

行政院及所屬各機關出國報告  
出國類別：其他（出席國際會議）

**出席 2018 年國際證券管理機構組織  
（IOSCO）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：程簡任稽核國榮

派赴國家：英屬開曼群島

出國期間：107 年 9 月 17 日至 9 月 23 日

報告日期：107 年 12 月 11 日

## 提要表

系統識別號：	C10702037																	
相關專案：	無																	
計畫名稱：	出席 2018 年國際證券管理機構組織(IOSCO)成長暨新興市場委員會(GEMC)會議																	
報告名稱：	出席 2018 年國際證券管理機構組織 (IOSCO) 成長暨新興市場委員會 (GEMC) 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: 15%;">服務機關</th> <th style="width: 10%;">服務單位</th> <th style="width: 15%;">職稱</th> <th style="width: 15%;">官職等</th> <th style="width: 30%;">E-MAIL 信箱</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>程國榮</td> <td>金融監督管理委員會證券期貨局</td> <td></td> <td>簡任稽核</td> <td></td> <td>聯絡人： ckrong@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	程國榮	金融監督管理委員會證券期貨局		簡任稽核		聯絡人： ckrong@sfb.gov.tw
姓名	服務機關	服務單位	職稱	官職等	E-MAIL 信箱													
程國榮	金融監督管理委員會證券期貨局		簡任稽核		聯絡人： ckrong@sfb.gov.tw													
前往地區：	開曼群島																	
參訪機關：	無																	
出國類別：	其他																	
出國期間：	民國 107 年 09 月 17 日至 民國 107 年 09 月 23 日																	
報告日期：	民國 107 年 12 月 11 日																	
關鍵詞：	永續,被動投資,新興市場,衍生性商品,虛擬貨幣,ICO																	
報告書頁數：	38 頁																	
報告內容摘要：	<p>國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commission, IOSCO) 2018 年成長暨新興市場委員會 (Growth and Emerging Markets Committee, GEMC) 於 2018 年 9 月 19 至 20 日於英屬開曼群島舉辦，主辦單位為開曼群島金融管理局 (Cayman Islands Monetary Authorities)，我國金融監督管理委員會指派證券期貨局程簡任稽核國榮代表與會。本次參與會議之會員國家計有 49 國，副會員國家計 15 國，出席代表達百餘人，顯見各新興市場國家對於國際交流及本次會議討論議題之重視及關切。本次會議可分為公開研討會、委員會議及監理研討會三部分。其中今年召開之公開研討會以「在數位時代建構永續資本市場」為主軸，深入探討三項主題，包括主題一:首次代幣發行及虛擬貨幣的趨勢、風險及對監理面的影響；主題二: 被動投資對新興市場的衝擊；主題三: 建立永續資本市場所面臨的挑戰與機會。委員會議部分主要討論新興市場國家之永續金融發展、新興市場國家當前面臨風險與趨勢及新興市場國家相互支援計畫等議題。監理研討會則邀請 ISDA 之執行長等代表報告及介紹衍生性商品業務之議題，重點包括金融改革—雷曼兄弟倒閉 10 年後資本市場的變化；衍生性商品市場及其發展對新興市場之影響；衍生性商品市場改革及實務意涵。</p>																	
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、成長暨新興市場委員會（GEMC）公開研討會.....	2
參、成長暨新興市場委員會（GEMC）會議.....	11
肆、監理研討會-衍生性商品市場改革.....	17
伍、心得與建議.....	25
附件	
一、會議議程.....	28
二、IOSCO 組織沿革及架構.....	33

## 壹、前言

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO）2018 年成長暨新興市場委員會（Growth and Emerging Markets Committee, GEMC）於 2018 年 9 月 19 至 20 日於英屬開曼群島舉辦，主辦單位為開曼群島金融管理局（Cayman Islands Monetary Authorities），我國金融監督管理委員會指派證券期貨局程簡任稽核國榮代表與會。本次參與會議之會員國家計有 49 國，副會員國家計 15 國，出席代表達百餘人，顯見各新興市場國家對於國際交流及本次會議討論議題之重視及關切。

本次會議可分為公開研討會、委員會議及監理研討會三部分。其中今年召開之公開研討會以「**在數位時代建構永續資本市場**」為主軸，深入探討三項主題，包括主題一：**首次代幣發行及虛擬貨幣的趨勢、風險及對監理面的影響**；主題二：**被動投資對新興市場的衝擊**；主題三：**建立永續資本市場所面臨的挑戰與機會**。

委員會議部分主要討論新興市場國家之永續金融發展、新興市場國家當前面臨風險與趨勢及新興市場國家相互支援計畫等議題。

監理研討會則邀請 ISDA 之執行長等代表報告及介紹衍生性商品業務之議題，重點包括金融改革—雷曼兄弟倒閉 10 年後資本市場的變化；衍生性商品市場及其發展對新興市場之影響；衍生性商品市場改革及實務意涵。

## 貳、成長暨新興市場委員會 (Growth and Emerging Markets Committee, GEMC) 公開研討會(Public conference)

一、時間:2018年9月19日(星期三)

二、開幕致詞:

(一) 開曼群島金融管理局執行長 Ms. Cindy Scotland 歡迎各 GEMC 會員代表來到開曼群島，並表達非常榮幸有機會主辦 2018 年 IOSCO GEMC 會議，亦感謝 IOSCO 專業的工作團隊及開曼群島各金融相關單位的配合支持。

(二) 阿拉伯聯合大公國證券商品主管機關執行長 Mr. Obaid Al Zaabi 感謝 IOSCO 秘書處工作團隊及開曼群島的優秀團隊的努力，才有今日 GEMC 會議的順利舉辦。GEMC 為 IOSCO 組織內最大的工作委員會，成員達 75 個國家，每年度 GEMC 會議是各成員就年度或未來重要證券市場議題進行廣泛討論及經驗交流的重要機會，並進一步協調成員們的監理步調，今天將請大家就加密貨幣及被動投資等議題分享各自的經驗及看法。

三、專題演講:開曼群島財政及經濟發展部部長 Mr. Hon. Roy McTaggart, JP, MLA

(一) 各國監管單位於 2010 年取得共識將持續加強跨境資訊交流與合作，共同制定國際通用之監管規範和執行標準，達到保護投資人，維持高效率與高透明度的證券市場，進而提高投資人對證券市場的信心。

(二) 開曼群島是世界上最大的金融中心之一，本地監管機構非常重視風險辨識，並投入大量人力，不僅關注開曼群島本身的風險，更將範圍擴展到其他區域、市場及投資人所面臨的風險，這包括來自其他區域的營銷活動、技術和產品開發以及

法律或法規變更之影響等。目前 IOSCO 多項研究計畫需要蒐集會員的資訊，並同時考慮到會員處於不同發展階段的需求，鼓勵不同地區及發展階段之會員提供回饋意見，以使準則或標準訂定能更周全完善。惟有透過 IOSCO 組織之不同工作委員會，收集會員集體資訊、分析及數據共享，才能建立全球通用之證券市場標準或參考指引。

- (三) 有效執行市場監視活動(Monitoring)是證券監理單位工作非常重要的一環，透過市場監視才能確保管理之有效性，建議 IOSCO 研訂監視活動全球通用標準時，應將發展中、新興市場及已開發市場之不同市場風險特性納入考量，確保該標準對全球證券市場是合適且攸關，同時聽取及諮詢來自金融服務產業與其他司法管轄區之評論意見，並發展教育投資大眾之動機，提高對投資者教育及保護之重要性的認識。
- (四) IOSCO 處於一個全球證券市場的關鍵地位，透過不斷收集、整合會員回饋意見，在全球證券議題提出參考原則或標準上有著出色的表現，並在當前的項目基礎上不斷調整更新，獲得會員一致的認可。今天，許多金融領域的新興趨勢和面臨的挑戰與變革是不可避免的，監管單位需要靈活的調整以適應不斷變化的新環境，這次年度 IOSCO GEMC 會議，與會者可充分吸收其他成員的發展經驗並了解證券市場重要議題的最新發展。
- (五) 加密貨幣也許是最為大眾所知的一項金融科技發展，透過科技應用驗證改變支付方式，但金融科技不僅僅是加密貨幣，更包括其他電腦程式和其他技術，這些技術正革命性地透過數位程式改變金融服務的傳輸方式，影響整個銀行及證券投

資市場，再通過零售銀行和投資市場用於描述數位資產的數位應用程序來改變金融服務的交付。特別是近年來，開曼群島的金融服務越來越多地透過數位資產反映產品和服務的價值變化，最近的轉變是加入更多加密貨幣。因此，開曼群島正積極發展相關的管理架構，彙整內部對管理加密資產的意見，希望能正確分析加密資產所帶來的效益與，以確保相關風險能被防範或降低。

#### 四、 專題討論

(一)主題一：首次代幣發行及虛擬貨幣的趨勢、風險及對監理面的影響? (What are the current trends, risks and regulatory implications of initial coin offerings and cryptocurrencies? )

1. 主持人:IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews

2. 與談人:

A. 南非金融業務監理局副執行長 Mr. Jurgen Boyd

B. 加拿大魁北克省金融市場管理局 Mr. Jean Lorrain

C. 開曼群島金融局執行長 Mr. Jude Scott

3. 討論重點:

A. 科技及支付方式的創新進步促進加密資產(Crypto Assets)的蓬勃發展，不僅開始影響一般日常生活，也衍生出管理與監理問題。許多加密資產被應用於投機用途，雖尚未發生危及整體金融市場穩定的事件，但已衍生出投資人保護、犯罪及洗錢防治等問題，且涉及跨境監管問題，使得這些問題變得複雜，給監管單位帶來前所未有的挑戰。

B. 從全球的角度來看，加密資產部分的問題來自如何定義這些資產，屬於支付工具(Payment token)? 功能代幣 (Utility

Token)? 投資 (Investment) 或是資產 (Investment assets)(Asset token)? 目前全球監管者在認定標準上及監管法制上目前並未有一致之共識。

- C. 加密資產具有跨市場的特性，使得業者可透過網路輕易跨入海外市場，當本地監管者制定規定將加密資產納管或對交易活動課稅時，業者營運成本升高，可能驅使業者移轉至其他尚未納管的地區，發生監理套利的情形。這種情形下，各地監管者如何保護本地投資人的權益，須有透過各地區監管機關的交流合作，協調監理步調一致，防範監理套利發生及空間，方能達到保護投資人之目的。有鑒於此，IOSCO 積極扮演跨市場監理機關協調者角色，特別設立 ICO Consultation Network。這個 Network 提供各地監管機關上傳其對加密資產的意見或管理經驗，供成員即時獲得其他監理機構的參考資訊。
- D. IOSCO 刻正彙整會員針對加密資產的管理政策方式與相關經驗做為發布相關指引(Guideline)的參考，期間也會諮詢會員意見，希望提供一個可供各地監管單位參考的原則架構。
- E. 去中心化的加密貨幣具備低交易成本、高交易速度及跨國交易優勢。而加密貨幣族群不斷在改善創新，滿足多種社會需求。故因應加密貨幣的持續發展，監管者應與業者定期交流溝通以建立完善管理環境，以避免洗錢和潛在的市場操縱問題。監管者同時應重新思考如何適應現代科技的發展，與其禁止或管制加密貨幣及支付科技的發展，不如思考如何運用其創新技術強化本身監管能力。



(二)主題二: 被動投資對新興市場的衝擊(What is the impact of passive investing in emerging markets?)

1. 主持人:世界銀行首席財經領域專家 Ms. Ana Carvajal
2. 與談者:
  - A. 巴西證券交易委員會主席 Mr. Marcelo Barbosa
  - B. 巴西 Bradesco 資產管理公司證券主管 Mr. Marcelo Nantes de Souza
  - C. 美國 Global SPDR Business 公司美國 ETF 資本市場執行長 Mr. Dave LaValle
3. 討論重點:
  - A. 被動投資係一種投資策略，投資組合採限制或最少的買進賣出次數，達到最大的收益率，換句話說，被動投資為不追求預測市場動向或反應的一種投資方式。ETF 為被動投資的一種代表商品，透過指數化分散投資概念，追蹤一定指數方式獲取相當於整體市場的報酬率。
  - B. ETF 是一種共同基金，但具備高流動性特性，除可為 Asset Investment 資產投資用途，亦可做為 Equity Investment 證券投資。ETF 的淨值計算與其他共同基金一樣，係從計算基金的總資產價值得出，其淨值代表的是 ETF 每一單位的真實價值，但 ETF 的淨值與市價不同，ETF 的市價是投資人買賣 ETF 的價格，實務上，透過市場機制由次級市場上買賣雙方共同決定。但如果淨值與市價不同，則產生套利機會，市場的效率性會影響兩者之差異程度。
  - C. 從美國及其他國家 ETF 發展經驗來看，透明度與流動性為發展 ETF 市場的兩大關鍵要素。ETF 的透明度高，使得投資人

可充分了解其持有資產狀況及淨值變化；ETF 具備高流動性，使得投資人得於每日交易時間隨時買進或賣出，較其他種類共同基金有更高的流動性。

- D. ETF 的優勢有低成本指數追蹤策略、低管理費用、賦稅優勢、交易時段流動性佳、投資人可快速調整部位等，但更重要的是，一般投資人可透過 ETF 輕易進入以往投資門檻較高的海外證券市場及國際債券市場等，如專業機構投資人般建立複雜的國際投資策略，促進投資市場民主化(Democratization in Investing)發展，使一般投資人更容易與國際接軌。
- E. 最後討論 ETF 的風險部分，根據美國等 ETF 發展成熟國家的經驗，多數 ETF 等被動式投資都是以特定市場的指數成分股為主，當市場波動劇烈時，可能產生流動性太低甚至凍結的情況，是有可能發生無法應付大量申贖或擴大市場波動度等系統風險問題。建議可針對個別風險因素或來源建立情境分析，根據分析結果提出防範措施或緊急處理程序等，確保單一產品風險不會導致整體系統風險。
- F. 部分新興市場或發展中國家的 ETF 市場尚處於萌芽階段，未有足夠歷史資料可供風險分析時，可導入 ETF 發展成熟地區的歷史資料替代，參考當地情況酌予調整參數後，去模擬分析對市場衝擊程度。

(三) 主題三: 建立永續資本市場所面臨的挑戰與機會(What are the current challenges and opportunities for building sustainable capital market?)

1. 主持人:肯亞資本市場管理局執行長 Mr. Paul Muthaura

2. 與談者:

A. 智利金融市場委員會副主席 Ms. Rosario Celedon Forster

B. 埃及金融管理局主席 Mr. Mohammed Omran

C. 聯合國貿易與發展會議投資與企業發展處處長 Mr. James Zhan

3. 討論重點:

A. 永續證券交易所倡議 (Sustainable Stock Exchanges(SSE) Initiative)係聯合國組織於 2009 年成立，提供各會員交易所分享推動企業社會責任之平台，該平台主要探討證券交易所如何與投資人、監理機構及上市（櫃）公司合作，強化 ESG 【環境(Environment)、社會(Social)及公司治理(Corporate Governance)】議題的資訊透明度及最終的績效成果，以增進並有利投資人長期的責任投資，共同發展永續的資本市場。

B. 該機構針對全球交易所推動企業社會責任相關議題進行調查，每兩年發布一次報告介紹世界各大交易所永續性倡議的進程，依據其最新 2018 年(截至第 3 季)資料(追蹤全球 95 家證券交易所公開資料)顯示：

(1) 從 2012 年最初僅有包括美國 Nasdaq、南非 Johannesburg Stock Exchange、埃及 Egyptian Exchange、土耳其 Borsa Istanbul 及巴西 BM&FBOVESPA 等 5 家交易所加入，逐漸獲得認同響應後，不斷有新的交易所加入，目前已有

78 家來自各洲的交易所加入，並承諾推動永續市場發展，影響範圍超過 4.7 萬家上市掛牌公司，總市值達 81 兆美元。

- (2) 全球已有 39 家交易所提供正式的 ESG 揭露原則或指引于其掛牌公司。
- (3) 有 16 家交易所將 ESG 相關資訊揭露納入上市審核要求。
- (4) 有 39 家交易所定期公布其永續經營報告，以為掛牌公司表率。
- (5) 有 48 家交易所提供 ESG 訓練活動，包括研討會及訓練課程等，以協助其掛牌公司製作 ESG 報告書。
- (6) 推動綠色金融方面取得顯著成長，目前已有 15 家交易所提供綠色債券掛牌發行，顯示交易所已開始注意並推動綠色經濟轉型。
- (7) ESG 指數為目前最熱門的永續投資工具，參與調查的 95 家交易所中已有 35 家編製 ESG 相關指數。

- C. 金融海嘯的發生顯示金融市場的商業運作模式必須有所調整創新，金融業必須以更宏觀的角度思考並檢視整個產業未來創新突破的方向，目前觀察到將 ESG 納入投資考量的社會責任型投資(Socially Responsible Investment)策略正逐漸興起，未來整個投資鏈(Investment Chain)，包括交易所在內，都必須考慮如何配合責任型投資調整其產品與服務。
- D. 在社會責任型投資的發展上，交易所扮演重要的角色。首先交易所提供不同的服務及產品給投資者，例如資訊服務、投資指數，以及交易平台等。此外，交易所還建立相關配套措

施以保證市場的高透明度，包括上市(櫃)公司的資訊揭露等，因為如果沒標準化及全面性的的資訊揭露，就沒有辦法進行投資分析。以財務分析為例，如果沒有會計準則及年度財務報告，投資人如何做分析及選股投資，責任投資也面臨同樣的挑戰，為了滿足投資人的需要，必須有更標準化的資訊揭露。目前許多交易所已經注意到 ESG 的發展趨勢，並且推出相關產品及服務。包括編製永續發展相關指數，包括南非約翰尼斯堡交易所、巴西聖保羅交易所、上海交易所、馬來西亞交易所及南韓交易所等。

## 參、成長暨新興市場委員會會議(IOSCO Growth and Emerging Markets Committee Plenary Meeting)

一、本項會議因 GEMC 主席/馬來西亞證管會主席 Mr. Ranjit Ajit Singh 不克出席，故由埃及金融管理局主席 Mr. Mohammed Omran 代其宣讀歡迎詞，歡迎大家參與會議，感謝開曼群島金融管理局辦理此次會議。另歡迎新加入的成員，本次新成員有阿斯塔納金融服務管理局(Astana Financial Services Authority)及塞席爾金融服務監管局(Financial Services Authority Seychelles)成為副會員。

### 二、GEMC 工作重點討論

(一)時間:2018 年 9 月 20 日(星期四)09:~35~12:30

### (二)主題一:新興市場國家之永續金融發展(Sustainable Financing in Emerging Markets)

1. 永續金融已成為全球證券市場的一項重要議題，目前 IOSCO 會計審計及資訊揭露委員會(Committee Issuer Accounting, Auditing and Disclosure)正調查統計全球金融機構永續發展相關資訊揭露情形，特別是影響全球氣候變化相關項目。
2. 推動永續金融之普及性上，監理機關應教育一般投資人及機構投資人，使其能清楚正確的了解永續金融及認知其重要性，才能獲得其廣泛支持，政策推動才能持久普及。
3. 面對社會責任型投資策略(Responsible Investment Strategy)的興起及更多金融機構開始被要求揭露 ESG 相關資訊，金融市場需要一套共通標準或原則去清楚定義財務報表或年報應揭示哪些 ESG 項目，希望 IOSCO 及各國證券監管機構應扮演更積極的角色。

4. IOSCO 注意到，ESG、年報、財務報表揭露及相關項目整合問題，在部分地區已不幸成為政治相關議題，這是 IOSCO 不願意見到的情形。目前永續金融已獲得聯合國、歐盟及 GRI (Global Reporting Initiatives) 等其他機構的重視，並取得部分研究成果，但 IOSCO 將針對目前不足之處，研擬 IOSCO 對 ESG 揭示項目的建議報告，後續本案時程規劃如下：

- (1) 2018 年 9 月：提報問卷調查結果及研究報告草稿。
- (2) 2018 年 9 月~10 月：準備諮詢文件草稿。
- (3) 2018 年 11 月~2019 年 1 月：公布正式諮詢文件並尋求回饋意見。
- (4) 2019 年 1~2 月：整合 GEMC 與諮詢回饋意見完成研究報告初稿。
- (5) 2019 年 2 月：提出最終研究成果報告予 GEMC 認可。
- (6) 2019 年 3 月：公布研究報告。

5. IOSCO 於 2017 年 9 月斯里蘭卡 GEMC 年度會議後組成 GEMC 新興市場永續發展工作小組(WGS)，了解影響資本市場永續金融發展的問題和挑戰，並將重點聚焦於新興市場的永續資產 (Sustainable Assets) 發展以及促進該領域發展的措施，WGS 工作小組向所有 GEMC 成員分發送一項問卷調查以了解成員們的意見，調查彙整成員管轄區內所採行的方法或措施等資訊，並收集成員們對進一步推動或促進永續資本市場發展的相關措施的回饋意見。該調查於 2017 年 11 月 22 日啟動，於 2018 年 1 月 8 日截止，共有 33 個司法管轄區回覆，調查結果重點如下：

- (1) 部分成員已採取措施，將永續發展因素納入其監理時程，採取措施包括建立新型資產類別（例如綠色債券、社會

債券、永續債券等），上市(櫃)公司與/或機構投資人（例如增加社會責任要求及整合 ESG 報告等）。

(2)調查結果亦顯示有兩個因素已被確定為發展永續資本市場的主要障礙，分別是缺乏投資需求及缺乏國家及全球的一致共通標準。投資需求缺乏的主要原因來自與傳統債券相比利潤較低、額外發行要求、缺乏交易市場及流動性不足等問題。此外，調查顯示市場參與者對永續發展/綠色融資等問題缺乏了解和認識，也影響市場對永續投資之需求與普及程度。

(3)調查建議 IOSCO 在永續資本市場發展之議題上，可發揮作用的領域包括：

A. 發展共通的全球標準：

i. ESG 相關事項的揭露與透明度。

ii. 綠色金融商品的分類標準。

iii. 提供誘因與動機，開通更容易進入資本市場的管道予綠色環保企業(Green Companies)的準則。

B. 透過提供訊息共享平台或組織研討會和會議，加強成員之間的溝通和資訊交流。

C. 為永續資本市場的培訓提供教育和其他參考資料。

D. 提出永續市場倡議效益的研究文件以持續推動。

6. 永續金融發展現況：

(1) 在需求方面，越來越多的機構投資人承諾將 ESG 因素納入其投資分析和決策過程。截至 2017 年 4 月底，超過 1700 家資產管理公司和退休基金（管理近 70 兆美元資產）簽署聯合國支持的社會責任投資原則（Principles for



Responsible Investment, PRI)。例如，國際氣候債券倡議組織（CBI）在 2018 年第 1 季確認全球前 20 名綠色債券承銷商，前三名分別為摩根大通（20 億美元），法國巴黎銀行（18 億美元）及 ING（16 億美元）。

(2) 近期研究顯示一般投資人對投資 ESG 資產的興趣增加。摩根史坦利社會投資研究機構於 2017 年對超過 1000 名一般投資人進行了一項調查，結果顯示四分之三的人表示對社會投資感興趣，特別注意的是千禧世代投資人持續引領變革潮流，他們有興趣持續投資於那些針對改善社會或環境相關的公司或基金，是整體調查族群比例的兩倍。

(3) 在供應方面，過去 5 年來永續發展的投資工具的不斷發展，特別是在綠色債券方面。根據 CBI 公布的 2018 年第 1 季綠色債券市場摘要顯示，今年第 1 季綠色債券發行量達到 71 檔，共有 52 個發行人，初估發行金額達 258 億美元，其中已開發市場約占 174 億美元，但值得注意的是新興市場的發行量正在增加，佔季度發行量的 32%，2017 年第一季度僅為 15%。預估 2018 年發行總額將達 2,500 億美元，超過 2017 年發行紀錄的 1,550 億美元綠色債券，預計將進一步成長。

(4) 關於掛牌上市的綠色債券，全球有 10 家證券交易所推出綠色債券，其中 4 家來自新興市場，分別為墨西哥證券交易所、上海證券交易所、證券櫃檯買賣中心及約翰尼斯堡證券交易所。

### (三)主題二:有關新興市場國家面臨的風險與趨勢

報告人: Mr. Sergey Shvetsov 俄羅斯中央銀行(Bank of Russia)

- (1) 跨境交易盛行使得監理邊界變得模糊。
- (2) 從本地監管單位的角度來看，跨境交易參與者可區分為本國一般投資人及外國一般投資人，本國監管單位僅能保護本地投資人，但外國一般投資人的權益該由誰保障？
- (3) 加密資產或其他跨境交易有監理套利的問題，進一步衍生出消費者保護問題。
- (4) 建議可採取的步驟：
  - A. 跨境監理步調一致。
  - B. 監理機構間建立資訊交流管道。
  - C. 不區分何謂「我們的」與「非我們的」投資者或服務提供者。
  - D. 定義交易地點或結算之標準統一。
  - E. 共同抵制未授權的服務提供者。
  - F. 本地監管單位要求跨境交易服務遵守外國監理規定。

### 三、主題三: GEMC 新興市場國家相互支援計畫：

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

1. 2017 年 2 月 IOSCO GEMC 於義大利米蘭指導委員會(Steering Committee) 會議決議通過發展線上資訊共享平台以利監管機構之間交流及合作。隨後於 107 年 5 月牙買加蒙特哥貝年會會議確定本項 DSP 平台架構及特點，除提供線上工具，還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。
2. 在第一階段，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），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，DSP 平台已於 2018 年 3 月 19 日上線，已有 35 個會員機構上傳資料。

3. 目前第二階段進階，DSP 已進一步增加進階資訊比較、分析圖表及國家別比較等功能。

4. IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrew 希望各會員都能參與 DSP 計畫，參與會員至少能每年更新 1 次。

## (二)能力建構 (Capacity Building)

1. 能力建構是 IOSCO 近年來在解決其成員監管需求方面的關鍵優先事項之一，尤其是發展中市場和新興市場會員，提供高質量的教育和培訓機會以及技術援助。

2. 2018 年迄今已陸續舉辦許多培訓課程，包括投資基金之監理、投資人教育及洗錢防制與反恐等主題，並首次針對網路資訊開辦相關課程。

(四)位於馬來西亞吉隆坡的 IOSCO 亞太中心是 IOSCO 第 1 個為證券監管機構（特別是在亞太地區）能力建構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，今年 5 月份甫與世界銀行 (World Bank) 合作舉辦伊斯蘭金融的綠色未來研討會。

## 肆、 監理研討會-衍生性商品市場改革

### 一、 專題演講: 金融改革—雷曼兄弟倒閉 10 年後資本市場的變化

(一) 主講人: ISDA 執行長 Mr. Scott O' Malia

(二) 時間: 2018 年 9 月 20 日(星期四) 14:00~14:10

(三) 演講重點:

1. 雷曼兄弟 (Lehman Brothers) 倒閉後十年間，在執行 G20 衍生性商品市場改革方面取得許多進展，其中一項非常關鍵的進展是標準型衍生性商納入集中結算機制，今天大約有 75% 利率衍生性商品係透過集中結算，從而減輕了雙邊交易對手的信用風險。
2. 資本水準顯著提升。自 2009 年以來，全球最大的銀行已將第一類資本提升至 1.5 兆歐元，銀行流動性狀況顯著改善。與 2008 年不同的是，如果銀行倒閉，正式的復原與結算程序與方案 (Recovery and resolution plan; RRP) 已經到位。
3. 根據金融穩定委員會 (FSB) 的統計，再加入 FSB 的 24 個會員國家中有 19 個國家規定金融機構提交衍生性商品交易報告，並逐步實施強制性保證金制度，大幅降低了交易對手違約造成的損失風險。
4. ISDA 認為目前在監理衍生性商品市場中最重要，是跨境監理規則的一致性。例如，在資本市場方面，監管機構在實施巴塞爾協定框架時盡可能實現全球一致性是非常重要的。缺乏一致性的管理規則將對跨國公司造成障礙，降低市場效率並增加遵循成本。

## 二、專題研討

### (一)主題一:衍生性商品市場及其發展對新興市場之影響

#### 1. 主持人:

(1)ISDA 執行長 Mr. Scott O'Malia

(2)ISDA 高級顧問 Mr. Peter Werner

#### 2. 時間:2018 年 9 月 20 日(星期四) 14:10~15:15

#### 3. 討論重點:

##### (1)衍生性商品市場法規改革的需求-國際通用標準的執行

A. 全球衍生性商品的參與者不斷擴大，市場的參與者包括全球的金融機構、保險公司、政府組織、多邊發展銀行、公司企業、基金及個人。

B. 從風險沖抵的角度來看，有效的風險管理需要法律的確定性(Legal Certainty)，應包括:

- 衍生性商品交易的可強制執行(Enforce-ability of derivatives transactions)
- 明確清楚的破產法規及的強制執行的清算條款(Clarity of insolvency law and enforceability of netting provisions )
- 明確清楚的擔保品處置程序(Clarity regarding the treatment of collateral)

C. 各國破產及財產法規有明顯差異，影響衍生性商品跨境交易對手清算程序的強制執行。法規落差不僅影響衍生性商品，還包括證券借貸、大眾物資商品及伊斯蘭金融交易等。

D. 建議各國監理機構應與國際標準制定組織或機構通力

合作解決法規落差問題，並將所有當地或國際利害相關單位納入是非常重要的，當地主管機關應包括金融監理機關、中央銀行、債務管理局及相關部會如司法部及財政部等。

E. 衍生性商品市場的改革目標在於達到增加市場流動性，增強市場信心，並進一步穩定市場。

F. 檢視衍生性商品市場會從幾個方向來看：

- 衍生性商品契約或協議是否會得到法院或仲裁庭的尊重和執行。
- 外國法律管轄的合約和外國交易對手是否受到平等對待。
- 在交易對手破產前後，是否都會依書面記載強制執行。

G. 如何保護衍生性商品合約之一方免除交易對手破產風險?可以檢視合約中是否將以下內容納入約定：

- 依據主契約(Master Agreement)提前了解(Early Termination)與淨額結算(Close out Netting)。
- 抵銷權(Set-off rights)
- 金融抵押約定(Financial Collateral Arrangement)
- 保證、信用狀、保險及信用衍生性商品等。

H. 新興市場國家有關衍生性商品市場改革參考建議：

- 政府組織間提高市場法規的一致性對於強化法律確定性方面具有關鍵地位。
- 國際金融機構或多邊開發銀行 (Multilateral

Development Banks) 扮演重要角色。

- 監理機關制訂標準或法規時可諮詢國際標準制訂組織或參酌相關國際主流標準。
- ISDA 工作小組與多邊開發銀行合作制訂衍生性商品改革及發展的指引文件，可提供產業發展參考。另 ISDA 自 1987 年起提供多項淨額結算及抵押品交易相關標準契約、建議及模型可供參考。

#### I. 聯合國國際私法統一協會全球淨額結算準則

##### (UNIDROIT Global Netting Principles)

- 共有 63 個國家加入，包括 IOSCO GEMC 會員。
- 強調對系統風險、信用風險及交易對手風險適當風險管理的需求。
- 基於國際共識，淨額結算的執行有其必要性。
- 目標在於提供全球監理機關共通指引標準。

#### (2) 全球基準改革，從 IBOR(銀行間利率到無風險利率)

##### A. 以 Interbank rate 銀行間拆款利率(如 LIBOR、

EURIBOR、TIBOR 等，統稱為 IBORs)為基準的金融商品合約金額達 373 兆美元。

##### B. 約達 80%店頭衍生性商品及交易所交易衍生性商品以 IBOR 為基準，其他如聯貸亦有達 97%及浮動利率債券約有 84%以 IBOR 為基準，過度依賴 IBORs 產生系統性風險。

##### C. 目前觀察到銀行同業間隔夜拆款市場，有些屬於無擔

保之銀行間資金調度部分，有極小交易量或甚至無交易之情形，顯示 IBORs 參與銀行不願繼續提供或被迫依其主觀判斷提供參考利率，造成 IBOR 之代表性及能否長久提供是令人擔憂的。

D.LIBOR 成員銀行僅同意繼續提供至 2021 年，EURIBOR 則將進行改革以符合歐盟基準規範，但仍面臨成員銀行陸續離開的問題(2013 年後已有 22 家銀行陸續離開)。

● 全球倡議:

1. 轉型市場由 IBOR 轉向無風險利率替代。
2. 建立緊急備案，當基準利率永久停止提供時啟動。
3. 各司法管轄區域相關工作小組建議採用 RFRs 取代 IBORs，如 USD LIBOR 由 Secured Overnight Financing Rate 取代，EURIBOR 由 Euro Short-term Rate(ESTER) 取代，JPY LIBOR 由 Tokyo Overnight Average Rate(TONA)取代等。
4. 問卷調查顯示 75% 監理機關已啟動內部討論基準利率轉換問題，78% 有意願於未來 4 年內啟動轉換。
5. 所有標準化店頭衍生性商品應於交易所或電子平台交易。
6. 所有標準化店頭衍生性商品應透過集中交易對手進行結算(CCPs)。



7. 店頭衍生性商品交易應申報至交易儲存庫。
8. 非集中結算之衍生性商品應遵循更高標準的資本或保證金之規定。
9. 2011年G20通過增加非集中結算之衍生性商品增加原始保證金(Initial margin)要求，並請BCBS銀行監管委員會(Basel Committee on Banking Supervision)及IOSCO發展全球共通標準，隨後成立工作小組於2012年提出初步建議標準，2015年3月正式公布最終標準架構。
10. 原始保證金之規範採分階段實施，第一階段於2016年9月1日開始納入最大的市場參與者(公司合約名目本金超過3兆美元)，隨後逐年納入更多市場參與者，至第五階段2020年9月時所有市場參與者納入。
11. 市場參與者準備工作
  - 確認機構納入時程。
  - 提前告知交易對手納入時程。
  - 與其他機構分享或交換遵循資訊。
  - 確認是否符合某些特殊條件，如採非淨額結算的區域。
  - 建立保管銀行關係。
  - 最後遵循內部準備工作，如測試計算模型及建構遵循資源等。

- 完成相關文件準備工作。
- 完成遵循作業流程。

12. 最後階段將發生在 2019 年 9 月 1 日及 2020 年，屆時將有大量增加的交易對手納入要求的範圍，市場參與者面臨的挑戰與前幾個階段的經驗不同，將更加激烈，因此可能產生更廣泛的系統性影響。

**(二)主題二:衍生性商品市場改革及實務意涵—交易市場認可  
(Trading venues recognition)**

1. 主持人:

- (1) ISDA 全球市場基礎建設部門主管 Ms. Tara Kruse
- (2) ISDA 歐盟公共政策資深執行長 Mr. Benoit Gourisse

2. 時間:2018 年 9 月 20 日(星期四) 15:30~16:45

3. 討論重點:

- (1) 鑒於全球各類型證券交易平台的快速發展，各監理機構必須面臨將交易市場納管之間理問題，ISDA 認為交易市場需要嚴格認可程序，主要考量如下:
  - A.保護投資者。
  - B.防範內線交易、市場操縱及假消息傳播等。
  - C.便利發展新技術。
  - D.多為國家等級交易市場。
- (2) 在交易申報、集中結算、原始保證金規範等對衍生性商品監理機制陸續實施後，G20 針對衍生性商品市場改革的最終關鍵部分在於交易面之強化管理，惟目前仍無有效的衍生性商品跨境監管架構讓跨境交易能有效率的進行，各國

衍生性商品市場交易規定不同，導致增加無謂重複的遵循及作業成本。

- (3) ISDA 建議可透過跨境交易的不同國家監理機構間，採取互相認可其他國家交易管理架構之方式，減少跨境交易遵循成本。
- (4) ISDA 認為風險基礎方法(Risk Based Approach: RBA)為建立跨境交易架構的關鍵，監理單位可透過評估外國交易市場有無機制控制其系統風險作為評估程序的基礎。同時，認可應基於風險考量，換句話說，非風險相關的活動應給予尊重，包括其交易行為、商業規則及公共報告等。

## 伍、心得與建議

本次參加 IOSCO GEMC 會議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，對國際證券市場共同標準及原則的制訂具有關鍵地位，本次會議研討主題中有關 ICO 首次代幣發行及永續金融等議題動態發展及後續國際通用原則及標準的發布時程，值得持續注意掌握，俾為未來業務發展規劃參考。

因應國際監理制度及政治發展，歐美主管機關在金融法規的施行上出現分歧，以及英國脫歐所帶來的不確定性，間接影響新興市場國家在法規調適上的問題。有關本次研討議題，應可做為我國未來金融監理上思考之方向，謹提出以下建議：

### 一、強化關注加密貨幣及首次代幣發行(ICO)之發展，審慎評估及研議監理制度

國際上加密貨幣的種類已超過 2000 種以上，加密資產及 ICO 之發展快速，但根據巴賽爾委員會所進行之調查發現，約有 2 成左右的 ICO 案件屬於詐騙案件，對投資人影響很大。雖然目前國際上對 ICO 的定義及監理方式無具體共識，但為協調監理步調一致，IOSCO 已於 106 年 11 月間彙整主要國家對於 ICO 管理政策及意見聲明，提供會員參考。本次會議期間 IOSCO 秘書長表示 IOSCO 正彙整主要加密資產交易或 ICO 發達國家的管理方式與經驗，以作為未來發布相關指引架構的參考依據，惟尚未有具體時程公布。建議未來應持續注意加密貨幣及首次代幣發行之發展，審慎評估及研議監理制度。

### 二、針對被動投資商品發展加強注意整體市場風險

近年來被動投資蓬勃發展，其中以 ETF 的發展最為快速，幾乎成為被動投資的代名詞，IOSCO 觀察到近年來無論美國、

歐洲或新興市場在 ETF 業務發展部分，無論是商品種類、掛牌檔數，抑或交易量、成交市值，均達到新高，特別在本次 GEMC 會議提出討論。從本次 GEMC 會議討論中可以感受到會員國對發展 ETF 市場的高度興趣，特別是發展中國家，但部分會員亦對 ETF 的風險提出警告，以美國為例，近年來股權類 ETF 成交金額占美國股票市場總成交值比重急速升高至將近 30%，此一數據遠高於股權類 ETF 資產規模占美國股票市場總市值比重 7.4%。與會專家亦提出警告，被動投資商品發展過熱可能擴大市場的波動性，產生助漲助跌的效果，尤其是當市場重大突發事件發生時，問題將更加突出，流動性凍結時甚至可能引發 ETF 申購及贖回問題。建議針對被動投資商品發展加強注意整體市場風險。

### 三、持續強化企業 ESG 資訊揭露品質，落實企業責任

永續金融(Sustainable Financing)日益受到重視，各國監理機關已陸續開始要求上市(櫃)公司公布環境、社會和公司治理(ESG)資訊，部分甚至納入掛牌規定中。另一方面，投資人逐漸了解 ESG 的重要性，社會責任型投資策略逐漸受到青睞。目前國際間對於如何將 ESG 資訊納入公司之財務報告或年報等對外報表中尚無一套共同標準或原則，對於永續金融之持續發展不利。為此，IOSCO 預定於 2019 年 3 月公布將 ESG 項目納入財務報告或年報的通用原則。我國已於 107 年公布 3 年期公司治理藍圖中，規劃自 108 年開始強制規定企業依據 GRI 的標準編製企業社會責任報告書，為確保國內 ESG 之資訊揭露符合國際標準，建議持續追蹤發展進度及各國導入時程，適時與國際接軌。

#### **四、 持續關注歐美大型經濟體及國家監理制度、金融科技發展，適時研議國內監理制度興革**

近年來美國、歐盟及新興市場國家在監理制度部分都有一定程度的變化，例如，店頭衍生性商品之集中結算與保證金之要求、歐盟金融工具市場法規 II (MiFID II)、金融指標監管之改革(Regulatory reform on financial Benchmark)，ESG 資訊揭露以及加密貨幣、洗錢及資恐防制等，此外，行動通訊、社群媒體、大數據、雲端科技等資通訊技術之進步，造成金融交易行為改變，對於全球各國主管機關而言，勢將面臨一定之監理挑戰。建議持續關注歐美大型經濟體及國家監理制度、金融科技發展，適時研議國內監理制度興革。

#### **五、 強化監理人員國際溝通能力，加強國際交流與互動**

IOSCO 為我國得加入為正式會員並得以積極參與之重要國際組織，藉由參加會議與各國監理人員交流與經驗分享，可以獲得重要資訊，對於未來規劃監理業務與落實執行帶來助益，因此監理人員之國際溝通能力非常重要。透過持續參與出席 IOSCO 相關會議，可以及時掌握國際監理發展動態，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，有助於我國資本市場與國際接軌。建議強化監理人員國際溝通能力，加強國際交流與互動。

# 附件

一、 會議議程

二、 IOSCO 組織沿革及架構

# 附件一 會議議程

## Agenda

### IOSCO Growth and Emerging Markets Committee Conference

#### *Building Sustainable Capital Markets in a Digital Era*

19 September 2018 – Cayman Islands

8.00 – 9.00	<b>Registration</b>	
9.00 – 9.25	<b>Opening remarks</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Cindy Scotland</b>- Managing Director, Cayman Islands Monetary Authority.</li> <li>• <b>Obaid Al Zaabi</b> - Chief Executive Officer, Securities and Commodities Authority, United Arab Emirates</li> </ul>
9.25 – 9.45	<b>Keynote address</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Hon. Roy McTaggart, JP, MLA</b> – Minister of Finance &amp; Economic Development, Cayman Islands</li> </ul>
9.45 – 10.00	<i>Coffee break</i>	
10.00 – 11.30	<p><b>Session 1: What are the current trends, risks and regulatory implications of initial coin offerings and cryptocurrencies?</b></p> <p>Regulators globally are taking various approaches to address emerging digital asset technologies and innovation, including cryptocurrencies and ICOs.</p> <p>This panel will discuss the current outlook and trends, risks and opportunities, as well as the regulatory approaches to foster innovation while seeking to ensure investor protection.</p>	<p><b>Moderator:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Paul Andrews</b> – IOSCO Secretary General</li> </ul> <p><b>Speakers:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Jurgen Boyd</b> - Deputy Executive Officer, Financial Sector Conduct Authority, South Africa</li> <li>• <b>Jean Lorrain</b> – Quebec, Autorité des marchés financiers</li> <li>• <b>Mr. Jude Scott</b> – CEO, Cayman Finance</li> </ul>
11.30 – 11.45	<i>Coffee break</i>	
11.45 - 13.15	<p><b>Session 2: What is the impact of passive investing in emerging markets?</b></p> <p>Passive investing through index mutual funds and ETFs has grown substantially over recent years, often displacing higher-cost active investment styles. While potentially benefitting individual investors through lower fee structures, passive investing has also raised questions over its possible impact on securities markets.</p> <p>This panel will discuss trends and drivers in the growth of passive investing,</p>	<p><b>Moderator:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Ana Carvajal</b> – Lead Financial Sector Expert, World Bank</li> </ul> <p><b>Speakers:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Marcelo Barbosa</b> – Chairman, CVM Brazil</li> <li>• <b>Marcelo Nantes de Souza</b> - Head of Equities, Bradesco Asset Management</li> <li>• <b>Dave LaValle</b> – Managing Director, US Head of ETF Capital Markets, Global SPDR Business (State Street Global Advisors)</li> </ul>



	including ETFs and other index-tracking mutual funds in emerging markets.	
13.15 - 14.45	<b>Lunch</b>	
14.45 - 16.15	<p><b>Session 3: What are the current challenges and opportunities for building sustainable capital markets?</b></p> <p>Many markets globally are increasingly pursuing sustainability-related initiatives. These include the development of regulatory frameworks for sustainable instruments and enhancing transparency through relevant ESG disclosure and reporting framework.</p> <p>This panel will discuss the challenges and opportunities in the development of sustainable capital markets and green bonds in emerging markets. These include having in place an appropriate framework, reporting and disclosure requirements and investor protection mechanisms.</p>	<p><b>Moderator:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Paul Muthaura</b> - Chief Executive, CMA, Kenya</li> </ul> <p><b>Speakers:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Rosario Celedón Förster</b> – Deputy Chair, CMF, Chile</li> <li>• <b>Mohammed Omran</b> – Chairman, FRA, Egypt</li> <li>• <b>James Zhan</b> – Director of Investment and Enterprise Division, UNCTAD</li> </ul>
16.15 - 16.30	<b>Closing remarks</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Paul Andrews</b> – IOSCO Secretary General</li> <li>• <b>Heather Smith</b> - Head of the Investments and Securities Division, Cayman Islands Monetary Authority</li> </ul>

**Agenda**  
**IOSCO Growth and Emerging Markets Committee Plenary Meeting**  
**20 September 2018, Cayman Islands**

*The GEMC Plenary Meeting will take place at Galleon Ballroom, The Westin Grand Cayman Seven Mile Beach Resort & Spa, Grand Cayman.  
09:30am – 12:30pm*

- 1. Opening remarks, adoption of the agenda and approval of the key points of the Budapest GEMC meeting – *for approval (9.30 – 9.35) (5 mins)***
- 2. Sustainable Financing in Emerging Markets – *for discussion and direction (9.35-10.30) (55 mins)***
- 3. Discussion on agenda items of the upcoming Board meeting – *for information and discussion (10.30 – 10.50) (20 mins)***
- 4. Emerging risks and trends in GEM jurisdictions and potential workstreams for 2019 – *for discussion (10.50 – 11.50) (60 mins)***
- 5. Initiatives to provide greater support to emerging market members and strengthening cooperation among regulators – *for information and discussion (11.50 – 12.20) (30mins)***
  - a) Data Sharing Platform**
  - b) Capacity Building**
- 6. Next GEMC Annual Meeting and Conference and AOB - *for discussion (12.20 – 12.30) (10 minutes)***

## **IOSCO GROWTH AND EMERGING MARKETS COMMITTEE**

### **REGULATORY WORKSHOP ON DERIVATIVES REFORMS**

**20 September – 14.00h to 16.45h**

#### **Agenda**

**2:00 – 2:10 PM – **Keynote: Financial Reform – 10 Years Since Lehman Brothers Failure** (Scott O'Malia)**

**2:10 – 3:15 PM – **Workshop Panel I: Derivatives Markets and Implications to GEM Jurisdictions** (Scott O'Malia and Peter Werner)**

- Implementation of internationally agreed standards in GEM jurisdictions
- The global benchmark reforms, transition from IBORs to risk free rates

**3:15 – 3:30 - Break**

**3:30 – 4:45 PM – **Workshop Panel II: Derivatives' Financial Reforms and Practical Implications** (Tara Kruse and Benoît Gourisse)**

- Trading Venue Recognition and Implications for Post Trade Services
- Preparation for Non-Cleared Margin Implementation

\*\*\*\*\*

**Workshop Facilitators, International Swaps and Derivatives Association (ISDA):**

- Scott O'Malia, CEO
- Peter Werner, Senior Counsel
- Tara Kruse, Global Head of Infrastructure and Data
- Benoît Gourisse, Senior Director

## 附件二 IOSCO 組織沿革及架構

### 一、IOSCO 簡介

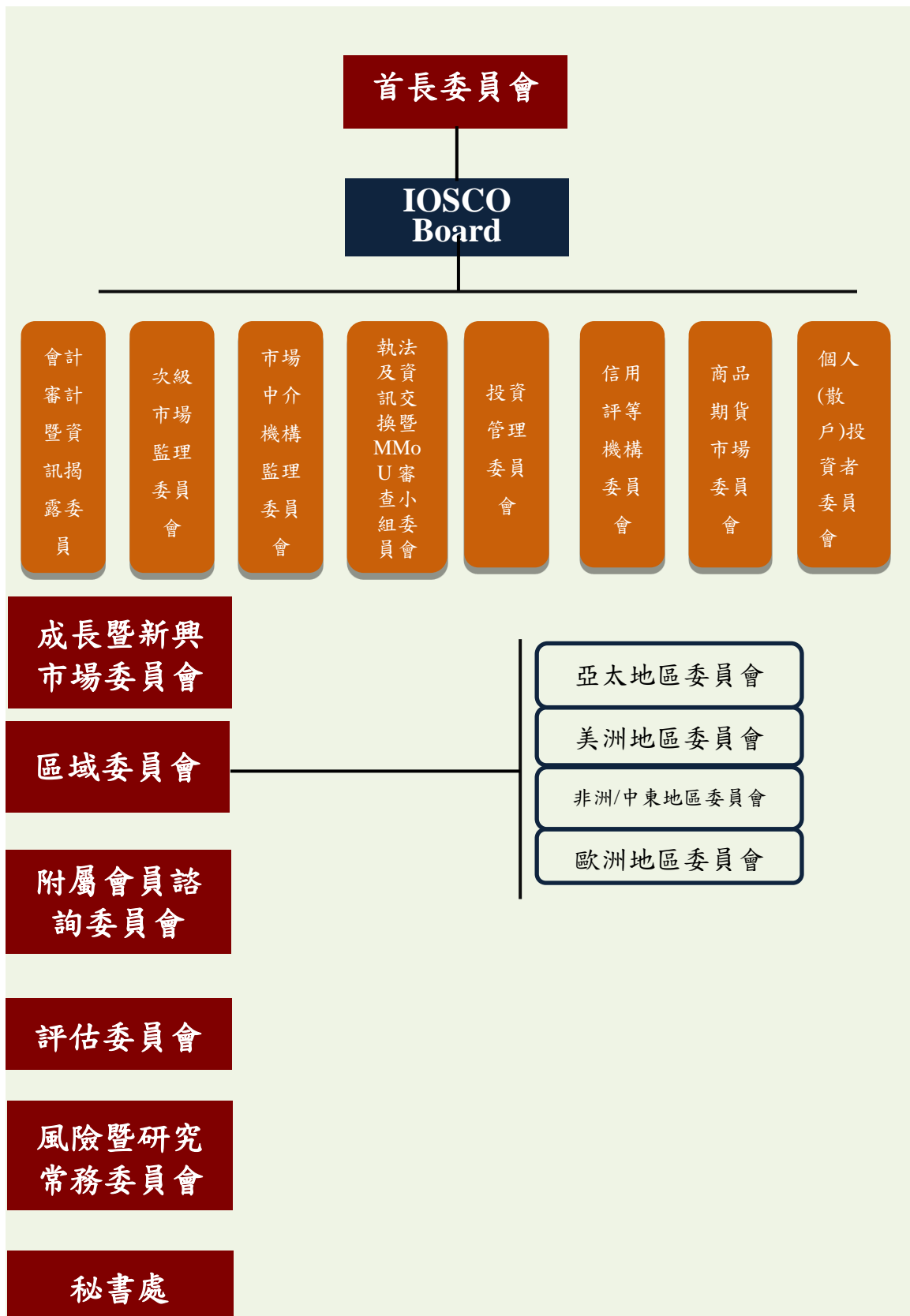
國際證券管理機構組織為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織，該會成立於 1983 年，其前身為 Inter-American Regional Association (成立於 1974 年)。原會員均為美洲境內之證券主管機關，至 1984 年在法國、印尼、韓國、英國等國家之證券期貨主管機關陸續加入後，成為一國際性證券管理機構組織。1986 年 7 月在巴黎舉辦之年會係 IOSCO 第一次在美洲境外舉辦之年會，該年會中並決議設立一永久性之秘書處 (General Secretariat，位於西班牙馬德里)。IOSCO 係由各國證券及期貨市場主管機關或自律機構所組成，據 IOSCO 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 2018 年 10 月，正會員數達 128 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 2018 年 10 月，副會員數為 29 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 2018 年 10 月，附屬會員數達 64 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。另因我國目前為「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 12 屆臺北公司治理論壇之國際會議，深獲 IOSCO 各會員肯定。