

出國報告 (類別：出席國際會議)

出席 2019 年 IOSCO 個人 (散戶) 投資者委員會 報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：李惠珍科長

派赴國家：中國大陸(杭州)

出國期間：108 年 1 月 15 日至 1 月 19 日

報告日期：108 年 2 月 21 日

目 錄

壹、前言.....	1
貳、會議議程	3
參、IOSCO C8 會議重點	4
肆、參訪浙江螞蟻小微金融服務集團股份有限公司	16
伍、心得與建議.....	19

壹、前言

鑑於隨著資本市場不斷創新、投資產品日益複雜及金融服務逐漸多樣化，投資者教育及金融知識之普及日益重要，以協助投資者具備評估及選擇金融商品之知識並避免金融詐欺，國際證券管理機構組織 IOSCO (International Organization of Securities Commissions) 於 2013 年 6 月設立「個人 (散戶) 投資者委員會」 (Committee on Retail Investors)，因其係 IOSCO 成立的第 8 個委員會，故又稱 C8，主要職責係執行 IOSCO 有關投資人教育及金融知識普及之政策工作，並提供 IOSCO 理事會有關散戶投資人保護新興事宜之相關諮詢與建議等工作，原則上每年召開三次例行性會議，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，並從投資人角度，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。

IOSCO C8 現任主席由巴西證券交易委員會 (Comissão de Valores Mobiliários; CVM) Mr. José Alexandre Vasco 擔任，副主席則由義大利證券交易委員會 (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa; CONSOB) Mr. Pasquale Munafò 擔任，共有 38 個會員國家及 2 個觀察員組織。

本次係 IOSCO C8 召開 2019 年第一次例行性會議，由中國證券監督管理委員會 (China Securities Regulatory Commission, CSRC) 主辦，2019 年 1 月 16 至 1 月 18 日在中國大陸杭州舉行，主要是討論有關投資人教育相關事

務之原則、研究及推動工作、新興之監理議題之關注等，以促進各會員國對投資人教育活動以提升金融知識普及度之重視。

貳、會議議程

日期	時間	會議
1/16	10:30 –12:00	Working group pre-meeting
	13:30 –14:00	Opening remarks
	14:00 –14:20	Presentation from the host jurisdiction “ Provide Better Protection for Investors in China’ s Capital Market. ”
	14:20 –15:20	Retail Investor Complaint Handling and Reress
	15:40 –17:40	Risk Outlook Discussions
	18:30 ~	Host Jurisdiction Dinner
1/17	09:00 – 09:40	Application of Behavioural Insights to Investor Education
	09:40 – 11:00	Emerging regulatory issues wrap up
	11:20 – 12:30	2019 Work Plan
	12:30 – 13:00	Core competencies framework on financial literacy for investors
	14:00 – 14:20	Discussion on World Investor Week
	14:20 – 14:40	Discussion on proposed project on investor protection Roundtable
	14:40 – 15:40	
	16:00 – 17:00	Collaboration with AMCC members and other organizations
	17:00 – 17:30	Update and discussion on next meetings
	17:30 – 17:40	Key decisions and action items
1/18	09:00 – 11:30	IOSCO C8 Goes to Ant Financial

參、IOSCO C8 會議重點

C8 每年舉辦三次例行會議，本次會議主要是延續 2018 年 9 月於峇厘島召開之會議，討論待完成之工作項目、應關注之議題及未來規劃等事項。本次會議由 C8 主席-巴西證券交易委員會 Mr. José Alexandre Vasco 主持，並有比利時、巴西、加拿大、法國、德國、香港、印尼、以色列、義大利、日本、澤西、韓國、葡萄牙、沙烏地阿拉伯、新加坡、南非、西班牙、瑞典、泰國、土耳其、美國、羅馬尼亞、中國及我國等 24 國家(地區)會員派員出席，計 46 位代表參加。

以下分述會議重點內容。

一、中國證監會(CSRC)簡介中國投資者保護機制

CSRC 投資保護局趙敏局長簡介中國投資者保護工作之進展，摘要如下：

(一)初步形成投資者保護之法制體系：證券法、證券投資基金法、期貨交易管理條例將保護投資人及交易人合法權益列為立法宗旨。依據上開法令規定，CSRC 陸續推出多層次的相關措施，涵括證券發行上市、交易及機構監管等投資者保護領域，包括：

- 1、國務院文件：2013 年 12 月 27 日推出進一步加強資本市場中小投資者合法權益保護的意見，包括以試點方式推辦投資者教育等。
- 2、司法政策：最高法院和 CSRC 聯合發布關於在全國開展證券期貨糾紛多元化解機制試點工作的通知。

3、CSRC 發布證券期貨投資者試辦性管理辦法等部門規章，並設立投資者教育基地及 12386 證監會投資者熱線。

4、CSRC 刻正推動修正證券法，增訂投資者保護專章。

(二)投資者保護組織體系

CSRC 負責制定政策，由專門投保機構(投保基金公司、投資者服務中心)負責具體落實，另交易所、行業協會、金融機構等共同參與。

(三)將投資者教育納入國民教育體系的試點工作

已逾 20 省/市/自治區開辦試點，涵蓋 500 所學校，其中上海及廣東已將投資者教育納入中小學必修課，編輯中小學普及金融教材，其他地區則將投資者教育納入大學教育(必修課或選修課)。

(四)致力於打造服務中小投資者(帳戶資產低於人民幣 50 萬元，約 1.43 億人，占總投資人 1.45 億人之比重約 98.6%)的三大平台

1、建設實體和互聯網的投資者教育基地計 103 家，提供免費便捷教育服務，服務民眾超過 1 億人。

2、升級優化 CSRC 12386 投資者熱線，處理超過 36 萬件申訴案。

3、設立 CSRC 投資者網站：提供在線教育、在線調解、在線行權、法律支持等互動服務功能。

(五)推動主題式投資者教育活動

- 1、私募基金投資者教育活動：協調三大電信商發送公益簡訊(證券商支付費用或電信商公益參與)、發送 48 萬份金融理財手冊、舉辦超過 2,300 場座談會等(現場聽眾超過 5 百萬人次)。
- 2、債券投資者教育活動：將教育資料(債券典型案例、Q&As 及風險提示詞條等)送進社區、學校及企業，並向債券市場參與機構發出債券投資者權益倡議書，要求市場參與者自覺的保障投資者權益。
- 3、「明規則，識風險」宣導活動：包括遠離內線交易及市場操縱、謹防違規訊息披露及違規經營等 4 個主題，CSRC 揭露歷年來數百個行政處分案例，提醒投資者違規主體慣用的騙術和違規計倆，協調新聞媒體發布超過 190 篇新聞及評論、各地舉辦 3 萬多場投資者教育活動
- 4、「理性投資，從我做起」宣導活動：在四大證券報開闢活動專欄，持續刊發專家學者、金融機構、記者、CSRC 提供稿件及案例，另交易所、公會等提供 300 多種投教產品及舉辦 1,700 多場座談會。

(六)創新實踐中小投資者行權維權的機制

- 1、持股行權機制：由專門投資者保護機構中證中小投資者服務中心(類似我國財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心)，持有所有 A 股上市公司 1 張股票(100 股)，以普通股東身分參與上市公司治理，代中小投資者提出建議、要求公司說明等。

- 2、免費糾紛調解機制(調解不成才走訴訟管道)：共設立 55 家專責調解組織(包括中證中小投資者服務中心)及 1,613 名調解員(包括行業專家、法官、律師、大學教授等)，自 2015 年以來，共受理 9 千多件糾紛，調解成功率達 80%，累計給付人民幣 15 億元。
- 3、先行賠付機制：CSRC 表示目前中國對於內線交易及市場操縱的民事賠償機制不盡健全，違法者主係承擔行政責任及刑事責任，目前僅能就欺詐發行案件(虛偽陳述)進行民事訴訟及先行賠付，考量民事訴訟歷時很久才能判決確定，經 CSRC 認定有違法情事並為行政處分後，由保荐機構及控股股東主動通知及賠付投資者損失(透過保荐機構及控股股東設立之賠償基金)，保荐機構及控股股東嗣後再透過司法程序向應負責之發行公司及高階管理人員追償，目前共 3 個案例，償付逾 3 萬名投資者計人民幣 5 億元。
- 4、行政和解機制：案件調查中如有事實難以認定清楚的，透過行政和解機制辦理。
- 5、支持訴訟機制：由中證中小投資者服務中心免費提供投資者法律諮詢、訴訟代理及證據蒐集等服務，目前已代理 8 件案件，累計支持 600 名投資者維權，訴訟金額超過人民幣 4 千萬元，其中 2 件已勝訴，3 件部分取得勝訴，計 69 名投資者獲得人民幣 389 萬元的賠償。

- 6、示範判決機制：針對資本市場同類案件重複審理問題，建立類似案件予以類似處理的示範判決機制，上海係第一個示範區，目前首例已由上海金融法院受理。

(七)積極參與投資者保護的國際合作：

- 1、世界銀行 2019 年經商環境報告將中國保護中小投資者指標由第 119 名提升為第 64 名，創歷史上最佳紀錄。
- 2、積極參加世界銀行及國際貨幣基金組織(IMF)關於中國金融部門評估規畫工作，評估顯示中國推動諸多獨創性投資者保護措施，成效顯著，值得其他市場借鑒。
- 3、持續參與 C8 重點項目(如：世界投資者週、中小投資者保護行為分析等)，積極提供中國相關統計、案例及經驗，共同解決全球中小投資者保護問題。

二、各國零售投資者申訴處理與救濟制度研究(中國 CSRC)

(一)各國零售投資者申訴處理與救濟制度問卷設計

本案由中國 CSRC 主政，該會依 C8 2018 年 9 月峇厘島會議決議之問卷架構，進行問卷設計，CSRC 投資保護局簡介問卷設計：

- 1、進度規劃：中國 CSRC、巴西 CVM、義大利 CONSOB 及 IOSCO 秘書處於本次會議後將再行檢視調整問卷設計，嗣將調整後問卷發送各會員填寫(預計 2019 年 5 月底前完成)，預計 2019 年 8 月底前完成問卷之分析及整理工作，並依問卷分析結果提出最佳做法之推薦。

2、問卷包括基礎調查(Preliminary Questions)、制度調查(Specific Questions)及建議(Suggestions)等三部分：

(1)基礎調查(5 題)：會員國之金融機構類型、股市零售投資者比重、涉及投資者保護之相關法令等。

(2)制度調查(46 題)：金融機構、專責機構及主管機關之申訴處理機制、救濟制度、訴訟管道以外之救濟制度、申訴相關資料是否運用於投資者教育及執法等。

(3)建議(4 題)：其他零售投資者申訴及救濟管道、是否運用金融科技處理投資者申訴及救濟、零售投資者對非金融機構之申訴處理機制等。

3、會員對於問卷設計提出許多疑問，如：所稱金融機構範疇過於限縮(以專營之證券期貨業為限，未包含跨業兼營證券期貨業務之銀行及保險公司)、應敘明統計數據時點等。本國代表則請 CSRC 釐清問題，如調查零售投資者比重，係以投資者人數或交易量進行計算等。

(二)中央財經大學(刑會強教授)簡報「中小投資者投訴處理與救濟制度與實踐的比較研究」，摘要如下：

1、「零售投資者」定義：多數 C8 會員國對零售投資者的定義與 IOSCO 的定義一致，指「專業投資者」(Professional Investors)、「合格投資者」(Qualified Investors)或「成熟投資者」(Sophisticated Investors)以外的投資者。

2、保護中小投資者的共識與最高原則

G20 於 2011 年提出「應確保消費者能充分地運用司法投訴處理與救濟機制，該機制應便捷、低廉、獨立、公正、負責、即時、高效，不會對消費者增加任何不合理的成本、延誤或負擔。金融服務機構和授權代理機構應設立相應的內部投訴處理和救濟機制，當通過金融服務機構和授權代理機構的內部爭端解決機制不能有效解決投訴時，可以訴諸獨立的外部救濟程序。所有的投訴及其處理結果應儘量公開披露」。

3、金融機構投訴處理機制：比較中國、英國、法國、香港、新加坡的制度，均規範投資者與金融機構發生糾紛或爭議時，應先向該金融機構投訴，此為其他多元紛爭解決機制的前置條件。

4、主管機關投訴處理機制-比較中國、美國、法國、香港、新加坡的制度，主要介紹中國制度：

中國 CSRC 投訴處理機制：CSRC 設立投資者保護局負責 12386 熱線(受理投資者投訴/諮詢/建議/法律援助等)之處理及轉辦工作，並引進「訴調對接」制度(法院委託調解組織進行調解，調解結果如經雙方認可，再提到法院進行司法確認)。

5、替代性糾紛解決機制：

(1)金融仲裁：中國、美國及香港。

(2)仲裁機構的調解：中國國際經濟貿易仲裁委員會。

(3) 行業協會的調解：美國 FINRA 及德國私人銀行調解員制度。

(4) 專門調解機構的調解：韓國 Financial Dispute Mediation Committee、中國最高人民法院及 CSRC 共同確定試點調解組織制度、香港 Financial Dispute Resolution Centre。

(5) 金融服務督察機構 (Financial Ombudsman Services)：英國、澳洲、新加坡及臺灣。

6、民事訴訟：

(1) 投資者直接訴訟。

(2) 團體訴訟：公益團體代表投資者進行訴訟，典型國家或地區是法國、臺灣。

(3) 支持訴訟：機關、社會團體及企業對損害國家、集體或者個人民事權益的行為，可以支持受損害的單位或個人向人民法院起訴，中國實施此制度。

(4) 股東派生訴訟：由股東代表公司提起，追究董事和經理因違反其對公司的信賴義務而對公司造成的損害，從而使公司獲得賠償的一種訴訟制度，其判決及和解的結果歸於公司而非股東個人。

(5) 示範訴訟：德國 2005 年頒布 The Model Investor Procedure Law。

(6) 代表人訴訟：日本及中國實施此制度。

(7)證券主管機關代表投資者提起訴訟：美國 SEC 及香港 SFC 實施此制度。

三、未來風險圖像之討論

本次會議透過分組討論方式(四組)，就未來應強化投資者保護之領域及目前遭遇之問題進行討論：

(一)四個小組會員均提出應研議及強化**虛擬資產(Virtual Assets)及首次代幣發行(ICO)**之投資者保護，也提及目前遭逢之問題，其中德國 BAFIN、巴西 CVM 均表示目前對虛擬資產及 ICO 之定位不明且尚未確認主管機關，BAFIN 更表示尚未確認由證券主管機關規管，且就服務提供者是否應取得證券商執照尚在討論中，CVM 亦表示各國規定不一致可能衍生法規套利問題，至於泰國 SEC 則表示已訂定發布泰國數位資產法，目前已有 4 家 ICO 平臺(ICO Portal;類似 IPO 的承銷商)取得 SEC 核可。

(二)經討論後，確認未來風險議題及主政之會員如下，將和 IOSCO Committee on Emerging Risks (CER)討論後定案後，提報 2020 年 IOSCO 理事會討論：

1、網路銷售平臺及詐欺(Online Offerings and Scams on Digital Platform)：主要考量網路平臺跨境銷售之糾紛及詐欺頻傳下，投資者可能不知向誰投訴，應如何強化投資者保障(如：透過 IOSCO 平臺快速傳遞非法詐欺資訊、強化投資者教育等)，由美國 FINRA 及香港證監會主政。

- 2、永續金融(Sustainable Finance)：主要討論永續金融範疇太廣及綠色債券及可能誤導投資者(誤解為此類商品較安全及一定可以獲利、未明確揭露綠色債券之資金用途等)，建議由 C8 界定永續金融的定義及如何強化資訊揭露，由法國 AMF 及巴西 CVM 主政。
- 3、產品適合性(Suitability)：著眼於複雜性商品(Complex Products)之銷售糾紛，會員對於複雜性商品之定義有疑慮，IOSCO 秘書處建議參考 IOSCO C3「Suitability Requirements with respect to the distribution of Complex Financial Products」報告。

四、世界投資者週活動(World Investor Week ; WIW)之籌劃

為提高全球對投資人教育與保護之意識，於 2017 年 10 月及 2018 年 10 月分別舉辦第一屆、第二屆世界投資者週活動(下稱 WIW)，本次會議討論 2019 年 WIW 之籌畫及後續推廣事宜，決議如下：

(一) 時程：

2019 年 WIW 擬循例於 10 月第一週(2019.9.30~10.6)舉辦，但中國 CSRC 表示恰逢其國慶十一長假，建議改於 10 月第一個星期一舉辦(2019.10.7~10.13)，會議決議自 2020 年開始改於 10 月第一個星期一開始舉辦，但各會員國仍得自行選擇在 10 月第一週辦理。

(二)會議決議：

- 1、C8 主席(巴西)向 IOSCO 理事會提案將 WIW 列為 IOSCO 持續性活動，並向 IOSCO 區域性委員會簡報 WIW，俾提升 WIW 知名度，吸引更多國家參與。
- 2、C8 工作小組(Working Group; WG)2019 年 5 月/6 月間將討論下列事宜：簡化 2019 年報告格式俾推動更多國家提交 WIW 報告，改變 WIW 網頁設計等。

五、C8 2019 年工作計畫

本次會議決議工作計畫事項如下，將提報 2019 年 IOSCO 理事會討論後發布：

(一)虛擬資產(Crypto-assets)：

將探討虛擬資產交易平臺衍生之風險、IOSCO 會員的實務後，研議提供與零售投資者之教育訓練方法並撰擬教材提供給會員國(自願性參採)。

(二)人工智慧/機器學習(Artificial Intelligence and Machine Learning; AIML)-將探討下列事宜，並將 IOSCO 會員提供之標準或指引分送給各會員參考：

- 1、AIML 具“黑箱交易及提供客戶之投資建議”的本質，其可稽核性和監理方式。
- 2、公司高階主管是否有能力評估公司的 AI 演算方法。
- 3、將人員判斷納入 AIML 系統的重要性、人員監督 AIML 系統之設計及布置的程度。
- 4、降低 AIML 黑箱交易相關風險的措施。

5、應持續且定期進行相關測試 AIML 系統。

(三)被動式投資(Passive Investing)：隨著被動式投資商品(如ETFs)大受歡迎，應注意此類商品可能降低公司治理品質、阻礙資本有效率配置及資本市場的功能。C8 將建議 IOSCO 研究探討被動式投資對公司治理等層面的影響(優點及缺點)。

(四)2019 年 WIW 規畫。

六、下次會議

第二次會議將於 2019 年 4 月 10 日-4 月 11 日於馬德里主辦，第三次會議預計於 2019 年 8 月於德國舉辦(BAFIN 主辦，本次會議德國 BAFIN 及義大利 CONSOB 爭取主辦，嗣決議由德國主辦)。

肆、參訪浙江螞蟻小微金融服務集團股份有限公司

2019 年 1 月 18 日參訪浙江螞蟻小微金融服務集團股份有限公司總部(下稱螞蟻金服)，由該公司副總裁徐浩代表接待，並由法遵部門總經理李臣進行「螞蟻金服投資者保護工作匯報」簡報，內容摘要如下：

一、中國投資人保護之問題與挑戰

(一)中國大陸家庭資產配置結構不合理及螞蟻金服因應措施

1、中國大陸家庭資產約 68.8%投資於房地產，金融投資佔比較小，且以銀行存款及投資股票為主，透過機構理財(如:投資基金)的比率甚微。螞蟻金服調查中國大陸投資者面臨的理財障礙並提出因應方案(如下)：

(1)基金投資門檻過高(我沒錢)：2013 年以前，中國貨幣市場基金最低投資金額為人民幣 1 千元，其他類型基金門檻則更高，螞蟻金服 2013 年開始針對小額投資人陸續推出餘額寶(人民幣 1 元起購天弘餘額寶等 13 檔貨幣市場基金)、輕定投(每天人民幣 10 元投資貨幣市場基金)等，截至 2018 年底，餘額寶在中國大陸已超過 4 億個投資人帳戶，基金資產超過人民幣 10 兆元，平均每人投資金額約人民幣 2.5 萬元，年報酬率約 3%。

(2)投資人缺乏相關知識(我不懂)：螞蟻金服成立投資人保護中心，並與金融機構共建投資人教育生態系。

- (3)專業理財工具不足：螞蟻金服推出機器人理財顧問服務，提供理財商品分析建議，協助投資人了解商品及進行資產配置。

(二)投資人教育

1、傳統投資者教育的挑戰：

- (1)傳統教育在固定場所舉辦，能觸及的人數有限。
- (2)單向傳播缺乏互動，專業性強難以理解。
- (3)針對性不足，一套教材難以解決所有投資人的問題。

2、螞蟻金服客戶有 90%低於 34 歲，針對其主要客戶族群及上開傳統投資者教育的問題，螞蟻金服推出互動性線上投資者教育平台，內容則由基金公司等金融機構、主管機關等提供：

- (1)線上針對 3,800 檔基金提供 7 萬則文章，由基金公司以小說、漫畫、短劇等方式呈現投資者教育資訊，主題包括：正確看收益、一分鐘了解基金、基金為何賺錢、學會長期持有、市場解讀、產品月報等。
- (2)連結中國證監會浙江證監局、浙江省消保委等網站。

(3)防範非法金融資訊：包括教導投資人辨識可疑交易平臺及 Ponzi scheme、聯合監管機構打擊非法金融(投資人舉報非法之介面「金融衛士」)等。

(三)KYC 及適合度測試

- 1、螞蟻金服並非以面對面方式進行 KYC，而係運用線上人臉辨識技術確認客戶身分，並以大數據資料 (客戶年齡、性別、地址、職業、投資部位及交易資料、隱藏的客戶間關係等)確認客戶風險承受能力，該公司表示人臉辨識技術辨識力比面對面精準。
- 2、適合度測試：該公司表示，相較於由客戶填寫 KYC 表格，透過掌握客戶投資部位、投資方式等資料更能確實了解客戶的風險承受能力及風險偏好，該公司技術得以深入刻劃投資者風險承受能力，客戶所持有中高風險資產比例與其風險承受能力呈正相關。

(四)交易安全及隱私

- 1、螞蟻金服非常重視客戶資訊保障及網路交易環境安全性，因為一旦發生客戶資訊外洩、不當使用等問題，客戶將不再信任該公司。
- 2、成立螞蟻生態數據安全與隱私保障聯盟，目前成員超過 500 家。

伍、心得與建議

一、外國主管機關和金融機構合作推廣投資者教育，並鼓勵金融機構參考外國金融科技公司線上互動式投資者教育平臺及豐富多元教材，值得參考

本次參訪金融科技公司，其設立線上互動式投資者教育平臺，並與主管機關、其他金融機構合作共同打造豐富多元及活潑的商品資訊、投資風險等內容(透過漫畫、短片等)，及提供如何辨識詐騙及檢舉管道，較傳統單向式教材能接觸更多投資者及引起投資人的興趣，達到投資者教育功效。另其他會員國亦提出主管機關透過 Youtuber、短片等方式推廣投資者教育，希藉此吸引投資者注意。

二、持續關注金融科技發展相關之監理議題

本次會議多數會員國均提及虛擬資產、ICO 及其交易平臺、AIML 等事宜衍生之風險及如何落實投資者保護，亦即在金融科技創新與快速發展下，ICO、虛擬貨幣交易、數位平台、跨境交易、機器人理財，以及金融科技對金融教育之衝擊及運用等議題，各國監理機關及市場參與者必須要快速因應，尤其在面對創新的金融科技所帶來的轉變，主管機關需思考所衍生風險及投資者保護措施。

三、重視 IOSCO C8 等各項議題發展，積極參與相關活動及會議

C8 一直深耕有關散戶投資人保護之相關研究，如投資人教育及金融知識普及之策略性架構、年長投資人脆弱性、行

為經濟學之監理運用、投資人核心金融素養能力架構、散户投資人保護準則等議題，各工作小組討論重點及研究方向，均宜掌握進展。