

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 2022 年「國際證券管理機構組織  
(IOSCO) 第 47 屆年會」報告

服務機關：金融監督管理委員會

姓名職稱：副主任委員邱淑貞

證券期貨局局長張振山

證券期貨局組長黃錫和

證券期貨局副組長程國榮

證券期貨局科長羅嘉宜

派赴國家：摩洛哥（馬拉喀什市）

出國期間：111 年 10 月 14 日至 10 月 23 日

報告日期：111 年 12 月



## 目 錄

壹、前言 .....	1
貳、亞太區域委員會會議(APRC) .....	2
參、成長暨新興市場委員會(GEMC) .....	8
肆、首長委員會(Presidents Committee) .....	14
伍、自律機構諮詢委員會 (AMCC) .....	17
陸、監理研討會 (Regulatory Workshop) .....	27
柒、專題座談會 (Panel Discussion) .....	42
捌、心得與建議 .....	64
附件一: 雙邊會談重點 .....	65
附件二: 會議議程 .....	68
附件三: 我國上市櫃公司溫室氣體盤查資訊揭露時程 .....	68

## 壹、前言

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO）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，1983 年設立，由 128 個證券及期貨市場主管機關、64 個自律機構所組成，會員管理超過全球 95% 以上之證券及衍生性商品市場。IOSCO 為各國監理機關提供合作平臺，共同合作發展、執行並推廣國際認可之一致性法規準則，並經由簽署多邊監理合作備忘錄(MMoU)強化監理資訊互換與執法合作，俾打擊市場不當行為、監理中介機構與市場運作。IOSCO 每年舉辦 1 次常態性年度會議，研議當前證券及期貨市場監理面臨之挑戰及因應措施、投資人保護等事宜，對於強化監理甚有參考價值，亦有助於本會之監理工作進一步與國際最新標準接軌。

2022 年第 47 屆年會（2022 IOSCO 47th Annual Meeting）於 11 年 10 月 17 日至 20 日於摩洛哥馬拉喀什市舉辦，主辦單位為摩洛哥證券管理委員會（AMMC）(下稱本次會議)。我國金融監督管理委員會邱副主任委員淑貞率證券期貨局張局長振山、黃組長錫和、程副組長國榮及羅科長嘉宜與會。

本次會議同時舉行 IOSCO 亞太區域委員會(Asia Pacific Regional Committee, APRC)及成長暨新興市場委員會(Growth and Emerging Markets Committee, GEMC)與首長委員會會議(Presidents Committee, PC)，會議主題係聚焦於證券期貨當今環境及未來發展、監理挑戰及投資人保護措施，各國出席代表聚焦永續金融(Sustainable Finance)、市場分割化(Market Fragmentation)、虛擬資產及金融科技創新等當前監理議題進行討論。針對永續金融議題，本會亦爭取於 APRC 會議專題介紹「我國上市櫃公司溫室氣體盤查資訊揭露時程」，以分享我國永續金融政策經驗，並彰顯本會在減緩氣候變遷之負面影響及 2050 淨零排放做出之努力與貢獻。

另本次會議期間，亦安排於大會會場與與歐洲證券與市場管理局（ESMA）、英國金融行為監理總署(FCA)、日本金融廳及韓國金管會等主管機關雙邊會談，以強化雙邊交流互動，進而推展跨國監理合作業務。

## 貳、亞太區域委員會會議(APRC)

一、時間：10月17日上午10：00-13：30

二、主席：日本金融廳(FSA)國際業務副委員 NAGAOKA Takashi

三、會議摘要：

### (一) IOSCO 金融科技平臺(IOSCO FinTech Network)：

1. 新加坡 MAS 助理局長 Mr Lim Tuang Lee 報告，2022 年 3 月 9 日 IOSCO 理事會議同意成立 IOSCO Fintech Task Force (FTF)，現由新加坡 MAS 領導，期許與其他金融穩定及金融監理準則制定機關，例如 FSB、BIS、BCBS、FATF 及 OECD 等共同討論加密資產監理問題，並將針對 Terra/Luna 事件、近期國際多起虛擬資產業者惡意倒閉或詐欺等事件、加密資產交易及借貸平台、市場價格波動等保護措施不足而對投資人造成重大損失及其引發系統性風險等問題等加強探討，報告內容將專注於金融穩定、虛擬資產業者之誠信經營、市場價格操縱及交易秩序維持及投資人保護等重要面向，期許該報告可以就虛擬資產法規架構提出具體建議，供各會員國參考。
2. 根據 FTF 初步研析結果，加密資產之主要風險在於財務風險(Financial risk，即資產價值波動的風險)、科技風險(Technological risk，即平台是否穩定技術層面的風險)、可持續風險(Sustainability risk)及無資產為基礎(without underlying assets)的虛擬資產能否持續存在的風險，雖然時下對於虛擬資產的監管尚在發展中，但對於此類新興資產交易已吸引相當年輕族群參與，且未來虛擬資產可能成為主流，應試圖應用新方法來解決現在面臨問題。

3. FTF 於 2022 年 7 月發布 2022-2023 加密資產路徑圖(Crypto-Asset Roadmap)，主要區分二大工作專案，預計 2022 年第 1 季提出初稿內容，並於 2023 年底出具完整政策建議報告，屆時歡迎各國踴躍提供建議，該報告未來研究重點說明如下：

- (1) **加密及數位資產(CDA)工作專案**：由英國金融行為監管局 (FCA) 領導，此工作小組將側重在市場誠信和投資人保護議題，將密切關注(1)公平、有序的交易、透明市場、適合度及市場操縱，以及(2)保管及健全性。如有涉及金融穩定，相關研究成果亦將提供 FSB 加密資產工作小組參考。
- (2) **去中心化金融(DeFi)工作專案**：由美國證券交易委員會 (SEC)領導。此工作小組將針對 DeFi 常見活動、產品和服務，以及穩定幣及加密資產交易及借貸平台間之關聯性，及 DeFi 與更廣泛金融市場之互動等新興 DeFi 趨勢和風險進行深入瞭解，並研提相關風險監管之指引。

## (二) 市場分割化(Market Fragmentation)：

1. APRC 主席報告，延續 2019 年 G20 將「市場分割化」列為關鍵討論議題，針對亞洲證券暨金融市場協會(Asia Securities Industry & Financial Markets Association, ASIFMA)於 2020 年 8 月對外發布「Addressing Market Fragmentation Through the Policymaking Lifecycle」(市場分割化報告，下稱 ASIFIMA 報告)所述重要待解決之市場分割問題，IOSCO APRC 陸續於 2021 及 2022 年間多次邀請 ASIFMA 代表及 IOSCO APRC 會員國齊聚一堂(視訊會議方式)加強溝通交流，以解決市場分割化問題，近期關注議題主要如下：

- (1) **永續金融資訊揭露**：根據目前全球有超過 40%市場參與者認為永續金融相關之資訊揭露及公開並無一致性規範，讓外界無所適從。

- (2) **資訊保密、資料在地化及防駭客攻擊**：各國對於個人資料保護規定不同(例如歐盟 GDPR 規範限制個資跨境傳輸)、部分國家訂有限制金融機構資料庫必須在地化之規定及全球金融機構面對駭客攻擊之相關因應措施各不相同，欠缺國際一致性規範，不利全球監理機關及金融機構之資訊流動及分享。
- (3) **金融犯罪防制(防制洗錢及打擊資恐／數位資產)**：依據國際統計資料，每年全球非法業者透過金融機構洗錢之金額約 8,000 億美元至 2 兆美元(佔全球 GDP 2%至 5%)，全球金融機構審慎訂定防制洗錢及打擊資恐規範，然因各國在執行細節有不同解釋規定，導致跨國金融集團各地據點在執行客戶 KYC 相關程序之作法不一致(例如最終受益人 BO 及重要政治人物 PEP 之認定。另外，目前各國對於數位資產交易是否納入反洗錢規定作法不一，有些國家採實名制，有些則直接限制此類交易，建議各國應正視數位資產未來發展及金融機構與人民持有數位資產之實務需求，盡速訂定數位資產有關之反洗錢規範。
- (4) **金融機構之營運韌性**：為利金融機構之健全發展，目前各國監理機關均要求金融機構應針對相關營運風險訂定妥適持續營運計畫(BCP)，包括面對巨災損失後復原計畫、避免駭客侵害之資訊安全措施、交易對手之信用風險管理、疫情衝擊下之居家辦公及異地備援計劃等，惟相關執行細節並無國際一致性作法，導致金融機構實務執行成本增加。
2. IOSCO APRC 會員國普遍認同 ASIFMA 報告所提當前亞洲金融市場，確實面臨市場分割化問題之嚴峻挑戰，也肯定 APRC 主席國日本金融廳持續邀請 ASIFMA 列席表達意見之政策作法確實有具體成效，APRC 主席感謝各國肯定並表示未來將持續舉辦此類交流活動，期許 APRC 會員國可透過與 ASIFMA 之溝通交流，透過業者實務面運作及經驗

分享，監理機關可更深入了解及探討 APRC 區域市場分割化成因，有利研析加強跨國合作機制及研訂國際一致之可行作法，為亞洲金融業者創造友善市場法規之環境。

### (三) 永續金融(Sustainable Finance)：

1. IOSCO 秘書長 Martin Moloney 報告，IOSCO 理事會 2018 年成立永續金融平臺(IOSCO Sustainable Finance Network)迄今，已針對國際證券監理機關在永續金融應扮演角色及其他國際組織執行之措施等深入研析並撰擬報告，預計近期將發布「新興市場永續金融及證券主管機關的角色報告」(Report on Sustainable finance in emerging markets and the role of securities regulators)，屆時歡迎各會員國踴躍提供建議及參採納入政策措施。碳權交易市場也是推動永續金融的重要一環，IOSCO 董事會已發布一份有關建立自願性碳權交易市場的諮詢報告，內容探討碳權市場交易的屬性、是屬於商品 (commodity)抑或金融工具、交易型態、碳定價及資訊透明等，歡迎各會員參閱並納入政策措施。
2. IOSCO Sustainable Finance Network 主席香港證監會代表梁副總裁鳳儀回應，2022 年 ISSB 發布國際永續報告編製準則草案，IOSCO 董事會的立場是希望推動全球一致採用的準則，來解決目前各國、不同市場間 ESG 報告準則的分散及資訊的不可比較性。IOSCO 支持採用一套全球一致的永續報告編製標準，希望在這方面各國能建立共識，以加速 ISSB 準則的最終定案，並且 IOSCO 希望其在宣布支持 ISSB 準則後各會員皆能配合採用，以避免市場分割 (Market Fragmentation)問題並減少例外或進度落後的情形，IOSCO 希望可於 2023 年第一季完成認可(endorsement)程序。另 IOSCO 秘書處刻正規劃於 2023 年度陸續舉辦永續金融相關訓練課程，以強化會員國永續金融監理能力建構，歡迎各會員國踴躍派員參與相關訓練課程。



3. 其他會員國代表陸續表達意見，普遍認同目前面臨挑戰主要來自於新興或開發中市場，渠等雖了解永續發展的重要性，但要其採用全球一致、與已開發國家相同程度之永續報告編製標準，實務執行有困難，例如發行人的成本負擔、永續資訊的轉換及監理機關有無能力評量這些報告允當性等，希望 IOSCO 及 ISSB 可以考量給予過渡期，或給予各國監理機關彈性，可以調整 ISSB 要求，或出具實務指引，以因應業者實務操作，另對 IOSCO 規劃舉辦永續金融監理能力建構會議表達感謝及參與意願。IOSCO 代表回應會努力協助 APRC 各會員建立更充分的監理能力，來因應這個非常有挑戰性的任務，也鼓勵所有會員提出 ISSB 草案的徵詢意見，讓最後定案的 ISSB 準則充分考量各國意見。
4. 為強化我國永續金融措施之經驗分享，提升我國國際能見度，本會爭取於會中簡報「我國上市櫃公司溫室氣體盤查資訊揭露時程」(附件二)，以彰顯本會在減緩氣候變遷之負面影響及 2050 淨零排放做出之努力與貢獻，主要發言重點如下：
  - (1) 減緩氣候變遷之負面影響及「2050 淨零排放」已經成為世界各國的共識，臺灣亦持續朝此目標努力，臺灣已建立多層次資本市場，建立半導體產業、生技醫療產業及電子零組件產業完整供應鏈與產業聚落，因此在疫情影響下，國際媒體報導稱台灣資本市場韌性強，尤其是電子產業表現甚佳，在全球晶片等關鍵零組件之供應鏈上具關鍵角色，整體資本市場具有殖利率相對高、外資直接投資比例持續攀高等特色，帶動證券與期貨市場蓬勃發展、交易熱絡，證券期貨業獲利成長。
  - (2) 為協助臺灣資本市場上市櫃公司朝 2050 淨零排放之目標邁進，本會推動「上市櫃公司永續發展路徑圖」，以促使上市櫃公司揭露溫室氣體排放資訊及訂定減碳目

標，希望發揮以大帶小並期待以金融機構之影響力，協助產業有序轉型，共同前進。目前本會亦持續關注 IFRS 基金會之永續準則理事會（ISSB）提出之國際永續揭露標準，本會支持設立全球一致的永續揭露標準，如此不僅有助於早日達成淨零排放，亦能幫助投資人和投資機構做出更好的投資決策。

(四) 加入簽署 IOSCO APRC Supervisory MMoU(下稱 SMMoU):

1. IOSCO APRC 區域內證券業者跨境提供服務有顯著增加趨勢，例如資產管理業者(甲)可能於 A 國登記註冊、甲所掌管之基金(乙)則於 B 國註冊銷售，另基金相關後台服務(例如基金淨值計算作業或資訊作業委外辦理)則委託 C 國登記註冊之資訊廠商(丙)辦理。
2. APRC 區域內跨境活動而衍生跨國監理合作需求，包括請(非)受監理業者提供資料、配合調查及合作訪視等事宜，爰 APRC 於現行 IOSCO MMoU 架構下增訂 SMMoU，各國於國內法令允許前提下，盡量提供其他會員國可能協助。IOSCO APRC 將視 SMMoU 在區域內推動成果，中長期規劃將 SMMoU 推廣適用於所有 IOSCO MMoU 之 A 級簽署國。
3. SMMoU 工作小組前於研議階段，邀請 APRC 會員國就各國法令限制研提問卷回應，其中各國法令限制主係相關提供資料應符合互惠及保密原則、部分國家提及主權問題，不容許外國監理機關至當地國進行檢查(Inspection)，但可由當地國監理機關協助或陪同進行訪視(On-site visit)。
4. 至我國法令限制主係非公開資訊提供應符合個人資料保護法及政府資訊公開法等相關規定。另本會可依證券交易法第 21 條之 1 規定，洽請非受監理之業者(包括委外資訊廠商)提供必要資料，並基於互惠及保密原則提供外國監理機關；另依外國監理機關請求協助調查時，本會得要求相關人士提供資料或到達辦公處所說明，必要時，並得請外國監理機關派員協助調查，爰本會可依前開規定加入簽署

SMMoU，未來將視外國監理機關請求事項及個案適用情形，於國內法令允許之情況下，盡力協助提供跨國監理合作。

5. 由於全球雲端技術之進步，未來不排除有我(外)國業者將資訊委由境外(內)資訊廠商代為處理；另經本會核准在台銷售之境外基金繁多，未來亦不排除請外國監理機關協助提供境外基金後台作業之委外服務提供者資料或派員至當地訪視之監理需求，爰本會加入簽署 SMMoU，尚符合本會跨國監理需求，對本會業務推動具正面效益。
6. 本會於 2022 年 9 月向 IOSCO APRC 提出申請加入簽署成為 IOSCO APRC SMMoU 簽署國，並獲得 IOSCO APRC 同意加入簽署。本次會議併同舉辦簽署典禮，本會邱副主委淑貞代表本會於會中完成簽署 SMMoU 程序，本會成為首批簽署國之一，未來將於 SMMoU 架構下持續深化跨國監理合作廣度及深度。

(五) 結語:主席感謝各會員國之參與及所提各項具建設性及可行性之建議，本次 APRC 會議成果豐碩，其將彙報予 IOSCO 理事會參考。透過本次會議之交流與互動，APRC 會員國間關係更為緊密，在 SMMoU 架構下，更有助推展各會員國間跨國監理合作業務之深度及廣度。下次會議為 2023 年 3 月，期待再見。

### 叁、成長暨新興市場委員會(GEMC)

- 一、時間：10 月 17 日 14 時 30 分至 17 時 30 分
- 二、會議主席：埃及金融管理局(FRA)主席 Dr. Mohamed Farid Saleh，GEMC 主席及 IOSCO 副主席
- 三、與會者：IOSCO 秘書長 Martin Moloney、IOSCO 副秘書長 Tajinder Singh、GEMC 副主席 Mr. Yusuf Kaya(土耳其)、Mr. Khaled Alhomoud (沙烏地阿拉伯)及 GEMC 成員
- 四、會議議題:

## (一)新興市場之永續金融(Sustainable Financing)發展

### 1. IOSCO 秘書長 Martin Moloney 首先報告 IOSCO 推動永續金融之具體成果，重點如下:

- (1) 永續金融是 IOSCO 近年關注重點議題，IOSCO 董事會成員於 2018 年 10 月組成永續發展工作小組 Sustainable Finance Task Force (STF)，當時是為 ESG 自願性揭露原則的快速興起而成立，以資訊分享及經驗交流為主。隨著永續投資概念盛行、ESG 揭露原則分散無統一標準及投資產品漂綠疑慮提高等，STF 的工作任務漸趨積極，朝向推動永續金融國際通用規範及最佳實務建議而努力，未來工作重點包含：發行人 ESG 資訊揭露原則 (corporate reporting)、資產管理業者漂綠防制建議及碳交易市場監理規範建議等。STF 目前由香港證監會行政副總裁梁鳳儀 (Julia Leung)擔任小組召集人，今年該小組工作有重大的進展。藉著今天會議，跟各位說明 STF 重要工作進度及溝通 IOSCO 對永續金融議題之看法。
- (2) 在發行人的 ESG 資訊揭露方面，IOSCO 的目標是解決揭露原則散落於不同套標準的問題，期能推動一套國際間通用之 ESG 報導準則，促進具有一致性、可比較性及可信賴的資訊揭露，如同 10 多年前推動國際財務報導準則 (IFRS)。因此 IOSCO 有意以國際證券監理機構組織身分支持 IFRS Foundation 轄下之 International Sustainability Standards Board (ISSB) 所制訂發布之 International Sustainability Standards (ISS)，來作為國際一致採用之永續資訊揭露準則。ISSB 今年中已發布 ISS 草案內容向外界公開意見徵詢，原預定於今(2022)年底前提出定案內容，惟因尚在整合各界意見中，可能會延至 2023 年定案。一旦 ISSB 準則定案，IOSCO STF 即開始審視相關資訊揭露規範是否可滿足市場需求，如 IOSCO 董事會認為該準則可達到預期效果，IOSCO 便會正式對外推動採用 ISSB 準則。

- (3) 現階段溝通作業最為關鍵，需加強的溝通工作包括 IOSCO 會員間的共識建立、強化外界對永續發展之意識及建立市場參與者對永續資訊之認識等等。這項任務確實非常困難，但 IOSCO 有決心朝著既定目標前進。我們期望一旦 IOSCO 確定推動國際永續資訊揭露標準，所有會員都能一致採用，不要有例外或落後之情形，起碼能做到基本的揭露要求(baseline)。在場的 GEMC 成員都來自新興及開發中市場，我知道許多會員國家雖認同永續發展的重要性，但要全面採用與已開發國家相同程度的報告編製標準，確實尚有些困難，例如發行人的成本負擔、永續資訊的取得與轉換、及監理能力相關議題等。IOSCO 會努力協助 GEMC 成員建立更充足的能力，來因應全球性的永續轉型挑戰，在此鼓勵所有成員針對 ISSB 草案意見徵詢，提出意見及看法，讓最終定案的 ISS 準則考量面向更完善。
  - (4) 在碳權交易市場發展方面，IOSCO 將建立一個有效率且制度完善的碳交易市場視為推動永續金融的重要一環，IOSCO 董事會近日將發布有關建立碳權交易市場的諮詢報告，包含規範碳交易市場(Compliance Carbon Market, CCMs) 及自願性碳交易市場(Voluntary Carbon Market, VCMs) 兩類現行普遍的碳交易機制。IOSCO 董事會提出報告的目的，在於全面討論如何建立一個穩健公正且有效率的碳交易市場以積極促進達成全球淨零碳排放之目標，同時要了解外界期望 IOSCO 能扮演什麼樣的角色。
  - (5) 防制漂綠方面，IOSCO 將對資產管理業者之監理及規範列為改善漂綠問題的重要一環，去年已發布了一份關於資產管理業者規範的實務建議，涵蓋資產管理業者與永續發展相關的政策、作業程序、實務做法及資訊揭露規範等等。這份建議報告對於資產管理業者發行 ESG 相關產品及必要資訊揭露，皆有明確的指引，許多 IOSCO 會員已採用相關建議來強化 ESG 投資市場之信心。
2. 世界銀行專家 Ms. Ana Fiorella Carvajal 針對綠色、韌性及共

融(Green, resilience and inclusive)議題發表演說，重點如下：

- (1) 許多國家都已體認到，氣候變遷加劇對於可持續發展帶來嚴重威脅，金融產業對於促進永續發展扮演很重要的角色。銀行將資金貸款給綠色產業或氣候相關專項，實踐綠色金融有助於更多永續發展相關規範的建立，驅動更多 ESG 投資，讓資金再度投入消除氣候變遷威脅的產業及項目，促進正向的循環。歸納金融產業對促進永續發展有三大主要功能：1.提供企業及政府機構綠色融資、2.促進落實氣候風險管理、3.提升永續相關資訊揭露品質。
- (2) 世界銀行與旗下國際復興開發銀行(IBRD)的使命是以可持續的方式實現兩大目標：終結極端貧困與推動共享繁榮。世界銀行正在積極行動，與其他多邊機構、聯合國組織及 IOSCO 等國際監理機構組織建立合作關係，幫助各國應對社會及環境危機及適應各種變化。
- (3) 從世界銀行的觀察與分析，新興及開發中國家(Emerging market and developing economies, EMDEs)金融產業面臨的綠色金融挑戰，包含該國正面臨較大氣候變遷衝擊卻沒有足夠因應能力、銀行融資能量不足以達到該國綠色發展目標、綠色金融制度起步慢、全球綠色金融標準對 EMDEs 國內金融產業造成之不確定性等。雖然整體而言 EMDEs 面臨氣候風險有較高的脆弱性，惟近幾年綠色金融也在 EMDEs 快速成長，帶動更多 ESG 融資項目之發展。
- (4) 永續資訊揭露方面，金融業對於永續資訊揭露品質越加重視，以其作為授信之重要依據。雖然 ISSB 即將推出 ISS，並傾向採用 baseline 揭露原則以利各國順利導入，然而從實務面來看，我們憂心永續資訊揭露的全面推動仍有不小的困難。首先是 EMDEs 尚未十分熟悉 ESG 相關資訊揭露準則，例如像聯合國的 TCFD 氣候資訊揭露規範、GRI 及 SASB 等國際常見的標準，尤其這類揭露準則仍持續在先進國家廣泛討論及調整修訂中，EMDEs 銜接上較為困難，ESG 資訊揭露專業能力尚待加速發展。

- (5) 其次，在 EMDEs 這類永續資訊的原始資料取得困難，EMDEs 普遍缺乏國家級基礎建設提供公正資料及客觀的計算方式，將這些原始資料轉換為永續報告所需之數據資訊，可能導致企業揭露資訊不完全或發布之報告正確性遭質疑。再者，許多 EMDEs 監理機關缺乏足夠人力及財務資源，來建置完備的監理與審查機制，因此檢視永續報告會是監理上一大挑戰。最後，企業對成本的考量也是推行阻力之一，雖然這些轉型投入成本會隨時間遞減，但對於許多小型企業來說仍然無力吸收，又對於一些碳排放量較低的產業而言，更缺乏動機及迫切性去投入氣候資訊揭露所需之人力物力。
- (6) 上述 EMDEs 的狀況，仍存在區域性的差別。部分市場才剛開始引入 ESG 揭露架構，其他市場則已發布 ESG 報告相關規範或指引、甚至已著手整合氣候相關資訊揭露要求。因此在推動永續資訊揭露上，需要考慮實務條件的差異，包含區域發展差異、產業屬性差異、企業規模差異等等，建議監理機關在推動上採階段式推動(phased-in approach)，將關鍵且必要資訊列為優先要求揭露項目，或是對特定產業優先規範，並對資訊可比較性提供相關指引。
3. GEMC 會員國普遍回應要推動採用國際永續資訊揭露準則並不容易，因為資本市場及經濟發展過程偏向給予企業較寬鬆的經營環境，如要增加企業治理及遵循成本，會引起較大反彈，且基礎建設發展尚不足的情形下，相關的永續原始資料取得亦有困難。開發中經濟體需要更審慎的接軌國際通用永續資訊揭露準則，在經濟發展及永續發展中取得平衡。市場教育也是我們較欠缺的，開發中市場應著重加強監理者、投資者及發行人各方面對永續資訊之了解。

## (二)IOSCO 評鑑委員會(Assessment Committee)工作報告：

1. IOSCO 評鑑委員會負責執行評鑑專案以確認會員落實 IOSCO 原則(IOSCO's Objectives and Principles of Securities Regulation)的程度。今年進行的評鑑則是 ISIM Reviews

(IOSCO Standards Implementation Monitoring)，全面性就受查者的表現做出評量、辨識出執行不足之處及提出相關建議。

2. 本次評鑑主要針對 IOSCO 制定之監理者原則 1 至原則 5 (Principle 1~5)之執行情形，主要涵蓋市場監理者的主要特性，例如平時監管及市場監控、適當的執法權力、可用之監管資源、與其他監理機關的密切合作、有能力掌控及避免系統性風險等面向之執行情形。
3. 今年共計 55 個會員(有超過一半是 GEMC 成員)參與 ISIM 評鑑，由受評者自評及依評鑑委員會提問提供政策文件與相關資料說明，再由評鑑委員給予評鑑結果建議(並不作分類排名)。結果發現大多數會員都有確實遵循 IOSCO 監理者原則，少數仍有進步的空間。評鑑委員會將會發給受評會員建議信，說明本次個別評鑑結果及改善建議。

**(三)IOSCO 執法及資訊交換委員會(Enforcement and the Exchange of Information Committee, C4)工作報告：**

1. IOSCO C4 的任務在於促進會員監理執法合作及促進跨境合作實務作法。該委員會近期的工作重點，在於探討先進科技對於跨境監理合作之影響。C4 日前對 69 個會員進行問卷調查，提出了強化監管執行的工具包(toolkits)，包含運用先進科技提升監管效能之案例作法及因應如虛擬資產等新產品的建議措施。
2. C4 工作另一個重點則是推動會員間簽署多邊合作意向書(MMoU)及 EMMoU(強化多邊合作意向書)。今年是 IOSCO 簽署第一份 MMoU 滿 20 周年慶，多年來透過 IOSCO 會員多邊合作機制，實質促進了會員間資訊交流分享、建立有效跨國監理合作及強化國際證券市場發展，迄今已有 129 個簽署會員。而隨著全球金融證券市場的進展，2017 年推出 EMMoU 機制，給予簽署會員更多請求資訊之權利及適用範圍，強化跨境合作效果。尤其在跨境調查方面，



MMoU 及 EMMoU 機制提供了具體助益，因為會員協力提供的調查資料，讓更多跨國證券不法交易、詐欺及舞弊得以被制裁。

(四)結語：

1. 主席 Dr. Mohamed Farid Saleh 表示，會議中熱烈討論的永續議題是各國(尤其已開發先進國家)關注重點，這些永續相關議題的重要性當然無庸置疑，然而開發中的新興市場監理機關有更多重要關切議題，甚至是更核心的基本題(go back to basic)，例如市場發展、建立市場參與者專業能力及提升監理效能等等。各市場發展階段之差異性是不能忽略的。身為 IOSCO 中成員最多的委員會，GEMC 會再加強 capacity building 工作，持續提供實用的訓練課程及資源，協助各成員掌握最新議題及學習其他市場之經驗。除了永續金融及永續產品之相關討論，我們更可以思考未來本委員會各項研究工作的優先順序，或可將現有各項議題擴充探討層面，希望能真正符合會員發展狀況之需求。
2. IOSCO 秘書長 Martin Moloney 回應，IOSCO 董事會係依議題之重要順序，先集中資源在最迫切重要的主題進行討論及相關研究。秘書處了解到會員間有不同的考量及需求，會持續致力加強董事會與各委員會之間的溝通，建立更暢通有效的管道，盡力讓各委員會在董事會決策上有更多更深入之參與。而在 ISS 準則正式定案前，我們也呼籲 GEMC 成員提出看法，共同參與國際永續資訊揭露標準之制定過程。

**肆、首長會議 (President Committee)**

- 一、 時間：10 月 19 日 09: 30 - 13: 30
- 二、 主持人：IOSCO 秘書長 Mr. Martin Moloney
- 三、 與會者：IOSCO 會員（限正會員、副會員及附屬會員）與 IOSCO 秘書處

#### 四、 會議摘要：

##### (一) IOSCO 理事會新任主席 Mr. Jean-Paul Servais 演講：

1. 回顧 10 多年前剛加入董事會時，相較於如金融穩定理事會 (FSB) 等其它專業金融組織，IOSCO 是較不具權威性標準的機構，但平心而論，作為全球標準的設定機構，在包括 LIBOR 因逐漸失去金融市場指標利率代表性而考慮廢除等議題上，我們確實對市場做出了重要的貢獻，也達成對投資人保護的一個重要關鍵。
2. 2022 年疫情仍然持續，但我很有信心的說，在全球政策方面，IOSCO 已經轉變為有實質影響力的組織，最具代表的例子則是 2019 年 FSB 開始著手進行非銀行金融中介(non-bank financial intermediation, NBFII)相關法規，該架構是以證券為主，而非央行，但在 USCFTC 及 IMF 的極力促成，金融穩定參與小組的參與，建立了 IOSCO 與各央行在解決以市場為基礎的金融風險中展現了合作實力。
3. 現今金融市場遭逢烏克蘭戰爭、能源危機、通膨、升息等惡劣環境，但同時又面對科技創新加速的時代，再加上氣候變遷等議題，我們現下所要面臨控管的風險幾乎都是跨境及跨領域的，這意味著原先潛在投資市場的脆弱性已近乎現實，因此各相關國際機構的角色亦日趨重要，經過各委員會及工作小組的努力，IOSCO 在金融市場的重要性已獲國際的肯定。
4. 經過多天的會議，大家皆已了解，未來所要面對的重要議題之一就是加密貨幣，去中心化金融發展已成既定事實，此將無可避免地對既有貨幣體系造成影響，且匿名交易特點易淪為洗錢管道進而產生資安漏洞，因此要在不危害金融創新的前提下，如何對加密貨幣資產制定監管架構及足夠的法規指引是一項重要課題，IOSCO 已有工作小組進行相關議題之研究，以協助市場及投資人面對未來的此項挑戰。

(二)IOSCO 秘書長 Mr. Martin Moloney 報告近期工作進展:

1. 為了達到金融穩定之目標，IOSCO 與各區域之市場監管機構及央行合作，以各自的資訊及專業，以達到穩定市場韌性、提高信用穩定度並進而完成跨市場監理等共同目標；未來所要面對的挑戰則是如何處理多元性，對不同市場參與者進行金融教育和普惠金融，而最重要的是如何讓金融市場發揮其功能，以資助私人企業促進成長、幫助就業並促進與其他機構合作。
2. 許多區域的央行都非常關注開放式基金流動性風險的管理，而這也是 IOSCO 長久以來所關注的項目，早在 2013 年就已經發布首份關於此項目之準則，進而於 2018 年為資產管理者提出應根據證券市場發展水平、投資者結構分析等差異而採取不同管理方法之指引，以增強開放式基金的流動性風險管理。自 2020 年市場受到因疫情爆發產生的襲擊，IOSCO 也專注於開放式基金贖回的壓力，於此同時，金融穩定委員會也對其於 2017 年所提出所提出處理資產管理業者的結構性風險之建議報告再次進行評估，此次結合學術與實務，在 IOSCO 及金融穩定委員會會員間進行調查，並邀請包含業者等各方代表就此項議題共同討論，以達成共識，目前已完成該項報告，並期望於近年 12 月提出。
3. 回顧 2018 年，全球的金融業和監管機構都提出 IOSCO 對永續金融做法之疑問，因當時有多項永續金融之相關揭露準則，而無單一標準，為了應對這項被稱為「字母湯 (Alphabet Soup)」之議題，IOSCO 成立了專案小組進行情況了解及目標建立，首先在結構方面，推動國際永續準則委員會(ISSB) 所發展滿足投資者的資訊需求之全球整合的永續揭露準則，此外為杜絕企業或金融產品自我「漂綠」的行為混淆永續金融的含意，更必須提高永續投資定義的標準及加強相關散戶投資人之宣導教育。

4. 虛擬貨幣將會是明年度最受關注的議題之一，包含新興市場及已開發市場等不同區域成員所組成的工作小組共同研議，為避免市場操縱、內線交易、保管及利益衝突等風險問題訂定指導原則及指引，也會就去中心化的交易、借貸協議及新的挖礦協定等潛在風險之新規範。我們也會與金融穩定委員會密切合作專注於投資人保護。
5. 秘書處的主要工作是對 IOSCO 包含永續金融、虛擬貨幣或金融穩定等各項議題探討提供支援協助，同時與國際貨幣基金組織及世界銀行的機構之合作提供，更是所有會員聯繫的交會點。身為監管者，和各個不同的機構合作，我們可以得知不同管轄區域的情況，也從與各個機構之溝通中獲益良多，在此感謝全球各界的貢獻。

(三)MMoU 與 E-MMoU 簽約儀式(略)；下屆 IOSCO 會議：2023 年 IOSCO 會議將於泰國曼谷舉行，本次會議圓滿結束。

## 伍、附屬會員諮詢委員會(AMCC)會議

- 一、時間：2022 年 10 月 17 日
- 二、主席：Karen Wuertz，AMCC 主席
- 三、與會人員：IOSCO 理事會主席、秘書處、各委員會及工作小組、AMCC 會員機構
- 四、會議摘要：

### (一)全球投資協會(ICI Global)年度資安問卷調查結果:

ICI Global 每年針對美國及全球基金業者之網路資安措施進行調查，每年因資安威脅因子不同而調整問卷內容，故調查結果無法直接做跨年度比較。2022 年共回收 143 份有效問卷，預計今年底發布正式報告。建議應加強協助中小型業者，盡速完善資安相關措施。預告問卷重點如下：

- ✓ 76%業者定期演練釣魚信件測試
- ✓ 56%演練重大災害應變

- ✓ 78%訂有書面資安應變計畫
- ✓ 82%針對資安事件有訂定分級回報程序
- ✓ 50%聘請外部資安顧問
- ✓ 70%聘請資安威脅顧問
- ✓ 高達 75%業者未加入資安協防機制 FS-ISAC
- ✓ 僅有 39%有承購資安事件保險

## (二)新興風險委員會(CER)

CER 自 2022 年改為每兩年重新檢視潛在風險因子，期間發布追蹤報告。即將公布之「2023~2024 年風險展望報告」，已識別未來兩年應優先關注之四項市場風險項目如下，並強調跨國合作之重要性：

- (1) 市場環境：注意通膨、地緣政治、供應鏈風險、私募市場的不透明性。
- (2) 金融創新：加密貨幣仍具極大跨國法規套利。
- (3) 投資人保護：電子平台吸引新進投資者。
- (4) 市場秩序：資安攻擊事件增加、永續資訊揭露方法不一致。

## (三)散戶投資人委員會(C8)

近期新發布之散戶保護建議報告內容重點如下：(1)善用數位平台進行散戶教育及風險宣導；(2)強化跨境監管合作及法規調和；(3)盡速建立加密資產監管架構；(4)以法規限制並與業者合作避免向散戶行銷高風險產品等；說明近期世界投資人週(World Investor Week, WIW)辦理情形，今年全球共 108 家機構共襄盛舉，相關資源及活動成果亦皆公布於 WIW 官方網站；預告近期將發布 2023~2024 年工作計畫，並加強與永續金融工作小組(STF)、散戶市場行為小組(RMCTF)、金融科技小組(FTF)等各工作小組之合作，以將相關概念導入投資人教育。

## (四)美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 委員 Caroline Pham 報告

- 1、新興趨勢正對全球衍生性商品市場帶來轉變，包含數位資產（digital asset）、去中心化金融（DeFi）及永續投資，這些趨勢帶來風險與機會，CFTC 須在保護市場參與者及支持創新中取得平衡，尤其在虛擬貨幣部分，我們將與國際其他監理機構密切合作，以確保方向與國際上一致及保護國內的投資人。
- 2、美國國會、財政部、其他監管機構等對數位資產管理之努力，我們相信本會架構將更有彈性及更適用於面對新改變及新風險。本會監管架構為保持資產及科技的中立性，著重於投資人保護、市場誠信、風險管理、價格發現及透明化，這幾十年間在我們市場運作得宜。
- 3、科技進步及外部事件如新冠疫情等使市場不斷演變，本會將持續確保美國衍生性商品市場維持穩定，這需要本會對商品及市場參與者的強烈監督，與保持對風險及不確定之敏銳度及警覺性。

(五)投資管理委員會（Investment Management Committee,C5）主席 Christina Choi（Executive Director, Investment Products at SFC Hong Kong）報告

- 1、為對新冠疫情之應變，IOSCO 金融穩定參與小組（FSEG）與金融穩定委員會中脆弱性評估常設委員會（FSB SCAV）共同對於疫情中面臨贖回壓力的開放型基金進行分析。目前已在有效性評估的最後階段，擬於2022年底公布報告。
- 2、全球ETF市場大幅成長，C5於2022年第2季發表有關ETF市場實行之顧問報告，預計於11月將最終版提交理事會、12月公布。
- 3、C5與C3共同對槓桿貸款（Leveraged Loans）及擔保貸款憑證（Collateralized Loan Obligations）進行研究，著重於建

立良好實行報告，可提供予槓桿貸款及擔保貸款憑證之參與者執行，預計 2023 年第 3 季發布報告。

- 4、2022 年 10 月中旬發布來自於指數提供者及資產管理者之產業調查；2022 年第 4 季亦將發表第二版之投資基金統計報告（Investment Fund Statistics Report），以持續強化對投資基金之全球資料蒐集。

(六)次級市場監理委員會（Committee on Regulation of Secondary Markets, C2）主席 Isadora Tarola（Head of Market Infrastructures Surveillance Office at CONSOB Italy）報告

- 1、C2 認為需掌握次級市場之趨勢及風險，尤其在市場結構改變下，科技在眾多決策下扮演的角色愈來愈多且吃重，惟企業需瞭解作業風險不僅限於 IT 風險，還包括人力資源及問題治理能力。C2 也提醒需關注外包之風險管理、亦需留意過於依賴第三方也是造成作業風險的因素，故盡責調查（due diligence）的重要性不言可愈，應查證委外或第三方企業是否也具營運韌性（operational resilience），並於第三方發生失靈或中斷下，確保自身企業可繼續營運之能力。
- 2、新冠疫情下更凸顯企業如何去提升自身之營運韌性，不光是尋求科技解決，而是落實企業持續營運計畫（BCP），如何制定企業持續營運計畫及治理架構皆是關鍵。
- 3、C2 亦表示對市場中斷（market outages）管理之重要性，以確保市場效率，市場若中斷也會對價格發現過程產生重大影響。若市場於開盤或收盤競價交易（closing auction）時發生中斷將產生衝擊，因收盤競價交易常被當作基準價或相關評價，若於收盤競價交易無法產生價格將衍生諸多問題。因此當市場發生中斷時，交易所應及時與會員及參與者清楚聯繫。

(七)散戶市場行為小組 (Board-Level Task Force on Retail Market Conduct, RMCTF) 主席報告

- 1、該小組觀察數位化影響表現於消費者與投資人於線上之活動，建議與會者必須加快建立合作及共同對問題產生國際性回應，因跨境線上活動是超越管轄權的，投資人在遇到問題時會想要看到有效之合作結果。
- 2、該小組發現散戶交易增加，且交易人的投資行為也有改變，詐騙模式及規模也因數位化產生巨大的演變。此外，數位化（科技）對散戶交易造成影響，社群媒體尤其是造成影響之重要因素。
- 3、該小組表示現在有愈多的散戶參與、更多的風險追逐行為，這些可能都是因疫情下讓人們有更多的居家或空閒時間所致；也發現社群媒體上的廣告會散播讓人誤解之資訊，這些都將導致詐騙行為或增加交易人對風險的追逐行為。加密貨幣亦佔詐騙相當比例，均有賴監理機關仔細思考因應，尤其當不同主管機關建立有效合作方式更具挑戰性。
- 4、建議監理機關需有更即時作為及提出因應線上活動有效策略，尤其需主動積極地及早介入，如可採取網頁抓取（web scraping）方法將網路詐騙先行破除，並提升投資人警覺性，讓投資人在投資決策上有更多瞭解與能力。

(八)中介機構委員會 (Regulation of Market Intermediaries, C3) 主席 Mhairi Jackson (Manager, Asset Management and Funds Policy at FCA) 報告

- 1、槓桿貸款及擔保貸款憑證脆弱性與潛在風險
  - (1) 低利率環境便利企業融資及投資人需求增加等原因使槓桿貸款與擔保貸款憑證市場規模近年持續擴大，惟持續成長亦影響金融系統與基礎設施穩定性。



- (2) C3 第 1 階段報告凸顯槓桿貸款及擔保貸款憑證市場潛在弱點，並識別整體中介鏈（intermediation chain）行為與利益衝突風險。
- (3) 規劃下一階段擬定槓桿貸款與擔保貸款憑證業界最佳實務作法相關公眾諮詢文件，以供市場未來參考及實施，並降低第 1 階段報告所識別潛在風險。

## 2、疫情期間市場中介機構營運韌性、風險及經驗分享

- (1) 市場劇烈波動、突發性及持續性居家辦公、改以線上及自動化提供服務及重返實體場所辦公等議題，係多數市場中介機構於疫情期間面臨之營運面挑戰與風險。
- (2) 營運韌性非僅與技術解決方案有關；無法遵循既定流程或關鍵、大量人員流失均可能導致營運中斷。此外，依營運實體結構、業務或外在環境變化定期審查、更新及測試持續營運計畫（BCP）亦至為重要。

## 3、對個別交易人行銷方式及數位化影響

- (1) 疫情提升個別交易人對線上股票交易及高風險商品交易需求，除導致煽動性線上廣告、商品蓄意錯標及透過社群媒體揭露誤導性資訊等不當行為持續增加，線上行銷透明度不足、資訊量過多且隨時變化，及跨境監理不易等諸多因素亦對監理機構帶來挑戰。
- (2) IOSCO 2022 年 1 月發布有關個別交易人行銷方式及數位化諮詢報告，其中要求行銷公司訂定線上行銷相關內部規則、政策及程序，並定期進行審查；此外，公司除應具監視及監理線上行銷能力，線上行銷人員相關資格與證照亦須齊備。

(九)金融科技工作小組（Fintech Task Force）主席 Tuang Lee Lim

(Assistant Managing Director, Capital Markets, the Monetary Authority of Singapore) 報告

- 1、IOSCO FTF 任務係制定、監督、交付及實施 IOSCO 金融科技及加密資產相關監理計畫，及協調 IOSCO、FSB 與其他標準制定機構於金融科技及加密相關事務面向合作。
- 2、FTF 業擬訂 2022 年策略溝通計畫及 2022-2023 年工作計畫，前者目的在提高 IOSCO 相關業務於市場參與者、國際標準制定機構 (standard setting bodies, SSB) 及 FSB 間能見度，後者則為啟動後 12 至 24 個月內加密資產市場及活動相關工作。
- 3、FTF 工作計畫初步分為 2 項工作專案 (workstreams)，主題分別涵蓋加密與數位資產 (CDA) 及去中心化金融 (DeFi)，聚焦於分析及因應加密資產市場完整性及投資人保護議題。FTF 將衡量 2023 年發布中期報告時機，並將主動與政策制定階段之利益相關者及專家接觸，以提出相關建議。

(十) 衍生性商品委員會 (Committee on Derivatives, C7) 主席 Kevin Fine (Director, Derivatives at OSC Ontario) 報告

- 1、大宗商品衍生性商品 (commodity derivatives) 市場監理原則更新：2011 年首次發布上述原則後，大宗商品衍生性商品市場隨全球趨勢及更多類型交易場所興起、永續因素於投資決策重要性日益增加等外在因素逐步發展變化，更新相關監理原則使其與時俱進實為必要。
- 2、店頭衍生性商品市場風險降低服務 (Risk Reduction Services)：
  - (1) 為瞭解市場參與者使用風險降低服務潛在風險，及提供監理機構降低風險服務與服務提供者相關資訊，IOSCO 已展開相關工作，範圍主要集中於投資組合壓

縮服務（portfolio compression services）及交易對手風險優化服務（counterparty risk optimization services），其中前者旨在使雙方或多方交易對手，就其彼此所選定的交易契約，進行全部或部分提前了結，降低交易名目本金及相關風險；後者則於交易對手方之間重新配置市場風險，以降低交易對手風險。

- (2) 風險減緩報告（Risk Mitigation Report）：聚焦於衍生性商品市場風險降低服務提供者相關風險、就減緩前述風險現行或潛在措施與作法，及各市場相關監理框架相異處。

### 3、ESG 及衍生性商品市場議題

- (1) 法規不一致性：倘產業公會、主管機關及政府公部門就氣候變遷範圍與定義未達一致，衍生性商品恐不易促進能源轉型；各國推動綠色經濟進度各異，全球性標準與框架難以實施；風險管理與情境分析模型除應導入新數據，國際間並須取得更多共識。
- (2) 文件與資訊揭露：業界文件更新速度恐不及市場發展；ESG 數據結構性不足，難以將風險轉換為決策相關資訊；ESG 新數據欄位將使 ESG 衍生性商品相關申報作業複雜化。
- (3) 經濟性因素：將期貨市場流動性由傳統衍生性商品轉移至永續商品耗費時日，且交易人現有部位平倉後須建立永續商品新部位；ESG 及永續標準多元化雖增加商品客製化彈性，惟亦將降低標準化程度與流動性，進而增加交易成本；建置新模型及整合新數據亦恐使成本提高。

(4) 政策考量：將 ESG 納入投資決策，恐不符退休基金等受託機構投資人風險報酬優先原則；漂綠行為可能因遵循多個自願性框架、現行定義易使投資人混淆，及分類法 (taxonomy) 缺乏一致性等因素，導致 ESG 衍生性商品所採永續指標貌似擇自綠色架構；ESG 因素並非全數均與大宗商品相關，將 ESG 指標納入大宗商品市場不易。

(十一) 永續金融工作小組 (Sustainable Finance Task Force, STF) 代表 Kris Nathanail-Brighton (Senior Policy Advisor, IOSCO General Secretariat) 報告

- 1、ISSB 就 IOSCO 標準評估與建議：STF 將審查及評估 ISSB 永續發展相關揭露標準意見徵求相關文件，以檢視由 IOSCO 認證該等標準妥適性，並將評估未來 ISSB 永續發展揭露分類法，有助分析依 IFRS 永續發展揭露標準編製永續財務資訊揭露。
- 2、確保永續相關資訊揭露：新設立確信工作專案 (Assurance Workstream, AWS) 目標係為發行人永續發展相關揭露建立一穩健確信框架 (assurance framework) 及協調國際標準制定機構審計及確信作業，使 IOSCO 發揮建立全球基準 (baseline) 角色。
- 3、推動良好業界實務作法與監理：IOSCO 業於 2021 年 11 月發布資產管理公司與 ESG 評等及數據提供商報告，內容涵蓋建議監理機構及市場參與者相關實務作法，STF 將要求推動良好實務作法 (Promoting Good Practices, PGP) 工作專案自訂其工作計畫。
- 4、碳市場：碳市場工作專案 (Carbon Markets Workstream) 係由美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 及歐洲證券及市場管理局 (ESMA) 共同成立，目的在推動及瞭解合規性

(compliance) 及自願性 (voluntary) 碳市場與穩健運作，及探索未來碳信用額度 (credits) 跨境交易規模擴大可能性。

5、強化 IOSCO 會員能力：IOSCO 秘書處將與 ISSB 研議最佳執行方式。

(十二)美國期貨業協會 (Futures Industry Association, FIA) 代表 Jackie Mesa (Chief Operating Officer, FIA) 市場分割報告 (Market Fragmentation Report)

1、2020 年，IOSCO 指示 AMCC 撰擬市場分割報告，探討永續金融及金融科技等主題，且每年須向 IOSCO 理事會提出新興市場分割風險相關說明與建議。

2、2022 年度報告所關注新風險包括：

(1) 跨境資訊共享：2020 年報告發布後，推動跨境資訊交換相關政策、措施與架構於多個市場雖已漸次推出，惟部分傾向資訊本土化主要經濟體則持續就資訊流出 (data outflow) 進行相關限制，引起其他市場群起效尤，導致監理方式更為分歧並加劇市場分割情形。

(2) CPMI-IOSCO 關鍵資訊相關交易申報：依部分 AMCC 會員觀察，全球政策制定者就申報規範相關審查納入 CPMI-IOSCO 關鍵資訊要素 (Critical Data Elements, CDE) 作法各異；倘各市場持續依不同標準施行衍生性商品申報規範，將增加法規遵循成本，損及數據收集彙整與監控並降低系統性風險能力。

(3) 永續金融：新增 2020 年首次報告後出現或發展中議題，如：各市場擬訂自身永續分類法、全球持續發展各式永續標準、不同市場及國際組織研議各自綠色債券相關標準、評估碳排放範疇三 (Scope 3) 不同方法，及合規性碳市場互通性等。

(4) 第三方服務提供者營運韌性：國際標準制定機構更加關注跨境業務外包服務，並於企業安排第三方服務提供者時提供更高清晰度及一致性。

(5) 科技於資本市場機遇與風險：隨著人工智慧、機器學習、電子交易、分佈式分類帳及數位資產等技術快速發展，國際標準制定機構須持中性立場推展工作，以防止監管套利及對消費者潛在危害。

(十三)結論與散會: 主席感謝大家前來參加 AMCC 年度會議，今天的會議及討論非常順利且充實，我們也希望未來能以更多元化方式與 IOSCO 理事會、委員會及秘書處有更多的交流互動，下次會議將於 2023 年 6 月於泰國曼谷舉辦，期待再見。

## 陸、監理研討會 (Regulatory Workshop)

### 【Workshop 1】

永續金融 - 漂綠防制 (Sustainable Finance-The Path Forward in Addressing Greenwashing)

(一)時間：10 月 20 日上午 9：00-10：30

(二)主持人：Raluca Tircoci-Craciun, Senior Policy Advisor, IOSCO

(三)與談人：

- Ms. Nandini Sukumar, CEO, World Federation of Exchanges and IOSCO AMCC Vice- Chair
- Mr. Eric Pan, President and CEO, ICI Global
- Mr. Mark Manning, Technical Specialist, Sustainable Finance and Stewardship, Financial Conduct Authority, United Kingdom

#### (四)會談摘要：

1. 英國 FCA：英國國內問卷調查顯示，86%散戶投資者不信任永續金融商品，須建立投資人對於整體 ESG 生態系之信心。FCA 所採取措施包括五面向：
  - ✓ 深化公司及金融業者的治理文化；
  - ✓ 完整且一致性的公司 ESG 資訊揭露；
  - ✓ 建立 ESG 標籤分類系統協助投資者識別投資商品；
  - ✓ 與業者密切合作，以資料透明度提高 ESG 生態系可信度；
  - ✓ 加強監理機構全體人員的漂綠防制訓練；
2. 世界交易所聯合會(World Federation of Exchange, WFE)：
  - (1) 多數交易所均參考國際標準制定對上市公司之 ESG 揭露要求，有助於接下來協助推動國際整合。
  - (2) 另 WFE 問卷調查顯示，2018 年時交易所將 ESG 教育列為前三大重要工作，2022 年已降為第八項，顯示在眾多業者投入下，投資人對 ESG 已有一定理解。
  - (3) WFE 認同監理者應利用各種 consultation 機制加強和業者對話，並建議 ESG 資訊揭露範圍應自上市公司（public）逐漸延伸至未上市公司（private），目前 private 市場高速成長，卻毋須遵循 ESG 揭露，且資料透明度不足。
3. 全球投資協會 ICI Global：
  - (1) 防範漂綠工作需針對整體 ESG 資料傳播鏈規劃，公司所揭露資訊，與基金業者最終提供散戶投資者的資訊通常有一定落差，但多數基金業者並非蓄意漂綠，僅為資料精簡整理後之結果造成誤導（misrepresentation）。
  - (2) 以 ESG 標籤系統對商品分類，可能限縮投資者所接收之資訊，反而助長誤導現象及真正的漂綠行為。
4. 採用 ESG 標籤是否恰當，引起現場廣泛討論，與談者最終

一致同意，基金業者除揭露簡明易懂的資訊單張或標示 ESG 分類標籤外，仍應有完整的資訊揭露。針對 IOSCO 所發布之兩篇建議報告(分別針對資產管理業者、ESG 評等機構及資料供應商)，各方意見如下：

- (1) ICI Global 認同其內容極具體且貼近業者管理實務，並建議 IOSCO 除做原則性建議外，可進一步要求各國監管者落實一致性規範，以利跨國業者遵循；
- (2) 英國 FCA 對 IOSCO 建議原則亦表高度認同，且有關資產管理業者之建議符合英國現有規範；
- (3) WFE 再次呼籲各國雖各有本地監管考量差異，仍應盡可能推動一致性的 ESG 揭露準則，也應設法縮減 public 與 private 市場的 ESG 資料落差。

## 【Workshop 2】

加密資產-議題、風險及監理考量 (Crypto Assets- issues, risks and regulatory considerations)

(一)時間：10月20日上午10:00-11:15

(二)主持人：Alp Eroglu Senior Policy Advisor, IOSCO

(三)與談人：

- Caroline D. Pham Commissioner, Commodity Futures Trading Commission
- Bertrand Huet SVP & Senior Partner, Co-Head of Financial Services and Digital Transformation Practice, FleishmanHillard Brussels
- Simon Polrot President, European Crypto Initiative
- Douglas W. Arner Kerry Holdings Professor in Law

(四)會談摘要：



## 1、主持人開場：

2008 年中本聰發表加密貨幣白皮書(White paper)，產生第一個加密貨幣-比特幣。貨幣並未有太多格式改變，很多人或許會說加密貨幣冷戰(cold war)，但我認為沒有單一的贏家，你或許會看到不同形式的貨幣在生活中，例如央行發行的數位貨幣、法定貨幣、加密貨幣，誰知道未來會發生什麼，這只是自然進化，我們正在面臨加密貨幣的進化。加密貨幣對央行貨幣政策是個威脅，因為破壞央行獨家供給貨幣的能力，它對監管機構真正重要，對每個人也具有破壞性，加密貨幣在全球貨幣供給量僅占 1%，我們的結論是沒有系統可以排除加密貨幣，所以有許多投資者保護、中介機構保護等保護議題，這是非常重要的觀點。今年 5 月、6 月 Luna 等加密貨幣崩盤事件，人們原預期加密貨幣價格上升，但一夕之間崩盤，可能肇因全球受到經濟衰退拖累、通貨膨脹、央行提高利率及烏俄戰爭造成能源價格上漲所致。去中心化金融(DeFi)的興起可能緣於傳統金融體系的不效率。

## 2、Simon Polrot

廣義解釋何謂去中心金融，這是成長快速的時期，從技術人員、工程師、從事區塊鏈工作的人，這些人對於金融具有廣泛的興趣，去中心化金融的想法是建立在加密貨幣基礎上的金融基元(financial primitives)，這個想法的目標是改善現有的基礎，提供新服務，去中心化金融的帳本是開放的，任何人可以與之互動，沒有任何要求，它們可以透明的執行，因為每件事都發生在加密鏈上，基本上可以跟隨加密貨幣，可以即時審查發生的事情，它是分散式的，因為被部署到世界各地不同的網路，無法竄改，它是匿名

的，所有的參與者沒有進入的要求，最重要的特徵在於凡事都基於代碼(Code)，基本上就是信息學、計算機學。

在加密貨幣網絡上，大多數的問題在於沒有明確的規範，而且沒有來自世界不同機構的監督。其主要的風險在於財務風險(Financial risk)：即資產價值波動的風險、科技風險(Technological risk)：即平台是否穩定技術層面的風險、可持續風險(Sustainability risk)：特別是無資產擔保(without underlying assets)的虛擬資產更需要留意其是否能持續存在的風險，雖然時下對於虛擬資產的監管尚在發展中，但對於此類新興資產交易已吸引相當多年輕族群參與，且未來虛擬資產可能成為主流，應試圖應用新方法來解決現在面臨的問題。

### 3、Caroline D. Pham

美國 SEC 和 CFTC 是聯邦級的監理機構，我們的法律規範優先於州，我們還有其他聯邦級監理機構，像是貨幣監理署 (Office of the Comptroller of the Currency, OCC)、美國聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) 等。SEC 負責監理證券，CFTC 負責監理非證券部分，CFTC 成功偵測到反詐欺、石油市場之操縱事件，已祭出裁罰 10 億美元，自 2015 年以來我們已執行將近 60 件加密資產之執法行動並追回數億美元之罰款。

最近拜登總統簽署一份期待已久關於加密貨幣的行政命令，這是政府進行完整研究並提供建議的報告，正如我剛剛強調，加密資產的現貨市場主要受到州一級監管，穩健的規章制度提供一致性及最大限度地減少監理差距和監理套利，立法建議確保有序及透明的交易，以防止利益衝突

和市場操縱，並做到廣泛地保護投資者和經濟市場穩定。報告發現的第二個漏洞是加密貨幣沒有一致或全面的監管，可以從事監管套利，許多人呼籲統一監管，為了妥善解決系統性風險並確保透明性，需要有統一的監管。第三個是加密交易平台提議通過垂直整合中介提供的服務，為散戶提供進入市場的機會。金融穩定與投資人保護，是 CFTC 正在關注的重要主題。未來會如何，我們將拭目以待，至少在華盛頓有許多人正在為美國國會立法提案努力工作，以使 CFTC 在現貨市場上擁有更有權力。我們在這個領域有良好紀錄，所以我期待看到美國接下來的討論。

#### 4、Bertrand Huet

歐盟的加密資產市場監管規則(Markets in Crypto-Asset, MiCA)雖尚未立法完成，歐盟理事會簽署的法律文本已送交歐洲議會，將進行全面投票，希望能在明年 1 月公告。各位還記得 Facebook 在 2 年前發行 Libra 穩定幣事件被視為攻擊歐元，故催生了 MiCA 的立法，MiCA 期能在公司創新與投資者保護取得平衡。MiCA 監管下列三個類別的加密資產：

- (1) 功能型代幣(Utility token)：非金融目的發行，以數位方式提供對分散式帳本技術(DLT, distributed ledger technology)網絡上可用之應用、服務或資源的接觸使用；
- (2) 電子貨幣代幣(e-money tokens, EMTs)：基於法定貨幣，功能類似電子貨幣，在支付中取代法定貨幣；
- (3) 資產參考代幣(asset-referenced token, ARTs)：非電子貨幣代幣，透過參考一種或數種法定貨幣，來保持穩定

的價值；

在 MiCA 中最为外界关注的即稳定币(stablecoins)監管，有鑑於 Luna 幣在今年 5-6 月崩盤事件，顯示缺乏監管的風險，穩定幣成為 MiCA 監管的焦點。所有穩定幣都將受到歐洲銀行管理局(EBA, European Banking Authority)的監管，MiCA 要求穩定幣發行人須建立充足的流動性儲備金，投資人在任何時候可以向發行人主張請求，而且管理儲備金也須提供充足的最低流動性，MiCA 規範穩定幣發行人及交易所應保持充足儲備金以符合大規模請求贖回時所需。

MiCA 將加密資產發行人和加密資產服務提供者(CASPs, crypto asset service provider)皆納入監管，歐洲銀行管理局(EBA)和歐洲證券市場管理局(ESMA, European Securities and Markets Authority)負責監管加密資產市場，歐盟各國的主管機關亦須監督加密資產服務提供者，使其符合 MiCA 規定。CASPs 須獲得核准才能在歐盟內營運，且有義務維護對各種投資者的保護，監管機構亦將密切關注利益衝突、市場操縱和內線交易等，ESMA 將被授權建立一個加密黑名單，任何不符合 MiCA 規定之 CASPs 可予以指名並公開警告。MiCA 能將任一拒絕於歐盟成員國註冊或故意規避法律註冊的公司都列入黑名單，以提醒投資者注意。

#### 5、Douglas W. Arner

有兩個重點，第一我們必須靜觀市場發展變化，加密資產這個領域幾乎已發展 15 年，它不再是一個全新的項目，我們看到很多演變，我認為了解我們在市場上實際看到的情況非常重要。加密市場的演變可分為三個時期，第一個時期 2008 年白皮書發表，至 2013-2014 年 Mt.Cox 交易所

失敗，在這個早期階段，比特幣是第一個加密貨幣，基本上政府特別是央行關注重點在於貨幣或支付功能，在早期階段關心市場公正、洗錢防制及犯罪活動，事實上，從執法角度看，基於區塊鏈技術的虛擬支付更受歡迎，因為它們通常更容易追蹤相互關係。

2014-2018 年我們看到交易平台的發展，超越了比特幣區塊鏈背景下的單一使用架構，而變成了各種結構，這些結構、模式不僅用於一系列金融交易，還應用於各種各樣的其他活動，我們看到代幣已經超越其原始支付交易功能，我們開始從融資的角度接受代幣使用，首次代幣發行 (ICO, Initial Coin Offering)，我們看到了 ICO 泡沫，數千個代幣發行為新加密貨幣、新加密鏈、新創企業籌措資金，實際上其中許多都失敗，我們開始討論關於投資者保護，世界各地採取一連串的監管措施。

第三個時期 2019-2022 年，2020 年非常有新意，那就是 Facebook Libra 穩定幣提案。Libra 提案立即在全球範圍內引發了對金融穩定性的重大關注，我們看到 G20 和 FSB 協調監管努力制定一系列標準來解決穩定幣問題，特別在於全球性的穩定幣。第一個穩定幣-泰達幣(Tether)出現在 2014 年左右，穩定幣價值與法定貨幣或其他資產如黃金掛鉤，其中又以主要貨幣如美元為最受歡迎的類型。

市場於 2020-2021 真正成長，在加密金融體系中，穩定幣扮演著與傳統金融體系的現金相同角色，這是在承擔風險間保持流動性的另一種方式，因此穩定幣在數位資產的背景扮演重要角色，穩定幣試圖在市場上成為一種類現金資產。隨著時間的推移產生一個問題，中央銀行是否會創造在區塊鏈環境中使用的數位貨幣，最終消除對穩定幣的

需求?我們在 2021 年看到的是整個生態系中資產價值的快速膨脹。到 2022 年傳統金融市場的流動性問題與交易對手風險和交叉曝險相關的問題也隨之出現。好消息是，由於整個系統沒有崩潰，我們沒有看到在壓力下出現一系列重大失敗，也沒有看到更廣泛的投資者承受巨大損失。

## 6、Bertrand Huet

在架構上我並未看到從區域到全球的新規定並影響市場，所有 MiCA 加密資產的發行人都必須發布白皮書，說明其特徵、權利義務、底層技術和項目，成員國必須確保加密資產發行人依其國內法對白皮書的資訊負責，資產參考代幣(ARTs)發行人需在歐盟設立註冊之辦公室，以確保其對公眾提供之代幣受到適當的監督，發行人必須確保網絡安全，以保護投資者的資金。另外能源問題在歐洲也相當受到重視，MiCA 要求加密資產市場參與者申報有關環境和氣候資訊，揭露其能源消耗及數位資產對環境的影響。用於驗證加密資產交易的機制可能對氣候和其他與環境相關產生不利影響。因此，應部署更環境友善的解決方案，並確保發行人和加密資產服務提供商充分識別和揭露它們可能對氣候以及任何其他與環境相關的不利影響。

## 7、Alp Eroglu：關於國際監管標準，您看法如何?什麼可能是困難的?另請各位與談人簡要結論。

(1) Caroline D. Pham：這就是為什麼這些類型的國際論壇和標準制定機構至關重要的原因，因為根據定義，加密行業是毫無價值的，我認為這是國際社會關注的事情，當我們開始討論了貨幣的歷史，我們看到加密貨幣行業非常壓縮，突然間進入貨幣和市場的歷史和演

變。我們看到了所有相同的錯誤，我們看到過去我們已經提出了監管解決方案和風險管理來應對每一個錯誤。所以從公共資金到私人資金，到廣義經濟到商品金融化、到全球化開放市場准入。透過電子化和現在的數位化，我認為我們確實擁有應對這些全球挑戰的解決方案，而且記得我們過去學到的教訓。

- (2) Douglas W. Arner: 我認為關鍵是要分析市場，看看到底發生了什麼。而且不需要判斷，我認為展望未來的重點之一是與結構化系統設計相同，不僅要在揭露標準監視系統甚至是重要框架嵌入監視(monitors)，還要嵌入監管(regulation)。我們的嵌入式系統不僅重視監管目標，還建立對市場的信心。
- (3) Bertrand Huet: 我想加密貨幣產業仍然證明對社會的實際日常貢獻是合理的，但我認為事實是，我們嘗試尋求創新和永續金融、投資者保護之間的重要平衡。
- (4) Caroline D. Pham: 對我來說，我認為我們真正看到的是核心裝扮成新的東西。所以對我來說，加密是一個包裝，它圍繞著其他東西強調了資產的性質，並且在我看來，它為這個技術包裝裝扮了一些新的東西。所以我認為無論是公共資金還是私人資金，這都是金融工具的基礎，無論是藝術品還是房地產，無論是商品、服務或權利，都是代幣的效用。我認為首先，我們必須擺脫對包裝的關注，以了解我們在法律和監管框架中幾乎擁有這些東西。
- (5) Simon Polrot: 我覺得加密資產為實際問題尋找新的解決方法，所以保持著開放的心態，加密資產很可能是未

來金融的重要組成部分，這是不可避免的，也許嘗試使用它可能是我的最終建議，您永遠不會像使用它時那樣理解它。

### 【Workshop 3】

#### 促進金融創新 ( Facilitating Financial Innovation- Risks and Opportunities )

(一)時間：10月18日上午14:00-15:30

(二)主持人：Ana Fiorella Carvajal, Lead Financial Sector Specialist at World Bank Group

(三)與談人：

- Marco Zwick, Director at Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)
- Emmanuel Givanakis, Chief Executive Officer at Financial Services Authority- Abu Dhabi Global Market
- Francesca Hopwood Road, Center Head at Innovation Hub of Bank for International Settlements (BIS)

(四)會談摘要：

- 1、與談人一致認同並建議監理機關應在考慮促進金融創新的機制可能對投資人保護、市場誠信和金融穩定可能產生的影響之前提下，制定有效的架構以支持金融創新，以便在潛在機會、投資人風險、市場完整性，以及金融體系的穩定性之間取得平衡，尤其在投資人保護方面，更是監理金融創新首重的要務。由於金融創新發展迅速，且多半始於小規模且零散的案件，監理機關普遍面臨在監理資源與資訊不夠充分的情況下，如何識別與金融創新、制定與執行



金融創新監理規範，以及尋求因應金融體系中新興風險的方法等挑戰。

2、監理機關評估是否採用「促進金融創新機制」(innovation facilitators)旨在衡平金融創新發展與因應金融創新衍生的監理需求。現行國際間對於何謂促進金融創新機制雖無明確定義，但目前主要採行的機制包括：設立創新中心(innovation hubs)、設置監理沙盒(regulatory sandboxes)，以及採用監理加速器(regulatory accelerators)。其中，採行創新中心與監理沙盒能夠為監理機關提供額外的市場資訊，同時可協助監理機關瞭解各項金融創新潛在的風險，俾以研提相對應的解決方案，故實務上採用創新中心與監理沙盒是目前最常採用的促進金融創新機制。

- (1) 創新中心：提供金融科技創新業者與監理機關就相關金融監理架構、監理措施或法令遵循等要求進行交流，或取得監理機關之支援、建議或指引之管道。
- (2) 監理沙盒：由監理機關設計及建立一個風險可控制之實驗環境，以提供實驗者就其產品或服務等商業模式進行小規模的實地測試(live test)。由於監理機關依法擁有衡量權，可適度採取監理寬容(regulatory forbearance)或緩和(alleviating)措施，對實驗中的案件採取必要的例外管理。
- (3) 監理加速器：由金融科技公司與監理機關或央行簽訂合作協議共同發展相關計畫，以加速金融科技發展及創新，通常用於特定的案例，透過私部門的參與，以解決監理機關所面臨的挑戰或輔助其政策推動。

3、國際清算銀行(BIS)自 2019 年 6 月起，推動與全球 60 個中

央銀行共同成立之國際清算銀行創新中心(BIS Innovation Hub)，以識別與各國央行相關之金融科技關鍵發展趨勢，深入分析並探索相關強化全球金融體系之公共政策，以及作為維繫各國央行專家交流相關創新研究之渠道。BIS 倫敦新創中心負責人 Ms. Road 指出，監理機關回應各項金融創新的速度關係著金融創新的發展進程，而監理機關回應金融創新的速度往往取決於下列關鍵要素：

- (1) 對金融創新科技瞭解的程度：監理機關須深入瞭解各項金融創新科技應用於現有作業層次或服務流程可能產生的風險，以落實風險控管。
  - (2) 跨產業乃至跨境的溝通協作：由於金融機構與非金融機構可能透過金融創新創造嶄新的業務型態，為釐清跨產業之金融創新為市場及金融消費者或投資者帶來的風險與影響，以及控管方式，有賴金融監理機構與跨產業、跨部會甚至跨境的溝通協調與合作，方能在調整監理法制的同時，建立適當之監理措施，以避免監理套利。
  - (3) 充份的監理資源與實證資訊：為因應金融創新可能對原有金融市場帶來的衝擊與影響，監理機關必須藉由取得充份且可信賴的監理資源與實證資訊，以輔助其擬定監理政策、評估及判斷是否採取開放市場或核發准入執照等措施，以健全金融機構之業務經營、維持市場有序競爭，並兼顧消費者保護。
- 4、盧森堡金融監管委員會(CSSF)董事 Mr. Marco Zwick 表示，由於每個司法管轄區(jurisdictions)、國家或地區的經濟發展與金融環境不同，監理機關在評估訂定促進金融創新機

制時，須因地制宜，採取不同的作法。以盧森堡為例，由於盧森堡屬於規模較小的經濟體，且金融環境已相當成熟，且金融科技的運用或創新型態相當多元，包括：改善現有內部作業或營運流程、進行異業合作或將現有服務提供予新接觸的客群，以及非金融業者是否得以進入金融市場的「市場准入」問題等。在考量經濟規模與執行效益的前提下，CSSF 並未選擇透過監理沙盒作為促進金融創新機制，而是透過專業分工的方式，自 2014 年開始由專責的金融创新中心(House of Financial Innovations)進行金融創新的研擬、設計並向監理機關提出相關建議，輔以嚴謹的執照制度，並搭配相關法令修正，例如：增訂有價證券流通之監理規範，提供未來分散式帳本(DLT)等技術可應用於證券流通登記之法律依據等，以促進金融創新。

5、全球最早採行監理沙盒制度的國家或地區包括：英國、菲律賓、香港、馬來西亞、阿拉伯聯合大公國及新加坡。其中，阿拉伯聯合大公國係自 2016 年起實施，著重於中小企業融資相關實驗。阿布達比金融服務監管局執行長 Mr. Givanakis 在座談會中表示，設置監理沙盒具有下列優勢，有助於各司法管轄區建立其金融創新生態圈。

- (1) 協助監理機關更有系統地持續收集資訊、瞭解風險。
- (2) 協助監理機關瞭解如何確保新興技術應用及營運模式與既有的法制體系相容。
- (3) 協助縮小非金融業的金融科技業者與監理機關對金融創新的認知落差，進而將非屬金融業之金融科技業者納入金融監理架構。

6、主持人綜合本節座談會之重點及建議總結如下：

- (1) 為促進及因應金融創新為既有市場及金融體系帶來的風險與影響，設立促進金融創新機制有助於市場健全發展。現行主要的機制包括：設立創新中心、設置監理沙盒，以及用監理加速器，其中，創新中心及監理沙盒能夠提供監理機關額外的市場資訊，以及產、官流交平台，是最常見的作法。
- (2) 設置促進金融創新機制係為建立得以提供更為高效率、低成本的金金融商品與服務的生態系統，鼓勵良性競爭，並增強金融包容性(financial inclusion)。主管機關評估設立促進金融創新機制之政策目標通常包括：
- 避免監理套利，降低市場集中度，並促進市場良性競爭。
  - 與金融創新業者進行交流，以利瞭解其商業模式，並測試其新產品或服務之市場接受度。
  - 協助監理步調與市場發展並駕齊驅，以平衡創新、投資人保護和金融穩定。
  - 加強了解及控管金融創新為市場帶來的潛在風險。
  - 在可控的環境中測試尚無既定監理架構的金融創新專案，以降低監理的不確定性。
  - 限縮應監管的業者範圍，透過節省監理的成本與時間，提升市場監理效率。
  - 加速新金融商品或服務育成的生命週期，加速其進入市場。
  - 為整體金融市場參與者或利害關係人提升金融包容性、金融教育以及金融科技素養。
- (3) 有關對主管機關評估及設立促進金融創新機制之建議如下：

- 應就自身之金融環境及特殊性，進行綜合分析和評估，以確保促進金融創新機制的職能、範圍與運作模式能夠切合當地金融市場情況及總體政策目標，並同時考慮促進金融創新機制可能對投資人保護、市場誠信與金融穩定產生的潛在影響。
- 應明定並公開促進金融創新機制之目標與職能，同時配置足夠的資源以支持金融創新，輔以良好的治理與問責制度。
- 應明確界定合格之申請主體，且申請與篩選之標準應明確、公開、透明。
- 應建立與本國及外國相關主管機關合作與交流資訊的機制，以促進跨產業或跨境性質的金融創新發展，以降低風險和監理套利的可能。

## 柒、專題座談會 (Panel Discussion)

### 【Plenary Session 1】

解決困境：資本市場如何更好地預測未來可能發生的結構性與週期性危機？(Resolving the paradox: Identifying structural and cyclical crisis, how can Capital Markets better forecast the future?)

(一)時間：10月20日上午10:00-11:15

(二)主持人：Pippa Malmgren, Economist & Entrepreneur in Technology, USA

(三)與談人：

- Maryam Buti Al Suwaidi, CEO, Securities and Commodities Authority (SCA), United Arab Emirates
- Nadia Fettah Alaoui, Minister of Economy and Finance, Morocco

- Jean-Paul Servais, Vice-chair of IOSCO- Chairman, Financial Services and Markets Authority (FSMA), Belgium
- V Shankar, CEO, Gateway Partners and former CEO Europe, Middle East, Africa and Americas of Standard Chartered Bank

(四)會談摘要：

1、Pippa Malmgren：

- (1) 我們正處於充滿不確定性的時代，非預期之地緣政治事件頻繁發生，對資本市場造成莫大的影響，例如核能事件的風險及前所未見的通膨危機，所幸各國正積極建立新的金融機制因應現存的危機，而非消極的等待他人施予援助，未來資本市場如何兼顧經濟與環境永續發展將是焦點所在，危機就是轉機，最重要的問題是，我們應如何將永續金融與經濟發展之概念確實導入資本市場。
- (2) 全球資本市場正在發生劇烈的變化，此現象絕非僅存於已開發國家，新興市場諸如非洲資本市場同樣不容小覷，如何將資本市場資金轉化為經濟發展動力、監理者如何積極強化公眾參與的程度並增加投資人對金融市場之信心、如何透過金融科技進行跨境交易並同時保障交易安全、防免資安風險，都是監理者可以探討的面向。
- (3) 本次專題，我們應如何降低未來可能發生的結構性與週期性危機，首先，如果你在五年前已經預測出這幾年全球發生過的疫情危機、核能危機、戰爭、通膨等經濟危機，當時的我們一定會說資本市場將全面潰堤，但事實上資本市場未曾全面崩毀，這代表我們創造的經濟制度及資本市場仍具有可運作性，所以我認為我們應該要保

持面對各種變動的韌性，我們雖然要持續預測未來，但不應帶著批判及悲觀角度審視，未來是要期待政府即時以強而有力的規範介入資本市場？還是選擇性地容任資本市場崩跌、自行回復平衡？這將是政策選擇的問題，歷史事件不代表不會重演，但面對新興市場的改變，我們仍應保持開放積極的態度，展望未來世界的動向與趨勢。

## 2、Nadia Fettah Alaoui：

面對瞬息萬變的資本市場，除了從歷史中汲取經驗以因應金融體制的不斷創新外，監理機制的強化也使資本市場維持一定的韌性，並使我們得以順利度過多次的經濟危機，我認為目前最重要的心態應該是面臨經濟危機不宜過度反應，我也相當贊同 Pippa Malmgren 前開以樂觀角度思考未來可能的經濟危機的相關論點，也認同監理者的角色不應只站在消極面保護投資人免於不利影響，而是應該積極貫徹保護投資人的原則並同時強化資本市場的規範，現今開發中國家仍然追求更多的經濟成長及體制改革，但如何於追求經濟發展的同時兼顧交易的安全性，值得探討。

## 3、Jean-Paul Servais：

我相當贊同 Nadia 所說「面對資本市場的變革無須過度反應」的心態，IOSCO 作為目前世界資本市場最重要的國際性組織，擁有 130 個以上正會員且會員國遍布各大洲，IOSCO 並綜理超過全球 95% 以上之證券及衍生性商品市場，IOSCO 確實是唯一能就證券市場監管與開發進行全球性對話之國際組織，對此我們必須超前部署，在 20 多年前我們已被要求應該從危機中學習制定規範與框架、預測資

本市場的趨勢，以因應資本市場的變革，例如應如何面對不再以銀行為中心的交易形態、金融科技的創新(尤其是加密貨幣之風險評估<sup>1</sup>)、永續經營等要求，面對未來資本市場之新風險、新挑戰，IOSCO 如何促進各會員國間共同合作並發展、建立並推廣國際認可之一致性法規準則、監理規範，以維持公平、效率、透明之市場，並注重結構性與週期性危機、提升投資人保障、監理市場運作與中介機構監理等，都是 IOSCO 持續致力達成之目標，未來我們將強化全球及區域性資訊交換與經驗分享，並著重於監理機制的強化及執行規範的可能性，以期透過 IOSCO 去實踐我們展望的未來，讓全球資本市場有一致遵循的方向。

#### 4、Maryam Buti Al Suwaidi：

面對現今交易型態複雜化、地緣政治的挑戰、各國金融市場體制及國際事務的衝突、年輕投資者需求改變等因素，都使預測資本市場的未來變得更加困難，我認為地緣政治將是未來資本市場的最大挑戰。之前的我們生活在戰後時代，多虧各國與聯合國間多邊努力，我們未曾領悟到地緣政治的重要性，然而近年已然不同，戰爭、核能危機、通膨危機等因素都對我們的生活造成莫大影響，科技的變革也不容小覷，誰曾料想 10 年後的我們可以躺在床上滑手機在半夜即時完成跨國交易？可以確定的是，科技正在改變我們歷來的思維與行為模式，如何應對科技的無限可能性，將是資本市場未來的最大挑戰。而對於監理者而言，面對多元化、無國界的交易模式，我們勢必需要引入更多的規範及制度，才能同時確保交易的彈性與安全。

---

<sup>1</sup> 補充資料如：

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD705.pdf>



## 5、 V Shankar :

我認為如今資本市場面臨的巨大挑戰來自於極具爭議性的三件事：第一，央行定位不明，回顧 21 世紀以來我們所經歷的每次經濟危機都始於西方，顯見央行既不擅長預防金融危機，亦不擅長對抗通膨的缺點。第二，因結構性困境而致的長期通貨膨脹，起因無非係去全球化(degloabalization)和去碳化(decarbonisation)兩大因素所致。儘管以往有直升機撒錢政策(Helicopter Money)和大量廉價信貸等政策施行，但通膨仍保持低水位的原因即係仰賴全球供應鏈(特別是中國製造鏈)的崛起，然如今各國呈現經濟鎖國政策、將產品供應鏈遷回本國將導致商品成本大幅度增加並加速惡化通膨情形，以化石燃料業為例，雖然 COP26 會議已揭示將於 2030 年達到碳中和、2050 年達到淨零碳排的目標<sup>2</sup>，然現今綠色可再生能源行業的投資速度仍不到零碳排所需的三分之一，顯見未來將產生能源匱乏的困境。第三，各國間的政治分裂及社會分裂，使國際間一致性經濟政策的推動窒礙難行，以上諸多因素，都可能造成我們未來需要面對並積極處理的結構性與週期性危機。

### 【Plenary Session 2】

資本市場如何貫徹三零政策(零歧視、零碳排、零貧窮)? (Triple Zero: Zero Exclusion, Zero Carbon, Zero Poverty. What role can capital markets play in achieving this triple objective?)

(一)時間：10 月 20 日上午 11：35-12：30

(二)主持人: Courtney Fingar, Editor-in-Chief, Investment Monitor,

---

<sup>2</sup> COP26 會議補充資料請參考：  
<https://ukcop26.org/cop26-goals/>

UK

(三)與談人：

- Bertrand Badré, Managing Partner and Founder, Blue like an Orange Sustainable Capital
- Rodrigo Buenaventura, Chairman, Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Spain
- Gabriela Figueiredo Dias, Chair, International Ethics Standards Board, USA
- Verena Ross, Chair, European Securities and Markets Authority (ESMA)
- Erik Thedéen, Director-General, Finansinspektionen Sweden - Vice-Chair, European Securities and Markets Authority (ESMA)

(四)會談摘要：

1、Courtney Fingar：

Triple Zero 所倡議的無非是從全球經濟到政治層面全面性地消弭歧視、正視氣候變遷、解決極端貧困之三大議題，本場專題邀請了來自不同領域的專家與會，試圖從不同角度分析資本市場如何達到前開 Triple Zero 之目標並探討如何解決漂綠(green washing)的爭議。

2、Bertrand Badré：

面對正在變革的資本市場，貫徹 Triple Zero 即代表我們將需要尋找新的生產、消費、工作及投資方式，而這樣的轉變必然造成國際政治間角力輸贏，也會衍生出部分企業反其道而行，甚至以漂綠之方式規避 ESG 審查等現象，我們應該思考為何公開承諾與實際行動間存在如此

大的差距，未來如何建立全球對於永續金融一致性的標準，將是未來的聚焦所在。

現今 IOSCO 亦提出未來將致力推動各國採用 ISSB 即將發布之國際永續金融準則，要求企業揭露氣候變遷的治理、策略、風險管理及設定的目標，此一倡導勢必將大幅度提升 ESG 資訊揭露的品質、提高可信度並且帶動產業發展，然有鑑於各國資本市場制度運作上的差異，如何確保資訊的可讀性、資訊揭露的透明度，以及考量各國間交易制度的不同，予以彈性化調整，仍有賴各國間的互助合作。

此外，因利己主義(Egoism)的盛行，也導致部分投資人只關注獲利與否，而選擇性漠視永續發展議題、網路安全、難民現象等公眾議題，這樣的心態勢必無法遏止企業間漂綠的情形，也無法實質達成 Triple Zero 的目標，我們應該更致力於建立投資人對於整體 ESG 生態系之信心，強化投資人教育以導正利己主義對於資本市場產生之不利影響。

### 3、Rodrigo Buenaventura 表示：

有鑑於各國間地緣政治與社會文化的歧異，Triple Zero 的貫徹確實窒礙難行，現行雖然沒有統一標準，但透過 IOSCO 於資本市場中扮演舉足輕重的角色，我們可樂觀地期待未來透過 IOSCO 促成全球永續金融的一致性規範，此將有助於 Triple Zero 的落實。

漂綠的出現在於企業永續經營的成本過高，就如同現今資本市場的系統建構，對於部分開發中國家仍代價高昂一般，更不用說進一步將建置成本用於數據分析與資訊揭露，未來科技的普及將有助於縮短資本運用層面上的

貧富差距，使開發中國家可以更廉價的資源建構資本市場，才有可能進一步談論規範建立的可能性。

又如今新興資本市場、年輕的投資者的需求與傳統交易模式已大不相同、過去的人們也未曾料想到今日可以使用金融科技如加密資產即時完成跨境交易，這些都是科技普及造成的重大變革，而永續金融的探討無疑是今日資本市場之趨勢，如何達到 Triple Zero 的目標，我認為科技普及化將是至關重要的因素。

#### 4、Gabriela Figueiredo Dias：

Triple Zero 的實踐需要先健全資本市場並取得投資人的信任，此議題不僅涉及公司治理及永續金融，更是全球性倫理標準(global ethical standards)的議題，顯然無法短時間內速成，我也同意建立全球永續金融的一致性標準乃當務之急，這也是監理者應該聚焦的議題，我也贊同 ISSB 的問世將會有助推動永續金融的實踐，建立一致性標準將有助於投資人評估企業的數據與指標，惟不可否認，適用上也會相當性地涉及各國間管轄及國情差異問題。

而今，隨著淨零碳排與 ESG 的呼聲四起，當資本市場投資人開始注重永續金融商品對於 ESG 資訊揭露之要求，而企業承受 ESG 理念的壓力卻無法達成前開要求的時候，即可能產生企業對外宣稱已積極投入環境利益之保護，實際上未曾採取任何有益行動，而是選擇向主管機關掩飾不實資訊之「漂綠」行為，透過 IOSCO 揭示全球一致性的永續金融標準並非不可能，我們要思考的是未來如何貫徹公開透明的資訊揭露，建立投資人對於整體 ESG 生態系的信心。

#### 5、Verena Ross：

我認為資本市場在 Triple Zero 實踐上扮演著相當重要的角色，我們確實也見證 ESG 金融投資商品在資本市場的蓬勃發展，例如歐盟資本市場迄今為全球最大規模之綠色債券(Green, Social and Sustainability Bonds)發行市場，並積極通過綠色協議(European Green Deal proposals)，揭示將於 2050 年達到淨零碳排的目標，我們還有很長的路要走，也需要加強投資人對此議題的關注，並同時強化金融商品的資訊揭露程度，這是為何 IOSCO 近年在 Ashley 的領導下，在永續金融發展等議題持續深耕，以期加強並改善 ESG 相關資訊揭露，確保投資人對於永續財務資訊取得的方便性。

而近期對 ESG 投資的需求與日俱增和快速發展的資本市場所衍生的漂綠爭議，為免漂綠爭議對尋求永續金融之投資人產生不利影響，歐洲證券及市場管理局(ESMA)提出永續金融路線圖<sup>3</sup>，其中以三項優先事項全面性打擊漂綠活動：(1)強化並提高資訊揭露之透明度；(2)建構 ESMA 對於永續金融的應變能力；(3)監測、評估與分析 ESG 市場與風險，以期將整體 ESG 資料傳播鏈更公開透明化，進而識別可能對投資人和資本市場穩定性產生重大影響的新興趨勢及風險，ESMA 也積極與各國監管機構合作以建構對於永續金融之應變能力，期許建立適用於歐盟的共同解決方案，以維護投資人權益。

## 6、Erik Thedéen：

回顧資本市場的發展歷程，隨著資訊揭露的呼聲越來越

---

<sup>3</sup> 該部分參考資料詳見

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-prioritises-fight-against-greenwashing-in-its-new-sustainable-finance>

高，我認為資本市場應該導向建立更多規範以制衡資訊的不透明性，這是為何近年來 IOSCO 致力處理氣候變遷危機、整合 ESG 資訊傳播鏈，以倡導更公開透明的資訊揭露，昨日的首長會議也有再次重申 IOSCO 希望建立全球資本市場的一致性揭露原則之目標，雖然各國資本市場已根據國情而各自設立不同的規範與制度，這是好的開始，惟不可否認的是，我們最終仍需要全球可適用的一致性金融標準(common standard)，所幸各國目前也積極地參與 ISSB 的運作，未來也不排除將以 ISSB 所發布的準則作為全球永續經營準則的基準線(base line)，並視各國資本市場制度之不同態樣相應調整。

而隨著 ESG 永續經營呼聲漸起，也衍生出漂綠(green washing)的爭議，監理者如何強化防範的機制、如何協助投資人識別投資商品所揭露資訊的真實性、如何提高 ESG 指標的可信任度，當然也會影響 Triple Zero 的落實綜效，而我認為 Triple Zero 中的「零碳排」是首要貫徹的目標，如果我們沒有優先處理碳排放的問題，無疑將使貧窮及歧視現象更惡化。

### 【Plenary Session 3】

新興國家的資本市場如何協助疫後復甦？(Triple R: Reset, Restart, Reshape. How can capital markets in emerging countries help post-covid recovery?)

(一)時間：10月20日上午14：30-16：45

(二)主持人 :Fatimata Wane-Sagna, Journalist and International news coordinator, France 24

(三)與談人：

- Khaled Alhomoud, Board Commissioner, Capital Market Authority(CMA), Saudi Arabia
- Mohamed El-Kettani, Chair and CEO, AttijariWafabank, Morocco
- Alexandre Kateb, BRICS Expert, best-selling author and economist, France
- Dan Keeler, Senior Editor, ImpactAlpha, UK
- Nandini Sukumar, CEO, World Federation of Exchanges

#### (四)重點摘要：

1. 英國媒體 ImpactAlpha：雖已疫後三年，疫情引發的供應鏈風險依然存在，另各國政府寬鬆政策救市所導致的通膨、升息風險，加以中美衝突及俄烏戰爭等政治事件，已使世界由全球化再次轉回以區域為中心（regional-centered）。近期參與國際貨幣基金（IMF）會議之觀點，在設法將 IMF 和世界銀行（World Bank）資金導入私募市場，以扶植中小企業成長。
2. 世界交易所聯合會 WFE：疫情爆發後，交易所產業雖被迫立即採取遠距辦公，但各國證券市場仍順利維持穩定運作。此期間各交易所均投入大量資源，改善營運流程及資安設施，也為市場的長期韌性打下基礎。疫情也使許多企業尋求公開上市，且因大量散戶進入市場，各交易所都更加重視推動金融普及。
3. 阿拉伯資本市場管理局 CMA：過去二年阿拉伯證券市場流動性增加，帶來成長動能，加上法規適度放寬，企業市值增長，許多企業公開上市，也推出新商品。新科技為企業和公司創立新平台，新投資者也更能夠承擔風險和波動，樂觀看待未來新興市場之成長性。
4. 新興市場的成長機會：改善企業從私募到上市的流程、確保投資人保護、提升資訊透明度、推動金融普及教育、發

展多元投資商品、增進市場流動性、與市場中介機構共同合作、落實執法打擊市場不當行為

5. 發展數位金融：非洲手機普及，數位金融具發展潛力。推動公營事業民營化：非洲 IPO 市場表現欠佳，流動性不足，機構投資人少，多數公司仍是公營，雖已有交易所，但政府本身應放手推動公營事業民營化。

#### 【Plenary Session 4】

金融科技與新風險探討：加密貨幣洗錢、去中心化、資安風險及對於資本市場之影響 Fintech and new risks: (Cryptocurrency money laundering, decentralized finance, money and cybersecurity and their impact on financial markets.)

(一)時間：10月20日上午15：30-16：30

(二)主持人：Soulaymane Kachani, Senior Vice Provost and Professor, Columbia University, USA - Board member and President of Scientific Committee, Moroccan Capital Market Authority (AMMC), Morocco

(三)與談人：

- Ophelia Snyder, President & Co-Founder, 21Shares & Amun Tokens, USA
- Michael Faye, CEO and Co-Founder, Taptap Send, USA
- Rachid Guerraoui, Professor of Computer Science, Ecole Polytechnique Fédérale de Lausanne, Switzerland. Member of the Special Commission on the Development Model, Morocco
- Tuang Lee Lim, Assistant Managing Director and Head of the Capital Markets Group, Monetary Authority of Singapore - Chair, IOSCO Fintech Task Force
- Anat Guetta, Chair, Israel Securities Authority, Israel



(四)重點摘要：

1. Soulaymane Kachani：金融科技與加密貨幣(Cryptocurrency)無疑具有重塑資本市場之潛力，勢必將對傳統資本市場既有的交易模式造成衝擊，為了更了解金融科技與加密貨幣運作上可能產生的利弊風險，本次邀請此領域專家學者與監理者與會，由學者分析運用金融科技與加密貨幣之利弊風險，並由監理者評析現行監管機構所建立的規範是否已足保障投資人權益及防免可能產生的資安風險。

2. Ophelia Snyder：

(1) 加密貨幣的優點不僅可以即時跨境交易、降低交易成本，也讓投資人有更多金融產品選擇，部分投資人對於加密貨幣仍有相當程度地誤解，為此 21Shares 致力於讓所有投資者以更簡單的方式了解加密貨幣的投資方式，持續打造安全且遵循法令之投資環境，確保投資人得以快速、簡單、節省成本又合法地使用加密貨幣進行跨境交易，我認為目前加密貨幣交易市場最迫在眉睫的問題是「如何加強規範」強化投資人的信心。

(2) 21Shares 是一家成功達成碳中和目標的公司，我們在氣候變遷與永續性議題做出了許多努力，對此我非常自豪，要達成永續金融的目標，就不能忽視碳環境與資本市場間的相互影響，而大眾普遍質疑加密貨幣的排他性、投機性，但加密貨幣無疑創造了許多價值，過去的我們很難想像可以透過智能合約的建立取代往日繁雜的締約流程，而今日加密貨幣最大的問題是在能源的大量耗費，如何減少加密貨幣對環境的影響但同時保存此項金融科技的優點，將永續金融的理念與加密貨幣的發展相互結合，值得探討。

### 3. Michael Faye :

- (1) 20 年來，全球加密貨幣市值已從 1000 億美元成長到 8000 億美元，現金交易雖然曾是最普及的交易，但顯然現在資本市場已經進展到金融科技的時代，人們也開始思考得否使用加密貨幣進行跨境匯款，跨境匯款確實是許多國家 GDP 的重要來源，當跨境匯款使用量增加 10% ，可能加速 GDP 增長 0.5 個百分點，跨境匯款也有助於資金從已開發國家流動到開發中國家(尤其是仰賴海外工作者收入之國家)，如果能透過金融科技的普及，運用加密貨幣降低跨境匯款原應負擔之高昂手續費，將有助於改善貧富不均的現象，也可能重塑世界的財富分配，但長遠來看，如何將金融科技普及化仍非易事，仍須克服技術與交易安全等問題。
- (2) 面對目前經濟趨於蕭條之現況，各國也積極討論如何建置社會安全網(social safety nets)及推動現金轉移計劃(cash transfer programs)去改善長期存在的經濟性結構不平等之現象，如美國透過社會安全機制(Social Security)、加拿大透過健康安全計劃(health safety programs)等制度貫徹社會安全網的理念，在我十年前攻讀博士學位時，學者們對於這些概念大多抱持懷疑態度，他們擔心實行現金轉移計劃這類型的福利計劃後，可能衍生受惠人開始拒絕工作之問題，但現況顯示現金轉移計劃確實是最有效的減貧機制之一，隨著金融科技的普及，或許更有助於現金轉移計劃的實行。
- (3) 最後，不可否認金融科技與跨境交易將是未來經濟發展的重心，我認為摩洛哥政府更應致力發展這塊領域，才能走得更長遠，同時我們也期待由政府建立透明且合法

化的跨境交易管道，讓人民能夠合法且安全地移轉資金，減少人民透過非正式的管道進行跨境交易所產生的風險，目前有些政府如巴基斯坦或孟加拉國正積極發展跨境交易，我們正處於金融科技普及於全球的時代，而如何透過金融科技減輕貧富差距，除了建置社會安全網、推動現金轉移計劃改善極端貧窮的問題外，有無其他更有效率且可長期實行的政策得以改善前開經濟性結構不平等之現象，實是各國監理者應思考的課題。

#### 4. Rachid Guerraoui：

- (1) 讓我用淺白的故事表達我的觀點，從前，馬拉喀什有一個古老之地，人們所買賣的商品自幾個世紀以來未曾改變，而在幾條街上的地毯店中，有一位名為阿里的聰明商人收購了該處特殊顏色的所有地毯以壟斷市場，因此阿里的店變得相當有名，牆上掛滿了名人及官員的合照，起先阿里開始用十分之一的地毯作為給員工的獎金，後來甚至用地毯支付全數員工的薪資，最終該地的人民都用地毯作交易的度量標準，你問我這如何辦到的？起初是人們與阿里達成共識以他的地毯作為度量標準，並將交易紀錄寫在帳本裡，由此誕生以帳本和地毯為基礎的新經濟，這就是我們所後來所說的加密貨幣。
- (2) 加密貨幣的特色在於沒有人拿實體的地毯來交易，他們只運用阿里的帳本確認交易的真實性，但如何解決阿里取代銀行並壟斷交易市場的現象？答案即運用區塊鏈與分散式帳本技術，使交易的每個人都能取得完整的交易紀錄而不是壟斷一人手中，並利用密碼學及演算法，將帳本內容自動生成數據，建構一套新的信任系統使人們得以於短時間內驗證交易，運用加密貨幣及區塊鏈的優

點即在於去中心化，使人人都可以擔任銀行的角色，但缺點之一是可以逃避政府的稅收，且驗證交易的過程需要大量的電腦運算，將導致大量的能源耗費於驗證交易的過程。

- (3) 我再分享另一個小故事，我的母親知道我愛吃鱸魚，每當見到我都會為我準備一頓美味的鱸魚佳餚，但事實上馬拉喀什離海港足足有兩個小時車程，我不禁詢問母親是如何取得如此新鮮的鱸魚，母親告訴我當地的漁夫每日凌晨都會透過 whatsapp 向顧客即時發送今日的漁貨狀況，母親就是透過這個方式預訂，等漁夫將漁貨製冰後委託公共汽車送過來馬拉喀什，我接續詢問母親，沒有當面交易是否不夠安全？母親告訴我，透過線上支付與 whatsapp 雙重確認就可以輕鬆完成交易，由此可見，科技的進步持續地改變我們的日常生活，我們不可忽視保障交易安全的重要性，在這個故事中，如果任何一個交易環節出問題，頂多只損失一餐鱸魚，但如果是發生在劇烈變動的資本市場中，很可能會導致滾雪球式的金融危機，現今市場也對金融科技充滿高度期待，面對新型態交易不斷變革，如何監理複雜且快速變遷之虛擬交易環境為重要課題。

#### 5. Tuang Lee Lim :

- (1) 我認為首先需要區分技術和加密貨幣的應用，人們經常將區塊鏈技術與加密貨幣聯想在一起，但事實上加密貨幣只是區塊鏈技術的一種型態，我認為加密貨幣並不是一個很有用且使用上充滿投機性、波動性過高的商品，這不是我們監理者樂見的情形，反觀區塊鏈的技術、甚至是分散式帳本技術都是非常強大且實用的，這些技術

可以廣泛運用於任何金融科技領域，如同 Rachid Guerraoui 剛剛提到的故事，故事中由地毯交易所衍生的加密貨幣經濟，無非就是區塊鏈所運用的代幣化(tokenization)技術，代幣化是一種非常強大的技術用途，可以運用代幣化將任何東西如地毯、畫作等各種資產轉化成貨幣的形式，甚至切割成更小的計量單位，代幣化技術也是一種新興的價值交換方式。

- (2) 加密貨幣確實存在波動性過高的問題，相較於其他的競爭者如穩定幣（stable tokens）已有可定價性（priceability）的概念，或是央行發行的央行數位貨幣(Central Bank Digital Currency, CBDC)有一定的監管體制，加密貨幣仍存有舞弊、詐騙、洗錢以及資安風險等疑慮，勢必需要制定更多規範以保障交易安全，站在我們的立場，我們鼓勵區塊鏈技術的發展，但不鼓勵投資人使用加密貨幣作為交易的媒介。
- (3) 為了加強對於加密貨幣的規範，新加坡金融管理局(MAS)提出兩份諮詢文件，分別是擬禁止散戶借貸購買加密貨幣，我們認為加密貨幣的交易風險很高、波動性很大，並不適合大眾投資，為降低投資人因加密貨幣投機交易而面臨的風險，MAS 要求加密貨幣服務提供商應確保恰當的商業行為和充分披露風險，禁止業者向散戶提供任何加密貨幣交易的贈品或誘因，包括免費代幣或聘請代言人推薦，以防範對散戶的傷害<sup>4</sup>；另一份諮詢文件則是堅守 MAS 對於穩定幣應保持穩定的承諾，規範穩定幣發行商必須符合擁有掛勾貨幣至少超過 500 萬新加坡元、

---

<sup>4</sup> MAS 加密貨幣諮詢文件補充資料如：

<https://www.mas.gov.sg/publications/consultations/2022/consultation-paper-on-proposed-regulatory-measures-for-digital-payment-token-services>

應遵循業務限制且不得從事投資、向其他公司提供貸款、借出或抵押 SCS 和其他加密貨幣等其他額外風險活動、應確保價值穩定性等多個要求<sup>5</sup>，另外考量現行使用加密貨幣交易的族群通常為年輕族群，投資經驗不深且容易受騙，MAS 也嘗試諸多(如發布新聞、社群平台等)傳媒管道呼籲投資人不要大量投資加密貨幣並應留意加密貨幣之風險。

- (4) 科技就是未來，我們需要學習運用科技去解決現實世界的挑戰，但同時也要思考加強規範以避免可能產生的資安風險，我們需要保持開放的心態去面對科技的變革，學習如何運用並駕馭科技，並同時兼顧資本市場的穩定。

#### 6. Anat Guetta：

- (1) 如何在投資人保護與資本市場獲利追求間取得平衡一直都是監理者要思考的問題，尤其在加密貨幣的交易中如何權衡利弊風險，如何應對投資人日益重視的交易透明、規範明確性，也都是監理者的挑戰，當監理者以風險的角度去看待加密貨幣市場，將會有人質疑為何需要監理者投入公共資源去規範如此小的市場、或是本於風險的角度認為此市場應該緊縮且不應擴展，無疑將某程度延滯加密貨幣市場的規模。
- (2) 為此，我們監理者也能理解投資人會有的疑慮，從去年開始，我們致力於運用分散式帳本技術作為開發和提高資本市場效率的方式，近日以色列特拉維夫證券交易所

---

<sup>5</sup>MAS 穩定幣諮詢文件補充資料如：

<https://www.mas.gov.sg/publications/consultations/2022/consultation-paper-on-proposed-regulatory-approach-for-stablecoin-related-activities>

(TASE)也宣布推出了一個區塊鏈平台<sup>6</sup>，將提供加密貨幣和數字資產交易服務，表示將積極導入分散式帳本技術、數字資產代幣化和智能合約等新興金融科技，我贊同 Tuang Lee Lim 所說，區塊鏈技術的發展是一件好事，但不可否認的是我們需要長時間的努力以確保交易透明度，增進投資人對於加密貨幣市場的信賴。

- (3) 至於現行監管機構所建立的規範是否足夠保障投資人權益與資安風險？我的回答是「當然不夠」，我認為監管機構所面臨的風險是他們不了解加密貨幣發展的現況，且缺乏分析加密貨幣利弊風險的專業能力，除非未來監管機構能夠投入足夠的資源培育專業人士，否則我們將沒有足夠的正確知識進行加密貨幣市場之風險控管，而加密貨幣市場近年面臨的主要風險無非是呈現倍數增長的資安風險、詐欺與駭客問題，由此可見監理機構仍未曾準備好對策。
- (4) 為了打擊資安風險，以色列資本市場與國家網路局（National Cyber Directorate）展開密切合作，這是良好的第一步，但我認為更重要的問題是除了加強監管者的專業性之外，政府應該要積極修法貫徹監管市場的權力，事實上以色列的證券法規已經太久遠，跟不上目前金融科技的趨勢，對於加密貨幣市場的風險管控，我認為監理機構必須加強識別風險及消除風險的能力，這是我們應採行的一致立場，我認為監管機構間應該建立一個共同合作機制，以利未來資本市場推動更好的監管方式及共同執法，例如昨日 IOSCO 首長會議中 MMOU 簽約儀

---

<sup>6</sup> TASE 補充資料如：

[https://info.tase.co.il/Eng/about\\_tase/news/2022/Pages/PR\\_20221019.aspx](https://info.tase.co.il/Eng/about_tase/news/2022/Pages/PR_20221019.aspx)

式即是跨國界合作的里程碑，我樂觀地相信並期待未來金融科技的無限創新發展。

### 【Plenary Session 5】

#### 新非洲式破壞-The New African Disruption

(一)時間：10月20日上午17：20-18：30

(二)主持人: Jonathan Rosenthal, Africa editor, The Economist

(三)與談人：

- Sangu Delle, Chairman & Chief Executive Officer, Africa Health Holdings (AHH)
- Nezha Hayat, Chairperson and CEO, Moroccan Capital Market Authority (AMMC)
- Candace Nkoth Bisseck, CEO, Innoa Consulting
- Daniel Ogbarmey Tetteh, Director General, Securities and Exchange Commission, Ghana
- Amina Zakhnouf, President of « Je m’engage pour l’Afrique

(四)重點摘要：

1. 本次會議聚焦在討論非洲市場的發展契機及困境所在，以及非洲資本市場發展趨勢及面臨什麼樣的挑戰?如何突破以掌握發展契機?與談者包含二位監理機關代表、新創產業及顧問公司等實務界代表，共同交流意見及想法。
2. 首先主持人表示，非洲國家擁有的優勢在於土地廣大及年輕化的人口紅利(demographic dividend)，近年來非洲開始吸引外國企業進駐，就是看中非洲在下個世紀的發展機會。奈及利亞是全非洲人口最多的國家，有超過 2 億人口，是目前非洲最大且最有發展潛力的市場。



3. 目前非洲的就業市場尚未跟上人口成長速度，因此有越來越多年輕人投入創業，年輕人積極學習新技術並引進新技術解決問題，確實也產生一些潛力不錯的非洲新創公司。有與談者認為非洲正處於快速起飛的創業潮(entrepreneur)，是前所未見的，新創產業若給予扶植及資本市場挹注，有機會成為非洲成長及經濟轉型的契機。
4. 舉例有一家金融科技公司 Flutterwave，幾年前剛成立時提出的創業計畫是設計一款可線上匯款至非洲各地之手機軟體，以解決非洲普及率不高的金融機構據點問題，其早期獲得 250 萬美元募資挹注。如今這家公司已成為非洲最大的線上匯款金融科技業者，擁有市值估計超過 30 億美元。Flutterwave 的成功對非洲年輕世代有著重要影響力，不只在於改變消費者線上交易習慣，更在於建立一個激勵年輕族群的新創科技創業範例，影響更是深遠。另一個例子則是去年 10 月一家金融科技公司 MTN 在烏干達成功上市，顯示烏干達資本市場對新科技之支持，該案成為當時非洲規模最大的 IPO 案。
5. 與談者也不諱言提到，非洲市場的弱勢及威脅，在於基礎建設缺乏、醫療衛生資源不足與法規政策落後，要改善非洲產業及經濟發展瓶頸，多位講者都認為最重要的是加速政府組織流程的改造，提高政策制定透明度及行政效率，以提供市場公平競爭的機會。
6. 迦納證券交易委員會代表表示，迦納國內經濟問題主要來自於政策不當，例如年輕人創業或新創業者都需要資金及創業資源，然而因缺乏相關扶植新創企業之政策，導致資金並未真正提供給有需要的年輕新創業者，反而多數是流入外國企業或國外投資標的。迦納每年取得世界銀行的開

發融資基金(Development Financing, DFi)，僅有不到 1%貸款給國內企業，這對國家經濟發展是不利的。

7. 摩洛哥資本市場管理委員會主席回應，非洲國家尚屬前期市場(frontier market)，離進入新興市場仍有一段路要走。現階段人民仍以銀行貸款為主要融資籌資管道，然而銀行體系很少貸款給新創及中小型企業，發展資本市場對中小型企業及新創產業籌資就相當重要。證券監理機關的責任在於建立一套符合國際標準的監理規範，並需融合國內經濟發展需求，這也是最具挑戰的。而另一個重大挑戰是，要如何吸引外國資金投入國內資本市場並留住這些資金。舉摩洛哥為例，監理機關願意和企業有更多對話，舉例來說透過與發行人協會( Association of Issuers)之溝通交流，更方便建立監理機關與企業對話管道，才能夠更快速回應市場需求；另外則是加強監管靈活度，政府鼓勵 Fintech 發展與創新運用，最後則是強化區域合作，尋求建立與其他非洲經濟體跨境合作，擴大市場規模。
8. 金融教育也是監理機關的重要挑戰，不只要教育企業發行人讓其了解資本市場的好處、如何運用資本市場籌資及認知到資訊透明與公司治理之必要性；另外也必須教育投資人認識股票市場及學習如何投資，更要促進市場人才之專業技能教育，才能滿足產業及市場發展的人力缺口；以上都是市場教育的層面，監理者必須持續投入大量的資源推動市場教育。
9. 投資顧問業者代表提到一個思考角度，其認為非洲國家新創發展的關鍵在於建立開放及彈性的觀念心態(mindset)，而非侷限在技能或新技術的開發。許多新創企業成立的初衷來自於改善現狀、解決問題，要保持同理心態才能找到創

新商業模式利基點，應以促進人民的幸福福祉為中心，思考如何讓弱勢族群的聲音被聽到，其實這樣的角度和已開發資本市場推動的企業社會責任、ESG 觀念是一致的。非洲國家有許多社會問題待解決，貧困、水資源、糧食及醫療缺乏等等，種種議題都是新創企業可以切入討論的領域，我們很樂見創業家、新創公司利用資本市場的功能及新科技，逐步改善及解決這類問題。現在是非洲市場的關鍵機會，監理者本身觀念再造很重要，非洲國家要抓住難得的機運，呼籲主管機關做到 think big, start small, speed up。

## 捌、心得與建議

### 一、 持續掌握虛擬資產交易平台之國際監理脈動：

- (一) 本次 IOSCO 年會不論理事會、APRC、GEMC、監理研討會等，主題均環繞近期虛擬資產平台之盛行與倒閉風潮，各國監理機關關切虛擬資產潛在風險、交易平台市場操縱、保管及交割與投資人權益保護等議題。本次 IOSCO 年會期間，亦安排與英國金融行為監理總署(FCA)、香港證監會(SFC)及日本金融廳(FSA)等主管機關進行雙邊會談，渠等均表示當務之急應是強化散戶投資人之風險意識及教育宣導，至於虛擬資產交易平台之監理，涉及層面較廣，其中可能涉及詐騙、防制洗錢及電子支付系統等問題，尚需審慎研議。
- (二) 由於虛擬資產交易平台之監理涉及跨部會業務，目前我國刻正研議朝跨部會監理層面規劃，針對 IOSCO FinTech Network 預計 2023 年底發布 2022-2023 加密資產路徑圖(Crypto-Asset Roadmap)，將就虛擬資產市場誠信和投資人保護議題深入研究，建議擬持續關注 IOSCO 對 FinTech 相關

報告，並持續追蹤 IOSCO、FSB、G20 等國際組織對於虛擬資產監理脈動，以作為我國政策之參考。

## 二、持續關注 IOSCO 對於永續資訊揭露規範及採認 ISSB 永續資訊揭露準則作為全球基線之進展：

- (一) 針對永續金融資訊揭露尚無國際一致性標準乙節，IOSCO 呼籲全球產官學重視 ISSB 即將於 2023 年初發布 ISS，也公開表示將評估採認 ISS 做為全球基線(Global Baseline)之可行性，以解決全球永續金融資訊揭露不具一致性及比較性與可信賴性問題。本次會議，新興市場國家代表對於 IOSCO 規劃採認 ISS 作為全球基線之作法表達實務困難，主因係發行人成本負擔增加及在永續資訊之取得與轉換及監理專業能力建構等層面均未臻健全，IOSCO 也承諾將加強與 ISSB 及各會員國間之溝通及交流，並配合舉辦相關能力建構訓練會議，以縮減已開發國家與開發中國家之監理差距。
- (二) 參考國際永續資訊揭露規範(包括 GRI、TCFD 及 SASB 等準則)，本會於 111 年 11 月修正年報及公開說明書應行記載事項準則，自 2023 年起應編製永續報告書之上市櫃公司，包括食品工業、化學工業、金融保險業、餐飲收入占 50%或實收資本額(新台幣)20 億元以上等，並督導台灣證券交易所於公開資訊觀測站增訂「上市櫃公 ESG 資訊揭露」專區，以便利外界查詢，未來將持續關注國際永續資訊揭露最新發展及 ISSB 發布永續揭露準則之進展，適時修正補強我國規範與國際接軌。

## 三、本次會議加入簽署成為 IOSCO APRC SMMoU 首批簽署國，提升我跨國監理合作成效甚有助益，未來將持續參與 IOSCO 各項活動，以提升我國國際能見度

- (一) 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，藉由 IOSCO 與其他重要國際金融組織(如 FSB 及 G20)之緊密關係，亦有助於我國爭取加入其他重要金融組織，爰積極參與 IOSCO 之重要工作與活動相當重要。

- (二) 本會積極參與 IOSCO 各項活動，例如全程參與 IOSCO APRC SMMoU 條文草擬工作並成為首批簽署國，有感於 IOSCO APRC 區域內證券業者跨境提供服務有顯著增加趨勢，澳洲證管會與 IOSCO 秘書處於 2021 年起提議推動草擬 IOSCO APRC SMMoU 條文，以強化 IOSCO APRC 跨國監理合作廣度與深度，草擬規劃期間多次透過 IOSCO APRC 平台(視訊)會議就相關事項提出討論，並透過問卷回應方式向會員廣泛徵詢意見，本會為 IOSCO APRC 會員國，亦配合出席視訊會議並針對我國現行法規規定現況及限制研提問卷意見提供澳洲證管會及 IOSCO 秘書處參考，本會從草擬階段即積極參與及掌握本項工作各項細節規劃方向，並於本次會議加入簽署成為首批簽署國。
- (三) 展望未來，跨境金融活動增加，跨境執法合作更亦發重要，全球雲端技術服務之進步，未來不排除有我(外)國業者將資訊委由境外(內)資訊廠商代為處理；在台銷售之境外基金繁多，未來亦不排除請外國監理機關協助提供境外基金後台作業委外服務提供者之資訊或相互派員訪視業務之監理需求，本會於 IOSCO MMoU 架構下，再加入簽署 IOSCO APRC SMMoU，未來將持續強化與國際間證券主管機關執法合作，以提高跨國監理效能，維護市場秩序。

附件一:雙邊會談重點(公務出國報告資訊網公告版本刪除)