

行政院及所屬各機關出國報告
出國類別：其他（出席國際會議）

出席2025年美國商品期貨交易委員會（CFTC）國際期貨監理官會議及 美國期貨業協會（FIA）年會報告

服務機關：金融監督管理委員會

姓名職稱：證券期貨局 黃副局長厚銘

駐紐約代表辦事處 劉主任燕玲

派赴國家：美國佛羅里達州波卡雷登市

出國期間：114年3月8日至114年3月14日

報告日期：114年5月28日

摘要

2025年美國商品期貨交易委員會（CFTC）國際期貨監理官會議及美國期貨業協會（FIA）年會於2025年3月10日至12日假美國佛羅里達州波卡雷登市舉行，匯集全球主要金融主管機關、衍生性商品交易所、結算機構、期貨商、資訊廠商及新聞媒體等共襄盛舉，本次活動內容包括主管機關會議、專題演講、座談會等。本年度會議本會由證券期貨局黃副局長厚銘及駐紐約代表辦事處劉主任燕玲出席。

本屆國際期貨監理官會議及年會充分討論目前全球衍生性商品市場最關切之議題，包含全球市場監管動向、虛擬資產與代幣化、人工智慧（AI）於金融市場之應用、市場流動性管理及24小時交易模式發展等議題；同時針對美國監管環境之變化、新推出之美國公債結算制度、結算市場結構與監管調整等深入討論。會議期間亦舉辦多場重要活動，包含美國商品期貨交易委員會（CFTC）與國際證券管理機構組織（IOSCO）高層專題演講、全球交易所領導人座談會、監管論壇及市場基礎設施等相關座談。各國主管機關、交易所及市場參與者共同參與本屆國際期貨監理官會議及年會，推動衍生性商品產業進一步發展，本次會議內容可作為我國監理趨勢與國際接軌之參採，有效掌握國際監理脈動。

本次參與會議心得與建議包括積極建置國內店頭衍生性商品集中結算制度；虛擬資產監管之國際趨勢；積極促進期貨商品發展多元化，以及健全國內期貨市場發展。

目 次

第一章 前言.....	1
第二章 美國商品期貨交易委員會及美國期貨業協會簡介	3
第三章 CFTC 國際期貨監理官會議內容重點	11
第四章 美國期貨業協會年會內容重點	47
第五章 參與會議心得與建議	79
附件：	
一、CFTC 國際期貨監理官會議議程及出席名單	
二、FIA 年會議程	

第一章 前言

2025年美國商品期貨交易委員會（Commodity Futures Trading Commission, CFTC）國際期貨監理官會議及美國期貨業協會（Futures Industry Association, FIA）年會於2025年3月10日至12日假美國佛羅里達州波卡雷登市（Boca Raton）舉行，匯集全球主要金融主管機關、衍生性商品交易所、結算機構、期貨商、資訊廠商及新聞媒體等共襄盛舉。本次活動內容包括主管機關會議、專題演講、座談會、交易所資訊交換、期貨業及資訊業者展覽等。

本年度會議係由證券期貨局黃副局長厚銘及駐紐約代表辦事處劉主任燕玲出席。本屆國際期貨監理官會議及年會充分討論目前全球衍生性商品市場最關切之議題，包含全球市場監管動向、虛擬資產與代幣化、人工智慧（AI）於金融市場之應用、市場流動性管理及24小時交易模式發展等議題；同時針對美國監管環境之變化、新推出之美國公債結算制度、結算市場結構與監管調整等深入討論。會議期間亦舉辦多場重要活動，包含美國商品期貨交易委員會（CFTC）與國際證券管理機構組織（International Organization of Securities. Commission, IOSCO）高層專題演講、全球交易所領導人座談會、監管論壇及市場基礎設施等相關座談。各國主管機關、交易所及市場參與者共同參與本屆國際期貨監理官會議及年會，推動衍生性商品產業進一步發展，本次會議內容可作為我國監理趨勢與國際接軌之參採，有效掌握國際監理脈動。

本次報告分為五大章節，第一章為前言，第二章為美國商品期貨交易委員會（CFTC）及美國期貨業協會（FIA）簡介，第三章為國際期貨監理官會議內容重點，第四章為美國期貨業協會（FIA）年會內容重點，第五章為參與本次會議心得與建議。

第二章 美國商品期貨交易委員會及美國期貨業協會簡介

第一節 美國商品期貨交易委員會（CFTC）

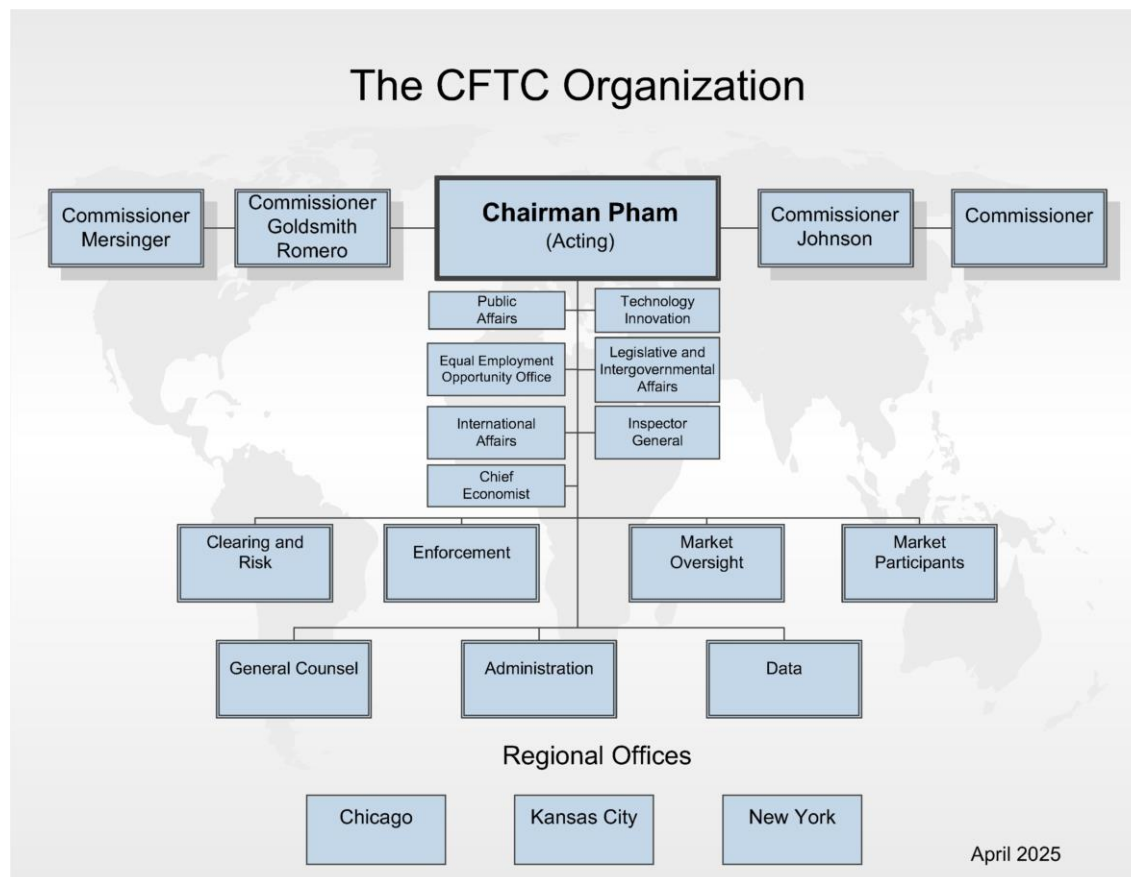
一、發展沿革：

1974年以前，由於大部分期貨契約皆為農產品，依據1936年制定之「商品交易法」（Commodity Exchange Act）規定，期貨主管機關原本由農業部商品交易局之商品交易委員會（Commodity Exchange Commission）擔任。1970年代初期，因農產品期貨價格大幅波動，致使美國國會於1974年修訂「商品交易法」，並授權成立獨立之聯邦機構，以加強對期貨之管制，遂於1974年正式成立CFTC。隨著市場發展，期貨商品種類由農產品期貨擴大至金融期貨，且證券與期貨市場商品發展愈趨複雜，已使得美國政府體認主管機關之個別職權已不足以監管全體金融市場活動，爰美國國會於2000年訂定「商品期貨現代化法」（Commodity Futures Modernization Act of 2000），明確劃分CFTC監管職權為商品、豁免證券（Exempted Securities）及廣基股價指數（Broad-Based Stock Indices）之期貨與選擇權契約，另窄基股價指數期貨（Narrow-Based Stock Indices Futures）與個股期貨（Single-Stock Futures）因其性質係介於「證券」與「期貨」之間，為一種既屬「證券」又屬「期貨」之商品，故該類商品則由CFTC及美國證券交易委員會（SEC）共同管轄。

二、組織架構：

（一）CFTC於1974年依據美國「商品交易法」正式成立，為一個獨立之聯邦機構，以加強對期貨市場之監理。CFTC之委員會係由1名主任委員及4位委員共5人所組成，依商品交易法第2（a）（2）（A）條規定，其委員係由總統提名，經參議院同意後任用，任期5年，且來自同一政黨之委員不得超

過3名，並受國會監督。CFTC為便利進行市場監理作業，除將總部設置於華盛頓特區外，另於期貨交易所所在地之紐約、芝加哥與堪薩斯市等處設置地區辦公室。CFTC之組織架構圖示如下：



資料來源：美國CFTC網站 <http://www.cftc.gov>。

(二) CFTC主要部門工作內容：

- 1、 結算與風險管理部（Division of Clearing and Risk, DCR）：主要負責監管衍生性商品結算組織（Derivatives Clearing Organizations, DCOs）、DCO結算成員、其他市場參與者，以及交換交易、期貨交易和期貨選擇權交易之結算業務。
- 2、 法規執行部（Division of Enforcement, DOE）：主要業務為調查和起訴涉嫌違反商品交易法及委員會相關規定之行為。例如涉及商品期貨交易及交換交易之詐欺、操縱價格及影響市場秩序等損害市場誠信、市場參與

者及一般大眾之不法行為。另法規執行部設有吹哨者辦公室（Whistleblower Office），負責 CFTC 之吹哨者計畫（Whistleblower Program）。

- 3、市場監理部（Division of Market Oversight, DMO）：市場監理部透過監理衍生性商品交易平台以及交換交易資料儲存庫（swap data repositories），來促進市場之開放、透明、公平、競爭性以及安全性，並且負責審查指定契約市場（Designated Contract Markets, DCM）、交換交易執行設施、交換合約資料儲存庫，以及外國期貨交易所之申請案，並檢查現行交易平台及交換交易資料儲存庫，以確保其符合遵循核心原則及其他相關法律要求（包括系統保障措施）。
- 4、市場參與者部（Market Participants Division, MPD）：主要監管衍生性商品市場中介機構，包括商品基金經理人（Commodity Pool Operators, CPO）、商品交易顧問（Commodity Trading Advisors, CTA）、期貨經紀商（Futures Commission Merchants, FCM）、期貨交易輔助人（Introducing Brokers, IB）、零售外匯交易商（Retail Foreign Exchange Dealers, RFED）、交換交易商（Swap Dealers, SD）、交換交易主要參與者（Major Swap Participants, MSP），以及指定自律組織（Designated Self-regulatory Organizations, DSRO）等。
- 5、資料部（Division of Data, DOD）：負責 CFTC 的企業資料策略和資料治理方法，並創立資料架構和卓越中心（Centers of Excellence, CoE），用於資料分析、視覺化和儲存，另透過與其他部門和辦公室的合作以進行資料整合。
- 6、CFTC 另設有行政部（Division of Administration, DA）負責業務、人事、財務、技術、安全和策略營運資源等內部管理；首席經濟學家辦公

室（Office of the Chief Economist，OCE）負責政策問題研究以及人員培訓；總顧問辦公室（Office of General Counsel，OGC）提供法律服務和支援；國際事務部（Office of International Affairs，OIA）提供國際監管議題建議並代表參加國際論壇；此外，尚有公共事務辦公室（Office of Public Affairs, OPA）、法律及政府協調事務辦公室（Office of Legislative and Intergovernmental Affairs, OLIA）、技術創新辦公室（Office of Technology Innovation, OTI）、公平就業機會辦公室（Equal Employment Opportunity Office）等部門一同處理 CFTC 業務。

（三）CFTC諮詢委員會：

CFTC 依據「聯邦顧問委員會條例」（Federal Advisory Committee Act），於1985年設立農業諮詢委員會（Agricultural Advisory Committee）、1998年設立全球諮詢委員會（Global Markets Advisory Committee）、1999年設立技術諮詢委員會（Technology Advisory Committee）、2008年設立能源與環境市場諮詢委員會（Energy and Environmental Markets Advisory Committee）及2015年設立市場風險諮詢委員會（Market Risk Advisory Committee）等共計5個諮詢委員會，就影響美國市場競爭力所涉各種監管和市場問題提供意見，並負責與其他主管機關、期貨市場、經紀或自營商、其他市場參與者與一般交易人等進行溝通，以顧及金融監理完整性與各市場間之公平競爭，並提供相關建議予市場大眾。另於2010年與SEC共同設立聯合諮詢委員會（CFTC-SEC Joint Advisory Committee），以深入瞭解同時涉及證券與期貨之商品發展趨勢與風險概況，並向二機關提出建議，以增進SEC與CFTC之法規制定與監理措施之一致性。

三、主要權責：

美國在歷年修訂商品交易法之過程中均逐漸加重CFTC之權限，並於2000年新制定之「商品期貨現代化法」更大幅提高CFTC之權限，將CFTC

正式定位為期貨市場監督者。CFTC之職責範圍包括：1.管理期貨交易所、期貨商及期貨交易顧問之交易活動；2.准駁期貨交易所營運規章；3.監督期貨交易所履行規章之情形；4.調查可能的違約情事；5.審核期貨合約規格；6.暫停或註銷註冊登記。CFTC監管市場之宗旨包括：1.鼓勵市場競爭與效率以確保期貨市場之經濟功能；2.保護市場參與者並防止詐欺、人為操縱及不法交易行為；3.確保結算過程之健全等。透過CFTC之有效監督，確保期貨市場發揮價格發現功能，消除價格偏離風險。

另美國2010年7月通過的「Dodd-Frank華爾街改革及消費者保護法」(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 下稱Dodd-Frank法案)也賦予CFTC積極規範店頭衍生性商品交易的權責，使過度承擔風險卻無需承擔責任的店頭交易再也不能規避法規的監督。另美國CFTC也成立了「吹哨者辦公室」，提供檢舉獎金鼓勵民眾針對可疑之違法金融事件提出檢舉，監督市場健全發展。

第二節 美國期貨業協會（FIA）

一、發展背景

- （一）美國期貨業協會（FIA）為全球最大期貨業組織，會員逾300家，代表數以萬計期貨業從業人員。FIA於1955年由商品期貨經紀商協會（Association of Commodity Exchange Firms）於紐約成立，旨在提供會員探討時事園地、與交易所合作及溝通橋樑、研討降低成本方式、減少信用濫用問題、推廣期貨教育及維護期貨商及投資大眾權益。
- （二）該協會自1973年起始有紐約以外期貨經紀商人會，並於1978年更名為美國期貨業協會（FIA），並將總部遷往華盛頓。FIA於80年代伸展觸角至全球，邀請世界各國期貨相關單位入會，並於1988年成立期貨業協會發展基金會（Institute for Financial Markets, IFM），致力於期貨相關教育及宣導。
- （三）2013年FIA、FIA Asia以及英國期貨暨選擇權協會（Futures and Options Association, FOA）宣布組織改組，成立FIA Global，FOA改名為FIA Europe，2016年FIA、FIA Asia及FIA Europe納入FIA Global旗下，期能加強各國國際性衍生性商品組織間合作，共同推動衍生性商品市場發展。
- （四）FIA向以期貨業界與國會、CFTC及其他衍生性商品主管機關協調者自居，致力於減低交易成本、保護期貨商及其客戶利益、為交易人爭取權益，及向國會及主管機關提供意見以及對相關提案提供建議等。

二、董事會

FIA由29位董事（Directors）組成，其下設有亞洲諮詢委員會（Asia Advisory Board）及歐洲諮詢委員會（Europe Advisory Board）。

三、區部（Divisions）

FIA現有美洲營運研究區部（FIA Operations Americas）與法務暨法遵區部（FIA Law & Compliance），由會員討論相關問題、交換意見，並對FIA董事

會、交易所及其他監管與自律機構提出建議：

- (一) 美洲營運研究區部：由FIA芝加哥研究區部（FIA Chicago）及期貨服務研究區部（Futures Services）於2015年1月合併而成，主要目的在促進產業合作及意見交流，參與者主要為美洲會員。
- (二) 法務暨法遵區部：主要關注對期貨及衍生性商品產業具影響力法律及法規發展，協助FIA提供資訊予相關監管部門及法院，以利其進行決策。

四、會員種類

FIA代表來自世界各國期貨界，會員共分兩類：

- (一) 正會員（Primary Members）：僅限於交易所結算會員。
- (二) 副會員（Associate Members）：FIA副會員包括交易所、結算機構、經紀商及交易商、技術服務商、法律服務及其他專業服務提供商等。期交所屬FIA副會員。

FIA會員可參與各區部會議，吸收及分享業界新知，取得FIA統計資料及業界即時資訊，並以優惠價格參與FIA活動。

五、會議

FIA定期舉辦各項會議，與會人士多為全球性證券商、期貨商、國際交易所、期貨相關主管機關、顧問及其他服務提供者等。

- (一) FIA年會（International Futures Industry Conference）：每年春季於佛羅里達州波卡雷登市（Boca Raton）舉行，主要探討業界發展議題及最新動態。除各國期貨業界代表，民意代表（如：參、眾議院議員）及相關主管機關（如：CFTC與歐洲證券及市場管理局）亦積極參與，為主管機關、交易所、結算機構及業者直接對話平臺。
- (二) FIA國際衍生性商品展覽會暨研討會（Annual FIA International Derivatives Expo, IDX）：每年6月於英國倫敦舉辦，探討國際業務、實務及法務議題。
- (三) 芝加哥期貨暨選擇權展覽會（FIA Futures & Options Expo）：每年秋季在芝加哥舉行，為全球規模最大期貨暨選擇權博覽會，展示最新產品及服務。

(四) 法務暨法遵研討會 (FIA Law & Compliance Division Workshop)：每年春季於華盛頓舉行，討論期貨相關法令規範及架構，與會者包括稽核人員、律師及主管機關等。

(五) FIA亞洲區衍生性商品年會 (FIA Asia Derivatives Conference)：每年11至12月於新加坡舉辦，主要由主管機關、期貨業者及資訊業者與會，探討亞洲衍生性商品發展相關議題，會議期間亦同時舉辦展覽會，亞洲主要交易所多設攤參展。區域型研討會則包括臺灣、杜拜及香港等，期交所與FIA合辦臺灣衍生性商品市場發展研討會，與會規模為FIA區域型研討會之冠，成為期貨商、外資機構交流平臺。

六、出版品

FIA提供會員許多期貨與選擇權相關資訊，協助會員隨時掌握業界相關發展狀況，主要包括：

(一) 市場之聲 (MarketVoice)：係FIA主要出版品，全面性報導全球衍生性商品市場重大議題及趨勢，涵蓋內容廣泛，如：前後檯作業系統、交易所及店頭衍生性商品結算、行銷、研究、資產管理、法規及經紀業務等。

(二) 每日電子報 (FIA SmartBrief)：每日透過電子郵件發送新聞簡訊，其中概要列出對全球衍生性商品業界人士重要最新資訊，涵蓋業界新聞、法規動態與FIA活動預告等。

第三章「CFTC 國際期貨監理官會議」內容重點

壹、執法行動面臨的問題、挑戰及未來趨勢

Enforcement Discussion on Issues, Challenges and Trends Facing the Industry

主講人：

- Brian Young, Director, Enforcement Division, CFTC

會議摘要：

主要討論 CFTC 吹哨者計劃，並說明 CFTC 近期於 2025 年 2 月發布之有關企業或個人與執法部門合作與自行舉報之執法建議，以及 CFTC 執法部門目前改採專案小組模式（task force model）之工作模式，並延伸討論人工智慧在執法中的應用。

一、吹哨者計劃（Whistleblower Program）：

（一）吹哨者制度係依據美國於 2010 年制定之《Dodd-Frank Act》而創立，目的為鼓勵民眾檢舉涉有違反《Commodity Exchange Act》（商品交易法，CEA）之行為，透過現金獎勵方式來鼓勵吹哨者提供關鍵訊息，根據該計畫，CFTC 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。

（二）吹哨者可透過 CFTC 的網站提出檢舉（TIP, COMPLAINT OR REFERRAL, 簡稱 TCR），吹哨者辦公室會對檢舉內容進行初步篩選，例如律師及客戶間之通信及對話涉及秘密溝通豁免權（Attorney-client privileges）而必須過濾掉，如果接受檢舉，則會將其分配給執法團隊（包含律師及調查員）進行調查，若調查結果 CFTC 成功取得賠償金或和解金（CFTC 獲判勝訴或取得和解），CFTC 會在網站上公佈涵蓋行動通知（Notice of Covered

Action)，吹哨者如認為自己符合資格者，可以依據該通知公告內容向 CFTC 提出吹哨者獎勵之申請。

(三) 申請吹哨者獎勵之合格標準，需同時符合下列標準：

- 1、吹哨者提供之消息需為原始資訊：該消息非 CFTC 已知或一般公開可得資訊，但原始分析可視為原始資訊，例如吹哨者對於某公開交易行為有其他人沒有發現之見解（原始分析），則亦可視為原始資訊。
- 2、吹哨者是自願提供資訊：吹哨者如果是在進行刑事和解、接受刑事調查或於收到傳票之情形下提供資訊，則不符合自動提供訊息之標準。
- 3、吹哨者提供之資訊必須導致成功的行動或有助於相關行動：吹哨者提供之資訊需為具體、可信且即時，以促使 CFTC 開啟新的調查案件或對已在調查的案件提供新事證。

此外，尚有些因素將導致吹哨者被排除於申請獎勵之合格標準外，例如政府職員因執行職務或其他人從政府職員得知之資訊、吹哨者因該舉報項目而被刑事判決有罪、已重複提供之資訊、提供之資訊存在不誠實欺騙等。

(四) 當吹哨者符合標準時，則需決定吹哨者獎金額度。可能增加獎金額度之因素包括：所提供資訊的重要性、吹哨者提供的協助程度及吹哨者是否先進行內部檢舉。可能減少獎金額度之因素包括：吹哨者涉案（有罪）程度、是否延遲檢舉等，延遲舉報是個重要的議題，因為許多人在發現公司違規時先採取不作為，而是一段時間後，因為對公司不滿或被公司解僱才提出檢舉，CFTC 仍然會接受這些檢舉，但這段時間的延遲仍然會影響吹哨者可獲得的獎金額度。

(五) CFTC 的吹哨者辦公室大約有 10 人，負責蒐集前揭資訊、分析相關因素並紀錄下來，研擬一份擬議命令（proposed order），又稱為初步決定

(preliminary determination)，內容包括吹哨者是否符合標準及應獲得多少獎金，提交給吹哨者或吹哨者的律師，此時吹哨者可以提供意見予辦公室審酌。之後，吹哨者辦公室向委員會（通常有 5 名委員，目前僅有 4 名委員）提出報告，委員會將參考吹哨者辦公室的建議，投票決定吹哨者是否可以得到獎勵及可以得到多少獎金，後續將有專人負責匯出款項，如果吹哨者不滿意獎金額度，亦可以提出上訴，惟此情形很少發生。

（六）吹哨者計畫之獎金係來自國會提撥給 CFTC 的客戶保護基金（CFTC Customer Protection Fund），CFTC 收到的罰款原則需上繳給國庫，惟當該基金低於 1 億美元時，CFTC 收到的下一筆罰款將可提撥至該基金，所以吹哨者計畫不會產生收入，但可以自給自足，而且，吹哨者計畫繳給國庫的資金比發給吹哨者的獎金還要多。

（七）吹哨者可來自於世界各地，並不局限於其地理位置，重點在於吹哨者可提供被檢舉對象於美國違反美國商品交易法之具體事證。至有關吹哨者提供之線索可能涉及非法管道取得部分，本會代表證券期貨局黃副局長厚銘於會中表示，臺灣亦有類似吹哨者計劃之制度，然有時吹哨者提供之線索係非法管道取得，若主管機關提交該證據可能導致吹哨者被起訴，並詢問主講者 Brian Young，針對此種情形 CFTC 是否有提供所謂的安全港給吹哨者？主講人 Brian Young 表示，若吹哨者提供之線索可能導致該吹哨者被告（例如違反吹哨者與公司間的保密協議），針對此種情形，在美國有規定公司不得禁止吹哨者提供證據之權利，為某種程度上的安全港，但 CFTC 並不接受吹哨者提供律師與公司間之通信對話，亦不會指導吹哨者去拿取證據，而係傾向鼓勵吹哨者提供合法擁有之證據。

（八）CFTC 於 2024 年收到超過 1,700 件檢舉案，其中 28%與數位資產詐欺（digital asset fraud）有關，多數又與愛情詐騙（romance scams）有關，真正值得調查的檢舉案佔少數，大部分檢舉案與 CFTC 之職權無關（例如：

證券詐欺係屬 SEC 職權) 或所涉金額較小，故執法單位並不會採取行動。此外，CFTC 雖不可避免會收到瘋狂檢舉者的檢舉，但不常收到刻意提供的誤導性資訊。

(九) CFTC 也在考慮對吹哨者獎勵的申請者，實施飛行常客禁令 (frequent flyer bar)，類似三振法案 (three strikes law)，雖然這種例子不常見，但我們確實也遇過每個案子都來申請吹哨者獎勵的申請者，因此，刻正評估透過修正相關規範，規定申請獎勵三次均被駁回者，未來不得再參加吹哨者計畫，然而，此規範是否確實可執行仍有疑慮，因為申請人仍可以透過變更新 ID 或更換新的 IP 位址提出申請。

(十) 吹哨者計畫是少數能取得國會議員不分黨派支持的計畫，而 CFTC 的執法行動中有 40% 與吹哨者有關，即可看出吹哨者計畫的成功。此外，吹哨者計畫還能鼓勵企業自行舉報 (self reporting)，因為當企業發現其內部有違規情事，相較於被吹哨者檢舉，公司可能較願意自行舉報給 CFTC。再者，吹哨者計畫亦提供企業法遵人員某些權利，根據規定，當法遵人員得知企業涉有違規行為時，可先試圖內部檢舉予以解決，倘企業收到內部檢舉後 120 天內仍未有作為時，法遵人員可依據吹哨者計畫提出檢舉，並有獲得獎金之資格。依實務觀察，大部分的吹哨者發現公司內部有違規行為，都會先在公司內部進行檢舉，只有當公司不重視相關檢舉，使吹哨者感到憤怒及絕望時，他們才會加入吹哨者計畫。

(十一) CFTC 每年審核約 300 份吹哨者獎勵之申請，而去年 (2024 年) 批准約 15 件，顯示有大量的申請者不符合資格。自吹哨者計畫實施以來，CFTC 因該計畫發出的罰款命令超過 30 億美元，並向吹哨者發放了約 3.9 億美元的獎金 (2024 年發出了約 0.42 億美元獎金)，而 CFTC 發過最大的一筆獎金超過 1 億美元。

二、企業或個人與執法部門合作與自行舉報之執法建議：

- (一) CFTC 近期於 2025 年 2 月發布了一則有關企業或個人與執法部門合作與自行舉報之執法建議，強調合作與自行舉報之重要性，並說明 CFTC 執法部門如何評估涉有違規之企業或個人之合作及自行舉報之層級（分別有 4 個合作層級及 3 個自行舉報層級），並依此作為罰款減免之考慮因素（減免最高 55%），鼓勵企業及個人主動合作及自行檢舉，以提高執法行動的效率。
- (二) 自行舉報（Self-Reporting）：執法部門將按照 3 個層級評估自行舉報，分別為無自行舉報（No Self-Report）、令人滿意的自行舉報（Satisfactory Self-Report）以及模範自行舉報（Exemplary Self-Report）。其中，資訊揭露必須是自願、及時且完整的，自行舉報可以由企業或個人提交給執法部門或 CFTC 其他負有監督責任的部門，倘後續企業或個人發現其揭露之資訊有不準確時，若及時補充和補正資訊，執法部門將為其誠信之自行舉報提供安全港。
- (三) 合作及補救措施（Cooperation and Remediation）：執法部門將按照 4 個層級評估合作情況，分別為不合作（No Cooperation）、令人滿意的合作（Satisfactory Cooperation）、良好的合作（Excellent Cooperation）及模範合作（Exemplary Cooperation）。執法部門亦將企業或個人之補救措施作為評估合作情形之考量因素，並考慮其是否做出了實質作為以防止將來再次違規。
- (四) 減免矩陣表（Mitigation Credit Matrix）：倘個人或企業自行舉報與合作即可能有資格獲得減免罰款，推定之減免範圍由 0%（無自行檢舉和不合作）至 55%（模範自行檢舉和模範合作），另執法部門對於個案保留自由裁量權。

三、CFTC 執法部門工作模式：

(一) CFTC 基本上有 4 個辦公室，分別位於華盛頓、堪薩斯城、芝加哥及紐約，傳統上 CFTC 將收到之案件分配至各個辦公室，惟此種方式將導致各個辦公室之不同人員都可能在處理相同類型之案件，CFTC 目前已重新安排分配工作之方式。

(二) 現行 CFTC 執法的工作模式改採專案小組模式 (task force model)，案件將依其性質分配至所屬專案小組中之人員 (不論其身處於何處之辦公室)，此模式可使不同辦公室的人員之間更好地協作，並有利於人員專注於專案領域，提高機構有效處理類似案例的能力。

四、人工智慧在執法中的應用：如今在市場監督上，應用人工智慧已蔚為趨勢，CFTC 應用人工智慧和機器學習以提高執法能力之案例，包括讓熟悉違規形態的人員以及程式設計師一起合作，利用技術進行數據分析和違規檢測，將專業知識與技術進步相結合，以有效監督市場及執法。

貳、金融科技之國際視角－關注加密貨幣

International Perspectives on Fintech – Focus on Crypto

主持人：

- Mauricio Melara, Acting Director, CFTC OIA

與談人：

- Sebastijan Hrovatin, Deputy Head, Financial Market Infrastructure, European Commission (EC)
- Jane Moore, Head of Department, Payments & Digital Assets, UK Financial Conduct Authority (FCA)
- Abigail Ng, Executive Director, Markets Policy & Consumer Department, Monetary Authority of Singapore (MAS)
- Simon O'Brien, Executive Director, ADGM of UAE

會議摘要：

鑒於虛擬資產跨境交易議題引發市場關注，主持人請各與談人以資深監理官之角度，就近期金融市場面臨之挑戰、重要議題、優先事項、未來趨勢及金融監理進展等面向進行討論。

一、EC 與談人 Sebastijan Hrovatin：

- (一) 鑒於虛擬資產領域之發展日新月異，歐盟約於 2019 年即已認知虛擬資產將於市場上長期存在，因此歐盟需要建立清晰明確且具法律確定性之規範，以處理虛擬資產相關議題，故歐盟執委會 (EC) 決定提出虛擬資產領域之立法，規範虛擬資產及其相關服務。歐盟「加密資產市場監管法」(Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCA) 針對穩定幣發行者及特定類別虛擬資產之規定已於 2024 年中開始適用，另有關虛擬資產服務提供者

（Crypto Asset Service Providers, CASP）之規定亦已於 2024 年底全面施行。

（二）MiCA 基本上規範所有未被現有金融法規所規範之虛擬資產，至於代幣化證券，因其本質仍屬證券，已受證券法令規範，故無需訂定新規定。而 MiCA 所規範之範圍涵蓋虛擬資產及其發行者，就穩定幣部分，MiCA 將穩定幣區分為資產參考型代幣（Asset-Reference Tokens, ART）及電子貨幣代幣（Electronic-Money Tokens, EMT），其中，資產參考型代幣（ART）係指與特定資產，例如：法定貨幣、商品或虛擬資產掛鉤之代幣；電子貨幣代幣（EMT）係指與單一法定貨幣掛鉤之代幣，例如：與歐元或美元掛鉤之穩定幣。除穩定幣外，MiCA 亦涵蓋其他類型之虛擬資產。

（三）MiCA 就穩定幣發行者係採比例性監管原則，對市場影響力較小之穩定幣，要求較為寬鬆；對影響力較大之穩定幣則要求較嚴格。依 MiCA 規定，虛擬資產發行者均須註冊並取得授權及發布白皮書，而穩定幣發行者除須註冊取得授權外，電子貨幣代幣（EMT）發行者另須取得授權成為銀行或電子貨幣機構，並適用銀行相關法規。此外，由於電子貨幣代幣（EMT）之價值係參考單一貨幣，資產參考型代幣（ART）則可能係參考多種貨幣、其他穩定幣或虛擬資產，因此，無論對於資產參考型代幣（ART）或電子貨幣代幣（EMT）之發行者均有儲備要求，發行者必須持有相應之儲備資產以持續支應贖回要求，另尚須符合財務穩健、最低資本額、透明度揭露、客戶保護規範等要求。原則上，依據穩定幣之發行規模、交易規模、與金融體系之關聯性等因素，判斷該穩定幣是否具重大性（significant），不具重大性之穩定幣由歐盟各成員國監理機關負責管理，但具有重大性之穩定幣，其監管權限將交由歐洲銀行管理局（European Banking Authority, EBA）進行監理。

（四）就虛擬資產服務提供者（CASP）部分，凡向歐洲客戶提供虛擬資產相關

服務即須取得授權，適用範圍涵蓋提供虛擬資產交易、保管等各類服務，規範內容則依服務提供者所從事之活動類型而有不同。例如：提供虛擬資產保管服務商應將客戶資產與自有資產分離保管、提供虛擬資產交易服務之平臺商禁止自行交易等。此外，虛擬資產服務提供者亦須遵守資本額要求及客戶保護等規定。MiCA 針對前開規定均詳細說明，但 MiCA 並非唯一適用於虛擬資產服務提供者及發行者之規定，在特定領域亦須符合該領域應適用之規定，例如：防制洗錢（Anti-Money Laundering）相關規範、涉及網路資安應適用之「數位營運韌性法案」（Digital Operational Resilience Act, DORA）等相關應遵守事項。歐盟在研議虛擬資產監理相關法案過程中，亦曾參酌金融穩定委員會（Financial Stability Board, FSB）針對穩定幣及其他虛擬資產活動所提相關建議，由於虛擬資產可全球性流通，其運作方式不侷限於特定司法管轄區，而是跨越地域範圍，因此基於國際標準制定規範益形重要。

（五）跟歐盟的其他規定略有不同的是，虛擬資產監理並不適用所謂的等效制度（equivalence regime），等效制度意即當我們認為其他司法管轄區的規範與我們一致時，我們可以放寬我們的要求並依賴其他司法管轄區的規定，這在美國又稱為法令遵循替代（substituted compliance）；然而，依現行規定，如果想向歐洲客戶提供虛擬資產服務、提供穩定幣或其他類型加密資產等，但不是在歐盟獲得授權、註冊者，仍必須遵守歐盟的相關規定。歐盟應是首先施行全面性虛擬資產監理規範之地區，後續亦將視虛擬資產之監理需求及發展，進行相應調整，以與 FSB 建議一致並符合國際標準，進而促進不同司法管轄區之間的互動，因為一旦不同司法管轄區之監理規範出現顯著差異，可能帶來市場碎片化之風險，目前歐盟預計於 MiCA 全面適用後二年內進行第一次中期審查，並在四年後進行全面評估。

（六）關於基礎設施方面，歐盟已啟動區塊鏈之分散式帳本技術（Distributed

Ledger Technology, DLT) 監理沙盒實驗，鼓勵分散式帳本技術創新，並測試及推動創新技術於金融市場之應用，經由放寬部分現有規定，提供結算交易服務提供者可基於分散式帳本技術進行運作之環境。歐盟執委會 (EC) 後續將發布關於分散式帳本技術運作之報告，若經分析確認該制度具有可行性，則分散式帳本技術相關計畫將持續運行，目前已至少有二案獲得授權，可進行分散式帳本技術之監理沙盒實驗。

二、FCA 與談人 Jane Moore：

- (一) 英國目前對於虛擬資產主要係採取防制洗錢及打擊資助恐怖主義之監理制度，尚未建立完整之虛擬資產監理框架。另英國已於 2023 年 10 月施行金融廣告推銷監理制度，其監理範圍亦涵蓋與虛擬資產相關之廣告。近期英國金融行為監理總署 (FCA) 已於 2024 年 11 月發布一份路徑圖，說明虛擬資產監理框架相關規劃，俾外界能夠就各相關議題提出意見反饋。
- (二) 英國 FCA 首要監理目標為強化消費者保護及市場完整性，次要目標為提升國際競爭力及促進經濟成長。在研議虛擬資產監理框架過程中，主要採取「相同行為、相同風險、相同監管」(same activity, same risk, same regulation) 之原則，並優先處理最急迫之風險，亦嘗試建立靈活的監理模式以促進創新。惟英國對虛擬資產監理方式與歐盟及其他部分司法管轄區略有不同，FCA 係針對「活動」進行監理，而非單純針對實體，目前規劃中之監理範圍將涵蓋與虛擬資產相關之交易活動、經紀、保管、私人服務、交易平台、質押、借貸及穩定幣發行等。
- (三) 鑒於歐盟 MiCA 已開始實施，英國亦密切關注其運行情況。由於穩定幣為虛擬資產重要領域之一，其監理方式將對市場產生深遠影響，英國對穩定幣的監理與歐盟類似，非系統性穩定幣由 FCA 監管，系統性穩定幣由英格蘭銀行 (Bank of England, BoE；即英國央行) 監管。由於穩定幣贖回機制

涉及支撐其價值之資產，包括資產持有方式、資產構成內容、流動性、資產存放方式是否安全可靠等，故 FCA 特別關注穩定幣之贖回機制，以確保其運作符合監理要求。此外，FCA 亦刻正研議對穩定幣發行者應施加之要求，包括：營運韌性、公司治理及其他符合監理框架之相關規範，目前計劃於未來幾個月內發布相關諮詢文件，並對外廣泛徵求意見。

（四）目前英國 FCA 已針對虛擬資產建立反洗錢監理制度，並對 48 家虛擬資產商先進行註冊管理，以提升其營運標準，確保後續正式監理制度落地時，該等虛擬資產商能符合取得授權之要求。同時，FCA 亦關注金融廣告監理，並已建立相關制度，加強投資者在購買虛擬資產時能夠瞭解其風險，並強化宣導，向市場傳遞明確訊息，說明虛擬資產並不像其他金融服務一樣受到法規保護。另考量分散式帳本技術（DLT）應可進一步探索應用，FCA 設立多項監理沙盒，並與 BoE 合作建立數位證券監理沙盒，透過監理沙盒可讓業者與主管機關互動交流，亦可觀察企業運作方式及發展方向，並評估現行法規是否適切，以確保監理規範能達成預期效果及具備前瞻性，促進相關創新發展。

（五）英國 FCA 負責領導國際證券管理機構組織（IOSCO）之虛擬資產工作小組（Crypto Digital Assets Working Group, CDAWG），CDAWG 前於 2023 年 11 月發布 18 項建議，內容涵蓋虛擬資產之市場環境及企業營運模式等，並針對利益衝突、市場操縱、保管、營運韌性及散戶投資人等議題提出建議，且已於 2024 年向約 130 個 IOSCO 會員機構發出問卷調查，並根據回應整理監理現況報告，該項調查獲得高度回應，約有 80 個監理機關參與，結果顯示全球各地正逐步加強虛擬資產監理，後續發展值得持續關注，以確保監理制度能與市場變化同步調整。

（六）目前可觀察到各國對虛擬資產之監理採取不同模式，部分國家針對虛擬資產制定全新之監理框架，部分國家則利用現有監理框架納管虛擬資產。金

融穩定委員會（FSB）已針對穩定幣及虛擬資產監理發布建議，並推動落實，且刻正與其他國際組織協調合作，共同研究虛擬資產監理框架及執行狀況。今年 FSB 正在進行同儕審查（Peer Review），評估其監理建議落實情形，包括市場操縱及跨境監理合作，均屬尚需進一步強化之領域，其中又以跨境監理合作對虛擬資產監理尤為重要，因虛擬資產相關企業往往橫跨多個司法管轄區運作，因此各國監理機關必須加強合作，以確保能夠及時獲得正確訊息，從而降低法規套利（Regulatory Arbitrage）風險。展望未來，金融主管機關需建立合作機制，以確保能在事件發生時迅速協調應對，並在虛擬資產相關企業之監理與審查過程中保持密切溝通。透過監理跨境合作及監理機關相互交流協作，才能有效監理市場及降低風險，並維護監理框架之完整性及一致性。

三、MAS 與談人 Abigail Ng：

（一）監理機關之首要職責為保護投資人及市場，而虛擬資產監理重點涵蓋四個主要議題，可用四個「C」加以概括，分別為監理明確性（Clarity）、標準一致性（Consistency）、挑戰及創新（Challenges and Innovation）、培養具備金融知識之民眾（Cultivating an Informed Public）等。分述如下：

- 1、監理明確性（Clarity）：新加坡之監理框架基本上係採技術中立，回顧 2017 年之首次代幣發行（Initial Coin Offering, ICO）熱潮，大量 ICO 發行者聲稱設立於新加坡，因此新加坡金融管理局（MAS）開始深入研究 ICO 性質，多數 ICO 雖未直接違反證券法規，但為避免外界誤解虛擬資產不適用證券法規，MAS 發布指引，明確指出無論是以何種技術形式發行，只要涉及證券特徵即應適用證券監理相關規定。嗣於 2020 年全球性虛擬資產熱潮，比特幣及以太幣在當時之價值主張為支付工具，故 MAS 制定「支付服務法」（Payment Services Act），並於該法針對數位支付代幣（Digital Payment Tokens）訂定相關條款，將當時多數

常見之虛擬資產（例如比特幣）歸類為數位支付代幣，並適用相應之監理規則；至於非同質化代幣（Non Fungible Token, NFT）或線上遊戲會員權益綁定之效用型代幣（Utility Tokens）等，因非屬支付工具，亦非屬證券，故不在監管範疇內。新加坡「支付服務法」監理框架之核心原則係取決於該資產之本質及其運作模式，並依據實際用途適用相應法律，若屬於證券代幣，則適用證券法規；若屬於支付代幣，則適用支付代幣法規。而支付代幣之監理，最初主要關注防制洗錢及技術風險，但隨著越來越多散戶投資人湧入虛擬資產市場，MAS 決定加強監理，以保護投資人及維護市場穩定，故於對外諮詢後，針對「支付服務法」相關規範進行修訂，包括資產隔離、業務行為及消費者保護等規則，以法律或指引之形式發布，並將於 2025 年中全面生效。而下一步，考量虛擬資產市場係以全球為交易範圍，內線交易之認定仍存在挑戰，且建立法律框架時，司法管轄權如何適用於全球市場、不同國家應如何合作執法等議題仍未有定論，均尚需各金融監理機關積極思考及共同討論。

- 2、標準一致性（Consistency）：從穩定幣角度來看，為實現分散式帳本技術（DLT）潛在優勢，若能建立制度統一「穩定幣」定義及標準，將有助於向公眾清楚傳達訊息，並確保市場對穩定幣之理解一致，進而提升監理有效性。
- 3、挑戰及創新（Challenges and Innovation）：除虛擬資產外，另一近期重要議題為「代幣化」（tokenization），其與分散式帳本技術（DLT）亦有密切關聯。MAS 對代幣化亦採技術中立之監理方式，並特別關注「資本市場產品」之代幣化，若原本即屬於監理範疇內之證券或金融衍生性商品，僅係以代幣化形式呈現，則適用現有之監理框架。在傳統資本市場代幣化過程中，有四個主要挑戰值得關注，第一個挑戰為「缺乏流動性」，由於目前市場仍處於實驗階段，多數代幣化資本市場商品處於封

閉式生態系統，流動性受阻將對市場產生重大影響；第二個挑戰為「區塊鏈之間缺乏互通性」，對照傳統結算系統經過數十年發展，結算機制已可互通並快速完成交易，但分散式帳本技術（DLT）目前仍在尋找適用場景，區塊鏈互通性成為一項重大課題，近期已有一些司法管轄區與 MAS 合作，共同推動「Global Layer One（簡稱 GL1）」計畫，建立一個基礎層標準化架構，以支持市場基礎設施連通之生態系統，使代幣化資產可進行無縫跨境交易；第三個挑戰為「缺乏標準化」；第四個挑戰為「缺乏一個受到監管、可信賴之代幣化貨幣」。前揭挑戰正是監理與科技需要緊密合作之處，在分散式帳本技術（DLT）環境下，業務活動結構已產生改變，區塊鏈可讓業務活動模組化，中介機構角色亦發生顯著變化，監理機關應重新評估風險結構及識別風險，以確保監理規範不會阻礙創新，又能有效管理風險。

- 4、 培養具備金融知識之民眾（Cultivating an Informed Public）：為達到保護投資人之核心目標，監理機關需積極推動民眾認知教育。新加坡就散戶投資人交易虛擬資產之監理立場嚴格，並積極勸阻散戶投資人參與虛擬資產投資，相較於英國之廣告監理規範要求虛擬資產廣告須加註高風險投資警示，新加坡則係直接禁止所有虛擬資產廣告，且短期內尚無規劃解禁。

（二）關於代幣化商品結算模式與傳統商品交易方式並不完全一致所面臨之挑戰，因傳統證券通常具有股票憑證及證券集中保管機構之記錄，且以股票憑證代表受益權，但在數位化環境下，代幣可能只是對帳單，而非代表實際股權或債權，故市場參與者必須明確定義代幣之法律屬性，至於股權代幣化之複雜度更高，例如：一張實體股權憑證可被代幣化以數位表示，當代幣在市場上移轉時，原始實體股權是否亦同步移轉，涉及法律結構設計，故合約必須明確規定，代幣發行者必須清楚說明其代幣之設計概念，

監理機關才能根據需求制定適當監理規範。

四、ADGM of UAE 與談人 Simon O'Brien：

(一) 關於金融工具之法律特性、經濟特性及其所採用之形式，從實體紙本證券演變為無實體證券，再進入數位化時代，直至今日之代幣化時代，無論技術如何變化，金融工具本質仍相同，但將面臨新挑戰，阿布達比國際金融中心（Abu Dhabi Global Market, ADGM）採取針對「活動」進行監理之立場，並透過監管不同市場參與者角色（例如：中介機構、交易機構、保管機構、資產管理人等）達到監理效果，此外亦關注業務模式是否屬於交易所、另類交易系統（Alternative Trading System, ATS）、交割結算機構或組合型業務模式等。目前可觀察到市場上大量活動正在整合，例如：客戶開戶、交易執行、結算、資產保管及衍生性商品業務等，由同一企業集團內之不同實體同時處理，顯示市場結構轉變，亦為監理機關在界定監理範圍時帶來新挑戰。

(二) 過往因虛擬資產相關活動尚未受監管，無法獲得銀行服務，導致法幣與虛擬貨幣之間的出入金管道有限，因而促成穩定幣之發展。時至今日，虛擬資產市場已較過往更加全球化，交易活動不再僅限於現貨市場，而係涵蓋質押、固定收益產品、借貸、支付、交割結算等環節，但目前市場上之虛擬資產交易所並未正式獲得結算機構許可，故只能依靠自身之風險模型應對違約處理等相關風險，進而亦可能導致市場產生法規套利風險，一旦業者若僅重視尋找監理要求最少、最能自由運作之司法管轄區，而不考慮如何降低市場風險，將加劇監理缺口及造成巨大潛在風險，因此監理機關之合作及交流至關重要。如今監理機關面臨新型態資產，例如：比特幣、以太幣、數位證券（Digital Securities）、穩定幣、現實世界資產（Real World Assets, RWA）、衍生性金融商品及其他相關資產等，不同監理機關可能對前揭資產有不同定義，因此國際標準制定機構應進行協調工作，以統一定

義專有名詞。

(三) 考量虛擬資產保管機構易受駭客攻擊而承擔高度風險，為確保相關活動能以安全且受監理之方式運行，包括：資安風險管理、私鑰建置、不同資產類型對應之安全機制等，均為 ADGM 之監理關注重點。目前市場上多數交易仍以散戶投資人為主，許多機構投資人對虛擬資產保管機構仍有疑慮故尚未進入市場，但隨著市場持續變化，未來散戶投資人市場與機構投資人市場可能將逐步分開，且市場主要結構可能將從散戶投資人逐漸轉向為機構投資人，過程中亦將涉及風險管理、客戶資產保護、資訊透明度等議題；至有關數位證券部分，ADGM 透過發布指引提供框架，讓業者可遵循參考並確保合乎規定。ADGM 排除過於繁瑣之監理框架，在法律層級設計靈活之架構，並透過規則或指引提供更具彈性之管理方式，俾於市場快速變動時仍可適用。

(四) 目前虛擬資產之法規套利及市場碎片化等二項重要議題，均有待監理機關共同討論及密切合作，近期中東地區有許多公司正在評估如何在歐盟及美國營運，並同時尋找其他適合設立業務據點之地區，亦有公司計畫於中東設立業務據點，以便為東南亞、非洲及中東市場提供服務。未來虛擬資產市場可能會逐步形成幾個主要監理區域，並由數個主要司法管轄區建立監理框架，屆時市場參與者須分別適應不同區域間之監理模式。另有關現實世界資產（RWA）及代幣化亦為重要且具挑戰性之議題，特別在不動產領域，可觀察到許多資產被分割並代幣化，以建立市場流動性，前揭議題之後續發展均值得持續關注。

參、國際監理議題

International Regulatory Issues

主講人：

- Rodrigo Buenaventura, Secretary General, IOSCO

會議摘要：

主講人分享了 IOSCO 於 2025 年之監理工作重點，包括強化金融韌性、提升市場效率、投資人保護、金融科技風險管理及促進監理合作與有效性等。

一、IOSCO 2025 年工作重點：

(一) 強化金融韌性 (Strengthening Financial Resilience)：相較傳統銀行體系，非銀行金融中介 (Non-Bank Financial Intermediation, NBFI) 監理透明度較低，因此，IOSCO 聚焦於 NBFI 的槓桿風險監理、保證金管理及市場流動性管理，其中包括 NBFI 數據分析 (NBFI Data)、FSB 槓桿監理計畫 (FSB Work on Leverage)、CPMI-IOSCO/BCBS 在保證金與營運韌性上持續合作 (Work on Margins and Operational Resilience)、開放式基金流動性風險管理 (Liquidity Management Recommendations for Open-ended Funds) 等。

(二) 提升市場效率 (Supporting Market Effectiveness)：IOSCO 將評估市場中介機構預先避險 (Pre-Hedging) 對市場公平性及透明度的影響，規劃建立更清晰的規則，確保預先避險行為是基於風險管理而非操縱市場或牟取個人利益，並持續研議推動衍生性金融商品交易的最佳實務指引 (Good Practices on Implementing Commodity Derivatives Principles)，以提升市場監理標準。

(三) 永續金融與金融科技風險管理 (Addressing Risks in Sustainability and

Fintech)：聚焦於碳權交易市場 (Carbon Markets)、ESG 指數監理 (ESG Indices)、永續債券 (Sustainable Bonds)、加密資產與 DeFi 監理落實 (Crypto-Assets & DeFi Implementation)、代幣化 (Tokenization) 與 AI 在資本市場的應用。

(四) 投資人保護 (Protecting Investors)：

1. 投資者網路安全路徑圖 (Roadmap to Investor Online Safety)：網路安全路徑圖的核心目標為保護投資者免受網路金融詐騙，透過增強投資者教育與警示機制、強化跨國監理合作、規範社交媒體與數位平台的投資推廣以及建立監測與防範機制防範線上投資詐騙。
2. I-Scan (Investor Scams Analysis and Notification)：I-Scan 計畫為因應投資者網路安全路線圖之技術驅動監測機制，其目標係透過即時分析全球投資詐騙案例，識別最新的詐騙趨勢，並建立全球投資詐騙警報系統，幫助監理機構迅速反應。利用數據分析與 AI 技術來偵測市場上的潛在詐騙行為。

(五) 促進監理合作與效能 (Promoting Regulatory Cooperation & Effectiveness)：

1. 次世代監理能力培養計畫 (Next Gen)：NEXT GEN 監理能力建構計畫 (Capacity Building) 為 ISOCO 考量成員的多樣性及其市場的不同發展程度，並利用技術和新的培訓計畫，確保 IOSCO 能力建設活動產生重大影響和影響力。
2. IOSCO 監理合作備忘錄 (MMoU - Compliance Handbook)：透過法遵手冊 (Compliance Handbook) 確保各國監理機構能有效遵守 MMoU 規則，增強 IOSCO 多邊監理合作備忘錄 (MMoU) 機制，提升跨境監理執法能力。

二、保證金、槓桿及近期監理動向—強化集中結算韌性（Enhancing Resilience of Central Clearing）：為回應市場需求，IOSCO、CPMI 及 BCBS 展開一系列研究與政策制定工作，整體改革分為第一階段診斷（Phase 1 Diagnostic）和第二階段政策工作（Phase 2 Policy Work），透過數據分析與政策調整，針對集中結算與非集中結算市場之保證金計算機制進行全面檢討。

（一）第一階段診斷（Diagnostic）：透過審查集中結算與非集中結算市場的保證金機制，強化 NBFi 韌性。職權範圍（Mandate）由 IOSCO、CPMI 與 BCBS 共同發起，並由英格蘭銀行（BoE）與 CFTC 共同主持。工作重點事項包括：保證金動態調整機制（檢視 2020 年 3 月市場動盪期間保證金變動的影響）、保證金透明度、可預測性及波動性（分析現行保證金制度在不同市場條件下的透明度及可預測性，評估其是否有助於降低市場不確定性）、流動性管理與保證金應對能力等。IOSCO 已於 2022 年 9 月發布最終報告，透過數據驅動分析，提出六大領域的後續研究與政策改進方向。

（二）第二階段工作：IOSCO 奠基於第一階段診斷，賡續於第二階段政策工作提出改革建議，包括提升保證金計算的透明度、優化變動保證金追繳機制，以強化槓桿風險監理。

（三）NBFi 優先事項－槓桿與數據管理：為積極應對前述 NBFi 金融槓桿問題，以降低全球金融市場的系統性風險，FSB 提出以下 9 項建議。

1. 風險識別與監控（Risk Identification and Monitoring）。
2. 解決數據挑戰（Addressing Data Challenges）。
3. 公開資訊揭露（Public Disclosures）。
4. 解決 NBFi 在核心金融市場中的槓桿問題（Addressing NBFi Leverage in Core Financial Markets）。

5. 採用多種政策措施（Using a Range of Policy Measures）。
6. 交易對手風險管理（Counterparty Risk Management）。
7. 非公開資訊揭露（Private Disclosures）。
8. 監理一致性（Regulatory Consistency）。
9. 跨境合作與協調（Cross-border Cooperation and Collaboration）。

三、金融市場基礎設施（Financial Market Infrastructures, 下稱 FMIs）營運風險：

（一）第三方風險及營運韌性（Third Party Risk & Operational Resilience）：近年 FMIs 為提高營運效率，對第三方服務依賴度逐年提高，日益增長的依賴性增加監控風險的挑戰。為此，IOSCO 以金融市場基礎設施依賴第三方服務的現狀與趨勢（Understanding current landscape and trends of FMIs' use of third parties）、相關規則、政策與標準（Relevant rules, regulations, policies, or standards），以及 FMIs 在第三方風險管理上的挑戰與阻力（Identify in gaps or frictions in FMIs' risk management of third parties）為軸討論 FMIs 第三方風險及營運韌性。

（二）新興風險議題（Emerging cross-cutting issues）：

1. 雲端服務集中度風險（Concentration risk, notably in cloud services）。
2. 供應鏈與「第 N 層」風險（Supply chain and 'nth parties' risk）。
3. 生態系統風險（Ecosystem risk）。
4. 數據缺口（Data gaps）。
5. 跨司法管轄區問題（Cross-jurisdictional issues）。
6. 監理方式（Supervisory approaches）。

7. 未來技術發展（如雲端及 AI）（Future developments, e.g., shift to cloud and AI）。

（三）網路安全韌性（Cyber Operational Resilience）：IOSCO 為應對網路安全風險及落實 2016 年 CPMI-IOSCO 網路安全指導方針，就以下議題進行討論。

1. 2 小時恢復目標（2hRTO objective）。
2. 網路風險的監理與責任（Governance and accountability）。
3. 董事會的網路安全知識（Board cyber knowledge）。
4. 情境模擬與壓力測試（Scenarios and testing）。
5. 生態系統風險（Ecosystem risk）。

肆、 集中結算機構－近期議題

Central Counterparty Clearing – Current Issues

主持人：

- Richard Haynes, Acting Director, CFTC Division for Clearing and Risk

與談人：

- Toks Oyeboade, Managing Director, Regulatory Affairs, JP Morgan
- Suzanne Sprague, Chief Operating Officer and Global Head of Clearing and Post-Trade Services for CME Group
- Ivan Han, Deputy Chief Risk Officer, SGX Group
- Jennifer Ilkiw, President, Ice Futures US

會議摘要：

主持人與來自產業界之資深代表共同討論集中結算（CCP）之監理挑戰及優先事項，以及當今全球市場快速發展所面臨之監理規範及機會。

一、 金融市場透明度（transparency）：

（一）CME Group 與談人 Suzanne Sprague：

- 1、 芝加哥商業交易所集團（CME Group，以下簡稱 CME）向來重視提升對於產業危機事件之處理能力，並確保危機處理過程中，涉及客戶及結算會員等相關參與者之訊息均能正確妥適傳遞。由於當危機事件發生時，確定性至關重要，同時亦需保持結算機構之靈活性，俾結算機構可依每次危機事件之不同情況採取行動，故 CME 透過訂定規則手冊及發布外界可公開取得之文件等方式提供透明度。
- 2、 根據國際清算銀行支付暨市場基礎設施委員會（Committee on Payments

and Market Infrastructures, CPMI) 及國際證券管理機構組織 (IOSCO) 之要求，符合資格之集中結算機構 (Central Counterparties, CCPs) 需公開涵蓋風險管理、營運及法律實踐等資訊，亦著重於不同程度暴險之透明化，以幫助市場參與者瞭解集中結算機構之風險狀況。據瞭解目前業界已有將各個集中結算機構數據進行季度彙總之資訊，有助於客戶及結算會員掌握產業趨勢及發展方向。CME 亦透過不同方式與結算會員互動，包括：成立工作小組、各類委員會、召開會議收集意見回饋、進行雙邊交流等，並根據會員之不同需求提供資訊。

- 3、透明度至關重要，但透明度與保密性之間亦需取得平衡，並非所有資訊都適合公開，尤其是當涉及客戶之未平倉部位及結算會員之風險模型等機敏資訊時。此外，資訊透明可為客戶及結算會員提供工具以評估特定情境對保證金之影響，但同時亦須防範資訊濫用，目前業界已對此相關議題展開許多討論。CME 就保證金模型等領域具有適當之透明度，且能以安全的方式提供資訊，避免機敏資訊洩露之潛在風險。
- 4、近期由巴塞爾銀行監理委員會 (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)、國際清算銀行支付暨市場基礎設施委員會 (CPMI) 及國際證券管理機構組織 (IOSCO) 聯合發布之集中結算市場原始保證金透明度與確捷度之最終報告 (Transparency and responsiveness of initial margin in centrally cleared markets - review and policy proposals，以下簡稱 BCBS-CPMI-IOSCO 報告) 令人感到鼓舞，該報告探討結算會員向其客戶提供更高透明度之優點。CME 亦認為對非集中結算市場暴險提供更多透明度是有益的，因每個市場參與者均只是整體生態系統之一部分，若能更瞭解市場之非集中結算市場暴險情況，將有助於提升整體系統透明度。

(二) Ice Futures US 與談人 Jennifer Ilkiw：

- 1、美國洲際期貨交易所（ICE Futures U.S.，以下簡稱 ICE）常面臨客戶提出「保證金如何計算？應如何決定交易規模？將產生什麼影響？」等相關疑問，不僅顯示資訊透明度之重要性，就技術面而言，亦需建構適當平台，以便客戶獲取相關資訊。目前 ICE 刻正從傳統的逐項產品計算保證金之模式，轉為採用以投資組合為基礎之 IRM 2 模型，並已在美國市場及股權衍生性商品市場採取新模型，此過程中 ICE 獲取不少經驗，亦面臨一些挑戰，尤其當與客戶面對面溝通時，解釋系統運作方式及加收保證金計算方式至關重要，客戶需理解加收保證金如何計算，始能準確估算對交易之影響。
- 2、當市場發生問題時，結算所必須有適當之應對機制以管控風險，另有關透明度議題，如何瞭解場外交易（Over-the-counter, OTC）市場之情況亦為一項挑戰，相較於結算會員，集中結算機構可能擁有較全面之視角（但仍有其侷限），例如：假設摩根大通（JP Morgan）及高盛（Goldman Sachs）擁有同一位客戶，但摩根大通及高盛各自並無法得知該客戶於對方公司之操作情形，且摩根大通及高盛均無法掌握該客戶於 OTC 市場之未平倉部位，至於集中結算機構雖然或可觀察摩根大通及高盛於結算市場之行為，但同樣無法得知該客戶於 OTC 市場之操作情形，因而導致監理與風險管理之盲點，由於其中涉及諸多複雜因素，此項議題如何尋得明確解決方案尚待進一步研究；另一方面，若市場資訊過於透明，交易人可能會試圖推測市場動向並調整交易策略，進而對市場波動造成影響，因此在透明度及市場穩定之間，亦需找到適當平衡點。

（三）SGX Group 與談人 Ivan Han：

- 1、目前集中結算機構（CCP）多已透過各種公開揭露方式提供市場高度透明之資訊，新加坡交易所（SGX Group，以下簡稱 SGX）自 2015 年

起，每季定期發布標準化格式之量化資訊，並透過發布文件等方式提供質化資訊，SGX 亦透過與會員互動之方式持續提升透明度，例如：SGX 之風險委員會除了由期貨經紀商組成外，亦納入買方市場代表，以確保不同市場參與者均能表達意見，並可讓渠等瞭解 SGX 於風險框架或風險模型方面之重要變更；另一項改革是風險委員會可直接向 SGX 董事會提供意見，此項措施可確保管理層以外之市場參與者亦可直接向董事會表達看法，而非僅能透過管理層間接傳達意見。

- 2、現行 CCP 已提供高度透明之資訊，但若從結算會員層面來看，市場上之公開資訊卻未達到相同等級之透明度，此雖可能係出於對未平倉部位與風險暴險資訊之揭露仍有疑慮，但以整體市場生態系統而言，應仍有進一步改善之空間，例如：是否可再進一步提升期貨經紀商曝險之透明度、是否可在集中結算市場與非集中結算市場之間提供更完整資訊等，若能提升前開資訊透明度，將有助於 CCP 從更全面之風險管理角度評估市場情況。
- 3、SGX 不僅關注單一特定市場或區域內之風險，更關注市場之間的外溢傳染風險（spillover contagion risk）效應，在當今市場具有高度相互關聯性之情況下，單一市場之風險可能會迅速影響其他地區，因此需特別關注此類系統性風險之可能性，亦是整體業界後續應共同努力之方向。

（四）JP Morgan 與談人 Toks Oyeboode：

- 1、巴塞爾銀行監理委員會（BCBS）、國際清算銀行支付暨市場基礎設施委員會（CPMI）及國際證券管理機構組織（IOSCO）針對集中結算市場原始保證金透明度與確捷度議題，於今（2025）年 1 月共同發布一份極為優異之研究報告（應係指 BCBS-CPMI-IOSCO 報告），該報告歷經廣泛諮詢過程、質化及量化調查、產業內圓桌會議及政策制定者之討論

等，最終形成此份內容嚴謹且佐證充分之研究，並總結提出 10 項建議。從流動性準備（liquidity preparedness）角度而言，不僅集中結算機構（CCP）需做好萬全準備，市場參與者亦應充分準備以應對流動性需求突然大增之潛在可能，特別當市場壓力增加時，確保 CCP 就保證金模型相關作業及所涉保證金要求如何調整等方面之透明度尤為重要。BCBS-CPMI-IOSCO 報告所提建議包括：提高保證金模型相關文件透明度、向結算會員及客戶提供具特定功能之模擬工具、揭露保證金相關資訊之額外細節等措施，對結算會員及客戶均大有助益，亦有助於整體金融市場之穩定。另 BCBS-CPMI-IOSCO 報告亦針對結算會員透明度提出相關建議，包括：結算會員應向客戶及向 CCP 提供更透明之資訊等，亦為值得探討之議題，應作為整體框架之一部分進行規劃與執行。

- 2、BCBS-CPMI-IOSCO 報告之研究最早起源於新冠疫情造成市場動盪及隨後產生之流動性緊縮，歷時五年始得出前開成果及建議，但更重要的工作是持續推動落實。目前許多深具實務經驗之 CCPs 已相當符合 BCBS-CPMI-IOSCO 報告所提建議，但仍有部分 CCPs 尚未達標，因此仍須持續推動落實。此外，BCBS-CPMI-IOSCO 報告最初之主軸為透明度（transparency）及確捷度（responsiveness），而最終發布之 10 項建議多主要聚焦於透明度，惟應變能力確捷度亦為不可忽略之關鍵面向，除關注保證金在市場壓力下之變化，亦應思考在市場穩定時之發展。歐洲證券及市場管理局（European Securities and Markets Authority, ESMA）曾針對反景氣循環擴大（Anti-Procyclicality, APC）工具進行研究，並運用於保證金模型中，以確保當市場相對穩定時，保證金之要求不至於下降過低，從而避免當市場波動加劇時，保證金需求突然飆升之風險，惟該項研究尚未全球推廣，仍有進一步探討空間，尤其若當透過提高透明度所應達成之流動性準備提升未如預期時，則其他有助於強化市場應變能

力之措施將是值得密切關注之領域。

- 3、 另以量化分析角度而言，JP Morgan 內部每日監測追蹤客戶可交易契約之保證金比率，並建立時間序列以分析變化趨勢。依過去五年之數據分析，可觀察保證金比率變化模式，並對比其當前水準，進一步理解市場變化對保證金之影響。目前可觀察到許多契約之保證金比率偏低，尤其是股票類契約。考量股市目前接近歷史高點，當前之保證金設定是否合適，應可就下列應變能力確捷度之核心問題進行思考，包括：市場是否已設置適當之反景氣循環擴大（APC）工具，以及市場是否有合適之保證金下限以防止保證金比率過低等。
- 4、 關於非集中結算市場之討論，巴塞爾銀行監理委員會（BCBS）近期針對銀行就交易對手信用風險管理之指引，其中就私人資訊揭露機制部分，提出銀行可從交易對手風險管理之角度，對客戶與銀行之交易及客戶於市場上其他活動等行為進行監測。而 CCP 亦有權於盡職調查（due diligence）過程中，向結算會員詢問非集中結算保證金相關問題，考量非集中結算保證金係基於標準化模型，且所有結算會員均適用相同模型，此部分應已具一定程度之透明度。

二、美國公債結算：

（一）JP Morgan 與談人 Toks Oyeboade：

- 1、 美國證券交易委員會（SEC）於 2023 年發布新美國公債結算規則，近期 SEC 宣布將該規則之生效日延後 12 個月，讓市場參與者有更多時間準備相關配套措施，目前該項規則預計於 2026 年至 2027 年間實施。
- 2、 從法遵的角度來看，我們有信心依原定時程實施新公債結算機制，然而，考量屆時所有人將在同一天同步上線，因此額外 12 個月之準備期間對於確保實施過程之平穩至關重要，有利於該新規則被有效且和緩地

導入市場，並降低其對市場之干擾，其中，準備工作重點包括建置 DONE-AWAY 結算模型（現今在公債市場尚未被廣泛使用）、交易前信用查核機制、制定配套會計及資本規範，以及治外法權，即跨國適用性（例如美國銀行業海外分行之處理）的影響等。

3、 推動公債結算另有下列迷思需要澄清：

- (1) 關於本項改革可增加交易商之資產負債表容量之說法，理論上透過將更多交易納入 CCP，可在會計以及資本層面增加資本淨額，惟在實務上可額外獲得的淨額結算空間可能相當有限，因淨額結算需要相同之交易對手以及相同之結算日期。提到這點係因有監理機關正在考慮在自身市場推出類似之結算規定，並認為「增加交易商之資產負債表容量」是推動這項改革之理由之一，然而，雖然在交易商本身或許可以看到些微效果，但這並不是推動公債結算之主要理由。
- (2) 另在槓桿方面，由於 CCP 的保證金要求，系統將移除一些槓桿因素，在某些考量下，主管機關或許會認為這是一件好事，惟槓桿交易人亦佔了市場很大一部分，因此降低槓桿率對市場亦有影響。

4、 最後，我們觀察到許多終端客戶希望在期貨與現貨商品（cash products）間進行交叉保證金（Cross Margin），然而銀行若要為客戶提供此類服務，需要對其資本規範進行調整，目前標準化方式並不允許跨商品之淨額結算，而淨額結算可以在 CCP 進行，但若我們向客戶收取淨額保證金，從銀行資本之角度來看，我們所收取的保證金是不足的，因此我們正在與監理機關合作解決此問題。

（二）CME Group 與談人 Suzanne Sprague：

- 1、 CME 已向 SEC 申請成為證券結算機構（Securities Clearing Agency），該

申請於今年 1 月在聯邦公報（Federal Register）上公告，且公眾意見徵詢期間已截止，基於我們在利率衍生性商品之地位，我們計畫推出公債及附買回（Repo）結算服務，其中包含 Done-with¹模式以及 Done-away 模式。Done-away 模式係將執行對手及結算代理分開，此在衍生性商品市場已行之有年，惟對公債市場之參與者而言為新作法，因此雙軌提供 Done-with 以及 Done-away 模型尚有諸多需考量之地方。

2、 我們設定之模型是讓交易在終端用戶與結算機構之間結算，因此這類活動並不會出現在結算會員之資產負債表上，但用戶仍需與結算會員建立關係，我們在申請中提出兩種模式：

(1) 獨立用戶模式（independent user model）：用戶與結算機構直接進行變動保證金（VM）以及原始保證金（IM）之結算，並可處理實體證券交割。

(2) 支援用戶模式（supportive user model）：用戶可讓結算會員代為處理 VM 以及 IM 之結算。

無論何種模式，結算會員仍為用戶之擔保者，這與業界普遍作法略有不同，但我們希望提供更多模式，讓尚未參與結算市場之新進者找到適合之途徑。

3、 我們也認可資本效率至關重要，許多客戶將衍生性商品及現貨商品視為整批交易，因此在現貨商品及衍生性商品中辨識風險抵減利益是合理的，我們在 2014 年起與固定收益結算公司（Fixed Income Clearing Corporation, FICC）合作提出交叉保證金（Cross Margin）計畫，並於 2024 年進一步優化該計畫，讓交易人享有資本效率優勢，惟該計畫之適用對象目前僅限於結算會員，尚未向一般交易人開放，我們希望在年

¹ 執行對手與結算代理為同一人之結算模式。

底前將這項計畫拓展至客戶層級，以減輕客戶因結算而帶來之額外成本及限制。目前尚待監理機關之批准，但我們期待這將為市場參與者帶來更多選擇及彈性。

三、結算創新：

（一）CFTC 主持人 Richard Haynes：

- 1、 2024 年有 3 家新的集中結算機構（CCPs）在 CFTC 註冊，另有 2 家正在等待註冊審核，CCPs 除家數增加外，其業務更為擴展並呈現多元化（diversity）：
 - (1) 市場參與者多元化：傳統金融衍生性商品市場參與者多為專業機構投資人（institutional investors），但現在一般交易人（retail participation）參與市場之比例相較以往增加。
 - (2) 創新產品：例如虛擬資產（crypto）、預測市場（prediction markets）以及事件市場（event markets）等。
 - (3) 創新結構：規劃更為直接之結算模型，相較傳統先經由期貨經紀商中介後結算，現在則由 CCPs 更為直接面對客戶。
- 2、 近年在結算領域有許多新發展，相信未來還會有更多創新。因此，要請教各位與談人，這些創新意味著什麼？其係為傳統模式的補充抑或取代？這些新模式帶來了哪些機會以及風險？我們在 2025 年應該如何看待這些創新現象？

（二）Ice Futures US 與談人 Jennifer Ilkiw：

- 1、 傳統的認知是，結算機構位於中央，結算會員則圍繞在結算機構周圍以保護結算機構，由結算會員接收不同種類之客戶，並由其面對客戶、瞭解客戶之詳細資訊以及行為，結算機構不必直接面對一般交易人；而直接結算模型則僅有結算機構在中央，並無中介機構在中作為樞紐，由結算機構直接面對大量一般交易人，此將使結算機構之風險管理極具挑戰

性。

- 2、 某種程度上，虛擬資產交易所即為直接結算模式，且似乎感覺違約在虛擬資產市場上是一件正面的事情。舉例而言，假設我在某虛擬資產交易所存入比特幣並選擇 20 倍槓桿，如果市場方向與我的部位方向相反，我的部位會立即被平倉，此時虛擬資產交易所如何賺錢？必需要我回頭補上更多保證金並繼續交易才行。
- 3、 虛擬資產市場上的合約大多是「永續合約」(Perpetual Contract)，即沒有到期日，我們也在思考傳統交易所是否能推出這樣的產品，但我們面臨的問題是：倘若交易合約永無止境，那交易所如何盈利？有些人可能持有合約 30 年，整個過程中交易所、結算會員都在運作，但誰從中真正賺到錢？虛擬資產交易所是如何做到這點的，答案似乎是他們不斷平倉違約投資者，迫使他們重新投入資金並繼續交易。
- 4、 這反映了一種獨特的違約觀點，在傳統市場中結算會員違約是一件嚴重的事情，但在虛擬資產市場違約似乎是一種正常甚至必要的現象，這也引出另一個問題，與其讓一般交易人直接進入結算機構，他們是否應該透過像 Interactive Brokers 或 E-Trade 這樣的平台？這些中介機構至少會提供一些交易訓練與基本教育，而不是讓一般交易人毫無保障地直接參與結算，我認為這部分還有許多值得深入探討的空間。

(三) JP Morgan 與談人 Toks Oyeboode：

- 1、 不論我們喜歡與否，市場總是會不斷地創新，然而創新的同時應有適當的保障及保護措施，近年 CFTC 已針對該議題啟動了相關工作，包括進行了公眾意見徵詢及召開了一些圓桌會議，引發了一些有趣的討論，但從我們內部角度來看依舊發現了一些漏洞，也就是現有的監管框架尚未跟上市場創新的腳步。
- 2、 特別是在投資者保護方面，「非中介模式」缺乏與結算會員直接面對客

戶時相同的揭露要求，傳統結算會員必須向客戶提供透明的資訊，但在直接結算模式下，結算機構可能無須向最終用戶提供相同的揭露。此外，像是 KYC（了解你的客戶）、AML（洗錢防制）以及客戶盡職調查等基礎制度，在「非中介模式」下不一定能完全轉換過來。我們擔憂市場結構尚未跟上市場創新的腳步，因此，我認為監管機關與產業需要及時應對這個挑戰，如果我們的未來真的朝這個方向發展，那麼就必須確保有正確的保障措施，確保客戶受到保護，確保市場依舊保持韌性。

（四）CME Group 與談人 Suzanne Sprague：

- 1、 集中結算模型的設計，是為了增加誘因以確保市場的穩定及良好參與。客戶提交保證金是為了增加他管理風險的誘因，否則他將會損失保證金。結算會員提交保證金及繳交交割結算基金（**default fund**），即是共同風險池概念，它不僅提供誘因使結算會員管理其自身風險，也讓他們關心他們在生態系統中的風險，包括集中結算機構如何管理風險及其他在生態系統中的會員做了什麼，也使集中結算機構有誘因適當管理風險，否則將沒有生意可做。如果開始減少層級，問題將會變成，替代前揭誘因的措施為何？維持穩定集中結算機構的替代金融措施為何？雖然過去陸續有人提出一些替代模型，但都似乎無法解決這些問題。
- 2、 目前法規架構尚未考慮移除中介機構，這不代表未來市場架構不能創新，然而，更多的討論是關於擴大市場准入（**market access**），及思考新世代的交易員、避險交易員與風管人員對於傳統模型的運作方式。但除非採取同等或更好的保護措施來管理較為直接結算的模型，否則系統只會變得更加危險。因此，不論是客戶層面、結算會員層面或集中結算機構層面，很多的對話聚焦於什麼樣的替代基本原則可使系統維持穩定性及適當地風險管理，這是一個難解的問題，因為現行的互助模型非常具有可擴展性，而整個產業也受惠於互助的概念，如果要移除保證基金

(guaranteed fund) 或交割結算基金 (default fund)，則必需要提高 3 到 4 倍的保證金才能做到，然而，增加 3 到 4 倍的保證金，將會降低市場參與度。因此，「流動性」也是個需要思考的問題，過去提出的部分模型也有包括自動沖銷的概念，但自動沖銷也存在複雜性及危險性，而何種類型的商品適合提供自動沖銷服務也十分重要，比如說，一位持有玉米避險部位的農民，絕對不希望某天早上醒來後發現玉米避險部位已被自動沖銷，使他不再擁有避險部位。因此，如果我們討論的是讓市場結構安全創新的最佳方法，則仍有許多問題待釐清。

三、流動性取得：

(一) CFTC 主持人 Richard Haynes：取得流動性 (liquidity access) 是個很少人想到但已伴隨我們很久的問題，特別是在壓力時期，每位客戶，尤其是結算會員，都希望從 CCP 取得所需的流動性。不同類型之市場參與者擁有不同的流動性取得方式，例如商業銀行有其特定之流動性來源，而一般交易人則有完全不同的流動性結構。近年針對 CCP 擔保品範疇擴展之討論日益增加，比如以穩定幣 (Stablecoin) 作為擔保品，甚至將美國公債等資產代幣化等。請幾位與談人分享各自的看法，我們在討論擔保品範疇時，應該擔心或期待什麼？

(二) SGX Group 與談人 Ivan Han：

- 1、 在市場壓力情境下，流動性之主要壓力往往來自於變動保證金，在討論保證金比率可能會上升多少前，市場參與者首要面對的是變動保證金，市場參與者須先支付變動保證金，而後才要考慮未來是否會被要求提高原始保證金，而且此筆保證金須以現金支付，我無法想像以其他形式之擔保品來繳足變動保證金。
- 2、 談到現金，我們在 2020 年之「現金潮」(Dash For Cash)²中學習到很

² 按疫情爆發時投資人紛紛拋售美債換取現金，因流動性不足使美國公債價格大跌、殖利率急升，直到美國聯準會大規模購買美國公債注入流動性後才平息

多，包括 CCP 如何收取保證金、如何進行保證金調整等，這些面向已有所進步並持續優化。另自 2008 年金融危機後監管機關對銀行資本的要求變得更高，以使銀行更好地應對流動性壓力，其中相關指標包括流動性覆蓋率（LCR）、高品質流動資產（HQLA）等，使得他們現今在處理流動性壓力時取得有利的位置，這也是金融穩定委員會（FSB）持續努力在做的事，不只是銀行，還包括非收授存款金融機構（Non-Depository Financial Institutions, NDFI）³，因為他們在面對市場壓力時，不僅依賴自身的現金流，亦向銀行尋求信貸額度（credit lines）來支付變動保證金，他們會先處理變動保證金的支付，再來考慮原始保證金的需求。因此，銀行面臨的壓力將不僅來自自身的保證金要求，還包括滿足 NDFI 的信貸需求，這種槓桿效應會進一步放大整體風險。因此，流動性風險是需要非常重視的問題，有些機構甚至透過模型來模擬與預測，在壓力時期保證金需求可能上升多少，這些努力將有助於整體系統的穩定，此外，CCP 正在努力改善反周期性措施（cyclicality），以提高保證金計算揭露的透明度。

- 3、最後關於擔保品的議題，現金仍然是擔保品的主要選擇，我們雖已經擴大了擔保品的範疇，包括接受非現金擔保品，如各國政府證券等，但現金依然是核心。從 CCP 的角度來看擔保品的類型上仍相當保守，我們仍在持續審慎評估是否進一步擴大擔保品範疇，目前在歐洲有討論過是否將銀行擔保（Bank Guarantee）納入擔保品範圍，然而即使是銀行擔保或信用狀（Letter of credit），其風險來源最終仍可追溯至銀行本身，因此這讓我們在風險承擔上有了一個臨界點。雖然現在銀行的資本狀況比過去穩健許多，但我們仍不應過度依賴信用擔保，因此我的結論是「現金為王」（Cash remains king）。

（三）Ice Futures US 與談人 Jennifer Illkiw：

³ 例如保險公司、證券商等。

- 1、 我在數位資產（Digital assets）小組擔任委員會成員，其中一個討論主題就是現金流量代幣化（tokenization of cash flow），許多結算會員關心如何讓非現金擔保品能夠更快速地轉換與移轉、若我們想擴大給 CCP 的擔保品範疇該如何操作。
- 2、 有趣的是我們發現雖然客戶常表示希望有更多擔保品選項，但實際上他們並沒有充分利用這些額外選項。我們的美國結算機構接受的擔保品範圍較少，而歐洲結算機構接受的種類較多，然而歐洲結算機構那些額外的擔保品選擇幾乎沒有被使用。我們也研究過其他結算所的情況，並發現這種現象並不是個別案例。因此，雖然擴大擔保品選項在概念上聽起來很妙，但實際採用率並不高。
- 3、 針對代幣化（tokenization）的議題，主要有兩個問題：
 - (1) 如何快速變現：當發生違約時須盡快將擔保品轉換成現金。如果你持有的是代幣化資產，將其轉換成現金可能比直接處理現金擔保品更耗時。因此，這在緊急情況下可能會延長取得現金的時間。
 - (2) 區塊鏈的透明度問題：當資產透過分散式帳本（DLT）或區塊鏈轉移時，若使用的是公共區塊鏈，交易內容可能變得透明。這意味著外界可能追蹤並推敲出是哪家銀行代表哪位客戶轉移穩定幣，再交給結算機構，這會讓市場參與者得以反向推算出某位客戶的交易策略。

儘管如此，我們不認為代幣化是個問題，但確實還有許多未解決的問題需要釐清。例如，該使用哪種私人區塊鏈？市場參與者對哪種技術有信心？目前代幣化引發的問題比答案還多，我們只能繼續思考並解決這些挑戰。

第五章 美國期貨業協會年會內容重點

FIA 於每年 3 月份舉辦年會，係為使其會員吸收及分享業界新知、觀點，進而增進期貨市場之健全發展，各國代表均踴躍參與探討期貨業界發展議題與最新動態。

本屆年會於 2025 年 3 月 10 日至 12 日於美國佛羅里達州波卡雷登（Boca Raton）舉行。本屆年會內容涵蓋全球市場監管動向、數位資產與代幣化、AI 於金融市場之應用、市場流動性管理及 24 小時交易模式發展等議題；同時針對美國監管環境之變化、新推出之美國公債結算制度結算市場結構與監管調整亦深入討論。會議期間亦舉辦多場重要活動，邀請各國主管機關、交易所與業界專家代表擔任與談人進行探討，包含 CFTC 與國際證券管理機構組織（IOSCO）高層專題演講、全球交易所領導人座談會、監管論壇及市場基礎設施等相關座談。本屆年會重點如下：

壹、開幕致詞與專題演講

一、開幕致詞（Opening Remarks）

主講人：

- Walt Lukken—FIA 主席

內容摘要：

- （一）BOCA 年會之歷史與重要性：2025 年適逢 FIA 舉辦 BOCA 年會 50 週年，亦為 CFTC 成立 50 週年以及 FIA 成立 70 週年，Walt Lukken 於開幕致詞中回顧 BOCA 年會對市場發展之貢獻，強調其作為交易所合併、監管政策制定及新金融產品誕生之重要平臺，如信用違約交換（CDS）即 1990 年代

BOCA 會議期間首次構思之產物。此外，BOCA 不僅為會議，更是市場領袖交流之重要場域，曾促成多項重大交易所併購案與監管政策協議。BOCA 真正核心價值在於「展望未來」，希望與會者在此共同討論市場的下一步發展。

（二）川普政府重返白宮後對市場之影響：2025 年初川普政府重返白宮，引發市場對監管政策變動之關注。FIA 近期調查顯示，市場對新政府政策看法分歧，關稅政策被認為可能對市場帶來負面影響，而與企業友好之監管改革則受到歡迎。值得注意的是，市場正討論是否應合併 SEC 與 CFTC，以提高監管效率。Lukken 雖對此持保留態度，認為 CFTC 靈活監管方式仍有價值，亦強調市場應保持開放心態，審慎評估監管機構合併之可能性及其對市場穩定性之影響。

（三）銀行資本監管改革與市場流動性：自 2008 年金融危機以來，銀行資本監管成為市場發展的重要議題。監管機構要求銀行提高資本準備，以減少系統性風險，惟此亦可能抑制市場流動性與衍生性商品交易量。FIA 過去曾積極倡導「資本監管應鼓勵結算而非懲罰結算」，即監管應確保市場參與者有足夠誘因將交易轉向集中結算機制，而非因資本要求過高而降低結算量；新政府可能重新檢討相關法規如補充槓桿比率（Supplementary Leverage Ratio）等標準，以促進市場發展並提升市場效率。Lukken 強調，此將為 2025 年市場參與者須密切關注之政策變動之一。

（四）新技術對傳統金融市場之顛覆：數位技術的進步正迅速改變金融市場生態，包含自然人交易崛起、加密貨幣市場擴展以及交易模式改變。Lukken 提出一系列關鍵問題如市場是否將於 2025 年正式邁向 24/7（每日 24 小時，每週 7 日）交易模式，並將如何影響結算機制與流動性管理。此外，數位資產監管是否將有新法案，擴大 CFTC 在加密貨幣市場監管權限，該等變化可能對交易所、結算機構、交易商及監管機構之角色帶來深遠影

響。Lukken 強調，市場參與者應積極探索新技術帶來之機遇，並與監管機構合作制定合理之市場規則，以確保市場穩定發展。

（五）市場監管與公平競爭原則：隨著市場快速變遷，監管機構需重新評估市場規則，以確保公平競爭並維持市場穩定。FIA 強調「相同業務、相同風險、相同規則」的監管原則，確保所有市場參與者公平競爭，無論交易所、結算機構或市場參與者，均應遵循一致監管標準。此外，市場亦討論是否應允許交易所擁有期貨經紀商（FCM）資格，FIA 認為此恐帶來利益衝突，並強調市場應深入討論相關監管政策，以平衡創新與風險管理。最後，鼓勵與會者保持開放心態，積極參與討論，共同塑造市場未來發展方向。

二、專題演講-國際監理展望（Keynote Address - International Regulatory Outlook）

主講人：

- Rodrigo Buenaventura—IOSCO 秘書長

內容摘要：

（一）全球槓桿與流動性風險監管：槓桿過高與抵押品不足仍為市場風險之核心，過去幾年市場震盪顯示，即使是成熟市場如美國公債市場，亦可能因槓桿交易出現劇烈波動。COVID-19 市場崩盤期間，全球結算機構（CCP）成功應對極端市場條件，驗證 2008 年金融危機後之監管改革成效。惟變動保證金（Variation Margin）要求驟升導致市場參與者爭相籌措現金，加劇流動性壓力。

（二）IOSCO 最新保證金監管優化措施：為提升市場穩定性，IOSCO 提出三大保證金監管優化方案：（1）提升原始保證金（Initial Margin）透明度，讓市

場參與者更準確預測變動；(2) 優化變動保證金機制，降低收取頻率以減少短期現金需求壓力；(3) 改善未集中結算市場之保證金管理，確保市場穩定同時降低不必要資本負擔。該等措施旨在提高市場透明度，減少市場參與者流動性壓力，並防止監管機制對市場運作產生額外阻礙。

(三) 市場營運風險與網路安全：近年市場風險不僅來自金融層面，亦包括技術與網路安全挑戰。市場基礎設施面臨更高之技術異常與網路攻擊風險，尤其是國家級網路攻擊之頻率上升。IOSCO 計劃與巴塞爾銀行監理委員會 (BCBS) 合作，於 2025 年針對市場營運風險與網路安全推出新監管框架，以確保市場基礎設施韌性，減少第三方供應商風險，提高市場整體安全性。

(四) 國際監管標準之必要性：國際監管標準之一致性不僅提升市場穩定性，亦可降低市場分割風險與法遵成本。例如，統一保證金標準有助於提升市場流動性、降低交易成本，並確保不同市場可相互連結。其強調，監管機構應持續合作，以減少各國監管差異對市場造成之影響，確保全球市場穩定與競爭力。

(五) 監管與市場活力之平衡：監管目標並非消除所有風險，而是確保市場於極端環境下仍得正常運作。極端市場情境難以避免，因此監管應著重於提供市場韌性，而非試圖完全消除風險，否則恐將導致過高市場成本並抑制發展。市場參與者與監管機構應共同合作，以確保市場既穩健又具競爭力，支持全球金融市場長期成長。

三、Charlie Cook 專題演講（Keynote Address Featuring Charlie Cook）

主講人：

- Charlie Cook—知名政治分析家暨《庫克政治報告》（The Cook Political Report）創辦人

內容摘要：

- （一）美國選民結構與政治兩極化：美國選民高度分裂，選舉趨勢朝向極端化發展，跨黨派投票現象逐漸減少。全美約 30% 選民為民主黨支持者，30% 為共和黨支持者，剩餘 40% 雖自稱獨立選民，但其中 75% 仍有明顯政黨傾向，真正中間選民比例極低，投票率亦偏低。此結構使選舉結果往往由少數搖擺州決定，致使美國政治環境充滿不確定性，並使政策推動受阻，進一步影響市場對未來政經環境預期。
- （二）2024 年總統選舉與川普執政風險：川普雖於 2024 年勝選，惟並未形成顯著勝選結果，顯示市場對其政策方向仍存疑慮。經濟議題將成其執政核心挑戰，其中包括高通膨壓力、利率政策、財政赤字擴大等。由於新政府通常於首兩年政策推動力最強，川普可能透過行政命令（Executive Order）落實改革，避免受制於國會立法程序，惟此舉恐加劇政策不確定性，影響企業投資決策與資本市場走勢。
- （三）2026 年期中選舉對市場影響：歷史經驗顯示，執政黨於期中選舉通常會失去國會控制權，2026 年期中選舉可能導致國會勢力重新分配，影響市場對未來政策之預期。倘共和黨失去眾議院，川普政策推動將受阻，並使市場不確定性提升。另一方面，參議院選情較為膠著，民主黨需穩住關鍵席次，以避免政府施政陷入僵局。市場關注焦點將聚焦於美國經濟表現，特

別是通膨、貨幣政策方向及政府財政紀律，此將直接影響美股與美元走勢。

（四）美國政治兩極化對企業與市場影響：美國兩黨政治極端化趨勢持續升溫，自 1990 年代以來，政黨立場逐步分化，中間選民影響力下降，導致政策制定過程更加僵化。初選機制使極端候選人更易獲得提名，造成國會分裂，政策難以推動，增加市場與企業決策之不確定性。對金融市場而言，政策風險上升將影響投資信心，企業長期規劃與併購活動可能放緩，金融機構亦須重新評估監管環境與市場風險，對美元、公債殖利率與風險性資產影響需持續關注。

（五）共和黨提名策略與選戰風險：共和黨於 2010 年、2012 年及 2022 年選舉中，因提名意識形態過於極端之候選人，導致搖擺州選民流失，影響國會控制權。2026 年倘共和黨提名策略未調整，仍推舉極端候選人，將進一步影響其選情與國會勢力分佈。此外，部分曾涉及 2021 年 1 月 6 日國會暴動事件並獲赦免之候選人，可能於 2026 年競選國會議席，進一步衝擊共和黨形象。市場須密切關注共和黨內部提名策略，其將影響政策方向，並進而影響金融市場與投資環境。

四、CFTC 代理主席專題演講（CFTC Acting Chairman Keynote Address）

主講人：

- Caroline Pham—CFTC 代理主席

內容摘要：

（一）CFTC 50 週年與市場穩定：CFTC 自成立以來之核心職責為確保市場流動性、維護價格發現機制，並保護市場參與者風險管理之能力。CFTC 於支持美國經濟穩定與全球貿易方面發揮關鍵作用，尤其為農業、能源及製造

業提供可靠之避險機制。感謝 CFTC 員工之努力，將舉辦 50 週年績優員工表揚典禮，以展現對市場監管品質之承諾。

(二) 監管核心原則：CFTC 監管三大核心原則以確保政策能適時回應市場需求，分別為 (1) 任務 (Mission)：監管措施須符合 CFTC 法定職責，並確保市場公平性與透明度。(2) 市場 (Markets)：確保市場維持深度與流動性，強化價格發現與避險功能。(3) 思維模式 (Mindset)：CFTC 應具備開放態度，適應市場變化並推動監管改革。

(三) 提升市場監理能力：CFTC 目前沿用 1990 年代之市場監視系統，缺乏即時監測與跨市場監理能力。為此，CFTC 將 (1) 採購即時市場監視系統，確保能迅速應對市場波動與異常事件。(2) 調整內部架構，將市場監視部門從執法部門移回市場監管部門以強化市場監視能力。(3) 重組 FCM 監管機制，將 FCM 監視部門重新併入結算與風險管理部門，以提高監理效率並確保市場穩定。

(四) 執法與政策透明化：CFTC 將強化監管透明度，以減少市場參與者不確定性，包含 (1) 明確執法標準：僅針對重大市場操縱、客戶資金損害或重大財務損失案件移交執法部門，減少市場對過度監管之擔憂。(2) 推動 30 天法遵補救專案：允許業者對無實質客戶損害違規案件（如交易紀錄保存不當）提出改善計畫，並於 30 天內完成和解，讓 CFTC 能專注於重大違規案件。(3) 調整罰款標準：未來將參考過去 10 年歷史基準，確保罰款標準一致，避免過度懲處影響市場發展。

(五) 數位資產與市場發展監管調整：CFTC 將加強對數位資產、預測市場與跨境衍生性金融商品之監理，包含 (1) 數位資產與代幣化擔保品：規劃推出代幣化擔保品試行計畫，探討區塊鏈技術於市場風險管理之應用。(2) 跨境衍生性商品監理簡化：評估降低外匯及店頭衍生性商品之法遵負擔，

以提升市場效率。(3) 預測市場監理框架：重啟 2008 年預測市場監管概念提案之公眾諮詢，並於 2025 年 4 月舉行座談會，研擬合適之監管架構，以促進市場創新發展。

貳、專題座談

一、與 Adena Friedman 爐邊對談（Fireside Chat Featuring Adena Friedman）

主持人：

- Walt Lukken—FIA 主席

與談人：

- Adena Friedman—那斯達克（Nasdaq）董事長兼執行長

內容摘要：

- （一）IPO 市場與資本市場環境：自 2021 年以來，IPO 市場受貨幣政策緊縮與經濟不確定性影響而低迷，惟目前許多企業僅待市場條件改善即準備上市。隨著利率環境趨於穩定、通膨壓力減緩，以及股市表現逐步回升，市場對 IPO 活動之信心增強，惟市場仍面臨政府政策變動與監管環境調整，企業於抉擇是否上市時仍會謹慎評估風險。
- （二）監管改革與市場優化：SEC 新任主席 Paul Atkins 可能帶來監管變革，特別是在簡化企業上市要求與數位資產監管方面。當前監管制度過於複雜，企業面臨之法遵成本與義務日益增加，應重新評估哪些監管要求為真正必要，以提升市場效率。此外，數位資產市場需從執法導向轉為規範導向，確保監管機構提供明確發展框架，使市場能於合規前提下成長。
- （三）歐洲市場競爭與改革：歐洲資本市場發展面臨挑戰，特別於提高民眾投資參與度方面。以瑞典為例，當地家戶財富約 36% 投資於股票，與美國相近，而歐洲其他國家則遠低於此比例。歐洲應參考瑞典模式，推動更靈活之投資政策與監管框架，以提升資本市場競爭力。此外，歐盟目前正推動

統一之市場標準，希冀透過監管一致性提升市場效率，並與美國競爭資本市場之主導地位。

（四）那斯達克 24/5 交易時段擴展計畫：那斯達克計劃於 2026 年下半年推出每週 5 天、全天候 24 小時（24/5）交易時段，以回應全球投資者對美國股市之交易需求。目前美國期貨市場已實施 24/5 交易，而部分替代交易系統（ATS）亦開始提供類似服務，顯示市場對延長交易時段需求上升。那斯達克將以流動性、透明度與市場完整性為核心原則，與市場基礎設施夥伴如 DTCC 及機構投資者與經紀商合作，確保擴展交易時段之實施得維持市場穩定。此外，亦將成立諮詢委員會，確保市場參與者順利適應此變革。

（五）AI 在金融科技之應用與市場監管：

- 1、那斯達克近年積極發展金融科技業務，特別於市場監管與風險管理領域方面。AI 已於數個方面展現顯著效益，包括（1）市場監管（監測不法交易行為）：AI 可自動篩選異常交易活動，大幅減少人工調查時間，提高市場完整性。（2）反洗錢與金融犯罪防範：AI 可自動檢索網路資訊並產製報告，提升法遵流程效率，縮短調查時間 90%。（3）風險管理與法遵成本降低：透過 AI 優化風險計算，複雜的風險計算得以從數小時縮短至數分鐘，提高金融機構風險應對能力。
- 2、目前銀行與金融機構過度將預算用於法遵與風險管理，導致創新與業務發展受限。透過 AI 和自動化技術之導入，銀行可降低 10-20% 之法遵成本，進而釋放數千億美元資本，促進市場成長與投資機會。

二、市場之未來（The Future of Markets）

主持人：

- Alicia Crighton—高盛（Goldman Sachs & Co. LLC）全球期貨業務共同主管暨 FIA 董事會主席

與談人：

- Trabue Bland—洲際交易所（ICE）期貨市場業務資深副總裁
- Dan Gallagher—Robinhood Markets 法務、法遵暨企業事務長
- Dave Olsen—Jump Trading Group 總裁兼投資長
- Emma Richardson—摩根大通（J.P. Morgan）首席金融服務部全球產品平台暨策略主管
- Brian Steele—美國證券集中保管結算公司（DTCC）董事總經理兼結算與證券服務部總裁

內容摘要：

- （一）24/7 交易模式趨勢：受到加密貨幣市場多年來運行全天候交易之影響，傳統金融市場亦逐步邁向每週 7 天、全天候 24 小時（24/7）交易模式。部分市場，如期貨與外匯市場，已逐步延長交易時間至 24/5，未來是否全面推動至 24/7 仍存挑戰。關鍵問題在於市場風險管理、結算機制以及監管機構如何應對此議題，例如：週末期間倘發生重大事件（如地緣政治衝突），但市場未開放，導致參與者無法及時反應。此外，確保足夠流動性、解決結算與抵押品管理問題，以及處理交易所與結算機構之營運挑戰，均為 24/7 交易模式實施之關鍵。

- (二) 自然人參與度提升：自然人在股票、選擇權、加密貨幣與預測市場之參與度顯著提升，推動市場結構變革與產品創新，如美國市場近年來流行之零日到期選擇權（0DTE），即是因應自然人對短期投機性交易需求而興起。此外，科技進步讓全球自然人市場參與更為簡便，使用智能交易平臺、低成本經紀商及更透明交易機制，進一步使市場更為活絡。金融機構需適應此趨勢，提供更靈活交易機制，並確保適當風險管理，避免因自然人投機行為加劇市場波動。
- (三) 數位資產與代幣化發展：數位資產與代幣化為市場關注焦點，惟監管不確定性仍是發展障礙。美國市場目前缺乏統一的加密貨幣監管框架，而歐洲則透過加密資產市場監管法案（Markets in Crypto Assets Regulation, MiCA）確立監管基礎，可能促使美國更快推出相關政策。代幣化技術被視為提升市場效率潛在解方，尤其在資產擔保與抵押品管理方面，因得透過區塊鏈技術實現更快速之結算與流動性管理。DTCC 等機構正探索如何在現有市場基礎設施中引入代幣化技術，以提高市場透明度並降低交易成本，惟此亦涉及監管機構能否適應此新模式，並確保市場穩定性。
- (四) 市場交易量持續創新高：市場交易量受多項因素驅動而持續成長，包括市場全球化、選擇權與 ETF 等金融商品之快速發展，以及市場基礎設施之改善，如近年來選擇權市場經歷顯著成長，其中 0DTE 亦帶來大量交易活動；此外，ETF 市場之擴展使投資組合避險與套利交易更加活躍，進一步提升交易量。市場基礎設施之改進，如更高效之結算機制與更具韌性之交易系統為交易量成長關鍵。未來，隨著新興市場參與度提升，交易量可能進一步攀升，市場需確保技術與基礎設施得以支撐此快速成長。
- (五) 市場基礎設施與監管發展：在市場快速變遷背景下，監管機構與市場參與者正積極尋求適應新環境之方式。數位資產與 24/7 交易模式之發展帶給市場監管新挑戰，監管機構需更明確之政策框架，以確保市場穩定並保護投

資者。同時，交易所與結算機構需提升市場韌性，以確保交易系統穩定運行，並應對更長交易時間帶來之風險。此外，市場基礎設施的發展亦將側重於提升交易效率、減少結算時間，並增強市場透明度與合規性。未來市場之成功將取決於監管機構、交易所、結算機構與市場參與者間之緊密合作，以於創新與監管之間取得適當平衡。

三、結算之演變（The Changing Face of Clearing）

主持人：

- David Martin—G.H. Financials Ltd 集團執行長

與談人：

- Stephen Berger—Citadel LLC 董事總經理兼全球政府暨法規政策主管
- Mark Bortnik—摩根士丹利（Morgan Stanley）董事總經理兼全球期貨及店頭結算業務主管
- Kristin Johnson—CFTC 委員
- Suzanne Sprague—芝加哥商業交易所集團（CME Group）營運長兼全球結算業務主管
- Susi de Verdelon—倫敦證券交易所集團（LSEG）旗下倫敦結算所（LCH）執行長

內容摘要：

- （一）結算機構市場擴張與競爭：全球多家衍生性金融商品結算機構刻透過併購擴展其服務範圍，以提升市場效率並拓展新商機。此趨勢可能帶來的優勢，包括市場流動性提升、風險管理強化，以及降低交易成本；惟結算機

構之整合亦恐帶來市場集中化風險，影響市場公平性與競爭環境，進而影響結算會員及客戶之選擇權利。

（二）結算會員集中化與市場風險：隨著市場併購與整合，全球主要結算會員數量減少，市場流動性更集中於少數大型機構。會中提及，前 7 大結算會員掌握市場資金逾 9 成，導致市場承受較高系統性風險；倘某一大型結算會員出現財務問題，市場恐面臨更嚴重之流動性衝擊。為降低風險，需透過資本適足性要求、標準化監管措施，以及擴展結算機構參與者來分散風險。

（三）結算機構與經紀商之垂直整合：市場參與者關注結算機構與期貨經紀商（FCMs）進行垂直整合可能引發之利益衝突，尤其當結算機構同時擁有自營交易部門時，將如何確保市場公平性。CFTC 代表指出，目前監管機構正評估如何確保市場公平競爭，包括對衍生性金融商品交易所、結算機構及其關聯經紀商之間之利益衝突進行監管，確保市場透明度與市場完整性。

（四）24/5 交易模式與結算風險：就市場是否準備好進一步發展 24 小時、每週 5 天（24/5）交易模式，目前部分結算機構已於特定市場推動 24/5 交易，惟完整實施仍面臨風險管理、保證金計算、市場監控及流動性管理等挑戰，如倘市場發生極端波動，如何確保夜間流動性充足並適時應對違約事件，為交易所與結算機構須面對之核心問題。此外，若進一步推動 24/7 交易，支付與結算系統之調整將成為重要關鍵，特別是中央銀行需提供更靈活之結算機制以支援全天候交易。

（五）創新科技與結算機構之未來發展：結算機構正積極導入新技術，包括 AI 風險監控、區塊鏈以及雲端技術，以提升市場效率與風險管理能力，如部分機構已透過 AI 進行即時風險分析，優化結算流程，並降低資本占用

率。此外，區塊鏈技術正逐步應用於抵押品管理與代幣化資產交易，提供更靈活之市場機制，惟監管機構需明確界定新技術應用範疇，確保市場安全性及法遵要求，避免新技術帶來潛在金融風險。

四、與 John Dugan 爐邊對談（Fireside Chat Featuring John Dugan）

主持人：

- Christine Romans—NBC 新聞網（NBC News）資深商業新聞特派記者

與談人：

- John C. Dugan—花旗集團（Citigroup, Inc.）董事會主席

內容摘要：

- （一）貿易與全球化挑戰：美國新政府正推動貿易保護主義政策，企圖改變過去 80 年來全球經貿格局，強調「美國製造」並限制邊境貿易，惟此並無法完全逆轉全球貿易，僅將使供應鏈更加區域化，而花旗作為全球性銀行，仍能協助企業適應並調整其跨國供應鏈。由於關稅政策仍存在不確定性，導致投資人與企業採取觀望態度，影響全球貿易活動與經濟成長預期。
- （二）監管環境調整與銀行業影響：金融危機後，全球監管機構對銀行業施加嚴格監管要求，導致銀行業務發展受一定限制。然而，近期政治與經濟環境變化，使監管政策開始進入調整階段，可能朝向更具彈性方向發展。大型銀行於 2008 年金融危機後變得更具韌性，且近年發生之銀行事件如矽谷銀行倒閉，更突顯大型銀行於市場穩定中之關鍵角色。因此，監管機構可能重新評估資本要求，以避免過度約束銀行貸款能力，影響實體經濟發展。
- （三）併購市場之展望：2025 年初市場對併購交易之展望較趨樂觀，但由於關稅政策與市場不確定性增加，企業普遍選擇暫緩大型併購案，轉向更審慎之

資本配置策略。一旦市場對政府政策方向有更清晰之預期，併購活動將重新加速，並帶來新投資機會。

（四）AI 技術於銀行業之應用：花旗銀行積極投入 AI 技術並應用於內部流程自動化與客戶服務，以客服中心應用為例，AI 可即時總結通話內容，提升服務效率與客戶體驗；此外，亦廣泛用於程式開發、風險分析及市場研究，幫助銀行提高營運效率。然而，由於銀行業受到高度監管，AI 相關應用須確保法遵，並建立有效之監管機制，以降低潛在風險。

（五）私募信貸市場（Private Credit Market）與銀行資本要求：私募信貸市場崛起主因為傳統銀行受資本要求限制，無法滿足部分企業融資需求，而由私募信貸機構填補此市場空缺。未來若銀行資本要求過於嚴格，可能將進一步推動私募信貸市場擴張，並改變金融市場資金流動模式。然而，私募信貸市場尚未經歷重大經濟衰退考驗，其在危機時期之風險管理能力仍待觀察。此外，監管機構需重新平衡銀行資本要求，以確保銀行仍能有效支持經濟增長，而不被迫將部分業務讓渡給非銀行金融機構。

五、監管阻礙（Regulatory Headwinds）

主持人：

- Jackie Mesa—FIA 營運長兼全球政策資深副總裁

與談人：

- Patrice Aguesse—法國金融市場管理局（AMF）市場監理部主管
- Sebastijan Hrovatin—歐洲執行委員會（EC）金融市場基礎設施處副處長/
- Sasha Mills—英格蘭銀行（BoE）金融市場基礎設施執行董事

- Abigail Ng—新加坡金融管理局（MAS）執行董事兼市場政策與消費者部門主管
- Christy Goldsmith Romero—CFTC 委員

內容摘要：

- （一）美國監管方向：美國財政部長近期強調金融監管將朝向負責任之監管鬆綁（**responsibly deregulating**），並要求各監管機構重新審視現有的法規，以確保市場有效運作而不造成過度風險。監管鬆綁與市場穩定性之間需取得平衡，避免過去因監管過度鬆綁導致市場風險激增情形再度發生。
- （二）歐盟資本市場發展與監管調整：歐盟市場競爭力落後原因之一在於資金流向投資之機制失衡，其中 70% 以上資金仍存放於銀行，而非進入資本市場支持新創與成長型企業。歐盟正透過簡化監管、提高市場整合度與消除跨國障礙來促進資本市場發展，並希望透過歐洲市場基礎設施監管規範 3.0（**EMIR 3.0**）強化結算機構穩定性。
- （三）英國監管政策：英國政府近期對監管機構新增市場成長次要目標，要求監管機構在確保金融穩定之同時，亦應推動市場創新與效率提升，如在數位資產證券化方面，該國監管機構正努力在維持金融穩定基礎上鼓勵金融科技發展，以推動市場更有效運作。
- （四）新加坡監管策略：全球監管機構正處於合作、協調與競合三層次，包括
 - （1）合作（**Cooperation**）：監管機構在全球層面緊密合作，如針對加密貨幣監管標準進行協商。
 - （2）協調（**Coordination**）：如新加坡與澳洲在店頭衍生性商品規範上同步實施，以減少市場摩擦。
 - （3）競合（**Co-opetition**）：各國監管機構在保護本地市場同時，亦尋求國際合作與資本流動之平衡。

(五) 數位資產監管與市場結構調整：各監管機構普遍關注數位資產與市場結構之調整，CFTC 預期將取得更廣泛之現貨市場監管權，特別是穩定幣與非證券型加密資產如比特幣及以太幣之監管；歐盟 MiCA 已於 2023 年底生效，現正進行技術標準細化與落實執行；英國對加密資產監管計畫將涵蓋資本要求、交易平臺規範、借貸與質押機制，確保市場穩定發展；新加坡則透過分級監管原則，根據不同風險類型數位資產施加相應規範，以維持市場穩定與創新發展並行。

六、與 Bonnie Y Chan 爐邊對談 (Fireside Chat Featuring Bonnie Y Chan)

主持人：

- Walt Lukken—FIA 主席

與談人：

- Bonnie Y Chan—香港交易所 (HKEX) 執行長

內容摘要：

- (一) 交易量回升與市場復甦：2023 年香港交易所平均日成交金額約為 1,000 億港幣，惟隨著 2024 年投資者對中國市場興趣回溫，交易量顯著增長，1 月日成交額達 1,240 億港幣，2 月則近 2,900 億港幣，此成長主要受中國政府支持資本市場、提振市場信心並吸引國際資金重新關注中國市場影響。
- (二) 互聯互通機制之深化與擴展：香港交易所持續深化與中國內地市場互聯互通機制，其中南向資金之參與度顯著提升。中國中產階級面臨房地產市場挑戰與國內股市波動，始將資金配置於香港市場以尋求更多元之投資機會。儘管國際投資者可直接進入中國市場，惟透過便捷與熟悉之互聯互通機制管道進行交易仍具競爭優勢。

(三) 外部市場變數與地緣政治影響：美國新政府對中國關稅政策等限制措施，為市場帶來不確定性，但同時亦促使企業與投資者重新評估市場布局，部分企業因考量政策風險與長期上市規劃，而更審慎選擇上市地點。此變局可能間接促進香港市場作為中國與國際市場之橋樑，吸引因美中關係變動而重新調整資本配置之企業與投資者。

(四) 新業務與市場發展重點：港交所將加強發展 (1) 固定收益與貨幣市場 (FIC) 業務：已與香港金融管理局 (HKMA) 簽署 MOU，計劃加強 FIC 商品發展。(2) 資料與技術發展：加強資料商業化，利用 AI 等技術提升市場資訊與交易體驗。(3) 市場基礎建設：提升市場運作效率，優化交易與結算流程，以強化香港作為國際金融中心競爭力。

(五) 女性領導力與董事會多元化：香港金融業有相當比例女性高層管理者，並成立女性財經領袖組織，港交所近年推動董事會多元化政策，自 2022 年起禁止單一性別董事會，成功促使市場中約 800 家企業引進女性董事，提升企業治理與市場包容性。此外，鼓勵女性領導者於挑戰中保持韌性，勇於突破職場天花板。

七、流動性發現 (Concurrent Panel - Liquidity Discovery)

主持人：

- Will Acworth—FIA 出版、資料與研究業務資深副總裁

與談人：

- Shawn Bernardo—TP ICAP 美洲區執行長
- Robbert Booij—歐洲期貨交易所 (Eurex) 執行長
- Tal Cohen—Nasdaq 總裁

● Mike Kuehnel—Flow Traders 執行長

內容摘要：

- （一）市場結構與流動性發現之演變：隨著交易技術進步，市場結構不斷演變，交易所、券商及造市商皆在尋求更高效之方式發掘流動性。在市場波動性加劇環境下更不易取得流動性，通常與市場波動性呈反向關係。企業必須持續投入技術研發，發展新交易協議，如詢價機制（Request for Quote, RFQ）與流動報價機制，同時調整市場架構，以提高流動性並發掘效率，確保市場運行之穩定性與有效性。
- （二）AI 在市場流動性管理之應用：Nasdaq 近年積極管理市場流動性，透過履約價管理，在選擇權市場減少低流動性履約價，提高市場效率與交易營運能力，並使交易所得以於推出新商品時有限度增加系統負擔，亦能幫助市場參與者降低風險管理與營運成本。
- （三）市場分割與店頭交易影響：Flow Traders 指出，市場分割對流動性帶來挑戰，並使跨市場提供流動性變得更加困難，造市商需透過技術強化不同市場與資產類別間之連結，以確保流動性穩定。Eurex 表示，歐洲選擇權市場逾半數交易發生於店頭市場，主要因資金管理機構與銀行傾向透過店頭交易取得更有利價格並降低市場衝擊；為應對此趨勢，Eurex 近期推出新造市制度，強調唯一有價值之報價為可成交之報價，以提升市場透明度與執行效率。
- （四）美國與歐洲市場架構之差異：美國與歐洲市場架構存在顯著差異，美國股票市場受監管規則及市場競爭影響，導致交易所數量多達 18 個，加上數十個黑池交易平臺，分散市場流動性；相較之下，歐洲市場允許店頭交易後回報至交易所，使流動性分佈模式有所不同。Eurex 指出，隨著店頭市

場電子化程度提升與流動性提供機制日益成熟，交易所需探索如何將部分店頭交易導回集中市場，以維持市場透明度與競爭力。

（五）**ETF** 於市場流動性管理中之角色：**ETF** 作為投資工具，於市場流動性管理中發揮重要作用，使數位資產、固定收益、外匯等不同類別資產透過股票市場交易，從而提升市場透明度與資本運作效率。於疫情期間，美國公債市場流動性曾一度出現問題，而固定收益 **ETF** 則成為主要價格發現工具，提供更高市場流動性及穩定性。

（六）結算機制對流動性之影響：**Eurex** 指出，**CCP** 於市場流動性管理中扮演重要角色，有助聚集流動性，提供跨資產組合保證金優惠，提高市場吸引力。針對美國公債納入應集中結算提案，與談人普遍認為結算能提升市場穩定性，惟過多結算機構進入市場，恐導致市場進一步分割，影響流動性深度。因此，市場參與者需密切關注此議題，以降低結算機制對市場產生之影響。

（七）信用市場電子化與流動性提升：信用市場電子化發展為提升流動性之重要推動力，由於信用市場過去為非標準化產品而較難電子化，市場交易透明度與流動性始終面臨挑戰；然而，隨著 **ETF**、店頭電子交易與信用指數期貨之發展，市場交易透明度與流動性顯著提升。**Eurex** 與 **CME** 近期推出信用指數期貨成交量快速增長，顯示市場對標準化信用衍生品需求持續上升，未來該類產品可能在信用市場中扮演更加關鍵角色。

（八）市場結構與流動性發現之未來發展：市場結構持續變革與流動性發現仍面臨諸多挑戰與機遇，交易所與市場參與者須共同應對市場分割帶來之流動性分散問題，並透過技術創新與監管配合尋求更高效之市場架構。**AI**、結算機制、**ETF**、數位資產以及競價交易等新交易協議將持續改變流動性發現模式，提升市場透明度與交易效率，同時確保市場穩定性與競爭力。

八、為美國政府公債集中結算做準備:客戶觀點 (Getting Ready for Treasury Clearing: The Client Perspective)

主持人：

- Allison Lurton—FIA 法務長兼總法律顧問

與談人：

- Terry Gilhooly—R.J. O'Brien & Associates 全球營運長
- Helen Gordon—J.P. Morgan 全球衍生性商品結算業務主管
- Adam Nunes—Hudson River Trading 風險與法遵主管
- Marta Poleszczuk—Wellington Management Company LLP 投資執行與交易業務董事總經理
- Jerry Pucci—貝萊德 (BlackRock) 投資長辦公室代表
- Nehal Udeshi—紐約梅隆銀行 (BNY Mellon) 全球證券融資業務主管

內容摘要：

- (一) 監管環境變化與結算推延影響：SEC 近期宣布美國政府公債集中市場結算延後一年實施，讓市場參與者有更多時間準備。BlackRock 提到，美國公債市場規模已達 29 兆美元，每年增發 2 兆美元，而海外投資者與聯準會之購買比例下降，使市場資金來源日益分散。資產管理公司將公債視為長期管理工具，而結算義務將帶來額外交易成本與流程摩擦，市場將關注新規則對投資策略之影響。
- (二) 眾多結算機構帶來市場分割風險：目前市場預計由美國固定收益結算公司 (FICC)、CME 和 ICE 三家機構提供結算服務，惟部分機構尚未完全確立結算細則，市場參與者擔憂流動性恐將被分散，導致交易成本上升。

Hudson River 指出，多家結算機構恐致資本占用問題與流動性錯配，進一步增加市場不確定性；此外，若不同結算所間缺乏有效風險管理機制，市場穩定性恐受影響。

- （三）應集中結算對資本與流動性管理之影響：**BNY Mellon** 提出，附買回市場納入應集中結算將帶來資本與流動性管理挑戰。由於市場參與者需提供更多抵押品，流動性壓力將上升。該機構正與 **FICC** 及其他結算機構合作，開發抵押品替代機制，透過三方託管以降低抵押品需求，減輕結算負擔，提高市場資本效率。
- （四）結算是否能降低市場系統性風險：與談人對於應集中結算能否真正降低市場系統性風險存在不同看法。**BlackRock** 指出，集中結算雖可減少交易對手風險，亦可能加劇市場壓力，特別在市場動盪時期，流動性將更依賴少數市場參與者。**Hudson River** 進一步提及，若市場允許參與者選擇是否結算特定交易，恐導致選擇性結算問題，影響結算所之穩定性與風險管理能力。
- （五）市場參與者對結算模式之選擇：**Wellington** 強調，不同投資機構對結算模式之需求不同，因此市場將需要靈活之結算選項。由於公債市場涉及證券交易而非衍生性商品，結算流程更為複雜，市場參與者需根據自身投資策略選擇最合適之結算模式。此外，**J.P. Morgan** 指出，歐洲與亞洲投資機構亦關注美國公債市場之結算變革，部分機構即使未受強制規範，亦可能基於流動性與風險管理考量選擇參與結算。
- （六）監管與市場基礎建設仍待完善：市場參與者普遍認為監管清晰度與市場基礎設施之發展將決定結算改革之成效。**J.P. Morgan** 提到，目前市場參與者仍缺乏完整法律與營運框架，市場需具備更明確之監管指引，以確保資產

管理機構與造市商能有效適應新規則。此外，結算文件與技術基礎建設仍在發展，市場需更多時間來確保交易執行與結算流程順暢。

（七）市場參與者之未來應對策略：與談人一致認為儘管美國公債納入應集中結算已延後，市場仍應積極準備以確保未來能順利適應新規則。**R.J. O'Brien** 指出，市場應持續提升營運效率，優化結算流程，以減少交易摩擦與降低成本。**Wellington** 認為，市場參與者之間之合作與對話將是推動改革成功之關鍵，而 **J.P. Morgan** 則強調，市場應專注尋找真正能降低交易成本與風險之解決方案，而非僅應對監管要求。

九、群體智慧：預測市場走向（Concurrent Panel - The Wisdom of Crowds: Where are Prediction Markets Heading?）

主持人：

- **Neal Kumar—Willkie Farr & Gallagher** 合夥人

與談人：

- **Graham Deese—ForecastEx** 法規長
- **Luana Lopes Lara—Kalshi** 聯合創辦人兼營運長
- **JB Mackenzie—Robinhood Derivatives, LLC** 期貨及國際業務副總裁兼總經理
- **Jeremy Maletz—Susquehanna International Group LLP** 總體交易業務主管

內容摘要：

（一）預測市場之定義與發展：預測市場為一種讓交易者直接就未來事件進行交易之市場，與傳統衍生性商品不同，其交易標的為特定事件之發生與否，如市場參與者可對選舉結果、經濟指標或氣候變遷等議題進行押注，市場

價格則反映該事件發生之可能性。此市場近期收到大量關注，並逐步演變成具有當沖與資訊發掘價值之新興市場。

(二) 交易機制與產品選擇：預測市場之交易結構通常不同於傳統期貨與衍生性商品，主要採取二元選擇（Yes/No）模式，而非單一價格協商，使其更直觀及易於理解。ForecastEx 和 Kalshi 此類交易平臺主要根據市場需求來選擇合約，例如經濟數據、氣候變遷、選舉等熱門話題，並透過市場參與者之回饋決定新合約之上市。隨著技術進步，交易所契約數量正迅速增加，每週可新增數百個市場。

(三) 機構投資者與市場流動性：傳統上預測市場多由自然人參與，惟近年機構投資者開始關注此類產品，特別是當沖基金與造市者，其利用預測市場來衡量事件發生之機率，並將此作為交易決策之一部分。

(四) 監管環境與法律挑戰：CFTC 對預測市場之監管仍在發展中，特別是如何區分投機、賭博與金融交易方面。CFTC 目前透過自我認證機制（Self-Certification）核准契約之上市，但其對於博奕之定義較為廣泛，引發市場參與者之不確定性；此外，監管機構對於是否應透過立法或訴訟來澄清預測市場之合法性仍未有明確方向。市場普遍期待新政府能採取更支持創新之態度，為市場提供穩定之監管框架。

(五) 體育賽事預測市場之未來：體育賽事市場被視為預測市場之新興領域，並受 CFTC 監管框架影響。Kalshi 強調，體育市場應被視為合法之金融交易市場，而非博奕活動，並主張將其納入 CFTC 監管範圍內。與傳統運動博奕不同，交易所模式提供更高的透明度與市場效率，使專業交易者能夠自由參與，而非如傳統博彩公司限制高勝率交易者之參與。

(六) 預測市場之風險管理與避險功能：Robinhood 指出，預測市場可作為機構與自然人之風險管理工具，如企業可利用此市場對政策變動或經濟數據發

布帶來之不確定性進行避險。此外，預測市場提供較低成本方式使投資者以小額參與市場，從而降低投資門檻，吸引更多年輕投資者。

（七）未來市場趨勢：預測市場預計將進一步擴展至經濟事件、政治風險與社會議題等更多領域，而 24/7 交易機制亦進一步降低投資門檻，使更多投資者能夠參與。展望 2025 年，與談人普遍認為，機構投資者參與將增加，預測市場將從小眾市場轉變為更廣泛之金融產品，甚至成為主流金融市場之一部分。

十、科技走向（Concurrent Panel - Where Is Technology Taking Us？）

主持人：

- Garry Jones—KRM22 董事長

與談人：

- Nadine Chakar—DTCC 董事總經理兼全球數位資產業務主管
- Jacqueline O'Flanagan—微軟（Microsoft）全球金融服務事業部美洲區業務負責人
- Olena Sokolowska—Moelis & Company 金融科技與資料業務董事總經理

內容摘要：

（一）生成式 AI 於金融市場之應用與影響：AI 正快速改變金融市場運作，35% 業內人士認為 AI 是目前最具影響力之技術（相較兩年前僅排名第三）。Microsoft 等企業大舉投資 AI，如投入 130 億美元支持 OpenAI，並開發 AI 端與量子計算解決方案。金融機構廣泛運用 AI 於風險管理、詐欺偵測、交易演算法與法遵監管，提升運營效率與決策能力。AI 發展已從基礎機器學習躍升至博士級水準，未來將進一步顛覆傳統市場機制。

- (二) 數位資產與代幣化 (Tokenization) 發展趨勢：DTCC 刻推動金融市場數位化，透過代幣化提升交易效率、降低結算風險，並支援 24/7 交易。DTCC 4 月 23 日將進行跨境抵押品轉移之區塊鏈測試，以驗證代幣化潛在效益。據估計，代幣化可為金融產業節省 1.35 億美元成本，並增強監管透明度，惟目前市場仍受基礎設施分散、流動性分割等挑戰所限，業界需建立統一數位基礎設施來推動普及化。
- (三) 量子計算如何顛覆金融服務：量子計算將為金融服務業創造逾 100 億美元之新市場機會，特別是在風險建模、衍生性商品定價、詐欺偵測等方面具有突破性應用。Microsoft 正積極研發量子運算晶片，並協助金融機構探索其應用，然目前技術成本高昂，大規模應用至少尚需 3 至 5 年。儘管如此，大型企業如 Goldman Sachs 已開始嘗試利用量子技術進行資產定價與風險管理，顯示未來該技術可能將成為主流。
- (四) 金融科技監管挑戰與法遵問題：金融市場快速數位化使監管機構面臨挑戰，如法規未能跟上新興技術發展腳步。例如，智能合約可自動執行結算與交易，但現行法規仍難以涵蓋此類應用。DTCC 正積極與監管機構合作，透過測試與案例分析幫助監管者理解新技術帶來之風險與機遇。此外，Microsoft 和其他雲端供應商亦投入資源，協助機構建立法遵架構，以確保 AI、區塊鏈等技術能在符合監管要求之情況下發展。
- (五) 投資趨勢：資料於金融市場被視為最具競爭力之資產，未來獲取獨家資料之公司將具有巨大優勢。目前，30% 以上創投資金正流向 AI 相關企業。相較於大型企業，小型金融科技公司具備敏捷性，能快速適應市場變化並與大型機構合作。此外，資安基礎建設仍是關鍵投資領域，因 AI 和區塊鏈技術之普及將提高金融犯罪風險，促使機構優先投入網路安全建設。

(六) 全球 AI 競爭與中國之角色：中國推出 DeepSeek AI (類似 OpenAI 模型)，顯示該國於 AI 領域的快速發展與政府支持。美國 AI 產業龍頭企業如 Microsoft 亦開始評估與 DeepSeek AI 及其他中國 AI 公司合作之可能性。隨著 AI 技術成為各國競爭焦點，未來金融機構在選擇 AI 服務時需考量地緣政治風險，以確保資料安全性及合規性。隨著 AI 成本下降，未來更多國家與企業將進入 AI 戰場，全球金融科技生態可能面臨新競爭格局。

十一、與 Vinnie Viola 專題爐邊對談 (Keynote Fireside Chat Featuring Vinnie Viola)

主持人：

- Lynn Martin—紐約證券交易所集團 (NYSE Group) 總裁

與談人：

- Vinnie Viola—Virtu Financial 創辦人

內容摘要：

- (一) 軍旅經歷對企業領導之影響：分享從西點軍校畢業、服役美軍後，如何將軍隊文化應用於企業經營，認為軍事訓練強調紀律、目標明確及團隊合作，對企業領導至關重要。在交易市場與其他產業中，秉持以信任為核心之領導方式，確保組織成員在共同目標下發揮專長，從而促成長期成功。
- (二) 信任與紀律：無論是金融市場還是體育產業，信任都是企業穩健發展之關鍵。信任來自於高度紀律及高效溝通，當組織能建立穩固信任關係時，便能吸引長期資本、培養忠誠客戶，並於市場保持競爭力。成功企業不僅須獲取信任，尚需透過持續自律與透明度維護信任。
- (三) 資本部署與企業成長策略：談及資本運用時表示，非單以「交易成敗」衡量企業價值，而是關注長期發展與市場影響力，如佛羅里達美洲豹隊不只

是體育投資，更透過社區參與提升球迷忠誠度，擴大品牌影響力。同樣金融市場中之資本配置應關注企業如何在不同領域發揮影響力，而非僅關注短期獲利。

（四）監管與市場透明度之關鍵角色：金融市場穩定性與發展取決於有效監管與透明度。市場監管核心應為維護公平性，讓投資者能於信任基礎上進行交易。美國市場之成功在於遵循穩健的監管框架，確保資本市場自由與透明，而此種制度優勢將持續推動市場成長。

（五）科技發展與市場未來展望：對未來金融市場發展持樂觀態度，認為技術創新將顯著提升市場運作效率，特別是在結算、法規與風控領域。新技術之應用能提升市場透明度，增強投資者信心，進而推動市場發展。總結市場之核心價值仍是信任與透明，而科技將進一步強化此兩大基石，為金融市場創造更穩定之成長環境。

十二、全球交易所領導人座談會（The Exchange Landscape: The View from the Top）

主持人：

- Richard Berliand—TP ICAP 集團暨 FIA Tech 董事長

與談人：

- Thomas Book—德國交易所集團（DBAG）執行董事會成員
- Stéphane Boujnah—泛歐交易所（Euronext）執行長兼管理委員會主席
- Terry Duffy—CME Group 董事長兼執行長
- Boon Chye Loh—新加坡交易所集團（SGX Group）執行長
- Jeff Sprecher—ICE 董事會主席兼執行長

● Fred Tomczyk—芝加哥選擇權交易所集團（Cboe Global Markets）執行長

內容摘要：

- （一）交易量成長與市場動態：全球上市衍生性商品之交易量持續快速成長，交易所領導人討論市場機遇與挑戰，包括地緣政治影響、科技進步及商品演變。高交易量帶來波動性，對市場既是機會亦為挑戰。過去，市場參與者可能因波動而暫時退出市場，如今美國及全球市場槓桿水準高，每個市場波動都涉及巨額資金流動，使風險管理至關重要。
- （二）波動性與市場流動性：市場波動性為當前金融環境中不可避免之一部分，並影響市場流動性。雖然波動性可能促進市場活動，但過度槓桿或市場不確定性可能帶來風險。交易者通常會尋找最具流動性之市場進行交易，資金將集中於美國市場等大型市場。此外，地緣政治風險，如關稅政策或財政政策變動，亦將導致市場波動並影響流動性。
- （三）地緣政治與美元主導地位：地緣政治變數仍為市場成長關鍵驅動力之一。隨著全球供應鏈調整，經濟活動逐步從新興市場回流至已開發國家。美元在國際貿易與投資中地位趨於穩固，無論是大型商業機構亦或是自然人，皆更廣泛接受美元計價資產。此外，數位資產如穩定幣亦進一步推動美元使用，使其在國際市場影響力持續增強。
- （四）交易所競爭與市場創新：交易所之間競爭主要圍繞市場流動性和技術創新。成功之交易所需提供更高效、低成本之交易環境，以吸引市場參與者。創新科技，如更先進之撮合引擎及更靈活市場定價機制，為維持競爭優勢之關鍵。大型交易所須確保市場機制公平透明，並不斷提升流動性，以防止流動性外流。此外，交易所間合作亦可帶來互惠機會，如歐洲與亞洲市場之跨境合作模式。

- (五) 美債市場與監管爭議：美國公債市場之重要性不容忽視，作為全球最大資產市場之一，其監管權限之歸屬引發關注。部分市場參與者對部分監管機構之跨境監管權表示擔憂，認為美國應確保對本國債務市場擁有完整監管權，避免系統性風險擴大。此外，美國不應將其關鍵市場監管權讓渡予國外機構，以確保市場穩定性與國家經濟安全。
- (六) 英國與歐洲市場競爭力變化：英國於脫歐後金融市場之競爭力受到挑戰，倫敦曾是歐盟最大金融中心，惟現在主要服務於英國本土市場，而歐洲市場則更加一體化。巴黎、法蘭克福等地正逐步取代倫敦，成為歐洲資本市場新焦點。歐盟正加強資本市場聯盟建設，促進市場整合與監管協調，以提升市場競爭力。
- (七) ESG 議題與市場發展：ESG 於歐美市場投資趨勢呈不同方向，歐洲市場較早接受 ESG 概念，並將其納入監管框架，而美國市場對 ESG 監管與投資標準仍具爭議。部分與談人認為 ESG 議題應由市場自行決定，而非由監管機構強制推行。亞洲市場則更關注氣候風險管理，特別是在能源轉型和碳市場發展方面。
- (八) 數位資產與加密貨幣市場發展：加密貨幣市場之成熟度仍在持續提升，市場應關注其實際應用場景，而非僅視其為投機工具。強調數位資產應具備明確使用案例，特別在支付與結算領域，而比特幣和以太幣雖已獲市場認可，惟市場仍需建立更可靠之監管與基礎設施，以支持數位資產長期發展。此外，穩定幣與傳統金融市場之整合將是未來發展重要趨勢之一。
- (九) 自然人之影響力：自然人參與度上升，推動市場結構變化。自然人得益於新興科技和數位券商發展，得以取得與機構投資者相同之市場資訊，並透過多種商品（如期權與 ETF）進行投資。市場結構需適應自然人需求，確

保市場公平與穩定，特別在選擇權與槓桿商品使用上，市場需提供足夠教育與風險管理工具，以保護投資者權益。

- (十) 交易所未來發展與領導力要素：交易所未來發展將取決於技術創新、監管適應性及市場結構變革。成功交易所需具備多元化之領導團隊，以應對市場挑戰並推動創新。市場領導者應重視市場流動性、透明度及參與者需求，以確保交易所長期競爭優勢。此外，隨著市場結構與交易技術不斷演進，交易所需持續提升市場效率，適應不斷變化之投資者行為與市場需求。

第五章 參與會議心得與建議

本屆會議適逢 FIA 舉辦 BOCA 年會 50 週年，BOCA 年會歷來為衍生性商品產業中最具影響力和最負盛名的年度聚會，每年之國際監理官會議及 BOCA 年會匯集全球主要金融主管機關、衍生性商品交易所、結算機構、期貨商、資訊廠商及新聞媒體等共襄盛舉，各國主管機關亦藉國際監理官會議加強互動並討論衍生性金融商品、虛擬資產、以及監管等方面之最新國際監理趨勢。今年來自世界各地之監理機關、交易所以及各會員成員聚集在 BOCA 年會，本會代表亦積極參與會議，與 BOCA 年會與會者進行交流。

FIA 主席 Walt Lukken 於 BOCA 年會的開幕致詞中表示，2025 年除為 FIA 舉辦 BOCA 年會 50 週年外，亦為 CFTC 成立 50 週年以及 FIA 成立 70 週年。BOCA 年會是市場領袖交流之重要場域，曾促成多項重大交易所併購案與監管政策協議，其真正核心價值在於「展望未來」。Walt Lukken 也討論了創新技術對傳統金融市場之影響，包含自然人交易崛起、虛擬資產市場擴展以及交易模式改變等，並表示隨著市場快速變遷，監管機構需重新評估市場規則，以確保公平競爭並維持市場穩定，強調市場應深入討論相關監管政策，以平衡創新與風險管理。最後，Walt Lukken 鼓勵與會者保持開放心態，積極參與討論，共同塑造市場未來發展方向。

金融科技、虛擬資產以及人工智慧（AI）之發展等仍是今年持續探討的議題。時至今日，虛擬資產市場已較過往更加多元，交易活動不再僅限於現貨市場，而係涵蓋質押、固定收益產品、借貸、支付、交割結算等環節，隨之而來的是市場參與者需考慮相關之風險管理及架構建置，包含資安風險管理、私鑰建置、不同資產類型對應之安全機制等。目前國際上金融機構運用 AI 之方面包括風險管理、反洗錢與金融犯罪防範、交易演算法以及法遵監管等，相關可能的效益包含提升運營效率與決策能力、強化表現及降低市場參與者相關成本等，然另

一方面，AI 之相關運用亦可能帶來市場安全、客戶保護、治理、資訊隱私與網路安全等風險。金融科技為金融市場帶來變革，惟運用前提應確保交易人權益，並考量整體金融市場免受傷害，市場宜應深入討論相關監管政策，以平衡創新與監管。

本屆會議以市場未來發展與金融科技為主軸，充分討論了目前全球衍生性商品市場最關切之議題，包括市場結構演變、監管趨勢以及全球資本市場之最新動態及挑戰，來自各國之主管機關、交易所及期貨業者共同參與討論，提出各自之見解以及意見，此次參與不僅有助於擴展國際視野，亦應可作為我國未來期貨市場發展及金融監理思考之參考。以下謹提出本次參與會議之心得與建議：

一、積極建置國內店頭衍生性商品集中結算機制：

- (一) 由於店頭衍生性商品係屬交易雙方議定之客製化商品，市場具有複雜、透明度低，以及交易對手間高度交互連結等特性，自從 2007 年美國次貸危機（Subprime mortgage crisis）而引發 2008 年全球金融風暴後，全球主管機關開始重視店頭衍生性商品中結算機制，為使我國店頭衍生性商品市場監理與國際接軌，並降低金融市場風險，2019 年 1 月 16 日我國修正公布期貨交易法第 3 條，增訂店頭衍生性金融商品採集中結算法源，2019 年 6 月 24 日本會配合修正「期貨結算機構管理規則」，規定結算機構得辦理店頭衍生性金融商品集中結算業務，並發布令指定期交所為辦理店頭衍生性金融商品強制集中結算之機構。
- (二) 為將店頭衍生性金融商品納入集中結算，並與國際金融監理趨勢接軌，本會督導期交所建置國內店頭衍生性金融商品集中結算機制，期交所於 2022 年 7 月 25 日開辦店頭集中結算業務，第一階段先推出結算會員間自營交易之新臺幣利率交換契約（Interest Rate Swap, IRS）集中結算服務，並自 2023 年 7 月 31 日接續推動第二階段結算會員客戶集中結算業務及新增新臺幣無本金交割遠期外匯契約（Non-Delivery Forward, NDF）集中結算服務。期交所自 2022 年 7 月開辦店頭衍生性金融商品集中結算業務以來，截

至 2025 年 3 月底為止，結算名日本金餘額約達新臺幣 19,797 億元，結算會員共計 31 家已開業，15 家金融機構以客戶身分參與集中結算，另 1 家客戶則預計於 2025 年第 2 季前完成開業。

- (三) 本會業參酌各國應集中結算法規及我國店頭市場交易情形，規劃強制集中結算實施範圍與對象，並預計自 2025 年 7 月 1 日起實施，另將持續推廣集中結算業務及我國店頭市場交易發展並期待持續著力於拓展跨境金融監理合作網絡，強化金融監理框架，建立穩健金融市場。

二、虛擬資產監管之國際趨勢：

- (一) 鑒於虛擬資產領域之發展日新月異，虛擬資產與代幣化逐漸成為市場關注焦點，CFTC 代理主席 Caroline Pham 於 BOCA 年會專題演講中表示，CFTC 將加強對數位資產 (Digital Assets) 之監理，包含數位資產與代幣化擔保品，規劃推出代幣化擔保品試行計畫，探討區塊鏈技術於市場風險管理之應用等，並將於近期舉行座談會，研擬合適之監管架構，以促進市場創新發展。歐洲則是透過「加密資產市場監管法」(MiCA) 確立監管基礎，惟目前美國缺乏統一的數位資產監管架構，英國亦尚未建立完整之虛擬資產監理框架 (對於虛擬資產主要係採取防制洗錢及打擊資助恐怖主義之監理制度)，因此國際在虛擬資產監管上仍具不確定性。此外，因虛擬資產相關企業往往橫跨多個司法管轄區運作，跨境監理合作對於虛擬資產監理尤為重要，各國監理機關宜加強合作，以確保能夠及時獲得正確訊息，從而降低法規套利 (Regulatory Arbitrage) 風險。如今監理機關面臨新型態資產，例如：比特幣、以太幣、數位證券、穩定幣、現實世界資產 (RWA)、衍生性金融商品及其他相關資產等，不同監理機關可能對前揭資產有不同定義，因此國際標準制定機構溝通協調訂定統一定義及專有名詞亦為一重要議題。

- (二) 另一近期重要議題為「代幣化」(tokenization)，其與分散式帳本技術 (DLT) 有密切關聯。在傳統資本市場代幣化過程中，資產代幣化尚有諸

多需考量之處，例如「缺乏流動性」、「區塊鏈之間缺乏互通性」、「缺乏標準化」以及「缺乏一個受到監管、可信賴之代幣化貨幣」等，而該等挑戰正是監理與科技需要緊密合作之處，在 DLT 環境下，業務活動結構已相較以往有所不同，區塊鏈讓業務活動模組化，中介機構之角色亦發生顯著變化，市場應重新評估風險結構及識別風險。另亦有與會者表示，美國證券集中保管結算公司（DTCC）正在推動金融市場數位化，透過代幣化提升交易效率、降低結算風險，以及支援 24/7 交易，並將於近期進行跨境抵押品轉移之區塊鏈測試，以驗證代幣化潛在效益（如節省成本、增強監管透明度等），惟目前市場仍受基礎設施分散、流動性分割等挑戰所限，業界需建立統一數位基礎設施來推動普及化。

- （三）目前可觀察到各國對虛擬資產之監理採取不同模式，部分國家針對虛擬資產制定全新之監理框架，部分國家則利用現有監理框架納管虛擬資產。在金融市場快速發展下，虛擬資產及代幣化等議題日益重要，也使全球監管機關面臨挑戰，監管機關除需更明確之政策框架外，亦需建立合作機制，以確保能在事件發生時迅速協調應對，並在虛擬資產相關企業之監理與審查過程中保持密切溝通，並透過監理跨境合作及監理機關相互交流協作，才能有效監理市場及降低風險，並維護監理框架之完整性及一致性，在金融市場快速變遷之背景下，建議持續關注國際監理趨勢，做為未來監理之工作重點。

三、積極促進期貨商品發展多元化，以及健全國內期貨市場發展：

- （一）期貨市場在我國資本市場中扮演非常重要的角色，具有避險以及價格發現之功能。為滿足市場交易以及避險需求，截至 2025 年 3 月底，期交所已推出 300 多項期貨及選擇權商品掛牌交易，涵蓋國內外股價指數、個股、商品、匯率等 4 大類。為健全發展期貨市場，擴大市場參與並提供更多元化商品，本會持續督導期交所因應市場需求研議新商品，期交所於 2024 年 7 月及 12 月分別推出微型臺指期貨及臺灣中型 100 期貨，並預計將於今

（2025）年 6 月推出週五到期臺指選擇權，提供市場避險及多元交易策略機會。

（二）此外，近年因國際政經情勢快速變化造成全球市場波動，交易人透過夜盤調整部位或避險需求殷切，夜盤交易量於去（2024）年度達 1.32 億口，今（2025）年截至 3 月底夜盤交易量為 3,035 萬口。期交所亦於去（2024）年將台積電、聯電個股期貨、元大美債 20 年 ETF 期貨及東證指數期貨等納入夜盤交易，目前已有 30 項期貨及選擇權商品於夜盤交易，並預計於今（2025）年 6 月將金融指數期貨及小型金融指數期貨納入夜盤交易，以滿足期貨市場交易與避險需求。本會將持續督導期交所觀察國際最新發展趨勢及交易人需求，適時研議新商品以及新制度，提升我國期貨市場競爭力，健全國內期貨市場發展。

附件

一、CFTC國際期貨監理官會議議程及出席名單

二、FIA年會議程

附件一

CFTC國際期貨監理官會議議程 及出席名單

CFTC International Regulators Meeting



1975

2025

Draft as of 1 March 2025

Boca Raton Resort – Addison Ballroom
Boca Raton, Florida
Monday, March 10, 2025

- | | |
|---------------|---|
| 8:00 – 9:00 | Registration |
| 9:00 – 9:10 | Opening Remarks – Acting Chairman Caroline D. Pham |
| 9:10 – 9:25 | Welcoming Comments – Mauricio Melara, Acting Director, CFTC’s Office of International Affairs (OIA) |
| 9:25 – 10:40 | Enforcement Discussion on Issues, Challenges and Trends Facing the Industry – Brian Young, Director, CFTC’s Enforcement Division.

Director Young will kick off the discussion with a presentation by the CFTC’s Enforcement Division. This will be followed by an interactive discussion with international regulators in the audience. Questions and comments on other jurisdiction’s enforcement trends welcome. |
| 10:40 – 11:00 | Break |
| 11:00 – 12:15 | International Perspectives on Fintech – Focus on Crypto – Senior regulators from around the world will discuss issues, challenges, priorities and trends in their jurisdiction, including cross-border crypto issues.

<i>Moderator – Mauricio Melara, Acting Director, CFTC OIA</i> <ul style="list-style-type: none">• Sebastijan Hrovatin, Deputy Head, Financial Market Infrastructure, European Commission• Jane Moore, Head of Department, Payments & Digital Assets, UK Financial Conduct Authority• Abigail Ng, Executive Director, Markets Policy & Consumer Department, Monetary Authority of Singapore• Simon O’Brien, Executive Director, ADGM of UAE |
| 12:15 – 1:00 | Break |

CFTC International Regulators Meeting

1975



2025

1:00 – 1:30

International Regulatory Issues - A presentation by IOSCO's new Secretary General, Rodrigo Buenaventura, on cross-border regulatory matters, including topics IOSCO is addressing.

1:30— 2:50

Central Counterparty Clearing – Current Issues Discussion with senior industry leaders on the challenges and priorities of CCP oversight and regulation in our rapidly evolving global markets, with an opportunity for questions from participants.

Moderator – Richard Haynes, Acting Director, CFTC Division for Clearing and Risk

- Toks Oyeboode, Managing Director, Regulatory Affairs, JP Morgan
- Suzanne Sprague, Chief Operating Officer and Global Head of Clearing and Post-Trade Services for CME Group
- Ivan Han, Deputy Chief Risk Officer, SGX Group
- Jennifer Ilkiw, President, Ice Futures US

2:50 – 3:00

Closing Comments – Mauricio Melara, Acting Director, Office of International Affairs, CFTC

Participant and Speaker List [draft as of March 1st]

Orange=Moderator or Panelist

First Name	Last Name	Title	Department	Agency/Entity	Country
Sebastijan	Hrovatin	Deputy Head of Unit	Financial Markets Infrastructure, DG FISMA	European Commission	Belgium (EU)
César Henrique	de Mendonça	Head	Governance	BSM Supervisão de Mercados	Brasil
Andrew	Kriegler	President and Chief Executive Officer	President's Office	Canadian Investment Regulatory Organization	Canada
Bonnie	Lysyk	Executive Vice President, Enforcement	Enforcement	Ontario Securities Commission	Canada
Tim	Reibetanz	Senior Legal Counsel	Derivatives	Ontario Securities Commission	Canada
Costas	Tropis		Supervision	Cyprus Securities and Exchange Commission	Cyprus
Patrice	Aguesse	Head of Market Policy Division	Division régulation des marchés	Autorité des marchés financiers (AMF)	France
Cakuus	Badoo	Director/Head	Legal & Enforcement Department	Securities and Exchange Commission	Ghana
Gary	Hui	Senior Manager	Enforcement	Securities and Futures Commission	Hong Kong, China
Catharine	Wong	Head of Product Development	CMU OminiClear	Hong Kong Monetary Authority	Hong Kong, China
James	Fok	Chief Commercial Officer	CMU OminiClear	Hong Kong Monetary Authority	Hong Kong, China
O'Dean	Bailey	Investigator	Investigations and Enforcement	Financial Services Commission	Jamaica
Jesmond	Gatt	Chairman		Malta Financial Services Authority	Malta
Stephen	Piccinino	Deputy Head	Due Diligence	Malta Financial Services Authority	Malta
Tania	Rodriguez	Economics Analyst	Financial Stability	Banco de México	México

First Name	Last Name	Title	Department	Agency/Entity	Country
Nezha	Hayat	Chairperson and CEO	CEO	Moroccan Capital Market Authority - AMMC	Morocco
Nasser	Seddiqi	Senior Director, Market Activities	Market activities	Moroccan Capital Market Authority - AMMC	Morocco
Hamza	Iraqi	Senior analyst	Markets	Moroccan Capital Market Authority - AMCC	Morocco
Felix	Onwuneme	Director	Office of the Hon. Chairman, Investments & Securities Tribunal	Investments and Securities Tribunal	Nigeria
Shariq	Jafrani	CFO Company Secretary and Head of Legal	Finance and Legal	Central Depository Company of Pakistan Limited	Pakistan
Mei Seong	Lau	Deputy Director	Markets Policy & Consumer Dept	Monetary Authority of Singapore	Singapore
Abigail	Ng	Exec. Director & Department Head	Markets Policy & Consumer Department	Monetary Authority of Singapore	Singapore
Rodrigo	Buenaventura	Secretary General	IOSCO	IOSCO	Spain
Patrik	Goebel	Head Investigations of Improper Market Conduct and Transparency	FINMA Enforcement	FINMA / Swiss Financial Market Supervisory Authority	Switzerland
Howming	Hwang	Deputy Director General	Securities & Futures Bureau FSC	Securities & Futures Bureau FSC	Taiwan, R.O.C.
Yiwen	Li	Section Chief	Futures Trading Division	Securities & Futures Bureau FSC	Taiwan, R.O.C.
Ousha	Alshamsi	Analyst	Financial Services Regulatory Authority	Abu Dhabi Global Market	United Arab Emirates (UAE)
Simon	O'Brien	Executive Director	Markets	ADGM Financial Services Regulatory Authority	United Arab Emirates (UAE)
Mary Anne	Scicluna	Senior Executive Director	Supervision & Markets	ADGM Financial Services Regulatory Authority	United Arab Emirates (UAE)
Greg	Konczak	Manager	Infrastructure & Exchanges	UK Financial Conduct Authority	United Kingdom

First Name	Last Name	Title	Department	Agency/Entity	Country
Carmel	Deenmamode	Manager, Market Conduct and Post Trade Policy	Capital Markets	UK Financial Conduct Authority	United Kingdom
Jane	Moore	Head of Department	Payment & Digital Assets Policy	UK Financial Conduct Authority	United Kingdom
Brett	Solimine	Financial Markets Specialist	Financial Markets Group	Federal Reserve Bank of Chicago	US
Gloria	Dalton	Vice President	Office of International Affairs	FINRA	US
Stephanie	Dumont	Executive Vice President	Market Regulation & Transparency Services	FINRA	US
Michael	Otten	Senior Vice President		National Futures Association	US
Joe	McCarthy	Manager	External Affairs and Communications	National Futures Association	US
Richard	Haynes	Acting Director	Division of Clearing and Risk	US CFTC	US
Mauricio	Melara	Acting Director	Office of International Affairs	US CFTC	US
Nancy	Doyle	Senior Special Counsel	Office of International Affairs	US CFTC	US
Jennifer	Levin	Special Counsel	Office of International Affairs	US CFTC	US
Erin	McCartney	Senior Special Counsel	Office of International Affairs	US SEC	US
Barbara	Viniegra	Senior Counsel	Office of International Affairs	US SEC	US
Eric	Juzenas	Associate Director, Market Supervision	Division of Trading and Markets	US SEC	US
Toks	Oyeboode	Managing Director, Regulatory Affairs	JP Morgan	JP Morgan	United Kingdom
Suzanne	Sprague	COO and Global Head of Clearing & Post-Trade	CME Group	CME Group	US

First Name	Last Name	Title	Department	Agency/Entity	Country
Jennifer	Ilkiw	President	ICE Futures US	ICE Futures US	US
Ivan	Han	Deputy Chief Risk Officer	SGX Group	SGX Group	Singapore

附件二

FIA年會議程



BOCA50

2025 FIA CONFERENCE
9-12 MARCH | BOCA RATON, FL

2025 Boca Program (Continued)

Sunday, 9 March

4:00 p.m. - 6:00 p.m. ET

REGISTRATION OPEN

Registration Desk and Tote Bags Sponsored by MIAx
Lanyards Sponsored by SGX Group

6:00 p.m. - 7:30 p.m. ET

WELCOME RECEPTION

Sponsored by National Stock Exchange of India Limited

Arrive early and take part in the very first networking event of the conference while celebrating the start to an exciting experience!

Monday, 10 March

8:30 a.m. - 9:30 a.m. ET

EXCHANGE CHAIR AND PRESIDENTS BREAKFAST (INVITATION ONLY)

Co-sponsored by Korn Ferry and A&O Shearman

9:00 a.m. - 11:00 a.m. ET

B3 ARRIVAL REFRESHMENTS

Once you arrive, enjoy coffee, breakfast snacks, and networking with colleagues sponsored by B3.

9:00 a.m. - 6:00 p.m. ET

REGISTRATION & EXHIBITS OPEN

Registration Desk and Tote Bags Sponsored by MIAx
Lanyards Sponsored by SGX Group

9:30 a.m. - 6:30 p.m. ET

THE MARQUEE IS OPEN

Hosted by Trading Technologies International, Inc. in partnership with Abel Noser Solutions, GuavaTech, Inc., KRM22, Sigma AI

Meet in The Marquee tent to network with colleagues and enjoy refreshments during the conference. Stay close to conference action, sessions, and attendees on the Mizner Grand Lawn.

12:00 p.m. - 12:30 p.m. ET

SPONSORED SESSION - GOOGLE CLOUD AND GOOGLE DEEPMIND

AI & CAPITAL MARKETS: A LIVE LOOK AT INTERACTIVE MULTIMODAL ANALYSIS

This panel session will showcase the transformative power of AI advancement for capital markets by first discussing the latest breakthroughs from Google DeepMind, then transitioning to a live demonstration of Gemini 2.0's real-time multimodal capabilities. Participants will witness Gemini 2.0 analyze market signals, dynamically monitor trends, support capital and risk management, and streamline workflows through AI-powered analysis of news, financial data, and video, providing a tangible experience of how advanced AI can enhance decision-making and productivity within financial enterprises.

Speakers:

Paige Bailey, AI Developer Relations Engineering Lead, Google DeepMind
Sid Nadella, Director, Financial Services Market Leader, Capital Markets, Google Cloud

12:00 p.m. - 2:00 p.m. ET

WELCOME LUNCH

Sponsored by CME Group

Welcome to the Conference! Enjoy a networking lunch with colleagues sponsored by CME Group.

12:45 p.m. - 1:15 p.m. ET

SPONSORED SESSION - COINBASE

CRYPTO SHAPING TOMORROW'S MARKETS: THE NEXT GENERATION OF TRADING

As the world of cryptocurrency evolves, so do the markets that support it. This session will explore how innovation in futures contracts and market infrastructure is unlocking new opportunities, driving accessibility, and transforming financial markets globally.

Moderator:

Boris Ilyevsky, CEO, Coinbase Derivatives Exchange

Speakers:

Arianne Adams, Chief Strategy Officer, WeBull
Demetri Karousos, President and COO, Nodal Exchange
Andrew Smith, Director, SVP, Head of Investor Relations & Corporate Strategy, Virtu

2025 Boca Program (Continued)

1:30 p.m. - 2:00 p.m. ET

SPONSORED SESSION - NINJATRADER

*RETAIL REVOLUTION: SMALL ACCOUNTS, BIG IMPACT.
HOW AND WHY RETAIL IS SHAPING THE NEXT WAVE OF
INDUSTRY GROWTH*

Join us for an engaging and insightful discussion as we explore how and why retail traders are driving unprecedented growth in futures markets. In this panel, industry leaders will unpack the factors driving retail engagement, from the appeal of futures' flexibility and leverage to the rise of user-friendly platforms and intuitive experiences unavailable a few short years ago. Shifts in demographics and insights into user behavior will be highlighted to help the audience understand the scope of this growth vector. If you're curious about the retail mindset, strategic industry shifts, or what this means for the future of trading, this session will provide actionable insights and thought-provoking perspectives. Be part of the conversation as we chart the path forward in this era of retail-driven growth.

Moderator:

*Anthony Crudele, Senior Vice President of NinjaTrader Live,
NinjaTrader*

Speakers:

Martin Franchi, CEO, NinjaTrader

JJ Kinahan, CEO, tastytrade from IG

*Mark Omens, Executive Director, Global Head of Retail Business,
CME Group*

Steve Quirk, Chief Brokerage Officer, Robinhood Markets

2:15 p.m. - 2:45 p.m. ET

SPONSORED SESSION - MICROSOFT

*REIMAGINING THE FUTURE OF FINANCIAL MARKETS:
PERSPECTIVES FROM INDUSTRY LEADERS*

Expert leaders in the industry discuss how analytics, AI, and agentic workflows are transforming financial markets, illustrating their perspectives with real-world examples and use cases.

Moderator:

Rupesh Khendry, Capital Markets Industry Leader, Microsoft

Speakers:

Rodrigo Nardoni, Chief Information Officer, B3

Emily Prince, Group Head of Analytics, LSEG

Antonio Queiroz, Chief Digital Officer, Euroclear

02:30 p.m. - 3:30 p.m. ET

Nasdaq Networking Break

03:00 p.m. - 3:30 p.m. ET

SPONSORED SESSION - TRADING TECHNOLOGIES INTERNATIONAL, INC.

TT 2025: THE FUTURE IS NOW

Trading, reimagined. Dive into how Trading Technologies' "Multi-X" is shaping the future, with a nod to the past, in this dynamic fireside chat.

Moderator:

*Keith Todd, Chief Executive Officer, Trading Technologies
International, Inc.*

Speakers:

*Alun Green, EVP Managing Director, Futures & Options, Trading
Technologies*

*Justin Llewellyn-Jones, EVP & Chief Operating Officer, Trading
Technologies*

*Lael Wakefield, Head of Futures and Options Sales for AMER/
EMEI, Trading Technologies*

3:45 p.m. - 4:00 p.m. ET

OPENING REMARKS

This traditional welcome address will provide insights into the state of the exchange traded and cleared derivatives industry and what trends may be impacting our markets in 2025 and beyond.

Speaker:

Walt Lukken, President & Chief Executive Officer, FIA

4:00 p.m. - 4:20 p.m. ET

KEYNOTE ADDRESS - INTERNATIONAL REGULATORY OUTLOOK

Chairman Buenaventura will discuss the importance of international standards to the global cleared derivatives markets, focusing in particular on IOSCO's recently completed recommendations regarding margin requirements and its upcoming work on operational resilience.

Speaker:

Rodrigo Buenaventura, Secretary General, IOSCO

4:20 p.m. - 4:40 p.m. ET

FIRESIDE CHAT FEATURING ADENA FRIEDMAN

Moderator:

Walt Lukken, President & Chief Executive Officer, FIA

Speaker:

Adena Friedman, Chair and Chief Executive Officer, Nasdaq

2025 Boca Program (Continued)

4:40 p.m. - 5:30 p.m. ET

THE FUTURE OF MARKETS

How markets function and what is traded on them is evolving at rapid pace. From 24/7 trading, to the digitization of assets and the growing participation of individual investors, market experts consider where we are today and where markets may be heading in the future.

Moderator:

Alicia Crighton, Co-Head of Global Futures, Goldman Sachs & Co. LLC and Chair, FIA Board of Directors

Speakers:

Trabue Bland, SVP Futures Market, Intercontinental Exchange Inc.

Dan Gallagher, Chief Legal, Compliance, and Corporate Affairs Officer, Robinhood Markets, Inc.

Dave Olsen, President and Chief Investment Officer, Jump Trading Group

Emma Richardson, Global Head of Platform Products and Strategy, Prime Financial Services, J.P. Morgan

Brian Steele, Managing Director, President, Clearing & Securities Services, DTCC

5:30 p.m. - 6:30 p.m. ET

MICROSOFT COCKTAIL HOUR

Enjoy networking and refreshments with conference colleagues and visit conference exhibitors, sponsored by Microsoft.

6:30 p.m. - 8:30 p.m. ET

OPENING RECEPTION

Kick off your conference experience with networking and refreshments among conference colleagues, sponsors, and exhibitors.

Tuesday, 11 March

6:30 a.m. - 7:30 a.m. ET

AXONI BOOT CAMP

Join your fellow attendees bright and early for a morning workout featuring bursts of intense activity alternating with intervals of lighter activity. This morning workout includes functional fitness, such as using whole body, multijointed exercises that simulate movements people do in life. This will challenge you no matter what your fitness level.

Add this activity on to your conference registration! Space is limited!

7:30 a.m. - 6:30 p.m. ET

REGISTRATION OPEN

*Registration Desk and Tote Bags Sponsored by MIAX
Lanyards Sponsored by SGX Group*

8:00 a.m. - 8:55 a.m. ET

ICE ENERGY BREAKFAST - THE FUTURE TRAJECTORY OF THE MIDDLE EAST

Come hear a thought-provoking conversation on the evolving geopolitical, energy and security dynamics in the Middle East moderated by former longtime CNN international security analyst Paul Cruickshank. He will be joined by one of the top thought leaders in the GCC His Excellency Dherar Belhoul Al Falasi and a surprise panelist who played a critically important role in the war against al Qaeda for Western intelligence.

Moderator:

Paul Cruickshank, Executive Director, Al Majlis Public Affairs, previously a longtime international security on-air analyst, CNN

Speaker:

His Excellency Dherar Belhoul Al Falasi, Chairman and CEO of Al Majlis Public Affairs, previously a member of the Federal National Council, the United Arab Emirates

9:00 a.m. - 6:00 p.m. ET

EXHIBITS OPEN

9:00 a.m. - 9:30 p.m. ET

KEYNOTE ADDRESS FEATURING CHARLIE COOK

Charlie Cook, a renowned analyst of US elections, will talk about the political landscape in Washington and the outlook for the midterm elections in 2026.

Speaker:

Charlie Cook, Renowned Political Analyst & Founder of the Cook Political Report

9:30 a.m. - 10:15 p.m. ET

THE CHANGING FACE OF CLEARING

Derivatives clearinghouses are using acquisitions to expand the scope of their services in new and innovative ways. This trend could have many positive benefits for clearinghouse members and their customers, but these trends also introduce new forms of competition and new risks for market integrity. This panel will discuss how clearinghouses are extending their business models and what impact the shifts could have on competition, efficiency and market integrity.

2025 Boca Program (Continued)

Moderator:

David Martin, Group CEO, G.H. Financials Ltd

Speaker:

Stephen Berger, Managing Director, Global Head of Government & Regulatory Policy, Citadel LLC

Mark Bortnik, Managing Director, Global Head of Futures & OTC Clearing, Morgan Stanley

Kristin Johnson, Commissioner, Commodity Futures Trading Commission

Suzanne Sprague, Chief Operating Officer and Global Head of Clearing, CME Group

Susi de Verdelon, CEO, LCH Ltd, LSEG

9:30 a.m. - 6:45 p.m. ET**THE MARQUEE IS OPEN**

Hosted by Trading Technologies International, Inc. in partnership with Abel Noser Solutions, GuavaTech, Inc., KRM22, Sigma AI

Meet in The Marquee tent to network with colleagues and enjoy refreshments during the conference. Stay close to conference action, sessions, and attendees on the Mizner Grand Lawn.

10:15 a.m. - 10:45 a.m. ET**FIRESIDE CHAT FEATURING JOHN DUGAN****Moderator:**

Christine Romans, Senior Business Correspondent, NBC News

Speaker:

John C. Dugan, Chair of the Board of Directors, Citigroup, Inc.

10:45 a.m. - 11:05 a.m. ET**NETWORKING BREAK**

Boca Café Sponsored by Eurex

The Marquee hosted by Trading Technologies International, Inc. in partnership with Abel Noser Solutions, GuavaTech, KRM22, Sigma AI

Enjoy networking and refreshments with conference colleagues.

11:10 a.m. - 11:25 a.m. ET**CFTC ACTING CHAIRMAN KEYNOTE ADDRESS****Speaker:**

Caroline Pham, Acting Chairman, Commodity Futures Trading Commission

11:25 a.m. - 12:10 p.m. ET**REGULATORY HEADWINDS**

Listed derivatives markets face a range of regulatory developments from policymakers impacting clearing, trading, commodities and operational resilience. This panel will consider how the regulatory landscape is evolving and the potential impact of a changing political climate across the globe.

Moderator:

Jackie Mesa, COO and Senior Vice President of Global Policy, FIA

Speakers:

Patrice Aguesse, Head of the Market Regulation Division, Autorité des Marchés Financiers

Sebastijan Hrovatin, Deputy Head of Unit, Financial Markets Infrastructure, European Commission

Sasha Mills, Executive Director of Financial Market Infrastructure, Bank of England

Abigail Ng, Executive Director and Head of the Markets Policy & Consumer Department, Monetary Authority of Singapore

Christy Goldsmith Romero, Commissioner, Commodity Futures Trading Commission

12:10 p.m. - 12:30 p.m. ET**FIRESIDE CHAT FEATURING BONNIE Y CHAN**

Bonnie Y Chan updates the Boca audience on developments at HKEX one year on since being appointed CEO.

Moderator:

Walt Lukken, President & Chief Executive Officer, FIA

Speaker:

Bonnie Y Chan, CEO, HKEX

12:30 p.m. - 1:45 p.m. ET**DTCC KEYNOTE LUNCH - HOW TO GET HAPPIER IN AN UNHAPPY WORLD**

The evidence is clear: In almost every country, happiness is falling. It is easy to get dragged down when around us, loneliness is increasing, relationships are harder to form, and political polarization is on the rise. But we can counter this trend by understanding the fundamentals of happiness science, practicing it each day, and sharing it with others.

Speaker:

Arthur Brooks, Harvard Professor and Best selling Author

2025 Boca Program (Continued)

1:45 p.m. - 2:05 p.m. ET NETWORKING BREAK

Boca Café Sponsored by Eurex

The Marquee hosted by Trading Technologies International, Inc. in partnership with Abel Noser Solutions, GuavaTech, KRM22, Sigma AI

Enjoy networking and refreshments with conference colleagues.

2:05 p.m. - 2:50 p.m. ET CONCURRENT SESSIONS

LIQUIDITY DISCOVERY

Trade execution methodologies continue to evolve as technology provides new ways for buyers and sellers to interact in both OTC and listed markets. Although voice trading persists in some pockets of the markets, trading venues, brokers and market makers are finding more effective ways to use technology to source and distribute liquidity. This panel will discuss these new methods for liquidity discovery across the equity and fixed income markets and their impacts on market structure.

Moderator:

Will Acworth, SVP, Publications, Data and Research , FIA

Speakers:

Shawn Bernardo, CEO, TP ICAP Americas

Robbert Booij, Chief Executive Officer, Eurex

Tal Cohen, President, Nasdaq

Mike Kuehnel, Chief Executive Officer, Flow Traders

SPOTLIGHT ON GROWTH MARKETS

FIA members consistently rank Brazil, India and the Middle East as important new areas of growth for their businesses. Exchange leaders from all three regions will provide their insights on the trends in their markets and the opportunities for international investors.

Moderator:

Bill Herder, Head of Asia-Pacific, FIA

Speakers:

Luiz Masagão Ribeiro Filho, Chief Product and Client Officer, B3

Lee Hodgkinson, Group Strategy Officer, Saudi Tadawul Group

Sundararaman Ramamurthy, Managing Director & Chief Executive Officer, BSE

3:00 p.m. - 3:50 p.m. ET

GETTING READY FOR TREASURY CLEARING: THE CLIENT PERSPECTIVE

As clearinghouses prepare to roll out new offerings ahead for the deadlines for cash and repo clearing in the US Treasury market, asset managers and market makers are assessing their options for clearing – and wondering what the new workflow will look like. This panel will discuss the issues and challenges that need to be addressed for a successful implementation of the clearing mandate, with insights from both the buy-side and the clearing broker communities.

Moderator:

Allison Lurton, Chief Legal Officer & General Counsel, FIA

Speakers:

Terry Gilhooly, Global Chief Operating Officer, R.J. O'Brien & Associates

Helen Gordon, Global Head of Derivatives Clearing, J.P. Morgan

Adam Nunes, Head of Risk and Compliance, Hudson River Trading

Marta Poleszczuk, Managing Director, Investment Implementation and Trading, Wellington Management Company LLP

Jerry Pucci, Office of the Chief Investment Officer, BlackRock

Nehal Udeshi, Global Head of Securities Financing, BNY Mellon

4:00 p.m. - 4:45 p.m. ET

CONCURRENT PANEL

THE WISDOM OF CROWDS: WHERE ARE PREDICTION MARKETS HEADING?

As regulators come to grips with how to oversee these evolving markets, this session explores the latest trends shaping the expansion of prediction markets. A panel of experts provides insights into the expanding appeal of these non-traditional products.

Moderator:

Neal Kumar, Partner

Speakers:

Graham Deese, Chief Regulatory Officer, ForecastEx

Luana Lopes Lara, Co-Founder and Chief Operating Officer, Kalshi

JB Mackenzie, VP and GM of Futures and International, Robinhood Derivatives, LLC

Jeremy Maletz, Head of Macro Trading, Susquehanna International Group LLP

2025 Boca Program (Continued)

WHERE IS TECHNOLOGY TAKING US?

Tokenization, generative AI and quantum computing: How will these three transformative technologies impact banks, brokers and other firms in the financial markets industry? Three experts on fintech will describe real-world use cases for these technologies and discuss the strategies that industry leaders are using to explore, acquire and deploy these technologies.

Moderator:

Garry Jones, Chairman, KRM22

Speakers:

Nadine Chakar, Managing Director, Global Head of DTCC Digital Assets, DTCC

Jacqueline O'Flanagan, Americas Regional Business Lead, Worldwide Financial Services, Microsoft

Olena Sokolowska, Managing Director, Fintech and Data, Moelis & Company

4:45 p.m. - 6:45 p.m. ET

MEETING AND MINGLING HAPPY HOUR

Catch up on meetings or network with conference colleagues on the Spanish Terrace at the Eurex Café or on the Grand Lawn at The Trading Technologies Marquee Tent. Enjoy **Complimentary Happy Hour Drinks** as you keep the networking going and connect with fellow attendees just footsteps from the conference area!

7:00 a.m. - 9:00 a.m. ET

BOCA NITE OUT

Co-Sponsored by AMD, Cboe, CME Group, Google Cloud, LME, MEMX, Microsoft, Nasdaq, NinjaTrader, OCC, Red Hat, TMX, Tradeweb Markets

Live your life like it's Golden as we celebrate Boca50 and elevate this great conference tradition. Enjoy giveaways, refreshments, and networking with conference attendees.

9:00 p.m. - 11:00 p.m. ET

LATE NITE BOCA50 CONCERT - FEATURING CHEAP TRICK!

Get ready to rock with the legendary **Cheap Trick** at the **Boca50 Late Nite Concert!** Known for their electrifying riffs and massive melodies, they'll have you singing along to classics like "I Want You to Want Me" and "Surrender."

Don't miss this high-energy performance at **Boca50**, brought to you by our generous VIP sponsors: **R.J. O'Brien & Associates and Trading Technologies**, along with our valued partners: **CME Group, CQG, Inc., DRW, and GuavaTech Inc.**

11:00 p.m. - 12:00 a.m. ET

POST CONCERT MINGLING

Enjoy **Complimentary Drinks** as you end your night after the show with fellow attendees just outside concert room.

Wednesday 12 March

7:00 a.m. - 8:00 a.m. ET

FIA TECH FUN RUN/WALK

Start your Wednesday with the energizing FIA Tech Fun Run/Walk! Taking place on the scenic resort golf course at 7:00 a.m., this 5K race offers prizes for the fastest male and female runners, a raffle and other gifts for participants.

7:30 a.m. - 12:00 p.m. ET

REGISTRATION OPEN

Registration Desk and Tote Bags Sponsored by MIAx
Lanyards Sponsored by SGX Group

8:00 a.m. - 8:55 a.m. ET

COINBASE KEYNOTE BREAKFAST

Moderator:

Owen Lau, Executive Director and Senior Analyst, Oppenheimer & Co

Speaker:

Alesia Haas, Chief Financial Officer, Coinbase

9:00 a.m. - 9:20 a.m. ET

KEYNOTE FIRESIDE CHAT FEATURING VINNIE VIOLA

Moderator:

Lynn Martin, President, NYSE Group

Speaker:

Vinnie Viola, Founder, Virtu Financial

9:20 a.m. - 9:35 a.m. ET

THE OPENING BELL® LIVE FROM BOCA

2025 Boca Program

9:30 a.m. - 12:00 p.m. ET THE MARQUEE IS OPEN

Hosted by Trading Technologies International, Inc. in partnership with Abel Noser Solutions, GuavaTech, Inc., KRM22, Sigma AI

Meet in The Marquee tent to network with colleagues and enjoy refreshments during the conference. Stay close to conference action, sessions, and attendees on the Mizner Grand Lawn.

9:35 a.m. - 9:55 a.m. ET NETWORKING BREAK

Boca Café Sponsored by Eurex

The Marquee hosted by Trading Technologies International, Inc. in partnership with Abel Noser Solutions, GuavaTech, Inc., KRM22, Sigma AI

Enjoy networking and refreshments with conference colleagues.

10:00 a.m. - 11:15 a.m. ET THE EXCHANGE LANDSCAPE: THE VIEW FROM THE TOP

The volume of trading in listed derivatives products continues to grow at an exponential rate. Hear the heads of exchange businesses consider the opportunities and challenges for their respective markets, including the impact of geopolitical developments, technology and the evolution of products.

Moderator:

Richard Berliand, Chairman, TP ICAP Group & FIA Tech

Speaker:

Thomas Book, Member of the Executive Board, Deutsche Boerse Group

Stéphane Boujnah, CEO and Chairman of the Managing Board, Euronext

Terry Duffy, Chairman and Chief Executive Officer, CME Group

Boon Chye Loh, Chief Executive Officer, SGX Group

Jeff Sprecher, Chair & Chief Executive Officer, ICE

Fred Tomczyk, Chief Executive Officer, Cboe Global Markets

11:30 a.m. - 12:15 p.m. ET HALL OF FAME CEREMONY

Join us to honor the latest inductees to the FIA Hall of Fame. Since 2005, FIA has recognized significant contributions of individuals based on their lifetime of achievements in the global capital markets. Come see this year's amazing class of industry professionals.

12:00 p.m. - 1:00 p.m. ET MARKETPLACE NETWORKING LUNCH

Co-Sponsored by Exegy, Google Cloud, Taiwan Futures Exchange

1:00 p.m. - 5:30 p.m. ET CHARITY GOLF EVENT BENEFITING FUTURES FOR KIDS

Title Sponsor Hong Kong Exchanges and Clearing Limited

Co-sponsored by ABN AMRO Clearing Chicago LLC, Barclays, Broadridge, CQG Inc., Davis Wright Tremaine LLP, Exegy, Google Cloud, Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, NinjaTrader, Piper Sandler, Wells Fargo Securities, Zero Hash

A Boca tradition returns with the Charity Golf Tournament. Join your colleagues for fun round robin style play on The Boca Raton Golf Course benefitting Futures for Kids. Learn more and sign up here. [Learn more and sign up here.](#)

1:00 p.m. - 3:00 p.m. ET GOLF CLINIC

Get expert advice on your stance, swing, chipping, putting and more! Taking place on the driving range, short game area, and putting greens, PGA-certified professionals will help you understand the different aspects of the game and increase your confidence on the golf course.

1:00 p.m. - 3:00 p.m. ET PICKLEBALL CLINIC

Sponsored by Connamara Technologies

Become a pickleball player! Find out the difference between getting pickled and lettuce. Learn when to bert or erne and when you can enter the kitchen. Pros from The Boca Raton will guide you through a 30 minute clinic followed by 90 minutes of round-robin play. Equipment and refreshments will be provided.

5:00 p.m. - 5:30 p.m. ET GOLF TOURNAMENT - AFTER-GOLF DRINKS

Sponsored by CQG Inc.

5:30 p.m. - 7:30 p.m. ET CLOSING RECEPTION

Co-Sponsored by FIA and NinjaTrader

Celebrate a successful conference and the 50th year of Boca during this reception.

BOCA50

2025 FIA CONFERENCE

Thank You to Our Sponsors

Platinum



CME Group

coinbase

DTCC

EUREX

Google Cloud



jump trading

miax®



Microsoft



Nasdaq

NINJATRADER



TRADING
TECHNOLOGIES

Gold



GuavaTech



NSE



RJO'Brien

Service is our trade ▪ Since 1914

BOCA50

2025 FIA CONFERENCE

Thank You to Our Sponsors

Silver

A&O SHEARMAN

AbelNoser
SOLUTIONS
A TRADING TECHNOLOGIES COMPANY

AMD
SOLARFLARE

Cboe®

CQG

Deutsche Bank

DRW

exegy

KORN FERRY

KRM22

LME

MEMX

OCC
THE FOUNDATION
FOR SECURE
MARKETS®

Red Hat

SGX Group

SIGMA

TMX

Tradeweb

Bronze

AXONI

BARCLAYS

[B]³
BRAZILIAN
EXCHANGE
AND OTC

EP3
Commodity

FIATECH

FIS

HKEX

ION
MARKETS

Katten

LSEG

JSTTRA

r3.

SOCIETE
GENERALE

SYMPHONY

BOCA50

2025 FIA CONFERENCE

Thank You to Our Sponsors

Contributing

abaxx. Exchange

 **ABN·AMRO** Clearing

 **Broadridge**

 **Davis Wright
Tremaine LLP**

 **EURONEXT**

Optiver 

**ORACLE
CLOUD**
Infrastructure

P/W/P
PERELLA WEINBERG
PARTNERS

PIPER | SANDLER

Plus500
FINANCIAL SERVICES

 **TAIFEX**
TAIWAN FUTURES EXCHANGE

**WELLS
FARGO**

WILLKIE
WILLKIE FARR & GALLAGHER LLP

ZeroHash

Thank You to Our Exhibitors

 **Architect**  **ASIANEXT**  **AXONI**  **baha**  **Beeks**

 **celer**

 **Devexperts**

droit

eClerx

 **eflow**

 **ELWOOD**

exactpro 
EXITUS ACTA PROBAT

FMX
Futures Exchange

 **ITRS**

MCX
METAL & ENERGY
Trade with Trust

 **NeoXam**

 **PURESTREAM**

SCILa

 **SMARTSTREAM**

 **smc**
moneywise. be wise.

SoundHound AI

 **SYMPHONY**

 **transcend**

TSIMAGINE