

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 2017 年「國際證券管理機構組織
(IOSCO) 第 42 屆年會」報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：王局長詠心、陳副組長銘賢

派赴國家：牙買加（蒙特哥貝）

出國期間：106 年 5 月 12 日至 5 月 21 日

報告日期：106 年 8 月 11 日

目 錄

| | |
|-------------------------------------|----|
| 壹、前言..... | 1 |
| 貳、亞太區域委員會會議(APRC)..... | 1 |
| 參、成長暨新興市場委員會(GEMC)..... | 8 |
| 肆、首長委員會(Presidents Committee)..... | 14 |
| 伍、自律機構諮詢委員會 (AMCC) | 18 |
| 陸、監理研討會 (Regulatory Workshop) | 37 |
| 柒、專題座談會 (Panel Discussion)..... | 44 |
| 捌、閉幕式及交接典禮..... | 74 |
| 玖、心得與建議..... | 75 |
| 附件一 IO스코 組織沿革及架構..... | 78 |

壹、前言

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO，其組織沿革及架構請詳附件一）2017 年第 42 屆年會（2017 IOSCO 42nd Annual Conference）於 106 年 5 月 14 日至 18 日於牙買加蒙特哥貝舉辦，主辦單位為牙買加金融服務委員會（The Financial Services Commission, FSC）。本次年會前同時舉行 IOSCO 亞太區域委員會（Asia-Pacific Regional Committee, APRC）及成長暨新興市場委員會（Growth and Emerging Markets Committee, GEMC）。我國金融監督管理委員會指派證券期貨局王局長詠心及陳副組長銘賢代表與會。

貳、亞太區域委員會會議（APRC）

一、時間：5 月 14 日下午 1：30-4：30

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

三、會議摘要：

本次會中討論重要議題及內容如下：

- （一）APRC 主席 Mr. Ryozo Himino 確認本次會議議程及通過 2016 年 10 月於新加坡召開 APRC 年會之會議紀錄，並說明在前次會議中，決議在 Enforcement Group 下成立「監理科技資訊分享小組」（RegTech Information Sharing Group），由新加坡 MAS Mr. Lee Boon Ngiap 擔任主席。Mr. Lee Boon Ngiap 並簡要說明該工作小組進展狀況，包括澳洲、泰國、香港、紐西蘭、馬來西亞等國監理機關的執法部門官員已加入該小組進行初步討論，以及「新型風險委員會」（Committee on Emerging Risks, CER）也正在研究此議題，並歡迎 APRC 其他監理機關加入。
- （二）Tour de Table：APRC 成員國監理機關就近期各國市場發展或法規修正情形進行報告，重點包括：
 1. 澳洲：
 - 2016 年底澳洲金融服務部部長（Minister for Finance）發布了二項諮詢文件，包括要求投資商品、保險商品、衍生性商品的發行

人及銷售機構在設計及銷售金融商品時，加強商品的透明度及其責任。另外也授與澳洲證券及投資委員會 (Australian Securities and Investment Commission, ASIC) 更多的權利，當發現商品對於消費者可能產生重大損害風險時，ASIC 即可以更早期地介入干涉金融商品的發行，甚至禁止商品的銷售。

- ASIC 於今 2017 年 3 月發布了「住宅貸款經紀人薪酬調查報告」(Review of mortgage broker remuneration)，該調查報告發現澳洲 54.3%的住宅貸款是透過「住宅貸款經紀人」核貸。在 2015 年新增的 1750 億澳幣住宅貸款中，支付給經紀人的初始佣金 (upfront commission) 達 14.2 億，另在流通在外的住宅貸款 5450 億澳幣，則支付了後續佣金 9.8 億元。該報告發現現行由貸款者 (lender) 透過上手經紀公司 (Aggregator) 支付佣金給經紀人的模式，以及經紀公司的架構，使得資金提供者著重在競爭經紀通路，而非著重在貸款產品的競爭，將產生利益衝突，不利消費者。
 - ASIC 在 2016 年 4 月及 11 月公布的一項新的有關 ASIC 經費來源的「受監管產業付費模式」(Industry Funding Model)，對外徵詢意見。該模式預計將 ASIC 的監管成本區分為「持續性的監管活動」(ongoing regulatory activities) 及「使用者發生的服務成本」(User-initiated service cost)。「持續性的監管活動」(例如對投資顧問的監管) 將採用監理年費 (Levy) 的方式，依照其營業收入或投資顧問人數比例收取；「使用者發生的服務成本」(例如授與證照) 則將採用規費 (fees-for-service) 方式收取。此「受監管產業付費模式」預計在 2017 年下半年開始實施。
2. 孟加拉：
- 孟加拉目前有 296 家登記之公開發行公司，主管機關孟加拉證管會 (Bangladesh Securities and Exchange Commission, BSEC) 於 2016 年底針對該屬強制性質的公司治理指引增加了數項新的規範，包括公司必須成立風險管理委員會、公司的董事會至少必須指派一位女性董事、降低對環境的污染等。
3. 大陸地區：

鑒於大陸證券市場散戶比例高，金融市場波動性加大，近期政策目標在於加強交易市場的效率及公平性。在執法方面，大陸證監會在證券市場採行了「看穿式監管」¹(See-through System)。在「看穿式監管模式」下，監管部門可以更方便進行市場非法行為的監控²。大陸證監會也認為採用看穿模式，其結算效率更高。相較於境外多層次帳戶體系的結算業務，需要經過券商對投資者的結算，以及中央結算機構對券商的結算兩個環節，看穿式帳戶體系可在中央結算機構對券商進行結算的同時完成對投資者的結算。看穿模式也可以在盤中和盤後監控投資者個人證券帳戶，確保證券不被挪用，加上第三方存管的資金體系，也可確保客戶證券和資金的安全。

4. 香港：

香港證監會中介機構部執行董事梁鳳儀女士介紹近期香港證監會重要政策包括：

- 自 2016 年底推動的「核心職能主管」制度(Manager-in-Charge of Core Function, MICs)，證監會認為對於所管轄的金融服務機構的監理，單靠主管機關的紀律處分其實是不夠的，證監會期望更多的違規行為是由持牌公司³自行發現並向主管機關報告。因此證監會期望公司由高層人員由上而下建立良好的公司文化，在作出決策時，都能自動將客戶權益及維持市場的廉潔正直(integrity)列為核心考慮因素。證監會已訂定八項核心職能主管，包括整體管理監督、主要業務、營運監控與檢討、風險管理、財務與會計、資訊科技、法遵、打擊洗錢等主管，除了公司的董事及負責人外，該等核心職能主管亦會被視為公司的高級管理階層，必須接受公司的問責。這些核心職能主管未來將必須向證監會登

¹大陸資本市場大多數業務採用「直接持有模式」(Direct Holding System)，僅在部分特定業務中採用間接持有模式(Indirect Holding System)，如 QFII、滬港通、深港通、部分 B 股、融資融券等，即「直接持有為主、間接持有為輔」之模式。在直接持有模式下，投資者的證券資產直接登記在本人名下，投資者可自己行使投票權等股東權利，也可避免中介機構信用或道德風險可能導致的投資者損失。在「直接持有模式」下，監管機關也可以採取「看穿式監管」(See-Through System)，直接看穿投資人明細。直接持有模式主要的優勢就在於投資者證券資產更安全，投資者權益可以得到更有效的保護，但卻不利於金融創新、與境外接軌等。

²大陸證監會認為看穿模式可以協助證據取得、有效縮短案件偵辦周期，防範潛在違規者的違規行為，例如防範上市公司大股東的違規減少持股等行為，並且亦可結合上市公司重大訊息，可以迅速發覺潛在的內線交易等。

³持牌公司(Licensed Corporations, LCs)包括基金公司、證券商、投顧等。

記並經認可。目前證監會正在蒐集資料，要求公司提交組織架構圖，並說明公司治理架構，以及全部核心職能主管及其報告對象。預計在今年 10 月這些核心職能主管都必須向證監會登記。

- 網路安全(Cyber Security)：香港證監會在 5 月初針對網路交易遭駭客入侵風險(hacking risk)，發布新的指引，並進行為期 2 個月的意見徵詢。這項指引針對提供網路交易的證券商制定最基本的網路安全要求，包括將考慮採用二重身份辨識(two factors authentication)⁴。
- 金融科技及機器人理財(Fintech 及 Robo Adviser)：因應金融科技及機器人理財的發展，證監會針對線上銷售及顧問平台(online distribution and advisory platforms)規範指引進行意見徵詢。該指引將規範線上平台及機器人理財所需基本的安全責任。
- 另外證監會也針對小型股的市場操縱行為加強監理，包括考慮採用類似中國大陸的「看穿式監理」模式，給予透過證券商下單的投資人一個識別編號。

5. 印度：

- 印度主管機關-印度證券交易理事會(Securities and Exchange Board of India, SEBI)近期開放印度投資人可以使用電子錢包(E-Wallet)購買共同基金，金額上限為每年 50,000 盧比(大約 750 美元)。但所購買的共同基金要贖回時，只能贖回到投資人的銀行帳戶。另外，電子錢包服務的提供者，也規定不能針對投資共同基金提供任何促銷活動，例如現金回饋或折扣等，以吸引投資人。另外共同基金公司及資產管理公司也允許「快速贖回方案」(Instant Access Facility, IAF)，提供個人投資人採取線上交易者，可以快速取得贖回共同基金的資金。投資人在提出贖回的當日，基金公司就可以馬上把資金轉入投資人銀行帳戶，而不是一般等到 T+2 或 T+3 才匯給投資人。此 IAF 方案金額上限也是 50,000 盧比。
- 另外，印度設有外部「資金使用監督小組」(Monitoring Agency)

⁴ 二重身份辨識(Two-Factor Authentication, 2FA)指必須在下列三種辨識方法中，至少採取二種進行客戶的身份辨識：(1)客戶知道的東西，例如密碼；(2)客戶擁有的東西，例如硬體身份憑證(hardware token)；(3)客戶本身屬性，例如客戶的指紋或其生物特徵)

機制，IPO 公司或上市公司辦理現金增資超 50 億盧比(約 7 千 5 百萬美元)者，就必須委託銀行或其他金融機構擔任外部「資金使用監督小組」，監督公司運用對外募集的資金是否與公開說明書載明的使用目的相同。近期 SEBI 將須強制委託外部監督小組的門檻由 50 億盧比調降至 10 億盧比(大約 1 千 5 百萬美元)。亦即未來較小型的增資計畫也須委託 Monitoring Agency 監督其資金運用。

6. 印尼：

印尼代表簡要說明其股票市場及債券市場發展狀況，並說明印尼金融服務局(Financial Services Authority, OJK)獲得國際兒童及青年金融組織(Child and Youth Finance International, CYFI)頒發 2017 年亞太地區全球普惠金融獎(2017 Global Inclusion Award)。另外 OJK 也在今年 4 月 27 日推出了「金融資訊服務系統」(Financial Information Service System,類以我國聯徵中心)，將接受各金融機構申報借款人之債信資料，包括基本資料、借款額度、擔保品資料，並提供其他金融機構查詢。

7. 韓國：

- 韓國金融服務委員會(Financial Services Commission, FSC)說明韓國 FSC 近期正在推動「巨型投資銀行計畫」(Mega Investment Bank Plan, Mega IB)，以鼓勵證券商朝大型化投資銀行發展。該計畫允許淨值超過 4 兆韓圓的證券商，可以申請成為「巨型投資銀行」，Mega IB 在籌資及投資方面都有優惠措施，包括可以發行到期日在一年以下的債務憑證(promissory note)籌措資金，金額可達資本的二倍。另外在業務方面，則開放可進行對企業進行短期融資業務、在初級市場買入權益證券或債務憑證等，以提供一般銀行不願提供的資金，其目的在於讓 Mega IB 擔任 venture capital 提供者的角色，促進對新創事業的投資。目前韓國約有 50 家證券商，只有 5 家符合 Mega IB 的資格。主管機關 FSC 預期證券商將會透過整併、合併以擴大規模，以符合 Mega IB 的條件。
- 另外，韓國也修正相關法規，允許金融科技業者提供機器人理財

服務，以演算法、自動方式為客戶管理資產，並允許金融科技業登記為投資顧問提供機器人理財服務。

- 另為保護投資人，韓國金融監督院(Financial Supervisory Service, FSS)發布了行政指導，金融機構在銷售「股權聯結證券」(Equity-Linked Securities, ELS)或「衍生性商品聯結證券」(Derivative-Linked Securities, DLS)予 70 歲以上投資人時，必須給予二天以上之冷靜期。

8. 紐西蘭：

- 紐西蘭金融市場局(Financial Markets Authority, FMA)說明金融危機之後，為了挽救金融機構及減少投資人損失，紐西蘭於 2011 年成立了 FMA。最近期重要工作已完成資產管理相關的特許法規的制定，並大幅改革證券管理架構，從舊證券管理委員會(Securities Commission)轉換到 FMA。另 FMA 的經費來源方面，已跟政府達成協議，大多數的經費將來自受監理的公司而非納稅人。
- 在基金管理法規方面，FMA 監理重點包括衍生性商品，特別是銷售予散戶短天期、高槓桿衍生性商品。
- 另國際貨幣基金(IMF)於 2016 年對紐西蘭金融部門進行評估(Financial Sector Assessment Program, FSAP)，對紐西蘭的銀行、保險、證券、危機管理、金融市場基礎設施、總體審慎監理政策(Marco-Prudential Policy)進行評估，並於 5 月份提出報告。紐西蘭認為準備該評估的過程相當辛苦，但對 FMA 是很好的演練。

9. 新加坡：

新加坡金融管理局(MAS)於本年初針對創投基金管理進行徵詢程序。新加坡現行對創投基金管理公司的管理與一般基金公司之管理相同，但考量創投基金的投資標的通常為成立不到 5 年的未上市新創公司、基金成立之後便不再接受申贖，必須要等到基金結束後才予分配，而且通常只針對合格的機構投資者募集資金，所以 MAS 認為可予簡化創投基金的核可及監管程序，包括資本適足、獨立專家進行評價、內部稽核要求、會計師查核報告等要求都可以考慮去除。但是 MAS 強調創投產業還是要健全經營，還是必須具備足夠的控制制度

以防範金融犯罪並保持廉潔正直(Integrity)。創投基金的經理人、董事、主要主管等，還是要具備一定的資格條件，並遵循防制洗錢的義務。

10. 斯里蘭卡：

斯里蘭卡代表說明其資本市場市值僅占 GDP 之 30%，仍然有相當大的發展空間。因此斯里蘭卡 SEC 制定了「2020 年資本市場發展計畫」(Capital Market Strategy 2020)，其中包括法規改革及各項資本市場發展計畫。法規改革包括提出證券交易法草案，市場中介者相關法規的檢討、公司治理制度等，資本市場發展計畫則包括建置集中交易對手(CCP)制度以減少風險及推動證券交易所的去會員化(Demutualization)。另外也建立了監視制度，以協助非法案件的調查。

11. 日本：

日本證券取引等監視委員會(Securities and Exchange Surveillance Commission, SESC) 委員 Ms. Mami Indo 強調 SESC 將針對大規模、複雜的非法案件進行更立即性、更有效率的調查，並有效利用行政罰款調查(monetary penalty investigation)以扼止市場非法行為。對於重大的濫用市場(market abuse)案件則與相關司法單位合作採用刑事調查。SESC 也會利用 IOSCO MMOU 增加與其他國家監理機關合作進行跨國違法案件之調查。在實地檢查部分，過去是採用每一、二年一次之實地檢查，未來將採用無縫式的實地及場外監控方式(seamless on-site/off-site monitoring)進行監理。SESC 將藉由場外監控方式評估受檢公司的經營模式、風險管理、公司治理等以辨認其風險程度，並配合實地深入檢查公司的交易、業務，以發現問題的根本原因(root-cause)，並防範重複發生相同問題。

12. 我國：

本會代表證期局王局長詠心就我國近期「推動金融科技發展」、「強化金融機構內部控制與風險控管能力(含洗錢防制、強化資安等)」及「企業履行社會責任與公司治理」等相關監理重點進行報告，並說明本會成立金融科技辦公室、推動監理沙盒、金融科技創新實驗條例、推動公司治理、企業社會責任、自明年強制採用電子投票及編製企業社會責任指數等重大進展。APRC 主席詢問我國之監理

沙盒範圍僅限於證券產業或是包括其他金融機構，王局長詳予說明我國之監理沙盒將適用於所有金融相關產業。

(三) 亞太公司治理協會簡報「雙重股權結構及制度」因應大陸阿里巴巴公司採用雙重股權結構於香港上市遭拒絕，卻於紐約證交所成功上市案例，APRC 爰就「雙重股權結構及制度」(Dual Class Share, 即同股不同權)議題進行討論，並邀請亞洲公司治理協會(Asian Corporate Governance Association, ACGA)秘書長 Mr. Jamie Allen 簡報並提供諮詢意見。亞太公司治理協會研究顯示單一股權結構之公司績效優於多重股權結構公司，另澳洲、韓國及香港均表示該國不允許雙重股權結構，日本則允許。

(四) 下次 APRC 會議訂於本年 9 月份於斯里蘭卡，併同 GEMC 連續舉行。

叁、成長暨新興市場委員會(GEMC)

一、時間：5 月 15 日上午 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之會議紀錄：

GEMC 主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 致歡迎詞並宣布議程，同時報告 2016 年 5 月於秘魯利馬舉行 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) GEMC 邀請全球最大的資產管理集團 - 貝萊德資產管理公司 (BlackRock Inc.) 公共政策主管 Ms. Joanna Cound 簡報「金融市場的發展與風險：對新興市場的啟示」(Developments and Risks in Financial Market) 報告內容重點包括：

1. Ms. Joanna Cound 說明在貝萊德資產管理集團所管理全球資產約 5 兆 4 千億美元，其中約 75% 是屬於機構投資人，這些人大部分是屬於長期投資人。以所投資的資產分類而言，大約 70% 是採指數型投資策略，30% 則是採用積極型的投資策略。
2. 就全世界的資產管理規模而言，退休基金約有 38 兆美元，保險公司約 24 兆；銀行體系約 50 兆；高淨值自然人約 65 兆。這些資產

擁有人(Assets Owner)通常自己決定資產配置的策略(strategic asset allocation decision)，例如多少比例要投資到已開發國家，多少比例要投資到開發中國家等，基金經理人則在客戶界定的投資範圍內，負責資產配置的戰術(tactical assets allocation decision)。因此，決定投資到新興市場的資金，主要還是由資產擁有人決定。

3. 新興市場具有長期成長的歷史，包括人口、行動電話普及率、外匯存底、國內生產毛額、電力消費等，占全世界整體市場的比例逐漸成長，以貝萊德所作的 5 年預估假設，新興市場不論是在固定收益證券或是權益證券，其報酬率都是最高的。隨著許多市場指數將新興市場國家納入，會帶動資金流往新興市場國家，這些指數不見得與國家的 GDP 有直接關係，而是看個別國家市場活絡的程度。例如臺灣 GDP 在新興市場國家中不是很顯著，但臺灣的股票市場占世界權益證券指數的比例僅次於韓國及大陸，具有相當高的比重。
4. 貝萊德資產管理集團認為美國薪資水準的上漲、歐盟中穩定的通膨，以及產油國家減產協議等因素，現階段為邁向「全球彈升」(Global Reflation⁵)的轉折點。另依據貝萊德資產管理自行發展的預測指標 GPS，G7 國家的 GDP 成長率、通膨率、中國大陸經濟成長、商品價格、世界貿易金額、工業生產等，均顯示有反轉成長的跡象。(其中臺灣在採購經理人指數(PMI)變動分析中，顯示為正向及加速，較其他新興國家表現為佳)。貝萊德公司認為，現階段是處於「中度報酬、低度波動」(modest return, low volatility)時期，基金經理人在權益證券方面，將偏好高殖利率的歐洲、日本及新興國家之股票。在固定收益證券方面，將偏好新興市場國家發行之強勢貨幣債券。
5. 貝萊德公司根據從客戶所收集到的訊息，資產擁有者對於經濟發展趨勢還是相當謹慎，但自 2016 年下半年開始，因為對通縮的疑慮逐漸消除，已經陸續結束在新興市場、商品、金屬及礦業的空頭部位，並在 2017 年開始將資金移往被低估的新興市場，主要投

⁵ Reflation：指經濟在一段收縮時期之後，開始出現經濟回升的初期。

資在新興市場國家發行的外幣計價債券；在股票方面的投資則還在起始階段。貝萊德公司預期隨著對全球彈升的信心增加，以及新興市場公司獲利的增加，資金將會從歐洲及美國股票市場轉向新興市場國家。

6. 資產擁有者及貝萊德公司的基金經理人，在決定是否投資到一國家時，主要考量因素包括：
 - 具有信譽(Creditworthiness)：包括健全合理的財政及貨幣政策、具有彈性的滙率政策等；
 - 監管機構的強韌度(institutional strength)：包括獨立的中央銀行、強而有力的監管機構；
 - 明確的法律架構(legal certainty)：包括具有能夠確保契約能被有效執行的法律環境；
 - 政策的穩定性(Stable Policy)：大多數的投資人都是長期投資人，重視國家政策的穩定；
 - 具有深度的資本市場(Deep Capital Markets)：培植本地市場及多樣的投資人；
 - 可及性(Accessibility)：許多法令及作業限制會妨礙外資進入新興市場；
 - 資訊透明度(Data Transparency)：可供投資人進行盡職調查(Due Diligence)；
 - 公司治理(Corporate Governance)：好的公司治理才得確保長期報酬的永續性。
7. 貝萊德公司支持 IOSCO 新興市場委員會成員國推動公司治理及永續經營所作努力。在環境、社會與公司治理議題(Environmental, Social and Governance, ESG)方面，貝萊德公司會將公司治理放在首要考慮因素，因為不好的公司治理，不太可能能夠善盡企業社會責任。另外在貝萊德公司管理資產當中，投資於社會影響債券(Social Impact Bond)或綠色債券(Green Bond)的比例不到 2%。
8. Ms. Joanna Cound 建議各新興市場國家利用現階段相對穩定的時期，完成二件最重要的事，包括(1)資本市場改革，與(2)完善公司治理制度。

(三) IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrew 報告 IOSCO 理事會在 2017 年 2 月決議 IOSCO 2017 年之重點工作項目(key focus areas)包括：

1. 加強資本市場之結構韌性(Strengthen the structure resilience of capital market)：其中包括繼續針對資產管理的「流動性錯配」(liquidity mismatch)提出建議，這也與 G20 成立之金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)所提出的重點改革項目相同，隨著各國共同基金、集合資產管理規模急速成長，這不僅是新興市場國家重視的議題，也是已開發市場國家關心的項目。另外也會針對處理市場波動性(market volatility)的機制提出建議，包括研究市場暫停交易(trade halt)、斷路機制(circuit breaker)的使用等。另外 IOSCO 也計畫針對 ETF 在新興市場急速成長的狀況，研究它可能對新興市場帶來的影響。
2. 資訊分享：包括研究如何減少「資訊缺口」(Data Gaps)，收集關鍵的資訊以協助監理。另外透過 MMOU 及 EMMOU 交換監理資訊也是 IOSCO 推動的重點。
3. 投資人保護：IOSCO 將研究使用更創新的方式去宣導及加強投資人保護。
4. 資本市場發展(Capital Market Development)：包括對資本市場發展的永續性(Sustainability)提出建議。
5. 金融科技(Financial Technology)：各國近期熱烈討論 Fintech、RegTech(Regulatory Technology)、SupTech (Supervisory Technology)等議題，IOSCO 將針對資訊數位科技對資本市場的影響及監理機關如何面對提出建議。

(四) 其他討論事項包括：

1. GEMC 建議 IOSCO 針對新興市場的永續發展(Sustainability in Emerging Markets)進行研究並提出建議，GEMC 成員國提出研究的範圍可包括公司治理的執法(Enforcement of Corporate Governance)、風險管理、投資人保護、環境及社會責任等。
2. GEMC 中新興市場國家的相互支援計畫：GEMC 主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 說明馬來西亞證管會在吉隆坡成立了 IOSCO 亞太中心(Asia Pacific Hub)，作為 IOSCO 成員國能力建構及訓練中心。

該中心預計 2017 年下半年開始營運，歡迎各國多多利用。另外 GEMC 副主席，巴西證管會主席 Mr. Leonardo Pereira 也建議 IOSCO 應該要發展線上平台，以利各國交換實務及組織資訊，並包括監理實務作業資訊、市場資訊、各國法律架構等。IOSCO 秘書長也說明 IOSCO 網站上已提供許多能力建構介紹 IOSCO 為各國監理機關提供許多協助及技術支援，包括 IOSCO 秘書處在 2016 年成建置「線上能力建構工具」(Capacity Building Online Toolkit)，在 IOSCO 網站上提供了多項協助各國監理機關發展及執行有效資本市場監理的工具，包括 IOSCO 委託外部專家針對風險基礎監理 (Risk-Based Supervision) 及執法 (Enforcement) 的教育訓練撰寫模組指引，以對新興市場國家提供有效的技術協助。另外，IOSCO 也提供了許多資料，包括針對各項監理法規標準發布報告，並提供案例分享。

3. 美國哈佛大學法學院下的國際金融計畫 (International Finance at Harvard University, PIFS-HLS) 的執行長 Mr. James Shipton 也說明本年度與 IOSCO 合作舉辦全球證券市場監理官認證計畫 (Global IOSCO/PIFS-HLS Global Certificate Program for Regulators of Securities Market)。該計畫包括二階段，第一階段於 6 月份在馬德里舉行，包括 30 小時的法規學程及 30 小時的法遵學程。第二階段則於 12 月份在美國哈佛大學舉行，包括一個星期的課程，由教授、現任或卸任的監理官講授包括目前及未來的監理挑戰、新興議題等。完成二階段的學員將授與 IOSCO 及哈佛法學院聯合發出的證書。
4. GEMC 副主席，巴西證管會主席 Mr. Leonardo Pereira 說明預計在 6 月份將於倫敦舉辦 GEMC 與機構投資者之對話會議，並討論 GEMC 與 2016 年 9 月發布之「新興市場國家之公司治理」報告中所提到的各項公司治理議題。

(五) IOSCO 評估委員會⁶ (Assessment Committee) 主席，印度證管會 Chief General Manager Mr. Amarjeet Singh 說明評估委員會將於

⁶ IOSCO 於 2012 年在執行委員會 (Executive Committee) 下建置評估委員會 (Assessment Committee)，以促進各會員國能全面、有效且一致地實行 IOSCO 相關原則及標準。

近期展開有關次級市場 IOSCO 原則執行評估計畫(IOSCO Standards Implementation Monitoring, ISIM)。ISIM 將以全球的觀點評估新興國家及已開發國家有關次級市場原則的實行情況。

(六) 下次 GEMC 舉辦地點：下次 GEMC 會議將於 9 月 20、21 日於斯里蘭卡舉行。

肆、首長委員會(Presidents Committee)

一、時間：5月16日上午 09:00-10:00

(一) 會議主席：牙買加金融服務委員會 (Financial Services Commission of Jamaica) 執行長 Ms. Janice P. Holness

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

(三) 會議決議

1. 通過修正 IOSCO 38 項原則，修正重點包括將集中證券保管 (central securities depositories) 及交易儲存庫 TR (trade repositories) 納入 38 項原則管理。

2. 通過 IOSCO 2016 年財務報告。

(四) 報告事項摘要：

1. IOSCO 理事會主席，香港證監會 Mr. Ashley Alder 針對 IOSCO 於 2016 至 2017 年工作成果及未來工作重點進行報告：

(1) 強化資本市場結構的強韌性：在審計品質方面，IOSCO 理事會認為 IOSCO 應協助監督並加強國際審計準則制定的治理程序；並強調應該加強國際審計準則制定機構的獨立性及加強審計準則制定程序中，代表公共利益立場的監督功能。

(2) 在資產管理部分，理事會持續針對集合投資計畫的流動性風險管理進行改革建議，並強調應加強運用市場基礎融資 (Market-Based Finance)。這也是因應 G20 金融穩定委員會 (FSB) 針對資產管理的結構性缺陷進行改革之建議。

(3) 理事會一致同意 IOSCO 應檢視國際對於衍生性商品市場的改革方向，是否會產生負面的副作用。理事會也與 BIS 下所設的「支付及市場基礎設施委員會」(Committee on Payments and Market Infrastructures, CPMI) 討論集中交易對手制度 (CCP) 的健全性、復原及清理計畫。

(4) 理事會同意針對基礎金融指標 (Financial Benchmark) 使用者在選擇使用基礎金融指標時應考慮的事項發布立場聲明 (public statement)。

- (5) IOSCO 將分析證券市場及證券法規在籌資及永續發展上的角色、聽取 FSB 氣候相關財務揭露專案工作小組的報告，並討論整合性及永續性財務報導。
- (6) IOSCO 將分析金融科技與自動化的監理角色。IOSCO 理事會也聽取產業專家的簡報，建議針對網路安全議題使用滲透測試 (penetration testing)，讓金融產業評估各自系統及內部控制、並找出脆弱性，並加強內部因應網路威脅的基礎設施。
- (7) IOSCO 理事會也同意評估委員會所提出 2017 至 2018 的工作計畫，包括原則執行評估計畫 (IOSCO Standards Implementation Monitoring, ISIM)。

2. IOSCO 秘書處報告：

IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrew 報告 IOSCO 秘書處在過去一年進行了三項重大計畫，包括：

- (1) 擴大 IOSCO 網站上的能力建構線上工具組 (Capacity Building On-line Toolkit) 以協助會員國證券市場監理能力的建構。目前該線上工具組包括二個模組課程，「風險基礎的監理模組」 (Risk-Based Supervision Component) 以及「執法模組」 (Enforcement Component)，目前已有超過一百個國家的監理機關登入 IOSCO 網站並使用該線上工具課程。IOSCO 秘書處預計今年將會增建四個模組課程，包括次級市場模組、市場基礎設施模組、集合投資模組及中介機構監理模組。
- (2) IOSCO 於 2016 年開始與哈佛大學合作舉辦全球證券市場監理官認證計畫 (Global IOSCO/PIFS-HLS Global Certificate Program for Regulators of Securities Market)。第一階段於計有 100 位來自不同國家的監理機關前往馬德里參加二星期的法遵及法規學程，第二階段則有超過 40 位學員前往哈佛大學完成學程並獲得證書。本項計畫受到會員的歡迎，今年將會繼續辦理。
- (3) 由於 IOSCO 每年的調查均顯示各國均希望 IOSCO 辦理監理實務訓練，爰今年 9 月將於 IOSCO 馬德里總部首次舉辦高階主管訓練計畫 (Executive Program)，針對委員、局處長等級之各國監理官員進行監理訓練。

3. 新會員介紹：

2016 至 2017 年間有 1 個正會員、5 個副會員加入 IOSCO，包括：

正會員：

- 科威特資本市場管理局(Capital Markets Authority of Kuwait)

副會員：

- 黎巴嫩資本市場管理局 Capital Markets Authority of Lebanon
- 尼泊爾證券委員會 Securities Board of Nepal
- 史瓦濟蘭金融服務監理局(Financial Services Regulatory Authority of Swaziland)
- 巴拉圭證管會 (Commission National de Valores, Paraguay)
- 喀麥隆金融市場委員會(Financial Markets Commission, Cameroon)

4. IOSCO 理事會決議 2020 年之年會將於杜拜舉行。

5. 成長新興市場委員會(GEMC)工作報告

GEMC 主席，馬來西亞證管會主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 報告

GEMC 工作重點：

- GEMC 在過去一年發布了二項重要報告，第一項是有關金融科技的重要報告，第二份報告是有關公司治理的建議報告。GEMC 並於 6 月將在英國倫敦辦理了第一次公司治理圓桌會議，與主要機構投資人對話。
- 未來優先推動重點包括：新興市場的永續發展為一重點項目，GEMC 也會研究討論網路安全。未來在斯里蘭卡的會議中也會作一個資安模擬演練。

6. 自律機構諮詢委員會(AMCC)工作報告，由主席巴西金融及資本市場公會 CEO Mr. Jose Carlos Doherty 報告，重點如下：

- (1) AMCC 目前有 66 個會員，來自 32 個國家及 6 個國際組織。
- (2) AMCC 近期主要的工作成果包括 AMCC 及其會員發布四項有關金融

科技的報告，這些報告也是依照新興風險委員會 (Committee on Emerging Risk, CER) 的需求設計，其後也融入了 IOSCO 發布的金融科技研究報告(Research Report on Fintech)。

- (3) AMCC 於 2016 年進行了第二屆的資產管理網路安全指標調查(2nd Edition of the asset management cybersecurity benchmark survey)，預計在 2017 年也會再做一次。
- (4) 今年 AMCC 也會在印度孟買辦理第 10 屆的監管官員訓練研討會 (AMCC Regulatory Staff Training Seminar)，去年這項研討會在芝加哥舉行，大約有 130 人，來自 40 個國家的人員參加。

7. MMOU 簽署儀式

新增簽署 IOSCO MMOU 國家主管機關包括：

- 巴拿馬 (Superintendencia del Mercado de Valores, Panama)
- 科威特(Capital Markets Authority, Kuwait)
- 卡達 (Qatar Financial Centre Regulatory Authority, Qatar)
- 阿布達比(Financial Services Regulatory Authority, Abu Dhabi)
- 烏干達(Capital Markets Authority, Uganda)
- 另外安哥拉(The Comissão do Mercado de Capitais of Angola)將在 6 月簽署 MMOU。

在 IOSCO 142 得簽署 MMOU 會員中，已有 114 個國家主管機關參與簽署 MMOU。

8. 2018 年 IOSCO 年會訂於匈牙利布達佩斯舉行。

伍、自律機構諮詢委員會 (AMCC)

一、自律機構諮詢委員會 (AMCC) 第一部分

(一)時間：5月14日 09:30-12:30

(二)會議主席：巴西金融與資本市場機構協會 (ANBIMA) 執行長 Mr. José Carlos H. Doherty

(三)與會者：IOSCO 主席、秘書長及 AMCC 成員

(四)會議摘要：

1. AMCC 主席 Mr. José Carlos H. Doherty 致歡迎詞

主席 José Carlos Doherty 首先感謝大家與會，本次會議共有 34 個機構，超過 70 人報名。AMCC 依照會員建議，將 AMCC 會員有興趣之議題排入議程，本次會議將與 IOSCO 主席會談、並討論 Fintech、網路安全 (Cyber securities) 及結算等議題。主席最後感謝 IOSCO 秘書處、AMCC 副主席及 ANBIMA 同仁協助安排會議，並感謝牙買加金融服務委員會 (Financial Services Commission of Jamaica, FSC) 舉辦本次會議。

2. 牙買加金融服務委員會 (FSC) 常務委員 Janice Holness 致詞

牙買加金融服務委員會 (FSC) 常務委員 Janice Holness 代表 FSC 歡迎 AMCC 成員到牙買加蒙哥特貝參與本次年會。AMCC 為執法者與業者間重要溝通橋樑，同時提供許多寶貴意見，本次會議亦將討論 Fintech 及網路安全 (Cybersecurity) 等重要議題，在此預祝本次 AMCC 會議圓滿成功。

3. AMCC 新會員介紹

自 2016 年 9 月芝加哥年中會議後，AMCC 新增 2 個會員分別為期貨業協會 (Futures Industry Association, FIA) 及中國證券投資基金業協會 (Asset Management Association of China, AMAC)，本次會議僅 FIA 派員參與。FIA 代表 Ms. Jacqueline Mesa 簡介該組織概況，FIA 為期貨業相關國際組織，目前在美洲、歐洲及亞洲皆設有區域辦公室，其會員來自 48 國，包括期貨交易商、交易所、結算所、法律事務所、會計事務所等。

4. IOSCO 主席及秘書長報告

(1)IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 報告

2016 年 9 月 AMCC 年中會議後，IOSCO 主要發展可分為營運面及優先討論議題兩方面：

- A. 在營運面部分，IOSCO 著手將 90 個工作流 (Work Stream) 縮減為 15 個、設置優先議題訂立標準、並強化委員會職能，期能提升 IOSCO 之效率、靈活性及專注性。
- B. 2017 年優先討論議題為：
 - a. 強化市場回復機制
 - b. 資料落差
 - c. 投資人保護與教育
 - d. 資本市場發展
 - e. 金融科技與創新

(2)IOSCO 主席 Mr. Ashley Alder 報告各項優先執行工作概況

- A. 資產管理：持續列為優先執行項目
- B. 集中交易對手制度(CCP)復原能力：IOSCO 理事會認為交易 OTC 衍生性商品之 CCP 為影響市場穩定的重要風險因子，2017 年 CPMI-IOSCO 及金融穩定委員會 (FSB) 將分別就 CCP 提出指南。
- C. 網路安全：持續列為理事會優先執行項目，已成立新的工作小組處理網路安全議題。
- D. 債券市場：2016 年 IOSCO 針對債券市場流動性議題討論，今年將持續進行。
- E. 槓桿比率：衍生性商品改革為金融風暴後重要課題，其中槓桿比率將影響客戶清算能力，IOSCO 將成立專責工作流 (Work Stream) 討論相關議題。
- F. 永續性：IOSCO 將持續關注永續性資訊揭露議題

5.金融科技 (Fintech) 及監管科技 (Regtech)

(1)國際理財規劃顧問認證協會(International Certified

Financial Planner)執行長 Mr. Noel Maye 認為科技與人類之間的關係並非競爭而是互助，從理財顧問的角度來看，Fintech 可以彌補人力之不足，比如理財規劃師無法對所有投資人提供顧問

服務，Fintech 則可填補缺口。不過若是對於高資產的投資人而言，由於投資規劃相對複雜，仍須由理財規劃師進行核心規劃，Fintech 僅能從旁協助。而發展 Fintech 的核心在於投資人保護，目前理財規劃師受到完善的管理，而 Fintech 則無完整的監管制度，Mr. Maye 認為 Fintech 監管程度應與理財規劃師一致，以確保投資人權益受到保障。

(2)WFE 執行長 Ms. Nandini Sukumar 表示，2016 年 WFE 與 IOSCO 合作完成分散式總帳技術 (Distributed Ledger Technology, DLT) 研究，報告完成後 WFE 仍持續關注 DLT 相關議題並將設立 DLT 工作小組。對於金融科技發展，Ms. Sukumar 表示：

- A. 資本市場參與者對於 DLT 仍保持高度興趣，並持續投入資金與時間進行發展。
- B. 金融科技持續發展出新商品及新應用。
- C. 各國主管機關致力於參與金融科技發展。

6. 網路安全

(1)全球金融市場協會(GFMA)董事 Mr. Ken Nentsen 表示，網路安全為近年金融市場重要課題，許多國際組織皆提出相關建議或指南，包括：

- A. 2016 年 GFMA - Global Cybersecurity, Data and Technology Principles ;
- B. 2016 年 G7 - Fundamental Elements of Cybersecurity
- C. 2017 年 G20 - Communique
- D. 2017 年美國國家標準技術研究所 (NIST) - Cybersecurity Framework

Mr. Nentsen 認為網路安全有賴於公部門與私部門的持續合作，相關法規需以風險為基本考量並且無法一體適用。

(2)加拿大投資業規範管理組織(IIROC)資深副總裁 Ms. Wendy Rudd 表示，為強化投資者網路安全，IIROC 設置網路安全評估機制 (Cybersecurity Assessment Framework)，評估範圍區分為事前管理、防止機制、偵測機制及攻擊後回復等四個面向，該組織就評估結果提出報告供各會員參考。

(3)WFE 監管事務主管 Mr. Gavin Hill 表示，WFE 會員非常重視網路安全議題，並設有網路安全工作小組（Cyber Security Working Group，GLEX）分享及研究網路安全議題，WFE 並於今年發布 2 份網路安全準則。Mr. Hill 認為網路安全發展重點包括：

- A. 對於網路安全，監管機關發展出龐雜的法規、指南、原則或標準，資本市場參與者需要一個明確的方向。
- B. 業者參與重要性：網路安全發展需由執法機關與業者共同參與。
- C. 網路安全不單為科技議題，還需考量人性及地區文化發展。
- D. 網路安全發展需保留創新發展空間。

(4)臺灣證券交易所電腦規劃部楊英伸專員介紹我國「證券暨期貨市場資安資訊分享與分析中心」（SFISAC）發展

- A. SFISAC 設立目的為蒐集資安情資，並提供會員分享及討論資安議題，進而分析資安情資並提出報告，以協助會員了解網路威脅趨勢及加強證券與期貨市場之整體資安防護意識。
- B. SFISAC 成立初期因亞洲地區文化保守，會員多不願於公開區域發言，且臺灣證券交易所肩負證券商管理職責，因此部分券商將 SFISAC 視為券商監理延伸而不願加入。為鼓勵更多市場參與者加入，證交所將網路威脅情資（CTI）導入 SFISAC，讓會員能以較低成本取得網路威脅資訊，協助會員改善網路安全機制，亦提升證券商加入 SFISAC 興趣。
- C. 今年 2 月份臺灣多家證券商遭受分散式阻斷服務攻擊（DDoS）並收到威脅，SFISAC 協助業者即時通報攻擊資訊，並藉由資安資訊分享平台分享攻擊資訊及防護建議，協助業者應對網路攻擊威脅。此一事件，凸顯 SFISAC 功能與重要性，也吸引更多證券商參與。
- D. SFISAC 後續將朝向「類威脅情資中心」的方向持續發展，除原有的資訊分享功能外，亦將提供資安教育訓練、模擬演練、訂定金融市場安全管理框架等功能，以期更完善國內金融市場資安防護機制。

二、自律機構諮詢委員會 (AMCC) 第二部分 Roundtable: Clearing issues

(一)時間：5月14日下午2:00-3:30

(二)會議主席：Ms. Nandini Sukumar, WFE CEO

(三)與會者：

Mr. Mark Wetjen, DTCC Managing Director

Mr. Simon Turek, CME Group

Ms. Jacqueline Mesa, FIA Senior VP of Global Policy

Mr. Benoit Gourisse, ISDA

Mr. Federico Cupelli, EFAMA

(四)會議摘要：

主持人：2008年全球金融海嘯後，G20會議決議要求衍生性金融商品集中結算，使得集中交易對手制度(CCP)在金融市場角色更形重要，本場座談探討 CCP 的復原及清理計劃 (Recovery and Resolution Planning)，其實也是要呈現 CCP 的穩健才能確保金融市場信心，而且我們的與談人涵蓋市場買方、賣方及 CCP 機構等不同面向，可提供各自不同觀點，接下來就請各位談談 CCP 如何控管風險。

DTCC 代表：DTCC 的主管機關有美國 CFTC 和 SEC，所以對於復原及清理計劃(Recovery and Resolution Planning)，有很好的規劃，CCP 的管理很重要，應去評估身為 CCP 的風險並分析相關問題。

ISDA 代表：當 CCP 出現狀況，將影響其會員，所以 CCP 機構和其會員的關係很重要，也將影響其他市場參與者，CCP 必須能確保其功能正常運作。

CME 代表：CCP 如何能讓市場安心，端賴其防護措施之規劃，且不論金融機構或非金融機構，都應該每日計算市值(Mark to market)評估其曝險部位。目前 CME 除了每日對市場的交易資料(Trade Record)有完整管理外；在安全保障(safeguard)上包含在財務機制上保證金(margin)之收取、非財務機制上就整體結構進行分散風險配置。

FIA 代表：CCP 應該提供透明的準則，讓會員能夠明白當 CCP 面臨復原或處置時，會員會受到什麼程度的影響。而重要的是主管機關的處理程序及措施，皆可讓市場了解風險之範圍。

EFAMA 代表：從我們買方觀點，建議可以從三個層面表達 CCP 的風險管理，一是壓力測試，而且應該要像銀行一樣有全球基礎一致的標準化壓力測試，並告訴市場參與者哪些風險因素被納入壓力測試，市場可以知道哪些風險是可能發生的，以改善市場對 CCP 的信心；二是 CCP 的資本額；三是揭露(應該從買方的觀點)，讓市場了解 CCP 有多少違約準備金等資訊。

CME 代表：回應有關標準化的壓力測試，認為個別 CCP 各自處理不同的市場和不同的產品，不見得適合標準化的壓力測試，共同適用極度標準化的壓力測試反而將各 CCP 設定在相同風險情境中。FIA 接著指出有關 CCP 保證金資訊透明度的問題，CCP 機構應該讓會員了解保證金計收模式及當面臨進行 Recovery 情形時，會如何運用保證金。

主持人：請問各位與談人認為在哪個時點應該結束 Recovery，而啟動 Resolution？

CME 代表：我們對 CCP 的 Recovery 作業要有耐心，Resolution 對市場而言意味著該結算所即將結束，因此 Resolution 應該只在真正必要時才能啟動。

FIA 代表：市場面臨的壓力、各結算所的處境各不相同，有時不容易判斷市場正面臨哪個階段的危機，各結算所應隨時檢視其保證金是否足夠，這點是非常重要的。一旦結算所面臨極大不確定性，為了使結算所能夠繼續運作下去時，才啟動 Resolution，但也許代價是結算所在這之後其實無法繼續營運了。

ISDA 代表：Resolution 是嚴峻的決定，所以採取 Resolution 之前，應該確定 Recovery 已不可行。

主持人：請各位與談人總結我們共同關心的議題為何？

ISDA 代表：CCP 結算的商品及金額日增，愈加突顯 Recovery 及 Resolution 計畫的重要性。

FIA 代表：我們都同意 CCP 比過往安全，甚至有人質疑為何需要這麼多可能根本不會發生的壓力情境測試。但我們還是要關心不確定性的發生。

EFAMA 代表：現在的 CCP 資本健全，且進行壓力測試。而一旦進行 Resolution，損失的分配原則是值得關注的。

CME 代表：G20 的決議使更多的標準化店頭衍生性商品納入集中結算，也考驗結算所的能力。

DTCC 代表：當 CCP 進入 Resolution，影響的層面可能是超過單一國家法規架構範圍的。

三、自律機構諮詢委員會 (AMCC) 第三部分 Implementation of margin requirements for non-cleared Derivatives

(一)時間：5 月 14 日下午 3:45-4:15

(二)報告人：Mr. Benoit Gourisse, ISDA

(三)會議摘要：

2009 年匹茲堡 G20 高峰會決議所有標準化店頭衍生性金融商品應透過 CCP 結算，非經集中結算之衍生性商品應適用較高之資本要求；2011 年 G20 通過對非經集中結算之衍生性商品的保證金要求，並請巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)及 IOSCO 研訂全球共同一致的標準。BCBS/IOSCO 於 2013 年 9 月發布相關準則，保證金制度的目的有二：降低系統風險、鼓勵集中結算。

該保證金制度包含原始保證金(IM)及變動保證金(VM)。IM 適用於特定機構的交易，歐美各有不同定義，美國係適用於 swap dealer (SD)、major swap participant (MSP) 之間的交易或 SD、MSP 與客戶(financial end user)間合計平均名目本金金額(Aggregate Average Notional Amount, AANA) 80 億美元以上之交易；歐盟則適用於金融交易對象(financial counterparties, FC)

間的交易或非 FC 之交易但金額超過結算門檻(亦即 AANA 達 80 億歐元)者。

依據 BCBS/IOSCO 規劃，將於 2016 至 2020 年間按機構的 AANA 規模分五階段導入 IM 規範。第一階段 AANA 達 3 兆美元的美國機構已自 2016 年 9 月 1 日起適用；達 3 兆歐元的歐盟機構自 2017 年 2 月 4 日起適用。2020 年 9 月 1 日之後，所有 AANA 達 80 億美/歐元者皆應符合規範。

有關保證金制度適用之商品範圍，美國及歐盟規範略有不同，歐盟將規範適用於所有非集中結算之衍生性金融商品；在美國金融監理主管機關(prudential regulators)及 CFTC 定義下，實質交割的遠匯交易及匯率交換交易不適用。

為因應 IM 金額計算，ISDA 制訂了標準原始保證金模型(Standard Initial Margin Model, SIMM)，可適用於全球市場，該計算模型以 delta、vega 及曲度(curvature)等風險值為計算係數。ISDA 並配合保證金制度發布數項新法律文件。

而有關變動保證金的基本規範係應每日計收，配合適當法律文件可採淨額計算，應收取具流動性的擔保品，可轉擔保(rehypothecated)，應於最短時間內進行保證金結算及重新估價。

四、自律機構諮詢委員會 (AMCC) 第四部分 AMCC Regulatory Affairs Group Panel

(一)時間：5 月 14 日下午 4:15-5:30

(二)會議主席：Mr. Koichi Ishikura, Chair of the AMCC RAG and Director & Chief Officer for International Affairs and Research, JSDA

(三)與會者：

Mr. Roberto Belchior, Latin America Director, BM&FBOVESPA Market Supervision

Mr. Marcelo C.R. Deschamps d' Alvarenga, Associate Director of Strategy and Analysis, BM&FBOVESPA Market Supervision

Dr. Dinesh Kumar Soni, Head-Inspection and Exchange Compliance, NSE

Mr. Nehal Vora, Chief Regulatory Officer, BSE

Mr. Federico Cupelli, Senior Regulatory Policy Advisor, EFAMA

Ms. Wendy Rudd, Senior Vice-President - Member Regulation and Strategic Initiatives, IIROC

Mr. Fumiaki Miyahara, Senior General Manager for International Affairs Division, JSDA

(四)會議摘要：

1. 拉丁美洲金融整合倡議

非營利機構 BRAiN 希冀透過兩項重要機制促進拉美商業模式，一是從發行人角度出發的拉美區域整合，一是由投資人角度出發的簡化外資投資規定以吸引外國投資人。

拉美區域整合著眼於在拉美各國推動共同規範以吸引資金流入，主要工作包括區域基金通行護照（Regional Funds Passport）及拉美存託憑證 / 票據（Latin American Depository Receipts and Notes, LDR/Ns）的發展。

選定前述兩項金融工具的原因在於拉丁美洲地區的資產管理規模成長幅度較其他發展中國家顯著，2012 年較 2007 年成長 10.4%，預期 2012 年至 2020 年將成長 12.5%；區域中以智利、秘魯及阿根廷成長顯著，此 3 國均已有歐盟 UCITS（可轉讓證券集合投資計劃 Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities）基金。另外，過去 20 年全球存託憑證市場成長了 5 倍，儘管仍以歐美為主要市場。

在拉美地區推動新金融工具對當地各國是重要的挑戰，包括對區域外的投資人有共同程度的吸引力、提升當地金融及資本市場競爭力、各國稅制的調校合一及各國協議的定義、法規的融合以確保

投資人保護、締結協議及確保遵行、增加商品多元性、發展營運模式、主管機關間的合作等。

2. 巴西市場操縱實例

巴西交易所（BSM）以其處理意圖拉抬股價的欺騙交易策略（spoofing）實例說明市場操縱行為。2011 年 BSM 開始利用系統監控市場不當行為；2012 年著重於意圖打壓股價（layering）及拉抬股價的欺騙交易，並發展出警示機制；2013 年開始對市場公告有關 layering 及 spoofing 訊息；2014 年訓練市場參與者察覺該兩類不當行為；2015 年修訂規章；2016 年首次採取執法行動，進行行政訴訟。

該次行政訴訟源自經紀商未能察覺其客戶 spoofing 策略，亦即未有適當之系統或控制機制以偵測 spoofing，未盡其市場監督之責，2015 年 10 月 BSM 通知該券商注意，該券商仍未阻止其客戶行為；且於本例中行為不當客戶之一來自該券商所屬集團，故 BSM 對該客戶展開行政訴訟。訴訟結果，券商及其董事同意賠償，且應於一定日期前改善其系統及監控機制以確保能偵測不當交易行為。

3. 印度國家交易所（NSE）的股票經紀商監理方式

NSE 的券商監理方式包含稽查及執法（enforcement）、內部查核、風險衡量、遠距監督及其他預應的機制，所有券商監理職能皆由 NSE 內部員工執行。

NSE 對券商的稽查政策係先以風險基礎篩選稽查對象，未達到一定標準（如經常繳交罰鍰、客訴多、淨值低、MTM 損失等）之券商則每年稽查，餘 3 年稽查一次；專案查核則來自發現特定類型的客訴、主管機關指示及市場情報等。

執法的職能與稽查獨立，交易所懲戒委員會進行處置前先檢視稽查結果，並給予券商提交說明的機會。

4. 監理科技（RegTech）及人工智慧：監理新典範

孟買交易所簡介其公司資訊申報系統（Corporate Announcement Filing System, CAFS），目前 CAFS 有 16 類公司資訊申報，該系統具備防呆安全機制，將公司資訊發布於孟買交易所網站後訊息容易追蹤，系統每日 24 小時營運且全年無休。

此外，目前許多上市公司相關訊息透過數位及社群媒體方式散布，當中也包含不實消息，所以孟買交易所運用人工智慧偵測謠言，利用系統進行訊息資料分析，結合統計模型及大數據分析技術。該分析機制可偵測及減少來自數位媒體平台（含社群媒體）的市場操縱、謠言散布的潛在風險，並降低市場資訊不對稱。孟買交易所下一步預計將該機制推行至區域性新聞、電視財經頻道及部落格等。

5.ETF 相關的監理

歐洲基金及資產管理協會（EFAMA）與談代表表示截至 2017 年第一季底至，全球 ETF 資產管理規模達 3.75 兆美元、5 千檔基金，10 年來成長將近 4 倍；其中美國市場占 2.71 兆美元、歐洲 6,030 億美元、亞洲 3,270 億美元。有關 ETF 監理上常見問題包括規模、流動性錯配(Mismatch)及對標的證券價格影響。

(1) 規模

論點：規模愈大愈安全

相對主張：規模非風險的指標，尤其是系統性風險。且截至 2015 年底，相較於全球 500 大資產管理公司的資產管理規模 76.7 兆美元，ETF 僅占其中 3%，規模相對仍小。

(2) 流動性錯配

論點：標的資產流動性減低或因市場混亂而未交易時，將影響 ETF 的流動性，也可能無法辦理 ETF 贖回。

相對主張：ETF 的訂價及流動性最終確實由標的資產決定，但其供需不均時，係透過次級市場交易調節，而非仰賴初級市場 AP 申贖，初級市場申贖主要來自折溢價套利空間；ETF 次級市場的流動性讓 ETF 較標的資產的現貨市場交易更具效率及便利

性，尤其像債券這類 OTC 交易商品，其相關 ETF 更具備價格發現的功能。標的資產出現異常交易情形或斷路機制，可能也會讓交易所暫停相關 ETF 交易，例如 2015 年 NYSE、雅典證券交易所、上海 A 股交易都曾發生類似情形。但前面各項論述，可歸納以下 2 點：ETF 暫停交易反映的是交易所結構問題，而非來自產品自身的風險；當標的資產相當程度未交易時，ETF 有價格發現功能。

(3) 對標的證券價格影響

論點：ETF 申贖將影響標的資產價格形成，尤其 ETF 規模相對大得多之情形下。

相對主張：適當的規模及標的資產（面臨壓力時的）流動性對 ETF 的推出及長期存續是重要的。次級對初級市場交易量比率上升顯示次級市場供需平衡。次級市場與初級市場流動性是有所區別的，一般以實物進行申贖，所以 AP 不需出售標的資產以提高流動性。AP 也可以選擇不將標的資產求現。近期各市場事件亦顯示標的資產價格影響 ETF 價格，反之則否。

(4) 結論：

- A. ETF 市場規模尚小不足以構成系統風險。
- B. 套利機制說明了 ETF 如何追蹤標的資產表現及為何 ETF 交易不必然影響標的資產行情。
- C. 在緊張的市場局勢中，ETF 次級市場交易被證實有緩和市場緊張的功能。
- D. 造市者的當沖交易支撐 ETF 次級市場流動性。
- E. 在當今電子交易市場中，ETF 和其他交易所商品一樣可能受到暫停交易影響，當這非 ETF 商品設計的問題，而是交易環境使然。
- F. 對 ETF 機制有更深入的了解可助釐清相關常見迷思。

6. 客戶最佳利益與酬金的衝突

加拿大投資業監理組織（IIROC）2014 年發現利益衝突案例，2015 年展開特定對象調查，2016 至 2017 年深入評估佣金相關利益衝突；加拿大證券監理主管機關（CSA）2016 年提出最佳利益改革提案，2017 年對禁止內含佣金進行諮商。

加拿大目前已針對利益衝突訂定相關規範，但仍面臨下列挑戰：

- (1) 應考量經紀商的商業模式、產品及服務，及其目標市場與客戶的費用選項。
- (2) 客戶所付費用可能係下列各項成本：顧問費、個人產品、經紀商處理交易及提供報告等的作業成本。
- (3) 銷售人員可能賺取直接費用（先期支付的佣金）或間接費用（發行機構支付的基金銷售佣金）。
- (4) 複雜的佣金計畫可能導致客戶與銷售人員利益不一致。
- (5) IIROC 進行業者佣金制度評估，主要發現如下：
- (6) 衝突揭露：仰賴資訊揭露，但未優先提及利益衝突乙事，且資訊揭露品質不佳
- (7) 檢視及監督佣金制度：缺乏全面性評估、監督有所衝突
- (8) 費用基礎帳戶及管理帳戶：未經適當監理及監督挪移佣金基礎帳戶

IIROC 將與 CSA 密切合作訂定相關規定及指引，確保讓業者明白僅進行資訊揭露是不夠的，闡明解釋以協助經紀商處理針對特定利益衝突情事。

7. 私募公司債相關新規定

日本證券商公會(JSDA)分享一檔於 2004 年經 7 家證券商銷售予散戶投資人的私募證券化債券於 2015 年 11 月違約，金額為 227 億日元，有 2,470 位受害散戶投資人。違約原因主要係發行人及關係企業不當運用所籌資金，7 家券商之一最遲於 2013 年 3 月已發現發行人不當行為，卻隱瞞且持續銷售該債券，並提供錯誤訊息予其他 6

家券商。在本例之外，尚有其他財務狀況不佳的中小企業發行債券或美國房貸相關結構式債券有類似情形。

日本證券商公會（JSDA）因應：JSDA 研訂新自律規範「私募公司債等之作業規定」（Rules Concerning Handling of Private Placement, etc. of Corporate Bonds），2017 年 2 月發布，並自 2017 年 4 月 1 日起施行。新規定的重點摘錄：

- (1) 證券商辦理公司債等私募，應於銷售前事先檢視發行人狀況，如營運情形、財務健全度及營運計畫是否確實等。銷售私募公司債後應持續評估發行人狀況，並提供銷售客戶相關訊息，如發行人財務狀況、籌資目的及營運計畫等。
- (2) 證券商進行事前評估後，倘發現不宜辦理該債券或無法確認其能執行後續評估，則不應辦理該債券。
- (3) 證券商對客戶銷售私募公司債應訂定銷售準則，並銷售予合乎規定之客戶。

五、自律機構諮詢委員會（AMCC）第五部分

(一)時間：5 月 15 日上午 9:00-12:30

(二)會議主席：巴西資本市場委員會(AMBIMA)執行長 Mr. José Carlos H. Doherty

(三)與會者：AMCC 成員及 IOSCO 祕書處

(四)會議摘要：

1. 孟買證券交易所(BSE)法規長(Chief regulatory officer) Nehal Vora 致詞：
Nehal Vora 表示 2017 年 AMCC 年中會議及訓練研討會(2017 AMCC mid-year meeting and training seminar) 將於 9 月 25 日至 28 日由 BSE 於印度孟買舉辦，歡迎與會人士及所有 AMCC 會員參加。
2. AMBIMA 之 Gabriel Porto 報告 IOSCO 及 AMCC 對基金資料缺口(Fund data gaps)工作事項更新：
IOSCO 轄下主管投信基金業務之 Committee 5 工作小組邀請 AMCC 參

與其基金資料缺口相關工作事項，特別著重於槓桿比率相關規範。AMCC 以投資的角度提出看法並就金融投資行為、市場流動性及風險基礎之槓桿比率提出建議，目前已獲得金融穩定委員會(FSB)提出 9 項與流動性相關及 3 項與槓桿比率相關之評論。

3. 歐洲市場管理機構(ESMA)主席 Steven Maijoor 專題演講

(1) ESMA 之三大目標：

投資人保護、維持金融體系穩定及金融資料蒐集。在投資人保護方面，除傳統的投資人保護措施外，亦著重市場透明度的維持。其中 ESMA 維持金融穩定的作法除了短期的政策引導外，更著重於透過各種法規改革(Regulatory reform)以建立健全的市場架構，使交易場所(Trading venue)、集中結算機構、信用評等機構等各種市場機構功能得以發揮，期能強化市場強韌性。在資料蒐集方面，除了資料完整性及品質外，ESMA 亦考量相關措施對市場參與者所造成的負擔，期能求取兩者之間的平衡。

(2) ESMA 四項主要活動：

建立全歐盟單一規則、一致性的監管準則及措施、風險辨識及監管執行。目前歐盟境內各成員國已達成共識，透過各種一致性的政策及行政措施來達成監理一致化(Supervisory convergence)之近程目標，而最終目標則是歐盟境內各市場皆能公平競爭(Level playing field)。其中，歐盟金融工具市場規則(MiFID)即為歐盟單一規則、一致性的監管準則之代表。而在監管執行方面，ESMA 已制定各項規則，如交易資料儲存庫(Trade repository)及多邊交易設施(MTF)規範等，供市場參與人遵循。

(3) 英國脫歐議題：

歐盟刻正與英國就脫歐議題之各相關細項進行協商，預計 2019 年 3 月後，英國對歐盟而言將成為所謂的第三國(Third country)，雖目前已有許多金融業將其總部移往歐盟國，但倫敦金融中心的地位重要性仍然顯著，可預見的是，未來第三國

金融機構相互認可之議題將更加重要，雖然 ESMA 管轄權僅限於歐盟，但未來 ESMA 更將以全球觀點處理跨區議題，以避免市場分割化的情形再度出現。

4. 美國商品期貨交易委員會市場(CFTC)委員暨代理主席(Acting chairman) Christopher Giancarlo 專題演講

(1) 強化市場流動性：

一般來講，流動性可被定義為金融資產以最小價格干擾 (Minimal price disturbance) 進行買賣之容易程度，而市場參與者得以利用市場進行風險移轉之關鍵因素即為流動性之深度及健全性，然而自從 2008 年金融風暴及 2010 年 Dodd-Frank 法案實施後，金融市場曾出現多次流動性降低之情形，其中最明顯的例子即是多次發生的市場瞬間崩盤。CFTC、SEC、聯準會及財政部等美國金融市場主管機關曾聯合針對影響市場結構因素之相關議題進行研究，並檢視自動化交易(Automated trading)大量擴張所造成的影響，目前雖未確定影響市場結構主因素為何，但我們認為各因素共同影響了市場，其中值得注意的兩個因素即為法規變革與傳統交易商角色轉變。

在法規變革方面，法定資本及槓桿比率的提高使銀行與其他金融業者須保持較高的股東權益/資產比率、提撥較高的準備金，以至於傳統交易商風險胃納量降低，市場操作的方法亦因此較為保守。

另外，傳統上，交易商以自有資金進行市場操作並擔任造市者的角色，自身持有部位，但目前的交易商則相反，這些新交易商本身資本額低，盡量不以自有資金操作，改採以配對客戶所下的單為主，且幾乎不留倉，以避免其所產生的隔夜風險或是降低保證金追繳等現金流等相關曝險，這些新交易商的加入改變了現今金融市場的流動性樣貌。

對金融市場來說，目前當務之急為美歐主管機關需重新審

視金融機構資本要求之相關規定以求能在金融市場系統性風險及健全性之間求取平衡。

(2) 市場分割化之現象：

CFTC 於 2013 年所實施的 Swap 交易規則並未考量全球市場流動性、交易及市場結構特性等因素，使得全球市場出現多個流動性尚可但欠缺健全性之市場。目前 CFTC 的目標為改善其法規建構以吸引全球資本再度回到美國市場。

(3) 跨境法規禮讓(Regulatory comity)：

CFTC 將持續保持在跨境法規議題上採合作態度，即使美國總統川普一再強調美國之國家利益，但衍生性商品市場為全球市場，美國應與各國主管機關及如 IOSCO 等國際組織密切合作，如此方能符合國家利益。

(4) 金融科技：

科技創新趨勢不可避免，亦無法逆轉，科技創新常重新定義整個市場，主管機關需跟上腳步，使現有規範不致落後於市場發展。有鑒於金融科技業務快速發展，CFTC 在紐約成立 LabCFTC，旨在促進科技公司從事金融創新時，亦能遵循相關法規。由 CFTC 特定團隊組成之 LabCFTC 所提供之服務，包含協助科技公司了解金融法規架構及其應用等，並釐清尚需金融科技創新之範疇。此外，LabCFTC 亦可協助美國主管機關瞭解金融科技領域發展，幫助其建立新法律規範。成立 LabCFTC 將可大幅降低美國金融創新領域之法規不確定性，提升整體金融市場穩定度及競爭力，亦可增進 CFTC 於金融創新領域之管理效率。

5. 環球投資公司協會 (ICI Global) 董事 Patrice Bergé-Vincent 專題演講

- (1) 從英國的觀點而言，英國脫歐為其自主意志的表現，但其希望能極小化脫歐過程中所造成的損失，同時並極大化其確定性，在脫歐之後，英國並希望能與歐盟保持一特殊關係。

- (2) 從歐盟觀點而言，英國與歐盟的經濟關係相當密切，英國脫歐確定後，如跨國企業歐洲總部的設置地點、歐元清算中心設置地點及歐洲部分國家脫歐意願隨之高漲等後續影響則為歐盟需處理之議題。雖然英國與歐盟之間就脫歐議題有所爭執，但能確定的是，歐盟與英國在未來若能建立密切的夥伴關係可為二者帶來最佳利益。
- (3) 歐盟就脫歐議題表示，英國於脫歐之後不可能比待在歐盟之內獲得更多利益，同時，除非雙方就全部議題達成共識，不會有一部之同意。未來雙方唯有針對英國退出的協定內容達成充分進展(Sufficient progress)後，歐盟才會進行雙方未來關係的談判。
- (4) 英國脫歐影響範圍不僅於歐洲內部，而是全球議題，從金融市場觀點而言，在英國脫歐的過程中及脫歐之後，投資人受保護之程度不能有所減損，資本自由移動的原則亦不能改變。目前較為棘手的是如何保持歐盟可轉讓證券集體投資計劃(UCITS)所帶來之效益，原本依 UCITS 之規定，歐盟成員國註冊基金可在其他成員國銷售，一旦英國脫歐，將可能發生英國與歐盟註冊之基金無法互相銷售之情形，進而可能有金融市場分割化、資本流動性降低之情形。

6. IOSCO 各委員會工作進度報告

- (1) Committee 2 主席暨美國 CFTC 國際部負責人 Eric Pan 報告：
目前 C2 正計劃與店頭衍生性商品委員會合併，並制定商品保存機制(Commodities storage mechanism)指導原則。
- (2) Committee 7 主席暨加拿大安大略省證管會(Ontario securities commission)市場規範部經理(Manager, Market regulation)Tracey Stern 報告：IOSCO 刻正進一步研究瞬間價格穩定措施(Circuit breaker)及波動性控管機制。
- (3) Committee 8 主席暨巴西證管會(CVM)投資人保護及支持部門負

責人(Director, Investor protection and assistance)Jose Alexandre Vasco 報告：IOSCO 將於 10 月 2 日至 8 日舉辦世界投資人週(World investor week)活動，以強化 IOSCO 會員之投資人保護及教育工作，目前 IOSCO 亦邀請世界銀行(World Bank)及 G20 參與其中。

- (4) Committee on Emerging Risks (CER)主席暨加拿大安大略省證管會(Ontario securities commission)首席經濟學家及研究主任(Chief economist and head of research)Paul Redman 報告：
- (5) IOSCO 刻正研究擔保品轉換(Collateral transformation)相關機制及過程，並試圖瞭解擔保品轉換是否將觸發新風險。
- (6) IOSCO 目前正觀察公司債市場流動性，並正考慮是否進行總體壓力測試(Macro-stress test)以測量其對資產管理產業及其他市場參與者所帶來之效應。
- (7) IOSCO 將持續檢視金融主管機關之規範科技(RegTech)，並檢視具體案例及心得。
- (8) IOSCO 欲成立網路小組以因應相關威脅，並讓小組成員得以分享相關趨勢及心得。

陸、監理研討會 (Regulatory Workshop)

一、研討會—金融科技如何改變資本市場 How are financial technologies transforming capital markets?

(一) 時間：5月15日 下午3:00-6:00

(二) 主持人：Mr. James Shipton, Executive Director, Program on International Financial Systems, Harvard Law School

(三) 與談人：

Ms. Joanna Cound, Managing Director, BlackRock

Mr. Mark Wetjen, Managing Director, DTCC

Mr. Jorge A. Ortiz, Chief Executive Officer, FinTech Mexico

(四) 會議摘要：

IOSCO 於 2017 年 2 月發布 Fintech 研究報告，主持人首先對該研究報告主要內容進行簡報。研究報告主要發現為以下四大項：

1. 來自不同市場的 Fintech 參與者數量加增且屬性多元，因此需要各國主管機關及 IOSCO 的協調同步。
2. 各主管機關規範 Fintech 的方式呈現差異，因此存有潛在的跨境規管風險及套利。
3. 不同發展階段有不同的技術及商業模式，例如 P2P 借貸 (peer-to-peer lending) 及數位理財建議 (roboadvice) 相對成熟，而分帳式帳本技術 (DLT) 或區塊鏈則尚處早期階段。
4. 主管機關有機會評估如何將科技運用於監管面 (Regtech)。

研究發現於 2000 年之後，對 Fintech 的投資動能大增，2005 年時相關企業近 1,600 家、總籌資金額 55 億美元；2010 年相關企業近 3,000 家、總籌資金額 153 億美元；至 2016 年相關企業超過 8,800 家、總籌資金額 1,002 億美元。全球 Fintech 主要涵蓋八大領域：支付、保險、理財規劃、借貸/眾籌、區塊鏈、交易及投資、資料及分析、安全性。其中近年最顯著發展的是線上籌資平台，媒合資金需求者與願意借貸、投資或捐款的公司及個人；在各種不同形式的籌資平台及商業模式中，最為人所注目的為 P2P 及股權群

眾募資，兩者共同特色在於均透過線上平台協助中小企業籌資，前者甚至提供一般個人籌資管道。

研究報告指出，新興的 DLT 仍處早期發展階段，因此尚難確定是否有助於金融服務業發展。雖然開放式的比特幣區塊鏈引起諸多討論，但大多數概念性驗證（Proof of Concept）涵括封閉系統的 DLT，並建議主管機關成為 DLT 的一環，俾利取得相關資料。

新興市場尤其鼓勵 Fintech 的發展，一方面有機會透過 Fintech 跳升當前技術，另一方面可加速金融覆蓋率、有助資本取得及經濟成長。2015 年亞太區域 Fintech 相關投資較 2014 年成長超過 4 倍，達 43 億美元，其中半數來自於中國、38%來自印度。新興市場手機相關創新與 Fintech 發展呈現相關性。

有關 Fintech 的機會與風險，機會在於快速發展、帶來低成本及高效率、可以較低成本為先前未能接觸的客戶服務、較易比較各項投資選擇及費用；風險包括線上服務不易受國境及主管機關約束、線上分享機密財務資訊存在網路安全疑慮，而新產品或新服務可能不容易懂，因此投資人的財務知識引起注意。

有關主管機關對 Fintech 發展的因應，由於 Fintech 相關新創企業通常不熟悉金融領域及金融規範，主管機關可設立專門的 Fintech 聯繫對口，並增加與業者的對話，提升業者對金融領域或規範的了解；提供監理沙盒架構，為 Fintech 企業提供法規彈性；透過實驗室或育成中心計畫，探索主管機關監理善用科技的可能性。

來自貝萊德（BlackRock）的與談人以貝萊德客戶帳戶網頁為例說明如何運用大數據提供客戶數位理財服務，認為線上服務可以低成本提供客戶客製化理財建議。其針對聽眾提問有關蒐集客戶各樣資訊如何顧及隱私權，回應資料保密的重要性。

FinTech Mexico 係墨西哥金融科技協會，為一非營利組織，設立於 2015 年 6 月，成員超過 100 家 Fintech 企業，並有 20 餘家 Fintech 相關專業機構包含銀行、顧問、律師事務所及科技公司參與其中，旨在促進墨西哥 Fintech 產業發展。其 CEO 參與本場與談，提及墨西哥 ATM 普及度不高，個人或企業需要支付款項時，最大的

成本是前往 ATM 的交通時間及金錢成本，Fintech 的發展將有助於改善該情形。

DTCC 代表與談則分享 Fintech 當中的 DLT 應用，DTCC 集團旗下有兩家 CCP，分別為股權產品的 National Securities Clearing Corporation (NSCC) 及固定收益產品的 Fixed Income Clearing Corporation (FICC)，目前美國實務上的交割循環為 T+3，美國證管會正修法將其縮短為 T+2，故 DTCC 正審慎測試與評估導入 DLT 的幫助。DTCC 計劃於 2017 年逐步將 DLT 運用於 Repo 交易的淨額結算 (netting) 機制。

二、研討會－監管機構如何面對蓬勃發展的金融科技？ Regulatory Workshop: What are regulatory responses to the rising Fintech phenomenon?

(一) 時間：5月16日 10:00 ~ 5月16日 13:00

(二) 主持人：IOSCO 資深策略顧問 Mr. Aute Kasdorp

(三) 與談人：AMCC 成員、IOSCO 秘書處及 3 位研討會講者：以色列證券管理局主席 Mr. Shmuel Hauser、英國金融行為監理總署競爭戰略部門部長 Mr. Bob Ferguson、金融市場顧問 Mr. Jeffery Singer

(四) 會議摘要：

1. 會議主席 Mr. Aute Kasdrop 致詞：

隨著金融科技使用經驗的增加，金融領域相關機構投入大量資源研究及發展相關技術，監管機構亦須跟上步伐，響應金融科技，發展監管科技(RegTech)，以更迅速地調適及面對金融科技的創新發展。

監管單位須負起持續協助資本市場發展，同時盡到監理面的適法性及加強投資人對市場的信心的相關責任。

金融科技相關議題通常涵蓋不同領域的管轄權限，監管機構因此衍伸了不同的應對方式：有沿用既有的體制進行管理的方式、有為金融科技建置新的管理框架的方式、也有監管機構透過數據分析強化相關管理機制。

對於處於發展中階段的小型資本市場而言，善用金融科技進行市場監管，或許能藉此取得豐盛的外在投資；但同時，尋覓適合的人選來維繫金融科技系統，及實際強化監管能量也會是相對應的挑戰。整體而言，尚在發展中的資本市場，面對數位創新的浪潮，通常需要承受極大的壓力來適應一切。

金融科技公司大都為資訊科技公司，監管機構在專長非資訊背景的情況下，應思考如何有效監理資訊科技公司。

2. Mr. Shmuel Hauser 專題演講：金融科技－技術發展、法規與投資人保護的調和之道 (FinTech — Reconciling Technological Progress with Regulation and Investor-Protection)：

觀察美國資本市場自 1975 年至 2015 年的上市公司數量，自網路泡沫後，掛牌上市公司數量便持續衰退，導致此現象的原因有二：

- (1)因網路泡沫現象產生的現金增資難以彌補營運缺口，使已掛牌的上市公司逐一下架；
- (2)其二則是群眾募資的興起，掛牌上市—尤其針對新創公司—已非籌措資金的主要管道。

2015 年，以色列針對新創公司的投資超過 4 億美金，特拉維夫針對新創公司的發展生態也被電子商業社群網站 Compass 評為全球第 5 大城市，以色列在 Deloitte 2015 年作的私募基金信心指數亦名列第 2。

而位於以色列境內的新創公司中，有 8 家被 KPMG 評為全球前百大金融科技公司，其領域包含群眾募資及 P2P 平台、社群交易平台、線上金融服務平台、第三方支付工具、區塊鏈技術及交易安全驗證工具。

以色列處於金融科技及私募資金浪潮的前端，亦針對不同領域的金融科技提供了監管單位須正視的相關問題：

- (1)公開發行：應重新檢視股票的本質及將群眾募資視為公開發行的管道之一。
- (2)數位貨幣發行：正視數位貨幣的流通及影響，並可為新興加密數位貨幣視為發展計畫之一。
- (3)群眾募資：是否須立專法以有效管理群眾募資行為，同時為兼顧其特性，是否須要放輕監管力道。
- (4)交易平台：交易平台已逐漸無地理及國家的分界，須重新檢視監理體制。
- (5)自動交易及電腦化交易顧問：要如何避免人為介入螢幕後端的操盤程式，須思索的問題包含：真的是程式在進行交易嗎？該交易程式的來源為何？交易程式運作過程中如何避免人為指令干涉交易？
- (6)社群交易平台：人為操作社群平台輿論，影響投資人交易的風險及監管機制。

(7)金融監管科技：採用金融科技以增進監管服務的效能，如電子投票系統，或公開視訊重大訊息發布等。

金融科技須仰賴監管機構重新思考及分配可用資源，未來監管機構不能僅固守法律、會計、經濟等領域，更須納入數據分析、物理及資訊工程等專才，以面對高頻交易、程式交易分析、數位威脅及社群交易等新型態交易系統帶來的可能問題。

3. Mr. Bob Ferguson 專題演講：機會、風險與挑戰(Opportunities, Risks, and Challenges)：

英國金融行為監理總署(U.K. Financial Conduct Authority, FCA) 主要業務：

- (1)傳統監管機構角色，以公平競爭原則管理市場。
- (2)不同產業牽涉金融交易時的監管單位。
- (3)監管英國金融市場半數以上的金融交易及服務。
- (4)基於監管單位的立場，應對各樣金融相關問題及發展。

FCA 認為金融科技的本質為金融服務，科技主要在於讓金融服務的取得及使用更為便利，但追根究底仍不脫金融服務的範疇。

使用金融科技而伴隨著的資安威脅，應以風險管理角度進行評估，並定期評估資安威脅的持續風險(Continuous Risks)。

FCA 在金融科技的發展中，擔任的角色應為：

- (1)溝通者：持續與金融科技公司與投資人進行對話，尋求彼此共識進行發展。
- (2)引領者：應建立監理沙盒機制，讓金融科技能在不影響金融市場運作的前提下嘗試運作，並邀請第三方進行綜合評估可行性及發展性。

監管單位在金融科技發展的浪潮下，不應視己身為市場的控制者或贏家，應要讓市場決定成敗。

4. Mr. Jeffery Singer 專題演講：流動性轉移(The Shifting Liquidity Landscape)：

經濟成長逐年趨緩，企業獲利應反映在此經濟力道，但實際上卻不然，群募資金的發展是主要原因。

非典型投資客的主力投資標的為未上市的私人企業，近幾年的數據亦顯示，企業即使未掛牌上市，仍有管道取得大量的資本。

以大陸的滴滴打車（DiDi Taxi）為例，該企業正在發起一輪總值 60 億美金的群募資金計畫，如該計畫如期完成，將會成為史上最大宗群募資金的案例；印度電子支付平台 Paytm，甫由日本軟銀集團取得約 10 億美金的金援，這是印度新創公司史上最大宗單一金援案例。

新創公司選擇留在私募市場，導致資金流動轉向私募市場，2017 年，Mauser 集團及 AppDynamics 公司分別透過私募市場完成 23 億及 37 億美金的交易案，為流動性資金轉向私募市場的例證。

過往企業選擇上市掛牌作為募集資金及讓公司成長的主要手段；現在則是以私募市場為主，公開市場成為榨取企業剩餘價值的選擇。過往大眾可藉由公開市場研究及選擇新穎、優質的投資標的；但現在僅有能藉特定管道得知新創公司私募資金資訊的小眾，能投資特定的新創公司，導致市場逐漸邁向「去證券化(de-equitized)」，投資標的也逐漸消失在投資大眾的清單當中。

講者 Jeffery 於演講中提出的應對方式為修正相關法規，包含：

- (1) 規範藉由私募市場取得資金的公司，資產總額為 10 億美元以上者，強制公開並可於交易所查詢檢視。
- (2) 規範創投公司，資產總額為 10 億美元以上者，強制公開並可於交易所查詢檢視。

柒、專題座談會 (Panel Discussion)

一、【Panel 1】我們如何強化資本市場的結構強韌性並且避免新的系統性風險產生?我們在金融穩定、投資人保護和市場效率間，如何求取平衡?(How can we make capital markets more structurally resilient and address any evolving systemic risks? Are we striking the right balance between financial stability, investor protection and market efficiency?)

(一) 時間：5月17日上午 10:30~12:00

(二) 主持人：Mr. Gerben Everts, Board member of the Netherlands Authority for the Financial Markets

(三) 與談人：

Mrs. Barbara Novick, Vice Chairman of BlackRock

Mr. George Roper, Compliance Director Caribbean Central District /Vice President, Compliance - Scotia Group
Jamaica

Mr. Steven Maijoor, Chairman of the European Securities and Markets Authority

(四) 內容摘要：

1. 主持人 Mr. Gerben Everts:

IOSCO 相當重視資本市場強韌性之問題，尤其是聚焦在資產管理與集中交易對手結算制度(CCP)。當我們規範市場時，必須同時關注市場的機會與風險。當風險被大眾所知，可由一定的市場機制處理。但實際上市場並無法處理所有的風險，所以需要建立相關制度以增強市場結構的強韌性。然而我們能做些什麼以避免下次金融海嘯的到來?而這些制度是否以犧牲投資人保護或者市場公平與效率作為代價?規範制定者的考量又是什麼?

2. 與談人 Mrs. Barbara Novick:

我們先回顧一下，從金融海嘯至今，金融市場規範的重要改革包括：巴塞爾協議 III(The Basel III Accord)、沃爾克規則(Volcker Rule)、陶德-法蘭克華爾街改革與消費者保護法(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)、歐洲市場基礎設

施監管規則(european market infrastructure regulation)、歐盟金融工具市場指令(markets in financial instruments directive)、美國證管會的貨幣市場基金改革(SEC reform of money market funds)、歐洲證券及市場管理局的貨幣市場基金指引(ESMA Guidelines on money market funds)、歐盟另類投資基金經理人指令(Directive on Alternative Investment Fund Managers)、美國證管會的報告、流動性風險管理及擺動定價規則(SEC Rules on Reporting, Liquidity Risk Management, and Swing Pricing in 2016)等。這些法案的規範重點可以分成下列幾項:

(1)銀行資本適足、壓力測試及流動性管理：

這部分改革是希望能讓銀行營運更為健全。Mrs. Barbara Novick 認為這些改革確實有其成效，儘管有些銀行仍有虧損，至少近年來未曾見聞有大型的主要銀行倒閉。可見銀行近年已經採取許多風險管控的措施。

(2)店頭市場衍生性金融商品交易規範：

過往這部分的交易有很多灰色地帶，沒有明確的行為準則，相關交易資訊也不透明。但現在這些問題有大幅改善，我們建立了集中交易對手結算制度(CCP)，並將風險往 CCP 集中，也對結算機構之復原及清理有了規範。不過當然，我們現在也要更重視 CCP 的風險承受能力，避免 CCP 走到復原或清理的地步。

(3)強化貨幣市場投資之規範：

我們可以看見美國及歐盟都在進行貨幣市場改革，並持續關注貨幣市場投資及相關風險。

(4)私募基金之管理與報告制度：

私募基金包括對沖基金、股權基金等。改革重點在於其資訊揭露。例如在美國私募基金必須定期向 SEC 及 CFTC 報告。

(5)共同基金之管理與報告制度：

此部分重點在於數據之蒐集和分析，以便我們可以作出更好的決策。例如共同基金必須就其投資組合向 SEC 報告。

展望未來，我們應該關注的議題為：

(1)全球化標準的制定：

我們認為全球一致的規範對市場是有利的，可以降低目前因各地規範不同產生之「法規差異套利」，並可使各地要求的數據及報告統一，而增加便利性、利用性與可比較性。

(2)使規範數量適當化：

現有規範數量太過龐雜，法規海嘯使受規範者難以消化，且遵法成本大增。且立法者應該要評估這麼多規則累積起來將造成的影響，作整體性的考量。

(3)金融市場基礎設施之強化：

風險在何處?風險起於事物串聯之處。我們必須更加強 CCP 的風險承受能力。

(4)債券持有人之保護：

當債務人破產或清算時，債券持有人之保護機制仍有不足，我們必須思考如何強化以維持投資人信心。

(5)低利率及負利率之外溢效應：

我們必須進一步了解低利率及負利率對於退休基金、保險業者和存款大眾將產生之負面影響，並在這些影響造成系統性風險前及早因應。

(6)網路資安之維護：

隨著科技進步，網路資安已經成為非常重要的問題而可能危及金融秩序之穩定，我們應予重視並提出因應之道。

3. 與談人 Mr. George Roper:

我們可以將本次討論的議題轉化成一個問題: 主管機關在強化資市場強韌性時，如何避免導致非其本意之負面效果產生? 這個問題隱含主管機關有義務避免負面效果之產生。我們同意這個命題，並且相信聚焦在證券市場的基本支柱規範可以降低負面效果之產生。在牙買加，主管機關控制系統性風險之重點措施為：

(1)強化於售回交易下證券商出售資產之獨立保管作業。

(2)排除集體投資方案之法律障礙。

(3)要求證券商強化財務健全性。

不過主管機關必須面對管制風險，主管機關的任務是影響行為，其

手段為創造動機鼓勵良好行為，同時處罰並嚇阻不良行為。但負面效果經常起因於主管機關在追求目標時採取的手段。那為何主管機關無法預見這些負面效果之產生?原因如下:

- (1)混淆相關性與因果關係，因此把誤把問題的根源留下而未加處理。
- (2)因過度急躁導致與利害關係人之溝通沒有效率。
- (3)太過線性思考而聚焦於一、二項變數，忽略以動態觀點考量可能的選項。
- (4)在引進其他市場制度前未考慮市場發展的現況及程度，及文化差異等因素。
- (5)在採行措施前未詳細進行成本效益分析。

那麼要如何在增加市場強韌性的同時避免使投資者的權益受損?

- (1)可仿效加拿大安大略省的證管會，定期發布工作重點優先項目，這可以讓利害關係人先行針對特定議題展開研究。長期來看這將是一個比較有效率的溝通模式。
- (2)進行管制簡化，降低管制負擔。
- (3)主管機關必須認識到完善的投資人保護可以增加金融市場的穩定，並應聚焦在建立市場的公平性及透明性。

4. 與談人 Mr. Steven Maijoor:

金融市場的穩定性及強韌性一直是 IOSCO 關心的重點，也是證券主管機關之管理重心。從金融海嘯的經驗來看，證券化不是分散風險，反而是增加風險。而衍生性金融商品的管理也對金融市場穩定影響很大。回顧近 10 年，證券市場及市場穩定性一直是改革的焦點。但由 Barbara 剛剛提到那些法案中，其實關於金融商品零售端消費者的保護並不多。另外近期改革的重點也在數據的可利用性，透過數據的揭露及取得使我們更能評估市場狀況。而資訊揭露的要求不僅在私募基金或衍生性金融商品的領域，近來更擴及到 ETF。當然市場的穩定性很重要，不過我們需要市場管理者以不同的角度來看待穩定性這件事情。舉例來說，銀行業及保險業之營業模式與證券業極其不同，因此在討論證券業的穩定性時，必須把這種差異性一併考慮。所以 IOSCO 這樣的組織是很關鍵的，我們需要證券業的管

理者參與整體市場穩定性規範的制定，IOSCO 過去 10 年為此付出的努力有目共睹。就個人觀點，我認為投資人保護、資訊透明性還會是我們往後聚焦的重點。因為證券市場的特性是報酬的不確定性，而由這種不確定性必然導致對資訊的需求，故資訊透明以及投資人保護就是重心所在。相對而言，在銀行業，存戶把錢存進去利率是固定的，所以著重點在於銀行財務的穩健。因此不同的產業特性將導致不同的規範重點。此外，針對規則多如牛毛的問題，由於這是史無前例的大規模改革，很多規範的制定事實上是無法避免。但身為規則制定者，ESMA 確實聆聽利害關係人的意見，我們舉辦公聽會、諮詢會等強化雙向溝通，並且將反饋意見納入考量，並且時時根據這些意見來修正規範。最後，在 ESMA(European Securities and Markets Authority)我們非常重視金融科技及金融創新，我們的工作之一是檢視這些金融創新產物的風險與優點，並且評估現行規範是否有不足。科技的應用可以大幅提升對於金融消費者的服務，這其中透明化、簡單化、規格化會是重要的問題。作為管理者，我們對於金融創新抱持樂觀態度。

5. 主持人 Mr. Gerben Everts 提問：

各國的市場管理者間有無可能做某種程度的串聯或使規範一致化？

與談人 Mr. Steven Maijor

就目前所見，各國規範趨同有一定的困難，同時也有一定的風險。不過過去 10 年因為金融海嘯的緣故，使我們在各國法規整合上有長足的進步。就歐盟部分，最近因英國脫歐，使得法規整合上更形困難。但我們期望各界人士可以繼續表達他們對於全球統一規範的需求，我想不論是管理者或是利害關係人，對於全球統一規範應是樂見的。

6. 主持人 Mr. Gerben Everts 提問：

就一個主管機關的角度而言，目前還有什麼是我們必須改善的？

與談人 Mrs. Barbara Novick

當我們談到資訊要揭露、透明或是要注意風險承受能力等等理念，我想不會有人反對，但是當你看到 900 多頁繁雜又艱澀的法律文字，業者實在很難完整的遵循，主管機關也不容易監理，這會不會對市

場有負面影響?所以目前我們在立法簡化的部分有所不足。有句話說少即是多，立法技術上可以採取比較原則性的規範方式，例如加拿大即採此方式，實際實施上效果未必比較不好。還有前面談到的各地法規整合的問題，也有加強的空間。

7. 主持人 Mr. Gerben Everts 提問:

金融法規之簡化真的是可以做到的嗎?這當中的關鍵因素為何?

與談人 Mr. George Roper

我想引用賈伯斯的名言:「簡單有時候可能很複雜，你必須很努力才能讓思緒清明，然後才能讓想法簡單。而一旦思緒清明，你將可撼動山岳。」我想市場管理者要做的就是這個。市場是先於主管機關存在的，主管機關是來協助市場以發展經濟的。因此主管機關必須思考管制措施帶來的後果是什麼?會不會反而傷害了市場或經濟成長?我認為市場的成長正可解決剛剛談到的穩定性或強韌性問題。一個會成長且有效率的市場，正是我們所企盼的。

二、【Panel 2】主題：國際標準於市場所扮演之角色為何？（What is the role of international standards in the marketplace?）

(一)時間：5月17日下午2:00~3:45

(二)主持人：Mr. Eric Pan，Director of International Affairs of the US Commodity Futures Trading Commission

(三)與談人：

Mr. Jean-Paul Servais，Chairman of the Financial Services and Markets Authority of Belgium, and Vice-Chairman of the IOSCO Board

Mr. Mark Wetjen，Managing Director at DTCC

Mr. Martin Moloney，Head of Markets Policy Division of the Central Bank of Ireland

Mr. Richard Cantor，Chief Credit Officer at Moody's Investors Service

(四)內容摘要

1. 主持人 Eric Pan：

主持人介紹此次討論重點在於 IOSCO 業務之核心意義。IOSCO 創造的國際標準的價值為何？國際標準對監理當局與市場參與者產生何種程度之影響？何者是有效的，而何者無效？主持人首先向 Mr. Jean-Paul Servais 提問，像 IOSCO 這樣國際標準設定機構的角色為何？國際標準對市場實際且有意義影響的實例為何？

2. 與談人 Jean-Paul Servais：

時代已改變，標準的本質與規模不論是在國際或區域層級都已不同。有趣的是，若比較金融危機前後情況的轉變，有些情況卻仍未曾改變。若檢視 IOSCO 現在所進行的業務，其提供各國標準、建議、國際層級的實行絕對是相同的。同時，世界也發生了許多改變。比如說，FSB (Financial Stability Board) 的建立，該組織並非與 IOSCO 處於競爭者關係。FSB 與 G20 事實上可建立更多聯繫管道並強化與 IOSCO 制定標準之調和。

3. 與談人 Richard Cantor：

標準制定者的角色極為重要，我們希望其達成的標準總是多元，而這也就是挑戰所在：有效率的市場、穩定的市場、透明的市場，讓整個世界對監管機構、發行者、投資人變得更有效率，目標非常多，要如何選擇？因此國際標準制定者就扮演著影響世界的角色，標準制定者可識別出對市場造成影響的重要議題。而在此我給各位一個較熟悉的例子讓大家了解，比如說國際會計準則其實是非常重要的，但大家都視其為理所當然。國際會計準則對投資人和發行者創造出了市場效率與順暢的溝通方式，以利在不同會計管理制度下的機構合作。只要有遇到會計管理制度差異的地方，國際會計準則便可幫助不同會計管轄的公司進行統整，如此可創造出對金融機構和經營者都公平的環境。最後一個例子是 IOSCO 的行為守則，在金融危機後，其已成為很多國家的標準模式；大部分的國家也採用信用評等事業管理規則(CRA Regulation)，因此這些國家都可以有效率地針對關鍵議題進行溝通。對我們來說，與這些國家進行有建設性的意見交換與建立溝通管道也變得有效率。

4. 與談人 Martin Moloney：

首先我們必須將產業由設立標準所得到的益處，與設立標準真正的角色分開討論。若將益處分析成細項來看，最大的益處可能是 Eric Pan 所提的跨國界合作；但事實上有幾個好處是由產業而來，比如說，在不同的國家實行相似的標準，法規遵循的成本是下降的；第二個好處就是建立消費者的信任，所以符合國際標準對產業來說是非常重要的；還有就是 Richard 所提及的關鍵好處：增加安全性。IOSCO 的標準制定，就是監管機構為了監督控管機構本身所做的標準制定。若從監管機構的角度來看，為何監管機構會認為標準制定是一件有益的事？這裡有兩件監管機構會得到的好處：所有的監管機構都受到顯著的監管，並且隨時需因應變化做出執行反應。一方面來說，我們監管市場，確認他們遵守法規；另一方面來說，而且幾乎同等重要的是，我們面對的是持續且沒有終點的變革過程。我們參加了與國際標準制定的機構的合作，而隨著國際機構一起成長的價值在於，議題的討論可以對自己的國家帶來法規修改的好處。第二個好處是來自於處理跨國界交易，藉由遵守國際標準，不同國

家間可達成優勢互補效果。

5. 與談人 Mark Wetjen :

首先，我們不可忘記 IOSCO 的目標為適度與適中。我不認為人們應該預期 IOSCO 可解決所有需要協調或其他議題的問題；對 IOSCO 的關鍵重點，是確認國際上有非常重要且需要政策決定的議題。第二點，舉辦研討會的價值在於討論不同國家所面對的問題，如此對凝聚共識會有幫助，即使不一定會促成任何標準的制定。IOSCO 應有充足的企圖心，但也須懷抱著合理的期望。

6. 主持人 Eric Pan 提問：

主持人詢問 Martin Moloney 與 Jean-Paul Servais，其作為資深的監管機構管理職，一般花費多少時間在設定國際標準上？

7. 與談人 Martin Moloney :

因為歐洲人的身份加重了我們在國際上的工作量。我碰到最大的困難是「搭便車問題(free rider)」，其可分兩個類別探討：其一是有些國家決定在制度設立之前都不參與任何活動；其二是派不適合的人參與制定。一些較小國家對標準制訂的參與是有選擇性的，而這也是我們遇到的挑戰之一。對愛爾蘭來說，因為有許多的金融服務，所以工作量事實上很大；重點是能否可以在內部創造出能夠充分參與國際標準制定的能力；即使如此，我們碰到的問題是，對於我們這個小國家而言，要在管理團隊中找出核心成員參與國際活動並對自己國家帶來好處，是很有挑戰性的。

8. 與談人 Jean-Paul Servais :

在國際領域工作，無法像 80/20 法則般地有效率。對我來說，讓國家內部組織與國際接軌是最重要的。在比利時我決定設立特別負責政策和國際事務的部門。我拒絕負責國際事務的人參與技術常務委員會，因為這是專業人士的職責，或是那些同時間也在處理每日金融事務人士的職責，監管機構需檢查其法規遵循且監督其職責。

9. 主持人 Eric Pan 提問：

現在我想問一下市場端，身為接受政策的那一方，按照經驗，你們會花多少時間了解類似像一些 IOSCO 機構在做的事？

10. 與談人 Richard Cantor :

我們非常注意 IOSCO 及每一個監管機構的動態；我們會試著找出每一個提案目的、最有效率達成目標的方法，及是否有不可預測的後果。遵循 IOSCO 可讓我們在改變世界局勢的行動上居於領先地位。但我也必須提出很重要的一點，身為信評機構，我們必須了解你們的規範方向，即使在此規範還沒有達到全球層級之前。因為我們一向都會從自己觀點分析改變所產生的連帶影響，並且了解這些監管規則如何在不同國家以不同的方式形成；我們要如何調整在這些不同國家的評等方式，來反應信用情況。藉由觀察這些國際標準制定機構的情形來了解監管規則的大方向，會對我們很有幫助。

11. 與談人 Mark Wetjen :

我會花比以前多非常多的時間去思考 IOSCO 的運作及其會造成的影響。我以前在擔任 CFTC 委員時，不需要思考在 IOSCO 關於做決議的事情，只需思考合法性；現在身處私部門，我看到的是一個國家的政策制定會受影響；另一方面來說，有時候會遇到的風險是在機構內部也會發現國家還未遵循實行 FSB 或 ISOCO 標準的案例。因此，對私部門來說，我們不知道是否國家的監管機構是否真的在執行、其政策為何、還有是否只使用自己國家的標準。

12. 主持人 Eric Pan 提問：

接下來是許多討論的核心議題：國際標準和國內的規章制定間的標準為何？何者較為重要？

13. 與談人 Jean-Paul Servais :

對我來說答案很明顯：國內規則制定必須遵從國際標準。我們要做的是關於高標準的職責，執行的品質須依國家成員的品質而定。大部分的主動創制權，還有這個結構的主要部分，須由國際標準所設定；若可能，還可提升到全球層級。同時，我不確定是否會有衝突產生，但是透過資訊交流等方法，我們可以找到雙贏的策略。最後一點是，我們必須保持適度與適中。比如說，若我們需制訂優先順序，何種產品必需先處理，甚至是在歐洲，比利時消費者喜歡的產品並不會和荷蘭人、德國人、盧森堡人，甚至是英國或法國人相同。

因此我們需把優先順序列入考慮。

14. 與談人 Mark Wetjen :

我想起以前在美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 工作時，每次 CFTC 開始創立新規則，在法規制定完成之前，CFTC 都需再次回過頭修改草案規定。以融資保證金規定來舉例，必須提出草案徵詢外界意見。事實上這是一個敏感議題，若考慮到其中包含的政策考量、競爭力，有很多的公司會採取非常快的速度反應，把帳簿由美國的一個實體轉到在倫敦或日本另一個實體去。

15. 主持人 Eric Pan :

若要處理複雜的法規問題，各國處理流程與 IOSCO 有何異同？國際標準設立是否可能像我們期望般地，在各國以相同品質、相同形式施行？

16. 與談人 Martin Moloney :

因為現在我們正處於轉變的時刻，從 FSB 及 IOSCO 相關標準制定再由各國主管機關於當地施行，可能無法即時反映解決問題。另一種情況是，國際標準制定才在進行中，而幾個國家就已完成了自己的規則制定。我不認為我們會面臨到要求各國國家層級的規則完全比照國際準則要求來制定，畢竟每個國家還是有國會裁量權，但國際標準的制定也不適合形成更大約束力，以致各國無法行使裁量權。

17. 與談人 Richard Cantor :

我理想中的世界是 IOSCO 和其他國際標準制定機構會帶頭領導，在各個國家中，所施行之規定只會與國際標準有微小的差距，惟仍會符合國際標準所規範的最低標準之中，而接受國際標準的建議就像是被國際認可的制度一樣。我希望看到的是一個非常全面且可預測的一整套規範來讓我們遵循，準則制定之國際組織並應與各方進行溝通。

18. 與談人 Martin Moloney :

我認為一國的監管機構絕不應該感受到被 IOSCO 等國際組織約束。另外，我也不認為國際組織提供指導的過程會像制定規則的過程一樣，但我認為在前端需要更多的監管機構，創造更多有意義的機會，

讓業界了解 IOSCO 等國際組織相關準則制定的本意。

19. 與談人 Jean-Paul Servais :

對零售市場的監管而言，不論在國際或是區域層級，消費者保護仍然不足。我認為監管機構要對消費者確保信任與可信性。此外，我並不覺得「由下往上」或「由上往下」的監管模式有任何衝突。

20. 主持人 Eric Pan :

國際標準制定的程序可被改善嗎？要如何改善？若不行，理由為何？

21. 與談人 Martin Moloney :

國際準則制定事實上要取得很多平衡，除了公部門、私部門之參與，要試著了解可能達成的共識，同時也要果決創造有品質的成果。我認為國際準則制定不應該在本質上遠離公部門、私部門或主管機關及業者間的共識，不然制定出的標準實務上無法施行的可能性會增加。IOSCO 有強烈的承諾文化，但缺乏的是有方法地決定該商討的議題點。另一個平衡點就是準則制定者必須要實際，並且避免用簡單的模式思考，業界的參與肯定是更複雜，包含妥協以取得共識、資源的限制等。

22. 與談人 Jean-Paul Servais :

首先，關於決策過程，身為世界的會員國組職，我們需以民主決策達成共識；至於程序正當性，我們必須思考傾聽相關議題使用者、消費者或一般民眾的意見與考量。

23. 主持人 Eric Pan :

從私部門的角度來看，國際標準制定過程要如何改善？

24. 與談人 Richard Cantor :

我們希望準則制定機構可以公開其制定方法，公開相關國際準則制定之標準化過程，其制定之紀律會給予市場很大的信心。不知是否 IOSCO 也有一套制定規則？我們會有興趣加入標準制定機構與市場參與者的溝通，但準則制定機構一般來說不會舉辦說明會進行溝通，應可運用現今的科技，擴大範圍徵詢市場意見。

25. 與談人 Martin Moloney :

若 IOSCO 可得的資源有限，那可以倚重各國主管機關進行。另一個實務上的建議是，幾個指導原則的最終版本，在參考資料後面都有註解；倘一般檔案參考資料，能有一些解釋指導原則和政策決定的過程及制定方法，將會更有幫助。

三、【Panel 3】主題：資本市場之規範制定者如何有效處理發生於市場中之違法行為？我們應如何期待市場參與者建立市場信心，並加強對違法行為人之究責？(How can capital markets regulators effectively address the issue of misconduct in markets? What more can we expect market participants to do to build trust in markets and increase their level of accountability?)

(一)時間：5月18日 上午9:00-10:30

(二)主持人：Mr. Paul Andrews, Secretary General of IOSCO

(三)與談人：

Mr. Andrew Bailey, Chief Executive Officer of the UK
Financial Conduct Authority

Ms. Julia Leung, Executive Director, Intermediaries
Division of the Hong Kong Securities and Futures
Commission

Mr. Sergey Shvetsov, First Deputy Governor of the Bank
of Russia

Mr. Yuji Nakata, Executive Managing Director, Group
Entity Structure & Co-CRO of Nomura Holdings, Inc

(四)會議摘要

1. 主持人 Mr. Paul Andrews:

此一主題相當有趣卻也非常困難，本次討論將聚焦於三個問題，並請各位與談人從不同之背景出發分享看法。第一為對於市場不法行為之案例(例如 LIBOR、外匯市場操縱案等)，我們是否知道其成因？第二為對於這些不法行為之成因我們採取了何種對策？第三為如果自金融海嘯後我們確實採行了相關的對策，在過程中遇到什麼樣的問題或相關發展現況為何？

2. 與談人 Mr. Andrew Bailey:

身為英國審慎監理總署(prudential regulation authority)的前成員，Mr. Andrew Bailey 認為過去 10 年其實經歷了兩場金融危機，一個是審慎性危機(即關於償債能力、風險承受、資本適足等問題)，另一個是資金批發市場(wholesale market)中之危機(包括 LIBOR

及外匯市場操縱等)，這是屬於不法行為引起之危機。危機形成之原因眾多，包括文化、環境之因素，也包括金融管制規範及架構之侷限性。關於不法行為之防制對策，在英國比較重要的發展為資深經理人規範(Senior Managers Regime)之實施。此一規範加強了個人責任，要求資深經理人在其權責範圍之內，採取合理的風險監控措施，並且預防違法情事之發生(或繼續發生)。Mr. Andrew Bailey 認為這引起了一個相當有趣的問題，即對於規範制定者而言，如何在「規範公司」與「規範個人」間求取平衡?英國目前似乎自著重規範公司往加強規範個人之方向移動，雖然如此是否足夠尚未可知，但期待這樣的轉變可以開創新局，而更加健全金融市場之監理。

3. 與談人 Ms. Julia Leung:

(1) Ms. Julia Leung 大致上贊同 Mr. Andrew Bailey 所言，Ms. Julia Leung 認為不法行為之成因一部分來自人性中最古老的特性-「貪婪」，如果我們建立完整的不法行為究責賠償機制，或許可以相當程度解決此一問題。但其他導致不法行為發生的因素應該如何處理?例如「自負」亦為導致不良行為之原因，這應如何管制?因此行為的本質成因固然重要，但仍應由其他面向來作探討。Ms. Julia Leung 提出一個新的問題:為何在資金批發市場中不法行為規模如此之大?這與資金批發市場的特性有關。這個市場並非集中化的交易體系，與交易相關的規範密度較低，且本質上造市者、交易對手及代理人間均有利益衝突。

(2)那麼應該如何規範此一市場?在 LIBOR 操縱等事件發生前，傳統方式為讓市場自律、相信市場參與者將自制。但當不法行為之規模大到足以動搖市場信心時，我們即須主動處理。但處理的方式也非新穎，由於不法行為是由個別自然人遂行，因此必須針對個別人員的行為，如同在其他市場上一般，對其誠信、正直、利益衝突等進行檢視。而在公司層面，則應檢視有無充足之組織、控制及治理系統以管理風險。對於主管機關而言，應特別強調監理及執行層面，即持續性充足之檢查、監督，並且對缺失祭出具體之行動或處分。

- (3)然而這些都是屬於 2000 年左右就有的做法，近年來的新發展則是強調個人責任。就此部分 Ms. Julia Leung 同意 Mr. Andrew Bailey 的說明，並且表示在香港也已經引進資深經理人規範，使個人對於公司之法規遵循與否負責，即使在個人並未參與或知悉具體不法行為之情形下亦同。
- (4)另外如強化主管機關職能與權限，在市場基準利率設定之相關行為賦予裁罰權等。其中較重要的是，主管機關監視的強化，意即藉由科技的進步使監理得以跟上市場腳步。就香港經驗而言，最近正積極打擊惡劣的市場操縱行為，採取主動干預式監理，不僅得以行政指導指示相關市場參與者該做什麼及怎麼做，且當發現可疑交易模式或有操縱嫌疑時，甚至可以直接介入終止交易之進行。與以前相較，現在於市場信心可能遭受打擊之時，我們強調採取更主動之監理方式。

4. 與談人 Mr. Sergey Shvetsov

- (1)不法行為之成因部分來自外在環境壓力，如公司或股東之績效要求等。不過在俄國，我們需要清楚的規則。對開發中國家而言，規則的重要性可能大於已開發國家。規則可以定義什麼行為是好的，什麼行為是壞的。根據我們的調查發現，金融消費者對於金融商品品牌的忠誠度並不高，且消費者對於金融品牌之轉換非常容易，因此對金融機構而言，針對長期客戶關係之投資是否有經濟上之利益頗有疑問。所以更需要由規則之制定來確保金融機構對消費者之保障，並且界定何種行為是允許、何種行為是禁止的。除此之外，如何偵查不法行為也是非常重要的。尤其是建立一個有效的早期預警偵查系統對於健全市場更有必要，因為這可以使得市場參與者有所警惕，並知悉若有不法行為將很容易被發現並且處罰。如果沒有這樣的系統，將很難迫使金融機構遵法。談及偵查系統，資訊之分析是重要的環節。而資訊分析需要數據，藉由現在科技之進步，我們可以獲得更多的數據並且偵測出問題，也可以藉由規則之制定處理未來可能面臨的問題，並且降低這些問題對於金融市場造成的衝擊並維護市場信心。

(2)主持人 Mr. Paul Andrews 提問:清楚的規則確實可以管制行為，但是否能對造成該行為之環境或結構性因素等難題提供解決之道?

與談人 Mr. Sergey Shvetsov :

當我們談到規則時，其實談到兩件事:規範行為、分析問題與決策。通常金融機構的董事會與經理人中間會有道鴻溝。當主管機關偵測到問題，我們會促使金融機構的董事會就問題進行分析，並且就相關事項督促、教育經營階層遵守法令。

5. 與談人 Mr. Yuji Nakata

(1)Mr. Yuji Nakata 為與談人中唯一來自業者者。Mr. Yuji Nakata 認為當談到不法行為成因時，通常會引用舞弊三角的概念。也就是不法行為的發生通常來自三個構面，即外界壓力、舞弊機會及合理化行為此三要素。外界壓力可能來自於公司的績效目標、上級主管的壓力或甚至來自市場或股東之期待。在業績導向下，員工就會產生進行不法行為之動機。另一個是舞弊的機會，當內部控制或監督作業有缺漏時，員工就會產生「反正沒人在管」、「做了也不會被發現」的心態，這時就會產生舞弊的機會。再來則是合理化因素。通常人的本質並不是這麼惡劣，因此會找理由讓自己的行為看起來合理。例如「反正大家都在做，我跟著做也無妨」的心態，以便使進行不法行為的心理層面負擔降低。以上是從個人的層面來談，若自組織的層面來談，那就是公司文化。若能培養好的公司文化，可以防止不法行為的發生。

(2)主持人提問:假設我們都同意舞弊三角的概念，那具體而言，在野村公司如何處理舞弊三角中的壓力部分?

與談人 Mr. Yuji Nakata:

在野村公司內的事業項目，大致上可分為批發及零售兩類，針對這兩類事業會有不同之設計。以零售業為例，我們會設定銷售目標，包括部門、分店、個人都會設定目標。但這些目標會定期調整，避免造成不適當的壓力。另法遵也會列入考績評比的項目。

6. 主持人 Mr. Paul Andrews 提問:

各位與談人剛剛都提到不法行為的動機，可見了解動機是我們提出解決方法的重要前提。那麼要如何做才能降低不法的動機?當然剛剛屢被提及的賠償責任，或許有助於此，但這是唯一的方法嗎?有無其他方法?

與談人 Ms. Julia Leung:

就個人的部分，我們降低其不法動機的方式是使其充分了解其自身的責任與義務。另外主管機關可以針對所有做決策的人採取相應的措施，無論他們是直接參與不法行為或是因重大過失而涉入。我們雖然引進了資深經理人的行為規範，但卻沒有明確定義何謂資深經理人。因此我們嘗試依照公司內部重要的職位及職能(包括財務、業務、法遵等等)，請公司提出任職主管的名字，以明確由何人來負責。雖然這些嘗試都還在起步階段，但已造成公司治理結構及內部匯報的變革，因為公司必須確定哪些人負責哪些部分以及責任歸屬的問題。

7. 主持人 Mr. Paul Andrews 提問:

剛剛談的都是以負面效果來嚇阻不法行為的發生，有無何種方式可以使市場參與者產生正面的動機，去避免不法行為的發生?

與談人 Mr. Yuji Nakata:

對於不法行為防止，要給出棍子應無問題，但能否給出胡蘿蔔則有問題。不過在野村公司，就資深經理人部分，我們現在會要求他們不能只著重眼前的短期利益，而必須以長期利益作為著眼點進行決策。在以前，我們比較側重能賺多少錢、業績是否達標。但現在，資深經理人必須放眼 10 年後的未來，思考可能產生之問題與機會，以做出長遠規劃。這種轉變某程度上降低為達成短期目標而造成不法行為之誘因。

與談人 Mr. Sergey Shvetsov:

對於不法行為之偵查很重要，人都是聰明的，一但人們認識到不法行為有很高的可能性被偵出，自然就不會有動機去做違法的事。因此公司治理應著重內部控制或稽核制度。另外主管機關必須要確保市場的公平競爭，不能讓金融機構因為不法行為而獲利，再用不法

獲利來支持不法行為。主管機關必須確保不得有人利用違法行為來獲利或者以之為競爭手段。

8. 主持人 Mr. Paul Andrews 提問:

有無可能讓主管機關到曾經出過問題的公司內參與董事會，以促進公司治理?

與談人 Mr. Yuji Nakata:

這是很有趣的問題，但主管機關跟公司董事的身分、角色都不同，尤其是在日本文化之下，我們不確定這是否為適當的作法。

與談人 Ms. Julia Leung:

就主管機關的立場而言，經營公司或者做出決策是董事會的義務，並且應對之負責。主管機關介入的話會造成權責混亂。主管機關的職責應該是督促公司建立一個良好的治理結構，並非直接插手干預。

與談人 Mr. Andrew Bailey:

同意 Ms. Julia Leung 的論點，認為如此將會導致經營權責的混淆。另外，就算找主管機關參與董事會，也不見得有實益。因為公司董事們可能開會的時候礙於主管機關壓力說的是一套，但離開會議後實際上做的又是另外一套。因此其實比較重要的是讓公司的董事會了解主管機關的政策目標，並且令其配合推行。

與談人 Mr. Sergey Shvetsov:

在俄國，董事們通常注重名譽，因此我相信就公司治理的建置而言，由公司自治來處理會比由主管機關介入來的好。另外就商業決策而言，董事顯較主管機關來得適合作為決策者，這部分反而應該避免讓主管機關來介入。

四、【Panel 4】主題：資本市場是否對資助實體經濟有所幫助?在法規管理制訂方面應該如何的促進市場發展? (Are capital markets doing their job in financing the real economy? How can regulators help in market development?)

(一) 時間：5月8日上午 10:45-12:30

(二) 主持人：Ms. Ana Fiorella Carvajal, Lead Financial Sector Specialist of the World Bank

(三) 與談人：

Mr. Leonardo P. Gomes Pereira, Chairman of the Securities and Exchange Commission of Brazil

Mrs. Maureen Jensen, Chair and Chief Executive Officer of the Ontario Securities Commission

Mr. Paul Muthaura, Chief Executive Officer of the Capital Markets Authority of Kenya

Mr. Steven Gooden, Chief Executive Officer of NCB Capital Markets Limited Jamaica Service

(四) 會議摘要：

1. 主持人 Ana Fiorella Carvajal：

許多參與市場的投資人多少都感受到現行法規的限制，如何能在法規管理制定與經濟發展之間找到一個平衡？各位與談人能否建議任何解決方案？

2. 與談人 Leonardo P. Gomes Pereira：

我們每天都在不停地尋找平衡點，從市場的角度，任何的資金支援當然是多多益善，進而刺激市場的活絡。而另一方面，管理機制也不可或缺。

3. 與談人 Maureen Jensen：

我認為不光是新興市場，這個議題對於已開發的市場也同樣的重要。因為不論是在科技或是在經營模式方面，市場不斷地在改變當中，從來不會靜止不動，所以法規的彈性調整也必須配合上市場的變動。除了要具有相當的彈性以鼓勵更多種類資金的投入之外，加拿大還

面臨一個很特別的問題：我們跟美國的邊界很長，所以跟美國這麼一個大的金融市場往來的經濟活動非常密切，因此，我們對於全球化的市場經濟發展一直都非常的關注。不僅是市場的競爭，並且也要關心發展的方向是否會對我們國內市場發展有不良的影響。昨天的另一場座談會中有討論到 CSA (Canadian Securities Administrators, 加拿大證券監理官協會，由各省證券主管機關組成，主要任務在調和加拿大各省證券規範) 正在進行的事項，不僅要關心國內及國外新興市場的發展，同時也要注意私募市場以及公開市場之間的關係。因為私募市場的成長已經非常的明顯，所以我們都在密切的觀察以及設法將一些私募市場的資金轉移到公開市場中，有助於一些基礎建設的發展。

4. 與談人 Steven Gooden :

我想監理單位最須要注意的就是市場動態，退休基金也好證券也罷，投資者最在乎的莫過於市場的安全及穩定性，我覺得如果我們都能尊重法規，投資環境會有保障。

5. 主持人 Ana Fiorella Carvajal :

你剛剛提到取得平衡不是一件容易的事，在拓展的同時也須要注意法規的控管，必須要確保這兩方面皆獲得良好的控制。

6. 與談人 Steven Gooden :

制定法規的時候我們必須要非常小心謹慎有關這些規定的必要性。

7. 與談人 Maureen Jensen :

所以原則的建立就非常重要了。要確定有沒有真正接觸到問題的根本。

8. 主持人 Ana Fiorella Carvajal :

我們都相當重視法規的適當與否，其中我最希望瞭解的一個複雜的問題是在許多國家很多金融發展的區塊並沒有受到當局的規範，有關當局該如何因應? 又該如何取得法律正當性的充分授權以便進行管理?

9. 與談人 Paul Muthaura :

這是我們所面對最基本的問題，尤其是在那些新興市場，在某些情

況下我們不但要促進經濟的活絡拓展企業的成長，同時也必須對外在的金融環境做出適當的因應。以我們在肯亞的例子來說，我們花了相當大的功夫重整各種市場的區塊，但是在這個環境之下的每個人如果都只做他們應該做的，例如資本市場做他們的本份，退休基金做他們的本份，而稅捐機關做他們的本份，如果彼此之間不能充分合作是不能解決根本的問題，會有很多令人無力的結果，因而產生的解決方案也無法滿足新推出的金融商品。所以在肯亞我們主張業界必須進行合作，不管是私募市場或是公開市場，找出市場活絡經營的必要心態並找出內部及外部市場的互補條件為何便顯得特別重要，例如說基礎建設的金融資產證券化等議題我們已經談了好一段時間，但直到最近一些具體的作法才陸續到位，所以現在才有了一些商業模式及可以執行的平台。又例如扶植微型新創事業這個議題，即使有了一個很好的商品，如果政府單位持續的訂定出 2 位數的利率發行債券，你不禁會問為什麼在市場上沒有起作用？如果把錢拿去投資政府的債券市場可以有穩當的 12~13%的報酬，為什麼要去投資那報酬率雖然有 14~16%，但相對風險也大的商品？所以市場上現在充斥著各種商品卻吸引不到資金。

10. 與談人 Steven Gooden：

有個現象是：群眾募資可以募集不少款項。在特定投資環境中，雖然利率可以很高；退休基金也好，投資保險也好，相對的這些商品也存在另一種風險，即是該投資環境資本的貶值。所以站在保護客戶的立場，我們會期待在這些層面都要有相關法規的保障。

11. 主持人 Ana Fiorella Carvajal：

我們現在以供應面來深入一點看這些問題，Maureen，你剛才提到在公開市場及私募市場之間有一些規定以取得平衡，妳可以再多談一點這方面的議題嗎？

12. 與談人 Maureen Jensen：

在過去的幾年中我們跟 CSA 合作努力讓在二種資金的募集更容易一些。從 2015 及 2016 年開始，那些公開上市的公司可以從親友之中或是現有的持股人之中募集資金，除此之外在私募市場中對

於中小企業的群眾募資現在也開始施行了，募集資金限制條件也減少了，之所以這麼做都是為了在這二個市場取得平衡。然而我們的確發現了一個缺點，即是對於投資者的保障似乎不夠完善。另對於群眾募資我們原以為會有大量的群眾募資案件，然而這個現象發生的情形非常有限。所以原本對於群眾募資所訂定的規定，只發生在一些小型本土的企業向他們的親友募款，例如一些烘焙坊。

13. 主持人 Ana Fiorella Carvajal :

你所說群眾募資的規範其適用範圍是哪些?

14. 與談人 Maureen Jensen :

部分中小企業群眾募資，係由線上募資平台業者管理，平台與集資公司必須有所區隔，集資上限為每年\$10,000~\$25,000。

15. 主持人 Ana Fiorella Carvajal :

你們藉由這個方法來補強剛才所說的缺點?

16. 與談人 Maureen Jensen :

我們收到很多的回饋意見提到，投資人很願意以這個限制來做為進一步規範投資一些剛剛起步的企業，因此我們取得了一個不錯的平衡。

17. 主持人 Ana Fiorella Carvajal :

Leo，在巴西群眾募資這方面你有沒有什麼想補充的?

18. 與談人 Leonardo P. Gomes Pereira :

我很快的說一下，曾經有人問為什麼要允許群眾募資，我想最重要的原因是我們可將這些小型的募資活動視為觸發經濟活動的板機，對於中小型經濟規模的這個區塊有正面的影響。

19. 與談人 Maureen Jensen :

CSA 的證券業登錄資料庫(National Registration Database)上登錄了許多新型態的中介服務，包括線上融資放款。最有趣的是一個叫天使線上投資 (Angel List)，針對新興科技公司或 Fintech 方面提供資金，例如某實驗室或某大學有新的有前景的

主意，利用線上集資提供特定額度的資金，我們對這個區塊的企業或計劃，允許他們募集\$2,000,000~3,000,000 資金，並用以發展產品雛形。

20. 與談人 Paul Muthaura :

我們必須要有一個認知，即群眾募資的時代來臨了。而且現在我們所重視的國際標準都著重在大型公開市場上，因此對於新興企業適用的規範相當缺乏，我們必須要重視藉由群眾募資來進入資本市場。

21. 主持人 Ana Fiorella Carvajal :

我們都很想知道在肯亞你們如何鼓勵利用行動電話來支持金融市場，這方面的新科技有沒有什麼新的誘因鼓勵行動科技?是否現在的投資人有太多的工具了?

22. 與談人 Paul Muthaura :

如果你在注意肯亞在行動科技這方面的演進，就可以發現我們行動通訊普及率從 30%提高到了現在 70%左右，在行動科技之前，大多金融交易都僅限於銀行或是其他機構，現在微型基金、微型保險、微型退休儲蓄平台都非常的有效率。我想肯亞接下來發展會是非常的積極；我們在幾星期前推出了用手機可投資政府債券的計畫。現在投資人可以利用行動裝置登入到我們的系統，開立一個 CDS 帳戶(Central Depository and Settlement Corporation，類似我國集保帳戶)之後，便可以進行國債的申購，金額可以小至 \$30。在每一個交易日當中，你可以進行買賣，交易金額則限制在 \$700~\$1200 之間，依不同平台限制的而異。在這個同時，我們也面臨了許多新的挑戰;例如資訊的安全，以及市場資訊的取得。我們所發展的這些應用程式，不僅可以供給使用智慧型手機的投資人使用，就是對一般的行動電話使用者，也很方便。我們必須要確認那些小螢幕，一次只能讀 3 行文字的電話，不會收到非常冗長的資訊。另一個挑戰是，如果你今天只投資了一筆\$30，報酬率約為 10%的公債，扣除所交易產生的費用之後，你要多久才能開始真正的獲利，你要如何說服投資人，在短期之間，他們覺得在

賠錢的這個心態，這些都必須靠資訊才能完成。

23. 與談人 Maureen Jensen :

我們每一個監理單位都會面臨的挑戰，那就是不管藉由什麼平台或有多大的安全保障，大多數的投資人都不清楚他們在投資什麼，他們不清楚時間的重要性，他們不清楚交易所產生的費用。對投資人而言，監理單位是使用密語溝通(speak in code)，可是大部份的投資人對於我們所提供的市場分析資料，卻不能完全瞭解。全球的市場都固定每年兩次會公布金融市場的完整動態，而在北美我們是每一季都會公布。對股票，證券公司而言，這造成了很重的負擔；不只是金錢，在時間及資源上都是。所以有一些小公司，為了不要和大公司之間存在著很顯著的差異，所以他們開始擔心所發出的資訊會不會影響他們在金融市場資金的募集，我想我們必須開始好好想想這樣的作法對我們究竟是好還是壞。因為這個影響，很有可能把他們的利潤減少了一半。

24. 與談人 Paul Muthaura :

我想從不同的角度來看看這些問題。除了從資訊公開的法規，另一方面，我們如果想要讓資本市場來支援一些非常特殊的投資的話，你怎麼能夠期待一些不深入、不完整的資訊可以促使一些可觀的資金投入長期的投資？尤其是那些基礎建設，在短期之內不會有顯著的報酬表現，而投資者又都會想要獲利；如果每個人都被要求做那些投資，這是不可能的。對投資人來說，這類的投資一點都沒有誘因。

25. 與談人 Leonardo P. Gomes Pereira :

我想要提出一個觀點。我們必須要考慮短期與長期投資的比例分配，及市場需求的問題。這就是為什麼我們必須居中協調。因為別的市場會提供投資者其他的選擇，使資金分配出現問題，甚至外流，我們必須加以考慮。

26. 主持人 Ana Fiorella Carvajal :

Paul，我想你跟我提過一些提高資金在市場的流動性的方法，可以談談？

27. 與談人 Paul Muthaura :

我認為供應及需求這兩方面都必須要去考慮，我們應該想辦法加快新商品導入市場的速度，並且擴大市場之中所需要的投資工具的組合。在肯亞，即使在市場上已經有證券商品可供投資人投資，我們仍持續尋找新的市場以及證券投資環境，讓那些具有掌控權的投資人，有可能發展出額外的營收。例如匯市，雖然這是一個很老的商品了，但它還是具備著一些非常有活力的特質。即使我們持續地將可交易的公司名單增加，以提供市場更多樣性的選擇，不少的零售市場的交易還是來自於首次公開發行股票公司。因此要如何找到一些商品是會受到投資者喜歡進而進行交易，同時又要能夠在獲利上有些表現相當重要。

28. 主持人 Ana Fiorella Carvajal :

我們聊到了很多主動幫助刺激金融市場活動的策略，然而還有一個重要的議題是我們應該如何做才能將外資再一次的吸引到當地的資本市場。有誰來談談？

29. 與談人 Leonardo P. Gomes Pereira :

為了符合資本市場的需求，外資是不可缺少的。目前為止我們所有的外資合作經驗，都還相當的正面。而另一方面，長久以來我們都跟外資合作，而且目前合作的關係可是算得上非常良好。現階段，我們仍然持續這個合作的關係，並且我們對於雙方合作的成效非常有信心。同時我們要對我們的企業管理充滿信心。這就好像手中拿著一塊塊的積木，我們必須把它們都拼湊起來。更重要的一點是，如果我們所採取的方法不正確，投資大眾不會清楚管理企業是多麼的重要。

30. 主持人 ANA FIORELLA CARVAJAL :

你們會把那些規定及要求的範圍提高，以致可以符合國際市場環境的競爭條件？

31. 主持人 ANA FIORELLA CARVAJAL :

在不同的市場我們必須要了解當地投資者的需求，了解本地投資者與外資的差異。

32. 與談人 LEONARDO P. GOMES PEREIRA :

所以我們要不斷地進行教育，要把這個重要性說清楚；要讓投資者了解海外市場，讓他們不要緊僅侷限在本地市場。

33. 主持人 ANA FIORELLA CARVAJAL :

在我們進行討論中小型企業之前，我想再請教各問幾個問題。除了 FinTech，各位還有沒有任何其他的區塊在你們的國家有出現過一些問題，想在這裡跟我們大家交流一下？

34. 與談人 MAUREEN JENSEN :

剛剛我有提過一個加拿大安大略省證管會(Ontario Securities Commission, OSC)所提出的一個方案叫做發射臺(LaunchPad)計劃，以協助 Fintech 公司進入市場，還有另一個由我們的競爭對手所提出來的方案叫做 CSA 監理沙盒，都與許多其他國家目前推動方向相同，就是幫助那些金融市場裡，非專業的市場參與者了解這個系統，所以當他們進入市場的時候，不會有一些不合理的期待，並且對於市場的要求條件都很清楚。現行用來規範市場制度、市場參與者的原則、規則繁多，而對於剛進入市場的新投資者(Fintech 公司等)作法可能就要有所不同，例如：現行法規可能不符合新型態金融科技之業務需求，故雖然基本原則都一樣，仍須考量採用不同的方式來做 KYC 分析。因此，我們試著找新的方案，以扶植新投資者得以進入市場提供創新的商品服務，但仍應注意確保在一個公平的原則之下進行，避免取代現行其他市場參與者，或造成現行參與者被迫處於劣勢下競爭，卻同時能夠允許新型態服務出現。每個人都希望市場數位化的創新改革，我們看到的是很多的大數據銀行提供投資者直接透過他們的電腦可以進行交易的服務。這才是他們想要的一安全、投資便利。此外，應確保法規制訂、制度運作之透明化，每個人都要按照遊戲規則走。這是很複雜的任務，相關工作可能會產生一些我們原本沒有預期的後果。除了要達成現有與新進市場參與者競爭的衡平，亦要具備透明的制度管道，還要保有整體市場的公平性，這不是一件容易的工作。

35. 與談人 PAUL MUTHAURA :

我想就如同我們面對監理沙盒的觀點一樣；一開始在市場上大家都對監理沙盒存疑；這符不符合他們的需求？這對你的管轄權又有什麼樣的意義？在屬於自己的投資環境中，對於 Fintech 有沒有什麼特別的要求？Fintech 對我們而言，是如何持續地創新的行動平台，如何的面對這個議題，以及我們如何能夠從最基礎的角度來面對，提升效率，並且發展正確的工具，才能面對迎面而來的問題。一旦你處在所謂的沙盒之中這些管理的責任就歸你了。

36. 與談人 MAUREEN JENSEN :

我認為這個問題還是圍繞在資訊的開放這個方面。Fintech 也好，監理沙盒也好，都可以算得上是不錯的例子。我們試著向市場傳達一些資訊，同時還要維持應有的標準，這很困難；因為一旦為了某種原因有例外產生，消息傳開，那麼市場的每一個人都會排隊來要求例外了。這也就是為什麼在很多時候，監理機構非常硬的執行法規，因為一旦破例，就很難收拾。

37. 與談人 LEONARDO P. GOMES PEREIRA :

其實我們應該採取比較軟一點的姿態，就 Fintech 而言，去年有很多的疑問都圍繞在監理沙盒上，而且這些問題還持續地進行中。

38. 與談人 MAUREEN JENSEN :

我們所做的每一件事情，都必須與業界其他的投資者，其他的管理單位配合，因為我們很容易就判斷錯誤。所以我們必須不斷地要測試我們的方案，否則就不容易找出正確的方法。

39. 主持人 ANA FIORELLA CARVAJAL :

Steven 在 Jamaica，有沒有類似的 Fintech 問題？

40. 與談人 STEVEN GOODEN :

我想我們都同意 Fintech 是需要發展的一個項目，行動科技的發展也是我們現在進行的方向。市場上對微型保險，微型退休基金的詢問很多，在這個方面管理單位，法規都會有一定的影響，這會是一個持續的趨勢。事實上，在退休金的這部分，行動科技的普及率還是不如其他的部分，還會有更多的投資者往行動科技的

領域移動，我們所做的就是在市場發展與管理之間找出一個平衡，確保 Fintech 有關的管制與法規都能發揮適當的功能。

41. 主持人 ANA FIORELLA CARVAJAL：

接下來進入我們今天最後一部分的討論，我想問一問各位，如何能在金融市場發揮更大的槓桿作用。我想在你們的區域的股權市場上，都會有不同發展的階段，也有不同的問題出現。我想你們應該會願意做一些經驗分享。Leo 我想由你開始，相較於主要市場，你們在一些次要的市場裡有甚麼是必須加以調整的？調整後有效果嗎？

42. 與談人 LEONARDO P. GOMES PEREIRA：

當我們進入了 FinTech 這個話題，分配的管理、市場組織這方面是我們應該注重的問題。我想投資人都不斷的抱怨法規的限定太多，到頭來每一個人都還是想當控制市場的老大。所以我們必須要訂出這些遊戲規則，或者是訂出更吸引人的市場條件。

43. 與談人 MAUREEN JENSEN：

在加拿大有兩個主要交易所，一是多倫多交易所(Toronto Stock Exchange, TSX)，另一是 TSX 風險交易所(TSX Venture Exchange)。多倫多交易所是加拿大比較資深的交易所，大概含括了 1,500 個上市公司。而 TSX 風險交易所，他的市場之中大概有 2,500 個上市公司。其他另外還有一個比較新的交易公司叫做加拿大證券交易公司，其中包含了 100 個左右的上市公司。所以加拿大證券市場的歷史一直以來就包含了年輕公司以及比較資深的上市公司。不同的交易藉由不同的管道進行，在加拿大都有非常清楚的規範，不是一套規範就可以管理所有的公司。我們鼓勵很多不同形式的企業進入市場，進行交易。然而，他們的收入以及資產都不盡相同，所以市場上非常的熱鬧。但是我必需說一件事；在監理上可以說是非常的不容易，例如加拿大 TSX 交易所有一定數量的環境工程公司，他們仰賴天然的資源，而天然環境資源的危機使得他們在交易上變得困難。另外一方面，市場已經變得更電子化了。因此改變了中介機構的經濟結構，也使得他們不在能

夠維持過去的利潤。因為現在很多的交易都是經由電子平台來進行，所以整個的經濟結構已經非常的不同。然而，這個市場的活動還是非常的活躍，因為持續的有一些上市的標準被訂定出來，很多中小型企業從以前較小的公司規模，慢慢都會轉型到資深的市場裡。再加上我們也觀察到長久以來一直在保持為私人企業的一些公司，也慢慢的試著要開始計劃上市了；他們仍然還是會掌握大部份的股權在自己的身上，所以現在的經濟環境的轉變重點是如何將私人企業開放到整個的市場中，並讓這些私人企業開始由專業的經理人來管理。另外我想再提一下剛才所提到的文化問題。長久以來，加拿大的市場都比較注重在一些新創公司，並且都偏向一些環境工程資源的方面。然而，現在越來越多的公司都轉到了 IT 產業之中。

44. 主持人 ANA FIORELLA CARVAJAL :

我們的時間不多了最後是不是請每一位發言人給我們的來賓一個關鍵的建議?

45. 與談人 STEVEN GOODEN :

我們這些監理單位通盤合作非常的重要。還有必須要在市場過度管理 (over-regulated) 以及創造友善市場環境中 (market-friendly) 中取得平衡。

46. 與談人 MAUREEN JENSEN :

我想市場規範的確定性 (certainty) 很重要，同時也要有一定的彈性以因應市場的改變。政府中各個部門的協調非常重要，另外在制定規則時，一定要保有足夠的彈性。

47. 與談人 LEONARDO P. GOMES PEREIRA :

市場的強韌性 (resilience) 非常重要，同時也不要忽略了市場資訊的透明以及發展的優先順序。

捌、閉幕式及交接典禮

一、時間： 5 月 18 日下午 12:30-12:45

二、會議摘要：

(一) IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 致詞：經過這幾天的會議大家得以充分進行意見的交流，而這幾場的專題座談會也得以與大家分享有趣的想法，並提供新的思考方向及對各式工具新的看法。這是場非常成功的會議，首先我要謝謝這幾場專題座談的主持人及與會講者，他們提供了非常新穎及有趣的想法，也充分分享了他們近來面對金融變革的經驗；接著我要感謝此次主辦 IOSCO 第 42 屆年會的牙買加 FSC，感謝他們辛苦付出方得以主辦如此令人印象深刻且成功的會議；最後要特別謝謝所有的與會者，藉由你們的提問讓大家的資訊及經驗得以充分交流，非常謝謝大家的踴躍參與。

(二) 牙買加 FSC 執行董事 Mrs. Janice P. Holness 致詞：這是場收穫非常多的會議，經由大家充分發表及分享各式想法，我確信我們已朝理想及穩定的金融環境更進一步。首先我要感謝牙買加 FSC、IOSCO、各大贊助者、兩位新會員、專題主持人、講者及所有牙買加 FSC 工作人員的大力協助。另外要特別感謝 Mr. Howard Holness，他在今年 5 月 12 日過世，因為他的付出，本次會議方得以順利舉辦，他的過世是 FSC 的損失及遺憾。我們很榮幸可以舉辦 IOSCO 第 42 屆年會，最後，讓我介紹明年 IOSCO 第 43 屆年會主辦國匈牙利 NBH。

(三) IOSCO 年會交接儀式(2017 年會主辦國為匈牙利)：明年 IOSCO 主辦單位，匈牙利中央銀行(Magyar Nemzeti Bank, MNB)表示很榮幸得以舉辦 IOSCO 第 43 屆年會，也誠摯的邀請各位一起到匈牙利布達佩斯來繼續相關議題的討論和意見交換，接著閉幕式中撥放影片介紹布達佩斯的明媚風光，並邀請大家明年在布達佩斯見。

玖、心得與建議

一、 持續關注金融科技(FinTech)、監管科技(RegTech)發展與網路安全等議題：

1. 本次 IOSCO 年會不論自律機構諮詢委員會(AMCC)會議監理討論主題，或 2 場 IOSCO 年會之監理研討會，主題均環繞在近年主管機關討論的熱門主題—探討新興金融科技(Fintech)、監管科技(RegTech)之發展，以及監理機關面對此一趨勢如何強化資通網路安全等議題。可見渠等議題對整體金融環境、金融消費型態之改變，及對主管機關因應監理上的重要性與挑戰。
2. IOSCO 亦於 2017 年 2 月發布 Fintech 研究報告，其研究結果發現近年來自不同市場的 Fintech 參與者數量增加且屬性多元，但跨國間各主管機關規範 Fintech 的方式呈現差異，因此存有潛在的跨境規管風險及套利，需要各國主管機關及 IOSCO 的協調同步。目前而言，各國不同發展階段有不同的技術及商業模式，惟整體而言 P2P 借貸（peer-to-peer lending）及數位理財建議（roboadvice）相對成熟，而分帳式帳本技術（DLT）或區塊鏈則尚處早期階段。依照 IOSCO 研究結果，2015 年亞太區域 Fintech 相關投資較 2014 年成長超過 4 倍，達 43 億美元，其中半數來自於中國、38%來自印度。另依照 IOSCO 研究，新興市場手機相關創新與 Fintech 發展呈現相關性，以我國情況觀之，我國人智慧型手機上網時數為全球第 1，並具備 IT 產業群聚發展特性，實具備 Fintech 發展潛力。
3. 本會因屬少數亞洲區最先設立「金融科技辦公室」國家之一，故近年來多次獲邀於 IOSCO 相關會議報告我國金融科技或資訊安全議題之發展。本會及本次與會自律機構代表亦於本次會議中，報告近期我國 Fintech 及網路資訊安全發展近程，包含在亞太區域委員會(APRC)報告本會推動監理沙盒、金融科技創新實驗條例，並在自律機構諮詢委員會(AMCC)會議報告我國「證券暨期貨市場資安資訊分享與分析中心」（SFISAC）發展等。
4. 近期跨國交易平臺及跨境金融活動均十分活躍，依 IOSCO 前揭研究結果亦顯示，各國 Fintech 發展差異，存有潛在的跨境監管套利風險，故預期未來跨國主管機關間在 Fintech 領域的交流、合作需求將增加，本會

應藉此機會應持續關注各國 Fintech 發展，並持續與各國主管機關交流合作，藉以強化監理、提升金融產業競爭力。

5. 此外，值得一提的是近期在資通、網路安全方面各國主管機關及國際組織多有相關強化監理措施。香港證監會表示，過去 18 個月駭客入侵券商客戶證券資料，進行非法交易，使證券客戶損失金額達 1.1 億港幣，香港證監會草擬新指引，以降低網路交易駭客入侵風險；此外包含全球金融市場協會 GFMA(2016) 、G7(2016, Fundamental Elements of Cybersecurity) 、G20(2017 Communique)及美國國家標準技術研究所 NIST(2017 Cybersecurity Framework)均發布網路安全指引，IOSCO 亦特別成立網路安全相關議題工作小組。我國近一年遭遇多起證券業 DDoS 阻斷服務攻擊事件，因應 Fintech 發展，及我國未來規劃「資通安全管理法草案」，更應多加關注網路安全議題，以提升金融交易安全。

二、 持續關切鄰近國家新監理制度發展，以作為我國未來監理制度規劃方向參考：

1. 本次參加 IOSCO 亞太區域委員會(APRC)會議中，大陸、香港代表分別報告其將採取「看穿式監管」(See-Through System)，監理跨國證券交易，對於我國對陸資、外資透過綜合證券帳戶(Omnibus Account)投資我國證券市場之監理具有相當參考價值，未來值得密切注意大陸、香港實施看穿式監管之情況。
2. 另韓國發展「巨型投資銀行」(Mega Investment Bank)，允許證券商發行債務憑證，並投資於新創事業；其希望證券商擴大規模，並協助發展實體經濟的計劃，亦值得我國密切注意其成效。

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

1. IOSCO 為我國少數得加入為正式會員並得以積極參與之重要國際組織，藉由 IOSCO 與其他重要國際金融組織(如：FSB、G20)之緊密關係，亦有助於我國爭取加入其他重要金融組織，爰積極參與 IOSCO 之重要工作與活動相當重要。
2. 近年歐盟等陸續發布之涉及他國金融管理之相當性等規範(Equivalence Decision)，其領域橫跨信用評等、會計師審計監理及集中交易對手制度 (CCP) 結算服務等，惟其相關規範涉及治外法權

(extraterritoriality)，其對歐盟金融業等產業要求相當性之管理，甚而有可能影響歐盟金融業於亞洲地區的投資等，透過 IOSCO 之國際場域，APRC 會員同討論後向歐盟執委會提出相關關切事項，已獲得歐盟正視，顯示透過參與 IOSCO 相關會議，有助證券主管機關之交流並凝具共識。

3. 近期各國主管機關均發現跨境金融活動增加，跨境執法合作更亦發重要。目前 IOSCO 會員已有 115 個主管機關簽署 IOSCO 多邊諒解備忘錄 MMoU，本會亦於 2011 年簽署該備忘錄，為我國銀行、保險、證券期貨等產業中資訊交換、調查互助合作最頻繁，也為運用範圍最廣的。IOSCO 甚為強化該多邊諒解備忘錄 MMoU，通過強化版的 IOSCO 多邊諒解備忘錄 (EMMoU)，調查互助領域甚至擴及請求法院凍結資產、取得通聯紀錄等，可見跨境執法互助之迫切。近期我國諸多違規或不法案件亦發現涉有跨境活動情形，相關資料證據蒐集有透過國外主管機關取得之必要，本會亦於本次會議就跨境執法合作之實務運作與日本金融廳證券取引監視委員會 (SESC) 交換意見，建議未來仍應持續強化與國際間證券主管機關執法合作，俾利提高監理效能，確保市場秩序。

四、 培養及儲備具備專業，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。近年國際準據制定工作亦發重要，IOSCO 需求的人才在各領域上也需要更專業，以香港證監會為例，除國際業務部門外，其各部門均有參與 IOSCO 相關工作之同仁，藉由參與國際準據制定工作，培養在專業領域、國際領域均熟稔之金融人才。本會亦已加入 IOSCO 「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」等政策制定委員會，宜應把握機會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，長期參與 IOSCO 相關工作小組且支援行政工作，以訓練與培養國際金融人才。

附件一 IOSCO 組織沿革及架構

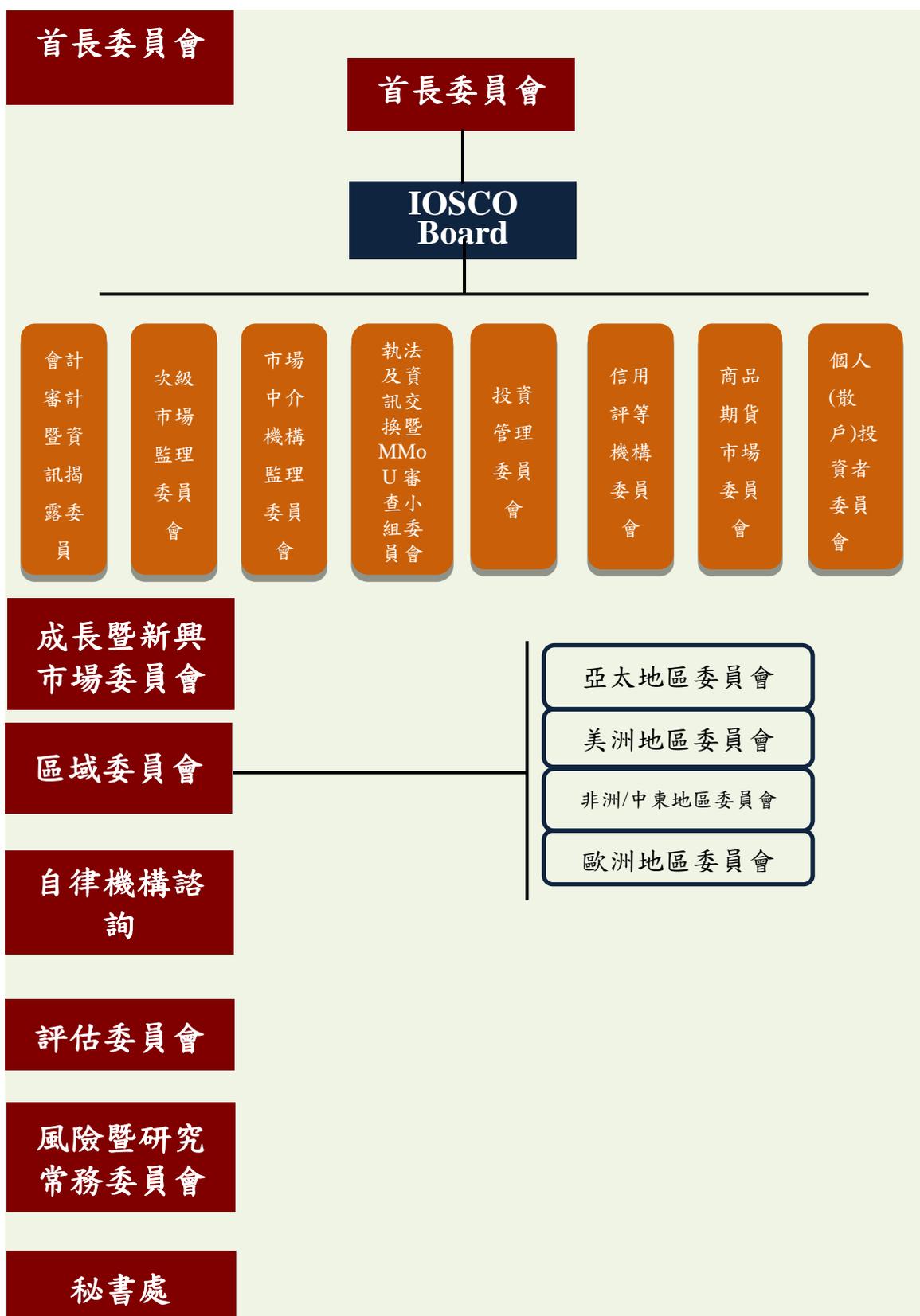
國際證券管理機構組織為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織。該會成立於 1983 年，其前身為 Inter-American Regional Association (成立於 1974 年)。原會員均為美洲境內之證券主管機關，至 1984 年在法國、印尼、韓國、英國等國家之證券期貨主管機關陸續加入後，成為一國際性證券管理機構組織。1986 年 7 月在巴黎舉辦之年會係 IOSCO 第一次在美洲境外舉辦之年會，該年會中並決議設立一永久性之秘書處 (General Secretariat, 位於西班牙馬德里)。IOSCO 係由各國證券及期貨市場主管機關或自律機構所組成，據 IOSCO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

一、 設立目標

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

二、IOSCO 組織

(一) 組織架構



(二) 各委員會之職能

1、首長委員會 (President Committee)

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

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

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

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

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

成長暨新興市場委員會目前有 88 名會員，占所有 IOSCO 正會員數之 75%，且其中 10 名會員為 G20 之成員，而新興經濟體在 IOSCO 會員國之比例亦不斷增長，是 IOSCO 極重要之委員會。

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

3、區域委員會 (Regional Committees)

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

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

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

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

5、評估委員會 (Assessment Committee)

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

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

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

7、秘書處 (General Secretariat)

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

(三) 會員制度

IOSCO 會員共分為三類：

- 1、**正會員 (Ordinary Member)**：凡證券市場主管機關或類似之政府單位均可申請，惟每個國家或地區僅限一位正式會員。該國家如無類似之證券市場主管機關，則該國之相關自律機構可申請為正式會員。正式會員具投票權（每單位一票），可參與會員大會，截至 2017 年 6 月，正會員數達 127 個。
- 2、**副會員 (Associate Member)**：如一國之證券主管機關已成為正式會員，則該國由地方性主管機關組成之協會或其他相關法定主管機關可申請成為副會員。副會員無投票權，但可參與會員大會，截至 2017 年 6 月，副會員數為 24 個。
- 3、**附屬會員 (Affiliate Member)**：任何與證券市場有關之自律機構或國際性機構均可申請成為附屬會員。附屬會員無投票權，僅可參與部分對外公開之會員大會議程，惟該會員如屬自律機構（SROs），則可自動成為自律機構顧問委員會會員，截至 2017 年 6 月，附屬會員數達 66 個。目前我國臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心及臺灣期貨交易

所皆為該組織附屬會員(證券商業同業公會於 2013 年退出附屬會員)。

(四) 我國參與 IOSCO 情形

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

IOSCO 及所屬各區域委員會經常性與各國主管機關合作，視需要舉辦各類主題之訓練研討會。另因我國目為「會計審計暨資訊揭露委員會」、「信用評等機構委員會」及「個人(散戶)投資者委員會」之成員，每年均派員參加相關會議或參與電話會議之討論；另本會多年推展公司治理不遺餘力，且曾舉辦 11 屆臺北公司治理論壇之國際會議，深獲 IOSCO 各會員肯定。