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 2023 年國際證券管理機構組織（IOSCO）第 48 屆年會報告

服務機關：金融監督管理委員會

姓名職稱：副主任委員蕭翠玲

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：泰國（曼谷）

出國期間：112 年 6 月 12 日至 6 月 17 日

報告日期：112 年 8 月 25 日

目　　錄

壹、 前言 1
貳、 亞太區域委員會會議（APRC Meeting） 3
參、 成長暨新興市場委員會會議（GEMC Meeting） 8
肆、 首長會議（President Committee Meeting） 14
伍、 附屬會員諮詢委員會（AMCC）會議 20
陸、 監理研討會 30
柒、 OECD-IOSCO 聯合圓桌會議 51
捌、 泰國 SEC 公開研討會 60
玖、 心得與建議 74

附件一：會議議程
附件二： 我國上市櫃公司永續發展行動方案 簡報

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，由超過 130 個證券及期貨市場主管機關、72 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。我國於 1987 年加入成為 IOSCO 正會員，定期出席 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。

2023 年 IOSCO 第 48 屆年會（2023 IOSCO 48th Annual Meeting）（下稱本次會議）於 112 年 6 月 13 日至 16 日於泰國曼谷舉辦，主辦單位為泰國證券管理委員會（SEC Thailand）。我國金融監督管理委員會由蕭副主任委員翠玲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。另外，我國證券周邊單位，包括台灣證券交易所、台灣期貨交易所、台灣集保結算所、財團法人證券櫃檯買賣中心及財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心等單位，亦以 IOSCO 附屬會員身分出席本次會議，共襄盛舉。

本次會議同時舉行 IOSCO 亞太區域委員會議（Asia Pacific Regional Committee, APRC）、成長暨新興市場委員會議（Growth and Emerging Markets Committee, GEMC）、首長委員會議（Presidents Committee, PC）、附屬會員諮詢委員會議（Affiliate Members Consultative Committee, AMCC）、4 場監理研討會（加密資產之監理、建立健康有效率之永續金融市場、運用監理科技強化市場監理與誠信、新興市場建立集中結算機

構）及 OECD-IOSCO 聯合圓桌會議探討公司債在升息環境中之永續性等議題。最後，泰國 SEC 舉辦一日公開研討會，探討數位化驅動下之資本市場，證券業者之因應與挑戰及如何擘劃永續及綠色之未來與投資人教育等重要議題。

總結而言，本次會議主題聚焦於證券期貨市場當今環境及未來發展、監理挑戰及投資人保護措施，各國出席代表聚焦虛擬資產、永續金融（Sustainable Finance）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「我國上市櫃公司永續發展行動方案」，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。

本次會議期間，本會亦安排於大會會場與美國證管會（SEC）、日本金融廳（JFSA）、 香港證監會（SFC）、澳洲證管會（ASIC）、印度證管會（SEBI）、孟加拉證管會(BSEC)等多國之證券監理機關代表雙邊會談，以促進雙邊交流互動，有助於推展跨國監理合作業務。

貳、 亞太區域委員會會議（APRC Meeting）

一、時間：6 月 13 日上午 9：30-12：00

二、主席：孟加拉證管會主委暨 APRC 副主席 Shibli Rubayat-Ul-Islam

三、**會議重點摘要**

(一) **虛擬資產之監理法規建議**：報告 IOSCO 發布 18 項虛擬資產之監理建議，期許各會員國提供回應意見並援引納入國內法規，針對虛擬資產業者跨境提供服務之行為模式，強調未來跨國監理合作與交流之重要，期許 IOSCO 成員未來加強監理合作與交流，共同打擊虛擬資產跨境犯罪行為。

(二) **永續報導準則之導入**：針對 ISSB 發布永續報導準則乙事，報告 IOSCO 理事會後續進行簽署採認之程序及接續發布採認指引(ISSB Adoption Guidance)之計畫，並請各國分享各國發布採認時程等具體規劃及做法，以利其他國家參考。

(三) **本會專題簡報**：本會由蕭副主委翠玲引言，並由黃組長錫和於永續金融場次專題簡報我國「上市櫃公司永續發展行動方案」，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。

四、**與會代表重要發言摘要**

(一) 虛擬資產監理

1. IOSCO 金融科技專案小組（Fintech Task Force,FTF）主席新加坡金融管理局（MAS）代理局長 Tuang Lee Lim 報告，IOSCO 甫於 5 月發布虛擬資產監理建議報告初稿對外徵詢意見至 7 月底，該報告建議基於相同業務、相同風險及相同監理原則，監理機關應在避免利益衝突、提升交易資訊揭露及

透明度、商品上下架及發行審查、阻止市場濫用不法行為等面向應建立與傳統金融市場一致之監理標準，以避免法規套利。該報告對外徵詢意見截止後，將盡速整合外界意見，預訂於今年底前發布最終報告。針對近期發生重要虛擬資產業者倒閉事件及虛擬資產業者跨境提供服務之行為模式，強調未來跨國監理合作與交流之重要，期許 IOSCO 成員未來加強監理合作與交流，共同打擊虛擬資產跨境犯罪行為。

2. 香港證監會梁鳳儀行政總裁回應，香港已於 6 月發布施行 CASP 相關規範，要求 CASP 業者應於一年內向香港證監會取得核准，一年期限到期後，仍未向香港證監會取得核准之 CASP 須撤出香港市場，在此一年緩衝期間，香港證監會審慎關注市場發展，相關監理措施聚焦於強化投資人教育宣導，適時警示投資人注意虛擬資產之投資風險及避免詐騙。

3. **本會蕭副主委翠玲於會中詢問**新加坡 MAS，MAS 之職權包括金融監理及中央銀行，IOSCO 已發布虛擬資產監理建議報告初稿，未來是否有計畫進一步就穩定幣發布相關監理建議?MAS 回應穩定幣與非穩定幣之主要差異在於穩定幣需有準備資產（Reserve），以支持其價值，非穩定幣例如比特幣，則無準備資產之要求。

4. IOSCO 秘書處資深政策顧問 Mr. Alp Eroglu 進一步回應，各國央行發行穩定幣議題，亦是虛擬資產監理之重要環節，期許未來 IOSCO 金融科技專案小組可再進一步就穩定幣提出相關監理建議報告，MAS 金融科技專案小組回應表示認同穩定幣對全球金融市

場及全球金融穩定之影響，未來將強化此部分議題之研究及適時提出監理建議報告。

(二) 永續金融議題

1. IOSCO 永續金融專案小組（Sustainable Finance Task Force）主席香港證監會梁鳳儀行政總裁就永續金融發展進行報告，渠表示目前推動之重要永續金融事項，主要有 ISSB 發布永續報導準則（下稱 ISSB 準則）、碳市場發展及上市公司碳排放盤查與確信機制等三大面向，其中以 ISSB 準則影響層面最大且最受國際關注，ISSB 準則預計最快於 6 月下旬或 7 月初發布，IOSCO 理事會已對外宣布將於 ISSB 準則發布後立即進行簽署採認之程序，希望各國最早可自 2024 年 1 月開始採用 ISSB 準則，可讓永續金融資訊揭露達到具一致性、可比較性、投資人可信賴性等政策目標。

2. 各國後續如何於國內法規導入及採用 ISSB 準則，並減少對企業衝擊，更是目前全球監理機關注之重點，近期永續金融專案小組重點計畫在於研訂 ISSB 準則採認指引（ISSB Adoption Guidance），在導入階段，應特別針對中小企業給予適度豁免或明定彈性因應條款，未必需要採一次到位方式，可給予不同規模之企業一定期間之緩衝期或自願性逐步轉型適用，或採大中小企業分階段採認等都是可以考慮方式，尤其是中小企業資源有限，監理機關亦可審酌提供適度資源或便利資料庫供中小企業使用。

3. 以香港為例，目前香港已決定全面採用 ISSB 準則，初步規劃給予香港中小企業一定期間之緩衝期，另於網站提供簡單計算器，讓中小企業可以透過該計算器簡單計算碳排（以區域電費一定公式標準即可

估算碳排），初期採自願性揭露，非強制性，以節省中小企業成本及提高採用之意願。

4. 印度代表回應該國重視企業導入 ISSB 準則問題，為減少對中小企業之影響，目前規劃採用分階段逐步導入方式，並給予中小企業一定緩衝期，各國如對其實務做法有興趣，很樂意與各國分享實戰經驗。

5. 為強化我國永續金融措施之經驗分享，提升我國際能見度，本次會議議程列入本會黃組長錫和於永續金融場次專題簡報我國「上市櫃公司永續發展行動方案」（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。我方簡報獲日本及韓國代表於隨後發言中表達感謝，日本代表並請本會就要求上市櫃公司編制永續報告書及擬訂定確信機構管理要點等分享經驗。會後香港證監會及巴基斯坦證管會亦分別就本會簡報有關訂定確信機構管理要點及推動興櫃公司董事選舉採候選人提名制，請本會分享後續進展及推動情形。簡報主要發言重點如下：

(1) 為積極回應全球永續發展行動與國家淨零排放目標，於 2022 年 3 月 3 日發布「上市櫃公司永續發展路徑圖」，分階段推動全體上市櫃公司於 2027 年完成溫室氣體盤查， 2029 年完成溫室氣體盤查之確信，營造健全永續發展（ESG）生態體系。

(2) 為持續推動企業積極實踐永續發展，於「上市櫃公司永續發展路徑圖」及「公司治理藍圖」所建構之基礎下，規劃以「治理」、「透明」、「數位」、「創新」四大主軸，推動企業永續發展之行動方案，重點包括引領企業淨零、深化企業永續治理文化、精進永續資訊揭露及擴大永續資訊揭露範圍。

(3) 為完善永續發展行動方案，本會已於 2023 年 3 月召開座談會與相關政府單位、NGO 及工商團體、證券周邊單位、銀行、壽險、證券及投信投顧同業公會、上市櫃公司、會計師事務所、第三方查證機構進行溝通，獲致共識，後續並將視國際永續發展趨勢及國內實務運作情形，逐年滾動檢討修正，結合公、私部門力量，共同協助上市櫃公司邁向永續發展，提升國際競爭力。

參、 成長暨新興市場委員會會議（GEMC Meeting）

一、 時間：6 月 13 日 14 時 30 分至 17 時 30 分

二、 主席：埃及金融管理局（FRA）主席 Dr. Mohamed Farid Saleh

三、 會議重點摘要

（一）**IOSCO 承諾持續給予 GEMC 必要培訓協助資源**:GEMC 是 IOSCO 最大之委員會，近期因應 GEMC 需要，IOSCO 理事會已針對金融創新(例如虛擬資產及資安)、非銀行金融中介機構及永續金融發展等面向提供必要資源及培訓課程等管道，未來將持續因應 GEMC 會員需要提供必要培訓協助，例如近期 IOSCO 秘書處已規劃辦理永續金融培訓課程，以因應 GEMC 會員需求。

（二）**IOSCO 承諾審酌新興市場差異，提供不同程度之監理政策建議**:應針對新興市場與已開發市場之顯著差異，IOSCO 董事會承諾未來提出監理建議報告或措施，將再額外針對新興市場差異，再提出 GEMC 成員更切合市場發展所需之監理差異措施，例如 ISSB 準則發布，其中已審酌新興市場中小企業需要及成本效益考量，給予一定程度豁免措施。

四、 與會代表重要發言摘要

（一）**GEMC 主席 Dr. Mohamed Farid Saleh 開場報告**：延續去年在摩洛哥的會議的討論，GEMC 新成立的兩個工作小組市場發展(market development working group)及永續金融工作(sustainability finance working group)，這也是今年 GEMC 工作的兩大重點。

（二）**IOSCO 主席 Jean-Paul Servais 致詞**：GEMC 是 IOSCO 最大的委員會，成員占正會員數之 7 成，是相當重要的一個委員會。今日希望藉此機會聆聽會員意

見、交換想法。Jean-Paul 也肯定 GEMC 對 IOSCO 各項研究報告作出之貢獻，尤其是主席 Dr. Saleh 對 IOSCO 報告的重視，每當 IOSCO 發布新的報告都盡可能向 GEMC 成員說明報告重點及對新興市場之影響，這有助於 IOSCO 與 GEMC 成員溝通及傳達董事會決議。今年 IOSCO 董事會與 GEMC 合作重點將著重以下幾個面向，包含虛擬資產相關議題、非銀行金融中介機構（NBFI）議題、永續金融發展及新興市場訓練與知識分享（Capacity building）等。

（三）**IOSCO 秘書長 Mr. Martin Moloney 報告**

1. 去年摩洛哥會議，許多會員反映新興市場與已開發市場面臨之市場狀況及問題大不相同，GEMC 成員之間亦存在發展階段之差異性，因此，因應各市場不同之需求，IOSCO 秘書處當場即承諾會更完整分析 GEMC 市場之需求，考量新興市場與已開發市場之監理要求差異，提供 GEMC 成員更切合市場發展所需之相關協助。

2. IOSCO 每年都訂有工作重點，各工作小組會因應工作重點項目展開研究及討論，秘書處也會規劃安排相關訓練（Training and Capacity building）。今年訓練重點將著重在創新與科技（含虛擬資產及資安）、永續金融、市場監理、執法及監理合作等。秘書處也有專人蒐集會員之具體需求，協助會員尋找或媒合適合之訓練資源管道，希望會員能多加利用。GEMC 成員對於研究議題或訓練需求有任何建議也都可以向秘書處反映。

3. 具體而言，在 capacity building 部分，IOSCO 以往都是結合內外部資源提供會員最新訓練課程及知識共享，包含線上線下訓練課程、研討會、網路教材及手冊（online toolkits），並與哈佛法學院等外部機構合

作辦理訓練課程及專案技術支援（Technical assistance, TA）等。統計過去一年，IOSCO 共計舉辦超過 20 場的教育訓練活動，參與人數超過 3,200 人，計來自 120 個國家。

4. 與外部機構共同合作的訓練課程部分，今年度規劃舉辦的有第 7 屆 IOSCO/PIFS-HLS 全球證券監理機關訓練認證課程（分為第 1 階段及第 2 階段），其中第 2 階段會提供 GEMC 之學員獎學金名額；另第 4 屆 IOSCO/PIFS-HLS 全球虛擬資產政策發展線上研討會以及第 25 屆 IOSCO 訓練研討會（Seminar Training Program），都將陸續舉辦。我們也會持續和 Toronto Centre 聯合舉辦風險基礎監理專題（Risk-based Supervision Program）培訓課程，第 1 屆已在 2022 年採視訊舉行，是以歐非中東國家為對象，預計 2023 年 11 月再度舉辦，將以中美洲地區國家為對象。

5. 位於馬來西亞之教育資源中心 IOSCO Asia-Pacific Hub 亦到場簡報其工作項目及成果，Asia-Pacific Hub 在疫情期間也舉辦多場線上課程及線上研討，今年度則會兼採線上及實體方式，預計舉辦散戶行為、永續金融、網路資安、衍生性商品市場等主題之討論工作坊，相關訓練課程訊息都會陸續於 IOSCO 官網公布。

（四）**IOSCO 永續發展專案小組（STF）報告**

1. IOSCO 永續金融專案小組是由 IOSCO 董事會所領導之工作小組，主席由西班牙國家證券市場委員會（CNMV）擔任，副主席則分別由埃及金融管理局（FRA）、英國金融監已行為總署（FCA）及香港證監會（SFC）擔任。STF 主要工作包含永續資訊揭露、永續金融、碳交易市場等議題研究，以及最佳實務建議之推動等。本會議主要聚焦在永續資訊揭露此一項目，由 STF 主席 Mr. Rodrigo Buenaventura 向

GEMC 成員簡報該工作小組審視評估 ISSB 永續報告揭露準則草案（目前為 IFRS1 一般性揭露及 IFRS2 氣候相關揭露等 2 號公報）之相關進度。

2. 過去幾年國際間常用之永續資訊標準過於分散，缺乏一致性、可比較性及可信賴性，多數市場參與者都希望儘早推動一套全球認可之永續資訊揭露標準，於是 STF 在短時間內建立審視的標準（criteria for the endorsement）、蒐集各方意見、與 ISSB 持續溝通這 2 號準則草案之內容，目的是希望 ISSB 正式發布之準則能滿足市場需求，亦能符合監理者之期待。IOSCO 董事會則是根據 STF 之評估結論及建議，來決定 IOSCO 是否支持 ISSB 作為全球永續報告書揭露之基準（baseline）。過去兩年 STF 與 ISSB 除了討論永續報告揭露準則內容外，也包含討論新準則採用指引（adoption guidance）。永續資訊之確信也必須有相關標準，STF 也展開 IAASB 永續報告確信準則草案意見徵詢工作，所有工作時程相當緊湊。

3. STF 參考各界建議及納入 GEMC 提出之意見，經與 ISSB 溝通，最終 ISSB 準則與草案版本相比有較大之調整，主要調整包含：考量小型公司之揭露負擔及比例原則（proportionality measures），建議屬於新興板塊或類似第二板塊之掛牌公司不需適用此一準則；建議允許給予 1 年轉換期（transition relief），企業採用新準則之首年，財報及永續報告書可不必同時發布；建議建立特定產業別之揭露標準；另考量資訊取得性，建議允許部分碳排放數據採用估計基礎；推動時程則建議自 2024 年度財報開始採用 ISSB 之準則及 IAASB 確信準則。相關建議將待 6/16 IOSCO 董事會討論通過。（註：2023/6/16 IOSCO 董事會決議通過 STF 建議，後續於 2023/6/26 IFRS Foundation Monitoring Board 亦通過 S1 及 S2 此 2 號公報，並正式

對外發布）。

4. GEMC 主席補充道，GEMC 今年 4 月也成立了一個永續金融執行工作小組（Sustainable Finance Implementation Working Group, GEMC-SFWG），作為與 STF 合作與溝通聯繫之單位。6 月初該小組發出一份調查永續資訊揭露之問卷，主要問題分為 4 大類，以了解新興市場永續資訊揭露之政策及規範、成員對國際間永續資訊揭露標準之認識、對於 ISSB 準則很有可能成為 IOSCO 支持之國際性準則是否有所準備、推動國內永續資訊揭露過程中所面臨之挑戰及問題等，敬請會員於 6 月底前回覆問卷。

（五）散戶投資人委員（Committee on Retail Investors, C8）報告

1. C8 主席現由義大利證管會（CONSOB）擔任，會中報告 2023 年世界投資人周（World Investor Week, WIW）之規劃。本年度 WIW 時間訂於 10 月 2 日至 8 日，為期一周，循例各會員也可自 10 月或 11 月自行擇一周舉辦投資人教育宣導系列活動。今年 WIW 是經歷過去 3 年 COVID-19 疫情後恢復之第一次實體宣導活動，將以投資人教育及投資人保護作為核心，以「投資人韌性、虛擬資產及永續金融」為三大主題，向投資人傳達正確觀念，此外防範投資詐騙、建立基本投資觀念及金融數位化等，也是宣導之重點。2022 年我們也獲得很多國際多邊組織及機構共同響應 WIW，包括 G20、世界銀行、OECD、IDB、IFRS Foundation、IFAC、the SSE Initiatives、CFA Institute 等，IOSCO 所倡議之 WIW 已成為國際間年度重要活動，代表投資意識日益重要，關注層級也逐漸提高。

2. 自 2020 年全球 COVID-19 疫情爆發，出現許多新散戶投資人行為樣態，引起監理機關的關切，各國開始積

極倡導投資人風險意識。因此過去連續 3 年（2020、2021、2022）響應 WIW 活動之會員數持續增加，而且響應活動更顯多元，相信 WIW 除了帶來監理機關宣示效果外，更具有實質教育宣導成效。IOSCO 董事會也已經將投資人教育列入 2023-2024 年工作重點，希望更多會員重視，共同努力促進投資人保護、提升投資信心及推動普惠金融。

（六）GEMC 最新活動報告

1. 2023 年 GEMC 年會將由埃及主辦實體會議，時間暫訂於 11 月 21-23 日。

2. 市場發展（Market Development）是 GEMC 成員共同關注且重視的目標，G20 會議就曾經表明，加速投入發展國內資本市場，是支持一國經濟成長與強化金融體系韌性之關鍵要素，可見強化市場發展對於新興市場之重要性。而新興資本市場發展過程中，大多會面臨可獲得性（availability）、多樣性（diversity）以及資本定價（pricing capital）等挑戰。因此自去年的摩洛哥會議後，GEMC 很快地成立了市場發展工作小組（Market Development Working Group），邀請有興趣的會員加入，目前加入小組之成員有阿根廷、智利、印度、以色列、約旦、馬拉威、馬來西亞、摩洛哥、卡達、沙烏地阿拉伯、土耳其及世界銀行等。歡迎對市場發展此一議題有興趣之成員陸續加入。

3. 配合今年 GEMC 年會舉辦，規劃同時舉辦半日公開論壇及 1 日半市場發展專題研討會（Market Development Programme），探討資本市場扮演角色、發展初級與次級債券市場、投資商品多樣化及投資基金之功能、如何發展有效率的衍生性金融商品市場等重要議題。會議時間及詳細議程確定後再發布通知。

肆、 首長會議（**President Committee Meeting**）

一、 時間：6 月 15 日 14：30 – 17：30

二、 主持人：IOSCO 秘書長 Mr. Martin Moloney

三、 **會議重點摘要**

（一） IOSCO 在全球金融市場所扮演角色逐漸吃重，理事會肯定各工作小組過去之貢獻，也期許未來持續努力，為全球金融市場監理奉獻心力。

（二） IOSCO 未來業務重點主要在三大區塊，分別是(一)持續因應金融穩定委員會需要，協助蒐集市場資訊，以強化金融穩定與韌性；(二)建立適用全球的加密資產監管框架及(三)氣候變遷之因應與永續金融議題，感謝及期許各工作小組持續付出，共同創建更公平且有效率之國際證券市場。

四、 **與會代表重要發言摘要**

（一） IOSCO **主席 Mr. Jean-Paul Servais 致詞**

1. 世界在許多方面正發生劇烈變化，在 IOSCO 生態系統之外也是如此，因此適當的國際協調及合作十分重要。不得不說，IOSCO 對全球的影響性與日俱增，我很驚訝有這麼多人知道我們是誰，這雖不一定是我所期望的，因為這意味著當中有很多挑戰，但我們相信我們可以處理。

2. 金融市場正在被數位化所改變，它還面臨著前所未有的氣候變遷挑戰，而在全球通貨膨脹壓力的背景下，金融穩定風險迅速增加。因此，今年 IOSCO 特別將重心放在三大區塊，分別是強化金融穩定與韌性、建立適用全球的加密資產監管框架，以及氣候變遷之因應與永續金融等議題。

3. 今年發生一系列金融業危機雖大多來自銀行業，但我

們仍不能忽略非銀行中介機構（nonbank financial institutions, NBFI）所帶來的風險，因為 NBFI 與銀行不同，時常缺乏監管數據，也一定程度減少了透明度及對於風控的掌握度。IOSCO 將更加倍努力處理 NBFI 的結構性弱點，如金融槓桿、流動性等相關議題，同時也會繼續深化與 FSB 的合作，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。

4. 上個月，IOSCO 也發布了有關於加密資產的 18 項建議，我們的建議旨在為加密資產市場中的市場誠信及投資者保護議題導入全球性的指引及框架，來確保加密資產生態系統能有堅實的監管措施。

5. 在永續發展的進程上，國際永續準則委員會（International Sustainability Standards Board, ISSB）國際財務報導準則永續揭露準則第 S1 號、S2 號即將發布。待準則發布後，IOSCO 將負責評估這些標準是否對投資者需要全球性報告框架的需求做出了適當的回應，並決定是否支持 ISSB 準則作為全球一致的永續報告書揭露標準。

6. 最後在培養能力的建立上（capacity building），我們也將持續提供會員各種工具包（toolkit）、訓練課程等。我相信作為團隊成員和 IOSCO 的領導層，我們從彼此身上學習到的集體智慧，將讓我們持續為全球帶來巨大的影響力。

（二） 重點議題討論

1. 金融穩定（Financial Stability）

(1) 主席首先強調與不同組織單位溝通、開啟對話之重要性，而就非銀行中介機構（NBFI）的管理上，IOSCO 一直是以實證分析（data-driven and evidence-based）的角度與 FSB 等單位進行各種研

究，並發現私人金融領域是十分重要的一環，這也是 IOSCO 未來關注的重點之一。

(2) 另外與談者提到自 2008 年金融危機以及 G20 為此採取的改革措施以來，清算（clearing）已成為這些改革措施的關鍵支柱。而在近幾年新冠疫情與烏俄戰爭所帶來的影響下，對於 margining practices 也提出許多討論，特別是結算所在制定要求客戶提出擔保品之相關政策等議題。在 2020 年 3 月間爆發的流動性危機後，IOSCO 也與 BCBS、CPMI 以市場波動期間的追加保證金通知之實證分析做了相關研究，並審查了各個司法管轄區和市場的 margining practices 透明度、可預測性和波動性，以及市場參與者應對追加保證金通知的準備情況。通過專業知識和經驗，我們能夠告知、教育和證明為什麼我們提出的規則和行為是適當的，從而助於達成金融穩定。

(3) 主持人也請與談者針對最近發生的銀行事件的重要性以及證券監管機構從中得到的教訓提出看法。其中有與談者提到近日的銀行倒閉事件主要是流動性錯配（liquidity mismatches）的問題，而其中亦有科技與社群媒體所帶來的影響。事件之後，銀行監管部門均努力思考如何規劃與存款相關的部位（position），在多大程度上必須有適當的擔保，以及他們需要應用於壓力測試的參數是什麼等議題。

(4) 另一名與談者則強調利率從過去十年幾乎是靜止狀態到近幾年開始上揚，我們可能來不及適應，此從美國的銀行事件便可看出，而且利率的變化將會持續、長期影響金融機構和證券市場。因此，我們都應該以更宏觀的角度思考可能產生之影響以及可以採取哪些措施來緩解或防止即將發生的未知事件。

2. 永續金融（Sustainable Finance）

(1) 永續金融在全球成為一個重要的趨勢，也因為利害關係人眾多，所以我們必須考慮到每一個面向，而這也是挑戰之一。

(2) ISSB 即將於近日發布國際財務報導準則永續揭露準則第 S1 號、S2 號，目的在於成為全球適用的框架，這是我認為十分重要的一環，此全球性的框架將提高不同揭露主體間的一致性及可比較性，並降低相關揭露成本。

(3) ISSB 準則有一個很大的特徵就是在執行上需注意比例原則（proportionality）的適用，由於企業規模、能力不一，沒有一個準則會一體適用所有的事業體，必須根據企業規模來決定揭露的範圍及強度，監管機構和市場也同樣必須考慮此原則。但另一方面，強迫揭露亦有可能造成非上市公司不願意公開或是上市公司轉向私有化，因此監理機關亦應該要注意此種監管差距，否則這種監管差距將使資本市場更加難以吸引新公司。

(4) IOSCO 亦觀察到自願性的碳抵換（carbon offset）市場正在興起，雖然大部分的市場仍屬於雙邊或場外交易，但規模確實逐漸擴大當中，且的確對於緩衝達成淨零目標之風險及實行能力之欠缺有所助益。然而，這些市場仍缺乏誠信、缺乏管制與指導，因此仍應持續關注。

(5) 主席提及這次準則的發布不同於過去的 IFRS，不同的地區應有不同的時程，重點應更放在能力的建立與培養。我們需要找到有能力、資源、專業知識的人，包含如何進行碳盤查、永續報告書如何編製等，一切都必須要循序漸進。而 IFRS 也承諾將運用其預算之 30%，用以協助新興市場、甚至是成熟市場的能力培養發展。

3. 加密資產（Crypto Assets）

(1) IOSCO 金融科技工作小組（Fintech Task Force, FTF）主席 Tuang Lee 分享了 FTF 的工作成果。FTF 於去年三月成立，從市場誠信和投資人保護兩個角度來處理加密資產監管相關議題，並在去年 7 月發布 crypto asset roadmap，希望能在今年年底發布政策建議。

(2) 有與會者詢問 IOSCO 是否會對何為有價證券做出定義，IOSCO 則強調他們不會去定義何謂有價證券，這將交由不同的司法管轄地區及有關當局去各自做認定。IOSCO 僅會針對證券市場上的行為提供監理與指引，但如何適用以及何者適用仍將交還各會員決定。

(3) 另有與會者提出是否應該限制一些加密貨幣投資機會或對投資者適格性提出審查？AMCC 主席回應到如果要限制投資很有可能會引起軒然大波，理由在於過去保護散戶投資人的目標確實是老年人以及教育程度較低的人，但如果看現在的加密市場，有許多是受過專業教育的人，他們都想要這些機會，無論是投機還是投資。AMCC 主席認為無論是成熟的金融產業或是加密資產此種新興市場，不良行為者總是會在其中尋找監管漏洞加以利用，這就是監管機構需要介入的地方，如果你能夠清除不良行為者，那麼剩下的就會是那些願意確保市場誠信及投資者保護的組織，這實際上對行業是有利的。

(4) 在政策發展上，主辦單位泰國證交所亦提出自身看法：泰國自 2018 年開始對加密資產實施監管，我們並不是一味禁止，而是對他們進行某程度的管制，確保人們得到一些保護。然時局變化快速，如今我認為最重要的應該是加密資產無國際運營之議題，由於人民可以輕易在各種裝置進行投資，不受

國界、司法管轄權之拘束，這對於我們的規管上將會面臨更大的考驗。

（三）**IOSCO 秘書處工作報告：**我們一直在審閱昨天經董事會批准的財務報表，在將財務報表提交給董事會批准之前，我們也召開了幾次會議，並著眼以下三點事項，首先是感謝會員傑出的貢獻，第二個領域當然是支出，第三則是投資。由於目前投資政策的風險較低，因此我們一直在與秘書長合作審查投資政策，在未來，我們亦可以增加某些短期投資。

（四）**下屆 IOSCO 會議**：2024 年 IOSCO 會議將於希臘雅典舉行，本次會議圓滿結束。

伍、 附屬會員諮詢委員會（AMCC）會議

一、時間：6 月 13 日 9：00 – 12：00 、13:30-17:30

二、主席：Karen Wuertz，AMCC 主席

三、**會議重點摘要**

AMCC 重要工作小組代表依序報告近期工作成果及未來工作重點，並就近期國際重要監理議題研議情形更新執行進度，例如 T+1 及款券同步交割制度研議情形、世界投資者周(World Investor Week,WIW)活動成果、散戶分布及數位化報告、私募股權及私人借貸之新興風險報告、虛擬資產監理框架建議報告、永續報導準則採用報告等。

四、**與會代表重要發言摘要**

（一）AMCC 正副主席致歡迎詞

1. 感謝各 AMCC 會員實體與會，與疫情時期線上會議相比，可以在實體會議中感受到與會者的熱情，面對面討論也更能激發出創新的想法及靈感。
2. 感謝連日來促成本次會議的 AMCC 團隊、IOSCO 秘書處及本次主辦年會的泰國 SEC，今日會議將邀請 IOSCO 理事會主席 Jean Paul 及秘書長 Martin 分享 IOSCO 近期優先議題及工作計畫，也邀請 IOSCO 各委員會及工作小組為我們說明重要的市場管理議題，包括有系統的建構永續金融系統、加密資產監管、金融科技、市場分割…等議題。
3. 歡迎香港會計及財務匯報局（Accounting and Financial Reporting Council）、國際會計師聯合會（International Federation of Accountants）及韓國金融投資（Korea Financial Investment Association）加入成為新 AMCC 附屬會員，並期待後續相關市場經驗之分享。

（二）AMCC 市場分割報告(AMCC Market Fragmentation Report)

1. 預計於今年秋季公布第三版市場分割報告(Market Fragmentation Report)，預計延續第一版(2019 年)及第二版(2022 年)的報告架構，進一步探討市場實務及近期趨勢。

2. 明日(6/14)IOSCO 董事會通過後將訂出詳細報告籌備時程，預計將舉辦多場討論會以採納 AMCC 會員的意見，並邀請所有會員踴躍貢獻意見。

（三）IOSCO 市場中介機構監管委員會（Committee 3）

1. 2022 年 10 月發布散戶分布及數位化報告（The retail distribution and digitalization report），提出政策及執行工具箱(IOSCO’s Policy and enforcement Toolkits)，以輔助 IOSCO 會員提升散戶面對數位化新興風險(如社群媒體、財經網紅、遊戲化交易…等)的保護措施。

2. 正在籌備槓桿貸款及擔保貸款憑證諮詢報告”Report on leveraged loans (LL) and collateralized loan obligation (CLO)”，因認知 LL 及 CLO 市場的脆弱性對資本市場有潛在威脅，預計將描述 12 項建議實務，並收集 IOSCO 會員之意見。

3. IOSCO C3、C4、C8 委員會及新設之 Retail Investor Coordination Group (RICG)將接續辦理散戶市場行為小組(RMCTF) 提出對散戶市場的建議。

4. 未來將以市場正當性及投資人保護角度探討 pre-hedging 的監管措施。

（四）新興市場風險委員會(CER)

1. 私人金融活動在全球金融危機後大幅增加，由於公開揭露要求較低導致資訊較不透明，因此監管機構較難以檢視該市場的活動是否符合公正原則，另也存在利

益衝突問題。

2. 公開市場及私人市場存在強烈及複雜的互動關係，且同受全球金融市場資訊影響；另由於私人金融活動佔比漸增，對實體經濟的影響也更大，因此 2023 年 CER 將專注在私人金融(private finance)專案

3. 報告將聚焦於私募股權(private equity)及私募信貸(private credit)，第一階段(2022/10~2023/6)將識別私人金融市場的潛在議題，預計舉辦多場圓桌會談並邀請學界、評等機構、投資人及基金管理者等市場參與者參與討論；第二階段將視 IOSCO 董事會討論決定。

（五）T+1、款券同步交割(DVP)制度

1. 中國證券登記結算有限責任公司(China Securities Depository and Clearing Corporation，CSDC)報告其於 2022 年 12 月 26 日正式實施款券同步交割(DVP)制度，參考市場實務建立違約相關制度(如違約專戶)，實施後市場反應良好，認為可有效減低本金風險，並使中國資本市場與國際實務更加接軌。

2. 美國將於 2024 年 5 月 28 日將實施 T+1 交割周期，包含現貨市場、公司債、貨幣市場商品、衍生性商品市場等產品都將縮短結算周期至 T+1 日。印度及加拿大分別已於 2023 年 1 月及 5 月採用 T+1 交割制度，歐洲及英國亦刻正評估 T+1 之可行性。

3. 縮短交割周期至 T+1 對市場影響廣泛，證券業暨金融市場協會(SIFMA)除於規劃期間積極代表業界參與制度設計討論及建言外，亦與 DTCC、Deloitte 及 ICI (Investment Company Institute)合作發布”T+1: Industry Implementation Playbook”，詳列對市場之可能影響及詳細實施時程，旨在協助市場參與者更快適應新的結算交割周期。SIFMA 表示實施 T+1 後將降低結算交割流程的系統風險、交易對手風險及營運風險。

4. 美國證管會於 2023 年 2 月 15 日通過 T+1 交割周期的最終法規，內容包含轉換日為 2024 年 5 月 28 日(為陣亡將士紀念日連假)；允許公司自行制訂 T 日確認交易的政策及流程；要求 buy-side 公司採用新的簿記規則；集中市場營運者需制定自動化處理流程。

5. 縮短交割周期可能使需仰賴外匯市場取得交割資金的資金部位無法即時到帳，全球外匯市場委員會(Global Foreign Exchange Committee, GFXC) 刻正草擬”FX Considerations for T+1 U.S. Securities Settlement”報告，以協助更廣泛的市場參與者了解縮短交割周期對外匯市場的影響。

6. Association for Financial Markets in Europe (AFMA)刻正彙整兩個報告，一個報告在評估美國進入 T+1 交割周期後對歐洲公司的影響及因應措施，預計於 2023 年 7 月完成；另一個報告將評估歐盟市場採行 T+1 交割周期的可能性，預計於 2023 年 12 月完成。

（六）IOSCO 金融科技專案小組報告

1. 金融科技工作小組（Fintech Task Force, FTF)於 2022 年 3 月成立，其任務係制定、監督、交付及實施 IOSCO 金融科技及加密資產相關監理計畫，同時協調 IOSCO、金融穩定委員會(FSB)與其他標準制定機構間合作。2022 年底美國加密貨幣交易所 FTX 爆發破產倒閉、涉嫌詐欺及挪用客戶資產事件，再次驗證市場健全及投資人權益保護之重要，此亦為 FTF 兩大推動目標。

2. FTF 於今年 5 月發布加密與數位資產政策建議報告(Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets Consultation Report)，其提出相關政策架構應涵蓋以下 6 大面向：

   - 降低高度垂直整合市場所引發利益衝突；

- 打擊市場操縱、內線交易及詐欺；
- 要求客戶與加密業者資產分離存放管理；
- 強化跨境風險管理及監管機構合作；
- 辨識業者營運及科技風險；
- 監管加密產品向散戶銷售之妥適性。

（七）散戶投資者委員會（C8）與 AMCC 合作項目及近期與未來一年工作重點等

1. 近一年來 AMCC 和 C8 合作專案包括於 2022 年 8 月與 10 月發布 2 份關於散戶交易人之報告、2022 年 10 月舉辦之世界投資者週(WIW)、C8 會議及 AMCC 會議等。
2. 近期與未來一年工作重點包括

（1）加密資產逐漸成長對散戶產生之風險、金融網紅(Finfluencers)對散戶影響，與散戶交易行為等研究專案。

（2）2023 年至 2024 年工作涵蓋 5 大項目，包括：散戶行為工作小組後續工作、新興散戶投資者保護、與其他國際組織合作、舉辦 2023 年 10 月 2 日至 8 日之世界投資者週，與加密資產等。

（八）IOSCO 重點工作項目

1. 2023 年至 2024 年 IOSCO 工作計畫包含目前正在進行或將在 2023 年 3 月至 2024 年 3 月間啟動的工作。這些工作建立在 2021-2022 年工作計畫之持續優先事項、董事會層級之金融穩定參與小組(FSEG)和工作小組的工作計畫、相關常設委員會之重要倡議，以及 2022 年 10 月的董事會制定之新工作項目等。工作計畫以五大主題為方向，包括：
   - 增進金融韌性
   - 強化市場效率

- 投資者保護
- 提出永續發展與金融科技領域之新興風險
- 促進監管合作與有效性等

2. 此外，IOSCO 董事會確認了以下工作重點：

- 私人金融(Private finance)為新的工作重點，並將其納入 2023 年至 2024 年工作計畫。
- 持續進行新冠肺炎大流行之後續工作，IOSCO 將履行其在金融穩定委員會 2023 年非銀行金融機構(NBFI)工作計畫中之承諾，就開放式基金流動性問題提出監理準則。
- 永續發展部分，將持續改善國際永續準則委員會(ISSB)制定之企業永續報告標準，使其成為全球通用之揭露標準，讓投資人得以依循作為投資決策參考。
- 加密資產方面，IOSCO 2022 年成立一個全新工作小組，致力打造一套加密資產交易平臺監理工具(toolkit)細則，該工作小組業於今年 5 月發布「加密與數位資產市場 18 個監理政策建議 」市場諮詢報告，預計年底前發布最終報告。
- 對於跨境執法和監管所帶來的挑戰，包括因全球加密資產服務提供商(CASPs)提供跨境服務引發之監管套利問題，將提供建議解決方案。IOSCO 鼓勵會員提出相關建言，以達到預期之政策目的。

（九） **永續金融重點工作項目**

1. 永續發展工作小組(Sustainability Task Force, STF)持續強化企業永續資訊揭露工作，現階段已完成之最終報告包括 2021 年 6 月之發行人永續資訊揭露、2021 年 11 月之資產管理者、ESG 評等與數據提供者之永續相關資訊揭露與反漂綠(greenwashing)報告等。

2. STF 2023 年優先工作事項，包括企業申報、認證(Assurance)、碳市場、推廣最佳實務(Promoting good practices)、金融機構氣候過渡計畫(Transition plans)與強化證券主管機關職能等。會中重點強調幾項內容包括：

- 永續資訊之認證部分，所有永續發展之資訊申報，須建立在一個完善的生態系統下才有公信力，因此包含政策工具、監理指引、相關服務與獨立稽核組織等，均相當重要。IOSCO 已就認證相關監理設立一獨立工作小組，並與標準制定機構合作。
- 金融機構氣候過渡計畫(Transition plans)部分，則希望評估各金融機構制定之氣候過度計畫，與監理機關之政策工具等，以確保能達到巴黎協定之氣候變遷目標。

（十）投資管理委員會(Work-Investment Management, C5)重點工作項目

1. IOSCO 正發展有關反稀釋流動性工具 (anti-dilution liquidity tools)之相關標準，以確保資產管理業者能有效運用。其目標為減少潛在開放式基金之投資人稀釋(investor dilution)與潛在先進者優勢(First mover advantage)，指引草案預計今年夏天發布，重點包括：

- 建立適當內控程序，控管流動性管理工具 (LMT)之使用。
- 揭露申購與贖回投資人估計流動性成本，包括外顯與內含成本。
- LMT 門檻應適當。
- 使用反稀釋流動性工具之適當管理措施。
- 強化反稀釋流動性工具之資訊透明度。

2. 與 IOSCO LMT 指引一同，金融穩定委員會正修改 2017 年資產管理業者脆弱性建議，其重點項目包括：

- 修改 2017 年第 3 項建議(recommendation 3)，以強化開放式基金之贖回條款明確度。
- 修改 2017 年第 4 項及第 5 項建議(recommendation 4&5)，強調主管機關應確保開放式基金業者，有足夠反稀釋流動性工具及數量為基礎之(quantity based) LMT 可使用，及推廣反稀釋流動性工具及 LMT 之使用。

3. 指數提供者(index provider)部分，由於越來越多資產管理業者使用指數，IOSCO 希望強化指數提供者之管理，目前 C5 正在撰擬指數提供者之最終報告，內容包括行使自主裁量權(exercising discretion)、費用透明度、利益衝突等議題及 C5 之政策建議，C5 希望獲 IOSCO 董事會核准後，能向 AMCC 會員徵詢相關政策建議之意見，預計 12-18 個月內蒐集 AMCC 意見後，再由 IOSCO 董事長裁決是否進一步提出政策指引。
4. ETF 部分，C5 今年 5 月發布 ETF 原則之最佳實務(Good practice)報告，就商品架構、資訊揭露、流動性提供與波動性管理等面向提供指引。
5. 每年固定發布之投資基金統計(Investment Funds Statistics Report)報告，就避險基金進行研究調查，主要發現包括資料涵蓋範圍更廣、基金槓桿與過去相似、避險基金業者仍有極佳流動性管理能力，及許多主管機關正強化對投資基金之資訊蒐集等。

（十一） 次級市場委員會（Regulation of Secondary Markets, C2）重點工作項目

1. 市場中斷(market outages)相關管理非常重要，因市場中斷將影響市場開盤或收盤價之產生，倘開盤或收盤競價交易(closing auction)發生中斷或無法產生價格，除將影響價格發現過程，亦衍生諸多問題。因此，當市場發生中斷時，交易所應積極且即時與會員及參與者聯繫，並

建立相關作業程序及遵循最佳實務(Good practices)。最佳實務包含溝通計畫、中斷計畫、市場重啟計畫、重啟程序、收盤價訂定與中斷後檢討等。

2. 過於依賴第三方服務商亦為作業風險因素，C2 提醒須注意外包服務商風險管理及盡職調查(due diligence)重要性，應查證委外或第三方企業營運韌性是否適足，確保自身企業於第三方服務發生中斷下持續營運能力。

3. 未來關注重點包括網路攻擊、自然災害事件及關鍵第三方服務提供者等。

4. C2 近期工作重點在確認市場潛在利益衝突點、制訂最佳實務以減少利益衝突及確認未來監理挑戰等，將持續請 AMCC 會員就這些問題貢獻意見，相關諮詢報告預計今年底前發布。

（十二） 商品期貨市場委員會（Derivatives, C7）重點工作項目

1. 降低店頭衍生性商品風險之建議，業於 2015 年發布，主要專注在投資組合壓縮與交易對手風險最佳化。該建議雖能有效降低風險，但市場因集中度過高，仍有相當風險。C7 希望辨識監理漏洞與風險後，進一步發布政策指引。

2. 目前主要研究與監理項目包含程式交易監管、市場參與者保護、市場集中度與進入障礙、數據保護、營運風險與營運韌性、交易對手風險之改變、違約後之部位移轉機制、申報數據標準化等。

3. C7 已著手制定政策建議，內容包含透明度、公司治理、程式交易之公平性、營運風險、數據完整性(data integrity)與數據安全、潛在系統性風險、市場集中度與市場競爭、申報資訊之標準化與強化數據預測性等。

4. IOSCO 擬更新 2011 年發布之大宗商品(commodity)衍生性商品市場監理原則，主要關注市場監視、鉅額部位、

透明度、應對無序市場波動及監理機構之執法權力等。

5. 目前工作重點包括，電子交易對衍生性商品波動性影響、虛擬資產衍生性商品發展、碳權與氣候衍生性商品、店頭衍生性商品市場缺乏透明度及銀行間拆款利率(Interbank Offer Rate, IBOR)之轉換等。

陸、 監理研討會

一、 【workshop 1】加密資產—相同活動、風險及監理效果 (Crypto-Assets: Same Activities, Same Risks, Same Regulatory Outcomes)

（一） **時間**：112 年 6 月 14 日上午 09：00-10：30

（二） **主持人**：Mr. Matthew Long, Director of Digital Payments, Financial Conduct Authority, United Kingdom

（三） **與談人**

1. Mr. Cesare Fracassi, Associate Professor of Finance, University of Texas at Austin, United States of America
2. Mr. Greg Medcraft, GDF Board Member, GBBC Digital Finance Limited
3. Mr. Jakub Michalik, Acting Head of Department, Governance and External Affairs, European Securities and Markets Authority
4. Ms. Valerie Szczepanik, Head of the Strategic Hub for Innovation and Financial Technology, Securities and Exchange Commission, United States of America

（四） **會談摘要**

1. **主持人開場**：近日 IOSCO 正在尋求有關加密資產規範標準制定之相關建議，預計在今年底完成最終建議，目的是建立起全球基線，以利會員訂立趨向國際標準之監理規範。而 IOSCO 已在今年 5 月 23 日發布了初步的諮詢報告 ，由於加密貨幣的討論面向多元，常形成不同的觀點，此份報告從加密資產之生命週期（lifecycle）角度進行分析，提出包含產業垂直整合所造成之利益衝突、市場濫用行為（如內線交易、操縱及詐欺）、客戶資產保護及保管、跨境風險及監管合作、營運與技術風險、加密資產銷售等六大面向議

題，顯示出 IOSCO 對加密資產規管的廣泛性。今日也希望藉由各位會員的參與及提問討論，來更完善相關建議及標準的修訂。

2. Mr. Cesare Fracassi 簡報分享

（1）簡報主要分為三部份，第一部份談到投資加密資產之風險，講者以比特幣為例說明加密資產價格的波動性。由簡報中之圖表可以看出比特幣是不穩定的，平均來說，比特幣每日價格波動性大約在 4.5%。而在不同年份中，其波動幅度亦有很大差異（如在 2017 年波動程度很低，但在 2018 年波動卻很大），理論上在加密資產技術越來越純熟後，波動情形會逐漸停止，但目前尚未見到此種趨勢。另外，有一部分人會將加密資產視為商品，如果將加密資產與傳統的商品，如金、銀、石油及天然氣加以比較，會發現加密資產價格波動性介於石油及天然氣之間（相對高）；另外，有部分人則會將加密資產視為有價證券，所以我也將加密資產與那斯達克 100 指數（NASDAQ 100）之成分股作比較，會發現其實與投資特斯拉公司非常接近。講者也觀察到另外一個有趣的現象是過去三年來，加密資產之漲幅與股價變化慢慢趨同，產生正相關。

（2）第二部分主要在探討加密資產是否屬投機行為，主講人先介紹了加密資產主要可分為兩種代幣，第一層如以太坊等，為智能合約平台，提供人們在這些平台上編寫應用程序之功能；至於第二類則是所謂治理代幣（governance token），這在去中心化平台十分常見。當這些去中心化平台提供服務時，會有部分的代幣流入，因此產生現金流，我們可以運用傳統金融知識為其估值，圖表中可以發現這些治理代幣的本益比（PE Ratio）與傳統科技公司並無太大

差別，平均而言，這些代幣的增長率保守預測為7%，與我們在市場上看到的一致。

（3）以上的觀點有助於監管者思考如何對加密貨幣進行管理，而在思考監理架構時，講者提及需要思考利弊得失，顯然管理的利處是保護投資人、提升市場之公平效率及透明，以及減少系統性風險。但與此同時，監管也會增加法遵成本以及限制創新、增加進入障礙。

（4）講者最後談到 IOCSO 出具的諮詢報告涵蓋的面向十分廣泛，同時也很專注在如何協調不同的市場。不過，報告較少提及控制利益衝突究竟具體要如何作為，以及這份框架與各國現有的規範如何適用也是後續需要努力的方向。

3. 問答環節

（1）與談人 Ms. Valerie Szczepanik 贊同講者以波動性及相關性作為衡量風險的標準，但除此之外，與談人指出監理者更應該注意加密貨幣本身以外的其他風險，如投資人正在使用的各種平台。與談人並指出利益衝突的議題是此份諮詢報告最大的重點之一，由於加密資產服務平台業者透過垂直整合的方式提供多樣產品和服務，從自營、中介、清算，甚至是保管資產都由相同平台負責，此與傳統監理單位習慣不同業務由不同組織運營的模式不同，因此特別要注意客戶資金混同等問題。因為當平台業者可以最大化自己利潤時，他們從事的許多活動會讓他們能夠以犧牲客戶利益為代價。至於部分不同意見者認為區塊鏈科技可以減輕利益衝突的想法被與談人視為一種謬論，因為實際上許多服務提供都是在鏈下進行或仍由中心化組織處理。

（2）有參與者提問表示，如果要求平台將不同功能進行拆分，是否還有任何獲利空間呢？與談人則回答：諮詢

報告中很強調的一點是，加密資產服務提供者與傳統金融業者進行相同的活動，他們既然與傳統金融工具有著相同的風險，則應該要有相同的監管強度，以免產生監管套利的危機。我這裡指的監管套利有兩種面向，其一是尋求監管較寬鬆的司法管轄區域，另一種則是當你為同類型的活動或產業設計兩個單獨的並列制度時，你是否會讓那些尋求遵守規定的人處於不利地位？在美國，我們採取技術中立的態度，盡量不僅僅因為使用新技術就給予它們這種優勢，仍強調相同監管強度的重要性。

（3）另有參與者提到是否應該用舊有的思維與既有技術來管理此項全新的產業？與談人也回應到，雖然這項技術很新穎，但其實從服務的本質來觀察，平台一樣是接受客戶資金並提供服務，與我們習慣於在任何類型的交易平台或經紀交易商或市場上看到的活動類型相同。因此，與談人還是認為，相同活動，相同風險，相同監管的想法在此面向仍確實適用。

（4）至於有關客戶資產保管的議題，與談人提到加密資產與傳統金融商品的不同在於加密資產擁有跨國界的特性，如果監理者要求不同的司法管轄權都需設立各自的保管法規，那會使加密資產交易效率盡失。因此，在保管與產業效率的平衡的確是很大的重點。但回歸基本原則，平台需要向其客戶揭露其如何持有資產，其持有資產的方式的風險是什麼？如果該平台破產或遭到駭客攻擊，會發生什麼？這些是監管者希望投資人在將其資產存入平台時會得到的資訊。而加密資產的另一個特殊方面是交易的不可逆性，所以如果投資人丟失了鑰匙或鑰匙被毀了，資產也就不復存在。因此，我認為加密貨幣的風險確實更高。

4. workshop 1 總結

（1） 與談人認為此份諮詢報告的優點在於它允許不同的司法管轄區採取自己的方法並運用自己的方法來研究這些原則，並根據自己的監管框架在自己的管轄範圍內實施這些原則，給予了很大的彈性。不過就一些共通的基本原則仍應好好遵循，例如揭露對於市場誠信和投資者保護來說就是非常重要的一部分，人們必須知道他們正在投資什麼，並且完全揭露他們正在投資的產品，包括這些產品背後的人員。因此，諸如揭露、記錄保存、監管機構檢查正在發生的事情的能力、緩解衝突等都是全面適用的基本概念。因此，當監管機構實施自己的管轄制度或制定新制度時，我們希望他們牢記這些原則。

（2） 另外與談人也提出一個觀點，負責任的創新意味著你的創新不會以犧牲投資者的利益為代價。如果創新發生在投資者不受保護且市場不公平的地方，創新就會消亡。因此，它將在市場和投資者感到安全和充分了解情況的地方真正蓬勃發展。

（3） 最後，由於不同司法管轄權就加密資產的監理強度有所差異，可能產生所謂監管套利的風險。因此，越早與已經開始實施國內規則的司法管轄區（無論是日本、歐盟等）建立起兼容的全球框架，越能減少相關風險。

二、【workshop 2】：建立健康有效率之永續金融市場（Regulatory Workshop - Building Healthy and Efficient Sustainable Finance Markets）

（一）**時間**：112 年 6 月 14 日上午 11：30-13：00

（二）**主持人**：Mr. Ranjit Ajit Singh, Monetary and Capital Markets Dept., IMF

（三）**與談人**

1. Mr. Emmanuel Faber, ISSB 主席
2. Ms. Joanna Cound, BlackRock 執行董事
3. Mr. Scott Hanson, 國際財務審計協會（IFA）董事
4. Ms. Emily Pierce, Persefoni 全球政策辦公室主任(前任職 US SEC)
5. Mr. Jean-Remi Lopez, 倫敦交易所亞太區政府關係及策略部門主管

（四）**會談摘要**

1. **主持人開場**

（1）很榮幸擔任這場研討會的主持人，並邀請到今天陣容堅強的與談者，一起探討至關重要且急迫的永續發展議題。還記得 2018 年其參加 GEMC 會議時，IOSCO 才剛展開永續發展相關討論及工作，經過短短數年，在大家努力下也獲得顯著成果。然而，隨經濟社會發展而來之代價如通膨高物價、極端氣候、食物短缺、貧富不均、債務成長等，仍然嚴重阻礙達成聯合國訂定之永續發展目標(SDGs)。我們必須認知到，現在各位要做的不僅只是建立一個健康有效率的金融市場，更深一層的意義是防止人類生存環境面臨地球極限。

（2）在極端氣候的威脅下，各國紛紛訂出淨零碳排目標，使得淨零轉型資金需求一路暴增，IMF 估計有上兆美

元的轉型資金需求，光靠政府編列預算或多邊發展銀行的建設基金是不夠的。因此建立一個有效率的永續金融市場十分重要，可引導私有資金進入永續金融市場，形成健全有序之投融資生態。不過私有資金在意的是投資風險及報酬，今天希望有機會能談談永續投資的面向，如何透過複雜的 ESG 資訊或建立模型來分析與評估永續項目投資。同樣地，轉型低碳經濟亦依賴有系統地碳排放資訊及氣候相關資訊做為衡量基礎。金融市場向來強調資訊透明度、資訊品質及全球可比較性，這些都是建立市場信心以及金融穩定性之基本要素。再次強調，永續發展是資本市場非常迫切的任務，今天研討會預計涵蓋永續發展資訊揭露、ISSB 工作進展及永續投資面向，相信今天的與談人帶來之寶貴經驗能讓各位收穫豐富。

2. ISSB 主席 Mr. Emmanuel Faber 報告

（1）雖然永續發展及氣候議題日益受到重視，但金融市場對於氣候風險的認知仍然非常有限，可以說是完全盲目的(blind)，因為目前尚無法從公開資訊中取得多數企業之氣候相關資訊，或是可取得之資訊既分散又缺乏比較性，造成投資人難以判讀，這也影響投資人之投資決策。ISSB 在此背景環境下被賦予整合全球永續報告準則之任務，完成任務之時間緊迫。不只 IOSCO，其他如 IMF、FSB 等國際機構組織也注資 IFRS Foundation，有意支持 ISSB 提出之準則作為全球公認標準。ISSB 也與全球許多機構組織及數據提供者達成夥伴協議，例如像 CDP(Carbon Disclosure Plan,碳揭露專案)即宣布 2024 年起，在該平台自願揭露碳資訊之企業須以 ISSB 發布之永續報告準則第 2 號公報作為相關資訊揭露基準(baseline)。也就是說，ISSB 不僅只是為了符合監理機關需求而進行永續資訊標準之整合，更是基於廣大市場參與者、資金提供者及數據使用者之

需求，經過全面性考量及評估才發布準則內容。一旦 ISSB 準則獲得 IOSCO 支持，這在全球推動 ESG 的路上將一個重要里程碑，也是遊戲規則改變者(game changer)的角色。

（2）為何是由 IFRS Foundation 成立 ISSB 接下這樣一個整合任務?除為了解決目前多個揭露標準分散不一致的問題外，我認為主要理由是 IFRS 基金會有推動國際財務報告編製準則之成功經驗，此經驗及專業可應用於永續報告準則之全球通用化。不同於 GRI、 SASB 等揭露原則，ISSB 將永續資訊準則視為一種語言(Language)，如同財務報表之編製及揭露，是基於財報閱讀者都了解的共通語言，包含重大性、假設(assumption)及估計基礎、或有負債之揭露等原則，都是共通的概念，而為了資訊中立性，與財務報表審計一樣，永續資訊也需要經過確信(assurance)。因此 ISSB 準則並非只是一套揭露的度量指標(ESG Metrics)，更是一套可以連結至企業財務報表、中立呈現企業永續發展之語言。舉個例子，假設有一家工廠預計可營運 30 年，但是該工廠所在地區水資源不足，很有可能未來 10 年面臨缺水問題，企業基於永續發展及氣候相關風險揭露要求，就必須於財報中估列可能之負債或損失(provision)，以反映氣候變遷帶來之風險。

3. Ms. Joanna Cound 報告

（1）以資產管理業者角度，表示資產管理業者有許多客戶都願意支持永續發展及 ESG 投資，也希望在投資組合中展現對永續之承諾。監理機關及早對外發布推動企業永續之重要政策、規畫或藍圖，對於企業遵循及企業經營模式調整都有非常重要之影響，而早日發布一套全球公認之報告揭露基準，亦有助提高資訊可比較

性並減少漂綠疑慮，這些都是投資方在檢視投資組合時所重視的。我有許多客戶表示其最困擾的就是現行企業永續資訊缺乏可比較性，即使同一產業間都很難進行比較。由於投資組合必須有足夠呈現風險及獲利機會之必要資訊，通常未揭露碳排放或其他攸關資訊之企業就會被排除在投資組合外。剛才 Emmanuel 將 ISSB 準則比喻為語言(language)，我覺得很有道理，我認為企業需要的是一個工具，或可說是字彙(vocabulary)，能夠協助企業讓市場更了解企業本身在永續發展之風險及機會，同時也讓企業有機會審視其在轉型過程中，是否有必要調整企業策略、該朝什麼方向調整等等。

（2）我們也注意到，不只已開發市場正積極推動國內永續報告書規範，許多新興市場也瞭解到此為影響全球金融市場的重大轉變，開始向國際作法靠攏，然而推動實際採行過程中，又會因各國發展條件不同而面臨困難及瓶頸。因此全球通用準則之可採用性(adaptable)及彈性，對於新興市場是非常需要的，另外比例原則(proportionality)及規模性(scale)也是很重要的概念，並非所有規模企業及發行人都適用同樣的揭露要求。ISSB 準則是以上市公司為主要適用對象，其他屬小型企業或非上市企業現階段則不適用，當然自願提早適用是被鼓勵的。不過這也衍生一個潛在問題，隨著監理機關對上市公司有越來越多永續資訊揭露要求，企業會因考量揭露成本及不願意氣候風險資訊透明化，傾向留在私有化或由公開發行轉為私有化。因此我們是否也須思考，讓上市及非上市企業之揭露標準更加合理，以縮小法遵落差。

4. 倫敦交易所 Mr. Jean-Remi Lopez 報告

（1）以他和監理機關互動討論的經驗，認為監理者應更全面看待永續資訊，不宜單向只從市場資訊透明度來制定要求，所需考慮之層面應包含環境因素、轉型風險、企業人員技能等，才能讓永續資訊全面推行更加順利。稍早講者提及水資源缺乏問題，就是一個很實際的例子，其實這樣的案例並不遙遠，從 COP27 的統計報告顯示，全美國缺水區(water stressed area)近年來增加 40%，英國也面臨類似的問題，這都將反映氣候環境因素帶來企業繼續經營之重大風險。針對講者 Joanna 的說法，他也呼應道，監理者必須了解正式實施永續資訊揭露規範後，會對於市場造成哪些潛在影響或衝擊，比如上市企業突然多了揭露義務是否會負擔過重，或是這些揭露要求是否讓原本有意上市的企業卻步等等。另外根據調查，各主要交易所 2018 年推動碳資訊揭露以來，僅 71%的上市公司表示有意願揭露範疇一及範疇二資訊，代表我們對於碳排放資訊之推動上，還有待加強。

（2）監理者也無須過於心急，最重要的還是確保資訊能夠反映企業個體實際的狀況，因為從實務經驗看到，產業及市場壓力才是企業揭露永續相關資訊最大的驅動力，未提供充足資訊之企業很容易失去大廠供應商之資格。許多國際化經營的企業並不是等待政府規範出爐，而是自身認知到碳資訊揭露對於企業公共關係、客戶端、供應鏈、投資方或銀行端等等之重要性，因而主動因應，從內部開始蒐集資料、建立資料庫做起，自發性提升資訊揭露品質。監理者必須做的是保持整體金融市場及產業環境對永續資訊之需求，資訊供給面(企業)才有主要誘因。見到 IOSCO 即將推動 ISSB 成為全球永續資訊報告準則，其樂觀地認為，全球資本市場 10 多年前已經有推動導入國際財務報導準

則(IFRS)之成功經驗，永續報告準則依循此模式，也能循序漸進達成推動目標。

5. **國際財務審計協會(IFA)代表 Mr. Scott Hanson 報告**

IFA 今年剛成為 IOSCO 附屬會員，很樂意參與 IOSCO 議題討論並提供經驗，今天很高興能擔任本研討會與談人，與大家談談因應永續報告準則及確信準則之準備。其對外演講時最常用的例子是，會計及簿記已經在人類社會發展了 6,000 年，歷經許多變革發展才形成今日全球通用的財務報導準則及審計準則。反觀永續資訊報導，則是大概近 25 年才開始發展，因此我們正在做的是人類歷史的大事，這個任務才剛具雛形、剛起步，一定還有非常大的改善空間。最重要的是，推動永續資訊報告已然是國際社會的共識，企業界抱持的態度也從觀望到認同、願意配合，且在 ISSB 的積極努力下，讓永續資訊報告得以與財務報告接軌，解決資訊破碎的問題，這些都是現階段所看到之正面發展。因應永續報告準則之發布，永續資訊確信準則(International Standard on Sustainability Assurance, ISSA)及會計師職業道德規範也同樣是迫切、必要完成的工作，當所有的遊戲規則都就緒，我想最快 2025 或 2026 年，永續資訊報告之發布就會如同財報發布之運作步上軌道。我還是要強調，這是一個過程、一段長時間的旅程，要在短短數年就達成目標是不切實際的，監理機關必須持續的改善相關措施，提升資訊品質，並且應持續了解永續資訊對投資人之意義為何。期許監理機關、發行企業、會計師共同努力來建立有效率可信賴的永續資訊環境。

6. **Emily Pierce 談到科技在永續資訊報告扮演之角色**

（1） 過去，這些永續發展或 ESG 相關資訊都是企業內部未公開資料，在主管機關逐步推動下，企業開始自願公開這類資訊，有些則變成強制揭露之資訊。一旦企業資訊由非公開走向公開，企業對其所公告的訊息就負

有責任，舉凡資料的定義、蒐集、整理及保存等都是企業要增加之作業流程。如同企業導入 ERP 系統來建置財務原始資料及產出報表，並供外部審計人員進行查核，永續資訊的產製過程也同樣需要科技工具之協助，涵蓋資料管理及內部流程控管等。尤其在取得碳排放資訊方面，科技應用絕對可以讓資訊產製流程更加省力、省時且提高信賴度，因為碳排放資訊不只是輸入數據，還需要建立算式進行換算。更理想的作法則是整合企業內部現有之應用系統，如管理系統、財務系統、人員差旅系統等，在企業事先定義下將資料自動帶入永續資訊系統，不只節省人工，也更具備資料可追蹤性(tracebility)與可驗證性(verifiability)。最後，若需揭露範疇三之供應商碳排放數據，系統還能做到直接下載驗證(verification download)，則對於後續確信工作大有助益。

（2）隨著永續趨勢發展及對永續資訊之需求日益增加，預期將有更多永續資訊相關應用程式或工具被開發出來，這對企業是好消息，因為日後永續相關資訊之記錄、報表產出及管理等作業流程，甚至後續查核、確信等工作，都會變得更加簡易及有效率。現階段大部分公司是由外聘顧問專家來處理永續資訊揭露，或是公司內部只有少數幾位熟悉相關作業，但這樣的作法是有風險的。我建議將來企業都能充分運用科技工具，讓作業流程系統化，將來可再根據企業自身需求，持續優化碳排放計算模型與永續資訊品質。

7. **問答環節**

與會者提問談到號稱綠色商品之漂綠問題，Joanna Cound 回答道，首先必須先釐清這個商品的投資策略，某些策略是希望純綠色的項目、某些策略支持轉型項目、某些策略願意接受部分環境風險、某些策略則是以追求報酬為主，

所以必須回歸投資策略及目標，不能一概將非完全符合永續及 ESG 之商品都認定有漂綠疑慮。像歐盟推行的永續分類標準(EU Taxonomy)也有實務上限制，這是一套由歐盟設計的分類系統，明定 6 項環境目標，分別為：減緩氣候變遷、氣候變遷調適、水及海洋資源保護、轉型循環經濟、污染防治、以及生態多樣性與生態系復原等，各項商業活動必須在 6 大環境目標中，至少對一項目標有重大貢獻、不對其他目標造成重大損害，才能算是永續發展活動。然而一家企業在歐盟被評定為損害環境目標但在其他地區可能不是如此，這對跨國流動之資金而言並不是一套一致的標準。這也反映了為何我們急需推動全球性的永續資訊揭露準則。當發行人得依據此準則呈現其實際狀況，不論外界將其分類為棕色、藍色或綠色，是高度污染產業或尚處於轉型期，一致化標準的永續資訊揭露會更有助於外部人了解企業本身定位及潛在風險。

8. workshop 2 總結

建議監理機關加強宣導企業永續資訊透明度之好處(如增進國際能見度、企業形象及投資者認同)，讓企業有誘因投入，更重要的還是市場驅動的力量，來自供應鏈之要求，才是企業投入永續轉型及相關資訊揭露之最大理由，最終市場需求會促進高品質之資訊供給。另外亦建議監理機關能設定好國內資本市場推動永續發展的路徑圖或時程表，積極教育所有市場參與者，與市場有更多溝通對話，讓外界對政策目標有更多了解，有助減少推動之阻礙。

三、【workshop 3】運用監理科技強化市場監理與誠信 (Enhancing Market Supervision and Integrity - The Use of SupTech)

（一）**時間**：112 年 6 月 14 日上午 14：00-15：30

（二）**主持人**：Ms. Marlene Amstad, Chair, Swiss Financial Market Supervisory Authority

（三）**與談人**

1. Mr. Jiang Dongxing, Deputy Director General, Bureau of Technology Regulation, China Securities Regulatory Commission
2. Ms. Kristin Johnson, Commissioner, Commodity Futures Trading Commission, United States of America
3. Ms. Valerie Tay, Inspection and Supervisory Methodologies Department, Monetary Authority of Singapore

（四）**會談摘要**

1. 瑞士金融市場監管機構 (Swiss Financial Market Supervisory Authority, FINMA)

（1）近年來監理科技(SupTech)持續進步，包括呈現監理資料之視覺效果已從靜態轉變為動態、資料分析由描述性(descriptive)分析轉為指示性(prescriptive)分析、資料存儲從工作表變成雲端計算、資料處理(processing)由人工轉變為直通式(straight through)、資料蒐集由人工提報變為即時監測等。具體成效為海外基金取得執照時間大幅減少，由 2018 年平均 22 天減少至 2022 年僅 9 天。

（2）證券市場主管機關較早應用監理科技，目前已有近 9 成證券主管機關採用至少 1 項監理科技，反觀中央銀行中僅有約 6 成運用監理科技。

（3） 監理科技同時帶來機會與風險，FINMA 之平衡措施包括不使用監理科技自動執法、避免偏見及確保以原則為基準(principle based)，而非以法規為基準(Rule based regulation)施行法規。另 FINMA 亦提醒監理科技不會一體適用，各國應有不同規範，並促進相互學習交流。

2. 新加坡金融管理局(MAS)

（1） 監理科技之應用包含：

- 觸發監理查核：偵測風險變化狀況，並透過與同業比較提升準確度。
- 強化監理應對：依風險程度，制訂分配監理資源之優先順序。
- 支持決策：協助監理機關實施最佳實踐，並採取行動。

（2） 應用案例 1：確定風險之所在(target risk)

- 行為風險：在眾多不法行為報告中，利用監理科技制訂優先順序，並用統計模型找出表現異常基金，進而偵查隱藏在背後的不法行為。
- 金融風險：於經審計之財務報表中，利用監理科技找出可能風險，並制訂查核優先順序。
- 不法行為：利用過往共謀(Collusions)行為與市場操縱行為之脈絡，以監理科技找出不法行為。

（3） 應用案例 2：事先偵測風險

- 行為風險：利用預測模型辨識風險較高之市場參與者。
- 新興風險：利用模型偵測金融機構與市場參與者之潛在不法行為、監控加密貨幣風險與偵測漂綠行為。

- 財務風險：用財務預測模型偵測財務風險較高之機構、偵測散戶為主基金之流動性風險與市場風險。

3. 美國商品期貨交易委員會(CFTC)

（1）CFTC 使用監理科技支援市場監視分析、法證經濟學(forensic economist)與期貨交易調查等，並辨識與調查可能違法行為。目前 CFTC 主要投注資源方面包括：雲端計算與相關工具、人工智慧、機器學習、自然語言處理(NLP)、資料蒐集、處理與分析。

（2）應用案例

- 每日終部位報告(End of day position report)：資料量龐大，運用監理科技偵測軋空與市場操縱。
- 交易資料分析：每日蒐集交易所申報交易資料，運用監理科技分析市場操縱或內線交易等。
- 委託單資料分析：交易所每日申報委託單之新增、修改、刪除與成交等資料，運用監理科技辨識誘導交易(Spoofing)或其他價格操縱行為。
- 監視計畫(Surveillance program)：利用複雜的系統來分析交易數據並對可疑事件做出反應，可識別需進一步調查的交易模式或部位。CFTC 表示 2020 年監理科技協助查獲 3 起史上最大詐欺案件。

（3）CFTC 同時表示目前仍無法取得加密市場相關資訊，故無法運用監理科技於加密資產，須國會進一步授權才能進一步強化加密資產監理。

4. 中國證監會

（1）分享中國智能監理平台(Smart Regulatory Platform)架構，包括應用系統層(Application system layer)、公眾平台層(Public Platform layer)及基礎設施層(Infrastructure layer)，均建構在單一系統架構下，並有相關資訊安全配套措施。

（2）上市公司監理系統則有流程管理、互動式資訊分享、統計分析與風險警示等功能。此外，上市公司智能風險監控系統，除辨識整體市場風險外，亦將風險分為 5 大類，並利用 150 項指標進行監控，以確保即時偵測市場風險。

（3）目前正應用區塊鏈技術，建置試驗性的證券市場監理系統，整合金融機構數據、地方政府數據、第三方服務機構數據及地方企業資訊，建立監管大數據資料庫，提供相關分析數據做為決策參考。

（4）在金融科技於資本市場之試點計畫部分，目前已有相當成效，包括北京、上海、廣州、深圳與南京合計共有約 300 項計畫提出申請，獲得核准者共有超過 100 項專案。

5. **workshop 3 總結**

（1） 近年來監理科技(SupTech)持續進步，包括呈現監理資料之視覺效果已從靜態轉變為動態、資料分析由描述性(descriptive)分析轉為指示性(prescriptive)分析、資料存儲從工作表變成雲端計算、資料處理(processing)由人工轉變為直通式(straight through)、資料蒐集由人工提報變為即時監測等，國際主要證券監理機關將持續推動相關監理科技發展，預期未來將有更多創新之運用及經驗分享。

（2） 監理科技同時帶來機會與風險，**建議監理機關應併同審酌推動相關**平衡措施，包括不使用監理科技自動執法、避免偏見及確保以原則為基準(principle based)，而非以法規為基準(Rule based regulation)施行法規，**另**監理科技不**宜**一體適用，各國應有不同規範，並促進相互學習交流。

四、【workshop 4】在新興市場建立集中結算機構(Building a CCP in An Emerging Market)

（一） **時間**：112 年 6 月 14 日上午 16：00-17：30

（二） **主持人**：Mr. Teo Floor, Chief Executive Officer, CCP12

（三） **與談人**

1. Mr. Farhad Ahmad, Managing Director and Chief Executive Officer, Central Counterparty Bangladesh Limited
2. Mr. Niyazi Burak Akan, Director, Takasbank CCP, Türkiye
3. Ms. Solange Berstein, Chairwoman, Financial Market Commission (CMF), Chile
4. Mr. Vikram Kothari, Managing Director, NSE Clearing Limited, India
5. Ms. Yu Hui Tay, Executive Vice President, Bursa Malaysia Berhad, Stock Exchange of Kuala Lumpur

（四） **會談摘要**

1. 主持人開場及前言

（1）新興市場在建立集中結算機構（下稱 CCP）時會面臨一系列挑戰，主持人在最一開始先透過「金融市場基礎設施準則（Principles for Financial Market Infrastructures, PFMI）」的 24 個準則（法規基礎、治理、全面性風險管理架構……等）開場，這些準則是由國際清算銀行協會（Bank for International Settlements, BIS）和國際證券監管機構協會（International Organization of Securities Commissions, IOSCO）共同制定的。旨在確保金融市場基礎設施能夠安全、有效和穩定的運作，以支持金融體系的發展和風險管理。

（2）本場次的 5 位與談人分別代表馬來西亞、智利、孟加拉、土耳其以及印度。在最一開始與談人們先介紹了各

自的市場，其中馬來西亞、土耳其以及印度都具有兩個 CCP，智利及孟加拉僅有一個 CCP。

2. 討論議題：新興市場建立 CCP 時，是否應該要參考他國經驗？

（1） 孟加拉代表認為他們的市場較小且敏感，建立 CCP 難度較高。並且證券商所採用的系統差異很大，也非常不想要付出建置成本，故會想要參考他國經驗。

（2） 土耳其代表認為新興市場在建立 CCP 的時候，常會因為國情不同，而無法照搬他國經驗。政府對於財政和貨幣的掌控力，也毫無疑問的會影響 CCP 的建立。並且，應該要以 CCP 為中樞打造一個生態系，也強調要做好生態系中的風險管理。

（3） 印度代表認為新興市場成立 CCP 可以讓市場效率更好以外，也更容易進行監理。以印度經驗而言，在建立的初期必然會遭致混亂，但也會從中一點一滴的讓 CCP 成長。印度並沒有借鏡他國經驗，是依主管機關監理需求導向出發，打造以科技為基礎的 CCP。

（4） 馬來西亞代表認為比起他國經驗，更應該要參照標準化的 PFMI 準則，並認為該國市場在這 24 條準則中尚有需要改進之處，比如信用風險的控制、保證金、流動性等。

3. 討論議題：是否應該要使用新科技以建立 CCP？

（1） 土耳其代表認為運用新興科技要特別小心，並且在採用新科技時，CCP 的資訊揭露應該要更透明，讓投資人得以安心。

（2） 印度代表認為新興市場建立 CCP 時，應該要在法規支持下妥善利用各項新科技，畢竟不像成熟市場的 CCP 有著過往的技術包袱。

4. 討論議題：在新興市場特別容易有多個語系，是否會讓建

立 CCP 更困難？

（1） 印度代表認為 CCP 作為金融基礎設施，如果要把對投資人的保護做到最好，提供多種語系的服務是非常重要的。

（2） 智利代表認為本來就應該要提供多種語系的服務，才能夠建立一個讓投資人有信心的市場環境。

5. 討論議題：在新興市場建立 CCP，最重要的是什麼呢？

（1） 土耳其代表認為，從市場發展的角度，CCP 就是要協助各個參與者提高效率，降低風險。要擔任中樞的角色，強化整體生態系。

（2） 馬來西亞代表認為，在新興市場建立 CCP 就像一段旅程，參考別人的旅行經驗，不一定會得到最美好的結果。應該要為市場參與者量身打造穩健而強壯的生態系。

（3） 智利代表認為最重要的是風險管理，應及早建立風險控管的架構，並且針對高風險的情事建立最佳實踐（Best practice）。

（4） 印度代表認為探索市場的需求並為之量身打造 CCP 較為妥適，不應全盤學習其他國家。至於 CCP 的首要目標是安全、透明，次要目標是降低交易成本。

6. workshop 4 總結

（1） 需要確保 CCP 能夠有效地控制風險。CCP 必須制定嚴格的風險管理政策，以應對交易對手信用風險、流動性風險、保管風險、交割風險和營運風險等共同風險。

（2） 需要確保 CCP 具備充足的財務資源。CCP 需要具備足夠的資本和流動性，以確保在面臨壓力時能夠承受損失，並維持市場整體穩定性。

（3） 還需要克服技術和基礎設施方面的挑戰。建立一個強

大而可靠的 CCP 生態系需要適當的技術架構和相應的基礎設施。這包括高效的交易清算系統、強大的數據管理和風險監測能力，及基礎設施的彈性和可擴展性。

（4）新興市場需要接軌國際標準，並與其他市場的 CCP 合作進行資訊共享，以促進跨境交易和風險管理。

柒、 OECD-IOSCO 聯合圓桌會議

一、 主題：公司債在升息環境中的永續性 – 影響橫跨資本市場 (Sustainability of Corporate Debt in a Rising Rate Environment – Implications across the Capital Markets)

二、時間：112 年 6 月 15 日 12:00-13:30

三、主持人

(一) Ms. Kate Collier, Chief Economist, Financial Conduct Authority, United Kingdom

(二) Mr. Carmine Di Noia, Director for Financial and Enterprise Affairs, Organisation for Economic Co-operation and Development

四、與談人

(一) Mr. Jean-Paul Servais, Chair of the IOSCO Board and Chair of the European Regional Committee

(二) Mr. Andrew Hill, Senior Director, Market Practice and Regulatory Policy, International Capital Market Association

(三) Ms. Josina Kamerling, Head, Regulatory Outreach, CFA Institute

(四) Mr. Christopher Lee, Managing Director and Chief Analytical Officer, Asia-Pacific, S&P Global Ratings

(五) Ms. Caroline D. Pham, Commissioner, Commodity Futures Trading Commission, United States of America

(六) Mr. Michael Taylor, Managing Director and Chief Credit Officer, Moody’s Investors Service, Singapore

五、會議摘要

（一） IOSCO 主席 Mr. Jean-Paul Servais 引言

近來我看在利率上升環境公司債的永續性受到影響，對我來說，如果想要一場富有價值的討論來制定政策和行動，那麼起點就是數據。與國際貨幣基金組織（IMF）

的緊密合作是一件好事，因為我們不是競爭對手，相反地，這是一種真正的雙贏方式。無論是取得的數據、學習到的能力、政策制定以及從實踐經驗中獲得的反饋。

（二） 主持人 Mr. Carmine Di Noia 開場簡報

1. 以對於公司來說，債券是一種重要的融資方式。對散戶或是機構投資者而言，無論是直接或是間接持有，債券都是一個重要的資產類別。自 2008 年金融危機以後，由非金融公司發行的公司債在數量上一直保持成長。實際上，在 2020 年疫情爆發初期，非金融公司紛紛湧入公司債市場，發行了高達 3.2 兆美元的公司債。作為結果，全球非金融公司債的存量在 2022 年達到了 15.4 兆美元，是 2018 年的兩倍以上。但是在 2022 年，快速收緊的貨幣政策和不利的市場條件使得發行債券成本增加，發行量下降了三分之一以上，達到了十年來的最低水平。
2. 相對於其他類型的融資方式，公司債變得更加重要，去年以債券和股權的形式發行的市場融資總額的比例超過了 80%。同時，隨著這種增長，我們也看到信用品質持續下降，不論是整體或是各投資級別皆然。
3. BBB 評級債券在 2022 年的發行中占了投資級別的一半以上，這是自 2000 年代初以來的急劇增加。如果大量 BBB 評級債券被下調至非投資級別，可能會引發大規模拋售，因為我們知道許多機構投資者受到投資要求或法規的限制，必須持有投資級別債券，這可能引發金融穩定和投資保護方面的問題。自央行開始升息以來，借款成本大幅上升，公司債發行量也急劇下降。與股票不同，債券具有到期日，因此最終需要再融資或償還。所以現在，高利率導致再融資成本增加，這一點可以在全球各地的投資級別和非投資級別債券中看到。平均而言，與 2021 年相比，2023 年發行非投資級債券的成本幾乎是兩倍，這在包括美國、歐元區和許多地區都是如

此。這些融資條件的惡化使得 2022 年非投資等級債券的淨發行量收縮了近 80%。

4. 在 2000 年至 2021 年期間，只有兩年非投資級債券的淨發行量為負值。這發生在全球金融危機期間的 2008 年，以及在 2018 年下半年，當時利率上升以及對經濟成長放緩的擔憂，確實影響了市場。但在那兩次情況下，央行都干預了市場，使整個市場趨於穩定。然而，在 2022 年，高收益債券的淨發行量再次為負值，而且在數量上比前兩次更明顯。但是這一次，由於通貨膨脹的水準與先前不同，央行可能無法再順利干預市場，因此，我們需要密切監測公司債市場的發展情況。

5. 此外，與債券的到期日是再融資風險的一個驅動因素。從全球範圍來看，自 2008 年以來，平均到期日一直保持在 9 年左右。但要注意的是，發行者能夠延長其平均到期日。主要受到中國發行者的影響，新興市場的發行者將到期日從 2005 年的峰值 11 年縮短到 2012 年的不到 5 年。到期日的縮短導致新興市場債務在未來三年內的比例增加。儘管數量在先進經濟體增加到 3 兆美元以上，但作為未來債務的比例卻保持穩定。而對於新興市場而言，情況就不同了，因為基本上需要資金進行還款要求。這意味著在不久的將來可能存在再融資風險，因為這些債務需要在現在較不利的市場條件下進行再融資。因此，我們需要密切關注迅速上升的利率對這一市場的影響，特別是在債券債務的未償還餘額更大、信用品質更差的環境中。但正如我之前所提到的，不斷增加的公司債債務存量是一件好事。

6. 我們需要保持這個市場的功能和有效性，因為這對於公司和投資者都是有益的。相比銀行，這兩個市場往往提供更長的到期日和更大的靈活性，尤其在價格方面。這使它們成為重要的融資選擇，可以讓更多的公司獲得融

資機會。從更廣泛的經濟穩定的角度來看，減少供應的集中度也是一件好事。

（三） 主持人 Ms. Kate Collier 開場簡報

1. IOSCO 對今日主題的工作涉及兩個方面，一個是私人金融市場，另一個是槓桿貸款和信貸抵押證券（CLOs）。這些領域在過去十年中都有顯著增長，與公司債的趨勢相似。在可能面臨升息的宏觀經濟環境中，這些領域也可能面臨一些挑戰。
2. 在私人金融市場方面，我們的研究重點是私募股權和私募信貸。在相關研究中，我們注意到了這些市場的一些重要特點，這些特點對於理解風險如何產生具有重要意義。同時，我們也注意到這些市場在過去十年中的增長情況，過去五年翻了一倍，過去十年翻了三倍。這種增長遠遠超過了公開市場的增長。但需要重要的一點是，這些市場仍然比公開市場要小得多。在我們的研究中，我們發現這種成長是由多種因素共同作用的結果。包括相對小的監管力道（相對於公開市場而言）以及可能存在的稅收優勢。
3. 我們還注意到，宏觀環境的變化對私人金融市場可能會產生壓力，特別是在出現長時間高通貨膨脹或高利率的情況下會影響成本和收入，也導致債務成本的增加。需要特別注意的是，私募信貸通常是按浮動利率計算的，因此這些影響很快就會顯現，同時還會面臨再融資成本和可能更緊縮的融資等挑戰。
4. 除了私人金融市場，我們還關注了槓桿貸款和信貸抵押證券（CLOs）。這些市場的穩定運作對於公司和投資者都是重要的，因為它們提供了多樣化的融資選擇和更長的到期日。然而，我們也需要密切關注它們在不確定的市場條件下的風險和挑戰。
5. 槓桿貸款和信貸抵押證券（CLOs）的工作分為兩個階段進行。第一個階段我們找出了脆弱性趨勢，比如收益

率上升和低利率環境。我們還注意到借款人利率下降的趨勢及高利率環境可能產生的影響。此外，槓桿貸款的投資者已經從銀行轉向非銀行，特別是 CLO 和最近的直接放貸。我們還注意到子彈貸款普遍成為常態，並且對於負債能力較弱的借款人來說，再融資並得更有挑戰性。

6. 總結來說，我們在 IOSCO 一直致力於監測和研究不同市場的風險和動態變化，以確保金融體系的穩定運作。私人金融市場和槓桿貸款等領域的快速增長提供了更多的融資機會，但也伴隨著一些潛在的風險。因此，我們需要密切關注市場環境的變化，並採取必要的監管和風險管理措施。

（四） Ms. Josina Kamerling 發言

1. 我們現在面臨的挑戰是兩個板塊的碰撞，即目標驅動型資本主義以及對資本主義的重新審視。需要思考公司的角色、資本的作用這兩者，如何為社會和經濟的利益而流動。除了劇變的數位轉型、再次回到高利率時代等等都是非常大的挑戰。此外，投資者也發生了很大變化，在過去幾年中，投資者更傾向於看重公司而不是政府，他們希望公司產生變革，真正掌控市場。同樣有趣的是，在我們 CFA 研究所自己的投資者信任研究中，最新的一項是 2022 年的調查，顯示金融服務的信任水平相對較高，遠高於之前的幾年。機構投資者的信任水平顯然最高，調查中達到了 86%，而之前的調查中為 65%，成長得相當顯著。一般投資者的信任水平也提高到了 60%，而之前為 46%，有著長足的進步。但印度市場是個例外，信任水平由 87%下降至 83%。
2. 在這個大數據時代，我們擁有更多資料，應該要更加詳細地評估風險；但同時我們也被大量的數據所淹沒，因此要能夠專注於真正重要的數據。我認為觀察不斷變化

的市場環境及市場參與者動態，都是投資者的重要課題。

（五） Mr. Andy Hill 發言

1. 國際證券市場協會（ICMA）在過去 10 年都非常關注公司債市場的結構變化與流動性，並試圖識別內在的風險和脆弱性。在此過程中，我們還密切關注了信貸回購市場和信用違約掉期（CDS）市場，後者似乎再次流行起來。
2. 在這段時間裡，我們見證了許多有趣的發展。包括電子交易盛行、新的交易協議等。我們看到新的參與者進入市場，特別是通過公司債 ETF 市場的發展。我們不應忘記的是，公司債市場，固有的流動性不足議題。有很多不同的債券，它們的交易量都不是很大。那麼流動性從何而來呢？追根究底，它很大程度上依賴於交易商。交易商依賴銀行提供價格、承擔風險，特別是在大額交易中。我認為交易商需要有四個要素。前三個是需要有承擔風險和儲備能力、需要能夠通過回購市場融資、需要能夠對沖利率風險及信用風險，第四個則是需要具備專業知識、風險偏好和經驗。

（六） Ms. Caroline D.Pham 發言

1. 作為衍生型金融商品市場的監管機構，關注信用違約掉期市場並評估其潛在風險是很重要的。信用違約掉期市場的關鍵作用是定價，定價實際上展示了市場對特定行業信用風險的看法。同時，信用違約掉期的可獲得性以及作為股票或債務現金市場的平衡因素，它們實際上是相輔相成的。
2. 關於是否需要考慮特定地區或子行業的風險，我認為行業間彼此互相分享一些市場資訊可能會有所幫助，因為交易商在風險評估有著重要的作用。因此，從交易商了解到他們的觀察是，對於市場監管很有幫助的。

3. 因此，在分析信用市場的健康狀況時，需要綜合考慮價格變動的原因、發行人信用狀況、其他融資來源的供給等因素。此外，自動化的數據分析對於監管也大有幫助，可透過量化的角度了解市場中的潛在風險和脆弱性。

（七）Mr. Michael Taylor 發言

1. 我們基本上預計今年下半年，主要經濟體將出現一些較輕微的衰退，預計利率將保持在目前水平至 2024 年，但我們不預期經濟狀況會出現非常嚴重的惡化。我們目前對 2024 年的預測，是非金融企業的違約率約為 4.9％。這相對於長期歷史平均水平 4.1％稍高，但應不至於會出現大量的違約。
2. 當然，如果宏觀經濟環境惡化程度遠超我們的預期，那麼違約率將會增加，可能會提升至 8％。當然，如果情景更加嚴峻，違約率可能會進一步上升，但目前我們預期的違約率是這個水準。我們還制定了一個稱為「信用風險評估」的專有模型，輸入包括我們對行業的展望、信貸條件、投資者情緒等參數，得到信用風險評估。這個評估有 4 個等級，分別是緊張、薄弱、中性和強勁。我們最新的分析顯示，目前情況仍處於中性地帶，既不薄弱，當然也不緊張。歐洲非金融企業的情況稍微比美國弱，但兩者的評估結果都是中性的。所以，從信用品質的角度來看，並沒有觀察到非常嚴重的衰退壓力。
3. 再次強調，貨幣政策通常存在滯後效應，通常需要 12 到 18 個月的時間才會完全反應。因此，我們可能還沒有看到迄今為止利率上升的完全影響。在今年年底之前，我們可以更進一步的知道前面提到的信用風險評估結果是否仍然成立，或者是否開始出現其他風險。我的許多不到 40 歲的同事，他們在職業生涯中從未經歷過利率達到 5％的情形，這對我們所進行的信用評估，也是一個**需要留心的重大變革**。

（八） Mr. Christopher Lee 發言

1. 我要提到有關 CDS 的一點，特別是在我們所在的亞洲地區，很少能找到單一名稱的 CDS。存在的是一個包含大約 20 個名稱的指數，其中所有名稱在 CDS 領域都是投資級別的。
2. 我們目前正處於經濟循環的一個階段，可以看到信用品質下降的趨勢。這部分是由於近年來發行量的增加所致。我們的基本觀點是，不期望看到遠高於長期平均水平的高比例違約。我們也不預期信用條件會出現顯著惡化。但基本觀點總是存在風險，可能會出現其他的風險。其中之一是，如果我們看到的信貸條件收緊遠超出我們目前的預期，比如美國的區域型銀行在三月出現的問題。我認為當局已經非常有效地介入，阻止這些問題的擴散。然而，我們不知道這些風險是否會再度發生。

（九） 圓桌會議總結

1. 2020 年疫情爆發初期，全球公司債市場發行量到達顛峰(為 2008 年兩倍以上)，但是至 2022 年，快速緊縮之貨幣政策及不利市場條件使公司債發行成本增加，發行量下跌 1/3 以上，達到 10 年來最低水平，其中 BBB 評級債券在 2022 年發行中占了投資級別之一半以上，如果大量 BBB 級別債券被下調至非投資級別，可能引發大規模拋售，進而引發金融穩定及投資人保護之問題，國際金融監理機關實有必要密切關注國際公司債債信評級變動情況。
2. 針對國際監理機關如何透過指標，關注國際公司債品質下降情形乙節，本次會議專家認為，私人金融市場槓桿貸款及信貸抵押證券等類融資商品，在過去 10 年也有顯著增長，也可觀察信貸相關商品之脆弱性趨勢，比如借款人利率下降及高利率環境可能產生影響；信貸回購市場及信用違約掉期(CDS)市場也開始吸

引資金進入，也可以藉由自動化之數據分析，瞭解這些信用相關市場潛在風險及脆弱性及發行人信用品質惡化情形或產生重大或高比例之違約情形。

3. 基本觀點是不期望看到遠高於長期平均水平的高比例違約。我們也不預期信用條件會出現顯著惡化。但基本觀點總是存在風險，可能會出現其他的風險。貨幣政策通常存在滯後效應，通常需要 12 到 18 個月的時間才會完全反應，如果看到的信貸條件收緊遠超出預期，比如美國的區域型銀行在三月出現的問題，屆時應積極有效地介入市場，阻斷信用惡化問題之擴散。

捌、 112 年 6 月 16 日泰國 SEC 公開研討會

一、 開場致詞及專題演講

(一) 致詞代表

- Mr. Thawatchai Pittayasophon, Deputy Secretary-General, Acting Secretary-General, SEC Thailand
- Mr. Arkhom Termpittayapaisith, Minister of Finance, Thailand
- Mr. Jean Paul Servais, IOSCO Board Chair

(二) 重點摘要

1. 泰國 SEC 代理秘書長 Mr. Thawatchai Pittayasophon

（1）泰國 SEC 代理秘書長 Mr. Thawatchai Pittayasophon 歡迎各位來到微笑之國，表示藉由主辦本周 IOSCO 年會及今日公開研討會，讓各領域專家齊聚，共同探討資本市場重要議題，是很難得的機會。

（2）引述媽的多重宇宙英文片名 Everything Everywhere All at Once，描述本日公開研討會將探討的豐富主題：Everything 可形容第一個 Panel 的資本市場數位化議題，討論科技如何全方位的影響資本市場態樣，衍生出創新金融商品與服務，且增進市場效率；Everywhere 可形容第二及第三的 Panel 將探討的數位資產及永續主題，都需要產官學全面合作才能在此等領域建立市場信任；All at once 可形容最後一個 Panel 將討論的投資人韌性，透過便捷取得且廣泛可信的資訊，可使投資人在面對眾多新興風險時順利做出正確的投資決策。

2. 泰國財政部部長 Mr. Arkhom Termpittayapaisith

（1）泰國財政部部長 Mr. Arkhom Termpittayapaisith 再次歡迎各國代表來到泰國參加本次公開論壇，表示在歷經全球疫情的動盪後，2023 年市場已逐步復甦，

泰國也透過許多財政及市場穩定政策，幫助產業及人民步入疫後新平衡。

（2）健康的資本市場是經濟實力的根基，以數據來看，疫後東南亞的 IPO 市場尤其活絡，其又以泰國居冠。永續金融發展方面，泰國的綠色債券規模也來到 97 億美金，未來可望持續成長，相關資金挹注到減碳及生態友善產業。數位資產領域，泰國 SEC 已發布 ICO 相關法規，以協助在市場動能及投資人保護間取得平衡。

（3）面對眾多資本市場的新興挑戰，無論監管單位、法規制定者、業者還是投資人都要加強學習及適應能力，此論壇有助於各監管機構和市場參與者從彼此的經驗中學習，對全球資本市場及經濟正向影響，預祝論壇順利成功。

3. IOSCO 理事會主席 Mr. Jean Paul Servais

（1）IOSCO 理事會主席 Mr. Jean Paul Servais 首先感謝泰國 SEC 主辦第 48 屆 IOSCO 年會，表示 IOSCO 透渥與全球會員的合作，共同承擔形塑明日資本市場樣態的責任，而每年年會是各國監管單位齊聚檢視資本市場面臨挑戰的機會，也恭喜泰國 SEC 於 6 月 15 日成為第 23 個簽署 MMoU 的會員。

（2）IOSCO 未來工作計畫兩大主軸包含永續金融及數位資產。氣候變遷對全世界帶來全面性的影響，所有企業都應了解氣候帶來的威脅及機會，投資人也應透過全面且正確的資訊做出 informed decision，IOSCO 即致力於為資本市場及企業制定一致性資訊揭露準則，透過全球性的法規架構，提升資訊揭露品質，預計於 2024 年底公布的非財務資訊揭露工具包及為一個例子。

（3）發展數位資產市場的重點為在保護投資人，及促進金融創新之間取得平衡，而數位資產無國界的特

性，也使會員涵蓋 130 個國家，包含全世界 95%資本市場監理單位的 IOSCO，位於至關重要的角色。IOSCO 金融科技工作小組(Fintech Task Force)於今年 5 月發布加密與數位資產政策建議報告(Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets Consultation Report)，提出 6 大政策架構及 18 項建議，諮詢期間至 7 月底，並預計於今年發布總結報告。

二、專題論壇一：Vision Quest: New Frontier of capital markets and emerging trends Digitalization of financial market

(一) 主席：Mr. Paul Andrews, MD, CFA Institute

(二) 與談人

- Mr. Tuan Lee Lim, Assistant Managing Director, MAS Singapore
- Ms. Verena Ross, ESMA Chair
- Ms. Sharon Yang, Global Head of Regulatory Affairs, JP Morgan Chase
- Ms. Ana Fiorella Carvajal, Lead Financial Sector Specialist, the World Bank

(三) **重點摘要**

1. IOSCO 金融科技工作小組主席暨新加坡金融管理局(MAS)主席 Mr. Tuan Lee Lim

（1）數位金融及加密資產是各國無論公開市場或私募市場參與者共同面對的全新挑戰，IOSCO 金融科技工作小組(Fintech Task Force)於今年 5 月發布加密與數位資產政策建議報告(Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets Consultation Report)，其提出相關政策架構應涵蓋以下 6 大面向:

- 降低高度垂直整合市場所引發利益衝突
- 打擊市場操縱、內線交易及詐欺
- 要求客戶與加密業者資產分離存放管理
- 強化跨境風險管理及監管機構合作
- 辨識業者營運及科技風險
- 監管加密產品向散戶銷售之妥適性。

（2）依「相同活動、相同風險、相同監理架構」的原則提出 18 個實務建議，並強調科技中立。前述報告建議之政策架構及實務建議，依循 IOSCO 一貫的宗

旨，即僅做出原則性建議及市場實務，訂出全球一致的基準後，由各國監管單位依自身市場狀況參考或調整適用。

（3）認為有責任的創新對市場發展有益處，分享新加坡金融管理局（MAS）現行採納 2018 年底公布的公平、道德、問責和透明原則（Principles of Fairness, Ethics, Accountability and Transparency，FEAT），鼓勵企業在金融領域依循 FEAT 原則運用人工智能和數據分析（Artificial Intelligence and Data Analytics，AIDA）技術，並於 2022 年 2 月發布五份白皮書，提供貼近實務的工具包及指引，協助金融機構採用 AIDA 技術。

2. 歐洲證券及市場管理局(ESMA)主席 Ms. Verena Ross

（1）歐洲加密資產相關法規已通過，方向與 IOSCO 建議相近，注重投資人保護及市場誠信，希望建立歐洲共同的法規架構，但須允許各國依據自身差異性調整才能落實，未來預計發布年度加密資產市場報告，以檢視市場發展進程與研議相關配套措施。另提到跨國監理在加密資產市場至關重要，因相關企業架構很複雜，且因其服務特性，產業鏈及客戶分散於各國，透過跨境分享及合作，能使發揮更大綜效。

（2）認為 AI 科技金融機構提升對散戶服務，及協助監管單位執行市場監理應卓有成效，惟須取得創新與妥適監管的微妙平衡。

3. 摩根大通銀行全球監管事務主管 Ms. Sharon Yang

（1）私人企業很樂見國際監管機關之間的交流合作，並強調國際標準對跨國市場的重要性，尤其資訊的攸關性、一致性及相容性為實務上重要元素。另鼓勵

監管機關與私人企業間的合作，共同研商利用新興科技收集市場資訊的創新監管方案。

（2）私人企業對使用新興科技提供創新服務很有興趣，以摩根大通銀行為例，目前在既有服務架構導入 AI 科技，強化對客戶投資決策的服務效率。

4. 世界銀行首席金融研究員 Ms. Ana Fiorella Carvajal

（1）強化市場基礎建設、公私部門合作及互相關聯的法規架構，是數位資產市場發展的重要方向，而如何在投資人保護及鼓勵金融創新之間找到平衡點，即做到「有責任的創新」，則是各國監管單位需思量的課題。歐盟於 2022 年加密資產市場監管法案(MiCA)，及 IOSCO 2023 年發布之加密與數位資產政策建議報告，提供各市場法規制定者很好的參考基準，惟要視各國實務個別調整適用。

（2）新興市場因監管較寬鬆，應用 AI 科技的步調領先已開發市場，因此已開發市場有相關經驗可以參考。

三、 專題論壇二：重建金融的未來-虛擬金融及業者責任證明 (Rebuilding the future of finance- digital finance and proof-of-responsibility)

（一） 主持人：Ms. Kristin Johnson, CFTC 委員

（二） 與談人

1. 梁鳳儀(Julia Leong), 香港證監會總裁
2. Mr. Peter Brewin, PwC US 合夥人
3. Mr. Ian Taylor, 董事顧問, KPMG UK
4. Mr. Jos Uitdehaag, 首席副總裁, International Union of Judicial Officers

（三） **會議結論重點**

1. **數位資產平台倒閉事件頻傳**:2022 年是數位資產的寒冬，2022 年春末第四大單一加密貨幣 Terra USD(UST)價值急劇下跌。UST 遭到狙擊後與美元脫鉤，和 LUNA 幣雙雙跳崖式暴跌，引爆恐慌賣壓，一些高槓桿和中央加密貨幣交易所首先發起風暴，三箭資本(Three Arrows Capital)申請破產。如同排隊一般，Voyager 暫停用戶交易、存款及提款後申請破產，8 天後另一家加密貨幣贏家 Celsius 也申請破產，11 月初 FTX 和 BlockFi，加入尋求破產保護的加密貨幣業者名單，該名單還在繼續增長。這些故事講述了毫無戒心的散戶投資人所經歷的毀滅性損失，今天討論將解開圍繞在加密資產危機的問題，並為我們提供了解如何重建的解決方案。現在我們能做的就是獲取這些事件教訓，並對這些案例進行深入研究。

2. **加密資產平台業者非法經營模式**:2018 年、2019 年，加密資產貸款業者提供的 7%、8%、9%收益率，吸引許多企業投入穩定幣存款，對於散戶投資者來說可能感覺像美元，但它們仍然依賴於支付時的貨幣風險，所以從技術上來說他們所做的就是對沖基金，所以對

沖基金進入了套利交易。在加密貨幣中，這些套利交易使對沖基金有機會快速賺錢並支付高利率。但隨後這些套利交易開始消失，然後突然間，人們被困在這些交易中。所以問題更多地圍繞著市場結構的類型，以及如何完成這運作。例如 UST 穩定幣是由計算機公式支持支付，而不是實際由美元資產支持。

3. **虛擬平台業者之去中心化金融議題**:加密資產供應商實體有資本充足性問題，也圍繞高階管理人員的治理，其制度也有職位責任和集中權力，IOSCO 建議組織治理，監管機構應該要求服務提供商擁有與其活動相稱的有效治理和組織安排，以解決複雜的利益衝突。確實是市場參與者的複雜利益，但讓我們記住，在區塊鏈這項技術中，這有點顛倒過來。例如，注入應用程序，這樣我就可以買賣加密資產，但零售和機構將區塊鏈領域視為服務代理、結算所，然後將交易視為集中式交易所，但它也是去中心化交易所。同樣的規定並不總是適合技術。

4. **監管框架**:我們不監管技術，我們按照我們所知監管金融活動。在這個領域內，如果您正在吸收存款，如果您正在管理資產，並且您正在處理和交易加密資產，管理基金，那麼它就會進入傳統協議。例如，NFT 它是藝術品的數位表示，它可能是葡萄酒和許多商品的數位表示，從理論上講，它們在我們不受監管的這些資產的轉讓領域非常有用，因為像是給你一張商品券，但如果你使用 ICO，基本上是籌集資金、吸引投資者資金、管理並承諾某種回報，那麼它就像 IPO 一樣。所以我們從這個意義上進行監管。現在我們需要有一些知識，比如申請中心化平台的許可證，實際上，我們會深入了解申請人的網絡安全標準，我們還詢問了很多有關私鑰管理以及洗錢防制的問題，所以從這個意義上說，業者必須根據監管機關的意見調整

其監管技能。現在，我們看到 IOSCO 發布了一份報告，其中包含 80 條建議，隨著不同司法管轄區開始對該機構採取監管，這些建議將成為指導原則。

5. **專題結論**

虛擬資產平台業者跨境提供服務，開放之國際框架非常重要，不僅限於歐洲，也將在國際組織和全球會計師之間進行更多的合作。IOSCO 也相應發布虛擬資產監理建議報告，IOSCO MMoU 讓會員國可以交換經驗、分享市場訊息，避免產生規範套利(regulation arbitrage)，以建立虛擬資產市場公平(market integrity)，達到投資人保護及提升投資人信心。

四、 專題論壇三：資本市場驅動更加永續及綠色之未來 Together toward Tomorrow (Capital market as a driving force for a more sustainable and greener world)

（一）主持人：Ms. Patricia Torres, Global Head of Sustainable Finance Solutions, Bloomberg

（二）與談人

1. Ms. Angelia Chin Sharpe, CEO & Head of Southeast Asia & HK distribution, BNP Paribas
2. Mr. Anouj Mehta, Thailand Resident Mission, ADB
3. Mr. Lee White, IFRS Foundation 執行董事
4. Mr. Eugene Wong, CEO, Sustainable Finance Institute Asia
5. Mr. Satoshi Ikeda, Chief Sustainable Finance Officer, 日本金融廳

（三）**與會代表重要發言摘要**

1. **有關 ISSB 將在 10 天後發布標準，缺乏數據是世界各地客戶面臨的最大挑戰之一，統一 ISSB 標準有何幫助乙節，從日本角度而言:**

(1) ISSB 的目標是世界基線標準，因為 ISSB 標準讓公司表達如何透過氣候變化實現可持續發展。因此，ISSB 標準將確保我們與實際報告的關聯性和可持續性。這是擴大 ISSB 範圍的關鍵。

(2) 我們面臨數據挑戰，我們正在努力通過建立可以在當地實施的框架來解決根本性挑戰。重大性又如何呢？過去 12 到 15 個月中，我們正在與 GRI 密切合作，GR 是多方利益相關者的焦點，我們可能在亞太地區的許多地方，可以繼續在 GRI 的基礎上

進一步開展所有工作，並進一步加強 GRI 服務中的關係。

(3) GRI 已被廣泛採用，因為它對社會供應鏈目的有影響，但這裡的問題並不在於全球基準。ISSB 提供了全球基準，向 ISSB 推出其他框架非常重要。現在的環境正在接近並關注單一的全球基準財務報告，但我們不僅僅是從更廣泛的角度談論財務報告，因為我們來自普遍性或他們可以影響普遍利益相關者變化的影響並變得更寬，所以其中很多被稱為利益相關者基準。因此，如果 ISSB 提供了利益相關者基線，那麼對於不同的利益相關者，我們可以獲得 GRI 和其他框架等附加訊息，因為我們的想法可能是獲得正確的數據，我認為在框架中我們尊重 GRI， 對此很明顯，GRI 和 ISSB 的規模一樣大，對我來說，它們提供了一個全面的報告揭露系統， 但與資料相比，我們需要能夠整合有效、高效、準確、可比較和可靠的資料。

2. **東協國家發布分類方案**

(1) 2021 年 11 月，東協分類方案委員會發布東協分類方案，以科學基礎訂出分類標準，依照投資項目對環境之貢獻情形劃分為 3 類，今年正在研議第二版，將擴大至對社會層面之貢獻衡量標準，因此，第一，我們必須制定分類法，第二，我們需要討論過渡路徑並定義它們是什麼，第三是揭露框架。

(2) 分類法與框架的區別是什麼？你可以有框架，也可以有標準。你可以進行分類。分類法是一個幫助我們說同一種語言的分類系統。分類學是一個分類系統。它給了我們共同語言，接下來是框架，框架實際上是標隼或行動點、能量的集合，使您能夠實現過渡，你需要在不同的時間點實現並實現，第三個實際上是 ISSB 或 GRI 等標準，這些標準會告訴你

這是你必須滿足的要求，以便能夠說你正在按照一定的報告標準行事，如果你從過渡的角度來看，分類法的三個閾值告訴你為了能源部門，它告訴你需要實現什麼來限定合格的效果，而不是告訴您過渡財務框架如何。

3. **永續三大支柱主要包括分類法、轉型屬性和資訊揭露**
但在這一切的背後是一個主題，它為需求和供應（簡單的金融）創造了一個良性循環，問題總是很棘手。在這些事業、治理參與者中，我們聚集在一起發揮領導作用，表示我們將啟動示範案例來催化行動，因為它可以創造一個良性循環。第二個是在這一點之後，這一點非常重要，因為我認為你真正處於概念框架的前三名，所以你可以擁有分類法，你可以過渡框架揭露標準，但除非你有政策變化，從公共層面來看，例如能源政策、取消補貼，這些旨在幫助提高企業政策，例如決定說我們正在關注處於危險中的人們，我們正在關注長期風險，正如我提到如此不同類型的債券和轉型債券，實際上，金融甚至實驗性投資，這將是外部投資策略的創新。這就是我剛才所說的創造，因為沒有任何單一因素能夠推動可持續金融，我們需要一個良好的創造戰略來應對創造更大風險的事物。

五、 專題結論

資本市場及社會大眾對於永續發展及氣候環境議題會有更多認知，投資人對永續發展債券等商品有龐大的需求，各國政府積極推動永續金融政策及發展路徑以消除漂綠，企業也將更重視永續轉型及提高永續資訊揭露品質，形成一股正向循環力量，展望未來，我們可以共同創建一個可持續金融的生態系統。

五、專題論壇四：在數位化的世界中廣泛和理性的投資 (Inclusive and rational investment in the digitalized world)

（一）主持人：Ms. Elizabeth Sadler, News broadcaster, TNN

（二）與談人

1. Mr. Pasquale Munafò, Senior Finance Professional, CONSOB Italy
2. Ms. Gloria Dalton, Senior Director, Office of International Affairs, FINRA
3. Mr. Gerard Fitzpatrick, Senior Executive Leader, International, ASIC
4. Mr. Guillaume Lesage, COO of Amundi & Head of Amundi Technology
5. Mr. Piriya Sambandaraksa, Committee Member at Thai Digital Asset Association

（三）**與會代表重要發言結論**

1. 數位化無疑讓金融市場邁向另一個紀元，技術的更迭、資訊的傳播都加速許多，讓投資人變得更便利，但也讓詐欺者的手段變得越來越多元。
2. 數位化的時代也讓金融詐欺變得更容易、成本更低。比如人工智慧、機器學習等技術可以運用在正面的金融場域，但自然而然的也會被金融詐欺者所利用，關鍵是如何提早偵測犯罪行為並打擊不法。
3. 儘管會面對許多挑戰，監管機構的法規、制度及程序都應該要隨著數位化變得更的有彈性。有新科技、新商業模式萌發時，都應該要比投資人還要迅速的全盤了解，並及早判斷風險於何處。
4. 網路加快資訊傳播，數位時代人們也更容易取得資訊，造就了金融網紅滿街跑的情形。與其用否定的態度試圖禁止這些行為，不如正面的面對，除了透

過訂定法規及提供金融網紅輔導外，並要向投資人進行金融教育推廣，才可使資本市場更多元成長。

5. 證券商開發出容易使用的 APP、線上開戶十分便捷、零手續費等等誘因，讓更多年輕新血加入資本市場。但這些股市新手相對缺乏金融知識，並且對加密資產、期貨、選擇權等高風險金融商品更加青睞，期望能夠快速的獲得大量報酬，導致常常蒙受損失。所以在對高齡族群推廣防詐騙教育時，也應該要針對年輕族群加強對金融商品本身的教育。
6. 針對年輕族群所做的金融教育不宜照本宣科，建議與學校及教師合作，透過遊戲化與時下流行的娛樂元素等方式，才夠能真正的吸引到年輕族群的目光而有效的推廣教育。
7. 社群媒體也是需要注意的一環，應該要透過數據分析、和證券商合作，來預防網路上的可能詐欺行為。一旦識別出詐欺行為，就要盡快將相關的資訊公佈出去，並且協助已經蒙受損失的投資人。作為監管機構，越早識別出詐欺行為，就能夠保護越多投資人。
8. 社群媒體也是監管機構可以主動出馬打擊詐騙的渠道，應該要積極主動的參與其中，除了即時更新最新的詐騙訊息以外，也要時時透過貼文來強化防詐知識的普及傳播，並提升一般民眾對於金融詐騙的識別能力。
9. 社群媒體除了金融商品教育、防範詐欺知識的內容外，也可以很直觀的將黑名單／白名單進行揭露，讓有疑慮的投資人可以在第一時間方便、快速的進行查詢，避免後續遭詐。
10. 跨監管機構間的合作也是非常重要的，很多時候同一套詐欺模式會在區域間蔓延，透過資訊分享可以讓這些欺詐行為及早被發現。

玖、 心得與建議

一、 持續掌握虛擬（加密）資產交易平臺之國際監理脈動

(一) 本次 IOSCO 年會不論 APRC、GEMC、首長會議、監理研討會等，仍將虛擬資產列為重點項目，近期主要進展係金融科技專案小組（FTF）以強化投資人保護、市場誠信及降低法規套利為目標，於 5 月發布虛擬資產監理建議報告初稿對外徵詢意見至 7 月底，對外徵詢意見截止後，將盡速整合外界意見，預訂於今年底前發布最終報告。

(二) 前開虛擬資產監理建議報告，主要提出 18 項監理政策建議，謹重點摘述如下：

1. **建議 1：**建立與傳統金融市場一致之監理標準，以避免法規套利：加密資產平台及交易業務事業（CASP）提供之金融服務，包括加密資產之發行、經紀及造市等，與傳統金融服務類似，基於相同業務，相同風險及相同監理原則，應有一致之監理標準，以減少法規套利情形。針對 CASP 之監理，監理機關應檢視加密資產活動之風險及與傳統金融業務間之衡平性，相關監理措施應與 IOSCO 所訂之 38 項證券監理目標和原則一致，以在投資人保護及市場誠信等面向達到相稱之監理成效。

2. 避免利益衝突

(1) **建議 2：**由於 CASP 可以單一法人實體或與關係企業同時提供加密資產經紀、自營、信用交易、保管、結算、借貸及質押等服務，易產生利益衝突，例如自營部門利用受託買賣之資訊作為自行買賣之參考依據，爰監理機構應要求 CASP 設立有效的組織治理架構以避免利益衝突，例如不同營業項目由

不同法人經營，且各法人需設立獨立的董事會和管理團隊，並確實獨立經營。

(2) **建議 3**：CASP 應以簡明之方式，向客戶、公眾及監理機關揭露其經營各項業務所扮演的角色、職能及利益衝突，並應在與客戶簽約提供服務前進行相關揭露，並於有任何變化時再次揭露。

3. 提升交易資訊揭露及透明度

(1) **建議 4**：CASP 提供經紀服務時，應公平、公正且及時地處理客戶委託單並留存紀錄，並不得於執行客戶委託單前搶先交易。另應向客戶揭露成交價格如何形成、交易流程，以及執行委託單流程與其他金融商品是否有重大差異。

(2) **建議 5**：CASP 提供交易平台（Market Operator or Exchange）服務時，監理機關應要求 CASP 以與傳統金融市場相同之要求或能達成類似監理結果的方式，提供交易前後之資訊揭露，以促進透明度、價格發現和競爭，應免費公開揭露之資訊至少應包含買賣報價、交易時間及成交量等。

4. 審查加密資產商品上下架及發行

(1) **建議 6**：現行市場上交易之多數加密資產，常缺乏其本身或發行人之重要資訊，為降低資訊不對稱、防止詐騙及強化客戶保護，CASP 應訂定加密資產上架、定期審查及下架之審查標準及程序。審查項目至少應包括歷史交易價量；是否有被操縱之紀錄；投資人所有權集中度；如有內部人持有該加密資產，則其是否有選擇權及閉鎖期長短等。

(2) **建議 7**：由於現行許多 CASP 在自身交易平台上，上架其發行或有重大實質利益關係之加密資產，導

致 CASP 擁有操作該加密資產價格之誘因及機會，可能使投資人產生重大損失，爰為避免相關風險，應要求 CASP 揭露或可能需禁止其上架該等加密資產。

5. 避免市場濫用（不法）行為

(1) **建議 8：**加密資產市場與傳統金融市場有類似之市場濫用行為，監理機關應對加密資產市場之市場操縱、內線交易、洗錢、資恐、發布虛假和誤導性聲明及挪用資金等不法行為進行執法行動，以求與傳統金融市場一致之監理結果。

(2) **建議 9：**交易監控（market surveillance）是傳統金融市場中一種偵測市場操縱行為之重要方式，爰監理機關亦應要求 CASP 即時監控交易情況，並於發現不法行為時即時採取補救措施（如暫停交易）。

(3) **建議 10：**監理機關如未對重大非公開訊息之使用進行管理，將導致內線交易及市場操縱行為，尤其同一加密資產可同時於不同國家之不同交易平台交易，此一特性將導致特別高之監理套利風險。因此，監理機關應要求 CASP 管理重大非公開訊息，包括特定加密資產是否將被允許於其平臺上架交易、客戶委託單及交易執行等資訊。

6. 建議 11－促進跨境合作

(1) 鑒於加密資產交易活動具跨境性質，監理難度高，監理機關應與其他司法管轄區的監理機關分享資訊，並在執法調查和相關程序中提供廣泛的協助。

(2) 目前 IOSCO 之多邊資訊交換合作備忘錄（MMoU，本會已簽署）及增強型 MMoU（Enhenced MMoU）已將加密資產相關資訊納入請

求範圍。除 MMoU 之外，IOSCO 亦建議各國監理機關進行雙邊、多邊或區域性合作，如 IOSCO APRC 成立區域性 SMMoU（本會已簽署），以使亞洲地區國家可交換比 MMoU 架構更廣泛之資訊。

7. **客戶資金及資產保管：以 FTX 破產事件為例，因其日本子公司 FTX Japan 係依據日本法規註冊，爰其客戶在 FTX 破產後仍得以提取加密資產及資金，此結果顯示客戶資金及資產保管規定之重要性。**

(1) **建議 12：**在考量有關客戶資產保管之監理框架時，監理機關應採行 IOSCO 於 2014 年所訂之「有關客戶資產保護之建議

(2) **建議 13：**監理機關應要求 CASP 將客戶資產置於信託帳戶中，或以其他方式將客戶與 CASP 的專有資產分離。

(3) **建議 14：**CASP 應以簡明之方式向客戶揭露下列事項：CASP 如何持有、保護客戶資產或其私鑰；CASP 是否有獨立保管機構或第三方保管機構；CASP 直接或間接移動客戶資產之風險；CASP 對客戶資產及私鑰的責任義務、歸還客戶資產的規定以及相關風險。

(4) **建議 15：**CASP 應定期核算每一位客戶之資產，並提供客戶對帳單，且應進行獨立審計。

(5) **建議 16：**CASP 應建立適當的制度，以降低客戶資產損失、被盜取或無法提領的風險。

8. **建議 17：**營運和技術風險之管理：由於加密資產活動涉及分散式帳冊技術（DLT）、智能合約及區塊鏈等技術，CASP 相對傳統金融市場有特別之營運及技術風

險，爰應遵守 IOSCO 的建議和標準，確保其網路及系統韌性，並以簡明的方式揭露重要之營運和技術風險來源，並採取適當的風險管理框架（如人員、流程、系統和控制措施）以降低風險。

9. **建議 18：**向散戶提供服務：鑒於加密資產活動相對傳統金融市場複雜，一般人不易理解，監理機關應要求 CASP 按照 IOSCO 的標準提供散戶服務和交易，例如要求 CASP 評估特定加密資產產品和服務是否適合客戶；向客戶揭露加密資產之特性、風險、費用收取、及客訴管道；並評估 CASP 之廣告及行銷活動的妥適性。

(三) 本會甫於 2023 年 3 月奉行政院指定擔任具金融投資或支付性質之虛擬資產平台的主管機關，考量國際監理組織及各國主管機關持續深化對於虛擬資產平台及交易業務事業（CASP）管理之趨勢，本會將透過以下方式，以循序漸進強化國內虛擬資產平台對客戶之權益保護：

1. **訂定指導原則：**本會將依洗錢防制法之規定，輔以加強業者自律及資訊揭露透明之原則，訂定「管理虛擬資產平台及交易業務事業（CASP）指導原則」，就 CASP 有關資訊揭露、商品上下架審查程序、客戶與平台業者資產分離保管、交易之公正與透明度、洗錢防制、客戶（消費者）權益保護、資訊安全、營運系統與冷熱錢包管理及機構查核等面向提出管理架構之指導原則，以利 CASP 據以遵循，加強對客戶之保護，提升交易透明度，尚與 IOSCO 報告所提 18 項監理建議方向相當。

2. **推動 CASP 相關協會等組織訂定自律規範：**上述指導原則訂定後，將洽請 CASP 業者推動業界自律，由 CASP 公（協）會依據指導原則訂定自律規範，期以大

型業者帶動小型業者，引導業者強化內部控制，提升客戶權益保障。

3. **未來將與其他部會共同協力：**虛擬資產涉跨部會業務，須各部會共同協力合作，以強化國內 CASP 業者自律成熟度及累積管理經驗，並持續蒐集觀察國際組織及各國主管機關之監理發展方向，以研擬合適之法制規範方向。

二、 持續關注 IOSCO 對於採認國際永續準則理事會（ISSB）國際永續資訊揭露準則作為全球基準之進展，持續研議國內法規調適，以為因應

(一) 國際財務報導準則基金會(IFRS Foundation)轄下之 ISSB 於 112 年 6 月 26 日發布永續揭露準則第 S1 號「永續相關財務資訊揭露之一般規定」（下稱 S1）及第 S2 號「氣候相關揭露」（下稱 S2）。前開永續揭露準則提供國際一致適用之揭露規範，增加永續資訊之可比較性並防止漂綠，IOSCO 於同年 7 月 25 日發布認可，號召全球 130 個證券主管機關採用，引導資本市場資金投資永續發展的企業，達成永續金融的目標。

(二) 本會經透過問卷調查廣泛蒐集上市櫃公司意見，並於今年 8 月 8 日召開「推動我國接軌 IFRS 永續揭露準則」座談會，邀請相關部會（包括國發會、環保署、經濟部工業局）、上市櫃公司、永續相關公協會、四大會計師事務所、查驗機構及專家學者共同討論「我國接軌 IFRS 永續揭露準則藍圖」，重點包括接軌方式、接軌對象與時程、揭露位置及揭露內容等四大議題，經充分溝通討論後已取得共識。

(三) 本會會後綜整各界意見，於 112 年 8 月 17 日正式發布我國接軌 IFRS 永續揭露準則藍圖，進一步接軌國際準則，持續提升永續資訊報導品質及可比較性，以強化資本市場信賴，重點如下：

1. **接軌方式：**考量與國際永續資訊的可比較性，將以直接採用（adoption）方式接軌 IFRS 永續揭露準則，並經本會完成認可後適用。2026 年首次適用之 IFRS 永續揭露準則須包含 IFRS S1 及 IFRS S2，2027 年及以後金管會將視 ISSB 研訂永續揭露準則情形，逐號評估認可各號 IFRS 永續揭露準則。

2. **適用對象及時程：**考量國內量能，規劃自 2026 年會計年度起分三階段適用 IFRS 永續揭露準則：

(1) 2026 年：資本額達 100 億元以上之上市櫃公司適用。
(2) 2027 年：資本額達 50 億元以上未達 100 億元之上市櫃公司適用。
(3) 2028 年：其餘所有上市櫃公司適用。

3. **揭露位置及時點：**近年國際間愈加重視漂綠風險，永續報導的趨勢已由自願性的永續報告書走向強制的法定報告，本會將修正年報編製相關規定，新增永續資訊專章，規範國內上市櫃公司於年報專章依 IFRS 永續揭露準則揭露相關資訊，並提前與財務報告同時公告。

4. **揭露內容：**考量國內企業永續發展成熟度不同，為給予企業充分彈性以準備因應，本會將允許企業採用永續準則的豁免項目（包括首年度僅需考量氣候議題、溫室氣體範疇 3 延後一年揭露、首次適用年度免揭露比較期間資訊、主管機關可另定溫室氣體計算標準等），並就量化難度較高的揭露事項（例如:氣候相關風險的預期財務影響、氣候情境分析及韌性評估），可依企業現行的技術、資源及能力揭露質性資訊，另涉及估計事項（例如:氣候風險及機會對企業資產及營運活動的影響金額及比重、溫室氣體範疇 3）亦可依現行合理可佐證的資料估算，無須投入過度成本。

5. 本會已參採我國過往推動 IFRS 會計準則經驗於今年 8 月初成立「推動我國接軌 IFRS 永續揭露準則」專案小組（執行期間預定為 2023~2027 年），下設四個工作小組，分別負責準則採用、導入、法規調適、宣導及教育訓練，並由本會證期局擔任專案小組召集人，偕同會計研究發展基金會、台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心分別負責四個工作小組的重要工作，未來將持續透過各工作小組進行 IFRS 永續揭露準則翻譯、與現行永續報導之差異分析及試作最佳實務範例及相關指引，另刻建置 IFRS 永續準則推動專區，屆時將相關資訊置於專區，供外界參考運用。

三、 未來將持續參與 IOSCO 各項活動，以提升我國際能見度

(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) 本會目前會計審計及資訊揭露委員會（C1）、市場中介機構監理委員會（C3）、信用評等機構委員會（C6）及個人投資者委員會（C8）成員，亦為新興市場委員會（GEMC）及亞太區域委員會（APRC）兩大區域委員會之成員，本會近來積極參與 IOSCO 各項活動，以善盡會員義務，包括但不限於積極參與視訊或實體會議，研提我國市場經驗之相關問卷、爭取發言或簡報機會，未來將持續積極參與各項活動，以持續提升我國際能見度。

2023 年 6/12-6/15 IOSCO 曼谷年會出席人員照片

本會蕭副主任委員翠玲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。

我國證券周邊單位，包括台灣證券交易所、台灣期貨交易所、台灣集保結算所、財團法人證券櫃檯買賣中心及財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心等單位，亦以 IOSCO 附屬會員身分出席本次會議，共襄盛舉。