



## 國際證券期貨市場 113 年 5 月份動態

113 年 6 月 20 日發行

編輯單位：證券暨期貨市場發展基金會

本基金會蒐集 113 年 5 月份國際監理機關及證券期貨交易所發布有關經濟與貨幣政策、公司治理、永續金融、交易市場、發行市場、資產管理、衍生性商品、反洗錢、金融科技等議題，茲精選可資借鏡市場新制與發展趨勢、主管機關政策動向等重要資訊 11 則，摘述重點如下：

- **韓國**：金融監督委員會發布《企業價值提升計畫指引》草案，協助投資人了解及跨公司比較資訊，如公司揭露業務營運現況，包括分析市場環境、競爭優勢及風險，並依據中長期目標選擇關鍵指標；並導入另類交易系統，新增盤前與盤後交易，收取低於韓國交易所下單 20% 至 40% 費用，降低投資人交易成本，強化交易便利性。(P3、10)
- **美國**：商品期貨交易委員會下之科技諮詢委員會提出金融市場責任人工智慧調查與建議報告，建議意見包含委員會需與被管轄機構確認 AI 科技應用、考量 AI 風險管理架構定義與應用、盤點現有與 AI 相關的規則，以及與其它單位建立一致的 AI 政策及實務。(P17)

關注資訊摘錄(譯)重點如後：

# 目錄

## 公司治理

國際：ISS-Corporate 發布 2024 年日本股東提案分析報告.....1

韓國：FSC 發布《企業價值提升計畫指引》草案，促進上市公司提升企業價值..3

## 永續金融

香港：證監會支持 ESG 評等和數據產品供應商的行為準則之公開諮詢...5

國際：IFC 與 Amundi 發布 2023 年新興市場綠色債券報告..7

## 交易市場

香港：證監會擴大連結式 ETF 在香港之發展.....9

韓國：FSC 導入另類交易系統促進資本市場基礎設施.....10

中國：證監會發布《上市公司股東減持股份管理暫行辦法》及相關規定...12

## 資產管理

歐洲：EFAMA 發布 2024 年 3 月基金銷售概況.....14

## 金融科技

美國：Nasdaq 透過生成式 AI 加強市場監視系統.....16

美國：TAC 提出金融市場負責任人工智慧調查與建議報告.....17

## 其他

馬來西亞：SC 發布「促進微中小型企業進入資本市場路徑圖（2024-2028）」..21

**國際：ISS-Corporate 發布 2024 年日本股東提案分析報告 (5/27)**

- 機構股東服務公司（Institutional Shareholder Services, ISS）旗下企業顧問服務子公司—ISS-Corporate 發布「2024 年日本股東會提案全覽：股東提案聚焦資本效率與長期價值創造」（Japan Shareholder Proposal Landscape 2024：Shareholder Proposals to Focus on Capital Efficiency, Long-Term Value Creation）報告，就日本股東會議案發展及趨勢進行探討，研析今（2024）年日本股東行動主義、監理機構及東京證券交易所（Tokyo Stock Exchange, TSE）措施及發展，及其可能對公司治理之影響。
- 本報告重點如下：
  - 日本公司治理環境愈趨成熟，股東提案<sup>註</sup>數預期將超過往年，據統計，去（2023）年，即有高達 109 家公司收到股東提案。受股東行動主義影響，預期將有更多投資人關注公司治理或財務表現不佳之企業。另有關股息政策及買回庫藏股等提案大幅成長，2013 年僅 6 案至 2023 年增加至 87 案；報告亦顯示更多股東要求企業提升董監事及高階管理階層薪酬透明度及問責，薪酬相關提案由 2013 年 17 案，至 2023 年成長至 60 案。
  - 環境議題之相關股東會提案將愈趨成熟，且主要提案目標係針對供應鏈中碳足跡顯著之企業及金融機構，提案內容更多要求企業經營策略與「巴黎協定」目標一致，並呼籲企業提升其為減碳及永續轉型議題向政府遊說活動之透明度、制定明確減碳或轉型之過渡性計畫、報告其資產對氣候變遷之韌性等，並將環境目標和高階管理階層薪酬結構相結合。
  - 日本國內資產管理公司正朝向採取量化數據評估企業資金效率之投票政策；TSE 亦敦促企業改善其資本成本（Cost of Capital）管理之資訊揭露情形。
- 對財務及減碳策略與目標不符或資訊透明度不足之企業，可能面臨投資人更多關注及檢視，要求企業全面揭露資訊及創造長期價值。

註：參酌日本公司法（會社法）第 303 條規定，股東連續持有全體表決權數達百分之 1 以上（或章定比例以上）並達 6 個月（或章定期間）以上之股東，得向董事會提出股東會議案。且股東提案須在股東會召開日前不遲於 8 週（或章定期間）前提交董事會。

資料來源：Institutional Shareholder Services Inc. (ISS)

## 韓國：FSC 發布《企業價值提升計畫指引》草案，促進上市公司提升企業價值 (5/2)

- 韓國金融監督委員會(FSC)於今年 2 月推動《企業價值提升計畫》政策，旨在改善「韓國折價－企業價值被低估」(Korea discount)<sup>註1</sup>之情形，並提升企業資訊揭露。配合該政策推動，FSC 發布《企業價值提升計畫指引》草案，鼓勵公司制定符合其特性及運作情形之價值提升計畫(下稱本計畫)，協助投資人了解及跨公司比較資訊。指引特點包含「自願性基礎」、「未來導向」、「全面性」、「選擇與聚焦」及「董事會責任」，並概述本計畫揭露內容，建議企業每年定期揭露。
- 本指引草案列出應揭露內容：
  - 公司概况
    - ✓ 公司需明確揭露基本企業資訊，包含業務部門、主要產品和服務、公司歷史等。
  - 現況分析
    - ✓ 建議公司分析業務營運之現況，包含市場環境、競爭優勢及風險等，並依據其中長期目標選擇關鍵指標，於財務及非財務指標中，選擇符合自身情況之項目，以增進企業價值。例如，財務性指標包含市場評估、資金效率、股東回報及成長潛力等面向；非財務指標涉及與一般股東權益保護、董事會責任及會計師獨立性等公司治理因素。
  - 目標設定
    - ✓ 設定與關鍵指標相關之中長期目標時，建議公司以量化形式設定目標，或利用其他方式，例如：提供質性描述，或呈現目標區間等。
    - ✓ 企業對未實現目標可能存在不實揭露之處罰，故指引包含適用本計畫之預測或預測的豁免。例如：若企業管理基於

營運環境驟變而不得不修改目標，可利用補充揭露內容予以調整。

➤ 計畫

- ✓ 制定可實現目標之具體計畫，包含依業務部門進行投資、擴大研發投資、調整業務組合、透過庫藏股和股息發放回饋股東，或處分資產等。
- ✓ 若公司將高階主管之薪酬方案連結本計畫，將有助於公司提升企業價值的意願，並鼓勵高階主管及員工的積極參與。

➤ 實施評估

- ✓ 除揭露公司投入資源，公司須定期揭露本計畫成效，並具體說明企業尚需改進之質性評估。

➤ 溝通

- ✓ 關於本計畫之現況、未來計畫及溝通之表現進行明確規範，且須考慮股東及市場參與者之互動。

- 關於本計畫之規畫及實施，FSC 表示可由管理或財務部門負責，且董事會進行督導。另本計畫可能涉及修正預測目標，須揭露於韓國投資人網路揭露系統（Korea Investors' Network for Disclosure System, KIND）<sup>註2</sup>，並發布於公司網站。

註1：韓國折價係指韓國企業的股價相較於國外同類企業之價值偏低，歸咎於韓國企業的治理結構。

註2：該網站係由韓國交易所(KRX)建置，內容包含「資訊揭露」、「上市公司資訊」、「企業價值提升計畫」、「公司治理」及「市場警訊」等揭露項目。

資料來源：韓國金融監督委員會 FSC

## 香港：證監會支持 ESG 評等和數據產品供應商的行為準則展開 公開諮詢 (5/17)

- 在國際資本市場協會 (International Capital Market Association, ICMA) 領導下，香港 ESG 評等和數據產品供應商行為準則工作小組根據國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities. Commission, IOSCO) 建議，草擬「ESG 評等和數據產品供應商的行為準則」(下稱行為準則)，證監會就本行為準則之公開諮詢，表示肯定。
- 本行為準則之目的在：
  - 使投資人更容易獲得產品數據，並提高數據品質。
  - 透過提高透明度、良好治理、健全系統及監控措施，以加強市場穩健性。
  - 透過提升產品及供應商間的可比性，藉以改善競爭環境。
- 本行為準則列出六項原則如下：

良好治理	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG 評等和數據產品供應商應確保設有適當的治理架構，以遵守《行為準則》並促進實現整體目標。</li> </ul>
確保品質	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG 評等和數據產品供應商應採納並實行政策及程序，確保發布高品質的 ESG 評等和數據產品。</li> </ul>
利益衝突	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG 評等和數據產品供應商應採納並實行政策及程序，確保能獨立作出決策，不受政治或經濟因素干擾，並能妥善處理因 ESG 評等和數據產品供應商的組織架構、商業、財務與高階主管及員工利益引起的實質或潛在利益衝突。</li> <li>• ESG 評等和數據產品供應商應辨識、避免或管理並揭露可能有損營運獨立性與公正性的實質或潛在利益衝突。</li> </ul>
透明度	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG 評等和數據產品供應商應公開透明地揭露其 ESG 評等和數據產品，包括揭露其所使用的方法及流程，讓</li> </ul>

	<p>產品使用者能夠了解產品性質及編製過程（包括任何潛在利益衝突），同時維護資料、數據及方法的專有性或機密性，並在兩者之間取得平衡。</p>
保密	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG 評等和數據產品供應商應採納並實施政策及程序，適當處理並保護從任何機構或以代理方式取得與 ESG 評等和數據產品相關的非公開資料。</li> </ul>
參與	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG 評等和數據產品供應商應定期審議向受評機構蒐集資料的流程，考慮流程是否能讓雙方有效溝通。如發現資料蒐集流程有可改善之處，ESG 評等和數據產品供應商應考慮可採取的改善措施。</li> <li>在可行及適當的情況下，ESG 評等和數據產品供應商應就其 ESG 評等和數據產品所涵蓋機構及使用者提出的問題作出回應及處理，同時亦保持有關產品的獨立性及公正性。</li> </ul>

- 本行為準則包含供應商遵循行為準則之自我評估文件，協助最終使用者（持有證照之中介機構）在盡職審查及持續評估的過程中比較不同 ESG 評等和數據產品供應商的遵循情形。
- 本案公開諮詢期限至 2024 年 6 月 17 日。

資料來源：[香港證監會](#)



## 國際：IFC 與 Amundi 發布 2023 年新興市場綠色債券報告 (5/22)

- 國際金融公司 (International Finance Corporation, IFC) 與鋒裕匯理投信 (Amundi) <sup>註1</sup> 發布 2023 年「新興市場綠色債券報告第六版」(Emerging Market Green Bonds Report 6th edition)，介紹新興市場與發展中經濟體 (Emerging Markets and Developing Economies, EMDEs) 綠色債券發展，關注 EMDEs 綠色債券發行情況及整體永續債券市場的成長、看法與前景。
- 本報告重點如下：
  - 在低通膨的市場預期下，2023 年 EMDEs 綠色債券發行量反彈回升，新興市場綠色債券發行 1,350 億美元，年增 34%。
  - 「全球綠色、社會、永續及永續連結」(Global Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked, GSSS) <sup>註2</sup> 債券發行量繼 2022 年減少 10% 後，2023 年強勁成長 11%，發行超過 1 兆美元，達到 2021 年高點，使 GSSS 債券占全球資本市場之比重由 2.2% 上升至 2.5%，乃因政府與企業加強應對氣候挑戰。
  - 2023 年 GSSS 債券強勁成長主要來自綠色債券(成長 15%) 以及新興市場(成長 45%)。
  - 新興市場之各國 GSSS 債券發行量強勁，整體市場成長 45%，中國以外的 EMDEs 成長 65% <sup>註3</sup>。
  - 2023 年中國仍是新興市場最大的綠色債券發行國，發行 891 億美元，較 2022 年成長 18%。
  - 中國以外的 EMDEs 綠色債券成長 81%，阿拉伯聯合大公國與沙烏地阿拉伯之綠色債券則增加超過一倍。
  - 若排除國際組織發行人，全球綠色債券滲透率 <sup>註4</sup> 創歷史新高 (1.4%)，中國以外的新興市場最高 (2.1%)，已開發市場最低 (1.3%)。

- 已開發市場中綠色債券發行人主要為非金融業(36%)，新興市場中綠色債券發行人主要為金融業(58%)。
- 全球主權綠色債券成長 33%，新興市場成長 226%。
- 2023 年 EMDEs 籌集的永續資金中主要用於再生能源(37%)，其次為綠建築(29%)。
- Amundi 假設全球通膨緩解且地緣緊張局勢不再加劇，新興市場永續債券發行量預計將持續成長至 2025 年，GSSS 債券年增 7.1%，其中綠色債券年增 7.5%。

註 1：IFC 為世界銀行成員，透過影響力投資推動開發中國家成長，包括基礎設施、製造、農業、服務與金融市場等項目；Amundi 為歐洲最大資產管理公司，名列全球十大資產管理公司。

註 2：全球永續債券範圍較廣，可再細分綠色債券、社會債券、永續債券及永續連結債券等類別。

註 3：由於中國 GSSS 債券發行量已於 2022 年大幅成長，加上 2023 年中國經濟疲軟(尤其建築及房地產業)，使發行量成長較全體低。

註 4：債券發行量占所有固定收益產品的比例。

資料來源：國際金融公司 IFC

## 香港：證監會擴大連結式 ETF 在香港之發展 (5/16)

- 全球 ETF 市場的管理資產持續增加，於 2024 年第一季達到 12.7 兆美元，其中主動型 ETF 過去五年的增長超過整體 ETF 市場。主動型 ETF 亞太區管理的資產 2023 年增加 82%，香港的市場份額亦由 2019 年底的 1% 升至 2023 年底的 13%。
- 考量主動型 ETF 對投資人的潛在利益及香港 ETF 市場的發展，香港證監會修正函令放寬證監會認可之連結式 ETF(Feeder ETF)適用簡化規定。投資於主 ETF(Master ETF)<sup>註</sup>的基金類型可包括主動型 ETF。
- 主 ETF 簡化規定：
  - 涵蓋範圍：
    - ✓ 主 ETF 無需證監會許可，除原有規定包含之被動型 ETF 外，擴大範圍包含主動型 ETF。
  - 應符合之條件：
    - ✓ 主 ETF 不限定基金類別，前提是已具相當規模的管理資產及良好績效紀錄(Track Record)。
  - 主 ETF 須設立適當保護措施與計畫，確保投資人保護與證監會認可的 ETF 具高度可比性。

註：連結式 ETF(feeder ETF)，指國內發行機構發行一檔新的 ETF，將其絕大部分資產投資於某一檔境外 ETF，經重新包裝的方式，使投資人間接持有境外 ETF，主 ETF 係連結式 ETF 募集資金後，所投資之標的 ETF。

資料來源：[香港證監會](#)

**韓國：FSC 導入另類交易系統促進資本市場基礎設施 (5/9)**

- 韓國金融監督委員會(FSC)於 2023 年 1 月發布改善外國投資人進入市場<sup>註1</sup>之措施，其中包含放寬場外交易。FSC 近期核准建置另類交易系統 (Alternative Trading System, 下稱 ATS) Nextrade<sup>註2</sup>，使資金易於進入市場，並強化交易便利性。重點如下：
  - 提升交易體驗
    - ✓ ATS 除採用與韓國交易所(KRX)相同交易時間外，新增盤前交易(08:00 至 08:50)與盤後交易(15:30 至 20:00)，故每日交易時間總計達 12 個小時。
    - ✓ 有關交易費用，Nextrade 將收取較 KRX 執行下單更為低廉之 20% 至 40% 費用，促進競爭並協助降低投資人之交易成本。
  - 整合市場監管
    - ✓ 證券商需以最利於投資人之情形執行交易，並制定標準及智慧訂單系統；投資人可選擇市場或由證券商處分成交單。
    - ✓ Nextrade 之放空交易將受監管，其盤前及盤後交易亦受限制，故 Nextrade 僅被允許於正常交易時段(09:00 至 15:25)進行放空交易。
    - ✓ Nextrade 將遵循與 KRX 相同之價格限制、市場穩定機制、市場監視及結算流程，其價格限制將為盤後交易 KRX 收盤價之±30%，並於 T+2 進行結算。
  - 提升資本市場監理之加強措施
    - ✓ FSC 另擬透過修法，允許透過 ATS 進行國內上市之 ETF 及 ETN 交易。
    - ✓ 為促進機構投資人利用 Nextrade 交易，對於透過 ATS 收購 5% 或更多股份之機構投資人，將不適用盤中競價規則，此與機構投資人透過 KRX 進行交易的方式相同。

註 1：有關 FSC 於 2023 年 1 月發布改善外國投資人進入韓國資本市場措施並與國際接軌，請參閱 2023 年 1 月份國際證券期貨市場動態(編號:230106)。

註 2：NEXTRADE 交易所於 2022 年 11 月成立，於 2023 年 7 月取得 FSC 初步同意，預計於 2025 年正式啟動場外交易業務，其法源依據為韓國《金融投資服務及資本市場法》（Financial Investment Services and Capital Market Act），其交易標的目前僅限於韓國上市股票。

資料來源：韓國金融監督委員會 FSC

## 中國：證監會發布《上市公司股東減持股份管理暫行辦法》及相關規則 (5/24)

- 為強化股東透過大額交易減持股份之揭露要求，保障投資人及減少資訊不對稱。證監會發布《上市公司股東減持股份管理暫行辦法》共 31 條，重點如下：
  - 強化大股東<sup>註1</sup>減持規範及資訊揭露要求(\$2~\$12)
    - ✓ 上市公司股東可透過證券交易所之證券交易、協議轉讓及行政法規允許之方式減持股份；
    - ✓ 大股東減持股份應當關注上市公司及小股東之利益；
    - ✓ 大股東因違反證券期貨相關法規，被證監會行政處罰、司法單位調查或被證券交易所公開譴責等，在未達一定期間內<sup>註2</sup>不得減持股份；
    - ✓ 大股東計畫透過集中競價交易或大宗交易方式減持股份者，應當在首次賣出前 15 個交易日向證券交易所報告並揭露減持計畫。
  - 新增防範大股東迂迴減持措施(\$13~\$18)
    - ✓ 要求協議股份轉讓之受讓方於六個月內不得減持受讓股份；
    - ✓ 明確因離婚、組織解散、公司分設等股票分割後各方須持續遵守減持限制；
    - ✓ 因司法強制執行、股票質押、融資融券違約處置等，將根據減持方式不同分別適用相關減持要求；
    - ✓ 禁止大股東融券賣出或參與以公司股票為標的之衍生性商品交易；
    - ✓ 禁止限售股轉融通出借及融券賣出。

➤ 強化違規條款及董事會秘書義務(§20~§30)

- ✓ 明定上市公司董事、監察人及高階管理人員違反規定轉讓股份者，可採取「命令購回並向上市公司上繳差價」之措施，並依《中華人民共和國證券法》§ 186<sup>註3</sup>實施處罰。
- ✓ 新增上市公司董事會秘書應每季檢查大股東買賣本公司股份情況的規定，董事會秘書發現違規情況應及時向證監會及證券交易所報告之義務。

- 本辦法中有關董事、監察人及高階管理人員減持相關要求，將同步修訂《上市公司董事、監事及高級管理人員所持本公司股份及其變動管理規則》，並研議修訂《上市公司創業投資基金股東減持股份的特別規定》以完善減持相關規定。上海、深圳及北京三大交易所亦將配合發布實施細則、監管問答及業務通知等，進一步強化說明。

註 1：證監會將「大股東」定義為上市公司持股 5% 以上股東（含控股股東）、實際控制人的統稱。

註 2：上市公司因涉嫌證券期貨違法犯罪，被證監會立案調查或被司法機關立案偵查，或被行政處罰、判處刑罰未滿六個月或被證券交易所公開譴責未滿三個月者。

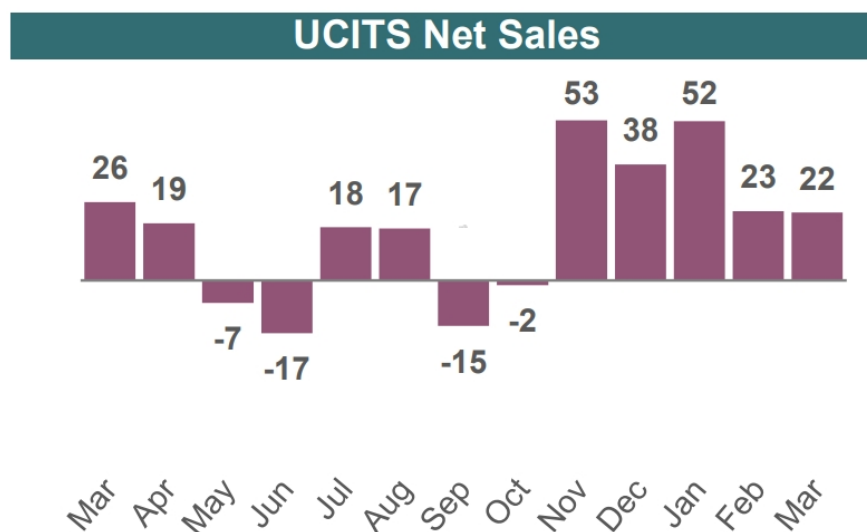
註 3：在限制轉讓期間轉讓證券，或轉讓股票未符合法律、行政法規和國務院證券監督管理機構規定者，將責令改正、給予警告、沒收違法所得，並處以買賣證券等值以下之罰款。

資料來源：中國證監會

**歐洲：EFAMA 發布 2024 年 3 月基金銷售概況 (5/31)**

- 歐洲基金與資產管理協會(European Fund and Asset Management Association, EFAMA)發布 2024 年 3 月歐盟可轉讓有價證券集合投資計畫(Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities, UCITSs)，及另類投資基金(Alternative Investment Funds, AIFs)銷售數據。
- UCITSs 和 AIFs 的淨流入 240 億歐元，高於 2 月的 210 億歐元。
- UCITSs 淨流入 220 億歐元，而 2 月為 230 億歐元。
  - 長期 UCITSs(不包括貨幣市場型基金的 UCITSs)淨流入 180 億歐元，低於 2 月的 320 億歐元。包括：
    - ✓ 股票型基金淨流出 10 億歐元，而 2 月淨流入 120 億歐元；
    - ✓ 債券型基金淨流入 190 億歐元，低於 2 月的 340 億歐元；
    - ✓ 多元資產型基金淨流出(40 億歐元)，而 2 月為 140 億歐元。
  - UCITSs 貨幣市場型基金淨流入 40 億歐元，而 2 月淨流出 90 億歐元。
- UCITSs ETF 淨流入 130 億歐元，低於 2 月的 200 億歐元。
- AIFs 淨流入 20 億歐元，而 2 月淨流出 20 億歐元。
- UCITSs 和 AIFs 的總淨資產成長 2%，達到 21.63 兆歐元。





Net Sales of UCITS			
	March	February	YTD
Equity	-1.0	11.8	10.5
Bond	18.5	34.2	84.8
Multi-Asset	-4.1	-14.5	-26.6
Money Market	4.0	-8.8	22.7
Other	4.8	0.2	6.2
<b>Total UCITS</b>	<b>22.3</b>	<b>22.9</b>	<b>97.7</b>
Of which: ETFs	13.5	19.7	53.8

- EFAMA 表示，2024 年前三個月，長期 UCITSs 市場呈現與 2023 年相同的趨勢，債券型基金和股票 ETF 的淨流入穩定，多元資產基金淨流出。

資料來源：[歐洲基金暨資產管理協會\(EFAMA\)](#)

### 美國：Nasdaq 透過生成式 AI 加強市場監視系統 (5/15)

- 納斯達克交易所(Nasdaq) 將生成式 AI 整合至市場監視系統，簡化對市場操縱和內線交易之情況分類及調查流程，使監管機構能有效地監控並發現潛在的市場濫用行為，提升調查品質及效率。概念性檢驗測試期間監視分析師評估可減少 33% 調查時間，且結果較佳。
- 為確保市場健全性及可靠度，國際監管機構要求金融機構確保其監控系統與控制措施的有效性，監視系統需涵蓋各投資組合、各項營運、各類資產及投資地區，且系統可彈性調整俾在高交易量及高波動期間管理其提高的風險。
- 監視分析師收到可疑交易警訊時，須自行整理資料並初步審核，評估是否進一步調查，包括交易、公司申報資料及眾多外部資訊，該過程須耗費大量時間及資源。
- Nasdaq 將借重生生成式 AI 提升美國市場監視效能，市場監視系統運用 Amazon Bedrock<sup>註</sup>，可更快地獲取、分析並解釋資訊，例如生成彙總表整合公司申報文件、摘要、產業、同業新聞、新聞情緒分析與其他可降低或增強特定證券影響之因素，加強初步評估可疑交易的能力。

註：Amazon 提供之生成式 AI 雲端運算服務，可使用基礎模型建立並擴充應用程式。

資料來源：[那斯達克交易所 Nasdaq](#)

**美國：TAC 提出金融市場負責任人工智慧調查與建議報告 (5/2)**

- 美國商品期貨交易委員會(CFTC)下之科技諮詢委員會(Technology Advisory Committee, TAC)<sup>註1</sup>為健全金融市場，針對人工智慧(AI)的發展提出調查結果及建議。
- TAC 報告調查結果如下：
  - 不論是 CFTC 或其管轄機構，在使用 AI 應用程式與工具上，若無業界適當參與及主管機關規範，AI 潛在的弱點將可能使公眾降低對金融市場、服務與商品的信任：
    - ✓ 過去 20 多年，AI 在金融產業的運用已相當具影響力，理論上，AI 在改善核心功能(core functions)的自動化流程方面具潛在價值，亦可即時監控交易資料，辨認並警示異常交易活動，先進的機器學習演算法更可利用現有模式協助預測未來攻擊方向，進而提供另一層網路安全保障。
    - ✓ AI 系統也可能導致更加危險狀況，例如，因為對財務收益模型的設定偏誤，或最壞的情況下，因誤導性的 AI 訓練資料造成市場混亂而嚴重影響金融市場穩定，明顯的 AI 風險包括：
      - AI 系統的決策過程不透明或難以理解；
      - AI 系統的資料風險，包括 AI 模型的過度學習 (Overfitting)或訓練 AI 的資料被刻意誤導 (poisoning)；
      - 敏感資料處理不當；
      - 公平性問題，包括 AI 系統偏誤<sup>註2</sup>；
      - 集中度風險，大部分 AI 基礎模型僅依賴少數深度學習的架構，或相對少數的公司大規模開發 AI 基礎模型；

- AI 依賴不正確的合成(synthetic)數據，或其它未知理由而導致過度妄想(hallucinations)，進而可能產生錯誤或無效的結果。
  - 當 AI 以傳統演算法決策模式運作，尤其是與高頻交易結合時，可能擴大系統性風險。
- ✓ 被管轄機構若未對交易策略或風險管理程式有完整的了解、控制、設計與執行時，使用生成式 AI 將增加系統性風險<sup>註3</sup>，故 CFTC 應草擬規則或指引使轄管機構可以半自主的方式使用 AI 系統，以便在 AI 系統智慧財產權保護，以及適當管理與回報交易及結算資料間取得平衡。
  - ✓ 若生成式 AI 的內容被認為是有攻擊性、導致幻覺或深偽(deep fakes)，將造成一連串民、刑事法律問題，故 CFTC 與被管轄機構應對某特定風險給予高度關注，並衡量當管理不足所造成的可能傷害，為對此提供協助，委員會已提供 AI 使用與類似的風險案例<sup>註4</sup>。
- CFTC 應開始建置完整架構以培育安全、可信與負責任的 AI 系統，負責任的 AI 應具備 5 項特性：
    - ✓ 公平性：確保 AI 實際運作流程不會產生歧視性決定或建議；
    - ✓ 穩健性：確保 AI 的效能不易受攻擊而降低；
    - ✓ 透明性：共享開發期間所蒐集的資料、說明 AI 系統如何建置，以及如何檢測 AI 系統效能及其它特性測試；
    - ✓ 可解釋性：對使用者及利害相關人就某項 AI 系統所產生結果的解釋能力(這對使用者、稽核者及監管者對 AI 產生信心至關重要)；
    - ✓ 隱私：確保 AI 開發與運用確實保障使用者個人資訊。
  - AI 的特性及實務應用需在監管架構之下，以保護客戶及技術內容，監管單位可為標準及使用實務提供指引，例如科學與技術政策辦公室(Office of Science and Technology Policy, OSTP)<sup>註</sup>

<sup>5</sup>推出的「AI 權利法案藍圖」(Blueprint for an AI Bill of Rights)，以及國家標準與科技研究所(National Institute of Standards and Technology, NIST)<sup>註 6</sup>的「AI 風險管理架構」(AI Risk Management Framework)。

■ 本報告提出建議如下：

- CFTC 應召集被管轄機構進行會議，以了解當前最熱門的 AI 科技應用<sup>註 7</sup>。
- CFTC 應根據 NIST 的指引與監管構面，考量 AI 風險管理架構定義與應用，以便被管轄機構採用 AI 時，評估 AI 系統效率與對客戶的潛在危害<sup>註 8</sup>。
- CFTC 應盤點現有與 AI 相關的規則，並與 AI 系統潛在的風險作差異分析，以了解未來發展機會與法規遵守間的相關性，以及未來可能的作業人員指引與規則制定<sup>註 9</sup>。
- CFTC 應整合包括證券交易委員會 (SEC)、財政部及其它關注金融市場穩定的單位，建立一致的 AI 政策與實務作法<sup>註 10</sup>。
- CFTC 應成為國內與國際間的 AI 觀察者及潛在參與者，在狀況允許下，準備額外預算以建立必要的內部專業技術能力<sup>註 11</sup>，以面對持續發展的新技術。

註 1：科技諮詢委員會(TAC)設立於 1999 年，提供建議予 CFTC，包括為科技、法律、政策與金融等跨領域議題。

註 2：AI 在開發過程中，可能因為資料蒐集、演算法設計和人類解釋導致偏誤。

註 3：金融穩定監督委員會(The Financial Stability Oversight Council)2023 年的報告指出：「某些生成式 AI 模型，使用者並不清楚其產生結果的資料來源，也不知其運算方式，故不可能進行適當的資料來源管控。」

註 4：案例內容包括交易、投資、客戶建議與服務、風險管理、法遵，以及後台營運等，可參 <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8905-24> 網站所附詳細報告內容。

註 5：科學與科技政策辦公室(OSTP)根據 1976 年《國家科學科技政策、組織和優先事項法案》(National Science and Technology Policy, Organization, and Priorities Act)成立，由參議院指派之委員領導，作為總統科學與科技方面

之協助，其下有六大團隊，分別負責氣候與環境、健康、產業創新、國家安全、科學與社會、科技。

- 註 6：國家標準與科技研究所(NIST)隸屬於美國商務部，於 1901 年設立，是美國歷史悠久的物理科技實驗室。
- 註 7：藉由會議的監督、討論與諮商，使 CFTC 了解 AI 在金融市場中的關鍵技術與政策考量、形成共識與架構、提出報告並與業者建立關係，協助 CFTC 確認 AI 系統如何應用於市場與未來對市場的可能衝擊。
- 註 8：委員會目前(短期)不建議 CFTC 額外增列 AI 相關的風險管理規則，但可建置合乎企業層級的 AI 系統監管標準，未來（長期）可能在 NIST 架構下推出 CFTC 規則，確保 AI 科技在考量相關風險下，讓金融市場和監管系統更具韌性。
- 註 9：現有規範對被管轄機構管理 AI 風險已相當充足，但對其它相關領域可能仍須增修法規，以便確認 CFTC 對日益增加的自主型模型的監理與管轄，並建議更為明確的法遵規範。
- 註 10：發揮跨部門影響力並嘗試提升部門合作與執法能力，因為委員會已注意到 SEC 與 CFTC 的職權重疊與雙重監管的問題。
- 註 11：建立 AI 專家陣容，作為內外部利害關係人必要的資源。

資料來源：商品期貨交易委員會 CFTC

## 馬來西亞：SC 發布「促進微中小型企業進入資本市場路徑圖（2024-2028）」（5/23）

- 馬來西亞證券委員會(SC)發布「促進微中小型企業進入資本市場路徑圖（2024-2028）」(下稱路徑圖)，強化微中小型企業(Micro, Small And Medium Enterprises, MSME)<sup>註1</sup>與中型企業(Mid-Tier Companies, MTC)<sup>註2</sup>之籌資來源，摘要如下：

編號	內容
1	加強 MSME 及 MTC 之籌資途徑，如動用微中小型企業補助金
2	振興 LEAP 市場 <sup>註3</sup> ，使其成為中小企業之搖籃
3	創新並客製 MSME 及 MTC 產品，如鼓勵使用創新解決方案及代幣以靈活籌資
4	促進私人市場交易，如開發應收帳款承購資訊平台(Factoring Information Platform)
5	為 MSME 及 MTC 建立公私合作夥伴，如建立共同投資計畫
6	改善 MSME 及 MTC 資訊與數位化連結
7	提高 MSME 及 MTC 準備，如詳實揭露 ESG 資訊、公司治理最佳做法
8	加強資本市場轉介，如為 MSME 及 MTC 提供宣傳
9	加強投資人及金融中介機構評估 MSME 及 MTC 的能力

- MSME 及 MTC 為馬來西亞經濟成長之引擎，其就業人口占全國就業人口之 48.2%，其生產占馬來西亞 GDP 之 38.4%，SC 將持續協助其籌資需求。
- SC 主席表示：根據路徑圖規劃，至 2028 年預期籌資金額將達到 400 億令吉(2,720 億台幣)，為現行規模之 7 倍。

- 註 1：MSME 為微型、小型及中小型企業之之簡稱，微型企業係指年度營業額小於 30 萬令吉(200 萬台幣)或員工人數在 5 人以下；小型企業為年度營業額在 30 萬令吉(200 萬台幣)至 1 千 5 百萬(1 億台幣)或員工人數在 5 人以上但不超過 75 人；中小型企業為年度營業額在 1 千 5 百萬令吉(1 億台幣)至 5 千萬令吉(3.5 億台幣)或員工人數在 75 人以上 200 人以下。
- 註 2：MTC 為其年度營業額 5 千萬令吉(3.5 億台幣)至 5 億令吉(35 億台幣)馬幣之企業。
- 註 3：為一由顧問驅動市場(Adviser-Driven Market)，旨在透過資本市場為新興公司提供更多的融資管道與能見度，惟只允許符合 2007 年資本市場服務法(Capital Markets and Services Act 2007)所定之資深投資人(Sophisticated Investors)能參與。

資料來源：馬來西亞證券委員會 SC