

美國投資銀行業務及管理規範之考察報告目錄

第一章	前言	1
第二章	美國證管會及全國證券業協會相關規範	
第一節	證管會相關規範	3
第二節	全國證券業協會相關規範	6
第三章	美林公司	
第一節	歷史演進與組織架構	10
第二節	業務活動	11
第三節	全球分工、策略聯盟及風險控制與管理	13
第四節	中國牆(CHINESE WALL)	14
第四章	高盛證券公司	
第一節	歷史演進與組織架構	25
第二節	業務活動	28
第三節	全球分工、策略聯盟及風險控制與管理	29
第四節	中國牆(CHINESE WALL)	34
第五章	大通銀行	
第一節	歷史演進與組織架構及業務活動	39
第二節	風險控制與管理	42
第三節	防火牆(The Firewalls)	42
第六章	結論與建議	
第一節	結論	50
第二節	建議	53
參考文獻		
英文文獻		56
中文文獻		57
附錄		58

第一章 前言

隨著資訊科技之發達，目前世界各國金融市場已趨向無國界化發展，而且銀行、證券及保險等金融服務事業亦有跨業經營及相互整合之趨勢，尤以 1999 年 11 月 13 日美國公布之金融服務現代化法案『Gramm-Leach-Bliley Act』更具代表性，故當我國加入世界貿易組織後，我國證券商除面臨國內同業之競爭外，亦將面臨國外金融服務業進駐我國之激烈競爭，因此證券商為提昇其國際競爭能力，其未來業務發展趨勢，勢必擴大業務範圍，逐步發展為投資銀行，始具競爭優勢。

由於美國係目前投資銀行業務最蓬勃發展國家之一，其投資銀行業務項目及管理規範，應有值得我國參考之處。報告人王雪齡、林秀美爰於本（八十九）年八月奉 派赴美國考察「美國投資銀行業務及管理規範」十四日，計拜訪紐約投資銀行業者美林證券、高盛證券、大通銀行及美國證券主管機關證管會（Securities and Exchange Commission）、證券自律機構全國證券業協會（National Association of Securities Dealers）等單位，擬從瞭解美國投資銀行業者之運作情形（包括其等之組織架構、全球分工情事及有無進行策略聯盟等事宜，及瞭解其歷史演進過程及中國牆等相關風險控管機制等問題）；及瞭解其證券主管機關（證管會）之證券管理架構與民間自律組織（全國證券業協會）之自律規範，歸納建議我國證券管理體制應如何調整，以協助本國證券商成為國際性之投資銀行。

本次訪美考察所關心之主題，因受限於各公司之企業文化風格及對業務機密性之認定範圍與授權控管有所不同，故就相關書面或口頭資料取得之內容深度與廣度就不盡而一，為本次考察報告中鋪陳內容之不足。

本次考察行程得以順利進行有賴中國信託商業銀行紐約分行黎莉莉小姐、美林台北分公司謝淑芬小姐、高盛證券台北分公司柳志華小姐、大通銀行副總裁陳文達先生、中信銀綜合證券股份有限公司陳瓏仁先生及經濟部國貿局駐美代表處賴銘賢秘書等人之安排及協助，在此併予申謝。

第二章 美國證管會及全國證券業協會相關規範

美國是目前國際投資銀行業務的大本營，在世界各國中，證管法規最為寬鬆，該國對於證券市場之管理政策，主要係強調自律，有關證券商的業務項目、業務範圍的大小及各種經營檢查，皆由業界自行推動，然後才是透過民間自律團體，如全國證券業協會或證券交易所來規範，而其證券主管機關對證券業務之管理，依該會主委 Levitt 在 1999 年年報提及是以健全資本市場之發展及保護投資人為二大中心目標。其主要著眼在「公開原則」強調資訊之充分揭露，及內部消息揭露之規定上。以下謹稍加介紹美國證管會及全國證券業協會之組織架構及職掌：

第一節、證管會相關規範

壹、組織架構及職掌

依 1934 年證券交易法設立之美國證管會 (Securities and Exchange Commission) 係由總統直接提名經參議院同意任命五位委員 (任期五年) 組成，其中同一政黨委員不得超過三人，每年六月各改選一人。其主要任務是執行 1933 年證券法 (Securities Act of 1933)、1934 年證券交易法 (Securities Exchange Act of 1933)、1940 年投資公司法 (Investment Company Exchange Act of 1940)、1970 年證券投資人保護法 (Securities Investors Protection Act of 1970) 及 1999 年金融服務現代化法 『Gramm-Leach-Bliley Act』等證券管理法令以監督證券市場。

目前美國證管會之組織係由執行處 (Division of Enforcement)、企業財務處 (Division of Corporation Finance)、市場規範處 (Division of Market Regulation)、投資管理處 (Division of Investment Management)、國際事務室 (Office of International Affairs)、服務室 (Office of Consumer Affairs)、經濟分析室 (Office of Economic Analysis)、法律顧問室 (Office of General Counsel)、行政訴訟法官室 (Office of Administrative Law Judges) 等處室組成如下圖示，職司資訊公開制度、違法案件之調查、交易市場及相關證券機構之管理。

貳、風險控管相關規範

美國 1929 年至 1933 年經濟大恐慌時期，超過一萬家的金融機構相繼倒閉，在事後檢討時，均認為銀行從事證券相關業務及其所產生的利益衝突是導致連環倒閉事件之禍首。於是，美國國會在 1933 年通過格拉斯·史蒂格法案「Glass-Steagall Act」，明令禁止商業銀行不得承作證券相關業務，以預防銀行倒閉事件再次發生。1963 年以前，多數的商業銀行和投資銀行皆謹守規定，少有逾越之情形。但在 1963 年以後，商業銀行和投資銀行便雙雙開始從事灰色地帶之業務，1987 年美國聯邦準備理事會通過商業銀行以控股公司的方式從事證券相關活動，1995 年美國聯邦準備理事會主席葛林斯班與財政部長魯賓皆贊同撤銷格拉斯·史蒂格法案「Glass-Steagall Act」，容許商業銀行涉入證券和保險業務，否則在華爾街的證券商及其他非銀行的金融業者之夾殺下，商業銀行可能無法長期存活。時至 1999 年美國為順應世界潮流頒布金融服務現代化法『Gramm-Leach-Bliley Act』，正式取消了格拉斯·史蒂格法案「Glass-Steagall Act」第 20 條有關限制銀行成立以證券業務為主之聯屬公司規定，及第 32 條有關銀行與其以證券業務為主公司間之董事、主管及受僱人員互相兼任之規定。至此投資銀行與商業銀行在分家六十餘年之後，又再度結為親家，並可以「金融控股公司」之型態經營，朝百貨式綜合銀行的方向邁進。

金融服務現代化法通過以後，因銀行可再跨入證券業務領域，是以美國證管會主張建立「功能性管理制度」，以業務別方式管理，即

經營相同業務，應受相同主管機關之管理。(蓋不同主管機關對於其專屬業務有其專業經驗，欲使同一主管機關執行或發展出對所有金融業務之監理方法係不可行，爰立法規定銀行業務由銀行主管機關管理、證券業務由證券主管機關管理、保險業務由保險主管機關管理)同時證管會主委 Levitt 亦主張應提供證券公司相同之競爭機會，因此要求讓證券公司成立「無須加入存款保險之銀行」(uninsured bank)，稱為「批發性金融機構」(Wholesale Financial Institutions，簡稱 WFIs)以跨入銀行領域。惟最後通過之『Gramm-Leach-Bliley Act』並未納入通過成立此類機構之條文。

第二節、全國證券業協會相關規範

壹、組織架構及職掌

美國對證券商之管理架構，在聯邦主管機關為證券管理委員會，證管會依 1934 年之證券交易法，可對證券商進行管理，亦可制定行政法規，以便達成其管理目的，美國證管會除以透過核發證券商執照及持續對證券商進行監督管理，以達直接管理之目的外，另一方面則仰賴自律團體對其會員之監控，同時自律團體也必須接受證管會之監督管理，以收間接管理之效。美國全國證券業協會(National Association of Securities Dealers，簡稱 NASD)即為美國最大之自律團體，有關 NASD 之組織架構，1996 年以後進行其組織之重大改革，為防止由會員所組成之 NASD 於規範會員舉證證券市場發生利益衝突之情形及為提升自律之功能，NASD 於 1996 年重新改組為美國全國證券業協會股份有限公司(National Association of Securities

Dealers, Inc.) (以下簡稱全國證券業協會, 類似我國證券商業公會性質) 並設立兩個獨立之子公司, 將規範證券商之功能與那斯達克股票市場之操作功能予以分離, 即分別為美國全國證券業協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 NasdaqStock Market, Inc.)。

全國證券業協會法規股份有限公司承擔全國證券業協會大部分的責任, 成為美國證券業最主要的自律管理者, 同時也負責那斯達克股票市場之規範, 其透過教育、註冊、專業測驗、至證券商營業處所檢查以認定證券商是否遵守聯邦證券法規、市政有價證券規則制定局之規則及全國證券業協會之規則及持續性自動化監視那斯達克市場等方式來完成其規範之責任。關於其監督查核流程簡要說明如下圖示：

貳、風險控管相關規範

NASD 對其會員證券商所為之相關風險控管之規定，主要規範於其對會員證券商之內部控制規範當中，基本上 NASD Regulation 並未提供一套標準規範供證券商參考，而係要求證券商依其本身之業務範圍自行制度，以符合法令之要求，意即 NASD 規則 2210 至 3010 規定會員證券商應建立及維持一套書面監督程序(Written Supervisory Procedures)，此書面監督程序包含九大範疇，分別為監督系統(Supervisory System，NASD 規則 3010)、財務及營運活動(Finance and Operational Activities，NASD 規則 3110)、業務人員與客戶交易之相關規定(Dealing with Customers and Other Activities of Registered Representative，NASD 規則 2310、2330、3040、3060)、內線交易及中國牆(Insider Trading & Chinese Wall，NASD 規則 3010)、人員管理(Personnel Matters)、與大眾之溝通管理(Communication with the Public，NASD 規則 2210)、客戶帳戶(Customer Accounts，NASD 規則 2340、2510、3010、3110)及客戶抱怨書面記錄之管理(Record of written complaint)、分支機構活動之管理(Branch Office Activities，NASD 規則 3010)及市政府有價證券之管理(Municipal Securities)等。

其中有關「財務及營運活動」之相關規範內容，包括應符合最低要求(即淨資本原則)、客戶庫存券之分別保管及明細表列控管核對暨財務報告於規定期間內送交主管機關等規範。另有關「業務員與客戶交易之規定」之相關規範內容，包括推薦客戶應考量客戶財務狀況及投資目的，不得流用或借用客戶款項或有價證券及內部人員買賣有

價證券應提出書面申請並由主管機關核准後始得進行交易等規範。又有關「與大眾溝通」之相關規範內容，包括公開使用廣告及文宣前應經由主管核准，並於廣告及文宣開始使用前十天內送交 NASD REGULATION 之市場揭露及投資人保護部核備；又僅供內部使用者應加強管理避免該資料外流，以及發送信件前應經主管複核確保其內容之適當性。

最後，有關「內線交易及中國牆」部份，依 NASD 規則 2110-4 規定，在研究部門將其研究報告公開或發送客戶前，交易部門不得依其研究報告事先建立其有價證券之部位，以免損及客戶利益。會員證券商應建立一套有效的內部控制制度，以避免在研究部門公開其研究報告之前，由交易部門取得該研究報告，此即建立中國牆；會員證券商應定期檢視員工之有價證券交易憑證，以確定無違反內線交易之情形。關於其執行方面之監督，係規範在其「監督系統」中，即 NASD 規則 3010 已明確規定應如何建立監督系統之組織架構，且應依規定每年至少召開一次遵循會議或面談，監督系統應隨法令規則或公司內部組織之變動而更新等。而 NASD 於進行查核時亦將書面監督程序之遵循情況列入查核，違反時給予相關行政處分。以上可知，有關 NASD 對證券商會員建構其中國牆等相關風險控管之規定，似僅作原則性揭示，並無明確或具體之建構標準程序或架構組織，該部分係由各會員證券商依其業務活動及組織結構等情況予以建構之。

第三章 美林公司 (Merrill Lynch)

第一節、歷史演進與組織架構

1885 年創立之 Burrill & Housman 投資公司，即為美林公司之前身，1914 年創辦人 Charles E. Merrill 接手，並更名為美林公司，主要業務為證券暨相關投資業務，1973 年成為首家以證券公司轉型為控股型態之控股公司，其間重大記事包括 1930 年將營運重心轉為投資銀行業務 1941 年為華爾街首家發行年報之公司及 1971 年掛牌上市等，目前美林公司透過其關係企業及子公司，全球 40 多個國家約六萬七千多名員工，提供全球客戶有關投資、金融、諮詢、保險等相關服務，客戶範圍從個人、中小企業、到國際級的大企業以及政府機構等。美林公司旗下分為三大集團(請參考下圖)：

壹、法人及機構客戶集團 (Corporate and Institutional Client Group)

貳、個人客戶集團 (Private Client Group)

參、資產管理集團 (Asset Management Group)



近三年來 (1997~1999) 其營運收入來自三大集團所佔之比例分別為：法

人及機構客戶集團佔 40%，個人客戶集團佔 50%，資產管理集團佔 10%，
以下就三大集團經營概況分述如下：

壹、法人及機構客戶集團 (Corporate and Institutional Client Group)

該集團針對全球的法人及機構客戶提供交易、投資銀行以及諮詢服務，依客戶所屬區域及服務性質區分為：

一、全球法人客戶部門 (Global Client)

由機構客戶團隊及投資銀行業務團隊所組成，機構客戶團隊著眼於針對全球機構投資人提供諮詢及金融操作的服務，投資銀行團隊則對全球的法人、財務機構以及政府部門提供金融服務及策略性之諮詢服務。

二、全球法人客戶事業部門 (Global Client Business)

分為債權市場部門及股權市場部門，債權市場部提供全球性的債權暨相關金融商品之交易、規劃及承銷業務，股權市場部則提供全球之股權暨相關金融商品之交易及發行業務。此外，亦包括美林公司之證券金融及清算業務。

三、地區性部門 (Regions)

地區性部門在法人及機構客戶集團中佔有舉足輕重的地位，負責美林公司與美國境內各區域市場客戶間溝通之橋樑與關係的維繫，並藉以瞭解全球各分公司與特定區域市場間業務發展之特性。此外，該部門並負責全球 28 個國家主要證券交易所會員權利的行使與維護。

貳、個人客戶集團 (Private Client Group)

目前美林公司該項業務已居美國本土證券零售市場之領導地位，1997 年成立國際個人客戶部門 (International Private Client)

以因應該項業務在全球佈點的增加與業務量的提昇。

一、美國境內個人客戶部門 (U.S. Private Client)

該部門經由全美國 800 個營業據點 14,200 名顧問針對個人、中小型企業及員工福利計劃提供現金、資產及負債管理之服務。

二、國際個人客戶部門 (International Private Client)

該部門主要衍生自美國境內個人客戶部門的業務，針對美國以外之國家提供相關之金融服務，在 35 個國家 200 多個據點約 4,000 名顧問，提供客戶投資管理、放款、外匯、不動產規畫等金融理財服務。

參、資產管理集團 (Asset Management Group)

1997 年收購水星資產管理公司 (Mercury Asset Management) 對該集團是一個很大的轉變，目前該集團為全球最大的投資經理人之一，至 1999 年底所管理之資產約達 5,570 億美元。隨著美國境內甚至全球人口老年化現象以及退休養老基金觀念的普及，未來資產管理將因為投資、個人退休金以及共同基金的持續成長而對美林公司營運的貢獻上益形重要。

第二節、業務活動

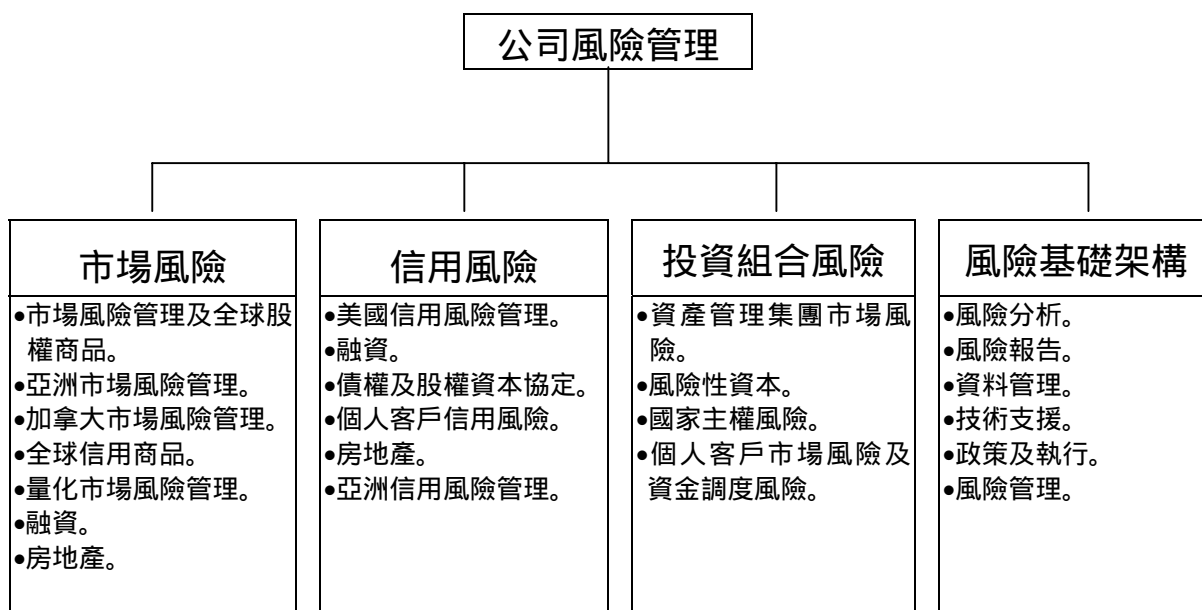
美林公司素有金融百貨公司之美譽，其所提供的金融產品五花八門，主要之業務有證券承銷、自營、經紀、投資信託與資產管理及融資授信等業務，除一般證券暨相關衍生商品外，其現金管理帳戶、彈性管理帳戶、資本創造帳戶、流動資金管理帳戶、購股帳戶及退休投資計畫與美林聯邦證券信託基金等金融商品的創新都為金融市場帶來旋風式的衝擊，更為該公司帶來龐大的業務收入。

第三節、全球分工、策略聯盟及風險控制與管理

礙於全球分工、運作及策略聯盟之詳細資料涉屬訪查公司所認定之業務機密性資料，故無法取得相關資訊並一窺其全貌，僅得由口頭詢問過程瞭解。其全球分工情形，由全球各主要營運中心包括紐約、倫敦、香港、東京及新加坡等地所屬個別公司依業務性質向控股公司旗下三大集團之相關部門分別負責，至於策略聯盟，美林公司於 2000 年四月與匯豐銀行(HSBC)共同投資成立一家網路銀行，為首家提供全球線上金融暨相關投資諮詢服務之網路銀行。

美林公司風險管理策略著重於減少營運風險之不確定性及有效降低相關營運成本，並將持續朝分散營收來源、擴大穩定且持續性之手續費收入基礎、藉由固定成本之控制降低損益兩平點及檢討改善風險控管之程序等方向努力。該公司之風險管理由公司風險管理部門(Corporate Risk Management)統籌控管，依風險性質及功能分為：

- 壹、市場風險(Market Risk)
 - 貳、信用風險(Credit Risk)
 - 參、投資組合風險(Portfolio Risk)
 - 肆、風險基礎架構(Risk Infrastructure)
- 轄下各單位並依此分工負責(請參考下圖)。



第四節、中國牆 (The Chinese Wall)

美林公司內部訂定之中國牆政策，除為限制及監控投資銀行部門及研究部門人員之接觸，以不觸犯美國證券法規外，並視為維護美林公司商譽之一大政策。

壹、目的：

防止重要的非公開性資訊 (Non-public information) 之濫用或是在處理該等資訊的不適當。如果投資銀行人員握有一家公司之非公開性資訊 (例如：初次發行的訊息、攸關公司未來發展的重大交易、即將發佈之獲利報告等)，在與研究部門之分析師討論該公司相關議題前應先與投資銀行之法律顧問聯繫；而研究人員在獲得該等訊息後，針對該公司發表任何報告或建議前應先獲得研究部門法務或法律顧問之同意。

貳、適用之對象：

包括其所有之員工、部分情況下受限制之股東、顧問及雇員。

參、監督執行與有關規範：

為求其控管之有效執行，美林公司內部訂有灰色清單(Grey List)及限制清單(Restricted List)之機制，茲說明如下：

一、灰色清單(Grey List)

(一) 灰色清單之相關政策與概述(Policy and Overview)

所謂灰色清單為與美林公司之投資銀行部門有理財、購併暨相關諮詢等業務接觸之既有或潛在客戶之名單，這些既定或可能發生的業務行為在美國證券法規之規範下，賦予美林公司相關之權利與義務，即使是非美國本土之公司或非美國證券法規所註冊登記(registered)之交易行為均應受此規範，美林公司若不遵循則將違反相關美國證券法規導致無法參與或需退出相關財務、購併暨諮詢等業務活動，甚至沒收相關業務服務費用，故灰色清單為防止美林公司違反美國證券暨相關法規之一控管工具。

美國 1933 年之證券法案禁止股票申請上市送件前透過任何口頭或書面方式銷售股票之行為，因為證券研究部門所發表之任一公開報告都將視為影響或誘導投資大眾對發行公司暨其股票注意的舉動，故美林公司必須針對與投資銀行部門有業務往來機會的客戶事先監控研究部門的研究活動，並將其納入灰色清單之監控名單中，該名單將由紐約、倫敦、香港、東京、新加坡或是雪梨的投資銀行部門之法務顧問機密列管，而也僅有研究部門之法務遵循人員可得到該項資訊。此外，灰色清單亦負責監控員工之交易活動及投資銀行與研究部門間之中國牆，因有相關業務往來而

列名於灰色清單之公司，其研究報告都將受到應有的列管監控。

(二) 灰色清單之遵循程序(Compliance Procedures)

1. 將公司名稱列入灰色清單中

(1) 承銷案主辦或主協辦

當投資銀行獲知美林公司可能擔任某一計劃股票公開發行公司之主辦或主協辦承銷商時，該發行公司及有關之股票都必須列名於灰色清單中控管，該項規定針對可能之初級或次級市場之發行案件皆適用。

(2) 接受承銷團參予承銷之邀請

當投資銀行接受參與承銷團之邀請共同協辦股票發行案件時，該公司與相關股票皆應納入灰色清單中，故在美林公司接受任何參與證券發行案件之承銷團邀請時就需立即通知投資銀行之法律顧問，以便於將該公司暨股票納入灰色清單中控管。

(3) 私下理財(Private Financing)

當美林公司與客戶間有關於私下理財、聯貸案或其他類似性質之業務接觸時，即應將該公司暨股票列入灰色清單中。

(4) 合併與收購或公司理財諮詢服務

當投資銀行部門與客戶間有關於合併與收購或公司理財諮詢服務等業務接觸時，或是當投資銀行之人員與客戶間洽談相關規劃建議涉及前述性質之業務

時，該公司與有關股票皆應納入灰色清單中控管。

(5)其他諮詢服務

當美林公司與客戶間有其他諮詢服務(例如稅務、租賃等)之業務接觸時，亦應將該公司納入灰色清單。

(6)處理非公開資訊

當美林公司之員工獲取有關股票公開交易公司之負面非公開訊息，且該訊息將對該公司具有重大影響時，投資銀行之法律顧問必須立刻與該員工聯繫，法律顧問隨即應決定是否將該公司納入灰色清單亦或限制清單之名單中，並了解該訊息是否對美林公司之其他部門造成影響。

2.灰色清單之監控(Grey List Monitoring)

列名美林公司灰色清單中之公司將依如下程序監控：

(1)一旦得到有關之訊息，遵循部門主管(Compliance Officer)將會決定該公司暨股票是否應納入灰色清單之監控。

(2)任何有關列名於灰色清單之公司的建議文件或研究報告必須事先獲得負責監控之研究分析師甚或投資銀行法務顧問之同意，投資銀行部門之法律顧問會決定投資銀行之建議書件或所從事業務行為之性質，並根據該訊息對研究部門之研究報告或建議書件是否合法提出建議。

3.自灰色清單之名單中去除(Removing a Company from the Grey List)

(1) 不擔任該公司之承銷主辦或主協辦

若美林公司決定不擔任其主辦或主協辦承銷商，則該公司暨股票將從灰色清單中移除，而如果美林公司決定承作該項業務，則該公司暨相關股票將維持在灰色清單中繼續監控直到改列入限制清單(Restricted Lists)為止，而一家公司暨相關股票亦有可能因為公開發行申請案件之正式撤銷而自灰色清單中移除。

(2) 不參與擔任承銷案之承銷團員

若美林公司決定不參與承銷團之邀請，則該列於灰色清單之公司暨股票亦應自名單中移除，而若美林公司同意參加承銷團之一員，則該公司暨股票將轉列名於限制清單中。

(3) 不承做私下理財業務

若美林證券終止參與原先與某公司洽談規劃之私下理財、聯貸案或相關理財業務，則該公司亦可自灰色清單之名單中移除，同樣地，如果承接該業務，該公司仍將維持在灰色清單中監控直到轉列於限制清單中；此外，若為提早完成或終止前述業務亦可自灰色清單中除名。

(4) 拒絕合併與收購或公司理財諮詢服務

當美林公司拒絕原先預定承作之合併收購或法人理財諮詢業務時，該公司暨旗下股票亦會自灰色清單中移除，其除名與轉到限制清單之狀況與前項規範亦同。

(5) 不予承做其他諮詢服務

同樣的若美林公司有針對其他諮詢業務不予承做的情形，亦將如前述程序規定自灰色清單中移除。

針對上述(1)~(5)項之情形，投資銀行之人員皆有責任針對轄下有關業務告知法律顧問以便決定是否將公司暨股票名稱自灰色清單中移除，或是改列限制清單中。

(三) 灰色清單之監控計畫(Supervisory Plan)

所有將公司加入或移除於灰色清單之通知必須由遵循部門主管主導執行，該主管並需負責灰色清單之維護及更新工作，而遵循部門主管或研究單位負責該項監控程序之分析師將負責決定有關該列名於灰色清單的公司之建議書件或研究報告是否可允許對外公開。此外，在沒有經過投資銀行部門之法律顧問允許前，灰色清單之控管程序是不准擅自變更修改的。

除了前述投資銀行人員應針對有機會之業務或交易等可能牽涉於灰色清單之規範對法律顧問盡告知之義務外，亦需告知遵循部門主管有關列名之公司其每天之平均交易量等資訊以便研判是否應受相關交易限制之規範，而遵循部門主管將自相關公司暨股票開始列名於灰色清單時，持續監控其研究及交易行為是否適法，除了以下兩種情形以外：

1. 投資銀行之法律顧問被告知名單中之公司將終止與美林證券之業務往來或是該項業務之相關程序已完成
2. 名單中之公司暨股票自灰色清單中轉列於限制清單。

二、限制清單(Restricted List)

(一)限制清單之相關政策與概述(Policy and Overview)

當美林公司擔任公司股票發行之承銷商、公司購併行動中之財務顧問或相關業務之仲介人、諮詢顧問時，該公司暨相關證券將被納入限制清單中，其目的為監控所從事業務是否遵循相關之證券法規，以限制規範美林公司之相關研究及交易行為。其中，較重要之美國證券法規有：1933 年證券法案之第五章節(Section 5)、S 法規(Regulation S)、144 條款(Rule 144)以及 10b-5 條款(Rule 10b-5)，以及 1934 年證券交易法案之 M 法規(Regulation M)、10b-3 條款(Rule 10b-3)。

以下茲針對較常用之法規說明如下：

1 .Section5(第五章節)

限制清單之執行政序及相關規範將用於美林公司擔任證券發行之承銷商或相關業務之諮詢顧問時，這些相關業務則由 1933 年之證券法案所規範，其中第五章節則限制申請股票發行前任何口頭或書面之股票銷售行為，而在送件申請至核准生效期間，才可透過口頭方式進行銷售，至於該段期間之書面銷售則僅可透過初步之公開說明書。所以除非有例外規定之情形，美林公司必須遵照第五章節之法令規範執行業務限制。

2 .10b-5 條款(Rule 10b-5)

10b-5 條款禁止任何人針對所從事之股票買賣或相關業務行為，利用任何工具或人為因素，隱匿事實或發表不

實聲明而對任何人造成詐欺之情事；10b-5 條款亦針對內部人交易進行規範，故限制清單及灰色清單幫助美林公司建立一遵守資訊隔離的機制以防止包括投資銀行、研究、交易及銷售等部門間非公開資訊之傳播。

3. M 法規(Regulation M)

M 法規中之 101 條款(Rule 101)規範在證券發行案中，承銷商或其他參與者，都不得於限制期間內直接參與競標、買進或企圖影響他人競標或買進該「含括股票」(Covered Security)之行為。所謂含括股票，也就是該發行公司之股票主體，或任何「相關股票」(Reference Security)。而所謂相關股票，則是可能透過主體股票轉換、交換或執行或是在主體股票所附帶條件下之股票。不管一家公司之股票是否受 M 法規所規範，美林公司均會依其內部訂定的灰色清單之規定執行。此外，即使美林公司所從事之業務及股票可不受 M 法規之規範，仍可能有其他相關規定限制其交易及研究之活動。

4. 10b-13 條款(Rule 10b-13)

限制清單之相關程序暨限制仍規範美林公司予客戶辦理合併、收購時擔任財務諮詢顧問之業務行為，這些業務行為可能牽涉股票之發行或 1934 年證券交易法案所規範之公開研究報告及買進股票建議之限制，故針對美林公司擔任購併或股票拍賣等業務之財務顧問或交易仲介商時，10b-13 條款規範美林公司將不得購買與該客戶相關之股票。

為有效遵守上述相關法令，美林公司對其內部所訂限制清單機制之執行必須經由各部門相互配合，故可能導致對相關研究、交易及投資諮詢建議有所限制，也可能對美林公司高層主管個人的證券交易活動有所限制。

(二) 限制清單之遵循程序 (Compliance Procedures)

為使美林公司之研究、銷售及交易等活動能在相關證券法規暨管理機構之規範下合法運作並避免發生衝突，故透過內部監控之機制，使與美林公司有業務機會或正式往來之公司及相關股票確實列入灰色清單或限制清單中控管。此外，若該公司屬美林公司之關係企業則應透過額外之限制列管監控。

1. 限制之精神

列於限制清單中之公司及股票可能針對下列數個或所有之行為限制，主要限制之行為可分為對外發佈研究報告及交易之限制兩種。

(1) 研究限制的情況，研究部門針對受限制公司及股票之意見均不得對內或對外發佈，且相關資料在未獲投資銀行法務顧問同意前也不得印製發行。

(2) 此外，有研究限制之情況，負責美林公司之法人及零售業務之業務人員禁止針對限制清單中之股票對客戶做買進之建議或發佈相關研究報告，該項限制不管交易限制是否適用，只要有研究報告限制之情況皆需確實遵守。

(3) 交易限制之情況下，美林公司針對列名於限制清單之

股票在限制期間內禁止有買賣交易。

(4)若同時有研究及交易之限制，美林公司之董事暨相關高層主管禁止於個人名下之證券帳戶買進列名限制清單中之股票。

2. 限制期間之開始與結束

限制期間開始，該公司暨相關股票就必須列入限制清單中控管，而禁止研究報告之限制期間與限制交易之限制期間則可能略有不同。

研究限制通常開始於當美林公司(1)與發行公司或主辦承銷商針對一證券發行案件擔任承銷商達成協議時，或(2)針對合併、收購或釋股等理財諮詢業務與客戶達成擔任財務顧問或交易仲介經理人之協議時。

交易限制期間之開始，通常依(1)證券發行定價日之前一天或前五天，或(2)美林公司確定參與該承銷案時，兩者時間較晚者決定，然而，即使在交易限制期間以前，承銷商在承銷契約中也會由主辦承銷商針對該證券訂出自我約束之交易限制。

至於交易及研究限制期間之終止，以股票發行之承銷案為例，以(1)該股票申請發行核准日，或(2)上市掛牌的第一天，或(3)該承銷案完成，三者孰晚決定。因業務性質不同限制期間之結束時間也略有不同。

3. 將股票列入限制清單中

美林公司之遵循部門主管決定將相關公司股票列入限制清單中之主要考量因素如下：

- (1)發行之股票主體必須列入限制清單中。
- (2)相關股票(Reference Security)亦需納入限制清單中
控管。(例如：當發行可轉換債券時，該轉換債券及其轉換後之普通股皆應納入限制清單中
控管)
- (3)依 10b-5 條款或 10b-13 條款規範下相關之股票亦應納入限制清單中。

4 .M 法規交易限制之除外條款

針對交易頻繁的股票及投資級股票之除外情形

- (1)交易量大之股票。
- (2)投資級非可轉換之債券、優先股或資產抵押證券。
 - (3)透過正常業務運作所標購或購買之股票，其在由超過 20 支以上個股所組成之投資組合中所佔之成分小於 5%。
- (4)M 法規之 104 條款允許承銷商暨承銷團成員從事之安定操作(Stabilization Transactions)。

(三)限制清單之監控計畫(Supervisory Plan)

所有將公司列名或除名於限制清單中之通知將由遵循部門主管主導，並且須負責限制清單之維護及決定那些相關公司之股票應納入清單中列管，此外，亦需負責告知交易部門停止相關交易活動之進行，而所有限制清單執行程序之變更皆需獲得投資銀行法律顧問之事先同意。

第四章 高盛證券公司 (Goldman Sachs)

第一節 歷史演進與組織架構

壹、歷史演進

關於高盛公司的歷史，說起來可真是歷經約一百三十年漫長的日子，尤其其發展過程之轉變是所有投資銀行公司中當屬最特殊者。1869年從「高德曼公司」成立起從事簡單之銀行期票交易，1882年加入新合夥人改名高盛公司，至1976年一直屬於家族企業之合夥制公司。其間高盛公司之業務也日漸擴大，自1980年代到第一次世界大戰期間即為我們所熟悉之投資銀行業務逐漸形成，期間高盛公司購併亞薩期貨公司，並開始展開證券承銷、股票等商品交易、風險套利及防禦購併等新業務，奠定其日後轉型為投資銀行之雛形並開始邁向國際化。1991年起，因美國1933年以來通過的格拉斯 史蒂格法之效力漸模糊，而商業銀行紛紛撈過界透過其全球據點分布網提供服務，造成投資銀行獲利減少及風險增加，高盛公司乃開始從事本金投資新業務 類似創業投資 及海外各據點之擴張活動，擴張作法之一，即為爭取各國政府相關業務(尤其是橫掃全球公營事業民營化商機)及增加設立海外分支機構；1992至93年，其海外最大據點倫敦市場逐漸發展為其在歐洲之最大據點，並對高盛公司之獲利性及重要性與日劇增，而此段期間也是高盛公司之業務發展多樣化及規模有史以來之高峰，惟也因為全球組織越來越龐大，業務越來越龐雜而獲利屢創佳績之情況下，也突顯出其所暴露之風險問題，一九九四年高盛公司即經歷嚴重之風險損失虧損，因此高盛公司深刻體認到難以捉摸的市場

風險，將影響其公司之生存，1995年起高盛公司採行整體風險管理制度，並透過相關組織再造，同時研究其長久以來之私有合夥制繼續維持之可行性，並研究公開上市，由於高盛公司深刻體認到要轉型為對全世界提供整體投資銀行服務，合夥制將不足適應高風險活動及無法滿足資本密集之活動，乃於1998年高盛公司決定公開上市並於1999年正式掛牌上市。

貳、組織架構

關於高盛公司典型之功能組織架構，高盛香港公司即為其具全功能性組織架構代表之一(詳次頁圖示)，由圖示可知高盛香港公司主要營業活動是由執行管理部為首，下轄產生收益部門及非產生收益部(意即支援性部門)，另佐以公關部門負責對發言；其中產生主要收益之部門又下轄六個子部門包括資本市場部門(包括資本市場交易、資本市場之衍生性商品、風險套利產品、全球證券交易服務等)、研究部門(包括投資研究及經濟研究)、債券與外匯及期貨等衍生性金融商品部門(包括產生固定收益之交易、債券市場交易等)、投資銀行(即承銷)部門、創投部門及投資管理(包括私人財產及資產管理)等六部門，而非產生主要收益之部門(支援部門)則下轄五個子部門包括法律與遵循部門、部門別之遵循部門、管理控制(內部稽核)部門、資訊技術部門暨營運與財務及人力資源部門，其中營運與財務及資源部門下又有九個子部門包括信用、全球營運(交割)、資金調度、營運、租稅、人力資源、總務、控制及公司自有資金風險控管等。

第二節 業務活動範圍

由前述之高盛香港公司之架構組織情況已可約略得知其業務活動之分類概況，由產生收益部門之架構情況可約略顯示其主要從事之業務活動可分為二大類，即全球資本市場活動及資產管理與證券交易服務，前述二者產生淨營收貢獻之比為 3 : 1 (1999 年)，謹分別就此二大業務活動說明其性質內容及產生收益之情況：

壹、全球資本市場活動 (Global Capital Market)：又可細分為「投資銀行業務」及「交易經紀與主要投資業務」：

一、投資銀行業務 (Investment Banking)：包括財務諮詢建議服務 (Financial Advisory) 及有價證券之承銷業務活動 (Underwriting)，前者包括對企業合併及購併、資產分割、撤資、企業防禦活動、重整等提供建議；後者包括對外公開募集及私人募集發行權益證券或債券等承銷配售。

二、交易經紀與投資活動業務 (Trading And Principal Investment)：包括產生固定收益、債券、外匯及期貨等衍生性金融商品活動 (Fixed Income , Currency And Commodities ，簡稱 FICC)、資本市場活動 (Equities) 及本金投資活動 (Principal Investment) 等三類。其中資本市場活動包括資本市場交易、資本市場之衍生性商品、風險套利產品、全球證券交易服務等，而投資活動則主要從其商業銀行投資產生淨收益。

以上「投資銀行業務」及「交易經紀與投資活動業務」所產生之淨營業收入分別佔整個全球資本市場活動所產生之淨營業收入之比約為 3 : 4 (1999 年)；又「投資銀行業務」中之財務諮詢及承銷業務對其所產生之淨營業收入貢獻比為 1 : 1 (1999 年)；而「交易經紀與投資活動業務」中之 FICC 活動、資本市場活動及

投資活動對其所產生之淨營業收入貢獻比約為 25 : 17 : 8 (1999 年)。

貳、資產管理與證券交易服務 (Asset Management And Securities Services) : 其主要可細分為資產管理業務、證券交易服務業務及佣金業務 :

- 一、資產管理 (Asset Management) : 透過對法人或個人之客戶群提供投資建議服務來產生其管理費用 (收益)。
- 二、證券交易服務 (Securities Services) : 包括經紀、金融服務、證券借貸、對帳業務等, 藉此從中收取費用或利差來產生收益。
- 三、佣金業務 (Commissions) : 主要指代理客戶在股票或期貨操作交易所賺取之佣金收入及透過商業銀行基金所產生之收益或收入增加權益 (股份) 所產生之收益。

以上「資產管理」、「證券交易業務」及「佣金業務」所生之淨營業收入分別佔整個資產管理與證券交易服務活動所產生之淨營業收入之比約為 7 : 6 : 11 (1999 年)。

第三節 全球分工、策略聯盟及風險控制與管理

礙於全球分工、運作及策略聯盟之詳細資料涉屬訪查公司所認定之業務機密性資料, 故無法取得相關資訊並一窺其全貌, 僅得由口頭詢問過程瞭解。依訪查瞭解其總部為美國紐約, 多年來陸續廣泛在國內外設立分支機構或辦事處, 其中規模較大之海外發展據點或海外區域之管理據點, 主要為倫敦 負責歐洲, 日本、香港 負責日本以外之亞洲地區, 基本上其全球分工之情況, 是一種頗為彈性之架構機制, 各地之業務規劃與規模必須配合當地之市場發展規模及當地國政府相關法律規定之情

況予以適度調整，誠如前述之幾個海外規模較大之據點較具有與其總部紐約相若之全方位業務發展或組織架構分工之情況，其他各地區規模、組織分工則因規模大小不同而差異分歧甚大。另關於策略聯盟部分據該公司表示截至目前尚無明顯之規劃動向顯示(此恐為涉及高階管理階層所主導，尚難取得一確切結論)。

高盛公司主要之風險管理可區分為市場風險、信用風險、流動性風險、營運風險及法律遵循風險等管理。首先就其各風險管理之方式簡要說明如次，最後再針對其整體(全球)風險管理架構加以說明之。

壹、市場風險：

意指經由承銷、造市者角色及財產交易活動所持有之交易部位所承受之市場價值變化風險，其主要之風險暴露因素有利率風險、貨幣匯率風險、資產價格風險及商品價格風險等交錯因素影響之。高盛公司有一獨立於其交易部門之控制部門及全公司之風險控制團隊來負責相關之風險控管，其主要之責任為各風險指標之變化、定期列報及評估公司擁有之部(存貨)及其每日價值、使用模型計價之控制(如 TAP、FOSS)及評估等。一般來說，高盛公司所採用之相關風險控制措施係透過改變風險因素之暴露方式、控制部位規模(即 Value-at-Risk, VAR, 限制總和市場風險暴露值)及建立相關有價證券之避險部位或衍生性商品。

貳、信用風險：

意指因偶然性對承銷或其他持有證券在契約義務存在下對方操作執行不當或失敗所產生之風險。高盛公司所採用之相關風險控制措施包括與對方達成允許我方為相關可收回或可支付之補償協議、為我方取得擔保品或在特定期間結束或重設交易期間等協議、尋求第三者為對

方履約義務之保證及透過衍生性商品之操作。其通常由信用部門建立相關信用限制去控管，而信用限制之衡量是透過監視各別對方及其相關分支機構之整體通貨、產品、產業部門、國家及區域等其他可能潛在風險暴露值加總衡量而求得。

參、流動性風險：

意指由於時間上未適當配合公司本身之現金流進與流出，造成其無適當之現金去支應其現存之執行義務。通常該部份之控管係由公司對流動性比率(Liquidity ratio)之維持來控制的。

肆、營運風險：

意指因發生在公司營運系統上之人為錯誤或舞弊所產生之風險，此種風險橫跨營運、資訊技術及財務，其中由「營運部門」負責有關交易之清算、過程等之控制與政策之建立與維持、確認公司是遵詢與符合相關運用法規及公司對於交易加碼之政策。所有交易之軌跡皆有所記錄或入帳及確認所有型式之交易過程以避免潛在之錯務或舞弊存在；而「資訊技術部門」則負責提供及支援相關系統服務並確認系統建構是適合公司的，另亦須對公司之相關帳務或紀錄加以複核資料之正確性；另有「全球控制部門」負責複核公司相關交易與其帳上記錄之平衡及交易之記錄與相關結清單位與銀行記錄間之平衡。確認所有客戶之基金及有價證券在符合適當之規定或規範下予以分隔。向財務執行長或其他在營運或資訊技術或財務部門之資深主管報告任何違反營運程序或系統規範之情事。

伍、法律遵循風險：

意指要求對方執行不可能履行之相關義務所造成之風險，此種風險產生多由於承銷交易契約簽定之不適當、對方缺乏必要之主管機關

確認或受限於法律交易限制、相關破產法規之運用或其可選擇性約定之補償措施等造成。

最後，關於其目前所採之整體控制架構模式如次頁圖示，約略可看出係由各區域或單位第一線之交易櫃檯經理負責第一線之相關個別市場或工具之主要風險控管，第二線再由各部門之主管負責相關控制，第三線則由一些主管人員所組成之個別委員會(可能為跨區域)，包括風險委員會、信用政策委員會、財務委員會、全球法律遵循及控制委員會等，負責建立相關交易限制及監督風險管理程序，最後所有風險控管功能運作情況都會向總部最高管理委員會報告。由以上不難看出，其實施是一種跨部門及跨區域市場的整體風險控管，透過電腦資料處理快速傳達訊息及模型設定全公司之總市場風險值及信用風險值，並透過全公司一體適用之風險標準，將風險與報酬之間的交換以客觀之準繩來評量(早期並非對個別部位事先訂定上限，而是對個別交易員訂定公司可容忍之限額損失)，且保有為各自部位辯護之權；另同時重視風險的質與量之控管，定期密集檢討公司主要曝險狀況。

第四節 中國牆

關於 Goldman 對於中國牆之相關風險控管規範，該公司為符合聯邦及州之證券交易法、聯邦商業法及 NASD 之自律規則等規定，業訂定其有關保密性及所有權資訊、中國牆及個人交易方面之政策與程序規定之書面備忘錄。以下謹就該公司制定該書面政策程序備忘錄之目的、適用對象、監督執行及相關規範等概述如下：

壹、目的：

主要係避免違反法律所規範之相關規定並避免公司商譽受損。

貳、適用之對象：

包括其所有合夥人及員工(含全職及非全職員工)、部份情況下受限制之股東、顧問及僱員(Temporaries)，甚至即使離職員工須簽署繼續遵循該備忘錄政策以確保相關機密資訊皆屬於該公司所有。

參、監督執行：

主要負責監督執行之人員為由監督手冊(Supervision Manual)中指定之各部門或業務單位主管、法律部門或遵循部門負責監督及維護各單位執行該備忘錄之人員及其他經監督手冊或公報授權確認完成執行該備忘錄政策之人員。各單位人員在執行該書面政策或程序有任何適用疑義時通常可向法律或遵循部門人員諮詢。

肆、相關規範：

以下主要針對資訊保密、中國牆及個人交易等所規範之政策及程序說明如下：

一、機密及所有權性資訊之保密及中國牆之建置系統：

- (一)首先該公司已明確定義所謂「保密資訊」，諸如由客戶或第三者所提供之非公開且希望保密之資訊、客戶指派授權過程之資訊、由客戶或律師等專家所取得之資訊；所謂「所有權性資訊」，

諸如由公司所擁有所有權或產出之計劃、非公開之研究資訊、選擇權或相關估算及建議等各種文件資訊之範疇。

(二) 該公司對於避免濫用保密性或所有權性資訊揭示之相關事項，包括：

1 保密性：

不可洩露予其他無須使用或不應接觸之第三人、只有在特定業務目的才使用相關保密資訊、避免在公開場合討論敏感性資訊、使用密碼保護授權裝置、保密資訊之安全放置及敏感性資訊傳送或傳遞之謹慎小心等。

2 禁止行為：

當獲取或得知某一標的證券或其發行事項之機密性資訊或保密資訊，原則不可買賣或推薦該證券標的之交易行為，除非例外情況是符合公司政策或單純而確係為避險性交易或實物之期貨交易。另亦不可進行交易標的屬列示於受限制交易清單(The Restricted Trading List, 註 1)之交易，除非經事前許可；及合夥人及員工不可在其各自或相關帳戶進行屬於謠言及處分清單(Rumor and Deal List, 註 2)列示標的之證券交易，或在公司公布相關研究資訊之二十四小時或下一個完整之營業日期間內不可進行屬於研究報告限制清單(The Research List, 註 3)列示之標的交易。

二、處理保密資訊(即中國牆)之程序：

(一) 為控制保密性資訊之流通，公司必須建立中國牆以區隔從事交易銷售業務方面之人員(the sales and trading side of the Firm)及諮詢建議業務方面之人員(advisory side of the

Firm),意即防止交易銷售面人員取得由公司諮詢部門所擁有或發展出來之保密資訊。所謂該公司交易銷售面人員即指 Non-Advisory Side 人員,包括銷售及交易部門人員、從事銷售方面之研究部人員及基金管理部門之相關人員;而其諮詢建議業務面人員則包括在投資銀行部門(IBD)、信用評等部門、直接投資(創投)部門(PIA 及 REPIA)等其他所有涉及投資銀行或諮詢性活動之部門或分支機構人員。為達到中國牆之目的,所有在 GSAM 之人員均視同為公司交易銷售業務面之人員。

基本上,前述該公司所做之安全防禦控管措施程序包括對保密性、揭露原則、公開討論情況、人員接觸、文件放置控管、設定密碼、實體區隔、進行交易情況及越過中國牆控制程序(Wall-Crossing Procedures)等規範。其中關於越過中國牆控制程序規定,公司諮詢建議業務方面人員或合夥人必須事先通知、法律遵詢部門,同時從適當之監督人員取得允可始能將相關資訊提供或告知予交易銷售業務面人員,相關越過中國牆之記錄亦須嚴密登錄保管以供進一步查核。一旦交易銷售業務部門人員執行越牆程序,就將視同如諮詢建議部門人員相同對待,一直到判斷其不再有保密相關資訊之必要或相關資訊已為公開時,始可允許其為一般正常之交易活動。另一方面,中國牆也可說是由公司相關限制程序所組成之控制,包括受限制交易清單(The Restricted Trading List)、謠言及處分清單(Rumor and Deal List)、研究報告限制清單(The Research List)及灰色清單(Grey List)(註4)。

三、相關人員之交易：

- (一)合夥人、員工(註 5)及其相關親屬(註 6)帳戶交易：原則所有合夥人及員工僅能在自己公司開立相關證券、期貨等帳戶進行各種投資目的之交易，且不可透過使用在外帳戶管理連結其在公司所開之相關帳戶。公司之監視人員及相關授權之高層級主管會就公司員工及合夥人所為之相關交易進行覆核，原則上每天覆核經由在公司帳戶進出之交易，遵循部門人員並準備各種例外管理報告以確認應有進一步詳細覆核之交易。
- (二)私人投資或外部業務活動：合夥人或員工從事私人投資，諸如從事尚未公開發行交易或經由公司取得之證券等、接受由私人提供之股份或選擇權、投資其他企業、參加避險基金或財務槓桿交易或合資等不經由公司取得之利益等，及外部業務活動，諸如，於其他業務單位從事全職或非全職之職位而擔任員工、董事、合夥人、顧問等及對其他企業、私人或教育組織提供財務建議等，基本上以上活動皆必須取得公司之事前書面許可，亦即必須提出私人投資資訊及需求表格(Private Investment and Request Form)或外部業務活動及要求表格(Outside Business Activities Information and Request Form)遞交予遵循部門取得核准始可為相關活動。

【註 1】RTL 係指當一項交易公司開始涉入其中而一直到相關資訊已公開之期間內，所涉及之該標的證券就會列入所謂“受限制交易表列”(RTL)中，通常高盛公司會將其所有表列之受限制交易有價證券清單列示於其遵詢部門內部網址上，其屬機密性且為公司內部

所使用，公司之內部任何員工對於列於 RTL 上之有價證券是禁止從事相關帳戶交易、造市活動及任何客戶帳戶交易或是交易建議等。

【註 2】R&D 係指一些遭受傳言(如破產或重整)或公開宣布從事某些交易之公司表列清單，此由遵循部門負責建置及維持，基本上屬機密性且為公司內部所使用，公司之內部任何員工對於列於 R&D 上之相關公司標的證券是禁止從事相關帳戶交易活動等。

【註 3】RRL 係指由公司所釋放之相關重要訊息新聞或顯著變化之研究報告所涉及之相關標的有價證券表列清單，此由遵循部門負責建置及維持，基本上屬機密性且為公司內部所使用，公司之內部任何員工對於列於 RRL 上之相關公司標的證券是禁止從事財產交易活動(市場造市活動或客戶要求除外)或是合夥人或員工在公布相關訊息之 24 小時以後接下來之一個完整營業日禁止在其相關帳戶從事交易。

【註 4】GL 係指一些有關於公司取得相關有價證券發行者之高度機密性資料(包括證券標的等)之表列清單，是用來確認潛在衝突情況及確認遵循中國牆程序之情形，原則上公司內部人員之間或對外皆不可從事討論列示於 GL 上之相關標的內容，除非符合中國牆(越牆)程序。

【註 5】員工及合夥人帳戶包括其個人帳戶、任何其可隨意投資或控制之帳戶(不管有無正式授權或信託)及其他可間接控制之帳戶。

【註 6】相關帳戶包括其配偶或子女之帳戶或其共同居住或財務上仰賴其支援之其他親屬帳戶或任何由公司會議所決定限制之帳戶因其可能擁有相當程度之影響力。

第五章 大通銀行 (Chase Manhattan Corporation)

第一節、歷史演進、組織架構與業務活動：

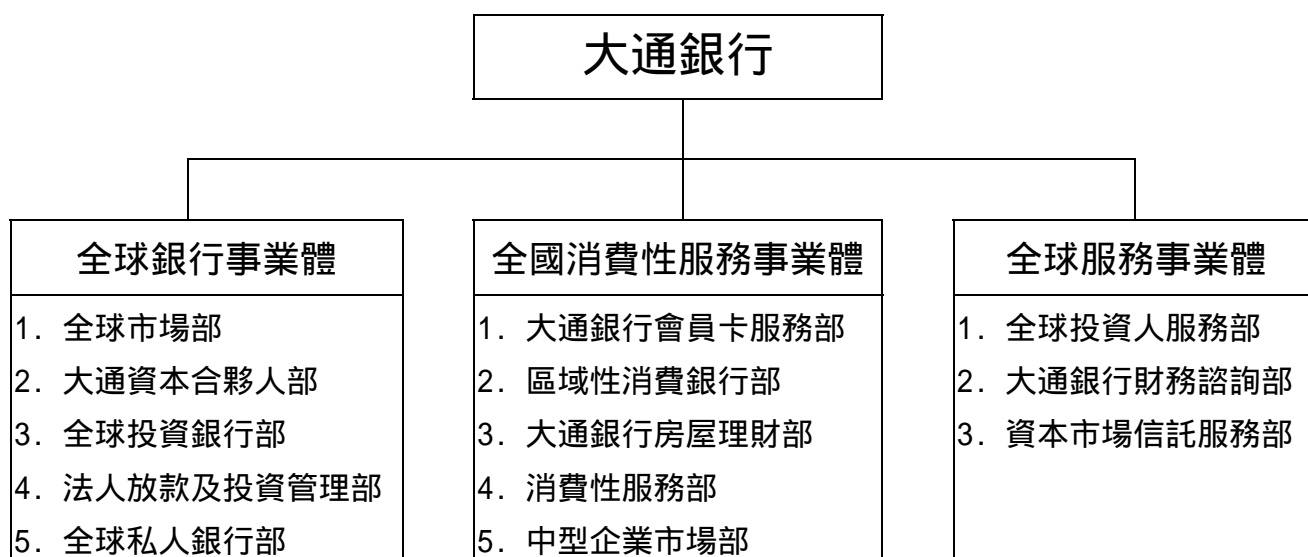
大通銀行之前身為成立於 1799 年之曼哈頓公司 (Manhattan company)，初期之業務以供應紐約市之用水為主，同年因法令許可而轉型為曼哈頓銀行 (The Bank of the Manhattan Company)，1918~1955 年間不斷地合併銀行，1955 年 3 月與大通國家銀行 (Chase National Bank) 合併而成立大通銀行 (Chase Manhattan Bank)，其後並經過數次合併銀行的動作，較受矚目的一次為 1996 年合併漢華銀行 (Chemical Bank)，大通銀行並進而轉型成為美國最大之銀行控股公司。

大通銀行目前為全球首屈一指的財務金融服務公司之一，根據所提供的產品及服務性質或所服務客戶的型態之差異區分為三大事業體 (請參考下圖)：

壹、全球銀行事業體 (Global Bank)

貳、全國消費性服務事業體 (National Consumer Services)

參、全球服務事業體 (Global Services)



主要事業體轄下所屬部門及執掌概述如下：

壹、全球銀行事業體 (Global Bank)

全球銀行事業體結合商業銀行及投資銀行之優勢，以充分滿足全球法人、機構投資人、財務機構、政府、企業家及個人客戶之需求為目標。

一、全球市場部 (Global Markets)

該部門主要為經由全球 30 個交易室所構建之網路系統，提供機構投資人及法人有關銷售、交易、發行、承銷及研究之服務，產品項目包括外匯交易、衍生性及固定收益金融商品。該部門並負責整個大通銀行利率風險及固定收益商品組合之控管。

二、大通資本合夥人部 (Chase Capital Partners)

目前為全球規模最大且多元化之私人投資機構之一，在全球 25 個國家之總投資金額已超過 80 億美元(其中包括 18 億美元之基金投資)。

三、全球投資銀行部 (Global Investment Banking)

提供整套財務解決方案之諮詢服務，客戶群包括全球法人、財務機構、政府部門以及企業家，產品有聯貸、合併與收購、高收益證券之承銷、房地產顧問、公司重整、專案融資與私下募集等。

四、法人放款及投資管理部 (Corporate Lending and Portfolio Management)

該部門主要業務為針對全球法人提供信用擔保及放款服務。

五、全球私人銀行部 (Global Private Bank)

目前為全球最大私人銀行之一，所管理之全球個人及家庭之資

產超過 1,500 億美元，其營運宗旨為有效運用大通銀行之資源提供個人客戶整體之資產管理解決方案。

貳、全國消費性服務事業體 (National Consumer Services)

全國消費性服務事業體主要業務為經由分行及自動提款機、網路銀行、電話及郵寄的管道，提供美國境內消費者及中、小企業之財務金融服務。

一、大通銀行會員卡服務部 (Chase Cardmember Services)

目前為全美國第 4 大金融卡發卡行，該部門亦包括大通銀行的國際性消費金融業務，尤其在香港，為當地第 3 大信用卡發卡行。此外，包括與知名石油公司之加油聯名卡等亦為其業務重點。

二、區域性消費銀行部 (Regional Consumer Banking)

主要業務為透過分行及自動提款機系統、網路銀行系統及電話語音銀行系統提供客戶消費性金融服務，客戶群則集中在紐約、德州地區之個人客戶及小型公司行號。

三、大通銀行房屋理財部 (Chase Home Finance)

享有最大之住屋抵押貸款之市佔率，全美客戶約 320 萬人，亦為全美國建築貸款業務量最大之銀行。

四、消費性服務部 (Diversified Consumer Services)

為美國最大之汽車租賃及貸款銀行，與策略伙伴 Sallie Mae 公司合作之學生助學貸款業務亦為市場之領導者。該部門亦提供仲介服務及相關投資商品，包括財務規劃、投資及退休規劃以及保險業務。

五、中型企業市場部 (Middle Markets)

業務對象為年營業額 300 萬至 5 億美元間之中型市場公司，業務範圍則集中於紐約州及德州兩大區域。

參、全球服務事業體 (Global Services)

主要為針對客戶之證券或現金管理提供相關資訊及交易處理服務。

一、全球投資人服務部 (Global Investors Services)

針對全球之共同基金、投資經理人、退休管理基金、保險公司及銀行提供保管業務及相關投資人之諮詢服務。主要提供之產品包括保管業務、帳戶管理、交易執行、境外基金、投資及風險管理及股票貸款。

二、大通銀行財務諮詢部 (Regional Consumer Banking)

主要為針對全球法人、財務機構、中級市場之公司、政府部門提供財務金融諮詢服務，包括現金管理、國際貨幣支付、貿易融資、跨國之流動性相關資訊、網路應用之解決方案等諮詢服務。

三、資本市場信託服務部 (Capital Markets Fiduciary Services)

針對法人、市政府或其他發行人提供股務相關服務，包括受託人與代理業務，

第二節、風險控管

大通銀行主要面對的風險有信用、市場及營運風險三種，其風險管理之原則如下：

壹、確切定義風險管理，

- 貳、針對各事業體及營業部門之獨立風險監控，
- 參、風險傾向的連續性評估並透過對風險之規範達成共識，
- 肆、貫徹風險分散，
- 伍、訂定風險評估之相關原則，
- 陸、各事業體針對風險調整後資本之執行成果的評估。

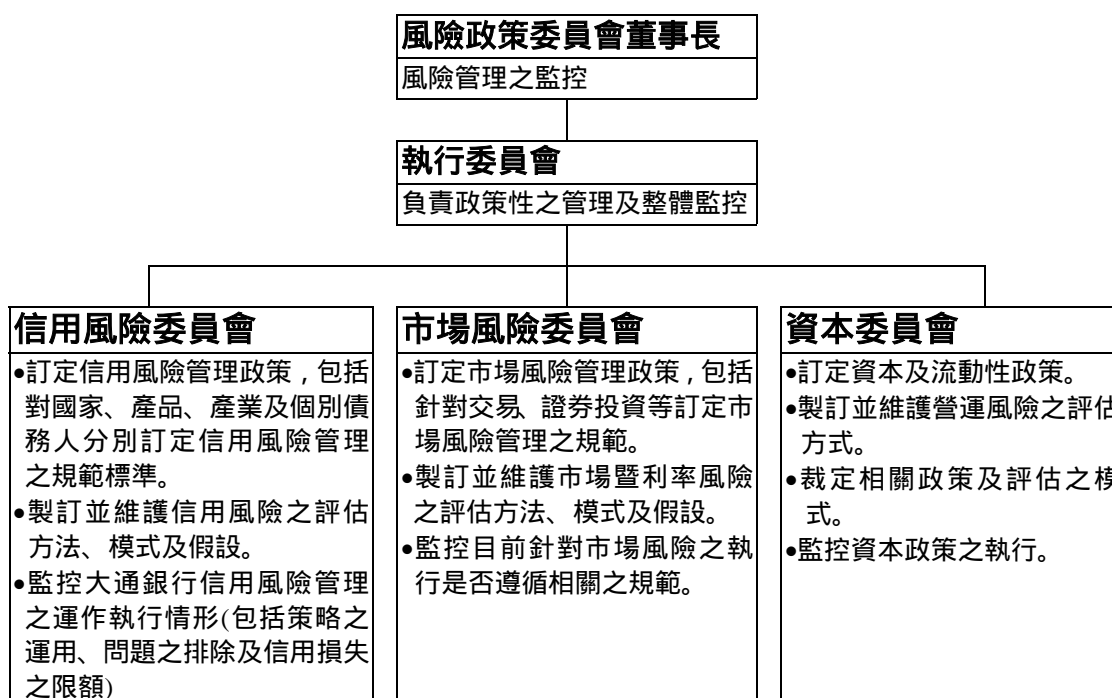
大通銀行內設風險政策委員會董事長，負責該公司整體之風險管理暨監控，包括相關風險控管制度之核准、授權執行委員會及三大法人風險委員會

一、信用風險委員會

二、市場風險委員會

三、資本委員會之個別控管政策訂定及日常風險監控及管理。

(請參考下圖)



執行委員會針對策略性及風險傾向訂定指導方針，並負責大

通銀行整體風險之監視，三大風險委員會則負責個別部門風險控管之決策執行。

大通銀行採用 SVA 之績效評估方式，運用風險調整後資本之觀念，藉以加強風險管理原則之貫徹，各事業體將因業務營運所生之信用、市場及營運風險依成本各負其責，而透過該項機制，可有效提昇大通銀行資產負債表中資產項目之管理，並降低整體風險控管之成本。

以下僅針對大通銀行之風險管理分述如下：

一、信用風險管理

大通銀行所遭受之信用風險為針對借款人及交易相對人背信所致之可能損失，主要導致該項風險之業務包括放款、外匯及衍生性商品契約之應收款等，其控管程序之規劃著眼於保持風險評估之獨立、完整性並期能與業務推展有效整合。該風險管理由 Chief Credit Officer (CCO) 製訂相關政策及程序，在個別事業體中都建制一獨立之信用風險控管機制，同時對部門主管及 CCO 負責、報告，並負責新交易暨新產品之核准、信用風險評估之裁定及該事業體之信用風險控管。

二、市場風險管理

其市場風險是指市場價格及費率的變化導致金融商品的價值發生變動所致之可能損失，其中則依利率、外匯匯率、證券及商品價格分類，大通銀行已發展一套多元化之風險控管機制，結合多種數量評估工具及相關限制考量（包括相關市場分析、市場流動性、市場策略以及管理之經驗等）以達到有效降低市場風險之目的。

三、資本及流動性風險管理

大通銀行之資本控管主要考慮以下因素，包括內部信用風險模型、市場風險模型、營運風險考量、聯邦準備會規定、同業水準以及信用評等機構之規範等，經由多項內部之資本目標，資本委員會定時依經濟環境變動及市場需求狀況檢視其資本目標及政策之執行情形；流動性風險管理主要是針對已知及可能發生之現金需求進行管理，大通銀行必須保有充足之現金以供應相關營運、貸放及投資之需求，惟過多現金將造成成本之負擔，故大通銀行透過逐日監控，例行性於公開市場發行中期票券及商業本票以維持適當之流動部位，此外，所持有之股票暨其他短期投資亦可於偶發狀況變現支應。

四、營運風險管理

大通銀行面對多種營運風險，包括員工或外部人之背信風險、員工未授權之交易行為以及電腦、通訊系統出錯等。為有效提供經營階層及董事會有關大通銀行營運之狀況，大通銀行內部已建立一套控管的機制，該機制主要是以財務、業務、市場、競爭及法規各方面之營運風險控制為規畫重點，而在西元 2000 年初，大通銀行另在執行委員會下加設了兩個風險委員會：營運風險委員會負責控管功能規畫之檢討，而信託風險委員會則負責信託風險政策之核准。

第三節、防火牆 (The Firewalls)

該公司於內部規則之第二十章節 (Section 20) 訂有防火牆規定，主要內容為旗下證券公司與銀行之區隔規定、信用之規範、市場行銷規範、關係人間業務之規範，茲概述如下：

壹、大通證券公司 (Chase Securities Inc.) 與大通銀行暨其子、分行間分隔規定 (Separation Between CSI and Bank Affiliates)

一、雙方需分隔獨立

大通證券公司與大通銀行暨其子、分行雙方互為獨立的法人個體，財務、業務及所提供之產品及服務皆需分隔獨立，所屬人員各需表達所屬任職之公司，並嚴禁有管理高層兼任之情形。而前述相關訊息則需透過書面聲明揭露及口頭告知零售客戶 (Retail Customers) (註)。

二、對零售客戶書面聲明之規定

上述書面聲明之內容包括經由大通證券公司所賣出之股票並不屬於聯邦存款保險公司 (FDIC) 所保障之範圍內，大通銀行暨相關子、分行並不負責儲存該股票甚至擔負任何其他義務，投資風險 (包括可能導致本金損失) 皆由投資人自行負責，而該等書面聲明則應對零售客戶盡通知之義務。

三、口頭告知

相同於書面聲明之揭露內容，在以下三種情況時必須以口頭告知零售客戶：

- (一) 客戶開戶前或開戶時，
- (二) 有任何銷售說明會時，

(三)針對某項產品提供投資建議時。

貳、信用規範(Credit Restrictions)

由大通證券公司所承銷之發行公司，其信用加強或放款大通銀行必須依相關政策、程序及規範對該發行公司採獨立且完整之信用評估，並將該評估結果建檔，且確認該放款在不違反 anti-tying law 下，依市場之規範進行。

參、市場行銷規範 (Marketing Restrictions)

一、基本之市場行銷規範：

證券及投資銀行之行銷人員必須依法註冊登記，任何文件均不得涉有銀行對證券公司之業務負相關責任的說法，另雙方之產品亦不得有所牽連。

二、anti-tying laws 的規範：

不得依大通證券客戶為由為銀行信用評估之考量，亦不得為爭取證券公司之客戶而允諾提供銀行部門信用評估之優惠。

三、非公開性資訊(Non-public Information)的分享：

大通銀行內部並無明訂針對非公開資訊分享之防火牆條款，但仍需注意中國牆(Chinese Walls)、零售客戶隱私法(Retail Customer Privacy Laws)及顧客敏感度(Customer Sensitivity)之一般規範。

肆、關係人購買限制(Affiliate Purchase Restrictions)

在內部規則之第 20-3A 20-3B 等章節規範關係人間之交易限制。

一、Section 23A-以下各項銀行與關係人間之交易需為有擔保交易 (Covered Transactions)

(一)對關係人放款或貸款展延，

- (二)與關係人間資產買賣，
- (三)以關係人所發行之證券為放款之擔保品，
- (四)替關係人發行保證、呈兌匯票或 LOC。

二、有擔保交易的量化標準

- (一)對單一關係人之有擔保交易不得超過大通銀行資本額與盈餘總和之 10%。
- (二)對全體關係人之有擔保交易不得超過大通銀行資本額與盈餘總和之 20%。

三、擔保品限制

有關上述之放款、保證必須為有擔保，其擔保品成數如下：

- (一)100 % - 美國政府、公營機構、認可之銀行呈兌匯票。
- (二)110 % - 市政府發行之債券。
- (三)120 % - 其他舉債工具，包括應收帳款在內。
- (四)130 % - 股票、租約或是其他不動產或個人之財產。

四、量化標準及擔保品規定之除外條款

- (一)購買之資產可容易獲得認定且公開取得之市場報價。
- (二)該放款為美國政府或公營機構所擔保。

五、Section 23B-以銀行為主體之購買限制

與非關係人間之交易條件必須以銀行利益為優先考量。

六、Section 23B-以銀行為受託人之購買限制

- (一)對買賣之價格及其他相關條件不提供任何意見。
- (二)除非經由信託法規、法院裁定或法律規範否則購買行為不需經由大通證券公司同意。
- (三)如果涉及承銷案或購買之交易與信託帳戶之投資政策有關且

大通證券公司並不收取銷售佣金，則該購買交易需取得其他承銷團成員之同意。

(註) 零售客戶：

1. 符合以下條件之個人：①淨資產低於 100 萬美元，或②前兩年每年之淨收入不大於 20 萬美元（與配偶合計則為 30 萬美元）
2. 以下資產不大於 500 萬美元之個體：①公司、合夥人②慈善機構③市政府員工福利金計畫④私人之員工福利金計劃（投資決策由銀行、保險公司或有執照之投資顧問者除外）。

第六章 結論與建議

第一節 結論

此行之考察收穫良多，不僅使我們瞭解國際性主要之投資銀行其組織架構模式、業務活動、全球分工情事與風險控管及中國牆政策等規定，同時也讓我們從美國證券主管機關、自律機構及該等受訪投資銀行之制度面及實務面吸取不少經驗，謹將考察之心得整理略述如下，希望能助於國內業者及主管機關，於發展業務及訂定政策時之參考。

壹、組織架構與業務活動方面

由美林公司、高盛公司及大通銀行皆屬歷史悠久百年之公司，不難發現組織架構與業務活動間有緊密不可分之關係，簡單來說，也就是業務活動之多元化程度將影響其組織架構之型態，同屬證券業起家之美林公司及高盛公司就呈現兩種完全不同之組織結構風格，美林公司為控股公司型態，其客戶群遍及個人至法人機構等，業務活動產品範圍廣泛且多元化，故由業務別個別公司透過控股方式營運，而組成一龐大之集團，此較能達成其管理上之靈活度，相對而言，高盛公司由其特殊之組織轉型過程，其經營活動範圍非若美林公司龐雜，客戶對象亦主要以法人機構為主，故非以集團控股公司型態存在，亦有其營運之考量，而大通銀行以銀行業起家，為跨投資銀行業務範疇，是為因應其業務活動之多元化，採以集團控股公司之型態較能達成其營運上之需求，簡單說，其業務內容之廣度則介於美林與高盛公司之間。由於美國相關證券業務管理制度係採負面表列，給予業者有充分空

間從事創新業務活動之經營，而引導業者發展出各具特色或利基之業務型態，此也就反映其在組織結構之多樣性，反觀國內之證券業務管理制度係採正面表列，使得國內業者從事業務空間受限，此亦反應在國內業者組織架構上一致性之特色，將不利於國內業者於競爭環境下之生存及邁向全球性投資銀行之轉型。

貳、全球分工及風險控制與管理方面

營運方向及目標仍由總公司統籌控管，反觀國內之券商，普遍礙於規模相對較小及國際化程度不深，並無類似國外投資銀行之規劃及組織編制。未來國內券商若要從事投資銀行業務，勢必要走向國際化與全球分工，故前開國際級之投資銀行全球分工模式值得深入研究探討，惟該部分恐涉及各公司之業務機密及 know-how，此行無法取得相關資料細節，則為此行之憾。

依美國證券主管機關及自律機構所提供之資料顯示，其對證券商之風險控管除最低資本要求之計算(即淨資本法)等較明確規定外，其餘風險控管似由一種較為概括性原則方式呈現，似無廣義之控管風險標準技術或範圍之明確訂定，而較明確之風險控管層面則可由國際證券管理組織曾發表文獻 IOSCO(1998年)所定六大類風險控管方向即市場風險、流動性風險、信用風險、營運風險、法律風險及系統風險，由前開美林證券、高盛證券及大通銀行之風險控管情況可知，就風險控管之範圍層面而言，可說基本上各公司應屬皆依循前開 IOSCO 之規範進行控管，只是由各公司之風險控管鋪陳之結構有所不同，概公司之

風險控管制度不可能完全僵固如前開風險控管之分類區隔，往往各別風險之管理活動會相互牽連呼應；反觀我國主管機關目前針對風險控管係透過訂定內部控制制度標準規範中給予各證券商強制遵行，另對證券商訂有自有資本適足之管理法規予以控管，核我國規範比較 IOSCO 之相關控管層面，似較偏向於市場風險、信用風險及營運風險之管理層面，而國內各證券商似亦大多遵行主管機關之規範控管

考量若未來開放投資銀行業務後，將涉全球性及業務產品多元化之繁雜，相對風險之性質與程度必增，引發二個層面之問題值得思索，一為主關機關之管理態度是否仍維持明確訂定風險控管之標準程序，是否有過於僵化而未盡周延之風險，亦或不採以標準規範方式而以較開放之態度來管理，而由各證券商依循國際證券管理組織機構及其業務之架構狀況予以控管其相關風險；另一則為若仍維持目前主管機關給予一套明確之標準規範模式，則以我國現有之規定，似未臻周延完備。

參、中國牆部分：

關於美國主管機關及自律機構對有關中國牆之規定，初步瞭解並無明確或具體之建構標準程序或組織架構，其僅作原則性之揭示，該部分是由各會員證券商依其業務活動及組織結構等情況予以建制，以美林與高盛公司對於其中國牆之相關規範，基本上均指其資訊流通處理之安全隔離，該二公司內部皆訂有明確之中國牆政策（詳附錄），簡單來說，觀察其規範之目的、適用之對象及監督執行方式，可說相當類似，惟美林公司

之監督執行政策，主要是透過灰色清單及限制清單之機制執行，其列示之遵循程序步驟範圍相當詳細明確（詳第三章），而限制清單部分則含括研究及交易行為方面之限制，其揭示明確之遵循法規，其限制之程序範圍、期間等都載明相當詳盡，至於高盛證券，雖訂有四種形式之清單，惟性質皆與美林公司之相關規範類似，惟就政策揭示之詳盡程度，限制之程序與期間相較之下未若美林公司之詳盡，據公司說明，此係與其公司之組織架構與企業文化特色有關，其係透過實體之組織架構建制，由負責之決策單位落實執行，故在政策上所顯現為較屬原則精神式之規範，較特別的是，由取得之資料得知，高盛公司訂有越牆程序及例外交易需求限制之申請而美林公司似無該項程序，判斷因與其組織架構有所關連所致，由以上美國對中國牆之政策管理模式，落實性強調透過個別證券商之自律機制發揮，再由嚴密之實地查核如重懲內線交易及重視內線交易之查核等，以收管理之有效性，反觀我國，有關證券商落實中國牆之限制，以目前實務上發現，各證券商部門間往往資訊共享之普遍性及實體部門建制之無法有效區隔來看，該部分仍有值得大力改善之處。

第二節 建議

綜上結論，淺提下列幾點建議供證券商及主管機關參考，盼有助於構建我國投資銀行之金融版圖：

壹、持續開放證券商業務經營範圍

本次訪美考察美國投資銀行業務及管理規範，深感近年來金融

環境的快速變遷，如果證券公司還僅從事傳統的證券承銷、經紀及自營業務，已無法在世界金融市場上佔一席之地，惟有不斷地擴充業務項目及經營範圍，如提供新功能（如創業投資、國際併購）新產品（如資產、利率及匯率交換）新技術（如資產證券化、商品重新包裝），以及如能提供跨國企業長期財務金融規劃等等多元化服務，發展為投資銀行，始能脫穎而出。觀台灣證券交易所股票交易成交金額名列世界前茅，證券承銷業務亦已跨足國際領域，惟我國證券商經營之業務與國際性投資銀行經營之業務仍大有差距。按修正後證券交易法第 15 條之規定，已放寬證券商之經營業務範圍，為提昇國際競爭力，證券商是可適度擴大其業務範圍。而政府主管機關亦應以「開放」之心態，並配合當前之政策「以服務為取向」，鼓勵及協助業者朝多元化、多樣化發展為國際性投資銀行。

貳、賦予證券商公會查核之功能

美國證券管理制度，對券商之管理皆以自律為主，而以主管機關對自律團體之監督為輔，其賦予券商公會有直接監督與管理券商之權力（包括實地查核及處分），考量未來券商業務之之多元化，勢必造成政府主管機關業務量遽增而人力不敷負荷之情形，似可仿效美國現行管理制度，賦予國內證券商業同業公會實質查核監督能力，以充分發揮其自律功能。

參、可適度修正證券商自有資本適足比率之計算內容

證券商業務範圍擴大後，其經營風險亦隨之增加，目前證券商自有資本適足比率之計算方式，可能較無法涵蓋所有業務活動，似可參酌 1998 年國際證券管理組織（IOSCO）所發表文獻其風險之分

類，包含市場風險、流動性風險、營運風險、信用風險、法律風險、系統風險等六大風險，可較精確計算證券商之經營風險。

肆、可適度調整管理架構

本國投資銀行業務係散布於各證券商、證券金融事業、證券投資信託事業、證券投資顧問事業、票券金融事業、外匯經紀商等等，與國外大型投資銀行可承作上述各項業務之組織架構不同，大部分業務項目雖主管機關均已開放證券商可於限額內轉投資承作，且亦於近日開放證券商得於淨值百分之五內轉投資創業投資公司，並擬於九十年六月底構建完成未上市、未上櫃股票交易市場，惟證券商之經營層面仍屬有限（總轉投資金額不得超過實收資本額百分之四十）。若主管機關可配合調整管理架構（即證券商可直接承作相關業務，不須以轉投資方式為之），由證券商自行發展出最適合自己且具特色之投資銀行，將可加速我國證券商發展為國際性之投資銀行。

參考文獻

英文文獻：

- 一、 United States Securities and Exchange Commission 1999 Annual Report
- 二、 NASD Manual, National Association of Securities Dealers, Inc, July 1999.
- 三、 NASD By-laws, The Nasdaq Stock Market Inc.
- 四、 The NASD Regulation SM site: www.nasd.com
- 五、 Merrill Lynch 1999 Fact book
- 六、 Goldman Sachs 1999 Annual Report
- 七、 Chase 1999 Annual Report

中文文獻

- 一、 謝劍平、周昆著,「投資銀行」,民國八十五年三月。

二、王姓著，「證券商市場風險管理之研究」，民國八十八年十二月。

三、蘇慧芬著，「證券商經營風險管理之研究」，民國八十九年六月。

- 一、 The “Chinese Wall” Policy of the Merrill Lynch, 1996.
- 二、 ”Policies and Procedures Regarding Confidential or Proprietary Information, the Chinese Wall and Personal Trading” of the Goldman Sachs, 1999.