

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) 亞太區域委員會 (APRC)
及成長暨新興市場委員會 (GEMC)
報告**

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：周副局長惠美、陳副組長銘賢、李專員岳霖

派赴國家：斯里蘭卡（可倫坡）

出國期間：106 年 9 月 17 日至 9 月 22 日

報告日期：106 年 12 月 11 日

目 錄

壹、 前言	1
貳、 亞太區域委員會監理官會議（APRC Supervisory Meeting）	1
參、 亞太區域委員會（APRC）會議	7
肆、 成長暨新興市場委員會（GEMC）公開研討會	20
伍、 成長暨新興市場委員會（GEMC）會議	29
陸、 心得與建議	40
附件 IOSCO 組織沿革及架構	43

壹、前言

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO）2017年亞太區域委員會（Asia-Pacific Regional Committee, APRC）及成長暨新興市場委員會（Growth and Emerging Markets Committee, GEMC）於2017年9月18至21日連續於斯里蘭卡可倫坡舉辦，主辦單位為斯里蘭卡證券管理委員會（Securities and Exchange Commission of Sri Lanka），我國金融監督管理委員會指派證券期貨局周副局長惠美、陳副組長銘賢及李專員岳霖代表與會。

貳、亞太區域委員會監理官會議（APRC Supervisory Meeting）

- 一、本項會議由IOSCO秘書長Mr. Paul Andrews主持，並由主辦國斯里蘭卡證管會局長Mr. Vajira Wijegunawardane致歡迎詞，Mr. Vajira Wijegunawardane表示歡迎大家來到斯里蘭卡，並希望這次的會議成果豐碩。秘書長Mr. Paul Andrews則表示很高興見到各會員國代表，並說明今日會議進行流程。

二、策略性監理（Strategic Supervision）

(一)時間：9月18日09：30~12：30

(二)會議摘要：

1. IOSCO Pilot Executive Program之策略性監理議題

IOSCO資深策略顧問Mr. Aute Kasdorp說明本計劃共有12個會員參加，含新興市場及已開發市場會員。本次會議將接續2017年9月4日至7日IOSCO Executive Program於西班牙馬德里之會議結果，討論策略性監理之議題和現況挑戰，邀請與會者分享對證券市場有害但合法行為的觀點、實際案例和可以實踐的具體監理方法。

2. 策略性監理面臨之核心問題：

(1) 監理機關必須思考監理之目的為何，透過監理希望達成什麼成果，目前多數國家的監理立法目的包含：維持公平、穩定及透明的金融市場、提升市場信心、保護投資人權益、鼓勵資本形成及執法有效性，然而實際上監理的目標與立法目的可能有四個面向的不同：

- A. 監理目的可能須更明確：例如就投資人保護題，監理目標可能是懲治侵害投資人權益的不法行為。
- B. 單一目的可能凌駕於其他目的之上：例如維持整體市場的穩定，或許會優先於對個別投資人的保護。
- C. 監理目的可能有更寬廣或更細緻的觀點。
- D. 通常會有額外的目標：例如，除了維持市場的公平及透明，監理者亦需考慮市場的成長及競爭力。

(2) 風險偏好：監理者的風險偏好通常包括以下兩個元素：

- A. 態度：對風險的態度可分為積極或保守。
- B. 範圍：即監理者認為相關的風險為何。而監管機構的風險偏好通常不會只有一種狀態，而是會隨著時間改變，亦可能在同一個機關中有不同的風險偏好。如法律部門可能會較監理部門傾向趨避風險；甲理事成員可能較乙理事成員更勇於接受風險。

(3) 監理方法：金融監理機構可以採行何種方式來達成其監理目的，歸納出以下五種方式：法令遵循法（Compliance-based）、產業中心法（Industry-centered）、監理回應法（Responsive supervision）、風險基礎法（Risk-based）及問題聚焦法（Problem-focused），而監理機構所採行的方法可能不只一種，亦可能會隨著環境而變化。

Section	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5
Supervision approach	Compliance-based	Industry-centered	Responsive	Risk-based	Problem-focused
Perspective	Legal	Business	Motivational	Risk management	Pragmatic
Core activity	Enforcement	Account management	Assess and steer firm motivations	Risk analysis and mitigation	Problem solving
Typical tool	Legal checklist	Regular conversations	Responsive conversations	Risk analysis tools and methodology	Custom-made intervention
Method and organizational model	Enforcement process	Account structure (network)	Escalation pyramid	Risk management cycle	Project-based
Staff takes pride in	Strict and thorough approach	Understanding business point of view	Responsive game playing skills	Risk management knowledge	Creative problem solving
Preferred measure of results	Enforcement tally	Market and industry development	Carrot and stick examples	Risk mitigation statistics	Accounts of problems solved
Potential upside	Simple legal reference point	High industry issue awareness	Sophistication and flexibility	Priorities fine-tuned to risk level	Customized interventions
Potential downside	Legal myopia and inefficiency	Regulatory capture	Complexity and unpredictability	Overemphasis on tools and methods	Limited standardization and learning

3. 案例分享－荷蘭生前契約（或葬禮保險，funeral insurance）

(1) Mr. Aute Kasdorp 分享荷蘭監理經驗。葬禮保險在荷蘭十分盛行，荷蘭主管機關針對這個產業進行市場分析，發現這個市場已呈飽和狀態，幾乎人人都已買了這種保險，致使保險公司收益下降。為增加收益，保險公司試圖說服已買了保險的人買入更多同類型的保險，惟這種行銷方式其實讓許多不需要的民眾買入過多的保險。

(2) 為解決這項問題，荷蘭監管當局針對只賣葬禮保險的保險公司進行稽查，調閱並聽取他們與客戶間的電話錄音，之後邀集了這些保險公司的執行長，並在會議中撥放這些錄音帶內容，現場詢問他們對這種銷售方法的意見，並於隔天以電話告知這些執行長，前一天於會議中所撥放的錄音其實即是該公司的銷售人員所為。

(3)在沒有任何強制規定及處罰的情況下，這個問題逐漸改善，產業開始轉變。Mr. Aute Kasdorp 表示，在監管人力不足的狀況下，這樣的結果對他們來說是令人滿意且有效率的，顯示保險公司已進行自律行為。

(4)香港代表提出疑問：這些被迫買入多個相同保險的受害者是否獲得補償？聽起來這些公司僅是改變了銷售行為，但並未受到任何處罰。

Mr. Aute Kasdorp 回應：這些公司的確沒有受到處罰，這樣的作法是在人力及資源有限的狀況下所做出的權衡，但確實也避免了未來有更多民眾受害。

(5)澳洲代表表示，同意這樣的方法，結局也令人滿意，監管機構應有方式能改變業者行為。

Mr. Aute Kasdorp 回應：荷蘭監理機構也確保市場參與者都理解監理單位會隨時注意市場狀況，並適時管制。

4. 案例分享-澳洲貸款市場：

澳洲代表分享該國為了監管銀行業的貸款對象和行銷方式，制定了一份貸款推介建議指南。但因資料太多太厚，導致業界幾乎沒人細讀並納為參考。監管機關發現此狀況後，將該份建議書的重點摘要至 5 至 10 張投影片並附上重點內容，再將這份重點摘要文件主動傳送予銀行業者，最後有效地改變了產業的運作方式。

三、 程式交易監理 (Algo Trading)

(一)時間：9 月 18 日 12：30~13：30

(二)程式交易又稱演算法交易，係指利用電腦處理資訊之速度與理性，對於市場交易訊息做出判斷後自動執行交易。採用程式交易應事先設計好交易策略，然後將其編製成電腦程式。一般來說，程式交易能避免人為的非理性因素造成

的交易上的干擾，並能更快速即時的完成下單。

(三)會議摘要：香港證券及期貨事務監察委員會中介機構監理
資深主管 Mr. Keith Choy 簡報程式交易監理方法

1. Mr. Keith Choy 首先說明香港市場狀況，外國機構投資人占香港股市每日交易量高達 40%，而香港證監會的調查人員約有 160 位，分為書面審查及實地審核兩組人力。在人力有限的情況下，香港證監會必須權衡人力配置，依重要性及急迫性安排及調度人力。除了讓市場知道什麼是不對的行為，同時亦告知市場什麼是正確的操作方式。
2. 以香港的程式交易監管為例，在香港程式交易最大的問題就是這些程式並非為香港市場設計，通常是國際性企業在母公司開發完成後，直接拿到在香港的分支機構使用，所以這些程式並不一定適合香港市場。加上香港不同交易時間有不同交易機制，程式若未能做足測試，於執行時亦會發生問題。另外，缺乏有經驗的監理人員及教育訓練，將致使沒有標準有效的監理規範可以遵循。
3. 香港證監會在 2016 年下半年對業者進行了以程式交易為主題的查核，發現多項缺失，包括管理部門沒有實施足夠的交易前監控措施，以防止程式交易產生可能損害市場穩定性的交易內容；沒有對外部提供的程式交易系統進行充分的盡職調查，及沒有制定程式交易系統的測試政策、程序與應變計劃，以因應程式交易實際執行時可能出現的異常情況，而造成對市場秩序之不當影響。
4. 雖然受查機構有實施部分交易前監控措施，例如交易指示數量或價格交易限制等，但並不足以識別和防範異常交易活動，例如在特定時間內向市場發送大量異常交易訊息、超出股票合理價格範圍的交易指示、顯著偏離客戶以往交

易模式的指示及偏離個股平均成交量的交易等。

5. 為解決前述問題，目前香港證監會要求業者應加強其程式交易監控架構，高階管理層亦應積極參與程式交易系統的管理及監督，並在程式中增加管控機制，並要求定期辦理測試。另若有新的演算法，亦需經過確實審核其在各方面都能符合香港市場法令的規定。並強化監理人員、資訊人員、演算法開發者及使用者的教育訓練，以期望能避免程式交易對市場可能帶來負面的影響。

參、亞太區域委員會會議

一、本項會議由 APRC 主席（日本金融廳國際關係副委員）Mr. Jun Mizuguchi 主持，Mr. Jun Mizuguchi 表示歡迎各會員參與本次會議，並說明今日會議程序。主辦國斯里蘭卡證管會局長 Mr. Vajira Wijegunawardane 表示歡迎大家來到斯里蘭卡，亦感謝 APRC 主席的支持，希望本次會議能順利圓滿成功。

二、APRC 執法官及監理官會議總結報告

(一) 時間：9 月 19 日 09：30~10：05

(二) 會議摘要：

1. APRC 執法會議總結報告

日本證券交易監視委員會（Securities and Exchange Surveillance Commission, SESC）總務課長 Mr. Takashi Nagaoka 報告 9 月 18 日執法會議開會情形，該會議一共有 12 個國家參與，會議重點摘要如下：

- (1) 網路相關犯罪：與會者分享各自經驗，特別是近期新興討論的黑網（Dark web），係指一些不能透過正常途徑進入的網站，必須使用特別的搜尋引擎，並通過特殊方式才能觀看，在所謂的黑網裡充斥著非法事件和犯罪謀劃的內容，這類的犯罪目前尚未擴散，但需要預防其未來潛在發生的機會，防範的重點是跨國結盟及合作。
- (2) 外國企業跨境上市：與會者表示實務上較難與外國企業密切互動，因其實際營運地及公司高階人員通常不在上市地國內，有些公司甚至不願意配合。這樣的情況或許應列為上市審查評估的條件之一。與會者亦同意就跨境上市型態，須有國際合作的必要性，亦可以透過 IOSCO MMOU 機制強化各國主管機關的雙邊或多邊合作。
- (3) 運用資料分析及管理科技協助執法：新加坡代表分享了資

料分析工具，例如利用大數據（big data）的新興科技加強監理技術，雖然目前 IOSCO 有另一個小組已經在進行這項研究，但與會者認為 APRC 成員亦有必要討論這項議題，所以同意由監管科技資訊分享小組（RegTech Information Sharing Group）繼續執行研究，於下次 APRC 的執法會議中討論。

(4) 另外與會者也建議了以下議題，提供未來執法會議時討論：

- A. 新興風險（emerging risks）：深化瞭解目前及未來 APRC 會員國可能面臨的市場威脅及風險。
- B. 亞太區整體環境：可以邀請外部專家或分析師來簡報說明亞太區近期市場變化趨勢。
- C. 由各國分享跨境內線交易（cross-border insider trading）的執法經驗，建議可以用案例探討方式進行。
- D. 會員近況報告可聚焦於共同關切的議題，包含對新興市場（emerging markets）有用的議題。

2. APRC 監理會議總結報告

IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 報告 9 月 18 日監理官會議討論重點，包括策略性監理（Strategic Supervision）議題係接續 2 周前在 IOSCO 位於西班牙馬德里之總部邀請了 12 位來自不同國家的決策者進行了深度的討論，及香港程式交易監管案例分享，詳如本報告前述說明。

三、各國與會成員就近期各國市場發展或法規修正情形報告（Tour de Table）

(一) 時間：9 月 19 日 10：05~11：05

(二) 會議摘要：

1. 大陸代表分享維持金融穩定（包括資本市場及整體經濟）為目前大陸監理機構首要目標，其他重點事項包括將加強

防止市場不當套利情形、開放外資企業及金融機構參與大陸期貨市場，大陸證監會將加快推動商品期貨市場對外開放，並發展店頭衍生性金融商品。

2. 香港代表分享香港交易所上市新規定，香港交易所為了讓更多類型的發行人在香港上市，於 2017 年 6 月分別增設針對散戶和機構投資者的創新主板和創新次板，根據不同風險等級設定相對應的股東權益保障標準，創新主板將開放散戶投資，因此會採取與主板相近之監管規範，創新次板只對專業投資者開放，因此上市要求會比較寬鬆。
3. 馬來西亞代表分享近幾年馬來西亞伊斯蘭金融產業發展迅速，主要歸因於馬來西亞政府長期有計畫之政策導引，包括 2001 年馬來西亞證管會提出一個發展伊斯蘭金融的管理架構，作為其「資本市場發展藍圖」的一部分，2006 年該國成立馬來西亞國際伊斯蘭金融中心（MIFC），推動伊斯蘭債券、伊斯蘭貸款等金融商品，目前馬來西亞已成為東南亞地區之重要伊斯蘭金融中心。
4. 泰國代表分享該國經濟以中小企業為基礎，適合股權群眾募資平台，為了刺激新創企業及新興金融科技行業發展，泰國證券交易委員會近期發布了股權群眾募資規定。惟相關投資規定對散戶投資者有嚴格的限制，每案最多只能投資 5 萬泰銖，每年合計不得超過 50 萬泰銖。
5. 韓國代表分享近年資本市場快速發展下，各專業投資研究機構所發佈之研究報告推薦內容成為一般投資人或機構法人投資的參考依據，尤其外資因具備國際專業研究團隊，分析能力及資源亦相對較佳，故其發佈之研究報告往往成為市場投資者注意的焦點。但外資研究報告近期與市場走向之差異，對其可信度產生質疑，且對其他投資者投資行

為造成影響，主管機關將加強檢視與管理。

6. 我國代表則分享為建立金融科技創新實驗之監理沙盒，擬具「金融科技創新實驗條例」專法；強化金融機構內部控制與風險控管能力，包含強化金融機構洗錢防制及打擊資恐作業，因應發生相關網路惡意攻擊事件（例如 DDoS 攻擊），強化證券商因應資訊安全防護措施；強化企業履行社會責任與公司治理，包含逐步擴大上市櫃公司之電子投票適用範圍，自 107 年起要求全體上市(櫃)公司均應提供電子投票，106 年起規範金融、食品、化學產業及資本額 50 億元以上之公司應編製公告 CSR 報告書；及為協助綠色產業取得資金，促進環境永續及我國債券市場多元特色健全發展，金管會督導櫃買中心研提綠色債券之具體推動計畫，並於 106 年 4 月 18 日核定櫃買中心所報「綠色債券作業要點」，金管會將持續宣導及推動綠色債券制度。

四、如何有效監理有害但不違法的行為（harmful but legal conduct）

(一) 時間：9 月 19 日 11：20~12：50

(二) 會議摘要：

1. 先前於監理官會議提到的 IOSCO Executive Program，亦討論這項議題。每一個國家的監管機構都面臨有害市場卻不違法的行為，亦非僅是資本市場所會遇到的議題。監管者應從了解目標客戶開始，選擇適合的非正式方法（informal method）來處理類似問題，因為修正法令較為費時。另外，企業文化亦會影響方法的選擇。
2. 大陸代表分享放空機構渾水公司（Muddy Waters）近年做空多檔大陸企業在香港上市股票，另亦有其他機構透過網路平台或社群媒體散布對上市公司看空報告，導致多檔個

股大跌二者股價跌停並停牌。雖然大陸《證券法》已規定，禁止任何單位或個人傳播虛假不實訊息，而擾亂證券期貨市場秩序，並從中獲取經濟利益。但如果發表的內容限於陳述事實、不含投資分析、預測或建議意見，就較難認定為屬於違法違規行為，須根據具體事實、證據判斷。

3. 新加坡代表以首次代幣發行（Initial Coin Offering, ICO）為例，說明資訊科技推陳出新，很多態樣無法立即用現行法規予以管理，而透過修法程序曠日費時，難以跟上環境變遷速度，故並非最佳解決方式，可能需要思考其他輔助監理方式來配合金融科技發展下的新金融市場模式，例如可透過監理沙盒（Regulatory Sandbox）的新創制度。
4. 韓國代表則表示智慧型手機普及後，線上商店琳瑯滿目的應用程式 APP 其中可能有不適宜消費者使用者，雖然這些網路商店似乎很難由單一國家具有實際管轄權，但韓國仍曾經透過非正式的管道進行溝通，請蘋果公司（Apple）及 Google 公司從網路 APP 商店下架有害 APP 商品的例子，以適時保護國內消費大眾的權益。
5. 我國代表則分享美國放空機構格勞克斯（GLAUCUS）前於 2014 年間出具研究報告放空第一上市公司亞洲塑膠再生資源控股有限公司案例，格勞克斯當時出具研究報告認為亞洲塑膠實際營收比揭露財務數字少 90%，並將目標價定為零。亞洲塑膠當時即發布重大訊息澄清媒體報導，並於會同簽證會計師舉行重大訊息說明記者會，澄清格勞克斯研究報告所提疑義，臺灣證券交易所亦發布新聞稿表示亞洲塑膠回應尚有依據。投資人保護中心則召開臨時董監事會決議就格勞克斯涉嫌操縱股價，受理受害投資人求償登記，提起團體求償訴訟，以具體行動保護投資人。

五、能力建構 (Capacity Building)

- (一) 時間：9月19日 12:50~13:00
- (二) 馬來西亞證券管理委員會報告 IOSCO 亞太中心 (Asia Pacific Hub) 能力建構課程規劃如下：
 1. 能力建設是 IOSCO 在解決其成員監管需求方面的關鍵優先事項之一，尤其是對於發展中市場和新興市場。通過提供高質量的教育和培訓機會以及技術援助，IOSCO 尋求建立健全的全球資本市場和穩健的全球監管框架。
 2. 位於馬來西亞吉隆坡的 IOSCO 亞太中心是 IOSCO 首個為證券監管機構（特別是在亞太地區）開展能力建設活動而設立的區域中心，由馬來西亞證券管理委員會主辦，為亞太地區 29 個國家的證券監管機構辦理研討會、訓練課程和其他能力建構活動。
 3. 另 IOSCO 已與世界銀行 (World Bank) 等機構合作，2017 年 10 月於日本舉辦投資人教育訓練活動，並將於明 (2018) 年 1 月辦理自我評估 (Self Assessment) 工作坊。

六、IOSCO 理事會議程討論

- (一) 時間：9月19日 14:00~14:45
- (二) IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 說明 2017 年 10 月 18 至 19 日於西班牙馬德里召開之 IOSCO 理事會 (Board Meeting) 議程，將包含的議題項目。
- (三) 資訊隱私 (Data Privacy)：IOSCO 理事會成立資訊隱私研究小組，將由該小組負責人報告行政安排草案 (Draft Administrative Arrangements)。
- (四) 金融監管科技 (RegTech)：如何使用人工智慧及大數據資訊科技，來協助資本市場監理。
- (五) 網路安全 (Cyber Security)：監管機關對於網路安全能

採行的措施，提出下列 4 個重點以供討論：

1. 網路環境良善程度 (Good hygiene requirements)
2. 滲透性測試 (Penetration testing)
3. 資訊分享 (Information sharing)
4. 資訊外包 (Outsourcing)

(六) IOSCO 年會舉辦形式：為提高參與率及會議效率，將由秘書長提出提案以供理事會討論。

七、 歐盟最新法規研討

(一) 時間：9 月 19 日 14：45~15：55

(二) 亞洲證券業與金融市場協會 (ASIFMA) 簡介歐盟金融工具市場法規 II (MiFID II) 最新規定及對市場之影響。

(三) MiFID II 緣起：

1. 為促進歐盟金融市場整合及競爭，歐盟於 2007 年 11 月 1 日實施 MiFID I，惟 2008 年發生金融海嘯曝露原監理機制之不足，歐盟於 2014 年通過 MiFID II Directive，授權歐洲證券市場總署 (ESMA) 制定相關技術規範及授權子法。
2. 適用時程：MiFID II 原預訂於 2017 年 1 月 3 日實施，為使業者有充分時間準備因應，歐盟已決定將時程延後一年至 2018 年 1 月 3 日正式實施。
3. 適用範圍：MiFID II 主要規範對象為「投資公司」(指從事接受客戶委託下單、自營、投資組合管理、投資服務及承銷業務者)，以及交易股票、債券及衍生性金融商品等金融工具之「交易場所」。

(四) MiFID II 重要規範：

1. 擴大對交易場所監理範圍：現行 MiFID I 規範之交易場所所有兩類，包括：「監理市場」(Regulated Market, RM)及「多邊交易設施」(Multilateral Trading Facility, MTF)。而

MiFID II 新增一交易場所類別「組織交易設施」(Organised Trading Facility, OTF)，俾將衍生性金融商品、結構型商品及碳排放權等新興商品之交易場所納入監理。

2. 提升市場透明度：

(1) MiFID II 為提升市場透明度，爰加強 MiFID I 對於交易前後之資訊揭露規範，擴大資訊揭露範圍由現行股票為主，擴大至債券、結構式金融商品、碳排放權及衍生性金融商品等商品。

(2) 限縮「豁免揭露交易前資訊」標準：MiFID I 要求市場營運者及投資公司應公告股權及非股權工具之買入價、賣出價等交易前資訊，且針對股權工具訂有「豁免揭露交易前資訊」之標準，而 MiFID II 則增訂豁免之數量上限。

(3) 將「資訊服務提供者」納入監管，包括須代投資公司向主管機關申報資訊等義務。

(4) 外部研究費用規範：實務上資產管理公司支付券商下單費用中已包括券商提供之研究報告費用，MiFID II 針對外部研究費用有大幅變革，將規定僅能由投資公司自行支付或由客戶支付。

3. 強化消費者保護機制：

(1) 強化產品控管：要求投資公司應就金融商品之控管予以明確定義、監督及執行，其中應包含投資公司之責任劃分，以及如何避免利益衝突，並應確保商品設計符合目標客戶需求。

(2) 擴大資訊揭露範圍：擴大投資公司提供投資建議或相關服務時，應對投資人之資訊揭露範圍。

(3) 客戶適合度：將「客戶風險承受程度」及「損失承擔能力」納入評估依據，並將「自動化顧問服務」納入規範，另就

客戶分類調整規定應將市政府或地方政府視為零售端客戶。

4. 維持市場秩序：

- (1) 加強對衍生性金融商品市場控管，包括部位限制、增加資訊揭露內容及程式交易控管機制。
- (2) 降低利益衝突：投資公司就利益衝突控管制度之有效性，應至少每年評估一次，並應告知客戶是否係提供獨立（Independent）建議。
- (3) 主管機關介入權：賦予主管機關得禁止投資公司從事特定商品之廣告及銷售等業務活動。

(五) 英國適用情形：

1. 儘管英國預計於 2019 年 4 月脫歐，英國金融行為監理總署（FCA）已決定，脫歐後仍將持續適用 MiFID II，FCA 刻就 MiFID 指令進行國內法化。
2. FCA 呼籲業者應做好 MiFID II 之準備，並於 106 年 1 月 13 日發布新聞稿，要求業者應儘速遞件申請相關核准，包括申請歐盟跨境服務等。

(六) MiFID II 之重要影響：

1. 增加法遵成本：由於 MiFID II 之監理範圍及強度大幅提升，業者需投入之法令遵循成本也將提高。根據外部管理顧問公司估計，為因應 MiFID II 實施，整體金融產業將增加 25 億歐元之法遵成本。
2. 改變業者營運模式：外部研究費用將僅能由投資公司自行支付或由客戶支付，另因大幅增加對資訊揭露之要求、要求業者建立商品控管機制等，將抑制黑池交易發展，亦將強化金融市場秩序。

八、 其他討論事項

- (一) 時間：9 月 19 日 16：10~17：25

(二) 首次代幣發行 (Initial Coin Offering)

1. 首次代幣發行 (Initial Coin Offering, ICO) 一詞係由首次公開發行(Initial Public Offering, IPO)衍生而來，這個名詞於 2016 年開始出現，也稱 Token Sales，是用區塊鏈技術把使用權和加密貨幣結合為一，為開發相關新創服務項目進行公開融資，其融資單位為虛擬貨幣，目前大致可分為兩種，第一種是發行主體向投資人收取乙太幣等加密貨幣來發行全新的加密貨幣；另一種則是發行主體向投資人收取乙太幣等加密貨幣並投入新專案計畫，同時發行主體將給予投資人一種全新的代幣，用以表彰其對專案計畫之使用權或所有權等。目前市場規模刻正逐步攀升，估計全球透過 ICO 方式募資之價值累積已有 120 億美金，使得 ICO 成為監管單位前所未有的挑戰。
2. 美國對於 ICO 之監理情形：美國證管會(SEC)於 2017 年 7 月 25 日發布投資人警訊，本案起源於美國 SEC 對一家名為 Slock.it 的區塊鏈公司於 105 年 4 月所建立的虛擬組織 The DAO 之調查報告，報告中認定 The DAO 所發行的代幣，因符合 Howey 標準(Howey test)的四項原則，因此被 SEC 認定為「證券」中的「投資契約」(investment contract)。而依據聯邦法律，加密貨幣與代幣若被視為證券，除被認定為豁免證券外，皆須受聯邦證券法的約束，須受到 SEC 的監管，其規範的對象包含全部在美國發行和出售證券的機構，無論發行主體是傳統公司還是去中心化自治組織，無論這些證券是使用美元或是虛擬貨幣購買，也無論這些證券是否依認證形式或分散式帳冊技術來發行。
3. 新加坡金融管理局(MAS)代表分享：
 - (1)新加坡區塊鏈新創公司 TenX 在 2017 年 6 月的 ICO 僅花 7

分鐘的時間就在新加坡募集到 1,800 萬美金，新加坡當局未禁止這項活動，而是限制其可能發生的風險。

(2)新加坡 MAS 於 2017 年 8 月 1 日發表聲明，重申在新加坡發起的 ICO，若構成證券期貨法中所規範的產品，即須受到新加坡 MAS 監管。

(3)MAS 表示如果 ICO 的代幣符合證券定義，除非屬於豁免證券，否則皆須事先向主管機關提交公開說明書。此外這類證券的發行人或中介機構，除非獲得豁免，仍須受防制洗錢及打擊資恐的規範，而這類代幣的次級交易平台也須經由 MAS 核准或證券期貨法的認可。

(4)但由於代幣的種類眾多，其中有些可能適用於證券期貨法。因此建議所有的發行者、中介機構、或相關投資顧問及交易平台，在發行或交易前必須先諮詢 MAS 該項 ICO 是否受到證券期貨法的規範。

4. 大陸證監會代表分享：

(1)大陸證監會及大陸人民銀行 2017 年 9 月 4 日發表共同聲明，指出 ICO 是指融資主體通過代幣的違規發售、流通，向投資者籌集比特幣、乙太幣等虛擬貨幣，本質上即是一種未經批准，非法公開融資的行為，違反中央銀行法等相關法令，明確禁止這項活動在大陸境內執行。

(2)首次代幣發行中所使用的代幣或虛擬貨幣，並非經由政府發行，不具有法律上償還性與強制性等貨幣屬性，因此不具有與貨幣等同的法律地位，不能也不應作為貨幣在公開市場上流通使用，因此大眾必須特別注意。

5. 香港證監會代表分享：

(1)香港證監會 2017 年 9 月 5 日公開表示，如 ICO 所涉及的代幣符合證券的定義，就該類代幣提供交易服務或提供意

見，或者管理或推廣投資代幣的基金，均可能構成受規管活動。從事受規管活動的人士或機構，不論是否位處香港，只要其業務活動是以香港公眾為對象，其公開發行需經證監會審核，並須獲證監會發牌或向證監會註冊。

(2) 另一方面，投資人教育中心也開始加強投資人宣導教育，讓投資人了解這項商品的屬性及風險。最後，中介機構監管單位也著手針對 ICO 基金管理人的必備條件（key requirements）進行研究，了解 ICO 基金經理人針對相關商品的盡職調查（due diligence）行為。

6. 日本金融廳(FSA)代表分享：

(1) 為了提倡商品創新及保護投資人，日本金融廳修正了其虛擬貨幣交易法規，於 2017 年 4 月生效。目前未發生危害市場的事件，然而全球 ICO 的數量正在增加，金融廳會密切注意 ICO 市場在日本的發展。

(2) 另日本金融廳也發布新聞稿，提醒個人和企業應注意參與 ICO 投資的風險。此外，金融廳提醒企業應注意有關 ICO 的相關法規，ICO 模式可能屬於日本支付服務法（Payment Services Act）或金融工具交易法（Financial Instruments and Exchange Act）的管理範圍。

(3) 當 ICO 發行的代幣屬於「支付服務法」的虛擬貨幣，企業從事提供虛擬貨幣兌換服務之業務，則必須向被授權之各地方金融局登記；如果 ICO 具有投資的特徵，並以虛擬貨幣購買數位代幣，實際上被認定與法定貨幣相當，則 ICO 將受「金融工具交易法」規範。

(4) 參與 ICO 的企業應當充分遵守相關法律或法規，在沒有向主管機關登記的情況下提供此類服務，將受到相關法令之刑事責任追究及處罰。

7. 主席 Mr. Jun Mizuguchi 補充：

(1) 日本 2017 年 4 月生效的這項法規，是規範虛擬貨幣商品需在交易所交易，並未限制虛擬貨幣本身，而是希望其交易在合法的場所進行，以避免扼殺了金融市場的創新及發展，同時亦兼顧投資人保護，因此必須找到兩者間的平衡點，然而這不是簡單的工作。

(2) 日本現在並未正式統計 ICO 的相關數據，因為日本 ICO 案件數量僅約 2~3 件，相較於國際間算少量。若日後其數量增加並發生詐騙行為，將與檢調機構合作介入調查。目前 ICO 的問題是，某些公司發行了新種虛擬貨幣，雖未如比特幣有全球知名度，但已經於國際間流通，因此國際間的資訊分享及經驗交流非常重要。

(三) 主席宣布下次會議，歡迎大家踴躍參加：

1. APRC 第 2 屆歐盟/亞太金融監理論壇 (EU-Asia Pacific Forum on Financial Regulation)，將於 2017 年 12 月 1 日在香港舉行。
2. APRC 下次會議將於 2018 年 5 月於匈牙利布達佩斯舉行。

肆、成長暨新興市場委員會（GEMC）公開研討會

一、時間：9月20日 9:00~16:15

二、與會者：GEMC 及 AMCC 成員

三、開幕致詞：

1. 斯里蘭卡證管會主席 Mr. Thilak Karunaratne 歡迎大家來到斯里蘭卡，亦感謝 IOSCO APRC 主席及 GEMC 主席的支持，得以邀請各國監理官及專家一同參與本次會議。
2. APRC 主席／日本金融廳國際關係副委員 Mr. Jun Mizuguchi 感謝斯里蘭卡證管會籌辦這次會議，前兩天 APRC 會議的討論十分豐富及精采，期待接下來的 GEMC 會議亦能圓滿成功。
3. GEMC 主席／馬來西亞證管會主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 表示，GEMC 裡共有 107 個會員，佔 IOSCO 整體的 80%。希望藉由今日的討論，一同加強瞭解大家都關心的議題。這次的成長暨新興市場論壇出席盛況空前，感謝斯里蘭卡證管會的用心，今日的會議邀請到許多專家，期望透過演講及討論，讓大家能滿載而歸。

四、專題討論一：在新興國家發展永續金融市場（**Developing sustainable market-based financing in Emerging Markets**）

1. 專題演講－瑞士信貸銀行（Credit Suisse）亞太區執行董事及副主席 Mr. Jose Isidro Camacho
 - (1) Mr. Camacho 上次參加 IOSCO 的會議是 3 年前在吉隆坡舉行的，當時金融界正從金融危機中復原。今天受邀前來發表對新興市場的金融永續發展議題，這是比金融危機影響更多人類生活環境的議題。
 - (2) 現今二氧化碳排放量達到前所未有的高點、全球海平面上升、氣候變遷及全球暖化，使得全球面臨最嚴重

的環境危脅。全世界開始重視環境、社會責任及治理原則（Environmental, Social and Governance, ESG），透過永續發展的觀念及降低碳排放等方式來改善地球的氣候變化和生態環境。

- (3) 193 個聯合國會員於 2015 年 9 月同意採行 17 項 ESG 永續發展目標，預計在 2023 年完成。雖然目標已設定，但面臨的挑戰是巨大的，其中最大的挑戰是如何籌募資本來完成 ESG 計畫。預估未來 15 年，每年將需要投資 2.4 兆美元，將全球轉化成永續低碳的經濟模式，這包含公有及私有投資、低碳基礎建設、能源、農業、教育及其他永續議題相關的產業。
- (4) 現今，每年約僅有 520 億美元的資源投入於保育，這些資金多從公共及慈善事業而來，惟依照預估，每年需要 3,000 至 4,000 億美金來維持健康的生態環境、海洋和乾淨的空氣。而全球的金融資產預估有 300 兆美元且每年以 5% 比例成長，過去 3 年，我們看到新的政策及投資選擇，要從國家公權力及國際合作層面來彌平前述財務數字上的差距。舉例來說，大陸發表了本土的綠色金融系統，並將之列為國家未來施政的首要工作目標之一；在瑞士信貸，我們也發現客戶對 ESG 相關的金融服務興趣亦逐漸增加。
- (5) 保育金融（conservation finance）市場正快速成長，例如過去 5 年，綠色債券的市場幾乎每年成倍數增長，在 2015 年 250 億美金新發行的綠色債券，2016 年增長了 2.5 倍至 930 億美金，主要來自歐美已開發市場，其中新興市場所佔的比例仍然不高，大多來自大陸及印度，合計僅佔全球綠色債券的 12%。

(6) 顯然地，要達到前述的 ESG 目標，全球需要更多的資源投入、國際合作、產業創新，包含政策決定者、監管者、大型機構及個人投資人、金融機構及國際組織等的利害關係人，均需通力合作。

(7) 為了彌平前述巨大財務差距以達成 ESG 目標，可行作法可分為三個階段：

A. 培養（incubating）：我們需先了解相關保育專案的資金來源，目前私人及公共的類似基金進行各方面資金尋求及發展專案的型態與方式。這階段的挑戰包含：人才短缺、專案現金流量的可信度、組織中執行者專業技術及財務經驗的缺乏。

B. 擴大（scaling up）：

a. 目前僅有少數的專案有超過 500 萬美元的規模，而各獨立的專案都有各自的成本開銷，無法享有規模經濟的效率，即便能找到特定的贊助人，亦需要數個專案才能達到前述的規模。因此，擴大這些專案的規模是必須的。

b. 以棕梠油產業為例，棕櫚油永續發展圓桌組織（Roundtable on Sustainable Palm Oil, RSPO）包含生產商、加工商、貿易商、製造商等使用棕櫚油的 7 大產業都參與了 RSPO 的各項決策過程，亦公佈了這個產業的永續發展標準及驗證，但問題是僅有少數廠商取得證書。

c. 目前正討論一項機制，由 NGO 的專門單位來處理及發起相關專案，並成立基金以供給資金來源，並依各獨立種植商（independent grower）的職務來分配資金，以求能達到 RSPO 的標準。這樣的

機制將成為擴大專案規模的強大工具，可降低營運及行政成本，並吸引大型投資人資金。

d. 另一種擴大規模的方法，是將數個專案整合於一個投資平台，讓投資者可以分散風險，亦達到經濟規模以維持投資效能。

C. 主流（mainstreaming）：將永續及保育金融發展為「真實的金融資產（true financial assets）」，現在的綠色債券即是很好的例子。這需要機構投資人及個人投資人的認知，瑞士信貸去年與麥肯錫公司（McKinsey & Company）合作，就保育金融議題訪談了一些投資人，發現投資人重視的面向如下：

- a. 財務風險及資訊透明，比起投資回報率及對保育之影響更為重要。
- b. 簡單且被廣泛使用的產品，如股票及債券，降低了投資人對產品的不確定性，較易吸引外界大量的資本投入。
- c. 有財務擔保的產品，其信用及擔保的本質是最重要的面向，且需要實際且被精準地評價。
- d. 機構投資人的投資風險偏好及績效考量，比任何其他保育影響重要。

(8) 目前機構投資人的資產占全球 78%，在這個階段最重要的是增加金融機構及投資機構對 ESG 的認知及接受度，信評機構亦可將 ESG 納入評等程序，交易所亦可提倡 ESG 資訊揭露，例如將這類揭露內容標準化並列入規範。現今全球約 92% 的大型上市公司已揭露其永續發展資訊，然而因為未有統一的揭露標準，使得投資人難以比較，也常常因為太多資訊而使投資人難以

閱讀及了解，因此有揭露標準化的需要。

- (9) 最後 Mr. Jose Isidro Camacho 分享政策制定者及監管者的角色。自金融危機以來，政策制定者及監管者即非常專注於金融系統及金融機構的改革，以追求更穩健的市場、減少複雜度及槓桿比例、增加資本要求及流動量及、並限制某些銀行活動，以降低金融機構風險。這些管制也許更為安全，但也帶來金融資源減少等預期中的負面影響。因此，政策決定者及監管者應該將 ESG 列為重點改革的一環，在追求全穩健的金融體系之同時，亦達到永續發展的目的。目前 IOSCO 已著手進行這項議題，鼓勵會員們積極參與。

2. 議題研討：

- (1) 主持人：IOSCO GEMC 副主席/阿根廷證管會主席 Mr. Marcos Ayerra
- (2) 與談人：
- A. 國際金融公司 (International Finance Corporation, IFC) 副總裁兼法務長 Mr. Ethiopis Tafara
 - B. IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews
 - C. 瑞士信貸亞太區執行董事及副主席 Mr. Jose Isidro Camacho
- (3) 討論重點：
- A. 監管者扮演非常關鍵的角色，應該要創造一個永續發展的環境，並扮演推動者，檢視市場結構，主動研究產業需要的是什麼，例如稅賦優惠，監管者與業者的合作是十分重要的。要推動綠色金融，監管彈性和全球標準是一樣重要的。
 - B. 標準化在推動永續金融亦是相當關鍵的議題。舉例

來說，「綠色」金融產品的定義為何？IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 認為，標準化是整個專案的一部份，但光靠標準化是不夠的。而在標準化的同時，亦需考量「簡單化」使其易於了解及使用。

C. 要達成金融市場化（market-based financing），監管者需確保公平透明的競爭環境，而非主導市場，才能讓市場符合產業實際需要。

D. 銀行業者走在監管者的前面，但沒有監管者的協助，亦會遭遇瓶頸。業者和監理機關雙方不是敵對關係，所以應該想辦法創造雙贏。

E. 不論在新興市場或已開發市場，就永續金融發展議題的關鍵都在於合作，而非競爭。

五、 專題討論二：新興市場的流動性議題(Liquidity in Emerging Markets)

1. 主持人：杜拜金融服務局執行長 Mr. Ian Johnston

2. 與談人：

(1) 印度證券交易委員會主席 Mr. Ajay Tyagi

(2) 彭博社亞太區市場結構主管 Mr. Drew Brick

(3) 世界交易所聯合會執行長 Ms. Nandini Sukumar

(4) 馬來亞銀行全球策略主管及首席分析師 Mr. Sadiq Currimbhoy

3. 討論重點：

(1) Ms. Nandini Sukumar 表示，在世界交易所聯合會中，也有新興市場工作小組在研究相同的議題，我們發現市場流動性是持續發展的，包含三個關鍵因素：多樣的投資人結構、創造性及環境推動。

(2) 監管者對於投資人的教育亦是不可或缺的，投資人對

交易市場關心的是市場公平與誠信（integrity），這對投資人而言是最重要的考量，當投資人信心受損時，沒有市場可以正常及健全的發展。

- (3) 歐盟 MiFID II 即將實行，短期市場因處於觀望階段可能會使市場流動性下降。一間歐洲的科技公司即表示，將於 2018 年 1 月起終止其所有的程式交易。
- (4) 欲提高市場流動性及投資意願，可給予政策誘因，例如稅賦優惠（tax benefit），但是租稅減免可能只能取得短期效果，長期仍須擴大市場規模。
- (5) 多元的商品亦是提高流動性的方法之一。交易所及監管機關可互相合作，例如當交易所發展新商品時，監管機關可給予即時的回應，避免太長的審核時間而錯失市場先機。當商品逐漸成熟且有交易市場時，監管機關才能發揮監理功能。

六、 專題討論三：金融科技對資本市場的影響（The impact of Fintech in Capital Markets）

1. 專題演講－澳洲證券及投資委員會主席 Mr. Greg Medcraft

- (1) 金融科技（Financial technology，也稱為 FinTech）是指企業或個人運用新興科技技術使得金融服務變得更有效率，因而形成的一種經濟產業。這些金融科技公司通常在新創立時的目標，就是想要取代目前科技運用不夠先進的大型金融企業。
- (2) 科技不斷地創新，已改變金融產業的面貌，金融與科技需相互合作，以創造新的商機。擁抱新科技將帶來商機，例如利用分散式帳本技術 DLT（Distributed ledger Technology）和智能合約（smart contract）科技技術，不僅能提高效率，亦可降低成本。

- (3) 數位錢包／貨幣：最著名的就是肯亞的例子，目前已有超過 1,700 萬人使用行動支付，而其影響力已開始擴及非洲其他國家及新興市場，新興市場亦將是未來全球金融市場的引擎。
- (4) 惟目前 FinTech 公司也面臨各國金融監管單位的疑慮，除了因本身不是傳統金融業者受高度監理的身分外，另由於網路駭客的威脅以及對於個人資料保護的要求，資訊安全對於 FinTech 公司的聲譽有重要影響，其網路金融部門通常容易成為分散式阻斷服務（DDoS）攻擊的目標，仍有許多必須面對的挑戰。
- (5) 隨著金融科技的演化，其中的挑戰之一就是監管套利 (Regulatory Arbitrage)，許多金融活動都在法規尚未有明確規範前產生，例如 ICO 在未來 5 到 10 年間將使籌資市場重大改變，所以傾聽業者的聲音是成敗的關鍵，監管機關應保持前瞻思維並理解業者立場。

2. 專題研討

(1) 主持人：新加坡金融管理局資本市場助理執行董事 Mr. Lee Boon Ngiap

(2) 與談人：

A. 澳洲證監及投資委員會主席 Mr. Greg Medcraft

B. 俄羅斯銀行首席副總裁 Mr. Sergey Shvetsov

C. 香港中文大學教授 Mr. Chris Lobello

D. iSPRIT 基金經理人 Mr. Praveen Hari

(3) 討論重點：

A. 2000 年的科技泡沫和現在的金融科技有何不同之處？

- a. 2000 年的網路泡沫較為投機，且當時危機來自高估了科技的商業金融價值。

- b. 現今的環境因智慧型手機的普及，較 2000 年多了群眾「行動力(mobility)」，網路科技成為親民且普及的工具，且有點對點的服務。
 - c. 現今網路速度快速增加，競爭成本持續下降，而金融服務水準也逐漸提高。
- B. Mr. Chris Lobello 表示監管機構應該注意法規須配合產業發展外，另外要注意銀行執行金融科技業務許多時候與法規並無關聯，因此監管機構對金融科技技術也要有一定的認知。
- C. Mr. Greg Medcraft 表示，要妥善監管金融科技又不扼殺創意，監管單位在確實了解新趨勢前，切勿急著進行監管，應找到適合的專家，並清楚明白監管最原始的目的為何後，再制定相關規範，但也必須在新產品發展到規模龐大前開始監管。
3. 閉幕：IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 總結今日會議重點，並再次感謝斯里蘭卡證管會的辛勞，並感謝 IOSCO 秘書處團隊的努力，使今日會議圓滿成功。

伍、成長暨新興市場委員會會議

- 一、本項會議由 GEMC 主席/馬來西亞證管會主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 主持，主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 歡迎大家參與會議，本次出席率應為歷屆最高，感謝斯里蘭卡監管會辦理此次會議。另歡迎新加入的成員，本次新成員有科威特資本市場管理局 (Capital Markets Authority of Kuwait)，恭喜科威特通過審查成為正式會員，還有喀麥隆金融委員會 (Commission des Marchés Financiers of Cameroon)，歡迎喀麥隆成為附屬會員。主席接著簡述今日會議議程，並宣佈會議開始。

二、GEMC 工作重點

(一)時間：9月21日 09：30~10：00

(二)會議摘要：

1. 2017 年 IOSCO 的工作重點之一，即為永續發展。依據 2017 年 5 月牙買加年會會議決議，秘書處於 9 月 14 日發出永續發展問卷草稿予會員傳閱，希望成員踴躍回饋意見。問卷的目的是希望能蒐集永續發展的方法及提案，包含各會員的監理架構及現行作法，亦希望能找到驅動或促進資本市場永續發展的方法。依據問卷結果，未來有可能進行個案研究找出促進市場永續發展的關鍵因素。
2. 永續發展現況：資本市場支持永續發展議題的角色已被強化，目前永續發展的議題可分為三個層級：
 - (1) 全球層面：如聯合國的 SDG(Sustainable Development Goals)、巴黎氣候協議 (Paris Agreement)、金融穩定委員會(FSB)的 TCFD(Task Force on Climate-Related Financial Disclosures)。
 - (2) 國家層面：各國的永續發展方案及藍圖。
 - (3) 資本市場層面：新興市場間的提案，如監理架構、

ESG 主題金融商品、永續資訊揭露方式、ESG 考量因素及永續金融方案研究等。

3. 影響資本市場永續發展的關鍵因素如下：
 - (1) 促進資本市場永續發展的先決條件，包含規則、監理架構、市場參與者的誘因、市場結構及教育。
 - (2) 需求面的因素包含：有可供投資的商品及工具、市場效率及市場專業素養及資源。
 - (3) 供給面的因素包含：市場行為、投資機會、對基礎指標的信用評等及評價方法、市場資金狀況。
4. 資本市場監管者的角色，應為建立一個可以促進資本市場永續發展的環境，包含以下幾點：
 - (1) 建立功能健全且公平競爭的環境。
 - (2) 公部門與私部門充分合作。
 - (3) 監管者的能力建構及投資人教育。
5. 研究時程
 - (1) 2017 年 10 月~11 月：分析問卷結果。
 - (2) 2017 年 11 月至 2018 年 1 月：撰寫研究報告初稿、文獻探討、訪談業界及監管機構。
 - (3) 2018 年 2 月：提出研究報告初稿並尋求回饋意見。
 - (4) 2018 年 3~4 月：完成研究報告。
 - (5) 2018 年第 2 季：提出研究成果予 GEMC 審核。

三、 GEMC 新興市場國家相互支援計畫：

(一)時間：9 月 21 日 10：00~10：30

(二)GEMC 成員資訊分享平台 (Data Sharing Platform, DSP)：

DSP 的目的係促進 GEMC 成員間的交流及合作，將提供線上工具，包含成員的監管架構、市場結構及相關統計數據，並提供跨市場比較功能。DSP 規劃時程如下：

1. IOSCO GEMC 於 2017 年 2 月 22 日在義大利米蘭召開之指導委員會 (Steering Committee) 會議上，決議通過發展線上資訊共享平台，以利監管機構之間分享實用資訊，GEMC 並在 2017 年 5 月 15 日牙買加蒙特哥貝年會會議上討論了本項 DSP 平台之特點，並決定開始執行。
 2. DSP 的目的是在提供即時可用之信息，包括 GEMC 各成員之監管架構、市場基本資料和統計數據，以便 GEMC 成員可以根據需要來查詢和參考這些資訊。
 3. 在初始階段，DSP 將包括兩種類型的資訊：監管機構的資訊 (職能、人員、監理費用) 以及市場統計資訊 (市場規模、共同基金、中小企業)。隨著未來時間的推移，DSP 將不斷演變，反映參與者數量的增加和額外資訊的提供。
 4. 本案由 GEMC 會員自願參與此線上工具，每個參與的監管機構要定期上傳和更新各市場的相關信息，訊息將由參與的國家透過 DSP 發送。IOSCO 秘書處的團隊將對上傳的信息進行調整 (例如，確保其符合固定的格式，信息在正確的欄位顯示)。
 5. 2017 年 11 月 15 日前：已於 2017 年 9 月發出參加邀請及問卷予全體 GEMC 會員，將由會員於 2017 年 11 月 15 日前上線填寫 DSP 所需資訊。
 6. 2017 年 12 月底前：完成蒐尋及排序功能。
 7. 2018 年 5 月前：完成進階資訊比較、分析圖表等功能。
- (三)馬來西亞吉隆坡 IOSCO 亞太中心：IOSCO 亞太中心 (Asia Pacific Hub) 於 2017 年 3 月成立，並於年中開始運作，將於 10 月舉辦第一場能力建構工作坊(workshop)，主題是投資人保護及投資人教育的財務行為。亞太中心也收到很多合作提案，希望能合辦能力建構相關訓練。前述工

作坊已收到廣大會員（不僅是新興市場會員，還有發展市場會員）的報名，已達報名上限，有來自 20 個國家的 35 位參與者報名。主辦單位將繼續努力以求亞太中心能符合 GEMC 的需求，並請會員提供有興趣的能力建構議題。

(四)IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 報告：Mr. Paul Andrews 說明能力建構的三個方向，一是 executive program，主要由新興市場成員參與並已完成；二是一站服務的服務台（help desk）；三是結對計劃（twinning program），預計於明年執行，讓相同時區的成員能相互學習及分享經驗。

四、其他 GEMC 提案及 IOSCO 理事會工作報告

(一)時間：9 月 21 日 10：30~10：55

(二)GEMC 與機構投資人對話：由巴西證管會 Mr. Eduardo Gomes 報告 2017 年 6 月 30 日於倫敦與機構投資人針對公司治理議題的談話重點，Mr. Eduardo Gomes 感謝 GEMC 及 IOSCO 秘書處對此活動的支持，該場會議參加代表包含世界銀行、OECD、倫敦證券交易所等，目的是希望了解各界目前面臨的公司治理議題。重點摘要如下：

1. 公司治理並非外國機構投資者決定是否投資的唯一因素，還有其他重要因素例如上市審查人員的工作品質。公司董事會的能力亦是影響因素之一，董事會是否能完成獨立判斷，及風險因素的適當揭露亦相當重要。
2. 落實執法（enforcement），除能有效遏止防範金融犯罪，維持資本市場穩定及秩序，亦是監管機關能幫助公司董事會確實執行公司治理的方法。
3. 最後一個重點是，如同在這次會議先前討論到的，外國機構投資人亦關心其投資公司是否能永續發展。永續發展議題日益重要，上市公司需逐漸重視永續發展議題。

(三)IOSCO 原則的執行：IOSCO 原則執行評估計畫 (IOSCO Standards Implementation Monitoring, ISIM) 將包含 5 個 IOSCO 次級市場核心原則 (原則 33 至 37)，計劃將報告目前全球會員對這些原則的執行情形，內容將包含：

1. 原則 33 至 37 的執行狀況。
2. 找出執行時況於標準的差距。
3. 找出良好的執行範例供各國參考。
4. 找出對 IOSCO 未來政策工作、能力建構或技術協助可能有實用價值的地方。
5. ISIM 於 2017 年 7 月 27 日啟動並徵求參與者，目前已有 37 個會員國表示參加之意願，徵求期間已於 2017 年 9 月 29 日結束。

五、GEMC 會議專題報告

(一)時間：9 月 21 日 11：05~11：35

(二)世界銀行集團首席證券市場分析師 Ms. Ana Fiorella Carvajal 簡報「如何提高新興市場共同基金競爭力」研究計劃。重點摘要如下：

1. 研究目的：提供新興市場主管機關如何增加其市場上共同基金競爭力之相關資訊。
2. 研究對象及方法：挑選 10 個已開發及新興市場國家，包含澳洲、巴西、智利、哥倫比亞、歐盟、英國、印度、韓國、墨西哥及美國，找出需被監管的議題，已完成初稿待參與成員檢視，預計於 2017 年底前發表。
3. 發現重點：主要的基金市占率 (含已開發及新興市場) 已被下列因素所影響：
 - (1) 市場發展的程度：包括本土及外國公司的競爭程度、前台及後台作業是否可以分開執行，以及投資人對更

多元產品的需求程度。

- (2) 科技創新及結構的改變：網路電子銷售平台及機器人顧問（robo advisors）改變了產業結構，有利於獨立經銷商（independent distributor）的發展。
- (3) 監管的改變：包含基金管理人的規定、資訊揭露的加強要求、經銷及顧問的佣金被持續地檢視等。
- (4) 須確保相稱的基金管理人要求：檢視基金管理者的資本要求及確保行政功能外包的可能性。
 - A. 在健全的監管架構下發展經銷及顧問服務。
 - B. 經銷應做為獨立的活動來監管，需有適合及適當的資格條件以保障客戶權益。
 - C. 獨立顧問應有適合及適當的資格條件。
 - D. 監管在確認行為符合規定，及特定管道的風險被適當管理及揭露的同時，可允許其使用科技技術。

六、 網路安全簡報：

(一)時間：9月21日 11:35~12:10

(二)伊朗證券交易組織資本市場安全中心主管 Mr. Ahmad Saharkhiz 簡報網路安全，並提案成立網路安全委員會。重點摘要如下：

1. 資本市場若遭受網路攻擊，除影響市場交易外，亦會影響投資人信心，因此必須強化網路安全的監管，保護投資人個別的敏感性資訊。
2. 伊朗的國家資本市場網路安中心（MAKNA）致力維護資本市場資訊的安全，從分析、監管、訓練及稽核等四個步驟確認市場參與者的網路安全防範。
3. 除通用的 ISO27001 標準規範外，另有特定產業適用的標準，例如健康管理產業適用 HIPAA（Health Insurance

Portability and Accountability Act) 、銀行業適用 PCI-DSS (Payment Card Industry Data Security Standard) 。

4. 惟資本市場並無其專屬的標準，故建議成立網路安全委員會，達成以下任務：分析網路風險、發展網路安全標準、監督及評估標準的執行及訓練網路安全專家。

(三)主席提議先成立工作小組討論此提案，現場除伊朗外，另有印度、開曼及杜拜之主管機關加入工作小組。

七、 其他事項：

(一)下次 GEMC 會議將於 2018 年 5 月在匈牙利布達佩斯舉行。

(二)GEMC 年會將於 2018 年 9 月在開曼群島舉行，開曼群島金融管理局邀請成員參加並撥放介紹影片。

(三)本次 GEMC 首次嘗試結合區域性委員會(APRC)一同召開，效果顯著，往後可以參考比照辦理。

八、 網路安全防禦內部研討會：

(一)時間：9 月 21 日 14：30~17：00

(二)本次研討會由 KPMG(我國譯名為安侯建業會計師事務所)簡報及各國分享網路安全議題：

1. 隨著資訊科技、雲端發展，伴隨近年影響數億用戶之國際重大資安事件爆發，如何有效控管資訊安全衍生之風險，已成全球關注的焦點。

2. 美國資訊安全最新法規與執行實務：

(1) 2016 下半年由美國聯邦政府及紐約州金融服務廳 (NYDFS)公布資訊安全法規草案，其中包括 2017 年 3 月已實施之網路安全法及將定案之加強網路風險管理標準，將影響在美國有分支據點之金融業。

(2) 加強網路風險管理標準 (Enhanced Cyber Risk Management Standards)：係 2016 年 10 月由美國聯邦

儲備委員會(FRB)、聯邦儲蓄保險公司(FDIC)、貨幣監理署(OCC)共同發布一份預先法令公告。

(3) 該法令未來可能適用一定規模以上之本國、外國金融機構及為前述機構提供服務之第三方機構，其規範重點可以分為以下幾大部分：

A. 網路風險治理 (Cyber Risk Governance)：應訂定整個機構經營範圍之網路風險管理策略，並經董事會通過。該策略需納為企業經營方針及風險管理的一部分，詳加說明機構將如何偵測網路風險、訂定風險承受能力及如何執行與檢討，且董事會應聘請資安專家或至少有諮詢專家之管道。

B. 網路風險管理 (Cyber Risk Management)：適用機構應盡力在符合組織架構的前提下將網路風險管理整合為三大獨立層面，以防堵網路安全風險：業務部門定期依業務內容偵測風險，並及時回報給高層人員；獨立風險管理，以整體企業為範圍偵測風險並及時回報主管；內稽單位在整體稽核中加入網路風險管理策略有效性評估。

C. 內部依存管理 (Internal Dependency Management)：針對適用機構於業務經營中涉及的內部項目（如人員、資訊、技術和設施等）進行相關規範，例如：適用機構應詳列內部資產清單，並有效辨識、管理與內部資產有關的網路風險。

D. 外部依存管理 (External Dependency Management)：適用機構因提供服務所生與外部單位之關係（如供應商、客戶、公務機關等）亦為此次加強網路安全標準的規範範圍，相關細部規範例如：適用機構應

有能力即時監控因外部單位所生之網路風險。

E. 資安事件處理、網路恢復能力等（Incident Response, Cyber Resilience and Situational Awareness）：適用機關應加強其網路恢復能力，並建立整體企業的資安事件回應機制，以監控任何可能的資安風險。

3. 香港資訊安全最新規範與執行實務：

- (1) 因網路金融犯罪手法日新月異，而近年金融產業營運模式越來越仰賴網際網路，技術的創新應用，讓金融產業提供的服務多元發展。然而，網路的應用發展，遠較網際安全技術發展來得快速，導致金融業者正面臨嚴峻的網際安全風險。
- (2) 香港金融管理局（Hong Kong Monetary Authority）為提高香港銀行業抵禦網絡攻擊的能力，推出網絡防衛計劃（Cybersecurity Fortification Initiative），並納入監管規定，根據規定，所有銀行都須在 2018 年底前完成「網絡防衛評估框架」（C-RAF）評鑑將影響許多在香港設立分行的臺灣金融業。
- (3) 香港金融管理局推出的網絡防衛計畫共有三大主要元素，分別是「網絡防衛評估框架」、「專業培訓計劃」及「網絡風險資訊共享平台」，針對不同的固有風險等級，C-RAF 也定義出與風險狀況相對應的要求，即金融機構的網絡防衛能力，須達到與自己風險狀況相符的水準，才能算是合格。
- (4) 另香港證監會也已在 2016 年底展開對證券商網際網路及線上/行動交易系統等網絡安全方面的準備狀況、合規情況及防禦能力的檢視，本次檢視源於多家證券商指出一些客戶的網際網路及行動裝置交易帳戶的安全

受到威脅，並曾經有未經授權的證券交易通過上述帳戶進行，上述舉報案例，涉及 7 家證券商及總額超過 1 億港幣的未經授權交易。

- (5) 香港證監會最新一輪的檢視由三個部分組成，先向多家中小型證券經紀商發出問卷，以評估其網際網路及行動裝置交易系統的相關網路安全特性；再來對選定的證券商進行現場觀察，以對其資訊科技及其他相關的管理監控措施進行深入檢視，評估該等措施的設計及在防止和偵測網路攻擊方面的成效；另按其他主要金融服務監管機構的規定以及海外和本地的其他相關市場作業方式，來衡量香港證監會的網路安全監管規定及香港的市場作業方式。

4. 我國資訊安全最新議題與執行實務：

- (1) 隨著電子下單比重日益增加，資訊安全成為不可忽視的議題，例如我國證券商在 2017 年 2 月遭遇首次惡意分散式阻斷服務攻擊(DDoS)攻擊勒索事件，總計有 20 多家證券商在數日內收到英文勒索信件，要求支付 7~10 個比特幣（市值約新臺幣 27~30 萬元）。
- (2) 當時駭客鎖定對象沒有特定規模，不論大型、中型及小型證券商都受到影響，我國金管會除第一時間清查所有證券及期貨商受攻擊情形，並請所有金融業者加強資訊安全防護措施，包括加強資通安全檢查機制、隨時透過金融業者資安通報平臺通報，由金管會或相關單位提供協助。金管會並請金融業者隨時注意對外網路資訊安全之維護及金融業加強監控網路系統，及向電信廠商申請流量清洗服務，以阻擋攻擊。
- (3) 我國臺灣證券交易所及臺灣期貨交易所強化證券商及

期貨商之資通安全內部控制並納入例行查核，及安排對業者進行定期資安演練，初次導入流量清洗機制及採用依客戶通知導入流量清洗服務之業者，於 106 年 6 月底前完成演練作業，另已導入流量清洗服務之業者於本年底前完成。臺灣證券交易所下設「證券暨期貨產業資安資訊分享與分析中心」（SFISAC），並就資安攻擊事件予以警示燈號分級，另蒐集資安攻擊案例及手法等提供業者參考。

- (4) 從上述案例得知，現行資安防護的重點，除了最重要的「事前預防」，「事中偵測」及「事後應變」的層面也非常關鍵，並應由架構面、技術面及資安認知等三方面著手。其中架構面及技術面，可參考 ISO 27001 及 IOSCO 出版的「金融市場基礎設施資安韌性指引」，導入適當的管理程序及技術。但面對資安風險的變化，最重要的仍要有適當認知，必須了解事件的成因，才能轉換為強化資安防護的實際行動。

陸、心得與建議

一、積極參與 IOSCO 相關國際會議及研究專案

1. IOSCO 為全球最重要且最具規模之證券期貨市場監理機關國際組織，金管會目前除為 IOSCO 下亞太區域委員會 (APRC) 及成長暨新興市場委員會 (GEMC) 之成員外，並參與 IOSCO 政策委員會(Policy Committee)中之會計審計暨資訊揭露委員會(Committee 1)、信用評等機構委員會(Committee 6) 及個人(散戶)投資者委員會(Committee 8)。
2. 建議未來仍持續參與出席 IOSCO 相關會議及研究專案，以及時掌握國際間監理發展動態，強化與外國證券監理機關之資訊交換合作及跨國監理，並建立與國際組織及外國金融監理機關之聯繫管道，以利我國資本市場與國際接軌。

二、持續關注首次代幣發行(ICO)、永續金融(Sustainable Finance)、及網路安全(Cyber Security)等議題

1. ICO 為近年金融科技迅速發展下之新興籌資方式，本次 IOSCO APRC 會議中，與會成員亦積極討論對於 ICO 之看法及可能之監理方式，目前包括大陸及南韓均禁止 ICO 籌資活動，新加坡、香港、日本則考慮納入金融法規管理，並提醒投資人注意風險，IOSCO 並於 106 年 11 月間彙整主要國家對於 ICO 之聲明，提供會員國參考。雖然目前我國尚未出現 ICO 之籌資方式，惟可參考國際間監理趨勢研究對於 ICO 之監管方式，以保障投資人權益。
2. 全球主要國家對於金融產業及金融市場實踐永續發展 (Sustainable Development) 議題日益重視，金管會配合政府因應氣候變遷、追求環境永續及發展綠能產業之政策，已將綠色金融列為重要推動政策之一，目前已推動之相關措施，包

括協助綠能產業取得融資、引導保險業資金投資綠能產業、提供多元化籌資及取得資金管道及強化綠色金融人才培育。而永續金融之議題不僅涉及層面廣泛，相關綠色金融產品及服務亦宜與國際市場標準接軌，建議可參考國際間綠色金融發展成熟市場之運作方式，持續推動永續金融政策。

3. 近期在資訊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，包括美國、歐盟及香港金融監理單位對於金融業資安風險頒布新規定並加強查核。我國近一年遭遇多起證券業 DDoS 阻斷服務攻擊事件，臺灣證券交易所已設立「證券暨期貨產業資安資訊分享與分析中心」，並就資安攻擊事件予以警示燈號分級，另蒐集資安攻擊案例及手法等提供業者參考。隨著網路科技持續創新發展，未來網路安全仍然為金融市場應面對的重要風險，建議應多加關注網路安全議題，以提升金融市場交易安全。

三、 持續追蹤歐美大型經濟體及鄰近國家新監理制度發展：

1. 本次參加 IOSCO 亞太區域委員會(APRC)會議中，邀請亞洲證券業與金融市場協會簡介歐盟金融工具市場法規 II (MiFID II) 最新規定及對亞洲市場之影響，其中對於資產管理業者支付證券商下單費用如含有研究報告費用，應予以拆分並揭露與投資人，對於我國業者亦將造成影響。建議對於歐美大型經濟體之金融法規制度應持續追蹤，俾利評估對我國業者之影響並及早研議因應措施。
2. 針對鼓勵新創產業進入資本市場，香港及泰國已分別就新創產業上市規定及群眾募資機制訂定新規範，另大陸將開放外資參與大陸期貨市場，並加速發展店頭衍生性金融商品。我國市場與亞洲國家具有競爭性，建議對於鄰近國家之監理及

開放政策應持續更新，俾利評估對我國市場之影響，並可納為未來相關開放措施之參考。

四、**儲備具備參與國際組織經驗之人力資源：**

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，且藉由 IOSCO 與其他重要國際金融組織間之緊密關係，近年隨著我國證券期貨市場國際化及跨境活動之增加，IOSCO 暨相關國際化業務日益增多，積極參與國際事務有助提升我國資本市場競爭力及國家能見度，亦有助於我國爭取加入其他重要國際組織。而深耕國際組織需要相關人員長期的參與並提出貢獻，建議應把握機會在人力及預算許可之前提下，規劃具金融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 IOSCO 組織沿革及架構

一、IOSCO 簡介

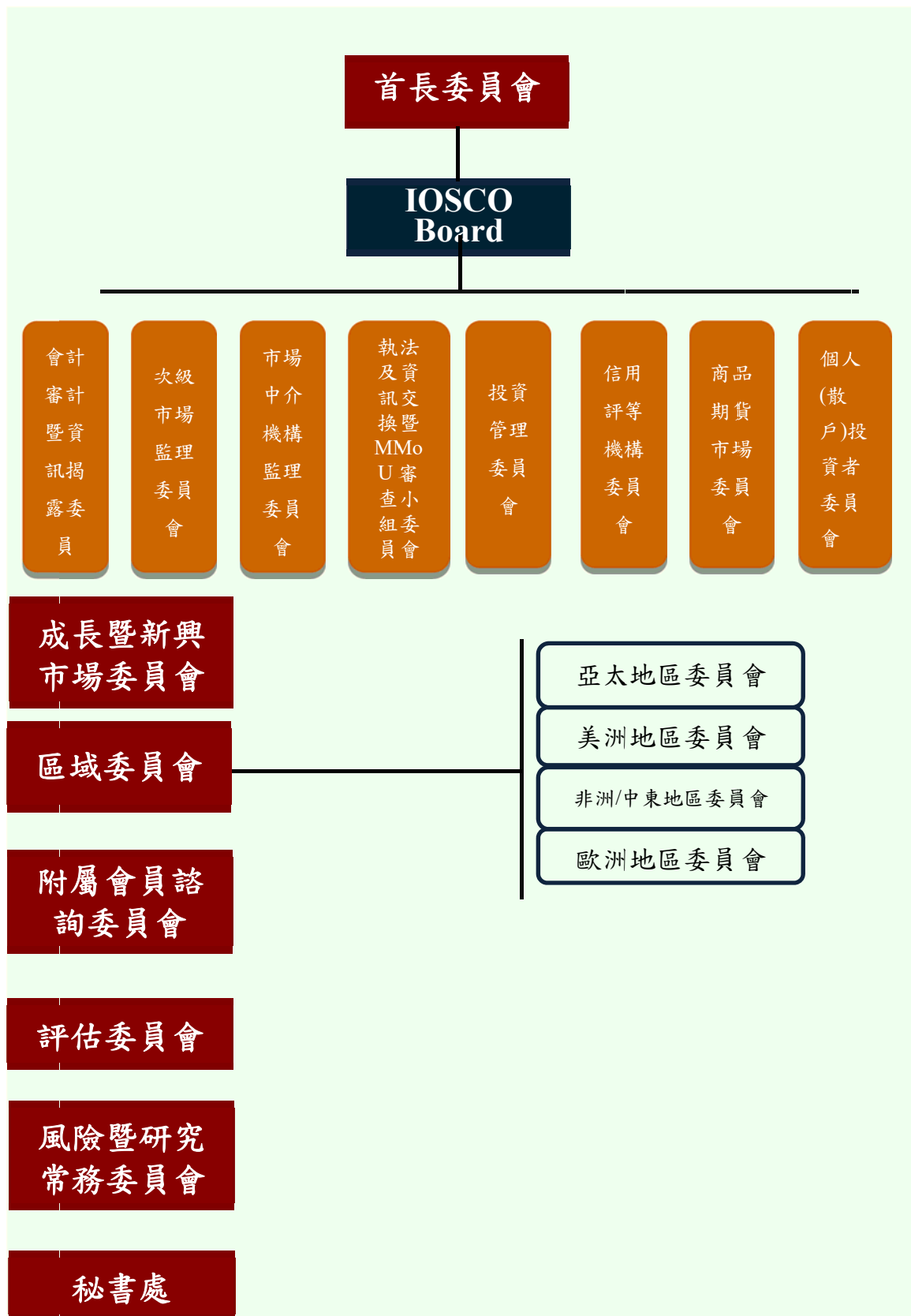
國際證券管理機構組織為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織，該會成立於 1983 年，其前身為 Inter-American Regional Association (成立於 1974 年)。原會員均為美洲境內之證券主管機關，至 1984 年在法國、印尼、韓國、英國等國家之證券期貨主管機關陸續加入後，成為一國際性證券管理機構組織。1986 年 7 月在巴黎舉辦之年會係 IOSCO 第一次在美洲境外舉辦之年會，該年會中並決議設立一永久性之秘書處 (General Secretariat，位於西班牙馬德里)。IOSCO 係由各國證券及期貨市場主管機關或自律機構所組成，據 IOSCO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

二、IOSCO 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。

三、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(GEM)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。