

行政院及所屬各機關出國報告  
(出國類別：開會)

出席2019年國際證券管理機構組織  
(IOSCO)成長暨新興市場委員會  
(GEMC)年會報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：陳專門委員秉仁

派赴國家：俄羅斯聖彼得堡

出國期間：108年9月18日至9月23日

報告日期：108年12月6日

# 摘 要

2019 年國際證券管理機構組織（IOSCO）成長暨新興市場委員會（GEMC）會議係於 2019 年 9 月 19 日至 20 日假俄羅斯聖彼得堡舉辦，主辦單位為俄羅斯央行（Bank of Russia）。本次會議分 2 天舉行，第 1 天為 IOSCO GEMC 公開研討會（IOSCO GEMC Public Conference），討論市場分割、永續金融、金融科技與投資人教育等議題，第 2 天上午舉辦 GEMC 會員大會，下午則為投資人教育研討會（GEMC Regulatory Workshops on Investor Education）。本次會議共有來自全球超過 40 國監理機關代表出席，包括 IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 與 IOSCO GEMC 主席 Dr. Obaid Al Zaabi 等，我國則由金融監督管理委員會證券期貨局陳專門委員秉仁、臺灣期貨交易所期貨商輔導部王副經理峙仁與企劃部阮浩耘專員共 3 人參與。參與會議心得與建議包括持續關注市場分割、永續金融、金融科技與投資人教育等議題，及持續參與 IOSCO 相關會議及各項工作小組，以利我國資本市場與國際接軌。

# 目 錄

壹、前言.....	1
一、IOSCO 簡介.....	1
二、會議介紹.....	7
貳、IOSCO GEMC 公開研討會.....	8
一、開幕致詞.....	8
二、專題演講.....	9
三、市場分割對跨境金融活動之影響.....	10
四、建立永續金融市場之機會與挑戰.....	13
五、監理機構如何面對金融創新.....	166
六、數位時代之投資人保護.....	18
參、IOSCO GEMC 會員大會（GEMC PLENARY）.....	22
一、主題一：確認本次會議議程，及通過 2019 年 5 月雪梨 IOSCO GEMC 會議紀錄.....	22
二、主題二：金融科技於新興市場之應用.....	23
三、主題三：永續金融於新興市場之發展.....	24
四、主題四之一：俄羅斯加密資產規範.....	25
五、主題四之二：阿布達比對數位資產規範.....	26

六、主題五之一：IMF 於網路安全、危機管理與金融穩定風 險分析等領域之技術協助.....	27
七、主題五之二：IOSCO 之能力建構計劃.....	27
八、主題六：明年度 GEMC 年會地點： .....	28
肆、工作小組會議.....	29
伍、心得與建議.....	32
附錄：大會議程.....	34

# 壹、前言

## 一、IOSCO 簡介

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO）成立於 1983 年，總部設在西班牙馬德里。IOSCO 是證券監理國際標準制定機構，負責推動國際公認證券監理準則之實施，同時積極配合 G20 與金融穩定理事會（FSB）全球金融監管改革工作。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。

IOSCO 設立宗旨有三：（一）共同合作制定、實施及促進國際公認的監理標準一致性，以保護投資者，維護公平、效率和透明之市場，並試圖解決系統性風險；（二）透過資訊交流與合作，並監督市場及中介機構，以加強投資者保護，並增進投資者對證券市場之信心；（三）彼此交換相關監理經驗，以協助市場發展，加強市場基礎設施，並實施適當監管。

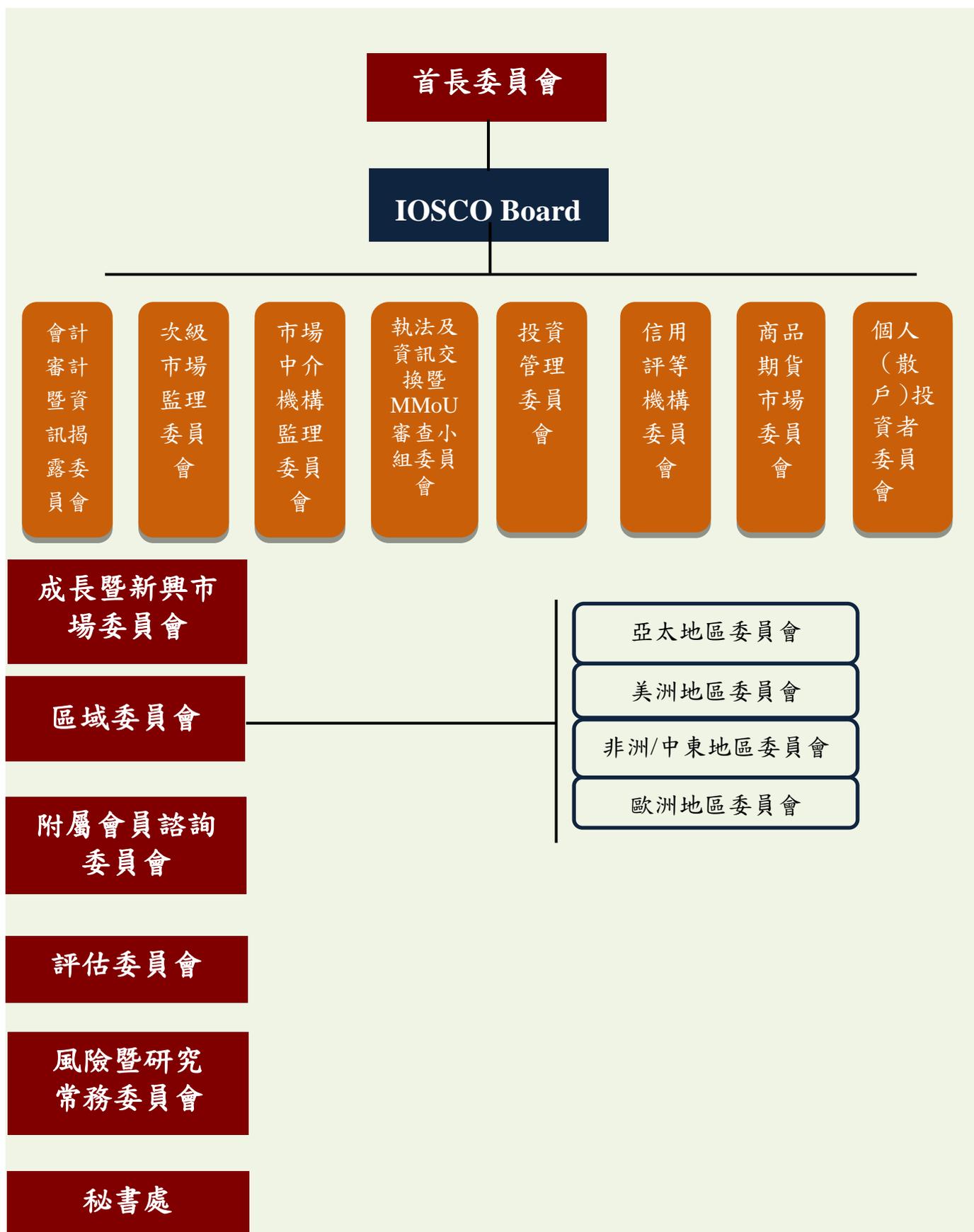
另 IOSCO 對於證券監理制定 38 項原則，其係立基於三個主要目標：（一）保護投資者；（二）維護公平、效率和透明之市場；（三）減少系統性風險。

IOSCO 會員制度共分為三類：（一）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會員，正會員具投票權（一會員一票），可參與會員大會；（二）副會員（Associate Member），如一國之證券主管機關已成為正會員，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；（三）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，附屬會員亦無投票權，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），則可自動成為附屬會員諮詢委員

會（AMCC）會員。截至 2019 年 11 月，正會員數達 129 個，副會員數 32 個，附屬會員數為 67 個。我國係於 1987 年加入 IOSCO 成為正會員，另臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心及臺灣期貨交易所則為該組織之附屬會員。

IOSCO 組織架構如下圖，並依序列述其重要委員會：

● IOSCO 組織架構



## (一) 首長委員會 (President Committee)

首長委員會由所有正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。

該委員會下之 IOSCO 理事會 (IOSCO Board) 是 IOSCO 管理及制定標準之主體，由 34 席會員代表所組成。重要證券暨期貨市場實務議題研究及政策制定等相關工作，由轄下 8 大政策委員會所專責執行，8 大政策委員會分別為：

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. 商品衍生性市場委員會

(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 次經常性會議，以研討重要議題並出具建議報告。我國金管會為「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。

## **(二) 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於 2013 年 5 月由原新興市場委員 (Emerging Markets Committee, EMC) 正式更名，重新定位以發揮更顯著之功能。藉由建立法規標準、提供訓練課程及促進資訊、技術移轉等經驗分享，以推動新興證券暨期貨市場之發展。

截至 2019 年 11 月，GEMC 有 90 席會員，占所有 IOSCO 正會員之 75%，且其中 10 席會員為 G-20 成員。由於新興經濟體在 IOSCO 會員國之比例不斷增長，使 GEMC 成為 IOSCO 極重要之委員會。

## **(三) 區域委員會 (Regional Committees)**

各區域會員組成之區域委員會，以討論特定區域性議題，各區域委員會除在大會年會期間開會外，亦舉辦年度區域會議。4 大區域委員會分別為：

1. 亞太地區委員會 (Asia-Pacific Regional Committee)
2. 美洲地區委員會 (Inter-American 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)

## **(四) 附屬會員諮詢委員會 (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成員，其目的在於確保全球證券暨期貨市場之自律機構皆能對市場法規發展提出建議。在 IOSCO 擬定相關政策過程中，此委員會亦扮演重要角色，本委員會於 2013 年盧森堡年會正式改名為附屬會員諮詢委員會 (The Affiliate Members Consultative Committee, AMCC)。

**(五) 評估委員會 (Assessment Committee)**

IOSCO 於 2012 年建置評估委員會，以促進各會員國間能全面、有效且一致地實行相關原則及標準。

**(六) 風險暨研究常務委員會 (Standing Committee on Risk and Research)**

2011 年成立該委員會，確認證券監管機構在全球金融市場所扮演解決系統性風險之角色。

**(七) 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。

## 二、 會議介紹

本次 GEMC 會議係於 2019 年 9 月 19 日至 20 日假俄羅斯聖彼得堡舉辦，主辦單位為俄羅斯央行（Bank of Russia）。

本次會議分 2 天舉行，第 1 天為 IOSCO GEMC 公開研討會（IOSCO GEMC Public Conference），第 2 天上午舉辦 GEMC 會員大會，下午則為投資人教育研討會（GEMC Regulatory Workshops on Investor Education）。本次會議共有來自全球超過 40 國監理機關代表出席，包括 IOSCO 秘書長 Mr. Paul Andrews 與 IOSCO GEMC 主席 Dr. Obaid Al Zaabi 等，我國則由金融監督管理委員會證券期貨局陳專門委員秉仁、臺灣期貨交易所期貨商輔導部王副經理峙仁與企劃部阮浩耘專員共 3 人參與。

## 貳、IOSCO GEMC 公開研討會

本次 GEMC 會議首日（9 月 19 日）係舉辦 IOSCO GEMC 公開研討會（Public Conference），共包括 1 場專題演講及 4 場論壇，討論市場分割對跨境金融活動之影響、建立永續金融市場之機會與挑戰、監理機構如何面對金融創新，以及數位時代之投資人保護等議題。相關內容摘述如下：

### 一、開幕致詞

(一)時間：9 月 19 日 09:00~09:25

(二)主講人：

1. Sergey Shvetsov, First Deputy Governor of the Bank of Russia
2. Obaid Al Zaabi, Chief Executive Officer of Securities and Commodities Authority, United Arab Emirates

(三)內容摘要：

首先俄羅斯央行首席副行長 Mr. Sergey Shvetsov 代表主辦單位向與會貴賓表達歡迎，並表示俄羅斯央行自 2015 年 2 月 16 日簽署 IOSCO 多邊資訊交換合作備忘錄（MMOU）後，即積極參與 IOSCO 會務，包括參與 IOSCO 8 大政策委員會中之 7 個委員會運作。IOSCO 使各國監理機關合作討論各項監理面議題，並提出解決對策，希望本次 GEMC 年會中，能找出各項受關注議題之解決方案。

阿拉伯聯合大公國證券及商品管理局（Securities and Commodities Authority, United Arab Emirates）主席 Mr. Obaid Al Zaabi 表示，目前由於世界各國貨幣政策分歧，以及英國脫歐之影響，各國金融市場均受到不同程度之影響，在此背景因素下，本次 GEMC 大會將討論目前新興市場最關注之議題。首先在市場分割部分，在今年 G20 日本高峰會中，金融穩定委員會（Financial Stability Board, FSB）已將市場分割列為優

先議題（top priority），並提出報告探討相關影響。各國監理機關也開始檢討各種因法規造成之非預期（unintended）市場分割，並開始加強合作，本次 GEMC 會議亦將深入探討此議題。

第二個主題為永續金融發展，在 2018 年於開曼群島舉辦之 GEMC 會議中已討論過此議題，GEMC 亦於今年 6 月發布永續金融報告，內容包括許多對新興市場之建議，本次會議將進一步討論永續金融之相關機會與挑戰。而有關阿拉伯聯合大公國在永續金融發展成果部分，其已於 2018 年 12 月發布資本市場永續發展藍圖，內容與 IOSCO 之建議相互呼應，未來將持續推動永續發展。

第三個主題為金融科技，金融科技近年來快速發展，在世界各地均吸引龐大資金投資，IOSCO 已將大數據、人工智能與機器學習列為優先議題，GEMC 委員會也將針對監理沙盒、创新中心（innovation hub）與加速器（accelerator）在新興市場之發展進行研究。最後，則是有關投資人教育議題，在目前數位化環境中，許多金融商品透過如社群媒體等新媒介向投資人進行招攬，監理機構如何監管此類活動，甚至利用這些平台進行投資人教育，是各國監理機關須了解之議題，本次會議亦將進行討論。

## 二、 專題演講

(一)時間：9 月 19 日 09:25~09:45

(二)主講人：Anatoly Aksakov, Head of State Duma Financial Markets Committee

(三)內容摘要：

俄羅斯下議院金融市場委員會（State Duma Financial Markets Committee）主席 Anatoly Aksakov 就俄羅斯近期金融法規發展進行說明。其表示俄羅斯制定金融法規時，均以 IOSCO 相關標準為基礎，並以扶持市場發展及兼顧投資人保護作為立法原則。近期俄羅斯因應金融市場數位化，開放數項新科技之使用，例

如開放使用生物辨識技術，法規同時也考量到生物數據之安全；智能合約亦於近期開放，但修法時也顧及資訊安全，以避免智能合約遭受竄改。雖俄羅斯對新科技採開放態度，但仍有部分科技由於風險過大，國會尚未取得共識，例如開放式之區塊鏈，俄羅斯央行即認為難以進行投資人保護，因此尚未完成相關立法。

其他法案部分，目前已通過一個防止利用虛擬貨幣進行洗錢之法案；而在資訊數位化部分，已一讀通過開放使用無紙化方式，保存金融機構重要文件之法案；最後在投資人保護部分，俄羅斯將投資人分為合格投資人（Qualified investor）與非合格投資人（Non-qualified investor），未來修法方向，將持續朝保護非合格投資人之方向進行。

### 三、市場分割對跨境金融活動之影響

(一)時間：9月19日 10:00~11:15

(二)主持人：Paul Andrews, IOSCO Secretary General

與談人：

1. Derville Rowland, Director General, CBI Ireland
2. Sergey Shvetsov, First Deputy Governor, the Bank of Russia
3. Alexey Khavin, Chairman of the Executive Board, National Clearing Center, Russia

(三)內容摘要：

IOSCO 於 2015 年發布跨境法規報告<sup>1</sup>（IOSCO Task Force on Cross-Border Regulation Final Report），就各國因應跨境金融活動最常使用之三項工具，包括國民待遇制度（National treatment）、認可制度（Recognition）與單一牌照制度（Passporting）等進行分析，形成這些

---

<sup>1</sup> 跨境法規報告：<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD507.pdf>

制度最主要原因就是各國法規差異。由於法規差異所造成之市場分割（market fragmentation）已成為市場參與者最關注之議題，因此 IOSCO 於今年 6 月發布市場分割報告<sup>2</sup>（Market Fragmentation & Cross-border Regulation Report），報告中列出市場分割形成之種類、形成原因以及如何降低市場分割風險之建議。本次會議希望所有與會者及與談人，能進一步提出相關意見，供大家參考。

愛爾蘭中央銀行（Central Bank of Ireland）之 Derville Rowland 首先依據 FSB 之報告，提出市場分割之定義為金融市場因地理位置、商品或交易人不同而造成之分割現象，而最常觀察到之現象，就是同一個金融商品在不同交易平台（liquidity pool）進行交易時，或是同一金融資產在不同地方有不同價格之現象。市場分割通常對新創公司以及知識型企業造成最大傷害，因為這些企業規模較小，籌資較為困難，也較易受市場分割之影響。但市場分割並非完全不利於市場發展，部分市場分割係基於強化市場韌性或投資人保護之原因。因此討論市場分割時，應只專注在有害或非預期之市場分割。IOSCO 秘書長 Paul Andrews 也補充表示 IOSCO 僅關注有害且非預期之市場分割，因部分市場分割是各國監理機關在全方位考量下做出之決定。

俄羅斯國家結算中心之 Alexey Khavin 則表示，30 年前國際市場仍為分割之市場，大部分國家都有外匯管制，之後在世界各國朝全球化發展之共同努力下，才逐漸打破藩籬，直到 2008 年全球化發展達到高峰。2008 年由於發生金融海嘯，許多國家開始思考遇到國際性金融危機時，如何保護國內市場，因此制定各項規範，且由於各國制定法規時，係從該國市場為出發點進行考量，因此不可避免地造成市場分割。IOSCO 已提出 3 項解決方式，其中 1 個是認可模式，理論上認可模式可行，但實務上各國監理機關是否有足夠資源與能力進行審核，並持

---

<sup>2</sup> 市場分割報告：<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD629.pdf>

續審核他國法規是否仍符合標準，是一個很大問題。美國與歐盟間 CCP 之相互認可到目前仍有爭議，就是一個例子。因此 IOSCO 能做的就是提出一個使各國能盡快完成相互認可之建議方式，使各國能夠降低成本，避免進行重複且不必要之審核。而各國之間缺乏信任亦是重要問題，這些都有待 IOSCO 提出建議方案以重建信任機制。最後則為投資人保護，目前許多金融商品、交易或資訊係透過網路或社群媒體傳播從境外傳播至境內，金融主管機關無法監管此類傳播方式，這部分也希望 IOSCO 能協助蒐集相關資訊，並提出建議以供參考。

俄羅斯央行 Sergey Shvetsov 提到，市場分割為一項重要議題，以俄羅斯結算機構申請歐盟認可 CCP 來說，已於 4 年前正式遞件申請，之後每 6 個月會收到遞延通知，一直到今天都還沒有被認可。由於未受認可將使歐盟機構於俄羅斯進行交易時，有更高之資本計提，對俄羅斯資本市場有一定程度影響，也造成市場分割。

而有關 IOSCO 之角色部分，愛爾蘭央行之 Derville Rowland 表示，各國監理機關應從錯誤中學習，以各國交易資訊申報規範來說，各國有不同時程表與不同資料範圍，使目前跨國資料申報遇到許多困難。各國應在法規施行前將市場分割納入考量，並加強雙方信任與溝通，才有可能由事前角度切入，避免造成市場分割。另在歐盟單一牌照制度部分，歐盟各國都有各自法規，但也有需要共同遵循之規範，而單一金融機構在其中一個歐盟會員國獲得認可後，即等同獲得其他國家之核可，這種制度需透過各項監理機制之完善，包括增加透明度、建立嚴謹監理制度以及同行審查（Peer Review）等制度，才能建立法規之可靠度（reliability）、可預測性（predictability）與完整性，以此增加成員國間之相互信任，進而使整個制度運作成功。

最後，主持人請俄羅斯國家結算中心之 Alexey Khavin 分享有關信任之案例，Alexey 表示俄羅斯、白俄羅斯、哈薩克於 2014 年 5 月共同

成立歐亞經濟聯盟（Eurasian Economic Union），期望深化彼此經濟合作，共同促進經濟發展。成員國雖然都是過往蘇聯之一員，說一樣語言，但仍需透過建立各項機制，方能達到彼此相互信任，該聯盟目前仍在積極爭取更多會員加入，並持續深化合作，雖成立僅 5 年，但未來可望持續擴大規模，以加強區內合作與區外影響力。

#### 四、 建立永續金融市場之機會與挑戰

(一)時間：9 月 19 日 11:15~12:30

(二)主持人：Ana Fiorella Carvajal, Lead Financial Sector Expert, World Bank

與談人：

1. Erik Thedeen, Director General of FI Sweden and Chair of IOSCO Sustainable Finance Network
2. Nezha Hayat, Chairperson & CEO, AMMC Morocco
3. Svetlana Bik, CEO, Concessionaires and Long-Term Infrastructure Investors National Association Russia

(三)內容摘要：

瑞典金融監督局主席 Erik Thedeen 表示，永續性簡單來說就是當前世代將遺留給下一個世代之問題，永續性不應該被當作一個獨立主題分開討論，而應被納入金融法規中，以確保地球之長期發展。其中一個例子是有關碳排放量議題，碳排放造成之外部成本可經由立法，以課稅方式向排放機構進行徵收，以達到降低碳排放量之目的。此外，Erik 表示在瑞典，有關永續發展之議題大多由私部門發起，並非由政府機關制定後開始推動，金融機構在察覺消費者對於永續性產品之需求後，才會開始研議推出相關商品。但由於市場上沒有公認之永續發

展標準，因此業界請主管機關就永續性商品進行規範，確保相關商品之品質，這時主管機關才介入制定標準。

摩洛哥資本市場管理局主席 Nezha Hayat 表示，摩洛哥很早以前就開始推廣永續性相關議題，在 2011 年之法案中( Morocco's Constitution of 2011) 已立法成立經濟、社會與環境委員會，推動摩洛哥永續發展。另在 2015 年國家發展策略中，也訂定永續發展目標，預計於 2030 年降低溫室氣體排放量 13%，並提升再生能源使用比重至 52%。另摩洛哥也於 2016 年舉辦第 22 屆聯合國氣候大會（COP 22），各國共同討論如何落實巴黎氣候協定，會中並有接近 200 個國家自願降低碳排放量。摩洛哥永續發展之行動方案係由國家層級之委員會進行督導，顯示摩洛哥對永續發展之重視，以及達成目標之決心。

俄羅斯特許與長期基礎設施投資者協會執行長 Svetlana Bik 表示，俄羅斯近年來亦積極推動永續發展，其中俄羅斯央行發布之 2019-2021 俄羅斯金融市場發展指導方針（The Guidelines for the Development of the Russian Financial Market for 2019 - 2021）中，提出須建立一個國家級之系統，以推動金融永續發展。此外，在俄羅斯綠色金融發展藍圖（Road map for the formation of a green finance market in Russia）中，亦指示莫斯科證券交易所應建立綠色債券部門，推動綠色債券發展。因此近年來莫斯科證券交易所（Moscow Exchange）積極推動金融永續發展，包括於今年成立永續發展部門，部門內分為 3 個小組，綠色債券小組、社會債券（social bond）小組以及政府計劃相關債券小組等，並設立一系列標準，期望由金融業推動永續發展，使更多投資人了解永續發展重要性。

在環境、社會及公司治理（Environmental, social and corporate governance, ESG）揭露內容部分，主持人提到過去 ESG 之揭露係以文字為主，但過多文字敘述使投資人難以快速了解並比較不同標的差

異，因此未來應將相關標準量化，便利投資人了解相關揭露事項。摩洛哥資本市場管理局主席 Nezha Hayat 表示，IOSCO GEMC 於今（2019）年 6 月發布<sup>3</sup>針對新興市場之永續金融報告（Sustainable finance in emerging markets and the role of securities regulators report），報告中對新興市場監理機關提出 10 點建議，其中包括新興市場監理機關應要求發行者以及其他受監管機構，在進行風險評估時，將 ESG 相關議題一併納入；機構投資人也應將 ESG 議題納入投資分析與策略之揭露中；最後監理機關應就揭露事項進行規範。摩洛哥已於 2016 年發布綠色債券指導原則，更於今（2019）年 6 月發布 ESG 揭露原則，相關機構須依此原則揭露 ESG 資訊。Nezha Hayat 認為，資訊揭露之標準需以可衡量、可管理與可揭露為原則，以利業界遵循相關規範。

就業界遵循 ESG 揭露規範之議題，主持人表示在 IOSCO GEMC 發布此報告後，許多機構與監理機關反映制定相關規範有其難度。瑞典金融監督局主席 Erik Thedeén 補充表示，在 GEMC 發布報告後，IOSCO Sustainability Finance Network 召開會議討論相關議題，確實大部分機構投資人、證券發行商與監理機關均表示，制定揭露標準有其難度，例如礦業公司與電信公司之揭露事項一定有很大不同，因此有關揭露標準制定這部分，尚需更多討論並需 IOSCO 持續研議相關建議事項，供各國監理機關參考。

俄羅斯特許與長期基礎設施投資者協會執行長 Svetlana Bik 說明俄羅斯之規範，目前俄羅斯對於 ESG 揭露事項之規範，僅限於公開發行公司，且俄羅斯也針對投資人可投資之商品進行限制，非專業投資人僅能投資公開發行公司。依此規範，大多數俄羅斯投資人投資時，都能看到 ESG 相關資訊，除可增加 ESG 透明度，也能增進大眾對 ESG 之關注。最後，各與談人均表示，監理機關僅能訂定揭露規範，強化

---

<sup>3</sup> 2019 年 6 月 GEMC 永續金融報告：<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD630.pdf>

ESG 資訊透明度，或是以稅務優惠等措施，增強企業對 ESG 議題之重視，但投資人是否將 ESG 視為投資評估中之重要指標，也相當重要，因此投資人教育仍是所有監理機關可加強之部分。

## 五、 監理機構如何面對金融創新

(一)時間：9 月 19 日 13:30~15:00

(二)主持人：Paul Muthaura, Chief Executive, CMA Kenya

與談人：

1. Magdalena Borowik, Director, KNF Poland
2. Jennifer Elliott, Deputy Division Chief, IMF
3. Tania Ziegler, Head, Cambridge Centre for Alternative Finance
4. Tatyana Zharkova, Managing Director, Fintech Association Russia

(三)內容摘要：

首先波蘭金融管理局（KNF）之 Magdalena Borowik 表示，波蘭金融監督法（Financial Supervisory Act）明訂 KNF 之職責除市場監理外，亦包含鼓勵金融創新，因此 KNF 設立創新及科技相關部門，包括 IT 部門、網路安全部門以及金融科技部門，Magdalena 為金融科技部門主管，該部門除以傳統方式評估風險，也會評估新科技相關風險、提出參考模型，並設立各項新科技與新商品之最低標準，以確保新科技被納入現有金融監理體系中。此外，Magdalena 也認為監理機關應多以市場語言與市場參與者進行溝通，了解市場需求，方能不落後於市場發展。

俄羅斯金融科技工會之 Tatyana Zharkova 表示，俄羅斯 3 年前開始設立各式平台，供政府與金融科技業者對話，了解市場需求。此外，

創新中心與監理沙盒之發展也是重要一環，監理機構透過創新中心與監理沙盒了解新創科技之內容、應用層面與各式監理問題，並直接與業者溝通，確保監理機關能跟上科技進展腳步。

劍橋另類金融中心之 Tania Ziegler 表示，該中心近六年來專注於各式另類金融工具發展，例如 P2P 借貸平台、群眾籌資以及其他非以投資為基礎之新金融活動，而隨著科技發展，近期也將人工智慧與機器學習等領域加入研究範圍。透過與世界銀行及 IOSCO 合作，該中心以問卷調查蒐集各國另類投資之發展實況後，發布報告。依據該中心收到之問卷回覆，僅 26% 之回覆者表示該國有設立創新中心，至於監理沙盒之比例則更低。因此目前各國監理機關之首要任務，應是透過設立這類金融科技機構，了解市場發展，並建立與市場對話橋梁。

IMF 之 Jennifer Elliott 表示，目前許多國家面臨之金融科技問題，在於基礎設施，包括實體與法律面之基礎設施，部分國家電信網路仍不夠普及，而也有部分國家並沒有金融科技相關法規。此外，許多國家政府資訊尚未數位化，如稅務資料、財產資料或數位身分（digital identity）之建立等，都是發展金融科技之問題。而在最受關注議題部分，許多國家非常擔憂跨境問題，包括跨境銷售與數位資產等。

在網路安全部分，劍橋另類金融中心之 Tania Ziegler 表示，在其近期調查中，大部分公司將每年預算之 10% 左右用在網路安全相關領域，顯示業界對網路安全之重視。另一個與世界銀行及 IOSCO 合作之報告中，也顯示監理機關對於網路安全之監理，亦面臨許多挑戰，包括可用資源之配置，以及議題牽涉過多部會，導致討論進程緩慢等。另波蘭金融管理局（KNF）之 Magdalena Borowik 指出，網路安全之監理難以依賴監理機構單獨完成，波蘭之作法是依據模型訂定最低遵循標準，但這僅是最低要求，若要真正防範網路安全風險，仍需仰賴業界建立網路安全認知，主動提高安全標準。IMF 之 Jennifer Elliott 另就

交易資訊部分進行補充，其表示目前許多國家對於資訊使用之監理遇到許多困難，這部分需要先解決，才能談網路安全與金融科技，但更多監管也會導致更嚴重之市場分割，如何取得平衡仍需進一步討論。

劍橋另類金融中心之 Tania Ziegler 亦分享該中心之研究指出，整體而言，監理機關投入更多人力資源進行金融科技公司之監理，從 2017 年至 2019 年，每個監理官負責之公司數量從 12 間下降至 6 間；而在群眾籌資領域則變動不大，由 2.6 間下降至 2.1 間；在 ICO 部分，目前大約每個監理官負責 3 間公司。此外，在金融科技監理之難題部分（複選題），約 66%認為是缺乏資源；約 65%認為是缺乏相關知識；約 40%認為是與其他監理機關間之合作。另在監理結構部分，大部分金融科技公司面臨超過一個監理機關之監管，這對新創公司來說法遵成本非常高，若能設立一個統籌辦理窗口，對業者發展將非常有幫助。

## 六、數位時代之投資人保護

(一)時間：9 月 19 日 15:00~16:30

(二)主持人：Paul Andrews, IOSCO Secretary General

與談人：

1. Syed Zaid Albar, Chairman, SC Malaysia
2. Koichi Ishikura, Director and Chief Officer of JSDA, Japan
3. Robert Stammers, Director of Investor Engagement CFA Institute

(三)內容摘要：

主持人 IOSCO 秘書長 Paul Andrews 表示，由於科技持續快速發展，各類投資商品之資訊藉由各式網路平台或社群媒體快速散布，監理機關如何因應此變革，強化投資人保護，是所有監理機關近期最專注議題之一。此外，由於立法有一定流程，幾乎所有法規在生效時就

已經過時。因此在投資人保護部分，最好方法是強化投資人教育，使投資人具備相關金融知識，在面對各式各樣投資資訊時，才能進行判斷與自我保護。IOSCO 在過去 10 年來，與投資人教育國際論壇

（International Forum for Investor Education, IFIE）合作，每年舉辦論壇，專注於投資人教育、投資人保護與普惠金融等議題。本次 IOSCO GEMC 會議，除了本場論壇外，第二天（9 月 20 日）下午亦舉辦工作小組會議，供與會者了解目前投資人保護現況，並交換意見，相互學習。

馬來西亞證券管理委員會（Securities Commission Malaysia, SC）主席 Syed Zaid Albar 就馬來西亞投資人教育現況進行分享，說明投資人教育對金融市場與經濟發展之重要性、數位化所帶來之機會與挑戰，以及馬來西亞證券管理委員會應對此新趨勢之投資人教育策略等。首先，已開發市場與開發中市場之經濟發展有相當大之差異，依據國際貨幣基金（IMF）報告，先進國家（advanced economy）人均 GDP 規模為開發中市場近 9 倍；而在家庭財富部分，過去 12 個月全球家庭財富增加近 14 兆美元，但 8 成集中在美國及歐洲，這些數據顯示開發中國家居民需參與資本市場之財富創造過程，才能分享到經濟成長之果實。要達到這個目標，首先須著重投資人教育，教導社會大眾正確之金融知識。由於新興市場佔全球總人口數約 85%，這些人若能進入資本市場，對全球市場與經濟發展將非常有幫助。在金融知識普及度部分，也可看出差異，主要先進國家金融知識普及度達 55%，遠高於主要新興市場國家之 28%，金融知識普及度之差異也體現在資產分配中，新興市場家庭財富中，大部分為實體資產，僅小部分為金融資產。在亞洲國家尤可看出存款之比重較高，約有 45% 家庭財富為銀行存款。馬來西亞近期調查中也顯示，家庭財富約 43% 為銀行存款，35% 為保險，僅 18% 投入證券市場。亞洲人理財觀念仍較保守、缺乏金融知識與投資管道是資產集中於銀行存款之主要原因。而在投資產品部分，馬來西亞投資人主要投資單位信託基金（Unit trust fund）與共同基

金，主因為投資門檻較低，且單位價格波動度低，收取之利息亦可免稅。而隨著數位經濟時代來臨，新興市場也有其優勢，舉例來說，新興市場較無既有基礎設施之限制，能較快速地應用新科技，而由於新興市場年輕人比重普遍較成熟市場高，對新科技之接受速度也較快。

馬來西亞證券管理委員會已將新興科技納入整體金融監理策略中，例如馬來西亞為東南亞國家協會（The Association of Southeast Asian Nations, ASEAN）中，第一個將群眾籌資與 P2P 借貸納入監理之國家，也已將數位投資管理、數位貨幣籌資等納入監理，這些措施之目的，是希望在促進科技發展同時，能兼顧投資人保護。在投資人教育部分，馬來西亞國家策略中，已將提高金融知識普及度列入 5 年目標，透過各項會議與廣告方式，教導投資人如何在數位時代做聰明之投資人，並防止遭受詐騙，例如教育投資人正確風險與報酬觀念，避免受不正常高獲利引誘而落入詐騙陷阱。此外，馬來西亞也發現許多金融詐欺案件係透過社群媒體進行傳播，因此馬來西亞也透過各類社群媒體平台宣傳正確投資觀念與防止金融詐欺，也推出股票交易線上遊戲，教導年輕世代正確理財觀念。

日本證券業協會（Japan Securities Dealers Association, JSDA）主管，也是投資人教育國際論壇（International Forum for Investor Education, IFIE）主席 Koichi Ishikura 首先介紹 IFIE，其表示 IFIE 成立於 2005 年，主要目的係聯合其他國際組織及會員，共同提升投資人之金融知識能力（financial capability）以及推廣投資人教育。其主要目標包括建立及推廣投資人教育之最佳實務、交換及推廣各國投資人教育資訊，與建立及改善投資人教育有效性等。而 JSDA 作為日本證券業之代表，也積極與 IFIE 合作，推廣投資人教育，其中一項重要進展為 JSDA 協助 IOSCO 辦理今年度之世界投資人教育週（World Investor Week），期望能提升日本投資人之整體金融知識。最後其分享 JSDA 在投資人教育部分之數項建議，首先在進行投資人教育時，應透過與監理機關、主要

市場參與者如大型經紀商及交易所等合作進行，將更有效果。其次，則是應該專注於投資人所面臨之問題，從投資人之角度出發，如此方能更有效地溝通，並了解實務上投資人之困境。

IOSCO 秘書長 Paul Andrews 表示，世界投資人教育週將於 9 月 30 日至 10 月 6 日間舉辦，會中主要將討論線上投資、數位資產與 ICO 等議題。世界投資人教育週起源於 2016 年 2 月雪梨個人投資者委員會（Committee on Retail Investors）提案，希望在投資者教育、投資者保護等方面，與各國監理機關合作辦理相關教育活動，透過直接與投資人溝通，傳遞正確投資觀念。之後 IOSCO 理事會同意此提案，並授權該委員會執行相關計劃。而由於試辦之第一屆世界投資人教育週獲得空前成功，因此之後持續辦理，今年已是連續第三年舉辦，並獲得許多國家監理機關支持。

IOSCO 秘書長表示，持續舉辦世界投資人教育週有三個主要原因，首先 IOSCO 及各國監理機關能直接與投資人互動，了解投資人關注議題與面臨之難題等，以利未來強化投資人教育時，能更準確投入資源。其次，投資人是直接接觸到目前市場最新資訊之群體，可透過與投資人互動了解目前市場最新狀況與發展，進而制訂相關對策。第三個原因，則是可透過這類活動建立與投資人及監理機構間之信任。

## 參、 IOSCO GEMC 會員大會（GEMC Plenary）

會員大會於 2019 年 9 月 20 日上午 10 時至下午 1 時舉行，首先與會者通過本次會議之議程。本次議程包含通過前次於 2019 年 5 月假澳洲雪梨舉辦之 IOSCO GEMC 會議紀錄、討論金融科技、永續金融於新興市場之發展、俄羅斯及阿拉伯聯合大公國更新市場發展概況、IMF 與 IOSCO 說明提供新興市場會員之相關協助，最後則討論下次 IOSCO GEMC 會議之舉辦地點。會員大會內容摘要如下：

### 一、 主題一：確認本次會議議程，及通過 2019 年 5 月雪梨 IOSCO GEMC 會議紀錄

本次 GEMC 會員大會議程無異議通過。有關前次 GEMC 於 2019 年 5 月在澳洲雪梨舉辦之會議紀錄部分，該會議由於 GEMC 主席因故缺席，由 GEMC 副主席，也是土耳其資本市場委員會（Capital Markets Board of Turkey）委員 Dr. Unal Eryilmaz 主持。該會議中討論新興市場之永續金融發展、金融科技、能力建構（capacity building）及提供新興市場會員更多協助等，最後則決定本次會議於 9 月 19 日至 20 日假俄羅斯聖彼得堡舉行。

雪梨會議中，新興市場永續金融發展議題部分，首先由「新興市場永續金融發展及證券監理機關之角色（Sustainable Finance in Emerging Markets and the Role of Securities Regulators）」工作小組共同主席，暨阿根廷證券交易委員會（Comisión Nacional de Valores of Argentina）主席 Mr. Marcos Ayerra 介紹工作小組最終報告進度，GEMC 全體會員同意該最終報告內容，以及報告中各項建議事項，IOSCO 業於 2019 年 6 月 5 日發布此報告。此外，GEMC 會員並討論有關永續金融之 3 項議題，包括揭露事項指導方針、集體投資計劃（collective investment schemes）指導方針以及能力建構倡議等。

新興市場金融科技發展部分，依據 GEMC 指導委員會（Steering Committed）決議，IOSCO 秘書長向會員報告 GEMC 成立新工作小組之計劃草案內容，工作小組之工作主題為新興市場之金融科技與普惠金融（financial inclusion）：創新加速器（包含創新中心、監理沙盒與加速器）之使用。此計劃草案參考 IOSCO 新興市場風險委員會（Committee on Emerging Risks, CER）提出之創新科技發展於監理機關之應用（Novel Technologies Developed for or Deployed by Regulators）報告內容訂定。

能力建構（capacity building）部分，IOSCO 評估委員會（IOSCO Assessment Committee）主席 Mr. Jean Lorrain 說明該委員會有關建立 IOSCO 會員自我評估能力之倡議，並表示相關內容已公布於 IOSCO 網站上。另在整體能力建立部分，IOSCO 秘書長說明目前 IOSCO 協助會員能力建構之相關措施，包括 IOSCO 科技協助計劃、IOSCO/PIFS-哈佛法學院全球認證計劃（Harvard Law School Global Certificate Program）與 IOSCO 亞太區能力建構中心（Asia Pacific Capacity Building Hub）推出之相關計劃等。

## 二、主題二：金融科技於新興市場之發展：創新加速器（包含創新中心、監理沙盒與加速器）之應用

由於金融科技發展迅速，應用金融科技有增加消費者選擇、降低價格、強化普惠金融、降低交易成本、增加透明度與強化市場效率等潛在優點。而在監理層面來說，亦可應用金融科技解決複雜之監理問題，使監理機構進行風險管理與監理時更有效率。

金融科技雖帶來改變，為市場參與者創造新機會，但同時也帶來風險與挑戰。因此 IOSCO 於 2017 年 2 月發布金融科技報告（IOSCO Research on Financial Technologies），舉出近期興起之許多新興科技與服務，如 P2P 借貸、群眾籌資、智能投顧（robo-advisor）、社群投資（social trading）與分散式帳本技術等，並歸納出這些新科技對投資人、證券市場與監理機關所帶來之機會與挑戰等。此外，報告中也指出新科技之發展對新興

市場有較大影響，因新興市場無傳統技術之負擔，因此導入新科技速度較快。

IOSCO 新興市場風險委員會（Committee on Emerging Risks, CER）另於 2019 年 2 月發布創新科技發展於監理機關之應用（Novel Technologies Developed for or Deployed by Regulators）報告，對創新中心、監理沙盒與加速器等提出明確定義，並指出創新中心與監理沙盒為目前各國最普遍用以支持新創產業之模式。在已開發與新興國家差異部分，已開發國家較常使用創新中心，新興市場則較常運用加速器。

由於 GEMC 指導委員會已將金融科技列入新興市場之優先議題，2019 年 2 月 GEMC 指導委員會已就新興市場監理機構所面臨之監理問題，包括首次代幣發行（ICO）、區塊鏈之運用、創新中心與監理沙盒等議題進行討論，也了解會員有需求了解更多金融科技發展趨勢、相關風險與潛在機會等。在 2019 年 5 月 GEMC 會議中，GEMC 也同意進一步對新興市場促進金融科技發展之措施進行研究，主要關注創新中心、監理沙盒與加速器之發展。

因此 GEMC 建議成立一工作小組，目的在了解 GEMC 會員有關促進金融科技發展之相關措施、遭遇之監理問題與挑戰、了解公部門及私部門分別應該扮演之角色，最後提出建議方針，包括證券監理機關推動促進金融發展之具體措施等。而建議方針則應包含監理機關如何在不降低市場監理標準之前提下，促進金融科技發展、如何避免法規套利、如何與國內其他監理機關有效率地合作、如何與國外監理機關進行跨境合作等。GEMC 將與 IOSCO 既有金融科技工作小組合作，以避免工作重疊，並增加效率，最終工作小組目標為發布公開報告，提出建議方針供所有會員參考。GEMC 預計於 2020 年 11 月至 12 月發布最終報告。

### 三、 主題三：永續金融於新興市場之發展

在新興市場永續金融工作小組共同主席，也是阿根廷證券交易委員會主席 Marcos Ayerra，以及馬來西亞證券管理委員會主席 Syed Zaid Albar 之共同領導下，GEMC 於 2019 年 2 月發布永續金融報告，提出 10 點建議事項。而在 2019 年 5 月雪梨 GEMC 會議中，會員除對該建議事項表示同意外，亦建議新興市場永續金融工作小組推出永續金融之能力建構計劃（capacity building），以持續推廣永續金融發展。

依此，新興市場永續金融工作小組提案推出進一步推廣計劃（outreach program）。此推廣計劃預計與各區域委員會合作，於全球各區域舉辦，目的在使 GEMC 會員更瞭解報告中 10 點建議事項，並透過與永續金融領域之專家交流，進一步找出實際施行方式。而 IOSCO 各區域委員會則將協助提升計劃參與人數，並增加區域溝通，新興市場永續金融工作小組將依據此計劃收到之回饋，決定是否提出進一步之建議方針。

新興市場永續金融工作小組建議將此推廣計劃以 2 天研討會之形式在各不同地區實施。所有會員同意首場論壇將在馬來西亞舉辦，研討會將包含多場論壇作為經驗分享、意見交換及討論實施方式之平台。若馬來西亞研討會成功，未來將於更多區域舉辦類似研討會。

#### 四、 主題四之一：俄羅斯加密資產規範

俄羅斯央行副行長（Deputy Governor）Sergey Shvetsov 就俄羅斯對加密資產（crypto asset）之管理架構進行簡報。其表示俄羅斯已於 2019 年 3 月 18 日修正民法（Civil Code of the Russian Federation），將數位權力（Digital Rights）納入監理架構，該法案於今（2019）年 10 月 1 日生效後，將成為俄羅斯發展相關領域之基礎。數位權力之內容與條款，由其資訊系統之相關法令規範決定，數位權力之執行與移轉須在不受第三方干預之情況下，於該資訊系統內部執行。數位權力包含數位功能型權力（Digital utility rights）以及數位金融資產（Digital financial assets）。

數位功能型權力可分為三大類別，包含要求移轉物品所有權之權力、要求移轉智慧財產權之權力，以及要求提供服務之權力。惟前揭權力不包含須獲俄羅斯相關法令核准後始得轉移之資產。

另在數位金融資產部分，相關立法尚未完成，目前草案架構包含貨幣請求權、行使與已發行證券相關之權力，以及要求轉移已發行證券之權力等。數位金融資產之發行將由現有證券相關法令管轄，而交易則須經由俄羅斯央行管轄之交易所中進行。

## 五、 主題四之二：阿拉伯聯合大公國阿布達比對數位資產規範

阿布達比全球市場金融服務管理局 (Abu Dhabi Global Market Financial Services Regulatory Authority, FSRA) 執行長 Richard Teng 就阿布達比對數位資產之規範架構進行簡報。目前 FSRA 將數位資產 (digital assets) 分 4 大類別，包含加密資產 (crypto assets)、數位證券 (digital securities)、法幣代幣 (fiat tokens) 及其他數位代幣等。

其中加密資產之定義為以數位形式存在，可進行交易，並具備交易媒介、計價單位或價值儲存之功能，且非由任一國家發行或擔保之資產，與法幣代幣有所區別。這類加密資產包括常見之比特幣與以太幣等，FSRA 將這類加密資產視為商品 (commodities)，以與一般法幣代幣、特定投資工具或金融工具進行區別。此類加密資產之交易，需在取得 FSRA 核准經營加密資產業務 (Operating a Crypto Asset Business, OCAB) 之交易所中進行。而在相關法規適用性及消費者保護部分，經營加密資產業務之公司須遵循 FSRA 之防制洗錢規範以及揭露加密貨幣風險之規範，且相關保管規範與一般業務之保管規範相同。

數位證券部分，則包含所有具證券性質之加密資產，包括以代幣方式發行之證券，這類證券業務已包含在 FSRA 之管轄範圍內。法幣代幣則指由法定貨幣擔保，與法定貨幣具一定兌換比例之代幣。這類法幣代

幣之交易若被用作支付工具，則應適用 FSRA 相關金融法規。最後，其他數位代幣則包含所有無涉 FSRA 監理之功能型代幣。

## 六、主題五之一：IMF 於網路安全、危機管理與金融穩定風險分析等領域之技術協助（technical assistance）

IMF 對其會員國在政策架構之設計及實際執行上提供技術協助，範圍包括貨幣及金融政策、財政政策及管理、統計資料之蒐集與分析以及經濟及金融體系立法等，透過工作小組會議或其他方式協助有需要之國家建立相關制度。

在危機管理部分，IMF 看到各國監理機關對危機管理並未多加著墨，因此 IMF 也對部分會員國做了有關金融危機之研究，希望了解面臨金融危機或金融市場發生緊急狀況時，例如交易系統中斷或其他嚴重影響市場運作事件時，各國將如何處理，以蒐集更多相關資訊，未來協助會員國加強危機管理。

在系統性風險管理部分，IMF 協助各國證券主管機關建立監視系統性風險之機制，使其了解各項應收集資訊，與利用及分析方式，以便在系統性風險全面擴散前，及早預警與應變。網路安全部分，IMF 與各國監理機關合作，協助其建立防範網路威脅之機制與跨國資訊分享機制，以利其應對各項網路威脅。

其他尚未納入技術協助之項目部分，IMF 表示收到很多會員國要求希望提供金融科技相關之技術協助，但由於金融科技之發展為現在進行式，許多問題仍未有明確答案，因此 IMF 之做法是舉辦研討會，透過討論逐步找出最佳應對方式。

## 七、主題五之二：IOSCO 秘書長說明 IOSCO 之能力建構計劃

IOSCO 之能力建構計劃能協助會員於各領域建立監理架構，在首次代幣發行（ICO）部分，IOSCO 於 2018 年 1 月設立 ICO Network，目的在

討論 ICO 法規、相關問題與挑戰等，並定期集會。於本次 GEMC 會議舉辦之數週前，IOSCO 也發布 ICO Support Framework，希望協助 IOSCO 會員了解 ICO 產品之經濟意涵，以及對應之監理方式。

其他技術協助部分，過去兩年來，IOSCO 特別關注中介商之法規執行（enforcement）與檢查（inspection）。光是過去一年，IOSCO 就協助超過 20 國監理機構，檢視有關中介商之法規執行與檢查是否涵蓋所有重要面向。

IOSCO 亦與哈佛法學院合辦全球認證計劃（Global Certificate Program），今年 12 月將舉辦第 4 屆，前 3 屆已有 135 人成功完訓，並得到 IOSCO 與哈佛共同頒發之結業證書。

其他資源部分，IOSCO 之線上工具包（Online Toolkit）目前有 2 個模組，包括監督（supervision）與法規執行等，今年底模組數將會增加至 6 個，新增集體投資計劃（collective investment scheme）模組、次級市場模組、中介機構模組以及金融市場結構模組等，這些模組內有許多資源，可使會員更了且其他國家之做法，希望所有會員多加利用。

## 八、 主題六：明年度 GEMC 年會地點：

明年度 GEMC 年會將於埃及舉辦。

## 肆、工作小組會議

一、時間：2019年9月20日下午2時30分至5時30分

### 二、會議摘錄：

#### (一) 從新興市場與管理者之角度重新框架重要議題

海峽群島金融監理機構（Channel Islands Financial Ombudsman, CIFO）執行長 Douglas Melville 表示，隨著全球低利率以及高齡化時代來臨，以及各式網路金融資訊之普及，投資人之投資習慣與風險偏好與過去有所不同。例如在低利率時代，投資較保值商品之報酬率持續下降，使投資人偏好進行高獲利投資。而在目前通訊軟體與網路普及之情況下，各式合法或不合法之投資資訊快速透過網路傳播，但因許多投資人，尤其是較高齡投資人之金融知識不足，往往在僅關注高額獲利，而未意識到潛在風險之情況下，進行高風險投資。這部分是監理機關應關注之議題，也顯示投資人教育之重要性。此外，在跨境銷售商品部分，由於許多金融商品係透過網路招攬，但銷售機構或業務代表並未合法於當地設立或登記，造成監理之困難。這個問題不只在海峽群島發生，在平均年齡較輕之新興市場應更為明顯。

Douglas Melville 舉海峽群島之案例表示，由於全球低利率環境，使退休基金報酬率下降，造成海峽群島有越來越多人選擇一次性提領退休金後，投入更高風險之投資，追求更高報酬。但由於投資人金融知識不足，因此許多人將大部分退休金投資在高風險之結構性商品，恐造成投資人本金之損失，影響老年生活。監理機構應強化投資人教育，並尋求在目前科技發展迅速之環境中，如何保障投資人權益。

#### (二) 重要監理議題之宏觀與微觀影響

本場次主要討論金融科技、網路安全、數位貨幣與移動通訊科技，以及氣候變遷、市場波動度與逐漸惡化之經濟狀況等風險，所帶

來之宏觀與微觀影響，其中宏觀影響定義對整體金融體系、基礎設施或國家產生之影響，而微觀影響則為對個人投資者造成之影響。各國監理機關應如何應對這些風險，以及如何進行合作等。

在金融科技方面，與會者認為金融科技可帶動經濟發展、改變投資與借貸模式（如社群投資、P2P 借貸與 ICO 等），甚至可能對金融市場帶來結構性之改變（如區塊鏈科技）。因此許多國家透過設立監理沙盒、创新中心與加速器等方式創造友善發展環境，以鼓勵金融創新進而刺激經濟發展。然而金融科技之發展也造成許多市場監理以及投資人保護方面之挑戰，如中國近幾年 P2P 借貸平台之倒閉潮即是其中一個例子。因此如何在鼓勵金融創新與投資人保護中達成平衡，是所有監理機關須面對之問題。

在網路安全部分，與會者均認為網路無國界，網路安全並非任何單一企業或監理機關之職責，而是所有人須共同面對之問題。面對網路安全問題，各國監理機關之資訊分享及交流至關重要，IOSCO 應可加強這方面之功能，強化各國合作，以與會員共同面對網路威脅、強化網路安全。

最後在市場波動度與逐漸惡化之經濟情況部分，監理機關應落實各項資本規範，確保金融機構具備足夠韌性，能夠應對市場波動，以減少發生系統性風險之可能性；而在個別投資人部分，則需透過強化投資人教育，使投資人了解風險控管之重要性，以避免因過高槓桿而在市場波動度放大時遭受鉅額損失。

### （三）建立投資人信心，以及未來展望

特許財金分析師協會（CFA Institute）投資人參與部門主管，以及下一屆投資人教育國際論壇（IFIE）主席 Robert Stammers 表示，建立韌性之前提是投資人對金融市場、監理架構以及金融機構具備足夠信賴，有了信賴才會減少透過非正當管道從事金融活動，最終才能提升

投資人，甚至是整體金融市場之韌性。但在 2008 年金融海嘯後，投資人對整體金融業之信賴雖有所提升，但仍有所不足。與會者也補充到，金融海嘯以來各國政府紛紛進行金融改革，以大幅降低系統性風險發生機率，整體金融業韌性有所提升，但投資人對整體金融業信心仍有所不足，這部分也許應透過投資人教育，使其更了解政府相關改革措施，以強化投資人信心。

此外，小組討論時，與會者先針對投資人教育進行討論，與會者分享金融教育應向下扎根，以增加金融知識普及度，而許多國家也已針對年輕族群，設計較為活潑有趣之金融教育方式，例如線上遊戲等，以傳遞金融知識。例如美國金融市場協會（SIFMA）之基金會設計一款線上遊戲—The Stock Market Game，目標客群為 4-12 年級之學生，至今已有超過 1,700 萬學生，透過該遊戲學習金融知識。在台灣，金管會架設「金融智慧網」，針對不同族群以及不同商品，以相對有趣之概念推廣正確金融知識，引發投資人興趣以培養其正確理財觀念。

此外，與會者亦就目前各式金融商品透過網路或社群媒體行銷給投資人，監理機構應如何因應進行討論。與會者認為，銷售機構應充分告知投資人相關風險，而若國外商品透過網路或社群媒體進行招攬，除了相關防範措施外，加強投資人教育才是解決此類問題的根本之道。而投資人教育部分，可運用各式社群媒體，例如 Twitter 與 Facebook 等將相關資訊傳遞給年輕族群，將更有效率。

## 伍、心得與建議

### 一、持續關注市場分割、永續金融、金融科技與投資人教育等議題

本屆 IOSCO GEMC 公開研討會中，討論市場分割、永續金融、金融科技與投資人教育等議題。其中市場分割部分，IOSCO 已提出 3 項解決市場分割問題之方式，但與談人認為根本問題在於各國監理機關間之信任不足，而信任之基礎在於法規之透明度、可靠度、可預測性與完整性，與會者希望 IOSCO 能提出一些建議方案，以重建各市場間之信任機制。

在永續金融部分，此議題已成為全球各國重視議題，許多國家已將永續議題列入國家層級之計劃中，IOSCO 亦發布相關報告，並對新興市場監理機關提出 10 點永續金融建議，期望提升永續金融發展。在 IOSCO 建議之永續金融揭露事項部分，與談人建議未來揭露內容應增加量化指標，供投資人進行了解與比較。另難以制定揭露標準亦是許多國家反應之議題，這部分仍待 IOSCO 蒐集更多資料後發布相關建議事項。

創新部分，各國監理機關多透過監理沙盒、创新中心與加速器等方式鼓勵金融創新，新興市場目前設立這些機構之比例較低，因此各國監理機關之首要任務，應是透過設立這類金融科技機構，了解市場發展，並建立與市場對話橋梁。此外，大部分金融科技公司面臨超過一個監理機關之監管，這對新創公司來說法遵成本非常高，若能設立一個統籌辦理的窗口，將對業者發展有非常大的幫助。

投資人教育部分，由於科技持續快速發展，各類投資商品之資訊藉由各式網路平台或社群媒體快速散布，因此在投資人保護部分，應強化投資人教育，使投資人具備相關金融知識，在面對各式各樣資訊時，才能進行判斷與自我保護。

## 二、持續參與 IOSCO 相關會議及各項工作小組

IOSCO 為國際監理機構間重要橋樑，而 IOSCO GEMC 會議提供了一個良好平台，討論最新監理議題，使會員掌握最新監理發展，並與各國監理機構互動交流，建立聯繫管道，建議未來仍持續參與出席 IOSCO GEMC 會議，以利我國資本市場與國際接軌。

## 附錄：大會議程

### 一、9/19 GEMC 公開研討會議程

8.00 – 9.00	<b>Registration</b>	
9.00 – 9.25	<b>Opening remarks</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Sergey Shvetsov</b>, First Deputy Governor of the Bank of Russia</li> <li>• <b>Obaid Al Zaabi</b>, Chief Executive Officer of 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>Anatoly Aksakov</b>, Head of State Duma Financial Markets Committee</li> </ul>
9.45 – 10.00	<i>Coffee break</i>	
10.00 – 11.15	<p><b>Session 1: What is the impact of market fragmentation to cross border activity?</b></p> <p>Regulators have become increasingly aware of the risks associated with unintended market fragmentation and are increasing the level of cross-border cooperation. Bilateral arrangements and novel processes to work multilaterally are currently put in place to overcome the risks of market fragmentation.</p> <p>This session will discuss what are the remaining challenges in addressing market fragmentation and what are the main tools members have available for enhancing cross border</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>Derville Rowland</b>, Director General, CBI Ireland</li> <li>• <b>Sergey Shvetsov</b>, First Deputy Governor, the Bank of Russia</li> <li>• <b>Alexey Khavin</b>, Chairman of the Executive Board, National Clearing Center, Russia</li> </ul>

	cooperation.	
11.15 - 12.30	<p><b>Session 2: 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. This session will discuss: what are the issues and challenges faced in creating an enabling environment for sustainable financing and what is the role of securities regulators including the key aspects of the policy that can support sustainable financing in capital markets.</p>	<p><b>Moderator:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Ana Fiorella Carvajal</b>, Lead Financial Sector Expert, World Bank</li> </ul> <p><b>Speakers:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Erik Thedeen</b>, Director General of FI Sweden and Chair of IOSCO Sustainable Finance Network</li> <li>• <b>Nezha Hayat</b>, President, AMMC Morocco</li> <li>• <b>Svetlana Bik</b>, CEO, Concessionaires and Long-Term Infrastructure Investors National Association Russia</li> </ul>
12.30 – 13.30	<i>Lunch</i>	
13.30 - 15.00	<p><b>Session 3: Are regulators prepared to face the rapidly evolving fintech innovation?</b></p> <p>FinTech developments are moving rapidly and faster than the underlying legal and regulatory framework. Securities regulators globally are facing new challenges brought by digital disruption as their current regulatory frameworks are mostly designed for traditional market</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>Magdalena Borowik</b>, Director, KNF Poland</li> <li>• <b>Jennifer Elliott</b>, Deputy Division Chief, IMF</li> <li>• <b>Tania Ziegler</b>,</li> </ul>

	<p>players and activities.</p> <p>This session will discuss how to foster a regulatory environment conducive to technological innovation while at the same time ensuring investor protection and financial stability.</p>	<p>Head, Cambridge Centre for Alternative Finance</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tatyana Zharkova</b>, CEO, Fintech Association Russia</li> </ul>
15.00 - 16.30	<p><b>Session 4: Investor education in a digital era</b> – <b>how can we make a difference?</b></p> <p>Investment products and financial services are becoming increasingly complex, and retail investors are rapidly embracing the use of digital platforms. While it is clear that having a well-educated investor base is critical to market and economic development in many countries, reaching investors can sometimes be challenging to help them understand key financial concepts and guard against fraud.</p> <p>This session will discuss current national and global initiatives in the area of investor education, including how regulators are using multi-media sources to communicate and reach investors.</p>	<p><b>Moderator:</b> <b>Paul Andrews</b>, IOSCO Secretary General</p> <p><b>Speakers:</b> <b>Syed Zaid Albar</b>, Chairman, SC Malaysia <b>Koichi Ishikura</b>, Director and Chief Officer of JSDA, Japan <b>Robert Stammers</b>, Director of Investor Engagement CFA Institute</p>
16.30 – 16.45	<b>Closing remarks</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Paul Andrews</b>, IOSCO Secretary General</li> </ul>

## 二、9/20 10:00~13:00 GEMC 會員大會

1. **Opening remarks, adoption of the agenda and approval of the key points of the Sydney GEMC meeting ( 13 May 2019 ) –for approval (10 minutes )**

2. **Fintech in Emerging Markets –for discussion (35 minutes )**

GEMC members will discuss the next steps with regard the proposed work on *Fintech in Emerging Markets: The use of innovation facilitators (innovation hubs, regulatory sandboxes, and accelerators )* . Members are invited to express their interest in participating in the working for this project.

3. **Sustainable Financing in Emerging Markets –for discussion (35 minutes )**

GEMC members will discuss suggestions for further work on sustainable finance, including a proposal for a regional outreach program of the recently published report on *Sustainable Finance in Emerging Markets and the Role of Securities Regulators*.

4. **Market developments and regulatory updates by GEMC members –for information and discussion (40 minutes )**

- a) Mr. Sergey Shvetsov, Deputy Governor, Bank of Russia, will make a presentation on national initiatives in crypto assets.
- b) Mr. Richard Teng, Chief Executive Officer of Abu Dhabi Global Market ( ADGM ) , will make a

presentation about national digital asset regulatory framework and tokenisation initiatives.

**5. Initiatives to provide greater support to emerging market members – *for information and discussion (40 minutes)***

- a) Ms. Jennifer Elliot, Deputy Division Chief of International Monetary Fund (IMF) , will make a presentation about emerging priorities for IMF technical assistance work with securities regulators, including cyber security, crisis management and financial stability risk analysis.
- b) The IOSCO Secretariat will provide an update on the IOSCO's overall capacity building efforts. Members will discuss IOSCO's capacity building efforts and elicit feedback on possible capacity building initiatives for GEMC members.

**6. Next GEMC Annual Meetings - *for discussion (10 minutes)***

**7. Wrap up and AOB *(10 minutes)***

三、9/20 14:30~17:30 工作小組會議議程

**Segment I: *Introductions followed by Framing and Reframing Our Work in the GEM Context (45 minutes)***

***Welcome/Introductions:***

Mr. Koichi Ishikura, Chair IFIE and Director and Chief Officer for International Affairs and Research, Japan Securities Dealers Association (JSDA) –JSDA is also observer to IOSCO Committee 8 (10 minutes)

Mr. Paul Andrews, Secretary General IOSCO (5 minutes)

***Overview/Background: Framing/Re-Framing the Issues from the GEM/CEO-level Perspective***

Douglas Melville, Principal Ombudsman and Chief Executive, Channel Islands Financial Ombudsman (CIFO) and immediate past Chair INFO Network (International Network of Financial Services Ombudsman Schemes)

**Segment II: *Key Issues Impacting the Field With Macro/Micro Implications For Our Work (75 minutes)***

*This session will be a facilitated conversation with Leaders to Promote Discussion for Senior-Level participants. We will introduce some key emerging “risk” issues that we see in our work as having both so-called macro (systemic, infrastructural, national/regional/international reach, etc.) and so-called micro (tangible and individual investor impact) perspectives. We want to explore how the key issues that impact investors mirror and inform the ones that are important at the macro/systemic level.*

*What are the dimensions of support for the “demand-side” of capital markets by helping investors cope effectively with complexity and the specific challenges identified? How can we best support and prioritise this type of enabling work to empower investors to take best advantage of the capital markets? What efforts in this area can and should be done regionally to combine and leverage limited resources? Which ones should indicate a preference for a bespoke solution for each jurisdiction, and why?*

Issues specifically identified for discussion include:

Fin-tech - Cyber-Security; Digital currency and asset platforms; use of mobile technology

Climate Change

Volatility and/or Deterioration in market/economic conditions

Changing roles for selected sectors in the investor ecosystem

*Coffee break (15 minutes)*

***Segment III: Ideas, Trends, What’s New: Building Individual and Organizational Resilience to Achieve Impact (Action Takeaways) and The Road Ahead - What You See as the Critical Emerging Issues in the next 12-18 months (Discussion with Participants) (45- 60 minutes total (each component 20-30 minutes)***

*The IFIE-IOSCO Global Investor Education Conference and adjacencies model is known for focusing on implementation tips, problem-solving tips, and next-step action plans. This segment is a short version of the very popular half-day Quick Start segment of the Conference. To facilitate*

*supports for this audience, we have put this in thumbnail format (available electronically post meeting) , and plan on one short presentation that extends implications of best practice/new ways of optimizing effectiveness of our shared work; then turn to a facilitated discussion of “The Road Ahead” and what workshop participants are seeing as priority issues for the next 12-18 months related to our shared work and action steps to take or to work on together in the GEM Community context.*

#### Summary of Thumbnail Resources Material Takeaway for Participants

( Ms. Kathryn Edmundson, Executive Director IFIE )

The Future of Finance: Investment Professional of the Future-Changing Roles, Skills, and Organizational Cultures Lessons for Individuals,

Investment Industry, Other Organizations ( Mr. Robert Stammers, CFA, Director of Investor Engagement CFA Institute, Vice Chair/Incoming Chair IFIE )