

中華民國證券商業同業公會

證券商受託買賣外國有價證券業務增加仲介經紀商  
(Introductory Broker) 架構及具體作法研究

惇安法律事務所

民國九十五年十二月

## 簡 目

第一章 前言.....	10
一、 研究動機與目的.....	10
二、 研究範圍與方法.....	10
三、 研究架構.....	11
第二章 國內證券經紀商與外國有價證券交易相關業務之法律關係及證券仲介經紀商應有之法律定位.....	13
一、 前言.....	14
二、 我國目前證券經紀商有關外國有價證券交易業務之法律關係.....	14
三、 證券仲介經紀商應有之法律定位－「居間」.....	17
第三章 外國有價證券仲介經紀商法制介紹.....	18
一、 美國法制介紹.....	19
二、 香港法制介紹.....	37
三、 新加坡法制介紹.....	54
四、 結論.....	61
第四章 我國法令針對證券仲介經紀商制度應克服之問題及對應措施.....	65
一、 我國現行受託買賣外國有價證券之實務運作流程(直接受託及複委託).....	65
二、 仲介經紀商制度之實務運作流程.....	68
三、 現行受託買賣模式與仲介經紀商制度之分析與比較.....	72
四、 仲介經紀制度之可行性分析.....	74
五、 我國仲介經紀商制度之應有之規劃及應配合調整之法令.....	79
六、 結論.....	80
第五章 修法建議.....	80

詳 目

第一章 前言 .....	10
一、 研究動機與目的 .....	10
二、 研究範圍與方法 .....	10
(一) 研究範圍 .....	10
(二) 研究方法 .....	11
(三) 研究限制 .....	11
三、 研究架構 .....	11
第二章 國內證券經紀商與外國有價證券交易相關業務之法律關係及證券仲 介經紀商應有之法律定位 .....	13
一、 前言 .....	14
二、 我國目前證券經紀商有關外國有價證券交易業務之法律關係 .....	14
(一) 證券商受託買賣外國有價證券業務為「行紀」之法律關係 .....	14
(二) 證券商代理買賣外國債券業務為「代理」之法律關係 .....	16
(三) 證券商推介客戶買賣外國有價證券為「委任」之法律關係 .....	16
三、 證券仲介經紀商應有之法律定位—「居間」 .....	17
第三章 外國有價證券仲介經紀商法制介紹 .....	18
一、 美國法制介紹 .....	19
(一) 前言 .....	19
(二) 法制基礎 .....	22
1. 前言 .....	22
2. 證券仲介經紀商之特別規定 .....	22
(1) 國內交易部分 .....	22
(2) 國外交易部份 .....	27
3. 實務運作 .....	31
(1) 背景 .....	31
(2) 結算契約 .....	32
(3) 仲介經紀商 .....	33
(4) 結算經紀商 .....	34
(5) 客戶及投資人保護 .....	35
(6) 結論 .....	36
二、 香港法制介紹 .....	37
(一) 前言 .....	37

(二) 法制基礎 .....	37
1. 香港證券經紀商之一般規定.....	37
(1) 證券及期貨條例 .....	37
(2) 證券商買賣有價證券相關規定 .....	38
(3) 投資人保護規定 .....	43
2. 證券仲介經紀商適用之規定.....	44
(1) 證券仲介經紀商之相關規定 .....	44
(2) 洗錢防制 .....	45
(3) 證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則.....	49
(4) 實務交易注意事項 .....	52
3. 小結.....	53
三、 新加坡法制介紹 .....	54
(一) 前言 .....	54
(二) 新加坡證券市場架構 .....	54
1. 證券市場架構.....	54
2. 證券相關機構組織功能及運作.....	54
(1) 新加坡金融管理局 .....	54
(2) 證券業協會 .....	55
(3) 新加坡交易所 .....	55
(三) 法制基礎 .....	55
1. 新加坡證券期貨法.....	55
2. 投資人保護制度.....	58
3. 證券及期貨法有關證券仲介經紀商之相關規定.....	59
4. 小結.....	60
四、 結論 .....	61
(一) 美國部份 .....	61
1. 中心概念.....	61
2. 分類.....	61
3. 發展歷程.....	61
4. 保管.....	62
5. 客戶保護.....	62
6. 行政監管.....	62
(一) 香港部份 .....	63

1. 概念及法源依據.....	63
2. 保管.....	63
3. 客戶保護.....	63
4. 行政監管.....	63
(二) 新加坡部份 .....	64
1. 概念及法源依據.....	64
2. 保管.....	64
3. 客戶保護.....	64
4. 行政監管.....	64
第四章 我國法令針對證券仲介經紀商制度應克服之問題及對應措施 .....	65
一、 我國現行受託買賣外國有價證券之實務運作流程(直接受託及複委託).....	65
(一) 法律關係說明 .....	65
(二) 交易流程 .....	66
1. 開戶.....	66
2. 交易.....	66
3. 交割.....	67
(1) 款項交割.....	67
(2) 證券交割.....	67
(三) 小結：現行制度受託買賣外國有價證券之圖示 .....	68
二、 仲介經紀商制度之實務運作流程 .....	68
(一) 法律關係說明 .....	69
(二) 交易流程 .....	69
1. 開戶.....	69
2. 交易.....	70
3. 交割.....	71
三、 現行受託買賣模式與仲介經紀商制度之分析與比較 .....	72
(一) 增加證券商業務模式之選擇 .....	72
(二) 監理的管理首推國內推介行為的管理:.....	72
(三) 提升對投資人之保護程度:.....	72
(四) 分工作業節省營運成本:.....	73
(五) 分工作業簡化監理負擔 .....	73

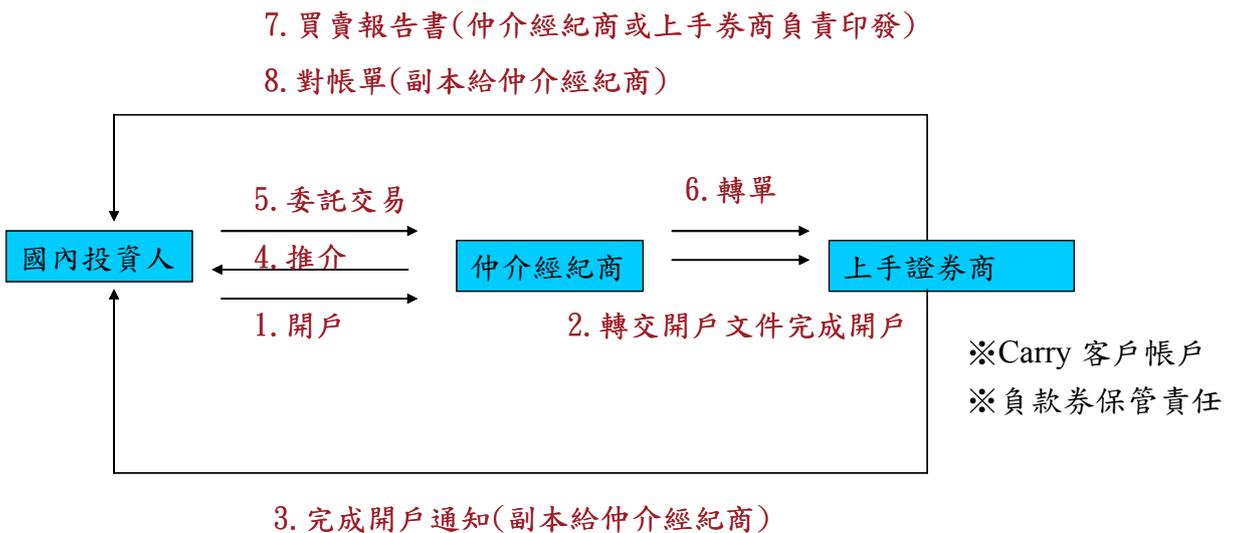
(六) 仲介經紀制度對於本國證券商及外資券商之優缺點 .....	73
四、 仲介經紀制度之可行性分析 .....	74
(一) 仲介經紀商模式可能產生之問題 .....	74
1. 法令遵循之問題.....	74
2. 投資人權益保護之問題.....	74
(1) 投資人之權益是否受到保護?.....	74
(2) 投資人權益保護之探討 .....	75
3. 主管機關監理之問題.....	76
(1) 在國內證券商仲介予國外券商之情況.....	76
(2) 在國內券商仲介予國內券商之情況 .....	77
(二) 仲介經紀商模式之可行性 .....	77
1. 對投資人而言 .....	77
2. 對國內證券商而言 .....	78
3. 對主管機關而言 .....	78
4. 就全球化角度而言 .....	78
五、 我國仲介經紀商制度之應有之規劃及應配合調整之法令 .....	79
六、 結論 .....	80
第五章 修法建議 .....	80

**【摘要】**

按證券經紀商之主要業務，係於流通市場接受客戶委託，代為買賣有價證券。而其可代為買賣之有價證券範圍，除國內有價證券外，尚包含國外有價證券，依「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」之規定，目前證券商受託買賣外國有價證券業務係以直接受託及複委託二種模式進行。後者又包涵未具條件者，以間接方式委託具有主管機關指定外國證券交易市場之會員或交易資格者進行外國有價證券交易，又稱為「複複委託」。

而仲介經紀商之制度類似於前揭複委託之制度。依其類別可按其與結算證券商之協議分為總括式及個別揭露式二種。在受託買賣外國有價證券業務，仲介經紀制度可運用在國外與國內券商間及國內與國內券商間。

目前，仲介經紀商之實務運作流程圖及說明如下：



註：此處之上手券商係指接受仲介經紀商仲介客戶之國內或國外結算證券商，因其係於仲介經紀制度中扮演後台工作處理之角色，故其除須維持客戶帳戶外，並負客戶款券之保管責任。

- (i) 投資人至國內證券商處開戶，此時，其於證券商處將有兩套須簽署之文件，其一為與仲介經紀商所簽署之仲介合約，以及如風險預告、推介合約、認識客戶文件、洗錢防制文件等；另一則為上手證券商開戶之相關文件。投資人於仲介經紀商處開戶後，仲介經紀商將協助客戶

於上手券商處開戶，並執行前台作業之相關事項後<sup>1</sup>，再將已填妥之開戶文件轉至上手證券商處，最終客戶之帳戶將開在該上手證券商。上手證券商則於開戶完成後，將開戶之重要資訊，如其與仲介經紀商間之重要約定、責任分配等事宜，通知投資人。

- (ii) 在交易之執行上，仲介經紀商之功能為協助投資人轉單至上手證券商處執行，而此時交易完成之買賣報告書及對帳單等，悉由被仲介證券商製作，至於文件之遞送，實務上，以買賣報告書而言，多半係由外國證券商透過資訊系統傳遞資料給國內證券商後，由國內證券商列印並寄發給投資人；反之，對帳單則多係由外國證券商直接寄發給國內之投資人。若欲使為仲介之國內證券商亦能獲知交易情況，該對帳單尚可副知國內證券商。
- (iii) 由於在仲介經紀制度下，客戶實際上在上手證券商處亦有開戶並由其執行客戶之指令等相關事項，因此，單純提供傳遞服務之仲介經紀商原則上無款券保管之義務。

相較於現行制度，現行受託買賣模式在法律關係上為行紀關係，投資人係先於國內證券商處開戶，再由國內之證券商以自己之名義於國外證券商處開戶代為買賣外國有價證券，因此，國外證券商之客戶係國內之證券商，而非國內之投資人。國內證券商形式上仍需負擔後台作業，包括分倉作業等。

而在仲介經紀商制度下，仲介經紀證券商負責前台(如 KYC)之工作後，將客戶轉介至上手券商處開戶，在此模式下，投資人與仲介經紀商間係居間關係，投資人亦係上手券商之客戶，故款券之流通可直接發生於投資人與上手券商間，而無須如同現行制度，由直接受託或複委託之國內證券商保管。

引進仲介經紀制度對於國內證券商而言，無論其係仲介予外國證券商或仲介予國內證券商，由於仲介經紀模式僅需處理前台作業，後台之結算交割作業則係國外證券商或該受仲介之國內券商之工作範圍，故相對之下亦可節省營運成本，使其得發展其他部份之證券業務。而在仲介至國外券商之情況下，由於法律管轄及工作分配之關係，國內主管機關之監理亦僅需對國內之證券

---

<sup>1</sup> 前台事項之內容，一般可能包括開啓並監管客戶帳戶、取得客戶個人資訊（包括其投資標的）、協助客戶建立、審閱並評估投資標的、提供匯款及結算之指示，接受並傳遞客戶匯款至結算證券商、聯繫客戶以確認交易、聯繫客戶有關保證金之要求事項、檢查客戶帳戶以及所有相關之下單，並回應客戶與此相關之需求、將客戶指示傳遞與結算證券商執行、於當地法令要求之範圍內提供客戶相關文件、提供結算證券商所要求之與帳戶有關之資訊及文件、推介服務等。

商為之，亦可節省監督資源；至於涉及外匯之部分，仲介經紀模式下與受託買賣模式亦無不同，不因此而致現行制度受影響。若能增加此制度，與原有之複委託制度配合運用，將可提供投資人更多之投資選擇，並增加證券商之業務。

惟欲引進仲介經紀商制度，可能面臨之主要問題為證券商受託買賣外國有價證券管理規則第二十六條之限制、投資人保護以及主管機關之監理等問題，惟此均得透過責任劃分以及配套措施加以突破。而就國際實務狀況觀察，外資券商以及有外國關係企業之本國證券商恐較有利從事本項業務，蓋因其可透過此種模式達到分工之效果；本國之券商則因尋求合作夥伴不易、須與外國券商負連帶責任，甚至因擔心客戶有流失之虞等因素，而就本業務處於相對不利之地位。然本國券商事實上亦可透過仲介與本國券商之方式(國內 IB)模式，以節省後台作業之成本與資源，進而參與本業務。

承前，對於仲介經紀制度引進我國之必要性分析如下：(i)由於國際市場之多樣化，投資人可直接選擇不同之國外證券市場享受不同之客戶保護，因此對於國內客戶而言，仲介經紀模式有其市場需求。(ii)就國際化之角度而言，我國之複委託買賣制度已係美國法分類下之總括式仲介經紀業務，惟針對國際間通行之個別揭露式仲介經紀制度，我國法令目前付之闕如，如能適度增加，亦有助於我國證券市場與國際之接軌並發展財富管理市場。(iii)在受託買賣外國有價證券之業務範圍內，仲介經紀商亦可取代現行之複委託模式使得國內券商亦得採行此一模式將客戶仲介至直接受託證券商或複委託證券商。綜合上述原因，仲介經紀商實有引進我國之價值。

基此，本研究建議透過修改證券商受託買賣管理規則第二十六條，及輔以證券商業同業公會訂定仲介買賣管理辦法之模式開放仲介經紀制度，並提出第五章之相關修正建議以為因應。

## 第一章 前言

### 一、研究動機與目的

按證券經紀商之主要業務，係於流通市場接受客戶委託，代為買賣有價證券。而其可代為買賣之有價證券範圍，除國內有價證券外，尚包含國外有價證券，因此，財政部證券管理委員會於民國（下同）八十年一月七日針對證券商受託買賣外國有價證券業務，以（80）台財證（二）字第 00046 號令訂定發布「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」（下稱「管理規則」），其後並歷經數次修正，最近一次為九十四年八月十五日。

依管理規則之架構，目前證券商受託買賣外國有價證券業務係以直接受託及複委託二種模式進行<sup>2</sup>。惟事實上，受託買賣之方式無論係實務運作或法律關係，均較為複雜，惟因此部份之業務成長，故就主管機關監管之角度、法律責任以及營運效率而言，恐有不足之處。因此，於我國法制規範下是否得於前揭二種模式外，另行增加一種在國際間較為廣泛接受之仲介經紀商（Introductory Broker，或Introducing Broker）型態之交易模式，以與國際市場接軌，俾有利於未來證券商跨國之發展，便有研究之價值。

### 二、研究範圍與方法

#### （一）研究範圍

本研究希望探討於我國是否得於證券商受託買賣外國有價證券之業務下，另採行仲介經紀商制度，以因應證券市場之國際化。

因此，本計畫將先行就我國證券經紀商業務現有與外國有價證券交易相關之制度進行分析，以明瞭於現行架構上實務運作有何不足及困難。其次則透過外國立法例之觀察，針對增加仲介經紀商業務之優點及必要性做一說明，並與前述業務做一法律定位之分析比較。最後，則係證券仲介經紀商於實務運作上之作業面細部規劃。

---

<sup>2</sup> 依證券商受託買賣外國有價證券管理規則第三條之規定，證券商經營受託買賣外國有價證券業務可透過本公司或其子公司、分公司、或與其具轉投資關係之具有外國證券交易市場會員資格之證券機構(直接受託)，或以以直接或間接方式委託符合條件之證券商或具外國證券交易市場會員或交易資格之證券商(複委託)辦理。

## (二) 研究方法

針對本研究關注之議題，本研究採取下列研究方法：比較法之研究、文獻分析以及實務意見交流。針對比較法研究部份，本所擬就具代表性之國外立法例（以美國為主，並於資料齊全之前提下酌情輔以新加坡、香港及英國之法規）之相關規範，進行比較分析，作為立法或制度推動方向之參考。此部份亦將透過參考國外文獻，以及於可行範圍內，與比較法制國當地之證券主管機關，證券自律機構聯繫詢問等方式，以確實瞭解當地實務運作之情形。

文獻分析方面本所將蒐集並比較前述比較法制國與證券仲介經紀商制度相關之代表性文獻。如資源允許，本所亦將針對其他證券仲介經紀商制度較為發達之具代表性之國家進行文獻及典章之搜集、整理與分析。

實務意見交流部份，則將透過座談會或其他方式廣納各會員意見，以兼顧研究結果之完整性及可行性。

## (三) 研究限制

有關洗錢防制及認識客戶政策部份之規範，因於我國境內悉依中華民國法規辦理，故非本研究之重點。

## 三、研究架構

綜上，本計畫擬就下列架構進行探討、分析與提供建議：

### (i) 前言：

略述本計劃之研究動機與目的、研究範圍、研究方法、研究限制及架構。

### (ii) 二、國內證券經紀商與外國有價證券交易相關業務之法律關係及證券仲介經紀商之法律定位：

本章將探討國內證券經紀商目前針對外國有價證券交易可經營之業務範圍之法律定位，以分析國內證券經紀商業務是否已獲得充分之發展。另將針對仲介經紀業務應有之法律定位做一完整之分析，以確立本制度之發展基礎。

(iii) 比較法之研究：

本章將針對美國、香港、新加坡等具代表性國家之證券仲介經紀商制度立法例及實務運作情形做一完整介紹，以藉此觀察評估該制度於國外之發展模式及是否有值得我國借鏡之處。

(iv) 我國法令針對證券仲介經紀商制度應克服之法律問題及對應措施：

本章將於歸結前述國外立法例及參考我國期貨交易輔助人之法規及制度後，針對我國開放證券仲介經紀商制度之效益評估、可行性以及可能面臨之問題做一評估，並就證券仲介經紀商制度應克服之法律問題及對應措施加以分析，以作為法規草擬之基礎。

(v) 修法建議（代結論）

最後，本研究將評估是以另立新法之方式或於現行法規架構下增訂仲介經紀商制度，並研擬法規草案以廣納各方意見。

## 第二章 國內證券經紀商與外國有價證券交易相關業務 之法律關係及證券仲介經紀商應有之法律定位

### 【本章導讀】

證券經紀商於流通市場扮演相當重要之地位，其依法得經營包括有價證券買賣之行紀、居間、代理及其他經主管機關核准之相關業務。其不同之法律關係中，皆有不同之要件與特色，而形成不同之設計與規範。

而就證券經紀商經營國外有價證券業務之發展而言，目前已有受託買賣外國有價證券所設計之之行紀法律關係，代理買賣外國債券之代理法律關係，以及推介外國有價證券之委任法律關係等制度。而以居間功能為主之證券商業務，目前我國則無相對應之設計。而受託買賣外國有價證券制度下雖有複受託買賣外國有價證券之制度，於其中本國券商即扮演類似於居間之角色，與外國行之有年之仲介經紀商角色相似，惟因制度設計上多所限制，未能充分符合居間法律關係之概念與特色，致實際業務之執行上多所窒礙，無法充分發展。

為使證券經紀商之功能得以更加充分發展及填補直接受託及複委託買賣外國有價證券制度之不足，可考慮完整引進國外行之有年之仲介經紀商制度 (Introducing Broker)，由於其功能係著重於報告客戶或媒介客戶予其他證券商訂約之機會，並附隨傳遞資料或訊息之服務提供，故其與客戶間將更貼近於居間之法律關係。如此將使證券商得從事之業務為行紀、居間、代理之規定得以落實。

基此，我國引進仲介經紀商制度後，其相關制度之設計宜以居間法律關係為中心。

## 一、前言

依我國證券交易法經營證券業務之證券商，可分為證券承銷商、證券自營商以及證券經紀商。而同時經營三種業務者，則為綜合證券商。其中證券經紀商係於證券流通市場中扮演重要之角色。

按我國證券商早期之發展，乃以經紀業務收入為主之專業經紀商為主力，在次之為兼營證券業務之銀行與信託投資公司，於民國七十七年證交法修正刪除第一〇一條後，使證券自營與經紀商業務得以兼營，此使我國之綜合證券商有設立之可能。其後，證券商之開設始為自由化，一方面綜合證券商大量開設，而專業經紀商之家數亦急遽增加，然此等現象於證券市場空頭來臨時，專業經紀商因面臨營業虧損，諸多專業經紀商即面臨關閉或遭受綜合證券商之合併，自民國八十年以後，專業經紀商逐漸減少，然具有經紀商業務功能之綜合券商分公司則迅速增加<sup>3</sup>。其後之發展，則為專業經紀商之經營已日漸困難，而綜合證券商之數目增加。而其後因其他金融機構跨業兼營證券商業務之開放，使得銀行等金融機構亦得兼營證券經紀商<sup>4</sup>。至此，我國證券經紀業務可能由證券經紀商、綜合證券商或其他金融機構經營。

由於證券集中市場或店頭市場買賣證券，除證券自營商外，不論為自然人或法人，均不得自行向證交所報價，而需委託證券經紀商報價買賣。故證券經紀商之主要業務，即為於流通市場接受客戶委託，代為買賣有價證券。而證券經紀商亦得針對外國有價證券提供國內投資人證券經紀服務。證券交易法第十五條及第十六條之規定，證券經紀商得經營之證券業務包括有價證券買賣之行紀、居間、代理及其他經主管機關核准之相關業務<sup>5</sup>。因此，以下將分別就此三類法律關係，探討我國目前證券經紀商有關外國有價證券交易業務之法律關係，以及證券仲介經紀商應有之法律定位。

## 二、我國目前證券經紀商有關外國有價證券交易業務之法律關係

### (一) 證券商受託買賣外國有價證券業務為「行紀」之法律關係

<sup>3</sup> 陳春山，我國證券商之業務發展趨勢及管理策略，刊載於證交資料 443 期，頁 1 至 13，台灣證券交易所民國 88 年 3 月出版。

<sup>4</sup> 請參閱證券交易法第 45 條以及證券商設置標準第 3 章之相關規定。

<sup>5</sup> 如證券經紀商受股務代理機構或信託業之委託，得於其營業處所從事委託書徵求及收受委託書之代收件業務(民國 94 年 03 月 31 日金管證二第 0940104998 號函)等。

按證券商受託買賣外國有價證券業務之法源依據為證券交易法第 44 條第 4 項所授權訂定之「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」。依其規定，證券商受託買賣外國有價證券及其對委託人委託買入有價證券權益之行使，應依該規則、各交易市場當地之法規、交易所及自律機構之規章及與委託人之約定為之。中華民國證券商業同業公會亦針對此發佈「中華民國證券商業同業公會會員受託買賣外國有價證券及承銷或再行銷售有價證券業務查察辦法」、「中華民國證券商業同業公會會員辦理受託買賣外國有價證券業務風險揭露一致性規範」、「中華民國證券商業同業公會證券商受託買賣外國有價證券場地及設備標準」、「中華民國證券商業同業公會證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」等自律規範。

證券商受託買賣外國有價證券現行架構簡述：

- (i) 證券商受託買賣外國有價證券可分為 1.直接受託或 2.複委託之方式為之<sup>6</sup>。
- (ii) 目前之制度設計下，流程大致為投資人備齊文件向直接受託或複委託證券商開立受託買賣外國有價證券戶，以及至銀行開立帳戶。
- (iii) 交易時則以電話、書面或當面委託之方式，委託證券商下單，證券商即依委託單之指示，經具符合交易所資格之總公司及關係企業(直接受託路徑)或複受託商(複委託路徑)辦理，於成交後，證券商將依約定方式回報成交結果，並於成交次日由直接受託或複委託證券商寄出買賣報告書，每月 10 日前寄出前月對帳單。
- (iv) 就款券交割流程部份，除依管理規則第十六條載明交割期限依各國規定辦理外，第十七條載明得以新臺幣或外幣由證券商指定之銀行轉撥，或由委託人直接將外幣匯至證券商於各交易市場所在地指定之銀行交割帳戶辦理交割。第十八條並載明得以書面約定買賣餘額得持續運用於買賣貨幣型基金或債券型基金。第十九條則載明有價證券部份則得由證券商及或複受託商(上手券商)保管。

複委託證券商因無具國外交易市場會員資格之關係機構，其須自行處理投資人款項轉匯，且有價證券部份係由複委託(上手)券商保管，因此(複)委託證券商須另支出處理投資人券的分倉作業成本，每複委託一層就多一層券的分倉作業，並添增風控之成本與風險。

<sup>6</sup> 參照證券商受託買賣管理規則第 3 條。

因此證券商就其受託買進之外國有價證券，除委託人為專業投資機構者外，應於交易當地保管機構開設保管專戶，以證券商自己之名義寄託存入該帳戶保管。該帳戶應標明係客戶證券專戶，並於保管契約載明係受託買進並為客戶之利益送存保管之意旨，但無須出示客戶姓名及其個別買賣紀錄。是故，證券商於受委託買賣外國有價證券後，係以自己之名義為投資人買進或賣出該外國有價證券，惟最後之利益則歸屬於投資人。

基此，於受託買賣外國有價證券之架構下，證券商與投資人間應為行紀之法律關係。所謂「行紀」，依民法第 576 條，係以自己名義為他人計算，為動產之買賣或其他商業之交易，而受報酬之營業。換言之，此時證券商為契約之當事人，對於交易相對人，自得權利並自負義務，因此，如相對人違約時，應由證券商承受其效果，投資人權益不受影響。

### **(二) 證券商代理買賣外國債券業務為「代理」之法律關係**

往常國內部分金融機構購買外國債券，都是經國內證券商受託買賣的方式處理，但此種購買管道，容易造成交割時間差異，以及交易複雜化等，而減損當初購買外國債券的運用需求，因此，實務上，國內金融機構多是直接向外國證券商購買。為因應此等實務狀況，俾提供國內金融機構特定需求下另一種交易管道，並增加證券商業務多樣化發展，以及提升國內證券商國際證券業務經驗，以及培養國際化專業證券人才。行政院金融監督管理委員會於民國 94 年 01 月 20 日以金管證二字第 0930159964 號函發佈行政命令，開放證券商得經營代理買賣外國債券業務。

由其規定觀之，證券商代理國內機構投資人買賣外國債券，國內證券商乃基於當事人之代理人立場代理交易，其權利義務關係依代理契約及書面文件等決定，而既為代理之法律關係，則其法律效果及最終之買賣權利義務關係仍係歸屬於國內投資人與國外金融機構之間。換言之，如相對人違約時，應由國內投資人自行承受其效果，與前述受託買賣之法律關係迥然不同。

### **(三) 證券商推介客戶買賣外國有價證券為「委任」之法律關係**

依中華民國證券商業同業公會證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法第二條之規定，證券商僅限於除受託買賣境外基金之情形始得向不特定多數人推介買賣外國有價證券。

針對特定人部份，證券商對特定客戶辦理推介，除應充分知悉並評估客戶之投資知識、投資經驗、財務狀況及其承受投資風險程度外，並應於推介買賣

外國有價證券前指派負責解說之業務人員向客戶說明推介買賣外國有價證券可能風險後始與客戶簽訂推介契約。

綜上，證券商提供客戶推介服務部份係受客戶委託處理外國有價證券推薦意見及研究報告之提供等相關事宜，核其性質應屬民法上之委任。

### 三、證券仲介經紀商應有之法律定位－「居間」

由前述說明可知，目前對於證券經紀商從事外國有價證券之交易業務，我國已有針對行紀、代理及委任法律關係所設之制度，惟對於「居間」乙節，則尚無可資對應之設計。事實上，在許多國家已行之有年之證券仲介經紀商即為此種「居間」之制度。

而證券仲介經紀商制度，主要係為使國內投資人得透過國內證券商之引介，直接到國外之證券商開戶並交易外國有價證券，以減輕交易所耗費之勞力、時間及費用，因此其設計上宜盡量減輕證券商之工作負擔，最終將使證券商所提供之服務範圍，除其他必要事項外，僅包含傳遞及介紹國外交易市場適合之證券商與國內之投資人。基此，證券仲介經紀商之法律關係應盡量予以單純化，以區別其與受託買賣、代理買賣等業務。

而所謂之居間，依民法第 565 條，係指當事人約定，一方為他方報告訂約之機會，或為訂約之媒介，他方給付報酬之契約。於此項法律關係下，居間人應就其所知，據實報告於各當事人，且以此為營業者，對於訂約事項及當事人之履行能力或訂立該約之能力，有調查之義務。而居間人於契約因其報告或媒介而成立時，得請求報酬。

綜上所述，證券仲介經紀商之法律關係應以「居間」為基礎。此一方面可落實證券商業務之擴展及全面性，一方面亦得明確證券仲介經紀商應有之設計架構。有鑒於我國在此方面尚未開發，以下將就他國相關法制予以介紹說明，以探究我國制度建立之可行性與規劃方向。

### 第三章 外國有價證券仲介經紀商法制介紹

#### 【本章導讀】

具推介行為者須以註冊來規範。

美國之證券仲介經紀商係指將客戶帳戶仲介或交易指示傳遞予結算證券商者，其可分為經手並傳遞客戶之有價證券及不經手客戶有價證券二種類別；又依其與結算證券商間之結算契約安排，可分為完全揭露式(fully disclosed arrangement)以及總括式(omnibus arrangements)二種型態。於美國法制中促進仲介經紀商發展之主要原因為固定佣金制之解除以及對於仲介經紀商資本淨值要求之降低。而仲介經紀商並不負責客戶款券之保管，但原則上被仲介之客戶仍視為仲介經紀商之客戶。涉及跨國部分者，若國外證券商非於美國境內勸誘客戶，則其並不需向美國證管會註冊登記，故亦無庸受到美國監理單位之規範。

香港之仲介經紀商則稱為「核准介紹經紀商(Approved Introducing Broker)」，主要係執行與客戶直接接觸，介紹證券買賣之工作，其法源依據則為第 571 章之證券及期貨條例第N章-證券及期貨(財政資源)規則第 2 條及第 58 條。型態上則類似美國不經手客戶款券之完全揭露式仲介經紀商。其不會保管客戶資產及有價證券，且除本身有故意過失因而造成客戶損失外，其並不對所介紹之人士或交易承擔法律責任。行政監管部份則無特別之規範。

新加坡依「新加坡金融管理局執照申請指引」及「證券及期貨交易法第 339 條治外法權之適用指引」規定，「證券仲介經紀商」可將客戶仲介至國外證券商，客戶直接於國外證券商開戶，非以證券仲介經紀商自己之名義代理客戶開戶。國內之證券商原則上僅提供推介服務及傳遞予國外證券商執行等，故亦無於國內處理客戶款券保管之問題。對客戶保護亦無特別規定。較特別者為新加坡證券及期貨法賦予新加坡金融管理局對「在新加坡境內從事海外上市交易之證券及期貨契約之行為」之管轄權，其精神大致與美國之立法相同。

綜觀前述各國立法例，仍係以美國之制度最為完整，而香港及新加坡之核准介紹經紀商及證券仲介經紀商則類似於美國制度下之個別揭露式之仲介經紀模式。於此模式下，其款券交割並非由仲介經紀商處理，故其不負保管義務；而客戶保護方面，因客戶與國外券商之關係將依當地國法令規定，而依美國法令國內客戶係仲介經紀商之客戶，故國內仲介經紀商應對其負責，香港法令更明文規定如因證券商本身之故意過失造成客戶損害，須承擔法律責任。

最後就監理部份，由於跨國仲介模式之特殊性，國內主管機關原則上僅能對國內證券商之前台作業進行監理，以節省監督成本，惟針對國外證券商於國內有實質上勸誘投資人之行為時，均要求外國證券商亦須登錄以受管制。

## 一、美國法制介紹

### (一) 前言

依美國 1934 年證券交易法第 15 條之規定，任何經紀商或自營商非向美國證管會註冊，不得使用郵件或州際通商之任何方法或工具，從事任何交易、勸誘或企圖勸誘買進或賣出任何證券。基此，美國對證券商業務之範圍，係採「登錄制」，亦即只要合乎一定條件，並向主管機關申報，如主管機關於法定期間內未為拒絕時，該申報自動生效，證券商即可經營該項業務<sup>7</sup>。

而證券經紀商(Broker)，依美國 1934 年證券交易法第三條(a)(4)(A)之規定，係指以他人帳戶從事使證券交易行為生效之商業活動之任何人。依此定義，任何勸誘(solicit)他人從事證券交易之人，均應向主管機關註冊為證券經紀商，而買賣有價證券，陳列報價或研究報告服務之提供，均可能被認為是一種勸誘行為。

美國證券交易法並未定義何謂「使證券交易生效」(effect transactions in securities)之行為，但法院及註釋者將其限縮為「以有意義之方式，參與證券交易行為關鍵點之行為」。此外，是否照管客戶款券，是否收取介紹費，是否以完成交易款券數額為基礎收取取費用等，均為判斷一事業體是否為證券經紀商之標準<sup>8</sup>。

而美國 1934 年證券交易法本身對於「經紀商」之界定及分類並無特別之規定，惟由西元 1992 年之規則 15c3-1 觀之，針對證券經紀商，可大別為如下之種類：

- (i) 維持客戶帳戶之證券商(Firms That Carry Customer Account，以下簡稱為「Carrying Firm」)：又可分為保管客戶款券及不保管客戶款券二類，後者係指本質上未維持客戶保證金帳戶(Margin Account)，立即將客戶款券傳遞而不另行持有客戶有價證券、不積欠客戶款券，並透過一個

<sup>7</sup> 台灣證券交易所彙編，美國證券市場相關制度，民國 93 年 7 月，頁 200。

<sup>8</sup> Laura S. Unger (Commissioner of U.S. Securities & Exchange Commission), "On-Line Brokerage: Keeping Apace of Cyberspace," modified on Nov. 11, 1999, available from <http://www.sec.gov/pdf/cybrtrmd.pdf>, 轉引自羅培方，網路證券經紀商之法令遵循與問題探討，90 年度國立台灣大學法律研究所碩士論文，頁 110。

或多個銀行帳戶執行經濟商或自營商與客戶間之金融交易者，該銀行帳戶應以「(經紀商或自營商名稱)客戶特定利益專戶」(Special Account for the Exclusive Benefit of Customers of (name of the broker or dealer)) 名義為之，其資本額之要求相對較低。

- (ii) 仲介經紀商(Introducing Firm)：係指在完全揭露之基礎下將交易、客戶、經紀商或自營商帳戶仲介予其他已註冊登記之經紀商或自營商者，又可分為經手並傳遞客戶有價證券及不經手客戶有價證券二種類別。
- (iii) 交易共同基金股份及其他股份帳戶之經紀商(Brokers That Transact Business in Mutual Fund Shares and Certain Other Share Accounts)
- (iv) 其他類別之經紀商(All Other Brokers)。

證券仲介經紀商(Introducing Brokerage Firm)於美國證券市場係一相當普遍之態樣，其係指「An introducing broker-dealer is one that has a contractual arrangement with another firm, known as the carrying or clearing firm, under which the carrying firm agrees to perform certain services for the introducing firm. Usually, the introducing firm submits its customer accounts and customer orders to the carrying firm, which executes the orders and carries the account. The carrying firm's duties include the proper disposition of the customer funds and securities after trade date, the custody of customer securities and funds, and the recordkeeping associated with carrying customer accounts.」。相對於證券仲介經紀商者則為所謂結算證券商(Clearing Firm，亦有譯為證券交割公司者)，係指「An organization which works with the exchanges to handle confirmation, delivery and settlement of transactions. Such corporations play a key role in ensuring that executed trades are settled within a specified period of time and in an efficient manner. also called clearing corporation or clearing house.」。

證券仲介經紀商之數目自西元 1975 年至 2001 年止，由 564 家增加至 4859 家，增加之比率高達百分之九百<sup>9</sup>。一般而言，證券仲介經紀商規模往往較小且較無眾所熟知者，惟其於美國境內之每日交易量卻佔相當之比例<sup>10</sup>。

於歷史發展上，證券仲介經紀商之大量增加緣起於西元 1967 年至 1970 間之「紙上作業危機」(Paperwork Crisis)<sup>11</sup>。該危機於西元 1960 年後期幾乎癱瘓

<sup>9</sup> Minnerop, Henry F. "Clearing Arrangements," *Business Lawyer*, May 2003 at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/articles/582269-1.html>> (hereafter *Clearing Arrangements*).

<sup>10</sup> Id.

<sup>11</sup> "Comments of Securities Industry Association on S7-25-02," email to Securities and Exchange Commission, Sept 10, 2002, at <<http://www.sec.gov/rules/proposed/s72502/aesorcher1.htm>> (hereafter *Comments*).其係指 1960 年代末期證券商仍然對每一筆交易採取實體股票及支票交

了華爾街，且導致許多公司倒閉<sup>12</sup>。於該危機期間，華爾街為日益增加之交易所癱瘓，其數量之多導致於該危機最白熱化時，美國之交易市場不但縮短交易時間，甚至須於週三完全關閉交易市場<sup>13</sup>。

為解決前述之危機，美國證券交易管理委員會(Securities and Exchange Commission，以下簡稱「證管會」)於西元 1975 年頒布新法令以鼓勵建立「立即且正確結算及交割之證券交易」新系統<sup>14</sup>。該法令係針對 1934 年證券交易法之修正，其不但促使證券仲介經紀商數量增加，且亦使更具效率之結算及交割系統開始發展<sup>15</sup>。

由於並非所有證券商規模均足以承擔證券交易之前台及後台工作(結算證券商)，證券仲介經紀商及結算證券商(Clearing Firm)間之分工便為處理證券交易一有效率之方法<sup>16</sup>。相較於前述危機期間每日一千四百萬至一千六百萬股之交易量便癱瘓了華爾街，目前證券業每日可以更短之交割期間處理超過三十億筆之交易<sup>17</sup>。證管會及證券相關證券自律機構(Self-Regulatory Organization, SROs)，如紐約證券交易所(New York Stock Exchange)以及美國證券商公會(National Association of Securities Dealer; NASD)等，皆於前述危機後制定相關規定以區分證券仲介經紀商及結算經紀商之個別性。

本節擬先針對美國規範證券仲介經紀商及其結算安排之法規架構做一說明。其次針對證券仲介經紀商與結算證券商於美國境內之實務運作狀況及關係做一介紹。最後部分將對證券仲介經紀商、外國結算證券商以及證管會與此相關之海外議題做一檢視。

---

割。數以百計的信差帶著整袋的支票及股票穿梭在華爾街，而由於紐約證交所每日處理的交易量高達 1 千萬股至 1 萬 2 千萬股，證券商幾乎埋首於紙上作業，於是發生錯誤的風險逐漸增加。這項危機是如此之嚴重，為了減少這些積壓的文件，交易所必須在每星期三休市，並且縮短每日之交易時間，此亦為其集中保管帳簿劃撥制度產生之原因。

<sup>12</sup> *Clearing Arrangements*, supra note 1.

<sup>13</sup> Id at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/articles/582269-2.html>>

<sup>14</sup> Id

<sup>15</sup> Id

<sup>16</sup> See Minnerop, Henry F. "The Role and Regulation of Clearing Brokers," *Business Lawyer*, May 1993 at <<http://allbusiness.com/periodicals/article/371754-1.html>> (hereafter *Role and Regulation*).

<sup>17</sup> *Clearing Arrangements*, supra note 8.

## (二) 法制基礎

### 1. 前言

於美國，證券仲介經紀商一般享有較為優惠之法規待遇。例如，經紀自營商於「立即傳遞客戶資金及證券至結算經紀商或自營商」之前提下，可豁免美國 1934 年證券交易法下之規則 15c3-3 之持有及控制要求<sup>18</sup>。而仲介經紀商之資本額亦相對較低<sup>19</sup>。而且，仲介經紀商亦得於結算經紀商保管部分資訊時豁免部分法規要求之資訊保存義務<sup>20</sup>。

於西元 1975 年以前，證券仲介經紀商係以相對較為劣勢之條件營運，故當時其數量亦相對較少。於「紙上作業危機」後，現實反映出當時之市場機制無法管理日益增加之交易量。於 1975 年，主管機關修訂 1934 年證券交易法，其修正亦促進結算協議以及仲介經紀商數量之增加，而證券市場之效率也隨之增加。

### 2. 證券仲介經紀商之特別規定

#### (1) 國內交易部分

##### I. 促使證券仲介經紀商數量增加之關鍵

##### (I) 固定佣金制之解除

於 1975 年 5 月 1 日，美國證管會解除了對佣金之管制(即一般所謂固定佣金制)<sup>21</sup>。於 5 月 1 日前，包括結算證券商在內之所有證券商，均須依各證券交

<sup>18</sup> Fitzpatrick, William J. and Carman, Ronald T. "An Analysis of the Business and Legal Relationship Between Introducing and Carrying Brokers," *Business Lawyer*, Nov. 1984 (hereafter *Analysis*). 按 Rule 15c3-3 為一客戶保護法規。該法規禁止證券經紀自營商使用客戶之資產來融通本身之投資、有價證券庫存、或營運費用。此一法規亦要求證券經紀自營商必須實際持有或控制其客戶之有價證券。這些規定之目的在於保護證券商之客戶，以確保證券商必須進行清算時，手邊有足夠的現金與有價證券並得以迅速將客戶資產返還本人，詳參台灣證券交易所彙編，美國證券市場相關制度，頁 201，該文可由下列網址瀏覽：

<http://w3.tse.com.tw/plan/report/R4America93.pdf#search=%22Rule%2015c3-3%22>。(visited on August 10, 2006)

<sup>19</sup> *Id.*

<sup>20</sup> *Id.*

<sup>21</sup> May 1, 1975 is called "May Day" in the securities industry. The title granted May 1, 1975 reflects the significance of the regulations enacted. See *Clearing Arrangements* at

易所之要求針對其於該交易所所執行之交易收取一最低數額之佣金<sup>22</sup>。此種要求使證券仲介經紀商處於相對之劣勢<sup>23</sup>。為達成一定之預定獲利，證券仲介經紀商亦須將前述之強制最低佣金列入考量<sup>24</sup>。

於證管會解除前述固定最低佣金之限制後，對自行結算證券商之不利因素亦隨之消弭<sup>25</sup>，在無此限制下，證券仲介經紀商及結算證券商便可自由協議應給付結算證券商之佣金<sup>26</sup>。此即證券仲介經紀商之數量於西元 1975 年後急速增加之原因<sup>27</sup>。換言之，一般以為固定佣金制之變革將引發包括佣金價格戰在內的不利影響，如利潤降低，甚至整體證券業之虧損。然事實上自由協商之佣金制的實施使可促使證券商間之價格競爭合法化，迫使證券商強調特色化經營等，亦使原本小型之證券商有脫穎而出之機會。

## (II) 資本淨值之修正

證管會亦於西元 1992 年發布針對一九三四年證券交易法施行細則 Rule 15c3-1 之修正<sup>28</sup>，採取較為寬鬆之資本淨值法則，此亦為促使證券仲介經紀商數目增加之原因。新資本淨值針對證券商所經營之業務風險高低不同分別要求其資本淨值，如未實際接觸客戶款券之證券仲介經紀商需維持至少美金 5000 元之淨資本以維持其營運，惟須符合下列條件：

- (i) 其於資訊充分揭露之基礎下，仲介客戶至另一具完全充足資本之證券結算商；
- (ii) 該仲介經紀商立即將客戶之資金及證券轉給結算證券商<sup>29</sup>。

而經手客戶款券之證券仲介經紀商，其最低之淨資本要求為美金 50,000 元。

反之，接受證券仲介經紀商仲介客戶之結算證券商需維持一不低於美金 250,000 之資本淨值<sup>30</sup>。

---

<<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-8.html>>, supra note 8.

<sup>22</sup> *Role and Regulation* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/371754-3.html>>, supra note 15.

<sup>23</sup> *Id.*

<sup>24</sup> *Id.*

<sup>25</sup> *Id.*

<sup>26</sup> *Id.*

<sup>27</sup> *Id.*

<sup>28</sup> Rule 15c3-1 為資本淨額法則(net capital rule)，該法規要求美依證券經紀自營商維持一定程度之資本，俾使證券經紀自營商德以因應客戶、其他證券經紀自營商以及其他債權人之索賠，詳參台灣證券交易所彙編，美國證券市場相關制度，民國 93 年 7 月，頁 201。

<sup>29</sup> *Id.*

<sup>30</sup> See *Role and Regulation* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/371754-2.html>>, supra note 15. Also see Electronic Code of Federal Regulations (e-CFR), GPO Access, at <<http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr&rgn=div6&view=text&node=12:4.0.1.2.13.1>>

按如何處理客戶之款券，會因不同仲介經紀商與結算證券商間之協議而有不同。某些狀況中，客戶會將款券交付予仲介經紀商後，由其轉交予結算證券商；部份情形則是客戶會直接將款券交付予結算證券商。

## II. 其他重要法規歷程

### (I) 西元一九八二年之修正

證管會於西元一九八二年核准紐約證券交易所規則 382 及 405 之修正<sup>31</sup>。本次修正之重要意義係釐清了證券仲介經紀商與結算證券商之關係。於本次修正前，於紐約證券交易所之結算證券商有義務監督證券仲介經紀商之交易及運作<sup>32</sup>。而且，其亦有負擔「認識客戶」之責任，例如設立客戶投資標的以及決定推薦投資之適合性 (suitability)<sup>33</sup>。因此，於修法前，證券仲介經紀商以及結算證券商對客戶負有重複之義務<sup>34</sup>。一九八二年之修法，使結算證券商免於前述之強制認識客戶責任，且允許結算證券商僅對透過與仲介經紀商間之協議及合約所特別委託之任務負擔責任<sup>35</sup>。

簡之，1982 年之修正使證券仲介經紀商及結算證券商得依契約自由原則協議雙方於執行特定任務時之責任分工<sup>36</sup>。一般而言，此係指證券仲介經紀商需自行負責「認識客戶」，而結算證券商僅負責交易之進行。藉消除前述之重複責任，以及開放自由締約之結果，促使證券產業對於財務資源更有效率之運用。

### (II) 一九九九年修正

於一連串之證券仲介經紀商詐欺事件後，證管會於西元一九九九年針對紐約證券交易所規則 382 以及美國證券商公會規則 3230 等核准了另一修正。當時涉入前述詐欺之證券仲介經紀商不但詐騙客戶，亦有造成其結算證券商倒閉

---

&idno=12> last visited June 2006, (hereafter *Net Capital Rule*).另亦可參閱王敏娟，如何提升專業證券經紀商之競爭力，刊載於證交資料 489 期，民國 92 年 1 月，頁 58-59。

<sup>31</sup> *Role and Regulation* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/371754-4.html>>, supra note 15.

<sup>32</sup> *Id.*

<sup>33</sup> *Clearing Arrangements* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-9.html>>, supra note 8.

<sup>34</sup> 結算證券商之KYC責任亦曾為仲介經紀商之責任，參閱*Clearing Arrangements* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-9.html>>, supra note 8

<sup>35</sup> *Id.*

<sup>36</sup> *Id.*

者<sup>37</sup>。

於經歷「micro cap」詐欺後，許多美國境內之證券業開始反省是否應賦予結算證券商對證券仲介經紀商之行為以及運作有較大之責任<sup>38</sup>。但一九九九年之修正並非加重結算證券商之責任，而係再次肯定證券仲介經紀商與結算證券商間之獨立性。

此針對紐約證交所規則 382 及美國證券商公會規則 3230 之修正，賦予結算證券商更多之報告義務以及資料保存責任<sup>39</sup>。於新修正之規則下，結算證券商有義務提供其證券仲介經紀商有關其妥適性及客戶交易活動之例外報告以及其他報告<sup>40</sup>，使其得監管帳戶之交易。報告之內容包括如業務員於個別客戶買賣交易中所收取之佣金資訊等<sup>41</sup>。因此，本次修正之目的並非要求結算證券商對其證券仲介經紀商之銷售運作情形加以監督，而係使證券仲介經紀商得利用前述報告監督其所屬人員之銷售運作情形<sup>42</sup>。

一九九九年之另一修正則強制結算證券商須將其所接獲有關證券仲介經紀商之客戶申訴或類似情形，向證券仲介經紀商以及該證券商之指定檢查機關（Designed Examining Authority, DEA）報告<sup>43</sup>。

一九九九年之修正亦確認自律機構組織（SRO）有監督證券仲介經紀商之法律責任<sup>44</sup>。舉例而言，紐約證券交易所附註說明有關 382 規則之修正目的，係為「提供自律機構組織有關下轄組織所接獲關於證券仲介經紀商之運作或責任之客戶申訴之申報機制」<sup>45</sup>。惟此部分修正之目的亦非加諸結算證券商額外監督客戶帳戶之責任；且並無變更仲介經紀商與結算證券商基本法律關係之意圖。

<sup>37</sup> Id.

<sup>38</sup> See generally Office of NYS Attorney General Eliot Spitzer, “Report on Micro-Cap Fraud: Clearing House Practices,” at <<http://www.oag.state.ny.us/investors/microcap97/report97d.html>>, last visited June 22, 2006.

<sup>39</sup> Santangelo, Betty and Velona, Jess, “SEC Approves NYSE and NASD Rules Regarding Responsibilities of Securities Clearing Firms for Their Introducing Brokers,” *Schulte Roth & Zabel LLP Publications*, Summer 1999 at <<http://www.srz.com/publications/publicationsDetail.aspx?publicationId=1287>> last visited June 22, 2006 (hereafter *SRZ Publications*).

<sup>40</sup> *Clearing Arrangements* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-10.html>>, supra note 8. 一般而言，仲介經紀商與結算證券商將於協商結算契約時，或每年定期由結算證券商提出所有力外報告及其他可協助仲介經紀商監督及監控其客戶帳戶之報告清單，再由仲介經紀商通知結算證券商其需提供哪些報告。

<sup>41</sup> Id.

<sup>42</sup> Id.

<sup>43</sup> *SRZ Publications*, supra note 37

<sup>44</sup> *Clearing Arrangements* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-10.html>>, supra note 8.

<sup>45</sup> Id.

### (III) 美國愛國者法 (USA Patriot Act)

於西元二〇〇一年十月二十六日，美國愛國者法案成為正式法律<sup>46</sup>。該法案針對包括證券仲介經紀商及結算證券商在內之金融機構規範了許多洗錢防制規則<sup>47</sup>。本法要求金融機構須採取完整之洗錢防制計畫，而該洗錢防制計畫需包含下列四要素：

- (i) 偵測洗錢事件之政策及程序；
- (ii) 指定法令遵循人員監督前述政策及程序之執行；
- (iii) 持續有關防制及偵測洗錢事件之員工教育訓練；以及
- (iv) 採取獨立之查核系統以測試整體組織之遵循情形<sup>48</sup>。

於新法中，亦要求證券經紀自營商(broker-dealer)於客戶開戶時需建立客戶辨識系統 (Customer Identification Programs, CIP's) 以獲取客戶資訊，確認其身份證明以及確認其名稱是否為政府清單中已知或有嫌疑之恐部份子<sup>49</sup>。

愛國者法第 326 Section亦允許證券仲介經紀商及結算證券商間得協議配置雙方有關前述之客戶辨識系統責任。該法亦允許經紀自營商於合理且符合特定狀況之前提下，可採取其他金融機構之確認結果<sup>50</sup>。

本法亦本於證券仲介經紀商以及結算證券商之獨立性立場，且尊重雙方之議約機制。須特別說明者，於本法案通過前，證券仲介經紀商須對所有之認識客戶政策負責<sup>51</sup>，但須辨明者為前述之客戶身份確認責任係為洗錢防制之要求而產生，而認識客戶責任則係為保障客戶投資所必要。二者雖皆與客戶個人資訊有關，但目的卻迥然不同。本法藉允許雙方將客戶辨識義務配置於證券仲介經紀商，維持了傳統證券仲介經紀商及結算證券商二者間之功能配置。

---

<sup>46</sup> Id. at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-11.html>>.

<sup>47</sup> Id.

<sup>48</sup> Id.

<sup>49</sup> Comments, supra note 10.

<sup>50</sup> The responsible financial institution must be regulated by a rule implementing 31 U.S.C Sec. 5318h, be regulated by a federal function regulator, and the parties must enter an agreement where the responsible financial institution agrees to annually certify it has implemented its anti-money laundering policies. See *Clearing Arrangements* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-11.html>>.

<sup>51</sup> Id.

### III. 款券保管與客戶保護

#### (I) 保管

依美國之規則 15c3-3(b)(3)之規定，證券經紀自營商需實際持有或控制客戶之有價證券，以確保證券商如需清算時，有足夠之現金與有價證券，並得迅速將客戶之資產返還本人，惟此於立即將客戶之有價證券及資金傳遞予接受客戶開戶之結算證券商，且該結算證券商係依規則 17a-3 及 17a-4 保管及保存業務相關之帳冊、記錄之仲介經紀商並不適用。換言之，仲介經紀商並無客戶款券之保管義務。

#### (II) 客戶保護

依美國之規則 15c3-3 對於「客戶」之界定，係指經紀商或自營商為其帳戶收受、取得或持有其資金或有價證券之人(any person from whom or on whose behalf a broker or dealer has received or acquired or holds funds or securities for the account of that person)，惟此於立即將客戶之有價證券及資金傳遞予接受客戶開戶之結算證券商，且該結算證券商係依規則 17a-3 及 17a-4 保管及保存業務相關之帳冊、記錄之仲介經紀商並不適用。換言之，原則上被仲介之客戶仍係仲介經紀商之客戶，而非結算證券商之客戶，由仲介經紀商對其負責。但為保護投資人，於 1970 年證券投資人保護條例以及每國證管會之金融責任及資本淨值法則之要求下，結算證券商亦須對被仲介之客戶負責或符合保護該客戶之財務要求等。此種原則上將被仲介之客戶視為仲介經紀商之客戶之作法，於國內證券經紀商仲介客戶至海外之情形，亦有助於主管機關之監理。

#### (2) 國外交易部份

##### I. 前言

二十世紀經歷並見證了各國經濟發展的全球化。有價證券之國際交易因不同國家間之經濟連結日益頻繁而更加蓬勃發展<sup>52</sup>。

美國證管會尚未制定以證券市場國際化為規範重心之法規架構，然而，面對全球化的腳步加快，美國證管會也希望能在國內投資人利益保護以及促進全

---

<sup>52</sup> See generally Securities and Exchange Commission, “Request for Comments on Issues Concerning Internationalization of the World Securities Markets,” 50 FR 16302, Release No. 34-21958, File No. S7-16-85, Apr. 25, 1985 (hereinafter *Internationalization*).

球證券交易之發展間取得一平衡點<sup>53</sup>。目前，註冊登記之要求適用於大部分向美國投資人勸誘投資之外國證券經紀自營商。此種註冊登記之要求可確保美國投資人於此種交易模式下亦可受到美國境內管制證券經紀自營商活動之法規保護。然而，該註冊登記之要求並非欲阻礙外國證券經紀自營商提供美國境內投資人國際性之證券服務。於 15(a)-6 規則中，可看出美國證管會對於發展證券市場國際化之努力。

## II. 註冊登記要求

一般而言，所有證券經紀自營商均須於美國證管會註冊登記，並加入如紐約證券交易所或美國證券商公會等自律機構<sup>54</sup>。1934 年證券交易法 Section 15(a)(1) 要求所有使用郵件系統或其他州際交易方式以「實現或招攬或企圖招攬證券交易」者須註冊登記<sup>55</sup>。因此，任何外國證券經紀自營商於美國境內勸誘或意圖勸誘任何美國境內投資人從事證券交易者，亦應向美國證管會註冊登記。

註冊登記之要求使證券經紀自營商受高標準及嚴格法規範之管制。首先，證券經紀自營商須填寫 Form BD 申請書，並提交證管會<sup>56</sup>。Form BD 要求揭露一般營業資訊及先前之證券相關活動是否有違反法規之紀錄<sup>57</sup>。一旦註冊登記後，證券經紀自營商便將受美國證管會或證券自律機構之監理<sup>58</sup>。其亦將使證券經紀自營商受嚴格之資料保存、申報要求以及財務要求之管制<sup>59</sup>，或須符合更進一步之營運能量、教育訓練以及經驗要求<sup>60</sup>。如前所述，註冊登記亦須符合一定之淨資產及資本額要求<sup>61</sup>。

於美國證管會註冊登記後，證券經紀自營商須加入自律機構為其會員。自律機構亦有其會員標準及入會程序。以成為美國證券商公會之會員為例，註冊登記須通過其有關證券市場、證券業以及其法規架構之檢驗<sup>62</sup>。而成為自律

<sup>53</sup> See Securities and Exchange Commission, “Regulation of Exchanges,” 1997 SEC Lexis 1178, Release No. 34-38672, File No. S7-16-97, May 23, 1997 available at <<http://www.sec.gov/rules/concept/3438672.txt>> (hereafter *Regulation of Exchanges*).

<sup>54</sup> See Securities and Exchange Commission, “Guide to Broker-Dealer Registration,” Dec. 2005, available at <[http://www.sec.gov/divisions/marketreg/bd\\_guide.htm](http://www.sec.gov/divisions/marketreg/bd_guide.htm)>.

<sup>55</sup> See “Federal Securities and Exchange Act of 1934, Ch. 3: Regulation of Brokers and Dealers” (Mathew Bender & Co. 2006) (hereafter *Regulation of Brokers and Dealers*).

<sup>56</sup> See *Regulation of Exchanges*, supra note 102.

<sup>57</sup> *Regulation of Brokers and Dealers*, supra note 105.

<sup>58</sup> Id.

<sup>59</sup> Id.

<sup>60</sup> Id.

<sup>61</sup> Id.

<sup>62</sup> National Association of Securities Dealers, “Qualifications: An Explanation of NASD Registration and Qualification Requirements,” at

機構之會員後，亦須受其內規管制。

而註冊後之業務經營，於符合相關法令要求(如資本額、資本適足率等)下，業務之經營係採「登錄制」，已如前述。

### III. 外國證券經紀自營商之豁免

於西元一九八九年，美國證管會採取 15(a)-6 規則以提供國外證券經紀自營商之註冊豁免依據<sup>63</sup>。此立法基礎係為促進證券產業之國際化<sup>64</sup>。

15(a)-6 規則允許外國證券經紀自營商於下述條件下，可豁免註冊登記義務：

- (i) 於美國境外完成證券交易，惟該交易須非在美國境內招攬者；
- (ii) 提供研究報告予主要美國機構投資人，以及基於此報告完成報告所討論之證券交易者；
- (iii) 勸誘並與美國機構投資人完成交易，惟該交易係透過於美國已註冊登記之經紀自營商；以及
- (iv) 藉由於美國註冊登記之證券經紀自營商或其他金融機構實行或招攬證券交易<sup>65</sup>。

簡而言之，僅有外國券商主動引誘美國人民進行有價證券的交易時，方始需要向美國證管會登記。相反的，若是美國人民在外國券商無任何引誘的情況下，主動與該外國券商接觸，並進行有價證券的交易時，現行美國證管會證券交易法規則則明白地免除該外國券商的登記義務。

然而，雖 15(a)-6 規則係為促進國際交易所設計，惟其僅提供極為有限之豁免。一般而言，當國外之證券經紀自營商勸誘交易時，前述豁免僅適用於部份特定狀況，且該投資人須為機構投資人。另外，美國證管會對於「勸誘」採取廣義之解釋<sup>66</sup>，即使是國內仲介經紀商以及國外結算證券商簽署結算契約，亦構成「勸誘」。美國證管會亦明示只要國外結算證券商持有美國投資人

---

<<http://www.nasd.com/RegistrationQualifications/index.htm>>, last visited July 4, 2006.

<sup>63</sup> Ball, Aaron C. and Thomas, Rus R., "Rule 15a-6 and Beyond: Are U.S. Rules for Non-U.S. Broker Dealers Workable in Today's Global Marketplace?" 29 U. Balt. L. Rev. 175 (2000) (hereinafter *Rule 15a-6 and Beyond*).

<sup>64</sup> Securities and Exchange Commission, "Registration Requirements for Foreign Broker-Dealers," 54 FR 30013, Release No. 105, File No. S7-11-88, July 13, 1989 available at <<http://www.sec.gov/rules/final/34-27017.pdf>>.

<sup>65</sup> American Bar Association, Subcommittee on Annual Review, "Significant 1989 Regulatory Developments," 45 Bus. Law. 1259 (May 1990).

<sup>66</sup> *Rule 15a-6 and Beyond*, supra note 112.

之資金或有價證券，該國外證券商便需於美國註冊登記<sup>67</sup>。

#### IV. 小結

綜上所述，加諸於國外證券經紀自營商之註冊登記要求對證券交易限制之意義似高於便利國際化之證券交易。美國證管會採取規則 15(a)-6 之用意係為鼓勵證券市場之國際化，然而，其允許國外證券商得豁免登記之情形相當有限，其主要目的應係為保護美國境內投資人。蓋美國之證券相關單位均有責確保證券市場之公平性及安全，因此，透過註冊登記之要求加以監管可謂最簡便有效之作法。若無此道程序，則對於國內投資人之保護便相形降低<sup>68</sup>。

---

<sup>67</sup> Id.

<sup>68</sup> *Internationalization*, supra note 101.

### 3. 實務運作

#### (1) 背景

典型的證券交易牽涉許多步驟，這些步驟包含：

- (i) 開啟、同意和監控客戶帳戶；
- (ii) 提供投資建議或接受客戶指令；
- (iii) 執行客戶指令；
- (iv) 擴大融資融券帳戶的信貸額度；
- (v) 提供客戶執行指令的書面確認；
- (vi) 從客戶接收或傳遞予客戶基金或證券
- (vii) 保存反應交易的紀錄，包括客戶帳戶每月的譯文或週期性的陳述；
- (viii) 提供客戶基金和證券的保管；
- (ix) 對客戶有效之交易進行結算和交割<sup>69</sup>

得執行所有上述功能之證券商稱為「自行結算經紀商」(Self Clearing Firm)<sup>70</sup>。如Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Charles Schwab 為少數自行結算經紀商的例子<sup>71</sup>。這些自行結算證券商由於規模龐大，加上內部組織之分工(如由其分公司擔任類似仲介經紀商之前台角色，而總公司則處理結算證券商、Carrying Firm等後台工作，使功能可相互涵蓋)。通常，這些自行結算經紀商的規模要比典型的仲介經紀商及結算證券商來得大<sup>72</sup>。

非自行結算經紀商可再區分為仲介經紀商及結算經紀商。仲介經紀商執行所有直接有關客戶接觸的功能(功能 1 和 2)和偶爾執行客戶命令(功能 3)<sup>73</sup>。這些仲介經紀商的功能稱為「前部」(front office)功能。另一方面，結算經紀商執行「後部」功能，例如：結算和交割(功能 4-9)<sup>74</sup>。

結算交易需要相當的資本、專業技術和知識。仲介經紀商通常規模較小而可能欠缺資本和能力為自行結算<sup>75</sup>。因此，交易後，仲介經紀商可藉由客戶命令或授權，外包實際的結算工作給結算經紀商。仲介經紀商可外包部分客戶交易的結算工作使得仲介經紀商得以運作<sup>76</sup>。若非如此，證券相關服務提供

<sup>69</sup> *Role and Regulation* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/371754-3.html>>, supra note 8.

<sup>70</sup> *Id.*

<sup>71</sup> *Id.*

<sup>72</sup> *Id.*

<sup>73</sup> *Id.*

<sup>74</sup> *Id.*

<sup>75</sup> See *Net Capital Rule*, supra note 28.

<sup>76</sup> *Role and Regulation* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/371754-4.html>>, supra

者此一領域將會縮小成只剩大型且資本充足的自行結算經紀商。因此，可外包後部功能使得市場更為多元化及更具競爭性。

## (2) 結算契約

結算契約乃仲介經紀商和結算經紀商間所定之契約。在結算契約內，仲介經紀商和結算經紀商可自由的分配彼此間的義務<sup>77</sup>。

結算經紀商提供多樣服務。依據結算契約內所訂之情況，仲介經紀商和結算經紀商個別的義務會因每一契約而有所不同。在某些結算契約中，仲介經紀商提供客戶的指令予結算經紀商<sup>78</sup>。結算經紀商接著繼續執行並完成交易<sup>79</sup>。在一些契約中，仲介經紀商執行自己的交易，而後報告予結算經紀商使其能完成後部和出納工作<sup>80</sup>。在另一些契約中，結算經紀商僅執行記錄和確認功能，而仲介經紀商仍維持自己的出納運作<sup>81</sup>。總而言之，仲介經紀商可自行決定要維持哪些後部功能，再與結算經紀商或其他金融機構訂約，使其執行其他證券交易所需必要的功能<sup>82</sup>。

部份仲介經紀商選擇不直接與結算經紀商訂約使之執行結算服務<sup>83</sup>。原因之一乃因仲介經紀商無法滿足結算經紀商財務上的需求<sup>84</sup>。在此情況下，仲介經紀商可與另一仲介經紀商訂約使其提供結算服務。在稱為「揸負式」(piggybacking) 安排下，仲介經紀商與另一有和結算經紀商直接訂約的仲介經紀商或中間商 (intermediary firm) 訂約<sup>85</sup>。在此安排下，中間商與結算經紀商訂約以結算中間商和仲介經紀商所揸負之經紀商的結算業務<sup>86</sup>。

結算契約有兩種特殊的型態：完全揭露式安排 (fully disclosed arrangements)

note 15.

<sup>77</sup> Id.

<sup>78</sup> *Clearing Arrangements* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-9.html>>, supra note 8.

<sup>79</sup> The KYC responsibilities of the clearing firm were also the responsibility of the introducing firm.

<sup>80</sup> *Clearing Arrangements* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-9.html>>, supra note 8.

<sup>81</sup> Id.

<sup>82</sup> Id.

<sup>83</sup> Id.

<sup>84</sup> See generally Office of NYS Attorney General Eliot Spitzer, "Report on Micro-Cap Fraud: Clearing House Practices," at <<http://www.oag.state.ny.us/investors/microcap97/report97d.html>>, last visited June 22, 2006.

<sup>85</sup> Santangelo, Betty and Velona, Jess, "SEC Approves NYSE and NASD Rules Regarding Responsibilities of Securities Clearing Firms for Their Introducing Brokers," *Schulte Roth & Zabel LLP Publications*, Summer 1999 at <<http://www.srz.com/publications/publicationsDetail.aspx?publicationId=1287>> last visited June 22, 2006 (hereafter *SRZ Publications*).

<sup>86</sup> *Clearing Arrangements* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-10.html>>, supra note 8.

和總括式安排 (omnibus arrangements)<sup>87</sup>。在完全揭露式安排下，仲介經紀商揭露各別客戶予結算經紀商<sup>88</sup>。結算經紀商建立並紀錄被仲介的客戶帳戶名字然後在自己的淨資本下「搬運」<sup>89</sup>這些帳戶<sup>90</sup>。此外，結算經紀商亦準備交易確認函和每月說明文件予被仲介之客戶<sup>91</sup>，其並須發出書面通知告知這些客戶關於他們的仲介經紀商已和結算經紀商締約且結算經紀商將要搬動他們帳戶<sup>92</sup>。另一方面，在總括式安排下，仲介經紀商和結算經紀商間維持單一帳戶<sup>93</sup>。仲介經紀商保持其每一客戶的紀錄並提供交易確認函和每月說明文件予其客戶<sup>94</sup>。在總括式安排下，結算經紀商與被仲介客戶之間並無接觸<sup>95</sup>。

### (3) 仲介經紀商

仲介經紀商執行前部功能，例如：徵求潛在客戶、允許開新戶、監督客戶交易、決定客戶投資目標、判斷客戶的仲介商所為之建議適當與否<sup>96</sup>。在某些情況下，仲介經紀商直接和造市者 (Market Maker) 或交易所 (Exchange) 為交易，其後確認其結算經紀商為結算服務<sup>97</sup>。仲介經紀商收集並利用所有和客戶相關的資料 (例如：姓名、地址、社會安全密碼、投資經驗、投資目標、年齡、收入、淨值)<sup>98</sup>。此外，通常所有「認識客戶」(know your customer) 的責任亦將被分配給仲介經紀商<sup>99</sup>。

對一未接收或持有基金或證券的仲介經紀商，若其帳戶被以完全揭露基礎的方式而仲介予一資本充足的結算經紀商，此仲介經紀商的最低淨資本要求僅美金\$5000<sup>100</sup>。此外，透過結算經紀商，仲介經紀商可參與證券交易卻無需花費交易所或結算所的會費<sup>101</sup>。因此，仲介經紀商可參與證券市場而無需支出

<sup>87</sup> Id.

<sup>88</sup> Id.

<sup>89</sup> *SRZ Publications*, supra note 37.

<sup>90</sup> *Clearing Arrangements* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-10.html>>, supra note 8.

<sup>91</sup> Id.

<sup>92</sup> Id. at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-11.html>>.

<sup>93</sup> Id.

<sup>94</sup> Id.

<sup>95</sup> *Comments*, supra note 10.

<sup>96</sup> Before the rule was passed, the proposed rule also allowed for the introducing firm and the clearing firm to allocate the anti-money laundering responsibilities. However, the proposed rule held both parties responsible for the implementation of the anti-money laundering measures. See generally *Comments*, supra note 10.

<sup>97</sup> The responsible financial institution must be regulated by a rule implementing 31 U.S.C Sec. 5318h, be regulated by a federal function regulator, and the parties must enter an agreement where the responsible financial institution agrees to annually certify it has implemented its anti-money laundering policies. See *Clearing Arrangements* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/582269-11.html>>.

<sup>98</sup> Id.

<sup>99</sup> Id.

<sup>100</sup> See generally Securities and Exchange Commission, “Request for Comments on Issues Concerning Internationalization of the World Securities Markets,” 50 FR 16302, Release No. 34-21958, File No. S7-16-85, Apr. 25, 1985 (hereinafter *Internationalization*).

<sup>101</sup> See Securities and Exchange Commission, “Regulation of Exchanges,” 1997 SEC Lexis 1178,

高額費用及具備高資本之要求<sup>102</sup>。[外包結算及其相關業務可使仲介經紀商以當時的收入支出此服務費用，如此以調整花費來反應當下的經營現況<sup>103</sup>]。即使具備資本和能力可成為自行結算經紀商的經紀商亦可能選擇訂約外包此結算業務。這些經紀商選擇係著重於市場和顧客銷售業務而非證券結算業務<sup>104</sup>。

#### (4) 結算經紀商

結算經紀商提供重要證券交易中不可或缺的後部功能。有鑒於仲介經紀商為數眾多，結算市場卻被較少數的結算經紀商所掌控<sup>105</sup>。這些結算經紀商通常為自行結算經紀商、仲介結算經紀商或其他金融機構的子公司或部門<sup>106</sup>。結算經紀商代表仲介經紀商所執行的確切任務會依照每一個契約而有所不同，然而通常包括：交易紀錄的維持、客戶證券及基金的收受、保管和傳遞、融資帳戶中授信額度的擴大、以及有時候執行在交易所或不透過交易所之買賣<sup>107</sup>。

結算經紀商為仲介經紀商所僱用但卻完全獨立於仲介經紀商之客戶<sup>108</sup>。結算經紀商並不參與仲介經紀商客戶的買賣、請求活動，且結算經紀商更無義務或權力去僱用、解除或監督仲介經紀商之員工<sup>109</sup>。結算經紀商的參與僅在客戶對仲介經紀商為命令或同意交易後出現<sup>110</sup>。之後，依據仲介經紀商的指示(若仲介經紀商未自行執行交易)，結算經紀商繼續買或賣特定證券<sup>111</sup>。不論是結算經紀商執行交易或仲介經紀商自行執行，結算經紀商均處理結算此交易且在交易執行之後準備適當的交易確認函<sup>112</sup>。接著，結算經紀商提供帳戶說明文件予被仲介之客戶<sup>113</sup>。最後，結算經紀商替客戶保管證券及在必要時

---

Release No. 34-38672, File No. S7-16-97, May 23, 1997 available at <http://www.sec.gov/rules/concept/3438672.txt> (hereafter *Regulation of Exchanges*).

<sup>102</sup> See Securities and Exchange Commission, “Guide to Broker-Dealer Registration,” Dec. 2005, available at [http://www.sec.gov/divisions/marketreg/bd\\_guide.htm](http://www.sec.gov/divisions/marketreg/bd_guide.htm).

<sup>103</sup> See “Federal Securities and Exchange Act of 1934, Ch. 3: Regulation of Brokers and Dealers” (Mathew Bender & Co. 2006) (hereafter *Regulation of Brokers and Dealers*).

<sup>104</sup> See *Regulation of Exchanges*, supra note 102.

<sup>105</sup> *Regulation of Brokers and Dealers*, supra note 104.

<sup>106</sup> Id.

<sup>107</sup> Id.

<sup>108</sup> Id.

<sup>109</sup> Id.

<sup>110</sup> National Association of Securities Dealers, “Qualifications: An Explanation of NASD Registration and Qualification Requirements,” at <http://www.nasd.com/RegistrationQualifications/index.htm>, last visited July 4, 2006.

<sup>111</sup> Ball, Aaron C. and Thomas, Rus R., “Rule 15a-6 and Beyond: Are U.S. Rules for Non-U.S. Broker Dealers Workable in Today’s Global Marketplace?” 29 U. Balt. L. Rev. 175 (2000) (hereinafter *Rule 15a-6 and Beyond*).

<sup>112</sup> Securities and Exchange Commission, “Registration Requirements for Foreign Broker-Dealers,” 54 FR 30013, Release No. 105, File No. S7-11-88, July 13, 1989 available at <http://www.sec.gov/rules/final/34-27017.pdf>.

<sup>113</sup> American Bar Association, Subcommittee on Annual Review, “Significant 1989 Regulatory Developments,” 45 Bus. Law. 1259 (May 1990).

提供融資金融服務<sup>114</sup>。

### (5) 客戶及投資人保護

被仲介之客戶被認為是仲介經紀商之客戶而非結算經紀商之客戶，但當仲介經紀商無力償還時，結算經紀商須對被仲介之客戶負責。

被仲介之客戶被認為是仲介經紀商之客戶而非結算經紀商之客戶<sup>115</sup>。仲介經紀商乃結算經紀商之客戶。在原本的情況下，結算經紀商對仲介經紀商負責而非對仲介經紀商之客戶負責。客戶都只和他們的仲介經紀商為交易<sup>116</sup>。證券產業的規範已承認此分類。舉例而言，1980年代早期，在法規的修正下，已減輕結算經紀商有關認識客戶方面的責任。仲介經紀商有認識客戶並判斷建議是否合適的責任<sup>117</sup>。並且，如上所述，結算經紀商並不負責監督仲介經紀商所為的買賣或所作之建議。因此，法院認為結算經紀商並不為仲介經紀商的錯誤執行而負責<sup>118</sup>。此外，於概括帳戶中，客戶和結算他們帳戶的結算經紀商之間並無互動。在這些帳戶中，客戶甚至不知道他們的經紀商有與結算經紀商締約來處理他們帳戶<sup>119</sup>。

對於被仲介之客戶為仲介經紀商之客戶此一原則有兩種例外情形<sup>120</sup>。其一，1970年證券投資人保護條例（Securities Investors Protection Act of 1970）中指出當仲介經紀商無力償還時，結算經紀商須對被仲介之客戶負責<sup>121</sup>。其二，證券交易委員會金融法規和淨資本規範均適用於結算經紀商，猶如被仲介之客戶為結算經紀商之客戶一般<sup>122</sup>。這些法規指出任何肩負客戶帳戶的經紀商均須達到證券交易委員會所設最低淨資本的要求，並須提供這些帳戶保管基金和證券的服務<sup>123</sup>。結算經紀商肩負仲介經紀商的帳戶，因此必須符合證券交易委員會所設財務相關要求。因為結算經紀商為客戶資產負金融監督責

<sup>114</sup> *Rule 15a-6 and Beyond*, supra note 112.

<sup>115</sup> *Id.*

<sup>116</sup> *Internationalization*, supra note 101.

<sup>117</sup> See generally *Regulation of Exchanges*, supra note 102.

<sup>118</sup> *Id.*

<sup>119</sup> *Role and Regulation* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/371754-3.html>>, supra note 15.

<sup>120</sup> *Clearing Arrangements*, supra note 1.

<sup>121</sup> *Id.* 該法所謂客戶，意指當事人得主張該會員券商依一般正常證券經紀業務程序，從該當事人之有價證券帳戶收取、獲得、持有之有價證券，以為保存、售出、購進、質押成為有效地移轉，即屬該會員券商之客戶。投資人將現金儲存於該會員券商以為股票之買賣者，亦被視為客戶，然下列之情況，不得被視為客戶：

a 投資人將現金儲存於該會員券商，以為利息之取得者。  
b 依據契約、協議、備忘錄或法律之適用而主張現金或有價證券之給付者。  
c 在該會員券商之海外分公司從事交易者。

<sup>122</sup> *Id.*

<sup>123</sup> *Id.*

任，因此被仲介之客戶必須直接付款給結算經紀商<sup>124</sup>。

另於美國 1970 年之投資人保護法中，要求設立證券投資者保護公司(Securities Investor Protection Corporation，簡稱SIPC)，其係一非營利性會員組織，強制性要求所有符合美國《1934 證券交易法》第 15(b)條，依法註冊的證券經紀商、自營商、全國性證券交易所的會員成為自己的會員，並繳納會費以建立投資者保護基金。其成立的目的是為符合條件的證券經紀商和自營商的顧客提供保險保護，使這些顧客在其證券商因破產或陷入財政危機而失去償付能力時能夠得到賠償<sup>125</sup>。換言之，其目的是在券商面臨破產或倒閉的困境時，使投資者的利益依然能夠得到有效保障。

該基金保障之範圍包括證券商客戶因證券商周轉不靈或結束營業變賣資產而造成的股票、債券、票據、債權憑證及定期存單等之損失，但其並不保障證券商未經客戶授權所進行買賣造成之損害<sup>126</sup>。

該基金之償付程序需符合一定之要件及輔以美國證管會及自律機構之認定，其通知SIPC後，SIPC原則上係採「一般清算程序」，亦即結合法院之破產程序進行清算，客戶得就會員券商所持有之客戶財產比例受償，之後再就客戶未受清償之債權，於償付上限之範圍內予以給付；例外於會員券商債務金額較小，客戶人數較少之簡易案件中，基於程序經紀之考量，會採用「直接付款程序」，亦即未經清算直接償付予會員證券商之客戶<sup>127</sup>。換言之，如非SIPC會員之客戶，則不受本法之保障。

## (6) 結論

操作前部和後部工作需要不同的技巧和考量。在美國的證券產業中，除大型之自行結算證券商有能力兼顧此二種工作外，這些操作多已被區分給仲介經紀商和結算經紀商。這些區分對執行證券交易的效率有所助益。仲介經紀商的增加創造一個更具競爭性及效率高的證券交易市場，並增加市場以低額花費為大量交易之能力<sup>128</sup>。

<sup>124</sup> Id.

<sup>125</sup> 請參閱林俊宏，證券投資人及期貨交易人保護基金法制之研究，私立東吳大學法律學系碩士在職專班比較法學組碩士論文，民國 94 年 7 月，頁 5-7。

<sup>126</sup> 台灣證券交易所，世界主要證券市場新官制度，2006 年版，美國部份頁 232。

<sup>127</sup> 請參閱林俊宏，同前註 125 文，頁 12。

<sup>128</sup> *Role and Regulation* at <<http://www.allbusiness.com/periodicals/article/371754-3.html>>, supra note 15.

## 二、 香港法制介紹

### (一) 前言

香港之證券仲介經紀商稱為「(介紹代理人)introducing agent」，執行與客戶直接接觸，介紹證券買賣之工作，在立法架構上，其定義規定於香港證券暨期貨交易法，有關執照之取得則見於香港「發牌資料冊」，在運作執行面，則需遵守「防止洗黑錢及恐怖分子籌資活動的指引」及「證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則」之規定。

### (二) 法制基礎

#### 1. 香港證券經紀商之一般規定

##### (1) 證券及期貨條例

香港政府自 1996 年起將管理證券及期貨業者之九項條例及部分公司條例內容，綜合更新為「證券及期貨條例」。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，並已於 2003 年 4 月 1 日正式生效<sup>129</sup>。

證券及期貨條例將過去 25 年來制訂，並正在使用的證券期貨市場管理規定合而為一，共計 400 餘條，其內容涵蓋「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」、「披露證益條例」、「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。該條例各部內容包括第一部導言（§1-2）、第二部證券及期貨事務監察委員會（§3-17）、第三部交易所公司、結算所、交易所控制人、投資者賠償公司及自動化交易服務（§18-101）、第四部投資要約（§102-112）、第五部發牌及註冊（§113-143）、第六部關於中介人的資本規定、客戶資產、紀錄及審計（§144-166）、第七部中介人的業務操守（§167-177）、第八部監管及調查（§178-192）、第九部紀律（§193-203）、第十部干預的權力及法律程序（§204-214）、第十一部證券及期貨事務上訴審裁處（§215-234）、第十二部對投資者的賠償（§235-244）、第十三部市場失當行為審裁處（§245-284）、第十四部關於證券及期貨合約交易等的罪刑（§285-302）、第十五部權益披露（§308-377）、第十六部雜項條文（§378-405）等規範。

<sup>129</sup> 台灣證券交易所彙編，2004 世界主要證券市場相關制度--香港，93 年 7 月，港 1。

## (2) 證券商買賣有價證券相關規定

香港對證券商從事證券交易活動之核可，歸屬於香港證券及期貨事務監察委員會（下稱「證監會」）之權責。從事證券交易活動需領有牌照或經過註冊。依照香港「證券及期貨條例」第 116 條-119 條規定，法人（corporation）需獲香港證監會發給牌照後，才能從事該牌照上所指明之一類或多於一類之受規管活動（regulated activities）。

上述所謂受規管活動包括第一類、證券交易；第二類、期貨合約交易；第三類、槓桿式外匯交易；第四類、就證券提供意見；第五類、就期貨合約提供意見；第六類、就機構融資提供意見；第七類、提供自動化交易服務；第八類、提供證券保證金融資；以及第九類、提供資產管理。獲發牌進行第八類受規管活動的法團，須遵守單一業務的條件，即有關的法團一般不得從事證券保證金融資以外的業務。

### I. 受認可的財務機構與持牌法團

證券及期貨條例係採單一發牌制度，相關人士僅需具備一張牌照或透過一次註冊程序，即可行使證券及期貨條例包含證券交易等之各類活動。至於需以領取牌照或註冊之方式，必須區分非認可財務機構與認可的財務機構。如係非認可財務機構進行前述受規管活動時，必須取得牌照<sup>130</sup>。

所謂「認可的財務機構」係指「香港銀行業條例」第 2(1)條定義的認可機構（即銀行、限制牌照銀行(restricted license bank)，或存款公司(deposit-taking company)）。

若是認可的財務機構經營受規管活動者，必須經過註冊。於經註冊之機構進行任何受規管活動時，執行人員（例如在證券交易部門工作之銀行職員）均毋須向證監會領取牌照，或在證監會註冊，然假若上述人士擬從事受規管活動，其名字需登錄於金管局備存之紀錄名冊中。此外，經註冊之機構之相關人員均需具備適當人選之資格，此為法定註冊條件。

另有短期持牌法團（temporary licensed corporation），係獲發短期牌照<sup>131</sup>，其亦屬非認可財務機構，可於不超過三個月之期間內進行一類或多於一類之受規管活動。

<sup>130</sup> 證券及期貨事務監察委員會，發牌資料冊，頁 4。「獨資經營或合夥非准許之經營型態。」

<sup>131</sup> 證券及期貨條例第 117 條。

## II. 申請註冊或發給牌照

### (i) 申請註冊

就申請成為註冊機構之資格方面，首先必須是認可的財務機構，並且必須先通知金融管理局(Hong Kong Monetary Authority)，再向證監會申請註冊。

在人員配置上，必須委任兩名以上之主管人員，直接監督擬進行之相關活動；並且必須有最少一名主管人員可以時刻監督有關業務；而只要被委任者為適當人選，且相關安排不會造成角色衝突，同一個人可以獲委任成為一類以上受規管活動之主管人員。此處之主管人員，指取得金管局之同意，依照「銀行業條例」取得相關身份之人<sup>132</sup>。

(ii) 需獲發牌照之法團申請人，需符合下列條件，否則證監會將拒絕核發牌照：

申請人需為依據香港「公司條例」設立之公司，並為從事該類活動之適當人選。在人員配置上，擬委任之負責人員，最少要有一名是證券及期貨條例所定義之執行董事，亦即積極參與或負責直接監督該法團受規管活動業務之董事。負責人員必須具備適當人選資格，並在該法團內具有充分權限。

該法團如獲發牌，將有能力遵守財政資源規則。該法人已按照規定向證監會交存保證金，並將保證保持有效，或者該法人已依規定購買保險。

申請人經過證監會審核為適當人選時，證監會會向申請人核發牌照或准予註冊，該項牌照或註冊證明書會註明本牌照之當事人（姓名/名稱）、中央編號<sup>133</sup>、牌照與註冊證明書的生效日期、核發牌照或准予註冊可以進行之受規管活動類別，並且，若證監會對於牌照或註冊有施加條件，亦需一併載明<sup>134</sup>。此外，持牌法團必須核發牌照後的一個月內，通知證監會其財政年度的終止日期<sup>135</sup>。

綜合前述壹、貳所述，可能從事證券相關活動之實體如下：

---

<sup>132</sup> 前揭註 143，頁 27。

<sup>133</sup> 中央編號是證監會分配的唯一身份識別編號，日後與證監會的所有通訊往來，均需註明中央編號。參考證券及期貨事務監察委員會，發牌資料冊，頁 32。

<sup>134</sup> 證券及期貨事務監察委員會，發牌資料冊，頁 32。

<sup>135</sup> 證券及期貨條例第 155(1)(a)條。

## **(I) 持牌法團**

任何在香港從事受規管活動的法團都將須向證監會申領牌照。若任何海外法團在香港向公眾人士積極推廣其就任何受規管活動而提供的服務，亦將必須申領牌照。每家持牌法團須委任最少 2 名負責人員，以監督該法團獲發牌後所進行的受規管活動，而其中最少 1 名負責人員須能夠時刻監督該等受規管活動。法團每名屬個人的執行董事均須出任為負責人員。

## **(II) 持牌代表**

任何代表持牌法團進行受規管活動的個人均須在提交申請及獲批准後，方可擔任該法團的持牌代表。一名持牌代表可以隸屬多於一家持牌法團。任何持牌代表若不再隸屬於某家持牌法團，必須在 180 天內申請將其隸屬關係轉至另一家持牌法團。若該持牌代表未有在上述限期內向證監會提交申請，其牌照將視為在上述限期終止時被撤銷。

## **(III) 持牌代表——負責人員**

任何負責監督持牌法團進行一項或一項以上受規管活動的持牌代表，應申請作為該持牌法團的負責人員。證監會將會分別就持牌代表所計畫監督的每類受規管活動加以考慮。任何核准負責人員若不再負有監督進行受規管活動的職能，應立即通知證監會，而其就有關受規管活動而取得作為有關持牌法團的負責人員的核准，將會被正式撤銷。不過，該持牌代表仍然可以繼續就有關受規管活動擔任該持牌法團的代表。

## **(IV) 臨時牌照——代表**

若任何人士就其代表持牌法團進行一項或一項以上的受規管活動而提交的牌照申請尚待批核，該名人士可以申領臨時牌照，以便在此期間代表該持牌法團進行有關的受規管活動。至於處理中(例如，與警方、海關或海外監管機構進行的查核尚未完成)的牌照申請，證監會可以向有關申請人發出臨時牌照，但申請人仍要符合《適當人選的準則》的規定，包括關於適任能力的要求。證監會可以在任何時候基於對投資大眾的利益的考慮而撤銷臨時牌照。申請中的牌照一經發出或被拒發，有關的臨時牌照即視作已經撤銷。

## **(V) 短期牌照——法團及代表**

任何海外法團或個人，如在香港以外的地方經營與受規管活動性質相同的業務，均可申請短期牌照，以便在香港經營相同業務(第 3、7、8 及 9 類受規管活動除外)。每個短期牌照的有效期限將不會超過 3 個月。如申請人以往曾經獲

發給短期牌照，則有關牌照在任何 24 個月的期間內的有效期一共不得超過 6 個月。

法團申請人必須證明其已經取得與證監會執行類似監管職能的海外監管機構的授權，從而在該監管機構所在的司法管轄區內經營其打算在香港進行的業務，並須證明該監管機構有權就其在香港進行的業務活動而對其進行調查及採取紀律處分行動。法團申請人須提名最少一名人士負責持續監督其在香港進行的受規管活動，並將該項提名提交證監會批准。

個人申請人亦要證明其已經取得具有類似職能的海外監管機構所發出的授權，以進行其打算在香港代表持牌主事者進行的受規管活動。有關的主事者如屬持牌法團，便必須與申請人在香港以外的地方獲授權代為行事的法團屬於同一個公司集團。如有關的主事者是一家持有短期牌照的海外法團，則申請人在香港只可以進行該牌照所許可的受規管活動。法團申請人及個人申請人在進行受規管活動時，不得持有任何客戶資產。

#### (VI) 註冊機構

認可財務機構將須於證監會註冊，才可以進行一項或一項以上的受規管活動（第 3 類及第 8 類活動除外）。註冊機構必須有最少 2 名主管人員負責監督其進行的受規管活動，而其中最少 1 名主管人員必須能夠時刻監督該機構獲發牌進行的受規管活動。主管人員的委任必須經香港金融管理局批准。此外，任何受雇於註冊機構而進行一項或一項以上的受規管活動的個人，亦必須符合持牌代表的適任能力要求。

#### (VII) 豁免

會計師、律師及受託人公司就證券、期貨合約、資產管理或機構融資而提供的意見，只要是完全附帶於其專業執業或職務履行（視屬何種情況而定），將可以繼續獲得豁免而毋須申領牌照。由一家控股公司向其任何全資附屬公司或由一家全資附屬公司向其控股公司提供以上相關事項的任何意見，以及由一家全資附屬公司向其控股公司旗下的其他全資附屬公司提供以上意見的活動，亦將獲得豁免。

### III. 須經事前核准之變更

增加或減少受規管活動之營業<sup>136</sup>、核發牌照或准予註冊的修改或寬免對其施

---

<sup>136</sup> 證券及期貨條例第 127(1)條。

加之條件<sup>137</sup>；更改財政年度終結日期<sup>138</sup>；採用一段超過 12 個月的期間作為財政年度<sup>139</sup>；延展呈交經審核帳目的時限<sup>140</sup>；改換存放記錄或文件的新處所<sup>141</sup>；成為持牌法團之大股東等<sup>142</sup>，均需提出申請，取得證監會之事先核准<sup>143</sup>，

## IV. 持續性責任

### (I) 符合資格及變更通知

持牌法團、有牌照代表、經註冊之機構都必須持續符合「證券及期貨條例」及其附屬法例之規定，以及證監會發出之規則指引；並且如上所述，在有情事變更情形發生時，通知證監會。

### (II) 呈交經審核之帳目及財政資源申報表

持牌法團應在財政年度終結後 4 個月內，呈交其經審核帳目及其他規定之文件<sup>144</sup>。而除了「就證券提供意見」、「就期貨合約提供意見」、「就機構融資提供意見」或「提供資產管理」等受規管活動，受到不得持有客戶資產的條件限制，只需每半年向證監會呈交財政資源申報表外，持牌法團需每月向證監會呈交財政資源申報表<sup>145</sup>。

### (III) 年費

領有牌照之人與經註冊之機構，應於核發牌照或准予註冊後，每年於當初之核發日後一個月內繳交年費<sup>146</sup>。未能於到期日前繳交年費者，需付遲延費用，而其牌照或註冊亦可能暫時被吊銷或撤銷<sup>147</sup>。

### (IV) 週年申報表

持牌法團與有牌照代表於核發牌照當日之後，每年的同月同日後一個月內，需向證監會呈交週年申報表<sup>148</sup>。未能在到期日前呈交週年報表者其牌照可能被暫時吊銷或撤銷<sup>149</sup>。

<sup>137</sup> 證券及期貨條例第 134 條。

<sup>138</sup> 證券及期貨條例第 155(3)條。

<sup>139</sup> 證券及期貨條例第 155(3)條。

<sup>140</sup> 證券及期貨條例第 156(4)條。

<sup>141</sup> 證券及期貨條例第 130 條。

<sup>142</sup> 證券及期貨條例第 132 條。

<sup>143</sup> 證券及期貨事務監察委員會，發牌資料冊，頁 43。

<sup>144</sup> 證券及期貨條例第 156(1)條。

<sup>145</sup> 證券及期貨(財政資源)規則第 56 條。

<sup>146</sup> 證券及期貨條例第 138(2)條。

<sup>147</sup> 證券及期貨條例第 138(3)條、第 195(4)(a)條及第 195(6)條。

<sup>148</sup> 證券及期貨條例第 138(4)條。

<sup>149</sup> 證券及期貨條例第 195(4)(b)及(6)條。

## (V) 持續培訓

持牌法團與經註冊之機構需設計並推行培訓教育課程，有關課程必須足以提高該等人士的行業知識、技能及專業操守。對於參與相關課程的培訓人員必須充分記錄，應至少保存3年，並配合證監會或金管局之要求供其查閱<sup>150</sup>。

### (3) 投資人保護規定

#### I. 投資人諮詢服務

香港證監會可為公眾、市場參與者及受證監會所監督之中介人等提供下列諮詢服務：

- (i) 投資人諮詢，對於投資人以書面或電話所提出之諮詢，將於4天至2週內回應。
- (ii) 對於公眾以口頭或書面之投訴，將於2週內回應。
- (iii) 對於透過網站 enquiry@sfc.hk 所提出之查詢，將於4天內做出回應。

#### II. 賠償基金制度

為提供與現代市場貫徹一致的保障，香港證監會根據2003.4.1生效之「證券及期貨條例」規定，合併了原有之證券投資人保護基金及期貨投資人保護基金，設立單一的「投資者賠償基金」(investor compensation fund)，並成立「香港投資者賠償有限公司」(Investor Compensation Fund Company LTD., ICC)負責管理該基金，該公司乃屬獨立運作的公司，但受香港證監會的行政監督，相關章則之制訂亦應經證監會批准；其董事會的成員包括證監會、聯交所的代表，及由香港財政司司長委任的代表；除董事會外，該公司並成立「證券賠償基金委員會」，設有委員五人，其中二人為聯交所代表，其餘由證監會指派。

ICF的來源除了由原聯合交易所及商品交易所之賠償基金合併之外，並依證券(期貨)之成交金額(契約口數)徵收之，證券交易部分是依成交金額0.002%的比例向買賣雙方分別徵收，期貨部分則每成交一口向雙方分別徵收0.5元的港幣(小型期貨合約則每口每方徵收0.1元)，預計將累計至十億港幣之法定規模後自行運作。

投資者賠償有限公司是為負責處理投資者賠償基金的有關償付而成立，是香

<sup>150</sup> 證券及期貨事務監察委員會，發牌資料冊，頁50。

港證券及期貨事務監察委員會的全資附屬公司。投資者賠償有限公司的工作是接收、評核及裁定向賠償基金提出的償付申請，向申請人支付賠償金額，以及向違規的證券商、期貨商及認可財務機構追討賠償。當投資人或交易人因證券商或期貨商發生破產、清算、喪失清償能力之情事，或有背信、虧空、欺詐或其他不正行為，至受有損害時，即得向投資者賠償有限公司申請償付。當該等償付原則上只保障自然人投資者，而不就機構投資人予以償付；其最高賠償金額為每位投資人 15 萬港幣。投資人應於期限內申請，通常為公告後三個月，或首度察覺後六個月<sup>151</sup>。

## 2. 證券仲介經紀商適用之規定

### (1) 證券仲介經紀商之相關規定

#### I. 釋義

根據第 571 章之證券及期貨條例第 N 章—證券及期貨(財政資源)規則第 2 條中之釋義說明，條例所指稱之「核准介紹經紀商 (approved introducing agent)」指根據本條例第 58(4)條獲核准為「核准介紹經紀商」的持牌法團。

#### II. 設置標準

依據證券及期貨之財政資源規則附表一之規定，對於從事第一類證券交易活動之應繳足最低股本，如有關的持牌法團提供證券保證金融資，其最低股本需為港幣 10,000,000 元；如屬其他情況，其最低股本需為港幣 5,000,000 元；如該法團屬於「核准介紹經紀商 (approved introducing agent)」或「買賣商 (trader)」，不適用繳足最低股本最低數額之限制。此處之「核准介紹經紀商」係指根據證券及期貨(財政資源)規則第 58(4)條獲核准為介紹代理人之持牌法團；此處之「買賣商」，係指就第一類或第二類受規管活動獲發牌，但並無持有客戶資產，亦無處理客戶指示的持牌法團，而該法團在進行發牌範圍內之受規管活動時，除自身所為之證券交易、期貨合約交易或期權合約交易，或為達成上述交易而提出之要約外，並無經營任何業務<sup>152</sup>。

<sup>151</sup> 台灣證券交易所彙編，世界主要證券市場相關制度，香港部份，頁 43-144。

<sup>152</sup> 前揭註 23，頁 18。

### III. 核准

根據第 571 章之證券及期貨條例第N章—證券及期貨（財政資源）規則第 58 條(4)條之規定，證監會應於書面申請及繳交相關費用後<sup>153</sup>，核准持牌法團為「介紹代理人」，此處持牌法團需符合香港證券及期貨事務監察委員會之要求，即該交易商僅經營下述業務：包含從另一人接收為進行證券交易而提出的要約，並以該人名義將該等要約傳達予經認許之交易所或指定交易所的「交易所參與者（exchange participant）」或將另一人介紹予交易所或指定交易所的「交易所參與者（exchange participant）」，使該等人員得以進行證券交易；或提出證券交易要約<sup>154</sup>。

該交易商並未處理客戶資產，且除非該交易商因本身有疏忽、故意失責或詐欺，而需承擔法律責任，否則就該等要約或所介紹之人士而言，該交易商無須對任何一方承擔法律責任<sup>155</sup>。

#### (2) 洗錢防制

根據證監會於 2006 年 4 月 30 日在其網站發表一套有關經修訂的《防止洗錢及恐怖分子籌資活動的指引》的常見問題之說明，不持有客戶資產的財務顧問或介紹代理人仍需要遵守指引之規定，證監會指出，一般而言，不持有客戶資產的財務顧問或介紹代理人涉及洗錢活動的可能性不大。然而，其仍可能會因在交易中向客戶提供意見或代表客戶行事而牽涉入洗錢的掩藏階段和整合階段。在處理某些類型的客戶，例如政界人士及來自風險較高或並非隸屬財務行動特別組織的國家或司法管轄區的客戶時，涉及洗錢的風險便會增加。以下簡介香港有關洗錢防制之相關規定：

在香港，有關洗錢及恐怖分子集資活動的三條主要法例是「販毒（追討得益）條例」第 405 章、「有組織及嚴重罪行條例」第 455 章及「聯合國（反恐怖主義措施）條例」第 575 章。多項旨在打擊販毒、恐怖主義及其他嚴重罪行的國際性措施均獲致以下的結論，即金融機構必須設立內部監控程序，以防止及阻止洗錢及恐怖分子集資活動。在所有的法律規定中，均存在防止洗錢或恐怖分子集資活動這個共同責任。因此，金融機構須提高關注及警覺，以及必須訂立制度，向執法機構舉報可疑的交易。

於「證券及期貨事務監察委員會有關防止洗錢及恐怖份子集資活動的指引」

<sup>153</sup> 依照證券及期貨費用規則之第 571 章，附屬法例AF所訂明之費用。

<sup>154</sup> 第 571N章證券及期貨規則第 58 條(4)(a)(i)(A)(B)條。

<sup>155</sup> 第 571N章證券及期貨規則第 58 條(4)(b)(c)條。

中，說明了持牌法團應：

- (i) 敘明應付洗錢及恐怖分子集資活動的政策及程序，以反映現時的法律規定；
- (ii) 確保所有職員都明白本指引的內容；
- (iii) 定期檢討有關防止洗錢及恐怖分子集資活動的政策及程序，以確保其效用；
- (iv) 提高職員的關注及警覺性，以防止洗錢及恐怖分子集資活動出現。

其中，有關的政策及程序所涵蓋的範圍應包括：

- (i) 傳達有關防止洗錢及恐怖分子集資活動的集團政策；
- (ii) 開立帳戶及識別客戶身分，包括規定要有適當的識別程序；
- (iii) 保存紀錄；
- (iv) 遵守有關法例；
- (v) 與有關的執法機構合作，包括及時披露資料；及
- (vi) 進行內部審核，以確保與防止洗錢及恐怖分子集資活動有關的政策、程序及監控機制獲得遵守。

該指引就以下各個重要範疇對持牌法團在制訂適當政策及程序方面提出若干說明。

## I. 識別客戶

### (I) 一般事宜

持牌法團應採取所有合理措施，以確立每名客戶的正確而全部的身分，以及每名客戶的財政狀況和投資目標。

在開立帳戶之前，應透過由可靠的來源發出的文件，積極地識別客戶的身分，以及在可行的情況下，保存文件副本、檔案號碼及其他有關的詳細資料。

客戶在證明身分時，應出示護照及身分證之類的文件。在可行的情況下，應親自會見有意成為客戶的人士。如客戶並非親身開立帳戶，應採取適當措施以確保核實客戶的身分。持牌法團及相關實體應參閱證券及期貨事務監察委員會的「證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則」內「有關客戶的資料」一節。

在開立買賣帳戶時，應查詢客戶是否有任何其他人擬透過該帳戶進行的買賣中擁有實益權益。在所有情況下，不論客戶是否親身開立帳戶，透過積累所得的文件證明核對客戶的身分都是持牌法團的主要職責。

### **(II) 公司客戶/合夥商行客戶**

對於公司客戶或合夥商行客戶，識別其董事或合夥人、帳戶簽署人及其業務性質是非常重要的。在適當的情況下，開戶機構應取得下列文件：包括公司註冊證書及商業登記證；銀行開戶授權書及有關的董事會決議；公司章程大綱及細則或合夥人協議書（視屬何情況而定），連同有關業務性質的資料；簽字式樣；最少兩名董事或合夥人及所有帳戶簽署人的身分證明文件副本；及關於大股東及實益擁有人的資料。如果對該公司或其實益擁有人、股東或董事的身分存疑，應查閱該公司在公司註冊處的紀錄或向信貸資料機構查詢。

若有關法團是在財務行動特別組織成員國的證券市場上市，或在「證券及期貨條例」所指明的證券交易所上市，該法團本身可被視為該法團內須予以識別身分的人士。據此，持牌法團如能夠取得該法團的註冊證書、商業登記證、授權開戶及委任戶口操作人的董事會決議，以及公司章程大綱及細則，一般來說應已足夠，因而毋須再查證其大股東、個別董事或戶口授權簽署人的身分。至於在實質上由一名個人或一組個人控制的上市法團，持牌法團應考慮是否需要核證該等個人的身分。

### **(III) 不得開立身分不明的帳戶**

禁止開立身分不明的帳戶。

### **(IV) 代表第三者開立的帳戶/信託帳戶**

持牌法團應向新客戶查詢，以確定他是否代表其他人士開立帳戶。如果新客戶確實是代表第三者開立帳戶，持牌法團便應按照開立其他帳戶的程序，小心核對所有在該帳戶擁有利益的人士（包括法律上的擁有人及實益擁有人）的身分。

### **(V) 海外客戶**

如某個客戶來自持牌法團沒有設立辦事處的海外國家，有關開戶申請書應透過一家具聲譽的機構（例如在該國的代理銀行）呈交，而持牌法團可依賴該機構為其識別有關身分。

### **(VI) 第三者發出的支票**

由「第三者」發出的支票（即由並非為該客戶的人士所發出的支票或由其他款項支付）應附有其他文件供核證之用。

## II. 備存紀錄

持牌法團應確實遵守證監會及有關交易所的法例、規則或規例內訂定的有關備存紀錄的規定。負責調查的部門須確保涉及販毒或其他洗錢或恐怖分子財產有足夠的審計線索，並且可以確立可疑帳戶的財政狀況。舉例來說，要符合這些規定，需取得以下資料：

- (i) 該帳戶的實質擁有人；
- (ii) 該帳戶的資金流量；及
- (iii) 針對某些特定的交易，包括資金的來源；存入或提取資金的方式，例如現金、支票等；進行有關交易的人士的身分；資金調動去向；指示的形式及權力。

在適當情況下，持牌法團需考慮在香港保留若干紀錄，例如客戶的身分紀錄、帳戶檔案及業務通訊文件，而保留這些紀錄的期間，可長於證監會或有關交易所的其他法例、規則及規例內所規定的時間。

## III. 保留紀錄

保留文件政策必須將有關的法例規定和調查當局的需要，與一般的商業考慮互相權衡。然而，如可行的話，證監會提議採納以下保留文件的年期：

- (i) 所有關於本地及國際性交易所需備存的紀錄應保留至少 7 年。這些紀錄必須載有足夠的資料（包括所涉及的銀碼及貨幣種類，如有的話），以便日後能重組個別交易，從而為可能的刑事訴訟程序（如有需要的話）提供證據。
- (ii) 客戶身分紀錄（例如正式的身分證明文件如護照、身分證、駕駛執照或同類型文件的副本或紀錄）、帳戶檔案及業務通訊文件，應在帳戶結束後保留至少 5 年。

當有關紀錄涉及正在調查中或已披露的交易，有關文件應予以保留，直至確定該個案已經完結為止。

#### IV. 識別及舉報可疑交易

- (i) 當公司將客戶的資料向獲授權人員（例如聯合財富情報組）舉報時，持牌法團之董事、高級行政人員及僱員不應向客戶為任何提示，該行為可能構成罪行。
- (ii) 洗錢的人士及恐怖分子所採用的交易類別幾乎是無窮無盡的，而且很難具體界定哪些交易屬可疑的交易。然而，當交易進行的目的與客戶已知的商業或個人活動不相符，或與該類帳戶的正常業務不相符時，即值得懷疑。因此，要識別可疑交易，首先要對客戶的業務及財政狀況有充分認識，以便識別某項交易或某系列的交易是否為不尋常的交易。
- (iii) 在 2002 年 4 月，財務行動特別組織發表了一份就各財務機構有關偵察恐怖分子集資活動的指引文件。該指引文件描述了恐怖分子集資活動的一般特徵，並列出若干個案，說明執法機構曾如何藉著財務機構舉報的資料建立恐怖分子集資活動的連繫。
- (iv) 根據「販毒（追討得益）條例」、「組織及嚴重罪行條例」及「聯合國（反恐怖主義措施）條例」之規定，就可疑交易所為之披露，應向聯合財富情報組舉發。該組為有關打擊洗錢事宜的本地及國際性顧問，並可以為金融界就防止洗錢及恐怖分子集資活動提供具體協助。

#### (3) 證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則

根據法例，經營證券交易或提供相關投資意見服務的公司或人士必須持有香港證監會發出的牌照，證券經紀必須在營業地點展示其牌照，並且只有參與聯交所之證券經紀方可直接使用交易所的交易系統為客戶買賣證券。而投資者在開立帳戶時，必須與證券公司簽訂客戶合約，內容主要包含「證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人員操守準則」規定的風險披露聲明。

本準則適用於所有經發牌或註冊進行有關受規管活動的持牌人或註冊人。對於本準則的若干層面而言，針對若干適用類別可能存在的差異，證監會因此在審核時會酌情考慮他們在有關商號所負責的職務、可能履行的監督職責，

以及其對該商號或受其監督人士未能遵守本準則一事之控制及知情程度<sup>156</sup>。除此之外，本準則並未對證券仲介經紀有附註特別之規定。

## I. 認識客戶

### (I) 一般程序

持牌人或註冊人應採取一切合理步驟，以確立其每位客戶的真實和全部的身分、每位客戶的財政狀況、投資經驗及投資目標。如客戶並非親自開立帳戶，則有關的開戶程序應該以合格方式進行，從而確保持牌人或註冊人得以知悉該客戶的身分。如開戶文件並非在持牌人或註冊人的僱員面前簽立，則客戶協議的簽立，及有關的身分證明文件的見證，應由其他持牌人或註冊人、持牌人或註冊人的聯繫人士、太平紳士或專業人士例如銀行分行經理、執業會計師、律師或公證人加以驗證。

此外，如果持牌人或註冊人遵從下列程序，客戶的身分亦可以適當地加以核實：

- (i) 新客戶將一份已簽署的客戶協議連同該客戶的身分證明文件（客戶的身分證或其護照的有關部分）副本交給持牌人或註冊人，以核實客戶的簽名及身分；
- (ii) 持牌人或註冊人應取得由該新客戶在香港持牌銀行開立的帳戶所簽發的支票及將有關支票兌現（該支票的數額不得少於 10,000 港元，並須載有該客戶在身分證明文件上所顯示的姓名）；
- (iii) 由該客戶簽發的支票上的簽名，必須與上述客戶協議的簽名相符；
- (iv) 應告知客戶（透過客戶協議或通告）有關的開戶程序及其條件，尤其是必須待清算支票後才可使用新帳戶的這項條件；及
- (v) 持牌人或註冊人應保存適當的記錄，以顯示其已充分遵守客戶身分確認程序。

### (II) 合理的建議

持牌人或註冊人經考慮其所知悉的或經適當查證後應知悉關於該客戶的資料後，持牌人或註冊人在作出建議或招攬行為時，應確保其向該客戶作出的建議或招攬行為，在所有情況下都是合理的。

---

<sup>156</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則，2003年4月，1.1釋義。

**(III) 交易指示的來源及受益人持牌人或註冊人應基於合理的原因信納以下人士或實體<sup>157</sup>的身分、地址及聯絡詳情：**

- i. 就一項交易而言，最初負責發出該項交易的指示的人士或實體（不論該實體是否為法律實體）；及
- ii. 將會從該宗交易取得商業或經濟利益或承擔其商業或經濟風險的人士或實體（不論該實體是否為法律實體）；及
- iii. 持牌人或註冊人應在香港備存上述詳情的記錄，並且應依證監會之要求，允許證監會取得有關記錄。

除非持牌人或註冊人已符合上述規定，否則不應採取任何行動以執行交易。

## **II. 客戶協議**

### **(I) 書面的客戶協議**

持牌人或註冊人應於向客戶提供服務之前，與每名客戶訂立書面協議（客戶協議）。客戶協議應根據客戶的選擇而以英文或中文編印，任何其他的協議、授權書、風險披露或有關文件亦應如此。持牌人或註冊人應向客戶提供這些文件的副本，並使客戶注意到有關的風險。如果開戶過程並非親自進行，則有關的說明函件應具體地引導客戶注意相關的風險披露聲明之規定。

#### **i. 客戶協議的基本內容**

客戶協議最少應載有關於以下事項的條文：

- (i)** 客戶的全名和地址。持牌人或註冊人須透過該客戶的身分證、護照有關部分、商業登記證明書、公司文件或其他可辨識該客戶身分的官方文件之副本來核證這些資料。持牌人或註冊人須保留這些副本；
- (ii)** 該持牌人或註冊人的業務全名及地址，包括持牌人或註冊人在證監會的持牌或註冊身分及 CE 編號（由證監會所分配的獨特識別號碼）；
- (iii)** 持牌人、註冊人及客戶作出的承諾，若於客戶協議內提供的資料有任何重要的變更均會通知對方；

---

<sup>157</sup> 「實體」指的是該集體投資計畫或帳戶，及該集體投資計畫或帳戶的經理，而並非指在該集體投資計畫或帳戶擁有權益之人士（如單位信託的單位持有人）。

- (iv) 說明向客戶提供或客戶可使用的服務，例如證券現金買賣帳戶、證券保證金買賣帳戶、委託帳戶、投資組合管理、投資顧問服務、單位信託、期貨/期權買賣帳戶或槓桿式外匯交易帳戶的性質；
- (v) 說明客戶須向持牌人或註冊人支付的任何酬勞（及其支付基準），例如佣金、經紀費及其他費用及收費；
- (vi) 持牌人或註冊人若向客戶提供保證金貸款或賣空服務，應記載計算保證金的詳細規定、利息費用、追繳保證金的規定及在什麼情況下持牌人或註冊人無需經該客戶同意而將客戶的持倉出售或平倉；
- (vii) 持牌人或註冊人如果會向客戶提供有關衍生產品（包括期貨合約或期權）的服務，應載有：(1)表示持牌人或註冊人應按照該客戶要求提供有關該產品的規格或章程或其他要約文件之聲明，及(2)詳細解釋收取保證金的程序及在什麼情況下持牌人或註冊人無需經該客戶同意而將客戶的持倉出售或平倉；及
- (viii) 在本守則附表 1 所列出的風險披露聲明。

## (II) 不得迴避法律規定

持牌人或註冊人應確保其履行客戶協議的責任，以及客戶協議在運作上不會消除、排除或限制在法律之下該客戶的任何權利或持牌人或註冊人的任何責任。

### (4) 實務交易注意事項

通常核准介紹經紀商在開發客戶的時候，應當充分對其身份進行揭示，並就交易的有關風險進行提示。主要應當包括：

- (i) 告知客戶該公司的核准介紹經紀商身份，該公司沒有權力為客戶開設帳戶，將根據客戶選擇的合格的經紀商幫助客戶開設投資帳戶；
- (ii) 該公司不能以核准代理人的身份處理客戶資金，而所有的資金將僅由客戶選擇的經紀商處理；
- (iii) 除非該公司本身的疏忽、故意失責或欺詐行為，該公司將不會就其核

准介紹經紀商身份有關的事情負任何法律責任；

- (iv) 客戶應保證所提供的**所有**資訊完整、真實、符合現況及準確；
- (v) 客戶的買賣指令應由本人直接傳遞給經紀商，而該公司為客戶發出有關交易指令的處理或交收不負任何責任；
- (vi) 該公司將會因客戶帳戶的開設從經紀商處獲得一筆定額的介紹費用；
- (vii) 客戶提供的資料可能會被提交給經紀商和政府監管機構等；
- (viii) 事先向客戶提供交易風險披露聲明。

### 3. 小結

香港仲介證券之介紹代理人並未區分國外有價證券與國內有價證券而異其規定；除資本額並未設任何限制、申請程序較為簡單外，在監督管理面上，亦僅將其歸為第一類受規管活動「證券交易」類，並未特別針對介紹代理人有特別之規定，包括洗錢防制措施及認識客戶政策等，其大體適用於一般證券交易之管制法規。

### 三、新加坡法制介紹

#### (一) 前言

新加坡對於證券仲介經紀商(introducing broker)之規定見於由「證券及期貨交易法」授權之「證券及期貨交易法第 339 條治外法權之適用指引 (Guidelines on the Application of Section 339 (Extra-Territoriality) of the Securities and Futures Act)」,及「新加坡金融管理局執照申請指引 (Guidelines on Criteria for the Grant of a Capital Markets Services Licence and Representative Licence)」中,相關之業務資格要求,則適用相關證券交易之一般規定。

#### (二) 新加坡證券市場架構

##### 1. 證券市場架構

新加坡證券市場主要以新加坡交易所 (Singapore Exchange Limited, SGX) 為主體,市場的監督機構為新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, MAS, 以下簡稱金融管理局),新加坡交易所亦接受證券業協會 (Securities Industry Council, SIC) 的指導。新加坡交易所轄下有五個子公司:新加坡證券交易所 (Singapore Exchange Securities Trading Limited)、中央托收私人有限公司 (The Central Depository (Pte) Limited)、新加坡衍生商品交易所 (Singapore Exchange Derivatives Trading Limited)、新加坡衍生商品結算所 (Singapore Exchange Derivatives Clearing Limited)、科技服務私人有限公司 (Singapore Exchange IT Solutions (Pte)Limited)<sup>158</sup>。

##### 2. 證券相關機構組織功能及運作

在新加坡財政部底下的證券管理機構為新加坡金融管理局,證券業協會則可以對新加坡證券交易所進行諮詢指導,新加坡證券交易所在上述兩機構的指揮及指導下享有自律組織的功能與權限。

#### (1) 新加坡金融管理局

新加坡金融管理局於 1971 年 1 月 1 日依據金融管理局法成立,為政府完全擁

<sup>158</sup> 新加坡證券市場相關制度,新-4。

有及控制的公司，其董事會之主席由財政部長擔任，但其運作獨立於財政部之外。新加坡金融管理局執行相當於中央銀行所具備的大部分功能，並對證券及期貨業加以監督，主要目標為推動適當的金融及外匯政策，以追求穩定、沒有通貨膨脹的經濟成長，維持有益於健全金融制度的條件，作為政府的銀行及金融代理行 (financial agent)，發展廣泛及進步的金融部門。在此原則下，所有的商業銀行、證券公司、期貨經紀商、貨幣經紀商、保險公司在進行營業之前需取得新加坡金融管理局發給執照<sup>159</sup>。

## (2) 證券業協會

證券業協會係依據 1975 年證券業法成立，為財政部的一諮詢組織，就證券交易所的運作及證券市場的發展，提出意見並進行協調，主要功能為就證券業相關事項對財政部長提出建言，並對新加坡交易所就上市規定、上市申請、上市公司下市、證券業之不當行為等提出建議；此外，證券業協會負責執行 Takeover code 相關規定。換言之，證券業協會需確保新加坡交易所的運作符合投資大眾的利益及政府政策的需求<sup>160</sup>。

## (3) 新加坡交易所

新加坡交易所於 1999 年 12 月 1 日合併新加坡證券交易所及新加坡國際金融交易所而成立；並於 2000 年 11 月 23 日掛牌上市。

### (三) 法制基礎

#### 1. 新加坡證券期貨法

新加坡國會於 1990 年十月五日三讀通過金融管理局提出之「證券暨期貨法 (Securities and Futures Act, 簡稱 SFA)」，由於該法係首次將該國原有之：1. 證券業法、2. 期貨交易法，連同 3. 交易所 (含非會員化暨合併條文) 法及 4. 公司法部分條文等，均併入同一全新之法律中，該國最新立法實例係參考美、英、澳洲、香港等國最新證券期貨法規趨勢制訂，頗值得參考，茲將該法主要立法精神及內容，摘要如下：

首先是前言部分，將本法的重要專有名詞在本章作定義性說明；次則在「市場部分 (第五條至第十八條)」，共分五節，涵蓋證券期貨市場之建立、證券期貨交易所之設立，交易所控股公司、被認可交易系統供應者 (recongized trading

<sup>159</sup> Id, 新-6。

<sup>160</sup> Id, 新-6

system provider) 以及民刑事責任豁免之規定。

針對「資本市場服務執照及代表執照」，則規範在第四章，此乃新增設的制度，採取單一證照，本章即規範發照及相關程序等事項。而包括有價證券、期貨契約及槓桿交易等商業行為，則規範在第六章之部分，相較於此，對於有價證券以及期貨契約與槓桿交易，規範市場上禁止從事行為之態樣、內線交易與民事賠償責任，載於第十二章「禁止從事之行為」。此外，「利益揭露」、「證券投資諮詢及公開收購」乃至「監督調查」、「投資人賠償計畫」亦於此法中專章規範。

根據據金融管理局網站所示，本次新法主要立法精神為：

- (i) 新增並更新有關條文以反映資本市場發展之需要；
- (ii) 以彈性之監理架構，降低遵守法規之成本 (Compliance Cost) ；
- (iii) 對資本市場之活動提供周延之管理規章 (Rulebook) ；
- (iv) 強化以揭露為基礎之管理原則；
- (v) 強化結算及交割業務之管理架構。並對結算及交割會員發生無法償付 (insolvency) 之特殊狀況時，提供法律之例外規定；
- (vi) 配合揭露為基礎之管理原則，強化執法功能 (Enforcement) ；
- (vii) 明確規範業者之訴願 (Appeal) 程序。

在前述七大精神下，所訂定之各項主要內容為：

(一) 為反映資本市場發展之需要，為此發布之新增或修正條文包括：

- (i) 重新定義證券市場及應受規範之業務活動 (Regulated Activities) 範圍。
- (ii) 對電子交易系統 (Electronic Trading System) 及招攬新加坡人前往投資之海外交易所，賦予「認可交易系統提供者」 (Recognized Trading System Provider, 簡稱 ReTS Provider) 之法律地位。
- (iii) 在符合重大 (Substantial) 及衝突效果合理且可預期 (reasonably foreseeable Effects) 之前題下，賦予新加坡金融局對影響到新加坡金融市場之海外罪行擁有治外法權 (extra-territorial Jurisdiction) 。

(二) 以彈性的監理架構管理中介機構，以降低遵守法規之成本 (Compliance Cost)，為此發布之新增或修正條文包括：

- (i) 引進證券暨期貨中介機構之單一發證架構 (Single Licensing Framework)，使單一證照可依業者各類業務曝險程度，分級要求資本額及應符合之法規要求。
- (ii) 未來中介機構只須持有單一證照，就可以從事執照上登記之各項業務，並特別規定財政部長得隨時以發佈政府公報 (Government Gazette) 方式，增加各中介機構得從事業務範圍。

(三) 對資本市場之活動提供周延之管理規章 (Rulebook)，為此發布之新增或修正條文包括：

- (i) 將公司法有關募集資金之規定悉數改列本法。
- (ii) 允許外國基金在符合特定條件下，直接向新加坡投資人募集。
- (iii) 允許設立僅對專業機構投資人 (Sophisticated Investor) 發行之集合投資計劃，並可豁免應提供公開說明書 (Prospectus) 之規定，並得適用較寬鬆之法律規範。

(四) 強化以揭露為基礎之管理原則，為此發布之新增或修正條文包括：

- (i) 規定發行公司之公開說明書需先向大眾公告二個星期後，始得送交金融管理局登記；新加坡金融管理局如發現該公關說明書有不符揭露規定之處，或違反公益時，得予拒絕。另如 MAS 發現該說明書內容有誤導或瑕疵，得命令發行人停止證券發行之作業。
- (ii) 規定投資人如成為公司重要股東 (Substantial Shareholder) 及未來持股發生變化時，應於二天內通知新加坡證券交易所。

(五) 強化對結算及交割業務之管理架構。並對結算及交割會員發生無法償付 (insolvency) 之特殊狀況時，提供法律之例外規定，為此發布之新增或修正條文包括：

- (i) 首次規範所有從事證券及期貨之結算交割之機構，均應獲得 MAS 之核准始得營業，並須接受 MAS 之監管。
- (ii) 結算交割會員發生無法償付 (insolvency) 問題時，提供一個例外管理机制，以符合國際金融市場之現行作業方式。並降低該類事件對市場之衝擊。

(六) 配合揭露為基礎之管理原則，應強化執法功能 (Enforcement)，為此發布之新增或修正條文包括：

- (i) 重新定義內線交易，在過去係以涉案被告與公司的關係及其共謀人 (Tippee) 為起訴之對象；新法則著重在任何知悉未揭露之價格敏感

資訊者，而且除非擁有足夠反駁之具體事實，否則對所有董事及關係人（Connected Persons），一律假設渠等知道其所擁有之資訊係非公開且價格敏感之內部資訊。此規定有助於加強任何獲有非公開資訊人員之紀律及責任。

- (ii) MAS 對市場詐欺、操縱、刊登虛偽誤導之資訊、在交易中背信及欺騙等行為，除可處以刑事處罰外，亦得向法院起訴，請求對上述罪行予以民事追訴請求賠償之處罰。被告對受害之投資人亦須負擔民事賠償責任。
- (iii) 增加各類罰責為原罰責之五倍，對累犯者，則加重處罰百分之十。另加重對公司之處罰為個人罰責之兩倍。
- (iv) 加強 MAS 官員的調查權，以便其獲取調查所須之資訊及記錄，並可命令被調查人提供文件、記錄。在法院同意下並可進行搜索、沒入、並錄製口供。

(七) 新法賦予 MAS 對下列二種行為（Conduct）之管轄權，為此發布之新增或修正條文包括：

- (i) 在新加坡境內從事海外上市交易之證券及期貨契約之行為；
- (ii) 在新加坡境外交易、在新加坡境內上市及交易之證券及期貨契約行為。

(八) 明確規範業者之訴願程序，為此發布之新增或修正條文包括：

規定各業者對所有 MAS 之措施有異議時，須向財政部長提出。MAS 並將提供由產業代表、律師等所組織之顧問團，協助財政部長處理業者之訴願問題<sup>161</sup>。

## 2. 投資人保護制度<sup>162</sup>

新加坡目前並無獨立投資人保護機構，依新加坡證券及期貨交易法規定，交易所應設償付基金，當證券商的客戶因證券商無力清償債務等原因而使投資人蒙受財務損失時，投資人得向交易所申請償付；投資人針對每一證券商得申請之償付上限為 5 萬新幣，目前該償付基金規模為 5300 萬新幣（含證券償付基金約 3100 萬新幣及衍生性金融商品償付基金約 2100 萬新幣）。

投資人必須符合下列條件始得申請償付：

- (i) 必須是透過交易所從事的交易

<sup>161</sup> <http://www.mas.gov.sg>，最後瀏覽日期 2006 年 7 月 9 日。

<sup>162</sup> 台灣證券交易所彙編，世界主要證券市場相關制度，新加坡部份，頁 116。

- (ii) 該無償付能力的證券商必須是交易所的會員
- (iii) 該等金錢損失係會員證券商基於代理或委託關係而取得

### 3. 證券及期貨法有關證券仲介經紀商之相關規定

新加坡證券暨期貨交易法本文並未對證券仲介經紀商有特別規定，然於「新加坡金融管理局執照申請指引」中，有關要求營業最低資本額之分類項，則定義「證券仲介經紀商 (introducing broker)」係指公司業務之經營範疇為處理證券或期貨之相關合約，而其(i)並未代表客戶、未支付保證金或者使用自身帳戶；並且亦未(ii)基於投資人之委任，要約或接受證券或期貨之契約及交易行為。

根據該指引中之最低資本額限制，從事證券交易類活動中之證券仲介經紀商其最低資本額需為 50 萬新幣<sup>163</sup>。

如上所述，新加坡證券及期貨法賦予新加坡金融管理局對「在新加坡境內從事海外上市交易之證券及期貨契約之行為」之管轄權。根據新加坡證券及期貨法第 339 條規定，當事人之行為一部份於新加坡、一部份於外國，將有本法之適用。該人違反本法所受之制裁，其所有行為視為於新加坡境內完成<sup>164</sup>；當事人於新加坡境外為行為，而其對於「該行為於新加坡之法律效果有實質且合理之預見」者，亦受本法管轄<sup>165</sup>。

而根據「證券及期貨交易法第 339 條治外法權之適用指引」，有關證券及期貨交易法第 339 條之適用情形，針對證券仲介經紀商之適用有下列介紹：

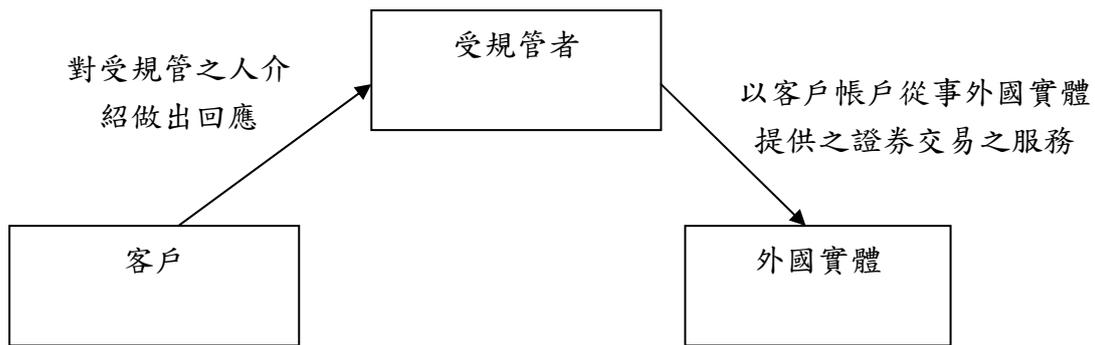
此處之「證券仲介經紀商」係指受規管之人 (Regulated Person) 介紹其於新加坡之客戶，給國外證券中介實體。其交易流程為：

---

<sup>163</sup> Monetary Authority of Singapore, Guidelines on Criteria for the Grant of a Capital Markets Services Licence and Representative Licence, 3.9.

<sup>164</sup> Securities and Futures Act §339(1).

<sup>165</sup> Securities and Futures Act §339(2).



指引提到，外國實體是否該當「實質並合理預見其於新加坡之法律效果」決定於介紹的本質，以及客戶與該實體於新加坡所簽訂之合約。國外實體未直接或間接透過受管制者引誘客戶，且受管制者亦為契約當事人，則國外實體之行為即非證券及期貨交易法之範疇。一旦國外實體的行為，符合「實質且合理預見」者，並且國外實體與持有資本市場服務執照之受管制者有聯繫，或者與依照同法第 99(1)(a), (b), (c), (d) 條豁免執照規定者有聯繫，受管制者即必須對其從事者申請核准。

基本上，新加坡設計國外之證券仲介經紀商運作模式為由一國內之獨立經紀商仲介客戶至國外之券商，客戶係在國外證券商開戶，非以證券仲介經紀商自己之名義代理客戶開戶。國內之證券商則係以合法之證券經紀商地位提供此項服務，包括提供推介服務及接受下單等，下單後將傳遞與國外證券商執行。海外之證券商將對此服務給付國內證券商一定之費用，一般是就新加坡國內證券商之成本外加成本之百分之十。而因國外證券商並未在新加坡境內有營業活動，故其並無取得許可或課稅等問題。

#### 4. 小結

由「證券及期貨交易法第 339 條治外法權之適用指引」可以得知，以客戶帳戶從事外國有價證券交易之服務乃新加坡之證券仲介經紀商最主要之業務，惟新加坡法律亦未對「證券仲介經紀商」在管制上有特別規定。

## 四、 結論

綜上所述，可知就仲介經紀商制度之發展歷程及健全性而言，仍係以美國之規範最為完整，而香港及新加坡之仲介經紀商制度均相對簡略，且僅限於單純提供傳遞服務之仲介經紀商，茲分別摘述如後：

### (一) 美國部份

#### 1. 中心概念

美國之證券仲介經紀商係指將客戶帳戶仲介或交易指示傳遞予結算證券商者，其最簡單之設計概念係功能之分配。換言之，並非每家證券商均足以擔任可同時處理前後台作業之自行結算證券商，故發展出仲介經紀商負責前台之工作，結算證券商則負責後台工作之執行之模式，以透過二者間之協議分工，有效率完成證券交易，並促進證券市場之發展。此種前後台分工之作業方式可供我國借鏡。

#### 2. 分類

美國之仲介經紀商可分為經手並傳遞客戶之有價證券及不經手客戶有價證券二種類別，其差別在於二者之資本額要求不同。仲介經紀商與結算證券商間之結算契約安排，可分為完全揭露式(fully disclosed arrangement)以及總括式(omnibus arrangements)二種型態。前者仲介經紀商將個別客戶之資訊完全揭露予結算證券商並仲介至結算證券商處開戶，故客戶將成為結算證券商之客戶；後者則客戶與結算證券商間並無接觸，僅係透過綜合帳戶之方式下單交易。而事實上，後者模式即相當於現行受託買賣外國有價證券中之「複委託」，故我國所欠缺者乃完全揭露式之仲介經紀模式。

#### 3. 發展歷程

於美國法制中促進仲介經紀商發展之主要原因為固定佣金制之解除以及對於仲介經紀商資本淨值要求之降低。簡而言之，前者使小型之證券仲介商得致力發展其特色以爭取與結算證券商間較有利之協議條件，後者分別透過降低仲介經紀商之資本要求，以及是否經手客戶款券區別之資本要求，以降低仲

介經紀商之經營成本，並使投資人受到應有之保護。

#### 4. 保管

依美國之規則 15c3-3(b)(3)之規定，證券經紀自營商需實際持有或控制客戶之有價證券，以確保證券商如需清算時，有足夠之現金與有價證券，並得迅速將客戶之資產返還本人，惟此於立即將客戶之有價證券及資金傳遞予接受客戶開戶之結算證券商，且該結算證券商係依規則 17a-3 及 17a-4 保管及保存業務相關之帳冊、記錄之仲介經紀商並不適用。

#### 5. 客戶保護

依美國之規則 15c3-3 對於「客戶」之界定，係指經紀商或自營商為其帳戶收受、取得或持有其資金或有價證券之人(any person from whom or on whose behalf a broker or dealer has received or acquired or holds funds or securities for the account of that person)。惟此定義對於會立即將客戶之有價證券及資金傳遞予結算證券商，且該結算證券商係依規則 17a-3 及 17a-4 保管及保存業務相關之帳冊、記錄之仲介經紀商並不適用。換言之，原則上被仲介之客戶仍係仲介經紀商之客戶，而非結算證券商之客戶，由仲介經紀商對其負責。但為保護投資人，於 1970 年證券投資人保護條例以及每國證管會之金融責任及資本淨值法則之要求下，結算證券商亦須對被仲介之客戶負責或符合保護該客戶之財務要求等。美國法此種原則上將被仲介之客戶視為仲介經紀商之客戶之作法，於我國證券經紀商仲介客戶至海外之情形，為免跨國交易監理之困擾，如將國內被仲介之客戶亦視為國內仲介經紀商之客戶，亦可明確主管機關對於仲介經紀商前台作業之監理責任。

#### 6. 行政監管

就仲介經紀商將客戶仲介至國外之證券商之行政監管，原則上外國證券商於美國境內勸誘或意圖勸誘任何美國境內投資人從事證券交易者，均須向美國證管會註冊登記。登記後便須受美國證券法、美國證券交易法及其他證管會所頒布之規則、自律組織之規則所約束。惟為促進產業之國際化，美國證券法規亦於特定前提下豁免國外證券商之註冊登記義務，此時，美國證管會僅須監督於國內註冊登記之仲介經紀商，而客戶被仲介至國外後，其與國外證券商之關係悉依當地國法令規定。換言之，此種管制模式可明確監理責任並

節省管制成本。

惟為投資人保護之目的，監理方面是否須要求國內證券商出具結算證券商當地國法令保護不低於我國之擔保，或須比照境外基金管理辦法制度由國內律師出具當地國法令保護不低於我國之意見書，或係透過國外證券商出具主管機關無處分紀錄之證明、信用評等證明等，則係另可考量之方式。

## (一) 香港部份

### 1. 概念及法源依據

香港之仲介經紀商稱為「核准介紹經紀商(Approved Introducing Broker)」，主要係執行與客戶直接接觸，介紹證券買賣之工作，其法源依據則為第 571 章之證券及期貨條例第 N 章-證券及期貨(財政資源)規則第 2 條及第 58 條。型態上則類似美國不經手客戶款券之仲介經紀商。

### 2. 保管

核准介紹經紀商並不經手客戶資產，故不會保管客戶資產及有價證券。

### 3. 客戶保護

除核准介紹經紀商本身之故意過失造成客戶損失外，其並不對所介紹之人士或交易承擔法律責任。換言之，如被仲介人係仲介至國外證券商，則此時客戶權益之保護除本條規定之情形外，應依國外法令之規定辦理。

### 4. 行政監管

仲介證券之介紹代理人並未區分國外有價證券與國內有價證券而異其規定；除資本額並未設任何限制、申請程序較為簡單外，在監督管理面上，亦僅將其分類於第一類受規管活動「證券交易」類，並未特別針對介紹代理人有特別之規定，包括洗錢防制措施及認識客戶政策等，其大體適用於一般證券交易之管制法規。

## (二) 新加坡部份

### 1. 概念及法源依據

依「新加坡金融管理局執照申請指引」及「證券及期貨交易法第 339 條治外法權之適用指引」規定，新加坡之「證券仲介經紀商」可將客戶仲介至國外證券商，惟其不得(i)代表客戶、未支付保證金或者使用自身帳戶；並且不得有(ii)基於投資人之委任，要約或接受證券或期貨之契約及交易行為。

### 2. 保管

基本上，新加坡設計國外之證券仲介經紀商運作模式國內之獨立代理人仲介客戶至國外之券商後在國外券商開戶，國內之證券商原則上僅提供推介服務及轉單予國外證券商執行等。故亦無於國內處理客戶款券保管之問題。

### 3. 客戶保護

新加坡法令對仲介經紀商之投資人保護並無特別規定，故應回歸一般證券交易規則之適用。

### 4. 行政監管

新加坡證券及期貨法賦予新加坡金融管理局對「在新加坡境內從事海外上市交易之證券及期貨契約之行為」之管轄權。根據新加坡證券及期貨法第 339 條規定，當事人之行為一部份於新加坡、一部份於外國，將有本法之適用。該人違反本法所受之制裁，其行為視為於新加坡境內完成；當事人於新加坡境外所為之行為，而其對於「該行為於新加坡之法律效果有實質且合理之預見」者，亦受本法管轄，此為其相對於其他國家較為特殊之設計。

## 第四章 我國法令針對證券仲介經紀商制度應克服之問題及對應措施

### 【問題意識】

按證券經紀商之主要業務，係於流通市場接受客戶委託，代為買賣有價證券。而其可代為買賣之有價證券範圍，除國內有價證券外，尚包含國外有價證券，依「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」之規定，目前證券商受託買賣外國有價證券業務係以直接受託及複委託二種模式進行<sup>166</sup>。以下除了探討上述兩種模式之實務運作外，對於證券商受託買賣外國有價證券之業務，是否有必要增加仲介經紀商制度亦一併加以分析。

首先，將針對現行證券商受託買賣外國有價證券之運作模式加以說明，並針對其優缺點加以分析；其次，將針對仲介經紀商之制度之運作及其法律關係為概要之介紹；第三部份，針對現行證券商受託買賣外國有價證券業務與仲介經紀商制度之異同加以比較，並分析本項業務於實務面之運作，其優缺點，藉此說明增加仲介經紀制度之必要性；第四部份，針對仲介經紀商制度可能產生之問題為一全面性之評估，尤其關於政府監督與投資人保護等相關問題之探討，並評估其可行性。

### 一、 我國現行受託買賣外國有價證券之實務

#### 運作流程(直接受託及複委託)

##### (一) 法律關係說明

現行證券商受託買賣外國有價證券可分為直接受託及複委託之方式為之<sup>167</sup>。前者係指證券商本公司或其子公司、分公司、或與其具轉投資關係之證券機

<sup>166</sup> 依證券商受託買賣外國有價證券管理規則第三條之規定，證券商經營受託買賣外國有價證券業務可透過本公司或其子公司、分公司、或與其具轉投資關係之具有外國證券交易市場會員資格之證券機構(直接受託)，或以以直接或間接方式委託符合條件之證券商或具外國證券交易市場會員或交易資格之證券商(複委託)辦理。

<sup>167</sup> 參照證券商受託買賣管理規則第 3 條。

構，具有主管機關指定之外國證券交易市場之會員或交易資格者，自行接受客戶委託買賣外國有價證券。後者則又可分為直接複委託及間接複委託二種類型，直接複委託係未具前述條件者，得以直接方式委託符合條件之證券商或具主管機關指定外國證券交易市場會員或交易資格之證券商，買賣外國有價證券；後者則係未具條件者，以間接方式透過複委託證券商委託具有主管機關指定外國證券交易市場之會員或交易資格者為之，又有稱為「複複委託」者。

惟無論係直接受託或複委託，證券商「受託買賣」業務依證券交易法第十五及十六條規定，係屬經紀業務中行紀關係之一環，故證券商與投資人間均為行紀之法律關係。所謂「行紀」，依民法第 576 條，係以自己名義為他人計算，為動產之買賣或其他商業之交易，而受報酬之營業。換言之，此時證券經紀商為契約之當事人，對於交易相對人，自得權利並自負義務，因此，如相對人違約時，應由證券經紀商承受其效果，投資人權益不受影響。

## (二) 交易流程

### 1. 開戶

投資人欲透過國內證券商買賣外國有價證券者，須先至國內證券商處開戶，而其申請開戶時須先與國內證券商簽訂「受託買賣外國有價證券契約」。此開戶於客戶為自然人，且約定每日買賣最高額度未超過新台幣壹百萬元者，得以網路方式申請開戶；但目前對法人戶尚未開放此種開戶模式。

為保障投資人，證券商於開戶前應指派業務人員向其說明投資風險，並交付風險預告書。且其就經核准受託買賣外國有價證券市場，應依各該市場當地主管機關風險揭露之規定，備置書面說明文件，以供客戶參考。

另針對開戶時客戶之徵信及投資能力等，證券商須依中華民國證券商業同業公會會員所制定之受託買賣有價證券徵信與額度管理自律規則調查。

### 2. 交易

投資人開戶完成後，須以既定格式之委託書指示證券商代其買進或賣出外國有價證券，而委託方式可包含當面、電話、書信、電報、網際網路以及其他電傳視訊方式等，證券商接獲委託後，應代客戶執行買進或賣出外國有價證券，並於交易完成後做成買賣報告書交付委託人。

而有關委託交易之手續費部份，受託買賣外國有價證券之手續費率得參酌外國當地證券市場受託買賣外國有價證券之手續費計收（含交易所會費、交易所交易處理費、國際經紀業務之經營成本及外國當地證券商之處理成本等），目前實務上係由券商公會依前述原則，受理證券商之手續費申報並予審核後，再將各證券商受託買賣外國有價證券所訂之手續費及其他費用之費率，按月彙報行政院金融監督管理委員會備查；證券商於申報時，應詳細列明手續費及其他費用所包括之項目。

### 3. 交割

#### (1) 款項交割

##### (i) 約定以外幣交割：

- 1.以委託人在證券商所指定之銀行開立之外幣存款帳戶存撥之。
- 2.由委託人直接將外幣（或其於國外持有之外匯）匯至證券商於各證券交易市場所在地指定之金融機構辦理。
- 3.交割款項及國外費用經委託人指定以外幣交割者，相關款項之收付，應以外幣為之，不得以新台幣支付。

##### (ii) 約定以新台幣交割：

- 1.以委託人在證券商所指定金融機構開立之新台幣存款帳戶存撥之。
- 2.證券商再依外匯收支或交易申報辦法檢具央行核准函向指定銀行辦理結匯，且該結匯金額不計入證券商或委託人之每年結匯額度。
- 3.交割款項及國外費用經委託人指定以新台幣交割者，相關款項之收付，應以新台幣為之，不得以外幣支付。

#### (2) 證券交割

證券商接受委託人委託買進之外國有價證券，除專業投資機構外，應由證券商以其名義或複受託證券商名義寄託於交易當地保管機構保管，並詳實登載於委託人帳戶及對帳單上，以供委託人查對。換言之，該有價證券並不會直接交付予投資人。

該帳戶應標明係客戶證券專戶，並於保管契約載明係受託買進並為客戶之利益送存保管之意旨，但無須出示客戶姓名及其個別買賣紀錄。是故，證券商於受委託買賣外國有價證券後，係以自己之名義為投資人買進貨賣出該外國

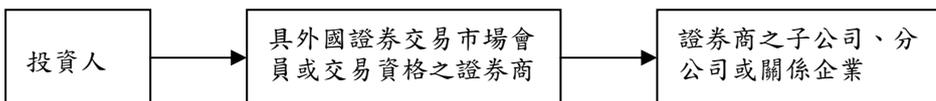
有價證券，惟最後之利益則歸屬於投資人。

(三) 小結：現行制度受託買賣外國有價證券之圖示

受託買賣外國有價證券之流程係投資人須於國內券商處開戶後，再由國內證券商或複委託商以自己名義於國外券商開戶，而其與國外證券商之關係係依外國法令之規定，故針對國內投資人之保護，主要係透過要求證券商應與委託人簽訂受託買賣外國有價證券契約，該契約並需記載不履行交割違約之處理事項、因可歸責於他方契約當事人之事由所致損害之範圍、仲裁及有關事項之處理、不可歸責於契約當事人之事由所致損害之處理方式等事項。

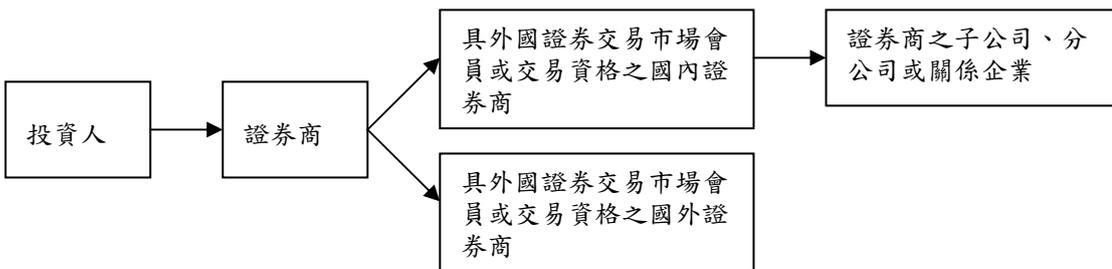
**直接受託**

證券商本身或其子公司、分公司、或與其具轉投資關係之證券機構，具有主管機關指定外國證券交易市場之會員或交易資格。



**直接複委託**

未具條件者，得以直接方式委託具有主管機關指定外國證券交易市場之會員或交易資格者為之。



二、 仲介經紀商制度之實務運作流程

如前所述，證券仲介經紀之類別，可按其與結算證券商之協議分為總括式及個別揭露式二種。在受託買賣外國有價證券業務，仲介經紀制度本可運用在國外與國內券商間及國內與國內券商間。惟為容易了解，於本節將以國內與國外券商間之仲介經紀模式加以說明。而由於總括式之類別事實上已可由複委託制度所涵蓋，故以下針對仲介經紀商之說明將以個別揭露式者為主，目

前香港及新加坡之仲介經紀商即為此種類別。

### (一) 法律關係說明

由於個別揭露式之仲介經紀僅係將客戶仲介與國外證券商，並協助與國外證券商開戶、訊息傳遞等，原則上並不經手客戶之款券，故其與證券商間之法律關係應係我國民法中之「居間」。按此制度主要係為使投資人得透過證券商之引介，直接與國外之證券商開戶並交易外國有價證券，以減輕國內證券商對後台作業之資本投入，並相對提高我國證券商之資本效能。因此，其設計上宜盡量減輕證券商之工作負擔，最終將使證券商所提供之服務範圍，除其他必要之附隨義務外，僅包含傳遞國外證券商之相關服務及介紹國外交易市場適合之證券商與國內之投資人。基此，其法律關係應屬我國民法上之「居間」。

### (二) 交易流程

#### 1. 開戶

投資人欲透過國內證券商仲介買賣外國有價證券者，得先至國內證券商處開戶，此時，其於國內證券商處將有兩套須簽署之文件，其一為與國內仲介經紀商所簽署之仲介合約，以及如風險預告、推介合約、認識客戶文件、洗錢防制文件等；另一則與國外證券商開戶之相關文件。換言之，投資人於國內證券商處開戶後，國內之證券商將代國外證券商協助客戶開戶，並執行前台作業之相關事項後<sup>168</sup>，再將國內已填妥之開戶文件轉至國外證券商處，最終客戶之帳戶將係由國外證券商Carry。開戶完成後，該外國券商即通知投資人帳戶業已開設完成。

至於買賣報告書及對帳單之提供，實務上係分別依其特性而為不同之處理。以買賣報告書而言，雖後台作業係由該外國證券商處理，惟因買賣報告書首重立即性，且若由該外國證券商直接寄給投資人，遺失可能性較高，故多半係由外國證券商透過資訊系統傳遞資料給國內證券商後，由國內證券商列印並寄發給投資人。至於對帳單，為求內容之真實以及發揮其勾稽之效果，多係由外國證券商直接寄發給國內之投資人。若欲使為仲介之國內證券商亦能

<sup>168</sup> 前台事項之內容，一般可能包括開啓並監管客戶帳戶、取得客戶個人資訊（包括其投資標的）、協助客戶建立、審閱並評估投資標的、提供匯款及結算之指示，接受並傳遞客戶匯款至結算證券商、聯繫客戶以確認交易、聯繫客戶有關保證金之要求事項、檢查客戶帳戶以及所有相關之下單，並回應客戶與此相關之需求、將客戶指示傳遞與結算證券商執行、於當地法令要求之範圍內提供客戶相關文件、提供結算證券商所要求之與帳戶有關之資訊及文件、推介服務等。

獲知交易情況，該對帳單尚可副知國內證券商。

### 【實例說明】

以Citigroup之香港分公司仲介客戶至美國總公司為例，其香港之分公司接受客戶之仲介服務要求時，將與客戶簽署一份仲介經紀商客戶合約(Introducing Broker Client Agreement)，敘明於仲介經紀架構下，其所負責之前台工作範圍為何<sup>169</sup>，以及其與美國總公司之責任劃分（亦即除合約中敘明之前台作業範圍以外，有關客戶帳戶之其他服務，尤其是交易之執行與結算、交割等，將由美國總公司執行），其中並強調客戶之損失除係因香港分公司或美國總公司或其關係企業之詐欺、重大過失、故意或惡意者外，對其不負責任。本合約中亦將包含風險揭露文件，敘明各種投資產品之風險、認識客戶政策文件、短期交易文件等。

同時，香港分公司亦將提供總公司之國際帳戶申請書及客戶合約供客戶簽署，此即為其美國總公司接受海外客戶開戶所使用之文件，其中亦將包括一份重要新帳戶資訊供客戶閱讀俾瞭解其相關權益。由於開戶同時，香港分公司亦將對客戶進行客戶認識政策及最適性之調查，故於將前述客戶已簽署完成之文件傳遞與美國總公司之同時，亦將把認識客戶及最適性之結果併同傳遞。

美國總公司收到香港分公司傳遞之客戶開戶相關文件後，並將依 紐約證券交易所之規則 382(c)通知客戶其與仲介經紀商所簽署之結算契約(Clearing Agreement)之存在及重要內容，如結算證券商所提供之基本服務（執行交易、結算、交割、保管資金及有價證券、每月報告書等）以及其他服務，或與仲介經紀商間之責任分工等。

## 2. 交易

投資人開戶完成後，仍係以委託書指示國外證券商代其買進或賣出外國有價證券，而國內證券商之功能及為協助投資人轉單至國外證券商處執行，而此時交易完成之買賣報告書及對帳單等，悉依被仲介證券商當地國之法令製作。至其傳遞與投資人之管道，則視買賣報告書或對帳單而有不同之安排，如前文第 1 點第二段所述。

而有關委交易之手續費部份，係由國內證券商與國外證券商協議其分工之費用分攤後，再由國內證券商加一定比例向國內投資人收取手續費。惟與受託買賣相同，此部分並無強加限制之必要，故可考量是否比照受託買賣之模式，

<sup>169</sup> 以本合約為例，其所提供之前台作業服務同註 167 所述。

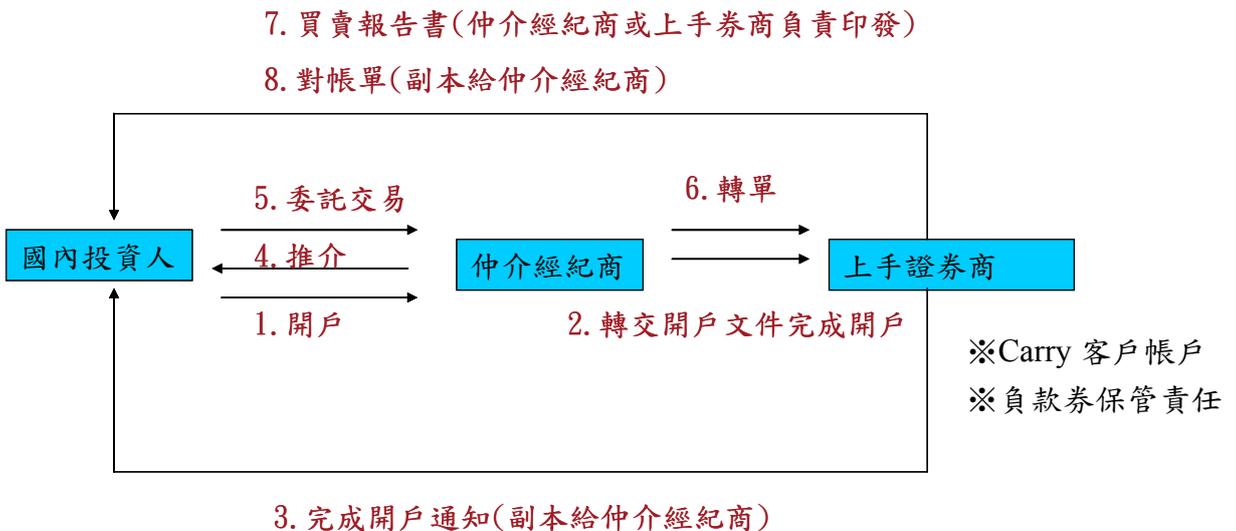
由公會受理證券商之申報並予審核後，再將各證券商仲介買賣外國有價證券所訂之手續費及其他費用之費率，按月彙報行政院金融監督管理委員會備查；證券商於申報時，應詳細列明手續費及其他費用所包括之項目。

### 3. 交割

如前所述，國內投資人既已於國外證券商處開立帳戶，則其款券交割均透過該帳戶處理。簡言之，應係由國內客戶直接將外幣（或其於國外持有之外匯）匯至於國外證券商處所開帳戶辦理，而其交割幣別則依與國外證券商之約定。

而證券交割部份，由於仲介經紀制度下，客戶最終係於國外證券商處開戶並由其執行客戶之指令等相關事項，因此，總括式之仲介經紀架構，因其係類似我國之複委託制度，故國內證券商事實上將負間接之款券保管責任；反之，單純提供傳遞服務之仲介經紀商則無款券保管之義務。

有關上述交易流程，簡單圖示如下：



註：此處之上手券商係指接受仲介經紀商仲介客戶之國內或國外結算證券商，因其係於仲介經紀制度中扮演後台工作處理之角色，故其除須維持客戶帳戶外，並負客戶款券之保管責任。

### 三、 現行受託買賣模式與仲介經紀商制度之

#### 分析與比較

##### (一) 增加證券商業務模式之選擇

綜上所述，現行證券商受託買賣外國有價證券之業務與仲介經紀商制度之差異，除了法律關係不同外，另外則為交易流程之不同。簡言之，現行受託買賣模式為行紀關係，投資人係先於國內證券商處開戶，再由國內之證券商以自己之名義於國外證券商處開戶代為買賣外國有價證券，因此，國外證券商之客戶係國內之證券商，而非國內之投資人。

而仲介經紀制度下，引介之證券商負責前台(如 KYC)之工作後，將客戶轉介至國外結算經紀商處開戶，由客戶直接開設客戶名下之買賣外國有價證券帳戶，在此模式下，國內投資人與國內證券商間係居間關係，對於國外證券商而言，國內投資人亦係其客戶，故款券之流通可直接發生於國內投資人與國外券商間。後者之款券流向原則上不透過國內證券商；前者則由國內證券商透過外國證券商保管。

另外，現行制度未對受託買賣外國有價證券制度下之(複)受託商是否須具備結算證券商之資格及規模有所要求，此亦為二者不同之處。在仲介經紀制度下，負有保管義務的結算證券商必須符合當地國較高的資本或財務標準。

##### (二) 監理的管理首推國內推介行為的管理：

美國、香港、新加坡三國之法制管理重點皆為以是否對其境內之投資人有勸誘或推介之行為作為決定是否要求註冊/登記之要件。仲介經紀制度下雖然維持客戶帳戶之證券商(Carrying firm)為外國公司但因為仲介經紀商為主要推介行為人，因此需以註冊及前台作業法規監理。

現行制度僅以禁止及處罰國內券商的方式因應不合規定的外國關係企業來台推介銷售有價證券之不法，主管機關不妨考量以積極管理的仲介經紀制度方式協助業者分工達到國際化。

##### (三) 提升對投資人之保護程度：

目前我國之複委託買賣制度已係美國法分類下之總括式仲介(omnibus)經紀業務，惟針對國際間通行之個別揭露式仲介經紀制度，我國法令目前付之闕如，如能適時增加，對於針對財富管理及客戶保護發展較優先我國之市場，提供個別揭露式仲介經紀制度，亦有助於我國證券市場與國際之接軌並發展財富管理市場，並直接提升對個別客戶之保護程度，以取代複委託及複複委託之總括式仲介經紀所隱含之分倉內控作業之風險。

#### (四) 分工作業節省營運成本:

引進仲介經紀制度對於國內證券商而言，無論其係仲介予外國證券商或如前所述仲介予國內符合資格之證券商，由於仲介經紀模式僅需處理前台作業，後台之結算交割，分倉保管作業則係國外證券商或該受仲介之國內內券商之工作範圍，故相對之下亦可節省營運成本，使其得發展其他部份之證券業務。

#### (五) 分工作業簡化監理負擔

而在仲介至國外券商之情況下，由於法律管轄及工作分配之關係，國內主管機關之監理亦僅需對國內之證券商為之，亦可簡化監督資源。國內主管機關亦可透過在核准仲介經紀商(Introducing broker)的過程，先行要求申請增加本項業務之證券商對於維持客戶帳戶之證券商/結算證券商是否符合資格，以及對當地國客戶申訴、投資人保護等相關流程加以說明，以協助本國投資人及證券商。

涉及外匯之部分，仲介經紀模式下與受託買賣模式亦無不同，應不致因此項業務之增加而致現行制度受影響。

若能增加此制度，與原有之複委託制度配合運用，將可提供投資人更多之投資選擇，並增加證券商之業務。

#### (六) 仲介經紀制度對於本國證券商及外資券商之優缺點

由於涉及跨國之仲介經紀制度一般須有國外之關係企業或集團母公司作為後台，可使其較有管道及資源從事本業務，故相對之下，外資券商及有外國關聯企業之本國證券商似較有利基從事本項業務。

對本國券商而言，由於尋求合適之外國券商合作不易、仲介客戶後其客戶恐有流失之虞、以及法制規劃上為投資人保護可能要求其需與國外證券商負連帶責任等，相對之下較為不利。惟換一角度而言，如採行將客戶仲介至直接

受託證券商或符合資格之複委託證券商之國內 IB 模式，則本項業務將使後台資源較為不足之本國券商，有更大之發展空間。

有關仲介經紀商制度之外國立法例已如前述，而該制度我國目前並未開放，相關法令亦無配套規範，故即便評估係屬可行後，應如何調整相關法令配合採行，亦有加以說明之必要，以下分述之。

## 四、 仲介經紀制度之可行性分析

### (一) 仲介經紀商模式可能產生之問題

#### 1. 法令遵循之問題

引進仲介經紀商模式，與現行法規是否有所扞格？或者，於現行法制下仲介經紀商模式是否有所依據？

按證券交易法第十五條原本即規定證券經紀商所得從事者包含有價證券之行紀、居間及代理等，而仲介經紀業務係屬居間法律關係，已如前述，因此，引進仲介經紀商模式在現行法規下已有所依據。

就受託買賣外國有價證券管理規則第二十六條之規定而言，其限制證券商不得轉介客戶至國外證券商開戶買賣外國有價證券之目的係為免證券商因轉介投資人至國外證券商開戶買賣外國有價證券，而有主動或被動推介及受託買賣之事實，致發生交易糾紛時，衍生責任歸屬混淆不明之現象。故其所顧慮者主要係責任歸屬之不明確，惟此於仲介經紀制度能完整建立，針對國內證券商與國外證券商之責任能有明確劃分之前提下，當無此疑慮。

至於國內證券商仲介得以直接受託或複委託從事受託買賣外外國有價證券業務之他國內券商，蓋「仲介」本為證券商從事之業務型態已於前述，而此種模式下又無前述第二點之問題，自不致發生與現行法規有所扞格等疑問。

易言之，本制度就法令遵循層面應無疑慮。

#### 2. 投資人權益保護之問題

##### (1) 投資人之權益是否受到保護？

有關投資人保護部份，在國內券商仲介至國外券商之情況，就投資人於我國境內與國內仲介經紀商之關係，證券商對於其所執行之仲介及相關服務（如轉單、推介等），如有故意或過失因而造成投資人之損失，應依法對投資人負損害賠償責任，或受我國證券交易法及相關法令之規範，固無疑義。

惟就國內投資人與國外證券商之關係而言，由於其原則上亦係國外證券商之客戶，故其與國外證券商之關係應受當地國法規之規範及保護。然此是否即謂於仲介經紀架構下，對於投資人保護之程度相對較少？

事實上，國內投資人於此種仲介經紀模式下，係分別受到國內證券法規與國外證券法規之保護。設若國內投資人因國外證券商之故意或過失造成其損害時，得依據當地國法令向證券商請求損害賠償，固無庸論；即便針對國外證券商有破產或倒閉情事時，國外亦皆設有投資人保護機制，如前述美國之投資人保護基金，香港之投資者賠償基金等。較之現行的直接受託或複委託模式，投資人既係以自己名義於外國證券商開戶，其即得直接獲得保護。固然，至外國採取法律行動或與外國券商交涉等，確實可能產生實際上執行之困難，惟此為現行制度下所既存之問題，並非單純引進仲介經紀即得解決之問題，此亦非仲介經紀制度引進之主要目的。

故欲嘗試改善前述問題，或許針對仲介經紀模式之海外投資人保護，所應顧慮者應非投資人保護之不足，而係如何使國內投資人與國外之投資人保護制度銜接。此點將於後詳述。

## **(2) 投資人權益保護之探討**

如前所述，至國外採取法律行動或向外國券商直接求償恐有一定的困難。故針對仲介經紀模式之海外投資人保護，或可著重在國內投資人與國外之投資人保護制度之銜接，以及當地國之證券法規對投資人之保護是否充足。對此，本文以為可透過下述方式處理：

### **I. 國內投資人與國外投資人保護制度之銜接部份**

依證券商受託買賣管理規則第九條之規定，證券商就其經核准受託買賣外國有價證券市場，應依各該市場當地主管機關就風險揭露之規定，備置說明文件，供客戶參考。同理，於仲介經紀之模式下，亦得要求國內證券商提供當地國之投資人保護機制及救濟管道、方式等相關文件供客戶參考。

再就紛爭實際發生時，則可課以國內證券商一定之程度之協力義務，或甚至可考慮由國內券商出具聲明，與外國券商負連帶責任，俾使爭議發生時國內投資人不至求償無門，且亦使得仲介經紀商及上手券商在選擇其合作對象時更為審慎。

## II. 國外證券市場對投資人權益之保護

在制度開放之初，可考慮於僅先開放部分對投資人保護較充分之國家，如美國，以降低投資人權益保障不足之風險。此外，亦可就國外上手券商之資格條件加以限制，例如要求須具備於一定時間之內未受重大之處分、具有一定等級以上之信用評等及資本額達一定標準以上等條件，如此則可使得仲介經紀商挑選具有一定規模、信用良好之上手券商為合作對象，對投資人而言亦較有保障。

## III. 提供公會投資人保護相關資訊

為使國內之主管機關能於爭議發生時提供一定之協助與監督之角色，建議可於仲介經紀商提出申請時，課以須提供各該市場當地國投資人保護機制、救濟管道、救濟方式等提出具體說明之義務，例如當地是否有相關仲裁機構、其救濟程序及方式為何、申訴管道、相關網站資料庫等之說明。如此，公會即得掌握相關資訊，於爭議發生時，或可協助投資人處理紛爭，亦或可透過各該申訴管道，與當地之紛爭處理機構取得直接之聯繫。

### 3. 主管機關監理之問題

在台券商及分公司由國內主管機關監理其前台作業，而國外證券商則由當地國主管機關針對交易執行、結算、保管等後台作業事宜進行監理。

主管機關之監控或可分別就國內證券商仲介予外國證券商之情況與國內證券商仲介予得從事直接受託或複受託買賣外國有價證券業務之他國內券商之情況，分別說明之。

#### (1)在國內證券商仲介予國外券商之情況

仲介經紀模式下由於國內證券商僅處理前台之作業，後台部份則由國外證券

商之監理單位負責，若國外證券商並未主動於國內招攬業務，而係由國內之證券商主動將國內客戶仲介至國外證券商時，國內主管機關所須監理者為國內仲介經紀商有關客戶開戶、傳遞客戶文件及相關資訊、推介，以及其他相關協助事項之部分；然而，國外證券商一般並不須取得國內主管機關之許可或核准，國外證券商亦未必須於國內註冊登錄，因此，即產生主管機關如何監理的問題。

就此，對國內證券商仲介買賣外國有價證券監理部分，主管機關對其監理應相對而言較單純。就前台作業之部分，可比照受託買賣模式，除應按日向證券商同業公會申報受託買賣外國有價證券營業日報表外，並應於次月五日前向主管機關、外匯主管機關及證券商同業公會申報受託買賣外國有價證券營業月報表及有關應付款項匯入委託人指定帳戶之變動情形表。基此，證券商經營仲介買賣業務須受金融監督管理委員會、中央銀行以及自律機構之監督及管理。

針對國外證券商，則由於法令管轄權及管制成本之考量，事實上不能且亦無必要加以管理。在此情況下，似僅得透過前揭上手券商資格條件之要求與投資人保護制度之銜接以及確保當地國法令對投資人保護不低於我國等方式處理。

## (2)在國內券商仲介予國內券商之情況

此種情況僅係使原本採用複複委託模式之國內券商得以用仲介經紀之模式將客戶仲介至其他國內券商，從事外國有價證券之買賣。其除使該國內券商得以簡化其作業而只負責前台作業，並未使現行制度有所改變，蓋接受其仲介之國內券商，無論係透過何種方式進行外國有價證券之買賣，自須依其採行之模式受相關主管機關之監督。其本身則需就其所執行之前台作業受我國主管機關之監督，自不待言。

### (二) 仲介經紀商模式之可行性

#### 1. 對投資人而言

- (i) 使國內投資人得更迅速、便捷地取得國外證券市場之資訊；
- (ii) 解決因時差及多個交易所致之交易指示傳達不便；
- (iii) 協助國內投資人協調在開戶、交易及交割流程中產生之問題；以及
- (iv) 一段式之交易方式，或可享受相對於受託買賣較為低廉之手續費用。

同時，透過此模式亦可免除須經由國內證券商兩段式之交易及交割之繁複及不便。

## 2. 對國內證券商而言

按仲介經紀買賣外有價證券之交易模式並非欲取代現行之受託買賣外國有價證券模式，而係考量是否能給予不同需求之投資人更多之選擇。換言之，一般而言仲介經紀商將客戶仲介至國外證券商之情形，多為仲介至集團總公司或係關係企業之情形，故國內券商如於當地市場有此種條件時，可選擇仲介經紀之模式，若無，則可維持複委託或複複委託模式之運作。故事實上，此種模式亦係使國內證券商得有機會參與外國有價證券買賣之業務、增加另外業務之手續費收入，更因該模式業已於國外廣為運作，亦可使國內證券商進一步瞭解、熟悉國際間仲介經紀制度之運作模式，藉此提升國內券商之 know-how 及在全球資本市場之競爭力。

另外，仲介經紀模式對國內證券商而言可省去其買賣外國有價證券時之處理款券交割等後台作業之成本，就此而言亦有其經濟效益。

## 3. 對主管機關而言

按行政院金融監督管理委員會證券期貨局對於證券業之發展方向本為擴大證券商業務範圍以及提升國際競爭力，仲介經紀業務之增加適可符合此一發展方向。

## 4. 就全球化角度而言

仲介經紀制度於國外係普遍採用之模式，其制度之建立對我國之證券市場國際化有其助益，並可提供國內投資人不同之選擇模式以參與國際證券市場；對國內證券商而言，亦可根據本身之條件及資源評估是否除受託買賣以外，另於適當之國外市場採取仲介經紀模式。換言之，就外國有價證券交易業務，證券商可經營之模式如有更多之選擇及彈性，應有助於全球化市場之競爭。

## 五、我國仲介經紀商制度之應有之規劃及應配

### 合調整之法令

引進國際間廣為接受之仲介經紀於買賣外國有價證券業務中有其實益且為可行，已如前述。

就其導入之立法模式而言，由於其係針對外國有價證券業務所規劃，故較為妥適之方法應係修改證券商受託買賣外國有價證券管理規則二十六條證券商及其負責人、受僱人不得轉介客戶至國外證券商開戶、買賣外國有價證券之規定，並比照中華民國證券商業同業公會證券商辦理外國有價證券複委託買賣業務作業辦法之模式，由券商会制訂仲介買賣之作業辦法以為因應。惟須注意者如下：

- (i) 仲介經紀買賣國外有價證券之標的範圍如何？係依當地法令限制，或係於我國法規即須規範，應有可討論之空間。按如透過仲介經紀制度投資國外有價證券之標的悉依國外法令規定，則國內投資人或可透過此管道，透過仲介經紀商之仲介參與國外初級市場有價證券之投資(如私募)或係投資其他當地國法令允許投資之有價證券；而若要求投資標的按我國法令之規定，則可比照與受託買賣有價證券制度相同之投資標的限制。

以一新開業務之角度而言，如能開放投資人透過仲介之管道參與國外初級市場之投資，對於投資人應更具吸引力，故為可考慮之方向。

- (ii) 期貨交易制度本有仲介經紀商之設計，係指為期貨經紀商介紹客戶，但不接受客戶資金與下單的中介人。在期貨市場中，期貨投資人可以向兩種人下單，一種是經紀商所屬的營業員，另一種就是仲介經紀商(IB)。仲介經紀商並不替客戶直接下單，而是將單子轉到經紀公司，由經紀公司執行單子。投資人如果是在各證券公司開立期貨戶頭，其實就是透過仲介經紀商開戶。其保證金是存入期貨公司指定的保證金專戶，而且買賣報告書及保證金餘額也是透過期貨公司寄發文件通知投資人。故期貨交易輔助人法規可為我國開放證券仲介經紀制度之立法參考。

## 六、 結論

我國應引進之仲介經紀制度可以美國法中之個別揭露型為主，修法模式則係透過證券商受託買賣外國有價證券管理規則第二十六條之修訂及公會作業規範之制訂為主，詳細之立法建議將於第五章中討論。

## 第五章 修法建議

如前所述，本文建議透過修正證券商受託買賣外國有價證券管理規則第二十六之規定，以及比照中華民國證券商業同業公會證券商辦理外國有價證券複委託買賣業務作業辦法之模式，由券商会制訂仲介買賣之管理辦法以為引進此制度之法制架構，爰分別提出修正案及法規建議案如下：

### 一、證券商受託買賣外國有價證券管理規則第二十六條修正建議

條 號	原條文	建議修正條文	說 明
第二十六條	證券商及其負責人、受僱人不得轉介客戶至國外證券商開戶、買賣外國有價證券。  證券商之負責人及受僱人從事前項轉介行為，視為該證券商授權範圍內之行為。	證券商及其負責人、受僱人，不得轉介客戶至國外證券商開戶、買賣外國有價證券， <u>但從事第三項所定業務者不在此限。</u>  證券商之負責人及受僱人從事前項轉介行為，視為該證券商授權範圍內之行為。  <u>證券商仲介客戶至國內或國外證券商，其辦法由證券商同業公會擬定後</u>	按證券商仲介買賣之制度於美國、香港、新加坡等國家已有立法例，然於我國付之闕如，為因應國際市場之多樣化，使國內證券商與國際市場接軌並更具競爭力；並保持證券商經營此業務之彈性，爰修改本條之規定以為因應。  為保護國內投資人，接受證券商仲介投資人之國外證券商必須符合一定之資格條件，例如符合一定之信用評等、具結算經

	<p><u>函報本會核定。</u></p> <p><u>接受證券商仲介投資人之國內或國外證券商應符合一定之資格條件，其資格條件由本會定之。</u></p>	<p>紀商資格以及資本額達一定金額以上者。惟因資格條件之內容恐隨實務運作之需要而有所不同，故擬由主管機關定之，以增加規範之彈性。</p>
--	---	--

二、中華民國證券商業同業公會證券商辦理外國有價證券仲介買賣業務管理辦法建議草案

條 號	條 文 內 容	說 明
第一條	<p>本辦法依證券商受託買賣外國有價證券管理規則（以下簡稱「管理規則」）第二十六條規定訂定之。</p>	<p>證券商仲介買賣之制度於美國、香港、新加坡等國家已有立法例，然我國付之闕如，為因應國際市場之多樣化，使國內證券商與國際市場接軌，依證券交易法第十五條第三項之規定，證券商得經營之證券業務包括有價證券買賣之居間業務等，將屬於居間法律關係之仲介買賣業務納入證券商得辦理之業務範疇，並於本辦法為相關規範。</p>
第二條	<p>證券商仲介買賣外國有價證券應依本辦法、各交易市場當地之法規、交易所及自律機構之規章及與委託人之約定為之。</p> <p>證券商仲介買賣境外基金，應依證券投資信託及顧問法第十六條第三項授權訂定之境外基金管理辦法規定辦理，其未規定者，應適用本辦法之相關規定。</p>	<p>證券商仲介買賣外國有價證券應確實遵守契約及相關法律之規定。</p>
第三條	<p>證券商得經行政院金融監督管理委員會(以下簡稱「金管會」)</p>	<p>新增證券商仲介買賣業務之制度，依證券交易法第四十四條</p>

	<p>核准後，仲介客戶至符合管理規則第二十六條第四項資格條件之國內或國外證券商開戶、買賣外國有價證券者，並以從事下列業務為限：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>一、 協助證券商接受投資人開戶。</li> <li>二、 接受投資人交易之委託單並交付證券商執行。</li> <li>三、 推介有價證券。</li> </ol> <p>仲介證券商仲介客戶買賣外國有價證券，經其推介者，準用中華民國證券商業同業公會（以下稱「本公會」）證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法之規定。</p>	<p>之規定，開放證券商得經主管機關核准辦理仲介買賣外國有價證券業務。因其業務內容僅限於協助、接受交易人之委託為訂約之媒介，而不及於款券之保管、帳冊之保存或結算之業務等，特新增本條以使其業務範圍明確。</p> <p>又仲介證券商推介客戶買賣外國有價證券者，其規範內容應與受託買賣外國有價證券一致，而中華民國證券商業同業公會業已訂立有證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法，故準用之。</p>
<p>第四條</p>	<p>本辦法所稱外國證券交易市場，係指任何有組織且受該國證券主管機關管理之證券交易市場，包括證券交易所及店頭市場。</p> <p>證券商仲介買賣外國有價證券，除金管會另有規定外，應於前項所定證券交易市場為之。</p>	<p>本條要求證券商仲介買賣外國有價證券之外國證券交易市場，應有組織且受該國主管機關管理以保護國內投資人之權益。</p>
<p>第五條</p>	<p>證券商仲介買賣之外國有價證券，以下列各款為限：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>一、 管理規則第三條第一項第一款外國證券市場交易之股票、認股權證、受益憑證、存託憑證及其他有價證券。</li> <li>二、 經金管會認可之信用評等公司評等為適當等級以上之債券。但受託賣出之外國債券，不在此限。</li> </ol>	<p>本條對於證券商仲介買賣之外國有價證券之範圍比照受託買賣外國有價證券之相關規範加以規定。</p>

	<p>三、經金管會核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金。</p> <p>四、其他經金管會核定之有價證券。</p> <p>前項第二款之債券不含下列標的：</p> <p>一、本國企業赴海外發行之公司債。</p> <p>二、以下列有價證券為連結標的之連動型或結構型債券：</p> <p>(一) 國內有價證券。</p> <p>(二) 本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券。</p> <p>(三) 國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證。</p> <p>專業投資機構如經其目的事業主管機關核准投資外國有價證券，證券商得接受其仲介買賣之有價證券標的，除前項所列外，不受第一項之限制。</p>	
<p>第六條</p>	<p>證券商仲介投資人至符合管理規則第二十六條第四項資格條件之國內或國外證券商開戶買賣有價證券，應與委託人簽訂仲介契約，始得為仲介行為。</p> <p>前項仲介契約應行記載事項如下：</p> <p>一、簽訂契約之手續及契約有效期間事項。</p> <p>二、雙方應行遵守事項。</p> <p>三、證券商應行提供資訊及服務事項。</p>	<p>證券商受託仲介投資人至其他證券商開戶買賣有價證券時，應與委託人簽訂仲介契約，本條係針對仲介契約應記載之事項加以規範。</p>

	<p>四、因可歸責於他方契約當事人之事由所致損害之範圍、仲裁及有關事項之處理。</p> <p>五、因不可歸責於契約當事人之事由所致損害之處理方式。</p> <p>六、證券商就外國證券商因執行受託買賣外國有價證券相關事宜所生之損害賠償與該外國證券商負連帶損害賠償責任等事項。</p> <p>七、就可歸責於受仲介之外國證券商之情事，協助辦理投資人權益保護之相關事宜。</p> <p>八、契約條款變更之通知約定事項。</p> <p>九、契約解除約定事項。</p> <p>十、其他與當事人權利義務有關之必要記載事項。</p>	
<p>第七條</p>	<p>證券商簽訂仲介契約，仲介投資人買賣外國有價證券，以下列各款之人為限：</p> <p>一、在中華民國境內居住、年滿二十歲領有國民身分證或外僑居留證之個人。</p> <p>二、經中華民國或外國政府核准設立登記之公司、行號或團體。</p> <p>前項各款之人，如有下列情事之一者，證券商不得為其仲介買賣外國有價證券：</p> <p>一、受破產之宣告未經復權者。</p> <p>二、受禁治產之宣告未經撤銷者。</p> <p>三、法人委託開戶未能提出該</p>	<p>本條對於委託人之資格加以限制。</p>

	<p>法人授權開戶之證明者。</p> <p>四、曾因證券交易違背契約紀錄在案未滿三年者，或雖滿三年但未結案者。</p> <p>五、曾經違反證券交易法規定，受罰金以上刑之宣告，執行完畢、緩刑期滿或赦免後未滿三年者。</p>	
第八條	<p>證券商受託仲介至外國證券商開戶買賣外國有價證券，應將委託人簽署之國外證券商開戶文件及契約等一併交付委託人。</p> <p>前揭外國證券商之開戶文件、契約等相關文件，以及證券商與外國證券商之仲介契約，其內容悉依當地國法規及當事人之約定為之。惟證券商與受仲介之外國證券商間之仲介契約至少應敘明本國證券商之角色及與外國證券商、國內買受人間三方法律及權利義務關係。</p> <p>證券商仲介買賣外國有價證券契約、外國證券商之開戶文件、契約等，以及證券商與受仲介證券商間之仲介契約，應報請本公會備查。</p>	<p>證券商仲介投資人至外國證券商時，其仲介契約之內容應符合當地國之法規，並報請我國之證券商同業公會備查，以俾主管機關之監理。</p>
第九條	<p>證券商仲介買賣外國有價證券，應於委託人開戶前指派業務人員說明買賣外國有價證券可能風險，且應交付風險預告書，並由負責解說之業務人員與委託人簽章存執。</p>	<p>證券商仲介買賣外國有價證券，應預告投資人可能之風險，並交付風險預告書，本條並針對風險預告書之內容加以明定，使投資人認識相關風險。</p>

	<p>前項風險預告書應記載下列事項：</p> <p>一、買賣外國有價證券之投資風險，依其投資標的及所投資交易市場而有差異，投資人應就所投資標的為股票、認股權證、受益憑證、債券及存託憑證等，瞭解其特性及風險。</p> <p>二、投資外國有價證券係於國外證券市場交易，應遵照當地國家之法令及交易市場之規定辦理，其或與我國證券交易法之法規不同。</p> <p>三、投資外國有價證券，係以外國貨幣交易，除實際交易產生損益外，尚須負擔匯率風險。</p> <p>四、投資外國有價證券，證券商依第二十一條及第二十二條規定，提供於投資人之資料或對證券市場、產業或個別證券之研究報告，或證券發行人所交付之通知書或其他有關委託人權益事項之資料，均係依各該外國法令規定辦理，投資人應自行瞭解判斷。</p> <p>五、買賣外國有價證券應簽訂受託買賣外國有價證券契約，其中對交割款項及費用之幣別、匯率及其計算等事項之約定，投資人應明確瞭解其內容。</p> <p>六、風險預告書之預告事項甚為簡要，因此對所有投資</p>	
--	--	--

	<p>風險及影響市場行情之因素無法逐項詳述，委託人於交易前，除須對本風險預告書詳加研析外，對其他可能影響之因素亦須慎思明辨，並確實評估風險，以免因交易遭到無法承受之損失。</p> <p>證券商就其經核准仲介買賣外國有價證券市場，應依各該市場當地主管機關風險揭露之規定，備置書面說明文件，供客戶參考。</p>	
第十條	證券商於申請經營仲介買賣外國有價證券業務而將委託人仲介至外國證券商者，應就該外國證券商當地國之投資人保護相關規範、機制及管道相關說明文件提供予本公會。	課予證券商使國內投資人與國外投資人之保護制度得以銜接，對於國內投資人之保護將更為周全。
第十一條	仲介之證券商應協助使接受仲介之證券商於開戶完成後，以書面通知委託人。	課予仲介之證券商一定協力義務，使受仲介之證券商開戶完成後應以書面通知委託人之義務。
第十二條	證券商仲介委託人至外國證券商買賣外國有價證券，與委託人款券之交割應依各外國證券市場之交割期限辦理。	證券商仲介投資人至外國證券商時，其交易之進行應符合當地國之法規。
第十三條	證券商應將委託人之委託書盡速轉交接受仲介之證券商執行，以保障投資人之權益。	於仲介買賣制度，接受仲介之證券商為實際執行交易、保管款券等業務，故本應由該接受仲介之證券商將買賣報告書、對帳單等交付予委託人。惟因考慮買賣報告書之時效性，故亦得由接受仲介之證券商提供相關資訊給仲介之證券商，由仲介證券商製作並交付給委託人。至於對帳單，為發揮勾稽
	接受仲介之證券商應於成交後做成買賣報告書並交付委託人。惟買賣報告書亦得由仲介證券商與接受仲介之證券商約定由仲介證券商製作並交付給委託人。	

	<p>接受仲介之證券商應依各該當地國法令規定製作並交付對帳單予委託人。</p> <p>證券商仲介買賣外國有價證券，對於接受仲介之證券商所交付之通知書或其他有關委託人權益事項之資料，應於取得時儘速據實轉達委託人。</p>	<p>之效，故規定應由接受仲介之證券商製作並交付與委託人。</p>
第十四條	<p>證券商仲介買賣外國有價證券，其提供予投資人之資料或對證券市場、產業或個別證券之研究報告，應以其本公司或經授權證券商使用者為限，並摘譯為中文，以利投資人閱覽。</p> <p>前項之資料或研究報告，不得有虛偽、隱匿、詐欺或其他足致他人誤信之情事。</p> <p>證券商對於第一項之資料或研究報告，不得以其非本公司所核准發行者為由主張免除責任。</p>	<p>本條規定證券商仲介買賣外國有價證券應據實提供投資人相關資訊，使投資人預知風險，以保護投資人。</p>
第十五條	<p>證券商仲介買賣外國有價證券之手續費及其他費用之費率，由本公會報請金管會核定之。</p>	<p>本條規定關於手續費及其他費用之收受，應由主管機關定之。</p>
第十六條	<p>證券商應於每月十日以前，向金管會、本公會或金管會所指定機構申報上月份仲介業務之業務量月報表。</p>	<p>要求證券商應按月繳交仲介業務之業務量月報表予相關單位，以落實主管機關之行政監理。</p>
第十七條	<p>本辦法報經金管會核定後實施，修正時亦同。</p>	<p>明訂本辦法之生效程序</p>