

行政院及所屬各機關出國報告

(出國類別：出席國際會議)

出席 2016 年「國際證券管理機構組織 (IOSCO)
第 41 屆年會」報告

出國人員：

金融監督管理委員會證券期貨局

王局長詠心

王稽核湘衡

派赴國家：秘魯 (利馬)

出國期間：105 年 5 月 6 日至 5 月 15 日

報告日期：105 年 8 月 11 日

列印

提要表

系統識別號：	C10500814					
計畫名稱：	出席第41屆國際證券管理機構組織IOSCO會議					
報告名稱：	出席2016年「國際證券管理機構組織（IOSCO）第41屆年會」報告					
計畫主辦機關：	金融監督管理委員會證券期貨局					
出國人員：	姓名	服務機關	服務單位	職稱	官職等	E-MAIL 信箱
	王詠心	金融監督管理委員會證券期貨局		局長	簡任(派)	
	王湘衡	金融監督管理委員會證券期貨局	證券商管理組	稽核	薦任(派)	聯絡人 riqiewang@sfb.gov.tw
前往地區：	秘魯					
參訪機關：						
出國類別：	其他					
出國期間：	民國105年05月06日至民國105年05月15日					
報告日期：						
關鍵詞：	證券，監理，跨國，IOSCO					
報告書頁數：	89頁					
報告內容摘要：	<p>國際證券管理機構組織（IOSCO）2016年第41屆年會（2016 IOSCO 41st Annual Conference）於本(105)年5月8日至12日於秘魯利馬舉辦，主辦單位為秘魯證券市場監管局（SMV）。本屆年會會議除IOSCO相關委員會召開會議外，大會報告近期IOSCO推動工作並研商近期重要國際證券監理議題，著眼相關議題包含「金融科技與創意研發中心」、「審計查核」、「數據資料」、「中小企業集資與群眾募資」、「強化投資人保護與教育」、「交易所等跨組織整合」及「推動區塊鏈之風險、挑戰及商機」等議題。本屆年會由本會證券期貨局王局長詠心領隊，率臺灣證券交易所等證券期貨週邊單位與會。會議期間本會除與IOSCO各委員會、秘書處重要人士會晤，並積極與與會代表進行雙邊會談外，另應IOSCO秘書處邀請，王局長於IOSCO舉辦之「金融科技/創新中心」研討會擔任與談人，向與會之IOSCO代表簡報本會推動之金融科技政策及目前我國金融科技產業發展情況，對外提升我國資本市場之能見度，是為本次出國開會重要成果。</p>					
電子全文檔：						
出國報告審核表：						
限閱與否：	否					
專責人員姓名：						
專責人員電話：						

列印

目 錄

壹、前言	1
貳、自律機構諮詢委員會 (AMCC)	7
參、亞太區域委員會會議(APRC)	14
肆、成長暨新興市場委員會(GEMC)	19
伍、監理研討會 (Regulatory Workshop)	23
陸、首長委員會(Presidents Committee).....	41
柒、開幕 (Opening Ceremony)	44
捌、專題座談會 (Panel Discussion)	48
玖、閉幕式及交接典禮	77
拾、心得與建議	79
附錄-FSC Fintech Office and Recent Progress 專題簡報	81

壹、前言

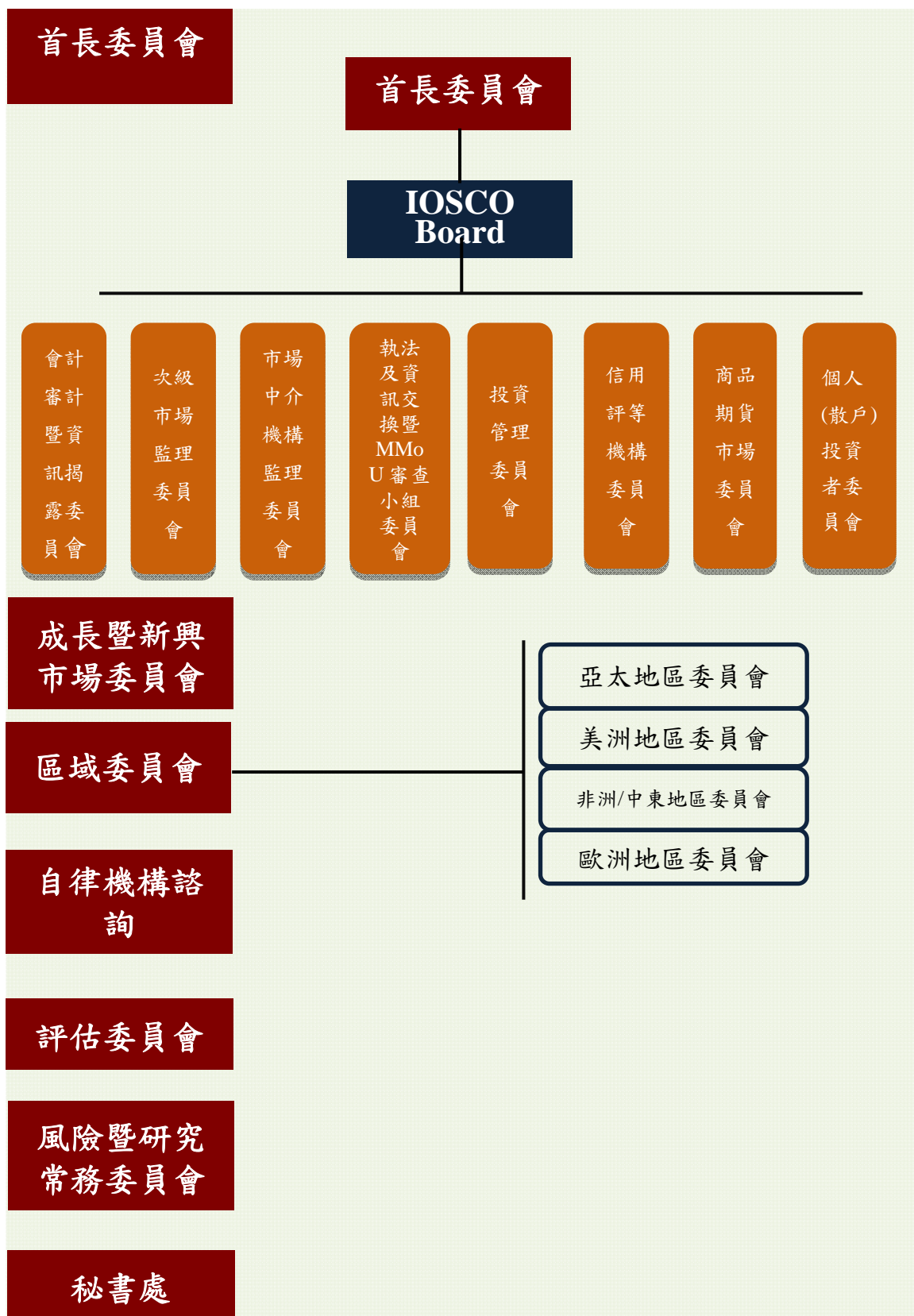
國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission，IOSCO）2016 年第 41 屆年會（2016 IOSCO 41st Annual Conference）於 105 年 5 月 8 日至 12 日於秘魯利馬舉辦，主辦單位為秘魯證券市場監管局 Superintendencia del Mercado de Valores（The Superintendence of Securities Markets-SMV）。

國際證券管理機構組織為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織。該會成立於 1983 年，其前身為 Inter-American Regional Association（成立於 1974 年）。原會員均為美洲境內之證券主管機關，至 1984 年在法國、印尼、韓國、英國等國家之證券期貨主管機關陸續加入後，成為一國際性證券管理機構組織。1986 年 7 月在巴黎舉辦之年會係 IOSCO 第一次在美洲境外舉辦之年會，該年會中並決議設立一永久性之秘書處（General Secretariat，位於西班牙馬德里）。IOSCO 係由各國證券及期貨市場主管機關或自律機構所組成，據 IOSCO 統計，IOSCO 會員管理超過全球 95% 以上之證券及衍生性商品市場。

一、設立目標

- （一）共同合作以提升法規之水準，以維持公平、有效率及健全之市場。
- （二）互換經驗及資訊，以發展各國證券市場。
- （三）共同提升跨國證券交易之監視水準及效率。
- （四）提供會員各項法規及執法程序之建議及協助，以更加有效防範犯罪。

二、IOSCO 現行組織架構



(一) 各委員會之職能

1、首長委員會 (President Committee)

首長委員會由所有一般會員及副會員之首長 (Presidents) 所組成，該委員會每年舉行一次年會，擁有絕對權力決定及達成組織之目的。

該委員會下的 IOSCO 理事會 (IOSCO Board) 是 IOSCO 管理及制定標準的主體，自會員中選出 34 位會員代表所組成。重要證券期貨市場實務議題研究及政策制定等相關工作，由轄下 8 大委員會所專責執行。8 大委員會分別如下：

- (1) 會計審計暨資訊揭露委員會
(Committee on Issuer Accounting, Auditing and Disclosure)
- (2) 次級市場委員會
(Committee on Secondary Markets)
- (3) 市場中介機構委員會
(Committee on Market Intermediaries)
- (4) 執法及資訊交換暨多邊資訊交換合作備忘錄審查小組委員會
(Committee on Enforcement and the Exchange of Information and the Multilateral Memorandum of Understanding Screening Group)
- (5) 投資管理委員會
(Committee on Investment Management)
- (6) 信用評等機構委員會
(Committee on Credit Rating Agencies)
- (7) 商品期貨市場委員會
(Committee on Commodity Derivatives Markets)
- (8) 個人(散戶)投資者委員會
(Committee on Retail Investor)

8 大委員會每年約舉行 3 次經常性開會，以研討相關重要議題出具建議報告。目前我國目前業加入「會計審計暨資訊揭露

委員會」、「信用評等機構委員會」及「個人(散戶)投資者委員會」3個委員會。

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

成長暨新興市場委員會目前有 90 名會員，占所有 IOSCO 正會員數之 75%，且其中 10 名會員為 G20 之成員，而新興經濟體在 IOSCO 會員國之比例亦不斷增長，是 IOSCO 極重要之委員會。

該委員會於 2013 年 5 月由原新興市場委員(Emerging Markets Committee, EMC)正式改名，重新定位以發揮更顯著的功能。藉由建立法規標準、提供訓練課程及促進資訊、技術移轉等經驗互換，以推動新興證券及期貨市場之發展。

3、區域委員會 (Regional Committees)

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

- (1) 亞太地區委員會
(Asia-Pacific Regional Committee)
- (2) 美洲地區委員會
(Interamerican Regional Committee)
- (3) 非洲/中東地區委員會
(Africa / Middle-East Regional Committee)
- (4) 歐洲地區分會
(European Regional Committee)

4、自律機構諮詢委員會 (Affiliate Members Consultative Committee)

IOSCO 附屬會員中，如屬於證券暨期貨市場之自律機構 (Self-regulatory Organizations, SROs) 者，則自動成為此委員

會之成員，其目的在於確保全球證券暨期貨市場之自律機構都能對市場法規的發展提出建議。在 IOSCO 擬定相關政策的過程中，此委員會扮演相當重要的角色。該委員會名稱於 2013 年由 SROs Consultative Committee 變更為 AMCC (Affiliate Members Consultative Committee)。

5、 評估委員會 (Assessment Committee)

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

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

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

7、 秘書處 (General Secretariat)

設於西班牙馬德里，負責辦理 IOSCO 日常事務、協調各會員國工作、舉辦訓練課程及舉行各項會議。

(二) 會員制度

IOSCO 會員共分為三類：

- 1、 **正會員 (Ordinary Member)**：凡證券市場主管機關或類似之政府單位均可申請，惟每個國家或地區僅限一位正式會員。該國家如無類似之證券市場主管機關，則該國之相關自律機構可申請為正式會員。正式會員具投票權（每單位一票），可參與會員大會，截至 2015 年 4 月，正會員數達 124 個。
- 2、 **副會員 (Associate Member)**：如一國之證券主管機關已成為正式會員，則該國由地方性主管機關組成之協會或其他相關法定主管機關可申請成為副會員。副

會員無投票權，但可參與會員大會，截至 2015 年 4 月，副會員數為 15 個。

- 3、**附屬會員 (Affiliate Member)**：任何與證券市場有關之自律機構或國際性機構均可申請成為附屬會員。附屬會員無投票權，僅可參與部分對外公開之會員大會議程，惟該會員如屬自律機構 (SROs)，則可自動成為自律機構顧問委員會會員，截至 2015 年 4 月，附屬會員數達 62 個。目前我國臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心及臺灣期貨交易所皆為該組織附屬會員(證券商業同業公會於 2013 年退出附屬會員)。

(三) 我國參與 IOSCO 情形

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

IOSCO 及所屬各區域委員會經常性與各國主管機關合作，視需要舉辦各類主題之訓練研討會。另因我國目前為「會計審計暨資訊揭露委員會」、「信用評等機構委員會」及「個人(散戶)投資者委員會」之成員，每年均派員參加相關會議或參與電話會議之討論；另本會多年推展公司治理不遺餘力，且曾舉辦 9 屆臺北公司治理論壇之國際會議，深獲 IOSCO 各會員肯定。

貳、自律機構諮詢委員會 (AMCC)

一、時間：5月8日 14:00~5月9日 12:30

二、會議主席：巴西資本市場委員會主席 Mr. José Carlos H. Doherty

三、與會者：AMCC 成員及 IOSCO 秘書處

四、會議摘要：

(一) FinTech 議題討論

首先由新市場風險委員會 (CER) 主席 Ms. Jennifer Marietta-Westberg 報告委員會年度工作計畫，依據 2015 年度訂定之項目，5 項工作計畫中 2 項與 FinTech 相關，5 項計畫分別為：

1. 產業趨勢概覽：FinTech、群眾募資平台、智慧理財 (Robo-advisor) 將成為最新趨勢。
2. 區塊鏈於金融產業的使用、機會與挑戰及進一步應用將成為最新探討議題。
3. 探討過去一年半資產管理之潛在資料落差，將於近期發表報告。
4. 就跨領域議題建立資料目錄，供監理單位識別資料落差。
- 5 協助提供 IOSCO 每年年度研究報告，將於年底提供予理事會。

(二) FinTech 對散戶投資者的影響

主席 Ms. Karen 表示，隨著財富管理市場的競爭及客群流失，金融機構亟需擴大客源，並透過成本更低、更有效率之方式接近新客群，配合 FinTech 創新，成為最近熱門議題。

1. 美國財務規劃標準委員會 CEO Mr. Noel 表示，根據該委員會 2015 年問卷統計，隨著美國財富管理市場高度競爭，高達 25% 金融機構感受到財富管理客源流失，業務模式也由傳統 B to B 轉換為 B to C，因此，金融機構須耗費更多心力找尋新客源。透過 FinTech 創新，金融機構將目標客群瞄準較年輕及財富較少之散戶投資人，提供更

多財富管理諮詢建議。

2. Mr. Jose 也表示，根據統計，去年高達 85% 人口已使用智慧型手機，因此 FinTech 可以以更具成本效益的方式接近投資人，監理單位應注意此種新的業務模式，惟不應破壞其創新能力，協助確認該公司所提供的財務諮詢是否適合投資人。
3. 巴西 Magnis 公司創辦人 Mr. Luciano 分享其成功經驗，Magnis 為成立 3 年的小公司，透過完全自動化的服務流程，提供投資人線上理財諮詢服務，主要客群為財富較低的年輕族群（20-40 歲），採取的運作模式包含：
投資人直接利用網路介面，依 Magnis 建議之財務規劃，直接透過 Magnis 之合作夥伴進行投資
相較於傳統手續費計算方式，該公司採單一費率計價，成本僅銀行或證券商之 1/3-1/2。
4. Mr. Daniel 亦表示，近年智慧理財（Robo Advisor）服務大行其道，透過網路介面，金融機構直接接觸消費者，並運用科技收集客戶完整資料。此種商業模式雖大量運用資訊科技，惟「人」仍為理財服務之核心價值，其重要性仍遠大於演算法本身，故尚難透過智慧理財服務完全取代人力。
5. Ms. Karen 提問在 FinTech 影響下，受益族群究竟為誰？Mr. Noel 認為無論係金融機構或投資人皆因此受益，對投資人而言，可以透過科技資訊進步減少看盤時間，且原本資產較少的年輕族群較難接觸理財諮詢服務，在 FinTech 影響下，亦能享受較低價之服務；金融機構亦因客群增加擴大利基從中獲益；惟監理機構仍應注意，隨著科技進步網路資訊普遍，一些違失行為或錯誤資訊容易於網路上快速散布，監理單位應花費更多心力防患於未然。
6. Ms. Karen 提出，監理機構要如何避免扼殺金融創新？Mr. Jose 分享巴西群眾募資經驗，目前巴西市場有 13 個

群眾募資平台，監理機構須留意其安全性，避免詐騙行為發生，且根據統計高達 76% 投資人想投資群眾募資，並偏好小額且較短期（2 年內）回收之商品，監理機構將配合問卷統計結果進行監理，以即時調整其監理腳步。Mr. Daniel 表示，監理者應隨時跟上科技創新速度，調整監理模式，在科技創新下，募資已不需要採取傳統模式，故監理機構應著重於第三方認證，確保投資人款項遭妥善保管，並積極教育投資人，保障投資人權益。Mr. Luciano 強調，科技創新加速了金融創新的速度，傳統監理者訂定之標準及規範恐難趕上其腳步，因此，金融機構本身也應擔負教育投資人的責任，例如 Magnis 即於網頁上提供免費內容及工具教育投資人，其投資人多為 30-40 歲之醫師或律師等，金融市場知識較不足，因此教育投資人即成為重要議題。

最後主席 Ms. Karen 詢問在 FinTech 衝擊下，人的價值為何？與會會員皆表示，雖然科技創新可以提供投資人更多服務，人與人的關係仍是無可取代的，透過直接接觸，應可收集更完整之資料，或提供更彈性靈活之客製化理財諮詢服務，因此，人仍為 FinTech 之核心價值。

（三）FinTech-區塊鏈的影響

監理者對區塊鏈的產生及日後的應用都抱予高度期待，主要因為兩大原因：

1. 一般認為，區塊鏈的產生可增進科技效率，並降低交易結算成本。
2. 透過區塊鏈應用，可增加交易的透明度、即時性及資料一致性。

在實際應用前，建議由監理者先建立一致性的標準及規範，以供日後業者遵循，標準訂定後亦有助於監理單位日後之監理，以確保該項機制能安全性及效率性兼具。

除了集中市場以外，區塊鏈應用於櫃檯買賣之衍生性商品管理將成為主要挑戰，建議由市場建立一致性標準。

惟區塊鏈之應用上，既有系統之調整成本及信任機制的建立將成為區塊鏈實務應用之最大挑戰。

(四) 領先曲線工作小組 (Ahead of the Curve Working Group)

1. 印度市場近期改革 (孟買證券交易所)

(1) 反向交易預防機制：為避免投資人洗錢及市場操縱，如兩位投資人單日互相以同價格買進並賣出股票給對方，交易送至交易所時會取消該筆交易。

(2) 公司治理平衡計分卡：過去印度多為家族企業，近期新創公司的興起，增加公司治理的重要性，故孟買交易所透過平衡計分卡來強化公司治理的內容，將可更具體地聯結各階層的控制活動與監督執行績效，並將營運內容透明且忠實地揭露，確保內外部的利害關係人的各項權益。

(3) 股權移轉行為監視：印度證券市場針對公司配股限制一年內不得移轉，且持有一年後稅率為 0，孟買交易所就該規定進行監視，暫停可疑之交易。

2. 數據分析與交易監視 (韓國證券交易所)

(1) 韓國證券市場散戶比重較高，且多為網路下單。

(2) 韓國交易所就股市節目、網路論壇及社群網絡等管道進行即時監視。

(3) 結合結構性與非結構性資料，應用大數據速度(Velocity)、多樣性(Variety)及容量(Volume)進行分析

(4) 藉由監視作業，發掘市場操縱態樣、影響股價因子、即時分析自動交易，以強化證券市場安全，保障投資人權益。

3. 監視跨市場操縱案例分享 (日本交易所)

(1) 有心人士利用 TSE(Tokyo Stock Exchange) 及 PTS(Proprietary Trading System)價差及交易時間操縱股價。

(2) 於 TSE 下午開盤前資訊揭露期間下單抬高股價 (未實際成交)，同時於 PTS 以高價賣出，再於 TSE 取消下單，進行股價操縱從中獲利。

(3)因此，日本交易所進一步強化交易監視系統，加強對高頻交易及程式交易的監理，並成立跨國監視小組，以強化跨領域交易調查。

4. CFTC 對自動交易規範建議案（美國全國期貨協會）

(1)2015 年 11 月，美國商品期貨交易委員會(CFTC)提出自動交易規範建議案，並進行 90 天意見徵詢。

(2)要求涉及演算法之自營交易商進行註冊，並採廣義定義演算法交易。

(3)藉由註冊機制，監理單位得進行交易前控管，並訂定演算法交易建立及測試標準，供自營商遵循。

(4)於年度報告中法令遵循揭露自動交易人員及期貨經紀商，並要求保存程式原始碼供日後監理

(5)該法案實施日程尚未確定

5. 偵測金融商品詐騙流程（日本證券業協會）

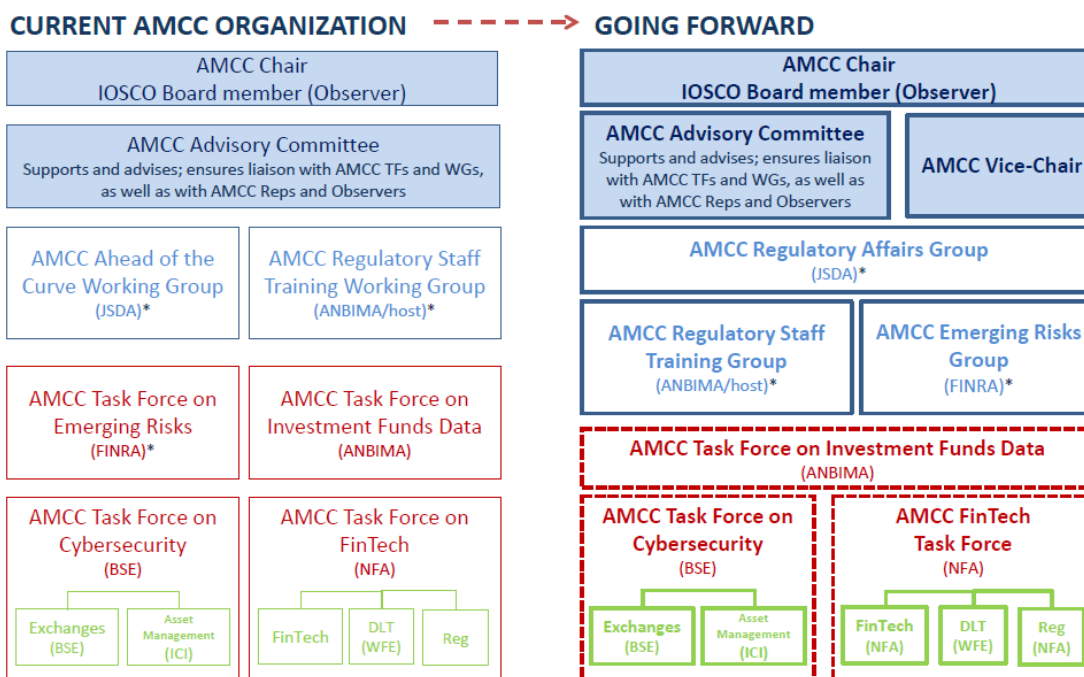
(1)104 年 11 月日本爆發醫學連動債重大違約案，起因於 93 年起 1 家推介證券商介紹 6 家證券商，未經查證銷售該項商品予投資人，推銷宣稱高保障且高收益之商品。事實上，發行人已將籌資本金大量移轉予該公司相關人及公司，故於到期時發生違約。

(2)日本証券交易監視委員會對推介證券商進行實地查核，判定其違反金融商品取引法，該證券商並宣告破產，餘 6 家證券商則違反相關作業準則。

(3)JSDA 前已訂定規範，會員須充分瞭解其金融產品，並建立內部控制系統以偵測標的資產之風險，以確保產品可追蹤並加強投資人溝通。

（五）AMCC 策略及 105-106 年工作計畫

1. AMCC 已於過去 2 年，即時貢獻 IOSCO 資料，並滿足會員需求，建立平台供會員進行意見交流與資訊交換。
2. 明年度將調整 AMCC 組織架構：



新增副主席一職，由美國全國期貨協會 Ms. Karen Wuertz 擔任。

將原領先曲線工作小組改為監理事務小組，仍由 JSDA 負責，並新增新市場風險小組，由 FINRA 負責。

(六) 衍生性商品市場改革日程 (Derivatives markets : Completing the reform agenda)

1. 由國際交換交易暨衍生性商品協會(ISDA)主導，就衍生性商品市場改革之主要挑戰，如交易資訊儲存庫(Trade Repository, TR)、CCPs、跨境交易等議題分享。
2. 配合 G20 領袖於匹茲堡會議決議，希望能建立一個全球的監理架構，以促進經濟情勢能維持且均衡的成長，ISDA 除分別增加全球利率衍商結算比率外，亦建置交易資訊儲存庫，保證金機制亦將於今年 9 月實施，並加強金融機構之資本適足比率。
3. 然而國際衍生性商品市場的和諧至關重大，將影響決議的執行及貫徹，因衍生性商品係提供國際資金流動性的重要源頭，如果對 G20 決議實施日程及執行本質缺乏共識，將降低市場流動性，並增加投資人的交易成本，因

此，ISDA 肩負協調跨國達成共識的角色。

- (1) ISDA 已公布境內及跨境間資料標準化、收集及分享資訊的主要原則。
- (2) 針對非結算的衍生性商品，建立保證金制度。由 ISDA 建立初始保證金模型，以作為業者保證金計算依據，降低其計算之歧異。
- (3) ISDA 正著手建置新信用附約，透過法律文件，使用擔保品降低交易對手之信用風險，減少法定資本、節省交易成本、提高交易量並使交易更具競爭性。
- (4) AMCC 將扮演重要輔助角色，適時提供 IOSCO 理事會意見，以協助完成衍生性商品市場改革。

參、亞太區域委員會會議(APRC)

一、時間：5月8日 13:30-16:30

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

三、會議摘要：

APRC 卸任主席 Mr. Ashley Alder 首先致歡迎詞，並恭賀新任主席 Mr. Ryozo Himino 當選 APRC 主席。主席 Mr. Ryozo Himino 繼續會議以確認本次會議議程及通過 2016 年 3 月於香港召開 APRC 年會之會議紀錄。本次會中討論重要議題如次：

(一) 會員以 3 分鐘為限就近期國內市場發展或法規修正情形進行報告，重點包括：

1. 澳洲：ASIC 近期法定職權修正增加銀行業的行為監理，故監理資源增加，同時 ASIC 可裁罰的權限增加，強化對不法行為的嚇阻能力。
2. 孟加拉：該國已設立一家集中清算公司，清算標的包括上市股票及公司債。
3. 中國大陸：鑒於金融市場波動性加大，證監會近來加強對私募股權基金的監理，要求私募股權基金必須向該會註冊登記，注意該等基金之流動性及對客戶的產品適合度策。另證監會已發布要點俾要求網路金融業者公平對待客戶，同時加強證券商之內稽內控制度。在市場方面，針對中小企業的融資需求，已推出中小企業板塊讓新創企業得以進入資本市場融資。
4. 香港：因香港與中國大陸之間的關係密切，故香港除對國際間籌資及投資活動向來熱絡外，跟中國大陸資本市場連動於近年來更為緊密。香港除擁有最大的人民幣離岸市場外，尚有滬港通及與中國大陸的基金互認機制，未來將發展與深圳方面的金融合作。
5. 印度：該國在金融科技上目前有 3 項進展，首先是發展電子化的認識客戶機制 (e-KYC)，讓有眾多人口的印度能有更多人投入資本市場，第二是新設位於孟買的電

子商務公司，該公司可販售金融商品、作為金融商品的銷售渠道，該新措施可能會引發不當銷售的問題，SEIB 會密切注意，第三是成立網路安全實驗室（Cyber Securities Lab），研究網路安全議題。另外在市場發展方面，SEIB 最近訂定有關共同基金銷售機構須向投資者揭露其銷售佣金之規定，業界對該規定有不同意見，目前還須觀察後續發展。

6. 韓國：該國證券主管機關（FSS）近期發給 6 家證券商特許執照，該 6 家證券商可向官股銀行以較低利率獲得資金，但同時須在對中小企業籌資承作一定案件數量。
7. 馬來西亞：該國是亞洲區首先建置群眾募資制度的國家，目前已發出 6 張群眾募資經營執照。該國證管會刻正規劃未來 5 年的公司治理藍圖，公司治理守則將進行修正，目前已進行徵詢程序。
8. 新加坡：該國群眾募資制度尚在初步階段，但已就群眾募資平台業者之行為規則進行徵詢程序。
9. 我國：為建構透明、公正、效率的資本市場，並與世界接軌，使證券市場更加蓬勃發展，金管會已進行多項措施，如放寬股市漲跌幅限制至 10%、放寬現股當沖標的範圍、鬆綁融資融券限額及研議擴大得為融資融券標的範圍、建構多元化商品如槓桿型 ETF 及反向型 ETF、由集保公司及櫃買中心等機構籌設基金超市，並強化公司治理藍圖，俾提升公司治理水準及市場價值。金管會已開放股權性質群眾募資平台業務，並由櫃買中心設置創櫃板扶植新創企業，而為推動金融業運用科技創新服務，提升金融業效率及競爭力，並促進金融科技產業發展，於 104 年 9 月 24 日設立金融科技辦公室，研訂「金融科技發展策略白皮書」，做為日後推動相關政策的指導原則，同時由金融總會發起集結金融界力量成立金融科技創新基地，以協助新創金融科技事業發展。

（二）新加坡金融管理局（MAS）代表簡報「歐盟-亞洲金融法規

論壇」進度，重點包括：

1. 為處理與歐盟金融法規引發之治外法權影響，由新加坡金融管理局 (MAS)代表簡報「歐盟-亞洲金融法規論壇 (EU-ASIA Forum on Financial Regulation)」進度。該論壇將由歐盟執委會、歐洲證券主管機關 (ESMA)及APRC 會員與會，會議訂於本年 10 月 14 日在新加坡舉行 (預計 10 月 13 日舉辦 APRC 第 2 次會議)，APRC 會員可於本年 6 月 10 日前向 MAS 報名。
2. 該次論壇將由歐盟執委會委員 Jonathan Hill 致開幕詞及閉幕詞，預計將有 50 位參與者，監理官員及業者各半數參加論壇。論壇的討論重點在歐盟法規帶來的跨境效力及相當性問題，MAS 表示歡迎 APRC 成員能夠參加此次會議。

(三) 評估委員會執行任務小組次委員會進度報告

1. 為推動全球證券監理標準，達到「保護投資人」、「確保公平、效率及透明化的市場」及「降低系統風險」之三大目標，IOSCO 於 1998 年 9 月訂定出 30 項「證券管理目標及原則」，俾建立全球一致性監理標準。IOSCO 30 項原則於 2003 年、2008 年及 2011 年修正後，由評估委員會訂立每 5 年定期修正 30 項原則及方法論之定期檢討修正制度。
2. 評估委員會轄下設置有「執行任務小組次委員會 (Implementation Task Force Sub Committee, ITFSC)」，負責協助及提供評估委員會修正上開原則及方法論之建議。自前次修正原則及方法論以來又將逾 5 年，ITFSC 已經檢視 2011 年版本須修正部分，另在此 5 年期間，證券法規須因應市場變化而配套修正，例如有關系統性風險的原則 6 及原則 7 的修正，以及涉及貨幣市場基金、金融指標 (Benchmarks)、櫃檯買賣衍生性商品等之相關原則已擬妥修正草案。評估委員會內部刻正討論是否將支付相關之議題納入本次修正案中，國際貨幣基金及

世界銀行也參加該項議題之研議。

3. 涉及前揭議題的原則及方法論之修正，評估委員會將於 2016 年 8 月呈報 IOSCO 理事會，後續則依據理事會審議後的結果，預計於 9 月份對外公開諮詢。Mr. Ryozo Himino 表示，2016 年 10 月召開的 APRC 第 2 次會議，可就前揭原則及方法論之修正且涉及 APRC 的部分提交討論。

(四) APRC 未來工作計畫 (Future Plan)

本次會議討論的 APRC 未來工作計畫主要係研商於 IOSCO 理事會開會之前，以及資本市場動盪時，由 APRC 主席邀集會員召開電話會議。

1. 理事會前之電話會議：Mr. Ryozo Himino 表示，為使 APRC 的討論議題能與理事會訂定之目標配合，並且讓非理事會會員的 APRC 成員意見能反映至理事會，爰建議在每次理事會開會之前，APRC 會員先進行電話會議，由秘書處先調查該次理事會討論案中，APRC 成員認為重要之 3 到 4 項議題，再依據 APRC 會員提供之意見於電話會議中討論。經主席徵詢現場會員尚無不同意見，爰依照提案內容通過。另 Mr. Ashley Alder 補充說明，理事會每次開會的討論議案都是 20 幾項，可能要麻煩主席及秘書處多費心，協助篩選出與 APRC 會員可能關切之項目，可促進電話會議召開之效率。
2. 市場動盪情況臨時電話會議：Mr. Ryozo Himino 表示，為讓 APRC 成員間在市場動盪能及時地訊息，並討論資本市場狀況及各成員採取之因應措施，爰建議於市場動盪的情況下，由 APRC 主席邀集成員召開臨時電話會議。如果討論的議題涉及其他區域之資本市場，如歐盟或美國方面資本市場的事件，效果可能傳遞到亞太區資本市場，此時 APRC 主席可以邀請 IOSCO 其他區域的證券主管機關參加電話會議，俾能有效討論。主席並補充這種因應市場緊急狀況的電話會議，在各國中央銀行及銀行

監理機關間實務上經常採用，APRC 亦可比照採用該機制。經主席徵詢現場會員尚無不同意見，爰依照提案內容通過。

3. 下次 APRC 會議訂於 2016 年 10 月 13 日於新加坡舉行。

肆、成長暨新興市場委員會(GEMC)

一、時間：5月9日 09:00~12:30

二、會議主席：馬來西亞證管會主席 Mr. Ranjit Ajit Singh

三、與會者：GEMC 成員及 IOSCO 秘書處

四、會議摘要：

(一) 確認本次會議議程及前次會議會議紀錄

GEM 主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 致歡迎詞並宣布議程，同時報告 2016 年 1 月於印尼峇里島舉行 GEMC 年會之重要成果及確認該次會議記錄與本次會議議程。

(二) 摩根大通新興市場研究部主管簡報全球市場發展與對新興市場影響

摩根大通新興市場研究部主管 Luis Oganés 簡報全球市場發展與對新興市場影響 (Global Market Developments and Implications to Emerging Markets)，報告內容重點包括：

1. Oganés 博士就新興市場之風險進行分析，自 2008 年以來新興市場的政府債務相對國民生產毛額的比率有明顯上升，該比率於 2008 年為 35.2% 上升至 2015 年的 48.4%，即使扣除中國大陸後該比率仍高達 44.5%。惟相較美國、歐盟、日本及英國等已開發國家而言，該比率均接近 200%，日本甚至達到 240%，故新興市場政府債務增加幅度尚不致於構成對新興市場重大風險。
2. 惟新興市場私部門的債務相對於國民生產毛額的比率明顯上升，以 2000 年至 2015 年期間作觀察，已開發國家該比率自 103% 上升至 125.7%，新興市場該比率自約 93% 大幅上升至 104.1%。如將該 104.1% 細分來看，本土企業之國內融資占 60%，係成長最多的融資來源，本土企業之國外融資、本土企業發行國內債券、本土企業發行國外債券及家計部門融資，分別占 4.7%、7.7%、3.8%、29.5%。可以觀察到新興市場私部門債務成長大多是以本土資金來源支應，對於以往因過於依賴外債而引起金

融風暴的風險較低。

3. 如以國家別來看，中國大陸、韓國及巴西的私部門債務相對於國民生產毛額的比率係新興市場前 3 高，均接近 20%。且依據摩根大通銀行的統計，新興市場的不良貸款比率自金融風暴以來逐漸增加，尤其是亞洲部分。而近年來大宗商品及原油價格低落，亦影響到拉丁美洲及中東等新興市場國家的經濟前景。

(三) GEMC 技術及政策工作報告 (Technical and Policy Work)

1. 2015 年 8 月 19 日 GEMC 通過成立公司治理工作小組 (Corporate Governance Task Force)，該工作小組由巴西 CMV 領導，共有 GEMC 16 個成員參加。該小組已撰擬公司治理報告及建議初稿，目前已傳送前揭 GEMC 16 個成員表示意見。該報告涵蓋的議題主要有董事會成員組成、薪酬、風險管理與內稽內控，雖原預計於本次年會期間召開會議通過此案，惟因作業時程延誤，將儘快於第一次檢視後，電傳 GEMC 各成員表示意見，俾陳報 IOSCO 理事會。

2. GEMC 秘書處報告撰擬「金融科技概論報告」進度

- (1) 依據 2016 年 2 月 IOSCO 委員會決議，IOSCO GEMC 與 IOSCO 相關委員會將於 2016 年底前合作完成「金融科技概論報告」，為利報告撰寫及取得確實可行建議，GEMC 將與 IOSCO 新興風險委員會 (Committee on Emerging Risks, CER) 分工撰寫，GEMC 將由馬來西亞證管會負責作為聯繫窗口。

- (2) 經 GEMC 主席於 2016 年 2 月向 IOSCO 理事會報告並獲同意，金融科技概論報告將分為 7 章，分別是全球發展背景介紹、金融數位化、金融平台（含股權群眾募資、P2P 融資平台）、投資平台、交易及交易所數位化創新交易、「分布式分類帳」技術 (DLT) 及結論。其中 GEMC 負責撰寫第 2 章金融數位化及第 3 章金融平台，秘書處將傳送問卷請 GEMC 成員提供意見，俾於 2016

年底陳報該報告予理事會。

(四) IOSCO 監視小組 (Screening Group) 主席 Georgina Philippou 簡報強化版多邊了解備忘錄 (下稱 EMMoU) 草案

1. IOSCO 考量近年來市場變遷、科技發展快速，有必要強化 IOSCO MMoU 的需求。監視小組於近一年開始具體討論本案後所提出之 EMMoU 草案，較現行 MMoU 不同之處在於未來 EMMoU 簽署國彼此間可請求協助：
 - (1) 審計查核資訊。
 - (2) 要求電信服務業者提供用戶電話通聯記錄。
 - (3) 要求網路服務業者提供用戶網路位址與使用服務時間。
 - (4) 強制自然人到場約詢、提供說明或證詞。
 - (5) 凍結或隔離位於被請求方轄內的資金或資產。
2. GEM 會員對 EMMoU 草案提出許多疑問，主要在於要求電信或網路服務業者提供通聯或網路使用資訊，恐有侵犯隱私權之嫌，現場甚至有會員表達恐引起憲法上爭議的可能性，經 P 主席說明草案並不要求簽署國提供通話或電子郵件內容，主要是通聯對象及時間等資訊，該等資訊對查核跨境證券犯罪確有幫助。
3. 在 GEM 會員提出疑問後，P 主席說明將修正 EMMoU 草案，對於現行已簽署 MMoU 但不簽署 EMMoU 之會員，將不會有制裁或其他對會員不利益之措施。

(五) 強化及整合 GEMC 成員參加 IOSCO 政策形成 (Strengthening integration and enhancing participation of the GEMC into IOSCO policy issues)

1. 為鼓勵 GEMC 成員更能參加 IOSCO 推動之各項政策，俾讓 IOSCO 政策更能配合 GEMC 成員國之市場發展，Mr. Ranjit Ajit Singh 及 IOSCO 秘書處將推動「專家名冊 (Registry of Experts)」機制。
2. 在本次會議結束後，秘書處將請 GEMC 成員推薦具有資本市場監理經驗之官員名單，由秘書處列入專家名冊，

該等專家藉由參加 IOSCO 各項政策討論、擔任工作小組或政策委員會成員，最後可以爭取擔任政策委員會主席或副主席，替 GEMC 的成員發聲。

- (六) 明 (2017) 年 GEMC 舉辦地點：斯里蘭卡及開曼 2 成員表示願意舉辦明年 GEMC，爰主席裁示將先請 GEMC 會員表示意見後，採電子投票方式決定開會地點。

伍、監理研討會 (Regulatory Workshop)

一、Workshop on Fintech and Innovation Hubs (金融科技與創意研發中心)

(一) 時間：5月10日 09:00-10:45

(二) 主持人：Peter Salmon, Senior Director of Operations and Technology, ICI Global

(三) 與談人：

Karen Wuertz, SVP, Strategy and Communications, US National Futures Association(NFA)

Nehal Vora, Chief Regulatory Officer, Bombay Stock Exchange

Rosemary Wang(王局長詠心), Deputy Director, Securities and Futures Bureau, FSC, Chinese Taipei

Anna Wallace, Head of UK Innovation Hub

(四) 會議摘要：

1. 主持人 Peter Salmon：

FinTech 即將帶來一場金融產業的革命，未來的金融市場將不再只是傳統金融機構的天下，取而代之的是一群科技業人士；舉例而言，2014年，這群科技人就在美國募集近120億美元的資金。

FinTech 有些非常明顯的優勢，例如新科技所帶來的交易成本降低、服務品質提升、多重投資管道及多元商品組合等。不過也因此產生一些值得探討的問題，例如這些 FinTech 公司是否將取代傳統的金融機構？或是傳統的金融機構能否在 FinTech 的趨勢下，受惠於交易量的增加或交易的便利性？以及如何確保資訊財產的安全？如何獲得監管單位的認同等，這些問題都將在今天的會議中討論。

2. 與談人 Karen Wuertz：

新科技發展促使金融交易更有效率，但必須在客戶資產安全的前提下，此外，資訊安全、個人資料的隱私保護也很重要。而監管單位配合新科技的發展，必須讓發展新科技的機構受到某種程度的法律保護，而無需擔心新科技所引起的適法性問題，因為法律的不確定將成為科技創新的阻礙。

如同科技創新需要一些原則，監管單位也需要某種程度的確定性，例如知道可以取得哪些資料以及資料處理的過程等。若以更宏觀的角度來看，國與國之間，也必須了解其他國家的科技發展及管理制度的演進，這樣的合作模式將是非常關鍵的；因為在全球化的市場上，能夠建立互相認同的原則，成立單一的委員會觀察 FinTech 的發展環境及區塊鏈(BlockChain)的影響，彼此互相溝通才能建立實際、合理、有彈性並能解決問題的政策方向。

3. 與談人 Nehal Vora：

今天的簡報係介紹印度的 FinTech 發展情形，主要有 5 個 FinTech 應用方面：

(1) Social Media Parsing

據統計，約有 60% 的投資顧問建議係透過 FaceBook 或 Twitter 等社群媒體來提供，顯示目前市場行銷的手段，已從傳統的行銷方式轉換為透過社群媒體。若從監管面來看，在社群媒體上的原始資料進一步分析後，將產生兩種資料群：一是資料模式分析，即從社群媒體中找出行為模式的趨勢；另一則是透過機器學習，從過去的行為模式預測未來。如此一來，不但可以發展以資料為導向的商品，更可以從監管的角度發現最具有風險的問題以確保市場健全。

(2) Visualization Reports

數據在 Excel 報表中不外乎是些數字，必須加以解讀才有意義，一旦將數字轉換成圖表就更容易體會其中的意涵，這樣的轉換在印度都已經相當普遍及成熟。

(3) Mutual Fund Platform

過去 5 年間，印度的共同基金市場持續蓬勃發展，成長幅度達一倍，並持續成長。傳統而言，基金的交易係透過交易中介商(經紀人)完成，但目前已有許多年輕人直接在 FinTech 平台交易，這些年輕人經由各種平台可以直接聯繫基金管理顧問、交付訂單並完成交易，甚至透過不斷更換平台以獲取折扣優惠。

(4) Self Trade Prevention Check

在印度，交易雙方為同一人的交易是不被允許的，過去要進行這樣的身分確認並不容易，現在透過 FinTech 的身份辨識功能，交易系統將自動拒絕此類交易的進行，以避免 self-trade 的發生。

(5) XBRL

XBRL 平台對於投資人的保障及資訊透明都是一個很大的改變，過去由於網站資料格式的不一致，造成資料擷取及解讀上的不便利。而當資料整合成一致的 XBRL 格式，不僅得以減少錯誤的發生並促進投資活動，投資人得更容易讀取原始資料或進行資料整理，進而做出投資決策。

4. 與談人 Rosemary Wang(王局長詠心)：

在台灣，人們每天都會花三小時以上的時間以行動電話上網，但有趣的是，電子付款的比率還是偏低，係因銀行及提款機的普及。證券市場方面，散戶占市場成交比率仍高，大部分的投資行為係透過電話或臨櫃完成，而證券網路下單比率則偏低，顯示臺灣的 FinTech 發展仍處於初期階段。

為迎接市場改變及建立 FinTech 的基礎建設，金管會於 2015 年 9 月 24 日設立金融科技辦公室，並設置金融科技諮詢委員會，聘請金融、資訊、科技業界領導人士及學者專家等擔任諮詢委員，以聽取建言並凝聚各界共識，並制定四個 Fintech 發展策略：

(1) 開放群眾募資平台

2014 年，櫃檯買賣中心建置創櫃版(GISA)，目的在於幫助小型草創公司募集資金及提供免費諮詢服務。在資本市場中，GISA 可以被視為小學，那興櫃就是中學、主板則是大學。目前已有三家公司從小學畢業，有兩家進入中學，一家進入大學。然而僅有一個成功的募資平台是不夠的，因此金管會已開放群眾募集資金業務，目前已有六家券商具備辦理這項業務的資格，其中三家已經開辦相關業務。

(2) 提供更多線上金融服務

首先是提升證券交易的線上交易比例，在 2020 年，希望能從目前的 47% 提升到 70%。再來是建立共同基金的網路行銷平台，目前臺灣的共同基金主要還是透過銀行進行銷售，伴隨著越來越多的投資人在網路進行交易，金管會鼓勵金融產業建立共同基金的網路行銷平台。

接下來是提高電子支付比率的計劃，在 2015 年在台灣個人電子支付的比率只有 26%，較其他亞洲市場低，希望該比率在 2020 年可以提高到 52%。

最後則是提高線上保險業務，希望透過法規的開放，刺激線上保險的業務範圍，目標從目前的 10.5 百萬美元，在 2020 年能達成 195 百萬美元。

(3) 資訊開放(open data)及大數據(big data)

提升資訊開放及大數據，希望能有更多公司有效地利用這些資訊提供更多服務。

(4) 鼓勵金融公司在 FinTech 上做投資

最後是鼓勵金融公司在 FinTech 方面進行投資，並協助取得所需要的技術。然而 FinTech 越發展，越凸顯資訊安全的重要性。因此也須要制定管理制度，並要求金融機構遵循所有的安全規範。

鼓勵 FinTech 發展的同時亦須考慮其所帶來的衝擊，例如銀行分行數量的減少，工作機會勢必也隨之減少。因

此，金管會要求各金融機構皆需要擬定人員的訓練計劃，培養員工第二專長，無論科技發展的多快多廣，傳統”人的價值”仍不會改變。

5. 與談人 Anna Wallace

我想分享英國 Innovation Hub 的工作內容，這套系統對於其他國家也許會有所幫助。一般而言，小型公司及草創企業對於法規方面都沒有清楚的認知，如果這些企業想要創造一些新的東西，對法規制定者來說，將造成非常大的不確定性。這就是成立 Innovation Hub 的緣由，旨在提供這些新創公司了解市場風險、風險控管、市場測試、成本管控及法規諮詢等服務。過去的 18 個月中，Innovation Hub 已提供近 850 家公司的諮詢服務，其中約 500 家公司都有採納所提供的建議。

另一個非常重要的政策則是砂盒(Sandbox)的新政策，其概念係為創新主意建立安全穩定的測試環境，即在有限時間、有限客戶群中進行創新主意的測試。砂盒所提供的測試環境僅限於測試這些創新主意的可行性，並減省的創新主意對市場的衝擊及時間成本，同時也測試現行法規的合宜程度，當然要以保護消費者為最大前提；另一方面，透過砂盒的測試也可以了解創新主意的競爭力及市場反應。這個新政策係提供一個管道讓創新公司能夠提早進入市場，同時對於已經成立的公司，也可以獲得一些新的資訊以及新的科技。

總結來說，市場的確需要不斷有創新的想法，監管單位則應該配合市場的創新，並協助市場發展。

6. 主持人 Peter Salmon：

剛剛大家都有提到市場參與者或投資者運用新科技的情況，此外，新科技發展是否還有哪些方面需要被注意呢？

7. 與談人 Karen Wuertz：

教育是一個非常重要的因素，大部分的投資者只會接受對他們有幫助的技術。創新公司必需考慮如何滿足客戶

的需求，同時要降低成本及節省時間，但也應教育使用者如何安全地使用這些新模式。

8. 與談人 Rosemary Wang(王局長詠心)：

臺灣在 Fintech 的發展還處於初期的階段，所以金融機構必須提供客戶相關的教育訓練課程，特別是針對往來許久的老客戶，應讓年長的客戶熟悉新設備及新工具。同時在 FinTech 時代下，客戶將不再像從前那樣與金融機構維持長久的合作關係，係因客戶將更容易取得新資訊並選擇服務較好的機構，如果金融機構欲與客戶保持長久的合作關係，不僅在技術方面要有所創新，同時也要利用大數據創造出更適合的商品。

9. 主持人 Peter Salmon：

Rosemary 提到一個非常有意思的重點就是”客戶關係”，傳統的客戶關係要靠人與人、面對面的維繫，在 FinTech 時代下，有可能省略人與人間的面對面接觸嗎？再來就是，當新一代繼承上一代的大批資產後，是否仍需所謂人與人的面對面溝通，俾能適當地管理這些突如其來的資產，請問各位的看法如何呢？

10. 與談人 Nehal Vora：

科技並非用以取代人，而是讓”人”變得更好，當交易雙方越來越重視效率以及速度，科技工具如 App 就是增加與客戶間的聯繫效率，然而科技裝置要完全的取代”人的價值”還有一段很長的時間，App 的運用可以減少錯誤的發生，但還是需要人與人的接觸，才能彌補機器所沒有辦法考慮的因素。

11. 與談人 Anna Wallace：

以英國來看，大部分的科技工具都還是為一般大眾所設計，並無法滿足單一個人的完整需求，所以如果投資者不願意投資在對於個別投資人量身打造的科技上，新科技的發展並不能完全的適用。

12. 主持人 Peter Salmon：

再來將討論社群媒體的議題，法令規定永遠趕不上社群媒體的發展速度，很多單位在管理這些平台上面臨困難，另在法規制定上，應如何能同時配合這些平台的發展，同時又讓這些平台在金融市場上有所幫助？

13. 與談人 Nehal Vora：

這有三個重點，首先是資訊隱私及資訊安全，如果期待社群媒體被普遍運用，資料安全很明顯的就是一個課題；再來是權利保護，FinTech 可能會對市場上其他類似的創意產生挑戰，並衝擊市場上類似的做法；第三個重點則是資產安全，如果沒有基本的資產安全保障，則科技的存在將會受到質疑。

14. 與談人 Rosemary Wang(王局長詠心)：

首先是監管單位面對的挑戰，在台灣很多人會把監管機制視為創新的阻礙，因此監管單位及創新者的溝通為重要的課題。因為監管者並沒有完整的工具進行市場管理，必需從創新者獲得更多完整的技術資訊，以了解創新的需求，否則將會僅侷限在某個特定方面的業務，而跟不上科技發展的速度。

15. 與談人 Karen Wuertz：

目前已有相關法令規範社群媒體必須保護個人資訊的安全，且不得有欺騙及誤導大眾之情事。同時企業界必須與監管單位合作，建立一套彼此信任、密切合作的機制。

二、研討會—Workshop on Audit Quality(審計查核質性研究)

(一) 時間：5月10日 11：15-13：00

(二) 主持人：Gerben Everts， Board Member of the Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM)

(三) 與談人：

Joanna Cound， Managing Director， BlackRock's Global Government Affairs & Public Policy team in Europe

Glenn Fagan , Vice-President , Canadian Public Accountability Board (CPAB)

Maria Helena Pettersson , Independent Consultant and Board Member , the Public Interest Oversight Board

(四) 會議摘要：

1. 貝萊德 (BlackRock) 為投資管理公司，總部設於美國紐約，主要業務為針對法人提供投資管理、風險管理與財務諮詢服務。Joanna Cound 為貝萊德負責歐洲政府事務和公共政策的主管。2005 年國際財務報告準則(IFRS)在歐洲推行，將中立原則的重要性置於審慎原則之上的做法，可能導致會計準則與相關法律和公司治理準則相脫節。在歐洲，會計制度的基礎是一套強調監督權和所有權的體系，並依賴於審慎原則和可變現價值來確保資本得到保護。
2. 審計監理機關國際論壇 (International Forum of Independent Audit Regulators, 簡稱 IFIAR) 於 2006 年由 18 個國家之獨立審計監理主管機關，因有相互溝通之需求而成立，提供各國審計監理機構分享審計監理制度、審計發展及審計專業知識，並對檢查會計師事務所之實務經驗 進行交流，以促進各審計監理單位間之合作。IFIAR 自 2012 年開始每年對會員進行問卷調查，係針對會員對事務所檢查相關基本資訊及最近一期檢查發現進行瞭解，並針對調查結果發布新聞稿。
3. 審計監理機關國際論壇組織運作方式採論壇(forum)模式運作，提供全球獨立審計監理機構分享對會計師事務所檢查之結果及經驗之對話平台機制，經會員提案進而強化 IFIAR 組織定位。IFIAR 組織架構包括對外代表官員 (officers)、主席、副主席；IFIAR 設置顧問諮詢委員會 (Advisory Council) 其主要功能為對 IFIAR 主席提供相關 IFIAR 會務之協助、建議與諮詢。
4. 公眾利益監督委員會 (Public Interest Oversight Board ,

簡稱 IOB) 成立於 2005 年 2 月，總部設在西班牙馬德里。美國安隆 (Enron Corporation)、世界通信 (WorldCom) 等事件發生後，為了能更提升審計品質及維護金融市場秩序的穩定，國際證券管理機構組織 (IOSCO)、世界銀行 (World Bank)、巴賽爾銀行監督委員會 (Basel Committee on Banking Supervision)、國際保險監理官協會 (International Association of Insurance Supervisors, 簡稱 IAIS) 等監管機構聯合成立了公眾利益監督委員會 (IOB)。

5. IOB 的任務是配合國際會計師聯合會 (International Federation of Accountants, 簡稱 IFAC) 共同監督國際審計準則、國際會計師職業道德守則及國際會計教育準則的制定，以提高準則制定的透明度和維護公眾利益。此外，IOB 還監督 IFAC 成員組織的法律遵循專案，該專案旨在鼓勵 IFAC 成員組織採用國際準則，並按照 IFAC 要求執行品質檢查、調查和懲戒等工作。同時，IOB 也負責監督國際審計與認證準則委員會 (International Auditing and Assurance Standards Board, 簡稱 IAASB)、國際會計師道德準則理事會 (International Ethics Standards Board for Accountants, 簡稱 IESBA) 及國際會計教育準則理事會 (International Accounting Education Standards Board, 簡稱 IAESB) 的諮詢顧問小組 (Consultative Advisory Group) 之相關工作。
6. 有效提升與公眾利益相關之審計品質之建議：(1) 培養具備獨立性與專業素養之審計人員，強制會計師事務所輪調以增進人員獨立性；(2) 審計準則規範之制訂應適切貼近實務；(3) 鼓勵事務所主動提升查核品質；(4) 改善審計透明度以縮短與投資者之期望差距；(5) 強化事務所內部監督功能及事務所對監督機制提出改善方式；(6) 強化審計工作執行時相互之溝通與互動。以目前會計師事務所的組成來說，新進人員尚無能力判斷評估，

而具備經驗的會計師合夥人則沒有時間實地執行審計工作，故查核團隊內直接溝通愈顯重要。

7. 結論：（1）持續追蹤國際審計準則及重要國際審計趨勢發展；（2）加強 IOSCO 與國際審計組織合作及相關會員國際組織意見交流；（3）建議審計監理機關國際論壇（IFIAR）推廣小組針對不同地區訂定較為寬鬆之入會門檻，以利潛在會員對 IFIAR 之瞭解及申請加入成為 IFIAR 會員，尤其是希望邀請新興國家，以促使其加強或建置獨立審計監理機制並與其他國際組織合作。

三、監理研討會—Workshop on Quality of Data(數據資料質性研究)

（一）時間：5月10日14：30-16：30

（二）主持人：Jennifer Marietta-Westberg，Chair，IOSCO Committee on Emerging Risks

（三）與談人：

Srinivas Bangarbale，Chief Data Officer，US CFTC

Joseph Tracy，LEI ROC Chair，NY FED

Helmut Wacket，Head of the Market Integration Division，
Directorate General Market Infrastructure and Payments，
ECB

Scott O'Malia，CEO，ISDA

（四）會議摘要：

1. 主持人 Jennifer Marietta-Westberg：

金融危機後，高品質、全面性的數據資料已成為全球監管單位及金融機構所追求之項目，高品質及全面性的數據資料可有效減輕監管風險並增加資訊透明度。為促使數據資料在全球的金融市場共享，數據資料必須被標準化，例如另類基金、避險基金等商品資料均須有共通的定義，俾能蒐集一致且具可比較性基礎的資料。

2. 與談人 Srinivas Bangarbale：

簡報題目「數據品質」，首先討論目前的迫切問題，即市場監管者對於店頭衍生性商品(Over the counter Derivatives，以下簡稱 OTCD)的數據品質及一致性的處理原則，以及監管單位的處理方式；接下來討論狹義和廣義的數據品質及其所導致的問題及其所對於監管單位的意義，最後再提出反思及未來發展與因應方案。

(1) 迫切問題：

a. 監管問題：

2008 年金融危機，凸顯監管者並無洞察 OTCD 資料的能力，係因監管者並無 OTCD 的交易資料，亦無完整的部位統計資訊。危機過後，金融界始建立自願的揭露制度，法規也才陸續被制定。此外，監管單位也缺乏清楚且高品質的風險數據，例如以全球規模彙總的標準化與及時性的數據，缺乏數據資料導致監管者必須花更多心力、時間以了解系統性風險的衝擊。

b. 目前的數據資料問題：

自 2012 年以來，CFTC 已持續蒐集 OTCD 數據三年，但仍存在數據一致性與品質性的問題，不同交易機構依舊有選用不同的標準提供數據的情形。此外，當不同管轄機構有明確執法需要時，現仍無法分享和查閱彼此的數據，若從單一管轄權角度來看，倘機構間無法互相分享數據，則意謂將無法管理及規範全球市場。再者，各國市場都將影響全球市場，故各個監管單位應有彙總全球 OTCD 數據之必要性的共識，其中政策性與技術性的工作都是不可或缺的因素。

c. Swaps (交換合約)與期貨資料的差異：

雖然交換合約與期貨兩者皆為衍生性金融商品，但交換合約是極度複雜的商品，其包含兩方相互交換的風險及現金流，因此有更多合約條款在交換合約中必需被揭露。此外，交換合約更具全球性，所牽涉的管轄地區和管轄

單位更廣，且交換合約也是創新的財務工程商品，故需要新形式的合約進行規範，且監管單位亦須為此負責。

(2) 目前工作：

a. G20 承諾：

G20 承諾將要求所有 OTCD 向衍生性商品交易資料庫 (TRs) 申報，以提供完整的市場活動紀錄。全球彙總的數據有助於了解系統性風險，而數據的對照研究亦將增進全球數據彙總之可能性。

b. 期貨與選擇權資料之研究心得：

自 1975 年蒐集期貨與選擇權數據資料以來，CFTC 發現市場並無完美的數據資料，重點在於數據之品質及堪用程度。高品質的數據並非等於完美的數據，重點在於數據的標準化程度，倘數據資料未標準化，則數據之效用亦將降低，故申報前應了解數據之定義。此外，隨著市場變化及數據之申報與監管規範改變，監管單位亦應隨時應變，俾得到正確堪用之數據資料。

(3) 數據品質定義：

高品質的數據係指數據提供之即時性、內容之正確性及格式之合適性，數據品質應包括下列三項要素：

a. 攸關性：

無用資料只會浪費資源，故只需取用必要的數據。

b. 標準化：

未標準化的數據只會阻礙有效的資料彙總。

c. 即時性：

數據的取得不宜過早或過晚，不合時宜的數據恐會阻礙及時降低風險的能力。

(4) 建議

a. 有條不紊處理數據品質：

首先，必需有條不紊地界定數據資料範圍，以正確的架構存放數據，且數據使用之目的必須是正當。

b. 強制數據申報：

市場應制定強制數據申報之規範，且不同業者及市場參與者皆應按時申報，一旦違規則須嚴格處理。

3. 與談人 Joseph Tracy：

簡報題目「FSB 數據落差(Data Gaps)計畫之執行情形」，由於金融危機凸顯許多數據分析的缺點，在雷曼兄弟破產時，監管單位因僅取得被監管機構的國內營運狀況，故無法對全球金融系統進行通盤性的了解。因此，由 G20 發起的數據落差計畫旨在補強數據落差，讓監管單位更易於追蹤全球金融系統的系統性風險。

為促使不同監管單位能跨越國界共享數據，必需開發數據中心存放重點金融機構之資訊，並將數據內容標準化，俾能更密切地監管全球金融系統的聯結性、潛在外溢效應、外部成本、一般曝險及融資依賴等等項目。此外，該計畫亦致力於增進數據共享，俾以強化監管及總體審慎監理。

數據落差計畫自 2010 年起分三階段進行，第一階段為總體審慎監理階段，透過蒐集前五十大銀行的雙邊信貸風險，建立各國監管單位可共享的數據系統，並開啟多邊共享協議。2014 年起的第二階段則延續第一階段，但其重點項目在於資金來源而非信貸風險，其資料蒐集對象有前 20 大的銀行機構及前 20 大非銀行機構的資金提供者。2016 年起，計畫目標則在於總體審慎監理的數據蒐集，旨在架構不同國家、不同產業的分析工具，而數據的蒐集則將於 2017 年啟動。

第一、二階段係取得雙邊連結資料，所蒐集的數據內容可促進全球金融網絡之連結性，並取得全球曝險資訊。而金融機構為配合這項計劃，也需大幅更新其資料系統。一旦各地監管單位與金融機構建立連結，監管單位將更能密切地監督與熟悉其所管轄的金融機構，惟 FSB 仍需更多數據進行總體審慎監理分析，故將開啟第三階段的彙總工作，此舉也需比第一、二階段建立更複雜的數據

模板，例如 G-SIBS 資產負債表中的資產、債務、交易對象、資金往來細節等，還包括交易的國家、區域、工具、貨幣及到期日，雖然如此會造成監管單位與金融機構的負擔，但該細節將可提供監管單位分析問題及強化危機處理能力。

從金融危機中所曝露出，某些風險容易讓人忽略，包括：

(1) 特定工具的共同風險

例如美國的次級房貸所造成的全球性危機，以及結構型商品及歐洲主權債務危機，若能夠透過數據追蹤，則可針對其風險做出防範。

(2) 共同資金的依賴

例如由非存款機構資金所提高的槓桿度，第二階段的金融機構雙邊信貸風險數據對此雖有幫助，但仍無法全盤掌握系統性風險。

(3) 系統性風險的規模

一國的央行該如何監管其國家貨幣在其管轄權外的貨幣使用？在金融危機時，許多美元的外部需求是用以支援美元計價資產，而當時傳統的美元市場則瀕臨瓦解，故 FED 與外國央行共同成立雙邊交換工具的市場，惟市場規模應有多大？

預防上述風險的唯一方式，即彙總不同管轄權的數據資料，並從基礎做出全面的改變，惟監管單位必須為此投入心力與時間，俾獲得全球金融系統全貌。雖然監管單位很難明確認定未知的風險，但可由數據的建構，提高對危機的應變性，雖然可能無法阻止危機的發生，但仍可達危機預期之效果。

第三階段的「工具箱」將提供更多金融機構與監管單位的對話機會，也能更全面地揭露金融機構的資產負債。此外，由於各管轄權的會計標準差異性，第三階段亦將制定不同管轄權的報表轉換原則，透過詳細的往來記錄及資料，將可提供監管單位更佳的风险應變分析。

目前監管單位已知道不可能僅藉由所轄地區的數據資料監管全球性金融系統風險，必須分享數據並建立信任。此外，資料來源具名制將可促進總體審慎的監理單位與個體審慎的監理單位之對話與合作。但須謹記即便取得正確的數據，所需要的是資訊，更重要的是必須能依資訊採取更即時、更有決定性的行動方案。

4. 與談人 Helmut Wacket :

簡報題目為「由央行角度觀察數據品質與資訊落差」，說明如下：

(1) 數據品質與彙總的重要性：

對歐洲央行而言，取得即時且正確的資訊與數據是非常重要的，如此才得以進行政策分析。歐洲央行的職責包含貨幣政策之制定與執行、金融穩定之維持、總體審慎監理與個體審慎監理，以及支付系統與有價證券結算交割系統之監督。

a. 歐洲央行的成就：

包括對有價證券持股之統計，藉以評估總體經濟，並了解各種有價證券之持股結構。此外，歐洲央行已成為歐洲有價證券的資料庫中心，並與 BIS 和 IMF 合作，出版有價證券統計數據手冊，期能於歐洲單一監管機制下，架構新的金融資訊監管架構。

b. 正進行之計畫：

數據之品質為對於確保證券市場之透明度至為關鍵，此外，中小企業的信貸資訊也是一項重要數據，中小企業向來不易取得融資，肇因於缺乏高品質的數據資料，故歐洲正在進行基本數據的標準化。最後是推動信貸數據蒐集專案(Anacredit project)，歐洲正在建構集中化的數據資料庫，藉以紀錄個別銀行對於金融與非金融機構與家庭的貸款數據。

(2) 目前進展：

2008 金融海嘯後，全球所需面對的數據差異挑戰包括：

- a. 信用登記之可得性與精細度—歐洲雖已有所進展，但全球仍需進行集中度評估與壓力測試。
- b. 即時且全面的銀行資金數據全貌—藉以偵測銀行的可能損失。
- c. 影子銀行及其透明度—此外，Fintech 公司所提供的金融服務亦應被監管及分析其風險。
- d. OTCD 及 TR 資料庫之品質與一致性。
- e. 數據共享與數據透明化的阻礙排除。

(3) 標準化、整合性及適當治理的重要性：

資料申報制度須考量申報單位的成本，故制度之設計應架構在既有標準上始能提升效率，申報程序亦應採自動申報流程(STP)。此外，為達成申報效率，資料申報之標準及格式亦需一致，另在全球一致的標準下，增進數據品質及改善數據差異，需以全球性的方法進行管理。

(4) 分散式帳目技術(Distributed Ledger Technologies, DLT) 前景及其潛在影響：

- a. 分散式類目技術(DLT)之概念係採無中心服務提供者的模式，該模式恐將改變既有金融架構。此外，新科技的發展也會提供更有效率的申報方式，並降低申報者的成本。
- b. DLT 是一個共享的資料庫，可為一套主體(如資產)、使用者記錄交易、帳戶餘額等，DLT 使用者得自行更動其在 DLT 的帳戶資料，並被視為可靠依據，而無須依賴集中管理的系統。目前 DLT 包括區塊鏈、比特幣、智慧合約(smart contracts)、與合意總帳(consensus ledger)等。
- c. 潛在優勢方面，DLT 可減少對帳成本並增加透明度，對網路攻擊也會有較高的防禦能力；若與新科技結合，將可帶來較佳的互通性與直通式處理的優勢。

5. 與談人 Scott O' Malia：

簡報題目為「數據申報概述」，目前有超過 20 個管轄機構已制定資料申報的規範，且交易資料庫亦建構完成。

雖然大部分的衍生性商品資料皆須被申報，但因交易資訊的不完整與不一致，監管單位仍無法有效了解風險之全貌，故跨越不同管轄權的資料(曝險)彙總仍難以達成。目前市場參與者面對的是昂貴、繁複和互相抵觸的申報法規，故交易資料庫的任務係蒐集不同來源與不同管轄權的資料，並將其標準化。

惟目前不同管轄權間仍無法緊密合作，因此 IOSCO 致力於達成數據之一致性，有以下四個原則：

(1) 原則一：標準化、彙總與跨境數據資料共享

衍生性商品交易的申報要求應在境內及跨境申報均能整合並具備一致性標準；此外，政策制定者必須能接受一致性標準，俾改善申報資料之品質及促進一致性。

在全球性的共通標準尚未形成時，市場參與者及法規制定者應合作建立共同的解決方法，以促進一致性及達成跨境整合。此外，阻礙數據之取得及跨境分享的法規亦應加以修法或廢除；最後，資料申報流程應有一致性標準，倘各界對於申報規範的解釋有所疑義，則將影響所申報資料之效用。

(2) 原則二：數據資料申報作業之整合

許多管轄權係規範交易雙方皆有雙邊申報義務，該種申報義務不僅增加執行費用、降低配合度與精確度，更減低替代遵循決定之可能性。在雙邊申報制度下，交易資料庫的配對成本約佔 60%，然而現有確認比對成本係高於 90%。

因此，免除交易雙方都須要申報的要求將可減少成本並增加正確性，而申報資料的正確性亦可透過申報之成交資料進行驗證。

(3) 原則三：發展標準化的識別碼

ISDA 符號計畫已建立四項原則，這對於具延展性之產品識別碼的開發和使用是缺一不可：

- a. 產品識別碼的精細度：所有管轄範圍內，都應該實行詳盡且精細的產品識別碼架構。
- b. 開放式治理：應開發一個透明且支持革新的治理結構，如開發其他新產品與識別碼。
- c. 開放性資料來源與競爭的市場基礎結構：產品識別碼與其參考資料應公開，而市場基礎結構應配合市場需求，同時也允許競爭與創新的存在。
- d. 商業使用與識別碼之交易後應用：將正常交易週期之識別碼進行整合，可提供監管者更好的資料品質。此外，金融業也應試圖簡化基礎結構流程及降低成本。

(4) 原則四：資料使用及共享

資料之隱私限制是重要但未決的議題，若交易雙方的管轄機構對隱私的界定不同，則申報單位將產生執行上的困難，而此問題仍須多方的監管單位來解決。即使有一致性的申報要求、一致性的目標，但尚無單一管轄權能將資料分享到各監管單位。目前所有的法規和解決辦法都朝此方向前進，而這也是未來期望達到的目標。

陸、首長委員會(Presidents Committee)

一、時間：5月11日09:00-10:00(限正會員與副會員參加)

(一) 會議主席：IOSCO 理事會主席 Mr. Greg Medcraft

(二) 與會者：IOSCO 會員(限正會員與副會員參加)與 IOSCO 秘書處

(三) 會議決議

1. 通過 IOSCO 內部細則修訂草案，將阿拉伯語列為 IOSCO 官方使用語言。
2. 通過 EMMoU 草案(依監視小組提供新修正版本通過)。
3. 2018 年及 2019 年 IOSCO 年會分別訂於匈牙利布達佩斯及澳洲雪梨舉行(2017 年年會將於牙買加舉行，時間為 5 月 14 日至 18 日)。

(四) 報告事項摘要：

1. IOSCO 理事會主席 Mr. Greg Medcraft 針對 IOSCO 於 2015 年工作成果進行報告：

(1) 強調 IOSCO 成為證券市場規範的重要參考指標，期望 IOSCO 的會員成員能更包容、更有代表性。

(2) 2015 年 IOSCO 已通過 2020 的策略方向，希望至 2020 年將成為全球證券監管單位的參考指標，其六大方向為：

- 研究和風險識別；
- 標準的制定及發展指引；
- 監控的實施；
- 能力建構；
- 合作和訊息交流；
- 合作和參與與其他國際組織。

(3) 未來工作重點：

- 關注數位創新的發展，並同時重視網路安全。
- 持續積極參與金融穩定委員會，並扮演重要角色。
- 增進新興市場會員證券監理的能力，並加強跨國合作。

2. IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrew 報告

- (1)IOSCO 正積極研究一些措施，包括新興市場的能力建設及建立監管政策以便讓新興市場和成熟市場可持續增長。
- (2)關於會員國證券市場監理能力的建構，希望 IOSCO 由學術面向去研究如何進行，再加上會員國間彼此分享經驗與資訊，能更有效協助建構證券市場監理的能力。
- (3)能力建構的推動進程：
 - 會員能力建構的線上工具組(Toolkit)：於 2016 年 3 月 8 日上線，協助會員制定和落實資本市場的監管架構。
 - 設立能力建構區域樞紐計畫：理事會同意由馬來西亞舉辦首屆樞紐活動，其次是土耳其和阿拉伯聯合大公國。這些樞紐中心(Hub)將支持 IOSCO 的整體教育和培訓能力，並於每個區域制訂相關程序。
 - 提供證券市場監管者一個全球的認證課程：於 2016 年 4 月 26 日與哈佛法學院推出國際金融體系之課程。
3. **新會員介紹**：在過去一年間有二個正會員、五個副會員與一個附屬會員加入 IOSCO。
 - 正會員：金融市場監督委員會(中非)、金融服務委員會(土克凱可群島，Turks & Caicos Islands)
 - 副會員：金融中心監管局(卡達)、金融機構監管局(納米比亞)、阿布達比全球市場金融服務監管局(阿拉伯聯合大公國、證券市場審計單位(維德角共和國)及證券交易組織(伊朗))。
 - 附屬會員：全球金融市場協會(GFMA)。
4. **成長暨新興市場委員會(GEM)工作報告**
 - (1)GEM 委員會將持續協助能力建構計劃之推動及建置區域性樞紐之相關程序。
 - (2)目前已有 40 國通報已遇過網路攻擊，故新興市場風險委員會(Committee on Emerging Risks, CER)計劃組織各外部專家，就引進 blockchain 交易系統、網路風險、資產管理及公司債風險控管做一系列之討論。
 - (3)IOSCO GEM 未來三個重點工作項目分別為(1)市場風險

及脆弱性 (risk and vulnerabilities) (2)技術及政策工作 (technical and policy) (3)能力建構計畫 (capacity building)。Mr. Ranjit Ajit Singh 亦特別提及在當前全球經濟環境下，新興市場對世界經濟佔有一席之地，資本市場如何在風險管理的前提下，幫助中小企業籌資更是近年來 IOSCO GEM 工作重點，故新興市場國家如何建構公司治理機制為 IOSCO GEM 委員會近期另一重點工作項目。

5. 附屬會員諮詢委員會(AMCC)工作報告

- (1)目前已有 65 個會員涵蓋 32 個國家。
- (2)近年會員有興趣之議題為：電腦集中結算、區塊鏈之應用及交易監管。
- (3)AMCC 成立一個新的 Fintech 工作小組由新興市場風險委員會領導，未來二年 Fintech 工作小組及新興市場風險委員會將針對市場之金融科技創新及未來區塊鏈之機會提出研究及討論。
- (4)原本之工作小組，網路安全及投資管理數據工作小組將持續進行、藉由深入之研究與探討，希望能為 IOSCO 會員提供建議。
- (5)AMCC 培訓研討會議已舉辦 8 年，超過 700 會員參加，今年十月將於美國芝加哥舉行 AMCC 年中會議，並在會後舉辦為期兩天之培訓研討會議。

柒、開幕 (Opening Ceremony)

一、Alonso Segura 秘魯經濟及財政部長，首先代表秘魯歡迎各國代表金融市場的監理官及市場參與者，來到利馬參與本次的 IOSCO 的會議，並依序介紹開幕典禮致詞貴賓。

二、SMV 主席 Lilian Rocca 致詞：

(一) 秘魯一個值得關注的現象是市場上缺乏多元的參與者。

近年努力的目標之一是提供更多的服務及工具，吸引大中型企業透過證券市場來融資，而企業融資為 IOSCO 近年來持續關注的議題。我們將持續提供更多的工具讓企業籌措更多的資金。針對中型企業，相關的工具之一是替代證券市場，它允許中型企業依其規模及業務透過利馬證券交易所 (BVL) 挹注更多的資料。目前資金的主要來源係透過發行中短期的債券來達成。創建於 2012 年，替代證券市場已經慢慢步入軌道。除了外部因素，今年加強的重點為增加市場參與者對金融系統的信心。進入證券市場的成本一直是市場發展的一大阻礙，目前我們已經降低了 70% 的交易監督成本。為了發展替代證券市場，SMV 今年 1 月將公司最小年營業額之規定由 2 億新索爾(約台幣 19.5 億) 提升至 3 億新索爾(約台幣 29 億)。

(二) 幾年前因為市場大量購買美國公債，增加了美元的流動性且降低了公司透過美元融資的成本，在過去兩年，亦讓證券市場的波動性大幅增加。上述的狀況大大的影響拉丁美洲，利馬證券交易所主要指數在 2012 年至 2015 年下滑了 40%。因此，市場整合的議題浮現，優點是降低發行人和投資者的成本，但也遭遇到了稅務法規、交易平台技術標準一致及透明度的問題。目前秘魯，智利，哥倫比亞和墨西哥的市場，已率先開始太平洋聯盟成員的整合市場。今年，整合市場的監管政策將有的重大變化，訂定等同於或類似於四個市場的監管法規將是一大挑戰。今年七月將在智利會議上討論如何統一相關的法規。

三、IOSCO 理事會主席 Greg Medcraft 致詞

全球之金融主管機關的共同目標都是要確保市場的運作順暢，在消費者獲利之同時也要兼顧到風險，因為前幾年的金融醜聞使得消費者的信心薄弱，故提出幾點 IOSCO 重要推動方向供大家分享，第一、重建消費者的信心，並透過數位化的革命帶來機會，使得市場更有效率，與消費者共同分享金融發展之成果。第二、提升市場的公平及透明度，包括建立全球市場共同的標準，使得政策的執行能夠更順利，例如 IOSCO 持續實施監理機制監測 (implementation monitoring) 及能力建構，透過能力建構活動、全球認證計畫、擴展教育培訓研究會、發展線上工具等提升監理一致性與有效性。第三、強化對市場監理，如對不當行為 (misconduct) 建立策略，並提供全球市場法規參考。第四、建立線上的訓練或舉辦訓練的研討會。近年來，新興市場的持續發展，也讓我們更重視區域間不同市場環境應發展不同之監理措施。最後，在 IOSCO 會議所有的會員及工作人員的努力下，也對相關議題如新興風險、公司治理及消費者信心等予以討論。

四、IOSCO 新興市場委員會主席 Ranjit Ajit Singh 致詞

謝謝理事會主席 Mr. Medcraft 這些年來的貢獻及歡迎新的秘書長 Paul Andrews 加入，GEMC 副主席南非金融服務局的 Mr Bert Chanetsa 今年將退休由阿根廷國家金融委員會主席 Mr. Marcos Ayerra 接任此一職位。

新興市場於資本市場的創新及成長，近年來在全球經濟成長中扮演重要的角色。據國際貨幣基金 (IMF) 以購買力平價 (PPP) 計算，在 1980 年代，新興市場的經濟產值約只占 36%，但到 2010 至 2015 年，占比已增至 56%，新興市場國家之 GDP 亦以達全球 GDP 之 40%。新興市場國家已成為全球成長主要驅動力。然而因其規模遠不及其他市場，且許多資本市場中制度面基礎建設尚未建置完成，導致新興市場之各項風險如市場風險、

信用風險等非常高。新興市場金融相關主管機關要如何在維繫市場成長且適時的在資本市場穩定、保護投資人等重要議題上維持平衡，為非常重要之議題。

IOSCO GEM 未來三個重點工作項目分別為(1)市場風險及脆弱性 (risk and vulnerabilities) (2)技術及政策工作 (technical and policy) (3)能力建構計畫 (capacity building)。他亦特別提及在當前全球經濟環境下，新興市場對世界經濟佔有一席之地，資本市場如何在風險管理的前提下，幫助中小企業籌資更是近年來 IOSCO GEM 工作重點。

五、IOSCO 祕書長 Paul Andrews 致詞

IOSCO 正積極研究一些措施，包括新興市場的能力建設及建立監管政策以便讓新興市場和成熟市場可持續增長。關於會員國證券市場監理能力的建構，希望 IOSCO 由學術面向去研究如何進行，再加上會員國間彼此分享經驗與資訊，能更有效協助建構證券市場監理的能力。

六、專題研講：秘魯證券市場管理局 Christian Laub 局長

拉丁美洲整合市場 (The Mercado Integrado Latinoamericano)通常被稱為 MILA，是一個整合智利，哥倫比亞，墨西哥和秘魯的證券交易所市場的規劃名稱，2011年5月30開始營運。三位創始成員是利馬證券交易所，聖地亞哥證券交易所和哥倫比亞證券交易所。其成立宗旨為透過三國的整合，協力發展資本市場，提供投資人更多的投資證券標的，發行人有更多且更大的資金來源。MILA 的成立是智利，哥倫比亞，墨西哥和秘魯的太平洋聯盟成員國經濟整合努力的一部分。隨著墨西哥證券交易所與智利，哥倫比亞，秘魯交易所的成功整合，MILA 已成為拉美最大的證券交易所，超過巴西的 BM & F Bovespa 指數證券交易所，其總市值目前(2016年5月)為 8,609 億美元。投資者透過這三個國家經 MILA 認證之證券經紀商，即能夠經由共同的交易平

台買賣 MILA 上的有價證券。以同樣的方式，掛牌公司可透過 MILA 增加新的投資者並帶來更多的資本。

因南美洲的經濟成長不如預期，MILA 的 GDP 成長，股市交易量、投資報酬率、匯率升值、資產管理部位及貴金屬的交易皆不如預期。目前是另一波的經濟衰退亦或只是成長趨緩？中國的經濟成長為何？美元貨幣的強勢走升，新興市場或是壓抑市場，都是目前所遭遇的挑戰，但危機就是轉機，該如何應對？以秘魯為例，秘魯佔 MSCI 新興市場指數的比例為 0.4%，未來將佔 MSCI 邊境市場 (frontier Market) 指數的 12%，此為 30 倍的差異，但新興市場的資金是邊境市場的 130 倍，由邊境市場晉升為新興市場需花 7-10 年的時間。秘魯希望在 2025 年成為區域的交易中心，目前將分 4 個階段進行。

一個健全發展的資本市場是支持國家成長的一個要素，且應該是政府發展的首要目標，但相關的規範要如何制定，可以讓市場發展及投資人保護達成平衡是一大難題。此外整合多國的監理及交易規範將是另一大挑戰。

捌、專題座談會 (Panel Discussion)

一、【Panel 1】主題：中小企業集資新方式與群眾募資的挑戰
(New ways for the financing of Small and Medium Enterprises(SMEs) and the Challenges of Crowdfunding)

(一) 時間：5月11日 15:30~17:15

(二) 主持人：Claudia Cooper，Finance Consultant – Peru

(三) 與談人：

Bert Chanetsa， Deputy Executive Officer： Investment Institutions， Financial Services Board - South Africa

Maureen Jensen， Chair and Chief Executive Officer， Ontario Securities Commission - Canada

Elisabeth Roegele， Executive Director， Securities Supervision at the Federal Financial Supervisory Authority(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) – Germany

Mary Jo White， Chair， Securities and Exchange Commission - United States of America

(四) 內容摘要：

1. 司儀簡述本論壇的目的並介紹主持人：中小企業對經濟與社會的重要性已是眾所皆知，其對全球創新、創造就業和長期經濟發展扮演關鍵角色。然而中小企業發展往往面對許多挑戰，特別是透過資本市場籌措資金，因此證券市場必須制定一個適當的監理架構、確保資金募集的透明度，並確保提昇投資人保護的強度。群眾募資是另一種募集資金之方法，但也存在許多挑戰，本論壇將討論群眾募資機制對於中小企業募集中、長期資金的貢獻與挑戰。
2. 主持人 **Claudia Cooper** 首先簡短介紹五位與談人。接著開始進入議題。SME 的定義依據各國國情各有不同，其範圍涵蓋新創公司到中小型企業，SME 融資向來是各國經濟發展的主要元素之一，對新興市場而言尤為重要，

因此本論壇將聚焦於 SME 及群眾募資的發展。首先是第一個問題：目前有很多國家都制定相關法規，使股權性質群眾募資成為 SME 新的募資方式，可否請各個與談人概述自身國家促進股權性質群眾募資的方法：

(1)**Mary Jo White**：贊助或回饋類型群眾募資在美國行之有年，贊助人可贊助提案並獲得非財務類型的回饋，直到 2012 年 JOBS Act 誕生，有條件開放股權性質的群眾募資，美國 SEC 於 2015 年 10 月份公告該法案最終版本，並即在 2016 年 5 月 16 日生效，提供新創公司或微型企業另一個籌資的管道，也提供非專業投資人(nonaccredited investors)投資高風險、高報酬新創公司的投資機會。SEC 亦於該法規架構設定許多投資人保護機制，包括對於中介機構(Broker-dealer or funding portal)及平台業者(funding portal)之規範、設定籌資限額及投資限額等，公司運用股權性質群眾募資的籌資限額為每 12 個月上限 1 百萬美元；針對投資人而言，則是依其財務狀況(年收入或淨資產)設定不同的投資限額：

若年收入或淨資產小於 100,000 美元，投資限額為下列兩者取大者

(a)每 12 個月 2000 美元；

(b)自身年收入或淨資產之 5%(取較小者)

- 若年收入及淨資產皆大於 100,000 美元，則投資限額為年收入或淨資產之 10%(取較小者)
- 在 12 個月之期間，每一投資人在所有股權群募平台進行之投資總額不得超過 100,000 美元。

同時 SEC 對於籌資公司亦設有資訊揭露與財務報表之相關規定，以確保投資人了解籌資公司之營運、財務及籌資狀況。美國 SEC 期待 JOBS Act 新法規上路後，可在保護投資人之重要原則下，促進股權群眾募資的發展，並提供尚未公開發行之成長公司(Emerging growth

Companies-EGC)新的籌資管道，協助其成長茁壯，創造就業機會並促進經濟發展。

(2)**Bert Chanetsa**：群眾募資在已開發國家及開發中國家發展狀況不同，目前南非群眾募資也尚在起步階段，故南非政府必須修改相關法規，以協助 SME 透過資本市場取得其發展所需之資金。南非就業環境擁有其特殊傳統問題，政府因此發起南非救助黑人政策(Black Economic Empowerment)以解決弱勢族群創業、就業困難的問題，南非中小企業發展部(Small business development ministry)透過與民間機構合作，致力於協助中小企業取得所需要之資金、提供貸款保證或媒合供應鏈等方式，試圖共同解決南非弱勢族群創業、就業之傳統問題，並促進中小企業發展，可見南非中小企業發展情況與美國等先進國家有顯著差異。

(3)**Maureen Jensen**：加拿大非常專注於中、小型公司在資本市場的表現，鼓勵公司在發展早期(early stages)就進入資本市場，因此加拿大擁有較成熟的資本市場(senior equity market-Toronto Stock Exchange)，也有適合新興公司掛牌之市場(junior market-TSX Venture Exchange)及掛牌制度，鼓勵新創公司進入資本市場。加拿大發展出創新的資本庫公司模式(Capital Pool Company-CPC)生態，該制度發展已經二十年，近幾年逐漸普及化，該模式讓有經驗的經理人團隊建立一個除了現金以外沒有其它資產及業務的公司，稱之為資本庫公司，申請在多倫多證券交易所創業板上市，該資本庫公司利用這些所籌資金，依規定尋找創新企業投資標的，並於特定期限內併購該標的，使資本庫公司的股份可轉換為普通上市公司股票，並在多倫多證券交易所創業板繼續進行交易，以達成協助新創企業上市之目的。自 2008 年以來，加拿大政府相當重視資本市場的穩健發展，並聚焦於新創企業早期階段之資本形成，透過適當簡化現有資本市場制度及協助

新創事業取得早期資金來達成前述目標。過去一年政府即公布幾項市場的制度豁免機制：1.簡化現有上市股票持有者認購更多股份的程序，使上市公司籌集資金的程序更簡便。2.早期發展公司(early stage company)可以在一定金額以下，向朋友、家人及商業夥伴用更簡便的程序募集資金(friends, family, business associate)。3. 簡化上市公司資訊揭露文件。4.開放股權群眾募資業務。上列法規鬆綁及制度的變革讓更多中小企業更容易取得所需要之資金。主管機關除了制定法規之外，如何讓市場了解及使用相關法規並了解市場需求也很重要。加拿大已公布股權群募相關法規(MI45-108)，該法案之重點為：1. 平台業者必須通過註冊程序。2.且對於該平台上之募資案件必須要保持獨立性。3.針對投資人有設定投資限額：

- 非專業投資人(Non-accredited investors)：每件募資案之投資限額為\$2,500 美元；每一年之投資上限為\$100,000 美元。
- 專業投資人(Accredited investors)：每件募資案投資限額為\$25,000 美元；每一年之投資上限為\$50,000 美元。
- 機構投資人(institutional investors)：不設限。

群眾募資為相當簡單之制度，並對發行人(issuer)有資訊揭露要求，目前有四家平台營運，且有 5 家正在申請中。

- (4)**Elisabeth Roegele**：德國擁有眾多中小企業(SME)，這也是該國經濟狀況健全，且並未遭遇重大金融危機之原因。根據統計德國有 3,670,000 家營收達到 5 百萬美元之中小企業(SME)，家數佔有德國企業總數之 99%，員工人數佔全國總數之 70%，其中 34%之公司只擁有 10 名員工。德國擁有健全的銀行金融系統，有超過 1,000 家之銀行，超過 400 家儲蓄銀行以及大大小小的私人銀行，這些銀行座落在公司周遭，銀行與周遭公司互相熟悉並提供其所需要之金融服務，顯示德國中小企業的融資環境相當良好，根據統計顯示，90%的企業貸款是基於銀

行與中小企業持續互動關係產生的，47%的中小企業偏好在公司附近的銀行進行貸款，暢通的貸款管道可能是德國中小企業發展蓬勃的重要原因之一。德國並未遭遇信貸緊縮情形，因此其中小企業偏好使用銀行之間皆金融系統取得所需要之資金，只有少數公司願意走入資本市場，尤其是家族企業，原因是該些公司對於資本市場制度陌生、不了解國際會計準則、不習慣資本市場對公司透明度之要求且不希望外部股東介入公司營運等等。德國除了健全之銀行金融體系之外，部分的地方交易所(local exchange)還量身訂做 SME 相關的上市規定。但還是有為數眾多公司選擇不進行股權性質的募資並在前述市場進行掛牌。其中的困難點在如何設定公司上市相關規定與資訊揭露之平衡點，如果一昧的提高資訊揭露要求，將會提升投資人保護效果，但也會造成中小型企業之負擔。

除了股權群募，近幾年債券(Bonds)也是德國中小型企業偏好之籌資工具之一，另一項重要的融資工具為德國的期票 Schuldscheindarlehen—德國傳統的浮動或是固定利率債務工具，通常為 2 至 10 年期，其具有下列特性：並不屬於有價證券、無須公開說明書、可在交易所掛牌，被視為貸款與債券之綜合體，在德國法律上，屬於貸款的一種。因此期票(Schuldschein)亦成為德國中小企業重要的融資工具之一，根據統計 2015 發行 80 億元 EUR；流通在外總數為 650 億歐元。另外，雖然德國擁有非常健全的中小企業環境，但對於部分新創公司而言，要向銀行取得資金還是會遇到困難，因此德國擁有服務中小企業的促進性銀行(Promotional Bank)，其中最有名的是 KfW，該銀行除提供成熟公司資金之外，也提供新創公司所需要之資金。

最後，關於股權群眾募資議題，去年(2015)德國政府公布了股權群募之相關法令，其中重要的挑戰還是在於取

得鼓勵新創公司及投資人保護之平衡點。德國股權類型募資案(Offering)之公開說明書相關要求係參考歐盟法規架構；非股權性質如債券亦有公開說明書相關規定，對於中小企業而言，公開說明書有時候成為相當大的負擔，因此政府決定給予特定的豁免，若該債權型之群眾募資案滿足特定條件，將無須負擔揭露公開說明書之義務：1. 該債權(Loan)性質募資案之金額不超過 EUR 2.5 million; 2. 投資人之投資限額依其財務狀況介於 1,000~10,000 歐元之間。3. 公司必須揭露債權群眾募資案件之相關資訊，並告知投資人有可能損失全部投資金額之風險。

3. 主持人 **Claudia Cooper** 詢問：美國的股權群眾募資法規尚在發展階段，部份的州政府已經分別開放各州的股權群眾募資法規，美國聯邦公布之股權群眾募資法規將如何與各州之法令互相配合運作？**Mary Jo White** 表示：在美國，有超過 25 州擁有自己的群眾募資法規，允許各州當地發行人在該州發起股權性質群眾募資案件；而美國近期將修改規定，允許發行人進行跨州之股權性質群眾募資，但認購人還是僅限於該州居民，透過法規修訂，讓各州的股權群眾募資業務可以繼續運作。股權性質的群眾募資(Equity Crowdfunding)是以一般投資人(Retail Investor)作為募資對象，故美國主管機關也因此特別關注投資人保護之議題，除了期待全新募資制度的市場反映之外，也會密切注意新市場可能產生的問題，例如對於證券商的註冊流程、平台業者審查機制、發行人的相關揭露內容以及注意是否存在舞弊的可能等等，透過適度的監理，以避免新的市場受到傷害並能夠正常運作。
4. 主持人 **Claudia Cooper** 詢問：根據 IOSCO 新興市場委員會(GEMC)統計顯示，在大多數國家銀行借款構成絕大多數的融資管道，其次才是自有資金，最後才會選擇創投之股權融資。既然股權投資較適合新創事業，融資條件也相對彈性，為何及如何改變中小企業取得資金的偏

好順序? **Bert Chanets** 解釋企業股本形成過程以及可能的募資工具，首先在俗稱死亡之谷(Valley of Death)的種子期(Seed Phase)階段，來自於朋友、家人的資助或是自有資金(退休金)扮演重要的角色；若營運模式通過初步考驗並成功進入新創期(Startup Phase)，就有可能獲得種子基金(Seed Finance)或是天使投資人青睞，這些早期投資能提升管理效能並促進企業發展；當企業擁有穩定的營運成果及現金流量後，就進入新興成長期(Emerging Groth)，此時銀行貸款較有可能納入公司融資工具，銀行融資必須與股權融資交互運用，才能維持企業適當的資金成本，股權性質的資金通常較具有彈性，但唯有企業擁有較佳前景時，才有可能吸引長期的股權資金，**Bert Chanets** 認為股權性質的資金是資金鏈的一部分，股本形成需要妥善規劃，另一方面，許多企業考量進入資本市場時，會遭遇許多挑戰，例如家族企業懼怕失去主控權，且許多非公開發行公司認為財報透明化會產生許多成本。然而，有許多管道可以鼓勵這些公司進入資本市場，例如研究如何簡化掛牌門檻、活絡的市場以及其他誘因等等。總結而言，在 **Bert Chanets** 的觀點下，股權規劃是困難的課題，且時機永遠是最重要的關鍵因素。

5. 主持人 **Claudia Cooper** 詢問：對於股權性質群眾募資而言，在法規運作層面，將遇到什麼困難？如何促進股權群募，使其成為新的融資管道？**Maureen Jensen** 表示法規制定者通常會同時考量投資人保護與促進投資議題之平衡點，由於新創公司具有高風險特性，因此法規制定者的第一個挑戰是：教育所有人認識新法規、告訴大眾如何運用以及敘明該法規的好、壞之處等等。加拿大擁有中小企業處(SME Institute)教育投資人及企業關於新群眾募資法規的內容。第二個挑戰：進行股權群眾募資之公司通常不是公開發行公司，其經營者大多對於法規相

當陌生，因此如何與新創公司溝通並使其了解資本市場的規則，將是非常重要的課題。最後一點，法規制定者必須了解企業，但通常新創公司的想法或營運模式是以每周的頻率在改變，因此如何制定法規、如何因應企業或產業的變遷及如何監理新創公司都是很重要的挑戰。因此法規制定者必須要持續的學習，以因應日新月異的新創產業，才不會導致新的營運模式或公司成為雙方溝通的阻礙。

二、【Panel 2】主題：強化投資人保護與教育(Investor Protection and Education-Effective ways for improving investors “knowledge and capability”)

(一)時間：5月12日9:00~10:45

(二)主持人：Mr. Gonzalo Zegarra Mulanovich(Director--Semana Económica Peru)

(三)與談人：

Ms.Elvira Rodriguez (Chair-- Comisión Nacional del Mercado de Valores)

Mr.Ashley Ian Alder (Chief Executive Officer--Securities and Futures Commission , Hong Kong)

Mr.Adu A. Antwi (General Director-- Securities and Exchange Commission , Ghana)

Mr. Robert W. Dannhauser (Head , Global Capital Markets Policy--CFA Institute)

Mr. Jose Carlos Doherty(Chief Executive Officer--Brazilian Financial and Capital Markets Association)

(四)內容摘要

1.Elvira Rodriguez

很榮幸來此分享西班牙有關投資人保護之教育的經驗。本次主題是強化投資人保護與教育，換言之即指我們應如何適當的教育投資人，讓其在投資之前能瞭解其所投資的標的內容。我認為監理機關除了負有法令制定的義

務外，更應重視金融教育之推行。因金融教育是監理機關用以執行保護投資人職務之有力工具。若越多投資人受到金融教育，則潛在的市場投資人就越能被保護。亦即，因投資人已知悉應運用何種機制以保護自己，如此，監管機關亦盡了保護投資人之職責。以西班牙而言，根據調查結果顯示，我國投資人缺乏金融知識，其等並不熟悉其所投資的標的或市場。因此，近年來我們開始重視投資人教育的問題。各金融監理機構開始合作提供投資人金融教育訓練。我國銀行監理機關為中央銀行，退休金及保險監理機關則為經濟部轄下之保險局，證券市場之監理機關則為國家證券市場委員會。這三家金融監理機關於幾年前即簽署合作協議，自 2008 年起為期四年的合作，並於 2013 年再次展延一次，至 2017 年將會再次展延。我們主要是以下列兩種方式推動金融教育：

第一：架設金融資訊平台網站。我們自 2008 年至 2010 年設計並架設一個名為 finance for all 的網站，網址為 www.finanzasparatodos.es。這是一個公開的網站，裡面包含很多有趣、必要的金融教育資訊供大眾參考。目前訪問人數已高達六百多萬人。對我們而言，這是個很有用的工具，因其另有助於另一種方式的達成。

第二：對年輕投資人的教育推廣

在西班牙的基礎教育體系中並不包含金融數學課程，故我們開始與教育部溝通，促其同意將之納入學校的教育課程。自 2014 年起，並開始引入金融教育課程至中小學教育。為達到金融教育推廣的目的，我們在上開網站上同時推出四個金融教育課程，讓需要的人可以輕易的從網路上獲取其所需之金融教育資訊。當然我們也與銀行、證券等監理機關以及學校合作，提供四套書、相關資訊予學校並教育中小學老師，使其有能力向學生為金融教育。

現在我們正計畫施行下列事項：

- (1) 影響量化觀察：將我們迄今所為教育推廣的影響予以統計分析俾以瞭解施行成效為何。此種調查是委由中央銀行辦理，六個月內我們將得知分析結果。
- (2) 與金融機構之合作推廣：我們會統合許多負有企業社會責任的金融機構，諸如銀行、證券等單位與我們一起共同推廣金融實務教育，希冀能藉此收槓桿放大之成效。當然我們也要確認他們的確是施行金融教育而不是推銷其產品。
- (3) 與地方政府之合作推廣：推廣金融教育的規劃事項雖由國家部會負責，惟實際負責推行的仍是地方政府。故我們與地方政府一起合作推廣教育，俾使年輕人從中學畢業後都能比現在更具有金融知識。
- (4) 對於弱勢投資人之金融教育：此弱勢族群包含年長者(因退休金投資問題)、新移民(因銀行借貸問題)等人。該等族群較容易受害且面臨高風險，而其等對於其所面臨的投資風險並不知悉。故有必要對其等施行金融教育，以預防他們受害。

綜上，預防勝於治療，金融教育的推廣施行對於監理機構來講就是一種預防的工具，我們希望參與金融市場的投資人都具備適當的金融知識。

2. Ashley Ian Alder

- (1) 我於五年前進入香港的證券及期貨事務監察委員會(下稱「證監會」)服務，最近我們開始推動證監會轄下附屬機構的金融教育功能。自律師轉入證監會官員時，我本來認證監會的職責在於證券法規的制定以及資本市場的管理，而推行金融教育並非必要的職務之一。惟這五年來我改變這個觀念。在全球，公立 (Public founded) 金融教育是極為成長，於香港亦同。在香港，其原因是與一般香港人(無論是老少)都必須自立自強這個事實有關。最明顯的例子即為準備退休金。因為根據人口統計，香港的人口逐漸老化中。在香港，不同族群諸如年輕人或是銀

髮族等易受害的族群，並無足夠知識或工具以協助其作成投資決定。而一般投資人因有買房、為小孩準備教育基金、或為自己儲存足夠的退休金等目的而有為投資決定的急迫需求，惟其等在此急迫之情況下，因不熟悉、了解投資標的或工具以致於其作成投資決定時承受很大的心理壓力並容易受有損害的。所以我認為金融教育對一般大眾是很重要的。尤其是當他們為因應急迫需求而需做成投資決定之時。

(2)其次，香港的民營企業亦有參與提供金融教育。去年我們統計香港 232 個金融組織中就有 660 個理專人員。因為多數民營投資機構，其所提供之金融教育是建立在與客戶的關係上。多數的內容是與儲蓄及投資相關。很多金融機構的資訊很有用，但須視係金融機構之良莠而定。因為有這麼多金融機構提供金融知識或教育，對投資人而言，會逐漸感到困惑及複雜的，且其會懷疑此種提供行為是給予正確的知識亦或僅為產品的推介。故由私人營利機構所提供的金融教育有時會因為其本身亦為營利事業之緣故，而導致投資人認兩者有相衝突之處。我曾問過香港投資者教育中心的總經理，何者為其最大的關心之處，其回復：缺乏有關投資人於金融教育之後，其投資行為為如何改變的資訊。就此資訊，監理機關不願釋出。針對此點，我們香港證監會會於今年底釋出該等調查分析資訊。

(3)至於提到香港證監會近期就金融教育之推廣所展現之成效是我們出版兩份文件，其一為金融教育之香港策略。亦即不同組織間之協調整合俾能對投資人發揮多重效果，此策略重點即在協調整合，以避免投資人接收過多不同的資訊，且此資訊可能是來自利益相衝突的私營金融機構，此會使投資人感到焦慮而有害其作成投資決定。另一個為技能架構 (competency framework)，這基本上是金融教育提供者之基準。此可使提供者知悉何為提供不同

族群金融教育之最佳方式。亦即，證監會轄下有一個名為投資者教育中心的附屬機構，其成立了一個名為"錢家有道"的網站(www.thechinfamily.hk)，主要內容是以一個家庭的不同成員有不同的性格與投資需求為設計概念，用此親民、有趣的方式傳遞金融知識與施行金融教育。

(4) 綜上，我簡結以下幾點值得討論之點：

- (a) 金融監理機構應提供何種金融教育，是否不應僅限於投資者教育？
- (b) 我們是否雇用適當的人來推行金融教育？因為具備豐富金融知識之人未必善於溝通或施教。
- (c) 整合官方或民間之金融教育資訊仍具挑戰性，因為消費者現仍持續接收來自於私人與官方機構所傳遞的多方金融教育訊息，可能導致消費者困惑，以至於影響整體金融教育的成效。

3. Adu A. Antwi

以下分幾點介紹我國如何推廣投資人教育：

(1) 投資人教育的目的

投資人教育並非迦納證管會的法定職務，但因其仍屬整體投資人保護目標的一環而被執行。迦納證管會相信投資人教育是屬於其職務之一而且是應做的事，因為受到良善教育的投資人是促進證券市場成長的關鍵動力之一。迦納在 1995 年曾經歷龐氏騙局的風暴，該風暴致使當時的投資人拒絕投資資本市場。

(2) 證管會推廣投資人教育

迦納證管會於 1999~2003 年出版 5 本宣導小冊以及 1 本指導手冊作為投資人教育的教材。該等宣導手冊內容包含有關證管會、公司治理、投信基金等的介紹，且亦與其他單位合作於廣播或電視等傳媒推出有關討論證券或投資市場等節目。

(3) 金融教育基準調查

2006 年迦納財政部就有關都市人以及鄉下人之金融知識進行基準調查，並於 2008 年個別制定這兩種人的金融知識基準。根據調查結果顯示受訪者對於金融知識、金融機構以及金融商品等的認知是普通的。迦納成年人口中只有 8% 於正式金融機構中有銀行或投資帳戶。而受訪者對於保險產品的知識取得最高分。針對退休、老年以及無收入等時期有何金融補助機制的知識取得最低分。整體而言，我們發現我國人民針對資本市場的知識僅為略知一二而已。

(4) 投資人教育計畫

上開調查結果顯示我國有強化金融教育的需求。為提升我國民眾金融知識水準，其方式之一即為我國財政部與金融業界合作，每年都有一個國家金融知識週。我國證管會亦推出資本市場週(前稱證券週)

(5) 迦納之投資人教育方式

a. 定期訪視第二級及第三級機構。 b. 舉辦針對投資人及潛在證券發行人之研討會。 c. 使用手冊及其他公眾教材。 d. 針對儲蓄、投資以及證券等議題為探討並利用廣播節目播送之。 e. 對於政府官員、國會議員以及司法人員為宣導。

(6) 有關資本市場週

2006 年，證管會舉辦了年度性的資本市場週以教育民眾與證券相關的議題與知識，此為證管會推動投資人教育的各項措施中最精華的活動。資本市場週的目標在於：

(a) 使投資人、政策制定者以及其他利害關係人明瞭資本市場在財富創造、推動國家經濟成長與發展等方面是很有助益的。

(b) 引起與維持大眾與投資人對於證券產業的興趣與參與。

c. 鼓勵公營、民營以及國際企業來我國上市。 d. 強化證管會的企業能見度與印象。在資本市場週之前一週，我

們會開始在各傳播媒體上宣傳，在資本市場週當週則會舉辦大眾演講、資本市場會議以及機智問答等活動。

(7)其餘推廣投資人教育的措施

該等措施分別為證管會會派員針對證券市場的各種面象對大眾演講、出版季刊以增加讀者對於迦納資本市場的認知、與民間企業合作推廣投資人教育、成立兒童金融俱樂部、推廣投資俱樂部，並對其會員為有關投資與證券的教育、免費諮詢電話、行動電話簡訊諮詢服務等。

(8)有關金融知識週

另一個非常成功的推廣教育活動就是財政部於 2008 年所推動的年度性之金融知識週。於當週亦同時對外募集金融知識捐贈基金，並以幽默詼諧的宣傳文件來傳遞金融知識。目的事業主管機關、產業工會以及財政部於當週會分別對大眾提出與金融知識有關的資料或網站。此活動所涵蓋的範圍主要為儲蓄、投資、融資、保險或微型保險。合作夥伴則包括央行、證管會、國家保險委員會以及退休金主管機關等。上開主管機關轄下單位都有參與的義務。在此活動所使用的主要工具為發送與上開儲蓄、投資等範圍相關之基礎知識的宣導傳單、手冊、海報或新聞報導。此活動的重點在於媒體的參與、舉辦民眾的金融知識論壇、舉辦國立高中學生的機智問答活動、「社區金融知識天」等。

(9)其他組織推動投資人教育之成果

迦納證交所以及集保公司亦會出版與其業務相關的金融知識宣導手冊。證交所亦會對市場從業人員以及投資大眾舉辦證券訓練課程。公司治理中心會舉辦演講以教育投資大眾。市場從業人員或金融業亦會贊助相關金融教育的傳播或電視節目。

(10)迦納投資人教育方式的新發展

- (a)將金融知識列入高中課程：於 2010 年，財政部與教育部合作，將金融知識列入高中課程。近期並研議是否應提前列入於國中課程。
- (b)設立迦納投資與證券機構：設立的目的是在於提升證券市場參與人員的專業水準，並使迦納能與國際水準或實務運作接軌以及教育投資大眾有關金融、證券市場的議題。
- (c)設立資訊資源中心：此中心由證管會設立，用以提供電子圖書館服務，俾使有資訊需求的市場從業人員、專業人士、學生或投資大眾可以使用。
- (d)金融整合計畫與委員會：財政部於今年三月推動了名為國家金融涵蓋計畫，亦設立了國家金融涵蓋委員會，以研發可以使全國各階段族群都能理解金融知識的策略方式。此委員會是由央行、證管會等機關的代表所組成。主管機關擬於今年第三季推動為期六個月的教育推廣活動，並希望於 2020 年底，金融知識涵蓋率至少會達到 50.5%。
- (11)推廣投資人教育的挑戰： a. 迦納人民低知識、教育水準之人口太多，以至於難以推動投資人教育。 b. 缺乏推動投資人教育的資金。 c. 迦納為多語言體系的國家，縱使官方語言為英文，但迦納仍有多達六種以上的地方語言。 d. 金融專業名詞才以使用多種地方語言解釋。 e. 缺乏支援教育的金融媒體。 f. 投資大眾對於投資決定漠不關心以及缺乏責任感。 g. 從事投資人教育的人員是有限的。 h. 主管機關有其他更重要的職務需執行，投資人教育的任務則顯得其次。 i. 推動金融產業的支持。 j. 推廣投資人教育的環境有政治、娛樂等其他更吸引大眾注意力的干擾。 k. 改善民眾對於金融機構及從業人員的負面觀感。 l. 將金融或投資人教育列入國立學校的教學課程。
- (12)結論：當金融市場逐漸成熟以及投資決定對一個家庭而言代表有更多的責任及風險之際，金融教育對每個民眾

而言日趨重要，因為此不僅能確保其財富幸福，亦能確保金融市場以及國家經濟的順暢運作。證管會有幫助民眾聰明投資以及避免受詐欺的職責。我國證管會會與其他相關機構一同合作提供民眾金融教育，使其能了解有用的知識，並幫助其作成投資決定。受有完整金融知識的投資人，通常是受完善保護的投資人。清楚、易懂的投資人教育能幫助投資人更了解其所做的投資決定，並能有效避免受投資詐欺以及幫助證管會達到推廣投資人教育的目標。

4. Robert W. Dannhauser

金融分析專業人員協會(CFA Institute)是一個訓練專業投資人的機構，全球共有 125,000 會員。有趣的是，我們是處於監理機構與投資人之間的位置，故我們可以提供幾個有關投資人教育以及強化金融知識的想法。我認為教育的終極目標在於強化投資人的知識，使其對於其所為的投資決定負責，並使其能捍衛其權益。亦即改變其投資行為。以下我從六個面向來說明：

(1)課程內容 (curricular content)

設計與編排課程內容乃是金融教育的第一步驟。金融教育的本質就是知識的傳遞，而幫助投資人做出正確投資決策則是此一步驟的關鍵。惟若只是負責將金融教育課程建構起來而未經適當宣導，則或許只有最積極的投資人會發現該課程的存在，並進而學習應用之。但對於一般投資人而言，若沒有適當宣傳他們大多恐沒有機會接觸到這課程。

(2)知識傳遞方式(messaging)

借用來自於消費者行銷研究的概念，我們了解必須使用消費者所熟悉且慣用的語言來跟他們溝通，才能達到最佳的宣傳效果。亦即，金融教育機構在宣傳其教育資訊時，必須避免使用金融業界所使用的專業術語，尤其應避免的是使用數學，因為即使是我們金融本業人士，在

面對數學方程式時，都會感到害怕。投資人如果看到金融教育宣傳訊息中的專業術語，很容易因此而感到困惑；而當他們感到困惑時，當然就無法將注意力集中在對他們有利的關鍵教育訊息上了。舉例，土耳其金融機構在向一般投資人推廣「多儲蓄少消費」的觀念時，不用傳統直接敘述的方式，而採用了較貼近一般消費者的口吻：「你希望看到你的孩子穿著華而不實的服飾，還是希望看到你的孩子穿上大學畢業袍呢？」以如此簡單易懂的比喻，而成功吸引的廣大消費者的注意與認同。沙國亦使用相類似的方式。

(3) 宣導方式 (distribution)

在傳統的金融教育宣導方式，多是由金融教育機構利用自有的傳播管道將相關訊息傳達予投資者。近年來則因社群媒體與客戶反饋媒體(earned media)兩種傳訊管道的出現而改變了宣傳方式。其中採用網路社交媒體是最為經濟且常見的宣傳管道。其優勢在於投資者不必特別搜尋並進入金融教育機構的專屬宣傳管道，而是投資人可方便藉由其已置身其中的網路社交媒體來獲取金融教育機構的宣導內容。因此我們認為利用網路社交媒體作為金融教育推廣的管道的重要性將與日俱增。

(4) 引導投資人參與 (audience engagement)

與其單方面的傳遞金融知識予投資人，讓投資人參與受教的活動更能達到宣導的目的。像在南非，有一個名為"Save away away"、與投資人教育有關節目，於公眾戲院內演出，且使民眾參與戲劇的演出，民眾藉由參與的過程自然而然的就會獲取金融知識，這是一個很好的方式來推廣投資人教育，迦納與香港亦有類似的例子。

(5) 夥伴模式 (partnership models)

與其他民間單位、非政府組織或政府相關部門一同攜手推廣投資人教育的效果遠比單打獨鬥更為顯著。此部分

香港證監會以及投資者教育中心就是一個很好的例子。亦是其他國家可以參考的推行範例。

(6) 投入資源(resourcing)

推廣投資人教育必須要有持續的資源投入。其因在於要改變一般投資人的投資行為無法單靠一次性的教育課程來達成，而必須經由持續性的宣導方能收導正投資行為的效果。此外，如何提出明確的證明解釋投入之金融教育課程與一般投資人投資行為之改變兩者間的關聯性，更是未來政府機關願意持續投入資源於金融教育推廣的一大挑戰。

其他有關金融教育推廣的發展趨勢，是設計出不同的金融教育課程來滿足不同人口族群的個別需求。例如澳洲與土耳其等之金融機構特別針對女性消費人口的特定需求與特定社會地位以作為金融教育課程的設計參考。另一個值得特別注意的人口族群則是老年人口。另一個後續值得關注的研究議題是如何借用其他專業領域中有關改變個人行為模式的研究技術。例如健康管理單位施行於具有菸癮，酒癮或肥胖症者，試圖改變各該病患的行為模式以達到改善其健康狀況的研究技術，這些都是值得負責金融教育推廣之監理機構借鏡學習。

5. Jose Carlos Doherty

(1) 我想要在此分享巴西金融與資本市場協會 ANBIMA(Brazilian financial and capital market Association) 的經驗，這是有關民營機構推動投資人教育或金融教育的經驗。ANBIMA 在巴西共有九百多個會員，包含商業銀行、投資銀行、資產管理公司等。本會的主要業務共分為四項：(a)提供巴西金融產業的利率。(b)制定自律規範。(c)提供資訊。該會擁有龐大、與金融相關的資訊，包含投資人資訊。(d)投資人教育。

(2)數年來 ANBIMA 有數個教育課程、並提供投資人資訊，且從事有關投資專業的認證(迄今已認證四十萬人)。數年

前，本會與民間企業開始攜手推動投資人教育或傳遞金融知識，該教育之推廣分為主要分為以下兩個部分：

第一：如何募集教育資金。本會為一自律機構，就對於會員的罰鍰或和解金等金錢是一筆獨立的預算，限用於投資人教育計畫。第二為制定一個有效的推廣方針。因為推廣投資人教育的手段有多種，為能有效推廣教育，我們研擬一個以投資人的生命週期為面相的推廣教育方針。例如：對於學生的教育推廣。巴西金管會結合央行以及地方政府一起推動在學校的金融教育。本會會以資助、參與該等金融教育之方式協助政府推廣。其次是對於成人的教育推廣。此又分為年輕人以及壯年人。再者則為對於銀髮族的教育推廣。其中，就對年輕人的教育推廣，所稱年輕人大約是指大學生或剛加入職場、年約20~22歲之人，我們2年前針對年輕人推出一個名為「如何投資你自己」的節目，利用P2P或社群網站等媒介向巴西聖保羅等多所大學為推廣。自2014至2015年，我們已向多達20萬名學生為推廣。我們相信應以年輕族群所懂的語言或方式(例如透過行動電話、社群網站等)來向其推廣、宣導，始能竟其功。

三、【Panel 3】主題：交易所、資本市場與監理單位間跨組織整合之挑戰與綜效(Market Integration - Challenges and benefits for stock exchanges, capital markets and for regulators - what to do and how to do it)

(一)時間：5月12日11:15-13:00

(二)主持人：Mr. Francis Stenning, CEO, Lima Stock Exchange – Peru

(三)與談人：

Mr. José-Oriol BoschCEO, Bolsa Mexicana de Valores – Mexico

Mr. Jaime González AguadéPresidente, Comisión Nacional Bancaria y de Valores – México

Mr. Paul Murithi Muthaura

Acting Chief Executive , Capital Markets Authority –
Kenya

Mr. Stig Nielsen

Director Operational Risk Division , Danish Financial
Supervisory Authority – Denmark

Mr. Ranjit Ajit Singh

Chairman , Securities Commission – Malaysia

(四)會議摘要

1. 主持人利馬證券交易所 CEO Mr. Francis Stenning 首先介紹本研討會與談人，並表示在市場與投資人的國際化趨勢之下，為尋求流動性，市場效率和降低交易成本，都有助於推動世界各地證券交易所的整合和提高市場競爭力。在此同時，市場整合需要參與者的交流與透明完整之資訊揭露來輔助其監管程序，以下請各與談人說明相關議題：主持人詢問金融科技創新潛力如何改變甚至將金融產業現代化，Aneesh 表示其創辦之公司 Aire 剛開始只重視一個非常簡單的問題：如何為公司吸引更多人才？而金融科技幫了公司很大的忙。舉例來說，在座的各位都隨身帶著智慧型手機，這或許就讓我們有了從未有過的直接與消費者接觸，互動並獲取資料的機會。想想看 60 年前我們必須要用一個大型交換機，而我們使用了各種形式的人工智慧。在信用評等市場方面，我們在這方面花了很多時間，我們的公司在英國信貸評等局登記成立到現在也不過只有 1 年半的時間。而在這短短 1 年半的時間裡，我們已經排名第 4 了，主因即在於公司大量使用各種金融科技蒐集金融相關資訊，由此不難觀察出這個市場之大。我們發現，雖然目前的消費信貸評分基準用意良善，但並不能涵蓋所有的消費族群，很多人被隔絕在外。人們要如何做正確的財經判斷呢？我們回到問題的基本面“我們今天該如何建構信貸的評分呢？”這

1 年半我們一直都在研究這個問題。

2. Mr. José-Oriol Bosch：

- (1)有關墨西哥經濟部分，根據世界銀行資料顯示，墨西哥為全球第 15 大經濟體，而其上市公司市值占 GDP 比重為 37%，低於前 20 大經濟體平均值 77%，顯示有很大的進步空間。墨西哥證券交易所分為國內證券版及國際證券版 SIC，兩個版近五年來交易量及成交值都穩定成長。
- (2)跨境協定部分，地處南美洲的智利、哥倫比亞和秘魯 3 國證券市場於 2011 年跨境組成「拉美綜合市場」(Mercados Integrados Latino Americanos, MILA)，墨西哥證交所於 2014 年加入，積極參與已於 2015 年年底推出首檔 IPO，今年也推出首檔 ETF。監管框架部分，墨西哥證交所落實並遵循「金融市場基礎設施準則(PFMI)」規範，上市公司也於今年起以 IFRS 進行財務報表申報，加強國內企業及國際企業間財務報表之比較性，有助於吸引外資投資國內資本市場。
- (3)MILA 新市場能快速進入四個國家交易所，增加當地市場流動性、提高市場及產品國際曝光度、降低交易成本、活絡市場成交，進一步吸引企業上市籌資，也能讓此四國投資人直接投資多元化的市場以達到風險分散之效果，推動更高層次區域經濟體之間的整合。合併後的交易市場市值高達 8340 億美元，成為拉美第一大股市，目前巴西及巴拿馬都在評估是否加入。

3. Mr. Jaime González Aguadé：

- (1)四國證券市場整合而成的 MILA，卻也面臨各國對市場監管要求不同之法律及監管風險、外匯交易之重置成本和流動性風險、投資者保護計畫和稅收的差異等等，在過去兩年中已經多次與其他三國展開協商會議，建立相似的監管環境條件。另外，墨西哥監管單位也將適時調整法規，使證券市場更有效率、對市場參與者更有吸引力。

(2)整體來看，墨西哥證券市場有很多跨組織的整合，然而銀行產業卻沒有搭上這股趨勢，這是因為在墨西哥 80% 的銀行是屬於外國銀行，加上 2008 年金融風暴以後，反而比較偏好小型銀行，因此銀行業和證券業在整合方面是不同步的。

4. Mr. Paul Murithi Muthaura :

(1)東非共同體 (East African Community, EAC) 是由肯亞、烏干達、坦尚尼亞、蒲隆地和盧安達五個東非國家組成的區域性國際組織，1999 年簽訂條約、2000 年成立。在更早之前，1997 年成立東非證券管理局，主旨為協調五國資本市場法律、法規、許可標準、審批程序及監管合作等。相較其他經濟體來說，這幾個東非國家算是很小，也因此促成市場整合的動力，尋求更多的機會。

(2)此外，肯亞及 EAC 也受惠於參與 IOSCO 原則之協助計畫，由評估委員會提供技術協助來落實執行 IOSCO 原則，協調證券市場法律和監管框架，最終簽署多邊資訊交換合作備忘錄(MMoU)。

(3)EAC 通過五國間合作，有利於市場不斷擴大，東非地區的經濟實力進一步增強，然而，較大的經濟規模增加了機會，卻也面臨了挑戰，五個國家政治考慮不同，經濟發展水準各異，經濟利益各有側重，影響區域整合的進程與腳步，如何能夠聯結區域系統變得至關重要，也唯有成員國繼續加強溝通和協調，加強在國際和地區政治、經濟及共同體內部事務方面的協調與一致，為實現東非共同體宗旨與目標積極努力。

5. Mr. Stig Nielsen :

(1)在歐洲，使資本自由流動是歐盟的重要使命之一，經濟貨幣聯盟成立於 1990 年，此後的一系列指令，都是在逐漸統一歐盟資本市場，特別是金融服務行動計畫 (Financial Services Action Plan)，從國家相互承認至採用單一規則手冊，層級從國家部門升級至歐洲當局。

(2) 歐盟下一步的計畫是推行「資本市場聯盟(Capital Markets Union)」，這是歐盟委員會關於推進資本市場法規現代化與和諧化的一項計畫，希望借此擴大歐洲資本市場的規模從而促進經濟發展和提供就業崗位，並強化儲蓄和成長之間的關係，此倡議從 2015 年開始，預計到 2019 年完成。

6. Mr. Ranjit Ajit Singh :

(1) 東協資金市場論壇(ASEAN Capital Markets Forum, ACMF)於 2004 年由東協 10 國市場主管機關成立，旨在推動區域內資本市場更大的整合，營造一個更有效環境，促進資本的自由流動，跨國界投資資金交易，進一步達到資金流通東盟的體制。

(2)ACMF 幾項重要的里程碑包含：

(a)東盟集體投資計畫的跨境發行，目前已授權 13 檔基金，5 檔已發行；

(b)東協公司治理計分卡：提升東協會員國上市公司治理標準，並讓全球投資人關注其中公司治理良好的公司；

(c)東協監管新血計畫：促進各資金市場監管機構能共用與交換專才及經驗，從而達到持續培養人才，以及促使證券監督單位締結合作的目標；

(d)ASEAN 資訊揭露標準和簡化審查；

(e)ASEAN 交易平台，投資人可快速進入馬來西亞，新加坡和泰國資本市場。

(3)ACMF 在多方的市場監管人員合作下，已落實 2016 至 2020 年的 ACMF 行動計畫(ACM Action Plan)，包含提高區域市場基礎設施和連通、凝聚力規定和做法、促進東盟資產類別、促進人才流動性、吸引更多的投資者參與、促進利益相關者的互動，在未來 2025 年遠景規劃，實現一個相互連結，包容性、彈性及充滿活力的區域資本市場。

7. 主持人詢問如何吸引機構投資人或是退休基金進入市場？

Mr. José-Oriol Bosch 表示 MILA 是由四國證券市場整合而成，投資人如果在其中一個市場申請註冊，就不需要在其他市場再次經過審核，可節省時間及成本，另外，不是很多投資人都知道 MILA，可以增加推廣行銷活動，讓機構投資人及退休基金進入市場，帶來更多流動性。

8. 主持人詢問怎麼看墨西哥將有新的交易所進入市場，Mr. Jaime González Aguadé 表示他們是非常歡迎競爭跟自由市場，也相信競爭可以帶來更好的效率，只是墨西哥是小的市場，1975 年才由 3 個交易所合併，現階段新的交易所會使券商帶來新的營運成本，也會造成市場分裂，不過最終還是期待新的交易所可以促使證券市場更成長，提升交易量及更多上市公司。
9. 主持人詢問資本市場跨境整合，那各國家的稅制是否也有調整？Mr. Paul Murithi Muthaura 表示在 EAC 架構下，稅制和貨幣仍是主要議題，例如：肯亞在 2015 年施行資本利得稅，但其他幾個市場並沒有，再者，央行仍主導稅制和貨幣相關議題，使推動整合更為困難。Mr. Stig Nielsen 表示在北歐也是存在不同的貨幣，但這不是太大的問題，反而是稅制的部分，由於小型投資人並沒有機構投資人的資源，面對不同的稅制是相當困擾的。
10. 主持人詢問資本市場跨境整合下，公司治理制度是否也有所整合？Mr. Ranjit Ajit Singh 表示 ACMF 五大倡議項目之一就是東協公司治理計分卡，提供統一的公司治理原則標準，鼓勵上市公司追求良好公司治理實務守則，並瞭解自身距離最佳實務的差距為何，促進區域間資本市場整合、提昇公司治理標準，也可讓全球投資人關注其中治理良好的公司，進而吸引國際資金投資。

四、【Panel 4】主題：全球金融科技發展與推動「區塊鏈」對金融業之風險、挑戰及商機(全球金融科技發展與推動「區塊鏈」對金融業之風險、挑戰及商機)

(一) 時間：5 月 12 日 15：00-16：45

(二) 主持人：Ana Fiorella Carvajal， Lead Securities Markets Specialist， World Bank Group

(三) 與談人：

Leonardo P. Gomes Pereira， Chairman， Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Brazil

Ryozo Himino， Vice Commissioner for International Affairs， Financial Services Agency - Japan

Tracey McDermott， Acting Chief Executive， Financial Conduct Authority - United Kingdom

David Salamanca， General Director， Financial Regulation Unit， Ministry of Finance and Public Credit - Republic of Colombia

Sergey Shvetsov， First Deputy Governor， The Bank of Russia - Russia

(四) 會議摘要：

1. 主持人 Ana Fiorella Carvajal：近年來金融科技創新不斷在進行，前幾日的會議已探討了群眾募資等相關議題，今天我們將聚焦其他的金融科技創新是否也以某種形式在某些層面對資本市場造成影響。今日的討論將分為四大面向：(1)次級市場的交易、(2)金融商品之銷售管道、(3)財富管理、(4)區塊鏈，包含證券的結算、交易及所有權等。此外，也想請大家就主管機關該如何面對並接受金融科技創新提出相關看法。

2. 與談人 Tracey McDermott：

(1)主管機關應該要接受金融科技創新，因為金融科技創新是會一直持續不斷在進行的，它能有效降低資本市場的成本，最重要的是金融創新能打破舊有的商業模式，鼓勵新進入者並增加市場的良性競爭。故以主管機關的立場而言，除了關注風險，更應該要掌握風險和挑戰所帶來的機會，因此必須確認相關法令規範(如投資人保護等)是否已完善，方能加速金融創新的腳步。如英國在 2014

年底就推出”Project Innovate”政策，藉此鼓勵並幫助企業之金融創新，讓好的想法和商品能更快速的進入市場。

- (2)在財富管理領域中，主要可分為兩種客群，一種是共同基金投資人，另一種則是有特殊需求的特定投資人。前者範圍較大，而自動化工具如機器人顧問(robo-advisors)則提供此類投資人較基本之投資建議，此模式也能滿足大多數投資人之需求；後者在投資建議上則需依據投資人的特別需求而定，因此不能完全倚賴機器人顧問，同時也因為信任感及其它因素，故由專家進行面對面的建議亦為常見的模式。機器人顧問之好處為提供投資建議之原則能保持一致性，但其最大風險則是萬一投資建議出了差錯，由於大多數投資人都在同時間接收到相同之訊息，故有可能對金融市場之價格立即造成負面之影響。
- (3)目前區塊鏈的發展尚未達到廣泛應用的階段，在英國我們相信區塊鏈對於降低成本及在洗錢防治(Anti-Money Laundering, AML)上的應用能達到很好的效果，不過我們仍在觀察其未來可能應用到的層面，瞭解相關存取運作模式之資訊，並和業界保持良好之對話管道，以善盡投資人保護及主管機關應盡之相關責任。

3. 與談人 Ryozo Himino：

- (1)日本也於 2015 年 12 月推出”FinTech Support Task”平台，以單一窗口的方式整合有關金融科技創新之相關訊息和交流，藉此提高政府對於金融創新反應之效率並減少不必要的延遲。
- (2)就次級市場交易層面而言，雖然非集中市場交易平台和及集中市場交易平台都是高度科技密集，但誘發金融科技創新的關鍵並非一定來自於科技的進步，有可能是因為市場參與者不願意透露其交易資訊或是因為政府相關規範之改變等因素提升了金融科技創新之需求。而主管機關的首要任務就是在提升市場效率和競爭及避免市場過度切割(market fragmentation)間取得適度之平衡。目前

在日本有 2 個非集中市場交易系統(Private Trading System, PTS)，市占率僅約為 5%，尚不至於對市場造成嚴重的影響。

- (3) 上個世紀末在日本就出現網路券商(on-line brokerage)，而現在全日本 5 間最大的網路券商在自然人交易量之市占率約為 80%。網路電子交易平台的出現確實對傳統的業者帶來極大的競爭壓力，因為傳統券商除了要研發新的網路電子交易技術，仍須重視其既有與客戶面對面交易之管道。而金融科技創新與政府管制之間確實也替市場帶來極大的轉變，如日本在出現網路券商不久後即廢止對於手續費之相關規範，對整體架構產生不小的影響。另外，有關共同基金部份，目前在日本主要仍經由銀行之實體管道銷售，透過電子交易平台之交易比重仍偏低。

4. 與談人 Sergey Shvetsov：

- (1) 現今世代有許多人都是藉由網路從事一切活動，也就是遠端(remote)的概念，而政府和金融市場也必須要追隨金融科技創新的腳步。俄國央行在幾年前就積極從事電子化(digitalization)的工作，提升運作效率；此外，也舉辦許多相關論壇和會議，並成立工作小組以監理金融科技創新之事宜。
- (2) 俄國的金融市場還算年輕，也因為如此，在發展初期就大量採用電子化交易系統。電子化交易系統對於金融商品的配售有一定程度的影響，尤其債券市場對電子化交易之倚賴性遠高於股票市場。股票市場的初次公開發行目前仍須靠公開說明會及相關會議之進行以達宣傳之效，如俄國企業的初次公開發行中，約有 50%之股票配售是來自電子交易系統。電子化系統確實讓商品的銷售時間大幅縮短，而主管機關也應該要專注在金融商品之可能銷售管道，以有效掌握金融科技之創新。
- (3) 俄國對於目前的金融諮詢服務已有相關的法令規範，但針對機器人顧問則尚未推出新的管理規範，而預計 2 年

內機器人顧問將取代現有金融諮詢服務約 99%的業務內容。首先，機器人顧問可與程式化交易作連結，這將有利於目前比重不低的程式化交易人，而主管機關也應該思考在此方面所需扮演的角色。第二，電腦可以制訂投資人檔案及量表，藉此訂立適合的投資策略，雖然中間仍有一些技術性的小問題需克服，但未來由電腦全面取代此業務是必然的。第三，機器人顧問是依據投資人事前所訂立的投資策略進行建議，但此策略有可能本來就不適合該投資人，故在此情形下機器人顧問也會做出錯誤的建議，不過市場仍對機器人顧問之一致性原則充滿信心，並認為其終究將取代人力。

5. 與談人 David Salamanca：

- (1) 金融科技創新的腳步越來越快，許多模式亦有別於傳統思維，因此主管機關在進行監理之前，應該要盡力去了解相關的金融科技創新內容及思維，才能達成好的成效。
- (2) 哥倫比亞目前還無需面對過多的金融科技創新相關議題，因為市場流動性仍須改善，而相關金融基礎設施也還在持續發展中。但金融科技創新應該要和市場整合共同探討，我們不希望金融創新帶來是市場的過度分割，進而對流動性造成負面之影響。
- (3) 共同基金的銷售部分，目前在哥倫比亞的銷售管道也多由銀行的實體通路所掌控，基於信任感及互動關係，客戶大多都還是喜歡面對面的銷售管道，因此短期之內要藉由金融科技創新改變此模式並不容易。此外，主管機關除了規範國內相關之金融商品銷售外，亦應多關注海外金融商品之銷售管道，以滿足現今投資人資產配置之需求。

6. 與談人 Leonardo P. Gomes Pereira：

- (1) 主管機關應該要勇於接受金融科技創新，但這是件困難的工作，因為主管機關的任務就是要維持市場平衡、專注客戶和投資人保護及管理相關風險等，因此如何在兩

者之間取得平衡是一件不容易的事。而最近巴西也將推出群眾募資的相關法令規範，以因應金融科技創新對資本市場帶來之轉變。

- (2) 巴西主管機關一直都是鼓勵金融科技創新，因為新的商業模式往往也較能被新世代的年輕人接受，而未來幾個月內巴西將會有第 1 個機器人顧問公司誕生，對此主管機關應制定好相關規範以盡保護投資人之責，我們必須努力從事投資人教育及投資人保護之相關工作。同時我不認為在面對新的金融科技創新上應存在不同以往之風險衡量標準，因為過往以人力為主的傳統顧問，其依據人為所訂定之投資目標進行投資建議也有可能產生錯誤之風險。
- (3) 如同其他國家，區塊鏈在巴西的發展仍處於很早期的發展階段。而因為區塊鏈之應用有可能會顛覆過往我們認為傳統金融市場應有的運作模式或架構，所以巴西主管機關成立工作小組探討相關之議題、舉辦各式論壇並蒐集資訊，而工作小組也不只專注於區塊鏈，目前亦聚焦於其他金融科技創新之相關主題。雖然目前主管機關仍在摸索針對區塊鏈領域上之角色定位，但至少我們已開始思考這個問題。

玖、閉幕式及交接典禮

一、時間：5月12日 16:45-17:30

二、Keynote Speaker Ricardo Lago, Economist. International Consultant – Spain

- (一) 低利率環境是目前金融市場所面臨最大的問題和挑戰之一。歷史經驗告訴我們，低利率政策會逐步建構出一個易受傷害之金融環境，而對市場之參與者而言，其將面對極大之財務風險(financial risk-taking)。目前之低利率走勢已明顯偏離歷史之常軌，因而造成資本市場許多問題之存在，例如資產價值被高估以及交易人錯把金融市場零利率之環境當成常態。根據 Bloomberg 之調查顯示，市場上有三分之一的交易人沒有經歷過零利率環境以外之金融市場，而有三分之二的交易人在 2000 年的網路泡沫危機時仍未進入市場，以上事實皆說明許多交易人面臨了認知偏誤(cognitive bias)的情形，也就是僅依據近期自身之相關經驗做出相關之反應，而並未將未來之目標等因素納入考量。此外，低利率環境也造成興新市場國家如中國、印度及東歐國家等之股利下降。我們必須牢記，許多模型僅是被拿來使用，但也有可能產生錯誤的時候，所以不可全盤皆信。因此，對於貨幣政策之正常化刻不容緩。
- (二) 另外，就秘魯之經濟而言，我觀察到幾點正面的訊號。近期秘魯經濟所展現之宏觀、穩健及成長潛力，正好足以面對全球經濟成長趨緩之預期。事實上，秘魯是少數幾個國家中，能擁有較低的公共債務和中等的財政赤字，同時央行之外匯儲備亦相當豐富。而經濟在增長部分，儘管目前外部環境不利於創造就業機會，同時也存在部分結構性之問題，如教育、司法及基礎設施等方面，但秘魯目前穩健之經濟和金融狀況確實是支撐其成長的重要因素之一。

三、IOSCO 理事會主席 Greg Medcraft 致詞：

感謝各位今年的參與，所有的講者都帶來非常精采的見解。首先，最要感謝的是秘魯證管會主席 Lillian Rocca 和其所有相關之工作人員，這次會議非常成功，也帶給大家不一樣的文化饗宴及難忘之回憶，同時更為往後之 IOSCO 會議立下好的典範。此外，我也要感謝 IOSCO 秘書處對於本次年會之付出，相關議程之安排，以及各項庶務之處理。我也很榮幸能在這裡為這一週的會議做出 3 項結論：

- (一) 更明確金融市場於驅動經濟成長時所應扮演之角色。
- (二) IOSCO 會員間有許多相同之處，但也存在相異之處。因此所有 IOSCO 會員應該要相互學習並分享自身之經驗。
- (三) 就當前所面臨之相關挑戰，如中小企業之籌資、資本市場之整合和信心建立及金融科技創新等，藉由與會成員不同觀點及經驗之分享，希望大家都有所收穫，並有助於未來面對這些挑戰。

四、秘魯證管會主席 Lillian Rocca 致詞：

感謝所有與會者於過去一週會議期間之付出及耐心，也感謝所有為了本次會議辛苦付出之所有工作人員。同時，我也誠摯邀請所有國外來的朋友能多花一些時間繼續探索秘魯所帶給你們的文化和飲食饗宴。最後，預祝明年 IOSCO 年會主辦國牙買加能順利圓滿！

五、IOSCO 年會交接儀式(2016 年會主辦國為牙買加)：

牙買加金融服務委員會(FSC)執行董事 Ms. Janice P. Holness 致詞：感謝今年 IOSCO 會議主辦單位秘魯證管會主席 Lillian Rocca 及其所有工作人員於本次會議之付出，立下極高之會議標準，並將相關經驗傳承給牙買加。明年很榮幸也誠摯的邀請各位一起到牙買加來繼續相關議題的討論和意見交換，我向各位保證，明年的 IOSCO 年會必定也是精采豐富，並帶給各位難忘的經驗。

拾、心得與建議

一、持續積極參與 IOSCO 相關會議，強化與國際間證券主管機關交流，提高我國之能見度與影響力：

- (一) IOSCO 為我國少數加入為正會員並得以積極參與之重要國際組織，藉由 IOSCO 與其他重要國際金融組織(如：FSB、G20)之緊密關係，有助於我國爭取加入其他重要金融組織，提高我國國際地位與影響力。本會及所屬證券期貨周邊單位，積極與他國主管機關分享我國資本市場發展經驗，於本屆年會獲諸多主管機關迴響。如印尼金管會 (OJK) 官員多次表示希望借重臺灣在發展中小企業籌資的經驗，讓印尼的中小企業能在資本市場籌資，而本會及證券期貨周邊單位發展之成功經驗可作為該國發展相關市場之主要參考對象。足見我國資本市場發展之實際經驗與多年來拓展我國國際能見度之努力已相輔相成，獲國際領域一定程度之關注。
- (二) 本屆年會獲 IOSCO 秘書處邀請本會王局長於大會之「金融科技/创新中心」研討會，簡報我國成立金融科技辦公室及近期在金融科技方面之相關措施及成果予以分享，該研討會參與人數相當踴躍，會後俄羅斯中央銀行及斯里蘭卡證管會資深官員均對我國發展情況表示興趣並索取簡報檔案。建議未來 IOSCO 年會時可持續爭取簡報或發言機會，藉由宣傳我國金融發展成果以提升我國能見度。
- (三) 歐盟近年陸續發布之相當性規範(Equivalence Decision)，並未充分考量其他區域之法規環境與市場差異性，不論是相當性之評估程序，或是對於金融業之額外要求，皆可能增加歐盟以外地區監理機關及金融業之負擔或成本，以我國而言，目前已有信用評等機構監理、會計師審計監理、CCP 結算服務等涉及歐盟相當性認可規範。透過 IOSCO APRC 會員共同討論後並向歐盟執委會提出相關切事項，已獲得歐盟正視治外法權此一議題之重要性，

本年 10 月 13 日新加坡金融管理局 (MAS)及歐盟將共同於新加坡舉辦「歐盟-亞洲金融法規論壇」，歐盟執委會官員屆時將與會並參與討論，建議可追蹤該案後續之結論及影響。

- 二、培養及儲備可於國際組織擔任重要幹部之人才：我國外交處境困難，多數國際組織無法正式參與，惟藉由持續耕耘及積極努力，未來仍有可能獲友邦支持，於 IOSCO 擔任重要領導角色，實應把握機會訓練與培養國際金融人才。並在人力及預算許可之前提下，規劃具證券期貨專業且英語能力佳之同仁，推薦人才參與 GEMC 推動之「專家名冊」計畫，以長期參與 IOSCO 相關工作小組且支援行政工作，此應有助培養及儲備可於國際組織擔任重要幹部之人才。
- 三、密切關注金融科技發展與研擬監理面因應作為：本次 IOSCO 年會主要議題之一，在於探討新興金融科技(Fintech)之發展，以及監理機關如何面對此一趨勢，研討會針對此一議題由監理機關與業者相互交換意見，許多金融科技創新業者分享最新之金融消費型態，並認為主管機關、金融業及創新科技業者應強化溝通，對於主管機關，則建議其應瞭解業者實務面發展，並思考如何在消費者權益保護及金融科技發展之間取得平衡。本會已推動國內打造數位化金融環境 3.0 政策，並於 104 年 9 月 24 日設立金融科技辦公室及組成諮詢委員會提供推動金融科技發展政策方向建議，建議未來可多方參採歐美先進國家在金融科技發展之推動策略，俾作為我國進一步發展金融科技產業之參考。

FSC Fintech Office and Recent Progress

Rosemary Yung-Hsin Wang
Deputy Director-General, Securities and Futures Bureau
Financial Supervisory Commission, Chinese Taipei
10 May 2016



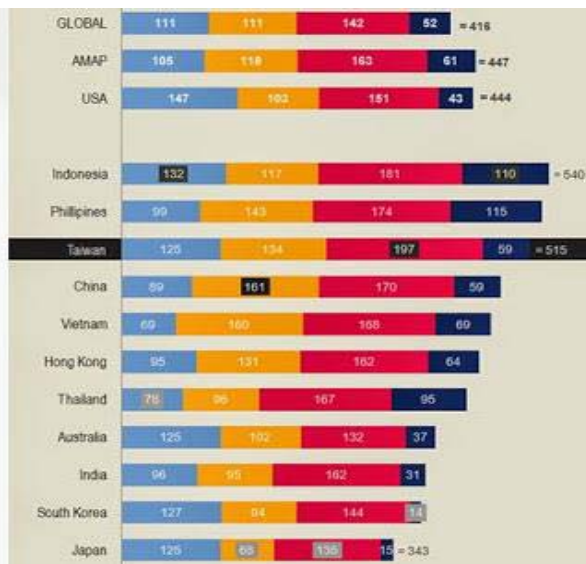
Contents

-  **Introduction**
-  **Establishing a Digitalized Financial Environment**
-  **Fintech Development Strategies**
-  **Information Security Measures**
-  **Personnel Transformation Project**
-  **Conclusion**



Introduction – Heavy Cell Phone Usage

Chinese Taipei
Highest Percentage of mobile online usage in the world



According to Millward Brown AdReaction Research, Taiwanese spend an average of **197 minutes per day online** using smartphone devices, the longest among countries worldwide. (Global average: 142 minutes per day)

Introduction – Fintech Development Still in Early Stages

- ◆ Ratio of E-Payment to Personal Consumption Expenditure is 26%, cash transactions preferred
 - High density of Banks and ATMs
 - Local spending habits tend towards cash
 - Friendly e-payment environment & sound infrastructure
- ◆ Individual investor securities trading value accounts for 56.2% (TWSE) and 81.0% (TPEX) as of March 31, 2016.
- ◆ Researched other financial markets, visited the UK, FCA, PRA, and studied cases from Singapore, Korea, the US, Australia, Hong Kong and Israel.

Establishing a Digitalized Financial Environment

- FSC established the Fintech Office on September 24, 2015
- Set up a Financial Technology Consulting Committee
- Raised a US\$7M Fintech Development Fund from financial industry contributions, US\$30M dollars expected
- Set up a Fintech Base on April 14, 2016
- Provide seed funds and consulting services, including company registration, and intellectual property registration.
- Incubate at least 60 Fintech start-ups, train thousands of new graduates and industry professionals over the next 3 years.

Fintech Development Strategies

- ◆ Strategy 1: Open equity crowdfunding platforms
 - GISA and Equity Crowdfunding
- ◆ Strategy 2: Provide more online financial services
 - 2 A - Streamline Account Opening Procedures
 - 2 B - Online Mutual Fund Platform
 - 2 C - E-Payment Ratio and the 5-Year Plan
 - 2 D - Online Insurance Sales
- ◆ Strategy 3: Analysis and application of open data and big data
- ◆ Strategy 4: Allow financial companies to invest in the Fintech industry

Strategy 1: GISA (Taipei Exchange [TPEX])

As of March 31, 2016

GISA Board creates a great platform for industries not prevalent in traditional capital market

Industries	GISA Applicants	Registered GISA Companies
IT	51	24
Biotechnology and medical care	43	20
Cultural and Creative	40	19
Agriculture, Forestry, Fishing, & Livestock	13	8
Social Enterprise	4	3
E-Commerce	23	4
Other	25	7
Total	199	85

- Currently, there are 85 GISA registered companies in total, with raised capital of approximately US\$7.3m.
- Three GISA companies have become public companies; one has become TPEX-listed, and the others became ESB (Emerging Stock Board) listed.

Strategy 1: Equity Crowdfunding Platforms operated by securities brokers

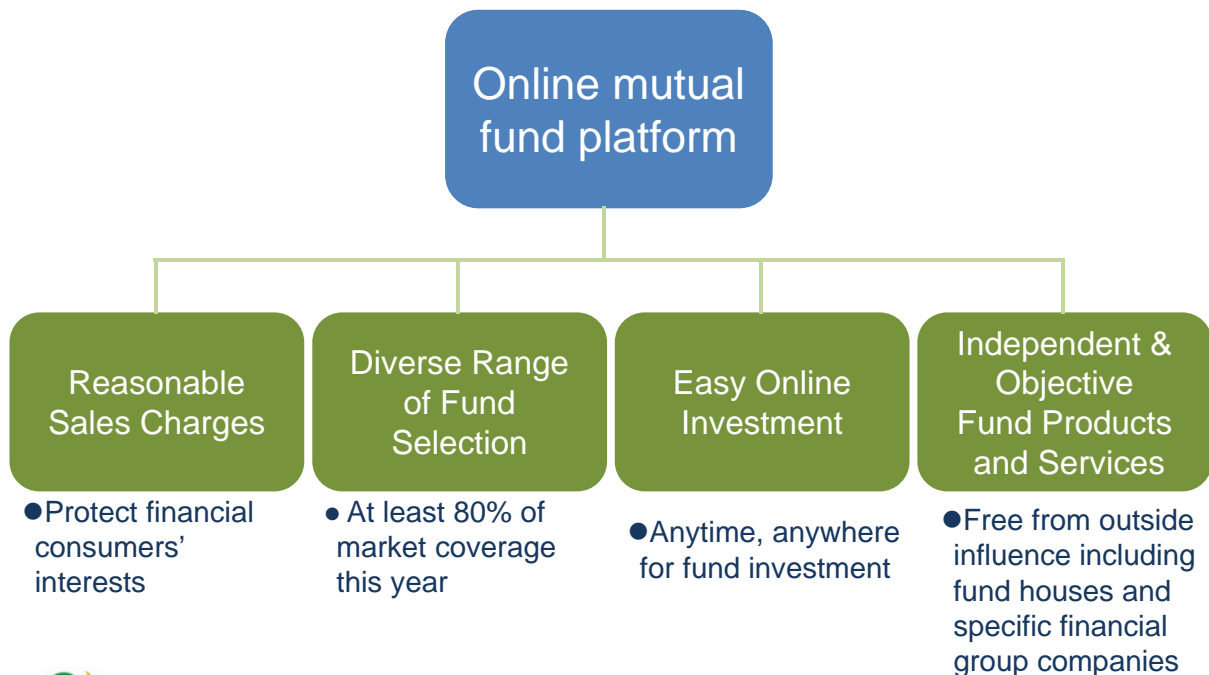
- ◆ A Securities broker can register as a crowdfunding platform operator.
- ◆ Taipei Exchange is authorized to supervise the equity crowdfunding market.
- ◆ As of March 31, 2016, the FSC has approved six licensed brokers to offer crowdfunding platform services. Among them, three are now in operation, and one has successfully helped two startups raise capital of US\$ 400,000.

Strategy 2 A - Streamline Account Opening Procedures

- ◆ As of March 2016, 33 securities firms (42%) accept electronic signing of risk disclosure statements
- ◆ 15 securities firms (19%) accept the signing of trading agreement documents electronically
- ◆ Encourage Use of Online Securities Trading Mechanisms
 - Our goal for the online securities trading order ratio is 70% by 2020

	Online Trading (value)
2016/3	47.79%
2015/6	41.71%

Strategy 2 B – Online Mutual Fund Platform



Strategy 2 C: E-Payment Ratio and the 5-year Plan

Asian economies e-payment to personal consumption expenditure ratio

2015	Chinese Taipei	Singapore	China	Hong Kong	Korea
E-Payment/PCE	26%	53%	56%	65%	77%

- **5-Year Plan**
 - Create a friendly regulatory environment
 - Integrate standards of electronic payment terminal
 - Collaborate with other public sectors and medical institutions
- Increase the e-payment/PCE ratio from 26% to 52% by 2020

Strategy 2 D: Online Insurance Sales

3 Stages of Promoting Online Insurance Sales



Relaxed regulations on types of insurance products



Raising insured amount



More online insurance services

Aug.2014-Mar.2016

	Institutions	Accumulated Premiums(\$M)	Accumulated Number of Policies
Life Insurers	8	0.60	34,876
Non-Life Insurers	12	9.90	257,434
Total	20	10.50	292,310

2020 Goal: Online insurance premium sales-US\$195 M

Strategy 3: Promoting Analysis And Application of Open Data and Big Data

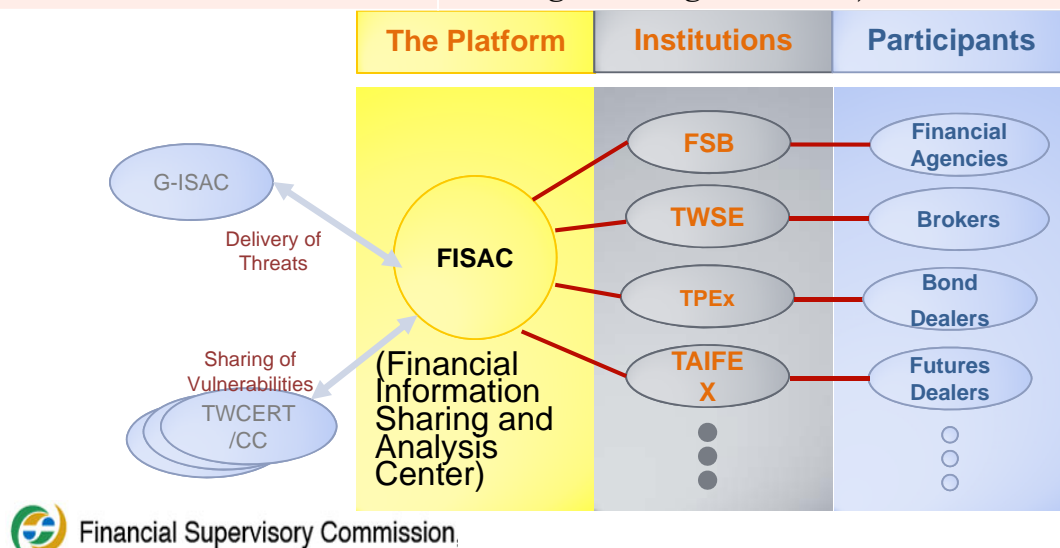
- ◆ 1,232 datasets made publicly available in early 2016
- ◆ **What Has Been Done**
 - Datasets viewed over 907,000 times
 - Downloaded over 135,000 times

Strategy 4: Allow financial companies to invest in the Fintech Industry

- ◆ **Financial Holding Companies, Banks, Insurers**
 - Big data
 - Cloud computing
 - Biometrics
 - Robo-advisors
- ◆ **Securities Firms**
 - Business related to financial technology

Responding to Security Threats through Measures and FISAC

Threats	Measures/Solutions
3 rd party outsourcing vulnerabilities	Regulate vendor operational procedures (independent assessment)
Mobile service safety	Enhance mobile device and app management (publish securities management guidelines)



14

Personnel Transformation Plan

◆ Fintech Development Impact

- Disappearance of Bank Branches
- Job-cuts

◆ Examples

- Number of bank branches in the U.S reduced 15% in 2014, the biggest number of close-downs (Brett King, 11/2015)
- 23 bank branches were cut in 2015 (FSC)

◆ Require Financial Institutions must have a Personnel Transformation Plan (2015)

- Human Resource Development Plan
 - Re-shape staff professional abilities
 - Acquire other professional skills

Conclusion

- ◆ No matter how far the technology develops, the conventional values of financial business and the fundamental principles of financial supervision will remain unchanged.
- ◆ Taiwanese not only pursue innovation and technology, but also adhere to our traditional values of hospitality and respect.

Thank you

 *for your attention*