陷入債務陷阱中，我們就曾遇到一個個案，單親母親因住院無法工作，付不出月費面臨追償的壓力，而轉向我們求助，這就是我們提出呼籲訂定適當法規，考量是否予以干預，並找出合適的解決方案。

去年(2018 年)，對於澳洲皇家委員會(Royal Commission)介入調查銀行業、養老金及金融服務業的不當行為，本中心扮演協調消費者出席聽證會及作證等工作，但不管皇家委員會及 ASIC(澳洲證券及投

資委員會)也好，監管機構仍需要整套的監管工具，衡量可動用的法律上或強制執行上的措施，以加強保護消費者。

至於來自斯里蘭卡的代表發言，我們並非同美國消費者金融保護局(Consumer Financial Protection Bureau，係歐巴馬政府為因應 2008 年金融海嘯後成立的機構)一樣，因為消費者金融保護局是美國政府機構，確保銀行，貸款業者及其他金融公司公平的對待金融消費者，且可對非法行為採取執法行動，為消費者取得減免或獲得救濟，並對違法業者提起訴訟，最近的案例是富國銀行盜開客戶帳戶，美國消費者金融保護局宣布，該銀行協議將支付 1.85 億美元，其中 1 億支付美國消費者金融保護局民事處罰基金。但我們主要提供法律及金融上的諮詢為主，以幫助消費者應付財務危機，而起訴、處罰或協議尚須透過監管單位執行。

六、【Panel 5】主題：Elective Session 1B: Healthy, Wealthy and Wise?

(一) 時間：5 月 16 日下午 16：00- 17：00

(二) 主持人：Mr. Danielle Press, Commissioner, Australian Securities and Investments Commission

(三) 與談人：

- Ian Silk, Chief Executive, AustralianSuper
- Professor Susan Thorp, University of Sydney
- Jo-Anne Bloch FAICD, Partner and Head of Industry and Public Sector, Mercer

(四) 會議摘要：

1. Mr. Danielle Press 引言

生活水平的提升和醫療保健的進步使人們能夠活得更長久，然而延長壽命的同時也意味著工作時間變得更長，也需要為退休後的生活準備足夠的資金。我們如何確保大眾對其退休金有充分的了解，如何提供大多數人滿意的產品和服務變得至關重要。今天將討論如何讓大眾儘早進行退休規劃、退休時的財務建議及最佳選擇，很高興地邀請到各領域的專家，為我們分享他們的看法。

2. 與談人 Professor Susan Thorp

澳洲的退休收入政策包括三個部分，養老金（Age Pension）、年金（Superannuation，簡稱 Super）和自願退休儲蓄（Voluntary Retirement Savings）。養老金是由政府提供，根據退休人員的收入和資產情況提供的福利。而 Super 是法律強制規定僱主為員工繳納工資一定比例的金額，或者個人自願投入資金到專門的 Super 基金管理公司，由基金管理公司對這筆錢進行管理和投資，獲取投資報酬，為個人退休後或失去勞動能力時提供保障。

近幾年有針對 Super 基金管理公司及參與 Super 基金的會員進行問卷調查，基金管理公司表示其會員對 Super 基金管理沒有興趣，然而相同研究對於基金會員進行調查，會員形容他們不是對投資沒有興趣，而是不熟練（unskilled）。另外也是信任基金管理公司將依他

們的最佳利益執行投資行為，同時也相信 Super 機制是受到主管機關監管且值得信賴的。

另外，也有研究針對 Super 基金管理公司與其會員之間關係的互動緊密程度進行調查，調查結果發現會員藉由電子郵件、電話等模式與基金公司互動，互動越頻繁者，其基金收益表現越好。

3. 與談人 Ms. Jo-Anne Bloch FAICD

澳洲面臨人口老化現象，預計到 2050 年，澳洲年齡在 65 歲以上的人口將超過 800 萬人，這將大大減少勞動力，並帶來照護的問題，預估屆時每兩個人將有一位需要老人照護服務，再加上澳洲人習慣性不存錢的消費行為，養老前景並不樂觀，Super 就是政府為了滿足未來社會保障的一種強制手段。

研究調查結果發現相較年輕人與其他年齡層，45 到 65 歲是最關心 Super 的族群，他們開始考慮還需要工作多久、何時可以退休及退休後的生活，他們對退休金帳戶餘額瞭解也更清楚。

如同 Professor Susan Thorp 所說，研究發現越關心重視，或頻繁與 Super 基金管理公司溝通對話者，其收益表現越好，然而實務上 Super 的文書繁瑣，要一直關注 Super 也是不可能的，因此我們應該提倡在能力所能及的範圍內對 Super 有所掌控，即使是每年關注一兩次，花些時間查看退休金文書，從中獲得最大化利益。

4. 與談人 Mr. Ian Silk

澳洲有很多專門的 Super 管理公司，他們為每個會員管理個人的 Super 帳戶，並根據會員的要求利用 Super 帳戶裡的資金進行投資活動。

澳洲政府於 1999 年開放自主管理基金（self-managed super funds，簡稱 SMSF）成立，讓民眾不一定要選擇基金平臺內的基金，其運作模式就如同其他基金一樣，但是管理的責任，包含投資決策及相關法律責任都要自行承擔。澳洲政府於 2005 年進一步推出基金自選，原先勞工只能在雇主提供的基金平臺內選擇，改革後可選擇雇主所提供選項以外的其他基金。

這些提供民眾多元自主選擇基金的政策，也提高澳洲民眾自願投入 Super 的資金，目前投入金額已超過總 Super 規模的 20%，而多元選擇同時也強化基金公司之間的競爭，為民眾提供更好的投資服務與產品。

Super 有一個簡單的 5C 投資原則，大多數的人都可以輕鬆執行：

- (1)Choose：選擇一個好的基金。
- (2)Combine：如果有之前已經有過幾份工作，可能會有不止一個 Super 帳戶，建議整合 Super 帳戶，降低操作複雜程度。
- (3)Check：定期追蹤基金表現。
- (4)Contribute：如果行有餘力，可自行投入更多資金進入 Super。
- (5)Continue：如果基金有優良表現，請持續投資。

5.現場 Q&A：

- (1)請問 Professor Susan Thorp，你做的研究對象都是退休前的，是否有研究是針對退休後的？

Professor Susan Thorp 回答：我們有研究對象的年齡是約為退休年紀，沒有退休後的，因為研究問卷多數為上網填答，很難找到年長的退休後代表上網回答。

- (2)現場提問：既然基金管理公司與會員之間互動溝通如此重要，誰該負責溝通聯絡呢？

Mr. Ian Silk 回答：基金管理公司當然負責提供相關財務文件資訊，政府也應該持續倡導，引導會員並規劃更便捷之管理方式，最後會員自己也該負責了解自己的 Super 帳戶內容，選擇適合自己的投資模式。

- (3)現場提問：鼓勵基金管理公司與會員之間互動，可藉由教育與提供財務建議來倡導，然而財務建議時常會提供錯誤的資訊及選擇，財務建議是否還值得信任？

Ms. Jo-Anne Bloch FAICD 回答：我認為財務建議仍然是非常有用的，回到最根本的財務建議，就是提供投資者適當的財務資訊，提升產品資訊透明度，讓投資人可以事先規劃及未雨綢繆。而我個人非常喜歡理財機器人，隨著 FinTech 風潮崛起，理財機器人

成為顯學，透過精算來協助投資人交叉分析自己的投資風險，並運用強大的邏輯能力，分析各種大數據資料庫，進而推薦資產配置及投資模組。我相信財務建議在金融產業仍有其扮演的角色，我們也應該重建大眾對它的信心。

七、【Panel 7】主題：Panel 1C：Agile Regulation?

(一) 時間：5月16日下午16:00-17:00

(二) 主持人：Mr. Mark Adams, Senior Executive Leader, Strategic Intelligence,
Australian Securities and Investments Commission

(三) 與談人：

- Ms. Rebecca Lim, Group Executive, Legal and Secretariat, Westpac Group
- Ms. Pauline Theobald Wray, Managing Director, Asia Head, Expand, The Boston Consulting Group (BCG)
- Mr. Matt Symons, Director, Red Marker
- Mr. Christopher Woolard, Executive Director of Strategy and Competition and Board Member, UK Financial Conduct Authority

(四) 會議摘要：

1. 主持人 Mr. Mark Adams：

(1)敏捷監管(Agile regulation)強調資訊科技在市場監管之應用，不法行為之偵測與防止，確保市場公平效率地運作，市場交易之監視及保護投資人權益。

(2)今天很高興邀請到與監管科技應用領域相關的專家們，與大家分享資訊科技在市場監管的應用、趨勢及未來的挑戰，希望大家收穫滿滿，謝謝。

2. 與談人 Ms. Pauline Theobald Wray：

(1)資訊科技的應用讓金融服務近年來的發展日新月異，引導各種新的消費型態或模式，不論是金融服務業或是消費者，產業經營與生活便利性都大幅提升，有效減少產業間溝通成本與障礙，但大家不要忘記，投資人保護仍然是市場最重要的基礎。

(2)以新加坡共享單車公司 oBike 為例，科技的應用讓共享單車的概念成真，也讓 oBike 一度風行新加坡及其他亞洲地區。但 obike 去年的倒閉，造成許多用戶的使用押金(每位至少新加坡幣 50 元)無法拿回的爭議，類似案例中投資人或消費者保護如何與時俱進跟上產業變革的腳步，是我們未來要面對的課題。

(3)另依 BCG 粗步統計，過去 5 年金融服務業面對的各項法規變動 (含新增與修訂)數量年平均成長 3 成左右，主要來自於法規的翻新檢視與新商品、新型態的交易態樣，大家可以想像法規遵循成本的耗費佔金融服務業的成本是多麼可觀。資訊科技的善加應用相信不僅能提高資訊透明度，也能有效減少法規遵循成本。

3. 與談人 Ms. Rebecca Lim：

- (1)當資訊科技應用於被監理企業的法規遵循，可降低被監理企業的法規遵循困擾；另一方面資訊科技應用在市場監理運用與強化，協助監理機構更有效率地執行市場監理，都可視為資訊科技在市場監理的有效應用。就企業而言，該遵循的法律規範與複雜度日益複雜，資訊科技有效率地應用可以大幅減少企業的法遵成本；就監理機關而言，面對市場交易及商品類別的多元化，監理難度日益提高，更有效地資訊科技應用可以減少例行的監理成本。
- (2)現有法規是否合乎金融市場的演化，例如洗錢的防制，這幾年成為顯學，很重要的原因是資訊科技的進步讓類似洗錢的不法行為較以前年代容易許多，對監理機關來說便是一種新的挑戰。
- (3)當我們的資訊科技有這個能力預先偵測並阻止不法行為發生時，客戶如果是被冤枉(事後證明)，該怎麼修補與客戶的關係？或許未來資訊科技的持續精進可以降低不法行為偵錯比率，但我想在這邊提出與客戶關係維持的重要性。

4. 與談人 Mr. Matt Symons：

- (1)不可諱言，與 20 年前相比，金融市場的演變與進步是有目共睹的，資訊科技幫助整個金融產業大步向前演化，改變了許多產業原來的面貌。ATM(自動提款機)、信用卡及手機支付等，都是資訊科技在金融產業破壞式創新的成功。
- (2)資訊科技代表無限的應用機會，但也代表更艱難的挑戰，當資訊世界已從類比進化到數位，我們應該善加結合科技在市場監管的應用，如人工智慧(AI)與大數據(big data)，才能有效管理市場。
- (3)市場參與者除了開發資訊科技在各領域的創新運用外，回到法規遵循的原點，傳統上各項揭露資訊的正確性、可靠性及可驗證性等基本原則是不能動搖的。

(4)以最簡單的 KYC 原則為例，資訊科技讓金融業從單一產業的徵信調查到跨業徵信，有效減少客戶的違約或信用風險產生。但相對而言，衍生另一個議題，個人資料保護與應用。金融服務業或監理機構握有許多個人資料、帳戶金額、交易明細甚至名下財產等，個人資料如何適當地運用，不引起客戶的疑慮或反彈，中間的拿捏值得監理單位與金融服務業的省思。

5. 與談人 Mr. Christopher Woolard :

(1)除了其他與談人介紹的資訊科技應用，個人覺得資訊科技帶來最大的好處就是資訊的即時性讓企業的決策更有效率。現有法規是否合乎現代金融市場的變化，這是我們時時要檢視的議題，投資人保護是任何市場發展最重要的前提與優先考量的。

(2)聯合國推估 2018 年利用 AI 科技偵測與防制洗錢犯罪僅約 1%，表示還有許多犯罪的防制有賴 AI 科技更進步應用，提高在國際洗錢防制上的功用。

(3)我們粗估 2018 年英國公司法規遵循的成本約 400 萬英鎊，包括財務報表的編製與資訊揭露等成本，約與英國監獄 1 年的預算費用相當。如果我們可以善加利用資訊科技，減少其中一部分的法規遵循成本(法規遵循成本降至零應該不可能)，對整個金融服務業將是很有意義的。另外資訊揭露的時效性也可以提升，減少資訊不對稱，增加資訊即時性與同步性。

(4)最後，我們要勉勵各監理機構一定要關注資訊科技的最新應用趨勢。監理單位過去有足夠的時間因應科技帶來的監管變動，但科技快速變動的現代已不容許監理單位與資訊科技有所脫節。資訊科技改變消費(投資)行為的同時也帶來新的監管議題。我們不一定要成為創新資訊科技應用在監理事務的首例，但對其他單位的成功應用一定要保持觀察與學習，讓資訊科技成為市場監理的利器。

捌、心得與建議

一、 持續關注虛擬資產交易平臺、ICO 及相關事宜之監理發展議題：

1. 本次 IOSCO 年會不論理事會、APRC、GEMC、監理研討會等，主題均環繞在近年主管機關討論的熱門主題—探討各國對於虛擬資產交易平臺、ICO 等事項之監理及投資人保護，目前各國主管機關關切虛擬資產之交易、保管、交割、會計及評價、基金投資虛擬資產之曝險等事宜。
2. 另本次 IOSCO 年會期間，亦安排與美國證管會(SEC)、英國金融行為監理總署(FCA)、澳洲證券與投資監管委員會(ASIC)、香港證監會(SFC)及日本金融廳(FSA)等主管機關，就證券型代幣發行(STO)、交易平臺及其服務提供者之監理進行雙邊會議，目前外國對於 STO 及相關事宜之定位及規管方向多尚未明朗，各國主管機關對於 STO 多要求依現行證券法規辦理，並未另訂專法規範，部分國家則係透過金融監理沙盒進行實驗，我國則於 2019 年 6 月發布證券型代幣發行(Security Token Offering, STO) 相關規範草案。
3. IOSCO 理事會於 2018 年設立 FinTech Network，做為會員國主管機關監理合作之平臺，較簽署雙邊監理合作備忘錄更有效率，各國得透過該平臺進行雙邊或多邊之即時交流，本會已加入成為該平臺會員並持續積極參與(定期會議、問卷調查等)。另 IOSCO 亦於 2019 年 5 月發布「虛擬資產交易平臺相關風險及監理議題諮詢報告」，調查會員國就交易平臺 KYC/AML 檢視、平臺經營者及所有者利益衝突、平臺經營者及平臺營運之透明度(資訊揭露不足)、平臺經營者財務困難致無法繼續經營、市場操縱及投資人損失、投資人資產保管、資安、價格發現等事項之監理方式，可供作為我國研議虛擬資產交易平臺管理機制之參考。
4. 建議持續蒐集各國規範及問理方向，並追蹤 IOSCO、FSB、G20 等國際組織對於虛擬資產及 ICO 之建議，了解各國及國際組織之監理議題及方向。

二、 持續關注 IOSCO 對於永續金融商品之規範：

IOSCO GEMC「新興市場永續金融及證券主管機關的角色報告」建議各國主管機關如擬對永續金融商品及 ESG 特有之風險揭露制定法規，應著重該類商品之定義、資金用途、特有風險及資金用途之資訊揭露，並建

議各國主管機關應持續關注。我國亦可參考 IOSCO 報告研議相關規定，俾國際資金投資我國綠色債券、綠色基金市場。

三、 持續關注資訊安全、RegTech 等 FinTech 議題：

IOSCO 這幾年來持續就 FinTech 相關議題進行討論，其中資訊安全、法遵科技等都是熱門議題，也是各國主管機關面臨的改革與挑戰，建議持續關注 IOSCO 對 FinTech 相關報告，納入我國監理之參考。

四、 持續積極參與 IOSCO 相關會議，並強化與國際間證券主管機關執法合作：

1. IOSCO 為我國少數得加入為正式會員並得以積極參與之重要國際組織，藉由 IOSCO 與其他重要國際金融組織(如: FSB、G20)之緊密關係，亦有助於我國爭取加入其他重要金融組織，爰積極參與 IOSCO 之重要工作與活動相當重要。
2. 近年歐盟等陸續發布之涉及他國金融管理之相當性等規範(Equivalence Decision)，包括：歐盟資料保護法(GDPR)、歐盟金融指標規範、CCP 等，惟其相關規範涉及治外法權(extraterritoriality)，對歐盟金融業於亞洲地區的投資、非歐盟會員國之業者等均有深遠之影響，透過 IOSCO 與歐盟協商，協助各國面臨之問題，助益甚大，例如 IOSCO 理事會設立 Sub-Group on Data Privacy(SGDP)，與歐洲證券及市場管理局(ESMA)就此議題進行協商，ESMA 同意 IOSCO 得依據 GDPR 第 46(3)b 規定與 ESMA 簽署行政協議(Administrative Arrangement)，俾歐盟會員國仍得透過 IOSCO MoU 與非會員國進行資料分享。
3. 近期各國主管機關均發現跨境金融活動增加，跨境執法合作更亦發重要。如中國表示私募基金及暗網交易、日本及香港均表示虛擬資產交易平臺活動等常涉及跨境監理，強調國際監理合作之重要性。
4. 建議我國未來仍應持續強化與國際間證券主管機關執法合作，俾利提高監理效能，確保市場秩序。

附件一 IOSCO 組織沿革及架構

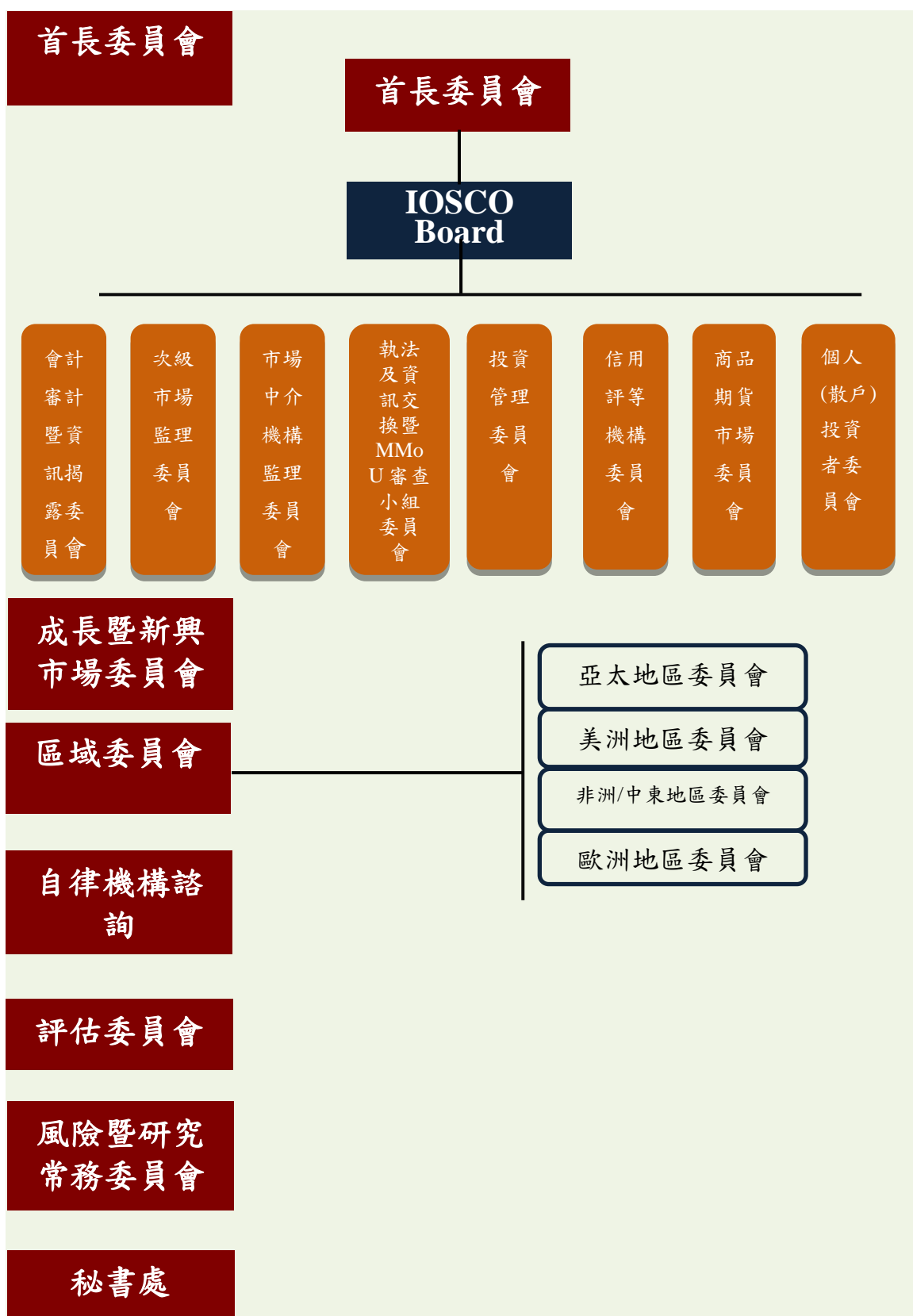
國際證券管理機構組織為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織。該會成立於 1983 年，其前身為 Inter-American Regional Association (成立於 1974 年)。原會員均為美洲境內之證券主管機關，至 1984 年在法國、印尼、韓國、英國等國家之證券期貨主管機關陸續加入後，成為一國際性證券管理機構組織。1986 年 7 月在巴黎舉辦之年會係 IOSCO 第一次在美洲境外舉辦之年會，該年會中並決議設立一永久性之秘書處 (General Secretariat, 位於西班牙馬德里)。IOSCO 係由各國證券及期貨市場主管機關或自律機構所組成，據 IOSCO 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。

一、 設立目標

- (一) 共同合作以發展、執行並推廣國際認可之一致性法規準則、監理及執法，以保護投資人，維持公平、有效率、透明之市場，並注重系統性風險。
- (二) 提升投資人的保障、確保投資人對健全證券市場之信心，並經由強化資訊互換與執法合作以打擊市場不當行為、監理市場運作與中介機構監理。
- (三) 強化全球及區域性資訊交換與經驗分享，以協助市場發展、強化市場基礎建設及各項法規的落實。

二、IOSCO 組織

(一) 組織架構



(二) 各委員會之職能

1、首長委員會 (President Committee)

首長委員會由所有一般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，自會員中選出 34 位會員代表所組成。重要證券期貨市場實務議題研究及政策制定等相關工作，由轄下 8 大委員會所專責執行。8 大委員會分別如下：

(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

(Committee on Investment Management)

(6)信用評等機構委員會

(Committee on Credit Rating Agencies)

(7)商品期貨市場委員會

(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 次經常性開會，以研討相關重要議題出具建議報告。目前我國目前業加入「會計審計暨資訊揭露委員會」、「信用評等機構委員會」及「個人(散戶)投資者委員會」3 個委員會。

2、成長暨新興市場委員會 (The Growth and Emerging Markets Committee, GEMC)

成長暨新興市場委員會目前有 88 名會員，占所有 IOSCO 正會員數之 75%，且其中 10 名會員為 G20 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。

該委員會於 2013 年 5 月由原新興市場委員 (Emerging Markets Committee, EMC) 正式改名，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、技術移轉等經驗互換，以推動新興證券及期貨市場之發展。

3、區域委員會 (Regional Committees)

各區域之會員組成區域委員會，以討論特定的區域議題，各區域委員會除了在大會年會期間開會之外，亦舉辦年度區域會議。4 大區域委員會分別如下：

- (1) 亞太地區委員會 (Asia-Pacific Regional Committee)
- (2) 美洲地區委員會 (Interamerican 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)

4、自律機構諮詢委員會 (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都能對市場法規的發展提出建議。在 IOSCO 擬定相關政策的過程中，此委員會扮演相當重要的角色。該委員會名稱於 2013 年由 SROs Consultative Committee 變更為 AMCC (Affiliate Members Consultative Committee)。

5、評估委員會 (Assessment Committee)

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

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

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

7、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。

(三) 會員制度

IOSCO 會員共分為三類：

- 1、**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式會員。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式會員。正式會員具投票權（每單位一票），可參與會員大會，截至 2017 年 6 月，正會員數達 127 個。
- 2、**副會員 (Associate Member)**：如一國之證券主管機關已成為正式會員，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，截至 2017 年 6 月，副會員數為 24 個。
- 3、**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），則可自動成為自律機構顧問委員會會員，截至 2017 年 6 月，附屬會員數達 66 個。目前我國臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心及臺灣期貨交易所皆為該組織附屬會員（證券商業同業公會於 2013 年退出附屬會員）。

(四) 我國參與 IOSCO 情形

我國係於 1987 年加入 IOSCO，成為正式會員，經常性參加 IOSCO、成長暨新興市場委員會 (GEMC) 及亞太區域委員會 (APRC) 所舉辦之各項會議，目前除本會外，臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心及臺灣期貨交易所皆為該組織附屬會員 (affiliate membership)。

IOSCO 及所屬各區域委員會經常性與各國主管機關合作，視需要舉辦各類主題之訓練研討會。另因我國目為「會計審計暨資訊揭露委員會」、「信用評等機構委員會」及「個人(散戶)投資者委員會」之成員，每年均派員參加相關會議或參與電話會議之討論；另本會多年推展公司治理不遺餘力，且持續舉辦臺北公司治理論壇之國際會議，深獲 IOSCO 各會員肯定。