

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 2018 年國際證券管理機構組織
(IOSCO) 亞太區域委員會 (APRC)
會議暨歐盟亞太金融論壇報告**

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：張副局長振山、廖專門委員雅詠、李稽核岳霖

派赴國家：馬來西亞（吉隆坡）

出國期間：107 年 10 月 28 日至 11 月 1 日

報告日期：108 年 1 月 8 日

提要表

系統識別號：	C10702368																													
相關專案：	無																													
計畫名稱：	出席 2018 國際證券管理機構組織(IOSCO)亞太區域委員會會議暨歐盟亞太金融論壇																													
報告名稱：	出席 2018 年國際證券管理機構組織 (IOSCO) 亞太區域委員會 (APRC) 會議暨歐盟亞太金融論壇報告																													
計畫主辦機關：	金融監督管理委員會證券期貨局																													
出國人員：	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 15%;">姓名</th> <th style="width: 20%;">服務機關</th> <th style="width: 10%;">服務單位</th> <th style="width: 10%;">職稱</th> <th style="width: 10%;">官職等</th> <th style="width: 35%;">E-MAIL 信箱</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>張振山</td> <td>金融監督管理委員會證券期貨局</td> <td></td> <td>副局長</td> <td>簡任(派)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>廖雅詠</td> <td>金融監督管理委員會證券期貨局</td> <td></td> <td>專門委員</td> <td>簡任(派)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>李岳霖</td> <td>金融監督管理委員會證券期貨局</td> <td></td> <td>稽核</td> <td>薦任(派)</td> <td>聯絡人： lester@sfb.gov.tw</td> </tr> </tbody> </table>						姓名	服務機關	服務單位	職稱	官職等	E-MAIL 信箱	張振山	金融監督管理委員會證券期貨局		副局長	簡任(派)		廖雅詠	金融監督管理委員會證券期貨局		專門委員	簡任(派)		李岳霖	金融監督管理委員會證券期貨局		稽核	薦任(派)	聯絡人： lester@sfb.gov.tw
姓名	服務機關	服務單位	職稱	官職等	E-MAIL 信箱																									
張振山	金融監督管理委員會證券期貨局		副局長	簡任(派)																										
廖雅詠	金融監督管理委員會證券期貨局		專門委員	簡任(派)																										
李岳霖	金融監督管理委員會證券期貨局		稽核	薦任(派)	聯絡人： lester@sfb.gov.tw																									
前往地區：	馬來西亞																													
參訪機關：	馬來西亞證券委員會																													
出國類別：	開會																													
出國期間：	民國 107 年 10 月 28 日至 民國 107 年 11 月 01 日																													
報告日期：	民國 108 年 01 月 08 日																													
關鍵詞：	亞太區域委員會、亞太金融論壇																													
報告書頁數：	43 頁																													
報告內容摘要：	國際證券管理機構組織 (IOSCO) 2018 年亞太區域委員會 (Asia-Pacific Regional Committee, APRC) 及歐盟亞太金融論壇 (EU-Asia Pacific Forum) 於 2018 年 10 月 29 日至 10 月 31 日連續於馬來西亞吉隆坡舉辦，由馬來西亞證券管理委員會 (The Securities Commission Malaysia) 主辦，我國金融監督管理委員會指派證券期貨局張副局長振山、廖專門委員雅詠及李稽核岳霖代表與會。																													
電子全文檔：																														
附件檔：																														
限閱與否：	否																													
專責人員姓名：	吳雅婷																													
專責人員電話：	02-27747200																													

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	17
肆、 歐盟亞太金融論壇（EU-Asia Pacific Forum）	28
伍、 心得與建議	35
附件 IOSCO 組織沿革及架構	38

壹、前言

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO）2018年亞太區域委員會（Asia-Pacific Regional Committee, APRC）及歐盟亞太金融論壇（EU-Asia Pacific Forum）於2018年10月29日至10月31日連續於馬來西亞吉隆坡舉辦，由馬來西亞證券管理委員會（The Securities Commission Malaysia）主辦，我國金融監督管理委員會指派證券期貨局張副局長振山、廖專門委員雅詠及李稽核岳霖代表與會。

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

一、本項會議由主辦國馬來西亞證券委員會 Ms.Salmah Mydin（Director of Intermediary and Fund Supervision）主持，Ms. Salmah Mydin 致詞表示歡迎與會代表們來到馬來西亞吉隆坡，並希望這次的會議成果豐碩；IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 則表示感謝馬來西亞證券委員會主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 對 IOSCO 會務之付出，同時很高興見到各會員國代表。

二、線上 KYC 作業之監管（Development of eKYC requirements and supervisory approach）

（一）時間：10月29日 09：15~10：00

（二）會議摘要：

印度證管會（Securities and Exchange Board of India, SEBI）市場中介機構監理部門（Market Intermediaries Regulation and Supervision Department）Mr. Rajesh Kumar Dangeti 以「認識客戶（Know Your Client, KYC）」為題進行報告，內容摘要如下：

1. 印度於 2017 年初由其印度國家證券交易所 (NSE) 與其國內部分主要銀行合作進行了一個應用區塊鏈方法的「認識客戶 (Know Your Customer, KYC)」資料測試。測試初步階段已完成，這是印度金融領域具有代表性意義的一次測試。印度國內自 2016 年起開始有大量機構進行區塊鏈測試，印度金融業也已經著手開始開發應用案例，例如於一個共用的測試環境中，證券交易所會上傳客戶資料，允許銀行和任何擁有測試平台授權許可的監理機構皆能即時獲取資訊。
2. KYC 是近期越來越重要的程序，因為可以藉由 KYC 確認客戶身分並防止詐騙與洗錢行為。印度於 2019 年起為更新公司董事註冊登記事項，將要求國內企業董事於每年定期繳交新的電子表單以完成 Know Your Customer 程序，藉此新表單之申報來瞭解公司董事身分。
3. 愈來愈多的國家計畫採用數位身分，而隨著生物識別技術的進步，可大幅優化數位身分證的安全機制，印度也致力推行數位身分。印度政府於 2009 年使用生物認證為基礎，開始施行「Aadhaar」身分認證政策，針對國民收集指紋、虹膜與臉部認證資料，註冊人口已達 11 億人次，也成為一個數位經濟的大資訊平台。由印度 UID 管理局 (Unique Identification Authority of India, UIDAI) 推動的 UID (Unique Identification) 為一身分識別計畫，旨在打造完整的生物辨識國民身分認證系統「Aadhaar」。每個印度國民都有一個 12 位數的 Aadhaar 號碼，這組號碼後面連結至一個大型資料庫，辨識身分所使用的裝置設備均須符合印度認證。

4. 印度政府於 2016 年開始實施的電子身分認證 eKYC (electronic-Know Your Customer) 實名制計劃，能透過網路即時進行身分認證，在 UID 政策下，eKYC 已開始廣泛應用於各個產業，2018 年開始導入至銀行系統，並推動資訊安全加密機制，藉此保障所有的資料安全，Aadhaar 生物識別系統以及 eKYC 能讓銀行或證券業開立新客戶帳戶之成本降低。
5. 印度法院於 2018 年 10 月初宣布禁止私人公司取得 Aadhaar 數據資料，這意味著依賴 Aadhaar 提供服務的金融科技公司營運成本將大幅增加，服務的速度也會受到影響。這項裁決必然會導致印度國內金融機構競爭更加大。

三、線上銷售及諮詢平台 (Application of suitability requirements to online distribution and advisory platforms)

(一) 時間：10 月 29 日 10：30~11：30

(二) 會議摘要：

1. 香港證券及期貨事務監察委員會 Ms. Linda Yiu (Director, Intermediaries Supervision, Intermediaries) 以「線上銷售及諮詢平台之應用 (Application of Suitability Requirements to Online Distribution and Advisory Platforms)」為題進行報告，內容摘要如下：

- (1) 鑑於線上銷售投資商品服務日益盛行，香港證監會就應如何在線上分銷及投資諮詢平台的環境下實施現行道德操守規定 (包括提供合理適當建議的責任) 進行檢討。香港證監會於 2017 年 5 月及 2018 年 3 月就適用於線上平台的建議指引展開公開諮詢，解決了散戶難以透過在線上平台所登載的資料去了解複

雜產品的性質及其相關風險的問題，當中也建議就線上平台的設計及運作向業界提供適切的新指引，同時亦釐清合適性規定應如何在線上環境實施，希望能令更多分銷管道得以蓬勃發展，從而以較低成本為投資人提供更多選擇，及在整體上促進線上分銷與投資諮詢平台的發展，使業界和投資人同時受惠，有關「線上分銷及投資諮詢平台指引」將自2019年4月6日起正式生效。

- (2) 一般來說，任何公司在香港經營受證券期貨法令規範活動的業務，均須獲香港證監會發放牌照或註冊登記。經營線上平台所須取得之牌照種類，視所進行受規範之活動而定。如境外營運者未在香港營運，即表示其並無在香港經營受規範的業務。
- (3) 平台營運者應在合理可行的範圍內儘快向客戶提供重要資料，其中包括由發行人提供有關投資產品的重大變化（或重大事件）的資料。平台營運者應就其線上平台所銷售的投資產品，在該平台上登載最新的相關資料。即使平台沒有銷售其客戶所持有的投資產品，而平台營運者仍代其客戶持有該投資產品，平台營運者便應繼續向客戶發布有關產品發行人所對該產品發出的通知。
- (4) 線上平台營運業者於平台為客戶提供合理適當建議的責任，主要涉及層面包括：盡職審查產品；執行認識客戶（KYC）程序，以獲取有關客戶個人情況的資料；及將投資產品的風險報酬狀況與客戶的個人情況進行配對，以確保合適性，並須顧及客戶之

投資目標、投資知識和經驗，以及承受風險之能力；
及考慮客戶的投資財務狀況。

- (5) 有關自動化投資顧問服務 (Robo-Advisor Service, 或稱機械理財顧問 Robo-advice)，其測試、檢討及確保機械理財建議平台提供意見的合理性應由具備合適資格的人士負責。業者在平台針對用戶推廣理財機器人顧問服務，為同時平衡消費者之權益保護，在理財機器人建議交付客戶之後，則應有真人之理財顧問在交易實際執行前，重新審視理財建議是否符合機器人理財規範。

2. 新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, MAS) Ms.Koh Hong Eng 以「自動化投資顧問合適性之應用 Application of Suitability Requirements for Digital Advisers)」為題進行報告，內容摘要如下：

- (1) 近年來金融科技趨勢中以 AI、區塊鏈最熱門搶手，而監理科技及理財機器人也備受關注。理財機器人 (Robo-advisor) 主要是透過數據分析幫助客戶做好財富管理，然而理財機器人也開始出現不同以往的變化。混合型理財機器人 (Hybrid Robo-advisor) 則融入人際互動模式，引發各界關注，自動化投資顧問業者也為了增強市場競爭力，紛紛開始提供混合式財富管理。
- (2) 新加坡金融管理局自 2017 年 6 月 7 日發布了數位諮詢服務指南，旨在藉此推動新加坡智慧投顧服務發展。指南包含了從公眾諮詢中得到的回饋意見以及新加坡金融管理局與業界交流互動的要點。根據新規定，基金管理數位顧問公司向散戶投資人提供服

務，即使不符合新加坡證券與期貨條例所訂之公司財務要求，也可以獲得數位投顧服務許可。但是這些公司須滿足一些特定要求，包括董事會及其高階管理階層應當擁有基金管理和技術經驗，並在營運第一年結束時對數位諮詢業務進行獨立審計等。

- (3) 近年來，銀行也開始涉足數位諮詢服務，銀行在既有的基礎設施與專業知識下推出新服務，客戶可以從不同類別的市場中選擇股票和 ETF 之投資組合，對象是年輕投資族群，這將對小型創業公司形成威脅。在新加坡本地的金融服務領域，交易安全與商譽十分重要，將會影響客戶從現有新創公司轉向知名的銀行業，數位投顧行業的發展前景是被業界看好的。
- (4) 新加坡金融管理局發布的數位諮詢服務指南係依據新加坡證券期貨條例和財務顧問條例對數位投顧服務許可和商業行為要求提出新規範，指南還對業界提出改進建議，希望能優化監理架構，支持金融諮詢服務創新，同時提供足夠的保障措施來保護投資人的權益，指南將有助於培育發展出新的線上商業模式，為投資人在獲取投資建議方面提供更多選擇。
- (5) 數位投資顧問服務係依據資產組合理論，結合投資人的具體風險偏好與理財目標，經過演算後推薦投資人合適的投資組合，並再依據市場變化調整投資內容。新加坡金融管理局持續努力降低在新加坡設立數位諮詢服務公司的難度，但這一新的商業模式還需面對特有的風險，例如演算法錯誤與網路安全威脅，數位智慧投顧是演算法所驅動的，演算法中

的錯誤或偏差都會對數位投顧服務的客戶產生不利影響，違背客戶的最佳利益。為了減輕這些風險，新加坡金融管理局期望數位顧問公司建立健全的框架來管理和監督演算法，並制定相關的政策、程式和控制措施來監測其整個演算法過程的正確性，及對網路資安技術與風險進行管理。

四、有害但不違法的行為風險（Conduct Risk–Harm but legal practices）

（一）時間：10月29日 11：30~12：30

（二）會議摘要：

Deloitte 會計師事務所（Deloitte Southeast Asia） Mr. David Spowart、Mr. Eden Spivakovsky 及 Mr. Caleb Woo 以「行為風險（Conduct Risk）」為題進行報告，內容摘要如下：

1. 每個地區的監理機關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。本報告的主要目的是為資本市場監理單位提供相關考慮因素和監理選項，以利於面對有害但不違法的行為時採取行動。這將使管理階層能夠在面對有害但不違法的市場行為時決定其最佳解決方案，並考慮適合其管轄當地監理環境的行為。
2. 有害的市場行為會給資本市場監理機關帶來挑戰。當有害行為不違法時，這些挑戰就會被放大，監管者通常不能通過執法來對抗這種有害行為。然而，調整法規可能是相當耗費時間的。反之，監理機關可能會轉向對受監管的公司施加非正式壓力。全球監理機構對不當行為處以巨額罰款，企業發生不當行為並非新鮮事，但數百萬美元的監理與刑事罰款揭露了風險管理方面的弱點。據

統計，截至 2018 年 3 月，全球的銀行業自 2008 年以來已經支付監理機關等超過 3,210 億美元的罰金。

3. 組織需要在追求業務目標、促進職業道德、法令遵循與風險管理文化等項目之間取得平衡。在關注業績增長的同時，也需要保護客戶與投資人，促進市場健全並遵守法規。在資本市場的背景，有害行為會以各種形式發生，包括對投資人的直接損失、對市場或產品失去信任及因大規模損失導致的系統性風險等。

4. 有效的行為風險框架（Conduct Risk Framework）是指在整個組織中識別、理解和管理行為風險的方法；該框架包含一個嵌入組織核心之強大且可持續的風控架構；該框架鼓勵公司劃分當責（Accountability）和責任（Responsibility）。關鍵的考慮因素尚包括：

（1）文化（Culture）：資深管理階層需定期並清楚地傳達他們希望員工所採用的行為；獎懲評估、晉升和薪酬決策應充分考慮積極與消極兩個面向。

（2）治理與資訊管理（Governance & Management Information）：應明確界定和協調的治理和監理架構；公司能夠明確執行加強風險評估的三道防線（營運管理、風險管理和法規遵守、內部稽核）；及資訊管理應該準確，有意義並且與業務風險成比例。

（3）風險評估和控制（Risk Assessment and Controls）：行為風險在綜合評鑑中應涉及上述加強風險評估的三道防線之內容，以評估風險並定其優先等級。

（4）經營策略（Business Strategy）：應在新風險和控制框架的背景下審查經營策略，以減輕可能因透過經

營策略變化而產生的風險；應以具體事證來審視經營策略中的行為風險，並制定明確的風險管理計劃。

(5) 技能和培訓 (Skills and Training)：所有員工都應接受針對其業務管轄範圍所量身制定的行為風險培訓；經理人應定期對行為風險培訓進行正式評估，持續觀察員工的行為。

5. 有關有害但不違法的行為是否有付諸行動，關於其合法性 (legitimacy) 觀點之探討可分為以下：

(1) 從法律角度來看，面對市場之有害但不違法的行為時，監理機關通常沒有法律依據來採取正式的執法行動（例如罰款、禁令或其他法律措施），按理說這意味著監理機關應該克制不要採取任何執法行動，因為它們沒有不合法。然而，透過非正式的監督行為（例如監理機關的公開聲明或與企業高層的非正式談話等）是可能不需要明確的法律依據的。因此，只要不損及企業的利益，這種非正式管道的監理行為可以說是合法的。

(2) 從行政角度來看，監理機構之服務精神係基於公眾利益，假設市場上有害但不違法的行為會嚴重影響監理機構的行政目標，監理機關為避免市場上有害但不違法的行為的發生所採取之行動，在其法律和道德範圍內可以視作是合法的。

(3) 從社會角度來看，假設監理機關為與利害關係人 (stakeholders，例如政府機關、業界、投資人、媒體及一般民眾) 建立及維持一定程度上的支持，當利害關係人之意見與市場上有害但不違法的行為不同的時候，利害關係人恐怕無法接受監理機關對有

害但合法的市場行為無所作為；然而監理機關若過度擴張也可能損害到其合法性。

五、風險基礎方法於防制洗錢及打擊資恐之應用（Risk based approach application for anti-money laundering and counter terrorism financing）

（一）時間：10月29日14:00~14:45

（二）會議摘要：馬來西亞證券委員會 Ms. Salmah Mydin 以「Risk based Approach application for AML/CTF Compliance in Securities Sector」為題進行報告，內容摘要如下：

1. 依防制洗錢金融行動工作組織（Financial Action Task Force, FATF）在其建議及評鑑方法（Methodology for Assessing Compliance with the FATF 40 Recommendations and 8 Special Recommendations）之相關報告中指出，證券業可被用來漂白他處取得的非法資金，以及在其產業內透過詐騙取得之非法資金，與洗錢及特定證券犯罪有關的交易與技巧，通常難以辨識。FATF 對於證券屬性之洗錢特定犯罪行為定義包括內線交易、市場操縱及證券詐欺等。
2. 馬來西亞防制洗錢及打擊資恐協調之架構下設有全國反洗錢協調委員會（National Coordinating Committee, NCC），該委員會目標係為制定防制洗錢/打擊資恐/反資助武器擴散之國家政策和戰略，並根據國際標準和最佳作法制定並確保正確地執行相關措施。其下之監理機關包括馬來西亞國家銀行、馬來西亞公司委員會、馬來西亞證券委員會及納閩金融服務管理局。

- 3.採行風險基礎方法（RBA）之意義係指辨識既有風險，進行風險評估，並制定策略以管理與減輕此類風險。採行風險基礎方法之效益包括能有效分配資源、便於辨識高風險領域以進行有效評估程序、確保預防或減輕洗錢與資恐風險所採行之措施符合所識別之風險、適應風險之演變，以支持前瞻性評估及能及時採行與風險相稱之監理措施。
- 4.馬來西亞目前防制洗錢監管架構已從原則導向轉為風險導向，並導入全面性風險評估。馬來西亞證券委員會已於2014年1月15日公布「防制洗錢及打擊資恐指導方針（Guidelines on Prevention of Money Laundering & Terrorism Financing for Capital Market Intermediaries）」，2016年12月7日修訂風險基礎方法之應用（Risk Based Approach Application）、客戶盡職調查（Customer Due Diligence）、重要政治性職務人士（Politically Exposed Person）、高風險國家（High Risk Countries）及依賴第三方之防制措施（Third Party Reliance）等項目進行強化。
- 5.根據風險基礎方法架構（RBA framework），RBA的應用是一個持續的過程，以確保定期審查管理和減輕洗錢及資恐風險的流程；為了風險評估的目的，金融機構應定期評估風險，同時考慮到業務的增長、新產品特性與服務及該領域的最新趨勢和類型；金融機構必須採取適當措施，確保根據持續的風險評估和對客戶的持續監控更新其政策和程序。
- 6.馬來西亞證券委員會敦促證券業以風險導向為基礎，應於建置防制洗錢機制之前，須就機構業務與客戶等固有風險項目進行風險識別與分級，依據不同的風險等級設

計並發展與建置相關管控及風險抵減措施。證券業於規劃洗錢防制框架時，發展風險評估方法論與風險防制計畫是整體框架上最為重要與優先的事項。

六、開放型基金流動性風險管理（Liquidity risk management framework for open-ended Funds）

（一）時間：10月29日15:00~16:00

（二）會議摘要：

1. 香港證券及期貨事務監察委員會（證監會）投資產品部總監彭慧修（Queenie Pang, Director of Investment Products）以「香港公募基金流動性風險管理之監理要求（Regulatory requirements on liquidity risk management for public funds in Hong Kong）」為題進行專題報告，內容摘要如下：

（1）自全球金融危機爆發以來，流動性問題及流動性風險之管理成為了國際間的主要焦點。就基金而言，若基金的流動性風險得不到妥善管理，便有可能會為基金及其投資者帶來不利後果，因此有效的流動性風險管理十分重要，不僅可將無法應付贖回要求的風險減至最低，還可以保障基金投資者的利益，確保他們獲得公平對待，以及維持基金的流動性和市場的廉潔穩健。

（2）香港金融機構流動性監管概況：香港金融市場的監管機構主要有香港金融管理局、證券及期貨事務監察委員會、保險業監理處及強制性公積金計劃管理局，分別負責監管銀行業、證券和期貨業、保險業和退休計畫。其中，香港證監會制定了「證券及期貨（財政資源）規則」，結合對持牌人（Licensed

persons) 的監管與資本監管，對不同類型持牌人提出不同的資產要求。

- (3) 2018 年 2 月，IOSCO 為了就基金的流動性風險管理提供指導原則，發表了「集體投資計劃的流動性風險管理原則 (Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes)」，當中載列了管理公募或私人集體投資計劃的流動性風險的框架原則。證監會亦就其認可的公募基金發出了一份通函，向該等基金的管理公司提供有關流動性風險管理的指引。證監會亦建議在「基金經理操守準則」中，採納 IOSCO 指導原則中適用於公募及私募基金的基金經理的相關原則。
- (4) 壓力測試結果的運用應與認可機構的整體流動資金風險管理程式連結，為此，高階管理層級應檢討壓力情況及假設，並深入透徹地討論壓力測試結果，以考慮是否需要採取補救或減輕風險措施，以符合其風險承受水準；向董事會彙報壓力測試結果及所發現的不穩定因素，並提出任何相應措施的建議；將壓力測試結果併入認可機構的策略性業務規劃及流動資金風險管理策略內。
- (5) 近期的監理措施包括：香港證監會於 2018 年 6 月 29 日發布通函宣布加強證監會認可基金的基金資料報告規定；證監會就建議修訂「單位信託及互惠基金守則」展開公開諮詢，旨在革新證監會認可基金的監管制度，以及因應金融創新及市場迅速發展所帶來的風險。

2.新加坡金融管理局（MAS）Hong Eng Koh以「流動性風險管理（Liquidity Risk Management）」為題進行報告，內容摘要如下：

- (1) 在金融機構槓桿操作的營運特徵下，流動性風險管理儼然成為金融機構永續經營的重要課題。在金融國際化與全球化風潮帶動下，金融科技日新月異，不斷地推出創新型的金融商品，加速金融市場蓬勃發展，這些皆改變了傳統金融中介機構的營運方式及服務範疇，使金融機構的流動性產生了質變，而流動性與流動性風險之管理與監督也提升到另外一個層面。
- (2) 流動性風險有效管理的首要階段就是能辨識出金融機構業務活動及外部事件對機構流動性風險態樣影響之處。雖然各金融機構面臨的流動性風險視業務複雜度、性質及規模而定，但是基本上金融機構面對的流動性風險仍有相通之處。流動性風險的假設條件會隨環境而改變，特別是交易對手的行為因素及市場運作狀況，這些都會影響金融工具的流動性和資金取得與否，進而對流動性風險之評估及監理機關對風險管理與控制之評量造成壓力。
- (3) 新加坡金融管理局 2017 年 10 月 26 日發布了一份諮詢文件，就擬議的基金管理公司（Fund Management Companies, FMCs）管理框架指南徵詢意見，具體來說，基金管理公司的流動資金風險管理實務旨在宣傳 FMC 應採用的良好流動性風險管理。
- (4) FMC 需確保資金能夠承受流動性壓力，要定期進行壓力測試，執行壓力測試時要考慮的因素包括：歷

史贖回模式、基金投資人態樣分析、投資組合分析及將壓力測試結果報告提升到相關管理層級。

- (5) 流動性風險管理需從產品設計階段開始，重點包括：基金交易（投資策略和流動性狀況保持一致及交易頻率應反映基金相關資產的整體流動性）、流動性管理工具（贖回門檻和擺動定價機制）及揭露（充份向投資人說明相關之方法/工具等）。

七、監理議題與挑戰 (Supervisory issues and challenges)

(一) 時間：10月29日 16:30~17:15

(二) 會議摘要：紐西蘭金融市場監管局 (FMA) Mr. Garth Stanish (Director of Capital Market) 進行報告，內容摘要如下：

1. 2018年2月份一家號稱紐西蘭最大於2015年上市的保險公司 (CBL Insurance) 因巨額虧損宣布倒閉，超過上萬戶的紐西蘭家庭受到影響，紐西蘭金融市場監管局 (FMA) 已會同紐西蘭央行 (Reserve Bank of New Zealand, RBNZ) 以及詐欺重案辦公室 (Serious Fraud Office, SFO) 介入調查。
2. 紐西蘭上市公司發生的問題引起了人們的擔憂，管理階層必須能夠與董事會明確溝通，董事會也必須了解公司，並能夠提供適當的監督。監管不是企業成功的阻礙，監管對於永續和透明的市場是必要的，公司應該將監管調查作為對其內部偏見的查核。FMA 是一個監理機構，監理本身並不是目的，監理機關必須與業界合作以確保投資人保護。有建設性的參與和直接干預市場之間的緊張關係是 FMA 內部長期以來的辯論，以確保 FMA 能夠正確地實現這種平衡，而保持投資人對市場及其監理的信

任也是很重要的，FMA 每年都會對紐西蘭證券交易所履行其義務的情況進行審查。

3. 美國領導管理學學者 Mr. Sidney Finkelstein 在其著作「Why Smart Executives Fail: And What You Can Learn from Their Mistakes」著眼於企業如何從錯誤中學習。每個組織都會犯錯，特別是如果它正在創造新的企業或以其它方式處理創新或變革的期間。嚴重的傷害不是來自錯誤，而是來自對錯誤的反應。造成這種情形的原因是多方面的，但往往涉及與現實脫節的思維模式，以及企業內缺乏挑戰錯誤思維的意願。

參、IOSCO 亞太區域委員會 (APRC) 會議

一、本項會議由 APRC 主席 (日本金融廳國際事務副委員) Mr. Jun Mizuguchi 主持, Mr. Mizuguchi 表示歡迎各會員代表參與會議, 並說明會議議程及希望本次會議圓滿順利。馬來西亞證券委員會主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 表示其本人於當月月底 (2018 年 10 月 31 日) 退休, 感謝 APRC 成員給予的支持與馬來西亞證券委員會全體同事的協助。

二、APRC 執法及監理會議總結報告

(一) 時間: 10 月 30 日 09:40~10:10

(二) 會議摘要:

1. APRC 執法會議總結報告: 馬來西亞證券委員會 Ms. Nurulhuda Nur'aini Mohamad Nor (Executive Director, Enforcement) 報告 10 月 29 日執法會議討論重點, 包括當前內線交易和市場操縱調查的趨勢和挑戰 (Current Trends and Challenges in Insider Trading and Market Manipulation Investigation)、紀律懲戒的行政處分 (Administrative Penalties in Disciplinary Proceedings)、證券市場之防制洗錢及打擊資恐 (Anti-money Laundering and Counter-terrorism Financing in the Context of Securities Market)、網路犯罪與證券監理機關面臨的挑戰 (Cyber crime & Challenges to Securities Regulators)、科技調查及資料處理分析 (Use of Technology & Data Analytics in Investigation) 及跨境調查 (Cross-border investigation-Successes and Issues) 等議題。
2. 大陸證券監督管理委員會 (CSRC) 表示, 希望將本次執法及監理會議之討論結果送 IOSCO 理事會參考。

2. APRC 監理會議總結報告：馬來西亞證券委員會 Ms. Salmah Mydin 報告 10 月 29 日監理會議討論重點，包括線上 KYC 作業之監管、線上銷售及顧問平台、有害但不違法的行為風險、風險基礎方法針對防制洗錢及打擊資恐之應用、開放型基金流動性風險、監理議題與挑戰等議題。澳洲證券投資委員會（Australian Securities and Investments Commission, ASIC）Mr. Greg Yanco（Senior Executive Leader, Market Supervision）表示希望能多加強亞太區域之間的監理訊息交流；新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore, MAS）Ms. Hong Eng Koh（Executive Director, Capital Markets Intermediaries Department III）表示要多加強行為風險（Conduct Risk）對市場影響方面之交流。

三、亞太監理官市場監理對話（ARMS）會議報告

（一）時間：10 月 30 日 10：10~10：25

（二）會議摘要：

1. 亞太監理官市場監理對話（Asia-Pacific Regulators Dialogue on Market Surveillance, ARMS）是亞太地區證券監理機關的交流對話機制，首次對話會議於 2013 年 9 月在馬來西亞吉隆坡舉行，由馬來西亞證券委員會和澳洲證券投資委員會（Australian Securities and Investments Commission, ASIC）共同舉辦。旨在就市場監理問題建立聯繫機制和交流意見，以加強亞太區域的監理合作。
2. 本(2018)年度對話會議於 9 月 26 日至 9 月 27 日在馬德里召開，計有 8 個國家（澳大利亞、香港、印度、印尼、馬來西亞、新加坡、泰國、日本）監理機關的 13 位代表與會。會議期間討論了包括新興市場監理問題、跨境

合作、市場失當行為的預防以及監理機關和證券交易所的執法措施及角色。

四、IOSCO 秘書處報告

(一) 時間：10 月 30 日 10：25~11：00

(二) 會議摘要：IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 針對 2018 年 10 月 17 日至 10 月 18 日在西班牙馬德里舉行的理事會會議討論之相關議題包括：

- 1.ETF 為 IOSCO 關注的重點，面對近來發展迅速的 ETF 市場，值得探討的是 ETF 運作模式是否符合國際規範；及 ETF 以往為單純追蹤指數之商品，然而目前 ETF 結構越來越複雜，已請 IOSCO 投資管理委員會著手進行相關的風險研究。
- 2.永續發展已逐漸受到許多國際經濟組織的重視，因為氣候變遷影響日常生活已愈來愈明顯，投資人與企業也體會到永續發展將是影響投資及企業競爭力的重要因素。永續發展亦是監理單位重視的議題，如何建立會員國之間的資訊交換平台，揭露決策細節，這也是 IOSCO 持續努力的方向。
- 3.Fintech 無疑是近來最熱門的議題之一，也是最有機會改變證券業生態的工具。IOSCO 理事會同意 2018 年成立 Fintech 平台 (Network)，作為 IOSCO 成員知識、資訊及經驗交流使用。Fintech 平台也可以當作監理議題，趨勢及風險管理等未來可能面對的挑戰之交流平台。未來也會持續關注 Regtech(監管科技)的發展，與會員們分享最新應用範圍與動態。

五、如何有效監理有害但不違法的行為 (How to effectively supervise harmful but legal conduct)

(一) 時間：10月30日 11:00~12:30

(二) 會議摘要：

1. 金融認證機構 CFA 協會 (CFA Institute) Dr. Tony Tan (co-head of the CFA Institute Ethics, Standards, and Professional Conduct division) 及 Dr. Michael McMillan (Director of Ethics Education) 以「從專業與道德談有害但不違法的行為 (Legal Conduct, but Harmful Outcomes: The Role of Professionalism and Ethics)」為題進行報告，內容摘要如下：

2. Dr. Tan 表示專業倫理 (Professional Ethics) 係指一群從事某一專業工作的人員，在執行其專業相關業務時，所應遵守的專業行為準則 (Standards of Conduct)。通常以倫理守則 (Code of Ethics) 的形式呈現，用以規範和約束所屬人員與同業或社會之間的互動關係，其目的在於確保專業的服務水準、增進社會福祉並贏得大眾的信賴以建立該專業在社會中的威望。專業倫理基本上是一種專業自律的行為，它不具有法律的強制性、義務性和制裁性。專業團體通常會透過各種倫理機制的方式，使得倫理守則能在無形中發揮出正面積極的功效，而高要求的道德標準是在金融市場和投資行業中保持公眾信任的關鍵。CFA Institute 的道德操守和專業行為準則是 CFA Institute 的基礎，也是實現使命的重要部分。

3. Dr. Michael McMillan 表示在專業行為準則方面值得注意的重點大致上包括：

(1) 職業操守：金融從業人員必須理解法律知識及遵守由政府、監理機關、授權機構或管轄專業活動的專業協會頒布的所有適用法律、法規或規章；保持獨

立性和客觀性，在執行專業活動中堅持合理審慎原則，不得提供或接受任何常理上認為有損個人或其他人獨立性與客觀性的好處或報酬。

(2) 資本市場信譽：金融從業人員獲得影響一項投資價值的重大非公開訊息時，不得根據此訊息行事或促使其他人根據此訊息行事；亦不得操縱市場，不得從事影響交易等誤導投資人之行為。

(3) 對客戶的責任：保持合理的謹慎，做出審慎的判斷，公平客觀地對待所有客戶。

(4) 利益衝突：全面合理地揭露衝突，揭露常理上認為會損害其獨立性和客觀性，或妨礙其對客戶、潛在客戶和雇主履行責任的事項，確保此揭露的重要性並有效地與客戶溝通。

六、加密資產/金融科技及相關問題 (Crypto Assets/ FinTech and other relevant issues)

(一) 時間：10月30日 13:30~15:00

(二) 會議摘要：

1. 日本金融廳 (FSA) 代表 Satoshi Izumihara (Deputy Director for International Financial Markets International Affairs Office)：以目前現有的法律較難管理首次代幣發行(ICO)的風險；有關 ICO 審查事項還在討論階段，由於目前存在許多與加密貨幣有關的案件，在適當確立責任的同時，應建立規定來保護用戶並確保適當的交易。
2. 紐西蘭金融市場監管局 (FMA) 代表 Garth Stanish (Director of Capital Market)：將加強對於數位貨幣行業的監管，對於違規的公司將進行嚴格管理，並向紐西

蘭投資人強調比特幣和其它與加密貨幣連結的投資商品的利弊。

3. 泰國證管會代表 Pattanaporn Tripipat (Director of Intermediaries Supervision Department) : 目前已宣布於 2018 年 7 月生效的 ICO 監管框架及後續規範法規，以加快對其國內加密貨幣行業的監理，該監管法規要求所有交易所、ICO 發行人和經紀商在開始營運前須向泰國證管會註冊；同時也正在考慮允許資產管理公司推出數位資產基金，以滿足不斷增長的數位資產投資需求。
4. 金管會代表：金管會已發布新聞稿對外說明比特幣等加密資產（虛擬通貨）係屬高度投機之數位虛擬商品，以及提醒社會大眾在投資 ICO 之前，應充分了解 ICO 有關的投資安排及審慎評估投資風險，並說明 ICO 不同發行個案差異極大，ICO 發行如有涉及有價證券之募集與發行，應依證券交易法相關規定辦理。另金融機構應確認交易平台業者客戶已採行實名制之方式進行管理，並採取強化確認客戶身分及交易監控措施等。
5. 新加坡金融管理局 (MAS) 代表 Hong Eng Koh (Executive Director, Capital Markets Intermediaries Department) : MAS 於 2017 年制定數位代幣發行指南，提供業者與投資人加密貨幣的法律界定，以及交易所、跨境監管、反洗錢、監理沙盒等規範內容。MAS 對於金融科技的進步表現是樂觀的，然而 MAS 內部對於金融科技的導入與其監理業務相對來說是趨於謹慎的。
6. 香港證監會代表 Wai Sau/ Queenie Pang (Director, Investment Products) : 預計於近期公布虛擬資產監管框架以利香港虛擬資產市場的發展。證監會將多與業界溝

通，盼日後虛擬資產投資公司投入更多資源於流程管理、系統安全性及資產儲存等。

7. 澳洲證券投資委員會 (ASIC) 代表 Greg Yanco (Senior Executive Leader, Market Supervision) : ASIC 已對外公佈了未來年度的工作計畫，加密貨幣等新興產業已成為關注焦點。由於日益進步的數位經濟環境與金融服務及市場結構變化所帶來的潛在影響，ASIC 仍在監測 ICOs 類型的產品，也將持續關注加密貨幣等新興產品的發展及對該方面技術的管理。
8. 韓國金融監督局 (FSS) 代表 Kukhyeon Ryu (Director General, Asset Management Supervision Department) : 因加密貨幣市場交易亟需法制化，韓國已著手研擬制定加密貨幣與 ICO、區塊鏈等之相關法規，部分法案已經被提出尚待批准。
9. 大陸證券監督管理委員會 (CSRC) 代表申兵主任 : CSRC 近來已向業界就 ICO 徵詢意見，目前處於意見蒐集及討論階段。
10. 馬來西亞證券委員會代表 Salmah Bee Mohd Mydin (Director, Intermediary & Fund Supervision) : 由於 ICOs 是一種能夠讓散戶投資人參與加密貨幣投資的方法，而且有可能會刺激業界推出更具創新性的方案，馬來西亞證券委員會計劃於近期內推出加密貨幣監管框架，目的在確保這個新興市場能夠公平有序的發展。
11. 印度證管會 (SEBI) 代表 Rajesh Kumar Dangeti (General Manager) : 印度政府方面認為加密貨幣風險大，擔心涉及洗錢等犯罪活動，目前正在研究與虛擬貨

幣相關的技術和應用，相關指導方針及監管機制正在與印度央行進行討論。

12. 印尼金管會（OJK）代表 Imade B.Tirthayatra（Deputy Director of Investment Management Licensing）：印尼投資人對加密貨幣的需求在持續增長中，印尼政府正計畫加強對金融科技公司的監理，要求其提高透明度。

13. 紐西蘭金融市場監管局（FMA）Garth Stanish（Director of Capital Market）以「Crowd Funding and Peer to Peer Lending: Update」為題進行簡報，內容摘要如下：

（1）紐西蘭金融市場法（Financial Markets Conduct Act, FMC Act Part6）授權 FMA 對群眾募資（Crowd funding）業者與線上借貸（Peer to Peer Lending）業者發給營運執照。FMA 對上述業者的監理是著重在監管其提供服務之平台，業者要取得執照，皆須符合 FMA 規定的標準，包括一般法律要求、適格性、足夠能力、具備作業基礎設備、具備足夠財務資源以及具備適當之公司治理等。由於涉及群眾募資及線上借貸業務的投資人其專業知識或許不夠，紐西蘭金融市場監管局官網亦設有專頁供投資人查詢相關資料。

（2）FMA 對於群眾募資之規範包括：於 12 個月期間內，募資金額不得超過紐幣 200 萬元；僅得募集普通股（不得募集可轉換股份）；群眾募資平台必須在其網頁揭露提醒投資人注意的相關警語；籌資平台須具備適當政策以偵測及處理可能發生的詐欺行為；籌資平台須具備公平交易政策（Fair Dealing Policy）；

及籌資平台須具備適當的系統與程序來處理可能的利益衝突。

- (3) FMA 對於線上借貸之規範包括：借款人於 12 個月內不得籌集超過紐幣 200 萬元；籌資平台僅得發行債務證券（不得發行具有選擇權或轉換權可轉換為其他金融商品）；籌資平台須對投資人充分揭露資訊；籌資平台須對於借款人評估其債信，並揭露相關資訊給投資人；籌資平台與群眾募資平台相同，具備適當政策去偵測及處理可能的詐欺行為，以及具備公平交易政策及適當的系統及程序去處理可能的利益衝突。

七、歐盟法規議題 (Issues on EU regulations)

(一) 時間：10 月 30 日 15:00~15:50

(二) 會議摘要：

1. 義大利證券管理委員會國際部 Ms.Nicoletta Giusto (Senior Director, Head of the International Relations Office, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, CONSOB Italy) 在報告中表示，歐盟於 2015 年整合歐盟 28 個會員國成立資本市場聯盟 (Capital Markets Union, CMU)。同年 9 月推出資本市場聯盟行動計劃 (Action plan) 來因應全球金融海嘯所引發的問題，歐洲相較於美國更依賴銀行貸款，而非股票、債券與其它證券交易，使經濟更容易受到銀行業衝擊的影響。資本市場聯盟 (CMU) 強調以市場為基礎，設法克服中小企業與投資者之間的資訊落差，促進投資人對中小企業進行投資，增加資本市場與非銀行金融機構對經濟的貢獻，建立多樣化的籌融資管道。

2. 「歐盟法規適用與成效評估計畫 (Regulatory Fitness and Performance Programme, REFIT)」是歐盟執委會為保持歐盟法規原來立法精神的重要計畫，及達成更有效的控管。目的在於有效拉近歐盟法規與公民、企業及社會的距離，同時在不影響政策執行目標的原則下，消除立法的繁文縟節與降低成本。REFIT 是一項改善與監管歐盟法規的長久計畫。歐盟執委會自 2012 年起已經啟動 REFIT 機制。REFIT 與政策制定互相配合，評估現行法規之效能將有助於減輕監理負擔、改善實施標準，也可辨識已不適用於現行環境的法規。推動 REFIT 是歐盟所有機構的共同責任，以提高現行法規的績效。
3. 為了鼓勵歐盟創投基金的發展，從而推動中小企業的發展，歐盟於 2013 年正式推出了兩項重要的條例，包括「歐盟風險投資基金條例 (European Venture Capital Funds (EuVECA) Regulation)」及「歐洲社會企業基金條例 (European Social Entrepreneurship Funds (EuSEF) Regulations)」。而 EuVECA 或 EuSEF 提供的優惠政策就在於，雖然很多投資基金或者社會企業基金的管理人屬於小規模另類投資基金管理人的範疇，但是一旦管理人和基金均符合 EuVECA 和 EuSEF 的相關條件後，他們管理的基金就成為了歐盟風險投資基金或歐盟社會企業基金，仍可以享受單一護照制度、取得在歐盟境內銷售的權利。

八、IOSCO 亞太中心最新情況 (Update on the IOSCO Asia Pacific Hub)

- (一) 時間：10 月 30 日 15：50~16：10
- (二) 會議摘要：

1. 馬來西亞證券委員會主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 表示，IOSCO 亞太中心（IOSCO Asia Pacific Hub）設立於 2017 年 3 月 14 日，辦公室設於吉隆坡的馬來西亞證券委員會大樓內。IOSCO 亞太中心是 IOSCO 首個為亞太地區的證券監理機關開展能力建構（Capacity building）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 個國家的證券監理機構辦理研討會、訓練課程和其他能力建構活動。
2. IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 表示能力建構是 IOSCO 在解決其會員成員監管需求方面的優先事項之一，尤其是對於發展中市場及新興市場。IOSCO 亞太中心有助於提升亞太地區已開發和新興市場的監管能力，促進 IOSCO 會員間專業知識、經驗和交流，並通過提供高質量的教育和培訓課程，以建立健全的全球資本市場和穩健的全球監理框架。Mr. Paul Andrews 也指出非常歡迎各會員代表借調人員至 IOSCO 亞太中心交流，協助推動各項專案。
3. IOSCO 亞太中心自 2017 年成立以來已經培訓來自 35 個金融機構的 100 多名成員，2019 年 IOSCO 亞太中心將計劃與 IOSCO 政策委員會及其它國際團體展開能力建構（Capacity building）專案活動的合作，包括：數位風險與防禦（Cyber Risk and Resilience）、監理科技（Supervisory Technology）、執法科技之運用（Use of Technology in Enforcement）、證券紛爭仲裁（Dispute Resolution in Securities Market）及加密資產（Crypto assets）等議題。

肆、歐盟亞太金融監理論壇（EU-Asia Pacific Forum on Financial Regulation）

一、會議簡介國際證券管理組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO）於本（2108）年 10 月 31 日在馬來西亞吉隆坡（Kuala Lumpur）舉辦第三屆「歐盟亞太金融監理論壇（EU-Asia Pacific Forum on Financial Regulation）」，主辦單位為馬來西亞證券委員會（Securities Commission Malaysia）。我國金融監督管理委員會為 IOSCO 亞太區域委員會（Asia-Pacific Regional Committee）成員，自該論壇成立以來均派員出席，透過此溝通平台，有助於與亞太區域及歐盟監理機構交流，增進對彼此法規架構的瞭解及對來自不同司法管轄區的監理機構之間的定期交流。

二、開幕致詞

（一）歐盟委員會 DGFISMA（Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union）局長 Mr. Olivier Guersent 開場以預錄的視訊表示，亞太地區未來幾年將成為世界上成長最快速的區域，兩地的共同利益必然增加，這使得歐盟亞太金融論壇成為相互溝通的重要平台。適當的條件是歐洲和亞太當局之間富有成效和長期的合作，以及市場之間的良好整合，通過多邊平台允許彼此間相互理解並建立信任，來強化全球標準制定機構的工作。這對全球來說從未如此重要，遠遠超出金融市場。

（二）IOSCO 理事會副主席兼馬來西亞證券委員會主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 說到，歐盟仍然是亞太區域委員會的重要對話夥伴。本論壇是一個重要平台，旨在確保加強該

地區內資本市場成長的努力，歐洲刻正發生的事態或法規發展，均會影響到在亞太地區營運的企業。

(三) IOSCO APRC 主席兼日本金融廳國際事務副委員 Mr. Jun Mizuguchi 則表示，APRC 全體成員非常歡迎並支持本屆論壇。這個獨特的論壇促使加強歐盟和亞太地區相關監理機構之間，就跨境合作和監理的關鍵問題進行建設性的對話。

三、歐盟亞太金融監理論壇會議內容本屆論壇共有四個主題，分別為加密資產、永續金融、歐盟法規的實施及歐盟和亞洲的資本市場發展等，內容摘要如下：

(一) 加密資產 (Crypto assets—regulatory and industry landscape)

1. 歐盟 Ms. Misa Labarile 指出歐盟擬對加密資產制定規範確保安全性，由於加密資產尚未在歐盟廣泛使用，故暫不會對歐盟金融體系帶來威脅，歐盟現亦正針對加密資產研議法規。加密貨幣 (crypto currency) 應視為一個機會，應用區塊鏈技術之募資「首次代幣發行 (initial coin offerings, ICO)」也可成為歐洲企業之籌資工具選項，惟須同時對消費者及投資人進行保護；目前許多加密貨幣市場未受到規範，此為當前歐盟、政府機構及企業所面臨之挑戰，歐盟會就此制定規則，以提高加密資產領域之安全性，並避免成為洗錢工具及恐怖組織之金源。

2. 歐盟 Ms. Misa Labarile 表示在金融服務中，越來越多的創新技術會受到監管，而監理與執法則變得更加複雜和困難。監理機關可能面臨挑戰，一方面要營造有利於金融科技發展的環境，同時又得兼顧監理工作，確保投資人保護、市場公平性及維持金融穩定。在這方面，網路攻擊顯然是對 IT 系統及市場的一個日益嚴重的威脅。

此外，公部門和私人機構都需要考慮如何通過有效的 IT 系統來防範。此外，與傳統金融工具相比，越來越多使用像比特幣這樣的加密貨幣作為資金運用或結算工具，這也給監理機關帶來了前所未有的新挑戰。

3. 歐洲證券及市場管理局（European Securities and Markets Authority, ESMA）主席 Mr. Steven Maijoor 表示，ESMA 正在審查 ICOs 發行專案，以確定其是否應該受到監管。ESMA 正在研究首次代幣發行如何適應現有監理以及它們會如何影響更廣泛的融資領域的競爭。ESMA 和歐盟國家的監理機關正在逐案評估首次代幣發行專案該如何遵守現有的證券規範。ICOs 一旦成為金融工具，它就應被納入一個完整的監管框架。隨後而來的問題才是如何處理監理領域以外的 ICOs 發行專案，ESMA 將對此作出評估。
4. 關於新創事業及共享經濟，歐盟執委會也將提出更明確的方向以保護產業的發展。未來將提出共享經濟指南，指導業者在歐盟法律規定合法營業。另外，歐盟也將改革營業稅，提案制定歐盟層級之公司破產清算法，協助因景氣不振面臨經營危機之公司能早期重整。執委會亦將提案立法協助新創企業，使創業不再困難。

（二）永續金融（Sustainable Financing）

1. Mr. Ugo Bassi 表示，歐盟視永續發展為政策制定之主要依歸；歐盟於 2001 年通過建構於歐盟永續發展指標（Sustainable Development Indicators, SDIs）上的歐盟永續發展策略（European Union Sustainable Development Strategy, EUSDS），同時輔有歐洲 2020 戰略（Europe

2020)，兩者均被視為歐盟永續發展總體政策議程的實際執行依據。

2. 持續利用新金融科技技術和不斷增加的各種數據資料，從其中獲得最佳利益將是有幫助的，現在甚至可能是必要的因素。這些新金融創新的共同利益具有明顯的特徵，例如降低成本和輕鬆獲得融資或資金。實際上，金融科技是有望超越現有的技術，這導致許多新興市場非常重視金融科技領域的發展。這也將帶來更多的金融包容性，並有助於實現永續金融的經濟增長。
3. 綠色債券是幫助實現氣候和永續發展目標的有效工具之一，而新興市場對於建立綠色債券市場相當重視。綠色債券市場目前得到了國際投資機構的認可，成為永續性投資產品的新組合。綠色債券使投資人能夠將資金用於環境友善活動，其風險與傳統債券相當。
4. 透過 2015 年「巴黎協定 (Paris Agreement)」和聯合國 2030 年「全球永續發展目標 (Sustainable Development Goals, SDGs)」，世界各國政府為地球和經濟選擇了更可持續的道路。聯合國 2030 年 SDGs 議程的核心是永續發展，以確保穩定健康的地球，公平包容和富有活力的社會以及繁榮的經濟。2015 年 12 月由 195 個國家簽署的「巴黎協定」是有史以來第一個全球氣候協議，旨在調整和建立抵禦氣候變化的能力。永續性和低碳、高資源效率及循環經濟是確保歐盟經濟長期競爭力的關鍵。金融體系也發揮著關鍵作用。而歐盟要發展永續的經濟增長，確保金融體系的穩定，並應強化透明度和長期性，此亦為歐盟資本市場聯盟 (Capital Markets Union, CMU) 的核心。

(三) 歐盟法規的實施 (Implementation of EU regulations)

1. MiFID II 是歐盟金融市場監理的主要支柱，旨在建立一個更加透明的金融體系，為整個經濟和社會的福祉。MiFID II 取代了自 2007 年以來已經實施的 MiFID I 架構。特別是 MiFID II 旨在提高市場透明度和價格撮合，將更多交易轉移到受監管的平台，來填補市場結構框架的漏洞，並因應越來越多的創新驅動演算交易的複雜市場。應用新框架之後，現階段對評估 MiFID II 是否實現這些目標尚為時過早。
2. MiFID II 在歐盟以外應該引起非歐盟交易所的關注。MiFID II 已經開始引發歐盟市場結構的變化和新的交易方式的發展，其中一些變化也可能在歐洲以外的國家進行，並且可能引發一些新條款的產生。此外，雖然 MiFID II 的範圍主要集中在歐盟，但有些規定會對第三國貿易產生影響。例如歐盟市場參與者不再允許在沒有歐盟委員會決議的情況下，交易受第三國交易所 MiFID II 交易義務約束的股票和衍生性商品。
3. MiFID II 導入了適用於所有股權與非股權商品交易前後之資訊揭露透明度。與 MiFID I 相比，這是一個重大變化，MiFID I 交易資訊揭露僅應用於股票，而 MiFID II 要求交易所和內部人在交易工具中公開發價，無論是在交易所場內還是場外交易都必須即時發布。ESMA 持續在強化 MiFID II 交易資訊揭露方面發揮關鍵作用。在與歐盟國家主管機關 (National Competent Authority, NCA) 達成協議後，ESMA 開發了一套系統，該系統從交易所和 APA 業者 (Approved Publication Arrangement, APA) 接收數據，並根據該數據執行所有計算。因此，ESMA

為所有歐盟市場參與者提供一站式解決方案，避免了每個歐盟成員國的昂貴系統開發。舉例來解釋系統如何工作，每季對債券進行流動性評估，決定債券是否受交易前透明度和交易後透明度的影響，計算係基於從上一季的交易所和從 APA 收到的數據。ESMA 擔憂的是，目前只有少數債券通過了 MiFID II 流動性測試。

(四) 歐盟/亞洲的資本市場發展、歐盟資料保護法及英國脫歐
(Capital market developments in the EU and Asia, GDPR, and Brexit)

1. 歐洲證券及市場管理局 (European Securities and Markets Authority, ESMA) 主席 Mr. Steven Maijoor 表示，為英國脫歐，許多資產管理公司或投資公司目前正在尋求歐盟 27 國的授權以繼續進入其金融市場。而將這些實體重新納入歐盟 27 國，需要在歐盟層面採取共同的方法，以保障投資人保護工作，維持金融市場的秩序與運作及金融穩定。2017 年 ESMA 發布了幾項意見，其中規定了歐盟 27 國國家主管機關 (National Competent Authority, NCA) 在處理因英國脫歐而異動時應達成的共同商定之監理標準。ESMA 強調，有關交易所新的授權必須完全符合聯邦法律，並在整個歐盟中以一致的方式授權。ESMA 並建立了一個監督協調網路平台，歐洲各監理機構可以在其中報告和討論重新安置英國市場參與者的案例，這些案例經驗有助於促進 NCA 達成一致的決策。
2. 歐盟資料保護法 (General Data Protection Regulation GDPR) 自 2018 年 5 月 25 日生效以來，如歐盟之機關或團體擬將歐盟個人資料傳送第三國或國際組織，須檢

測是否同時符合資料接收方所在地國法規對個人資料有適當保護措施；及資料接收方須在基於公共利益之下對個人資料設有適當的保護措施。

- 3.有關證券市場的監理與執法，NCA 和 ESMA 應該與英國簽訂多項第三國監理機關的備忘錄。這些備忘錄對於實現有效監理及允許訊息交換至關重要，為達到歐盟和英國之間更廣泛的談判，ESMA 計劃與英國 FCA 開始談判，希望能於 2019 年 3 月份之前完成。
- 4.IOSCO 會員將依據多邊備忘錄（MMoU）對歐盟資料保護法（GDPR）持續與歐盟當局進行合作，解決在實施 GDPR 時發現的任何問題。MMoU 是證券監理機關用於打擊金融市場跨境不良行為的主要工具。

伍、心得與建議

一、持續關注國際上金融科技發展與監理趨勢：

- 1、 金融科技產業在全球各地快速發展，然而金融科技可能帶來法規、交易及市場風險，應慎審評估與防範，許多國家都已成立專責部門來研擬金融科技發展策略與監理政策。全球金融科技發展重心多在於群眾募資、支付、借貸以及財富管理等領域，本次會議期間各與會代表就金融科技之機器人理財此新興業務快速崛起，以及如何因應法規調整與採取相應的監理模式廣泛交流。
- 2、 財富管理之機器人理財顧問（Robo Advisor）是透過程式演算提供客戶投資建議的新興業務，我國金融業提供此類服務雖尚不普及，可持續蒐集國外相關資料以瞭解國外監理之方式，並進一步研議適合之監理規範及相關法規。金融科技已帶來全面性的影響，包括業者提供服務的方式以及投資人交易方式等，均將有別於傳統的態樣，未來對金融科技之發展應慎審評估與防範，並應思考如何與國內產學界合作或加強與國外相關機構交流，來因應各種新型態之金融業務，發展相對應之監理模式。

二、持續注意歐美及亞洲主要國家金融法規制度整合情況：

- 1、 本次歐盟亞太金融監理論壇，與會之歐盟代表們均表示歐盟對於單一市場的努力及關心，不僅止於歐盟國家，歐盟認為其在解決歐盟各個國家之間差異的經驗，可以供歐盟以外的地區參考，例如在解決跨境監理的議題方面，歐盟原則認可幾個亞洲國家

的集中保管結算法規與歐盟相當，惟亞太地區各個國家境內通常同時有歐系與美系的金融機構存在，而亞洲地區國家的金融機構也必須往歐美設立據點，如何與國際接軌便成為亞洲國家金融主管機關與金融周邊單位的課題。

- 2、我國金融業如要擴展亞洲或是發展東南亞市場，建立能於國際間通行的金融基礎設施制度實為必要條件。因此歐盟制度的進展以及亞洲各國家的因應方式都會影響我國金融產業之跨境佈局發展，金管會及相關周邊單位宜儘可能利用參與各項國際會議之機會持續關注，面對國際金融監理持續改革之際，接軌國際為須持續進行之工作。

三、持續關注國際間監理科技（RegTech）發展情形：

RegTech 是使用新技術來解決法遵和監理方面的問題，不僅效率更高，而且更為有效，現在全球有許多 RegTech 新創公司都在利用大數據分析及人工智慧尋找應用方法。自全球金融危機爆發以來，國際金融監理趨勢不論從消費者保護、防制洗錢、打擊資恐、個人資料保護到資通安全都日趨嚴格，2018 年 6 月大陸發生網路借貸風暴（Peer to Peer Lending）後，也反映出傳統金融體系外的運作仍存有潛在的不確定風險，金融監理機關與相關單位勢必要對傳統維持金融穩定的風險管理機制重新審視評估與調整，以因應運用新興金融科技的迫切需求。

四、持續提升金融業公司治理機制：

近年國際上持續重視金融機構公司治理之措施與執行成效，以本次 CFA 協會（CFA Institute）之專題演講分享內容，認為金融業從業人員應保持高標準道德規範，企業可透過

重新思考績效與薪資的連結關係、推廣吹哨者制度以及鼓勵法規遵循，及健全內部控制制度之設計與落實內部稽核，再配合外部監理機關對金融違規的行政處罰或刑責規範，來改善市場非法舞弊之情事。此外，科技創新加速了金融創新的速度，金融監理機構面對防止企業舞弊之議題也應與時俱進，使得潛在的投資人或金融消費者儘量獲得適足之保護。

五、 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

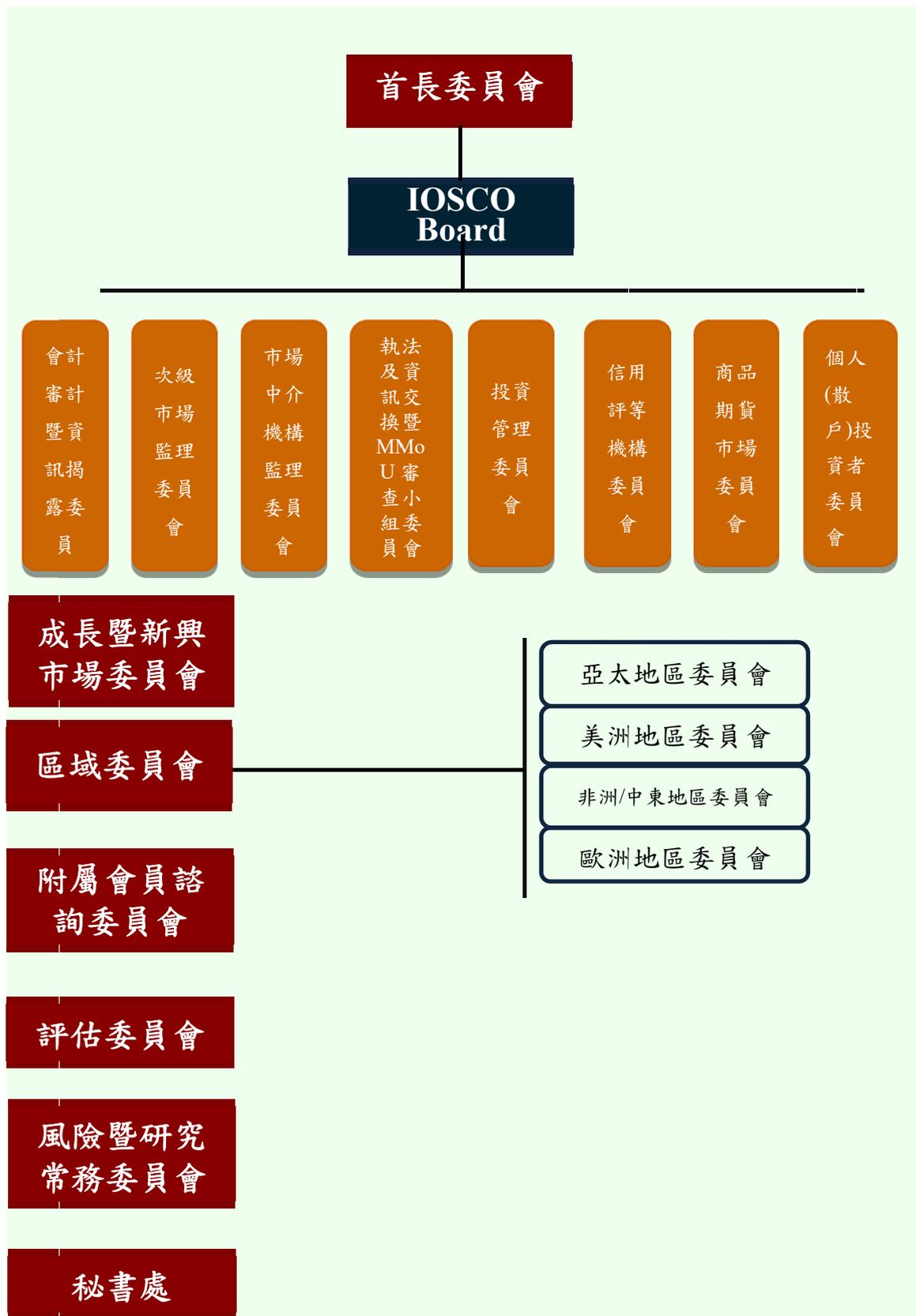
國際證券管理機構組織為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織，該會成立於 1983 年，其前身為 Inter-American Regional Association（成立於 1974 年）。原會員均為美洲境內之證券主管機關，至 1984 年在法國、印尼、韓國、英國等國家之證券期貨主管機關陸續加入後，成為一國際性證券管理機構組織。1986 年 7 月在巴黎舉辦之年會係 IOSCO 第一次在美洲境外舉辦之年會，該年會中並決議設立一永久性之秘書處（General Secretariat，位於西班牙馬德里）。IOSCO 係由各國證券及期貨市場主管機關或自律機構所組成，據 IOSCO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