

行政院及所屬各機關出國報告  
(出國類別：其他)

參加馬來西亞舉辦第 9 屆新興市場  
研討會  
演講及座談內容報告

服務機關：行政院金融監督管理委員會 證券期貨局

姓名職稱：程國榮 稽核

派赴國家：馬來西亞 吉隆坡

出國期間：97 年 10 月 22 日至 25 日

報告日期：98 年 1 月 1 日

# 目 錄

壹、前言.....	2
貳、研討會內容介紹.....	3
研討主題.....	3
專題演講.....	3
座談會.....	6
參、報告內容.....	8
專題演講：新興市場證券商之法令遵循標準.....	8
座談會：監理人員如何以最適方式合作.....	19
肆、心得與建議.....	23
附件：	
一、簡報資料	
二、研討會相關資料	

## 壹、前言

馬來西亞證券管理委員會（Securities Commission Malaysia）附屬機構－證券產業發展公司（Securities Industry Development Corporation）於 2008 年舉辦第 9 屆新興市場研討會，自 2008 年 10 月 20 日至 24 日共計 5 天。新興市場研討會迄今已舉辦 9 屆，每年均邀請新興市場國家之監理人員參加研討會，並邀請歐、美等先進國家之學者、專家就不同主題發表演說，以及對當前金融市場重要議題進行討論，對於提升新興市場國家之監理機制有極大之助益。新興市場研討會儼然成爲另一種新興市場國家監理人員資訊交流與經驗分享之平臺。

鑒於美國信用市場持續惡化，金融機構經營面臨重大危機，國際金融局勢混沌不明，造成金融市場之監理困難度日益提高。監理人員在金融發展、市場穩定及投資人保障等議題間面臨抉擇。本次新興市場研討會主辦單位以市場競爭（Competition）、合作（Collaboration）及法令遵循（Compliance）三項爲主題，做爲本次研討會討論之主軸。藉由本次召開之研討會議，在跨國合作之基礎上，協助各國監理人員逐步建構出最適之監理措施，以提升金融市場之競爭力。本次研討會主辦單位特地邀請行政院金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）派員擔任研討會之主講人，主講新興市場證券商之法令遵循標準（Compliance Standards of Securities Firms in Emerging Markets），並擔任座談會之與談人，就監理人員如何以最適方式合作（How Regulators Could Work Best Together）進行討論。金管會指派證券期貨局程稽核國榮出席。

## 貳、研討會內容介紹

### 一、研討主題

本次研討會之主題為競爭（Competition）、合作（Collaboration）與法令遵循（Compliance），主要探討之內容如下：

- （一）美國信用市場之危機對全球資本市場造成之影響，包括對新興市場之影響。
- （二）尚未納入各國明確規範之基金，如國家主權基金及避險基金等，對國家總體經濟可能造成之影響。
- （三）合作式競爭有助於舒緩投機性風險，並有效降低對整體經濟之衝擊。
- （四）在市場發展之同時，證券及交易市場之監理人員如何以合作之方式，在監理機制上提供投資人最有效之保障。
- （五）建立國際一致之法令遵循標準，有助於投資之便利性及有效的跨國之執行。
- （六）提升新興市場之風險能量，以持續支援新興市場之穩定發展。

### 二、專題演講部分：

本次研討會共計邀請 15 位來自全球各地之學者、業界專家或監理人員，針對 22 項主題進行演講，內容如下：

- （一）以競爭、合作及法令遵循為基礎，構築健全之經濟體系（Building Robust Economies Through Competition, Collaboration and Compliance）：由馬來西亞證管會主席 Dato'Zarinah Anwar 主講。

- (二) 競爭及其對監理者之挑戰—新加坡為例  
(Competition and Its Challenges To Regulators—Singapore Approach) :由新加坡金融管理局代表 Lee Miin Wey 主講。
- (三) 避險基金及信評機構 (Hedge Funds and Credit Rating Agencies)、合作式之監理行動，對於抵抗金融危機之助益 (Combating Financial Turmoil—How Collaborative Regulatory Action Helps)、次級房貸—美國證管會在做什麼 (Sub Prime—What is the US SEC is doing)、打擊監理、執行及制止三者間之平衡 (Striking a Balance between Regulation, Enforcement & Deterrence) :由美國證管會代表 Lori Walsh 主講。
- (四) 監理人員應如何鬆綁及管理業務 (How Regulators Facilitate and Regulate Businesses) : 由馬來西亞證管會代表 Wong Sau Ngan 主講。
- (五) 競爭與風險管理—那裡出錯？為什麼出錯？  
(Competition and Risk Management—Where is it All Going Wrong and Why) : 由香港之代表 Angelina Kwan 主講。
- (六) 監理主管機關及基礎建設之提供者—我們應如何合作執行 (Regulatory Authorities and Infrastructure Providers—How We Collaborate to Enforce)、合作的不同層面—監理者之間、監理者對產業 (The Different Facets of Collaboration— Regulator to Regulator and Regulator to Industry)、新商

- 品、新風險及新規定 (New Products, New Risks: New Regulations)、法令遵循—開創道德性之資本市場 (Compliance—Creating Ethical Capital Markets): 由英國期貨及選擇權協會代表 Anthony Belchambers 主講。
- (七) 跨國執行—以馬來西亞為例 (Cross Border Enforcement—A Malaysian Case): 由馬來西亞證管會代表 Foo Lee Mei 主講。
- (八) 金融海嘯對監理架構之衝擊 (Impact of Financial Tsunami on Regulatory Architecture): 由印尼證管會代表 Ananta Barua 主講。
- (九) 機構基金—利益還是災難 (Institutional Funds: Boon or Bane): 由新加坡聯交所代表 Yeo Lian Sim 主講。
- (十) 最適監理架構之特徵—紐西蘭之經驗 (Features of an Optimal Regulatory Framework—Lessons from New Zealand): 由紐西蘭代表 Norman F Miller 主講。
- (十一) 最適監理架構之特徵 (Features of an Optimal Regulatory Framework): 由馬來西亞證管會 Dr. Nik Ramlah Mahmood 主講。
- (十二) 調查案件之規劃 (How do we do it - Planning an Investigation)、聯合執行之策略 (Joining Forces to Enforce: Latest Enforcement Strategies): 由香港證管會代表 Keith Choy 主講。
- (十三) 執行實務與行政處分之選擇 (Enforcement

Practices and Disciplinary Choices)：由泰國證券管理委員會代表 Oratai Nimtavorn 主講。

(十四) 新興市場證券商之法令遵循標準 (Compliance Standards of Securities Firms in Emerging Markets)：由臺灣金融監督管理委員會代表 Kuo Jung Cheng 主講。

(十五) 法規鬆綁與市場發展－馬來西亞伊斯蘭教金融發展經驗 (Towards Facilitative Regulation and Market Development – Experiences from Malaysia’s Shariah Financing)：由馬來西亞證管會代表 Goh Ching Yin 主講。

### 三、座談會部分

本次研討會除邀請學者專家進行演講外，亦針對 6 項議題召開座談會進行討論，內容如下：

(一) 資本市場之法規變革 (Regulatory Changes in Capital Markets)：由馬來西亞、中國大陸、印尼及新加坡代表進行討論。

(二) 監理主管機關及基礎建設之提供者－我們應如何合作執行 (Regulatory Authorities and Infrastructure Providers – How We Collaborate to Enforce)：由香港、馬來西亞及大陸代表進行討論。

(三) 新商品、新風險－新規定 (New Products, New Risks – New Regulations)：由香港麥格理集團、大陸及馬來西亞代表進行討論。

(四) 避險基金議題－香港及新加坡 (The Hedge Fund Issue – Hong Kong and Singapore)：由香港及新

加坡代表進行討論。

- (五) 企業法令遵循部門之功能 (Functioning of a Firms Compliance Department) : 由香港及馬來西亞代表進行討論。
- (六) 監理人員如何以最適方式合作 (How Regulators Could Best Work Together) : 由馬來西亞、紐西蘭、臺灣及泰國代表進行討論。

## 參、報告內容

本次奉派擔任研討會之主講人，主講新興市場證券商之法令遵循標準（**Compliance Standards of Securities Firms in Emerging Markets**），並就監理人員如何以最適方式合作（**How Regulators Could Work Best Together**）進行座談。以下就講述之內容部分說明。

### 第一部分：專題演講

#### 新興市場證券商之法令遵循標準

#### **Compliance Standards of Securities Firms in Emerging Markets**

為增進本次研討會之參加者對於新興市場證券商之法令遵循標準（Compliance Standards of Securities Firms in Emerging Markets）之瞭解，經舉辦單位之初步規劃建議，此部分報告內容主要係以個案方式進行，透過六項個案，釐清證券商在經營業務上面臨之主要法律議題，並進而增加各與會監理人員對於法令遵循功能之掌握，以及建立新興市場中，證券商法令遵循標準之參考。內容如下：

#### **【前言】**

依據 Coso1994 年之報告，內部控制有三大目標，第一為營運之效率及效果，第二為財務報導之可靠性，第三為法令遵循。是以法令遵循不僅影響營運目標之達成，財務報

告之編製，更是內部控制之基石。國際審計準則更將瞭解企業之法令遵循情形列為會計師查核工作之項目，並納入查核工作之規劃及執行重點。

### 【個案】

個案項次	個案主題	證券商業務分類
Case 1	承銷商的惡夢 <b>Underwriters' nightmare</b>	承銷業務
Case 2	貪婪的總裁 <b>Greedy CEO</b>	承銷業務
Case 3	客戶並非永遠都是對的 <b>Customers are not always right</b>	經紀業務
Case 4	生命如同賭局 <b>Life is a gamble</b>	經紀業務
Case 5	幫自己撈一票 <b>Making money on your own</b>	自營業務
Case 6	財富管理不是萬靈丹 <b>Wealth Management is not a Panacea</b>	財富管理業務

個案係參酌國內發生之案例改編，包括承銷業務 2 個、經紀業務 2 個、自營業務 1 個及財富管理業務 1 個。針對不同個案，就下列重要之議題進行討論：

- 一、 證券商業務經營中可能涉及違反法律或規定之內容為何？
- 二、 就個案中之證券商及業務人員違反規定之處分建議(包括行政處分、民事或刑事處分)？
- 三、 為降低此類案件發生，主管機關應採取之行動？

### 個案一：承銷商的惡夢（**Underwriters' nightmare**）

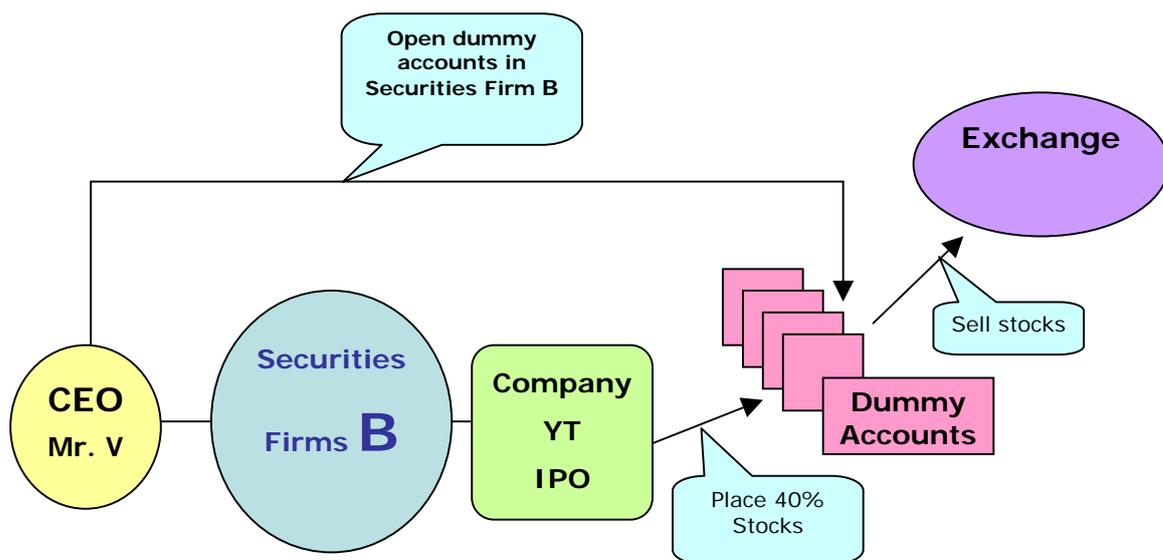
A 公司為一高科技產品之製造公司，主要之生產業務係將砷化鎵等原料投入於高單價晶圓之製造。在競爭激烈的資本市場中，A 公司之股票受到投資人極高之青睞。A 公司股票於 1990 年 IPO，募集之資金折合美金約 272 百萬元，並於 2000 年、2001 年及 2003 年募集資金，折合美金分別約 1.2 百萬元、1.5 百萬元及 0.5 百萬元。依據 A 公司於募集資金時所交付之公開說明書內容顯示，所募集之資金主要係用於投入公司營運及廠房、設備等固定資產。但 A 公司頻頻更換財務報告之簽證會計師，並在 2004 年無預警的宣佈公司因無法償還負債進入重整，惟從 A 公司近年來財務報告顯示，帳上具有相當充足之資金。經過調查，A 公司有窗飾財務報導、隱藏財務操作及發布不實或誤導投資人資訊等情形。

A 公司違反法令規定部分主要包括提供誤導投資人之承銷商評估報告，且未善盡專業上應有之注意，以致未能發現 A 公司之財務操作。主管機關除應對所有涉案之承銷商予以適當行政處分外，承銷商在民事上對投資人負有賠償之責任。

### 個案二：貪婪的總裁（**Greedy CEO**）

V 先生為 B 證券公司之 CEO，B 證券公司近期剛與 YT 公司簽約，擔任 YT 公司股票 IPO 之主辦承銷商。YT 公司主要係生產太陽能面板，在石油價格高居不下之時代，產業前景備受矚目，為該產業中之領導廠商。YT 公司股票 IPO 採取詢價圈購之方式進行。V 先生在其所任職之 B 證券公司

開立幾個人頭戶，參與 YT 公司股票之詢價圈購，並實質提供資金予人頭戶參與股票之申購。在 YT 公司股票掛牌之後，V 先生以高於承銷價四倍以上之價格，將 YT 公司股票出售，獲取高額利潤。

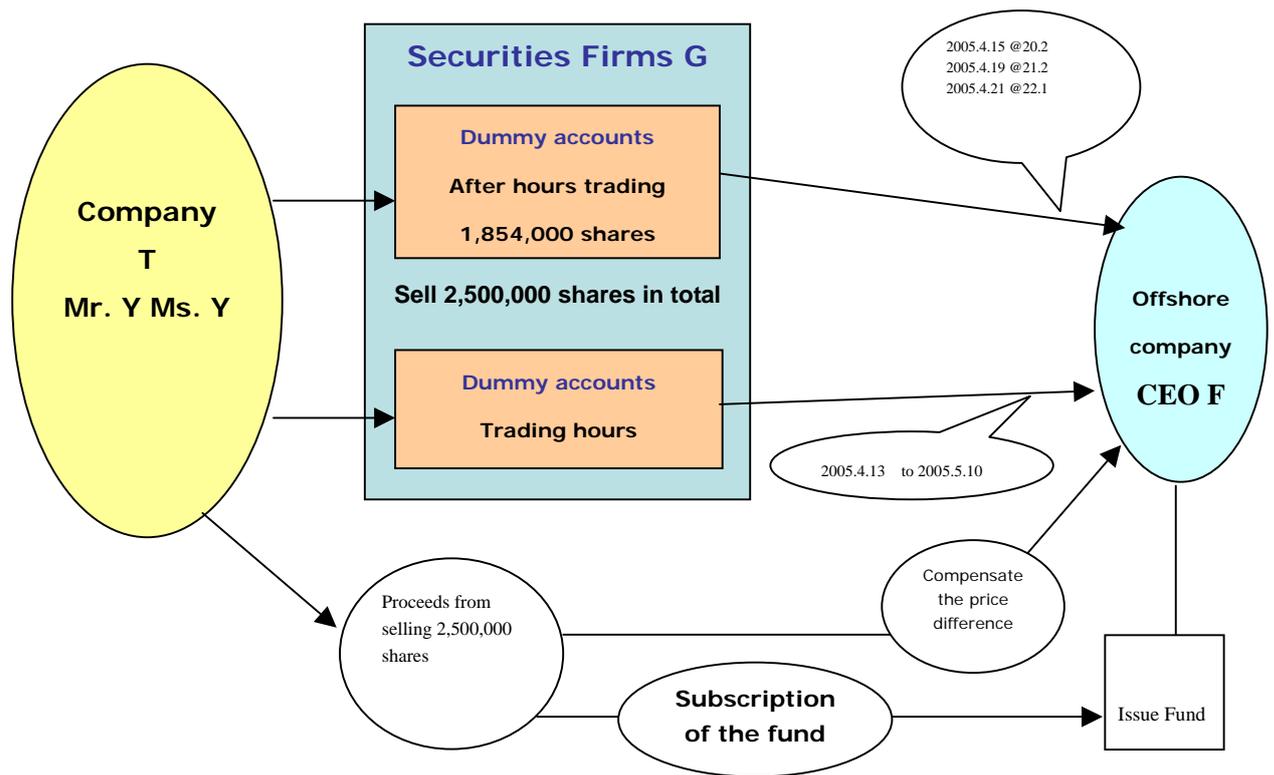


V 先生及 B 證券公司在股票配售之作業上產生極大問題，首先是 B 證券公司接受了 V 先生所安排的人頭戶參與股票之詢價圈購，B 證券公司未能對客戶進行適當的瞭解客戶之評估(KYC：Know Your Customers)，以致讓 V 先生可以透過人頭戶參與詢價圈購。此外，B 證券公司在配售上未能遵守公平合理之原則，將 YT 公司 IPO 股票中 40% 部分配售給 V 先生之人頭戶，並透過此種方式將股票 IPO 之價差提供予 V 先生，B 證券公司在行政作業上產生極大的疏失。

### 個案三：客戶並非永遠都是對的（**Customers are not always right**）

C 小姐是 G 證券公司之分公司經理，其好友 Y 先生及 Y 小姐（Y 氏夫婦）為 T 公司之高階主管。T 公司股票近期剛完成股票之 IPO。Y 氏夫婦為了增加 T 公司股票之交易量，主動尋求好友 C 經理之協助，於是 C 經理將 Y 氏夫婦介紹予一家境外基金公司之高階主管認識，並由 C 經理安排以下幾項交易：

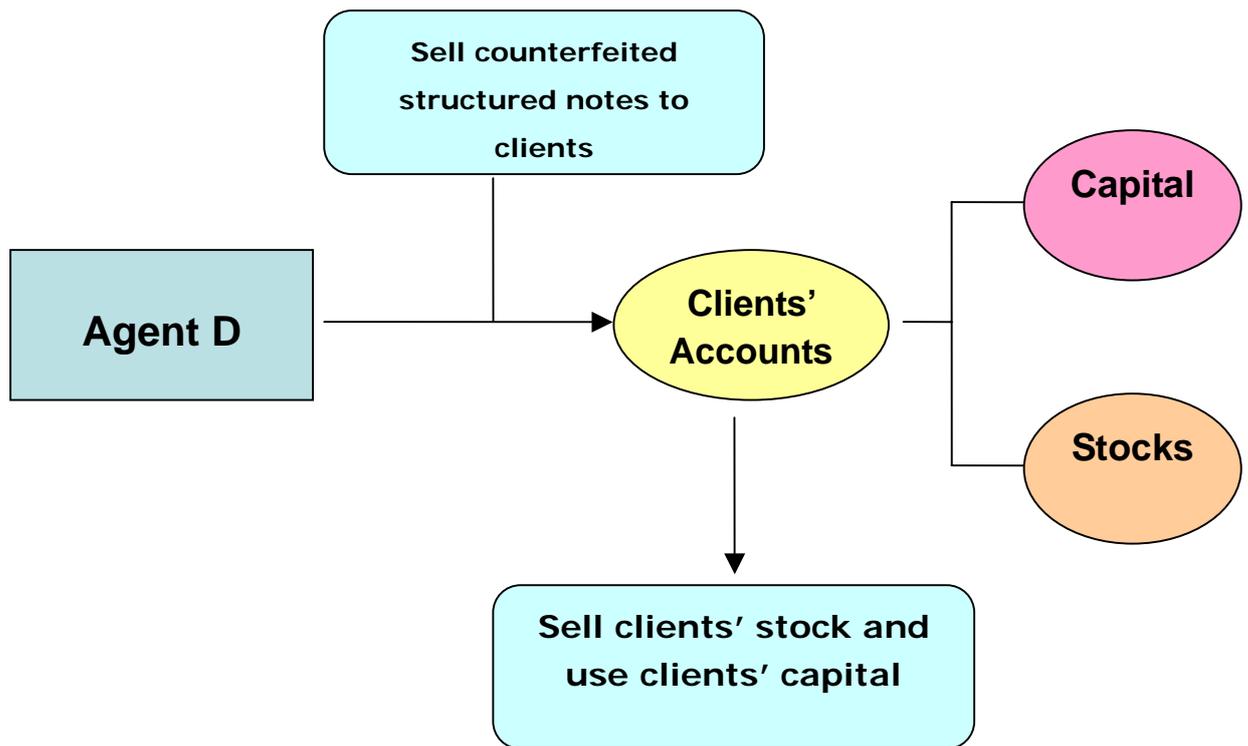
- 一、C 經理與該境外基金公司之高階主管共謀約定購買 T 公司之股票，以利將 T 公司之股價推升，並由 C 經理所任職之證券分公司接受 Y 氏夫婦之委託，透過人頭帳戶將持股出售。
- 二、C 經理個人亦利用客戶不法交易之資訊，自行透過人頭帳戶進行交易，從中獲利。



G 證券公司之 C 經理負有行政及刑事責任，其違法之情形包括操縱股票價格、知悉並接受客戶不合法交易、利用人頭帳戶交易股票及代客戶保管存摺或印鑑等情形。G 證券公司應負督導不周及內部控制未確實執行等行政上之疏失。

#### 個案四：生命如同賭局（Life is a gamble）

D 先生在任職銀行多年後，在幾年前轉至證券公司擔任襄理職務，因其個人投資股票及期貨遭逢嚴重之失利，為獲取足夠之資金挹注，D 先生遂利用其客戶之帳戶進行交易。為彌補其個人之資金缺口，D 先生採取幾項措施，包括：偽造結構型商品交易憑證向客戶推銷詐取客戶資金，盜賣客戶之股票挪用客戶之資金。

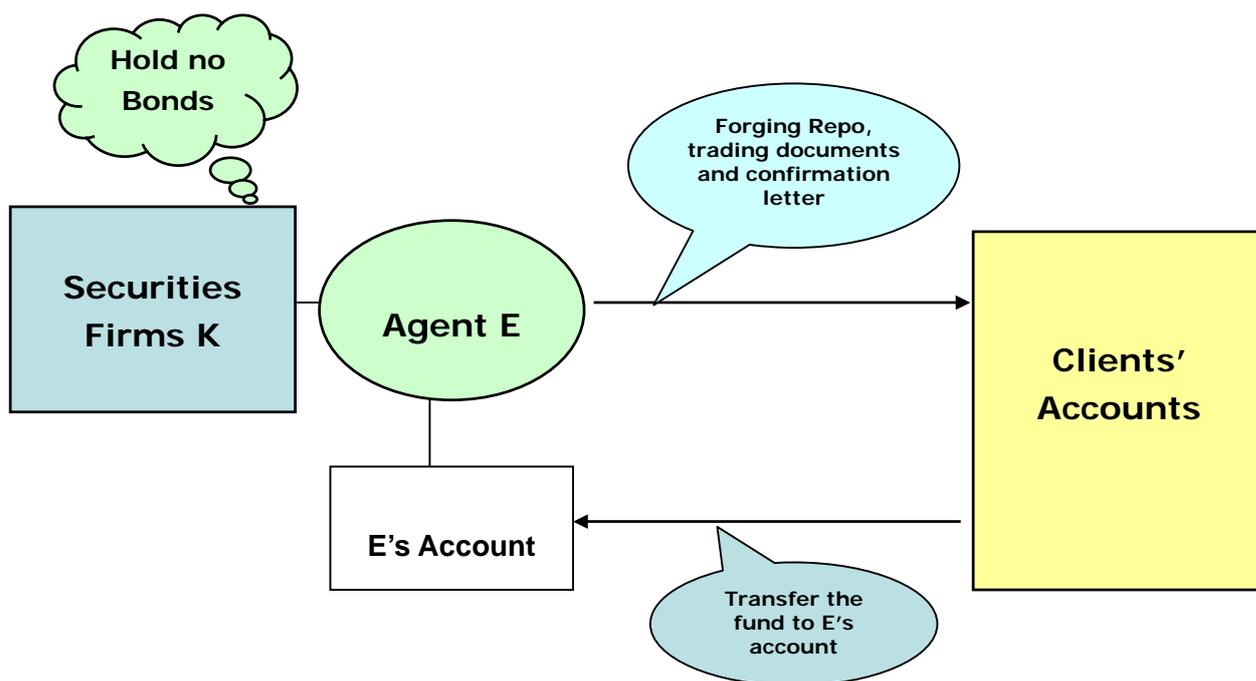


D 襄理涉及詐欺行爲，並利用客戶帳戶進行交易，且未依據客戶之委託事項執行交易，除應受行政處分外並負有刑事責任以及對客戶賠償之民事責任。此外，D 襄理之舞弊行爲導因於證券公司內控作業過於鬆散，例如與客戶之對帳作業未確實執行等，因此證券公司亦須負起督導不周及管理不善等行政責任。

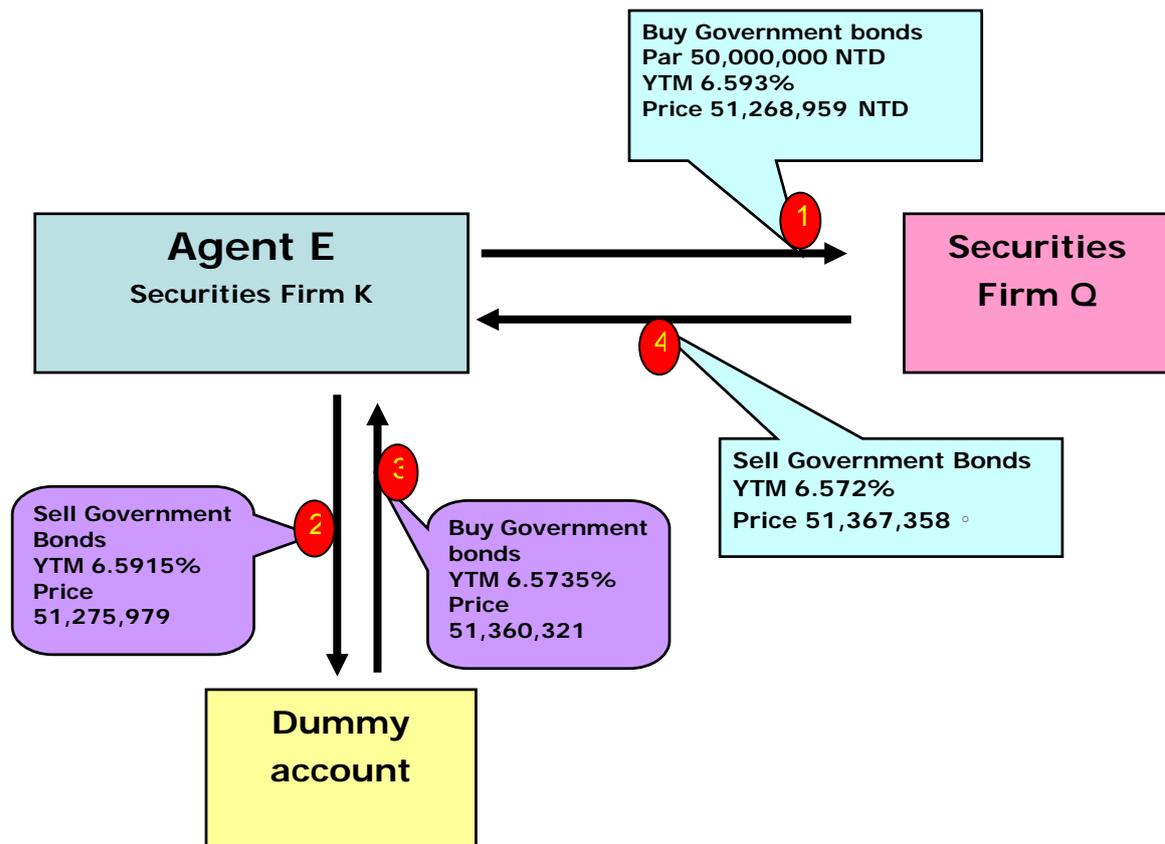
#### 個案五：幫自己撈一票 (Making money on your own)

交易員 E 是 K 證券公司之債券交易員，主要負責債券及附條件交易，交易員爲滿足其個人資金調度之需，有偽造客戶交易獲取客戶資金，並安排非常規交易從中獲利之情形。

首先，在 K 證券公司未實際持有債券之情形下，交易員 E 偽造附條件交易憑證及確認書與客戶進行交易，並騙取客戶將資金匯入其個人帳戶。



此外，交易員 E 與 Q 證券公司進行交易，由 K 證券公司向其買入政府債券，價格為 51,368,959 元（利率 6.593%）。嗣後市場利率下跌，債券價格上漲，交易員 E 為從中分得獲利，先將此部分政府債券出售予虛設之人頭戶價格為 51,275,979 元（利率 6.5915%），再以 51,360,321 元（利率 6.5735%）買回。買回之債券以 51,367,358 元（利率 6.572%）之價格賣回給 Q 證券公司。透過本項交易，交易員 E 之人頭戶獲利 84,342 元，K 證券公司獲利 14,057 元，透過此種安排，將原 K 證券公司應得之獲利分給人頭戶，實際上即由交易員 E 獲得。



交易員 E 之行爲涉及詐欺等刑事責任，另因從事交易對 K 證券公司產生不利，涉及背信及非常規交易。交易員 E 除違反行政規定外，亦須負刑事責任以及對 K 證券公司之民事賠償責任。

### 個案六：財富管理不是萬靈丹( **Wealth Management is not a Panacea** )

近年來理財之風氣盛行，許多投資人仰賴金融機構提供理財建議達成理財目標。營業員 S 任職於 W 證券公司，其主要工作係提供客戶各種金融商品投資理財之建議。在聽取營業員 S 之建議後，客戶 P 將其退休金約 1 百萬美金配置於幾種金融商品，其中包括由雷曼兄弟、AIG 及貝爾史登所發行之連動債，金額約佔全部資金之 70%。營業員 S 向客戶

介紹商品時，曾說明該連動債係保本型商品，可隨時賣回，具流動性，信用評等高，並至少保證年收益率 10%。

為鼓勵客戶投資，營業員 S 幫客戶安排融資管道，以讓客戶槓桿投資。實際上連動債發行條件如下：

- 一、**連結標的**：美金 20 年期交換利率（Swap rate）及 2 年期交換利率（Swap rate）（當時之利率水準約分別為 5.73% 及 2.15%）。
- 二、**期間**：10 年期。
- 三、**計價幣別**：美金（每單位 10 萬美金）。
- 四、**評價日**：每季評價並付息乙次。
- 五、**評價公式**：（利息計算公式）
  - （一） $2.2 \times (\text{美金 20 年期交換利率} - \text{美金 2 年期交換利率})$ 。
  - （二）至少 3%。
- 六、**特殊規定**：發行人保留每三個月有權將本商品提前贖回之權利。

營業員 S 雖宣稱本連動債商品保本，但實際上因匯率因素可能侵蝕利息及本金導致不保本。營業員 S 雖告訴投資人投資本商品至少每年可得到收益率為 3%，但實際上本商品發行人可隨時贖回，並不保證 10 年期間之每年最低收益率為 3%。另營業員 S 告知客戶本商品具有流動性，但實際上投資人根本無法隨時將本商品賣出。是以營業員 S 未將連動債之實質內容及承做風險充分告知客戶，且未審慎瞭解客戶並依據客戶之適合性建議客戶投資，勸誘客戶舉債投資逾越其財力狀況，除違反行政規定外，對客戶亦負有民事及刑事責任。

## 【證券商面臨之主要法律風險】

為釐清證券商所面臨之法律風險，證券商首先應辨認其整體業務經營所面臨之法律，渠等法律主要包括業務經營方面、稅負、民法、刑法及勞工等法律規定，其中以業務經營之法律最為複雜及重要。

## 【證券商在業務經營上所面臨之主要風險】

證券商經營之業務以承銷、自營及經紀業務為主，是以其業務之主要法律風險包括：

- 一、**承銷業務部分**：承銷商之評估報告，承銷商對發行公司之公開說明書提供之評估意見，承銷商與公開發行公司之輔導契約，承銷商與其他協辦承銷商之契約等。
- 二、**自營業務部分**：操縱、沖刷交易、人頭戶及不當交易安排等情形。
- 三、**經紀業務部分**：內線交易、操縱、提供股價將上漲或下跌之判斷、與客戶分享利益或承擔損失、運用人頭帳戶供營業員或客戶使用、從事詐騙或舞弊行為、接受客戶全權委託、未依據客戶委託事項執行受託買賣、知悉客戶有不法交易意圖執行受託買賣、保管客戶存摺或印鑑、與客戶有資金借貸往來及違反交割義務等。

## 【主管機關對於證券商法令遵循制度之規範】

主管機關應對於證券商公司之法令遵循機制進行規範，以加強內部控制之目的，並進而確保公司營運目標之達成與財務報導之可靠性。在機制建立之重點部分包括：**法令遵循制度之規定、法令遵循制度之執行與查核**。其中法令遵循之功能應包括下列項目：

- 一、 建立明確及適當之制度，包括法令遵循政策與作業程序，並維持法令遵循功能之獨立性與專業性。
- 二、 確保公司內部程序及規範與時俱進，以符合法令規定。
- 三、 定期對公司之法令遵循情形進行評估，包括海外之分支機構等。
- 四、 對於公司相關人員實施充分及適當之法令訓練，以確保人員熟悉法令規定。
- 五、 將法令遵循情形納入稽核計畫，並建立違反公司內部規定之內部處分制度。

### **【主管機關對於推動證券商法令遵循之作法】**

主管機關應對證券商進行適度之查核，並透過以下幾種方式啟動對證券商之查核機制，包括：

- 一、 投資人之檢舉或信函。
- 二、 交易監視機制。
- 三、 證券商重大消息或事件。
- 四、 每月對證券商財務資料之審核結果。
- 五、 安排年度例行查核等。

為推動證券商之法令遵循制度，主管機關可將行政處分之結果公告在網站上，或將最新修正之法令規定等動態消息以電子信件方式提供各證券公司。

### **【證券商在推動法令遵循制度之作法】**

證券商在推動法令遵循上，除以積極之態度建立法令遵循之機制外，可採以下作法，加強建立上下共守之法令遵循文化：

- 一、 證券公司應定期瀏覽主管機關之網站，以掌握主管機關

所發布之最新消息。

- 二、訂閱主管機關之電子新聞以瞭解主管機關之法規動態。
- 三、配合主管機關法令規定之修正，定期檢討修正證券商內部之經營政策與作業程序，內部控制及內部稽核制度。
- 四、透過公司內部會議，分享主管機關之處分案例，達成證券商內部學習之效果。
- 五、內部稽核應加強追蹤業務部門之缺失改善執行情形。
- 六、強化各級人員之教育訓練，尤應針對不同人員所涉及不同法令規定予以加強，以提升人員對於法令規定之熟悉度。

## 第二部分：座談會

### 監理人員如何以最適方式合作

## How Regulators Could Work Best Together

近年來國際金融舞弊事件履見不鮮，金融市場動盪不安，致使金融監理之工作更加困難，在有限之監理資源下如何達成最高之效果，乃各國金融監理追求之重要目標。但金融體系往往牽一髮而動全身，為使監理人員能以更有效之方式監理金融市場，監理人員可以透過合作之方式提升監理效能。合作之層次可以分成兩部分，一為國際層次（**International level**）；二為國內層次（**Domestic level**）。

### 一、國際層次部分（**International level**）：

因應金融全球化及國際化業務發展，金融監理已非單一國家之內政。跨國、跨市場合作之重要性已不言可喻，但合作之前提乃在於跨國間之相互信賴，是以在監理合作國際層次上，首要之工作即在於增進對各國管理有效性之依賴，進而提升全球市場之監理機制。在作法上可朝以下幾項方式進行：

#### （一）增進合作之基礎：

- 1、**資訊交流(Sharing information)**：配合金融機構跨國經營，可採取較為宏觀、整合之角度監理，以合併監理金融機構在當地國及母國之資訊。母國之監理單位宜提供當地國監理單位相關資訊，以便讓當地國之監理單位掌握該金融機構之營運狀況，包括內部控制與內部稽核人員專業程度、違規紀錄及人員之適

格性等。以臺灣為例，臺灣地區證券商或從業人員前往香港地區登錄時，香港證監會均先請臺灣地區提供人員之違規紀錄及登錄等資料。

2、**實地檢查(On-site inspections)**：金融機構當地國監理單位可將檢查報告可提供予該金融機構之母國監理單位，以檢討跨國檢查之必要性。當地國監理單位宜允許母國監理單位派員至當地進行檢查或共同進行檢查，並就檢查結果交換意見。

3、**持續協調合作 (Ongoing coordination)** 及**減少管理不一致性(Reduction of inconsistency)**：為使各國金融監理之規範趨於一致，減少差異以促進金融服務業務發展，必要時可先透過研討會及專案研究報告方式釐清差異，或舉行教育訓練等方式提供合作雙方監理人員交流及研習訓練之機會，以進一步增進對其他國家監理制度之瞭解。

(二) **擴大合作之方式**：考量各國政治生態、金融發展及監理需要，跨國合作可以各種方式進行，包括以調查不法或刑事案件為主的雙邊協議 (Bilateral treaties)，不具法律拘束力之諒解備忘錄 (MOU) 或 (MMOU)，克服管轄權在境外行使困難之互助協定 (Mutual Assistance Agreement)，以及因應各種特殊需要所從事的各種非正式安排 (Informal Arrangements) 等。

## 二、國內層次部分 (Domestic level)：

監理單位可以針對資本市場之監控建立整合性機制，就證券、投信、期貨等業進行整合性監控與管理，說明如下：

- (一) **採取整體性監理機制及法規**：整合證券相關單位，包括證券交易及期貨交易所、店頭市場中心、集中保管中心、各業公會等，以對證券商業務經營建立整合性查核機制，避免監理及查核漏洞，並將查核結果陳報主管機關，採取適當之追蹤控管，例如美國之金融產業監理協會 (FINRA；Financial Industry Regulatory Authority)。
- (二) **加強各單位間之訊息交流與資訊通報**：各單位之間宜加強訊息交流與通報之機制，以掌握重大訊息。
- (三) **盤中異常交易之警示**：設定異常交易警示指標，將異常交易情形加以監控並通報期貨及店頭交易市場管理中心，並將疑似內線或操縱等不法交易案件移送檢調單位進行調查。
- (四) **建立對證券產業之查核與專案輔導辦法**：對於經營體質及財務狀況較不健全之證券期貨等業加強輔導與查核，並適度限縮業務，以避免因業務經營不善影響資本市場整體交易秩序之問題。

## 三、綜合結論

臺灣對證券商之監理，在縱向方面，區分為主管機關及證券周邊單位之查核，互補而不重複。在橫向方面，區分為證券單位及檢調單位兩大系統，合作而不牽制，形成國內層次上綿密之監理網路。在國際互助方面，則透過國與國主管機關間資訊交換取代部分實地監理之工作。

過去確實也有證券業者反映臺灣之主管機關對證券業之監理分工過細且過嚴，但歷經幾年之調整，臺灣對證券業之監理，已大致朝重要性原則及強調風險管理為主軸之監理型態，是以對於證券商經營風險較大之衍生性金融商品業務，均有較一般業務更嚴謹之適當管理機制。以這一波席捲全球之金融海嘯為例，臺灣證券業至今所受衝擊相對世界各國實屬輕微(據統計臺灣證券商持有 GC,MS,ML,LB,AIG 等問題金融機構之商品約 86.7 million USD)，可見合理之分層監理及合作制度，以及對較具風險性之業務採取較為嚴謹之管理，所產生之監理效果較大，對涉及攸關廣大投資人之金融業監理而言，應是最適之監理與合作模式。

## 肆、心得與建議

本次有幸代表臺灣主管機關受邀參加馬來西亞第 9 屆新興市場研討會，雖僅出席專題演講及座談會兩部分，惟與參加之其他新興市場國家代表及與談人有短暫交流之機會，已累積許多收獲。以下謹提出幾項個人淺見，期能為臺灣資本市場未來國際化及全球化發展提供建議：

### 一、加強臺灣國際能見度與增進國際合作

為加強與國際間之交流，國內宜透過舉行國際性研討會或教育訓練等方式進行，以提升國際能見度。目前臺灣資本市場之發展已較其他新興市場國家更為成熟，渠等市場目前對臺灣之發展經驗抱持高度興趣，相信國內如能透過舉行國際研討會將有助奠定跨國合作之基礎。此外，邀請歐、美先進國家之專業人員參與討論，可以增加交流之深度及廣度，對於提升臺灣資本市場之制度亦有極大之貢獻。

### 二、從國際金融市場發展中記取經驗

2008 年初，法國興業銀行交易員從事歐洲股價指數期貨交易舞弊案件發生後，各國對於金融商品交易紛紛採取強化措施，如法國政府規定銀行全面檢視風險管理系統，以補強漏洞。英國金融監督署（FSA）要求金融機構對交易前檯與中後檯設立更嚴格之防火牆，並對中後檯業務人員輪調至前檯加強審核，以防範舞弊。美國則研擬設置詐欺交易員名單，並與其他各國進行交流。國內宜借鏡國外發展經驗檢討現行制度不足之處，

加強監理措施及金融機構之風險管理等自律機制，以避免重蹈覆轍。

### 三、審慎檢視國內證券商之監理機制，衡平業務發展

在近期發生之金融海嘯下，證券商業務勢將受到嚴重影響。首先國內投資人態度轉趨保守，將降低投資意願影響證券業務收入。其次各金融機構營運轉為保守，影響證券業資金調度。再則國內降息政策對於證券業之金融創新及商品業務不利，並加劇國內市場競爭。此外，世界各國開始對於金融機構之管理發出檢討之聲浪。首波對證券業強化管理機制之措施當屬美國聯準會與兩大投資銀行包括高盛證券及摩根士丹利證券之協議結果，將投資銀行控股公司轉型為商業銀行控股公司，其目的除透過銀行體系提供兩大投資銀行資金調度管道之外，主要目的仍在於將兩大投資銀行納入較為嚴格之監理體系。面對此波金融海嘯，國內主管機關除應持續業務之開放以提升證券商之競爭力外，應對證券業之監理機制審慎檢視，並透過各種管道加強證券商自律機制之落實執行。

### 四、提升國際人才之培育與訓練

國際交流之重要基礎在於國際人才，而國際人才之培育除溝通語言之長期養成外，似可再就二方面予以加強，一為國際組織之研究與動向之掌握，二為先進國家制度之發展與興革之深入瞭解。目前資本市場主要之國際交流與溝通場合為國際證券組織( IOSCO )等單位，國內宜設置專人對於此類組織之工作與動向加強掌握，並積極參與各委員會議與小組討論，或爭

取臺灣之主辦權。另國際交流主要目的之一乃在於學習國外發展經驗，是以國內宜加強國外制度之整體瞭解與分析，充分掌握世界各國監理業務之作法，以做為國內資本市場革新推動之重要基石。待國內環境逐漸發展成熟，再進一步推動國內制度與國際接軌。