

## 出國報告

(出國類別：其他(視訊會議))

# 出席 2021 年「國際證券管理機構組織 (IOSCO) 第 46 屆年會」報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：張局長振山、陳組長銘賢、陳副組長怡均、  
羅科長嘉宜、蘇專員柏穎

派赴國家：視訊會議

出國期間：110 年 11 月 8 日至 11 月 16 日

報告日期：111 年 2 月 15 日



## 摘要

國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commission, IOSCO) 每年舉辦 1 次常態性年度會議，並於本次年會同時舉行亞太區域委員會 (Asia - Pacific Regional Committee, APRC)、成長暨新興市場委員會 (Growth and Emerging Markets Committee, GEMC)、美洲地區委員會 (Inter-American Regional Committee, IARC)、非洲/中東地區委員會 (Africa / Middle-East Regional Committee, AMERC) 及歐洲地區委員會 (European Regional Committee, ERC) 等區域委員會，以邀集各會員國共同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；惟本(第 46)屆年會囿於疫情影響，爰改以線上視訊會議方式進行。

本篇報告主要摘要內容包括：參與亞太區域委員會 (Asia - Pacific Regional Committee, APRC)、成長暨新興市場委員會 (Growth and Emerging Markets Committee, GEMC) 及首長會議 (Presidents Committee) 之會議討論議題紀要等，並就相關會議聚焦討論議題適時掌握國際監理脈動，以採取相關因應措施，同時亦持續積極參與 IOSCO 之重要會議及其他國際交流活動，加強我國與外國監理單位之合作聯繫與溝通。



# 目錄

壹、前言 .....	1
貳、亞太區域委員會(APRC) .....	3
參、成長暨新興市場委員會(GEMC) .....	8
肆、首長會議(Presidents Committee) .....	12
伍、心得與建議 .....	23
陸、附錄 .....	27



# 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。

2021 年第 46 屆年會 (2021 IOSCO 46th Annual Meeting) 因疫情因素，於 11 月 8 日至 11 月 16 日以線上視訊會議方式舉行。我國金融監督管理委員會係由證券期貨局張局長振山、陳組長銘賢、陳副組長怡均、羅科長嘉宜及蘇專員柏穎與會。

本屆年會同時舉行 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) 會議，會議主題係聚焦於資本市場當今環境及未來發展、監理挑戰及投資人保護措施，各國出席代表就虛擬資產 (Crypto-Assets) 及去中心化金融服務 (Decentralized Finance, DeFi)、金融科技 (FinTech)、永續金融

(Sustainable Finance)、風險展望(Risk Outlook)、網路資安(Cyber Security)、  
新興市場資產監理，及系統性重要非銀行之金融中介機構(NBFI)之金融穩定性等  
主題進行討論。

## 貳、 亞太區域委員會(APRC)

一、會議時間：110 年 11 月 11 日(臺灣時間：16：30~18：00)

二、主席：日本金融廳(FSA)國際業務副部長 Mr. Takashi Nagaoka

三、與會者：APRC 成員及 IOSCO 秘書處

四、本次會中討論重要議題及內容如下：

### (一) IOSCO 秘書處報告：

IOSCO 秘書長 Mr. Martin Moloney 表示，理事會擬於 2021 年 11 月 15 日召開，而本次理事會議重要討論議題包括：IOSCO 金融穩定參與小組 (Financial Stability Engagement Group, FSEG)就近期與 FSB 針對開放型基金(OEFs)、貨幣市場型基金(MMFs)大量贖回之壓力測試、公司債(Corporate Bond)之市場流動性、衍生性金融商品保證金結算政策等議題研究提出階段性成果報告或諮詢文件；APRC 為解決因市場分割化(Market Fragmentation)所致跨境監理分歧之問題，著手研議新跨境監理工具；以及本次 IOSCO 參與「聯合國氣候變化綱要公約」第 26 屆締約方大會(UNFCCC COP26)之情形，並表示 IFRS 基金會(IFRS Foundation)業於 2021 年 11 月 3 日 COP26 宣布，將與氣候揭露標準委員會(Climate Disclosure Standards Board, CDSB)及價值報導基金會(Value Reporting Foundation, VRF)合併，於 2022 年 6 月前設立國際永續準則委員會(International Sustainability Standards Board, ISSB)，以及將研訂一套全球一致性且可靠之永續揭露準

則。另 IOSCO 永續金融專責小組(Sustainable Finance Task Force, STF) 則將就其近期著重研究之永續金融三大面向：「①發行人對於永續金融相關資訊之揭露；②資產管理者對於永續金融相關資訊之揭露、漂綠(Greenwashing)隱憂和其他投資者保護問題；③提供有關信用評等機構(Credit Rating Agencies, CRAs)、ESG 評等及 ESG 相關數據」，提出其研究結果及建議方案，以利各會員國持續強化投資者保護措施與改善市場資訊透明度。

此外 IOSCO 主席 Ashley Alder 則補充表示，ISSB 訂定一致性永續揭露準則將有助於永續金融政策，IOSCO 將對 ISSB 未來發布之氣候揭露準則草案進行審慎技術性評估並提供協助，以利奠定全球基準，倘該準則內容能作為國際金融業揭露氣候相關資訊之一致基準(baseline)，IOSCO 將於 2022 年底前認可該等準則，並建議各會員國採用。

## **(二) 永續金融工作小組報告(Sustainable Finance Working Group)：**

香港證券及期貨事務監察委員會(SFC)就其參與 STF Workstream 2，針對目前資產管理者對於永續金融相關資訊之揭露、漂綠(Greenwashing)隱憂和其他投資者保護等問題進行研究，並就 IOSCO 於 2021 年 11 月 2 日發布「資產管理業關於永續相關實踐、政策、程序及揭露(Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and

Disclosure in Asset Management)」之專題報告進行簡報。該篇專題報告係為解決資產管理者永續風險管理不當及漂綠的問題，提出 5 項建議以供監理機關和政策制定者列入發展永續相關規範之參考：①在公司管理層面部分，資產管理業者應參考 TCFD 架構制定及實施與永續相關之公司政策與作業程序。②有關產品永續資訊揭露，資產管理業者應協助投資者瞭解永續相關產品特色及其重大風險，並從以下五個面向強化監理與規範：產品命名、產品核准、投資目標、投資策略、讓投資者明確識別等。③主管機關應有檢查或監理機制或執法工具可監測、評估業者及永續相關產品符合監理規定要求。④應考慮鼓勵業者共同發展永續金融相關術語及定義，以確保全球資產管理行業之一致性。⑤應考慮對金融投資者教育宣導永續相關議題，或加強現有永續相關教育措施。

### (三) 加強監理合作工作小組報告 (Enhancing Supervisory Cooperation

#### Working Group, ESCWG) :

IOSCO 秘書處表示，IOSCO 發現近年監理機關間使用跨境監管工具的頻率增加，且在執法合作面亦有顯著成長，至有關現行合作機制實例則包含多邊資訊交換合作備忘錄(MMoU)、監理官聯繫會議、監管工作小組等功能。鑒於 APRC 長期以來致力於因市場分割化(Market Fragmentation)所致跨境監理分歧之問題，且觀察近年 APRC 區域監理案件多涉及調閱未受監管人員/

活動、委外服務提供者資料或進行實地查核之需要漸增，爰為建立亞太區域會員國跨境監理合作之執法工具，ESCWG 借鏡參考 IOSCO MMoU 及 EMMoU 條款所奠定之原則基礎提出「APRC Supervisory MMoU 草案」。ESCWG 主係由澳洲 ASIC、日本 FSA、新加坡 MAS 及中國 CSRC 負責推動、研提本草案，並於本次會議中提出個案進行討論，研析跨境資訊交換或實地查核之程序於實務上面臨他方國內法規之限制等問題。

ESCWG 所提「APRC Supervisory MMoU 草案」之請求協助範圍除了原受監管(Regulated)之人員(Person)及實體(Entity)之外，亦涵蓋委外服務提供者(Outsource Service Providers)、未受監管(Unregulated)之人員(Person)/活動(Activities)及前開所述請求協助範圍之實地查訪(On-site Visiting)職權。另一方面，ESCWG 亦將 APRC 會員國之各自監理職權及其相關立法、監管法規架構納入考量，以尋求各會員國之共識，達到強化跨境監理合作之宗旨。ESCWG 擬於會後就「APRC Supervisory MMoU」草案對外徵詢 APRC 成員們的意見。

#### **(四) 虛擬資產(Crypto Assets)及去中心化金融服務(Decentralized Finance,**

##### **DeFi)之市場發展及監理趨勢：**

泰國證管會(SEC)延續其在 2021 年 3 月 APRC 年會中針對虛擬資產監理之發展與進程進行簡報：在初級市場方面，泰國 SEC 將以不動產為擔保之數

位代幣(ICO)納入監管，並預計將其他資產擔保 ICO 一併納入監管；至次級市場方面，目前已有 10 家數位代幣(ICO)之發行人或交易平台業者取得泰國 SEC 之許可營業，日均交易量約達 155 百萬美元，相關營業許可將新增投資顧問及基金經理人計 2 項。另為強化投資人保護措施，泰國 SEC 刻正研擬有關 ICO 投資人資格條件及第三方帳戶保管機構之監理規範。

至有關近期興起之穩定幣(Stable Coin)及去中心化金融服務(DeFi)等新興金融科技與服務是否納入監管一節，泰國 SEC 則表示，將與泰國中央銀行共同合作，以面對此新監理挑戰，並於未來發布相關指引。另香港證監會(SFC)於會議中回應表示，ICO 境外交易平台或是採取居家辦公型態之業者有其監管難度；新加坡金管局(MAS)則補充回應表示，因 ICO 投資者尚包括私人銀行客戶，其資訊透明度較低，將可能成為監理機關難以避免之挑戰與難題。至澳洲證管會(ASIC)則於會中宣布，澳洲已於 2021 年 10 月發布加密投資性資產指引，相關指引內容涵蓋營業許可、監控標準、加密資產保管業務、訂價演算、資訊揭露及風險管理等實務準則。

(五) APRC 下次會議時程及開會方式擬視理事會討論結果，另行通知各會員。

## 參、 成長暨新興市場委員會(GEMC)

一、會議時間：110 年 11 月 11 日(臺灣時間：20：00~21：30)

二、主席：埃及 FRA 主席 Dr. Mohammed Omran

三、與會者：GEMC 成員及 IOSCO 秘書處

四、本次會中討論重要議題及內容如下：

(一) GEMC 就「The use of innovation facilitators (innovation hubs, regulatory sandboxes and accelerators)創新促進者 (包含創新中心、監理沙盒與監理加速器) 之發展與應用」之研究進度進行簡報

**【FINWG 主席墨西哥國家銀行和證券委員會(CNBV)代表報告】：**

GEMC 自 IOSCO 2019 年第 44 屆雪梨年會會議決議建立專案工作小組 Fintech Working Group(FINWG)。FINWG 刻正積極就 GEMC 成員對於金融科技之監理方法和初步具體措施，及監理機關與私部門之間的角色互動進行研究，並建立評估、分析工作流程。相關研究調查已獲得 49 個成員回應，據初步分析結果，多數監理機關傾向採取建立創新中心(Innovation Hub)、監理沙盒(Regulatory Sandboxes)之應用方式，與創新業者即時交換市場資訊，以利降低市場障礙、擴大金融科技應用之新商品與服務範疇，及強化監理確定性。

然，目前全球對於創新促進者(Innovation Facilitators)仍未有一致性定義，多數金融創新服務參與者為非金融機構、不受監管之個人或實體，

且因各國監理法規之歧異性，監理機關除須視創新實務發展調整現有的法規架構外，亦應與其他業務有關機關建立廣泛合作基礎，以及跨境合作。FINWG 表示，將就政策面、監理面、適格性及合作性等面向提出 4 項建議，以供監理機關和政策制定者參考，並於近期將發布相關對外諮詢報告，徵詢外界意見，至最終報告則預計於 2022 年第 2 季對外發布。

## (二) GEMC 就「Emerging Markets as an Asset Class 新興市場資產類別」之研究進度進行簡報

### 【IOSCO 秘書處 Ms. Raluca Tircoci Craciun 代表報告】：

鑒於多數新興市場之主權國家因受疫情衝擊遭調降信評，且面臨資金大量外流的問題(特別是在 2020 年 3、4 月間)，經 GEMC 指導委員會(Steering Committee)針對新冠肺炎(COVID-19)疫情對新興國家資本市場之衝擊進行初步分析顯示，不同新興市場因疫情受到不同程度市場壓力之影響，取決於其各自市場發展程度。為更深入地了解新興市場資產因疫情所受外國投資影響之波動性、曝險缺口、跨境交易監管等情，GEMC 主席發起一項研究計畫，並成立 EMAC 工作小組(由埃及 FRA 主導)，主係蒐集並研析資產管理業者、指數提供者等市場參與者投資新興市場之交易資料與投資策略、新興市場在外國資金流動方面之潛在脆弱性現象，以及針對淺碟型新興市場風險因子

(如國家風險、市場風險、政治風險、市場流動性等)進行檢視。EMAC 工作小組表示，預計於 2022 年第 2 季發布相關諮詢報告，徵詢外界意見。

### (三) GEMC Roundtable 「Roboadvicing 機器人理財顧問之現況發展」簡報

**【原訂為俄羅斯央行首席副行長(Firs Deputy Governor) Mr. Sergey Shvetsov 報告，後改由 Ms. Anastasia Stepanyants 代為簡報】：**

GEMC 將人工智慧和機器學習(Artificial Intelligence and Machine Learning, AI/ML)列為 2021 年優先工作事項，並計畫舉辦圓桌論壇，邀請各會員國就機器人理財議題進行交流，此舉獲得 GEMC 成員及 IOSCO 秘書處支持。俄羅斯央行表示，經其市場調查分析發現，機器人理財顧問除了會對投資人造成財務性損失(Financial Loss)、風險性投資組合錯置(Advice Mismatching Client' s Risk Profile)等潛在問題與風險外，可能於市場面產生市場操作、投資人保護與信心不足等隱憂，甚至在 AI/ML 應用技術層面，也可能產生道德倫理面、透明度及可解釋性不足等疑慮，故擬就 AI/ML 之金融發展實務、風險抵減機制、委外服務提供、演算法之測試與資訊揭露透明度、國際監理合作等議題進行討論或經驗分享。至圓桌論壇舉辦時程及舉行方式，擬視各會員國對新冠肺炎(COVID-19)之旅遊邊境管制措施續行討論。

#### (四) IOSCO 能力建構計畫：

IOSCO 副秘書長 Mr. Tajinder Singh 表示，IOSCO 線上工具包(Online Toolkit)資源目前有 6 個模組，包括監督(Supervision)、法規執行(Enforcement)、集體投資計劃(Collective Investment Scheme)模組、次級市場(Secondary Markets)模組、中介機構(Intermediaries)模組以及金融市場結構(Financial Market Infrastructures)模組等，這些模組內有許多資源如個案研究、簡報等，可使會員更了解其他國家之做法；線上工具包之使用情形，據統計已超過 1300 多位成員(來自 200 個監理機關)使用。另副秘書長表示，IOSCO 亞太中心(IOSCO Asia Pacific Hub)於疫情期間仍持續積極為亞太地區 29 個國家的證券監理機關辦理線上研討會(Webinar)、訓練課程、Workshop 和其他能力建構活動，以提升亞太地區已開發和新興市場的監管能力，促進各會員國之間專業知識、經驗和交流。

(五) GEMC 下次會議舉辦資訊，IOSCO 秘書處表示，因各會員國對於舉辦實體會議之意見分歧，將視疫情發展情況及理事會決議結果進行後續討論。

## 肆、 首長會議(Presidents Committee)

一、會議時間：110 年 11 月 16 日(臺灣時間：20：00~23：00)

二、主席：IOSCO 主席暨香港證券及期貨事務監察委員會(SFC)執行長

Mr. Ashley Ian Alder

三、與會者：IOSCO 會員及 IOSCO 秘書處

四、本次會中討論重要議題及內容如下：

### (一) IOSCO 重要工作事項【IOSCO 主席 Mr. Ashley Ian Alder 報告】：

鑒於新冠肺炎(COVID-19)對全球經濟活動影響甚鉅，改變全球經濟及社會狀態(如旅遊邊境管制措施、居家辦公常態化等)，為利資本市場得以有秩序且穩定發展，及確保理事會會議討論的問題係為市場關切及 IOSCO 會員共同重視的議題，IOSCO 將從以下三個面向持續努力：一、理事會屬下各工作小組辦理進度：各工作小組 2022 年工作計畫將延續 2020 年所訂 6 大優先工作事項(①永續金融、②被動式投資和指數提供者、③市場分割化、④虛擬資產、⑤人工智慧和機器學習及⑥數位化零售)，並依循各自所訂之研究進程及階段性成果，對外進行問卷調查、徵詢意見等，以持續推動各項議題研究進度。二、強化與國際金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)之合作：在目前全球經濟前景仍取決於疫情之不確定性、各國通貨膨脹率、資產價格攀升、氣候變遷等風險因素，為維持資本市場營運韌性及資金流動性，IOSCO 將持續強化與 FSB 的合作，尤其將著重關注於系統性重要非銀行

之金融中介機構(NBFI)之金融穩定性，協助 FSB 蒐集市場交易統計資料，並將相關分析結果提供給 FSB 參考。三、已開發市場與新興市場之相關性及交互影響(interaction)：近年因疫情及氣候變遷等風險因素，新興市場所受之衝擊較已開發市場顯著，尤其在 COP26 會議結束之後，針對氣候風險資訊揭露部分，ISSB 將於未來訂定一致性永續揭露準則。然而對於新興市場國家而言，能否審視自身因應氣候變遷之風險與能力，增進整體市場營運韌性，落實符合國際揭露準則，將會是 IOSCO 持續關注的議題。

## (二) 2022 年風險展望(2022 Risk Outlook, RO) 【CER 主席英國 FCA, 首席經

### 濟學家 Ms. Kate Collyer 報告】：

新興風險委員會(Committee on Emerging Risks, CER)主席表示，自 2020 年 11 月會議，理事會決定以每 2 年為一週期，研訂工作優先計畫，CER 將同步調整年度風險展望之盤點政策與流程，以適時更新重大風險及其衍生問題，並即時提醒 IOSCO 理事會注意及考量納入未來優先工作事項之可行性，亦提供予各國監理機關參考。2022 年風險展望經全面檢視及盤點，就近期重大金融事件為主軸，可歸納為兩大風險重點：①既有風險(包括網路資安風險、加密資產風險及 LIBOR 轉換風險)及②新興風險(線上交易盛行及社群媒體影響力、私募基金及特殊目的收購公司 (SPAC) 資金部位風險及 Archegos 家族辦公室基金之監管)，相關論述如下：

## 1、既有風險再現：

- (1) 既有風險再現，主要包括加密資產風險、LIBOR 轉換風險及網路資安風險等，其中特別針對網路資安風險迄今仍未列入 IOSCO 理事會優先工作事項加強論述，以美國 2020 年發生資訊大廠 SolarWinds 駭客入侵事件為例，導致其提供資訊委外服務之供應鏈客戶(包括美國政府及 Fortune 500 大企業)全數遭駭，影響層面已從資訊廠商擴及跨國企業及美國政府單位，設想該事件之資訊廠商如為全球金融機構提供資訊委外服務之重要廠商，可能對全球金融穩定造成負面衝擊。
- (2) 國際金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)及 G7 已將跨國監理合作共同抵禦跨境駭客犯罪列入重要議題，CER 建議 IOSCO 理事會應審酌網路資安風險對資本市場衝擊並考量及早納入優先工作計畫。

## 2、新興風險係指 2020 年 3 月疫情蔓延，線上交易平台盛行所衍生之新興市場風險與監理問題，分述如下：

- (1) 線上券商營運模式改變之風險及散戶投資人從眾行為對資本市場影響之風險：

甲、以美國 GameStop 事件為例，散戶透過線上券商(Robinhood)集中交易 GameStop 股票導致券商風險過度集中單一個股及市場流動性疑慮與違約風險升高，美國集保調高保證金及限制新增交易部位，爰線

上券商容易發生接受散戶委託額度過高、部位集中單一股票而遭限制交易或發生違約之風險。

乙、線上券商零手續費招攬年輕人投資並向上手收取下單流量報酬 (PFOF) 之利益衝突及未能善盡客戶委託義務之風險；交易平台介面設計遊戲化 (Gamification)、以數位化方式對不特定大眾跨境行銷及廣告招攬行為 (Digitalization)、社群媒體論壇或投資網紅錯誤性投資資訊亂竄，影響散戶投資決策及散戶從眾行為已對資本市場帶來一定程度風險。

丙、IOSCO 理事會已正視這些風險，2020 年已成立專案小組針對疫情影響下散戶投資行為進行研究；IOSCO 市場中介機構委員會 (C3) 自 2021 年起針對市場中介機構之數位化跨境行銷及招攬行為對會員國發布問卷及諮詢意見，預計將於 2022 年發布 Digitalization 研究報告，CER 期許 IOSCO 理事會持續關注這些新興風險並盡速發布建議政策方向，以利各會員國參採。

## (2) 私募基金及特殊目的收購公司資金部位龐大之風險：

甲、全球貨幣寬鬆政策使全球私募基金 (Private Finance) 資金部位日益龐大 (估算已高達 3,640 億美元，其中超過 800 億美元為 2021 年募集)，資金部位膨脹主因為銀行借款、私人投資或特殊目的收購公司 (Special Purpose Acquisition Company, SPAC) 籌資等，然因私募

基金資產管理策略及架構複雜與資訊揭露不透明等因素，加深監理機關監理難度。

乙、另 SPAC 之股東架構及報酬安排等事項，通常優先有利於原始發起人及被併購公司，導致其與 SPAC 散戶股東之間易生利益衝突及資訊不對稱與法規套利等風險。CER 已向 IOSCO 理事會建議強化對 SPAC 監管機制，IOSCO 理事會已成立專案小組並於 7 月舉辦首次會議研商，未來將持續就 SPAC 利益衝突等相關監理議題及所涉風險進行研商。

(3) Archegos 斷頭爆倉事件衍生之風險：

甲、Archegos 家族辦公室基金，同時與多家跨國投資銀行承作鉅額總收益交換衍生性商品(TRS，下稱衍商)合約(投資銀行買入 Archegos 指定股票部位，Archegos 支付 10%保證金)，當指定股票大跌，Archegos 無力補繳保證金，多家投資銀行同時於市場拋售持股，導致投資銀行鉅額虧損。

乙、Archegos 事件衍生監理關注議題，包括「其透過與跨國投資銀行分別承作衍商部位之策略，監理機關不易瞭解特定個股部位集中度及曝險」、「投資銀行與 Archegos 互為交易對手，投資銀行對交易對手財力狀況及交易策略之瞭解程度及交易對手風險管理措施似有欠妥」、「金融機構資本適足率(BIS)之計算未將承作總收益交換衍商

合約部位風險納入是否欠妥」、「家族辦公室欠缺監管，應否納管」等。

丙、Archegos 事件幸未引發系統性風險，FSB 已成立專案小組探討相關強化監理機制；另 IOSCO 刻正與 FSB 討論成立專案小組，規劃運用店頭衍生品申報資料庫(TR)資料，增訂強化風險態樣警示機制之可行性，香港證監會(SFC)刻正研究運用其 TR 資料庫資料研析增訂警示指標之可行性，以協助監理機關辨識單一券商風險集中度及大額曝險情形。CER 建議 IOSCO 理事會進一步審酌強化對家族辦公室之監理機制及強化券商交易對手風險管理機制。

綜上所述，CER 就 2022 年風險展望報告已於 2021 年 11 月提交 IOSCO 理事會討論，建議各會員國對於後疫情時代之資本市場潛在風險能夠審慎應對並提前因應，以減緩衝擊。

### (三) IOSCO 秘書處工作報告：

IOSCO 副秘書長 Mr. Tajinder Singh 表示，據統計，於過去一年中，已有超過 2600 多位成員參與 IOSCO 線上能力建構計畫(Capacity Building)，該計畫主要領域包括線上工具包(Online Toolkit)、技術協助(Technical Assistance)、教育訓練(Education and Training)以及 IOSCO 亞太中心(IOSCO Asia Pacific Hub)。「線上工具包」自 2016 年上線以來，已建立

6 個工具模組，目前已有超過 1300 多位成員使用。至「技術協助」部分，IOSCO 主係透過 Workshops 的方式，提供各會員國在 MMoU、實地查核及執法等面向之實務協助與經驗交流。而「教育訓練」及「IOSCO 亞太中心」部分則是以舉辦當今全球聚焦重要議題之課程、研討會為主軸(如 FinTech、網路安全、永續金融、投資人保護、公司治理與法規遵循、監理與執法)，截至目前已有 1120 位成員(來自 90 個監理機關)參與。

#### (四) IOSCO 重要議題及討論：

##### 1、金融穩定參與小組(Financial Stability Engagement Group, FSEG)

**【法國 AMF 主席 Mr. Robert Ophèle 及美國 CFTC 代理主席 Mr. Rostin Beham 共同主持】：**

- (1) 為協助 FSB 於疫情動盪期間能即時監控全球系統性風險，IOSCO 理事會於 2020 年 2 月成立金融穩定參與小組(Financial Stability Engagement Group, FSEG)，強化與 FSB 的合作關係，以達成降低市場系統性風險、維持市場機制正常運作及保護投資人權益之宗旨。
- (2) 經 FSEG 市場分析，提出三項可能造成全球系統性風險因素：①疫情對於資產管理業者基金資金流出之影響；②保證金追繳波動度及集中交易對手(Central Counterparty, CCP)營運韌性；③信用評等之週期性風險(投資組合再平衡政策、墮落天使債券(Fallen Angel Bonds)及擔保

貸款憑證(CLO)降評)。為因應前開風險，FSEG 在美國商品期貨交易委員會(CFTC)支持下，成立數據工作小組(Data Working Group)，定期蒐集 CCP 流動性、曝險等資料，以提供 FSB 進行市場風險監測。此外 FSEG 針對疫情期間政府政策對信用評等機構(Credit Rating Agencies, CRAs)之影響進行分析，分析重點將聚焦於四項評等重點：主權、金融機構、非金融機構企業和結構性融資。

- (3) 另一方面，為補強貨幣市場基金(MMFs)等系統性重要非銀行之金融中介機構(NBFI)市場壓力測試之政策改革，強化短期資金融通市場之營運韌性，FSEG 啟動兩階段審查：第一階段已完成對公司債市場壓力測試分析；第二階段刻正分析市場參與者於市場壓力下之行為模式以及市場結構變化，以就如何強化 NBFI 營運韌性及辨識系統性風險因子與 FSB 持續討論。

## 2、永續金融專責小組(Sustainable Finance Task Force, STF)

### 【主席瑞典金融監理局局長 Mr. Erik Thedéen】：

- (1) STF 於 2020 年 2 月獲得 IOSCO 理事會同意成立以來，持續著重於三大面向提出其研究結果及建議方案，以提供各會員國作為擬訂相關政策之參考：①發行人對於永續金融相關資訊之揭露；②資產管理者對於永續金融相關資訊之揭露、漂綠(Greenwashing)隱憂和其他投資者保護問題；

- ③提供有關信用評等機構(Credit Rating Agencies, CRAs)、ESG 評等及 ESG 相關數據。
- (2) 有關「發行人對於永續金融相關資訊之揭露」一節：STF 主席表示，ISSB 未來將訂定一致性永續揭露準則，有助於建立發行人揭露永續金融相關資訊之一體性標準，IOSCO 將對 ISSB 未來發布之氣候揭露準則草案進行審慎技術性評估並提供協助，以利奠定全球基準(baseline)。
- (3) 至有關「資產管理者對於永續金融相關資訊之揭露、漂綠隱憂和其他投資者保護問題」一節：STF 於 2021 年 11 月發布報告，業就資產管理業者制定符合 TCFD 架構之公司政策、完善產品之永續資訊揭露、合適之監理機制或執法工具及加強投資者永續教育宣導措施提出 5 項政策建議：①在公司管理層面部分，資產管理業者應參考 TCFD 架構制定及實施與永續相關之公司政策。②應完善產品層面之永續資訊揭露，以協助投資者瞭解永續相關產品特色及其重大風險。③主管機關應有合適之監理機制或執法工具可監測、評估業者及永續相關產品符合監理規定要求。④應考慮鼓勵業者共同發展永續金融相關術語及定義，以確保全球資產管理行業之一致性。⑤應考慮對金融投資者教育宣導永續相關議題，或加強現有永續相關教育措施。
- (4) 另有關「信用評等機構(Credit Rating Agencies, CRAs)、ESG 評等及 ESG 相關數據」一節：STF 調查發現，現行市場對於 ESG 評等尚無一致

性定義，相關評等機制或措施透明度不足，及信評機構與受評公司之間有溝通落差等問題，未來將就 ESG 評等資訊揭露及資訊蒐集流程等提出政策建議。

- (5) 另 STF 建議各國應促進永續相關投資人教育倡議，以協助散戶投資人建立永續投資觀念，教育主題包括永續金融商品、氣候相關資訊揭露、漂綠風險、永續性分類(Taxonomy)及第三方認證機制等，據 STF 調查，超過半數會員國已執行至少一項與永續金融相關投資人教育倡議，主透過網路傳播以擴大宣導層面。

### 3、散戶市場行為小組 Board-Level Task Force on Retail Market Conduct (RMCTF)

**【澳洲證券投資委員會(ASIC)委員 Mr. Sean Hughes 及愛爾蘭央行(CBI)金融行為局長 Ms. Derville Rowland 共同主持】：**

- (1) RMCTF 於 2020 年 2 月成立，其短期目標主係為提供相關指引或監理工具，協助 IOSCO 成員因應新冠肺炎(COVID-19)疫情於散戶市場所帶來的新挑戰，及降低疫情對散戶投資者的傷害，至中期目標則針對散戶市場投資人不當行為(Misconduct)之監理方法進行盤點與評估。
- (2) RMCTF 於 2020 年 12 月發布疫情對於散戶市場投資人行為之觀察報告，借鑒市場案例初步研析，該小組發現在 2020 年疫情大流行期間散戶投資者資金多流向高風險產品，且據調查結果顯示，市場不當行為發生頻

率攀升(如不當銷售(mis-selling)、錯誤標記(mis-labelling)和誤導性資訊揭露(misleading disclosure)等)，弱勢投資者易遭受金融剝削，且社群媒體對於散戶投資者的影響力逐漸加劇。面對此問題，IOSCO 建議各國監理機關可採取主動監控市場投資者行為、對被註記為潛在不當行為公司進行審查、監理溝通，及跨境合作與協調等措施。

- (3) 至中期目標部分，RMCTF 刻正開發一個散戶市場行為線上資料庫，主要分為 5 大研究主題(①散戶投資者參與/市場交易；②詐騙及其關鍵行為議題；③數位化、社群媒體和零售交易；④其他跨領域主題(揭露、產品設計和干預等)；⑤投資者教育)，鼓勵成員提供實例研究成果擴充資料庫內容，並進行案例研究分享與交流。

**(五) MMoU 與 EMMoU 簽約儀式：**National Bank Of Georgia 於 2021 年 8 月簽署加入 MMoU；另 New Zealand FMA、Srpska SECRS、Brazil CVM 於 2021 年簽署加入 EMMoU(India SEBI 即將加入)。

## 伍、心得與建議

本次參加 2021 年 IOSCO 第 46 屆年會線上視訊會議，IOSCO 各工作小組聚焦討論當前重要金融監理議題與研究進展，且各會員國於會中分享監理經驗，有助於本會得以適時掌握國際監理脈動，以供本會研議、採取相關因應措施之參考。本會亦就本屆年會聚焦議題持續關注後續發展，並持續積極參與各政策委員會議、工作小組活動等討論與交流，以期深化本會於 IOSCO 之參與角色，並提升我國市場國際能見度。謹就本次會議重點討論議題，提出以下心得及建議：

### 一、持續關注 IOSCO 推動 ESG 永續金融發展之相關規範：

鑒於歐盟前於 2020 年 6 月發布永續金融分類管理法規(Taxonomy Regulation)，以期解決漂綠爭議，並具體定義、區分哪些經濟活動符合綠色及永續金融；IFRS 基金會則於 2021 年 11 月 3 日 UNFCCC COP26 對外宣布，預計於 2022 年 6 月前設立國際永續準則委員會(International Sustainability Standards Board, ISSB)，並研訂全球一致性且可靠之永續揭露準則。此外 IOSCO 主席除表態支持並表示，IOSCO 將對 ISSB 未來發布之氣候揭露準則草案進行審慎技術性評估，以協助奠定全球一致基準(baseline)，而 IOSCO 理事會轄下永續金融專責小組(STF)刻就其永續金融三大工作議題面向發布研究結果及建議方案。是以，綜整前述國際重要金融監理組織推動永續金融相關規範之發展進程，可見渠等議題對資本市場具重大影響，主管機關應及早因應俾利監理。

本會近期推動成果係為將氣候相關財務揭露建議(TCFD)事項納入公開發行公司年報，增訂 ESG 資訊揭露指引、強化投信公司發行 ESG 相關主題投信基金之永續資訊揭露事項，以及持續督導證基會辦理綠色金融相關研討會或主題講座，以利對投資人加強宣導永續知識。

審酌國際對於永續金融之倡議以及其對於各金融面向所帶來之影響力，建議持續蒐集各國相關規範，並追蹤 IOSCO、ISSB、歐盟等重要國際組織對於推動永續金融之政策建議及研究結果，除了解各國及國際組織之監理議題及方向外，亦利於適時呼應並掌握當今國際金融監理組織之監理方向。

## 二、建議強化風險因應監理措施並持續關注 IOSCO 新興重要監理議題：

IOSCO 近年來成立金融科技平臺(IOSCO FinTech Network)及其工作小組持續就金融科技(FinTech)相關議題進行討論與研究，此外隨著全球跨境金融交易活動日趨熱絡、資訊傳輸、共享之需求漸增，研議針對跨境服務提供者之監理措施已儼然成為主管機關不容忽視之新興監理重點與挑戰，其中對於網路資訊安全之強化亦刻不容緩，倘駭客針對關鍵金融市場基礎設施發動網路攻擊，將可能觸發市場壓力、阻礙市場流動性等嚴重影響，且可能其效應會蔓延到非金融體系市場，進而對全球金融穩定造成負面衝擊，建議持續關注 IOSCO 發布之相關風險展望報告，納入我國強化監理措施之參考。

至 IOSCO 所提其他新興重要監理議題，例如強化對私募基金、家族辦公室及 SPAC 之監理機制等事項，建議持續關注 IOSCO 理事會之動向及是否採

納列入 2023-2024 重要工作計畫與相關報告，及研議採納相關規定，以利我國制度與國際接軌，俾適時調整我國監理政策及提升監理成效。

### 三、持續積極參與 IOSCO 之重要會議及其他國際交流活動，並強化與國際間證券

#### 主管機關執法合作：

IOSCO 為我國以正式會員身分加入並且積極參與之重要國際組織，近年隨著我國資本市場國際化及跨境金融活動之增加，IOSCO 暨相關國際化業務日益增多，本會藉由 IOSCO 與其他重要國際金融組織間之緊密關係，且積極參與相關會議分享我國監理經驗，有助於我國爭取加入其他重要金融組織，並提升我國資本市場國際能見度。

2021 年度本會出席 IOSCO 相關(視訊)會議達 18 次，其中為強化與他國交流與互動並有效提升我國國際能見度，本會於 APRC 會議主動爭取簡報「我國綠色金融行動方案」，與各會員國分享我國資本市場永續金融執行情形；此外本會係為 IOSCO APRC、GEMC 兩大區域委員會及「會計審計暨資訊揭露委員會(C1)」、「市場中介機構委員會(C3)」、「信用評等機構委員會(C6)」及「個人(散戶)投資者委員會(C8)」等 4 大政策委員會之會員。為善盡會員義務、積極參與並提供政策建議，針對 IOSCO 中介機構委員會(C3)有關 Digitalization 報告問卷內容研提本會建議意見，業獲納入 Digitalization 研究報告；針對 GEMC 有關創新促進者之發展與應用(The use of innovation facilitators (innovative hubs, regulatory

sandboxes and accelerators)研究報告，亦就本會促進金融科技發展相關政策措施研提意見並提供相關統計數據，亦獲 GEMC 納入該研究報告。另為響應 IOSCO「個人(散戶)投資者委員會(C8)」世界投資人週(WIW)活動，本會督導證基會偕同證券期貨周邊單位與證券期貨業者於2021年10月辦理我國 WIW 活動並將活動成果回報 C8，以利 C8 彙報 IOSCO 理事會。本會未來將持續派員參與 IOSCO 相關會議，關注 IOSCO 相關議題研究，並就本會因應措施積極填覆問卷調查並研提政策建議意見，以期深化本會於 IOSCO 之參與角色，並提升我國市場國際參與度及能見度。

另一方面，由於近年金融科技迅速發展，為金融服務帶來諸多變革的可能性，惟金融市場情勢變化瞬息萬變，除對金融服務業及金融監理帶來新挑戰，跨境金融不法案件亦隨之增加，這樣的現象也突顯跨境執法合作之重要性與日俱增，爰建議積極參與 IOSCO 之重要會議及其他國際交流活動，有助於增加與外國主管機關建立關係及聯繫管道之機會；此外透過參與國際重要組織會議及交流活動，除得與外國主管機關就近來常見之不法案件態樣、監理經驗等議題進行交流之外，同時也有利強化我國與國際間證券主管機關之執法合作基礎，俾提升我國金融監理之效能，及加強國際監理合作之運作效率，確保市場秩序。

## 陸、 附錄

### IOSCO 組織沿革及架構

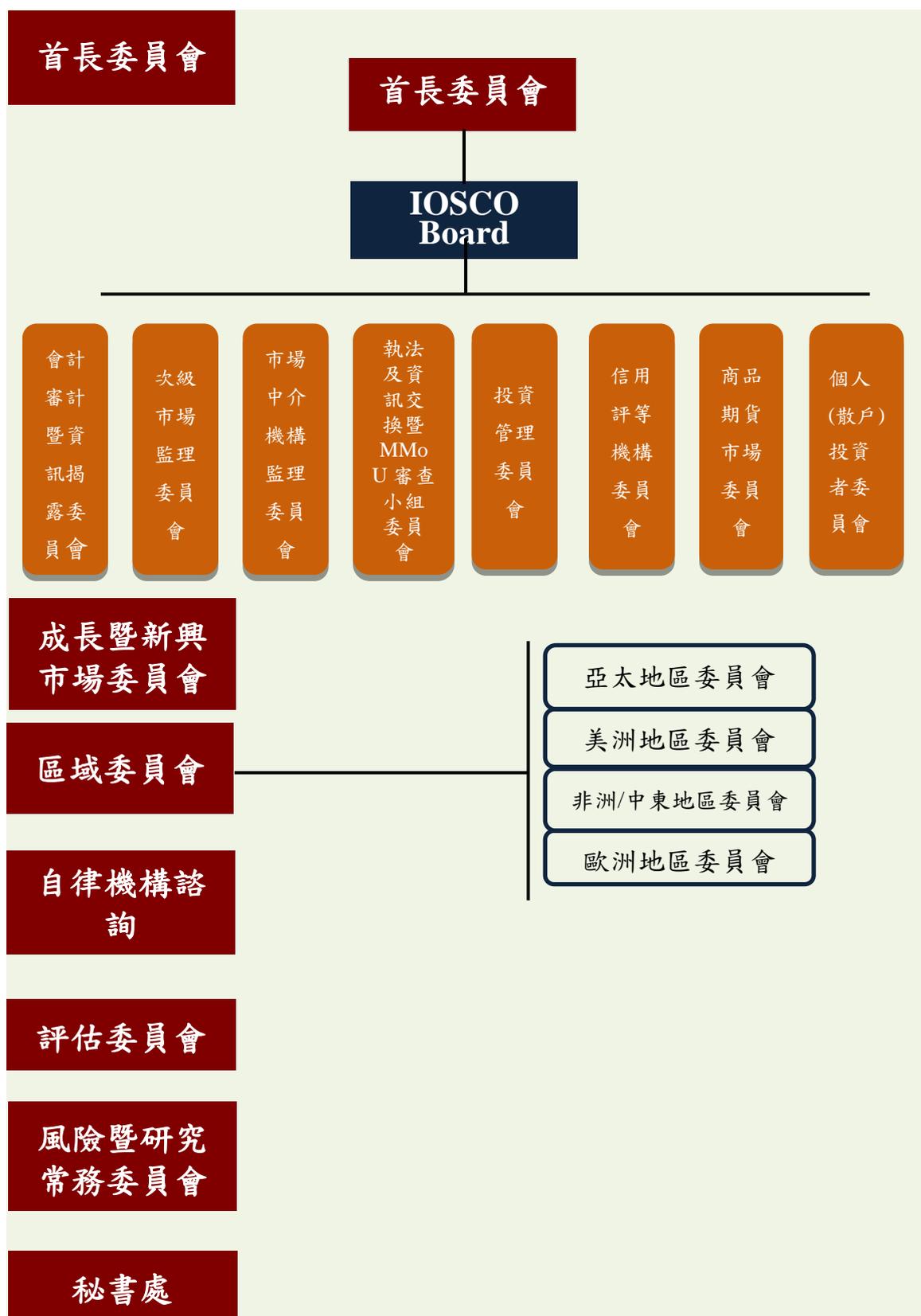
國際證券管理機構組織為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織。該會成立於 1983 年，其前身為 Inter-American Regional Association (成立於 1974 年)。原會員均為美洲境內之證券主管機關，至 1984 年在法國、印尼、韓國、英國等國家之證券期貨主管機關陸續加入後，成為一國際性證券管理機構組織。1986 年 7 月在巴黎舉辦之年會係 IOSCO 第一次在美洲境外舉辦之年會，該年會中並決議設立一永久性之秘書處 (General Secretariat，位於西班牙馬德里)。IOSCO 係由各國證券及期貨市場主管機關或自律機構所組成，據 IOSCO 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。

#### 一、 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。

## 二、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。目前我國業加入「會計審計暨資訊揭露委員會」、「市場中介機構委

員會」、「信用評等機構委員會」及「個人(散戶)投資者委員會」4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 90 名會員，約占所有 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 (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)

## 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 2022 年 1 月，正會員數達 130 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 2022 年 1 月，副會員數為 33 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 2022 年 1 月，附屬會員數達 68 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(GEMC)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。另我國目前為「會計審計暨資訊揭露委員會」、「市場中介機構委員會」(2020 年加入)、「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，且持續舉辦臺北公司治理論壇之國際會議，深獲 IOSCO 各會員肯定。