

中華民國證券商業同業公會委託專題研究

研議放寬證券商業業務人員專任限制 之可行性及範圍

計畫主持人 俞明德

共同主持人 陳惟龍

研究顧問 林象山

研究人員 葉淑玲

蘇秀玲

王建武

2012年11月

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

目 錄

第一章 緒論	
第一節 研究動機與目的·····	1
第二節 研究方法與範圍·····	3
第二章 國內證券商業務人員專任限制之問題探討	
第一節 現行證券商業務人員管理制度介紹·····	5
第二節 執行業務限制引發之問題探討·····	15
第三章 國外對證券商業務人員管理制度介紹	
第一節 日本·····	27
第二節 韓國·····	39
第三節 香港·····	50
第四節 歐美·····	75
第四章 研議放寬我國證券商業務人員專任限制之可行性及範圍	
第一節 放寬證券商業務人員專任限制之範圍·····	123
第二節 相關修法建議·····	152
第五章 結論與建議·····	171
參考資料·····	173
附件一：諮詢座談會會議紀錄·····	175

附件二：世銀工作報告-歐盟與美國資本市場監理法規比較摘錄.....	193
附件三：對資格測驗與證照業務範圍之建議.....	197

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

證券商業務人員屬於市場內部人，對於市場資訊敏銳度高，可接觸之各類消息亦較一般投資人為廣，甚而因業務關係，與市場同業及上市櫃公司關係密切，在資訊不對稱的情況下，若未對業務人員兼業行為適度規範，基於商業競爭所帶來的業績壓力，可能誘使業務人員為提高績效，進而違反投資人（客戶）利益，勸誘客戶進行不適合的投資理財行為。甚至運用市場內部資訊優勢進行證券交易牟取個人利益，導致與客戶發生利益衝突情事，違反市場內線交易、操縱市場等法律禁止規定。基於競業禁止、避免利益衝突發生，預為防範市場不法行為之目的，我國「證券交易法」（下稱「證交法」）對於證券商人員兼業行為設有限制。

然而面對金融各業業務範疇擴大及多元化，金融商品不斷創新，跨國大型金融集團之興起等發展趨勢。傳統上銀行、證券及保險之藩籬已逐漸被打破，跨產業所發展出的金融商品日新月異，利用跨市場交易進行避險與套利行為亦相當普遍。對照「銀行法」及其相關規定，僅要求金融商品業務之交易及交割人員不得互相兼任，由設立獨立於交易部門以外之風險管理單位，執行風險辨識、衡量及監控等作業等。而銀行金融商品銷售或推介人員之業務範圍，係以專業認證資格

作為規範依據，銀行得以單一窗口提供客戶完整金融商品交易服務。反觀證券商則受限於行業屬性，無法提供客戶完整金融商品服務，反使證券商於跨業競爭之環境中處於不利地位。尤其證券商與銀行最大不同之處在於不收受客戶存款或提供放款，其業務經營之專業為投資與籌資，於現行法令規範下，業務彈性反而較銀行業為低。除無法充分利用證券從業人員投資專業外，亦阻礙證券商轉型為投資銀行，使證券商客戶無法享有完整投資服務，致使有理財需求之客戶轉向應以穩定為先之銀行業，而非以投資為專業之證券商。宜參考國外實務經驗，對證券商業務人員管理，考慮在不違反利益衝突及營運風險前提下，開放業務人員具備相關證照即得對客戶提供相關服務與業務，並強化證券業國際競爭力。

再者，依現行「證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則」第 7 條第 4 項規定，證券投資顧問事業之董事、監察人或經理人，不得兼為證券商之董事、監察人或經理人。惟證券商轉投資其他金融業已為常態，有關可否放寬負責人專任限制此一議題，主管機關於 2012 年 1 月依「證券投資信託及顧問法」第 78 條第 3 項但書，及「證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則」第 15 條第 3 項、「證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則」第 7 條第 4 項除外規定發布函令¹，放寬證券投資信託事業、證券投資顧問事業或證券商間經主管機關核准者，其董事或監察人得相互兼任，惟董事長、經理人，或經理

¹行政院金融監督管理委員會 101 年 1 月 16 日金管證投字第 1000064664 號令：「證券投資信託事業、證券投資顧問事業或證券商之董事或監察人得相互兼任。但具董事長、經理人或業務人員身分者，不適用之。又因此兼任行為而涉及之利益衝突防範措施與利益迴避相關作法，該等事業應明定於內部控制制度，並經董事會通過。」
<http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query1B.asp?no=3G01000%AA%F7%BA%DE%C3%D2%A7%EB+1000064664++&K1=證券投資顧問事業&K2=負責人&K3=第七條>

人與董事、監察人間不得相互兼任。雖進一步放寬負責人之兼業範圍。但證券商董事長或經理人仍不得兼任投資顧問事業之董事長或經理人，導致證券商僅能派任低階人員擔任轉投資投顧事業子公司負責人，除造成業者法令遵循困擾外，亦無法達到母公司監理子公司之目的。借鏡國外實務運作，除證券商與證券商，或證券商與投信事業間，因業務屬性易生利益衝突，在人員兼任規範有較多之限制外；由於投顧業務主要為提供投資分析與諮詢，且所提供之分析與意見，多為證券商作為自營或提供其客戶參考之資訊，投顧事業之負責人並非從事投資分析與提供諮詢之業務人員，與證券商間並無業務競爭之利益衝突問題，似可研議開放證券商負責人得兼任投顧事業負責人。

觀諸金融服務跨業與跨境經營已為全球趨勢，主管機關宜檢視跨業監理監理強度不一之現象，調整監理法規，使規範條件與強度趨於一致，逐步降低金融各業不公平競爭的障礙。為此本研究擬探討上開限制是否應予開放，及開放後之配套措施等議題，提供主管機關參考。

第二節 研究方法與範圍

本報告除進行國內現行相關規範之問題探討外，並蒐集外國相關規範進行分析。主要研究範圍如下：

1. 證券商業務人員若具備應有證照，在無利益衝突之前提下，是否全面開放兼任業務？
2. 在整合營運管理與避免成本重置之考量下，允許證券商財富管理業務人員得兼任經紀部門受託買賣業務，除提高客戶服務效率

外，更可降低獨立設置財富管理業務人員之成本。而財富管理業務後台相關人員（如結算、財務會計...等人員）則可考慮納入證券商專責後台作業部門，業者得以有效控制作業風險。

3. 若開放證券投資顧問事業之負責人得兼任證券商之負責人，是否可能發生利益衝突，甚或影響投資人（客戶）權益？抑或考量除執行業務經理人以外之負責人（如：董事長）得以兼任？
4. 為因應證券商進行轉投資與服務海外客戶之需求，近年來多家大型證券商於無證券監理機關之海外地區（如：BVI、開曼群島等地區）設立子公司。考量此類子公司於當地並無實際執行業務，探討由國內業務人員兼任無證券監理機關之海外子公司業務人員之可行性，併同討論國內證券商業務人員得否比照兼任大陸地區業務人員。

本專案研究方法主要分為資料蒐集與分析，以及徵詢外部專家意見兩部分：一是蒐集整理日本、韓國及香港鄰近國家或地區以及歐美先進國家關於證券商人員是否有兼任限制相關規範，並援引分析我國現行相關規範是否有再予檢討之必要。二是邀集證券期貨實務界人士以座談會討論之方式，了解業者於實際適用各相關規定時，是否有窒礙難行之處？並在不影響投資人保護，及避免利益衝突之前提下，研提修法建議。

第二章 國內證券商業務人員專任限制之問題探討

第一節 現行證券商業務人員管理制度介紹

一、現行證券商人員管理制度架構

證券商從業人員執行業務行為影響市場交易與投資人權益甚鉅，為維護證券市場安全，「證交法」第 54 條規定從業人員應具備相當資格條件，「證券交易法」第 70 條另授權主管機關以命令訂定「證券商負責人及業務人員管理規則」（下稱「人員管理規則」），以規範證券商負責人及業務人員管理事項。而主管機關對於證券商之監理重點主要為：

- 1.保障投資人權益：以國內市場結構面觀察，散戶投資人所占比率較高，故於訂定監理措施時，偏重保障投資人之角度為之。
- 2.降低證券商經營風險：證券商經營業務所面臨之風險類型，包括業務（經紀、自營、承銷等）風險、財務風險及從業人員風險，尤以防範證券商內部人員利益衝突為重。

（一）負責人

證券商負責人依「公司法」第 8 條之定義，分為當然負責人及職務上負責人兩類：前者指董事（含董事長）；後者指經理人、發起人、監察人、檢查人、重整人或重整監督人。而依「證交法」第 51 條規定，證券商之董事、監察人及經理人，除因投資關係，並經主管機關核准者，得兼任被投資證券商之董事或監察人外，不得兼任其他證券商之任何職務。立法目的

為避免人員利用於不同證券商兼任職務之便，對客戶未盡善良管理人注意義務，或未對所屬證券商及其股東盡忠實義務之行為。惟因應金融業整併與金融控股公司化之現實，同款但書開放證券業務人員得因投資關係，經主管機關核准兼任被投資證券商之董事或監察人，以利母公司瞭解子公司之營運狀況，亦不違反避免利益衝突原則。我國立法模式採正面表列方式，即明示證券公司負責人不得兼任，但又基於實務運作需要，逐項開放豁免事項，依據個案制訂除外規定。

另主管機關訂定之行政命令「人員管理規則」第 11-1 條第 1 項第 1 款規定，證券商與轉投資金融機構間，無董事長、經理人互相兼任情事，並經主管機關核准者，其負責人得充任該等機構之負責人。即證券商董事長與經理人原則上不得兼任他業之董事長或經理人。同規則第 11-1 條第 3 項規定：「證券商負責人之兼任行為應以確保本職及兼任職務之有效執行，並維持證券商業務運作之必要範圍為限，不得涉有利益衝突、違反證券相關規定或內部控制制度之情事，並應確保股東權益。」可知是否開放專任限制，係以是否涉有利益衝突，違反股東權益（投資人保護）為考量。

（二）業務人員

依「人員管理規則」第 3 條規定，證券商業務人員係依職務煩簡難易、責任輕重區分為：

1. 高級業務員

包括「人員管理規則」第 8 條第 1 項之部門主管及分支機構負責人、從事投資分析及內部稽核等職務者。

2. 業務員

包括「人員管理規則」第 2 條第 2 項各款從事有價證券承銷、自行買賣、受託買賣業務之人員，及內部稽核或主辦會計等職務者。

申言之，我國證券商業務人員之區分甚為簡易，係以職務高低做為區分標準，負責人、主管、投資分析人員需具有高級業務員資格，而一般受客戶委託買賣之經紀、為公司辦理承銷、為證券商下單買賣之自營人員，以及辦理證券商內部稽核或會計事務之人員僅需取得普通業務人員執照即可。現行證券商業務人員證照制度，亦係於此法規命令架構下發展。故證券業之專業資格測驗共有三種，亦即「證券商業務員」、「證券商高級業務員」及「證券交易相關法規與實務乙科」，凡通過「證券商業務員」、「證券商高級業務員」資格測驗，或取得投資型保險商品業務員證照者，再加考「證券交易相關法規與實務乙科」測驗成績合格²，即可提供證券業務服務。至於業務服務範圍，則以「證交法」第 15 條規定之承銷、自營及經紀業務為主。而「人員管理規則」第 8 條第 1 項所稱之「投資分析」之高級業務員，並非俗稱之證券分析師，而係於證券商中進行投資分析工作之研究人員。若欲向一般大眾為證券投資分析行為，須另行取得「證券投資分析人員資格」證照，而該業務依現行法律，卻屬於「證券投資信託及顧問法」之規範範疇，從而我國對人員與證照管理，仍屬傳統之分業管理，已與目前市場實務發展現況不符，確有檢討修改之必要。

² 「證券交易相關法規與實務乙科」之報考資格，則是建構在讓現有投資型保險商品業務員證照者，得以順利從事證券相關業務，所以其應試資格為必須先取得投資型保險商品業務員測驗合格證明書且具高中職以上畢業者。

表 2-1 現行證券業證照考試及其範圍

測驗名稱/證照	辦理機構	應考條件及應考科目	考試方式及收費	進修時數與證照有效年限
證券高級業務員	中華民國證券商業同業公會委託中華民國證券暨期貨市場發展基金會	<p>應考條件：(擇一)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 教育部認可之國內、外大學系所以上學校畢業者。 2. 高等考試或相當高等考試以上之特種考試及格者。 3. 取得證券商業務員資格者。 4. 取得投信投顧業務員資格者。 5. 取得證券交易相關法規與實務乙科測驗成績合格者。 <p>應考科目：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 共同科目：金融市場常識與職業道德。 2. 證券投資與財務分析一試卷「投資學」50題，60分鐘 3. 證券投資與財務分析一試卷「財務分析」50題，90分鐘 4. 證券交易相關法規與實務 50 題，60分鐘 <p>註：共同科目自 95 年 8 月 1 日起適用加考，其效力自測驗合格日起五年內有效。</p>	<p>考試方式： 四擇一選擇題，三科 210 分以上合格，惟其中一科低於 50 分者不合格。</p> <p>考試收費： 680 元</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 證券業務員有效登記期限為永久，經證券商任用後參加職前訓練。並訂有在職訓練時數。 2. 證券商財富管理業務專責部門管理人員應具備高級業務員資格，參加公會所舉辦之 24 小時「證券商財富管理業務人員訓練班」，通過訓練考試後，取得財富管理業務人員訓練及格證明書；或取得國際認證理財規劃顧問 (CFP) 專業證照者。
證券業務員	同上	<p>應考條件：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 教育行政主管機關認可之高中或高職以上學校畢業者。 2. 普通考試或相當普通考試以上之特種考試及格者。 3. 教育行政機關認可之高中、高職學力鑑定考試及格並取得資格證明書者。(註：具有大學、三年制或二年制專科學校一年級以上肄業或五年制專科學校四年級以 	<p>考試方式： 使用電腦應試，四擇一選擇題，2 科總分 140 分合格，惟其中一科低於 50 分者不合格。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 原則同上。 2. 證券商財富管理業務人員應具備業務員資格。其餘同上

測驗名稱/證照	辦理機構	應考條件及應考科目	考試方式及收費	進修時數與證照有效年限
		<p>上肄業有證明文件者，視同高級中學畢業。)</p> <p>應考科目：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 共同科目：金融市場常識與職業道德。 2. 證券交易相關法規與實務（50 題）60 分鐘 3. 證券投資與財務分析（50 題）90 分鐘 	<p>考試收費：</p> <p>680 元</p>	
證券投資分析人員	中國證券暨期貨發展基金會	<p>應考條件：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 公立或私立專科以上學校或經教育部承認之國外專科以上學校畢業，並從事證券相關工作二年以上經驗者。 2. 公務人員高等考試或相當於高等考試以上之特種考試及格，並從事證券相關工作一年以上經驗者。 3. 經投信投顧業務員測驗合格者，並從事證券相關工作一年以上經驗者(取得投信投顧業務員證照前後之工作資歷皆可認列之)。 4. 取得證券商高級業務員資格者，並從事證券相關工作一年以上經驗者(取得高級業務員資格者，前後之作資歷皆可認列之)。 <p>應考科目：(每一節次測驗時間為 90 分鐘)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 證券交易相關法規與實務(含投信投顧相關法規及自律規範) 2. 投資學 3. 會計及財務分析 4. 總體經濟及金融市場 	<p>考試方式：</p> <p>測驗題型為選擇題和申論題二類，選擇題佔 70%，申論題或計算題佔 30%(申論題或計算題題數為 3 題)。</p> <p>註：各應試科目之成績，以各滿 60 分為及格，部分科目及格者保留 2 年，其效力自測驗日起 2 年內有效，各科期限屆滿皆須重新應試。</p> <p>考試收費：</p> <p>1,230 元</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 無進修時數。 2. 年限：永久。

資料來源：證券暨期貨市場發展基金會，本研究整理。

另有關業務人員兼任禁止，依「人員管理規則」第 4 條第 2 項規定，證券商業務人員應為專任，原則上證券商業務人員不得辦理登記範圍以外

之業務或由其他業務人員兼辦，於人員僅能擇經紀、承銷或自營其中之一部門登錄其業務範圍，不得同時登記不同部門業務。但期貨兼營證券業務者，業務人員具有證券及期貨業務人員資格者，得同時辦理證券及期貨之相同性質業務，且辦理相同性質業務之期貨部門經理人亦得兼任相同部門之經理人，亦允許在業務性質相似，無利益衝突可能性下，開放兼任以降低人力成本，並促進市場效率。依上開法令規定，僅證券業與期貨業之業務人員，因行業間得以兼業經營之故，而得以同一人兼任相同性質業務。至於其他金融業務，因證券商受到「證交法」第 45 條，除主管機關核准者不得兼業之限制，以及「人員管理規則」第 4 條第 1 項本文之業務人員專任限制下，對其他金融業尚無法比照期貨業般以同一人員兼營相同業務。然而目前綜合證券商經營經紀、承銷與自營業務，綜合證券商之業務人員均須取得普業或高業證照方能執行業務，惟實務運作上，卻仍有登記為承銷部門人員者，無法兼為自營業務之情形，除造成業者人力運用缺乏彈性外，也限制業者提供完整金融商品服務之機會，有關此一議題容後完整敘述。

二、 證券商負責人兼任海外子公司人員之限制

(一) 現行規範

證券商為業務需要於國外設置分支機構者，原則上因設立登記地為外國，應遵循外國法令及其監理機關之規定，殆無疑義。故「人員管理規則」第 2 條第 3 項規定，證券商國外分支機構之負責人及業務人員，於當地執行業務應遵守當地證券管理法令之規定。除同規則第 12 條、第 13 條及第

18 條第 1 項外，不適用本規則之規定。因此，國外分公司之負責人及業務人員於執行職務前，亦應由所屬證券商辦理相關登記，方可執行業務。同時，負責人及業務人員有異動者，亦需依規定於異動後 5 日內辦理申報登記，證券商對該人員之行為方可免責。國外分支機構之負責人及業務人員執行業務時，亦需一併遵守「人員管理規則」有關誠信原則與禁止行為之要求。

在海外分公司業務監理方面，依「證券商管理規則」第 49 條規定，證券商投資外國事業，應以下列各款為限：（1）證券事業，包括當地國法令准許其經營之相關證券、期貨、金融等業務。（2）其他經金管會核准得轉投資之相關事業。又依同規則第 55 條規定，證券商直接或間接投資持股達 50% 以上之外國事業，不得再轉投資國內證券相關事業，避免證券商利用海外子公司轉而控制國內證券商股權。除此之外，該規則另訂有下列事項做為主管機關監理依據：

1. 定期或不定期向主管機關申報或揭露資訊

依同規則第 53 條之 1 要求，證券商海外子公司應辦理下列事項：

- （1）定期資訊揭露：每季終了後 15 日內向本會提交所投資海外子公司之業務報告，該業務報告應包含業務辦理情形、收支狀況、效益評估等內容。另需於每月申報月計表時，併同檢送所投資海外事業之營運狀況。
- （2）於指定之資訊申報系統填報投資海外事業之基本資料。又依同規則第 58 條之 3 規定，國外分支機構於資金之匯出、登記或變更登記事項之申報應於取得證明文件後 5 日內申報本會備查。

2.證券商母公司落實對海外子公司之監理舉措

- (1) 證券商母公司應訂定海外子公司相關管理辦法與作業規範落實業務經營之監督管理責任。
- (2) 海外子公司之業務經營，除應經當地主管機關同意外，亦須報母公司主管機關核准。
- (3) 海外子公司應訂定各項業務流程規範及內部控制管理辦法，並確實依規定執行。

故依「證券商管理規則」第 58 條之 1 規定，證券商應依內部控制制度執行國外分支機構內部稽核作業：至少應每年派員至國外分支機構實地查核乙次。查核報告應於查核結束後 1 個月內報經證券交易所轉送主管機關備查。證券商國外分支機構接獲當地主管或檢查機關之查核報告，自接獲報告之次日起 10 日內，應將報告或查核缺失報主管機關備查。且國外分支機構發生重大偶發及舞弊事件或受當地主管機關處分，應於事件發生或接獲當地主管機關處分通知之次日起 2 日內通報主管機關。

此外，對於證券商以海外子公司對大陸投資之行為，依「證券商管理規則」第 49 條之 1 規定，證券商或其海外子公司對大陸地區之投資，應依臺灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法規定辦理。且證券商或其海外子公司投資之大陸地區證券、期貨機構，不得在臺灣地區對個人及事業提供服務。

(二) 設立海外子公司之目的與優勢

使用境外公司作為其多樣化營運子公司的控股公司，或作為特別交易目的的工具，係跨國企業長久以來的營運模式。境外公司受歡迎之原因在於設立門檻低、公司法令要求具彈性、低度維持成本以及稅務優勢等因素。由於法律架構屬英美普通法，除規範更具彈性外，更有法官造法的法院系統可視個案更新法律解釋。最重要的是，不需負擔直接稅負，包括個人及公司所得稅、資本收益稅、預扣所得稅、贈與稅及遺產稅、以及增值稅，也可以向政府申請特定的免稅額度，在最低 20 年間免除所有稅負。所選擇註冊之國家或地區亦無外匯管制，資金可以自由進出，其金額或使用貨幣亦無任何限制³。境外控股公司以有限責任公司的型態成立，股東的責任僅限於其所取得股票之已付或未付（也就是已承諾但未付款）股款，且對股東要求較不嚴謹⁴。

近年來因國內證券市場發展與投資人教育日益成熟，政府亦逐步開放國人對外投資管道，證券商為配合台商海外布局以及國內投資人需要，俾利擴大業務規模，也積極發展海外業務。為利海外業務進行，多於英屬維京群島（BVI）、開曼群島（Cayman Islands）或百慕達群島（Bermuda）等地以控股公司型態，註冊設立海外子公司，以從事國外業務。最常被使用在美國紐約證交所、那斯達克證交所、倫敦證交所、香港證交所以及上海證交所上市之境外公司當屬開曼群島豁免公司（Cayman Islands

³外國企業來台上市面臨之法令衝突 - 以開曼公司為例，資誠通訊，<http://www.pwc.com/tw/zh/ipo-in-tw/feature/legal/feature-legal-003.jhtml>

⁴開曼公司所適用之「開曼公司法」（2007 年修正）允許股東有相當程度之自由以組織股東權利，以明訂在公司章程及備忘錄之方式，發行不同類級的股票，該不同類級之股票在表決權、股利及剩餘財產分配順序、及贖回權上有所不同。例如，在章程中明訂在同一類級股票中區分股票類型及股票系列。再者，開曼法令不要求豁免公司擁有最低或最高授權資本額或實收資本額之標準，或特定股票面額或股票特定計價幣別。大部分的開曼公司於成立之初，以授權資本額之一部分發行一定面額之新股，新股在發行時其股款無須全部繳足，可見其條件寬鬆。

Exempted Company)⁵，由於公司在開曼群島外營運，故享有比當地開曼公司更為簡單設立條件。因此，開曼豁免公司較常涉及併購交易，並與正在成長中的買方公司或私募基金結合進行購併行為。在考量修改章程有關股東權益以及公司治理權限的可能性時，應留意開曼法通常賦予股東實質上的自由以更改股東間內部治理機制，且此部分僅受有限度的法令限制。與我國「公司法」及「證交法」相關規定比較，在個案上可能發生股東保護不足，而必須以修改章程方式加以彌補之狀況⁶。

以業務行為地 (Conduct) 來看，目前我國證券商海外轉投資設立之證券子公司，多集中在香港地區，主要係透過香港子公司對在大陸的台商提供籌資與投資服務。但依目前法律規定，國內業務人員不得代為執行海外子公司業務。故證券商海外子公司須另於該地雇用人員執行業務。為強化對金融機構海外子(孫)公司之監督與管理，臺灣證券交易所另於 99 年 (2010 年) 2 月 24 日發布臺證稽字第 0990004889 號函規定，設有海外子公司之證券商應即依證券商內部控制制度標準規範 CM-19100 對子公司之監理規定辦理，並提報最近一次董事會依同規範追認修正內部控制制度。亦即證券商應管控海外子公司及人員，不得經由公司之國內營業據點及人員，銷售未經核准之外國商品，或協助海外子公司辦理投資人開戶、交易外國商品。要求證券商法令遵循主管及稽核主管，應落實上開對海外子司法令遵循及內部控制之職責。然而 2011 年底發生數宗國內投資人投資境外有價證券受損之紛爭，主管機關也發現國內證券母公司對香港子公司監

⁵ 根據註冊地的法律，這些境外公司 (Offshore companies) 都有不同的稱呼，如在英屬維京群島稱之為商務公司 (Commercial companies，依「維京商務公司法」之定義)，而在開曼群島稱之為豁免公司，中國大陸則稱為特殊目的公司 (SPV)。

⁶ 由於境外公司法令與我國規範仍有不一致的情形，若要有效監控必須配合調整，例如：依開曼公司法規定，無須設置董事長以及監察人，公司負責人名稱可能為執行長、總裁或總經理，必須要在公司章程中清楚定義，以明確其受規範之範圍。

理有欠落實，以渠等違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，依情節輕重處以警告或糾正等行政處分之案例⁷。

第二節 執行業務限制引發之問題探討

一、 現行規定引發之問題

(一) 證券商人員專任限制

依「人員管理規則」第4條第1項規定證券商業務人員應為專任，第2項復規定，證券從業人員不得辦理登記範圍以外之業務，或由其他業務人員兼辦。現行條文並未對「專任」明確定義，為此主管機關於85年12月18日發布台財證(四)字第66407號函釋針對「現職證券商業務人員可否擔任證券投資顧問公司董事或投資分析人員」乙事說明，所謂「專任」係指不得兼任他公司之任何職務。至於證券商內部不同業務之兼任，則以同規則第12條要求負責人及業務人員非經登記不得執行職務，並以「證交法」第15條與第16條規定之證券商業務範圍，作為其登錄業務之準據。由於對條文中「證券商業務人員不得辦理登記範圍以外之業務或由其他業務人員兼辦」採從嚴認定，導致實務上業務人員僅能向證交所或櫃買中心登錄一種業務範圍(如：隸屬經紀部門，僅能登錄經紀業務，而不能從事其他部門如自營或承銷之業務)，不僅遠超出「證交法」本法對「兼任禁止」之範圍，更降低證券商人員管理與運用之彈性，亦限制證券商業務發展。

⁷ 陳靜芳，香港地區證券暨期貨發牌規定介紹，證券暨期貨月刊第30卷第1期，101年1月16日，頁33-34。

(二) 跨業兼營限制

受到上述「專任限制」影響，為因應證券與期貨業兼營現況，主管機關遂於第 4 條第 3 項允許證券業與期貨業業務人員，因行業間得以兼業經營之故，而得以同一人兼任相同性質業務。至於其他金融業務，因證券商仍受到「證交法」第 45 條，除主管機關核准者不得兼業之限制，以及「人員管理規則」第 4 條第 1 項本文之業務人員專任限制，尚無法比照期貨業般以同一人員兼營不同部門之同一性質業務。換言之，即使同樣是進行後台結算交割作業之業務人員，隸屬於經紀部門者，即不得同時處理財富管理部門之結算交割作業；隸屬於經紀部門之交易員，亦不得同時處理財富管理部門之交易下單需求。

(三) 銀行業務人員並無專任限制

對照「銀行法」及其相關規定，金融商品銷售或推介人員之業務範圍，係以專業認證資格作為規範依據，使其得以單一窗口提供客戶完整金融商品交易服務。反觀證券商則依業務部門別設限，無法對客戶提供完整金融商品服務，使證券商於跨業競爭之環境中，處於不利地位。證券商不收受客戶存款或提供放款，業務彈性反而較銀行業為低，監理舉措不符比例原則。遂產生業務屬性相同，卻因主管法律不同，導致監理強度不同之現象。

(四) 證券商與投顧事業負責人兼任限制

「證券商負責人與業務人員管理規則」第 11 條-1 第 1 項規定，證券商負責人不得充任其他證券業之負責人，又依同條項第 1 款規定，證券商與該等機構兼具投資關係雖可豁免第 1 項本文之限制，但須為無董事長、經理人互相兼任情事，並經主管機關核准者方可兼任。再依前述「證券投資

顧問事業負責人與業務人員管理規則」第 7 條及其主管機關函令解釋，限制投資顧問事業董事長（或經理人）兼任證券商董事長（或經理人）。觀察上述行政法規，係將投資信託及顧問事業解釋為「其他證券商業」之範圍，並加以限制。固然投資信託事業業務屬性與證券商業務具有利益衝突情形。然而投資顧問業務主要為投資分析與諮詢，所提供之分析報告與意見，多做為證券商自營或提供客戶參考。投顧事業所承做之全權委託業務，亦屬客戶資產管理之一環，與證券商間並無明顯之業務競爭或利益衝突問題。

（五）證券商設立海外子公司應適用設立地法，卻仍須符合我國專任限制，除無實益外，易生法律衝突問題

「證交法」並未對證券商設置海外子公司訂有相關規範，現行係由主管機關依「證券商管理規則」對證券商設立海外子公司訂有行政監理之相關規定。原則上監理舉措，仍以資訊揭露，以及公司內部控制與稽核制度為重點。一般證券商於海外設立據點，如：香港或泰國等地係基於服務當地客戶與拓展業務考量，當地亦有主管監理機關進行監理，本即應遵循當地法令，設置人員執行業務，並無由國內人員兼任問題。但近年來低雙率環境，使得臺灣投資人傾向海外投資，而投資人為免除匯兌風險，通常希望證券商透過海外子公司交易。基於賦稅與設立便利考量，證券商海外子公司多於開曼、維京群島或百慕達群島等地設立子公司。惟此類公司屬於所謂之「紙上公司」，僅依各該地公司法令註冊。除當地並無實際業務需要，更無設置專責部門人員之必要外，若註冊地法令並未要求設置專責人員，我國法令亦難以對該等海外子公司延伸管轄權。且因海外子公司設立初期業務量少，強行要求於海外子公司編制下配置足額前、中、後台人員，勢必產生法規遵循與成本負擔之兩難。

(六) 證券業務與商品多樣化，應檢討現行人員規範與監理模式是否因應轉變

證券業務行為本質雖未改變，但近年來發展財務工程與各類新金融商品，使金融商品種類與資產組合操作更是多樣細緻。證券商業已開放承作財富管理業務及店頭衍生性金融商品交易，此等新種業務宜納入各該人員業務範圍及應考科目一併考量。若能整合相同作業流程，除有助於管理所有市場參與者風險外，亦有助於投資人進行帳戶管理。此外，現行證照考試制度，僅將業務人員依職務高低區分為兩類，惟二者負責之業務範圍並無太大差異，也無法凸顯不同種類業務人員之專業程度。有必要檢討證照考試分級制度，非僅限於區分高階管理與初階業務人員，而改以專業程度難易作為區分標準。

二、 因應證券業務與商品多樣化，應轉變現行人員規範與監理模式

(一) 應採功能性監理模式

由前述規範分析可知，目前證券商業務人員僅區分為一般業務員與高級業務員兩種，以二種業務員可執行之服務業務與銷售之金融商品來看，範圍大同小異。此種業務模式係因早期分業經營，證券商業務單純，取得業務員證照即可執行全部證券業務，係仿照日本證券外務員資格測驗取得方式。惟此一制度設計不符當前國際主要證券市場業務現況，所仿照之日本證照制度亦已變革，確有檢討必要。再者，以現行金融業專業資格證照而論，證券暨期貨業法定證照種類較多，但可從事之業務範圍卻受限，以受監理之程度而言，反而較應以穩定為先之銀行業受到更高程度之監理，

亦不符比例原則。

表 2-2 現行金融業專業證照列表

行業別	證照名稱	性質	辦理考照機構
銀行、 信託業	信託業業務人員信託業務專業測驗	法定	台灣金融 研訓院
	銀行內部控制與內部稽核測驗	法定	
	債權委外催收人員專業能力測驗	非法定	
	理財規劃人員專業能力測驗	非法定	
	初階授信人員專業能力測驗	非法定	
	進階授信人員專業能力測驗	非法定	
	金融人員授信擔保品估價專業能力測驗	非法定	
	初階外匯人員專業能力測驗	非法定	
	外匯交易專業能力測驗	非法定	
	金融人員風險管理專業能力測驗	非法定	
	進階財富管理專業能力測驗	非法定	
中小企業財務人員專業能力測驗	非法定		
證券、 期貨、 投信、 投顧業	證券商業務人員測驗	法定	法定證照由中華 民國證券商業同 業公會、期貨業 商業同業公會、 證券投資信託暨 顧問商業同業公 會委託中華民國 證券暨期貨發展 基金會辦理
	證券商高級業務人員測驗	法定	
	證券投資分析人員測驗	法定	
	期貨商業務員測驗	法定	
	期貨信託基金銷售機構銷售人員測驗	法定	
	期貨交易分析人員測驗	法定	
	投信投顧業務員測驗	法定	
	票券商業務人員測驗	法定	
	股務人員專業能力測驗	非法定	
	債券人員專業能力測驗	非法定	
	資產證券化基本能力測驗	非法定	
企業內部控制基本能力測驗	非法定		
保險業	人身保險業務員測驗	法定	壽險公會
	人身保險業務員銷售外幣收付非投資型保險 商品測驗	法定	
	財產保險業務員測驗	法定	產險公會
	投資型保險商品業務員測驗	法定	保發中心
	保險精算人員考試	法定	中華民國精算學會
	人壽保險核保理賠人員測驗	非法定	人壽保險管理學會
財產保險核保理賠人員測驗	非法定	產物保險核保學會	

資料來源：本研究參考各辦理機構網頁整理。

由於「證券交易法」第 15 條之規定，證券商之業務僅有承銷、自營、行紀及居間代理等，故證券商業務人員即使擁有其他投資或衍生性金融商品之專業認證資格，於業內仍不能如銀行人員一樣，以所取得之專業認證資格作為銷售金融商品範圍之依據，遂造成證券商相較於銀行，在性質相似之業務上，處於相對不利的競爭地位。對照「銀行法」及其相關規定，除辦理金融商品業務之交易及交割人員不得互相兼任，須設立獨立於交易部門以外之風險管理單位，執行風險辨識、衡量及監控等作業外，銀行金融商品銷售或推介人員之業務範圍，係以專業認證資格作為規範依據，使銀行得以單一窗口提供客戶完整金融商品交易服務。反觀證券商因分業限制，無法對客戶提供完整金融商品服務，反使證券商於跨業競爭之環境中，處於不利地位。例如：當客戶同意財富管理部門所提供之理財規劃，並且簽認投資組合委請進行資產配置時，若由財富管理部門營業人員代替客戶持客戶業已簽認之單據請求各產品單位進行下單執行，恐違反證券商之董事、監察人及受雇人，不得代理他人開戶、委託買賣或申購有價證券或辦理交割相關手續之相關規定。因此證券商無法對客戶提供單一窗口服務，開戶及下單交易必須移由證券經紀部門之人員進行，在實務運作確有窒礙難行之處。

我國證券商目前已可透過信託方式進行或自行經營財富管理業務，若能改良受行業別限制之狀況，使業務員回應客戶一次開戶、一次徵信、一次下單購足之需求，提高業務靈活度，更有助於證券商轉型為投資銀行，達到規模化之發展目標。在兼顧防範利益衝突及預防作業風險之前提下，宜參考國外證照制度，使證券商業務人員得以其取得之各類金融證照許可

範圍為客戶提供服務，而非以行業別區分業務之方式，限制證券商經紀業務人員僅能從事證券受託買賣業務。除可促進證券商財務管理業務大幅成長外，亦有助於解決證券商近年面臨經紀業務萎縮之經營困難。

(二) 相同或近似業務應予整合，以提升監理效率

為因應國內資本市場國際化及全球競爭之需要，證券商亟思轉型為投資銀行，而主管機關也陸續擴大證券商業務範圍，並放寬轉投資限制，除使證券商得於營業處所外經營店頭市場衍生性商品外，亦可運用轉投資設立財務諮詢顧問公司，提供企業融資與籌資服務，證券商前台之受託買賣與交易業務也面臨客戶多元化需求之挑戰。另因「銀行法」之限制，證券商無法經營銀行存放業務，可提供客戶之服務項目受到限縮，必須透過金控或集團合作，或策略聯盟之方式與銀行業競爭。因此國內證券商多利用財富管理業務整合股權、債券、新金融商品及海內外投資等業務，配合金控或集團內投資信託事業及海外資產管理公司合作推廣各式金融商品，提供客戶一次購足投資服務。以銀行、證券與保險三業而論，三業種在取得財富管理業務之資格條件上或有些許不同，但業務經營之作業程序及從業人員業務推廣行為規範並無差異。且違反法律或主管機關行政命令則依各業法處罰，並不另訂特殊規定。

目前國內主要機構均為金融控股公司，即使是大型證券商於辦理財富管理業務時，也因缺乏銀行端服務而處於劣勢。在後台作業方面，隨著金融商品不斷創新、金融業跨業經營範圍擴大，市場參與者的交易也不再侷限於單一市場，若能有效整合跨市場相同作業流程，亦可有效管理所有市場參與者之風險，投資人或交易人亦可節省帳戶管理之時間成本，並可清

楚掌控各交易人於資本市場中交易狀況與其財產狀況，均為無形效益。舉例而言，客戶在財富管理帳戶進行開戶作業時，業經財管部門進行瞭解客戶程序（KYC、KYP），其中已包含客戶徵信。惟在其他部門之開戶作業（例如經紀部門之上市櫃開戶契約），卻依各業務規則之要求，仍須進行獨立徵信作業，作業流程顯屬重複。為提高證券商經營綜效及降低營運風險，並達到專業分工之目的，應允許證券商針對財富管理部門之後台相關人員（如結算、徵信、財務會計等人員）併入證券商專責後台作業部門一併監控管理。將結算作業統合管理，稽核作業即無須分證券、期貨、財富管理三個不同部門而得以一併稽核，可增強稽核效率。

三、宜以「有無利益衝突」做為是否開放專任限制之考量基準

證券商和期貨商內部人員，由於其特殊身分的關係，可能較一般投資人或交易人提早接觸到市場相關的訊息，故各國相關法規均訂有行為規範，原則性要求內部人員從事交易時，應避免市場產生不公平、不公正的狀況。而內部人員從事交易主要可能產生利益衝突類型包括：

（一）委託下單成交順序

在客戶與內部人員同時下單買賣時，若市場行情變化快速，無法完全成交，究竟要以內部人員本身的委託單優先成交？或是以客戶的委託單優先成交？或是依成交比例公平分配？依現行的規定，內部人的委託單不能優於客戶的委託單，而有些國家地區則認為即使依照成交比例分配亦屬利益衝突，而應以客戶優先成交。

(二) 部門間資訊不當運用

在證券商同時經營自營業務、經紀業務、承銷業務的情況下，法令規定均會要求建立適當的防火牆。若證券商將自營與經紀的訊息不當相互流用，甚至利用經紀部門之業務員發布訊息給客戶，鼓勵買進自營部門持有的股票，為證券商抬轎，即是造成利益衝突的重要來源。此外，由於承銷某家公司股票而在經紀部門大力推薦該股票，促使客戶購買，亦有可能造成公司與客戶間的利益衝突。

(三) 分析人員的利益衝突

若證券商之承銷、顧問、研究等部門的內部人員，利用撰寫研究報告的機會，趁機對自己所持有或即將買進的股票做不當推介，誘使客戶從事相同之股票交易，或是自己趁機做相反的買賣，並從中獲得利益。此類型的利益衝突在世界各國大型的企業醜聞當中常見，也是各國積極立法規範的重點。

(四) 內線交易

內線交易為「證交法」第 157 條之 1 及「期貨交易法」(下稱「期交法」)第 107 條明令禁止之行為，違反者處以相當重民、刑事責任。證券商及期貨商之內部人員，因所處行業之故，相較於其他企業之內部人員，更易於接觸到上市(櫃)公司交易相關重要資訊，若其並未妥善運用所取得的資訊，容易發生不公平交易。

(五) 詐欺行為與操縱市場

證券及期貨市場詐欺或操縱行為在「證交法」與「期交法」均有明文

加以規範禁止，惟其對象並不限於內部人員。證券商和期貨商內部人員從事交易的詐欺行為，可能出現的範圍極廣。舉例而言，若內部人員以虛偽交易增加本公司營收，誤使一般投資人誤以為公司獲利狀況良好，而買進該公司股票，可能涉及詐欺，進而成為「證交法」第 20 條至第 20 條之 1 之規範主體。再者，若證券商和期貨商營業人員藉由不實資訊，勸誘投資人（交易者）從事交易，亦可能衍生操縱市場價格之不法行為。

（六）人頭戶

證券商及期貨商內部人依法應於所屬公司開立帳戶交易，方便所屬公司之稽核與管理，但若內部人為從事不法交易（如利用未公開資訊進行交易等），特意借用他人帳戶，以他人名義進行交易（亦即一般所稱的「人頭戶」或「運用戶」）規避查核，進行圖利自己的行為，則屬公司無法控管的範圍。

綜觀證券商內部人員交易行為可能影響市場公平性的原因，主要來自於自身利益與市場公益之利益衝突，其來源如下：

1. 自營和經紀之間的資訊，未建立適當的防火牆。
2. 內部人可能運用晨會聽到的訊息，隨即為自己進行證券或期貨交易，或因執行業務獲悉未公開資訊，利用該資訊以人頭戶進行交易。
3. 內部人運用帳戶交易為自己與公司衝業績。
4. 內部人因市況發生變化，未得客戶同意即代為下單交易或變更交易條件，因而引發違法代客操作之爭議。
5. 內部人利用執行業務之便，為自己或他人之交易進行優先處理。

惟內部人以個人交易為公司衝業績的情形其實並不多見，因為市場發展並無持續性與穩定性，一旦市況反轉，帶頭操作的人往往成為眾矢之的，反而得不償失。此外，證券商內部人員及其關係人帳戶，均以特定號碼表示，以利結算端進行跨市場監控。法令對內部人交易控管規定嚴格，內部人帳戶一旦大量交易，在市場上動見觀瞻，實務上本非常見。證券交易本身即為商業活動，追求利潤係屬當然，不應為此訂定特別防堵規定，過度監管使從業人員執行業務產生窒礙，反而無所適從。

四、轉投資企業之專任限制應以有效監理為原則適度放寬

近年證券商併購及轉投資之趨勢普遍，致使證券商或有難尋適當人選擔任轉投資之投信、投顧公司董、監事之虞。金管會日前雖已公告，修訂證券商、投信、投顧可以互相兼任董監事，但投顧公司不得派任負責人擔任證券公司負責人。相對於金控公司負責人可兼任子公司負責人，必須考量目前證券商監理制度不對稱之問題，以及現階段之規範可能導致證券商派任低階業務人員擔任投顧子公司負責人而衍生之監督障礙。

依目前法律規定，國內業務人員不得代為執行海外子公司業務，必須另行於海外子公司設置人員執行海外業務，但其行為顯非我國主管機關行政管轄權或司法管轄權範圍所及。更何況目前公司登記地多為英屬維京群島、開曼群島等缺乏金融監理之法域，主管機關對內僅能透過在地監理國內母公司之方式，要求業者訂定相關內部控制與稽核制度；對外則透過參與國際組織，與多國協商訂定資訊交換協定等方式，以取得監理所需資訊。因此，如何在因應國際競爭趨勢，鼓勵證券商擴大業務與規模之政策方針

下，同時有效監控證券商海外子公司及其從業人員之行為，以降低證券商經營風險與市場系統性風險？似可考量下列方式：

1. 由於資訊傳輸日益發達，促進遠距交易與異地客戶服務之便捷性，考量增進證券商人員海外業務熟悉度，並可藉由監理國內人員以達到監控海外作業程序之效果，在海外子公司業務尚未具一定規模前，思考海外子公司業務由國內人員兼任之可行性。
2. 若開放海外子公司業務由國內人員兼任，現行內部控制制度與內部稽核制度項目應一併檢討修改或增訂配套措施。

綜上所述，現行人員專任限制搭配從業人員業務登記制度，限制從業人員僅能以其所屬部門業務範圍提供相關服務，主管機關之監理成本相對較低。復以限制證券商負責人兼任其他金融業負責人之規定，的確可有效避免證券商發生內部人員與公司間、公司與客戶間，甚至公司與公司間可能存在之利益衝突。然而，一律禁止限制，卻可能因規範過嚴，扼殺可能存在的監理彈性，及業者跨業經營商機。甚無助於業者建立自律機制之機會，亦無助於導引證券商強化跨業經營競爭之實力。近年來我國金融業因市場規模無法擴大，導致過度競爭而利基漸失，已使得擴大證券業務、培養從業人員多元專業能力，並降低業者經營成本成為重要課題。為此本研究擬從鄰近國家（地區）與先進國家對從業人員管理相關制度著手，瞭解我國人員監理與鄰近競爭國家制度之差異，並進而尋求人員監理與提高業務靈活度之平衡點。

第三章 國外對證券商業務人員管理制度介紹

第一節 日本

一、「金融商品交易法」及其相關規範

(一) 監理架構

日本證券市場主管機關為內閣府（首相官邸）下設之金融廳，負責企劃及制訂法案，另負責證券交易（東京、大阪、名古屋等）、櫃檯買賣、金融商品交易業、自律機構（日本證券協會、投資信託協會等）、證券市場周邊機構（證券金融公司、日本結算所），以及如公認會計師、投資顧問等其他公認專業。2008 年金融海嘯發生後，金融廳於 2009 年要求業者於販售高風險商品（如：結構債或衍生性金融商品）予投資人時，應站在消費者立場，以建立長遠的信賴關係，並檢視金融商品業者於販售時是否依消費者的知識水準訂有適當且彈性的銷售規範。另配合 2009 年 6 月「金融商品交易法」（下稱「金商法」）之修正，創設紛爭解決制度（金融 ADR 制度）。日本證券業協會亦配合「金商法」修正自律規範，包括：有價證券承銷規則（有価証券の引受け等に関する規則）、承銷配售（株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則）、外國有價證券交易規（外国証券の取引に関する規則），及金融商品仲介業者規則（金融商品仲介業者に関する規則）⁸等。

⁸金融商品仲介業者に関する規則，平成 16 年 3 月 17 日公布，最近一次修正日為平成 23 年 4 月 1 日，http://jsda.cab.infoweb.ne.jp/shiryo/web-handbook/101_kanri/files/a042.pdf

表 3-1 金融商品服務業之業務內容

金融商品服務 業務類別	業務內容	設立 條件	財務條件	從事其他業 務之要求
第一類金融商 品交易業	處理證券、衍生性的 所有金融商品之業 務	符合 登錄 要件	符合最低資本額及 淨資產要件	經認證或取 得許可
投資管理業務	投資管理（包括全權 委託業務）		符合最低資本額及 淨資產要件	經認證或取 得許可
第二類金融商 品交易業	銷售或招攬波動性 較低的證券或衍生 性商品		僅需符合最低資本 額要求	無
投資顧問及代 理業務	投資建議		無最低資本額要求 需存入營業保證金	無

註：第一類金融商品交易業者所從事之金融商品範圍，為高流動性、高波動性的有價證券與衍生性金融商品；第二類金融商品交易業者所從事之金融商品範圍為流動性與波動性較低的有價證券與準有價證券。

資料來源：日本金融廳網站，<http://www.fsa.go.jp/>，本研究整理。

金融商品交易法擴大了規範對象商品：(1) 有價證券方面，除原「證交法」列舉之國債、地方債、公司債、股票、投資信託等，亦將信託受益憑證視同為有價證券。(2) 衍生性商品交易方面，除有價證券衍生性商品交易外，廣泛的涵蓋各種資產、指標有關的交易，擴大衍生性商品的交易範圍。因此，「金商法」對跨業監理，特別強化下列幾個核心部分：

1. 加強適合性原則 (Suitability) 之規範。
2. 導入法定說明義務 (違反說明義務者負民事賠償責任)。
3. 禁止不當勸誘行為。
4. 強化揭露義務。
5. 將投資人 (或稱消費者) 區分為一般投資人及具專業金融知識特定投資人，上述諸項之行為規範也因投資人之類別，在銷售及勸誘方面或依金融商品之種類有不同的行為規範標準。

(二) 從業人員定義與範圍

依「金商法」第64條規定，金融商品交易業者不論其名為勸誘員、銷售員、推廣公關或其他名稱的負責人或員工，若為下列行為者，應將其姓名、出生年月日與其他內閣府令規定事項，登記在內閣府令規定場所之營業人員登記簿：

1. 有價證券的販賣、市場衍生性金融商品交易、外國市場衍生性金融商品交易；以及相關之媒介、代銷、代理；委託前之媒介、代銷、代理；有價證券等清算代銷；有價證券的出賣；處理有價證券的募集、私募、出賣。買賣或其居間、行紀（有價證券等清算代銷除外）或代理之應募勸誘以及市場衍生性商品交易或外國市場衍生性商品交易及其居間、行紀（有價證券等清算代銷除外）或代理之應募勸誘。
2. 店頭衍生性金融商品交易及其媒介、代銷、代理；有價證券的認購；有價證券的認購；櫃檯衍生性商品交易之應募勸誘。
3. 其他內閣府令規定之行為。

依同法第64-7條規定，由經內閣府認可金融商品取引業協會⁹辦理證券業從業人員（證券外務員）證照考試及登錄作業。目前辦理機構為「日本證券業協會」（JSDA），辦理證照考試及其業務範圍如下表所示。

⁹ 「金商法」原欲整合證券、期貨及投資各業協會（公會），故於條文用語均稱為「金融商品取引業協會」，惟遲遲未進行整併。

表3-2 日本證券業證照考試及其範圍

測驗名稱 /證照	辦理 機構	應考條件及應考科目	考試方式及 收費	每年須持續進修時 數與證照有效年限
<p>一種外務 員資格測 驗（業務 範圍：除 二種外務 員可銷售 之商品 外，另具 有從事期 貨交易、 選擇權交 易、信用 交易等資 格）</p>	<p>日本 證券 業協 會</p>	<p>應考條件： 限「日本證券業協會」的協會員或協 會員所屬證券公司的期貨業務輔助人 (IB)報名，並無年齡或資格限制。</p> <p>應考科目：(卷1-卷4)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.金融商品取引法及其法令，交易所及 協會之定款與規則。 2.商品業務(含股票、債券、投資信託 與投資法人相關業務，附隨業務) 3.關連科目(含證券市場基礎知識、股 份有限公司概論、經濟、金融與財 政常識、財務報表與企業分析、稅 制等) 4.衍生性商品交易(期貨、選擇權、特 定店頭衍生性商品交易) 	<p>考試方式： 100題選擇 題，五擇一 每題10分 (另有五擇 二者各得5 分)，2小時 40分鐘，440 分滿分，308 分以上合 格。</p> <p>考試收費： 9,240日圓</p>	<p>證券業務員有效登 記期限為五年，每年 須持續進修時數，由 公司自行決定。有效 年限期滿前一年內 應參加日證協會舉 辦的「資格更新研 修」(在職訓練)。</p>
<p>二種外務 員資格測 驗（僅能 從事股 票、債券 與基金銷 售之資 格，不具 有從事期 貨、衍生 性商品交 易之資 格）</p>	<p>日本 證券 業協 會</p>	<p>應考條件： 限「日本證券業協會」的協會員或協 會員所屬證券公司的期貨業務輔助人 (IB)報名，並無年齡或資格限制。</p> <p>應考科目：(卷1-卷3)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.金融商品取引法及其法令，交易所及 協會之定款與規則。 2.商品業務(含股票、債券、投資信託 與投資法人相關業務，附隨業務) 3.關連科目(含證券市場基礎知識、股 份有限公司概論、經濟、金融與財 政常識、財務報表與企業分析、稅 制等) 	<p>考試方式： 使用電腦應 試，五擇一 選擇題共70 題，2小時， 300分滿 分，210分以 上合格。</p> <p>考試收費： 9,240日圓</p>	<p>同上。</p>

測驗名稱/證照	辦理機構	應考條件及應考科目	考試方式及收費	每年須持續進修時數與證照有效年限
證券分析師資格測驗/ 驗/	日本證券分析師協會	<p>應考條件： 無設立應考資格，但應參加協會舉辦之講座。</p> <p>應考科目： 分為二級測驗，科目如下： 第一級：證券分析、財務分析及經濟共三科。 第二級：除第一級測驗科目外，加考「職業倫理與行為基準」一科共計四科，另須具備三年以上相關工作經歷。</p>	<p>考試次數： 每年於四月(第一級)、六月(第二級)辦理</p> <p>考試收費： 第一級：12,000 日圓；第二級：8,000 日圓</p>	無

資料來源：中華民國證券暨期貨市場發展基金會測驗中心（2005年），並依日本證券業協會網站內容（2012）更新彙總整理。

（二）從業人員行為規範

在自律架構上，以現行證券業協會（證券商公會）之功能為基礎，使其與其他各業自律機構擁有相同的功能，另就非自律機構的組織，也提供法源基礎，如：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。

「金商法」訂有金融商品交易業者之一般行為規範，及針對特定行業特性另訂有特定行為規範，簡述如下：

1. 業者應遵守之一般行為規範

關於業者之一般行為規範，主要在於要求業者：對投資人之正確之資訊揭露義務以及對投資人進行推介商品(勸誘)行為之適合性與適法性。包括基於受任人地位之善良管理義務、忠實義務、親自執行受託事項之義務、受任財產與自己財產分管理之義務、遵守適合性原則規範之義務等。

表3-3 「金商法」列示之一般行為規範

對客戶應秉誠實及公正之態度進行業務（36條）	
揭露標示的義務（36條之2）	必須在各營業場所、辦公室等公眾容易看見之處揭露標誌
名義貸與之禁止（36條之3）	不得以自己名義，使他人從事金融商品交易業之行為。
公司債管理者之禁止	不得為依公司法第702條所規定之公司債的管理者或附擔保公司債信託法第2條第1項規定之信託契約的受託公司。（36條之4第1項）
廣告規定(37條)	必須標示代表「金融商品交易業者」及登記之號碼。有關收益預估不得有明顯與事實相左的表示或明顯讓人誤認的表示。
簽訂契約前、簽訂契約時交付書面資料的義務（37條之3、4）。	
其他禁止行為	1.不得有「告知虛偽事項的行為」或「對於不確實的事項提供斷定式的判斷及說服的行為」。（38條之1、2） 2.針對沒要求推銷的客戶不得從事電話、訪問的推銷。（36條之3） 3.客戶有不簽訂契約之表示時不得繼續推銷。（36條之4、5）
禁止損失補償（39條）	針對特定存款、外幣存款、風險性保險年金均不得對損失做補償。不僅不能以現金或物品做為補償，亦不得以優惠利率或手續費做為補償。
適合性原則（40條）	依照客戶的知識、經驗、財產狀況及簽訂契約的目的，不得從事不適當的推銷或欠缺投資者保護之行為。

資料來源：日本金融廳，金融商品取引法，本研究翻譯整理。

2. 對特定業者之行為規範

證券商兼營自營買賣、經紀、承銷等業務，自然容易發生利益衝突之問題。例如：客戶委託買賣，證券商以自營商相對買賣，或因承銷而持有證券，推薦客戶買進等營業活動中，潛在著利益相衝突之可能性。因此除金融廳對證券商實施檢查外，日本證券業協會（Japan Securities Dealers Association，簡稱JSDA）亦訂定自律規則以為共同遵守之準繩。而各證券商亦不待行政當局之檢查，由買賣審查部門自行檢查業務以防範有損公益、投資保護或不當影響行情之行為，務求證券交易之公正、公平、維護投資者對證券商之信賴。

二、日本證券業協會從業人員規範

JSDA 為業界自律組織，並訂定與證券業者相關之自律規則。由於證券業內部人交易行為可能潛藏之利益衝突危險，不僅危害證券業與客戶間之信賴關係，更有害市場之公正性，相關之控管規定散落於各規則。

(一) 協會會員之內部管理責任者相關規則¹⁰

所謂內部管理責任者，係指協會會員依「金商法」及其他法律之規定，所配置之員工或從業人員，就其所負責之事項，均屬具有管理責任者。依本規則第 4 條之規定，協會會員之雇員與從業人員（包括店頭衍生性商品交易會員、經核可從事特定店頭衍生性商品交易之公司員工或從業人員）於執行業務等投資勸誘等營業活動時，應遵守「金商法」及其他法律規則之規定，而為客戶管理之適當行為。協會會員負內部管理統籌責任者，必須負起指導、監督之責，並於發生違反「金商法」及其他法律規則之事件發生時，即應參照「金商法」及其他法令之規定，而為適正之處理。規則第 3 章為「個人金融商品仲介業者及其外務員等」，其中第 15 條規定，內部管理責任者於營業單位進行營業活動時，應依據「金商法」等其他法令規則，適正進行相關業務行為，並隨時監查俾便正確進行內部管理措施。若登錄之從業人員有違反「從業員管理規則」第 12 條第 1 項之一級不當行為，應即向協會申報，最近 5 年內違反同條項二級不當行為受處分者亦同。而協會得依「金商法」第 64 條之 5 規定，取消從業人員資格並停止其職務。

¹⁰協会の内部管理責任者等に関する規則，平成 4 年 3 月 18 日公布，平成 22 年（2010）7 月 1 日最進一次修正施行。<http://www.jsda.or.jp/html/kisoku/index.html>。

(二) 金融商品仲介業者相關規則¹¹

1. 規則第 24 條規定，協會會員、個人金融商品仲介業者，及其外務員，不得為下列禁止行為（僅臚列有利益衝突情事者）：

- (1) 因金融商品仲介行為、有價證券或衍生性商品交易所生之損失，與客戶約定損失填補，或為使客戶追加獲利而提供他人財產上之利益。
- (2) 於進行金融商品仲介行為時，取得客戶同意，為客戶之計算而為有價證券買賣以外之其他交易媒介行為。
- (3) 以不存在之帳戶名義從事客戶有價證券之買賣或其他交易等行為。
- (4) 以不存在之帳戶名義，為自己之計算而從事信用交易、有價證券有關之衍生性商品交易、店頭市場衍生性商品交易、有價證券有關之金融期貨交易等行為。
- (5) 利用「客戶卡」等因金融商品仲介行為所獲知客戶之資訊（如帳戶內可投資金額額度等其他事項），或為過當數量之有價證券買賣等交易之勸誘行為。
- (6) 利用金融商品仲介業為客戶媒介有價證券交易之機會，與交易對手約定互為買賣。
- (7) 使用自己或關係人或具有特別關係之他人名義與住所，而為客戶之有價證券受託買賣以外之其他交易行為，或利用有價證券相關衍生性商品交易與他人交換憑證（名義書）。
- (8) 洩漏金融商品仲介業務所獲知之秘密。

2. 規則第 25 條規定不適切（不當）行為之態樣，以提醒業者注意：

¹¹ 金融商品仲介業者に関する規則，平成 16 年 3 月 17 日公布，平成 23 年 1 月 31 日最近一次修正施行。
http://jsda.cab.infoweb.ne.jp/shiryō/web-handbook/101_kanri/files/a042.pdf。

- (1) 未對個股、價格、數量與成交值等客戶下單之內容進行確認，而擅自為客戶之計算進行有價證券受託買賣或其他交易之媒介行為。
- (2) 未確實說明有價證券與有價證券相關之衍生性商品交易之性質與交易條件，致使客戶誤認而交易之勸誘行為。
- (3) 為客戶之計算進行有價證券受託買賣與其他交易之媒介行為時，於處理事務有過失者。

(三) 協會的從業員管理規則¹²

規則第 7 條第 1 項規定，在沒有所屬公司主管之事先書面同意情況下：

1. 證券商內部人員禁止以任何人名義，委託同業（含其他證券商及已登記經營證券業之金融機構）買賣股票或其他衍生性商品（如期貨、選擇權...）。
2. 禁止接受同業內部人員以任何人名義，委託買賣股票或其他衍生性商品。但如交易者已事先取得書面核准交易「金融商品交易法」第 163 條第 1 項規定之特定有價證券以外之有價證券者，不在此限。此外，從業員所交易者如屬「金商法」第 33 條第 2 項第 3 款及第 4 款所規定之有價證券（如：日本政府公債及在本國或外國之投資信託公司所進行之信託憑證交易），即不需書面核准。

前述禁止行為其目的在於：(1) 防止證券商內部人員藉由同業下單，以規避公司管控，或對公司作出不理性的行為。(2) 杜絕證券商內部人員自客戶處盜取款項或股票，或因業務之便，利用客戶交易資訊進行不法交

¹² 協會の從業員に関する規則，昭和 49 年 11 月 14 日公布，最近一次修正施行為平成 23 年 4 月 1 日。
<http://www.jsda.or.jp/katsudou/kisoku/files/a030.pdf>

易。除上述規章外，公會另於「協會會員倫理守則」(Ethics Codes)¹³制訂相關利益衝突防止之細部規則，以規範從業人員個人不法行為。

(四) 協會會員之投資勸誘、客戶管理等相關規則¹⁴

1. 規則第 5 條第 3 項規定，「協會會員因辦理與客戶卡（為客戶進行交易之憑證）相關之行為，因而獲知客戶之秘密者，不得洩漏。」違反者除依法律論處外，另應依協會自律規章處罰。
2. 規則第 15 條規定，協會會員為預先防範內線交易發生之可能，應針對內部人交易相關事項自訂公司管理規則。
3. 規則第 19 條規定，協會會員應依「金融商品交易法」第 40 條之 2 之要求，訂定最佳執行義務規則 (Best Practice)，並適切履行並整備管理體制。
4. 規則第 25 條規定，協會會員為防範內部人交易發生不法行為，應針對從業人員於執行業務中取得發行公司未公開揭露情報之管理、客戶管理與買賣交易管理相關事項制訂公司內部規則，以完備內部人交易相關之管理體制，並確保上述之規則落實。
5. 規則第 27 條亦規定協會會員應依「金融商品交易法」及其他相關法令，隨時檢查其從業人員於投資勸誘與客戶管理之情形是否遵守法令與公司內規之規定，以求達到妥適營運之目標。

(五) 為防止不公正交易而訂定買賣管理體制相關規則¹⁵

¹³ 協会員における倫理コードの保有及び遵守に関する規則，平成 19 年 9 月 18 日公布，最近一次修正為平成 22 年 9 月 14 日。http://www.jsda.or.jp/katsudou/kisoku/files/a055.pdf。

¹⁴ 協會員の内部管理責任者等に関する規則，平成 4 年 3 月 18 日公布，最近一次修正施行為平成 22 年 7 月 1 日。http://www.jsda.or.jp/html/kisoku/index.html。

¹⁵ 不公正取引の防止のための売買管理体制の整備に関する規則，平成 17 年 11 月 21 日公布，最近一次修正施行為平成 24 年 1 月 1 日。http://www.jsda.or.jp/html/kisoku/index.html。

1. 規則第 2 條規定，會員公司為管理客戶買賣上市股票之相關事項，應訂定公司內部規則，並對下列事項訂定監控規則：
 - (1) 負責受託買賣管理業務之部門權限與責任之相關事項；
 - (2) 確實掌握客戶買賣之動向與動機等事項；
 - (3) 執行受託買賣管理時所參考之相關資訊與情報事項；
 - (4) 為審查受託買賣之對象而抽驗客戶資料等事項；
 - (5) 客戶對所執行之受託買賣進行審查之相關事項；
 - (6) 基於買賣審查之結果所進行之相關措施；
 - (7) 其他認為必要之事項。
2. 規則第 4 條規定，會員公司應依前述第 2 條所訂定之公司內部規則進行買賣審查執行事項，同條第 5 項規定，如所執行之受託買賣經審查發現有不公正交易之情事，應於交易進行時儘速通知之客戶注意，或於其後加以補救改善，必要時得停止該客戶當次下單買賣行為，並為其他適當之措置。
3. 規則第 5 條規定，會員公司應對相關事項做成公司內部紀錄。
4. 規則第 6 條規定，會員應充分告知其所屬職員公司內部之規範、市場交易之實際狀況因應對策，以及負責買賣管理業務部門之執程序，以確保相關規範之落實。
5. 規則第 7 條規定，會員公司對於前條所規範之受託買賣訂單相關之內部管理，如於為自己之計算進行證券買賣行為時，應依自家公司業務內容與規模訂定適切管理之規定。

(六) 分析師報告取得與使用等相關規則¹⁶

¹⁶ アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則，平成 14 年 1 月 25 日公布，最近一次修正施行平成 20 年 12 月 9 日。http://www.jsda.or.jp/shiryo/web-handbook/103_koukoku/files/c014.pdf

1. 規則第 9 條規定，協會會員於進行自己交易之行為時，對於研究報告所提之重要情報之利用應為適正之管理。同時，協會會員與該公司之從業人員如利用報告所提出之重要情報，而為客戶之勸誘行為者，必須在一定之指導與監督下進行。
2. 規則第 10 條規定，協會會員為確保分析人員意見之獨立性，應建立適切完整之組織體系與報酬體系。對於研究報告執筆者，協會會員內部使用之部門、投資銀行部門、自營法人部門、營業部門等，不得為不當之干涉或介入行為，或為阻礙分析人員獨立判斷之指導與監督行為。公司內部應考慮分析師特定客戶之利益，不得以不同意見對分析師意見為指導或監督。
3. 規則第 11 條規定，協會會員內使用分析報告之部門與投資銀行部門應注意確保研究報告獨立性，所屬員工如進行其他業務行為時，亦需小心謹慎。
4. 規則第 12 條規定，協會會員之交易部門、投資銀行部門、法人部門，及營業部門之職員，提供相關分析建議予客戶時，應對客戶聲明研究報告之做成與使用之限制，且不得對客戶進行指導或監督之行為。
5. 規則第 13 條規定，協會會員於研究報告公開發表前，不得通知報告所指涉之對象（公司），以避免發生內線交易之可能。
6. 規則第 15 條規定，協會會員對其內部分析人員之個人所持有的有價證券與買賣應確實掌握，並避免發生分析人員對其所負責之發行有價證券公司進行有價證券之交易或持有行為，以確保分析人員業務執行之公正性與適正性。此外，協會會員對其外聘之分析人員所執筆之研究報告亦應控管，於雙方所簽訂之契約中應明訂使用報告之場合，並訂明外部分析人員應為之舉措，以確保外部分析人員執行

業務行為之公正性與適正性。而為達到上述目的，協會會員對其職員（包含參與會計事務之其他法人及其職員）應訂定審查程序，以控管經手研究報告人員有無利用該研究報告不當牟取個人利益之行為。

第二節 韓國

一、「金融投資暨資本市場法」及其相關規範

2007年7月3日韓國通過「金融投資暨資本市場法」(Financial Services and Capital Market Act, 下稱FSCMA)，立法目的為除去原採行業別立法之障礙，使原經營各單一金融業者成為可提供多項投資服務業者。故FSCMA取代證券交易法、期貨交易法、間接投資資產運用業法、信託業法、綜合金融公司法與韓國證券期貨交易所法等6項法律，並配合修訂超過一百個金融相關法規，以整合證券業、期貨業、資產運用業、不動產投資業、投資管理業與信託業成為金融投資業，並依投資特性將金融投資業之業務分為投資買賣、投資仲介、集合投資及信託等4種核可業務，和投資顧問、代客操作—全權委託等2種登錄業務。該法已於2009年2月4日正式施行，最近一次修正為2010年12月7日。

依照FSCMA第6條之定義，所稱「金融投資業」係指以獲得利益為目的，利用繼續或反覆的方法所進行之行為，涵蓋投資買賣業（經紀業務）、投資仲介業、集合投資業（共同基金）、投資顧問業、投資代操業、信託

業等，從事各業務需獲得金融監督委員會的認可或登錄¹⁷。

(一) 申請認可及登錄之條件及程序

除了投資顧問業及投資代操業，欲從事金融投資服務之業者必須選擇以法律認可之業務的全部或一部，向金融監督委員會申請取得認可。同法第12條規定，請求取得金融投資業認可者，應具備以下各類的條件：

1. 請求認可者必須為依據「商法」（公司法）成立之株式會社（股份公司）或是總統令（President Decree of the FCA）所定之金融機構。或是外國金融投資業者（指依外國法令所定在外國從事相當於金融投資業者）。
2. 應具有依總統令所定認可業務（以每一業務為單位）5億韓圓之自有資本額。
3. 妥當且健全的事業計劃。
4. 可以保護投資人、有充分的人力和電腦設備，以及其他的硬體設備從事相關計劃者。
5. 董監事人員不具有FSCMA第24條各款任一的情形。
6. 大股東（包含最大股東之利害關係人的股東，最大股東為法人的情形

¹⁷依FSCMA第6條規定，所謂「金融投資業」之定義如下所列：(1)投資買賣業：指無論以誰的名義，但以自己的帳戶從事金融投資商品的賣出及買進、證券的發行和承受，或是證券的認購推薦、認購、認購的承諾等營業行為而言。(2)投資仲介業：指無論以誰的名義，同時以他人的帳戶從事金融投資商品的賣出、買進，以及金融投資商品認購的推薦、認購、認購的承諾，或是對於證券的發行及承受認購的推薦、認購／認購的承諾等營業行為而言。(3)集合投資業：指以集合投資營業的行為而言。依2009修正整合法，開放只賣給符合資格投資人的私募股權基金(PEF)，總統令另規範符合資格投資人的標準較一般PEF適用較寬鬆的法規(例如：允許借款、保證債務等)。(4)投資顧問業：指給予有關金融投資商品的價值，或是對於金融投資商品投資判斷（指關於種類、種目、取得或處分、取得或處分的方法和數量、價格以及時機等的判斷而言）的諮詢營業行為而言。(5)投資代操業：指從投資者獲得全部或部分，對於金融投資商品的投資判斷的委任，以投資者別為區分，從事金融投資商品的取得、處分，或運用其他的方法營業而言。(6)信託業：指從事信託的營業的情形。參見臺灣證券交易所等單位彙編，「世界主要證券市場相關制度」，2011年7月，頁104。

時，對於該法人的重大經營事項有事實上影響力者）具有充分的出資能力、健全的財務狀態以及社會的信用。而外國金融投資業者應具有充分的出資能力、健全的財務狀態和社會的信用。

7. 對於已取得執照者及新取得執照之金融投資公司，一體適用相同的主要股東規範內容，包括5年內不得受刑事處罰、3年內不得受機構警告以上之處罰等。
8. 具有防止金融投資業者和投資人之間，特定投資人和其他投資人的利益衝突的機制。

（二）內部控制標準及守法監視人

金融投資業者應遵守法令，健全的運用資產，並為防止利益衝突等保護投資人措施，金融投資業者的董監事職員在執行其職務時，應訂定須要遵守的合適的標準和程序（內部控制基準）。金融投資業者（考慮資產規模等因素，以總統令所定的投資顧問業及投資代操業除外）應檢視是否遵守內部控制規範，違反內部控制規範時，應加以調查，同時應設置有1人以上向監事委員會或監事報告者（又稱「法律遵循監視人」）。

（三）導入為保護投資人之防止利益衝突制度

依 FSCMA 第 44 條及第 45 條規定，為防止金融投資業者和投資人之間發生利益衝突應設置內部控制制度，當發現有利益衝突的情形時，應將此事實告知投資人，在可能的利益衝突降低至適當的水準之前，禁止金融投資業者和其對手的投資人進行交易，對於認定為利益衝突可能性大的金融投資業間（例如：投資買賣業和集合投資業間）應追加賦與禁止提供關於買賣的資訊，限制部分經理人的兼職和限制共同利用辦公空間的義務

等。為了有效事前預防金融投資業者的利益衝突行為，應提昇社會對金融投資業的信賴，同時保護投資人的權益，如此才可期待金融投資業和資本市場的發展。

（四）投資人保護體制

FSCMA第46條至第50條在適合性原則、說明義務、損害賠償責任、禁止不當推介、投資推介準則等方面均設有保護投資人之規定。以可以承受投資風險的程度為基準，將投資人區分為一般投資人和專業投資人，對於一般投資人的保護應該加強，對於專業投資人的保護則應該大幅減少。

1. 金融投資業者給予一般投資人推介金融商品時，賦予業者必須詳細說明金融投資商品的內容和因為投資所可能產生的風險的義務，讓一般投資者可以有充分的資訊做為投資的判斷。
2. 萬一金融投資業者不履行上述說明金融投資商品的義務時，金融投資業者將必須負起損害賠償的責任，一般投資人因此招致的損失金額將可向金融投資業者求償，有效建立一般投資人的權利救濟管道。
3. 金融投資業者在向一般投資人推介投資金融商品前，應該經由面談的方式了解一般投資者的投資目的、投資經驗等資訊，金融投資業者只能推介一般投資人適合的金融投資商品的義務，預防一般投資人承擔過度的投資風險情形發生。
4. 對可以承受較高投資風險的專業投資人而言，金融投資業者並不適用上述有關向一般投資人說明金融投資商品的內容和風險的義務，以及負擔因投資失利所產生的損害賠償責任義務，亦不需要事前了解其投資目的和投資經歷等保護措施。
5. 強化衍生性商品交易的投資人保護，包括：

- (1) 上市公司與金融投資公司（FIC）進行衍生性商品交易時，除非有書面表明願為專業投資人之通知，否則應認定為一般投資人。
- (2) 符合依FSCMA頒布之總統令之情形所規範的金融投資公司，須指派至少一位之常務董事為衍生性商品交易的負責主管。且指派及改換人選均須向主管機關報告。
- (3) 金融投資公司銷售總統令規定之衍生性商品予一般投資人，須判斷特定投資人的適合性，若該衍生性商品被判定為不適合，金融投資公司應建議投資人，並取得其不符合適合性的書面確認。
- (4) 金融投資公司須依投資人的投資組合（含投資目的及投資經驗）加以分類，並為各類投資人建立招攬的指導守則與程序。
- (5) 金融投資公司不得委託第三人為其招攬衍生性商品交易。
- (6) 基於特定的避險目的，金融投資公司可以與一般投資人進行店頭市場衍生性商品交易（OTC derivative transaction），金融投資公司並須遵循取得足以確認一般投資人投資目的文件之指導守則。

換言之，對需要獲得保護的一般投資人，給予適當水準的投資保護措施，對於承受投資風險能力較大的專業投資人，應使其在自己負責任的情況下，可以迅速下投資決定¹⁸。

（五）利益衝突的管理

FSCMA第44條規定金融投資業者在從事經營金融投資業時，為防止金融投資業者和投資人之間，特定投資人者和其他投資人之間的利益衝突情況發生，應該掌握、評估利益衝突發生的可能性，依內部控制制度所定的

¹⁸臺灣證券交易所等單位彙編，「世界主要證券市場相關制度」，2011年7月。

方法和程序為適當管理。金融投資業者應掌握、評估發生利益衝突的可能性結果，若判斷可能發生利益衝突時，應將其事實預先告知相關投資人，並將該可能發生利益衝突之可能性以內部控制制度所訂之方法和程序加以處理，將該可能性降低至不會影響保護投資人的水準後，再進行買賣及其他的交易。若判斷降低發生利益衝突可能性有困難時，業者則不可以進行買賣及其他的交易。另依第45條規定，金融投資業者所從事的金融投資業（包含管理固有財產業務）之間很有可能發生利益衝突的情形，不可以從事相當下列任一行為：

1. 提供有關金融投資商品買賣的資訊，以及其他以總統令所定之資訊的行為。
2. 董監事（含總經理、監察人，但非設有獨立董事的監察委員會委員除外）和職員兼職的行為。
3. 辦公空間或電腦化設備共同利用的行為。
4. 上述以外可能發生利益衝突的行為，以總統令所定者為準¹⁹。

二、 韓國金融投資服務業協會自律規範

韓國金融投資協會（Korea Financial Investment Association，簡稱KOFIA）於2009年2月4日依FSCMA第283條規定成立，係合併原證券業協會、資產管理協會及期貨協會，為金融投資服務業之自律組織。又依FSCMA第286條(1)項3款，該法執行細則(Enforcement Decree of the Act)第307條規定，以及金融投資業務管理規則第8-1條規定，授權KOFIA負責執行從業人員登錄、管理、舉辦資格測驗，及依FSCMA規定之後續教

¹⁹同上註，頁108。

育訓練事宜。簡要敘述 KOFIA 於 2010 年新修正「投資專業人員與資格測驗規則」(Regulations on Investment Professionals and Qualifying Examinations, 下稱「規則」) 之相關規定如下²⁰：

(一) 總則

1. 「投資專業人員」定義

依「規則」第 1-2 條規定，所謂投資專業人員，指金融投資公司之管理階層或受雇人，並受 KOFIA 登記管理之人。

2. 投資專業人員種類

依「規則」第 1-3 條規定，投資專業人員可分為下列幾類 (Class)：

(1) 投資顧問專業人員 (Certified Investment Advisor)

A. 第一類投資顧問：又稱基金投資顧問，(Certified Fund Investment Advisor)，指對有意投資共同基金等有價證券之投資人提供投資商品銷售或顧問服務者。

B. 第二類投資顧問：又稱證券投資顧問 (Certified Securities Investment Advisor)，指對有意投資有價證券 (不含基金或連結衍生性商品之有價證券) 之投資人提供相關商品銷售與顧問服務者。

C. 第三類投資顧問：又稱衍生性商品投資顧問 (Certified Derivatives Investment Advisor)，指對有意投資衍生性商品及與衍生性商品連結之有價證券投資人提供相關商品銷售與顧問服務者。

(2) 投資顧問管理人員 (Certified Investment Advisors Manager)

管理並監督投資顧問服務之人員，且/或在分公司或投資公司區域辦公室引介經紀業務 (Brokers) 者。

²⁰ Regulations on Investment Professionals and Qualifying Examinations, KOFIA, November 18, 2008 (Amended on March 26, 2010). <http://www.kofia.or.kr/kofia/index.cfm?event=eng.rul.page03>

(3) 投資經理人員 (Certified Investment Manager)

管理共同基金、信託投資或全權委託投資者。

(4) 研究分析人員 (Certified Research Analyst)

準備資料或資訊，包括對特定投資商品價值之意見或預測，且/或執行審查或許可金融投資公司依其業務許可範圍內所能進行之投資交易與經紀行為。

(5) 風險管理專業人員 (Risk Management Professional)

指系統性整合與管理金融風險之人員，包括使用風險管理機構及金融服務事業管理規則所提供之一定方法，進行測量、評估與控制風險之行為。

3. 登錄條件

上述五種專業人員除風險管理專業人員外，均須通過由 KOFIA 所舉辦之個別專業證照考試。其中，基金、證券與衍生性商品 3 類投資顧問於登錄前應完成職前訓練，且證券與衍生性商品投資顧問須有在金融服務公司逾 1 年之工作經驗。投資顧問管理人員與投資經理人員屬於高階人員，除應通過其各自之資格測驗外，投資顧問管理人員應曾在金融服務業之分公司或各當地辦公室提供投資銷售服務（亦即至少已取得前述三類資格之一）。投資經理人員除通過資格考試外，尚須完成職前訓練。研究分析人員除通過該類別之資格測驗外，至少需符合下列三條件之一：(1) 在金融服務業者任職，且具有逾 1 年以上準備研究相關資訊或協助研究分析人員之經驗；(2) 取得證券相關領域（包括企管與經濟）碩士或更高學歷，且在經自律管理委員會認可之金融研究機構從事逾 2 年研究經驗；(3) 於自律管理委員會認可之金融服務教育機構完成教育訓練課程者。至於風險管理人員則無特殊條件限

制，一般人均可報考，風險管理人員與投資分析人員測驗屬於自願型資格測驗，僅前者為選擇題，後者均為申論題。

4. 投資專業人員之職責 (Duty)

- (1) 所有投資專業人員執行業務應基於善意原則 (Principles of good faith) 以保護投資人。
- (2) 所有投資專業人員應遵循職業道德守則與專業投資人員行為標準 (Code of Ethics and the standards of conduct)。
- (3) 所有投資專業人員應完成 KOFIA 訂定之持續性教育以維持專業性。

表3-3 韓國證券業證照考試及其範圍

測驗名稱 / 證照	辦理機構	應考條件及應考科目	考試方式及收費	每年須持續進修時數與證照有效年限
第一類投資顧問 (基金投資顧問)	韓國金融投資協會	<p>應考條件： 無資格限制</p> <p>應考科目：(均為選擇題) 1.證券分析 2.股票市場 3.債券及金融商品 4.證券法規及相關稅賦</p>	<p>考試時間： 2小時</p> <p>考試收費： 每次 30,000 韓圓</p>	登錄前應完成職前訓練。
第二類投資顧問 (證券投資顧問)	韓國金融投資協會	<p>應考條件： 無資格限制</p> <p>應考科目： (均為選擇題) 1.證券分析 2.股票市場 3.債券及金融商品 4.證券法規及相關稅賦</p>	<p>考試時間： 2小時</p> <p>考試收費： 每次 30,000 韓圓</p>	<p>1.登錄前應完成職前訓練，且須有在金融服務公司逾一年之工作經驗。</p> <p>2.執業後亦須持續進修，證照本身永久有效。</p>

測驗名稱/證照	辦理機構	應考條件及應考科目	考試方式及收費	每年須持續進修時數與證照有效年限
第三類投資顧問 (衍生性商品投資顧問)	韓國金融投資協會	應考條件： 無 應考科目 (均為選擇題)： 1.股票指數衍生性商品 2.利率/貨幣/商品/櫃檯買賣衍生性商品 3.衍生性商品相關法規	考試時間： 2小時 考試收費： 每次 30,000 韓圓	1.登錄前應完成職前訓練，且須有在金融服務公司逾一年之工作經驗。 2.執業後亦須持續進修，證照本身永久有效。
研究分析人員 (相當我國證券分析師)	韓國金融投資協會	應考條件： (三條件擇一) 1.在金融服務業者任職，且具有逾一年以上準備研究相關資訊或協助研究分析人員之經驗； 2.取得證券相關領域(包括企管與經濟)碩士或更高學歷，且在經自律管理委員會認可之金融研究機構從事逾兩年研究經驗； 3.於 KOFIA 自律管理委員會認可之金融服務教育機構完成教育訓練課程者。 應考科目：(申論題) 應試科目： 1.評價分析 2.財務分析 3.證券經濟學 4.職業道德	考試時間： 6小時，每年6月舉行一次 考試收費： 每次 70,000 韓圓	1.資格考試由 KOFIA 代為辦理，但須向證券分析師公會(The Korea Certified Investment Analyst Association) 登錄。 2.通過資格測驗者，仍必須有三年工作經驗，方可登錄成為會員，並取得證書。須持續進修證照持續有效。

資料來源：中華民國證券暨期貨市場發展基金會測驗中心（2005年），韓國金融投資協會 KOFIA 網站資料更新彙總整理。

(二) 投資專業人員管理與監理

所有金融投資公司應透過對專業人員之監理與管理，以維持證券與衍生性商品市場之公平商業秩序，並保護投資人。故除主管機關依法對金融

服務業進行監理外，KOFIA 也自訂投資從業人員管理規則，並保有及維護所有登錄投資專業人員名冊及相關文件資料。若專業人員退休或被除名 (dismissal)，業者應於 10 日內，向 KOFIA 申報。投資專業人員或投資服務業雇員發生任何違反紀律事件，相關金融投資公司應依「商業行為與金融服務業管理辦法」第 2-69 條與 2-74 條之規定向 KOFIA 申報細節，金融投資公司未依規定期限申報者，應向 KOFIA 提延遲理由之說明報告。

當投資專業人員有下列不公平失當行為，自律管理委員會得對其處以取消資格 (指通過資格測驗所取得之證照)、停業 (登錄暫時失效) 或其他必要措施。委員會亦可通知與要求相關金融投資公司對其人員進行內部懲處：

1. 專業人員違反 FSCMA 及其施行細則，由其授權所發布之行政命令，及主管機關依法律授權所下之命令，或 KOFIA 依法律授權所制訂之管理規則。
2. 專業人員已被認定如挪用侵吞公款、虛偽不實、偷竊或賄賂與其有關之業務服務等刑事罪責。
3. 專業人員雇用非投資專業人員以吸引投資或委託其對投資商品下單之交易行為。
4. 專業人員開立帳戶由其他投資專業人員管理，執行，且/或雇用未經登錄為投資專業人員之人為其個人帳戶進行管理，作為隱瞞其自身帳戶或逃避高額稅率之用等不公平不正行為。
5. 專業人員曾對其他投資專業人員或尚未登錄為專業人員之雇員為命令、共謀或寬恕之不公平不正行為者。
6. 專業人員拒絕、阻止或避免 KOFIA 所進行之調查者。

7. 專業人員無正當理由未依規定完成持續教育訓練。
8. 專業人員對規則第 2-1 條要求應申請事項提供錯誤資訊者。
9. 專業人員對其持有合格證照期間所為之不誠實行為認罪者。
10. 證券投資顧問未依規定記載與維持其對一般投資人為買入特定證券之推介理由或基礎記錄者。

(三) 對金融服務公司之懲處

任何金融服務公司違反 KOFIA 管理規則相關事項，或因過失未遵循對專業人員之管理與監理行為者，自律管理委員會得暫停相關公司任何新進投資專業人員之登錄，最多可長達 6 個月，並依需要科以罰款。上述暫停登錄行為得依狀況對不同類型之投資專業人員為之，處罰之標準可參見 KOFIA 自律委員會發布之「金融投資公司自律處分標準」(Disciplinary Action Criteria for Financial Investment Companies)。

第三節 香港

一、「香港受規管活動制度」及其相關規範

(一) 監理架構

為提供有效及現代化之證券暨期貨市場監管制度，香港政府自 1996 年起將現行管理證券及期貨業者共九項條例及部分公司條例內容，綜合與更新為「證券及期貨條例」²¹，期使其監管制度符合國際標準，落實香港成為

²¹ 香港證券及期貨條例之詳細條文內容可至香港證監會網站 <http://www.sfc.hk/sfc/html/TC/legislation/securities/securities.html> 及香港特別行政區政府財經事務及庫務局網站查詢 <http://www.fstb.gov.hk/fsb/chinese/bill/index.htm>

中國內地主要集資中心、亞太地區金融中心、橫跨紐約及倫敦間時區之金融中心等三大目標²²。該項條例於 1999 年 7 月提交立法局審議，2002 年 3 月 13 日獲立法局通過，於 2003 年 4 月 1 日正式生效，而實施該條例所需的 40 項附屬法例均已訂立。

「證券及期貨條例」所引進之重要措施列舉如下：

1. 提高證監會的問責性

首次在法例中載入證監會的管理目標（第 2 部），並將原先兼職運作的證券及期貨事務上訴委員會，改為以全職獨立運作的證券及期貨事務上訴審裁處取代，該審裁處將由一名法官擔任主席（第 11 部）。

2. 促進市場創新

該條例已處理電子交易網路的現象，類似交易所形式的交易網路的自動化交易服務提供者可申請認可（第 3 部），若其活動較類似於經紀活動者，則可申領牌照（第 5 部）。此外，引進「集體投資計畫」的概念，以包含現有的金融產品，但同時提供足夠的靈活性，以便能涵蓋新產品和確保其獲得妥善管理（第 4 部）。

3. 精簡發牌制度

精簡的發牌制度為經紀商、投資顧問等提供更大的便利，更靈活地為中介人（包括銀行的證券部門）訂定財務和操作規定及業務操守規則及守則（第 5 部）。

²² 證券及期貨條例引進多項新的監管措施，以確保市場是公平有序及具透明度，藉以更新及精簡合理化現有的監管規定；並提高對投資者權益的保障，重要措施可分為以下幾類：一、證監會的效率及透明度；二、打擊市場失當行為；三、綜合對中介人的監管；四、幫助投資者保障自身利益；五、對來自市場及投資者的新要求作出回應；六、新保障。

4. 打擊市場失當行為

就所有類別的市場失當行為，提供更為寬廣的民事制裁制度（而非像原先法例只有內幕交易方屬民事制裁範圍），並成立市場失當行為審裁處，以處理市場失當行為。與原有內幕交易審裁處比較，市場失當行為審裁處可運用更多制裁措施。

5. 制定新的紀律制裁，以作出更為適切的制裁

訂定中間制裁，證監會透過更準確地因應所涉及的失當行為來設定懲罰，可更有效及公平地制裁不當行為。紀律制裁制度全面適用於銀行及其僱員（第9部）。

6. 制定新的投資者賠償安排

設立新的投資者賠償基金，以涵蓋更為廣泛的中介人違責事件，並提供更具透明度的賠償限額（第12部）。

7. 保障投資者權益

賦予尋求法院協助的新權力，以強制有關人士遵守若干限制性規定，從而保障投資者的權益。任何人士如因市場失當行為而蒙受金錢損失，或因依賴有關證券或期貨的虛假或具誤導性公開陳述而蒙受金錢損失，將會賦予私人民事訴訟權。

8. 修改揭露權益的下限

若上市公司的股東持有該公司5%（以往下限是10%）或以上的股份，有關股東須在3個營業日內（以往的時限是5個營業日內）作出揭露。若公司董事的持股數量百分比有任何改變，他們都有責任揭露本身的持股數量。

9. 提昇證監會的審查和調查權力

訂定雙重備案的規定後，證監會將成為上市公司揭露事宜的法定監

管機關。在涉及公司治理失當的調查中，證監會將有權向關係人（如銀行和會計師）索取有關的紀錄。此外，證監會的監察權力亦將擴展至涵蓋中介人的所有聯繫者。

證券及期貨條例（香港法例第 571 章）內容涵蓋「內幕交易條例」、「公司法」、「公司條例」、「交易及結算（合併）條例」、「交易所合併條例」、「刑事公正法」、「披露權益條例」、「金融市場法」、「金融服務法」、「保障投資者條例」、「破產保障條例」、「商品條例」、「結算所條例」、「槓桿外匯條例」、「證券條例」及「證監會條例」之重要規定。此外，香港交易及結算有限公司（聯交所）身為規管架構之一，屬於香港「證券及期貨條例」所指之唯一「認可控制人」（Recognized exchange controller，或稱「認可交易所控制人」）²³，常被稱為「前線規管機構」。聯交所擔任自律機構之角色，並執行諸如風險管理與市場監理等公共職能，惟聯交所並無賦予任何法定調查權力，只能算是狹義上的規管機構，其權力須以渠與發行人所簽訂之上市協議條款、契約為依據。

（二）香港受規管活動之證照發給（發牌）制度²⁴

有關香港之「發牌」及註冊事宜係規範於「證券及期貨條例」第 5 部，屬於單一發牌制度。除非經香港證監會特定的豁免，否則任何公司（Corporation，或稱「法人」，香港稱之為「法團」）或自然人於香港進行

²³ 依據「香港證券及期貨條例」第 63 條對認可控制人的定義為：（1）任何身為認可交易所或認可結算所的認可控制人，有責任在合理地切實可行的範圍內，確保（a）在該交易所營辦的證券市場或期貨市場或透過該交易所的設施買賣證券或期貨合約是在有秩序、信息靈通和公平的市場中進行的；（b）透過該結算所的設施結算或交收任何證券或期貨合約的交易是在有秩序、公平和快捷的結算及交收安排下進行的；（c）審慎管理與其業務及營運有關聯的風險；（d）該所遵從根據任何成文法則或法律規則施加於該所的合法要求或規定，及遵從施加於該所的其他法律規定。（2）認可控制人在履行第（1）（a）、（b）或（c）款所指的責任時，須（a）以維護公眾利益為原則而行事，尤其須顧及投資大眾的利益；及（b）確保一旦公眾利益與該控制人的利益有衝突時，優先照顧公眾利益。

²⁴ 資料來源：香港證券專業學會 <http://www.hksi.org/big5/home.html>

「受規管活動 (Regulated activities)」皆須向香港證監會申請牌照或於香港證監會註冊，且須具有一定資格。凡未領有所需牌照或註冊而在香港進行受規管活動或以香港的投資大眾為推廣對象，即屬觸犯嚴重罪行。

「證券及期貨條例」實施後，將原有之 12 類牌照簡化，針對證券及期貨相關業務區分為 10 類「受規管活動」，任何人士如需在香港出任受規管活動的代表或負責人員，須先向香港證監會申請牌照。在香港「證券及期貨條例」下，持牌人可以一個牌照進行不同類別的受規管活動，每個由香港證監會發出的牌照會列明該持有人可進行之受規管活動。該條例下共有下列 10 類受規管活動：

表3-4 香港「證券及期貨條例」下之受規管活動

第 1 類	證券交易
第 2 類	期貨合約交易
第 3 類	槓桿式外匯交易
第 4 類	就證券提供意見
第 5 類	就期貨合約提供意見
第 6 類	就機構融資提供意見
第 7 類	提供自動化交易服務
第 8 類	提供證券保證金融資
第 9 類	提供資產管理
第 10 類	提供信貸評級服務

資料來源：香港證券專業學會 <http://www.hksi.org/big5/home.html>

所有擬經營證券或期貨相關業務，將只需申領一個牌照，視牌照所許可之業務種類，便可從事該類別的受規管活動，依據「證券及期貨條例」第116條規定，任何於香港從事前述10類受規管活動之法團均需向證監會申領牌照，於香港法例中即稱為「持牌法團」。另有關證券交易商之意義，依據由「證券及期貨條例」授權制定之「證券及期貨—財政資源規則」第2

條釋義之規定，所謂「證券交易商 (Securities dealer)」，原則上即係指從事第1類受規管活動獲發牌的持牌法團。

此外，假如進行的若干受規管活動完全附帶於已獲發牌的另一類受規管活動，便可能毋須就前者領牌。附帶豁免適用於以下的情況：

1. 就第1類受規管活動獲發牌而進行若干其他受規管活動。
2. 已就第1類受規管活動（證券交易）獲發牌者，並擬進行第4類受規管活動（就證券提供意見）、第6類受規管活動（就機構融資提供意見）及／或第9類受規管活動（提供資產管理）。如擬進行的第4類、第6類及第9類受規管活動完全附帶於證券交易業務，便毋須就這3類受規管活動領牌。這項豁免通常適用於股票經紀為其本身的證券客戶提供投資意見或管理委託帳戶。

值得注意的是，獲發牌進行第8類受規管活動（提供證券保證金融資）的法團，性質類似於證券金融事業，須遵守單一業務的條件，即獲有第8類牌照的法團一般不得從事證券保證金融資以外的業務。

（三）香港證監會審批牌照的標準²⁵

香港證監會訂定出「適當人選的指引」²⁶和「勝任能力的指引」²⁷以作為審批牌照的標準。任何專業人員如欲在香港工作，亦必須符合「適當人選的指引」和「勝任能力的指引」中所訂定出的標準，「適當人選的指引」勾劃出香港證監會在決定某人或法團是否適當人選時一般會考慮的事項。

²⁵ 資料來源：香港證券專業學會 <http://www.hksi.org/hksi/tc/>

²⁶ 香港證監會網站: Fit and Proper Guidelines (適當人選的指引)

²⁷ 香港證監會網站: Guidelines on Competence (勝任能力的指引)

簡言之，適當人選是指具備與執行的職能有關的學歷或其他資歷、相關工作經驗、財政穩健（不論個人還是公司）、稱職、誠實、信譽良好及可靠的人士。「勝任能力的指引」是香港證監會就取得香港證券及期貨商號與其營業代表或負責人員牌照作出的規定。對法團而言，勝任能力測試為組織架構、監控系統、財務狀況、合適的管理業務人員；代表的能力規定為學歷、行業資格、行業經驗和監管知識；至於負責人員方面，額外的勝任能力規定包括須具備行業經驗和管理經驗。在申請人符合了香港行業資格的相關要求後，香港證監會根據其職位和從事的受規管活動的類別以決定申請人如何符合有關本地監管架構的考試規定。根據所取得的資料決定申請人是否符合發牌的要求，如是者，香港證監會會發出1個牌照，並通過申請人附屬的公司轉交給申請人。申請人可在香港證監會的網站上查看公眾記錄冊，進入記錄冊後輸入名字查看其牌照的資料。

綜上可知，香港的之證券、期貨業務牌照屬於多元制度，惟前提係任何人皆須先取得相關牌照後，方可於香港進行受規管的證券暨期貨活動。若在未取得牌照的情況下進行該等業務即屬違法，最高可被罰款港幣500萬元及7年刑期（香港「證券及期貨條例」第114條（8））。

（四） 證券及期貨從業人員資格考試（香港資格考試）

香港的證券及期貨從業人員資格考試（簡稱為「資格考試」），係由香港證監會授權予香港證券專業學會（Hong Kong Securities Institute；HKSI）負責主辦。前已述及，香港「證券及期貨條例」係於2003年4月1日正式生效，為配合當時新發牌制度的需要，是以香港證監會學術評審諮詢委員會

決議委由香港證券專業學會辦理「資格考試」，俾利證券及期貨從業人員得以符合「證券及期貨條例」之下各類受規管活動的勝任能力規定。該資格考試係依據單一發牌制度下的各類受規管活動推出專科考試，內容涵蓋證券、衍生工具、槓桿式外匯交易、機構融資及資產管理的技術及監管事宜。應考者可選擇參加與其擬從事的受規管活動相關的考試內容。

香港證券專業學會於每個月舉辦資格考試（卷4及卷10除外，資格考試卷4及卷10於每三個月舉行一次（通常於三月、六月、九月及十二月），其考試結構為12張試卷，區分為「規例試卷」及「應用試卷」2種，並設為「筆試模式（PBE）」及「電腦應考模式（CBE）」兩種模式。所有試卷均為中、英文對照，而試題以複選題之方式呈現。

表3-5 香港證券及期貨從業人員資格考試分券(合格分數70%)

試卷/費用(港幣)		問題數目 (多項選擇題)	時間(分鐘)
規例試卷			
卷 1(HK\$880)	基本證券及期貨規例	60	90
卷 2(HK\$880)	證券規例	40	60
卷 3(HK\$880)	衍生工具規例	40	60
卷 4(HK\$880)	信貸評級服務規例	40	60
卷 5(HK\$880)	機構融資規例	40	60
卷 6(HK\$880)	資產管理規例	40	60
應用試卷			
卷 7(HK\$580)	金融市場	60	90
卷 8(HK\$580)	證券	40	60
卷 9(HK\$580)	衍生工具	40	60
卷 10(HK\$580)	信貸評級服務	40	60
卷 11(HK\$580)	機構融資	40	90
卷 12(HK\$580)	資產管理	40	60

資料來源：香港證券專業學會 <http://www.hksi.org/big5/home.html>

表3-6 香港證券及期貨從業人員資格考試及其範圍

測驗名稱/ 證照	辦理 機構	應考條件及應考科目	每年辦理考試次 數及考試收費	每年須持續進修時 數與證照有效年限
從業員資格 證書/證券 高級從業員 (負責人員) 資格證書/ 證券	香港 證券 專業 協會	應考條件： 無資格限制(可以自由選 擇以任何次序報考任何 組合之試卷) 應考科目：(複選題) 資格考試卷 1 資格考試卷 7 資格考試卷 8 高級從業員須加考： 資格考試卷 2	考試時間： 參閱上表 3-5 考試收費： 參閱上表 3-5	1.持牌法團、持牌代 表及註冊機構必須 時刻保持適當人選 符合資格，還須遵 守證券及期貨條例 的一切適用條文及 其附屬法例以及證 監會所頒佈的守則 和指引。根據證券 及期貨條例第138(2) 條，持牌法團、持
從業員資格 證書/衍生 工具 高級從業員 (負責人員) 資格證書/ 衍生工具	香港 證券 專業 協會	應考條件： 無資格限制(可以自由選 擇以任何次序報考任何 組合之試卷) 應考科目：(複選題) 資格考試卷 1 資格考試卷 7 資格考試卷 9 高級從業員須加考： 資格考試卷 3	考試時間： 參閱上表 3-5 考試收費： 參閱上表 3-5	牌人及註冊機構須 於其牌照或註冊每 一個週年屆滿後的 一個月內繳付年費 。 2.按照證監會根據證 券及期貨條例第 399 條刊發的「持續培訓 的指引」，持牌法團 對設計及推行最能 切合受聘人士的培 訓需要及增進彼等
從業員資格 證書/信貸 評級服務 高級從業員 (負責人員) 資格證書/ 信貸評級服 務	香港 證券 專業 協會	應考條件： 無資格限制(可以自由選 擇以任何次序報考任何 組合之試卷) 應考科目：(複選題) 資格考試卷 1 資格考試卷 7 資格考試卷 10 高級從業員須加考： 資格考試卷 4	考試時間： 參閱上表 3-5 考試收費： 參閱上表 3-5	的行業知識、技能 及專業性的持續進 修制度負有主要責 任。持牌法團應至 少每年評估受聘人 士的培訓需要。於 每個曆年內，持牌 人必須就所從事的 每類受規管活動接 受最少五小時的持

測驗名稱/ 證照	辦理 機構	應考條件及應考科目	每年辦理考試次 數及考試收費	每年須持續進修時 數與證照有效年限
從業員資格 證書/機構 融資 高級從業員 (負責人員) 資格證書/ 機構融資	香港 證券 專業 協會	應考條件： 無資格限制(可以自由選 擇以任何次序報考任何 組合之試卷) 應考科目：(複選題) 資格考試卷 1 資格考試卷 7 資格考試卷 11 高級從業員須加考： 資格考試卷 5	考試時間： 參閱上表 3-5 考試收費： 參閱上表 3-5	續專業培訓。(第7 類受規管活動- 提 供自動化交易服務 除外)。可參閱「勝 任能力的指引」附錄 C。 此外，從業員需要 就離開業界的每一 年及每項受規管活 動接受 5 小時的持 續專業培訓。
從業員資格 證書/資產 管理 高級從業員 (負責人員) 資格證書/ 資產管理	香港 證券 專業 協會	應考條件： 無資格限制(可以自由選 擇以任何次序報考任何 組合之試卷) 應考科目：(複選題) 資格考試卷 1 資格考試卷 7 資格考試卷 12 高級從業員須加考： 資格考試卷 6	考試時間： 參閱上表 3-5 考試收費： 參閱上表 3-5	假如持牌人能夠顯 示出某項培訓活動 與一類或一組以上 的受規管活動有關， 則可相應地將有關 的持續培訓時數引 用到有關的受規管 活動上。但在一個曆 年內累積超過規定 的持續培訓時數，不 能結轉到下一年。

表3-7 證監會對持牌人員受規管活動類別指定之組合試卷

持牌人員受規管活動	認可行業資格	有關本地監管架構的考試
第 1 類	資格考試卷 7 + 卷 8	資格考試卷 1
第 2 類	資格考試卷 7 + 卷 9	資格考試卷 1
第 4 類	資格考試卷 7 + 卷 8	資格考試卷 1
第 5 類	資格考試卷 7 + 卷 9	資格考試卷 1
第 6 類	資格考試卷 7 + 卷 11	資格考試卷 1
第 8 類	資格考試卷 7 + 卷 8	資格考試卷 1
第 9 類	資格考試卷 7 + 卷 12	資格考試卷 1
第 10 類	資格考試卷 7 + 卷 10	資格考試卷 1

表3-8 證監會對負責人員受規管活動類別指定之組合試卷

負責人員受規管活動	認可行業資格	有關本地監管架構的考試
第 1 類	資格考試卷 7+ 卷 8	資格考試卷 1+2
第 2 類	資格考試卷 7+ 卷 9	資格考試卷 1+3
第 4 類	資格考試卷 7+ 卷 8	資格考試卷 1+2
第 5 類	資格考試卷 7+ 卷 9	資格考試卷 1+3
第 6 類	資格考試卷 7+ 卷 11	資格考試卷 1+5
第 8 類	資格考試卷 7+ 卷 8	資格考試卷 1+2
第 9 類	資格考試卷 7+ 卷 12	資格考試卷 1+6
第 10 類	資格考試卷 7+ 卷 10	資格考試卷 1+4

註：學會並不提供任何與第3類受規管活動(槓桿式外匯交易)有關的考試，因此上表並不包括該類受規管活動。第3類受規管活動需要參加由職業訓練局高峰進修學院主辦的槓桿式外匯交易商代表考試。第7類受規管活動(提供自動化交易服務)並沒有額外勝任能力之要求。

香港資格考試是符合香港證監會「勝任能力的指引」中代表及或負責人員註冊資格的本地考試。香港證監會也認可香港資格考試之部份試卷為認可行業資格及有關本地監管架構的考試²⁸。

(五) 從業人員行為規範

香港證券從業人員必須在證監會註冊，不但要滿足證監會的要求，還要滿足聯交所較為嚴格的限制。香港對證券從業人員採取政府立法管理和自律管理相結合的形式，前者由證監會負責，後者由香港聯交所和香港證券業經紀協會負責，從業人員應遵守誠實與公平、勤勉盡責、為客戶提供資料、客戶優先處理、利益衝突等規範與條例。

1. 聯交所「專業操守規例」²⁹

²⁸ 摘錄自香港證監會「勝任能力的指引」。學會並不提供任何與受規管活動 3(槓桿式外匯交易)有關的考試。受規管活動 7(提供自動化交易服務)並沒有額外勝任能力之要求。

²⁹ 香港聯交所網站 http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/regintro/introreg_c.htm

聯交所頒布了規則及規例，敘述會員在經營證券交易業務時應有的態度。這些要求中最重要的部分，是會員及其僱員在任何時候，首要之務是維護客戶的最佳利益，如有需要，會員須將客戶利益置於個人利益之上。目的為保護投資者利益，並確保會員的工作態度有利於維持一個公平有秩序的市場，違反規則會導致紀律處分。適用於所有聯交所會員，訂明會員為客戶或本身進行證券交易時的要求。該規例代表會員進行證券交易、提供投資建議，及參與證券交易有關的活動時，必須遵守的最低操守準則。

會員須在任何時候遵守準則所列明的原則，其中包括：

- (1) 誠實及公平經營其業務：應以誠實、公平和維護客戶最佳利益的態度行事及確保市場持正操作。
- (2) 勤勉盡責經營其業務：應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，以維護客戶的最佳利益及確保市場持正操作。
- (3) 能力應具備及有效地運用其所需的資源和程序，以便適當地進行其業務活動。
- (4) 客戶的資料須因應其將會提供予客戶的服務，向客戶索取有關其財務狀況、投資經驗及投資目標的資料。
- (5) 為客戶提供資料：與客戶進行交易時，應充分揭露有關的重要資料。
- (6) 利益衝突：應盡量避免利益衝突，而當無法避免時，應確保其客戶得到公平的對待。
- (7) 遵守法規：應遵守一切適用於其業務活動的監管規定，維護客戶最佳利益及促進市場持正操作。
- (8) 客戶資產：應確保客戶的資產盡快及妥善地加以記帳及獲得充分的保障。

- (9) 高級管理層的責任：管理層應承擔的首要責任，是確保公司能夠維持適當的操守標準及遵守恰當的程序。在決定責任歸於何人，及某人需承擔何種程度的責任時，將須顧及到該名人士在特定的業務操作上的表面及實際的權力。

2. 證券商自律之相關規定

- (1) 由註冊交易商作出的造訪：依據「證券及期貨條例」第 174 條規定，除非依相關法令規定，否則中介人或其代表不得在造訪某人期間，締結任何出售證券的合約。
- (2) 依據「交易所規則」第 414 條規定，交易所參與者有責任將未能遵守財政資源規則或任何情況改變的詳情，以書面通知交易所及證監會。交易所參與者不得作虛假或誤導性的記錄：依據「交易所規則」第 425 條規定，交易所參與者不得記錄，或向交易所提供虛假或誤導性的任何帳目、報表、呈文或其他資料。
- (3) 每日覆核買入/賣出記錄日記帳：依據交易所規則第 528 條規定，各交易所參與者有責任在每段交易時間結束時覆核記帳。倘有任何差異、錯誤的交易或投訴，交易所參與者應在下個交易日上午 10 時 15 分前以董事會不實規定的格式向交易所報告。
- (4) 依據「交易所規則」第 541 條規定，除董事會或行政總裁准許外，在任何情況下，交易所參與者均不得與已被暫停買賣權利的交易所參與者交易。不遵守此規則的交易所參與者將由董事會給予紀律處分。
- (5) 被禁止的交易：依據「交易所規則」第 543 條規定，交易所參與者（不論是以本身的帳戶或代表其客戶）進行在交易所上市或

納入買賣的股份的期權或期貨交易及交易所參與者之間進行「孖展」交易（即保證金交易，指以抵押來買賣證券、期權或期貨的交易），均為被禁止的交易。

(6) 依據「交易所規則」第 545 條規定，交易所參與者不得意圖使某事情具有或相當可能具有造成以下表象的效果：

A. 在交易所交易的證券交投活躍的虛假或具誤導性的表象；

B. 在交易所交易的證券在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象。

交易所參與者不得意圖使一宗或多於一宗交易具有或相當可能具有有關效果，直接或間接參與、牽涉入或履行該宗或該等交易。「有關效果」指為在本交易所交易的證券，設定非真實的買賣價格或維持非真實的買賣價格水平（不論該水平先前是否非真實的）。

在不侷限於「交易所規則」第 545（1）條的一般性的原則下，如交易所參與者：

A. 直接或間接訂立或履行證券買賣交易或看來是證券買賣交易的交易，而該宗交易並不涉及該等證券的實益擁有權的轉變；

B. 要約以某個價格售賣證券，而該價格與該交易所參與者已要約或擬要約購買同一數目或數目大致相同的證券的買入價大致相同；

C. 要約以某個價格購買證券，而該價格與該交易所參與者已要約或擬要約售賣同一數目或數目大致相同的證券的售出價大致相同，則除非有關交易屬場外交易，就「交易所規則」第 545(1) 條而言，該交易所參與者視為意圖使某事情具有或相當可能具有造成在本交易所交易的證券交投活躍的虛假或具誤導性

的表象，或該等證券在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象，而作出或致使作出該情事。

- (7) 依據「交易所規則」第 564 條規定，交易所參與者的任何糾紛，無論是否因違反本規則或其他原因而引起，均應立即向本交易所報告。
- (8) 依據「交易所規則」第 568 條規定，交易所參與者應在發現其他交易所參與者在為購買證券而簽發的支票有不能兌現的情況出現時，或者在為購買證券而未能準時付款時，即須立即舉報。賣方交易所參與者在收到支票不兌現的通知後的下一個交易日內仍未將該失責情況舉報，即被視為違反本規則。倘交易所參與者並非在上述規定時間內提出投訴，交易所所有權對任何投訴不予受理。
- (9) 依據「交易所規則」第六章專業操守第 601 條規定，所有交易所參與者，包括負責人員、董事、授權人士、職員、僱員、代理人、代表及代表人士、莊家、證券莊家、結構性商品對沖參與者及結構性商品流通量提供者均須嚴格遵守「中央結算系統規則」、「結算規則」、「期權交易規則」、「條例」及本規則。

3. 證券從業人員之管理規範

- (1) 依據「交易所規則」第 205 條規定，董事會或交易所毋須就行使其任何權力而說明任何理由，其所作出的決定為最終決定，並對所有交易所參與者及負責人員均有約束力。
- (2) 依據「交易所規則」第 7 章「紀律」第 701 條至 725 條之規定辦理。
- (3) 依據香港聯交所於 1990 年所訂定的紀律程序，係提供一套交易

所及被指控的會員在紀律適宜方面，必須遵守的程序。

(六) 提供財務顧問服務事業從業人員之管理規範

在香港，主要有三類中介人可以向公眾提供財務顧問服務：持證監會執照的投資顧問、銀行及保險中介人，而他們分別受不同的監管架構規管。中介人如果經營就證券（例如股票、基金）提供意見的業務或表示自己經營該類業務，便需要向證監會申請第 4 類執照，並遵守相關規範要求，基金公司內負責直接零售的職員亦同。

銀行如果提供證券投資顧問服務也須向證監會註冊，並遵守證監會對持牌人的相關規定。保險中介人（包括保險經紀及保險代理）的監管是透過「保險公司條例」下設立的一套獨立監管制度進行。但若為向公眾發售的與投資有關之人壽保險計劃，則仍受證監會監管。保險中介人如就該種壽險商品提供投資意見，仍須獲證監會發牌或註冊，並遵守證監會對持牌人的相關規定。

1. 投顧事業之從業人員避免利益衝突之資格及限制

- (1) 申請核准之執照種類為第 4 類（就證券提供意見）執照。
- (2) 就分析員可能存在的利益衝突，「證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則」第 16 段特別規範如下：
 - A. 適用範圍：分析員（含投顧事業及該分析人員）對在香港上市的證券（含股票及相關權證、期權）所作的投資研究。
 - B. 分析員（及其關係人）之交易限制：除非為公司政策中所訂的特殊情況發生，並且取得法務部門預先核准外，分析員及其關係人，

- (a) 不得進行與所發表建議相反之交易；
- (b) 評論發表後 3 個營業日內不得買賣該證券；
- (c) 評論發表前 30 日內不得曾經買賣該證券，已為公眾所知的重大事件發生時作出的研究評論除外。亦即，除因發生重大事件而作評論外，分析員如果主動對某證券作出評論，他（及關係人）不應在此之前的 30 日內曾經買賣過該證券；若為被動回應，則可作出評論，但必須清楚揭露部分資訊。

(3) 下列事實存在時，應於研究報告中揭露：

- A. 分析員或其關係人在該上市公司擔任高階人員，或擁有該公司任何金融利益³⁰時；
- B. 投顧事業及所屬集團對研究報告中評論涉及之公司持有等於或高於該公司市值 1% 之金融利益時；
- C. 投顧事業及所屬集團為該上市公司證券造市者時；
- D. 投顧事業及所屬集團之雇員或關係人在該上市公司擔任高階人員時；
- E. 投顧事業及所屬集團在過去 12 個月中與該上市公司有投資銀行業務往來時；
- F. 上市公司或他人就研究報告提供或同意將提供報酬或其他利益時。

(4) 禁止行為

- A. 投顧事業及所屬集團不應於研究報告發表前，不當交易買賣報告中涉及之標的。

³⁰ 金融利益指一般為人所認知之金融利益，例如證券投資，或上市公司與投顧、分析員間之資金通融安排。

B.投顧事業及所屬集團不應為求開展商務關係而對上市公司作出發表有利評論等之保證。

(5) 投顧事業及所屬集團若經營投資銀行業務，分析員之收入不可與投資銀行業務直接掛鉤，不可參與跟投資銀行業務有關之推廣活動。公司亦不得安排分析員向投資銀行業務部門報告，或讓該部門預先審核分析員之報告。

(6) 公司應制訂書面政策及監控程序，以消除、避免或管理實際及潛在的利益衝突。

2. 全權委託業務避免利益衝突

依「證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則」規定：

(1) 全委帳戶之授權及操作

A.公司及從業人員不得為客戶進行交易，除非於進行交易前：

- a. 已獲得該客戶或其所指定人士特定授權進行交易；或
- b. 該客戶已經以書面授權公司或任何受僱於該公司之人士（本身亦應持有執照），即使在未有該客戶特定授權的情況下，仍可為其進行交易。

B.客戶如希望授與前段所述之授權，公司及其受僱人，應向客戶解釋該授權條款。如向公司之雇員或代理人給予授權，應於授權書註明該人為公司之雇員或代理人。如向非為公司之雇員或代理人給予授權，應於授權書上註明該人非為公司之雇員或代理人。公司應至少每年與客戶確認其是否希望取消該項授權。為了清楚說明起見，公司只需要在委託授權屆滿前通知客戶，指明除非客戶於委託授權屆滿前以書面通知取

消有關授權，否則該項授權將會自動續期。

C.公司如已獲得所述授權，應於客戶協議及公司紀錄內，指明該帳戶為「委託帳戶」。

D.委託帳戶之開戶應由高級管理層審核。

E.公司應執行內部監控程序，確保委託帳戶之操作得到適當監督。

(七) 綜述與案例

1. 香港以業務活動範圍劃分持牌制度

由香港證監會公布的各類指引來看，香港對於持牌人可從事業務範圍依其所持有牌照之種類而定，同一人持有不同牌照可為客戶買賣各類不同商品。主因在於香港的「證券及期貨條例」主要是以活動（Activities）而非商品劃分出 10 類持牌才可進行的受規管活動，各類受規管活動涉及不同的業務範疇，證券公司通常持有第一類受規管活動（即證券交易）的牌照。

一般而言，條例沒有禁止持牌人進行多類受規活動或受規活動以外的其它業務（如保險業務），但是，條例第 118（1）（d）條規定如為進行第 8 類受規管活動（即提供證券保證金融資）而獲發牌照的法團，不得經營證券保證金融資業務以外的業務。此外，持牌人須符合每類受規活動的要求及證監會發出的指引及守則，才能進行有關的受規活動。根據「證券及期貨條例」第 129 條，證監會可考慮多方面的因素（如誠信及經濟條件等）決定有關人士是否適合進行受規管活動³¹。

³¹ 條例可於香港律政司下載，網頁 [http://www.legislation.gov.hk/blis_pdf.nsf/CurAllChinDoc/D5D5D7B9F82A80DF482575EF001C3AEE/\\$FILE/CAP_571_c_b5.pdf](http://www.legislation.gov.hk/blis_pdf.nsf/CurAllChinDoc/D5D5D7B9F82A80DF482575EF001C3AEE/$FILE/CAP_571_c_b5.pdf)。

對於持牌法團而言，證監會基本要求（尤其是進行多類受規活動的持牌法團）有一套相應的內部監控系統，以劃分前後台及主要受規管活動的職能。如持牌法團進行銷售、交易及研究等活動，它要把有關職能分立，以盡量減少出現利益衝突³²（此內控要求適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引）。

另外，證監會訂立了一套持牌人的操守準則，要求持牌法團及其負責人員與持牌代表遵守，其中要求他們以客戶的最佳利益為先，並避免利益衝突。持牌人的其他業務與其進行的受規管活動若存在不能解決的利益衝突，證監會可基於條例第 129 條認為他不適合進行某受規管活動，拒絕向他發出牌照（有關準則可見於「證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則」³³）。

針對證券商負責人（董事會成員或高階主管）能否同時擔任投資顧問公司負責人的情況，在香港，證券商與投資顧問公司若同屬一個集團，而它們有妥善的內部監控系統以處理業務上可能出現的利益衝突，並且有適當的措施把證券及顧問業務有效地分隔及監控從事於兩項業務的人員，證監會原則上不禁止證券商的持牌人員或高階主管同時出任投資顧問公司的人員。但如證券商與投資顧問公司不屬同一個集團，證監會認為利益衝突的情況較難避免及處理，故證監會基於準則的要求不會讓持牌人同時隸屬於不同集團的持牌法團。

³²有關內控要求可於「適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引」（「指引」）。指引可於以下網址下載 <http://www.sfc.hk/sfcRegulatoryHandbook/TC/displayFileServlet?docno=H196>。

³³準則可於 <http://www.sfc.hk/sfcRegulatoryHandbook/TC/displayFileServlet?docno=H652> 下載。

若香港證券商於英屬維京群島（BVI）、開曼（Cayman Islands）或百慕達（Bermuda）等註冊設立海外子公司，以從事國外業務，香港境內業務人員原則上不受限制可同時負責海外子公司業務。由於「證券及期貨條例」的司法管轄權只包括香港，證監會受權限所限制，只能監管公司或個人在香港進行的業務及發牌予在香港進行受規管活動的公司或人員。因此，如果香港持牌法團的負責人員或持牌代表同時兼任集團海外公司的職務，證監會會要求他們首先解決時間分配問題，而持牌法團也須要對該人員的一切活動（包括人員的海外行為是否符合當地的法律法規）作出監管，以確保該人員勝任作為在香港進行受規管活動的持牌人。

再者，香港證券商不須設置辦理財富管理業務的獨立部門，因「證券及期貨條例」並無禁止持有第 1 類受規管活動（證券交易）的持牌法團同時進行第 9 類受規管活動（資產管理），證券商可因應個別情況決定是否設立獨立部門或以集團內另一公司進行相關業務。基於指引及守則的要求，證監會通常要求持牌法團劃分兩項不同的業務及適當地區分與監察兼任人員的職能，以避免及處理利益衝突。

而針對證券商財富管理部門買賣金融商品的後台（結算交割或財務）人員是否須為獨立一組人員？在香港，由於每家持牌法團的大小、規模、業務及人員數目都各有不同，證監會無硬性規定其每一類的受規管活動都要有獨立一組的後台人員。證監會只會按指引及守則的原則（參閱「證監會持牌人或註冊人操守準則」、「適當人選的指引」、「勝任能力的指引」），要求持牌法團在切實可行之情況下，把其主要業務及職能作出適當的劃分，

以減少利益衝突及平衡各項職能³⁴。

2. 香港對境外基金不當行為之監管與懲處案例³⁵

2009年8月，香港證監會以「Tiger Asia 亞洲老虎基金」（著名的對沖基金之一，專門管理於中國、日本及韓國的股本投資，其全部僱員均在紐約，在香港並無實質業務運作）涉嫌當年對中國建設銀行（601939）和中國銀行（601988）的股票進行內線交易為由，向香港原訟法庭申請資產凍結令（根據香港證券及期貨條例「市場不當行為」第571章第245條第8部的釋義，「市場不當行為」包括內幕交易、操縱證券市場、操控價格、虛假交易、披露誤導性的資料等）³⁶。

根據香港證監會表示，「亞洲老虎基金」及其3位高階主管 Bill Hwang（創始人）、Raymond Park 和 William Tomita 在提前得知中國建設銀行和中國銀行的戰略投資者拋售大筆持股後，放空這兩家銀行的股票。然而令香港證監會失望的是，該訴訟於2011年被香港高等法院（High Court）剔除，

³⁴可於香港證券專業學會下載香港證監會訂定出「適當人選的指引」和「勝任能力的指引」：1. 「適當人選的指引」勾劃出香港證監會在決定某人或法團是否適當人選時一般會考慮的事項。簡單來說，適當人選是指具備與執行的職能有關的學歷或其他資歷、相關工作經驗、財政穩健（不論個人還是公司）、稱職、誠實、信譽良好及可靠的人士。「勝任能力的指引」列出香港證監會在評核某人是否有能力進行受規管活動時一般會考慮的事項。對法團而言，勝任能力測試為組織架構、監控系統、財務狀況、合適的管理業務人員；代表的能力測試為學歷資格、行業資格和監管知識；至於負責人員方面，額外的勝任能力測試包括行業經驗和管理經驗。2. 證監會網站可查詢「證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則」<http://www.sfc.hk/sfcRegulatoryHandbook/TC/sfcRegulatoryHandbookTBServlet>

³⁵ 香港證監會執法新聞：<http://www.sfc.hk/sfcPressRelease/TC/sfcOpenDocServlet?docno=12PR38>

備註：1. Tiger Asia 成立於2001年，是一家在紐約經營的資產管理公司，專門管理於中國、日本及韓國的股本投資。Tiger Asia 在香港並無實質業務運作。2. 「證券及期貨條例」第213條規定，凡任何人違反「證券及期貨條例」任何有關條文，原訟法庭有權作出多項命令，包括強制令及飭令該人採取法庭指示的步驟，使交易各方回復他們訂立交易之前的狀況的命令。這條文賦予法院司法管轄權在有人違反有關條文時作出補救命令（及其他命令）。請參閱證監會2009年8月20日及2010年4月26日的新聞稿。3. 請參閱證監會2012年2月23日的新聞稿。

³⁶ Park 在2006年4月加入 Tiger Asia 後，一直擔任董事總經理兼交易部主管，負責管理交易部門、監督買賣盤及聯繫經紀行等職務。Tomita 於2008年4月加入 Tiger Asia，專責支援 Park 掌管的交易活動。Park 與 Tomita 兩人均向投資組合經理 Hwang 匯報工作，而證監會指 Hwang 是上述建設銀行股份交易的決策人。建設銀行自2005年10月27日起在香港聯合交易所上市，是中國第二大國有銀行。中銀自2006年6月1日起在香港聯合交易所有限公司上市。

香港原訟法庭的判決書稱，因為「證券及期貨條例」只賦予香港的刑事法庭及市場失當行為審裁處（MMT）有司法管轄權，以裁定當事人有否違反該條例，法院並無司法權決定「亞洲老虎基金」有沒有違反法例。在高等法院看來，證監會捨棄求助於香港市場失當行為審裁處的刑事或民事裁決，有走捷徑之嫌。換言之，原訟法庭裁定該案應遵循「證券及期貨條例」，只有刑事法院或市場失當行為審裁處定奪後，原訟法庭才擁有司法權對該案進行裁定。

儘管受挫於高等法院，香港證監會並未因此轉向香港市場失當行為審裁處，2011年9月9日，香港證監會再次提起上訴。從香港證監會的角度，如果向香港市場失當行為審裁處投訴，將不能再提起刑事訴訟，不管香港證監會是希望凍結該基金的資產或通過條款來裁定其索賠，證監會嘗試在行為審裁處裁定之前懲罰該基金失當的行為，如果等待行為審裁處的裁決，案件將會變得難以處理且進程緩慢。事實上，訴訟的結果對證監會意義重大，倘若上訴法庭維持原判，將成為香港證監會遇到的一個重要挫折，其餘離岸基金會發現，香港證監會無法對他們的內幕交易採取具有實質性影響的行動，而在此之後，香港證監會即使要監管外國投資者，也只能和外國的監管機構合作而不能單獨行動。

香港終審法院（Court of Final Appeal）³⁷終於在2012年2月22日支持證監會對香港高等法院在2011年裁決的上訴，這是香港證監會首次尋求法

³⁷ 香港的法庭可分為四級：1.初級法庭(Primary Court)(包括裁判法院(Magistracy)、兒童法庭(Juvenile Court)；2.地方法院(District Court)；3.高等法院(Court)(包括原訟法庭(Court of First Instance)、上訴法庭(Court of Appeal)；4.終審法院(Court of Final Appeal)。每一級法庭都有不同的功能，分別處理不同嚴重程度的案件。各級刑事和民事法庭都會由主審法官或根據陪審團意見作出判決，宣佈懲處及刑期。

院頒令禁止某家公司在香港進行交易，並凍結逾 3000 萬美元之資產。此次終審裁定意味著香港證監會不僅可以對「亞洲老虎基金」違反其規則的行為進行懲罰，長期而言，亦保留了對海外基金提起刑事訴訟的權利。

香港終審法院的鄧楨（Robert Tang）法官在判決書中寫道，辯護律師的「指控似乎是當局不願放棄刑事訴訟」。鄧楨表示，他不認為香港證監會提起的訴訟是對「香港證券和市場監管條例」第 213 條的濫用。鄧楨寫道：「相反，它們支持了我的觀點，即第 213 條為證監會保護投資者提供了極需的彈藥。我不認可應該以放棄刑事訴訟的代價來實施對投資者的保護的觀點是合理或可取的。」香港證監會法規執行部執行董事施衛民（Mark Steward）表示：「證監會歡迎今天的判決，這項判決確認了我們根據第 213 條進行法律程序的立場。證監會將繼續以公平及嚴厲的方式對同類個案提出檢控。」³⁸

38 就建設銀行股份的交易而言，證監會指稱：(a)在 2009 年 1 月 6 日開市前，某家香港配售代理人邀請 Tiger Asia 參與美國銀行公司（Bank of America Corporation）計劃在香港進行的建設銀行股份配售；(b) 配售代理人告知 Tiger Asia 配售計劃涉及的股數及配售價折讓幅度；(c)這些資料屬機密及股價敏感資料，Tiger Asia 及該三名高級人員亦知道這些資料的性質；(d)Tiger Asia 其後在 2009 年 1 月 6 日即建設銀行股份配售計劃尚未公布前，賣空合共 9,300 萬股建設銀行股份；(e)Tiger Asia 在 2009 年 1 月 7 日以低於建設銀行股份當時市價的折讓價買入配售股份，為先前的賣空交易平倉；及(f)Tiger Asia 最後獲利估計高達 2,990 萬元。就中銀股份的交易而言，證監會指稱：(a)Tiger Asia 曾獲預先通知並獲邀參與 UBS AG（瑞士銀行）及蘇格蘭皇家銀行分別於 2008 年 12 月 31 日及 2009 年 1 月 13 日進行的兩宗中銀股份配售；(b)Tiger Asia 其後獲提供兩項配售的詳情；在此之前，Tiger Asia 已獲通知並同意這些詳情屬機密及股價敏感資料；(c)Tiger Asia 亦同意，接獲這些資料後不會進行中銀股份的交易；(d)Tiger Asia 在瑞士銀行於 2008 年 12 月 31 日配售中銀股份前，沽空了 1.04 億股中銀股份，推算從中賺得利潤 860 萬元；及 Tiger Asia 在蘇格蘭皇家銀行於 2009 年 1 月 13 日配售中銀股份前，沽出了 2.56 億股中銀股份（當中 2.51 億股為沽空股份），估計 Tiger Asia 因此虧損約 1,000 萬元。證監會亦指 Tiger Asia 在賣空建設銀行股份時，透過令建設銀行股價下調的活動，涉嫌操控建設銀行的股價。請參閱證監會 2011 年 6 月 21 日的新聞稿。判詞載於司法機構網站（www.judiciary.gov.hk），請參閱判詞第 15 至 16 頁。「證券及期貨條例」第 213 條規定，凡任何人違反《證券及期貨條例》任何有關條文，原訟法庭有權作出多項命令，包括強制令及飭令該人採取法庭指示的步驟，使交易各方回復他們訂立交易之前的狀況的命令。這條文賦予法院司法管

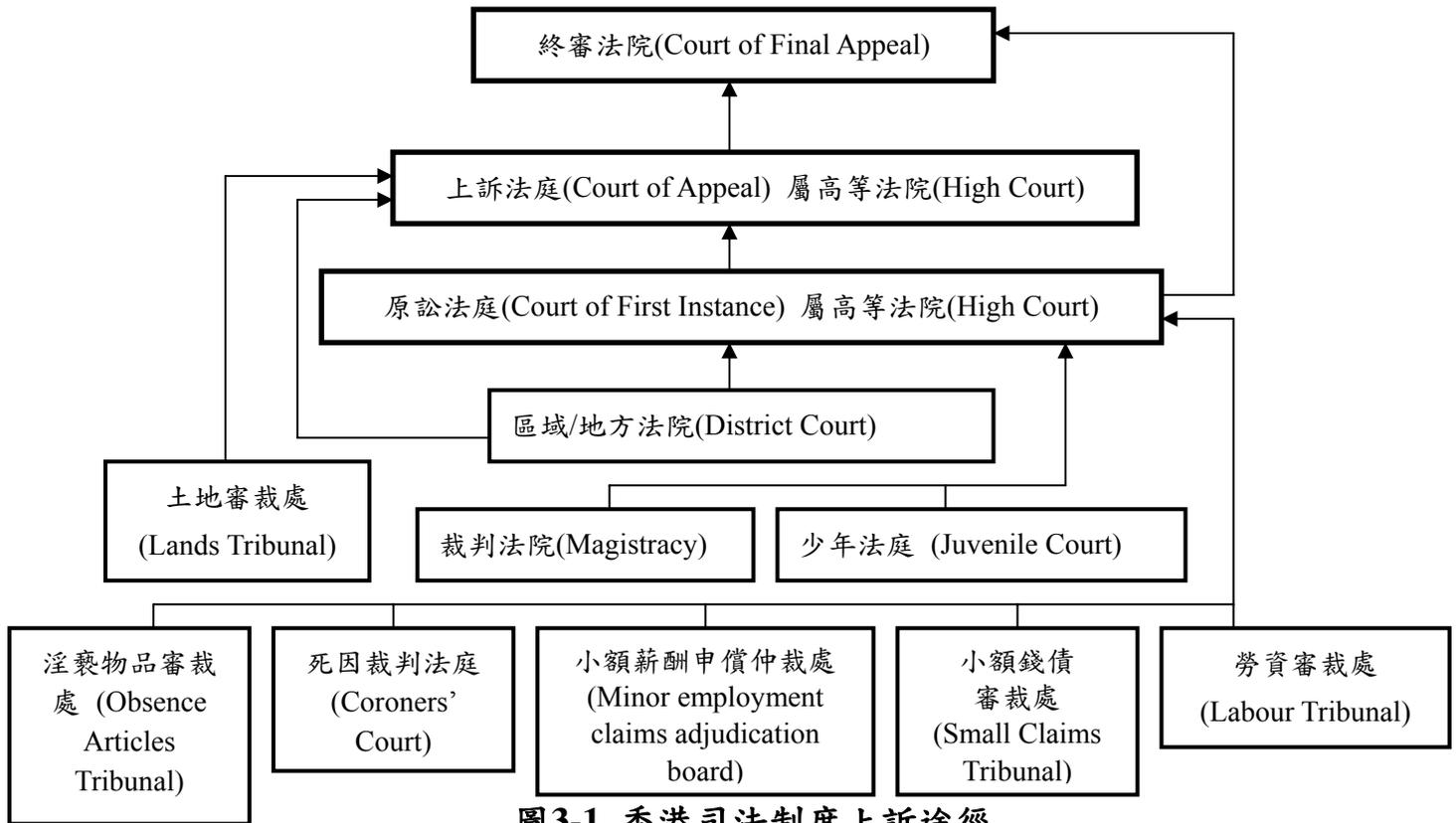


圖3-1 香港司法制度上訴途徑

註：——> 表上訴途徑（本圖只列出較重要的法庭和主要的上訴途徑）

資料來源：中華人民共和國香港特別行政區司法機構網站 <http://www.judiciary.gov.hk/tc/index/index.htm>

轄權在有人違反有關法律條文時作出補救命令（及其他命令）。詳情請參閱證監會 2009 年 8 月 20 日及 2010 年 4 月 26 日的新聞稿。

第四節 歐美

一、 英國

(一) 監理架構

1. 「金融服務與市場法」(FSMA) 及其監理模式

為建立更具效率之金融管理體系，在「金融監理一元化」的構想下，英國將原本金融體系之九大管理機關整合為單一之管理機關，並制定一個整合外匯、銀行、保險、證券及期貨的法律，即「金融服務及市場法(Financial Services and Market Act，簡稱FSMA)」，於2000年6月14日三讀通過，並於2001年12月1日正式施行，成為規範英國金融證券市場之主要法規。2008年全球金融海嘯發生後，歐美主要國家紛紛檢討過去監理模式之缺失。英國政府檢討海嘯發生前，中央銀行、財政部及FSA等，並未致力於發展審慎監理的工具，來衡量整體市場的曝險程度。而國家財政部門對於系統風險所製造的損害，也無法及時提出特殊有效的解決方案。故金融改革重要議題，環繞在如何強化對系統性風險的監理，減少監理失敗衝擊整個金融體系之影響力，以達成金融穩定之主要目標。為此大幅修改金融監理組織架構，預定於2012年底完成改制，FSA於2012年將停止運作，並將其職權拆分子三個機構：

(1) 央行成為監管金融系統風險並迅速反映之單一責任機構

英格蘭銀行(央行)新設的金融政策委員會(Financial Policy Committee, FPC)負責。該委員會包括11名成員，央行總裁擔任主席，其他成員將包括現任的負責貨幣政策和金融穩定性的副總

裁，負責市場和金融穩定性的執行理事，計劃的「消費者保護和市場管理局（Consumer Protection and Markets Authority）」的首席執行長，4名外部成員以及英國財政部的一位代表。FPC將對國會負責，每年將會晤至少4次，將在6周內發布會議紀要，類似於貨幣政策委員會（MPC）方式，此外，FPC還將公布金融穩定性報告。FPC將掌握總體審慎政策工具（可能工具包括：根據經濟實力得出的、或用於控制某類貸款的資本要求；槓桿限制措施；前瞻性損失準備；抵押品要求；信貸控制措施；準備金要求），FPC將負責找出金融系統潛在問題並採取行動以保護經濟。

(2) 設立新的審慎監理主管機關

審慎監理局（Prudential Regulatory Authority, PRA）負責對英國金融業進行日常監管（Day-to-day supervision），並負責制訂重要審慎規範等職責，包括制定各別銀行的資本及流動性標準。與FSA採取原則性監理（Principle-based）不同，PRA監理方法著重於評價判斷（Judgement-focused），以引導商業模式禁得起挑戰，並可立即辨認風險，且迅速採取行動以維持金融穩定。FSA原關鍵職能也將移至審慎監管局（PRA），審慎監管局將代表FPC實施政策調整。

(3) 設立獨立消費者保護與市場規範機構

由新成立的金融行為管理局（Financial Conduct Authority, FCA）為獨立專責機構，負責消費者保護的職能，並以更嚴格的標準規範金融服務業執行業務之行為，制訂強制性規定以強化對金融服務業的信心與透明度。基於行政與司法分立原則，司法部則另行成立經濟犯罪司（Economic Crime Agency）負責打擊經濟犯罪。

英國監理原則雖由「原則性監理」轉為「評價判斷監理」，強調辨別風險與預防風險，但其商業行為相關規範原則上並無變動。在 FSMA 法律架構下，金融服務公司業務橫跨證券、衍生性商品、集合投資（資產管理）以及顧問（含全權委託帳戶管理）等，公司從業人員各依其取得之證照許可業務範圍執行業務，對於不同業務間可能引發從業人員（公司）與客戶間、客戶與客戶間，公司與從業人員間之利益衝突問題，則依 FSA 公布之準則、指引等自律規範訂定公司內部制度與中國牆制度預先防範，並留下詳細記錄以利事後審查。

2. 配合歐盟 MiFID 跨國金融之修法要求

為落實歐盟 MiFID 之相關要求，英國 FSA 與財政部共同合作，於 2007 年 5 月公布「MiFID 核准與通知指引」（MiFID Permissions and Notifications Guide），以因應 2007 年 11 月 1 日起會員國應全面適用 MiFID 標準之要求³⁹。FSA 為此修改「商業行為準則」（Conduct of Business），以符合歐盟依客戶分類規範不同程度之資訊透明責任，以及開放投資公司業者跨國服務歐盟護照（Passporting on cross-border service basis）之衝擊。其中與本報告內容有關者，為客戶分類與客戶帳戶管理各章，由於客戶分類涉及可對各級客戶所提供之商品等級，故「商業行為準則」亦比照 MiFID 要求將客戶分為三類，一般投資人受最高程度之保護，俾使英國法令相關規定與歐盟一致，故 FSA 將原有之客戶分類名

³⁹該指引共 12 章，摘譯章名如下：概述（Overview）；客戶分類（Client categorisation）；MiFID 第 3 條豁免規範範圍（Article 3 Exemption）；MiFID 歐盟護照（Passporting）；簽約代理人（Tide-agents）；系統性內部交易者（Systematic Internaliser, SIs）；多邊交易設施（Multilateral Trading Facilities, MTFs）；現貨衍生性商品與信用衍生性商品（Commodity derivatives and credit derivatives）；客戶帳戶管理（Client Money）；外包給非 EEA 服務提供者零售投資組合管理（Outsourcing retail portfolio management to non-EEA service providers）；豁免聲明（Waiver）；經核准人員（Approved person）。參見 Financial Service Authority, MiFID Permissions and Notification Guide, May 2007, http://www.fsa.gov.uk/pubs/international/mifid_guide.pdf。

稱重新配合整理如下表，故判斷是否可能發生利益衝突，亦須因應客戶分類而加以調整：

表 3-9 MiFID 適用前後之客戶分類比較表

未依 MiFID 標準修改前取得許可公司之客戶分類	依 MiFID 標準修改後客戶分類
私人客戶(private customer)	零售端客戶 (retail clients)
中介商客戶 (intermediate customers)	專業客戶 (professional clients)
私人及中介商客戶 (Private and Intermediate Customers)	零售端與專業客戶 (Retail and Professional Clients)
中介商客戶且為市場對手者(intermediate customers and counter parties)	符合資格之交易對手 (eligible counter parties)

資料來源：Financial Service Authority, MiFID Permissions and Notification Guide, May 2007. http://www.fsa.gov.uk/pubs/international/mifid_guide.pdf，瀏覽日期：2012年7月20日。

何謂「客戶」(Customer)？依 FSA 於 2011 年 6 月公布之「FCA-監管方法 (FCA Approach to Regulation)」報告之定義，分別為：

- (1) 零售端客戶：指為自己使用或利益，直接或間接從受監管投資公司 (Firm) 買進金融商品或服務者，如：旅行平安險、利率交換契約 ISA 或抵押貸款等。
- (2) 金融商品之零售客戶，則專指買進股份、債券與 ETF 者。
- (3) 各類「批發客戶 (Wholesale customers) 包括：
 - A. 受監管投資公司以他人名義買進商品或服務 (如：銀行收購旅行平安險業者後，將保險出售予其零售客戶)；
 - B. 受監管投資公司投資其代辦商 (Agent) 或應對公司負忠實義務之人 (如：投資基金為其客戶買進股票，或經紀商以客戶名義執行下單買進)；
 - C. 多種類金融商品投資人 (如：對沖基金與當沖交易員)

- D.受監理公司為管理自身風險或保有安全存量買進股票，而進行跨市場交易；
- E.非受監管之公司（包括財務公司、政府、公共事業及其他機構）、組織或個人，於特定環境下，為自己使用之目的買進金融商品或服務（如：為建構社團而有財務需要，或產業/市政當局為管理其資產負債表，或外國資源收入曝險或高淨值自然人客戶等）。
- F.發行人尋求募集資金管道，可能透過投資銀行，經由受監理之交易活動買進相關服務或顧問建議。
- G.本定義範圍包含提供市場基礎設施之機構（如：倫敦證券交易所）。

3.FSA 自律手冊訂定之利益衝突規範

英國對金融市場之管理強調市場自律機制，為使主管機關管理行為有據，FSMA 授權 FSA 可視市場與管理之需要訂定各類「指引」(Guidelines) 為市場之細部規範 (Rules)，各類指引統稱為「手冊」(The Handbook)。在不違反 FSMA 的前提下，FSA 對各類指引之增訂修改權可謂極具彈性。於新的監理架構下，原 FSA 手冊之規範效力仍續予保留，轉由 PRA 與 FCA 執行。依 FSA 手冊高層級(High Level)規則 Senior Management Arrangement, Systems and Controls 第 10 章訂有「利益衝突」相關規定，簡述如下⁴⁰：

(1) 適用範圍

依規則 10.1.2 規定，金融服務公司應對下列之人與該公司客戶因其所提供之服務而發生利益衝突情事負責，包含經理人、雇員及

⁴⁰ Chapter 10 Conflicts of interest, FSA Handbook, July 2012, <http://fsahandbook.indo/FSA/html/handbook/SYSC/10> 瀏覽日期：2012 年 7 月 10 日。

經其指派之業務代表（或其代理人），或任何直接或間接與上開人員有關或受其控制之人。除此之外，金融服務公司亦應為其提供服務引起其客戶與其他客戶間之利益衝突負起責任。

（2）利益衝突之定義

依規則 10.1.4 規定，所謂利益衝突指公司提供服務有損害客戶利益之虞，公司則包含可控制一般平台（Common platform）或管理公司（Management company）之人亦須為此負責，其類型（Types）例示如下：

- A. 可能使用客戶支付之費用以賺取資本利得或避免財務損失；
- B. 透過提供客戶服務之成果取得利益，或代客戶執行交易以獲取利益，而未與客戶應取得利益區別者。
- C. 設有財務或其他誘因，使特定客戶或團體客戶（Group of clients）取得比其他人更為優越之利益；
- D. 執行與客戶相同之業務，或管理公司為其他客戶或非單位投資信託基金之客戶執行與單位投資信託基金相同之活動；或
- E. 因提供服務予客戶而取得或可能取得客戶以外之人或團體客戶所提供之勸誘條件，此勸誘條件可能以金錢、貨物或服務之形式存在，且非正常取得之服務仲介費用。

上述利益衝突可能造成公司或提供服務之人陷入或涉及其他活動，亦可能導致集合投資計畫管理公司（如：共同基金）所提供之服務發生糾紛。

（3）衝突紀錄

依規則 10.1.6 規定，不論是一般平台與管理公司均應維持且定期更新所持續提供之服務之紀錄，如：執行或以客戶名義為之各類服務

或活動引發利益衝突或可能造成損害至少一人以上客戶利益之主要風險資料。

(4) 處理衝突

公司必須維持與運作有效率之組織與管理舉措，以負起責任避免前述所定義之利益衝突發生，或避免引發損害客戶利益之主要風險。

(5) 揭露衝突

若公司管理利益衝突之安排並不充分，無法確保客戶對該公司之信任，公司必須於執行與客戶有關之業務前清楚揭露利益衝突之一般性質，且/或衝突來源。揭露必須為：

- A. 以可經久使用之中庸方式（Durable medium）製作；
- B. 包含足夠細節，依客戶屬性，確保客戶瞭解所提供之服務可能引發之利益衝突相關資訊與公司之決定。

(6) 政策內容

利益衝突政策必須包含下列內容：

- A. 應依前述規則，參考特定服務與以公司名義執行活動之性質，辨明利益衝突，並對可能引發利益衝突之環境或主要風險加以說明。
- B. 應說明公司處理利益衝突之程序與對應措施。而有關公司提供處理利益衝突之程序與措施應：
 - a. 制度設計確保從事不同業務活動而涉及利益衝突之相關人士，均能獲得具獨立性且適當之處置，
 - b. 一般平台公司或管理公司應確保其內部制訂有效措施以避免或控制涉及利益衝突風險之相關人士間資訊交換，以免其資訊交換傷及其他客戶之利益。對以他人名義執行業務活動

者，或對客戶提供服務者，其自身利益可能與客戶利益相衝突，或其代表他人利益可能引發利益衝突，則對各該人員應分別監督。運用措施以避免或限制任何人於執行其服務或活動時運用不恰當的影響力。

(7) 中國牆 (Chinese Wall)

任何金融服務公司均應建立並維持中國牆機制，所謂中國牆係指要求公司內任何因執行業務之緣由而持有資訊，或因執行業務行為之故而知悉其他部門資訊者應抑制或不得使用其所持有之資訊。且基於特定目的，允許人員基於其所負責之業務，阻擋其他部門人員取得相關資訊。不同部門間應建立並維持資訊隔離安排，以避免或被公司其他部門使用其業務資訊。但依行為準則 (Code of Conduct) 之要求傳送或使用資訊之行為不在此限，且未遵循中國牆規則者，並不構成濫用市場行為，不受FSMA第118A條第5項第a款規範。規則所稱之「維持」以合理手段確保相關安排為有效且被適當監督者，且應為相應解釋。

簡言之，FSA在SYSC 10「利益衝突」所定之規範重點，係要求提供金融服務公司（平台）必須達成如下目標：

- 負起所有責任以避免損害客戶利益之重大風險產生；
- 適用並執行有效書面政策，以辨明且管理利益衝突；
- 以一定程序與衡量標準以特定利益衝突，並確保相關步驟之正確性與獨立性。
- 若公司政策下所為之相關安排經證實為不適當且無法避免損害客戶利益之重大風險發生，應揭露利益衝突；且

- 基於公司對客戶責任以考量其自身政策是否在任何情況下，具可信賴性，且公司瞭解或應瞭解所屬集團其他成員公司之結構與企業活動可能導致利益衝突結果⁴¹。

(二) 證券從業人員資格測驗與自律守則

1. 證券與投資特許機構 (CISI)

證券與投資特許機構 (The Chartered Institute for Securities & Investment, 簡稱 CISI) 為英國舉辦證券與投資服務業從業人員資格測驗之機構，並提供與其他各國交互承認證照資格各類測驗與認定服務。該機構採行學院制之概念，基礎測驗與合格程度為 Level 3，從事一般業務之從業人員僅需通過 Level 3 之各項測驗，即可執行相關業務。通過其進階程度 (Level 4 與 Level 5) 測驗被認定為專業學士 (Graduate)，其最高級數為 Level 7，稱之為碩士。該機構早期由倫敦證券交易所協助成立，目前擁有 89 國共 4000 名會員，並在 68 個國家獲地區舉行資格測驗，執照資格涵蓋範圍廣泛⁴²。

由於英國為歐盟成員，為使資格同時為歐盟各國所承認，另依歐洲資格測驗架構 (The European Qualifications Framework, 簡稱 EQF) 連結各國相似資格測驗，以延伸從業人員執業範圍。此架構設有轉換機制 (Translation device) 使不同國家更易瞭解彼此制度之落差，從而協助有志從事證券與投資事業者，得以於各國之間移動，並能自由於各國完成各類在職訓練。但

⁴¹ FSA, Conflicts of interest, <http://www.fsa.gov.uk/pages/about/what/international/mifid/keytopics/conflicts/> 瀏覽日期：2012 年 7 月 20 日。

⁴² CSIS 網頁：<http://www.cisi.org/bookmark/genericform.aspx?form=29848780&url=index>，瀏覽日期：2012 年 7 月 10 日。

此架構並無下列效力：

- (1) 取代特定資格測驗，或描述特定測驗，或評判個人是否具備與測驗結果相當之能力。
- (2) 提供個人各項資格測驗參考書。
- (3) 具有任何法律監理功能。

2. CISI 相關測驗與證照分級

CISI 舉辦之各類考試（排除國際性認可證照）多以總分 70% 作為通過標準，依該機構於 2012 年 5 月 31 日公布採電腦應試之各類測驗合格率統計顯示，平均在 60% 至 80% 之間。因 CISI 舉辦測驗多元且廣泛，試以下圖說明該機構所提之測驗項目及其程度：

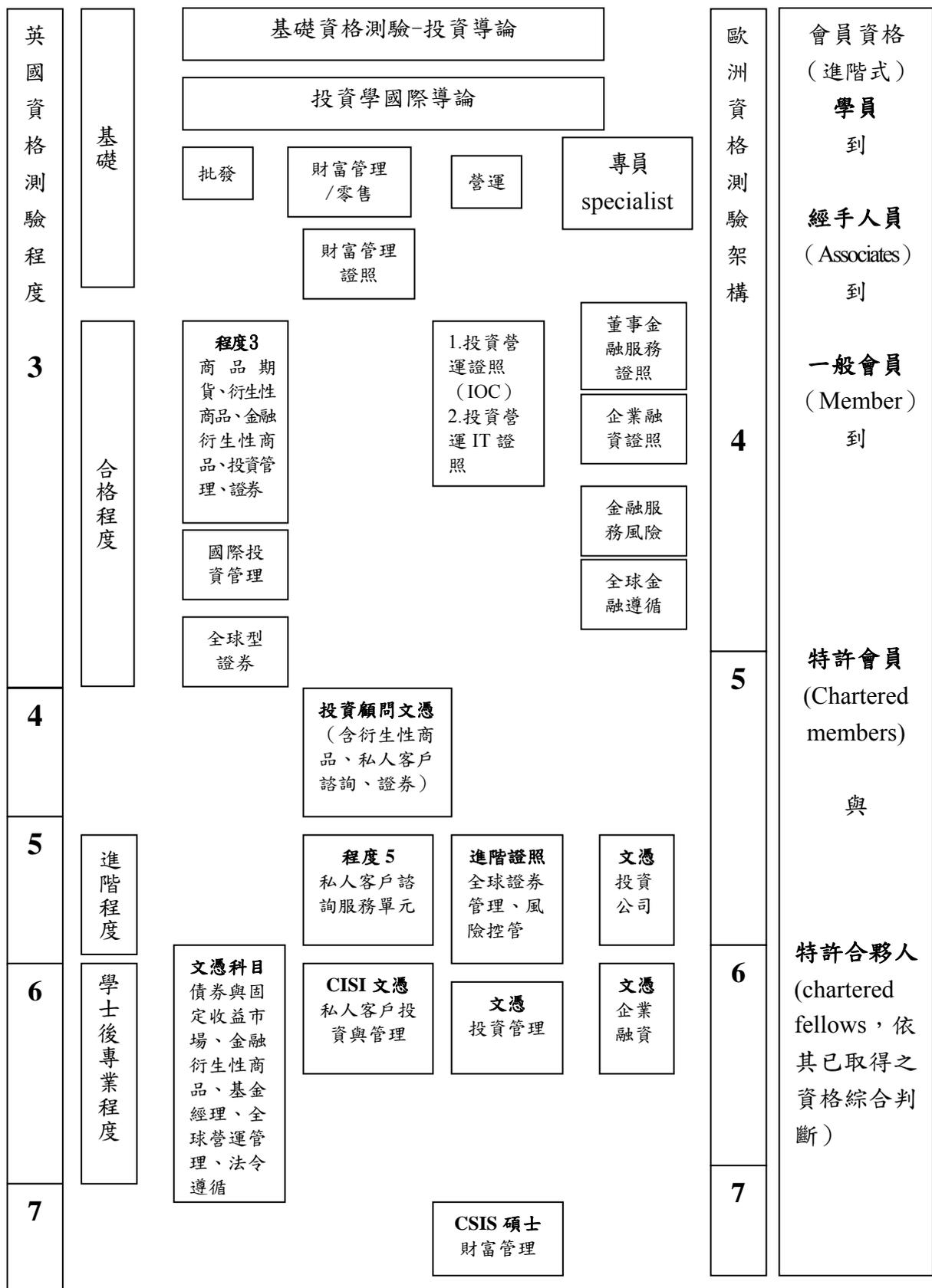


圖 3-2 英國 CSIS 證照分級示意圖

資料來源：英國 CSIS 網站，<http://www.cisi.org/bookmark/genericform.aspx?form=29848780&URL=qualifications>，瀏覽日期：2012 年 7 月 11 日。

表 3-10 英國 CSIS Level 3 證券資格測驗科目簡表

資格測驗	試卷科目	測驗方式與題數
投資營運證照 (Certificate in Investment Operation)	第 1 單元 (基礎測驗) 證券及投資導論	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	第 2 單元：FSA 金融法規 (Financial Regulation)	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	第 3 單元：資產服務 (Asset Servicing)	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	第 4 單元：CREST 結算	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	第 5 單元：Exchange-traded Derivatives	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	第 7 單元：金融監理原則 (Principles of Financial Regulation)	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	第 10 單元：營運風險	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	第 11 單元：店頭衍生性商品 (OTC Derivatives)	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	第 12 單元：交割與投資管理 (Settlement & Investment Administration)	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	選考：集合投資基金管理	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	選考：投資營運 IT	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	選考：ISA Administration	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	選考：證券與投資導論 (國際版)	電腦應試，一小時，50 題選擇題
投資證照 (Certificate in Investment)	第 1 單元：FSA 金融法規	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	第 2 單元：證券	電腦應試，二小時，100 題選擇題
	第 3 單元：衍生性商品	電腦應試，二小時，100 題選擇題
	第 5 單元：投資管理 (Investment Management)	電腦應試，二小時，100 題選擇題
	第 6 單元：金融監理原則 (Principles of Financial Regulation)	電腦應試，一小時，50 題選擇題
	第 7 單元：金融衍生性商品	電腦應試，九十分鐘，75 題選擇題
	第 8 單元：投資與風險	電腦應試，九十分鐘，50 題單選題，5 題應用選擇題，及 5 題分析選擇題
	第 9 單元：商品期貨 (Commodity Derivatives)	電腦應試，二小時，100 題選擇題
	第 11 單元：店頭衍生性商品 (OTC Derivatives)	電腦應試，一小時，50 題選擇題

	選考：全球金融法令遵循（Global Operations Management）	電腦應試，二小時，100 題選擇題
註：CISI 網站公布資格測驗係依英文字母自首排列，Level 3 測驗各單元編號並不連號。		

資料來源：Exam Details and Syllabuses, Chartered Institute for Securities & Investment, <http://www.cisi.org/bookmark/WEB9/COMMON/LIBRARY/FILES/QUALIFICATIONS/CBT%20QUALIFICATIONS/SYLLABUSES/SECURITIES%20SYLLABUS%20V11.PDF> 瀏覽日期：2012 年 7 月 18 日。

3. CSIS 行為準則（Code of Conduct）⁴³

基於證券與投資事業之從業人員基於專業，應為其客戶、市場、所屬公司以及社會負起重要責任，不論此類則人是否有法律明文，或訂定於自律規則，從業人員應秉持開放與透明（Open and transparent）之行為，遵循相關規定要求。CSIS 會員應符合基於 CSIS 原則所制訂之各類行為標準，重大違反準則之行為將被視為不繼續履行會員義務，得由 CSIS 以自律懲罰方式，終止會員身分。任何會員若發現其所置身之地位可能要求他違反行為準則，而為一定之行為時，應採取下列行動：

- (1) 應與負責業務有關之經理人討論。
- (2) 從內部遵循部門處尋求建議。
- (3) 與公司非執行業務董事或審計委員會接觸。
- (4) 若無法解決疑慮，且已窮盡一切公司內部管道，應即與 CSIS 聯絡（設置電子信箱 email：principles@csis.org）

茲臚列 CSIS 行為準則之原則如下：

- (1) 與客戶進行交易或處理客戶、消費者與交易對手相關事宜時，應隨時秉持誠實與公平之行為，且須為該等人事之利益著想，並考慮與各該人士業務關係之性質，所提供服務之性質，以及對個

⁴³ CSIS Code of Conduct, [http://www.siservices.co.uk/brochures/img_pdf/Code%20of%20Conduct %202011a5%20without.pdf](http://www.siservices.co.uk/brochures/img_pdf/Code%20of%20Conduct%202011a5%20without.pdf), 瀏覽日期：2012 年 7 月 15 日。

別人士之法定義務。

- (2) 所約定事項應以正直且全權負責之行為進行，以尋求避免任何行為、省略或營業實務損害所屬組織或金融服務公司之商譽。
- (3) 執行金融服務活動時，應留意金融服務活動相關法律、規則與職業行為準則，且解釋與適用時應本於誠信與正直，盡力做到最好。
- (4) 對於任何可能衍生利益衝突之情形，應隨時保持警覺，並為公平且有效之管理。
- (5) 維持與所負責事務相當程度之專業能力，持續進修學習以確保知識、技能與專業足以與時俱進。

(三) 利益衝突案例

為使業者有具體事例參考俾利遵循 FSA 利益衝突指引，FSA 在其「公平對待客戶」(Treating Customers Fairly, 簡稱 TCF) 網頁「案例分析」(Case Study)，以假設案例形式說明投資管理公司面臨利益衝突時，公司應執行之相關程序與作法，頗值參考。試摘譯如下⁴⁴：

投資管理公司 B 之業務包括私人客戶投資經理與經紀商兩類，並提供投資顧問與全權委託帳戶管理服務，除此之外，也對主版市場與 AIM 上市公司提供企業顧問與融資服務，並為機構與個人客戶提供研究報告。B 公司剛被指定為 X 公司尋求在 AIM 上市的顧問公司，以協助 X 公司籌資 1000 萬英鎊。為此 B 公司開始篩選潛在客戶，其私人客戶部門也表示若能向顧問服務與全權委託客戶推介此次籌資活動，可為公司帶進相當多收益。然而公司管理高層認為該公司在企業經紀 (Corporate broking) 與私人客戶活

⁴⁴ FSA Case Study, Managing conflicts of interest in a stock-broking and investment management firm, <http://www.fsa.gov.uk/pages/doing/regulated/tcf/library/case/conflict.shtml>. 瀏覽日期：2012 年 7 月 23 日。

動 (Private Client activities) 間存有潛在利益衝突問題，為此該公司高階管理階層決定詳細衡量控制準確度，以確保公司內部妥適處理保密性資訊，並在公司行政部門協助下執行專案審查。根據審查結果，兩種業務部門雖位於同一公司，但分屬不同樓層，且為利管理衝突，個人帳戶交易安排也分別設定安全識別碼 (Security IDs) 管理。兩部門各自建立中國牆，限制並避免執行業務人員共享內部文件與資訊，同時對銷毀機密文件與關閉電腦系統共享等機制訂有控制要求。

1. 公司如何避免其與企業客戶及私人客戶間發生利益衝突

FSA 認為，基於 TCF 應考量程序包括：

- (1) 公司每一部門應派代表出席內部資訊流通管理之委員會及其會議。
- (2) 跨業務銷售報告與會議紀錄，並應限制系統檔案與資料庫之分享與使用權限。
- (3) 業務部門處所 (Location) 於同一場所者，應設有實體隔離安排 (arrangements)，以限制接觸 (access)，且應限制敏感性資訊之使用權限。
- (4) 對中國牆措施無法規範之高階管理者，應依其職務範圍訂定治理措施。
- (5) 管理階層基於其位於組織架構之地位與角色，應對相關資訊保密。
- (6) 建立控制環境以記錄兩個業務部門間之合法聯繫。
- (7) 應設有監控並報告違反中國牆安排之機制。
- (8) 確保所有員工了解中國牆安排。

簡言之，因部分高階主管涉及跨部門之高層級爭議，B 公司應對中國

牆措施難以規範之授權執行業務個人進行個別審查程序（Review procedure）。委員會成員應儘量合理降低暴露於潛在衝突之人員數量，並應妥善定義與隔離業務部門之責任。與高階人員有關處理事項應直接提報董事會，有關投資股票與董事會決策為重大議題，部門間為此進行合法聯繫應存有書面紀錄，並定期依法律遵循程序監控這些紀錄。B 公司應將其中國牆政策制作書面，並分發予員工，也應進行遠距教學，要求員工熟讀公司法令遵循要求。監控措施應包含以電話或電子郵件進行遙控、隨機之監控行為，提供員工明確方法以遵循相關安排。公司員工與 X 公司進行個人交易時，若法令要求交易特定股票應事先取得許可，應依交易規定設置帳戶，使個人交易得以受監控。

2. 提供給企業客戶的研究報告可否提供給私人客戶

公司為進行企業經紀與私人客戶業務，而進行 LSE 主板上市企業與 AIM 報價股票相關研究時，由於這些公司屬於 FTSE 100 與 FTSE 250 指數成分股，企業經紀業務部門可能提供私人客戶相關企業研究報告。由於原本研究係提供 X 公司企業交易（Corporate transaction）使用，而非基於私人客戶需求所提供之資訊，且可能不夠客觀。B 公司應認知其可能存有潛在利益衝突，且未依私人客戶需求產製獨立、中立之研究供其使用，為此 B 公司應考慮進行下列步驟以管理利益衝突：

- （1）企業經紀部門分析人員之報酬與誘因，係為 X 公司之利益準備研究報告。
- （2）應對私人客戶揭露其研究立場，係基於契約關係為 X 公司之利益進行。
- （3）揭露分析人員準備相關研究報告時所受到之勸誘與其他影響。

B 公司提供研究報告之收費，係依當時市場價格，及運用正規評價架構來決定其報酬。為防止分析人員受到預期交易績效之影響，投資公司會將其紅利與部門業務績效連結，以免因進行特定企業交易成功即發給績效，反而鼓勵投機性交易。考量上述狀況後，B 公司認為其既存之各類安排毋須為與 X 公司合作而有所改變。為確保對私人客戶清楚揭露利益衝突可能，公司以書面方式通知私人客戶其與 X 公司間之關係，為進一步防護，B 公司對內與對外均發布利益衝突管理政策。

3. 投資 X 公司股票

B 公司應設置適當組織與控制架構隔離相關責任，發行與股票投資行為有關，必然對公司提供全權委託管理或諮詢服務的客戶是否受到公平對待造成挑戰。為達 TCF 要求，應考量下列事項：

- (1) 若以公司私人客戶為應募對象募集投資 X 公司股票，可否保證運用既存之控制即足以管理潛在衝突之發生？
- (2) 潛在衝突可能發生在股票不受歡迎，且私人客戶之帳戶執行人員因感受壓力，而透過全權委託操作投資組合，或透過客戶顧問服務為相關推介，使客戶投資該股票（在此例中，企業經紀費用來自於客戶投資 X 公司股票），則應瞭解：
 - A. B 公司私人客戶與其他公司客戶投資 C 公司股票之資產組合配置狀況。
 - B. 相似情形，X 公司股票發行若發生超額認購，應瞭解私人客戶部門中全權委託帳戶管理與顧問服務方面之資產配置狀況。
 - C. 事件後法令遵循 (post-event compliance) 監控之件數需求，

及既存監視安排之正確度。

- (3) B 公司決定提供 X 公司股票予全權委託與顧問服務之私人客戶，帳戶執行人員認為全權委託客戶適合投資該公司股票，並提供客戶風險預告書與投資組合持股明細，B 公司另向某些顧問客戶推介該公司股票。如同前述所示，潛在衝突源自於這些分析是否基於私人客戶立場進行，及是否已達到與客戶充分溝通？
- (4) B 公司要求所有員工必須遵守並執行公司發布的「獨立性政策」(Independence policy)，員工遵守該政策，即可說明其以客戶名義進行交易時，並未涉及公司任何利益、關係與安排，亦與公司其他客戶無關。與分析師應遵守之規則相同，全權委託帳戶執行人員對 X 公司交易成功與否並無財務利得 (Financial interests)，其報酬應源自於金融商品架構所產生之公開費用結構 (Published fee structure)。因此，B 公司認為該公司目前已存在之安排為適當，且無須改變。
- (5) B 公司遵循小組已提供獨立報告予執行長 (CEO) 及同屬董事會成員之法令遵循主管，董事會也指派由法令遵循主管擔任主席之「風險與控制委員會」負起風險管理責任。委員會決定設置並監督一個獨立的「適用後」(Post-implication) 審查專案，並依下列要求對欲應募 X 公司股票之客戶加以衡量，以決定後續步驟：
- A. 是否有「瞭解你的客戶」相關紀錄之保存並應具有一定品質，尤其是客戶風險分析；
 - B. 投資組合適合性 (Suitability) 及客戶是否適合 X 公司股票，提供客戶風險偏好、投資目標與目前投資組合成分股相關資訊。
 - C. 瞭解並嚴格遵守「獨立性政策」。

D. 營運控制之有效性以確保公平資產配置 (Fair allocation)。

二、 美國

(一) 監理架構

1. 立法目的與法源依據

美國規範證券市場之法規，除了聯邦制定之相關規定外⁴⁵，尚有各州自行訂定之各個相關證券法令，此外，各證券交易所以及證券市場自律組織之規章，亦扮演相當重要的角色。「1933 年證券法」與「1934 年證券交易法」賦予美國聯邦證券管理委員會 (SEC，以下簡稱證管會) 設立法源，同時給與證管會廣泛權限，包括管理及監督證券商、交易所與結算機構等。該法禁止市場特定之不法行為，賦予證管會管理此等不法行為之懲戒權。立法重點包括：(一) 設立機關管理證券市場；(二) 管理證券經紀商、自營商於證券交易所及店頭交易市場之不正當交易行為；(三) 保障投資者能獲得證券市場之相關正確資料。

其次，美國證券交易法規定市場參與者 (包括證券交易所、經紀及自營商、結算機構等) 需向證管會辦理登錄、登記之資訊並定期更新。證券交易所及全國證券商同業公會 (National Association of Securities Dealers, NASD) 等，需證明其組織係符合法令及證管會所定之規則，全國性交易

⁴⁵ 美國證管會所執行之聯邦法律主要包括 1933 年證券法 (Securities Act of 1933)、1934 年證券交易法 (Securities Exchange Act of 1934)、1935 年公共事業持股公司法 (Public Utility Holding Company Act of 1935)、1939 年信託契約法 (Trust Indenture Act of 1939)、1940 年投資公司法 (Investment Company Act of 1940)、1940 年投資顧問法 (Investment Advisers Act of 1940)、1978 年聯邦破產法 (Bankruptcy Reform Act of 1978)。

所、NASD 及其他同類型組織，均為美國資本市場自律組織（SRO）。每一自律組織應制定規章，規範其會員之不當行為，確保市場公平運作及保護投資人。簡言之，證券交易法，主要為規範有價證券的次級市場買賣活動；其他如買賣辦法、交易細則及證券商財務、業務、行為方面之督導，則由證券商同業公會及交易所等自律組織負責辦理。

在安隆案爆發後，美國各界益發重視金融業的誠信與自律。美國國會為此提出 Sarbanes-Oxley Act (Sarbanes-Oxley Act of 2002) 法案，以避免證券分析師利益衝突為規範重點。然而美國法制對市場中介機構利益衝突的規範相當瑣碎，管理目標主要有三項：

- (1) 防止市場中介機構的詐欺與操縱行為；
- (2) 保障市場中介機構的財務健全；
- (3) 保護客戶避免因市場中介機構之濫權行為 (Abuse Practice) 遭受損害。

首先，防止市場中介機構的詐欺與操縱行為，事實上即在防止市場中介機構有任何詐欺、虛偽不實、誤導其客戶的行動，並且視個案中的市場中介機構違反利益衝突的情況，嚴重者甚至構成刑法上的詐欺或股票炒作等罪名。其次，保障市場中介機構的財務健全主要係考量市場中介機構掌握、控制客戶所委託的大量金錢、票券、基金等財產，為了避免市場中介機構調度資金用於高風險投資，藉管制措施保障市場中介機構之財務健全，也相對能防止利益衝突發生。此外，防止市場中介機構濫權行為亦與防止利益衝突的目標一致，當市場中介機構執行受託職務時，濫用所掌握的資訊或所控制的資金，雖未達到刑法詐欺的標準，仍可能違反利益衝突

而必須負擔賠償責任。基於上述三項市場中介機構管理目標，即衍生出民事損害賠償（包括民事保全處分、假扣押、假處分、損害賠償訴訟等程序），刑事違法行為之追訴，甚至是行政法上的違法責任。

2. 主管機關

證券市場之主管機關可分為聯邦及州二個層面：在聯邦是由證管會負責有關業務，由聯邦證券法及證券交易法賦予證管會之執法手段可謂相當充分，諸如：市場監視、犯罪調查權、檢查權、控訴權，以及在美國法院許可下，可以進行傳喚、搜索、扣押以保全證據；又可授權自律組織（NYSE、NASD 等）進行查核及處罰。「證交法」第 21 條賦予美國聯邦證管會準司法權，證管會得進行必要之調查，而證管會之任何委員或其指派之任何官員，有權辦理宣誓及具結、傳喚證人、強制拘提、搜索證據等權力，當事人如拒絕傳喚，證管會得經法院之命令，令其到場或提出證據，否則以藐視法庭罪論處。

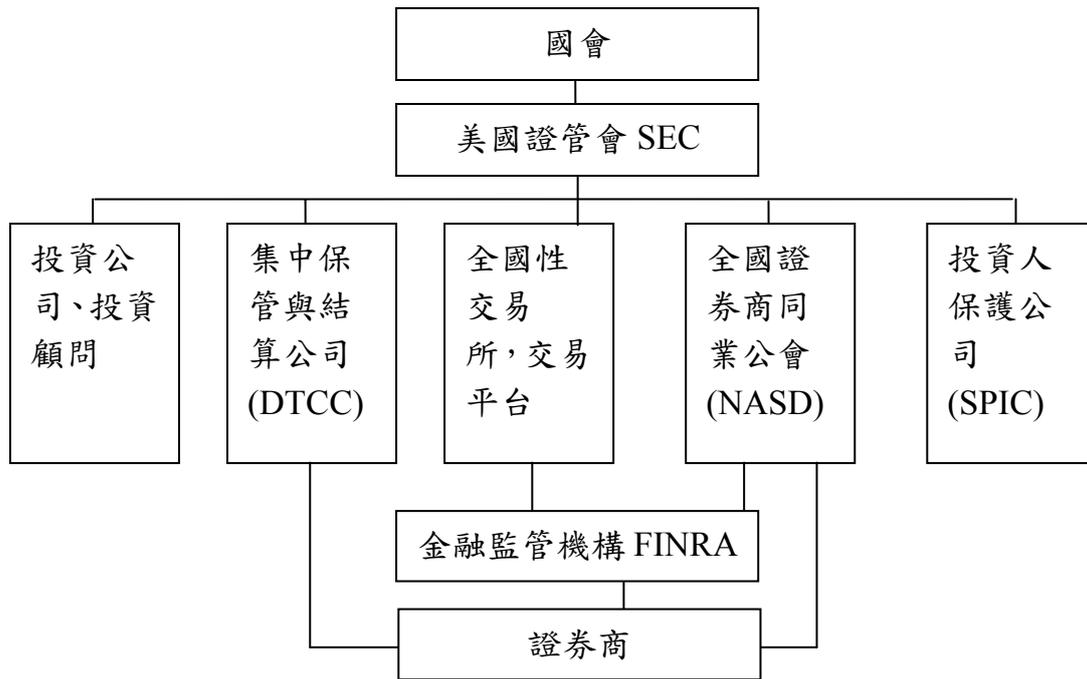


圖 3-3：美國證券市場之主要監管架構

- 註：(1)全國性交易所及交易平台包括紐約證券交易所 (NYSE)、NASDAQ 等。
 (2)DTCC 旗下有集中保管公司 (DTC)、全國結算公司 (NSCC) 固定收益結算公司 (FICC) 等子公司。
 (3)NASD 於 2007 對市場之監管機制與 NYSE 之法規部門合併為「金融監管機構」(FINRA)。
 (4)SIPC 為證券及期貨市場之投資人交易提供保障。

美國證管會可以透過監督自律團體，以瞭解其對所屬會員之監控查核業務，如此可達到間接管理之效果。證管會對自律組織之查核範圍，涵蓋公司發行、市場監視、交易行為與糾紛等項目，茲分述如下：

- (1) 上市、上櫃掛牌案件審查及上市、上櫃公司管理 (Listing and maintenance programs)。
- (2) 市場監視及調查處分案件 (Market surveillance, investigatory, and disciplinary programs)。
- (3) 財務及業務檢查執行情形 (Financial/operational examination programs)。
- (4) 仲裁案件之處理 (Arbitration programs)。

- (5) 客戶溝通之處理 (Customer communication review programs)。
- (6) 利益衝突及道德操守 (Ethics and conflicts of interest)。
- (7) 調查及仲裁銷售紛爭 (Programs for detecting and sanctioning sales practice abuses)。

3.全國證券商同業公會 (National Association of Securities Dealers; NASD)

係依據「1934年證券交易法」修正案於1938年設立，並受證管會之監督。成立之初，NASD即為全美最大自律組織，其主要職能為規管在那斯達克股票市場交易、以及在其他櫃檯市場交易之證券商。NASD之會員包括所有在美國公開從事證券業務之證券商，由於NASD由證券商會員組成，為防止其於規範會員時可能發生之利益衝突情形，並提升其自律之功能，NASD遂改組為全國證券商公會股份有限公司 (National Association of Securities Dealers, Inc.; NASD Inc.)，並設立兩家獨立子公司：全國證券商公會法規股份有限公司 (NASD Regulation Inc.) 及那斯達克股票市場股份有限公司 (The Nasdaq Stock Market Inc., Nasdaq Inc.)，將管理證券商之職能與管理那斯達克股票市場交易之職能予以分離。

4. 金融業監管機構 FINRA

NASD與NYSE Regulation於2007年合併，成為一個新的自律機構FINRA (Financial Industry Regulatory Authority)。FINRA負責NASD與NYSE Group所有會員證券商之檢查、執法、仲裁及調處業務，並接管NASD的其他業務，包括執行與NASDAQ LLC、美國證券交易所、國際證券交易所及芝加哥氣候交易所 (Chicago Climate Exchange) 簽署的市場監管契約，辦理證券從業人員的訓練、考試及核發證照，提供證券產業部分設施，例

如替代顯示系統 (Alternative Display Facility)、櫃檯買賣電子公告版 (OTC Bulletin Board) 及交易記錄報告系統 (Trade Reporting Facility) 等。NYSE Regulation 將其會員證券商監管業務移交給 FINRA 後，仍繼續負責其市場監視、上市公司法規遵循及相關之執法業務。

(1) Rule 2720

對公開發行證券過程中利益衝突的問題，早於 NASD 時代即制定 NASD Rule「會員和關聯機構的證券分銷—利益衝突」進行規範。為了更新和簡化該規則，2009 年 6 月 15 日證管會批准了 FINRA 針對 Rule 2720 的修正案，該修正案已於 2009 年 9 月 14 日生效。FINRA Rule 2720 規則對公開發行中存在的利益衝突進行規範，一般性地要求該類公開發行需依 FINRA Rule 5110 提交至 FINRA 公司金融部進行審查，並要求在公開發行中引入合格獨立之證券承銷商。

(2) Rule 5110

存在利益衝突情況下的證券公開發行的其他相關規則還包括 FINRA Rule 5110，它的主要目的在於規範 FINRA 會員參與公開發行的條款和條件。對於眾多公開發行，在交易結算之前，FINRA 會根據該項規則對發行人就公開發行向承銷商支付的承銷報酬是否公平合理進行實質性審查，審查事項包括：

- A. 承銷商及其相關人員自公開發行中所收取的報酬總額；
- B. 承銷商及其相關人員在公開發行收取的承銷報酬中，以發行人有價證券支付的情況；
- C. 其他被認為不公平或不合理的交易條款或安排；
- D. 某些利益衝突的情況等。

(3) Rule 5121

Rule 5121 禁止具有利益衝突的經紀/交易商參與 IPO 證券的認購，有效地監管經紀/交易商在投資銀行業務方面的重大利益衝突，防止重大非公開信息在證券公司及關聯人內部不當流動以及利用該類資訊優勢獲利。同時，FINRA 發布「首次公開發行證券買賣限制規則」規定，券商不得向員工及其直系親屬帳戶出售新股，員工也不得利用任何有經濟利益的帳戶買賣 IPO 證券。FINRA Rule 5130「對購買和銷售首次公開發行股票的限制」，對證券業的某些人員，包括 FINRA 會員或其他經紀商的業務人員等，參與首次公開發行的股票證券做出規範和限制。該規則禁止通過 FINRA 的會員公司向那些受限人員擁有顯著實益利益的帳戶出售首次公開發行的股票證券。

(4) Rule 3270 (規範包含 NASD Rule 3030、NYSE Rule 346)

自 2010 年 12 月 15 日開始，Rule 3270 (Outside Business Activities of Registered Persons, 公司註冊人員之外部業務活動規範) 已正式取代 NASD Rule 3030 以及 NYSE Rule 346。(原本之 NASD Rule 3030 係規範會員公司之註冊人員若有從事外部商業活動(Outside Business Activities, OBAs)，亦或是接受除了被動投資以外之任何外部商業行為之報酬，必須迅速提供相關書面訊息告知公司。) 目前 Rule 3270 已銜接過去 NYSE Rule 346、NASD Rule 3030 之規範精神，規定任何會員公司之註冊人員若非先行提出書面告知公司，不可從事任何本身會員公司以外之僱傭工作、立約人、獨立經營人、管理人、高階經理人、合夥人、收取酬庸人或有被合理預期將收取酬庸情事。此外，Rule 3270 重點並不著眼於要求會員

公司必需先行同意註冊人員可以從事所提之書面通知之活動，而是要規範會員公司必須做到事前審視檢查其外部業務活動內容並妥善儲存相關審閱資料。

Rule 3270 規定當會員公司收到註冊人員之外部業務活動之書面通知時，公司必須以兩大衡量重點審視該外部業務活動：1.該活動是否將牴觸到該人員對於本公司或客戶之既有職責與義務？2.該活動對客戶來說是否會被視為公司之業務範圍？如果公司裁決該活動會符合以上兩者或其一，公司可決定是否需要加諸若干條件或限制措施於該活動之上，亦或是完全禁止人員從事該外部業務活動。

Rule 3270 規定公司需審慎評估該活動是否為外部業務活動？亦或是外部證券交易活動（outside securities activity）？若是外部證券交易活動，就應受到 NASD Rule 3040（Private Securities Transactions of an Associated Person）⁴⁶之規範。依據 NASD Rule 3040 規定，禁止任何與 NASD 會員有關係之人員，以任何方式參與私人間之股票交易。在關係人參與私人股票交易之前，該關係人應事先以書面詳細說明其預期的交易、相關人員在交易中之地位等與股票交易有關之細節以通知會員公司。

Rule 3270 並建議任何有允許從事外部業務活動之會員公司應該評估修訂該公司所規定之最短書面通知時程，或是規定人員在從事外部業務活動之前要先獲得該公司同意。此外，Rule 3270 並建議公司除了對人員從事外部業務活動作出年度審核並保留審核證明之外，還應規範當人員所從事之外部業務活動發生內容本質上

⁴⁶ NASD Rule 3040 can be found on the website:
http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=3727

變動之際，應盡速以書面資料通知公司告知相關資訊。

市場認為 FINRA 的成立能夠有效解決一直困擾美國證券業的重疊的自律監管問題，且透過 FINRA 整併 NASD 與 NYSE 的雙重自律監管體系，估計可節省達數億美元的自律監管成本。因此 FINRA 的成立是數十年來美國證券業非政府自律監管體系最為重要的改革，也是美國自律監管歷史的里程碑。

5. 全國性證券交易所

全國性證券交易所交易所訂有公司治理之上市標準，舉例而言，凡於 NYSE 掛牌之公司均須符合相關規定並遵守企業行為與道德準則 (Code of Business Conduct and Ethics)，換言之，上市公司須採行並揭露企業行為與道德準則以規範董事、高階主管或員工，其內容須包含：利益衝突、公司機會、機密、公平交易、公司資產之保護與適當使用、法律規章之遵循、鼓勵非法及不道德行為之報導等。如董事或高階主管有違反情事，應即發布訊息予以揭露。而在 NASDAQ 之上櫃標準，企業也須訂有利益衝突防治措施，企業之審計委員會或其他獨立董事所組成之委員會，應針對發行企業之關係人交易其潛在之利益衝突部份做一適當之複核與評估。

其次，為有效管理證券業務人員之活動與防範利益衝突，導引其行為符合道德並維護證券交易之客觀性及獨立性，以及使與證券公司具實際或潛在利益衝突關係者瞭解證券公司之道德標準，俾保障投資大眾權益、證券商須遵守美國證券商公會 NASD 及紐約證券交易所 NYSE 二大自律組織所擬訂並經美國證管會批准之自律規則 (NASD Rule 2711, NYSE Rule

351、Rule 472)。以 NYSE Rule 351 為例，即要求所有會員證券商必須每季製作憑證呈送至 NYSE，憑證之內容要陳述該證券商已經建立並實行妥適的內部監控程序去監督財產交易（Proprietary Trades）、以及證券商與其內部員工間之交易的進行，該憑證並可作為負責內控程序之職員確信不致有內線交易或利益衝突之行為產生的證明；假如一項有抵觸證券法律之虞的可疑交易受到證券商內部之調查，則負責該次調查程序的職員必須每季向 NYSE 陳報調查的過程。

（二）美國對證券從業人員之定義

美國證券公司員工均屬於法律上「會員公司的相關人士（Associated Person of A Member）」中的一類，其買賣證券的行為受到相關法律、證管會規章和自律組織規則的規範。美國「1934年證交法」第3條規定，當適用於一家全國性證券交易所或經註冊的證券業協會的會員公司（Member）時，「協同會員公司之人士（Persons Associated With A Member）」或「會員公司的相關人士」，是指任何會員的合夥人、高級管理人員、董事，或該會員的部門經理、或者任何具有相似地位或發揮相似作用的人、及該會員的員工（Employee of Such Members）。而當適用於一個註冊證券協會時，會員是指任何同意接受該協會的監督管理且同意接受協會根據證券交易法中的各條款，依據本法制定的法規和規章及協會自身規則對其採取執法行動的經紀商或交易商（Any Broker or Dealer，簡稱證券商 Broker-Dealer）⁴⁷。依美國「證交法」第15條（b）項（8）款I目規定，經美國證監會註冊登記的經紀商或交易商必須是全國證券商同業公會的會員，否則其從事的證券交易都是非法的。經紀或交易商的相關人士包括為註冊證券商工作的員工（Employees）、獨立承包商和其他人如合夥人、非執行董事等，這些人

⁴⁷ .Section 3 (a) (21) and(3) (B), SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934

也被稱為股票經紀人（Stock Brokers）或註冊代表（Registered Representatives）⁴⁸。而作為證券商相關人士，證券商從業人員的證券交易行為即受到證券交易法、全國證券商同業公會 NASD 等自律組織關於相關人士私人證券交易（Private Securities Transactions）規則以及針對特殊從業人員（證券分析師和投資銀行人員）規章的約束。簡言之，美國要求執行業務之證券商負有合理審慎義務，從而建構對證券商從業人員買賣證券之監管體系。

（三）美國證券市場之利益衝突法律規範⁴⁹

美國「1933 年銀行法」首先將商業銀行和投資銀行、證券經紀商加以區隔以減少利益衝突，此一趨勢在 2002 年 Sarbanes-Oxley Act（或稱沙賓法案）更為強化。Sarbanes-Oxley Act 為了查核市場中介機構的業務執行，建立了一項內部區隔機制，也就是中國牆（Chinese Wall）—將研究機構（研究員、分析師）和投資銀行的活動進行區隔。

1. 沙賓法案有關證券分析師利益衝突之規定

2002 年在 Sarbanes-Oxley Act 生效後，美國國會於同年制定 Section 501，並在證券交易法中增訂 Section 15D 就證券分析師相關問題進行規範。該規定雖係針對證券分析師所為，然大多數證券分析師乃受雇於證券經紀商或自營商（即市場中介機構），故在討論市場中介機構之相關法令規定時，亦有參考價值。

⁴⁸ Guide to Broker-Dealer Registration, II. WHO IS REQUIRED TO REGISTER, D. Brokers and Dealers Generally Must Register with the SEC, 1. “Associated Persons” of a Broker-Dealer, Division of Trading and Markets U.S. Securities and Exchange Commission April 2008, <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/bdguide.htm>.

⁴⁹ 部份參考台灣證券交易所委託研究計畫案「保護投資人免於遭受市場中介機構利益衝突行為所引起的損害之適當法規架構」

(1) Sarbanes-Oxley Act Section 501

第 501 條 (a) 項要求 SEC 及經 SEC 授權之證券商同業公會或全國性證券交易所 (自律機構)，應於 Sarbanes-Oxley Act 生效後一年內 (2003 年 7 月 30 日前) 制定規範以處理證券分析師於研究報告中或公開露面之場合推薦具股權性質之有價證券時所產生之利益衝突，改善研究報告之客觀性並提供投資人更有用及可信賴之資訊。規範內容包括⁵⁰：

- A. 為加強公眾對研究報告之信賴，並保護證券分析師之客觀性及獨立性，
 - a. 應限制經紀商或自營商所雇用之從事投資銀行業務之人員，或除了法務或法規遵循人員以外之其他非直接負責證券研究之人員，於研究報告發表前予以刪改或審核；
 - b. 限制經紀商或自營商從事與投資銀行業務相關之人員對證券分析師之監督或報酬評估權；

⁵⁰ Section 501(a) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 provides that: “(a) Analyst Protections.--The Commission, or upon the authorization and direction of the Commission, a registered securities association or national securities exchange, shall have adopted, not later than 1 year after the date of enactment of this section, rules reasonably designed to address conflicts of interest that can arise when securities analysts recommend equity securities in research reports and public appearances, in order to improve the objectivity of research and provide investors with more useful and reliable information, including rules designed—(1) to foster greater public confidence in securities research, and to protect the objectivity and independence of securities analysts, by— (A) restricting the prepublication clearance or approval of research reports by persons employed by the broker or dealer who are engaged in investment banking activities, or persons not directly responsible for investment research, other than legal or compliance staff; (B) limiting the supervision and compensatory evaluation of securities analysts to officials employed by the broker or dealer who are not engaged in investment banking activities; and requiring that a broker or dealer and persons employed by a broker or dealer who are involved with investment banking activities may not, directly or indirectly, retaliate against or threaten to retaliate against any securities analyst employed by that broker or dealer or its affiliates as a result of an adverse, negative, or otherwise unfavorable research report that may adversely affect the present or prospective investment banking relationship of the broker or dealer with the issuer that is the subject of the research report, except that such rules may not limit the authority of a broker or dealer to discipline a securities analyst for causes other than such research report in accordance with the policies and procedures of the firm; (2) to define periods during which brokers or dealers who have participated, or are to participate, in a public offering of securities as underwriters or dealers should not publish or otherwise distribute research reports relating to such securities or to the issuer of such securities; (3) to establish structural and institutional safeguards within registered brokers or dealers to assure that securities analysts are separated by appropriate informational partitions within the firm from the review, pressure, or oversight of those whose involvement in investment banking activities might potentially bias their judgment or supervision; and (4) to address such other issues as the Commission, or such association or exchange, determines appropriate.”

- c. 經紀商、自營商、受僱於經紀商或自營商從事與投資銀行業務相關之人員，不得因證券分析師發表不利或負面，或其他類似對其不利之研究報告，而得以直接或間接之方式，對分析師施加報復或威脅將加以報復。但經紀商或自營商依其內部政策及程序對於證券分析師因上述研究報告以外之理由進行懲處者，不在此限。
- d. 應定義經紀商或自營商不得發表研究報告，或公開發行有價證券之期間，當經紀商或自營商以承銷商或自營商之身分參與或將參與有價證券之公開發行時，SEC 或其他自律機構所制定之規則就必須包括上述禁止行為之期間。
- B. 必須在經紀商或自營商內部建立結構性與制度性之防護措施，以確保證券分析師與從事投資銀行業務之人員間所接觸之資訊相區隔，確保證券分析師不受從事投資銀行業務人員之審核、壓力或監督。
- C. 其他 SEC 或自律機構認為適當且必要之事項。

第 501 條 (b) 項規定 SEC 及經 SEC 授權之證券商公會或全國性證券交易所(自律機構)，應於 Sarbanes-Oxley Act 生效後一年內制定規則，以規範證券分析師應於公開露面之場合，經紀商或自營商應於每份研究報告中，揭露於公開或發表時所已知或可得而知之利益衝突情形，應揭露之利益衝突情形包括⁵¹

⁵¹ Section 501(b) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 provides that: “Disclosure.--The Commission, or upon the authorization and direction of the Commission, a registered securities association or national securities exchange, shall have adopted, not later than 1 year after the date of enactment of this section, rules reasonably designed to require each securities analyst to disclose in public appearances, and each registered broker or dealer to disclose in each research report, as applicable, conflicts of interest that are known or should have been known by the securities analyst or the broker or dealer, to exist at the time of the appearance or the date of distribution of the report, including— (1) the extent to which the securities analyst has debt or equity investments in the issuer that is the subject of the appearance or research report; (2) whether any compensation has been received by the registered broker or dealer, or any affiliate thereof, including the securities analyst, from the issuer that is the subject of the appearance or research report, subject to such exemptions as the

- A. 證券分析師於公開露面推薦或研究報告發布時，對於研究對象之發行人所擁有之具債權性質或股權性質之投資範圍；
- B. 經紀商、自營商或其關係人（包括證券分析師）是否自公開露面推薦或研究對象之發行人收取任何報酬，但 SEC 得斟酌公共利益及對投資人之保護，如認為適當且必要時，得以關於發行人之特定潛在之將來性投資銀行業務涉及重要之未公開資訊為由，免除證券分析師、經紀商或自營商依本規定所負之揭露義務；
- C. 研究報告所針對之發行人，於目前或公開露面推薦或研究報告發表前一年內，是否為該經紀商或自營商之客戶，若是，則須一併揭露經紀商或自營商對該發行人提供何種服務；
- D. 證券分析師因研究報告所獲得之報酬，是否基於經紀商或自營商之投資銀行業務收益（無論總體收益或自研究對象之發行人所得之特定收益）而決定；
- E. 其他 SEC 或自律機構認為應一併揭露之其他對投資人、證券分析師、經紀商或自營商重要之利益衝突事項。

2. 投資公司法有關利益衝突之規定

所謂「投資公司」(Investment company) 乃美國投資大眾用以接近資本市場的一個重要仲介機構，共同基金就是最主要的投資公司。依美國

Commission may determine appropriate and necessary to prevent disclosure by virtue of this paragraph of material non-public information regarding specific potential future investment banking transactions of such issuer, as is appropriate in the public interest and consistent with the protection of investors; (3) whether an issuer, the securities of which are recommended in the appearance or research report, currently is, or during the 1-year period preceding the date of the appearance or date of distribution of the report has been, a client of the registered broker or dealer, and if so, stating the types of services provided to the issuer; (4) whether the securities analyst received compensation with respect to a research report, based upon (among any other factors) the investment banking revenues (either generally or specifically earned from the issuer being analyzed) of the registered broker or dealer; and (5) such other disclosures of conflicts of interest that are material to investors, research analysts, or the broker or dealer as the Commission, or such association or exchange, determines appropriate.”

「1940 年投資公司法」之定義，指任何組織之主體（公司、合夥等），其資產中股票超過若干百分比以上，即被視為係投資公司而受該法之規範；該法規定有若干投資公司利益衝突之防制，例如：

(1) 禁止不當交易

該法第 17(a)條以禁止不當交易等方式避免利益衝突，即禁止任何投資公司之關係人、發起人或主要承銷商，或與上述人員有關係之人與該投資公司或該投資公司所控制之公司進行有價證券或其他財產之買賣、或借貸。若 SEC 斟酌相關事證，認為研擬中的交易條件合理且公平，並無獨厚相關人員之情形，且符合投資公司之策略或一般目的時，得例外允許原本禁止之交易。

(2) 禁止組成合資關係或擔任中介商而收取佣金

除非得到 SEC 許可，投資公司不得與其關係人或主要承銷商進行合資。投資公司之關係人或與該關係人有關係之人士，原則上亦不得擔任該投資公司或該投資公司所控制公司之購買或出賣財產之中介商，並因此收取佣金。

(3) 禁止詐欺或不正當行為

任何投資公司之關係人或主要承銷商或任何與前述人員有關係之人員從事任何行為均應避免詐欺或不正當執行業務，應遵循相關法令或自律規範。

3. 投資顧問法有關利益衝突之規定

美國「1940 年投資顧問法 (Investment Advisers Act of 1940)」管制該法所定義之投資顧問，「投資顧問」係指任何為獲取報酬，而從事建議他人有關股票價格、投資建議、股票交易建議或分析等業務（含直接或經由提

供出版品之人)。依據該法對投資顧問之定義，證券經紀商或自營商(Broker or Dealer)如果只是附帶或偶發地提供諮詢意見，並且未額外收取費用者，則排除投資顧問法之適用。美國投資顧問法在避免投資顧問利益衝突上有下列規定：

(1) 禁止詐欺行為

「投資顧問法」第 206 條禁止投資顧問於執行業務時從事任何不實或欺騙之行為。例如：不得直接或間接利用郵件或任何設備發布不實或欺騙客戶或期待客戶之事實、不得有欺騙行為誘使客戶陷於錯誤、或不得直接或間接以不實之方式為客戶或潛在客戶從事交易或業務等行為，亦禁止投資顧問在提供顧問服務時對於重要事實為不實陳述或誘導客戶之陳述。投資顧問對其客戶負有忠實義務，除非得到客戶同意，不得從事任何與客戶之利益相衝突之行為。依美國最高法院判決見解，第 206 條規定投資顧問對其客戶負有忠誠之義務，應對客戶完全且充分揭露所有重要事實，並應避免客戶受到誤導。該規定適用於所有投資顧問法定義下之個人或法人，無論其是否已向主管機關辦理投資顧問註冊登記。

(2) 揭露義務

依據「投資顧問法」制定之「投資顧問規則」第 206(4)-4 條 (Rules and Regulations Promulgated under the Investment Advisers Act of 1940) 規定，如果投資顧問對於客戶的資金或股票享有管理或全權處理權，或要求客戶應預付超過 6 個月或超過 500 美元之顧問費時，應立即對客戶揭露任何可能影響投資顧問對客戶履行義務之任何財務狀況。此外，投資顧問亦應立即對客戶揭露該投資顧問受到法律追訴或懲戒之事件，以供客戶評估該投資顧問之正直

或能力。

在美國法下，投資顧問應遵守的資訊揭露義務，並非僅以「投資顧問法」或其相關規則所定者為限，其他聯辦法規（例如證券交易法）等亦要求投資顧問負有揭露義務。證管會投資管理部門（Division of Investment Management, SEC）認為投資顧問應向其客戶揭露有關報酬之重要訊息，例如投資顧問收取之報酬是否高於提供相同服務之同業。投資顧問亦應對客戶揭露所有該投資顧問與客戶間存在之潛在的利益衝突，即使該投資顧問認為這個衝突不會影響它對客戶履行義務。此等揭露利益衝突之義務，應包括任何投資顧問因為履行其義務（例如投資建議）而可能自第三人取得之利益。

（3）禁止濫用未公開之資訊（內線消息）

「投資顧問法」第 204A 條規定投資顧問應避免不當使用未公開之資訊（Prevention of Misuse of Nonpublic Information）。該條規定，投資顧問應建立、維持並採行一套防杜濫用未公開資訊之政策或措施，避免投資顧問或任何相關人員利用未公開之資訊以圖利之書面政策或程序。藉由規定投資顧問應建立一套防止不當利用未公開資訊之措施，達到監督及避免利益衝突發生之目的。

（4）禁止與自己進行交易

為了避免利益衝突，「投資顧問法」第 206 條第 3 項禁止投資顧問在明知的情形下，以自己名義為自己之利益與客戶從事證券買賣。投資顧問若要為自己與客戶進行交易，必須事先向客戶揭露此交易，若得到客戶事先書面同意，得為自己與客戶進行交易⁵²。

⁵² Section 206 (3) of the Investment Advisers Act provides that: It shall be unlawful for any investment adviser, by use of the mails or any means or instrumentality of interstate commerce, directly or indirectly--...3. acting as principal for his own account, knowingly to sell any security to or purchase any security from a client, or acting

4. 美國證管會有關證券經紀商、自營商利益衝突之規定

美國證券交易法第 15 (b) (7) 條授權 SEC 制定防止證券經紀商、自營商從事任何影響股票交易之行為。依證管會交易及市場部門 (Division of Trading and Markets, SEC) 於 2008 年 4 月發布之證券經紀商/自營商註冊指導 (Guide to Broker-Dealer Registration) 第 5 項經紀商與自營商行為規範 (Conduct Regulation of Broker-Dealers)，是以禁止詐欺 (Antifraud Provisions) 為主要規範內容。禁止詐欺條款禁止任何有關有價證券買賣之不實、誤導或遺漏重要事實之陳述，及禁止詐欺或操縱行為，由於規範內容龐雜，美國證管會透過訂頒規則、發布解釋及對某些證管會認為涉及操縱、詐欺或其他違法行為發動執法行動落實規範目的。經紀商、自營商於執行業務時應遵守相關原則以避免違反規定。其主要內容包括：

(1) 誠實處理事務之義務 (Duty of Fair Dealing)

證券經紀商、自營商對其客戶負有誠實處理事務 (Fair Dealing) 之義務，此義務為反詐欺的最基本義務，美國證管會透過解釋、向法院對違反此義務之行為採取法律行動並經過法院肯認等方式建立此基本義務。誠實處理事務義務之內涵包括立即執行客戶指令、揭露相關重要資訊、收取合理報酬及充分揭露任何利益衝突之情事。

(2) 適合性要求 (Suitability Requirements)

證券經紀商、自營商通常負提供客戶最適合的投資建議之義務，需提供適合其客戶之投資策略及建議。為了保護投資人，同時使

as broker for a person other than such client, knowingly to effect any sale or purchase of any security for the account of such client, without disclosing to such client in writing before the completion of such transaction the capacity in which he is acting and obtaining the consent of the client to such transaction. The prohibitions of this paragraph (3) shall not apply to any transaction with a customer of a broker or dealer if such broker or dealer is not acting as an investment adviser in relation to such transaction.

證券經紀商、自營商忠實的履行義務避免利益衝突，「適合性要求」則規範證券經紀商、自營商於提供建議時，必須有充足且合理之依據，故證券經紀商及自營商負有對於其所推薦之有價證券進行調查並取得充足資訊之責任。此外，經紀商、自營商必須依據客戶的投資經驗、財務狀況及需求，判斷最適合該客戶之投資建議。

(3) 最佳執行義務 (Duty of Best Execution)

最佳執行義務要求證券經紀商、自營商為其客戶尋求並獲得最佳利益的交易條件。此義務也是自忠實義務衍生而來。

(4) 客戶確認原則 (Customer Confirmation Rule)

證券經紀商、自營商必須在交易時或交易完成前提供其客戶相關資訊，包括：交易日期、時間、價格及股份數、其收取之報酬、任何已收取或將收取來自第三人的收入及數額、其他與交易有關之資訊等。經紀商、自營商甚至須向其客戶揭露與交易有關的投資決定。

(5) 信用揭露條款 (Disclosure of Credit Terms)

證券經紀商、自營商應通知客戶股票信用交易之信用條件及其帳戶情形。經紀商、自營商應建立資訊揭露程序，在擴張信用從事股票交易之前通知客戶，於帳戶開啟時即應通知客戶，並至少每季報告帳戶情況。

(6) 禁止賣空 (Restrictions on Short Sales)

賣空 (Short Sales) 通常指股票出賣人不擁有股票，或出賣人以借來的股票交付買方之交易。美國證管會依據美國證券交易法規範賣空行為，要求證券經紀商、自營商必須具有合理的理由相信證券能被出借，使其能於約定股票交付日期交付該股票 (Locate

Requirement)。此特定 (Locate) 股票之要求必須在賣空生效前以書面完成。

(7) 股票發行期間之交易 (Trading During an Offering)

為了保護證券交易市場的誠信，透過管理承銷商、發行人、股票出買人或其他參與股票交易者之行為，建立獨立的股票價格機制。美國證管會發布規範防止任何與有價證券發行有利害關係之人影響市場交易價格。藉此避免經紀商、自營商或承銷商等市場中介機構，在受委託進行股票發行買賣時，為謀己利而從事與客戶之利益相衝突之行為。

(8) 禁止內線交易 (Restrictions on Insider Trading)

依「證交法」第 10 (b) 條及規則第 10b-5 條禁止任何人利用尚未公開之重要資訊從事股票買賣，此等行為違反了第三人的信賴。同法第 15 (f) 條規定經銷商、自營商應以書面制定政策及措施，合理的防止其受僱人誤用尚未揭露之重大資訊之。由於受僱於投資銀行之員工於執行經銷、自營業務時，經常有機會接觸尚未揭露之重大訊息，公司 (即市場中介機構) 必須制定適當的程序限制重大資訊的流通和接觸，以避免員工利用尚未揭露之重大資訊從事股票交易，發生利益衝突之行為。

(9) 禁止私人股票交易 (Restrictions on Private Securities Transactions)

依 NASD Rule 3040 (Private Securities Transactions of an Associated Person) 之規定，禁止任何與 NASD 會員有關係之人，以任何方式參與私人間之股票交易。在關係人參與私人股票交易之前，該關係人應事先以書面詳細說明其預期的交易、相關人員在交易中之地位等與股票交易有關之細節通知會員。

簡言之，在美國，證券經紀/交易商之從業人員的私人證券交易受主要受到證券交易法和 NASD Rule 3040 的約束，法律未禁止證券公司從業人員買賣證券，但為防範利益衝突，證券公司員工應遵守開戶申報、下單審批等程序性之規定。其次，美國法制上有關證券經紀商、自營商之利益衝突規範，除證券交易法規定外，更授權證管會訂定相關規則，另外亦藉由法院判決建立防止利益衝突之標準，希望達到避免利益衝突以保障投資人權益之目標。在有關市場中介機構利益衝突的法律規範方面，美國並未訂立一部一體適用於所有從事與金融活動有關之中介服務機構的法令，而是透過規範個別金融中介服務機構的法令中（沙賓法案、投資公司法及投資顧問法等）個別立法規範，其規範內容固有差別，但其基本規範精神（亦即市場中介機構對於其客戶負有最高程度的誠信及忠實義務）並無二致。

美國對市場中介機構之規範，除了法律、行政命令之外，並有由自律機構（如上所述之全國證券商同業公會、全國性證券交易所、FINRA 等）制定應遵循的規則，有關違反法令之行為，行為人或該中介機構可能必須負擔刑法、行政法及民法上的法律責任，而違反自律機構所訂之規則者，美國法院之判決並不承認該等自律規則具有法律地位，亦即違反者並不構成違反保護他人法律之侵權行為，而必須負擔民事損害賠償責任。法院認為該等違背自律規則之行為具有證據效力，亦即違反自律規則即足證明該中介機構或行為人違反業界標準之善良管理人注意義務，仍然應負賠償責任。

（四）美國建立中國牆（Chinese Wall）制度以防止利益衝突

針對防制利益衝突，美國法律上所採取的應對措施是奉行所謂的「兩牆」機制，此即防火牆（Fire Wall）與中國牆（Chinese Wall）。前者就是 Glass-Steagal 1 Act 的立法模式，係以投資銀行業務與商業銀行業務徹底分離之方法，藉由業務範圍的限制手段來遏止利益衝突發生的機會，然而此一機制效果不彰，實際上美國許多商業銀行早就透過創設 Glass-Steagall Act「第 20 條子公司」的方式而迂迴涉足證券業務，防火牆可說僅剩風險區隔的功能，因此制止利益衝突的唯一手段只剩中國牆制度，這也是過去美國主管機關用以防範利益衝突行為的最主要憑藉。

所謂中國牆，簡而言之就是一種資訊隔離制度，不但是防止利益衝突的有效手段，也是一項阻絕內線交易的內控機制。美國證券法律與金融法律上所稱的中國牆制度，是一種防止綜合性的金融中介機構（Multi-capacity Financial Intermediary）對客戶之資訊於內部不當流用的自律機制（Self-enforced Mechanism），其原係指商業銀行內部與信託部門間，因內線消息的流通所造成的內線交易，後來擴及於銀行內部部門間因重大資訊疏漏所產生弊端的防制。亦即在金融業者內部自我實施的一連串政策與程序措施，以阻斷（Stem）敏感資訊的流通（Flow），一來可以避免內線交易的發生，二來也可以減低綜合性金融機構所面臨的利益衝突現象。美國的中國牆制度在本質上是一種自律性機制，也是一種間接性管制；政府對於綜合性金融機構的業務範圍與內部組織結構並不直接具體地加以強制性的干預，而只是要求業者在內部設立某種資訊隔離措施，此一措施的具體形式則由各個證券金融業者各自依據自身所從事的業務及組織結構之特點明確規定，法律只是保障此一機制能夠被確實的執行。無論是立法機構或是法院實務，皆是傾向於解除綜合性證券金融機構所面臨的

利益衝突與義務衝突之責任風險，而其選擇的解決方案之一即為中國牆制度。

舉例來說，NASD Rule 2711 自律規則，主要內容是在規範證券分析師的利益衝突行為，該規則 (b)項即為中國牆制度的明文規定：

- 1.所有證券分析師皆不應受到任何投資銀行部門人員之監督或控制；
- 2.除非有例外情形，否則任何投資銀行部門人員在研究報告發表之前並無權對其內容加以評論或享有准許或反駁之權力；
- 3.投資銀行部門人員只有在必要時始得於研究報告發表前對之加以評論，所謂「必要時」指：為了核對研究報告內容之真實性，或是為了揭露任何潛在的利益衝突現象；而此種可以資訊交流的例外情形必須搭配下述兩種程序為之：
 - (1) 在投資銀行部門與證券分析部門間以「書面」方式進行涉及研究報告內容的資訊溝通時，必須透過經授權的法務部門人員作為中介機構始得為之；
 - (2) 在投資銀行部門與證券分析部門間以「口頭」方式進行涉及研究報告內容的資訊溝通時，其交談之內容必須做成書面記錄，並且必須透過經授權的法務部門人員作為中介機構、或是在該等人員親自出席監督之下始得為之。

此外，NYSE Rule 472 主要內容亦是在規範證券分析師的利益衝突行為，依 NYSE Rule 472 (b) (1)、(2) 與 NASD Rule 2711 (b) 之規範內容幾乎完全一致，要求 NYSE 的會員證券商必須在其投資銀行部與證券分析部門之間建構一套嚴密的中國牆制度，以避免兩個部門間的資訊不

當流用；NYSE 並且增訂 Rule 351，要求所有的會員證券商必須每年向 NYSE 提交書面報告，以證明其已經確實建立並執行了 NYSE Rule 472 所要求的所有程序措施之目的也是為了落實中國牆制度。

證管會針對中國牆部分，特別是在四個領域的具體型執行措施上，要求證券商應留下詳細的書面記錄，包括：

- 1.重要的跨部門間溝通之記錄 (Records on significant interdepartmental communications)；
- 2.將何種標的證券列入限制清單或監視清單過程的工作日誌、(Entry logs for watch and restricted lists)；
- 3.每日交易的評論紀錄，該記錄必須指出任何被發現的可疑交易 (Records of daily trading reviews, indicating any suspicious trades that were detected)；
- 4.調查可疑交易過程的標案文件 (Documentation of efforts to investigate suspicious trades)。

SEC 認為留存這些正式規格的書面記錄，必須由法令遵守部門的人員負責執行，以確保所有涉及中國牆的標案文件可以保持一致性與完整性，但 SEC 無意親自對於此項文件紀錄的標準作出規範，反而是積極地鼓勵證券市場的自律機構自行制訂相關準則因應。

(五) 自律機構 FINRA 規定之證券從業人員資格測驗

以美國的作法為例，金融產品經紀人的資格取得是以產品來分類 (By

Product)，而不是以行業來做區分 (By Industry)，故美國將證照考試的種類區分地極為詳盡，使從業人員能針對自己所從事之業務範圍可以完整的選擇必需具備的金融執照。過去美國證券商同業公會 (NASD) 除了對於 Nasdaq 和 OTC 市場的營運進行監管之外，還須同時負責規範一系列的金融產品專業考試，但自從 NASD 和紐約證交所自律組織合併後，已將自律監管業務轉交 FINRA 執行。目前 FINRA 監督超過 5,000 家證券公司以及 65 萬名註冊的證券從業人員，該機構亦負責制定規則、舉辦考試。例如：銷售期貨商品者需通過 Series 3 考試，銷售選擇權需通過 Series 4 考試，銷售證券商品需通過 Series 7 考試，而銷售共同基金及變額年金則需通過 Series 6 考試。

FINRA 舉辦之所有考試當中，以 Series 7 為最全面、最基礎的執照考試，也是證券商從業人員絕對必備之執照，考試通過並取得執照者，可從事證券、公司債、政府公債、共同基金、選擇權、乃至直接參與投資計畫、以及投資公司所發行的各項商品、契約等美國金融商品的經紀服務。具體而言，Series 7 也是其他許多執照考試的入門條件，例如 Series 27 (財務主管)，Series 24 (證券經理)，Series 4 (期權經理) 等，Series 7 還可以涵蓋諸多其他執照業務範圍，如：Series 6 (共同基金與變動年金經紀人)、Series 22 (有限責任合夥投資經紀人)、Series 52 (地方政府證券經紀人)、Series 62 (公司證券經紀人) 等。但 Series 7 證照持有者，不可經營期貨、利率期權等業務，必須再加考其他相關執照以取得交易資格，例如，欲同時從事證券銷售與期貨交易的從業人員必須加考 Series 3 (期貨商品經紀人) 及 Series 63 (證券經紀人州政府法規考試)，因為所有在美國當地從事證券交易之從業人員還必須通過 Series 63 (又名全美藍天法考試，

Uniform Securities Agent State Law Examination-National Uniform Blue Sky Exam)，這項執照在美國各州皆有需求，任何從業人員推銷任何一種證券商品都要通過所在州的藍天法考試。

表 3-11：美國主要證券期貨從業人員執照一覽表

執照名稱	英文全稱	中譯名稱
Series 3	National Commodities Futures	全國期貨商品經紀人
Series 4	Options Principal	選擇權經理人
Series 5	Interest Rate Options Representative	利率選擇權經紀人
Series 6	Investment Company Products/Variable Contracts	共同基金與變動年金經紀人
Series 7	General Securities Registered Representatives	證券經紀人
Series 11	Assistant Representative Order Processing	助理經紀人 (交易單處理)
Series 15	Foreign Currency Options Limited Representative	外幣選擇權經紀人
Series 17	Limited Securities Registered Representative	證券經紀人 (不含共同基金)
Series 22	Direct Participation Programs (DPPs)	有限責任合夥投資經紀人
Series 24	General Securities Principal	證券經理人
Series 31	Futures Managed Funds	期貨基金經紀人
Series 42	Registered Option Representative	選擇權經紀人
Series 52	MSRB Municipal Securities Representative	地方政府證券經紀人
Series 55	Equity Trader Limited Representative	證券交易經紀人
Series 53	Municipal Securities Principal	地方政府證券經理人
Series 62	Corporate Securities Representative	公司證券經紀人
Series 63	Uniform Securities Agent State Law	證券經紀人州政府法規考試

執照名稱	英文全稱	中譯名稱
	Examination	
Series 65	Uniform Investment Adviser Law Examination	投資顧問師
Series 66	Uniform Combined State Law	投資顧問暨州法統一考試
Series 72	Government Securities Limited Representative	政府證券經紀人

資料來源：美國金融監管機構 FINRA，<http://www.finra.org/>，<http://www.finra.org/web/groups/industry/@ip/@comp/@regis/documents/industry/p124292.pdf>，瀏覽日期：2012 年 8 月 10 日。

表 3-12：美國主要證券及期貨業從業執照之細部規範

測驗名稱及承辦單位	證照/證書名稱	法令依據	應考條件及應考科目	考試收費	須持續進修時數、證照有效年限	登錄管理及懲處規定
Series 3 全國性商品期貨業務測驗 /FINRA (Financial Industry Regulatory Authority)	AP (Associate Persons) 期貨業務員：通過考試僅表示具備符合執業之專業能力要求，並無執照。	美國公會(NFA)自律規範	應考條件：無 應考科目：分為二部份： 一、一般市場知識(85 題) 二、法規及管理辦法(35 題) 考試時間為 2.5 小時，二部份均達 70%為合格	US\$105	依據 NFA 的 Compliance Rule2-9，須接受職業道德訓練 (Ethics Training) 登錄兩年內有效	通過測驗 2 年內必須登錄，兩年內未登錄即必須重考。NASD 會主動將考生成績通報 NFA。
Series 31 期貨基金管理測驗 /FINRA	同上	同上	應考條件：無 應考科目：包括一般市場知識、一般法規、期貨公會規則、以期貨為資金運用標的之基金操作 (CPO) 與投資顧問(CTA)等考試時間為 1 小時，考題有 45 題，及格分數為 70%	US\$70	同上	同上
Series 7 一般證券業務代表測驗 /FINRA	通過考試僅表示具備符合執業之專業能力要求，並無執照。	美國 1934 年所頒布證券交易法 15B-(b)-(7)之規定	應考條件：須由受聘會員公司報名 應考科目：分為二部份： 一、第一部份：125 題，考試時間為 3 小時。 二、第二部份：125 題，考試時間為 3 小時。 包括地方政府	US\$265	須持續進修，持續進修分 Regulatory Element(法規規定之進修)及 Firm Element(依公司向 NASD 申報之 Program 進修)兩種。登記滿 1 年後，120 天內須完成 Regulatory	通過測驗兩年後必須向 NASD 登錄，兩年內未登錄，就必須重考 有違規情事，NASD 會對其採取

測驗名稱及承辦單位	證照/證書名稱	法令依據	應考條件及應考科目	考試收費	須持續進修時數、證照有效年限	登錄管理及懲處規定
			有價證券、選擇權、紐約證券交易所、顧客帳戶、證券法規及全美證券商協會規則、公司有價證券 (Corporate Securities)、包裹型有價證券 (Packaged Securities)、證券與經濟分析、美國政府有價證券、信用交易、稅務及退休計劃、直接參與計劃 (Direct Participation Programs) 等總分達 70% 為合格。		Element 部分之進修，以後每三年須完成此進修 證照期限：二年	紀錄處分行動 (Disciplinary Actions)，必要時，中止其繼續執行業務 NASD Rule 1031

資料來源：本研究整理，證券暨期貨市場發展基金會。

第四章 研議放寬我國證券商業務人員專任限制之可行性及範圍

第一節 放寬證券商業務人員專任限制之範圍

一、比較分析

(一) 先進國家與鄰近各國均無專任限制規定

本研究檢選蒐集國家（地區）等地相關制度後發現，包含先進國家（如英國、美國），與我國處於競爭地位日、韓與香港等地之證券商從業人員，除研究分析人員（國內稱分析師）不可由負責自行買賣或銷售證券之業務員兼任，投信事業與證券業務間因有明確競業關係容易產生利益衝突，有較為明確之禁止兼任規定外；原則上從業人員只要具備相關商品專業證照，即可依其取得之證照範圍，擔任相關業務。以香港為例：對於持牌人可從事業務範圍依其所持有牌照之種類而定，同一人持有不同牌照可為客戶買賣各類不同商品。主因在於香港的「證券及期貨條例」是以活動（Activities）劃分出 10 類持牌，證券商通常持有第一類受規管活動（即證券交易）的牌照，原則上依此一牌照即可從事所有證券相關業務。韓國則係將金融商品服務依其性質劃分，不論自營、承銷或經紀，均屬廣義投資顧問範圍，證照則依所顧問之金融商品之複雜程度，區分為證券與衍生性商品等不同證照，同一人可同時持有不同證照為客戶提供更完整的服務。日本制度大致類似韓國制度，原則上，證券投資分析人員與證券交易業務易

生利益衝突，原則上不得同時兼任。

是以不論歐美、日、韓或香港均無制訂專任限制，依循專業分工與對證照制度之尊重，證券業務員於所取得證照資格所允許之業務範圍內，皆可銷售各類金融商品及提供推介服務。同時，近十年來各國法律規範，均配合國際金融跨業趨勢進行各業法整併，以功能別監理取代分業監理。證券業傳統之自行買賣、承銷與受託買賣經紀業務亦無人員彼此間不得兼業規定，而係以防範人員與公司間、人員與客戶間，以及客戶與客戶間之利益衝突為出發，輔以對不當行為之定義，規範法律效果。

觀察分析上述國家與地區制度後發現：英、美兩國因證券市場歷史發展，對從業人員管理本即以市場自律為主，主管機關之監理要求則以資訊揭露以及不法行為懲處為原則。故在法規制訂上，採負面表列規範模式。香港為前英國殖民地，且長期以來為自由貿易港之歷史背景，監理手段向採原則性監理，輔以自律機構（如：交易所）與業者自律監理。日本與韓國早期與我國相同，對於證券業採取高度法規監理（Rule-based），惟因應跨國金融集團紛紛進駐，為確保國內金融業競爭力，致力金融改革，除打破跨業限制外，更為此大幅修改法律，監理舉措從分業監理改為功能別監理。而我國早期證券業務範圍僅限於經紀、自營與承銷，故證照規範以職務高低作為區分，而非以業務別區分。此種職務區別方式及與之配合之證照考試科目，顯然已不符合目前多樣化新金融商品發展之需要。

此外，高階管理（經理）人員不應以是否取得高級業務員資格作為限制，因企業經營與專業認證資格並無直接相關。由於證券商從業人員本應具備從事證券業務之專業資格，區分高級業務員與一般業務員之標準，應以所從事業務或所提供服務之複雜度高低作為區分，是否具備經營管理能力，並非金融專業能力所能決定。且專任限制所欲規範之行為，較常發生於經營管理階層，此部分宜與業務人員專業資格分離處理，有助於證券業務發展。

（二）屬於自行買賣之公司債業務有承銷財務顧問需求

為促使證券商轉型發展投資銀行業務，主管機關早於 94（2005）年開放證券商承銷商得辦理財務規劃及諮詢顧問業務。但以債券市場而言，屬於流動性低，購買者多為法人之市場。證券商辦理普通公司債與固定收益業務在「證交法」上並無明確之定位，債券部門人員基於交易需求，登記業務範圍為自行買賣人員（自營業務）。但以公司債發行市場而言，公司債初級發行之客戶對象多為法人，宜採用財務顧問制，故債券部門需有承辦人員登記承銷業務方可進行。惟債券初級發行頻率不高，但登記為承銷人員者亦不得為自營業務，遂生人力閒置問題。此外，觀察「負責人及業務人員管理規則」第 4 條第 2 項規定，「證券商之下列業務人員不得辦理登記範圍以外之業務或由其他業務人員兼辦，但其他法令另有規定者，從其規定：一、辦理受託買賣有價證券業務之人員。二、辦理有價證券自行買賣業務之人員。三、內部稽核人員。」並未限制承銷業務人員不得辦理自營業務，惟實務上卻一律要求承銷、自營與經紀人員，僅能從事各該所屬部門業務不得兼任。觀察前章所述各國規範，對證券商管理亦無如此嚴格之區

別，在國際金融業高度整合之現況下，我國專任限制規定反使證券商在執行與管理上缺乏彈性。

（三）新金融商品市場發展之需求

近幾十年來全球經濟蓬勃發展，各國國民教育程度提高，理財需求更形廣泛，證券商不僅從事股票或債券之募集發行與受託買賣業務，更涉入企業募資與融資，資產管理，甚至提供衍生性商品交易服務等。依現行制度，不論一般業務員或高級業務員，均可銷售利率衍生性商品、債券衍生性商品、轉換公司債資產交換契約、結構型商品（股權連結型、保本型）、認購（售）權證。此類衍生性金融商品具有風險高、設計複雜較難理解，以及資訊揭露較不透明，故日、韓與香港等均對衍生性金融商品之專業資格與傳統股票與債券業務資格有所區隔，且對得應考之資格條件未設限制，有利吸引各類人才從事證券業，我國宜考量此一趨勢修正相關制度。

依現行規定，經紀通路欲推介或銷售衍生性金融商品，除須符合「證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」第 57 條之規定（基本上須取得高級業務員資格）外，尚須依「人員管理規則」第 12 條之規定登記自行買賣人員。惟依同規則第 4 條第 1 項之規定，業務人員應為專任，故一旦登記為自行買賣人員，即不可登記為受託買賣人員，反之亦然。導致熟悉經紀通路之營業員無法推介及銷售衍生性商品，亦無法滿足市場上投資人之交易需求，更無助於我國衍生性金融商品市場之發展。

二、放寬專任限制之配套措施

(一) 監理法令應對「利益衝突」明確定義以利業者遵循

放寬證券商人員專任限制最大障礙，在於證券商內部管理階層與其他人員間、證券商與其不同之客戶群間，證券商與其關係企業間均可能發生之利益衝突，若無法清楚界定釐清，並輔以有效之預防措施，難以說服主管機關放寬相關監理限制。以國外經驗觀之，為因應市場快速變動，以利業者遵循，相關監理法令係以原則性規範（Principle-based）為主，由各業者參照相關法令及過去受到主管機關處分的前例，再自訂內部規範，要求從業人員遵循。

依國際證券管理機構組織IOSCO對「利益衝突」之定義，由於在市場中介機構活動（Activities of market intermediaries）中，因同一金融集團於市場中扮演不同的角色，其在市場中所為之中介行為或企業行為，可能與其他人發生各種不同之紛爭或衝突（Conflicts）。所謂「衝突」可能係因市場中介機構之利益與其客戶、投資人或其他人之利益不一致或產生歧異或背離；或可能於同一機構中不同客戶群（Client groups）間發生利益衝突。另依IOSCO的分類，資本市場中介機構有四大類，分別是經紀（Brokerage），係指在次級市場代表客戶，以其名義買賣證券；自營（Dealing），係指在次級市場以自己名義自行買賣證券；資產管理服務（Asset management service），係指共同基金的募集、銷售與經營，以及公司財務服務（Corporate finance service），係指與公司資本結構有關的金融服務，包含了公司首次公開發行股票的承銷業務、公司併購的財務建議與規劃，或此類

業務的代理人，以及私募股權公司（Private Equity Company）的財產管理業務等⁵³。

利益衝突有多種態樣（Various forms），可能是事實存在（Actual）、顯而易見的（Apparent）或具潛在性（未來可能發生）者。主要存在於中介機構進行證券要約（Securities offerings）各種行為，或是證券賣方之分析人員（Sell-side securities analyst）之行為⁵⁴。除此之外，市場中介機構可能為某集團企業之一部分，或為集團中之商業單位（Business units），故同一集團間之不同機構（Different entities）可能對同一範圍客戶提供不同之服務與活動，因此即使市場中介機構所涉及之行為僅限於證券要約，集團內之其他機構可能扮演與市場中介機構相關連之功能與角色，如此即可能引發彼此成員間之利益衝突。

1.一般原則

市場中介機構提供各類不同金融服務，應以公司全體或集團為基礎，制訂相關政策與程序，以辨明、存取使用（access）與發展適當方法來陳明利益衝突或潛在性利益衝突之態樣。包含應抑制其參與交易行為、建立特定架構（structures）或持續進行（processes），並加以揭露等。此一機制之建立應依公司組織架構、規模大小及其業務性質、規模與複雜度一併調整。該機制應包含下列四個項目：

⁵³ IOSCO, Guidelines for the Regulation of Conflicts of Interest Facing Market Intermediaries, 6-7 (2010).<http://www.secp.gov.pk/Reports/Conflicts%20of%20Interest%20Final%20report%20IOSCO.pdf>

O.pdf

⁵⁴ Market Intermediary Management of Conflicts that Arise in Securities Offerings Final Report, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, November 2007. <http://www.fsa.go.jp/inter/ios/20070223/02.pdf>

- (1) 集團全體所採取之方法；
- (2) 敘述（定義）衝突之決定程序；
- (3) 建立資訊屏障與限制；
- (4) 利益衝突之揭露；及
- (5) 抑制其行動。

2.辨認與定義衝突之機制

集團企業應訂定政策與程序以便有效辨認與敘述衝突，而這些政策與程序必須透過資深管理階層之背書與支持，以確保其有效執行，可使用下列機制達成：

- (1) 設立審查、核可或集中衝突管理委員會 (Review, approval or central conflict management committees)：透過在公司章程中設立此一機構，賦予委員會充分權限執行相關政策與程序，並能不受商業壓力影響做出具獨立性之決定。
- (2) 控制室 (Control room)：可建立控制室作為法令遵循功能之一部分，負責提供「整體集團」管理之檢視 (overview) 依據，並提供相關委員會有關集團內部不同商業單位間衝突之資訊。
- (3) 衝突檢查 (Conflicts checks)：協助市場中介機構與具競爭關係之發行人使用市場中介機構服務之交易時，辨別其內部人員是否有行為衝突之情形，可能影響其獨立性與客觀判斷。
- (4) 內部控制：除可保護市場中介機構之財務與業務，並協助內部人員進行法令遵循或監督。內部控制程序應包含利益衝突管理，以確保市場中介機構遵循利益衝突管理政策。

例如：區隔不同角色與責任、授權範圍之限制、檢查與調解內部人員資訊、內部稽核，且對特定活動發展相關政策與程序等。

3. 建立資訊障礙與限制

資訊屏障係管理資訊逸出與衝突可能性之有效機制，包括：

(1) 實體屏障

辦公室設計與保全安排，係市場中介機構保護機密性資訊免於濫用之重要方法。各業務單位間之機密性資訊保護除透過實體隔離使有心人士難以取得外，凡是接觸敏感性資訊之人應留下並保持相關紀錄。

(2) 文件分類與保全

中介機構對文件安全等級應予分類，並依其機密性分類提供相對應之保全措施，包括實體隔離、取用限制，以及重製（Copy）限制等。

(3) 電腦資訊保護

由於資訊多以電子方式保存，提供特定措施以協助確保資訊安全極其重要，例如：經特定授權之使用者方得取用檔案，電腦加裝防護裝置以避免入侵，透過電話線路或其他方式傳輸資訊實應轉換成密碼（enciphering），建立防火牆以限制不得公開資訊被其他市場中介機構人員接觸，及為保護電子郵件中所含有之特定資訊，應將不同中介機構之電子郵件與資訊放置於不同網路或電子郵件系統等。

(4) 保密協議（Confidentiality agreements）

發行人與市場中介機構間或雇用之員工間均應簽訂保密協

議，以防範機密性資訊因缺乏可適用法律或契約義務拘束而逸出。

(5) 利益衝突之揭露

若揭露之目的係為陳明衝突，則其揭露必須充足完整，且定期揭露以確保該揭露對客戶係有意義且明瞭的。此外，市場中介機構應考量對客戶提供揭露內容時，應一併提供包括發行人之公開說明書或其他背景補充資料，以確保衝突之陳明係充分的。

(6) 抑制其行動

市場中介機構應抑制可能引發利益衝突之行為，尤其是這些行為可能違反法律、與客戶之利益相反，甚至衝突管理机制已無法對其進行充分管理。為此，政策與程序必須提供明確的指引，若利益衝突行為已無法被有效管理時，市場中介機構或其他集團內之機構均應抑制其行動。

有關市場中介機構可能發生之利益衝突類別及案例，IOSCO第三工作小組已於2011年11月發表「市場中介機構利益衝突之指導方針」最終報告（Guidelines for the Regulation of Conflicts of Interest Facing Market Intermediaries），相關內容可另參見臺灣證券交易所對此之委外研究⁵⁵。

(二) 證券商應視其需要，於法令架構下另訂行為準則防範利益衝突

國際大型投資銀行之業務範圍遍及世界各地，受到各國不同法律

⁵⁵常在國際法律事務所，保護投資人免於遭受市場中介機構利益衝突行為所引起的損害之適當法規架構，臺灣證券交易所股份有限公司委託研究，第26-29頁，2011年3月28日。

管轄，而各國監理之範圍與強度也各有不同，為避免各地從業人員發生利益衝突情事，以防公司聲譽受到侵害，均有內部規定以防止利益衝突情事發生，此類內規多稱之為「道德守則」(Code of Ethics) 或「商業行為準則」(Code of Business Conduct)。主要作法係使公司職員對「何謂利益衝突」、「利益衝突發生之可能情況」有所瞭解，並預為防範。同時，因各地業務狀況不同，利益衝突之發生可能無法預期，故針對「發生後之應變處理」、「公司內部呈報程序」，以及「事件結束後缺失補救」等加以規定。茲節錄某投資銀行自訂之商業行為守則供參：

1. 適用對象

公司董事 (director)、部門主管 (officer)，或其他受僱人員 (employee)，適用期間自進入公司後直到辭職、解職或退休。

2. 法律遵循原則

任何業務行為必須遵循業務所在地之法律、依法所發佈之行政命令或函示 (letter)，於行為前必須假設這些行為均為大眾所知 (publicized)，且思考個人與公司是否會受到此事件之影響，如有任何懷疑、遲疑與可能招致其他問題 (reflect)，或對法律規範個人的責任有不清楚，或不確定之處，或對某一行為之合法性或廉潔性 (integrity) 有所質疑，必須立即徵詢直屬長官或公司法令遵循部門之建議。

3. 商業行為應為客戶、公司，及大眾之最佳利益 (Best interest) 行之

為保護公司之聲譽，公司內部人員應公平對待客戶、大眾 (the public)、業務競爭者、供應商及其他人，任何人均不得利用不公平的優勢為操縱、隱藏、濫用因特權所得之資訊，或為錯誤之事實陳

述。並遵循公司基於管理特許產業風險、業務適合性爭議，及利益衝突所訂定之「營業特許風險政策」(Franchise Risk Policy)。

4. 利益衝突之定義與處理程序

(1) 利益衝突可能係公司利益與多方客戶、交易相對人，及供應商之利益發生衝突所產生。例如：可能發生於不同客戶之間，或客戶與公司之間。一旦發生，公司內部人員職責如下：

A. 依法規要求與公司政策釐清並處理衝突；且

B. 任何紛爭或潛在性紛爭均應向其上級長官或其他指定人士呈報。

(2) 如所發生之紛爭為公司政策中所無之狀況，或其性質具有特殊性，不只會影響公司管理階層個人，甚至影響整個公司，依程序須向高階長官報告。

(3) 內部人員每日職責可能會使各該人員暴露於潛在性個人利益衝突之風險中，如：本人或家人或同居之人與公司、客戶，甚至股東間有經濟上或個人利益上之不同者，即屬之。

(4) 內部人員應儘量避免以公司之名在外從事可能削弱自身正確判斷或干擾其職責之投資、活動、利益，或人際關係。

(5) 可能引發利益衝突之情形有：

A. 客戶與公司間之利益衝突

介於客戶利益與特定業務或公司之利益間的潛在性衝突可能透過下列因素引起：

(a) 接觸與使用客戶資訊，包含客戶持有之部位、信用額度、投資策略或交易活動；

- (b) 持有從投資銀行、商業銀行，房地產投資、借貸、財富管理與其他活動所取得之非公開資訊；
- (c) 在對客戶，及/或交易中扮演多重角色（例如：同時為投資顧問、承銷商、證券借貸之借方、主要交易對手，或是衍生性商品之交易對手等）；
- (d) 負責交易櫃檯（Trading desk）業務指導，或其他公司可能涉及費用/獲利分擔、推介費用或增加支出之狀況；
- (e) 交易櫃檯正在處理異常大額一定方向之風險性部位，且瞭解公司其他業務領域正在進行證券要約行為，使投資人處於正好相反之經濟部位；
- (f) 於某業務領域中進行交易可能影響公司其他業務領域或其客戶持有之部位價值；
- (g) 公司對特定客戶要約或推介商品時，收取較其他商品更多費用或報酬，顯然不恰當者；
- (h) 於進行商品要約或銀行服務時，從集團中其他公司（或控股公司之其他子公司）取得或提供額外商品或服務予客戶；
- (i) 與策略性合夥人之互動，包含資訊或 know-how 分享可能違反公司利益衝突政策者；
- (j) 以公司自有財產或所管理之基金進行從事有價證券或投資交易（如：共同基金、商業銀行基金、房地產基金與組合型基金）者。

B. 客戶與客戶間之利益衝突

不同客戶或不同類型客戶群中可能引發之潛在性利益衝突如下

- (a) 客戶間執行交易或尋求特定種類之較佳待遇條件之競爭，例如：鎖定投資機會或接觸（access）研究分析人員等；
- (b) 不同客戶對有價證券交易之立場相反，或對同一證券下單交易；
- (c) 不同客戶均有意取得同一家公司或同一資產；
- (d) 對同一投資投資策略下或計畫下之客戶收取不同費用。

C. 公司員工間之利益衝突

- (a) 每一位員工均避免其在公司內、外之任何投資、活動、利益，或關係可能削弱自身判斷，或干擾其代表公司之行為，對客戶或對股東所應負之責任。
- (b) 員工應對其個人利益是否與公司或其客戶之利益有無潛在衝突特別警覺，包含：
- (c) 可能因在公司所任職位之故而產生之商業機會，或利用屬於公司所有之資產或資訊所產生者。
- (d) 公司對薪酬之安排或誘因可能影響對客戶進行特定證券或交易之推介或要約；
- (e) 個人交易或公司外業務活動（包括公司董事會成員/高階主管）或投資可能引起與客戶或公司間之潛在性利益衝突。
- (f) 基於在公司所任職之職位，而從與公司目前或潛在業

務關係之任何人或任一機構之處收取特別利益（例如：銷售或收取折扣、退佣，更好的貸款條件、貸款擔保、投資機會或任何其他類似待遇獲利益）。但所提供之條件並非針對個人，而係基於商品或服務促銷之目的，同時對一定群體提供類似條件者（例如：銀行對於同一處所之公司員工提出同樣的折扣要約），不在此限。

(g) 與公司間因購買或銷售財產、資產、服務或其他利益而有競爭關係者。

公司內部人員如有發生利益衝突之可能，必須適時向直屬長官或法令遵循部門報告相關之投資、活動、利益，或關係（包含與家人或同居之人有關者），特定外部活動或行為亦必須取得公司之核准（特別是擁有證照者）。董事或部門主管應揭露任何實際上或潛在的利益衝突使董事長、法務部門主管瞭解，由其決定採取適當之解決方法，任何董事會成員與利益衝突有關者不得參與討論並為迴避。

5. 收受禮物與其他餽贈 (Gifts and entertainment)

禮物與餽贈可能使收送雙方產生不恰當之義務或期待，公司守則與相關政策應訂定內部人員收送禮物與餽贈之條件，必供遵循。如贈送政府官員任何有價值之禮物或為其支付旅遊或娛樂費用之行為受法律規範之限制或禁止，許多國家均採行反賄賂條款以禁止官員之收賄行為。為此，如欲對各級政府官員致贈禮物時，應先徵詢各地法務部門之意見，以防觸法。

6. 政治獻金 (Political contributions)

以美國為例，投資銀行原則上禁止內部人員向州或地方公務員，

或競選州或地方公職之候選人提供政治獻金，以避免試圖影響地方金融事務。公司亦要求內部人員應瞭解各國對政治獻金之政策與程序，或可向法令遵循部門徵詢。

7. 促進與保護公司利益 (Firm's interest)

機密資訊 (Confidential information) 之收集與管理為公司有價值之資產，保護資訊對公司正直聲譽及與客戶間之關係極其重要，且可確保內部人員遵循金融服務業管理法令。所有機密資訊不論係以何種格式或形式留存，應從其發生後受到保護，除經授權使用外不得運用。未經授權接觸、使用或散布者，不止違反公司政策，亦可能觸法，內部人員於離開公司後亦不得外洩機密，並於離開前應歸還或解除控制所持有之文件與資訊。

8. 避免錯誤引用內部資訊 (Misuse of inside information)

內部資訊為非公開資訊，可能與公司、客戶或交易對手有關，此類資訊可能對證券價格或其他金融商品交易產生顯著衝擊，或影響理性投資人為投資決策之判斷。如無法確定是否屬於內部資訊，應即向法務部門徵詢。錯誤使用內部資訊將導致公司內部自律行動之處分，最嚴重可到終止僱傭關係或終止服務，甚至可能引發民事賠償與刑事懲罰。為避免此類情形發生，公司建立通稱為「資訊障礙」(Information barriers) 之政策與程序，對公司董事、部門主管與受僱人之個人交易行為進行管理，相關規定可能因職位不同而有異，因此每個人均應瞭解在其職位上所應注意之行為。內部人員如對其所能進行之個人有價證券買賣之數量或種類有疑問，應聯絡法令遵循部門。

9. 對大眾溝通應秉持誠實與公平 (Honest and fair)

公司基於法律之責任對投資大眾應提供正確且完整之揭露，如內

部人員負責準備之資料提供給公眾，必須確定所提供之資訊為正確且完整，特別是公司的高階財務主管、執行主管與董事，必須全力投入倡導公司對外溝通應為正確、完整、公平、定期與易於理解之揭露，包括提供給美國證管會或其他監管者之資料。任何人發現或得知與公眾間之溝通與資料有不正確，或錯誤導引之陳述者，應即依本守則中「不當行為報告專章」(Reporting misconduct section)之程序向其直屬長官報告。

10. 維持正確簿記與紀錄 (Books and records)

應依公司要求保有正確且完全之簿記與紀錄，每一筆商業交易必須在公司以文字正確記錄並定期更新維護下進行，內部人員不得為詐欺或誤導之記載，高階主管尤應確保財務資訊與文書紀錄之正確與完整性。

11. 職業道德守則之執行

(1) 對不當行為之報告 (Reporting Misconduct)

內部人員如認為自身可能違反法律或公司政策，應即通知直屬長官或法務部門。若發現或得知任何與公司有關之非法、不合職業道德，或其他不當行為，或任何內部人員、客戶、顧問、供應商，或其他第三人之行為可能影響公司聲譽者，應即與直屬長官或法務部門進行討論；若討論仍無法解決疑問，應依公司業務行為準則之程序進行後續報告。若上述不當行為牽涉執行長、任何其他資深主管或財務主管，或董事會成員，應即向法務部門主管或內部稽核主管報告，該等部門依正常程序要求通知董事會；如相關行為涉及上述兩部門主管，應直接向董事會報告。此外，各部門主管負有額外責

任以阻止不當行為，並避免此類行為再度發生，各部門主管如未採取適當行動，即屬怠忽職守。

(2) 不報復承諾 (Non-Retaliation Commitment)

公司禁止對善意向公司報告或申訴不當行為之人員為報復之行為，因其行為係對公司有益，且有助於公司持續進步。

(3) 違反道德守則之結果

董事、高階主管與其他受僱人員於內部進行道德守則違反調查時應配合公司政策並與調查人員合作，公司必要時應將違反行為向監管機構報告，此類行為不只違反道德守則，更可能引發行政機關懲處，及民事與刑事責任，並可能面對罰鍰、停業，甚至永久剝奪執照之後果。

(4) 豁免與修訂

任何道德守則條文對董事或高階主管之豁免，應經董事會決議通過，並向公司股東揭露。

12.個人證券交易 (Personal Securities Transaction) - 交易一般性條款 (Trading in General)

相關人員 (Access Persons) 欲進行或可能非有意進行 (may not knowingly engage in)，或受他人委託進行某種證券 (以下所示之豁免證券除外) 買賣，而因此取得受益所有權者，應於交易前 7 個日曆日內與交易後 7 個日曆日內向公司申報。

(1) 豁免證券 (Exempt Securities)

所謂「豁免證券」係指不需事先向法規遵循部門申報或報告之證券，且非短線交易歸入利益規範之主體，下列證券即屬之：

A. 美國與其他外國政府所發行之債券 (direct obligations)，

如：美國國庫券等；

- B. 銀行承兌匯票、銀行定期存單、商業票券與高品質之短期債券工具，及包括上述有價證券之附買回交易，但 ADR 並不在豁免範圍。
- C. 所謂高品質短期債券工具係指到期日為發行日後 365 日以內，且經由全國認可之信用評等機構賦予兩個最高評等等級中之一的評價。
- D. 非關聯（unaffiliated）之經主管機關核備開放型投資公司之股票（shares，美國採公司制，即基金之受益憑證單位數）、年金或其他混合型投資工具（commingled vehicles）。報告關聯基金（affiliated funds）之持股要求不適用於因員工退休計畫（401K、退休計畫與 529 計畫）持有之情形。
- E. 指數股票型基金（ETFs）與封閉型基金不需事先申報，但事後仍應申報。
- F. 州（地方）政府發行之債券（含一般與付息）。
- G. 相關人員帳戶證券交易或股數持有，對該證券不具直接或間接之影響、控制或瞭解（knowledge），如：盲目信託（blind trust）或非全權委託帳戶。惟相關人員於開立該等帳戶時，應通知法規遵循部門，使其取得該帳戶對帳單副本。
- H. 529 計畫僅能投資本章節所定義豁免證券（含關聯基金）。
- I. 對於某某退休計畫之交易，包含關連基金之交易，本章節規定也適用於退休計畫中之其他家族成員（household members）。

(2) 應事先申報情形(Circumstances Requiring Pre-clearance)

- A. 所有相關人員於取得或售出證券時，必須從法規遵循部門處取得事先申報格式，並說明交易非屬豁免交易之情形。
- B. 事先聲明之核准：相關人員取得交易核准後，核准有效期為當日及次一營業日（稱為「生效期間」），如交易（下單）非於生效期間內進行，必須重新申請許可。申請從事私募有價證券之取得許可者，生效期則可延長至該次私募申購截止日。
- C. 相關人員必須以電腦網路（electronically）提出事先申報書。

(3) 初次公開發行（IPOs）

相關人員取得具股權性質之初次公開發行有價證券，可能會令外界產生該員可能從其職位取得不當之優勢以獲取個人利益，故應事先以書面向法規遵循部門及其直屬長官取得核准，方可申購初次公開發行之有價證券。

(4) 私募

- A. 相關人員如欲取得私募有價證券之受益所有權者，必須事先取得法規遵循部門及其直屬長官之書面許可。由法規遵循部門及其直屬長官決定該次私募之投資機會是否僅保留給客戶，而非相關人員所能享有之機會。
- B. 相關人員如取得私募之投資機會者，應揭露其投資內容，及該次發行人是否為其客戶，是否許可之決定必須由具獨立性，且未擁有該次發行人所發行任何有價證券之主管或部門主管審核。

C. 全球與股票業務有關之人員一律禁止投資私募有價證券。

(5) 短線交易

A. 相關人員禁止於買進或賣出證券 60 日內為相反之賣出或買進以實現其獲利，此外禁止相關人員以結清賣出 (short) 部位後 60 日內回補該部位 (opening the position) 獲利。

B. 上述之禁止事項，下列證券除外適用：

(a) 豁免證券；

(b) 追蹤指數之 ETF；

(c) 以 ETF 所發行之選擇權與期貨；

(d) 持有標的證券超過 60 日，而持有涵蓋於 60 日內到期之買進選擇權；

(e) 透過員工持股計畫所買入之證券；

(f) 因執行選擇權而取得之個股；

(g) 其他經法規遵循主管事先許可之特殊狀況。

C. 法規遵循部門將監控短線交易與任何操縱短線交易獲利之個案，如被發現有上述情況，相關人員將被要求歸入其獲利。

D. 相關人員禁止為當日沖銷交易。

E. 公司不鼓勵個人交易行為頻繁，法規遵循部門如發現有過於頻繁之狀況，應通知相關人員及其直屬長官。

(6) 市場時機 (Market Timing)

所謂「市場時機」係指對在美國登錄之投資公司進行短線交易之進出行為，注意重點為：利用非美國境內投資之公開資訊，但美國境內股價尚未反應之情形。再者，更具經驗的市場時機套

利者會利用基金投資之標的證券最後收盤價，運用證券潛在之非公平價值來作多方套利之行為，故公司嚴禁相關人員從事此類交易行為，或依投資顧問之建議進行相關商品之交易。

13. 證券商與分析人員 (Analyst) 之利益衝突防止

(1) 建立內部防火牆 (Internal Chinese Walls) 以避免資訊散播

A. 證券商業務包含研究與其他企業或交易服務，業務相互間因具有利益衝突性，必須建立一個定義完整的防火牆政策，以禁止分析人員及其他部門之保密資訊透過直接傳播與散播，導致破壞研究報告與推介業務之正當性 (Integrity)。

B. 證券商應制訂並運用防火牆法令遵循政策 (Chinese Walls compliance policies) 與程序，以保護客戶資訊機密性，以及確保研究分析人員透過自身解釋分析公眾所知之事實與資訊以完成客觀且獨立研究報告。雖然分析人員具有一般專門技術與知識，或特定使用公司其他部門提供與客戶資訊之行為係可理解之狀況。但證券商應對分析人員的「越牆行為」應為謹慎之決定，且應隨時監控。證券商運用分析人員之知識與技術，進行研究投資銀行業務發展機會，提供有價證券銷售與交易部門意見，或提供市場資訊支援與建議證券商客戶均係可接受之範圍。但分析人員不得參與證券商新的投資銀行業務決策，或參與公司發行案件行銷 (如：承銷 Roadshows) 不得對相關活動提出研究建議，亦不得為證券顧問行為或銷售與客戶。

C. 內部審查與研究報告核准

在公開發表前，研究分析人員不應提供研究報告或投資建議予內部企業融資、投資銀行、自營與經紀交易部門之審查或認可。

從事投資銀行業務或證券銷售，及交易行為之人員，不應調查或認可分析人員未公開發表之研究報告草稿。但分析人員得為釐清事實（或訂正事實錯誤）之單一限制目的，提供經檢選過之研究草稿予公司內部部門利用。但其所提供與公司發行證券有關之研究草稿不應含有推介建議、目標價格評估獲利計畫或財務預測資訊。

D. 分析人員報酬與獎勵架構

證券商應避免報酬與獎勵結構具有影響分析人員正常判斷之直接誘因（Direct incentives），對分析人員之報酬應合理反應個別分析人員之整體表現，包括其研究績效與投資推薦等，而不應直接連結研究人員參與企業融資、投資銀行業務活動所獲得收益。分析人員薪酬與紅利可與證券商總體獲利有關，得以普遍認可之績效措施作為計算主體。但分析人員薪酬與紅利不得以對特定投資銀行業務之獲利貢獻作為計算主體，亦不得以其是否為投資銀行部門、證券銷售與交易部門之經理人為計算主體。

(2) 利益揭露制度（Disclosure of Interests）

A. 原則

分析人員及其公司應對任何財務利益，或介於分析人員、公司及企業發行人間任何目前或預期關係可能影響研究結果之客觀性清楚揭露。

B. 評論與指引（Commentary and guidance）

於製作有關研究分析、分析人員及其公司間之利益揭露事項時，重點應在改善投資人對研究本身及其可能引發之利益衝突的理解。揭露相關利益時應將投資人置於更佳地位，以決

定該研究報告內容與建議之價值。利益接後應聚焦在實際且潛在利益衝突上，且應提供與主體研究有關特定相關利益之充分細節，俾使研究發現得以被公平表達與闡釋。對研究報告或建議之利益揭露條件應被視為確保研究獨立性之合理措施，然而，這些條件並非減輕分析人員應有效且公平管理其與客戶利益間之利益衝突責任。

C. 作為最佳實務，研究報告或投資建議應揭露下列事項：

- (a) 分析人員是否對研究中所提到的特定企業發行主體所發行證券有任何財務上或其他利益，可能影響研究報告之公開。
- (b) 分析人員或證券經紀商（Stockbroking firm）從研究中所提及之發行公司處，收取與研究報告或推薦有關之任何薪酬或其他利益。
- (c) 於過去 12 個月內，為公司發行人支付涉及任何投資銀行依規定，或管理任何證券發行或交易之費用。
- (d) 證券經紀商目前正在為公司發行人所發行之證券造市者。
- (e) 證券經紀商目前持有公司發行人之股份，或發行人隱匿（covered）持有證券經紀商之股份。
- (f) 於研究推薦中使用之詞彙定義及，如果適當，包括與推薦有關已辨別之風險因素與匯率或投資年期（時間範圍）各名詞之定義。

三、IOSCO MMoU 強化境外監理，境外子公司兼任應可妥適開放

隨著資本市場之國際化，境外資本市場之金融中介機構（證券商、期貨商、基金經理公司、證券投資顧問公司、資產管理公司等）可以直接或間接來我國經營其經核准之業務，我國資本市場金融機構也可以直接或間接赴國外經營經當地政府主管機關核准之業務。外國投資人（包括個人投資人及機構投資人）只要符合我國法令規定均可來台投資，而我國投資人在我國及當地國法令許可範圍，也可以赴外國投資。而跨國之金融中介集團，往往可透過其子公司、分公司甚或聯絡辦事處方式經營不同種類之中介業務，然各地子公司、分公司、關係企業與其母公司間往往會有孰輕、孰重的利益掛帳問題，其間確有衍生利益衝突問題的可能性，與實際發生利益衝突問題的現象。

因此，跨國金融中介機構集團所可能引起或衍生的利益衝突問題基本上與國內中介機構團體相類似，只是跨國中介機構集團的部份更複雜，更不易處理，這部份往往涉及各國法人獨立，監理機關不同，法律適用標準互異，而且文件證物分散各國各地，蒐證困難，資本市場對於跨國中介機構集團執行違反利益衝突的有關法令，確實有其困難之處。在 IOSCO「市場中介機構利益衝突之指導方針」(Guidelines for the Regulation of Conflicts of Interest Facing Market Intermediaries)⁵⁶最終報告中，EMC（新興市場委員會 the Emerging markets Committee）⁵⁷也體認資本市場國際化與全球化是一個世界潮流，各國經濟均可互蒙其利，各國監理機構應加強合作，互相交換資訊與法令規範之說明與解釋，促進相互瞭解，落實跨國主管機構間之

⁵⁶ 可參考官方網頁 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD342.pdf>

⁵⁷ 可參考官方網頁 http://www.iosco.org/lists/display_committees.cfm?cmtid=8

合作，共同督促跨國中介機構集團之健全經營，使世界各國均可蒙其利而避其弊。因此，在處理跨國中介機構面臨或涉及違反利益衝突行為問題時，是否能夠將跨國中介機構團體視為一個大型個體，或只能按其個別公司組織強調其獨立性，而免除其母公司或集團內其他中介機構之損害賠償責任，都是在考量違反利益衝突行為法律規範時必須思考的課題。

國際交易活動益見頻繁，也加速推動多邊瞭解備忘錄（Multilateral Memorandum of Understanding，MMoU⁵⁸）成立，金融活動國際化突顯了跨國監理的必要性，透過多邊了解備忘錄，簽署國家間可以在互惠與保密的原則之下，共同分享資訊及進行監理合作。而國內業已透過修法，有效推進了跨境監理之進程，增列主管機關得要求有關之機構、法人、團體及自然人依該條約或協定提供必要資訊予外國政府、機構或國際組織，以及主管機關得要求與證券交易有關之機構、法人、團體或自然人，提示相關之帳簿、文據或到達辦公處所說明，以賦予主管機關資訊提供之權限。同時明定相關機構、法人、團體或自然人經主管機關依該二項規定要求提供有關資料或到達辦公處所說明時，不得規避、妨礙或拒絕，對於違反規定者，得依第 178 條規定，處以行政罰，以落實資訊提供之規範。（「證交法」第 21 條之 1、第 178 條。）

我國已簽訂之 IOSCO MMoU 所稱法律與規章者，係指各個成員組織司法管轄權限範圍內之法規命令。各成員組織具有該法規命令的

⁵⁸ 可參考官方網頁 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD126.pdf>

調整權限。簡述如下：

(一) MMoU 法律與規章涵蓋範圍

1. 內線交易、市場操縱、虛偽陳述重大資訊及其他關於證券及衍生性金融商品的舞弊與操縱行為，包括詐欺、操縱投資者基金與顧客委託單；
2. 註冊、發行、提供、或銷售證券及衍生性金融商品，及其相關之報告與揭露之要求；
3. 市場中介者，包含被要求授證與註冊的投資與交易顧問、經紀人、交易者與移轉代理人；
4. 以及市場，交易所，和清算、結算單位。

(二) MMoU 跨國互助與資訊交換之一般原則

1. 備忘錄表達出各成員組織在其司法管轄權限範圍內之法律與規章的規範下，對共同合作與資訊交換的合意。備忘錄各條款不具有法律上之約束力或取代成員組織之當地法律。
2. 對於請求方依據條文規定所請求的資訊，成員組織應陳明無任何國內保密規定及法律之行使限制。
3. 除以明文規定方式外，備忘錄並無授權或禁止成員組織在其司法管轄權限範圍內，依循其法律規章而獲取必要資訊之方式及措施。
4. 備忘錄並無授予不是成員組織的自然人直接或間接取得、隱匿與抑制任何資訊，或拒絕依據備忘錄所給予請求協助之權利或能力。

5. 成員組織必須了解在符合各司法管轄權限範圍的法律規章下，提供共同合作與資訊交換之重要性。但在下列情形中，被請求方得拒絕提供協助

- (1) 當請求之事項與被請求方之國內法律衝突時。
- (2) 在被請求方司法管轄權限範圍的法律規章下，與請求協助內容相同的事實及自然人、法人、非法人團體已進入審判程序，或是被請求方有制裁權限的機關針對該自然人、法人、非法人團體已做出制裁。但請求方得證明該相同之事實及行為在請求方司法管轄權限範圍之法律規章下，進行訴訟能獲得相異之結果者，不在此限。
- (3) 未依備忘錄條款所提出之請求。
- (4) 係依據政府利益或國家利益為觀點。

當協助之請求被拒絕或成員組織因當地法律無法提供協助時，被請求方將依據規範內容，提出相關事由，解釋無法提供協助之原因。

(三) MMoU 協助之範圍：

1. 成員組織在符合各自司法管轄權限範圍之法律規章下，必須依照備忘錄之架構，提供一完整之協助。
2. 依備忘錄，可提供協助之內容不以下列為限：
 - (1) 提供被請求方所有與請求協助事項相關之資訊與文件。
 - (2) 針對上述請求所需的資訊與文件如下：
 - A. 足夠重建所有關於證券與衍生性金融商品交易之當期記錄，包括所有資金與資產轉移之銀行與交易帳戶進出記錄；
 - B. 可辨認記錄：包含實質受益人與操控者，以及每筆交易的帳

戶所有者、買賣交易量、交易時點、交易價格與處理該交易之個人、銀行、經紀人與經紀公司；

C.可辨認實際持有或控制被請求方司法管轄權限範圍內之非自然人當事人。

- (3) 依備忘錄規定，取得或強制當事人為聲明，或是經宣誓後與請求協助內容相關所為之聲明陳述。第 9 條 (c) 項規定，不得拒絕提供之協助，包含在不妨害依據被請求方司法管轄權限範圍之法律規章所為之調查處理程序中事實。

3. MMoU 請求協助之執行：

- (1) 被請求方依據請求範圍提供請求方所需之資訊及文件。
- (2) 被請求方將獲得請求協助之相關資訊，並依據該請求內容，提供所規定之請求方所指定當事人或具有請求資訊當事人；在此請求下，被請求方將獲得其他相關請求資訊。
- (3) 依請求內容，被請求方將對直接或間接參與協助請求事項之相關當事人，或持有可協助執行該請求資訊之當事人，所為之回應或聲明（或審判證詞）。
- (4) 除另有規定外，依備忘錄請求蒐集資訊或文件，應依據被請求方司法管轄權限範圍之法律規章所明定程序，及透過被請求方指定之人員取得。在取得聲明或證詞過程中，請求方經被請求方許可，得指派代表在場，並提出特定問題要求被請求方詢問相關證人。
- (5) 在急迫的情況下，協助請求可以電話或傳真方式來執行，但應提供原始簽名文件以供確認。

4. MMoU 資訊使用之許可：

- (1) 請求方依據備忘錄請求協助所獲得之非公開資訊與文件，使用範圍如下：
- A. 請求協助之目的包含確實遵循與請求內容有關之法律規章；
 - B. 於請求協助聲明中，表達使用目的：包括民事或行政訴訟程序、自律組織（Self-regulatory Organization）的監督或執行措施（限於對請求協助範圍的交易或管理監控）、刑事控訴、及對於違反有關請求方所訂法令規章的條文內容，採取必要之調查，前述之使用可以公開方式來執行。
- (2) 當請求方依備忘錄所取得之資訊，係使用於明定範圍外，須徵得被請求方之同意。

我國透過簽訂 MMoU 達到防弊及興利目的：防弊方面，MMoU 的資訊分享功能，可以讓過去受限於外國監理權限的情況改善，其他國家的企業或人民若在國內進行金融犯罪，我國則可以要求該國進行約談與調查，強化查緝犯罪效能；興利方面：MMoU 等同於和會員國簽定 MoU，亦擴大我國與其他國家金融合作空間。再者，主管機關目前亦已致力推動監理在地化之政策，大幅開放國內證券商在海外子公司業務，只要是當地監理機關同意的業務即可承作，此舉將有助於證券商拓展兩岸及以外商機，對證券商而言確是一大利多。

然而，若依據目前「證券商負責人與業務人員管理規則」第 4 條第 1 項、第 2 項規定，證券商辦理受託買賣有價證券業務之人員、辦理有價證券自行買賣業務之人員應為專任，不得辦理登記範圍以外之

業務或由其他業務人員兼辦。換言之，目前臺灣證券商多於英屬維京群島（BVI）或開曼（Cayman Islands）註冊設立海外子公司，以從事國外業務，依目前專任限制，國內業務人員不得代為執行海外子公司業務或從事投資交易。惟我國業已簽訂 IOSCO MMoU，已能發揮事後監理調查之跨境合作功能，若國內母公司能在事前得以對海外子公司從業人員施加監管，將更能妥善發揮防微杜漸之功效，亦能大幅降低證券商經營成本，創造雙贏局面。因此，若將增進證券商人員海外業務熟悉度，並可藉由監理國內人員以達到監控海外作業程序之效果納入考量，應考慮修訂開放專任限制，使國內業務人員得以兼任海外子公司相關職務。

第二節 相關修法建議

一、 開放證券商負責人得兼任轉投資金融事業之負責人

實務上證券商轉投資投信顧公司情形普遍，證券、投信與投顧之經營經驗尚可互通，且主管機關已開放可相互轉投資。對公司股東與經營階層而言，動輒數億元之轉投資權益，卻無法由經歷較優之負責人或高階經理人來擔任企業管理監督之責，反使證券商指派低階人員擔任旗下子孫公司之負責人，難以落實營運控管及整體政策執行之目標。舉例說明如下：

甲證券公司為乙金控公司 100% 持股之子公司，丙投顧公司為甲公司 100% 持股之子公司，甲公司與丙公司間無經理人相互兼任之情事。今甲公司擬指派經理人 A 擔任丙公司之董事，依「人員管理規

則、第 11 條之 1 第 1 項第 3 款規定，似無不可，惟依「投顧事業人員管理規」則第 7 條第 4 項：「證券投資顧問事業之董事、監察人或經理人，除法令另有規定外，不得投資於其他證券投資顧問事業，或兼為其他證券投資顧問事業、證券投資信託事業或證券商之董事、監察人或經理人。」則 A 不得兼任丙公司之董事。另甲公司因「人員管理規則」第 4 條第 1 項專任限制之規定，亦不得指派業務人員去擔任丙公司之董監事或經理人，由此可以看出甲公司陷入兩難。

(一) 「人員管理規則」第 11 條之 1 規定已逾越「證交法」第 51 條規定

「人員管理規則」第 11 條之 1 於民國 95 年 7 月 26 日增訂，依修正總說明指增訂之母法依據為「證交法」第 51 條：「證券商之董事、監察人及經理人，不得兼任其他證券商之任何職務。」僅限制證券商之負責人不得擔任同業證券之任何職務，然而「人員管理規則」第 11 條之 1 除限制證券商負責人不能擔任其他證券商之負責人外，亦不能擔任銀行、金融控股公司、信託公司、信用合作社、農漁會信用部、票券金融公司、期貨業、保險業之負責人，顯已逾越母法，違反行政法之法律優位原則及法律保留原則。「證交法」第 51 條之目的係防止負責人兼任同業證券商職務時導致利益衝突發生，然而證券商負責人若兼任具投資關係之其他金融業負責人，因各該事業各依其行業有兼任限制與內部控制規範，即使發生有疑慮之個案，依公司法第 209 條及第 32 條競業禁止規定亦可解決，無庸另以法令全面禁止。

(二) 同一集團內證券商與轉投資金融事業人員水平兼任較無利益衝突問題

現行「證券商負責人與業務人員管理規則」第 11 條-1 第 1 項規定，原則上證券商負責人不得充任其他金融業之負責人。但得經主管機關核准後兼任。由於證券商業務範圍涉及募集資金與股權交易，與其他金融事業之經營，容或有業務競爭或利益衝突可能，為避免影響彼此間客戶或股東權益，基於公司治理與競業禁止原則，宜使其所屬人員專注業務經營，避免兼任不同公司業務，而影響其經營判斷，原則上現行規定並無不當。

惟實務上證券商轉投資之投顧事業所為之研究報告與諮詢分析意見，多做為同集團證券商自營交易或提供經紀客戶參考。且投顧事業承做全權委託業務，亦屬客戶資產管理之一環，且須為調節客戶投資組合時常進行金融商品買賣下單行為，與證券商間並無明顯之業務競爭或利益衝突問題。對於兼任所可能帶來之利益衝突等情形，除有「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」等相關行政法規可資遵循，透過內部程序控制杜絕（如建置內部資訊監測機制），確保公司業務資訊及投資決策訊息不會外洩；若同時擔任交易雙方之董事長或經理人時，更有「公司法」與「證交法」之競業禁止規定，及相關法規要求董事長或經理人於交易進行之核決程序中迴避之要求。事後若生不法行為，亦有「證交法」民刑事責任重懲，實無須因噎廢食，禁止證券商董事長兼任轉投資投顧事業負責人。

（三）國外制度亦肯認內部監控制度可有效分隔利益衝突

有關證券商負責人（董事會成員或高階主管）能否同時擔任投資顧問公司負責人之規範，由前章敘述可知，香港證券商與投資顧問公

司若屬同一集團，且有妥善的內部監控系統以處理業務上可能出現的利益衝突，以適當的措施有效分隔證券及顧問業務並監控從事兩項業務之人員，證監會原則上不禁止持牌人員或高階主管同時出任投資顧問公司人員。惟證券商與投資顧問公司不屬同一集團者，證監會則認為利益衝突的情況仍難避免且不易處理，仍禁止讓持牌人同時隸屬於不同集團的持牌法團。美國 FINRA Rule 3270 對於證券商註冊人員外部業務活動（業外兼任）並未禁止，而係建議任何有允許從事外部業務活動之會員公司應該評估究係規定人員向公司為書面通知之最短時程？或是規定人員在從事外部業務活動前要先獲得公司同意。並建議公司除了對人員從事外部業務活動應進行年度審核，並保留審核證明外，更須要求人員於所從事之外部業務活動發生內容本質上變動之際，應盡速以書面資料通知公司告知相關資訊。

（四）金融控架構下各子公司間之兼任需求

證券商為金控子公司時，證券商負責人或業務人員兼任金控下其他子公司(含證券商旗下轉投資之海內外子孫公司)之負責人或業務人員職務，做為業務控管並執行金控整體營運政策者，實際上確有此需求，宜由證券商或金控母公司基於營運需要及人事需求之考量自行決定。若法令對兼任行為過度限制，將造成證券商控管旗下子孫公司及執行金控整體政策上之困難。

另依主管機關 97 年 11 月 19 日金管證二字第 0970040962 號函規定，證券商因投資關係派任負責人兼任海外轉投資事業之董事、監察人，應依管理規則第 11 條之 1 第 1 項第 1 款規定，事先報經金管會

核准。惟證券商及其海外轉投資事業均為金控子公司時，其負責人之兼任應依管理規則第 11 條之 1 第 1 項第 3 款規定處理，而非如函令所示應適用同條項第 1 款轉投資事業規定，建議主管機關應再行釋示釐清。

(五) 證券端監理應與銀行端監理一致

依「銀行負責人應具備資格條件兼職限制及應遵行事項準則」第 3-1 條第 3 項第 5 款規定，並無子公司間不得有經理人兼任規定情形，基於金融監理一致性原則，對證券商之管理應一視同仁，建議參考「銀行負責人應具備資格條件兼職限制及應遵行事項準則」第 3-1 條第 3 項第 5 款規定，刪除「人員管理規則」第 11 條之 1 第 1 項第 3 款但書「子公司間不得有經理人互相兼任之情事」之規定。

二、為利在地監理，宜開放證券母公司人員得兼任海外子公司相對應之職務

(一) 法令規定應配合實務需要，以達到監理效果

近年來低雙率環境促使臺灣投資人傾向海外投資，而投資人為免除匯兌風險，通常希望證券商透過海外子公司交易。由於基於賦稅與設立便利考量，證券商多於監理鬆散之美屬開曼、英屬維京群島或百慕達群島等地設立海外子公司。原則上此類海外子公司僅於該地註冊成立公司，並無實際業務。然而為符合現行「人員管理規則」第 4 條第 1 項專任限制之規定，證券商欲設置海外子公司時，必須設置專責業務人員。由於上開監理鬆散地區設立海外子公司，屬於所謂之「紙

上公司」(Paper company，又稱「免稅境外公司」)，對於證券商經營者而言，要求於無實際業務之子公司設置專責人員為閒置成本；另一方面，若註冊地法令無相關法規要求，亦難以執行實地查核⁵⁹。復以管轄權觀點來看，設立於海外之子公司為外國公司，非我國司法與行政管轄權可及，主管機關僅能透過監理本國證券母公司之方式，間接監理與海外子公司人員與業務間之往來。即使海外子公司於當地實際經營證券業務，一般於設立初期業務量少，即強制規定必須於海外子公司編制下配置足額前、中、後台人員，不僅不符實際，反使業者在法規遵循與成本效益間面臨兩難。

(二) 跨境監理有其限制，開放兼任可落實在地監理

本研究蒐集美、英、日、韓及香港等地主管機關資料發現，對於金融服務(投資公司)設立海外子公司之行為，除基於洗錢防制或證券交易不法行為之考量外，並未設有證券商人員應專任之條文，亦無強行要求此類海外子公司必須設置一定數量之人員並登錄其業務之規定。兼任限制主要係以競業禁止之目的，禁止負責高階人員兼任他公司經理人，此部分仍須尊重海外子公司當地法令之規定。至於從業人員若兼為執行不同業務，對於業務執行之界線，主要以證照考用，及是否可能引發利益衝突加以考量。本研究團隊另透過香港分析師協會(HKSI)詢問證監會，以瞭解其政策後得知，受限於「證券及期貨條例」司法管轄權僅及於香港本地，證監會只能監管公司或個人在

⁵⁹免稅境外公司就是在當地國註冊登記設立對當地而言之境外公司，此類公司在當地國不會設置人員實際運作營業(No Physical Presence & Management)，但可運用於當地開立企業帳戶，將海外收入匯入後轉匯至第三地；或以此境外公司到香港、新加坡或台灣開立所謂的 Non Resident A/C, External A/C 及 OBU A/C。由於對第三地均屬於外國公司身份，故於各地都能取得免稅優惠。此類公司以 Brunei、BVI、Bahamas、Bermuda、Belize、Cayman、HK、Panama、Samoa 最具代表性。

香港進行的業務及發牌予在香港進行受規管活動的公司或人員。故香港證券商於維京群島、開曼（Cayman Islands）或百慕達（Bermuda）等註冊設立海外子公司從事國外業務，原則上允許香港境內業務人員同時負責海外子公司業務。若香港持牌法團的負責人員或持牌代表同時兼任集團海外公司的職務，證監會要求證券商申報人員兼任職務時間分配解決方案，並要求境內證券商須對該人員的一切活動（包括人員的海外行為是否符合當地的法律法規）進行監管，以確保該人員勝任作為在香港進行受規管活動的持牌人。從而在地監理需要證券商母公司負責人能確實盡到督導海外子公司業務之責任，若主管機關仍以專任為由限制母公司人員兼任海外子公司職務，難以達到有效監督管理。

目前對於海外子公司財務端之風險控管，可透過定期與不定期之揭露要求進行，證券商依我國法令規定必須登記人員業務範圍，主管機關即可透過對證券商人員管理取得相關業務資訊，亦可掌握雙方業務往來狀況。主管機關可運用法令遵循規定，要求母公司應揭露利害關係人交易，及母、子公司人員兼任事項等資訊進行監管。除此之外，為有效監控證券商財務狀況，應要求母、子公司的損益與交易都應列出詳細紀錄，避免不當的資產移轉。是以，由國內相關業務人員兼辦海外子公司交易或管理，只要透過嚴謹內控措施，以及市場金流監視作業，即可達到防範關係人交易，以及避免公司發生利益衝突之情事。建議主管機關宜同意證券商人員得兼任海外子公司業務，原則上以前、中、後台區分得兼任之範圍（例如：開放證券自營交易人員可以兼任海外子公司的交易員）。在不牽涉到客戶的理財、經紀、

投資人利益的情況下，母公司人員得兼任海外子公司的交易業務，有助證券商拓展業務獲利，亦可落實在地監理，降低監理成本。

(三) 得否兼任大陸地區業務人員可循海外子公司相關規定辦理

因應兩岸地區交流日益頻繁，證券商基於經營兩岸地區業務需要另設專責人員。但目前證券商在大陸地區推展業務，尚在起步階段，若在發展初期必須配置完整部門人員，不符成本與效益考量，故有業者建議開放國內證券人員兼任大陸地區業務人員。由於相關經濟協議進程尚未達到業務開放階段，要從事大陸證券業務的從業人員，仍須依當地法規要求取得證照，且證照亦有執業時間限制，目前來看尚未具迫切性。若可先行解決海外子公司人員專任限制，屆時於大陸業務開放時可併同辦理。

三、不宜過度限制，開放業務由具資格從業人員兼任

目前依「證券商負責人與業務人員管理規則」第 4 條規定，證券商業務人員應為專任，且不得辦理登記範圍以外之業務，或由其他業務人員兼辦。復以同規則第 12 條規定負責人及業務人員非經登記不得執行職務，現行實務作法則為向證交所、公會及櫃買中心辦理登記為負責人，或依所屬業務部門別登記為自營、承銷或經紀業務人員後，依其所登記業務範圍專任，原則上即不得為跨部門之兼業行為。另查上開證交所、櫃買中心所設計之人員登記格式，若證券商人員登記為經紀部門者，僅能從事經紀業務；若欲調任承銷部門，則需廢止原登記業務，改登記為承銷。規範模式遂生以業務部門別為區分，而非以其取得之業務員證照範圍為準之現象。而隨著證券商業務範圍已

由傳統之經紀、承銷或自營，發展為提供客戶專業投資建議與受託進行各類金融商品交易之服務，目前此種規範管理方式，顯已不符實際需要。

我國證照制度僅分為一般與高級兩種業務員，取得證照後依法令規定，即可從事規範內各種業務，為避免各部門業務彼此間存在利益衝突（包括部門與部門間，部門與客戶間，甚至不同部門之客戶間潛存之利益衝突），遂以業務登記制度作為監管與法律遵循依據。惟證券業歷經數十年來之發展，已有完整之內部控制與稽核制度，且透過電腦化監視作業與無實體結算交割制度，已可有效監控潛在利益衝突與市場風險。此外，金融業彼此跨業與共同行銷已為常態，更遑論同一家證券公司各部門所提供之服務。故現行要求人員專任，並配合登記制度管控，遇到實務上有人員兼任需要以提供客戶跨部門服務時，即須修改相關規定，另以正面表列方式，逐項規定允許人員兼任之事項。此種正面表列之規範模式，極易掛一漏萬，一旦遇到實務上有窒礙難行之狀況，也因為缺乏彈性，必須逐一檢討修改相關規定。

所謂不得兼辦，應指業務屬性間可能發生利益衝突，例如：協助公司進行募集發行承銷業務，因同公司經紀部門可能取得優勢資訊，故不得將資訊流用者，故於此類情形不得由同一人兼辦。若業務性質同屬銷售或推介，僅因所提供之商品不同，即必須另設專責部門，或需轉由其他人員辦理，不僅不利客戶服務，亦產生人員閒置與成本浪費問題。對於證券商而言，不論員工執行何種業務，在法律定義下均屬其受雇人，證券商依民法第 188 條之規定，均須為其行為同負民事

損害賠償之連帶賠償責任。且主管機關亦得依相關法令對公司進行懲處或罰款。若有違法行為，甚至得依「公司法」、「證交法」，甚至刑法等相關規定負刑事責任。故兼業禁止，應以預為利益衝突及風險控管之角度為考量，而非毫無彈性，一律要求專任。

以證券商銷售基金為例，目前證券商有多種銷售平台可供選擇，如：代銷、複委託、集保公司建立之境外基金平台，及辦理信託業務管道等，導致客戶踏進證券商後，即對證券商所能提供服務產生混淆的狀況，且客戶一時之間也很難評估各個平台有何不同，證券商為維護這些平台也須付出一定成本。若能開放專任限制，證券商即可透過信託平台進行業務整合，解決銷售管道混亂問題與節省管理成本。建議可先開放無利益衝突，且同質性高之業務由人員兼任，例如：分公司受託買賣開戶、行政處理與信託業務開戶、行政處理具同執行，應可由同一人員兼任。分公司受託買賣業務人員兼任信託業務人員，於分公司執行信託資產之收受，不涉及信託資產之管理、處分與運用。受託買賣業務之後台會計或結算，與財富管理業務之後台，其業務屬性一致，且不涉及銷售與交易行為。若能由同一人兼辦，除能降低成本，增加效率外，亦有助於偵錯或風險監控，降低弊端發生機率。

四、修法建議

本研究建議修改「人員管理規則」專任限制相關規定，改採負面表列方式規範兼任事項，並明確定義「利益衝突」。原則上以負面表列方式原則性禁止自營人員兼任經紀業務，內部稽核或風險控管人員

亦不得由其他人員兼任，而其餘業務得許其兼任。利益衝突防範除負責人(含當然負責人與職務上之負責人，如：經理人)已於「證交法」、「公司法」訂有競業禁止條款外，輔以行政法規對證券商內部人個人及其關係人交易資訊揭露之要求，及企業內部控制與內部稽核制度相關規範，訂有明確法令遵循事項供從業人員遵守。可見我國對人員行為相關規範相當嚴謹，已遠超過「專任」兩字所能說明之意義與範圍。為此本研究建議：

(一) 「證券商負責人與業務人員管理規則」第 4 條

刪除原第 1 項之「證券商業務人員應為專任，但本會另有規定者不在此限。」原第 2 項兼任禁止規定係基於業務性質顯然可能發生利益衝突之情形，建議原則上予以保留，並將第 6 項規定：「證券商之業務員不得執行或兼為高級業務員之業務。」納入考量，重新調整內容。配合第 1 項刪除，將原第 2 項移至第 1 項修改為：「證券商業務人員依證券管理法令規定之業務範圍執行業務，惟下列人員不得辦理登記範圍以外之業務：一、證券商業務員不得執行或兼為高級業務員之業務；二、自營業務人員不得兼辦經紀業務；三、內部稽核人員或負責風險控管業務者不得由其他業務人員兼辦。」並修改第 2 項為：「證券商業務人員應依本規則第 12 條之規定，由所屬證券商辦理登記，非經登記不得執行業務。」原第 3 項至第 4 項內容不變，第 5 項配合項次變動調整文字。

其他應配合修訂者：

- 1.臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心與證券商業同業公會依「人員管理規則」所設計之職務登記與變動登記系統。
- 2.金管證券字第 0980040401 號函釋，證券商總公司如業經櫃買中心許可經營結構型商品業務，其分支機構具備適格之業務人員亦得辦理該業務。惟該函釋同時要求該具備適格之業務人員「職務登記」須為「自行買賣」，惟證券商分支機構人員為受託買賣已「職務登記」為「受託買賣」，無法同時登記「自行買賣」，致實務上證券商分支機構具備從事衍生性金融商品推介或銷售之人員，因業務登記制度的限制，仍無法辦理衍生性金融商品推介或銷售業務。

(二) 「證券商負責人與業務人員管理規則」第 11 條之 1 第 1 項

「人員管理規則」第 11 條之 1 開放證券商之負責人得兼任金融相關事業之負責人，惟因該條仍設有兩者間經理人不得互兼之限制，且其他相關法令亦有限制其所屬業別之負責人兼任規定（如「證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則」第 7 條第 4 項規定），導致證券商在內部經理人人數有限之情形下，面臨難以調度配置之窘境；若因此而欲指派資深專業之業務人員（非證券商之經理人），取代經理人兼任轉投資事業之負責人，又因「人員管理規則」第 4 條第 1 項之專任限制而無法任用。現行法令針對證券商負責人及業務人員之兼任限制規定，將使證券商指派人員擔任旗下子孫公司之負責人，落實營運控管及整體政策執行之目標難以達成。建議將證券商之業務人員納入管理規則第 11 條之 1 併同規範，使證券商對其轉投資事業營運控管上之人事規劃更有彈性，以符實際所需。

為此本研究建議修改第 11 條之 1 第 1 項規定：「證券商負責人及業務人員不得充任銀行、金融控股公司、信託公司、信用合作社、農（漁）會信用部、票券金融公司、期貨業、保險業或其他證券業之負責人及業務人員，但下列情形或前揭事業所在地法令無禁止規定者，不在此限：

- 一、證券商與該等機構間有投資關係，經本會核准者。
- 二、為進行合併之需要，經本會核准，得擔任該等金融相關事業之負責人。
- 三、證券商為金融控股公司之子公司，其負責人與業務人員得兼任該控股公司或其他子公司之負責人與業務人員。
- 四、證券商為金融控股公司之法人董事、監察人，其負責人因擔任該控股公司之負責人，得兼任該控股公司子公司之董事、監察人。」

除修訂上開第 11 條之 1 規定外，相對應之「證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則」第 7 條、「證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則」第 15 條及「期貨商負責人及業務人員管理規則」第 7 條之 1 均應配合修訂，並配合修正 101.01.16 金管證投字第 1000064664 號函。

（三） 「證券商負責人與業務人員管理規則」第 18 條

由主管機關於開放證券投資信託事業、證券投資顧問事業或證券商之董事或監察人得相互兼任乙案觀察，於函令中主管機關明確表示：「投信事業、投顧事業應將兼任行為之投資決策與業務訊息區隔等利益衝突防範措施，以及兼任董事、監察人之利益衝突迴避相關作

法，明定於內部控制制度，並經董事會通過，修正時亦同。」可知主管機關對於兼任問題之監理重點為：跨業資訊不當傳遞及與因職務性質差異所引發之利益衝突⁶⁰。

目前「人員管理規則」第 18 條已定有類似利益衝突條款，惟仍採正面表列禁止事項之方式。於立法技術上：一是先行規定證券商從業人員執行業務，應依證券商管理法令規定為之，及若有違反所應負之責任，明確規定違反之法律效果，建議引用「證券交易法」規定之行政罰則，如：停業、限制業務範圍，最嚴重可撤銷執照等方式為之。二是規定證券商人員配置管理，應注意兼任業務間有無利益衝突情事，若有應注意而未注意，或未遵循一定程序而決定兼任，除因各該人員不法行為有應負之民、刑事責任外，證券商及其高階主管應負監督管理之責任。最後，為配合開放人員兼任規定以負面表列方式呈現，明確定義「利益衝突」，於同條增訂證券商應視其業務需要，仿外國投資銀行作法，自行訂定「從業人員守則」或「從業人員法令遵循程序」之規範，使從業人員得有更明確之法律遵循指引與程序，達到業者自律之目標並參考原第 18 條第 2 項各款例示規定，於守則中訂定判斷標準。

⁶⁰ 依 101 年 1 月 16 日金管證投字第 1000064664 號函令要求，內部控制制度並應至少包含下列措施：（一）公司應建立投資決策與業務訊息區隔，資訊調閱與傳遞之分級與審核機制，確保投資或交易決策之獨立性及業務之機密性，避免不當傳遞業務機密。（二）公司應建立資訊監測機制，對於兼任之董事、監察人調閱或存取公司之投資決策及業務訊息，應當進行審核，確認其合法權限後方可執行，若有違反法令規定或其他異常情況，應拒絕執行並報告有關部門與人員，以防止資訊不當傳遞及流用，完善資訊保密之安全設施。（三）兼任之董事對董事會所列議案涉及自身、職務或所代表之各法人有利益衝突之虞時，應即自行迴避，不得加入討論及表決，亦不得代理其他董事行使其表決權。兼任之監察人對議案如涉及自身、職務或所代表之各法人有利益衝突之虞時，應自行迴避。（四）上揭事項應列入年度稽核計畫並加強查核。

表 4-1 「證券商負責人與業務人員管理規則」部分條文建議修正對照表

建議修正條文	現行條文	說明
<p>第四條 <u>證券商業務人員依證券管理法令規定之業務範圍執行業務，惟下列人員不得辦理登記範圍以外之業務：一、證券商業務員不得執行或兼為高級業務員之業務；二、自營業務人員不得兼辦經紀業務；三、內部稽核人員或負責風險控管業務者，不得由其他業務人員兼辦。</u> <u>證券商業務人員應依本規則第 12 條之規定，由所屬證券商辦理登記，非經登記不得執行業務。</u> 期貨商兼營證券業務，其業務人員如具有證券及期貨業務人員資格者，於辦理登記範圍之開戶、受託買賣、自行買賣、結算交割、內部稽核、風險管理及主辦會計業務時，得同時辦理證券及期貨之相同性質業務。 期貨商兼營證券業務者，其辦理受託買賣、自行買賣及結算交割業務部門之經理人，得由其辦理相同性質業務之期貨部門經理人且符合第八條及第十條規定之資格條件者兼任。 <u>第一項及第二項規定，除其他法令另有規定者外，於期貨商以外之金融機構</u></p>	<p>第四條 證券商業務人員，應為專任，但本會另有規定者，不在此限。 證券商之下列業務人員不得辦理登記範圍以外之業務或由其他業務人員兼辦，但其他法令另有規定者，從其規定： 一、辦理受託買賣有價證券業務之人員。 二、辦理有價證券自行買賣業務之人員。 三、內部稽核人員。 期貨商兼營證券業務，其業務人員如具有證券及期貨業務人員資格者，於辦理登記範圍之開戶、受託買賣、自行買賣、結算交割、內部稽核、風險管理及主辦會計業務時，得同時辦理證券及期貨之相同性質業務。 期貨商兼營證券業務者，其辦理受託買賣、自行買賣及結算交割業務部門之經理人，得由其辦理相同性質業務之期貨部門經理人且符合第八條及第十條規定之資格條件者兼任。 第三項及前項規定，除其他法令另有規定者外，於期貨商以外之金融機構兼營證券業務者準用之。 證券商之業務員不得執行或兼為高級業務員之業務。</p>	<p>一、刪除原第 1 項之「證券商業務人員應為專任，但本會另有規定者不在此限。」 二、原第 2 項則移至第 1 項並修改內容，明確說明公司內部不得兼任範圍。並調整移置原第 6 項規定於第 1 項。 三、配合增訂第 2 項，明確要求執行業務範圍應予登記。 四、原第 3 項至第 4 項內容不變。 五、配合修改第 5 項文字。</p>

建議修正條文	現行條文	說明
兼營證券業務者準用之。		
<p>第十一條之一</p> <p>證券商負責人及業務人員不得充任銀行、金融控股公司、信託公司、信用合作社、農（漁）會信用部、票券金融公司、期貨業、保險業或其他證券業之負責人及業務人員，但下列情形或前揭事業所在地法令無禁止規定者，不在此限：</p> <p>一、證券商與該等機構間有投資關係，經本會核准者。</p> <p>二、為進行合併之需要，經本會核准，得擔任該等金融相關事業之負責人。</p> <p>三、證券商為金融控股公司之子公司，其負責人與業務人員得兼任該控股公司或其他子公司之負責人與業務人員。</p> <p>四、證券商為金融控股公司之法人董事、監察人，其負責人因擔任該控股公司之負責人，得兼任該控股公司子公司之董事、監察人。</p> <p>證券商因與公開發行之非金融機構間有投資關係者，證券商之負責人不得擔任該被投資公司之董事長、經理人。</p> <p>證券商負責人之兼任行為應以確保本職及兼任職務之有效執行，並維持證券商業務運作之必要範圍為限，不得涉有利益衝突、違反證券相關規定</p>	<p>第十一條之一</p> <p>證券商之負責人不得充任銀行、金融控股公司、信託公司、信用合作社、農（漁）會信用部、票券金融公司、期貨業、保險業或其他證券業之負責人。但下列情形，不在此限：</p> <p>一、因證券商與該等機構間之投資關係，且無董事長、經理人互相兼任情事，並經本會核准者。</p> <p>二、為進行合併之需要，經本會核准者，得擔任該等金融相關事業之董事長。</p> <p>三、證券商為金融控股公司之子公司者，其負責人得兼任該控股公司或其他子公司之負責人。但子公司間不得有經理人互相兼任之情事。</p> <p>四、證券商為金融控股公司之法人董事、監察人者，其負責人因擔任該控股公司之負責人，得兼任該控股公司子公司之董事、監察人。</p> <p>證券商因與公開發行之非金融機構間有投資關係者，證券商之負責人不得擔任該被投資公司之董事長、經理人。</p> <p>證券商負責人之兼任行為應以確保本職及兼任職務之有效執行，並維持證券商業務運作之必要範圍為限，不得涉有利益衝突、違反證券相關規定或內部控制制度之情事，並應確保股東權益。</p>	<p>一、本條規定與「證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則」第 7 條、「證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則」第 15 條，及「期貨商負責人及業務人員管理規則」第 7 條之 1 之立法目的與內容相似，宜併同考量。</p> <p>二、本條第四項已明確要求證券商負責人之兼任行為不得涉有利益衝突、違反證券相關規定或內部控制制度之情事，並應確保股東權益。且資訊不當傳遞或利益衝突，可透過「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」等監督管理，且於其他相關規定亦訂有迴避情事。</p> <p>三、證券商對上開相關事業以具有投資關係，以保護證券商股東權益，確保子公司營運不悖</p>

建議修正條文	現行條文	說明
<p>或內部控制制度之情事，並應確保股東權益。</p>		<p>離母公司政策之目的而言，建議刪除第1款及第3款之兼任限制。</p> <p>四、101年1月16日金管證投字第1000064664號函應一併配合修正。</p>
<p>第十八條 <u>證券商負責人及業務人員執行業務應依本法、本法授權訂定之命令及契約之規定，以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則執行業務。</u> <u>證券商業務人員之配置與管理，應注意兼任業務間有無利益衝突情事。</u> <u>利益衝突可能係公司利益與多方客戶、交易相對人，及供應商之利益發生衝突所產生。證券商內部人員業務屬性差異亦會使各該人員暴露於潛在性個人利益衝突之風險中，如：本人或家人或同居之人與公司、客戶，甚至股東間有經濟上或個人利益之不同者。對業務相互間因具有利益衝突者，應建立內部防火牆政策，以禁止保密資訊傳播與散播。</u> <u>證券商應視其業務需要，自行訂定「負責人及業務人員守則」，規定避免利益衝突事項及法令遵循程序，作為主管機關行政處分或公會自律處分之參考。除違反法律或主管機</u></p>	<p>第十八條 證券商負責人及業務人員執行業務應本誠實及信用原則。 證券商之負責人及業務人員，除其他法令另有規定外，不得有下列行為： 一、為獲取投機利益之目的，以職務上所知悉之消息，從事上市或上櫃有價證券買賣之交易活動。 二、非應依法令所為之查詢，洩漏客戶委託事項及其他職務上所獲悉之秘密。 三、受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託。 四、對客戶作贏利之保證或分享利益之證券買賣。 五、約定與客戶共同承擔買賣有價證券之交易損益，而從事證券買賣。 六、接受客戶委託買賣有價證券時，同時以自己之計算為買入或賣出之相對行為。 七、利用客戶名義或帳戶，申購、買賣有價證券。 八、以他人或親屬名義供客戶申購、買賣有價證券。 九、與客戶有借貸款項、有價證</p>	<p>一、對於兼任問題之監理重點為：跨業資訊不當傳遞及與因職務性質差異所引發之利益衝突。</p> <p>二、目前「人員管理規則」第18條已定有類似利益衝突條款，惟仍採正面表列禁止事項之方式。於立法技術上：一是先行規定證券商從業人員執行業務，應依證券商管理法令規定為之，及若有違反所應負之責任，明確規定違反之法律效果，引用「證券交易法」規定之行政罰則，如：停業、限制業務範圍，最嚴重可撤銷執照等方式為之。二是規定證券商人員配置管理，應注意兼任業務間有無利益衝</p>

建議修正條文	現行條文	說明
<p><u>關之相關規定時，受司法機關及行政機關處分外，公司應即依其僱傭或委任關係處理。</u></p> <p><u>前三項之規定於證券商其他受僱人準用之。</u></p>	<p>券或為借貸款項、有價證券之媒介情事。</p> <p>一〇、辦理承銷、自行或受託買賣有價證券時，有隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為。</p> <p>一一、挪用或代客戶保管有價證券、款項、印鑑或存摺。</p> <p>一二、受理未經辦妥受託契約之客戶，買賣有價證券。</p> <p>一三、未依據客戶委託事項及條件，執行有價證券之買賣。</p> <p>一四、向客戶或不特定多數人提供某種有價證券將上漲或下跌之判斷，以勸誘買賣。</p> <p>一五、向不特定多數人推介買賣特定之股票。但因承銷有價證券所需者，不在此限。</p> <p>一六、接受客戶以同一或不同帳戶為同種有價證券買進與賣出或賣出與買進相抵之交割。但依法令辦理信用交易資券相抵交割者，不在此限。</p> <p>一七、受理本公司之董事、監察人、受僱人代理他人開戶、申購、買賣或交割有價證券。</p> <p>一八、受理非本人開戶。但本會另有規定者，不在此限。</p> <p>一九、受理非本人或未具客戶委任書之代理人申購、買賣或交割有價證券。</p> <p>二〇、知悉客戶有利用公開發行公司尚未公開而對其股票價格有重大影響之消息或有操縱市場行為之意圖，仍接受委託買賣。</p> <p>二一、辦理有價證券承銷業務之人員與發行公司或其相關人員間有獲取不當利益之約定。</p>	<p>突情事，若有應注意而未注意，或未遵循一定程序而決定兼任，除因各該人員不法行為有應負之民、刑事責任外，證券商及其高階主管應負監督管理之責任。並要求於「守則」中明確定義「利益衝突」之一般性判斷標準，各該判斷標準可參考原第 18 條之例示規定。</p> <p>三、為配合開放人員兼任規定以負面表列方式呈現，可於同條增訂證券商應視其業務需要，仿外國投資銀行作法，自行訂定「從業人員守則」或「從業人員法令遵循程序」之規範，使從業人員得有更明確之法律遵循指引與程序，並達到業者自律之目標。</p> <p>四、從業人員法令遵循細項規定可參考本章第一節外國投資銀行規範，並配合原第 18 條之例示規定訂定。</p>

建議修正條文	現行條文	說明
	<p>二二、招攬、媒介、促銷未經核准之有價證券或其衍生性商品。</p> <p>二三、其他違反證券管理法令或經本會規定不得為之行為。</p> <p>前項人員執行業務，對證券商管理法令規定不得為之行為，亦不得為之。</p> <p>前二項之規定於證券商其他受僱人準用之。</p>	

資料來源：本研究整理。

第五章 結論與建議

證券商從業人員若有違法不當之行為，致侵害他人之權益，「證交法」本即訂有各民、刑事及行政責任相繩。至於從業人員執行業務可能引發與公司、客戶間之利益衝突之情形，屬於「商業行為」，屬業者自律之範疇，擅以法律強行介入，除可能過度規範影響業務經營彈性，更無法導引業者自律以強化客戶信任，且在金融跨業經營之潮流下，限制從業人員兼辦屬性相近業務，更使業者無法依客戶需求提供相關服務，無異限制證券業之發展。

比較分析英、美兩國監理思維，規範方式均採「負面表列」(inter alia)⁶¹，以公平對待投資人 (fair dealing)、適合性 (suitability) 及最佳執行 (best execution) 三原則為必須規範事項，其餘則由業者自律，以保障投資人。英國採行歐盟 MiFID 指令，對利益衝突之要求廣泛而普遍 (broad and general)，美國則聚焦於特定狀況 (specific situation)。以歐盟而言，任何投資公司必須依其業務性質與複雜度，建立、運用並維護一套有效的利益衝突政策。政策內容應以 MiFID 指引為基礎，清楚定義可能引發利益衝突之狀況。而美國並未以法律強制要求業者訂定利益衝突政策，而係透過自律組織自訂規則，要求業者落實內部監控制度，英、美兩國監理原則大同小異⁶²。至於日、韓兩國與香港，對於人員管理與利益衝突監理措施，也朝向法規負面

⁶¹ “inter alia” 為拉丁文，原意為「其他事項以外」(among other things)，又譯為除外條款，指除法律特定者，其餘不受拘束 (to specify one example out of many possibilities.) 之意。

⁶² Tanja Boskovic, Caroline Cerruti, Michel Noel, Comparing European and U.S. Securities Regulations, Siteresources, World Bank Working Paper, No. 184, 2010. http://siteresources.worldbank.org/ECAEXT/Resources/258598-1256842123621/6525333-1263245503321/European_US_SecuritiesRegulations.pdf

表列、提高人員專業，以及自律規範為主之方向發展。以韓國為例，為防止金融投資業者和投資人之間發生利益衝突，FSMA 規定業者應設置內部控制制度，當發現有利益衝突的情形時，應將此事實告知投資人。並於可能的利益衝突降低至適當的水準之前，禁止金融投資業者和其對手的投資人進行交易。此外，對於認定為利益衝突可能性大的金融投資業間，例如：投資買賣業（證券業）和集合投資業（投資信託業）間，則追加規定，禁止業者對彼此間提供有價證券買賣資訊，並限制與投資業務有關經理人的兼職，甚至限制他們共同利用辦公空間等，以達到實體隔離的效果。

目前我國業者在人員專任限制規定下，已發生人員受限於登錄制度，可執行之業務與提供客戶服務內容受限，業者難以因應市況發展彈性運用人力等問題，而有窒礙難行之處。尤其我國仍採分業監理，隨著證券商經營環境因「金控化、大型化」之趨勢，受到銀行業務拓展影響而逐漸惡化。以協助投資為業之證券商法令限制反較收受存放款之銀行更為嚴格，確已產生不公平競爭現象，更影響直接金融市場之持續發展。

本研究參酌各國制度，考量「證券交易法」本即對證券商兼營設有一定限制，更訂有負責人及業務人員兼任職務之限制及競業禁止等規定。在法律已有原則性禁止規定之下，對於人員管理宜採負面表列模式，以維持其彈性。為此建議在避免利益衝突，及不影響投資人保護之前提下，修改「證券商負責人與業務人員管理規則」對人員專任之限制，輔以相關配套措施，以強化我國證券商之競爭力。

參考資料

一、 中文資料

1. 外國企業來台上市面臨之法令衝突 - 以開曼公司為例，資誠通訊。
<http://www.pwc.com/tw/zh/ipo-in-tw/feature/legal/feature-legal-003.jhtml>
2. 陳靜芳，香港地區證券暨期貨發牌規定介紹，證券暨期貨月刊第30卷第1期，101年1月16日，頁33-34。
3. 台灣證券交易所等單位彙編，「世界主要證券市場相關制度」，2011年7月。
4. 常在國際法律事務所，保護投資人免於遭受市場中介機構利益衝突行為所引起的損害之適當法規架構，臺灣證券交易所股份有限公司委託研究，第26-29頁，2011年3月28日。
5. 香港證券專業學會網址 <http://www.hksi.org/big5/home.html>
6. Fit and Proper Guidelines (適當人選的指引) 與 Guidelines on Competence (勝任能力的指引)，香港證監會網站 <http://www.sfc.hk/sfc/html/TC/>
7. 中華人民共和國香港特別行政區司法機構網站 <http://www.judiciary.gov.hk/tc/index/index.htm>

二、 英文資料

1. Regulations on Investment Professionals and Qualifying Examinations, KOFIA, November 18, 2008 (Amended on March 26, 2010).
<http://www.kofia.or.kr/kofia/index.cfm?event=eng.rul.page03>
2. IOSCO, Guidelines for the Regulation of Conflicts of Interest Facing Market Intermediaries, 6-7 (2010). <http://www.secp.gov.pk/Reports/Conflicts%20of%20Interest%20Final%20report%20IOSCO.pdf>
3. Market Intermediary Management of Conflicts that Arise in Securities Offerings Final Report, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, November 2007. <http://www.fsa.go.jp/inter/ios/20070223/02.pdf>
4. Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation - Final Report, IOSCO. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf>
5. Multilateral Memorandum of Understanding Concerning IOSCO, <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD126.pdf>
6. Tanja Boskovic, Caroline Cerruti, Michel Noel, Comparing European and U.S. Securities Regulations, Siteresources, World Bank Working Paper, No. 184, 2010. http://siteresources.worldbank.org/ECAEXT/Resources/258598-1256842123621/6525333-1263245503321/European_US_SecuritiesRegulations.pdf
7. NASD Rule 3040 can be found on the website: http://finra.complanet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=3727
8. Guide to Broker-Dealer Registration, II. WHO IS REQUIRED TO REGISTER, D. Brokers and Dealers Generally Must Register with the SEC, 1. "Associated Persons" of a Broker-Dealer, Division of Trading and Markets U.S. Securities and Exchange Commission, April 2008, <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/bdguide.htm>.

9. Financial Service Authority, MiFID Permissions and Notification Guide, May 2007, http://www.fsa.gov.uk/pubs/international/mifid_guide.pdf。
10. Chapter 10 Conflicts of interest, FSA Handbook, July 2012, <http://fsahandbook.indo/FSA/html/handbook/SYSC/10>
11. FSA, Conflicts of interest, <http://www.fsa.gov.uk/pages/about/what/international/mifid/keytopics/conflicts/>.
12. CSIS Code of Conduct, http://www.siservices.co.uk/brochures/img_pdf/Code%20of%20Conduct%202011a5%20without.pdf.
13. FSA Case Study, Managing conflicts of interest in a stock-broking and investment management firm, <http://www.fsa.gov.uk/pages/doing/regulated/tcf/library/case/conflict.shtml>.

三、 日文資料

1. 金融商品仲介業者に関する規則，平成 16 年 3 月 17 日公布，最近一次修正日為平成 23 年 4 月 1 日，http://jsda.cab.infoweb.ne.jp/shiryo/web-handbook/101_kanri/files/a042.pdf
2. 協会員の内部管理責任者等に関する規則，平成 4 年 3 月 18 日公布，平成 22 年（2010）7 月 1 日最進一次修正施行。<http://www.jsda.or.jp/html/kisoku/index.html>。
3. 金融商品仲介業者に関する規則，平成 16 年 3 月 17 日公布，平成 23 年 1 月 31 日最近一次修正施行。http://jsda.cab.infoweb.ne.jp/shiryo/web-handbook/101_kanri/files/a042.pdf。
4. 協会員の従業員に関する規則，昭和 49 年 11 月 14 日公布，最近一次修正施行為平成 23 年 4 月 1 日。<http://www.jsda.or.jp/katsudou/kisoku/files/a030.pdf>
5. 協会員における倫理コードの保有及び遵守に関する規則，平成 19 年 9 月 18 日公布，最近一次修正為平成 22 年 9 月 14 日。<http://www.jsda.or.jp/katsudou/kisoku/files/a055.pdf>。
6. 会員の内部管理責任者等に関する規則，平成 4 年 3 月 18 日公布，最近一次修正施行為平成 22 年 7 月 1 日。<http://www.jsda.or.jp/html/kisoku/index.html>。
7. 不公正取引の防止のための売買管理体制の整備に関する規則，平成 17 年 11 月 21 日公布，最近一次修正施行為平成 24 年 1 月 1 日。<http://www.jsda.or.jp/html/kisoku/index.html>。
8. アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則，平成 14 年 1 月 25 日公布，最近一次修正施行平成 20 年 12 月 9 日。http://www.jsda.or.jp/shiryo/web-handbook/103_koukoku/files/c014.pdf

附件一

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會召開 「研議放寬證券商業務人員專任限制之可行性及範圍」

諮詢座談會會議紀錄

時間：101年3月28日（星期三）下午2:30

地點：本基金會會議室（台北市南海路3號9樓）

主持人：俞教授明德

出席者：行政院金融監督管理委員會證券期貨局詹組長靜秋、臺灣證券交易所股份有限公司蔡副理德發、陳專員向榮、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心林副理家生、李專員維明、凱基證券股份有限公司魏董事長寶生、摩根士丹利亞洲股份有限公司陳營運長榮吉、群益金鼎證券股份有限公司周總經理康記、富邦證券股份有限公司陳資深副總經理克和、元大證券股份有限公司王副總經理義明、黃協理天仁、梁律師鴻烈、元富證券股份有限公司楊副總經理清郎、兆豐證券股份有限公司劉副總經理柏呈、摩根證券股份有限公司賴副總經理志賢

列席者：中華民國證券商業同業公會曾專員珮珊、廖專員賢慧、林專員德仁、海外經營策略委員會程瑞熙委員(永豐金證券副總經理)、證券暨期貨市場發展基金會葉處長淑玲

記錄：王建武、蘇秀玲

壹、背景說明（略）

貳、主持人致詞（略）

參、與會人員發言摘要

● 俞教授明德

感謝大家能夠參與今天的座談會，會後我們將彙整各位的寶貴意見，再加上後續法理上的說明，希望本研究的成果能有助於主管機關決策。

● 楊副總經理清郎

- 一、目前對於證券商人員之管理，僅有一個法規「證券商負責人與業務人員管理規則」，個人認為此管理規則應比照銀行或者是金控公司，將法規內容一分為二。目前，銀行只有負責人資格條件準則，而從業人員則是歸管理規則，所以我建議，證券商負責人與業務人員管理應該要分開。
- 二、「證券商負責人與業務人員管理規則」所講之負責人，指的是該管理規則之 11-1。依該第 11-1 條的解釋，負責人若可以兼轉投資事業董、監職務，但不能兼任董事長及經理人。個人認為，兼任董事長部分應該有討論的空間，至於經理人部份則可照舊符合一致性。
- 三、現在金控公司旗下業務可以共同行銷，也可採共同櫃檯，更已經前進到共同責任制度，並未要求要分櫃經營。在此一情況下，若金控、銀行、證券公司、保險公司大家願意於一個金控架構底下共負責任，那按照同樣的邏輯，主管機關理應對證券商之

子公司、或持有 100% 股份之子公司（同分公司），在共負責任之前提下，有條件的開放從業人員能夠兼職。

- 四、對證券從業人員來說，條文內寫明非經登錄不得執行之職務，是否應該回歸到資格制之認定，而非採登錄業務的概念？或者登錄後並不限定得執行的職務？如果明確認定業務人員執行職務的範圍，可以減輕證券商依民法第 188 條應負之雇主連帶賠償責任的衝擊，如此專任才有存在的價值。如果沒有辦法達到，就應該要適度開放兼任程度。對於主管機關進行實質管理方面，行政機關與司法機關的認定應該同步，若這兩方面規範沒有同步的話，我們單方面限定他屬於某一部門的員工，所以不能從事另一部門的行為，則公司對其受雇人所為登記範圍以外之行為，就非屬民法第 188 條應負擔的責任，可是目前法院並不採行此一看法，造成行政機關之規定與法院見解不一致。
- 五、證券商雇用員工，當然希望該員工可以對公司竭盡所能，目前行政機關仍採專任限制是否適當？事實上我們也可以看到這幾年已逐步開放受託買賣業務人員的兼業範圍。尤其是 100% 持股的子公司，同一個業務是否仍須限定專任，則有討論之必要。

● 陳營運長榮吉

- 一、為何證券商營業員有此專任規定？必須回頭去思考民國 78、79 年之時，當時營業櫃檯是每天爆滿的盛況，因此當時主管機關希望限制營業員業務範圍，營業員只要專心受託買賣即可，證券商也可以接受。但今非昔比，如今市場狀況已大不相同，近來證券商對其人員管理，講求人力資源運用效益。換言之，現在的市況，證券商經營需要一人當多人用才能提高獲利得以存活，故此時檢討專任限制，是很好的一個時機。

- 二、 各位應該對國外證券商營業大廳通常駐有 200-300 從業人員的盛況印象深刻，事實上在此一辦公處所內的 200-300 人並非全為受託買賣之業務人員。在國外，業務人員兼任的狀況是很普遍的，我們也探詢過在海外駐點的同事，國外規範並無專任之字眼，只有資格的限制，也就是證照制度。此外，公司經營是基於分工、專業的原則、以及利益衝突迴避的原則，來區分出是否得兼任其他業務之妥當性。
- 三、 國外制度歷經長年以來發展，才發展出龐大且分工細緻的業務，反觀我國一開始發展新業務，就要求各職務專任，甚至在尚未確定是否有業務或是否能賺錢的狀況下，就需依規定設立很大的部門，反而使業務難以拓展。是否應該用一種演化的過程，讓營業員能夠兼任來發展業務。
- 四、 主管機關應站在發展的角度去思考，證券商是否有足夠的專職，專才來做這樣的事情？其次，是否因為這樣的兼職，會產生利益衝突的情事？如果有，內控與稽核該如何來控管？如此再回過頭來檢視我們現行之法規，這樣對證券業未來之發展方會產生正面之效果。

● **陳資深副總經理克和**

- 一、 目前，我們公司正在思考，是否財富管理要申請信託平台的業務？信託平台主要是要辦理借券之業務。目前，我們所作之借券業務，後台或結算人員是與現貨共用的，但是，若我們申請財富管理信託業務的話，結算或會計人員就真的需要僱用專職人員來處理。我們目前就在考慮說，為何借券業務跟信託平台的有價證券是相同類似的業務，卻會有如此重大之區別？業者也想知道的是，到底是什麼重大因素需要讓財富管理必須具有獨立

性部門來作業?因為如果前、中、後台做好利益衝突區別的話，理應就無獨立性的考量，這也是目前我們申請有價證券信託業務時感覺特別困擾的問題。

● **王副總經理義明**

- 一、目前從業人員若是跨業共同行銷，就可以去銷售銀行商品，或透過合作推廣來銷售保險相關商品，亦可以用 IB 的方式銷售期貨相關商品。因此，雖然是專責，但某個程度來講，還是以商品的銷售和服務、以及證照登錄之方式來管理。至於在信託業務這個部分，採用專任限制來管理，其實也可以「有無運用決定權」來加以認定。
- 二、針對利益衝突，如果有運用決定權，專責上面就要做限制，但如果沒有運用決定權，理應不用如此嚴格的限制。舉現貨為例，當然會擔心業務員同時擁有信託帳戶及受託買賣帳戶，事實上，目前已相關機制在運作，不管是在價格優先或是時間優先的情形下，都不會產生問題。現在又有 KYC 與 KYP 原則的要求，以及新公布的「金融消費者保護法」相關的規定。因此，我們希望主管機關可否給業者一些運用的空間，去管理自己的從業人員，並顧及業者的生機。
- 三、有先進提到交割、結算，包括前台的開戶等，應該都可以同時完成信託的業務，但是因目前法令限制，證券商須再多配置一組專職人員，其實，只要前後能夠分離，就能夠克服利益衝突的問題。

● **周總經理康記**

- 一、我既是從業人員也是負責人，以這樣的立場，即便證券商業務

趨於多元，但獲利卻是越來越少。經營環境如此惡劣環境之下，雖然開放很多業務，事實上證券商成本也一直在增加。

- 二、 銀行業與證券業均為金融服務業之一環，但銀行在商品的開放速度及業務互通性，都比證券業來的高。所以，若與銀行競爭，證券商通常處於劣勢。因此，我們也希望證券業是否可以像銀行業一樣，能使客戶享受一次購足的服務。
- 三、 業務開放有賴從業人員取得相關證照，但目前允許從業人員取得各類證券，證券商卻因行業限制無法交叉兼做其他金融服務，其實也是一種資源浪費。同時對於證券商來講，所需要的人事成本反而會高出很多，對證券商利潤產生莫大打擊。
- 四、 主管機關能否採取對證券業採取較為寬鬆之政策?當然裡面所牽涉修改之法規相當多，從業人員與負責人相關的規定都是需要有一定大幅度的修正。
- 五、 目前證券商財富管理業務已落後於金融業，但是證券商還是有很多業務是屬於跟金融業處於競爭地位，在競爭狀況下，若從業人員無法像銀行業多元化交叉行使業務的話，證券商財富管理業務將處於絕對劣勢。
- 六、 針對財富管理業務的後台問題來說，若公司本身後台的結算部門已是各個業務的總結算部門，若能來統一處理的話，證券商經營成本將大幅的減少。另外財富管理業務需要下單的話，仍要透過經紀部門進行，若能直接由財富管理部門下單，可以大幅節省成本。而針對開戶業務，如果我們也可以委託所有通路來做開戶或審核的動作，當能大舉減輕證證券商的負擔。所以，若站在經營者的立場來思考，我們當然希望法規可以採取比較開放的措施。

● 楊副總經理清郎

- 一、 某些法規立法可能是 2、30 年前的舊思維，適用性絕對有待評估。舉例來說，受託下單之營業員為何需要專任專職？試想，若營業員是場內業務代表的話，我們確實是需要專任專職的規定加以規範，但目前證券商實質上已經沒有所謂場內業務代表，但是法條也並未隨之修改。
- 二、 舉例而言，投顧公司與證券自營商不能有董、監事重疊之情形，是因為是擔憂自營商把股票倒貨給投顧公司的全權委託業務，故要建立防火牆。但是，試想有哪間公司所指派的董、監事或經理人，願意拿他的名譽與財富來做如此大的賭注呢？市場目前已有金融檢查的機制，查緝利害關係人交易不難。因為以前市場不夠透明方有此類法條，但市況已變，法規是否需要併同修改？
- 三、 證券商與投顧公司董、監事互相兼任之規定雖已開放，但是，要訂定內控制度的是投顧子公司，但若子公司之董、監是由證券商母公司所指派的話，監理角度恐有不對稱。

● 劉副總經理柏呈

- 一、 就現行證券商以信託方式辦理財富管理業務，其後臺相關人員需單獨設置於財富管理專責部門下，在此架構下，後臺結算及財務會計之作業均需經由財富管理部門主管作最後審核及確認。然而，資產運用暨交易、結算與交割作業、會計帳務處理與資產評價及財務報表編製等作業均由單一部門處理，易有營私舞弊之空間，有違內部控制及風險管理作業原則，且與專業分工之發展趨勢背道而馳，將難以防微杜漸及提高經營綜效。

二、 綜上，為強化投資人權益保護、提高證券商經營綜效及降低營運風險，以提升證券商整體內部控制及風險管理實施成效，並達到專業分工之目的，爰建議證券商以信託方式辦理財富管理業務之結算及財務會計人員得納入證券商專責之結算及財務會計部門，並在該兩部門內成立專責小組及人員，由具信託證照者負責信託業務之結算及財務會計作業。

● 魏董事長寶生

- 一、 剛剛幾位先進都提到證券業務員專任規定的歷史背景，但因金融公司及跨業銷售的興起，現在進行檢討專任規定有其必要。以保險業而言，保險業務員是可以作承攬的。換言之，保險公司、保險經紀人或代理人，若聘用承攬制的業務員，而公司又轉投資設立投顧事業，保險業務員能否同時擔任投顧的業務員？但因有專任限制，所以大家不敢去做。雖然承攬的涵義就是自負盈虧，自己做老闆，但是，承攬制的保險業務員，可不可以再在證券業這種專任的限制下，擔任所謂僱傭制的證券業務員？希望主管機關加以釐清。
- 二、 另一個例子是一旦證券公司負責人擔任非屬證券公司集團下轉投資的公益基金會或財團法人的負責人，雙方就成為關係人，因此相關的配售、承銷等將被認定為關係人交易範圍而受到諸多法令限制，有可能影響到公司正常營運，在實務執行上是有困難的。過去是在分業的思維下有這些規範，而現在的趨勢則是跨業，是否應該從跨業的角度來思考法規鬆綁。

● 王副總經理義明

- 一、 對於證券商業務員的兼任規範，我建議在無利益衝突與同質性

高的業務能夠先行開放。例如：受託買賣開戶與信託開戶，同質性相當高，如果具備證照資格，應可開放兼任，甚至包括後台會計、結算，如果全部設置在財富管理部門，反而容易產生弊端。

- 二、 剛有先進提到跨業的問題，有些是可以做的，反而證券商在同公司的跨部門兼任有所限制，事實上現在證券商在銷售基金有好幾個平台，如代銷平台、複委託、境外集保平台，甚至信託平台等，但客戶一進證券商大門之後，就因為有好幾個平台可供其選擇，反而沒有一個客戶能搞清楚各個平台的作用，證券商每天在提供這些平台的各項服務也相對付出很大的成本。因此，解除專任限制在信託平台的適用上就有很大的幫助，因為信託就可以解決很多平台上面的問題與管理的成本。

● 詹組長靜秋

- 一、 主管機關已看到業者經營困難，也瞭解證券商有降低成本的需求，對於業者的聲音，主管機關已經正視並研討解決方案許久。之前各位討論多在個案的問題上著墨，但對這個問題，希望本研究可以從整體的方向處理。

對於證券商業務員之專任限制法規是有其歷史背景，若要做出調整，需要更充足的理由。證券商目前因為過度競爭，家數太多，利潤減少，相對的守法程度也陸續出現問題。其實限制專任的監理成本是最低的，不過隨著時代的改變，適用性有待考量，加上現在已有檢查局進行金融檢查、投保中心金融爭議處理機構，以及金融消費者保護法，才會檢討專任限制存在的必

要。

- 二、到底什麼情況下會產生利益衝突?我們內部跟交易所已經做過一些相關研究。目前大家都同意銀行與證券商管理應該一致，前、中、後台管理可以統合。

國外法規都是訂定一個很大的原則，就是「不要造成利益衝突」，但有關利益衝突的部份，則沒有做出太多的解釋與定義，國外的結論就是若有損害到客戶或公司的權益，負責人及從業人員負起全責，是以「結果論」。

- 三、關於什麼情況下會有利益衝突，希望本研究可以加以釐清，最後能夠採行負面表列的方式規範。不過，這個問題後續一定要有配套，如：證券商內控制度與公司治理，還有未來相關責任歸屬的問題，對於人員管理，應由證券商負責人與經理人都負起責任，使其不會損害客戶的權益。

- 四、證券商的薪酬制度也有問題，主因證券業是低底薪、高獎金的結構，其次就是對分公司經理人的管理。這兩點目前都是跟銀行業大不相同的，銀行的分工、管理和行為本質與證券商不盡相同。證券商總稽核也反應不可能控制分公司經理人，希望證券業能與銀行業完全一致並不可行。

證券商並非投資公司，受金管會管轄，為特許行業，有其社會期待的角色，並非全然以營利為目的。證券商是一個被高度監理的金融服務業，是跟銀行、保險並列為三大金融服務產業。

因此，希望證券商從業人員應導正觀念落實法令遵循。

● **楊副總經理清郎**

- 一、大陸的證券交易法，對證券商人員管理有多條明文之規定，反觀台灣的證券交易法，針對證券商的人員管理，則沒有太多的明文規定。大陸證券交易法中有業務人員永久除名機制，反觀台灣並未規範，因為法律沒有賦予證券商此種極端之退場機制，加上證券商對業務人員薪酬有歷史結構問題，且在地緣上或在地性上較無輪調機會，所以管理者管理證券分公司較難使力。
- 二、目前綜合證券商的市場環境已不是以前百家爭鳴的競爭情況，基本的遊戲規則也已經建立，專任限制是否還是證券商經營成本的最低選項或許已不盡然，且從歷史過往來看，過去證券業並沒有出過什麼大問題。

● **蔡副理德發**

- 一、目前對證券商較為迫切的問題是關於財富管理的後台與一般結算交割的後台可否一併整合的要求。針對此點，我們已經接到主管機關之指示，各種資訊蒐集與推敲已經進入成熟的階段，因此先請業界放心，相信很快就有改革的方法。
- 二、至於業務員兼任改革的部分，交易所對於有關利益衝突之負面表列的研究，主管機關也希望研究團隊能儘速進行，希望很快就有實質的貢獻。

● **林副理家生**

目前櫃買中心有集中市場商品、店頭衍生性商品、債券等商品。

實務上舉例來說，各證券公司在交易債券時，是以自營的方式跟客戶作交易，所以，對於業務人員能否兼任前台之業務的問題？其實應該不是以純粹經紀或自營這樣來思考。如果以利益衝突的角度來說，自營是以公司的權益為主，如果以代表客戶的性質來切入，或許營業員就可以兼任債券自營，不過因為營業員並無決定公司部位的權力，所以自營部分應當可以兼任，如此也方便推展其他相關之業務。

- **楊副總經理清郎**

我想提出一個概念，證券商的經營跟人一樣，是一個頭兩隻腳，一個頭就是要賺錢，兩隻腳分別是遵守法規以及重視風險控管，我們都很清楚這是證券商的生存之道。

- **陳營運長榮吉**

- 一、證券商管理其實是一門社會科學，不可能等到所有事情都規範完備了再來執行，我們可以先訂原則上的規範，細項上再逐步加以補齊。國外採原則性監理（Principle-based），我國偏好採規範性監理（Rule-based），但是證券業務行為相當複雜，用規範性監理來規範所有行為有其困難，就如俗語說，你有你的規定，我有我的辦法。我們希望這份報告可以提供具體的建議，先確認幾個原則，例如業務前台歸前台，後台歸後台；或是已經可以確定某些屬於利益衝突，應加以規範的事項，例如：客

戶的資訊不能流用；或不能跟著大戶一起下單，營業員不能 Front running 等。但利益衝突範圍很廣，並不只限於這些例子而已，我希望不要等到所有的是向都完備了才開放，而是可以逐步針對已經確定的事項開放。

- 二、 1933 年美國銀行業要跟證券分業，是因為大家擔憂銀行會把錢拿來操弄股票，但到了 1999 年，又發動另一個法案讓銀行可以兼營證券業。到了現在，又有 Dodd Frank Rule 和 Volcker Rule，就是規範證券經紀商不准兼做自營事業，這些就是社會科學的涵義，也就是無法靠法規來防範社會行為的演進。

● **曾專員珮珊**

- 一、 希望本研究案可以朝兩大方向進行。第一，證券商業務員只要取得相關證照即可從事該項業務，第二，關於在地監理，母公司之經理人得以兼任海外從屬子公司的董、監及經理人。
- 二、 如何定義利益衝突及如何做到詳細的負面表列，希望研究團隊可以多琢磨提出具體作法。

● **程副總經理瑞熙**

- 一、 其實證券商的自營部門，本質上跟銀行非常接近，反而與經紀業務差別比較大。我們認為，只要釐清利害關係人的交易以及利益衝突這些關係，開放證券商自營交易的兼任將會對證券商有很大的幫助。
- 二、 對於母公司人員來兼任海外子公司的交易業務問題，其實若能將有關母、子公司的損益與交易都做出詳細的紀錄，避免不當的移轉即可。此外，兼任人買賣一檔同樣的商品，自營買賣的時候 BVI 要確保有詳實的紀錄，比較不會有不當利益移轉的問

題。其次，兼任人的主管是否為同一人？只要這些問題能夠妥善釐清，純粹的自營交易，不牽涉到客戶的理財、經紀、投資人利益的情況下，母公司人員來兼任海外子公司的交易業務，對証券業幫助頗大。

- 三、以債券部的交易為例，以前債券部門會透過海外子公司 BVI 辦理美國政府公債期貨交易，但是後來監理機關認為要有專職專任的限制，要求證券商債券部門若用 BVI 方式從事交易，要成立專職的 BVI 交易團隊與交割人員，但實務上很多證券商是透過海外子公司來做美國債券期貨交易，如此反而掩蓋交易動作，主管機關反而無法做出有效監理。如果我們可以把利害關係人交易，及母、子公司兼任這些問題都做出充分的揭露與監管，開放自營交易人員可以兼任海外子公司的交易員，對證券商獲利經營與市場穩定應有很大幫助。

● 蔡副理德發

主管機關表示過業者迫切的項目須先優先處理，不用等到負面表列的項目開放後再做行動。換言之，在正面表列情況之下，對迫切項目可先做出修正，也就是財富管理後台的部份，以及對於人員兼職海外子公司的型態，先針對這兩個問題來進行，後續成果也會陸續跟各位來報告。

● 楊副總經理清郎

- 一、剛剛提到證券商現在用 BVI 公司從事美債的 RP，我從另一個面來看，臺灣有許多投資人喜歡投資公債，但臺灣公債利率實

在太低，所以客戶會希望證券商幫他找海外投資機會，證券商會跟他說明有匯兌風險問題，所以客戶為了免除匯兌風險，就會要求證券商利用 BVI 和他交易，會導致牴觸專任限制問題。也許主管機關可以從這個方向思考，目前既然已允許本國銀行開立 OBU 分行，那台灣的證券商能否成立 OBU 的債券交易商？以這樣的業務邏輯是否也能通行？

- 二、另外證券商現在三個業務採分業經營，則對於投資海外業務是否也應該由分業經營的觀點來看，證券商的對口就是客戶，我們是賣方，要負銷售者的責任。但在經紀業務方面，不論採行紀、居間或代理，理論是應該是站在客戶的立場代為執行，然而一旦發生事件，即要求證券商賠償客戶損失，顯然道理不通。
- 三、獨立董事，代表的是散戶投資人，依承銷商性質上應該也可以擔任獨立董事，但主管機關以承銷商取得資訊與其他人不同而認為不適合，亦值得探討。且稽核要對公司董事長擔任他公司獨立董事之情形加以查核，亦實在為難？

● 詹組長靜秋

- 一、主管機關解釋法令應從寬，執行應從嚴。
- 二、目前已經有香港證監會透過 MMOU，要求我們本地證券商配合調查，母公司負責人需能確實盡到督導海外子公司的責任，但限制母公司無法兼任海外子公司之職務確實無法做到有效之督導。

我們現在希望針對海外子公司兼任的部份能夠放寬，現在主管機關秉持一個重要原則就是「在地化監理」。換言之，當地證券商能做的業務海外子公司都能做，但當地需主管機關所監理之

項目也是同樣需要受到嚴格妥善之監理，主管機關希望至少可以在我們這端控管財務方面的風險。

三、因此，目前主管機關同意海外子公司得以兼任，使母公司得以監控子公司之行為，但母公司要徹底負起監理之責任，業務部份也要符合當地監理機制。希望各位跟主管機關建議，如何規範才能避免上述的情形，降低經營風險，又能符合業者拓展業務的需要。

- **梁律師鴻烈**

方才證券交易所蔡副理提到關於結算與會計可以設有獨立的專責部門來辦理信託業務的後台事宜，但我們有另一個後台兼任的想法：受託買賣的後台人員（關於開戶文件的建置、交易文件的登打）是否也可以幫助財富管理部門來執行後台業務？基本上因不涉及客戶，所以不涉及銷售行為，這也是純粹的後台工作，對於營運也能減下很多的成本、增加效率。因此，我們認為這個提議也是適宜在優先整合的項目。

- **劉副總經理柏呈**

受限於受託買賣業務與自營買賣業務人員之專任限制，各業務的開戶作業要由各單位獨立辦理。例如：客戶要承作結構型商品，要由總公司的業務單位如金融商品部同仁來辦理開戶與簽約

作業；又如客戶要承作附條件交易，就要由總公司的債券部來辦理相關之作業，所以，無形中，人事成本上花費甚多。因此，如何來統一由單一窗口來提供客戶多項需求的作業實屬重要。

● 周總經理康記

關於兩岸地區業務，國內證券人員是否得以兼任大陸地區業務人員的問題，進程應該還沒到這個階段。目前要從事大陸證券業務的從業人員，還是需要取得大陸證照，且證照也有時間限制，所以目前來看，這個問題的迫切性還沒那麼高。

● 詹組長靜秋

- 一、有關離岸 OBU 的業務，公會已經委託證基會進行研究，基本上主管機關能夠同意證券商的 OBU 業務可以比照銀行業來進行。這部份算是今年度的工作重點之一，我們的目標是希望把海外的業務拉回到境內來做，使我們的金融人才可以留在國內。
- 二、剛提到一站購足所有服務的部份，有業者提出運用財富管理的平台是最完整的，目前亦有一些突破，對業者日後會有幫助。
- 三、有關大陸子公司人員兼任的部份，如果專任的問題已經得已修改通過，未來如果資格符合、具有證照資格，兩岸都有註冊的話就沒有問題。

● 魏董事長寶生

OBU 的主管機關是金管會，OBU 的條例已經執行了 20 多年，

銀行執行 OBU 的經驗是豐富的。讓證券商參與 OBU 業務似可在法律依據上，將證券商直接納入 OBU 條例適用範圍，或是另立新法，但另立新法在進度上是否會因現行銀行已適用的租稅優惠及管理上能否一體適用而造成一些困擾或有所延宕？OBU 條例主管機關金管會之下，銀行局管轄銀行承作 OBU 業務，對證券商承作 OBU 業務，則由證期局監管，這樣分立的管理架構，是否更見效率？

- **俞教授明德**

感謝大家能夠參與今天的座談會，後續我們會彙整大家寶貴的意見，希望日後真正能提出符合各位期待的研究報告。謝謝。

散會（下午四點）

附件二

世銀工作報告-歐盟與美國資本市場監理法規比較摘錄 World Bank Working Paper- Comparing European and U.S Securities Regulations

僅摘錄與本研究報告相關之第四章 Implementation of the Different Objectives 部分，針對歐盟及美國之資本市場之監管目標與作法之異同，世界銀行工作報告重點歸納如下⁶³：

1. 投資公司/證券經紀商-自營商之設立核准

歐盟：

投資公司/證券經紀商-自營商在滿足以下規範並提出申請後，歐盟主管機關將於 6 個月內核准准許設立：

- 適當人選測試-針對高階管理人、股東、特定持股比例人士；
- 組織規範與初始資本需求；
- 已成為投資人保護基金(Investor Compensation Scheme)之會員(如該國有需求)；
- 投資公司/證券經紀商-自營商若欲從事其他業務行為，也須滿足該業務之法規限制並得到主管機關核准。

美國：

投資公司/證券經紀商-自營商在滿足以下規範並提出申請後，美國證管會將於 45 天內核准准許設立：

- 已備妥設立申請表(Form BD)，並經美國證管會通過；Form BD 之揭露需求非常詳盡，例如投資公司/證券經紀商-自營商所有相關人士(Associated Person)背景，及所有對於公司之直接控制、間接控制關係等等。
- 已經成為美國資本市場自律組織(SRO)會員；

⁶³ World Bank Working Paper No.184, "Comparing European and U.S. Securities Regulation", Chapter 4 "Implementation of the Different Objectives."

- 已經成為美國證券投資人保護公司(Securities Investor Protection Corporation)會員；
- 符合所有該州規範之法律需求；
- 所有相關人士皆已符合適當勝任條件。
- 投資公司/證券經紀商-自營商若欲從事其他業務行為，也須滿足該業務之法規限制並得到主管機關核准，並及時更新設立申請表(Form BD)(退出業務亦同)；
- 核准設立後6個月內，美國證管會或是SRO將再對該公司作出調查，確認是否業務行為都符合證券交易法及其他相關法規之規範。

2. 適當人選之規範

歐盟：

- 以原則規範；
- 歐盟金融工具市場規則(MiFID)針對受規管市場之高階管理人員及對受規管市場有重大影響力人士訂出適當人選需求標準。

美國：

- 以法規規範；
- 依證券交易法第15條第4段及SRO之自律規範規定，證券經紀商-自營商之所有相關人士須有高度專業及名譽需求；證券經紀商-自營商須提供所需資訊以Form BD格式呈報證管會及FINRA，還須針對每位員工填寫SRO規定之U-4 Form，U-4 Form內容包含每位員工之執掌及紀律遵循歷史。
- 證券商專業需求係根據美國證券交易法規定，相關勝任資格及測驗規定則由SRO之FINRA掌管。

3. 投資公司/證券經紀商-自營商之組織規範要求

歐盟與美國類似之處：

- 需謹慎提防利益衝突情況；

- 內稽、內控制度之要求；
- 委外第三方處理業務之責任歸屬；
- 完整之會計稽核制度；
- 專職業務員通路(Tied Agent)及內部員工個人交易之對應政策處理。

歐盟與美國相異之處：

- 自律組織權限在歐盟相對受到限制，因此歐盟區域之自律規範條件較為簡約。

4. 投資公司/證券經紀商-自營商之利益衝突防治

歐盟：

- 規範較多且廣泛；
- 公司依其自身業務複雜性及業務本質，自行規範並制定利益衝突防治之政策；
- 公司須依 MiFID 之指引，明確定義出業務上可能衍生出利益衝突之情境；

美國：

- 僅針對特定情況加以規範；
- 並無「利益衝突防治政策」類之詞彙，但在針對某些特定強況之下，可能會發生之利益衝突訂出若干規定來加以預防，例如：禁止具有利益衝突的經紀-交易商參與 IPO 證券的認購；推薦某支股票之證券商，具有揭露可能發生利益衝突情況之義務；防止重大非公開信息在證券公司及相關人內部不當流動以及利用該類資訊優勢獲利；在 IPO 中，券商不得向員工及其直系親屬帳戶出售新股，員工也不得利用任何有經濟利益的帳戶買賣 IPO 證券等等（可參考美國部份內文）。

附件三 對資格測驗與證照業務範圍之建議

一、現行資格測驗與證照制度已不符所需

(一) 廣納人才，不宜限制應考資格條件

為使我國證券從業人員能力與國際業務接軌，資格測驗之考試與證照有必要配合因應調整。以應考設定資格條件為例，我國國民教育程度不斷提高，高中職畢業已成基本學歷，大學畢業者占人口比也屢創新高，當年對應考資格條件設限之原因已不復存在。另參考日本、韓國與香港等地制度，亦未設定證照考試之應考資格條件。建議證照考試應以專業為先，廢止應考資格條件規定，除可省卻每次考試對報名者進行資格審查之繁瑣作業外，亦可避免資格認定爭議，廣納各方人才投入，使有志從事證券行業人士，能有平等機會報考。

(二) 部分與金融專業無關之業務人員，僅要求其瞭解法規遵循

現行證券業務中業務內容與金融專業無關之部分，如：開戶、徵信、申報、登打 (Key in)、會計等，依目前規定均需取得證券商業務員資格。惟其所負責業務專業性低，亦非直接面對客戶服務之業務；但身處於證券業，必須接觸公司或客戶相關之各類資料，仍應要求該等人員瞭解相關法令遵循程序。因此，可要求其僅通過「金融常識與職業道德」乙科，並於職前施以相當時數之基礎法規與業務訓練。

(三) 應提高人員專業性以符合業務拓展需求

「證交法」第 54 條第 2 項僅規定業務人員之職稱，由主管機關

定之。另僅於同條第 1 項稱證券商僱用「有價證券營業行為直接有關之業務人員」之積極與消極資格，並未對業務人員之職稱及其業務範圍為明確之定義。我國證券業歷經數十年發展，業務行為本質雖未改變，但近 10 年迅速發展之財務工程概念，使金融商品種類與資產組合操作更是多樣細緻，已非當年創設相關制度時所能預先設想。如：證券借貸人、財富管理人員、內部稽核人員及測驗模組化後風險控管人員另要求於到任前應經一定時數之資格訓練，採以訓帶考方式以補強專業性不足。主要原因也是因為現行證照制度測驗範圍並不符合專業需求，從而採取教育訓練之補強方式。彙整現行測驗科目與訓練時數如下表：

現行測驗科目與訓練時數對照表

證照	應考科目		持續進修時數與證照有效年限
證券 高級 業務 員	共同科目	金融市場常識與職業道德	效力自測驗合格日起五年內有效。
	專業科目	1. 證券交易相關法規與實務 2. 證券投資與財務分析－試卷「投資學」 3. 證券投資與財務分析－試卷「財務分析」	1. 證照有效登記期限為永久。 2. 經證券商任用後參加職前訓練，應符合在職訓練時數 3. 證券商財富管理業務專責部門管理人員除應具備高級業務員資格，並參加 24 小時「證券商財富管理業務人員訓練班」，通過考試後，取得財富管理業務人員訓練及格證明書；或取得國際認證理財規劃顧問（CFP）專業證照者。
證券 業務 員	共同科目	金融市場常識與職業道德	效力自測驗合格日起五年內有效。
	專業科目	1. 證券交易相關法規與實務 2. 證券投資與財務分析	1. 證照有效登記期限為永久。 2. 證券商財富管理業務人員應具備業務員資格。 3. 參加 24 小時「證券商財富管理業務人員訓練班」，通過考試後，取得財富管理業務人員訓練及格證明書。

資料來源：證券暨期貨市場發展基金會，本研究整理。

由上表可知，不論業務人員實際上於證券商所從事之職務範圍為何，只要非部門主管或分支機構負責人，均需通過證券業務員資格測驗，考試範圍主要為法規實務、證券投資與財務分析。但如該等人員日後需擔任更高層級之職位，又須再參加難度更高之資格測驗，惟實際上測驗之科目與範圍卻大同小異，且科目範圍亦缺乏新種金融商品與業務所需之專業知識。參考香港證照制度，改以銷售金融商品或提供服務別作為證照業務範圍之區分標準。目前證券借貸人、財富管理人員、內部稽核人員及測驗模組化後風險控管人員另要求於到任前應經一定時數之資格訓練，採以訓帶考方式以補強專業性不足。主要原因也是因為現行證照制度測驗範圍並不符合專業需求，從而採取教育訓練之補強方式。尤其證券商已開放承作財富管理業務及店頭衍生性金融商品交易，此等新種業務宜納入各該人員業務範圍及應考科目一併考量。故有必要檢討現行證照考試分級制度，非僅限於高階管理與初階業務人員兩類。

觀諸歐美採取通過專業測驗以取得資格認可，並於任職後要求進修一定時數以確保人員維持其對當時法規遵循之理解度與專業能力。我國測驗題目不僅鮮少納入新種金融商品與服務，對準備資格測驗者而言，一次準備多種科目，取得證照後卻因所屬部門，僅能登錄執行其中一種，顯不合理。尤其證照考試測驗科目廣而不精，且與國際主要市場考核方式不同，徒增與國際接軌及相互認證上的障礙。一次一科模式除可大幅降低證券從業人員準備資格測驗的壓力，並可使有志從事證券業務之人員儘速投入就業。更可有效導引證券從業人員

依其通過測驗科目擴大其執行業務之範圍，鼓勵從事證券業人員得配合業務發展步調，進行生涯規劃。

建議參考香港模式，將「金融市場」（等同我國證券市場實務）與基本證券期貨規例（等同我國證券相關法規）二種指定試卷列為基本試卷。考過即可不需加考，若欲增加其他專業領域業務，只要加考各專業科目單科即可。而主管人員所需具備之法令遵循要求較深且廣，建議應要求另行加考難度較高之證券相關法規，俾使考用合一。

二、修改「證券商負責人及業務人員管理規則」相關規定

基於「法律不溯及既往」原則，「證券商負責人及業務人員管理規則」為行政法規，故修改前取得既有資格者，或已依規定從事衍生性商品業務、負責風險控管等業務者，即不受新修正法規之內容拘束，仍得以繼續從事相關業務。換言之，本研究建議修改相關內容，並不影響現行從業人員之權益。

（一）證券業務人員

修改「人員管理規則」第2條第2項之規定，為從事股票或債券之承銷、自行買賣、受託買賣業務者，應通過「證券市場實務」及「證券相關法規」二科，其中，原「證券投資分析」乙科有關投資基本概念等內容併入「證券市場實務」測驗範圍。此外，若業務人員擔任內部稽核、結算交割及財務會計人員者應再通過「財務分析」乙科。

（二）財富管理或推介業務

欲從事財富管理或推介業務，除應先取得證券業務人員資格外，應另行通過「財富管理」乙科測驗。

(三) 證券高級業務人員

高級業務人員資格宜設定為部門主管，建議修改「人員管理規則」第 8 條有關高級業務人員定義為：有價證券承銷、自行買賣、受託買賣、結算交割、股務、財務等部門之主管及分支機構負責人，其測驗重點應以高階人員所應熟悉該管業務之法規為主。

(四) 衍生性商品業務人員

隨著衍生性金融商品日益盛行，其高風險、設計架構複雜，及資訊揭露不透明之特性，自應要求交易與推介人員必須具有相關專業知識。惟以現行證券業務人員取得資格而言，仍有專業性不足之疑慮，且於「人員管理規則」中亦無明確之定位，僅由櫃檯買賣依其市場管理需要訂定相關條款。建議於「人員管理規則」第 2 條第 2 項所定各款從事利率衍生性商品、債券衍生性商品、轉換公司債資產交換契約、結構型商品（股權連結型、保本型）、認購（售）權證及其他經主管機關核可商品之承銷、自行買賣、受託買賣業務之人員等職務者，應另行取得衍生性商品業務人員證照，證照考試科目範圍亦應符合此一資格取得條件。

(五) 風險管理人員

除原有內部控制與稽核人員外，宜另設負責系統性整合與管理金融風險之人員，包括使用風險管理機構及金融服務事業管理規則

所提供之一定方法，進行測量、評估與控制風險之行為，以監控日益增高之跨市場風險。由於風險管理具有全面性監控業務活動之性質，建議內部控制與稽核部門主管應取得風險管理人員證照。

至於證券投資分析人員是否應一併納入考量，由於證券分析人員之主管法規為「證券信託及顧問法」，此部分宜釐清該等人員於證券商內部之定位後，俟未來「金融服務業法」是否整合修訂時，再行一併討論。