

出國報告（類別：出席國際會議）

出席 2017 年第 3 次
「國際證券管理機構組織（IOSCO）
個人（散戶）投資者委員會
（Committee on Retail Investors）」報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：廖雅詠專門委員

派赴國家：加拿大(蒙特婁)

出國期間：106 年 10 月 9 日至 106 年 10 月 15 日

報告日期：106 年 11 月 23 日

出席 IOSCO 相關會議簡要報告

會議名稱	2017 年第 3 次 IOSCO 個人(散戶)投資者委員會 (IOSCO Committee 8 on Retail Investors)
會議時間	106 年 10 月 9 日至 10 月 15 日
出席會議者	金融監督管理委員會 證券期貨局專門委員廖雅詠
聯絡方式	yylliao@sfb.gov.tw
會議討論要點及重要結論	<ol style="list-style-type: none"> 1. 本次會議主辦單位為加拿大魁北克省金融市場監管局 (Financial Markets Authority; AMF)，討論議題包括「年長投資者脆弱性」、「行為經濟學於投資人教育之運用」、「投資人核心金融專業能力架構」等。會議安排加拿大簡報該國「金融消費者保護及教育政策」及「加密貨幣發行」。 2. C8 於本(106)年 10 月 2 日至 8 日舉行首屆世界投資人週(WIW)活動，希提高全球對投資人教育和保護的意識，各會員熱烈參與，我國亦響應活動，積極參與。 3. 本次會議本會代表於圓桌論壇說明我國金融教育及消費者保護之發展，我國長期推動金融知識教育計畫，建構完備的體系、修正「金融消費者保護法」及訂定「金融服務業公平待客原則」，提升金融消費者保護，並針對年長投資人強化保護措施。
後續辦理事項	無
心得與建議	<ol style="list-style-type: none"> 1. 持續關注國際組織及各國推動金融科技與首次代幣發行(ICO)之發展。 2. 持續參與 C8 活動，推廣投資人教育與保護。 3. 密切關切 C8 各項議題之發展，加強我國投資人教育及保護。

目 錄

壹、前言.....	2
貳、會議議程.....	3
參、會議重點.....	5
一、簡報分享.....	5
二、年長投資者脆弱性.....	10
三、行為經濟學之監理運用.....	10
四、投資人核心金融專業能力架構.....	12
五、散戶投資人保護準則.....	13
六、店頭衍生性商品.....	14
七、世界投資人週活動.....	15
八、圓桌論壇.....	16
九、新會員之申請.....	20
十、下次會議.....	20
肆、心得與建議.....	21

參考資料

- 一、 會議議程
- 二、 會議簡報資料

壹、前言

國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 深信投資人保護及金融知識普及之需求，將日益重要，於 2013 年 6 月經 IOSCO 理事會通過成立個人(散戶)投資者委員會 (Committee on Retail Investors)。金融市場持續演進與創新，投資商品越來越複雜，金融服務亦趨多元化，對於散戶投資人而言，須強化其瞭解與評估之能力，避免金融詐欺。在許多國家，退休準備之儲蓄與投資之義務，已由僱主轉向個人，強化投資人教育及金融知識普及亦至關重要。

個人(散戶)投資者委員會 (Committee on Retail Investors) 為 IOSCO 成立的第 8 個委員會(故又稱第八委員會，下稱 C8)，主要職責為執行 IOSCO 有關投資人教育及金融知識普及化之政策工作，並提供 IOSCO 理事會有關新興之散戶投資人保護事宜之諮詢與建議等工作。C8 原則上每年召開 3 次經常性會議，以建立各會員國之共識、研擬各項原則、討論重要研究結果及推動各項教育工作等，希望從投資者角度和認知能力方向，提出應予重視之議題，供主管機關運用，並藉由投資人教育活動提升金融知識普及度。

推動投資人保護及金融知識普及向為我國重要業務之一，為加強參與國際組織及學習國際經驗，我國金融監督管理委員會已加入 C8 成為會員國。2017 年 C8 舉行之第 1、2 次會議，分別於香港及巴西召開，本次為第 3 次會議，於加拿大蒙特婁舉行。

貳、會議議程

一、主辦單位

IOSCO C8 委員會 2017 年第 3 次會議係由加拿大魁北克省金融市場監管局(Financial Markets Authority ; AMF)主辦，會議於蒙特婁之證券交易所大廈(Tour De la Bourse)國際航空運輸協會(International Air Transport Association)之辦公室舉行。

二、參加機構

本次會議有加拿大、美國、日本、巴西、盧森堡、香港、中國大陸、英屬澤西島、斯里蘭卡、沙烏地阿拉伯、阿根廷、法國、俄羅斯、英國、德國、印尼、義大利、墨西哥、比利時、以色列、葡萄牙、西班牙、土耳其、新加坡及我國等會員約 40 位代表參加。

三、會議議程

C8 之主席 Jose Vasco 為巴西證管會投資人保護及協助辦公室(Office of Investor and Assistance)首長，本次會議由 C8 之主席以及加拿大魁北克省 AMF 公共事務及溝通局(Public Affairs & Communication)局長 Diane Langlois 共同主持。IOSCO 今年之優先目標，包括強化資本市場與韌性、資料保護與分享、強化投資人保護與教育、資本市場籌資與永續經營相關議題分析及監理法規研究、金融科技(FinTech)及監理科技(RegTech)之演進等議題。C8 的目標與 IOSCO 之目標一致，除原有對散戶投資人教育與保護之工作職掌外，亦協助其他委員會之工作。IOSCO 許多計畫需要跨委員會共同研議，C8 希望與其他委員會合作提升投資人教育與保護。

本次會議主要討論議題為年長投資者之脆弱性、行為經濟學於投資人教育之運用、投資人核心金融專業能力架構，以及世界投資人週等工作項目。會議議程重點如下：

	10月11日	10月12日
上午	各工作小組會前會： 1. 投資人核心金融專業能力建構工作小組 2. 行為經濟學之監理運用工作小組 3. 年長投資者脆弱性工作小組 4. 世界投資人週工作小組	1. 行為經濟學之監理運用議題 2. 投資人核心金融專業能力架構議題 3. 散戶投資人保護準則議題 4. C8 會員申請案 5. 店頭衍生性商品議題
下午	6. 致詞及介紹 7. 簡報分享： (1) 加拿大—金融消費者保護及教育策略 (2) 加拿大—加密貨幣發行 8. 年長投資者脆弱性議題	6. 世界投資人週活動討論 7. 圓桌論壇 (1) 巴西—金融科技發展及金融創新 (2) 我國—金融教育及消費者保護之發展 (3) 西班牙—影響投資決策之心理機制 (4) 印尼—世界投資人週活動

參、會議重點

一、簡報分享

(一)金融消費者保護及教育策略

加拿大魁北克省金融市場監管局 (Financial Markets Authority ; AMF) Camille Beaudoin 簡報說明，AMF 負責監理魁北克之金融市場並協助金融消費者，綜合監理保險、證券、衍生性商品及收受存款機構。由加拿大主要的省級證券主管機關所組成的加拿大證券管理機構 (Canadian Securities Administrators ; CSA)負責證券法規融合，以及資本市場之促進與協調。

為保護散戶投資人，2017 年 9 月 CSA 禁止對個人提供、銷售及交易 30 天以內之二元選擇權(Binary Options)。二元選擇權具有高度風險，典型之詐騙，通常透過社群媒體、網路廣告、聊天室及簡訊等。多數二元選擇權之操作遠在海外，受到之監管很少，甚至沒有管理，提醒散戶投資人二元選擇權並非投資之選項，以及遇到詐騙時，可採取之措施。

AMF 已建置吹哨者機制(Whistleblower Program)，成立保密窗口，其設計在於確保檢舉人受到保護，以及蒐集違反 AMF 相關法律及規定之情資。舉報人所提供之資訊可能是調查人員無法取得之資訊，藉由吹哨者機制，主管機關可發現違規事宜，即早介入，降低可能之負面影響。

對於檢舉人身分之保密，AMF 採取多項措施，強化保護，包括：

- 1、保密：調查期間，AMF 會致力於確保所收到之資訊、文件及身分保密。
- 2、反報復措施：如果檢舉人之身分被揭露，AMF 可運用相關

措施，例如，豁免吹哨者之民事訴訟等。

- 3、匿名檢舉：AMF 接受匿名檢舉，但並不鼓勵，因為如果需要釐清時，調查人員無法聯繫檢舉人。

Camille Beaudoin 表示，AMF 成立金融服務補償基金 (Financial Services Compensation Fund)，針對遭受金融詐騙之金融消費者提供補償。AMF 進行案件評估、提出受害者接受補償之決定以及補償金額之多寡，消費者最高獲償金額為 20 萬美元。補償基金來源係於 AMF 註冊之公司每年之義務貢獻。

金融消費者申請補償須符合三個要件：

- 1、金融損失必須肇因於詐欺，公司有意圖誤導或鼓勵金融消費者給錢；
- 2、公司必須是經 AMF 授權提供金融商品或服務，包括人身保險、團體保險、損害保險、金融規劃、共同基金等；
- 3、金融消費者必須在詐欺發生一年內向 AMF 提出申請。

至於金融教育策略方面，自 2004 年 AMF 已組成團隊著手金融教育，倡議若干策略夥伴合作，特別是透過教育與治理基金 (Education and Good Governance Fund)，建立網絡，結合相關組織與專家之力量，從事金融教育，發展指數工具衡量魁北克人之金融知識普及與認知能力。AMF 亦參與國家及國際之協會，分享倡議及建構最佳範例。AMF 於 2014 年提出「魁北克金融教育策略」，第 1 階段為由 22 個組織成立金融教育諮詢委員會 (Financial Education Advisory Committee)，共同發展與執行相關策略；第 2 階段為諮詢委員會成員，擬定策略方向；第 3 階段是為期 3 年之行動方案，從 2015 年 6 月開始執行金融教育策略，計畫將延續至 2018 年。

(二)加密貨幣發行(Cryptocurrency Offerings)

加拿大魁北克省金融市場監管局 (Financial Markets Authority ; AMF)之企業金融部主管 Patrick Theoret 報告，金融業之科技創新為不可避免之趨勢，亦將面臨監理之挑戰，AMF 緊密監視金融科技之發展，並推動 2017-2020 之策略計畫。CSA 倡議支持金融科技創新，發展監理沙盒制度，在快速及有彈性之程序下，允許公司申請註冊登記或豁免證券法規之要求。CSA 促進金融科技之發展，同時兼顧投資人之保護。

申請人可以是新創公司或者現存之公司，業務模式須具有創新性。CSA 監理沙盒之申請程序，包括：

- 1、進行討論：公司將業務模式提出予地方證券主管機關，員工將分析、提問並與公司共同討論監理之要求、是否適合參與監理沙盒，以及相關限制與條件。
- 2、提出申請：公司向地方證券主管機關提出申請註冊或豁免法規要求，地方證券主管機關員工可提供協助。
- 3、檢視文件：CSA 儘速檢視申請文件。
- 4、客製化條件：CSA 決定申請人於監理沙盒試作之限制條件。
- 5、執行：倘申請人同意客製化之規劃，將獲授權於一定時間內，在 CSA 之監理沙盒試作，並受限於所註冊或豁免之法規之限制與條件。

CSA 於 2017 年 8 月 24 日發布加密貨幣發行(Cryptocurrency Offerings)之員工指引(staff notice)，包括首次虛擬貨幣及代幣發行(Initial Coin and Token Offerings ; ICOs/ITOs)、加密貨幣投資基金(Cryptocurrency Investment Funds)指引等。發行加密貨幣為企業籌資的新機會，並為投資人提供更廣的投資空間，然而因其價格波動性、透明度、估價、保管、流動性，以及多數 ICOs

未受規管等議題，引發投資人保護疑慮。投資人可能因不道德或非法之操作而受害，也許對所購買之投資商品也不夠瞭解。

ICOs/ITOs 係新創公司透過網路向散戶投資人籌集資金。典型之 ICO/ITO 係在網站上開放一段時間，投資人透過網路購買代幣，以交換法定貨幣或加密貨幣，因應籌資計畫之不同，架構也有變化。ICOs/ITOs 與首次公開發行(IPO)類似，代幣如同公司之股份，其價值可能上漲或下跌。業者應該分析是否涉及證券業務，作判斷時應參考法律及專業建議。每一 ICO/ITO 有其獨特性，倘在平台買代幣後，獲允許在平台玩電動，應未涉證券，倘係與未來利潤或公司營運成敗相連結，則可能是涉及證券。

發行加密貨幣可能涉及證券銷售，如果銷售證券者於加拿大境內執行業務，或投資者為加拿大人，則適用加拿大之證券法規。ICOs 或許可能是衍生性金融商品，則受加拿大證券主管機關之衍生性商品法規規範，包括交易報告規定(trade reporting rules)。魁北克省之證券法規亦適用於投資契約，而投資契約係(1)投資人有預期之利潤；(2)投資人藉由資本之投入而參與風險；(3)投資人無需具備相關知識亦無權利直接參與投資決策。

ICOs/ITOs 之發行人必須認定及解決基本之證券法規範之義務。就資訊揭露而言，依證券法律規定發行人須編製公開說明書，揭露特定資訊，保護投資人權益。倘發行人獲免除提出公開說明書，使用發行備忘錄(Offering Memorandum；OM)，可擴大投資人範圍，與公開說明書所揭露之內容相較，OM 所記載之資訊較少。有些發行 ICOs/ITOs 之公司係發布白皮書，提供資金運用、轉售限制、購買者的權利及財務報告等資訊，惟

其架構與公開說明書和 OM 均有不同。就業務面而言，如果 ICOs/ITOs 是以業務為目的(Business trigger)，則須註冊為交易商(dealer)。倘 ICOs/ITOs 符合一定條件下，可豁免適用證券法令規範。

Impak 為加拿大之金融科技新創公司，成立股權群眾募資平台，並發售代幣(MPK)，投資人於平台購買 MPK，並支付 MPK 購買平台之商家提供之商品與服務。加拿大 AMF 認定 MPK 為證券，基於下列原因：(1)當投資人購買 MPK，存在契約形式；(2) MPK 之價值會波動，MPK 可以兌換為加拿大幣；(3)投資人參與投資風險，有資本損失之可能性；(4)生態環境係由 Impak 所建置，投資人不具備相關知識，亦無權利參與決策。加拿大 AMF 並提供豁免措施予 Impak，相關條件重點包括：

- 1、 Impak 免註冊為證券交易商，但應受限於一定條件，包括進行 KYC 及適合性檢視；除合格投資人(eligible or accredited investor)外，每投資人之投資上限為 2,500 美元；不可提供投資建議等。
- 2、 Impak 免提供公開說明書，惟轉售僅限於平台註冊之商家與參與人之間。
- 3、 Impak 每季提報特定資訊，因應 AMF 之要求，提供任何報告與文件，MPK 不能在任何加密貨幣交易中心或市場上市，豁免措施 2 年有效。AMF 期於市場有效性與投資人保護之間取得平衡，減免之措施可讓發行人依證券法規測試平台，相關條件可提供適當之資訊揭露及投資人保護。

二、年長投資者脆弱性(Senior Retail Investor Vulnerability)

全球普遍面臨人口老化之現象，年長之投資者由於高齡或其他身心問題，對於金融服務與商品之認知能力可能退化，易遭受投資財務損失，甚至成為金融詐騙案之受害者。

C8 擬提出研究報告，其目的並非提出新政策，而係凸顯高齡化社會對業者及消費者之影響，藉由案例分析，提供對於年長投資者之保護與教育之最佳實務準則。本工作小組成員除負責之美國金融業監管機構(FINRA)外，包括英國、澳洲、加拿大、香港、義大利、墨西哥、日本、法國等國之相關機構。

工作小組藉由對 C8 成員及附屬委員諮詢委員會(Affiliate Members Consultative Committee；AMCC)進行問卷調查，蒐集各國高齡化人口相關數據、高齡化趨勢與投資詐騙之關聯及案例、各國面臨之主要挑戰、相關監理法規、客戶資料之保護及教育訓練等資訊。本次會議工作小組表示已針對回收之大量之問卷，研析整理正進行第一版草案之修正，將提供予 C8 會員及相關附屬會員，並預計於 2018 年 1 月 26 日將最終報告提送至 IOSCO 理事會討論通過。

三、行為經濟學之監理運用(Use of behavior insights in regulation and oversight)

2013 年 6 月 IOSCO 理事會同意將 IOSCO 之行為經濟學策略納入監理範疇。過去數年 C8 致力於將行為經濟學運用於投資人教育之計劃與倡議。C8 建置系列工作規劃，包括：

- 1、客製化資訊揭露之要求，以最大化資訊使用者之運用。
- 2、探索網路平台之設計，協助投資人取得資訊，做明智之選擇。

- 3、研究金融教育資訊揭露之傳遞時間，俾投資人檢視及運用相關資訊。
- 4、服務提供者錯誤之行為如何影響金融商品錯誤之銷售。
- 5、監理活動中運用行為洞察力，認定消費者爭議，並協助確認是否金融機構之文化，造成對客戶有不公平的對待。

工作目標係提出研究報告，內容討論：(1)相關學術文獻探討之議題；(2)與 IOSCO 其他委員會共同討論，例如會計審計暨資訊揭露委員會(C1)、次級市場監理委員會(C2)、市場中介機構監理委員會(C3)和成長暨新興市場委員會(GEMC)，另行為經濟學亦為 OECD 重視之領域，亦借重其經驗與知識；(3)本計劃並對 IOSCO 會員針對行為經濟學於法規制定及監視活動之運用做問卷調查。希望研究報告做為將行為經濟學納入監理運用之最佳範例。

本計劃工作小組成員包括加拿大、澳洲、日本、馬來西亞、巴西、美國等。為研究將行為洞察力運用於投資人教育及投資人保護，工作小組已研究 144 篇相關文章，特別是在降低行為偏差之影響策略之研究，並邀請專家學者，協助檢視草案。

本次會議工作小組提出最後修正之期中報告，C8 成員同意將報告提送至 IOSCO 理事會通過後發布，作為 IOSCO 成員內部參考。OECD-INFE 亦將提供建議，惟不會改變報告之架構。預計於 2017 年底或 2018 年初將最終報告提送至 IOSCO 理事會。

四、投資人核心金融專業能力架構(Investor core competency framework)

本議題為香港投資人教育中心(Investor Education Center；IEC)提出之新研究議題，本次會議由 IEC 代表 Damian Yip 說明規劃架構及工作項目進展。

投資人教育為協助個人達成理想的金融知識普及水準的程序。藉由定義散戶投資人的知識、態度與行為，投資人核心金融專業能力架構可以協助讓此程序更加有效率。目前針對較高階之投資專業能力已有類似架構，但並未針對散戶投資人特別設計相關架構。OECD 成立之金融教育國際網絡(International Network of Financial Education；INFE)已針對成人發展金融知識核心能力架構，並表達興趣與 IOSCO 合作發展相關架構。此架構將協助個別國家，用以支持投資人教育倡議之發展與進行的重要工具。

在不同的市場其投資環境各有不同，而散戶投資人在做決策之前，應該具有一定的金融專業能力，判斷如何降低風險以及選擇合適自己的投資。此計劃與 IOSCO 保護投資人的目標一致，也與 IOSCO 與其他國際組織共同合作之策略相同。IOSCO 針對投資人教育以及金融知識普及之策略架構，已定義金融教育應著重三個面向，包括投資人金融知識、金融技巧與能力，以及課程規劃、傳達方式與評估等。

Damian Yip 說明本案提出高層次且具備前瞻性之散戶投資人金融能力架構，能夠因應個別國家情形和新興之議題，包含下列面向：

- 1、金融知識與認知：包括適合散戶投資人之商品的費用、特性與風險之資訊。
- 2、技巧與行為：運用技巧以達到正面的結果，例如，在選擇

投資商品之前必須評估投資報酬。

3、態度、動機與信心：心理層面的機制可以支持或阻擋投資決定，例如，在購買金融商品時小心謹慎。

投資人之金融能力架構也可能包含下列廣泛的領域，包括投資原則與概念、投資商品、買賣投資商品、投資人之權利與責任以及投資行為偏差等。本案架構之設計將涵蓋全球之散戶投資人，範圍很廣，並由 IOSCO 和 OECD-INFE 共同提出高層次政策指導原則。工作小組成員，除了提案之香港之外，包括澳洲、德國、義大利、西班牙、巴西、印尼、俄羅斯及美國等之相關機構。本次會議 C8 成員支持工作小組提出之投資人核心金融專業能力架構草案，預計於 2018 年 2 月將最終架構提送至 IOSCO 理事會討論通過。

五、散戶投資人保護準則 (Investor protection guidelines)

本案為中國大陸證監會 (CSRC) 提出之新議題，CSRC 代表說明投資人為資本市場的主要參與者，有效保護投資人之權利與利益，對於資本市場之健全與穩定發展，至關重要。在許多國家，散戶投資人仍佔有相當高的比例，特別是在開發中國家。與機構投資人相較，散戶投資人缺乏證券期貨之基本知識，對於預防風險與自我保護的意識，也較為薄弱。尤其近年來資本市場快速發展，創新產品不斷引進，散戶投資人易面臨詐欺與侵權風險，故需要加強散戶投資人保護，尤其是證券法規之強化。

此準則係以投資人權益為研究基礎，投資人之核心權益包含四個面向：

1、知的權利：投資人有權瞭解投資之商品及購買之服務，例如契約條件、風險特性、以及成本等資訊。

- 2、獲利之權利：投資人於購買投資產品與服務後，應有權利獲得公司分配之利潤與利息。
- 3、參與之權利：投資人應有藉由不同的方法，參與所投資之產品或服務之管理的權利。
- 4、索賠之權利：投資商品及使用服務所產生之損害，投資人應有權利依契約及相關法律規定，透過調解、仲裁或訴訟等要求補償。

CSRC 代表表示 2011 年 OECD 提出「G20 金融消費者保護之高階原則」(G 20 high-level principles on financial consumer protection)，惟本準則與 OECD 所提出之原則，在內容、目標與運用之範圍均有所不同，各成員依此準則評估其投資人保護架構並強化合作，且本準則不會取代各成員之現行相關規定。本準則草案之倡議包含促進投資人合適性制度、提升資訊揭露之品質、最適化投資報酬機制、強化投資人教育、完善爭端解決機制、標準化金融機構之行為、強化監理與執法以及投資人資訊保護等。本次會議決議由 C8 主席及 IOSCO 秘書長等，與提案之中國大陸證監會舉行電話會議討論計畫草案。

六、店頭衍生性商品(OTC Derivatives)

美國投資人教育與倡議辦公室(Office of Investor Education and Advocacy)Mary Head 說明鑑於有越來越多之高風險店頭衍生性商品於會員國銷售予散戶投資人，C3 於 2016 年 12 月 21 日提出研究報告，指出許多消費者遭受合法註冊業者之不當銷售，另亦有許多未合法註冊之業者透過網路跨境銷售店頭衍生性商品。IOSCO 就三個面向，草擬政策指引：(1)由 C3 研擬金融中介機構銷售此類商品之法規政策指引；(2)C8 研擬投資人教

育之政策指引；(3)C4 成立工作小組，研究未合法之業者跨境銷售此類商品，對散戶投資人可能造成之風險以及如何降低風險。

C8 為研擬投資人教育之政策指引，已將相關規劃及設計之店頭槓桿式商品之投資人教育問卷提送 IOSCO 理事會核准，將請 C8 會員及相關機構提供意見。C8 將對會員進行事實調查，以發展投資人教育之政策工具指引，協助提供監理機關對散戶投資者進行店頭槓桿式商品之風險教育宣導資料。考量未經註冊之跨境外匯交易及二元選擇權(binary options)相關交易衍生之問題與爭議係較大挑戰，C8 之工作重點聚焦於二元選擇權、外匯槓桿式商品(leveraged forex products)、差價契約(contracts for differences)以及其他新興的店頭槓桿式商品。

C8 透過問卷蒐集資訊，目的係將相關警示、公開警告、媒體發布、具體之監理指引，以及無執照公司之黑名單均視為教育之資料。政策工具指引將包括相關案例以及對商品的清楚和簡明的描述，亦將整合內容，俾在不同轄區做為投資人教育用途。本次會議 C8 同意進行問卷調查，並將諮詢附屬會員諮詢委員會(Affiliate Members Consultative Committee; AMCC)意見，目標預計於 2018 年 1 月提出政策指引草案。

七、世界投資人週活動(World Investor Week ; WIW)

C8 於 2017 年 10 月 2 日至 8 日舉行首屆世界投資人週活動，目的係提高全球對投資者的教育和保護的意識。IOSCO 鼓勵所有會員參加，藉由各會員在國內舉辦之投資者教育、法規宣導，或未來預計舉辦之活動共同響應活動。

工作小組設計專區網頁，內容包括描述各會員計畫如何參與

和提供聯繫資訊，並連結到會員之主管機關，會員主管機關可以決定自行參與或與其他相關機構合作。活動目標對象主要為一般散戶投資者，各會員可自行決定國內之參與者，包括自律組織、公協會及市場參與者等。至於辦理之方式，各參與之會員，在其國內就投資者教育議題發行出版品、提供宣導文件、舉辦競賽、會議活動或發布新聞稿等。C8 設計範本與問卷予會員，調查各會員之參與意願、參與規劃、投資者教育相關網頁等，鼓勵會員響應活動。

C8 主席 Jose VasCo 於會議中說明，會員熱烈響應 WIW 活動，有 82 個會員國參加，並有投資人教育國際論壇(International Forum for Investor Education ; IFIE)等 5 個國際組織參與。IOSCO 於首日(10 月 2 日)發布新聞稿，並於東京證交所舉行開幕儀式，慶祝長達一週的全球性促進投資人教育與保護之活動。IOSCO 理事主席於新聞稿中表示，因應首屆之 WIW，全球辦理多樣之活動，顯示投資人教育與保護至關重要，應予強化。

本次會議 C8 會員同意下一階段工作，彙整各會員國之成果報告，並預計於 2018 年 1 月 18 日將活動評估報告及未來規劃提送 IOSCO 理事會。C8 會員並同意於 2018 年續辦理 WIW 活動。

八、圓桌論壇

(一)巴西－金融科技發展及金融創新

主席 Jose VasCo 報告，巴西於 2016 年 6 月 7 日成立金融科技中心(FinTech Hub)，建立主管機關與市場業者之溝通管道，支持研究與發展，促進內部討論，提供資訊與協助予金融科技新創公司，推展新創業者與企業之教育倡議，評估市場之影響，並促進與國際之中心策略夥伴合作。指引方向係達成於金融創新、投

資人保護及金融穩定之平衡發展，促進市場競爭，擴展新創公司之範圍，掌握趨勢並監視市場實務。

金融科技中心作為對內對外雙向溝通之橋樑，對外需與市場參與者、自律組織、金融科技新創公司、學者等進行溝通。2016年8月至10月對金融科技新創公司進行調查，70%的公司員工少於11人，67%之創業資金主要來自個人的資金，57%需要資金挹注，調查之領域包含群眾募資、數位證券、分散式帳冊科技(Distributed Ledger Technology)、高頻交易(High-Frequency Trading)及金融教育，業者建議應提升相關法規與程序。

巴西證管會於2017年7月發布以投資為基礎之群眾募資法規，新規定取代現行之制度，預期將促進群眾募資市場之高度成長，有助市場創新及證券市場之資本形成。目標是協助中小企業籌資、保護投資人，而且針對不同的參與者提供確定性，包括小企業、平台及投資人。Jose VasCo表示，期待降低小企業籌資之繁文縟節及監理成本，效率提升之同時可能會影響投資人保護，故採取強化投資人保護策略，運用新工具「散戶投資人的聲音(Voice of Retail Investors)」，了解投資人對新規定之看法與意見，並對投資人進行調查與面談。

重點方向是建立監理架構，賦予募資平台(funding portals)對於投資人決策所需資訊擔任守門員角色；發行人自動豁免公開發行法規之註冊登記；募資平台(funding portals)需向巴西證管會申請註冊，惟簡化流程，豁免登記為經紀交易商；允許聯合募資(Syndicate Funding)，由主導之投資人代表其他投資人，挑選新創公司，進行盡職調查(due diligence)以及監控進展。

散戶投資人之投資上限為3,000美元，發行人之籌資上限為16,000,000美元。募資平台須依巴西證管會規定，執行相關程

序、保留紀錄5年、處理投資人申訴案、發展投資人教育及保護並出版年報。發行人需揭露公司、業務計畫、發行之證券、利益衝突及風險等相關資訊。

(二)我國—金融教育及消費者保護之發展

我國代表說明，我國致力於推動金融知識教育，已建構完備的金融知識體系架構，繼續深耕金融基礎教育。我國自2006年起已實施跨年度計畫，以擴大金融普及之範圍至不同年齡層及族群，該計畫結合不同的傳播管道，如網路、宣導短片、公開活動等，建置完善的學習平台，鼓勵民間資源投入共同推動，以強化推動的廣度及深度。

至於金融消費者保護方面，為有效處理金融消費者與金融服務業間之金融消費爭議問題，我國成立財團法人金融消費評議中心，以獨立、公平、合理、專業迅速理念處理金融消費者與金融服務業間之金融消費爭議事件；於2015年2月4日修正金融消費者保護法，強化消費者保護；持續推動金融教育宣導，使金融服務業與金融消費者，均能充分瞭解金融消費觀念、權利與義務，以減少金融消費爭議事件之發生；另我國亦訂定「金融服務業公平待客原則」，作為金融服務業保護金融消費者之指導原則。

另針對年長投資人脆弱性議題，我國亦加強從業人員教育訓練，避免因追求績效而有不當銷售話術，應瞭解客戶年紀、資金來源、投資目的(是否為退休或其他目的)等，並不得向70歲以上投資人，主動推介複雜及高風險商品。我國亦強化相關宣導措施，例如設置證券期貨業宣導網頁專區，內容包括經本會核准之合法業者名單、非法態樣及各相關公會與IOSCO投資警訊等，並定期辦理投資講座，提醒年長投資人加強防範電話行銷及網路

詐騙。

(三) 西班牙－影響投資決策之心理機制

西班牙國家證券市場委員會(CNMV)代表說明，投資人決定投資時受心理層面因素影響，該國研擬投資人事實資料，提供投資人協助，教育投資人應如何預防。投資人應避免追隨潮流或依據謠言做投資決策，應請專家提供建議，確認自己的責任範圍與自由度進行交易。行為經濟學之雙曲折現偏差(Hyperbolic discount bias)導致投資人避免從事較有獲利之長期投資，反而傾向選擇在眼前的小滿足，立即的回報。損失規避(Loss aversion)是另一種普遍的偏差行為，由於擔心損失，可能做前景不佳的投資，最後反而每件投資都損失。

投資人應學習避免受市場每日上下波動的影響，保持在自己的投資軌道上，與自己的投資目標一致，並應瞭解影響自己投資決策之行為偏差，記住沒有人會豁免的。例如，過度自信偏差(overconfidence bias)，高估個人的經驗與知識及預期報酬，低估投資風險。雖然金融機構會進行認識客戶(KYC)程序，協助投資人做決策，提供合適的產品與服務，投資人仍應確認自己承擔的風險與財務狀況相符。

控制錯覺(illusion of control)也會造成投資人高估控制及影響結果之能力，而承擔較高風險，應避免過度買賣，不瞭解投資商品及其風險情況下，不應進行投資。另確認偏差(confirmation bias)也是常見情形，投資人傾向解讀手邊資訊或查新資訊來支持先前的信念，而非以不同觀點思考投資決策。

(四)印尼—世界投資人週活動

印尼代表說明該國之世界投資人週規劃，包括競賽、教育、展覽及娛樂活動，目標對象涵蓋層面很廣，有投資人、潛在投資人、中小企業、學生、員工、婦女及退休人士等。主要之辦理方式有(1)金融脫口秀廣播節目，節目單元包括資本市場投資簡介、非法投資警示及如何於資本市場進行投資，以及金融規劃等；(2)辦理資本市場學校，提供短期課程，教導投資股票及如何成為好的投資人；(3)透過網路社群媒體辦理相關活動。

九、新會員之申請

韓國金融監督委員會(FSC)及韓國金融監督局(FSS)已於1984年成為IOSCO會員，並於2008年至2009年擔任區域委員會(Asia Pacific Regional Committee)之主席，目前已為C1、C2、C3等政策委員會之會員。韓國FSC/FSS為保護及教育散戶投資人，已建構相關制度與法規，希望申請加入C8，與C8成員之各國監理機關共同努力，制定準則，及研究與推動各項投資人保護及金融知識普及之工作。C8主席表示，韓國FSC/FSS具備市場監理經歷與專業人才，符合入會條件，對C8工作將有所貢獻，本次會議通過韓國FSC/FSS之入會申請。

十、下次會議

原則上，C8每年舉辦3次會議，其中1次於IOSCO總部舉辦，其餘2次由會員自願性提出主辦。C8會員以多數決方式決定會議地點，考量之標準為：(1)應考慮自願主辦會員國之區域衡平性，非洲、中東、亞太區、歐洲及美洲；(2)儘可能讓有意願之會員有機會辦理，避免重複於同一地點舉辦；(3)可與當

地其他會議或公共活動結合，促進委員會達到策略性目標，並儘可能以不收費方式辦理。

倘主辦國當地活動與 C8 接續主辦，應注意下列事宜：(1) 會議議程不應與 C8 之議程重疊，讓 C8 成員也能參與活動；(2)；(3) C8 會議必須由 C8 主辦，不得由非會員之第三方辦理；(3) C8 會議與結合之活動，應該分別註冊。

主席 Jose VasCo 表示，C8 成立 4 年已累積經驗，已有多國表達主辦意願，下次會議於 2018 年 2 月 6 日至 8 日在印尼峇里島舉行，主席請主辦單位印尼金融服務委員會(OJK)說明規劃情形，OJK 代表簡報，議程及地點等相關會議之安排進度。2018 年第 2 次會議，則於東京辦理。

肆、心得與建議

一、持續關注國際組織及各國金融科技、首次代幣發行(ICO)之發展

本次會議加拿大魁北克省 AMF 報告，該國倡議支持金融科技，推動監理沙盒制度，並認為發行加密貨幣可能涉及證券銷售。另巴西亦成立金融科技中心，支持金融科技創新並推動群眾募資等。金融科技發展迅速，金融科技議題為近年各國主管機關高度關注之重要議題。IOSCO 之新興風險委員會(CER)亦成立金融科技(FinTech)工作小組，研議金融科技發展趨勢。

我國為少數亞洲區先設立金融科技辦公室國家之一，並致力建構金融科技創新實驗機制，期賦予金融服務業及相關產業進行金融科技研發試作之安全環境，同時兼顧金融市場秩序及消費者保護。未來應持續關注國際組織相關議題之探討，並密切注意各國主管機關之金融科技、首次代幣發行(ICO)之推動

方向，俾促進我國金融創新、投資人保護及金融穩定之平衡發展。

二、持續參與 C8 活動，推廣投資人教育與保護

IOSCO C8 舉辦首屆世界投資人週活動，82 個會員國及相關國際組織共同參與，希望透過全球性活動，呼籲各國強化投資者教育與保護之意識。C8 成立目的，為強化各國主管機關對於散戶投資人教育之重視，該活動透過全球性之倡議，明確闡明訴求，由全球六大洲之金融監理機關共同推動，並由各國自行配合辦理。

我國亦積極參與該活動，由證券暨期貨市場發展基金會配合規劃及協同各單位辦理投資宣導及相關活動，內容包括各證券周邊單位舉辦投資者教育活動、提供投資者教育及保護相關資訊、出版投資人教育宣導文件，以及進行投資人行為之問卷分析等，並於活動結束後，金管會並於 2017 年 10 月 9 日發布新聞稿。持續參與相關活動，有助提升國際組織參與及推廣投資人教育與保護。

三、密切關切 C8 各項議題之發展，加強我國投資人教育及保護

我國在推動金融產業發展的同時，也將投資人及社會大眾的金融教育普及及權益保護列入重點目標，使一般大眾都能獲得金融知識，具有風險意識，建立正確金融觀念。本次會議我國代表於圓桌論壇中，分享我國長期推動金融知識普及工作計畫，已建構完備的金融知識體系架構，並持續深耕金融基礎教育。在投資人保護方面，亦致力建構法規制度，落實推

動政策，以協助金融產業發展與創新。

C8 研究主題包括年長投資人脆弱性、投資人核心專業能力架構、行為經濟學之監理運用等議題，各工作小組討論重點與方向，值得注意研究進展，俾強化我國投資人教育及保護措施。