

我國證券相關公會自律機制之強化與整合

結案報告

委託單位：中華民國證券商業同業公會

研究單位： 中國科技大學商學院

中華民國九十八年四月

我國證券相關公會自律機制之強化與整合

結案報告

委託單位：中華民國證券商業同業公會

研究團隊： 中國科技大學商學院

計畫主持人：商學院院長 董瑞斌

研究人員：財務金融系助理教授 方進義

財務金融系助理教授 范惠美

財務金融系 講師 王若蓮

研究助理：張佳敏、陳彥合、蘇美文、佘柔憶

中華民國九十八年四月

目 錄

第壹章 緒論.....	1
第一節 前言.....	1
第二節 金融市場自律組織之沿革.....	1
第三節 我國證券相關產業之自律組織及機制.....	3
第四節 本研究之內容安排.....	4
第貳章 自律與他律之比較.....	5
第一節 自治與自律.....	5
第二節 證券相關產業之自律與他律.....	6
第三節 自律之優缺點.....	7
第四節 自律機制之國際典範.....	9
第參章 英國證券相關產業之自律機制.....	14
第一節 法令變革.....	14
第二節 主要法規內容.....	15
第三節 英國金融市場監管架構.....	16
第四節 金融服務局(FSA).....	18
第五節 其他證券商公會組織.....	31
第六節 投資人保護.....	33
第肆章 美國證券業之自律機制.....	36
第一節 美國證券業監理架構.....	36
第二節 美國期貨業管理架構—全國期貨公會.....	49
第三節 美國投資人教育.....	62
第四節 美國證券暨期貨市場自律制度的實踐經驗.....	67
第五節 美國恩隆及世界通信事件後之金融監理改善措施.....	68
第六節 金融海嘯後美國金融監理改善措施.....	69
第伍章 澳洲、加拿大、日本、韓國證券自律組織.....	70
第一節 澳洲.....	70
第二節 加拿大.....	80
第三節 日本.....	87
第四節 韓國.....	92
第陸章 我國證券相關自律組織與自律機制.....	94
第一節 證券市場與自律組織沿革.....	94
第二節 證券相關自律機構設立依據.....	96
第三節 我國證券相關自律機構業務執行範圍.....	97

第柒章 我國證券相關自律機制之國際比較.....	110
第一節 設立依據.....	110
第二節 自律組織會員之進出.....	115
第三節 會員及其從業人員資格認可測驗及登錄.....	119
第四節 會員辦理業務之相關規範.....	126
第五節 對會員業務與財務之查察.....	133
第六節 交易糾紛之調處.....	137
第七節 違反自律規範之處理與救濟程序.....	141
第捌章 結論與建議.....	146
第一節 結論.....	146
第二節 建議.....	155
參考文獻.....	159
參考網站.....	161

表次

表 2-1	IOSCO 自律機制研究案之參與成員.....	12
表 4-1	NYSE 自律機制運作方式.....	38
表 4-2	美國其他監理(自律)機構及交易結算所.....	49
表 7-1	自律機制之國際比較－設立依據.....	112
表 7-2	自律機制之國際比較－會員加入與退出.....	117
表 7-3	自律機制之國際比較－會員及其從業人員資格認可測驗及登錄.....	121
表 7-4	自律機制之國際比較－會員辦理業務相關之規範.....	128
表 7-5	自律機制之國際比較－對會員業務與財務之查察.....	135
表 7-6	自律機制之國際比較－交易糾紛之調處.....	139
表 7-7	自律機制之國際比較－違反自律規範之處理與救濟程序.....	143

圖 次

圖 3-1 英國金融市場管理架構	17
圖 3-2 FSA 組織架構圖	20

第壹章 緒論

第一節 前言

金融市場之自律(Self-Regulation)一直是主管機關與業界共同關心的議題。贊成的論點認為自律可以增進市場效率，因為它在政府主管機關制定法規的同時引進業界專業知識及技術，使得法規不致流於窒礙難行，且業界主動遵循法規的意願度較高。反對的論點則認為自律常受業界及利益團體之影響，進而引發在執行自我監督與追求商業利潤間之利益衝突。由於自律面臨上述正反面的評論，再加上近年來國際金融市場爆發一連串金融例案(如 Enron、Lehman Brothers、Subprime 等)，以致多數國家莫不重新檢視金融市場之自律機制，並思考如何強化該機制以保障廣大投資人利益。

要討論自律機制就得先討論自律組織(Self-Regulatory Organization, SRO)，所謂自律組織乃是一個對特定產業或職業團體執行某程度監督管理等公權力之機構，該項公權力可能源自於法律規定、主管機關授權或市場慣例。該公權力可能與主管機關之職權並存而協助主管機關執行監理任務，也可能在缺乏主管機關情況下，替代主管機關執行監督管理任務。近年來，主要國家莫不進行金融改革，除修正相關之監理法規外，有關自律組織及自律機制之整合與強化等議題亦十分重要。另外，在國際主要證券交易所公司化(或稱去相互化，demutualization)的同時，如何避免自律組織成員球員兼裁判之疑慮與原有之自律機制之歸屬等議題，值得吾人進一步研究。

第二節 金融市場自律組織之沿革

金融市場的自律組織(SROs)最早可追溯至倫敦股票交易所(London Stock Exchange)。倫敦股票交易所前身為股票交易所(Stock Exchange)，成立於 19 世紀初期，成立之初即制定法則以規範市場之失序行為，並於 1812 年頒佈一套完整之法則。該交易所不但可以對違反該法則之會員處以罰款，並可禁止任何非會員進場交易。不久之後，紐約股票與交易所(New York Stock & Exchange Board 為 NYSE 的前身)，也頒佈一系列管理交易、新會員加入及會員間爭端解決機制之相關法則，至 1820 年，該交易所更頒行完整之法則以處理上市公司有關掛牌、財報透明度等相關事宜，至此之後，其他國家成立之證券交易所多引進自律機制。

然而，並非所有的自律組織都起源於證券交易所，有些國家(例如加拿大)的自律組織是從同業公會(trade association)發展而來。多倫多商業同業公會(Toronto Board of Trade)所轄之債券市場協會(Bond Market Association)為目前加拿大投資交易商協會(Investment Dealers Association of Canada, IDA)的前身，其曾於 1913 年成立自治委員會(Vigilance Committee)並制定會員行為之規範。另外，某些國家之政府部門在民間組成自律組織時扮演相當重要的角色，例如為管制第二次世界大戰期間之債券市場，日本政府於 1940 年制定法規明令每一縣必須成立交易商協會，直到 1973 年為止，各縣之交易商協會才逐漸整合成日本證券交易商協會(Japan Securities Dealers Association, JSDA)。再者，美國羅福斯總統及 SEC 於 1930 年代成立 NASD 時也作出相當貢獻。

自律組織通常只是一個抽象名詞，但在美國證券相關法律中，它是一個有明確定義的專有名詞。根據聯邦證券交易法(Federal Securities Exchange Act of 1934)，證券交易委員會(Securities Exchange Commission, SEC)將部分監理職權委託全國證券交易商協會(National Association of Securities Dealers, NASD)及全國型證券交易所(例如 New York Stock Exchange, NYSE)執行。該職權包括制定並執行業界標準及與證券交易所仲介交易相關之作業規範，此為美國近代證券市場透過法律授權而執行自律機制之濫觴。此一情況一直到 2007 年 6 月 SEC 核准 NASD 與 NYSE 有關執行公權力之部門合併成立金融業監理局(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)後，SEC 才解除它對 NASD 及 NYSE 的監理權責之授權。另外，美國又立法成立都會證券法規會(Municipal Securities Rulemaking Board, MSRB)以保障一般投資人在與證券公司或銀行進行證券交易時之權益。

FINRA 乃於 2007 年 6 月合併 NASD 及 NYSE 相關之自律機制而成立，FINRA 職責包括對與大眾承作證券交易業務的證券公司之監理；舉行專業訓練、考試及證照之核發；爭端之仲裁與調解；接受 NASDAQ、American Stock Exchange，及 International Securities Exchange 等三個交易所之委託而監理該三證券市場；以及維持證券業務基本設施(例如交易資訊報告系統等)運作無虞。設立 FINRA 之宗旨乃在增進市場效率、對證券商施以有效且一致的管制，並使所有證券商都達到成本降低的效果。SEC 前主席 Cox 曾指出，SEC 將與 FINRA 密切合作，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機制。

第三節 我國證券相關產業之自律組織及機制

就我國證券相關產業(包括證券業、期貨業、投信投顧業)之自律組織而言，由於法律上缺乏明確之界定，因此，不同研究學者有不同界定方式，惟大抵皆同意所謂自律組織意指「依法令之授權而由主管機關委任或依成員之同意授權，由業者為組織成員所組成之自律團體」；而自律組織得就其成員或受規範之人在業務上行為若有違反自律規範者，可依據章程章則、公約等加以懲處。¹根據前述定義，一般認為我國證券產業之自律組織包括證券商業同業公會、期貨業同業公會及投資信託暨投資顧問業同業公會等三大公會；至於台灣證券交易所、期貨交易所、中華民國櫃檯買賣中心等交易所則因非屬會員制組織，因此不列為自律組織。

在自律機制方面，自律機構得透過章程、章則或會員簽署公約等方式，共同制定規範，管理會員之行為，充分發揮所謂「自己訂規範以管理自己」之精神。就國內外文獻所及，完整之自律機制應包括以下幾項：

- 規範之制訂及修正
- 經費自主權
- 公益代表
- 法律遵循(含自律規範)
- 查核(業務及財務)
- 持續監督
- 違紀行為之處分
- 紛爭之調解及仲裁
- 申復救濟

若由自律組織之法源依據及完整之自律機制內容來檢視，吾人可發現我國現階段之證券相關產業之自律組織及機制因存有以下幾項議題，而仍有補強與整合空間：

一、法源依據並不相同

在我國證券產業三大公會中，就法源明確性而言，以投資信託及投資顧問業公會最為完整，其投資信託暨投資顧問法(以下簡稱投信投顧法)中除明文訂定該公會為自律組織外，並明確規範其自律機構之範疇；相反地，證券商同業公會及期貨商同業公會之自律機制之取得乃根據證券交易法(以下簡稱證交法)及期貨交易法(以下簡稱期交法)授權之主管機關委任公會而制定。

¹ 賴源河(1997)。

二、雙主管機關形成多頭馬車

由於三大公會皆為商業團體，因此，三大公會除須面對各自法令(如證交法、期交法及投信投顧法)外，仍須受商業團體法之規範，這也形成三大公會須面對雙重主管機關，即目的事業主管機關(金管會證期局)及商業團體法主管機關(內政部)之管轄。

三、缺乏公益代表

由於自律組織為自己管理自己，因此，外界常詬病自律組織無法在業者利益及社會公益之間達成平衡。有鑑於此，國外自律組織常設置公益代表來消除此一疑慮；反觀我國，由於受制於商業團體法之規範，所有公會理監事須為會員，因此，外部理監事(公益代表)便無從設置。

四、紀律性不足

在現行法令架構下，吾人發現三大公會在業務及財務上並無充份之查核權，加以查核人力不足，以及違規案件之懲戒決議難以達成等問題，遂形成自律規範執行上之困擾而出現紀律性不足之現象。

由於我國證券產業三大自律組織及其機制仍面臨上述困難有待補強，再加上目前主要國家(如美、英、日、韓等國)莫不重新檢討該國金融產業架構、市場競爭機制、金融監理法令及自律組織與機制之整合與補強，因此，本文希望參考主要國家對自律組織及機制之修訂方向，配合我國金融產業之需要，進行此一研究，針對我國證券產業三大自律組織之機制提出強化與整合之建議，以供政策制訂時之參考。

第四節 本研究之內容安排

本報告第壹章為緒論，首先討論金融市場自律組織沿革；第貳章就自律與他律進行分析比較；第參章討論英國證券相關產業之自律組織及機制之沿革及其整合；第肆章探討美國證券相關自律組織及機制之沿革與整合；第伍章則分析澳大利亞、加拿大、日本及韓國之自律機制沿革與整合；第陸章介紹我國證券相關自律組織之沿革；第柒章則比較我國證券相關公會與主要國家自律機制之異同；第捌章提出結論與建議。

第貳章 自律與他律之比較

第一節 自治與自律

自律一詞在我國法律上並無明確之定義，與其意義相近者尚有自治、功能自治、行業自治等概念。

就法理而言，自治係將國家隸屬機關以外之獨立公法組織個體納入國家組織中，由具有利害關係之當事人自行負責管理特定公共事務，並受國家之監督。¹因此，自治之主要意義在於自身之事務以主要由自行負責方式來自行管理，由一群具有共同身分屬性之人自行處理該群體之共同事務。²自治在國內外皆存在諸多例子，就我國而言，除地方自治外，在大學法、律師法等法律中，皆已落實行業自治、大學自治、職業自治等概念。

自治制度起源於德國，本質乃城市中產階級向專制君主爭取自主治理城市之權利，其具有拒斥中央政府之特質，而在此基礎上，國家乃以憲法或其他法律確認地方自治之架構。³由地方自治衍生之概念則是行業自治，此一自治形式源自於德國之基爾特（Gilde）制度，乃中世紀之手工業者依不同行業別而成立專門組織，該組織對內要求成員服從一定之規範，對外則要求達到獨佔市場之目的。為達到該目的，基爾特遂強制要求該地區之所有相同行業之業者一律加入該組織，此即中世紀即已存在之行會制度。一般而言，各行會皆享有相當程度之自治權，舉凡執業資格之取得、行規、共同利益之維護、紛爭之調處，乃至於會員之懲戒等，皆由各該行會自行負責，國家並不介入。

自律與自治概念相近，兩者在法律文獻上常不加區分而互相援用。就法理而言，自律意指制定具有約束力之規範，其於私法自治則約束契約雙方當事人，其於公法則視情況而約束多數人。因此，自律在公法領域之狹義定義意指組織獨立之高權主體基於法律授權，自行制定規章形成之客觀規範，換言之，自律係指公法機構之自主立法權或規章制定權；⁴就經濟領域而言，自律係源自於行業自治、功能自治等概念，而國際上亦常將本質為行業自治之會員制之證券交易所及證券商同業公會等機構稱為自律組織（Self-Regulatory Organization, SRO）。

¹趙相文(2005)，p.5。

²同前書，p.75。

³同前書，p.6

⁴同前書，p.92。

功能自治係指擁有特定職業（如手工業）或特定功能（如大學或農田水利會等）之自治。功能自治與地方自治之不同點有二，其一，前者成員具有某特定專業資格而後者則著重於居民之政治參與；其二，前者之自治權侷限於與其專業任務相關者，而後者則為該行政區內廣泛自治事務之參與⁵。功能自治具有五項特徵：內部民主參與、集體正當之團體成員、自行負責任地踐行自我事務、享有自由裁量空間、及受國家法令監督。功能自治領域可分成經濟與自由業公會、土地社團、社會社團及大學自律等四大類型，其中之經濟與自由業公會由從事相同行業或職業者所組織之團體，最早之例子為德國之工商會制度，其目前包括 82 個工商會，會員人數超過 300 萬人。

我國之同業公會制度在規範及組織架構上，係脫胎於德國工商會制度，而該制度係源自於經濟自治、行業自治、功能自治等概念。其實質功能包括維護產業利益、整合同業意見、提供業者資訊及諮詢服務、提供國家專業服務、發展專業鑑定報告、鑑定行業倫理規範、舉辦職業教育及資格考試等。簡言之，該自治重點在於自行執行私經濟之活動，而毋庸國家之介入，成為經濟自由主義之具體表現。

第二節 證券相關產業之自律與他律

各國之證券市場及證券商大都受到相當繁複的國家法規所管制，此即證券相關產業所面對之他律；但同時也或多或少享有該行業自治，此即證券相關產業之自律。一般而言，各國管制證券市場及其參與者乃基於保護投資人、防止資訊不對稱、提升市場效率、強化公司治理，以及促進資本市場發展等原因。而為達成上述管制目的，需依賴國家法令為之或任由市場競爭機制而達成，其不僅在學理上有諸多討論，在實務上也常因各國之歷史傳承及行業發展而呈現各國不同之現象。美國為例，由於其證券市場（包括證券交易所、證券商、結算機構等）乃先於證券交易法而存在，因此，其歷史傳統即為自律；至於我國，雖然早在民國四十年代初期即有證券公司及證券店頭市場存在，但正式之交易所（台灣證券交易所）卻是在經濟部於民國四十九年九月成立證券管理委員會後，才於民國五十年十二月成立並於五十一年二月九日始正式營運，因此我國證券相關產業自始受到他律之影響程度比享有之自律既深且廣。

不論我國或外國，證券相關產業之業務既龐雜且專精，更因為其常牽涉廣泛之投資人，使得管制有其必要性，但管制係由國家為之（即他律）或任由該產業逕行管理（自律）則在學術界及各國實務皆出現不同之看法。然而證券相

⁵同前書，p.96~98。

關產業自美國十八世紀發展迄今，吾人大體而言可以歸納出一個共同現象，即自律與他律並存，兩者分工合作。其主要意義包括：

- 自律經法律明定或經主管機關委託
- 他律為基本規範，自律則為各該行業之行為準則
- 自律組織在第一線執行法規及會員公約，而他律則退居第二線以監管自律組織及其成員
- 自律係補他律之不足，降低他律之監理成本
- 自律不能成為純自利，仍需滿足他律之公益特質

由此可見，主管機關與自律組織在規範制定上，係處於並存合作之關係，但在實際執行層面而言，主管機關多退居第二線，扮演補充與監督自治組織之角色。平時自律組織自行管理市場及其成員之業務，惟當自律組織無法達成主管機關之託付任務時，主管機關才出面干預之。

第三節 自律之優缺點

一般而言，證券相關產業之自律具有以下四項優點：

一、專業

由於證券市場交易之產品及所提供之服務日趨複雜，因此，專業化便成為該產業發展之方向，舉凡產品研發、交易媒介，乃至於資訊揭露等，其所需要之專業知識越多，從業人員專業化程度之需求也越高。正由於業界已儲備相當多之專業知識及人力，且主管機關在專業知識之投入不若業界多，是以若僅由主管機關單向制定監理規範則常流於陳義過高而不易執行之弊。因此，若能由業者自行制定規範管理自己，其規範不僅業者遵行之主觀意願較高，且也不至於因無法執行而將該法規束之高閣。

二、監理成本較低

自律組織特色之一乃在於財務獨力，換言之，自律組織若無法建立財務獨立性，處處仰賴主管機關提供財務協助，則自我管理之目標將無以達成。由於自律組織之管理費用係來自於其成員，而非如主管機關之管理費來自於全民，因此，就國家財政負擔而言，財務獨立之自律管理對世界各國普遍面臨財政窘境之財政部門而言，不啻是一項值得採行之方式。

三、跨國管理

近年來，各國證券相關產業整合情勢日新月異，最明顯的例子便是證券交易所之整合，例如 Euronext 係整合巴黎、阿姆斯特丹、布魯塞爾三地之證券交易所。由於自律組織優點之一在自行管理其成員，因此，縱使面臨跨越不同管轄權之國界時，只要其成員出於自由意志地簽署契約，自律組織便可透過私法自治方式達成跨國境管理之目的，此一方式並不產生本國會員與外國會員權利義務不同之現象，可彌補行政管理法令不易跨越主權疆界之困難。

四、道德倫理標準

自律特點之一乃在於其較高之道德標準，換言之，縱使某會員之特定行為雖不構成違法，但若該行為在職業倫理或道德所不允許時，自律組織仍可規範該行為。因此，自律具有彌補他律所難以達成之彈性優點。而此一優點乃該產業取得交易對手高度信任及建立該產業較高商譽與服務水準所必需。

雖然自律機制具有上述四項優點，但亦有論者主張雖然業者具專業知識較易管理該行業，但熟稔市場及其產品並不必然保證能作好管理市場工作，因此，自律組織之決策階層應有利害關係人（例如投資人代表）參與。再者，就監理成本較低之優點而言，亦有論者以為若將該產業所收取之經費交由主管機關運用，作為監理該產業之財源，就國庫而言，同樣也可達到最低監理成本之效果，此可以英國金融服務局（Financial Services Authority, FSA）為最佳代表。此外，就便於跨國管理而言，證交所之結合仍需相關國家之主管機關出面簽署行政協定，免除法律障礙（例如公平交易法等）才得以實現，僅憑自律組織簽約契約方式，在法令完備上仍有不足之處。

在自律相關機制中，其容易流於自利及無法避免利益衝突乃最大之缺點，自律組織最為人詬病之處在於其成員常將私利置於公益之上，而淪為自利機構，使自律管理變成自利管理。尤其在制定自律規範時，若其成員無法以秉公無私之精神，反而偏向考量成員利益之最大；或在成員違背自律規範時無法秉公處理，反而徇私縱放，凡此作為皆足以削減社會大眾對該自律組織自我管理之質疑，終將要求主管機關介入，進而可能刪減或解除該組織之自律功能，如此，將使該組織及其成員信用破產。為避免此一情況之發生，一般自律組織多設有外部理監事制度，主要係在該組織制定自律規範、執行相關規範時，能有公正第三者之參與，一方面確保公共利益在制度設計之初，自始不被犧牲，另一方面在確保該制度執行成果亦以公共利益最大為依歸。

第四節 自律機制之國際典範

一、ICSA 發佈之國際典範

為了解全球金融市場較具代表性之自律組織之特性，國際證券業公會理事會(International Council of Securities Associations, ICSA)在 2006 年初期進行大規模調查，並於 2006 年 9 月發表研究報告，其調查對象包括以下成員：

- 澳洲股票交易所(Australia Stock Exchange, ASE)
- 南非債券交易所(Bond Exchange of South Africa, BESA)
- 國際資本市場協會(International Capital Market Association, ICMA)
- 加拿大投資交易商協會(Investment Dealers Association of Canada, IDA)
- 日本證券交易商協會(Japan Securities Dealers Association, JSDA)
- 韓國證券交易商協會(Korea Securities Dealers Association, KSDA)
- 美國證券交易商協會(National Association of Securities Dealers, NASD)
- 美國期貨業協會(National Futures Association, NFA)
- 紐約證券交易所(New York Securities Exchange, NYSE)
- 東京證券交易所(Tokyo Stock Exchange, TSE)

根據該調查報告，ICSA 認為自律組織屬非政府之機構，且須具備以下幾項核心特色：

- 具有共同之公益目的，而成立之宗旨在加強市場完整性(market integrity)、增進市場效率(market efficiency)及保護投資人(investors protection)
- 受政府監管
- 具法定監管權責
- 可制訂法則以規範所轄之業者及個人
- 可檢視其會員是否遵循法規，若該自律組織經營市場時，應負監督市場之責
- 有權對違背法令及規定的會員施以處分
- 業界代表出任理事會成員或確保業界能對該組織之治理機制發揮功能
- 須建立有效之機制以避免在商業效益及監管權責所可能產生之利益衝突

除上述核心特色外，ICSA 發現多數自律組織亦執行以下業務：

- 提供賠償消費者之服務
- 提供會員間爭端解決之機制
- 對消費者及從業人員提供教育訓練
- 對會員及市場參與者提供市場資訊

另外，ICSA 之報告彙整主要金融市場之自律組織-相關業務後，提出自律組織最佳業務常規(Best Practices of Self-Regulatory Organizations)應包括以下幾項：

- 自律組織屬非政府之私人機構，其設立宗旨在加強市場完整性、保護投資人，並促進市場效率。
- 為達成上述宗旨，自律組織須訂定法則及作業規範。
- 自律組織須隨時檢視並確保其法則、作業規範，以及主管機關所頒佈之法令規章被業界廣泛遵守。
- 自律組織應經由法律或由主管機關授權而行使其職權。
- 自律組織仍須接受主管機關之監督。
- 為維持財務自主性及透明度，自律組織應擁有充足且穩定之財源。
- 自律組織應有專業幕僚執行其職務。
- 為提升自律組織之治理功能，自律組織應聘請業界及社會公益人士擔任其理事會成員。
- 在制定法則或作業規範時，自律組織應建立一套有效之諮詢制度，並確保業界及社會公益人士意見能作為決策之參考。
- 自律組織應建立一套合理之機制，以避免在商業利益與公益監督目的之間所可能產生之利益衝突。

針對政府主管機關之監理權責與自律組織之自律機制之競合關係，ICSA 提出金融市場之較適監管原則(Better Principles of Financial Regulation)應包括以下幾項：

- 主管機關應先行檢視在現有之法令規定或其執行面是否有所不足，以致於業者之行為、風險管理或對消費者之關係已產生市場失靈或不正當行為，且該失靈或不正當行為已存在相當時間而無法用其他方式解除。
- 若有上述之失靈或不正當行為發生，應立即進行嚴謹之成本效益分析，以了解所擬採行之監管行動是否比其他方式更符合成本效益考量。

- 在採行法令規定之監管措施前，決策者應先行比較所有可能採行方案之利弊得失。
- 監管應針對特定對象為之，遵守比例原則，並考慮其利弊得失。
- 監管法規應提高而非限縮市場之競爭性。
- 主管機關應儘可能採用以原則為基礎之監管方式，且儘量少作變動。
- 所有監管法規應隨時檢視是否符合時宜，如果所針對之問題仍未解決，則應檢討所採行措施是否該修正或放棄。
- 市場參與者及社會大眾對於政府在制定監管法規或執行該法規時，應可透過一套有效且制度化之機制以表達其意見。
- 對於因事態緊急而採行之監管法規應在施行前即設有落日條款，並透過一套制度化之諮詢機制以決定繼續採行、另作修正，或放棄。
- 若有兩個(或以上)監管機構為同一範疇之業務或市場負監督之責時，監管機構彼此應密切合作。

以上有關 ICSA 所建議自律組織應有之核心特色，最佳業務常規及金融市場之最佳監理準則都足以作為我國證券業相關之自律組織與機制整合與強化時之參考。

二、IOSCO 發佈之國際典範

國際證券管理委員會聯合會(International Organization of Securities Commissions, IOSCO)於 2000 年 5 月發佈其針對各會員所作有關自律機制之研究報告，該報告目的在提出自律機制的通用原則及說明為何自律機制應納入正式之監理架構。由於 IOSCO 在國際證券界具有舉足輕重的地位，因此，本節對該研究作進一步的說明。

首先就參與該研究之各國證券交易所或證券管理委員會的名單列於表 2-1。如表 2-1 所示，世界主要國家都參與該研究，而若干國家亦有主要機關及交易所共同參加，而我國則由台灣證券交易所代表參與。

表 2-1 IOSCO 自律機制研究案之參與成員

<u>國家</u>	<u>參與機構 (機關)</u>
Australia	Sydney Futures Exchange
Belgium	European Association of Securities Dealer Automated Quotation
Brazil	Sao Paulo Stock Exchange (Bovespa)
Canada	Investment Dealers Association
Canada	Vancouver Stock Exchange
France	Conseil des Marches Financiers
Hong Kong	The Stock Exchange of Hong Kong, Limited
Indonesia	Jakarta Stock Exchange
Indonesia	Surabaya Stock Exchange
Japan	Japan Securities Dealers Association
Malaysia	Kuala Lumpur Stock Exchange
Philippines	Asian Development Bank
Poland	National Depository for Securities
Portugal	Bolsa de Derivados de Porto
Spain	Bolsa de Madrid
Switzerland	International Securities Markets Association
Switzerland	Swiss Exchange
Taiwan	Taiwan Stock Exchange
Thailand	The Stock Exchange of Thailand
Turkey	Istanbul Stock Exchange
United Arab Emirates	Arab Monetary Fund
United Kingdom	The Financial Services Authority
United Kingdom	London International Financial Futures And Options Exchange
United Kingdom	The London Stock Exchange
USA	Board of Trade Clearing Corporation
USA	Chicago Board of Trade
USA	Chicago Board Options Exchange
USA	Chicago Mercantile Exchange
USA	International Finance Corporation
USA	NASD Regulation, Inc.
USA	National Futures Association
USA	New York Stock Exchange

資料來源：IOSCO(2000)

在該研究報告中，IOSCO 歸納出有效自律機制之要件應包括：

- 對該產業專業知識有深刻的了解
- 以產業利益多導向
- 與其會員形成契約關係
- 透明度與可信度
- 法規遵循有其靈活性
- 與主管機關之協調合作及資訊交流。

另外 IOSCO 認為成功之自律組織應針對下列事項作明確規範：

- 內部執行規範之程序
- 會員參與市場營運之規定及標準
- 會員業務、財務及作業面之規範及管理
- 市場活動之監督
- 違法行為之調查、起訴及判決
- 爭端處理機制之執行
- 與其他自律機關之主管共享資訊並協調合作。

至於為何將自律機制納入監管體系內，IOSCO 歸納各國案例後，提出以下幾點原因：

- 自律機制有長期有效之歷史
- 自律機制有彈性可應付日新月異的環境需求
- 契約關係可跨越國際限制
- 業界意見及代表對業界法規遵循有正面政策
- 自律機制成本較政府監管低
- SRO 充分了解市場及其產品

根據上述之 ICSA 及 IOSCO 所發佈之自律組織及機制之國際典範，再與我國現行證券相關產業之自律組織與機制比較對照後，吾人可發現我國現行組織及機制仍有補強空間。

第參章 英國證券相關產業之自律機制

第一節 法令變革

英國為一非成文法國家，在 1986 年金融大爆炸(Financial Big Bang)之前，並未制定專門的「證券法」。真正對證券市場發揮監管作用的單位主要為證券交易所，證交所為了監管會員的行為而制定了相關自律規則，例如「證券交易所管理條例與規則」與「上市規則」等。1980 年代間，英國證券業之發展快速，國際間商業競爭日趨激烈，市場要求改革之力量因而擴大。加上在 1980 年代英國出現了一連串的金融醜聞，嚴重影響到投資大眾對金融市場的信心，且一家公司常受到一個以上的監理機構監督，亦使證券商無所適從，為了改善證券市場亂象，英國政府於 1985 年向國會提出了「金融服務法草案」，1986 年 10 月下議院三讀通過「金融服務法」(Financial Service Act of 1986)，從而催生了一連串的證券市場變革，英國證券業賦予其代號--Big Bang。該法案主要內容包括：

- 廢除證交所固定手續費制度；
- 將證券業分業經營改為兼營制(Dual Capacity)，並將過去嚴格分開的證券經紀商與批發商合而為一；
- 建立電腦交易與報價系統；
- 設立證券投資管理局(Securities and Investment Board, SIB)；
- 改組證交所並建立全球二十四小時市場連線。

1986 年金融服務法創設了 SIB，根據「金融服務法」財政部對金融體系有全權監督的權利，財政部將法定權利核監管責任交予 SIB，而 SIB 又將管理的責任交付給不同的自律組織來執行。SIB 本身為私法人而非政府機關，經費來源是向金融業者徵收而來，其本身並不直接管理證券市場的參與者，此監理工作係交由數個自律組織(Self-Regulatory Organizations, SROs)來負責，在這些 SROs 中，與投資業務相關的為投資管理規範組織(Investment Management Regulatory Organisation, IMRO)、證券與期貨管理局(Securities and Futures Authority, SFA)與個人投資管理局(Personal Investment Authority, PIA)，有關證券商的自律管理由 SFA 負責。

然而，英國於金融大爆炸之後仍未能克服整體金融市場中多頭馬車監管缺點。由於銀行業、證券業、信託業與保險業間分業經營界線漸被打破，英國的證券市場發生了根本性的變化，市場上出現了投資銀行與商業銀行融合的局面，產生了大型金融集團，分業監理制度缺乏效率，責任歸屬亦不明確。為建立一元化的監管機構，英國於 1997 年起進行金融管理機構整合。首先，將證

券投資局(SIB)於 1997 年 10 月更名為金融服務局 (the Financial Services Authority, FSA)，繼續執行管理金融體系及投資活動、監督交易所、結算機構等權限，並負有監管銀行、貨幣市場、外匯市場及管理其他組織的功能，成為金融服務業(包括證券、保險、銀行等九大金融服務事業)之唯一主管機關，並站在第一線取代所有自律機關 (SROs) 之功能。經過三年多的立法程序，英國於 2000 年三讀通過金融服務與市場法(Financial Services and Market Act, FSMA)，並於 2001 年 12 月 1 日取代 1986 年金融服務法(Financial Service Act of 1986)並正式實施。

第二節 主要法規內容

一、2000 年金融服務與市場法

FSMA 建立了單一監管機關 FSA 的架構，賦予 FSA 法規的制定權，FSMA 共分三十部(Parts)，計有 433 條法條，二十二個附表(Schedules)。¹為使所有金融事業能有單一的監管法源，FSMA 將各法融合於其中，包括：信貸會法(Credit Union Act)、保險公司法(Insurance Companies Act)、金融服務法(Financial Service Act)、建築資金融資合作社法(Building Societies Act)、銀行法(Banking Act)及互助會法(Friendly Societies Act)。監管對象包括銀行、建築資金融資合作社(Building Societies)、保險公司、證券交易所、互助會、信貸會(Credit Union)、Lloyd's²、投資及退休諮詢顧問、證券經紀商、專業投資公司、結算公司及衍生性金融商品交易商。

在 FSMA 中明定 FSA 的職權與義務，說明 FSA 係一法人組織(該法第 1 條)，其主要目標為增進市場信心、促進公眾對金融體系的了解、投資人保護、降低金融犯罪(該法第 3-6 條)。該法規定任何人未經核准或豁免不得在英國境內從事相關受規範之金融業務，授權適當機構對有價證券在交易所上市核准許可；³規定從事規範業務之專業人士應獲得主管機關核可；並取代了原本由專業人士本身規範其會員活動的架構。為使 FSA 之管理有依據，且發揮市場自律機制，FSMA 第二條授權 FSA 可視需要，在不違反 FSMA 規定下制定各項細部規則，統稱為「手冊(Handbook)」。在不違反 FSMA 的前提下，FSA 有對

¹ 金融服務與市場法(Financial Services and Markets Act 2000)之詳細條文內容可至 http://www.opsi.gov.uk/ACTS/acts2000/ukpga_20000008_en_1 查詢。

² Lloyd's 譯為「勞埃德保險社」，為英國保險業壟斷組織，是國際保險業歷史悠久的保險組織。其並非一家保險公司，而是由一百多家保險聯合組成，是一個協會，以承保人或承保會員著稱。該會並非全部由 FSA 監理，仍由其理事會負較多的監理責任，但 FSA 得下達命令給 Lloyd's 理事會。

³ 有關適當機構目前為 FSA。

手冊作增訂修改之權。

FSA 手冊⁴中對所有受 FSA 規範之公司、機構與人士訂定規範，規定董事與高階主管責任，以確保公司或機構建立適當監督及內控管理機制，包括建立適當的營運風險、信用風險、流動性風險系統與控管；訂定從事金融相關業務之最低標準；建立執業人士相關道德標準，包括誠實與聲譽、專業能力及個人財務健全。手冊也分別針對銀行、保險、互助會、投資公司等不同金融機構規範共同與個別的謹慎要求(prudential requirements)。

二、 歐盟規範

歐洲地區各國皆有證券交易所，且各有其結算交割及保管機構，因此各法人及投資人於對帳與結算交割處理手續非常繁複，為了解決此一現象，歐盟於 2007 年 11 月 1 日通過歐盟金融工具市場指令(Markets in Financial Instrument Directive, MiFID)，作為規範各會員國之主要投資服務業，包括證券商、期貨商與投資顧問等，得以單一證照跨歐盟各國執行業務。該法規取代原本的投資者服務指令 (ISD) 來監管歐盟的投資公司以及市場的活動。另為營造更具透明度及競爭性的金融市場環境，歐盟允許建立所謂“多邊交易設施 (MTF)” 的新交易平台。此外廢除僅限交易所可集中交易的規定，開放證券市場完全競爭，使歐盟國家交易所長期獨占的現象消除，投資人可自行選擇具備歐盟護照 (EU Passport)，且交易成本較低及資訊透明度較高的交易場所進行交易。

該指令要求投資服務業必須制定合理的步驟，以取得最佳執行結果及建置委託單執行政策。為配合 MiFID 的正式實施，FSA 也依據 MiFID 重新編寫監管手冊之相關章節。

第三節 英國金融市場監管架構

自 1986 年金融改革大爆炸後，英國的金融管理架構仍然是順應銀行、保險及證券等行業，分屬不同主管機關。分別由英格蘭銀行(Bank of England)、貿易及產業部(Department of Trade and Industry)與 SIB 負責監理。為使金融市場整體活動更有效率，1997 年後，財政部將原屬英格蘭銀行監督銀行業的職權移至 SIB，英格蘭銀行負責金融秩序穩定，並更名 SIB 為 FSA，並將保險事業監管權移至 FSA，FSA 即成為單一監理機構。英國目前金融市場監管結構分為以下三層(見圖 3-1)：(1)國會監管財政部；(2)財政部監督 FSA 與英格蘭銀

⁴ FSA Handbook 之詳細條文內容可至 <http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/>查詢。

行；(3)財政部指定 FSA 負責金融事業管理。在此監管制度下，財政部執行政府職能的監管權限僅涉及證券業管理之外部架構，對金融市場的具體業務不作干涉，乃將絕大部分直接監管的職責交給自律機構，保留了自律組織 FSA 大部分的獨立性。

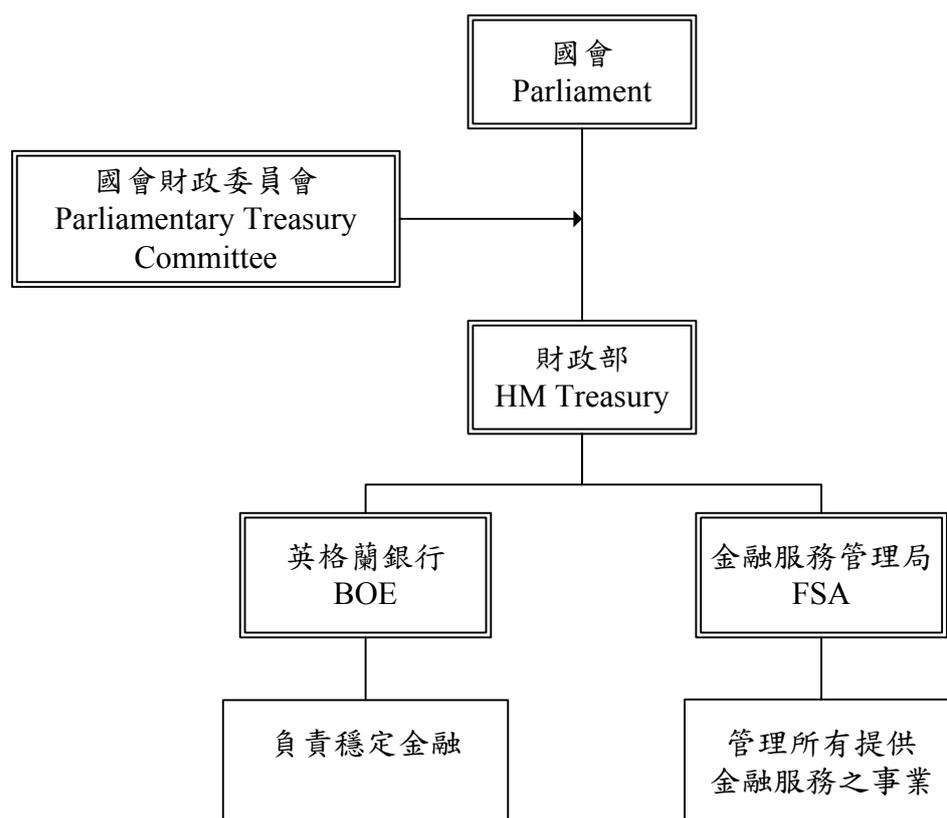


圖 3-1 英國金融市場管理架構

(資料來源：證券交易所彙編(2007)，P.16)

FSA 為公司型態並負有限責任之組織，它為一民間機構而非公務機關，員工亦不具公務員資格，其對證券商之管理權限，來自 FSMA 第一條第一款規定：FSA 為 FSMA 所規範的功能之授權單位。雖然 FSA 之董事會為財政部所任命，但其經費源自於被金融市場參與者，且董事會成員多為金融市場參與機構之代表人，曾任或現任金融機構之董事或高階主管，董事會應可代表許多金融市場參與者之意見。依照陳春山(民國 88 年)對自律機構之定義、與參考世界主要國家證券自律機構多發源於證券業者組織，本研究報告亦將英國 FSA 視為自律組織。

為加強橫向功能聯繫，財政部、英格蘭銀行與 FSA 訂有合作備忘錄，以

釐清三者間的職權，並定期召開會議商討重大事項以維護金融市場功能與安定。財政部主要負責整體監理制度與法律制定，向國會負責與報告，除非有重大事項，對英格蘭銀行與 FSA 日常作業並不干預。英格蘭銀行負責整體金融體系穩定，並降低系統性風險發生。FSA 執行金融監理權與監理政策制定，核發參與金融服務之個人與機構執照、證券市場交易與清算交割，及其他持續性的審慎風險評估與監理。

第四節 金融服務局(FSA)

英國金融服務局(FSA)係依據金融服務市場法第一條規定設立並擁有監管權的自律機構，本身並非行政機關，而是責任有限公司(company limited by guarantee)。FSA 整合原有包含 SIB 等 9 個金融監理機構職能，⁵成為國際上第一個整合各金融業別的單一金融監理單位。FSA 的經費並非來自政府預算，而是基於使用者付費的原則，由 FSA 向個被監管機構或企業收取費用，收費標準逐年訂定。FSA 主要管理功能在於制訂並修訂政策，規範授權所有金融事業及投資信託事業(直接管理)，核准及監管各類型投資交易所及結算所(授權管理)。FSA 僅具有民事處理權力，不像美國證管會具有強制執行權限，但 FSA 可配合重大調查案，將涉及犯罪行為證據交由貿易暨產業部或檢方起訴。FSA 本身為一自律組織，並且有權審核其他自律組織的設立。

依據金融服務市場法第三條至第六條，FSA 有四大目標：

- 維護英國金融市場及業界信心(Market confidence)。
- 促進公眾對金融制度的理解，瞭解不同類型投資和金融交易的利益和風險(Public Awareness)。
- 確保業者有適當經營能力及財務結構健全，以保護投資者(Consumer protection)。同時，教育投資者正確認識投資風險。
- 監督、防範和打擊金融犯罪(Reduction of financial crime)。

一、FSA 組織架構

FSA 組織架構圖如圖 3-2 所示，其屬公司組織，設董事長、三位執行董事及十一位非執行董事，所有董事均由財政部任命。執行業務董事均為專職董

⁵ 這九個金融機構或自律組織分別為 SIB、英格蘭銀行之金融監理局(SSD)、建築合作委員會(Building Society Commission)、保險理事會(Insurance Directorate)、互助協會管理委員會(Friendly Societies Commission)、證券期貨交易管理委員會(SFA)、互助協會登記處(Registry of Friendly Societies)、投資經理監管組織(IMRO)、個人投資監管協會(PIA)。

事，而非執行業務董事多仍為(或曾經擔任)其他金融機構之董事。董事會成員中並無明定公益代表(public directors)，但目前非執行業務董事中有一位為學術界教授。

董事長負責整體方向及 FSA 管理，董事會負責制訂 FSA 政策，日常作業與決策由執行董事負責，非執行業務董事檢視 FSA 監理工作效率性，財務控制、訂定執行董事酬勞。FSA 由三個業務單位組成：一般作業(Operations)、金融零售市場(Retail Markets)及金融批發與法人市場(Wholesale and Institutional Markets)，茲說明如下：

- 一般作業：主要負責 FSA 內部作業及投資人服務，如人力資源、財務及規劃部門、資訊系統等。
- 金融零售市場：主要負責零售市場及其金融機構之日常監理，包括對以零售業務為主之金融機構監理政策、資本適足率規範與消費者權益保障等。
- 金融批發與法人市場：主要負責以批發業務為主之大型金融機構集團日常監理，包括對該類金融機構之監理政策、上市公司核准與管理、市場監視機制、風險查核與金融犯罪等。

另外，FSA 設有九個跨單位的部門(Sectors)以處理特定性質的事務，包括審計與會計(Auditing & Accounting)、資產管理(Asset Management)，資本市場(Capital Markets)、投資人(Consumers)、金融犯罪(Financial Crime)、金融穩定(Financial Stability)、保險(Insurance)、零售中介與抵押(Retail Intermediaries & Mortgage)，主要功能在於快速處理各種危及 FSA 組織目標之狀況與風險，並確保各單位間功能之橫向聯繫。

二、對 FSA 的監管

FSA 除受到財政部監督外，FSMA 還創新地比照上市公司所採用的多項管理機制來監督 FSA，其一為規範 FSA 董事會成員的比例，大多數為非執行業務董事，並由非執行業務董事組成委員會，賦與委員會金融檢查的權利，類似我國獨立董事及監察人所行使的監督權。委員會負責檢查：(1)FSA 是否以最有效、最經濟方式行使其職能；(2)審查 FSA 內部的金融監理工具；(3)決定董事長、CEO 及其他執行業務董事之薪酬。其二乃規定 FSA 必須舉行年度公開會議討論其年度報告，公布會議程序與內容。

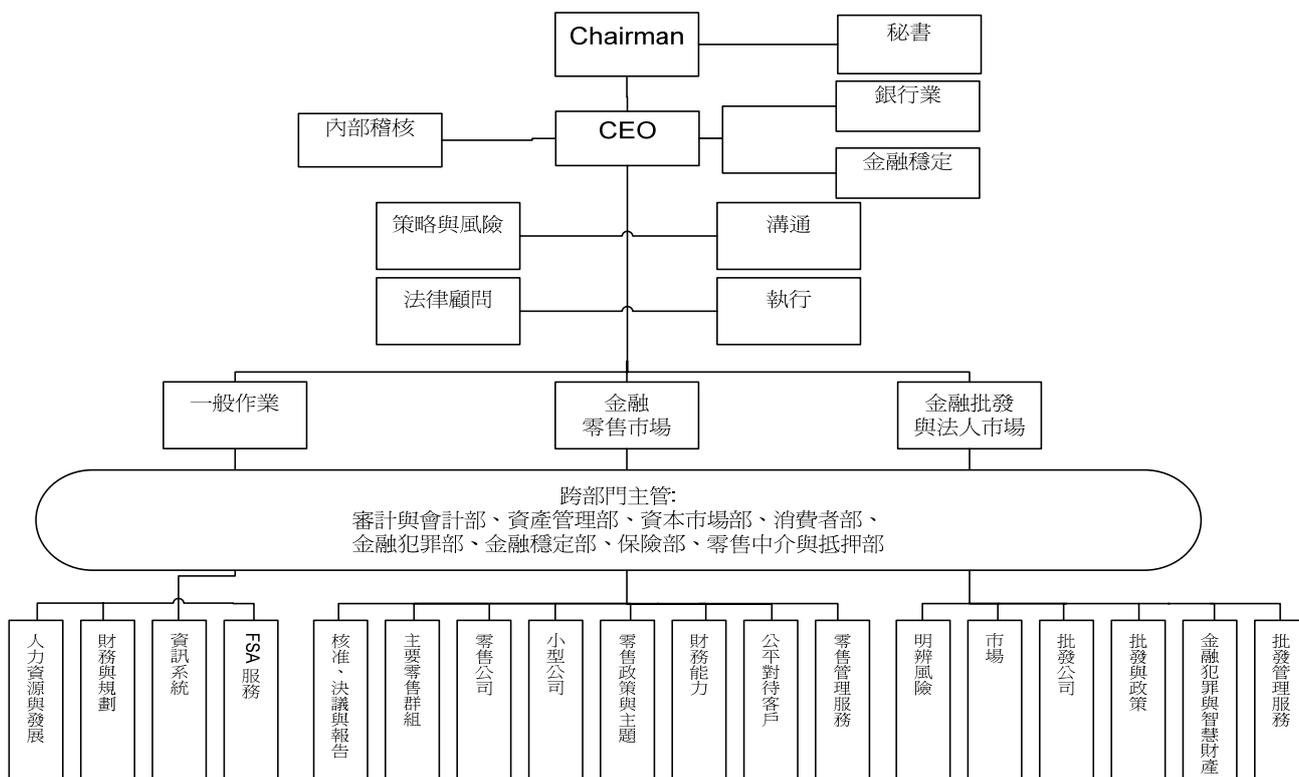


圖 3-2 FSA 組織架構圖

(資料來源：FSA Annual Report 2007/2008)

在外部監管方面，FSMA 成立了「金融服務與市場法庭」(Financial Services and Markets Tribunal)，審理被監管機構與 FSA 間難以解決的問題。此外，該法也建立了紛爭處理的申訴程序(Ombudsman)及金融補償制度，提供投資人更佳的保障。法庭審查權係針對個案，可由法庭自行做出判決，並可撤銷 FSA 的決定。

三、FSA 主要權責

FSA 主要權責如下：

- 監理銀行、投資公司、保險公司、建築融資協會、互助協會、信用合作社、交易所、結算所等與金融相關機構。
- 授權透過交易所、結算所、核可之個人(如會計師、律師等)與相關自律組織或直接監管，以達成其任務。
- 有權制訂法令規範、相關指引、要點與標準。
- 有權核准、符合標準之公司及個人從事被規範的活動。
- 倫敦證交所(LSE)改制為商業公司並上市交易後，已不再適合擔任上市審查主管機關角色，其原有之上市審查權移轉至 FSA。
- 有權拒絕、限制或撤銷執照。
- 對違反準則者處以罰鍰。
- FSA 因職務上之必要，得對金融機構進行調查。當其進行調查時得指派適當人選進行，亦可要求受調查之對象提供任何資料或文件。同時，FSA 有權持搜索票進入受檢機構的辦公處所及人員之住居所進行搜查。⁶
- 對舞弊及金融犯罪加以處分，並對違反洗錢及內線交易者起訴。

四、監理原則

為達成目標，FSA 訂定了六項規章準則(Principles of good regulation)：

- 效率與經濟(Efficiency and economy)：FSA 在執行監理措施時，須以最有效率使用資源的方式進行，考量成本效益原則，避免無謂之浪費。FSA 成立非執行業務委員會(Non-executive committee)監督 FSA 資源配置，並每年將結呈報財政部。
- 管理角色(Role of management)：強調公司之管理階層應負起經營成敗最大的責任，要求公司必須合理謹慎的界定職能權責劃分，並確保公司事務在被合理的監控。
- 比例規則(Proportionality)：根據成本效益分析，依照金融市場不同產業屬性，及對整體影響程度妥善分配監理資源。對風險影響較大的機構分

⁶ FSMA, PART 11.

配較多的監理資源，此原則呈現在對零售市場與批發市場設計不同的監理機制。

- 創新(Innovation)：創造有利於創新的環境，解除不必要的限制與障礙。
- 國際性(International character)：提升英國金融市場與服務的國際競爭力，包括與跨國監理合作，及有效執行跨國公司監理的有效執行。
- 競爭(Competition)：避免因 FSA 監理造成的負面效果，並戮力營造有利競爭的金融環境。

五、從事證券商規範事業之申請許可與退出

(一) 受規範行為(Regulated Activities)：FSMA 在附表二(Schedule 2)中明確列出受到該法所列管之八種金融市場行為，要求從事此八種被監管行業之企業與個人，皆應事前向 FSA 取得核准；若未獲核准即從事被規範之行為，均構成犯罪，依照 FSMA 第 23 條規定，最高可能被判處兩年監禁或(及)罰金。依照 Schedule 2 規定，這八種受規範行為(Regulated Activities)：

- 從事投資活動(Dealing in investment)：以本人或代理人身分進行買賣、認購、承銷投資標的，或同意從事該投資活動。若該投資為保險契約，則包含傳遞 (carrying) 該契約。
- 安排投資活動(Arranging deals in investment)：為他人之買賣、認購、承銷投資行為作安排，或為他人從事前述行為作安排。
- 吸收存款(Deposit taking)：接受存款。
- 保管與管理財產(Safekeeping and administration of assets)：為其他由投資所構成之財產提供保管與管理。
- 投資管理(Managing investments)：管理他人投資組合，如各類投資管理公司。
- 投資建議(Investment advice)：提供他人關於買賣、認購、承銷投資行為建議。
- 設立共同投資基金(Establishing collective investment schemes)。
- 利用以電腦系統為基礎發出投資指令(Using computer-based system for giving investment instructions)：為他人傳送有關電腦基礎系統之投資指令，使得該投資指令得以不必以書面方式傳送。

其中，第5項係指除了第7項以外的投資管理業務，如全權委託、退休金、各種資金投資管理等。FSA將與券商有關業務之企業通稱服務公司(service company)，依照FSA定義，服務公司從事的核准業務為替自己或他人提供交易之安排，包括買賣、認購(subscribing)、承銷(underwriting)投資。

(二) 申請許可：在 FSMA 第二部(第 19 條至第 30 條)規範一般性禁止原則與獲得許可之要件，任何人未經核准或豁免，不得在英國從事受規範之業務，其中第 22 條提供了 FSA 得以命令定義“受規範業務”。FSMA 第四部(第 40 條至第 55 條)規定如企業或個人欲申請從事受 FSMA 規範之業務，需向 FSA 申請。申請者應符合有關附表六 (schedule 6)之申請要件(Threshold Conditions)及 FSA 之手冊⁷中之要求，申請獲授權之企業(人)應繼續維持遵守前述相關手冊之規定。依照 FSMA 第 42 條之規定，FSA 有權決定是否給予申請人許可 (permission)。

(三) 妥適性原則：在決定是否授權經營許可時，FSA 最基本的考量是妥適性原則(Fitness)。FSA 會考量該企業是否妥當適合，再進一步核准其所申請之業務。當該企業不符合妥適性原則時，FSA 亦會撤銷其資格。FSMA 中並未對妥適性作出相關具體定義，但在 FSA handbook 中的 FIT(Fit and Proper Test for Approve Persons, FIT)訂定欲從事相關金融業務或正在執業者之相關道德行為標準，尤其針對下列三點進行考量：

1. 誠實、正直與聲譽：

FSA 會考量該申請人是否曾在英國境內外有下列之行為：

- 是否曾被宣告有任何形式犯罪；
- 是否曾是不利之民事判決或和解之當事人，尤其是與投資、金融業務、不當行為、詐欺等相關者；
- 過去或現在是否為調查或懲罰程序之當事人；
- 是否曾是任何懲處或刑事性質程序之當事人；
- 是否曾違反規範體系內之任何要求與標準；
- 是否曾為任何有關受規範行為之申訴對象；
- 是否曾與被主管機關或政府機關拒絕發給登記、授權、會員或執照之其他企業(人)有關；
- 是否曾被取消相關許可、登記與授權；
- 組織內董事、合夥人等相關人士是否在與其他商業組織有關聯期間(或有關聯一年內)，該商業組織發生破產、資產不足抵償債務等事項；
- 申請人所牽涉之企業是否曾被主管機關(或專業機構、法院)調查、懲戒、譴責、停權；
- 該申請人是否曾由信託、受託人或類似之職務被解任、要求辭

⁷ 包括 Handbook SYSC、COND、FIT、GENPR 等手冊。

職；

- 申請人是否曾不符董事或管理性質工作之資格；
- 該申請人過去與主管機關交涉過程中是否正直與誠實。

2. 與所進行之業務相符之專業能力

在決定該申請人之能力時，FSA 會考量(但不限於)：

- 申請人是否符合 FSA 相關”訓練與能力規範”(Training and competence requirements)中有關受規範行為之要求；
- 該申請人是否以經驗與訓練表現出其有能力(或將有能力)於核准從事受控業務(controlled functions)。

3. 財務健全

在決定該申請人之財務健全時，FSA 會考量(但不限於)：

- 該申請人是否曾於英國境內外受有關債務之判決，但該債務仍然存在或未在合理期間內償還；
- 該申請人是否曾於英國境內外，與其債務人做任何協商、申請破產、被宣告破產或資產被查封，或涉及任何有關上述事項之程序。

(四) 條件與限制(Handbook COND2)：

1. 申請人總公司(head office)與所登記之辦公室(registered office)必須在英國境內。
2. 如果申請人與其他企業(人)有緊密關係(close link)，則 FSA 會考慮該關係是否會影響 FSA 對申請人之監督，若該緊密關係之企業是依照歐洲經濟區 (European Economic Area, EEA)以外國家法律成立，FSA 在核准時會聯貸考慮該外國法規是否會阻礙 FSA 對該申請人之監管。所謂緊密關係是指：
 - 申請人之母公司；
 - 申請人之子公司；
 - 申請人子公司由該企業負責；
 - 申請人母公司的子公司；
 - 持股或擁有投票權超過 20%之企業；
 - 申請人持有股票或擁有投票權超過 20%之企業。

六、資格認可、登錄、測驗

- (一) 妥適性原則：當從業人員申請從事受控業務時，需向 FSA 申請核准，FSA 亦會依據妥適性原則(Handbook FIT，同企業之 FIT)考量發給許可執照。
- (二) 高階主管、系統與內控：FSA 對欲從事金融事業之個人或企業認可標準，另外還有 FSA Handbook SYSC (Senior Management Arrangement, System and Control, SYSC)之規定，該手冊著重於董事與高階主管之責任規定。
- (三) 受控業務(controlled functions)：FSMA 第 59 條按照公司運作將部份職務列為受控業務，執行這些職務之人員應先取得 FSA 核准，成為或核准人員，才能從事該業務。FSA 按照該規定於 Handbook SUP 10 列出 15 種受控業務，列表如下：

領導職務 (Governing Functions)	CF1	董事
	CF2	非執行董事
	CF3	執行長
	CF4	合夥人
	CF5	商業團體之理事
	CF6	互助會
必要職務 (Required Functions)	CF8	分配與監管
	CF10	法令遵循
	CF11	洗錢防治
	CF12	精算（保險）
	CF12A	獲利精算
	CF12B	Lloyds精算
系統與控制功能	CF28	系統控制
重要管理職務	CF29	重大管理
客戶相關職務	CF30	客戶相關

凡是從事以上業務人員，都必須先取得 FSA 核准。核准申請由服務公司提出，而該受雇人員簽署以確認其正確性。FSA 並會在網頁上公佈該人員之

基本資料與 FSA 編號。⁸

(四) 依照 FSA ”測驗與能力”(Training and Competence Sourcebook, TC 2, Rules and Guidance, 2.4.5R. 與 2.5.5.R.) 規範，證券商不得任其員工有能力從事或監管證券活動，除非該員工：

- 被評價為在無人監督下亦有能力適用必要知識與技巧來從事或監管證券活動；且
- 已通過如 ”訓練能力依據手冊” 附錄所定之被批准的每一單元考試。前述附錄並訂有通過該考試之有效期限規定。

如從業人員有下列情形之一者，該員工無須通前述每一項測驗：

- 對於即將從事之受控業務，有英國外三年以上之相關經驗；
- 已通過被批准之相關單元考試。

七、辦理業務相關規範

(一) 一般性監督：FSA 對所管理全部金融事業有所謂一般性監督 (Handbook PRIN)，明定獲授權企業執行業務時的一般基礎規範，因此證券商亦在其範圍之內，其主要原則：

- 本著忠誠原則執行業務；
- 盡善良管理人應盡之義務；
- 合理注意有效管理風險之責任；
- 維持適當之財務資源；
- 注意市場相關準則；
- 應注意客戶的利益，並公平對待客戶；
- 清楚、公平、不誤導的方式向客戶揭露相關資訊；
- 公平管理相關利益衝突；
- 合理注意客戶可能會依照企業提供之資訊作出投資決策，因此應提供可戶適當之資訊；
- 如保管客戶財產，應對客戶資產保全有妥適安排；
- 以開放合作態度與 FSA 及其他主管機關互動。

(二) FSA 亦針對手冊欲規範之項目建立法規架構，並將之規範於 Handbook GEN 中，內容包括：被授權企業(人)使用 FSA log 規則、緊急應變措施、被授權企業(人)對外釋放訊息時對授權範圍之揭露，並規範被授權企業(人)在 ”對抗金融懲罰行為保險” 之使用，以確保 FSA 對該企業

⁸ 查詢網址：<http://www.fsa.gov.uk/register/individSearchForm.do>

(人)加諸懲罰時，是由該企業(人)負擔。

在規範企業(人)與客戶間關係，FSA 手冊中訂有 COBS(New Conduct of Business Sourcebook)，其中，服務公司所需遵循的有：

- COBS 4. 與客戶間之溝通，但不包括金融推銷(financial promotion)；
- COBS 5.2 電子商務；
- COBS 12.4 投資研究建議：其中包括研究報告之散佈、公平揭露資訊與揭露相關的利益衝突等。

Handbook MAR 對批發與專業投資市場人士訂定行為準則，其中服務公司適用之規定包括 MAR1、MAR2 與 MAR4：

- MAR1 為市場行為準則(Code of market conduct)，主要針對”被接受市場作法(accepted market practices)”作說明，並針對市場弊端(market abuse)作定義及規範，相關的市場弊端有：內線交易、不當揭露、錯誤使用資訊、操縱交易、操縱設備、不當散播、不當與扭曲的行為等；
- MAR2 則規範 FSMA 第 144 條下之價格穩定措施；
- MAR4 規範的是協助英國併購小組(Takeover Panel)訂定之收購與合併規則。

在針對投資事業所設立之”過渡謹慎標準”(Interim Prudential sourcebooks, IPRU/INV)中，其中，第一章應用與一般(Application and General)、第三章證券與期貨公司與第六章服務公司(Service Companies)適用，該手冊針對投資事業之記錄保存、暴險、財務資源計算、信用相當數額計算等作規範。另外，董事及經理人應確保公司或機構建立可信賴之適當控制與監管的管理機制，包括建立適當的營運風險、信用風險、集團風險與市場風險系統，並依照 1988 年之公共利益揭露法(the Public Interest Disclosure Act 1998, PIDA)規定，訂定內部指引與警示要求。

(三) 金融推銷(Financial promotion)：根據 FSMA 第 21 條第一項之規定，任何人不得在其業務過程中，傳遞(communicate)從事投資活動之邀請(invitation)或勸誘(inducement)，除非該人(企業)為被授權人士(authorized person,亦即該企業(人)已被授權從事該金融活動)，或是該推銷行為之內容已獲得授權人士(即 FSA)之批准。如果該推銷行為違反規定，即為從事非法金融推銷行為，依照 FSMA 第 25 條規定，最高可被判處兩年監禁與(或)罰金。

傳遞(communicate)⁹係指對他人以口頭、書面、電視、廣播、網際網路散播資訊。依其傳遞方式，可分為即時(real time)傳遞與非即時(non-real time)傳遞。即時傳遞包括親自拜訪、電話對話或其他方式的交互式對談；非即時傳遞包括信件、電子信件或出版品等不具立即回應溝通功能之方式。

原則上，根據 Perimeter Guidance Instrument 2005 PREG 8.36.1規定，如果受FSA核准之服務公司在英國境內從事金融促銷行為，其促銷內容無需事先經過FSA之審查。但促銷內容需留下適當記錄，以確保其遵守「公平、清楚且無誤導」之原則(Supra note 30)，即不得掩飾促銷目的或做錯誤陳述，關於受核准企業之敘述亦不得給予錯誤之資訊，與投資有關之事實或預測，需揭露相關假設，如有比較或對照情形，不得減輕其辨識性或重要性，即便傳達之對象為有特殊知識經驗之人，仍應明確告知。

八、對被授權人業務與財務之查核

依據FSMA第11部(第165條至第177條)授權，FSA有權利要求被授權企業(人)提供相關資料備查，亦可指定特定的人執行一般檢查(general investigations)。FSA為確定服務公司及相關人是否遵從相關規範，可進行或以書面授權任何人，於任何合理時間，進行資訊蒐集或調查工作。

FSA員工不到3,000人，卻要監理近30,000家企業，依照Handbook SUP 1.3之規定，FSA對被授權公司監督的方法為以風險為基礎來作監督(risk based approach to supervision)。為達成其四大目標且考量成本效益原則，建置一套風險評估系統(Advanced Risk Response Operating Framework, ARROW)，該評估系統並非以零失誤(non-zero failure approach)為目標，而改採取以風險為基礎(risk-based approach)的哲學，期使監理資源做最有效運用。FSA自2000年發展ARROW制度，經數年研究後，目前演進為ARROW II。ARROW適用於所有被監理企業(Authorized firms)、被認可的個體(recognized bodies)、包括交易所、結算機構及勞埃德保險社。

在FSMA架構下，FSA界定的風險有下列七項：

- 財務失敗(Financial failure)：主要來自企業破產或面臨周轉不靈，將危及市場信心及消費者保護等FSA目標的風險。
- 不當行為或不當管理(Misconduct and/or mismanagement)：係指企業的商品不當銷售、不當處理或不當管理其作業，致使危及市場信心及消費者

⁹ 金融推銷指令 Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 第6、7、8條。

保護等 FSA 目標的風險。

- 客戶認知(Consumer understanding)：由於投資人缺乏對企業銷售產品的知識，所導致危及消費者保護及公眾認知等 FSA 目標的風險。
- 市場品質(Market quality)：源自市場中某些對英國金融市場占很重要角色的企業及個體，不能發揮特定機制，而危及市場信心及消費者保護等 FSA 目標的風險。
- 詐欺或不誠實(Fraud or dishonesty)：包括企業內部或外部因詐欺引發的金融犯罪，而危及市場信心及消費者保護等 FSA 目標的風險。
- 市場不當行為(Market abuse)：由於市場不當行為，而發生金融犯罪，危及市場信心及消費者保護等 FSA 目標的風險。
- 洗錢(Money Laundering)：由於洗錢引發的金融犯罪，危及市場信心及消費者保護等 FSA 目標的風險。

FSA 會針對風險影響程度進行評估時，會依照各類機構所適用的參數來計算其影響程度¹⁰及發生機率，依照 FSMA 四大法定目標所可能造成的七大風險來源，然而該風險有之大小仍須考慮事件的影響程度(Impact of the problem if it occurs)，與其發生之機率(Probability of the problem occurring)，FSMA 法定目標風險即為前述二項的乘積：

$$\boxed{\begin{array}{l} \text{Risk to FSMA} \\ \text{Objective} \end{array}} = \boxed{\begin{array}{l} \text{Impact of the problem} \\ \text{if it occurs} \end{array}} \times \boxed{\begin{array}{l} \text{Probability of the} \\ \text{problem occurring} \end{array}}$$

風險通常分為 High、Medium High、Medium Low 及 Low 四個等級：

- High：面臨極高風險，監理人員必須立即採取風險消除計畫，並執行矯正措施。
- Medium High：風險極可能發生，監理人員必須立即採取風險消除計畫。
- Medium Low：風險可能發生，監理人員可自主決定是否採行風險消除計畫。
- Low：發生機率甚低，無須採取改善計畫。

依據 FSA ARROW 公布報告中顯示，截至 2006 年 8 月止，就所轄 29,044 間企業機構，低風險(Low)企業家數占 94.91%，而高風險(High)企業機構家數佔 0.33%。以影響程度(Impact)角度觀之，低風險(Low)企業影響程度占 2.68%，而高風險(High)企業機構影響程度占 64.20%。針對非 Low 風險企業之平日監管方面，FSA 以企業所提供之資產負債表作為主要資料來源，FSA 內部會據

¹⁰ ARROW II 查詢內容：http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/bnr_firm-framework.pdf。

以計算該企業之影響程度(Impact)與發生危機之機率(Probability)。FSA 會依據評估結果分配監理資源，對於風險高的企業機構，投入較多的監理關注。

通常，在評估風險工作結束後，FSA 會以電話等方式與被評估機構進行初步回饋會議(preliminary feedback meeting)，確保不會因資訊錯誤或溝通不良等因素造成風險評估之偏差。如果風險落在非 low 的區域，則需根據該評估報告擬訂風險消除計畫，並將該計畫以信件方式函送金融機構參考與限期改善。風險消除計畫的內容¹¹主要為：對風險問題的陳述、採取風險消除措施後之預期效果、要求該金融機構限期改善之時程，及 FSA 追蹤複查日期。

若該金融機構不滿意 FSA 所提之風險消除計畫，需與 FSA 監理人員溝通，而監理人員會審慎考慮該金融機構之意見，並以書面方式回覆此計畫之合理性與適當性。而當金融機構無法執行該計畫或是有不同看法時，FSA 可考慮其他監理措施，例如指定(或令該金融機構指定)專門技術人員(如律師、精算師)就 FSA 所關切之議題進行調查並提出報告。如金融機構無法有效執行風險消除計畫，FSA 將會採行必要處分措施，但為求行政處分之周延，FSA 在做成任何處分之前，均會給該金融機構書面或口頭陳述之機會。

針對金融機構之風險查核，FSA 會以書面審查與實地審查兩種方式進行，並在一個月前即以書面通知受查單位預備相關文件，使其有足夠時間準備。在實地審查時，採取之方法係以詢問業務人員為主，交易測試為輔，查核結果會以書信方式述明缺失並限期改善。如有需要亦可指定專門技術人員(律師、會計師)就特定事項對該金融機構進行查核並提出報告。

九、被授權者違反規範之處理與救濟

FSA在監管過程中，若發現服務公司有失當的風險，可對該公司採取以下一種或多種行動：【SUP 1】

- 對該企業(人)做出改善行動建議；
- 採取額外的個別指導；
- 施以額外的規範要求；
- 更改該企業(人)之核准條件。

FSA認為服務公司及其從業人員有抵觸規範情況，依據FSMA第十四部(第205條至第211條)之規定，可以公開譴責或施加罰款。如FSA認為一經核准之從業人員不再具備適當資格，得依據FSMA第五部發出禁止命令，或撤銷核准。

¹¹ 施宜君(2005)。

在撤銷許可方面，FSMA 第 33 條規定，當被授權人之相關業務遭 FSA 取消，致使其無符合 FSA 核准之業務，FSA 可取消其“被授權人”之資格。FSMA 第 54 條規定，若 FSA 欲取消被授權人之授權，如非其自願性之要求，應事先給予其警告通知(warning notice)與決定通知(decision notice)。依照該法第 55 條規定，若申請人或核准人對 FSA 之決定(不核准或取消其核准)不服，可向金融服務與市場法庭(the Tribunal)申訴。

為形成對 FSA 的制衡機制，FSMA 亦規定了專門受理投訴的獨立機構——投訴委員辦公室(Office of the Complaints Commissioner, OCC)¹²。FSMA 規定針對 FSA 及其員工未能履行其職責所導致的投訴，FSA 要建立投訴安排機制，相關對 FSA 投訴之規範訂定於 FSA handbook COAF 內。FSA 指定一獨立人士並獲財政部長批准後，擔任投訴委員，任期三年。OCC 不受理有關 FSA 與其雇員間的關係，及涉及 FSA 的契約或商業糾紛投訴。針對 FSA 的投訴可分為兩個步驟。第一為向 FSA 投訴，由 FSA 秘書處受理，一般在 20 個工作天內將調查結果回覆給投訴人。如果 FSA 不願或不能展開調查，或投訴人對結果不滿意，則可進入第二步驟，在收到 FSA 回覆後六個月內向 OCC 投訴，OCC 如果受理，將在 20 個工作日內完成調查並向投訴人與 FSA 回覆調查結果，FSA 應作出回應，告知 OCC 與投訴人。

第五節 其他證券商公會組織

一、證券與期貨管理局(SFO)

英國原有證券業協會(The Securities Association)，功能相當於我國的證券商同業公會。證券業協會於 1986 年依照金融服務法(Financial Service Act of 1986)成立，並於 1988 年被 SIB 所認可為 SRO。證券業協會於 1991 年四月與期貨商協會(The Association of Futures Brokers and Dealers；功能相當於我國期貨商公會)合併，並更名為證券暨期貨管理局(Securities and Futures Authority)。該組織為先前三個經 SIB 核可之自律組織之一依照 1997 年所提出之金融管理方式一元化後，SFA 與其他兩個自律機構與其功能均已整合至 FSA 中。

二、倫敦投資銀行協會

倫敦投資銀行協會(London Investment Banking Association, LIBA)是由英國從事投資銀行與證券批發市場的公司組成的行業協會。LIBA 提供會員集體交

¹² <http://www.fsc.gov.uk/>。

換意見場所，並代表會員之權利與其他機構溝通，例如 FSA、英國財政部、IOSCO 與稅務機關等。並協助其會員遵守相關法令規定，如巴塞爾協議、FSA ARROW II、MiFID 與洗錢防制等。入會資格為需具有 FSA 依照 FSMA2000 授權之金融機構，且從事下列工作：公司理財、投資管理、證券交易與商業銀行，入會申請由主席委員會作審核。目前會員有 61 家金融機構。

三、ICMA

除了 FSA 作為英國境內最主要的自律組織外，經過長期的磋商，英國貿易及產業部(Department of Trade and Industry) 於 1988 年四月，承認 ISMA (International Securities Market Association)為指定海外投資交易所和國際證券業自律組織(International Securities Self-Regulating Organization, ISSRO)，此一協議在 2001 年實施 FSMA 下依然適用。這一協議使得 ISMA 提出的規範架構在英國仍然適用，會員可以只向 ISMA 報告，而不必向 FSA 報告。

ISMA 是國際證券市場的自律性組織，總部設在蘇黎世，為一個國際金融市場制定行業規範的機構，同時也是國際證券市場的貿易協會。ISMA 已於 2005 年與 IPMA(International Primary Market Association)合併，組成國際資本市場協會(International Capital Market Association, ICMA)。現有會員約 400 家，分布於世界上 50 個國家，其中大多數會員是世界著名的金融、證券投資機構。該機構為金融機構提供相關導引，例如每周一次的歐洲債券導引、國際債券手冊、報價服務，同時還為會員間解決衝突制定了相關規則，包括交易慣例、契約條款、應付利息計算、買賣程序。

四、其他資本市場相關組織

目前在英國有七個公認的交易所(Recognized Investment Exchanges)，其中包括兩個現貨交易所：倫敦證交所(LSE)及 SWX Europe，五個衍生性金融商品交易所：London Metal Exchange、ICE Future Europe、EDX London、LIFFE、Plus Markets。其中倫敦證交所是歐洲最大的股票交易市場，它原本為會員制組織，負責審查上市公司資格、監管上市公司，並規範其券商會員，但因 LSE 改制為公司組織並股票上市後，其商業取向性質已不再適合相關監理，因此目前由交易所負責市場規則訂定，而有關上市公司、券商及交易人端之法規規範與監理則由 FSA 負責。英國目前另有三個公認結算機構(Recognized Clearing Houses, RCH)，包括 LCH、Clearnet、Euroclear UK and Ireland 及 European Central Counterparty。RCH 的功能在於提供公認投資交易所結算交割服務，並保證履約，但並不負責投資活動監管，它必須制定營業規則。

第六節 投資人保護

一、投資人教育

依照 FSMA 規定，投資人服務及保護為重要項目之一。FSA 首先加強投資人認知方面，致力於資訊的提供，使投資人透過諮詢單位、網路及公共圖書館等便可取得 FSA 資訊，設立客戶專線，推廣個人金融教育，使得個人金融教育已成英國各校普遍的課程之一，針對不同族群提供不同宣傳計畫以提升全國人民金融能力。另外，自 2001 年起提供線上金融商品比較表使投資人取得正確金融商品管道。再者，FSA 規定證券事業應公平對待投資人，要求金融機構應提供清楚資訊給投資人，並在銷售時點前後持續做適當通知，零售市場所出售的產品與服務是為其特定投資族群所設計。FSA 並要求金融服務經銷商應了解其所經手之產品，充分進行投資人適用性評估，並做好售後服務。

FSA 為使投資人了解其所往來之金融服務企業(人)是否經過 FSA 授權核准，在網路上提供線上查詢系統，¹³可查詢經 FSA 按照 FSMA 核准之金融機構名稱、聯絡方式、核准之”監管行為”、該金融機構受控業務人員(請參照資格認可、登錄、測驗)，並會以顯著且明確的辭句說明該公司是否可持有或控制客戶之金錢。另外，在”監管行為”說明中，會按照不同的核准活動項目說明該項目的投資工具，以及此投資活動之客戶種類(分成合格的交易對手 eligible counterparty、專業人士、商業零售 commercial retail 等)。

FSA 還在同一系統提供經 FSA 授權核可之交易所、結算所等名單，以及依照 FSMA 第 56 條規定受禁止從事金融活動個人(individuals)名單，甚至還包括該人以前的名字，確保投資人在與該人從事金融交易時完全知道對方。除此之外，對於違反 FSMA 規定之機構與個人，以及未經許可即在英國境內從事”監管行為”的機構與個人，FSA 會在網路上公佈其名稱與違反行為以警告投資人。¹⁴

二、交易糾紛調解與仲裁

在投資人保護措施方面，FSMA 第十六部(第 225 條至第 234 條)規定 FSA 需設有投資人申訴與賠償制度。投資人應先透過其證券商協調之方式解決爭議，如協調未果再透過獨立機構—金融仲裁服務(Financial Ombudsman Service, FOS)與金融服務賠償機構(Financial Services Compensation Scheme, FSCS)解決。

¹³ 查詢系統 <http://www.fsa.gov.uk/register/firmSearchForm.do>。

¹⁴ 查詢網址：<http://www.fsa.gov.uk/Pages/Doing/Regulated/Law/Alerts/index.shtml>。

前述兩個機構的組織及董事係由 FSA 制訂與指派，工作人員則獨立於 FSA 之外。FOS 係依照 FSMA 第 225 條規定所設立並獨立於政府與金融機構以外的組織，以解決個人與金融機構間之爭議問題；得向 FOS 申訴者，僅限於個人投資人及符合其定義下之小型企業(資產規模小於 100 萬英鎊)。依據 FSMA 第 226 條之規定，FOS 仲裁之結果對被申訴企業(人)有強制效果。FOS 作出的裁定一般是要求金融機構給予消費者一定數額的財務補償，以彌補消費者的財物損失、痛苦與遭受的不便，但最高限額為 10 萬英鎊。此外，FOS 經費來源，在 FSMA 第 234 條規定下，由 FSA 訂出規範向被授權企業(人)收取。

投資人應先向金融機構申訴，如該金融機構未於八週內回覆，或回覆但無法獲致滿意之結果，或金融機構未在規定時間內回覆後，才得以向 FOS 申訴。投訴首先由 FOS 裁定員受理，裁定員在處理過程中可視需要向金融機構及消費者連絡，但一般不採聽證、質詢或答辯方式進行，多以雙方提供之書面證據作為依據，按照合理公平原則作出裁定。如雙方有任何一方對裁定結果不滿意，可以向調查員申請複查，調查員即進行複查，並作出最終裁定。如消費者有異議，仍可訴諸法院，此外，如消費者接受裁定結果，金融機構也必須接受。為確保該申訴機制有效且公平的運行，FOS 必須發表季度評論與年度報告，將申訴結果公開。

金融機構已破產或解散或發生其他無法正常營運之狀況時，則投資人得以向 FSCS 提出仲裁。FSCS 是根據 FSMA 第十五部(第 212 條至第 224 條)而建立，該法將「Policyholders Protection Act 1975」、「Banking Act 1979」、「Building Societies Act 1986」中的保險、存款及投資人之保護整合為單一的賠償計畫，其目的乃在促進金融穩定，減低單一事件的風險造成重大損失，而影響投資人信心。該計畫並無設置常備基金，而是預估各年度之需要，逐年向 FSA 所管理之企業徵收費用，如果當年度因發生償付案件而超過基金的負荷，將另行徵收；至其徵收費率則依存款、保險及投資之類別而分別制定每年徵收之上限。

當金融機構發生破產、解散或其他無法正常營運之狀況而損害金融機構之客戶權益時，FSCS 將進行相關的調查，調查結果如認為客戶的權益確因此而受有損害，FSCS 即將進行償付，填補投資人的損失。該等償付只及於客戶在合法金融機構中之交易，並只保障個人及部分的小型法人，而不及於大型的機構投資人；至其保障的範圍，則包括了投資(investments)、存款(deposit)、保險(insurance)，其中投資部分包括了金融公司無法償還投資人之現金、股票、股份、信託基金、期貨、選擇權、退休金等。

調查結果如符合賠償要件，則以償付每一投資人四萬八千英鎊為上限，其

中 3 萬英鎊內全額償付，三萬至四萬八千英鎊則僅償付 90%，其用意在於責成投資人慎選金融機構。償付程序原則上在六個月內完成。FSCS 由 FSA 監督管理，但運作獨立於 FSA 之外，該機構之基金按各年預估之需要，逐年向 FSA 管轄之金融機構收取費用，如果當年度償付案件金額超過負荷，將另行徵收。

第肆章 美國證券業之自律機制

第一節 美國證券業監理架構

美國對證券商之監理主要可從主管機關及自律團體兩方面來觀察。美國對證券商之監理架構，在聯邦主管機關為美國證券交易委員會（The United States Securities and Exchange Commission, SEC, 以下簡稱證管會）。證管會依據 1934 年之證券交易法（Securities and Exchange Act of 1934）對證券商進行監理，亦可制訂行政法規，以便於達成其管理之目的。證管會一方面透過核發證券商執照以及持續地對證券商進行監督管理，可以達到直接管理之目的。另一方面，證管會則仰賴自律團體對其會員之管理，同時自律團體也必須接受證管會之監督管理，如此亦能收間接管理之功效。

依據 1934 年證券交易法 Section 3(a)(26)之定義，證管會將部分監理職權委託給證券商自律機構，證券商自律機構有全國型證券交易所、證券商公會、清算及交割組織、及地方債券規則制定會等。其中最重要者為紐約證券交易所（NYSE）及全國證券商公會（NASD）。該自律機構之職權包括制定並執行業界標準以及與證券交易所仲介交易相關之作業規範，此為美國近代證券市場透過法律授權而執行自律機制之濫觴。此一情況一直到 2007 年 6 月美國證管會核准 NASD 與 NYSE 有關執行公權力之部門合併成立金融業監理局（Financial Industry Regulatory Authority, FINRA）後，證管會才解除它對 NASD 及 NYSE 的監理權責之授權。茲將 2007 年後美國證管會對證券商管理架構以圖 4-1 表示：

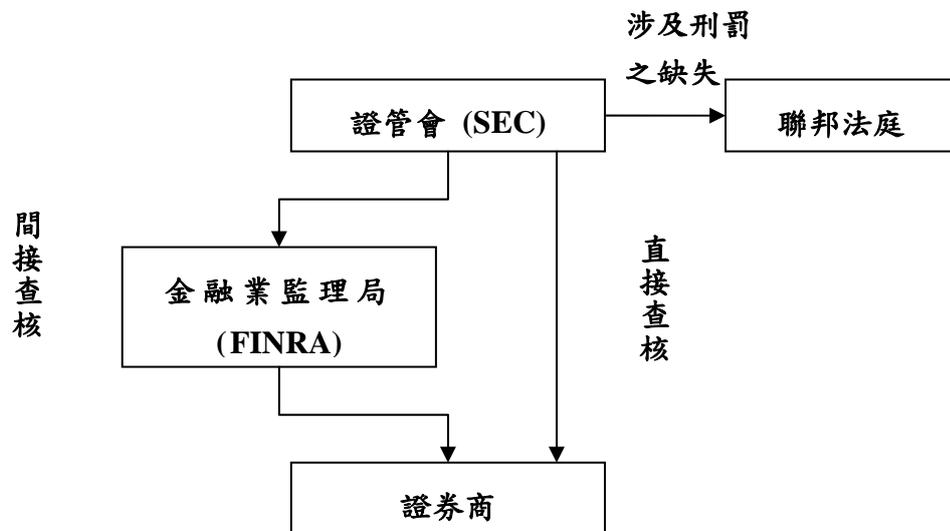


圖 4-1 2007 年後美國證管會對證券商管理架構

另外，美國又立法成立都會證券法規會(Metropolitan Securities Regulatory, MSRB)以保障一般投資人在與證券公司或銀行進行證券交易時之權益。

對於證券交易相關法規，美國證管會也不時因應市場之變化而直接予以修改。例如美國證管會在2007年七月通過廢止 Rule 10a-1 的 up-tick rule 放空規定，這項規定制訂於1938年，當時美國檢討1930年代經濟大恐慌、股市崩盤的事因，為降低股票價格在下跌時之賣壓而制訂這項規定。換言之，美國投資人自2007年九月起可以平盤下放空。雖然 up-tick rule 的放空規定十分嚴格，美國證管會在近70年來為因應現實要求也實施多項豁免措施，而隨著證券市場資訊日益透明、多空金融投資工具日趨多樣化，對證券市場操作行為的處罰法規日益明確及有效、放空禁止規定顯然不符合現代化市場的形象，加以美國證管會希望證券商因全國證券市場法規(NMS Regulations)的實施而調整的交易系統能減少法規遵循成本等因素下，進而做出這項廢止決定。此項法令之廢除也顯現證管會直接介入市場管理的實例。

茲先簡介原紐約證券交易所(New York Stock Exchange, NYSE)及全國證券商公會(National Association of Securities Dealers, NASD)之法源依據與權責。

一、紐約證券交易所(NYSE)

(一) 法源依據與權責

紐約證券交易所係依據1934年證券交易法 Section 6(b)之規定，對會員有規範之權責。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，並應強制會員暨其雇員遵守該法，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。
- 交易所規則應公正代表其會員選出適任之董事及管理單位。
- 交易所規則應在會員、發行人及其他利用交易所者間，平衡分配合理費用。
- 應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，決不歧視任何使用市場之人，不得藉由本法授權之單位規制與本法無關之事項。
- 交易所規則應在會員暨其雇員違反該法、該法之施行細則、交易所規則時，適當地予以懲戒，並應以公正的程序為之。

1934 年證交法規定全國性證交所皆需向證管會辦理登記（第五條），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（第六條第二項第三款）。以紐約證交所為例，其董事會二十四位董事皆由會員選舉產生，但業界及非業界董事各半。會員形式上須為自然人，實質上證券商透過契約與該自然人合夥，或該自然人為公司之受僱人，而持有證交所之席位（Seat），且席位可成為權利移轉之標的。

（二）自律系統之架構

紐約證券交易所有一專門負責訂定自律規範及負責執行之部門。其所訂定之自律規範包括營業細則及其他規約，證券商若欲交易紐約證券交易所上市之有價證券，必須透過會員證券商下單，證券商必須遵守交易所之自律規範。

（三）運作方式

表 4-1 NYSE 自律機制運作方式

項目	工 作 職 責	部 門
1	會員入會相關事宜以及關於會員合夥合作之事宜規則及政策	會員服務部門 (Membership Service Division)
2	交易清算事宜	市場監管服務部門 (Market Surveillance Service)
3	使用交易廳設施服務	交易廳管理處 (Floor Operations)
4	資本適足性、營業場所及雇員、佣金、特殊發行、交易及二次散布、客戶帳戶、財務報告、保證金等事宜、公共關係、懲戒規則	會員公司規範服務部門 (Member Firm Regulatory Services)
5	仲裁	秘書處 (Office of the Secretary)

紐約證交所近幾年著手進一步強化電子交易系統，實施複合式市場（hybrid market）機制，並於 2005 年四月買進 Archipelago，除大幅強化電子交易效率並跨入選擇權交易及 NASDAQ 上市股票的交易。複合式市場分階段實施，至 2007 年 1 月為止所有的上市股票市場都納入電子交易，交易效率激增，交易速度由實施複合式市場前的每筆交易 10 秒，增加至每筆 110 毫秒。雖然 NYSE 仍保留交易廳，證券商或交易商在必要時可以將買賣單（如大單）送至交易廳，或電子交易系統在特定條件下將買賣單轉至交易廳交易，但隨著 NYSE 日益重視電子交易證券商、交易商逐漸習慣將買賣大單分拆經由電子交

易系統交易，投資人對快速市場（fast market）的需求日益殷切，以及 NYSE 及 NASDAQ 均可以透過旗下子公司之交易對方之上市股票（NYSE 透過 Archipelago，NASDAQ 透過 BRUT 及 INET），雙方之競爭日益激烈，電子交易比重日漸提高，NYSE 交易廳交易日益萎縮，2007 年一月其占交易量的比重約為 20%，較兩年前的 80% 以上大幅減少，截止目前為止更僅約佔交易量的 2%。

交易電子化減少了機構投資人將大單經由場內專業交易商辦理交易的可能性，影響所及，NYSE 專業交易商由於交易量萎縮導致利潤減少，甚至出現鉅額虧損，SIG Specialists 及 Van Der Moolen 兩家專業交易商 2007 年 11 月宣布計畫結束在 NYSE 交易大廳的業務，剩下 Bank of America、Goldman Sachs、Bear Stearns、LaBranche 及 Kellogg Specialist Group 等五家。

隨著交易量的減少，專業交易商也大幅縮減相關人員，例如 2005 年交易廳之專業交易商之職員超過四百人，但在 2007 年十月僅有 223 人。另外一方面，場內經紀商（floor broker）也裁減在交易廳的員工人數，NYSE 更於 2007 年 11 月將交易大廳的使用空間做更集中的利用，縮減交易室數目以提升作業效率，場內經紀商及專業交易商（specialist）將集中在兩個交易室辦理交易（原本五個交易室，2007 年初減少二個）。這一切反映出 NYSE 的交易自動化已對交易廳專業交易商及場內經紀商的業務量產生負面影響。

在結算規定上，NYSE 規定會員與其他會員或非會員間的委託結算協議（carrying agreement），不管是基於綜合帳戶或充分揭露基礎，須經 NYSE 同意。如果 CF 是 NYSE 的會員，則由其向 NYSE 提出，如不是會員，則由屬 NYSE 會員的另一方 IB 向 NYSE 提出。¹委託結算協議如為充分揭露型態的，則應清楚規範下列事項：帳戶的開立、核准及查核、授信、帳冊及紀錄的保存、款券的收付、款券的保管存放、對帳及報表、以及交易委託的保存、款券的收付、款券的保管存放、對帳及報表、以及交易委託的接受及執行。

二、美國全國證券商公會(NASD)

（一）自律之權責與法源依據

美國全國證券商公會於 1938 年成立。其設立之法源依據為 1938 年之美隆尼修正案（Maloney Act Amendments）對 1934 年證券交易法所做之修正。全國證券商公會為美國證券相關產業最大之自律組織。其功能主要在規範管理納斯達克股票市場（NASDAQ Stock Market），以及其他證券櫃檯市場與交易

¹ NYSE Rule 使用 carrying firm 名稱，辦理結算的證券公司（self-clearing firm，簡稱 CF），證券商委託證券結算者一般稱為 Introducing Broker, IB。

之證券商品。全國證券商公會之會員包括了所有在美國對大眾從事證券業務之證券商。1996年美國 SEC 質疑 NASD 在交易面與管理面角色之利益衝突，因此 NASD 一分為二，其一專門規範證券商，其二則規範 NASDAQ 交易市場。

美國全國證券商公會係依 1934 年證券交易法 Section 15A 成立。依該條 (b) 項證券商公會對會員規律之權責為：

- 實行及遵守 1934 年之證券交易法，並應強制會員暨其雇員遵守該法，該法之施行細則、地方公債規則制定之規則、及公會之規則。
- 應遵守證券交易法之規定，准駁入會申請，禁止不具特定資格者入會。
- 應公正代表其會員選出適任之董事及管理單位。
- 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。
- 應設計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，決不歧視任何使用市場之人，不得藉由本法授權之單位規制與本法無關之事項。
- 公會規則應在會員暨其雇員違反該法、該法之施行細則、地方公債規則制定會之規則、及公會之規則時，適當地予以懲戒，並應以公正的程序為之。

(二) 證券商公會組織與運作

1. 公會之宗旨：

- 促進投資及證券業之發展，提供該協會之原則與習慣標準化，促進商業信用之高標準，鼓勵及促使會員遵守聯邦及州證券法。
- 藉由本公會，會員可與政府及其他單位討論、諮詢及合作，解決影響投資人、公眾及投資與證券業之問題。
- 採用、施行、執行公正手續及規則，以免詐欺及操縱行為，並為了保護投資人，促進社會正義及公平的交易原則。
- 促使會員自律，調查及處理會員與大眾間及會員間之抱怨。
- 依據 1934 年證券交易法修正案 Sec 15A 設立註冊，並藉以實施上述規定。
- 執行業務及處理本會一切財產相關事宜。
- 研發對證券業之規範及促進市場的效率。

2. 入會資格

任何註冊之證券經紀商、自營商、地方債券經紀或自營商、或政府債券經紀或自營商，依 By-Law of the National Association of Securities Dealers, Inc. Article III，除有消極條件外，皆有加入之資格。依照聯邦法律規定，欲在美國從事證券業務之證券商都必須成為美國全國證券商公會之會員。

3. 會員之權利與義務

- 證券業協會之會員必須遵守證券法規以及由證券業協會所頒布之自律規範。其中，關於證券商行為規範之主要自律規範內容，刊載於全國證券商公會指引（NASD Manual）中。
- 證券商從事任何證券交易行為時，皆須以誠實之態度為之。
- 證券商在從事證券發行承銷時，必須誠實的進行（bona fide），不得故意拉抬價格，若納斯達克規範公司裁定券違反規定時，將接受處罰，證券商不服時得向全國裁判者協會（National Adjudicatory Council）依照程序規則（Code of Procedure）申訴。
- 為了確保投資人保護及交易市場之公平性，當證券商之客戶以限價委託買進或賣出於納斯達克交易之有價證券時，證券商需以市場創造者（market maker）之身分處理該筆委託，必須以客戶之委託為優先，證券商不得忽略客戶之委託，而自行以相同之價格優先客戶之委託成交。
- 為了確保投資人保護及交易市場之公平性，納斯達克規則禁止證券商於發布某證券之研究報告前，故意增加或改變手中對於某證券之存貨量，建立其對某證券之部位，並於研究報告公布後，以其存貨賣給客戶之行為。
- 證券商使用廣告（Advertisement）、銷售文書（Sales Literature）或通信（Correspondence），須於使用前十日內，向全國證券商公會的廣告/投資公司規範部門（Advertising/ Investment Companies Regulation Department）申報。申報內容需包括實際使用之文字及第一次預定使用日期。
- 以電話徵求買賣有價證券，若打電話至任何人居所時，除非得到當事人之事先允許，否則僅能於早上八時至下午九前為之。證券商以電話徵求買賣有價證券時，需立即提供下列資訊：行銷者之身分及所屬之證券商；行銷者之聯繫電話號碼及住址；行銷者撥打電話之主要目的為徵求有價證券之買賣及相關服務。
- 證券商於向非法人（non-institutional）客戶推薦有價證券之買賣時，於綜合客戶所揭露之相關資訊後，需有足夠之理由相信推薦予該客戶之合適性。證券商於完成任何推薦之證券前，需盡力取得下列資訊：

客戶的財務狀態、客戶的納稅狀態、客戶的投資目的，及其他足以判斷是否適合推薦之相關資訊。

- 全權委託帳戶：證券商於處理全權委託帳戶時，基於個別帳戶之財務情形與特性，不得與客戶約定使證券商或任何其他人士。對該帳戶有得以過度（金額或頻率）交易之授權。全權委託帳戶之授權，需有客戶事先書面委託始得為之。證券商及受委託之人需立即或經常審視每筆全權委託之交易，以評估是否有金額或頻率過度之情形存在。

4. 組織結構與運作方式

NASD 乃由理事會 (Board of Governors) 管理，其具有權力為一切必要之管理及行政，及促進 NASD 之福利目標。該理事會由下列成員組成：首席執行長、首席營運執行長、NASD 規則及 NASDAQ 之董事長、國家裁判協會、會員互選，合計 16 至 22 人之理事。理事會由下列單位組成：

- 稽核委員會 (Audit Corporate Committee)
- 管理薪酬委員會 (Management Compensation Corporate Committee)
- 提名委員會 (Nominating Corporate Committee)
- 經濟顧問會 (Economic Advisory Board)
- 國際市場顧問會 (International Markets Advisory Board)
- 法務顧問會 (Legal Advisory Board)

證券業協會除了負責對會員之自律規範外，也研發對整個證券市場之規範與交易制度，其主要目的乃促進證券市場的完整性，以及投資人對證券市場的信心。

三、美國金融業監理局 (FINRA)

(一) 自律之權責與法源依據

在美國證管會的主導下，將 NASD 與 NYSE 中負責會員監管、執行和仲裁的部門進行整併，並於 2007 年 7 月 30 日成立美國最大的非政府證券業自律管理組織－美國金融業監理局 (The Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)，該機構並受美國證券管理委員會監督。且凡是在 FINRA 監管的交易所從事業務的證券公司皆必須是 FINRA 的會員，受 FINRA 的監管。FINRA 由 NASD 整合紐約證交所(NYSE)原有的對會員的管理、執行及仲裁之功能，

希望經過市場監管的整合及科技的運用，強化對證券商的管理，以期更有效率落實對投資人的保護以及確保市場秩序。NYSE Regulation 將其對於會員證券商的監管業務移交給 FINRA，惟其餘監管業務如市場監視、NYSE 及 Archipelago 上市公司法規遵循及相關執法業務仍由其負責。這項合併案的背景為 NYSE 在 2005 年因合併 Archipelago 而成為上市公司，外界質疑其對會員證券商的管理及處罰行為是否合宜，以及美國證管會順應業界有關消除重覆監管的呼籲而施加壓力所致。

美國證管會對證券商有監督之權限，但由於美國證交法並未賦予美國證管會廣泛的權力來規範證券商與其客戶間的關係，因此對於證券商的實際監督管理及實地查核業務由 FINRA 辦理，而美國證管會則依據 Rule 19g2-1 對於 FINRA 的監管工作加以督導監督。FINRA 對其規則的修訂，則須依據 Rule 19b-4 送美國證管會批准。FINRA 此一新的自律組織將整併 NASD 原有 2,400 名員工，及 NYSE Regulation 470 名員工，成立後成為美國規模最大的監管證券商之非政府組織，監管範圍涵蓋近 5,100 家證券商、174,000 家證券商分公司及超過 675,000 證券商合格業務人員。

依據目前最新公告之 FINRA 2007 年年報顯示：監管對象主要包括 5,000 家經紀公司、17.5 萬家分公司和 68 萬名註冊證券代表。其核心目標是加強投資者保護和建立市場誠信，通過高效監管，輔以技術服務，實現此目標。該局現有約 3000 名員工，全美共有 15 個地區辦公室。FINRA 承接 NASD 的所有自律監管功能，FINRA 的成立不僅可以更有效率且更有效的保護投資人，同時，減少不必要的重複自律監管問題：包括整合與強化原本 NYSE 與 NASD 兩種不同的會員規範與兩種不同的自律系統。

(二) 會員入會、退會

在美國，證券商一定要加入 FINRA，少數大型證券商除了 FINRA 之外，也加入 NYSE，取得在 NYSE 交易下單的權利。非屬 NYSE 會員的證券商則透過 NYSE 的會員買賣 NYSE 上市股票。證券商設置標準中之實收資本額規定是依照美國 1934 年證券交易法之施行細則(1934 Rules and Regulations under Securities Exchange Act of 1934) 15c3-1 規定，根據證券商營業之內容，要求其必須擁有並維持一定之資本額。

(三) 資格認可、登錄、測驗

FINRA 的監管業務內容基本和 NASD 業務相同，遍及證券商業務的各項層面，包括證券從業人員的登錄及教育、對於證券商的檢查、制訂相關法規規定、執行相關法及聯邦證券法規、對投資人公告相關事項及辦理投資人教育、仲裁調處投資人及證券商之紛爭，以及在契約的基礎之上，對於 NASDAQ、

美國證券交易所(Amex)、國際證券交易所(ISE)、芝加哥氣候交易所(Chicago Climate Exchange)提供市場管理服務。FINRA 為了提升證券商及證券商合格業務人員的管理，實施集中式的發照及登錄系統(Web CRD)，涵蓋所有證券商及其合格業務人員的資料、聘僱、申報等內容資料。這套系統是全世界最大及最精密的線上登錄及申報系統。

(四) 會員辦理業務相關規範

FINRA 的法規集包括 NASD rules 以及部分的 NYSE rules (稱為 Incorporated NYSE Rules)，Incorporated NYSE Rules 只適用於在 2007 年 7 月 30 日之後仍是 NYSE 的會員者，即所謂的「dual members」，當然，dual members 仍須遵守 NASD rules。FINRA 對於 NASD 及 NYSE 以前對相關規定的解釋內容(notices)，在適用上仍然繼續採行。

1. 業務相關規定

- 註冊之必要：1934 年美國證券交易法 section 15(a)規定，從事或誘使他人從事證券買賣之證券商必須註冊。
- 加入公會之必要：美國證券交易法 section 15(b)(8)規定，除非是依同法 section 15A 成立之公會會員，從事或引誘或試圖引誘證券買賣為不合法。
- 收受客戶款項及證券之規範：1934 年證券交易法施行細則 15c 3-3 規定，客戶之款項及/或證券應立刻交付予證券商之清算代理人或中間代理人。
- 應有作業之能力：依據 1934 年證券交易法 section 15(b)(7)證券商應有作業之能力。
- 對客戶誠信之義務：證券商對客戶之誠信義務主要依據 1934 年證券交易法 section 17 之規定。

2. 行銷相關規定

證券商使用廣告(Advertisement)、銷售文書(Sales Literature)或通信(Correspondence)，須於使用前十日內，向全國證券商公會的廣告/投資公司規範部門(Advertising/ Investment Companies Regulation Department)申報。申報內容需包括實際使用之文字及第一次預定使用日期。(NASD Manual Conduct Rules IM-2210)

以電話徵求買賣有價證券，若打電話至任何人居所時，除非得到當事人之事先允許，否則僅能於早上八時至下午九前為之。證券商以電話徵求買賣有價證券時，需立即提供下列資訊：行銷者之身分及所屬之證券商；行銷者之聯繫

電話號碼及住址；行銷者撥打電話之主要目的為徵求有價證券之買賣及相關服務。(NASD Manual Conduct Rules IM-2211)

3. 證管會與 FINRA 在業務修正上相關規定

在業務修正上，美國證管會與 FINRA 不一定同調。例如：美國證券商由已往之手續費帳戶 (commission accounts)，發展出固定年費交易帳戶方式 (fee-based accounts)，證券商向投資人提供投資諮詢及建議，證券商每年按投資人帳戶之投資資產餘額固定收取一定比率的費用，如百分之一，但不向投資人收取交易手續費。美國證管會在 2006 年實施所謂的「Merrill Rule」豁免條款，同意證券商提供固定年費交易帳戶者可以不適用 1940 Investment Advisor Act，無須比照投資顧問帳戶須向美國證管會登記的規定。但美國 FINRA 近年來對證券商的固定年費交易帳戶作業方式進行調查，發現受調查證券商的有些固定年費交易帳戶很少交易，並對若干證券商課加罰款。

由於美國證管會 1995 年在其報告 (Tully Report) 中認為固定年費交易帳戶由於將投資人的利益與證券商的利益相連結，可以提供最佳服務，因此，證券商對於 FINRA 近年來的態度感到疑惑。FINRA 認為如果投資人每年交易頻率在適中程度以上，向投資人收取固定年費是適當的，但由於影響投資人投資活動的變數很多，證券商應定期審視投資人是否適合繼續適用固定年費交易帳戶。FINRA 認為固定費率交易帳戶不能與投資理財帳戶 (wrap account) 混為一談。投資理財帳戶為投資顧問收取固定費率幫客戶處理資產配置及投資管理。

FINRA 認為證券商並未向投資人清楚告知手續費帳戶與固定年費交易帳戶的差別，及如果買賣次數偏低則開立固定年費交易帳戶會顯得較不划算等訊息，而證券商也未清楚教導證券業務員或經紀人向客戶做說明或加以定期審視。它認為美國證管會 1995 年的報告也提到如果投資人的交易頻率不高，則開立手續費帳戶可能較適當。

(五) 對會員之業務、財務查核

FINRA 使用先進科技對市場及證券商的業務活動進行監督。FINRA 的股市監視系統使用先進的分析、資料搜尋及辨識程式以確認有問題的交易、發現內線交易及其他不法活動，以及查知對市場秩序造成重大威脅的證券商。再者，FINRA 提供發展證券產業部分設施，如 ADF (Alternative Display Facility) 系統，提供證券商申報報價及交易，以及 TRACE 店頭市場債券交易申報系統，提供固定收益證券市場更多的透明性。

FINRA 延用過去 NASD Rules 3010、3012、3013，其中 NASD Rules 3010

係依據證券交易法 17a-4 而制訂，規定證券商須建立制度及系統監督經紀人的業務活動，包括電子郵件及上網活動；證券商與投資人間因投資銀行業務或證券業務而產生的書信通訊往來資料應依照書面程序加以列檔追蹤。規定會員證券商應建立及維持一套書面監督程序（Written Supervisory Procedures），要求證券商依其本身之業務範圍自行制定，以符合法令之要求。NASD Rules 3010(a)3 要求會員證券商應於每一個地區指定一監管辦公室（Office of Supervisory Jurisdiction, OSJ）負責監督該地區各分支機構之營運。監管辦公室之定義係指有權限執行下單、造市、承銷、保管客戶基金或股票、接受客戶開戶、批准文宣廣告等任一項業務之辦公室，而不具有上述權限之分支機構則稱為非監管辦公室（Non-OSJ Branch Office）。每一個非監管辦公室應指定一個臨近的監管辦公室負責監管其相關業務。

美國證券交易法 17a-3、17-4 及 NASD Rule 3110 規定，證券商應留存委託書等各種交易單據，於會計記錄上要求及時登帳，明細帳與總帳應調節相符，銀行調節表、清算公司帳戶及有價證券庫存表應與會計帳調節相符。對於客戶帳戶資料應詳實記錄，例如：客戶的年齡、地址、及主管核准該帳戶之簽名。另有關客戶之財務狀況、繳稅狀況及投資之目的亦應詳加調查，以便於接受委託時判斷其合理性，美國證券交易法 17a-8 規定超過一定數額之交易應向主管機關申報。

NASD Rules 3012 規定證券商須建立有效的內部監督控制機制，這項機制須加以測試，測試結果須每年陳報高階經理階層。監督控制機制的涵蓋範圍包括客戶款項或證券撥轉至第三人帳戶、或撥轉至其他機構帳戶、或撥轉至客戶所在地以外地區之地址、或撥轉至經紀人帳戶（包括支票轉交）、以及客戶更改地址之確認及生效、客戶更改投資目標及生效；相關程序作業之文件須保存。而 NASD Rules 3013 規定證券商的法務長（Chief Compliance Officer）須每年提出書面證明確認將遵守相關標準、程序，而證券商執行長在過去十個月須與法務長討論相關法規之遵循。

依據一九三四年證券交易法 15b2-2，各自律組織對其所屬向證管會新註冊登記之會員證券商，於登記成立後六個月內可對其進行查核，檢查其財務狀況是否符合相關規定；而自律組織亦被授權可對該新會員證券商於登記成立後十二個月內進一步查核其營運狀況是否符合證券法律相關規定。而該新登記成立之會員證券商僅有在已接受過其他自律組織或證管會之直接查核時，則可免於同期間內再次受查。

美國證管會及自律組織除要求會員證券商建立對各項業務之監督及管理職能，及要求會員證券商每年至少召開一次遵循會議外，亦要求會員證券商應對監管辦公室（Office of Supervisory Jurisdiction, OSJ）及分支機構執行查

核，總公司對監管辦公室每年應至少查核一次，而對分公司之查核週期係依分支機構交易量及所屬業務人員多寡來判斷，亦可依例外管理之方式調整對分支機構的查核週期。

在美國證券業協會（The Securities Industry Association，簡稱 SIA）和美國債券市場協會（The Bond Market Association）合併，成立美國證券業及金融市場協會（The Securities Industry and Financial Markets Association，簡稱 SIFMA）前，美國證券業協會（SIA）係由證券商所組織成立之學術機構，以往為證券商提供稽核、法律諮詢等各項專業服務，並向證券管理機關提出各種法令之建議。其會員證券商約六百餘家，多依照稽核指導公報（Audit Guide Line）之內容執行內部稽核。

（六）交易糾紛調解與仲裁

（七）會員違反自律規範之處理與救濟

FINRA 對會員的處罰權利很大，例如 2007 年 11 月以連續違反洗錢防制法（anti-money laundering (AML) rules）之罪名，將紐澤西普林斯頓 Franklin Ross 證券商的會員資格加以除名，並對其兩名高級主管處以罰金；又如 2007 年 10 月以故意提供不實的共同基金財務資料為由，對 Oppenheimer 公司處罰一百萬元罰金。

但對證券相關規定若違反法令則尚需法院作出判決。如「Merrill Rule」豁免條款長期以來受到投資顧問的非議，由部分投資顧問組成的 Financial Planning Association 向法院提出控訴，法院在 2007 年 4 月初裁示「Merrill Rule」違反 1940 Investment Advisor Act，固定年費交易帳戶應適用投資顧問的規定。美國證管會對於法院的裁決並未上訴，並於 2007 年 9 月 20 日發出臨時解釋令，要求證券商負責向固定年費交易帳戶客戶提出投資建議的人員須遵守 1940 Investment Advisor Act 及聯邦相關法規的規定，善盡忠實履行義務。

（八）美國金融業監理局組織與運作

1. 宗旨：

FINRA 成立宗旨在於更有效率且更有效的保護投資人，同時藉由會員規範與監管系統的整合，輔以科技導向的服務，以強化市場紀律與會員之誠信。2007 年 7 月間，原美國證券商協會（NASD）整合法律領域和專業教育等新成員，重新向紐約證交所、那斯達克、芝加哥期貨交易所登記為 FINRA，把原來僅限於證券業的會務，擴大到法規制定研擬、專業證照考試、理財教育，還有證券暨產業分析報告等等。

2. 組織結構與運作方式

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、執行檢查會員對美國證交法與自律規則之法令遵循、管理 FINRA 投資者教育基金(FINRA 接手原「NASD 投資者教育基金」，更名為「FINRA 投資者教育基金」) 資助投資者教育研發及培訓專案、編制交易與產業報告及負責投資人與會員公司之爭議案件與仲裁等。FINRA 並簽訂契約對 NASDAQ、AMEX、ISE(國際證券交易所)與 CCE(芝加哥氣候交易所)等交易所進行市場自律監管，FINRA 透過電腦監視設施監控簽約之交易所之交易行為，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份。

FINRA 主動地發現問題，而不是被動反應。FINRA 認為，問題爆發後再做出反應不是保護投資者有效的方法，因此 FINRA 不斷檢查存在的風險和剛剛滋生的問題。FINRA 將原 NASD 的新興問題計畫與 NYSE 監管部的風險評估辦公室合併為一個專門研究新興產品的工作組。針對新興產品，FINRA 不僅制定專門的規則，並督促會員遵守這些規則，還指導和督促證券公司採取主動性措施檢查和改進他們研發新產品的步驟。

FINRA 協助會員遵守法律、法規，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專案，英國雷丁大學的碩士專案，各種會議，培訓課程和法規訓練營。FINRA 與其他監管機構的合作。FINRA 與保險、銀行、投顧諮詢等行業的監管者進行合作，使得投資者投資無論是證券、銀行還是保險所提供的金融產品都應獲得同樣的基本保護。應協調以相似的方式對產品進行監管。

四、美國其他監理(自律)機構及交易結算所

美國證券暨期貨相關之自律機構與交易結算所如表 4-2 顯示，除了美國證券商公會(FINRA)外，因應美國主管商品期貨之主管機關：商品期貨交易委員會 CFTC，美國期貨相關的自律機構尚有：美國期貨業公會 NFA 與美國期貨業協會 FIA，顯示美國因應商品的複雜程度與主管機關之不同，因此，證券與期貨兩種商品的主管機關與自律機構目前為止尚未整合。

表 4-2 美國其他監理(自律)機構及交易結算所

美國			
證管會(SEC)	證券投資人保護公司(SIPC)	美國投資公司協會(ICI)	
商品期貨交易委員會(CFTC)	美國證券商公會(FINRA)	美國期貨業公會(NFA)	美國期貨業協會(FIA)
紐約證券交易所(NYSE)	費城交易所(PHLX)	美國證券交易所(AMEX)	芝加哥商業交易所(CME)
國際證券交易所(ISE)	紐約商業交易所(NYMEX)	那斯達克店頭市場(NASDAQ)	堪薩斯商品交易所(KCBT)
芝加哥期貨交易所(CBOT)	芝加哥選擇權交易所(CBOE)	全國自動結算協會(NACHA)	

第二節 美國期貨業管理架構—全國期貨公會

一、自律之權責與法源依據

美國期貨交易之主要法律依據為商品交易法(Commodity Exchange Act, CEA)，而其主管機關則為美國商品期貨交易委員會(Commodity Futures Trading Commission, CFTC)。除商品交易法之外，於 2000 年頒佈之 2000 年商品期貨現代法(Commodity Futures Modernization Act of 2000, CFMA)、及由 CFTC 依據 2000 年商品期貨現代法授權所訂定之商品交易規則(General Regulations under the Commodity Exchange Act)、全國期貨公會(National Futures Association, NFA)所制定之期貨業自律規章，以及各交易所訂定的交易所規章等皆為規範美國期貨市場之主要法令。NFA 於 1976 年依據商品交易法第 17 條成立，為非營利性質之會員組織，由期貨業組成之自律組織。於 1981 年經 CFTC 核准成為經註冊之期貨公會(registered futures association)，1982 年開始正式運作。其宗旨為提供開創性管理法規與服務，以確保期貨業經營之健全，保護期貨市場參與者並協助其會員遵守主管機關之法令。

2000 年商品期貨現代法，開放個股期貨交易，明文授權 NFA 管理期貨商及期貨交易輔助人於期貨交易所交易個股期貨商品。2003 年 NFA 被授權分析與審查期貨基金經理人(CPO)所提出之年報、並負責審查公開募集之期貨基金的揭露文件。CFTC 對於 NFA 或其他交易所之監督權限及前述自律機構之

職權，皆明文規定於商品交易法及商品交易委員會規則中。依據商品交易法第 21 條(b)，經登錄之自律組織必須以公共利益為宗旨。

NFA 與交易所之不同，就市場變遷與法規沿革而言，商品交易法授權成立所謂之「期貨公會」相關條文（當時的商品交易法第 17 條）於 1975 年生效，1976 年時，期貨業協會(Futures Industry Association, FIA)向 CFTC 提出建議方案，建議新成立之期貨公會職責限於對從業人員之查察，再逐漸擴張其管轄範圍至期貨業者與客戶間關係的規範。FIA 的建議方案有兩重點，其一，期貨公會管轄對象主要為期貨經紀商、期貨基金經理人與期貨交易顧問，亦即直接與交易大眾接觸之期貨業者；其二，期貨公會之職責限於「交易所外」之業務活動，例如客戶關係、廣告與財務標準等，方能避免與期交所發生規範重疊。美國全國各地有數個交易所，各交易所其交易規則與紀律監管模式，一個經紀商可能同時被多個交易所監管，因此，有必要成立全國性的自律公會，希望能夠透過公會逐步協調並整合法規的運作。

因此，NFA 與交易所之分工，與市場需求之變遷及法規沿革有相當密切之關係。當交易市場愈趨活絡且各主管單位（包括 CFTC 與全國數交易所）間的規範競合問題日益突顯，成立全國性之單一主管機關分擔市場管制責任並減輕規範重疊之問題，成為不得不然之發展方向。再者，由美國之發展觀察，NFA 除了負責會員之登錄等技術性工作外，亦擴張其管轄範圍至對於會員之稽核、紀律及處分等程序，相關之規定亦相當完密，更確定了 NFA 自律機構的地位日趨重要。

二、會員入會、退會

依據 1978 年修訂之商品交易法，強制期貨業場內經紀人除外，均需加入期貨公會。（詳見 NFA, National Futures Association Manual）。依據商品交易法，除法律另有規定外，所有期貨經紀商(FCM)、期貨交易輔助人(IB)、期貨基金經理人(CPO)、期貨交易顧問(CTA)等從事期貨交易之業者，均應依商品交易法向商品交易委員會登錄，並向公會登錄成為會員；而會員之員工登錄為期貨業務員(Associated Person)者，均需向公會登錄為準會員。若未進行登錄，不得向公眾進行期貨交易，即所謂之強制登錄制度(Mandatory Membership)。強制登錄制度為期貨公會對於會員進行自律規範的基石，惟有在所有向商品交易委員會登錄之期貨交易業者，皆強制成為公會會員時，公會方得對會員進行有效之自律。因此，期貨公會細則 1101(NFA By law 1101)規定，會員不得代其他非會員或被暫時停權之會員進行期貨相關交易，公會的章程中亦將此一禁止規定，明訂為公會之基本原則之一。(NFA Articles of Incorporation, Article III)

依據商品交易法第 21 條(c)，如 CFTC 發現任何自律組織的規則不符合

其要求，則得經通知及舉行公聽會之後，暫停該自律組織的登錄，直至 CFTC 發文確認該自律組織之規則業經修正且符合其要求為止。依據商品交易法第 21 條(g)經登錄之自律組織亦得經合理之通知，向 CFTC 申請撤銷登錄。

依據商品交易法第 21 條(1)，如自律組織、會員、自律組織之人員或理事違反相關規定時，CFTC 得經適當之通知及聽證後，撤銷自律組織之登錄、撤銷會員之會籍、自律組織之人員或理事。會員不得代其他非會員或被暫時停權之會員進行期貨相關交易，除非(i)此類非會員者係屬 CEA 第 17 條中之其他期貨組織之會員或經理事會豁免者；(ii)此類被暫時停權之會員受理事會或所屬委員會豁免者。

三、資格認可、登錄、測驗

就訓練、經驗和其他資格要求訂定適當的標準以確保會員及個人準會員的適任；建置並管理會員及個人準會員之書面專業測試；以及在 CFTC 的授權下，辦理會員、個人準會員和任何須向 CFTC 為登記之人士之登錄事宜。公會之登錄，主要依據登錄規則(Registration Rules)進行。該登錄規則詳盡規定了會員申請登錄時應填具之表格或應提交之文件、申請之程序及費用、申請之失效、登錄之有效期間及效力之維持、登錄之免除等。

(一) 登錄費用

申請登錄應繳交登錄費用，每年並應繳交登錄文件之維護費用。

(二) 會籍之申請

依據期貨公會細則 4029.6(NFA Bylaws 4029.6)及登錄規則 204 之規定，申請人提出申請，應以電子方式向公會為之，並繳交申請費。若提出之文件有重大不完整或不正確之情事，公會得將文件發回提出申請之人。若公會要求申請人對申請文件提出說明、或再行提出指紋證明、或繳交申請費用，申請人卻未對公會之要求有所回覆，將視為申請人撤回申請。

(三) 登錄之有效期間及其效力範圍

登錄規則 204 規定，依登錄規則完成登錄者，應繼續維持登錄之效力，直至登錄因相關規定而撤銷或撤回。若登錄尚未完成或經暫停，該申請人或會員不得對外表示其為有效登錄之會員。依登錄規則 212 規定，除非商品交易法或其他法規另有規定，否則登錄為某一類型之期貨交易專業人員者，僅得執行該類型期貨專業人員之職務。

(四) 登錄文件之修改及補正

登錄規則 210 規定，申請文件中若有任何缺漏或錯誤，申請人或會員必須立即提出修改。若申請人或會員之組織型態變更，亦須提出組織型態變更之通知。另外，登錄規則 211 規定，公會得隨時通知申請人或會員下列事項：

(1) 公會已經注意到某申請人或會員之有關資訊，若該等資訊為真，則該申請人或會員不適宜取得或不適宜維持其登錄，公會並應說明此等資訊之內容，並要求該申請人或會員說明公會不應將其除名之原因，以及其已經進行相關改正行為；或(2) 公會定期對於會員之登錄是否合適，進行審查。

(五) 合宜性標準

依據登錄規則 Part 400, Proficiency Requirement, Rule 401(a)之規定，期貨經紀商、期貨交易輔助人、期貨基金經理人、期貨交易顧問及槓桿交易商 (Leverage Transaction Merchant)，需符合下列條件，方具合宜性(Proficiency)而得向公會申請登錄為會員：

1. 申請人已向公會提出文件，證明申請人於公會收到其申請之日之前兩年內，已經通過全國商品期貨測驗(Series 3)，或
2. 申請人已向公會提出文件，證明申請人已通過全國商品期貨測驗(Series 3)，且自申請人通過測驗之日起，未有連續兩年之期間內該申請人未向商品期貨交易委員會登錄為場內經紀人、期貨業務員、期貨經紀商、期貨交易輔助人、期貨基金經理人、期貨交易顧問及槓桿交易商。另外，依據 Rule 401(e)之規定，下列情形，亦視為申請人已達合宜性之標準：申請人目前或過去兩年內在美國以外之國家已經登錄或授權；該申請人已在該國達到合宜性之標準，且公會之理事會已指定該國之合宜性標準，可適當地代替全國商品期貨測驗(Series 3)關於市場基礎的部分；且申請人已向公會提出文件，證明申請人於公會收到其申請之日之前兩年內，已通過有限期貨測驗— 法規遵循部分(Series 32)；或申請人已向公會提出文件，證明申請人已通過有限期貨測驗—法規遵循部分(Series 32)，且自申請人通過該測驗之日起，未有連續兩年之期間內該申請人未向商品期貨交易委員會登錄為期貨業務員、期貨經紀商、期貨交易輔助人、期貨基金經理人、期貨交易顧問及槓桿交易商。
3. 申請之拒絕
依據公會細則 4029.7 之規定，若公會認為申請人不具申請資格、或所提出之申請文件不完整、不正確或有虛偽情事，公會得立即以書面通知申請人，並通知會籍委員會，向委員會說明原委。

(六) 會籍之暫停與終止

依據公會細則 4029.8 之規定，倘會員或期貨業務員之會籍被終止或撤銷，該會員或期貨業務員在其會籍被終止會撤銷前，依據公會仲裁規則、會員仲裁規則、公會細則、法規遵循規則(Compliance Rules)、登錄規則、財務規則等規定所負之義務，並不因此消滅。會籍之終止或撤銷，有下列各種情形：

- 會員或期貨業務員之臨時執照(temporary license)終止時，除非該會員或期貨業務員依公會細則其他規定，其會籍仍然有效，否則會籍隨之終止。
- 會員依商品交易法所為登錄經撤銷時，其會籍亦同時撤銷。
- 會員終止其期貨業務員之僱傭時，該期貨業務員之會籍應終止。
- 申請人於正式取得會籍前，得隨時申請終止其申請，會員則得隨時申請終止其會籍。申請人或會員要求終止申請或終止會籍者，應於其提出申請後之三十天生效，或於公會在三十天內發函表示同意時生效。公會得於會員提出申請終止會籍後三十天內，以書面表示反對，例如該會員因違反公會相關規定而正接受司法調查，或公會認為有必要進一步瞭解該會員申請會籍終止之原因。
- 地址變更未為通知者。
- 未付應付款項或查核費用者。
- 會籍暫停或撤銷者。會員或期貨業務員依據商品交易法之登錄若經暫停，則其會籍於該暫停之期間內，亦應同時暫停。會員或期貨業務員依據商品交易法之登錄若經撤銷，則其會籍亦應撤銷。
- 未繳回年度問卷者。針對會員之業務活動，公會每年要求會員填寫問卷，會員應完整填寫並於規定日期繳回，若會員未於規定日後三十日內繳回問卷，視為該會員要求撤銷其會籍。

四、會員辦理業務相關規範

NFA 主要之規範職責有四項：監督會員遵循 NFA 之財務要求、會員之自律規範、進行相關之期貨糾紛案件之仲裁及設立暨執行保護客戶之法規及標準。此外，尚須負責期貨經紀商(FCM)、期貨交易輔助人(IB)、期貨基金經理人(CPO)、期貨投資顧問(CTA)及期貨業務員(AP)等之資格進行審核及核發執照。依據商品交易法第 21 條(k)(1)(2)，CFTC 得經適當之通知及聽證後，為確保公正平等，廢除自律組織之相關規則或以書面要求其修正或補充規則。

依據商品交易法第 21 條 21(r)，經登錄之自律組織之相關規則應向 CFTC 提出，並經其核准，該等規則包括：

- 建立訓練之標準，及對於涉及業務招攬之人員的專業測試，並建立查核計畫及執行標準之遵循；

- 訂定最低資本額、自有資金分離及其他之財務要求，並建立查核計畫及執行標準之遵循；
- 訂定會員或其業務人員有關交易的最低銷售行為標準；
- 訂定有關電話行銷的特殊監督準則以保護大眾之利益。

NFA 之主要管理規範為組織章程、細則、法規遵循規則(Compliance Rule)、會員仲裁規定(Member Arbitration Rule)及登錄規則(Registration Rules)等。依據 NFA 組織章程第 3 條之規定，其宗旨在於改善產業狀態和增進期貨交易參與人的共同商業利益：

- 負責 NFA 會員的紀律監管。
- 解除 CFTC 直接為紀律監管的龐大負擔。
- 針對市場提供由理事會通過的紀律監管服務。

NFA 為有效達成上述宗旨的作法包括：

- 大眾利益：採用、管理、與執行對於兩類會員(1. 向 CFTC 登記為 FCM, CPO, CTA, IB, LTM 的會員；2 個人準會員)有關公平交易方式以及預防詐欺與壟斷行為，並且促進公平與公正的交易法則，保障大眾的利益。
- 規範 FCM, IB, LTM 會員的財務與相關要求以防範此類會員的破產、倒閉、不健全的財務狀況；直接或間接監督與查核此類會員的財務狀況與相關事項；裁決與執行此類會員的財務與相關要求，但業經契約市場和結算所監管者除外。
- 對於會員、準會員與客戶間之交易及關係建立、管理與執行一致性的產業規範，包括但不限於招攬業務的方法、方式、處所、招攬行為的內容，處理、記錄、客戶下單之會計作業、交易及帳戶之形式及方法。

依據商品交易法，經登錄之期貨公會，應針對會員或其期貨業務員之銷售行為，建立最低標準以進行規範。依此，NFA 制訂了法規遵循規則(Compliance Rules)，其中，Part 2 規範會員之業務行為，尤其詐欺、欺騙或不正的交易行為，並要求會員進行商品期貨業務時，遵守高標準的商業道德、公正及公平的交易原則。雖然法規遵循規則針對會員之業務行為訂立了最低標準，但該等規則僅屬原則性的規定，可能無法於每一個案中決定是否某特定行為應被禁止，因此，NFA 的商業行為委員會(Business Conduct Committee)正研擬更具體之相關規定。另外，NFA 的諮詢委員會(Advisory Committee)亦將透過研究及法規諮詢，進一步擬定業界之銷售行為標準。

五、對會員之業務、財務查核

NFA Compliance Rule, Rule 2-29 對會員之行銷、廣告規範如下：

(一) 向大眾之宣傳及行銷文宣

1. 一般原則

任何會員或期貨業務員皆不得以下列方式向大眾宣傳

- 以詐欺或欺騙的方式為之
- 以高度壓力的方式為之
- 聲明期貨交易適於任何人

2. 行銷文宣內容

任何會員或期貨業務員所運用之文宣皆不得有下列情形：

- 有欺騙大眾之虞；
- 含有任何對於事實之重大錯誤聲明，或會員或期貨業務員知有隱匿事實者，該隱匿致使文宣誤導；
- 提及任何過去之交易獲利，但並未提示，過去之結果並不代表未來結果。
- 提及獲利的可能，但如同時標明損失之風險者，不在此限
- 任何有關實際帳戶過去績效之特定數字或統計資訊（包括獲利率），但若此項資訊得以向 NFA 證明此係於相同期間有合理相似帳戶的事實績效代表時，不在此限；獲利率之計算如符合 CFTC 規則 4.25(a)(7)規定有關期貨基金之規定，及 CFTC 規則 4.35(a)(6)規定（經 NFA 法規遵循規則 2-34(a)規定修正）有關個別帳戶之數據規範。
- 包含有無法代表所有合理相似帳戶的推薦，亦未顯著聲明此項推薦不代表未來績效或成功之指標。

3. 假設結果

任何會員或期貨業務員如使用行銷文宣有包括測量、敘述或使用任何假設性的績效，此績效係會員或期貨業務員於過去有使用特別的交易系統所可能達到者，則需包含有 NFA 理事會所規定的相關警語。

4. 意見之聲明

於行銷文宣中所包含的意見聲明，必須可明確辨識者，且有合理的事實基礎。

5. 監督之要求

各會員應採取及實行書面程序，以監督其期貨業務員及員工，以配合本規則。於第一次使用前，所有的行銷文宣資料必須經主管、一般合夥人、獨資業主、分公司經理人或其他準備此資料以外之監督人員審閱及書面核准。

6. 紀錄保存

各會員應保存所有行銷文宣資料及依前述規定經審閱及許可之紀錄之影本及任何支持前述第 2(5)及(6)之結果的文件，以供 CFTC 規則第 1.31 條規定所訂之定期檢查。

7. 呈送予 NFA

法規遵循的董事，得要求任何會員於特定期間內，將會員第一次使用後之文宣資料影本提供給 NFA。

8. 收音機及電視廣告

任何會員皆不得直接利用收音機或電視廣告做特定的交易推薦或提及或敘述過去的績效可於未來達成，但經 NFA 行銷文宣審查小組，於特定之情況下，於開始使用前十天或更短的時間審閱及許可者不在此限。

(二) NFA Compliance Rule, Rule 2-10 規定有關財務相關規範：

- 各會員必須保存適當及必要的帳冊、紀錄以進行其業務，包括但不限於 CFTC 規則 1.18 及 1.32 至 1.37 條所要求的紀錄。
- 各期貨商會員必須至少在美國本土、阿拉斯加、夏威夷或波多黎各設有辦公室，以準備及保存財務及其他 CFTC 或 NFA 所要求的紀錄及報告；或於 CFTC 認為有與其規則 Part 30 規定相當之管理架構地區設有辦公室。
- 各會員為遵循最低資本額要求，必須準備英文的財務報告呈送給 CFTC 及／或 NFA，且必須以美元，並依美國之會計標準為之。
- 其他如 CFTC 及／或 NFA 所要求之報告等，但須以英文為之；任何外文之文宣皆須準備英文譯文，包括於網站上揭露之文件等；以英文保存 CFTC 及／或 NFA 所要求之書面程序；對於 NFA 所要求之文件及紀錄，如為外文者，應準備英譯文。

另外 NFA 設有查核委員會(audit committee)，負責查核，此外，NFA 亦與其他交易所組成聯合查核委員會(Joint Audit Committee)共同負責期貨商與 IB 之查核，包括查核計畫及相關之規範事項之擬定等。

1. 查核目標

依據 NFA 之規定(NFA Regulatory Requirements)，查核主要有兩個目標：

- 決定會員公司是否依據 NFA 規則及 CFTC 規則保存相關紀錄。
- 確定會員公司係以專業方式經營、充分保護客戶免於遭受不道德活動、詐欺活動或高壓的行銷活動。

2. NFA 之查核程序

NFA 會定期對其會員進行實地查核，於進行查核前不久以電話告知即將開始查核。NFA 亦可依其裁量，不經通知直接進行查核。

(1) NFA 之審查小組基本審查之文件主要包括：銷售文件、銷售實務 (practices)、會計流程、財務紀錄、(如適當時)揭露文件、績效聲明、交易紀錄。

(2) 查核頻率及因素

基本上，期貨經紀商因涉及客戶之資金，所以必須每年進行查核。除此之外，決定何時或多少查核一次之因素尚包括：NFA 對於會員文宣資料之監控情形、是否收到客戶的申訴、公司及其代表人過去的歷史、會員公司財務年度結束時間及距上次查核後，所經過的時間、市場變動的可能影響及 NFA 以外的參考資料。其他還包括：CPO 及 CTA 所管理的金額、NFA 對於會員公司所提呈之財務報告及揭露文件。

(3) 查核步驟

NFA 會觀察會員公司的運作，並訪談會員公司人員。於通知查核時，即會先將查核所需之初步紀錄事項表以傳真或電話口頭告知。查核步驟，主要是查核前之訪談(pre-interview)、實地查核訪談(一般而言，從一天至五天不等。長短視業務運作性質及相關的地區而異。)、結束查核前之訪談，製作查核報告(如查核報告指出有嚴重或重覆違反 NFA 的規則，則法規稽核部將會轉呈相關事項予商業行為委員會(BCC)。商業行為委員會將視其違規情況之程度，而提出警告函，或就違反特定之 NFA 規定，提出正式的指控通知)。

(三) 自行查核表(Self-examination checklist)

依據 NFA 針對其規則第 2-9 條所公告之函釋，NFA 理事會，為督促會員持續性監督責任，規定必須每年填具其所規定之自行查核表，查核表必須經母公司或分公司適當之監督人士審查，負責監督之人士須於審查後簽署並聲明

會員公司之運作業經依據查核表予以評估，且確認會員公司之程序符合 NFA 之所有規範。此份經簽署之查核表，必須保存五年，此外，受擔保之 IB 必須提供查核表之影本予為其擔保之期貨商。於 NFA 要求時，會員公司必須提供此份查核表予 NFA 以利查核之進行。從前述之查核程序說明，可以得知，NFA 之查核重點主要包括：

- 客戶申訴事項
- 資本額
- 不實行銷資料
- 紀律懲處紀錄
- 業務人員之人數、
- 所管理的資金，以及
- 其他依據 NFA 之規定，尚包括有關會員公司所收取之佣金是否合理等。

(四) 洗錢防制查核

除前述之一般查核外，針對期貨商及 IB 還有一個重要的查核重點，即洗錢防制的查核：依據 NFA 之規定，主要之重點在於：政策、程序及內部控制制度、指定之法務人員、員工訓練計畫、獨立之查核功能以測試其防制洗錢的計畫是否妥適。

六、交易糾紛調解與仲裁

依據 CEA 第 17 條(b)(10)規定，經由仲裁與調解，建置公平、公正之程序以處理客戶與會員間申訴，惟相關當事人若經有效約定以 NFA 或規範外之方式，或雙方必須遵守契約市場的規範處理前述申訴者，不適用 NFA 的仲裁規定。NFA 就期貨交易相關爭議之仲裁，訂有仲裁規則(Code of Arbitration) 及會員仲裁規則(Member Arbitration Rules)，由專業組織職司該等爭議之仲裁程序。2001 年 10 月，NFA 成為金融服務界第一個受理網路上仲裁聲請的管理機構，網路上受理仲裁聲請，加速了處理會員交易糾紛的速度。NFA 進行的仲裁分為兩種：投資人仲裁與會員仲裁。1991 年，調解程序成為 NFA 仲裁程序的一部份，讓仲裁程序雙方當事人更能掌握紛爭解決之結果，因為最終決定雙方責任歸屬者，為雙方當事人。

(一) 調解人及調解程序

調解人協助雙方當事人進行爭議之解決，若標的金額在美金十五萬元以下，則由 Joan Protes & Associates 進行調解，若金額高於美金十五萬元，則由 NFA 的律師進行調解，或者，雙方當事人得自行負擔費用擇定調解人。調解程序得以電話或會議方式舉行。是否進行調解應由雙方自行決定，程序進行

中，雙方亦可於達成調解結果前，隨時終止調解，此時，仲裁程序繼續進行。

(二) 指定調解人之時點及調解費用

雙方當事人在仲裁程序中提出聲請及答辯後，NFA 便會指定調解人協助雙方進行調解。若當事人選擇 NFA 為當事人指定之調解服務內容，則調解費用由 NFA 負擔，否則調解費用將由雙方自行負擔。

(三) 調解結果

在 NFA 進行之調解約有百分之七十會達到調解結果。調解結果之效力如同契約，得請求法院執行。若 NFA 會員不依調解結果為給付，則其會員資格可能被暫停。

七、會員違反自律規範之處理與救濟

從自律組織所做之紀律處分仍須通知主管機關，且紀律處分需待 CFTC 於收到處分通知後三十天內沒有意見者始為最終之確定決定觀之，NFA 具有行政機構依法授權執行公權力之地位與職能。商品交易法第 21 條(h)(1)規定自律組織對於會員或準會員所為之任何最終處分皆需通知會員或準會員，同時通知 CFTC。商品交易法第 21 條(h)(2)中規定 CFTC 有權主動或受理受處分者之申請，審查前述之紀律處分。法規遵循規則之 Part 3 規定了 NFA 的紀律程序(Compliance Procedures)，其中包括了法規遵循部(Compliance Department)之職責及禁止行為。

八、NFA 組織架構與運作

NFA 的最高決議機關為理事會，其職責包括 NFA 所有業務之管理、NFA 細則之制訂與 NFA 業務目標之達成。因為理事會之職責範圍相當廣泛，因此設立執行委員會於授權範圍內執行理事會之職務。除此以外，NFA 亦區分不同職責或功能，設立各理事會，負責各項會務之執行。以下就 NFA 之組織簡述之。

(一) 理事會

NFA 之理事會，係由 NFA 會員於每年一月舉行選舉選出。理事會有二十五名理事。六位為期貨交易所代表，該六位交易所代表中，四位為業務量前四大之交易所之代表，另外兩位代表，則由其他交易所共同選出。另十位理事為期貨經紀商與期貨交易輔助人之代表。另四位理事則為「業界參與人」代表。最後五名理事則為公益代表，即非 NFA 會員所僱傭之人。由此可見 NFA 理事會之組成相當強調組成員之多樣性與代表性，以確保 NFA 功能執行上之公

正客觀。理事會應設主席與副主席，由理事會於每年年度會議中以多數決選出，任期為一年。理事會主席應由當屆理事中選出，副主席則應由擔任執行委員會委員之理事中選出。理事會管理 NFA 之所有業務，負責規劃執行委員會與 NFA 人員之主要業務計畫。

(二) 執行委員會(Executive Committee)

所有關於 NFA 的內部法規或細則、預算、財務來源、計畫與政策施行等相關事項，皆在理事會管轄範圍內，然要求理事會管理 NFA 龐大的業務量，難免苛求，因此在理事會下設立執行委員會，除非法律另有規定，該委員會可執行所有理事會之職權，其經授權之行為，視為理事會之行為。

執行委員會有十名委員，委員會主席由 NFA 主席兼任。十名委員中，其中兩名為交易所代表，三名為期貨經紀商與期貨交易輔助人代表，兩名為業界參與人代表，另外一名則為公益代表。各該執行委員會委員，係由理事會各組代表所選出，然公益代表係由理事會全體理事共同選出。

(三) 會籍委員會(Membership Committee)

NFA By law 規定會籍委員會由五名理事會委員及其他六名委員組成。該五名理事會委員中，至少一名應為公益委員，其他六名委員中，至少應有三名非屬 NFA 會員、從業人員或會員之受僱人。會籍委員會的委員，由主席提名並由理事會指定，提名與指定，皆應注意委員組成之代表性。會籍委員會，就主席針對會籍申請、會籍維持相關事項所為決定，進行審查。於有正當理由時，理事會得解任會籍委員會之委員。

(四) 上訴委員會(Appeals Committee)

NFA By law 規定上訴委員會由五名理事組成，其中至少一名應為公益理事，代表期貨經紀商、期貨交易輔助人、期貨基金經理人與期貨交易顧問之委員，不得超過三名。上訴委員會之委員，由主席提名並由理事會指定，提名與指定，皆應注意委員組成之代表性。上訴委員會應依據會員遵循規則 (Compliance Rules) 之規定，審理商業行為委員會或聽證小組就紀律案件所為決定。於有正當理由時，理事會得解任上訴委員會之委員。

(五) 諮議委員會(Advisory Committee)

理事會應指定數個諮議委員會，就期貨經紀商或就期貨交易經理人與期貨交易顧問相關事宜，對理事會提出建議。理事會之理事不得同時擔任諮議委員會之委員。若理事會認為解任諮議委員會之委員得保障 NFA 之最佳利益時，

得解任該委員。除非為執行諮議委員會職務之目的，諮議委員會委員不得使用或洩漏因該委員會業務之執行而取得之非公開資訊。

(六) 商業行為委員會(Business Conduct Committee)

商業行為委員會由九名 NFA 會員、與會員有關連之人或公益委員組成。商業行為委員會之委員，由主席提名並由理事會指定，提名與指定，皆應注意委員組成之代表性。商業行為委員會之委員，至少三名不得為 NFA 會員、從業人員或會員之受僱人。於有正當理由時，理事會得解任商業行為委員會之委員。除非為執行商業行為委員會職務之目的，商業行為委員會委員不得使用或洩漏因該委員會業務之執行而取得之非公開資訊。

(七) 財務委員會(Finance Committee)

財務委員會就 NFA 之財務政策相關事項，包括主要財務或費用計畫、或對於會員收取之費用等，對執行委員會提出建議。財務委員會由六名委員組成，包括：NFA 主席；理事會副主席（擔任財務委員會之主席）；與其他四名理事會理事，且不得兼任執行委員會委員，其應由執行委員會提名並由理事會指定。該四名委員中，一名為契約市場代表，一名為期貨經紀商、槓桿交易商或期貨交易輔助人代表，一名為期貨基金經理人或期貨交易顧問代表，一名為公益代表。

(八) 提名委員會(Nominating Committee)

提名委員會由三個附屬委員會組成，分別為：代表期貨經紀商與槓桿交易商之附屬委員會、代表期貨交易輔助人之附屬委員會、代表期貨基金經理人或期貨交易顧問之附屬委員會。每一個附屬委員會應提名至少一名理事會委員候選人。每一附屬委員會應由三名代表委員組成，任期為三年。

(九) 聽證委員會(Hearing Committee)

聽證委員會由至少十五名會員、與會員有關連之人或公益代表組成。聽證委員會之委員由主席提名並由理事會核准任命，提名與任命，皆應注意委員組成之代表性。聽證委員會之委員，最少有三分之一不得為 NFA 會員、從業人員或會員之受僱人，其任期為三年。於有正當理由時，理事會得解任聽證委員會之委員。除非為執行聽證委員會職務之目的，聽證委員會委員不得使用或洩漏因該委員會業務之執行而取得之非公開資訊。

第三節 美國投資人教育

由於美國證券市場監管者、證券及基金業自律組織和行業協會皆非常重視保護投資者利益，茲分成下列方向說明美國證券相關產業保護投資者利益之具體作法：

- 投資知識普及化：向投資者傳授投資知識、闡明投資決策一般性原則、介紹證券市場制度和產品，還向投資者提供市場訊息，揭示市場風險。
- 提供必要援助：第一部分向公眾投資者提供簡單易懂的證券投資分析和計算工具，使公眾投資者掌握專業投資知識，成為智慧的投資者。第二部分則提供資金援助給研究機構和施教機構，引導投資者教育研究方向，聚集社會力量，完善投資者教育體系、方法，擴大投資者教育效果。
- 設立投訴機制：向公眾投資者提供投訴救助資金，使投資者有冤可申。

根據上述三項原則，茲將美國證券監管機構、證券及基金業自律組織和行業協會執行投資者教育之情況簡介如下：

一、美國證管會之投資者教育及援助

美國證管會於 1994 年設立了投資者教育及援助辦公室（The Office of Investor Education and Assistance），其主要任務是服務個人投資者，瞭解投資者面對的問題及關注的事項，並在採取行動時加以考慮。目前該辦公室之專家大部分是律師。該辦公室的主要職責包括：協調並直接進行全國的投資者教育活動；受理投資者的諮詢與投訴；根據有關法案，滿足投資者索取證管會報告及有關文件的需求；參與制定可能影響個人投資者的法規、政策；其他保護投資者權益方面的事務。

（一）協調開展投資者教育活動

- 協調開展投資者教育活動是投資者教育及援助辦公室的重要職責，其所有的活動安排都是以證管會的投資者教育理念進行的，即「良好的投資者教育是對投資者權益的最好保護，投資者教育是投資者權益保護的內容和重要途徑」。
- 作為政府機構，證管會在進行投資者教育活動中不帶有任何利益色彩，純粹以投資者的利益為取向。在借鑒其他機構經驗的基礎上，證管會採取了下列具有特色的教育方式，其中絕大多數被其他國家的監管機構所仿效。
- 印發了 38 種投資知識、權益保護等方面的書面資料，基本涵蓋了投資者關心的所有問題。投資者既可以免費索取，也可在它的網站上流覽。

- 舉辦投資者見面會。投資者教育及援助辦公室在美國各個地區舉辦投資者見面會，並透過媒體收聽。這種方式拉近了投資者與監管機構之間的距離。
- 要求資訊披露的語言通俗易懂。上市公司在編制增資說明書或其他揭露資料時要使用簡單日常英語，儘量避免法律或技術性的專業辭彙，並儘量用簡潔的句子結構。
- 組織「儲蓄與投資基本知識宣傳」、「投資知識工具箱」等活動，在全國範圍內向大眾宣傳投資理財的知識與技能，並在活動中對全國的投資者進行了全方位的調查，獲取投資者教育需求的資訊。
- 結合不同人群特點開展教育活動。證管會與其他機構合作，在中小學校中開展投資知識的普及活動。2006年，證管會又與FINRA等機構合作開展了面向軍人家庭的投資者教育專案，同時設立了專門針對學生、教師、老人等投資者的教育欄目，結合不同人群特點，指導他們更科學、安全的投資。

(二) 受理投資者的諮詢與投訴

投資者教育及援助辦公室接受和處理幾乎所有與證券市場有關問題的諮詢和投訴，具體形式包括信件、電話、電子郵件、傳真、現場訪問等。由於投資者教育及援助辦公室只是一個行政部門，不能對有關的投訴做出仲裁或判決，因而，該辦公室建議投資者：出現問題時，先與經辦的經紀人談判，如果無法妥善解決再；找該經紀人的經理投訴；如果還不能解決問題就找該證券公司的總部，如果仍然不能解決問題則向證管會的投資者教育及援助辦公室、FINRA的當地辦公室，或投資者所在州的州政府證券監管部門。

當投資者向投資者教育及援助辦公室提出諮詢或投訴後，該辦公室應當在30天至60天的時間內向投資者做出答復，但其工作人員通常會力爭在7個工作日內處理完畢。其處理投訴問題的一般步驟是：(1) 分析投訴，並決定是否將其轉給證管會的執法部(Division of Enforcement)，或證管會的其他辦公室，或另外一個監管部門。由於投資者教育及援助辦公室沒有調查權，所以，調查是由具有調查權的證管會的執法部門來進行的。(2) 分析完畢後，將投訴的影本寄一份給被投訴的證券公司或其他公司，要求其對投訴做出書面回答，並寄回投資者教育及援助辦公室和投訴者。

(三) 向投資者提供證管會的有關報告及文件

投資者教育及援助辦公室還同時監督證管會下屬的資訊自由法令和隱私法令辦公室(FOIA/PA Office)，其工作人員需根據資訊自由法令(The Freedom of Information Act)和隱私法令(The Privacy Act)，對投資者提出的索取已公

開證管會報告和檔案的要求做出回應。證管會在網頁上對投資者如何獲取有關報告及檔資料做出說明，投資者可以根據提示程式向投資者教育及援助辦公室提出索取申請並繳納工本費及郵費。

(四) 參與有關法規及政策的制定

投資者教育及援助辦公室可以參與制定與個人投資者權益有關的法規及政策。為此，該辦公室在網頁上專門設置了「涉及個人投資者權益的規則制定」項目，公佈一些可能影響個人投資者利益的規則草案、政策議案及有關背景資料，並向廣大投資者徵求意見。投資者可以通過郵件向投資者教育及援助辦公室回應意見，並由投資者教育及援助辦公室將意見匯總後轉交有關部門。

二、美國金融業監理局(FINRA)投資者教育及援助

FINRA 將投資者教育作為投資者保護的最佳形式。FINRA 採取媒體宣傳和召開研討會等多種形式，幫助投資者瞭解金融知識，熟悉基礎的投資工具。此外，FINRA 接手原「NASD 投資者教育基金」，更名為「FINRA 投資者教育基金」，資助投資者教育研發及培訓專案。茲將 FINRA 教育投資者之作法臚列如下：

(一) 網路宣傳

FINRA 認知到網路具有資訊公開、查詢便捷、傳播廣泛等特點，因此充分利用網路平臺開展投資者教育。FINRA 網站關於投資者教育資訊主要有三種類別：第一種類別為投資者資訊；第二種類別為投資者警示、投資者選擇、投資者保護、市場與交易、智慧投資、投資工具與試算等項目；第三種類別為第二種類別的詳細內容。從此網站設計可以看出，FINRA 投資者教育的重點是向投資者提供豐富的資訊，幫助他們做到明瞭投資資訊與規避風險。

FINRA 網站設置了投資者警示專區，密切監視市場情況，將市場中出現的各種涉嫌違規、違法行為發佈公告，提醒投資者不要上當受騙，指導投資者識別此類風險。目前，FINRA 網站投資者警示專區公佈了 NASD 自 2001 年 11 月 1 日以來發佈的 39 份投資者警示函，以及其他相關機構發佈的 20 份投資者警示函。FINRA 還通過投資者選擇、智慧投資等專區，介紹各種金融產品特性、提醒投資者決策時應考慮的因素和注意事項等，協助投資者做出符合自身資產狀況、投資理念、理財需求的投資決策。投資者保護專區下，FINRA 向投資者介紹仲介機構、提供申訴管道和獲取申訴援助資金方面的資訊等。市場與交易專區介紹了市場情況及交易的操作程式。工具與試算專區則提供了金融分析工具和虛擬投資遊戲，幫助投資者掌握基本投資技能。另外，FINRA 網站更提供電子金融辭典供投資者查閱。

(二) FINRA 投資者教育基金

FINRA 投資者教育基金 (The FINRA Investor Education Foundation) 是美國致力於投資者教育的最大的非營利性基金，其宗旨是向投資者介紹證券市場的資訊和金融產品，使投資者能更清楚地瞭解證券市場，掌握儲蓄與投資的基本原則。該基金每年向社會接受投資者教育研究與培訓項目的資助申請，分期分批資助投資者教育專案。自 2003 年 12 月成立以來，該基金已經撥款 1040 萬美元用於投資者教育研究專案，1020 萬美元用於投資者教育培訓項目。

根據該專案申請規定，該基金申請人必須為非營利性機構或大專院校。主要期望能有下列效益：

- 擴大投資者教育活動的影響
- 改進資訊揭露的方法
- 鼓勵投資者事前調查金融業理財顧問或營業員的背景
- 幫助年輕人實現投資目標，做好退休準備
- 幫助美國老年人做好退休後的理財
- 鼓勵婦女和少數族裔學習理財知識
- 研究投資者教育和保護的政策及其實施效果。

三、美國證券業及金融市場協會 (SIFMA)

2006 年，美國證券業協會 (The Securities Industry Association，簡稱 SIA) 和美國債券市場協會 (The Bond Market Association) 合併，成立美國證券業及金融市場協會 (The Securities Industry and Financial Markets Association，簡稱 SIFMA)，該機構向專業人士和投資者提供教育訓練資源，並向會員提供優質的服務。美國證券業協會 (SIA) 係由證券商所組織成立之學術機構，為證券商提供稽核、法律諮詢等各項專業服務，並向證券管理機關提出各種法令之建議。其會員證券商約六百餘家，多依照稽核指導公報 (Audit Guide Line) 之內容執行內部稽核。

普及投資者教育活動是美國證券業及金融市場協會的主要職責之一，其特色是開發金融普及與試算專案。協會共開發了三個金融知識普及專案：(1) 邁向投資之路 (Path to Investing – Leading the Way to Financial Knowledge)、(2) 股票市場遊戲 (The Stock Market Game) (3) 債券投資 (Investing in Bonds) 及明日金錢價值 (Tomorrows Money)。以上專案是由美國證券業及金融市場協會下設的教育機構—投資者教育基金會 (The Foundation for Investor Education, FIE) 負責軟體專案的管理和經營。

邁向投資之路是一個普及證券投資知識的教育網站，公眾可以上網免費查

詢證券基礎知識、證券投資計算工具及理財知識等方面的資訊。股票市場遊戲是美國證券業協會於 1977 年開發的模擬證券市場真實投資的遊戲軟體，因美國證券業及金融市場協會的成立而轉歸屬於新協會的投資者教育基金會所有。股票市場遊戲是向大、中、小學學生傳授投資知識的金融教學軟體，一年數期，每期二至三個月不等，註冊通常須以學校為單位，每 1-5 個學生為一個小組，每小組每期收費 10 美元。遊戲開始，每小組獲得 10 萬美元現金支配權，遊戲過程中還可以根據資金狀況按一定比例和規則融資。遊戲每週一至週五即時交易，可交易的產品包括美國股票交易所、NASDAQ、紐約交易所上市的股票和共同基金。交易按照規則進行。遊戲具有競賽性質，一期結束，基金會根據當時各小組股本或回報率與標準普爾的偏離度決定勝負。自 1977 年投入使用以來，先後有一千萬學生參與了股票市場遊戲，學校參與面逐年增加。如今美國 50 個州及全球許多地方在參與該遊戲。

債券投資 (Investing in Bonds) 則是以介紹投資美國國內外債券之相關基本知識與市場即時資訊為主要目的。並教導基礎投資人如何投資各種不同之債券。明日金錢價值 (Tomorrows Money) 則是以每位投資者可以自行輸入目前財富狀況與要求之報酬率，依照一步一步的導引，與未來需要之消費金額與未來之財富期望值，此網站可以導引投資人作出正確的投資選項。

四、美國投資公司協會 (Investment Company Institute , ICI)

美國投資公司協會為美國投資基金業的行業組織，其會員為所有在證管會註冊的投資公司 (包括開放式基金和封閉式基金)、投資公司的投資顧問及其承銷券商。ICI 的宗旨之一是促進公眾對共同基金的認識，因此，ICI 開展了一系列投資者教育活動，同時也參與由政府贊助的投資者教育活動。另外，ICI 專門設立了投資者教育基金會。ICI 在投資者教育方面非常注重為投資者提供充分的資訊和資料，這些資訊包括基金的基礎知識和各種基金產品的介紹。

ICI 在其網站為投資者提供的資訊分為投資者教育系列和成功的投資專案等兩大類，每一類又可以進一步細分。具體內容如下：共同基金指南、投資共同基金存在的問題、提醒投資者考慮利率對債券共同基金的影響、如何閱讀共同基金業績廣告等。ICI 還印製了投資者教育手冊，包括《為你的未來投資》、《分散風險的好處》、《投資者知識點滴》等。ICI 通過電子郵件向投資者提供諮詢服務。同時，還配合監管機構和會員公司進行專題的投資者教育活動。

第四節 美國證券暨期貨市場自律制度的實踐經驗

一、美國證券業自律制度的優缺點

Seligman(2003) 指出證券業的自律機制之所以長久存在，主要基於兩項現實的因素：證管會有限的行政資源並無法直接、有效地管理成千上萬的證券商及其內部人員，亦無法對分布於全國各地的上市公司行使管理監督權力。再者，證券業者向來偏好自行處理商業事務，而不願國家過度介入私經濟的領域。業者振振有詞的理由是其對證券領域所擁有較佳的專業知識及經驗，因此其參與制定官方證券法規並予以遵守即屬足夠，無須國家作多餘的管制。加上證券業者挾其龐大的資力所產生的政治影響力，在國會進行遊說，亦使得證券自律機制得以歷久不衰。

證券自律機制的存在並不代表它是一個完美無暇的制度，如前所述它有流於業者自利的先天性弱點。美國參議院證券委員會在 1973 年的一份報告中即指出，允許證券業者自行管理證券市場，有下列四項缺點：

- 天性不喜歡受拘束的業者，對於制定規範管理自己必然意願不高
- 即使制定管理規範，形式意義遠大於實質意義，其主要功能在於應付國家的進一步介入，而非發自內心的接受
- 業者傾向運用集體力量影響政府決策以維護既得利益，反對競爭或管制
- 習於現有的管制環境下的經營模式，反對任何管制的變動

二、具體的實踐經驗

如同上述分析可知，自律制度有利有弊，絕不是管制證券市場的萬靈丹。如何汰弱留強，是在設計具體自律制度及執行規範時的重要考量。美國在經過多年的實踐後，證券業者自律並受主管機關監督的自律模式，一般評價以正面居多，請參閱 Levit (2000)，在國際上也被廣泛地仿效。證券自律機制在該國之所以能獲致具體成效，與主管機關的態度有緊密的關聯。如上所述，民間業者在先天上並不熱衷於制定規範自我約束，為了營造出自律機制的誘因，主管機關必須以恩威並濟的方式促使證券業者積極地執行自律機制；一方面鼓勵業者，激發以證券市場休戚與共的榮譽感，一方面以行使管制權為後盾，以警告脅迫的口吻要求業者加強自律工作，否則主管機關將直接介入管制證券市場，將使業者得不償失。在榮譽感與警告脅迫之間，後者應是業者願意認真看待自律任務的關鍵所在。由此也可看出，證券市場所謂的自律機制，並不是國家放任證券業者自行設定所有的市場遊戲規則，由業者自行管理整個行業的運作而毫不聞問，而是在法律所設定的架構下，自律組織站在第一線執法、主管機關

居於第二線監督補充，共同管理證券市場，以維持證券市場的健全運作。換言之，自律組織與主管機關之間，係處於合作、分享管理任務，而非對立的關係。所謂的自律，在現實上已脫離了其字面意義所強調的業者自主管理，而具有分享管理或共同管理（shared or coregulation）的內涵。

第五節 美國恩隆及世界通信事件後之金融監理改善措施

自證管會於 1934 年成立迄今，證券市場的自律機制發展有兩項重要特徵，首先，證券市場的自律機制並非一成不變，它隨著時空環境的變遷而持續有新的檢討與發展，其所面對的主要問題，始終環繞在化解自律組織利益衝突，以改善自律機制之效率。其次，自律機制持續被動態地檢討的原因來自於證管會及國會對於證券市場運作發生弊端後所作出的危機處理。這些危機處理的措施多半是事後修補自律機制的表象漏洞，鮮少針對自律制度的先天缺失—投資人利益（公益）與業者利益的衝突，作定期性、整體性、預防性的研究。

由於美國在 2001 至 2002 年出現恩隆(Enron)、世界通信(WorldCom)事件，暴露會計和審計制度的重大缺陷，因此，2002 年制定的沙氏法案（Sarbanes-Oxley Act）對於會計師自律機制所作的全盤性修正，極可能成為證券市場自律機制的參考典範。對於會計師審計失敗，沙氏法案並未將會計師業的管理收歸國家管理而成為「他律」，而是創設「公開發行公司會計監理委員會」(Public Company Accounting Oversight Board; 簡稱 PCAOB)，以私法團體直接管理公開發行公司之財務報告簽證會計師。

PCAOB 身為會計業的自律組織之一，其具有證券自律組織所無的下列四項特徵：

- PCAOB 在組織上完全與業界分離，除了具有獨立法人格外，委員皆由證管會指派。而證券自律組織之紀律執法單位，皆係證交所(指紐約 證交所)或證券商公會之內部單位。
- PCAOB 係公開發行公司財務報告簽證會計師的單一自律組織，證券自律組織則存有證交所及證券商公會等複數自律組織。
- PCAOB 之經費來自公開發行公司繳納之規費，不受被管制者-會計師之影響。證券自律組織之經費，則多半來自證券業者。
- PCAOB 之建立，不僅對自律組織的形式作調整，立法者同時也對會計師執行業務的規範內容作實質的修正，例如為防止利益衝突，而禁止會計師同時為客戶辦理審計及財務諮詢的業務。

第六節 金融海嘯後美國金融監理改善措施

美國金融機構在面臨公司會計造假和次級房貸審核不實風暴衝擊之下，前財政部長鮑爾森（Henry M. Paulson）於 2008 年 3 月底正式向國會提交金融改革提案，並公布「現代化的金融監管架構藍圖」。主要為提升 Fed 監管商業銀行以外的權力。其目的是繼 1999 年金融服務法允許銀行、證券、保險混業經營及監理後，進一步提升 Fed 監管金融市場商業銀行以外的權力，並合併政府現有金融監管部門。例如建立金融管理局整合銀行業監管，組建商業管理局負責公司行為監管和合併證券交易委員會及商品期貨交易委員會。此計畫指出，SEC 應採取措施，分步驟地採用 CFTC 的市場監管策略。這些步驟將有助於在 CFTC 和 SEC 合併之前後者監管的現代化。CFTC 和 SEC 不僅應該實現結構上的合併，而且也應該將監管理念進行合併。新的機構應該採用統管全局的監管原則，專注於投資者保護、市場完整性和降低總體金融體系風險等方面，這將有助於機構間監管理念的融合。

同時，在這波金融風暴衝擊下，各界早已呼籲 SEC 與 CFTC 合併。同時，美國總統歐巴馬提名現任 FINRA 首席執行長接掌美國證管會，因此，未來是否因應金融海嘯，美國證券與期貨之監管與自律機構將予以整合發展，本研究也將持續關注。美國證管會近來對避險基金可能帶來的系統性風險感到憂慮，特別是其擴大信用槓桿的方式，因此對於大宗經紀商對避險基金提供信用槓桿的內容表示關切；²如對避險基金提供較寬鬆的信用融通條件、如避險基金所提供擔保品的流動性不足，大宗經紀商必要時無法立即變現處理；著避險基金傾向使用二家以上之大宗經紀商，大宗經紀商更不易評估避險基金的交易策略及財務狀況可能風險，尤其是當避險基金從事複雜性較高，不易進行風險評估及評價的衍生性商品之交易。

另一方面，由於近來大型證券商自營部門持續打敗大盤的投資績效，如 Morgan Stanley、Goldman Sachs、Merrill Lynch、Lehman Brothers、Bear Stearns 的自營部門交易在 2006 年大幅獲利，佔年度營業收入半數以上，比 2005 年多 54%，美國證管會也對大型大宗經紀商是否將大型基金客戶的交易資訊洩漏給避險基金，以及是否將將大型基金客戶的交易資訊用於本身的自營買賣等感到關切，並曾進行調查。

²大宗經紀商發展於 1970 年代，主要是證券業界為因應證券市場的交易活絡所帶來的結算交割書件資料激增問題，發展出針對同一投資人在不同證券商的成交，彙總在於證券商所開立的單一帳戶進行結算交割，並只須收到單一彙總後的買賣部位交易報表。提供此類功能的證券商稱為大宗經紀商（prime broker）。

第五章 澳洲、加拿大、日本、韓國證券自律組織

第一節 澳洲

一、法令與監理

澳洲早在十九世紀時即建立了第一家證券交易所，隨後陸續於其餘五省成立證券交易所，並在1987年時，六家證交所合併組成了澳洲證券交易所(Australia Securities Exchange)，上市公司市值為全球前十大證券交易所。¹直至1980年代，澳洲的金融監理政策皆採行嚴格管制的政策，限制金融市場價格與產品的競爭，按業別分為銀行業、證券業與保險業，並採中央政府與地方政府的雙軌式監理模式。在此架構下，除分業監理外，中央政府負責監管銀行業、證券業與保險業等大部分金融機構，地方政府則負責監管區域型金融機構，如互助組織(Friendly Societies)與地方政府經營的保險組織(State-Government Owned Insurance House)。在金融全球化與資訊科技發展之浪潮衝擊下，市場出現跨國性的大型金融集團，經營範圍打破了既有之藩籬，自九零年代年後期對為因應金融市場劇變，政府委託Stan Wallis針對當時澳洲金融體系與變化做研究並提出金融系統調查(Financial System Inquiry)報告，即為Wallis Report。

澳洲政府參考該報告實施了一元化的雙峰式(Twin-Peak Approach)監理機構模式，將對金融機構審慎性規範的監理與對投資人保護的業務行為規範的監理委由不同的監理機構負責。在雙峰模式下，澳洲政府於1998年7月1日成立了澳洲審慎監管局(Australian Prudential Regulation Authority, APRA)，該機構負責審慎規範澳洲金融服務業，包括銀行、信用合作社、建築互助會、退休金機構、保險公司和再保公司等所有吸納存款的金融機構，職權包括制定所有金融政策目標與策略。²另一方面，澳洲政府於2001年將澳洲證券投資委員會(Australian Securities & Investment Commission, ASIC)予以改組，負責監理所有提供給澳洲消費者的金融商品與服務、證券市場、金融商品的消費者保護及一般公司的管理，³包括金融市場行為與消費者保護等政策及執行。在經費來源方面，APRA主要由受規範之企業繳交之規費，ASIC所有的經費來自於澳洲中央政府提供。

¹請見 Australia Securities Exchange homepage, available at <http://www.asx.com.au/about/asx/index.htm>。

²請見 APRA homepage, available at <http://www.apra.gov.au/aboutAPRA/>。

³請見 ASIC homepage, available at <http://www.asic.gov.au/asic/asic.nsf/byheadline/Our+role?openDocument>。

澳洲與英國在金融市場管理方面類似，將分散在各業別(如銀行、保險及證券)的審慎規範由單一機關執行，不同的是，澳洲將監理業務獨立交由ASIC執行。其主要原因係擔心單一機關負責審慎性規範與業務行為規範會有監理目標衝突的問題。⁴為處理兩部門執掌重疊部分，ASIC與APRA共同設立了ASIC/APRA工作團隊(ASIC/APRA Working Group)，採取共同監理方式處理管轄重疊部分。因為業務行為規範的監理目標首重消費者保護，而該業務的執行人力資源需求較多，且較易引起大眾關注可能會因此排擠審慎性規範的執行效率，因此將業務行為規範與審慎性規範放在不同的監理機關，以期得到更好的效率。

澳洲政府於2001年六月頒佈「公司法」(Corporation Act 2001)，其中第七章為證券業的規範管理提供了法律基礎，該章定義了證券市場相關詞彙，並規定交易所、結算所、股票市場交易行為、業界參與者及其操守、投資人保護基金、失當行為等各方面的事宜，明定凡是經營對公眾客戶提供金融產品與服務的市場參與者(如證券商及投資顧問等金融服務)，皆須向ASIC申請並取得經營項目之證照。

澳洲政府同時在2001年九月亦通過了「金融服務改革法」(Financial Service Reform Act 2001)，目的為：(1)在促使金融商品與服務彈性化與創新過程中，建立消費者對該商品的信心；(2)提升金融商品服務提供者的公正性、誠實與專業度；(3)促進金融商品市場的公正性、秩序與透明度；(4)降低市場風險並提供公平有效效率的在結算功能。該法案制定了新的從業人員許可制度與市場行為規則，在市場參與者營業執照發放與義務、公司資訊與金融商品資訊揭露、投資人保護方面訂定統一的規範。

二、澳洲證券投資委員會(ASIC)

ASIC係於1989年成立，於2001年依照澳洲證券投資委員會法案(The Australian Securities and Investment Commission 2001，ASIC Act)第七條授權，為主管證券、期貨及一般公司的主管機關，在法規上受到澳洲財政部監督。ASIC係負責管理及執行2001年澳洲公司法及2001年澳洲證券暨投資管理委員會條例。依據ASIC Act，ASIC必須：(1)維持與促進金融系統與各體之發展；(2)維護資訊與確保投資人及消費者信心；(3)有效的維持相關法令被遵循；(4)促使相關資訊能迅速有效的傳送給社會大眾並被保存。ASIC監管澳洲的公司、金融市場、金融服務機構、與相關業務之專業人士，並有責任保護金融消費者與向公眾報告有關的情況。根據2008年年報，ASIC所管轄的機構有165

⁴ 楊偉文(2007)。

萬家公司、5,945 名公司會計師、674 位註冊的清算人、5 家結算機構、4,769 位專業人士(基金經理人、證券經紀人、財務顧問和保險顧問)以及5,108 家註冊的投資計畫。

在一般公司業務方面，ASIC監管公司資金的募集、企業並購、財務報告與審核、市場資訊之揭露、股東與債權人權益；在金融市場業務方面，ASIC授權核發市場參與者(例如證券商、投資顧問、會計師)執照與監督其業務執行是否公平與誠實，評估集中市場的法令遵循與市場透明，審核新的金融商品發行、行銷規範，保護投資人防止詐欺、誤導與不公平交易行為。依照ASIC Regulatory Guide 158號，在金融機構從事廣告活動方面，ASIC原則上不事前採取審核制，但會做事後的監控以保護投資人權益，如有廣告不實或蓄意欺騙的情況時，ASIC除採取必要懲罰措施外，亦會發聲明稿公告週知。

三、澳洲金融市場協會(Australian Financial Markets Association , AFMA)

澳洲金融市場協會(AFMA)成立於 1986 年，是澳洲財務金融市場最主要的自律組織，負責建立行業業務交易標準與業內自律規範，會員包括澳洲本國及外商銀行、證券商、投信、期貨商與金融顧問等行業，會員家數超過 140 家。澳洲金融市場每天平均交易量約為 480 兆澳元，其中約三分之二不在交易所內交易，而是在店頭市場(OTC)交易，AFMA 在 OTC 市場中扮演了管理與協商的地位，促進 OTC 發展，在澳洲經濟扮演重要角色。⁵此外，AFMA 代表會員對金融、稅法等政策的集體意見，並向有關機構呈提看法(submission)，在 2008 年向 ASIC 或澳洲財政部共提出 60 件意見書。

(一) 組織與運作

1. AFMA 之宗旨：

- 領導與堅持有效率的店頭金融交易
- 鼓勵高標準的批發金融市場專業
- 增進個人的專業建立
- 建立批發市場的新金融商品，追求現有市場之更完善
- 促進澳洲為世界金融中心
- 促進金融政策執行
- 極大化會員之金融市場發展空間

⁵ See AFMA homepage, available at <http://www.afma.com.au/scripts/nc.dll?AFMAv6:HOMEPAGE>. (last visited February 3, 2009).

2. 組織結構與運作方式

依照 AFMA 章程(Constitution of AFMA Ltd.)中之規定(clause 2)，該組織為依照公司法(Corporation Act 2001)所成立的擔保有限之公開公司(public company limited by guarantee)，每位會員(member)所應負之最高負債為 10 澳元。由董事會(Board of directors)管理，董事會由 17 位市場成員(Members)共同組成且為無給職，由會員間選舉而得，主要來自市場各類代表性機構、主要投資銀行或外國機構。除了董事會外，還有市場管理、操作管理與規範政策三個主要的委員會：

- 市場管理委員會(Market Governance Committee)：主要是由金融市場管理的權威人士參加，負責協會在市場協議標準的制定、市場創新並促進澳洲金融市場更有效率的運行；
- 操作管理委員會(Operation Governance Committee)：主要由各行業具有金融專業人士所組成，負責發展與維持金融市場中標準化的操作業務、程序與控制，以確保該作業能有效且忠實的被操作。
- 規範政策委員會(Policy Committee)：主要負責針對 AFMA 會員從事之金融業務，向 AFMA 董事會提出政策意見與建議。

3. 會員資格

AFMA 章程中之規定(clause 5)，AFMA 會員可分為三類：金融市場會員(Financial Markets Members)、聯繫會員(Affiliate Members)與夥伴會員(Partner Members)，但董事會可以新增會員種類。董事會有權利在其考量下接受或拒絕申請，且不需說明原因與理由(clause 6.1)。

- 金融市場會員：為 AFMA 的全權會員(Full member)，會員為金融市場內的領有 ASIC 執照，已申請並獲同意加入 AFMA 會員的組織(不包括個人)，每一會員有相同的投票權利，可提名參選董事、委員成員，且可參加 AFMA 之會議。
- 聯繫會員：主要為澳洲境內或海外的法令或市場管理當局(例如 APRA 與 ASIC)，並經董事會同意成為聯繫會員。此種會員可參與年會但無投票權。
- 夥伴會員：為替金融市場組織提供服務的企業(不包括個人)，已申請並獲同意加入 AFMA(例如 KPMG 會計公司)。此種會員可參與年會但無投票權。

在退出會員方面，依照 AFMA 章程之規定(clause 7)，會員可隨時以書面方式提出放棄會員資格，而會員資格在 AFMA 辦公室在收到該通知後，自動解除。此外，AFMA 董事會有權利在其考量下撤銷任一會員之會員資格，且

不需說明原因與理由。

4. 會員業務

AFMA 會員從事的金融業務廣泛，每一種業務與其主管機關列表如下⁶：

業務結構	主管機關	主要活動
經核發執照的區域性收受存款機構 (Locally Incorporated ADI)	APRA/ASIC	全部有關銀行與金融市場服務業務，並包含退休金存款
經核發執照的外資收受存款分行 (Foreign Branch ADI)	APRA/ASIC	廣泛有關銀行與金融市場服務業務，不包含退休金存款
貨幣市場企業 (Money Market Corporation)	ASIC	在有限制條件下的籌資與收受存款業務
證券公司 (Securities Company)	ASX/ASIC	股票經紀、衍生性商品及廣泛的金融市場交易
公司法人 (Corporations)	ASIC/ASX	廣泛的金融市場活動
政府部門與行政機構 (Government Owned Corporations and Agencies)		規範金融市場相關活動

5. 會員權利與義務

依照章程 clause 6.5 之規定，AFMA 會員須奉行下列規範：

- AFMA 章程
- AFMA 針對澳洲 OTC 金融市場所發佈的所有標準與指導方針
- AFMA 所發布的道德與行為準則(Code of Ethics/Code of Conduct)
- 任何由 AFMA 董事會或年會公佈的協定

會員必須遵守 AFMA 建立之行業業務交易標準。AFMA 建立了金融商品交易之市場公約(Market Conventions)，包括澳洲交易日、確認與結算標準、及各種衍生性金融商品之交易方式、報價與經紀方式等，以及債務工具(Dollar Debt Instruments)之確認與結算標準。若會員不遵守 AFMA 規範之業務交易標準，則買(賣)方可依照各不同之金融商品對交易對手請求結算失敗賠償(Settlement Failure Compensation Claims)。

此外為確保會員在風險控管操作上有所依據，AFMA 亦建立了作業風險

⁶ 譯自 AFMA homepage, available at <http://www.afma.com.au/scripts/nc.dll?AFMAV6.1507660:LANDING:1428645992:pc=L3>

標準與主要風險指標(Operational Risk Standards、Key Risk Indicator)，包括確認、衡量、管理與控制金融業之每日操作作業中之風險因子，建構能降低潛在財物損失之內控策略等，促進同業中資訊分享架構，定義”最佳實務”(Market Best Practice)以持續提升金融市場操作品質。

6. AFMA 道德與行為準則

AFMA 訂有道德與行為準則以規範會員與會員代表人(Representatives)，會員需依照此準則操作業務。

- 名聲：不論資歷或地位，會員的行為皆不可為澳洲 OTC 市場帶來壞的名聲，代表人應帶領其組織遵守規定。
- 尊重法律規定：會員應制定且維持一定的程序以預防可能的洗錢行為，當發現有洗錢嫌疑時應報告相關主管機關。會員應制定且維持一定的程序以預防內線消息與內線交易。會員應公平且按程序進行交易，不可從事干預市場供給與需求的交易，亦不可從事可能會造成人為操作市場與價格的交易。會員不可以不合市場的利率(out-of-market rate)從事交易。
- 尊重個人：會員與代表人應確保交易是在促進雙方互信的基礎下交易，不可針對性別、年齡、宗教等騷擾其他個人。
- 保密：會員與代表人應盡其職責的保守機密。
- 誠實：代表人應使用明確且不含糊的詞句，以使不據金融知識人員誤解。交易時亦應公平的報價，不從事詐欺、勾結及誤導等情事。
- 公平：參與人不可以其自身地位之優勢從事明顯不符市場價格之交易，當交易結束後，除非雙方同意否則不可片面取消交議。
- 利益衝突：會員與代表人應察覺可能的利益衝突，並適當的揭露與管理之，禁止會員與代表人不當使用其地位或消息牟利，會員應建立相關機制預防潛在的利益衝突。適當的禮物與招待在正常交易進行中是被認可的，但過量即不被允許，會員應建立適當機制處理相關餽贈問題以避免利益衝突。會員應建立嚴格的控制以確認代表人是以其自己的帳戶從事交易，以避免可能的內線交易與利益衝突。
- 勝任與持續自我進修：代表人應有適當的專業知識。
- 負責：會員與代表人應對其行為負責。會員應設計有效率且透明的機制，以確保那些不遵守準則的行為會直接呈現出來。會員應有明確且有效果的檢舉人(whistle blowing)程序，且確保檢舉人的安全。

7. 教育訓練

為培育金融市場專業人才，AFMA 亦為 ASIC 核發執照認可的教育機構，其所開設課程符合 ASIC 第 146 與第 105 號規範守則，開設多元的課程模組，

例如：一般金融服務模組、證券債券與衍生性商品模組、外匯交易模組、電子模組。

四、投資人保護

在保障消費者與促進金融業體系內競爭方面，澳洲負責保障金融業務消費者主要由ASIC負責，該機構總攬了原先澳洲證券委員會、保險暨退撫委員會、澳洲競爭和消費者委員會的消費者保護功能與職責，但其主要範疇係在金融服務市場內消費者權益。澳洲競爭和消費者委員會(Australian Competition and Consumer Commission, ACCC)作為一國家機構，負責保障消費者權益和捍衛競爭。ACCC係根據1974年交易行為法(Trade Practices Act)和1983年價格監察法令(Prices Surveillance Act)，致力促進競爭和市場效率，鼓勵公平交易，促進符合競爭原則的定價，以及在缺乏有效競爭的市場，限制價格升幅。ACCC與ASIC不同的是在於ACCC主要業務係針對在市場上的壟斷哄抬及獨占行為，透過金融、公司的市場行為控管來達成保障消費者的目的。⁷

茲按照投資人教育、投資人申訴與投資人保護基金分述之：

(一) 投資人教育

教育消費者是ASIC保障消費者的其中一項主要職能，其教育消費者的方法：

- 特別關注消費者因缺乏知識而最有可能蒙受金錢上損失的金融領域；
- 為消費者提供資訊和意見，協助消費者適當考慮本身的財政要求，和作出明智選擇；
- 教導消費者關於金融詐騙和具有誤導成份的經營手法，及如何避免受騙；
- 教導消費者本身的權利，包括解決投訴的各種選擇；
- 提高消費者的金融知識和數學基礎。

ASIC並提供以下資源以改進消費者的金融知識

- FIDO⁸：消費者教材的連線資料庫，針對不同族群設計相關投資方案，且為不同教育機構之教師設計可供教授之教案；
- 就當前問題舉辦宣傳運動；
- 印發刊物；
- 為澳洲消費者提供一站式保障服務

⁷ 楊瓊瓔(2004)。

⁸ Available at <http://www.fido.gov.au/fido/fido.nsf>。

(二) 投資人申訴

金融服務改革法規定應設立金融機構內部與外部解決糾紛程序，而有關機構內部程序需提交ASIC審批。經ASIC核准的外部解決糾紛機制(External Dispute Resolution, EDR)主要有四個，其中與證券交易有關的為金融行業調查專員公署(Financial Ombudsman Service, FOS)。⁹依照ASIC規範守則第165號規定，凡是提供金融商品或服務的企業均應加入一個以上的EDR為會員。

根據投資人保護FIDO網站上之指引，若消費者對於其所購買之金融產品或服務有不滿意之處，可按下列程序展開申訴：

步驟一：想清楚事情該如何被解決，並向原機構口頭投訴。

步驟二：若原機構不解決或對解決方案不滿意，以正式的信或e-mail再向原機構申訴，並應給對方二至三週的時間回應。

步驟三：若步驟二後還是無法達成解決，才可向外部仲裁機制(EDR)尋求解決。被申訴的機構有義務告知申訴人它所屬的EDR以及聯絡方式，所有的外部仲裁機制都是免費提供的，且獨立於被申訴機構。當仲裁機制無法在兩造間達成雙方都同意的方案時，該仲裁機制會做出最後決議，且此決議對被申訴機構是有約束力的。如果申訴人還是不滿意，將可訴諸於法庭。但如果尚未在EDR申訴前即已訴諸法庭，而申訴人輸了，將無法在EDR尋求申訴。

金融行業調查專員公署 (Financial Ombudsman Service, FOS)是由原本的金融業獨立仲裁機構金融資訊申訴服務(Financial Information Complaints Service, FICS)、銀行與金融仲裁服務(Banking and Financial Ombudsman Service, BFSO)、保險仲裁服務(Insurance Ombudsman Scheme, IOS)、信用組合糾紛調解中心(Credit Union Dispute Resolution Centre, CUDRC)與保險經紀人糾紛中心(Insurance Brokers Disputes Ltd, IBD)於2008年七月一日合併而成的獨立外部仲裁機關，處理了澳洲約80%的金融申訴案件，FOS亦向ASIC匯報發生的糾紛案件。FOS會員共約有四千多家金融服務機構，包含保險業、銀行業、退休金服務、財務規劃、股票經紀商等多種金融服務行業，分成三個部分：銀行與金融(Bank & Finance)、一般保險(General Insurance)、投資、人身保險與退休金(Investment, Life Insurance & Superannuation)，其中與證券業相關的為銀行與金融仲裁。

根據銀行與金融仲裁 2008 年報(2007/7/1-2008/6/30)，會員家數為 536 家

⁹ 譯名取自 ASIC 申訴手冊中文版。

企業，共有 7,911 件新增申訴案，本年度完成 7,497 件仲裁案。銀行與金融仲裁所接受的申訴須符合：

- 被申訴的企業為此獨立仲裁機構的會員；
- 申訴人必須為個人或小規模企業；
- 申訴賠償金額必須低於澳幣28萬元。

(三) 投資人保護基金

證券投資者保護基金亦為澳洲證券市場投資人保護機制之一環。澳洲國家保證基金(National Guarantee Fund, NGF)是根據1987年澳洲證券交易所國家保證基金法(Australia Stock Exchange and National Guarantee Fund Act 1987)而設立。該基金由證券交易保證有限公司(Securities Exchanges Guarantee Corporation, SEGC)管理，SEGC為一家擔保有限公司，亦是澳洲證券交易所(ASX)的獨資公司，該公司於1987年成立，但該公司獨立運作，董事會由5名非執行董事組成，其中2名由ASX指定，另外3名獨立董事由這兩位董事提名任命。

1987年澳洲的六家省屬證券交易所合併為全國性的澳洲證券交易所(ASX)，與此同時，這些證交所的基金也合併為國家擔保基金(NGF)。因此，澳洲國家保證基金的資金來源，包括於一九八七年由前省立證券交易所擔保基金所撥入的資產，以及投資於貨幣型基金與固定收益型基金所得的收入。¹⁰在2008年六月三十日，該基金約值101百萬澳元。該基金主要是保障在參與ASX(與特殊情況下之澳洲結算所)經紀交易時，依照2001年公司法第7.5部Division 4運作所產生的損之。

NGF手冊中註明，當投資人經由經紀商於ASX從事證券交易，才受到NGF保障。其中，證券包括股票、債務憑證、權證及受管理的投資計畫權益(interests in managed investment schemes)，不包括非於ASX交易的選擇權與期貨合約¹¹。NGF係依照2001年公司法第7.5部的Division 4與2001年公司條例(Corporations Regulations 2001)第7.5部的Division 4進行運作。

依據公司條例(Corporations Regulations 2001)規定，在下列情況下，投資人可向SEGC提出賠償要求：

- 因經紀商違約造成買方或賣方無法取得證券或價款所造成的損失；
- 經紀商在未經投資人授權情況下交易某些可在市場上交易的證券造成

¹⁰依據 NGF 2008 annual report，該基金 2008 年收入中有 99.6%來自此兩基金之投資收入。

¹¹澳洲對期貨投資人設立雪梨期貨交易所誠信基金(SFE Fidelity Fund)，對 SFE 會員投資者資金與財產實施保護。

的損失；

- 經紀商因違法造成的錯誤的消掉委託單或無法消掉委託單所造成的金錢損失；
- 當經紀商破產或無法對曾將財產信託(entrust)於該經紀商的客戶提供應有之義務。

如果客戶因經紀無力償債等原因而蒙受損失，可在知悉遭受損失後六個月內，向NGF提出書面申請。每名投資者可獲賠償的最高金額並無上限，但為了在保護範圍與保護程度兩方面進行均衡，NGF設有最低金額(Minimum Amount)，該金額是為了達到該基金支付賠償及行政開支的最低金額，由財政部決定該金額大小，同一破產經紀商的最高賠償額合計為最低金額(Minimum Amount)的15%。在2008年六月三十日時，最低金額為76百萬澳元，因此對於同一破產經紀商所造成的賠償金額不可高於11.4百萬澳元，若同一破產經紀商造成賠償額不超過11.4百萬澳元，投資人可以獲全額賠償。

如果澳洲國家保證基金的結餘跌至低於最低金額，則證券交易保證有限公司董事局可靈活處理，採取適當措施去管理該公司和該基金的財政，例如：

- 在部長的同意下，調降最低金額；
- 購買保險及借貸；
- 分期償付申索及按法例所訂的優先次序償付；
- 對可徵費交易(根據澳洲證券交易所的營業規則須向該交易所呈報的某些證券買賣，以及某些擔保證券貸款)徵收徵費；以及
- 向參與交易所徵收徵費。

上述第4及5點提述的兩項徵費可同時徵收。如證券交易保證有限公司向澳洲證券交易所收取徵費，該交易所也可向其參與組織(例如經紀)徵收徵費，以支付須付予該公司的徵費。如澳洲國家保證基金結餘超逾最低金額，證券交易保證有限公司可酌情將多出的款項的全部或一部分支付予參與的交易所(現在只有澳洲證券交易所)，該交易所從該基金所收取的任何款項，均須存入獨立的指定帳目，名為證券業發展帳目。

依照SEGC年報中指出，2008年共有一件申請案提出。SEGC接獲賠償申請後，會採取下列行動：

- 通知(Notification)：SEGC會依照申請人的主張及經紀商的回應，通知其保證人，並盡可能的在兩造之間達成解決的協議。
- 調查(Investigation)：SEGC會根據申請人的主張及所有可取得的資料作調查，包括ASX及ACH的資訊。
- 考慮時效(Consideration of time limit)：SEGC會考慮該申請是否超過六

個月的時效性，若超過的話，董事會可以決定將其展延使該申請案得以申請賠償。

- 決定(Determination)：董事會決定通過或不通過該申請案。若通過，則相關的要求賠償的金額或證券則會提除給申請人。
- 取代(Recovery)：依照公司法規定，SEGC償付給申請人的金額，可向經紀商要求償付以減少NGF的損失。

第二節 加拿大

一、管理架構

加拿大證券管理委員會將某些證券監管的職責賦予了全國性的自律組織，如加拿大投資交易商協會、加拿大共同基金交易商協會、市場管理服務有限公司(Market Regulation Services Inc.，RS)和蒙特利爾交易所等。這些自律組織負責對自己的會員及從業人員進行監督管理，其中加拿大投資交易商協會管轄的範圍更廣，權力也相對較大。

加拿大投資交易商協會(Investment Dealers Association of Canada，簡稱IDA)負責監理約60%的加拿大證券商。1998年以前，加拿大總計有四家證券交易所，各自管理其市場及證券商。之後這四家證券交易所透過自願的結盟，組成蒙特羅交易所(Montreal Bourse)、TSXV及TSE(即TSX的前身，於2000年成為北美第一家公司組織之交易所)，而IDA之監理職能亦持續擴張，目前負責加拿大所有證券商之監理。

隨著TSX變成公司組織之交易所，另一個負責市場交易的市場自律組織，市場管理服務有限公司(簡稱RS)隨之成立，以承接由原本TSX對市場交易及其他交易市場(alternative trading markets)之監理工作，以避免因TSX成為營利事業而可能造成的利益衝突並進而強化SRO之獨立性。RS目前負責八個交易市場交易之監理，主要職責為及即時監控市場交易情況以保護投資人並維持市場公平性。

近期為了更進一步簡化並強化加拿大之自律系統，IDA與RS進行合併以統合對市場及對會員之監理，並建立加拿大境內唯一之自律機構。在合併的過程中，IDA與RS力求建立一個完善且平衡的治理架構、避免利益衝突、公平的分攤成本予會員及市場參與者、確保具備足夠的市場監視技術以有效的在多個市場平台進行即時交易的監控。隨著全球在證券相關法規與市場結構的鬆綁，傳統交易所、其他交易系統及金融媒介機構與市場間的界限正快速的消

彈，IDA 與 RS 之合併已產生一個整體且順暢的自律機構：2006 年 4 月 IDA 和 RS 宣佈了兩個機構將合併成為一個全國性的自律監管組織的原則性的協定。經過加拿大證券管理委員會（Canadian Securities Administrators）批准後，2008 年 6 月 1 日，IDA 和 RS 正式合併為加拿大投資業監理局（Investment Industry Regulatory Organization of Canada, IIROC）並提升加拿大的自律機制。

二、加拿大投資交易商協會(IDA)與加拿大投資業監理局(IIROC)

2002 年以前，加拿大投資交易商協會（簡稱 IDA）具有自律、從業人員考試培訓和管理以及代表行業向政府反映意見和建議的職能。此外，加拿大投資交易商協會還有一定的立法權。加拿大各省證券委員會在制定證券法規和新政策時，一般委託加拿大投資交易商協會起草，由加拿大投資交易商協會的專家將政策法規草案交給各省證券委員會修改審批後執行。

2002 年加拿大投資交易商協會將原屬於自己的加拿大證券學院分離出去，名稱變更為加拿大證券學院全球教育有限公司，但對外仍簡稱為加拿大證券學院或 CSI。加拿大投資交易商協會保留了制定從業人員考試培訓及持續教育政策和標準的職能，考試培訓工作由加拿大證券學院負責，持續教育由加拿大證券學院和其他由加拿大投資交易商協會認定的機構負責。

2006 年 4 月成立了加拿大投資產業協會（簡稱 IIAC），原由加拿大投資交易商協會承擔的代表業內向政府反映意見和建議的職能交給了加拿大投資產業協會。此外，加拿大投資產業協會還具有行業資訊統計，出版發行行業刊物等職能。

2008 年 6 月成立的 IIROC 的主要任務是保護投資者，加強市場信譽，同時保持資本市場的效率和競爭力。IIROC 完成上述任務的方法主要是通過制定和執行關於註冊投資經紀公司及其註冊會員的商業和金融行為，證券市場中的交易行為的規則來完成的。IIROC 負責監管加拿大的投資經紀商及其註冊代表的金融及商業行為；並且負責監控多倫多交易所（ESX），多倫多交易所風險交易所、加拿大交易及報價系統等十個市場的交易行為。

IIROC 設法規檢查部，負責監察 IIROC 的註冊會員及其註冊員工的財務、商業和銷售行為和交易的合規性，還負責監察加拿大證券市場中的交易行為的合法性。IIROC 的執行部負責調查關於可能的監管中的不當行為。IIROC 的會員資源部則負責提升會員和市場對監管事項、規則，會員和市場所面臨的挑戰和機會的瞭解和理解。而監管政策部則負責對現有規則的修訂提出建議；制定新規則；保證政策連續性的前提下，根據市場變化對現有規則提出新解釋。

IIROC 當前的的工作重心主要有兩個。一、建立跨交易市場的電腦系統平

臺來監控各個交易市場的交易情況。近年，加拿大建立了越來越多的股票交易市場。在不同的股票市場交易相同的股票是否能保證股票交易得到最佳的執行和最佳的價格成為監管者越來越關注的問題。還有，股票市場之間的競爭就更加突出監管者制定的規則對市場應該是中立的，實施時對各個市場也是不偏不倚的。此外，所有的交易系統應公平對待使用這個系統的所有市場參與者。因此，IIROC 建立了可以監控其負責監管的所有市場的交易電腦系統，保證 IIROC 不僅可以某一市場內的交易情況，還能夠監控在可以在不同市場中交易股票跨市場的交易情況。二、IIROC 擬制定關於規範解決客戶投訴的規則和指引，要求成員改進其處理客戶投訴的程式，以保證會員能夠公平、快速地處理客戶端投訴。

(一) 註冊人員資格要求

加拿大投資交易商協會對註冊人員職業標準的培訓和考試培訓進行監督，以保證註冊人員具有勝任其職位的能力。加拿大投資交易商協會也對所有會員公司的投資顧問進行審查，保證其在入行時能有良好的品行並已順利完成所要求的培訓課程。

除後臺服務人員外，加拿大證券從業人員必須經過培訓考試合格才能註冊從業。註冊種類有：共同基金銷售、投資顧問、組合經理、分支機構經理、期貨合約代理人、註冊期權代理人、多倫多股票交易所和多倫多風險交易所交易員等。目前加拿大證券學院提供的考試課程有：加拿大證券考試課程（CSC）；分支機構經理考試培訓課程；加拿大貨物監管考試課程；加拿大投資經理考試課程；職業操守考試課程；衍生品基礎課程；組合管理技巧課程（PMT）；投資管理技巧課程（IMT）；合夥人、董事和高級管理人員課程；職業金融策劃師課程；期權認證課程。加拿大證券學院是證券業唯一的考試機構。考試在有條件的大城市主要以電腦考試為主，但在個別小城市的考試以紙面考試進行。考試由選擇題構成，及格分數為 60 分。

考試和培訓每科收費 800-900 加元。考生如第一次通不過考試，還可以申請第二和第三次考試。由 10 個人組成的專家委員會確定考試大綱，由加拿大證券學院的考試部負責考試的準備，由外部專家命題，最後由 3 人組成的審題專家，每人負責一部分，最終確定考試題目。目前，題庫大約有 1000 道考題。考試提前 10 天報名就可在指定地點參加。加拿大證券學院將考試、培訓以及從業人員的持續培訓集於一身，其解釋是，考試和培訓是由兩個不同的部門負責，考試有考試專家委員會，培訓有培訓專家委員會。出題專家和培訓教材編寫專家也許會有重複，但是考試和培訓本身有隔離牆。當然他們也承認，要做

到完全的隔離也是比較難的。但是加拿大證券學院的培訓重點是技能和專業知識的培訓，而不是應付考試的培訓。而其他培訓機構的考試培訓重點是教人們如何應付考試，人們也可以通過自學後參加考試。

在加拿大證券公司執業需滿足以下幾個層次的要求

- 後臺工作人員。不需要參加考試培訓就可以從業。
- 參加並完成加拿大證券課程培訓（CSC）考試。該考試內容主要以基本概念為主，包括行業概況、經濟學基本理論、證券法規、公司財務分析、各種證券產品、投資市場分析方法及投資理財方法。通過考試可以直接申請共同基金銷售執照。同時 CSC 還是進一步申請其他專業資格的基礎考試，比如加拿大金融策劃師協會 CFP 將 CSC 與金融規劃課程列為達標課程；CSC 也是取得加拿大投資經理（CIM）和財務管理顧問（FMA）專業認證的第一門必修課，也是進一步申請從事涉及股票、債券交易等投資理財、零售服務執照的第一步。以 CFP 為例，在完成 CSC 的前提下，可以進行個人理財課程的考試，然後可以取得註冊 CFP 的資格，此資格為金融理財方面的權威資格。對於已經進入金融業初級職務的從業人員，如銀行櫃檯出納人員，只有在完成 CSC 的基礎上，才能申請更高一級的職位。
- 參加並完成職業操守課程培訓（CPH）考試，該考試重點內容是法律法規。
- 完成 90 天的培訓課程，該培訓課程由加拿大證券學院或各公司提供。
- 加拿大證券從業人員持續教育情況

證券行業是一個高速發展的行業，新產品，新政策層出不窮。為此，加拿大投資交易商協會向會員公司所有註冊人員推行了一個強制性的持續教育（CE）計畫。該計畫三年為一個週期。所有註冊人員遵守同一日程表。第一個週期為 2000 年 1 月 1 日至 2002 年 12 月 31 日；第二週期為 2003 年 1 月 1 日至 2005 年 12 月 31 日，並以此類推。對於在週期的第一年新註冊的人員，在第一個週期內完成持續教育並再次註冊。在週期的第二年或第三年新註冊的人員在第二個週期完成持續教育並再次註冊。如 1997 年註冊的人員，工作三年至 2000 年，其持續教育週期為 2000 年 1 月 1 日至 2002 年 12 月 31 日。而 1998 年至 2000 年註冊的人員，工作滿三年結束的時間分別是 2001、2002、2003，但他們持續教育的週期均為 2003 年 1 月 1 日至 2005 年 12 月 31 日。

（二）財務方面要求

加拿大投資交易商協會定期審計其會員公司以保證公司能保持與其所從事的業務特點相符的資本充足率。如果公司達不到這一要求，加拿大投資交易商協

會將下達修正或暫停其交易的要求。加拿大投資交易商協會和加拿大其他的自律組織共同創建了“加拿大投資者保護基金”，以保證在公司破產時能保護個人投資者的利益。合併後之 IIROC 訂定會員業務與財務相關規範“Financial & Operations Compliance (FinOps)” 主要目的是監管交易商會員的財務狀況與強制遵行 IIROC 之相關規定。

(三) 銷售業務要求

加拿大投資交易商協會檢查會員公司，以確保對其銷售業務帳戶有一套有效的監督程式，並要求其提交所有客戶完整的投資需求和風險承受檔，保證其從業人員在提出投資建議和進行交易時能代表客戶的利益並按客戶的要求去做。

(四) 督察

加拿大投資交易商協會督察部對收到的對會員公司或某個從業人員的投訴進行調查。作為自律性組織，加拿大投資交易商協會有權對懷疑且有證據證明有過錯的會員公司或個人提起訴訟，並施以譴責、罰款、暫停業務以及市場禁入等處罰。

(五) 監管政策

監管政策工作小組負責制定並提出加拿大投資交易商協會條例，條例通過會員委員會來制定。財務管理部、法規和法律部主要負責起草，另外，公司融資、資本市場和證券交易委員會以及特別委員會也經常參與這項工作。工作小組除負責組織工作外，如準備日程、備忘錄和會場等，還負責一些必要的研究和測試工作、意見搜集和整理工作、內部宣傳工作以及公眾、會員公司及合規人員對條例和在實際應用中遇到的問題提出的諮詢工作。

(六) 培育公平、競爭、有效的資本市場

有效的資本市場對全體加拿大人是至關重要的，因為他們是推動加拿大經濟進步的引擎。有效的市場依靠眾多的投資者，投資者如果意識到市場有投資機會，他們在市場上也被公平和平等地對待，他們就有信心參與市場。

(七) 國際事務

加拿大投資交易商協會代表加拿大在國際上與國外的證券監管機構及自律組織一道共同追求國際證券市場的和諧發展。

(八) 教育和培訓

加拿大投資交易商協會對業內進行教育培訓已有半個世紀了。在 19 世紀 40 年代就開發了第一個業內的職業培訓課程。1970 年加拿大投資交易商協會創建了加拿大證券學院，通過該學院向業內專業人員和投資者提供基本的和高級的投資培訓課程。在加拿大投資交易商協會會員公司工作的註冊人員必須達到加拿大證券業的職業能力要求。此外，加拿大證券課程是所有加拿大各省證券委員會對證券代理經營人員的最低要求。他們必須通過法律法規考試，通過職業操守考試，必須通過 90 天的內部培訓課程才能註冊。那些註冊為顧問的人員還必須在註冊後的 30 個月內通過一至兩門高級課程培訓，如專業金融課程或投資管理技能課程。最近加拿大投資交易商協會頒布了強制性的持續教育規定。註冊人員每三年必須接受合規和職業技能發展培訓課程。

(九) 各委員會介紹

加拿大投資交易商協會由以下委員會組成，委員會成員來自業內專業人員。

- 審計委員會
- 主席顧問委員會
- 法規和法律部，包括：職業操守審查；教育分委員會；執行分委員會；機構分委員會；立法分委員會；洗錢分委員會；組合管理/管理帳戶分委員會；註冊分委員會；合規官員職責委員會。
- 融資委員會
- 衍生性商品委員會
- 教育和職業能力委員會
- 金融管理部
- 固定收益委員會
- 人力資源和退休金委員會
- 會員管理監督委員會
- 諮詢委員會
- 提名委員會
- 零售業務委員會

三、加拿大證券學院

加拿大證券學院成立於 1970 年，當時是加拿大投資交易商協會下屬的一個從事考試培訓和投資者教育的非盈利機構。也是加拿大投資交易商協會指定的唯一的證券業從業人員考試和培訓機構。2003 年，加拿大證券學院從加拿大投資交易商協會分離出來，更名為加拿大證券學院全球教育有限公司，對外仍簡稱為加拿大證券學院或 CSI，學院性質由非盈利性組織轉變為盈利性組

織。由於其與加拿大投資交易商協會有很深的淵源，因此，在加拿大金融的考試認證及培訓課程方面具有獨特的優勢。2003 年加拿大證券學院兼併了全球領先的金融業網上學習公司，Simvest 公司，為加拿大證券學院從事證券行業的持續教育打下了堅實的基礎。2007 年 3 月 2 日，又兼併了加拿大銀行家協會，至此，加拿大證券學院成為加拿大最大的教育培訓機構，平均每年有 6-7 萬學生註冊學習。有 50 多個國家的學生修讀加拿大證券學院的課程。加拿大證券學院提供獲取股票、債券、期權、期貨、市場交易員、分行管理，以及金融證券公司的主管職位等執照的必修課程。加拿大證券學院還提供 60 多門教育課程、證券培訓課程、線上和電子課程以及繼續教育課程。目前加拿大證券學院有 170 多名員工從事考試培訓工作。加拿大證券學院的課程，無論是考試培訓課程還是持續教育課程都由加拿大最大金融機構的專家組成的委員會編寫，每兩年更新一次。

除提供考試培訓課程外，加拿大證券學院還提供 3 小時、6 小時和 9 小時的網上培訓課程。內容有：反洗錢；經紀人責任；圖表和格式；公司治理；地產計畫；資產貨幣化、交易所交易基金、固定收益投資、對沖基金基礎；共同基金和對沖基金如何作用衍生品；收益信託；個人養老計畫；投資者信心；組合理論、資產分配和測量工具；退休前計畫；數量分析；退休計畫；風險管理；分割基金；社會投資責任；信託結構；保證金交易入門及必要性和風險等課程。

三、美國與加拿大證券業跨境監理架構

美國與加拿大約於 20 年前即建立起一個相當成功的跨境證券協議-加拿大-美國多邊行政司法權揭露系統 (the Canada-U.S. Multi-Jurisdictional Disclosure System, 簡稱 MJDS)。該系統主要係使符合條件的加拿大(美國)證券發行人能依加拿大(美國)要求之揭露文件與持續揭露程序在美國(加拿大)進行有價證券的募集與發行。這套系統主要成功的原因在於妥適評估雙方揭露準則、承銷方式及財務報告之相似度與認可雙方各自的準則與監理皆足以提供相當的信賴。基於這個機制的成功，兩國的相互認許並不會降低投資人保護與市場公平性的追求，相反的，相互認許將會促使彼此間監理法規及準則的高度調和，以避免損及境內證券發行人之權益。

目前在美國和加拿大出現了自律監管組織整合的趨勢。在美國，美國全國證券交易商協會 (NASD) 和紐約證券交易所 (NYSE) 的監管、執行和仲裁功能整合為一體，形成了 FINRA；而在加拿大，加拿大 IDA 和 RS 直接整合為一個獨立的自律組織，加拿大投資業監理局 (IIROC)。

第三節 日本

日本過去各個自律機構係受不同業法規範，例如證券商公會係依證券交易法、投資信託公會依投資信託及投資公司法、證券投資顧問公會依證券投資顧問法、金融期貨公會依金融期貨交易法等，各受不同法律體系約束，因而各個公會的功能不盡相同。為建立一個讓金融商品投資人安心消費的金融交易環境，以促進日本金融市場交易之發展，於2006年日本建立整合廣泛金融商品及服務之規範。因此，金融商品交易法將以現行券商公會之功能為基礎，讓每個自律機構擁有相同的功能。2006完成「金融商品交易法」，就「金融期貨交易法」、「外國證券業者法」、「有價證券之投資顧問業規範法」、「抵押證券業規範法」進行整合，取代原有的證券交易法，對股票、債券、外匯存款等風險性金融產品進行一元化管理，制定全部金融商品均適用之法律，以確保所有金融商品交易之公平性透明化，建構完善之投資環境。

此外，金融商品交易法另就非自律機構的組織，也提供法源基礎，讓經認可之投資人保護組織得以進行解決爭議與調停紛爭。為求金融商品整體一致性規範，修正銀行法、保險業法、商品交易所法等相關法律，就有關販賣、勸誘的規範，增設同類的規定，以進行相關自律性機構功能上之整合等。

目前，日本在『金融商品交易法』架構下，針對金融商品相關規範作整合，自律機構亦配合只針對功能性進行一致性規範，並未作組織性整合。相關證券自律組織尚包括日本證券業協會、公社債承銷協會、證券投資信託協會、證券投資顧問業協會等。以下針對目前日本證券業協會相關自律規章進行分類介紹。

一、設立依據

金融商品交易法第六十七條明訂被認可之金融商品交易業協會(以下稱認可協會)，促使有價證券買賣、其他交易及衍生性商品交易等公正且順利，以助金融商品交易業健全發展及保護投資人。認可協會並促進有價證券之流通，確保有價證券之買賣、其他交易之公正，且為保護投資人，可以開設櫃檯買賣有價證券買賣，自行或居間、經紀及代理市場(以下稱「櫃檯買賣有價證券市場」)。而此一認可協會不得以營利為目的執行業務。同時，金融商品交易業者設立認可協會時，應經內閣總理大臣之同意。

同時於該法中明列認可協會之章程應記載事項，主要包括

- 目的、名稱、事務所所在地、協會員之相關事項；
- 董事與理事會或其他會議之相關事項；

- 協會業務執行之相關事項；
- 協會員及金融商品仲介業者之董事及雇員與提高董事和雇員資質之相關事項；
- 規範訂制之相關事項；
- 協會員及金融商品仲介業者經營業務中關於投資人申訴之解決及斡旋之相關事項；
- 協會員及金融商品仲介業者之有價證券買賣或其他交易勸誘之相關事項；
- 櫃檯買賣有價證券市場之相關事項；
- 協會員及金融商品仲介業者之法令、基於法令之行政官廳之處分或章程、其他規則或調查交易之誠信原則之遵守狀況相關事項；
- 會費有關之事項。

上述認可協會章程變更時，應經主管機關之同意。另外，日本證券商協會章程第四條載明，該協會依金融商品交易法第六十七條之二規定，經主管機關授權為被認可之金融商品交易業協會。

二、會員入會、退會

於協會章程第五條定義協會會員種類有三類：一般會員（Regular Members）、櫃檯買賣有價證券市場衍生性商品交易會員（OTC Derivatives Transaction Members）及特殊會員（Special Members）。所謂一般會員即指從事第一類金融商品交易業者，但不包含其中僅從事櫃檯買賣有價證券市場衍生性商品交易。所指第一類與第二類金融商品交易業者之區別，主要在於處理金融商品的不同。第一類金融商品交易業者所處理的金融商品，包括高流動性、高波動性的有價證券與衍生性金融商品，主要為處理證券、衍生性的所有金融商品之業務；第二類金融商品交易業者所處理的金融商品為流動性與波動性較低的有價證券與準有價證券，包括銷售或招攬波動性較低的證券或衍生性商品。

而所謂櫃檯買賣有價證券市場衍生性商品交易會員即指從事第一類金融商品交易業者，其中僅從事特定櫃檯買賣有價證券市場衍生性商品及櫃檯買賣有價證券市場金融期貨交易之業者。特殊會員乃指登記金融機構，從事書面代銷行為、有價證券交易之行為、衍生性金融商品中有關有價證券衍生性商品以外之交易及有價證券的募集、私募（限於投資信託受益證券等）之行為等。由於在金融商品交易法亦維持原證券交易法之銀行、證券分離，銀行原則上不可以為有價證券相關業務及投資運用業，但是銀行只要登記之後即可為之，因此稱為登記金融機構。

進而於協會章程第11條至第14條與章程第31及第32條對一般會員、櫃檯買賣有價證券市場衍生性商品交易會員及特殊會員之相關入會要求、會員權益及退會原則進行規範。而會員若想申請退會亦必須向協會提出申請，並獲得其許可；但若協會有特殊認可者，則不必提出申請。上述三種會員資格亦可更換，例如從一般會員轉為櫃檯買賣有價證券市場衍生性商品交易會員，則仍需向協會申請並獲同意。

三、資格認可、登錄、測驗

金融商品交易業者，依其經營業務種類可以區分為第一類金融商品交易業、第二類金融商品交易業、投資顧問與代理、投資管理業。金融商品交易法所規範的業務範圍，包括金融商品之販賣及勸誘、投資管理、投資顧問、金錢與證券之管理等四大業務範疇，均必須經登錄之後才可為之。同時該法並且規定金融服務業者從事不同商品服務業務，而對金融服務業設有不同的設立規範、財務條件規範，尤其針對第一類金融商品交易業及從事投資管理業務者要求須經認證或取得許可。¹²

協會並訂定會員從業人員規定，針對有關會員業務人員僱用、禁止僱用原則、業務人員基本服務標準、業務人員禁止行為及不適當行為進行規範。另協會訂定會員業務代表人員資格測驗及登記辦法及相關考試測驗規定。以明確訂定受投資人託付之業務人員銷售資格、訓練方法及專業能力，提升對投資人保護。

該辦法明訂協會會員於進行銷售代表委派之前，須先向協會登記業務人員之基本資料，作為原始登記。其中，第四條針對不同銷售業務範圍的業務代表資格訂定個別測驗資格或訓練課程，區分第一級業務代表、信用交易業務代表、第二級業務代表、特殊會員第一級業務代表、特殊會員第二級業務代表及特殊會員第四級業務代表。第一級業務代表可以代表銷售會員公司相關業務項目；第二級業務代表則銷售證券相關業務；信用交易業務代表則可代表公司銷售第二級業務代表銷售項目及信用交易相關業務；而第四級業務代表則僅能代表銷售特定證券種類。其中，第一級業務代表、信用交易業務代表及特殊會員第一級業務代表均須通過相關測驗，方能取得資格。其他業務代表除參加相關測驗取得資格外，尚可以完成協會舉辦之相關課程訓練來取得認證資格。

協會會員須依照規定替其業務銷售代表向協會申請登記，除業務代表人員有拒絕登記之情事，協會應立即登錄於原始登記簿，並同時將該申請資料轉送該業務代表所隸屬之會員公司總部之當地金融主管機關備查。

¹²周行一、郭維裕及徐正義(2008)。

四、會員辦理業務相關規範

協會約束會員所訂自律規範包含協會會員公司員工相關辦法、會員業務銷售代表資格及登記規則及相關細則、會員業務銷售代表資格測驗規定、會員廣告及贈品相關規定、個人資料保密規定。而針對會員業務規範，如櫃檯買賣市場證券相關辦法、櫃檯買賣市場債券交易參考價格與交易價格公開辦法及施行細則、外國有價證券交易辦法。

五、對會員業務與財務之查核

金融商品交易法針對第一類及第二類金融商品交易業者明訂其應做成並保存其業務之相關帳冊文件，於每一事業年度，做成事業報告書，於每事業年度後三個月內，向主管機關提出。除提出事業報告書外，也應將其業務或財產狀況一併提出報告。而金融商品交易業者在每一事業年度，應做成依政府規定記載之業務及財產狀況之相關事項，於每事業年度結束相關規定期間起一年內，在其所有營業處所或事務處陳列，供大眾閱覽。

依據協會章程規定協會可以檢查會員或金融商品仲介業者是否遵守相關法規、基於相關法律之命令或處分、協會章程或違反其業務執行之善良忠誠原則。同時，協會可以檢查會員的業務、財務情形，及相關帳冊與交易紀錄。章程亦規定會員必須接受協會的檢查要求。

六、交易糾紛調解與仲裁

金融商品交易法第七十七條指出當投資人對協會會員或金融商品仲介業者提出業務申訴之主張時，認可協會應對其諮詢，並對主張人為必要之建議，同時調查其申訴之事情，並通知該協會會員或金融商品仲介業者相關申訴之內容，要求其迅速辦理。為解決前項主張之申訴，認可協會必要時得要求該協會會員或金融商品仲介業者提出文書或口頭說明，並提供相關資料。

同法第七十七條之二規定協會會員或金融商品仲介業者進行有價證券買賣、其他交易或衍生性金融商品交易有爭議時，當事人為解決其爭議，得向認可協會提出斡旋申請之要求。而認可協會應選任具學識經驗並與當事人無特別利害關係者之斡旋委員進行斡旋；斡旋委員若認為事件性質不適合進行斡旋時，得不進行斡旋。認可協會得向當事人徵收斡旋所需全部或部分費用。

七、會員違反自律規範之處理與救濟

金融商品交易法第七十九條之二明定公益協會應其章程規定，對違反該法、基於該法之命令或處分、該公益協會之章程、其他規則，或違背交易善良誠信原

則行為之會員，得課過怠金、停止或限制會員權利，或除名。協會章程指出當會員被發現有下列重大情事時，於詢問相關會員並提供解釋機會後，即提理事會決議進行懲處：

- 以不實方式加入公會；
- 會員公司破產且不易恢復；
- 違反相關法律規定、基於相關法律之命令或處分、協會章程及相關辦法、會員大會或理事會決議事項或紀律措施；
- 違反業務執行之善良誠信原則；
- 無法償付協會費用；
- 未依章程規定按時提出相關報告或通知；
- 拒絕、干擾或逃避依規定之檢查；
- 擅用協會名義。

上述懲處，包括課以罰金、停止或限制會員權利，或除名。而協會章程施行細則第十五條針對執行業務善良誠信原則違背行為有明確說明。

八、廣告規範

有關對會員廣告業務相關規範，如金融商品交易法第三十七條規定金融商品交易業者進行相關業務廣告或其他法令所定之類似行為時，應依規定表示事項如下：

- 該金融商品交易業者之商號、名稱或姓名
- 作為金融商品交易業者之意旨及該金融商品交易業者之登錄號碼
- 該金融商品交易業者所進行之金融商品交易業務內容相關事項中，行政命令所定之具有影響顧客判斷重要性之事項。

另外，金融商品交易業者為金融商品交易業務相關之廣告或其他內閣府令所定類似行為時，關於金融商品交易行為利益之預測，或其他內閣府令所定事項，不得為顯與事實不符，或顯著使人誤認之表示。

依協會訂定之會員廣告或獎勵相關規則，會員從事廣告行為的基本原則必須遵守交易之公平公正原則及維持形象，會員必須盡力提供準確資訊，同時以投資人保護考量下，清楚完整呈現廣告。同時，該規則第四條明訂廣告之禁止限制，重要項目如下：

- 廣告意涵違反相關法令規定；
- 建議違法行為之廣告；
- 可能誤導投資人行為之廣告；

- 妨礙協會會員公平競爭之廣告；
- 過度主觀之廣告；
- 比較評量基礎不明確清楚之廣告。

依據該規則第五條，當會員從事廣告或贈品行為時，其須指派內部高級員工來檢查相關行為有無違反上述第四條限制。協會會員應自行建立相關廣告與贈品行為之內部檢定與稽核系，以使會員公司之所有主管、員工都能清楚相關規範並予以遵行。一經協會判定會員公司或及員工從事之廣告贈品行為違反相關規定，協會得要求會員公司提供相關資料及解釋說明。而針對會員廣告行為，協會亦制訂「廣告指南」作為會員遵循之標準。

第四節 韓國

過去南韓由多種業務法律來管理其金融市場法務體系，於2007年7月將六部與資本市場相關法律，如證券交易法、期貨交易法、間接投資資產運用業法、信託業法、綜合金融公司法及證券期貨交易所法，整合為資本市場整合法，簡化金融法律架構為銀行法、資本市場整合法及保險業法。並於今（2009）年2月4日正式施行。

資本市場整合法由過去的「行業別」管理，轉型為以「業務功能別」管理，預期以功能性監理目標，鼓勵金融創新。於劃分業務功能方面，韓國資本市場整合法將金融商品區分為證券和衍生性商品；另將金融投資事業區分為投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、投資顧問業、全權委託投資事業等六大投資行業。在此整合法制度下，金融投資業者可以進行證券和衍生性商品交易，擴大金融投資公司之業務範圍。韓國並規定自整合法公布後一年起，資本市場相關行業將進行金融投資業認可、登錄申請之轉換。而具同一種金融業務功能之公司將適用相同之「認可」或「登錄」標準。在各金融業務功能別下，依投資人所承擔風險多寡來區分「認可制」或「登錄制」之適用。例如，投資買賣業、投資仲介業、集合投資業及信託業等與客戶具有直接債權債務或受託客戶資產之相關投資業務適用「認可制」；而投資顧問業及全權委託投資事業等不直接受託投資人資產者則適用「登錄制」。

針對此制度之大幅變動，重新檢討新的有關「業務功能別」體制之自律架構，即整合既有證券業協會、資產運用協會及期貨協會等自律機構，設立單一之「金融投資協會」，負責整體有關六大金融投資業務之自律機能，並於該法第六篇金融投資業相關機構專章中，對成立韓國金融投資協會訂定相關規範。為協助金融投資協會成立，於2008年8月6日設立金融投資協會成立委員會，以

協助整合證券業、期貨業及資產運用等三方協會，同時研擬新協會章程及設立登記。¹³金融投資協會亦於今年2月4日正式運作，惟因其相關法規資訊尚未架構完成，目前本研究尚無法針對整合後的金融投資協會之自律功能業務作細部分類說明。

¹³ 吳家興、顏國瑞(2009)

第陸章 我國證券相關自律組織與自律機制

第一節 證券市場與自律組織沿革

依目前國內證券市場管理架構，證券主管機關為行政院金融監督管理委員會證券期貨局（以下稱證期局），另按所執行業務性質不同，其下轄有個別組織以分擔相關管理、協調工作，包括臺灣證券交易所（以下稱證交所）和臺灣期貨交易所（以下稱期交所）、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下稱櫃買中心）、臺灣集中保管結算所（以下稱集保公司）、中華民國證券商業同業公會（以下稱證券商公會）、中華民國期貨業商業同業公會（以下稱期貨商公會）及中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會（以下稱投信投顧公會）等。

上述證交所、期交所及集保公司均為公司制組織，分別負責經營證券現貨及期貨集中交易、結算等相關管理工作，專司相關證券上市、交易買賣及監視訂定相關章則並負有管理業者有效執行上述業務之責。其次，櫃買中心乃屬公益性質財團法人，依證期局發布之「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」，其負責證券櫃檯買賣市場中證券上市及交易之管理並訂相關管理章則，其管理櫃檯中心之交易權限相對等同於證交所管理集中交易市場之權限。由於上述單位均非採會員制，非屬由相關證券業者組成之自律組織。依據國內學者對證券商自律制度定義，即以證券商為主要成員所組成之任何型態之自律團體，其或因法律之授權或因主管機關之委任，而對其成員及受其控制之人在某一證券投資市場之活動負有管理之責任，以使該等人於該證券投資市場所從事之任何投資行為，不違背規範該市場之法令或該團體本身之規則，所採行之證券商管理制度。¹

此外，參考世界主要國家證券自律機構多發源於證券業者組織，如美國自律機構為全國證券商公會及各證券交易所、日本為證券業協會及各證券交易所、香港為聯合交易所，而這些市場之交易所均採會員制；另英國原證券自律機構為證券暨期貨管理機構（SFA），亦為由證券商自行成立之組織。我國證交所、期交所、集保公司及櫃買中心等組織運作並無證券商直接參與，同時前三者均為公司組織形式，其主要股東並非為證券商，²而櫃買中心以公益性的財團法人組織為主體來推動櫃檯買賣市場之發展，其捐助單位當時台北市及高雄市券商公會外，尚有證交所及集保公司，亦非完全由證券商所成立。綜合上

¹賴源河(1997)、陳春山(1999)。

²證交所主要股東中，至2008年8月，證券商持股約11%；期交所股東成員來自期貨、證券、銀行及相關機構等四大行業，各行業總持股比率各約為百分之二十五；集保公司主要股東為證交所，至2008年8月持股率逾50%，而整體證券商持股率約35%。

述，本章所討論之我國證券業自律機構將僅就產業自律組織，即證券商公會、期貨商公會及投信投顧公會進行探討。

民國 42 年，政府為推行「耕者有其田」政策，發行土地實物債券並搭配台泥、台紙、農林、工礦等四家公營事業的股票，作為徵收土地後對地主之補償。其後，這些債券、股票與政府公債，逐漸在市面流通，自然形成證券買賣經紀業務，使持有人能讓手中持有之證券有便利流通管道。隨後，為加強管理證券流通市場之交易，政府於 43 年初制定「臺灣省證券商管理辦法」，而證券同業於民國 45 年 2 月經主管機關核准設立「台北市證券商業同業公會」，明訂以配合政府經濟建設、鼓勵國民儲蓄、購買上市公司股票、投資生產事業為其設立宗旨。

51 年 2 月臺灣證券交易所正式營運後，規定證券買賣業務必需在公開市場集中交易，且證券商非取得證券交易所經紀人資格者，不得參加集中買賣證券業務。前述同業公會於 52 年 1 月改稱為「台北市證券經紀人商業同業公會」，當時其業務規約以恪遵政府法令、不做場外交易、提高商業道德、樹立良好信用、協助政府經建、繁榮社會金融、注意肅奸防諜、倡行敬軍勞軍、支援反共國策及完成復興大業。在此時期，券商公會角色僅限於單向政府政令宣導，缺乏引導證券產業同業利益發展及監督查核等自律基本之功能。

至民國 57 年 4 月，證券交易法公布施行後，明文規範證券商同業公會組織及章程設立，且限定證券商非加入同業公會，不得開業。至此，證券商公會始得成為一有正式法源之自律機構。次年該公會即擴大改組為「台北市證券商業同業公會」。後因證券交易法修正，證券商之設立由原先之特許制變為許可制，新證券商於 77 年中旬於國內各地如雨後春筍般紛紛設立，遂於民國 78 年初成立「高雄市證券商業同業公會」。自此台灣地區南、北共有高雄市及台北市二個證券公會併存。

適值此時，國內資本市場開始蓬勃發展，投資大眾對相關投資訊息更是求知若渴，因此以提供投資諮詢及訊息之投顧事業快速崛起，結合當時只有四家投信公司（國際、光華、建弘、中華）之基金市場，亦於民國 79 年初成立「台北市證券投資信託暨顧問商業同業公會」。而當時投信投顧公會創立時之宗旨任務為：一、關於配合國家經濟發展，促進證券市場發揮功能事項；二、關於會員業務之調查、統計及研究、發展事項；三、關於政府經濟政策與證券交易法令、商業法令之協助推行及研究、建議事項。

後來於民國 79 年初國內股票現貨市場崩跌，國內投資人基於避險、投機需求，開始注意國外期貨市場交易，因此國內地下期貨猖獗，業者與投資人對作，造成營業糾紛不斷，政府為有效管理爰於民國 81 年 6 月經立法院三讀通過「國

外期貨交易法」，並於民國 83 年 4 月成立第一家合法期貨經紀商；同時間亦設立「台北市期貨業商業同業公會」。後於民國 86 年 6 月正式實施「期貨交易法」，替代原先「國外期貨交易法」，並於 86 年 9 月 9 日完成期交所公司設立登記。

隨著民國 86 年商業團體法部分條文修正案之限定，部分行業之目的事業主管機關若只有中央機關而無地方機關者，應組織全國單一公會，作為取得成立全國商業同業公會之法源依據。證券商公會於 87 年元月份設立全國單一公會並於次年分別合併台北市及高雄市證券商業同業公會而營運至今。另投信投顧公會亦於同年配合改組為全國單一公會。至於期貨公會則遲至 93 年 6 月 21 日基於業種、會員業務別增加及分佈區域擴大而改制為目前全國單一期貨公會。

第二節 證券相關自律機構設立依據

我國各證券相關公會之功能結構雖大致相同，但其設立法源基礎卻不盡相同。

一、證券商公會

我國證券交易法第四章(第 89 條至第 92 條)設置證券商業同業公會專章，其中提到證券商非加入同業公會，不得開業。針對公會組織章程方面，該法僅明訂主管機關對於證券商公會章程之主要內容，及其業務之指導與監督以命令定之。同時，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。再者，對於公會理事、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。

二、期貨商公會

期貨交易法第五章明訂期貨自律機構專章，第八十九條明文規定期貨業非加入同業公會，不得開業。同時亦指出同業公會之設立、組織及監督，除期交法另有規定者外，適用商業團體法之規定；亦即明列公會之設立、組織及監督主要依照期交法規定，其次再適用商業團體法。同時，期交法九十條至九十三條將期貨相關自律機構定義成包含期交所、期貨結算機構及商業同業公會所組成全國期貨商業同業公會聯合會，並針對此聯合會之自律角色及功能明文規定，包括收取經費種類及費率之擬訂、聯合會理、監事之遴選及章程應記載事項之訂定，但對期貨公會之相關事項均未於期交法中列文說明。而期交法第九十三條明訂期貨公會及期貨公會聯合會章程事項、業務之指導與監督，及其負責人與業務人員管理事項，由主管機關定訂。至於期交法第九十四條只明定公

會得依章程之規定對會員及其代理為必要之處分。但對聯合會之處分權並未明定。

三、投信投顧公會

證券投資信託及顧問法第五章設公會專章，其中第八十四條載明證券投資信託事業及證券投資顧問事業非加入同業公會，不得開業；且明文指出投信投顧公會非有正當理由，不得拒絕投資信託事業及證券投資顧問事業之加入。並就公會之設立、組織及監督規定之適用以投信投顧法優先於商團法。同法第八十五條針對公會之理監事選任及有關專家選任比例均有明文規定。第八十六至八十八條則分別針對公會業務之規範與監督事項、同業公會章程應記載事項、同業公會負責人與業務人員之資格條件、財務、業務、其他應遵行事項之規則、對會員收費種類及費率均明文由主管機關訂定或核定。第八十九條同業公會應訂立會員自律公約及違規處置申復辦法，提經會員大會通過後，報請主管機關核定後實施。第九十一條明文訂定公會之理事、監事有違反法令，怠於遵守該會章程、規則，濫用職權或違背誠實信用原則之行為者之處分行為。第九十二條授權同業公會得依章程之規定，對會員及其會員代表違反章程、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事項時，為必要之處置。

第三節 我國證券相關自律機構業務執行範圍

參酌相關廣義金融產業之同業公會章程與自律規範可知，國內成立證券相關公會之主要任務大致相同，本研究依其任務性質區分成基本會務、有利產業發展及自律機制等三大類。

一、基本會務

在基本會務工作中，各公會均包含會員業務調查、統計、諮詢；會員、會員代表及從業人員之資格限制與登記；及會員委託證照之申請變更、換領等相關服務。而各公會針對會員入會及退會法源及相關規範分述如下：

(一) 證券商公會

證券交易法第八十九條證券商非加入同業公會，不得開業。此一規定明確要求證券商均須加入公會；而依證券商業同業公會章程第六條，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。另章則第

七條則限定會員非自行解散，或受撤銷許可處分者不得退會。同時訂定「證券公會入會申請須知」、「證券公會退會須知」及「證券公會變更登記須知」。

(二) 期貨商公會

期貨交易法第八十九條第一項期貨業非加入同業公會，不得開業。根據期貨商業同業公會章程第八條，依法取得期貨業之公營或民營商業之公司或行號均應依法加入同業公會為會員。章程第十一條公會會員非因廢業或遷出該會組織區域，或受永久停業處分者，不得退會。並訂有「會員申請入退會及變更會籍資料作業須知」。

(三) 投信投顧公會

證券投資信託及顧問法第八十四條證券投資信託事業及證券投資顧問事業非加入同業公會，不得開業；而投信投顧公會章程第六條從事投信、投顧、全權委託投資及境外基金募集及銷售總代理業務者應於開業前加入該公會為會員。章程第八條該公會會員因解散、廢業、受撤銷營業許可或永久停業處分，經查明屬實者，得經理事會通過後，予以退會，並報請主管機關及目的事業主管機關備查。

二、有利產業發展方面

有利相關產業業務活動發展方面，各公會主要任務包括：研究發展及發行刊物；協助推行政府經濟政策與證券相關法令，並提供建議事項；及參加國際性證券組織及活動。

證券商公會及投信投顧公會均設立研究發展委員會，其主要業務在負責蒐集國內、外證券相關資訊、充實圖書室資料、刊物編印、相關單位學術交流、推動證券各項業務經營國際化及多元化，對國外相關產業經營之現行制度及自律規範或法令遵循進行專題研究，以提供證券市場全方位之發展與服務，研究報告並提供證券業界及主管機關推動各項業務或制訂相關規章及業務法規修正時參考。而期貨公會則設有市場推廣委員會，主要從事期貨市場推廣方案研議、擬訂，並聯繫協調國內外相關交流活動，有利市場推廣。

各公會亦依據業務範圍成立多種業務性質之委員會，均由其會員選派代表擔任委員，希冀在各相關委員會之運作下，除加強會員相關業務之聯繫、協調事宜外，並適時檢討制定相關制度；或針對業務範圍中不合時宜及妨礙證券商競爭力之相關法令規定，積極向主管機關提出具體建言。進一步，配合政府市場自由化與國際化，積極協助會員不斷推出新種商品和新業務以因應變遷的證券市場。其中因配合證券相關市場的自由化、國際化，各會員經營業務漸推向

國外市場，國際事務、大陸事務均扮演越來越重要的角色。

以證券商公會為例，其成立國際事務、大陸事務與外資事務等三個委員會，希望能協助證券商對外投資與吸引外資繼續投入本國市場。同時推動我國證券市場國際化、自由化之各項措施、蒐集各國際證券市場之資料、參與國際金融組織活動，如加入國際證券業協會(ICSA)成為正式會員國、主辦相關證券論壇或國際證券業協會年會(ICSA)、派代表赴國外證券交易所或國際金融中心進行業務考察，加強與各國際證券組織的交流、以提高我國證券市場之能見度。外資委員會邀請所有在台外資證券商加入，希望藉由委員會的討論，引進許多證券金融的創新，並協助外資券商與主管機關聯繫與溝通，直接協助推動外國資本投資我國證券市場。

而於兩岸事務及業務發展方面，證券商公會之大陸事務委員會除彙總會員公司意見，建議主管機關研訂適當的管理法規外，亦邀請大陸證券及相關團體來台訪問，加強兩岸證券業的交流，並舉辦兩岸證券市場相關的研討會，協助會員公司了解大陸證券市場。

投信投顧公會推展國際交流業務，一方面藉由其公關委員會接待各國相關公會、國際資產管理機構或產業週邊相關機構來訪，或舉行基金相關產業國際研討會，增進國際交流與合作、促進國內資產管理業國際化；另一方面亦成立兩岸委員會，進行兩岸每年輪流互訪的交流模式，拜會中國證監會、證券業協會、基金公司、銀行、保險公司、中國證券登記結算公司及北京台商協會等單位，拓展雙方實質交流互動、參與當地政府舉辦基金年會及國際論壇並發表演講；同時，不定時更新大陸、香港兩地相關資訊並做成報告外，更於其公會網站會員服務區建置「中國大陸參考資料」專區，將所蒐集之產業資訊提供予會員參考。至於期貨公會亦設有國際暨兩岸事務委員會，處理有關期貨國際暨兩岸業務之發展、聯繫、協調及改進事項。

三、自律機制

各公會有關自律機制之主要任務包括舉辦同業員工技能訓練、業務講習及從業人員資格測驗及登記；釐訂同業間共通業務之自律規章；查察會員營業是否遵守相關法令及自律規範，並矯正其缺失；調處會員間或會員與客戶間紛爭；及維護市場及保護投資人。相關規範如下：

(一) 舉辦同業員工技能訓練、業務講習及從業人員資格測驗及登記

各公會均有專職部室職掌相關業務人員資格測驗、從業人員之在職訓練、新種業務人員資格訓練、專題講座、研討會、證券相關資料及刊物之編印或其他教育宣導事宜等事項，以配合政府法令推動、新種業務宣導、證券商競爭力

提昇與保護投資人等目的辦理。因此，各公會辦理教育訓練均抱持服務會員並配合政府發展國家經濟暨培訓專業人才為理念，以健全證券市場之發展，訓練收費均不以營利為目的。相關規範整理如下：

1. 證券商公會

證券商業同業公會章程第五條明訂公會任務，其中包含第二十項關於辦理證券商業務人員資格測驗及登記事項；第二十一項關於會員、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。同時並訂有「證券商公會證券商財富管理業務人員資格條件及訓練要點」、「證券商公會辦理證券商業務人員資格測驗辦法」及「外國人參加我國證券商業務人員資格認可測驗作業要點」。

2. 期貨商公會

期交法第六十一條明文期貨商負責人、業務員或其他業務輔助人之資格條件及其管理事項，由主管機關定之。期貨商負責人及業務員管理規則第五條明訂期貨商業務員應具備之資格條件及相關登記資格喪失條件。並訂有「期貨商業務員資格認可暨測驗作業要點」、公會「辦理期貨商業務員資格測驗辦法」、「會員負責人及業務員登記事項作業要點」、「期貨業業務員登錄作業須知」、「期貨業經理人資格審核作業須知」、公會「辦理期貨交易分析人員資格測驗辦法」、「會員公司總公司分支機構登錄作業須知」。

3. 證券投資投顧公會

證券投資信託及顧問法第六十九條證券投資信託事業及證券投資顧問事業，其應備置人員、負責人與業務人員之資格條件、行為規範、訓練、登記期限、程序及其他應遵行事項之規則，由主管機關定之。證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則第六之一條明訂相關業務人員特定測驗合格之晉用條件。同時公會並訂有「業務人員職前及在職訓練機構暨課程認可要點」及「辦理證券投資信託事業證券投資顧問事業業務人員資格測驗及認可辦法」

(二) 釐訂同業間共通業務之自律規章

依據證交法、證券投資信託及顧問法，與期交法等之規定，主管機關對於各公會之章程應記載事項、業務之指導與監督，及其負責人與業務人員管理事項得訂定規則作為管理依據。因此，三大公會皆各自訂定相關同業管理規則，及公會會員從事業務活動之自律規範。相關規範彙整如下：

1. 證券商公會

證券商公會針對其會員業務範圍，包括受託買賣（外國）有價證券、推介客戶買賣外國有價證券、辦理外國有價證券複委託買賣、推介客戶買賣外國有價證券、財富管理、衍生性金融商品及承銷等業務，訂定以下相關自律規範。

- 會員處理重大違約交割案件自律規則
- 處理重大違約交割案件作業程序
- 證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法
- 會員辦理受託買賣外國有價證券業務風險揭露一致性規範
- 證券商申報承銷契約處理程序
- 證券商承銷有價證券承銷公告應行記載事項要點
- 證券商承銷有價證券承銷契約應行記載事項要點
- 證券商承銷商詢價圈購配售辦法
- 證券商申請經營承銷業務場地及設備標準
- 會員廣告管理辦法
- 會員受託買賣有價證券手續費折讓自律規則
- 會員受託買賣有價證券徵信與額度管理自律規則
- 證券商受託買賣外國有價證券場地及設備標準
- 會員受託買賣有價證券收取手續費自律規則
- 承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則
- 外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點
- 證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法
- 證券商辦理外國有價證券複委託買賣業務作業辦法
- 發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點
- 證券商承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序
- 證券商辦理公開申購配售作業處理程序
- 受託機構公開招募受益證券特殊目的公司公開招募資產基礎證券承銷商評估報告應行記載事項要點
- 會員接受客戶授權委託買賣有價證券自律規則
- 發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點
- 證券商承銷商受託辦理發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告之評估查核程序
- 承銷商辦理初次上市（櫃）案件承銷作業應行注意事項要點
- 證券商對客戶提供額外服務得收取服務費用項目

2. 期貨商公會

期貨公會為其業務(包含期貨交易及全權委託業務)乃訂定自律規範如下：

- 期貨商防制洗錢注意事項範本
- 期貨商開戶徵信作業管理自律規則
- 會員公司配合政府政策合併其會員會籍及指派會員代表整理辦法
- 「會員受託從事期貨交易手續費收取及折讓自律規則」
- 會員宣傳資料及廣告管理辦法
- 期貨商受理電話辦理保證金提領防範配套措施作業辦法
- 會員營業處所場地及設備標準
- 期貨經理事業全權委託交易帳戶帳務處理要點

3. 投信投顧公會

投信投顧公會針對相關業務(包括投信基金及全權委託)，訂有以下相關自律規範：

- 組合型證券投資信託基金公開說明書資訊揭露事項
- 證券投資信託事業申請開辦基金電話交易審核作業要點
- 全權委託投資業務審查要點
- 證券投資信託事業辦理投資人以信用卡申購基金審核作業要點
- 證券投資信託事業證券投資顧問事業防制洗錢注意事項範本
- 全權委託投資資產價值之計算標準
- 證券投資信託事業對外發布訊息行為準則
- 受理投信會員公司公告境內基金相關資訊作業辦法
- 證券投資信託事業證券投資顧問事業公司治理實務守則
- 證券投資信託基金買賣債券自律規範作業要點
- 證券投資信託基金募集發行銷售及其申購或買回作業程序
- 證券投資信託公司私募證券投資信託基金自律規範作業要點
- 證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務操作辦法

(三) 查察會員營業是否遵守相關律令及自律規範，並矯正其缺失

依據各公會章程有關各會員及會員代表權利義務規定，若會員違反相關法令及自律規範時，公會得經理事會（或相關委員會）之決議通知改善、予以警告、罰金、停權及報請主管機關處分。各公會相關規定分述如下：

1. 證券商公會

證券商公會自律公約第十一條要求公會會員應接受公會之輔導查訪，拒絕或規避輔導查訪者，公會得予以警告，並另行輔導查訪；如仍拒絕或規避者，公會得處以違約金。相關業務如證券承銷商、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公會另訂之。

證券商同業公會業務管理規則第六條證券商同業公會應注意查察其會員之財務業務情形；發現有違反法令或不當情事者，應即為適當處置，並通知目的事業主管機關。前項查察辦法，並由證券商同業公會擬定「公會會員業務查察辦法」，申報主管機關核備。該辦法係針對證券商受託買賣外國有價證券業務、承銷或再行銷售有價證券業務及證券商辦理財富管理業務辦理例行查核及選案查核。查核作業可採書面審查或實地查核方式，並以抽查為原則；查核人員於查核後應作成查核報告，並按季彙報主管機關，但查核發現重大缺失時，應即函報主管機關；選案查核應於查核完竣即行函報主管機關。查核結果若發現有違反法令規定，情節輕微者，公會得通知限期改善；未依限期改善或情節重大者，得交由該公會紀律委員會議處，並經公會理事會決議後函報主管機關。

管理規則第七條要求公會查察時，發現其會員有經營不善，發生虧損致信用難以維持，或遇有突發事件者，應即為專案檢查，並予輔導。另訂有「公會會員專案檢查與輔導辦法」，針對會員發生足致嚴重影響交易秩序與投資安全之虞之情事者，得進行專案檢查。而管理規則第八條明訂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。

針對違反上述自律規範之處理程序與相關救濟，依會員自律公約第十一條公會會員違反本公約，經公會查明屬實，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，並得視情節輕重為罰金、停止會員應享有之部分或全部權益或陳報主管機關為適當之處分；並函報目的事業主管機關。前項之處分，經限期履行而屆期未履行者，公會得再加重處分。

上述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公會提出申覆。惟會員提出申覆並不停止處置之執行。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，提送公會理事會重新討論。惟公會理事會決議維持原處分者，受處分人不得再行申覆。

2. 期貨商公會

依據期貨業商業同業公會管理規則第七條「期貨業商業同業公會應注意查察其會員之財務業務情形，發現有違反法令或不當情事者，應即為適當處置，並通知本會。前項查察辦法，由期貨業商業同業公會擬訂，申報本會備查。」，因此訂定「公會會員查察作業辦法」，對會員財務、業務及內部稽核作業進行查察；此一般查察，分為例行查察及選案查察。對會員財務、業務及內部稽核

作業進行例行查察；例行查察以外，對指標異常項目、期貨交易人檢舉案件或目的事業主管機關交辦事項等進行選案查察。

依據管理規則第八條「期貨業商業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，或遇有突發事件者，應即為專案檢查，並予輔導；其辦法由期貨業商業同業公會擬訂，申報本會備查。」，意即公會為一般查察時，發現其會員有經營不善，發生虧損致信用難以維持，或遇有突發事件者，應即為專案檢查，並予輔導，同時訂有「會員專案檢查與輔導辦法」。另管理規則第九條則明訂公會應於一定處所備置會員之財務業務資料，以供公眾閱覽。

針對違反上述自律規範之處理程序與相關救濟，會員自律公約第十一條公會會員如有違反公約之規定，經紀律委員會三分之二委員出席，出席委員過半數通過，提報本公會理事會決議，為警告、違約金、停止其應享有之部分或全部權益、責令會員對其負責人或受雇人予以警告，或暫停其執行業務一個月至六個月處分，並函報目的事業主管機關。若違反公約情節輕微者，經紀律委員會決議通過逕行發函要求會員改善，或責令會員對其違規受雇人員為適當之處分者，毋須提報理事會決議，僅須將處理結果提出於理事會報告。

公會會員如不服處分，應於文到之次日起三十天內向公會提出申覆。但提出申覆並不停止處分之執行。公會紀律委員會應於申覆送達後三十天內，就申覆有無理由作成意見書，提送本公會理事會重新討論。若公會理事會決議維持原處分者，受處分人不得再行申覆。

3. 投信投顧公會

證券投資信託暨顧問商業同業公會管理規則第七條投信投顧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，應即依投信投顧法第八十八條規定為適當處置，並通知主管機關。此查察辦法由證券投資信託暨顧問商業同業公會擬訂，申報主管機關核定。投信投顧公會對他業兼營證券投資信託暨顧問業務之會員進行查察時，其查察範圍限於證券投資信託業務、證券投資顧問業務或全權委託投資業務。同時，第八條亦列明投信投顧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，或遇有突發事件者，應即為專案檢查，並予輔導；其辦法由證券投資信託暨顧問商業同業公會擬訂，申報主管機關核定。第九條規定同業公會應依主管機關規定方式，提供公眾閱覽其會員之財務業務資料。

而違反上述自律規範之處理程序與相關救濟措施，依會員自律公約第十八條公會會員違反證券投資信託及顧問法、相關法令、本公會章則、本公約等自律規範時，依據「會員違規處置申復辦法」之規定處理。申復辦法中規定會員

涉有違反證券投資信託及顧問法、主管機關相關法令、公會章則及相關自律規範之情事時，會務人員應即通知該會員於文到五個營業日內提出說明回覆。會員對於公會函請說明涉有違反自律規範事項若無異議，且其違規情節之處分屬嗣後注意改善者，得由會務人員逕函請該會員嗣後注意改善並提請紀律委員會追認。若會員涉有其它違反法令、自律相關規範、或未於期限內提出說明、或說明理由不成立者，由會務人員檢附相關資料及分析意見提請最近期紀律委員會審議。紀律委員會對會務人員提請審議之案件，經二分之一以上委員出席，出席委員過半數決議行之。

紀律委員會經審查結果認為該會員有違反相關法令或自律規範者，得依其違規情節為嗣後注意改善、糾正、警告、限期改善並將改善情形函報主管機關等部份或全部之處分。經紀律委員會審查結果認為該會員尚無違反相關法令或自律規範之情事者，除逕予存查外，並得將審議結果回復函送單位或檢舉人並副知該會員。若會員於最近一年內經紀律委員會決議糾正達三次、或經警告達二次、或未於期限內將改善情形函報公會者，得經紀律委員會三分之二以上出席，出席委員過半數同意，提報理事會為違約金、要求會員對其從業人員予以暫停執行業務一個月至六個月之處分、停止會員應享有之部份或全部權益或撤銷或暫停會員資格等部份或全部之處分。理事會就紀律委員會前條處分之建議，須經二分之一以上理事出席，出席理事過半數通過，並於決議後立即執行並副知目的事業主管機關。

受處分會員對於理事會所為之處分，如認為該決議有結果顯與相關法令或自律規範不符者、決議程序存有重大瑕疵者或其他足以影響決議判斷之事由者，得於收受處分書後十五日內，檢附具體事證以書面向公會申復。會務人員就會員所提申復案件，應先提紀律委員會表示意見後，併同申復書件提請審議委員會審理。審議委員會對於申復案件之審議採多數決行之經審議委員會決議認為申復有理由者，得撤銷理事會所為處分並副知主管機關；如決議認為申復無理由者得駁回其申復，並於決議後十五日內將駁回理由以書面通知會員。申復會員對於本會審議委員會所為之審議結果，不得再行提出申復。

(四) 調處會員間或會員與客戶間之紛爭

就會員間或會員與投資人間之紛爭，三大公會皆訂有相關調處辦法，其於受理申訴案件後，將列舉相關資料，函請被申訴會員公司限期提出說明。被申訴會員公司未提出說明或提出之說明有進一步釐清爭議之必要時，得視案件需要移請相關業務委員會初審，以協助瞭解處理雙方之爭議。若依調處或初審結果，促請被檢舉人自律或對有違反自律公約之虞之案件，再移交相關委員會依自律公約處理。各公會處理交易糾紛調處執行措施分述如下：

1. 證券商公會

根據證券商同業公會業務管理規則第十二條「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，應擬定紛爭調處辦法申報本會核備，並確實執行之。」而擬定「有價證券交易紛爭調處辦法」。上述辦法第二條係規範下列三種情形進行調處：會員間因有價證券交易所生之爭議、會員與投資人間因有價證券交易所生之爭議，及會員與投資人間因有價證券申購所生之爭議。該辦法同時限定調處人由公會紀律委員會委員擔任，但公會亦得視個別調處事件之性質，遴派公會其他委員會委員或具有法律、會計、證券相關專門知識等信望素孚之公正人士擔任調處人。

糾紛調處程序要求會員間或會員與投資人間，因有價證券交易、申購所生之爭議，得以書面向公會申請（有價證券交易紛爭調處辦法第四條）。同時，亦明定調處申請書應記載事項包括申請人、他造當事人及調處之事由（有價證券交易紛爭調處辦法第五條）。公會於接獲調處申請書，經審查符合調處要件後，應於七日內決定調處日期，通知雙方當事人或其代理人到場，並將調處申請書之繕本一併送達他造當事人。公會會員接獲前項通知，應於調處日期到場參加調處（第六條）。而公會於處理調處事務時，得向當事人要求提出相關調處之資料或商請證券相關機構為必要之協助（第七條）。調處成立時，應作成調處書，由當事人及出席調處人簽章，並將調處書交付當事人（第九條）。調處不成立時，由出席調處人作成調處不成立之證明書，並簽章交付當事人（第十條）。

2. 期貨商公會

依據期貨商公會「期貨交易糾紛調處辦法」，設置期貨交易紛糾調處委員會（以下簡稱調處委員會），以促進期貨交易之公平性，保障期貨交易相關人之權益（第一條）。調處委員會應辦理下列事項：

- 會員間因期貨交易所生之爭議；
- 會員與期貨交易人或委任人間因期貨相關業務所生之爭議；
- 會員與期貨交易所或期貨結算機構因期貨交易或結算所生之爭議。

發生上述所列之爭議時，當事人應以書面向公會調處委員會申請調處。調處申請書應記載事項包括申請人、他造當事人及調處之事實及理由。調處委員會於接獲調處申請書後，應即推派無利害關係之調處委員三人組成個案調處小組，負責個案之實質調處。調處案件經個案調處小組審查符合調處要件後，應於七日內決定調處日期與調處場所，並通知爭議當事人。調處委員會得向爭議當事人要求提出相關調處之資料。為審究事實真相及雙方當事人爭議之所在，必要時調處委員會得請求相關單位提供證據資料，或請求相關單位給予協助。當

事人無法適時提供調處相關之資料者，視為調處不成立。

個案調處小組應互推一人為主席。個案調處小組應有調處委員二分之一以上出席，始得開會。但經兩造爭議當事人之同意，得由個案調處小組主席與兩造爭議當事人協商議定個案調處小組人數後，逕行調處。調處成立時，應作成調處書，並由雙方當事人及調處委員簽章後，交付雙方當事人。若調處不成立時，由調處委員作成調處不成立之證明書，經簽章後交付爭議雙方當事人。此外公會受理申請調處係按件計收費用，每件為新台幣壹萬元正。公會為利糾紛調處作業之進行及明訂上述調處委員之資格、條件，另訂「期貨交易糾紛調處作業細則」及「調處委員會調處委員遴選辦法」。

3. 投信投顧公會

依證券投資信託暨顧問商業同業公會管理規則第十三條規定而訂定「受理營業紛爭調處辦法」，主要針對投資人與會員間或會員間因證券投資信託或證券投資顧問業務所發生之紛爭；若而因經營全權委託投資業務所生之紛爭調解，則另依公會之全權委託紛爭調解處理辦法處理之。調處辦法對投資人之定義包括基金受益人、會員公司之客戶及一般投資人。對於投資人及公會會員申訴之處理方式包括電話申訴、親至公會申訴、以書面申訴者。

公會承辦人員受理申訴案件後，函請被申訴會員公司限期提出說明。被申訴會員公司未提出說明或提出之說明有進一步釐清爭議之必要時，公會得視案件需要，由公會紀律委員會召集人指派非具利害關係之紀律委員會委員協助瞭解處理雙方之爭議，並得邀請律師或會計師等專業人士參與，提供專業意見協助處理。公會調查處理後，倘仍有爭議時，得徵詢雙方當事人之同意，安排至公會進行調處。若當事人一方不同意接受本公會之調處時，由公會將處理結果，通知雙方當事人，請其另循其他途徑，尋求解決雙方爭議。

紛爭調處結果，應作成紛爭調處書乙式三份，由當事人及出席紛爭調處委員簽名或蓋章後，將紛爭調處書交付雙方當事人各一份，公會留存一份。若紛爭調處不成立時，如有當事人不能或不願於紛爭調處書簽名或蓋章之情形，由紛爭調處委員於紛爭調處書附註說明其事由。

(五) 維護市場及保護投資人

三大公會為維護市場秩序，有效保護投資人權益，針對其會員從事相關營業活動行為均訂有明確規範，並配合政策訂定防制洗錢相關範本。同時，投信投顧公會另訂定會員公司對外發布訊息行為準則、公告基金相關資訊作業辦法及公司治理實務等守則。各公會管理會員公司進行廣告相關營業行為，考量投資人資訊內涵之對稱性與產業競爭生態，特訂定以下相關辦法規範之。

1. 證券商公會

按證券商管理規則第五條，證券商為廣告之製作及傳播，不得有誇大或偏頗之情事。相關證券商廣告之製作及傳播，由證券商同業公會訂定辦法，函報主管機關備查。而依證券商同業公會業務管理規則第五條，證券商同業公會對會員為廣告之製作及傳播，應擬定管理辦法，申報主管機關備查。進一步，擬定「證券商業同業公會會員廣告管理辦法」以規範公會會員自律並遵守誠實信用之原則，對於業務需要所製作廣告之標示及方法給予適當之限制，以保護投資人。而該辦法除對廣告行為定義（第三條）、廣告行為之基準（第四條），並明訂不當行為之禁止（第五條）。進而第七條針對會員公司廣告資料之內部控管，明訂證券商從事廣告而製作之有關資料，應列入公司內部控制制度管理，並於對外使用前，先經內部承辦人、審核主管審核簽章並填製自我檢查表，確定內容無不當、不實陳述、違反相關辦法及法令之情事後始得使用。公會會員製作宣傳資料及廣告，應將廣告樣式、主題標示、自我檢查表及廣告刊登明細表，於對外為宣傳廣告行為前向公會提出申報，其案件自公會收到申報資料次一日起，屆滿二個營業日即可生效。

2. 期貨商公會

訂定「期貨業商業同業公會會員宣傳資料及廣告管理辦法」之目的，在於規範公會會員及期貨信託基金之銷售機構宣傳資料及廣告物之形式、內容、製作及傳播等相關事項，以維護合法業者之專業形象，並保障交易人權益；並明確於辦法第5、6條列明會員及期貨信託基金之銷售機構從事業務廣告及製發宣傳文件，應共同遵守之事項及原則。公會會員及期貨信託基金之銷售機構應將其宣傳資料及廣告物，列入公司內部控制制度管理，並經經理人審核及簽章後始可使用。同時規定，公會會員製作宣傳資料及廣告，應將宣傳資料及廣告企劃、廣告樣式、使用有效期間及主題標示，於對外為宣傳廣告行為前提出申報，其案件自本公會收到申報資料次一日起，屆滿三個營業日即可生效。並且規定申報之宣傳資料及廣告物，其使用有效期間最長以一年為限，過期如仍需使用則應重新申報。

(六) 投信投顧公會

該公會於「證券投資信託暨顧問商業同業公會會員及其銷售機構從事廣告及營業活動行為規範」明列證券投資信託或顧問事業、總代理人及基金銷售機構從事相關業務廣告、公開說明會及其他營業活動時之禁止行為及符合原則；另針對贈品亦提供訂定共同遵守原則。該規範第二十條規定公會會員、基金銷售機構從事廣告、公開說明會及其他營業活動而製作之有關資料，應列入公司內部控制制度管理，並於對外使用前，先經公司法令遵循或稽核部門主管適當

審核，若無法令遵循或稽核部門之設置，則由權責部門主管為之，確定其內容無不當、不實陳述、違反相關法令規範之情事，並應於事實發生後十日內依法令規定程序將廣告、公開說明會及其他營業活動之資料，向公會申報。

第七章 我國證券相關自律機制之國際比較

為進一步了解我國證券相關產業之自律機制與主要國家之異同，本章將根據自律組織之設立依據、自律組織之入會與退出、會員及其從業人員資格認可暨測驗及登錄、會員辦理業務相關規範、對會員業務及財務查察、交易糾紛調處，以及違反自律機制之處理及救濟程序等七個面向，分別與英國、美國、澳洲、加拿大及日本對照比較，進而尋求如何強化與整合我國證券相關產業之自律機制。

第一節 設立依據

英國金融服務局(FSA)係依據 FSMA 第一條規定設立並擁有監管權的自律機構，本身亦為責任有限公司。FSMA 第三條至六條規定，FSA 主要目標為增進市場信心、促進公眾對金融體系的了解、投資人保護、降低金融犯罪。FSMA 並在附表一明確規定 FSA 法定功能、組織架構、執行董事與非執行董事之業務範圍、對申訴的調查、年報與會議記錄的公佈。

美國全國證券商公會於 1938 年成立，其設立之法源依據為 1938 年之美隆尼修正案 (Maloney Act Amendments) 為美國證券相關產業最大之自律組織。2007 年在美國證管會的主導下，NASD 與 NYSE 中負責會員監管、執行和仲裁的部門進行整併，於 7 月 30 日成立美國最大的非政府證券業自律管理組織－美國金融業監理局 (The Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)。美國證管會則依據證交法 Rule 19g2-1 對於 FINRA 的監管工作加以督導監督。FINRA 對其規則的修訂，則須依據 Rule 19b-4 送美國證管會批准。

美國 NFA 於 1976 年依據商品交易法第 17 條成立，為非營利性質之會員組織，由期貨業組成之自律組織。於 1981 年經 CFTC 核准成為經註冊之期貨公會(registered futures association)，1982 年開始正式運作。其宗旨為提供開創性管理法規與服務，以確保期貨業經營之健全，保護期貨市場參與者並協助其會員遵守主管機關之法令。2000 年商品期貨現代法，明文授權 NFA 管理期貨商及期貨交易輔助人於期貨交易所交易個股期貨商品。2003 年 NFA 被授權分析與審查期貨基金經理人(CPO)所提出之年報、並負責審查公開募集之期貨基金的揭露文件。CFTC 對於 NFA 或其他交易所之監督權限及前述自律機構之職權，皆明文規定於商品交易法及商品交易委員會規則中。依據商品交易法第 21 條(b)，經登錄之自律組織必須以公共利益為宗旨。

澳洲金融市場協會(AFMA) 為依照公司法(Corporation Act 2001)所成立的擔保有限公開公司，其主要宗旨為：領導與堅持有效率的店頭金融交易、鼓勵高標準的批發金融市場專業、增進個人的專業建立、建立批發市場的新金融商品，追求現有市場之更完善、促進金融政策執行等。在加拿大方面，2006年4月 IDA 和 RS 合併成為一個全國性的自律監管組織，經過加拿大證管會批准後，2008年6月1日，IDA 和 RS 正式合併為 IIROC。

國內三大證券相關公會針對公會之設立、組織及監督之法源依據有所不同。期貨公會及投信投顧公會分別於期交法與投信投顧法條文中明訂專業法之優先性，而證券交易法僅明訂主管機關對於證券商公會章程之主要內容，及其業務之指導與監督以命令定之，無明訂該法之優先性。造成造成有關證券公會會員權益、會員大會及公會組織及相關職權、經費種類、費率等，皆受制商業團體法規範，同時亦形成對會員公司懲戒之自律規範不足。投信投顧法除對公會之設立、組織及監督有明文規定外，該法較證券交易法針對公會職權以下項目有更明確訂定及授權：

- 公會理監事選任及理監事有關專家選任比例；
- 公會業務之規範與監督事項、同業公會章程應記載事項、同業公會負責人與業務人員之資格條件、財務、業務、其他應遵行事項之規則、對會員收費種類及費率；
- 會員自律公約及違規處置申復辦法；
- 授權同業公會得依章程之規定，對會員及其會員代表違反章程、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事項時，為必要之處置。

如表 7-1 所示，我國三大公會與英、美、澳、加，及日本皆在相關法律或透過主管機關委任而取得自律組織及自律機制之法源依據。我國乃基於證交法、期交法及投信投顧法規定，然而若進一步討論我國三大公會之異同時，吾人可以發現就法制完備性而言，投信投顧公會卻較證券商公會及期貨商公會來得完備，三者雖在證交法、期交法及投信投顧法皆可找到法源，但投信投顧法設有專章討論自律組織；反之，期交法則將自律組織定位為全國期貨業同業公會聯合會，而非期貨商公會；再者，證交法對證券商公會之自律機制之規定失之過簡，且在重要機制上僅要求由公會送主管機關備查，而非核准，故其法律效力又低了一層。因此，證券商公會之自律機制就其法源依據有強化之必要。

表 7-1 自律機制之國際比較－設立依據

中華民國證券商業同業公會	中華民國期貨商業同業公會	中華民國證券投資投顧公會	美國	英國	其他國家
<p>證券交易法第四章（第 89 條至第 92 條）設置證券商業同業公會專章</p>	<p>期貨交易法第五章（第 89 條至第 94 條）設置同業公會專章</p>	<p>證券投資信託及顧問法第五章（第 84 條至第 92 條）設置自律機構專章</p>	<p>1938 年之美隆尼修正案對 1934 年證券交易法所做之修正，成立 NASD。</p> <p>2007 年美國證管會依據證交法對於 FINRA 的監管工作加以督導監督。FINRA 對其規則的修訂，須送美國證管會批准。</p> <p>美國商品交易委員會(CFTC)依照 2000 年商品期貨交易現代化法，採取原則導向監管，</p>	<p>金融服務局 (FSA) 於 2000 年依據金融服務市場法(FSMA)第一條規定設立。</p> <p>FSMA 附表一訂有 FSA 基本組織與義務專章規定。</p>	<p><u>澳大利亞</u></p> <p>AFMA 章程規定，該組織為依照公司法所成立的擔保有限之公開公司。</p> <p><u>加拿大</u></p> <p>2006年4月IDA和RS合併成為一個全國性的自律監管組織，經過加拿大證管會批准後，2008年6月1日IDA和RS正式合併為IIROC。</p>

			<p>而美國證管會長期採用規則導向監管。</p> <p>1978年修正商品交易法時，期貨市場之管理責任部分移轉到 NFA。</p> <p>NFA 於 1981 年經 CFTC 核准成為經註冊之期貨公會，1982 年開始正式運作。</p> <p>2000 年商品期貨現代法規定 NFA 與期貨交易所同為自律組織。</p> <p>CFTC 對於 NFA 或其他交易所之監督權限及前述自律</p>		<p><u>日本</u></p> <p>金融商品交易法第四章（第67條~第79條之80）設置金融商品交易業協會專章</p>
--	--	--	---	--	---

			機構之職權，皆明文規定於商品交易法及商品交易委員會規則中。		
--	--	--	-------------------------------	--	--

第二節 自律組織會員之進出

英國 FSMA 在附表二中明確列出受到該法所列管之八種金融市場行為，要求從事此八種被監管行業之企業與個人，皆應事前向 FSA 取得核准。申請者應符合有關 FSMA 附表六之申請要件及 FSA 之手冊中之要求，申請獲授權之企業(人)應繼續維持遵守前述相關手冊之規定，依照 FSMA 第 42 條之規定，FSA 有權依據對申請者之專業能力、財務健全等考考量，決定是否給予申請人許可。

在美國，證券商一定要加入公會，依 1934 年證券交易法 Section 15A (b) 項證券商公會對會員規律之權責為實行及遵守 1934 年之證券交易法，並應強制會員暨其雇員遵守該法，該法之施行細則、地方公債規則制定之規則，以及公會之規則。並應遵守證券交易法之規定，准駁入會申請，禁止不具特定資格者入會。任何註冊之證券經紀商、自營商、地方債券經紀或自營商、或政府債券經紀或自營商，依 By-Law of the National Association of Securities Dealers, Inc. Article III，除有消極條件外，皆有加入之資格。依照聯邦法律規定，欲在美國從事證券業務之證券商都必須成為美國全國證券商公會之會員。

美國依據 1978 年修訂之商品交易法，強制除期貨業場內經紀人外，均需加入期貨公會。依據商品交易法，除法律另有規定外，所有期貨經紀商(FCM)、期貨交易輔助人(IB)、期貨基金經理人(CPO)、期貨交易顧問(CTA)等從事期貨交易之業者，均應依商品交易法向商品交易委員會登錄，並向公會登錄成為會員；而會員之員工登錄為期貨業務員(Associated Person)者，均需向公會登錄為準會員。若未進行登錄，不得向公眾進行期貨交易，即所謂之強制登錄制度(Mandatory Membership)。依據期貨公會細則 4029.7 之規定，若公會認為申請人不具申請資格、或所提出之申請文件不完整、不正確或有虛偽情事，公會得立即以書面通知申請人表達拒絕申請之答覆。依據公會細則 4029.8 之規定，倘會員或期貨業務員之會籍被終止或撤銷，該會員或期貨業務員在其會籍被終止會撤銷前，依據公會仲裁規則、會員仲裁規則、公會細則、法規遵循規則(Compliance Rules)、登錄規則、財務規則等規定所負之義務，並不因此消滅。

澳洲金融市場協會(AFMA)會員申請加入需以書面提出申請(clause 6.1)，董事會有權利在其考量下接受或拒絕申請，且不需說明原因與理由。在退出會員申請方面，依照 AFMA 章程之規定，會員可隨時以書面方式提出放棄會員資格，而會員資格在 AFMA 辦公室在收到該通知後，自動解除。此外，AFMA 董事會有權利在其考量下撤銷任一會員之會員資格，且不需說明原因與理由。

綜上所述，由於自律係各成員同意放棄個別自由權以換取行業利益及公共利益，因此須以強制入會為前提，證諸英、美、澳、加、日本及我國之制度設計皆如此。美國規定證券商須為 FINRA 會員，而期貨商須為 NFA 會員；英國於 FSMA 訂有強制入會之規定；日本則於其證券業協會章程載明強制入會之規定。至於退出自律組織之規定，各國亦作嚴謹之規範，須在特別情況下才得退出，且退出後，自然喪失從事相關交易之權利。我國不僅在證交法、期交法、投信投顧法規定，更在三大公會之章程中亦載明強制入會制度。

表 7-2 自律機制之國際比較－會員加入與退出

中華民國證券商業同業公會	中華民國期貨商業同業公會	中華民國證券投資投顧公會	美國	英國	其他國家
<p>證券交易法第 89 條及券商公會章程第 6、7 條</p>	<p>期貨交易所第 89 條及期貨公會章程第 8、11 條</p> <p>期貨商業同業公會「會員申請入退會及變更會籍資料作業程序」</p>	<p>證券投資信託及顧問法第 84 條及投信投顧公司章程第 6、8 條</p>	<p>證券商須強制加入 FINRA。</p> <p>1934 年證券交易法載明證券商公會對會員規律之權責為：應遵守證券交易法之規定，准駁入會申請，禁止不具特定資格者入會。</p> <p>期貨商公會(NFA)制訂登錄制度與合宜性標準。</p> <p>期貨公會細則 4029.8 之規定。</p>	<p>FSMA 附表二列示受列管之八種金融市場行為</p> <p>FSMA 第四部(第 40 條至第 55 條)規定如企業或個人欲申請從事受 FSMA 規範之業務，需向 FSA 申請。</p> <p>妥適性原則載明於 FSA Handbook FIT</p>	<p><u>澳大利亞</u></p> <p>AFMA 章程中將其會員分為三類：金融市場會員、聯繫會員與夥伴會員，但董事會可以新增會員種類。董事會有權利在其考量下接受或拒絕入會申請，且不需說明原因與理由。</p> <p>退出與撤銷會員方面，依照 AFMA 章程第七條規定。</p>

				<p>申請要件列於 FSMA 附表六。</p> <p>基本條件與限制列 於 Handbook COND2。</p>	<p><u>日本</u></p> <p>證券業協會章程第 5 條、第 11~14 條 及第 31、32 條</p>
--	--	--	--	---	---

第三節 會員及其從業人員資格認可測驗及登錄

在英國，依照 FSA“測驗與能力”規範，服務公司員工需通過“訓練能力依據手冊”附錄中所訂之每一單元考試。當從業人員申請從事受控業務時，需向 FSA 申請核准，核准申請由服務公司提出，而該受雇人員簽署以確認其正確性，FSA 亦會依據妥適性原則考量發給許可執照，FSA 另外訂定了 SYSC 手冊明定高階主管責任範圍。FSA 並在網頁上公佈該人員之基本資料與 FSA 編號供一般民眾查閱。另外，在澳洲，AFMA 本身亦為 ASIC 核發執照認可的教育訓練機構，其所開設課程符合 ASIC 第 146 與第 105 號規範守則，開設多元的課程模組，鼓勵從業人員參加培訓課程。

美國於 1934 年證交法第五條規定全國性證交所皆需向證管會辦理登記，FINRA 為了提升證券商及證券商合格業務人員的管理，實施集中式的發照及登錄系統（Web CRD），涵蓋所有證券商及其合格業務人員的資料、聘僱、申報等內容資料。另有關期貨商品方面，商品交易法第 21 條規範經登錄之自律組織，必須以公共利益為宗旨。如自律組織、會員、自律組織之人員或理事違反相關規定時，CFTC 得經適當之通知及聽證後，撤銷自律組織之登錄、撤銷會員之會籍、自律組織之人員或理事。NFA 就訓練、經驗和其他資格要求訂定適當的標準以確保會員及個人準會員的適任；建置並管理會員及個人準會員之書面專業測試；以及在 CFTC 的授權下，辦理會員、個人準會員和任何須向 CFTC 為登記之人士之登錄事宜。

1982 年，美國國會立法將原由商品期貨交易委員會負責之會員登錄。改授權公會負責，將較為技術性的監理工作劃歸為公會的自律範圍。期貨公會細則 1101 規定，會員不得代其他非會員或被暫時停權之會員進行期貨相關交易。依據期貨公會細則 4029.6 及登錄規則 204 之規定，申請人提出申請，應以電子方式向公會為之，並繳交申請費。依據登錄規則 Part 400, 401(a)之規定，期貨經紀商、期貨交易輔助人、期貨基金經理人、期貨交易顧問及槓桿交易者，需符合一定條件，方具合宜性而得向公會申請登錄為會員。

加拿大投資交易商協會(IDA)對註冊人員職業標準的培訓和考試培訓進行監督，以保證註冊人員具有勝任其職位的能力。在 IDA 會員公司工作的註冊人員必須達到加拿大證券業的職業能力要求。另針對強制性的持續教育規定，註冊人員每三年必須接受法規和職業技能發展培訓課程。除後臺服務人員外，加拿大證券從業人員必須經過培訓考試合格才能註冊從業。註冊種類有：共同基金銷售、投資顧問、組合經理、分支機構經理、期貨合約代理人、註冊期權代理人、多倫多股票交易所和多倫多風險交易所交易員等。

我國證券商公會依會員之從業人員所從事業務之不同，針對財務管理業務、證券商業務，甚至外國人在我國從事證券商業務等人員訂定資格條件、測驗辦法或訓練要點，以求提高從業人員之專業能力。相同地，期貨商公會及投信投顧公會亦針對其會員之從業人員所從事之業務訂有相關資格認可、測驗辦法及訓練要點。至於投信投顧公會亦有類似之資格認可及測驗等相關之規定。

期交法與投信投顧法分別針對期貨業及投信投顧業者其應備置人員、負責人與業務人員之資格條件及其管理事項，明文由主管機關定之，同時於相關業務人員管理規則訂定業務員應具備之資格條件及相關登記資格喪失條件。惟於證交法中並未明文有相關資格之訂定或授權公會針對相關業務員特定測驗合格之晉用條件與資格登記訂定相關規則。

就國外實際案例而言，從業人員之登錄、資格認定、測驗其妥適性與否，及專業訓練等方面皆有明確之規定，但另有幾點值得在此特別說明，其一，美國商品交易法規定不僅從業人員須登錄，公會會員及自律組織都需登錄，且該自律組織必需以追求公共利益為宗旨；其二，加拿大要求從業人員每三年須接受法規與職業技能之課程。上述兩點值得我國三大公會參考。

表 7-3 自律機制之國際比較－會員及其從業人員資格認可、測驗及登錄

中華民國證券商業同業公會	中華民國期貨商業同業公會	中華民國證券投資投顧公會	美國	英國	其他國家
<p>證券商公會章程第 5 條</p> <p>證券商財富管理業務人員資格條件及訓練要點</p> <p>辦理證券商業務人員資格測驗辦法</p> <p>外國人參加我國證券商業務人員資格認可測驗作業要點</p>	<p>期貨交易法第 61 條</p> <p>期貨商負責人及業務員管理規則第 5 條</p> <p>期貨商業業務員資格認可暨測驗作業要點</p> <p>辦理期貨商業業務員資格測驗辦法</p> <p>會員負責人及業務人員登記事項作業要點</p> <p>期貨業業務員登錄</p>	<p>證券投資信託及顧問法第 69 條</p> <p>證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則第 6-1 條</p> <p>公會「業務人員職前及在職訓練機構暨課程認可要點」</p> <p>公會「辦理證券投資信託事業證券投資顧問事業業務人員資格測驗及認可辦法」</p>	<p>證交法第五章。</p> <p>NASD 行為準則第 2110 號。</p> <p>FINRA 實施集中式的發照及登錄系統 (Web CRD)，涵蓋所有證券商及其合格業務人員的資料、聘僱、申報等內容資料。</p> <p>商品交易法第 21 條規定經登錄之自律組織必須以公共利益為宗旨。</p>	<p>根據 FSA Handbook FIT,當從業人員申請從事受控業務時，需向 FSA 申請核准，FSA 亦會依據妥適性原則考量發給許可執照。</p> <p>高階主管之認可標準載明於 Handbook SYSC。</p> <p>FSA Sourcebook”測驗與能力”規定被授權企業不得任其員工有能力從事</p>	<p><u>澳大利亞</u></p> <p>AFMA亦為ASIC核發執照認可的教育機構，其所開設課程符合ASIC第146與第105號規範守則，並開設多種的金融課程模組。</p> <p><u>加拿大</u></p> <p>加拿大投資交易商協會(IDA)對註冊人員職業標準的培訓和考試培訓進行監督，以保證註冊人員具有勝任其職</p>

	<p>作業須知</p> <p>期貨業經理人資格 審核作業須知</p> <p>辦理期貨交易分析 人員資格測驗辦法</p> <p>會員公司總公司分 支機構登錄作業須 知</p>		<p>如自律組織、會 員、自律組織之人 員或理事違反相關 規定時，CFTC 得 經適當之通知及聽 證後，撤銷自律組 織之登錄、撤銷會 員之會籍、自律組 織之人員或理事。</p> <p>NFA 就訓練、經驗 和其他資格要求訂 定適當的標準以確 保會員及個人準會 員的適任；建置並 管理會員及個人準 會員之書面專業測 試；以及在 CFTC 的授權下，辦理會 員、個人準會員和 任何須向 CFTC 為登記之人士之登</p>	<p>或監管證券活動</p>	<p>位的能力。</p> <p>在 IDA 會員公司工 作的註冊人員必須 達到加拿大證券業 的職業能力要求。</p> <p>另針對強制性的持 續教育規定，註冊 人員每三年必須接 受法規和職業技能 發展培訓課程。</p> <p><u>日本</u></p> <p>證券業協會「會員 從業人員規定」</p> <p>「會員業務代表人 員資格測驗及登記 辦法」</p> <p>「會員業務代表人</p>
--	--	--	--	----------------	--

			<p>錄事宜。</p> <p>1982 年，國會立法將原由商品期貨交易委員會負責之會員登錄，授權公會負責，將較為技術性的監理工作劃歸為公會的自律範圍。依據商品交易法，除法律另有規定外，所有期貨經紀商、期貨交易輔助人、期貨基金經理人、期貨交易顧問等從事期貨交易之業者，均應依商品交易法向商品交易委員會登錄，並向公會登錄成為會員；而會員之員工登錄為期貨業務員者，均需向公會登</p>		<p>員資格考試相關規則」</p>
--	--	--	---	--	-------------------

			<p>錄為準會員。若未進行登錄，不得向公眾進行期貨交易，即所謂之強制登錄制度。</p> <p>期貨公會細則 1101 規定，會員不得代其他非會員或被暫時停權之會員進行期貨相關交易。</p> <p>依據期貨公會細則 4029.6 及登錄規則 204 之規定，申請人提出申請，應以電子方式向公會為之，並繳交申請費。</p> <p>合宜性標準：</p> <p>依據登錄規則 Part</p>		
--	--	--	---	--	--

			400, 401(a)之規定，期貨經紀商、期貨交易輔助人、期貨基金經理人、期貨交易顧問及槓桿交易商，需符合一定條件，方具合宜性而得向公會申請登錄為會員。		
--	--	--	--	--	--

第四節 會員辦理業務之相關規範

英國 FSA 對所管理全部金融事業有一般性監督(Handbook PRIN)，明訂獲授權企業執行業務時的一般基礎規範；Handbook GEN 中規範被授權企業(人)使用 FSA 圖案規則、緊急應變措施、被授權企業(人)對外釋放訊息時對授權範圍之揭露，並規範被授權企業(人)在”對抗金融懲罰行為保險”之使用，以確保 FSA 對該企業(人)加諸懲罰時，是由該企業(人)負擔，FSA 手冊中訂有 COBS 規範企業(人)與客戶間關係。Handbook MAR1 主要針對市場弊端作定義及規範，如內線交易、不當揭露、錯誤使用資訊、操縱交易、操縱設備、不當散播、不當與扭曲的行為等；Handbook MAR2 則規範 FSMA 第 144 條下之價格穩定措施；Handbook MAR4 規範的是協助英國併購小組(Takeover Panel)訂定之收購與合併規則。Handbook IPRU/INV 針對投資事業之記錄保存、曝險、財務資源計算、信用相當數額計算等作規範。另外，根據 Perimeter Guidance Instrument 2005 PREG 8.36.1 規定，如果受 FSA 核准之服務公司在英國境內從事金融促銷行為，其促銷內容無需事先經過 FSA 之審查。

美國自律組織 FINRA 要求證券商建置一套監督程序，以達到遵循證券相關法規之目的，其必須符合如下之最低之要求：必須有書面之監督程序、須指定適格之人員監督公司之業務、須指定分支機構之監督人員、須對已辦理登記之人員舉辦法規遵循相關訓練課程、須指定一名或多名人員測試確認監督程序是否足夠、須有內部控制制度以及須編製年度遵循報告，並向 FINRA 申報。另由 CFTC 依據之 2000 年商品期貨現代法授權所訂定之商品交易規則，經登錄之自律組織之相關規則應向 CFTC 提出，並經其核准。NFA 之主要管理規範為組織章程、細則、法規遵循規則、會員仲裁規定及登錄規則等。NFA 法規遵循規則 Part 2 規範會員之業務行為。NFA 的諮詢委員會擬定業界之銷售行為標準。負責法規遵循的理事，得要求任何會員於特定期間內，將會員第一次使用後之文宣資料影本提供給 NFA。在收音機及電視廣告方面，任何會員皆不得直接利用收音機或電視廣告做特定的交易推薦或提及或敘述過去的績效可於未來達成，但經 NFA 行銷文宣審查小組，於特定之情況下，於開始使用前十天或更短的時間審閱及許可者不在此限。

在澳洲方面，AFMA 會員須遵守 AFMA 章程、AFMA 發佈的所有金融商品交易標準、道德與行為準則、AFMA 董事會或年會公佈的協定及作業風險標準與主要風險指標控制。

國內三大證券相關公會針對其會員業務範圍均訂定相關自律規範，同時有關會員營業處所場地及設備標準、廣告管理辦法業及會員受託業務手續費收取及折讓亦分別訂有相關規範；另投信投顧公會亦訂定證券投資信託事業證券投

資顧問事業公司治理實務守則。此類與業務相關之規範在所有自律規範中占最高之比重，推其原因乃各國自律組織成員一方面要衝刺業績，但另一方面又要避免惡性競爭情況下，都巨細靡遺地對各項業務行為詳加規範。以我國證券商公會為例，有關業務之自律規範包括會員處理重大違約交割案件、承銷、受理買賣外國有價證券、廣告等業務，計有二、三十項規定；期貨商公會及投信投顧公會與業務相關之自律規範雖不及證券商公會多，但也各有十項左右。同樣地，比較美、英、澳、加拿大及日本相關規定亦可知，各國證券業自律組織在與業務相關之規範皆相當繁複，與我國相比，並不遑多讓。

表 7-4 自律機制之國際比較－會員辦理業務相關之規範

中華民國證券商業同業公會	中華民國期貨商業同業公會	中華民國證券投資投顧公會	美國	英國	其他國家
<p>會員處理重大違約交割案件自律規則</p> <p>處理重大違約交割案件作業程序</p> <p>證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法</p> <p>會員辦理受託買賣外國有價證券業務風險揭露一致性規範</p> <p>證券商申報承銷契約處理程序</p> <p>證券商承銷有價證券承銷公告應行記載事項要點</p>	<p>期貨商防制洗錢注意事項範本</p> <p>期貨商開戶徵信作業管理自律規則</p> <p>會員公司配合政府政策合併其會員會籍及指派會員代表整理辦法</p> <p>「會員受託從事期貨交易手續費收取及折讓自律規則」</p> <p>會員宣傳資料及廣告管理辦法</p> <p>期貨商受理電話辦理保證金提領防範配套措施作業辦法</p>	<p>組合型證券投資信託基金公開說明書資訊揭露事項</p> <p>證券投資信託事業申請開辦基金電話交易審核作業要點</p> <p>全權委託投資業務審查要點</p> <p>證券投資信託事業辦理投資人以信用卡申購基金審核作業要點</p> <p>證券投資信託事業證券投資顧問事業防制洗錢注意事項範本</p> <p>全權委託投資資產</p>	<p>自律組織 FINRA 要求證券商建置一套監督程序，以達到遵循證券相關法規之目的，其必須符合如下之最低之要求：1.必須有書面之監督程序；2.須指定適格之人員監督公司之業務；3.須指定分支機構之監督人員；4.須對已辦理登記之人員舉辦法規遵循相關訓練課程；5.須指定一名或多名人員測試確認監督程序是否足夠；6.須有內部控制制度；</p>	<p>一般性監督載明於 FSA Handbook PRIN。</p> <p>法規架構載明於 Handbook GEN。</p> <p>規範企業(人)與客戶間關係受 COBS 之規範。</p> <p>批發與專業投資市場人士訂定行為準則載明於 Handbook MAR。</p> <p>過渡謹慎標準載明於 FSA sourcebooks IPRU/INV 第一章、第三章與第六</p>	<p><u>澳大利亞</u></p> <p>相關規範載明於金融商品交易標準之市場公約、AFMA 章程、道德與行為準則、AFMA 董事會或年會公佈的協定、作業風險標準，以及主要風險指標等。</p> <p><u>加拿大</u></p> <p>監管政策工作小組負責制定加拿大投資交易商協會條</p>

<p>證券商承銷有價證券承銷契約應行記載事項要點</p> <p>證券商承銷商詢價圈購配售辦法</p> <p>證券商申請經營承銷業務場地及設備標準</p> <p>會員廣告管理辦法</p> <p>會員受託買賣有價證券手續費折讓自律規則</p> <p>會員受託買賣有價證券徵信與額度管理自律規則</p> <p>證券商受託買賣外國有價證券場地及設備標準</p> <p>會員受託買賣有價證券收取手續費自</p>	<p>會員營業處所場地及設備標準</p> <p>期貨經理事業全權委託交易帳戶帳務處理要點</p>	<p>價值之計算標準</p> <p>證券投資信託事業對外發布訊息行為準則</p> <p>受理投信會員公司公告境內基金相關資訊作業辦法</p> <p>證券投資信託事業證券投資顧問事業公司治理實務守則</p> <p>證券投資信託基金買賣債券自律規範作業要點</p> <p>證券投資信託基金募集發行銷售及其申購或買回作業程序</p> <p>證券投資信託公司私募證券投資信託基金自律規範作業</p>	<p>7.須編製年度遵循報告，並向 FINRA 申報。</p> <p>由 CFTC 依據之 2000 年商品期貨現代法授權所訂定之商品交易規則。</p> <p>經登錄之自律組織之相關規則應向 CFTC 提出，並經其核准。</p> <p>NFA 之主要管理規範為組織章程、細則、法規遵循規則、會員仲裁規定及登錄規則等。</p> <p>NFA 法規遵循規則 Part 2 規範會員之業務行為。</p>	<p>章</p> <p>內部指引與警示要求載明於 1988 年之公共利益揭露法</p> <p>廣告規範(金融推銷)則受 FSMA 之 Order 2001 第 6、7、8 條、Perimeter Guidance Instrument 2005 PREG 之規範。</p>	<p>例，財務管理部、法規和法律部主要負責起草；另外，公司融資、資本市場和證券交易委員會以及特別委員會也參與這項工作。</p> <p><u>日本</u></p> <p>會員公司員工相關辦法</p> <p>會員業務銷售代表資格及登記規則及相關細則</p> <p>會員業務銷售代表資格測驗規定</p> <p>個人資料保密規定</p> <p>櫃檯買賣市場證券</p>
--	--	---	--	--	--

<p>律規則</p> <p>承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則</p> <p>外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點</p> <p>證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法</p> <p>證券商辦理外國有價證券複委託買賣業務作業辦法</p> <p>發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點</p> <p>證券商承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商</p>		<p>要點</p> <p>證券投資信託事業 證券投資顧問事業 經營全權委託投資 業務操作辦法</p>	<p>NFA 的諮詢委員會擬定業界之銷售行為標準。</p> <p>負責法規遵循的理事，得要求任何會員於特定期間內，將會員第一次使用後之文宣資料影本提供給 NFA。</p> <p>在收音機及電視廣告方面，任何會員皆不得直接利用收音機或電視廣告做特定的交易推薦或提及或敘述過去的績效可於未來達成，但經 NFA 行銷文宣審查小組，於特定之情況下，於開始使用前十天或更短的時間審閱</p>		<p>相關辦法、櫃檯買賣市場債券交易參考價格與交易價格公開辦法及施行細則、外國有價證券交易辦法</p> <p>會員廣告或獎勵相關規則</p>
--	--	--	--	--	--

評估報告之評估查核程序

證券商辦理公開申購配售作業處理程序

受託機構公開招募受益證券特殊目的公司公開招募資產基礎證券承銷商評估報告應行記載事項要點

會員接受客戶授權委託買賣有價證券自律規則

發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點

證券承銷商受託辦理發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告之評

及許可者不在此限。

<p>估查核程序</p> <p>承銷商辦理初次上市（櫃）案件承銷作業應行注意事項要點</p> <p>證券商對客戶提供額外服務得收取服務費用項目</p>					
---	--	--	--	--	--

第五節 對會員業務與財務之查察

在英國依據 FSMA 第 165 條至第 177 條授權，FSA 有權利要求被授權企業(人)提供相關資料備查，亦可指定特定的人執行一般檢查。FSA 為確定服務公司及相關人是否遵從相關規範，進行或以書面授權任何人，於任何合理時間，進行資訊蒐集或調查工作。為達成其四大目標且考量成本效益原則，依照 Handbook SUP 1.3 之規定，FSA 對被授權公司監督的方法為以風險為基礎來監督被授權公司。FSA 依據評估結果分配監理資源，對於風險高的企業機構，投入較多的關注。FSA 以書面審查與實地審查兩種方式進行查核，在實地審查時，採取之方法係以詢問業務人員為主，交易測試為輔。如有需要亦可指定專門技術人員就特定事項對該企業進行查核並提出報告。

FINRA 法規遵循計畫之要求可分為持續教育訓練、監督人員查核、分支機構查核及年度法規遵循會議等四部分。另外配合 NFA 之調查及處理程序，各會員及期貨業務員立即且完全配合 NFA 調查、詢問、查核、檢查或有關遵循 NFA 規範的程序，或任何 NFA 紀律或仲裁程序。各會員及期貨業務員應遵循任何由執行委員會、會籍委員會、業務委員會、上訴委員會或任何 NFA 聽證或仲裁庭所訂之規定。NFA 設有查核委員會，負責查核。NFA 亦與其他交易所組成聯合查核委員會共同負責期貨商與 IB 之查核，包括查核計畫及相關之規範事項之擬定等。

加拿大 IDA 定期審計會員公司以保證其能保持與其所從事的業務特點相符的資本適足率。如果公司達不到此一要求，IDA 將下達修正或暫停其交易的要求。IDA 檢查會員公司，以確保對其銷售業務帳戶有一套有效的監督程式，並要求其提交所有客戶完整的投資需求和風險承受檔，保證其從業人員在提出投資建議和進行交易時能代表客戶的利益並按客戶的要求去做。

就我國證券相關三大公會而言，證券商同業公會制定「公會會員業務查察辦法」，針對證券商部分業務辦理例行查核及選案查核，查核作業以抽查為原則查核結果若發現有違反法令規定，情節輕微者，公會得通知限期改善；未依限期改善或情節重大者，得交由該公會紀律委員會議處，並經公會理事會決議後函報主管機關。但由於證券商公會業務監督事項未如其他二公會於法源上明文訂定，因此會務人員對於業務查核無法源授權。對於檢查中有關違規相關事證較難蒐證，以作為呈報主管機關之參考依據。

與英美等國相較，我國三大公會在對會員業務與財務之查察之自律規範明顯較少，推其原因一則以主管機關及交易所已扮演相當重要之功能，故三大公

會能發揮之作用有限；另一原因則為受限於商業團體法對三大公會組織與人力之限制，致使公會無法有足夠之人手從事業務及財務之查察。反觀美國，不論在 FINRA 或 NFA，其對會員有關業務及財務之查察皆訂有詳盡之處理程序，甚至還訂有查察未通過之處分。此外，值得一提的是英國為降低財務查核之龐大人力及財力負擔，另設計出一套 ARROW 制度，實值得我國參考。

表 7-5 自律機制之國際比較－對會員業務與財務之查察

中華民國證券商業同業公會	中華民國期貨商業同業公會	中華民國證券投資投顧公會	美國	英國	其他國家
<p>證券商公會自律公約第 11 條</p> <p>證券商同業公會業務管理規則第 6、7、8 條</p> <p>公會會員專案檢查與輔導辦法</p> <p>會員受託買賣外國有價證券及承銷或再行銷售有價證券業務查察辦法</p>	<p>期貨業商業同業公會管理規則第 7、8 條</p> <p>期貨業商業同業公會會員查察作業辦法</p> <p>期貨業商業同業公會會員專案檢查與輔導辦法</p>	<p>證券投資信託暨顧問商業同業公會管理規則第 7、8、9 條</p>	<p>FINRA 法規遵循計畫之要求可分為持續教育訓練、監督人員查核、分支機構查核及年度法規遵循會議等四部分。</p> <p>配合 NFA 之調查及處理程序：各會員及期貨業務員立即且完全配合 NFA 調查、詢問、查核、檢查或有關遵循 NFA 規範的程序，或任何 NFA 紀律或仲裁程序。各會員及期貨業務員應遵循任何由執行</p>	<p>FSMA 第 11 部(第 165 條至第 177 條)授權 FSA 有權利要求被授權企業(人)提供相關資料備查。</p> <p>風險評估系統 (ARROW)</p>	<p><u>加拿大</u></p> <p>IDA 定期審計會員公司以保證其能保持與其所從事的業務特點相符的資本適足率。如果公司達不到此一要求，IDA 將下達修正或暫停其交易的要求。</p> <p>IDA 檢查會員公司，以確保對其銷售業務帳戶有一套有效的監督程式，並要求其提交所有客戶完整的投資需</p>

			<p>委員會、會籍委員會、業務委員會、上訴委員會或任何 NFA 聽證或仲裁庭所訂之規定。</p> <p>NFA 設有審計委員會，負責查核。NFA 亦與其他交易所組成聯合審計委員會共同負責期貨商與 IB 之查核，包括查核計畫及相關之規範事項之擬定等。</p>		<p>求和風險承受檔，保證其從業人員在提出投資建議和進行交易時能代表客戶的利益並按客戶的要求去做。</p> <p><u>日本</u></p> <p>日本金融商品交易法第 46-1~46-4 條</p> <p>日本金融商品交易法第 47 條</p> <p>日本證券業協會章程第 20 條</p>
--	--	--	--	--	--

第六節 交易糾紛之調處

英國 FSMA 第 225 條至第 234 條規定 FSA 需設有投資人申訴與賠償制度。投資人應先透過其證券商協調之方式解決爭議，如協調未果再透過 FOS 解決。FOS 係依照 FSMA 第 225 條規定所設立並獨立於政府與金融機構以外的組織，以解決個人與金融機構間之爭議問題；得向 FOS 申訴者，僅限於個人投資人及小型企業。如金融機構已破產或解散或發生其他無法正常營運之狀況時，投資人得向 FSCS 提出仲裁。FSCS 是根據 FSMA 第 212 條至第 224 條而建立；當調查結果如認為客戶的權益確因此而受有損害，FSCS 即進行償付投資人的損失，但只及於客戶在合法金融機構中之交易，並只保障個人及部分的小型法人。

就美國而言，針對交易的規範與任何糾紛事件記錄之保存在 NASD Conduct Rule 2110, 2710 都對券商有詳細規範，NASD 行為準則規則 2110 也進一步規範交易對等公平原則。Rule 2710 則為規範企業籌資時之承銷費用，並禁止於募集與發行有價證券時為不公平之協議。MSRB Rule G-37 則針對交易記錄的保存有一定的規範，防止任何有能發生爭議的交易。依據 CEA 第 17 條規定，經由仲裁與調解，建置公平、公正之程序以處理客戶與會員間申訴，惟相關當事人若經有效約定以 NFA 或規範外之方式，或雙方必須遵守契約市場的規範處理前述申訴者，不適用 NFA 的仲裁規定。NFA 就期貨交易相關爭議之仲裁，訂有仲裁規則及會員仲裁規則，由專業組織職司該等爭議之仲裁程序。

澳洲金融服務改革法規定應設立金融機構內部與外部解決糾紛程序，而有關機構內部程序需提交 ASIC 審批。依照 ASIC 規範守則第 165 號規定，凡是提供金融商品或服務的企業均應加入一個以上的外部解決糾紛機制為會員。而經 ASIC 核准的外部解決糾紛機制且與證券交易有關的為 FOS。該機構在融仲裁所接受的申訴人必須為個人或小規模企業且申訴賠償金額必須低於澳幣 28 萬元。

就我國三大公會而言，證券商公會與投信投顧公會分別針對其會員間或會員與投資人間所生之爭議皆限定調處人由公會紀律委員會委員擔任；而期貨公會則設置調處委員會辦理會員間、會員與期貨交易人或委任人、會員與期貨交易所或期貨結算機構相關爭議之調處事項。由於證券相關產品及勞務之交易相當複雜，且其牽涉之風險亦高，自律組織會員間或會員與投資人間之交易糾紛在所難免，因此，各國對交易糾紛之調處莫不詳加規定，其中有些屬於主管機關對自律組織及其會員之他律，例如證券商同業公會業務管理規則第 12 條及

投信投顧業公會管理規則第 13 條。另在自律部份，交易糾紛調處辦法(或作業細則)在我國三大公會都有制訂，以為公會處理此項事務之主。此一自律與他律並存之現象亦存在於美國、英國、澳洲等國家。

表 7-6 自律機制之國際比較－交易糾紛之調處

中華民國證券商業同業公會	中華民國期貨商業同業公會	中華民國證券投資投顧公會	美國	英國	其他國家
<p>券商同業公會業務管理規則第 12 條</p> <p>證券商業同業公會有價證券交易紛爭調處辦法</p>	<p>期貨業商業同業公會「期貨交易糾紛調處辦法」</p> <p>期貨業商業同業公會「期貨交易糾紛調處作業細則」</p> <p>期貨業商業同業公會「調處委員會調處委員遴選辦法」</p>	<p>證券投資信託暨顧問商業同業公會管理規則第 13 條</p> <p>投資信託暨顧問商業同業公會受理營業紛爭調處辦法</p> <p>證券投資信託暨顧問商業同業公會全權委託紛爭調解處理辦法</p>	<p>NASD 行為準則第 2110 及 2710 號。</p> <p>仲裁程序準則第 10330 號。</p> <p>MSRB 準則第 G-37 號。</p> <p>依據 CEA 第 17 條規定，經由仲裁與調解，建置公平、公正之程序以處理客戶與會員間申訴，惟相關當事人若經有效約定以 NFA 或規範外之方式，或雙方必須遵守契約市場的規</p>	<p>FSMA 第十六部 (第 225 條至第 234 條)規定 FSA 需設有投資人申訴與賠償制度。</p> <p>FSMA 第十五部 (第 212 條至第 224 條)設立金融服務賠償機構(FSCS)。</p>	<p><u>澳大利亞</u></p> <p>金融服務改革法規 定應設立金融機構 內部與外部解決糾 紛程序，而有關機 構內部程序需提交 ASIC 審核。</p> <p>ASIC 守則第 165 號規定，凡是提供 金融商品或服務的 企業均應加入一個 以上的外部解決糾 紛機制為會員。</p>

			<p>範處理前述申訴者，不適用 NFA 的仲裁規定。</p> <p>NFA 就期貨交易相關爭議之仲裁，訂有仲裁規則及會員仲裁規則，由專業組織職司該等爭議之仲裁程序。</p>		<p><u>日本</u></p> <p>金融商品交易法第七十七條</p> <p>金融商品交易法第七十七條之二</p>
--	--	--	--	--	--

第七節 違反自律規範之處理與救濟程序

在英國，依據 FSMA 第十四部(第 205 條至第 211 條) 之規定，若 FSA 認為服務公司及其從業人員有抵觸 FSMA 情況，可以公開譴責或施加罰款。如 FSA 認為一經核准之從業人員不再具備適當資格，得依據 FSMA 第五部發出禁止命令，或撤銷核准。此外根據 SUP 1 手冊規定，FSA 在監管過程中，若發現服務公司有失當的風險，可對該公司採取相關行動。FSMA 第 33 條亦規定，若相關業務遭 FSA 取消，FSA 可取消其”被授權人”之資格，但應事先給其警告通知與決定通知。若申請人或核准人對 FSA 之決定(不核准或取消其核准)不服，可向金融服務與市場法庭(the Tribunal)申訴。

美國於 1934 年證交法 Rules 17a-3、17a-4、NASD Conduct Rule 2110、FINRA Sanction Guidelines 均規定了違反自律規範之處理之程序。證管會執行下列檢查事項：覆核自律組織處理會員間及會員與客戶間仲裁案件之妥適性及公平性、覆核仲裁案件程序之進行是否適時及仲裁小組成員之選任是否符合規定、覆核仲裁人之背景以及覆核自律組織之仲裁規定。期貨自律組織所做之紀律處分仍須通知主管機關，且紀律處分需待 CFTC 於收到處分通知後三十天內沒有意見者，始為最終之確定決定。NFA 對會員或準會員做出處分後，除應立即通知受處分人，亦應立即通知 CFTC。NFA 之處分，CFTC 得主動進行審查，而受處分之人若欲向 CFTC 提起上訴，應於收受通知後三十天內為之。若 CFTC 考量公共利益後，認為 NFA 所為懲處過於嚴苛，應撤銷或減輕 NFA 之懲處。受處分之人收到 CFTC 通知其決定後十五天內，得向營業處所之管轄法院提起上訴。

在澳洲方面，若會員在交易時，不遵守 AFMA 規範之業務交易標準，則買賣雙方可依照不同之金融商品對交易對手請求結算失敗賠償。另在加拿大方面，IDA 督察部得對會員公司或某個從業人員的投訴進行調查，IDA 有權對懷疑且有證據證明有過錯的會員公司或個人提起訴訟，並施以譴責、罰款、暫停業務以及禁入市場等處罰。

就我國三大公會而言，證券商公會對會員違反自律規範之處理原則為需經公會查明屬實，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，並得視情節輕重為罰金、停止會員應享有之部分或全部權益或陳報主管機關為適當之處分。惟前述說明中曾提及由於會務人員對於業務查核無法源授權，因此會務人員於蒐集員違反事證上確有困難。且若蒐集確實事證，尚經紀律委員會三分之二委員出席，出席委員過半數

通過，提報理事會決議方進行懲戒。

而投信投顧公會申復辦法中規定會員涉有違反法令規章之情事時，會務人員應即通知該會員於文到相當時日內提出說明回復。會員未於期限內提出說明、或說明理由不成立者，由會務人員檢附相關資料及分析意見提請最近期紀律委員會審議。紀律委員會經二分之一以上委員出席，出席委員過半數決議行之。且得依其違規情節為嗣後注意改善、糾正、警告、限期改善並將改善情形函報本會等部份或全部之處分。且明文限定若會員於最近一年內經紀律委員會決議糾正達三次、或經警告達二次、或未於期限內將改善情形函報公會者，得經紀律委員會三分之二以上出席，出席委員過半數同意，提報理事會為違約金、要求會員對其從業人員予以暫停執行業務一個月至六個月之處分、停止會員應享有之部份或全部權益或撤銷或暫停會員資格等部份或全部等更嚴重之處分。

相較於美英等國，證券商公會與期貨商公會在有關會員違反自律規範之處理與救濟程序之規定似嫌不足，其僅只分別在自律公約第 9~11 條及第 11~12 條作概括之規定；但投信投顧公會則訂定完整之「會員違規處置申復辦法」以處理此類事務。美國 NFA 之制度要求 NFA 對會員或準會員作出處分時，除立即通知當事人外，應立即通知 CFTC，CFTC 得就情節輕重與處分是否妥適而主動進行審核，CFTC 可對該案作不同之裁決。此一由主管機關覆核自律組織對會員所作之處分亦可見於 SEC 之相關制度設計。

表 7-7 自律機制之國際比較－違反自律規範之處理與救濟程序

中華民國證券商業同業公會	中華民國期貨商業同業公會	中華民國證券投資投顧公會	美國	英國	其他國家
<p>券商公會會員自律公約第 9~11 條</p>	<p>期貨商公會會員自律公約第 11~12 條</p>	<p>投信投顧公會會員自律公約第 18 條</p> <p>會員違規處置申復辦法</p>	<p>1934 年證交法 17a-3 及 17a-4。</p> <p>NASD C 行為準則第 2110 號。</p> <p>FINRA 懲處指令。</p> <p>證管會執行下列檢查事項：(1) 覆核自律組織處理會員間及會員與客戶間仲裁案件之妥適性及公平性；(2) 覆核仲裁案件程序之進行是否適時及仲裁小組成員之選任是否符合規定；(3) 覆核仲裁人之背景；(4) 覆核自律</p>	<p>抵觸規範情況，依據 FSMA 第十四部(第 205 條至第 211 條)之規定，可以公開譴責或施加罰款。</p> <p>企業違反規定時，FSA 之行動載明於 Handbook SUP 1。</p> <p>FSMA 第 33 條規定，若相關業務遭 FSA 取消，FSA 可取消其”被授權人”之資格。</p> <p>FSMA 第 54 條規定，若 FSA 欲取消被授權人之授權，如非其自願性之要</p>	<p><u>澳大利亞</u></p> <p>若會員不遵守 AFMA 規定之業務交易標準，則買賣任一方可依照不同之金融商品對交易對手請求結算失敗賠償。</p> <p><u>加拿大</u></p> <p>IDA 督察部得對會員公司或某個從業人員的投訴進行調查，IDA 有權對懷疑且有證據證明有過錯的會員公司或</p>

			<p>組織之仲裁規定。</p> <p>期貨自律組織所做之紀律處分仍須通知主管機關，且紀律處分需待 CFTC 於收到處分通知後三十天內沒有意見者，始為最終之確定決定。</p> <p>NFA 對會員或準會員做出處分後，除應立即通知受處分人，亦應立即通知 CFTC。NFA 之處分，CFTC 得主動進行審查，而受處分之人若欲向 CFTC 提起上訴，應於收受通知後三十天內為之。</p>	<p>求，應事先給予其警告通知與決定通知。</p> <p>依照該法第 55 條規定，若申請人或被核准人對 FSA 之決定有異議時，可向金融服務與市場法庭(the Tribunal) 申訴。</p>	<p>個人提起訴訟，並施以譴責、罰款、暫停業務以及禁入市場等處罰。</p> <p><u>日本</u></p> <p>金融商品交易法第七十九條之二</p> <p>協會章程第 28 ~30 條</p> <p>協會章程施行細則第 15 條</p>
--	--	--	---	--	--

			<p>若 CFTC 考量公共利益後，認為 NFA 所為懲處過於嚴苛，應撤銷或減輕 NFA 之懲處。</p> <p>向法院提起上訴：受處分之人收到 CFTC 通知其決定後十五天內，得向營業處所之管轄法院提起上訴。</p>		
--	--	--	---	--	--

第捌章 結論與建議

第一節 結論

經前述各章節之分析檢討，本研究得到以下幾項結論：

一、自律組織與機制

1. 各國證券相關產業之自律組織與自律機制乃其歷史發展之產物

世界各國證券業同業公會制度之規範及組織架構乃脫胎於德國工商會制度，而該制度係源自於中世紀之經濟自治、行業自治、功能自治等概念，但各國多有不同演變過程。以美國為例，由於其證券市場（包括證券交易所、證券商、結算機構等）乃先於證券交易法而存在，因此，其歷史傳統即為自律。至於我國，雖然早在民國四十年代初期即有證券公司及證券店頭市場存在，惟當時只受行政命令之管轄，例如民國四十三年至四十五年台灣省證券商管理規則之適用；而正式之交易所（台灣證券交易所）卻是在經濟部於民國四十九年九月成立證券管理委員會後，才於民國五十年十二月正式成立並於五十一年二月九日始正式營運，因此我國證券相關產業自始受到他律之影響程度比享有之自律既深且廣。

2. 自律根源於德國中世紀之行業自治(或稱經濟自治)

自律與自治概念相近，兩者在法律文獻上常不加區分而互相援用。自治制度起源於德國，本質乃城市中產階級向專制君主爭取自主治理城市之權利，其具有拒斥中央政府之特質，而在此基礎上，國家乃以憲法或其他法律確認地方自治之架構。功能自治係指擁有特定職業（如手工業）或特定功能（如大學或農田水利會等）之自治。功能自治領域可分成經濟與自由業公會、土地社團、社會社團及大學自律等四大類型，其中之經濟與自由業公會由從事相同行業或職業者所組織之團體，最早之例子為德國之工商會制度，其目前包括 82 個工商會，會員人數超過 300 萬人。

3. 自律與他律經協同合作才能作好產業監理業務

主管機關與自律組織在規範制定上，係處於合作並存之關係，但就實際執行層面而言，主管機關多退居第二線，扮演補充與監督自治組織之角色。平時自律組織自行管理市場及其成員之相關業務，惟當自律組織無法達成主管機關

之託付任務時，主管機關才出面干預之。

4. 自律具有專業、低監理成本、易於跨國管理與高道德標準等優點

由於證券市場交易之產品及所提供之服務日趨複雜，因此，專業化便成為該產業發展之方向，業界已儲備相當多之專業知識及人力，且主管機關在專業知識之投入不若業界多，是以若僅由主管機關單向制定監理規範則常流於陳義過高而不易執行。由於自律組織之管理費用係來自於其成員，而非如主管機關之管理經費來自於全民之租稅負擔，因此，財務獨立之自律管理對普遍面臨財政窘境之各國財政部門而言，不啻是一項值得採行之方式。此外，縱使面臨跨越不同管轄權之國界時，只要成員出於自由意志地簽署契約，自律組織便可透過私法自治方式達成跨國境管理之目的，此一方式並不產生本國會員與外國會員權利義務不同之現象，適可彌補行政管理法令不易跨越主權疆界之困難。再者，自律特點之一乃在於其較高之道德標準，換言之，縱使某會員之特定行為雖不構成違法，但若該行為在職業倫理或社會道德所不允許時，自律組織仍可主動規範該行為，因此，自律具有彌補他律所難以達成之高職業道德優點。

5. 自律必須引進外部理監事才能免除流於自利管理之疑慮

在自律相關機制中，其容易流於自利及無法避免利益衝突乃最大之缺點。自律組織最為人詬病之處在於其成員常將私利置於公益之上，而淪為自利機構，使自律管理變成自利管理。為避免此一情況之發生，一般自律組織多設有外部理監事制度，主要係在該組織制定自律規範及執行相關規範時，能有公正第三者之參與，一方面確保公共利益在制度設計之初，自始不被犧牲，另一方面則在確保該制度執行成果亦以公共利益之最大為依歸。

6. 國際組織對自律組織與自律機制之建議值得我國參考

ICSA 提出自律組織最佳業務常規(Best Practices of Self-Regulatory Organizations)滿足以下要求

- 自律組織屬非政府之私人機構，其設立宗旨在加強市場完整性、保護投資人，並促進市場效率。
- 為達成上述宗旨，自律組織須訂定法則及作業規範。
- 自律組織須隨時檢視並確保其法則、作業規範，以及主管機關所頒佈之法令規章被業界廣泛遵守。
- 自律組織應經由法律或由主管機關授權而行使其職權。
- 自律組織仍須接受主管機關之監督。
- 為維持財務自主性及透明度，自律組織應擁有充足且穩定之財源。
- 自律組織應有專業幕僚執行其職務。

- 為提升自律組織之治理功能，自律組織應聘請業界及社會公益人士擔任其理事會成員。
- 在制定法則或作業規範時，自律組織應建立一套有效之諮詢制度，並確保業界及社會公益人士意見能作為決策之參考。
- 自律組織應建立一套合理之機制，以避免在商業利益與公益監督目的之間所可能產生之利益衝突。

而 IOSCO 認為成功之自律組織須明確制訂下列各種規範：

- 內部執行規範之程序
- 會員參與市場營運之規定及標準
- 會員業務、財務及作業面之規範及管理
- 市場活動之監督
- 違法行為之調查、起訴及判決
- 爭端處理機制之執行
- 與其他自律機關之主管共享資訊並協調合作

二、英國經驗

1. 行使證券市場監管公權力的民間組織

英國人向來青睞市場自治，其證券交易市場結構歷來皆強調以自律監管為主，且自律機構在法制框架下合作運行。英國目前證券商的監管機構金融服務局(FSA)雖屬經政府授權而履行監管職責的民間組織，本身非政府部門；FSA 經費來源亦非來自納稅人繳納的政府預算，而是本著”使用者付費”精神，向被監管企業與機構收取，經費自給自足；FSA 董事會成員亦多屬業界人士，期使充分發揮自律監管的精神。

2. 證券立法由分散走向統一

1986 年的金融服務法將過去嚴格分開的證券經紀商與批發商合而為一、金融機構與外國證券公司可直接進入市場交易等措施，打破了金融機構間業務界線，有效促進金融市場的全面競爭，並使金融市場發生重大的變化。為適應金融市場混業經營的發展趨勢，2000 年的金融服務與市場法(FSMA)取代了之前一系列用於監管金融業的法律，成為英國金融業的基本法規。FSMA 亦統一了監管標準，為英國的金融業法展提供了嶄新的架構。

3. FSA 為證券市場唯一監管機關

為適應金融業混業經營的發展趨勢，及提高金融監管效力，英國自 1997 年

開始對金融監管系統做結構性變革，透過金融服務與市場法(FSMA)規範，將原來九大金融監管機構整合為單一機構--FSA，將原屬英格蘭銀行的銀行監管職權移轉與 FSA，並賦予 FSA 在不違反 FSMA 精神下可自行訂定手冊(Handbook)的管理權，以規範轄下近三萬家企業。FSA 除接手原有監管機構與自律機構職能外，還負責以前不受 SIB 監管的領域，例如客戶申訴等。在內部組織方面，FSA 加強各部門橫向聯繫功能，以確保監管與市場發展之效率性。

4. 強調金融市場參與者之道德

FSA 在評估企業(人)是否可獲授權成為金融市場參與者時，除考慮申請者的財務狀況與專業程度外，尚強調其相關道德行為標準，包括誠實、正直、聲譽，並針對申請人是否可能有潛在影響道德標準之因素做縝密考量。在規範獲授權企業執行業務時，亦強調要善盡管理者責任、公平對待客戶。此外，FSA 並針對證券市場參與者在內線交易、不當揭露、操縱交易、不當散播等行為，訂定市場行為準則，期使金融機構能善盡其專業職責，以維護投資人權益。

5. 加強投資人保護

英國對於投資人保護不餘遺力，在投資人教育與認知方面，致力於資訊的提供，使投資人很輕易地便可取得投資資訊；並設立客戶專線，推廣個人金融教育，使得個人金融教育已成英國各校普遍的課程之一。FSA 更要求金融服務經銷商需了解其所經手之金融產品，並進行投資人適用性評估，做好售後服務。此外，在事後保護方面，FSA 設有金融仲裁服務與金融服務賠償機構以解決協調未果之金融爭議案件。

三、美國經驗

1. 因證券、期貨之法令與主管機關之不同，兩自律機制目前尚未整合

美國對證券商之監理架構之聯邦主管機關為 SEC，乃依據 1934 年之證券交易法對證券商進行監理。自 2007 年成立 FINRA 後，SEC 仰賴證券自律團體 FINRA 對其會員之管理，同時 FINRA 也必須接受 SEC 之監督管理。此外，美國期貨交易之主要法律依據為商品交易法(CEA)，其主管機關為美國商品期貨交易委員會(CFTC)，全國期貨商公會(NFA)於 1976 年依據商品交易法成立，為由期貨業組成之自律組織。因此，與英國相較，美國尚未整合證券與期貨之法令、主管機關與自律機構。

2. 美國證券相關自律機構之整併過程

2007 年 6 月美國證管會將 NASD 與 NYSE 中負責會員監管、執行和仲裁

的部門進行整併，並於 2007 年 7 月 30 日成立美國非政府之證券業自律管理組織－美國金融業監理局 (FINRA)。FINRA 希望經過市場監管的整合及科技的運用，強化對證券商的管理，以期更有效率落實對投資人的保護以及確保市場秩序。FINRA 為了提升證券商及證券商合格業務人員的管理，實施集中式的發照及登錄系統 (Web CRD)，涵蓋所有證券商及其合格業務人員的資料、聘僱、申報等內容資料。此外，美國證券業協會和美國債券市場協會合併，成立美國證券業及金融市場協會 (SIFMA)。然而，在 2007~2009 年這波金融風暴衝擊下，美國各界已開始呼籲 SEC 與 CFTC 合併。

3. 證券與期貨自律機構皆有法源依據，且會員須強制入會

美國全國證券商公會(NASD)之設立法源依據為 1938 年之美隆尼修正案對 1934 年證券交易法所做之修正。同時，1934 年證券交易法 Section 15 A (b) 項規定證券商公會有對會員規律之權責。FINRA 承接 NASD 之權責，凡是在 FINRA 監管的交易所從事業務的證券公司皆必須是 FINRA 的會員，受 FINRA 的監管。此外，規範美國期貨交易之主要法律為商品交易法，2000 年商品期貨現代法已開放個股期貨交易，並明文授權 NFA 管理期貨商及期貨交易輔助人於期貨交易所交易個股期貨商品。同時，依據 1978 年修訂之商品交易法，除期貨業場內經紀人外，其餘人員均需加入期貨公會。所有期貨經紀商、期貨交易輔助人、期貨基金經理人、期貨交易顧問等從事期貨交易之業者，均應依商品交易法向 CFTC 登錄，並向公會登錄成為會員；而會員之員工登錄為期貨業務員者，均需向公會登錄為準會員，若未進行登錄，不得向公眾進行期貨交易。

4. 美國證券自律機關與期貨自律機關監管方式不同

CFTC 依照 2000 年商品期貨交易現代化法採取原則導向(Principles-based)監管，而 SEC 長期採用規則導向(rules-based)監管。通常是 FINRA 主動發現問題，而不是被動反應。FINRA 認為，問題爆發後再做出反應不是保護投資者有效的方法，因此 FINRA 不斷檢查存在的風險和剛剛滋生的問題。FINRA 不僅制定專門的規則，並督促會員遵守這些規則，還指導和督促證券公司採取主動性措施檢查和改進他們研發新產品的步驟。反之，CFTC 則因衍生性商品之不斷推陳出新，因此，不以訂定規則告知會員正面表列上可以從事的業務規範，而是以原則作為圭臬，由 NFA(自律機構)與 CFTC(主管機關)為主要的裁決依據。

5. 美國證管會與自律機構 FINRA 為分享管理或共同管理

美國證管會則依據 Rule 19g2-1 對於 FINRA 的監管工作加以督導監督。FINRA 對其規則的修訂，依據 Rule 19b-4 送美國證管會批准。對於證券交易

相關法規，美國證管會也不時因應市場之變化而直接予以修改。在業務修正上，美國證管會與 FINRA 不一定同調。同時，為了營造出自律機制的誘因，主管機關一方面鼓勵業者以榮譽感作好自律，另一方面以行使管制權為後盾，要求業者加強自律工作，否則主管機關將直接介入管制證券市場。因此，美國證券市場的自律機制，是在法律所設定的架構下，自律組織站在第一線執法、主管機關居於第二線監督補充，共同管理證券市場，以維持證券市場的健全運作。

四、其他國家之經驗

1. 澳洲雙峰式監理機構模式

在雙峰模式下，澳洲設立審慎監管局(APRA)，負責規範澳洲金融服務業，其職權包括制定所有金融政策目標與策略；而澳洲證券投資委員會(ASIC)則負責監理所有提供給消費者的金融商品及一般公司的管理，包括金融市場行為與消費者保護等政策及執行。兩機構共同設立了 ASIC/APRA 工作團隊，採取共同監理方式處理管轄重疊部分與彼此之間的協調，期使能加強監管效率。惟雙峰式監理模式亦有其負面影響，畢竟將金融機構的審慎規範與業務行為規範分成兩個機構掌管，仍不免發生溝通與監理成本，因此亦有學者建議應仿效英國模式，整合於單一機構中執行，更能發揮綜效。

2. 澳洲自律組織會員業務廣泛但並非全部業者

澳洲並無專為證券商成立之自律組織，其金融業最大自律組織為澳洲金融市場協會(AFMA)，但其會員不僅包括證券業務機構，還包括銀行、外商銀行、期貨商及貨幣市場等金融機構；另外，該組織成員並未包括全體業者，而僅納入各行業中較具代表性且規模較大之金融機構；其會員種類也不僅只金融市場企業，還包括了監管機構及為金融機構提供服務的企業。該組織之目的在強化金融業者與監管機關間之彼此協調。澳洲金融市場協會不僅負責建立金融行業之交易標準與業內自律規範，並在店頭市場扮演管理與協商地位，並代表會員積極向政府提出政策意見。

3. 澳洲強調一站式投資人保護

澳洲投資人保護方面係由政府機關 ASIC 負責，為因應金融業混業經營模式，ASIC 總攬了金融服務市場內證券投資、銀行、保險、退休金的消費者保護功能與職責，為澳洲消費者提供一站式保障服務(FOS)，並特別關注消費者因缺乏知識而最有可能蒙受金錢上損失的金融領域。此外，在事後保障方面，ASIC 提供消費者明確的申訴程序，積極整合原本分散成保險、退休金及銀行等的金融業申訴機構，使投資人能簡單容易地進行申訴程序。

4. 加拿大證券相關自律機構有整併之趨勢

2008年6月1日經過加拿大證券管理委員會(CSA)批准後，加拿大投資交易商協會(IDA)與市場管理服務公司(RS)進行合併，以整合對市場及會員之監理，並建立加拿大境內唯一之自律機構—加拿大投資業監理局(IIROC)，並整合加拿大證券產業的自律機制。在合併的過程中，IDA與RS力求建立一個完善且平衡的治理架構、避免利益衝突、公平的分攤成本予會員及市場參與者、確保具備足夠的市場監視技術以有效地在多個市場平台進行即時交易的監控。

5. 加拿大投資業監理局(IIROC)對於持續訓練的重視與強制性

除後臺服務人員外，加拿大證券從業人員必須經過培訓考試合格才能註冊從業，並由證券業唯一的考試機構—加拿大證券學院提供考試課程，同時向會員公司所有註冊人員推行強制性的持續教育計畫。接受過持續教育計畫的從業人員才能完成註冊，繼續在會員公司內為客戶服務。

6. 加拿大建立整合性的監控系統平台與加速處理客戶投訴系統

IIROC當前的工作重心主要有兩個。其一乃建立跨交易市場的電腦系統平臺來監控各市場交易情況。加拿大建立了越來越多的股票交易市場，在不同的股票市場交易相同的股票是否能保證股票交易得到最佳的執行和最佳的價格乃成為監管者越來越關注的問題。此外，股票市場之間的競爭就更加突顯監管者制定的規則對市場應該是中立的，實施時對各市場也是不偏不倚的，因此，所有的交易系統應公平對待使用這個系統的所有市場參與者。再者，IIROC建立可以監控其負責監管的所有市場的交易的電腦系統，保證IIROC不僅可監控某一市場內的交易情況，還能監控在不同市場中股票跨市場的交易情況。其二，IIROC制定關於規範解決客戶投訴的規則和指引，要求成員改進其處理客戶投訴的程式，以保證會員能夠公平、快速地處理客戶端投訴。

7. 日本法規最新發展

日本證券相關自律組織包括日本證券業協會、公社債承銷協會、證券投資信託協會、證券投資顧問業協會等。日本於2006年整合《金融期貨交易法》、《外國證券業者法》、《有價證券之投資顧問業規範法》、《抵押證券業規範法》，而重新制定『金融商品交易法』，取代原有的《證券交易法》，對股票、債券、外匯存款等風險性金融產品進行一元化管理，制定全部金融商品均適用之法律。而為求金融商品整體一致性規範，另修正銀行法、保險業法、商品交易所法等相關法律，就有關販賣、勸誘的規範，增設同類的規定，以進行相關自律機構功能上之整合，然其自律機構僅針對功能性進行一致性規範，並未作組織性整合。

8. 日本證券業從業人員依業務性質而有不同認證資格

日本證券業協會規定會員於進行銷售代表委派之前，須先向協會登記業務人員之基本資料，作為原始登記，並針對不同銷售業務範圍的業務代表資格訂定個別測驗資格或訓練課程，以區分不同類別等級之業務代表。最高等級業務代表須通過所有相關測驗，方能取得資格，而其可銷售之業務種類較不受限制；而其他業務代表因銷售金融商品之種類較受限制，除規定參加相關測驗取得特定資格外，尚可由完成協會舉辦之相關課程訓練來取得認證資格。

9. 日本證券協會對違反自律規範有明確法源及執行依據

有關會員違反自律規範之處理原則時，金融商品交易法授權公益協會應按其章程規定，對違反該法、基於該法之命令或處分、該公益協會之章程、其他規則，或違背交易善良誠信原則行為之會員，得課過怠金、停止或限制會員權利，或除名。於日本證券業協會章程指出當會員被發現有表列重大情事時，於詢問相關會員並提供解釋機會後，即提理事會決議進行懲處，包括課以罰金、停止或限制會員權利，或除名。

10. 日本證券協會對廣告之相關規定

有關廣告業務相關規範，如對金融商品交易業者進行相關業務廣告或其他類似行為時，其金融商品交易法明定表示事項；同時，協會對其會員以負面表列廣告之禁止事項。而會員從事廣告行為時，須指派內部高級員工來檢查相關行為有無違反相關禁止事項之限制。並要求協會會員應自行建立相關廣告行為之內部檢定與稽核系統，以使會員公司之所有主管、員工都能清楚相關規範並予以遵行。而針對會員廣告行為，協會亦製定「廣告指南」作為會員遵循之標準。經協會判定會員公司或其員工從事之廣告行為違反相關規定時，協會得要求會員公司提供相關資料及解釋說明。

11. 南韓資本市場整合法之方向

南韓 2009 年 2 月剛實施之資本市場整合法針對證券市場中過去的「行業別」管理，轉型為「業務功能別」管理，預期透過功能性監理目標以鼓勵金融創新。而在此整合法制度下，金融投資業者可以同時進行證券和衍生性金融商品交易，擴大金融投資公司(FIC)之業務範圍。在整合法架構下，整合既有證券業協會、資產運用協會及期貨協會等自律機構，設立單一之「金融投資協會」，負責整體有關六大金融投資業務之自律機能，包括投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、投資顧問業、全權委託投資事業等。如此，具同一種金融業務功能之投資公司將

適用相同之「認可」或「登錄」標準，不僅其國內證券相關業者能經營更廣泛之金融商品，亦能對不同業別所承擔之業務風險等級，分別來控管其相關經營業務之能力。

五、我國現況

1. 雙主管機關之困擾

我國證券商公會及期貨商公會同時受限於證券交易法、期貨交易法及商業團體法之規範，且未如投信投顧法中設置相關公會專章規範，就投信投顧公會(自律組織)之設立、組織及監督規定之適用，分別於條文中明訂之。因此有關證券商公會及期貨商公會於會員權益、會員大會、公會組織、相關職權、經費種類及費率等，皆受制商業團體法規範，缺乏組織調整變動之專業與靈活性。

2. 自律規範執行上仍有困難

證交法僅明訂主管機關對於證券商公會章程之主要內容訂定修改，及其業務之指導與監督以命令定之，另對於公會理事、監事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之處置；但對於公會之理監事選任及有關專家選任比例未有任何規範，因而無法免除自利之疑慮。此外，該法未授權同業公會對會員及其會員代表違反章程、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事項時之必要處置，只於公會章程內規範。再者，對於違反自律規範之會員之懲戒須經三分之二會員代表出席，三分之二出席會員代表同意後始得為之，更突顯執行上之困難。

3. 缺乏明確之業務及財務查察功能

證券商同業公會業務管理規則第六條明訂證券商同業公會應注意查察其會員之財務業務情形。惟依據前項查察辦法，由證券商同業公會擬定之「公會會員業務查察辦法」僅針對證券商部份業務，如受託買賣外國有價證券業務、承銷或再行銷售有價證券業務及證券商辦理財富管理業務辦理例行查核及選案查核，並未全面對會員所有業務及財務情形進行查核。然而期貨公會訂定會員查察作業辦法，即同時對會員財務、業務及內部稽核作業進行查察，相對較證券商公會完整。此外，人力不足亦是執行查察機能時之一大困擾。

4. 救濟及申復機制仍有待加強

有關公會會員違反自律規範之處理程序與相關救濟方面，證券商公會經其查明會員違反相關規範屬實，確有具體事證者，經紀律委員會審議通過，提報理事

會決議予以適當處分；上述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，得於一定期限內向公會提出申復。但仍由公會紀律委員會就申復有無理由作成意見書，提送公會理事會重新討論。此一由相同委員會成員就同一事件重新討論之設計，對會員申復救濟實用不大。反之，較諸投信投顧公會針對會員違反自律規範申復救濟程序，即先提紀律委員會表示意見後，併同申復書件提請其他審議委員會審理。

5. 廣告文宣雖採事前審查制但仍易滋生紛爭

證券商公會針對會員公司廣告資料之監管，雖明訂證券商從事廣告而製作之有關資料應列入公司內部控制制度管理，並於對外使用前，先經內部承辦人、審核主管審核簽章並填製自我檢查表，確定內容無不當、不實陳述、違反相關辦法及法令之情事後始得使用；並規定公會會員製作宣傳資料及廣告相關樣式、主題標示、自我檢查表及廣告刊登明細表，於對外為宣傳廣告行為前向公會提出申報，其案件自公會收到申報資料次一日起，而屆滿二個營業日即可生效。此雖名為事前審查制度，惟審查時間短且為自動生效制，在面臨同業競爭激烈時，難免滋生紛爭。

第二節 建議

一、自律機制之強化

(一) 公會會員及其從業人員應體認自律公約優先於法律

證券產業在絕大多數國家都是受高度管制之行業，不僅受他律(法律)之管制，更受嚴謹之自律機制所規範，我國三大公會會員(即企業)及其從業人員(僱用之員工)應抱持能經營證券產業是一項「尊榮」的心理認知，除謹守相關之法令規定外，更應自動自發地制訂及執行高職業道德之自律規範，惟有如此才能贏得交易對手長期信賴感，否則一旦法律介入懲處違法或違規之會員時，不僅喪失投資大眾對該產業之信心，他律介入之強度亦可能因此而更加強，此對全體證券產業都是得不償失。

(二) 強化三大公會自律機制之完備性

1. 法源依據

比較三大公會自律機制之法源依據可知，投信投顧公會自律機制較證券商公會及期貨商公會完整，雖然三公會之自律機制皆須受商團法之管轄，但在投信投顧法已明確載明該公會業務優先受該法管轄，在特別法(投信投顧法)優於普通法(商團法)情況下，未盡事宜才適用商團法。此外，該法亦載明該公會之自律公約經該公會理事會通過後尚須報請主管機關核准，其法律強度可較證券商公會及期貨商公會之報主管機關備查強，是以未來證交法與期交法在修法時，宜仿照投信投顧法之制度設計，加強證券商公會與期貨商公會自律機制之法律強度。

2. 引進公益理監事

由於證券商公會及期貨商公會受制於商業團體法有關理監事須為會員之規定，而無法如投信投顧公會引進公益理監事以紓解自利管理之疑慮。本研究建議兩大公會在尚未修法達成如投信投顧法允許外部學者專家進入理監事會之前，不妨考慮在各委員會中引進公益委員，並加強公益委員在各委員會中之影響力，藉此消弭外界對自律機制無法免除利益衝突之非議。

3. 加強懲戒案件之執行效率

按現行規定，遇有會員違反自律公約時，其最終懲戒須由三分之二會員代表出席，且在三分之二出席會員代表同意下才能對該會員採行懲戒措施，惟此一決議門檻過高，常不易達成，因而導致懲戒喪失時效性。建議於未來修法時，加強紀律委員會之公益委員功能，並將會員大會對此類案件之決議門檻比照期貨公會及投信投顧公會調整成簡單多數決即可。

(三) 加強對廣告文宣之管控

美國證券商使用廣告、銷售文書或通信，須於使用前十日內，向全國證券商公會的廣告/投資公司規範部門申報。申報內容需包括實際使用之文字及第一次預定使用日期。證券商廣告及銷售文書均需事前申報，並包括第一次預定使用日期。而任何會員皆不得直接利用收音機或電視廣告做特定的交易推薦或提及或敘述過去的績效可於未來達成，但經 NFA 行銷文宣審查小組，於特定之情況下，於開始使用前十天或更短的時間審閱及許可者不在此限。而我國證券商公會雖採事前申報，但只有二個營業日即自動生效，時間過短，實不具審查效益。為減少此一紛爭，各公會似可加強要求會員於文宣播出前十日須連同相關資料送公會相關委員會審核，於同意後始可播出。

(四) 加強申訴與賠償保護機制

我國各證券自律機構處理有關業者與投資人糾紛程序方面，僅能以公會內部相關業務委員會初審方式，協助瞭解並調解雙方之爭議。若依調處或初審結果，被申訴之業者有違反自律公約時，只能依自律公約處理，並無獨立專責機構審理及投資人賠償制度。同時，我國證券市場管理體系並未針對自律組織與管轄業者間發生糾紛，設計特定的處理程序及補償制度。本研究建議不妨參照英國 FOS 制度設置專屬機構處理爭議案件，或與中華民國商務仲裁協會協議於其下立設專案小組，專責處理證券產業之爭議案件。

(五) 投資人教育

不論英國或美國針對投資人全民教育及市場資訊透明度揭露之革新作法，非常值得我國證券自律機構在投資人教育及資訊公佈透明化程度方面之借鏡與努力方向。當然，惟有透過各分業管理之自律機構整合後，方能強化整體教育訓練功能，提供全面完善金融理財工具知識與分析功能。

(六) 交易所與相關公會權責再明確分工

目前證券商公會僅針對證券商受託買賣外國有價證券業務、承銷或再行銷售有價證券業務及證券商辦理財富管理業務辦理業務查核，而證券商重點業務如集中市場及 OTC 有關經紀、自營業務之管轄完全透過券商與交易所依據契約簽訂內容進行相關規範及查核。由於交易所目前公司制組成結構並未符合自律精神，是以證券商應回歸證交法第 16 條行紀行為之規範。有關證券商對投資人相關業務關係，如開戶、徵信、授信程序，以及委託交易、交割、錯帳、更正帳務及違約等相關業務規範，都應完全由券商自行處理與投資人關係，並由公會以自律公約管轄。另證券商再以行紀名義居間與交易所訂定單純交易契約，無須交易所介入管理證券商與投資人間之交易業務。若主管機關或交易所擔心上述作法可能影響交易秩序，主管機關、交易所及 OTC 不妨派代表參加公會相關委員會及理監事會，以監管自律規範執行情形。

二、自律機制之整合

在自律機制作任何整合前，上述所建議之強化自律機制案宜儘速推動，否則整合方案不但難以執行，且恐將發生事倍功半之果。

方案一：韓國方式

透過資本市場整合法或其他相關法令之制訂，成立整合型之證券公司，可同時經營證券、期貨及投信投顧等事業。由於三大業種已整合，三大公會也隨之整合，各公會之自律機制自然整合。此一方式優點在於整合情形最為完整，但由於

牽涉之修法時程較長，不確定性較高，故其可行性亦相對較低。

方案二：美國 FINRA 模式

將三大公會之自律機制抽離原公會而整合於一新設立之機構中，三大公會回歸執行商業團體法之任務，而新成立之機構負責三大業種之自律功能。由於此一方式須成立一新設機構，且未來三大公會之功能將僅存商業團體法所規定之任務，對現有法令規定及執行慣例都將形成重大影響，可行性不高。

方案三：日本模式

就爭議或差異較小之機制先行整合至特定單位中，例如從業人員之認證皆委由金融總會或相關公會整合辦理發照，或三大公會組成聯席委員會處理會員間廣告文宣爭議案件或惡性挖角等議題。此一方式較前兩方式所需修訂之法規相對較少，且對現況改變較少，故可行性亦是三方案中較高者。

參考文獻

一、中文部份

台灣證券交易所彙編，2007年7月，「英國證券市場相關制度」。

辛光華、劉錦龍，2004年，「談基金產業之自律」，證券暨期貨管理月刊，第22卷，第7至12期，合訂本，第14至17頁。

李新仁，1999年，「主要國家證券商自律規定之研究」，中華民國證券商業同業公會委託研究報告。

吳家興、顏國瑞，2009年1月，「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研究報告。

周行一、郭維裕、徐正義，2008年12月，「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研究報告。

施宜君，FSA「國際金融監理研討會」心得報告，金融監督管理委員會檢查局。

惇安法律事務所，2006年1月，「境外基金比較法制研究報告」，中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會研究報告。

陳春山，1999年11月，「建立證券市場自律體系與強化自律功能—美國證券商公會（NASD）發展的啟示」，1999證券暨期貨研討會。

符玉章，陳玉華，高佩辰，張如雯，強化期貨公會查核與執行自律機制之研究，中華民國期貨業商業同業公會研究計畫，2007年5月。

趙相文，2005年7月，「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」，國立台灣大學法律學研究所博士論文。

楊偉文，2007年12月，「金融監理機關功能性組織調整之研究」，行政院金融監督管理委員會。

楊瓊瓔，2004年12月，我國金融監督管理組織改革之研究，東海大學公共事務碩士論文。

蔡朝安、謝文欽，2006，「試論我國金融服務法規範之整合與革新」，證券暨期貨月刊，第二十四卷第八期，p4~p14。

二、英文部份

ICSA, 2006, Rule Making and Regulation in Financial Markets : Principles for Better Regulation

ICSA, 2006, Principles for Governance of Market Infrastructure

ICSA, 2004, Statement on Regulation and Self-Regulation Consultation Practices

IOSCO, 2000, Model for Effective Regulation

FSA, 2008, International Regulation outlook

FSA, 2007, Principles-based Regulation

ICSA, 2006, Self-Regulation in Financial Markets : An Exploratory Survey

Levitt, A., 2000, The Future of Our Markets: Dynamic Markets, Timeless Principles, Columbia Business Law Review, No. 1.

Seligman, J., 2003, The Transformation of Wall Street: a History of the Securities and Exchange Commission and Modern Corporate Finance, 3rd Ed., 439 , Aspen Publisher.

Thompson, G., 2001, Institutional Self-Regulation : What should Be the Rule of the Regulation?, from www.apra.gov.au

Zulauf, U., 2007, Self-Regulation in the Financial Sector – the Swiss Experience, 2nd Swiss – City of London Financial Roundtable.

NFA, "National Futures Association Manual".

NFA's Functions Explained.

參考網站

中華民國證券商業同業公會 <http://www.csa.org.tw/>

中華民國期貨商業同業公會 <http://www.futures.org.tw/>

中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會 <http://www.sitca.org.tw>

美國證券業及金融市場協會 <http://www.sifma.org/>

通向投資之路 <http://pathtoinvesting.org/>

美國投資公司協會 (ICI) <http://www.ici.org/>

美國金融業監管局 (FINRA)

<http://www.finra.org/web/groups/corporate/@corp/@about/@ar/documents/corporate/p038602.pdf>

倫敦投資銀行協會 <http://www.liba.org.uk/>

英國金融服務局 <http://www.fsa.gov.uk/>

投訴委員辦公室 <http://www.fsc.gov.uk/>

國際資本市場協會 <http://icma.org/main/sc.asp>

澳洲金融市場協會 <http://www.afma.com.au/>

澳洲審慎監管局 <http://www.apra.gov.au/aboutAPRA/>

澳洲證券交易所 <http://www.asx.com.au/about/asx/index.htm>

澳洲證券投資委員會 <http://www.asic.gov.au/>

澳洲競爭和消費者委員會 <http://www.accc.gov.au/>