

中華民國證券商業同業公會委託研究計畫

建立以『原則為基準（Principles-based）』
之證券商監理制度

主 持 人：陳春山 教授
研 究 員：李智仁 秘書長
研究助理：詹雅琪

二〇〇九年七月

摘 要

關於資本市場活動之監理方式，從立法策略與金融監理之面向觀之，大致可區分為原則基準（Principles-based）以及規範基準（Rules-based）等二種規範模式，前者係以原則性之提挈作為規範內容，後者則以具體且細密的條文呈現。我國關於證券商之監理制度，從往昔以來均採取後者之規範方式。此種方式固然有其優點，然為因應變遷迅速之金融環境，有必要引進原則基準精神以調整我國現行規範，而達到功能性監理之目標並降低法規遵循成本、避免與市場需求脫節。此外，要建構成功的原則基準監理制度，有以下幾項要素必須落實：

- 一、主管機關與業者及投資人應對於功能性規範方向以及原則基準（Principles-based）監理制度形成共識，亦即必要事項訴諸法規，但其他事項則可透過自律方式進行授權裁量；
- 二、應確認原則基準（Principles-based）方式適用之監理領域為何；
- 三、應正視建置原則基準監理制度所需之成本與流程；
- 四、確定原則基準監理制度中監理者與被監理者之責任內涵與權利義務；
- 五、應建立執行原則基準監理制度之配套機制與救濟程序

未來建構原則基準（Principles-based）監理法制時，應參酌已實施此等制度之經驗，並考量我國現實環境，制定符合我國之相關制度。

大 綱

壹、緒論.....	1
貳、原則基準（Principles-based）監理之基本概念.....	2
一、原則基準（Principles-based）與規範基準（Rules-based）監理模式之區別	2
二、採取原則基準監理模式之利基與問題.....	3
三、影響原則基準監理模式成效之要素.....	7
（一）規範文化	7
（二）必須考量對市場參與者所產生之影響負責	7
（三）系統與資訊之良好管理	8
（四）應以成果為導向（Outcome-oriented）	8
（五）提昇規範之可信賴度	8
（六）確保機制之可掌握度	8
四、小結	8
參、採取原則基準監理模式之主要國家制度簡析	10
一、英國	10
（一）僅規範整體制度之基本架構	12
（二）於銀行、證券及保險等領域之一體適用性	12
（三）監理界線未直接明文	12
（一）強制手段（Enforcement Power）之賦予	13
（二）行政規範之發布權	14
（三）以公平對待顧客為導向之修法	16
（四）法制內容之觀察	16
二、新加坡	24
三、其他國家	26
（一）加拿大	26
（二）美國	28
（三）日本	33
（四）我國	36

肆、我國建立以原則為基準之證券商監理制度的可行性分析與建議	39
一、我國證券商採用原則基準監理模式之效益	39
二、金融海嘯後監理模式之發展方向	41
三、建立原則基準監理模式之策略與法制建議	41
(一) 短期目標——選定範疇與模式	41
(二) 模式之選定	53
(三) 修法建議—金融服務法草案之建議	56
四、中長期目標	74
伍、結論及建議	76
參考文獻	78
附錄一：會議紀錄	81
附錄二、原則基準規範下市場中利害關係人之分析	86

壹、緒論

關於資本市場活動之管理方式，從立法策略與金融監理之面向觀之，大致可區分為原則基準（Principles-based）以及規範基準（Rules-based）等二種規範模式，前者係以原則性之提挈作為規範內容，後者則以具體且細密的條文呈現。綜觀台灣服務業產值約占台灣 GDP 之 73%，其中金融業占 11%，而資本市場在長期耕耘的基礎上穩健獲利，表現亦屬良好。為延續並提昇台灣資本市場之競爭力與吸引力，有必要進行適度之改革。而在金融改革的潮流下，如何採取「原則基準」(Principles-based) 之監理精神，尤其值得關切。本研究即本此問題意識，區分為以下幾部分進行探討：

- 一、 分析原則基準（Principles-based）與規範基準（Rules-based）監理模式之差異，並說明採取原則基準模式之利基與可能面臨之問題。
- 二、 針對目前全球採取原則基準監理模式之主要國家制度進行分析，其中將以英國為主要代表國，並以其他國家制度作為輔助說明。
- 三、 對於我國如何建立以原則為基準之證券商監理模式進行剖析，同時說明採取此制度之利基。
- 四、 對於建立以原則為基準之監理模式，提出發展策略與法規配套建議。

貳、原則基準（Principles-based）監理之基本概念

原則基準（Principles-based）之資本市場監理規範係近年來熱烈受到熱烈討論之話題，在世界各地所擁有完整或部分原則基準法制之國家，大致上有英國、美國與加拿大等國¹。一般在說明原則基準（Principles-based）與相對概念即規範基準（Rules-based）之區別時，通常會以速限為例。詳言之，如果為防範交通事故之發生，法令規定「行駛於本段道路之車輛，無論在任何情況，均不可以超過合理審慎之速度行進」，此為原則基準模式；倘若規定「行駛於本段道路之車輛，車速均不得超過每小時 90 公里」，此即屬規範基準模式。在後者情況，立法者或執法者所關切者，乃此特定車輛之行駛速度是否超過限速 90 公里；然而，在前者情況，則必須判斷何謂審慎合理之速度²。另應注意者，採取原則基準（Principles-based）規範方式的另一重要問題，乃在必須進而判斷哪些「原則」是在任何情況（all the circumstances）均適用，此亦為規範之重點所在。

一、原則基準（Principles-based）與規範基準（Rules-based）監理模式之區別

承上所述，原則基準（Principles-based）以及規範基準（Rules-based）等二種監理模式，乃當今資本市場所常見的制度。簡言之，前者側重原則性之規範，在法律中賦予決策者及受規範之對象，有更彈性之空間。對於監理者而言，可以讓其於花費最少成

¹ See Howell Jackson, *An American Perspective on the U.K. Financial Services Authority: Politics, Goals & Regulatory Intensity*, in Lee-Jay Cho & Joonkyung Kim, eds., *REGULATORY REFORMS IN THE AGE OF FINANCIAL CONSOLIDATION: THE EMERGING MARKET ECONOMY AND ADVANCED COUNTRIES* (2006).

² See Louis Kaplow, *Rules versus Standards: An Economic Analysis*, 42 DUKE L. J. 557, 559-60(1992).

本之情況下，選擇最適宜之監理手段，有助於促進實質平等，同時降低武斷裁量之機會。而最重要者，莫若此等規定可使監理者與時俱進，得以配合不同情況而作適合之決定。對於受監理者而言，由於規範中僅使用原則性規定，並未明確勾稽條件與限制，因此其可於規範所容許之範圍中，選取合適並有利於己身經營之方式，以達到獲利之目的。相對地，所謂規範基準模式，則是在規範中明確規定所有要件，此種模式可收規範清晰之效，同時降低遵法成本。對於監理者與受監理者而言，都必須受到規範之規制，而較無彈性空間。

二、採取原則基準監理模式之利基與問題

原則基準（Principles-based）之監理方式在適用及運作上，有其利基，當然也有其必須面對之問題。首先說明其利基如下：

（一）此種模式係以目標為導向，對於所欲達成之目標僅作原則性之規範，可以減少行政機關所訂定準則等程序性規範之束縛：按倘依規範基準（Rules-based）之規範方式，雖然可收規範詳細、標準清晰之功效，但往往因為配套之行政命令及規則過於繁複，導致業者或法規之適用者，常受到束縛。而不若單純採取原則基準（Principles-based）之原則性規定，以目標為明確導向，揭示法規所欲規範之原則，在適用上顯較清楚可行。

（二）運用上較具彈性，對於快速變化之金融產業環境，能夠提供監理者與適用者較具彈性之空間：從金融監理之角度以觀，採取規範基準（Rules-based）之監理方式雖看似明確可稽，然因金融法制必須配合瞬息萬變之金融環境，因此與其他法規容有差異，而必須賦予較大之規範彈性。如採取原則基準（Principles-based）方式之規範，既僅針對原則加以規範，監理者於執行金融監理作為之際，

即可視當時之需要，施以適當之規範；對於法規之適用者而言，亦因法規之與時俱進，亦能有較高度之期待，對於監理行為之接受程度也相形較高。

（三）可引導企業資源作有效之分配，而在原則性之規範下，提供企業經營者選擇有利程序以達成目標之空間與機會，將資源運用於有價值之活動上：在監理精神下所產生之規範，常因法規之修訂過程繁複且費時冗長，往往致使企業無法適時將所擁有之資源加以分配，而錯失投資良機；反之，如果採行原則基準（Principles-based）方式之監理規範，則因其僅作原則性規範，主管機關所制定之程序性規範亦較切合實際，企業即可將資源作有效之分配，企業經營者亦可選擇有利程序以達成目標之空間與機會，將資源運用於有價值之活動。

（四）降低法規複雜度，使其易於瞭解、記憶、運用與遵循：規範基準（Rules-based）監理精神下所產生之規範，因為必須呈現具體而微之規範內容，其法規之複雜度也自然顯得複雜，然而，法規一旦過於複雜，法規之適用者（不論是專業投資人抑或一般投資人）將同感困擾，而唯恐法規檢視之疏漏，而導致行為之違法。相對地，採行原則基準（Principles-based）方式之監理規範，則無法規複雜化之問題，而能使法規之適用者易於瞭解、記憶、運用與遵循法規。

然而，應注意者，採用原則基準（Principles-based）之監理方式，亦須面臨下列問題或制度上之缺點：

（一）規範較不明確：原則基準之監理方式使主管機關對於企業於法令遵循之標準上可能產生不一致之評價，使企業難以預期行為是否可能違反準則。採行原則基準（Principles-based）方式之監理規範，因為只針對原則加以規定，規範上往往不甚明確，可能會導致同一事由，主管機關與企業對於該規範之認知不一，而引發法令遵

循上之疑義。此外，也因為難以預測主管機關將採取何等解釋，從而企業對於其行為是否違反相關行為法規或準則之不確定性，也相對增高。

（二）如果實施不力，容易增加其他的指導準則，或以個案為範例，反而又回到規範基準（**Rules-based**）之規範方式：在採行原則基準（**Principles-based**）監理方式之情況，如果行政主管機關未能貫徹原則基準（**Principles-based**）之監理精神，立法機關未能掌握符合原則基準（**Principles-based**）監理精神之立法方式，則將徒然增加法規之實施障礙。申言之，主管機關倘因立法規範不足，而必須透過大量之行政命令或指導準則，或以某某個案為範例以形成常規，不僅造成適用上之不便，也彷彿變成規範基準（**Rules-based**）之規範方式一般。

（三）可能增加業者與主管機關間之溝通成本：承如上述，如果因為採行原則基準（**Principles-based**）之監理規範方式，而導致業者僅明瞭原則性之規範，卻常無法透析其意涵時，業者勢必耗費相當時間與主管機關進行溝通，其間所花費之溝通成本殊值考量。

（四）可能因為專業知識不足或心態問題，而產生執行上之專斷風險：原則基準（**Principles-based**）之監理方式下，主管機關所擁有之執行範圍，往往較諸規範基準（**Rules-based**）規範方式有更多的彈性，也有較強之權限。如果相關執行人員因為專業能力不足，抑或不敢勇於任事，將產生執行上之風險。

質言之，採用規範基準（**Rules-based**）之規範方式，一般說來，在規範上較屬精確與確定，蓋其藉由法條文字之敘明，使受規範之行為內容等相關重點，在條文內容中忠實且清晰地呈現，受規範者只要不逾越其範圍，自無違法之虞，在法律之適用上較具確定性。但是，規範基準（**Rules-based**）規範方式相對地也具有無法及時反

映市場需求之特點，往往會造成有心人士進行法規套利，而對市場造成傷害。換言之，Principles-based 之優點與缺點，相對於 Rules-based 制度，即成為其缺點及優點。茲列表如下：

	優點	缺點
原則基準	1.減少行政機關所訂定準則等程序性規範之束縛 2.運用上較具彈性 3.可能增加業者與主管機關間之溝通成本 4.可引導企業資源作有效之分配 5.降低法規複雜度	1.規範較不明確 2.可能回到規範基準之規範方式 3.可能增加業者與主管機關間之溝通成本 4.產生執行上之專斷風險
規範基準	1.規範較明確 2.業者與主管機關間之溝通成本低 3.避免執行上之專斷風險	1.行政機關所訂定準則等程序性規範之束縛高 2.運用上不具彈性 3.企業無法為資源有效之分配、遵循成本高 4.法規複雜度高

綜據前開所述，可以瞭解到原則基準（Principles-based）規範方式則顯然較具彈性，對於市場之需求也有較高度的敏銳性，也較

能落實公平理念。惟此等規範方式在採用時，必須排除其因不確定性、無法預測性以及理解上之難度所造成之壁壘，同時亦應兼顧規範者過度擴張裁量之任意性³。其實，究竟一個國家的規範體系是否純然採取原則基準（Principles-based）或是規範基準（Rules-based）方式，往往不能一概而論，真正必須深究之問題所在，應在於規範者（立法者）與被規範者是否對於規範之內涵均能清楚理解，因為所牽涉者乃將來如何實施以及實施成效問題。

三、影響原則基準監理模式成效之要素

欲使原則基準（Principles-based）規範模式能夠有效運作，必須檢視以下六項要素是否具備⁴：

（一）規範文化

主導原則基準（Principles-based）規範方式之立法者，在立法時應側重如何以恢弘的角度檢視所欲規範之概念，進而以達成具有彈性以及功能導向之方法，並應掌握最即時之資訊，以規劃符合現代意義之規範內容。為拓展此項工程，需要學者專家之協助外，更需要業者與主管機關間更多的信賴與溝通，以提出符合實際需求之規範。

（二）必須考量對市場參與者所產生之影響負責

為了使業者能夠藉由原則基準（Principles-based）規範方式之

³ See Antonin Scalia, *The Rule of Law as a Law of Rules*, 56 U. CHICAGO L. REV. 1175(1989); see also Cristie Ford, *New Governance, Compliance, and Principles-Based Securities Regulation*, 46 AM. BUS. L. REV 1(2008).

⁴ See Cristie Ford, *Principles-Based Securities Regulation*, A Research Study Prepared for the Expert Panel on Securities Regulation, 3,3 4(Jan 2009).

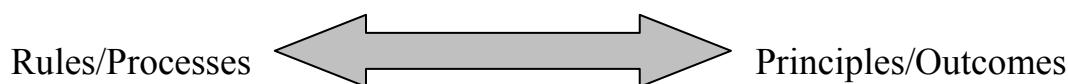
提出獲得應有之利益，業者須有一段相當之時間對於新制度進行調適，甚至如何給予其教育或其他支援，均屬推展原則基準（Principles-based）規範時應加以重視者。

（三）系統與資訊之良好管理

原則基準（Principles-based）規範架構下之規範者，必須要有充分的資訊來源，以構築其規範體系，同時協助其頒布或增補原則基準（Principles-based）規範下設之行為準則或綱領（如 Guidance 之屬）。

（四）應以成果為導向（Outcome-oriented）

規範之重點應較多著眼於成果導向，而較少置於行為或過程之細膩規定。其目的在使原則基準（Principles-based）規範所形成之法制環境，能夠保持應有的彈性，也較使人易於理解相關規範內涵。



（五）提昇規範之可信賴度

為使原則基準（Principles-based）規範架構下之裁決獲得尊重，主管機關之作為應當具有合理性、可預測性並有回應之善意。

（六）確保機制之可掌握度

採用原則基準（Principles-based）規範之主管機關應具備法律上賦予之權力訂頒相關遵循準則與綱領，同時其本身亦必須擔任該原則基準之說明與釋疑工作。

四、小結

近年來資本市場監理法制均有所改革，原則基準

（Principles-based）規範方式乃選項之一。此等規範方式有其利基亦有必須排除之障礙，有賴制度規劃者在二者間之權衡。然我國是否採行此制，抑或如何採用，則有觀察其他國家法例之必要。

參、採取原則基準監理模式之主要國家制度簡析

採取原則基準 (Principles-based) 監理方式最具代表性之國家，首推英國。英國歷經監理機關之整合與相關法制之整合後，於 2003 年完全達到原則基準 (Principles-based) 之監理方式。也因為此種監理方式之推展成功，在 2005 年時即吸引超乎以往大量的國際性企業選擇在倫敦初次公開發行 (Initial Public Offerings, IPO)，數量上亦勝過紐約。此外，雖然並未全面採取原則基準 (Principles-based) 之立法，但除英國外，加拿大、美國以及新加坡等國家，亦有部分法制採行準則基礎之精神。

一、英國

1986 年英國首相柴契爾夫人宣佈進行金融大改革 (Big Bang)，自此銀行可以辦理證券、保險、信託等非傳統銀行業務，而證券與保險業也可以互相跨越其他領域，進行業務之兼營。其後，1997 年工黨大勝，獲選成為執政黨後，同年 5 月 6 日財政部部長 Gordon Brown 即宣佈英格蘭銀行對於貨幣政策具有完全之政策獨立權。於 5 月 20 日並表示，現今之金融監理體系各自負責不同之監理工作，然金融服務業之界線日漸模糊，倘若持續採用分業監理之方式，將會加深金融監理之困難度。此外，現行監理方式所耗費之成本過高，且缺乏效率，容易使受監理者與消費者感到困惑，也無法達到大眾期待之水準。職是之故，政府應為金融市場確立一明確之監理目標，並建構一完善的單一法定金融監理組織⁵。

而在新政府產生前，英國政府基於保護投資人之考量，對於證

⁵ 關於英國法制之改革風潮，請參閱 Andrew Large, FINANCIAL SERVICES REGULATION: MAKING THE TWO TIER SYSTEM WORK, 3-5(1993).

券業所採行之管理模式也有所調整。基於 1986 年所制定之金融服務法(the Financial Service Act 1986)，授權證券及投資委員會(Security and Investment Board, SIB)監督當時證券市場各自律組織之運作。新政府宣佈新階段之金融改革後，針對 1986 年金融服務法中之金融監理架構進行改革。1997 年 10 月 28 日，SIB 正式更名為金融服務管理局(Financial Services Authority, FSA)，將現存之各管理組織併入其中，而由金融服務管理局扮演單一金融監理機構之角色。而英國政府除了建置金融服務管理局外，亦於 1998 年 7 月提出將金融監理法規加以整合成為一元化之「金融服務暨市場法」(Financial Services & Markets Act 2000, FSMA 2000)，全法共計 30 章(part)，凡 433 條條文(section)與 22 則附件(Schedule)。將金融法規加以一元化之主因在於，監理機關既已整合為一，金融檢查與處分方法多所雷同，而以往藉由機構別之監理機制已不敷使用，因此誠有加以統合規範之必要。而為提高金融監理之效能，將各功能性之法律加以統合，也成為英國金融監理機關與人民之共識。而此部重要之法律，其相關規範之完整立法過程一直持續到 2001 年 12 月 1 日方告完成。

上開法律可謂是英國建國以來最重要的一部金融法律，取代先前所制定之一系列監理規範，而成為用以規範金融業的一部基本法。其主要規範內容包括：(一)金融服務管理局之組織架構與權責；(二)受規範活動之定義與範疇；(三)金融行銷之監理；(四)證券上市與結算機構之管理；(五)受監理活動之實施與從業人員之管理；(六)專業人員提供金融服務之管理；(七)市場濫用(Market Abuse)之處罰與金融犯罪之防治；(八)集合性投資計畫之行銷與

管理⁶。此外，該法之規範特色，觀察後如下⁷：

（一）僅規範整體制度之基本架構

鑒於金融產業之發展迅速，似乎不可能將所有監理細節巨細靡遺地規定於一部法典中，況且此種規範方式是否能夠與時俱進，亦有疑問。因此，為使金融服務暨市場法能有效因應技術面之問題，同時能夠配合金融產業之發展，該法僅就整體監理體制之基本架構加以規範，而較詳細之規定則由英國財政部及金融服務管理局依其職權加以補充，以切合實際之需求。

（二）於銀行、證券及保險等領域之一體適用性

隨著金融市場之發展與演進，許多金融活動已難以區分類別，因此金融服務暨市場法打破原區分銀行、證券及保險等依業別實施監理之方式，而一體適用於所有金融服務業。最明顯者，當推該法中一體適用之申訴調解與賠償機制，對於金融消費者之保障尤屬重要。

（三）監理界線未直接明文

金融服務暨市場法並未對「金融服務業」或「金融機構」下一明確之定義，亦未逐一系列何種活動係屬金融服務管理局之監理範圍，法條中之用語亦僅以「受規範之活動」(regulated activities)稱之。至於受規範之活動為何？除了金融服務暨市場法有部分例示者外，其餘均經國會同意後由財政部發布之。此種未直接明文規範監理界線之作法，亦即透過財政部的第二次立法程序發布命令

⁶ See Colin Mayer, *Regulatory Principles and the Financial Services and Market Act 2000*, in *REGULATING FINANCIAL SERVICES AND MARKETS IN THE 21ST CENTURY*, 25-29(2002).

⁷ See David Scott & Jonathan Herbs, *The Financial and Markets Bill-Regulation and the 21st Century*, 1 J. I. F. M. 43-44(1999).

(Regulated Activities Order)，對金融服務管理局之監理範圍加以擴充。而此等機制能夠伴隨金融市場之變遷而加以調整與因應，消弭了 1986 年金融服務法因明確界定監理範圍所遭遇之困境，同時也建立了金融法規一元化之典範。

英國金融服務暨市場法之訂定，除成就了英國金融監理規範一元化之階段性任務，使金融監理一元化之工程粲然大備外，該法中亦揭橥以原則基準 (Principles-based) 監理精神為導向之立法模式，並成為以該等監理精神進行立法之典範。觀察該法可以得知，為促使金融監理工作能夠順利進行，以確實達成該法所定之目標，該法賦予金融服務管理局 (Financial Services Authority, FSA) 多元且富有彈性之權限，其中包括強制手段 (Enforcement Power) 之賦予以及發布命令與指導原則 (Rules and Guidance) 之權限，同時為配合此等制度之實施，亦透過申訴調解制度 (The Ombudsman Scheme) 與金融服務賠償機制 (The Financial Services Compensation Scheme) 等措施，以保障消費者之權益。

(一) 強制手段 (Enforcement Power) 之賦予

為了保障社會大眾對於金融體系與市場之信賴，必須防治市場濫用與金融犯罪之行為，因而英國金融服務暨市場法賦予金融服務管理局擁有足夠之權限，對於受監理者所進行違反監理要求之不法行為，採行迅速有效之強制措施。在金融服務暨市場法第 11 篇第 165 條至第 177 條中，授權金融服務管理局擁有準司法權限，其中包括資訊蒐集權、要求專業人員提出報告權、一般調查權、特別調查權以及支援海外監理單位之調查權等。

除此之外，對於違反金融服務暨市場法或金融服務管理局發布之規範者，金融服務暨市場法賦予金融服務管理局得進行民事 (civil)、刑事 (criminal) 與行政 (disciplinary) 等方面之強制手段，

採取之措施常見者有：撤銷公司營業許可、禁止繼續於金融服務市場上運作、透過公開譴責之方式譴責企業或個人、罰鍰處分、請求法院發禁制令、聲請法院凍結資產、恢復原狀與損害賠償等。須注意者，金融服務管理局雖擁有施行強制手段之權限，但其手段之施行仍有相對應遵守之程序規範。金融服務暨市場法中明確規定權限行使之依循準據，同時亦要求執行者不得違背 1998 年人權法之要求，另於執法過程中亦須與其他執法單位配合。再者，金融服務暨市場法要求調查程序與處分程序必須分別進行，基此之故，金融服務管理局之董事會設立了管理決定委員會（the Regulatory Decision Committee）。該委員會主要之任務，乃在處理涉及公司或個人實質上重大利益相關之強制處分、資格授權（authorization）與其他監理決定等案件。此外，該委員會也必須直接向金融服務管理局董事會進行報告。

（二）行政規範之發布權

由於金融服務暨市場法係採取原則基準（Principles-based）監理精神為導向之立法模式，法律中僅規範法制之原則性架構，為促進監理工作之縝密與順暢，該法遂授權金融服務管理局發布行政命令與指導原則之權限。詳言之，英國金融服務暨市場法第 10 篇中授予金融服務管理局訂頒法規命令（第 1 章）與發布指導原則（第 2 章）之權限。命令（Rules）之位階低於法律，且毋庸經過國會之同意即可發布；指導原則（Guidance）之效力雖不等同法律，但對於金融機構卻具有事實上之影響力。該法第 11 篇中，除了賦予訂頒行政命令與指導原則之法源外，同時也規範了金融服務管理局訂定此類規範之法定程序（其涵括之條文為第 138 條至第 152 條、第 155 條至第 158 條）。

而所發布之行政命令或指導原則，經金融服務管理局彙編成為

「命令與指導手冊」(FSA Handbook)，其中明確規範受監理者所能獲取之資訊與所應遵循之事項。手冊之主要內容分為 7 大類，分別為：

1.最高準則 (High Level Standards)：其中尚包括

- (1) 業務原則 (Principles for Business)
- (2) 高階經理階層之配置、體系與掌控 (Senior Managements, Systems and Controls)
- (3) 入口條件 (Threshold Conditions)
- (4) 經核准者之實施原則與規範 (Statements of Principle and Code of Practice for Approval Persons)
- (5) 經核准者之適格性標準 (The Fit and Proper Test for Approval Persons)
- (6) 一般條款 (General Provision)
- (7) 費用 (Fees Manual)

2.審慎經營準則 (Prudential Standards)

3.業務準則 (Business Standards)：本準則規範內容為金融機構日常業務所需遵守之細部規範，例如業務行為、市場行為、客戶資產、訓練與專業能力以及洗錢等規範。

4.管理程序 (Regulatory Process)：主要規範金融服務管理局審核、監理及處分等運作程序，其中尚包括：(1) 授權 (Authorization)；(2) 金融監理 (Supervision)；(3) 強制處分 (Enforcement) 及 (4) 決定 (Decision Making) 等規範。

5.補償規範 (Redress)：即關於金融服務管理局處理申訴案件或賠償

案件之程序性規定，依據機制之不同可再細分為：(1) 爭端處理機制 (Dispute Resolution: Complaints)；(2) 補償 (Compensation) 以及 (3) 對於金融服務管理局之申訴程序 (Complaints against the FSA)。

6. 特別金融服務業之準則 (Specialist Sourcebooks)：此類準則係適用於個別金融服務業之規範，其種類包含集合投資機制 (Collective Investment Scheme)、新集合投資機制 (New Collective Investment Scheme)、信用合作社 (Credit Union)、電子商務指令 (Electronic Commerce Directive) 以及電子貨幣 (Electronic Money) 等。

7. 上市、公開說明書與資訊揭露 (Listing, Prospectus and Disclosure)：由於金融服務管理局同時亦為英國上市審核之主管機關，因此此類準則即規範相關事項，諸如上市掛牌命令 (Listing Rules)、公開說明書命令 (Prospectus Rules) 以及資訊揭露命令 (Disclosure Rules)。

(三) 以公平對待顧客為導向之修法

2006 年 FSMA 再度修正，揭櫫以下規範重點：1. 以概括基準為標準，而非細節性規定 (Broad-based standards in preference to detailed rules)；2. 以成效為導向 (Outcomes-based regulation)；3. 加重高階經理階層之責任 (Increasing senior management responsibility)。而此諸規範重點，應以「公平對待顧客」(Treating Customers Fairly (TCF)) 為中心理念。

(四) 法制內容之觀察

英國金融法規之立法形式，雖然標榜以原則基準 (Principles-based) 為主要導向，但從上開 Handbook 之存在可知，純粹的原則基準立法並非可行，畢竟在某些情形仍須仰賴具體而微

的規範，以確保消費者獲得充分的保障，同時也藉以拘束業者間之行為方針（消費者可依循法令之規範判斷各業者所提供之資訊是否妥當）。換言之，要對英國法制下一精確的註腳，其乃以原則基準（Principles-based）監理精神為主，同時結合規範基準之立法模式⁸。但是，對於英國的立法者及金融實務者而言，其所共同體認者，乃變遷迅速的金融市場裡，原則基準式的立法較貼近其需求，同時也能更有效率地保障金融消費者。

綜觀該法中關於原則基準（Principles-based）性質之立法實多，茲介紹具代表性之規定如下：

1.關於如何確保消費者獲得適當之保護：

金融服務暨市場法（FSMA）第 5 條針對消費者權益之保障設有規範，認為保護消費者之目標在於確保消費者獲得相當程度之保護。此外，並規定主管機關判斷何為適當之保護時，應考量下列事項：（1）不同種類之投資或其他交易所涉及之不同程度的風險；（2）不同程度或經驗之消費者所可能涉及之風險；（3）消費者對建議及正確資訊之需求；及（4）消費者自我負責之一般原則⁹。

2.關於金融促銷之限制：

⁸ See FSA, PRINCIPLES-BASED REGULATION—FOCUSING ON THE OUTCOMES THAT MATTER, 7(April 2007).

⁹ §5(The protection of consumers): “(1) The protection of consumers objective is: securing the appropriate degree of protection for consumers. (2) In considering what degree of protection may be appropriate, the Authority must have regard to—(a) the differing degrees of risk involved in different kinds of investment or other transaction; (b) the differing degrees of experience and expertise that different consumers may have in relation to different kinds of regulated activity;(c) the needs that consumers may have for advice and accurate information; and(d) the general principle that consumers should take responsibility for their decisions.”

金融服務暨市場法（FSMA）第 21 條為金融促銷之限制，規定除符合特定條件之人外，在交易過程中不得有勸誘或引誘從事投資業務之行為（第 21 條第 1 項）。惟下列情形不適用前述之限制：（1）此人係獲准人；或（2）傳達之內容經獲准人基於本條之目的而同意。

此外，財政部得以命令列明於何種具體情形下，基於第 1 項之目的，某人之行為是否屬於該項所稱之從事業務；財政部亦得以命令列明不適用該項規定之具體情形（並得包括符合金融促銷規則之具體情形）¹⁰。

3. 有關金融服務暨市場法所稱受規範業務之內容：

金融服務暨市場法（FSMA）第 22 條規定，本法所稱受規範業務，謂特定種類之業務，其係藉由營業方式執行，且符合下列條件之一者：（1）與特定種類之投資有關；或（2）若同時為本款所稱特定種類之業務者，其執行與任何種類之財產有關¹¹。

4. 關於金融服務暨市場法之禁制令：

金融服務暨市場法（FSMA）第 56 條為禁止令之規定，主管機

¹⁰ §2 1(Restrictions on financial promotion.): “(1) A person (“A”) must not, in the course of business, communicate an invitation or inducement to engage in investment activity. (2) But subsection (1) does not apply if—(a) A is an authorised person; or (b) the content of the communication is approved for the purposes of this section by an authorised person. (4) The Treasury may by order specify circumstances in which a person is to be regarded for the purposes of subsection (1) as—(a) acting in the course of business; (b) not acting in the course of business. (5) The Treasury may by order specify circumstances (which may include compliance with financial promotion rules) in which subsection (1) does not apply.”

¹¹ §22(The classes of activity and categories of investment.): (1) An activity is a regulated activity for the purposes of this Act if it is an activity of a specified kind which is carried on by way of business and— (a) relates to an investment of a specified kind; or (b) in the case of an activity of a kind which is also specified for the purposes of this paragraph, is carried on in relation to property of any kind.

關基於獲准人所從事之受規範業務，認為某人非執行相關職務合適且恰當之人者，主管機關得訂定命令（禁止令），禁止個人執行特定職務、符合特定內容之職務或所有職務。

禁止令得就下列業務或對象為之：（1）特定受規範業務，或符合特定內容之受規範業務，或所有受規範業務；（2）一般獲准人，或具特定獲准人類別之人。

此外，該條亦要求獲准人應盡合理之注意，就有關從事之受規範業務，確保未有受禁止令執行上開受規範業務相關職務之人，執行該相關職務¹²。

5. 關於當局得就獲准人應遵守之行為標準發佈原則聲明之規定：

金融服務暨市場法（FSMA）第 64 條規定，關於獲准人應遵守之行為標準，主管機關得發布原則聲明。本條所訂發布原則聲明及執業守則之職權：（1）含依不同性質之人、個案或情形訂定不同規定之職權；及（2）視為屬第 2(4)(a)所定主管機關訂定規則職務之一部¹³。

¹² §56(Prohibition): “(1) Subsection (2) applies if it appears to the Authority that an individual is not a fit and proper person to perform functions in relation to a regulated activity carried on by an authorised person. (2) The Authority may make an order (“a prohibition order”) prohibiting the individual from performing a specified function, any function falling within a specified description or any function. (3) A prohibition order may relate to— (a) a specified regulated activity, any regulated activity falling within a specified description or all regulated activities; (b) authorised persons generally or any person within a specified class of authorised person. (6) An authorised person must take reasonable care to ensure that no function of his, in relation to the carrying on of a regulated activity, is performed by a person who is prohibited from performing that function by a prohibition order.”

¹³ §64(Conduct: statements and codes.): “(1) The Authority may issue statements of principle with respect to the conduct expected of approved persons. (11) The power under

6.有關市場濫用行為之規範：

金融服務暨市場法（FSMA）第 118 條為市場濫用行為之規定，FSMA 所稱市場濫用，係指以下行為（無論係單獨為之或二人以上共同或聯合為之）：（1）與於本條所適用之市場上交易之限定投資有關；（2）符合該條第 2 項情形一項以上；且（3）獲悉該行為之市場經常使用者，可能會認為當事人為該行為時，未遵守依其就該市場所具身分應有之行為標準者。該條第 2 項所稱情形為：（1）該行為係基於市場使用者一般無法取得之資訊所為，惟市場經常使用者如能取得該資訊，則於決定特定種類投資之交易條件時，可能會將之視為相關資訊；（2）該行為就特定種類投資之供給、需求、價格或價值有可能予市場經常使用者不實或錯誤之印象；（3）市場經常使用者可能、或將可能會認為該行為可能扭曲特定種類投資之相關市場。

財政部得以命令特定下列事項（得以名稱或性質特定之）：（1）本條所適用之市場；及（2）就上述市場屬限定投資之投資。上述命令得依不同市場或市場性質，特定不同投資項目或投資內容¹⁴。

this section to issue statements of principle and codes of practice— (a) includes power to make different provision in relation to persons, cases or circumstances of different descriptions; and (b) is to be treated for the purposes of section 2(4)(a) as part of the Authority’s rule-making functions.”

¹⁴ §118(Market abuse.): ” (1) For the purposes of this Act, market abuse is behaviour (whether by one person alone or by two or more persons jointly or in concert)— (a) which occurs in relation to qualifying investments traded on a market to which this section applies;(b) which satisfies any one or more of the conditions set out in subsection (2); and(c) which is likely to be regarded by a regular user of that market who is aware of the behaviour as a failure on the part of the person or persons concerned to observe the standard of behaviour reasonably expected of a person in his or their position in relation to the market.(2)The conditions are that-(a) the behaviour is based on information which is not

7.有關造成市場濫用訂定守則之規範：

金融服務暨市場法（FSMA）第 119 條規定，就某行為是否構成市場濫用，主管機關認為特定規定能對其認定標準提供適當指導者，應擬定並發布相關守則。

上述守則得具體明定下列事項：（1）說明主管機關認為構成市場濫用之行為；（2）說明主管機關認為不構成市場濫用之行為；（3）於判斷一行為是否構成市場濫用時，主管機關認為應考量之因素。上述守則得依不同性質之人、情事或情形，訂定不同規定¹⁵。

8.發生市場濫用之罰鍰處分職權：

generally available to those using the market but which, if available to a regular user of the market, would or would be likely to be regarded by him as relevant when deciding the terms on which transactions in investments of the kind in question should be effected; (b) the behaviour is likely to give a regular user of the market a false or misleading impression as to the supply of, or demand for, or as to the price or value of, investments of the kind in question; (c) a regular user of the market would, or would be likely to, regard the behaviour as behaviour which would, or would be likely to, distort the market in investments of the kind in question. (3) The Treasury may by order prescribe (whether by name or by description)—(a) the markets to which this section applies; and (b) the investments which are qualifying investments in relation to those markets. (4) The order may prescribe different investments or descriptions of investment in relation to different markets or descriptions of market.”

¹⁵ §119(The code.): “(1) The Authority must prepare and issue a code containing such provisions as the Authority considers will give appropriate guidance to those determining whether or not behaviour amounts to market abuse. (2) The code may among other things specify—(a) descriptions of behaviour that, in the opinion of the Authority, amount to market abuse; (b) descriptions of behaviour that, in the opinion of the Authority, do not amount to market abuse; (c) factors that, in the opinion of the Authority, are to be taken into account in determining whether or not behaviour amounts to market abuse. (3) The code may make different provision in relation to persons, cases or circumstances of different descriptions.”

金融服務暨市場法（FSMA）第 123 條規定，主管機關認為某人（以下稱市場濫用人）：（1）正在或曾經為市場濫用之行為；或（2）以行為或不行為，要求或促使他人為行為，而該行為若係由市場濫用人所為者，構成市場濫用。主管機關得對市場濫用人處以其認為適當金額之罰鍰。

惟主管機關於審酌當事人就警告通知向其陳述之意見後，基於合理理由認定當事人符合下列情形者，不得對當事人為罰鍰之處分：（1）當事人基於正當理由相信其行為非屬上述市場濫用之行為，或（2）當事人已採取所有合理之預防措施，並進相當之注意，避免發生具上述市場濫用性質之行為¹⁶。

9.一般性規則訂定之職權：

金融服務暨市場法（FSMA）第 138 條規定，主管機關得基於保護消費者利益之目的，認為必要或適當者，得就獲准人從事受規範業務或非受規範業務訂定規則。

上述所稱消費者，謂下列情形之人：（1）正在使用、曾使用或正考慮或可能考慮使用獲准人從事受規範業務時所提供之服務，或

¹⁶ §123(Power to impose penalties in cases of market abuse.): “(1) If the Authority is satisfied that a person (“A”)— (a) is or has engaged in market abuse, or (b) by taking or refraining from taking any action has required or encouraged another person or persons to engage in behaviour which, if engaged in by A, would amount to market abuse, it may impose on him a penalty of such amount as it considers appropriate. (2) But the Authority may not impose a penalty on a person if, having considered any representations made to it in response to a warning notice, there are reasonable grounds for it to be satisfied that— (a) he believed, on reasonable grounds, that his behaviour did not fall within paragraph (a) or (b) of subsection (1), or (b) he took all reasonable precautions and exercised all due diligence to avoid behaving in a way which fell within paragraph (a) or (b) of that subsection.”

具指定代表人地位之人所提供之服務之人；(2) 享有他人使用上述服務所衍生或產生之權利或利益之人；或(3) 其權利或利益可能因其代表人或受託人使用上述服務而受不利影響之人¹⁷。

10.關於金融促銷規則：

金融服務暨市場法 (FSMA) 第 145 條規定，當局得就獲准人從事投資業務或參加集體投資計畫時之勸誘等行為訂定相關規定。依本條訂定之規則，得具體規範傳達之形式與內容¹⁸。

11.有關指導原則之規範：

金融服務暨市場法 (FSMA) 第 157 條規定，當局認為適當時，得就下列事項給予指導原則：(1) 關於本法及依本法所定規則之實施；(2) 與當局職務有關之任何事項；(3) 為達規範目的之事項；

¹⁷ §138(General rule-making power.): “(1) The Authority may make such rules applying to authorized persons— (a) with respect to the carrying on by them of regulated activities, or (b) with respect to the carrying on by them of activities which are not regulated activities, as appear to it to be necessary or expedient for the purpose of protecting the interests of consumers. (7) “Consumers” means persons— (a) who use, have used, or are or may be contemplating using, any of the services provided by—(i) authorised persons in carrying on regulated activities; or (ii) persons acting as appointed representatives;(b) who have rights or interests which are derived from, or are otherwise attributable to, the use of any such services by other persons; or (c) who have rights or interests which may be adversely affected by the use of any such services by persons acting on their behalf or in a fiduciary capacity in relation to them.”

¹⁸ §145(Financial promotion rules.): “(1) The Authority may make rules applying to authorized persons about the communication by them, or their approval of the communication by others, of invitations or inducements—(a) to engage in investment activity; or(2) Rules under this section may, in particular, make provision about the form and content of communications.”

(4) 其他當局認為需要提供資訊或訊息之事項¹⁹。

二、新加坡

新加坡國會於 2001 年 10 月 5 日三讀通過該國金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, 簡稱 MAS) 提出之證券暨期貨法 (Securities and Futures Act, 簡稱 SFA)。該法係首次將該國原有之證券業法、期貨交易法、交易所 (含非會員化暨合併條文) 法及公司法部分條文等, 併入同一全新之法律中。該新法主要的立法精神為: 1. 新增並更新有關條文以反映資本市場發展之需要; 2. 以彈性之監理架構管理中介機構, 以降低遵守法規之成本 (Compliance Cost); 3. 對資本市場之活動提供周延之管理規章 (Rulebook); 4. 強化以揭露為基礎之管理原則; 5. 強化結算及交割業務之管理架構。並對結算及交割會員發生無法償付 (insolvency) 之特殊狀況時, 提供法律之例外規定; 6. 配合揭露為基礎之管理原則, 應強化執法功能 (Enforcement); 7. 明確規範業者之訴願 (Appeal) 程序。在整體規範態樣上, 係仿英國法制所為之準則基礎式規範。尤須注意者, 該法第 88 條中亦規定, 主管機關得隨時以發佈政府公報方式, 增加各中介機構得從事業務之範圍, 此乃彈性之監理方式²⁰。其較具代

¹⁹ §157(Guidance.): “(1) The Authority may give guidance consisting of such information and advice as it considers appropriate— (a) with respect to the operation of this Act and of any rules made under it; (b) with respect to any matters relating to functions of the Authority; (c) for the purpose of meeting the regulatory objectives; (d) with respect to any other matters about which it appears to the Authority to be desirable to give information or advice.”

²⁰ Section 88 provides : (1) The Authority may grant or renew a licence subject to such conditions or restrictions as it thinks fit. (2) The Authority may, at any time, by notice in writing to a licensed person, vary any condition or restriction or impose such further condition or restriction as it may think fit. (3) Any person who contravenes any condition or restriction in his licence shall be guilty of an offence.

表性之條文如下：

1.關於主管機關制定法令之裁量權限：

證券暨期貨法（SFA）第 8 條為主管機關制定法令之裁量權限之規範，主管機關認為適當時，得隨時以聲明之方式告知公司，變更或增加相關限制²¹。

2.獲准之控股公司資訊提供之規範：

證券暨期貨法（SFA）第 81ZC 條規定，獲准之控股公司須配合主關機關之運作，當主管機關認為適合時提供：（1）獲准控股公司營運之書冊或資訊；及（2）其他相關資訊²²。

3.關於申請單一證照（single license）之規定：

證券暨期貨法（SFA）第 86 條規定，公司得申請單一證照以從事一個或多個受規範業務。此外，基於該法之規定，主管機關認為申請者不適於單一證照，或其管理階層、員工及主要股東非適宜之申請者，主管機關得拒絕單一證照之申請或更新²³。

²¹ §8(Powers of Authority to approve exchanges and recognize market operators.): “(5) The Authority may, at any time, by notice in writing to the corporation, vary any condition or restriction or impose such further condition or restriction as it may think fit.”

²² §81ZC (1) An approved holding company shall provide such assistance to the Authority as the Authority may require for the performance of the functions and duties of the Authority, including the furnishing of such returns and the provision of —(a) such books and other information relating to the activities of the approved holding company; and (b) such other information, as the Authority may require for the proper administration of this Act.”

²³ §86(Grant of capital markets services licence.): ” (1) A corporation may make an application for a capital markets services licence to carry on business in one or more regulated activities. (4) Subject to regulations made under this Act, where an application is made for the grant or renewal of a capital markets services licence, the Authority may

4.主管機關增加相關限制之權限：

證券暨期貨法（SFA）第 88 條規定，主管機關得隨時以發佈政府公報方式，增加各中介機構得從事業務之範圍，此乃彈性之監理方式。其規範如下：（1）主管機關認為適當時，得發布或更新單一證照之規範；（2）主管機關認為適當時，得隨時以聲明之方式，變更或增加受准人之條件、限制；（3）任何人違反任何條件或限制，為不法之行為²⁴。

5.初步條款（Preliminary provisions）：

證券暨期貨法（SFA）第 239 條規定，主管機關可藉由書面公告：（1）於其認為適當時，對受規範的實體附加條件或限制；（2）隨時變更或撤回其所附加的條件或限制。受規範的實體須遵守主管機關未被撤回的條件或限制²⁵。

三、其他國家

（一）加拿大

refuse the application if — (h) the applicant fails to satisfy the Authority that it is a fit and proper person to be licensed or that all of its officers, employees and substantial shareholders are fit and proper persons;”

²⁴ §88(Power of Authority to impose conditions or restrictions.): “(1) The Authority may grant or renew a licence subject to such conditions or restrictions as it thinks fit. (2) The Authority may, at any time, by notice in writing to a licensed person, vary any condition or restriction or impose such further condition or restriction as it may think fit.(3) Any person who contravenes any condition or restriction in his licence shall be guilty of an offence.”

²⁵ §239(Preliminary provisions): ” The Authority may, by notice in writing — (a) impose such conditions or restrictions on a prescribed entity as it thinks fit; and (b) at any time vary or revoke any condition or restriction so imposed, and the prescribed entity shall comply with every such condition or restriction imposed on it by the Authority that has not been revoked by the Authority.”

在加拿大方面，英屬哥倫比亞省（British Columbia, B.C.）曾提出具有原則基礎精神之法案，值得觀察。於 2004 年，經歷了多次法規效果分析以及公眾評議後，英屬哥倫比亞之立法機關提出了極具創新性且富原則基準（Principles-based）精神之證券法案²⁶，謂之「Bill 38 法案」。此法案與其他配套措施一般被稱為 B.C. Model，此完整之法制套案，目的旨在建立一個北美地區運用原則基準（Principles-based）之證券管理體制。為促成此法案之通過，英屬哥倫比亞證券委員會（British Columbia Securities Commission, BCSC）²⁷大力奔走，不遺餘力。BCSC 並主張，以往規範所強調的重點應非正確，蓋其均重視證券業者是否違犯細微之遵法規範，更甚於業者是否明確地為其客戶作出正確投資判斷，導致業者疲於遵循主管機關所發布之各項細節，卻罔顧業者之利益。職是之故，BCSC 遂主張，透過原則基準（Principles-based）之規範方式不僅可為證券監理帶來創新，同時也可以節省不必要的遵法成本，同時確保規範之彈性²⁸。

其後，BCSC 希冀讓 Bill 38 等法案付諸立法實現，但未能如願²⁹，但該委員會仍繼續努力中。而該法案之提出，也顯示證券管理策略與方法上並非僵固不變³⁰。此外，加拿大證券管理者組織

²⁶ Bill 38, *Securities Act*, 5th Sess., 37th Parl., British Columbia, 2004(assented to 13 May 2004), s. 203[Bill 38].

²⁷ 加拿大英屬哥倫比亞證券委員會（BCSC）以及由加拿大十三個省與地區之證券主管機關所組成之加拿大證券管理者組織（Canada Securities Administrators），近年來也針對證券規範之改革是否採取原則基準模式，進行商議。

²⁸ See generally, BCSC, *NEW PROPOSALS FOR SECURITIES REGULATION* (British Columbia: A New Way to Regulate, 2002).

²⁹ Bill 38, 5th Sess., 37th Parl., Nos. 72, 73 (assented to 13 May 2004).

³⁰ 關於 Bill 38 法案的立法過程，詳請閱：<http://www.bsc.bc.ca/instruments.aspx?id=1894> ; see also Cristie L. Ford, *New Governance, Compliance, and Principles-Based Securities Regulation*, 45 AM. BUS. L.J. 1, 1 (2008).

(Canadian Securities Administrators, CSA) 也表示，將特別在企業法規遵循事宜上採取原則基準之規範模式。質言之，前揭 Bill 38 對於北美其他證券法規管理體制，呈現原則基準導向之思考，在法案中較具代表性之規範為：1.修改現行公開說明書揭露之相關規定，允許較簡式之公開說明書；2.市場交易豁免之結構亦以原則性規範；3.持續揭露之義務，改採行廣泛之 Continuing Market Access 結構，僅要求企業揭露重要資訊即可。

(二) 美國

由美國商品期貨交易委員會 (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) 促成立法之商品期貨現代化法 (Commodity Future Modernization Act)³¹ 中，也存在以原則基準 (Principles-based) 為規範方式之規定。在該法中所提出之衍生性金融商品結算組織核心原則 (Core Principles for Derivatives Clearing Organizations)，亦參酌了 BCSC 所提出關於業者行為規範之相關規定以及英國 FSA 的營業原則規定，大抵係以原則基準作為規範方式³²。此外，在美國證管會 (SEC) 近年來所提出之修正規範，亦可發現原則基準之色彩。例如在 17 C.F.R. 中部分規範，即針對資產基礎證券 (Asset-based Securities) 之定義與揭露要件，設有蘊含原則基準精神之規定³³。除此之外，美國在沙賓法案 (Sarbanes-Oxley Act of 2002) 中也明文規定，要求美國證管會必須研究美國採取原則基準之會計制度 (principles-based accounting) 並以此建構美國之財務報告系統³⁴。

³¹ *Commodity Futures Modernization Act*, 7 U.S.C. §1(2000).

³² See, e.g., Walter Lukken, *Commissioner, CFTC, Address at the University of Houston's Global Energy Management Institute: It's A Matter of Principles* (Jan. 25, 2007), available at <http://www.cftc.gov/opa/speeches07/opalukken-23.htm>.

³³ E.g., 17 C.F.R. pts. 210, 228, 229, 230, 232, 239, 240, 242, 245 and 249.

³⁴ 15 U.S.C.A. §7218(d)(1)(A)(2002).

茲將前述英國金融服務管理局、英屬哥倫比亞證券委員會與美國商品期貨現代化法中所提及以原則基準（Principles-based）作為監理規範之重要原則內涵，表示如下：

【表一】原則基準立法例之管理原則比較

機 關 或 母 法	英 國 FSA	英 屬 哥 倫 比 亞 證 券 委 員 會	美 國 商 品 期 貨 現 代 化 法
法制規範	商業準則 Principles for Business	行為規範 Code of Conduct 【proposed】	衍生性金融商品 結算組織核心原 則 Core Principles for Derivatives Clearing Organizations
依據原則基準所形成之規範內涵			
誠信原則	公司須依誠信 營運	須公平地、誠實地、 忠實地為顧客最大 利益而行為	
注意及善 良管理原 則（Care and Diligence）	● 公司須以適 當之技能及 注意處理事 務	● 盡善良管理人之 注意義務 ● 在證券市場，確保 公司代表人之適 格性，且受到適當 之監督 ● 確保公司在法律 遵循上，擁有專業 之能力、足夠資	● 在建立遵從核 心原則之行為 時，公司須審 慎公司須有足 夠之資金、運 作及管理資源 來承擔其責任 ● 遵守所有適當 且適合的國內

		源、獨立、及經驗。	外資訊分享協議
管理與控制	● 公司須有效處理其事務	● 承銷部門需與公司交易及顧問部門分離 ● 維持一有效之系統，確認法令之遵循及控管營運風險	● 透過適當之方法及程序，公司須有承擔相關責任之能力 ● 公司須有一套有效、公平且安全之管理規則處理成員或關係者破產或違約事件 ● 為有效監控及執行法令遵循及爭議解決，公司須具備充足之準備及資源 ● 為確保自動化系統正常運作及充足之資本與擔保，公司須建立及維持一套監督和風險分析之計畫 ● 建立一套適當之標準來檢視

			公司之協議、 契約或交易
審慎原則	● 公司須審慎從事其業務 ● 公司須維持充足之資金		
市場行為	● 公司須遵守適當市場行為之標準	● 遵守相關法規 ● 不要從事破壞證券市場名譽之行為。採取所有合理之措施來檢視影響證券市場完善之顧客行為	● 避免採取或從事會引起不合理交易限制之規則或行為
普遍應適用於客戶之原則	● 公司須為客戶之利益著想，並公平對待其客戶	● 採取適當之措施隨時了解客戶之同一性、聲譽、及金融狀況 ● 隨時向客戶揭露有關公司提供服務與建議之能力 ● 須妥善處理客戶申訴事件，並向客戶揭露申訴程序。	● 維持有關公司交易資金流動之紀錄 ● 建立一套有關組織成員與參與者許可與合格之標準
與客戶之溝通	● 公司必須重視客戶所需之資訊，且其資訊之溝通	● 隨時讓每一位客戶瞭解一位合理之人認為與公司有關重要之資訊	● 提供市場參與者結算系統之法規與程序的資訊

	須清楚、公平，不能有誤導顧客之行為	●當公司代表其客戶為行為時，須向每一位客戶揭露即時之紀錄(該項訊息為一位合理之客戶認為重要的) ●確認公司所提供予客戶之資訊為清楚易懂的 ●提供客戶做成投資決定所需之資訊	
與客戶間之信任關係建立	●公司須忠實對待每一位信賴其判斷之客戶 ●公司須對其客戶提供適合之建議	●維持服務客戶及顧問之專業技能與勤勉盡責 ●隨時瞭解客戶之投資需求與客戶之風險承擔能力	
與主管機關之關係	●公司須以開放之態度配合主管機關 ●公司須隨時提供 FSA 認為需被通知的資訊	●有關組織或經營變更之重要資訊，須立即通知主管機關	●提供主管機關所有有關監督之資訊 ●維持所有經營活動之紀錄

（三）日本

日本於 2000 年所訂定之金融商品販賣法，不僅代表金融法制整合之開端，在該法中也顯露原則基準之規範精神。日本金融法制之改革並非一步到位，乃有其階段性發展歷程。1996 年日本首相橋本龍太郎發表所謂的「日本版金融改革（Big Bang）」，透過行政、財政、社會保障、金融體系、經濟構造以及教育等六大改革，企圖在未來建立一具有「自由」、「公平」與「全球化」效能之金融市場，以跳脫金融空洞化之現狀。此項改革主要仿效英國於 1986 年所提出之金融大改革（Big Bang），目的即在促使日本之金融市場能與紐約及倫敦等市場分庭抗禮，同時也重新調整了不甚妥當之行政體系。值此同時，要如何使未具備充分專業的金融消費者也能受到保障，更是當時的改革重點之一。也因此，當時便有學者主張應訂立一橫跨各類金融領域之金融服務法規，但因各界反對聲浪頻生，最終以制定金融商品販賣法作為妥協，但也為未來金融法制整合之催生奠定了某些立法基礎。

該法於 2000 年 5 月 31 日公布，並自 2002 年 4 月 1 日開始施行。觀諸金融商品販賣法的規範內容，將規範主體定位為金融商品販賣業者，並且解釋上尚包括損害保險之保險代理人及保險經紀人、人身保險業務員及證券外務員等。而所謂的金融商品販賣行為，除了一般所熟悉的銷售行為外，還包含為金融業或顧客所為銷售的代理或居間業。而這部法律對金融機構所規範的行為，包括了銀行、信託、保險、證券、期貨或其他具有投資性金融商品的銷售。然而，其中最引人注目者，在於該法明定金融商品銷售時的說明義務及適合性原則。不過，金融商品販賣法仍未能涵蓋所有投資型商品，亦未能涵蓋業者所有不當之行為，而所提出之適合性原則亦流於形式

而不夠具體。從而，遂有進一步之整合即金融商品交易法之問世³⁵。

金融商品交易法之提出，無疑地是日本近年來金融法制改革之創舉。由於此部法律之制定主要是基於金融商品多元化趨勢下所為之新管理思維，因此在規範模式與內容上，均與過去所制定的法律有所不同，基本上有二大特色，即「規範對象的橫向化」與「規範內容的靈活化」。前者在法制上之落實，乃法律適用對象的問題。詳言之，未來除了將證券交易法名稱改為金融商品交易法外，關於金融商品與相關業種也將重新定義。依該法之規定，金融商品之範圍將包括金融商品（例如有價證券、基於存款契約所生的權利、流通貨幣等）以及基於金融指標（如金融商品之價格與利率、關於氣象觀測成果所得數值等）之衍生性商品等（第2條參看）³⁶。

而所謂金融商品交易業，依該法第2條第8項及第9項之規定，則係指以從事金融商品之買賣及勸誘、提供資產運用與投資諮詢與資產管理為中心之業者。另依同法第28條之規定，金融商品交易業更劃分為四類，即：1.第一種金融商品交易業（第1項）、2.第二種金融商品交易業（第2項）、3.投資顧問及代理業（第3項）以及4.投資運用業（第4項），換言之，除了原有之證券業外，尚包含從事募集衍生性商品交易或集團投資架構（如基金）持分之投資諮詢代理業、投資運用業與有價證券管理業等均屬之，而前開四種業別得從事之業務內容與範圍，均有所不同，然已達成規範對象橫向化之目的。至於後者即所謂的「規範內容的靈活化」，係指未來金融業務

³⁵ 參閱塩原一郎編著『金融商品取引法と日本の金融・経済・経営』（稅務經理協會・2007年7月）70-81頁。

³⁶ 參閱神田秀樹監修、大崎貞和=武井一浩=有吉尚哉編著『金融商品取引法の要点解説』（金融財政事情研究会・2006年7月）17-19頁。

內容或服務對象，將區別客體是專業投資人或一般投資者，而異其行為規範標準。析言之，在交易行為的規範上，金融商品交易法將投資人區分為特定投資人（有稱為專業投資人）及一般投資人，依其類別差異，分別就所進行之銷售勸誘等行為，制定不同行為規範。除此之外，也在該法中訂明二者間可以選擇轉換身份之規定，期使未來在交易進行與投資活動上更趨靈活。

倘深究日本金融法制中關於原則基準之監理規範，應以金融商品販賣法為代表。例如該法中為統一規範金融商品販賣主體與行為以及針對銷售時之「說明義務」及「適合性原則」作出原則性規範，對於勸誘行為也有類似規範³⁷。但嚴格說來，日本法制大抵上仍屬原則基準（Principles-based）與規範基準（Rules-based）綜合運用之立法體制。

³⁷ （勸誘の適正の確保）**第八條** 金融商品販売業者等は、業として行う金融商品の販売等に係る勸誘をするに際し、その適正の確保に努めなければならない。

（勸誘方針の策定等）**第九條** 金融商品販売業者等は、業として行う金融商品の販売等に係る勸誘をしようとするときは、あらかじめ、当該勸誘に関する方針（以下「勸誘方針」という。）を定めなければならない。ただし、当該金融商品販売業者等が、国、地方公共団体その他勸誘の適正を欠くおそれがないと認められる者として政令で定める者である場合又は特定顧客のみを顧客とする金融商品販売業者等である場合は、この限りでない。

2 勸誘方針においては、次に掲げる事項について定めるものとする。

一 勸誘の対象となる者の知識、経験、財産の状況及び当該金融商品の販売に係る契約を締結する目的に照らし配慮すべき事項

二 勸誘の方法及び時間帯に関し勸誘の対象となる者に対し配慮すべき事項

三 前二号に掲げるもののほか、勸誘の適正の確保に関する事項

3 金融商品販売業者等は、第一項の規定により勸誘方針を定めたときは、政令で定める方法により、速やかに、これを公表しなければならない。これを変更したときも、同様とする。

	日本	英國	英屬哥倫比亞 證券委員會	美國商品期 貨現代化法
立法例	原則基準與 規範基準綜 合運用	原則基準	原則基準	原則基準
範例	金融商品販 賣法：說明義 務及適合性 原則	如前表	如前表	如前表

（四）我國

回顧我國金融發展沿革，近年來逐步地完成「機構整合」以至於「機關整合」之工作。而揆諸金融服務業所扮演之角色，除作為匯聚民間儲蓄與企業投資之重要管道外，更象徵國家之經濟與支持產業發展之重要命脈。從而，我國自 2002 年 7 月起亦進行一連串之金融改革工程，陸續建構完成我國金融法制之相關基礎。繼而於 2004 年 6 月 7 日，行政院更核定金融監督管理委員會（下稱「金管會」）與經建會成立「區域金融服務中心推動小組」，進行「區域金融服務中心推動方案」之研擬。本方案揭示五大主軸即：1.健全總體金融環境；2.推動區域籌資中心；3.推動資產管理業務；4.發展多樣化金融服務；5.強化金融市場體質。而其中「健全總體金融環境」一項，所宣告之具體作法為整合相關金融服務法令規章及制度，擬訂「金融服務業法」，是為我國邁向「法規整合」之嚆矢。

金融服務事涉投資人、消費者及客戶等之權益，涉及民眾切身利益關係甚鉅；此外，由於金融服務業不斷推出創新、多樣、複雜

之金融商品，一般客戶對此類金融商品之資訊取得與風險認知時有落差，容易發生交易糾紛，而現行傳統法規無法公平有效保護其權益。因此，應制定符合公平正義之金融商品銷售規範，以強化對客戶之保護，並維護交易秩序與建立市場信心。金融服務法草案遂針對「金融商品銷售」，統一規定金融服務業之說明義務及推介適當性，課以無過失賠償責任，為民法之特別規定，使受有損害之客戶能有合理救濟。惟金管會參酌世界立法例後評估，認為如仿英國法制，大規模全面檢討金融法制，整併制定金融服務法，在立法技術方面誠有其困難，立法時程必相對延宕，不符合立法時效需求，是以目前草案乃採取階段性、漸進式之立法，針對銀行、保險、證券法令具共通性而管理不一致之事項予以整合，採取功能性之規範並保留各業法之前提下，整合各業法共通性之監理原則並規範不足之處。換言之，依其構想此法之性質乃一原則性與補充性之規範，僅屬第一階段之立法，將來再視國內經濟發展狀況及國際金融趨勢，逐步推展金融法規整合工程³⁸。

然觀諸金融服務業法草案，仍可窺見下列問題。首先，就是否跟進英國法制之點言，不容否認者，乃英國此項法制於採取金融監理一元化之各國而言，英國金融服務暨市場法實為一理想的一元化立法典範，而且是國際上少數的立法個案。惟需考量者，乃國情與法制結構上之差異。蓋英國為海洋法系，立法上較具彈性，再加上英國倫敦具有悠久的金融業務發展歷史，市場向來較為開放，業者也較具自主性。也因此，政府的監理角色只須立於輔助地位，顧及消費者保護並順應市場趨勢，即可維持金融市場之競爭力並達到金融監理之功效。因此儘管當時英國倫敦金融圈對於金融服務暨市場法之立法起初抱持憂心態度，然其後事實證明該法之施行並未造成

³⁸ 同上註。

紊亂，反獲致極佳成效³⁹。此外，該法之立法背景，乃於當年工黨大選獲勝後，新政府挾帶國會席次之優勢，對於法案之審議擁有強勢主導權所致。然雖言如此，國會仍歷經長達千次之修改與審議，此項破天荒的紀錄，也顯示出縱使擁有強勢主導權，但政府仍與學者專家、消費者及利益團體間進行頻繁之諮商與協調，方能形成高度共識，也才能享受美好的立法果實。然而，這樣的國情背景，於我國目前之政經局勢下，似乎不易出現。再者，我國本屬大陸法系，對於不同金融機構之組織型態及業務審查等，均設有明文限制，又儘管銀行、證券、保險各業間之界線縱今日趨模糊，但仍存在一定差異性，因此若逕行採用英國金融服務暨市場法之立法模式，打散現行之各金融法規，業者反而會無所適從。另外，我國若欲仿照英國以法規命令及行政指導之方式以具體落實金融服務暨市場法之規範型態，於彼邦法制中常見如指導手冊（Handbook of rules and guidance）之屬，其法律位階如何？對於金融業者之拘束力又如何？又以其方式進行整合所耗費之成本又如何？均值思考。

然而，前開問題並非無從解決，且未來假使評估原則基準監理模式為可行，則金融服務業法將成為我國具代表性之原則性監理規範。

³⁹ See Howard Davies, Law and Regulation, 3 J. I. F. M. 169, 170, 171 (2001).

肆、我國建立以原則為基準之證券商監理制度的可行性分析與建議

目前我國對於證券商品多採正面表列方式，相關審查制度也多沿襲傳統的規範基準（Rules-based）模式，對於證券商之監理亦然。然而，近年來我國積極籌劃亞太金融中心之建立，為使我國證券商更具競爭力，並使整體市場規範能與國際接軌，容有思考建立原則基準監理制度之可行性。以下將分為二階段進行探討，分別為我國證券商採用原則基準監理模式之效益以及建立原則基準模式之策略與法制建議。

一、我國證券商採用原則基準監理模式之效益

我國現行證券監理制度所存在之僵化現象，使得所有證券商適用單一標準之法規，其優點固然在於法律之界限明確可期，但是也侷限了證券商在金融創新方面之活力。此外，監理者使用同一標準檢視所有被監理者，是否能確切透析其體質之良莠，亦不無可議。此外，如果因為過度缺乏彈性之監理制度，導致證券商均往齊一之方向前進，所有的商品設計亦都規格化以符合法令之規範，則一旦有另一波危機侵襲，則難保不會導致所有業者均受其害之命運。職是之故，未來資本市場之發展必將再度活絡，如果可以檢視現行規範基準（Rules-based）監理制度不足之處，代之以原則基準（Principles-based）之模式，則除能提昇證券商之業務效能，同時對於市場之發展亦有裨益。

未來就證券商之監理，其重點應置於如何降低遵循法規之成本，同時達成良好的風險管控目標。詳言之，就下單方面，證券交易之客戶下單，營業員應確認該委託單上應有客戶之簽名。之所以設計此項制度之目的，當然著眼於風險之管控，而管控內容即係對

於客戶開戶之把關以及其後之相關變更程序，證券商均應確認為客戶本人開戶及本人下單。而在確認進行此等確認客戶身分（Know Your Customers, KYC）程序後，即可降低相關風險⁴⁰。然而，現行規定要求證券商必須保存下單客戶之簽名達一定年限（現為 5 年）⁴¹，實與風險管控無關，而且徒增證券商之困擾。也因此，為來針對此部分，除應體認規範重點為法規遵循成本之降低與風險管控之重要外，也應朝原則基準（Principles-based）之模式進行監理制度的調整，由主管機關劃定一界限進行管控即可。此外，關於內部人交易方面，證券商內部人交易必須先行申報，同時尚有分層簽呈之規定，顯然亦過於繁複，未來容有一併朝原則基準（Principles-based）方向調整之必要。

原則基準之監理制度得賦予證券商更靈活彈性之運作空間，只要不踰越法律規範之原則，透過自律機構（SRO）或主管機關依實際之需要，發布相關命令，俾令遵循，證券商得使營運內容更切合規範重點，而不致於花費過多不必要之成本。以前揭風險管控或內部人交易議題為例，如果法律不僵化且硬性地規範過度細節之內容，而僅揭示風險管控之重點所在，而將細部內容授權主管機關或自律機構進行規範，則證券商將可節省諸多不必要之成本支出。此外，原則基準之監理制度也可針對監理對象之管理進行原則性之分級規範，不僅可使證券商之管理依等級而進行差異化管理，對於投

⁴⁰ 證券商管理規則第 34 條：「證券商受託買賣有價證券，對客戶應建立下列之資料：一、姓名、住所及通訊處所。二、職業及年齡。三、資產之狀況。四、投資經驗。五、開戶原因。六、其他必要之事項。（第一項）證券商對前項之資料，除應依法令所為之查詢外，應予保密。（第二項）」

⁴¹ 證券商管理規則第 29 條之 1：「證券商承銷有價證券應將銷售情形及自己取得之數量等資料，依第二十八條證券商同業公會所訂定處理辦法規定之格式與內容，建檔備查，本會得隨時要求證券商提供相關資料。（第一項）前項承銷案件相關資料，證券商於承銷期間結束後應至少保存五年。（第二項）」

資人或消費者而言，也得以藉由此種管理而獲得更多保障。

二、金融海嘯後監理模式之發展方向

除了針對我國現行制度，得以原則基準（Principles-based）監理模式進行調整外，綜觀金融海嘯後全球未來之證券監理方向，亦可有所啟發。觀諸金融海嘯所帶來之損害，究其源頭乃槓桿之過度操作以及人謀不臧等情事橫生，從而世界各國之監理主管機關莫不亟思因應，而所獲致之初步結論大多為功能性監理規範之成型為當務之急。倘深究功能性監理（Functional Supervision）之內涵，實不難發現原則基準（Principles-based）監理規範亦為其中之重要基柱，蓋其能有效地保持監理彈性，兼顧業者需求與消費者保護間之平衡，並能降低無謂之遵法成本，若能輔以周密之行為規範或準則（如英國之 Handbook），將能發揮法制應有之效率。職是之故，功能性監理既然成為金融海嘯後重要之法制發展導向，落實原則基準（Principles-based）之規範方式亦將成為未來證券商監理之重要思考方向。

三、建立原則基準監理模式之策略與法制建議

對於傳統上一向採取規範基準法制的我國，倘驟然採取截然不同的原則基準法制，有事實上之困難。然而，原則基準（Principles-based）監理模式的確有其存在之必要與效益，因此本研究建議，應區分短中長期階段以達成形塑原則基準（Principles-based）監理制度之目標。

（一）短期目標——選定範疇與模式

在建立原則基準之證券商監理制度之過程中，短期目標中應著眼者為選定建立之制度範疇與模式。

1.選定建立制度之範疇

在短期目標中，應針對證券商一旦採取原則基準監理制度時，應優先適用之範疇進行選定。然而，應如何界定優先修法之範疇，誠有必要就實務所累積之裁罰與判決加以觀察。

(1) 主管機關之裁罰

觀諸主管機關金管會證期局近年來關於證券商所為之裁罰，大抵上可歸納其態樣如下：

- A. 未具客戶委任授權代理客戶申購及買賣有價證券⁴²
- B. 承銷商於承銷期間內為自己取得所包銷或代銷之有價證券⁴³
- C. 於資訊閱覽室接受客戶下單且委託書係後補⁴⁴
- D. 證券商負責人及業務人員執行業務應本誠實及信用原則。(證券

⁴²例如金管證二字第 09800029351 號(華南永昌綜合證券股份有限公司受託買賣業務員康仲志有受理未具客戶委任授權代理客戶申購及買賣有價證券之情事，爰依證券交易法第 56 條規定，命令華南永昌綜合證券股份有限公司停止受託買賣業務員康仲志 1 個月業務之執行)

⁴³例如金管證二罰字第 09700193442 號(新壽證券於 95 年承銷合作金庫股票期間，公司自營部買進合作金庫股票，違反證券交易法第 74 條及第 84 條規定。)

⁴⁴例如金管證二字第 09700710531 號(統一綜合證券股份有限公司業務人員有於資訊閱覽室中直接接受客戶以其本人或他人帳戶當面委託下單，且大部分買賣委託書均係後補等情事，違反證券商管理規則第 2 條第 2 項及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 2 個月之處分)、金管證二字第 09700710532 號(統一綜合證券股份有限公司業務人員有於資訊閱覽室中直接接受客戶以其本人或他人帳戶當面委託下單，且大部分買賣委託書均係後補等情事，違反證券商管理規則第 2 條第 2 項及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 1 個月之處分)

商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 1 項)⁴⁵

E. 證券商之負責人及業務人員，除其他法令另有規定外，不得有下列行為：1、為獲取投機利益之目的，以職務上所知悉之消息，從事上市或上櫃有價證券買賣之交易活動。(證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 1 款)⁴⁶

F. 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。(證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款)⁴⁷

⁴⁵ 例如金管證二字第 09700319183 號(受處分人朱晏民係中信證券研究部門主管，該部門人員王德正有代理配偶先買進股票再出具研究報告及朱敏鴻未具資格出具研究報告等情事，受處分人核有督導不周之情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 1 項之規定)

⁴⁶ 例如金管證二字第 09700117201 號(受處分人許光宏 96 年任職於大華證券期間，有利用本人、配偶、子女於該公司開立之帳戶，以網路下單先行買賣後，再由受處分人於自營部帳戶為同種類股票同方向交易，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 1 款及第 3 項規定，爰依證交法第 56 條規定，命令大華證券停止受處分人 1 年業務之執行。)

⁴⁷ 例如金管證二字第 0980005340 號(群益證券股份有限公司受託買賣業務員王威博前於台証綜合證券股份有限公司任職期間，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，及未依客戶委託事項及條件執行有價證券買賣之情事，爰依證券交易法第 56 條規定，命令群益證券股份有限公司停止受託買賣業務員王威博 2 個月業務之執行)、金管證二字第 0970069520 號(兆豐證券股份有限公司前業務人員張圭甫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 3 款之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 1 個月之處分)、金管證二字第 09700358011 號(中信證券城中分公司業務員戴如松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及與客戶有借貸款項違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款及第 9 款之規定)、金管證二字第 0970026357 號(宏遠證券股份有限公司受託買賣業務主管葉世民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 3 款之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業

G. 利用客戶名義或帳戶，申購、買賣有價證券（證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 7 款）⁴⁸

H. 以他人或親屬名義供客戶申購、買賣有價證券（證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 8 款）⁴⁹

務 2 個月之處分)

⁴⁸ 例如金管證二字第 09800004651 號（群益證券股份有限公司前業務人員徐國書有利用客戶帳戶買賣有價證券；挪用其有價證券、款項等情事，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，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 1 年之處分）、金管證二字第 09700506884 號（群益證券股份有限公司業務人員楊振祥有利用客戶名義或帳戶買賣有價證券之情事，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 款之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 1 個月之處分）、金管證二字第 09700511981 號（富邦綜合證券股份有限公司前業務人員賴文泰有利用客戶帳戶或名義買賣股票及代客戶保管證券存摺情事，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 款之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 6 個月之處分）、金管證二字第 0970039880 號（宏遠證券股份有限公司前業務人員鄭水濱，有利用更正帳號作業更改交易內容及利用他人名義買賣有價證券等情事，違反證券商管理規則第 2 條第 2 項、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 3 項等規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 6 個月之處分）、金管證二字第 0970046252 號（元富證券股份有限公司業務人員羅雅禎有利用客戶名義申購有價證券及與客戶有資金往來之情事，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 款及第 9 款之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 2 個月之處分）、金管證二字第 09700238213 號（富邦綜合證券股份有限公司前業務人員林玉燕與客戶間有款項借貸、利用客戶帳戶買賣有價證券情事，受處分人林育民係該分公司經理人及受託買賣主管，應負管理不善及督導不周之責，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 3 個月之處分）

⁴⁹ 例如金管證二字第 0980008683 號（台証綜合證券股份有限公司敦北分公司業務人員曹曉萍有提供親友之證券帳戶供客戶買賣有價證券，並代為保管客戶存摺之情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 8 款及第 11 款之規定，該分公司相關內部控制制度未予落實執行，不符證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，曹員行為時之受託買賣主管暨分公司經理人李澄福，應負公司內控監督管理不周之責，有違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項之規定，依證券交易法第 56 條

- I. 與客戶借貸款項、有價證券或為借貸款項、有價證券之媒介情事(證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款)⁵⁰
- J. 挪用或代客戶保管有價證券、款項、印鑑或存摺(證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 11 款)⁵¹

規定，命令該公司對曹曉萍及李澄福分別停止其 1 年及 3 個月業務之執行)、金管證二字第 09700624131 號(前協和證券股份有限公司(已併入國票證券)業務人員王玉芬有利用客戶帳戶買賣有價證券及以他人或親屬名義供客戶買賣有價證券之情事，核已違反行為時「證券商負責人與業務人員管理規則」第 16 條第 2 項第 7 款及第 8 款之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司解除其職務)

⁵⁰ 例如金管證二字第 09700548541 號(光隆證券錢訓郁於受理客戶委託買賣時，有與客戶借貸款項之情事，違反行為時證券商負責人與業務人員管理規則第 16 條第 2 項第 9 款規定，命令該公司停止受處分人 1 個月業務之執行)、金管證二字第 09700506882 號(群益證券股份有限公司業務人員簡慧珍有受理未具客戶委任書之代理人買賣有價證券、與客戶有借貸款項之情事，違反「證券商負責人與業務人員管理規則」第 18 條第 2 項第 9 款及第 19 款之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 6 個月之處分)、金管證二字第 09700511984 號(富邦綜合證券股份有限公司業務人員何嘉哲有利用公司電腦代理他人下單買賣有價證券及提供前業務人員之客戶年度徵信財力證明資金情事，違反本會 96 年 7 月 11 日金管證二字第 09600340632 號函、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款及第 23 款等規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 3 個月之處分)、金管證二字第 0960074551 號(前協和證券股份有限公司(已併入國票綜合證券股份有限公司)業務人員賴建忠有僅取得助理業務員資格而從事證券業務工作、與客戶從事借貸款項、挪用客戶股票及銀行存款、未依客戶指示辦理申購基金等情事，違反行為時證券商負責人與業務人員管理規則第 10 條第 1 項及第 16 條第 2 項第 9、10、11、13 款及第 4 項之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司解除其職務)

⁵¹ 例如金管證二字第 0980008683 號(台証綜合證券股份有限公司敦北分公司業務人員曹曉萍有提供親友之證券帳戶供客戶買賣有價證券，並代為保管客戶存摺之情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 8 款及第 11 款之規定，該分公司相關內部控制制度未予落實執行，不符證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，曹員行為時之受託買賣主管暨分公司經理人李澄福，應負公司內控監督管理不周之責，有違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項之規定，依證券交易法第 56 條規定，命令該公司對曹曉萍及李澄福分別停止其 1 年及 3 個月業務之執行)、金管證

K. 受理本公司之董事、監察人、受僱人代理他人開戶、申購、買賣或交割有價證券（證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 17 款）⁵²

L. 受理非本人或未具客戶委託書之代理人申購、買賣或交割有價證券（證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 19 款）

53

M. 招攬、媒介、促銷未經核准之有價證券或其衍生性商品。（證券

二字第 09700681791 號（國泰綜合證券股份有限公司受託買賣業務員謝燕玲有代客保管證券集保存摺及保管蓋有客戶印鑑之空白委託書之情事，爰依證券交易法第 56 條規定，命令國泰綜合證券股份有限公司停止受託買賣業務員謝燕玲 1 個月業務之執行）、金管證二字第 0970051198 號（富邦綜合證券股份有限公司有多名員工利用公司電腦代理他人下單買賣有價證券，且有員工資金流供客戶為不實之財力證明、客戶股票交割股款流向員工帳戶、客戶當面委託已成交委託書之委託人簽章處空白、代客戶保管證券存摺等行為，顯示該等員工有利用客戶帳戶或名義買賣股票或與客戶有款項借貸之情事。該公司之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 條規定，對該公司予以警告處分）、金管證二罰字第 09700079021 號（受處分人吳秀珍 96 年任職於大華證券南京分公司期間，有代客保管存摺與印鑑，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 11 款規定，及有未於營業櫃檯從事受託買賣及有以手機接受客戶委託買賣有價證券等情事，未依證券商內部控制制度標準規範執行業務，違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，爰依證交法第 56 條規定，命令大華證券停止受處分人 2 個月業務之執行）

⁵² 例如金管證二字第 09700448882 號（統一綜合證券股份有限公司業務人員鄭秀足有受理分公司經理人利用客戶帳戶買賣有價證券之情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 17 款之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 1 個月之處分）

⁵³ 例如金管證二字第 0970053955 號（元大證券股份有限公司大天母分公司前業務人員溫國武於任職期間有受理客戶未明確指示買賣標的、數量及價格等之委託買賣有價證券行為，及接受未具客戶委任授權書之代理人買賣有價證券之情事，違反證券管理法令）、金管證二字第 09700506882 號（群益證券股份有限公司業務人員簡慧珍有受理未具客戶委任書之代理人買賣有價證券、與客戶有借貸款項之情事，違反「證券商負責人與業務人員管理規則」第 18 條第 2 項第 9 款及第 19 款之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 6 個月之處分）、

商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 22 款)⁵⁴

N. 以網路下單方式委託買賣股票(證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 23 款概括事由)⁵⁵

O. 未保存客戶相關憑證(證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項概括事由)⁵⁶

P. 代理親友下單及收執對帳單(證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項)⁵⁷

Q. 代理客戶匯款繳納詢價圈購款(證券商負責人與業務人員管理規

⁵⁴ 例如金管證二字第 09700433871 號(受處分人吳素蓉有招攬未經本會核准基金之情事,核有違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 22 款規定)、金管證二字第 0970029797 號(兆豐證券股份有限公司業務人員王凱有招攬、媒介、促銷未經核准之有價證券情事,違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 22 款之規定,依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 3 個月之處分)、金管證二字第 09700323411 號(康和綜合證券股份有限公司業務人員呂俊毅有招攬、媒介、促銷未經核准之避險基金及轉介客戶至國外證券商開戶、買賣外國有價證券之情事。另其雖具有高級業務員資格,惟未參加中華民國證券商業同業公會舉辦之證券商財富管理業務人員訓練,且未予登記,並未具有財富管理人員資格,違反證券商辦理財富管理業務應注意事項第 8 條第 3 項及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 22 款規定,依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 2 個月之處分)

⁵⁵ 例如金管證二字第 09700515602 號(華南永昌綜合證券林麗娟違反本會 96 年 7 月 11 日金管證二字第 09600340632 號函及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 23 款規定。受處分人有代理客戶以網路下單方式委託買賣股票之情事,違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 23 款規定)

⁵⁶ 例如金管證二字第 09800024891 號(寶來證券蔡素娥有未將客戶申購資料交予基金經辦辦理交易執行及確認,且未保存客戶申購基金相關憑證之情事,核有違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項之規定,命令該公司停止受處分人 1 個月業務之執行)

⁵⁷ 例如金管證二字第 09700442082 號(華南永昌綜合證券吳永成於任職華南永昌綜合證券股份有限公司○○分公司期間,有代理其親友下單及收執對帳單等情事,違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項規定)

則第 18 條第 3 項第 9 款)⁵⁸

- R. 證券商負責人及業務人員於執行職務前，應由所屬證券商向證券交易所、證券商同業公會或證券櫃檯買賣中心辦理登記，非經登記不得執行業務。（證券商負責人與業務人員管理規則第 12 條第 1 項）⁵⁹
- S. 證券商之業務人員，依其職務之繁簡難易、責任輕重，分為下列二種：一、高級業務員：擔任第八條第一項之部門主管及分支機構負責人、投資分析或內部稽核等職務者。（證券商負責人與業務人員管理規則第 3 條第 1 項第 1 款）⁶⁰
- T. 未具相關資格（證券商負責人與業務人員管理規則第 10 條第 1 項及第 16 條第 2 項第 9、10、11、13 款及第 4 項）⁶¹

⁵⁸ 例如金管證二字第 09700193443 號（新壽證券業務員高佩鈴代理客戶匯款繳納詢價圈購款，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項第 9 款規定）、金管證二字第 09700193444 號（新壽證券業務員冉麗珍代理客戶匯款繳納詢價圈購款，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項第 9 款規定）

⁵⁹ 例如金管證二字第 0970023819 號（富邦綜合證券股份有限公司事務員張志聰登記為一般事務員，有從事推介客戶買賣國內經核准基金業務之情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 12 條第 1 項之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 3 個月之處分）

⁶⁰ 例如金管證二字第 09700319182 號（受處分人朱敏鴻於未具備證券投資顧問事業證券投資分析人員或高級業務員資格期間，有對外出具研究報告情事，核有違反證券商負責人與業務人員管理規則第 3 條第 1 項第 1 款 1 之規定）

⁶¹ 例如金管證二字第 0960074551 號（前協和證券股份有限公司（已併入國票綜合證券股份有限公司）業務人員賴建忠有僅取得助理業務員資格而從事證券業務工作、與客戶從事借貸款項、挪用客戶股票及銀行存款、未依客戶指示辦理申購基金等情事，違反行為時證券商負責人與業務人員管理規則第 10 條第 1 項及第 16 條第 2 項第 9、10、11、13 款及第 4 項之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司解除其職務）、金管證二字第 0960075215 號（大華證券公司前高級業務員程政剛有持偽造之大學學士學位證書報考取得測驗合格之高級業務員資格，登記於該公司執行業務之情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 5 條及第 12 條第 3 項第 2 款規定，爰依證交

U. 代理配偶先買股票再出具研究報告⁶²

V. 利用公司電話以語音下單或利用公司電腦方式代理他人下單買賣股票⁶³：「證券商業務人員不得利用公司電腦代理客戶從事網路下單交易」為本會 96 年 7 月 11 日金管證二字第 09600340632 號函規定。」

W. 未經核准辦理相關業務（證券交易法第 66 條第 1 款）⁶⁴

法第 56 條規定，命令大華證券公司解除受處分人程政剛職務）

⁶² 例如金管證二字第 09700319181 號（受處分人王德正代理配偶先買股票再出具研究報告核有違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項之規定）

⁶³ 例如金管證二字第 09700537121（群益證券股份有限公司業務人員陳昭如、何夢莉有利用公司電話以語音下單方式代理他人下單買賣股票之情事，違反證券商內部控制制度標準規範 CA-11210 受託買賣及成交作業之一之(三十三)、證券商管理規則第 2 條第 2 項及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 1 個月之處分）、金管證二字第 09700511981 號（富邦綜合證券股份有限公司前業務人員游明宏有利用公司電腦代理他人下單買賣有價證券之情事，違反本會 96 年 7 月 11 日金管證二字第 09600340632 號函及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 23 款等規定，依證券交易法第 56 條規定命令一銀證券股份有限公司停止其執行業務 1 個月之處分）、金管證二字第 09700556991 號（康和綜合證券股份有限公司業務人員張添校有代理其父使用電話語音下單買賣股票情事，違反證券商管理規則第 2 條第 2 項及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 1 個月之處分）、金管證二字第 09700172871 號（日盛總稽核案裁處書。受處分人於○○年至○○年間，有利用公司個人電腦代理○○○及○○○等二人網路下單買賣有價證券之情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 23 款規定）

⁶⁴ 例如金管證二罰字第 0980002179 號（元富證券股份有限公司分公司有未經核准即辦理受託買賣外國有價證券業務之情事，違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第 3 條第 1 項規定，依證券交易法第 66 條第 1 款之規定，對該公司予以警告處分）、金管證二字第 0970042835 號（受處分人台証證券透過各分公司業務人員銷售未經核准之外國保單貼現商品，有轉介客戶買賣外國有價證券及媒介未經核准有價證券之情事，違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第 26 條、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 22 款及第 20 條之規定，依證券交易法第 66 條第 1 款規定，對受處分人予以警告處分）

- X. 委託人簽章空白（證券商管理規則第 2 條第 2 項）⁶⁵
- Y. 將職章借與他人使用（證券商管理規則第 2 條第 2 項、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項）⁶⁶
- Z. 未依內控辦理配售作業（證券商管理規則第 2 條第 2 項、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 1 項及第 3 項）⁶⁷

（2）法院判決

另觀法院之裁判，近年來證券商涉訟並作有判決之主要態樣，亦可列舉如下：

A. 97 年台上字 2543 號判決：主要涉及證券商之承辦人員於推銷衍生性金融商品（利率交換契約）未針對解約、終止契約後所可能產生之風險或有關條款詳加說明。同時，本案中之風險預告書係事後補簽。此外，契約內相關條款係以英文擬定，上訴人（證券商）在

⁶⁵ 例如金管證二字第 0970051198 號（富邦綜合證券股份有限公司有多名員工利用公司電腦代理他人下單買賣有價證券，且有員工資金流供客戶為不實之財力證明、客戶股票交割股款流向員工帳戶、客戶當面委託已成交委託書之委託人簽章處空白、代客戶保管證券存摺等行為，顯示該等員工有利用客戶帳戶或名義買賣股票或與客戶有款項借貸之情事。該公司之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 條規定，對該公司予以警告處分）

⁶⁶ 例如金管證二字第 09700263571 號（宏遠證券股份有限公司業務人員廖筱鳳有將職章借予他人使用之情事，違反證券商管理規則第 2 條第 2 項及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項之規定，依證券交易法第 56 條規定命令該公司停止其執行業務 1 個月之處分）

⁶⁷ 例如金管證二罰字第 0970028955 號（大華證券辦理初次上櫃前公開承銷之詢價圈購配售作業有失公平、合理情形，核有未依證券商內部控制制度規定辦理配售作業，違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，承銷部副總經理方崇光有未本於誠實信用原則及內部控制制度執行業務，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 1 項及第 3 項規定，爰依證券交易法第 66 條第 1 款規定，對大華證券予以警告處分，並依證券交易法第 56 條規定，命令大華證券停止承銷部副總經理方崇光 6 個月業務之執行）

被上訴人員工詢問下，仍不提供簡體中文譯本以供對照，且契約中關於終止付款時之市場報價法及第二方法並無具體內容，亦乏總契約相關條款之中、英文可資比對。

B. 93 年台上字第 2429 號判決：本案上訴人(證券服務人員)於八十二年二月十七日，利用參與代辦被上訴人開戶手續之機會，偽刻被上訴人前揭小章，蓋於委託買賣證券受託契約書及證券商客戶開設有價證券集中保管帳戶申請書上，並領取日盛公司應交予被上訴人之集保存摺，連續冒領股票盜賣，難謂非因其執行受僱人職務上之機會，不法侵害被上訴人之權利，揆諸最高法院四十二年台上字第一二二四號判例所示意旨，日盛公司就上開侵權行為所造成之損害，自應與其負連帶賠償責任。

C. 93 年台上字第 2328 號判決：按證券商負責人與業務人員管理規則第十六條第二項第七款明定：證券商之業務人員，除其他法令另有規定外，不得利用客戶名義或帳戶，申購、買賣有價證券。本案之櫃檯營業員已自認其受證券經紀商分公司之代表人指示，利用被證券商之名義辦理融資買進系爭股票，彰銀七賢分公司因而准予融資放款，此為原審合法認定之事實，櫃檯營業員與分公司代表人顯已違反上開規定，原審依民法第一百八十四條、第一百八十五條之規定，判命櫃檯營業員應與分公司代表人就彰化商銀因系爭股票買賣所受損害六百九十八萬七千七百五十五元及其利息負連帶賠償責任。

D. 93 年台上字第 361 號判決：按八十九年十月五日修正前之證券商負責人與業務人員管理規則第十六條第二項第十七款、證券商管理規則第三十六條第十三款分別規定「證券商之負責人及業務人員不得受理非本人或未具客戶委任書之代理人開戶、申購、買賣或交割」、「證券經紀商受託買賣有價證券，不得受理未具客戶委任書

之代理人開戶或買」。證券商經營證券業務，違反上開規定者，雖應依證券交易法有關規定處罰，惟證券商與其客戶如已約定得由第三人於其帳戶買賣股票，則該客戶雖未出具委任書，因證券商允由第三人買賣股票，係基於雙方約定所為，對於該客戶即無違約可言，其業務人員所為亦難謂係不法之加害行為。

E. 93 年台上字第 33 號判決：上訴人台中一信於上訴人已○○持偽刻之被上訴人印章申請開設被上訴人之活期存款帳戶時，承辦員丁○○在已○○並未持被上訴人身分證正本前往辦理開戶情況下，竟能順利開戶，致使已○○可順利盜賣被上訴人股票，丁○○顯係與已○○有共同侵權行為。縱認丁○○無故意之犯罪行為，然其未依規定辦理開戶而有過失行為亦至為明顯。且因台中一信承辦人員之過失行為，致使已○○盜賣被上訴人所有股票後能順利領取股款，被上訴人所受之損害與上訴人丁○○之過失侵權行為，實有相當因果關係存在。

F. 92 年台上第 2308 號判決：按台灣證券交易所股份有限公司營業細則第八十條第五項之規定，被上訴人即無保存買進系爭股票之電話委託錄音紀錄之義務，且該錄音紀錄僅係主管機關為查核證券商內部所設，亦非有否買賣股票之唯一證據，上訴人藉錄音紀錄不存在，圖免清償責任，並不足採。

G. 87 年台上字第 227 號判決：證管會台財證一一九二二號覆函記載：「依證交所營業細則第七十五條第二項規定，『委託人未能親自委託買賣證券者，應以書面委託代理人代為辦理』。本會訂定之證券商負責人與業務人員管理規則第十六條第二項第十七款規定『證券商之負責人及業務人員不得受理非本人或未具客戶委任書之代理人開戶、買賣或交割』，證券商管理規則第三十六條第十三款規定『證券商經營證券業務，不得受理非本人或未具客戶委任書之代理人開戶、買賣或交割』；據此，證券商之業務人員，在受理非

本人下單買賣股票時，自應依前揭各規定辦理」細繹證管會上開函件，所謂非本人之買賣，似指委託人未親自委託買賣證券而言，此時應以書面委託代理人代為辦理。果爾，委託人委託代理人以電話下單，能否謂係本人之買賣，即非無疑。倘此種交易方式不得謂為本人之買賣，則事後縱經本人於交割時補行簽章，亦不得謂為本人之買賣。

綜觀前述歸納可知，目前關於證券商之監理，頻仍出現之問題多與證券商內部人員之管理不善，導致投資人權益未受保護有關，從而未來實有必要就此進行以原則為基準之調整並試行。綜言之，在範疇之選定上，本研究建議，目前世界各國之原則基準法制，仍以英國法制為代表，除其本為世界之金融核心外，FSMA 法所呈現之規範面向亦較其他國家完整，因此在比較法之角度上，仍建議參考英國與新加坡之制度進行改革。而在我國證券商監理制度上得以借鏡之處，並納為優先適用之範疇者，應偏重金融行銷之監理、單一證照之取得、證券服務人員之管理以及內部稽核與風險管控等項。其中著眼者在於消費者或投資人之權益保障，以及證券商內部業務之規範與執行。

（二）模式之選定

模式之選定可謂係未來建立以原則為基準之證券商監理制度中，最為重要之部分。按立法技術而言，可以區分為：1.規範基準；2.原則基準以及 3.複合基準等三種模式。顧名思義，規範基準即係透過明確的界限（bright line）就所欲規範之事項加以規定，而原則基準則偏重規範重點之揭櫫，此已如前述。而第三種複合（complex）模式，其結合了規範基準與原則基準之優點，並呈現互補之功效。詳言之，複合模式所呈現的法條，可以突顯法規之規範目的，並使法條內容與此目的更為貼近；同時，此模式也可以降低因為採取原

則基準所隱藏的規範不確定性，而使法規遵循者不致產生法規誤用或濫為解釋之情事⁶⁸。謹將各模式所呈現之法條架構例示如下：

【表二】立法模式之區別例示

Type 1: 規範基準	Type 2: 原則基準	Type 3: 複合基準
證券商在一個營業日內，必須執行所有顧客的下單（只要不超過 10,000 種證券）	證券商必須竭盡所能保護顧客的權益，並以公平的態度對待之	證券商在一個營業日內，在下列情況下，必須執行顧客所有的下單委託： 〔關於顧客的定義、下單的定義、可以自行決定或僅能依委託內容執行之限制、營業日之定義...等〕

資料來源：Julia Black, *Making a Success of Principles-based Regulation*, Law and Financial Markets Review, 194(May 2007).

在上開表格中，須說明者，乃複合模式欄位中之〔 〕符號內容，亦即法律之規範內容。除此之外，透過【表三】可以瞭解此三種模式之優劣所在，亦可供未來進行模式選擇時之參考。

⁶⁸ See Julia Black, *Making a Success of Principles-based Regulation*, Law and Financial Markets Review (May 2007), at 194-195.

【表三】立法模式之特徵區別

規範模式	適用簡易程度	與規範目的之合致性	適用確定性	另外衍生之遵法成本
規範基準	高	低	高	高
原則基準	因個案而異	高	因個案而異	低
複合基準	低	高	高	高

資料來源：Julia Black, *Making a Success of Principles-based Regulation*, Law and Financial Markets Review, 194(May 2007).

綜據前述，原則基準規範之落實，仍有賴規範基準(Rules-based)之規定加以補充。換言之，原則基準與規範基準在監理方法上並非屬於排斥對立關係，而應屬於互補關係，藉由二者之良好組合以確保整體金融規範之效益，才是最佳方略。以前述英國法制為例，FSA制定了許多金融機構必須遵守的原則性規定，明顯地採取了原則性監督管理方法，但其亦同時頒訂了約 8,500 頁的 Handbook 規範，此即規範基準之實踐。綜言之，充其量僅能謂英國已逐漸將規範重點轉向原則性管理⁶⁹。

然而，除以立法技術角度可區分為上開三種模式外，若由規範重心作為立法角度，學者亦提出在原則基準與規範基準以外之第三種模式，亦即機構基準(institution-based)模式⁷⁰。此種模式之特色，乃要求被規範者應建立內部之遵循機制(compliance institutions)，主要包括法律遵循長(Chief Compliance Officer)之設置、明文制定

⁶⁹ 參閱郭土木，我國金融法規整合之芻議，收於企業與金融法制，元照出版公司，2009年1月，頁409。

⁷⁰ See generally, John H. Walsh, *Institution-Based Financial Regulation: A Third Paradigm*, 49 HARV. INT'L L.J. 381, 381(Summer, 2008).

公司內部法律遵循政策與程序、建立年度自我評量機制以及道德倫理規範等⁷¹。而此等規範之形成，特色在於自律規範之強調，美國近年來針對投信投顧以及證券商之個別特性，要求分別設置前述之內部法律遵循機制，而該自律規範經由主管機關核准後實施。主管機關主要針對被規範機構所建立之法律遵循機制之架構與功能，適時發布解釋性函令，提供說明與建議，但不再透過直接明文規定之方式要求被規範機關遵循⁷²。本文以為，機構基準（institution-based）模式所突顯之自律機制規範模式，在未來相關法制之推廣上，亦應加以重視。

（三）修法建議—金融服務法草案之建議

主管機關現正草擬金融服務法，未來倘若推行原則基準模式之監理制度，得依據前揭範疇與模式之選定及金融服務法草案，於金融服務法或證券交易法提出相關修法建議如下：

- 1.證照之監理方面：可參考新加坡證券期貨法第 86 條第 1 項第 4 款之規定，制定關於證照監理之原則性條文。條文內容試擬為：「證券商基於業務發展之需求，得向主管機關申請承作一項或多項業務之證照，並執行該證照上登記之各項業務。（第一項）於下列情形，主管機關得拒絕申請者之申請：一、○○○○；二、○○○○○；三、○○○○○（第二項）」。
- 2.行銷之監理方面：建議參考英國金融服務暨市場法第 5、21、22 及 145 等條文、新加坡證券期貨法第 88 條以及我國金融服務法草案第 10 條之規定，制定關於行銷監理之原則性條文。條文內容試擬為：「證券商應以善良管理人之注意義務及忠實義務，本於專業

⁷¹ Id. at 381.

⁷² Id. at 388-90. 中文文獻可參閱林仁光，金融危機與轉機——談金融服務業之整合規範，月旦法學雜誌，第 168 期，2009 年 5 月，頁 98-99。

及誠信原則與公平原則執行業務與商品之行銷。(第一項)證券商應建立適當之公司治理制度，並應維持財務、業務之健全。(第二項)為落實前二項之規定，關於下列事項應由證券商議定後報請主管機關(或交易所)核准之：一、○○○○；二、○○○○；三、○○○○(第三項)」。

3.證券服務人員之管理方面：建議參考英國金融服務暨市場法第 64 條之條文，就證券商服務人員進行原則性之規範，條文試擬為：「證券商應妥善管理其服務人員，該人員並應具備充分之資格條件。

(第一項)主管機關對於前項事務之管理，應針對不同人員之服務範圍與級職，訂定不同之規範。(第二項)違反前二項之規定者，主管機關應對違反之證券商為下列處分：一、○○○；二、○○○；三、○○○(第三項)」。

4.內部稽核與風險管控方面：建議參考新加坡證券期貨法第 102 條之規定，制定關於內部稽核與風險管控之原則性條文。試擬條文為：「證券商應建置合適之內部稽核與風險管控制度。(第一項)證券商對於客戶應建立適宜之開戶與個人資料調查與保存制度。(第二項)關於前二項規定之制度，應由證交所議定後報請主管機關核定之：一、○○○○；二、○○○○；三、○○○○(第三項)」。

5.新業務申請方面：可參考前述新加坡證券期貨法第 86 條第 1 項第 4 款之規定及前述試擬條文為證照上登記，即主管機關除有拒絕之事由，應為許可。

茲將所涉及之相關條文，綜合列表如【表四】供參：

【表四】以原則基準模式建立新制之建議

建議新制範疇	外國參考法制	我國現行法制相關規範	建議修訂模式
單一證照	新 § 86(1)、 (4)(h)	證券交易法 第 16 條 （證券商種類） 經營前條各款業務之一者為證券商，並依左列各款定其種類： 一、經營前條第一款規定之業務者，為證券承銷商。 二、經營前條第二款規定之業務者，為證券自營商。 三、經營前條第三款規定之業務者，為證券經紀商。 第 44 條 證券商須經主管機關之許可及發給許可證照，方得營業；非證券商不得經營證券業務。 證券商分支機構之設立，應經主管機關許可。 外國證券商在中華民國境內設立分支機構，應經主管機關許可及發給許可證照。 證券商及其分支機構之設立條件、經營業務種類、申請程序、應檢附書件等事項之設置標準與其財務、業務及其他應遵行事項之規則，由主管機關定之。 前項規則有關外匯業務經營之規定，主管機關於訂定或修正時，應洽	○○法第○○條 證券商基於業務發展之需求，得向主管機關申請承作一項或多項業務之證照，並執行該證照上登記之各項業務。 於下列情形，主管機關得拒絕申請者之申請： 一、○○○○ 二、○○○○ 三、○○○○

		商中央銀行意見。 第 45 條 證券商應依第十六條規定，分別依其種類經營證券業務，不得經營其本身以外之業務。但經主管機關核准者，不在此限。 證券商不得由他業兼營。但金融機構得經主管機關之許可，兼營證券業務。 證券商非經主管機關核准，不得投資於其他證券商。 第 46 條 （兼營買賣之區別） 證券商依前條第一項但書之規定，兼營證券自營商及證券經紀商者，應於每次買賣時，以書面文件區別其為自行買賣或代客買賣。 證券商設置標準 §2 第 2 條 證券商得經營之業務項目，由行政院金融監督管理委員會（以下簡稱本會）按證券商種類依本法及本標準之規定分別核定，並於許可證照載明之； 未經核定並載明於許可證照者，不得經營。	
行銷之監理	英 §§ 5、21、22、145 新 §88	證券交易法 第 20 條 有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。 發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。	○○法第○○條 證券商應以善良管理人之注意義務及忠實義務，本於專業及誠信原則與公平原則執行業務與商品之行銷。

		違反第一項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償責任。 委託證券經紀商以行紀名義買入或賣出之人，視為前項之取得人或出賣人。 第 38 條 （發行之保護措施） 主管機關為有價證券募集或發行之核准，因保護公益或投資人利益，對發行人、證券承銷商或其他關係人，得命令其提出參考或報告資料，並得直接檢查其有關書表、帳冊。 有價證券發行後，主管機關得隨時命令發行人提出財務、業務報告或直接檢查財務、業務狀況。 第 40 條 （藉核准為宣傳之禁止） 對於有價證券募集之核准，不得藉以作為證實申請事項或保證證券價值之宣傳。 第 60 條 證券商非經主管機關核准，不得為下列之業務： 一、有價證券買賣之融資或融券。 二、有價證券買賣融資融券之代理。 三、有價證券之借貸或為有價證券借貸之代理或居間。 四、因證券業務借貸款項或為借貸款項之代理或居間。 五、因證券業務受客戶委託保管及運用其款項。 證券商依前項規定申請核准辦理有關業務應具備之資格條件、人員、	證券商應建立適當之公司治理制度，並應維持財務、業務之健全。 為落實前二項之規定，關於下列事項應由證券商議定後報請主管機關核准之： 一、○○○○○ 二、○○○○○ 三、○○○○○ 四、.....
--	--	---	---

		業務及風險管理等事項之辦法，由主管機關定之。 第 62 條 （自行買賣有價證券之限制） 證券經紀商或證券自營商，在其營業處所受託或自行買賣有價證券者，非經主管機關核准不得為之。 前項買賣之管理辦法，由主管機關定之。 第一百五十六條及第一百五十七條之規定，於第一項之買賣準用之。 第 64 條 （保護措施） 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。 第 65 條 （違法之糾正） 主管機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。 第 81 條 （包銷總金額之規定） 證券承銷商包銷有價證券者，其包銷之總金額，不得超過其流動資產減流動負債後餘額之一定倍數；其標準由主管機關以命令定之。 共同承銷者，每一證券承銷商包銷總金額之計算，依前項之規定。 第 90 條 （章程內容及業務之指導與監督規定） 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。 第 91 條 （保護措施） 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。 證券商管理規則 第 5 條 證券商為廣告之製作及傳播，不得有誇大或偏頗之情事。 前項證券商廣告之製作及傳播，由證券商同業公會訂定辦法，函報本會備查。 第 25 條 證券承銷商受託辦理有價證券之募集與發行、上市及上櫃等相關業務，所出具之評估報告、總結意見及相關資料不得有下列情事： 一、內容有虛偽、隱匿或其他足致他人誤信之情事。 二、主要內容有重大遺漏或明顯錯誤足以影響投資判斷。 三、未編製工作底稿或未依規定保存工作底稿。 四、發行人有發行人募集與發行有價證券處理準則第七條及第八條或外國發行人募集與發行有價證券處理準則第八條所定，應予退回之情事。但證券承銷商如能證明已盡相當注意義務，不在此限。 五、重要評估事項未採行必要之輔導及評估程序，致評估結論與事實有重大差異。	
--	--	--	--

		六、評估報告或總結意見提出後，於公開說明書刊印日前，受評估公司發生本法第三十六條第二項第二款規定對股東權益或證券價格有重大影響之事項，未即時予以補充評估並更新。 七、其他違反證券管理法令及其他相關法令規定之情事。 第 36 條 證券經紀商推介客戶買賣有價證券，應先評估客戶之投資能力及具備合理之資訊，並不得保證所推介有價證券之價值。 證券經紀商推介客戶買賣有價證券，屬在集中交易市場受託買賣者，應依證券交易所訂定之管理辦法辦理；屬在證券商營業處所受託買賣者，應依櫃檯買賣中心訂定之管理辦法辦理，上開管理辦法應函報本會核定。 第 36-1 條 證券商兼營證券投資顧問業務或期貨顧問業務部門（以下簡稱顧問業務部門）所提供之研究報告及兼營證券投資顧問事業辦理全權委託投資業務部門（以下簡稱全權委託投資部門）為客戶擬具之分析報告或投資決策，各該部門以外之人員不得參與擬訂或複核。 證券商顧問業務部門所提供之研究報告經公開後於市場交易時間開始二小時內，除本會另有規定外，該部門以外之部門及人員不得進行研究報告所建議標的之買賣。 前項所稱市場，係指國內證券交易所、證券櫃檯買賣中心及期貨交易所。 證券商顧問業務部門或全權委託投資部門之人員報酬或獎勵，不應與其他部門績效直接關聯。 第 36-2 條 證券商承銷部門承銷有價證券，自其與公開發行公司簽訂輔導契約至終止輔導，或其與上市上櫃公司簽訂承銷契約至繳款截止日之期	
--	--	--	--

		間，其顧問業務部門不得建議該有價證券及其相關之衍生性金融商品之買賣；全權委託投資部門非經明確告知客戶相關利益衝突及控管措施後取得客戶逐次書面同意，並敘明得認購數量者，不得為客戶買進該有價證券。 證券商承銷部門因包銷所取得之有價證券，依規定未處理完竣前，其顧問業務部門及全權委託投資部門對該有價證券處理，準用前項之規定。 第 37 條 證券商經營證券業務，除法令另有規定外，不得有下列行為： 一、提供某種有價證券將上漲或下跌的判斷，以勸誘客戶買賣。 二、約定或提供特定利益或負擔損失，以勸誘客戶買賣。 三、提供帳戶供客戶申購、買賣有價證券。 四、對客戶提供有價證券之資訊，有虛偽、詐騙或其他足致他人誤信之行為。 五、接受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。 六、接受客戶以同一帳戶為同種有價證券買進與賣出或賣出與買進相抵之交割。 七、接受客戶以不同帳戶為同一種有價證券買進與賣出或賣出與買進相抵之交割。 八、於其本公司或分支機構之營業場所外，直接或間接設置固定場所為接受有價證券買賣之委託。	
--	--	--	--

		九、於其本公司或分支機構之營業場所外，直接或間接設置固定場所，從事與客戶簽訂受託契約或辦理有價證券買賣之交割。但本會另有規定者，不在此限。 一〇、受理未經辦妥受託契約之客戶，買賣有價證券。 一一、受理本公司之董事、監察人、受僱人代理他人開戶、申購、買賣或交割有價證券。 一二、受理非本人開戶。但本會另有規定者，不在此限。 一三、受理非本人或未具客戶委任書之代理人申購、買賣或交割有價證券。 一四、知悉客戶有利用公開發行公司尚未公開而對其股票價格有重大影響之消息或有操縱市場行情之意圖，仍接受委託買賣。 一五、利用客戶名義或帳戶，申購、買賣有價證券。 一六、非應依法令所為之查詢，洩露客戶委託事項及其他業務上所獲悉之秘密。 一七、挪用屬於客戶所有或因業務關係而暫時留存於證券商之有價證券或款項。 一八、代客戶保管有價證券、款項、印鑑或存摺。 一九、未經本會核准辦理有價證券買賣之融資或融券，直接或間接提供款項或有價證券供客戶辦理交割。 二〇、違反對證券交易市場之交割義務。	
--	--	---	--

		二一、其他違反證券管理法令或經本會規定應為或不得為之行為。 第 44 條 證券商於受託買賣時，不得利用受託買賣之資訊，對同一之買賣為相反之自行買賣。但因經營在其營業處所買賣有價證券業務，依其報價應賣，並同時申報買進者，不在此限。 第 45 條 證券商因辦理證券業務，獲悉重大影響上市或在證券商營業處所買賣之股票價格消息時，在該消息未公開前，不得買賣該股票或提供該消息給客戶或他人。 金融服務法草案 第 10 條 金融服務業之經營，應遵守下列原則： 一、以善良管理人之注意義務及忠實義務，本於專業及誠信原則執行業務。 二、建立適當之公司治理制度。 三、維持財務、業務之健全。 四、秉持公平之原則，處理其與客戶間及不同客戶間之利益衝突。 五、提供客戶充分、正確之金融商品及風險資訊，並不得有虛偽、詐欺、隱匿或其他足致他人誤信之行為。 六、從事對客戶提供諮詢意見或對客戶財產具有運用決定權之業務時，其分析報告與決定應有合理基礎及根據，並確保其適當性。	
--	--	--	--

		七、以誠實合作之方式遵守主管機關之法令及金融監理措施。	
證券服務人員之管理	英 § 64	證券交易法 第 54 條 證券商僱用對於有價證券營業行為直接有關之業務人員，應年滿二十歲，並具備有關法令所規定之資格條件，且無下列各款情事之一： 一、受破產之宣告尚未復權。 二、兼任其他證券商之職務。但因投資關係，並經主管機關核准兼任被投資證券商之董事或監察人者，不在此限。 三、（刪除） 四、曾犯詐欺、背信罪或違反工商管理法律，受有期徒刑以上刑之宣告，執行完畢、緩刑期滿或赦免後未滿三年。 五、有前條第二款至第四款或第六款情事之一。 六、違反主管機關依本法所發布之命令。 前項業務人員之職稱，由主管機關定之。 第 56 條 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。 第 70 條 （負責人與業務人員管理事項之命令） 證券商負責人與業務人員管理之事項，由主管機關以命令定之。	○○法第○○條 證券商應妥善管理其服務人員，該人員並應具備充分之資格條件。 主管機關對於前項事務之管理，應針對不同人員之服務範圍與級職，訂定不同之規範。 違反前二項之規定者，主管機關應對違反之證券商為下列處分： 一、○○○ 二、○○○ 三、○○○

		證券商管理規則 第 8 條 證券商經營證券業務，應依證券商負責人及業務人員管理規則之規定，由登記合格之業務人員執行業務。 第 19-5 條 證券商營業處所經營股權相關衍生性金融商品交易不得為自身或配合客戶利用本項交易進行併購或不法交易之情形。 證券商負責人與業務人員管理規則（全部）	
內部稽核與風險管控	新 §102 ⁷³	證券交易法 第 14-1 條 公開發行公司、證券交易所、證券商及第十八條所定之事業應建立財務、業務之內部控制制度。 主管機關得訂定前項公司或事業內部控制制度之準則。 第一項之公司或事業，除經主管機關核准者外，應於每會計年度終了後四個月內，向主管機關申報內部控制聲明書。 證券商管理規則 第 6 條 證券商應設置內部稽核，定期或不定期稽核公司之財務及業務，並作成稽核報告，備供查核。 前項之稽核報告，應包括公司之財務及業務，是否符合有關法令及公司內部控制制度之規定。	○○法第○○條 證券商應建置合適之內部稽核與風險管控制度。 證券商對於客戶應建立適宜之之開戶與個人資料調查與保存制度。 關於前二項規定之制度，應由證交所議定後報請主管機關核定之： 一、○○○○ 二、○○○○ 三、○○○○

		第 21 條 證券商應於每營業年度終了後四個月內，公告並向本會申報經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告，並於每半營業年度終了後二個月內，公告並向本會申報經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之財務報告；其股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣者，並應依本法第三十六條第一項第二款、第三款及第二項、第三項規定辦理。 證券商應於每月十日以前，向本會申報上月份會計科目月計表。 證券商與證券交易所訂立有價證券集中交易市場使用契約者，申報前二項所列之事項，應送由證券交易所轉送本會；僅與證券櫃檯買賣中心訂立證券商經營櫃檯買賣有價證券契約者，應送由證券櫃檯買賣中心轉送本會；均未訂立者，應送由證券商同業公會轉送本會。 第 22 條 證券商包銷有價證券者，其包銷之總金額，不得超過其流動資產減流動負債後餘額之十五倍。其中證券商國外分支機構包銷有價證券之總金額，不得超過其流動資產減流動負債後餘額之五倍。 證券商自有資本適足比率低於百分之一百二十者，前項包銷有價證券總金額倍數得調整為十倍，其國外分支機構包銷總金額倍數得調整為三倍；低於百分之一百者，包銷有價證券總金額倍數得調整為五倍，且其國外分支機構不得包銷有價證券。 第 23 條 證券商辦理本法第七十一條第二項先認購後再行銷售或於承銷契約訂明保留一部分自行認購之包銷有價證券者，應具備下列之條件： 一、財務狀況符合法令規定。 二、最近半年內未曾受主管機關依本法第六十六條所為之停業處分。	
--	--	--	--

		第 24 條 證券商承銷有價證券，應辦理承銷公告，並應登載於當地之日報。其公告事項，應包括承銷價格訂定方式及其依據之說明、證券商評估報告總結意見及公開說明書之取閱地點及方法。 前項承銷價格訂定方式如係由證券承銷商與發行公司或有價證券持有人議定者，其公告事項除依前項規定辦理外，並應包括據以訂定承銷證券銷售價格之財務性資料及會計師對財務資料之查核簽證意見；且該據以訂定承銷證券銷售價格之財務性資料在計算每股獲利能力時，應充分反映發行股數增加之稀釋效果；對不同來源或期間之資料，其計算基礎並應一致。 第 29 條 證券商承銷有價證券，除當場交付有價證券外，應委託銀行設立專戶代收款項。 前項代收之款項，須向認購人交付價款繳納憑證或所銷售之有價證券後始得動支。 第 29-1 條 證券商承銷有價證券應將銷售情形及自己取得之數量等資料，依第二十八條證券商同業公會所訂定處理辦法規定之格式與內容，建檔備查，本會得隨時要求證券商提供相關資料。 前項承銷案件相關資料，證券商於承銷期間結束後應至少保存五年。 第 31-2 條 證券商自行買賣外國有價證券及從事外國衍生性金融商品避險交易，應設置專責單位並訂定處理程序，經董事會通過後實施，修正時亦同。 前項處理程序應包括下列各項： 一、交易原則與方針：應包括交易標的種類、交易或避險策略、	
--	--	--	--

		部位限額設定。 二、交易作業程序：應包括負責層級、交易流程、相關部門權責劃分、交易紀錄保存程序。 三、風險管理措施：應包括風險管理範圍、風險管理程序、部位評估方法及頻率、部位評估報告之製作及審查、異常情形之報告與後續監督程序。 四、查核程序：應包括內部稽核及自行檢查、查核頻率及範圍、查核報告及缺失改善追蹤程序。 第 31-4 條 證券商自行買賣外國有價證券及從事外國衍生性金融商品避險交易，如其自有資本適足比率連續三個月低於本會規定者，除自有資本適足比率已改善外，僅得出售或結清其持有部位，不得再行買賣或交易。 第 33 條 證券商與客戶簽訂受託買賣契約時，應指派專人作契約內容之說明及有關證券買賣程序之講解。 第 34 條 證券商受託買賣有價證券，對客戶應建立下列之資料： 一、姓名、住所及通訊處所。 二、職業及年齡。 三、資產之狀況。 四、投資經驗。 五、開戶原因。	
--	--	--	--

		六、其他必要之事項。 證券商對前項之資料，除應依法令所為之查詢外，應予保密。 第 35 條 證券商受託買賣有價證券，應依據前條之資料及往來狀況評估客戶投資能力；客戶之委託經評估其信用狀況如有逾越其投資能力，除提供適當之擔保者外，得拒絕受託買賣。 第 42 條 證券商受託買賣有價證券，應於客戶成交後，製作買賣報告書，交由客戶簽章。但金融機構兼營之證券商，對客戶買賣證券價款之收付，因客戶設有存款專戶可資查對者，得免製作買賣報告書。 前項買賣報告書，客戶如係委託代理人代理買賣而由代理人確認者，須檢附本人之委託書。 證券商受託買賣有價證券，其客戶買賣款券之交割，如均採帳簿劃撥方式，或已辦理交易確認並留存紀錄者，得免辦理第一項之簽章，並不適用有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法第二十七條第一項有關登載存摺之規定。 第 43 條 證券商在集中交易市場自行及受託買賣有價證券，應分別設立帳戶辦理申報與交割，申報後不得相互變更。 第 59 條 證券商除由金融機構兼營者另依有關法令規定外，非經本會核准，其自有資本與經營風險約當金額應維持適當比率。 前項之適當比率，稱自有資本適足比率，其計算方式為合格自有資本淨額除以經營風險之約當金額。 外國證券商在臺分公司如其母國總公司已依其當地國法令之規定計算自有資本適足比率，且將在臺分公司之經營風險列入計算，並符	
--	--	--	--

		合標準者，得檢送該等符合自有資本適足比率標準之資料，向本會申請免適用本章規定。惟除報經本會核准者外，每月仍應依第二十一條第三項規定之方式申報其總公司之自有資本適足比率等資訊。 第 59-1 條 前條第二項所稱自有資本適足比率之合格自有資本淨額及經營風險之約當金額計算方式，分為簡式計算法及進階計算法。 適用前項自有資本適足比率進階計算法之證券商及實施日期由本會定之。 第 63 條 證券商除由金融機構兼營及經本會核准免適用本章規定之外國證券商外，應依其適用之計算方式每月填製證券商自有資本適足明細申報表，並於次月十日前，依第二十一條第三項規定之方式申報。本會必要時亦得要求證券商隨時填報送檢。 前項證券商自有資本適足明細申報表格式，由本會定之。 證券商資本適足性資訊揭露，除依本會或證券交易所等證券相關機構規定辦理外，證券商應將最近期之自有資本適足比率等資訊，於年報中揭露。	
--	--	---	--

四、中長期目標

揆諸現行銀行、證券以及保險公司之機構別區分已不再明顯，所提供之金融產品風險界限模糊與風險互換效應盛行，金融集團組織也逐漸成形，推動證券商朝向投資銀行業務之推展亦不無可能，建議未來應朝向原則基準（Principles-based）之管理方向進行監理之興革，以收金融創新之效。而在推展過程之中長期階段，為避免原則基準（Principles-based）規範模式所可能產生之風險，主管機關與業者均應逐漸培養較高之道德標準及專業素養，並可考量採取分階段立法之方式逐步引進原則基準（Principles-based）之監理精神。倘若此等過程順利運行，未來應可立於此共識之上，探討Principles-based 是否得以進一步運用於「新業務之開放」，使新業務之承作得有原則可循，也使主管機關在監理上享有更多之彈性。

此外，建議持續推動證券商業務法規之鬆綁，給予證券商較為寬鬆之業務發展空間，並同步規範強化證券商資本適足、風險控管能力及內部控制與內部稽核制度之落實執行。此外，亦應透過強化業者自律之方式，以輔助原則基準（Principles-based）規範之落實，尤其在未來交易所進行整併後，是否仍應保留其對於券商之處分權，亦值思考，似應回歸業者自律之思考為宜。因此，建議未來可於證交所或券商公會成立相關委員會，例如倘為加強證券商風險管理機制之發揮，可成立風險管理委員會，以敦促證券業風險管理機制之建置。

此外，為貫徹原則基準（Principles-based）之監理精神，應藉由公司治理實務最佳守則、最佳行為準則（Code of Best Practices）、職業道德標準（Code of Ethics），要求受規範者遵守。同時亦應輔以「遵守否則揭露」（comply or disclose）或「遵守否則解釋」（comply

or explain) 之機制，使受規範者能揭露未遵守之事實或進一步解釋未遵守之理由，賦予規範上之彈性。

伍、結論及建議

關於資本市場活動之管理方式，從立法策略與金融監理之面向觀之，大致可區分為原則基準（Principles-based）以及規範基準（Rules-based）等二種規範模式，前者係以原則性之提挈作為規範內容，後者則以具體且細密的條文呈現。我國關於證券商之監理制度，從往昔以來均採取後者之規範方式。此種方式固然有其優點，然為因應變遷迅速之金融環境，有必要引進原則基準精神以調整我國現行規範。尤甚「原則基準」具規範效果導向（Outcomes-oriented）的政府、業者、消費者三贏效能。具體而言，「原則基準」規範可更有效達規範目標〈市場及企業風控〉、降低規範執行及遵循成本、有利於提昇證券商競爭效能，值得我國採納。本研究以為，要建構成功的原則基準監理制度，有以下幾項要素必須落實：

- 一、主管機關與業者及投資人應對於功能性規範方向以及原則基準（Principles-based）監理制度形成共識，亦即必要事項訴諸法規，但其他事項則可透過自律方式進行授權裁量；
- 二、應確認原則基準（Principles-based）方式適用之監理領域為何；
- 三、應正視建置原則基準監理制度所需之成本與流程；
- 四、確定原則基準監理制度中監理者與被監理者之責任內涵與權利義務；
- 五、應建立執行原則基準監理制度之配套機制與救濟程序（包括建立專業獨立之委員會以處理業者之申訴，而避免主管機關之原則裁量違反授權原則）；

總而言之，推動原則基準之證券商監理制度並非一蹴可幾，而宜區分為短期與中長期之階段推動之。在短期階段部份，應選定建立之制度範疇與模式。其次，在中長期階段，應落實業者自律，以利未來得以輔助原則基準（Principles-based）規範之落實。為建立

市場關係人共識，茲建議舉辦媒體論壇以逐步實施功能性效果導向之原則基準證券商監理制度。

參考文獻

英文部分

(一) 書籍

Andrew Large, FINANCIAL SERVICES REGULATION: MAKING THE TWO TIER SYSTEM WORK, (1993).

BCSC, NEW PROPOSALS FOR SECURITIES REGULATION (British Columbia: A New Way to Regulate, 2002).

FSA, PRINCIPLES-BASED REGULATION—FOCUSING ON THE OUTCOMES THAT MATTER, (April 2007).

REGULATORY REFORMS IN THE AGE OF FINANCIAL CONSOLIDATION: THE EMERGING MARKET ECONOMY AND ADVANCED COUNTRIES (2006).

(二) 期刊

Antonin Scalia, *The Rule of Law as a Law of Rules*, 56 U.CHICAGO L. REV. 1175(1989).

Colin Mayer, *Regulatory Principles and the Financial Services and Market Act 2000*, in REGULATING FINANCIAL SERVICES AND MARKETS IN THE 21ST CENTURY (2002).

Cristie L. Ford, *New Governance, Compliance, and Principles-Based Securities Regulation*, 46 AM. BUS. L. REV 1(2008).

Cristie Ford, *Principles-Based Securities Regulation*, A Research Study Prepared for the Expert Panel on Securities Regulation, 3, (Jan 2009).

David Scott & Jonathan Herbs, *The Financial and Markets Bill-Regulation and the 21st Century*, 1 J. I. F. M. (1999).

John H. Walsh, *Institution-Based Financial Regulation: A Third Paradigm*, 49 HARV. INT'L L.J. 381, (Summer, 2008).

Howell Jackson, *An American Perspective on the U.K. Financial Services Authority: Politics, Goals & Regulatory Intensity*, in Lee-Jay Cho & Joonkyung Kim, eds.,

Louis Kaplow, *Rules versus Standards: An Economic Analysis*, 42 DUKE L. J. 557, (1992).

(三) 網路資料

The British Columbia Securities Commission, History of the 2004 BC Securities Legislation,

available at <http://www.bcsc.bc.ca/instruments.aspx?id=1894>.

Walter Lukken, *Commissioner, CFTC, Address at the University of Houston's Global Energy Management Institute: It's A Matter of Principles* (Jan. 25, 2007), available at

<http://www.cftc.gov/opa/speeches07/opalukken-23.htm>.

(四) 相關法規

Bill 38, *Securities Act*, 5th Sess., 37th Parl., British Columbia, 2004(assented to 13 May 2004), s. 203[Bill 38].

Commodity Futures Modernization Act, 7 U.S.C. §1(2000).

Financial Services and Markets Act 2000 (U.K.), 2000, c.8

中文部分

林仁光，金融危機與轉機——談金融服務業之整合規範，月旦法學雜誌，第168期，2009年5月，頁98-99。

郭土木，我國金融法規整合之芻議，收於企業與金融法制，元照出

版公司，2009 年 1 月，頁 409。

附錄一：會議紀錄

訪談時間：2008 年 1 月 9 日

訪談業者：富邦證券葉公亮董事長及總稽核等

一、證券經紀商方面：法規遵循成本及風險控管之問題

證券市場可將其視為信用市場，不同於期貨市場須先繳納保證金即可進行交易，主管機關制定諸多營業細則以期維護投資人之權益及證券商之風險管控，惟證券實務運作日益成熟，繁重之作業細則與證券商之風險管控無關，除增加法規遵循成本外，亦阻礙證券商之發展。建議主管機關可先釐清其規範之目標，在「一屋頂架構」下讓證券商自由發展，例如：

（一）下單：證券交易之客戶下單，營業員須確認該委託單應具備客戶之簽名；惟此時風險管控之重點，在於客戶開戶之把關及之後之變更等程序，證券商應確認此時為客戶本人開戶、本人下單，在確實遵守 KYC 後，即可降低相關風險。要求下單客戶之簽名並應保存該文件一定年限（現為 5 年）之規定，實與風險管控無關，且徒增證券商之困擾。於此或可以「原則基準（Principles-based）」之方式管理，由主管機關劃定一界限管控即可。

（二）內部人交易之管理：證券商內部人交易須先申報且有分層簽呈的規定，此部份亦有規定過於繁複之虞。

（三）客戶信用風險

二、證券承銷商方面：建議建立承銷商分級制度

（一）因國內證券承銷商惡性競爭之問題嚴重，建議從法律面

規範承銷商之分級制度，依照不同層級給予不同程度之管控，而非一律要求遵守相同的法規。

（二）自律機構：若主管機關於法律層面授權由自律機關制定相關的守則（ex. handbook），建議由公會以外的外部人組成監督機關。

（三）承銷商費用之收取：現行規定證券承銷商輔導上市（櫃）的費用收取不得超過一定之金額，造成承銷商間之削價競爭；惟承銷商提供的是服務，建議輔導費用之收取改以設下限的方式，才能保障服務的品質。

三、證券自營商部分：該部分之問題同於經紀商。

訪談時間：2009 年 3 月 30 日

訪談業者：永豐金證券 黃敏助 董事長

黃明哲 稽核處總稽核

一、請問對於採取 Principle-based 監理模式的看法：

黃敏助董事長：

於推動資本市場整合法以及採取 Principle-based 之監理模式時，對於採取 Principle-based 監理模式體會深刻。例如之前中興銀行事件，主要原因是負責人之品德操守發生了問題；美國的投資銀行發生了問題，原因在於公司治理以及未遵守資本適足率之要求。從這裡我們可以發現到，發生以上問題的主要原因，皆是因為未遵守原則性之規範。

金融的監理應重視大原則，主管機關的命令有如準司法，其重點應在於監理負責人之道德、公司治理以及法令遵循上。例如銀行收受存款受到法令的規範，其重點在於授信；關於財富管理，重點在於 KYC、KYP，商品本身無罪，是從業人員的道德發生了問題。再例如證券自營商是風險自負的，其從業人員以及風險管控，是由公司自己負擔；證券承銷商，在 IPO 市場有其市場遊戲規則。上述事項，若制定過於細節性之規範，反而無法達到其規範效果。在金融市場上，相關之市場風險、業務風險，由主關機關就重要事項訂定大原則(Principle-based)，再由自律機關就細節性的部分訂定自律規範(Rule-based)。兩者相配合方能達到最大的效用。

黃明哲總稽核：

譬如作業細節、作業面之東西，應回歸業者由其自行規範，如

果客戶違約，主管機關就來查徵信、受託買賣以及開戶有沒有問題，其實應該關注的重點是對於客戶之資產以及對於市場有無傷害。主管機關對於證券商的處分都是枝微末節的事，比較重要的應是負責人之品德操守。

黃敏助董事長：

就像之前推動銀行現代化，要求銀行公會就相關事項訂自律規範，主管機關是可以推動銀行改革這樣的事情。金融監理應該要管重要的事，細節的部分則交由自律機關來訂定、處罰。

觀察日本金融商品交易法（2006）以及韓國之金融投資服務及資本市場法（2009），關於投資人的保護可以分為兩個面向，從業人員 KYC、KYP、告知義務，以及對投資人之分類（分為專業投資人與一般投資人）。在 1 月 14 日及 2 月 18 日與金管會主委陳冲先生面談，對於資本市場整合之方向取得共識，但是希望能選擇以成本最低、效率最高的方式來達成。

二、除了行銷、投資人保護以及稽核部分之外，目前有哪些領域適合採取 Principle-based 的監理模式？

黃明哲總稽核：

關於稽核方面，現在分為兩種方式，第一種方式是每間分公司設有專人負責，另一種方式為分公司先自行查核，總公司的稽核室每個月再去分公司做例行檢查。

除了關於行銷、投資人保護的領域外，關於證券自營商若欲投資，應製作投資分析報告，這部分也建議可採取 Principle-based 的監理方式，其重點應在於投資的風險控管才對。

黃敏助董事長：

另外關於財富管理也建議可採 Principle-based 的監理模式，規定財富管理的從業人員不可過度行銷、不可為不恰當之行銷。

就可採行 Principle-based 模式監理的部分，可包括：從業人員的道德規範、公司治理、法令遵循、風險控管。關於從業人員之部分，可採取分級管理之方式，評價好的公司可以從事較其他公司多的業務，關於業務等細節性的規範，就交由自律機關來規定。

陳春山教授：

感謝兩位給予研究團隊寶貴的意見。Principle-based 的管理模式，就像水流一樣，規劃好水流的方向後，不用再去管旁邊的小草生長的如何。我想 Principle-based 的監理模式就是像這種精神，再次謝謝兩位的指教。

附錄二、原則基準規範下市場中利害關係人之分析

	利害關係人之分析：「以原則為基準」規範模式潛在之成本與優勢	
利害關係人	潛在之優勢	潛在之成本
發行人與註冊申請人	• 容易接近的：註冊申請人可選擇適合其商業需求的程序，毋須遵循不適合且死板的法規。 • 一致性：長期下來，合適的程序將會減少民事責任及商譽損害的風險。 • 確定性：依常理而判斷較可能產生遵法之行為——與條文規範相較，較為直覺性、較少技術官僚性（Common sense judgment likely to result in compliant behaviour –more intuitive, less technocratic than rules.） • 透明度：減少面對不透明規範之風險 • 成本：成本較低（FSA）	• 透明度：與遵守明確的法規範相較，解釋原則規範之內容需要花費較多的資源 • 成本：轉換到原則基準規範模式的過度成本；學習成本 • 不確定性：以依具體情況判斷的規範模式取代清楚的法律規定，所產生的不確定性 • 不確定性：希望有清楚之指導規範（希望立法者說明該如何舉措） • 透明度：將產生 regulatory creep 及「後門」法規的風險 • 成本：成本較高（Kaplaw） • 法令遵循：當法規或原則是不恰當的，市場參與者

	• 法令遵循：長期下來將可影響公司法令遵循的文化，減少鑽法律漏洞之行為	將利用法規或是原則從事私利之行為（Nelson）
	美國跨市場掛牌之發行人/ 跨管轄揭露系統（推定較大、具經驗的發行人） • 美國之規範可與以原則為基準之規範模式相容 • 有更多創新的機會	美國跨市場掛牌之發行人/ 跨管轄揭露系統 • 美國也許不會同等地承認加拿大原則基準的標準
	規模較小的發行人 • 彈性的規範模式，毋須負擔不合比例的遵法成本。	規模較小的發行人 • 有更多創新的機會 • 規模較小之發行人沒有其他之參考資源，必須獨自建立新的遵法系統
產業中的其他專家	• 遵法顧問需在原則、系統下工作 • 有學者認為原則基準規範會產生顧問尋租行為⁷⁴	• 沒有嚴格之規範可拒絕不遵法之顧客 (Bratton, Cunningham) • 顧客較不依賴法律之專門知識（減少商業顧問）；在細節性規範下會增加尋租型為之機會(Cunningham)
對立法者	• 適合快速變化的資本市	• 在判斷及專業知識上需要

而言	場 • 更充分的利用管理資源 • 對於醜聞、重大違反公眾信任之事反應較快 • 執行更有效率、減少鑽法律漏洞之行為 • 指導—更彈性、有效	更多技巧 • 於管理資源之運用較無效率，需建立合作溝通之管道 • 對於醜聞、重大違反公眾信任之事反應較慢，這可能引發希望建立明確規範的期許(Cunningham) • 指導—不易理解、寬鬆的
就顧客、投資人、加拿大之資本市場	• 較佳之法規—減少市場參與者鑽法律漏洞之行為 • 對投資人而言，市場是較透明的	• 較低的標準、寬鬆的規範，對投資人而言風險較高 • 對投資人而言，市場較不透明