

行政院及所屬各機關因公出國人員報告書出國報告
(出國類別：其他)

參加 APEC 金融監理人員訓練倡議— 市場監理研討會出國報告

(APEC Financial Regulators Training Initiative—
Regional Seminar on Market Supervision)

服務機關：行政院金融監督管理委員會證券期貨局

出國人職稱及姓名：稽核 戴美英

出國地點：泰國曼谷

出國期間：96 年 7 月 16 日至 96 年 7 月 20 日

報告日期：中華民國 96 年 12 月 20 日

目 錄

第一章 前言.....	2
第二章 會議議程.....	3
第三章 美國對證券市場監理.....	6
第一節 監理機關介入市場監理目的及可採行防範措施	
第二節 監理機關何時須介入證券市場的運作	
第三節 市場監理的適度性	
第四節 美國證券市場監理機制的運作方式	
第四章 對證券中介機構之監理.....	12
第一節 國際證券管理組織對證券中介機構之監理原則	
第二節 美國對證券商之監理重點	
第三節 證券商常見違規行為之解析	
第四節 新加坡對證券中介機構之監理重點	
第五章 國際證券管理組織對自律機構之監理原則.....	36
第六章 以風險為導向之檢查方法論.....	38
第一節 以風險為導向之檢查方法的發展背景	
第二節 以法規為基礎檢查及以風險為導向檢查之比較	
第三節 以風險為導向檢查方法之特徵	
第四節 執行風險為導向檢查方法之最佳準則	
第五節 亞太區域委員會研究以風險為基礎檢查方法論之情形	
第七章 心得與建議	47

第一章 前言

本次「APEC 金融監理人員訓練倡議 (APEC Financial Regulators Training Initiative) – 市場監理研討會 (Regional Seminar on Market Supervision)」係由亞洲開發銀行 (ADB) 及泰國證管會共同主辦，於泰國曼谷 Nai Lert Park Bangkok Hotel 舉行，會議為期五天。此次研討會舉辦目的在於提供與會各會員國之證券管理機構對於市場監理實務與法規有更完整及宏觀的認識與瞭解，並藉以促進各會員國之證券管理人員互動與交流，進而提昇我國金融市場之國際能見度。

本次會議東亞地區各會員國均踴躍派員參加，包括印度 (India)、印尼 (Indonesia)、韓國 (Korea)、巴基斯坦 (Pakistan)、新加坡 (Singapore)、斯里蘭卡 (Sri-Lanka)、泰國 (Thailand) 及我國 (Chinese Taipei) 等 8 國皆派多名代表與會。我國行政院監督管理委員會係指派證券期貨局戴稽核美英代表出席。

本次會議講師陣容包括美國證管會 (US Securities and Exchange Commission) Dr. Robert Fisher、馬來西亞證監會 (Securities Commission Malaysia) Ms. Hasnah Omar、新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore) Ms. Lee Miin Wey、香港證監會 (Securities and Futures Commission Hong Kon) Mr. Stanley Ng 及泰國證管會 (Securities and Exchange Commission Thailand) Mr. Pravej Ongartsittgiul 等資深講師群。

第二章 會議議程

本次「APEC 金融監理人員訓練倡議－市場監理研討會」之會議為期五天，茲將會議議程臚列如次：

Day 1 – 16 Jan 2007	
時 間	議 程
9 : 00 am	Opening Address & Group Photo & Group Introductions
10 : 45am	Investor Protection: Role of Market Supervision Dr. Robert Fisher US Securities and Exchange Commission
11:45am	Overview of Market Supervision :Thailand Experience Mr. Pravej Ongartsittgiul Securities and Exchange Commission Thailand
12:45pm	Lunch
2:15pm	SROs Issues and Challenges from the Perspective of a Developed Market Dr.Robert Fisher US Securities and Exchange Commission
3:15pm	Afternoon Break
3:30pm	SROs: Feasibility and Critical Factors for Success in an Emerging Market Ms. Hasnah Omar Securities Commission Malaysia
4:30pm	End of Day One
Day 2 – 17 July 2007	
時 間	議 程
9 : 00 am	Broker-Dealer Regulation :The US Approach Dr. Robert Fisher US Securities and Exchange Commission Risk-based Inspection Methodologies: In Line with IOSCO's Working Group Best Practices

10 : 45am	Risk-based Inspection Methodologies: In Line with IOSCO's Working Group Best Practices Ms. Hasnah Omar Securities Commission Malaysia
12:30pm	Lunch
2:00pm	Regulating Investment Banks – Issues and Challenges Ms.Hasnah Omar Securities Commission Malaysia
3:30pm	Afternoon Break
3:45pm	Market Intermediaries Supervision and Enforcement in Thailand Ms.Paralee Sukonthaman Securities and Exchange Commission Thailand
5:15pm	End of Day Two
Day 3— 18 July 2007	
9 : 00am	Combating Money Laundering through Effective Compliance Ms.Hasnah Omar
9 : 45am	Securities Commission Malaysia Case Study: Effectiveness of AML Compliance Ms.Hasnah Omar
10 : 45am	Securities Commission Malaysia Supervision of Market Intermediaries- Singapore Approach Ms.Lee Miin Wey
12 : 30pm	Monetary Authority of Singapore
2 : 00pm	Lunch Supervision of Market Intermediaries Ms.Lee Miin Wey
3 : 30pm	Monetary Authority of Singapore
3 : 45pm	Afternoon Break Regultaion and Supervision of a Demutualised Exchange Mr.Stanley Ng
5:15pm	Securities and Futures Commission Hong Kong End of Day Three

Day 4 – 19 July 2007	
時 間	議 程
9 : 00am	Market Intermediary Investigation and Enforcement Dr. Robert Fisher US Securities and Exchange Commission
10 : 45am	Derivatives Market Supervision Mr. Stanley Ng Securities and Futures Commission Hong Kong
12 : 30am	Lunch
2 : 00am	Stock Exchange Visit
5 : 15pm	End of Day Four
Day 5 – 20 July 2007	
9 : 00am	Monitoring of Financial Requirements Ms.Lee Miin Wey Monetary Authority of Singapore
10 : 45am	Market Contingency Planning Mr.Stanley Ng Securities and Futures Commission Hong Kong
12 : 30pm	Lunch
2 : 00pm	Influencing Good Compliance – The Role of Firm’s Internal Controls and the Regulator Ms.Lee Miin Wey Monetary Authority of Singapore
4 : 00pm	Afternoon Break Closing Remarks and Certificate Presentation
4:15pm	Mr.Pravej Ongartsittigul Assistant Secretary General Securities and Exchange Commission Thailand Asian Development Bank End of Programme

第三章 美國對證券市場監理

證券市場係國家經濟活動的重要櫥窗，市場運作的良莠不僅對於企業資本形成與整體產業長期發展有深遠影響，同時也影響市場參與者包括投資大眾、股東、證券商等市場參與者的權益與生存空間，因此各國監理機關在訂定市場規章及進行市場監理時，應考量（1）政府為何要介入證券市場的監理？（2）政府可採行那些防範措施？（3）監理機關何時須介入證券市場的運作（4）監理尺度應如何拿捏等課題。

來自美國證管會技術協助與訓練部門的資深講座 Dr. Robert Fisher 博士藉著美國證券市場多年發展經驗與心得，就上述諸項對與會學員作了重點簡介，並作為後續課程討論與日後釐定證券市場監理機制時的參考。本章共分為三節，分別就監理機關介入市場監理目的及可採行防範措施、監理機關何時須介入證券市場的運作及市場監理的適度性等議題，摘錄課程內容重點。

第一節 監理機關介入市場監理目的及可採行防範措施

一、 避免市場資訊不對稱（Uniformed Markets）

（一）表徵：當市場所流傳的資訊尚未受到認定標準規範時，市場所充斥假消息，將造成「混合均衡」的現象，投資人在無法辨識資訊的真偽情況下，可能選擇誠實地傳遞訊息，亦或選擇隱瞞訊息。

（二）可採行防範措施：

- 1、 定期揭露財報資訊。
- 2、 標準化且透明的財會制度。
- 3、 修正財務申報之配套規章並強制落實相關申報或揭示規定。

4、有效的稽核及監督。

5、法令執行的強制性。

二、降低對投資人的傷害 (Customer Abuses)

(一) 表徵：因證券中介機構及其從業人員的違法行為，而損及投資人權益，如證券商未經客戶授權即交易其有價證券、意圖牟取績效佣金而進行頻繁的交易、經紀商因獲悉客戶準備買賣特定股票而提前下單、銷售不當產品予客戶或不當收取超額手續費等。

(二) 可採行防範措施：

1、對於營業項目及人員管理應採登記制度。

2、銷售規範，包括視客戶屬性介紹合適的產品。

3、產品資訊應充分揭露予消費者知悉。

4、證券商應保存完整交易紀錄。

5、證券商應建立健全且有效的內部控制制度及內部稽核制度。

三、防範市場不法交易行為 (Market Abuses)

(一) 表徵：主要包括內線交易、股價操縱等議題。內線交易係建構於事先獲悉未公開之重大消息而買進(賣出)有價證券獲取利益；股價操縱包括炒作股票致股價上漲而出脫獲利 (Pump and Dump)、空頭襲擊 (Bear Raid) 引導股價下跌。

(二) 可採行防範措施：

1、加強市場監控。

2、規範低價股票的交易 (Penny Stock Rule, 在美國通常指低於1美元且流通於櫃檯買賣中心或小型交易所之股票)。

- 3、 規範公司重大訊息公告。
- 4、 平盤之下不可放空制度。
- 5、 重處市場詐欺與不法案件。

四、 避免證券商發生倒閉事件 (Broker Dealer Financial)

(一) 表徵：隨著金融商品多樣化，政府應掌握證券商營運與財務狀況，督導證券商加強風險管理，防範因市場及信用等風險所產生潛在損失，以避免證券商發生違約或經營危機，而影響市場秩序及投資人權益。

(二) 可採行防範措施：

- 1、 證券商資本適足性規範。
- 2、 重要財務比率規範。
- 3、 集團合併監理。
- 4、 保證金之規範。
- 5、 加重對違規案件之處罰。
- 6、 增加必要關鍵資訊之揭露規定與要求。
- 7、 加強內控內稽程序及外部檢查的重點。
- 8、 強化證券商之責任與義務。

五、 避免市場無法運作或發生重大崩盤事件 (Market Breakdown or Crash)

(一) 表徵：以歷史經驗，金融市場崩跌通常係泡沫化所致，近期市場走勢遽變通常受到外界突發事件所影響，諸如 911 恐怖攻擊事件，再者科技應用的疑慮亦造成市場波動，例如 Y2K 事件等，應避免市場發生系統性風險或重大市場失靈事件藉由連鎖效應對市場及投資大眾產生衝擊。

(二) 可採行防範措施：

- 1、即時監控機制。
- 2、強化相關市場自律組織，如交易所及公會等對市場運作狀況之監督與回報。
- 3、企業營運持續計畫 (Business Continuity Planning)。
- 4、開放避險式交易行為。
- 5、股市暫停交易機制。

六、避免市場運作欠缺效率 (Inefficient Markets):

(一) 表徵：市場創新不足致投資人缺乏避險管道；或金融商品無法與國際接軌，導致投資人交易意願下滑；再者繁瑣的交易費用加重投資人進出資本市場的成本。

(二) 可採行防範措施：

- 1、擬定與發布規範資訊透明化的管理函令。
- 2、進行事前與事後之成本效益分析。
- 3、市場管理機構（如證券交易所）執法，藉由相關自律機構之執行章則以補強市場效率性。
- 4、修正財務申報之配套規則並強制落實相關申報或揭示規定。
- 5、建立有效率的買賣交割機制。

第二節 監理機關何時須介入證券市場的運作

一、當市場出現運作失靈 (Market Failure) 時，政府監理力量即應介入市場，所謂市場失靈係指市場交易所面臨問題無法透過參與者事前的契約或事後私下的協議而有效地解決。造成市場失靈的主要樣態有下列三種：

(一) 訊息不完全

- 1、出現代理問題 - 全權委託投資顧問相對於客戶間。
- 2、利益衝突 - 基金經理人相對於投資人或不同基金間之利益衝突。
- 3、資訊不對稱 - 經理人掌握之內部訊息相對於股東。

(二) 過高交易成本

- 1、一般投資人欠缺對等的議價能力。
- 2、契約成本過高，投資人無從拒絕。

(三) 外部成本過大 - 出現第三者效果

- 1、負面的外部成本無法合理評估 - 例如企業主操弄營收數據，或因詐欺醜聞造成市場公平信譽無法估計。
- 2、正面的外部成本未能納入計算或反映。
- 3、網路的外部成本難以計量 - 電子通訊標準與運作規則日新月異，額外增加成本。

二、當市場失靈時，政府監理力量要介入時其作為應能達到下列目的：

- (一) 以最低的市場總成本來解決問題。
- (二) 具有適當彈性，以兼顧到多方利益。
- (三) 應切實落實執行。

第三節 市場監理的適度性

一、規範不足的影響

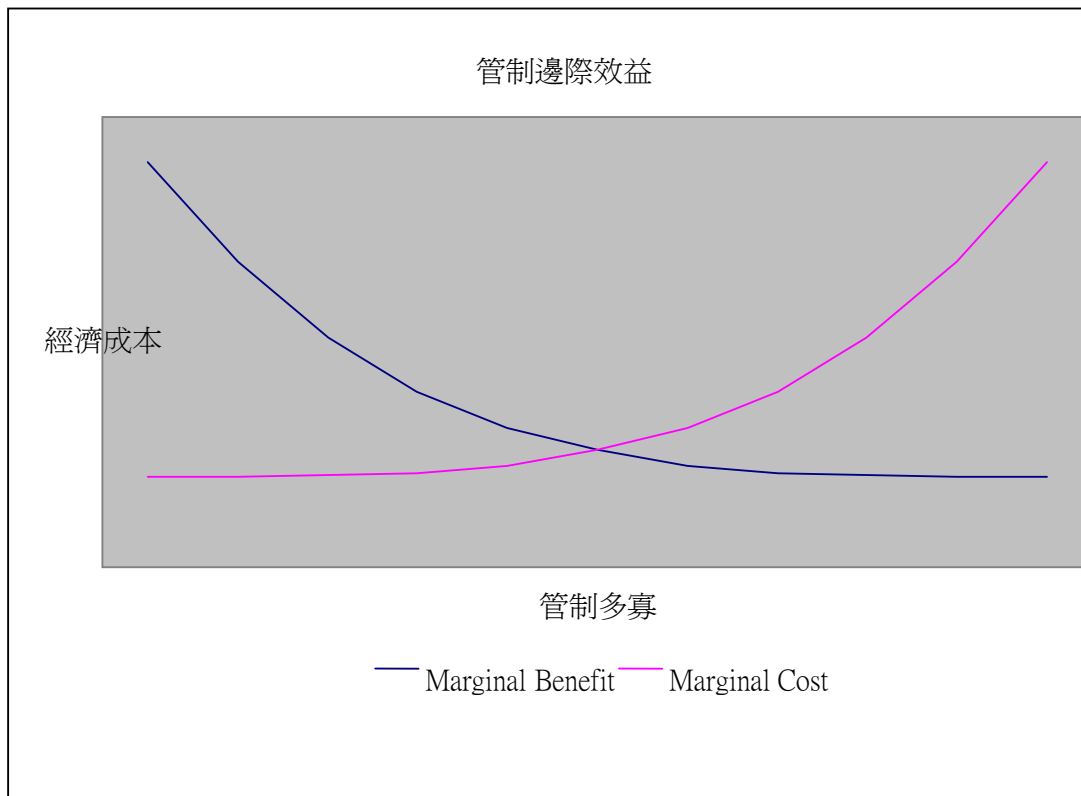
- (一) 猖獗的詐欺與舞弊事件層出不窮。
- (二) 市場欠缺流動性、價差過高。
- (三) 投資人信心潰散、投資意願銳減。
- (四) 市場欠缺價格秩序，導致企業主出走境外尋求資金。

二、 規範太過的影響

- (一) 增加企業作業成本，減損股東報酬率。
- (二) 影響企業投資機會，投資人綁手綁腳。
- (三) 法規調整，造成市場成本過高。

三、 以動態調整方式，尋求最適的法規規模

- (一) 因規範所產生的邊際成本與邊際效益上取得均衡。
- (二) 應經常檢視並適時調整經濟成本與規範效果。
- (三) 尊重市場機能。



第四節 美國證券市場監理機制的運作方式

- 一、 證管會：負責制定證券市場管理規章、執行並依據證交法所賦予權責對不法案件進行裁罰。
- 二、 自律組織如交易所或公會等：在證管會監督下負責市場細部運作法規的訂定並負有對市場每日運作的監管任務。
- 三、 投資人：運用法律所賦與之權利及投資人之自利行動，強

化市場規範力量。

四、看門者之角色如律師、會計師等：強化市場規範力量。

五、司法單位：執行對違法案件之審判與裁決。

第四章 對證券中介機構之監理

本章共分為四節，分別就美國證管會技術協助與訓練部門的資深講師 Dr. Robert Fisher 及新加坡金融管理局證券暨期貨監管局副組長 Ms. Lee Miin Wey 所介紹，國際證券管理組織(IOSCO)制訂對證券中介機構之監理原則、美國對證券商之監理重點、證券商常見違規行為之解析及新加坡對證券中介機構之監理重點等。

第一節 國際證券管理組織制定對證券中介機構之監理原則

按國際證券管理組織(IOSCO)2003年10月發布30項監理原則，其中第21項及第24項原則係規範證券市場中介機構應遵循之基本原則，目前先進國家之證券主管機關多遵守該基本原則，制定適合國情監理規範。本次研討會美國證管會技術協助與訓練部門的資深講師 Dr. Robert Fisher 及新加坡金融管理局證券暨期貨監管局副組長 Ms. Lee Miin Wey，在介紹美國及新加坡對於市場中介機構監理重點之前，均先簡析上開基本原則。

一、原則二十一，證券法規應規範證券中介機構的最低設置標準：

- (一) 主管機關具有對證券中介機構發照、撤照及停止營業等權力，當由自律組織負責發照時，其程序應由主管機關適當監督。
- (二) 主管機關對於證券中介機構最低設置標準、核准、發照及登記均應採用一致性規範，且應明示公布該等規範。

(三) 主管機關應要求證券中介機構定期更新與發照相關之資訊及報告重大變動情形，並確保大眾可取得中介機構相關資訊，如機構代表人及經營業務範圍等。

二、 原則二十二，證券中介機構應持續具備足以承擔其業務經營風險的資本及符合資本適足之相關規範：

(一) 主管機關對於資本適足性標準的設計，應足以使證券中介機構在市場劇烈波動中，能承受可能的損失而繼續營業，或在極短時間內結束營業，而不致對投資人及金融市場功能造成損害。

(二) 主管機關應有權在證券中介機構資本品質惡化或低於最低資本要求時，對該中介機構的業務活動加諸更多限制，或採取更嚴格的監視或報告要求。

(三) 證券中介機構如因所屬集團之其他企業活動，而致暴露在重大風險下，應予敘明，且應考慮未取得證照或資產負債表外關係企業活動的資訊需求。

(四) 證券中介機構必須將資本適足性報告定期呈報主管機關或負責監督的自律機構。

(五) 證券中介機構應有獨立查核其財務狀況的機制，並由主管機關或自律機構定期或不定期執行外部檢查監督。

三、 原則二十三，證券中介機構應遵守內部組織及作業準則，以維護客戶權益及風險管理機制的適切運作，並由管理階層負起監督責任：

(一) 證券中介機構的管理階層應負起監督責任，以確保公司整體維持適當內部控制及作業程序之正常運作。

(二) 證券中介機構的管理階層應可及時且容易取得維持營運安全之可利用、可靠及誠信的相關資訊，並應定期由公

正團體，如自律組織或會計師評估其之風險管理程序是否適當。

(三) 證券中介機構應致力於保護客戶權益，遵守證券相關法令並協助維持市場之公正性。

1、 公司應遵循基本原則：

- (1) 建立有效率處理機制，以妥適解決客戶申訴。
- (2) 遵守並維持高水準的誠實、公正及公平交易之標準。
- (3) 營業行為應審慎，以維護客戶最佳利益及市場誠正。
- (4) 遵守並維持高水準的市場行為標準。
- (5) 公司不應將自身利益置於客戶利益之前，並應以相近方式對待有類似情況的客戶。
- (6) 公司應遵守所有的證券管理法令、規章及標準。

2、 證券中介機構與客戶間關係應符合下列規範：

- (1) 客戶應可透過證券中介機構，取得書面的合約、開戶同意書，或其他在一般及特定情況下從事各種交易的書面文件。
- (2) 公司在提供服務時，應瞭解客戶情況及投資目標等資訊。
- (3) 公司必須在瞭解客戶的需求及條件下，才可提供特別諮詢服務，即應遵守「瞭解客戶 (Know your client)」的執業規範。
- (4) 公司應以完整且及時方式提供客戶正確的資訊，俾便客戶做成投資決策。法令也應規範證券中介機構應特別揭露有關具風險不適合散戶投資人投

資的產品。

(5) 公司應及時於適當期間提供每一客戶，有關客戶帳戶或投資組合價值及成分的完整報告，報告內容至少應包括帳戶的交易、餘額、佣金及手續費等。

- 3、當證券中介機構保管客戶資產時，應有適當的保護機制（如資產分隔等）。
- 4、應避免公司與客戶間產生利益衝突，如有潛在利益衝突時，應以適當揭露、內部保密規則等，以確保公平對待所有客戶。

(四) 維持適當的管理風險制度

證券中介機構的內部組織因公司規模、業務性質，及承擔風險程度而不同，但制定內部管理制度時，需考慮下列因素：

- 1、應有一套分離、可直接報告高階管理階層且獨立於業務單位的遵循功能，以監督公司遵循法規、內部政策及相關作業程序。
- 2、應維持有效的營運政策、作業程序及控制制度，並可落實於日常業務運作，包括交易需經適當核准，以確保所有資訊公正、安全及可信賴等。
- 3、在考慮公司所提供的服務是否合理後，應評估作業程序及內部控制制度的有效性，以確保符合下列原則：
 - (1) 公司及其客戶間可有效交換資訊，包括應依規定提交客戶資訊。
 - (2) 公司交易實務的誠實性，包括以公平、誠實及

專業態度對待所有客戶。

- (3) 對於公司及客戶資產應有適切的保全措施，以避免遭未經授權之使用及處分。
- (4) 保存適當的會計和其他可提供之紀錄，並確保資料的可性度。
- (5) 遵循所有相關法規。
- (6) 由同一人執行公司及客戶相關的職責及功能時，應適當將職責及功能加以區隔，以避免將公司及客戶曝露於風險中。

四、原則二十四，主管機關應制定處理證券中介機構經營危機之程序，俾將投資人損害及損失降至最低，並避免系統性風險，相關措施可能包括限制業務、確保其資產適當管理或提供市場參與者必要資訊。

第二節 美國對證券商之監理重點

美國證管會技術協助與訓練部門的資深講師 Dr. Robert Fisher，於本次研討會中持續介紹美國對證券商之監理，其監理重點包括證券商財務責任、營業登記的條件、對客戶權益保障、證券商監督管理責任、內部控制及風險控管之監理等。Dr. Robert Fisher 豐富授課內容及精闢的見解，提供各會員國代表對於美國證管會對證券商之監理制度有更詳盡的瞭解。

一、證券商財務責任之規範

(一) 淨資本規定：

- 1、維持最低淨資本目的：為保障投資人權益，要求證券商於扣除負責後仍應維持充分的流動資產或最低淨資本額，以確保公司可以承受一切商業行為所衍生的

潛在損失，甚至於公司倒閉之際，仍可因應客戶及其他債權人之索賠。

2、證券商如無法維持最低淨資本規定，應通報證管會及相關檢查機關；證管會對於低於最低淨資本之證券商，將要求其暫停營業活動並立即補足最低資本，未限期改善者，則命令其停業清算。

(二) 應依規定定期向證管會或證管會指定之檢查機構申報有關之財務及營運情形報表；應依規定公告經會計師查核簽證之財務報告或財務狀況等相關資訊。

二、證券商營業登記的必要條件：

(一) 監理機關應致力於確保投資人可取得證券商相關資訊，如基本財務資訊、營業範圍及機構代表人等，以保護投資人遠離體質不佳或未經核准而持有證券執照的公司，其具體作法包括：

1、規範證券商營業門檻來篩選欲進入該產業之公司，包括許可設立、核發證照及登記要件等最低標準。

2、證券商必須具備自律機構的會員身份。

3、要求證券商定期更新與發照相關之資訊及報告重大變動情形。

4、定期申報財務業務等營運資料供監理機構審核。

(二) 證券商登記營業所需繳交之審查資料包括下列幾個要項：

1、公司營業項目。

2、公司負責人及主管階層背景。

3、經紀商從業人員的專業資格。

4、營業計畫。

- 5、資本種類及來源。
- 6、財務風險控管機制。
- 7、內部控制制度及內部稽核制度。
- 8、會計制度。
- 9、持續性的教育訓練計畫。

三、對保障客戶權益之規範

(一) 強制加入證券投資人保護公司 (SIPC)：所有登記之證券商應為證券投資人保護公司會員，以保護投資人權益，當證券商因破產或財務困難，而造成客戶資產損失時，該公司對每位客戶證券及現金之請求，最高提供 \$500,000 保障，但現金部分，最高保障為 \$100,000。

(二) 證券商對於客戶有價證券及現金，應與其自有資產獨立：杜絕證券商違法使用顧客帳戶內之有價證券及現金從事融資活動及其他投機性商業行為，且確保證券商倒閉時，客戶的資產不會遭受證券商其他債權人請求扣押或行使其他權利。

- 1、證券商應每日計算確認客戶證券買賣及資金是否正確。
- 2、證券商應定期計算應收客戶款項及應付客戶款項，如果應付款項大於應收款項，證券商應就差額部分提存特別準備金。

(三) 推薦股票的適當性：證券商推薦客戶買賣有價證券時，應有合理的依據以確定該推薦是合適的。

- 1、瓦理論 (Shingle Theory)：為保護投資人，避免其陷入不法經紀交易，當證券商對客戶提出投資建議或代表他們執行投資時，有責任提供單一且符合客戶財

務狀況、風險承受度及投資目的之建議。

2、相關規範

(1) 反詐欺條款相關規定。

(2) 公會自律規則：證券商推薦有價證券予客戶時，應先取得客戶財務狀況、繳稅情形、投資目的及其他足以判斷是否適合推薦之參考資料，以瞭解客戶的財務狀況、風險承受度及投資目的，並據以提供適切的投資建議。

四、證券商監督管理責任

(一) 證券商及其稽核人員如因未善盡監督管理，而發生從業人員違反聯邦證券法令之情事時，亦將受聯邦證券法規定之處分。另自律機構準則亦要求證券商應建立、執行及強化監督系統，且該系統設計應符合證券管理法令相關規範。其監督系統設計至少應具備下列要目：

1、制訂書面監督程序：適切的監督程序應視證券商營運規模、業務種類及範圍等而定，但至少應包括下列項目：

- (1) 應納入各項業務相關作業及法令遵循，以確保作業程序及相關人員皆能遵循法要求。
- (2) 管理者應完成的檢查範圍及應採行措施。
- (3) 應檢查任何例外報告或其他相關資訊。
- (4) 檢查頻率。
- (5) 如何檢查應提供的文件。
- (6) 檢查人員依檢查結果提供文件之步驟。
- (7) 證券商採取自動化管理系統的情形，例如制度也應敘明一般作業程序。

- 2、法令遵循的訓練，以期使每個業務人員清楚各項法令要求。
- 3、內部控制制度
 - (1) 應符合法令規定。
 - (2) 必須定期測試、分析及更新。
 - (3) 覆核重點包括偵測重大交易、不適當交易、未經授權或過度集中之股票部位等監督效應。
 - (4) 是否可即時且有效發現弊端。
 - (5) 弊端發現後處理程序。
- 4、負責監督主管應經合格登記並接受適當的訓練。
- 5、監督系統之維持與更新，指定專人負責隨時更新、測試及驗證，監督系統及程序的有效性。
- 6、年度法令遵循報告，內容至少應包括：
 - (1) 辨識及分析重大法令遵循問題。
 - (2) 計畫如何修改未來內部制度或作業程序。
 - (3) 防範及偵測違規事件發生。
 - (4) 每年評估執行情形。
- 7、執行長應確認監督系統符合下列原則：
 - (1) 應合理的建立、維持暨檢查政策及程序以達到法令遵循。
 - (2) 應配合法令及環境變動，適時更新營運政策及作業程序。
 - (3) 在一定週期基礎下測試營運政策及作業程序的有效性。

(二) 證券商對其營運的監督指標

- 1、額外訓練。
- 2、保證金限制。
- 3、獲准可銷售產品的類型。
- 4、對外發送信件之限制。
- 5、限制證券經紀商不當誘使客戶交易其所推薦產品。
- 6、對於不同客戶間同種交易，應維持交易契約的一致性。
- 7、對於經紀商客戶應建立適當性交易準則。

(三) 證券商監督交易的重點：

- 1、高週轉率、高佣金的交易。
- 2、客戶自特定帳戶或特定商品獲取巨額利益。
- 3、客戶信用風險，如客戶無法於期限前繳交費用。
- 4、基金帳戶過於頻繁交易。
- 5、交易非證券商所推薦商品或有價證券。

(四) 證券商應明確記載、保留交易紀錄：證券商自營商有義務對往來客戶揭露交易資訊，證券監理單位亦可藉由檢查交易來監督檢查證券商是否遵守證券管理法規、銷售及交易實務規範暨其他營業細則之規定。

(五) 證券商對於分支機構管理

- 1、總公司對其分支機構每年至少查核一次。
- 2、決定查核週期：
 - (1) 依分支機構交易量及所屬業務人員多寡。
 - (2) 依例外管理方式調整。
 - (3) 依所評估風險等級。
- 3、查核範圍：
 - (1) 選定範圍測試並驗證內部控制制度的有效性。

(2) 持續性帳簿及記錄。

(3) 分支機構管理者對於客戶帳務等相關交易資料之監督情形。

(4) 客戶基本資料及相關交易資訊變動情形。

(六) 指定專責主管處理客戶申訴案件

- 1、專責人員應對於產品、法規、執行準則及監督程序等應有足夠且適切瞭解。
- 2、專責人員應深入瞭解客戶申訴內容及可能隱藏問題。

五、防範與客戶間利益衝突

(一) 利益衝突的種類：

- 1、代理人衝突：金融機構未經授權私自處理客戶資產，甚至衍生侵占、詐欺事件。
- 2、客戶資源分配衝突：金融機構獨厚特定客戶，致客戶間資源分配不公。例如，證券商將獲利機會較大之新上市股票介紹給特定客戶；經紀商就客戶委託買進及賣出進行配對成交；事後交易分配，如資產管理公司同時擁有甲、乙兩位客戶，該公司於某日開盤買進特定股票，惟當日股票上漲、實現獲利歸於甲方，當日股票下跌、實現損失歸於乙方。
- 3、金融機構從事不同業務間利益衝突：金融機構不同業務對公司獲利的貢獻度有所差異，易致公司犧牲報酬率較低的業務，以提昇公司整體獲利能力。例如自營商搶先於經紀客戶投資某標的股票前，或就公司投資報告所推薦標的股票之資訊發布前先行買進；證券商兼具投資銀行性質，研究報告吹捧自

家公司所投資的新上市公司前景；投資銀行利用旗下基金買進自家承銷之新上市股票。

(二) 防範措施：

- 1、 資訊隔離 (Chinese Wall)：即承銷部門與交易部門的訊息與職能應隔離以防敏感性的消息走漏，造成內部交易之利益衝突。
- 2、 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部位，以免損及客戶利益。
- 3、 證券建立一套有效的內部控制制度，以避免在研究部門公開研究報告之前，由交易部門取得該研究報告。
- 4、 投資人責任 (Caveat Emptor，提醒投資人就交易契約沒有明確界定时，買方需自擔風險的原則)。

六、 對證券商內部控制及風險控管之監理方式

美國證管會監理重點在於確保證券商之內部控制制度有效且足以控管其經營風險，除於證券商申請設立時，審核其內部控制制度外，亦著重證券商設立後之內部控制制度之有效性，為瞭解證券商內部稽核報告所揭露重大缺失之情形，美國證管會檢查人員通常每季訪談證券商內部稽核人員，其常問問題包括：

- (一) 風險管理政策如何建立，以瞭解高階管理人員參與之程度。
- (二) 風險管理之資料及有關作業，以評估其制度之妥適性。
- (三) 控制市場風險、作業風險及管理信用風險的方式。
- (四) 是否建立機制以確保資金充足及維持一定流動性，檢查

證券商對於流動性之衡量方法、準備金多寡及緊急資金援助計畫。

- (五) 瞭解內部稽核人員是否有效執行完整及進行獨立的評估，以及是否可即時偵測內部控制之重大缺失。
- (六) 新商品之控管措施為何，瞭解證券商是否已將新商品之相關風險納入風險管理制度。

第三節 證券商常見違規行為之解析

本節摘錄有關美國證管會技術協助與訓練部門的資深講師 Dr. Robert Fisher 就美國證券商常見違規行為之解析重點。

一、炒單 (Churning)：受託經紀商在未顧及投資人本身交易意願或未告知投資人交易情形，或投資人不知其帳戶內組合式交易的風險，或無法取得經紀商所推薦投資標的相關資訊等情況下，頻繁地買賣顧客帳戶之有價證券，以獲取較高之佣金收益。

(一) 成因：

- 1、證券經紀商直接或間接控制客戶的帳戶，直接控制係因客戶以書面文件授權經紀商代為進行有價證券交易，故經紀商交易之前無需知會客戶，又稱概括授權帳戶 (Discretionary Account)。而間接控制則因投資人本身投資行為能力不佳，依賴經紀商推薦投資標的，致經紀商利用與投資人彼此間信賴關係，以客戶默許之態，頻繁地買賣顧客帳戶之有價證券，以獲取較高之佣金收益。
- 2、證券經紀商依據客戶投資目的在客戶帳戶中於短時間內「頻繁」的買進及賣出特定有價證券，稱為

頻繁交易 (Excessive Trading)。

(二) 可採行調查措施：

1、可採行下列查核證據，以確認證券商是否進行炒單：

- (1) 應確實控管並取得客戶概括授權內容及執行情形。
- (2) 應確實依客戶屬性 (如穩健型或積極型) 瞭解並評估客戶投資目的及其可承受投資風險。
- (3) 應妥善保存所有交易資料，包括委託下單資料、交易確認、帳務資料及管理佣金等，並確實告知客戶交易資訊。
- (4) 投資人對經紀商推薦投資標的之基本分析應充分了解。

2、衡量指標：

- (1) 週轉率：依據美國證券交易法規定，週轉率達到 4 以上即推定有炒單之嫌，如週轉率達到 6 以上即認定有炒單事實。

$$\text{週轉率} = \frac{\text{買進有價證券成本}}{\text{帳戶內有價證券之價值 (以年為基數)}}$$

例如：甲君一年買進股票成本為 1,000,000，帳戶內有價證券價值 (以年為基數) 為 200,000，週轉率係 5。

- (2) 損益平衡分析：依據美國法院對相關案件的判例，損益平衡點達到 20% 即推定有交易頻繁之情事；惟對於保守穩健型投資人而言，

如損益平衡點達到 8%即推定有交易頻繁之情事，如達 12%即認定有交易頻繁之事實。

$$\text{損益平衡點} = \frac{\text{一年的帳戶管理費用}}{\text{投資人設定預期報酬（以年為基數）}}$$

例如：乙君設定一年的投資報酬為 200,000，其帳戶使用成本為 50,000（包括交易佣金及帳戶管理費），損益平衡點係 25%。

二、 未經授權交易：經紀商未經客戶同意與授權即交易帳戶內有價證券。

（一） 成因：

- 1、 客戶與經紀商共同使用同一帳戶，或經紀商因藉掌握投資人的個人資料而私自開立新帳戶。
- 2、 經紀商藉由吹噓投資標的獲利保證，使投資人願意繼續交易標的股票。

（二） 可採行調查措施：

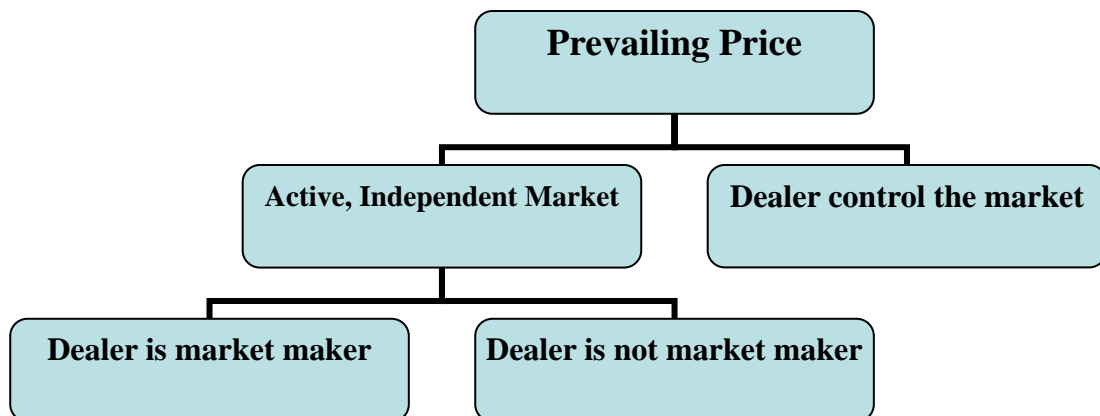
- 1、 檢查投資人抱怨或檢舉信函，或其他客戶簽署的書面資料：投資人發現所屬經紀商未經授權即交易其帳戶內有價證券，可能藉由控訴或檢舉信向經紀商反映。
- 2、 檢查被取消交易的相關紀錄：當客戶控訴或檢舉有未經其授權之交易時，經紀商可能會以取消交易方式，隱匿其違規行為。
- 3、 取得所有受託買賣相關交易紀錄，包括委託下單、交易確認及會計報表等資料。
- 4、 取得客戶所簽署書面資料。

5、 訪談客戶。

6、 檢查並約談經紀商或其從業人員。

三、 自營商以「加成」價格 (Mark-up Pricing) 將股票售予客戶：自營商以高於市場價格將股票售予客戶，通常交易價格高過市價 10% 以上，即認定有「加成」出售之嫌，至加成比率認定因不同有價證券、不同市場而異。

(一) 成因：自營商以高於市價的「加成」價格受讓有價證券，價格的決定因素在於市價的認定，其市價亦隨身處不同市場而有不同的定義，如圖示。



*效率市場、自營商並非造市者，「市價」係集中市場交易價格。

*效率市場、自營商為造市者，「市價」係自營商彼此間交易價格。

*非效率市場，自營商控制價格，「市價」係自營商買進該有價證券之成本。

(二) 可採行調查措施：

1、 委託單。

2、 交易確認書。

3、 追蹤自營商交易紀錄。

4、有價證券現存部位。

四、 詐欺性股票推銷：經紀商”故意”向顧客隱瞞、欺騙已發生之重大事實，或宣稱掌握特定有價證券價格將大幅上漲之內線消息，以保證獲利為由，說服投資人買進該有價證券。

(一) 成因：常見的態樣包括”Red Flag”及”Boiler Room”等兩種。

1、 Red Flag：經紀商基於業績壓力考量，將公司所指示之特定股票，以”名牌”方式介紹給客戶，惟經紀商及顧客對該股票一無所悉，或瞭解不甚。

2、 Boiler Room：詐欺者選定低價、無價值或流動性不佳股票向投資人吹噓其獲利前景，收取會費及相關手續費，另提供投資人小道消息確保客戶繼續投資買賣，並於期初轉入保證之獲利以取得客戶信任，俟投資人一段期間後發現投資項目無獲利進帳，方才知其買進股票無實質價值。

(二) 可採行防範或調查措施：

1、 防範措施：加強投資人教育宣導，禁止媒體煽動性廣告。

2、 調查措施：

(1)追蹤投資人所有相關交易紀錄，包括委託單、交易確認書、付款紀錄、銷售紀錄或加成價格的計算。

(2)找尋並取得有關從業人員對投資人宣傳的相關事證，包括銷售人員訓練手冊、銷售說明書、銷售人員筆記、與投資人通話紀錄。

(3)約談詐欺者及受騙客戶，依據兩造的證詞還原詐欺行為的全貌。

第四節 新加坡對證券中介機構之監督

新加坡金融管理局證券暨期貨監管局副組長 Ms. Lee Miin Wey，於本次研討會介紹有關新加坡從 2002 年 10 月發布實施證券及期貨法後，對於證券中介機構以風險為基礎之財務分析監理重點，包括監理原則及工具、證券中介機構之經營風險、證券中介機構之財務要求及風險暴露的監控等內容。

一、對證券中介機構之監理目的、原則及工具

(一) 監理目的：保護投資人、確保市場之公平、有效率及透明度，以降低系統性風險。

(二) 金融管理局對於財務監理原則：

1、2004 年 4 月發布「Monograph on Financial Supervision」。

2、良好的監理原則應包括：

(1) 以風險為基礎。

(2) 建立並維持投資人、公司股東、債權人及員工等市場參與者的信心。

(3) 充分的資訊揭露。

(4) 不影響業務之進行。

3、2007 年 4 月發布「Framework for Impact &Risk Assessment of Financial Institutions」。

4、以 Common Risk Assessment Framework and Techniques (CRAFT) 評估證券中介機構之風險。

(三) 監理工具

1、法規面：藉由對證券機構之特許及經營各項業務之

許可制，各種營業行為規範。

- 2、對於業者實施書面檢查及實地檢查。
- 3、對於違反規範者進行處分。
- 4、進行道德勸說。

二、證券中介機構之經營風險：風險的內容可能有部份會重疊，大要可分為以下三類：

(一) 市場及商業經營風險 (Market & Business Conduct Risk): 為保障投資人權益及確保大眾對於證券市場的信心。

- 1、交易：應符合公平性、交易準則及市場實務。
- 2、營運：透過契約簽訂、確認通知書、信託帳戶及紀錄的保存。
- 3、內部控制：視公司規模大小而有不同內部控制，且應考量防範利益衝突。
- 4、公眾的認知：透過證管會之出版品或投資人須知，提高公眾對於法令的瞭解及應有之風險意識。

(二) 商譽風險 (Reputation Risk)：有賴健全且透明的財務服務。

- 1、採許可制：公司必須獲得核准始得經營證券業務。
- 2、合適的標準：評價應符合誠信、健全，規範董事、執行總裁 (CEO) 及股東等責任義務的合適標準。
- 3、指定主要管理人員：在新加坡，執行總裁 (CEO) 及董事會必須負最大之責任。
- 4、以風險為基礎的監理：
 - (1) 資料收集：事先的查訪及持續的監控。
 - (2) 擬定監理計畫：如何進行實地檢查或書面審

查。

(3) 風險評估：對於影響及風險之評估，分為高、中高、中、低等程度。新加坡金融管理局係利用使用一些指標數字，對證券公司作風險評估，以進行監理。

(三) 誠信風險 (Prudential Risk)：應符合公司承諾且足以因應公司業務風險。

1、以風險為基礎的資本要求：

(1) 最低資本要求：基本資本及財務資源要求。

(2) 預警制度要求。

2、保證金要求：提供一定比例保證金、對單一客戶及保證金曝額限制。

3、年度稽核要求：由外部稽核人員檢查其財務報告及法令遵循執行情形。

4、每季財務報告：可隨時要求提供相關財務報告。

三、對於財務條件之要求

(一) 規範財務條件之目的

1、為提供在公司執照所載營業範圍內之業務。

2、為順利履行公司經營責任及承擔業務經營的風險。

3、當公司發生財務困難甚至面臨破產時，得及時依處理程序採取因應措施。

(二) 對於證券中介機構之財務要求

1、基本資本要求

(1) 基本資本，包含下列項目：

普通股

不可贖回及非累積特別股

股本溢價

法定準備

非常損失或利益

— 分配股利

— 累積虧損

(2) 經營各類業務種類之最低資本額

A. 屬新加坡交易所結算會員：500 萬新幣

B. 非屬新加坡交易所結算會員：100 萬新幣

C. 從事融資融券業務者：100 萬元新幣

D. 從事保管業務者：100 萬元新幣

E. 從事法人財務顧問業務者：25 萬元新幣

(3) 證券中介機構必須持續符合新加坡金融管理局所頒布之最低資本要求，當公司基本資本低於最低資本要求時，證券中介機構必須通知金融管理局，金融管理局會視該機構財務狀況採取必要措施，如限縮營業範圍、暫停一段期間之業務，必要時亦可撤銷營業執照。

2、財務資源要求

(1) 規範財務資源之目的係為因應總和風險，總和風險包括下列五種態樣：

A. 作業風險：因為公司內部管理、支援及控制系統的不足所產生的財務損失。

B. 部位風險：因利率或價格之波動所為財務操作，而導致財務損失之風險。

C. 合作對象風險：因合作對象的違約，導致全部或一部分的財務損失之風險。

D. 大額暴險風險：因單一合作對象或發行人過度暴險，導致增加的財務風險。

E. 承銷風險：因承銷導致之市場風險。

(2) 財務資源之計算，包含下列項目

A. 基本資本

B. 不可贖回及累積特別股

C. 可贖回特別股

D. 合格次順位債

E. 重估利益

F. 其他準備

G. 另需調整非流動項目，包括資產於 30 日內無法轉換為現金、非流動資產、預付費用、無形資產、遞延所得稅利益等。

(3) 財務資源不得低於總和風險要求，如有違反該規定之情事，證券中介機構必須通知金融管理局，金融管理局會視該機構財務狀況採取必要措施，如限縮營業範圍、停止執行業務一個月，必要時亦可撤銷營業執照。當財務資源低於總和風險要求之 120% 時，應通知金融管理局及證券交易所，以為先期之預警，金融管理局除可採取前揭必要措施外，並可限制該機構贖回特別股、償還任何次順位貸款、增加借款、分配股利或董監事酬勞。

3、總負債要求：

(1) 證券中介機構的總負債應維持在不超過總資源的 12 倍，總資源係指財務資源扣除總和風險。

(2) 當證券中介機構之總負債超過總資源的 12 倍時，必須通知金融管理局及證券交易所，金融管理局會視該機構財務狀況採取必要措施，如限縮營業範圍、停止執行業務一個月，必要時亦可撤銷營業執照；如總負債超過總資源的 6 倍時，應通知金融管理局及證券交易所，以為先期之預警，金融管理局除可採取前揭必要措施外，並可限制該機構贖回特別股、償還任何次順位貸款、增加借款、分配股利或董監事酬勞等。

4、最低保留準備金的要求：為達到強化各機構資本的目標，每年應就稅後淨利至少提存 30% 的保留準備金，另如欲分配保留準備金則須事先取得核准。

四、風險暴露的監控

為防止中介機構對於特定客戶、證券及自營部位的過度暴露風險，以控制該機構之信用、市場及流動性風險，規範證券中介機構應建立內部警告底線觸發機制，以避免違反下列限制：

- (一) 單一客戶風險暴額：單一客戶風險暴額不得超過平均總資源之 20%。
- (二) 單一證券風險暴額：單一證券全部未付清買進合約價值總數或同一證券市場未付清賣出價值總數之關係。
- (三) 自營部位限制：若調整後淨資本小於 7,500 萬元新幣，則不得超過 150% 平均調整後淨資本；或調整後淨資本超過 7,500 新幣，則不得超過 300% 平均調整後淨資本。

五、有效法規遵循關鍵在於內部控制與管理者的角色

(一) 法規遵循的定義：遵循對證券中介者而言是內在的表現，因為中介者必須有系統或程序的規定以確保他們遵循現行有效的法規、行為準則與優良實務運作標準，已達成保護投資人並降低投資人面對法律認可程序、財務損失或信譽傷害的風險。

(二) 應遵循原則：證券中介機構應遵守內部組織及作業規則標準，以保護客戶利益，確保適當風險管理及管理階層就前述事項負起主要責任，包括建立遵循功能、資深經理人與主管機關的角色、法案的獨立與執行能力、遵循人員的認證、遵循功能的有效性、管理者的監督、跨國監理的安排、及遵循功能的委外等。

(三) 何謂有效的遵循

1、應有效發揮遵循功能，以避免可能的違規行為並增進行為倫理規範，進而建立公平且有秩序的營運活動和增進投資人的信心。

2、監理者、資深經理人和受僱者相互影響並據以建立有效的監理機制：

(1) 資深經理人：建立並維持有效的法令遵循文化。

(2) 管理者：提供誘因使資深經理人願意建立良好的法規遵循制度、採取強制行動的權力。

(3) 受僱人：被授權可以獨立的處理法令遵循事項、免除法規遵循責任的技巧。

(四) 新加坡金融管理局的作法

1、由中介機構的董事會和 CEO 共同負起責任。

2、採以風險為基礎的監理機制。

- 3、檢查評比分級：分為 GOOD、SATISFACTORY、FAIR、CRITICAL 和 POOR 等 5 級。
- 4、資深經理人的角色：
 - (1) 內部控制：遵循法令規章並符合產業的標準，例如內部紀律超越同業標準者為「優良」(GOOD)。
 - (2) 人員：充分勝任的人力、所有的職員都有遵循義務。
 - (3) 獨立性：利益衝突的迴避及責任的分割。
 - (4) 執行：評估有效性，以提供進步的誘因。
- 5、受僱者的角色：被授權去處理法規遵循的事項並且扮演告發者的角色，並應進行持續性的訓練以加強受僱者的專業能力。

第五章 國際證券管理組織對自律機構之監理原則

按國際證券管理組織(IOSCO)2003年10月發布30項監理原則，其中第六項及第七項係規範自律機構應遵循之基本原則，目前先進國家之證券主管機關多遵守該基本原則之架構，制定適合國情監理規範。美國證管會技術協助與訓練部門的資深講師 Dr. Robert Fisher 建議應依該監理原則檢視監理規範之適足性。

- 一、原則六，主管機關可依據市場規模及複雜程度，適度利用自律機構，在其法定權限內，授權其擔負直接監督市場責任。
 - (一) 關鍵議題：主管機關應適當監督自律組織。
 - (二) 檢視自律組織功能之指標：
 - 1、建立一套資格、標準，以助於個人或公司參與重要的

證券活動。

- 2、建立並執行有約束力的交易或商業活動法規，以協助個人或公司加入證券活動。
- 3、建立紀律的法規及程序，包括行政罰金或其他處分，或停止自然人或法人加入證券市場。

二、原則七，自律機構執行主管機關交付職責時，需受主管機關監督並遵循公平及保密原則。

(一) 授權：主管機關在授權自律組織之前，應先確認自律組織是否具備下列條件：

- 1、能達成法令規章及自律準則之規範目的，且能約束所屬會員遵守前揭準則。
- 2、以公平一致態度對待所有會員、申請入會者及其他市場參與者。
- 3、設立準則規範會員行為，並促進投資人保護。
- 4、在主管機關認為必要時，自律準則需提交主管機關覆核/核准，以確保自律準則與主管機關之公共政策方向一致。
- 5、配合主管機關及其他自律組織進行執法及調查。
- 6、執行自律準則並對未遵守規範者施以適當懲戒。
- 7、確保各會員在理監事選舉及及行政事務上享有公平代表權。
- 8、避免制定有損市場競爭的規則。
- 9、避免利用其監督角色，縱容特定市場參與者由市場不當獲利。

(二) 主管機關需持續監督，以確保符合下列原則

- 1、自律機構持續符合授權條件

- (1) 主管機關保留諮詢影響投資人或市場相關事項之權力。
 - (2) 當自律機構有不適任或利益衝突情形時，即由主管機關進行必要調查，必要時主管機關應取消對該自律組織之授權。
 - (3) 自律機構需提供主管機關相關資訊，以便主管機關能及早知悉主管機關需涉入事件。
- 2、專業準則：自律組織須依循適用於主管機關的標準，制定員工的保密規範及會員的程序公平準則；審慎使用因執行主管機關之授權所獲得之資訊。
 - 3、利益衝突：自律組織應設有程序，以防止潛在利益衝突。

第六章 以風險為導向之檢查方法論

馬來西亞證監會（Securities Commission Malaysia）講師 Ms. Hasnah Omar 於本次研討會特別介紹以風險為導向之檢查方法論，內容包括發展背景、以法規及以風險為導向檢查方法之比較、執行風險為導向檢查方法之最佳準則、國際證券管理組織（IOSCO）亞太區域委員會研究以風險為基礎檢查方法論的最佳執行方法之情形等。

第一節 以風險為導向之檢查方法的發展背景

- 一、因下列原因致金融產品及資本市場產品的界線模糊不清
 - (一) 全球化。
 - (二) 產品及市場複雜度的增加。
 - (三) 投資人經驗貧乏。
 - (四) 部門式的管理。
- 二、風險提高但透明度降低

- (一) 如何有效識別風險？
- (二) 如何使風險更透明及可被測量？
- (三) 如何有效降低風險？

三、 監督方法思維的轉換：由過去以法規為基礎之監督轉換為以風險為導向的監督模式。

第二節 以法規為基礎檢查及以風險為導向檢查之比較

項 目	以法規為基礎	以風險為導向
檢查焦點	內部控制及程序	風險的鑑別 風險組成元素 風險的降低及控制
檢查頻率	1. 按事先排定時間表或週期 2. 案件發生時 3. 隨機方式 4. 主題式	1. 風險之評價 2. 證券商被分類之風險等級。 3. 依風險等級不同而檢查頻率亦有所不同（包括主題式檢查、特別專案檢查及綜合性查核）。
檢查回應	反應於事實發生後	可預先防範並控制風險、有助於持續性監控
稽核檢驗	控制環境	風險環境
稽核方法	1、強調控制檢測的完整度。 2、檢查所有的條文與規定。	1. 強調公司風險的嚴重度及其對市場、投資人所造成的風險。 2. 檢查相關條文與規定。
稽核建議	1. 內部控制 2. 強化控制環境 3. 效率及效能	1. 風險管理 2. 風險鑑別 3. 風險測量 4. 風險降低及控制。

第三節 以風險為導向檢查方法之特徵

- 一、 執行以風險為導向檢查方法之先決條件
 - (一) 管理者已有廣泛檢查能力，建置法律架構。
 - (二) 執行以風險為基礎檢查方法之工作小組有權透過檢查、監督及稽核功能發揮，為管理者調查評估法律架構。
- 二、 風險評估的模型：以量化及質化因素評估，以風險為基礎的最適檢查方法。
 - (一) 量化因素：財務資源、資本適足性、客戶的多寡及競爭者的多寡等。
 - (二) 質化因素：含董事會及高層管理者的效率、公司的管控能力、稽核的素質及獨立性、風險管理及法務遵循功能等。
- 三、 風險為導向之檢查循環
 - (一) 以過去檢查所獲得資訊來架構風險評估模型。
 - (二) 採全方位查核及其他管理面的發展。
 - (三) 以風險評估的結果來決定檢查頻率、查核重點。
 - (四) 由實地查核結果來更新風險評估，因為一個已建構的模型需要過去檢查所收集到的資訊來維持。

第四節 執行風險為導向檢查方法之最佳準則

- 一、 建構方法
 - (一) 發展並建構好的風險評價架構，以辨識、衡量及降低風險。
 - (二) 以風險評估結果來排定管理資源的先後順序及規劃檢查計畫。
- 二、 評估的影響及機率

- (一) 管理者需界定監督目的並測量在該等目的下證券商所暴露的風險。
- (二) 估量證券商之整體風險影響與機率，進而對其評價。
- (三) 風險評價模型需定期更新。

三、 相關風險的鑑別及評價

- (一) 考量風險因子的適當性、重要性及風險評價模型的效能。
- (二) 適當的風險因子應包含固有的業務風險及不適當的內部控制。
- (三) 所使用的風險因子需包含質化及量化的風險因子。
- (四) 測量需訂出標準，資料的收集需避免大費周章。

四、 資料的收集、管理及分析

- (一) 選定質化及量化之資料以作為風險的評價。
- (二) 廣泛之資料來源。
- (三) 將系統資料作有完整性及一致性的管理，並輸入風險評價模型以進行分析。

五、 依據風險的種類將證券商分類

- (一) 利用風險評價模型將證券商進行風險分類，由高風險評比至低風險。
- (二) 依照各種風險類別，分派檢查資源（需將管理者之風險容忍度列入考量）。

六、 分派檢查資源及檢查行程

- (一) 建構一機制以安排檢查行程。
- (二) 以風險的分數及評比決定證券商檢查的次數。
- (三) 某單一領域鑑別出重要風險即可訂出主題式檢查。

七、 檢查的規劃及執行

(一) 檢查規劃的進行需將風險評價之結果列入考量，以決定檢查的範圍與焦點。

(二) 必須使用檢查清單以確認每次檢查能與該證券商之風險及查核的特定目的相一致。

八、與證券商溝通其風險的評價、檢查結果及檢查的評分

(一) 檢查完成後需與管理階層召開會議討論檢查結果。

(二) 應讓證券商董事會及管理階層明確瞭解檢查結果。

九、檢查缺失的追蹤輔導

(一) 檢查完成後需更新該證券商評價之影響與機率。

(二) 檢查完成後需確實進行缺失追蹤輔導以使缺失事項確實改善。

(三) 執行上述行動所採取之態度鬆緊係依照檢查完成後該證券商風險評比結果而定。

第五節 國際證券管理組織 (IOSCO) 亞太區域委員會研究以風險為基礎檢查方法論之情形

國際證券管理組織 (IOSCO) 為了金融的穩定、市場的健全及投資人的保護，由亞太區域委員會 (APRC, Asia-Pacific Regional Committee) 於 2004 年成立工作小組研究以風險為基礎檢查方法論 (RBIM, Risk-Based Inspection Methodologies) 的最佳施行方法，參加工作小組成員有中國證監會 (CSRC, China Securities Regulatory Commission)、新加坡金融管理局 (MAS, Monetary Authority of Singapore)、馬來西亞證管會 (SC, Securities Commission—Malaysia)、印度證管會 (SEBI, Securities and Exchange Board of India) 及泰國證管會 (SEC, Securities and Exchange Commission—Thailand)。

一、工作小組之目的及範圍：

(一) 目的：為管理者對資本市場證券商發展一套以風險為主檢查方式的最佳施行方法，並作為亞太區域委員會成員的參考要點，包含：

- 1、作為國際證券管理組織之證券管理的目標及原則。
- 2、讓亞太區域委員會成員所有國家分享最佳施行方法。
- 3、將工作小組成員實施情形及所面對的挑戰加以輪廓。
- 4、使亞太區域委員會成員國有建構的能力，並可定期的聚會討論。

(二) 工作小組研究的範圍包括：

- 1、由工作小組成員（中國、新加坡、馬來西亞、印度、泰國）實施以風險為主之檢查方式的架構。
- 2、對亞太區域委員會成員中的澳洲、香港及日本之管轄權進行比較。
- 3、對非亞太區域委員會成員的荷蘭、安大略、英國及美國之管轄權進行研究。

(三) 工作小組執行以風險為基礎之檢查所面臨的挑戰

近來有越來越多的管理者認為工作小組所進行之檢查方法更加有效率及重點，但是工作小組仍遇到下列之挑戰：

- 1、技術、能力上之分歧。
- 2、相關風險型態之辨識及定義。

- 3、取得正確及廣泛的風險輪廓。
- 4、評價及決定適當的風險評分。
- 5、採用能橫跨資本市場服務及金融服務部門，均能維持一致的風險評比方法。
- 6、降低風險區域的涵蓋範圍。
- 7、風險測量及定義上之主觀性。

(四) 各工作小組成員截至 2006 年 6 月執行以風險為基礎檢查之情形及所遇到的問題

1、 中國證監會：

(1) 查核之情形：尚未建構好風險為主的架構，針對高風險及易觸發事件的情事採取現場及書面檢查，檢查結果會在檢查結束會議中與受查證券商討論，而檢查報告亦會送交受查證券商，並追蹤矯正缺失事項，自 2004 年以來，已有 20 家高風險證券商被要求退出市場，而其他高風險證券商仍持續處理中。

(2) 遭遇問題：

- 甲、有關保護投資人資產方面之內部控制制度的不適當。
- 乙、不同地區證券商之檢查方式不一致。
- 丙、投資人教育及宣導的不足。

2、 新加坡金融管理局：

(1) 查核之情形：對資本市場及金融市場之中介機構如證券商、銀行，採用 CRAFT 風險評價架構，進行以風險為主之檢查，檢查結果會

在檢查結束會議中與受查證券商討論，並告知受查證券商評比結果，但受查證券商整體風險評價分數則不告知，致於違反法令部分，則會採取進一步行動。

(2) 遭遇問題：

- A. 為了發展一套可適用所有中介機構之風險評價方法，面臨各種跨市場交易的挑戰。
- B. 大量經過量化數據之處理問題。
- C. 經過質化之數據的主觀判定問題。

3、 馬來西亞證管會：

(1) 查核之情形：利用 CRS 及 CRAq 風險評價架構，就個別證券商對證券業平均分數作證券商淨風險評價，進行以風險為主之專案式及主題式檢查，檢查結果會在檢查結束會議中與受查證券商討論，並告知受查證券商評比結果，而檢查報告亦會送交受查證券商之董事會並要求對缺失事項改正，違反法令部分，則由相關單位處理。

(2) 遭遇問題：

- A. 從證券商所獲得資訊之正確性及風險輪廓之描述。
- B. 風險評價時之主觀性及敏感度。
- C. 對業務風險變化無常曲線掌控的能力。

4、 印度證管會：

(1) 查核之情形：採用尚未建構好之風險為主的

架構，依據證券商規模大小、業務量、交易軌跡紀錄等，進行例行、突襲式、專案式及主題式查核，檢查結果會在檢查結束會議中與受查證券商討論，最後的檢查報告會送交受查證券商乙份並要求矯正，違反法令部份則採取後續行動。

(2) 遭遇問題：

- A. 有經過訓練及有足夠技術的人力資源不足。
- B. 在檢查分布於全國之證券商各分公司時的一致性。
- C. 在取得廣泛風險元素上遇到難題。
- D. 投資人的認知不足。

5、泰國證管會：

(1) 查核之情形：利用 RBA 風險評價架構，RBA 系統包含每一證券商之整體風險（涵蓋營運風險、客戶關係風險、資通風險等），整體風險評價分數將決定對該證券商監督的強度、查核頻率等，檢查結果會在檢查結束會議中與受查證券商討論，檢查報告送交受查證券商並要求該證券商繳交矯正報告，違反法令部分則採取進一步行動。

(2) 遭遇問題：

- A. 在取得正確且適當之風險因子及將風險因子轉換為風險評價分數上遭遇難題。
- B. 具有適當判斷力、知識及專門技術之檢查人員不易獲得。

第七章 心得與建議

本次能代表本會參加 APEC 金融監理人員訓練倡議－市場監理研討會甚感榮幸，在為期五天之會議，我代表除充分參與各項議題研討外，亦藉討論相關議題之機會，向與會人員介紹我國推動證券商實施新巴塞爾資本協定（Basel II）之進度、證券商實施法令遵循概況及證券商風險管理機制之建立等問題，亦利用會議期間與各國代表互動，俾使其對我國證券市場有進一步認識、建立良好國民外交與加深渠等對臺灣之印象。

由本次會議討論的議題可以瞭解，亞太地區證券主管機關對於證券中介機構所關切議題，仍依循國際證券管理組織(IOSCO)發布監理原則，聚焦於市場監理法規的適切性、證券商風險管理、內部控制制度及法令遵循的有效性等，此亦為本會極度重視監理課題，並已陸續採取相關因應措施。謹就出席本次會議之心得與建議，綜合歸納如下：

一、宜動態調整監理法規，使證券相關法規更貼近市場所需。

依照本次研討美國證管會講師說明，美國的監理機制能隨市場脈動與日俱新，並透過要求關鍵資訊充分公開地即時揭露，重處市場詐欺與不法交易事件，強化相關市場自律組織對市場運用狀況之監督與回報暨證券中介機構責任與義務等措施，以維繫市場交易之公平、秩序與效率，進而保護投資大眾權益。

隨這資訊科技發達、國際資本市場日益融合，金融創新與資本自由流動腳步越來越快，尤其隨新金融商品不斷推陳出新，市場管理規章常落後於市場實務的情況下，我國市場監理制度也應借鏡國外經驗，隨市場需求和國際趨勢持續動態調整，時時檢討市場的監理法規，以了建構自

由完善之法規環境及建立符合國際規範標準之證券管理體系，並給予市場相對充分合理的發展與創新空間，進而創造投資人、證券中介機構及監理機關三贏的局面。

二、對於證券商應持續推動以風險為導向監督及管理措施

現今由於證券市場自由化、國際化使證券商業務經營空間逐漸擴大，伴隨而來的是經營風險之增加，本會自 93 年 10 月實施「證券商風險管理實務守則」、96 年 10 月實施「證券商使用模型管理作業之內部控制應行注意事項」及 96 年 12 月實施「證券商風險管理評鑑制度作業要點」已逐步架構以風險為導向監理機制，調整現行以證券商資本適足比率及內部控制制度標準規範等較靜態之風險控管方式，以因應新巴塞爾資本協定，並與國際規範接軌。其具體作法如下：

- (一) 落實執行現有規範，以協助並督導證券商應建立風險管理制度、自行檢查機制及內部稽核作業，以維持有效之內部控制制度運作。
- (二) 依據證券櫃檯買賣中心及臺灣證券交易所對國內證券商進行風險管理實務作業抽測結果，目前僅從事衍生性金融商品交易之中大型證券商尚能依循「證券商風險管理實務守則」及「證券商風險管理機制自行檢查表」，訂定整體性之質化、量化風險管理制度。爰應持續鼓勵較小型之專業經紀商或未從事衍生性金融商品交易之綜合證券商，建立風險管理機制。
- (三) 由證券櫃檯買賣中心、臺灣證券交易所及證券商公會共同制訂之「證券商風險管理評鑑制度作業要點」已於 96 年 12 月 3 日公布實施，未來除可藉由每年對證

券商辦理一次風險管理評鑑之作業，以提昇證券商風險管理執行成效外，本會可以採行階段性、漸進式之穩健作法，逐步將評鑑結果納入差異化管理之參考，以強化監理機制，包括調整監理措施、新業務開放之參考、簡化業務審核程序及業務承作額度分級等監理目的之參考依據。

(四) 積極推動以新巴塞爾資本協定 (Basel II)，修正證券商自有資本適足比率規範，以精確反應證券商經營風險。

三、持續督導證券商建立並維持內部控制制度的有效性

內部控制制度係為達成作業的效果與效果、財務報告的可信度及法令規章之遵循等三大目標，因此風險管理及法令遵循的落實執行，仍有賴有效的內部控制制度才有其意義。依近年來證券市場違規案例觀之，仍有許多證券商及其從業人員因未能遵循其內部控制制度執行業務而受處分之情事，因此證券商內部稽核、主管機關及自律機構之外部查核，均應將內部控制制度列為首要查核項目，以有效督促業者切實執行。