

出國報告（出國類別：開會）

出席國際證券管理機構組織（IOSCO）  
市場中介機構監理委員會（Committee  
on Regulation of Market Intermediaries）  
2022 年會議

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：李專門委員彩濤、吳稽核宛怡、彭科員心婷

派赴國家/地區：以色列特拉維夫

出國期間：111 年 12 月 11 日至 17 日

報告日期：112 年 3 月 16 日



## 摘要

國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commission, IOSCO)市場中介機構監理委員會(Committee on Regulation of Market Intermediaries, C3) 於 111 年 12 月 14 及 15 日假以色列特拉維夫舉辦 111 年 IOSCO C3 第 3 次會議及首次實體會議，本次會議亦為本會加入 IOSCO C3 後首次實體會議。

本次會議由以色列證券管理委員會(ISA)主辦，共有 17 位 C3 會員到場參加，其他 C3 會員則以視訊方式參加，會議主要探討 IOSCO 理事會近期會議討論事項、C3 近期工作專案進度、IOSCO 2023 年風險展望、IOSCO 散戶市場行為工作小組進展、IOSCO 加密資產及永續金融相關工作之進展、人工智慧(AI)發展、加密資產發展、遊戲化(Gamification)及財經網紅(Finflucencers)、交易商於金融市場進行預先避險(Pre-hedging)、商品及能源衍生性商品市場近期發展、C3 未來工作計畫等議題。

與會心得部分，建議各部會可於國際會議中多面向瞭解各國虛擬資產監理趨勢、持續關注 IOSCO C3 未來工作計畫，及持續參與 IOSCO 重要會議，以利了解國際發展情勢及最佳監理實務。

。

## 目錄

壹、 前言 .....	1
貳、 會議議程及與會人員 .....	2
參、 會議重要討論議題 .....	6
一、 各國優先監理事項 .....	6
二、 IOSCO 理事會討論事項更新 .....	6
三、 IOSCO C3 近期工作專案進度 .....	6
四、 IOSCO RISK OUTLOOK 2023 .....	7
五、 IOSCO RETAIL MARKET CONDUCT TASK FORCE 工作進度更新 .....	9
六、 討論 C3 未來潛在工作計畫 .....	10
七、 討論人工智慧 (AI) 發展 .....	13
八、 IOSCO 加密資產及永續金融相關工作進度更新 .....	17
九、 討論加密資產 (CRYPTO ASSETS) 近期發展 .....	18
十、 各國報告遊戲化 (GAMIFICATION) 及財經網紅 (FINFLUENCERS) 情形 .....	21
十一、 討論交易商於金融市場進行預先避險 (PRE-HEDGING) .....	21
十二、 商品及能源衍生性商品市場近期發展 .....	22
十三、 會議總結及 C3 未來會議 .....	22
肆、 心得與建議 .....	24

## 壹、前言

本會為國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commission, IOSCO)的正式會員，並於 109 年 5 月 12 日加入 IOSCO 市場中介機構監理委員會(Committee on Regulation of Market Intermediaries, C3)。IOSCO C3 為 IOSCO 8 個政策委員會之一(8 個政策委員會：C1 會計審計及資訊揭露、C2 次級市場監理、C3 市場中介機構監理、C4 執法及資訊交換暨多邊資訊交換合作備忘錄審查小組、C5 投資管理、C6 信用評等機構、C7 大宗商品暨衍生性商品市場、C8 散戶投資人；本會為 C1、C3、C6、C8 會員)，負責就市場中介機構相關議題提出政策建議，以促進投資人保護及市場效率，目前主席為英國金融行為監管局(FCA)資產管理部門主管 Ms. Mhairi Jackson，副主席為澳洲證券管理委員會(ASIC)市場監理部門資深執行長 Ms. Calissa Aldridge。

因受 COVID-19 疫情影響，109 年起 IOSCO C3 會議均改以視訊方式舉行，本會自加入起已參加視訊會議共計 14 次，討論之議題主要有數位行銷及銷售、網路券商(如 Robinhood)以零佣金吸引散戶、中介機構使用遊戲化(Gamification)介面吸引客戶下單、財經網紅(Finflucers)透過社群媒體推銷金融商品、PFOF(Payment for order flow, 下單流量報酬)情形、金融機構營運韌性、人工智慧、去中心化金融(DeFi)等。本次會議為 111 年第 3 次會議及第 1 次實體會議，亦為本會加入 C3 後首次實體會議。

111 年 IOSCO C3 第 3 次會議於 111 年 12 月 14 及 15 日假以色列特拉維夫，由以色列證券管理委員會(ISA)主辦。本次會議共有 17 位 C3 會員到場參加，其他 C3 會員則以視訊方式參加，主要探討 IOSCO 理事會近期會議討論事項、C3 近期工作專案進度、IOSCO 2023 年風險展望、IOSCO 散戶市場行為工作小組進展、IOSCO 加密資產及永續金融相關工作之進展、人工智慧(AI)發展、加密資產發展、遊戲化及財經網紅、交易商於金融市場進行預先避險(Pre-hedging)、商品及能源衍生性商品市場近期發展、C3 未來工作計畫等議題。

另本次會議期間，本會亦另外安排與以色列證券管理委員會雙邊會談，討論永續金融、開放金融、金融科技、加密資產等議題，以強化雙邊交流互動及跨國監理合作。

## 貳、會議議程及與會人員

### 一、會議議程

#### **Day 1 – Plenary Session, December 14, 2022 (09:00-17:30)**

<b>09:00 – 09:30</b>	<b>Welcome remarks</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Welcome and opening remarks from C3 Chair.</i></li><li>• <i>Introduction of members (given various recent changes in membership). Members to introduce themselves, by also highlighting their domestic top three priorities.</i></li></ul>
<b>09:30 – 10:00</b>	<b>Agenda item 1 – IOSCO October Board meeting update and members' discussion</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Alp Eroglu - IOSCO GS</i></li></ul>
<b>10:00 – 10:45</b>	<b>Agenda item 2 - Update on recently published and ongoing projects</b> <ul style="list-style-type: none"><li>➤ <i>Digitalisation and Cross-Border Distribution (published in October)</i><ul style="list-style-type: none"><li>• <i>C3 Chair</i></li></ul></li><li>➤ <i>LLs/CLOs</i><ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Presentation by Stephen Dowling – Central Bank of Ireland, Head of Mission / Wholesale Credit Risk Team Lead</i></li></ul></li></ul>
<b>10:45 – 11:00</b>	<b>Agenda item 3 – Presentation and Discussion on IOSCO Risk Outlook 2023</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• <i>John Wennstrom – IOSCO GS</i></li></ul>
<b>11:00 - 11:30</b>	<b>Agenda item 4 – Update on IOSCO Board-level Task Force on Retail Market Conduct</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Alp Eroglu - IOSCO GS</i></li></ul>
<b>11:45 – 13:15</b>	<b>Agenda item 5 – Discussion on potential future projects</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• <i>C3 members will discuss potential future C3 projects (Members are expected to send their proposals by Nov 21)</i><ul style="list-style-type: none"><li>➤ <i>Regulatory treatment of fractionalised shares</i></li><li>➤ <i>Social media and copy trading</i></li><li>➤ <i>The role of influencers - Interaction with financial promotion rules</i></li><li>➤ <i>Crypto assets</i></li></ul></li></ul>

<b>14:15 – 15:45</b>	<b>Agenda item 6 – Discussion on AI developments</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Robo-Advising: Less AI and More XAI ?</i> <i>Marie Briere - Amundi Asset Management; Paris Dauphine University; Université Libre de Bruxelles</i></li> <li>• <i>Roni Michael (Ms.), Global Head of Innovation, KPMG International</i></li> <li>• <i>ISA Presentation on the Global Financial Innovation Network (GFIN)</i></li> </ul>
<b>15:45 – 16:15</b>	<b>Agenda item 7 - Members’ presentations on AI use cases</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Presentation by Zhang Qiang on MAS’ Veritas Initiative</i></li> <li>• <i>Presentation by Anna Mansky on BaFIN work on AI</i></li> </ul>
<b>16:15 – 16:45</b>	<b>Agenda item 8 - Update on progress on IOSCO’s crypto and sustainability related work</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>IOSCO GS Staff</i></li> </ul>
<b>16:45 – 17:30</b>	<b>Agenda item 9 – Discussion on “Pre-hedging in FICC markets - policy and practices”</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>ASIC, Calissa Aldridge</i></li> <li>• <i>ESMA, Carsten Ostermann, Stefano Sirtori, Alberto Garcia</i></li> <li>• <i>FINRA, Gene DeMaio, Alex Ellenberg, Gloria Dalton</i></li> </ul>

**Day 2 - Plenary Session, December 15, 2022 (9:00 – 13:00)**

<b>09:00 – 10:30</b>	<b>Agenda item 10 – Discussion on recent crypto developments</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Update on FTX, SC Bahamas</i></li> <li>• <i>Cesare Fracassi, Prof. University of Texas at Austin, Coinbase</i></li> <li>• <i>Faustine Fleuret – President, French Crypto Assets Association</i></li> <li>• <i>Douglas Arner – University of Hong Kong</i></li> </ul>
<b>10:30 – 11:00</b>	<b>Agenda item 11 – Tour de Table on jurisdictional developments on gamification trends and influencers (and other social media in general)</b>
<b>11:15 – 11:30</b>	<b>Agenda item 12 - Discussion on the impact of high-inflation/cost of living crisis and financial consumer implications</b>
<b>11:30-12:00</b>	<b>Agenda Item 13 – Tour de Table on recent developments in commodity and energy markets (focus on futures and intermediaries perspective)</b>
<b>12:00 – 12:45</b>	<b>Agenda item 14 - Free discussion item - Issues that members would like</b>

	<p><b>to bring on the table</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>NFA presentation</i> <i>Karen Wuertz, Chairperson, IOSCO AMCC</i></li> </ul>
<b>12:45 – 13:00</b>	<p><b>Agenda item 15 – Wrap up, AOB</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Action items</i></li> <li>• <i>Upcoming C3 Meetings:</i> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <i>Nassau, March 15-16, 2023</i></li> <li>➤ <i>Sydney, September 13-14, 2023</i></li> </ul> </li> </ul>

## 二、與會之 C3 會員：

- Chair  
Mhairi Jackson,  
Financial Conduct Authority, United Kingdom
- Vice Chair  
Calissa Aldridge,  
Australian Securities and Investments Commission, Australia
- Alp Eroglu,  
IOSCO Secretariat
- Rawar Narendra,  
Securities and Exchange Board of India, India
- Karen Wuertz,  
National Futures Association, United States of America
- Grzegorz Markiewicz,  
Polish Financial Supervision Authority, Poland
- Richard Corner,  
Investment Industry Regulatory Organization, Canada
- Shoham Ben-Rubi,  
Israel Securities Authority, Israel
- Daniel Schmid,  
Swiss Financial Market Supervisory Authority, Switzerland
- Ryohga Kusunoki,  
Financial Services Agency, Japan



- Wagner Neustaedter,  
Comissão de Valores Mobiliários, Brazil
- Daniela Gariboldi,  
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Italy
- Sonia Martinez ,  
Comisión Nacional del Mercado de Valores, Spain
- Andrew Stein,  
Commodity Futures Trading Commission, United States of America
- Andrea Lohr,  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Germany
- Anna Mansky,  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Germany
- Pim Wild,  
The Dutch Authority for the Financial Markets, The Netherland
- Julie Joseph,  
Financial Services Regulatory Authority, Abu Dhabi
- Annie Lee/Cindy Peng/ Wanzi WU,  
Financial Supervisory Commission, Chinese Taipei
- 其他 C3 會員以視訊方式參加

## 參、會議重要討論議題

### 一、各國優先監理事項

我國代表於會中報告國內優先監理事項，包括永續發展、數位金融及消費者保護（如：防制金融詐騙、金融服務業落實公平待客原則評鑑等）。

波蘭 KNF、日本 FSA、美國 CFTC、德國 BaFin 及荷蘭 AFM 等皆將加密資產列為優先監理事項。日本 FSA 表示將檢視加密資產之相關規則（穩定幣則由日本央行負責）。美國 CFTC 表示 CFTC 目前只監理加密資產相關之衍生性商品，美國目前無專責單位負責加密資產之監理，美國國會正討論未來對加密資產採取更多的監理規範。德國及荷蘭皆表示 MiCA 將於 2024 年實施，未來歐盟各國將配合該法令監理加密資產。

其他國家代表報告之優先監理事項包括永續發展、金融科技、法遵科技與監理科技、數位發展與創新、社群媒體之影響、資產管理業者之監理、零售業者投資策略等議題。

### 二、IOSCO 理事會討論事項更新

IOSCO Fintech Task Force 已於 2022 年發布 Crypto-Asset Roadmap，且因加密資產對投資人造成之風險，IOSCO 理事會決定將加速研擬加密資產相關政策建議之時程，包括預計於 2023 年第 1 季發布加密資產諮詢報告。

### 三、IOSCO C3 近期工作專案進度

有關數位化及銷售工作專案，零售銷售及數位化報告(Report on Retail Distribution and Digitalisation)已於 2022 年 10 月正式發布，該報告分析了透過線上行銷及銷售方式向散戶投資人提供金融商品之發展，並提供相關政策及執法措施建議，以協助監理機關解決與線上行銷及銷售相關的議題及風

險。IOSCO C3 主席感謝 C3 會員共同努力完成該工作專案。

有關槓桿貸款及擔保貸款憑證(LLs/CLOs)工作專案，C3 尚在持續進行中。另有關 LLs/CLOs 趨勢一節，愛爾蘭央行(Central Bank of Ireland) Mr. Stephen Dowling(線上)分享槓桿金融 (Leveraged Finance) 的市場近況及監理機關之監理行動。近年來，歐洲央行和美國監理機構推出了槓桿率 (Debt/EBITDA) >4 倍的定義，以確立槓桿金融資產的範圍及其最佳資本架構，且各國監理機關持續就槓桿金融市場採取監理行動及實地檢查，近來主要問題圍繞在貸款標準、槓桿率>6 倍之槓桿融資持續增長、提供投資人文件之資訊揭露程度薄弱等。全球許多監理機關已強調槓桿貸款市場及擔保貸款憑證之系統性風險，近期利率上升對槓桿金融之再融資及流動性亦帶來挑戰。

#### 四、IOSCO Risk Outlook 2023

IOSCO 秘書處新興風險議題小組 Mr. John Wennstrom (線上)報告 IOSCO 2023 年風險展望。IOSCO 風險展望係作為 IOSCO 對證券市場新興監理問題的審視，並為 IOSCO 理事會提供了可據以考慮次年優先工作事項之基礎。本年度 IOSCO 風險展望係由各 IOSCO 政策及區域委員會於 2022 年第 1、2 季各自討論並提供 IOSCO 新興風險委員會(Committee on Emerging Risks, CER)重要風險議題，再由新興風險委員會於第 2、3 季彙整、評估及排序風險議題，並擬具風險展望初稿後，於 10 月份提交 IOSCO 理事會討論及認可，最後於年底以該風險展望為基礎，規劃 2023 年及未來年度之 IOSCO 工作計畫。

2023 年風險展望包含全球總體經濟金融環境簡介、4 項優先主題、2 個附錄等 4 大部分。其中全球總體經濟金融環境部分，面臨著高通膨、升息、地緣政治緊張等情勢，並對資產價格造成沉重壓力；新興市場可能受不穩定的資本流動、主權金融風險、對能源及食品進口之高度依賴等影響；整體而言，全球總體經濟金融之未來展望之不確定性高。另 2023 年風險展望之 4 項優先主題部分，則有資本市場動態之變化、金融創新(如加密資產市場)、在動盪環境

之投資人保護及推動有序市場，說明如下：

(一) 優先主題 1－資本市場動態之變化：

1. 債券市場自 2008 年持續擴張，且市場運作可能在升息環境中受到考驗。
2. 商品及衍生性商品市場之波動度增加。
3. 槓桿可能使非銀行金融機構之脆弱性增加。
4. 投資管理及投資基金部門之資訊落差持續。
5. 民間融資市場大幅增長。

(二) 優先主題 2－金融創新：

1. 加密資產市場於 2022 年加密資產寒冬期間經歷劇烈波動及損失。
2. 加密資產市場是線上、全球性、複雜的，但現行各國採取不同的監理方法。
3. 加密資產交易平台持續增加可交易標的及發展其商業模型。
4. 新科技(如區塊鏈)持續被使用及測試。
5. 近期資產價格提升及區塊鏈技術之廣泛使用，促使傳統金融裡的分割化加深。

(三) 優先主題 3－在動盪環境之投資人保護：

1. 散戶投資人人數增加，且新手散戶投資人越有可能透過交易平台及 APP 於線上自行交易及投資，因為該等數位交易平台為投資人提供了快速又簡單的管道投資各種資產，包括複雜性及高風險資產。
2. 機構使用各種不同數位行銷手法(如遊戲化功能)，可能增加投資人受到傷害的風險。
3. 有些機構開始提供碎股交易機會。

(四) 優先主題 4－推動有序市場：

1. 網路攻擊之頻率及複雜度增加。
2. 從 LIBOR 轉換至無風險利率仍為重要監理議題。
3. 近期氣候異常事件凸顯了永續標準之重要性，以及金融體系支持永續轉型之必要性。
4. 碳市場等(包括強制性及自願性碳市場)。

## 五、IOSCO Retail Market Conduct Task Force 工作進度更新

IOSCO 秘書處 Mr. Alp Eroglu 報告 IOSCO 散戶市場行為工作小組(Retail Market Conduct Task Force, RMCTF；IOSCO RMCTF 為理事會階層小組，由澳洲證券管理委員會(Australian Securities and Investments Commission, ASIC)及愛爾蘭銀行(Bank of Ireland)共同擔任主席) 針對散戶市場行為相關議題之研究報告，該報告已接近完成。

該研究報告其中一項發現為近期散戶市場行為發生了顯著變化及交易量增加，並根據近期趨勢分析了這種變化的潛在原因及其可能造成的影響。有關該報告之重要內容及發現，說明如下：

- (一) 近期重要趨勢及發展：散戶交易量增加的原因可能是由不同因素的加乘作用造成的，包含近期總體經濟及金融情勢、人口及社會因素(如年輕投資者參與度增加等)、技術發展、COVID-19 疫情等因素；在 COVID-19 疫情流行同期間，線上詐騙活動竄升，且可能是受到 COVID-19 疫情期間的措施影響(如封城)，散戶投資人更加地被導向「數位化」生活，社群媒體及線上平台也越來越多被利用來推行詐騙；數位交易平台的興起及社群媒體影響力的增加，伴隨而來的是高風險及投機傾向的投資機會，且各種 APP 及數位交易平台均在運用遊戲化技術，吸引散戶投資人及影響其交易行為及投資決定。
- (二) 影響散戶風險的因素及趨勢：散戶投資人風險偏好增加，研究發現散戶投資人越來越傾向投資高風險商品，如店頭槓桿型商品及加密資產；散戶投資人交易模式(如槓桿交易、動能投資、投資於泡沫等)可能造成或增加風險；市場波動度增加(近期波動事件包括 COVID-19 爆發、Gamestop 及迷因股、商品期貨市場波動等)；使用更多槓桿；自主投資及遊戲化界面之使用增加，亦增加了去中介化現象；訂單流回饋(payment for order flow, PFOF)；漂綠風險增加等。

- (三) 社群媒體對散戶交易行為之影響：散戶投資人(尤其年輕人)的投資決策越來越受到社群媒體或其朋友的影響，而非依賴傳統金融市場上的專家；財經網紅(finfluencers)及社群媒體上的名人對散戶投資行為及決策之影響力增加；社群媒體上的行銷手法非常激進，並未為客戶之最佳利益著想，且有時提供誤導性的資訊；社群媒體被當作詐騙的管道等。
- (四) 加密資產趨勢及風險：投資加密資產的風險包括不適合散戶投資人、安全性漏洞、涉及詐騙等；FTX 破產事件；IOSCO 發佈了 Crypto Asset Roadmap；其他技術相關風險包括去中心化金融(DeFi)的興起及成長等。
- (五) 詐騙案件現象：以散戶為目標對象之詐騙案件不斷增加；涉及加密資產及科技導向的新型詐騙增加；詐欺伴隨著大量線上行銷及數位推銷；很多詐騙案件沒有地域限制，而是跨國性的；應有使散戶損失能迅速恢復的補救機制等。
- (六) 投資人教育：投資人教育為實現投資人保護的好方法，但仍有些需注意的事項，包括，投資人教育活動有其限制，監理機關應協助投資人建構能力，而非知識；教育活動不應將責任推向金融消費者；應針對自主投資人研擬客製化的教育倡議；投資人教育之設計應將行為科學納入考量等。
- (七) 通膨對散戶投資人的影響：總體經濟環境已從永遠低通膨轉向高通膨環境，高通膨對投資人行為可能造成影響，例如，投資人可能轉向投資高風險資產以戰勝通膨，機構可能轉而銷售高風險產品或提供高風險服務以提升其收入，進而使得投資人被詐騙之風險增加等。
- (八) 該報告最後，亦提供了監管機關一套在研擬方法以解決新興散戶市場行為問題時可考慮的參考措施。

## 六、 討論 C3 未來潛在工作計畫

### (一) 碎股 (fractional shares) 議題：

本議題由英國金融行為監管局(FCA)代表(線上)提出及說明。為了讓

投資人得以小額投資股票，現行市場上一些網路經紀商允許投資人購買部分股權——一種稱為投資“碎股(fractional shares)”的機制，可能會給投資者、經紀商及監管機構帶來新的風險。碎股可構成不同類型的投資工具，例如信託結構、透過特殊目的公司(SPV)持有整股並以較小單位發行債券、期貨契約、基金形式(CIS/AIF)等，因此可能適用不同的法規制度，包括作為可轉讓證券或衍生性商品之金融工具、於交易所交易之證券、標的為在交易所交易之金融工具、差價合約、集合投資計劃(CIS)或另類投資基金(AIF)等。相對於投資於整股，投資碎股所涉及的風險包括：

1. 流動性較低：碎股的交易頻率或速度可能不如整股。經紀商等待累積足夠的碎股訂單來購買整股，這可能會降低成交速度。此外，並非每個碎股的需求都很大，因此有時交易碎股可能需要更長的時間。
2. 股東權利：根據中介機構的規定，投資者可能無法行使投票權。例如，Robinhood 將碎股加總成整股後以行使投票權；Stash 在客戶至少擁有一股前，不允許客戶行使投票權。
3. 股份移轉：有些經紀商不會讓您將碎股移轉至其他經紀商，他們僅移轉整股並將碎股作為現金出售。亦即，清算碎股可能會產生意想不到的稅負，例如資本利得稅。

碎股議題可探討之問題，例如，散戶投資人是否可以投資不同形式下的碎股、中介機構提供碎股交易是否有依循正確的法規制度、相對交易整股，碎股交易的風險為何、碎股交易是否會加重遊戲化的問題並使散戶投資人投資於不適合的金融工具、中介機構提供碎股交易時是否以客戶之最大利益為考量等。

英國 FCA 代表表示本議題主要著重在經紀商提供之碎股投資機會，目前觀察到該等碎股投資，主要發展於歐洲及美洲；澳洲 ASIC 代表表示目前澳洲境內看到的碎股投資主係以美國股票為標的，且各個經紀商均在觀察他人提供的碎股投資架構，進而模仿並發行相似的投資工具；荷蘭 AMF 代表表示目前僅有發現一家經紀商於荷蘭提供碎股交易；德國 Bafin 代表

表示有發現銀行或投資機構於德國提供碎股交易。

## (二) 社群媒體及跟單交易 (copy trading) 議題：

本議題由澳洲 ASIC 代表提出及說明。COVID-19 疫情爆發後，越來越多自主散戶投資人參與金融市場，該等投資人傾向依賴財經網紅 (finfluencers) 的投資建議，因此跟單交易 (copy trading) 現象也隨之增長，且跟單交易通常側重於短期交易 (例如日內交易和波段交易)，並且傾向於投資外匯、加密貨幣及其他複雜或波動度較大的市場。該議題亦被 IOSCO RMCTF 高度關注。

跟單交易允許一個人 (跟單者) 複製另一個或多個通常被描述為「有經驗」之帶單者所執行的交易，且交易之執行通常是自動化的。這使得跟單者持有與帶單者相同的部位，而非與帶單者相同的策略。有些經紀商可能會為投資人提供跟隨一個主題或跟隨一群帶單者的機會；鏡像交易 (mirror trading) 使得跟單者得複製帶單者之實際策略；社群交易 (social trading) 則可能包含跟單交易及鏡像交易，社群交易是交易員於網路上或社群平台分享其已執行的交易或使用的投資策略等訊息，再由跟單者跟隨。

數位行銷及社群影響力者已將經紀商的觸及範圍擴大到更多的散戶投資人，並讓跟單交易看來很簡單及適合經驗不足的散戶投資人，但跟單交易其實可能為散戶投資人帶來許多風險，且散戶投資人並未能充分理解這些風險，包括：

1. 帶單者可能未具有足夠經驗或金融市場知識；
2. 投資於不符合其風險屬性或需求的商品；
3. 投資於複雜性高或波動較大的商品 (如差價合約、加密資產及流動性較低的證券)，可能造成鉅額損失；
4. 未公告之交易策略或投資類型變更 (例如轉而投資比散戶投資人原預期更高之商品)；
5. 頻繁交易所應支付的交易手續費減少投資人獲利或增加損失；



6. 帶單者及跟單者間存在利益衝突(例如選擇投資商品或使用的交易平台時，以提供跟帶單者之利益為考量，但未符合散戶投資人之最佳利益(如增加交易量))；
7. 擇時及定價風險。

跟單交易議題可探討之問題，例如投資人參與跟單交易之誘因、跟單交易之本質及實務交易情形、現行法規制度如何適用跟單交易、降低跟單交易風險的方法等。

## 七、討論人工智慧（AI）發展

### （一）巴黎第九大學及布魯塞爾自由大學教授 Ms. Marie Brier(線上)報告機器人理財(Robo-advising)－Less AI and More XAI ?：

機器人理財顧問( robo-advisor)是一個提供財務建議或允許資產組合之自動化管理之數位平台，目前全球市場之資產規模約 1 兆美元，並預計於 2025 年達到 2.8 兆美元。現行市場上有 3 種型態的機器人理財顧問，(1)Generic Robo-advice (不考慮客戶的個人背景，機器人理財顧問就像網路經紀商一般提供投資建議)、(2)Personalized Robo-advice (依客戶偏好提供投資建議，並由客戶做最終投資決定，因此本類型仰賴客戶與機器人間之互動)、(3)Managed account (由機器人理財顧問代表客戶管理其投資及執行再平衡交易，且最終投資決定不需要經過客戶同意)。

AI 在機器人理財顧問扮演之角色越來越重要，例如運用融合心理學及財務面向之多元面相問卷來了解客戶偏好；透過 AI 了解客戶行為特徵、個人價值觀、投資偏好等，以提供客戶客製化的投資建議；建立與客戶互動之即時聊天室(例如於聊天室內提醒客戶其他服務、依客戶投資組合推薦股票、通知客戶交易帳戶中有利的匯率等)；警告客戶以避免投資失誤(例如透過 AI 預測客戶感覺緊張的時候、透過 AI 掃描客戶的行為屬性，並依市場狀況提醒客戶買進或賣出等)。

建立起人們對 AI 及其演算法之“信任”為發展機器人理財顧問之重要關鍵。機器人理財顧問在不同階段中均仰賴演算法(如投資人剖析及最適資產分配等)，但研究顯示，人們一般對演算法缺乏信任，且比起機器人理財顧問更信任經紀商或投資顧問，相反，若能取得人們對演算法的信任，則可以改變及影響人們的投資行為及決策，例如採用機器人理財顧問的人傾向增加風險，及接受與自己投資偏好相去較遠及風險更高之資產配置，但並非增加投資人的風險容忍度，而係協助投資人的投資組合能更靠近其自身最適風險承受程度。增加信任的方法主要有：

1. “解釋” 機器人理財之演算法，包括揭露該演算法之運作及限制(但並非完全說明演算法之所有細節)，例如揭露資產配置對模型中參數之敏感度，或什麼經濟情境會使演算法表現得較不精確；
2. 給予投資人適度的“控制權”，例如讓投資人跟機器人互動，由機器人提出建議，但最終由投資人做出投資決定等。

另有關機器人理財顧問與投資人間的互動程度深淺部分，是由機器人做所有決定，還是讓投資人能適當干預，目前尚未有結論哪種人機間互動程度較妥適。若由機器人全權決定，可能使投資人失去學習的機會；若讓投資人與機器人間能有互動，可能可以提升投資人的金融知識及讓機器人更了解該投資人的行為及偏好，但投資人可能會下錯誤的決定，尤其在市場壓力下。至未來機器人理財之走向，可能是走向更多自動化及更複雜的模型，抑或是走向 XAI(explainable artificial intelligence, 可解釋的 AI)，適度的解釋演算法及其建議，並允許人類跟機器人間互動。

## (二) KPMG International Global Head of Innovation Ms. Roni Michael 報告如何縮小 AI 差距：

Ms. Michael 首先提到 AI 應用中很重要的“信任”議題。現行很多人還是不太相信 AI，因為人們傾向相信我們能看到、理解，或我們被教導的東西，但我們看不到 AI，也難以理解何謂 AI。現實中，AI 其實漸漸變得更透明、更可以解釋、更受監管，但實際上還是很多人不太願意學習相

信 AI，但為何會有這樣的心理現象呢？Ms. Michael 提出了幾個思考面向。

第一，建議人們應先看看同樣的情況下，沒有 AI 的其他替代方案可能帶來的風險有哪些，並試著比較有 AI 及沒有 AI 間的既存風險(例如，人類駕駛相對於自動車，可以比較兩者間車禍的機率)，若比較的結果發現納入 AI 的風險其實比沒有 AI 時的風險來得低時，人們便應學習試著更相信 AI。

第二，誰擁有這個 AI?誰應該對該 AI 導致的結果負責?若發生問題時，客戶可以控告的對象到底是誰？以納入 AI 之投資顧問來說，可以控告的對象是投資管理人，還是投資管理人所屬的公司，抑或是創造了該演算法的外包公司？

第三，人們是否在乎某個建議或服務(例如投資建議)是人類還是 AI 提供的？是否有辦法完整揭露 AI 的使用？事實上，現行人們很難區分某個功能或服務的哪些部分有使用到 AI，哪些部分則完全沒有，亦即，AI 之使用已融入到人們的日常生活及工作中，密不可分。

至 AI 應用的未來趨勢，並非人們應先深入了解何謂 AI 及 AI 所使用之演算法這類技術性問題，而是該如何將 AI 應用在商業上之使用問題。另 AI 的自由化將使企業能夠利用計算能力，AI 及增加的計算能力將使企業能夠更有力地推動創新。

**(三) 以色列證券管理委員會(ISA)代表及巴林中央銀行(Central bank of Bahrain) )代表(線上)報告全球金融創新聯盟 (Global Financial Innovation Network, GFIN)：**

GFIN 是一個知識及政策共享網絡，旨在透過分享經驗、共同解決新興議題及促進針對跨境新點子之實驗，以對金融服務中新興技術之使用做出有效的監理回應。GFIN 會員未來聚焦的重點為加密資產、人工智慧(AI)/機器學習(ML)、ESG 等 3 項領域，因此 GFIN 的協調工作小組已同意增加 2 項新工作計畫：(1)加密資產計畫、(2)AI/ML 計畫。其中 AI/ML 工作計畫，

已向 GFIN 會員進行問卷調查，以了解各會員國將 AI/ML 應用於金融服務之案例，及金融監理機關針對該類技術所採取之措施，問卷調查結果顯示現有大規模的跨國 AI/ML 使用案例，及 AI/ML 的應用範圍多元，包含機器人交易、開放金融(open finance)、信用中介機構等，但有高成本、能力及員工短缺、缺乏相關法規規範等進入障礙。

#### (四) 新加坡金融管理局(MAS)(線上)分享新加坡之 AI 應用案例：

MAS 於 2018 年發布公平、道德、問責及透明度 (Fairness, Ethics, Accountability and Transparency, FEAT)原則，以提供金融機構責任 AI 應用之指引，並建立了 Veritas 聯盟，以促進金融機構執行 FEAT。Veritas 是新加坡國家 AI 策略之一部份，且是與金融產業一同推動的多階段合作計畫，截至目前已完成第 2 階段。MAS 已發布五份白皮書，提供了一份供金融機構在其人工智慧及數據分析 (Artificial Intelligence and Data Analytics, AIDA) 軟體開發生命週期中採用的綜合 FEAT 清單，及 3 個評估方法—(1)公平評估方法：使金融機構能夠訂定其 AIDA 系統的公平性目標、(2) 道德及問責評估方法：為金融機構提供一個框架，以執行道德實踐狀況的量化衡量指標、(3)透明度評估方法：協助金融機構決定是否需要以及需要多少內部/外部透明度來解釋機器學習模型的預測，並發布了一個開源軟體工具包，以協助金融機構採用 FEAT 評估方法及原則。接下來的第 2 階段，Veritas 聯盟將提供其他使用案例(針對預測性核保的透明性評估、支付使用案例)，及與選定的金融機構一起運行試驗，以將評估方法與機構現有的治理框架相結合等。

#### (五) 德國聯邦金融監理總署(Bafin)代表分享德國之 AI 應用案例：

Bafin 就 AI/ML 已發布許多報告或倡議，包括於 2021 年發布決策過程中使用演算法之原則。該原則旨在提供受監理機構首份指引，其基本框架為風險導向及技術中立，且 AI/ML 過程與傳統過程間沒有清楚的分界，而係聚焦在風險相關特徵(如短的校正週期)。主要原則包含清楚的管理責任、妥適的風險及委外管理、預防偏頗、排除法規禁止的微分類型等；針

對發展階段的原則則有資料策略及管理、遵循資料保護要求、確保精確及可再現的結果、建立檔案以確保內部或外部方皆能清楚了解、適當的驗證過程、使用相關數據進行校準和驗證等。至未來展望部分，Bafin 將持續發展 AI/ML 原則、預防在演算法中有偏頗或歧視的情形、發展相關法規，如 EU Artificial Intelligence Act 等。

## 八、IOSCO 加密資產及永續金融相關工作進度更新

### (一) IOSCO 永續金融工作小組(Sustainable Finance Task Force)近期工作：

本節由 IOSCO 秘書處 Ms. Marta Alonso 報告。IOSCO 永續金融工作小組的工作內容涵蓋企業永續報告、確信(assurance)、碳權市場、鼓勵產業最佳實務、為證券監理機關建構相關能力等面向。

永續報告部分，國際永續準則委員會(ISSB)已發布一般性永續相關揭露要求 (IFRS S1, General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information)以及氣候相關揭露要求(IFRS S2, Climate-related Disclosures)共兩號永續準則草案，IOSCO 刻正討論認可 ISSB 永續準則之可行性。

確信部分，制定審計及會計師道德準則之委員會們正致力於研訂新且獨立的永續相關準則，且 IOSCO 將於 2023 年發布永續確信準則之展望及標準報告。

碳權市場部分，工作任務包含探索碳權市場現況、潛在弱點及最佳實務等，IOSCO 並已於 2022 年發布強制性碳權市場(Compliance carbon market)及自願性碳權市場(voluntary carbon market)兩份諮詢報告。

IOSCO 亦持續推廣 IOSCO 針對資產管理人及 ESG 評等公司之建議之實施，並已於 2022 年 11 月發布行動呼籲，呼籲金融政策制定組織及金融產業公會推廣 IOSCO 發布的永續金融相關最佳實務，以應對與資產管理人及 ESG 評等公司相關的漂綠風險。

另為協助會員建構相關能力，IOSCO 已於 2022 年推出能力建構方案，以協助會員更有效率地實施 ISSB 準則，並預計於 2023 年再次向 IOSCO 會員推出。

## (二) IOSCO 金融科技工作小組 (Fintech Task Force) 近期工作：

IOSCO 金融科技工作小組有 2 個工作專案－(1)加密及數位資產(CDA)、(2)去中心化商品及服務(DeFi)，2 個工作專案的重點均在於市場誠信及投資人保護。其中 DeFi 工作專案已於 2022 年 3 月發布去中心化(DeFi)報告，該報告提供有關 DeFi 市場、相關新商品、服務及主要參與者之綜合檢視，旨在讓監理機關更認識 Defi 商品及服務，以及 Defi 背後的技術。報告發現，大部分 Defi 市場提供之新服務複製傳統金融服務，但是受監管程度較低，且對投資人的風險更高。另金融科技工作小組已於 2022 年 7 月發布加密資產路徑圖(Crypto assets Roadmap)，列出了未來 12 至 24 個月該工作小組研擬監理政策之排程及工作計劃，CDA 及 Defi 2 個工作專案的目標均是在 2023 年底之前發布包含政策建議的報告。CDA 工作專案涵蓋之議題有公平及有序交易、永續面向、市場操縱；Defi 工作專案則有將 IOSCO 原則對應到 DeFi 類型、更新新興趨勢及風險、探索與金融市場的連結等。

另 CDA 工作專案預計於 2023 年上半年發布加密資產相關政策建議之諮詢報告。該工作專案探討之主要主題包含加密資產交易平台之利益衝突、保管及錢包相關規定、剝削行為、對散戶投資人的傷害等，目前發現加密資產市場中大多數風險與傳統金融市場中常見的風險相同，因此傳統金融市場相關法規應可適用於加密資產。然而，亦有些許風險可能需要 IOSCO 研訂更針對性的政策以協助證券監理機關，包含私鑰管理、穩定幣、去中心化交易所(DEXs)、去中心化自治組織(DAOs)、智能合約等。

## 九、討論加密資產(Crypto Assets)近期發展

本節主持人為 IOSCO 秘書處 Alp Eroglu，與談人為：

- SC Bahamas representative
- Cesare Fracassi, Prof. University of Texas at Austin, Coinbase
- Faustine Fleuret, President, French Crypto Assets Association
- Douglas Arner, University of Hong Kong

(一) 巴哈馬證管會(SC Bahamas)代表(線上)分享 FTX 事件之近期消息：

FTX digital markets limited 於巴哈馬註冊並提供加密資產服務（如交易加密貨幣等）。2022 年 11 月 10 日巴哈馬證管會向最高法院聲請對 FTX digital markets limited 執行非自願臨時清算；11 月 11 日 FTX 在美國聲請了破產程序，隨後巴哈馬金融犯罪調查處與巴哈馬證管會密切合作，對 FTX 展開調查，12 月 12 日 FTX 創辦人 Sam Bankman-Fried 遭巴哈馬政府逮捕，12 月 13 日巴哈馬與美國達成協議，由美國進行對 Sam Bankman-Fried 後續之刑事審理，另巴哈馬證管會對 FTX 之調查仍持續進行，主係調查 FTX 是否違反其 Digital Assets and Registered Exchanges Act (DARE Act)。

荷蘭 AMF 代表詢問到巴哈馬證管會如何監管已註冊的加密資產交易所，以及目前是否有其他註冊於巴哈馬的加密資產交易所。巴哈馬與談代表表示，加密資產交易所向巴哈馬證管會申請註冊時，巴哈馬證管會做盡職調查(Due Diligence)、審視申請人適用的法規(DARE Act 或證券相關法規)，並依相關法規審核是否符合資格條件，審核項目如營業計劃書、營運流程、營運能力、涵蓋的業務範圍等。目前還有其他 2 家交易所註冊於巴哈馬。

澳洲 ASIC 代表詢問 DARE Act 與巴哈馬現行證券相關法規之關係。巴哈馬與談代表表示，若人員及活動同時屬於兩個法規之範圍內，則需依據兩個法規向巴哈馬證管會註冊；若特定數位資產被認為是有價證券，則需適用證券相關法規，若僅僅屬於數位資產業務，則適用 DARE Act。

另與談人亦澄清說明有關外界質疑巴哈馬政府參與 FTX 遭竊取案為

不實流言。

**(二) Coinbase Mr. Cesare Fracassi 分享近期加密資產發展：**

加密資產市場規模相比傳統金融市場規模較小，亦還未大到足以引起系統性風險，但未來有這樣的可能性。加密資產網絡是去中心化、互通及透明的，這使得我們可能可以勾畫出各加密資產地址及錢包間的關係，且透過加密資產，可以追蹤橫跨不同機構之金流及交易，相對地，傳統金融市場較難看出不同金融機構間之交易或金流互動。

但在加密資產生態系統中，其實到處存在著利益衝突，例如加密資產集團企業(crypto conglomerate)同時擁有經紀、自營交易、造市、保管及代幣發行等功能。但另一方面，存在利益衝突的同時，亦有機會促成跨功能間之綜效。

**(三) 香港大學教授 Mr. Douglas Arner 分享近期加密資產發展：**

比特幣出現至今已有 14 年，且加密資產漸漸金融化。針對加密市場之系統性風險全球已有諸多討論，目前尚未有系統性風險之可能，惟討論較少聚焦於加密市場之誠信、公平、效率及投資人保護，及如何適當地運作等。在傳統金融市場中，於金融集團底下提供各種不同金融服務之情況其實並非不常見，而在加密資產市場中，事實上亦提供了許多相似於傳統金融市場之功能，且亦有不同功能或活動均集中於同一集團內提供之情形，如 FTX；因此投資人會期待如同傳統金融市場一般，相關業務經營應取得許可證照、市場不當行為發生時監理機關會採取執法行動，以及相關業務及商品應有充分之資訊揭露等。亦即，加密市場之監管，應採取「相同功能/活動，相同風險，相同法規」原則（“Same Function/Activity, Same Risk, Same Regulation ” principle）。

**(四) 法國加密資產協會 Ms. Faustine Fleuret 分享歐盟加密資產法規：**

歐盟的加密資產法規框架主要由 MiCA(Markets in crypto-assets) 及 DLT Pilot regime 組成。MiCA 主係為了監管新型且無法被分類之數位資產而訂定，資產範圍包括功能型代幣、穩定幣(Asset-backed token &e-



money token)及其他加密資產。DLT Pilot regime 之資產範圍則為證券型代幣。MiCA 規範主要分成功能型代幣發行人、穩定幣發行人(初期市場)，及加密資產服務提供商(次級市場)共 3 大部分，並以保護加密資產之散戶持有人、金融穩定、支付系統之流暢運作、市場誠信等為目標。

至未來的 MiCA 2，將處理 MiCA 未能涵蓋的範圍及資產，如 DeFi 及 NFT (Non-fungible token, 非同質化代幣)。另加密資產服務提供商將適用企業永續報導指令(Corporate Sustainability Reporting Directive)及企業永續盡職調查指令(Corporate sustainability due diligence)，及應遵循數位營運韌性法案(digital operational resilience act)。

(五) 秘書處 Alp 秘書總結，加密資產市場近期風暴及其對散戶投資人帶來的風險及損失，令全球監理機關造成許多壓力，因此針對加密資產之全球性法規將比預期更快擬定及實施。

## 十、各國報告遊戲化 (gamification) 及財經網紅 (finfluencers) 情形

我方代表表示目前尚未發現國內證券商 APP 運用 gamification 之情形；惟若發現有財經網紅利用社群媒體疑涉炒作股票之行為，例如以網路流言或其他方式提供不實資訊，即依相關程序移送司法檢調單位偵辦。此外，亦有財經網紅從事證券投資分析情形致發生違反證券管理法令情事，或涉及投資詐騙，本會亦協助將相關情資提供予警政機關，並持續與警政機關合作。

與會代表除巴西及英國以外，大部分表示 gamification 之情形較少見，但注意到財經網紅從事投資建議或詐騙之行為有增加之趨勢。

## 十一、討論交易商於金融市場進行預先避險 (Pre-hedging)

Pre-hedging 係外匯、固定收益及大宗商品等交易市場之風險管理行為，

澳洲 ASIC 分享近年發現有大額 Pre-hedging 交易影響現貨或相關市場價格之異常情形，且可能衍生交易商是否利用客戶交易信息預先從事相關交易、是否有內線交易行為或與客戶利益衝突之疑慮。歐盟地區亦發現上開問題，已向各界徵詢相關意見，將就強化預先避險交易之資訊透明度，評估提出新指引措施之可行性。

## 十二、商品及能源衍生性商品市場近期發展

有鑑於 2022 年歐洲地區能源市場供需失衡，發生現貨及相關期貨契約價格大幅波動，衝擊企業營運成本及消費民生需求，亦危及金融市場穩定。歐盟為了防止天然氣極端價格再發生，將於 2023 年對天然氣衍生性商品市場採行價格穩定之強化措施。

有關店頭衍生性商品市場部分，英國 FCA 將對衍生性商品契約之保證金機制提出強化規定，該強化機制排除透過集中交易對手結算之契約。

## 十三、會議總結及 C3 未來會議

### (一) C3 未來工作專案：

會議最後 C3 主席總結 C3 未來工作專案議題如下，若 C3 會員有興趣加入下列任何工作小組，請踴躍向 C3 提出。另預定於下次 C3 會議，在奠基於 IOSCO 散戶市場行為工作小組(RMCTF)有關數位化(digitalization)之報告上，討論 C3 將遊戲化(gamification)議題納入未來工作專案之可行性：

1. 跟單交易(Copy trading)及社群媒體：C3 主席將與 C8 散戶投資人委員會(Committee on Retail Investors)討論合作研究此議題之可行性，C3 負責的面向可能係與社群媒體相關的跟單交易現象。
2. 固定收益、匯率、大宗商品市場之預先避險(pre-hedging)。

3. 加密資產(crypto assets)發展趨勢及相關風險：IOSCO 理事會階層之工作小組亦正探討該議題，C3 能探討的可能係與中介機構相關之面向。

**(二) C3 未來會議：**

1. 2023 年 3 月 15 日-3 月 16 日：於巴哈馬拿騷舉行實體會議。
2. 2023 年 9 月：於澳洲雪梨舉行實體會議。(惟會後 C3 主席以電子郵件表示，2023 年將不會於澳洲舉行實體會議，取而代之，將舉行 1 次線上會議，及於西班牙馬德里舉行實體會議。)

## 肆、心得與建議

本會於 2020 年 5 月 12 日正式加入 IOSCO C3 委員會，嗣因全球嚴重特殊傳染性肺炎（COVID-19）疫情影響，C3 委員會會議均採視訊方式辦理。本次會議係本會加入 C3 委員會以來首次辦理之實體會議，各會員國代表得以進行更為深度之互動交流。

經由前述會議重要議題之討論過程，及各會員國與會代表之經驗分享，茲提出以下心得及建議：

### 一、多面向瞭解虛擬資產監理趨勢：

本次會議探討虛擬資產議題，現行國內外虛擬資產平台多向客戶提供支付、投融資、信託保管等複合服務，平台本身結合銀行及交易商的角色，具備整合傳統金融市場服務功能綜效。然而，虛擬資產平台業務亦存在資訊不透明且缺乏外部覆核機制等問題，易成為洗錢溫床，並有吸收資金、操縱價格及內部舞弊的疑慮，因此虛擬資產平台的資訊揭露機制極為重要。

2022 年國際大型虛擬資產交易平台 FTX 破產後，始被發現挪用客戶資產的內控及資安弊病，不僅損害平台客戶的利益，亦外溢至其他平台或產業，除影響虛擬資產價格大幅波動及其他虛擬資產平台發生客戶恐慌擠兌問題，與虛擬資產平台有業務往來的銀行為了因應虛擬資產客戶擠兌，亦產生大額資金缺口。此外，許多虛擬資產平台不僅提供傳統型態的虛擬貨幣交易或支付服務，亦提供高利存款及融資服務，或高財務槓桿之交易服務，更加提升信用風險。關聯影響下，虛擬資產平台個別風險外溢，不僅影響該產業，亦可能傳導至傳統金融市場。

目前虛擬資產的經濟效益與公共利益仍具爭議性，國際間多從支付服務的角度切入規範虛擬資產平台，或基於洗錢防制目的要求業者進行實名驗證及相關申報。我國已將虛擬資產定位為具有高度投機性質的數位虛擬商品，並已納入洗錢防制法規範。目前各國對於虛擬資產活動的監理態度仍存在落差，然 FTX 破產事件後，各國亦重新加快檢視對虛擬資產之監理方式。然因虛擬資產所涉

議題廣泛，包括法律定性、數位技術發展、課稅、貨幣暨金融市場穩定、環境影響…等層面，我國亟需運用各部會專業，通盤研議監理範疇以及分工。因此，建議於各部會於國際會議中可多方交流瞭解主要國家的監理趨勢，俾作為我國對虛擬資產監理政策的參考。

## 二、持續關注 IOSCO C3 未來工作計畫並積極提出貢獻：

有關本次會議討論 C3 未來潛在工作專案議題部分，C3 會員提出碎股交易、跟單交易及社群媒體、加密資產等建議議題，本次會議最終決議未來工作專案可能為跟單交易及社群媒體、在固定收益、匯率、商品市場之預先避險，及加密資產等議題。其中碎股交易雖未列在 C3 潛在工作專案中，惟會後 C3 亦有向 C3 會員進行簡易問卷調查，並將於下次 C3 會議中討論問卷調查結果。查臺灣境內金融機構提供之零碎交易僅有以定期定額方式買賣外國有價證券，該碎股交易需仰賴海外上手經紀商提供，並遵循交易當地之監管法規。

有關跟單交易及社群媒體議題，現行受本會監管之金融業者並未向散戶投資人提供跟單交易之服務，但本會有觀察到散戶投資人受社群媒體影響並跟風投資之現象，更甚者是社群媒體被當作金融詐騙的管道，例如，詐騙犯利用 Facebook、Line 等社群平台邀請投資人加入聊天群、股票交流群等，並宣稱自己是知名且專業的投顧老師，只要照著老師的方式買賣，就能獲取高報酬，以誘使投資人跟隨投資其推薦的股票等。另本議題 C3 主席表示將與 IOSCO C8(散戶投資人委員會)討論合作之可行性，C8 主席亦於 2023.2.28-3.1 之 C8 線上會議時提到 C3 主席已向他詢問 C3 與 C8 間就該議題合作之可行性，及該議題可能有機會與 C8「財經網紅」工作專案相互合作。本會同時為 IOSCO C3 及 C8 會員，將密切注意 C3 及 C8 工作專案之進行，及跨委員會間合作之情形，除適時提出本會意見，亦可參考其他國家防範及打擊詐騙之方式。

有關固定收益、匯率、商品市場之預先避險議題，臺灣市場並未發現有預先避險之問題，亦未就預先避險訂有相關法規。此現象主係發生於歐盟市場。

有關加密資產議題，臺灣刻正研議有關加密資產之監理規畫。本議題亦已

列為 IOSCO 優先事項，IOSCO 金融科技小組正研擬加密及數位資產相關政策建議，並預計於 2023 年底前發布報告，IOSCO 亞太區域委員會(APRC)等其他委員會亦有金融科技工作小組討論加密資產相關議題，大多數 IOSCO 會員亦將加密資產列為優先監理事項，爰本會將積極參與 C3 針對加密資產議題之討論，並持續注意該工作專案之進行。

綜上，C3 規劃成立工作小組探討之議題均為國際證券期貨市場面臨之新興風險或監理挑戰，亦為臺灣所關注之監理議題，因此建議持續關注 C3 未來工作計畫、積極參與討論，以利本會就近了解各國經驗及因應措施，及反思本會監理政策，並建議適時分享臺灣發展趨勢及監理方向。

### 三、持續積極參與 C3 會議及其他 IOSCO 重要會議：

本會於 2020 年開始參與 C3（視訊）會議以來，C3 進行之專案工作包括營運韌性（Operational Resilience）、數位化（Digitalization）、人工智慧（Artificial Intelligence）、槓桿貸款及擔保貸款憑證（LLs/CLOs）、散戶市場行為（Retail Market Conduct）等，其中不乏本會尚未加入之其他委員會所關切的議題且共同合作者，C3 秘書處於每次會議期間說明專案工作進度及未來可能納入之新議題，各國參與代表並於會中分享該國目前關心的議題，供秘書處作為規劃未來專案研究方向的參考，另 C3 會議中亦邀請學術界及產業界人士分享研究或市場觀察成果，因此參與 C3 委員會會議有助於本會追蹤更新國際證券期貨市場面臨的新興風險或挑戰、各國主管機關關切的議題與監理發展趨勢，及強化我國金融監理技術。

另隨著全球跨境金融活動之增加，證券期貨市場已高度全球化，因此亟需仰賴各國證券機關間共同合作制定、促進及實施國際公認及全球一致的監理標準及法規，以保護投資人、維護公平、有效率及透明的全球資本市場，及解決系統性風險。近期 IOSCO 關注的全球性重要議題及新興風險，例如加密資產發展及風險、DeFi、永續揭露標準、漂綠風險、金融詐騙案件頻仍、散戶投資人增加、數位交易平台興起及社群媒體影響力增加、財經網紅、數位化及遊戲化

等，亦為本會高度關注之監理議題，且 IOSCO 持續於理事會、政策及區域委員會、新興市場委員會、工作小組、附屬會員委員會等會議中深入探討及研擬相關政策建議，因此建議積極參與 IOSCO 之重要會議及其他國際交流活動，以利了解國際發展情勢、監理趨勢，及最佳實務，並可作為本會研訂相關監理政策措施之參考，及有助臺灣與國際接軌。此外，透過積極參與國際會議及強化國際交流，亦可加深本會與外國主管機關之友好關係，及增加建立聯繫管道之機會，進而提升臺灣金融市場之國際能見度。