

# 中華民國證券商業同業公會委託研究

## 合理區隔證券商自律、他律與公司治理間監理機制

計畫主持人 郭土木教授

協同主持人 馮震宇教授

婁天威副教授

研究人員 許黃捷

陳致宇

曲華蕙

林修如

中華民國 102 年 5 月



## 目錄

第一章、緒論	1
第一節、研究動機與目的	1
第二節、研究方法	3
一、文獻分析法	3
二、比較法	3
第三節、研究範圍	4
第二章、國際主要國家證券業自律組織監理模式之分析	5
第一節、自律組織的職責	5
第二節、國際主要國家證券業自律組織監理模式之分類	7
一、政府法定監理模式	7
二、有限責任制證券交易所的自律組織	7
三、自主性較強的自律組織	8
四、獨立性的自律組織	8
第三節、各類自律組織監理模式之利弊與限制性分析	11
一、政府法定監理模式	11
二、有限責任制證券交易所的自律組織模式	13
三、自主性較強的自律組織	14
四、獨立性的自律組織	15
五、證券協會制的自律組織模式	19
第四節、國際主要國家證券業自律組織監理模式之最新發展	22
第三章、美國證券商自律他律與公司治理間監理機制與區隔	23
第一節、美國證券商監理之自律機制	23
一、自律機制之沿革	24
二、交易所作為自律監理組織	24
三、行業自律監理機制-NASD	26
四、整合自律組織FINRA	27
第二節、美國證券商監理之他律機制	29
第三節、美國證券商公司治理之組織架構與功能	33
第四節、美國證券商監理之自律與他律機制之區隔	37
一、自律與他律機制之權責分擔	38
二、自律與他律機制之再整合	42
第五節、美國法院對證券自律組織(SROs)處分的見解	42
一、法院見解的發展	44
二、自律組織是否可歸屬於政府	46
三、自律組織之行為是否有第五修正案禁止雙重處罰之適用？	48
第六節、小結	57
第四章、日本證券商自律他律與公司治理間監理機制與區隔	59

第一節、日本證券商監理之自律機制	59
一、東京證券交易所	59
二、日本證券業協會	65
第二節、日本證券商監理之他律機制	66
一、設立目的	66
二、近期發展及相關權責	67
三、對證券商之監理	72
第三節、日本證券商公司治理之組織架構與功能	72
一、專門委員會之設置	73
二、執行董事之設置	74
三、監察人功能之強化	75
四、金融商品交易法之規定	76
第四節、日本證券商監理之自律與他律機制之區隔	76
一、他律機關	76
二、自律機關	81
三、他律機關與自律機關之組織結構	82
第五節、日本證券交易所與證券商同業公會對證券商監理權限之劃分	84
一、「證券商檢查手冊」之介紹	84
二、證券交易所之監理權限	86
三、證券業協會之監理權限	89
四、證券交易所及證券業協會之權限比較	92
第六節、小結	95
第五章、韓國證券商自律他律與公司治理間監理機制與區隔	97
第一節、韓國證券商監理之自律機制	97
一、韓國交易所(KRX)	97
二、韓國金融投資協會(KOFIA)	101
第二節、韓國證券商監理之他律機制	106
一、韓國證券交易市場架構	106
二、韓國金融服務委員會及金融監督院的監理	107
第三節、韓國證券商公司治理之組織架構與功能	109
第四節、韓國證券商監理之自律與他律機制之區隔	110
一、自律機制	110
二、他律機制	112
第五節、韓國證券交易所與證券商同業公會對證券商監理權限之劃分	114
一、韓國證券交易所對證券商	114
二、金融投資協會對證券商	116
第六節、小結	120
第六章、我國證券商自律他律與公司治理間監理機制之應有區隔	123

第一節、我國證券商自律他律與公司治理間監理機制之現況	123
一、證券交易所的法律定位	123
二、證券交易所的處分	126
三、上市契約性質的討論	127
四、集中市場使用契約性質的討論	129
五、證券商業同業公會的法律定位	131
六、證券商業同業公會的處分	134
七、我國主管機關對證券交易所、證券商業同業公會及證券商 之監理之比較	136
八、我國證券交易所與證券商業同業公會對證券商監理	141
九、我國證券商公司治理之組織架構與功能	144
十、一事不二罰的討論	146
第二節、我國證券商自律機制與美、日、韓之立法例與運作之比較	151
一、證券商業同業公會	151
二、證券交易所對證券商監理	158
第三節、我國證券商他律機制與美、日、韓之立法例與運作之比較	162
一、我國主管機關對證券商業同業公會及證券商之監理	162
二、美國主管機關對證券商業同業公會及證券商之監理	163
三、日本主管機關對證券業協會及證券商之監理	165
四、韓國主管機關對金融投資協會及證券商之監理	166
五、各國他律機制-小結	167
第四節、我國證券商公司治理與美、日、韓之立法例與運作之比較	170
一、我國證券商公司治理	170
二、美國證券商公司治理	171
三、日本證券商公司治理	172
四、韓國證券商公司治理	173
五、各國證券商公司治理之比較	174
第五節、我國證券商自律他律與公司治理間監理機制應如何有效區隔	175
一、他律及自律機關相輔相成	175
二、證券交易所與證券商業同業公會之定位與一事不二罰	176
三、查核之權責劃分	178
第七章、結論與建議	186
一、短期建議	189
二、中期建議	190
三、長期建議	192
參考文獻	193
附錄一、期中報告證券商業同業公會委員提問及回應表	197
附錄二、期末報告證券商業同業公會委員提問及回應表	205

附錄三、證券商同業公會業務管理規則(我國)	211
附錄四、中華民國證券商業同業公會章程	213
附錄五、中華民國證券商業同業公會會員自律公約	219
附錄六、證券商公司治理實務守則(我國)	222
附錄七、金融管理委員會檢查局對證券商檢查之清單	233
附錄八、韓國金融投資暨資本市場法(與本研究相關之條文)	242
附錄九、韓國交易所市場監視規則(與本研究相關之條文)	247
附錄十、韓國證券交易法(與本研究相關之條文)	248
附錄十一、韓國金融投資協會自律委員會的處罰和管理規則 (與本研究相關之條文)	252

#### 表-目錄

表 2-1: 自律組織監理職責的分工表	6
表 2-2: 國際主要國家證券業自律組織監理模式分類表	9
表 2-3: 自律組織監理不同分類模式之利弊與限制性分析表	17
表 2-4: 證券協會制自律組織與獨立性會員自律組織兩模式差異比較表	20
表 3-1 SEC 對證券商的檢查	39
表 3-2 FINRA 對證券商檢查	39
表 3-3 FINRA 執行管制活動統計(2008-2012)	41
表 4-1: 日本主管機關對交易所、證券業協會及證券商監理之比較表	78
表 4-2: 日本交易所與證券業協會查核規則之比較表	91
表 5-1: 韓國交易所與韓國金融投資協會自律之比較表	111
表 5-2: 韓國主管機關對自律機構及證券商監理之比較表	113
表 5-3: 韓國證券交易所與證券商同業公會對證券商監理權限之比較表	117
表 6-1: 我國主管機關對證券交易所、證券商業同業公會及證券商之 監理之比較表	138
表 6-2: 我國證券交易所與證券商同業公會對證券商監理之比較表	141
表 6-3: 各國證券商業同業公會負責的主要業務之比較表	156
表 6-4: 各國證券商業同業公會對會員之查核依據比較表	157
表 6-5: 各國證券商業同業公會對會員之處罰規定比較表	158
表 6-6: 各國證券商業同業公會對會員處罰的種類比較表	158
表 6-7: 各國交易所對會員之監理比較表	162
表 6-8: 我國主管機關對證券商業同業公會及證券商之監理比較表	162
表 6-9: 日本主管機關對證券業協會及證券商之監督比較表	165
表 6-10: 韓國主管機關對金融投資協會及證券商之監理比較表	166
表 6-11: 各國主管機關對於證券商業同業公會的章程 或自律規則監理比較表	167
表 6-12: 各國主管機關對於證券商業同業公會之業務監理比較表	168

表6-13：各國主管機關對於證券商之業務監理處罰規定比較表	168
表6-14：各國證券商公司治理之比較表	174

#### 圖-目錄

圖 2-1：國際主要國家證券業自律組織監理模式的剖析圖	11
圖 4-1：東京證交所控股公司結構圖	60
圖 4-2：東京證交所股份有限公司結構圖	61
圖 4-3：東京證券交易管理公司的結構圖	62
圖 4-4：東京證券交易所對於案件發生時處理流程圖	63
圖 4-5：日本證券市場自律與他律市場之結構圖	82





## 第一章、緒論

### 第一節、研究動機與目的

證券商依其業務種類分為承銷商 (Securities Underwriters)、自營商 (Securities Dealers)、經紀商 (Securities Brokers ) 三種，為經營有價證券之承銷、自行買賣或為買賣有價證券之行紀、居間業務，在證券發行市場上扮演投資人與上市櫃公司之中間橋樑地位；在證券交易市場上，接受投資人買賣委託 (Orders)，並轉交於證券交易所 (Exchange) 或櫃檯買賣中心 (Over-The-Counter) 撮合成交 (Match) 完成交易或是議價成交，直接面對投資人並與證券交易所或櫃檯買賣中心往來，站在證券市場之第一線，為市場最重要環節之一，因此證券商業務經營之良窳，事涉整體市場之健全與榮枯，並與投資人之權益息息相關，如何兼顧證券商業務之發展與妥適監理證券商財務業務之進行，一直為政府與證券業者共同努力之方向。

邇來發現有證券商因財務業務之違規，除遭受行政主管機關之行政處分外，證券交易所亦依營業細則予以處置，同時又移交證券商業同業公會處以違約金之處分，其是否有重複處罰之疑慮引起廣泛之爭論。一般而言，對於證券商財務業務之監理通常可區分為自律、他律與公司治理等三種機制，自律機制方面則由透過組成同業公會依據自律公約相互約束業務之進行與競爭關係，較屬於道德面之要求，法律是最低之道德標準，所以同業公會之自律規範對於同業營運與市場秩序之規範效果在理論上應強於他律，重點在於如何落實自律機能。而公司治理 (Corporate Governance) 為公司透過監督 (Supervision)、控管 (Control) 之內部與外部規範，以達到防止舞弊之機制，包括設置獨立董事與各種委員會、加強內控內稽與強化董事、監察人之獨立性等，以達成自我約束之目的。至於他律部分，

管理者之主管機關依據證券交易管理法令有完整且嚴格之規範，法令之違反將涉及民、刑事及行政責任之追究，由於法律之制裁具有嚴苛性與最後手段之特質，允宜審慎為之。

又證券交易所與櫃檯買賣中心在自律與他律間之角色扮演為何，不無疑義，會員制之證券交易所屬於自律機構則無疑義，在公司制之證券交易所運作下，證券商與證券交易所、櫃檯買賣中心簽訂使用市場契約，基於契約關係接受查核，於發現違反相關法令或證券交易所、櫃檯買賣中心章則規定時得予以處置，該處置之法律定性屬民事或公法上之行政處分亦存有爭議，證券交易所及櫃檯買賣中心之法律地位本屬營利私法人及財團法人，但依證券交易法第 138 條規定賦予證券交易所得於業務規則或營業細則訂定相關發行與交易有關事項，其是否屬於受委託行使公權力團體，導致是否有一事多罰之疑慮情事，目前學者及實務見解紛歧，因此如何釐清證券交易所及櫃檯買賣中心之處置為自律行為、行政處分或私法上之糾紛，將涉及證券商之權益與市場監理之分際。

證券市場之監理機制雖隨著時勢之演進與各國規定有所差異，但是應具有國際性與合理性，政府行政權之介入與自律機制間應取得適度均衡，方可預防違規行為之發生並收到方便有效管理之效果，美國證券商協會（National Association of Securities Dealers, NASD）為依 1934 年聯邦證券交易法第 15 條及第 17 條規定之自律組織，法律上賦予強而有力之自律規範以發揮同業自我約束之功能；日本於 1992 年通過公正確保法，授與證券業協會與證券交易所同樣之權限，得對於交易會員進行業務之檢查，以經常掌握證券交易業務之實際動態並防止違規情事之發生；韓國於 2007 年 8 月 3 日公布資本市場整合法，為克服監督機關規範之界線，並提高市場之透明性等觀點，法律明定擴大金融監督院檢查權委託交易所執行，並於 2008 年 8 月 6 日將證券業協會、期貨協會、資產運用協會整合

為韓國金融投資協會，授與對於會員進行業務之檢查權限。

從前開美、日、韓之立法例加以觀察，雖然同樣皆面臨主管機關、交易所與同業公會間有關檢查權與處分權如何區隔與執行運作之問題，但各該國家之運作上卻未聞爭議，而我國現行實務監理上對於證券業產生之檢查與處分則屢生重疊之紛擾，其原因為何，實有進一步參考各該國之立法例與實務運作尋求釐清與解決之必要。因此，本研究之目的即在於如何落實證券商自律功能合理區隔證券商自律、他律與公司治理間監理機制，擬針對證券商自律他律與公司治理間監理機制如何有效之配合與區隔進行探討，並就美、日、韓之立法例與執行之實務運作加以分析比較。透過此一研究，一方面可瞭解並檢視美、日、韓對證券商自律他律與公司治理間之監理機制；另一方面亦可就我國現行之法令規範，提出因應之道，以作為我國未來相關制度改進之參考。

## **第二節、研究方法**

本研究計畫之研究方法擬採取文獻分析法與比較法之立論方式進行論述。

### **一、文獻分析法**

首先擬透過蒐集國內外有關證券商自律他律與公司治理間監理機制之期刊、論文、書籍及研究報告等，再依歸納分析之方法將文獻加以整理，就我國發生之爭議，以美、日、韓對證券商自律他律與公司治理間監理機制之立法例與運作為中心，作分析探討。

### **二、比較法**

本研究計畫擬透過介紹美、日、韓對證券商自律他律與公司治理間監理機制之內容，繼而分析如何有效區隔避免重疊。由於各國證券管理法令賦予交易所或自律機構相當之權力，俾便對於證券商及其從業人員從事檢

查與處分，但自律與他律在法律規範層次上存有差異，這不僅與業者之權利義務相關聯，還包括基於對等地位之契約訂定關係與公權力行使關係，同時也存在道德輿論之約束力與法律強制力之不同，更牽涉到事後救濟途徑之程序。因此希望藉由與我國證券市場架構相似之美、日、韓之立法例與運作為作分析，一方面可評析我國現行運作機制之優劣與可能不足之處，另一方面可探討其於我國相關制度中，可資參酌之處。

### 第三節、研究範圍

就國內證券商的監理機制之架構如下說明<sup>1</sup>：

一、監理機制分為：證券商自律監理機制、證券商他律監理機制、證券商公司治理機制。

二、他律機制：政府監理

委任授權監理-證券交易所<sup>2</sup>、證券櫃買中心、結算所。

相關機構-投保中心。

三、自律監理機制：證券商同業公會、證券商公司治理。

四、監理機制：(一)監理機構、組織或單位(二)監理法令或規章-監理重點項目(三)機制運作執行情形。本研究將分析檢討主要重疊、紛擾、不合理之處。

此外，比較國外的制度和我國制度不同之處，探討國外的監理機制或是立法制度是否有我們值得學習的地方。

---

<sup>1</sup> 以下的監理機制之架構係中華民國證券商業同業公會郭仲乾委員所提供。

<sup>2</sup> 美國、日本、韓國的交易所文獻上皆認定為自律機構，由於交易所對證券商亦有監理權限，因此對於證券商而言，為他律機構。

## 第二章、國際主要國家證券業自律組織監理模式之分析

### 第一節、自律組織的職責

自律組織通常是為證券市場某些特定業務的監理與會員監理的功能負責，交易所自律組織亦依其法律授權上市規則不同程度地規範其上市公司，自律組織在不同國家，依其法律賦予的程度具有不同的責任範圍，但不變的，其職責是同時與監督自律組織的政府主管機關共同分擔，當然，政府主管機關通常是負責較高層次的活動，而自律組織通常是負責證券市場較前端的活動。

市場規範涵括了維護市場完整性，市場行為的規則和證券交易所的交易規則，並且經由市場監督程式，交易分析，上市公司交易運作的檢查等，以監控是否遵循市場規範。

會員規則是指市場參與者，證券交易商，或仲介機構運作的規範。在自律組織的層級通常包括會員資格或准入標準，遵循商業行為和銷售行為的規範，以及財務法規遵循（包括資本要求）。這些規則的法規遵循的監測，均透過自律組織財務與運作等報告進行法規遵循和財務檢視，以及與會員規則的管理。

自律組織通常藉由法律或行政規定所賦予的權利義務而向投資者，發行人以及社會大眾負責，並同時向其主管機關負責。自律組織並不只是只對它們的會員或股東負責，而是要廣泛的為資本市場中的相關利益者負責。

自律組織的職責<sup>3</sup>包括：

- 一、確保遵守自律規則，在某些情形下遵守證券法規。
- 二、藉由實施規則的商業行為，保護市場的完整性及投資者；

---

<sup>3</sup> Carson, John. 2011. "Self-Regulation in Securities Markets", World Bank Policy Research Working Paper 5542: P.32, World Bank, Washington, DC

三、針對自律組織會員之間規範市場，俾維持一個公平、有效率、信譽良好的投資大眾市場。

最近有兩個國際研究檢視了政府監理機關和自律組織之間的職責分工。第一個研究在2004年（WFE2005<sup>4</sup>），世界證券交易所聯盟對其會員的監管責任進行調查，調查顯示，大部分的證券交易所執行了最起碼的一些市場的規範，其中包括，許多交易會員間的交易行為規範和監理機關清算及結算活動；亦包括了許多會員執行表列的工作，對於上市公司的信息揭露和公司治理負責，這份研究顯示自律組織的每一個監管的角色通常是與政府主管機關共同分享的。

第二個研究在2006年（ICSA2006b<sup>5</sup>），國際證券協會委員會進行一項包含十個主要證券交易所和獨立自律組織的調查。所有接受研究的自律組織都有規範其會員，而且幾乎涵蓋所有市場規範，亦包含了證券交易所或店頭市場，證券交易所制的自律組織同時也規範了發行人，此外，幾乎所有的自律組織都會執行其他活動（例如：爭議解決服務、投資人教育、市場專業人士的教育等）。

研究證實，自律組織規範的範圍差別很大，想要了解自律組織的職責，就必須檢視自律組織所負責的特定活動和如何與政府主管機關分享職責。例如，下表顯示了一種典型的市場規範的職責分工。（此表不包括會員或中介機構的法規。）政府主管機關通常是負責較高層級的活動（第一級和第二級），而自律組織則是負責前端活動（第三級和第四級）。

表2-1：自律組織監理職責的分工

整體水平	職責	監理的相關活動
第一級：整體市場監理	市場與金融仲介機構	• 制定規則

<sup>4</sup> WFE (World Federation of Exchanges). 2005. "Regulation of Markets Survey 2004"  
<http://www.world-exchanges.org/files/statistics/excel/Regulation%20of%20markets%20-%20Survey%202004.pdf>.

<sup>5</sup> ICSA (International Council of Securities Associations). 2006b. Working Group on Self-Regulation. "Self-Regulation in Financial Markets: An Exploratory Study".  
<http://www.icsa.bz/pdf/Self-RegulationFinancialMarkets.pdf>.

	有關市場行為與交易實務的整體監理	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 監理</li> <li>• 執行</li> </ul>
第二級:商業行為的標準	公平交易的原則，內線交易、詐欺與市場操縱交易的監理	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 制定規則</li> <li>• 監理</li> <li>• 執行</li> </ul>
第三級:證券交易所的交易規章	每個市場皆要有市場完整性規則與交易操作規章	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 制定規則</li> <li>• 監理</li> <li>• 執行</li> </ul>
第四級:市場監督	監測每個市場交易層面的法規遵循	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 監理（市場監督、交易分析）</li> <li>• 調查及執行</li> </ul>

資料來源:本研究整理

證券監理法律架構應該明確建立自律組織的職責範圍，以及自律組織與其主管機關之間的責任分工範疇，為了盡量減少監理活動的重複和重疊的監理，自律組織對“工作明細”應該是要明確規範，其中那些職責分工可能須以法律或法規明文規範，或是透過合作備忘錄或準則加以規範。

## 第二節、國際主要國家證券業自律組織監理模式之分類

國際主要國家對於證券業自律組織，依據主管機關賦予自律組織監理責任程度的不同，或是對於自律組織監理強度的差異，區分下列四類證券市場監理主要模式<sup>6</sup>：

### 一、政府法定監理模式(Government Statutory Model)

證券主管機關負責全部證券市場監理的業務，而證券主管機關通常僅賦予自律組織非常有限的市場監理職責，這些主要國家包括：法國金融市場主管機關(Autorité des marchés financiers，簡稱AMF)，英國金融服務業主管機構(Financial Services Authority，簡稱FSA)，和大多數歐盟國家。

### 二、有限責任制證券交易所的自律組織(Limited Exchange Model)

<sup>6</sup> Carson, John. 2011."Self-Regulation in Securities Markets", World Bank Policy Research Working Paper 5542: P.17, World Bank, Washington, DC

證券主管機關負責大部分主要的證券市場監理業務，其中證券主管機關賦予證券交易所執行某些特定監理功能，以聯繫證券市場的運作，例如，某些證券市場監理與上市業務，這些主要國家包括：香港證券交易所，新加坡證券交易所（Singapore Exchange，簡稱SGX），瑞典斯德哥爾摩納斯達克(OMX)，美國紐約證券交易所（New York Stock Exchange，簡稱NYSE）。

### 三、自主性較強的自律組織(Strong Exchange SRO Model)

證券主管機關負責重要的證券市場監理業務，其中證券主管機關賦予證券交易所執行超出其原一般市場運作的監理功能，例如包括監理有關會員的商業行為，這些主要國家包括：澳大利亞證券交易所（Australian Securities Exchange，簡稱ASX），日本東京證券交易所(TSE)與大阪證券交易所(OSE)，馬來西亞證券交易所(Bursa Malaysia)，美國芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange，簡稱CME），（澳大利亞證券交易所ASX傳統上是個自主性較強的自律組織；但是在2010年，澳大利亞政府宣布，政府證券監理機構澳大利亞證券投資委員會(Australian Securities and Investments Commission，簡稱ASIC)將承擔大部分澳大利亞證券交易所ASX的監理功能。）

### 四、獨立性的自律組織(Independent Member SRO Model)

證券主管機關仍負責基本證券市場監理的業務，惟證券主管機關廣泛地賦予自律組織相當的獨立性，亦即自律組織不僅是市場運作者的會員組織，而且必須執行較廣泛的監理功能，這些主要國家包括：加拿大投資業監理組織(Investment Industry Regulatory Organization of Canada，簡稱IIROC)與加拿大共同基金交易協會(Mutual Fund Dealers Association，簡稱MFDA)，日本證券交易協會(Japan Securities Dealers Association，簡稱JSDA)，韓國金融投資協會(Korea Financial



Investment Association，簡稱KOFIA），美國金融業監理主管機關（Financial Industry Regulatory Authority，簡稱FINRA）與美國國家期貨協會（National Futures Association，簡稱NFA），哥倫比亞（AMV）。有關上述四類國際主要國家證券業自律組織監理模式之分類，整理如下表：

表2-2: 國際主要國家證券業自律組織監理模式分類表

	證券主管機關的職責	自律組織的職責	主要國家範例 <sup>7</sup>
1. 政府法定監理模式。	負責全部證券市場監理的業務。	僅賦予自律組織非常有限的市場監理職責。	法國金融市場主管機關(AMF)，英國金融服務業主管機構(FSA)，和大多數歐盟國家。
2. 有限責任制證券交易所的自律組織。	負責大部分主要的證券市場監理業務。	賦予證券交易所執行某些特定監理功能，以聯繫證券市場的運作。	香港證券交易所，新加坡證券交易所(SGX)，瑞典斯德哥爾摩納斯達克(OMX)，美國紐約證券交易所(NYSE)。
3. 自主性較強的自律組織。	負責重要的證券市場監理業務。	賦予證券交易所執行超出其原一般市場運作的監理功能，例如包括監理有關會員的商業行為。	日本東京證券交易所(TSE)與大阪證券交易所(OSE)，馬來西亞證券交易所，美國芝加哥商品交易所(CME)。
4. 獨立性的自律組織。	仍負責基本證券市場監理的業務。	主管機關廣泛地賦予自律組織相當的獨立性，亦即自律組織不僅是市場運作者的會	加拿大投資業監理組織(IIROC)與加拿大共同基金交易協會(MFDA)，日本證

<sup>7</sup>我國證券交易所與櫃檯買賣中心介於第二有限責任制與第三自主性較強的自律組織之間。

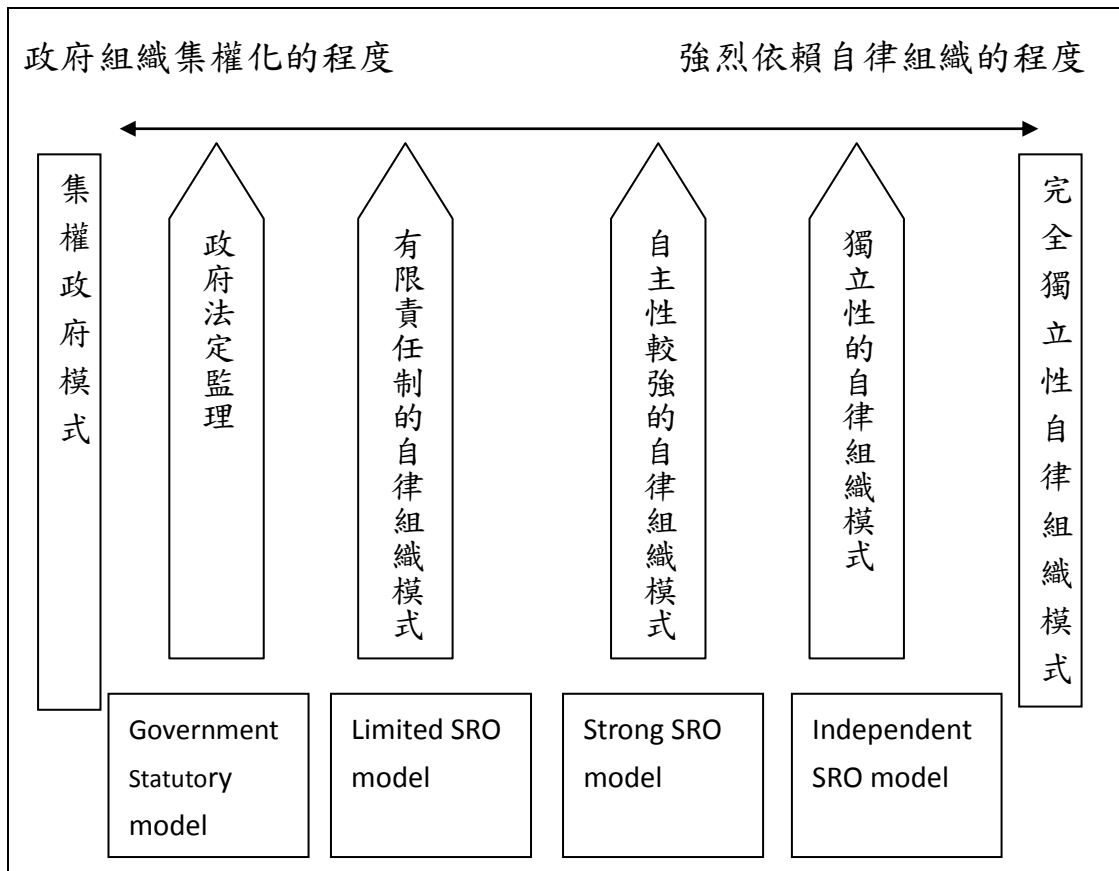
		員組織，而且必須執行較廣泛的監理功能。	券交易協會（JSDA），韓國金融投資協會（KOFIA），美國金融業監理主管機關（FINRA）與美國國家期貨協會（NFA），哥倫比亞（AMV）。
--	--	---------------------	---

資料來源：本研究整理

此外在上述第四類獨立性的自律組織中，證券協會制的自律組織模式是一種較少發展的模式<sup>8</sup>，雖然證券協會亦制定標準或特定證券市場活動的規則，但基本上這些證券協會的功能主要是為業界發聲，而且協會的運作主要是由會員驅動的模式，例如：國際資本市場協會（International Capital Market Association，簡稱ICMA），巴西金融與資本市場協會（Brazilian Financial and Capital Markets Association，簡稱ANBIMA），如上所述，即使是在政府法定監理模式下的證券協會亦可能在制定標準中扮演重要角色，例如法國金融市場協會（French Association of Financial Markets，簡稱AMAFI）。

<sup>8</sup> Carson, John. 2011. "Self-Regulation in Securities Markets", World Bank Policy Research Working Paper 5542: P.17-18, World Bank, Washington, DC

圖2-1:國際主要國家證券業自律組織監理模式的剖析圖



資料來源:本研究整理

### 第三節、各類自律組織監理模式之利弊與限制性分析

接續上述有關國際主要國家證券業自律組織監理模式之四種分類，謹將四類模式採行之利弊分析如次：

#### 一、政府法定監理模式

經過多年證券市場的淬煉，許多國家政府驗證，不宜將公共證券監理的功能賦予私人機構<sup>9</sup>，尤其是賦予像證券交易所這類的商業機構，這些驗證國家包括整個歐盟會員國政府已經採認這種作法，亞洲的某些國家與中東國家亦有相同作法。政府法定監理模式支持者之論點，係以強而有效率的政府監理運作，伴隨具競爭力與創新的證券交易所，提高市場效率；另在小型資本市場的國家中，具有好幾個層級的監理是難以具體釐清的，再

<sup>9</sup> Carson, John. 2011. "Self-Regulation in Securities Markets", World Bank Policy Research Working Paper 5542: P.18, World Bank, Washington, DC

者，以有限經驗的自律國家認為，自律組織常易被證券業者“掌控”，如此政府法定監理模式會產生較佳的監理。

政府法定監理模式將證券監理集權於單一政府機關，可以促進證券監理的有效性與效率性，並可減少監理的層級，再者，整合證券監理於單一法定政府機關可以降低每個被監理企業的成本與監理整個市場的成本，對於被監理的企業與投資者而言，亦較簡便；倘若整體監理與法規遵循成本可以降低，則政府法定監理模式可以提供更有效的監理管轄，如此應該可使國家的資本市場更具有競爭力。

政府法定監理模式不需要兩個或更多的證券監理機關，省去機關間相互協調重複的行政流程與機關間重疊之基礎設施，大幅度提高監理效率，例如，美國的證券監理制度非常複雜<sup>10</sup>，包括兩個監理部門（聯邦證券交易委員會(SEC)與商品期貨交易委員會(CFTC)）和多個自律組織（包括證券交易所與獨立性的自律組織），因此在該系統內，必須協調所有監理機關與自律組織間疊床架屋的規範和運作，增加了美國整體監理系統的成本與複雜性，許多被監理企業受到多重自律組織管轄權的影響，導致非常多不必要的監理重複與重疊。

對全部市場參與者而言，具有廣泛管轄權的單一監理機構負責所有重要的監理功能，因此政府法定監理模式無庸置疑的提供了強而有效的監理；而政府法定監理模式中之自律組織對其參與者、會員或上市公司只有有限的管轄權；再者，由於證券公司的業務通常遠遠超出某個特定證券交易所或市場（包括企業融資、合併與收購、在國外市場上的交易、投資基金與店頭市場交易），而單一證券交易所僅有有限的能力與動機去監理跨市場多重領域的證券業務。

當然，政府法定監理模式亦透過嚴格限制證券交易所監理活動的範

---

<sup>10</sup> Carson, John. 2011. "Self-Regulation in Securities Markets", World Bank Policy Research Working Paper 5542: P.18, World Bank, Washington, DC

圍，將證券交易所業務與監理相關活動之間的利益衝突降至最低，但無論如何，在這種模式下的證券交易所仍然具備交易及上市規章，而且通常對監理交易（市場監督）具有某些職責，舉例來說，大多數的證券交易所仍然負責某些監理方面的業務：例如，交易操作、上市公司及衍生性商品契約特定格式等之初始及持續規範。

這種模式需要政府監理者獲得非常充分的資源以負責涵蓋全方位的監理責任，所以證券監理機制中採用自律組織的系統，即是為了儘可能的擁有更多層面的監理資源與專業知識；亦即即使擁有足夠的資金，完整的規章與計畫，惟證券公共監理者可能沒有足夠的技術能力或專業面對處理非常複雜的市場、投資產品與多元的金融中介機關；因此像美國如此龐大而複雜的證券市場，為何仍依靠自律機制的重要原因之一，即是可以獲得業界全盤的監理需求與完整的技術專業知識，如此可以充分規範證券的專業市場與複雜的產品。

這種模式的另一個潛在缺點，是單一政府監理機關可能變得過於集權或官僚，而且因此無法回應對於業界的的需求，亦即自律組織系統的存在係提供監理體制對於參與者意見的某些查核與制衡，同時在監理政策中給予自律組織中之會員可以強烈表達意見。

## 二、有限責任制證券交易所的自律組織模式

由於政府逐漸增加法定監理機關的權力與資源，因此有限責任制證券交易所的自律組織模式越來越普遍，同時，證券交易所的監理職責正因上述討論的原因而降低，亦即法定監理機關對大部分監理業務負責，但仍適度依賴證券交易所執行某些市場前端監理(front-line)功能，這些功能通常為市場監督與基本的上市標準，雖然世界各國規範前端監理的範圍有所不同，但基本上證券交易所制定與管理證券市場前端監理領域中的規則。保留監理市場交易職責之紐約證券交易所(NYSE)模式（後來轉移到美國金融

業監理主管機關(FINRA)監管)，亦是目前澳大利亞所採用的模式。

證券交易所的證券市場可以扮演有效的“前端監理者”，因為他們本身非常“貼近市場”(close to market)<sup>11</sup>，證券交易所工作人員具體了解市場是如何運作，以及具備市場所需的專業知識方便處理市場問題，同時證券交易所亦有商業動機提供完整的監理，因為市場的完整性與投資者的信賴度是建立與維持具有吸引力證券市場的重要因素。某些主管機關相信，鑑於既有完善監理業務的優勢，證券交易所應該承擔某些市場監理的職責。

很明顯的，依賴證券交易所的缺點是利益衝突，角色的利益衝突之疑慮可能引發證券交易所履行其職責之負面影響。

### 三、自主性較強的自律組織模式

在這種模式下，政府監理者賦予證券交易所執行超出其原一般市場運作的監理功能，這些功能通常包括市場監理、會員商業行為與實務運作監理、以及上市規則，如果證券交易所同時兼營結算所業務或結算交割機構業務(CSD)，則證券交易所亦監理結算交割系統相關業務。

這種模式的好處是在監理市場與會員公司方面，廣泛利用業界的證券專業知識與資源，以降低政府監理者的負擔，許多國家需要該模式執行自律的職責與調和公共利益以規範複雜的證券市場，尤其在新興市場國家法定監理機關預算受限制的情形下，這些因素可能變得特別重要。

由於證券交易所的監理職責很廣泛，因此這種模式產生了許多潛在嚴重的利益衝突問題<sup>12</sup>（例如：上市業務是證券交易所的重要收入來源，而且在許多情況下，證券交易所之上市業務面臨著激烈的競爭，如果證券交易所同時負責上市的“監理職能”，容易產生利益衝突的疑慮，因此就有主

---

<sup>11</sup> Carson, John. 2011. "Self-Regulation in Securities Markets", World Bank Policy Research Working Paper 5542: P.19, World Bank, Washington, DC

<sup>12</sup> Carson, John. 2011. "Self-Regulation in Securities Markets", World Bank Policy Research Working Paper 5542: P.20, World Bank, Washington, DC

張將上市的“監理職能”須從證券交易所的上市業務中切割出來。) , 再者, 因為很多管理的時間與精力都用於監理業務, 證券交易所可能較少關注其業務與市場發展的主要任務, 廣泛的監理成本亦將降低證券交易所的競爭力, 除非它可以透過徵收額外的費用回收成本。

依靠自律組織執行許多監理職責, 如此容易造成政府監理機關疏於控制瑣碎的規範以及疏於對市場與會員公司日常業務的監督, 雖然監理機關有時試圖以對自律組織實行嚴格的監督程序方法解決這個問題, 如此除了會增加監理成本外, 並可能導致大量重複的工作。

#### 四、獨立性的自律組織模式

這種模式類似自主性較強的自律組織模式, 因此有許多的好處是相同的。政府監理機關廣泛地賦予獨立性自律組織取代證券交易所執行監理功能。一個獨立性會員的自律組織, 係由會員擁有組成, 屬於非營利性的組織, 而且純粹為一個監理個體, 其獨立於證券交易所與其他市場經營者, 而且沒有非常明顯的商業活動。在某些情況下, 這些組織也有證券協會的功能, 諸如日本證券交易協會 (JSDA), 韓國金融投資協會 (KOFIA), 然而這些功能是從自律組織業務運作中分離切割, 因此緩和了自律組織與證券協會兩個角色之間的衝突<sup>13</sup>。

因為沒有伴隨著業務活動產生利益衝突, 這種模式的主要優點是降低出現在證券交易所式自律組織中的利益衝突之疑慮, 亦即獨立性的自律組織具有單純、明確的使命提供有效的監理。因為他們沒有任何商業利益需要保護, 所以獨立性的自律組織亦被視為中立與公正的監理機構, 基於這個理由, CFA協會在最近自律規範的研究中首度建議: 「自律的施行, 係在建立一個獨立性的自律組織個體, 可以分離與區別證券交易所和市場業務之運作, 並可監督證券市場的監理。」, 研究中提出獨立性自律組織的

---

<sup>13</sup> Carson, John. 2011. "Self-Regulation in Securities Markets", World Bank Policy Research Working Paper 5542: P.20, World Bank, Washington, DC

存在“消除了往往很微妙緊張的壓力，但仍然有效，還可讓監理與證券業務兩者的手臂可以相互運用自如”（CFA協會2007：25<sup>14</sup>）。

當然，即使自律組織是獨立於其監理的市場，惟自律規範的內在衝突依然存在，若自律組織重複成為證券協會，因為組織必須平衡會員間之監理與擁護其會員利益，為表達其會員的利益，其他明顯的衝突型態將呈現，因此，一個獨立性會員的自律組織在理想情況下應該是獨立於市場經營者與證券協會。然而，有些自律組織仍執行兩種角色的混合組織，若是如此，公司治理及其他政策應該要正確的管理其衝突，如在日本證券交易協會（JSDA）所採取的政策。

獨立性的會員自律組織模式利用兩種方式扶植有競爭力的證券市場，首先，本模式加速業務的聚焦，緩解證券交易所的大部分監理職責使其更具有競爭力，因此促使證券交易所能夠專注於業務發展；其次，本模式提供一個中立的證券監理機構，如此可以監理整體市場及中介機構，以扶植證券交易所與其他交易系統營運商之間的競爭；這些扶植讓市場在一個公平競爭環境下競爭，緩解新進入者一方面需要建立自律組織的能力，另一方面又需使用監理權力阻止強勢的證券交易所妨礙競爭。

當有一個獨立性監理機關負責監理所有市場活動，則其主要的好處變得非常簡單：一致性的市場監理，如此一整套系列的規章適用於所有市場的交易，而且規章將一致性的運用到所有市場與交易參與者，因此對於市場參與者而言，法規遵循很簡單而且更有效率；單一的監理機關亦可增強監理體系的公平性，因為所有市場與參與者都被公平對待，例如，加拿大投資業監理組織（IIROC）監理加拿大全國所有10個證券交易所與另類交易系統（ATS）的交易。

最後，由於證券交易所的核心業務，將僅限於鼓勵其參與者逐漸增加

---

<sup>14</sup> CFA Institute. 2007. “Self-Regulation in Today’s Securities Markets: Outdated System or Work in Progress?” CFA Institute Publications.  
<http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2007.n7.4819>.



使用證券交易所的設備與產品，因此獨立性的自律組織較證券交易所制的自律組織有更好的優勢，監理證券交易商的所有活動。

如同模式3，因為監理工作的重複和需要與政府監理機關的協調，獨立性會員的自律組織相較政府法定監理模式具潛在性之欠缺效率；同樣類似模式三，監理者容易疏於掌控瑣碎的規章以及對疏於市場與會員公司日常業務的監督。

將監理職責從證券交易所制的自律組織移轉至獨立性的自律組織，是將法定證券監理職責集權化的另一種替代方案，當證券交易所股份化及被剔除監理功能時，只有當獨立自律機關(例如美國金融業監理主管機關(FINRA))承擔證券交易所的監理職責時，傳統以會員為基礎的自律機制可以被保留，但是，利用證券交易所制的自律組織提供前端監理(front-line regulation)，仍然作為維護自律規範模式的一種選項，當證券法定監理機關不能承擔全部的監理負擔，而且需從頭開始創建全新的自律組織是不可行時，這種選項是非常重要的。

當證券交易所依賴於獨立性的自律組織授權發照與監理證券交易所的會員或參與者，參與者必須成為自律組織的會員始可符合具備在證券交易所作為交易參與者的資格，例如，紐約證券交易所(NYSE)的所有會員必須通過美國金融業監理主管機關(FINRA)的監理；在加拿大，所有多倫多與蒙特利證券交易所(TMX)的參與者必須受到加拿大投資業監理組織(IIROC)的監理<sup>15</sup>。

**表2-3:自律組織監理不同分類模式之利弊與限制性分析表**

	利	弊	限制性
1. 政府法定監理模式	1. 將證券監理集權於單一政府機關，可以促進證券監理	1. 監理者可能沒有足夠的技術能力或專業面對處理非常	政府法定監理模式亦透過嚴格限制證券交易所監理活動

<sup>15</sup> Carson, John. 2011. "Self-Regulation in Securities Markets", World Bank Policy Research Working Paper 5542: P.22, World Bank, Washington, DC

	<p>的有效性與效率性，並可減少監理的層級。</p> <p>2. 可以降低每個被監理企業的成本與監理整個市場的成本，對於被監理的企業與投資者而言，亦較簡便，如此應該可使國家的資本市場更具有競爭力。</p>	<p>複雜的市場、投資產品與多元的金融中介機關。</p> <p>2. 單一政府監理機關可能變得過於集權或官僚，而且因此無法回應對於業界的需求。</p>	<p>的範圍，將證券交易所業務與監理相關活動之間的利益衝突降至最低，但無論如何，在這種模式下的證券交易所仍然具備交易及上市規章，而且通常對監理交易（市場監督）具有某些職責。</p>
2. 有限責任制證券交易所的自律組織	<p>1. 證券交易所工作人員具體了解市場是如何運作，以及具備市場所需的專業知識，方便處理市場問題，以及證券交易所本身非常“貼近市場”。</p> <p>2. 基於市場的完整性與投資者的信賴度是建立與維持具有吸引力證券市場的重要因素，所以證券交易所具有足夠商業動機提供完整的監理。</p>	<p>1. 依賴證券交易所的缺點是利益衝突。</p> <p>2. 角色衝突之疑慮可能引發證券交易所履行其職責之負面影響。</p>	<p>某些主管機關相信，鑑於既有完善監理業務的優勢，證券交易所應該承擔某些市場監理的職責。</p>
3. 自主性較強的自律組織	<p>1. 廣泛利用業界的證券專業知識與資源，降低政府監理者的負擔。</p> <p>2. 許多國家法定監理機關預算受限制的情形下，需要該模式執行自律的職責與調和公共利益，以規範複雜的</p>	<p>1. 由於證券交易所的監理職責很廣泛，因此這種模式產生了許多潛在嚴重的利益衝突問題。</p> <p>2. 證券交易所利用很多管理的時間與精力於監理業務，可能較少關注其業</p>	<p>容易造成政府監理機關疏於控制瑣碎的規範以及疏於對市場與會員公司日常業務的監督。</p>

	證券市場。	務與市場發展的主要任務，廣泛的監理成本將降低證券交易所的競爭力。	
4. 獨立性的自律組織	<p>1. 自律組織具有單純、明確的使命提供有效的監理；又因為沒有任何商業利益需要保護，所以該組織亦被視為中立與公正的監理機構。</p> <p>2. 對於市場參與者而言，法規遵循很簡單而且更有效率；單一的監理機關亦可增強監理體系的公平性，因為所有市場與參與者都被公平對待。</p>	<p>1. 監理工作與主管機關重複以及需要花時間與政府監理機關的協調。</p> <p>2. 獨立性會員的自律組織相較政府法定監理模式具潛在性之欠缺效率。</p>	<p>1. 政府監理機關容易疏於掌控瑣碎的規章以及疏於對市場與會員公司日常業務的監督。</p> <p>2. 市場參與者必須成為自律組織的會員始可符合具備在證券交易所作為交易參與者的資格。</p>

資料來源:本研究整理

## 五、證券協會制的自律組織模式(Industry Association SRO Model)

證券協會制的自律組織模式，是另一種獨立性會員自律組織的模式，在此模式下的證券協會執行有限範圍的自律組織功能，不過兩者有幾個不同的關鍵區分<sup>16</sup>，其中獨立性會員自律組織執行較廣泛的監理功能、其主要角色是扮演單一的自律組織、以及其治理系統中有堅強的獨立董事或非會員的董事之代表性、而且執行政序中亦是具類似代表性的組成。

相對的，證券協會制自律組織的主要角色是代表其會員、因此其監理職能通常是受限制的；該自律組織雖可制定標準或相關規章，但不可能具有良好完備的監理或執法計畫，整體而言，他們的治理制度是由會員驅動的，很少或根本沒有獨立董事或獨立性委員的代表，因此，較有可能產生

<sup>16</sup> Carson, John. 2011. "Self-Regulation in Securities Markets", World Bank Policy Research Working Paper 5542: P.22, World Bank, Washington, DC

利益衝突，並且不易治理，為了改善利益衝突之疑慮，國際作法是以公益董事取代會員董事。

儘管證券協會制自律組織的限制性，但他們在彌補政府監理機關工作方面，仍然可以發揮有用的角色，而且可如同政府監理機關一樣，可以幫助規章的制定。

有關證券協會制自律組織與獨立性會員自律組織兩模式的差異比較，整理如下表。

**表2-4: 證券協會制自律組織與獨立性會員自律組織兩模式之差異比較表**

	證券協會制自律組織 模式	獨立性會員自律組織 模式
治理系統組成的代表性	會員董事	獨立性董事與非會員的董事
監理功能的範圍	受限制	較廣泛
治理制度的驅動力	會員	非會員
治理制度的功能	在彌補政府監理機關工作方面，仍然可以發揮有用的角色，可以有助於規章的制定。	1. 扮演單一的自律組織功能。 2. 較少產生利益衝突的疑慮，相對較易治理。
治理制度上可能的盲點	較有可能產生利益衝突，並且不易治理。	獨立性董事與非會員董事的妥適性與代表性。

資料來源:本研究整理

有些國家有多個自律組織，尤其分割式的監理架構將導致更多的複雜性，其中美國市場是說明該複雜性問題最佳的實例，美國有兩個獨立性的自律組織（美國金融業監理主管機關(FINRA)與美國國家期貨協會(NFA)和許多個證券交易所制的自律組織。近日，美國自律組織系統已經被簡化到某種程度，美國金融業監理主管機關(FINRA)的出現，透過合併全國證券交易商協會(NASD)與紐約證券交易所(NYSE)會員的監理部門，和合併一

些證券交易所，以減少一些自律組織的數量以及自律組織間的重複活動。此外，監理制度的外包給大型獨立性的自律組織，如美國金融業監理主管機關(FINRA)與美國國家期貨協會(NFA)，代表自律組織功能的執行係將藉由直接限制許多證券交易所的業務範圍而形成。

單一整併的自律組織提供了下列許多優點：

(一)對全部會員施行統一的規章與政策：自律組織施行單一系列規則與相關解釋適用於全部會員公司所涵蓋的商業活動。

(二)一致性的監理計畫：單一的自律組織使用一致性的步驟執行監理，例如市場監督與現場檢查計畫等。

(三)全面了解市場與會員公司的活動：單一的自律組織了解受規範活動的“全貌”，包括所有的市場活動與全部會員的運作。

(四)監理之重複性與缺口的最小化：當監理業務涉及到不同幾個的自律組織，如此監理業務的重複性是不可避免的，尤其是當兩個或更多的證券交易所具有廣泛跨市場交叉會員或交叉上市，而監理業務是為分割式的，則監理缺口將可能出現。

(五)簡化與清晰：因為監理機構職責的清晰，所以單一的自律組織提供會員和投資者一種較簡化的系統，這種方法亦可減少不同機構之間協調所引發的問題，甚至不同監理機關之間競爭問題之最小化。

(六)成本效益：單一的自律組織可以消除不同自律組織間基礎設施的重複與降低成本。

(七)管理與工作人員專業的聚集效應：單一的自律組織將現有的專業人士集中在一個組織，可以發揮綜效效應與創造最專業的環境。

(八)易於監督：監理機關可以更容易聚焦在單一自律組織的監督，而不需要分散資源與精力監督許多事業體，而且還要嘗試確保它們之間監理的一致性。

(九)利益衝突最小化：單一的獨立性自律組織相較許多不同分割的較小自律組織，可以較少產生利益衝突。

#### **第四節、國際主要國家證券業自律組織監理模式之最新發展**

回顧早期證券市場歷史的發展，由於許多國家證券交易所的證券監理機關成立前即已創立，因此過去在監理機關與證券交易所自律組織之間的監理權力與職責常劃分不清晰，惟在過去二十多年間，許多已開發國家和新興市場國家在經過市場洗禮後，證券法律與監理架構的界定已大幅度改善，並逐漸釐清監理機關和自律組織的角色與職責，截至目前，自主性較強的自律組織模式已逐漸式微，有限責任制證券交易所的自律組織模式雖在國際間採行較多，但在2008年金融海嘯之後，許多國家思考轉向更集權的政府法定監理模式<sup>17</sup>。

---

<sup>17</sup> Carson, John. 2011. "Self-Regulation in Securities Markets", World Bank Policy Research Working Paper 5542: P.18, World Bank, Washington, DC

### 第三章、美國證券商自律他律與公司治理間監理機制與區隔

#### 第一節、美國證券商監理之自律機制

美國目前的證券監理體系所採用的，乃是集中監理模式，也就是聯邦政府依據聯邦相關法律（特別是1933年與1934年法案）積極參與證券市場監理，並在證券市場監理中占有主導地位的模式。我們可以將美國的證券監理體系劃分為三個監理層次，也就是政府監理（他律監理）、自律監理和投資人司法救濟。

美國證券監理體系的第一個層次就是他律機制的監理，透過國會，美國聯邦政府制定並頒佈了一系列針對證券市場管理的法律體系，包括：1933年通過並於1975年修訂的證券法（Securities Act of 1933）；1934年通過的證券交易法（Securities Exchange Act of 1934）；1940年通過的投資公司法（Investment Company Act of 1940）、投資顧問法（Investment Advisers Act of 1940）等。這一套法律體系不但構成美國對證券市場進行監理的明確法律依據，更透過聯邦證券交易委員會（Securities Exchange Commission, SEC）對美國證券之發行、交易、證券商、投資公司等市場交易人進行全面監理。

因此就美國證券監理體系而言，除了法律規範的他律機制外，最重要的就是透過自律機制對證券商與其他市場參與者進行監理。自律機制的主體包括行業協會、證券交易所和其他團體，通過對其會員進行監督、指導，實施自律教育、自律管理，以達成保護市場的完整性、維持公平、高效率和透明的市場秩序。更重要的，就是證券監理體系的第三個層次，也就是由投資人透過司法訴訟途徑，對市場參與者違反證券法規的行為提起賠償訴訟請求。美國健全的聯邦證券法律體系，再加上各州法院利用各州相關判例所形成的防止證券欺詐法律（又稱藍天法, Blue Sky Law）進行適用，形成了美國特殊且完善的防止證券欺詐制度，為受害的投資人透過訴訟請求提供了必要的法律依據。除此之外，透過團體訴訟制度，也有效的降低了

投資人的訴訟成本，使得被害人的訴訟請求成為對違反證券法規之業者一個重要的威懾力量。

## 一、自律機制之沿革

就美國證券業自律組織(Securities industry self-regulatory organizations, SROs)的發展而言，最早是作為私人的會員組織而成立，因此其組織之設立除以規章約束會員行為為目的之外，也兼顧維持市場交易秩序的目的。在 1934 年聯邦證券法(Securities Exchange Act of 1934 )修正後，更賦予 SROs 等自律組織正式的法定監理角色，已達成維護市場交易秩序之目的。

一般而言，自律監理機構的種種規範往往係針對該機構之會員為之，故自律監理機構多以會員制為原則，並通過制度性的章程、準則、細則，對自律監理機構賦予監理之權力，並要求符合條件的證券商或其它證券市場參與者加入自律組織成為其會員，以便遂行監理之要求。而在美國，自律機構包括各證券交易所、全國證券交易商協會(National Association of Securities Dealers, NASD)以及其他結算交割機構等。但是在美國金融產業監理機構(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)出現前，主要則以證券交易所以及NASD為主<sup>18</sup>。更重要的，就是自律組織的自律活動需在證券相關法規架構下運作，並接受證券主管機關SEC的監督。這是因為SEC根據相關法律（例如1934年法）的規定，既可以對自律組織所訂定的規則進行修訂、補充和廢止，也可以要求自律組織制定新的規章。

## 二、交易所作為自律監理組織

首先就證券交易所而言，交易所是最早出現的自律組織，主要是透過制定上市規則、營業細則、資訊揭露等規範對其會員和上市公司進行監理並即時監控交易活動，防止異常交易行為的發生。交易所的自律監理，主

---

<sup>18</sup> 美國其他證券業自律性組織還包括投資銀行家協會、投資公司協會、共同基金組織協會、投資顧問協會、全美期貨業協會(National Futures Association)、證券經紀人協會等等。



要關注市場交易及其交易商品。原則上，美國各交易所均遵照1934年證券交易法承擔責任與實施自律監理，以確保市場之公平運作，保護投資人，以及其成員均能遵守聯邦證券相關法規。其中，紐約證券交易所（NYSE）與納斯達克（NASDAQ）都是美國著名的自律監理市場，負責對其會員公司的運作與市場進行監管。

其中紐約證券交易所係依據1934年證券交易法第6條之規定，對會員擁有規範之權責。<sup>19</sup>依據前開規定，交易所之權責為實行及遵守1934年之證券交易法，並強制會員暨其受雇人遵守該法、該法之施行細則及交易所之規則；准駁入會申請、禁止不具特定資格者入會，或限制會員人數。至於其所訂定的交易所營業細則應公正代表其會員選出適任之董事及管理單位，並應在會員、發行人及其他利用交易所者間，平衡分配合理費用；防止詐欺及操縱行為之發生，促進正義及衡平之交易原則，培養證券交易相關人士間之協調合作，完善自由及開放之市場，保障投資人及公眾利益，不歧視任何使用市場之人。此外，1934年法還規定在交易所會員暨其受雇人違反該法、該法之施行細則、交易所營業細則時，應適當地予以懲戒，並應以公正的程序為之。

此外，1934年法還規定全國性證交所皆需向SEC辦理登記（第5條），且必須有一位以上之董事係由非會員出任，以代表上市公司及投資人（第6(b)(2)）。以紐約證交所為例，其董事會二十四位董事中，業界及非業界董事各半。而在紐約證券交易所的組織中，即有一專門負責訂定自律規範及

---

<sup>19</sup> 例如根據第 6(d) (1) In any proceeding by a national securities exchange to determine whether a member or person associated with a member should be disciplined (other than a summary proceeding pursuant to paragraph (3) of this subsection), the exchange shall bring specific charges, notify such member or person of, and give him an opportunity to defend against, such charges, and keep a record. A determination by the exchange to impose a disciplinary sanction shall be supported by a statement setting forth—

(A) any act or practice in which such member or person associated with a member has been found to have engaged, or which such member or person has been found to have omitted;

(B) the specific provision of this title, the rules or regulations thereunder, or the rules of the exchange which any such act or practice, or omission to act, is deemed to violate; and

(C) the sanction imposed and the reasons therefor.

負責執行此等規範之部門。其所訂定之自律規範包括營業細則及其他規約，證券商若欲透過紐約證券交易所對在NYSE掛牌之有價證券進行交易，就必須透過會員證券商下單，而此等證券商就必須遵守交易所之自律規範。

不過，雖然紐約證券交易所曾是美國最主要的自律組織之一，但是由於弊案纏身，使得紐約證券交易所被迫進行組織上的變革。而在SEC的建議下，紐約證券交易所重組了交易所的董事會，並強化其執法部門的能力。嗣後隨著紐約證券交易所進行股份化，並與電子交易公司合併而成為了一家上市公司，其原有的監理機能則移交給子公司NYSE REGULATION負責。之後，由於NYSE再與Euronext 合併，形成了今天的NYSE Euronext紐約泛歐交易所有限公司，為了避免此等跨國商業色彩影響到其獨立的自律監理功能，因此在2007年在美國政府的主導下，將NASD的監理部門(NASD Regulation, NASDR)與NYSE Regulation合併成為現在的金融產業監理機構(FINRA)(詳後述)。

### 三、行業自律監理機制-NASD

美國另一個重要的自律機制，就是全國證券交易商協會(NASD)等行業協會的自律組織。早期的NASD是一個由全國的證券交易商所自願組成，主要是以櫃檯買賣(Over the counter, OTC)股票為主，原則上除了僅有在單一交易所交易的證券商可以僅於各交易所登記註冊並受其管轄外，其他的證券交易商都須於NASD註冊並受其管轄，也因此使得NASD成為美國證券業最大之自律組織，也負責規範管理納斯達克股票市場(NASDAQ Stock Market)，以及其他在櫃檯市場交易之證券商品。因此自成立以來，NASD一方面具有專業協會性質，但卻同時兼具監管機構的功能。也因為NASD同時有促進其會員利益之目的，又有法定權力去制裁違反NASD規則或聯邦證券法規的會員，因此美國SEC質疑NASD在交易面與

管理面所扮演之角色有利益衝突之問題，因此在1996年將NASD一分為二，形成後來專門規範證券商的NASD Regulation, NASDR，以及負責櫃檯買賣交易的NASDAQ交易市場。改組後，NASD轉型為一家非營利控股公司和兩家子公司，也就是納斯達克與NASDR，以徹底將自律監理和市場交易完全分離。而在2000年，美國又進一步將NASDAQ股份化，並成為一家上市公司。

一般而言，市場參與者在註冊成為該協會會員之前，不能參與市場的交易活動。行業協會主要透過制定相關的準則、規範和行業標準來實施自律管理、自律規範，並對其會員進行監理。而在美國，NASD乃是美國最大的註冊證券協會，該協會負責監理所有非紐約證券交易所及美國證券交易所會員的證券商，並管理美國場外市場交易活動。NASD是由發行公司、個人交易員、投資銀行和證券交易商等組成。協會內部以理事會為最高權利機構，理事會成員由會員民主產生，而協會經費來源則主要來自於會員註冊費，及其會員按經營利潤所交付的一定比例會費。

NASD的主要職掌，除了有關會員註冊與相關會員服務外，包括(1)提供大型自動統計、報價、轉帳、清算系統，監理證券投資方向和資金流向；(2)監督場外交易中各種證券交易和證券價格的漲跌變化，以防止不正當交易之發生；(3)貫徹、執行證券管理部門政策，制定證券商協會規則並監督執行；(4)檢查、監督會員的日常營運活動，例如要求會員應按期提交經營報告及有關統計數據，處理違法交易案件，對違法會員以罰款、暫停營運或註銷會員資格等懲罰。

#### **四、整合自律組織FINRA**

若就美國證券業的發展而言，自律組織的發展大約可以分為三個時期，在1939年前自律組織並未取得明確法律地位，故當時自律組織所扮演的角色，主要是專家與產業同業公會的角色。而在1939年到2007年間，則

是自律組織逐漸由自律走向他律的雙重管制的時期。在這一段期間，美國SEC逐漸將部分監理職權委託NASD及證券交易所(如New York Stock Exchange, NYSE)執行。這些自律組織的職權包括制定並執行業界規章，以及制定與證券交易所交易相關之作業規範等等。但是隨著交易所與NASD的逐漸商業化，甚至NYSE步入上市之途，其所具有的交易與監理雙重地位也受到質疑，因此美國在2007年6月美國將交易商協會與交易所的監理部門NASD Regulation與NYSE的監理部門NYSE Regulation合併成為一個獨立的金融產業監理機構( Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)<sup>20</sup>，讓美國對證券商的自律規範機制達到了一個轉捩點，也使得美國證券市場完整了他律與自律並行的雙重監理結構。

就FINRA而言，乃是目前是美國最大的自律組織，負責對約4,250家證券商與161,495家分支機構，以及630,010位登記的證券從業人員進行監理。而FINRA目前員工也高達3,440人，並在華盛頓、紐約、以及全美擁有20個地區機構。根據FINRA2012年的年報，FINRA禁止了294位自然人與549位營業員(broker)繼續在受FINRA規範的證券商工作，也對證券商處以超過6,800萬美元的罰金，並命令證券商提供3,400萬美元補償投資人的損失。<sup>21</sup>也由於FINRA不僅在規模上足以與主管機關SEC匹敵，也因為其組織性質與其所執行之重要證券監理機能而產生相當的爭議性，特別是就自律機構與SEC均對證券商加以處罰之際，是否會違反美國所謂禁止二罰規定(double Jeopardy)之疑問也由然而生。

而就美國的證券監理制度而言，自律監理乃係介於法律的他律與司法訴訟之間，也因此成為美國證券監理體系中重要的組成份子。但是也因為介於中間，亦不可避免的受到來自法規與司法的雙重壓力。一方面，自律

---

<sup>20</sup> 請參見FINRA網站，<http://www.finra.org>。

<sup>21</sup> 請參見FINRA 2012年報資料，<http://www.finra.org/AboutFINRA/> (瀏覽日期：2013年2月23日)。

監理機構本身要接受政府主管機關SEC的事前監理和事後評估，因此其活動必須在法律規定的範圍內進行，其所頒布的所有規章和規則都要經過SEC的審查通過後才能生效實施。其次，自律監理機構也要接受SEC的事後評估，如果監理不力或其自身的行為違反法律規定，也要面臨政府的管理、制裁和處罰。

另一方面，自律監理機構還要面臨來自投資人或是其會員不滿其處分的損害賠償訴訟，這是因為自律行為不當導致的任何損失都有可能引發投資人的賠償訴訟。也由於這兩方面的壓力，使得自律監理機構必須恪盡職守，加強對行業的自律約束和自律管理，以免受到來自主管機關的處罰或來自投資人與會員的賠償訴訟請求。不過，雖然SEC主導證券市場的監理，但SEC的很多政策都必須依靠自律監理機構去貫徹實施。同樣的，投資人雖然可以通過事後的司法訴訟請求損害賠償以維護其合法權益，但投資人更希望自律監理機構能加強對行業的自律約束和自律管理，以建構一個公平、高效率 and 透明的市場。也因此在此等矛盾與雙重的需求之下，自律機制並未萎縮，反而隨著證券市場的成長而壯大，並在FINRA大一統自律組織之後，反而使美國自律機制進入一個新的時代。

## 第二節、美國證券商監理之他律機制

美國證券業的自律監理體系並不是一蹴可及就有今日的格局，而是經歷了一個逐步演變的過程。若回顧聯邦證券業自律組織的發展，大致可以觀察到兩個趨勢，其一在於由多重管制逐漸走向一元化管制，其二則是政府對於證券業的管制逐漸加強，而最初的自律組織的色彩逐漸淡薄，為了交易秩序與公眾利益的「他律性」逐漸強化，但是在他律強化之際，又進一步整合FINRA而強化自律機能，使得美國成為他律與自律並重的目前體制，值得我國在證券市場監理改革上做為借鏡。

就歷史觀點而言，美國的證券交易市場的出現乃是業者自發所形成。

事實上早在十八世紀中期就出現證券買賣的交易市場，而奠定現代證券市場的最重要的關鍵，就是1792年5月所簽訂的「梧桐樹協議」(Buttonwood Agreement)。不過由於當時美國的經濟政策採自由放任原則，隨著證券交易所的出現與證券交易的增加，但聯邦政府並未對證券市場採取較積極的規範措施，因此早期美國證券市場之規範主要係依靠證券商、交易所的自律及各州制定的藍天法來維持市場的運作。因此，業者自律的行業規範乃成為當時證券市場的主要監理力量。

但是由於證券商往往基於自利的考慮，並未真正的達成自律的目標，再加上各州藍天法的寬嚴不一，也提供投機者規避法律的空間，更進一步壓縮到藍天法的施行成效，這也導致整個證券市場投機氣氛猖獗，充斥著各種的欺詐行為，也缺乏對投資人有效的保護機制，最後更因為1929年股市崩盤引發了美國甚至全球的金融危機與經濟衰退。在此慘痛教訓之下，也使美國政府與國會認識到，若沒有有效的法律督促，自律監理只是一句口號。這也促使美國聯邦政府和國會採取了一系列手段來強化證券市場的監理，以有效的保護投資人，也使美國從早期的自律監理機制進入了現代的他律監理階段。

在此他律機制的時代，其中最重要的措施，就是完成了1933年證券法、1934年證券交易法等一系列法律，並透過立法方式，確認證券市場的最高管理機構——也就是聯邦證券交易委員會(SEC)，並賦予SEC有權對全國的初級市場與次級市場、證券交易所、證券商、投資公司等實施全面的監理。在此等制度面的改革完成之後，美國證券監理出現了實質性的轉變，根據證券相關法規所為的他律監理成為證券市場的主要監理力量，自律監理則退居次要，成為輔助監理力量。

美國監理制度的另一個重大的改變，則是發生於1938年。當時為了將自律監理體系擴展到櫃台交易系統(OTC)，美國國會特別通過Maloney

Act，並於該法授權成立全美證券交易商協會(NASD)，以扮演與交易所類似的自律功能，並對其會員進行自律管理與規範。但是當時SEC並無今天的權力，因此對於自律組織的規章並無當然否准的權力，因此雖然有證券相關立法，但是主管機關的權責卻仍然有限。

特別是在70年代中期，自律機制的有效性再度受到市場的疑慮，因此國會在1975年的證券交易法修正中，強化了NASD作為自律機構的功能。然而，該法同時也加強了SEC對於市場的監督權力，最重要的是授予了SEC，批准SRO規則的權力，並要求所有自律組織所制定的規章都必須經有SEC批准才能生效實施，使得SEC得以對自律組織所制定的任何規章進行修訂、補充和廢止，並可根據SEC自己的判斷，要求自律組織制定新的規章。<sup>22</sup>同時本法案也第一次提出要求，在交易所與NASD的理事會組成上，必須「確保公平的代表性，其成員中有一名或多名董事應為公開發行公司及投資者的代表，並不得為證券交易所或協會的成員，經紀商或交易商」。也因為1975年的證券交易法修正案，方才使得自律組織完全處於SEC的監理範圍內，進而奠定當下美國證券監理的他律基本格局。嗣後，美國國會又在1996年進一步擴大SEC的權力，賦予SEC有權對1934年法案的實施取得豁免權力。依據這項豁免權力，SEC在1998年豁免了電子交易系統(ECN)可不必遵守傳統交易所之相關規章。

而在美國於2002年爆發恩隆(Enron)及世界通訊(WorldCom)等上市公司財報不實，以及公司治理失靈的會計醜聞事件之後，讓許多投資者的信心在一夕之間崩潰，為了重建投資者的信心，確保財務資訊之正確性

---

<sup>22</sup> 例如 SEC 在 2009 年 5 月 21 日核准 FINRA 監理委員會組成與其章程之修正就是一個例證。Self-Regulatory Organizations; Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ; Order Approving Proposed Rule Change Relating to the FINRA Regulation Board Composition and Conforming Changes to the FINRA Regulation By-Laws, Release No. 34-59962; File No. SR-FINRA-2009-020, May 21, 2009, <http://www.sec.gov/rules/sro/finra/2009/34-59962.pdf> (最後瀏覽日期：2013 年 1 月 25 日)。

及可靠性，美國國會在 2002 年通過沙賓法案(The Sarbanes-Oxley Act, 簡稱 SARBOX Act 或 SOX Act)，<sup>23</sup>該法案主要目的在於規範與財務報表有關之內部控制，讓企業營運及財務資訊更加透明化，並建立相關規範以確保財務資訊之正確性及可靠性。為達成此目的，該法案授權成立公開公司會計監督委員會 (Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB)，建立針對發行公司內部控制、會計審計相關制度、<sup>24</sup>以及訂定會計事務所品質控管與會計師的調查與懲戒制度，凡是在美國上市的公司，都必須要遵守這項規定。雖然該法案與證券商並無直接的關係，但是仍與證券市場之監理有關，也進一步的強化了他律機制的法治基礎。

而在 2008 年金融海嘯發生後，美國國會又於 2010 年通過「陶德-法蘭克華爾街改革與消費者保護法」(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 簡稱 Dodd-Frank Act 或 DFA<sup>25</sup>)。DFA 改革涉及各金融領域，從加強總體監理、提高重要大型金融機構之監理標準、建立新的問題機構退場機制，賦予主管機關可以有效處理大型重要問題機構的工具，乃至於加強消費者保護，設立消費者保護專責機關、增加房貸市場規範，並強化有關衍生性商品、避險基金、信評機構、證券化商品等各方面之監理，以修補過去監理漏洞與監理不足之處。

特別是在該法案第 9 篇(Title XI)也特別針對投資人保護與加強證券業監理 (Investor Protections and Improvements to the Regulation of Securities)

---

<sup>23</sup> SOX 法案全名為 2002 年公開上市公司會計改革暨投資者保護法案(the Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002)。是由參議院銀行委員會主席 Paul Sarbanes 和眾議院金融服務委員會 (Committee on Financial Services) 主席 Mike Oxley 聯合提出，因此該法案依提案之兩位議員命名為 The Sarbanes-Oxley Act。美國總統布希在簽署該法案的新聞發佈會上就稱這是繼 1933 年證券法及 1934 年證券交易法實施以來，對美國證券主管機關、公開發行公司及會計師影響最深遠的財經改革法案。

<sup>24</sup> 特別是沙賓法案 404 條款之規定影響最大，其主要規範內容係針對於與財務報表有關內部控制，為了讓企業營運及財務資訊更加透明化，並建立相關規範以確保財務資訊之正確。

<sup>25</sup> 該法案掛名 Frank-Dodd 主要是表彰參議員 Dodd 及眾議員 Frank 之貢獻。



有具體的規定。而其與本研究有關的部分包括(1) 增加投資人保護(Subtitle A—Increasing Investor Protection) ;(2)強化監理執行與救濟(Subtitle B—Increasing Regulatory Enforcement and Remedies) 以及(3)改善證券交易委員會之管理(Subtitle F—Improvements to the Management of the Securities and Exchange Commission) 等內容。<sup>26</sup>透過此等法規不斷的修正，讓SEC對市場監理與規範的職能不斷的強化，也使得他律的法律基礎更形穩固。

### 第三節、美國證券商公司治理之組織架構與功能

就證券市場的發展而言，證券交易所的成立遠比聯邦對於證券交易的監管來的早，由於1920年代證券市場的混亂，聯邦政府因此逐步在1934年證券法以及1938年Maloney Act中強化對於證券市場的管理，其所採用的模式也就是以自律組織SROs模式。美國之所以採取這樣混合的管理模式，主要來自於兩個主要的考慮；其一是SROs模式的經費來自於會員會費與罰金，較需要經由國會通過的聯邦經費更具有彈性；其次則是雖然SROs和SEC有類似的監理機能，但藉由SROs可以對證券商課以更高的義務，且可以有更大的管制可能。<sup>27</sup>

而在FINRA正式成立後，FINRA實質上執行了證券法上對於證券商的監理機能，而SEC則對在第二線對FINRA的監管工作加以監督。FINRA對其規則的修訂，須交由SEC批准。擁有約3,440名全職人員以監管約4,250

---

<sup>26</sup> 該法案第九篇的其他規範內容包括：(1) 改善對信評機構的規範(Subtitle C—Improvements to the Regulation of Credit Rating Agencies) ;(2) 改善資產擔保證券發行過程(Subtitle D—Improvements to the Asset-Backed Securitization Process) ;(3) 可責性與管理人員薪酬(Subtitle E—Accountability and Executive Compensation) ;(4) 加強公司治理(Subtitle G—Strengthening Corporate Governance) ;(5) 地方政府債券(Subtitle H—Municipal Securities) ;(6) 公開發行公司會計監讀委員會、投資組合保證金(Subtitle I—Public Company Accounting Oversight Board, Portfolio Margining, and Other Matters) ;(7) 證券交易委員會配合基金(Subtitle J—Securities and Exchange Commission Match Funding)

<sup>27</sup> Coffee, 638-

家證券商的FINRA，從預算或人事規模來看，皆不遜於其主管機關SEC。此外，FINRA 其監管範圍基本上涵蓋所有的證券業務，包括對證券業的註冊與教育訓練、制定與實施自律規則、以及對會員進行證交法與自律規則之法令遵循情況進行檢查、管理FINRA投資者教育基金<sup>28</sup>、資助投資者教育研發及培訓專案、編輯交易與產業報告、以及負責投資人與會員公司之爭議案件與仲裁等。FINRA並與NASDAQ、AMEX、ISE(國際證券交易所)與CCE(芝加哥氣候交易所)等交易所簽訂契約，可以對該等交易所進行市場自律監管，FINRA還可透過電腦監視設施監控與其簽約交易所之交易行為，並對違反美國證交法及其自律規則之證券業者及其從業人員，依其違反的型態與對投資人損害程度，處以罰鍰或撤銷其執照或從業資格等處分。

更值得注意的，就是FINRA具有主動的調查權力。這是因為美國主管機關認為，與其在問題爆發後再做出反應，並不是保護投資者最有效的方法，因此FINRA不斷對現有的風險進行檢查，也對發生的問題進行即時的反應，例如FINRA將原NASD的新興商品單位與NYSE監管部的風險評估辦公室合併為一個專門研究新興金融商品的工作小組。針對新興金融商品，FINRA不僅制定專門的規則，並督促會員遵守這些規則，還指導和督促證券商採取主動措施檢查和改進他們研發新產品的步驟。

除此之外，FINRA也協助會員進行有關法律、法規之遵循，以及履行法律義務。FINRA採用了多種形式進行會員教育，包括在華頓商學院的法規訓練課程以及與英國雷丁大學合作的碩士課程，以及各種教育訓練、培訓課程和法規訓練營。另外，FINRA還與保險、銀行、投顧等行業的監管者進行合作，使投資者不論是對證券、銀行還是保險業者所提供的金融產品，都能獲得同樣的保護。

---

<sup>28</sup> FINRA 接手原「NASD 投資者教育基金」，更名為「FINRA 投資者教育基金」。

而就FINRA的組織而言，FINRA的理事會中，有11席為非證券產業的公益理事(Public Governors)，而10席來自於產業界代表，<sup>29</sup>而FINRA的CEO與NYSE Regulation的CEO也為當然成員。而在理事會之下，目前係由Richard G. Ketchum擔任董事會主席(Chairman)與營運長(CEO)，其下除一般之秘書室、財務、法務、人資等部門外，還分別設有公司連絡(Corporate Communications)、執行(Enforcement)、會員監理(Member Regulation)、監理政策(Regulatory Policy)、爭端解決與聽證(Dispute Resolution & Hearing)、投資人教育中心(Investors Education Center)。此外，在2009年，FINRA就成立的吹哨者辦公室(the Office of the Whistleblower)與詐欺偵查與市場情報辦公室(the Office of Fraud Detection and Market Intelligence)，以進一步加強證券詐欺的偵查、調查與投資人的保護。

另外，FINRA 還設有許多諮詢委員會(Advisory Board)，對FINRA提供諮詢意見。這些諮詢委員會包括：<sup>30</sup>法令遵從諮詢委員會(Compliance Advisory Committee)、公司融資委員會(Corporate Financing Committee)、經濟諮詢委員會(Economic Advisory Committee)、金融責任委員會(Financial Responsibility Committee)、固定收益委員會(Fixed Income Committee)、獨立證券商/保險關連委員會(Independent Dealer/Insurance Affiliate Committee)<sup>31</sup>、投資公司委員會(Investment Companies Committee)、市場監理委員會(Market Regulation Committee)、會員委員會(Membership Committee)、全國仲裁暨調解委員會(National Arbitration

---

<sup>29</sup> 十席業界理事中，包括一席會員理事(Floor Member Governor)，一席獨立證券商/保險關連理事(Independent Dealer/Insurance Affiliate Governor)、一席投資公司關連理事(Investment Company Affiliate Governor)、三席小型證券商理事(Small Firm Governors)、一席中型證券商理事與三席大型證券商理事。其中小型、中型與大型證券商理事則是由會員根據FINRA的會員分類標準分別選舉出來。

<sup>30</sup> 請參見<http://www.finra.org/AboutFINRA/Leadership/Committees/p197363> (最後瀏覽日期：2013年1月26日)。

<sup>31</sup> 該委員會係由提供財務服務與提供證券商相關保險服務有關的投資顧問公司或獨立契約商(independent contractor)所組成。

and Mediation Committee, NAMC)、營運諮詢委員會 (Operations Advisory Committee)、小型證券商諮詢委員會 (Small Firm Advisory Board)、技術諮詢委員會 (Technology Advisory Committee)、統一執行法規委員會 (Uniform Practice Code Committee)、地區委員會 (District Committees) 以及全國裁處評議會 (National Adjudicatory Council, NAC)。

其中與證券商處分關係最密切的就是全國仲裁暨調解委員會與全國裁處評議會。就全國仲裁暨調解委員會 (NAMC) 而言，其執掌包括就有關仲裁人與調解人 (Mediators) 的招募、資格、訓練、與評估等事宜向FINRA提出建議。此外，NAMC也就FINRA所進行之仲裁與調解有關的規章、規則、與程序等事宜負責提供意見。也由於NAMC的重要性，因此所有NAMC的成員組成包括投資人、業界代表以及FINRA的仲裁人與調解人。其中大多數的NAMC成員與其主席都是由非業界的人士擔任。此種多元的組成設計主要目的就在於確保該委員會在執行爭端解決之際，能維持其獨立與中立的地位，並能推動對所有關係人都能維持公平待遇。

另一個重要的公司治理與自律功能之設計，就是全國裁處評議會 (NAC)。這是因為NAC乃是負責審查所有由FINRA聽證會所作成的裁決或處罰決定，此外還負責審理對不服FINRA裁處決定的所有上訴。另外，NAC還負責審查是否符合相關法規之資格要求與對會員會籍以及豁免事項的上訴等事宜，責任重大。至於NAC的組織，則是由14位評議委員組成，其中七位來自業界，另外七位則是由非業界的專家學者。而七位業界的代表中，其中兩位係由小型證券商選出，一位由中型證券商選出，二位由大型證券商選出，最後兩位則是全體業界(at-large)代表。每一位評議委員都有相同的投票權利。也由於NAC負責所有FINRA處分案件之審查與上訴案件之審理，也讓NAC成為FINRA公司治理架構中一個重要的設計。

#### 第四節、美國證券商之自律與他律機制之區隔

從美國證券監理體系的歷史演變歷程可以了解，證券監理制度乃係逐步由當初的市場主導監理機制演變為目前政府監理主導，行業之自律監理為輔的制度。而其演變的原因，一方面在於新種商品的不斷出現與電子交易的導入，使得證券市場的不斷擴大，需要更健全、有效且能制衡的證券監理體系，另一方面，證券監理機制的健全，也符合投資人、自律組織和政府的共同利益。這是因為相對於他律監理，雖然自律監理的缺點使其呈現出逐步削弱的局面，然而因為自律監理仍有其不可替代的作用，使得自律監理機制在快速擴大與發展的證券版圖中並未全然消失，反而因為其介於他律與司法訴訟之中介地位，而逐漸壯大，並成為整個證券監理體系中不可或缺的重要力量。

而此等變化更可以從美國政府在2007年6月將NASD與NYSE的監理部門合併成為金融產業監理機構(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)得知自律監理在未來證券監理制度中的重要性。FINRA的出現，讓FINRA成為美國第一線對證券業者進行監督的監理機構，而SEC則藉由審查FINRA的規章與相關裁罰決定，間接的對證券市場進行監理，使得美國證券市場又進而從政府機構透過他律監理的模式逐漸演變為目前他律與自律並重的雙重監理模式。

也由於金融產業監理機構FINRA整合了NASD與紐約證交所(NYSE)原有對會員的管理、執行及仲裁之功能，因此其成立的目標就在於更有效的落實對投資人的保護以及確保市場交易秩序與交易安全。根據FINRA的組織規程，其職責包括對承作證券交易業務證券公司之監理；舉行專業訓練、考試及證照之核發；爭端之仲裁與調解；接受交易所之委託而監理證券市場等。FINRA所採用的SROs模型的宗旨乃在增進市場效率、對證券商施以有效且一致的管制，藉由致力消除不必要且重複之管制，以確保證券

市場之效率公平，並加強投資人之保護。

### 一、自律與他律機制之權責分擔

就美國對證券商之監理之機制而言，乃採自律與他律並行之制度，此可從有關於證券商監理的註冊、行為、檢查與執法各種面向，看到主管機關聯邦證券交易委員會(SEC)與金融產業監理機構(FINRA)的合作與分擔。

例如在證券商的行為規制中，兩者都設有包含證券詐欺等不正行為的禁止規定，在他律機制上，SEC基於證券交易法(Exchange Act of 1934)10b之規定，制定了SEC規則10b-5，禁止於任何與證券有關的買賣行為中為下列各款之行為：(a)使用任何方法、計畫或手段從事詐欺行為；(b)對重大事實作不實陳述，或隱匿某些重大事實之陳述，以致在當時實際情形下產生引人誤導之效果；(c)從事任何行為、業務或商業活動，而對他人產生詐欺或欺騙之情事。<sup>32</sup>該條款發展至今，內容逐漸趨於繁複廣博，已遠超過Rule 10b-5制定時所預料<sup>33</sup>，而成為他律機關SEC針對證券市場管制的重要法源依據。

自律組織的FINRA也設有類似的條款，禁止會員以操縱市場、欺罔或其他詐欺手段等，以進行或是引誘進行證券交易<sup>34</sup>。但除此外，基於自律機關的本質，FINRA同時也對會員有更高的道德要求，如要求會員必須在執行業務上抱持高標準的商業倫理(high standards of commercial honor)，與

---

<sup>32</sup> SEC Rule 10b-5(Employment of Manipulative and Deceptive Practices) :

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,

(a) To employ any device, scheme, or artifice to defraud,

(b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or

(c) To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security."

<sup>33</sup> 戴銘昇，證券詐欺行為主體之判斷標準—美國法 VS. 我國法，證交資料第557期，2008年9月，6-35頁。

<sup>34</sup> FINRA Rule 2020(Use of Manipulative, Deceptive or Other Fraudulent Devices) :

No member shall effect any transaction in, or induce the purchase or sale of, any security by means of any manipulative, deceptive or other fraudulent device or contrivance.

交易的正當公平原則(just and equitable principles of trade)等等<sup>35</sup>，以追求更高的行為標準。

在檢查業務上，無論是他律機關的SEC或自律組織的FINRA都對證券商進行檢查，其中FINRA明顯的扮演了第一線的監理機關，在波士頓顧問集團(Boston consulting group, BCG)為SEC所提供的改革意見書中<sup>36</sup>，就以2010年的檢查次數為例進行分析。根據BCG的意見書，FINRA在2010年進行了9,987的檢查，而相對的SEC只進行了490次；若以人員編制來看，FINRA有843人擔任檢查的工作，而相對的SEC僅有380人。

**表3-1 SEC對證券商的檢查<sup>37</sup>**

	2006	2007	2008	2009	2010
檢查員人數	405	392	365	376	380
登記證券商	6037	5095	5748	5559	5357
受檢查券商數	764	675	772	662	490
每年受檢比例	13%	13%	13%	12%	9%
受檢頻率(每幾年受檢一次)	7.9	7.5	7.4	8.4	10.9

來源：BCG, *U.S SEC Organizational Study and Reform*, 2011

**表3-2 FINRA對證券商檢查**

	2006	2007	2008	2009	2010
檢查員人數	634	837	829	803	843
登記證券商	5029	5005	4895	4720	4758

<sup>35</sup> FINRA Rule 2010(Standards of Commercial Honor and Principles of Trade)

A member, in the conduct of its business, shall observe high standards of commercial honor and just and equitable principles of trade.

<sup>36</sup> The Boston Consulting Group, *U.S SEC Organizational Study and Reform*, 2011. Available at <http://www.sec.gov/news/studies/2011/967study.pdf>

<sup>37</sup> Id at p.251

例行檢查次數	2310	2653	2459	2483	2666
特別檢查次數	6527	7148	7039	7758	7321
檢查數(合計)	8837	9801	9498	10241	9987
每年受檢比例	46%	53%	50%	53%	58%
受檢頻率(每幾年受檢一次)	2.2	1.9	2.0	1.9	1.7

來源：BCG, *U.S SEC Organizational Study and Reform*, 2011

在FINRA所執行的檢查中，包含不同性質與強度的檢查<sup>38</sup>：如例行性檢查(Cycle Exams)，乃旨在確認是否符合聯邦證券法、規則與規定；至於特別檢查(Cause Exams)則旨在於應對客戶的投訴、解雇與其他事件。相對的，部門檢查(Branch Exams)旨在檢查高風險的部門是否符合聯邦證券法、規則與規定；市場規定檢查(Market Regulation Exam)則旨在確保交易、造市活動的監督與市場活動符合規定；至於迅速檢查(Sweeps)則整合了各種產業所關心的活動與商品的檢查活動。一般而言，FINRA的檢查原則係以風險為主要考量(risk-based)，藉由每年將證券商的風險分級，併分為一年、兩年與四年不同週期，針對各家證券商進行周期檢查。

此外，FINRA每年還會發布年度的重點規範與檢查優先事項(Annual Regulatory and Examination Priorities Letter)<sup>39</sup>，併在檢查前三十日會通知該公司，要求公司提出相關的文件，完成檢查準備(Exam preparation)後，並在進行實地檢查(Onsite Exam)時，FINRA會再針對實際的違反情形分別給予No further action(無違反)、Cautionary action(警告倘若未來有類似的活動將會遭受到處罰)與Compliance conference(需要由FINRA與公司代表進行法令遵循協商會議)，最後的實際處罰則將再由FINRA與該公司進一步協商

<sup>38</sup> FINRA, *Preparing for a FINRA Cycle Examination*. Available at <https://www.finra.org/web/groups/industry/@ip/@edu/documents/education/p038336.pdf>

<sup>39</sup> FINRA, *Annual Regulatory and Examination Priorities Letter*. Available at <http://www.finra.org/Industry/Regulation/Guidance/CommunicationstoFirms/P122861>



決定。

相對的，SEC的檢查主要是由遵從與檢查（OCIE）局所進行(The Office of Compliance Inspections and Examinations)，該局主要進行經由別的部門的檢舉與移送(tips and referrals)的特別檢查(Cause Exam)，同時該局也有基於風險基礎所進行的年度檢查，並藉由檢視歷年的檢查結果與該年度市場趨勢，以找出具有較高風險的公司進行查核<sup>40</sup>。

在實際執行的數量上，SEC近三年對於證券商(Brokers-Dealers)的處分分別為2012年134件、2011年113件與2010年137件<sup>41</sup>。相對的，FINRA所進行的處分(New Disciplinary Actions Filed)數量則達一千餘件，為SEC所為之十倍。足見在檢查與處分職權上，SEC與FINRA已經達成了良好的區隔與分工，由FINRA負責第一線的例行檢查與應對投資人的申訴，而SEC則著重於接受其他部門移送來的案子，併進行特別檢查，進而達成整合資源與分進合擊的成效。

**表3-3 FINRA執行管制活動統計(2008-2012)**

Regulatory Actions	2008	2009	2010	2011	2012
Investor Complaints Received (接獲投資人投訴案件)	5,405	5,067	3,208	2,979	2,785
New Disciplinary Actions Filed (對會員提出的懲戒案件)	1,073	1,158	1,310	1,488	1,541
Formal Actions Resolved (作成正式決議)	1,007	1,090	1,178	1,287	1,370
Firms Expelled (開除會籍)	19	20	14	21	30
Firms Suspended (停業)	0	1	1	0	0
Individuals Barred (吊照)	363	383	288	329	294
Individuals Suspended (暫停業務)	321	363	428	475	549

<sup>40</sup> The Boston Consulting Group, *U.S SEC Organizational Study and Reform*, p-246, 2011

<sup>41</sup> Morgan, Lewis & Bockius LLP, *Select Broker-Dealer, Investment Adviser, and Investment Company Enforcement Cases and Developments: 2012 Year in Review; Select Broker-Dealer, Investment Adviser, and Investment Company Enforcement Cases and Developments: 2011 Year in Review; Select Broker-Dealer, Investment Adviser, and Investment Company Enforcement Cases and Developments: 2010 Year in Review*

Advertisements and Sales	99,295	96,700	97,378	105,32	101,18
Communications Reviewed (對廣告與銷售資訊的審查)				9	1

來源：FINRA Statistical Review 2008 – 2012<sup>42</sup>

## 二、自律與他律機制之再整合

儘管SEC與FINRA已經成功的利用自律組織模型達成管制的效率與區隔性，然仍有意見呼籲對於現有管制機關進一步整合。在橫向整合上，由業界與學界所組成的智庫資本市場改革理事會(the Committee on capital market regulation)便曾提出仿照英國建立USFSA的倡議<sup>43</sup>，該USFSA將統合包括貨幣監理署(Office of the Comptroller of the Currency, OOC)、儲蓄機構管理局(the Office of Thrift Supervision, OTS)、證券交易委員會(SEC)、與商品期貨交易委員會(CFTC)等聯邦組織，橫向整合以建立一個包含各種商品與活動的聯邦管制機構。

而在美國財政部所提出的「現代化金融管制藍圖」(Blueprint For A Modernized Financial Regulatory Structure)<sup>44</sup>報告中，亦指出為了加強投資人保護與資訊揭露的完整性，必須要改善目前各種揭露標準的頒布與分散在各種聯邦、州與各個監管銀行、保險、期貨與證券業的自律組織的情況，以整合為一個單一機構來發展適合的揭露標準以監理整個產業與各種金融產品。

## 第五節 美國法院對證券自律組織(SROs)處分的見解

就美國證券市場之規範而言，由於歷經自律組織自律、他律與自律/他律併行之階段，特別是在自律與他律併行之階段中，究竟自律組織之地

<sup>42</sup> Available at <http://www.finra.org/Newsroom/Statistics/index.htm> (last visited March 24, 2013).

<sup>43</sup> The Committee on Capital Markets Regulation, *Recommendations For Reorganizing U.S. Regulatory Structure*, 2008. Available at <http://capmktreg.org/2008/01/recommendations-for-reorganizing-the-u-s-financial-regulatory-structure/> (last visited March 20, 2013)

<sup>44</sup> US Department Of The Treasury, *Blueprint For A Modernized Financial Regulatory Structure*, 2008. Available at <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/Blueprint.pdf> (last visited March 24, 2013)

位為何？是否自律組織對證券商或證券從業人員之處分與主管機關 SEC 之處分是否會違反美國憲法第五修正案<sup>45</sup>禁止雙重處罰（double jeopardy）<sup>46</sup>之規定，就引發許多的爭議，而司法機關也針對此等問題做出一連串的判決，也進而釐清了自律組織處分與主管機關處分間的差異。

就美國司法機關對於自律組織處分的法律性質而言，根據相關的司法判決，可以發現原告的主張大約可以分為三個層次的主張：第一是直接主張自律組織本身就是政府的一部份，因此其處分行為就是政府的行為。主管機關 SEC 不能再行對違反自律組織規則或是相關法規的業者或證券從業人員再為處分，否則就會構成雙重處罰，而違反美國憲法第五修正案禁止雙重處罰之規定。然而這樣的主張在絕大多數法院都未予以支持，而往往逕予駁斥。

第二個層次的主張，則是主張雖然自律組織並不是政府機關或是政府的一份子，但由於國會授權自律組織對於證券市場進行監理，又主管機關界規則的審核等對於自律組織採行高度管制，因而認為自律組織其行為應可以歸屬於政府，也因此受到憲法修正案禁止雙重處罰的約束。這樣的主張在多數案例中都有提出，然而若檢視下述各巡迴法院的見解，多數法院並不認同可以將自律組織的處分行為直接認定為係國家行為，因此自律組

---

<sup>45</sup> 第五修正案規定，對同一罪行，不得令其受兩次生命或身體上之危險(nor shall any person be subject for the same offense to be twice put in jeopardy of life or limb)，故又稱為禁止雙重處罰之規定。雖然美國憲法第五修正案最初僅適用於聯邦政府而已，然而美國聯邦最高法院在 *Benton v. Maryland* 認為，此項禁止雙重危險的條款透過美國憲法第四修正案中所闡釋的正當法律程序條款之適用，亦可適用於各州之行為。

<sup>46</sup> 禁止雙重處罰(double jeopardy)，又稱不自證己罪原則，一事不再理(ne bis in idem)，或禁止雙重起訴，乃屬於一種訴訟法上的概念，且在許多國家(如美國、加拿大、墨西哥、日本等國)之中，屬於憲法上的權利，乃係人民基本權的一種。其主要的內容，在於避免被告就同一犯罪遭受到兩次以上的審判或處罰。此種程序不僅僅被用在刑事訴訟之中，在許多國家中，基於保護被告之權益，避免代表國家公權力的機構濫用公共資源控訴被告，同時基於公益考量，此原則也被用於民事訴訟中，以避免同一案件再行起訴，浪費司法資源。而在美國，還被應用到行政程序(例如本研究有關自律組織之處分)的領域中。請參見維基百科。

<http://zh.wikipedia.org/wiki/%E4%B8%80%E4%BA%8B%E4%B8%8D%E5%86%8D%E7%90%86>

織處分後，縱使主管機關 SEC 再為處分，但是並未違反憲法的限制。

第三個層次則是就自律組織的處分行為是否違反個別憲法修正案之保護(如第五修正案的禁止雙重處罰原則與第四修正案正當程序條款 Due Process)加以討論。由於多數法院並不認為可以將自律組織之行為視為國家行為，因此往往不認為有違反第五修正案之可能。包括由自律組織與政府進行的聯合調查與證據的分享、或是自律組織與政府就同一事項對於證券商為多次裁罰等，亦不認為會有違反憲法第四或第五修正案的可能。以下即分別針對上述三種問題分別加以討論如下：

### 一、法院見解的發展

就自律組織的法律地位，早期法院見解中曾認為，自律組織並不單單僅是普通的公司，而具有準政府機構(quasi-government)的性質。1970 年的 Norman C. Harwell<sup>47</sup>案中，初審法院的德州西區地方法院就曾經認為，1938 的 Meloney 法案是為了建立一個管理 OTC(over-the-counter)市場機構，以避免為不義與不公平的交易活動，該法因而授權自律機構的建立，在自律機構於主管的 SEC 登錄後，主管機關 SEC 便獲得了廣泛的權力以監督自律組織的所有活動，最主要在於規則的制定與處分的審查上。

自律組織既然是經過國會授權以對證券商進行監理，再加上主管機關 SEC 高度介入自律組織的規則制定過程，充分表現自律組織乃係受政府授權以進行監理業務的性質，該地方法院因而認為 NASD 與一般公司不同，就算她原本是登記於德拉瓦州的公司，但她同時也是唯一依據 Meloney 法案登錄的全國性證券商，法院因此認為她實質上成為了一個為了管制 OTC 市場的所依法設立的管制機構 (Congressionally-created regulatory organization)<sup>48</sup>。由此觀之，此等見解類似我國委任授權監理之主張。

---

<sup>47</sup> Harwell v. Growth Programs, Inc., 315 F.Supp. 1184, (W.D. Tex 1970).

<sup>48</sup> Id at 1188

另外一個早期法院判決，1971 年的 *Intercontinental industries* 案<sup>49</sup>，對於美國證券交易所<sup>所</sup>(American Stock Exchange, AMEX)的法律地位作出判斷，第四巡迴上訴法院指出雖然交易所並不認為自己是政府機構，而不受關於正當程序的要求，但該院不認為如此。第四巡迴上訴法院認為由於交易所與 SEC 間的密切關係，應使交易所的法律地位落在第五修正案範圍，與政府一般需要受該修正的約束。法院並具體羅列出證明交易所與 SEC 間密切關係(intimate involvement)的條文，包括<sup>50</sup>1. 交易所必須於(證券交易)委員會登記(Section 6, 15 U.S.C. § 78f)。2. 交易所規則必須向委員會提出，且須受委員會的變更與補充(Section 6(a), 15 U.S.C. § 78f(a); Section 19(b), 15 U.S.C. § 78s(b))。3. 交易所成員受委員會的密切管制(Sections 9(a), 11, 17(a) 與 19(a) (3), 15 U.S.C. §§ 78i(a), 78k, 78q(a), 78s(a) (3))。4. 證券的下市應向委員會申請(Section 12(d), 15 U.S.C. 78 l(d))。5. 委員會可以暫停或撤銷交易所的登記(Section 19(a) (1), 15 U.S.C. § 78s(a) (1))。

然而晚近的案例則逐漸改變此種態度，在 70 年代中後期，如後述具代表性的 *Solomon* 案<sup>51</sup>中，原告第二巡迴上訴法院就試圖對不同機構的責任進行區分。該院認為紐約證券交易所(NYSE)的調查行為，乃是為了追求交易所自己的利益與義務，並非代表政府主管機關 SEC 為之<sup>52</sup>，而不能將其行為推歸屬於政府從而受憲法拘束。此後近三十年間，即維持此一貫見解，否定交易所或證券商公會等自律組織的行為可以被歸屬於國家，自無憲法修正案有關拘束政府條款的適用<sup>53</sup>。

而最近的一個案例，就是第一巡迴上訴法院所處理的 *CODY v. SEC*<sup>54</sup>案。在該案中，被告主張應該將 FINRA 視為一國家行為者(state actor)，既

---

<sup>49</sup> *Intercontinental Industries v. American Stock Exchange*, 452 F.2d 935 (4<sup>th</sup> Cir. 1971)

<sup>50</sup> *id* at 941

<sup>51</sup> *United States v. Solomon*, 509 F.2d 863 (2<sup>nd</sup> Cir. 1975).

<sup>52</sup> *Id* at 869.

<sup>53</sup> See Steven J. Cleveland, *The NYSE As State Actor?: Rational Actors, Behavioral Insights & Joint Investigation*, 55 *AMULR* 1, 2005.

<sup>54</sup> *Cody v. SEC*, 693 F.3d 251 (1<sup>st</sup> Cir. 2012).

然其具備了政府的權力，也應該要受到憲法修正案中關於正當程序(due process)保護的適用。第一巡迴上訴法院雖為對此有明確<sup>55</sup>，但在該案判決文中，該院卻也系統性的檢視了其他上訴法院關於此法律爭點的見解。第一巡迴上訴法院指出，根據該院的分析，有兩個巡迴上訴法院採否定意見，並有法院對此表示出疑慮，還有一個法院認為 NASD 的規定應該適用於憲法修正案關於正當程序條款的原則。

其中，否定自律組織之處分行為乃係國家行為的法院，包括第二巡迴上訴法院(轄區為康乃狄克、紐約與佛蒙特州)<sup>56</sup>與第四巡迴上訴法院(馬里蘭、南卡羅來納、北卡羅來納、維吉尼亞與西維吉尼亞州)<sup>57</sup>。此外，表達出對關於自律組織之處分行為是否應認定為國家行為有所疑慮的，則有第七巡迴上訴法院(威斯康辛、伊利諾與印第安那州)<sup>58</sup>；而在第十巡迴上訴法院(科羅拉多、堪薩斯、新墨西哥、奧克拉荷馬、猶他與懷俄明州)的 ROOMS 案<sup>59</sup>中，第十巡迴上訴法院則指出，基於憲法正當程序原則，NASD 在執行其規則時應給予適當的警告 (Due process requires that a NASD rule give fair warning)。

由於多數涉及 1933 年法案與 1934 年法案或其他證券法規的案件通常在交易所所在地與金融業群聚的紐約州進行，因此第二巡迴上訴法院的見解從區域比較的觀點來說，可能對於實務最為重要，亦值得特別留意觀察。以下就特別針對自律組織之法律性質與其處分性質所衍生的爭點加以分析。

## 二、自律組織是否可歸屬於政府

在與涉及 SEC 與自律組織聯合調查或多次裁罰的案件中，被告常會主

---

<sup>55</sup> Id at 257-258.

<sup>56</sup> *Desiderio v. Nat'l Ass'n of Sec. Dealers, Inc.*, 191 F.3d 198, 206 (2d Cir.1999), cert. denied 531 U.S. 1069, 121 S.Ct. 756, 148 L.Ed.2d 659 (2001).

<sup>57</sup> *Jones v. SEC*, 115 F.3d 1173, 1183 (4th Cir.1997), cert. denied 523 U.S. 1072, 118 S.Ct. 1512, 140 L.Ed.2d 666 (1998).

<sup>58</sup> *Gold v. SEC*, 48 F.3d 987, 991 (7th Cir.1995).

<sup>59</sup> *Rooms v. SEC*, 444 F.3d 1208, 1214 (10th Cir.2006).

張雖然自律組織與交易所的外觀上是私人組織，但由於政府對其高度的管制，應該將這些自律組織與交易所視為國家行為者，而受憲法修正案的拘束。

在第三巡迴上訴法院(德拉瓦州、紐澤西州與賓州)的 *First Jersey Securities* 案<sup>60</sup>中，原告 *First Jersey Securities* 公司指控被告 NASD 與其所屬人員 BERGEN 對於原告公司存有偏見，從而影響 NASD 的監理部門的心證，並對原告造成不公平的對待。在本案中，雖然上訴法院以原告並未窮盡一切可能的救濟方式，並否定了原審法院的管轄權等理由，並未直接對於 NASD 的法律定位與權責做出判斷，但在判決中卻也明確提到了 NASD 是一個自願性組織(voluntary association)而不是國家機關(state agency)。

類似 *First Jersey Securities* 的主張，也出現於其他地方法院的案件中。例如密西根州東區聯邦地方法院(Eastern District of Michigan)所審理的 *First Heritage* 案中<sup>61</sup>，原告要求仲裁費用遞延至全部仲裁程序結束後再行支付，但此要求被 NASD 所拒絕，也因為原告並未繳交仲裁費用，NASD 乃暫緩仲裁程序之進行。原告因而主張由於 NASD 關於費用的規定是由 SEC 所審核通過，因此 NASD 費用的規定應視為國家行為，而受憲法第四修正案正當程序條款之限制；NASD 則主張自己並非政府組織，故不受憲法第四修正案之限制。經審理後，法院同意 NASD 觀點，肯定 NASD 並非政府，進而不必受憲法第四修正案正當程序原則之限制。

哥倫比亞特區聯邦地方法院(District Court, District Court of Columbia)雖然並未對此法律問題進行直接的審理，但仍以多數法院判例明確表達其否定自律組織具有國家行為性質的立場。例如在 *Graman* 案<sup>62</sup>中，地方法院

---

<sup>60</sup> *First Jersey Securities, Inc. v. Bergen*, 605 F.2d 690 (3<sup>rd</sup> Cir. 1979).

<sup>61</sup> *First Heritage Corporation v. Nat'l Ass'n. of Sec. Dealers, Inc.*, 785 F.Supp. 1250 (E.D.Mich 1992). 本案主要是有關於 NASD 仲裁程序費用的爭議。

<sup>62</sup> *Graman v. National Ass'n of Securities Dealers, Inc.*, 1998 WL 294022(D.D.C. 1998)( ...Every

於判決中引述有關於 NASD 地位的法院判例，明確的指出，法院通說都不認為 NASD 是一個政府機關，因此其行為也非國家行為。

而在同院的 Marchiano 案中<sup>63</sup>，哥倫比亞特區法院亦表示並未認知到有任何案例因為 NASD 的監理責任或是與刑事調查的合作，而使得法院認為 NASD 是一個政府行為者 (State Actor)，法院進一步承認所有有關聯的前案都認為 NASD 並非政府機關，因而一如在 Graman 案中，法院不因為 NASD 具有監理責任就將其認為是一個準政府機關 (quasi-governmental authority)。

而在 Shavarts<sup>64</sup>案中，哥倫比亞特區聯邦法院也不認為因為 NASD 的行政裁罰可能會導致後續的刑事起訴，就因此可以讓 NASD 與政府主管機關間構成代理關係等。法院雖未對此表示自己的明確意見，但藉由引述其他法院的前案，可以推論該院亦站在否定自律組織之行為有構成政府行為的可能性。

### 三、自律組織之行為是否有第五修正案禁止雙重處罰之適用？

除了法院通說不認為自律組織屬於政府機關，因此不能被認為是政府機構外，另一個重要的法律爭議點，則在於自律組織之行為是否有第五修正案禁止雙重處罰之適用？。而對於此問題，聯邦第二巡迴上訴法院與聯邦第七巡迴上訴法院都有相當體系性的判決，值得加以介紹。

#### (一)、聯邦第二巡迴上訴法院之立場

聯邦第二巡迴上訴法院在 1976 年於 Solomon 案<sup>65</sup>所為的判決，乃為此

---

court that has considered the question has concluded that NASD is not a governmental actor. See *First Jersey Secs., Inc. v. Bergen*, 605 F.2d 690, 698, 699 n. 5 (3d Cir.1979); *Shrader v. NASD, Inc.*, 855 F.Supp. 122, 124 (E.D.N.C.1994), *aff'd*, 54 F.3d 774 (4th Cir.1995); *Cremin v. Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith, Inc.*, 957 F.Supp. 1460, 1468 (N.D.Ill.1997); *Datek Secs. Corp. v. NASD, Inc.*, 875 F.Supp. 230, 234 (S.D.N.Y.1995); *First Heritage Corp. v. NASD, Inc.*, 795 F.Supp. 1250, 1251 (E.D.Mich.1992); *Bahr v. NASD, Inc.*, 763 F.Supp. 584, 589 (S.D.Fla.1991); *United States v. Bloom*, 450 F.Supp. 323, 330 (E.D.Pa.1978)).

<sup>63</sup> *Marchiano v. National Ass'n of Securities Dealers, Inc.*, 134 F.Supp.2d 90 (D.D.C. 2001).

<sup>64</sup> *United States v. Shvarts*, 90 F.Supp.2d 219 (E.D.N.Y.2000).

<sup>65</sup> *United States v. Solomon*, 509 F.2d 863 (2nd Cir. 1975).



問題的經典判例。特別是聯邦第二巡迴上訴法院認為紐約證券交易所 (NYSE) 的訊問(interrogation)行為並不同於國家的審訊，從而不受憲法第五修正案關於禁止雙重處罰（或不自證己罪原則）的拘束，該案也獲得了其他法院的廣泛的引用。以下先就 Solomon 案進行討論，再進而討論其他的相關法院判決。

本案事實為被告 Solomon 供職於一家受到 NYSE 調查的證券公司，NYSE 並同時通知，倘若拒絕配合調查，則會對於該會員處以停權或退會的處分。Solom 做出了證詞，然而之後 SEC 卻加入了調查程序，並且從 NYSE 處取得了所有資料，這些資料被用於審判，被告認為這些證詞的使用違反了憲法第五修正案不自證己罪的限制，而提起上訴。本案爭點於是著重於 NYSE 的調查行為是否可以該當為國家行為，而受憲法第五修正案關於禁止雙重處罰的限制。

第二巡迴上訴法院在審理後，首先否定了禁止雙重處罰的適用，因為在 NYSE 的調查時，被告所屬的地位是未來可能會受 NYSE 行政處分的人員 (possible future NYSE disciplinary proceedings)，並非刑事犯罪的被告，法院首先申明 Solomon 的證詞是來自於自願，而當時他所處的身分是未來潛在將受到 NYSE 處分的被調查人，並非是被指控的罪犯，與第五修正案禁止刑事上的自證己罪不同。其次，第二巡迴上訴法院指出，由於憲法僅拘束狹義的政府(government in the narrowest sense)，因此只要是私人機構，就算是與政府有密切關係，也不受憲法或其相關修正案的拘束。

此外，被告主張基於 Burton<sup>66</sup>案所發展出來的原則，以擴張國家行為者的範圍，被告藉由證券法上的密切關聯，指出 NYSE 實質上已經是 SEC 管制市場的武器(the arm)，因此 NYSE 調查過程中的行為也應該受憲法第四或第五修正案的限制。然而法院回顧修法歷史後卻認為，這樣的密切關

---

<sup>66</sup> Burton v. Wilmington Parking Authority, 365 U.S. 715, 81 S.Ct. 856, 6 L.Ed.2d 45 (1961).

係並不能取代的傳統上交易所作為自律組織所具備的自律機制，交易所所有責任管理自己，而 SEC 也有權利與義務確保管理機制的順暢運作，作為政府部門的 SEC，與交易所不同，則是以維護市場的公正與效率、並為伸張其權利義務為所欲達成的政策目標。在本案中，法院判決表示 NYSE 的行動乃是為了追求自己做為交易所(自律的)利益與義務，並非是扮演 SEC 代理人的角色(not as an agent of the SEC)，因此判決被告敗訴。

嗣後，在 1999 年，第二巡迴上訴法院又在 *Desiderio* 案<sup>67</sup> 中再次面臨此等問題。在該案中，原告證券從業人員 *Desiderio* 拒絕簽署 NASD 關於所有的雇用爭議都須交付仲裁的定型化條款約定，原告主張這些條款有違憲法第五修正案在內的諸多法律規定，要求法院對 NASD 之仲裁規定做出無效的判決與相應的損害賠償。在本案中，法院對於該條款的違憲性做出見解，認為 NASD 並非國家行為者(state actor)，且該規則的訂定不能歸屬於政府，故不受前開憲法第五修正案原則的拘束。

值得注意的，就是第二巡迴上訴法院重申了 NASD 是一個私人機構 (Private Entity)，法院的理由包括 NASD 是一個私人公司，且未接受聯邦或是州的資金。NASD 的建立並非來自於法律規定，而政府也未指定其管理階層或參與其理事會之運作，此外法院也同意就算是深入且細節性的管制(extensive and detailed)，也不能夠將該自律組織的行為逕自轉變為政府行為。值得注意的，就是第二巡迴上訴法院在本案中，再次重述了包括 *Solomon* 案與 *First Jersey Securities* 等案的見解，不認為其為政府組織。

此外，法院也說明在例外的情況下，雖然私人行為也可以受到憲法的監督，但其前提是這些行為必須要能夠合理的歸屬於(fairly attributable)國家。其具體的條件包括：(1) 爭議方必須證明國家與該行為有充分密切的關係(sufficiently close nexus)；(2) 必須證明國家以明示或暗示的行使強制力

---

<sup>67</sup> *Desiderio v. Nat'l Ass'n of Sec. Dealers, Inc.*, 191 F.3d 198, 206 (2d Cir.1999).

(coercive power)或有重大的鼓勵(significant encouragement)以進行該行為。因此，政府單純的批准 NASD 規章並不足以構成國家要為 NASD 所為之所有行為負責的基礎。法院指出，本案所涉及的仲裁條款是由 NASD 與其他單位草擬的，上訴人欠缺證據證明這些規則的制度是由 SEC 所鼓勵；其次縱使 SEC 批准了這些條款，但是單純的 SEC 批准並不足以將 NASD 的行為轉變為國家行為，從而拒絕了原告的主張，並判決 NASD 關於規則的制定與執行不應該被視為國家行為。

而在此判決之後，紐約東區聯邦地方法院(E.D.N.Y)也在 2000 年於 SHAVARTS<sup>68</sup>案中處理了類似的法律爭議。本案的爭議，同樣是針對 NASD 的調查行為是否受憲法第五修正案約束的問題，地方法院引述第二巡迴上訴法院在 Desiderio 的見解作出了明確的見解，認為毫無疑問的(beyond cavil)應該認為 NASD 不是政府機構，而是一個私人的非營利公司。其原因在於 NASD 的設立並非基於法律，而其管理階層也非政府職員或是由政府指派。此外，NASD 並沒有獲得政府資金，也不屬於政府的一部分，亦無法將其存在歸屬於政府，因此 NASD 的行為不能歸責於政府。

地方法院還明確的認為，NASD 行使自己的調查權並未受到憲法第五修正案關於禁止雙重處罰的限制，而憲法相關修正案也不會對 NASD 行使自己的規則與管制有任何的限制。法院最後還引述了 Solomon 案的見解，認為就算(行為人)可能因為 NASD 的調查，而在之後遭受政府的民事或是刑事處罰，但仍無法因此在 NASD 與政府之間創造出彼此之代理關係。緊接著在 2002 年，第二巡迴上訴法院又在 D.L.Cromwell<sup>69</sup>案中面臨類似的問題。在該案中，券商 D.L.Cromwell 公司要求法院對 NASD 頒發禁制令(Injunction)，以禁止 NASD 將該公司人員之證詞與所提供的證據作為民事證券詐欺調查的證據。地方法院拒絕了原告的主張，原告不服提起上訴。

---

<sup>68</sup> United States v. Shvarts, 90 F. Supp. 2d 219 (E.D.N.Y. 2000).

<sup>69</sup> D.L. Cromwell Investments, Inc. v. NASD Regulation, Inc., 279 F.3d 155, (2d 2002).

在本案中，原告主張 NASD 以 NASD 規則要求原告在調查中提出對自己不利的證據，違反憲法第五修正案的規定。在地方法院的審理中，法院拒絕了這樣的主張，並認為 NASD 並不是一個適用於憲法的國家行為者，而僅僅只是一個私人機構執行私人性質的調查而已。

在上訴審中，第二巡迴上訴法院再次明確的指出，NSAD 旗下的 NASD Regulation 的法律性質乃是一個私人的、非營利的自律組織(a private, not-for-profit)，其職責在約束成員遵守聯邦證券法與相關規則，因此對於 NASD 或 NASD Regulation 所做出的決定若有不服，可以向 NASD 與 SEC 尋求救濟，但僅僅如此並不足以使其轉變為國家行為。

此外，第二巡迴上訴法院也拒絕了原告關於違反第五修正案的主張，重申第五修正案所約束的主體是政府，因此只有政府的行為或是可以被合理的視為是政府的行為(fairly attributable to the government) 才可以主張該憲法權力。法院並且重申就算是被高度管制的私人性質實體所為的行為，也不當然可以被視為是國家的行為，這是因為縱使是高度的政府管制並不會將私人組織的行為轉變為國家行為。而在過去的諸多前案中，法院引述了如 *Desiderio* 案之見解，認為 NASD 是一個私人機構而非國家，NASD 並未接受聯邦或是州的資金、也不是由法律所設立、政府也未指派擔任任何 NASD 的理事會成員。此外，法院還引述紐約東區聯邦地方法院在 *Shvarts* 案的見解，認為 NASD 不是一個政府機構，而是私人的、非營利的公司等見解，並同意 NASD 的確不是依法設立，而其管理階層不是政府人員會由政府所指派。也並沒有接受政府資金，故其行為不能被視為政府，因此否定了 NASD 的行為可以適用第五修正案的可能。<sup>70</sup>

## (二)、聯邦第七巡迴上訴法院之相關見解

---

<sup>70</sup> 此外，第二巡迴上訴法院認為，關於前審法院基於初步禁制令的聽證結果而決定進行合併審理上，並未濫用其裁量權，以及 NASD 調查單位在要求 D. L. Cromwell 公司提出證據時，並未扮演聯邦政府的角色。

除了聯邦第二巡迴上訴法院外，另一個對此問題有相當判決的則是聯邦第七巡迴上訴法院。該院首先在 1995 年於 Gold<sup>71</sup> 案中對與自律組織有關的問題表示意見。在該案中，原告主張 NYSE 交易所的調查與處分違反憲法第四修正案所保障之正當程序（Due Process）條款，由於 SEC 認同交易所的處分，原告因而向法院起訴。爭點著重於 NYSE 是否應受憲法第四修正案關於正當程序的限制，原告主張當 NYSE 在執行他自己的規定與聯邦證券法已對市場進行監理時，應該將其視為 SEC 的代理人而受憲法修正案對政府的限制。

儘管法院對這爭點表示疑慮，然而由於原告並未充分說明該將交易所視為政府行為的主張，而 SEC 也未於此點爭執，法院並未對此作出判斷，但仍引入其他上訴法院的前案表明其立場。引述了 SOLOMON 案的見解<sup>72</sup>，該法院認為與交易所作為 SEC 代理人的主張正好相反，交易所反而才是這關係之間的主體，而證券法則是為了強化交易所的權責，以促進交易所在聯合法規訂定之前便存在的對於市場的警視與監理功能，間接的否定了交易所行為能夠視為政府行為的主張。

嗣後在 2001 年，第七巡迴上訴法院又在 Otto<sup>73</sup> 案中再次面對此問題。在該案中，原告 Otto 由於不當利用客戶資金而受到 NASD 處分，SEC 肯認了這個處分因而原告提起上訴。原告的上訴的理由中主張 NASD 有違正當程序，以傳聞(hearsay)當作證據，且未給予其足夠時間與機會詰問對造等等；此外原告也主張 SEC 維持 NASD 所提出過重處分有違其職權。上訴法院認為處分並未不公、過程未有違正當程序條款，且終身停業與罰金是必要的。

---

<sup>71</sup> Gold v. SEC, 48 F.3d 987 (7<sup>th</sup> Cir. 1995).

<sup>72</sup> United States v. Solomon, 509 F.2d 863, 869 (2d Cir. 1975)(...the agency analogy is upside down. The exchange is the principal rather than the agent; the purpose of the federal law is to strengthen the power and responsibility of the exchange in performing a policing function that preexisted federal regulation).

<sup>73</sup> Otto v. SEC, 253 F.3d 960 (7<sup>th</sup> Cir. 2001).

在本案中，法院解釋了 SEC 與 NASD 的關係，肯定由於 SEC 缺乏足夠的資源以監理整個市場，而 NASD 正是被賦權(empower)以要求所有成員遵守聯邦證券法令，且遵守 NASD 自己的規則，對於 NASD 所做出的處分，SEC 具有事實上與法律上的獨立權限以進行審查，法院原則上應尊重 SEC 所做出的決定。

關於 NASD 的定位上，法院認為「密集且細節的」(extensive and detailed) 政府管制並不當然將 NASD 這樣一個非政府組織的行為轉變為政府，另外法院也引述了其他法院的意見，如 Desiderio 案，重申 NASD 是一個私人的公司，其並未接受政府資金，其成立並非依據法律，而政府對於其人事並無決定權等理由，因此駁回原告的上訴。

### (三)、聯邦第九巡迴上訴法院

除了第二與第七巡迴上訴法院之外，第九巡迴上訴法院也在 1998 年的 Duffield<sup>74</sup> 案中對此有類似的判決。在該本案例中，原告與其雇主發生性騷擾糾紛，依 NASD 規定，所有僱傭相關的爭議都應送交仲裁，原告認為其爭端不應依 NASD 規定送交仲裁，而向法院提出該條款合憲性之爭議。不過法院認為，由於 NASD 規定的制定並非政府行為，因此不受憲法約束。

關於合憲性部分，法院同樣認為該條款並非政府行為而不受憲法相關條款約束。法院首先肯定 NASD 並非政府，然而法院也承認案例法上允許在某些例外情況下，在特定行為可以被合理的歸屬(fairly attributable) 於國家時，則例外的會受憲法的約束，而其條件則包括：(1) 政府必須與該行為有顯著密切的關係(sufficiently close nexus)；(2) 政府必須要明示或暗示的藉此實行強制力或構成重大的鼓勵行為(significant encouragement)；(3) 所謂的密切關係可以指該私人機構執行政府傳統上獨佔的權力(traditionally the exclusive prerogative of the State)。

---

<sup>74</sup> Duffield v. Robertson Stephens & Company, 144 F.3d 1182 (9<sup>th</sup> Cir. 1998).

然而依據法院的分析，在原告簽署該項 NASD 條款時，並沒有法律強制要求他要這麼做，其次雖然 SEC 對於 NASD 的條款的修訂有監督的權力，但原告並未證明 SEC 對於該強制仲裁條款的訂定有明顯的鼓勵作為；最後仲裁本身就不是政府獨佔的權力，因此法院認為原告未能舉證證明 NASD 足以成為國家行為者，而應受憲法相關條款的約束。

#### (四)、第四巡迴上訴法院之見解

由於多數法院並不認為可以將自律組織的行為歸屬於國家，因此自律組織在進行調查行為時，並不受憲法修正案，特別是第五修正案禁止雙重處罰原則的限制。但是第四巡迴法院在 1997 年 Jones 案<sup>75</sup>之見解則與上述各案明顯不同。這是因為該案主要係針對證券商基於同一行為，而分別受到自律組織與政府主管機關 SEC 處罰的問題。

Jones 案的事實，在於 NSAD 與 SEC 先後對於同一交易商關於違反詐欺、紀錄與報告的相關規定先後進行處分，NASD 首先對該券商處以 18 個月的停業處分，而 SEC 嗣後又基於同樣事實對該券商處以 12 個月的停業處分。因此原告不服，認為此等雙重處罰違反美國憲法第五修正案之規定而提起上訴。

關於 SEC 對於原告의 相同行為進行第二次的處罰，原告主張既然 SEC 有審查 NASD 處分的權力，應該受既判力原則的限制，不能再為其他處分；而允許 SEC 利用自為其他處分的方式增加處分的強度，實質上違反了證券法修正案中認為 NASD 是一個準政府機關(quasi-public)的看法；另外由於 SEC 的處分是基於同樣事實所為的第二次處罰(second penalty)，也違反憲法第五修正案關於禁止雙重處罰的規定(Double Jeopardy Clause)。

對於所爭執的關鍵，也就是 SEC 基於同樣事實在 NASD 做出處分之後，又再為處分之問題，第四巡迴上訴法院維持原審見解，認為：1. NASD

---

<sup>75</sup> Jones v. S.E.C. 115 F.3d 1173 (4<sup>th</sup> Cir. 1997).

在前所為的處分並無既判力的效果(res judicata effect)；2. Maloney Act 對於 SEC 審查 NASD 處分的規定，並未限制 SEC 自為其他處分的權力；3. 行政懲戒處分(disciplinary proceedings )並未構成憲法第五修正案禁止雙重處罰(Double Jeopardy)之違反。

值得注意的，就是法院於本案中再次肯認 NASD 是一個依據德拉瓦州法所設立的私人、非營利公司，Maloney Act 固然授權 NASD 監督其會員，但證券法卻也同時授權 SEC 直接管理所有的證券從業者，法院不認為該法所授予 NASD 的權力，排除了原本 SEC 對於從業人員的處分權力，而兩者的處分的強度與限度也不同。

而就處分內容而言，NASD 的處分是基於 NASD 自己的規章，但 SEC 的處分卻是基於公共目的，以實現證券相關法規的立法意旨。在功能上，法院進一步指出，NASD 的處分是第一線、屬於較不正式的管制，重點在於處理每日的交易活動；相反的，SEC 則是基於公共利益，對於更嚴重的違反證券法規行為做出的管制。

法院指出，儘管兩者可能追求類似的公益目的，但他們的功能卻是不同的，而國會給予這兩個機關重疊的權力，正反映希望能夠從產業自律與政府他律管理兩種不同的角度與觀點，來處理市場的交易活動，因此 SEC 對於 NASD 來說固然是監督者，但在其他層面來說 SEC 也可以扮演自己的角色或與 NASD 進行合作。因此，不但 NASD 與 SEC 不同，兩者的權利間也並無互斥關係。這是因為 NASD 作為一個專業組織，其規則是為了約束成員自身，而 SEC 雖然有監督的權力，但卻是基於證券法規以求達成對於整個市場的監理目的。

至於關於第五修正案的禁止雙重處罰規定，除了法院認為 NASD 是一個非政府的私人單位外，也不認為 SEC 的處分是一種刑事處罰。法院並引



述相關案例法<sup>76</sup>，指出停業性質上是一種為了保護市場利益的行政處分，禁止雙重處罰只適用於兩個政府機關間針對同一理由所為的多次刑事處罰，NASD 既然不是政府，停業也非刑事處罰，自無該原則的適用。

## 第六節 小結

美國自律組織的變遷主要反映了兩個趨勢，其一在於交易所與監理機構的分離；其二在於反映市場對於自律組織的不信任，以至於主管機關的力量不斷的加強。在他律與自律機能的區隔上，FINRA 已經事實上承擔了絕大部分第一線對於證券商的監理工作，而 SEC 已經退居第二線，每年只執行少數的特別檢查，凸顯出美國證券業者在自律方面的強化。目前，美國又更進一步，在整體金融市場監理的改革上朝向整合所有金融商品服務的揭露標準，以達成他律機關單一化的目標。一旦此種整合完成，未來 FINRA 的角色也可能會將其自律監理範圍從證券商擴大到投信投顧業務等，使其重要性與自律組織的地位更形穩固，另一方面，也由於法律賦予證券商強制加入 FINRA 之義務，使得 FINRA 具有與完全代表產業利益的「證券產業與金融市場協會」(Securities Industry and Financial Markets Association, SIFMA)完全不同的功能與目的，在可預見的未來，FINRA 這種業界自律組織將會逐漸扮演肩負公共與市場利益的角色。

另一方面，自律組織的憲法定位是一個長期以來爭議的問題，現行的 FINRA 組織上來自於 NASD 與 NYSE 的會員監理部門，但是也同時繼承了長期以來的法律爭議，一方面法院過去二十年以來一再肯定自律組織執行的是證券法的法定職權，但一方面卻又宣稱自律組織只是一個非營利性質組織，儘管自律組織並不真正的進行交易或是其他商業業務。<sup>77</sup>是以常

---

<sup>76</sup> *Blaised D'antoni & Associatis v. SEC*, 289 F.2d 276 (5<sup>th</sup> 1961) (...order revoking broker-dealer registration "is not punitive; it is not a penalty imposed on the broker ... but a means to protect the public interest).

<sup>77</sup> 同樣的問題也發生在另一個基於沙賓法案所成立的具備強大監理機能的機關 Public

有論者主張當自律組織扮演執行政府監理權力時，應該在不損及自律組織所具有的彈性與效率的情形下，認為其所執行者為政府行為，FINRA 作為政府授於獨占監理權力的自律組織因而必須進一步受聯邦憲法上的更多限制。

此外，由前述所討論的美國聯邦法院的相關案例法觀察，可以清楚的得知，就是無論是在上訴法院或是地方法院的判決中，法院的共識就是認為包括 NASD 與各交易所在內的自律組織並非政府，其行為亦不能被歸屬於政府行為，從而受憲法的約束的觀點。事實上，除了極早期的判決有認定自律組織的行為屬於國家行為外，近年法院判決早已揚棄該等見解，從而排除了憲法第五修正案中有關於不自證己罪或是禁止雙重處罰的可能。

最後，從上述的判決之討論也可以清楚的觀察到，法院傾向承認 SEC 和自律組織間就算有目的的重疊或調查的合作，但也不當然意味著兩者權力間具有互斥關係，也就是說兩機關仍然可以分別以自己名義，針對公會成員或依法註冊的證券商進行監理。在 NASD Regulation 與 NYSE 的監理部門合併組合成 FINRA 後，FINRA 取代了原本這兩個自律組織的地位，成為了一個以自律組織身分站在第一線對證券市場進行自律監理的非營利公司。但是依照案例法的見解，除了 SEC 對 FINRA 的處分、規則的制定等具有監督修訂的權力外，SEC 仍可基於自己名義，執行聯邦證券法律的監理機能。因此縱使證券商已經受 FINRA 的處分，但是 SEC 仍能依據其自有的職權，對受監理的證券商為進一步的處罰，以保護市場廣泛的公共利益，也凸顯美國證券市場自律與他律並行，自律機構與主管機關監理功能既分工又競合的制度特色。

## 第四章、日本證券商自律他律與公司治理間監理機制與區隔

### 第一節、日本證券商監理之自律機制

日本證券管理架構係兼採行政管理以及自律管理雙軌並行之模式，就自律機關而言，主要係由「證券交易所」以及「日本證券商協會」負責<sup>78</sup>。二者依照「金融商品交易法」被賦予一定之權限，證交所之部分包括金融商品上市及下市之相關業務、調查與處分證券商以確保交易市場公正等等必要業務，而證券業協會方面則係包括對會員遵守法令以及自律之情形進行監督以及處罰之相關行為，以協助主管機關管理市場。今詳述二者之職權：

#### 一、東京證券交易所

##### (一)設立目的

東京證券交易所的前身為東京股票交易所，創立於1878年6月1日<sup>79</sup>，於1943年改組為日本證券交易所，於1949年設立東京證券交易所，設置有價證券，有價證券指數期貨、有價證券選擇權等商品的交易市場。東京證交所並非日本公司法上的公司，亦非一般的社團法人或是財團法人，而是依照金融商品交易法第80條<sup>80</sup>所設置之特別法人，性質為一非營利性公

<sup>78</sup> 許雅華，證券市場自律機構對證券商及其人員規範權限之探討，政治大學法律在職專班碩士論文，2009年7月，44頁。

<sup>79</sup> [http://www.tse.or.jp/english/about/history/floor/index.html#title\\_2](http://www.tse.or.jp/english/about/history/floor/index.html#title_2) Tokyo stock exchange

<sup>80</sup> 日本金融商品交易法第80條規定（免許）：「金融商品市場は、認可金融商品取引業協会を除き、内閣総理大臣の免許を受けた者でなければ、開設してはならない。2前項の規定は、金融商品取引業者等又は金融商品仲介業者が、この法律の定めるところに従つて有価証券の売買若しくは市場デリバティブ取引（取引所金融商品市場によらないで行われるものを除く。）又はこれらの取引の媒介、取次ぎ若しくは代理を行う場合には、適用しない。」「金融商品市場，除認可金融商品交易業協會，獲内閣總理大臣之執照者，不得開設。前項規定，金融商品交易者等或金融商品仲介業者，依本法規定，進行有價證券買賣或市場衍生性商品交易（非交易所金融商品市場進行者除外。）或交易之居間、行紀或代理時，不適用。」

司。基於公益性、保護投資人、促進有價證券交易之公平以及圓滑之交易為其設置主要目的<sup>81</sup>。

## (二)近期發展及相關權責

隨著證券市場的國際化，以及資金國際交流的活潑化，東京證券交易所亦擴展國際化的機能，期望能成為國際性的證券交易所。近年來，由於從事跨國交易的經濟活動及資金流動俱增，投資人乃透過網路交易及其他資訊傳輸技術將資金投資於世界各國，證券市場的全球化更增加全球市場間之競爭性。證券交易所為維持其競爭優勢，紛紛採取各項市場改革策略，變更為公司制以及進行策略聯盟等措施<sup>82</sup>。

東京證券交易所係依據證券交易法設立的法人機構，原本採取會員制，在面臨快速成長及鉅變的環境下，為期許更具有國際競爭力，交易所必須積極採行各項措施，俾加強其功能及提高其吸引力，2001年11月1日東京證券交易所由會員制變更為公司制，除了提昇交易所的公平性、可靠性、效率性及方便性外，並更可提高證券市場之透明度<sup>83</sup>。爾後，基於公司治理以及資訊透明化，東京證券交易所於2007年8月轉型為控股公司，下轄東京證交所股份有限公司及東京證券交易管理公司。東京證券交易所股份有限公司負責證券市場的上市交易等市場發展工作；而東京證券交易管理公司負責市場的規範及管理，亦即將市場發展工作與市場管理規範分由兩個不同的公司來負責<sup>84</sup>。以下為東京證交所控股公司、東京證交所股份有限公司以及東京證券交易管理公司的結構圖：

### 1. 東京證交所控股公司結構圖(圖4-1)<sup>85</sup>

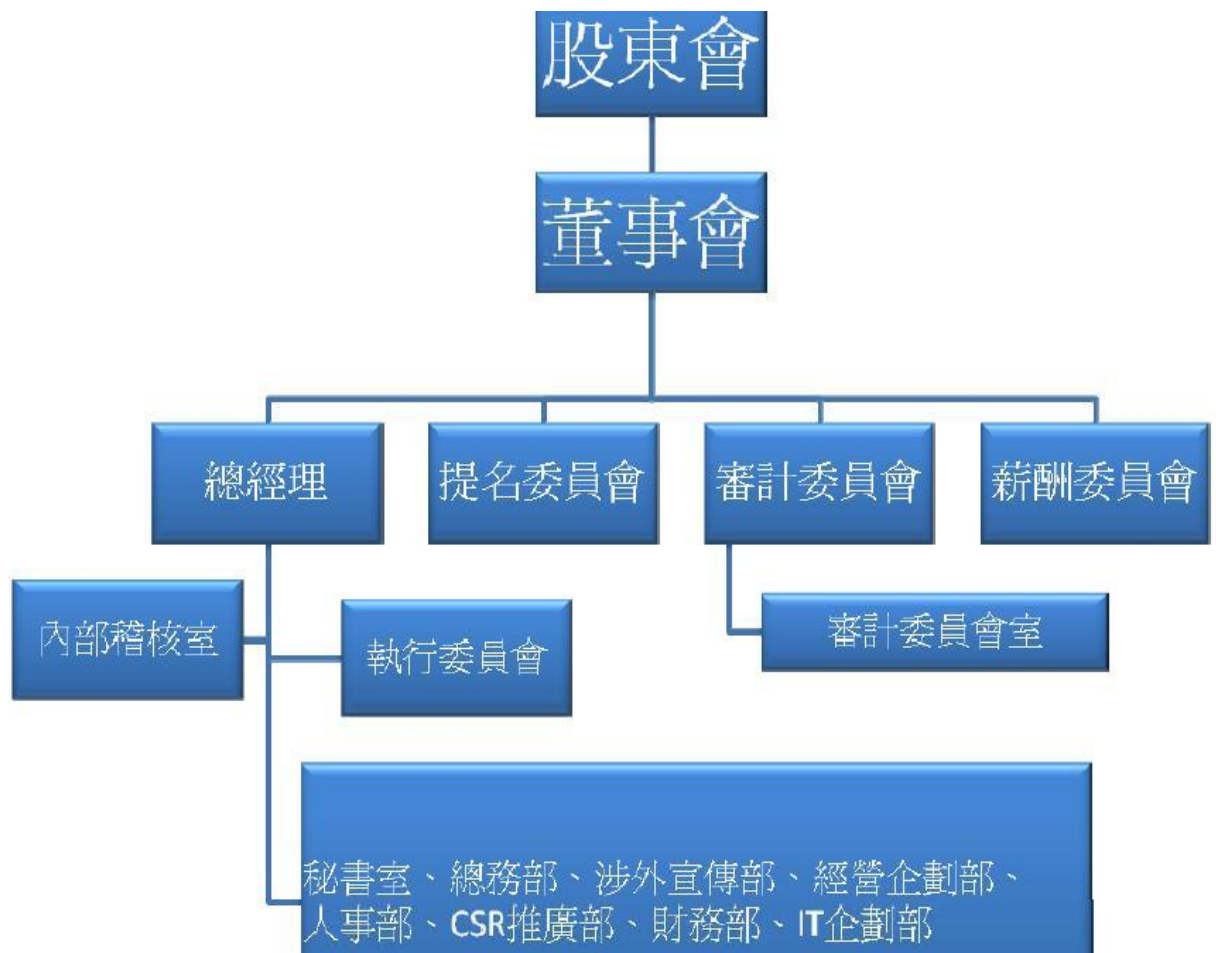
<sup>81</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，日12頁。

<sup>82</sup> 同前註，日12頁。

<sup>83</sup> 同前註，日12頁。

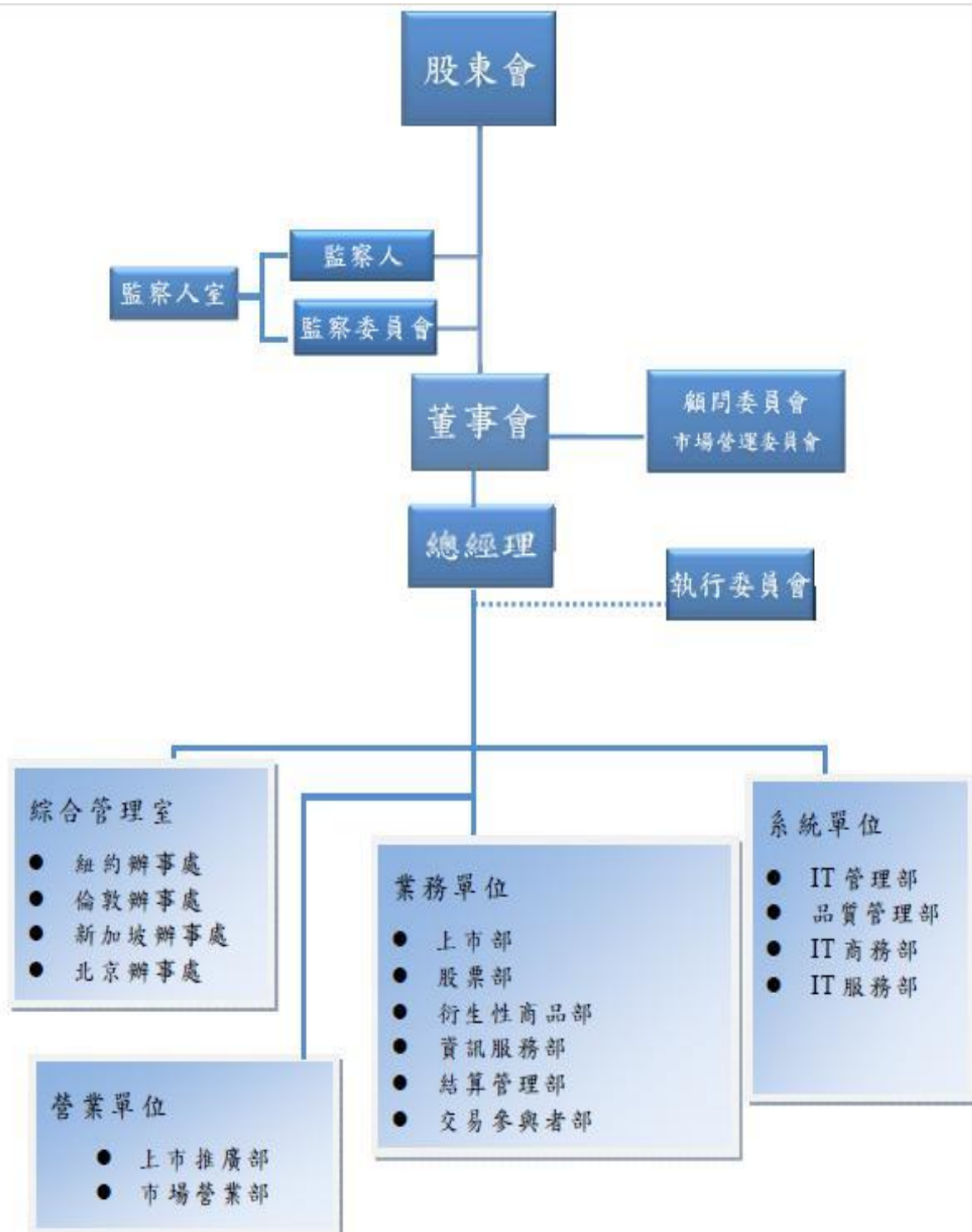
<sup>84</sup> 同前註，日12頁。

<sup>85</sup> 同前註，日13頁



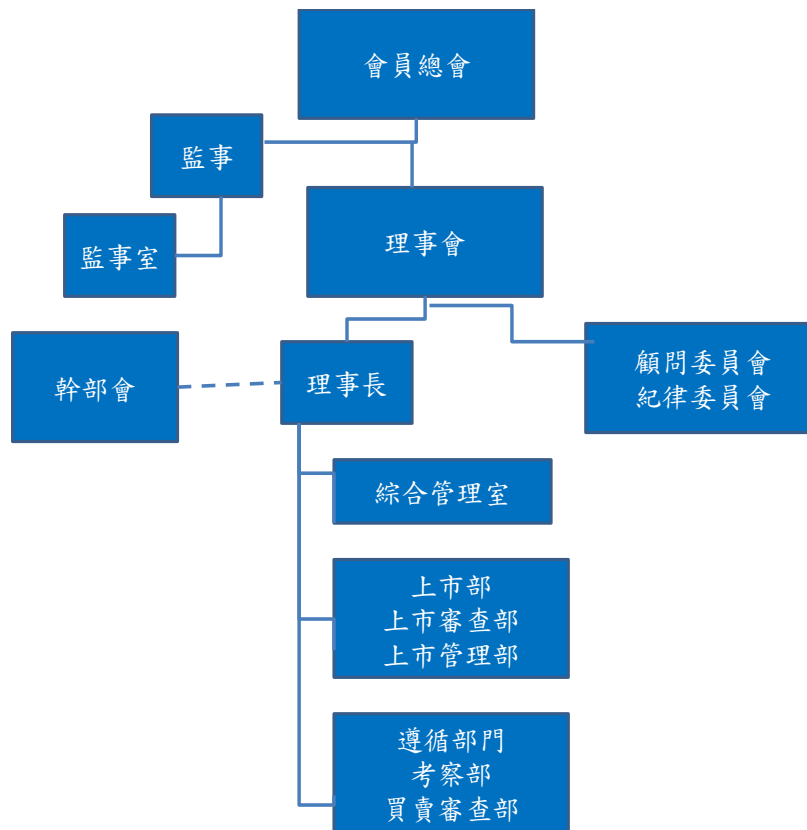
2. 東京證交所股份有限公司結構圖(圖4-2)<sup>86</sup>

<sup>86</sup> 同前註，日15頁。



3. 東京證券交易管理公司的結構圖(圖4-3)<sup>87</sup>：

<sup>87</sup>同前註，日16頁。

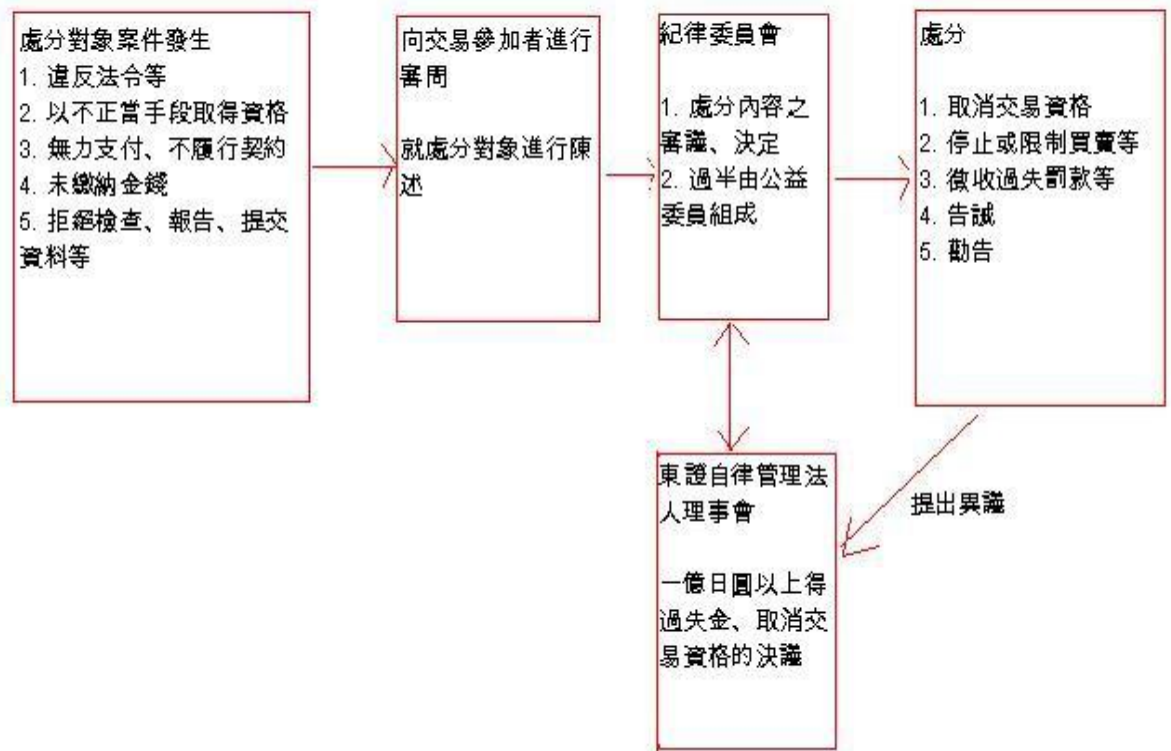


東京證券交易管理公司如上圖示，分為上市部、遵循部門及顧問委員會。上市部分為：上市審查部及上市管理部。上市審查部負責上市申請案件之審核，而上市管理部則負責複核上市公司是否滿足繼續上市條件、上市公司是否滿足執行資訊揭露相關規定等等。至於遵循部門則分為考察部及買賣審查部，考察部負責交易參加人的資格審查、查核交易參加人對法律的遵循狀況及其內部管理制度是否健全，而買賣審查部則負責監視有價證券異常交易，防範內線交易、市場操縱等，以確保證券市場的公平性。顧問委員會則提供建議並答覆理事會諮詢事項，其委員由理事會指派，設有紀律委員會<sup>88</sup>。

東京證券交易所對於證券商及人員的監理，當案件發生之時(例如：發生違反法令之情形、以不正當手段取得資格)，其處理的流程陳述如下(圖 4-4：東京證券交易所對於案件發生時處理流程圖)<sup>89</sup>：

<sup>88</sup> 同前註，日 16 頁。

<sup>89</sup> 許雅華，證券市場自律機構對證券商及其人員規範權限之探討，政治大學在職專班



最近一次之組織重大變革，首推 2013 年 1 月 1 日之東京及大阪證交所合併一事，東京證券交易所和大阪證券交易所於 2012 年 10 月 29 日正式簽署合併協議並公佈交易概要。根據協議，東京證券交易所與大阪證券交易所將於 2013 年 1 月 1 日合併成為「日本交易所集團」。合併後，兩家交易所目前各自營運的股票現貨市場將在 2013 年 7 月集中到東京證交所，上市標準及買賣制度等以東京證交所的制度為準。在新集團的高層人事安排方面，東京證券交易所社長齊藤惇與大阪證券交易所社長米田道生將分別擔任新集團的首席執行官和首席運營官。屆時納入日本交易所集團旗下的東京證交所社長將由東證現任專務董事岩熊博之擔任，而大阪證交所社長則由現大證所副社長藤倉基晴出任<sup>90</sup>。

法律碩士論文，2009 年 7 月，49 頁。

<sup>90</sup> 日本交易所網頁(Japan Exchange Group)，瀏覽日期 2013 年 1 月 13 日。

<http://www.jpx.co.jp/en/about-jpx/establishing-jpx/index.html>

<http://www.jpx.co.jp/en/general-information/history.html>



## 二、日本證券業協會

### (一)設立目的

於 1937 年起，日本各地的地區性證券業協會合併成為單一全國性的公會，而此組織係經由內閣總理大臣(首相)批准之行業自律性的會員制組織，具有制訂規則及監督會員執行之權力<sup>91</sup>。依據金融商品交易法第 67 條規定<sup>92</sup>：「1. 認可金融商品交易業協會，促使有價證券買賣、其他交易及行

---

至於店頭市場方面，2010 年 10 月新的 JASDAQ 成立，此系統整合原本的 Hercules、JASDAQ 和 NEO，上櫃公司超過 1,000 間，且成為成長型企業最大的股票交易市場。新的 JASDAQ 分為 2 個體系，JASDAQSt and ard 和 JASDAQGrowth。JASDAQSt and ard，主要是針對在財務表現和營運上已具有一定規模，並預期未來仍將其持成長之企業，而 JASDAQ Growth，主要是針對技術或是營運模式具有傑出表現，並預期未來將大幅成長之企業，所提供的交易市場。參閱臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，日 33 頁。

對於證券商而言，如欲進行店頭市場之交易，必須依金融商品交易法第 29 條規定，向內閣總理大臣登記。另依據金融商品交易法第 37 條之 2 規定，必須於接受客戶有價證券買賣或櫃檯衍生性商品訂單時，事前清楚的通知客戶，當金融商品交易生效後，會收取費用或將執行中介、經紀或代理服務(參閱臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，日 101 頁)。依金融商品交易法第 64 條規定，證券商其勸誘員、銷售員、外交員或其他名稱的負責人或員工，進行店頭衍生性金融商品交易及其媒介、代銷、代理；或是有價證券的認購；或是櫃檯衍生性商品交易之應募勸誘，應將其姓名、出生年月日與其他內閣府令規定事項，登記在內閣府令規定場所之營業人員登記原簿(參閱周行一、郭維裕、徐政義、宋采玲、許文欣，從日本『金融商品交易法』來探討我國未來金融市場發展方向，中華民國證券商業同業公會委託專案研究，期末報告，2008 年 12 月，171 頁)。

<sup>91</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，日 18 頁。

<sup>92</sup> 日本金融商品交易法第 67 條規定(認可協會の目的)：「認可金融商品取引業協會(以下この章において「認可協會」という。)は、有価証券の売買その他の取引及びデリバティブ取引等を公正かつ円滑にし、並びに金融商品取引業の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする。2 認可協會は、有価証券(金融商品取引所に上場されていないものに限る。第 67 条の 11 第 1 項において同じ。)の流通を円滑にし、有価証券の売買その他の取引の公正を確保し、かつ、投資者の保護に資するため、店頭売買有価証券の売買(協会員(認可協會の会員をいう。以下この節において同じ。)が自己の計算において行うもの並びに協会員が媒介、取次ぎ及び代理を行うものに限る。同項において同じ。)のための市場(以下「店頭売買有価証券市場」という。)を開設することができる。3 認可協會は、定款の定めるところにより、その開設する店頭売買有価証券市場ごとに、協会員が特定投資家等以外の者(当該有価証券の発行者その他の内閣府令で定める者を除く。)の委託を受けて行う有価証券の買付け(第 67 条の 12 第 5 号において「一般投資家等買付け」という。)を禁止することができる。

生性商品交易等公正且圓滑，以資金融商品交易業健全發展及保護投資人。2. 認可協會，促進有價證券之流通，確保有價證券買賣、其他交易之公正，且為投資人保護，得開設櫃檯買賣有價證券買賣，自行或行居間、行紀及代理。3. 認可協會為法人。4. 非認可協會者，其名稱中，不得使用有與認可金融商品交易業協會誤認之虞之文字。<sup>93</sup>」

## (二) 近期發展及相關權責

此組織同時兼具有自律管理及行業團體之雙重職能，而就其身為自律組織之部分，其職能如下：1. 制定自律管理規則。2. 實地檢查和非實地檢查會員公司。3. 對會員公司遵守法令以及自律規則情況進行監理及處罰。4. 進行資格考試、資料更新及辦理證券經紀人註冊。5. 受理投資人關於證券交易之申訴及調解。6. 完善公債及公司債市場。7. 上市股票等場外交易之管理。8. 對未上市之股票進行管理<sup>94</sup>。就證券商對其人員亦有監理權限。證券商可就事情之嚴重性為檢查亦或紀律處分等等措施以正視聽<sup>95</sup>。

## 第二節、日本證券商監理之他律機制

### 一、設立目的

他律機關最主要係由經歷數次組織調整而成之金融廳所負責，證券交易法於1948年制定時，原係仿美國證券管理委員會（SEC）的架構，設置證券交易委員會為主管機關，為獨立的行政機關。爾後，於1952年修法廢立證券交易委員會，改由大藏省（財政部）下之理財局負責擔任證券管理

---

4 認可協會は、法人とする。5 認可協会でない者は、その名称中に、認可金融商品取引業協会であると誤認されるおそれのある文字を用いてはならない。」

<sup>93</sup> 董瑞斌、方進義、范惠美、王若蓮、張佳敏、陳彥合、蘇美文、余柔憶，中華民國證券商業同業公會委託研究，我國證券相關公會自律機制之強化與整合，2009年4月，87頁。

<sup>94</sup> 許雅華，證券市場自律機構對證券商及其人員規範權限之探討，政治大學在職專班法律碩士論文，2009年7月，50頁。

<sup>95</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，日18頁。

業務主管機關，並於1964年成立證券局，承接理財局的證券業務，因此證券主管機關實由大藏省（財政部）下之證券局負責，此與我國先前之架構近似。大藏省下另設有與證券局平行的證券交易審議會、企業會計審議會與公認會計師審議會。另於1992年大藏省下又成立證券交易等監視委員會，為半獨立行政機關，負責證券市場重大不法行為的監視及調查<sup>96</sup>。

於1997年金融改革法制定後，日本金融監督檢查制度產生重大的變革，大藏省對金融事業的監督權被大幅消滅，而由新成立金融監督廳（Financial Supervisory Agency）取代（於1998年7月1日成立），由金融監督廳統籌負責銀行、保險、證券機構業務的發照、監督及檢查工作，該機構係隸屬於金融再生委員會管轄。而大藏省因不再監督個別之金融機構，乃統合原銀行局及證券局，另設金融企劃局負責財務企劃之擬定及法案之修正。2000年7月1日更進一步整合金融監督廳及大藏省金融企劃局，成立金融廳（financial service agency），負責與金融制度相關政策之擬定及法案之制定，以及對證券商、銀行、保險公司之檢查及監督，以確保金融機能之安定及保障投資大眾。2001年1月6日金融再生委員會亦併入金融廳<sup>97</sup>。

## 二、近期發展及相關權責

### （一）一般權責

金融廳依據金融廳設置法第3條之規定，確保金融機能安定、保護有價證券投資者等任務，為達成該項目標，同法第4條之規定賦予擬定金融制度相關之政策及法案等27項職權。此外，同法第6條規定金融廳應設置金融審議會及證券交易監視委員會，以下茲簡要說明金融廳各相關部會依金融廳設置法所應盡的主要權責<sup>98</sup>。

---

<sup>96</sup> 同前註，日 21 頁。

<sup>97</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，日 21 頁。

<sup>98</sup> 同前註，日 24 頁。

## 1. 金融廳

「(1)總務企劃局：負責與金融制度相關之政策及法案之擬定。其下設置各部門掌理之職務如下：(a)總務課：綜理一般事務，包括人事、總務、國際關係、圖書館營運等。下設有管理是與審判手續室，附則課徵金審判與徵收之相關事務。(b)政策課：負責統合調整金融廳基本政策之制定、相關稅制之調整政策評估、國會、法令審查、政策評價、宣傳公開，及與財政局間之聯繫與行政訴訟等，並設有金融服務使用者申訴部門。(c)企劃課：負責與金融制度相關政策之擬定、法案制定及銀行業等相關制度之登記與企畫。下設有研究開發室進行與金融相關之基礎調查及研究，調查室負責經濟金融情勢調查，信用機構企畫室負責預金保險制度企畫與登記，保險企畫室負責保險制度相關企畫與登記，以及金融紛爭解決制度推進室負責裁判外紛爭解決程序制度之企畫與登記，以與指定紛爭解決機構之監督等。(d)市場課：掌理金融商品市場及其他金融市場有關政策之擬定及法案制定、市場監理分析，金融商品交易所之監督等業務。(e)企業開示課：負責企業會計準則之制定及審查、有關證券交易公開資訊揭露及簽證會計師政策及法案之制定。<sup>99</sup>」

「(2)檢查局：負責民間金融機關等的檢查。其下設置各部門掌理之職務如下：(a)總務課：負責檢查局一般事務、訂定金融檢查之方針及制訂實施計劃、施行金融檢查及金融檢查標準之制定。(b)審查課：審查檢查報告書、通知金融檢查之結果等。(c)檢查監理官：實施重要之金融檢查。

<sup>100</sup>」

「(3)監督局：負責對民間金融機關等的監督。其下設置各部門掌理

---

<sup>99</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，日25頁。  
日本金融廳網頁，瀏覽日期2013年1月24日。

[http://www.fsa.go.jp/en/about/about01\\_menu.html](http://www.fsa.go.jp/en/about/about01_menu.html)

<sup>100</sup> 同前註，日25頁。日本金融廳網頁，瀏覽日期2013年1月24日。

[http://www.fsa.go.jp/en/about/about01\\_menu.html](http://www.fsa.go.jp/en/about/about01_menu.html)

之職務如下：(a)總務課：綜理監督局一般事務、有關監督事務指導方針之制定等。(b)銀行第一課：負責對國家銀行、外國銀行等、信託公司等之監督。(c)銀行第二課：負責對地方銀行等的監督。(d)保險課：負責對保險公司的監督。(e)證券課：負責對證券公司、投資信託業者等的監督。

<sup>101</sup>」

(4)審判官：負責有關課徵金的行政審判<sup>102</sup>。

## 2. 證券交易監視委員會

證券交易監視委員會負責證券交易的調查及審查、違反事件的調查等業務，其權限包括下列各點：(1)監視交易：執行每日例行監視市場活動，對任何可疑之交易行為，可要求證券商或證券交易所提出詳細報告。(2)不法行為的調查權。(3)證券業務之檢查權：檢查或訪問證券商、提供證券服務之金融機構、證券業協會、交易所等，以查核其營業活動是否符合法律規範。(4)根據檢查或犯罪調查，發現具體違法事證者，建議大藏大臣與金融監督廳長官採取行政處分行為，以處罰違反規定之證券商或是相關人員<sup>103</sup>。

為了執行上述的各項業務，證券交易監視委員會設有事務局，下設課、室，各重要部門掌理的職務簡述要點如下：(1)證券檢察課：負責證券公司等之檢查的實施方針、實施計劃的制定、檢查結果之審查。(2)總務課：負責事務局一般事務、綜合調整等。(3)市場分析審查室：負責日常市場監視、資訊之搜即予分析等。(4)課徵金、有價證券報告檢查課：負責處理課徵金調查、資訊公開之檢查。(5)證券檢察監理官：負責實施重要的證券檢查。(6)特別調查課：負責違反法規事件的調查<sup>104</sup>。

---

<sup>101</sup> 同前註，日 25 頁。日本金融廳網頁，瀏覽日期 2013 年 1 月 24 日。  
[http://www.fsa.go.jp/en/about/about01\\_menu.html](http://www.fsa.go.jp/en/about/about01_menu.html)

<sup>102</sup> 同前註，日 25 頁。

<sup>103</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，日 25-26 頁。

<sup>104</sup> 同前註，日 26 頁。

### 3. 公認會計師監督審查會

負責實施公認會計師測驗、以及公司監察人（審計委員會）相關監察業務的審查與檢查，設有事務局，下設兩部門掌理的職務簡述要點如下：

(1) 審查監察室：負責監察人（審計委員會）等監察業務相關之審查與檢查等業務。(2) 總務測驗室：負責事務局統合調整，及會計師測驗之實施等業務<sup>105</sup>。

#### (二) 調查權<sup>106</sup>

##### 1. 法源依據

日本於1992年修正證券交易法等法律（一般稱為公正確保法<sup>107</sup>），設置證券交易監視委員會，授權該委員會為確保市場公平、公正及保障投資之目的下，執行不法行為調查權。於2004年6月修正的證券交易法增設課徵金制度，為有效實施本制度更擴大其調查權限，相關之規範主要規定在金融商品交易法第172條以下。

##### 2. 立法之目的

賦予該委員會具有類似刑事程序的調查權限，乃因其所掌事務為監視證券交易是否公正進行，因此，除就證券交易之狀況等不斷地收集情報外，經由對證券市場之主要參與人之現場檢查等，掌握有關證券交易犯罪證據之機會，較任何機關皆多。再者，對於舉發證券犯罪時，所需之事實解明與線索掌握能力，既有之犯罪偵查機關雖非完全不具備，但若由具備專業知識與能力之監視委為之，將使調查工作能深入且有效進行，藉此，證券交易公正確保之行政目的將更能確實達成。

---

<sup>105</sup> 同前註，日 26 頁。

<sup>106</sup> 林國全，自日本 1992 年設置證券交易等監視委員會論證券主管機關之調查檢查權限，政大法學評論第 54 期，1995 年 12 月，277-312 頁。臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，日 26-27 頁。

<sup>107</sup> 其實並非單一獨立的法律，包括證券交易法、外國證券業法、金融期貨交易法、大藏省設置法四個法律的統合修正。林國全，自日本 1992 年設置證券交易等監視委員會論證券主管機關之調查檢查權限，政大法學評論第 54 期，1995 年 12 月，277 頁。

### 3. 調查權的適用對象

該項證券調查權係為舉發證券犯罪為目的之強制性調查權，其與證券檢查權最大之不同，在於其調查對象主體，包括一般投資人在內的所有違法行為人，並非僅限於證券公司、有價證券報告書等之提出義務人等。

### 4. 調查權的範圍

(1)保管或扣押嫌疑人所提出之文件證物等。(2)對不法行為之嫌疑人予以審問、質詢。(3)有自由裁量調查權限，以檢查嫌疑人之文件或其他證據。(4)搜索扣押權：該委員會雖無行政處分權，在法官之同意下，證券交易監視委員會允許執行現場檢查、搜索嫌疑人或關係人之住所及扣押沒收。(5)為課徵金目的對關係人進行詢問或要求提出報告，並得至其營業場所及其他必要場所就財務帳簿等物件進行檢查。

### 5. 處置的程序

委員會經調查後現有違反法令之行為，應通知大藏大臣與金融廳長官或向檢察官告發。此外，委員會並有權向大藏大臣或金融廳長官提出政策的建議，而對大藏大臣或金融廳長官自為的金融檢查，也有意見提出權。

#### (三) 不法行為之處罰權

依據金融商品交易法第157條規定，禁止任何人以虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為進行有價證券交易有關之行為或計畫，以及依法應提出之書類或應公告之重要事項之內容有虛偽或隱匿之情事等。同法第158條規定，任何人不得對金融商品之募集、發行與交易有關行為散布流言或不實資訊。同法第159條規定，則禁止任何人意圖造成市場活絡表象，或為抬高或為壓低某種金融商品價格等操縱市場行為。違反上述3條規定者，除課予行政罰鍰之課徵金外，另外依同法第197條規定經司法審判處10年以下有期徒刑，或併科1000萬日圓以下之罰金。此外，日本對內部人交易的規定，與各國立法相近，日本金融商品交易法第166條規定，禁止

公司內部人進行該公司股票交易，如果欲進行這種內部交易，除了要於消息公開後進行，另設有若干限制。同法第167條，則針對與公開收購有關之公司內部人的內線交易行為訂定規範，違反內線交易規定者，可處五年以下有期徒刑並科500萬日圓以下之罰金，另外對法人可科以5億日圓以下罰金（依據金融商品交易法第197條之2以及第207條第1項第2款）<sup>108</sup>。

### 三、對證券商之監理

日本金融商品交易法實施後，將原有的證券業、金融期貨交易業、商品投資販賣業、信託受益權販賣業、投資顧問業與投資信託管理業整合成金融商品交易業。證券業之主管機關金融廳，則透過金融商品交易法授權證券交易監視委員會執行他律機制，並授權證券交易所及各相關協會等自律組織規劃及執行業者間的自律事項<sup>109</sup>。

日本對證券商業務之經營，經1998年之證券交易法修訂後，由原來的許可制改採註冊登記制度。而2007年實行的金融商品交易法對金融商品交易業者之相關規範主要在第三章第28條至第66條之26。例如：第28條至34條規定辦理證券公司登錄之機關及登錄專案。第35條至45條規定主要規範證券公司之營業專案，惟證券商經營證券承銷、店頭證券衍生性商品及全權委託業務等，仍應先經核准。第46條至49條規定，要就證券商之營業年度、業務、財務等狀況進行規範，並規定證券商應維持一定之資本適足性。第54條規定證券商於特定事項發生時，應向內閣總理大臣申報<sup>110</sup>。

### 第三節、日本證券商公司治理之組織架構與功能

日本證券商雖較一般公司多了一些部門，但是基本構造同一般日本公司，我國之公司結構承襲自日本，故傳統之日本公司結構同我國係由三元素所組成——股東會、董事會、監察人。股東會即為公司最高之意思機關，

---

<sup>108</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，日27-28頁。

<sup>109</sup> 同前註，日96頁。

<sup>110</sup> 同前註，日98-99頁。



董事會則為業務執行機關，而監察人則係監督董事會執行業務是否有違法濫權之監督機關。除了上述傳統機關以外，受到英法美之影響，自西元2002年起日本便開始進行一連串之改革。今就與公司治理相關之部分詳述如下：

## 一、專門委員會之設置

### (一)審計委員會

審計委員會負責監督董事或執行董事職務的執行，並且決定關於簽證會計師選任、解任及不續任的相關議案內容。創設審計委員會，此種制度之目的乃為實現公司治理，並增加公司選擇的幅度，並非否定監察人的制度，故公司得自行斟酌其實效性與考量公司之需求，選擇設置監察人或審計委員會<sup>111</sup>。

### (二)提名委員會

以往公司董事之選任與解任議案是由董事會所提出，至於設置委員會公司則是由提名委員會提出。設置委員會公司並不要求「董事會」須有過半數之外部董事，而「提名委員會」則必須有過半數之外部董事，因此董事會與提名委員會意見相衝突之情形，極有可能產生。董事會有提名委員會成員之選任權，解釋上也有解任權，則董事會可能將與其意見相左之提名委員解任，再選任與之意見相同之董事成為提名委員，而後撤回原董事人事案的決定，此即有違提名委員會設立的目的<sup>112</sup>。

### (三)報酬委員會

報酬委員會係在決定董事及執行董事個人的報酬內容，於確定金額時決定數額，於不確定數額時決定具體的計算方法，金錢以外的報酬則定其具體內容。依據商法特例法第 21 條之 11 第 1 項規定，報酬委員會在決定

---

<sup>111</sup> 陳春山、鄭少珏，「日本公司治理相關法制之改造」，證券暨期貨管理 21 卷 6 期，2003 年 6 月，71 頁。

<sup>112</sup> 同前註，72 頁。

報酬內容，必須擬定方針，以求報酬的決定能夠公正客觀；依據同條第 4 項的規定，該方針必須載明於營業報告書，有公示之義務<sup>113</sup>。

#### (四)重要財產委員會

依據商法特例法第 1 條之 3 規定，大公司<sup>114</sup>或視為大公司者，於董事人數在 10 人以上或董事中有 1 人以上為外部董事時，得經董事會決議設置重要財產委員會。依據同條第 3 及第 4 項規定，重要財產委員會之委員，由董事三人以上組織之，成員之決定由董事會決議之。另依據同法第 260 條第 2 項第 1 及 2 款規定，重要財產委員會之職權，係由董事會將其權限範圍事項委託之，包括重要財產之處分或受讓以及高額之借貸。依據同法第 1 條之 4 第 3 項規定，重要財產委員會之運作方式，準用董事會之規定。因此，召集方法、決議方法等基本上都與董事會相同，而召集期間之縮短與決議要件之加重，則可不須以章程定之，僅以董事會決議為已足（商法特例法第 1 條之 4 第 3 項後段）<sup>115</sup>。

## 二、執行董事之設置

需要董事會決議的事項，若董事人數較多或是董事於國外值勤等之情形下，欲頻繁地召開董事會有其困難，為了迎合現今的競爭時代並使企業能確保競爭力，減少專屬董事會決議的事項，並使得 CEO 等擔當董事之人得以迅速、果決地決定業務的執行及方向，因此，日本針對委員會等設置公司，引進執行董事的機制。委員會等設置公司是以強化公司自主監督之機能，達到所謂監督與執行分離，而設計新的執行機關「執行董事」以集中權限，藉以提高經營的機動性<sup>116</sup>。

依商法特例法第 21 條之 13 第 1 及 6 項規定，於委員會等設置公司，

---

<sup>113</sup> 同前註，72-73 頁。

<sup>114</sup> 所謂大公司係指資本額在五億日圓以上或資產負債表上記載之負債達二百億日以上者。

<sup>115</sup> 陳春山、鄭少珏，「日本公司治理相關法制之改造」，證券暨期貨管理 21 卷 6 期，2003 年 6 月，73-74 頁。

<sup>116</sup> 同前註，74 頁。

應選任一人以上之執行董事，其選解任由董事會為之。依同法第 21 條之 13 第 3 項規定，任期則到就任後一年內最後決算期股東常會結束後召開第一次董事會時為止。另依同法第 21 條之 15 第 1 項規定，對外代表公司之執行董事亦由董事會決議定之，惟執行董事僅有一人時，由該執行董事任之。所謂執行董事，與向來日本公司制度中的擔當業務執行之董事是相當的。從而，與董事相同，依同法第 21 條之 13 第 4 項規定，章程中不得訂定非股東不得為之<sup>117</sup>。

關於董事會與執行董事權限之分配，則除日本商法特例法第 21 條之 7 第 3 項所列各款規定<sup>118</sup>以外，皆可委由執行董事為之，如發行新股、分公司之設置、發行新股認購權等等事項，可由執行董事決定。由於大幅地將業務執行交由執行董事決定，因此執行董事之報告義務相形重要。日本商法特例法規定，執行董事應至少每三個月向董事會報告業務執行狀況<sup>119</sup>。

### 三、監察人功能之強化

依據商法第 260 條之 3 第 1 項規定，監察人出席董事會及陳述意見列為其義務。另依據商法第 277、280 及 266 條之 3 規定，監察人怠於履行該項義務之時，對於公司或第三人因此而受之損害，應負賠償責任。商法特例法上的大公司，設有三人以上之監察人之中，須有一人以上未曾在就任前五年間擔任公司或子公司之董事、經理或其員工。為提高其獨立性及強化對業務執行監督之機能，商法特例法第 18 條第 1 項，乃規定外部監察人須有半數以上，且就任前必須未曾擔任公司或子公司之董事、經理或其他使用人，以求嚴格化其要件<sup>120</sup>。

---

<sup>117</sup> 陳春山、鄭少珏，「日本公司治理相關法制之改造」，證券暨期貨管理 21 卷 6 期，2003 年 6 月，74 頁。

<sup>118</sup> 例如：經營基本方針、各種委員會成員的決定、執行董事之選解任等等。

<sup>119</sup> 陳春山、鄭少珏，「日本公司治理相關法制之改造」，證券暨期貨管理 21 卷 6 期，2003 年 6 月，74 頁。

<sup>120</sup> 同前註，77-78 頁。

除此之外，關於內控機制，日本多數的證券商公司設置有買賣審查部室，自動檢查公司之證券交易，查看是否有違背公正交易，形成公平價格情形，並予以指導。除審查部不斷追蹤檢查之外，另外備置：(1)買賣交易價格形成應留意事項。(2)買賣交易管理、顧客管理、服務態度等應留意事項，分送各部門參考；本項不但注意到客戶，亦注意到外務員及營業人員的管理<sup>121</sup>。

#### 四、金融商品交易法之規定

日本證券商應遵守之一般行為規範，依據金融商品交易法第36條規定，金融商品經營者、經理人及員工於執行業務時應秉持誠實及公正態度對待客戶。同法第37條之2規定，必須於接受客戶有價證券買賣或櫃檯衍生性商品訂單時，事前清楚的通知客戶，當金融商品交易生效後，會收取費用或將執行中介、經紀或代理服務。同法第38條之1、2規定，不得有「告知虛偽事項的行為」或「對於不確實的事項提供斷定式的判斷及說服的行為」同法第40條規定，依照客戶的知識、經驗、財產狀況及簽訂契約的目的，不得從事不適當的推銷或欠缺投資者保護之行為<sup>122</sup>。

#### 第四節、日本證券商監理之自律與他律機制之區隔

今以金融廳為他律代表機構，東京證交所以及證券業協會為自律代表機構。

##### 一、他律機關

就他律機關而言，金融廳（financial services agency）係日本之證券主管機關，其職責主要包括：維護財政制度穩定，保護存款人、保險投保人及證券投資人權益，審核及檢查金融機構、監督證券交易，以維護經濟之正常發展。金融廳主要經管事務如下列：(一)訂定及規劃國家金融制度。(二)檢查及監督金融機構，包括銀行、證券商、保險公司及證券交

<sup>121</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，日120頁。

<sup>122</sup> 同前註，日100-101頁。

易所等機構。(三)制定證券交易規則。(四)制定會計準則及其他財務管理規範。(五)監督會計師事務所及會計師。(六)參加與財政議題有關之國際組織、雙邊或國際性會議，促進國際合作。(七)監督證券市場機構之法令遵循。

### (一)主管機關對交易所之監理

依金融商品交易法第149條規定：「金融商品交易所變更章程、業務規則或受託契約準則，應經內閣總理大臣同意。若內閣總理大臣發現董事違反法令、章程，可以命令其金融商品交易所解任該董事。內閣總理大臣並應檢查金融商品交易所或該子公司所提出之業務、財產報告、帳冊文件或其他物件。<sup>123</sup>」

### (二)主管機關對證券業協會之監理

依金融商品交易法第67條之8規定：「認可協會章程變更時，應經內閣總理大臣之同意。」依同法第73條規定：「內閣總理大臣，關於認可協會之章程、其他規則或交易習慣或業務營運或財產狀況，為確保公益或投資人保護認為之必要且適當時，在必要限度中，得對該認可協會，命令更改章程、其他規則或交易習慣，或採取其他監督必要措施。<sup>124</sup>」依同法第74條規定：「協會有(1)違反法令或行政機關依據法令所為之處分或該協會之章程或其他規則之情形；(2)對協會會員有違反法令或為違背章程或其他規則所訂交易誠信原則之行為，不行使其權能或怠於採取其他必要措施之情形，內閣總理大臣得取消其設立許可，命令其業務之全部或部分為一年以內之停業、變更其業務方法或禁止其部分業務、命令解任其董事，或命令採取章程或其他規則所定之必要措施。<sup>125</sup>」依同法第75條規定：「得

---

<sup>123</sup> 周行一、郭維裕、徐政義、宋采玲、許文欣，從日本『金融商品交易法』來探討我國未來金融市場發展方向，中華民國證券商業同業公會委託專案研究，期末報告，2008年12月，194頁。

<sup>124</sup> 同前註，175頁。

<sup>125</sup> 許雅華，證券市場自律機構對證券商及其人員規範權限之探討，政治大學在職專班

命令協會提出相關之業務或財產參考資料，帳冊文件與其他物件。<sup>126</sup>」

### (三)主管機關對證券商(金融商品交易業者)之監理

依金融商品交易法第50條規定：「金融商品交易業者等，有以下各款之情事時，應立即經其宗旨向內閣總理大臣報告。1. 休止或恢復業務時。2. 廢止第三十條第一項：金融商品交易業者從事有價證券多角化交易業務行為時，應經內閣總理大臣認可時。(略)」依同法第51條規定：「內閣總理大臣，關於金融商品交易業者之業務營運或財產狀況，為確保公益或投資人保護認為必要且適當時，在必要限度中，得命令該金融商品交易業者，採取變更業務方法、其他業務營運或財產狀況改善之必要措施。<sup>127</sup>」同法第54條規定：「內閣總理大臣，於金融商品交易業者等無正當理由，能進行金融商品交易業日起三個月內不開始業務時，或繼續三個月以上休止業務時，得取消登記。<sup>128</sup>」

表4-1：日本主管機關對交易所、證券業協會及證券商監理之比較表

	對交易所	對證券業協會	對證券商
1. 規則、章程變更之申報；事件申報	依金融商品交易法149條規定：「金融商品交易所變更章程、業務規則或受託契約準則，應經內閣總理大臣同意。」	依金融商品交易法67條之8規定：「認可協會章程變更時，應經內閣總理大臣之同意。」	依金融商品交易法50條規定：「金融商品交易業者等，有以下各款之情事時，應立即經其宗旨向內閣總理大臣報告。1. 休止或恢復業務時。2. 廢止第三十條第一項：金融商品交易業者從事有價證券多角

法律碩士論文，2009年7月，55頁。

<sup>126</sup> 同前註，55頁。

<sup>127</sup> 周行一、郭維裕、徐政義、宋采玲、許文欣，從日本『金融商品交易法』來探討我國未來金融市場發展方向，中華民國證券商業同業公會委託專案研究，期末報告，2008年12月，168頁。

<sup>128</sup> 同前註，169頁。

			化交易業務行為時，應經內閣總理大臣認可時。(略)」
2. 調查、必要措施	依金融商品交易法149條規定：「內閣總理大臣並應檢查金融商品交易所或該子公司所提出之業務、財產報告、帳冊文件或其他物件。」	依金融商品交易法75條規定：「得命令協會提出相關之業務或財產參考資料，帳冊文件與其他物件。」	依金融商品交易法51條規定：「內閣總理大臣，關於金融商品交易業者之業務營運或財產狀況，為確保公益或投資人保護認為必要且適當時，在必要限度中，得命令該金融商品交易業者，採取變更業務方法、其他業務營運或財產狀況改善之必要措施。」
3. 處罰	依金融商品交易法149條規定：「若內閣總理大臣發現董事違反法令、章程，可以命令其金融商品交易所解任該董事。」	依金融商品交易法74條規定：「(2)對協會會員有違反法令或為違背章程或其他規則所訂交易誠信原則之行為，不行使其權能或怠於採取其他必	依金融商品交易法52條規定：「內閣總理大臣，金融商品交易業者有下列情事時 <sup>129</sup> ，得取消該金融商品交易者之第二十九條之登記、取消第三十

<sup>129</sup> 金融商品交易法52條規定之各款事項：「一、為第二十九條之四第一項第一款（則限於相當本法之國外法令規定之相關部分。）、第二款或第三款之情事時。二、第一類金融商品交易業、第二類金融商品交易業或從事投資運用業之金融商品交易者有第二十九條之四第一項第四款之情事時。三、第一類金融商品交易業或從事投資運用業之金融商品交易者有第二十九條之四第一項第五款或之情事時。四、從事第一類金融商品交易業之金融商品交易者有第二十九條之四第一項第六款之情事時。五、以不正當手段受第二十九條之登記時。六、違反金融商品交易業或附隨業務之相關法令（第四十六條之六第二項除外。）或基於法令之行政官廳之處分時。七、按業務或財產狀況有無法支付之虞時。八、關於投資建議代理業或投資運用業之營運，有危害投資人利益之事實時。九、關於金融商品交易業，為不正或顯著不當行為，其情節重大時。十、違反第三十條第一項之認可附帶條件時。十一、經第三十條第一項之認可之金融商品交易者不合第三十條之四第一款至第三款或第五款所列之基準時。」

		<p>要措施之情形，內閣總理大臣得取消其設立許可，命令其業務之全部或部分為一年以內之停業、變更其業務方法或禁止其部分業務、命令解任其董事，或命令採取章程或其他規則所定之必要措施。」</p>	<p>條第一項之認可，或命其於六個月內停止業務之全部或部分。」</p> <p>依金融商品交易法52條規定：「2內閣總理大臣，金融商品交易者之董事（限國內營業處所或事務所設有董事或國內代表者之外國法人。以下本項及次條第二項同。）有第二十九條之四第一項第二款①至⑦之情事時，或獲知進行第二十九條之登記時已有同款①至⑦之情事時，或有前項第六款或第八款至第十款之情事時，可命令該金融商品交易者，為解任董事之命令。」</p>
--	--	--	---

就上述表格之分析，日本主管機關依據金融商品交易法的相關規定，對於交易所、證券業協會及證券商皆有監理之權限。而就證券商而言，首先必依據金融商品交易法第28條至34條規定辦理證券商登錄之機關及登錄專案。如欲經營證券商經營證券承銷、店頭證券衍生性商品及全權委託業務等，必須依第35條至45條規定應先經主管機關核准。至於證券商之營業年度、業務、財務，第46條至49條則有詳細規範。如遇金融商品交易法50條規定之各款事件，必須向主管機關報告。如違反金融商品交易法52條規定之各款情事，主管機關得取消登記、取消認可或停止業務全部或部分



業務。

## 二、自律機關

就自律機關而言，自律機關主要為東京證券交易所以及日本證券業協會，東京證券交易所為證券流通市場之中樞機構，具下列五項功能：(一)提供買賣交易之場所：東京證券交易所交易之行為必須依照規定的時間、規定的場所、規定的方法來進行交易，並且公布其交易價格。(二)買賣交易之管理：東京證券交易所對於買賣交易之管理可分為二。1. 對平常正在進行之買賣交易之管理；2. 對已成立之買賣交易之審查作業。依據這兩種方法可以管理交易是否符合規定，價格之形成是否公平，如果有違反規定或不公平的交易發生，必須採取適當的措施。(三)有價證券之上市：在東京證券交易所市場上買賣的證券僅限於在東京證券交易所上市之有價證券，東京證券交易所對於申請上市之有價證券進行審核，決定能否上市、交易之對象限於通過審核、適格之有價證券。(四)上市證券之管理：東京證券交易所為維持適格證券上市後之適格性，必須掌握及管理上市公司及上市證券之實際狀況，另外尚須執行新股票上市或變更名稱數量等業務，必要時還須採取停止買賣之措施。在上市股票喪失上市之適格性時必須下市，為迅速、公平並且正確的對投資人公開上市公司之財產及經營狀況，證券交易法內規定有上市公司公開其企業內容之制度。東京證券交易所為徹底執行該制度之內容，制定了必須公開之企業資訊內容、公開之時間、方法等方針，並實施公開資料之提出及閱覽制度。(五)交易參加人之監督：在東京證券交易所進行交易者稱之為交易參加人，為保證交易安全及維護大眾權益，交易參加人必須具備高度的素質及信心，交易所在參加人申請交易許可時，透過一個檢查系統以嚴格審查評估參加人之業務及財產。

除了東京證交所之外，日本證券業協會亦為相當重要之自律機構。日

本證券業協會成立於1973年7月，係由日本全國各地10個證券業協會合併而成的一個自律組織。以當時日本全國262家證券商為其基本成員，為根據民法34條規定取得日本大藏大臣許可之公益法人，且為依證券交易法第67條規定，於大藏省登錄之團體。

日本證券業協會之功能有：(一)修改章程，編列收支預算、決算，確認事業計劃書及事業報告書，執行理事長之決議，最高決策機構為會員大會。(二)承認或拒絕證券商之加入，修訂公正習慣規則。理事會下設總務、財務、會員、業務、店頭登錄、政策、研修等六個常設委員會，並視需要成立小委員會、專門委員會、研究會等，為理事會之諮詢機構。另有顧問及紀律委員會為會長之諮詢機構，協會之附屬機構，尚有調停委員會、證券業務員等資格審查委員會及特別融資審查委員會。協會並於全國九個地方設有地區協會處理會務。(三)協會之主要業務有：促進交易之公平、培養交易之信用、業務員證券知識之普及及啟蒙、法令規章之宣導。

三、日本證券市場之自律與他律市場之結構圖如下(圖4-5)<sup>130</sup>：

---

<sup>130</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，日9頁

# 金融廳



從此圖可看出日本之一切自律機關皆在他律機關之監督之下，符合上述要求。依據上述標準，可歸納出二者之區隔如下：

(一)就管理之事物而言，他律機關所管理之事物較屬於抽象事物，而自律機關為具體事物。

他律機關基於一監督者之角色，不宜就具體之事物直接下指導棋，是以前其職權絕大部分屬於不針對具體事物之統一規範管理，如上述金融廳職權中第(一)及(三)點，分別為「訂定、制定證券交易規則」，此二點皆為制定上位規範使下位者得以遵守，且不插手具體個案之規定。而自律機關則係居一遵守法規、具體個案之地位。前述證交所之職權中之「買賣交易以及上市證券之管理」皆係屬於就買賣及市場中之個案為適當性之審查之權限。

## (二)他律機關係監督者，而自律機關係管理者兼執行者。

如同上述，他律機關除非有自律機關圖利自身或相關重大情事，否則不應過度介入自律機關就其組織成員之管理，是以除了其職權第二項之「檢查及監督金融機構，包括銀行、證券公司、保險公司及證券交易所等機構」或許給與金融廳些許介入自律機關管理之權限以外，其他規定均為監督及制定相關規定之規定。反觀自律機關之權限，就東京交易所而言，其「對平常進行中亦或已完成之買賣交易為管理」即為賦予交易所就個案為具體審查之權限。而就日本證券業協會之權限而言，其「成立小委員會、專門委員會、研究會」之權限均為就個案為管理，而非僅為一監督者之角色。

## (三)他律機關係規範之制訂者，自律機關係法規之執行及遵行者。

日本之金融廳確實地落實前述所謂「他律機關應為監督者」之觀點，其權限中幾乎沒有可以介入自律機關權限之規定，而自律機關則為法規之執行者及遵行者，其權限中大部分為就個案之審查及指導。

### 第五節、日本證券交易所與證券業協會對證券商監理權限之劃分

東京證券交易所與證券業協會就證券商為檢查之時，均係依照「證券公司檢查手冊」，就此手冊之介紹如下：

#### 一、「證券公司檢查手冊」之介紹

##### (一)「證券公司檢查手冊」之制定

日本金融廳檢查局以及證券交易等監視委員會對證券商進行查核時，係依據「證券公司檢查手冊」來進行。此手冊是由金融廳檢查局及證券交易等監視委員會事務局，共同制定，其檢查的項目係參酌各界相關人士意見後訂定。完成「證券公司檢查手冊」之後，共同於平成 13 年 6 月 14 日公告發出給證券公司，並說明「證券公司檢查手冊」自平成 13 年(2001 年)10 月 1 日起適用。惟與決算期相關之事項，則自本公告發出後之最初

決算期，平成 14 年(2002 年 3 月)期開始適用。該「證券公司檢查手冊」適用對象範圍包括證券商(包含海外分公司)、外國證券商在國內的分公司及登記的金融機構<sup>131</sup>。

## (二)制定「證券公司檢查手冊」之基本考量<sup>132</sup>

1. 檢查之目的及定位：由於證券市場是企業調度籌措資金，投資人資產運用的場所，在國家經濟中扮演重要的角色。為了將資源透過證券市場做最適當的分配，最重要的前提就是要有公正、效率的證券市場。為了保護投資人的資產運用，有必要使證券公司本著「自負責任」原則，依照法令規定來進行交易，並確保市場的公正性。

2. 檢查的基本原則：(1)效率性原則：在檢查時，希望可藉與證券商監察人、會計師的聯繫合作，來活用其稽核機能。此外，由於證券商，也要充分遵守自律機構(證券交易所及證券業協會)，對其所訂定之規範，因此，主管機關在實際檢查時，也會與自律機構充分聯繫合作，依照證券商的實際狀態，制定檢查範圍及檢查頻率、實施重點等作機動性的檢查。(2)事後監督的原則：在證券商自負責任原則下，對證券商的檢查係對證券商本身建構的內部管理機制是否完備及善加運用，以及是否遵守依照證券交易法所定之規定等事項，作嚴格及確切的掌握。透過檢查，主管當局期促使證券商在自負責任原則下，適切執行遵守法令及內部管理機制、外部監察等事項。(3)實效性原則：基於公益及保護投資人的原則，對證券公司檢查重點朝向：證券公司是否充分實施及有效發揮其內部管理機制，以確保其交易公平性及財務健全性的機能。(4)檢查手冊的定位：證券檢查手冊，定位為檢查人員在對證券商檢查時的參考手冊，各證券商在自負責任原則下，可參卓此檢查手冊，充分活用，並可依照證券商各自的規模、

---

<sup>131</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，日 124 頁。

<sup>132</sup> 同前註，日 125 頁。

特性及業務內容，自主地制定成適用自己公司之手冊，以達到保護投資人及充分發揮其交易公平性及財務健全性的機能。檢查手冊中，特別是與法令遵循及風險管理機制運作情形相關之檢查核項目，只是檢查人員對證券商內部之機制運作作評價之基準，法令上並無規定證券商有義務一定要達到該基準。證券商若沒有依據檢查手冊中查核項目文字敘述來應對時，只要證券商採行的應對方式，從保護投資人及確保其交易公平性及財務健全性的角度來看，也是合理作法；或與查核項目所要求之效果也相同時；或以證券商各自的規模、特性及業務內容來看，已足以應對時皆可被接受。

## 二、證券交易所之監理權限

證券交易所對證券商之監理權限係來自於日本證券交易法之規定。依據日本證券交易法第88條及102條規定，證券交易所對其會員(會員制之交易所)或交易參與者(公司制之交易所)，可就法令、交易所章程的遵守狀況進行調查。依據前述證交法之規定，東京證交所在其章程第34條規定交易參與者對法令諸規則的遵守，第35條規定交易參與者的調查，第36條規定交易參與者之處分；而在訂定交易參與者規程時，再依據該規程第19條交易參與者的調查，第34條交易參與者之處分，第43條交易參與者之勸告，訂定查核交易參與者的查核規則<sup>133</sup>。

### (一)東京證券交易所查核規則

東京證券交易所查核規則之目的，係要針對本交易所從事交易之參與者進行檢查，規則中對於查核員的定義、執行的權限及義務、查核方式及時程、處分之基準等等作出規範<sup>134</sup>。

---

<sup>133</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，日123頁。

<sup>134</sup> 同前註，日134-135頁。東京證券交易所查核規則第1條(目的)：「本規則依據交易參與者規程第十九條、第三十四條及第四十三條規定，對在本交易所從事交易之參與者進行檢查(以下稱之查核)及對其結果所為之處置，訂定必要之事項。」第2條(查核員)：「查核事宜，由本交易所職員當中被任命之人員(以下稱查核員)來執行，但本所認為有必要時得使用輔助人員。」第3條(查核員之權限)：「查核員可要求交易參與

## (二)東京證券交易所查核業務<sup>135</sup>

### 1. 查核之形態

東京證交所考查部對於證券市場參與者（例如：證券商等），所進行之查核可分為下列三種：(1)一般的查核：考量上次檢查後迄今之間隔時間、過去查核結果及證券交易等監視委員會的檢查結果等，選擇查核必要性較高之對象，依序進行查核。契約查核：東京證交所和證券業協會可在一定期間內，對提出申請契約查核之交易參與者連續進行檢查。共同查核：和其他證交所配合進行檢查。(2)追蹤的查核：對於在一般查核後，需提出改善報告書之交易參與者，持續作追蹤查核，了解情況是否已確實

---

者之董事、從業人員依第一條第二項規定，提出進行調查時必要之帳簿、書類文件及其他物品，及進行查閱，或要求相關人員對事實來說明，並可將該說明內容作成書面。」第4條(查核員之義務)：「查核員應遵守下列所揭事項：(1)查核需完全根據事實來進行。(2)事實認定、處理判斷及意見表明時，要維持公正立場。(3)因職務上所知之事項，無正當理由不得洩漏。」第5條(交易參加者之義務)：「當查核人員依第三條規定提出要求時，交易參與者之董事、從業人員，沒有正當理由不得拒絕。」第6條(查核計劃通知)：「本交易所每一事業年度會將查核計畫通知交易參與者。」第7條(查核方式及時程)：「查核業務係到交易參與者的總分公司或營業處所進行，惟本所認為有必要時，得要求交易參與者向本所提出書面文件來進行。本所認為有必要時，得隨時對交易參與者進行前項查核。」第8條(查核通知)：「本所要到交易參與者的總分公司或營業處所進行查核時，該項查核日期及方式；查核人員姓名及其他必要事項，會通知交易參與者，惟本所認為不必要時則不在此限。」第9條(出示查核員證件)：「查核人員在進行查核業務前應先出示查核員證件。」第10條(喚起其注意)：「本所對查核的結果，認為交易參與者有違反法令規定行為或有違反法令之虞時，除了可依章程予以處分外，也可要交易參與者多加注意。本所依前項規定認為交易參與者有必要多加注意時，可要求該交易參與者提出改善措施之報告書。」第10條之2(請求改善)：「本所對查核的結果認為交易參與者的營業狀況或財產狀況可能有違反法令規定之虞時，除了可依章程予以勸告外，可要求該交易參與者提出改善措施。本所依前項規定認為交易參與者有必要提出改善措施時，可要求該交易參與者提出改善措施之報告書。」第11條(處分等之基準)：「本所基於查核結果對交易參與者，是否要依交易參與者規程予以處分，或依第十條第一項的規定提出喚起注意，均依據該交易參與者之董事或職員是否有故意或過失之行為及其輕重程度，暨其他情事作綜合考量後判斷之。」第11條之2(勸告等之基準)：「本所基於查核結果對交易參與者，是否要依交易參與者規程予以勸告，或依第十條之二第一項的規定提出請求改善，均依據該交易參與者之內部管理制度之狀況，暨其他情事作綜合考量後判斷之。」第12條(查核結果通知)：「本所在查核結束後，應將包括是否有處分或勸告之該查核結果通知交易參與者。」第13條(共同查核)：「本所對本所之交易參與者，有成為國內其他交易所之交易參與者或會員時，得與該交易所共同查核。」

<sup>135</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，日135-138頁。

改善。(3)特別的查核：經由相關機構的各種情報訊息顯示，交易參與者有違反相關法令，或東證所規則之虞時，得針對該特定事項來進行查核。

## 2. 查核之方法

(1)書面的查核：對於要查核的事項或其他狀況，判斷交易參與者所提出之書面資料已足夠時，則可用該書面資料為主來進行查核。(2)實地的查核：選定要去查核的交易參與者，除總公司外再挑選數家分公司或營業處所為查核對象，原則上先到交易參與者總公司調閱相關帳簿、資料，必要時也可到分公司或營業處所查核。目前大部分的檢查係採實地查核方式。

## 3. 主要查核的項目

查核交易參與者，從接受委託到結算的相關業務；以遵守法令及公司內部管理機制的整備及運用的狀況為中心，來進行重點項目查核。主要可分成法令規定及東證所規則二部分。(1)法令規定：填補顧客損失、提供利益。違反法令之全權委託。私下吃單行為。放空相關規定。自有資本適足比率檢證。信用交易委託保證金。差金(餘額)交割交易。寄送交易報告書。事前註明交易樣態。場外交易要明示。任意買賣。顧客委託下單前搶先下單。進行信用交易時作出與顧客相違之行為。承銷有價證券時是否對投資人在信用金額上設限。(2)東證所規則關係：自營買賣、顧客委託之區分。錯帳更正處理。有價證券買賣是否違反相關規範措施。接受他證券商從業人員委託。場外交易分配賣出前的規則。期貨、選擇權交易保證金。

## 4. 查核具體流程

可分為五個步驟：選定查核對象→事前調查→實地查核→審查→處置。

(1)選定查核的對象：考量下列因素後選定之最近之查核結果。證券交易等監視委員會之檢查結果。最近一次查核至今的間隔時。交易參與者



的財務狀況及申報的資料。來自相關部門的情報訊息。其他的情報訊息。

(2)事前之調查：選定查核的交易參與者後，即對其進行下列查核前的作業。向交易參與者索取事前調查所需資料。依據事前調查資料掌握受查交易參與者之大致情況。歸納出重點查核事項。

(3)實地之查核：事前調查作業完成後即進行實地查核，通常查核事項如下：依據法定帳簿確認顧客及交易參與者自有買賣帳戶顯示的交易狀況。抽調出有違反法令之虞的交易。而對於該等交易進行徹底清查，其重點如下：了解買賣狀況。了解現金的流向。了解顧客屬性。至於確認公司內部管理機制的狀況，其重點如下：公司內部牽制機制。公司內部檢查的狀況。遵守法令部門的獨立性。

(4)進行審查：依據查核結果來進行審查，主要係考量下列因素：對違反法令、東證所規則等事由案例的認定。對公司內部管理機制的評價。將上述內容向金融廳、證券交易等監視委員會提報。資料庫建檔。

(5)處置違反法令規則行為時，依據交易參與者規程依其情節輕重有下列之處分：取消交易資格。暫時停止交易。限制交易。罰款。警告。依據查核規則提醒其注意改善。

### 三、證券業協會之監理權限

日本證券業協會在平成四年(1992年)的證券交易法修定時，主管機關鑒於前一年曾發生證券商不當經營之情事，為加強其自律機關之機能，依據證交法第68條規定，特別將協會由民法之社團組織，納入為證券交易法認可之法人，依據證交法第67條規定並賦與其下列職權：促使有價證券流通、買賣圓滑順利，且其他的交易等也都能公平進行，及可維護投資人權益之機構。因此依證交法之精神，證券業協會訂定協會章程第18條，可以對會員之營業及財產狀況等事項，以及就法令及協會規則的遵循狀況來進

行查核，而依據該條規定再訂定了查核其會員及特別會員之查核規則<sup>136</sup>。

#### (一)日本證券業協會(對會員)查核規則<sup>137</sup>

日本證券業協會查核規則，係依據協會章程第18條規定制定而成，而該查核規則為協會對其會員進行查核業務之根本規定。查核規則共計分10條，分別規定立法目的、查核計劃、查核種類、查核員權限、查核員義務、查核結束之報告等等<sup>138</sup>。

#### (二)查核實施狀況

日本證券業協會每年對其一般會員(證券商)、特別會員(有登錄可承作證券業務之公司，金融機構為主)進行查核，2007年度的主要查核重點包括：(1)適合性原則之遵循。(2)內部管理系統(包括風險管理)。(3)防範內線交易及其他不公平交易之系統。(4)最佳執行政策。(5)客戶資產之分別保管。(6)資本適足性。(7)企業持續計畫之建立。(8)承銷檢查系統。

---

<sup>136</sup>臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，日124頁。

<sup>137</sup>同前註，日130-131頁。

<sup>138</sup>日本證券業協會查核規則第1條(目的)：「本規則依協會章程第十八條第一項之規定訂定，與會員查核有關之必要事項，依本規則辦理。」第2條(查核員)：「由本協會會長指定本協會職員擔任查核員，執行查核事宜。」第3條(查核計劃)：「本協會應每年度作成查核計畫，將此通知協會會員後實施。但必要時，查核計劃所訂定以外之查核事項，得隨時進行。」第4條(查核種類)：「查核事宜，分為協會會員向本協會提交之書面查核；及赴協會會員之總、分公司或營業場所進行之實地查核。」第5條(查核員權限)：「查核員得請協會會員提交查核事項有關之帳簿、書類文件及有價物件等，也可在進行查閱時要求相關人員對事實來說明。」第6條(查核員義務)：「查核員應遵守下列所揭事項：進行查核時應時時保持穩健、冷靜的態度，努力維持公信。查核時應完全依據事實，公正且有效率之來進行。進行有價物品及重要物件之實物查核時，要請保管人員陪同在旁，迅速確實的盤點，留意避免有遺失情事。事實認定、處理判斷及意見表明時，要維持公正立場。因職務上所知之事項，無正當理由不得洩漏。第7條(出示查核員證)：「查核員進行實地查核時，需提示本協會製作之查核員證件。」第8條(查核結束之報告)：「查核員查核結束後，需立即向會長提出書面報告。」第9條(查核結束之通知)：「本協會在查核結束後，會將查核結果以書面通知會員。」第10條(協會會員之處理報告)：「會員接獲本會之查核結果後，需依報告中要求處理事項，在本會規定之日期前提出處理情形之報告書。」

(9)禁止行為相關之法規遵循<sup>139</sup>。

日本證券業協會的查核小組依據各受查公司的暴險情形、業務狀況以及其他因素決定查核方法及查核項目。於2010年日本證券業協會共計查核141家公司，其中包括84家一般會員及57家特別會員。每次查核均依各受查會員經營業務所涉及的風險進行特定項目之查核。2010年度的查核特別著重下列項目：(1)金融商品說明與業務招攬系統。(2)內部控制系統(包括風險管理)。(3)客戶資產之分別保管。(4)買賣交易監管系統(防範內線交易)<sup>140</sup>。

日本證券業協會之會員如有違反政府法規或日本證券業協會訂定之規則，日本證券業協會將會採取例如：罰金、警告、申誡、暫停或限制業務、除籍等數種處分措施。而依據2010年的查核結果，一般會員計有1家遭罰款及警告、4家被申誡及警告、4家被警告。而在對業務人員的處分方面，2010年一般會員計有14位業務人員被註銷登記資格、56位業務人員受到暫停執行職務處分、59位業務人員的執照被註銷；特別會員則有2位業務人員被註銷登記資格、9位業務人員受到暫停執行職務處分、9位業務人員的執照被註銷。此外，日本證券業協會並與東京證券交易所共同定期舉辦「情報交換會議」將檢查結果等情報相互通報<sup>141</sup>。

表4-2：日本交易所與證券業協會查核規則之比較表

	東京證券交易所查核規則	證券業協會查核規則
1. 依據	依據交易參與者規程第19條、第34條及第43條規定。	協會章程第18條規定。
2. 目的	針對本交易所從事交易之參與者進行檢查。	對其會員進行查核業務之根本規定。
3. 主要查核項目	(1)法令規定：填補顧客損失及提供利益、違反法令之全權委託、私下吃單行為、	(1)金融商品說明與業務招攬系統。(2)內部控制系統(包括風險管理)。(3)客戶

<sup>139</sup>臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，日131頁。

<sup>140</sup>同前註，日131頁。

<sup>141</sup>同前註，日131頁。

	放空相關規定、自有資本適足比率檢證、信用交易委託保證金等等(2)東證所規則關係：自營買賣、顧客委託之區分、錯帳更正處理、有價證券買賣是否違反相關規範措施等等。	資產之分別保管。(4)買賣交易監管系統(防範內線交易)
4. 處罰	取消交易資格、暫時停止交易、限制交易、罰款、警告、依據查核規則提醒其注意改善。	罰金、警告、申誡、暫停或限制業務、除籍等數種處分措施。

#### 四、證券交易所及證券業協會之權限比較

(一)東京證交所針對交易參與者相關業務的主要查核項目，依照權限來源之不同，可分為二大類：

1. 依據法令規定之權限：「(1)填補顧客損失、提供利益。(2)違反法令之全權委託。(3)私下吃單行為。(4)放空相關規定。(5)自有資本適足比率檢證。(6)信用交易委託保證金。(7)差金(餘額)交割交易。(8)寄送交易報告書。(9)事前註明交易樣態。(10)場外交易要明示。(11)任意買賣。(12)顧客委託下單前搶先下單。(13)進行信用交易時作出與顧客相違之行為。(14)承銷有價證券時是否對投資人在信用金額上設限。<sup>142</sup>」

2. 依據東京證交所規則關係之權限：「(1)自營買賣、顧客委託之區分。(2)錯帳更正處理。(3)有價證券買賣是否違反相關規範措施。(4)接受他券商從業人員委託。場外交易分配賣出前的規則。(5)期貨、選擇權交易保證金。<sup>143</sup>」

(二)證券業協會之權限如下

1. 內部控制系統(包括風險管理)。2. 金融商品說明與業務招攬系統。3. 客戶資產之分別保管。4. 買賣交易監管系統(防範內線交易)。5. 客

<sup>142</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，日136頁。

<sup>143</sup> 同前註，日136-137頁。

戶資產之分別保管。6. 資本適足性。7. 承銷檢查系統。8. 企業持續計畫之建立。9. 禁止行為相關之法規遵循。

### (三)二者重複之權限

#### 1. 形式層面

證交所及證券業協會之監理權限，首先參酌證券業協會查核規則第五條之規定：「查核員得請協會會員提交查核事項有關之帳簿、書類文件及有價物件等，也可在進行查閱時要求相關人員對事實來說明。」再參酌證交所查核規則第三條之規定：「查核員可要求交易參與者之董事、從業人員依第一條第二項規定，提出進行調查時必要之帳簿、書類文件及其他物品，及進行查閱，或要求相關人員對事實來說明，並可將該說明內容作成書面。」二規定皆運用相當程度之「不確定法律概念」，若將上述二規定簡化並彙整，可得到「調查機關可以就一切與查核事項有關之文件等等物件進行調查」之結論，事實上，此處之規定僅係給上二機關查核權限之基礎，二者實地進行查核之時均係依照「證券公司檢查手冊」之內容進行有如「標準作業程序<sup>144</sup>」之作業，二機關並會經常會晤避免相矛盾之行為。

#### 2. 實質層面

證交所與證券業協會之權限並非截然劃分，舉例而言，就證交所權限之一之「場外交易要明示、任意買賣、顧客委託下單前搶先下單、進行信用交易時作出與顧客相違之行為」與證券業協會權限中之「買賣交易監管系統(防範內線交易)」皆為就由監視買賣行為以確保交易市場之秩序及保護交易相對人。而上述亦提到「協會並與東京證券交易所共同定期舉辦『情報交換會議』將檢查結果等情報相互通報」，即係為了調和重複之權

---

<sup>144</sup> 標準作業程序（英語：Standard Operating Procedure，常縮寫並簡稱為 SOP）是指在有限時間與資源內，為了執行複雜的事務而設計的內部程序。從管理學的角度來看，標準作業程序能夠縮短新進人員面對不熟練且複雜的學習時間，只要按照步驟指示就能避免失誤與疏忽。

<http://zh.wikipedia.org/zh-tw/%E6%A8%99%E6%BA%96%E4%BD%9C%E6%A5%AD%E7%A8%8B%E5%BA%8F>

限導致行為人遭受諸如「一事二罰」之不當結果，再參酌IOSCO之意見<sup>145</sup>，「他律機關及自律機關應加強溝通合作以盡可能減少甚至是避免重複性之監理工作以及重疊甚至於矛盾之規範產生。」說法，似乎可以肯定上述說法之正當性。

### 3. 二機關之地位及倘若適用於我國之情形

相較於我國，證券交易所及證券商同業公會之定位存有爭議(詳後述，第六章第一節)，有學者認為證券交易所依據證券交易法第 138 條以下之規定，可以作為證券交易所個別行為之授權依據<sup>146</sup>，因此，我國證券交易所其行為往往可能涉及公權力之行使<sup>147</sup>，但是法律性質上卻是「私」之性質之法人之情形<sup>148</sup>。日本之證券交易所與證券業協會皆係由該國之金融商品交易法明確授權所設立且就行為之行使均有明文。在東京證交所之依據為金融商品交易法 80 條規定，而證券業協會則係金融商品交易法 67 條規定。此二情形似乎是授予公權力之情形，屬於「公權力受託人」，日本憲法 39 條亦肯認一行為不二罰之重要性及正當性<sup>149</sup>。雖日本憲法 39 條係指「刑法上」之一事不二罰，但是日本亦認為行政罰與刑罰為「量的區別」，而非質的區別<sup>150</sup>，故刑法上之原則上似乎可為行政法所援用。

---

<sup>145</sup> 許雅華，證券市場自律機構對證券商及其人員規範權限之探討，政治大學法律在職專班碩士論文，2008 年，12-13 頁。See IOSCO, Model for Effective Regulation, 4-13 (May 2000).

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD110.pdf> 瀏覽日期 2013 年 1 月 14 日。

<sup>146</sup> 賴英照、劉連煜、林國全、楊竹生，證券交易法重要問題及判決研究，臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心委託研究，期中報告，2012 年 10 月，13 頁。

<sup>147</sup> 賴英照，證券交易所規範權限之檢討，月旦法學雜誌 63 期，2000 年 8 月，59 頁。

<sup>148</sup> 陳敏，行政法總論，新學林，2011 年增訂 7 版，985 頁。

<sup>149</sup> Article 39: 「No person shall be held criminally liable for an act which was lawful at the time it was committed, or of which he has been acquitted, nor shall he be placed in double jeopardy.」

[http://www.kantei.go.jp/foreign/constitution\\_and\\_government\\_of\\_japan/constitution\\_e.html](http://www.kantei.go.jp/foreign/constitution_and_government_of_japan/constitution_e.html) 一般認為日本憲法第 39 條為一事不二罰的依據，然而有認為就憲法文義觀之，屬於一事不再理的依據。參閱洪韻婷，論行政法上一行為不二罰原則之適用，成功大學法律研究所碩士論文，2009 年 7 月，第 15 頁以下的討論。

<sup>150</sup> [http://www8.cao.go.jp/chosei/dokkin/kaisaijokyo/mtng\\_18th/mtng\\_18-3.pdf](http://www8.cao.go.jp/chosei/dokkin/kaisaijokyo/mtng_18th/mtng_18-3.pdf)

由於我國證券交易所及證券業協會之定位不明，惟學者<sup>151</sup>多認為以行為本質認定證交所之行為應為公權力行政。倘若採納此見解，證券交易所與證券商業同業公會基於同一情事為高權行為，應係屬「基於同一情事為行政處分」，依照我國行政罰法24條<sup>152</sup>之規定，二處分行為只有其一具有正當性，我國司法院大法官解釋第604號亦肯認一行為不二罰為法治國家之基本原則<sup>153</sup>，是以一旦證券商已為證交所或證券業協會基於某一情事為懲處，另一機關應不得就同一情事再為懲處，以符合上開解釋意旨。然而，法院判決並非一致認同「公權力行政」之見解(詳後述，第六章第一節)。

## 第六節、小結

他律方面：金融廳依據金融廳設置法第4條規定，賦予擬定金融制度相關之政策。例如：訂定及規劃國家金融制度、檢查及監督金融機構、制定證券交易規則等。此外，設有證券交易監視委員會負責證券交易的調查及審查、違反事件之調查等業務。

自律方面：依據金融商品交易法規定賦予東京證券交易所相關的權限例如：提供買賣交易之場所、買賣交易之管理、有價證券之上市管理、調查與處分證券商等。至於證券業協會的權限例如：對於會員遵守法令之監

---

雖然日本的判決有採質的區別說，然而學說上則認為憲法第39條的處罰範圍，除了刑事罰外，亦包括行政罰。參閱洪韻婷，論行政法上一行為不二罰原則之適用，成功大學法律研究所碩士論文，2009年7月，第18-19頁以下的討論。

<sup>151</sup> 林金榮，證券市場管理行為性質及其爭議解決機制之研究，玄奘法律學報2期，2004年12月，71頁。林金榮，最高行政法院九十年度裁字第796號裁定評釋-證交所於證券集中市場管理行為之研究，台灣本土法學雜誌35期，2002年6月，6至10頁。林金榮，問題重重的證交所-證交所受委託管理證券集中市場之研究，全國律師5卷6期，2001年6月，43至45頁。吳光明，上市契約仲裁適格性之探討，收錄於：仲裁法理論與判決研究，台灣財產法暨經濟法研究協會出版，2004年11月，410頁。

<sup>152</sup> 行政罰法第24條規定：「一行為違反數個行政法上義務規定而應處罰鍰者，依法定罰鍰額最高之規定裁處。但裁處之額度，不得低於各該規定之罰鍰最低額。前項違反行政法上義務行為，除應處罰鍰外，另有沒入或其他種類行政罰之處罰者，得依該規定併為裁處。但其處罰種類相同，如從一重處罰已足以達成行政目的者，不得重複裁處。一行為違反社會秩序維護法及其他行政法上義務規定而應受處罰，如已裁處拘留者，不再受罰鍰之處罰。」

<sup>153</sup> 釋字第604號解釋文：「(略)···與法治國家一行為不二罰之原則，並無抵觸。(略)」

督及處罰、管理會員(承認或拒絕)、促進交易之公平、法令規章之宣導、業務員證券知識之普及等等。

公司治理方面：有專門委員會的設置制度，委員會包括有，審計委員會、提名委員會、報酬委員會、重要財產委員會。此外，亦有執行董事的設置制度，以提高經營的機動性。至於監察人，則是提高監察人的獨立性及強化業務執行監督的機能。而證券商亦必須遵守金融商品交易法相關規定。

對證券商之查核：依據日本證券交易法第88條及102條之規定，證交所對證券商具有監理的相關權限，可就法令及交易所章程之遵守狀況進行調查。此外，訂有東京證券交易所查核規則，可對證券商進行查核。證券業協會訂定協會章程第18條，可以對會員之營業及財產狀況等事項，以及就法令、協會規則的遵循狀況來進行查核。證券業協會訂定日本證券業協會查核規則，可對證券商進行查核。

然而證券交易所與證券業協會之權限，如前述有重疊之情形，因此導致重複對證券商處罰之可能，然而二個自律機構建立相互通報的機制，應可避免重複處罰之情形。又證券交易所與證券業協會依據金融商品交易法的授權，似乎為委託行使公權力之行為，從其憲法第39條一事不二罰之概念，不應僅限於刑法，亦包括行政法在內，因此，不管是他律機關或是自律機構應避免一事二罰之情形。



## 第五章、韓國證券商自律他律與公司治理間監理機制與區隔

### 第一節、韓國證券商監理之自律機制

韓國證券業的自律組織有二種，一為韓國交易所（Korea Exchange；KRX），二為韓國金融投資協會（Korean Financial Investment Association，KOFIA）。以下就上開二種自律組織分別討論：

#### 一、韓國交易所(KRX)

KSE、KOFEX及KOSDAQ於2005年1月27合併成為單一交易所，名稱為：「韓國交易所(Korea Exchange)」，交易所的組織採股份制公司的架構<sup>154</sup>。韓國交易所設有五個部門：管理（支援）部(management strategy division)、證券市場部(stock market division)、店頭市場部(KOSDAQ market division)、衍生性商品部(derivatives market division)及市場監視委員會(market oversight division)<sup>155</sup>。韓國交易所設置的市場監視委員會，係要執行所有與市場有關的監視作業，包括證券商的查核以及其他自律的相關任務，並且負責發展各項市場所需的法規<sup>156</sup>。

（一）韓國交易所設立目的：係據金融投資暨資本市場法第373條的規定，為謀求證券及衍生性商品公平價格之形成及其買賣，並且提升其他交易的穩定性及效率性，特設立韓國交易所<sup>157</sup>。

（二）自律之目的：證券市場之監視則由市場監視部執行自律任務，市場監視的主要功能係在於維持證券交易市場之公平交易以及保護投資人的權益，此為韓國交易所的重要任務，因此，即使與會員公司之利益相衝突，也在所不惜，必須貫徹執行。依據金融投資暨資本市場法第377條第10款之規定，韓國交易所對於有價證券市場、科斯達克市場及衍生性商品

<sup>154</sup> [http://eng.krx.co.kr/m9/m9\\_1/m9\\_1\\_3/UHPENG09001\\_03.html](http://eng.krx.co.kr/m9/m9_1/m9_1_3/UHPENG09001_03.html) 瀏覽日期 2012/12/30。

<sup>155</sup> [http://eng.krx.co.kr/m9/m9\\_1/m9\\_1\\_4/UHPENG09001\\_04.html](http://eng.krx.co.kr/m9/m9_1/m9_1_4/UHPENG09001_04.html) 瀏覽日期 2012/12/30。

<sup>156</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓102頁。

<sup>157</sup> 同前註，韓102頁。

市場等的買賣相關之糾紛有自律調整的責任<sup>158</sup>。

(三)監視的方式、種類以及事由：依據金融投資暨資本市場法第376第1項第12款及402第1項第1款至第3款的條規定：「韓國交易所設置市場監視委員會，進行市場監視、異常交易的調查及對會員之監理。在有價證券市場、科斯達克市場及衍生性商品市場之間連繫監視。依據異常交易的調查審理，對會員的監理、有價證券市場、科斯達克市場及衍生性商品市場間之連繫監視所獲之結果，對於會員懲戒或相關負責人與職員懲戒要求之決定。」另依據金融投資暨資本市場法403條的規定：「市場監視委員會制定包括下列各款事項的市場監視規則，並依據此規則，執行業務：1. 關於市場監視、異常交易的調查及對會員監理之事項。2. 關於有價證券市場、科斯達克市場及衍生性商品市場間之連繫監視事項。3. 關於會員的紀律，或異常交易調查後對有關人員紀律處置的決議，或證券市場的會員監督，或證券市場、KOSDAQ 及衍生產品市場的跨市場監理。4. 其他附隨於第1款及第3款之相關事項。<sup>159</sup>」

(四)糾紛之自律調解：依據金融投資暨資本市場法第405條規定，市場監視委員會，為進行糾紛調解，如認為必要時，得要求當事人做事實之確認或資料之提交等。市場監視委員會如認為有需要聽取當事人及其他利害關係人之意見時，得要求他們出席，並陳述意見<sup>160</sup>。

(五)制定規則及調查：依據金融投資暨資本市場法第387條規定：「(1)交易所為了管理會員應該制定會員規則(2)會員應該分為下列之情形：1. 交易所的結算會員 2. 非結算會員 3. 其他會員由總統的法令制定(3)會員規則應該包括下列事項：1. 有關會員的資格 2. 有關入會和開除會員 3. 有關會員的權利和義務 4. 其他管理會員的必要事項。」此外，依據404條規定，

---

<sup>158</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓102頁。

<sup>159</sup> 同前註，韓102-103頁。

<sup>160</sup> 同前註，韓103頁。

韓國交易所針對異常交易的調查或會員的監理，韓國交易所為了掌握於證券市場（依據金融投資暨資本市場法第 78 條之規定，包括上市股票買賣仲介者）或衍生性商品市場，被認為有異常交易之虞之有關證券種類，或場內衍生性商品買賣品目之交易情形；或是為確認是否遵守交易所之業務相關規則，得要求金融投資業者（僅限於以證券或場內衍生性商品為對象，經營金融投資業之投資買賣業者或投資仲介業者）提交敘明其事由，以書面之相關資料，或得對會員監理與其關聯之業務、財產狀況、帳冊、文件及其他之物件<sup>161</sup>。

（六）市場監視規則(Market Oversight Regulation)：依據金融投資暨資本市場法第 403 條的授權，韓國交易所制訂市場監視規則，依據該規則第 21 條規定，對於會員和會員的高級職員和會員的受僱人處罰的原因：「案例調查的結果或是檢查顯示會員、會員的高級職員、會員的受僱人有下列情形，委員會可以對會員進行處罰。1. 違反第 3 條、第 4 條和第 7 條規定。2. 違反金融投資暨資本市場法第 147 條、172 條至 174 條、176 條、178 條和 180 條規定，不公平交易執行的規定。2-2. 違反交易所的業務規則；3. 沒有符合委員會依據金融投資暨資本市場法和本規則所要求的行動。4. 依據金融投資暨資本市場法和本規則繳交給委員會的報告或是文件，陳述不實資訊或是遺漏記錄資訊，或是過失而繳交這樣的報告或文件 5. 阻礙或是不服從調查或是檢查，而且不合作調查或檢查而拒絕提供給委員會所求的文件。」

依據市場監視規則第 22 條規定對會員的處罰：「(1) 案例中會員符合第 21 條的任一事項，委員會可以處罰：1. 將會員除名。1-2. 停止全部或一部分會員的權利 6 個月以內。1-3. 停止全部或一部分交易的權利 6 個月以內。2. 課予會員 1 千萬韓圓以上，1 億韓圓以下的罰鍰。3. 寄警告信函。

---

<sup>161</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓102-103頁。

4. 寄注意信函。(2)刪除(3)會員被課以罰鍰而未在繳納期間內繳納，委員會應該課以另外的罰鍰。(4)委員會可以要求會員去採取正確的行動以當作改善或改正，而且要求會員注意或者委員會可以要求繳交保證書以確保履行。(5)除了依據 1 項至 4 項裁處的行動和要求正確的行動，必要的事項應該規定於執行的規則中。」

依據市場監視規則第 23 條規定對於會員的高級職員和受僱人的處罰：「(1)會員的高級職員和受僱人的行為符合第 21 條的要件，委員會可以要求會員對上開人員處罰，處罰依據下列規定：1. 高級職員：解除、停止其義務、警告或注意。2. 受僱人：解除，停止其職務，減薪，訓斥，警告或注意。(2)依據第 1 項處罰的必要事項應該規定於執行規則中。」

依據市場監視規則第 27 條異議之規定：「(1)當事人等依據本規則第 22(1)的規定已經被課以處罰的措施，依據本規則第 23 條規定要求處罰的行為，可以在收到通知書的 30 天內向委員會提出異議。(2)委員會依據前項規定收到異議必須在 30 天內作出決定，除非有不可避免的情形。然而，案例因有不可避免的原因，不可能在期間內作出決定，此期間可以延長，此延長的理由和預期作出決定的時間等應該作成書面告知。(3)沒有提起異議，就不會依據第 1 項規定處理。(4)依據第 1 項規定需要提起異議，必要的事項應該規定於執行的規則中。」

依據市場監視規則第 27-2 條規定委員會自己的管理機關重新審議 (Re-deliberation on the Commission' s own Authority)：「當案例有下列之情況，委員會可以重新檢視此案例，由管理機關廢除或改變課以的措施：1. 當重新檢驗法律的決定和處罰根據的事實關係等，處罰的措施是被認為不合法的或是不公平的等，同時可以當作法院最終決定考慮的事項，金融服務委員會和證券期貨委員會停止解除的原因，或者由委員會的管理機構重新審查的客觀結果。2. 處罰的措施是被認為不合法的，或者發

現錯誤的結果而且忽略證明文件，或者新證據足以證明處罰違反事實等。」

## 二、韓國金融投資協會(KOFIA)

為了因應金融投資服務及資本市場法的施行，韓國證券商同業公會(Korea Securities Dealers Association, KSDA)、韓國資產管理協會(the Asset Management Association of Korea)、及韓國期貨協會(Korea Futures Association)於2009年2月合併成立韓國金融投資協會<sup>162</sup>。因此設立為單一的協會，即韓國金融投資協會，此協會負責有關投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、全權委託投資事業、投資顧問事業及信託業的自律規範事務<sup>163</sup>。以下僅就韓國金融投資協會的相關規範作一介紹：

(一)成立目的：依據韓國金融投資暨資本市場法第283條規定，韓國金融投資協會係以維持會員相互間的業務秩序，確保公平交易、保護投資者及促進健全發展的金融投資服務，於2009年2月4日成立，它係由會員組成而且是非營利的組織的法律性質<sup>164</sup>。

(二)章程應規定事項：依據韓國金融投資暨資本市場法第287條之規定，韓國金融投資協會組織章程應規定下列事項：「1.目的2.名字3.有關組織事務4.辦公處所5.業務6.會員的資格、權利、義務7.入會、開除和其他限制措施8.會費9.出版的方式10.其他由總統令規定管理協會的相關事項」。

(三)組織架構：韓國金融投資協會的組織架構可分為兩個層次，其中一個是負責會員服務，另一個是負責自律規範。負責會員服務，共有五個

---

<sup>162</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓14-15頁。韓國金融投資協會網頁

<http://www.kofia.or.kr/kofia/index.cfm?event=eng.abo.page04> 瀏覽日期 2012年12月31日。

<sup>163</sup> 吳家興、顏國瑞、吳宜樺，韓國資本市場整合法之發展與影響，中華民國證券商業同業公會，2009年2月，33頁。

<sup>164</sup> See Korea Financial Investment association, Financial Investment Services and Capital Market Act and change to KSDA's role and organization structure, 98 (October 2009).

部門，分別為管理決策部、證券服務部、衍生性商品部、集合投資服務部、理財投資教育部；而負責自律規範，則設有自律規則委員會<sup>165</sup>；兩者之上位分別由會員大會和理事會負責監管。(1)會員大會：由所有的一般會員組織而成，主要負責從制定決策到會員自律之一切相關事項。(2)理事會：理事會成員共十位，其組成為：一位理事長、三位副理事長(其中一位為常務副理事長)，一位自律規則委員會之主席、另有六位外部理事及四位會員代表。理事會主要負責一般事項、新會員入會、相關自律法規之制定與修訂、審閱年報等工作<sup>166</sup>。

(四)會員：根據韓國金融投資暨資本市場法第285條規定，具有韓國金融投資協會的會員身份者，乃係依據總統令的金融投資業者以及其他從事與金融投資業相關業務者。而金融投資協會依據其章程所定之規定，得向會員收取會費<sup>167</sup>。韓國金融投資協會共有三種會員資格，分別為一般會員(regular member)、附屬會員(associate member)、特別會員(special member)。韓國金融投資協會共計有298個會員，其中一般會員161個、附屬會員118個及特別會員19個<sup>168</sup>。(1)一般會員：有執照的金融投資公司(例如：自營、經紀、承銷、集合投資、信託服務)。(2)附屬會員：經註冊的財務投資公司(授權或非授權之財務投資顧問服務)，及任何經允許同時經營投資事業之機構。(3)特別會員：包括一般經營管理公司、集合投資工具評鑑機構、債券評價機構、韓國上市公司協會(Korea Listed Companies Association)、KOSDAQ上市公司協會(KOSDAQ Listed Companies

---

<sup>165</sup> 韓國金融投資協會網頁

<http://www.kofia.or.kr/kofia/index.cfm?event=eng.abo.page07> 瀏覽日期 2012 年 12 月 31 日。

<sup>166</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，韓 105-106 頁。

<sup>167</sup> 同前註，韓 105 頁。

<sup>168</sup> 韓國金融投資協會

<http://www.kofia.or.kr/kofia/index.cfm?event=eng.mem.page01> 瀏覽日期 2012 年 12 月 31 日。

Association)、韓國集中保管局(Korea Securities Depository )等希望加入KOFIA及取得理事會允許的機構<sup>169</sup>。

(五)業務範圍：關於韓國金融投資協會的業務，依據韓國金融投資暨資本市場法第286條之規定，可歸納以下幾點：1. 自律規則、韓國金融投資協會主要是透過自律規則的設立與執行，以維持證券市場交易之公平，以保護投資人。2. 政府政策的建議事項：韓國金融投資協會一直與政府主管機關保持暢通之溝通管道，以針對政策議題或其他事項，提供建設性之意見或建議。3. 投資人教育：韓國證券商業同業公會負責投資人保護中心之運作，以提供投資人關於證券投資法規之資訊、教育與建議。4. OTC債券市場之管理：韓國金融投資協會負責執行與管理債券店頭市場交易。5. 增進大眾對有價證券之認識與瞭解：提升投資人與潛在投資人對證券市場之認識與瞭解。6. 證券專業人員在職訓練：開辦多種訓練課程，可區分為一般、專業、資格考及培訓課程。7. 研究：韓國金融投資協會之研究小組從事國內、國際金融市場之分析與預測，並向政府主管機關提交政策建議，也同時負責多種刊物之出版。8. 參與國際活動：韓國金融投資協會亦積極參與國際活動，並身為多個國際證券組織的會員<sup>170</sup>。

(六)金融服務委員會的監督：韓國金融服務委員會依據韓國金融投資暨資本市場法第293條規定，可以對韓國金融投資協會、協會的高級職員、協會的受僱人採取相關處罰、限制，也就是說金融服務委員會對金融投資協會具有監督的權利。

(七)自律規則：韓國金融投資協會的自律規則主要規範是，檢視標準

---

<sup>169</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓108頁。韓國金融投資協會 <http://www.kofia.or.kr/kofia/index.cfm?event=eng.mem.page01> 瀏覽日期2012年12月31日。

<sup>170</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓108-110頁。

契約和廣告、管理會員、登記和管理金融專業考試的資格、爭議的解決<sup>171</sup>。關於爭議的解決，依據韓國金融投資暨資本市場法第288條之規定：「1. 為了實施第286條第1款之規定，韓國金融投資協會應該制定爭議解決之必要規定。2. 協會為了解決此爭議之需要，得要求相關的當事人繳交有關的文件。3. 協會在必要之情況下，得聽取相關當事人或者其他利害關係人的意見，要求他們參加會議而且陳述他們的意見」

(八)自律委員會的處罰和管理規則<sup>172</sup>：金融投資協會制定自律委員會的處罰和管理規則(Regulations on management and sanctions of self-regulation committee)，第9條規定處罰的原因：「在案例中的會員、會員的高級職員、會員的受僱人從事下列的任一事項(在此係指不法和不合理的執行)，委員會應依據第10條之規定課以負擔的處罰或是建議的處罰(recommend sanctions)：1. 案例依據本法的相關金融法規或是第24條規定(包括當地分公司和其他國外金融投資公司營業所的相關金融法規)。2. 案例中違反規則，命令或是主管機關的處罰(包括金融和政策部，金融服務委員會等)，或是案例中違反監理主管機關課予的措施，包括撤銷許可、登記和停止金融服務業務和要求解除高級職員或受僱人等。3. 協會的相關規則，包括章程或是義務等，案例違反或是具有過失。4. 案例中一般會議所決議的事項，董事會或委員會並沒有遵守。5. 第1項至第4項以外的其他案例，而認為是不公平或是不妥當的業務執行而影響證券市場公平交易下單，或者違反投資人的利益。」

依自律委員會的處罰和管理規則第10條規定，處罰的方式：「(1)處罰的方式由委員會對會員作出下列的事項，而且當認為有必要時下列的第

---

<sup>171</sup> 韓國金融投資協會，瀏覽日期 2012 年 12 月 31 日。

<http://www.kofia.or.kr/kofia/index.cfm?event=eng.abo.page0201><http://www.kofia.or.kr/kofia/index.cfm?event=eng.abo.page04>。

<sup>172</sup> 韓國金融投資協會網頁，瀏覽日期 2012 年 12 月 30 日。

[http://www.kofia.or.kr/files/board.eng\\_rules.e01/04-REGULATIONS%20ON%20MANAGEMENT%20AND%20SANCTIONS%20OF%20SELF-REGULATION%20COMMITTEE.pdf](http://www.kofia.or.kr/files/board.eng_rules.e01/04-REGULATIONS%20ON%20MANAGEMENT%20AND%20SANCTIONS%20OF%20SELF-REGULATION%20COMMITTEE.pdf)



4款可以與其他的處罰一併裁處：1. 要求會員禁止進入一般會議2. 停止會員的資格3. 停止由委員會對會員的規定之一部或全部的義務4. 負擔的處罰5. 警告6. 告誡。(2)處罰的方式可以由委員會作出下列的事項以建議會員的高級職員1. 解除(包括業務執行的停止建議，直到股東會決議是否解除該經理人)2. 停止業務執行不超過六個月3. 警告4. 告誡。(3)處罰的方式可以由委員會作出下列的事項以建議會員的受僱人：1. 懲罰性的解除2. 停止3. 減薪4. 訓斥5. 告誡。」

自律委員會的處罰和管理規則第22條異議的申請：「(1)在案例中，會員、會員的高級職員、會員的受僱人接到由委員會發出的處罰，認為該處罰不公平，在接到委員會處罰的30天內，係可以向委員會提起異議。(2)會員、會員的高級職員、會員的受僱人依據第1項規定提起異議，應該繳交異議的申請書，此申請書清楚地說明目的及原因，而且附上證明文件。(3)案例的異議申請書，從接到處罰日到提出異議申請書的決定，處罰的內容還沒有結束(仍生效)。(4)依據第1項的規定，委員會接到異議的申請，委員會應該透過審議及決議，除非有特別的理由，從接到申請的30天內，通知申請人異議的結果。然而，因為發生不可抗力事件而無法在這段期間內作出決定，此期間可以延長30天。(5)委員會對於異議的申請作出審議及決議，會員、會員的高級職員、會員的受僱人，不可以針對該審議及決議再提出異議。」

自律委員會的處罰和管理規則第 23 條規定由管理機關重新審查 (Reexamination by an Authority)：「由管理機關重新審查該案例，有下列之情形委員會可以廢除或改變原本的決定：1. 該案例的處罰不適當，或者是經過重新審查事實關係和法律意見後而必須改變處罰的方式，法院最終的裁決時可以考慮這些處罰的原因；而且 2. 該案例是公認(明顯)處罰不適當，或者是因為一種錯誤或是疏忽證據文件，或是新證據的發現足以

證明處罰違反事實，因此而必須改變處罰的方式。」

## 第二節、韓國證券商監理之他律機制

### 一、韓國證券交易市場架構

韓國金融管理於 2008 年 2 月 29 日出現重大改變，原金融監督管理委員會(Financial Supervisory Commission)與原財金經濟部(Ministry of Finance and Economy)的金融政策局(Financial Policy Bureau) 合併，成立金融服務委員會(Financial Services Commission, FSC)，專職金融機構及金融市場監管、金融政策制定、洗錢防制等，此外，金融服務委員會亦負責草擬並修改金融相關法令、發放金融機構的證照、管理跨境金融活動等<sup>173</sup>。韓國金融業主管機關為金融服務委員會，掌管銀行、證券期貨、保險等金融相關行業。在有關證券市場方面，金融服務委員會設有證券暨期貨管理委員會 (Securities and Futures Commission; SFC)，監管證券及期貨市場；此外，另有一特殊目的之非營利公司組織-金融監督院(Financial Supervisory Service, FSS)，負責執行金融服務委員會的政策<sup>174</sup>。

金融監督院為一特殊目的之非營利公司組織 (no-capital special-purpose incorporation)，金融監督院受金融服務委員會或證券暨期貨管理委員會的指示及監督，實際負責執行銀行、證券、保險與其他非銀行金融機構的監理工作，內容包括：有價證券發行人登記、申報、公開發行公司和上市公司之管理、市場買賣交易之監督等檢查作業，及政府委託辦理之相關業務，其部分營業費用須由發行人、證券經紀商、受檢

---

<sup>173</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，韓 7 頁。

<sup>174</sup> 同前註，韓 7 頁。

韓國金融服務委員會網頁，<http://www.fsc.go.kr/eng/ab/ab0301.jsp> 瀏覽日期 2012 年 12 月 31 日。

機構等分擔<sup>175</sup>。因此，金融監督院監督韓國交易所、韓國金融投資協會、以及其他相關機構(例如：韓國證券投資信託公司、韓國金融公司、韓國證券集保公司等)。

## 二、韓國金融服務委員會及金融監督院的監理

### (一)對韓國證券商

依據韓國證券交易法第53條的規定，金融監督院可以對證券商的業務情況和資產進行檢查。亦可要求證券商關於業務情況和資產進行報告。而金融監督院進行調查後必須向金融服務委員會提出報告其調查的結果。金融服務委員會如認為證券商違反相關法令，可以作出相關的制裁，例如：撤銷證券商的業務許可。

依據韓國證券交易法第57條之規定，違反了證券交易的規定(例如第42、44條等)，金融服務委員會可以停止證券商的業務。此外，證券商的高級職員違反證券交易法第36、43等金融服務委員會可以要求證券商解除該高級職員的職務。依據韓國證券交易法第55條之規定，金融服務委員會可以撤銷證券商的業務許可，例如：證券商用詐欺的方式獲得業務許可。

### (二)對韓國金融投資協會

依據韓國金融投資暨資本市場法第290條規定，當金融投資協會制定、修正、廢除業務規則，必須立即向金融服務委員會報告。而韓國金融服務委員會依據韓國金融投資暨資本市場法第293條規定，可以對韓國金融投資協會，協會的高級職員、協會的受僱人採取相關處罰、限制，也就是說即金融服務委員會對金融投資協會具有監督的權利。

依據韓國金融投資暨資本市場法第292條規定，金融服務委員會對金融投資協會的檢查。則適用第419條之規定，除了第2款至4款和第8款外。關於第419條的規定，例如：第1款金融投資業務公司接受金融監督院的檢

---

<sup>175</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓8頁。

查關於公司的業務和資產。第5款：金融監督院可以要求金融投資業務公司繳交公司的業務和資產的報告。所以，金融投資協會必須接受金融監督院的檢查或要求。

依據韓國金融投資暨資本市場法第293條規定金融服務委員會可以對金融投資協會採取相關措施。例如對金融投資協會處罰停止全部或是一部分的業務、下令改變契約、下令修正或停止違法行為、下令金融投資協會公開違法的行為、警告、告誡等。此外，金融服務委員會亦可以對金融投資協會的高級職員或受僱人作出處罰，例如：解除、停止其職務、警告、告誡等。

依據金融投資協會的研究報告亦有提到：「金融投資暨資本市場法要求金融投資協會必須向有關的主管機關報告，而且金融服務委員會的主席有權下令修改規則。且金融服務委員會的主席亦有權要求修改協會的章程、協會的解散、解除協會的職員，而且要求繳交金融投資協會管理或是資產的資料，或者下令調查協會。協會也有法律上的義務繳交業務計劃，資產負債表，財產清單和其他金融文書給主管機關。<sup>176</sup>」

### (三)對韓國交易所

依據韓國金融投資暨資本市場法第411條規定，金融服務委員會可以對證券交易所採取相關的措施。例如：停止交易所一部分的業務、要求解除高級職員的職務。依據韓國金融投資暨資本市場法第410條規定，金融服務委員會可以對交易所的業務情況和資產進行檢查，亦可要求證券公司關於業務情況和資產進行報告。依據韓國金融投資暨資本市場法第412條規定，當韓國交易所制定、修正、廢除業務規則，必須立即向金融服務委員會報告。

---

<sup>176</sup> See Korea Financial Investment association, Financial Investment Services and Capital Market Act and change to KSDA's role and organization structure, 122-123 (October 2009).

### 第三節、韓國證券商公司治理之組織架構與功能

依據韓國證券交易法第2條第9款證券商的定義，係符合證券交易法經營證券業務的公司<sup>177</sup>。依據韓國證券交易法第54條之5的第1項規定，規定證券商公司必須有3位以上的外部董事，外部董事應該至少佔董事會的一半。同條第2項規定，依據前項規定應該依商事法第393-2規定建立委員會以建議外部董事的候選人，候選人須經該委員會過半數的同意。同條第3項規定，第1項的外部董事的選任，須經證券公司的一般股東會決議；當證券公司為上市(stock-listed corporation)或上櫃(KOSDAQ-listed corporation)的公司，股東符合一定要件(證券交易法第191-14)亦可提議外部董事的候選人。同條第4項規定，有些特定人不能成為外部董事，例如：公司的最大股東、和公司最大股東有特別的關係之人、重要股東和其配偶及直系親屬、證券公司的高級職員或受僱人等。

依據韓國證券交易法第54-4條規定：「任何證券商公司須建立基本作業程序暨標準（即所謂內部控制標準），供其公司主管及受僱員工執行職務時遵循，以符合法令及相關法規規定，並俾以健全態度管理公司資產暨保護公司客戶之權益，亦規定應指定法令遵循主管監督內部控制標準之執行。<sup>178</sup>」

依據證券交易法第54-6條規定審計委員會，規定任何證券商公司依商事法第415-2的規定應該建立審計委員會，至少3分之2以上的委員為外部董事。另依據韓國證券交易法第58條規定證券公司的董事或審計委員的相關責任。

---

<sup>177</sup> Article 2 (Definitions) of the securities and exchange act : 「(9) The term “securities company” in this Act means a company which conducts securities business in accordance with this Act.」

<sup>178</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓-122頁。

## 第四節、韓國證券商監理之自律與他律機制之區隔

### 一、自律機制

#### (一)韓國交易所

1、韓國交易所設立目的，係依金融投資暨資本市場法第373條的規定，為謀求證券及衍生性商品公平價格之形成及其買賣，並且提升其他交易的穩定性及效率性<sup>179</sup>。2、自律之目的：韓國交易所關於證券市場監視，由市場監視部執行自律任務。市場監視的主要功能係在於維持證券交易市場之公平交易以及保護投資人的權益。3、監視的方式：由韓國交易所設置市場監視委員會，進行市場監視、異常交易的調查及對會員之監理。4、糾紛之自律調解：依據金融投資暨資本市場法第405條規定，市場監視委員會為進行糾紛調解，如認為必要時，得要求當事人做事實之確認或資料之提交等<sup>180</sup>。5、制定規則及調查：依據金融投資暨資本市場法第387條規定，交易所為了管理會員應該制定會員規則。此外，依據金融投資暨資本市場法第404條規定，韓國交易所針對異常交易的調查或會員的監理，可以採取相關的措施。6、交易制定市場監視規則，依據金融投資暨資本市場法第403條的授權，韓國交易所制訂市場監視規則。

#### (二)韓國金融投資協會

1、成立目的：依據韓國金融投資暨資本市場法第283條規定，韓國金融投資協會係以維持會員相互間的業務秩序，確保公平交易、保護投資者及促進健全發展的金融投資服務<sup>181</sup>。2、業務範圍：(1)韓國金融投資協會主要是透過自律規則的設立與執行，以維持證券市場交易之公平，以保護投資人。(2)韓國金融投資協會一直與政府主管機關保持暢通之溝通管

---

<sup>179</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓102頁。

<sup>180</sup> 同前註，韓103頁。

<sup>181</sup> See Korea Financial Investment association, Financial Investment Services and Capital Market Act and change to KSDA's role and organization structure, 98 (October 2009).

道，以針對政策議題或其他事項，提供建設性之意見或建議。(3)提供投資人關於證券投資法規之資訊、教育與建議。(4)韓國金融投資協會負責執行與管理債券店頭市場交易。(5)增進大眾對有價證券之認識與瞭解，提升投資人與潛在投資人對證券市場之認識與瞭解。(6)開辦多種訓練課程，可區分為一般、專業、資格考及培訓課程。(7)韓國金融投資協會之研究小組從事國內、國際金融市場之分析與預測，並向政府主管機關提交政策建議，也同時負責多種刊物之出版。(8)韓國金融投資協會亦積極參與國際活動，並身為多個國際證券組織的會員<sup>182</sup>。3、自律規則：韓國金融投資協會的自律規則主要規範是，檢視標準契約和廣告、管理會員、登記和管理金融專業考試的資格、爭議的解決。

(三)表5-1：韓國交易所與韓國金融投資協會自律之比較表

	韓國交易所	韓國金融投資協會
1、成立目的	係依金融投資暨資本市場法第373條的規定，為謀求證券及衍生性商品公平價格之形成及其買賣，並且提升其他交易的穩定性及效率性。	依據韓國金融投資暨資本市場法第283條規定，韓國金融投資協會係以維持會員相互間的業務秩序，確保公平交易、保護投資者及促進健全發展的金融投資服務。
2、主要業務範圍	1. 設置市場監視委員會，進行市場監視，對於異常交易的調查及對會員之監理。2. 依據金融投資暨資本市場法第405條規定，市場監視委員會為進行糾紛調解。3. 依據金融投資暨資本市場法第387條規定，交易所為了管理會員應該制定會員規則。4. 依據金融投資暨資本市場法第404條規定，韓國交易所針對異常交易的調查或會員的	1. 訂定自律規則與執行。2. 對政府主管機關針對政策議題或其他事項，提供建設性之意見或建議。3. 提供投資人證券投資法規之資訊、教育與。4. 執行與管理債券店頭市場交易。5. 開辦訓練課程及培訓課程。7. 研究國內、國際金融市場之分析與預測。8. 參與國際活動，並身為多個國際證券組織的會員。

<sup>182</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓108-110頁。

	監理，可以採取相關的措施。	
3、主要的自律規則	關於市場監視、異常交易的調查、糾紛之自律調解、管理會員等內容。例如：市場監視規則。	關於檢視標準契約和廣告、管理會員、登記和管理金融專業考試的資格、爭議的解決等內容。例如：自律委員會的處罰和管理規則。

## 二、他律機制

### (一)主管機關對韓國交易所

依據韓國金融投資暨資本市場法第412條規定，當韓國交易所制定、修正、廢除業務規則，必須立即向金融服務委員會報告。依據韓國金融投資暨資本市場法第410條規定，金融服務委員會可以對交易所的業務情況和資產進行檢查，亦可要求證券公司關於業務情況和資產進行報告。依據韓國金融投資暨資本市場法第411條規定，金融服務委員會可以對證券交易所採取相關的措施。例如：停止交易所一部分的業務、要求解除高級職員的職務。

### (二)主管機關對韓國金融投資協會

依據韓國金融投資暨資本市場法第290條規定，當金融投資協會制定、修正、廢除業務規則，必須立即向金融服務委員會報告。而韓國金融服務委員會依據韓國金融投資暨資本市場法第293條規定，可以對韓國金融投資協會，協會的高級職員、協會的受僱人採取相關處罰、限制。依據韓國金融投資暨資本市場法第292條規定，金融服務委員會可以對金融投資協會進行檢查。依據韓國金融投資暨資本市場法第293條規定，金融服務委員會可以對金融投資協會採取相關措施，例如對金融投資協會裁處停止全部或是一部分的業務、下令改變契約、下令修正或停止違法行為、下令金融投資協會公開違法的行為、警告、告誡等。此外，金融服務委員會亦可以對金融投資協會的高級職員或受僱人作出處罰，例如：解除、停止其職務、警告、告誡等。



### (三)主管機關對韓國證券商

依據韓國證券交易法第53條的規定，金融監督院可以對證券商的業務情況和資產進行檢查，亦可要求證券商關於業務情況和資產進行報告。而金融監督院進行調查後必須向金融服務委員會提出報告其調查的結果。金融服務委員會如認為證券商違反相關法令，可以作出相關的制裁，例如：撤銷證券商的業務許可。依據韓國證券交易法第57條之規定，違反證券交易的規定(例如第42、44條等)，金融服務委員會可以停止證券商的業務。此外，證券商的高級職員違反證券交易法第36、43等金融服務委員會可以要求證券公司解除該高級職員的職務。依據韓國證券交易法第55條之規定，金融服務委員會可以撤銷證券商的業務許可，例如：證券商用詐欺的方式獲得業務許可。

(四)表5-2：韓國主管機關對自律機構及證券商監理之比較表

	對韓國交易所	對韓國金融投資協會	對韓國證券商
1. 修改規則必須向金融服務委員會報告。	依據韓國金融投資暨資本市場法第412條規定，當證券交易所制定、修正、廢除業務規則，必須立即向金融服務委員會報告。	依據韓國金融投資暨資本市場法第290條規定，當金融投資協會制定、修正、廢除業務規則，必須立即向金融服務委員會報告。	
2. 調查及報告	依據韓國金融投資暨資本市場法第410條規定，金融服務委員會可以對交易所的業務情況和資產進行檢查，亦可要求證券公司關於業務情況和資產進行報告。	依據韓國金融投資暨資本市場法第292條規定，金融服務委員會可以對金融投資協會進行檢查。	韓國證券交易法第53條的規定，金融監督院可以對證券商的業務情況和資產進行檢查，亦可要求證券商關於業務情況和資產進行報告。
3. 處罰	依據韓國金融投資暨資本市場法第411	依據韓國金融投資暨資本市場法第293	依據韓國證券交易法第57條之規定，

	<p>條規定，金融服務委員會可以對證券交易所採取相關的措施。例如：停止交易所一部分的業務、要求解除高級職員的職務。</p>	<p>條規定，金融服務委員會可以對金融投資協會採取相關措施，例如對金融投資協會處罰停止全部或是一部分的業務。此外，金融服務委員會亦可以對金融投資協會的高級職員或受僱人作出處罰。</p>	<p>違反證券交易的規定(例如第42、44條等)，金融服務委員會可以停止證券商的業務。此外，證券商的高級職員違反證券交易法第36、43等金融服務委員會可以要求證券商解除該高級職員的職務。</p>
--	---	--	---

依據韓國金融投資協會的研究報告：「金融投資協會有權對會員進行調查是否符合規定。主管機關授權給金融投資協會廣泛地制定相關規則，有關要件、方法、目的。然而，為了避免重覆和確保調查的效率，金融投資協會的運作必須與政府合作，限制自律規則調查的範圍。<sup>183</sup>」此外，依據該報告：「當會員不符合法律或規則，由主管機關和自律機構的重複處罰。自律機構的處罰將由政府審查是否適當。假如沒有採取必要的行動，負責的自律組織可以察看它的法令是否已廢除或停止。假如自律機構的會員發現處罰係超過法律的要求，會員可以依據侵權行為要求賠償。<sup>184</sup>」

## 第五節、韓國證券交易所與證券商同業公會對證券商監理權限之劃分

### 一、韓國證券交易所對證券商

(一)證券交易所的市場監視：依據金融投資暨資本市場法403條的規定：「市場監視委員會制定包括下列各款事項的市場監視規則，並依據此規則，執行業務：1. 關於市場監視、異常交易的調查及對會員監理之事項。2. 關於有價證券市場、科斯達克市場及衍生性商品市場間之連繫監視事項。3. 關於會員的紀律，或異常交易調查後對有關人員紀律處置的決議，或證券市場的會員監督，或證券市場、KOSDAQ 及衍生產品市場的跨市場

<sup>183</sup> See Korea Financial Investment association, Financial Investment Services and Capital Market Act and change to KSDA's role and organization structure, 122-123 (October 2009).

<sup>184</sup> Id, at 122-123.

監理。4. 其他附隨於第1款及第3款之相關事項。<sup>185</sup>」

(二)證券交易所的對會員的管理：依據金融投資暨資本市場法第387條規定：「(1)交易所為了管理會員應該制定會員規則(2)會員應該分為下列之情形:1. 交易所的結算會員2. 非結算會員3. 其他會員由總統的法令制定(3)會員規則應該包括下列事項:1. 有關會員的資格2. 有關入會和開除會員3. 有關會員的權利和義務4. 其他管理會員的必要事項。」

(三)市場監視規則：依據市場監視規則第 21 條規定，對於會員和會員的經理人和會員的受僱人處罰的原因<sup>186</sup>；依據市場監視規則第 22 條規定對會員的處罰<sup>187</sup>；依據市場監視規則第 23 條規定對於會員的高級職員和受僱人的處罰<sup>188</sup>；依據市場監視規則第 27 條規定異議之提起<sup>189</sup>；依據市場監

---

<sup>185</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，韓 102-103 頁。

<sup>186</sup> 市場監視規則第 21 條規定：「案例調查的結果或是檢查顯示會員、會員的高級職員、會員的受僱人有下列情形，委員會可以對會員進行處罰。1. 違反第 3 條和第 7 條規定。2. 違反不公平交易執行，規定於金融投資暨資本市場法第 147 條、172 條至 174 條、176 條、178 條和 180 條規定。2-2. 違反交易所的業務規則；3. 沒有符合委員會依據金融投資暨資本市場法和本規則所要求的行動。4. 依據金融投資暨資本市場法和本規則繳交給委員會的報告或是文件，陳述不實資訊或是遺漏記錄資訊，或是過失而繳交這樣的報告或文件；而且 5. 阻礙或是不服從調查或是檢查，而且不合作調查或檢查而拒絕提供給委員會所求的文件。」

<sup>187</sup> 市場監視規則第 22 條規定：「(1)案例中會員符合第 21 條的任一事項，委員會可以處罰：1. 將會員中除名。1-2. 停止全部或部分會員的權利 6 個月以內。1-3. 停止全部或部分交易的權利 6 個月以內。2. 課予會員 1 千萬韓元以上，1 億韓元以下的罰鍰。3. 寄警告信函。4. 寄注意信函。(2)刪除(3)會員被課以罰鍰而未在繳納期間內繳納，委員會應該課以另外的罰鍰。(4)委員會可以要求會員去採取正確的行動以當作改善或改正，而且要求會員注意或者委員會可以要求繳交保證書以確保履行。(5)除了依據 1 項至 4 項處罰的行動和要求正確的行動，必要的事項應該規定於執行的規則中。」

<sup>188</sup> 市場監視規則第 23 條規定：「(1)會員的高級職員和受僱人的行為符合第 21 條的要件，委員會可以要求會員對上開人員處罰，裁處依據下列規定：1. 高級職員：開除、停止其義務、警告或注意。2. 受僱人：解僱、停止職務、減薪、訓斥、警告或注意。(2)依據第 1 項裁處的必要事項應該規定於執行則中。」

<sup>189</sup> 市場監視規則第 27 條規定：「(1)當事人等依據本規則第 22(1)的規定，已經被課以

視規則第 27-2 條規定委員會自己的管理機關重新審議<sup>190</sup>。

## 二、金融投資協會對證券商

(一)章程的應規定事項：依據韓國金融投資暨資本市場法第287條之規定，韓國金融投資協會組織章程應規定下列事項：「1.目的2.名字3.有關組織事務4.辦公室5.業務6.會員的資格、權利、義務7.入會、開除和其他限制措施8.會費9.出版的方式10.其他由總統令規定管理協會的相關事項」。

(二)自律規則的訂定：韓國金融投資協會的自律規則主要規範是，檢視標準契約和廣告、管理會員、登記和管理金融專業考試的資格、爭議的解決<sup>191</sup>。金融投資協會針對管理會員的自律規則中，有訂定自律委員會的處罰和管理規則。

(三)自律委員會的處罰和管理規則：金融投資協會制定自律委員會的裁處和管理規則第9條規定處罰的原因<sup>192</sup>；同規則第10條規定處罰的方式

---

裁處的措施，依據本規則§23 條規定要求處罰的行為，可以在收到通知書的 30 天內向委員會提出異議。(2)委員會依據前項規定收到異議 30 天內作出決定，除非有不可避免的情形。然而，案例因有不可避免的原因，不可能在期間內作出決定，此期間可以延長，此延長的理由和預期作出決定的時間等應該作成書面告知。(3)沒有提起異議就不會依據第 1 項規定處理。(4)依據第 1 項規定需要提起異議，必要的事項應該規定於執行的規則中。」

<sup>190</sup> 市場監視規則第 27-2 條規定：「當案例有下列之情況，委員會可以重新檢視此案例，由管理機關廢除或改變課以的措施：1.當重新檢驗法律的決定和裁處根據的事實關係等，處罰的措施是被認為不合法的或是不公平的等，同時可以當作法院最終決定考慮的事項，金融服務委員會和證券期貨委員會停止解除的原因，或者由委員會的管理機構重新審查的客觀結果。2.裁處的措施是被認為不合法的，或者發現錯誤的結果而且忽略證明文件，或者新證據足以證明裁處違反事實等。」

<sup>191</sup> 韓國金融投資協會網頁，瀏覽日期 2012 年 12 月 31 日。

<http://www.kofia.or.kr/kofia/index.cfm?event=eng.abo.page0201><http://www.kofia.or.kr/kofia/index.cfm?event=eng.abo.page04>。

<sup>192</sup> 自律委員會的處罰和管理規則第9條規定：「在案例中的會員、會員的高級職員、會員的受僱人從事下列的任一事項(在此係指不法和不合理的執行)，委員會應依據第10條之規定課以負擔的處罰或是建議的處罰：1. 案例依據本法的相關金融法規或是第24條規定(包括當地分公司和其他國外金融投資公司營業所的相關金融法規)。2. 案例中違反規

<sup>193</sup>；第22條規定異議的申請<sup>194</sup>；第23規定由管理機關重新審查<sup>195</sup>。

### 三、表5-3：韓國證券交易所與金融投資協會對證券商監理權限之比較表

	證券交易所對證券商	金融投資協會對證券商
1. 自律規則的法律授權	依據韓國金融投資暨資本市場法第387條、403條等法律授權，證券交易所訂定相關規則。	依據韓國金融投資暨資本市場法第283條、287條等法律授權，金融投資協會訂定相關規則。
2. 對證券	市場監視規則	自律委員會的處罰和管理規

則，命令或是主管機關的處罰(包括金融和政策部，金融服務委員會等)，或是案例中違反監理主管機關課予的措施，包括撤銷許可、登記和停止金融服務業務和要求解除經理人或受僱人等。3. 協會的相關規則，包括章程或是義務等，案例違反或是具有過失。4. 案例中一般會議決議的事項，董事會或委員會並沒有遵守。5. 第1項至第4項以外的其他案例，而認為是不公平或是不妥當的業務執行而影響證券市場公平交易下單，或者違反投資人的利益。」

<sup>193</sup>自律委員會的處罰和管理規則第10條規定：「(1)處罰的方式由委員會對會員作出下列的事項，而且當認為有必要時下列的第4款可以與其他的處罰一併裁處：1. 要求會員禁止進入一般會議2. 停止會員的資格3. 停止由委員會對會員的規定之一部或全部的義務4. 負擔的裁處5. 警告6. 告誡。(2)裁處的方式可以由委員會作出下列的事項以建議會員的高級職員1. 解除(包括業務執行的停止建議，直到股東會決議是否解除該經理人)2. 停止業務執行不超過六個月3. 警告4. 告誡。(3)裁處的方式可以由委員會作出下列的事項以建議會員的受僱人：1. 懲罰性的解除2. 停止3. 減薪4. 訓斥5. 告誡。」

<sup>194</sup>自律委員會的處罰和管理規則第22條規定：「(1)在案例中，會員、會員的高級職員、會員的受僱人接到由委員會發出的處罰，認為該處罰不公平，在接到委員會裁處的30天內，係可以向委員會提起異議。(2)會員、會員的高級職員、會員的受僱人依據第1項規定提起異議，應該繳交異議的申請書，此申請書清楚地說明目的及原因，而且附上證明文件。(3)案例的異議申請書，從接到裁處日到提出異議申請書的決定，處罰的內容還沒有結束(仍生效)。(4)依據第1項的規定，委員會接到異議的申請，委員會應該透過審議及決議，除非有特別的理由，從接到申請的30天內，通知申請人異議的結果。然而，因為發生不可抗力事件而無法在這段期間內作出決定，此期間可以延長30天。(5)委員會對於異議的申請作出審議及決議，會員、會員的高級職員、會員的受僱人，不可以針對該審議及決議再提出異議。」

<sup>195</sup>自律委員會的處罰和管理規則第23條規定：「由管理機關重新審查該案例，有下列之情形委員會可以廢除或改變原本的決定：1. 該案例的處罰不適當，或者是經過重新審查事實關係和法律意見後而必須改變裁處的方式，法院最終的裁決時可以考慮這些裁處的原因；而且2. 該案例是公認(明顯)處罰不適當，或者是因為一種錯誤或是疏忽證據文件，或是新證據的發現足以證明處罰違反事實，因此而必須改變處罰的方式。」

商的處罰規則		則
3. 處罰原因	<p>依據市場監視規則第21條規定：</p> <p>案例調查的結果或是檢查顯示會員、會員的高級職員、會員的受僱人有下列情形，委員會可以對會員進行處罰。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 違反第3條和第7條規定(市場監視規則)。</li> <li>2. 違反金融投資暨資本市場法第147條、172條至174條、176條、178條和180條規定，不公平交易之規定。</li> <li>2-2. 違反交易所的業務規則；</li> <li>3. 沒有符合委員會依據金融投資暨資本市場法和本規則所要求的行動。</li> <li>4. 依據金融投資暨資本市場法和本規則繳交給委員會的報告或是文件，陳述不實資訊或是遺漏記錄資訊，或是過失而繳交這樣的報告或文件。</li> <li>5. 阻礙或是不服從調查或是檢查，而且不合作調查或檢查而拒絕提供給委員會所求的文件。</li> </ol>	<p>依自律委員會的處罰和管理規則第9條規定：</p> <p>會員、會員的高級職員、會員的受僱人違反下列的任一事項，委員會應依據第10條之規定課以負擔的處罰或是建議的處罰：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 違反金融投資暨資本市場法本法的相關金融法規或是自律委員會的處罰和管理規則第24條規定。</li> <li>2. 違反規則、命令或是主管機關的處罰，或是案例中違反監理主管機關課予的措施，包括撤銷許可、登記和停止金融服務業務和要求解除經理人或受僱人等。</li> <li>3. 金融投資協會的相關規則，包括章程或是義務等，案例違反或是具有過失。</li> <li>4. 一般會議所決議事項，董事會或委員會並沒有遵守。</li> <li>5. 第1項至第4項以外的其他案例，而認為是不公平或是不妥當的業務執行而影響證券市場公平交易下單，或者違反投資人的利益。</li> </ol>
對證券商處罰的方式	<p>依據市場監視規則第22條規定：</p> <p>(1)</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 將會員中除名。</li> <li>1-2. 停止全部或一部分會員的權利6個月以內。</li> <li>1-3. 停止全部或一部分交易的權利6個月以內。</li> <li>2. 課予會員1千萬韓圓以上，1</li> </ol>	<p>依自律委員會的處罰和管理規則第10條規定：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 要求會員禁止進入一般會議。</li> <li>2. 停止會員的資格。</li> <li>3. 停止由委員會對會員的規定之一部或全部的義務。</li> <li>4. 負擔的裁處。</li> <li>5. 警告。</li> </ol>

	<p>億韓圓以下的罰鍰。</p> <p>3. 寄警告信函。</p> <p>4. 寄注意信函。</p> <p>(2)刪除。</p> <p>(3)會員被課以罰鍰而未在繳納期間內繳納，委員會應該課以另外的罰鍰。</p> <p>(4)委員會可以要求會員去採取正確的行動以當作改善或改正，而且要求會員注意或者委員會可以要求繳交保證書以確保履行。</p>	6. 告誡。
對證券商高級職員、受僱人處罰的方式	<p>市場監視規則第23條規定：會員的高級職員和受僱人的行為符合第21條的要件，委員會可以要求會員對上開人員處罰，處罰依據下列規定：</p> <p>1. 高級職員：開除、停止其義務、警告或注意。</p> <p>2. 受僱人：解僱、停止職務、減薪，訓斥、警告或注意。</p>	<p>依自律委員會的處罰和管理規則第10條規定：</p> <p>處罰的方式可以由委員會作出下列的事項以建議會員的高級職員：</p> <p>1. 解除2. 停止業務執行不超過六個月3. 警告4. 告誡。</p> <p>處罰的方式可以由委員會作出下列的事項以建議會員的受僱人：</p> <p>1. 懲罰性的解除2. 停止3. 減薪4. 訓斥</p> <p>5. 告誡。</p>
提起異議	<p>依據市場監視規則第27條規定：(1)當事人等依據本規則第22(1)的規定，已經被課以裁處的措施，依據本規則第23條規定要求處罰的行為，可以在收到通知書的30天內向委員會提出異議。</p>	<p>自律委員會的處罰和管理規則第22條：(1)在案例中，會員、會員的高級職員、會員的受僱人接到由委員會發出的裁處，認為該處罰不公平，在接到委員會處罰的30天內，係可以向委員會提起異議。</p>

依據韓國金融投資協會的研究報告：「金融投資協會和交易所的管理機關的範圍很少重複的，除非一些注意義務的要求。韓國交易所監理證券市場的交易活動，從委託到結算；另一方面金融投資協會則負責OTC證券市場和會員公司的促銷活動。檢查的範圍：二個自律機構已經建立合作協

議，互相移除重複的檢查範圍，以緩和證券商的負擔。自律機構的管理機構各自限制檢查的範圍，除非是減少提供保護的審查。<sup>196</sup>」此外，依據金融投資協會的研究報告：「假如公司屬於違反複數自律機構的法令或規則，理論上，由複數的自律機構對公司處罰。而實際上，公司很少接到複數的處罰，除非案例中減少提供保護，金融投資協會的處罰主要是針對投資招攬的促銷活動。當公司屬於違反複數自律機構的規則，依據處罰的有效性，公司由其中一個自律機構處罰。不會再由政府(state)處罰。<sup>197</sup>」

## 第六節、小結

自律方面：韓國自律機構有二種，即韓國交易所及韓國金融投資協會，其成立目的分別規範於金融投資暨資本市場法 373 條及 283 條。而各自有主要業務範圍，例如：韓國交易所負責市場監視、糾紛調解、制定規則管理市場及會員等；而韓國金融投資協會訂定自律規則與執行、對政府提供建議、提供投資人法規資訊、開辦訓練課程等。二個自律機構分別得依金融投資暨資本市場法授權(金融投資暨資本市場法第 283 條、287 條、387 條、403 條等)，訂定自律規定，分別對其會員進行管理，甚至處罰。例如：韓國交易所訂立-市場監視規則；金融投資協會訂立-自律委員會的處罰和管理規則。

依據市場監視規則第 21 條規定，處罰的原因的其中一項，對於違反金融投資暨資本市場法規定之情形者，得以對會員、會員的高級職員、會員的受僱人處罰。而依據自律委員會的處罰和管理規則第 9 條，處罰的原因的其中一項，亦有規範違反金融投資暨資本市場法規定之情形者，同樣可以對會員、會員的高級職員、會員的受僱人處罰，因此，在這種情形下仍有可能構成不同的自律機構對同一事重複處罰之情形。

---

<sup>196</sup> See Korea Financial Investment association, Financial Investment Services and Capital Market Act and change to KSDA's role and organization structure, 122-123 (October 2009).

<sup>197</sup> Id, at 123-124.



然而依據韓國金融投資協會的研究報告，假如證券公司屬於違反二個自律機構的法令，應避免重複處罰。倘若二個自律機構有重複檢查之情形，二個自律機構必須建立合作的協議，避免重複的檢查。

他律方面：主管機關得依據金融投資暨資本市場法第 410 條、292 條規定及證券交易法第 53 條的規定，對韓國交易所、韓國金融投資協會及對韓國證券商，進行調查及要求報告。此外，當自律機構修改自律規則時，必須向主管機關陳報(金融投資暨資本市場法第 412 條、290 條規定)。主管機關並得針對上開自律機構及證券商進行處罰(金融投資暨資本市場法第 411 條、293 條規定以及證券交易法第 57 條)。因此，主管機關具有相當程度監督及管理的權限。

公司治理方面：證券商必須有 3 位以上的外部董事，而且外部董事應佔董事會的一半，而且關於外部董事之選任，必須經股東會之決議。此外，與證券商有特別關係之人，不得擔任外部董事。



## 第六章、我國證券商自律他律與公司治理間監理機制之應有區隔

### 第一節、我國證券商自律他律與公司治理間監理機制之現況

#### 一、證券交易所的法律定位

台灣證券交易所為股份有限公司組織，為民營企業，惟從實際運作之情形，及相關的規範中觀察，證券交易所並非單純的民營企業。以下整理學說及法院的判決關於證券交易所的法律定位：

##### (一)營利私法人說

此說認為依據公司法第1條的規定，公司為營利性社團法人，證券交易所無法擺脫營利色彩。股東用以衡量證券交易所經營階層之主要依據，為證券交易所之年度營利績效所得之盈餘。證券交易所雖然了解證券市場監理機制之重要性，但若需投入大筆經費時，往往躊躇不前，深怕獲利縮水，無法在股東會上向股東交待，是以仍必須考量證交所的績效<sup>198</sup>。即便證券交易法第126條規定，公司制證交所應由主管機關指派三分之一以上之所謂公益董事及監察人，雖具有公益的色彩，然而性質上仍為營利私法人<sup>199</sup>。

##### (二)行政委託說

有學者認為，證券集中市場之管理事務，似屬以強制性、干預性手段來達成國家任務之統治行為，依公權力行使之概念<sup>200</sup>，以及權力說之觀點，

---

<sup>198</sup> 楊光華，期貨市場自律功能--以規章制度探討為中心，證券市場發展 8 卷 2 期，1996 年 4 月，72-73 頁。

<sup>199</sup> 林國全，證券市場自律機構功能之探討，政大法學評論 56 期，1996 年 12 月，228 頁。

<sup>200</sup> 行政程序法第 2 條第 3 項規定：「受託行使公權力之個人或團體，於委託範圍內，視為行政機關。」行政程序法第 16 條規定：「行政機關得依法規將其權限之一部分，委

基於規範上下隸屬服從關係之法規所為之行為為公法行為，證券管理行為應屬行使公權力之公法行為<sup>201</sup>。另有學者認為，證券交易所為審查上市與否或終止上市之權限，似應屬委託行使公權力<sup>202</sup>。

臺灣高等法院刑事判決 91 年度上易字第 1532 號判決：「(略)，(二)又按「受託行使公權力之個人或團體，於委託範圍內，視為行政機關。」行政程序法第二條第三項定有明文。查證券交易所之成立及組織，係依證券交易法第五章第一節及第三節之規定，證券交易法第一百三十八條第一項並授權證券交易所分別訂定各項準則，及於其營業細則中規定證券經紀商間進行買賣有價證券之程序等，是證券交易所係屬受委託行使公權力之團體，在其受託範圍即有價證券集中交易市場之業務內，視為行政機關，其所訂定之法規為行政命令，要無疑義。(略)」

臺灣士林地方法院民事判決 90 年度訴字第 16 號民事判決：「(略)經查：(1)按「受託行使公權力之個人或團體，於委託範圍內，視為行政機關。」行政程序法第二條第三項定有明文。查證交所之成立及組織係依證交法第五章第一節及第三節之規定，證交法第一百三十八條第一項並授權證交所得分別訂定各項準則，及於其營業細則中規定證券經紀商間進行買賣有價證券之程序等。是證交所係屬受委託行使公權力之團體，在其受託範圍即有價證券集中交易市場之業務內，視為行政機關，其所訂定之法規為行政命令。(略)」

有學者進一步認為：「證交法第 138 條以下之規定，雖可作為證交所

---

託民間團體或個人辦理。前項情形，應將委託事項及法規依據公告之，並刊登政府公報或新聞紙。第一項委託所需費用，除另有約定外，由行政機關支付之。」

<sup>201</sup> 林金榮，證券市場管理行為性質及其爭議解決機制之研究，玄奘法律學報 2 期，2004 年 12 月，71 頁。林金榮，最高行政法院九十年裁字第 796 號裁定評釋-證交所於證券集中市場管理行為之研究，台灣本土法學雜誌 35 期，2002 年 6 月，6 至 10 頁。林金榮，問題重重的證交所-證交所受委託管理證券集中市場之研究，全國律師 5 卷 6 期，2001 年 6 月，43 至 45 頁。

<sup>202</sup> 吳光明，上市契約仲裁適格性之探討，收錄於：仲裁法理論與判決研究，台灣財產法暨經濟法研究協會出版，2004 年 11 月，410 頁。

個別行為之授權依據，惟該等規定並無法涵蓋證交所其他公權力行使之行為。為避免掛一漏萬及根本性解決證交所欠缺授權依據之問題，證交法宜明文規定公權力委託之概括依據，避免因欠缺授權委託之法律形式，而剝奪當事人應有之權益。<sup>203</sup>」

### (三)國營事業說

依據國營事業管理法第3條第1項規定：「本法所稱國營事業如下：一、政府獨資經營者；二、依事業組織特別法之規定，由政府與人民合資經營者；三、依公司法之規定，由政府與人民合資經營，政府資本超過百分之五十者。」同條第3項規定：「政府資本未超過百分之五十，但由政府指派公股代表擔任董事長或總經理者，立法院得要求該公司董事長或總經理至立法院報告股東大會通過之預算及營運狀況，並備詢。」

雖然政府資本對於證券交易所未超過百分之五十的持股，但是依國營事業管理法第3條第3項規定，由政府指派公股代表擔任董事長或總經理者，立法院得要求該公司董事長或總經理至立法院報告股東大會通過之預算及營運狀況，並備詢。又依證券交易法第126條第2項規定：「公司制證券交易所之董事、監察人至少應有三分之一，由主管機關指派非股東之有關專家任之」。因此，政府實際上對於證交所掌握有重要之人事權，主管機關對證交所還享有對其業務及財務上的監督管理權，以及對證交所訂立之各項章則享有核可權及變更權，有論者認為政府所為之政策能直接影響證券交易所之行為，而證券交易所之行為亦受政府方針而進行，故證券交

---

<sup>203</sup> 賴英照、劉連煜、林國全、楊竹生，證券交易法重要問題及判決研究，臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心委託研究，期中報告，2012年10月，13頁。此報告(29-30頁)並建議增訂證券交易法第102條之1規定：「有關申請上市、終止上市、對上市公司及證券商之處罰及其他不利益之決定視為公權力之行使。證券交易所對證券商及從業人員之處罰，證券交易所應訂定處分程序辦法並報請主管機關備查。」以及102條之2規定：「受處分人不服證券交易所所有關第一百零二之一條規定所為之決定，得向證券交易所申訴，並由證券交易所設置審查委員會依法作成申訴審議決定。當事人對前項審查結果如仍不服，得依法提起行政救濟。」。

易所之外觀雖屬一般股份有限公司之型態，本質上卻應屬國營事業<sup>204</sup>。

## 二、證券交易所的處分

依證券交易法第 138 條規定：「證券交易所除分別訂定各項準則外，應於其業務規則或營業細則中，將有關左列各款事項詳細訂定之：一、有價證券之上市。二、有價證券集中交易市場之使用。三、證券經紀商或證券自營商之買賣受託。四、市場集會之開閉與停止。五、買賣種類。六、證券自營商或證券經紀商間進行買賣有價證券之程序，及買賣契約成立之方法。七、買賣單位。八、價格升降單位及幅度。九、結算及交割日期與方法。一〇、買賣有價證券之委託數量、價格、撮合成交情形等交易資訊之即時揭露。一一、其他有關買賣之事項。前項各款之訂定，不得違反法令之規定；其有關證券商利益事項，並應先徵詢證券商同業公會之意見。」依此規定，證券交易所將上開相關事項訂於業務規則、營業細則中。

依台灣證券交易所股份有限公司營業細則第 144 條規定：「證券商之受僱人違反本公司章程、營業細則、受託契約準則或其他章則、辦法、公告、通函等有關規定者，本公司得視情節輕重，逕行通知證券商予以警告，或暫停其執行業務一個月至六個月」這樣的處分是否屬於行政處分的性質？如前述當證券交易所的法律定位，定位為行政委託，於委託範圍內，視為行政機關，因此，這樣的處分恐怕為行政處分之性質<sup>205</sup>。以下從上市契約及集中市場使用契約法院見解，探討證券交易所之法律地位。

---

<sup>204</sup> 魯佩儀，台灣證券交易所之法律地位與職權之研究，中正大學法律研究所碩士論文，2011 年 1 月，60-61 頁。亦有論者採國營事業說的見解，參閱趙相文，行業自治作為我國行政任務民營化之方法-以證券市場自律機制為例，臺灣大學法律學研究所博士論文，2005 年 7 月，157 頁以下。

<sup>205</sup> 此外，依據證券交易法第 133 條規定：「公司制證券交易所應於契約內訂明對使用其有價證券集中交易市場之證券自營商或證券經紀商有第一百十條各款規定之情事時，應繳納違約金或停止或限制其買賣或終止契約。」而此等處分「應繳納違約金或停止或限制其買賣或終止契約」是否屬於行政處分的性質？還是僅是私法關係？問題點可能還是回到證券交易所的法律定位為何。

### 三、上市契約性質的討論

#### (一)私法性質

台灣高等法院 87 年度上更(一)字第 192 號民事判決：「按『證券交易所應與上市有價證券之公司訂立有價證券上市契約，其內容不得抵觸上市契約準則之規定，並應申報主管機關核准』，又『證券交易所得依法令或上市契約之規定，報經主管機關核准，終止有價證券上市』，證券交易法第一百四十一條、第一百四十四條分別定有明文。上訴人固應就上市契約及終止有價證券下市時，分別報經主管機關核准，惟此係仲裁判斷後「上訴人與證管會之間法律關係」，為上訴人之義務，尚不影響上訴人與被上訴人間上市私法契約性質。況本件僅就『上市契約』為仲裁，並非對證管會之事後備查為仲裁，自無事後因公權力介入而不得仲裁之問題。」

#### (二)公法性質

就上市契約，有學者認為由於證券相關規定<sup>206</sup>，實已超越私法關係的界定，更賦予證券交易所對上市公司的管理權，帶有濃厚的行政色彩，而且上市契約於上市公司與證券交易所簽訂後，需經主管機關核准始生效力，性質非單純的私法契約<sup>207</sup>。另有學者進一步認為，證券交易所為審查上市與否或終止上市之權限，似應屬委託行使公權力<sup>208</sup>。亦有認為因公權力行為為契約內容的證券上市契約，性質當判斷為公法契約<sup>209</sup>。

最高法院 91 年度台上字第 2367 號民事判決：「(略)，次按有價證券之上市及終止上市，不僅涉及發行有價證券之公司之權益而已，尚且與

---

<sup>206</sup> 證券交易法第 141 條、142 條、144 條，上市契約準則第 3 條、6 條，上市契約第 2 條、5 條，證交所營業細則第 50 條之 1 第 1 項第 13 款。賴英照，最新證券交易法解析，2011 年 2 月再版，99、100 頁。

<sup>207</sup> 賴英照，最新證券交易法解析，2011 年 2 月再版，100 頁。

<sup>208</sup> 吳光明，上市契約仲裁適格性之探討，收錄於：仲裁法理論與判決研究，台灣財產法暨經濟法研究協會出版，2004 年 11 月，410 頁。

<sup>209</sup> 林金榮，證券終止上市之公權力性質及其仲裁容許性爭議之研究-最高法院 91 年台上字第 2367 號判決，律師雜誌 297 期，2004 年 6 月 15 日，61 頁。

社會大眾之公共利益相關，證券交易法第一百四十一條規定證券交易所應與上市有價證券之公司訂立有價證券上市契約，其內容不得抵觸上市契約準則之規定，並應申報主管機關核准；第一百四十二條規定發行人發行之有價證券，非於其上市契約經前條之核准，不得於證券交易所之有價證券集中交易市場為買賣；第一百四十四條規定證券交易所得依法令或上市契約之規定，報經主管機關核准，終止有價證券上市；第一百四十五條第一項規定於證券交易所上市之有價證券，其發行人得依上市契約申請終止上市，可見有價證券之上市及終止上市，依法應由有價證券之主管機關以公權力介入，業經本院前次發回時已予指明。而應由主管機關以公權力介入之行為，經公權力介入並使發生效力時，該行為即難謂係單純之商業交易有關之法律關係，及由該法律關係所生之爭議行為，此與商務仲裁條例第一條、第二條規定之有關商務上關於一定之法律關係，及由該法律關係所生之爭議，自屬有別，否則無異以私法仲裁判斷行政主管之行政處分之效力。(略)<sup>210</sup>」此判決雖未明確說明上市契約為公法契約，但是有指出主管機關以公權力介入此上市契約。

最高行政法院判決 93 年度判字第 510 號判決：「(略)且被告上開復函之真意係『核准』交易所之擬終止原告股票上市行為，而非僅止於『備查』交易所之擬終止原告股票上市行為，係屬被告基於從事『就特定之具體事件所為發生公法上效果之單方行政行為』之意思而為之行政處分。(略)」

臺灣高等法院民事判決 92 年度上更(二)字第 9 號判決：「(略)再者，證管會前揭覆函中明確指出，本件上市契約效力之發生及維繫，係以被上

---

<sup>210</sup> 相同見解，最高法院民事判決 87 年度台上字第 299 號判決：「(略)，查兩造於八十四年四月二十七日所簽訂之本件上市契約經上訴人之董事監察人聯席會議決議終止，並報請證管會准予備查，為原審所確認之事實，可見本件上市契約之存續已有公權力之介入。本件上市契約雖為私法上之契約，屬商業上之法律關係，但其是否存續既因公權力之介入，嗣後得否再為仲裁之標的，仲裁機關予以仲裁是否於法有違，首應澄清。(略)」



訴人之有價證券具上市資格為前提。換言之：證券交易法第一百四十一條規定：『證券交易所應與上市有價證券之公司訂立有價證券上市契約，其內容不得牴觸上市契約準則之規定，並應申報主管機關核准。』又兩造間上市契約第七條規定：『本契約於報請主管機關核准後生效。』主管機關之核准，實非僅限於上市契約內容妥適與否之核准，而係包括有價證券上市之核准。而行政程序法復明白表示行政處分為『行政機關就公法上特定具體事件所為之決定或其他公權力措施而對外直接發生法律效果之單方行政行為』，可見證管會核准之對象，係一特定具體之公法事件，而非私法契約內所載條款作為一般抽象使用之妥適性。(略)』

從上述之判決中，我們可以發現上市公司與證券交易所簽訂上市契約後，需經主管機關核准，因此上市之契約性質並非單純的私法契約，再者，由於透過主管機關之核准，前述之判決認為是一特定具體之公法事件。證券交易所為審查上市或是終止上市之權限，證券交易所扮演的角色，並非純粹的民營企業，似應屬委託行使公權力的性質<sup>211</sup>。

#### 四、集中市場使用契約性質的討論

至於集中市場使用契約的性質，行政法院大都解釋為私法性質，因解釋為私法性質，證券交易所依營業細則對證券商的處分，並非行政處分，因此並無一事不二罰的適用，但這樣的解釋是否妥當，恐有討論之空間。以下整理行政法院的相關判決：

臺北高等行政法院 91 年度訴字第 1525 號判決：「(略)，是台灣證券交易所依據其營業細則第一百四十四條規定，對證券商之受僱人違反台灣證券交易所章程、營業細則、受託契約準則或其他章則、辦法、公告、通函等有關規定者，得視情節輕重，逕行通知證券商予以警告，或暫停其執行業務一個月至六個月之處置，係依據證券商在集中交易市場受託買賣有

---

<sup>211</sup> 相同見解，參閱吳光明，上市契約仲裁適格性之探討，收錄於：仲裁法理論與判決研究，台灣財產法暨經濟法研究協會出版，2004 年 11 月，410 頁。

價證券與證交所訂立供給有價證券集中交易市場契約，為證交所與證券商間之『契約關係』所執行之處置措施，核屬私法關係。準此，台灣證券交易所依據台灣證券交易所營業細則第一百四十四條規定對原告所為之處置，係私法性質，核與與被告依證券交易法第五十六條之命令該證券商解除董事、監察人及受僱人職務規定，係屬違反秩序罰之行政處分，規範之種類性質相異，尚無一事不兩罰原則之適用。(略)」

最高行政法院 90 年度裁字第 796 號裁定：「(略)，經查：一、關於台灣證券交易所台證(八七)交字第四三〇一三號函部分：查台灣證券交易所係依證券交易法第一百二十四條規定設立之股份有限公司，在公司制證券交易所之證券經紀商或證券自營商，應由交易所與其訂立供給使用有價證券集中交易市場之契約，並檢同有關資料，申報主管機關核備，同法第一百二十九條規定甚明，而臺灣證券交易所股份有限公司營業細則係依據同法第一百三十八條所訂定，係法律直接規定賦予之權力，足認台灣證券交易所為公司組織並非受證期會委託執行公權力之機關，自無舊訴願法第六條之適用。而該所本於契約查核台証證券公司業務時，發現缺失，乃以台證(八七)交字第四三〇一三號函請台証證券公司依臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第一百四十四條規定注意、改善，並對各該業務員予以警告，尚難認係證期會基於公權力所為處分，而發生公法上之效果，不得逕以證期會為被告機關依行政救濟程序提起訴願。二、關於證期會(八八)台財證(二)字第三九四九五號函部分：查證期會(八八)台財證(二)字第三九四九五號函乃說明台灣證券交易所就原告檢舉事項之處理經過予以說明及建議，不發生准駁之法律效果，並非行政處分。綜上，原告對前述二函提起訴願，一再訴願決定從程序予以駁回，揆諸首揭說明，並無不合。(略)」

臺北高等行政法院 92 年度訴字第 5431 號裁定：「(略)，次按『在公司制證券交易所交易之證券經紀商或證券自營商，應由交易所與其訂立供給使用有價證券集中交易市場之契約，並檢同有關資料，申報主管機關核備。』證券交易法第一百二十九條定有明文。原告榮盛公司係經營證券經紀等業務之證券商，為私法人，於八十七年六月十日與亦為私法人之被告簽訂『臺灣證券交易所股份有限公司供給使用有價證券集中交易市場契約』（因原告更名於九十一年八月三十日重新簽約、並於九十二年五月十五日修正簽約，以下簡稱兩造契約），參以契約之內容及效力，均係依當事人之意思訂定，且契約第十二條約定「因本契約所生之爭議，契約雙方當事人同意以仲裁方式解決，並適用證券交易法第六章仲裁之規定。」，足見為兩造契約為私法契約之性質。(略)」

## 五、證券商業同業公會的法律定位

證券商業同業公會的法律性質為何，依據商業團體法第 2 條的規定：「商業團體為法人。」同法第 3 條第 1 款的規定：「一、商業同業公會：(一)縣(市)商業同業公會。(二)直轄市商業同業公會。(三)全國商業同業公會。」因此，證券商業同業公會為法人。依商業團體法第 11 條規定：「商業同業公會章程，應載明左列事項：一、名稱。二、宗旨。三、區域。四、會址。五、任務。六、組織。七、會員資格及其入會、退會手續。八、會員之權利與義務。九、會員代表之名額及其產生標準。十、理事、監事之名額、職權、任期、選任及解職。十一、會議。十二、經費與會計。十三、章程之訂定及修改。」惟此法人為公法人或是私法人則有不同見解：

### (一)私法人說

此說認為依現時的制度，公法人的資格除國家、各級地方自治團體以及法律有明文規範之農田水利會為公法人外，其他各種職業團體或是社會

團體，如農會、漁會、工、商業團體等並非公法人<sup>212</sup>。

## (二)公法人說

此說認為各種職業團體，由具有某種特定職業或身分之人，依據法律組成之商業同業公會、工業同業公會。其會員之加入，通常帶有強制性。係本於國家之意思，為公共之目的，依據法律或法律授權而立，具有獨立權利能力之公法人<sup>213</sup>。

## (三)釋字第 467 號解釋理由書

依據釋字第 467 號解釋理由書：「(略)，查因憲法規定分享國家統治權行使，並符合前述條件而具有公法人地位之地方自治團體外，其他依公法設立之團體，其構成員資格之取得具有強制性，而有行使公權力之權能，且得為權利義務主體者，亦有公法人之地位。是故在國家、地方自治團體之外，尚有其他公法人存在，早為我國法制所承認（參照國家賠償法第十四條、農田水利會組織通則第一條第二項、八十七年十月二日立法院三讀通過之訴願法第一條第二項）。(略)」從此解釋理由書可以歸納公法人有四個要件：(1)依公法設立之團體(2)構成員資格之取得具有強制性(3)行使公權力之權能(4)得為權利義務主體者。

## (四)自律規範與行政監督

證券商業同業公會得訂立自律規範<sup>214</sup>，然而此自律規範係並非完全獨立於國家行政規範外的規範體系，而係在政府監督下，由自律機構制定規範，並予以執行之整體證券市場監督管理規範體系的一環<sup>215</sup>。依據證券交易法第 90 條規定：「證券商同業公會章程之主要內容，及其業務之指導

<sup>212</sup> 吳庚，行政法之理論與實用，自版，2010 年 10 月 11 版，151 頁。

<sup>213</sup> 廖義男，國家賠償法，自版，1994 年 3 月增訂版，119-120 頁。

<sup>214</sup> 例如：中華民國證券商業同業公會會員自律公約、中華民國證券商業同業公會章程。

<sup>215</sup> 林國全，證券市場自律機構功能之探討，政大法學評論 56 期，1996 年 12 月，225 頁。

與監督，由主管機關以命令定之。」依證券交易法第 91 條：「主管機關為保障有價證券買賣之公正，或保護投資人，必要時得命令證券商同業公會變更其章程、規則、決議或提供參考、報告之資料，或為其他一定之行為。」上開規定即是針對自律規範的內容作行政上之監督。另外，依據證券交易法第 92 條規定：「證券商同業公會之理事、監事有違反法令怠於實施該會章程、規則，濫用職權，或違背誠實信用原則之行為者，主管機關得予糾正，或命令證券商同業公會予以解任。」即是針對自律規範執行之狀況作行政上之監督。

依據證券交易法第 90 條規定的授權，主管機關訂定證券商同業公會業務管理規則。從此證券商同業公會業務管理規則第 4 條<sup>216</sup>、第 6 條<sup>217</sup>、第 7 條<sup>218</sup>、第 11 條<sup>219</sup>、第 12 條<sup>220</sup>等的觀察，可以發現證券商同業公會為證券商的自律機構，對於會員從事證券業務具有監督約束之權力，而同時公會依法也受主管機關的嚴密監督<sup>221</sup>。

---

<sup>216</sup> 第 4 條規定：「證券商同業公會應於提報年度總預算前，擬具年度業務計畫與預算，申報本會核定，修正時亦同；於每季結束後十五日內，編製年度業務計畫與預算截至該季之執行情形，申報本會備查。證券商同業公會應依本會核定之年度業務計畫與預算執行之。」

<sup>217</sup> 第 6 條規定：「證券商同業公會對會員之宣傳資料及廣告物，其形式、內容、製作及傳播等相關事項，應訂定辦法申報本會備查，並確實執行之。」

<sup>218</sup> 第 7 條規定：「證券商同業公會應注意查察其會員之財務業務情形；發現有違反法令或自律規範者，應即為適當處置，並通知本會。前項查察辦法，由證券商同業公會訂定，申報本會備查。」

<sup>219</sup> 第 11 條規定：「證券商同業公會應於每會計年度終了後三個月內，向本會申報年度工作報告及經會計師查核簽證、理事會通過及監事會承認之收支決算表、現金出納表、資產負債表、財產目錄及基金收支表。」

<sup>220</sup> 第 12 條規定：「證券商同業公會對下列規定情事，除應即為適當處置外，並應申報本會備查：一、證券商同業公會及會員之負責人或業務人員因執行證券業務涉訟或受訴訟上之判決或為破產人、強制執行債務人、或有金融機構退票、或拒絕往來之情事、或依本法應受解除職務之處分者。二、對會員違反本法或其他有關法令及證券商同業公會章程、規章、自律公約或相關業務自律規範、會員大會或理事會決議等之處置事項。三、會員因經營證券業務發生訴訟事件。四、會員入會或退會。五、會員財務報告之審閱結果。六、理事會之決議。七、其他經本會規定應行申報之事項。前項第一款至第三款之事項，應於知悉事實發生或處理完成後五日內，向本會申報；第四款至第六款之事項應將執行結果按月彙報本會。」

<sup>221</sup> 賴英照，最新證券交易法解析，自版，2011 年 2 月再版，441 頁。

## 六、證券商同業公會的處分

依證券商同業公會業務管理規則第 7 條的規定：「證券商同業公會應注意查察其會員之財務業務情形；發現有違反法令或自律規範者，應即為適當處置，並通知本會。前項查察辦法，由證券商同業公會訂定，申報本會備查。」同規則第 8 條的規定：「證券商同業公會為前條之查察時，發現其會員有經營不善，發生虧損致信用難以維持，或遇有突發事件，或有足致嚴重影響交易秩序與投資安全之虞者，應即為專案檢查，並予輔導；其辦法由證券商同業公會訂定，申報本會備查。」依上開規定，證券商同業公會即有權對會員作適當處分，或是為專案檢查。

另依據中華民國證券商業同業公會章程第 15 條規定：「本會會員應盡之義務如次：一、遵守證券交易法令、本會章程、證券商業務規章或公平交易規則、本會決議案與本會其他有關之各項章則。二、簽署並遵守會員自律公約。三、按期繳納會費及其他費款。四、設有分公司者，應向本會申報，其有異動時亦同。五、接受本會之諮詢及調查。」

依中華民國證券商業同業公會章程第 16 條規定：「會員違反前條第一、二、四、五款之義務者，本會得經理事會之決議，通知改善、予以警告或責令會員對其負責人或受僱人、業務自為適當之自律處置，並得視情節輕重為下列部分或全部之處分，及函報目的事業主管機關：一、處以新台幣三十萬元以上一千萬元以下之違約金；並得按次連續各處以每次提高一倍金額之違約金，至補正改善或配合辦理為止。二、停止會員應享有之部分或全部權益。三、陳報主管機關為適當之處分。前項之處分，經限期履行而屆期未履行者，本公會得依本條之規定再加重處分。會員違反前條第三款之義務者，如逾期經本會通知仍不依限繳納者，由理事會依下列程序處分之。一、勸告：欠繳會費及其他費款滿三個月者。二、警告：欠繳會費及其他費款滿六個月，經勸告而不履行

者。三、停權：欠繳會費及其他費款滿九個月，經警告仍不履行者，不得參加本會各種會議並當選為理事、監事，及享受會員一切權益。已當選為理、監事者應予解職。欠繳會費或其他費款滿一年，經停權仍不履行者，得報請主管機關處新台幣四千五百元以上三萬元以下罰鍰。」

從上開規定證券商業同業公會得經理事會之決議，對於違反章程第15條第1、2、4、5款者，得通知會員改善、予以警告或責令會員對其負責人或受僱人、業務自為適當之自律處置，並得視情節輕重作進一步的處分。對於違反章程第15條第3款者，即未按期繳納會費及其他費款的會員，證券商業同業公會亦有權限作出一定之處分。

此外，依據中華民國證券商業同業公會會員自律公約第12條規定：「本公會會員違反本公約，經紀律委員會依第十三條之規定提報理事會決議，通知改善、予以警告或責令會員對其負責人或受僱人、業務自為適當之自律處置，並得視情節輕重為下列部分或全部之處分，及函報目的事業主管機關：一、處以新台幣三十萬元以上一千萬元以下之違約金；並得按次連續各處以每次提高一倍金額之違約金，至補正改善或配合辦理為止。二、停止會員應享有之部分或全部權益。三、陳報主管機關為適當之處分。前項之處分，經限期履行而屆期未履行者，本公會得依本條之規定再加重處分。第一項第一款違約金之繳納及運用管理，依本公會『會員自律基金設置辦法』之規定辦理。本公會理監事、紀律委員會委員、各相關委員會委員或所屬之公司與相關審議案件有利害關係時，應行迴避。」依據中華民國證券商業同業公會會員自律公約第13條規定：「本公會會員如有違反自律公約之規定，經本公會查明屬實，確有具體事證者，經紀律委員會三分之二委員出席，出席委員過半數通過，提報理事會依第十一條、第十二條之規定辦理。」

## 七、我國主管機關對證券交易所、證券商業同業公會及證券商之監理之比較

### (一)對證券商之監理

#### 1. 對證券商之處分

證券商違反法律或行政命令之規定，不履行或誠命不應為行為之義務者，應受到主管機關行政處分之懲罰，現行證券交易法對證券商違規案件之行政處分，依責任之歸屬可分為對證券商之行政處分及對從業人員之行政處分二種<sup>222</sup>。

依證券交易法第 65 條規定：「主管機關關於調查證券商之業務、財務狀況時，發現該證券商有不合規定之事項，得隨時以命令糾正之」。此規定之糾正是否為行政處分向來存有爭議，不論從理論上或實務上，對於第 65 條規定之糾正，應予以認定為行政處分之一種較妥<sup>223</sup>。

依證券交易法第 66 條規定：「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：一、警告。二、命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務。三、對公司或分支機構就其所營業務之全部或一部為六個月以內之停業。四、對公司或分支機構營業許可之撤銷。」依本條之規定，除證券商違反證券交易法本身之規定，應受行政處分之外，對於依本法發布之命令者，亦同樣可依本條為行政處分，例如證券商管理規則、證券商設置標準、證券商負責人與業務人員管理規則、委託書買賣報告書及對帳單應行記載準則等<sup>224</sup>。

<sup>222</sup> 郭土木，證券交易法論著選輯，自版，2011 年 2 月初版，228 頁。

<sup>223</sup> 郭土木，同前註，229 頁。

<sup>224</sup> 郭土木，同前註，229 頁。最近主管機關依證券交易法第 66 條規定裁罰的案例，例如：

1. 金管證券字第 1010023468 號(中華民國 101 年 5 月 22 日)：「富邦綜合證券股份有限公司三重分公司之受僱人蔡○○及忠孝分公司之受僱人陳○○有違反證券管理法令之情事，該二分公司之內部稽核人員有查核不確實之情事，顯示公司內部控制制度及內部稽核未確實執行，違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，依證券交易法第 66 條第 1 款之規定，對受處分人予以警告處分。」



## 2. 對證券商負責人與從業人員之處分

依證券交易法第 56 條規定：「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第六十六條所定之處分。」本條規定解除負責人及受僱人之職務，因其違反本法或其他有關法令規定，而所謂其他有關法令，在適用之範圍較為廣泛，例如違反刑法、或是其他有關刑事責任之法律，此與證券交易法第 66 條規定限制在本法或依本法所發之命令者不完全一致，所以實例上，對於董、監事或受僱人在任職中有違反刑事責任規定，並經判決有罪確定，即可構成本條規定之解任要件<sup>225</sup>。

---

2. 金管證券字第 1010014750 號(中華民國 101 年 5 月 18 日)：「統一綜合證券股份有限公司於〇〇年至〇〇年間有轉介客戶至統一證券(香港)有限公司開戶、申購商品並發放佣金之情事，違反行為時證券商受託買賣外國有價證券管理規則第 26 條規定，依證券交易法第 66 條第 1 款之規定，對受處分人予以警告處分。」

3. 金管證券字第 1000062824 號(中華民國 101 年 2 月 17 日)：「群益金鼎證券股份有限公司(下稱群益金鼎證券)之海外子公司群益(香港)有限公司有實際從事業務與經本會核准業務不同、未督導子公司群益(香港)有限公司訂定相關作業內控制度、由群益金鼎證券業務人員兼辦子公司群益(香港)有限公司之業務且買賣群益金鼎證券本身股票、子公司群益證券(香港)有限公司長期派駐業務人員在臺服務客戶並推介未經本會核准有價證券等缺失情事，核已違反證券管理法令；金管會爰依證券交易法第 66 條第 1 款規定，對群益金鼎證券核處警告處分。」

4. 金管證券字第 1000058117 號(中華民國 100 年 11 月 21 日)：「對永豐金證券股份有限公司予以警告處分，同時課以該公司 6 個月不得向證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心申請上市上櫃及 TDR 案，亦不得推薦興櫃股票登錄。另依證券交易法第 56 條規定，命令永豐金證券股份有限公司分別停止其行為時資本市場處主管戴 001 年、承銷業務部主管莊 006 個月、興櫃交易科主管羅 003 個月及受僱人林賴 002 個月業務之執行」

<sup>225</sup> 郭土木，同前註，231 頁。最近主管機關依證券交易法第 56 條規定裁罰的案例，例如：

1. 金管證券字第 1020001099 號(中華民國 102 年 1 月 15 日)：「統一綜合證券股份有限公司業務人員張〇〇與客戶有借貸款項、接受客戶電話委託下單未留存錄音紀錄等情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款及證券商管理規則第 2 條 2 項之規定，命令該公司停止張〇〇一年業務之執行。」

2. 金管證券字第 1010032316 號(中華民國 101 年 9 月 21 日)：「群益金鼎證券股份有限公司(下稱群益金鼎證券)中山分公司前業務人員王〇〇有受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託，該分公司經辦人員陳〇〇(下稱陳員)有未依規定辦理客戶申請開戶、電子交易憑證、未善盡瞭解客戶等情事，經辦人員辜〇〇亦有未善盡瞭解客戶情形，以及群益金鼎證券辦理受託買賣外國有價證券業務有預

## (二)對證券交易所之管理

主管機關依據證券交易法規定，對證券交易所具有監督及管理的權利。例如：依證券交易法第 93 條規定：「證券交易所之設立，應於登記前先經主管機關之特許或許可；其申請程序及必要事項，由主管機關以命令定之。」依證券交易法第 102 條規定：「證券交易所業務之指導、監督及其負責人與業務人員管理事項，由主管機關以命令定之。」依證券交易法第 100 條規定：「主管機關於特許或許可證券交易所設立後，發現其申請書或加具之文件有虛偽之記載，或有其他違反法令之行為者，得撤銷其特許或許可。」

## (三)對證券商業同業公會之管理

依據證券交易法第 90 條規定：「證券商同業公會章程之主要內容，及其業務之指導與監督，由主管機關以命令定之。」依據證券交易法第 91 條規定：「主管機關為保障有價證券買賣之公正，或保護投資人，必要時得命令證券商同業公會變更其章程、規則、決議或提供參考、報告之資料，或為其他一定之行為。」依據證券交易法第 92 條規定：「證券商同業公會之理事、監事有違反法令怠於實施該會章程、規則，濫用職權，或違背誠實信用原則之行為者，主管機關得予糾正，或命令證券商同業公會予以解任。」

---

收與留置客戶款項等情事，核已違反證券管理法令；金管會爰依證券交易法第 66 條第 1 款規定，對群益金鼎證券股份有限公司予以警告處分，並依證券交易法第 56 條規定，命令群益金鼎證券解除前業務人員王 0 0 之職務，停止開戶經辦人員陳 0 0 及辜 0 0 各 1 個月業務之執行。」

3. 金管證券字第 1010030633 號(中華民國 101 年 9 月 6 日)：「凱基證券前業務人員曹○○任職於該公司前鎮分公司期間，發現有利用客戶帳戶買賣股票、挪用其款項及保管存摺等情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 7 款及第 11 款規定，爰依證券交易法第 56 條規定，命令凱基證券停止受處分人 1 年業務之執行。」

4. 金管證券字第 1010034899 號(中華民國 101 年 8 月 31 日)：「富邦綜合證券股份有限公司受僱人邱○○於 100 年○月間有利用客戶帳戶申購有價證券之情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 7 款規定，依證券交易法第 56 條之規定，命令公司停止受處分人 6 個月業務之執行。」

表 6-1：我國主管機關對證券交易所、證券商業同業公會及證券商之監理之比較表

	對證券交易所	對證券商業同業公會	對證券商
1. 準則及章程之監督	依證券交易法 140 條規定：「證券交易所應訂定有價證券上市審查準則及上市契約準則，申請主管機關核定之。」 依證券交易法 161 條規定：「主管機關為保護公益或投資人利益，得以命令通知證券交易所變更其章程、業務規則、營業細則、受託契約準則及其他章則或停止、禁止、變更、撤銷其決議案或處分。」	依證券交易法第 90 條規定：「證券商同業公會章程之主要內容，及其業務之指導與監督，由主管機關以命令定之。」依證券商同業公會業務管理規則第 10 條規定「證券商同業公會之章程或其他規章及業務如有修正或變更，除本規則另有規定外，應即申報本會核定。」	
2. 業務指導及監督	依證券交易法第 102 條規定：「證券交易所業務之指導、監督及其負責人與業務人員管理事項，由主管機關以命令定之。」	依證券交易法第 90 條規定：「證券商同業公會章程之主要內容，及其業務之指導與監督，由主管機關以命令定之。」	依證券交易法第 65 條規定：「主管機關關於調查證券商之業務、財務狀況時，發現該證券商有不符規定之事項，得隨時以命令糾正之」。
3. 特許、許可之撤銷	依證券交易法第 100 條規定：「主管機關對於特許或許可證券交易所設立後，發現其申請書或加具之文件有虛偽之記載，或有其他違反法令之行為者，得撤銷	(對於證券商業同業公會，證券交易法雖無規定特許、許可之撤銷，但是依據證券交易法第 90 條規定：「證券商同業公會章程之主要內容，及其業務之指導	依證券交易法第 57 條規定：「證券商取得經營證券業務之特許，或設立分支機構之許可後，經主管機關發覺有違反法令或虛偽情事者，得撤銷

	其特許或許可。 <sup>226</sup> 」	與監督，由主管機關以命令定之。」)	其特許或許可。」
4. 董監事及業務人員之管理	<p>依證券交易法第102條規定：「證券交易所業務之指導、監督及其負責人與業務人員管理事項，由主管機關以命令定之。」</p> <p>依證券交易法 117條規定：「主管機關發現證券交易所之董事、監事之當選有不正當之情事者，或董事、監事、經理人有違反法令、章程或本於法令之行政處分時，得通知該證券交易所令其解任。」(137條準用 117條)</p>	<p>依據證券交易法第92條規定：「證券商同業公會之理事、監事有違反法令怠於實施該會章程、規則，濫用職權，或違背誠實信用原則之行為者，主管機關得予糾正，或命令證券商同業公會予以解任。」</p>	<p>例如：依證券交易法第56條規定：「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第六十六條所定之處分。<sup>227</sup>」</p>
5. 保護措施及檢查	<p>依證券交易法第162條規定：「主管機關對於證券交易所之檢查及命令提出資料，準用第六十四條之規定。」</p>	<p>依證券交易法第91條規定：「主管機關為保障有價證券買賣之公正，或保護投資人，必要時得命令證券商同業公會變更其章程、規則、決議或提供參考、報告之資料，或為其他一</p>	<p>依證券交易法第64條規定：「主管機關為保護公益或投資人利益，得隨時命令證券商提出財務或業務之報告資料，或檢查其營業、財產、帳簿、書類或其他有關物</p>

<sup>226</sup> 依證券交易法第163條規定：「證券交易所之行為，有違反法令或本於法令之行政處分，或妨害公益或擾亂社會秩序時，主管機關得為左列之處分：一、解散證券交易所。二、停止或禁止證券交易所之全部或一部業務。但停止期間，不得逾三個月。三、以命令解任其董事、監事、監察人或經理人。四、糾正。主管機關為前項第一款或第二款之處分時，應先報經行政院核准。」

<sup>227</sup> 以及證券交易法第66條規定：「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：一、警告。二、命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務。三、對公司或分支機構就其所營業務之全部或一部為六個月以內之停業。四、對公司或分支機構營業許可之撤銷。」

		定之行為。」	件；如發現有違反法令之重大嫌疑者，並得封存或調取其有關證件。」
--	--	--------	---------------------------------

#### 八、我國證券交易所與證券商同業公會對證券商之監理

我國證券交易所依據證券交易法相關規定，對於證券商進行監理。例如：證券交易法第 138 條規定，證券交易所應於業務規則或營業細則中，訂定各款事項，例如：證券經紀商或證券自營商之買賣受託；證券自營商或證券經紀商間進行買賣有價證券之程序，及買賣契約成立之方法等等。證券交易所依據證券交易法第 138 條的授權訂定臺灣證券交易所股份有限公司營業細則，其中該細則第 13 條以下皆是針對證券商的相關監理規定。此外，證券交易所依據證券交易法第 133 條規定：「公司制證券交易所應於契約內訂明對使用其有價證券集中交易市場之證券自營商或證券經紀商有第一百十條各款規定之情事時，應繳納違約金或停止或限制其買賣或終止契約。」依據證券交易法第 158 條第 1 項規定：「證券經紀商接受於有價證券集中交易市場為買賣之受託契約，應依證券交易所所訂受託契約準則訂定之。<sup>228</sup>」

至於證券商同業公會依據證券商同業公會業務管理規則、中華民國證券商業同業公會章程、中華民國證券商業同業公會會員自律公約等規定對證券商進行監理。

表 6-2：我國證券交易所與證券商同業公會對證券商監理之比較表

	證券交易所對證券商	證券商同業公會對證券商
1. 主要業務	參酌證券交易法第 138 條規定： 一、有價證券之上市。二、有價證券集中交易市場之使用。三、證券經紀商或證券自	參酌證券商同業公會業務管理規則第 2 條規定： 一、證券市場相關業務規章之訂定、修正及執行。二、對會員財務、業務之查察與管理。三、證

<sup>228</sup>臺灣證券交易所股份有限公司證券經紀商受託契約準則，依據證券交易法第 158 條及主管機關頒行之「證券經紀商受託契約準則主要內容」之規定訂定。

	<p>營商之買賣受託。四、市場集會之開閉與停止。五、買賣種類。六、證券自營商或證券經紀商間進行買賣有價證券之程序，及買賣契約成立之方法。七、買賣單位。八、價格升降單位及幅度。九、結算及交割日期與方法。一〇、買賣有價證券之委託數量、價格、撮合成交情形等交易資訊之即時揭露。</p>	<p>券市場研究、分析、推廣、調處、教育及宣導。四、會員之會籍、負責人與業務人員登錄及管理事項。五、證券商業務人員測驗、訓練與管理事項。六、其他推動會務、業務相關事項。</p>
2. 檢查	<p>臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 25 條 1 項及 2 項：「證券商應將所用帳簿及有關交易憑證、單據、表冊、契約，置於營業處所。本公司得派員檢查或查詢前項帳簿、交易憑證、單據、表冊、契約，證券商不得規避或拒絕；證券商並同意本公司得向財團法人金融聯合徵信中心查詢證券商於金融機構之授信資料。」</p>	<p>依據證券商同業公會業務管理規則第 7 條規定：「證券商同業公會應注意查察其會員之財務業務情形；發現有違反法令或自律規範者，應即為適當處置，並通知本會。前項查察辦法，由證券商同業公會訂定，申報本會備查。」</p>
3. 處罰	<p>例如：證券交易法第 133 條：「公司制證券交易所應於契約內訂明對使用其有價證券集中交易市場之證券自營商或證券經紀商有第一百十條各款規定之情事時，應繳納違約金或停止或限制其買賣或終止契約。」</p> <p>臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 144 條規定：「證券商之受僱人違反本公司章程、營業細則、受託契約準則或其他章則、辦法、公告、通函等有關規定者，本公司得視情節輕重，逕行通知證券商予</p>	<p>中華民國證券商業同業公會章程第 16 條規定：「會員違反前條第一、二、四、五款之義務者，本會得經理事會之決議，通知改善、予以警告或責令會員對其負責人或受僱人、業務自為適當之自律處置，並得視情節輕重為下列部分或全部之處分，及函報目的事業主管機關：一、處以新台幣三十萬元以上一千萬元以下之違約金；並得按次連續各處以每次提高一倍金額之違約金，至補正改善或配合辦理為止。二、停止會員應享有之部分或全部權益。三、陳報主管機關為適當</p>

	<p>以警告，或暫停其執行業務一個月至六個月」</p>	<p>之處分。前項之處分，經限期履行而屆期未履行者，本公會得依本條之規定再加重處分。會員違反前條第三款之義務者，如逾期經本會通知仍不依限繳納者，由理事會依下列程序處分之。一、勸告：欠繳會費及其他費款滿三個月者。二、警告：欠繳會費及其他費款滿六個月，經勸告而不履行者。三、停權：欠繳會費及其他費款滿九個月，經警告仍不履行者，不得參加本會各種會議並當選為理事、監事，及享受會員一切權益。已當選為理、監事者應予解職。欠繳會費或其他費款滿一年，經停權仍不履行者，得報請主管機關處新台幣四千五百元以上三萬元以下罰鍰。」</p>
--	-----------------------------	--

此外，除了上述證券交易所及證券商公會對證券商之監理外，證券櫃檯買賣中心及集中保管結算所對證券商亦有相關的監理機制。例如：證券商營業處所買賣有價證券管理辦法第7條規定：「證券櫃檯買賣中心應就下列事項訂定證券商營業處所買賣有價證券業務規則，報請本會核定之：一、有價證券櫃檯買賣之申請及終止。二、自行買賣或代客買賣及其區分方式。三、委託買賣契約成立之方式。四、營業時間及買賣單位。五、買賣價格之公開標示方法。六、價格升降單位、幅度及初次為櫃檯買賣價格訂定之標準。七、結算及給付之時間與方法。八、買賣證券之過戶手續。九、買賣證券爭議及違規事項之仲裁與處理。一〇、其他有關櫃檯買賣之事項。」

例如：證券集中保管事業管理規則第14條規定：「證券集中保管事業應就下列事項擬訂業務操作辦法，申報本會核定；修正時，亦同：一、營業時間及假日事項。二、開戶及銷戶事項。三、保管有價證券之對象

及保管方式事項。四、保管有價證券之帳簿事項。五、保管有價證券之帳簿劃撥事項。六、保管有價證券之質權作業事項。七、有價證券帳簿劃撥之配發作業事項。八、保管有價證券之過戶事項。九、保管有價證券之送存及領回事項。十、保管有價證券遺失、瑕疵或滅失處理事項。十一、保管有價證券進出管制與庫存管理事項。十二、有價證券無實體發行之登錄事項。十三、其他有關保管劃撥事項。證券集中保管事業經營業務，應依前項業務操作辦法為之。」

### 九、我國證券商公司治理之組織架構與功能

公司治理從企業所有與企業經營分離之角度觀察，乃在於透過相互制衡與內稽管控設計之法律規範，有效監督企業的組織活動，以加強健全企業組織運作，藉由事先之機制以防範不法舞弊情事之發生，確保公司經理人能以最有效率之方式運用其資金，賺取應得之報酬，滿足股東、債權人、員工間之最大利益；國際組織 OECD 將公司治理界定為是一種對公司進行管理和控制的體系，認為公司治理不僅規定了公司的各個參與者包括董事會、經理人、股東和其他利害關係人間之責任和權利分配，而且對於公司決策之形成與一般事務之執行時所應遵循的規則和程序予以明確化。故公司治理可歸納為是一種指導、監控與管理的機制，以落實公司經營者責任為目的，在兼顧其他利害關係人利益下，藉由加強公司績效，保障股東權益之功能<sup>229</sup>。

目前我國公司之運作，以公開發行的股份有限公司為例，依據公司法第 202 條規定：「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。」確立董事會為股份有限公司之法定、必備的業務執行機關，賦予執行公司業務的決定權。因此，原則上公司業

---

<sup>229</sup> 郭土木，證券交易法論著選輯，自版，2011 年 2 月初版，169 頁。



務之執行係由董事會決議。公司法對於一些重要事項則另有規定由股東會決議<sup>230</sup>。

證券交易法另對獨立董事設有規定，依證券交易法第 14 條之 1 第 1 項規定：「已依本法發行股票之公司，得依章程規定設置獨立董事。但主管機關應視公司規模、股東結構、業務性質及其他必要情況，要求其設置獨立董事，人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一。」主管機關行政院金融監督管理委員會依據此一授權，作出函釋<sup>231</sup>：「一、依據證券交易法第十四條之二規定，已依本法發行股票之金融控股公司、銀行、票券、保險、證券投資信託事業、綜合證券商及上市（櫃）期貨商，暨實收資本額達新臺幣一百億元以上非屬金融業之上市（櫃）公司，應於章程規定設置獨立董事，其人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一。」依同法第 14 條之 4 第 1 項規定<sup>232</sup>，已依本法發行股票之公司，應擇一設置審計委員會或監察人，而審計委員會應由全體獨立董事組成。

目前我國公開發行公司其內部經營與監督的組織模式，可分為三種型態：「第一種是維持傳統的雙軌制並列式，即公司僅設董事會及監察人，董事會並不設立獨立董事；第二種是維持雙軌制並列式，但董事會設置獨

---

<sup>230</sup> 例如：公司法第 185 條規定第 1 項規定：「公司為左列行為，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之：一、締結、變更或終止關於出租全部營業，委託經營或與他人經常共同經營之契約。二、讓與全部或主要部分之營業或財產。三、受讓他人全部營業或財產，對公司營運有重大影響者。」公司法第 198 條第 1 項規定：「股東會選任董事時，每一股份有與應選出董事人數相同之選舉權，得集中選舉一人，或分配選舉數人，由所得選票代表選舉權較多者，當選為董事。」公司法第 277 條第 1 項規定：「公司非經股東會決議，不得變更章程。」公司法第 316 條第 1 項規定：「股東會對於公司解散、合併或分割之決議，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意行之。」

<sup>231</sup> 金管證發字第 1000010723 號函釋(2011 年 3 月 22 日)。

<sup>232</sup> 證券交易法第 14 條之 4 第 1 項規定：「已依本法發行股票之公司，應擇一設置審計委員會或監察人。但主管機關得視公司規模、業務性質及其他必要情況，命令設置審計委員會替代監察人；其辦法，由主管機關定之。審計委員會應由全體獨立董事組成，其人數不得少於三人，其中一人為召集人，且至少一人應具備會計或財務專長。」

立董事，且同時設有監察人；第三種則是採單軌制，董事會設立獨立董事，並由其組成審計委員會，但無監察人<sup>233</sup>」。另外，關於薪資報酬委員會則依據證券交易法第 14 條之 6 第 1 項規定：「股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司應設置薪資報酬委員會；其成員專業資格、所定職權之行使及相關事項之辦法，由主管機關定之。」

而證券業在市場上扮演的角色具有特殊性，因此有學者認為證券業的公司治理構造可分為二，(一)外部治理體制：證券業的社會責任，應著眼其對於社會、經濟與環境之影響、顧及與客戶的關係、股東及投資人的利益。(二)內部治理體制：1. 內部機關的設計：經營理念的制定、董事會或監察人制度的調整、法令遵循及社會責任部門之設置。2. 風險管理體系的建置：建立良好的內控制度與系統，對交易資訊充分之揭露。3. 行為規範與倫理：競爭中不忘職業道德與倫理<sup>234</sup>。

此外，為協助證券商建立良好之公司治理制度，並促進證券市場健全發展，臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心及中華民國證券商業同業公會共同制定證券商公司治理實務守則。該守則第 2 條規定：「證券商建立公司治理制度，除應遵守法令及章程之規定外，應依下列原則為之：一、建置有效的公司治理架構。二、保障股東權益。三、強化董事會職能。四、發揮監察人功能。五、尊重投資人及利害關係人權益。六、提昇資訊透明度。<sup>235</sup>」

## 十、一事不二罰的討論

依據行政罰法第 24 規定：「一行為違反數個行政法上義務規定而應處罰鍰者，依法定罰鍰最高之規定裁處。但裁處之額度，不得低於各該規定之罰鍰最低額。前項違反行政法上義務行為，除應處罰鍰外，另有沒入

---

<sup>233</sup> 郭大維，公司經營者的傀儡遊戲-論公司治理下幕後董事之規範問題，月旦法學雜誌 184 期，2010 年 9 月，10 頁。

<sup>234</sup> 李智仁，證券業自律與公司治理，月旦財經法雜誌 20 期，2010 年 3 月，82 頁。

<sup>235</sup> 關於證券商公司治理實務守則之規定，參閱附錄五。

或其他種類行政罰之處罰者，得依該規定併為裁處。但其處罰種類相同，如從一重處罰已足以達成行政目的者，不得重複裁處<sup>236</sup>」

依證券交易法第 56 條規定及第 66 條<sup>237</sup>規定，主管機關所為的處分行為應屬於行政罰之性質，當主管機關發現證券商之董事、監察人或受僱人違反證券交易法或其他有關之法令所規範之義務時，主管機關即得依該法對其施以不利益之處分，該處分行為性質既屬行政罰，因此須受一事不二罰原則之限制<sup>238</sup>。然而當主管機關對證券商、證券商負責人、證券商從業人員為處分時，證券交易所亦對同一事件進行處分，是否須受到一事不二罰原則之限制？以下整理法院及學界之見解：

### (一) 否定說

#### 1、台北高等行政法院91年度訴字第1525號判決

主管機關的處分與證券交易所之命原告暫停執行業務六個月有無違一事不二罰之法理？台北高等行政法院91年度訴字第1525號判決：「(略)四、按釋字五〇三號解釋固就一事不兩罰之原則解釋甚詳，惟在解釋文中亦有提及「除處罰之性質與種類不同，必須採用不同之處罰方法或手段，

---

<sup>236</sup> 釋字第 503 號解釋：「納稅義務人違反作為義務而被處行為罰，僅須其有違反作為義務之行為即應受處罰；而逃漏稅捐之被處漏稅罰者，則須具有處罰法定要件之漏稅事實方得為之。二者處罰目的及處罰要件雖不相同，惟其行為如同時符合行為罰及漏稅罰之處罰要件時，除處罰之性質與種類不同，必須採用不同之處罰方法或手段，以達行政目的所必要者外，不得重複處罰，乃現代民主法治國家之基本原則。是違反作為義務之行為，同時構成漏稅行為之一部或係漏稅行為之方法而處罰種類相同者，如從其一重處罰已足達成行政目的時，即不得再就其他行為併予處罰，始符憲法保障人民權利之意旨。本院釋字第三五六號解釋，應予補充。」

<sup>237</sup> 證券交易法第 56 條規定：「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第六十六條所定之處分。」

依證券交易法第 66 條規定：「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：一、警告。二、命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務。三、對公司或分支機構就其所營業務之全部或一部為六個月以內之停業。四、對公司或分支機構營業許可之撤銷。」

<sup>238</sup> 魯佩儀，台灣證券交易所之法律地位與職權之研究，中正大學法律研究所碩士論文，2011 年 1 月，81-82 頁。

以達行政目的所必要者外，」之情形，始有不得重複處罰之適用。另按台灣證券交易所依其章程第二條規定，係為股份有限公司組織之法人，並非行政機關，其所為之決定或處置，其性質均非行政處分。台灣證券交易所營業細則固係經主管機關（即被告）核定後公告施行，惟除台灣證券交易所之處置或措施係被告依法令委託其行使公權力而明確授權辦理之事項，或係以被告之核准為生效要件者外，仍屬私法性質，受處置者如有不服，僅得據以向台灣證券交易所申復，或得依民事訴訟或商務仲裁程序請求救濟。次按台灣證券交易所與證券商訂有供給使用有價證券集中交易市場契約，依該契約第一條規定，證券商有使用台灣證券交易所設置之有價證券集中交易市場之權利，並有遵守台灣證券交易所所訂章則、公告等義務。是台灣證券交易所依據其營業細則第一百四十四條規定，對證券商之受僱人違反台灣證券交易所章程、營業細則、受託契約準則或其他章則、辦法、公告、通函等有關規定者，得視情節輕重，逕行通知證券商予以警告，或暫停其執行業務一個月至六個月之處置，係依據證券商在集中交易市場受託買賣有價證券與證交所訂立供給有價證券集中交易市場契約，為證交所與證券商間之「契約關係」所執行之處置措施，核屬私法關係。準此，台灣證券交易所依據台灣證券交易所營業細則第一百四十四條規定對原告所為之處置，係私法性質，核與與被告依證券交易法第五十六條之命令該證券商解除董事、監察人及受僱人職務規定，係屬違反秩序罰之行政處分，規範之種類性質相異，尚無一事不兩罰原則之適用。經查證交所分別於八十五年八月二十一日、同年八月二十二日、同年九月四日及同年九月五日派員赴大順證券公司就投資人檢舉案件專案查核，發現原告擔任助理業務員，登記擔任職務為其他，但其於公司實際擔任職務則為受託買賣；另於八十五年八月二日將客戶之存摺、印鑑存放保險箱保管，核有辦理登記範圍以外之業務及助理業務員從事業務員之業務，暨代客戶保管存

摺、印鑑之缺失。案經證交所依該公司營業細則第一百四十四條規定，於八十五年十月二十九日以台證（八六）交字第二二九八二號函暫停原告執行業務六個月等情，為兩造所不爭。經核係基於證券商與證交所間之契約權利義務，是以，原告受上開暫停執行業務之處置，為私法關係，而本件九十年十一月十三日台財證（二）字第〇〇六〇五七號函依證券交易法所為之「行政處分」，規範之種類性質相異，尚無一事不兩罰原則之適用。原告主張被告九十年台財證（二）〇〇六〇五七號函針對同一事實對原告重為處分，顯違一事不二罰之法理云云，顯係誤解。（略）」

## 2、最高行政法院判決 92 年度判字第 1309 判決

最高行政法院判決 92 年度判字第 1309 號判決：「（略），本院按：臺灣證券交易所依其營業細則第一百四十四條之規定，請大華證券公司對上訴人為暫停執行業務六個月之處置，係基於該公司與證券商之契約關係所執行之處置措施，核與被上訴人依證券交易法令就上訴人違法行為所為之行政處分，性質不同，尚無一事不二罰及不利益變更禁止原則之適用。（略）」

### （二）肯定說

依據臺灣高等法院刑事判決 91 年度上易字第 1532 號判決：「（略）是證券交易所係屬受委託行使公權力之團體，在其受託範圍即有價證券集中交易市場之業務內，視為行政機關，其所訂定之法規為行政命令，要無疑義。（略）」以及臺灣士林地方法院民事判決 90 年度訴字第 16 號民事判決：「（略）證交所係屬受委託行使公權力之團體，在其受託範圍即有價證券集中交易市場之業務內，視為行政機關，其所訂定之法規為行政命令。（略）」此二判決認定證券交易所係屬受委託行使公權力之團體。

有學者認為證券商與證券交易所間之法律關係，認為不應使證券交易所成為政府行使公權力之「白手套」，應將之解為公法關係<sup>239</sup>；學者進一步認為，證券交易所為審查上市與否或終止上市之權限，似應屬委託行使公權力<sup>240</sup>。另有學者認為，證券集中市場之管理事務，似屬以強制性、干預性手段來達成國家任務之統治行為，證券管理行為應屬行使公權力之公法行為<sup>241</sup>。另有學者認為從證券交易所行使其規範權限，對於證券商、上市公司及其他有關機構產生廣泛之強制力，證券交易所實質上已非單純之契約當事人，而係立於類似主管機關之地位；況且就實務情形之觀察，證券交易所行使之公權力雖以契約為基礎，惟其有關規章及契約經主管機關之核備，且依據證券交易法第 138 條及 133 條規定，亦賦予證券交易所管理證券市場的一定權限，似已具有權限委託之性質<sup>242</sup>。

綜合上述實務的判決以及學界的見解，認為證券交易所的管理集中市場之行為應係委託行使公權力，因此，應有可能認為證券交易所所為的處分為行政處分，而有一事不二罰原則之適用。有論者認為證券交易所若發現證券商或證券從業人員違反法令或是證券交易所制定之章則，證券交易所得進行處分，且主管機關依證券交易法第 161 條<sup>243</sup>之規定得以命令要求證券交易所變更相關規則，所以證券交易所對證券商或從業人員之處罰行

---

<sup>239</sup> 吳光明，證券交易法，三民書局，2005 年 9 月，146 頁。

<sup>240</sup> 吳光明，上市契約仲裁適格性之探討，收錄於：仲裁法理論與判決研究，台灣財產法暨經濟法研究協會出版，2004 年 11 月，410 頁。

<sup>241</sup> 林金榮，證券市場管理行為性質及其爭議解決機制之研究，玄奘法律學報 2 期，2004 年 12 月，71 頁。林金榮，最高行政法院九十年度裁字第 796 號裁定評釋—證交所於證券集中市場管理行為之研究，台灣本土法學雜誌 35 期，2002 年 6 月，6 至 10 頁。林金榮，問題重重的證交所—證交所受委託管理證券集中市場之研究，全國律師 5 卷 6 期，2001 年 6 月，43 至 45 頁。

<sup>242</sup> 賴英照，證券交易所規範權限之檢討，月旦法學雜誌 63 期，2000 年 8 月，59 頁。

<sup>243</sup> 證券交易法第 161 條規定：「主管機關為保護公益或投資人利益，得以命令通知證券交易所變更其章程、業務規則、營業細則、受託契約準則及其他章則或停止、禁止、變更、撤銷其決議案或處分。」

為，實質上為公權力行為，認為有一事不二罰原則之適用<sup>244</sup>。亦有論者認為證券交易所縱以契約行為加以包裝，用該契約來限制或剝奪人民之權利，然而證券交易所對證券商所為之處分行為，實質上之性質應為隱藏有公權力行政行為，故證券交易所之地位應視為與行政機關位於相等，而其所為之處分行為亦應視為行政罰，有一事不二罰原則的適用，始能完善保障相對人之權利<sup>245</sup>。

## 第二節、我國證券商自律機制與美、日、韓之立法例與運作之比較

### 一、證券商業同業公會

#### (一)我國證券商業同業公會

我國證券商同業公會主要負責的業務，依據證券商同業公會業務管理規則第3條規定：「證券商同業公會章程應載明之事項，除依商業團體法第十一條規定<sup>246</sup>辦理外，應包括下列事項：一、關於維護有價證券買賣之公正及保護投資人事項。二、關於防止有價證券買賣詐欺、操縱市場、收取不當手續費、費用及其他不當得利等行為事項。三、關於政府經濟政策與證券交易法之協助推行與研究、建議事項。四、證券商業務人員測驗、登錄、訓練與管理事項。五、關於督促會員自律，共謀業務上之改進及聯繫、協調事項。六、關於會員業務紛爭調處或仲裁事項。七、關於會員違反本法或其他有關法令、證券商同業公會章程、規章、自律公約或相關業務自律規範、會員大會或理事會決議等之處置事項。八、其他行政院金融

<sup>244</sup> 張宏銘，台灣證券交易所監理行為之探討，台北大學法律研究所碩士論文，2008年1月，82-83頁。

<sup>245</sup> 魯佩儀，台灣證券交易所之法律地位與職權之研究，中正大學法律研究所碩士論文，2011年1月，86-87頁。

<sup>246</sup> 商業團體法第11條規定：「商業同業公會章程，應載明左列事項：一、名稱。二、宗旨。三、區域。四、會址。五、任務。六、組織。七、會員資格及其入會、退會手續。八、會員之權利與義務。九、會員代表之名額及其產生標準。十、理事、監事之名額、職權、任期、選任及解職。十一、會議。十二、經費與會計。十三、章程之訂定及修改。」

監督管理委員會規定應行載明之事項。前項章程之訂定或修正，經證券商同業公會會員代表大會通過後，應即申報本會核定。<sup>247</sup>」

證券商同業公會對會員檢查之依據，依據證券商同業公會業務管理規則第7條規定：「證券商同業公會應注意查察其會員之財務業務情形；發現有違反法令或自律規範者，應即為適當處置，並通知本會。前項查察辦法，由證券商同業公會訂定，申報本會備查。」

證券商同業公會對會員處罰之依據，依中華民國證券商業同業公會章程第16條規定：「會員違反前條第一、二、四、五款之義務者，本會得經理事會之決議，通知改善、予以警告或責令會員對其負責人或受僱人、業務自為適當之自律處置，並得視情節輕重為下列部分或全部之處分，及函報目的事業主管機關：一、處以新台幣三十萬元以上一千萬元以下之違約金；並得按次連續各處以每次提高一倍金額之違約金，至補正改善或配合辦理為止。二、停止會員應享有之部分或全部權益。三、陳報主管機關為適當之處分。前項之處分，經限期履行而屆期未履行者，本公會得依本條之規定再加重處分。會員違反前條第三款之義務者，如逾期經本會通知仍不依限繳納者，由理事會依下列程序處分之。一、勸告：欠繳會費及其他費款滿三個月者。二、警告：欠繳會費及其他費款滿六個月，經勸告而不履行者。三、停權：欠繳會費及其他費款滿九個月，經警告仍不履行者，不得參加本會各種會議並當選為理事、監事，及享受會員一切權益。已當

---

<sup>247</sup> 除了第3條之規定外，參閱證券商同業公會業務管理規則第2條規定：「本規則所稱業務人員，係指由證券商同業公會聘僱辦理下列事項之工作人員：一、證券市場相關業務規章之訂定、修正及執行。二、對會員財務、業務之查察與管理。三、證券市場研究、分析、推廣、調處、教育及宣導。四、會員之會籍、負責人與業務人員登錄及管理事項。五、證券商業務人員測驗、訓練與管理事項。六、其他推動會務、業務相關事項。」



選為理、監事者應予解職。欠繳會費或其他費款滿一年，經停權仍不履行者，得報請主管機關處新台幣四千五百元以上三萬元以下罰鍰。<sup>248</sup>」

證券商同業公會會員之救濟：依據中華民國證券商業同業公會會員自律公約第 14 條規定：「本公會受處置會員如認為理事會之決議有其他未經提出且足以影響決議判斷之事由者，得於文到之次日起十五天內，檢附具體事證以書面向本公會提出申覆。會員提出申覆並不停止處置之執行。本公會紀律委員會應於申覆送達後六十天內，就申覆有無理由作成意見書，提送本公會理事會重新討論。本公會理事會決議維持原處分者，受處分人不得再行申覆。」

## (二)美國 NASD 及 FINRA

NASD 乃是美國最大的註冊證券協會，該協會負責監理所有非紐約證券交易所及美國證券交易所會員的證券商，並管理美國場外市場交易活動。NASD 的主要職掌，除了有關會員註冊與相關會員服務外，包括：1. 提供大型自動統計、報價、轉帳、清算系統，監理證券投資方向和資金流向；2. 監督場外交易中各種證券交易和證券價格的漲跌變化，以防止不正當交易之發生；3. 貫徹、執行證券管理部門政策，制定證券商協會規則並監督執行；4. 檢查、監督會員的日常營運活動，例如要求會員應按期提交經營報告及有關統計數據，處理違法交易案件，對違法會員以罰款、暫停營運或註銷會員資格等懲罰。在 2007 年 6 月美國將 NASDR 與 NYSE 的監理部門 NYSE

---

<sup>248</sup> 此外，依據中華民國證券商業同業公會會員自律公約第 12 條規定：「本公會會員違反本公約，經紀律委員會依第十三條之規定提報理事會決議，通知改善、予以警告或責令會員對其負責人或受僱人、業務自為適當之自律處置，並得視情節輕重為下列部分或全部之處分，及函報目的事業主管機關：一、處以新台幣三十萬元以上一千萬元以下之違約金；並得按次連續各處以每次提高一倍金額之違約金，至補正改善或配合辦理為止。二、停止會員應享有之部分或全部權益。三、陳報主管機關為適當之處分。前項之處分，經限期履行而屆期未履行者，本公會得依本條之規定再加重處分。第一項第一款違約金之繳納及運用管理，依本公會『會員自律基金設置辦法』之規定辦理。本公會理監事、紀律委員會委員、各相關委員會委員或所屬之公司與相關審議案件有利害關係時，應行迴避。」

Regulation合併成為一個獨立的金融產業監理機構(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)讓美國對券商的自律規範機制達到了一個轉捩點，也使得美國證券市場成為他律與自律並行的雙重監理結構。

由於FINRA不僅在規模上足以與主管機關SEC匹敵，也因為其組織性質與其所執行之重要證券監理機能而產生相當的爭議性，特別是就自律機構與SEC均對證券商加以處罰之際，是否會違反美國所謂禁止二罰規定(double Jeopardy)之疑問也由然而生。然而，美國聯邦法院的相關案例法觀察，可以清楚的得知，就是無論是在上訴法院或是地方法院的判決中，法院的共識就是認為包括NASD與各交易所在內的自律組織並非政府，其行為亦不能被歸屬於政府行為，從而受憲法的約束的觀點。事實上，除了極早期的判決有認定自律組織的行為屬於國家行為外，近年法院判決早已揚棄該等見解，從而排除了憲法第五修正案中有關於不自證己罪或是禁止雙重處罰的可能。

### (三)日本證券業協會

證券業協會主要業務，1. 制定自律管理規則。2. 實地檢查和非實地檢查會員公司。3. 對會員公司遵守法令以及自律規則情況進行監理及處罰。4. 進行資格考試、資料更新及辦理證券經紀人註冊。5. 受理投資人關於證券交易之申訴及調解。6. 完善公債及公司債市場。7. 上市股票等場外交易之管理。8. 對未上市之股票進行管理<sup>249</sup>。

日本證券業協會對會員的查核係據證券業協會查核規則。此規則依據：協會章程第18條規定。其目的，對其會員進行查核業務之根本規定。主要查核項目：1. 金融商品說明與業務招攬系統。2. 內部控制系統(包括風險管理)。3. 客戶資產之分別保管。4. 買賣交易監管系統(防範內線交易)。如會員違反相關規定，則可對會員處罰，罰金、警告、申誡、暫停

---

<sup>249</sup> 許雅華，證券市場自律機構對證券商及其人員規範權限之探討，政治大學在職專班法律碩士論文，2009年7月，50頁。

或限制業務、除籍等數種處分措施。

#### (四)韓國金融投資協會

韓國金融投資協會依據韓國金融投資暨資本市場法第283條、287條等法律授權，金融投資協會訂定相關規則。韓國金融投資協會負責的業務，依據韓國金融投資暨資本市場法第286條之規定，可歸納以下幾點：1. 自律規則的設立與執行。2. 向政府提供建設性之意見或建議。3. 提供投資人關於證券投資法規之資訊、教育與建議。4. 負責執行與管理債券店頭市場交易。5. 提升投資人與潛在投資人對證券市場之認識與瞭解。6. 開辦多種訓練課程。7. 從事國內、國際金融市場之分析與預測。8. 參與國際活動，並身為多個國際證券組織的會員<sup>250</sup>。

對於證券商的處罰規則，訂有「自律委員會的處罰和管理規則」。依據自律委員會的處罰和管理規則第9條規定(處罰的原因)：「會員、會員的高級職員、會員的受僱人違反下列的任一事項，委員會應依據第10條之規定課以負擔的處罰或是建議的處罰：1. 違反金融投資暨資本市場法本法的相關金融法規或是自律委員會的處罰和管理規則第24條規定。2. 違反規則、命令或是主管機關的處罰，或是案例中違反監理主管機關課予的措施，包括撤銷許可、登記和停止金融服務業務和要求解除經理人或受僱人等。3. 金融投資協會的相關規則，包括章程或是義務等，案例違反或是具有過失。4. 一般會議所決議事項，董事會或委員會並沒有遵守。5. 第1項至第4項以外的其他案例，而認為是不公平或是不妥當的業務執行而影響證券市場公平交易下單，或者違反投資人的利益。」

對於證券商的處罰，依自律委員會的處罰和管理規則第10條規定：「1. 要求會員禁止進入一般會議。2. 停止會員的資格。3. 停止由委員會對會員的規定之一部或全部的義務。4. 負擔的裁處。5. 警告。6. 告誡。」對

---

<sup>250</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓108-110頁。

於證券商高級職員、受僱人處罰的方式：「依自律委員會的處罰和管理規則第 10 條規定：處罰的方式可以由委員會作出下列的事項以建議會員的高級職員：1. 解除 2. 停止業務執行不超過六個月 3. 警告 4. 告誡。處罰的方式可以由委員會作出下列的事項以建議會員的受僱人：1. 懲罰性的解除 2. 停止 3. 減薪 4. 訓斥 5. 告誡。」此外針對金融投資協會的處罰不服可以提起異議，依據自律委員會的處罰和管理規則第 22 條規定：會員、會員的高級職員、會員的受僱人接到由委員會發出的裁處，認為該處罰不公平，在接到委員會處罰的 30 天內，係可以向委員會提起異議。

(五) 表6-3：各國證券商業同業公會負責的主要業務之比較表

中華民國證券商業同業公會	美國 FINRA	日本證券業協會	韓國金融投資協會
1. 關於維護有價證券買賣之公正及保護投資人事項。2. 關於防止有價證券買賣詐欺、操縱市場、收取不當手續費、費用及其他不當得利等行為事項。3. 關於政府經濟政策與證券交易法之協助推行與研究、建議事項。4. 證券商業務人員測驗、登錄、訓練與管理事項。5. 關於督促會員自律，共謀業務上之改進及聯繫、	1. 會員及其代表的註冊；2. 證券公司的法令遵循檢查；3. 證券從業人員的註冊與教育；4. 監督資本市場中的欺詐和操縱交易的行為；5. 合併 NASD、NYSE 和 SEC 的相關規則，消除重複監管；6. 投資者教育；7. 制定並執行規則及聯邦法律；8. 提供交易報告；9. 管理投資者與會員公司間的爭議解決論壇；10. 根據協議，負責	1. 制定自律管理規則。2. 實地檢查和非實地檢查會員公司。3. 對會員公司遵守法令以及自律規則情況進行監理及處罰。4. 進行資格考試、資料更新及辦理證券經紀人註冊。5. 受理投資人關於證券交易之申訴及調解。6. 完善公債及公司債市場。7. 上市股票等場外交易之管理。8. 對未上市之股票進行管理 <sup>253</sup> 。	1. 自律規則的設立與執行。2. 向政府提供建設性之意見或建議。3. 提供投資人關於證券投資法規之資訊、教育與建議。4. 負責執行與管理債券店頭市場交易。5. 提升投資人與潛在投資人對證券市場之認識與瞭解。6. 開辦多種訓練課程。7. 從事國內、國際金融市場之分析與預測。8. 參與國際活動，並身為多個國際證券組

<sup>253</sup> 許雅華，證券市場自律機構對證券商及其人員規範權限之探討，政治大學在職專班法律碩士論文，2009 年 7 月，50 頁。

協調事項。6. 關於會員業務紛爭調處或仲裁事項。7. 關於會員違反本法或其他有關法令、證券商同業公會章程、規章、自律公約或相關業務自律規範、會員大會或理事會決議等之處置事項 <sup>251</sup> 。	對NASDAQ、美國證券交易所、國際證券交易所和芝加哥氣候交易所進行市場監管 <sup>252</sup> 。		織的會員 <sup>254</sup>
---	---	--	---------------------

(六) 表6-4：各國證券商業同業公會對會員之查核依據比較表

中華民國證券商業同業公會	美國 FINRA	日本證券商業協會	韓國金融投資協會
例如：依據證券商同業公會業務管理規則第7條規定：「證券商同業公會應注意查察其會員之財務業務情形；發現有違反法令或自律規範者，應	例如：FINRA對證券商的查核主要係依據1934年證券交易法15b2-2之規定 <sup>255</sup> 。此外，FINRA沿用過去 NASD Rules 3010、3012、3013等規定。 <sup>256</sup> 」	例如：證券商業協會查核規則。	金融投資協會依據韓國金融投資暨資本市場法第283條、287條等法律授權，金融投資協會訂定相關規則 <sup>257</sup> 。

<sup>251</sup> 證券商同業公會業務管理規則第3條規定。

<sup>252</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，美-150。

<sup>254</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓108-110頁。

<sup>255</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，美-176。

<sup>256</sup> 董瑞斌、方進義、范惠美、王若蓮、張佳敏、陳彥合、蘇美文、余柔憶，中華民國證券商業同業公會委託研究，我國證券相關公會自律機制之強化與整合，2009年4月，45-46頁。

<sup>257</sup> 本文瀏覽韓國金融投資協會網頁，並無查詢到對於證券商的查核規則，僅查到對證券商的處罰，例如：自律委員會的處罰和管理規則。而依據金融投資協會章程(Article of Association)第19條規定，協會的會員必須遵守章程所規定的義務，以及會議(General Meetings)以及自律委員會的決議事項。

[http://www.kofia.or.kr/files/board.eng\\_rules.e01/01-ARTICLES%20OF%20ASSOCIATION.pdf](http://www.kofia.or.kr/files/board.eng_rules.e01/01-ARTICLES%20OF%20ASSOCIATION.pdf) 瀏覽日期 2013年2月25日。

即為適當處置，並通知本會。前項查察辦法，由證券商同業公會訂定，申報本會備查。」			
---	--	--	--

(七) 表6-5：各國證券商業同業公會對會員之處罰規定比較表

中華民國證券商業同業公會	美國 FINRA	日本證券業協會	韓國金融投資協會
例如：中華民國證券商業同業公會章程第 16 條規定。中華民國證券商業同業公會會員自律公約第 12 條規定。	例如：依據1934年證券交易法 section15A 的規範，FINRA對於其證券商及從業人員之不當行為，為了保護投資大眾，應予處分糾正 <sup>258</sup> 。	例如：證券業協會查核規則。	例如：自律委員會的處罰和管理規則。

(八) 表6-6：各國證券商業同業公會對會員處罰的種類比較表

中華民國證券商業同業公會	美國 FINRA	日本證券業協會	韓國金融投資協會
1. 處以違約金。 2. 停止會員應享有之部分或全部權益。 3. 陳報主管機關為適當之處分。 4. 勸告。 5. 警告。 6. 停權。	對違法會員以罰款、暫停營運或註銷會員資格等懲罰。	罰金、警告、申誡、暫停或限制業務、除籍等數種處分措施。	1. 要求會員禁止進入一般會議。 2. 停止會員的資格。 3. 停止由委員會對會員的規定之一部或全部的義務。 4. 負擔的裁處。 5. 警告。 6. 告誡。

## 二、證券交易所對證券商監理

### (一)我國證券交易所

證券交易所的主要業務，依據證券交易法第 138 條規定：「一、有價證券之上市。二、有價證券集中交易市場之使用。三、證券經紀商或證券

<sup>258</sup>臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，美-178。

自營商之買賣受託。四、市場集會之開閉與停止。五、買賣種類。六、證券自營商或證券經紀商間進行買賣有價證券之程序，及買賣契約成立之方法。七、買賣單位。八、價格升降單位及幅度。九、結算及交割日期與方法。一〇、買賣有價證券之委託數量、價格、撮合成交情形等交易資訊之即時揭露。」

證券交易所對證券商的檢查，依據臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 25 條 1 項及 2 項：「證券商應將所用帳簿及有關交易憑證、單據、表冊、契約，置於營業處所。本公司得派員檢查或查詢前項帳簿、交易憑證、單據、表冊、契約，證券商不得規避或拒絕；證券商並同意本公司得向財團法人金融聯合徵信中心查詢證券商於金融機構之授信資料。」

證券交易所對於證券商的處罰，例如：依據證券交易法第 133 條規定：「公司制證券交易所應於契約內訂明對使用其有價證券集中交易市場之證券自營商或證券經紀商有第一百十條各款規定之情事時，應繳納違約金或停止或限制其買賣或終止契約。」依據臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 144 條規定：「證券商之受僱人違反本公司章程、營業細則、受託契約準則或其他章則、辦法、公告、通函等有關規定者，本公司得視情節輕重，逕行通知證券商予以警告，或暫停其執行業務一個月至六個月」

## (二)美國交易所

依據1934年證券交易法第6條之規定，證券交易所對會員擁有規範之權責。例如：強制會員暨其受僱人遵守該法、該法之施行細則及交易所之規則；准駁入會申請、禁止不具特定資格者入會，或限制會員人數。依據1934年證券交易法第5條規定，全國性證交所皆需向SEC辦理登記，另依同法第6(b)(2)必須有一位以上之董事係由非會員出任，以代表上市公司及投資人。

紐約證券交易所對證券商之查核及監管：「(1)該交易所所有權對會員

作完全之監督。(2)檢查會員之營業行為及財務狀況。(3)有權監督會員之合夥及合併之安排、所有之營業處所及雇員之管理,並且採用有關雇員之僱用、補償及職責規則(Rules 311, 312, 313, 321, 321, 341-347, 350-354)。(4)有權監督蒐集、散布、利用與報價有關之一切事務。有權不准許任何會員成為專業會員或零股自營商<sup>259</sup>」紐約證券交易所透過監理會員的財務及經營狀況,以保護投資人之帳戶,確保會員有足夠的經營資本。紐約證券交易所每年會有數次查帳,會員必需提出財務及經營月報及詳細之季報。董事會得對於違反規定、疏忽或拒絕遵守的證券商實施懲罰<sup>260</sup>。

聯邦證券交易委員會(SEC)對證券交易所之監理,例如1934年證券交易法對於證券交易所的規則有核准權及變更的權利。此外,section19(h)聯邦證券交易委員會(SEC)得暫停或撤銷證券交易所之註冊,或是解除證券交易所董事或經理人之職務<sup>261</sup>。

### (三)日本交易所

依據日本證券交易法第 88 條及 102 條規定,證券交易所對其會員(會員制之交易所)或交易參與者(公司制之交易所),可就法令、交易所章程的遵守狀況進行調查。日本對證券商的查核依據東京證券交易所查核規則,此規則依據交易參與者規程第 19 條、第 34 條及第 43 條規定訂定<sup>262</sup>。其目的乃針對本交易所從事交易之參與者進行檢查。而主要查核項目,1. 法令規定:填補顧客損失及提供利益、違反法令之全權委託、私下吃單行為、放空相關規定、自有資本適足比率檢證、信用交易委託保證金等等。2. 東證所規則關係:自營買賣、顧客委託之區分、錯帳更正處理、有價證券買賣是否違反相關規範措施等等。依此規則對證券商的處罰,例如:取

---

<sup>259</sup> 臺灣證券交易所彙編,2012年世界主要證券市場相關制度,2012年7月,美-142頁。

<sup>260</sup> 同前註,美-143頁。

<sup>261</sup> 張宏銘,台灣證券交易所監理行為之探討,台北大學法律研究所碩士論文,2008年1月,127頁。

<sup>262</sup> 臺灣證券交易所彙編,2012年世界主要證券市場相關制度,2012年7月,日 123頁。



消交易資格、暫時停止交易、限制交易、罰款、警告、依據查核規則提醒其注意改善<sup>263</sup>。

#### (四)韓國交易所

韓國交易所依據韓國金融投資暨資本市場法第 387 條、403 條等法律授權，證券交易所訂定相關規則。其中對證券商的處罰，例如：市場監視規則。依據市場監視規則第 21 條規定(處罰原因)：「案例調查的結果或是檢查顯示會員、會員的高級職員、會員的受僱人有下列情形，委員會可以對會員進行處罰。1. 違反第 3 條和第 7 條規定(市場監視規則)。2. 違反金融投資暨資本市場法第 147 條、172 條至 174 條、176 條、178 條和 180 條規定，不公平交易之規定。2-2. 違反交易所的業務規則；3. 沒有符合委員會依據金融投資暨資本市場法和本規則所要求的行動。4. 依據金融投資暨資本市場法和本規則繳交給委員會的報告或是文件，陳述不實資訊或是遺漏記錄資訊，或是過失而繳交這樣的報告或文件。5. 阻礙或是不服從調查或是檢查，而且不合作調查或檢查而拒絕提供給委員會所求的文件。」

此外對證券商處罰的方式，依據市場監視規則第 22 條規定：「(1)1. 將會員除名。1-2. 停止全部或部分會員的權利 6 個月以內。1-3. 停止全部或部分交易的權利 6 個月以內。2. 課予會員 1 千萬韓圓以上，1 億韓圓以下的罰鍰。3. 寄警告信函。4. 寄注意信函。(2)刪除。」而對證券商高級職員、受僱人處罰的方式，依據市場監視規則第 23 條規定：「會員的高級職員和受僱人的行為符合第 21 條的要件，委員會可以要求會員對上開人員處罰，處罰依據下列規定：1. 高級職員：開除、停止其義務、警告或注意。2. 受僱人：解僱、停止職務、減薪，訓斥、警告或注意。6. 提起異議：依據市場監視規則第 27 條規定：(1)當事人等依據本規則第 22(1)的規定，已經被課以裁處的措施，依據本規則第 23 條規定要求處罰的行為，可以在

---

<sup>263</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，日 135-138 頁。

收到通知書的30天內向委員會提出異議。」

(五) 表6-7：各國交易所對會員之監理比較表

我國交易所	美國交易所	日本交易所	韓國交易所
例如：依據證券交易法第 133 條規定，交易所要求證券商應繳納違約金或停止或限制其買賣或終止契約。依據臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 25 條 1 項及 2 項對證券商進行檢查。依據同細則第 144 條規定，進行處罰。	例如：1934 年證券交易法第 6 條之規定，證券交易所對會員擁有規範之權責。強制會員暨其受雇人遵守該法、該法之施行細則及交易所之規則。	例如：依據日本證券交易法第 88 條及 102 條規定，證券交易所對其會員進行監理。依據東京證券交易所查核規則進行查核，此規則訂有查核項目、處罰的方式等。	例如：韓國交易所依據金融投資暨資本市場法第 387 條、403 條等法律授權，訂定市場監視規則，此規則規範對證券商的處罰原因、處罰的方式、提起異議等。

### 第三節、我國證券商他律機制與美、日、韓之立法例與運作之比較

一、表 6-8：我國主管機關對證券商業同業公會及證券商之監理比較表

	對證券商業同業公會	對證券商
1. 準則及章程之監督	依證券交易法第90條規定：「證券商同業公會章程之主要內容，及其業務之指導與監督，由主管機關以命令定之。」依證券商同業公會業務管理規則第10條規定「證券商同業公會之章程或其他規章及業務如有修正或變更，除本規則另有規定外，應即申報本會核定。」	
2. 業務指導及監督	依證券交易法第90條規定：「證券商同業公會章程之主要內容，及其業務之指導與監督，由主管機關以命令定之。」	依證券交易法第65條規定：「主管機關關於調查證券商之業務、財務狀況時，發現該證券商有不合規定之事項，得隨時以命令糾

		正之」。
3. 特許、許可之撤銷	(對於證券商業同業公會，證券交易法雖無規定特許、許可之撤銷，但是依據證券交易法第90條規定：「證券商同業公會章程之主要內容，及其業務之指導與監督，由主管機關以命令定之。」)	依證券交易法第 57 條規定：「證券商取得經營證券業務之特許，或設立分支機構之許可後，經主管機關發覺有違反法令或虛偽情事者，得撤銷其特許或許可。」
4. 董監事及業務人員之管理	依據證券交易法第 92 條規定：「證券商同業公會之理事、監事有違反法令怠於實施該會章程、規則，濫用職權，或違背誠實信用原則之行為者，主管機關得予糾正，或命令證券商同業公會予以解任。」	例如：依證券交易法第56條規定：「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第六十六條所定之處分。 <sup>264</sup> 」
5. 保護措施及檢查	依證券交易法第 91 條規定：「主管機關為保障有價證券買賣之公正，或保護投資人，必要時得命令證券商同業公會變更其章程、規則、決議或提供參考、報告之資料，或為其他一定之行為。」	依證券交易法第 64 條規定：「主管機關為保護公益或投資人利益，得隨時命令證券商提出財務或業務之報告資料，或檢查其營業、財產、帳簿、書類或其他有關物件；如發現有違反法令之重大嫌疑者，並得封存或調取其有關證件。」

## 二、美國主管機關對證券商業同業公會及證券商之監理

關於他律機制，其中最重要的措施，就是完成了1933年證券法、1934年證券交易法等一系列法律，並透過立法方式，確認證券市場的最高管理機構——也就是聯邦證券交易委員會(SEC)，並賦予SEC有權對全國的初級市

<sup>264</sup> 以及證券交易法第 66 條規定：「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：一、警告。二、命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務。三、對公司或分支機構就其所營業務之全部或一部為六個月以內之停業。四、對公司或分支機構營業許可之撤銷。」

場與次級市場、證券交易所、證券商、投資公司等實施全面的監理。

聯邦證券交易委員會(SEC)對證券商之監理：「1934年證券交易法Section15(b)(4)規定委員會如認為註冊之證券商或其雇員有下列情事，且經聽證程序後認為符合公共利益者，得予譴責、限制活動(暫停期間不超過十二個月)或撤銷其註冊：(1)故意對依法之註冊、報告或程序重要事項作不實陳述或遺漏者；(2)於申請前十年內曾犯有與證券有關或其他類似犯罪，並被判有罪者；(3)因特定證券或其他類似行為被有權的法院下達禁制令者；(4)曾故意違反或目前無法遵守1933年證券法、1940年投資顧問法、1940年投資公司法、商品交易法、本法，或其規則，或地方公債規則制定會之規則者；(5)故意協助或使他人違法，或對受監督人之違法，未能盡合理監督之責；(6)經委員會裁定禁止或暫停不得於券商任職或受僱之人。(7)經外國財政主管機關發現，於該外國有故意對依法之註冊、報告或程序重要事項作不實陳述或遺漏者、故意違反該國證券及期貨相關法令者，及故意協助或使他人違法，或對受監督人之違法未能履行合理之監督責者。(8)經州政府或州相關證券金融主管機關裁定禁止從事該項證券或金融業務者，或有違反任何法令所禁止之詐欺或操縱行為。<sup>265</sup>」

聯邦證券交易委員會(SEC)對NYSE或NASD之監理，依據證券交易法section19(b)之規定，不論是NYSE或NASD若有變更其自律規範者，聯邦證券交易委員會(SEC)均有權對於該規範進行審查，因此，NYSE及NASD均必須於變更前將新規範以影本送交SEC，而聯邦證券交易委員會(SEC)則依據行政程序對於新規範，進行提供利害關係人表示意見之程序。此外，依據證券交易法section19(c)之規定，SEC除了有權力審查核准自律組織之自律管制規範變更外，依據1975年證券交易法修正，授權聯邦證券交易委員會(SEC)尚有權力單方面的主動增加或是刪除自律組織之管制規範，以確

---

<sup>265</sup>臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，美-141頁。

保自律組織的公平運作，以及確保自律規範係符合證券交易法之規定及該法之目的<sup>266</sup>。

於1975年證券交易法的修正，強化了NASD作為自律機構的功能。然而，該法同時也加強了SEC對於市場的監督權力，最重要的是授予了SEC，批准SRO規則的權力，並要求所有自律組織所制定的規章都必須經有SEC批准才能生效實施，使得SEC得以對自律組織所制定的任何規章進行修訂、補充和廢止，並可根據SEC自己的判斷，要求自律組織制定新的規章。

### 三、表6-9：日本主管機關對證券業協會及證券商之監理比較表

	對證券業協會	對證券商
1. 規則、章程變更之申報；事件申報	依金融商品交易法67條之8規定：「認可協會章程變更時，應經內閣總理大臣之同意。」	依金融商品交易法50條規定：「金融商品交易業者等，有以下各款之情事時，應立即經其宗旨向內閣總理大臣報告。1. 休止或恢復業務時。2. 廢止第三十條第一項：金融商品交易業者從事有價證券多角化交易業務行為時，應經內閣總理大臣認可時。(略)」
2. 調查、必要措施	依金融商品交易法75條規定：「得命令協會提出相關之業務或財產參考資料，帳冊文件與其他物件。」	依金融商品交易法51條規定：「內閣總理大臣，關於金融商品交易業者之業務營運或財產狀況，為確保公益或投資人保護認為必要且適當時，在必要限度中，得命令該金融商品交易業者，採取變更業務方法、其他業務營運或財產狀況改善之必要措施。」
3. 處罰	依金融商品交易法74條規定：「(2)對協會會員有違	依金融商品交易法52條規定：「內閣總理大臣，金融

<sup>266</sup>臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，美-149頁。

	<p>反法令或為違背章程或其他規則所訂交易誠信原則之行為，不行使其權能或怠於採取其他必要措施之情形，內閣總理大臣得取消其設立許可，命令其業務之全部或部分為一年以內之停業、變更其業務方法或禁止其部分業務、命令解任其董事，或命令採取章程或其他規則所定之必要措施。」</p>	<p>商品交易業者有下列情事時<sup>267</sup>，得取消該金融商品交易業者之第二十九條之登記、取消第三十條第一項之認可，或命其於六個月內停止業務之全部或部分。」</p> <p>依金融商品交易法 52 條規定：「2 內閣總理大臣，金融商品交易業者之董事(限國內營業處所或事務所設有董事或國內代表者之外國法人。以下本項及次條第二項同。)有第二十九條之四第一項第二款①至⑦之情事時，或獲知進行第二十九條之登記時已有同款①至⑦之情事時，或有前項第六款或第八款至第十款之情事時，可命令該金融商品交易業者，為解任董事之命令。」</p>
--	--	--

四、表6-10：韓國主管機關對金融投資協會及證券商之監理比較表

	對韓國金融投資協會	對韓國證券商
--	-----------	--------

<sup>267</sup> 金融商品交易法 52 條規定之各款事項：「一、為第二十九條之四第一項第一款（則限於相當本法之國外法令規定之相關部分。）、第二款或第三款之情事時。二、第一類金融商品交易業、第二類金融商品交易業或從事投資運用業之金融商品交易業者有第二十九條之四第一項第四款之情事時。三、第一類金融商品交易業或從事投資運用業之金融商品交易業者有第二十九條之四第一項第五款或之情事時。四、從事第一類金融商品交易業之金融商品交易業者有第二十九條之四第一項第六款之情事時。五、以不正當手段受第二十九條之登記時。六、違反金融商品交易業或附隨業務之相關法令（第四十六條之六第二項除外。）或基於法令之行政官廳之處分時。七、按業務或財產狀況有無法支付之虞時。八、關於投資建議代理業或投資運用業之營運，有危害投資人利益之事實時。九、關於金融商品交易業，為不正或顯著不當行為，其情節重大時。十、違反第三十條第一項之認可附帶條件時。十一、經第三十條第一項之認可之金融商品交易業者不合第三十條之四第一款至第三款或第五款所列之基準時。」

1. 修改規則 必須向金融 服務委員會 報告。	依據韓國金融投資暨資本市場法第290條規定，當金融投資協會制定、修正、廢除業務規則，必須立即向金融服務委員會報告。	
2. 調查及報 告	依據韓國金融投資暨資本市場法第292條規定，金融服務委員會可以對金融投資協會進行檢查。	韓國證券交易法第53條的規定，金融監督院可以對證券公司的業務情況和資產進行檢查，亦可要求證券公司關於業務情況和資產進行報告。
3. 處罰	依據韓國金融投資暨資本市場法第293條規定，金融服務委員會可以對金融投資協會採取相關措施，例如對金融投資協會處罰停止全部或是一部分的業務。此外，金融服務委員會亦可以對金融投資協會的高級職員或受僱人作出處罰。	依據韓國證券交易法第57條之規定，違反證券交易的規定(例如第42、44條等)，金融服務委員會可以停止證券公司的業務。此外，證券公司的高級職員違反證券交易法第36、43等金融服務委員會可以要求證券公司解除該高級職員的職務。

## 五、各國他律機制-小結

綜合上述各國主管機關對於證券商業同業公會及證券商公司的監理規定，可以歸納以下幾點：

### (一) 表6-11：各國主管機關對於證券商業同業公會的章程或自律規則監理比較表

我國主管機關	美國主管機關	日本主管機關	韓國主管機關
依證券交易法第90條規定：「證券商同業公會章程之主要內容，及其業務之指導與監督，由主管機關以命令定	依據證券交易法section19(b)之規定，不論是NYSE或NASD若有變更其自律規範者，聯邦證券交易委員會(SEC)	依金融商品交易法67條之8規定：「認可協會章程變更時，應經內閣總理大臣之同意。」	依據韓國金融投資暨資本市場法第290條規定，當金融投資協會制定、修正、廢除業務規則，必須立即向金融服務

<p>之。」依證券商同業公會業務管理規則第10條規定「證券商同業公會之章程或其他規章及業務如有修正或變更，除本規則另有規定外，應即申報本會核定。」</p>	<p>均有權對於該規範進行審查。依據證券交易法 section19(c)之規定，聯邦證券交易委員會 (SEC) 尚有權力單方面的主動增加或是刪除自律組織之管制規範<sup>268</sup>。</p>		<p>委員會報告。</p>
---	--	--	---------------

(二) 表6-12：各國主管機關對於證券商業同業公會之業務監理比較表

我國主管機關	美國主管機關	日本主管機關	韓國主管機關
<p>依證券交易法第90條規定：「證券商同業公會章程之主要內容，及其業務之指導與監督，由主管機關以命令定之。」</p>	<p>SEC 擔負監督管理 SROs 的工作，SEC 遵循檢查辦公室之檢查人員每2年對各 SROs 至少進行1次實地檢查。例行查核之項目例如：上市、上櫃掛牌案件審查，財務及業務檢查等<sup>269</sup>。</p>	<p>依金融商品交易法75條規定：「得命令協會提出相關之業務或財產參考資料，帳冊文件與其他物件。」</p>	<p>依據韓國金融投資暨資本市場法第292條規定，金融服務委員會可以對金融投資協會進行檢查。</p>

(三) 表6-13：各國主管機關對於證券商之業務監理處罰規定比較表

我國主管機關	美國主管機關	日本主管機關	韓國主管機關
<p>依證券交易法第65條規定：「主管機關關於調查證券商之業務、財務狀況時，發現該證券商有不符合規定之事</p>	<p>1934年證券交易法 Section15(b)(4) 規定委員會如認為註冊之證券商或其雇員有下列情事，且經停證程序後認為符合</p>	<p>依金融商品交易法51條規定：「內閣總理大臣，關於金融商品交易者之業務營運或財產狀況，為確保公益或投資</p>	<p>韓國證券交易法第53條的規定，金融監督院可以對證券公司的業務情況和資產進行檢查，亦可要求證券公司關於</p>

<sup>268</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，美-149頁。

<sup>269</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，美-159頁。



<p>項，得隨時以命令糾正之」。依證券交易法第56條規定：「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第六十六條所定之處分。<sup>270</sup>」</p>	<p>公共利益者，得予譴責、限制活動（暫停期間不超過十二個月）或撤銷其註冊：(1)故意對依法之註冊、報告或程序重要事項作不實陳述或遺漏者；(2)於申請前十年內曾犯有與證券有關或其他類似犯罪，並被判有罪者；(3)因特定證券或其他類似行為被有權的法院下達禁制令者；(4)曾故意違反或目前無法遵守1933年證券法、1940年投資顧問法、1940年投資公司法、商品交易法、本法，或其規則，或地方公債規則制定會之規則者等等<sup>271</sup>。</p>	<p>人保護認為必要且適當時，在必要限度中，得命令該金融商品交易業者，採取變更業務方法、其他業務營運或財產狀況改善之必要措施。」依金融商品交易法52條規定：「內閣總理大臣，金融商品交易業者有下列情事時<sup>272</sup>，得取消該金融商品交易業者之第二十九條之登記、取消第三十條第一項之認可，或命其於六個月內停止業務之全部或部分。」</p>	<p>業務情況和資產進行報告。依據韓國證券交易法第57條之規定，違反證券交易的規定（例如第42、44條等），金融服務委員會可以停止證券公司的業務。此外，證券公司的高級職員違反證券交易法第36、43等金融服務委員會可以要求證券公司解除該高級職員的職務。</p>
--	---	--	---

<sup>270</sup> 以及證券交易法第66條規定：「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：一、警告。二、命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務。三、對公司或分支機構就其所營業務之全部或一部為六個月以內之停業。四、對公司或分支機構營業許可之撤銷。」

<sup>271</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，美-141頁。

<sup>272</sup> 金融商品交易法52條規定之各款事項：「一、為第二十九條之四第一項第一款（則限於相當本法之國外法令規定之相關部分。）、第二款或第三款之情事時。二、第一類金融商品交易業、第二類金融商品交易業或從事投資運用業之金融商品交易者有第二十九條之四第一項第四款之情事時。三、第一類金融商品交易業或從事投資運用業之金融商品交易者有第二十九條之四第一項第五款或之情事時。四、從事第一類金融商品

--	--	--	--

#### 第四節、我國證券商公司治理與美、日、韓之立法例與運作之比較

##### 一、我國證券商公司治理

目前我國公開發行公司其內部經營與監督的組織模式，可分為三種型態：「第一種是維持傳統的雙軌制並列式，即公司僅設董事會及監察人，董事會並不設立獨立董事；第二種是維持雙軌制並列式，但董事會設置獨立董事，且同時設有監察人；第三種則是採單軌制，董事會設立獨立董事，並由其組成審計委員會，但無監察人<sup>273</sup>」。依主管機關的函釋<sup>274</sup>，綜合證券商應於章程規定設置獨立董事，其人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一。另外，關於薪資報酬委員會則依據證券交易法第 14 條之 6 第 1 項規定：「股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司應設置薪資報酬委員會；其成員專業資格、所定職權之行使及相關事項之辦法，由主管機關定之。」由於證券業在市場上扮演的角色具有特殊性，因此有學者認為證券業的公司治理構造可分為二：(一)外部治理體制：證券業的社會責任，應著眼其對於社會、經濟與環境之影響、顧及與客戶的關係、股東及投資人的利益。(二)內部治理體制：1. 內部機關的設計：經營理念的制定、董事會或監察人制度的調整、法令遵循及社會責任部門之

---

交易業之金融商品交易業者有第二十九條之四第一項第六款之情事時。五、以不正當手段受第二十九條之登記時。六、違反金融商品交易業或附隨業務之相關法令（第四十六條之六第二項除外。）或基於法令之行政官廳之處分時。七、按業務或財產狀況有無法支付之虞時。八、關於投資建議代理業或投資運用業之營運，有危害投資人利益之事實時。九、關於金融商品交易業，為不正或顯著不當行為，其情節重大時。十、違反第三十條第一項之認可附帶條件時。十一、經第三十條第一項之認可之金融商品交易業者不合第三十條之四第一款至第三款或第五款所列之基準時。」

<sup>273</sup> 郭大維，公司經營者的傀儡遊戲-論公司治理下幕後董事之規範問題，月旦法學雜誌 184 期，2010 年 9 月，10 頁。

<sup>274</sup> 金管證發字第 1000010723 號函釋(2011 年 3 月 22 日)。

設置。2. 風險管理體系的建置：建立良好的內控制度與系統，對交易資訊充分之揭露。3. 行為規範與倫理：競爭中不忘職業道德與倫理<sup>275</sup>。

此外，為協助證券商建立良好之公司治理制度，並促進證券市場健全發展，臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心及中華民國證券商業同業公會共同制定證券商公司治理實務守則。該守則第 2 條規定：「證券商建立公司治理制度，除應遵守法令及章程之規定外，應依下列原則為之：一、建置有效的公司治理架構。二、保障股東權益。三、強化董事會職能。四、發揮監察人功能。五、尊重投資人及利害關係人權益。六、提昇資訊透明度。」

## 二、美國證券商公司治理

美國採單軌制(不設有監察人)，係由股東會選舉董事，組成董事會，負責選任執行長及經理人，以決定公司重大政策並且監督經理部門。董事會分為內部董事及外部董事。此外，紐約證券交易所及那斯達克則規定上市、上櫃公司應採取下列措施，以強化董事會的監督機能：(一)董事會必須有過半數的獨立董事。(二)審計委員會至少應有三名獨立董事組成。(三)必須設置由獨立董事組成的提名及公司治理委員會。(四)應設置由獨立董事組成的薪酬委員會<sup>276</sup>。

至於針對證券商公司的規定，例如：依據1934年美國證券交易法section15(a)(1)規定，從事或誘使他人從事證券買賣之證券商必須註冊。而且依據同法section15(b)(8)規定，必須加入證券商公會會員，否則已註冊之證券商從事或勸誘或試圖勸誘證券買賣為不合法。至於證券商對客戶之誠信義務，主要是依據1933年證券法Section17之規定，該條禁止任何人於證券之要約或出售透過州際運輸或通訊或郵寄工具，直接或間

---

<sup>275</sup> 李智仁，證券業自律與公司治理，月旦財經法雜誌 20 期，2010 年 3 月，82 頁。

<sup>276</sup> 賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，自版，2011 年 2 月再版，177、182、183 頁。

接：(1)利用任何方法、計畫或計謀詐欺；或(2)藉由對重要事實陳述不實或遺漏，其所作之陳述誤導，而獲取金錢或其他財產或；(3)交易、作為、業務之進行構成或會構成對購買者之詐欺或欺騙。證券商必須製作執行證券相關業務之記錄，並保存一定期間，必須將此記錄製作副本。聯邦證券交易委員會(SEC)基於公益、保護投資人或促進本法宗旨，得以命令要求證券商製作並散布此記錄之報告<sup>277</sup>。

### 三、日本證券商公司治理

#### (一)專門委員會之設置

1. 審計委員會：審計委員會負責監督董事或執行董事職務的執行，並且決定關於簽證會計師選任、解任及不續任的相關議案內容。2. 提名委員會：以往公司董事之選任與解任議案是由董事會所提出，至於設置委員會公司則是由提名委員會提出。3. 報酬委員會：報酬委員會係在決定董事及執行董事個人的報酬內容，於確定金額時決定數額，於不確定數額時決定具體的計算方法，金錢以外的報酬則定其具體內容。4. 重要財產委員會：依據商法特例法第 1 條之 3 規定，大公司<sup>278</sup>或視為大公司者，於董事人數在 10 人以上或董事中有 1 人以上為外部董事時，得經董事會決議設置重要財產委員會。依據同條第 3 及第 4 項規定，重要財產委員會之委員，由董事三人以上組織之，成員之決定由董事會決議之<sup>279</sup>。

#### (二)執行董事之設置

日本針對委員會等設置公司，引進執行董事的機制。委員會等設置公司是以強化公司自主監督之機能，達到所謂監督與執行分離，而設計新的

---

<sup>277</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012 年世界主要證券市場相關制度，2012 年 7 月，美-139 頁。

<sup>278</sup> 所謂大公司係指資本額在五億日圓以上或資產負債表上記載之負債達二百億日以上者。

<sup>279</sup> 陳春山、鄭少珏，「日本公司治理相關法制之改造」，證券暨期貨管理 21 卷 6 期，2003 年 6 月，71-74 頁。

執行機關「執行董事」以集中權限，藉以提高經營的機動性<sup>280</sup>。關於董事會與執行董事權限之分配，則除日本商法特例法第21條之7第3項所列各款規定<sup>281</sup>以外，皆可委由執行董事為之，如發行新股、分公司之設置、發行新股認購權等等事項，可由執行董事決定<sup>282</sup>。

### (三)監察人功能之強化

依據商法第260條之3第1項規定，監察人出席董事會及陳述意見列為其義務。另依據商法第277、280及266條之3規定，監察人怠於履行該項義務之時，對於公司或第三人因此而受之損害，應負賠償責任<sup>283</sup>。

### (四)金融商品交易法之規定

日本證券商應遵守之一般行為規範，依據金融商品交易法第36條規定，金融商品經營者、經理人及員工於執行業務時應秉持誠實及公正態度對待客戶。同法第37條之2規定，必須於接受客戶有價證券買賣或櫃檯衍生性商品訂單時，事前清楚的通知客戶，當金融商品交易生效後，會收取費用或將執行中介、經紀或代理服務。同法第38條之1、2規定，不得有「告知虛偽事項的行為」或「對於不確實的事項提供斷定式的判斷及說服的行為」同法第40條規定，依照客戶的知識、經驗、財產狀況及簽訂契約的目的，不得從事不適當的推銷或欠缺投資者保護之行為<sup>284</sup>。

## 四、韓國證券商公司治理

依據韓國證券交易法第54條之5的第1項規定，規定證券商必須有3位以上的外部董事，外部董事應該至少佔董事會的一半。同條第2項規定，依據前項規定應該依商事法第393-2規定建立委員會以建議外部董事的候選

---

<sup>280</sup> 同前註，74頁。

<sup>281</sup> 例如：經營基本方針、各種委員會成員的決定、執行董事之選解任等等。

<sup>282</sup> 陳春山、鄭少珏，「日本公司治理相關法制之改造」，證券暨期貨管理21卷6期，2003年6月，74頁。

<sup>283</sup> 同前註，77-78頁。

<sup>284</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，日100-101頁。

人，候選人須經該委員會過半數的同意。同條第3項規定，第1項的外部董事的選任，須經證券公司的一般股東會決議；當證券公司為上市(stock-listed corporation)或上櫃(KOSDAQ-listed corporation)的公司，股東符合一定要件(證券交易法第191-14)亦可提議外部董事的候選人。同條第4項規定，有些特定人不能成為外部董事，例如：公司的最大股東、和公司最大股東有特別的關係之人、重要股東和其配偶及直系親屬、證券公司的高級職員或受僱人等。

依據證券交易法第54-6條規定審計委員會，規定任何證券商依商事法第415-2的規定應該建立審計委員會，至少3分之2以上的委員為外部董事。韓國證券交易法第58條，規定證券公司的董事或審計委員的相關責任。

依據韓國證券交易法第54-4條規定：「任何證券商須建立基本作業程序暨標準（即所謂內部控制標準），供其公司主管及受僱員工執行職務時遵循，以符合法令及相關法規規定，並俾以健全態度管理公司資產暨保護公司客戶之權益，亦規定應指定法令遵循主管監督內部控制標準之執行。

285  
」

#### 五、表6-14：各國證券商公司治理之比較表

我國	美國	日本	韓國
1. 依主管機關的函釋 <sup>286</sup> ，綜合證券商應於章程規定設置獨立董事，其人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一。 2. 依證券交易法第14條之6第1	1. 上市、上櫃公司應採取下列措施： (一)董事會必須有過半數的獨立董事。(二)審計委員會至少應有三名獨立董事組成。(三)必須設置由獨立董事組成的提名及公司治理委員會。	1. 專門委員會之設置，例如：審計委員會、提名委員會、報酬委員會。另有執行董事之制度。 2. 證券商應遵守之金融商品交易法的行為規範，例如：第36條規	1. 韓國證券交易法第54條之5的第1項規定，規定證券商公司必須有3位以上的外部董事，外部董事應該至少佔董事會的一半。 2. 依據證券交易法第54-6條規

<sup>285</sup> 臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月，韓-122頁。

<sup>286</sup> 金管證發字第1000010723號函釋(2011年3月22日)。

<p>項規定，股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司應設置薪資報酬委員會。</p> <p>3. 定有「證券商公司治理實務守則」。</p>	<p>(四)應設置由獨立董事組成的薪酬委員會。</p> <p>2. 依據 1934 年美國證券交易法 section15(a)(1) 規定，從事或誘使他人從事證券買賣的證券商，必須註冊。依據 1933 年證券法 Section17 之規定，證券商對客戶負有誠信之義務。</p>	<p>定應誠實及公正態度對待客戶；第 37 條之 2 規定，必須於接受客戶有價證券買賣時，事前清楚的通知客戶，當金融商品交易生效後，會收取相關費用等規定。</p>	<p>定審計委員會，規定任何證券公司依商事法第 415-2 的規定應該建立審計委員會。</p> <p>3. 依據韓國證券交易法第 54-4 條規定，任何證券商須建立基本作業程序暨標準。</p>
--	--	---	--

## 第五節、我國證券商自律他律與公司治理間監理機制應如何有效區隔

### 一、他律及自律機關相輔相成

就我國證券商自律他律與公司治理間監理機制之現況，對於「證券商及證券商同業公會」而言，主管機關與證券交易所<sup>287</sup>之監理屬於他律機制，證券商同業公會與證券商公司治理屬於自律監理機制。

參考IOSCO的研究意見，他律及自律機關並非各自獨立、互不干預，而是相輔相成。一個有效率、可運作之自律模式，應該有下列設計<sup>288</sup>：

#### (一)有效之自律必須存在於政府之監督之下

雖然自律及他律機關係屬二個機關，但是有效之自律必須係在他律之監督之下方可順利運行，或許可將理稱為一種「間接他律」。在他律之監督下，自律機關方能確保體系內之各方利益及意見均被適當考量，他律機關應授予自律機關訂定自律規範之權力，但是也要績效標準以適當地促使其制定具備上述要件之規範。

<sup>287</sup> 如前述，美國、日本、韓國的交易所本身亦為自律機構。

<sup>288</sup> 許雅華，證券市場自律機構對證券商及其人員規範權限之探討，政治大學法律在職專班碩士論文，2008年，12-13頁。See IOSCO, Model for Effective Regulation, 4-13 (May 2000).

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD110.pdf> 瀏覽日期 2013年1月14日。

## (二)他律機關應扮演監督者角色

賦予自律機構第一線之任務及工作，有助於自律機關承擔責任、善盡義務。其次，他律機關可以發揮制衡之功能，可將自律機構之利益衝突、自利之可能性降到最低。政府需要進行定期性之一般審查以及不定期之專案審查測試自律機構是否有確實達成任務及妥善利用權力。除此之外，自律機構亦應定期報告其遵守法律規範之狀況，如此一來他律及自律機關可促成一良性循環，有助於經濟發展及增加消費者之信賴。

## (三)他律機關不該過度介入

除非有自律機構涉及包庇或為害投資人等重大情事發生，否則政府應該以事後審查為主，此作法有助於將行政資源有效運用於風險及危害較高之處，易言之，即將資源花在刀口上。

## (四)他律機關及自律機關應加強溝通合作

在法律之架構上應盡可能減少甚至是避免重複性之監理工作以及重疊甚至於是矛盾之規範產生。細部分工可利用備忘錄(Memoranda of understanding, MOU)加以釐清彼此責任，並避免他律機關從監督者變成管理者。

## (五)自律機關之自主性

政府理應相信自律機關會保護投資人，故應確保自律機關有其自主性。

## 二、證券交易所與證券商業同業公會之定位與一事不二罰

如證券商或是其從業人員違反證券相關法令時，原則上主管機關、臺灣證券交易所及中華民國證券商業同業公會，各自有負責的相關業務，然而臺灣證券交易所及中華民國證券商業同業公會的權限，大都是依證券交易法或是主管機關所頒布的相關命令，因此在監理上難免會有重疊之處。例如違反證券商負責人與業務人員管理規則(例如：第 18 條第 2 項各款規



定)，主管機關可依證券交易法第 56 條規定進行處罰；同時臺灣證券交易所亦有可能依臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 144 條規定：「證券商之受僱人違反本公司章程、營業細則、受託契約準則或其他章則、辦法、公告、通函等有關規定者，本公司得視情節輕重，逕行通知證券商予以警告，或暫停其執行業務一個月至六個月」進行處分；同時中華民國證券商業同業公會亦有可能依中華民國證券商業同業公會章程第 16 條規定，以及中華民國證券商業同業公會會員自律公約第 12 條規定針對同一事件進行處分。因此當某一單位針對某一事件進行處分時，必須通知相關單位，以避免重複處罰<sup>289</sup>。或許透過修法的方式以明定，避免產生爭議。

關於臺灣證券交易所的法律定位，其證券管理行為是否應屬於委託行使公權力，法院和學界仍存在分歧之意見，雖然有學者認為證券交易法宜明文規定公權力委託之概括依據，以避免因欠缺授權委託之法律形式，而剝奪當事人應有之權益<sup>290</sup>，但仍有進一步討論之空間。

至於中華民國證券商業同業公會的法律定位，係依據商業團體法成立的職業團體，會員之加入具有強制性，為公共之目的，是否為具有權利能力之公法人，由於尚未有法律之明文，要直接定位為公法人，有其爭議存在。如果將中華民國證券商業同業公會定位為公法人，中華民國證券商業同業公會對證券商的處分，即為行政處分的性質。如將臺灣證券交易所與中華民國證券商業同業公會的法律定位，定位為委託行使公權力，所為的處分即為公法上的行政處分，因此，皆有一事不二罰原則的適用。即便未

---

<sup>289</sup> 實務上主管機關依證券交易法第 56 條、第 66 條規定進行處罰時，亦都有以副本通知證券交易所與證券商業同業公會。

<sup>290</sup> 賴英照、劉連煜、林國全、楊竹生，證券交易法重要問題及判決研究，臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心委託研究，期中報告，2012 年 10 月，13 頁。此報告(29-30 頁)並建議增訂證券交易法第 102 條之 1 規定：「有關申請上市、終止上市、對上市公司及證券商之處罰及其他不利益之決定視為公權力之行使。證券交易所對證券商及從業人員之處罰，證券交易所應訂定處分程序辦法並報請主管機關備查。」以及 102 條之 2 規定：「受處分人不服證券交易所所有關第一百零二之一條規定所為之決定，得向證券交易所申訴，並由證券交易所設置審查委員會依法作成申訴審議決定。當事人對前項審查結果如仍不服，得依法提起行政救濟。」。

定位為委託行使公權力，亦應保障證券商及其從業人員，避免一事二罰之情形發生。

而主管機關所為的處分行為，沒有疑問屬於行政處分之性質，當主管機關對證券商或是從業人員施以不利益之處分，該處分行為性質既屬行政罰，因此，有一事不二罰原則的適用。

### 三、查核之權責劃分

目前主管機關對證券商的查核情形，係由金融管理委員會檢查局依據金管會組織法，對於金融控股公司所屬證券子公司及上市櫃證券商之所有業務實施一般例行檢查及專案檢查。然而，另一方面證券周邊機構，例如：臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、臺灣集中保管結算所、臺灣期貨交易所及中華民國證券商業同業公會等亦對證券商進行查核，似乎有重複查核之情形發生。

金融管理委員會檢查局之查核範圍不但包括他律事項，亦及於自律事項及公司治理，過於繁瑣且鉅細靡遺，似乎應秉持抓大放小之重大性原則，建議監理重心應著重於定期評估業者之內控制度是否落實且可資信賴，而避免專注在查核枝微末節的缺失。另外，證券周邊機構之查核重點應以機動性不定期查核市場參與者申訴案件或檢舉案件之專案查核為主，明確劃分權責及尊重公司自治事項，以避免多層次之重複查核困擾業者。

參考美國聯邦證券交易委員會(SEC)與FINRA於檢查與處分職權上，SEC與FINRA已經達成了良好的區隔與分工，由FINRA負責第一線的例行檢查與應對投資人的申訴，而SEC則著重於接受其他部門移送來的案子，並進行特別檢查（詳參第三章第四節）。因此，美國聯邦證券交易委員會(SEC)與FINRA對證券商之查核劃分，似乎可以作為我國之借鏡。

反觀我國的證券商，每年需接受金融管理委員會檢查局或證券周邊機

構定期之例行查核與不定期之專案檢查，查核之頻率及內容多有重複，似應避免重複查核之情形發生。從過往查核模式之沿革觀察，證券周邊機構查核證券商後，若有發現重大異常缺失事項，均會函報主管機關予以處置，因此建議主管機關檢查局專責針對前開證券周邊機構查核發現之重大缺失或重大檢舉案件進行專案檢查，而例行查核部分則統由證券周邊機構負責執行即可。

以下整理美國遵從與檢查局（OCIE）與 FINRA 所公布的 2013 年之重點檢查事項，從其檢查內容之分工，似可作為我國之參考。依據美國遵從與檢查局（OCIE）於 2013 年 2 月，公布針對證券商的重點檢查事項，有下列幾項<sup>291</sup>：

### **(一)持續性的風險(Ongoing Risks )**

#### **1. 銷售實務(Sales Practices)/詐欺(Fraud)**

美國遵從與檢查局（OCIE）對證券商之檢查，常發現詐欺係有關對於一般投資者( retail investors)的銷售實務，包括：1. 以年長者為目標的詐欺。2. 不適當的推介高報酬之商品。3. 超過業務範圍之活動。4. 沒有降低利益衝突以及清楚地揭露。5. 公司被認定為累犯或是高風險者，可能有潛在的不法行為。

#### **2. 交易(Trading)**

由於交易風險隨著新興交易不斷改變，例如：高頻率(high-frequency)交易和程式(algorithmic)交易都可能被認為是新的風險，再加上交易風險對於公司和財務系統乃是一個持續性地挑戰，因此美國遵從與檢查局（OCIE）試圖針對某些交易風險加強檢查，例如特別注意於高頻率交易(high-frequency trading)和程式(algorithmic)交易、另類的交易系統、

---

<sup>291</sup> 美國 OCIE 檢查局網頁(瀏覽日期 2013 年 5 月 1 日)

<http://www.sec.gov/about/offices/ocie/national-examination-program-priorities-2013.pdf>

下單傳輸之執行。

### 3. 資產(Capital)

美國遵從與檢查局(OCIE)針對從事於高頻率(high-frequency)和高交易量(high volume)的結算公司(clearing firms)，特別重視結算公司之內部控制、控管盤中流動性風險(intraday liquidity risk)，以及強化對盤中淨資產(intraday net capital)和其他財務風險的評估。

### 4. 反洗錢 Anti-money laundering (AML)

美國遵從與檢查局(OCIE)亦對於反洗錢作為不足之公司進行檢查，特別是針對客戶身分項目(customer identification programs ,CIP)、可疑行為之確認與報告其特別重視。因此對證券商之檢查項目乃專注於公司業務執行的風險評估，和反洗錢執行的有關風險項目。

#### (二)新的課題

##### 1. 交易法規則 15c3-5(Exchange Act Rule 15c3-5)相關議題

對於同時登記為投資顧問公司及證券商之公司，而共同享有金融專業人員，可能產生的利益衝突。美國遵從與檢查局(OCIE)亦將檢查重點置於金融專業人員和公司是如何符合他們的義務，當決定建議予證券商或是投資顧問之客戶時，是否存在利益衝突的問題，以及是否能正確揭露相關資訊。對於是否符合證券交易法 Rule 15c3-5 相關規定之檢查重點包括下列幾項重點：

##### (1)主要帳戶及次要帳戶(Master / Sub-Accounts)

透過這樣的結構模式可能會發生借款給自己，亦可能會發生有關洗錢、市場操縱、過度的保證金等潛在問題。因此美國遵從與檢查局(OCIE)將會對證券商的主要帳戶與次要張戶之帳冊及記錄加以檢查。

##### (2)自營交易(Proprietary Trading)

Rule 15c3-5 規則對資本門檻(capital thresholds)、自營交易

(proprietary trading)、以及錯帳(error accounts )問題有新的規範，但是有些證券商卻並不了解該規定的詳細內容，因此自營交易也成為美國遵從與檢查局（OCIE）的檢查重點。

### **(3) 對證券商技術系統之控制與治理(Supervision of Registrants' Technology System Controls and Governance )**

美國遵從與檢查局（OCIE）觀察到一系列技術系統的問題，導致證券商的重大損失及降低客戶的信心。為此美國遵從與檢查局（OCIE）亦將證券商對於技術系統的內控監理、人事的管理，以及適當的電腦資料傳輸規則作為檢查的重點，以強化公司風險管理程序。

### **(4) 雙重登記或管理之協調(Dual Registrants/ Regulatory Coordination )**

證券商若是同時兼營期貨，則可同時向美國期貨交易委員會(CFTC)與美國聯邦證券交易委員會(SEC)登記，形成雙重登記的現象，此時則可能發生如何管理的問題。因此在雙重登記的情況下，對證券商之檢查將專注於如何與美國期貨交易委員會(CFTC)協調。

## **2. 指數股票型基金 (Exchange-Traded Funds, ETF)**

對於 ETF 的檢查重點，則是放在 ETF 的風險上，例如是否有符合 Regulation SHO 之規定。另外，美國遵從與檢查局（OCIE）也將對一般投資人提供槓桿建議或是銷售反向 ETF(Inverse ETFs)給一般投資人是否適當進行持續的檢查。

至於 FINRA 方面，依據美國 FINRA 於 2013 年 1 月所公布之年度檢查計畫，其餘 2013 年針對證券商的重點檢查事項包括下列各項<sup>292</sup>：

### **(一) 複雜商品是否適合客戶**

---

<sup>292</sup> FINRA, *Annual Regulatory and Examination Priorities Letter*. Available at <http://www.finra.org/Industry/Regulation/Guidance/CommunicationstoFirms/P122861>

對於複雜或是高收益商品，檢查重點在於是否有充分向客戶解釋並揭露市場風險、信用風險、流動性風險，以及客戶是否有足夠的風險承受能力。這些商品包括槓桿借款商品(Leveraged Loan Products)、商業抵押證券(Commercial Mortgage-Backed Securities, MBS)、高收益債券商品(High-Yield Debt Instruments)、結構性商品(Structured Products)、ETF(Exchange-Traded Funds and Notes)、非交易型的不動產投資信託基金(Non-Traded REITs)、封閉型基金(Closed-End Funds)、市政證券(Municipal Securities)、變額年金(Variable Annuities)。

## **(二)網路安全和數據完整性(Cyber-Security and Data Integrity)**

由於網路攻擊不時發生，因此證券商相關程序和控制制度是否能保障交易安全及保護客戶數據的完整性亦成為FINRA關注的重點。

## **(三)低價小型股的詐欺(Microcap Fraud)**

有鑑於許多高風險、投機以及低價的上櫃有價證券，乃透過電話、電子郵件和傳單等方式的向投資者銷售。因此FINRA對證券商檢查之重點則在於證券商是否具有自行檢討的政策和程序，以確保有這樣的行為符合FINRA規則及聯邦證券法。

## **(四)私募有價證券(Private Placement Securities)**

FINRA對於私募有價證券的銷售及行銷亦非常關切。根據FINRA依據RULE第5123條，當會員公司以私募方式銷售發行人的有價證券時，應將文件影本提供給FINRA。因此FINRA將使用這些文件及基礎資訊，對私募市場加強監管。

## **(五)反洗錢(Anti-Money Laundering)**

FINRA檢查人員持續專注於證券商是否有反洗錢之作為，特別是具有較高風險的證券商業務模式。由於過去曾發生過外國機構透過美國國內的

金融機構進行交易的潛在風險，因此，FINRA 亦將外幣轉換交易作為檢查之重點。

#### **(六)自動投資建議(Automated Investment Advice)**

雖然自動投資建議對投資者有所幫助，然而 FINRA 關注的是在某些情況下，這樣的平台未能收集到關於投資人屬性、以及決定投資人的投資組合的足夠資訊。若使用這樣技術平台，可能無法正確地符合投資者的風險偏好。因此 FINRA 檢查人員將重點放在服務人員如何控制這些自動化的投資工具，而且將重點置於評估業務規則、政策和程序的透明性及完整性。

#### **(七)分支機構之監督(Branch Office Supervision)**

為確保證券商具有強大的監理結構，FINRA 亦將分支機構的檢查作為重點，並要求應符合分支機構的規模風險及活動。為此 FINRA 特別關注分支機構是否有高風險的銷售與濫用之情事，並針對營業員有被投訴、揭露、懲戒記錄的分支機構加強檢查。

#### **(八)內線交易(Insider Trading)**

內線交易一直是 FINRA 重點管理的項目。因此檢查重點在於證券商是否對重要資料、非公開的資訊加以保護，是否有定期的設定取得該資訊之障礙，以及風險控制。

#### **(九)財務和營運的重點 (Financial and Operational Priorities)**

FINRA 亦關注淨資產(net capital)之議題以及客戶財產的保護。FINRA 持續重視證券商帳冊及記錄的正確性和完整性、擔保及特殊事件 (Guarantees and Contingencies) 的會計記錄，為此 FINRA 要求符合證券商應符合 SEA Rule 15c3-1c(d)之規定。另外，FINRA 也關注保證金借貸 (Margin Lending Practices)、財務槓桿和流動性 (Leverage and Liquidity) 等問題。

#### **(十)市場監理重點 (Market Regulation Priorities)**

FINRA 也與遵從與檢查局 (OCIE) 一樣，關注程式交易 (Algorithmic Trading)、高頻率交易濫用 (High-Frequency Trading Abuses)、另類交易系統 (Alternative Trading Systems, ATS)、持有大量選擇權的報告 (Large Options Position Reporting, LOPR) 公司是否有依規定報告、以及固定收益 (Fixed Income) 市場是否具有公平的價格。

從上述美國遵從與檢查局 (OCIE) 與 FINRA 所公布的 2013 年檢查之重點檢查事項，我們可以觀察到以下幾點：

(一) FINRA 檢查之事項較多且較全面，而遵從與檢查局 (OCIE) 則僅針對重點事項進行檢查。

(二) 雖然兩者有相同的檢查重點，例如反洗錢 (Anti-money laundering)、複雜商品是否適合客戶 (揭露風險及風險承受能力)、高頻率 (high-frequency) 交易和程式 (algorithmic) 交易，但是 FINRA 較全面，而 OCIE 則具有針對性。

(三) 遵從與檢查局 (OCIE) 針對證券商同時於美國期貨交易委員會 (CFTC) 與美國聯邦證券交易委員會 (SEC) 註冊可能產生的議題，以及同時登記為投資顧問公司及證券商，可能產生的利益衝突採政策協調策略。FINRA 則未涉及此等與政策有關的檢查。

反觀我國金融管理委員會檢查局對證券商之檢查清單 (詳參附錄六)，檢查的項目包括財務狀況及經營績效、證券經紀業務、融資融券業務、受託買賣外國有價證券、證券自營業務、證券承銷業務、債券業務、衍生性商品業務、內部控制制度及內部稽核制度。而證券週邊機構檢查的內容也相當多，以 101 年度檢查缺失之情形來看<sup>293</sup>，有集中及櫃檯業務、

---

<sup>293</sup> 臺灣證券交易所網頁及財團法人櫃檯買賣中心網頁

[http://www.twse.com.tw/ch/products/broker\\_service/broker\\_service\\_audit.php#3](http://www.twse.com.tw/ch/products/broker_service/broker_service_audit.php#3)

[http://www.otc.org.tw/ch/security/auditing/auditing\\_list.php](http://www.otc.org.tw/ch/security/auditing/auditing_list.php) (瀏覽日期 2013 年 5 月 1 日)



承銷業務、受託買賣外國有價證券業務、廣告業務招攬及營業促銷活動管理。可以發現檢查局與證券周邊單位所為之檢查內容似乎並無明顯的區隔。而上開美國遵從與檢查局（OCIE）與 FINRA 之檢查事項與分工，可作為參考。至於如何詳細區分檢查之內容以避免有限的檢查資源重複，可能還需要主管機關與證券週邊單位作進一步的協調，未來查核的方向，本研究建議參酌美國 OCIE 與 FINRA 之分工，也就是由主管機關檢查局專責針對前開證券周邊機構查核所發現之重大缺失或重大檢舉案件進行專案檢查，至於例行查核部分，則可授權證券周邊機構負責執行。

## 第七章、結論與建議

就自律組織監理職責的分工而言，首先從市場與金融仲介機構業務行為與交易實務的整體監理；其次為從商業個別行為包括公平、公正、公開之交易原則之建立，例如內線交易、詐欺與市場操縱交易之禁止；再其次為證券交易所與同業公會之交易規章與自律規範，共同架構整體市場之運作秩序與法令制度之遵循。因此，證券監理法律架構應該明確建立自律組織的職責範圍，以及自律組織與其主管機關之間的責任分工範疇，儘量減少監理活動的漏洞與重複，合理之職責分工須以法律或法規明文規範，或是透過合作備忘錄或準則加以規範。

目前國際主要國家證券在監理模式上，有政府法定監理模式、有限責任制證券交易所的自律組織、自主性較強的自律組織、獨立性的自律組織等各種型態，各有其利弊。而自主性較強的自律組織模式已逐漸式微，有限責任制證券交易所的自律組織模式雖在國際間採行較多，但在2008年金融海嘯之後，許多國家思考轉向更集權的政府法定監理模式。美國證券監理體系的三個層次，由政府他律監理到自律監理，並透過投資人司法救濟等，對市場參與者違反證券法規的行為提起賠償訴訟請求，在2007年6月美國將NASDR與NYSE的監理部門NYSE Regulation合併成為一個獨立的金融產業監理機構(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)讓美國對證券商的自律規範機制達到了一個轉捩點，也使得美國證券市場成為他律與自律並行的雙重監理結構。美國司法機關對證券自律組織(SROs)處分的見解，法院傾向承認SEC和自律組織間就算有目的的重疊或調查的合作，但也不當然意味著兩者權力間具有互斥關係，兩機關仍然可以分別以自己名義，針對公會成員或依法註冊的證券商進行監理。

此外，美國現行實務對於自律與他律機制之權責分擔，誠如前述，美國聯邦證券交易委員會(SEC)與FINRA已經達成了良好的區隔與分工，由

FINRA負責第一線的例行檢查與應對投資人的申訴，而美國聯邦證券交易委員會(SEC)則著重於接受其他部門移送來的案子，並進行特別檢查，進而達成整合資源與分進合擊的成效。在FINRA所執行的檢查中，包含不同性質與強度的檢查，如例行性檢查(Cycle Exams)、部門檢查(Branch Exams)、市場規定檢查(Market Regulation Exam)及迅速檢查(Sweeps)。FINRA的檢查原則係以風險為主要考量(risk-based)，藉由每年將證券商的風險分級，並分為一年、兩年與四年不同週期，針對各家證券商進行周期檢查。SEC的檢查則主要是由遵從與檢查(OCIE)局所進行(The Office of Compliance Inspections and Examinations)，該局主要進行經由別的部門檢舉與移送(tips and referrals)的特別檢查(Cause Exam)，同時該局也有基於風險基礎所進行的年度檢查，藉由檢視歷年的檢查結果與該年度市場趨勢，以找出具有較高風險的公司進行查核<sup>294</sup>，從整合行政效率與業者經營之安定環境而言，深值得我國之參考。

日本的他律監理，金融廳設有證券交易監視委員會，負責證券交易的調查及審查、違反事件的調查，依據金融商品交易法相關規定，具有調查及處罰之權限。在證券業公司治理方面，要求必須有專門委員會的設置制度，委員會包括有，審計委員會、提名委員會、報酬委員會、重要財產委員會；至於自律組織之證券交易所與證券業協會之職權，如權責上有重疊，對於可能導致重複對證券商處罰之情形，實務上係透過二個自律機構建立相互通報的機制克服；又證券交易所與證券業協會依據金融商品交易法的授權，皆為委託行使公權力之行為，無論是刑事或是行政責任，通常認為有該國憲法第39條一事不二罰之適用。

韓國在他律監理方面，主管機關得依據金融投資暨資本市場法之規定，對韓國交易所、韓國金融投資協會及對韓國證券商，進行調查及要求

---

<sup>294</sup> The Boston Consulting Group, *U.S SEC Organizational Study and Reform*, p-246, 2011.

報告。主管機關並得依據該法規定對上開自律機構及證券商進行處罰。金融投資協會與主管機關，依據前述韓國金融投資協會的研究報告，為了避免重複和確保調查的效率，金融投資協會的運作必須與政府合作，限制自律規則調查的範圍。當會員不符合法律或規則，由主管機關和自律機構的重複處罰，自律機構的處罰將由政府審查是否適當；在自律組織監理方面，韓國交易所及韓國金融投資協會分別得依金融投資暨資本市場法授權訂定自律規定，分別對其會員進行管理，甚至處罰。因此，仍有可能構成不同的自律機構對同一事重複處罰之情形。然而，當證券商違反二個自律機構的法令時，韓國運作之情形，係避免重複處罰。倘若二個自律機構有重複檢查之情形，二個自律機構則會建立合作協議，避免重複的檢查與處罰之情形。

我國證券主管機關與自律組織對證券商財務業務進行查核，從行政監督與證券業者經營安定之角度而言，應避免查核漏洞與一再重複之情形，參與查核之主管機關與中華民國證券商業同業公會、臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，應由主管機關釐訂對證券商之查核作業的適度分工，明確劃分查核權責，例行性查核可由中華民國證券商業同業公會、臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心負責執行，主管機關則專責針對重大異常案件進行專案檢查，以避免重複查核及過度影響證券業者之正常經營。至於主管機關所為的處分行為，屬於行政處分之性質，自有一事不二罰原則的適用。然而臺灣證券交易所與中華民國證券商業同業公會的法律定位，是否應定位於委託行使公權力，或者將中華民國證券商業同業公會定位為公法人，因目前法院及學界尚有爭議，尚未達一致之共識，如定位為委託行使公權力或是定位為公法人，所為的處分即為公法上的行政處分，因此，有一事不二罰原則的適用。惟臺灣證券交易所與中華民國證券商業同業公會在法律定位上即使未定位為委託

行使公權力或是公法人，亦應該避免一事二罰之情形發生，在制度上可透過日本、韓國相關機關間相互通報協調之機制減除重複處罰之情形，並兼顧受處分人之權益。至於對於受處分之證券商或是從業人員的救濟程序，主管機關所為處分自可依法提起行政救濟。然而，對於臺灣證券交易所或是財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、中華民國證券商業同業公會所為的處置行為，由於上述機構法律定位存有爭議，是否可以提起行政救濟即有疑義。為保障受處分之證券商或是從業人員之權利，如何向上述機構提起救濟，尤其是對於臺灣證券交易所或是財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心之處置案件，宜組成申復審議委員會，讓中華民國證券商業同業公會代表、臺灣證券交易所代表、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心代表、證券商代表以及社會公正人士等共同參與，以公平、公正、公開之機制與合理之程序，保障證券商或是從業人員救濟之權利。

綜據前述對於證券商自律、他律與公司治理間監理機制之探討與分析說明，本研究擬歸納並提出以下短、中、長期之三點建議，冀能有益於主管機關、中華民國證券商業同業公會、臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心及各界之參考：

## 一、短期建議

(一) 參酌日本自律機構之間的相互通知及韓國自律機構的相互協調，以避免自律機構重複的檢查及處罰。因此，建議在短期之作法上，中華民國證券商同業公會與臺灣證券交易所或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心應透過協調機制，以避免重複的檢查及處罰。而當臺灣證券交易所或是財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對證券商或從業人員為裁處時，必須通知中華民國證券商業同業公會有參與意見之機會，而中華民國證券商業同業公會對證券商裁處時，亦必須通知臺灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心。

(二) 另參酌美國現行自律與他律機制之權責分工，建議我國主管機關與中華民國證券商業同業公會、臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，對證券商之查核進行分工劃分，例如例行性查核可由中華民國證券商業同業公會、臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心負責執行，主管機關則專責針對重大異常案件進行專案檢查，以避免重複查核及過度影響證券商之正常經營。所謂重大案件，參酌美國之分工，係指銷售實務之詐欺、高頻率(high-frequency)交易、程式(algorithmic)交易、反洗錢(Anti-money laundering)、同時登記為投資顧問公司及證券商產生的利益衝突，此等主管機關負責，至於細節性事項或是例行性之檢查則由證券週邊單位負責。

## 二、中期建議

為使相關自律組織間對於證券商及從業人員所為處置或不利益之決定與申復程序進行之協調機制，爰建議配合修正相關規定如下：

(一) 為使處置或不利益之決定程序相互協調，建議修改臺灣證券交易所股份有限公司營業細則、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則、中華民國證券商業同業公會的章程及中華民國證券商業同業公會會員自律公約等相關規定，其增訂條文如下：

修正條文	現行條文	說明
臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第145條之2： 本公司依本細則對證券商及從業人員進行處罰或是不利益之決定，應函報主管機關；並於裁罰或決定前洽商財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心及中華民國證券商業同業公會意見。		一、本條新增。 二、主管機關、臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、中華民國證券商業同業公會對於證券商及從業人員皆有處分之權限，應相互通知，以避免一事二罰之情形發生。

<p>財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第101之2： 本中心依本規則對證券商及從業人員進行處罰或是不利益之決定，應函報主管機關；並於裁罰或決定前洽商臺灣證券交易所股份有限公司及中華民國證券商業同業公會意見。</p>		<p>同上。</p>
<p>中華民國證券商業同業公會章程第16條之1： 本會依前條規定對會員及從業人員進行處罰或是不利益之決定，應函報主管機關；並於裁罰或決定前洽商臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心意見。</p>		<p>同上。</p>
<p>中華民國證券商業同業公會會員自律公約第12條之1： 本會依前條規定，對會員及從業人員進行處罰或是不利益之決定，應函報主管機關；並於裁罰或決定前洽商臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心意見。</p>		<p>同上。</p>

(二) 為使處置或不利益決定之申復之程序能公平、公正，建議修改「臺灣證券交易所股份有限公司處理證券商或其受僱人員申復查核缺失處置案件作業程序」、「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心處理證券商或

其受僱人申復交易市場缺失處置案件作業程序」相關規定，增設應有證券商同業公會代表及遴選具法律、證券實務等專長之專家、學者或公正人士擔任外部委員，參與申復案之審查。

### 三、長期建議

對於主管機關所為處分，受處分之證券商或是從業人員依法可以提起行政救濟。然而，對於臺灣證券交易所或是財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、中華民國證券商業同業公會所為的處分，由於上述機構法律定位存有爭議，是否可以提起行政救濟即有疑義。為保障證券商或是從業人員之權利，應賦予救濟之程序。因此，對於證券周邊機構之處分，證券商或是從業人員應可向處罰機構提起申訴，由各方組成審議委員會，如中華民國證券商業同業公會代表、臺灣證券交易所代表、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心代表、證券商代表以及社會公正人士等的參與，使得審議委員會作出的決定更具說服力。建議修改證券交易法如下：

修正條文	現行條文	說明
<p>於證券交易法增訂： 臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心及中華民國證券商業同業公會對會員或從業人員進行處罰或是不利益之決定，受處分人得向申訴審議委員會提出申訴。</p> <p>前項申訴審議委員會由證券交易所代表、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心代表、中華民國證券商業同業公會代表、證券商代表及社會公正人士組成。</p> <p>申訴審議委員會之</p>		<p>一、本條新增。</p> <p>二、臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心及中華民國證券商業同業公會對會員及從業人員進行處罰或是不利益之決定，未於證券交易法明定之救濟程序，為保障證券商及從業人員之權利，宜明文規定申訴之權限。</p> <p>三、申訴審議委員會由各界組成，廣納各方意見，作出之審議決定，應較具說服力。</p> <p>四、申訴審議委員會之</p>



審議之組織、程序及其他應行遵循注意事項，由主管機關定之。		審議之組織、程序及其他應行遵循注意事項，授權由主管機關定之。。
------------------------------	--	---------------------------------

## 參考文獻

### 中文

#### (一)專書

- 1、吳光明，證券交易法，三民書局，2005年9月。
- 2、吳光明，上市契約仲裁適格性之探討，收錄於：仲裁法理論與判決研究，台灣財產法暨經濟法研究協會出版，2004年11月。
- 3、吳庚，行政法之理論與實用，自版，2010年10月11版。
- 4、郭土木，證券交易法論著選輯，自版，2011年2月初版。
- 5、陳敏，行政法總論，新學林，2011年增訂7版。
- 6、賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，自版，2011年2月再版。
- 7、廖義男，國家賠償法，自版，1994年3月增訂版。

#### (二)期刊

- 1、李智仁，證券業自律與公司治理，月旦財經法雜誌20期，2010年3月。
- 2、林國全，證券市場自律機構功能之探討，政大法學評論56期，1996年12月。
- 3、林國全，自日本1992年設置證券交易等監視委員會論證券主管機關之調查檢查權限，政大法學評論第54期，1995年12月。
- 4、林金榮，證券市場管理行為性質及其爭議解決機制之研究，玄奘法律學報2期，2004年12月。
- 5、林金榮，最高行政法院九十年度裁字第796號裁定評釋-證交所於證券集中市場管理行為之研究，台灣本土法學雜誌35期，2002年6月。
- 6、林金榮，問題重重的證交所-證交所受委託管理證券集中市場之研究，全國律師5卷6期，2001年6月。
- 7、林金榮，證券終止上市之公權力性質及其仲裁容許性爭議之研究-最高法院91年台上字第2367號判決，律師雜誌297期，2004年6月。
- 8、郭大維，公司經營者的傀儡遊戲-論公司治理下幕後董事之規範問題，月旦法學雜誌184期，2010年9月。
- 9、楊光華，期貨市場自律功能-以規章制度探討為中心，證券市場發展8卷2期，1996年4月。
- 10、賴英照，證券交易所規範權限之檢討，月旦法學雜誌63期，2000年8月。
- 11、戴銘昇，證券詐欺行為主體之判斷標準-美國法 VS. 我國法，證交資料第557期，2008年9月。

### (三)學位論文

- 1、洪韻婷，論行政法上一行為不二罰原則之適用，成功大學法律研究所碩士論文，2009年7月。
- 2、張宏銘，台灣證券交易所監理行為之探討，台北大學法律研究所碩士論文，2008年1月。
- 3、許雅華，證券市場自律機構對證券商及其人員規範權限之探討，政治大學法律研究所碩士論文，2009年7月。
- 4、趙相文，行業自治作為我國行政任務民營化之方法-以證券市場自律機制為例，臺灣大學法律學研究所博士論文，2005年7月。
- 5、魯佩儀，台灣證券交易所之法律地位與職權之研究，中正大學法律研究所碩士論文，2011年1月。

### (四)其他

- 1、吳家興、顏國瑞、吳宜樺，韓國資本市場整合法之發展與影響，中華民國證券商業同業公會，2009年2月。
- 2、周行一、郭維裕、徐政義、宋采玲、許文欣，從日本『金融商品交易法』來探討我國未來金融市場發展方向，中華民國證券商業同業公會委託專案研究，期末報告，2008年12月。
- 3、賴英照、劉連煜、林國全、楊竹生，證券交易法重要問題及判決研究，臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心委託研究，期中報告，2012年10月。
- 4、董瑞斌、方進義、范惠美、王若蓮、張佳敏、陳彥合、蘇美文、余柔憶，中華民國證券商業同業公會委託研究，我國證券相關公會自律機制之強化與整合，2009年4月。
- 5、臺灣證券交易所彙編，2012年世界主要證券市場相關制度，2012年7月。

### 英文

- 1、Carson, John. 2003. "Conflicts of Interest in Self-Regulation: Can Demutualized Exchanges Successfully Manage Them?" World Bank Policy Research Working Paper 3183, World Bank, Washington, DC.
- 2、Campos, Roel C. 2006. "New Challenges in Regulating Financial Markets" SEC Commissioner remarks at New York University Stern, New York, NY, March.  
<http://www.sec.gov/news/speech/spch032406rcc.htm>.
- 3、CFA Institute. 2007. "Self-Regulation in Today's Securities Markets: Outdated System or Work in Progress?" CFA Institute Publications.  
<http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2007.n7.4819>.
- 4、CPSS - IOSCO (Committee on Payment and Settlement Systems

- Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions). 2001. "Recommendations on Securities Settlement Systems" <http://www.bis.org/publ/cpss46.pdf>.
- 5、FINRA, Preparing for a FINRA Cycle Examination. Available at <https://www.finra.org/web/groups/industry/@ip/@edu/documents/education/p038336.pdf>
  - 6、FINRA, Annual Regulatory and Examination Priorities Letter. Available at <http://www.finra.org/Industry/Regulation/Guidance/CommunicationstoFirms/P122861>
  - 7、IOSCO Emerging Markets Committee. 2005. "Exchange Demutualization in Emerging Markets" <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD200.pdf>.
  - 8、IOSCO SRO Consultative Committee. 2000. "Model for Effective Self-Regulation" <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD110.pdf>.
  - 9、IOSCO Technical Committee. 2001. "Issues Paper on Exchange Demutualization" <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD119.pdf>.
  - 10、IOSCO (International Organization of Securities Commissions). 2003. Objectives and Principles of Securities Regulation. IOSCO public document no. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>.
  - 11、ICSA (International Council of Securities Associations). 2006a. "Best Practices for SROs" <http://www.icsa.bz/pdf/ICSABestPracticesSRO.pdf>.
  - 12、Korea Financial Investment association, Financial Investment Services and Capital Market Act and change to KSDA' role and organization structure, (October 2009).
  - 13、Morgan, Lewis & Bockius LLP, Select Broker-Dealer, Investment Adviser, and Investment Company Enforcement Cases and Developments: 2012 Year in Review; Select Broker-Dealer, Investment Adviser, and Investment Company Enforcement Cases and Developments: 2011 Year in Review; Select Broker-Dealer, Investment Adviser, and Investment Company Enforcement Cases and Developments: 2010 Year in Review  
Available at <http://www.finra.org/Newsroom/Statistics/index.htm>
  - 14、Steven J. Cleveland, The NYSE As State Actor?: Rational Actors, Behavioral Insights & Joint Investigation, 55 AMULR 2005.
  - 15、SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association). 2007. Research Report. Vol. II, no. 1 (January).
  - 16、SEC, Examination Priorities for 2013. Available at

<http://www.sec.gov/about/offices/ocie/national-examination-program-priorities-2013.pdf>

- 17、The Boston Consulting Group, U.S. SEC Organizational Study and Reform, 2011. Available at <http://www.sec.gov/news/studies/2011/967study.pdf>
- 18、The Committee on Capital Markets Regulation, Recommendations For Reorganizing U.S. Regulatory Structure, 2008. Available at <http://capmksreg.org/2008/01/recommendations-for-reorganizing-the-u-s-financial-regulatory-structure/>
- 19、US Department Of The Treasury, Blueprint For A Modernized Financial Regulatory Structure, 2008. Available at <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/Blueprint.pdf>
- 20、WFE (World Federation of Exchanges). 2005. “Regulation of Markets Survey 2004” <http://www.world-exchanges.org/files/statistics/excel/Regulation%20of%20markets%20-%20Survey%202004.pdf>.
- 21、World Bank. 2007. “Role of Self-Regulatory Organizations in Securities Market Regulation.” World Bank, Finance and Private Sector Development Unit, South Asia Region, India. (unpublished)
- 22、2006a. “Consultation Report: Regulatory Issues arising from Exchange Evolution” <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD212.pdf>.
- 23、2006b. “Regulatory Issues arising from Exchange Evolution: Final Report” <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD225.pdf>.
- 24、2006b. Working Group on Self-Regulation. “Self-Regulation in Financial Markets: An Exploratory Study” . <http://www.icsa.bz/pdf/Self-RegulationFinancialMarkets.pdf>.
- 25、2008. “Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation” <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD266.pdf>.
- 26、2011.” Self-Regulation in Securities Markets” , World Bank Policy Research Working Paper 5542, World Bank, Washington, DC

#### 網頁瀏覽

- 1、FINRA 網站，<http://www.finra.org>
- 2、美國聯邦證券管理委員會(SEC)，<http://www.sec.gov/>
- 3、日本金融廳 <http://www.fsa.go.jp/>
- 4、日本交易所 <http://www.jpx.co.jp/>
- 5、韓國金融投資協會 <http://www.kofia.or.kr/>

6、韓國金融服務委員會 <http://www.fsc.go.kr/eng/>

7、韓國交易所 <http://eng.krx.co.kr/>

8、IOSCO, <http://www.iosco.org/>

### 附錄一、期中報告證券商業同業公會委員提問及回應表

#### 102年2月6日期中報告-證券商業同業公會委員提問及研究團隊回應

證券商業同業公會委員之提問(依會議記錄)	研究團隊之回應
一. 實務上，證交所會於至營業處所進行封櫃查核，請說明其他國家是否也有於盤中封櫃之權限及現象。	郭土木教授(2月6日當日之回應): 早期對證券商的檢查，由主管機關、交易所、公會一起進行，公會比較少，後來分別進行。主管機關權限有多大，依據證券交易法第64條以及38條規定(公開發行公司)，沒那麼大的檢查權。所以，後來金管會的組織法第5條有類似的搜索權，現在檢察官都沒有搜索權了，搜索權回歸到法院的法官，所以要搜索的話要開搜索票。檢察官要拿搜索票才可以搜票，交易所這樣的作法是有一點爭議。是否有那麼大的權限去翻箱倒櫃，我是覺得現行的法令是沒有。
二. 報告注釋若為原文，建議翻成中文便於閱讀，並將原文放置附錄以忠於原著。	郭土木教授(2月6日當日之回應): 會將原文當作附錄，中文的部分會再注意是否有翻錯的。 已依照委員意見，將條文原文置於附錄。參閱期末報告P241以下。
三. 請比較各主要國家自律、他律與公司治理間監理機制之差異強度孰高孰低，以實例或較白話的方式呈現。	郭土木教授(2月6日當日之回應): 前面的部分大都是國外的制度，第六章那個部分是我們的重點，就搜集國外的資料和國內的作比較，我們會在第六章再來作具體的分析。 馮震宇教授(2月6日當日之回應): 美國的部分我們大概找了十幾個案例，寫進去就會比較詳細，初步的發現，縱使是公會跟SEC都作處分，不認為double jeopardy的問題，違反美國憲法或是雙重處分。其中有一個案例違反NASD regulation, NASD罰18個月，SEC又罰12個月，變成30個月，所以，他(證券商)就不服去上訴，結果巡迴上訴法院的判

	<p>決，它(判決)認為，非常地清楚，自律組織與國家的部分是二碼子的事。所以，基本上來講，縱使 SEC 授權給 NASD，SEC 可以針對 NASD 的自律規章作審核，並不是因為作這些審核，就會把 SEC 的政策目標，追求公平公義之交易的目標排除，所以，SEC 還是有權。這個部分，將在期末的部分補進去。</p> <p>婁天威副教授：</p> <p>一、依據本專案研究合約書第二條附件之規定係以美國、日本及韓國為範圍。</p> <p>二、雖然合約書並未包括其他國際主要國家，不過本研究第二章第二節與表 2-2: 國際主要國家證券業自律組織監理模式分類表，已針對自律、他律與公司治理之源頭“監理職權”切入，比較國際主要國家自律組織監理之強度差異，並從國際主要國家自律組織監理的模式作分析，然後在後續章節介紹美國、日本及韓國有關自律、他律、與公司治理間監理機制之差異。</p> <p>已依照委員意見，補進美國及我國案例，參閱期末報告 P42 以下以及 P136-P138。</p>
<p>四. 請說明公(協)會是否有設立公益理監之必要。</p>	<p>馮震宇教授(2月6日當日之回應): FINRA 的公益董事是比業界董事還要多的，那是一個公司治理的表現。另外一個部來講，那就是透過相關的委員會來發揮(相關功能)。更重要的一件事是，它把券商代表的部分，分為大型券商、中型券商、小型券商，小型券商代表比大型券商還要多，其實也是另外一種公司治理的表現。我們會再找 FINRA 的相關資料，資料不是特別的多，我甚至去找 FINRA 年報，其中對券商比較有關係的是，NAC 的仲裁制度，可能是值得去注意的，但是這方面來講，資料比較有限。</p> <p>婁天威副教授：</p> <p>一、表 2-4: 證券協會制自律組織與獨立性會員自律組織兩模式之差異比較表中說明，並於第二章第三節增列其必要性。</p>

<p>五. 報告中，亞洲國家分析日本及韓國之證券業自律組織監理模式，請說明排除新加坡及香港之邏輯。</p>	<p>婁天威副教授(2月6日當日之回應): 歐盟的體系偏向最左邊，幾乎是由政府介入，美國則比較複雜，美國在金融海嘯以後，FINRA對於自律機構的依賴提高了，偏向右邊。由於監理範圍含蓋太廣，監理機制並不是不談，所以第二章用監理模式，讓主管機關了解一個趨勢。先用模式，再去談機制。證交所監理的功能，逐漸在萎縮，一個被自律組織取代，一個被監理(主管)機關取代，歐盟的趨勢全部都給政府機關。自律組織是不是要存在，有些文章認為是需要的，要尊重專業以及足夠的資源。至於香港及新加坡(公會)比較為寬鬆，如果真的擺進來作比較，對我們公會不公平，我們的券商的自律很強的。</p> <p>婁天威副教授：</p> <p>一、依據本專案研究合約書第二條附件之規定係以美國、日本及韓國為範圍。</p> <p>二、雖然合約書並未包括新加坡及香港，不過本研究第二章第二節與表 2-2: 國際主要國家證券業自律組織監理模式分類表，已提及。</p>
<p>六.(以下為委員的書面提問 1 至 38 項)</p> <p>1. 綜觀 P2 各章節項目及報告內容，請聚焦本研究之主題「合理區隔」、「證券商自律、他律與公司治理間」、「監理機制」，即其間監理機制應如何合理區隔，以達到 P8 本研究之目的。</p>	<p>婁天威副教授：</p> <p>1. 鑒於“合理區隔監理機制”主題因世界各國政治體制法制系統、歷史背景、資本市場發展之不同而有差異，本文在第二章就自律、他律與公司治理之源頭“監理職權”切入，並從國際主要國家自律組織監理的模式作分析，然後在後續章節進一步介紹。</p>
<p>2. 關於研究主題觀念架構之釐清：</p> <p>(1) 監理機制分為①證券商自律監理機制②證券商他律監理機制③證券商公司治理機制。</p> <p>(2) 他律機制：政府監理、委任授權監理、相關機構。</p> <p>(上述的委任授權監理：證</p>	<p>2. 已依照委員意見，將此架構放入研究範圍。參閱期末報告 P4。</p>

<p>券交易所、櫃買中心、結算所。相關機構：投保中心) 自律監理機制：證券商同業公會、證券商公司治理。</p> <p>(3)監理機制①監理機構、組織或單位②監理法令或規章-監理重點項目③機制運作執行情形。</p> <p>分析檢討主要重疊、紛擾、不合理之處。</p>	
<p>3. 建議以實際情形論述研究主題之目的，導出美、日、韓之比較項目，再予整合彙整，分析比較，較為不會偏離研究主題。</p>	<p>3. 報告針對一事不二罰為研究主題，比較美、日、韓制度，再予以整合分析，最後提出建議。</p>
<p>4. P2 第二章暨為國際主要國家證券業自律組織監理模式之分析，為分析項目，為什麼沒有「他律」及「公司治理」之相關分析。</p>	<p>婁天威副教授：</p> <p>4. 自律、他律與公司治理之區隔，源頭在於“監理職權”的賦予，取決於各國立法機關、政府與民意之共識，因此本文先在第二章就主要國家證券業自律組織監理模式之種類、利弊、限制性作比較分析，而美、日、韓各國的自律、他律與公司治理之相關分析，分見於第三、四、五、六章。</p>
<p>5. P6 第 6 行「、櫃買買賣中心 (OTC) 撮合成交 (Match)、」建議增加或「議價成交」，因為櫃買買賣中心之興櫃股票、債券交易等仍有議價成交方式。</p>	<p>5. 已依照委員意見修改。參閱期末報告 P1。</p>
<p>6. P6 倒數第 6 行中間「、於道德、」中之「到」字似為多餘字。</p>	<p>6. 已依照委員意見刪除該字。參閱期末報告 P1。</p>
<p>7. P12 最後一段所指第一級、第二級、第三級、第四級為何活動？請予標明。</p>	<p>7. 已於表 2-1 標示註明。參閱期末報告 P6-7。</p>
<p>8. P13-P16 包括表 2-2 所示分類，台灣金管會、證交所、櫃買中心、證券商公會</p>	<p>8. 已於表 2-2 之附註說明。參閱期末報告 P9。</p> <p>婁天威副教授：</p> <p>附註：我國證券交易所與櫃台買賣中心介於</p>



等應屬於何種分類，可否加強範例。	第二有限責任制與第三自主性較強的自律組織之間，又本表係自律組織監理模式之分類，我國金管會不宜放入。
9.P16 倒數第 7 行後面「、發音」，其「音」字是否調整為「聲」字較好。	9. 已作調整。參閱期末報告 P10。
10.P27(二)之「計畫」及「計劃等」，是否應統一為「畫」字。	10. 已依照委員意見，統一為「畫」字。參閱期末報告 P21。
11.P29 及 P30 皆有第一節，其標題一樣，但內容不同，應予調整修正。	11. 已依照委員意見調整。參閱期末報告 P23。
12.P32 最後 1 行、P33 第 2 行、P34 第 4 行皆有「NASDR」用語，請配合全文英文用語表達方式，增加其英文全稱。	12. 已依照委員意見修改。參閱期末報告 P26 以下。
13.P34 第二段與 P39 最後二行，P40 第二行皆有相同的數字表達，建議調整一致。	13. 已依照委員意見調整。參閱期末報告 P28 以下。
14.P34 第 6 行中間、第二段第 1 行後面、第 5 行二處，第 6 行、第 9 行等對於「券商」之用語請調整為正式全稱「證券商」。P36 第 5 行亦同。P38 第 6 行亦同。P39 倒數 2 行亦同。P40 倒數第 7 行及 P41 倒數第 2 行亦同。	14. 已依照委員意見修正。參閱期末報告 P28 以下。
15.P40 第一段最後一字「處份」，請調整為「分」字。	15. 已依照委員意見調整。參閱期末報告 P34。
16.P42 第 4 行，第二段第 1 行，倒數第 2 行三處等對於「券商」之用語請調整為正式全稱「證券商」。	16. 已依照委員意見修正。參閱期末報告 P36 以下。
17.P43 第四節關於「證券	17. 關於證券商公司治理機制，已於第六章第

<p>商之自律與他律機制之區隔」，是否可增加其「機制」與「公司治理機制」之區隔的敘述。</p>	<p>四節另有補充。參閱期末報告 P171-172。</p>
<p>18. P39-43 第三節關於「證券商公司治理」機制之敘述，查其內容多為 FINRA、NAMC、NAC 相關之組織及運作之介紹，是否應增加「證券商公司治理機制」相關之內容。</p>	<p>18. 關於證券商公司治理機制，已於第六章第四節另有補充。參閱期末報告 P171-172。</p>
<p>19. P43 第 11 行前面。「…但」之「但」字，似為「在」字之誤。</p>	<p>19. 已依照委員意見修正。參閱期末報告 P37。</p>
<p>20. 依 P46 後半段敘述，2007 年 8 月東京證交所轉型為控股公司，下轄東京證交所(股)及東京證券交易管理公司，則倒數第 3 行及第 2 行敘述似為有誤，且交易管理公司對證券商監理機制亦為重要角色，似應加強介紹，亦宜增加如圖 4-1、圖 4-2 之結構圖比較，以求平衡。</p>	<p>20. (1)已依照委員意見修改。參閱期末報告 P60。(2)已依照委員意見增加東京證券交易管理公司內容及結構圖，參閱期末報告 P62。</p>
<p>21. P51 第二節一、第 6、7 行關於「、、此與我國現行之架構近似」之敘述似為有誤。</p>	<p>21. 已依照委員意見修改。參閱期末報告 P67。</p>
<p>22. P51-56 第二節關於證券商他律機制，觀其內容皆為一般性敘述，可否加強並聚焦對證券商監理及其機制運作執行方面之內容及敘述。</p>	<p>22. 已依照委員意見增加證券商監理的內容，參閱期末報告 P72。</p>
<p>23. P60 第四節第 1 行之敘述，宜配合 P46 之近期發展增加交易管理公司之分</p>	<p>23. (1)已依照委員意見修改，意見增加東京證券交易管理公司內容，參閱期末報告 P60、62。(2)已依照委員意見修改，統一調整為證</p>

<p>析，又「證券公會」之用語，宜配合日本證券市場之用語調整為「證券業協會」以求用語一致。又 P60-P64 宜聚焦加強證券商監理機制之比較敘述。</p>	<p>券業協會，參閱期末報告 P76 以下。 (3)已依照委員意見修改，加強證券商監理機制之敘述。參閱期末報告 P80。</p>
<p>24. P65-P66 之摘錄敘述，觀其內容係為一般理論之敘述，而非對日本制度之現況，似不宜放於此。</p>	<p>24. 已依照委員意見調整，將此內容移到第六章第五節，參閱期末報告 P175 以下。</p>
<p>25. P67 圖 4-4「證券交易所」似與 P46 分析之近期發展不一致。櫃檯買賣市場對證券商監理機制未予分析說明。又「自律機構」中「日本證券自營協會」是否即「日本證券業協會」？又 P45-P50 之分析，東京證交所係為自律機構與 P67 之圖 4-4 表達有所不同。</p>	<p>25. (1) 期中報告的圖 4-4「證券交易所」(即期末報告圖 4-5, P82)，係介紹各地的交易所，而「近期發展」係針對東京證券交易所下轄二個公司(東京證交所股份有限公司及東京證券交易管理公司)作介紹，所以有所不同。 (2)已依照委員意見，增加櫃檯買賣市場之內容，參閱期末報告 P64-65。 (3)經查詢此處引用的文獻，該文獻的文字敘述內容係指日本證券業協會。 (4)東京證交所係為自律機構。此圖(即期末報告圖 4-5, P82)另有強調主管監理證券交易所市場、櫃檯買賣市場、週邊單位、自律機構的意思。</p>
<p>26. P68 第五節標題及第 1 行之「證券商同業公會」用語宜配合日本制度統一使用「證券業協會」。</p>	<p>26. 已依照委員意見修改，統一使用「證券業協會」，參閱期末報告 P84。</p>
<p>27. P72 第 1 行及第 2 行「合同」用語，請調整為我國民法用語「契約」。</p>	<p>27. 已依照委員意見修改，參閱期末報告 P87。</p>
<p>28. P72 倒數第 2 行最後「、、券商」用語，請調整正式名稱為「證券商」。</p>	<p>28. 已依照委員意見修改，參閱期末報告 P88。</p>
<p>29. P77 第 9 行、倒數最後一行「、、同業公會」用語，請配合日本制度使用「證券業協會」，以求一致。P78</p>	<p>29. 已依照委員意見修改，參閱期末報告 P93 以下。</p>

第 2 行、3 之 5 行、第 6 行，P79 第 3 行、P80 倒數第 6 行及第 4 行用語亦同。	
30. P56 及 P80 關於證券商公司治理之規定及運作執行，除日本商法一般規定外，證券交易法及相關法規，是否無特別規定？	30. 已依照委員意見增加相關內容，參閱期末報告 P76。
31. P85 第二段關於韓國貨幣單位建議使用一致之「韓國」。	31. 已依照委員意見修改，參閱期末報告 P99。
32. P118-P142 第六章第一節為「我國證券商自律、他律與公司治理間監理機制之現況」，所列之十個項目，皆為專題資料彙整分析，請增加對證券商自律、他律與公司治理監理機制現況分析及區隔情形之說明。	32. 已依照委員意見，於第六章第五節予以分析討論，參閱期末報告 P176-178。
33. P122，三、上市契約性質的討論，似與本研究專題無關。	33. 雖然上市契約性質的討論與本研究專題較無關，然而從上市契約的討論，可以分析證交所的法律地位以及證券商應向普通法院或是行政法院提起救濟的探討，似乎並非絕然不相關。
34. 第六章有對證券交易所對證券商監理機制之分析敘述(仍須加強)，但未見證券櫃檯買賣中心及結算所對證券商監理機制之分析敘述，建議予以增加。	34. 已依照委員意見，已加強證券交易所對證券商監理內容，並增加證券櫃檯買賣中心及結算所對證券商之監理機制。參閱期末報告 P143-144。
35. P126 五宜加強證券商同業公會對證券商自律監理機制之分析及敘述，如： (1)其設立依據商業團體法及證交法為法源(2)其自律運作除理事會、會務人員外，還有非重要的「紀律委	35. 已依照委員意見，增加商業團體法、自律公約、紀律委員會相關規定。參閱期末報告 P131-135。

員會」(3)章程及自律公約,還有其他自律規章構成完整的機制運作(4)證券商還負責三項證券商業務運作之監督管理。	
36.P134 八表 6-2 中「券商公會」,請使用正式全稱「證券商」。	36. 已依照委員意見修改,參閱期末報告 P141。
37.P135 關於我國證券商公司治理監理機制,於 92 年即依據「證券商公司治理實務守則」據以推動,可予參採其運作執行情形。	37. 已依照委員意見,增加「證券商公司治理實務守則」內容。參閱期末報告 P146。以及附錄六 P222。
38. 第六章所列十個項目之分析,經彙整資料分析後,似皆無結論或定論,仍須待後續章節強化。	38. 已依照委員意見,於第六章第五節予以分析討論,參閱期末報告 P176-178。以及第七章結論及建議,參閱期末報告 P186 以下。

## 附錄二、期末報告證券商業同業公會委員提問及回應表

### 102 年 4 月 19 日期末報告-證券商業同業公會委員提問及研究團隊回應

證券商業同業公會委員之提問(依會議記錄)	研究團隊之回應
一、有關建議我國主管機關與證券公會、證交所、櫃買中心,對證券商之查核進行分工劃分,請具體臚列哪些項目是有重複查核的,依國際慣例,對該項業務之查核階層應為何?或有哪些業務較為重大性,是適合重複查核的?	<p>4 月 19 日郭土木教授之回應:「監理分工的部分,確實寫的比較保守一點。這個問題我們內部也討論了很久,到底是要如何去分工,委員可以參考 P40 頁。我們有提到美國 FINRA 每年會發布重點規範及檢查優先事項,所以它是每年檢討,那同樣地是說,那些是重大,那些是 routine 的業務,那怎麼來分工。我想現行台灣來看,確實沒有那麼清楚,業務幾乎都一起在作。我們可以再來參考美國每年檢討,我們可以看他們是怎麼作的,重大的由主管機關來作,我們再具體的分類出來,再給大家參考。」</p> <p>4 月 19 日婁天威副教授之回應:「有關重複檢查的部分,我們這邊是一個方向性,從美國第 40 頁來看,FINRA 跟 SEC 是分開的。台灣</p>

	<p>有一事二罰，中國大陸還有一事三罰，證監局會查，證監會也查，證監會底下有 10 個隊都在查，我們沒有把這個部分放進來。參考美國，剛剛主持人有講到差異化，檢查局它的方式，它的差異化，包括派去人員的素質，那一個高手派那裡就已經在差異化了。差異化有些我們不方便提到，像美國 FINRA 有評鑑，40 頁可以看到，而中國大陸有 5 等 11 級去評分，那麼頻率就會出來。我覺得說，我們公會的人力非常專業，我們就不方便建議公會，像美國 FINRA 有評鑑，短期建議作個聯繫會議作個區隔，可以達到透過自律組織怎樣降低監理成本，提供整個資源有效運作。透過公會把整個自律的精神給發揮。」</p> <p>已依照委員意見修正，參閱報告 P179-P185。</p>
<p>二、國際是否有對不同證券商做查核的差異化管理？我國對證券商之查核若朝差異化管理是否可行？</p>	<p>4 月 19 日郭土木教授之回應：「自律他律是否有差異化的管理，我跟大家報告。其實我們現在檢查局，它是有作差異化管理的，它有下列一些較常違規的，但它沒有公布，有些是二年檢查一次，有些是每年檢查一次的。它有下列這些資料，這樣的作法到底沒有違法，如果按照行政程序法來看，可能違反平等原則。所以，當時奉命去訂金融服務法，我們訂了一個受理主管機關差異化的法源依據，但是那個依據大家覺得有問題，所以，最後停掉。我想差異化管理，作的比較好應該給它獎勵，作的比較不好，多檢查一點或是要求嚴一點，是有這個需要，所以這個部分，未來我們公會或是在交易所，在檢查或是處分時可以去考量，比如說他一直是好學生但後來一時不小心，在處理方面是否可以從輕處理。這些都可以作一個參考。」</p> <p>4 月 19 日馮震宇教授之回應：「差異化的管理，郭老師剛剛已經提出來涉及到行政程序法的相關規定。不過，在自律組織的這個方面，似乎比較容易去作，其實在美國的這個部分，在 P40 這個部分，大家可以看得到，</p>

	<p>美國 FINRA 在作時，circle 分為一年、二年、四年，risk 相對比較低的，相對於頻率(檢查的頻率)，就不會那麼頻繁。我覺得由自律組織來作，會比主管機關來作，來得更好，但最重要的部分是要作一個區隔。大家可以看美國的制度它把 FINRA 跟 SEC 的 OCIE-類似我們檢查局，的區隔，很有意思，我們找到資料在 39 頁的部分，大家可以看一下，SEC 檢查局的檢查的人員，逐年在減少(2006 年 405 人，2010 年 380 人)，然後檢查的次數也在減少；相對來講，FINRA 的檢查人員，逐年在增加(2006 年 634 人，2010 年 843 人)。SEC 檢查的頻率逐年在減少(7 年到 11 年)，FINRA 逐年在增加(2 年)。國外的制度可以給我們參考，其實，主管機關要發展自律組織的話，不見得所有的事情都自己來，造成的結果即多重檢查，我們有具體的數據或許可以提供主管機關作一個參考。」</p>
<p>三、P.177 證券公會之法律定位應為依據商業團體法成立的職業團體，請修正。P.182、183 對日本及韓國的他律監理，應敘明實際作法即可，無需加以評論。</p>	<p>4 月 19 日郭土木教授之回應：「在商業團體法，同業公會的定位部分，其實同業公會它的相關法規的規定跟證交法是重疊的，但是一般來講證券交易法是特別法，所以同業公會遵守二個法律，一個是商團法，一個是證券交易法，所以剛剛談到就檢查的部分，從業務宗旨來看，商團法 11 條規定，同業公會管理規則。它(證交法)的定位為特別法，沒有規定就回到商團法。金管會為目的事業主管機關，內政部還是中央主管機關，所以理論上二個法律都要遵守。所以定位的部分，證交法沒規定，就回到商團法，這個部分是沒有錯的。文字上我們會再作調整的。</p> <p>4 月 19 日郭土木教授之回應：在 182 頁的這個部分，涉及日本是否違憲，我們的這個寫法，應該是建議我們(我國)，結果感覺是建議到日本。我們會再調整。</p>
<p>四、委員所提供的書面之提問： 1.P111 第六章各節對我國</p>	<p>已依照委員意見修正。統一調整為「證券商業同業公會」。參閱報告目錄 III、IV 頁。參閱報告 P151、P156-P158、P162、P167-P168、</p>

證券商自律組織有稱為「證券商同業公會」，亦有稱為「證商業同業公會」，請調整用語一致，並配合修正相對應之各項內容。	P176-P177。
2. P12 美國 SEC 之中譯，綜觀全文其他地方皆為「聯邦證券交易委員」，而第 3 段第 3 行為「美國證券管理委員會」，建議調整用語一致，並配合修正相關內容。	已依照委員意見修正。統一調整為「聯邦證券交易委員」參閱報告 P12、P164、P167、P168、P172。
3. P13 第 3 段第 1 行「…另一個潛在缺點，…」其中「另」與「個」中間是否加「一」字更好。	已依照委員意見修正。參閱報告 P13。
4. P17 第 3 段第 3 行前面「剷除」之「剷」字，應為「剔」字之誤。	已依照委員意見修正。參閱報告 P17。
5. P18 表之 2 其中 1. 第 6 行「憶及」之「憶」字應為「以」字之誤。	已依照委員意見修正。參閱報告 P18。
6. P21 之(四)第 3 行後面「…而監理業務式為」之「式」字，應為「是」之誤。	已依照委員意見修正。參閱報告 P21。
7. P28 第 1 行前面「；」符號，似為多餘。倒數第 2 行後面「…組成份。…」是否漏了「子」字。	已依照委員意見修正。參閱報告 P28。
8. P29 第二節第 3 行「…，其一再於…」之「再」字，應為「在」之誤。	已依照委員意見修正。參閱報告 P29。
9. P36 第 3 行「Uniform practice committee」之中譯語似可再考慮。	已依照委員意見修正。參閱報告 P36。
10. P39 表 3-1 及表 3-2 中之「券商」一語，請用全稱「證券商」。	已依照委員意見修正。參閱報告 P39。
11. P41 第 4 行中間之「併」	已依照委員意見修正。參閱報告 P41。



字似宜調整為「並」字。	
12.P43 第 1 行中間之「券 商」一詞，請用全稱「證券 商」。	已依照委員意見修正。參閱報告 P43。
13.P44 一、之第 2 行前面 之「使」字應為「是」之誤。	已依照委員意見修正。參閱報告 P44。
14.P45 倒數第 5 行前面「… 推歸屬於…」之「屬」字 是否重複。	已依照委員意見修正。參閱報告 P45。
15.P49 倒數第 3 行前面「… 的範範圍」，之「範」字為 重複。	已依照委員意見修正。參閱報告 P49。
16.P58 倒數第 4 行及第 3 行中間之「券商」一詞，請 用全稱「證券商」。	已依照委員意見修正。參閱報告 P58。
17.P64 中間段第 2 行之 「29」日係指何年?何月? 又第 5 行所指「明年」是否 為 2014 年。	已依照委員意見修正。參閱報告 P64。
18.P65 第 6 行前面「…： 認可…」經參考 P66 上面， 似應於「認」字之前加「1。」 以為完整。	已依照委員意見修正。參閱報告 P65。
19.P76 倒數第 1 行後面「… 及其他財管理規…」其中是 否漏字。	已依照委員意見修正。參閱報告 P76。
20.P84(二)第 1 行後面「… 重大情事否則他律機關…」 「情事」與「否則」之間宜 加「，」符號，且「他律機 關」四字參酌前段，似可刪 除。	已依照委員意見修正。參閱報告 P84。
21.P94 3. 第 4 行中間「… 之行使 147 但是…」其「行 使」後面宜增加「，」符號。	已依照委員意見修正。參閱報告 P94。
22.P136 七. 經閱讀其內容 及排序，其(一)似宜放在第 一段之前，文字為「一. 對	已依照委員意見修正。參閱報告 P136-P138。

<p>證券商之監理」，而原「(一)對證券之處分」調整為「1.對…」，P137原「(二)對..」調整為「2.對…」，另P138之(三)及(四)依序調整為(二)及(三)，架構較為完整。</p>	
<p>23.P154 第 6 行前面之「券 商」一詞，請用全稱「證券 商」</p>	<p>已依照委員意見修正。參閱報告 P154。</p>
<p>24.P161(四)第 2 段第 2 行 前面「將會員中除名」，經 查對 P99，其中之「中」字 宜刪除。</p>	<p>已依照委員意見修正。參閱報告 P161。</p>
<p>25.P164. 第 4 行前面「且經 停證程序」中之「停」字似 應為「聽」之誤。</p>	<p>已依照委員意見修正。參閱報告 P164。</p>
<p>26.P175 第五節一.之第 2 行後面「…監理與屬於他 律…」中之「與」字似為多 餘字，又第 3 行前面之「。」 符號宜調整為「，」符號。</p>	<p>已依照委員意見修正。參閱報告 P175。</p>
<p>27.P177 第 3 段第 1 行關於 「…證券商業同業公會 的法律定位，係依據證券交 易法成立的職業團體，…」 之敘述，似為有誤，經查我 國的「中華民國證券商業 同業公會」係依據商業團 體法組織設立之職業(商 業)社團法人(參閱 P131) 及商業團體法相關條文， 而依據證交法第 90 條規 定，其「章程之主要內容 及其業務之指導與監督， 由主管機關以命令定之。 」此主管機關為證券商 業務主管機關。</p>	<p>已依照委員意見修正。參閱報告 P177。</p>
<p>28.P178 倒數第 6 行後面</p>	<p>已依照委員意見修正。參閱報告 P178。</p>

<p>「…，併進行」之「併」字似宜調整為「並」字。</p>	
<p>29.P182 倒數第 3 行「…因此此在運作上應避免有違憲之情形」及 P183 第 1 段最後 2 行「…應避免重複處罰。尚若…必須建立合作協議…。」等之敘述，乃係對日本及韓國相關制度法規及運作執行之說明，似不宜有對二國執行建議之文敘述較好。</p>	<p>已依照委員意見修正。參閱報告 P187-188。</p>
<p>30.P183-P187 關於「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心」之全稱，綜觀全文有稱「櫃買中心」、「櫃檯買賣中心」、「證券櫃檯買賣中心」者，又其他單位皆未用全稱，是否有特殊考量，建議全文統一用法。</p>	<p>已依照委員意見修正。各單位皆使用全稱。參閱報告 P176-178、P187-192。</p>

### 附錄三、證券商同業公會業務管理規則(民國 99 年 01 月 06 日修正)

第 1 條：「本規則依證券交易法（以下簡稱本法）第九十條規定訂定之。」

第 2 條：「本規則所稱業務人員，係指由證券商同業公會聘僱辦理下列事項之工作人員：一、證券市場相關業務規章之訂定、修正及執行。二、對會員財務、業務之查察與管理。三、證券市場研究、分析、推廣、調處、教育及宣導。四、會員之會籍、負責人與業務人員登錄及管理事項。五、證券商業務人員測驗、訓練與管理事項。六、其他推動會務、業務相關事項。」

前項業務人員除不得有本法第五十三條所定各款之情事外，並應具備下列資格之一：一、依證券商負責人與業務人員管理規則規定，取得證券商業務員或高級業務員資格。二、依證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則規定，取得證券投資分析人員資格。本規則修正施行前已從事第一項所列業務而尚未依前項規定取得資格者，應自修正施行之日起一年內取得資格。」

第 3 條：「證券商同業公會章程應載明之事項，除依商業團體法第十一條規定辦理外，應包括下列事項：一、關於維護有價證券買賣之公正及保護

投資人事項。二、關於防止有價證券買賣詐欺、操縱市場、收取不當手續費、費用及其他不當得利等行為事項。三、關於政府經濟政策與證券交易法之協助推行與研究、建議事項。四、證券商業務人員測驗、登錄、訓練與管理事項。五、關於督促會員自律，共謀業務上之改進及聯繫、協調事項。六、關於會員業務紛爭調處或仲裁事項。七、關於會員違反本法或其他有關法令、證券商同業公會章程、規章、自律公約或相關業務自律規範、會員大會或理事會決議等之處置事項。八、其他行政院金融監督管理委員會（以下簡稱本會）規定應行載明之事項。

前項章程之訂定或修正，經證券商同業公會會員代表大會通過後，應即申報本會核定。」

第 4 條：「證券商同業公會應於提報年度總預算前，擬具年度業務計畫與預算，申報本會核定，修正時亦同；於每季結束後十五日內，編製年度業務計畫與預算截至該季之執行情形，申報本會備查。

證券商同業公會應依本會核定之年度業務計畫與預算執行之。」

第 5 條：「證券商同業公會對會員從事有價證券之承銷、自行買賣、經紀業務，及其他經核准經營之各項業務，應訂定自律規範申報本會備查，並確實執行之。」

第 6 條：「證券商同業公會對會員之宣傳資料及廣告物，其形式、內容、製作及傳播等相關事項，應訂定辦法申報本會備查，並確實執行之。」

第 7 條：「證券商同業公會應注意查察其會員之財務業務情形；發現有違反法令或自律規範者，應即為適當處置，並通知本會。

前項查察辦法，由證券商同業公會訂定，申報本會備查。」

第 8 條：「證券商同業公會為前條之查察時，發現其會員有經營不善，發生虧損致信用難以維持，或遇有突發事件，或有足致嚴重影響交易秩序與投資安全之虞者，應即為專案檢查，並予輔導；其辦法由證券商同業公會訂定，申報本會備查。」

第 9 條：「證券商同業公會應於一定處所備置公開發行公司及其會員之財務業務資料，以供公眾閱覽。」

第 10 條：「證券商同業公會之章程或其他規章及業務如有修正或變更，除本規則另有規定外，應即申報本會核定。」

第 11 條：「證券商同業公會應於每會計年度終了後三個月內，向本會申報年度工作報告及經會計師查核簽證、理事會通過及監事會承認之收支決算表、現金出納表、資產負債表、財產目錄及基金收支表。」

第 12 條：「證券商同業公會對下列規定情事，除應即為適當處置外，並應申報本會備查：一、證券商同業公會及會員之負責人或業務人員因執行證券業務涉訟或受訴訟上之判決或為破產人、強制執行債務人、或有金融機構退票、或拒絕往來之情事、或依本法應受解除職務之處分者。二、對會員違反本法或其他有關法令及證券商同業公會章程、規章、自律公約或相

關業務自律規範、會員大會或理事會決議等之處置事項。三、會員因經營證券業務發生訴訟事件。四、會員入會或退會。五、會員財務報告之審閱結果。六、理事會之決議。七、其他經本會規定應行申報之事項。

前項第一款至第三款之事項，應於知悉事實發生或處理完成後五日內，向本會申報；第四款至第六款之事項應將執行結果按月彙報本會。」

第13條：「證券商同業公會對會員與投資人或會員間，因有價證券交易所發生之爭議，應訂定紛爭調處辦法申報本會備查，並確實執行之。」

第14條：「證券商同業公會內部單位之組織、員額編制及職稱，應訂定組織簡則申報本會備查，修正時亦同。」

第15條：「證券商同業公會應訂定會務工作人員服務規則申報本會備查；修正時亦同。」

第16條：「證券商同業公會理事及監事，除須具備商業團體法第二十二條所定資格外，並不得有同法第二十五條及本法第九十二條所定情事。」

第17條：「證券商同業公會理事、監事及主管人員異動，該證券商同業公會應於異動後五日內，申報本會備查。」

第18條：「證券商同業公會非主管人員異動，該證券商同業公會應按月列冊彙報本會。」

第19條：「證券商同業公會會務工作人員不得以任何方式擔任證券商之任何兼職或名譽職位。」

第20條：「證券商同業公會會務工作人員就應執行之業務事項有怠於執行或未確實執行者，所屬證券商同業公會應予以解聘、解僱或為適當之處置。」

第21條：「證券商同業公會之理事、監事及會務工作人員不得有下列行為：一、以職務上所知悉之消息，直接或間接從事有價證券買賣之交易活動。二、非依法令所為之查詢，洩露職務上所獲悉之秘密。三、辦理有價證券交易等有關業務時，有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之虞之行為。四、其他違反證券管理法令或本會規定應為或不得為之情事。」

第22條：「證券商同業公會或其理事、監事，違反本規則之規定者，依本法之規定處罰。」

第23條：「本規則自發布日施行。」

#### **附錄四、中華民國證券商業同業公會章程**

##### **第一章總則**

第1條：「本章程依據商業團體法與同法施行細則，證券交易法及其他有關法令規定訂定之。」

第2條：「本會定名為『中華民國證券商業同業公會』。」

第3條：「本會以保障投資大眾，發展國民經濟，協調同業關係，增進共同利益為宗旨。」

第 4 條：「本會以中華民國行政區域為組織區域，會址設於中央政府所在地。」

## 第二章任務

第 5 條：「本會之任務如次：一、關於配合國家經濟建設，促進證券市場發揮其應有之功能事項。二、關於會員業務與國內外證券業務之聯繫、調查、統計諮詢、研究發展及發行刊物等事項。三、關於政府經濟政策與證券交易法令之協助推行與研究、建議事項。四、關於督促會員自律，共謀業務上之改進，及聯繫、協調事項。五、關於同業間共同性各項業務規章之釐訂及編纂事項。六、關於促進會員組織之健全及發展事項。七、關於會員營業之查察與缺失之矯正事項。八、關於同業員工技能訓練及業務講習之舉辦事項。九、關於會員公益事業之舉辦事項。十、關於會員合法權益之維護事項。十一、關於會員違規之議處事項。十二、關於會員間或會員與投資人間紛爭之調處或仲裁事項。十三、關於會員業務規程或公平交易規則之制定事項。十四、關於會員委託證照之申請、變更、換領及其他服務事項。十五、關於參加國際性證券組織及加強國民外交事項。十六、關於接受政府機關委託辦理、授權處理事項或其他機關、團體之委託服務事項。十七、關於社會運動之參加事項。十八、關於維護有價證券買賣之公正及保護投資人事項。十九、關於防止有價證券買賣詐欺、操縱市場、收取不當手續費、費用及其他不當得利等行為事項。二十、關於辦理證券商業務人員資格測驗及登記事項。二一、關於會員、會員代表、及會員員工基本資料之建立及動態之調查、登記事項。二二、依其他法令規定或會員建議應行辦理之事項。」

## 第三章會員及會員代表

第 6 條：「凡經目的事業主管機關許可，領有證券商許可證照者，均應加入本會為會員。」

第 7 條：「本會會員非自行解散，或受撤銷許可處分者不得退會。」

第 8 條：「本會會員應指派代表出席本會會員大會，稱為會員代表。」

前項會員代表，其名額以下列標準辦理之：一、經營證券承銷業務者，指派一人為會員代表。二、經營證券自營業務者，指派一人為會員代表。三、經營證券經紀業務者，指派一人為會員代表。四、經營前述二種或三種證券業務者，指派二人或三人為會員代表。五、經營證券交易輔助人業務者，指派一人為會員代表。」

第 9 條：「本會會員代表，以證券商之董事、經理人或該公司之現任職員，年滿二十歲以上，而無公司法第三十條、證券交易法第五十三條及商業團體法第十七條第一項各款之情事者為限。會員代表喪失其代表資格，原派會員應另派代表補充之。」

第 10 條：「本會會員指派代表出席會員大會時，應將其履歷以書面報告本會，經理事會審查合格後，方能出席會議，更換時亦同。但已當選為本會

理、監事者，非有依法應解任之事由，不得更換。」

第 11 條：「本會應於召開會員大會一個月前通知各會員，請其在召開大會二十日前聲明其原派代表是否續派或改派；不聲明者，視為續派。

前項通知及聲明，均應以書面為之。」

第 12 條：「會員代表不能親自出席會員大會時，得以書面委託其他會員代表代理。但每一會員代表以代理一人為限，代理人數不得超過親自出席人數之半數。」

第 13 條：「會員代表有商業團體法第十七條第一項各款情事之一，或有不正當之行為，致妨害本會名譽信用者，經會員大會決議，或依商業團體法第十七條第二項規定，通知原派之會員撤換之。」

第 14 條：「本會會員應享有權利如次：一、發言權及表決權。二、選舉權、被選舉權及罷免權。三、本會所舉辦各種事業上之利益。四、其他共同利益事項。」

第 15 條：「本會會員應盡之義務如次：一、遵守證券交易法令、本會章程、證券商業業務規章或公平交易規則、本會決議案與本會其他有關之各項章則。二、簽署並遵守會員自律公約。三、按期繳納會費及其他費款。四、設有分公司者，應向本會申報，其有異動時亦同。五、接受本會之諮詢及調查。」

第 16 條：「會員違反前條第一、二、四、五款之義務者，本會得經理事會之決議，通知改善、予以警告或責令會員對其負責人或受僱人、業務自為適當之自律處置，並得視情節輕重為下列部分或全部之處分，及函報目的事業主管機關：一、處以新台幣三十萬元以上一千萬元以下之違約金；並得按次連續各處以每次提高一倍金額之違約金，至補正改善或配合辦理為止。二、停止會員應享有之部分或全部權益。三、陳報主管機關為適當之處分。前項之處分，經限期履行而屆期未履行者，本公會得依本條之規定再加重處分。會員違反前條第三款之義務者，如逾期經本會通知仍不依限繳納者，由理事會依下列程序處分之。一、勸告：欠繳會費及其他費款滿三個月者。二、警告：欠繳會費及其他費款滿六個月，經勸告而不履行者。三、停權：欠繳會費及其他費款滿九個月，經警告仍不履行者，不得參加本會各種會議並當選為理事、監事，及享受會員一切權益。已當選為理、監事者應予解職。欠繳會費或其他費款滿一年，經停權仍不履行者，得報請主管機關處新台幣四千五百元以上三萬元以下罰鍰。」

第 17 條：「本章程第十三條及第十六條第一項第三款之處分，應依本會章程第三十九條規定之程序為之。」

#### 第四章組織

第 18 條：「本會以會員大會為最高權力機構，監事會為監察機構。」

第 19 條：「本會設理事三十三人，組織理事會；監事十一人，組織監事會；均由會員大會就會員代表中用無記名連記法互選之。」

本會設候補理事十一人，候補監事三人，以備前項理事、監事缺額時，由其分別依次遞補，並均以補足原定之任期為限。」

第 20 條：「當選理、監事及候補理、監事之名次，依得票多寡為序，票數相同時，以抽籤決定之，一人同時當選理、監事時，得由當選人當場擇任，否則以得票較多之職為準，票數相同時，以抽籤決定之。如一人同時為正式當選及候補當選時，以正式當選者為準。前項理、監事及候補理、監事，每一會員以一席為限。」

第 21 條：「本會設常務理事十一人，由理事就全體理事用無記名連記法互選之，以得票較多者為當選，票數相同時，以抽籤決定之。常務理事遇有缺額時，應自出缺之日起一個月內，由理事會依人民團體選舉罷免辦法第四條之規定補選之，並以補足原定任期為限。」

第 22 條：「本會設理事長一人，由理事就常務理事中用無記名單記法選舉之，以得票較多者為當選，票數相同時，以抽籤決定之。本會設副理事長一至二人，由理事長自常務理事中提名，經理事會議核備後派任之。理事長因故不能行使職權時，由其指定副理事長一人代理之，未指定或副理事長未能代理時，由常務理事互推一人代理之。理事長出缺時，應自出缺之日起一個月內補選之，並以補足原定任期為限。」

第 23 條：「本會設常務監事三人，由監事就全體監事用無記名連記法互選之，以得票較多者為當選，票數相同時，以抽籤決定之。並由常務監事互推一人為監事會召集人。常務監事遇有缺額時，應自出缺之日起一個月內，由監事會依人民團體選舉罷免辦法第四條之規定補選之，並以補足原定任期為限。」

第 24 條：「本會理事、監事均為無給職，任期三年，其連選連任者，不得超過二分之一，理事長之連任以一次為限。理事、監事之任期自召開該屆第一次理事會之日起計算。」

第 25 條：「本會得設各種委員會、小組或其他內部作業組織，從事證券市場之研究改進或建議事項，其組織簡則由理事會擬訂，報主管機關核備後施行，變更時亦同。前項委員會為本會內部組織，不得對外行文及另立經費預算，其組織規則另定之。」

第 26 條：「本會會務工作人員置秘書長一人、副秘書長一至三人、經理、主任、秘書、組長、副組長、專員、幹事、辦事員、雇員、其他專業人員（職稱另訂）若干人，承理事長之命，辦理會務，由理事長提報理事會任免之，並報主管機關備查。前項會務工作人員之管理悉依工商團體會務工作人員管理辦法之規定辦理，其待遇及服務規則等另訂之，經理事會通過後實施。」

第 27 條：「本會理事、監事不得兼任本會會務工作人員。」

第 28 條：「本會得由理事會聘請名譽理事長一人，顧問及研究員若干人，其聘期與理事、監事之任期同。」



第 29 條：「本會得視需要報經主管機關核准於直轄市設置辦事處。」

#### 第五章職權

第 30 條：「會員大會之職權如次：一、訂定與變更章程。二、選舉、罷免理、監事及議決理、監事之解職。三、議決年度工作計畫綱要、經費預決算及事業計畫。四、議決理事會、監事會及會員（會員代表）提議事項。五、議決入會費、常年會費、事業業務費及會員捐款之數額及方式。六、議決會員代表及本章程第十六條第一項第三款會員之處分。七、議決財產之處分。八、議決本會之解散。九、議決清算人之選任及關於清算事項。十、議決其他與會員權利義務有關之重大事項。」

第 31 條：「理事會之職權如次：一、執行會員大會決議案。二、召集會員大會。三、選舉常務理事、理事長。四、議決理事、常務理事或理事長之辭職。五、擬訂年度工作計畫綱要、報告及預算、決算。六、向會員大會提出年度工作報告。七、審議重要提案。八、核定業務及財務計畫。九、核定有關會員建議改進事項。十、遇有緊急重大事項及召開會員大會時，得由理事會先為必要之措施，於會員大會時報請追認。十一、本會工作人員、顧問及研究員之遴聘及解聘。十二、通過會員入會及退會。十三、辦理監事會移送執行案件。十四、議決處分違反第十五條規定之會員。十五、本會相關規章之制訂及變更。十六、執行法令及本章程所規定之任務。十七、其他依職責應辦理事項。」

第 32 條：「理事長之職權如次：一、綜理本會會務及業務，執行理事會或常務理事會之決議，並視需要得指定常務理事一人至二人駐會輔佐之。二、召集並主持理事、常務理事、及理、監事聯席等會議。三、對外代表本會，並擔任會員大會主席。」

第 33 條：「監事會之職權如次：一、監察理事會執行會員大會決議案。二、審察理事會處理之事務。三、選舉常務監事。四、議決監事或常務監事之辭職。五、稽核理事會之經費收支。六、向會員大會提出年度監察報告。七、監督會員履行義務。八、其他依職權應監察事項。」

第 34 條：「理、監事有下列情事之一者，應即解任；其缺額依本會章程第十九條第二項規定，由候補理、監事遞補之：一、喪失會員代表資格者。二、因故辭職或解職，經理事會或監事會決議通過者。三、處理會務，違反法令，營私舞弊，或有不正當行為，經會員大會解除其職務，或奉主管機關命令解任者。四、連續缺席理事會、監事會滿兩個會次者，視為辭職。五、理事長或常務理、監事無故不依章程規定，召開理、監事會議超過兩個會次者，以不願執行職務論，視同辭職，另行改選。六、其代表之會員，受停權處分期間逾任期二分之一者。七、其代表之會員，依規定退會或經註銷會籍者。」

第 35 條：「本會會員大會分定期會議及臨時會議兩種，均經理事會之決議，由理事長召集之。定期會議每年至少開會一次；臨時會議於理事會認為必

要，或經會員代表五分之一之請求，或監事會函請召集時召開之。前項會議，不能依法召集時，得由主管機關指定理事一人召集之。」

第36條：「會員大會之召集，應於十五日前通知，但因緊急事故，依商業團體法第二十八條但書規定召集臨時會議者，不在此限。」

第37條：「會員大會以理事長為主席。」

第38條：「會員大會之決議，以會員代表過半數之出席，出席代表過半數之同意行之。但下列事項之決議，應以會員代表三分之二以上之出席，出席代表三分之二以上之同意行之：一、章程之訂定與變更。二、會員代表及本章程第十六條第一項第三款會員之處分。三、理事、監事之解職。四、財產之處分。五、清算之決議及清算人之選派。」

第39條：「理事會及監事會應分別舉行會議每三個月至少舉行一次，必要時得召開臨時會議，候補理事、候補監事均得分別列席。理、監事均須親自出席理、監事會議，不得委託他人代理，除公假外，連續請假二次，以缺席一次論，如連續缺席滿二個會次者，視同辭職，由候補理、監事依次遞補。」

#### 第六章會議

第40條：「常務理事會、理監事聯席會議及會員代表座談會，由理事長認為有必要時召集之。」

第41條：「理事會或常務理事會開會，須有理事或常務理事過半數之出席，出席理事或常務理事過半數之同意，方得決議，可否同數時，取決於主席。對於紀律委員會依會員自律公約所為之決議，除經過半數之理事出席，及出席理事三分之二以上否決，視為通過。」

第42條：「監事會開會時，須有監事過半數之出席，出席監事過半數之同意，方得決議，可否同數時，取決於主席。」

#### 第七章經費及會計

第43條：「本會經費收入如次（新台幣）：

一、入會費：新加入之會員，每經營一種證券業務，應繳納入會費壹萬貳仟元，均限於入會時一次繳清。二、常年會費：會員每經營一種證券業務，每年應繳納常年會費參仟元。其入會未滿一年者，按入會月份比例計算之。三、登記年費：會員經營財富管理業務或受託買賣外國有價證券業務，每年應繳納登記年費伍仟元。其開業未滿一年者，按開業月份比例計算之。四、事業業務費：（一）會員因經營或兼營經紀商或自營商業業務，每月應繳納業務費壹仟元，若會員公司每月有價證券（不含債券）交易營業額在五千萬元以上，每增加一千萬元，加收業務費六·五元；每月債券交易營業額在五千萬元以上，每增加一千萬元，加收業務費二元。上開業務費會員公司每月應繳納金額低於五千元者，以五千元計收。（二）會員因經營或兼營承銷商業業務，應須每次按承銷商代銷或包銷總金額，並經主管機關核定之代銷手續費或包銷報酬費率內提出百分之一，繳納業務費。上

開業務費會員公司每月應繳納金額低於五千元者，以五千元計收。(三)會員因經營或兼營承銷商業業務，以公開申購配售方式，辦理有價證券承銷案件；或會員因經營或兼營經紀商業業務，受理公開申購配售承銷案件之申購，每一案件應按各自所收公開申購處理費之百分之一，繳納業務費。(四)會員因經營或兼營承銷商業業務，以競價拍賣方式，辦理有價證券承銷案件，應按所收投標處理費之百分之零點五，繳納業務費。(五)會員因經營財富管理業務，每月應繳納管理服務費壹萬元。(六)會員因經營受託買賣外國有價證券業務，每月應繳納管理服務費伍仟元。(七)會員因經營證券交易輔助人業務，每月應繳納管理服務費伍仟元。五、捐助收入。六、委託收益。七、利息收入。八、基金之孳息。九、其他收入。前項第四款之各項經費收入，其減收或停收，授權理事會視本會年度預算收支情況調整之。」

第44條：「會員退會時所繳各項費用概不退還。」

第45條：「本會於年度開始前二個月，由理事會編造年度工作計畫及收支預算表，送請監事會審核，造具審核意見書提經會員大會通過後，報請主管機關備查。另於年度終了後二個月內由理事會編造當年度工作報告，收支決算表連同現金出納表、資產負債表、財產目錄及基金收支表，送監事會審核，造具審核意見書，提經會員大會通過後，於三月底前報請主管機關備查。如會員大會未能及時召開時，得先行報請主管機關核備後，提報會員大會追認。」

第46條：「本會會計年度為每年一月一日起，至同年十二月三十一日止。」

第八章附則

第47條：「本會之收入除必須支付之費用外，不得以任何方式對特定之人給予特殊利益。本會解散或撤銷時，其騰餘財產應依法處理，不得以任何方式歸屬個人或私人企業所有，應歸屬重行組織之商業同業公會或主管機關指定之機關團體所有。」

第48條：「本會出席上級團體之會員代表，由理事長提名，經理事會通過後舉派之。」

第49條：「本章程未規定之事項，悉依商業團體法及其施行細則、證券交易法暨其他有關法令辦理之。」

第50條：「本章程經會員大會通過實施，並報主管機關備案。修改時亦同。」

#### 附錄五、中華民國證券商業同業公會會員自律公約(民國97年3月)

本公會為督促會員發揚自律精神，提高商業道德，確實遵守法令，加強團結合作，共謀發展證券市場，特依據本公會委員會組織簡則第三條第五款第一目規定訂定本公約，由本公會全體會員分別簽署，並承諾共同信守之。

第1條：「凡本公會會員均應簽訂本公約，新會員申請入會時，亦同。」

第2條：「本公會會員簽訂本公約應以會員公司之名義為之。」

第 3 條：「本公會會員應依會員自律基金設置辦法規定，繳存自律基金。前項自律基金設置辦法另訂之。」

第 4 條：「本公會會員應共同信守下列基本要求：一、不得有違反法令規章或其公司「業務章則」之情事。二、不得有違反本公會發布之自律規則及其他規定之情事。三、不得有破壞同業信譽之情事。四、不得有破壞同業共同利益之情事。五、不得有破壞同業和諧、合理競爭秩序或其他不當競爭之情事。六、不得以不當之方法直接或間接阻礙其他會員之業務發展或參與公平之競爭。七、不得以脅迫、利誘或其他不正當方法，獲取其他會員之行銷機密或其交易相對人之資料。八、各會員應循正當途徑延攬、自行長期培訓所需從業人員，以提高其專業知識及素養；對同業之受託買賣業務人員（含營業部門經理人），應顧念其所屬單位多年培養人才之辛勞，不得有於三個月內任用同業同一營業據點超過三（不含）人或二分之一比率人數或有期約、支付簽約金之情事，以免影響其業務之進行及破壞同業間之和諧。九、會員對各項費率之訂價，應本配合政府政策、法令規定，兼顧成本效益合理訂定之，並應避免有不合理、不正當之價格競爭行為。十、證券商之經營應本誠實及信用原則。」

第 5 條：「本公會會員應切實發揮自愛、自治精神，並嚴加督導從業人員之業務行為及服務品質。」

第 6 條：「證券商除法令另有規定外，不得以其持有帳列短期投資或營業證券之有價證券擔任委託書之徵求人。」

第 7 條：「證券商兼營證券投資顧問業務或期貨顧問業務，除受邀訪談外，不得上傳播媒體解盤。」

第 8 條：「本公會會員經營承銷業務，應共同信守下列基本要求：一、發揮承銷商下列功能，以健全並擴大發行市場規模：（一）購買功能：於證券市場不景氣時，宜採包銷方式發揮風險承擔功能，確保資金募集成功。（二）顧問功能：提供發行公司有關證券市場資訊及財務規劃服務，建議其適合發行之證券種類、發行時機及發行價格等。二、編製評估報告時，應採用客觀合理之數據及資料，不得為不實之記載。三、辦理承銷或再行銷售有價證券業務時，應妥慎議定承銷價格及發行條件，並遵守主管機關暨本公會之各項規定。四、爭取承銷業務時，不得有下列不當之同業競爭行為：（一）就包銷之報酬、代銷之手續費或輔導費，作不當之價格競爭。（二）對同業為惡意之攻訐。（三）其他不當之同業競爭行為。五、不得與發行公司或其相關人員間有不當利益之約定。六、不得以不實手段促銷或誤導而損及投資人權益。七、辦理承銷業務人員，自受託評估有價證券之發行或輔導上市或上櫃時起，至該有價證券公開銷售完畢為止，不得以各種名義取得該項有價證券；亦不得利用職務上知悉之消息，進行買賣行為。八、主辦承銷商收取承銷案件之管理報酬，以不超過包銷報酬或代銷手續費之百分之六十為原則。九、主辦承銷商向本公會申報承銷契約，應

依本公會證券商申報承銷契約處理程序規定為之，其應記載之內容不得有虛偽或隱匿之情事。」

第 9 條：「本公會會員經營自營業務，應共同信守下列基本要求：一、以健全證券市場發展為己任，建立正確之投資觀念，提昇自營商之形象。二、發揮證券自營商調節市場功能，以穩定證券市場。三、應謹慎處理資訊，不得對外透露買賣之訊息。四、證券自營商從事自行買賣證券前，應對投資組合內容及投資決策流程作妥善之規劃、管理。五、不得與其他自營商或大戶聯合炒作股票。六、不得短線大進大出，從事投機交易；並注意勿損及公司及客戶之權益。七、不得與證券交易市場漲跌趨勢同向操作，造成助長助跌，擾亂證券交易市場之公平價格之形成。八、不得將自營商進出股票推薦給客戶，誘使客戶買賣該種股票。九、自營部門於承銷部門參與承銷有價證券之承銷期間，不得出售已持有之該種有價證券（興櫃股票推薦證券商對推薦股票負應買應賣義務者、進行指數股票型證券投資信託基金之實物申購、買回或相關避險行為、因發行認購（售）權證及因從事衍生性金融商品交易所從事之避險行為除外）。」

第 10 條：「本公會會員經營經紀業務，應共同信守下列基本要求：一、不得散布不實資訊，誤導投資大眾。二、不得策動他人聯手炒作股票。三、不得從事非法之股票仲介交易。四、不得違法提供資金或股票借予他人，以牟取利益。五、不得散播不實言論，中傷其他會員。六、不得為業務之招攬，而有於傳播媒體上為手續費之不當廣告宣傳，或其他具爭議性、有礙整體證券市場健全發展之廣告行為。七、應主動發掘或舉發內部業務人員之違規事件；對同業之違規行為，若知情者，亦應主動檢舉。八、對客戶提供、揭露之資訊應守均等、公平原則。九、應盡協助維護市場交易秩序及防杜不法交易之義務。十、應落實洗錢防制注意事項及徵信制度。」

第 11 條：「本公會會員應接受本公會之輔導查訪。拒絕或規避前項之輔導查訪者，本公會得予以警告，並另行輔導查訪，如仍拒絕或規避者，本公會得處以新台幣十萬元以上一百萬元以下之違約金。證券承銷商、證券自營商及證券經紀商會員輔導查訪要點、會員查察辦法及會員專案檢查與輔導辦法由本公會另訂之。」

第 12 條：「本公會會員違反本公約，經紀律委員會依第十三條之規定提報理事會決議，通知改善、予以警告或責令會員對其負責人或受僱人、業務自為適當之自律處置，並得視情節輕重為下列部分或全部之處分，及函報目的事業主管機關：一、處以新台幣三十萬元以上一千萬元以下之違約金；並得按次連續各處以每次提高一倍金額之違約金，至補正改善或配合辦理為止。二、停止會員應享有之部分或全部權益。三、陳報主管機關為適當之處分。前項之處分，經限期履行而屆期未履行者，本公會得依本條之規定再加重處分。第一項第一款違約金之繳納及運用管理，依本公會「會

員自律基金設置辦法」之規定辦理。本公會理監事、紀律委員會委員、各相關委員會委員或所屬之公司與相關審議案件有利害關係時，應行迴避。」  
第 13 條：「本公會會員如有違反自律公約之規定，經本公會查明屬實，確有具體事證者，經紀律委員會三分之二委員出席，出席委員過半數通過，提報理事會依第十一條、第十二條之規定辦理。」

第 14 條：「本公會受處置會員如認為理事會之決議有其他未經提出且足以影響決議判斷之事由者，得於文到之次日起十五天內，檢附具體事證以書面向本公會提出申覆。會員提出申覆並不停止處置之執行。本公會紀律委員會應於申覆送達後六十天內，就申覆有無理由作成意見書，提送本公會理事會重新討論。本公會理事會決議維持原處分者，受處分人不得再行申覆。」

第 15 條：「本公會會員有下列情事之一者，得由紀律委員會提報理事會予以獎勵或表揚：一、建立證券市場制度，具有顯著績效者。二、對發展證券市場或執行證券業務研究發展具有創意，經採行者。三、舉發市場不法違規事項，經查明屬實者。四、維護證券市場正常運作，適時消弭重大變故或意外事件者。五、維護同業之共同利益，有具體事蹟者。六、其他有足資表揚之事蹟者。」

第 16 條：「本公約如有修正，經本公會通知各會員修正內容，視為已換簽修正公約。」

第 17 條：「本公約經理事會議通過並報請主管機關核備後施行。修正時亦同。」

## 附錄六、證券商公司治理實務守則(民國 99 年 10 月 01 日修正)

### 第一章總則

第 1 條：「為協助證券商建立良好之公司治理制度，並促進證券市場健全發展，臺灣證券交易所股份有限公司（以下簡稱證券交易所）、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃檯買賣中心）及中華民國證券商業同業公會（以下簡稱證券商公會）爰共同制定本守則，報經金管會備查，以資遵循。上市上櫃證券商除本守則另有規定外，應依上市上櫃公司治理實務守則規定辦理。外國證券商在台分公司免適用本守則第一章至第四章之規定。兼營證券商免適用本守則之規定。證券商宜參照本守則相關規定訂定公司本身之公司治理守則。」

第 2 條：「證券商建立公司治理制度，除應遵守法令及章程之規定外，應依下列原則為之：一、建置有效的公司治理架構。二、保障股東權益。三、強化董事會職能。四、發揮監察人功能。五、尊重投資人及利害關係人權益。六、提昇資訊透明度。」

第 3 條：「證券商應依證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則及臺灣證券交易所股份有限公司等證券相關機構共同訂定之證券商

內部控制制度標準規範之規定，考量本公司及子公司整體之營運活動，建立有效之內部控制制度，並應隨時檢討，以因應公司內外環境之變遷，俾確保該制度之設計及執行持續有效。內部控制制度之訂定或修正應提董事會決議通過，如有董事表示異議且有紀錄或書面聲明者，公司應將異議意見連同經董事會通過之內部控制制度

送各監察人；已設獨立董事者，內部控制制度提報董事會討論時，應充分考量各獨立董事之意見，其獨立董事如有反對意見或保留意見，應於董事會議事錄載明；但已依證券交易法設置審計委員會者，應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，並提董事會決議。前項如未經審計委員會全體成員二分之一以上同意者，得由全體董事三分之二以上同意行之，並應於董事會議事錄載明審計委員會之決議。證券商除應確實辦理內部控制制度之自行檢查作業外，董事會及管理階層應至少每年檢討各部門自行檢查結果及稽核單位之稽核報告，監察人並應關注及監督之。負責人（董事、監察人）就內部控制制度缺失檢討應定期與內部稽核人員座談，並做成紀錄。已依證券交易法設置審計委員會者，內部控制制度有效性之考核應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，並提董事會決議。證券商管理階層應重視內部稽核單位與人員，賦予充分權限，促其確實檢查、評估內部控制制度之缺失及衡量營運之效率，以確保該制度得以持續有效實施，並協助董事會及管理階層確實履行其責任，進而落實公司治理制度。證券商稽核人員及遵守法令主管，對內部控制重大缺失或違法違規情事所提改進建議不為管理階層採納，將肇至證券商重大損失者，均應立即通報主管機關。」

## 第二章保障股東權益

### 第一節鼓勵股東參與公司治理

第 4 條：「證券商執行公司治理制度應以保障股東權益為最大目標，並公平對待所有股東。證券商應建立能確保股東對公司重大事項享有充分知悉、參與及決定等權利之公司治理制度。」

第 5 條：「證券商應依照公司法及相關法令之規定召集股東會，並制定完備之議事規則（含 1. 會議通知 2. 簽名簿等文件備置 3. 確立股東會開會應於適當地點及時間召開之原則 4. 股東會主席、列席人員 5. 股東會開會過程錄音或錄影之存證 6. 股東會召開、議案討論、股東發言、表決、監票及計票方式 7. 會議紀錄及簽署事項 8. 已公開發行證券商應對外公告 9. 關係人股東之迴避制度 10. 股東會之授權原則 11. 會場秩序之維護等），對於應經由股東會決議之事項，須按議事規則確實執行。證券商之股東會決議內容應符合法令及公司章程規定。」

第 6 條：「證券商董事會應妥善安排股東會議題及程序，股東會應就各議題之進行酌予合理之討論時間，並給予股東適當之發言機會。董事會所召集之股東會，宜有董事會過半數董事親自出席。」

第 7 條：「證券商應鼓勵股東參與公司治理，並使股東會在合法、有效、安全之前提下召開。證券商應透過各種方式及途徑，並充分採用科技化之訊息揭露與投票方式，藉以提高股東出席股東會之比率，暨確保股東依法得於股東會行使其股東權。證券商如有發放股東會紀念品予股東時，不得有差別待遇或歧視之情形。」

第 8 條：「證券商應依照公司法及相關法令規定記載股東會議事錄，股東對議案無異議部分，應記載「經主席徵詢全體出席股東無異議照案通過」；股東對議案有異議並付諸表決者，應載明表決方式及表決結果。董事、監察人之選舉，應載明採票決方式及當選董事、監察人之當選權數。股東會議事錄在公司存續期間應永久妥善保存，公司設有網站者宜充分揭露。」

第 9 條：「股東會主席應充分知悉及遵守公司所訂議事規則，並維持議程順暢，不得恣意宣布散會。為保障多數股東權益，遇有主席違反議事規則宣布散會之情事者，董事會其他成員宜迅速協助出席股東依法定程序，以出席股東表決權過半數之同意推選一人為主席，繼續開會。」

第 10 條：「證券商應重視股東知的權利，有關公司財務、業務、內部人持股及公司治理情形，應確實遵守資訊公開之相關規定。」

第 11 條：「股東應有分享公司盈餘之權利。為確保股東之投資權益，股東會得依公司法第一百八十四條之規定查核董事會造具之表冊、監察人之報告，並決議盈餘分派或虧損撥補。股東會執行前揭查核時，得選任檢查人為之。股東得依公司法第二百四十五條之規定聲請法院選派檢查人，檢查公司業務帳目及財產情形。」

證券商之董事會、監察人及經理人對於前二項檢查人之查核作業應充分配合，不得有妨礙、拒絕或規避行為。」

第 12 條：「證券商取得或處分資產、從事衍生性金融商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證等重大財務業務行為，應依相關法令規定辦理，並訂定相關作業程序，提報股東會通過，以維護股東權益。證券商於執行投資時，宜考量被投資標的發行公司之公司治理情形，以為投資參考之規範。」

第 13 條：「為確保股東權益，證券商宜有專責人員處理股東建議、疑義及糾紛事項。證券商之股東會、董事會決議違反法令或公司章程，或其董事、監察人、經理人執行職務時違反法令或公司章程之規定，致股東權益受損者，公司對於股東依法提起訴訟情事，應妥適處理。」

第二節 公司與關係企業間之公司治理關係

第 14 條：「證券商與關係企業間之人員、資產及財務之管理權責應予明確化，並確實辦理風險評估及建立適當之防火牆。」

第 15 條：「證券商之經理人除法令另有規定外，不應與關係企業之經理人互為兼任。董事為自己或他人為屬於公司營業範圍內之行為，應對股東會說明其行為之重要內容，並取得其許可。」



第 16 條：「證券商應按照相關法令規範建立健全之財務、業務及會計管理制度，並應與其關係企業就主要往來銀行、客戶及供應商妥適辦理綜合之風險評估，實施必要之控管機制，以降低信用風險。」第 17 條：「證券商與其關係企業間有業務往來者，應本於公平合理之原則，就相互間之財務業務相關作業訂定書面規範。對於簽約事項應明確訂定價格條件與支付方式，並杜絕非常規交易情事。證券商與關係人及其股東間之交易或簽約事項亦應依照前項原則辦理，並嚴禁利益輸送情事。」

第 18 條：「對證券商具控制能力之股東，應遵守下列事項：一、對其他股東應負有誠信義務，不得直接或間接使公司為不合營業常規或其他不利益之經營。二、其代表人應遵循證券商所訂定行使權利及參與議決之相關規範，於參加股東會時，本於誠信原則及所有股東最大利益，行使其投票權，或於擔任董事、監察人時，並能踐行董事、監察人之忠實與注意義務。三、對公司董事及監察人之提名，應遵循相關法令及公司章程規定辦理，不得逾越股東會、董事會之職權範圍。四、不得當干預公司決策或妨礙經營活動。五、不得以不公平競爭之方式限制或妨礙公司之經營。」

第 19 條：「證券商應隨時掌握持有股份比例較大以及可以實際控制公司之主要股東及主要股東之最終控制者名單。證券商應定期揭露董事有關質押、增加或減少公司股份，或發生其他可能引起股份變動之重要事項，俾其他股東進行監督。第一項所稱主要股東，係指股權比例達百分之五以上或股權比例占前十名之股東，但公司得依其實際控制公司之持股情形，訂定較低之股份比例。」

### 第三章強化董事會職能

#### 第一節董事會結構

第 20 條：「證券商之董事會應向股東會負責，其公司治理制度之各項作業與安排，應確保董事會依照法令、公司章程之規定或股東會決議行使職權。證券商之董事會結構，應就公司經營發展規模及其主要股東持股情形，衡酌實務運作需要，決定五人以上之適當董事席次。如設立獨立董事，應審慎考慮合理之專業組合及其獨立行使職權之客觀條件。董事會成員應普遍具備執行職務所必須之知識、技能及素養。為達到公司治理之理想目標，董事會整體應具備之能力如下：一、營運判斷能力。二、會計及財務分析能力。三、經營管理能力。四、危機處理能力。五、證券及衍生性金融商品專業知識。六、國際市場觀。七、領導能力。八、決策能力。九、風險管理知識與能力。董事會應認知證券商營運所面臨之風險（如市場風險、信用風險、流動性風險、作業風險、法律風險、聲譽風險及其他與證券商營運有關之風險等），確保風險管理之有效性，並負風險管理最終責任。」

第 20 條之 1：「為達成公司治理之目標，證券商董事會之主要任務如下：一、訂定有效及適當之內部控制制度。二、選擇及監督經理人。三、審閱

公司之管理決策及營運計畫，並監督其執行情形。四、審閱公司之財務目標，並監督其達成情形。五、監督公司之營運結果。六、經理人及業務人員之績效考核及酬金標準，及董事之酬金結構與制度。七、監督及處理公司所面臨之風險。八、確保公司遵循相關法規。九、規劃公司未來發展方向。十、建立與維持公司形象及善盡社會責任。十一、選任會計師或律師等專家。十二、維護投資人之權益。十三、確保公司遵循相關法規。」

第 21 條：「證券商應制定公平、公正、公開之董事選任程序，除章程另有規定外，應採用累積投票制度以充分反應股東意見。證券商除經主管機關核准者外，董事間應有超過半數之席次，不得具有配偶或二親等以內之親屬關係。董事因故解任，致不足五人者，公司應於最近一次股東會補選之。但董事缺額達章程所定席次三分之一者，公司應自事實發生之日起六十日內，召開股東臨時會補選之。證券商董事會之全體董事合計持股比例應符合法令規定，各董事股份轉讓之限制、質權之設定或解除及變動情形均應依相關規定辦理，各項資訊並應充分揭露。」

#### 第一節 董事會結構

第 22 條：「證券商在召開股東會進行董事改選之前，宜就股東或董事推薦之董事候選人之資格條件、學經歷背景及有無公司法第三十條及證券交易法第五十三條所列各款情事等事項，進行事先審查，並將審查結果提供股東參考，俾選出適任之董事。其中經股東會決議得設置獨立董事者，其資格條件、認定標準等事項，依第二十四條規定辦理之。」

第 23 條：「證券商董事長及總經理之職責應明確劃分。董事長及總經理不宜由同一人擔任。如董事長及總理由同一人或互為配偶或一等親屬擔任，則宜增加獨立董事席次。」

#### 第二節 獨立董事制度

第 24 條：「證券商得依章程規定設置二人以上之獨立董事，並不宜少於董事席次五分之一。獨立董事應具備專業知識，其持股及兼職應予限制，且於執行業務範圍內應保持獨立性，不得與公司有直接或間接之利害關係。證券商獨立董事選舉應依公司法第一百九十二條之一規定採候選人提名制度，並載明於章程，股東應就獨立董事候選人名單選任之。獨立董事與非獨立董事應依公司法第一百九十八條規定一併進行選舉，分別計算當選名額。獨立董事及非獨立董事於任職期間不得轉換其身分。獨立董事因故解任，致人數不足第一項或章程規定者，應於最近一次股東會補選之。獨立董事均解任時，公司應自事實發生之日起六十日內，召開股東臨時會補選之。證券商如有設置常務董事者，常務董事中獨立董事人數不得少於一人，且不得少於常務董事席次五分之一。章程應明訂常務董事會在董事會休會期間行使董事會職權之授權範圍，惟涉及證券商重大利益事項，仍應經由董事會之決議。獨立董事之專業資格、持股與兼職限制、獨立性之認定、提名方式及其他應遵行事項之辦法等事項，應依證券交易法、公開

發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法、證券交易所或櫃檯買賣中心規定辦理。」

第 25 條：「證券商設有獨立董事者，除經主管機關核准者外，下列事項應提董事會決議通過；獨立董事如有反對意見或保留意見，應於董事會議事錄載明：一、依證券交易法第十四條之一規定訂定或修正內部控制制度。二、依證券交易法第三十六條之一規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。三、涉及董事或監察人自身利害關係之事項。四、重大之資產或衍生性商品交易。五、重大之資金貸與、背書或提供保證。六、募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。七、簽證會計師之委任、解任或報酬。八、財務、會計、風險管理、法令遵循及內部稽核主管之任免。九、經理人及業務人員之績效考核及酬金標準。十、董事之酬金結構與制度。十一、其他經主管機關規定之重大事項。」

第 26 條：「證券商應明定獨立董事之職責範疇及賦予行使職權之有關人力物力。公司或董事會其他成員，不得限制或妨礙獨立董事執行職務。證券商應於章程或依股東會決議明訂董事之酬金，對於獨立董事得酌訂與一般董事不同之合理酬金。」

第三節 審計委員會及其他功能性委員會

第 27 條：「證券商董事會為健全監督功能及強化管理機能，得考量董事會規模及獨立董事人數，設置審計、風險管理、提名、薪酬或其他各類功能性委員會，並明定於章程。功能性委員會應對董事會負責，並將所提議案交由董事會決議；但審計委員會依證券交易法、公司法及其他法律規定行使監察人職權者，不在此限。功能性委員會應訂定組織規程，經由董事會決議通過。組織規程之內容至少包括委員會之人數、任期、職權事項、議事規則、行使職權時公司應提供之資源等事項。」

第 28 條：「證券商宜優先設置風險管理委員會，且應擇一設置審計委員會或監察人。風險管理委員會主要職責如下：一、訂定風險管理政策及架構，將權責委派至相關單位。二、訂定風險衡量標準。三、管理公司整體風險限額及各單位之風險限額。風險管理委員會應有至少一名具有證券及衍生性金融商品、會計或財務專業背景之獨立董事參與並擔任召集人。審計委員會應由全體獨立董事組成，其人數不得少於三人，其中一人為召集人，且至少一人應具備證券及衍生性金融商品、會計或財務專長。證券商設置審計委員會者，證券交易法、公司法、其他法令及本守則對於監察人之規定，於審計委員會準用之。證券商設置審計委員會者，下列事項應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，並提董事會決議，不適用本守則第二十五條規定：一、依證券交易法第十四條之一規定訂定或修正內部控制制度。二、內部控制制度有效性之考核。三、依證券交易法第三十六條之一規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他

人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。四、涉及董事自身利害關係之事項。五、重大之資產或衍生性商品交易。六、重大之資金貸與、背書或提供保證。七、募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。八、簽證會計師之委任、解任或報酬。九、財務、會計或內部稽核主管之任免。十、年度財務報告及半年度財務報告。十一、訂定保護投資人之政策並考核其執行情形。審計委員會及其獨立董事成員職權之行使及相關事項，應依證券交易法、公開發行公司審計委員會行使職權辦法、證券交易所或櫃檯買賣中心規定辦理。證券商宜設置薪酬委員會，其主要職責為訂定經理人及業務人員之績效考核及酬金標準，及董事之酬金結構與制度，薪酬委員會應有獨立董事參與，並宜由獨立董事擔任召集人。」

第 29 條：「證券商應選擇專業、負責且具獨立性之簽證會計師，定期對公司之財務狀況及內部控制實施查核。公司針對會計師於查核過程中適時發現及揭露之異常或缺失事項，及所提具體改善或防弊意見，應確實檢討改進。證券商應定期（至少一年一次）評估聘任會計師之獨立性。公司連續五年未更換會計師或其受有處分或有損及獨立性之情事者，應考量有無更換會計師之必要，並就結果提報董事會。」

第 30 條：「證券商宜委任專業適任之律師，提供公司適當之法律諮詢服務，或協助董事會、監察人及管理階層提昇其法律素養，避免公司及相關人員觸犯法令，促使公司治理作業在相關法律架構及法定程序下運作。遇有董事、監察人或管理階層依法執行業務涉有訴訟或與股東之間發生糾紛情事者，公司應視狀況委請律師予以協助。審計委員會或其獨立董事成員得代表公司委任律師、會計師或其他專業人員就行使職權有關之事項為必要之查核或提供諮詢，其費用由公司負擔之。」

#### 第四節董事會議事規範及決策程序

第 31 條：「證券商董事會應每季至少召開一次，遇有緊急情事時並得隨時召集之。董事會之召集，應載明召集事由，於 7 日前通知各董事及監察人，並提供足夠之會議資料，於召集通知時一併寄送。會議資料如有不足，董事有權請求補足或經董事會決議後延期審議。證券商應訂定董事會議事規範；其主要議事內容、作業程序、議事錄應載明事項、公告及其他應遵行事項之辦法，應依公開發行公司董事會議事辦法辦理。」

第 32 條：「董事應秉持高度之自律，對董事會所列議案，如與董事個人本身有利害關係者，不以有害於公司利益之虞為要件，均需迴避；如與董事代表之法人有利害關係者，依公司法規定迴避，不得加入討論及表決，亦不得代理其他董事行使其表決權。董事間亦應自律，不得當相互支援。董事自行迴避事項，應明訂於董事會議事規範；證券商並應於該規範中訂定股東、董事、監察人及其他利害關係人，就特定議案申請董事迴避之規定，該規定應包括申請人資格、申請、審核程序及答覆之期限、方式。被申請人是否迴避應經董事會決議，決議前不得參與或代理該議案之表

決。」

第 33 條：「證券商設有獨立董事者，對於證券交易法第十四條之三應提董事會之事項，獨立董事應親自出席，不得委由非獨立董事代理。獨立董事如有反對或保留意見，應於董事會議事錄載明；如獨立董事不能親自出席董事會表達反對或保留意見者，除有正當理由外，應事先出具書面意見，並載明於董事會議事錄。董事會之議決事項，如有下列情事之一者，除應於議事錄載明外，並應於董事會之日起二日內於主管機關指定之資訊申報網站辦理公告申報：一、獨立董事有反對或保留意見且有紀錄或書面聲明。二、設置審計委員會之證券商，未經審計委員會通過之事項，如經全體董事三分之二以上同意。董事會進行中得視議案內容通知相關部門非擔任董事之經理人員列席會議，報告目前公司業務概況及答覆董事提問事項。必要時，亦得邀請會計師、律師或其他專業人士列席會議，以協助董事瞭解公司現況，作出適當決議。」

第 34 條：「證券商董事會之議事人員應確實依相關規定詳實記錄會議報告及各議案之議事摘要、決議方法與結果。如遇董事與議案有利害關係者，應於公司議事錄中明確記錄涉及利害關係之董事姓名及其應迴避或不迴避之具體理由。董事會議事錄須由會議主席及記錄人員簽名或蓋章，於會後二十日內分送各董事及監察人，董事會簽到簿為議事錄之一部分，並應列入公司重要檔案，在公司存續期間永久妥善保存。議事錄之製作、分發及保存，得以電子方式為之。公司應將董事會之開會過程全程錄音或錄影存證，並至少保存五年，其保存得以電子方式為之。前項保存期限未屆滿前，發生關於董事會相關議決事項之訴訟時，相關錄音或錄影存證資料應續予保存，不適用前項之規定。以視訊會議召開董事會者，其會議錄音、錄影資料為議事錄之一部分，應永久保存。董事會之決議違反法令、章程或股東會決議，致公司受損害時，經表示異議之董事，有紀錄或書面聲明可證者，免其賠償之責任。」

第 35 條：「證券商對於下列事項應提董事會討論：一、公司之營運計畫。二、年度財務報告及半年度財務報告。三、依證券交易法第十四條之一規定訂定或修正內部控制制度。四、依證券交易法第三十六條之一規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。五、募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。六、經理人及業務人員之績效考核及酬金標準。七、董事之酬金結構與制度。八、財務、會計、風險管理、法令遵循及內部稽核主管之任免。九、依證券交易法第十四條之三、其他依法令或章程規定應由股東會決議或提董事會之事項或主管機關規定之重大事項。證券商對於內部控制制度缺失檢討之座談會議紀錄，應提董事會報告。除第一項應提董事會討論事項外，在董事會休會期間，董事會依法令或公司章程規定，授權行使董事會職權者，其授權層級、內容或事項應具

體明確，不得概括授權。」

第 35 條之 1：「證券商經理人及業務人員之績效考核及酬金標準，及董事之酬金結構與制度，應依下列原則訂定之：一、證券商應依據未來風險調整後之績效，並配合公司長期整體獲利及股東利益訂定績效考核及酬金標準或結構與制度。二、酬金獎勵制度不應引導董事、經理人及業務人員為追求酬金而從事逾越公司風險胃納之行為，證券商並應定期審視酬金獎勵制度與績效表現，以確保其符合公司之風險胃納。三、證券商酬金支付時間，應配合未來風險調整後之獲利，以避免證券商於支付酬金後卻蒙受損失之不當情事，酬金獎勵應有顯著比例以遞延或股權相關方式支付。四、證券商於評估董事、經理人及業務人員個人對公司獲利之貢獻時，應進行證券業之整體分析，以釐清該等獲利是否因其運用公司較低資金成本等整體優勢所致，俾有效評估屬於個人之貢獻。五、證券商與其董事、經理人及業務人員之離職金約定應依據已實現之績效予以訂定，以避免短期任職後卻領取大額離職金等不當情事。六、證券商應將前揭訂定績效考核及酬金標準或結構與制度之原則、方法及目標對股東充分揭露。本守則所規範業務人員係指其酬金或績效考核來自銷售各種金融商品、服務之人員。」

第 36 條：「證券商應將董事會之決議辦理事項明確交付適當之執行單位或人員，要求依計畫時程及目標執行，同時列入追蹤管理，確實考核其執行情形。董事會應充分掌握執行進度，並於下次會議進行報告，俾董事會之經營決策得以落實。」

第五節 董事之忠實注意義務與責任

第 37 條：「董事會成員應忠實執行業務及盡善良管理人之注意義務，並以高度自律及審慎之態度行使職權，對於公司業務之執行，除依法或公司章程規定應由股東會決議之事項外，應確實依董事會決議為之。董事會決議涉及公司之經營發展與重大決策方向者，須審慎考量，並不得影響公司治理之推動與運作。獨立董事應按照相關法令及公司章程之要求執行職務，以維護公司及股東權益。」

第 38 條：「董事會決議如違反法令、公司章程，經繼續一年以上持股之股東或獨立董事請求或監察人通知董事會停止其執行決議行為事項者，董事會成員應儘速妥適處理或停止執行相關決議。董事會成員發現公司有受重大損害之虞時，應依前項規定辦理，並立即向審計委員會或審計委員會之獨立董事成員或監察人報告。」

第 39 條：「證券商得依公司章程或股東會決議，於董事任期內就其執行業務範圍依法應負之賠償責任為其購買責任保險，以降低並分散董事因錯誤或疏失行為而造成公司及股東重大損害之風險。」

第 40 條：「董事會成員宜於新任時或任期中持續參加涵蓋公司治理主題相關之財務、風險管理、業務、商務、會計或法律等進修課程，並責成各階

層員工加強專業及法律知識。」

#### 第四章發揮監察人功能

##### 第一節 監察人之職能

第 41 條：「證券商應制定公平、公正、公開之監察人選任程序，除章程另有規定外，應採用累積投票制度以充分反應股東意見。證券商全體監察人合計持股比例應符合法令規定，各監察人股份轉讓之限制、質權之設定或解除及變動情形均應依相關規定辦理，各項資訊並應充分揭露。」

第 42 條：「證券商在召開股東會進行監察人改選之前，宜就股東或董事推薦之監察人候選人之資格條件、學經歷背景及有無公司法第三十條及證券交易法第五十三條所列各款情事等事項，進行事先審查，並將審查結果提供股東參考，俾選出適任之監察人。」

第 43 條：「證券商除經主管機關核准者外，監察人間或監察人與董事間，應至少一席以上，不得具有配偶或二親等以內之親屬關係之一。證券商宜參考公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法有關獨立性之規定，選任適當之監察人，以加強公司風險管理及財務、營運之控制。監察人宜在國內有住所，以即時發揮監察功能。證券商之監察人最低席次，應依公司法或證券交易所或櫃檯買賣中心規定辦理。」

##### 第二節 監察人之職權與義務

第 44 條：「監察人應具備專業知識暨熟悉有關法律規定，明瞭公司董事之權利義務與責任，及各部門之職掌分工與作業內容，並經常列席董事會監督其運作情形且適時陳述意見，以先期掌握或發現異常情況。擔任監察人者應確實評估能有足夠之時間與精力投入監察人工作。」

第 45 條：「監察人應監督公司業務之執行及董事、經理人之盡職情況，並關注公司內部控制制度之執行情形，俾降低公司財務危機及經營風險。董事為自己或他人與公司為買賣、借貸或其他法律行為時，應由監察人為公司之代表。如有設置審計委員會時，由審計委員會之成員為公司之代表。」

第 46 條：「監察人得隨時調查公司業務及財務狀況，公司相關部門應配合提供查核所需之簿冊文件。監察人查核公司財務、業務時得代表公司委託律師或會計師審核之，惟公司應告知相關人員負有保密義務。董事會或經理人應依監察人之請求提交報告，不得以任何理由妨礙、規避或拒絕監察人之檢查行為。監察人履行職責時，證券商應依其需要提供必要之協助，其所需之合理費用應由公司負擔。」

第 47 條：「為利監察人及時發現公司可能之弊端，證券商應建立員工、股東及利害關係人與監察人之溝通管道。監察人發現弊端時，應及時採取適當措施以防止弊端擴大，必要時並應向相關主管機關或單位舉發。證券商之獨立董事、總經理及財務、會計、內部稽核部門主管人員或簽證會計師如有請辭或更換時，監察人應深入了解其原因。監察人怠忽職務，致公



司受有損害者，對公司負賠償責任。」

第 48 條：「證券商之各監察人分別行使其監察權時，基於公司及股東權益之整體考量，認有必要者，得以集會方式交換意見，但不得妨害各監察人獨立行使職權。各監察人分別於不同時間行使其監察權時，相關部門不得要求採取一致性之檢查動作或拒絕再次提供資料。」

第 49 條：「證券商得依公司章程或股東會決議，於監察人任期內就其執行業務範圍依法應負之賠償責任為其購買責任保險，以降低並分散監察人因錯誤或疏忽行為而造成公司及股東重大損害之風險。」

第 50 條：「監察人應秉持高度之自律，對議案如涉有監察人本身利害關係致損及公司利益之虞時，即應自行迴避。」

第 51 條：「監察人宜於新任時或任期中持續參加涵蓋公司治理主題相關之財務、風險管理、業務、商務、會計或法律等進修課程。」

第 52 條：「證券商應於章程或經股東會決議明訂監察人之酬金。本守則第三十五條之一規定，於證券商議定監察人之酬金標準準用之。」

#### 第五章 尊重利害關係人權益

第 53 條：「證券商應與往來銀行及其他債權人、員工、投資人、業務往來公司之利益相關者，保持暢通之溝通管道，並尊重、維護其應有之合法權益。當利害關係人之合法權益受到侵害時，公司應秉誠信原則妥適處理。」

第 54 條：「對於往來銀行及其他債權人，應提供充足之資訊，以便其對公司之經營及財務狀況，作出判斷及進行決策。當其合法權益受到侵害時，公司應正面回應，並以勇於負責之態度，讓債權人有適當途徑獲得補償。」

第 55 條：「證券商對投資人之合法權益，除予以尊重、維護外，並應確守誠實信用原則執行業務，妥善處理交易糾紛。」

第 56 條：「證券商應建立員工溝通管道，鼓勵員工與管理階層、董事或監察人直接進行溝通，適度反映員工對公司經營及財務狀況或涉及員工利益重大決策之意見。」

第 57 條：「證券商在保持正常經營發展以及實現股東利益最大化之同時，應關注投資人權益、證券市場交易秩序、社區環保及公益活動等問題，並重視公司之社會責任。」

#### 第六章 提升資訊透明度

##### 第一節 強化資訊揭露

第 58 條：「證券商應確實依照相關法令之規定，忠實履行資訊揭露之義務。證券商宜建立公開資訊之網路申報作業系統，指定專人負責公司資訊之蒐集及揭露工作，並建立發言人制度，以確保可能影響股東及利害關係人決策之資訊，能夠及時允當揭露。」

第 59 條：「為提高重大訊息公開之正確性及時效性，證券商應選派全盤



瞭解公司各項財務、業務或能協調各部門提供相關資料，並能單獨代表公司對外發言者，擔任公司發言人及代理發言人。證券商應設有一人以上之代理發言人，且任一代理發言人於發言人未能執行其發言職務時，應能單獨代理發言人對外發言，但應確認代理順序，以免發生混淆情形。為落實發言人制度，證券商應明訂統一發言程序，並要求管理階層與員工保守財務業務機密，不得擅自任意散布訊息。」

第 60 條：「證券商宜運用網際網路之便捷性架設網站，建置公司財務業務相關資訊及公司治理資訊，以利股東、及利害關係人等參考，並宜提供英文版公司治理相關資訊。前項網站應有專人負責維護，所列資料應詳實正確並即時更新，以避免有誤導之虞。」

#### 第二節 公司治理資訊揭露

第 61 條：「證券商應依相關法令及證券交易所、櫃檯買賣中心或證券商公會章則規定，揭露下列年度內公司治理之相關資訊：一、公司治理之架構及規則。

二、公司股權結構及股東權益。三、董事會之結構及獨立性。四、董事會及經理人之職責。五、審計委員會或監察人之組成、職責及獨立性。六、薪酬委員會之組成、職責及運作情形。七、最近年度支付董事、監察人、總經理及副總經理之酬金、酬金總額占稅後純益比例之分析、酬金給付政策、標準與組合、訂定酬金之程序、及與經營績效及未來風險之關聯性。另於個別特殊狀況下，應揭露個別董事及監察人之酬金。八、董事、監察人之進修情形。九、風險管理資訊。十、利害關係人之權利及關係。十一、對於法令規範資訊公開事項之詳細辦理情形。十二、公司治理之運作情形和公司本身訂定之公司治理守則及本守則之差距與原因。十三、關係人交易相關資訊。十四、資本適足性之揭露。十五、其他公司治理之相關資訊。外國證券商在台分公司得不揭露前項第二款至第八款之規定事項。證券商宜視公司治理之實際執行情形，採適當方式揭露其改進公司治理之具體計畫及措施。」

#### 第七章 附則

第 62 條：「證券商應隨時注意國內與國際公司治理制度之發展，據以檢討改進公司所建置之公司治理制度，以提昇公司治理成效。」

### 附錄七、檢查局對證券商檢查之清單(1010629 版本)

證券公司

#### 檢查調閱資料清單

受檢單位：\_\_\_\_\_ 證券公司

檢查基準日： 年 月 日

(註：如貴單位現有報表與檢查所需資料相同，可以貴單位現有報表影印

或列印代替)

#### 一、安裝硬體

(安裝)(一)對外網路線(\_\_\_\_\_條網路線，請夠長，Hub 請選用聲音較小者，Hub 勿放桌面上，請放在地板上)。

(安裝)(二)印表機：本機列印或可透過網路列印(距離勿太遠)。

二、**資料調閱期間**：\_\_\_\_年\_\_\_\_月\_\_\_\_日～\_\_\_\_年\_\_\_\_月\_\_\_\_日

#### 三、財務狀況及經營績效

- (一)公司內部控制制度、各部門核決權限表、交際費支出相關辦法、公司取得或處分資產處理準則、自有資金投資辦法、資金管理及運用、流動性管理等辦法、公司會計制度、提供給會計師之最近一次關係人相關資料檔(以光碟燒錄)。
- (二)影印檢查基準日及前二年年底全公司之資產負債表、損益表及月計表。
- (三)檢查基準日總公司資產負債表或日計表(影印)及總公司銀行存款(餘額證明)、長短期借款、應付商業本票對帳單、固定資產謄本(正本)及台灣票據交換所「第二類票據信用資料查覆單」。
- (四)“**資料調閱期間**”會計師財務簽證報告及影印調整分錄(含重分類分錄科目)(影印)
- (五)影印檢查基準日報證交易所資產負債表、損益表及其附件。
- (六)“**資料調閱期間**”投資基金、權益法長期投資、備供出售-流動、備供出售-非流動、固定資產、出租資產、閒置資產、其他應收款、其他應付款科目交易明細 EXCEL 檔；如有不動產買賣，請提供簽呈、契約、鑑價報告等相關資料。
- (七)“**資料調閱期間**”減損測試報告(如：興櫃股票、長期投資…)。
- (八)最近二年年底及檢查基準日自有資本適足率資料。
- (九)“**資料調閱期間**”公司召開資金會議之會議紀錄、風險管理委員會會議紀錄
- (十)“**資料調閱期間**”費用科目明細帳 excel 檔，按總、分公司別存檔。
- (十一)檢查基準日銀行往來調節表(全公司)。
- (十二)檢查基準日各項法定比率(附表一之 1)及財務趨勢變化分析(附表一之 2)

#### 四、證券經紀業務(含融資融券業務)

(一) 經紀業務

1. 上上年度、上年度及本年度截至基準日證券經紀、融資融券及受託買賣外國有價證券業務量分析表(附表二之1)
2. 證券經紀業務作業辦法、風險管理相關規範以及分層負責表
3. 列印總公司○年○月○日-○年○月○日證券經紀業務,一般帳戶及僑外人士新開戶名冊
4. 列印總公司全部 97、98 帳號開戶明細
5. 列印總公司上年度及本年度截至基準日總公司交易量前100大客戶名單
6. “資料調閱期間”委託買賣申報違約交易明細及處理情形
7. ○年○月○日-○年○月○日客戶投資能力逾越財力控管表
8. ○年○月○日-○年○月○日客戶投資財力徵信到期控管表
9. (抽閱)帳號 ~ 之開戶契約及單日買賣最高額度審核表(檢查期間另行指定)
10. 全省各總(分)公司1人代理9人以上下單之受任人名單
11. 全省各總(分)公司9人以上留存相同通訊地址或聯絡電話客戶名單
12. 公司自訂「防制洗錢注意事項」條文

(二) 融資融券業務

1. 影印融資融券業務有關風險管理規範以及分層負責表
2. 催收款項評估明細表-融資逾期未償(附表二之2)
3. 列印○年○月○日-○年○月○日信用帳戶新開戶名冊(含換約)
4. 抽閱○年○月○日-○年○月○日信用交易開戶案件(檢查期間另行指定)

(三) 受託買賣外國有價證券

1. 影印辦理複委託買賣外國有價證券業務主管機關核准公文
2. 影印複委託券商及外國各交易市場主管機關核准公文
3. 列印總公司○年○月○日-○年○月○日複委託帳戶開戶清冊
4. 列印總公司○年○月○日-○年○月○日複委託交易明細
5. 總公司○年○月○日-○年○月○日複委託交易買賣委託書

五、證券自營業務

- (一) 影印最近二年底、檢查基準日及與檢查基準日相同之去年同一月日(舉例說明:若檢查基準日 98.5.31,則去年同一月日為 97.5.31)

證券自營部位及債券自營部位明細表(包括:股票/債券庫存部位明細、買入成本、市價、未實現損益、累積已實現損益),所需標的說明如下 1~6:

- 1.上市股票
- 2.上櫃股票
- 3.興櫃股票(※另外對檢查基準日持有之興櫃股票部位,請影印該興櫃公司最近一次會計師財簽之資產負債表、損益表。)
- 4.海外有價證券(含海外債券)
- 5.各類債券(如:公債、公司債、金融債)
- 6.其他證券自營及債券自營持有部位(如:可轉債、結構債...等,不包括衍生性商品—期貨及選擇權)。

- (二)“資料調閱期間”證券自營及債券自營買賣上市、上櫃、興櫃、海外股票、公債、公司債、金融債、可轉債買賣斷之投資分析報告、投資決定書、買賣交易單(債券成交單)、停損報告、檢討報告及其他等相關資料。【註:其中對於 OTC 債券交易,請提供貴單位於每日列印之等殖及處所成交資料(如:等殖及處所市場債券買賣斷交易、債券附條件交易及借券交易...等)】。
- (三)“資料調閱期間”每週、每月證券自營及債券自營部門投資會議及相關投資決策委員會會議。
- (四)證券自營及債券自營(買賣上市、上櫃、興櫃、海外股票、公債、公司債、金融債、可轉債)人員名單、職稱、工作內容敘述(即工作職掌)。
- (五)“資料調閱期間”證券自營及債券自營部門,研究員及操盤員之中文姓名、員工代號、ID,並列印公會登錄資料。
- (六)列印“資料調閱期間”(買賣上市、上櫃、興櫃、海外股票、公債、公司債、金融債、可轉債買賣斷)個檔股票/債券買賣損失(含已實現及未實現損失)超逾 100 萬元以上之交易明細。
- (七)證券自營部門及債券自營部門(買賣上市、上櫃、興櫃、海外股票、公債、公司債、金融債、可轉債買賣斷)作業規範及相關內規,如:作業程序、額度控管、停損規範、風控規範...等資料。
- (八)檢查基準日證券自營及債券自營(買賣上市、上櫃、興櫃、海外股票、公債、公司債、金融債、可轉債買賣斷)風控部門之管理報表。
- (九)證券自營及債券自營上上年度、上年度及本年度截至基準日全公司及操盤員績效表(欄位包含:操盤員中文姓名、操盤員操作損益、操

作商品名稱、核給操盤員操作額度、操盤員停損限度、已實現損益、未實現損益…等)

- (十) 證券自營及債券自營業務上上年度、上年度及本年度截至基準日買賣上市、上櫃、興櫃、海外股票、公債、公司債、金融債、可轉債買賣斷，如：附表三-1 至附表三-5 各表。
- (十一) “資料調閱期間” 自營部門上市、上櫃、興櫃股票及可轉債買賣斷交易 Excel 電子檔，共計 21 個欄位，如：1. 戶名 2. 帳號 3. 交易日(格式 YYYY/MM/DD) 4. 委託書編號 5. 股票名稱 6. 股票代碼 7. 交易別(普買、普賣、資買、資賣、券賣、券買、配股、配息…) 8. 成交股數 9. 成交單價 10. 成交金額 11. 手續費 12. 交易稅 13. 交割金額 14. 下單方式(當面、電話、電話語音、網路下單) 15. 委託時間 16. 成交時間 17. 賣出損益 18. 操作部門(如：證券自營部、興櫃部、債券自營部) 19. 操盤員中文姓名 20. 買賣後操盤員庫存部位 21. 買賣後公司總庫存部位。
- (十二) “資料調閱期間” 自營部門海外股票交易 Excel 電子檔，共計 26 個欄位，如：1. 戶名 2. 帳號 3. 交易日(格式 YYYY/MM/DD) 4. 委託書編號(或成交單編號) 5. 股票名稱 6. 股票代碼 7. 證券其他相關代號(如：ISIN\_CODE) 8. 交易別(普買、普賣、資買、資賣、券賣、券買…) 9. 幣別 10. 交易之證券交易所 11. 成交股數 12. 成交單價(原幣) 13. 成交金額(原幣) 14. 手續費 15. 交易稅 16. 交割金額(原幣) 17. 下單方式(當面、電話、電話語音、網路下單) 18. 委託時間 19. 成交時間 20. 原幣賣出損益 21. 台幣賣出損益 22. 操盤員中文姓名 23. 買賣後操盤員庫存部位 24. 買賣後公司總庫存部位 25. 下單證券商姓名 26. 下單證券商代碼。
- (十三) “資料調閱期間” 自營部門債券買賣斷交易 Excel 電子檔【如公債/公司債/金融債/結構債/跨國債券/其他債券…等(註：債券買賣斷交易「1~23 欄位」之順序，請務必與債券附條件交易「1~23 欄位」順序一致，其表達方式也請務必一致)】，共計 23 個欄位，如：1. 操盤員(中文姓名) 2. 交易對手(姓名) 3. 客戶帳號 4. 交易日期(格式如：YYYY/MM/DD) 5. 交割日期(格式如：YYYY/MM/DD) 6. 成交單編號 7. 債券種類(公債/公司債/金融債/結構債/跨國債券/其他債券) 8. 債券名稱 9. 債券代號 10. 成交總面額 11. 票面利率 12. 買/賣別(格式 B/S) 13. 成交利率 14. 市場別(等殖或處所或比對或發行前交易) 15. 報價方式(處所成交/等殖確定報價/等殖參考報價) 16. 等殖報價對

象(全市場/群組/單一對象)17. 債券除息金額(A)18. 前手息(B)19. 課稅金額(C)20. 交割金額(D)(註：D=A+B-C)21. 賣出損益 22. 成交百元價 23. 自營部交易帳號。

(十四) “**資料調閱期間**” 自營部門債券附條件交易 Excel 電子檔(註：債券附條件交易「1~13 欄位」之順序，請務必與債券買賣斷交易「1~13 欄位」順序一致，其表達方式也請務必一致。)，共計 21 個欄位，如：1. 操盤員中文姓名 2. 交易對手姓名 3. 客戶帳號 4. 交易日期 5. 交割日期 6. 成交單編號 7. 債券種類 8. 債券名稱 9. 債券代碼 10. 成交總面額 11. 票面利率 12. 買/賣別(借入債券即視為買進，借出債券即視為賣出)13. 成交利率 14. 交易別(如：RP 新作、RP 到期、RP 中解、RS 新作、RS 到期、RS 中解)15. 附條件天期 16. 附條件交易到期日 17. 附條件承作金額 18. 到期利息 19. 課稅金額 20. 到期金額 21. 自營部交易帳號。

(十五) “**資料調閱期間**” 每日上傳 OTC 之 Excel 檔。

## 六、證券承銷業務

(一) 影印承銷部營業場所配置及人員組織編制、職掌、作業流程圖

(二) 承銷部位風險管理辦法或相關規定、承銷業務分層負責核准權限表、承銷部位風險管理及損益監控相關辦法、承銷銷售作業程序及配售原則(以光碟燒錄，“**資料調閱期間**” 相關辦法如有修正請一併燒錄)

(三) 承銷案件明細表、承銷配售明細表、承銷公開說明書、發行公司及承銷團董監事名單、發行公司董監事及各部門經理級以上主管名單、發行公司及承銷團關係人明細表、發行公司轉投資明細表(以光碟燒錄)

(四) 上上年度、上年度及本年度截至基準日承銷業務量分析【證券承銷表格一】

(五) 上上去年底、去年底及檢查基準日承銷部門證券餘額表【證券承銷表格二】

(六) 上上年度、上年度及本年度截至基準日承銷部門出售證券損益明細表【證券承銷表格三】

(七) 上上年度、上年度及本年度截至基準日承銷業務收入明細表【證券承銷表格四】

(八) “**資料調閱期間**” SPO 及與櫃個股買賣交易明細 Excel 電子檔

(註：以股票代號為主欄位, 欄位與證券自營業務相同)

(九) “資料調閱期間” 籌資案(如可轉債)買賣交易明細 Excel 電子檔

(註：以可轉債代號為主欄位, 欄位與證券自營業務相同)

(十) “資料調閱期間” 主辦協辦承銷案件明細 Excel 電子檔, 共計 20 個欄位, 如: 1 年度 2 序號 3 有價證券名稱 4 證券代號 5 性質 (主辦/協辦) 6 承銷期間 7 公開申購(是/否) 8 公開申購比例 9 詢圈配售(是/否) 10 專業投資機構獲配上限 11 法人及其他自然人獲配上限 12 不合格人數 13 未獲配人數 14 特定人人數 15 承銷價 16 承銷數量(仟股) 17 承銷金額(含自認) (仟元) 18 承銷截止包銷數量 (仟股) 19 掛牌日 20 掛牌首日收盤價

(十一) “資料調閱期間” 詢圈配售案件明細 Excel 電子檔, 共計 17 個欄位, 如: 1 案件簡稱 2 證券代號 3 詢圈截止日 4 詢圈單編號 5 姓名戶名 6 身份證字號 7 出生日期 8 集保帳號 9 圈購張數 10 配售數量(張) 11 繳款數量(張) 12 匯款銀行代碼 13 匯款銀行帳號 14 特定人(是/否) 15 聯絡電話 16 聯絡地址 17 配售原因

七、債券業務 (同第五項: 證券自營業務)

八、衍生性商品業務

(一) 影印從事相關衍生性商品交易業務核准函

(二) “資料調閱期間” 衍生性金融商品交易量統計表 (附表六之 1)

(三) 從事衍生性金融商品交易相關規範(包括各項商品內部業務規定辦法、風險管理政策、風險管理程序及各部門、各交易員授權承作限額與風險值限額)

(四) 影印最近一次提報董事會有關從事衍生性金融商品交易風險報告書面紀錄

(五) 辦理衍生性商品組織架構、風險管理部門人員經歷及受訓紀錄、前、中、後台人員名冊

(六) 業務部門最近 1 年從事衍生性金融商品各項風險報告, 並列印基準日各項衍生性金融商品之風險報告、部位庫存表、部位評價表 (含業務部門全體及各交易員部位)

(七) 董、監事及大股東名冊及與直接或間接持有股份總額百分之十以上之轉投資公司之建檔資料 (證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則第三十五條)

(八) 檢查基準日各類衍生性金融商品持有庫存部位明細表, 並依附表填列衍生性金融商品部位評估表(附表六-2)(以上依會計部門為基準)

- (九)最近一年(                    -                    )各類衍生性金融商品交易明細表  
(包括新台幣利率衍生性商品、發行認購(售)權證、結構型商品、  
轉換公司債資產交換、債券衍生性商品等)【註：各類商品交易明細  
得以電子檔代替(欄位另包含損益及交易員)】
- (十)“資料調閱期間”衍生性商品操作績效表(含各年度已實現及未  
實現損益),包括新台幣利率衍生性商品、發行認購(售)權證、結  
構型商品、轉換公司債資產交換、債券衍生性商品等。
- (十一)認購(售)權證
- 1.最近三次權證發行決策程序相關書面資料、發行前認購人明細及  
最近半年(                    -                    )每日盤前避險策略、盤後評估、  
檢討之相關書面資料
  - 2.“資料調閱期間”發行認購(售)權證交易、避險明細(註：得  
以電子檔代替,欄位另包括損益及當日市場總成交量;98.1.1以  
後區分流動量提供者專戶及避險專戶)
- (十二)結構型商品
- 1.調閱最近三次發行決策程序相關書面資料、交易對手(投資客戶)  
開戶資料、契約及最近半年(                    -                    )每日盤前避  
險策略、盤後評估、檢討之相關書面資料
  - 2.“資料調閱期間”每日避險操作控管報表(另提供交易電子檔)、  
未到期契約部位評估、績效檢討報告
- (十三)“資料調閱期間”可轉債資產交換交易明細 Excel 電子檔(包括  
ASW、ASO 及 CLN...等交易),所需欄位如下:1. 商品名稱(ASO/ASW/CLN)  
2. 契約編號 3. 券商買賣方向(券商買進/券商賣出) 4. 交易日期  
(格式 2012/05/10) 5. 生效日期(格式 2012/05/11) 6. 到期日期  
(格式 2012/06/10) 7. 承作本金(元)/張數(張) 8. 連結 CB 標的名  
稱 9. 連結 CB 標的代號 10. 利率(%) / 權利金(bp) 11. Penalty 條  
件 12. CB 買進成本 13. 履約利率(%) 14. CB 賣回價(百元價)  
15. 交易員姓名 16. 交易相對人姓名

## 九、內部控制制度及內部稽核制度

### (一)分層負責制度

1. 影印公司章程及董、監事會章程、營業執照(含總、分公司)
2. 影印分層負責明細表及核決權限表
3. 影印董事、監察人名冊、前 20 大股東名冊及持股股數暨比率



4. “資料調閱期間” 股東會、董事會、監察人會議、及人評會之會議紀錄(含附件)
5. 董監事酬勞（出席費、車馬費等）及經理人酬勞相關規範。
6. 影印顧問、特助人員聘用辦法，並提供相關人員名單、聘用合約。
7. 影印 “資料調閱期間” 董事會聘任經理人節錄本
8. “資料調閱期間” 年報
9. 影印公司組織架構圖/架構表、依部門別員工分機表及全公司人員座位配置圖
10. 各部門職員名冊暨電腦使用者代號調查表（含 “資料調閱期間” 離職人員，附表七之 1）
11. 影印各部門職員登錄證券及期貨公會執業資格名冊及受訓資料（含公會來函）

## (二) 內部控制制度

1. 內部控制制度手冊
2. 影印 “資料調閱期間” 本會、證交所、櫃買、期交所、集保、證券及期貨公會來函糾正、懲處、請查明及請檢討改善等之函文
3. 庫房管理調查表（附表七之 2）
4. 委外（外包）規範辦法及作業調查表（附表七之 3）
5. 洗錢防治規範及相關報表
6. 影印 “資料調閱期間” 客訴案件（業務疏失、爭議糾紛等）明細表。
7. 影印 “資料調閱期間” 經營證券業務發生訴訟事件明細
8. “資料調閱期間” 各項重要契約（註：以金額排序前 20 件且超過 100 萬者）
9. 指派人員出席自營部門持股之公司股東會行使表決權資料
10. 影印對國內、外子公司監控作業辦法
11. “資料調閱期間” 對國內、外子公司監理分析報告
12. 影印營業廳及 VIP 室位置圖、管理規範及錄影帶清冊

## (三) 資訊通訊安全

1. 資訊作業相關作業規範
2. 影印資訊部門現行組織架構圖、職務編制及職掌
3. 影印資訊業務跨部門組織成員名單及最近一年會議紀錄
4. 影印資訊部門分層負責明細表
5. 影印資訊系統環境及網路架構圖

6. 電腦主機系統及應用系統調查表（附表七之 4 及 5）
7. 依 OS 系統不同，調閱各重要系統參數設定內容檔案
8. 程式、檔案資料、使用者代號、使用者代號權限變更作業規範，如有，其檢核報表或電腦稽核軌跡
9. 影印經紀前台及後台使用者代號及執行程式權限報表
10. OS 高權限使用者代號使用作業規範，如有，其檢核報表或電腦稽核軌跡
11. 影印使用者代號密碼管理規範
12. 客戶資料保密作業規範，如有，其檢核報表或電腦稽核軌跡
13. 故障對策及災害應變計劃暨演練紀錄
14. 網路弱點掃描作業紀錄及電腦軟硬體漏洞修復資料文件
15. 防火牆過濾規則變更及管理作業規範，如有，其檢核報表或電腦稽核軌跡
16. 最近「建立證券商資通安全檢查機制」查核紀錄及工作底稿

(四)內部稽核

1. 影印稽核單位人員名冊及“資料調閱期間”稽核計畫表
2. 最近一季總公司部門稽核報告及查核工作底稿
3. “資料調閱期間”內部稽核各項報本會文件及報表
4. 影印各部門考核表內稽項目計分標準

**附錄八、韓國金融投資暨資本市場法(與本研究相關之條文)**

Article 283 of the financial investment services and capital markers act : 「(1) The Korea Financial Investment Association shall be incorporated for the purposes of maintaining business practice between members, assuring fair trade, protecting investors, and promoting the sound development of financial investment services.(2) The Association shall be incorporated as a membership organization.(3) The Association shall complete its establishment by the registration of incorporation at the location of the head office in accordance with Presidential Decree. (4) The provisions of the Civil Act related to an incorporated association shall apply mutatis mutandis to the Association except as otherwise provided for in this Act.」

Article 285 of the financial investment services and capital markers act : 「(1) Any person prescribed by Presidential Decree as qualified to be a financial investment firm or to conduct any other business related to financial investment services shall be eligible to join the membership of the Association.(2) The Association may collect membership dues from members under the conditions prescribed by the articles of association.」

Article 286 of the financial investment services and capital markers act : 「(1) The Association shall perform the business falling under each of the following subparagraphs as prescribed by the articles of incorporation: 1. Self-regulation to maintain sound trade practice among the members and to protect the interest of investors;2. Self-resolution of disputes arising from the conduct of business of its members (limited to cases where any related party applies for mediation);3. Registration and management of experts falling under each of the following items:(a) Investment advisors (referring to persons who solicit investment or provide investment advisory services);(b) Analysts (referring to persons who conduct research and analysis, or conduct the review and approval thereof);(c) Fund managers (referring to persons who manage collective investment property, trust property or discretionary investment property);(d) Others prescribed by Presidential Decree for the protection of investors or sound trade practice;4. Prior deliberation in cases where a financial investment business entity newly deals with an over-the-counter derivative falling under any of the following items: (a) An over-the-counter derivative, the underlying assets of which fall under Article 4 (10) 4 or 5; (b) An over-the-counter derivative for ordinary investors; 5. Over-the-counter transactions of stock certificates that are not listed on the securities market;6. Research and study of related regulations for financial investment services;7. Investor education and the establishment and operation of the foundation therefor;8. Training business with respect to financial investment services; 9. Business delegated by this Act, or other Acts and subordinate statutes;10. Business prescribed by Presidential Decree, other than subparagraphs 1 through 9;11. Business incidental to subparagraphs 1 through 10.(2) The Association shall, when it performs the business falling under each of the subparagraphs of paragraph (1), operate the business under subparagraphs 1, 2, and 4 of the same paragraph independently from other business, and establish separate organizations for such purpose.」

Article 287 of the financial investment services and capital markers act : 「(1) The articles of incorporation of the Association shall include the following matters:1. Objectives;2. Name;3.Matters regarding the organization. In such cases, the organization shall be separately managed in accordance with Presidential Decree based on the types of financial investment services and the scope of financial investment products;4.Matters regarding its offices;5.Matters regarding its business;6.Matters regarding the qualification, rights, and obligations of its members; 7.Matters regarding admission, expulsion, and other restrictive measures (including recommendation of restrictive measures against executives or employees by the members); 8.Matters regarding membership dues; 9.Methods of publication; 10. Other matters prescribed by Presidential Decree as relevant to the management of the Association. (2) The Association shall, when it intends to change the matters prescribed by Presidential Decree in the articles of incorporation, obtain approval from the Financial Services Commission.」

Article 288 of the financial investment services and capital markers act : 「(1) The Association shall prescribe rules on dispute resolution necessary for conducting the self-resolution of disputes under Article 286 (1) 2. (2) The Association may, if necessary for dispute resolution, request that related

parties confirm the fact or submit relevant documents. (3) The Association may, if necessary to hear the opinions of related parties or other interested persons, request that they attend a meeting and state their opinions.」

Article 290 of the financial investment services and capital markers act : 「The Association shall, when it establishes, amends, or repeals rules with respect to its business, report thereon to the Financial Services Commission without delay.」

Article 292 (Inspection on Association) of the financial investment services and capital markers act : 「Article 419 (excluding paragraphs (2) through (4) and (8)) shall apply to the inspection on the Association.」

Article 293 of the financial investment services and capital markers act : 「(1) The Financial Services Commission may take measures falling under any of the following subparagraphs where the Association falls under any of subparagraphs of attached Table 7: 1. To suspend all or part of its business for up to six months;2. To order transfer of contract;3. To order correction or suspension of violation;4. To order the Association to publicize or disclose measures taken due to violation;5. Institutional warning;6. Institutional caution; or7. Other measures prescribed by Presidential Decree as necessary to correct or prevent violation.(2) The Financial Services Commission may take measures falling under any of the following subparagraphs where any executive of the Association falls under any of the subparagraphs of attached Table 7: Request for dismissal;2. Suspension from office for up to six months;3. Disciplinary warning;4. Cautionary warning;5. Caution; or6. Other measures prescribed by Presidential Decree as necessary to correct or prevent violation.(3) The Financial Services Commission may request that the Association take measures falling under any of the following subparagraphs where any employee of the Association falls under any of the subparagraphs of attached Table 7: 1. Dismissal;2. Suspension from office for up to six months;3. Salary reduction;4. Reprimand;5.Warning;6. Caution; or7. Other measures prescribed by Presidential Decree as necessary to correct or prevent violation.(4) Article 422 (3), 423 (excluding subparagraph 1), 424 (excluding paragraph (2)) and 425 shall apply mutatis mutandis to the measures, etc. against the Association and its executives or employees.」

Article 373 of the financial investment services and capital markers act : 「There shall be established a Korea Exchange to fix and stabilize fair prices in transactions of securities and exchange-traded derivatives as well as to facilitate the stability and efficiency of other transactions.」

Article 376 of the financial investment services and capital markers act : 「12.Matters regarding the market supervision committee; and」

Article 377 of the financial investment services and capital markers act : 「10.Self-resolution of disputes

(limited to cases where any related party applies for resolution) arising from transactions in the securities market, the KOSDAQ and the derivatives market;」

Article 387 of the financial investment services and capital markets act : 「(1) The Exchange shall establish the Membership Regulations in order to manage its members (hereinafter referred to as “Membership Regulations”). (2) Members shall be classified under the following subparagraphs:1. Clearing member of the Exchange;2. Non-clearing member; and 3. Other members prescribed by Presidential Decree. (3) Membership Regulations should include the matters falling under each of the following subparagraphs:1.Matters regarding the qualifications of members;2.Matters regarding the admission and expulsion of members;3.Matters regarding the rights and obligations of members; and 4. Others necessary for managing members.」

Article 402 of the financial investment services and capital markets act : 「1.Market surveillance, investigation of abnormal trading and supervision of members; 2. Cross-market surveillance among the securities market, the KOSDAQ, and the derivatives market; 3.Discipline of members or decision on the requests for disciplinary measures against executives or employees concerned as a result of the investigation of abnormal trading, supervision of members, cross-market surveillance among the securities market, the KOSDAQ, and the derivatives market;」

Article 403 of the financial investment services and capital markets act : 「The market supervision committee shall establish Market Surveillance Regulations including the following matters and perform its duties in accordance with those Regulations: 1.Matters regarding the market surveillance, investigation of abnormal trading, and supervision of members; 2.Matters regarding cross-market surveillance among the securities market, the KOSDAQ, and the derivatives market; 3.Matters regarding the discipline of members or decision on the requests for disciplinary measures against executives or employees concerned as a result of the investigation of abnormal trading, supervision of」

Article 404 of the financial investment services and capital markets act : 「(1)1. In order to identify trading circumstances of securities or trading items of exchange-traded derivatives in cases where abnormal trading on the securities market (including cases where transaction of listed stock certificates in accordance with Article 78 are arranged) or the derivatives market is suspected; or 2. In order to ensure that members comply with Business Regulations of the Exchange.(2) The Exchange may, if necessary for an investigation or supervision under paragraph (1), request that a member submit reports, materials related to abnormal trading or violations in Business Regulation, or that related persons attend an make a statement. (3) Where a member rejects a request for submission of materials or for attendance and statement, or the member does not cooperate with the supervision pursuant to paragraph (1), the Exchange may suspend membership or restrict transactions of securities and exchange-traded derivatives under the conditions prescribed by Market Surveillance Regulations.」

Article 405 of the financial investment services and capital markets act : 「(1) The market surveillance committee shall establish Dispute Resolution Regulations necessary for the self-resolution of disputes under subparagraphs 10 of Article 377. (2) The market surveillance committee may, if necessary for dispute resolution, request that the parties concerned validate the facts or submit relevant materials. (3) The market surveillance committee may, if deemed necessary to hear the opinions of the parties and other interested persons, request that they appear and make statements.」

Article 419 (Inspection on Financial Investment Business Entity) of the financial investment services and capital markets act : 「(1) Each financial investment business entity shall receive inspections conducted by the Governor of the Financial Supervisory Service on the status of its business and property. (2) If the Monetary Policy Committee concludes it necessary in connection with the business of a financial investment business entity under subparagraph 3 or 4 of Article 40 for implementation of the monetary and credit policy and management of the payment settlement system, the Bank of Korea may demand the financial investment business entity that engages in the business under subparagraph 3 or 4 of Article 40 to submit relevant materials. In this case, the scope of the materials so demanded shall be limited to the minimum as may be necessary, considering the work load of the financial investment business entity. (3) If the Monetary Policy Committee concludes it necessary in connection with the business of a financial investment business entity under subparagraph 3 or 4 of Article 40 for implementation of the monetary and credit policy, the Bank of Korea may demand the Governor of the Financial Supervisory Service to conduct an inspection or a joint inspection together with the Bank of Korea on the business of a financial investment business entity that engages in the business under subparagraph 3 or 4 of Article 40. (4) The Articles 87 and 88 of the Bank of Korea Act and Article 62 of the Act on the Establishment, etc. of Financial Services Commission shall apply mutatis mutandis to the method and procedure for the demands under paragraphs (2) and (3). (5) The Governor of the Financial Supervisory Service may, if deemed necessary for conducting an inspection pursuant to paragraph (1), demand the financial investment business entity to submit a report on its business or property, submit relevant materials, bring witnesses for testimony, and give testimony or state an opinion. (6) Each person who conducts an inspection pursuant to paragraph (1) shall carry an identification showing his/her authority, and shall present it to the people concerned. (7) The Governor of the Financial Supervisory Service shall, upon completion of an inspection pursuant to paragraph (1), submit a report thereon to the Financial Services Commission. In this case, if there is any violation of this Act or an order or disposition issued or made pursuant to this Act, his/her written opinion on the countermeasures against such as violation shall be attached thereto. (8) The Governor of the Financial Supervisory Service may, in accordance with Presidential Decree, entrust part of inspection works under paragraph (1) to the Exchange or Association. (9) The Financial Services Commission may determine, and give notification of, the methods and procedures for inspection, the standards for measures for the results of inspection, and other matters relating to inspection works.」

### 附錄九、韓國交易所市場監視規則(與本研究相關之條文)

Article 21 of the market oversight regulation : 「In case where the outcomes of the investigation or inspection reveal that a member or its officers or employees come under any of the following cases, the Commission may take a disciplinary action against such member. 1. Cases of having violated [§3, §4 and §7];2. Cases of having violated the provisions concerning the unfair trading practices stipulated in [§147, §172 through §174, §176, §178 and §180] of the Act; 2-2. Cases of having violated the regulations concerning the business of the Exchange; 3. Cases of having failed to comply with the actions taken by the Commission pursuant to the Act and this Regulation;4. Cases of having stated false information or omitted to record information in the reports or documents submitted to the Commission pursuant to the Act and this Regulation, or having neglected to submit such reports or documents; and 5. Cases of obstruction in or noncompliance with the investigation or inspection and non-cooperation in investigation or inspection such as refusal to provide the information requested by the Commission. 」

Article 22 of the market oversight regulation : 「 (1) In cases where a member corresponds to any Items of [§21], the Commission may take the disciplinary measures corresponding to any of the following items:1. To expel from the membership;1-2. To suspend the whole or part of membership privileges for up to six (6) months; 1-3. To suspend the whole or part of trading privilege for up to six (6) months. 2. To impose the member fine amounting a minimum of KRX 10 million and maximum of KRX 1 billion;3. To send a notice of warning; and4. To send a notice of attention. (2) [Deleted on October 12, 2007] (3) In case where a member to whom a member fine was imposed pursuant to Para.(1)2 has failed to pay the fine before the payment due date, the Commission shall impose an additional fine calculated by multiplying 1/1,000 and the number of days overdue to the amount of member fine, over and above the member fine. (4) In cases where it is deemed that the violation of the laws and regulations or improper activities of members was resulted from the internal regulations or application of such internal regulations, or there is a need to revert them to its original state, the Commission may request the concerned member to taken such corrective actions as the improvement or rectification, and may demand the concerned member to pay attention or may request to submit a written guarantee for implementation of the Commission's requests. (5) The necessary matters, other than the disciplinary actions and request for corrective action pursuant to Paras.(1) through (4), shall be stipulated in the Enforcement Rules. 」

Article 23 of the market oversight regulation : 「 (1) In case where the conducts of officers and employees of a member correspond to any items of [§21], the Commission may request the member to take the disciplinary action corresponding to any of following items (hereinafter referred to as the “request for disciplinary action”): 1. Officer: Dismissal, suspension of duties, warning or attention; and 2. Employee: Discharge, suspension from office, salary reduction, reprimand, warning or attention. (2) The matters necessary for the request for disciplinary action pursuant to Para.(1) shall be stipulated in the Enforcement Rules. 」

Article 27 of the market oversight regulation : 「(1) The party, etc., who has been informed of the imposition of disciplinary measures pursuant to [§22(1)] and the request for disciplinary actions pursuant to [§23], may file an objection with the Commission within thirty (30) days from the date of receiving the notification pursuant to [§26-3]. (2) Upon receiving an objection pursuant to Para.(1), the Commission shall resolve the objection within thirty (30) days from the receipt date, unless there are unavoidable circumstances. However, in case where it is not possible to resolve the matter within the concerned period due to the unavoidable reasons, the period may be extended, and in this case, the reasons for extension and the expected resolution time, etc. shall be notified in writing.(3) No objection shall be filed against the matter that has been dealt with according to the objection pursuant to Para.(1). (4) The matters necessary for the filing an objection noted in Para.(1) shall be stipulated in the Enforcement Rules. 」

Article 27-2 of the market oversight regulation : 「When a case comes under any of the following items, the Commission may review the case exercising its own authority and cancel or change the imposed measures: 1.The case where the disciplinary measures, etc. are deemed illegitimate or unjust, when reviewing the legal decisions and the relationships between the facts that were the basis of the disciplinary measures, etc., while taking into the consideration the final decision of the court, the dismissal of suspicion by the Financial Services Commission and the Securities and Futures Commission or the objective of the result of re-deliberation exercising the Commission’s authority; and 2.The case where the disciplinary measures, etc. are deemed illegitimate or unjust as a result of uncovering the mistake and omission in documentary evidences or new evidences that contradict the facts used as the justification for disciplinary measures, etc. 」

#### **附錄十、韓國證券交易法(與本研究相關之條文)**

Article 2 (Definitions) of the securities and exchange act : 「(9) The term “securities company” in this Act means a company which conducts securities business in accordance with this Act.」

Article 53 (Inspections) of the securities and exchange act : 「(1) A securities company shall be subject to inspection by the Governor of the Financial Supervisory Service (hereinafter referred to as the “FSS Governor”) with respect to its business condition and assets. (2) If necessary for such inspection, the FSS Governor may request any securities company to report on its business conditions or assets, to file data, to make witnesses available, or to present any evidence or opinion thereon. (3) Any person who conducts an inspection pursuant to the provisions of paragraph (1) shall show the persons concerned a certificate which indicates his authority to inspect.(4) After the inspection referred to in paragraph (1), the FSS Governor shall file a report on the results of the inspection with the Financial Services Commission. In this case, if the FSS Governor finds that any securities company has violated the provisions of this Act, other Acts and subordinate statutes relating to securities, any disposition taken



under this Act, or the regulations of the Financial Services Commission, the Securities Futures Commission under the Act on the Establishment, etc. of Financial Services Commission (hereinafter referred to as the “Securities Futures Commission”), and the Exchange, the FSS Governor shall add a written opinion as to how to take actions against such violations. (5) The Financial Services Commission shall review the reports and the written opinion referred to in paragraph (4), and then take such measures as are prescribed in the following subparagraphs: 1. Where any securities company falls under any subparagraph of Article 55 (1), the cancellation of the securities business license of the securities company concerned; and 2. Where any securities company has, in the course of its business, committed unlawful or unfair acts other than those referred to in subparagraph 1, an order to suspend the business in whole or in part, a request for dismissal of relevant executives, the request for resignation of relevant employees and other measures prescribed by Presidential Decree. (6) The FSS Governor may, if necessary, entrust part of the inspection authority as referred to in paragraph (1) to the Korea Securities Dealers Association (hereinafter referred to as the “Association”) established in accordance with Article 162 under the conditions prescribed by Presidential Decree. (7) The Financial Services Commission may determine the method and procedure of inspection, the criteria for measures against results of inspection, and other necessary matters relating to inspections. 」

Article 54-5 (Appointment of Outside Directors) of the securities and exchange act : 「(1) Any securities company (limited to securities companies specified by Presidential Decree in the light of the scale of its assets, etc.) shall have three or more outside directors, and the number of its outside directors shall be at least one half of the total number of its directors. (2) Any securities company under the provisions of paragraph (1) shall establish a committee in accordance with the provisions of Article 393-2 of the Commercial Act to recommend candidates as outside directors (hereafter referred to as an “outside director candidate recommendation committee” in this Article). In this case, outside directors shall comprise at least one half of the total members of the outside director candidate recommendation committee. (3) In cases of any securities company under the provisions of paragraph (1), a general meeting of shareholders of the securities company shall, when it intends to appoint outside directors, appoint them from among candidates recommended by the outside director candidate recommendation committee. In this case, when the outside director candidate recommendation committee of a securities company, which is a stock-listed corporation or a KOSDAQ-listed corporation, recommends candidates as outside directors, it shall include therein candidates as outside directors recommended by the shareholders who satisfy the requirements for exercising rights under Article 191-14. (4) Any person falling under any of the following subparagraphs shall be prohibited from becoming an outside director of a securities company under the provisions of paragraph (1) and shall be dismissed from the office of outside director when he is found to fall under any of the following subparagraphs after being appointed as an outside director: 1. A person who falls under Article 191-12 (3) 1 through 4; 2. The largest shareholder; 3. A person in a special relationship with the largest shareholder; 4. A significant shareholder and his/her spouse and lineal ascendants and descendants; 5. A person who is an officer or

employee (referring to a person who is engaged in a regular business; hereafter the same in this paragraph shall apply) of the relevant securities company or its affiliate (referring to the affiliate under the Monopoly Regulation and Fair Trade Act) or worked as an officer or employee for such securities company or its affiliate within the preceding two years; 6. The spouse or lineal ascendants or descendants of an officer of the relevant securities company; 7. The officer or employee of a corporation that is in an important business relationship prescribed by the Presidential Decree with the relevant securities company, a competitive relationship or a cooperative relationship with such securities company or the person who worked as the officer or employee for such corporation within the preceding two years; 8. The officer or employee of a company in which the officer or employee of the relevant securities company works as a non-standing director; and 9. A person who has difficulty in faithfully performing his/her duties as an outside director or may affect adversely the management of the relevant securities company and is prescribed by the Presidential Decree. (5) The securities company under the provisions of paragraph (1) shall, when the number of its outside directors does not meet the requirements for the composition of the board of directors under paragraph (1) owing to any resignation or death, etc. of the outside directors, ensure that it satisfies the requirements of paragraph (1) at a general meeting of shareholders called for the first time after the occurrence of such cause. (6) The latter sentence of paragraph (2) shall not apply to a case where a securities company, that is obligated to have outside directors because it becomes subject to the requirement under paragraph (1) for the first time, appoints its outside directors. 」

Article 54-6 (Audit Committee) of the securities and exchange act : 「(1) Any securities company (limited to the securities company prescribed by the Presidential Decree taking into account the size of its asset) shall establish an audit committee (hereinafter referred to the “audit committee”) pursuant to the provisions of Article 415-2 of the Commercial Act. (2) The audit committee shall meet the requirements falling under each of the following subparagraphs: 1. Not less than 2/3 of its members are required to be outside directors; 2. Not less than one of its members is required to be accounting or financial specialists prescribed by the Presidential Decree; or 3. The representative of the audit committee of any securities company that is either a stock-listed corporation or a KOSDAQ-listed corporation is required to be an outside director. (3) Any members of the audit committee who are not outside directors shall not fall under any subparagraph of Article 191-12 (3): *Provided*, That any person who holds office not as a full-time auditor or an outside director of the audit committee under the provisions of Article 191-12 (3) but as a member of the audit committee may become a non-outside-director member of the audit committee notwithstanding the provisions of Article 191-12 (3) 6. (4) Where the securities company referred to in paragraph (1) is unable to fill the fixed number of outside directors of the audit committee under paragraph (2) due to such causes as the resignation and death, etc. of outside directors, a general meeting of shareholders called for the first time after the occurrence of such causes shall have the requirement of paragraph (2) satisfied. (5) The proviso of Article 415-2 (2) of the Commercial Act shall not apply to the composition of the audit committee

under the provisions of paragraph (1). (6) The provisions of Article 409 (2) and (3) of the Commercial Act shall apply *mutatis mutandis* to the selection and appointment of any outside director who becomes a member of the audit committee. 」

Article 55 (Cancellation of License) of the securities and exchange act

(1) In cases where any securities company falls under any of the following subparagraphs, the Financial Services Commission may indicate the reason therefor and cancel the license of such securities company: 1. Where a securities company obtains a license of securities business by fraudulent or unjust means; 2. Where a securities company commits a violation of the details or terms of license or fails to commence the business within 6 months from the date on which a license was granted; 3. Where a securities company has received money or securities from other persons in connection with its business by unfair means, or when it has acquired money or securities which shall be delivered to another person; 4. Where a securities company subject to an order to suspend its business pursuant to the provisions of Article 57 fails to correct the reason therefor within one month (where a period to correct exceeding one month is determined in ordering to suspend its business, within such period) from the date on which such securities company has received such order; 5. Where a securities company violates any contract in connection with purchase and sale or other transactions effected on the securities market or the KOSDAQ market, or when it fails to perform delivery with respect to such purchase and sale or other transactions; 6. Where a securities company violates the provisions of Article 35 (1), 54-2 (1), 54-3, 54-5, 54-6 or 63; 7. Where a securities company violates an order issued pursuant to the provisions of Article 54; and 8. Where a securities company, other than in subparagraphs 1 through 7, violates this Act, order or disposition given under this Act and therefore is deemed difficult to perform business as a securities company. (2) Each securities company whose securities business license has been canceled under paragraph (1), shall dissolve itself. (3) The provisions of Article 32-2 shall apply *mutatis mutandis* to the cancellation of license under the provisions of paragraph (1). 」

article 57 (Suspension of Business) of the securities and exchange act

「(1) In cases where any securities company falls under any of the following subparagraphs, the Financial Services Commission may order such company to suspend the whole or part of its business: 1. Where it violates the provisions of Article 42, 44, 44-3, 44-4, 47,49 through 52, 52-2, or 54-4; 2. Where it violates an order under Article 54; 3. Where it is involved in any unfair trade in violation of the provisions of Article 188 (1), 188-2 (1) or 188-4; 4. Where it fails to comply with a request to discharge an executive referred to in paragraph (3) of this Article or Article 53 (5) 2 without justifiable cause; and 5. Where it resolves to discontinue its business or dissolve itself in order to protect public interests and investors. (2) The provisions of Article 56 shall apply *mutatis mutandis* to the suspension of business referred to in paragraph (1). (3) Where any securities company violates the provisions of Article 36, 43, 44, 46 or 48, or any of its executives violates the provisions of Article 52, the Financial Services

Commission may request such securities company to discharge the executive concerned after indicating the grounds therefor to such executive. 」

Article 58 (Liabilities of Executives) of the securities and exchange act : 「(1) Where any director or auditor (referring to the members of the audit committee, if such committee is established; hereafter the same shall apply in this Article) of a securities company deliberately or negligently neglects to perform his/her duties, or causes any damage to any third person in the course of performing his/her duties for such a securities company, such a director, a auditor, and the largest shareholder shall be jointly and severally liable to compensate for relevant damage: *Provided*, That the same shall not apply to the largest shareholder who proves that the act causing such damage to a third person was not committed upon his/her request or with his/her consent. (2) The provisions of paragraph (1) shall not affect the liabilities of the securities company concerned. (3) In cases of paragraph (1), the provisions of Articles 399 (2) and (3) and 414 (3) of the Commercial Act shall apply *mutatis mutandis*. 」

Article 162 of the securities and exchange act : 「(1) A Korea Securities Dealers Association shall be established for the purpose of maintaining business orders between securities companies, assuring fair trading of securities, and protecting investors. (2) The Association shall be a juristic person as the organ consisting of members. (3) The Association shall place its principal office in the Seoul Special Metropolitan City, and may establish its branch offices in necessary places. (4) The Association shall come into existence by the registration of incorporation at the location of the principal office under the conditions as prescribed by Presidential Decree. 」

#### 附錄十一、韓國金融投資協會自律委員會的處罰和管理規則(與本研究相關之條文)

Article 9 of the Regulations on management and sanctions of self-regulation committee : 「In the case where a member or the executive or employee of a member engages in practices that fall under any of the following Items (hereinafter referred to as the “illegal and unfair practices”), the Committee shall impose sanctions or recommend sanctions in accordance with [§10]:1. Cases where the relevant statutes of finance in accordance with the Act or [§24] of the Act (in the case of local branch offices and other offices of a foreign financial investment company, the relevant statutes of finance for the country concerned are included) has been violated or neglected; 2. Cases where the regulations, orders or punishments of the supervisory authorities, including the Ministry of Strategy and Finance, the Finance Services Commission, the Financial Supervisory Service, etc. has been violated, or cases where the supervisory authorities impose measures, including the cancellation of approval/registration and the suspension of business for financial service business and the request for the dismissal of an executive or employee, etc. 3. Cases where the relevant regulations of the Association, including the Articles or duties, etc. have been violated or neglected; 4. Cases where matters of resolution for the general meeting, the Board or the Committee have not been abided; and 5. Other cases that fall under

any of Item 1 through 4 where the unfair or unsound business practices has disturbed the fair trading order of the securities markets, or go against the interests of the investors. 」

Article 10 of the Regulations on management and sanctions of self-regulation committee : 「(1) The types of sanctions that can be imposed on the members by the Committee are any of the following Items, and the sanction of Item 4 may be imposed with other sanctions when deemed necessary:1. Request for the member to be barred from the general meeting; 2. Suspension of the qualification of the member; 3. Suspension of the whole or part of the duties provided to the member by the Committee ; 4. Imposing sanctions; 5. Warning; or 6. Caution.(2) The types of sanctions that can be recommended on the executives of the member by the Committee are any of the following Items: 1. Dismissal (including the recommendation for suspension of business practice until the decision of whether or not to dismiss the executive concerned at the shareholder's meeting); 2. Suspension of business practices for less than 6 months; 3. Warning; or 4. Caution. (3) The types of sanctions that can be recommended on the employees of the member by the Committee are any of the following Items:1. Disciplinary dismissal;2. Suspension;3. Salary reduction;4. Reprimand; or 5. Caution. (4) The criteria for sanctions on members and executives or employees of members in accordance with Paragraph 1 through Paragraph 3 are as shown in the Annexed Table 1.(5) The effect of the sanctions on employees in accordance with Paragraph 3 is as shown in the Annexed Table 2. 」

Article 22 of the Regulations on management and sanctions of self-regulation committee : 「(1) In the case where it is believed that a member or the executives or employees of a member who have received a request for sanction from the Committee have been treated unfairly, it is possible to make an objection at the Committee within 30 days from the day of receiving the request of sanctions from the Committee.(2) The member and the executives or employees that applied for an objection in accordance with Paragraph 1 shall submit an application of objection, with the application of objection clearly stating the purpose and reasons, and with documents of evidence attached.(3) In the case of an application of objection, the content of the sanction is not finalized from the day of receiving the submission until a decision on the application of objection has been made.(4) In the case where the Committee receives the application of objection in accordance with Paragraph 1, the Committee shall go through deliberation and resolution, unless there is any special reason, in less than 30 days from the day of receiving the application and notify the person who applied for the application of objection with the outcome. However, in cases where it cannot be decided within the period due to the occurrence of any event of *force majeure*, the period can be extended within the scope of 30 days, and in such cases, the reason fore (5) The member or the executives or employees of the member cannot apply for an objection again on the deliberation and resolution made on the application of objection by the Committee. 」

Article 23 of the Regulations on management and sanctions of self-regulation committee : 「The

Committee may cancel or change the sanction by reexamining with an authority in the case where it falls under any of the following: 1. Cases where it is acknowledged that the sanction was inappropriate or it is necessary to change the type of sanction after reviewing the factual relation and the legal judgment, which were the cause of the sanction, by considering the final ruling of the court; and 2. Cases where it is acknowledged that the sanction was inappropriate or it is necessary to change the type of sanction due to an error or omission of evidential documents, or new evidence has been found that goes against the facts justified the sanction. 」