

英國證券 市場相關制度

臺灣證券交易所

2020年7月

英國證券市場相關制度

壹、主要法規	1
一、立法緣起	1
二、主要法規	3
〈一〉2000年金融服務及市場法	3
〈二〉自律手冊〈Handbook〉	6
三、2006年公司法〈Companies Act 2006〉	10
貳、市場架構	12
一、證券交易市場架構	12
〈一〉金融活動架構	12
〈二〉管理架構	13
二、證券相關機構組織功能及運作	14
〈一〉金融行為監管局〈FCA〉	14
〈二〉公認投資交易所〈RIEs〉	17
〈三〉公認結算機構〈RCHs〉	20
〈四〉公認專業機構組織〈RPBs〉	20
參、主管機關組織及權責	21
一、設立緣起與架構	21
〈一〉金融監理一元化	21
〈二〉2010年-2011年金融改革方案	26
〈三〉2013年後的金監理制度改革	29
二、主要權責	30
〈一〉一般權責	30
〈二〉調查權	32
〈三〉不法行為處罰權	32
〈四〉否決權	34
肆、市場規模	34
一、集中市場	34
〈一〉市場商品種類	34
〈二〉市場規模	35
〈三〉股價指數	35
二、英國AIM市場	36
〈一〉市場商品種類－股票	37
〈二〉市場規模	37
伍、證券發行	39
一、有價證券公開發行與上市制度	39
〈一〉有價證券公開發行制度	39
〈二〉有價證券上市審核制度	39
二、有價證券申請掛牌之程序	40

〈一〉上市申請程序	40
〈二〉AIM 上櫃申請程序	41
三、有價證券於主板及 AIM 掛牌標準	43
〈一〉於主板掛牌標準	43
〈二〉於 AIM 掛牌標準	43
〈三〉於 AIM 上櫃掛牌標準	43
四、有價證券上市審查作業規定	44
〈一〉主板上市審查作業規定	44
〈二〉AIM 審查作業規定	45
五、有價證券上市費與年費之規定	47
〈一〉主板市場規定	47
〈二〉AIM 規定	52
六、有價證券暫停交易之規定：	53
〈一〉主板規定	53
〈二〉AIM 下櫃規定	54
七、有價證券終止交易規定	54
〈一〉主板規定	54
〈二〉AIM 規定	54
八、公司掛牌的方法	55
〈一〉公開銷售	55
〈二〉配售	55
〈三〉介紹	55
九、資訊揭露之內容	56
〈一〉資訊揭露的形式	56
〈二〉資訊揭露的管道與方式	56
〈三〉違反資訊揭露之罰則	57
〈四〉店頭市場(AIM Market)的平時與例外管理	57
陸、證券交易	58
一、有價證券交易制度及相關規定	58
〈一〉集中市場交易制度	58
〈二〉AIM 市場交易制度	62
〈三〉證券商買賣有價證券相關規定	64
二、信用交易相關規定	65
〈一〉辦理有價證券融資融券之相關法規	65
〈二〉授信機構辦理融資融券應具備之資格條件	65
〈三〉得為融資融券有價證券之標準	65
〈四〉委託保證金之比率及其法源依據	66
〈五〉市場之管制措施	66
〈六〉授信機構辦理融資融券之資金來源及證券來源	66
〈七〉授信機構確保債權的方法	66
〈八〉轉融通之制度	67

柒、證券結算交割	67
一、有價證券結算交割相關規定	67
〈一〉結算機構概況	67
〈二〉結算會員	68
〈三〉結算交割流程	69
〈四〉違約交割之處理	72
二、有價證券借貸規定	74
〈一〉有價證券市場概況(簡介).....	74
〈二〉市場參與者	75
〈三〉市場交易型態	77
〈四〉交易流程	80
〈五〉其他相關規定	82
捌、英國市場監視制度	83
一、集中市場監視組織架構及業務職掌	83
〈一〉監視相關規定	84
〈二〉處置措施	87
〈三〉跨市場監視制度	87
二、店頭市場(AIM 市場)監視制度	87
玖、集中保管	88
一、集中保管機構概況	89
〈一〉組織型態	89
〈二〉資本額	89
〈三〉股東成員	89
〈四〉成立法源	89
〈五〉業務項目	90
二、參加人結構	90
〈一〉種類功能	90
〈二〉權利義務	90
三、保管作業	91
〈一〉保管標的及其發行形式	91
〈二〉保管方式	91
〈三〉送存、領回作業	91
〈四〉瑕疵或偽造股票之處理	91
〈五〉金庫管理	91
四、帳簿劃撥作業	92
〈一〉制度架構	92
〈二〉結算交割帳簿劃撥流程	92
五、股務作業	94
〈一〉該公司不具擬制人身份	94
〈二〉服務項目	94
〈三〉股東權利行使方式	96

〈四〉其他	96
拾、證券商管理	96
一、證券商設置及營運相關規定	101
〈一〉證券商設置標準	101
〈二〉證券商營運規範	104
〈三〉證券商自律相關規定	107
〈四〉證券商公會組織與運作	108
二、證券商風險管理相關規定	109
三、對證券商之查核及監督	110
〈一〉集中市場對證券商之查核及監督	110
〈二〉店頭市場對證券商之查核與監督	128
四、英國證券商業務範圍、轉投資事業相關規定	128
拾壹、投資人保護	129
拾貳、證券投資信託事業暨投資顧問事業相關法律規範	131
一、證券投資信託事業設置與管理	132
〈一〉投信事業設立之條件	133
〈二〉投信事業須受持續與定期監督及持續與定期申報之事項	136
〈三〉投信事業之從業人員資格及限制：	137
〈四〉基金募集管理業務	140
〈五〉基金管理公司之職責與義務以及其違規時之罰則與懲辦	146
〈六〉因應新冠病毒疫情影響之暫時性指導措施	147
二、證券投資顧問事業設置與管理	148
〈一〉投顧事業設立之條件	149
〈二〉投顧事業分公司之設立條件	150
〈三〉對投顧事業之一般監督	151
〈四〉投資事業之從業人員資格及限制	155
〈五〉投顧事業違規之處分	155

英國證券市場相關制度

壹、主要法規

一、立法緣起

英國傳統之證券管理體系，是由公司法上有關公開說明書之規定、詐欺投資防止法〈The Prevention of Fraud Investment Act, 1958〉中有關證券商特許、單位信託及資本發行管理等規定組成，其特色為對證券交易所及其會員採完全放任之政策¹。根據詐欺投資防止法，證券商除另經核准，必須取得貿易工業部〈Department of Trade and Industry, 下稱貿工部〉核發之執照，貿工部曾於 1983 年修改該法之細則，如證券商執照管理規則〈Dealers in Securities Licensing Regulation, 1983〉、證券商從業行為管理規則〈Licensed Dealers Conduct of Business Rule, 1983〉等，但詐欺投資防止法本身涵蓋之範圍已不完整，該法過時規定已難以執行，且不能就保護投資人方面提供足夠的法律依據²。

1981 年英國貿工部乃聘請高爾教授〈Prof. Jim Gower L.C.B〉對當時的法律架構從事檢討，並要求其就個人及機構投資人保護法規提出建議。高爾教授於 1984 年元月發表「投資人保護檢討報告」，主要建議為：「詐欺投資防止法」應由一新法律取代，基本政策之提出、整體性之監督及投資事業之細節性管理等，應由政府機構或一新機構負責；日常之管理，應由民間自律機構負責，而自律機構基本上必須獲得政府或上述新機構承認，並由現存專業機構產生，以建立一基於法之自律架構。

英國證券業在 1980 年代之發展，較其在英國歷史上任何時代之發展為快，國際商業競爭增加，市場要求革命性改革之力量因而擴大。主要肇因則源於 1976 年，當時英國之「限制交易措施法」〈Restrictive Trade Practice Act〉延伸適用於服務業，從而依該法，倫敦證券交易所必須將其內部規則陳報「公平交易署」〈Office of Fair Trading〉。兩年後，英國政府決定將倫敦證券交易所違反「限制交易措施法」移送法院。當時，公平交易署認為，倫敦證券交易所內部有三個主要限制交易措施：1. 最低固定佣金措施；2. 證券商與自營商功能必須分離之措施；3. 會員不得為公司組織之限制措施。本案歷經冗長之訴訟程序，直到 1983 年 7 月，貿工部長 Mr. Cecil Parkinson 與倫敦證券交易所董事長 Sir Nicholas Goodison 達成庭外協議，交易所同意在 1986 年年底取消上述三項限制。

1983 年貿工部長與倫敦證券交易所董事長所達成之協議，成為英國金融改革之催化劑，綜合性證券業務之產生〈經紀商與自營商合併〉、資本之強化〈公司組織亦得擔任倫敦證券交易所之會員〉，使英國券商足以有效地與美、日對手

¹ 「自律制度之研究報告」，證券市場各種管理暨業務人才培育訓練班第六期，頁九。

² 桂先農，「英國證券管理制度簡介」，載於證券管理，民國八十一年八月，頁十七。

競爭，現代科技與商業之結合，亦使倫敦證券交易所採用自動報價系統；隨著最低固定佣金之取消，使英國公司得在國際上提出更具競爭力之價格。自由化與國際化，促使市場產生建立新法律架構規範投資證券事業之需要，以強化投資人之保障與信心。1985年英國政府根據高爾教授之建議，發表政府白皮書，並向國會提出金融服務法草案，以取代舊法律。1986年10月27日英國下議院三讀通過「金融服務法」〈Financial Services Act of 1986〉，並推動各項改革措施，英國證券界賦予一個統一的代號---Big Bang，其主要內容包括：〈一〉師法美國紐約證券交易所廢除固定手續費率制度；〈二〉將證券業分業制改為兼業制；〈三〉建立電腦化報價及交易系統；〈四〉破除二債券自營商的寡佔局面而改進債券市場；〈五〉設置投資局〈SIB〉；以及〈六〉改組倫敦證券交易所並建立全球二十四小時市場連線。

英國在經歷1986年的大改革之後，確實為市場注入一股新意，然而英國整體金融市場在傳統多頭馬車的管理下，政策推行總有諸多包袱存在。1986年金融服務法所建立的規範架構，已不足以提供健全的監理準則及給予投資人妥適保障。藉由SIB與自律組織〈Self Regulatory Organization；SROS〉結合專業人員的雙軌金融監理制度，不但缺乏效率，且責任歸屬亦不明確，相關金融法規的修正進度已嚴重落後。取而代之的新金融法規，除須保留原有法規，納入專業人員參與以及兼顧批發與零售金融業務分離規範的精神外，更要能因應現況隨時調整管理機制。

自1997年起，英國為建立更具效率之金融管理體系，將原本金融體系之九大管理機關整合為單一之管理機關。其整合之過程，首先係將原證券投資局〈SIB〉於1997年10月更名為金融服務局〈FSA〉。整合後的金融服務局〈FSA〉將繼續1986年金融服務法所賦予之管理金融體系及投資活動、監督交易所及結算機構等權限，更將發揮監管銀行、貨幣市場、外匯市場，以及管理其他組織的功能。為達成上述目標，除於1998年6月1日立法通過將屬原英國中央銀行之職權移轉金融服務局外，更制定金融服務及市場法〈Financial Services and Market Act，簡稱FSMA〉，俾利金融服務局發揮整合監督的職權。

在「金融監理一元化」的構想下，有必要重新制定一個能整合外匯、銀行、保險、證券及期貨的法律，以配合主管機關大一統的措施。歷經三年多的立法過程，「金融服務及市場法〈Financial Services and Market Act〉」業於2000年6月14日三讀通過，並於2001年12月1日正式施行。新法已取代「1986年金融服務法」，成為規範英國金融證券市場之主要法規。

英國政府於2010年宣布廢除金融監理一元化，分拆原先負責金融機構審慎監理及行為監理之FSA職責，恢復並強化中央銀行的金融監理權，於該行設立金融政策委員會〈Financial Policy Committee，簡稱FPC〉及子公司審慎監理局〈Prudential Regulatory Authority，簡稱PRA〉；並另設立一獨立監理機關消費者保護與市場監理局〈Consumer Protection and Markets Authority〉，其後該局更名為為金融行為監理局〈Financial Conduct Authority，簡稱FCA〉。此項金改計

畫自 2010 年 6 月起推動，2012 金融服務法案〈Financial Service Act 2012〉修正 2000 年金融服務及市場法的英國金融監理架構，至 2013 年 4 月 1 日正式付諸實施。英國金融市場於經歷十餘年 FSA 金融監理一元化後，面臨與以往截然不同的新金融監理架構：央行〈英格蘭銀行〉集貨幣政策、總經審慎政策和微觀審慎職責於一身，下轄審慎監理局〈PRA〉負責監管銀行、保險公司、各投資機構等主要金融機構，以及監管 PRA 負責範圍以外的金融機構與強化消費者保護的金融行為監理局〈FCA〉。

二、主要法規

〈一〉2000 年金融服務及市場法³

該法最大的特色係為金融服務業提供單一監理機關〈FSA〉的架構，本法賦予 FSA 廣泛的法規制定權，也同時成立「金融服務和市場特別法庭 (Financial Services and Market Tribunal)」，審理發生在 FSA 與被監理機構間經雙方協商難以解決的問題。此外，該法也建立單一的裁判外紛爭處理的申訴程序〈Ombudsman〉與金融補償制度，以給予投資人更好的保障。本法所監理的事業及對象包括：銀行、建築資金融資合作社〈Building Societies〉、保險公司、互助會〈Friendly Societies〉、信貸會〈Credit Union〉、Lloyd's、投資及退休金諮詢顧問、證券經紀商、專業投資公司、基金經理人、以及衍生性商品交易商。

為使所有金融事業能有單一的監理法源，金融服務及市場法將以下各法融合於其中：1. 年信貸會法〈Credit Union Act 1979〉、2. 保險公司法〈Insurance Companies Act 1982〉、3. 金融服務法〈Financial Services Act 1986〉、4. 建築資金融資合作社法〈Building Societies Act 1986〉、5. 銀行法〈Banking Act 1987〉、以及 6. 互助會法〈Friendly Societies Act 1992〉。

本法共有三十部，二十二項附表，計 433 條，茲將該法各部內容簡述如下⁴：

第一部 監理者〈§1-§18〉

設置監理機關之目標主要包括增強市場信心、提昇大眾對市場的瞭解、保護投資者、減少金融犯罪等項〈§2〉。

第二部 受規範及禁止的業務〈§19-§30〉

該部規範一般性禁止原則、獲得許可的要件及對金融投資宣傳之限制。任何人未經核准或經豁免，不得於英國從事受規範之業務〈§19〉。違反規定者將受到處罰〈§23、§24〉。該法並提供金融管理局得以命令定義「受規範業務」之法源〈§22〉。「投資」於本法之定義係包括「任何資產、權利或利益」〈§22〉，該項定義較 1986 年金融服務法中對投資的定義更為廣泛。

³ 2000 年金融服務及市場法之詳細條文內容可至 <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents>，瀏覽日期 2020 年 5 月

⁴ 以下內容摘譯「The U.K. Financial Services and Markets Act 2000: A Framework Summary」, World Securities Law Report, BNA, 09/00。

第三部 核准及豁免〈§31-§39A〉

該部主要定義核准者及豁免者。依該法第卅一條規定，所謂經”核准者”指獲本法第四部之許可，從事一或數項受規範之業務，以及特定種定之投資公司等。經”豁免者”指符合豁免命令範圍者。

第四部 從事規範事業之許可〈§40-§55〉

本部明定申請及變更從事受規範業務之許可條件，申請者應符合附表六 (schedule 6) 之申請要件，主管機關有廣泛之裁量權變更許可範圍或撤銷許可。

第五部 從事規範事業〈§56-§71I〉

主管機關有權發布命令，於適當之情形下禁止有影響力者從事部份或全部的許可事業；違反法定職責之訴訟與董事及高階管理人員免職程序。

第六部 上市〈§72-§103〉

本法授權”適當的機關”對有價證券於倫敦證券交易所上市之許可，有權制定行政規則。

第七部 移轉業務之管理〈§103A-§117〉

本部明定保險業或銀行業等進行移轉之步驟，由於依 1982 保險公司法，保險業進行移轉的步驟十分繁瑣，本法於該部提供較簡化的移轉步驟，目前只需向法院申請即可。

第八部 濫用市場的罰責〈§118-§131L〉

該部對在英國濫用市場不法行為提出解決的法律架構，並授權主管機關執行民事罰之權力。內線交易、操縱市場並將構成刑事犯罪。主管機關依本法第 119 條規定，將發布相關準則，決定哪些行為將構成擾亂市場。

第九部 聽證及上訴〈§132-§137〉

依本法規定，金融服務市場法院有決定哪些事項應提交至該法院處置之管轄權。

第十部 規則及準則〈§138-§164〉

依本法主管機關有權對核准者於從事與受規範業務事項，制定行為準則。本部明白揭示主管機關應就保管客戶帳戶、揭露及使用資訊、宣傳、洗錢等特定事項，制定相關行為準則。

第十一部 資訊之蒐集與調查〈§165-§177〉

本法規定主管機關於特定情形有權向非核准者要求提供資料。

第十二部 對核准者之控制〈§178-§192〉

本部主要係規定主管機關對控制核准者之人的監督方式。凡對核准者持

有般 10%或以上股權者，即符合‘控制’的定義。主管機關有權對獲取控制利益之控制者提出異議。

第十三部 主管機關之仲裁〈§193-§204〉

本部主要制定關於主管機關得基於其他歐盟會員國管理者的請求或協助，有權進行仲裁之情形。

第十四部 懲處的方式〈§204A-§211〉

定義監管機構，並訂定主管機關可懲處違反本法規定之任何核准者，其方式得為公開譴責及處以罰責。

第十五部 金融服務補償計畫〈§212-§224F〉

本法特別制定由主管機關設置的金融服務補償計畫，該項計畫係由獨立的公司管理，其目的係作為補償客戶於核准者無力償還時所蒙受之損失。本法第 214 條規定主管機關有權制定相關規則之範圍，基本上該項補償計畫之範圍，較 1986 年金融服務法涵蓋的範圍更廣，對潛在之受益者亦有提供保障。

第十六部 調查員計畫〈§225-§234O〉

本法制定單一的調查員計畫，其目的在使主管機關之管轄權有效運作，核准者及其客戶間紛爭快速解決係作為補償客戶於核准者無力償還時所蒙受之損失。

第十七部 集合投資計畫〈§235-§284〉

本部預先建立一法律架構，規範英國受核准之單位信託。此外本部亦首次提供規範英國開放型及封閉型投資公司之管理法源，並訂定申請、變更、報告等程序。

第十八部 交易所及結算公司〈§285-§313D〉

1986 年金融服務法中所建立之公認的交易所及結算公司架構，廣泛的為本法所採用。交易所及結算公司依本部規定，均由主管機關監督。

第十九部 Lloyd's 〈§314-§324〉

Lloyd's 互助會〈the Society of Lloyd's〉之法律地位為經核准從事保險業務者的架構。該互助會並非全部由主管機關 FSA 所監理，而係由 Lloyd's 理事會〈the Council of Lloyd's〉負起較多的監理責任，惟 FSA 得下達命令給 Lloyd's 理事會。

第二十部 專業人士會員之金融服務條款〈§325-§333〉

本部規定從事規範業務之專業人士應獲得主管機關之許可。該部主要係取代現存由專業人士本身規範其會員之投資活動的架構。

第二十一部 共同互助會〈§334-§339〉

本部規定建築資金融資合作社管理委員會〈Building Societies

Commission)、互助會管理委員會〈Friendly Societies Commission)、互助會註冊所〈Registrar of Friendly Societies)等依目前法令對產業所發揮的功能。

第廿二部 稽核及會計人員〈§339A-§346〉

本部規範經核准者任命之稽核及會計人員。本法對會計師之職責做出定義，且該等稽核及會計人員賦予特定之要求並明訂其責任，包括其有義務向主管機關揭露有關其功能之資訊。

第廿三部 公開紀錄、資訊揭露及合作〈§347-§354H〉

本部規定主管機關應編撰及保存經核准者之公開紀錄，以及有關機密資料之安全性。對主管機關間彼此移轉機密性時，主管機關有義務維持機密；向 ESMA 和 EEA 提供資訊。

第廿四部 無力清償〈§355-§379A〉

本部架構於現存有關無力清償及破產法，主管機關有權參與受核准者辦理破產、無力清償等程序之進行。

第廿五部 禁制令及賠償〈§380-§386〉

本部主要規定主管機關對未經核准從事規範事業之人所得採取之處置措施。

第廿六部 通知〈§387-§396〉

主管機關依本法履行職權並被要求通知其採取該項做法之原因時，其首先應對影響者發出‘警告通知’〈Warning Notice〉，該人有 28 天可進行陳述。之後才視情況發出‘決定通知’〈Decision Notice〉或‘終止通知’〈discontinuance notice〉。

第廿七部 犯罪〈§397-§403〉

本部進一步規定當公司或合夥事業違反本法之規定，其職員亦可能被制控同等罪名。主管機關有權對造成誤導之陳述或行為、內線交易、洗錢等犯罪行為，進行起訴。

第廿八部 附則〈§404-§416〉

本部明訂財政部具指揮監理機構及其他特定機關遵循英國的國際義務之權利，包括歐盟互惠交易之決定等。

第廿九部 定義〈§417-§425C〉

第三十部 補充〈§426-§433〉

本部涵蓋本法施行日期及管轄範圍的相關條款，並授與財政部修訂、解釋與補充本法相關條款之權限。

〈二〉自律手冊〈Handbook〉

英國對金融市場之管理強調市場自律機制，監理機關可視市場與管理之

需要訂定各類「指引」〈 Guidelines 〉為市場之細部規範 〈 Rules 〉，各類指引統稱為「手冊」〈 The Handbook 〉。茲將監理機關自律手冊中各類指引與規定，列述如下：

等級	手冊名稱	內容
詞彙表	Glossary	手冊中所使用的名詞定義。
高層級法規 High Level Standards	Principles for Businesses (PRIN)	對所有受監理機關規範之公司或機構訂定基礎規範，共計 11 條原則性規定，這些規則為其他規則或指引 〈 guidance 〉的基礎。
	Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC)	著重董事與高階主管之責任規定，以確保公司或機構建立適當控制、監管與可信賴之管理機制，包括適當的營運風險系統與控制，並依 1988 年公共利益揭露法之規定訂定內部指引與警示要求。
	Code of Conduct(COCON)	針對個人行為建立準則
	Threshold Conditions(COND)	訂定從事相關金融業務最低標準。
	Statements of Principle & Code of Practice for Approved Persons (APER)	建立監理機關對經核准人士於執業時之相關行為標準，共計有七大主要行為準則，包含職業道德、專業能力，與執行業務之能力與影響力等。
	The Fit and Proper Test for Approved Persons (FIT)	訂定欲從事相關金融業務或正在執業者取得執業資格之最低標準，尤其針對下列三點進行考核：1. 誠實、正直與聲譽；2.與所執行之業務相符的能力；3.個人財務健全 〈 financial soundness 〉。
	Financial Stability and Market Confidence Sourcebook (FINMAR)	維護金融穩定、提振市場信心與規範短線交易相關規定。
	Training and Competence (TC)	工作人員能力的承諾與要求。
	General Provisions (GEN)	針對手冊所欲規範之項目建立法規架構，內容包含：名詞解釋、可支付費用、監理機關對金融服務公司業務之授權、緊急應變措施、金融服務公司授權範圍之揭露、監理機關識別系統之使用規則、對抗金融懲罰行為之保險等 〈 insurance against financial penalties 〉。
Fees Manual (FEES)	監理機關, FOS and FSCS 經費來源條款。	
謹慎標準 Prudential Standards	General Prudential sourcebook (GENPRU)	分依銀行、保險、投資公司不同金融機構，規範之共同與個別之審慎行為要求 〈 prudential requirements 〉。

	Prudential sourcebook for Banks, Building Societies and Investment Firms (BIPRU)	針對銀行、互助協會、投資公司之謹慎標準之要求。
	Prudential sourcebook for Investment Firms(IFPRU)	針對投資公司之謹慎標準要求。
	Prudential sourcebook for Insurers (INSPRU)	針對保險人之謹慎標準之要求。
	Prudential sourcebook for Mortgage and Home Finance Firms, and Insurance Intermediaries (MIPRU)	針對抵押貸款公司、保險中介機構之謹慎標準之要求。
	Interim Prudential sourcebook for Friendly Societies(IPRU-FSOC)	針對企業內部組織與控制之謹慎標準而作臨時條款。
	Interim Prudential sourcebook for Insurers(IPRU-INS)	針對保險人之謹慎標準而作臨時條款。
	Interim Prudential sourcebook for Investment Businesses(IPRU-INV)	針對投資公司之謹慎標準而作臨時條款。
商業標準 Business Standards	Conduct of Business (COBS)	針對投資事業與客戶間之關係訂定商業行為所需遵守之要求。
	Insurance: Conduct of Business sourcebook(ICOBS)	針對一般保險業，或純粹保護政策(一種長期照護保險契約)訂定商業行為所需遵守之要求。
	Client Assets (CASS)	對於持有或保管客戶資產與金錢之事業提供大綱式之規則與指引。
	Mortgage and Home Finance: Conduct of Business sourcebook (MCOB)	針對抵押放款業務訂定商業行為準則。
	Banking: Conduct of Business sourcebook (BCOBS)	銀行業商業行為準則。
	Claims Management: Conduct of Business sourcebook (CMCOB)	對於理賠管理之商業行為準則。

	Market Conduct (MAR)	對批發〈wholesale〉與專業投資之市場〈professional markets〉人士訂定行為準則，如價格穩定措施、內部人行為準則、倫敦金融區 CITY 訂定之收購與合併規則、因應歐盟指引 CESR 要求訂定替代性交易系統(ATS)規則等。
	Product Intervention and Product Governance Sourcebook(PROD)	針對產品管理做出準則規範。
監理程序 Regulatory Processes	監理機關之監管內規、監督、決策程序、處罰與自律機制等〈略〉。	
補償 Redress	投資人申訴程序與爭議解決及消費者補償計畫等相關規定〈略〉。	
特殊規範 Specialist sourcebooks	Collective Investment Scheme (COLL)	提供投資公司〈ICVCs〉與授權單位信託〈AUTs〉管理細部規則，授權投資之程序，可投資之商品項目，與歐盟或非歐盟之其他國家外國投資基金之管理。
	Credit Unions sourcebook (CREDS)	針對信用合作社訂定管理規範。
	Consumer Credit sourcebook (CONC)	針對信用相關活動訂定管理規範。
	Investment Funds sourcebook (FUND)	針對投資資金訂立管理規範。
	Professional Firms (PROF)	針對專業技術人士〈律師、會計師與其他專門技術者〉訂定資格條件與行為指引。
	Regulated Covered Bonds (RCB)	針對金融資產擔保債券發行與交易訂立管理規範。
	Recognised Investment Exchanges(REC)	針對交易所訂立管理規範。
上市相關說明書與揭露 Listing, Prospectus and Disclosure	Listing Rules (LR)	英國上市主管機關之上市規則。
	Prospectus Rules 〈PR〉	英國上市主管機關公開說明書規則。
	Disclosure Rules and Transparency Rules 〈DTR〉	資訊揭露規則與透明度規則。

資料來源：檢選節譯自 FCA Handbooks, <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/>，並未包含全部標題與內容，瀏覽日期 2020 年 5 月。

為配合建立歐洲單一金融服務市場的架構，歐盟在 2004 年通過的金融商品市場指令〈Markets in Financial Instrument Directive, MiFID〉，作為規範歐盟各會員國之主要投資服務業〈如證券商、期貨商、顧問事業等〉得以單一證照橫跨歐盟各國執行業務，本制度並訂定投資服務業、交易所及跨國交易機制之指令，該指令亦取代 1993 年之投資服務指令〈Investment Service Directive; 以下簡稱 ISD〉。與 ISD 相較，MiFID 涵蓋範圍較廣，如 MiFID 包括 ISD 未規範之顧問事業，且有關衍生性商品所涵括之範圍亦較廣。MiFID 推動目的有三，即：

1. 強化傳統交易所及其他交易系統間之競爭關係
2. 提昇歐盟各交易所之資訊透明度
3. 鼓勵金融創新並降低交易成本

MiFID 要求各投資服務業必須制訂所有合理之步驟，以取得最佳執行結果及建置委託單執行政策，並規定客戶有權查核委託單撮合結果，且其結果必須取得客戶同意，以及持續有效監管。為配合 MiFID 於 2007 年 11 月正式實施，英國金融主管機關 FSA 也依據 MiFID 重新編寫監管總則的重要章節。金融危機後，為構建健康、高效、透明的市場結構，歐洲議會於 2012 年 9 月就金融商品市場指令修正草案(MiFID II)進行投票，一致同意針對金融交易市場進行大幅改革，內容納入衍生性金融商品市場與交易模式管制、引入高頻交易管理機制等新增監管措施。European Commission 復授權歐盟資本市場監理機構 the European Securities and Markets Authority 〈ESMA〉制訂 MiFID II 相關規章，並公告自 2018 年 1 月 3 日起實施。

三、2006 年公司法 〈Companies Act 2006〉

公司法的變革亦為英國證券法制改革之核心。歐盟頒布了多個有關公司法的指令，深刻地影響和改變了各國的公司立法。近年來世界興起的公司法改革趨勢，主要是放鬆管制，鼓勵投資，降低公司的競爭成本。英國順應此趨勢，自 1998 年起即成立了公司法改革小組，對公司法的核心架構進行了根本性的審查，發表了多份公司法改革報告和白皮書。2005 年 11 月 3 日，英國政府公佈了英國公司法的改革方案。此次公司法改革方案的重點可歸納為四大目標：(一)加強股東的參與，完善長期的投資文化和環境；(二)確保更好的管理和首先考慮小型公司；(三)使設立和管理公司更為容易；(四)增強在未來的適應性。增強在未來的適應性，俾利提高股東的參與、簡化小企業的手續、推動企業合併、增強企業未來發展的靈活性與適應性。此外，新公司法法案亦對強化股東資訊揭露、間接投資人的權益保障、董事職責的落實、法定審計等方面多所著墨。

該法案已於 2006 年 11 月 8 日獲王室同意後生效，新「公司法〈Companies Act 2006〉」⁵有助於避免英國公司發生類似恩龍的弊案，並刺激投資，另採行股東行使電子投票權，將使企業更能節省成本，英國公司每年可節約高達 2.5 億英鎊的費用。

依「2006 年公司法」之規定，英國公開發行公司必須向 Companies House 登記⁶，並在其名稱中加註“Plc”或“Public Limited Company”字樣。公開發行必須符合下列條件：

1. 公司章程必須說明其為「公開發行公司」。
2. 必須說明其所發行之資本額已達 5 萬英鎊〈或相當金額之歐元〉⁷，每次發行股份須至少繳足 25% 資金。

⁵原英國「1985 年公司法」曾於 1989 年為部分增修，但仍已不符現實所需，為符合歐盟指引之要求，英國政府一併整理過去複雜的公司法制，於 2005 年底向國會提出「公司法改革法案」(Company Law Reform Bill, HL)，即現行之 2006 年公司法。

⁶ Companies House 為英國 Department for Business Innovation & Skill (BIS, 前身為貿工部 DTI) 轄下之次級機關，依 1989 年公司法 (Companies Act 1989) 之規定，欲成為公開發行之公司必須向其登記註冊。此一公開發行公司登記制度自 1844 年即開始採用，約有八成公司所登記之相關資訊於網路上揭載。參見 Companies House 網站 <http://www.companieshouse.gov.uk>。

3. 公司需至少有兩位董事與一位秘書。
4. 公司秘書必須符合 1985 年公司法第 286 條所規定之資格條件與經驗，以符合其所擔任之職務所需，如：曾任會計師或律師等。
5. 該公司必須由經認可之審計師，以每年為一期進行審計。
6. 公開發行公司可進行交易或借貸前，需於律師公證下填具 Companies House 之 Form 117 以取得交易許可證〈Trading Certificate〉，以確保該公司已符合資本額等相關要求，而在 Companies House 登錄之公開發行公司，股東須為二人以上⁸。

2006 年公司法主文共有 1300 條，分為 47 部，另有 16 個附件(Schedules)，該法分成 2007 年 4 月和 10 月、2008 年 4 月和 10 月，以及 2009 年 10 月三階段實施。有關稅的部分，已於 2009 年 10 月 1 日被 2009 年公司稅法〈Corporation Tax Act 2009〉所取代。

⁷ <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/763>，瀏覽日期 2020 年 5 月。

⁸ 如股東僅餘一人，會被處以罰鍰，英國僅對「公開發行公司」之資格條件有所定義，但並未對符合資本額與股東人數之公司為「強制公開發行」之門檻，參見 Department for Business Innovation & Skill (BIS) 網站：

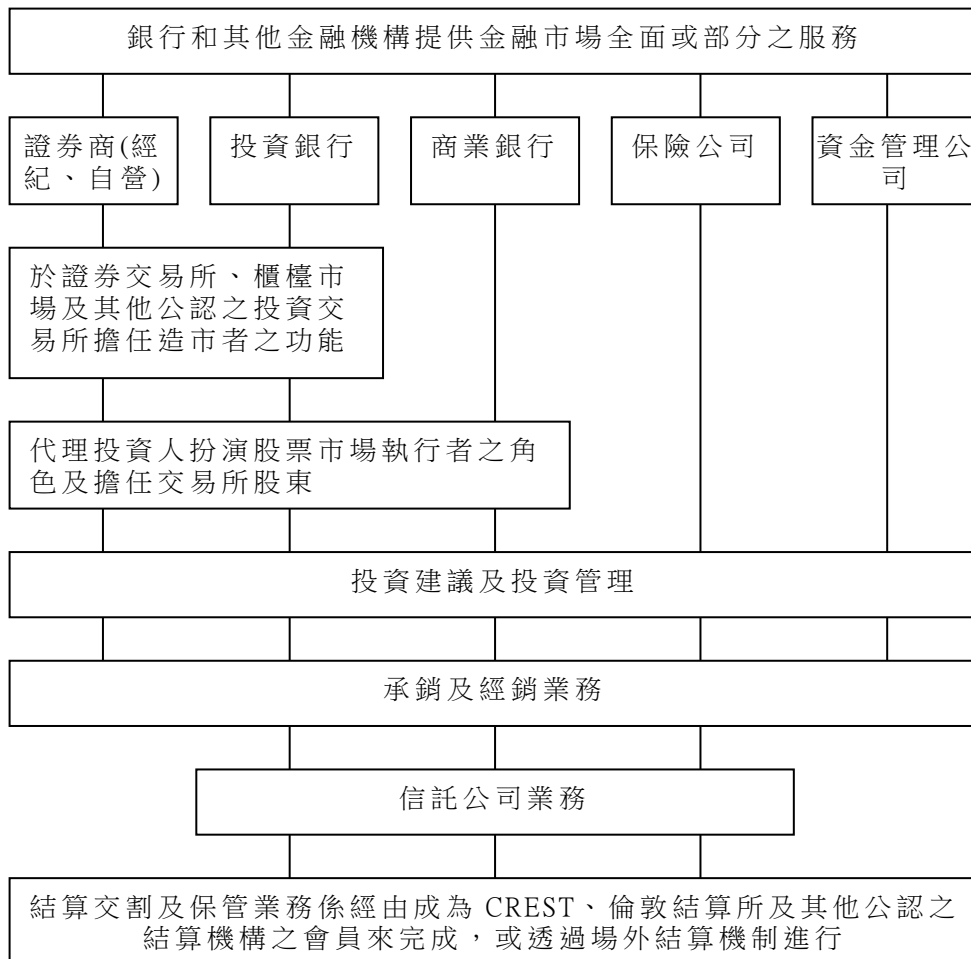
<https://www.gov.uk/government/organisations/department-for-business-innovation-skills>，瀏覽日期 2020 年 5 月。

貳、市場架構

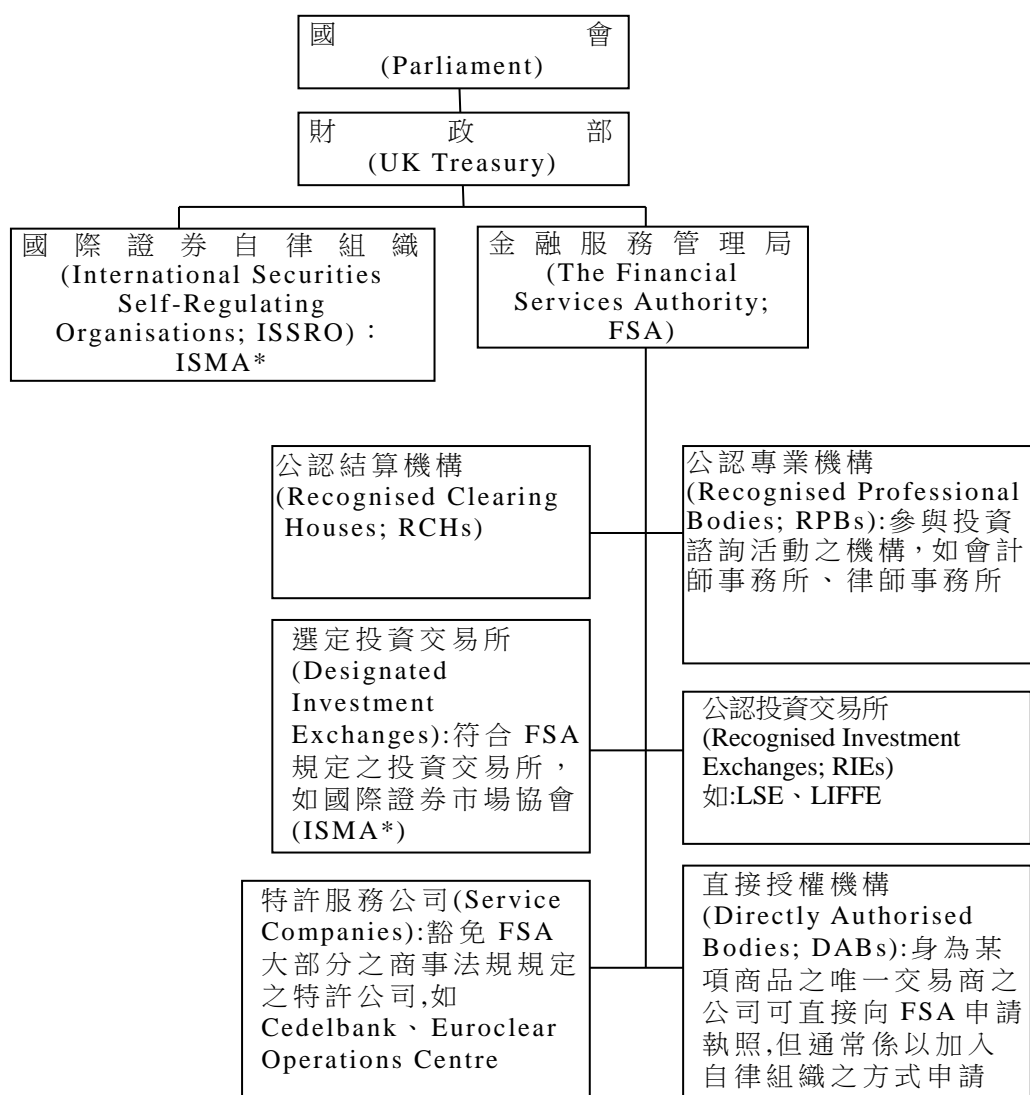
一、證券交易市場架構

〈一〉金融活動架構

英國對金融市場的自由化政策，及對交易所、結算所會員制之開放作風，使得英國大部分的公司有更大的自由度去承作各項業務，然而實務上，有些活動仍是僅由專業機構來提供服務。



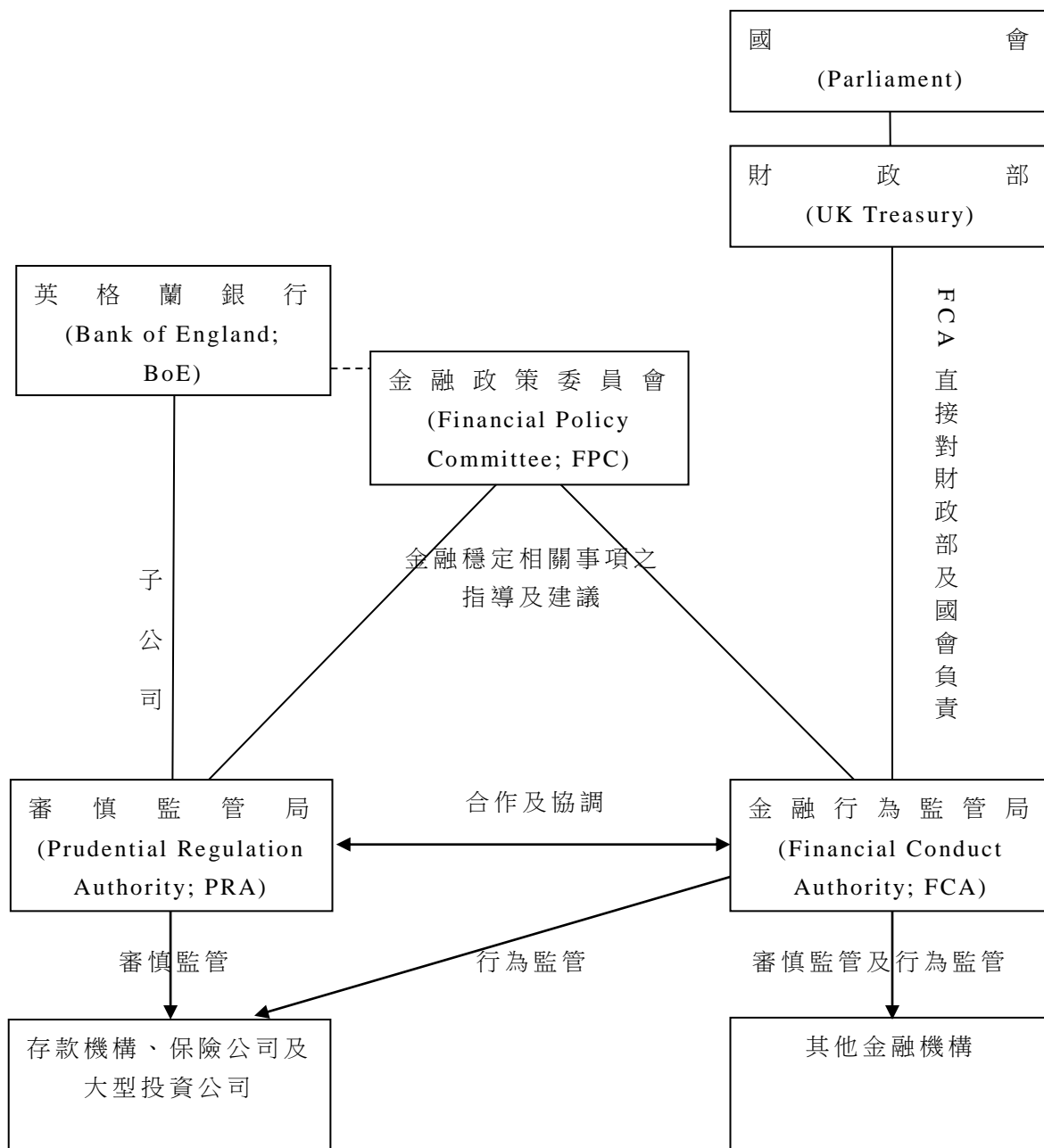
〈二〉管理架構



2013 年 3 月前的管理架構

*ISMA 是唯一榮獲核發 ISSRO 地位之機構

1986 年金融服務法規定，除非經過授權或豁免之程序，任何人不得在英國境內從事投資活動。所謂的投資活動包括交易、安排交易、廣告宣傳、投資企劃、資金管理，以及綜合性投資計畫之建立、營運及結束等活動。由於此法案規範任何人除非得到豁免權，在英國從事投資活動均須接受管制，所以舉凡經紀商，自營商、承銷商、市場創造者、資金管理人、分析師、投資顧問、保險經紀人、信託公司經理人以及海外基金管理者均須接受規範。取得授權之方法可經由上圖示所列七種途徑之一，惟大部分係經由取得自律機構組織〈SRO〉之會員資格進行。



2013年4月起的管理架構

二、證券相關機構組織功能及運作

〈一〉金融行為監管局〈FCA〉

自2013年4月1日起，監管整個英國金融行業的金融服務管理局〈Financial Services Authority; FSA〉被兩個新的監管機構替代，分別為金融行為監管局〈Financial Conduct Authority; FCA〉及審慎監管局〈Prudential

Regulation Authority; PRA)。

新的管理架構下，英國金融監理分由財政部、央行英格蘭銀行(BoE)、與金融服務管理局(FSA)之三方監理體制宣告終結，取而代之的是“準雙峰”模式。英格蘭銀行下新設金融政策委員會(Financial Policy Committee; FPC)，作為審慎監理機構，負責監控和應對系統風險；新設審慎監管局(PRA)，作為英格蘭銀行的子公司，主要監管對象包括英國銀行、建築協會、信用合作社、保險公司和大型投資公司；新設金融行為監管局(FCA)，負責監理各類金融機構的業務行為，促進金融市場競爭，並保護消費者。換言之，FSA的審慎監理職責和行為監理職責將分別由新設立的PRA和FCA承繼，而後兩者在與宏觀審慎監理有關的方面都將接受金融政策委員會的指導。

英國的前一次金融監理改革是為了大力推動金融服務產業，在1997年5月，英國政府宣佈將對其金融管理體系進行結構性地變革，原本金融體系之九大管理機構將整合成單一之管理機構——金融服務管理局(FSA)，以精簡管理成本並建立更有效率之管理機制，避免重疊之查核、管理業務及不必要之衝突。

建立金融服務管理局係經過二個階段之機構整合過程。第一個階段是將原證券投資局(Securities and Investment Board; SIB)於1997年10月改名為金融服務管理局，除維持原1986年金融服務法所賦予管理金融體系及投資活動，監督交易所及結算機構之功能並修法以強化其職權外，另更制訂新的銀行法，增加金融服務管理局監管銀行、貨幣市場和外匯市場的權力，亦即將原來英國中央銀行之職權移轉給金融服務管理局，相關之立法程序已於1998年6月1日通過。第二個階段是通過新的「金融服務及市場法」(Financial Services and Markets Act)，並已於2000年6月獲國會通過，此法案使金融服務管理局成為監管英國各金融事業之唯一管理機構。

歷經4年半之整合工作，新的組織制度已於2001年12月1日實行。金融服務管理局整合完成之職權分別為證券投資局(SIB)、中央銀行(Bank of England)、建築資金融資合作社管理委員會(Building Societies Commission; BSC)、保險理事會(Insurance Directorate; ID)、互助會管理委員會(Friendly Societies Commission; FSC)、互助會註冊所(Registry of Friendly Societies; RFS)及三大自律組織：投資活動管理機構(IMRO)、證券暨期貨局(SFA)、個人投資局(PIA)。新增之工作重點包括：防範金融犯罪、增進公眾對金融體系運作之了解。

金融服務管理局成立之目的在於保障投資大眾權益，促進市場健全運作及維持市場秩序與信心，其主要之管理功能在於制定並修訂政策，監管市場之投資活動。金融服務管理局取代了英國中央銀行監管銀行業之責任，並經由財政部對保險法之修法，擔任監理保險業者之角色。上市審查之主管當局職權亦已於2000年5月1日由倫敦證交所移轉至金融服務管理局。

金融服務管理局之主要職權可總結如下：

- 1、規範及授權所有之金融事業及投資信託事業〈直接管理〉
- 2、核准及監管各類型之投資交易所及結算所〈授權管理〉

隨著金融服務管理局之設立及英國中央銀行功能之調整，英國金融市場之管理架構自 1997 年起逐步重建。英國中央銀行之主要任務在於負責貨幣市場政策及金融市場之穩定。CREST 公司儘管並未擔任原先所預設之中央國債及貨幣市場功能之角色，其仍負責這些市場之結算收付系統。英國政府債券則是由新的機構－債券管理辦公室〈Debt Management Office〉負責發行業務。FSA 並接管原本由財政部監管公認海外投資交易所〈ROIEs〉及公認海外結算所〈ROCHs〉之責任。

自 FSA 成立之後，原先由 SRO 所擔任之許多責任，都改由 FSA 直接管理，SRO 之運作被重新定義歸類為五大類：

- 1、綜合事業〈提供綜合性之財務金融服務業者〉
- 2、保險業
- 3、銀行業
- 4、市場及交易所
- 5、私人企業

FSA 組織架構由三大主要業務單位所構成：營運業務單位〈Operations Unit〉、風險管理單位 (Risk Unit)、監管單位(Supervision Unit)。

營運業務單位包含人事(HR)、財務(Finance, Planning & M1)、資訊系統(Information Systems)、設備(Facility)、企業專案管理(Business Change & Project Management)等五個部門。

風險管理單位依照業務性質則分為審慎分析(Prudential analysis)、行為分析(Conduct analysis)、產業分析(Sector analysis)等三大類、十個跨單位部門，來處理特定事項，包括會計與審計部〈Accounting & Audit Sector〉、資產管理部〈Asset Management Sector〉、銀行部〈Banking Sector〉、資本市場部〈Capital Markets Sector〉、保險部〈Insurance Sector〉、零售中介機構及抵押貸款部〈Retail Intermediaries and Mortgage Sector〉等，其主要功能在於快速處理各種危及金融服務局組織目標之狀況、危機與風險，並確保各單位間之專業智能可不斷成長。

監管單位則包含許可決定及報告部門(Permissions Decision & Reporting)、小企業行為部門(Small Firms & Conduct)、零售機構部門〈Retail Firms〉、主要零售集團部門(Major Retail Groups) 以及批發機構部門

〈 Wholesale Firms 〉等。

由於部分 FSA 之新增責任在原有之法規架構並沒有規範，FSA 乃重新訂定「市場行為守則」〈 Code of Market Conduct 〉。從前英國之管理機構從不曾擁有執法權，但 FSA 可依據民法執行權限。其他相關之規定包括：「價格穩定規則」〈 Price Stabilization Rules 〉和「專業機構間遵循規範」〈 Inter-Professionals Conduct 〉。

對公認投資交易所〈 RIEs 〉、公認結算所〈 RCHs 〉及公認專業機構〈 RPBs 〉之管理模式，則並未隨著 FSA 之設立有大幅之修正。

〈 二 〉 公認投資交易所 〈 RIEs 〉

每個 RIEs 必須確保維持一個公正而有秩序的市場以保障投資人權益及交割安全，其必須有能力及資源去執行相關之管理規則並處理申訴案件。RIEs 除了致力於維持並增進自身市場之健全外，尚須與其他證券主管機關針對管理及監視業務之需要分享資訊。除非經過豁免程序，每個 RIE 均應向 FSA 註冊登記取得授權，並須成為 SRO 之會員。於 2001 年底已向 FSA 註冊之交易所為 The International Petroleum Exchange of London, London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE), The London Metal Exchange, The London Securities and Derivatives Exchange (OMLX)，另有二家證券交易所：The London Stock Exchange (LSE)和 SWX Europe。

英國自一九七三年以來，倫敦證券交易所曾經成為該國實質上唯一的證交所。但自一九九五年九月，Tradepoint 公司依據一九八六年金融服務法所規定之公認投資交易所準則，向證券投資局申請後，成立了以電子交易系統為主的另一家證交所，稱為 Tradepoint Investment Exchange，惟 Tradepoint 於 2001 年 6 月 25 日更名為 virt-x，並於 2008 年 3 月再度更名為 SWX Europe，且自 2009 年 4 月 30 日起停止交易並將業務轉移至瑞士證券交易所。

倫敦證交所是歐洲最大之股票交易市場之一，上市股票約 2,400 家，五分之一是外國股票。一九九九年至二 0 0 0 年倫敦證交所歷經以下二大變革：

1、由會員制改制為公司制

2000 年 3 月 15 日倫敦證券交易所召開了特別股東會，會中決議將倫敦證券交易所改制為公開發行公司，並於 2000 年 6 月 8 日正式由會員制改制為公司制，並於 2001 年 7 月 20 日將股票上市。倫敦證交所改制之股權買賣活動是由 Cazenooe and Co 公司替交易所安排有興趣的潛在買賣雙方，經由場外交易之機制進行。新的股權結構使倫敦證交所成為一個較為商業取向的公司。

Nasdaq 於 2006 年 3 月向倫敦證交所提出收購要約，但被倫敦證交所以價格太低拒絕，然 Nasdaq 仍陸續買進倫敦證交所股票，至 2006 年 12 月已取得倫敦證交所 28.75% 股權，使得併購倫敦證交所的機會提高，但 2007 年 2 月倫敦證交所以收購價依舊過低，且 Nasdaq 本身即債台高築，收購案將使其負債益形沉重，將不利倫敦證交所之經營發展，第三度回絕 Nasdaq 之提案。2007 年 9 月，Nasdaq 將倫敦證交所 28% 股份賣給杜拜證券交易所(Borse Dubai)，另外卡達政府投資機構(Qatar Investment Authority; QIA)則買下倫敦證交所 20% 股份。過去幾年來 LSE 一直是被併購的標的，提出併購計劃的還有澳洲 Macquarie 銀行，及 Euronext 和 DeutscheBoerse 兩家歐洲交易所，及斯德哥爾摩證交所之 OMX 金融集團。而 DeutscheBoerse 與倫敦證交所在 2000 年及 2005 年曾兩度討論合併案並以失敗告終，於 2016 年重啟談判，獲得雙邊股東同意。惟該案最終仍於 2017 年 3 月 29 日遭歐盟委員會否決，其認為合併雙方未能提供足夠措施以消弭對債券市場壟斷之疑慮。

另一方面，倫敦證交所於 2007 年 6 月合併義大利交易所(Borsa Italiana)，創造歐洲最主要的證券交易平台。此外，合併後還將創立歐洲最大的 ETFs 和證券化衍生品電子交易市場，以及歐洲最大的固定收益市場。

2、上市審查權移轉至 FSA

在倫敦證交所改制為商業公司後，其地位已不適合再擔任上市審查主管機構之角色，故財政部同意倫敦證交所之提議，將上市審查權自 2000 年 5 月 1 日起移轉至 FSA。

倫敦證交所，除了劃分為英國股票市場，國債市場及選擇權交易市場外，尚有「外國股票市場」〈Stock Exchange Automated Quotations International，簡稱 SEAQ International〉。此一外國股票市場已在國際證券市場上奠定了獨占鰲頭的地位，其股票交易又以德國、法國、日本及美國股票交易為大宗。SEAQ International 係採用終端機螢幕上即時顯示買賣喊價之交易系統，透過資訊廠商將行情資訊傳送至世界各地，但交割則大多由各國自行處理。

一九九五年六月，倫敦證交所更為創業性企業開闢簡稱 AIM 〈Alternative Investment Market〉之另類投資市場，其目的在吸引以歐洲為主之創業投資公司前來籌募資金，由於倫敦交易所對於申請 AIM 掛牌的公司並未訂有營業紀錄、獲利能力、市值、最低募集資金、最低大眾持股比例等標準等，申請程序簡易，且無須主管機關事前審核，故 AIM 非常適合初創的小型公司，藉此提高公司能見度、擴大股東基礎、取得公司客觀的市場價值以募集資金。另外，倫敦證交所亦成立

科技板市場〈techMark〉及特別板市場〈extraMark〉，以符合不同投資人之需要。

另外，倫敦證交所於 2010 年 2 月底宣布完成購併另類交易平台(Turquoise Trading platform)，計劃將旗下 Baikal 與 Turquoise Trading 合併，為建立一個新泛歐交易平台的目標鋪路。倫敦交易所原持有新公司 60% 的股份，但 3 月初出售 9% 股份，使持有 Turquoise 的國際投資銀行股東增加至 12 家。LSE 持股則降至 51%，但仍擁有控制權，並任命原倫敦交易所資訊服務部門主管 Mr. David Lester 為新公司(繼續沿用 Turquoise 名稱)的 CEO，其餘 49% 股份則由原 Turquoise 股東持有。

此外，倫敦交易所在完成此項併購案後隨即宣布讓匈牙利與捷克的股票在新的 Turquoise 交易平台上交易。Turquoise 的多邊交易平台(Multilateral Trading Facility)初期將可交易包含匈牙利(BUX)與捷克(PX)指數的成分股，這是歐洲第一個交易匈牙利與捷克股票的交易平台，Turquoise 的這項新服務將有助增加客戶投資的選擇。在此平台交易的股票將由歐洲集中交易對手公司(European Central Counterparty, EuroCCP)負責結算工作，對 EuroCCP 而言，增加為 Turquoise 結算，將讓 EuroCCP 的服務範圍涵蓋至歐洲 17 個交易市場，為歐洲市場參與者提供一個投資更多元化、更安全的交易環境。

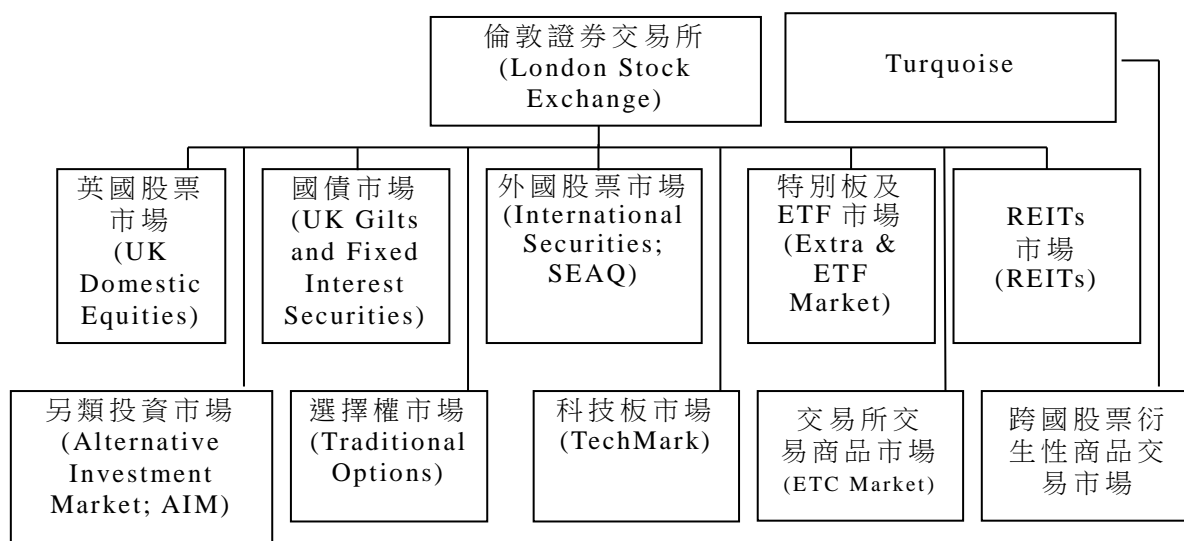
2011 年倫敦證交所將 EDX London 整併至 Turquoise。EDX London 成立於 2003 年，係由倫敦證交所及 OMX 交易所共同成立，主要業務為提供國際投資者投資北歐及俄羅斯衍生性金融商品之交易平台，可直接進行北歐各交易所股票之跨國交易，以及俄羅斯及數個國際市場國際委託簿〈International Order Book, IOB〉衍生性金融商品交易服務。為因應英國 2019 年脫歐，Turquoise 將於荷蘭阿姆斯特丹設立新的證券交易平台。2019 年 10 月倫敦證交所推出環球版〈Global Equity Segment, GES〉，為投資者提供非倫敦證交所上市股票的交易管道，包括美國藍籌股及中概股的 ADR。

而考量競爭對手逐漸加強掌握指數業務，倫敦證交所在 2012 年買下由 Pearson 集團所持有 FTSE 剩餘 50% 的股份，FTSE 為證券市場上主要指數編製機構，顯示倫敦證交所打算將其業務經營充分多角化。此外，倫敦證交所於 2013 年 5 月完成對歐洲 OTC 利率交換商品交易量最大之 LCH Clearnet 結算機構 57.8% 股權收購，進一步擴大集團業務版圖。2014 年，倫敦證交所將業務擴展至美國，併購美國指數供應商法蘭克羅素公司，以強化其指數業務。倫敦證交所在 2017 年 8 月宣布，完成收購花旗集團的 The Yield Book 公司與花旗固定收益指數業務，有助於提高 FTSE Russell 指數業務的規模。

倫敦證券交易所於 2006 年 9 月成立 ETC〈Exchange Traded Commodity〉類板市場，使投資人如同交易股票般地投資各種商品或商品類指數。2007 年 1 月倫敦證券交易所也建立 REITs 市場，交易所密切地與倫敦房地產業者及政府機構合作，以確保英國的 REITs 能提供公司低廉之籌資成本，並讓投資

人有更多之投資機會。

茲圖例英國證券市場架構如下：



〈三〉公認結算機構〈RCHs〉

公認結算機構之功能在於提供公認投資交易所結算交割之服務，並保證履約，但並不負責投資活動之監督及管理，其必須制定營業規則，並取得 FSA 之許可。

倫敦結算所(London Clearing House；LCH)提供英國證券暨期貨市場結算作業及中央結算對手服務(CCP)，而 CREST 則提供英國證券市場集中保管和交割作業。

2003年12月22日英國之 LCH 和法國泛歐交易所 Euronext 旗下之結算中心 Clearnet 宣布合併，成為歐洲最大的結算中心—LCH.Clearnet，使歐洲證券市場可以較低廉的成本完成跨境交易、並期望可與德國之相關機構抗衡。

此外，瑞士結算所(SIS x-clear AG)於 2004 年，為 FSA 許可的海外公認結算機構(Recognised Overseas Cleaning House，ROCH)，倫敦證交所已與 SIS x-clear AG 簽約，於 2007 年底由其提供結算服務之法令規定及資訊作業平台，而 EuroCCP 自 2014 年 5 月起，於倫敦證交所提供結算服務。倫敦證交所之會員可自行選擇要經由 LCH.Clearnet、SIS x-clear 或 EuroCCP 進行結算，惟交割作業仍將繼續由 CREST 負責。

〈四〉公認專業機構組織〈RPBs〉

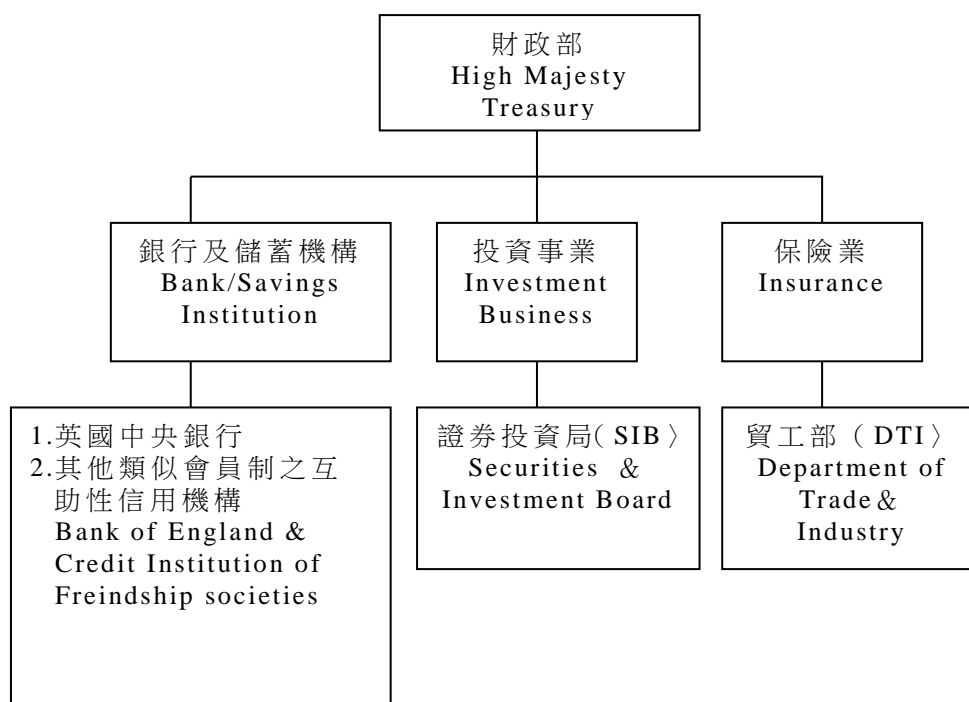
公認專業機構組織係管理專業領域中之實務規範，並不參與投資活動之管理。

參、主管機關組織及權責

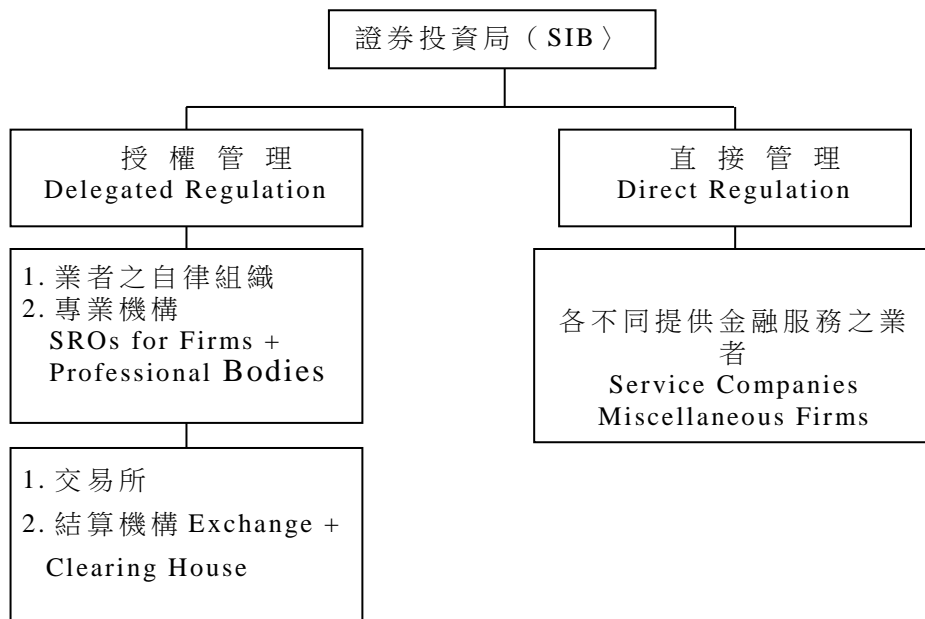
一、設立緣起與架構

〈一〉金融監理一元化

1997 年以前，英國的金融管理架構是順應銀行、證券、保險等行業之發展與沿革，分屬不同的主管機關。銀行業、保險業及投資事業，分由中央銀行英格蘭銀行〈Bank of England〉、貿工部〈已改稱 BIS〉及證券投資局〈Securities and Investment Board〉負責監管。其中證券投資局〈Securities and Investment Board, SIB〉，係依據金融服務法第 114 條所設立。其乃以公司型態組織而成，但根據金融服務法，卻被賦予具法律根據之實質管理權力。1992 年以後，SIB 之授權主管機關由貿工部改為財政部。其金融管理架構及投資管理方式如下二圖。

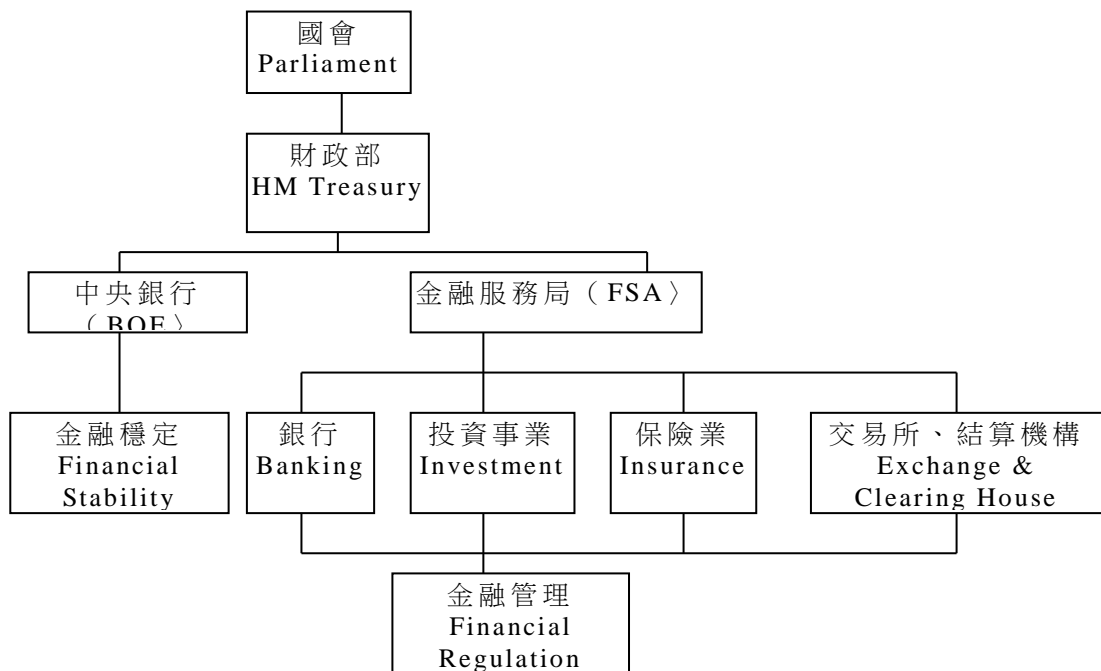


英國金融管理架構〈1998.4.2〉

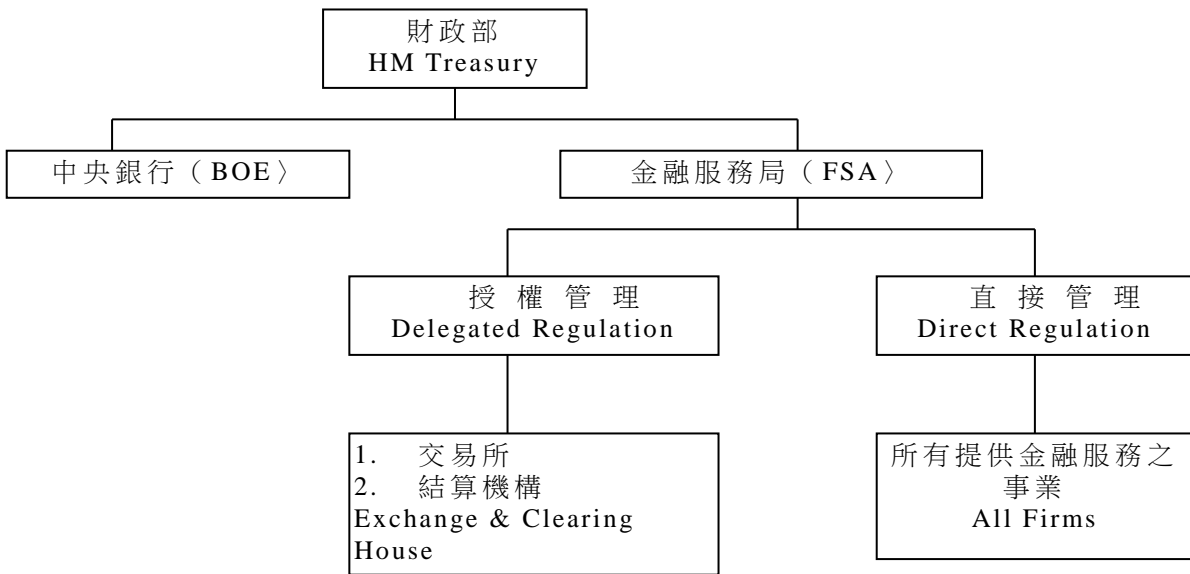


英國金融管理下之投資管理方式〈1998.4.2〉

為使金融市場之整體活動更具效率與安全，乃朝成立單一監理機構方向前進，1997年5月，財政部大臣宣佈將英國金融管理組織重整，首先把銀行業務監督之職權，從中央銀行移轉到證券投資局；其後，於1997年12月28日，將證券投資局更名為「金融服務局」〈Financial Services Authority, FSA〉，2001年12月即成為單一的監理機構。改革以後之管理架構，則統籌由金融服務局負責監管銀行、保險及投資事業(如下二圖)。與中央銀行〈BOE〉同隸屬於財政部之一級機構。FSA負責金融事業管理，而BOE主要任務乃在維持金融穩定。



英國金融管理之改革建議方案〈1999.12〉

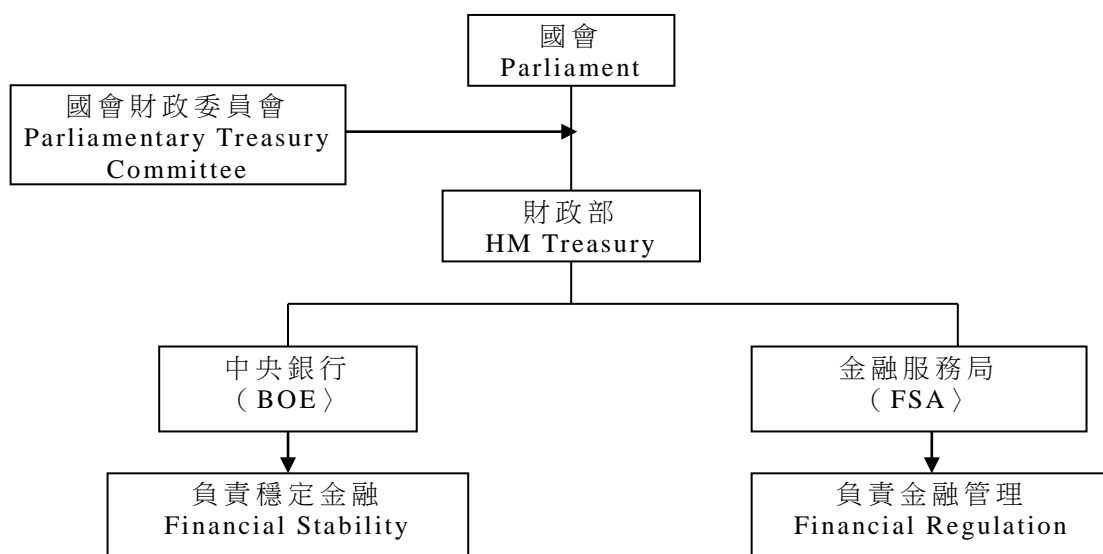


英國金融管理下之投資管理建議方案〈1999.12〉

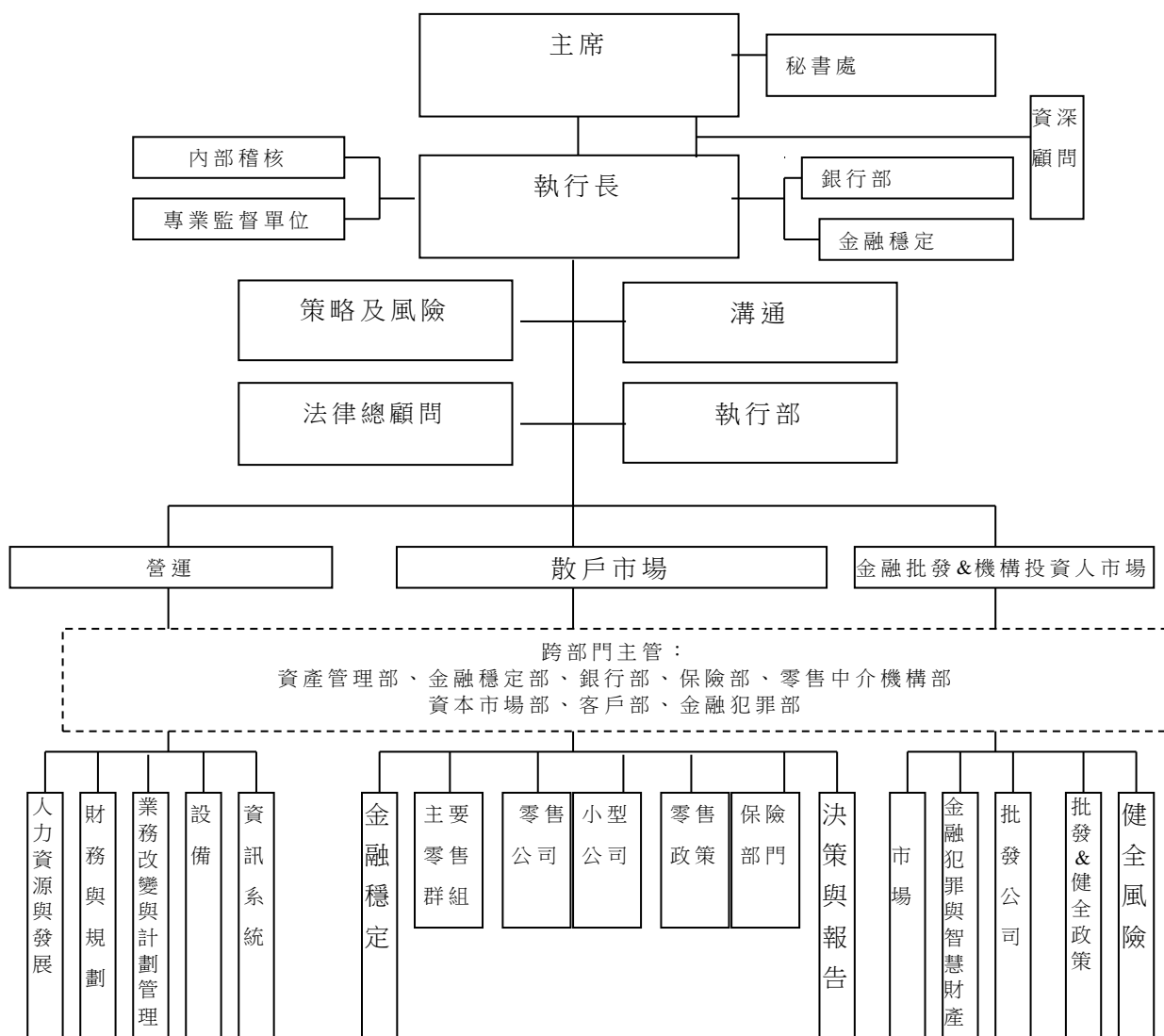
金融服務局在維護一個效率、秩序與公平的金融市場，並以確保投資人公平交易為目的。金融服務局的權責包括研訂市場行為法規，防範人違炒作、內線交易、資訊濫用等不法行為，惟僅具有民事處理權力，不若美國證管會有命令強制執行之權限，但金融服務局仍可協調配合重大調查案，並將涉嫌犯罪之行為，交由檢察官或商工部執行起訴。此外，金融服務局試圖訂定統一的銀行與證券等相關單位之資本適足性標準，並針對銀行與證券發展所需資本要求，作一明確規範；同時也負責對銀行、證券業之檢查，以確保其內部控制與內部稽核有效落實。在現行制度下，金融業轉投資一般產業期間董監事相互兼任皆無限制，惟需報備完整資料予 FSA，以了解該投資是否有必要，並且董監事是否適任。最後金融服務局並有權審核自律組織之設立。

金融服務法規定財政部為主管機關，該法授權財政部有權指定專責機構〈Designated Agency〉負責執行。該被指定之機構即是 FSA。FSA 向財政部負責，再由財政部向國會負責。國會之財政委員會〈Parliamentary Treasury Committee〉負責監督財政部及其指定機構〈FSA〉之運作⁹。FSA 為經財政部指定，代替財政部執行管理權力之「有限公司」組織，其財政來源是向其所監管之事業及機構〈交易所、結算機構〉收取，非來自於納稅人之政府預算，其關係圖與組織架構如下二圖。

⁹ 陳惟龍，「英國金融改革概況」，載於證券暨期貨管理，民國八十七年七月，頁二十五。



英國金融服務局與其他機關間之關係圖〈2000年~2011年〉



英國金融服務局組織架構圖〈至 2012 年 12 月〉

資料來源：譯自 FSA 官網，<http://www.fsa.gov.uk/static/pages/about/who/pdf/orgchart.pdf>。

〈二〉2010年-2011年金融改革方案

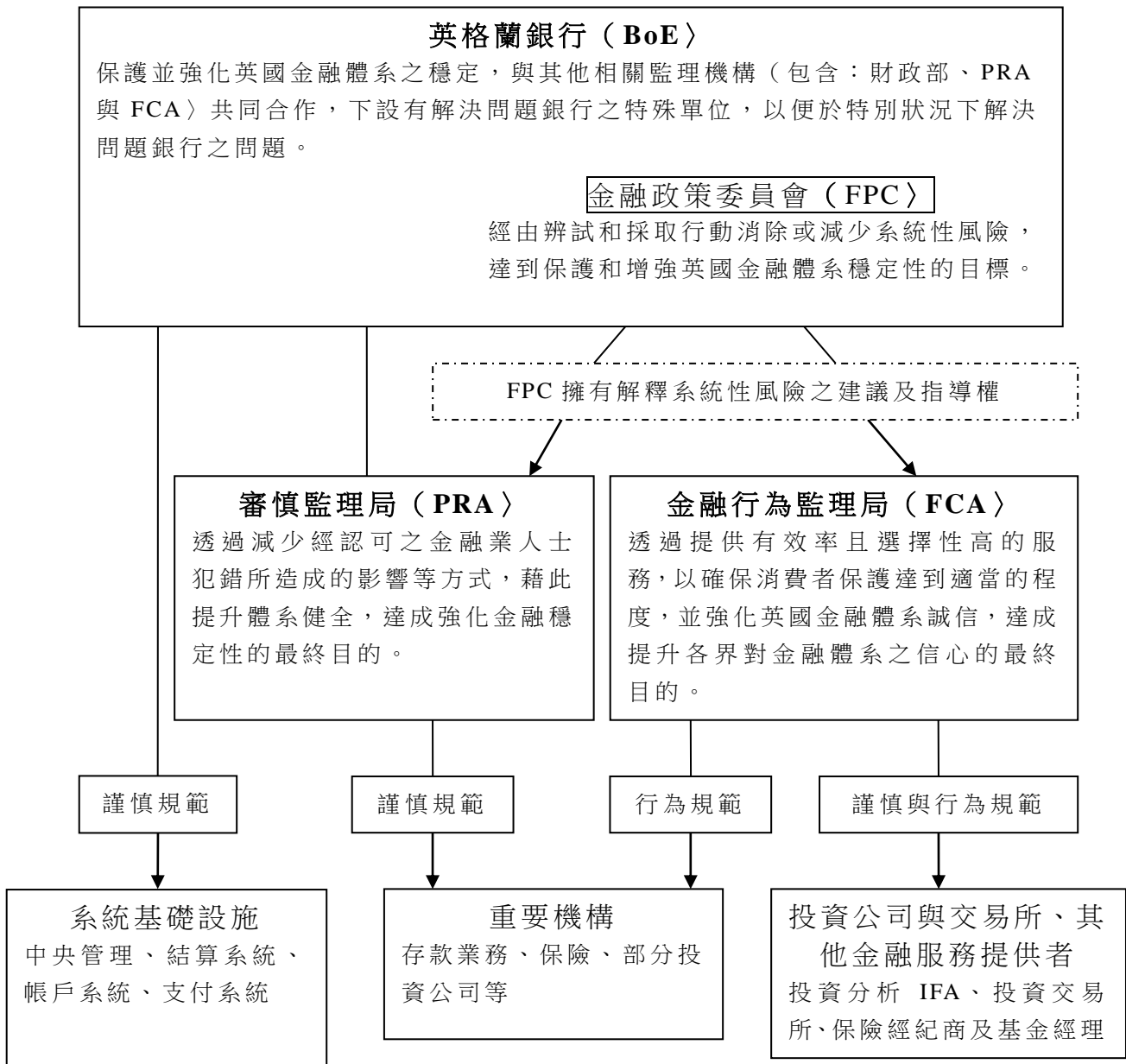
2008年全球金融海嘯發生後，歐美主要國家紛紛檢討過去監理模式之缺失。全球金融海嘯發生時，中央銀行、財政部及FSA等，並未致力於發展審慎監理的工具，來衡量整體市場的曝險程度。而國家財政部門對於系統風險所製造的損害，也無法及時提出特殊有效的解決方案。尤其英國為全球性金融中心之一，非常容易受到在其金融市場中開展業務的大型跨國金融機構所帶來的系統性風險的威脅。如何強化對系統性風險的監理，減少失敗給整個金融體系造成巨大的衝擊，達成金融穩定的主要目標，為此次金融危機後重要改革議題。

2010年6月16日英國新任財政大臣奧斯本〈George Osborne〉宣布關於金融監管改革的重大舉措，將對英國的金融監管體系進行徹底改革。有鑑於過去13年來FSA、央行及財政部三足鼎立的分權監理組織不利監理整合，放任銀行體系負債過高，政府未能預見金融海嘯的前兆，及早發現整頓諸如北岩等經營欠佳的銀行，或是阻止蘇格蘭皇家銀行〈RBS〉在危機前夕收購荷蘭銀行，政府決定打破1997年制定的由英國央行、FSA和財政部三權分立的金融監理體系，進行體制改革。

依英國財政部分別於2010年7月的「金融規範新方法：判斷、聚焦與穩定」〈A new approach to financial regulation: judgment, focus and stability〉¹⁰，和2011年2月的「金融規範新方法：建立一個更為強大的體系」〈A new approach to financial regulation: building a stronger system〉¹¹兩份報告中指出：新金融監理組織架構已於2012年底完成改制，FSA於2013年起停止運作，並將其職權拆分子三個機構如下圖：

¹⁰ A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability, HM Treasury, July 2010, https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81389/consult_financial_regulation_condoc.pdf，瀏覽日期為2020年5月。

¹¹ A new approach to financial regulation: building a stronger system, HM Treasury, February 2011, https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81411/consult_new_financial_regulation170211.pdf，瀏覽日期為2020年5月。



新監理架構下各機構之功能定位〈2013年起〉

資料來源：譯自 A new approach to financial regulation: building a stronger system, HM Treasury, February

2011, https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81411/consult_newfinancial_regulation170211.pdf，瀏覽日期 2020 年 5 月

1. 央行成為監管金融系統風險並迅速反映之單一責任機構

由英格蘭銀行〈央行〉新設的金融政策委員會(Financial Policy Committee, FPC)負責。該委員會包括 13 名成員，央行總裁擔任主席，其他成員將包括現任的負責貨幣政策和金融穩定性的副總裁，負責市場和金融穩定性的執行理事，計劃的消費者保護和市場管理局(Consumer Protection and Markets Authority)的首席執行長，5 名外部成員以及英國財政部的一位代表。FPC 將對國會負責，每年將會晤至少 4 次，將在 6 周內發布會議紀要，類似於貨幣政策委員會(MPC)方式。此外，FPC 還將公布金融穩定性報告。FPC 掌握總體審慎政策工具，可能工具包括根據經濟實力得出的、或用於控制某類貸款的資本要求、槓桿限制措施、前瞻性損失準備、抵押品要求、信貸控制措施、準備金要求等，肩負找出金融系統潛在問題並採取行動以保護經濟。

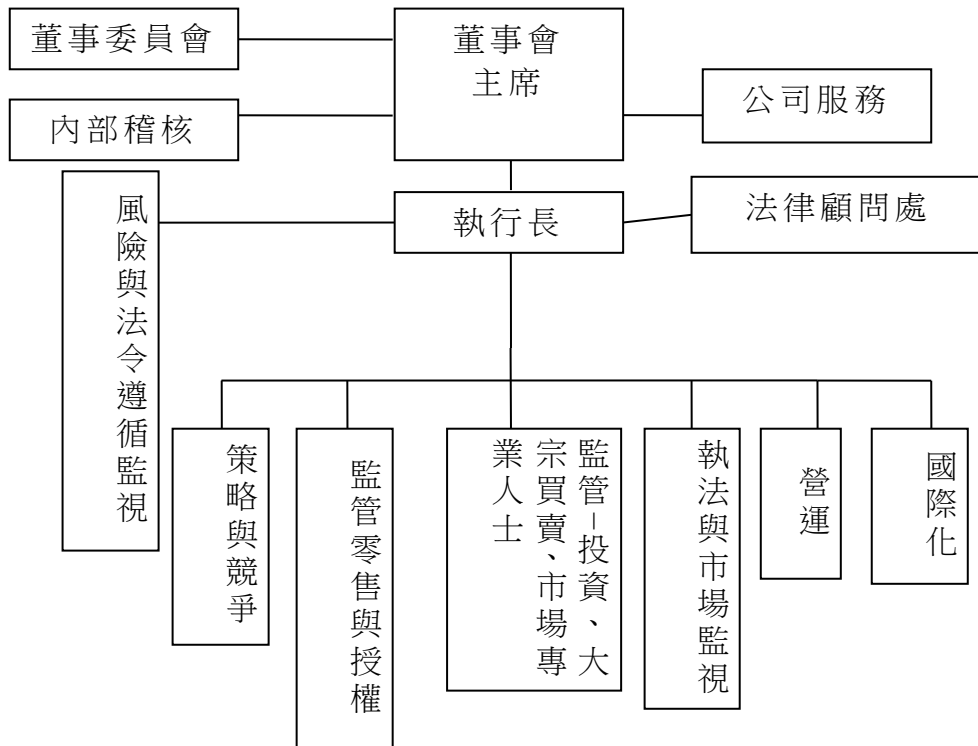
2. 設立新的審慎監理主管機關

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

3. 設立獨立消費者保護與市場規範機構

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

依據 FCA 組織架構資料，執行委員會設有董事會與其運作部門，詳細組織圖如下：



執行委員會 (Executive Committee)

資料來源：英國 FCA 網頁，

<https://www.fca.org.uk/publication/business-plans/business-plan-2019-20.pdf#chapter-4>

瀏覽日期 2020 年 5 月。

〈三〉2013 年後的金融監理制度改革

自 2013 年 4 月 1 日起停止由英格蘭銀行、財政部及金融服務局(FSA)共同負責的監理架構，並裁撤金融服務局，由英格蘭銀行主導英國金融監理業務。

本次修法明定英格蘭銀行負有「保護及強化英國金融體系穩定」的經營目標，該行並透過下列 3 項方式，達成其金融穩定目標¹²：

¹² Emma Murphy, “Changes to the Bank of England”, Bank of England Quarterly Bulletin, 2013 Q1, p.20-21.。

- 1.透過金融政策委員會(FPC)的總體審慎監理，以辨識、監控並採行適當措施除去與降低對英國整體金融體系的系統危險。
- 2.透過審慎監理局對具「系統重要性」(Systemic Important)金融機構的個體審慎監理，以確保金融機構的健全營運，避免對英國金融體系的穩定產生負面影響。
- 3.透過該行對金融市場交易後的基礎設施提供者(包括支付系統、清算系統及結算系統)的監理權限，確保這些重要的金融機構的回復能力，避免對英國金融體系的穩定產生負面影響。

表、改革後英國金融監理機關的權限分工

監理機關	目標	受監理機構	職權
金融政策委員會 (FPC)	1.主要目標：達成英格蘭銀行的金融穩定目標，主要在於辨識、監控系統風險，並採行除去或降低該風險的措施。 2.次要目標：支持英國政府的經濟政策，包括經濟成長及充分就業的目標。	1.未直接監理金融機構。 2.對審慎監理局(PRA)及金融行為監理局(FCA)有指示權及建議權。	總體審慎監理
審慎監理局 (PRA)	1.促進受監理機構的安全性及健全性 2.確保保險公司的保戶能受到適當程度的保護	具系統重要性受雙重監理的金融機構 (僅個體審慎監理)： <ol style="list-style-type: none"> 1. 存款收受機構 2. 保險公司 3. 重要的投資公司 	對具系統重要性受雙重監理金融機構的個體審慎監理
金融行為監理局 (FCA)	1.策略目標：確保相關市場的健全運作 2.經營目標： <ol style="list-style-type: none"> (1)確保消費者獲得適當程度的保護 (2)為金融市場消費者的利益，促進有效率的競爭 (3)維護並強化英國金融體系的健全 	全體金融機構： <ol style="list-style-type: none"> 1.行為規範：全體金融機構 2.個體審慎監理：不受審慎監理局(PRA)監理的金融機構 	1.行為規範：全體金融機構 2.個體審慎監理：不受審慎監理局(PRA)監理的金融機構

二、主要權責

〈一〉一般權責

1.2013年4月1日前由FSA負責

新制於 2013 年 4 月 1 日正式上路，在此之前，FSA 為規範英國金融服務業之獨立專責機構，成立之目的在於促進金融市場發展與保障投資環境。金融服務及市場法〈Financial Services and Markets Act, FSMA〉責成 FSA 達成四個法定目標¹³：

- 維持市場信心：為達成此項目標，FSA 監理應監理銀行、投資公司、保險公司、建築融資協會、互助協會、信用合作社、交易所及等，並協調國會與其他金融中介機構、執行市場監視。
- 提昇大眾對金融市場的認識：協助投資者獲悉相關知識及技巧，使其有效率處理金融事務。
- 確保在適當程度內保障投資人權益：FSA 對市場之管理主要以授權為原則，其主要權責包括授權透過自律組織、交易所、結算公司、核可之個人〈如：律師、會計師、精算師〉，及直接授權之企業個體等不同組織，來達成其任務。此外，FSA 還負責制定法令規範及相關指引、監督公司、執行法令規範等。FSA 僅允許符合標準〈包括誠信、專業、財務健全等條件〉之公司及個人從事規範活動。註冊業者及個人經 FSA 授權後，應遵循 FSA 所制定的各項標準，FSA 並會監督這些業者及個人是否會符合這些標準的要求。一旦發生嚴重的問題，FSA 將會進行調查、處罰或起訴違犯規定者。
- 防範金融犯罪：FSA 特別著重在洗錢、詐欺、市場不當行為〈如內線交易〉等三方面的金融犯罪行為的防制。

茲彙整 FSA 監理權限如下：

- 有權核准、拒絕或撤銷執照、限制業務經營。
- 有權對違反準則或規定者罰鍰。
- 有權核准個人對受監理業務執行特定任務。
- 有權對舞弊及金融犯罪加以處分，如對受監理及未受監理之公司和對內線交易及炒作者處以罰鍰。
- 有權起訴違反洗錢及內線交易者。
- 有權制定各種形式之準則、原則或要點。

2.2013 年 4 月 1 日起改由 PRA 與 FCA 執行

新制於 2013 年 4 月 1 日上路後，銀行、保險與主要投資公司部門將面臨「雙重監理」〈Dual Regulated〉，同時受 PRA 與 FCA 監管，由該兩機構依各自不同職能與目標進行監管，並透過二者簽署合作備忘錄之方式，共同分享執掌事務所獲之資訊與資料。至於其他小型金融服務公司或業務單純者，分別依其業務內容交由上述二機構之一管理。PRA 與 FCA 監理模式說明如下：

1. 審慎監理由 PRA 持續對各金融服務公司進行。

¹³ FSMA 2 Year Review: Financial Ombudsman Service, FSA, July 2004, P.7.

<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/part/1/crossheading/the-regulatory-objectives>，瀏覽日期 2020 年 5 月。

2.行為監理由 FCA 進行，著重於業務行為方向之監理。

〈二〉調查權

PRA 與 FCA 之調查權範圍，雖不若美國證管會有命令強制執行之權限，惟仍可協調配合重大調查案，採取民事訴訟行為，並將涉嫌犯罪之行為，交由檢察官或商工部〈DIT〉執行起訴¹⁴。此外，PRA 與 FCA 依法律規定有權對投資事業進行審問及強制製作文件之權。

〈三〉不法行為處罰權

英國證券交易所與公司訂立之上市契約準則中，即有規範內部人員行為的規則；此外，「上市公司董監事交易規範」〈Model Code of Transaction by Directors of Listed Company〉亦明訂，董監事買賣公司股票之前，須書面通知董事會主席，並須有憑證用以證明該通知已發出且對方已知悉¹⁵。

內線交易是屬於「1993 年刑事正義法〈Criminal Justice Act 1993，以下簡稱 CJA 1993〉」中之犯罪型態¹⁶，該法係英國為配合歐盟 MAD 指令前身「內線交易指令」〈ID Directive〉所公布，主要規範者為內線交易之刑事責任。依據 CJA 1993 第 57 條規定，內部人係知悉其所持有之消息源自於內部〈From a Inside Source〉之人，包括¹⁷：

1. 為有價證券發行人之董事、受僱人或股東；
2. 基於僱傭關係、職務關係或其專業而持有消息者；
3. 持有消息係直接或間接來自於前述二項之人。

因此，英國對內線消息之內部人定義，亦及於消息受領人，符合歐盟對內部人之定義範圍。又同法第 52 條規定，有價證券之取得或處分係以透過受規範市場之交易，或係透過專業中介人〈如證券商〉，或交易人本身即為專業中介人所進行者；而內線交易禁止之行為共有三類：

¹⁴ 檢察官是負責財務報告須為不實及市場操縱等犯罪行為之起訴；商工部（DIT）則是負責內線交易之起訴。

¹⁵ 朱富春，「各國對內幕人員交易之約束規定」，載於證交資料，民國七十四年十一月，頁四。

¹⁶ ISSA Handbook (V)，1996-97，UK76-78.

¹⁷ “..an individual must have information ‘as an insider’, which is defined in section 57 as follows: (1) . . . a person has information as an insider if and only if
(a) it is, and he knows that it is, inside information, and
(b) he has it, and knows that he has it, from an inside source.
(2) For the purposes of subsection (1), a person has information from an inside source if and only if –
he has it through
(a) (i) being a director, employee or shareholder of an issuer of securities; or
(ii) having access to the information by virtue of his employment, office or profession; or
(b) the direct or indirect source of his information is a person within paragraph (a).” Kern Alexander, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge December 2001, http://www.cbr.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/centre-for-business-research/downloads/working-papers/wp222.pdf，瀏覽日期:2020 年 5 月。

1. 對受消息影響價格之有價證券進行交易；
2. 鼓勵他人對受消息影響價格之有價證券進行交易，惟該他人是否知悉交易價格受消息影響並非所問；
3. 持有消息者非因正當執行職務行為洩漏予他人。

CJA 1993 對內線交易之成立仍設有主觀構成要件，行為人知悉其所持有之消息屬於內線，但歐盟 MAD 則儘量排除主觀構成要件之影響，不以行為人是否故意作為處罰條件，而係以「使用」內線消息作為處罰條件，因此可擴及行為人過失內線交易行為¹⁸。惟對於內部人因過失而生之內線交易行為，仍得依「金融服務與市場法」〈FSMA，如下所述〉為行政處罰，或課與民事責任。

由於交易〈Dealing〉在 CJA 1993 中意義廣泛，依第 55 條規定，除包括自行或透過他人取得或處分之行為，也包含同意取得、締結將因此發行證券之契約，或同意處分及履行發行證券之契約。因此，該法另訂有豁免內線交易處罰之抗辯條件，第 53 條第〈1〉項將抗辯事由分為三類¹⁹：

1. 行為人進行交易時，並未期待該資訊為消息敏感資訊〈重大消息〉因而獲利；
2. 行為人交易時合理確信該資訊已被廣為揭露，故無人會因此而處於無法取得資訊之不利狀態；
3. 行為人不論有無此一資訊，都會進行交易。

是以，英國法對內線消息之認定並非「持有」〈Possess〉即成罪，必須「使用」〈Use〉內線消息，使處於資訊優勢之地位即可，從而行為人主觀上並無運用此一優勢之意圖，得豁免內線交易之苛責。

至於 FSMA 對內線交易與操縱市場行為之規範屬行政監管之性質，主要分佈於第八章「市場濫用行為」專章第 118 條至第 131 條，本章提供英國境內市場濫用行為之規範架構與認定條件，在內線交易規範方面，FSMA 在 CJA 1993 第五章〈Part V〉內線交易刑事處罰之基礎上，擴大其規範範圍，以「市場濫用行為」統稱內線交易與操縱市場等不法行為。除同時賦予主管機關提出民事起訴〈Civil Offence〉與行政罰執行之權力，並於該法中減少個人主觀動機之敘述，以填補 CJA 1993 在民事賠償責任規定之不足²⁰。為使判斷標準更為明確，更授權主管機關依本法第 119 條規定，發布相關準則以制訂市場濫用行為之認定標準。主管機關除依 FSMA 第 402 條得對內線交易案件提出刑事訴訟〈Prosecute the Criminal Offence〉外，對於 CJA 1993 所未提及之「操縱市場」刑事責任部份，英國傳統

¹⁸ 曾宛如，建構我國內線交易之規範：從禁止內線交易所欲保護之法益切入，臺灣大學法學論叢，第 38 卷第 1 期，2009 年 3 月，頁 271-272。

¹⁹ 見前註，頁 297。

²⁰ Kern Alexander, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge December 2001, http://www.cbr.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/centre-for-business-research/downloads/working-papers/wp222.pdf，瀏覽日期:2020 年 5 月。

司法實務認其屬於「詐欺行為」之一種，但在 FSMA 公佈施行後，依該第 397 條規定，賦予主管機關得對操縱市場行為提起刑事訴訟²¹。

〈四〉否決權

PRA 有權要求 FCA 不執行某些行動。當 PRA 認為 FCA 行使權力可能影響英國金融體系穩定，或導致某家金融機構失序倒閉，造成英國金融系統不利衝擊的「特定情形」下，PRA 可以行使對 FCA 發出「指示」的否決權，要求其不對該金融機構行使權力。例如，如果 FCA 對某機構業者違規行為進行高額罰金懲處，恐導致該機構失序倒閉，並危及金融系穩定，則 PRA 即可行使否決權。

肆、市場規模

一、集中市場

〈一〉市場商品種類

- 1、股票
- 2、債券
- 3、存託憑證
- 4、認購〈售〉權證
- 5、ETFs
- 6、ETCs
- 7、結構型商品
- 8、REITs

²¹ 違反 FSMA 操縱市場禁止行為者，依 Section 397 可處以至少 7 年以上有期徒刑。

<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/section/397>，瀏覽日期:2020 年 5 月。

〈二〉市場規模

	年度	2015	2016	2017	2018	2019
股	上市家數	2,685	2,590	2,498	2,479	2,410
	上市市值(單位:十億美元)	3,879	3,496	4,455	3,638	4,183
	市值對 GDP 比例(%)	132.45	129.76	167.11	127.41	152.46
	成交量(單位:百萬股)	628,733	1,070,715	1,226,322	825,932	968,204
	成交值(單位:十億美元)	2,651	2,286	2,330	2,548	1,995
票	週轉率(%)	64.93	60.50	53.27	55.60	47.12
	本益比	17.19	33.71	22.49	11.18	16.45
	期終指數	6,242.32	7,142.83	7,687.77	6,728.13	7,542.44
	券債	交易金額(單位:十億美元)	2,236	8,896	9,742	288

〈三〉股價指數

- 1、FTSE 100：發行量加權，由英國最大之 100 家公司所組成，為倫敦國際金融期貨暨選擇權交易所〈LIFFE〉上市之期貨及選擇權之標的指數。
- 2、FTSE 250：發行量加權，由次於 FTSE 100 之 250 家公司所組成，代表中型股指標。
- 3、FTSE 350：發行量加權，是 FTSE 100 和 FTSE 250 之上市公司所組成，以提供投資人中大型股之交易指標。
- 4、FTSE Small Cap：發行量加權，由次於 FTSE 350 之上市公司所組成，代表小型股指標。
- 5、FTSE All-share：發行量加權，涵蓋所有上述之大、中、小型股票。
- 6、FTSE Eurotop 100：發行量加權由歐洲最大之 100 家公司所組成，以歐元計價。

- 7、FTSE AIM Index Series：計有三檔指數以衡量倫敦證交所設置之 AIM 〈Alternative Investment Market〉市場之表現。FTSE AIM UK 50 Index、FTSE AIM 100 Index、以及 FTSE AIM All-Share Index。其中 FTSE AIM UK 50 Index, 及 FTSE AIM 100 Index 均是交易型指數, 而 FTSE AIM UK 50 Index 是選取 AIM 市場中市值排名最大之 50 家英國公司; FTSE AIM 100 Index 是選取 AIM 市場中市值排名最大之 100 家公司〈不管其為英國或外國公司〉。FTSE AIM All-Share Index 則是修正現行 FTSE AIM Index, 凡 AIM 市場中符合公眾流通量調整及流通性檢驗之公司均將納為成分股。
- 8、FTSE techMARK Index Series：計有三檔指數以衡量倫敦證交所設置之 techMARK 市場之表現。FTSE techMARK All-Share、FTSE techMARK Focus、FTSE techMARK Mediscience。FTSE techMARK All-Share, 凡 techMARK 市場中符合公眾流通量調整及流通性檢驗之公司均將納為成分股。FTSE techMARK Focus 是選取 techMARK 市場中市值低於 40 億英鎊之公司組成。FTSE techMARK Mediscience 是由 techMARK Mediscience 市場中公司組成, 成分股來自製藥、生物科技、醫療設備及供應產業。
- 9、Italian S&P/MIB Index：由 40 支在 Borsa Italiana 交易所交易之股票所組成, 其中也包含國外的股票。
- 10、FTSE EPRA/NAREIT UK REITs Index：為 FTSE EPRA/NAREIT 全球 REITs 指數系列之一部分, 目前成分證券包括 32 家已經轉換為 REITs 的公司。

參考資料

- 1、International Society of Securities Administration (2002, Sep)。
- 2、2002 FACT FILE。
- 3、FCA 網站資料<https://www.fca.org.uk/>。
- 4、WFE 網站資料<https://www.world-exchanges.org/>。
- 5、倫敦證交所集團網站資料<http://www.londonstockexchange.com>或<http://www.lseg.com/>。
- 6、FTSE Russell 網站資料<http://www.ftserussell.com/>。

二、英國 AIM 市場

AIM 〈Alternative Investment market〉是倫敦證券交易所於 1995 年成立的交易市場, 可以讓小型公司的股票用比較彈性的法規制度流通於市場上, 自設立以來已經有超過 2,500 家公司曾經於本市場掛牌交易。而在 AIM 市場掛牌的公司成分, 其範圍包括了由創投支持剛開始的公司到準備要擴張已發展的成熟公司。同時, AIM 市場有許多不同的參與者均扮演著重要的角色,

包括指定的推薦顧問、律師、會計師、經紀商、公關公司等。

〈一〉市場商品種類－股票

資格：申請者必須委任一名顧問〈nominated adviser〉

申請者必須在預計取得許可前至少十個營業日宣布，並提供申請者與顧問之名稱與地址、申請者業務概況、董事的全名與職務等資料。

〈請詳 AIM RULES FOR COMPANIES ● JULY 2016〉

〈二〉市場規模

AIM市場於1995年6月19日開始運作，截至2017年12月底，掛牌公司計958家，總市值為£1,047.63億英鎊，歷年成長情形如下：

年度		2003	2004	2005	2006	2007	2008
掛牌公司家數	英國本土公司	694	905	1,179	1,330	1,347	1,233
	外國公司	60	116	220	304	347	317
	合計	754	1,021	1,399	1,634	1,694	1,550
總市值(百萬英鎊)		18,358.50	31,753.40	56,618.50	90,666.40	97,561.00	37,731.90
成交值(百萬英鎊)		5,864.8	15,356.60	38,041.70	56,920.20	72,705.60	41,775.10
成交筆數		819,465	1,636,687	2,122,162	3,452,570	4,159,997	3,854,643
成交量(百萬股)		56,148.60	97,325.90	96,212.60	130,414.30	144,209.20	118,951.80

年度		2009	2010	2011	2012	2013	2014
掛牌公司家數	英國本土公司	1,052	967	918	870	861	885
	外國公司	241	228	225	226	226	219
	合計	1,293	1,195	1,143	1,096	1,087	1,104
總市值(百萬英鎊)		56,632.00	79,419.3	62,212.7	61,747.7	75,928.6	71,414.3
成交值(百萬英鎊)		27,987.00	40,503.8	47,783.4	48,326.9	39,597.4	56,543.9
成交筆數		3,762,160	5,277,856	7,312,198	7,154,323	6,425,265	8,714,460
成交量(百萬股)		164,072.80	197,273.4	273,773.4	338,615.6	490,072.7	582,397.9

年度		2015	2016	2017			
掛牌公司家數	英國本土公司	845	809	804			
	外國公司	199	173	154			
	合計	1,044	982	958			
總市值(百萬英鎊)		73,076.6	80,814.10	104,763.00			
成交值(百萬英鎊)		41,779.4	43,540.2	63,147.4			
成交筆數		7,476,748	8,087,668	10,645,727			
成交量(百萬股)		675,361.2	693,168.2	786,850.1			

資料來源：倫敦證券交易所

<http://www.londonstockexchange.com/statistics/markets/aim/aim.htm>

伍、證券發行

一、有價證券公開發行與上市制度

〈一〉有價證券公開發行制度

在傳統上，英國證券市場主要依靠市場本身的自律機制在運作，沒有過多的市場干預。此機制長期以來運作良好，這使得英國的證券市場維持了市場的公平、公正和有效運行。

在此一機制下，公司欲公開發行，僅須向英國貿易部〈Department of Trade and Industry〉下之公司註冊管理處〈Companies House〉申請註冊登記即可。公司註冊管理處就相關註冊申請書審閱，若無錯誤，約 3-5 個營業日即可審核完畢。另為便於公眾監督，公開發行公司須每年定期向公司註冊管理處送交年度財務報告。

〈二〉有價證券上市審核制度

對於其股票欲上市的公司而言，除在發行階段，需向貿易部公司註冊登記管理處進行註冊登記外，亦須將招股說明書及其他相關文件等交予倫敦證券交易所〈現為金融行為監理總署〉進行審核。經認可後才能在兩家以上的倫敦重要報紙上公開刊登，並抄送一份上市說明書予英國貿易部公司註冊管理處備案。意即英國證券上市的管理主要透過「核准制」來實現，「核准制」也就是實質管理，其與公開原則不同之處，即不僅要公開真實情況，而且必須符合若干實質性條件。這些條件包括發行公司的營業性質與管理人員的資格和能力、發行公司健全的資本結構、發行人合理的所得報酬、各類證券的權利義務及合理的股權結構、公開之資訊充分且真實、所營行業具良好前景等。惟有符合這些條件，發行公司發行證券才會得到證券管理機構的許可，而在證券市場進行直接籌資。

就股票上市審核而言，在金融服務管理局〈Financial Service Authority, FSA〉成立和取得上市審核權之前，是由倫敦證券交易所負責進行上市審核。而在 FSA 成立後，Official Listing of Securities Regulations 2000 委任 FSA 自 2000 年 5 月 1 日起審查證券之上市，並成為英國法定的管理機構〈competent authority〉，由於 2007-2008 金融危機，英國政府決定重整金融體系，FSA 於 2013 年 4 月 1 日起停止運作，改由金融行為監理總署(Financial Conduct Authority, FCA)執行相關權力。目前在倫敦證券交易所主板掛牌有兩項程序，UKLA〈UK Listing Authority, FCA 下屬的一個部門〉負責審查上市文件，查核是否符合「上市規則」〈Listing Rules〉，並且核准有價證券上市；而倫敦證券交易所則負責核准在其市場交易

〈trading〉，一旦這兩項程序皆完成，申請公司的有價證券才可以在倫敦證券交易所上市掛牌。若公司係申請在倫敦證券交易所之 AIM〈Alternative Investment Market〉掛牌交易，由於其股票並非屬上市股票，故無須取得 UKLA 的核准，僅須取得倫敦證券交易所的同意即可進行交易。

英國有價證券上市流程：



FSA 在 1997 年 10 月前原為 SIB 〈Securities and Investments Board〉，是一個獨立的非政府機構，並依據 Financial Service Act 1986 及 Banking Act 1987 來執行公權力；在 Financial Services and Markets Act 2000 的授權下，FSA 管制金融服務業，惟依據 2012 年 12 月 19 日批准的 Financial Service Act 2012，FSA 於 2013 年 4 月 1 日解散，並改由 FCA 執行相關權力，FCA 有三項操作目標(operational objectives):i: 確保對消費者適當的保護,保護和提高英國金融體系的完整性，並促進有效競爭的消費者的利益。

二、有價證券申請掛牌之程序

〈一〉上市申請程序

公司在倫敦交易所掛牌主板掛牌交易的公司有 2 種選擇：(1)優質上市(Premium Listing)：公司須符合監管和治理的最高標準，且僅限於股權性質；(2)標準上市(standard listing)：公司則必須滿足歐盟法規規定的要求〈EU minimum standards〉，且包含可轉債、特別股及資產證券化等其他商品。

於倫敦證券交易所申請主版上市(Premium or Standard Listing)，一般需要 12 到 24 個星期，時間長短取決於公司的規模、公司組織架構、籌資掛牌的方法及詳細審閱的複雜度等因素。申請公司須先選任輔導券商等顧問公司，並與倫敦證券交易所及 UKLA 商訂詳細的上市審查時程表；而在向 UKLA 遞交申請書件初稿時，須同時與倫敦證券交易所召開初步的協商會議；而在相關文件經 UKLA 核准並完成股票承銷事宜後，於掛牌前 48 小時，正式向 UKLA 申請上市及向倫敦證券交易所申請掛牌交易。一般狀況的時程表可參考下表：

核准前 12~24 星期	聘請承銷商等顧問 確認各顧問的工作 確定上市時程表與上市文件清單
核准前 6~12 星期	編寫公開說明書初稿 編製相關文件初稿 初步探討承銷價格 第一次初稿研商會議 相關初稿送交 UKLA 與交易所召開初步的協商會議 主辦分析師說明會
核准前 1~6 星期	初稿的研商會議 完成公開說明書之詳細審閱〈due diligence〉 公關的會議及巡迴法人說明會 正式向 UKLA 遞件
核准前 1 星期	完成所有文件並經 UKLA 核准 定價及承銷會議 註冊公開說明書 簽署認購協定
核准當週	於正式掛牌前 48 小時遞交相關文件 正式申請上市及交易 支付上市費用 正式核准掛牌交易

〈二〉 AIM 上櫃申請程序

1、專業協助

申請在 AIM 〈Alternative Investment Market〉掛牌首先要選定指定保薦人〈nominated adviser〉及經紀商，另在掛牌期間始終要維持有指定保薦人及經紀商。

2、指定保薦人〈nominated adviser〉

指定保薦人可能是一家投資銀行、企業融資公司或會計師事務所，並且此類機構必須經過倫敦交易所核准後才可行使指定保薦人職能。為獲准成為指定保薦人，此類機構必須符合“AIM指定保薦人規則”（AIM Rules for Nominated Advisers）中規定的相關標準。指定保薦人之職責包括：

- (1) 進行盡職調查(due diligence)，以確保申請公司適合在 AIM 上市。
- (2) 確保申請公司董事適合並有能力擔任英國公開市場上市公司的董事職位。
- (3) 指導申請公司辦理首次發行。
- (4) 協調和監督 AIM 上市文件的準備。
- (5) 向交易所確認申請公司適合在 AIM 上市。

(6)為申請公司在公開市場上市作準備。

(7)作為申請公司在AIM掛牌期間的主要監管人，瞭解公司最新動態，並確保公司能持續了解AIM規則所規定之義務。

3、經紀商

除指定保薦人外申請掛牌公司亦須指派一個倫敦交易所之會員為其指定經紀商，或者申請公司亦可選擇一家公司同時為指定保薦人及指定經紀商。投資人想買賣掛牌公司之股票時，指定經紀商是為交易對象或者扮演交易撮合者之角色。

4、所需文件

申請時應繳交之書件：

- (1) 依AIM 之規定編製公開說明書〈包含財務資料、所有董事明細資料、主要股東、過去董事成員、營運資金…等資訊〉。
- (2) 董事會成員簽章之上櫃申請書。
- (3) 指派指定保薦人之聲明書。
- (4) 指派經紀商之指派確認書。

5、申請時程

掛牌前一個月申請公司需將公開說明書〈Admission document〉公開揭露予投資大眾；若指定保薦人確認某些資訊對於該申請公司之資產、負債等財務狀況、損益等並無重大影響，或揭露某些資訊對於申請公司是不利的，且未揭露該資訊並不會誤導投資人，則該等資訊得經交易所核准後，不予揭露。掛牌前十個營業日，申請公司需提交申請書件〈Pre-admission announcement〉予交易所。掛牌前三個營業日，申請公司須支付申請掛牌費，並將申請表〈application form〉及公開說明書電子檔，連同指定保薦人依照「指定保薦人上櫃規則」所出具之聲明書，一併呈交給交易所，當交易所以正式文件通知，其核准使得生效。

6、申請與審查時程表預計如下:

時程表	內容
第一~三週	指定保薦人及經紀商等初步了解申請公司之架構及交易模式，以辨認盡職調查所須執行的範圍。
第四~十週	開始正式之盡職調查，含財務狀況(長短期資金)、法律及營運等面向，並將相關所須文件準備完成。
第十一~十二週	審查工作完成，若符合相關要求將准予上櫃。

三、有價證券於主板及 AIM 掛牌標準

〈一〉於主板掛牌標準

申請公司欲於倫敦證券交易所主板掛牌交易，須經 UKLA 依據「上市規則」〈UKLA's Listing Rules〉審核後，方能核准有價證券上市；另亦須由倫敦證券交易所核准有價證券之交易(trading)。一般而言，申請公司必須符合下述條件，方能順利於主板掛牌交易：

- 1、申請公司必須是依照相關法令成立之公開發行之有限責任公司(public limited company)。
- 2、申請公司須正式公告或申報最近三年經會計師查核之財務報表。且前述期間截止日不能超過預計掛牌日六個月以上。
- 3、申請公司最近三年的營收及獲利來源未與其他公司共享，此外申請公司必須公開最近三年為募集資金所為之重大交易記錄皆經妥適保存。
- 4、申請公司的董事及高階管理人員必須證明有充份經驗及能力經營公司，且有能力避免與公司發生利益衝突。
- 5、申請公司必須有獨立經營公司的能力，而不為任何特定股東的利益受到操控。一般所指特定股東係指掌握申請公司 30%以上股份之股東，或能影響公司董事任免之股東而言。
- 6、申請公司必須有足夠的營運資金以供公司未來至少 12 個月營運之用。
- 7、申請公司上市時至少要有 25%的股份為社會大眾所持有。
- 8、申請公司上市時其上市股份金額不得低於七十萬英鎊，正常情況下會希望申請公司上市股份金額更多於此金額。

根據 UKLA「上市規則」，礦產公司、科學研究企業及建設公司另訂有特定之上市標準，不適用上述掛牌標準。

〈二〉於 AIM 掛牌標準

首先係任命一名保薦人(Nomad)以幫助該公司進入市場；另外在公司核准的過程中亦需聘任其他顧問，這些顧問通常包括一個經紀人(broker)，律師事務所，會計師，公共關係和投資者關係公司。委任顧問後，申請公司將需要準備上市文件，其中包括關於其董事的詳細信息，財務狀況，業務活動和策略，上述上市文件皆須與保薦人密切協商。

〈三〉於 AIM 上櫃掛牌標準

申請上櫃公司與上市標準之差異，在於

- 1.其股份無需分散至社會大眾；
- 2.無須公開交易紀錄；
- 3.交易無須先經股東同意〈不包括反向收購〉；
- 4.申請文件多半無須經交易所或英國上市管理局(UKLA)先行檢查；
- 5.需持續具備指定保薦人〈nominated adviser〉；
- 6.沒有最低市值的要求。

上櫃之標準如下：

- (1) 申請公司已指派指定保薦人及經紀商。
- (2) 申請公司之股票係可轉讓且未受限制的。
- (3) 申請公司必須是合法成立且為公開發行公司。
- (4) 申請公司之財務報表係依美國或英國之公認會計原則或國際會計原則所編製，惟現在倫敦交易所鼓勵 AIM 公司採用國際會計準則。
- (5) 董事會應決議遵守有關握有對股價有重大影響消息時，不得買賣公司股票之規定。
- (6) 對於尚無法獨立營運且無至少二年度獲利之公司，除上列條件外，其關係人(含董事、關係企業等)及所有員工需同意至少在掛牌一年內不出售任何股票。

四、有價證券上市審查作業規定

〈一〉主板上市審查作業規定：倫敦證交所上市部門審查申請上市公司時，主要之審查要點包括：

1、是否符合上市條件：

- (1)其證券必須符合有關證交所認為基於保護投資人利益之條件，其條件已清楚告知申請上市者。
- (2)申請人必須適當地合併股份或有效、合法地在其相關地設立公司，並應符合公司章程、工會法條及相關之法令制度。
- (3)申請公司必須公布或核備其經查核之會計帳目。
- (4)企業活動之性質及期間。
- (5)管理權的永續經營。
- (6)申請公司之董事必須有事業經營管理之專才及經驗。
- (7)必須有充足之流動資金，並且必須在上市申請書中包含一份流動資金報表。
- (8)申請人必須有能力營業並能作出獨立於任何一位控制股東之決定。申請人與控制股東之關係、所有營業交易都必須是基於正常的

商業行為。申請人也必須清楚表明董事會係獨立於任何控制股東。若在申請人與控制股東之間有潛在利益衝突時，申請人也必須表明有能力作出避免破壞申請人全體股東的安排。若有潛在衝突時，證交所必須在最早的時間階段內接受諮商。

- (9)關於有價證券之條件必須符合有效性、可移轉性市值化、公眾持有股權及所有類股全部上市之相關要求。
- (10)非現金公司。
- (11)任何付予申請人的董事、經理人或顧問的費用、酬勞或考慮付予的費用〈包含任何贊助人或促成人〉，只要有關於此項發行或有價證券的上市均不能支付。

2、上市說明書之訊息是否充分揭露²²。

倫敦證交所審查上市說明書，首先檢查基本資料是否齊備，其中包括：股票性質和發行量、公司股本、業務範圍，財務狀況、董事成員、公司最近發展和前景預測等是否充分揭露該公司之信息，以使潛在投資人能根據該上市說明書做出正確之判斷。

3、向倫敦證交所報送備案之文件是否齊全。

必須向倫敦證交所遞送之文件包括：

- (1)申請初期應遞交之文件：上市說明書初稿、承銷商確認週轉資本充足之信函、有關每一位董事及候補董事資料的紀錄卡、該公司主要市場證交所及監管機構同意其在倫敦申請上市的信件等。
- (2)申請聽證會召開前應呈交之文件：由承銷商出具申請公司已符合上市規則中所有規定之聲明、申請公司出具正式申請書、支付上市費用、公司成立證書副本、公司章程副本、三份由董事簽署之上市說明書及董事聲明書等。
- (3)申請聽證會之後應呈交之文件：由申請公司出具該公司已符合所有要求之聲明。

〈二〉 AIM 審查作業規定

1、因交易所未實質審查申請書件，並無審查作業規定，僅規定公開說明書應有之內容：

- (1)對擬在 AIM 掛牌交易之有價證券之介紹。
- (2)對申請公司之介紹，包括主要業務及資本額。
- (3)公司之財務狀況。
- (4)公司管理情況與治理結構。
- (5)最近之發展及未來的展望。

²² FCA Prospectus Rules <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PR/>

2、另交易所額外要求擬在 AIM 掛牌公司須揭露以下資訊：

- (1)董事的資訊：包括其過去五年來在其他公司出任董事的狀況、在其任職期間或離職 12 個月內這些公司遭清算及倒閉的狀況，以及司法機構和監管部門對這些董事的批評。
- (2)在掛牌前 12 個月內，任何一方直接或間接收取價值在一萬英鎊以上的費用或其他利益的情況。
- (3)10% 以上大股東之姓名及持股。
- (4)公司出具營運資金充足聲明書。
- (5)在公開說明書首頁標明提醒投資人 AIM 為不同於正式掛牌之市場，而是為小型、成長中公司設立之交易市場。

3、專家評估意見及財務預測並非絕對必要，若要刊登財務預測應檢附會計師之核閱報告，並詳細說明財務預測編製之基本假設。

4、保薦人制度：

由於 AIM 在集中市場之區隔化，企業較需要特定專業人士進行輔導，因此，公司在加入 AIM 前，依照 1995 年證券公開推薦規則〈**Public Offer of Securities Regulations 1995**〉規定，尚須覓妥交易所核准之指定保薦人〈**nominated adviser**〉及指定經紀商〈**nominated broker**〉，說明如下：

- 〈1〉指定保薦人〈**nominated adviser**〉：由交易所核准之指定保薦人，負責決定公司是否適合此一市場，引導及協助公司遵循 AIM 的規範，辦理申請掛牌事宜。一旦掛牌，依照 1994 年證券交易公開規則〈**Traded Securities 《Disclosure》 Regulations 1994**〉規定，公司仍須保留此指定保薦人商，以辦理後續之資訊揭露等義務，否則會被處以暫停交易。上櫃與上市之差別除了標準不同外，公司須指定並維持指定保薦人，指定保薦人之背景有來自證券經紀商，會計或金融界。
- 〈2〉指定經紀商〈**nominated broker**〉：指定經紀商必須為交易所的會員券商，其主要作用有二：〈a〉如該公司無造市商（**market maker**）時，以最大努力為買賣雙方尋求撮合管道；〈b〉透過 AIM 股票交易之 **SEATSPLUS** 提供市場訊息。此外，自 1995 年 6 月起，指定經紀商須透過 **SEATSPLUS** 終端機鍵入公司資料，並須定期予以更新，包括資本額、周轉率、稅後純益、股利、發佈年報或財報之日期以及流通在外股數等。

五、有價證券上市費與年費之規定

〈一〉主板市場規定²³

1.上市費(admission fees)規定

初次上市費係以上市當時證券之市值〈market capitalization〉來計算。

計算方法如下：先計算市值額〈market capitalization〉，再依據所屬類別之計算級距表分別計算：先計算總市值額在哪一個區間以下，取其最高之費用，再計算超過部分每一百萬英鎊應支付之費用，合計後再加上20%的營業稅〈VAT〉即為全部應繳之初次上市費。

註：在英國設立的公司方須繳營業稅。

(1)英國公司與國際公司(不適用在 AIM 掛牌公司):

◆計算級距表：

市值 〈百萬英鎊〉		每增加一百 萬英鎊	最高費用 〈英鎊〉
大於或 等於	小於		
0	5	最小費用	12,500
5	50	1,635	86,075
50	250	615	209,075
250	500	205	260,325
500(含)以上		190	625,000
		最大費用	625,000

◆已上市公司若再發行(further issues)則亦依上述級距計算，但市值等於或低於 100 百萬英鎊且當次發行增加資本少於 10 萬英鎊者，則無需支付再發行費用。

◆因特別股可能被視為權益證券或債券(equity or debt security)，故特別股的上市費係依其所屬分類之級距表計算，但不論歸屬何總分類，皆僅需支付上市費無須支付年費。

23

<https://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/main-market/documents/fees-for-issuers-2020.pdf>

例一：權益證券－新掛牌公司
 市值 = 525 百萬英鎊

	費用
前 500 百萬英鎊	260,325
再來 25 百萬英鎊 * 190	<u>4,750</u>
小計	265,075
營業稅(20%)	<u>53,015</u>
上市費合計	<u>318,090</u>

例二：權益證券－再發行
 再發行市值 = 175 百萬英鎊

	費用
前 50 百萬英鎊	86,075
再來 125 百萬英鎊 * 570	<u>76,875</u>
小計	162,950
營業稅(20%)	<u>32,590</u>
上市費合計	<u>195,540</u>

(2) 存託憑證(certificates representing shares、depository receipts)

◆ 計算級距表：

市值 〈百萬英鎊〉		每增加一百 萬英鎊	最高費用 〈英鎊〉
大於或 等於	小於		
0	5	最小費用	40,000
5	50	1,635	113,575
50	250	615	236,575
250	500	205	287,825
500(含)以上		190	625,000
		最大費用	625,000

例一：存託憑證－新掛牌公司
 市值 = 112 百萬英鎊

	費用
前 50 百萬英鎊	113,575
再來 62 百萬英鎊 * 615	<u>38,130</u>
小計	151,705
營業稅(20%)	<u>30,341</u>
上市費合計	<u>182,046</u>

例二：存託憑證－再發行
再發行市值 = 2,000 百萬英鎊

	費用
前 500 百萬英鎊	287,825
再來 1,500 百萬英鎊 * 190	<u>285,000</u>
小計	572,825
營業稅(20%)	<u>114,565</u>
上市費合計	<u>687,390</u>

(3) AIM 掛牌公司

◆ 計算級距表：

市值 〈百萬英鎊〉		每增加一百 萬英鎊	最高費用 〈英鎊〉
大於或 等於	小於		
0	5	最小費用	11,250
5	10	1,130	16,900
10	50	565	39,500
50	250	295	98,500
250(含)以上		135	126,000
		最大費用	126,000

◆ 再發行費用

市值小於或等於 1.5 百萬英鎊部份無須收費，超過 1.5 百萬英鎊部份則依其市值收費

市值 〈百萬英鎊〉		每增加一百 萬英鎊	最高費用 〈英鎊〉
大於或 等於	小於		
0	1.5		不收費
		最小費用	5,375
1.5	250	240	63,000
250(含)以上		最大費用	63,000

2、年費(Annual fees)：

(1) 英國公司

◆ 每年年費係以前一年 9 月最後一交易日之市值額為計算基礎，計算方法如下

- ◆ -先計算市值額〈market capitalization〉，並將市值四捨五入至百萬英鎊
- 將市值〈百萬英鎊〉乘以列〈b〉中的相應數字，
- 發行人應付的最低和最高費用分別列在〈a〉列和〈c〉列。

最低費用(英鎊)	每百萬英鎊之乘數	最高費用(英鎊)
(a)	(b)	(c)
12,500	34	210,000

註 1：新申請人於 2019 年 4 月 1 日前上市，其最高年費為 155,000 英鎊。

註 2：新申請人自 2019 年 4 月 1 日起其最高年費為 210,000 英鎊。

- ◆ 每年一月發送自 1 月 1 日起 12 個月之年費繳費通知單，公司必須於發票日起 30 天內繳付。
- ◆ 新申請的公司須按照比例繳付年費；該比例是依據公司掛牌日起至 12 月 31 日止之日曆天數，再除以 365。
- ◆ 若是當年 9 月 30 日後方才掛牌，則市值係以掛牌日當天之市值為計算基礎。
- ◆ 計算出的年費須加計 20% 之營業稅

例一－權益證券－年費

市值 = 212 百萬英鎊

	費用(英鎊)
212 百萬英鎊*34 英鎊/每百萬英鎊	7,208
小計(最低費用)	<u>12,500</u>
營業稅(20%)	<u>2,500</u>
年費合計	<u>15,000</u>

例二－權益證券－年費

市值 = 1,750 百萬英鎊

	費用(英鎊)
1,750 百萬英鎊*34 英鎊/每百萬英鎊	59,500
小計	<u>59,500</u>
營業稅(20%)	<u>11,900</u>
年費合計	<u>71,400</u>

(2)非英國公司計算方式：

- ◆ 每年年費係以前一年 9 月最後一營業日之市值額為計算基礎，計算級距如下，計算方法同上。
- ◆ -先計算市值額〈market capitalization〉，並將市值四捨五入至百萬英鎊
 - 將市值〈百萬英鎊〉乘以列〈b〉中的相應數字。
 - 發行人應付的最低和最高費用分別列在〈a〉列和〈c〉列。

最低費用(英鎊)	每百萬英鎊之乘數	最高費用(英鎊)
(a)	(b)	(c)
8,160	34	33,075

- ◆ 每年一月發送自 1 月 1 日起 12 個月之年費繳費通知單，公司必須於發票日起 30 天內繳付。
- ◆ 新申請的公司須按照比例繳付年費；該比例是依據公司掛牌日起至 12 月 31 日止之日曆天數，再除以 365。
- ◆ 若是當年 9 月 30 日後方才掛牌，則市值係以掛牌日當天之市值為計算基礎。

例一－權益證券－年費

市值 = 212 百萬英鎊

	費用(英鎊)
212 百萬英鎊*34 英鎊/每百萬英鎊	7,208
小計(最低費用)	<u>8,160</u>
營業稅(20%)	<u>1,632</u>
年費合計	<u>9,792</u>

例二－權益證券－年費

市值 = 1,200 百萬英鎊

	費用(英鎊)
1,200 百萬英鎊*34 英鎊/每百萬英鎊	40,800
小計(最高費用)	<u>33,075</u>
營業稅(20%)	<u>6,615</u>
年費合計	<u>39,690</u>

(3) 當公司下市時(AIM 掛牌公司不適用此規定)

倫敦證券交易所於公司下市時將收取下市費，級距表如下：

市值〈百萬英鎊〉		費用 〈英鎊〉
大於或等於	小於	
0	500	11,000
500	1,000	55,000
1,000(含)以上		110,000

收取下市費用將有助於倫敦證券交易所支持資本市場生態系統的增長和擴大公司。

(4) AIM 掛牌公司

- ◆ 每年年費係以前一年 9 月最後一營業日之市值額為計算基礎，計算級距如下：

市值 〈百萬英鎊〉		每增加一百 萬英鎊	最高費用 〈英鎊〉
大於或 等於	小於		
0	250	最小費用	8,700
250	及以上	30	105,000
		最大費用	105,000

- ◆ 每年一月發送自 1 月 1 日起 12 個月之年費繳費通知單，公司必須於發票日起 30 天內繳付。
- ◆ 新申請的公司須按照比例繳付年費；該比例是依據公司掛牌日起至 12 月 31 日止之日曆天數，再除以 365。
- ◆ 按 AIM 上櫃公司規則條例 14 批准反向收購案而擴大營業規模之公司，不需要按比例支付年費。
- ◆ 在倫敦證券交易所市場之間轉讓的公司不需要額外的按比例支付年費。

〈二〉 AIM 規定：

1. 掛牌費(Admission fees)

掛牌費係以申請時市值計算，目前最新價格約介於 11,250 英鎊~126,000 英鎊，公司必須於發票日起 30 天內繳付。

2. 年費〈Annual fees〉每年之年費計算如下表：

市場市值	每超過 1,000,000 英鎊增加	累積最高費用
0~250,000,000 英鎊	NA	8,700 英鎊
超過 250,000,000 英鎊	30	105,000 英鎊

- ◆ 2020 年起每年 1 月發送自 1 月起 12 個月之通知單，前開通知單公司必須於發票日起 30 天內繳付。
- ◆ 新申請的公司須按照比例在掛牌前三個營業日繳付年費；2020 年起該比例是依據公司掛牌日起至 12 月 31 日止之日曆天數，再除以 365(閏年則除以 366)。
- ◆ 依 AIM 公司規則條例 14²⁴進行反向收購而擴張營業規模，無須再按比例繳付年費。
- ◆ 從主板市場轉換到 AIM 的公司，不須依比例繳交年費。

Source:

<https://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/publications/fees/fees.htm>

AIM fees for companies and nominated advisers 2020.pdf

六、有價證券暫停交易之規定ⁱⁱ：

〈一〉主板規定：若事件的發生已危及市場的正常地運作或基於保護投資人之必要時，主管機關可將上市公司之有價證券處以暫停交易，惟該有價證券被處以暫停交易時，必須繼續遵守所有上市規則。以下是部份可能遭暫停交易之例子：

1. 上市公司無法遵守上市的持續性義務；
2. 上市公司未依上市規則(Listing Rules)發佈財務資訊時；
3. 上市公司未能正確地評估其財務狀況及通知市場；
4. 對於所提出的交易事項,市場上缺乏足夠的資訊；
5. 上市公司的有價證券在其他交易市場亦遭暫停交易時；
6. 上市公司已指定破產管理人時。
7. 當標的工具(Underlying instrument)被暫停交易時，聯結該標的工具之證券化衍生性商品〈Securitized Derivatives〉
8. 當一個或多個標的工具(Underlying instrument)被暫停交易時，聯結一籃子標的工具之證券化衍生性商品〈Securitized Derivatives〉
9. 具有另一有價證券認購權利的上市雜項證券(Listed miscellaneous security)，當該有價證券被暫停交易時，聯結該標的之雜項證券〈Miscellaneous security〉

²⁴AIM 上櫃公司規則條例 14 指出，任何收購案或在過去十二個月期限內的收購案，使得 AIM 公司營運模式、董事會或是投票權的基本結構發生變化。任何會影響反收購行動的協議，必須經過股東大會同意。若股東批准反向收購案，則原本在 AIM 市場進行證券交易之 AIM 公司將被下櫃。如果擴大營業規模後之公司欲回到 AIM 市場進行交易，則必須重新提出上櫃申請。

主管機關不會為了修正某有價證券之價格水平而暫停交易。

另上市公司亦可向主管機關申請暫停交易。

〈二〉 AIM 下櫃規定：

1. AIM 公司違反 AIM 規則〈AIM RULES FOR COMPANIES〉；
2. AIM 公司被暫停交易六個月以上；
3. AIM 公司經股東會 75%表決權以上同意終止交易者，於欲終止交易前 20 個營業日通知交易所；
4. AIM 公司股東核准完成反向收購時；
5. 公司已無核准之指定保薦人而未於一個月內改善時。

七、有價證券終止交易規定²⁵

〈一〉 主板規定：

- 1、當依據上市規則認為該有價證券不適宜再繼續交易時；
- 2、上市公司無法再滿足上市之持續性義務。例如：公眾持股低於 25%〈但主管機關(FCA)一般會允許其於一段時間內改善，除非此緩衝期將造成市場無法正常運作或無法保護投資人時〉；
- 3、暫停交易超過六個月；
- 4、當投資公司 (Investment entity) 不再擁有優質上市股權 (Premium listing of equity shares)，該公司所發行之標準上市股權；
- 5、當上市公司完成反向收購時 (Reverse Takeover)。

〈二〉 AIM 規定：

- 1、AIM 公司若暫停交易超過六個月以上，將會被交易所終止掛牌。
- 2、AIM 公司若因無保薦人而未於一個月內改善時，將被終止交易。
- 3、AIM 公司經股東會 75%表決權以上同意終止交易者，於欲終止交易日前 20 個營業日通知相關主管機關。
- 4、當 AIM 公司股東核准完成反向收購時。

²⁵ FCA Listing Rule 5.2 Cancelling listing

八、公司掛牌的方法²⁶

公司欲進入市場主要有有公開銷售〈Public Offer〉、配售〈Place〉及介紹〈Introduction〉等三種方法，至於欲選擇那一種方法，主要考量公司營運的本質及資本的需求。

〈一〉公開銷售：

在公開銷售這個方法中，承銷商將公司的股份銷售給私人或機構投資者，而且通常會採取公開承銷的方法，而此法也會增加公司股份的流通性，但是此法也是成本最貴的方法，一般是大公司或欲大幅提高資本額的公司所採用。

〈二〉配售：

配售通常是將公司的股份配售給選擇的機構投資者，這將使公司可以較低成本，提高公司資本，且使公司有較大的權限去選擇投資者，然而缺點是公司的股東範圍會較小，因而也會導致掛牌後降低股票的流通性。

〈三〉介紹：

介紹是這三種方法中成本最低也最容易的方法，公司上市不須增加資本。一般若公司已經至少有 25% 的股份為大眾持有，且股權相對較分散時可適用此一方法。介紹不須承銷費用，且廣告的需求也較少，因而可以使掛牌的成本降到最低。不過相對於前述二種方法，宣傳公司概況及提高公司能見度的機會，也會相對受到限制。

²⁶ London StockExchange Methods of flotation
(<https://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/listing/float/flotation/methods.htm>)

九、資訊揭露之內容

〈一〉資訊揭露的形式：

為符合上市規則，每家首次申請上市之公司必須交付上市說明書，內容應符合上市規則之要求，使投資者對公司作評估時能有所依據。

上市後相關資訊之持續揭露，主要目標是確保能迅速發布影響上市證券行情之消息。持續揭露並可以分定期與不定期二種揭露形式：

1、定期：

主要是指按時公告財務報告，例如：

- (1)會計年度結束四個月內應公開會計師查核之年度財務報告，
- (2)半年度結束後兩個月內應公佈未查核之半年度財務報告。(AIM 規定於三個月內公佈)

2、不定期：

主要是針對上市公司發生對有價證券之價格敏感性事項時，須對市場公告之事項，例如：

- (1)公司之董事及大股東持股之變動、董事席位及人員之變動、增資發行新股或股利分配之資訊；
- (2)指派輔導商或指派經紀商之聘任、辭任及解任均應立即通知交易所；
- (3)重大之取得或處分資產交易事項；
- (4)公司因收購導致反向收購時；
- (5)任何造成整個接管或合併之交易；
- (6)重大之關係人交易事項。

〈二〉資訊揭露的管道與方式

- (1)所有應揭露資訊應送至交易所之新聞管理中心〈RNS〉。
- (2)RNS 確認將公告之消息來源以確保不讓錯誤資訊進入市場，並經由簽約資訊廠商之網路將資訊廣泛傳播
- (3)公司可經由電腦連線傳送揭露之資訊至交易所之 RNS，亦可將磁片送到交易所。
- (4)資訊在未通知交易所前不可洩漏給其他第三者，但可同時通知交易所及其他新聞媒體。

〈三〉違反資訊揭露之罰則

- (1) 為保護投資人、建立投資人對公司之信心及市場之信譽，公司若未能遵守資訊揭露之規定會被處以警告書函(a written warning)或是處以英鎊 10 萬元以下之罰款，嚴重者甚至處以暫停甚至取消交易。一般而言，交易所會在處置前與違規公司討論。
- (2) 另有上訴程序可供公司反駁交易所之決定。依個別案例會組成獨立之上訴委員會。
- (3) 若輔導商及經紀商解職而未馬上有其他輔導商及經紀商繼任，公司將被處以暫停交易一個月以尋找新券商。若一個月期滿仍未找到繼任者，公司將被取消掛牌。

〈四〉店頭市場(AIM Market)的平時與例外管理

所有上櫃公司應遵循 AIM RULES FOR COMPANIES 之資訊揭露相關規定，並且需聘指定保薦人確保公司重大資訊皆及時且適時地公開。上櫃公司應充分公開之重大資訊大體上與上市公司相同，包含對股價有明顯影響之事件、重要交易、非善意收購、營業項目變動等等。若上櫃公司違反資訊揭露之規定，交易所可對其採取下列措施：

- (1) 發通知警告該公司。
- (2) 課以罰鍰。
- (3) 譴責。
- (4) 終止掛牌。
- (5) 將違反情事及處罰情形公告投資大眾。

陸、證券交易

一、有價證券交易制度及相關規定

〈一〉集中市場交易制度

倫敦證券交易所最主要的證券集中交易市場為Main Market，至 2019年共有超過1300家英國及國際型的大型公司上市，主板上市公司分為四類，優質上市公司(Premium Segment)、標準上市公司(Standard Segment)、高成長上市公司(High Growth Segment)以及專業基金公司(Specialist Fund Segment, SFS)，各自適用不同上市標準。上市證券種類則包含股票、ETF、存託憑證(GDR)、債券及衍生性商品等。流動性較高的證券主要於採用委託驅動制度(order-driven)的電子交易系統(SETS)進行交易，流動性較低的證券則主要於採用報價交易制度(quote-driven)之交易系統(SETSqx及SEAQ)進行交易。

1、主要市場參與者

- (1)經紀商
- (2)經紀-自營商
- (3)市場中介人
- (4)優良證券市場中介人
- (5)中介經紀商
- (6)證交所貨幣經紀商
- (7)結算會員公司

2、交易時間

每星期一至星期五，每日交易時段區分方式，於各不同市場及商品有所不同，以主板為例，每日交易時段區分如下：

- 早上 7:00-7:50 開盤前委託時段(pre-trading)。
- 早上 7:50-8:00 開盤集合競價(Opening auction call)，可新增、刪除、修改委託，系統於此時段會公布設算成交價及成交量，於 8:00 以集合競價決定開盤價。
- 早上 8:00-12:00 盤中交易(Regular Trading)。
- 中午 12:00-12:02 盤中集合競價(Intraday Auction)，可新增、刪除、修改委託，於 12:02 以集合競價決定盤中價。
- 下午 12:02-16:30 盤中交易(Regular Trading)。
- 下午 16:30-16:35 收盤集合競價(Closing Auction Call)，可新增、刪除、修改委託，決定收盤價。
- 下午 16:35-16:40 收盤後交易(Closing Price Crossing Session)，按收盤價交易。

3、交易方式

(1)交易單位

最小交易單位為股，最小委託數量為一股，系統可接受的最大委託數量為 99,999.99 x NMS，交易所依據各股三個月內成交金額、成交股數及收盤價等數據計算 NMS 數值，並定期公告之。

(2)競價方式及買賣優先原則

以主板電子交易系統(SETS)為例：

- i.開盤、盤中(intraday auction)及收盤時段採集合競價。開收盤之試算價格超過一定比例，訂有延後開收盤之價格穩定措施。
- ii.盤中時段採逐筆交易方式，盤中訂有動態及靜態價格穩定措施。

(3)股價升降單位

採取靜態及動態兩種方式計算升降單位，前者為所有委託適用固定升降單位，後者依據委託價格之百分比動態計算升降單位。

(4)委託類型

限價委託、市價委託、停止限價委託(stop limit order)、停損委託(stop order)、冰山委託(Iceberg Order)，以及鉅額交易適用之隱藏限價委託(hidden limit order)及中價委託(mid-price pegged order)等，造市商亦可在符合規定之數量及價差下，輸入其參與造市證券之雙邊報價。

(5)股價漲跌幅限制

無股價漲跌幅限制。

(6)交易斷路措施

未規劃適用整體市場的「交易斷路措施」。

(7)個股交易暫停措施

盤中分為動態及靜態價格穩定措施。靜態係以開盤集合競價之價格為準，當股價超過靜態標準之一定比例時，將暫緩該個股撮合 5 分鐘後採取集合競價。所謂一定比例則視股票股本及流動性，劃分為不同群組，比例訂於 10%-25%之間。

而動態標準則以最近一筆成交價為準，當股價超過動態標準之一定比例時，依股票股本及流動性劃分不同群組，動態穩價措施之一定比例則訂於 5%-25%之間，超過該比例，將暫緩該個股撮合 2 分鐘後採集合競價。

4、相關費用

(1)手續費

英國在 1986 年 10 月 27 日實施金融制度大改革，廢除最低固定手續費之規定，各交易商完全自由收費，其可依所提供之服務訂定不同的手續費收費標準。

(2)印花稅

買方投資人尚需付印花稅，稅率為成交金額的 0.5%。

(3)經手費

(i)委託經手費：

不會停留在委託簿的委託「非持續性委託」，例如未成交即取消之委託(FOK、IOC)，每筆 1 便士(0.01 英鎊)，其他委託種類則免費。

(ii)成交經手費：

公式一：

成交金額(每月)小於 35 億英鎊部份：0.45bp

成交金額 35 億至 85 億英鎊部份：0.35bp

成交金額超過 85 億英鎊部份：0.25bp

公式二：

每筆成交計收 11 便士(0.11 英鎊)

採前開二公式所計算較高者計收成交經手費(每月)。

5、鉅額交易

大額委託係於正常交易時間內進行，投資人可透過證券商輸入大額委託單，但該種委託並不會進入交易系統之委託簿，而是由證券商將其客戶的買賣雙方資料，以 Internal Block Trade Facility 委託，輸入系統，系統按其價量成交後，回報其買賣雙方客戶。如果係於二個證券商之間成交，需由該二個證券商輸入 Committed Block Trade Facility 委託，系統按其價量成交後，回報各證券商之買賣雙方客戶，成交價必須符合證交所針對這兩種委託所訂定的價差幅度。

6、零股交易

無零股交易制度。

7、債券交易相關規定

在一九八六年十月廿七日的金融大變革(Big Bang)之前，英國證券商僅能從事單一業務，不是成為債券自營商(stock jobbers)，就是為交易經紀商(Stock brokers)。但是在金融大變革之後，證券商則可以身兼債券自營商與交易經紀商雙重身份。

目前英國的債券交易的運作如下：首先由英格蘭銀行(即英國之中央銀行)選定的債券自營商具有創造市場(Market-Makers)的義務，亦即對於所有的政府債券要經常揭示買賣價格，且對英格蘭銀行要定期報告其債券持有額、交易額等資料，但無於發行市場投標之義務。另外，英國有十家證券交易金融仲介商(Stock Exchange Money Brokers)，對債券自營商提供融資或融券的服務。

英國政府債券的清算可以透過「中央政府債券事務所」(CGO)或是實體債券的交割來完成。CGO 是由英格蘭銀行與證券交易所共同出資所建立的一套帳簿登錄式的清算電腦系統。藉由此一電腦系統，政府債券的清算可以直接在英格蘭銀行中的會員帳戶中進行，而不必實際支付款項或債券。

倫敦交易所的債券商品從 2010 年 2 月起，以委託單驅動(order-driven)方式交易，此交易方式適用英國政府債券及公司債，且將首次提供個人投資人可透過網路於次級市場交易在英國上市的債券商品。

交易方式的主要特點包括：

- 1.透過電子委託單驅動方式交易，並有造市商雙邊報價。
- 2.在英國證交所 TradElect 交易系統上新設 2 個平台:UK Gilts(英國公債)，UK Corporates (英國公司債)。
- 3.交易方式為開盤集合競價、連續競價，但無收盤競價。
- 4.所有委託單將於 CREST 交割，交易資訊傳送 Euroclear UK 及愛爾蘭的部分將由倫敦證交所集團的 X-TRM 系統負責。

8、其他相關規定

盤中集合競價系統(SET Intra Day Auction)主要係針對大額交易，以避免大額交易造成市場波動，並可不受歐盟金融指令(MiFid II)對黑池交易所訂之交易量限制(Double Volume Cap)規定。

〈二〉 AIM 市場交易制度

1、AIM 市場簡介

1995年6月19日倫敦證券交易所〈London Stock Exchange，簡稱LSE〉設立替代性投資市場〈The Alternative Investment Market，簡稱AIM〉，其前身為未上市證券市場〈Unlisted Securities Markets，簡稱USM〉，用以容納設立年限短、規模小但快速成長的企業掛牌及交易，其中包括家族企業、前USM掛牌公司等。AIM使企業得以進入資本市場募集資金、提昇企業知名度、取得股票之評價，使其股票得以廣泛交易。AIM市場係依據1986年金融服務法〈Financial Services Act 1986〉將其視為一種法定的投資交易所〈Recognized Investment Exchange〉，由倫敦證券交易所負責監督管理。AIM市場不但有獨立的管理人員，且其市場規則及交易方式，均與倫敦證券交易所主板市場(Main Market)有所區隔，在AIM市場交易之股票依其流動性之高低，可能於SETS系統或SETSqx系統進行交易。²⁷

2、交易時間

(1)SETS系統：委託時間及交易時間同集中市場交易制度所述。

(2)SETSqx系統：SETSqx系統結合造市商報價功能及集中競價的功能，造市商報價交易時間為每個交易日8:00至16:35；除議價交易之外，每個交易日尚有5個固定時點的集中競價，時間分別為8:00、9:00、11:00、14:00及16:35。²⁸

3、交易方式

AIM市場的交易係依個別證券流動性之高低，分別於倫敦證券交易所之不同交易系統內進行交易；各交易系統之交易方式略如集中交易市場所述，茲補充說明AIM股票交易相關事項如下：

(1)委託驅動之交易方式

目前倫敦證券交易所委託驅動之電子交易系統稱為SETS(Stock Exchange Electronic Trading System)，在此平台交易之商品除了流動性較佳的AIM股票之外，還包括ETFs以及、ETPCs以及FTSE指數成分股。²⁹

²⁷ In December 2017 Quarterly Review, the 372 remaining AIM securities moved from SEAQ to SETSqx. Please see the Service Announcement LIve - 001 - 01122017 - December 2017 Quarterly Review.

²⁸

<https://www.lseg.com/areas-expertise/our-markets/london-stock-exchange/equities-markets/trading-services/domestic-trading-services/setsqx>。

²⁹

<https://www.lseg.com/areas-expertise/our-markets/london-stock-exchange/equities-markets/trading-services/domestic-trading-services/sets>。

(2)混合交易模式(Hybrid Market Model)

倫敦證券交易所於2007年建置SETSqx(Stock Exchange Electronic Trading Service-quotes and crosses)系統，結合SEAQ系統之報價及委託簿競價交易功能，此系統兼具造市商報價驅動交易之模式及每日5個固定時點(8:00、9:00、11:00、14:00、16:35)的競價(Auction)交易模式。造市商之報價亦納入競價交易之撮合範圍。流動性較低之AIM股票在本系統進行交易。

4、主要市場參與者

AIM的市場參與者主要分為以下幾類：

- (1)證券經紀商〈Broker Securities Companies〉
- (2)造市商〈Market Makers〉
- (3)指定顧問〈Nominated Advisers, Nomad〉
- (4)指定經紀商〈Brokers〉
- (5)機構法人
- (6)個人投資者〈Individual Investors〉
- (7)其他市場參與者〈Other Interested Parties〉

由於AIM與於集中市場的區隔化，企業需要特定專業人士進行輔導，因此，公司在加入AIM前，依照1995年證券公開推薦規則〈Public Offer of Securities Regulations 1995〉規定，尚須覓妥交易所核准之指定顧問〈Nominated Adviser〉及指定經紀商〈Brokers〉。

(1)指定顧問

由交易所核准之指定顧問，負責決定公司是否適合此一市場，引導及協助公司遵循AIM的規範，辦理申請掛牌事宜。一旦掛牌，依照1994年證券交易公開規則〈Traded Securities《Disclosure》 Regulations 1994〉規定，公司仍須保留此指定顧問以辦理後續之資訊揭露等義務，否則會被處以暫停交易至新的指定顧問開始履行職責。上櫃與上市之差別除了標準不同外，公司須指定並維持指定顧問，指定顧問之背景多為有來自投資銀行證券經紀商，會計事務所或金融顧問公司界，目前交易所約核可四十五三十家指定顧問。³⁰

(2)指定經紀商

指定經紀商必須為交易所的會員券商，其主要作用如下：

- (2.1)如該公司無造市商時，以最大努力為買賣雙方尋求撮合管道。
- (2.2)透過AIM股票交易之SEATS PLUS系統提供市場訊息。³¹

³⁰

<http://www.londonstockexchange.com/exchange/companies-and-advisors/aim/for-companies/nomad-result.html?name=&city=&contact=§or=&search=search&page=3>。

³¹ Colin Chapman, "How the Stock Markets Work".

此外，自1995年6月起，指定經紀商須透過SEATSPLUS終端機鍵入公司資料，並須定期予以更新，包括：資本額、週轉率、稅後純益、股利、發佈年報或財報之日期、在外流通股數等。指定顧問與指定經紀商的合作有助於吸引投資人的興趣，保持企業持續地遵守規則並提供必要的市場訊息以保護投資人的利益，增強投資者的信心。建議投資及協助公司股票定價等。

5、交易限制

請參酌集中交易市場相關規定。

6、相關費用

英國自1986年實施證券市場為主要對象之金融改革以來，證券交易手續費已完全自由化。

7、外資投資規定

請參酌集中交易市場規定。

〈三〉證券商買賣有價證券相關規定

一、要成為倫敦證券交易所之會員，必須先取得金融服務管理局

〈Financial Services Authority〉之核准，若非英國公司，則必須取得該國主管機關的核准。

二、倫敦證券交易所不設會員數目限制，只要符合證券交易所規則〈Rules〉監管及財務準則，即可獲接納成為會員。

三、依據倫敦證券交易所規則規定，會員證券商之資本適足、從事業務正當與誠實性，必須隨時受交易所規範，並符合下列情事：

1. 確保交易執行、紀錄、報告、交割程序、系統、委託與喊價管理程序正確執行。
2. 有具有足夠知識、經驗、訓練和資格的從業人員，能確保會員證券商遵循相關法令
3. 適當的內部作業程序及內部控管
4. 向交易所登記有一名或一名以上的內控遵循人員。

四、會員均可按情況需要選擇以經紀〈Broker〉或當事人身分之證券批銷經紀〈Jobber〉從事經紀、自營買賣。

五、大部分的會員公司均為註冊公司及合夥企業，銀行及國際經紀行亦可成為會員。

六、證券業或投資銀行均得以兼營為之，證券商兼營其他業務並無明確之規範，其是否設立子公司或由本業兼營，完全依特別法之規定或其本身業務考量。

七、會員公司必須確保其員工皆能遵守證券交易所規則。

資料來源：

1.倫敦證券交易所網站www.londonstockexchange.com

2.英國金融行為監管局網站<https://www.fca.org.uk/>

二、信用交易相關規定

〈一〉辦理有價證券融資融券之相關法規

英國財政服務法第 55 章(Financial Services Act Section 55)、證券暨期貨規章 (Securities Future Authority 簡稱 SFA) SFA.第三章-170 條至 182 條之 5 (SFA,r.3-170(1)—SFA,r.182(5)及 SFA.第四章全文(SFA,r.4-1-- SFA,r.4-116)

〈二〉授信機構辦理融資融券應具備之資格條件

經英國中央銀行(Bank of England, BOE)核准之機構，才可以辦理績優類股(gilt-edged securities)之信用交易，經內陸財務管理局(Inland Revenue)及英國中央銀行(BOE)核准之國內證券商。而國內證券商及財務代理公司須經倫敦證交所核准方可辦理信用交易業務。經證券期貨局(Securities and Futures Authority, SFA)核准之限定證券交易之財務代理公司(Equity-only money brokers)則主要承作非英國發行之股票的信用交易。

內陸財務管理局(Inland Revenue)對證券借貸交易以及 repo 交易上市公司股票符合一定情況規定者，不收取費用，有小部分被倫敦證券交易所認可的股票借貸仲介公司，但這些公司並不享有特權，同時市場上的仲介公司亦可選擇直接向法人機構借貸股票。

〈三〉得為融資融券有價證券之標準

績優類股(gilt-edged securities)以及在倫敦交易所掛牌之在英國及愛爾蘭註冊之有價證券。

〈四〉委託保證金之比率及其法源依據

在集中交易市場及另類投資市場所進行的證券借貸交易及 repo 法人機構的持股交易，雙方均同意由 CREST 結算機構負責交割結算。

CREST 結算機構為證券借貸及 repo 法人機構的持股提供之功能，包括融券交易中出借人及借券人間之股票撥付、保證現金擔保品及現金或股票保證金之繳納。於出借期間，借貸雙方間每日應繳納之保證金係依前一日收盤價每日洗價重新計算。

股票借貸的有效期間，CREST 結算機構自動將借貸所產生之獲利撥轉給出借人，如借券人已有股票可歸還，可優先解除限制，完成還券手續。

依授信機構與客戶簽訂之契約以規範之。

信用交易所採行的標準化融資(券)契約，係依以下三種契約為主：

- (1) Master Equity and Fixed Interest Stock Lending Agreement (EFISLA);
- (2) Gilt Edged Stock Lending Agreement(GESLA);
- (3) Global Master Repurchase Agreement.

證券借貸契約逐漸由一個統一格式的全球主要證券借貸契約〈Global Master Securities Lending Agreement〉所取代。

〈五〉市場之管制措施

無。

〈六〉授信機構辦理融資融券之資金來源及證券來源

自有資金及向其他銀行或證券機構相互借券。

〈七〉授信機構確保債權的方法

法令無強制規定，依授信銀行或證券公司與客戶訂定之契約辦理。

融券之借貸，為確保出借人借出股票取得借券費的權益，借方需繳納現金做為保證金及可認定的融資成數的股票或現金，融券的股票價值，依每日之市價調整之，而擔保品之價值不足以支應時，借方需補繳現金以補足部位。

〈八〉轉融通之制度

無。

柒、證券結算交割

LCH Group Limited 係在英國註冊登記的控股公司，該集團以百分之百持股型態，透過以下子公司，在英國、歐盟、美國以及亞太地區，提供集中交易對手(CCP)結算服務。

- LCH Limited：依據英國 Financial Services and Markets Act 2000 法規設立，在英國、歐盟、美國及亞洲，為範圍廣泛的集中交易與 OTC 交易之現貨與衍生性商品，提供 CCP 結算服務。
- LCH SA：依據法國 the L' Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)法規設立，前身為 Clearnet SA，為比利時、法國、荷蘭、葡萄牙市場之結算機構，也為法國、英國及義大利的交易平台，提供 CDS 與固定收益商品結算服務。
- LCH SwapAgent：對於非集中結算衍生性商品，提供雙邊交割與保證金相關服務，屬非受金融法規監管的公司。

以下僅介紹 LCH Clearnet Group Limited 之相關概況、結算參與者、結算交割流程等內容，至於 LCH Clearnet SA 的運作情形，請詳見法國市場結算交割專論。

一、有價證券結算交割相關規定

〈一〉結算機構概況

1、組織概況

LCH 集團的成立，最遠可追溯自 1888 年的 London Produce Clearing House (LPCH)，當時提供咖啡、糖及其他農產品遠期合約的結算服務。1971 年更名為 International Commodities Clearing House，1992 年更名為 London Clearing House 並擴展服務範圍。2001 年開始提供股票現貨結算服務，2003 年合併法國的 Clearnet 並更名為 LCH.Clearnet，2016 年再度更名為 LCH。

LCH Ltd 為 LCH 集團旗下的英國子公司，母公司為英國註冊之控股公司 LCH Group Holdings Limited，該集團另有法國子公司 LCH SA，以及英國子公司 SwapAgent Ltd

倫敦證交所為 LCH 集團最主要股東，其餘股東包含 America Merrill Lynch、Barclays、JP Morgan、Morgan Stanley 以及 Societe Generale。截至 2019 年底，LCH Ltd 的資本額為 313 百萬英鎊。

2、成立法源

LCH Ltd 在英國依據金融服務與市場法案(Financial Services and Markets Act 2000)，由英格蘭銀行認可為 CCP，並受英格蘭銀行之監管。在歐盟則依據 EMIR 授權為 Qualifying Central Counterparties (QCCPs)，亦獲瑞士 FINMA 認可為 CCP。此外，在美國、加拿大、澳洲、墨西哥、新加坡、日本、香港等地，LCH Ltd 皆依據當地法律，獲得當地主管機關核准提供結算相關服務。

3、主要業務

LCH 集團為橫跨全球多個市場與資產類別的大型結算機構，結算之產品包括在集中市場與店頭市場交易之利率衍生性商品、固定收益商品、匯率衍生性商品、CDS、股票、商品期貨等。

- (1) 在股票結算方面，LCH Ltd 為歐洲 16 個交易場所提供結算服務，並與 19 個證券集中保管機構(CSD)進行直接連線。此外，亦提供相關交易管理、投資部位管理、交割管理、風險管理、財務管理以及會員報表產製等服務。

〈二〉結算會員

1. 股票結算會員種類

- 一般結算會員(General clearing member, GCM)：同時為 LCH 會員與交易來源場所³²之參與者，除負責自身交易之結算作業外，亦負責客戶交易之結算作業。
- 個別結算會員(Individual clearing member, ICM)：同時為 LCH 會員與交易來源場所之參與者，但僅為自己執行之交易進行結算。
- 非結算會員(Non-clearing member; NCM)：為交易來源場所之參與者，透過 GCM 之服務為其交易進行結算。

2. 會員資格條件

- 最低淨資本(net capital)：依據欲進行結算之交易市場別，設有不同的最低淨資本³³，最低絕對金額為 5 百萬英鎊。若欲為多個市場之交易進行結算，最低淨資本需達到各市場最低淨資本加總之金額，且絕對金額不得 7 百萬英鎊。

³² 包括交易所、MTFs、MROs 及 OTC 撮合服務等。

³³ 詳見 LCH Ltd. Procedures -Section 1 of the Rulebook

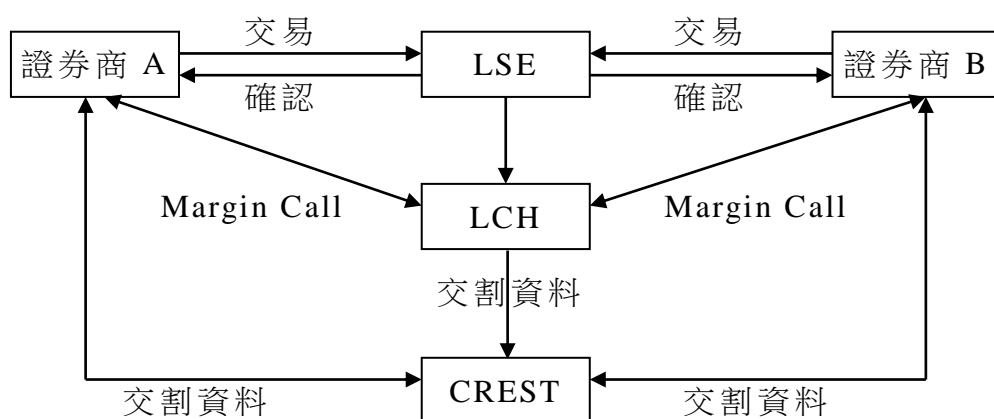
- 合適的銀行安排(**appropriate banking arrangements**): 需開立資產帳戶、抵押品帳戶、客戶帳戶以及違約基金帳戶，開立這些帳戶的銀行必須具備與 LCH 相關系統連線、接收與產製報表的能力，並能夠對抵押品進行合理評價等³⁴。執行結算作業的員工必須擁有充分的經驗和知識。合適的內部系統以管理結算作業。

〈三〉結算交割流程

1、結算交割作業流程

(1) CCP 之結算交割作業：

倫敦證券交易所之 SETS 或 SEAQ 交易系統自動將交易資料傳遞予 LCH CLEARNET LIMITED，LCH Clearnet Limited 進行結算後，再由 LCH CLEARNET LIMITED 下達交割指令予 CREST Co 平台上以便完成交割。CCP 之整體服務架構如下：



(2) 非 CCP 之結算交割作業：

一般來說，大部份於倫敦交易所上市的股票均由英國和愛爾蘭結算機構中央贊助〈Euroclear UK & Ireland, EUI〉的 CREST 系統進行交割，但在英國的證券交易制度中，並非強制所有的交割作業都要透過 CREST 系統來做，也可自行結算交割，例如採用手動配對〈manually match〉，亦可於成交日輸入買賣雙方約定的結算日〈可為 T+10、T+20 等，通常最多不超過 T+25〉於 CREST 系統中，彈性相當的大。在倫敦交易所成交之買賣，其交易資料不由倫敦交易所提供給 CREST 系統，而是由買賣雙方將成交資料輸入 CREST 系統進行配對〈Matching〉，如果配對成功，再進行結算交割作業，結算會員須盡量確保雙方能於 T+1 日配對成功³⁵。如果沒有配對成功〈例如資料不正確〉，則 CREST 將此資料退回買賣雙方，結算會員應立即通知結算機構，等待更正資料。

³⁴ 詳見 LCH Ltd. Procedures -Section 3 of the Rulebook

³⁵ Clearing House Procedures. 2D/9/2/1

結算機構須監控結算會員或其交割代理人〈Settlement Agents〉的配對表現，若表現持續不佳，結算機構應通知結算會員改善。若無法完成前開要求而導致交割週期的遲延或失敗，結算會員應負擔相關費用。

2、沖抵方式

在允許淨額結算的 ASP 上，LCH Ltd 將依據交易日期，為會員進行互抵計算。此外，LCH Ltd 也可提供非標準化的互抵計算，依據會員需求設定互抵條件。

3、款券交付方式

(1)結算作業系統

2001 年開始，LSE 和 LCH CLEARNET LIMITED 及 CRESTCo 引進中央集中交易對手〈CCP〉結算服務，為在 SETS 電子交易系統〈electronic trading system〉及 SEAQ〈Stock Exchange Automated Quotation〉報價系統上的交易，提供結算服務。LCH 作為集中交易對手，結算會員保有完全的交易匿名性，且可改善交易對手之風險管理。

英國的證券和公司債均透過 CREST 系統交割，標準交割時間為兩天，結算會員可同意採用另外不同的交割週期，從當天到 25 天不等，海外交易的證券可透過國際集保公司〈international CSD〉完成交割³⁶。

(2)交割作業系統

CRESTCo 同時運作英國兩套交割系統，分別為 CREST 及 CMO。上述兩套系統均透過連線方式與英格蘭銀行（Bank of England）之跨行支付系統（RTGS）連結。

為提昇資金流動效率，結算會員之交割銀行必須在英格蘭銀行提供得為附條件交易之擔保品，以補充應付款項之不足，並降低資金需求，提昇交割效率。就服務商品的不同，英格蘭銀行利用 CREST 及 Central Moneymarkets Office (CMO) 兩種交割系統進行每日的交割作業，並且持有由對手方提供的 RTGS 擔保品，茲說明如下：

³⁶ Payment system in the United Kingdom, CPSS Red Book, p417.

- A.CREST：本系統為一多國貨幣之電子化交割系統，提供英國、愛爾蘭的證券、政府及公司債之即時款券同步交割(DVP)服務，其可連結到歐洲及美國的交割系統³⁷，並提供多國貨幣〈英鎊、歐元及美金〉的交割，交割時限為 T+2 日倫敦時間早上 6:00 到下午 4:35。參與該系統的交割銀行必須利用 CREST 系統交割客戶之間的款項，並在該系統內提供日中信用額度〈intraday credit〉，創造流動性，但 CREST 系統本身並不提供。
- B.CMO：本系統提供英國及歐洲貨幣市場之即時交割及保管服務，服務項目包括國庫券、銀行本票、定存單及商業本票等。1999 年 CMO 系統的所有權從英國銀行手中移轉至 CRESTCo。本系統的會員資格係向所有倫敦貨幣市場參與者開放，在加入前，每一會員必須簽訂契約，即是以其名義開立的帳簿劃撥帳戶，並且應有交割銀行為其完成款項收付³⁸。交割時間係於倫敦時間早上 8:30 開始，至下午 4:45 結束。

此外，CRESTCo 與瑞士的 CSD 系統和美國的 DTCC 以及 Euroclear 等交割系統均有直接的連結，可使 CREST 的會員能持有在其他系統中交割的證券，而其他系統的會員也可藉由連結 CREST 系統，享有 CREST 提供的交割服務³⁹。

(3)款券交付

LCH Clearnet LIMITED 透過中央銀行進行款項交割。其款項收付系統〈Protected Payments System, 簡稱 PPS〉可將款項在結算會員間的帳戶進行撥轉。每一結算會員需在倫敦開設不同幣別交易的 PPS 銀行帳戶。此一款項收付系統橫跨美國、英國，例如在美國的結算會員需要在指定銀行開設美金的 PPS 帳戶。在倫敦及美國各約有將近十家的銀行登記為 PPS 銀行。

至於實體的券項交割，不論是否在 LCH Clearnet LIMITED 完成，均為款券對付〈DVP〉，結算會員必須證明其有能力為券項交割。

4、錯帳處理

除了屬於 CCP 之交割作業外，CRESTCo.對於發生無法履行交割義務狀況時，CREST 系統會將買賣雙方之交易退回(reverse)，讓買賣方自行談判解決，並將此情形報知交易所及證管會。

³⁷ Payment System in the United Kingdom, CPSS Red Book, 2003, Sec 4.4.1, p422.

³⁸ Payment System in the United Kingdom, CPSS Red Book, 2003, Sec 4.4.2, p424.

³⁹ Payment System in the United Kingdom, CPSS Red Book, 2003, p415

結算會員必須在交易日後第一個營業日的 12:00pm 前，將任何可疑的錯帳通知結算所⁴⁰。

5、交割缺券處理

有關交割缺券之規定見於 LCH.Clearnet Procedures 的 Section 2D.12.1。

Section 2D.12.1 中規定，賣方會員在交割日結束無法交付賣出證券時，結算所會將其視為交割失敗 (settlement failure)。當交割失敗發生時，結算機構會：

- 繼續向賣方會員收取期初保證金及變動保證金。
- 持續監督結算賣方會員或其結算代理人的交割狀況。如果該會員之表現持續不佳時，結算機構有權增加其期初保證金數額。
- 如果在 ISD+4 會員仍未交付應交割之證券時，LCH Ltd 將在 ISD+5 執行補購，會員則必須配合補購作業的執行並支付相關成本。補購的交割日與一般交易的交割日相同。若補購未能在 ISD+5 成功完成，LCH Ltd 將盡商業上的努力持續進行補購，但若 ISD+20 仍未能補購完成，LCH Ltd 可要求會員以現金結算。

〈四〉違約交割之處理

1、違約處理程序

依 LCH CLEARNET LIMITED 違約處理規則之規定，當 LCH CLEARNET LIMITED 宣布結算會員違約，得將其客戶契約及部位轉移至其他會員，在替代會員的同意下，不論客戶保證金是否足夠，替代會員得將客戶所持有部位契約轉換為新契約以規避市場風險。

在違約的情況下，非違約結算會員的部位不會受影響，LCH Clearnet Limited 會將違約者的部位了結(close out)。

⁴⁰ Clearing House Procedures, 2D.11.1.2

2、風險管理機制

由於 LCH Ltd 提供 CCP 服務，因此負責市場交割保證，對於股票交割之主要風險管理與財務防衛機制如下：

風險管理	會員管理	會員准入標準	<ul style="list-style-type: none"> ● 會員標準反應了 LCH Ltd 對交易對手的風險胃納。 ● 設置會員標準可確保會員有足夠的財務資源及作業能力。
		會員持續管理	<ul style="list-style-type: none"> ● 所有會員會被逐日監督，並接受信用評估及實地查核，LCH Ltd 有權據以增加會員的保證金需求。
	保證金	變動保證金	<ul style="list-style-type: none"> ● 變動保證金即為覆蓋未了結部位每日的損益之值（例如從交易時點到評價時點市價之價差）。 ● 變動保證金之數額可完全覆蓋市場每日損益變動，使風險不致累積。
		初始保證金	<ul style="list-style-type: none"> ● 初始保證金可覆蓋正常市場狀況下，一旦會員違約，LCH Ltd 在了結該違約會員部位時的所有可能損失。 ● 期初保證金的計算，採用不同的模式，包括 SPAN 到歷史模擬法的風險值。 ● 期初保證金之水準會經常被回溯測試及評估。
		盤中保證金追繳	<ul style="list-style-type: none"> ● 期初保證金及變動保證金在日終計算，並於次一營業日開盤前收取。然而，部位的風險在盤中可能會因為價格變動或巨額部位的建立而增加。 ● 如果需要的話，可對會員要求盤中保證金。
財務資源	違約基金 〈EquityClear Default Fund〉	提存方法	結算基金規模的設定基礎是壓力測試，其使用的風險因子反應極端的市場狀況。結算基金規模至少可涵蓋具有最大規模風險會員的違約。
		資產型式	現金、債券
		基金規模	截至 2020 年 4 月底為 225 百萬英鎊

	調整頻率	<ul style="list-style-type: none"> ● 結算基金每日計算⁴¹、繳交。 ● 如果任何時間一會員的壓力風險超過結算基金的水準，LCH Ltd 會追繳保證金以補足差額。
	基金補充	<ul style="list-style-type: none"> ● 當結算基金用罄時，再動用 Ltd 剩餘的自有資本。 ● 結算會員可於自願基礎上再繳交結算基金。
	結算所財務資源	LCH Ltd 自有資本提撥，截至 2020 年 4 月底為 2.3 百萬英鎊
	其他財務資源	信用評級 AAA 的保險公司的保險，保額 2 億英鎊〈單一違約最多可使用 1 億英鎊〉。
違約發生時的動支順序 ⁴²	第一順位	違約會員繳存的保證金
	第二順位	違約會員繳存的違約基金
	第三順位	LCH.Clearnet Ltd 自身資本提撥
	第四順位	在其他未違約會員繳存的違約基金額度內，相關保險所無法覆蓋的可請求損失賠償追索權〈recourse〉
	第五順位	其他可運用的保險〈insurance〉
	第六順位	在其他未違約會員繳存的違約基金額度內，可請求的損失賠償追索權
	第七順位	對其他由結算會員提供的賠償、保證的追索權
	第八順位	其他相關之補充資源

二、有價證券借貸規定

〈一〉有價證券市場概況(簡介)

英國證券借貸的發展始於其證券交易市場需求，主要功能有二：一為因應證券商錯帳、投資人違約等交割需求，另一為滿足賣空、衍生性商品避險、套利等策略需求。以功能一而言，當時此項業務之運作並未有正式的契約，亦無提供擔保品。功能二則自 19 世紀起，由 specialist intermediaries 提供英國政府債券〈gilts〉向股票經紀人〈jobbers〉或股票造市者〈market makers〉借入證券。所提供的擔保品主要採非現金型式，以涵蓋借券人未能還券時的風險。

⁴¹ 每日進行壓力測試，以最大會員或第二及第三大會員違約為假設，進行違約之壓力測試。

⁴² LCH Ltd. Default Rules, April 2019.

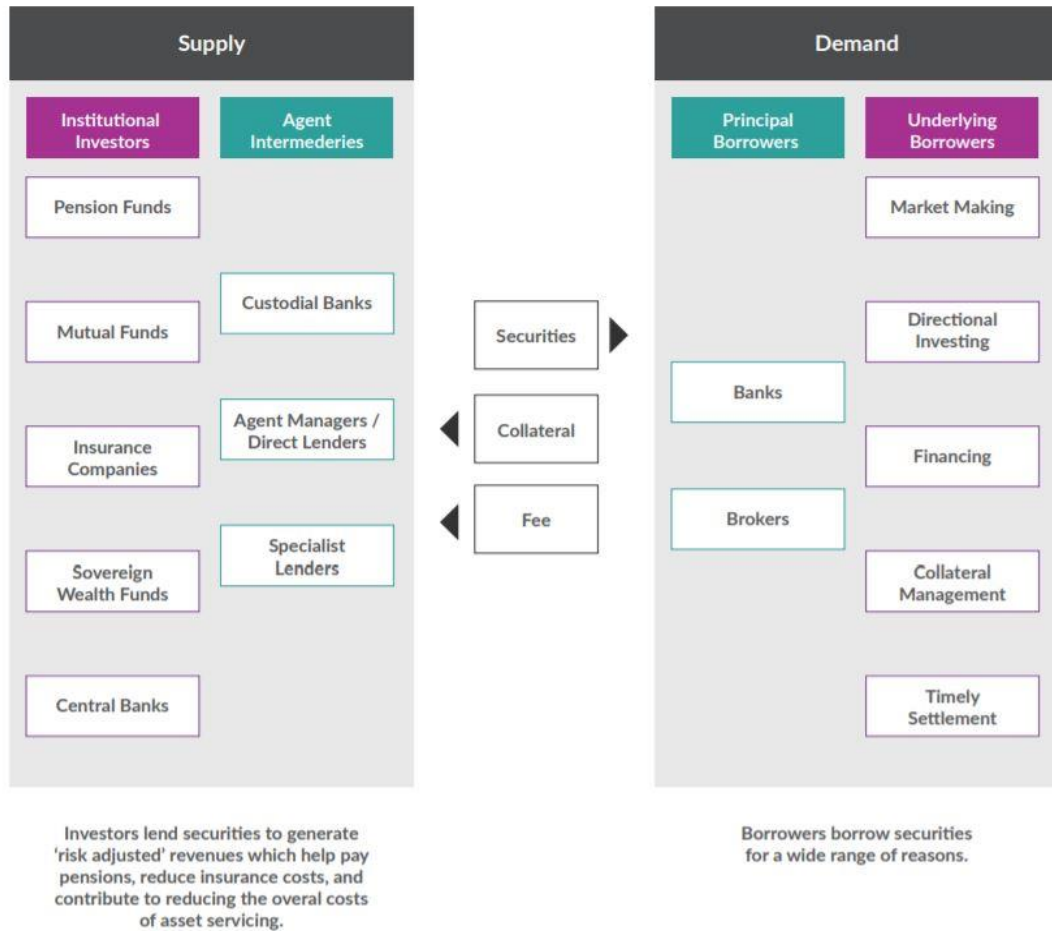
沿革至今，證券借貸已是一項活絡市場的重要活動，表彰的是一種以提供擔保品為基礎，暫時移轉證券的行為，使證券借貸雙方均可從中獲取利益。目前英國證券借貸市場屬店頭型態之分散式架構，由中介人在借券交易中主要擔任當事人或代理人的角色，區隔借券的需求面與供給面；由於造市者負有雙向報價調節市場義務，且其買賣證券與借券均得免課徵印花稅，故需求面主要係來自造市者業務需求，以及證券經紀商、避險基金、與投資銀行等之交易活動；供給面則涵蓋長期持有具規模之多種投資組合的最終受益人〈beneficial owners〉，其目的為有價證券長期持有者，以出借證券方式取得現金，進而從貨幣市場賺取短期附加利潤，例如退休基金、保險公司、共同基金與單位信託等。

英國證券借貸制度除以政府相關法令為依歸外，其運作重點為借貸雙方之契約規範。倫敦交易所法規明訂，倫敦交易所會員〈以下簡稱會員〉在辦理證券借貸之前，原則上必先與交易之另一方當事人簽訂符合倫敦交易所核准之標準化證券借貸契約。當一會員欲從事的證券借貸條件未包含於上述標準化契約涵蓋範圍時，該會員必須確保其所簽訂之契約中對於違約處理之程序符合 D160〈Rule D160〉之規範。依 D160 規定，有關於證券借貸契約，違約者與交易相對方未給付之義務，必須以法規中訂定之評價方式計算，將雙方給付義務經抵銷〈netting〉後，由負有給付義務者以現金方式交付該淨額。

由於承襲英國金融市場之管理特色，其證券借貸市場的管理架構亦極為嚴謹。該管理架構兼顧證券市場及貨幣市場，以英格蘭銀行〈Bank Of England〉、金融服務局〈Financial Conduct Authority, FCA〉、賦稅署〈Inland Revenue〉為核心，再輔以證券交易所及其他自律組織，頗具管理架構特色，其管理固然嚴謹，但並無礙其市場自由化發展，英國證券借貸市場發展至今已屬一成熟市場。

〈二〉市場參與者

英國有價證券借貸市場屬店頭型態之分散式架構，原則上由出借人、借券人及中介人〈intermediaries〉三方構成，中介人在借券交易中主要擔任當事人〈principal〉或代理人〈agent〉的角色，區隔借券的需求面與供給面。



(資料來源：ISLA_Industry_Guide_Regulator_Policymaker_September-2019)

1. 出借人 (Lenders)

借券市場主要的券源供應者，來自長期持有具規模之多種投資組合的最終受益人 (beneficial owners)，例如退休基金 (Pension Funds)、保險公司 (Insurance and Life Companies)、共同基金與單位信託 (Mutual Funds/Unit Trusts) 等，以確保出借有價證券之品質。

出借人得直接或透過代理人間接參與市場，為達出借有價證券進入市場之目的，途徑如下：透過中介人安排出借計畫、直接將投資組合經競價方式出借予借券人、選擇一主要的借券人直接進行出借作業、或是結合部分投資策略。

2. 借券人 (Borrowers)

最根本的借券需求大部分始於經紀自營商 (Broker Dealers)、避險基金 (Hedge Funds)、證券市場造市者 (Market Makers) 與投資銀行 (Investment Banks) 之交易活動。

3. 中介人〈Intermediaries〉

中介人存在於出借人與借券人之間，扮演的角色分為代理人或當事人兩種。

擔任代理人之中介人為選擇間接參與市場的最終受益人安排有價證券出借事宜，主要包括保管銀行〈Custodian Banks〉、資產管理人〈Asset Managers〉與第三方代理〈Third-party agents〉。第三方代理專做借券業務，保管銀行與資產管理人則除借券業務外，尚承作其他業務。借券收益可由代理人與出借人依所協議的條件拆帳，考量因素得視代理人提供之服務而定。

擔任當事人之中介人主要包括經紀自營商、貨幣經紀商〈Money Brokers〉與主要經紀商〈Prime brokers〉。中介人在此可因承擔擔保品風險、交易對手信用與流動性風險等因素收取報酬，例如，當借入有價證券採開放式期間〈open basis〉，但卻將此有價證券出借予某客戶以一約定期間時，必須承擔出借人要求提前還券，而需買回該部位以供還券的風險。

借入有價證券最普遍的理由係用以應付賣出之交割需求短缺部位，借券人亦因臆測未來某有價證券價格將下跌，得買入較便宜的股票來還券而借入有價證券放空賺取利差，當借券人察覺到相關有價證券之價格偏離，亦會利用借券操作獲取價差利潤。借券型態有提供有價證券或其他資產為擔保品者，亦有提供現金者。

並非所有的借券需求均因放空行為所致，融資需求亦驅動許多借券交易，比如有融資需求者得利用附買回條件交易〈repo〉、buy/sell backs 或收取現金擔保品之借券交易取得所需資金。另一大部分的借券交易與放空行為無關，主要係因暫時性移轉所有權而致，此所有權移轉的安排對出借人與借券人均有利。舉例說明如下：

- A. 當出借人應扣繳股利所得或利息所得之稅款，而對某些潛在的借券人因其身分別不用扣繳，此時產生借券交易，借券人收到股利之免稅利益，將以借券收入形式或權益補償形式與出借人分享。
- B. 當股票發行人提供股東選擇收取現金股利或是將現金股利以低於市價之價格再投資於本公司股票之選項時，但有些基金持有部位不可大於規定之投資限額，因此無法選擇後者選項，卻又想獲取此股票賣出之收益，於是產生借券交易，由借券人選擇後者選項，賣出該借入有價證券，然後將賣出的利益，以借券收入形式或權益補償形式與出借人分享

〈三〉市場交易型態

CRESTCo 係英國證券市場集中保管機構。2002 年，CRESTCo 併入 Euroclear 下。透過 CREST 系統，提供三種服務的借券與擔保品之移轉交割功能：股票借貸交易〈Stock Loan〉、等值交付交易〈DBV；Delivery By Value〉、以及 2001 年起推

出的附買回交易〈Repo〉，可視為 Stock Loan 之反向交易。在 CREST 系統中，允許借貸雙方以當事人或代理人身分進行交易，CREST 系統不擔任交易對手，僅以中介機構身分提供服務。

1. 股票借貸交易〈Stock Loan〉

CREST 系統的股票借貸功能使 CREST 會員能夠出借及借取證券，其設計符合 2010 年 Global Master Securities Lending Agreement 以及之前的協議，CREST 並不負責監督或執行協議條款或其他任何協議。證券借貸協議的主要特色為，所有出借的證券與提供的擔保品，其所有權均由一方完全移轉至他方，屆時僅須歸還同種類的證券與擔保品即可。雖然名稱謂之股票借貸，然而此種交易實際上可導因於附買回〈或先賣出後買回, Repo〉交易。

CREST 股票借貸交易將使證券於兩個會員帳戶間撥轉，當股票發生借貸交易時，CREST 將其視為兩筆不同的借貸〈即兩筆股票的撥轉，先從出借人帳戶撥入中介人帳戶，再由中介人帳戶撥入借券人帳戶〉，此為獨立的交割且 CREST 在任何情況下均不將其聯結。以下就其借貸申請、交割、洗價、及歸還簡述如下：

輸入借貸申請：股票借貸須由借券人與出借人雙方輸入借貸指令，除了識別出借證券、交易對手方及付款細節外，會員亦可設定現金擔保品條件與保證金比率。股票借貸可輸入不支付相對價金〈free of payment〉，當設定現金擔保品條件時，該筆借貸將每日進行洗價作業，除非借貸雙方約定不進行洗價。當雙方輸入借貸條件比對一致後，保證金〈margin〉將自動計入現金擔保品計算，若會員未設定保證金比率，則系統將自動設定為預設值 0，會員可自行設定約定的保證金比率〈可為負值〉，但借貸雙方輸入的資料必須一致。會員亦可約定歸還日期，但僅為相關參考資訊，系統並不處理此部分的輸入，若輸入歸還日期早於次一營業日，將被系統拒絕。

交割：股票借貸指令經過正常交割前的檢查後，循序等候處理。在交割時點，CREST 應支付款項，係依雙方輸入時的約定，加上系統預設的保證金或是雙方約定的保證金。

股票借貸的洗價：若股票借貸未設定現金擔保品條件，或雙方會員約定不作洗價，則系統將不執行洗價作業。對於需洗價之股票借貸，系統自交割當日起，每晚自動對未了結的證券借貸部位，參考該證券前一營業日收盤賣價〈closing offer price〉或其他相關參考價格，進行洗價作業。洗價所產生的價差，將經由款項交割系統，由借貸雙方間撥付。計算產生之差價金額加入付款會員之現金支付項目排序，視為交割項目，並賦予高優先等級，付款會員不得更改之。

股票借貸的歸還：當股票借貸交易完成交割後，系統自動為借貸雙方產生一個預先配對的股票借貸歸還指令〈SLR〉，其預設之交割日期為次一營業日，而其交割優先等級系統均設定為零，需經由借券人來提昇其優先等級，以完成其借券歸還

的交割作業。

2. 等值交付交易〈DBV, delivery by value〉

等值交付交易〈DBV〉使 CREST 會員能夠提供〈give〉與接受〈receive〉證券組合作為擔保品，系統依據會員輸入之 DBV 指令，自指定會員帳戶中完成一個特定價值的證券組合，並移轉至另一個會員帳戶中，作為借入證券或現金之擔保品。此系統對於會員間之股票借貸、附買回交易並透過 DBV 移轉擔保品，並無連結。

DBV 交易需由雙方會員分別輸入指令，除了有關交易對手方及付款細節外，對每筆 DBV 交易，會員必須指定所要移轉證券 DBV 等級〈DBV Class〉、保證金、有無集中度限制〈a concentration limit，例如每種證券不得超過該筆 DBV 總價值之 10%〉、DBV 之證券總價值、優先順序、提供者或接受者、現金擔保品條件、原交易系統及 Repo 利率。

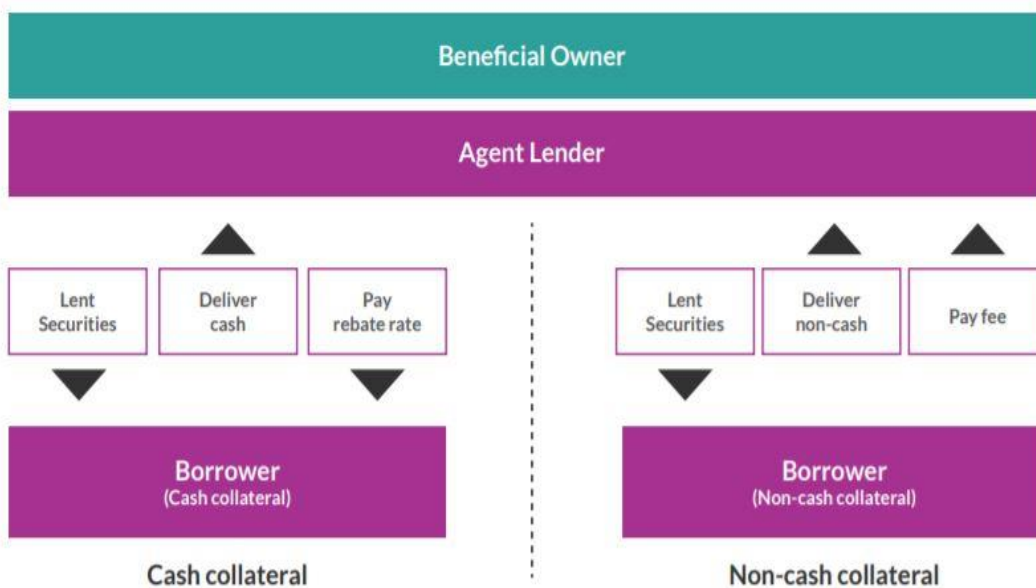
系統依前一營業日收盤買價或其他參考價格計算，將提供者之證券撥給接受者，直至滿足 DBV 指令，然後系統依據標準交割處理產生對應之交割指令。

在 DBV 交割後，系統自動為借貸雙方產生預先配對的 DBV 歸還指令〈DBRs〉，設定的歸還日期為現金擔保品流通期間之次一營業日，並設定高優先等級，雙方會員不得更改之。DBV 歸還指令可分割且可在雙方合意下刪除。指令係按個別比例之 CREST 支付款項，一個指令移動一種證券，而非一個指令移動多種證券。

3. 附買回交易〈Repo〉

附買回交易〈Repo〉是指投資人與交易商在進行債券交易時即約定一定利率與承作天期，到期時賣方以事先約定的利率買回該債券，可視為 Stock Loan 之反向交易。

〈四〉 交易流程



(資料來源：ISLA_Industry_Guide_Regulator_Policymaker_September-2019)

〈1〉 借券契約

英國有價證券借貸制度除以政府相關法令為依歸外，其運作重點為借貸雙方之契約規範。倫敦交易所法規明訂，倫敦交易所會員〈以下簡稱會員〉在辦理有價證券借貸之前，原則上必先與交易之另一方當事人簽訂符合倫敦交易所核准之標準化有價證券借貸契約。以下為經倫敦交易所核准之契約：

- A. Global Master Securities Lending Agreement(2018 Version)
- B. Master Equity & Fixed interest Stock Lending Agreement(1996)
- C. PSA/ISMA Global Master Repurchase Agreement as extended by supplemental terms and conditions for equity repo forming Part 2 of Annex 1 of the agreement

〈2〉 標的證券

所有可於證券交易所中交易的有價證券，均可為有價證券借貸交易之標的。

〈3〉 擔保品

目前擔保品包含現金與非現金形式之政府債券、公司債、轉換公司債、股票、擔保信用狀及其他貨幣市場工具等。但是仍須經過借貸雙方評估，取得合意者，始為合格擔保品。

擔保品應存入出借人或中介人或指定第三者帳戶中。所提交的擔保品價值應涵蓋出借有價證券價值及一定比率之保證金，此「一定比率」應由借貸雙方協議並明訂於借貸契約。擔保品市值與借券標的市值應維持契約所訂比率，並依前一營業日收盤價每日洗價，若有必要，亦得於盤中進行洗價。

多年來，現金擔保品的再投資利用已成為有價證券借貸交易之一環，尤其在美國，這種可以將現金擔保品再投資利用的機制，是驅動有價證券借貸交易的重要因素。

〈4〉借券費率

借券費率由借貸雙方協議訂之，通常會考量標的證券供需情形、擔保品的可供利用之彈性、權益補償金額多寡，以及出借人提前召回有價證券可能性等因素。

大多數的有價證券借貸活動是有提供擔保品的，通常提供其他有價證券或現金。當出借人收取有價證券擔保品時，借券人會給付出借人借券費用。相較之下，當出借人收取現金擔保品時，出借人將給付借券人一定比率之利息（rebate rate，通常低於市場利率），出借人可將此現金擔保品再投資利用，獲取收益。

〈5〉借貸期間與還券

借貸期間可採開放式或封閉式，開放式表示雖無到期日，但可隨時召回，因為基本上出借人希望替基金經理人保留即使出借，仍可以隨時賣出的彈性；封閉式則表示借貸交易有一特定期間。

借貸雙方必須對於借貸天期為一特定期間或是無特定期間可隨時召回出借有價證券，取得一致意見。若是借貸天期為一特定期間者，出借人得不接受提前還券，借券人亦得不理會出借人之提前召回動作。當借貸交易無特定期間者，通常表示借券人有長期的借券需求，因此出借人保留必要時可召回出借有價證券之權利。

〈6〉權益補償

依據有價證券借貸契約，出借人在借貸期間內所可能享有之任何股息紅利，借券人必須以等值現金或股票之形式償還，此即所謂「權益補償」，同樣地，當借券人提供有價證券擔保品時，出借人亦應對借券人權益補償。

〈7〉 違約處理

有關違約處理程序應納入有價證券借貸契約。當借券人未能依出借人要求如期歸還有價證券或出借人未能依約返還擔保品時，應做財務上之補償〈financial redress〉，金額計算包含下列項目：

- A. 產生的利息或透支數額；
- B. 由於借券人違約應支付出借人賣出交割義務之成本；
- C. 因借券人違約致使出借人必須自公開市場買回股票〈buy-in〉所需之總成本費用。

〈五〉 其他相關規定

〈1〉 投票權

在英國，藉由借入股票故意影響股東會投票而取得公司經營控制權的作法，並非是不合法的，但機構法人出借人並不希望這種作法成為借入股票的合法用途之一。

〈2〉 稅賦問題

A. 印花稅〈UK Stamp Duty/Stamp Duty Reserve Tax, SDRT〉

當有價證券借貸交易係根據交易所之規定成交且依規定向交易所申報者，同時所借貸之標的有價證券係屬經常於交易所交易者〈比如上市公司股票〉，並且借貸雙方當事人至少有一方屬倫敦交易所會員等上述條件成立時，可得豁免繳納英國賦稅署稅法規定下之印花稅。非倫敦交易所會員若透過倫敦交易所會員從事有價證券借貸業務者，亦得免納印花稅。

向倫敦交易所申報之有價證券借貸交易，係以借貸雙方意思合致之當天收盤後，由會員透過 CREST 傳送至倫敦交易所之報表為準。

B. 權益補償課稅

根據經濟實質，權益補償代表的意義如同標的有價證券並未移轉，原則上，英國國內稅法規定應對英國居民之出借人與借券人課稅。亦即對其出借之英國股票的權益補償課稅，如同針對出借人未出借而持有該股票所生之股息課稅，然而當借券人有實際支付權益補償的事實，且符合一定資格條件者，其支付之權益補償得於所得稅申報中扣減。

捌、英國市場監視制度

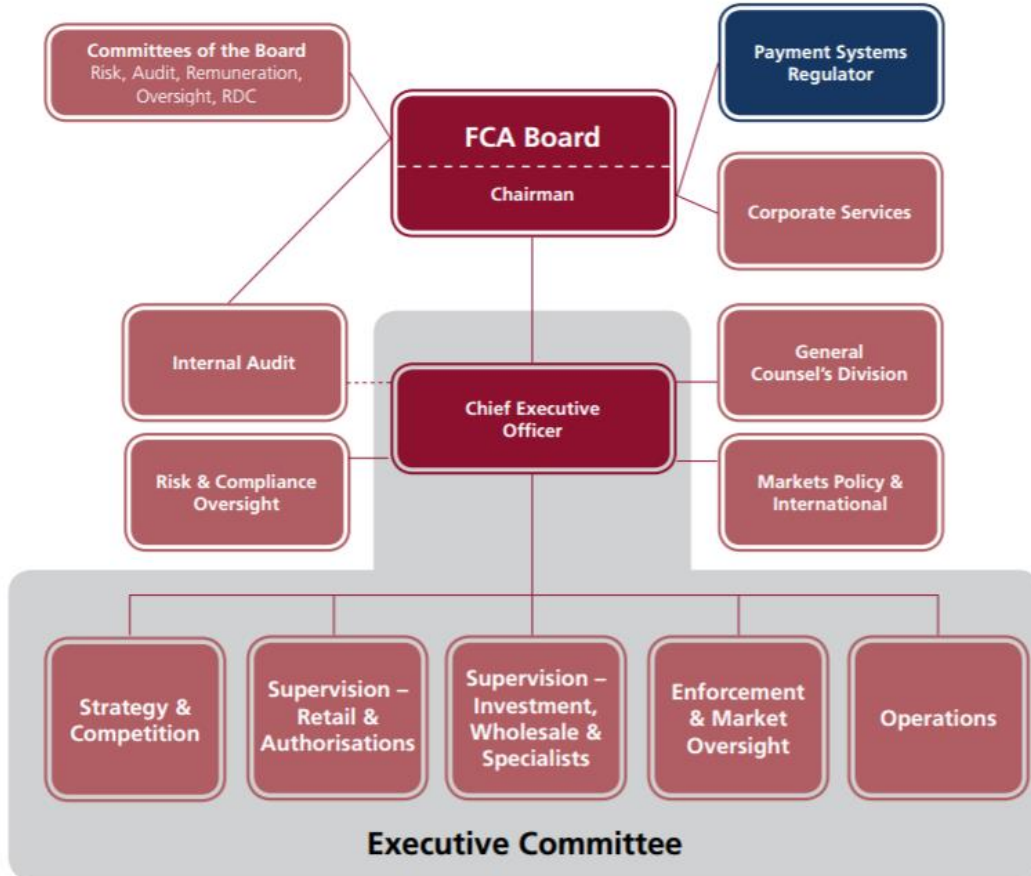
一、集中市場監視組織架構及業務職掌

英國證券市場運作依循的法令原為 1986 年金融服務法(Financial Services Act 1986)，後為適應金融業混業經營的發展趨勢並加強金融監管，2000 年 6 月英國通過了「金融服務和市場法(Financial Services and Market Act)」，成為規範英國金融業的基本法。依據該法所創立的金融服務管理局(Financial Services Authority, FSA)也取代了原本的「證券及投資委員會 Securities and Investment Board(SIB)」，成為對英國金融業實行全面監管的執法機構，其針對市場操縱訂定了指導原則〈Market Abuse Directive〉，作為交易市場監管準則。

因應 2007 年至 2008 年全球金融風暴，英國檢討認為在事前監理機關未致力於發展審慎監理的工具，衡量整體市場的曝險程度，故研擬調整現行財政部(MOF)、央行英格蘭銀行(BoE)、與英國金融監理服務局〈FSA〉之三方監理方式，FSA 將拆分 3 個機構，包括金融政策委員會(Financial Policy Committee, FPC)、金融行為監管局(Financial Conduct Authority, FCA)及審慎監管局(Prudential Regulation Authority, PRA)，其中原金融服務管理局(FSA)將由金融行為監管局和審慎監管局取代，該兩機構自 2013 年 4 月 1 日正式運作。金融行為監管局為獨立的自律機構，負責促進金融市場競爭，並保護消費者，受財政部監督並由其指定委員會成員，且每年以書面向財政部說明營運與法定目標的執行情況並作檢討報告，再經由財政部向國會負責，其組織架構如下圖。審慎監管局則隸屬英格蘭銀行(中央銀行)，負責監管專責監管銀行、投資銀行、營建會社委員會〈Building Society〉及保險公司等約 1,500 間金融機構，與金融行為監管局形成二元監管架構。

倫敦證券交易所為維持市場秩序、保障投資人、監督發行者之資訊流動及避免金融危機，其和英國金融服務管理局密切合作以求善盡包括維持市場秩序、保障投資人、監督發行者之資訊流動及避免金融危機等責任。

FCA organisation chart



〈一〉監視相關規定

倫敦證券交易所監視資訊來源主要有上市公司財務報表的資訊、上市公司其他報表資料、新聞媒體有關報導、證券分析師專業報告，及證券商所提供的資訊等 5 項。英國與其他世界主要交易所相同，其市場的監視異常標準亦分為「預警」及「查案」兩種，且絕大多數皆係採機密處理，內容則主要係憑監視人員主觀的專業判斷來設定，如經由資訊廠商路透社(Reuters)等終端機查詢上市公司，包括購併等重大訊息，配合觀察價格與數量等變化，再決定是否採行相關監視作業即為其一。

1、線上監視作業

倫敦證券交易所採用整合性電腦交易系統 IMAS(Integrate Monitoring and Surveillance System)來進行交易時間內即時的線上監視，並發展人工智慧來協助市場監視系統，此複雜精密的電腦系統，可經由偵測出的異常模型或價格走勢，找出潛在的內線交易及市場不法情事。1997年3月開始引用智慧監視系統(Intelligent Altering System, IAS)以人工智慧方式分析大量交易資料，偵測交易集團即異常交易。大致而言，該交易所並無如漲跌幅度、數量、集中度等純數據化之監視標準，而係以上市公司公布相關資訊前後，股價是否有異常波動；有價證券 Volatility(價、量波動度)是否造成價格持續異常上漲或下跌，及其他各項專業判斷的非數據化指標為主，再配合部分統計參考指標〈Benchmark〉跑出價格變動及風險機率等資訊，並適時顯示警告訊號，藉以發展線上監視之自動警示(Auto Alert)功能系統。FSA即曾於2008年3月依據該訊號，發出對市場操縱與短線交易之警訊通知，達到即時監理市場的目的，惟成本極高。

交易所市場法規部 (Market Regulation Department) 的3個主要職責為規則制度的發展、交易前線 (Front-line Trading) 的監督及事後的偵查，以確保市場的秩序及效率。當 IMAS 監視系統發現異常狀況時，市場監視小組 (Market Supervision Team) 對引起市場失序的情事會採取必要的行動，這包括暫停某證券的交易、向該公司查詢及發布一項宣告。監視部門輪值之專業分析師，會立即由其市場資訊系統及 Reuters 等國際資訊新聞資料庫，蒐集有關該上市公司之新聞報導相互印證，是否有合理之理由造成異常情形，或主動向上市公司查詢其重大訊息，以供投資人參考。上市公司則有回復交易所詢問的義務。

2、離線監視作業

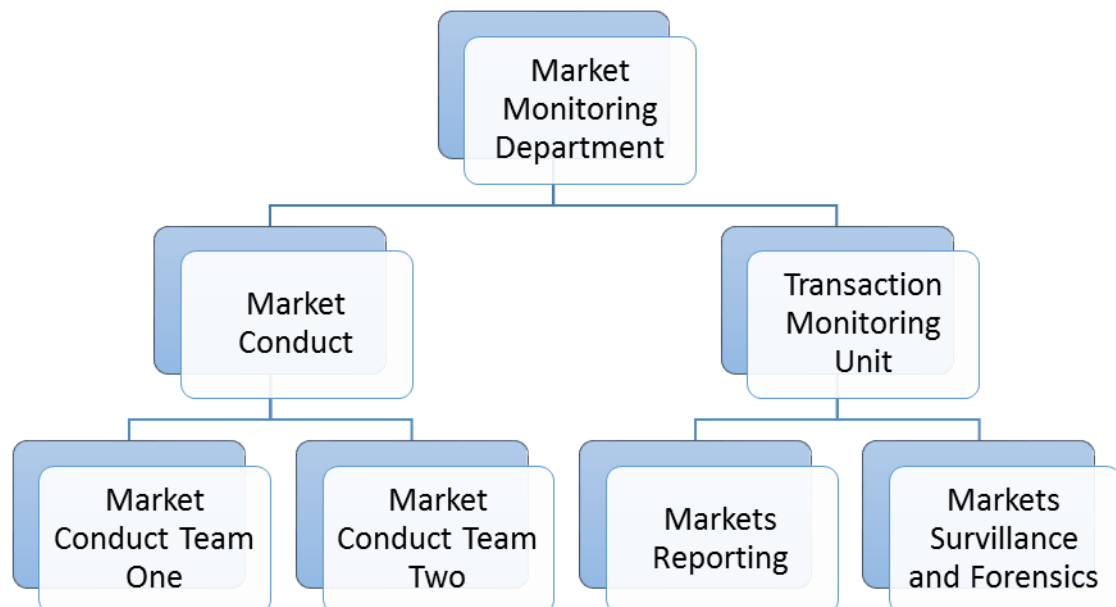
對於交易達預警標準之異常股票，監視人員會綜合價量變化、重大訊息及證券商交易等資料，分析是否證券商受託可能有 Price Manipulation(價格操縱)、Insider Trading (內部人交易)、Front Running (搶先交易)及 Capping and Pegging (臨收及固定作價)等異常交易型態之情形，以決定是否要求買賣較大證券商、銀行等相關機構，配合提供各項必要資料，及予以調查。

3、不法查核作業

交易所經由線上及離線監視作業之上市公司市場資訊評估、買賣較大證券商客戶交易紀錄取得，及交易資料分析，以至異常交易型態歸納等之後，如決定須進行不法查核作業者，由於交易所並沒有投資人個別交易帳號及開戶、買賣等明細，而祇有其證

券商客戶以證券商名義，傳輸到交易所予以撮合買賣的交易資料。因此，當發現可能有涉及違法異常交易型態產生時，僅能請買賣較多之證券商提供資料，迅即回報給交易所予以彙集。調查小組蒐證到疑似內線交易的案子，將交給相關負責單位作進一步的行動，負責偵辦市場違法的案例交由 FSA 進行調查，自 2013 年 4 月 1 日起由金融行為監管局(FCA)負責。

FSA 過去使用商業報導監視分析(Surveillance Analysis of Business Reporting, SABRE)執行市場不法行為監督作業，該系統自 1990 年代建置以來儲存來自證券商、交易所、及結算機構之交易資訊，FSA 此用此類盤後交易資訊以進一步分析潛藏的市場不法行為。目前為因應歐盟金融商品交易指令(Markets in Financial Instruments Directive, MiFID)，FSA 監管範圍擴及商品及利率等衍生性商品，FSA 發展第二代的 SABRE II。為有效監督公司和投資人於現今分散市場(Fragmented market)之各種權益證券、債券和衍生性商品交易，FSA 發展新的監視系統 Zen，該系統可以全面性地分析比對交易資料，並且有效偵測潛在的市場濫用行為。該系統於 2011 年 8 月 8 日開始上線取代 SABRE II，並自 2011 年 11 月 13 日全面強制使用該系統傳輸交易資料。此外除了例行的交易報告外，FSA 要求證券商主動提報可疑交易(Suspicious Trading Reports, STRs)。另根據英國金融時報 2012 年 9 月 9 日報導，為因應程式交易盛行對監視系統可能帶來的挑戰，FSA 預計於 2013 年引進 Nasdaq OMX 所使用的 Smarts system，另據 Nasdaq OMX Group Inc. 宣布，FCA 已於 2013 年 5 月正式啟用 SMARTS Integrity market surveillance platform，目前加拿大、新加坡、香港及澳洲等國家的證券監管機關都使用此系統。FCA(原 FSA)的市場監視部門(Market monitoring department)組織如下：



〈二〉處置措施(以市場發生異常情形時之緊急處理措施為主)

對於監視系統發現異常時，值班之專業分析師會綜合價量變化、重大訊息及證券商交易等資料，研判上市公司是否為可能有重大訊息發生，足以影響股價，且該訊息有待證實或未為投資大眾週知者，如經合理懷疑後認為有此可能，則即會向上市公司及買賣較大證券商雙向詢問，若有必要則暫停交易，使該訊息能充分公開揭露讓投資大眾瞭解後，再行恢復正常買賣。而上市公司對於交易所查詢的問題，負有回復之責任與義務。

〈三〉跨市場監視制度

相關制度作業的實施，絕大部分皆係在機密處理原則考量下，由主管機關 FCA 來主導進行，因此對於進一步詳細執行的內容，交易所等相關層級機構，並無所悉。

1、證券與其衍生性商品之跨市場監視制度

該交易所的監視部門除建置有本身的電腦交易系統監視作業外，並與期貨及衍生性商品市場之倫敦國際金融期貨選擇權交易所(LIFFE)的交易監視系統連結，以便利雙方對可能相關跨市場異常交易案件，能在迅捷且有效的情況下，進行監視資訊交換及違法交易型態研判等技術性合作事宜。

2、跨市場監視資訊之分享

倫敦證券交易所和倫敦國際金融期貨選擇權交易所(LIFFE)均為 ISG 的基本成員，因此與 ISG 包括美國、加拿大、歐洲及澳洲等地區之 55 個會員交易所，以及各政府主管機關、國際性專業機構間，均有著極為密切的跨市場監視資訊分享合作關係。且經由 ISG 年度多次例行性會議的召開，除提供彼此資訊分享及各市場管理機構法規努力的協調之外，同時加強了有關參與會員交易所等間，能夠發揮其市場法規制訂及實施管理權責的能力。

二、店頭市場(AIM 市場)監視制度

英國店頭市場相關之監視制度請參考前述集中市場監視組織架構及業務職掌。

依據倫敦證券交易所之 AIM 法規介紹⁴³，倫敦交易所除負責訂定 AIM 市場指定保薦人規則、AIM 市場公司揭露及交易規則外，AIM 市場監視業務也是由倫敦證券交易所執行。倫敦證券交易所的市場監視團隊除了對其證券商會員在交易所進行

43

<http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/regulatory-landscape/regulatorylandscape.htm> AIM'S REGULATORY LANDSCAPE

的AIM證券交易持續監視，以確保市場交易是有秩序、有效率且符合倫敦證券交易所的交易規則之外，同時也會觀察市場交易活動是否有符合英國金融行為管理局〈FCA〉所認定有關證券不法交易案例的潛在特點。倫敦證券交易所的AIM監視單位和市場監視團隊，在有關市場資訊及時揭露問題上密切合作並隨時聯絡，以確保AIM市場交易公司能及時根據AIM規則處理資訊揭露問題。為了維持AIM市場的交易秩序，倫敦交易所可能會對無法及時揭露或公告相關訊息的AIM公司採取暫停交易，若該公司仍無法遵守相關規則，可能會被取消交易資格。

倫敦證券交易所集團旗下之MillenniumIT公司，負責開發各類交易系統並銷售至其他證券交易所，目前已開發之系統包括Millennium Exchange™〈交易平台〉，Millennium SOR™，Millennium MarketData™，Millennium Surveillance™〈市場監視和監管法規〉，Millennium PostTrade™〈清算和結算系統〉和Millennium Gateway等產品，適合多種資產類別包括股票、衍生性商品、債券、商品、外匯、結構性產品和交易所交易基金等之交易系統。其中Millennium Surveillance提供強大的工具來分析及時和離線交易數據分析。

玖、集中保管

Euroclear UK & Ireland 為英國唯一的證券集中保管公司，原名CRESTCo，其於2002年9月和Euroclear plc合併，成為Euroclear plc子公司，Euroclear plc又於2018年底因組織改組而將其股權移轉至新成立之Euroclear Holding SA/NV，故Euroclear UK and Ireland於2019年起是Euroclear Holding SA/NV的子公司。Euroclear UK and Ireland透過其CREST系統提供英國股票、公司債和公債及貨幣市場工具之交割服務，並為愛爾蘭股票、公司債及貨幣市場工具提供結算服務。而其由英國央行合併至英國集保公司之中央貨幣市場CMO〈Central Money Markets' Office; CMO〉系統則可提供英國貨幣市場工具即時之款券交割服務作業。

雖然自2008年12月起，倫敦證交所的參加人可選擇在瑞士SIX Group的結算機構SIX x-clear及英國LCH.Clearnet進行結算CCP服務，但是屬於交割保管業務還是統一由Euroclear UK & Ireland辦理。2011年9月，英國中央銀行〈BOE〉通知歐洲央行，英鎊不會加入歐元區款券結算交割整合計畫TARGET2 Securities〈T2S〉，繼英國央行決定，Euroclear UK and Ireland也決定不加入T2S，更加確認Euroclear UK & Ireland在英國是唯一的後台服務角色。

英國新的集中保管條例為The Central Securities Depositories Regulations 2014 (SI 2014/2879) -- implement in part certain articles of the European Regulation (EU) No. 909/2014 on central securities depositories (the CSDR)。該新款條例於2014年11月21日生效，相關規範包括：1.指定英國金融行為監管局(FCA)負責擔任交易所監督的主管部門；2.指定英國中央銀行(BOE)負責擔任集中保管機構(CSD)和證券結算系統(SSS)監督和授權的主管機關。Euroclear UK & Ireland

〈EUI〉宣布將與倫敦證交所〈London Stock Exchange, LSE〉、愛爾蘭證交所〈Irish Stock Exchange, ISE〉以及多邊交易機構〈multilateral trading facilities, MTFs〉BATS Chi-X 和 Turquoise 合作，在 2014 年 10 月開始縮短英國與愛爾蘭資本市場的交割週期。凡委託 EUI 以 T+3 辦理交割作業之交易場所〈證交所與 MTFs〉，均將改採 T+2 交割週期，即交易成交後兩天〈而非三天〉即進行交割，但店頭市場〈Over-the-counter, OTC〉交易則不適用此強制縮短之交割週期。

一、集中保管機構概況

〈一〉組織型態

英國央行於 1993 年開始研發設計 CREST 系統以取代倫敦交易所舊有之 Talisman 結算交割系統。並於 1994 年正式成立英國集保公司 CRESTCo，而 CREST 系統於 1996 年 7 月正式上線。CREST 是一即時交割系統，其主要標的為英國和愛爾蘭之證券。並於 1999 年起接管原本由英國央行 CGO 部門〈Central Gilt Office〉負責之英國政府公債〈Gilts〉和英國央行 CMO 部門〈Central Money Market Office〉負責之貨幣市場工具的結算交割作業。CRESTCo 已於 2002 年 9 月份與 Euroclear plc 完成合併。並於 2007 年 6 月更名為 Euroclear UK & Ireland。

〈二〉資本額

Euroclear UK & Ireland 已無公佈獨立資本額。截至 2019 年底 Euroclear Holding SA/NV 資本額為 3,147,000 歐元。

〈三〉股東成員

Euroclear Holding SA/NV 百分之百擁有 Euroclear UK & Ireland。

〈四〉成立法源

Euroclear UK & Ireland 的前身 CRESTCo 係依 2000 年金融服務及市場法〈Financial Services and Markets Act 2000〉所設立，主要辦理證券保管、交割與股票過戶等作業。

為改善及協調歐洲交割作業，並確定集保機構的監管架構，新的集中保管條例，已於 2014 年 4 月 15 日由歐洲議會通過，並於 2014 年 4 月 23 日由歐盟理事會核可。歐盟法規 no. 909/2014 (CSDR) 於 2014 年 8 月 28 日公布於歐盟官方公報 (Official Journal of the European Union)，並於 2014 年 9 月 17 日正式生效。英國議會已提交新的 2014 集中保管條例(SI 2014/2879)法案。有關集中保管條例〈European Regulation (EU) No. 909/2014〉相關要點包括：
統一證交所或其他受監管市場之結算週期最多為 T+2;

參加人未能在約定的交割日完成交付證券者，將受到處罰，並在市場 buy-in 該證券，並交付給他們的對手。

發行人和投資者須保留一份所有證券的電子記錄，同時如果在證交所或其他受監管市場交易者，亦須保存在集保機構相關記錄；

CSD 必須遵守嚴格相關規定，以確保其可行性並保護其用戶。CSD 還必須經過國家主管部門的監督與授權；

〈五〉業務項目

- 1、會員間帳戶轉帳
- 2、交割對帳〈matching〉
- 3、款券兩訖之帳簿劃撥系統
- 4、代辦過戶
- 5、定期與股務代理機構核對股東名簿
- 6、證券集中帳簿管理
- 7、英國共同基金之款券交割服務
- 8、股務服務／通訊投票服務
- 9、跨國交割作業服務

截至 2019 年底止，Euroclear UK & Ireland 處理逾 59.4 百萬筆淨額結算交易，保管之有價證券市值逾 6 兆歐元。

二、參加人結構

〈一〉種類功能

Euroclear UK& Ireland 之會員可為直接會員或間接會員。

直接會員稱為(Direct member)，係直接與 CREST 連線，使用專屬的安全網路與 CREST 系統交換資訊。直接會員亦可選擇成為 Sponsor 會員，Sponsor 會員可以提供存取其他個別投資者，針對希望以電子化持有及結算有價證券，但又不希望維護與 CREST 的直接連接。

間接會員則必須透過直接會員〈Sponsor 會員〉與 CREST 連線，間接會員又可分為法人會員〈Sponsored Member〉，以及個人會員〈Personal Member〉。

〈二〉權利義務

在 CREST 系統內，個人可以成為會員，只要個人想與自己所持股份的公司取得直接關係，直接收取公司的相關資料，可經由往來證券商，申請為 Euroclear UK & Ireland 的間接會員，但其交割仍經由往來證券商〈Sponsor〉以帳簿劃撥方式辦理。

三、保管作業

〈一〉保管標的及其發行形式

Euroclear UK & Ireland 保管英國及愛爾蘭發行之股票及公司債等，英國貨幣市場工具及政府債券(Gilts)則委外由 Computershare 公司執行登錄作業。有關股票部分，發行公司之股務代理機構可選擇發行實體或無實體股票，但保管於 Euroclear UK& Ireland 之股票均已無實體化，法律無強制集中保管，但送存集保為市場運行常態機制。該公司於 2019 年底保管證券總市值達 6 兆歐元。

〈二〉保管方式

採送存後銷毀無實體之帳簿劃撥保管方式。投資者可以將實體股票送存至經紀商，經紀商將之送到股務機構做真偽驗證，核可後就將股票實體銷毀，再於 CREST 系統進行帳簿之登載。投資人若欲領回其於 CREST 系統之帳載股票，可直接向經紀商申請，再由經紀商指示股務機構印製新的證券給投資人，並於其 CREST 系統中扣減領回之餘額。

下市的股票必須於一個月內退出 CREST 之登錄系統，由無實體登錄轉成實體股票〈Re-materialize〉，該實體股票由發行公司之股務負責印製，並負責股東名冊之維護。

〈三〉送存、領回作業

英國集保公司之送存作業採先銷除前手並銷毀實體再予入帳方式處理。投資人申請領回時將再重新印製股票交付之。

〈四〉瑕疵或偽造股票之處理

英國實體股票之真偽驗證由發行公司之股務代理公司全權負責。股務代理公司須確認真偽後才可將股票實體銷毀。

〈五〉金庫管理

因採無實體保管，故無金庫。

四、帳簿劃撥作業

〈一〉制度架構

會員須透過直接會員與 CREST 通訊，個人亦可成為直接會員。至於 CREST 系統之款券交割作業，只有雙方的款券均足夠時才會進行。

〈二〉結算交割帳簿劃撥流程

英國證券市場證券交割之帳簿劃撥作業，係由 Euroclear UK & Ireland 負責。

英鎊和歐元的款項交割是透過英格蘭銀行(Bank of England)完成交割。英國國內證券及公司債之交割是 T+2、英國政府公債 T+1、和貨幣市場工具 T+0。

Euroclear UK and Ireland 有價證券之交割模式:

CREST: BIS Model 1 -款券同步完成總額交割，交割是透過即時總額交割〈RTGS〉系統。

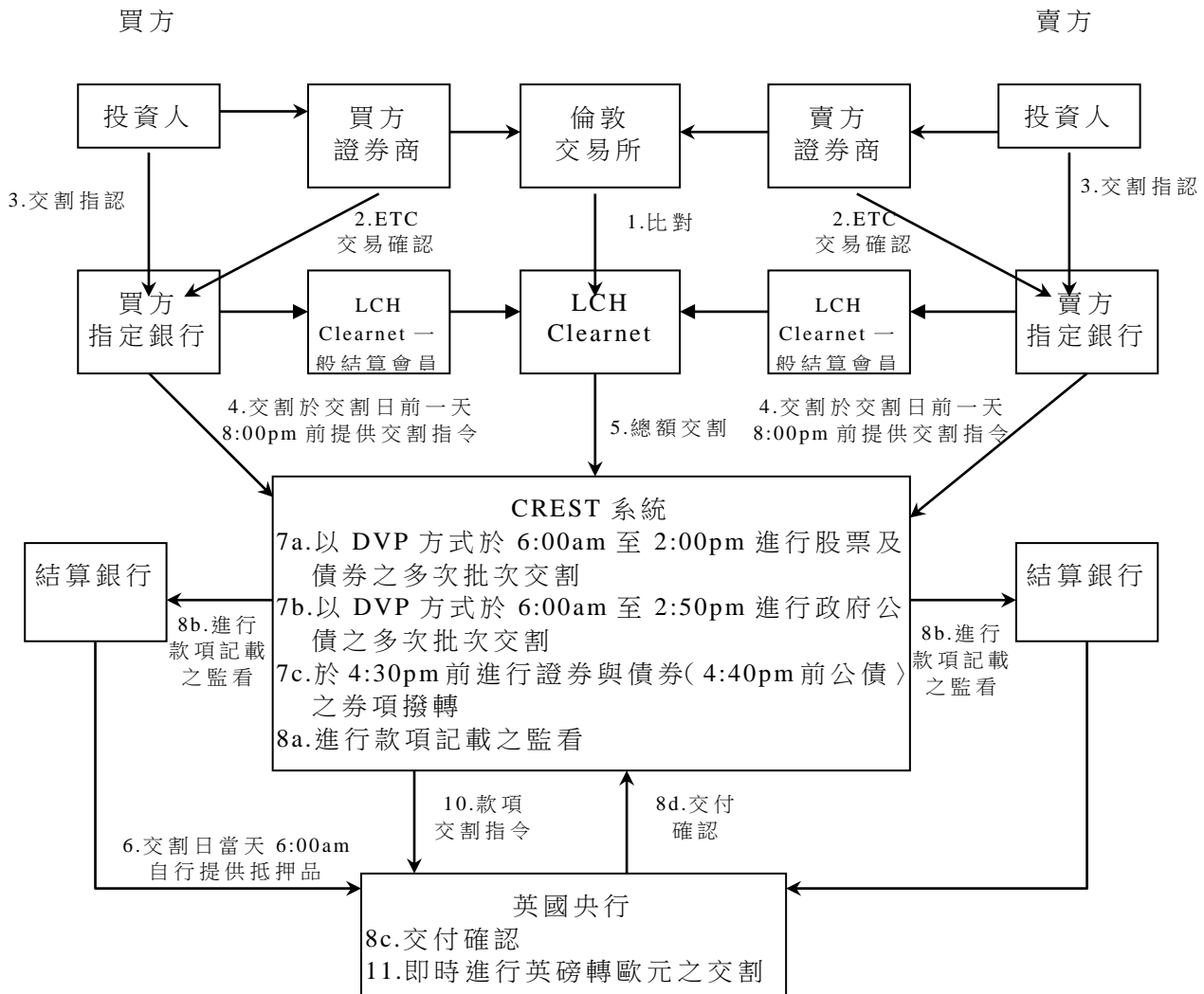
CREST: BIS Model 3 - LCH.Clearnet 結算之款券淨交割部分，採非同步完成交割。

實體交割：CREST 系統之 Courier and Sorting Service (CCSS)服務，允許在 CREST 系統外進行實體交割。(to benefit from CREST RTGS cash settlement)

CREST Settlement

- (1)針對非 CCP 結算的標的，參加人需輸入交割指令，以比對雙方交割資訊。
- (2)針對 CCP 結算的標的，LCH.Clearnet 或 SIX x-clear 或 EuroCCP N.V.(2015 年 10 月 6 日加入市場)，參加人需輸入交割指令，以比對雙方交割資訊。
- (3)自 2014 年 10 月 6 日起，所有交割週期為 T+2 的交易，需於 T+1 完成比對 (matching)，未如期完成比對者，一筆交易一天罰金為 2 英鎊。

有價證券及公司債的結算交割週期為 T+2
 Gilts 結算交割週期 T+1，其流程如下：



Euroclear UK & Ireland (EUI) 公司發表跨平台淨額結算解決方案白皮書概述，且其交割結算系統 (CREST) 自 2013 年第一季起支援相關服務。EUI 為能持續符合資本市場基本結構的發展，並遵守「市場與交易所主管機關聯絡資訊網路」(Markets and Exchanges Regulatory Liaison Information Network, MERLIN) 之交割附屬小組所訂的參數規定，故而研發跨平台淨額結算解決方案。

跨平台淨額結算服務推出之後，中央交易對手 (central counterparty, CCP) 將可為每位市場參與者在諸多交易所交易的每檔證券建立單一淨部位，並將該淨部位資訊傳送至 CREST 系統以進行交割。該文件已提供相關資訊予考慮選用跨平台淨額結算服務的市場參與者，以及提供該項服務的 CCP。新解決方案僅適用於：

CCP 在 CREST 系統以外進行淨額結算的交易，且該 CCP 係屬於 CREST 的會員；應繳納印花保留稅〈Stamp Duty Reserve Tax, SDRT〉且經常在受監管之市場中交易的證券；

不必繳納 SDRT 或愛爾蘭印花稅的證券；

被視為受監管市場之中介機構的市場參與者，或是獲得英國稅務與海關總署〈HMRC〉核准的市場參與者；

僅限於交付型〈Delivery, DEL〉交易。借券與附買回交易〈融券、附買回、隔夜依值交付交易(Overnight Deliveries by Value, Overnight DBVs)與定期依值交付交易(Term DBVs)〉則不在適用範圍內。

五、股務作業

〈一〉該公司不具擬制人身份

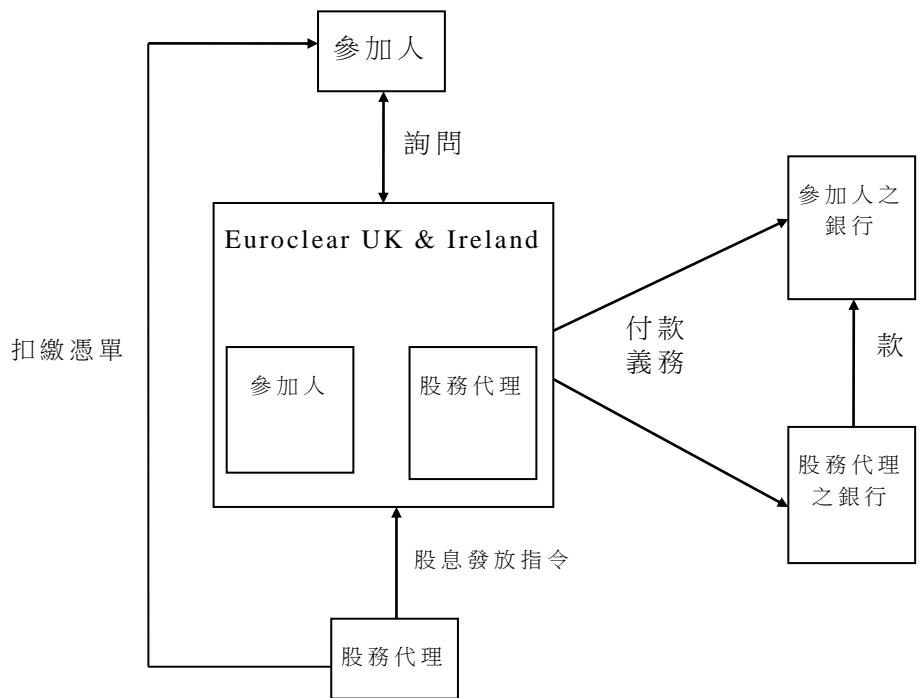
獨立運營的登錄機構與 CREST 系統結合，以提供即時在 Electronic Transfer of Title (ETT)登錄作業。Computershare Investor Services Plc 則於 2004 年起從英國央行 Bank of England 交接擔任政府債券之集中登錄機構。

〈二〉服務項目

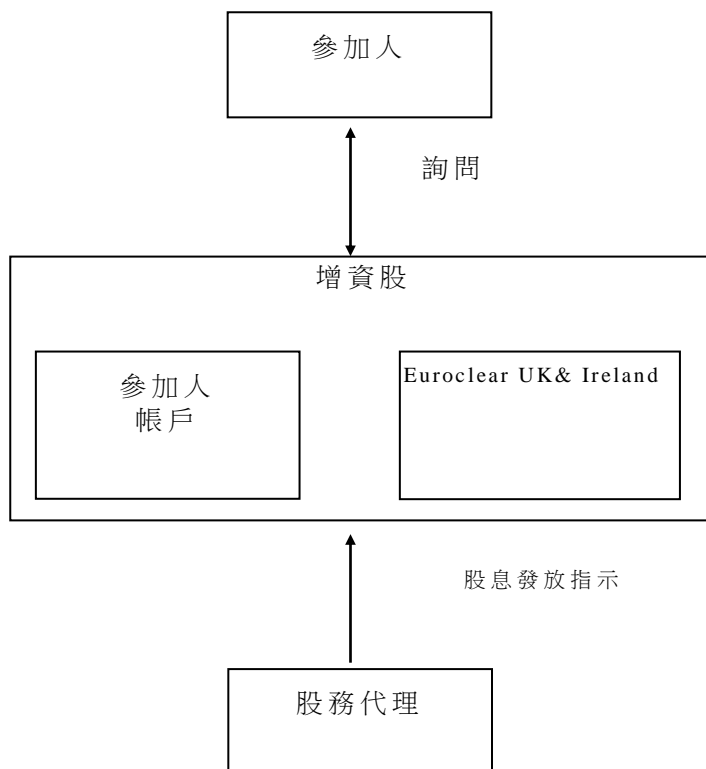
Euroclear UK & Ireland 之服務項目包含現金股利發放及增資股票之發放。由於該公司能提供參加人間的帳簿劃撥轉帳，所以上市公司也可委託其做配股、配息之股務事宜。

當上市公司遇到除權除息時，上市公司的股務代理人需負責文件之發送〈如配股配息通知、繳款通知單等〉和款項之收授。如果選擇 Euroclear UK & Ireland 做款券之自動帳簿劃撥，則股務代理人必須也成為 Euroclear UK & Ireland 的參加人。如此，才能使用 Euroclear UK & Ireland 的轉帳服務系統。Euroclear UK & Ireland 目前提供的證券劃撥自動入戶的服務，Euroclear UK & Ireland 也可提供代為發放股息之服務，只要股務代理人選擇 Euroclear UK & Ireland 之會員交割銀行即可將股息劃撥予該公司，再由該公司分配予其指定股東。

Euroclear UK & Ireland 股息發放流程



Euroclear UK & Ireland 發放增資股票流程



〈三〉股東權利行使方式：

Euroclear UK & Ireland 因應市場需求，於 2003 年 1 月開始提供通訊投票服務〈Proxy Voting Service〉，包含會議召開之通知、代理人之指定及投票之指示、投票結果之通知等三項主要的服務，提供股東更方便、更直接行使股東權利的平台。該項服務僅限於集保戶可使用。因應該服務之提供，該公司增加了新的參加人種類—VSP〈Voting Service Provider〉，該類型之參加人與 CREST 之連線功能僅限於 Proxy Voting Service 相關資訊之傳輸，無法連結交割及劃撥作業系統。

〈四〉其他

英國借券市場由專業公司和造市者運作的相當有效率，Euroclear UK & Ireland 本身並未提供自動化的借券服務，但為了提昇交易市場的透明度，Euroclear UK & Ireland 於 2003 年 9 月推出了英國及愛爾蘭交易市場每日之借券資訊服務。

拾、證券商管理

英國的證券市場管理結構，一直強調在法定體制內以自律規範之模式行之。英國證券市場的管理幾乎完全是由證券商協會、證券交易所協會等自律機構負責完成，政府對證券交易所及其會員採取放任政策。英國的證券業習慣了自律規範的方式，一直擔憂英國政府會將美國證管會的管理體系引進英國。依照 Gower 教授的評論，英國的證券投資事業逐漸受到越來越多的制定法的規範。不過，更精確的來說，這個演進中的管理架構應可剖析為，法規的制定實際上受到自律組織的監督，而自律組織則是受到政府的認可與監督。因此，雖然管理證券市場的成文法規越來越多，但負責實際管理的仍為自律組織。目前負責監督管理證券商之單位為英國金融行為管理局〈FCA〉⁴⁴，而其性質屬於政府依法律授權執行金融監理任務之自律組織，本身並非政府機關。

英國對證券業的管理架構大致如下。依照 1986 年制定的金融服務法 (Financial Services Act 1986)，管理權屬於貿易暨產業大臣 (Secretary of State for Trade and Industry)。這個管理權於 1992 年移轉給財政部 (HM Treasury)。依照 1986 年金融服務法之規定，政府得將其大部分的法定管理權，委託指定的代理機構 (designated agency)。⁴⁵ 財政部於是將部分的管理權，委託證券投資管理局 (SIB)，使 SIB 成為第一個政府指定代理機構。不過，SIB 必須一直受到財政部之約束。值得一提的是，SIB 並不是一個政府部門，而是一個私人機構。不過，SIB 卻被賦予管理英國投資事業，包括證券業之任務。SIB 也有權可以承認其他的自律組織，每一個被承認的自律組織，都負責投資事業之某些特定部分。

⁴⁴ 2013 年 4 月 1 日以前，稱為英國金融服務管理局 (FSA)，但為了提高金融系統的整體穩定性以及確保消費者受到適當程度的保護，英國政府修改了金融監管制度。自 2013 年 4 月 1 日起，英國金融服務管理局 (FSA) 正式更名為英國金融行為管理局 (FCA)。

⁴⁵ Financial Services Act 1986, s. 114。

SIB 管理投資事業以及 SIB 承認其他的自律組織，都是依照成文法令所制定出之標準及規範，並非出自於 SIB 或其他私人法規來處理。金融服務專業法庭 (Financial Services Tribunal) 之設立，乃使不服 SIB 所做出之某些決定，能上訴到該法庭。這些都是英國強調自律之管理功能，卻又能在制定法的範圍之內合法運作。綜合言之，早年英國有關投資事業之規範，主要之依據為 1986 年之金融服務法。SIB 及其他自律組織則與貿易暨產業部 (DTI)、財政部，英格蘭銀行 (Bank of England)，公平交易署 (Office of Fair Trading)，以及公司接管與合併管理小組 (Panel on Takeovers and Mergers) 密切配合。

英國自 1997 年開始進行一連串的金融改革。由財政大臣〈Chancellor of the Exchequer〉於 1997 年 10 月宣佈將銀行業的監督與投資服務業的管理合併，由 SIB 負責監理業務。SIB 於 1997 年 10 月 28 日正式改名為金融服務管理局 (FSA)，將現存之各管理組織併入其中，而由金融服務管理局扮演單一金融監理機構之角色。自 2013 年 4 月 1 日起，英國金融服務管理局〈FSA〉又正式更名為英國金融行為管理局〈FCA〉，為了提高金融系統的整體穩定性以及確保消費者受到適當程度的保護，英國政府修改了金融監管制度。

金融行為管理局成立之主要目的，乃是為了要創造一個單一的金融市場監督管理機構，亦即所謂的「金融監理一元化」。⁴⁶ 整個金融監理一元化方案，須等英格蘭銀行法及其他相關的金融監理改革法案通過施行後，才會完全生效。而第一階段金融服務業規範之改革工作於 1998 年 6 月完成，主要係將銀行業的管理監督權由英格蘭銀行轉交給金融行為管理局。目前英國證券商之主管機構為金融行為管理局。

2016 年 5 月 3 日英國議會的上議院和下議院通過新法案「2016 年英格蘭銀行及金融服務條例」(Bank of England and Financial Services Act 2016)⁴⁷，對英國金融監管機構和英國央行施行改革，新法案旨在加強英國央行的管理和可靠性。

該法案確立了英國央行貨幣、金融以及審慎三個主要政策委員會同樣的法定地位，調整了貨幣政策會議的日程安排，並進一步加強了央行的管理以及透明度，將確保央行作為一個整體更有效運轉，促進其通過維持貨幣和金融穩定服務於英國人民。

在立法方面，英國沒有專門的「證券法」或「證券交易法」等證券單行法，其證券相關立法散見於各法律規範中，如 1948 年「公司法」中的公開說明條款，1958 年「防止欺詐投資法」中的防止欺詐條款，以及 1973 年「公平交易法」與 1986 年「金融服務法」的規定等。英國的證券監管主要靠自律規範。英國於 2000 年 6 月 14 日通過了金融服務及市場法〈Financial Services and Markets Act 2000〉，全法共

⁴⁶ 參見 Financial Conduct Authority, Press Release, SIB Name Change, 1997 年 10 月 28 日。

⁴⁷ 參見「2016 年英格蘭銀行及金融服務條例」(Bank of England and Financial Services Act 2016)

計30章〈part〉，凡433條條文〈section〉與22則附件〈Schedule〉。主要規範內容包括(2009,陳春山)：

1. 金融服務管理局之組織架構與權責；
2. 受規範活動之定義與範疇；
3. 金融行銷之監理；
4. 證券上市與結算機構之管理；
5. 受監理活動之實施與從業人員之管理；
6. 專業人員提供金融服務之管理；
7. 市場濫用〈Market Abuse〉之處罰與金融犯罪之防治；
8. 集合性投資計畫之行銷與管理。

該法於2001年12月1日生效，其他金融服務業的管理單位的監督管理權均依法移轉給金融行為管理局。⁴⁸自此，金融行為管理局正式成為英國唯一的金融服務業專責主管機關。該法也成立了金融服務及市場專業法庭〈Financial Services and Markets Tribunal〉。凡是從事證券經紀業務及其他投資服務項目，皆須經授權始得為之，同時也需接受主管機關之管理規範。在此必須強調的是，英國於這次金融改革之後，關於金融服務業的管理監督權，全部由金融行為管理局擔任，而金融行為管理局仍為一個自律組織而非政府機關。

2006年金融服務及市場法再度修正，揭櫫以下規範重點：1.以概括基準為標準，而非細節性規定(Broad-based standards in preference to detailed rules)；2.以成效為導向(Outcomes-based regulation)；3.加重高階經理階層之責任(Increasing senior management responsibility)。而此諸規範重點，應以「公平對待顧客」〈Treating Customers Fairly (TCF)〉為中心理念。(2009,陳春山)

2012年12月19日，通過法案2012年金融服務法〈Financial Services Act 2012〉⁴⁹，英國財政部以《金融服務法案》〈Financial Services Bill〉為基礎，建立了一個類似的機構—金融政策委員會〈FPC〉。在此之前，英格蘭銀行、金融服務管理局〈Financial Services Authority〉及英國財政部形成的三方監管體系以諒解備忘錄為基礎，共同承擔監管任務，但沒有專門機構對其明確負責。

為彌補這一不足，英國財政部在英格蘭銀行內新設立金融政策委員會〈Financial Policy Committee, FPC〉，將監管系統性風險的任務明確分配給銀行。從法律的角度來看，英格蘭銀行隸屬財政部，因此，財政部和英國議會有權核查英格蘭銀行的監管活動。臨時的FPC分別於2012年6月及9月舉行會議，以檢測系統性風險並探討合適的監管措施。此外，英國還專門成立了金融市場行為監管局(FCA)，以保護消費者、監管金融公司行為，使審慎監管同金融市場行為監

⁴⁸ 於2001年12月1日移轉管理權給金融服務管理局之單位包括：投資管理規範組織(Investment Management Regulatory Organisation)，個人投資管理局(Personal Investment Authority)，證券暨期貨管理局(Securities and Futures Authority)。

⁴⁹ 資料來源：<https://www.fca.org.uk/static/documents/corporate/service-standards-april-2014.pdf> 及
<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents/enacted>

管之間的衝突空間最小化。

在自律規範方面，目前投入投資事業經營的公司主要是接受自律組織的規範。目前英國國內規範投資事業之自律組織，必須被金融行為管理局承認，在承認之後，這些自律組織則有權力可以授權公司從事投資事業。依照歐盟投資服務指令 (**Investment Services Directive**)的規定，當英國公司受相關自律組織授權從事投資事業或證券業務後，將可於歐盟範圍內營業。

自律組織的職權大略包括下列項目：

- 1、調查其會員或申請為其會員或向其申請核發投資事業之執照者，查核其是否適合從事投資事業。
- 2、監督從事投資事業公司的財務狀況，包括監查其財務來源之適足性。
- 3、監督從事投資事業公司與投資者交易之情形，確保其所提供之資訊或建議清楚、適當而不會誤導投資人。
- 4、建立使投資人申訴之管道，並提供解決紛爭之機制。
- 5、處理違反法規之公司，例如判處罰款，要求其補償投資者因其不當建議所受之傷害，或取銷違規者之會員資格。

在英國欲從事證券業務，必須取得證券執照。執照的核發必須依照 1986 年金融服務法之規定辦理，而負責核發執照之機關，先前為證券暨期貨局。申請核發證券執照，通常須花費大約四個月的時間。申請者通常需要律師及會計師的協助。如前所述，證券暨期貨局為一自律組織，一個公司若想從事證券業務，必須成為此自律組織之會員，取得證券執照。目前此項審核權則由 FCA 依照金融服務及市場法行使。

成為會員之後，證券商必須至少有一個以上的常設監控人員 (**compliance officer**) 負責對公司及其雇員建議關於法令之適用及遵守。證交所的規則也明訂，證券商申請成為會員時，及授權證交所得向其他相關單位，例如對申請者有管理規範權之單位或金融服務或執法機關，取得資訊或將資訊傳送給這些單位，以便於管理規範上之方便與需要。⁵⁰

⁵⁰ See Market Making Rules of the London Stock Exchange, Chapter 1, Rule 1.5 (last amended N42/01—effective December 2001).

會員必須要遵守：⁵¹

- 1、法令規定（不時修改）；
- 2、由交易所依照規定所發布之補充文件之規定及規則 (rules and procedures)；
- 3、任何通知(notice)的規定；以及
- 4、交易所的條件、決議或方向。

倘會員於任何時間未能遵守前述相關法律之規定，或被負責監理或管理受規範活動之主管機關送達幹預命令或其他有同等效果之命令，則證交所得：⁵²

- 1、限制會員在交易所進行業務之範圍；或
- 2、終止會員資格。

當證交所有理由相信會員並未或未能以商業模式營運，而需要對其要求或限制以確保其營運時，證交所得隨時：⁵³

- 1、暫停會員於交易所部分或全部的會員資格，或其於交易所取得的服務。
- 2、對會員進行與會員之員工等級、訓練、內控機制及其他與維持會員適當性之其他事項相關之要求。
- 3、限制會員在交易所進行業務之範圍。

會員必須受在其會員資格終止前所發生之行為所適用或相關之規則之拘束直到下列情況中之最晚者：⁵⁴

- 1、終止會員一年後；
- 2、其在交易所之交易均已交割或完成之日；
- 3、其他積欠交易所之有效會費、費用或其他款項均已全數支付之日。

⁵¹ See Core Rules of Member firms of the Rules of the London Stock Exchange. Rule 1023.

⁵² See Core Rules of Member firms of the Rules of the London Stock Exchange. Rule 1015. <http://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/rules-regulations/rules-lse.pdf>

⁵³ See Core Rules of Member firms of the Rules of the London Stock Exchange. Rule 1021.

⁵⁴ See Core Rules of Member firms of the Rules of the London Stock Exchange. Rule 1025.

一、證券商設置及營運相關規定

〈一〉證券商設置標準

1、適合妥當性原則〈Fit and Proper〉

在金融行為管理局審核是否授權時，最重要的一個原則便是適合妥當性原則，該局將審核申請者是否為一適合妥當之人而可提供其申請經營之業務。⁵⁵ 且當被授權人於該局授權後不符該適合妥當性原則時，該局亦可依金融服務及市場法之規定撤銷其授權。⁵⁶依金融服務及市場法第56條之規定(禁止規定)，主管機關基於被授權人所從事之受規範業務，認為某人非執行相關職務合適且恰當之人(a fit and proper person)者，主管機關得訂定命令，禁止個人執行特定職務、符合特定內容之職務或所有職務。該條文規定得就下列業務或對象為之：〈1〉特定受規範業務，或符合特定內容之受規範業務，或所有受規範業務；〈2〉一般獲准人，或具特定獲准人類別之人。此外，該條亦要求被授權人應盡合理之注意，就有關從事之受規範業務，確保未有受禁止令執行上開受規範業務相關職務之人，執行該相關職務。

金融服務及市場法〈FSMA〉第64條規定，關於被授權人應遵守之行為標準，主管機關得發布原則聲明。本條所訂發布原則聲明及執業守則之職權：〈1〉含依不同性質之人、個案或情形訂定不同規定之職權；及〈2〉視為屬第2(4)(a)所定主管機關訂定規則職務之一部。「2001年就被許可人之適合妥當性原則文件」(The Fit and Proper Test for Approved Persons Instrument 2001; FIT)中，則列有相當之判斷標準，最重要之考量因素為：⁵⁷

(1)該人(公司)之誠實、正直及聲譽情形。

此時金融行為管理局將考量(但不限於)：⁵⁸(a)該人(公司)是否曾觸犯任何刑事犯罪；(b)該人(公司)是否曾為不利之民事裁判或和解之當事人，尤其是與投資或其他金融業務、不當行為或詐欺等相關者；(c)該人(公司)是否曾為現在或過去之調查或懲處程式之當事人或被調查；(d)是否該人(公司)係或曾為任何懲處或刑事性質程式之當事人，或曾被通知任何潛在可能導致此類程式之調查程式；(e)該人(公司)是否曾違反規範體系之任何要求與標準、或其他主管機關之相等標準或要求；(f)該人(公司)曾為任何有關受規範業務行為之無罪告訴之當事人；(g)該人(公司)是否曾與被主管或政府機關拒絕發給登記、授權、會員或許可；或撤銷、撤回、終止或取消登記、授權、會員資格、或許可之公司、合夥或其他組織有關；(h)該人(公司)是否曾因被取消相

⁵⁵ Financial Services and Markets Act, s. 61(1).

⁵⁶ *ibid*'s. 63(1).

⁵⁷ FIT para 1.3.1 G.

⁵⁸ FIT para 2.1

關之許可、登記或其他授權而被停止進行需要許可、登記或授權始能進行之交易、營業或專門職業；(i)該人(公司)是否曾在其與某商業組織有所關聯時或再其與該組織有所關聯一年內，該組織發生資產不足抵償債務、清算等事件；(j)該人(公司)或該人所牽涉之企業是否曾被主管機關、專業機構、法院或法庭公開或私下調查、懲處、非難、停權、或批評；(k)該人(公司)是否曾由信託、受託或類似之職務被解任、辭職或要求辭職；(l)該人是否曾不符董事或管理階層之資格；(m)該人(公司)於過去與主管機關交涉之過程中是否坦白且信實，且該人是否表現其已準備並有意願遵守規範體系之要求與標準及其他法定、規範及專業之要求與標準。

(2)該人(公司)之能力。

此時金融行為管理局將考量(但不限於)：⁵⁹ (a)該人(公司)是否符合金融行為管理局之訓練與能力要求(Training and Competence)就該人所提供或欲提供之受規範業務之要求；(b)該人(公司)是否以其經驗與訓練表現該人有能力，或於許可後有能力提供受規範之業務。倘該人曾因藥物或酒精或其他濫用行為而被解除或停止職務，此項因素將僅於與該人被聘請或將被聘請提供特定受規範業務之持續能力相關時被考量。

(3)該人(公司)之財務健全狀況。

此時金融行為管理局將考量(但不限於)：⁶⁰ (a)該人(公司)是否曾於英國或其他地方受有關於債務之裁判，而該債務至今仍存在或未於合理期間內清償；(b)於英國或其他地方，該人(公司)是否曾與其債權人進行任何協議，或申請破產或被宣告破產，或其資產被查封，或涉有任何與上述有關之程式。但金融行為管理局通常不要求申請人提供資產或負債之表列。一個人本身可能財力有限的事實，將不影響其適於提供受規範業務的能力。

此外，該局亦將考量該公司所欲從事之業務、該公司擁有之許可及市場狀況。申請者須告知金融行為管理局上述資訊。

2、證券從業人員勝任能力評估與維持

證券商不得評定員工勝任能力附錄一⁶¹之活動，除員工展現從事此活動(TC Appendix 1)之必要能力，且獲得該項特定認證資格。此評估不需要於該員工進行該業務活動之前進行。⁶²

證券商可以下列條件評估一位未符合特定資格員工之適任性：

- (1)該員工任職於該公司除英國以外之歐盟地區分支機構。
- (2)該員工從事符合歐盟金融市場指令(MiFID)之相關業務且

⁵⁹ FIT para 2.2.

⁶⁰ FIT para 2.3.

⁶¹ FCA Handbook, TC Appendix 1

⁶² FCA Handbook, TC 2.1.1

(3)於當地(歐盟地區)並無適當或同等認證資格。

如果一家公司信納雇員符合此規則的條件，然後通過要求達到適當的考試資格的每個模組都將只應用如果該雇員從事此規則中指定的活動之一。

如證券商其員工有下列情形之一者，該員工無須通過前述每一項單元之：

- (1)對欲從事之業務至今至少有英國以外三年以上之相關經驗；
- (2)之前未曾被要求完全遵守上述考試之要求；
- (3)已通過被批准之相關單元考試。

但上述豁免規定不適用於從事下列業務之員工：

- (1)從事套裝產品之投資諮詢服務，倘該產品被提供與私人客戶；
- (2)經紀商基金諮詢者之業務；
- (3)參加勞伊茲(Lloyd's)認購團之諮詢服務；
- (4)年金轉讓之專業人員業務。

上述豁免規定(2)(3)不適用於欲從事下列業務之員工：

- (1)投資諮詢業務；
- (2)公司財務諮詢業務；
- (3)投資管理業務。

證券商並應依上述“訓練與能力依據附錄一”之規定，對所屬員工，就其所從事之業務進行並維持一定之訓練。

依據金融服務法之要求，一個證券商必須要有個 **Chief Executive Officer** 負責公司業務之執行，一個 **Finance Officer** 負責管理公司之財務，以及一個 **Compliance Officer** 確保公司營運符合法令之規定。

3、電腦設備

證券商必須擁有足夠的電腦設備，以經營相關之證券業務。公司是否擁有足夠的設備，將由公司之外部監察人及證券期貨局來驗收。通常應先徵詢專家之意見，先選取適當的電腦軟體，然後選用電腦硬體設備，更重要的是必須要有專人能負責電腦設備之維護、使用與管理。

4、場所限制

證券暨期貨管理局並無明訂關於場地之規則。然而，適合妥當性原則可能會在此適用。設立營業據點時，必須選擇適當的地點、適合的辦公室空間，以配合所要經營之證券業務。

5、人員限制

一個營業單位至少要有三個人。證券暨期貨管理局的規則要求，一個營業據點至少要有兩個營業員，此即所謂的四眼原則〈four-eye principle〉。除了營業員之外，尚須有至少一人負責每月準備向證券暨期貨管理局提出之財務報表，管理公司之帳目，計算公司資本是否符合資本適足性之要求，是否符合其他的法令規範。當然，證券商也可委任另一公司專門負責處理上述之工作，但這將會是另一筆花費。

6、互惠原則〈Reciprocity〉

外國公司或外國人要申請到英國從事證券業務，需受到互惠原則之限制。如果審請者的母國不允許英國公司或英國人至其國家從事證券業務，則英國也可以不允許申請者在英國從事證券業務。〈1986 SFA, §183.〉

〈二〉證券商營運規範

- 1、申請成立證券商時，必須提出營業計畫〈Business Plan〉，詳細的指出所要從事的營業範圍。⁶³證券投資管理局〈SIB〉所核發之執照，並非只侷限於營業計畫所限制之範圍。然而，SIB 依照 1986 年之金融服務法之規定，頒佈了營業範圍之規則〈Scope Rules〉，雖然執照上並無限制營業範圍，但實際營業範圍仍應以營業計畫中所載明者為限。⁶⁴
- 2、繼受證券投資管理局之金融行為管理局根據相關法令，擬訂十一項從事投資事業所必須遵守的原則。⁶⁵
 - (1)正直〈Integrity〉事業必須正直經營其業務。
 - (2)技術、注意及努力〈Skill, Care and Diligence〉事業必須以適當之技術、注意及努力經營其業務。
 - (3)管理及控制〈Management and Control〉事業必須以合理之注意及有效率地控制其事務，且應有適當之風險管理機制。
 - (4)財務健全〈Financial Prudence〉事業必須維持適當之財務能力。
 - (5)市場行為〈Market Conduct〉事業必須遵守適當之市場行為準則。
 - (6)客戶利益〈Customers' Interests〉事業必須對客戶之利益賦予適當之注意並公平對待之。
 - (7)與客戶之通訊〈Communication with Clients〉事業必須對客戶需要之資訊賦予適當之注意，並須以明確、公平及非誤導之方式告知其客戶此類資訊。

關於此點，金融行為管理局亦於 2004 年 1 月 1 日增訂關於引述證券

⁶³ Financial Services Act 1986, s. 26(2)(b)。

⁶⁴ 同上註，s. 48(2)(a)(ii)；Financial Services (Conduct of Business) Rules 1990, r. 2.01。

⁶⁵ FCA, Handbook (online version), Principle for Business, The Principles 2.1 <http://fshandbook.info/FS/html/handbook/PRIN/2/1#D3> (最後參閱：2018 年 5 月 16 日)。

公司過去績效時所必須附加之定型化資料規定。依據該規定：
當廣告中使用過去績效之資料時，必須附有定型化之表格資料，顯示過去五年內之收益，該等數字必須以百分比之方式呈現，以使消費者更容易瞭解其投資之狀況與其於該段期間類表現。

當可使用之定型化資料少於五年時，該公司必須至少提供於前一季更新過之最近十二個月之資料。

當可使用之定型化資料少於十二個月時，則不可於廣告中使用過去績效，因為短於一年期間之資料並無法對於長期績效提供一清晰、公平及未誤導之印象。但該等資料仍可提供予仲介機構或專業人士，因為金融行為管理局有關於廣告之規定僅適用於對於散戶投資人之廣告。

(8)利益衝突〈Conflicts of Interest〉事業必須公平管理其與客戶或客戶與客戶間之利益衝突。

金融行為管理局更於 2003 年針對研究報告與證券發行所可能產生的利益衝突，頒布第 171 號諮詢文件(Consultation Paper 171)，該諮詢文件提出未來針對上開問題所可能採取更高規格之法規架構，並要求公眾提供意見作為未來修法之參考。根據該諮詢檔，就投資研究方面，將對證券商之研究人員施予監控措施，包括其涉入行銷活動之程度、獎勵制度、其受標的公司壓力影響之程度及對研究人員所涉及之公司證券及與該公司相同產業之公司證券進行個人交易之特殊限制等。不過該等利益衝突之爭議因屬判斷問題，故金融行為管理局乃透過制定將使研究人員難以客觀分析研究之部分行為與作法之負面表列，以要求證券商避免該等行為與作法。且未來更將要求證券商揭露其與標的公司之利益關係，以使投資人明瞭可能發生之利益衝突並適當評估證券商研究報告之價值；至於證券發行之管理，金融行為管理局認為近期成為美國調查重點之「laddering」與「spinning」之作法均不符合該局所頒布之原則與規定，該局將針對證券商應有之控管機制制定標準，特別是關於訂價及分配等問題(可能包括證券商應在接受委任前提供證券發行人有關發行證券之分配計畫；分配應由證券商之資深財務人員控管，而非服務投資客戶之人員；任何對於上市公司高階主管之分配均須取得該公司稽核委員會之確認)，以確保證券商不會因為利益衝突而影響其對客戶平等對待之義務。金融行為管理局更要求所有發布研究報告之證券商均須公佈該公司有關利益衝突之管理政策，否則該公司不得宣稱或暗示其研究報告係客觀而無利益衝突。上述規定於 2004 年 3 月完成最後修訂。

(9)客戶：信任關係〈Customers: Relationships of Trust〉事業必須採取合理之注意以確保其為有權仰賴其判斷之客戶所作之判斷行為與建議均為適當。

(10)客戶資產〈Clients' Assets〉事業必須為其所負責之客戶資產安排適當之保護。

(11)與管理單位之關係 (Relations with Regulators)事業必須與管理單位以開放及合作之方式交涉，且應提供金融行為管理局可能合理要求其提供之任何有關該事業之資訊。

上述十一項原則與適合妥當性原則有關，且在判斷適合與妥當性原則時，證券商是否準備好並有意願遵守該等原則將實際上成為判斷其是否符合適合與妥當性原則之標準之一。違反上述原則之證券商將遭受懲處。上述原則雖亦與金融行為管理局之資訊調查權、查核證券上之營業許可及調查與幹預權有關，且提供該局向法院申請禁制令或回復原狀命令之基礎，惟上述原則不得成為私人提起損害賠償訴訟之原因。⁶⁶

3、消費者與消費者保護：

金融服務及市場法第5條消費者保護(The protection of consumers)：針對消費者(customers)權益之保障設有規範，認為保護消費者之目標在於確保消費者獲得適切程度之保護。此外，並規定主管機關判斷何為適切程度的保護時，應考量下列事項：〈1〉不同種類之投資或其他交易所涉及之不同程度的風險；〈2〉不同程度或經驗之消費者所可能涉及之風險；〈3〉消費者對建議及正確資訊之需求；及〈4〉消費者自我負責之一般原則。

另外金融服務及市場法〈FSMA〉第138條規定，主管機關得基於保護消費者(customer)利益之目的，認為必要或適當者，得就被授權人從事受規範業務或非受規範業務訂定規則。上述所稱消費者，謂下列情形之人：〈1〉正在使用、曾使用或正考慮或可能考慮使用被授權人從事受規範業務時所提供之服務，或具指定代表人地位之人所提供之服務之人；〈2〉享有他人使用上述服務所衍生或產生之權利或利益之人；或〈3〉其權利或利益可能因其代表人或受託人使用上述服務而受不利影響之人。

4、與消費者之關係：

與客戶之關係應盡量使其明確。券商可透過書面契約，明確表示客戶之權利，服務之項目等等。在提供客戶投資建議時，應審慎表明投資風險，及業務員或券商本身之利益。

5、代客操作：

有關代客操作之規定，其中一個目的即在處理，當一個券商同時為自己及為客戶買賣有價證券時之處理原則。其原則包括公平性，客戶訂單優先處理原則，訂單成交以最有力客戶為原則等等。

⁶⁶ Principles for Business, PRIN.2.1.

6、市場完整性：

市場完整性主要牽涉到四個問題，及內部人交易〈Insider Dealing〉、穩定市場機能〈Stabilization〉、場外市場創造機能〈Off Exchange Market Makers〉及須呈報之交易〈Reportable Transactions〉。

7、防火牆之設置〈Chinese Wall〉

防火牆之設置乃為了防止將營業及客戶資料不當的流通於公司內不同的部門或流通於相同集團下不同之公司。其設置之目的之一，不外要減少券商與客戶間利益衝突之情形。〈1986 FCA, §48(2)(h)〉

8. 關於金融促銷規則：

金融服務及市場法第145條規定，當局得就被授權人從事投資業務時之邀約(invitations)或勸誘(inducements)等行為訂定相關規定。依本條訂定之規則，得具體規範傳達(communications)之形式與內容。

〈三〉證券商自律相關規定

1、自律之權責與法源依據

在1997年提出金融管理一元化方案，將金融管理權予以整合，由英國金融行為管理局〈FCA〉專責管理以前，過去英國證券市場的管理，一直都是以自律組織規範之方式進行。證券商自律之法源依據乃是1986年所制訂之金融服務法。金融服務法將證券市場之管理權授權貿易暨產業大臣。然而，根據1992年的行政命令〈The Transfer of Functions (Financial Services) Order 1992, SI 1992/1315〉，管理權限移轉至財政部〈HM Treasury〉。根據金融服務法第114條之規定，政府得將大部份的管理權限授權給指定之機構。而根據金融服務法第115條之規定，財政部仍擁有最終的管理權及監督自律組織的權力。

2、自律系統之架構

英國大約有6千多家業者從事投資相關業務。以往這些業者由三個自律組織來規範。此等自律組織分別為投資管理規範組織〈Investment Management Regulatory Organisation；IMRO〉，證券暨期貨管理局〈Securities and Futures Authority；SFA〉，及個人投資管理局〈Personal Investment Authority；PIA〉。證券商之管理，以往主要由證券暨期貨管理局負責。此外，倫敦證券交易所〈London Stock Exchange〉亦對證券商有

管理約束之功能。目前，經過 1997 年至 2001 年的金融管理一元化改革方案之執行，上開自律組織之職權均已整合併入金融行為管理局〈FCA〉。

3、運作方式

自律組織的運作方式如下：

(1)執照之核發

自律組織於核發執照時，需查驗申請者是否具備適合妥當性原則〈Fit and Proper〉，及申請人是否誠實、有償付能力即有法定的資格。

(2)持續管理監督

自律組織應不斷的對其規範之證券商持續監督管理，包括對其財務是否適足之監督。

(3)監督證券商與客戶之交易情形

自律組織應持續監督證券商與其客戶之交易情形，包括證券商對客戶所提供之資訊是否充分清晰，對客戶之建議是否適當。

(4)接受投資者申訴

自律組織應做好妥善安排，提供投資者對證券商申訴之管道，及爭端解決之機制。

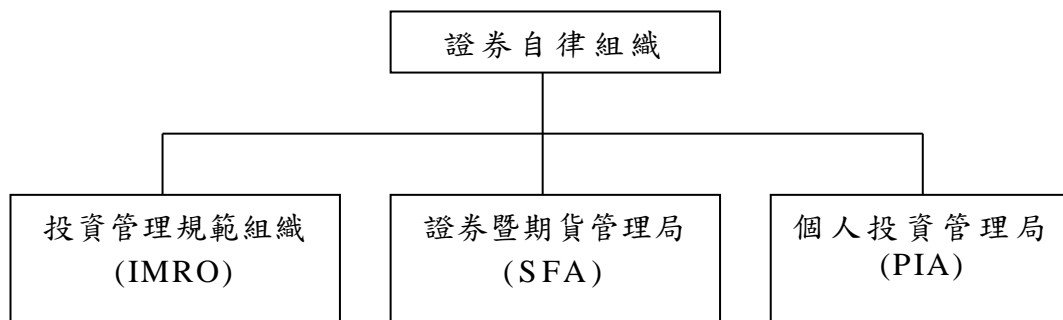
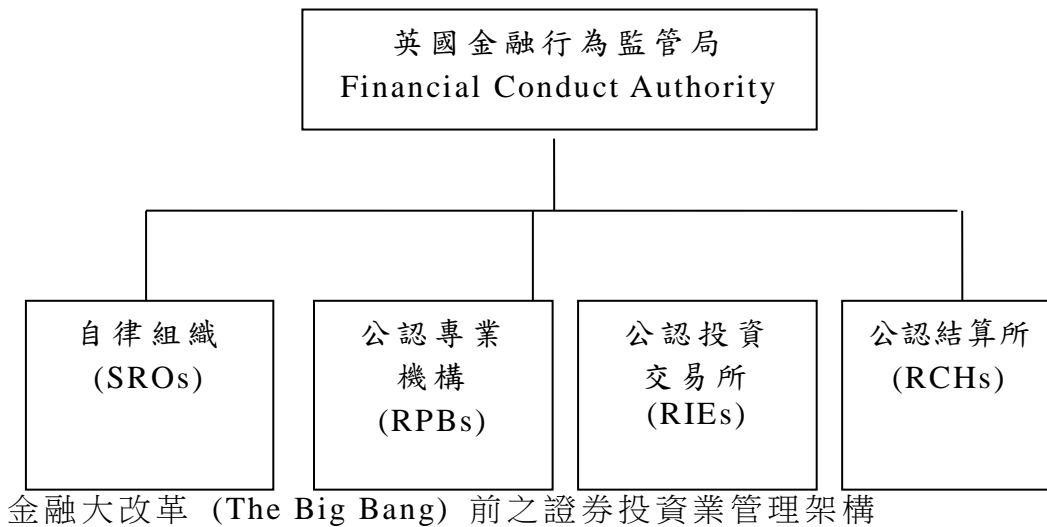
(5)對違反規定者之處罰

自律組織應處理違反法令及自律公約之事件，對違犯之券商予以譴責、罰款、補償投資者之損害、停業獲開除會員資格等處分。

〈四〉證券商公會組織與運作

英國原有證券業協會〈The Securities Association〉，相當於我國的證券商業同業公會。證券業協會於一九八六年成立，其前身為證券交易所〈The Stock Exchange〉以及國際證券管理組織〈International Securities Regulatory Organization〉。證券業協會於 1988 年 2 月 19 日，被證券投資管理局〈SIB〉認可。證券業協會於一九九一年四月與期貨商協會〈The Association of Futures Brokers and Dealers〉合併，合併後成立了證券暨期貨管理局〈SFA〉。證券暨期貨管理局為先前三個公認的自律組織之一。依照 1997 所提出之金融管理一元化方案，證券暨期貨管理局以及其他兩個自律組織〈投資管理規範組織及個人投資管理局〉，其職權均被金融服務管理局所整合。英國證券業管理架構⁶⁷

⁶⁷ 英國已於 2001 年 12 月 1 日完成金融監理一元化之改革，目前證券金融市場之單一專責管理機構為金融服務管理局（FSA），為一法律授權，以有限公司型態成立之自律組織，自 2013 年 4 月 1 日起正式更名為英國金融行為管理局（FCA）。



二、證券商風險管理相關規定

FCA 認為風險是影響力〈可能造成的潛在危害〉和機率〈特定問題或事件發生的可能性〉的組合。故 FCA 以影響力和機率共同衡量整體風險並決定風險的優先等級，其後再決定採取何種監管措施以因應相對應的風險，以利有效地分配監管資源。簡而言之，FCA 採取以上方式的主要步驟為：(1)確定監管目標的主要風險 (2)衡量主要風險的重要性 (3)採取措施緩解已辨識的風險 (4)監控風險的後續發展。

〈一〉風險辨識：第一階段是確定監管目標的風險，FCA 透過各種情報的蒐集來達成，例如訪問監管目標、請監管目標申報資料、交易監控…等。FCA 亦定期諮詢廣泛的利益相關者，包括市場參與者及產業專家…等。

〈二〉風險衡量：進行風險辨識後即進行風險衡量，此步驟透過影響力和機率等因素對風險進行評分，據以劃分為 Low、Medium-low、Medium-high、High 等四級。其中機率因子與事件發生的可能性有關，影響力因子表示問題的規模和重要性，故 FCA 認為結合機率和影響力因子可以衡量監管目標的總體風險。

〈三〉風險緩解：透過風險衡量以確立風險的等級後，FCA 即制定監管與因應決策，並評估使用替代監管工具的成本和收益以利監管資源的分配。

〈四〉風險緩解：風險管理系統為管理層提供定期報告，以確保風險得到適當管理及內部控制的充分性。

三、對證券商之查核及監督

〈一〉集中市場對證券商之查核及監督

1、自律為主、他律為輔之法律架構

在一九八六年金融大爆炸(Big Bang)之前，基本上是借助證券交易所之自律與權威來管理整個證券市場。英國於 1986 年公布金融服務法，取代以前的防止欺詐法和公平交易法，構築起了英國證券市場管理的基本大法，並授權新設立的證券投資委員會對從事證券與投資的金融機構進行監管。不過，由於沒有充分的準備和組織體系來自行承擔整個證券監管事務，證券投資委員會隨後將監管權授予 5 個主要的自律組織。1988 年國際證券交易所實施財務服務法，將證券交易所的自我管制責任以法定形式加以確定，把保護投資者的各項具體規定加以充實與落實。故英國在保留傳統自律監管的同時，針對單純自律體制的弊端，引入依法監管的某些作法，形成了以自律管理為基礎，他律監管〈立法方式〉為指導和補充的證券法新體系。2000 年，為解決原監管體制“多頭監管”的弊端，適應金融混業經營的新變化，英國頒佈了《2000 年金融服務與市場法》，建立了以金融服務局〈FSA〉為核心的單一監管者體制。FSA 成為監管英國各金融事業之唯一管理機構，且沿襲其主要功能前身證券投資管理委員會(Securities and Investment Board, SIB)的私法人格。FSA 雖然定位於非政府組織，註冊為公司，但被授予負責全國所有金融業務領域的監管權力，其經費來源於被監管的金融機構的交費。

英國金融服務管理局被定位為一個由董事會領導的獨立、且具綜合性的監管機構，職責包括審慎監管與消費者保護，橫跨了銀行業、保險業和證券業，受金融服務管理局監管之公司約 29,000 家。並賦有四項法定目標：(1)維護公共大眾對金融體系的信心；(2)促進公共大眾對金融體系的瞭解；(3)適當保護金融消費者的利益；(4)致力減少金融犯罪。

為避免 FSA 權力過大，英國對其進行外部監督。一是財政部與議會的監督。財政部有權指定或撤銷 FSA 董事會成員及其主席的人選；FSA 需每年向財政部提交報告，說明其職能履行情況，該報告同時提交議會，財政部有權決定對涉及公眾利益的 FSA 監管失誤和工作情況發起調查。二是金融服務與市場法院的監督與司法監督。金融服務與市場法院要負責審查 FSA 所作決定引起的訴訟，根據審查結果可以撤銷 FSA 的決定。同時，FSA 也要受到司法審查，這種審查由行政法院進行，但只審查 FSA 作出決定的方式，而不審查決定本身。

設立 FSA 後，證券交易所的一些管理權限，如證券上市審查權，移交給 FSA。不過，自律組織依然保留著特定形式的自律管理。如倫敦證券交易所雖然從會員制改為公司制，但仍然要求證券商申請成為會員後才能交易，會員必須遵守交易所制定的規則。市場監督部門負責市場監控。交易所電子監視系統發現異常狀況時，交易所就會及時採取措施，包括暫停某證券的交易、向該公司查詢及向市場公眾發布公告等。交易所搜集到疑似內線交易的案子，將交給相關負責單位採取進一步的行動。而日常的監管中，FSA 也能夠堅持自律監管的策略。

因應 2007 年至 2008 年全球金融風暴，英國檢討認為在事前監理機關未致力於發展審慎監理的工具，衡量整體市場的曝險程度，故研擬調整現行財政部 (MOF)、央行英格蘭銀行 (BoE)、與英國金融監理服務局 (FSA) 之三方監理方式。英國財政大臣 George Osborne 於 2010 年 6 月宣布，「金融監理新方法：判斷及穩定」的金融監理改革方案之公開諮詢程序，廢除三方 (英格蘭央行、財政部及 FSA) 之監理制度，於英格蘭銀行之下新設金融政策委員會 (Financial Policy Committee, FPC)，並將 FSA 拆分為金融行為監管局 (Financial Conduct Authority, FCA) 及審慎監管局 (Prudential Regulation Authority, PRA)。金融政策委員會主要負責辨認、監控，並採取必要措施以消除或降低金融市場之系統風險。金融行為監管局及審慎監管局自 2013 年 4 月 1 日正式運作，2013 年度預算總計 6.46 億英鎊，較其前身金融服務管理局 2012 年預算增加 15%。金融行為監管局為獨立的自律機構，負責促進金融市場競爭，並保護消費者，受財政部監督並由其指定委員會成員，且每年以書面向財政部說明營運與法定目標的執行情況並作檢討報告，再經由財政部向國會負責，FCA 其首任 CEO 即為甫由香港證監會卸任、且現任行為監管單位總經理的韋奕禮 (Martin Wheatley) 擔任。審慎監管局則隸屬英格蘭銀行 (中央銀行)，負責監管銀行、投資銀行、營建會社委員會 (Building Society) 及保險公司等約 1,500 間金融機構。

縱觀英國證券市場法律監管體制的演變歷程，可以看出其證券法體系的明顯特點—以自律管理為主，主要依靠倫敦證交所自身嚴格的規章制度和 high 水準的專業證券商進行自我監管，形成了完備的證券市場自我管理體系，而在法律管理和政府機構的組織管理上則相對弱化和分散。政府不設專門的證券管理機構。國家貿易部除根據防止欺詐條例對非交易所的證券交易商有一定的管理權外，僅登記公開說明書而不加審核。英格蘭銀行 (中央銀行) 僅對一定金額以上的證券發行行使同意權。英國證券市場“法律”監管體系，以英國證券交易所協會、收購和合併問題專門小組以及證券業理事會為基礎。他們制定並實施有關證券活動的規則，其代表經常向政府機構 (英格蘭銀行或稱中央銀行及貿易部) 徵詢意見，維持著與政府部門的聯繫，其中證券交易所協會是由交易所大廳從事營業的證券經紀商和營業商組成，依據制定的規則管理著倫敦和其他 6 個地方交易所大廳的業務。由於交易所影響大、聯繫廣，因此實際負責著整個英國證券業的基本管理。

英國股票市場的管理以證券交易所本身“自律”為核心，證券交易所是證券一、二級市場直接管理機構，證券的公開發行、流通要遵守證交所“法規”。由於這些規則的各項規章制度極為嚴密，真正達到了實質意義上法律的效果。即使

在一九八六年改革以後以金融服務法為核心所造就的新的證券法體系，也沒有改變英國證券業自律的特點，只是通過立法和政府監管的補充，使自律體制更加成熟、有效。新的法律監管體制中貿易部、證券和投資局、自律組織三級管理機構通過職能的一部分甚至大部分轉讓的“授權”方式而被聯結成一個不是很嚴密的整體。其中執行政府監管職能的貿易部國務大臣的監管極其有限，僅涉及證券業管理的外部框架，對其具體業務基本不干預。這樣新的證券法體系仍保留了自律組織的大部分獨立性，把對證券的絕大部分直接的實質性的管理任務交給自律組織，保持著自律組織極大的活動空間與權威。

2、證券商內部控制制度

英國金融監理機構－金融行為監管局並未對於證券商之內部控制制度訂定詳細之標準規範，僅訂定十一個基本原則，要求證券商據此原則依個別實際運作情形，制定書面管理政策(Written Management Policy)。若證券商因未訂定內部控制制度或未有效遵循內控規範，而導致重大缺失時，相關人員將會受到嚴厲之處罰。

金融行為監管局所規範之遵守的十一項原則為：

Principle 1：投資機構應遵行公平交易(fair dealing)之正直原則(integrity)。

Principle 2：投資機構應專業經營，並盡所有合理之注意義務。

Principle 3：投資機構應建立內部控制程序，各項交易紀錄應妥善保存，業務人員應適任，並受適當監督。

Principle 4：投資機構應維持足夠的財務資源(financial resources)，以支應營運開銷及風險承擔之需求。

Principle 5：投資機構執行交易(market practice)應遵行法規(code or standard)之規定。

Principle 6：應採公開揭露等方式，確保每一個客戶受到平等的對待。

Principle 7：應盡其所能提供客戶所需之資訊，並提供未令人誤解之明確、公平資訊。

Principle 8：投資機構應避免與客戶發生利益衝突(conflicts of interest)，一旦發生利益衝突之情事，應優先考量客戶之利益，而不應將自身權益凌駕於客戶權益之上。

Principle 9：投資機構應以容易理解之方式，及時提供客戶攸關決策之資料(information for customers)，並盡力確保其提供客戶建議之妥適性。

Principle 10：當投資機構有權管理客戶之資產(customer assets)時，公司應藉由分戶保管等方式，提供適當之保全措施。

Principle 11：投資機構應對監理組織採取坦誠合作之態度，並告知所有應揭露之事項。

證券商之稽核部門負責內部控制制度的設計，確保公司依上述十一項原則運作，查核內控執行之缺失，並向管理當局及主管機關報告。

稽核部門之主管為資深執行長(Senior Executive Officer, SEO)，對於任何內部控制上之缺失，資深執行長必須向金融行為監管局報告，若未向主管機關陳述者，將被視為違反內控原則。有關英國金融行為監管局對於內控要求之相關實務運作，分就業務面及財務面說明如下。

(1)業務方面之規範

①申請許可

欲在英國從事投資業務之公司必須取得金融行為監管局經營投資業務之許可證照。申請公司必須準備組織結構、主要部門及執掌、營運計畫、內稽內控制度、會計制度、財務報表、風險控管等資料以供審核。若已獲金融行為監管局核准，而欲承作新種業務，則必須向金融行為監管局申請變更營業項目，並提出具有承作新業務能力之證明。金融行為監管局於接受申請後，會再次檢視公司之營運狀況及新的作業程序等。

②從業人員是否適任(Fit & Proper)之要求

在英國從事投資業務之人員，除豁免註冊者外，皆必須完成註冊方可執業。

金融行為監管局為經證券投資管理局認許之自律組織，其負責審核多種不同投資事業業務人員之授權註冊工作。金融服務局考量之適任包含了以下的考量：

- i.誠實、正直(Integrity)且聲譽良好。
- ii.擁有適當的才能與職能。
- iii.必須為財務穩健者。

③員工人數之要求

金融行為監管局規定從事證券投資業務公司之最低人數為三人，其中包含二位營業員及一位遵循主管(compliance officer)。其中至少需有二位業經註冊之業務代表。

④有關客戶申訴之規定

為保護投資大眾，金融行為監管局要求其會員必須建立客戶申訴系統，內容應包涵下列項目：

- i.教育投資大眾如何申訴之書面文件。
- ii.所有員工必須清楚申訴之程序。
- iii.申訴內容必須經適當管道告知金融行為監管局。
- iv.必須由資深人員從事申訴內容之調查。

⑤管理控制之要求

依據金融行為監管局 Principles 3 : management and control, 證券商內部控制制度應包含以下之規定：

- i. 管理階層必須能夠勝任其工作，並且對於人員的安排，工作的分配能夠適才適所。
- ii. 各階層的權責劃分必須要明確，並經適當監控。
- iii. 公司必須有一套有效的營運運程以確保在營運過程中能夠達到內控的要求，尤其對於市場弊端或金融犯罪(例如洗錢之偵測及預防)須有能力防治。
- iv. 對於公司營運及內部組織的運作，例如交易憑證及經理人之權責劃分表等，必須保持完整之紀錄。
- v. 公司每年必須對企業整體有關內部控制之遵循，進行一次總體檢，並將總體檢的結果呈報金融服務局。

⑥資訊揭露之要求

金融行為監管局在 Principle 7 中指出，在提供客戶投資建議時，必須提供及時且全面性的參考資料，以協助客戶做合理的投資決策。

另在 Principle 8 中提及公司應極力避免與客戶間發生衝突，一旦發生利益衝突之情事，則公司應將相關資訊公開。

⑦投資業務廣告行為之規範。

依金融服務法之規定，在英國刊登有關投資業務廣告必須經過合格人員核可後始可刊登，違反者將受二年以下有期徒刑、罰款或併課罰金之處罰。

(2)財務方面之規範

金融行為監管局對於會員財務方面之要求分為申請時之自有資本，以及後續資本維持之兩種要求。其中有關申請時自有資本之規定如下：

①資本額限制

- i. 申請代理(agent)業務者：最低資本額必須大於 50,000 歐元。
- ii. 其他：資本額必須大於 125,000 歐元。

②自有資本測試

在無任何收入來源之情況下，申請者之自有資金必須能夠足以應付未來 12 週內之各項費用(例如薪資費用、租金費用及電腦費用等)。

實務上申請者為避免日後因虧損或其他原因而必須再增資以及為提供足夠的現金流量，其資本額通常會大於上述之最低標準。

③財務資源(類似我國自有資本適足比率)之要求

金融行為監管局要求各公司不管在任何時間，其財務資源(Financial Resources, FR)必須大於金融行為監管局規定之財務資源要求(Financial Resources Requirement, FRR)。而本報表(Monthly reporting statement)應在每月結束後十五天內向主管機關申報，須有兩位被授權人〈須為具董事、合夥人或獨資企業主身分者〉在此文件上簽署。

財務資源係指股東權益減除非流動資產及其他減除項目。計算方式詳下表：

A	initial capital	原始資本
B	B=the sum of investment in own shares intangible assets material interim year net loss	庫藏股 無形資產 本期重大損失
A-B=C	original own funds	原始自有資金
D	D=the sum of non fixed term cumulative preference shares fixed term cumulative preference shares non fixed term long term subordinated loans fixed term long term subordinated loans revaluation reserves	非定期累積特別股 定期累積特別股 非定期長期次順位貸款 定期長期次順位貸款 重估準備
E	E=the sum of liquidity adjustment charged assets contingent liabilities deficiencies in subsidiaries	流動性調整 抵押資產 或有負債 子公司虧損
F	F=the sum of short term subordinated loan net interim trading book profit & loss net interim trading book partners' current account	短期次順位貸款 交易帳戶期中淨損益 淨期中合夥交易帳戶
G	G=the sum of Material holdings in credit and financial institutions material insurance holdings	重大之信用、金融與保險公 司持股
C+D-E+F-G=	Financial Resources	財務資源

財務資源要求係指主要要求(Primary Requirement)及次要要求(Secondary Requirement)之總和。主要要求為原始資本要求(initial capital requirement；視公司經營業務種類不同而定，依業務種類區分，分別須高於 50,000 歐元、125,000 歐元、730,000 歐元)與下述之基本要求、市場風險要求、交易對象風險要求、超額部位風險要求、外幣匯兌之要求之總和兩者相較孰高者而定。

- i. 基本要求⁶⁸〈Base Requirement〉：依公式求得，其中支出要求(expenditure requirement)為經審定年度財務報告之 25%。
- ii. 市場風險要求(Position Risk Requirement；PRR)：持有有價證券或相關衍生性商品部位之一定比率。
- iii. 交易對象風險要求(Counterparty Risk Requirement;CRR)：持有有價證券部位之一定比率。
- iv. 超額部位風險要求(Large Exposure Requirement;LER)：持有有價證券超過限額部份之一定比率。
- v. 外幣匯兌之要求(Foreign Exchange Requirement；FER)：外幣匯兌金額之一定比率。

而次要要求係指在某些情形下，公司非流動資產調整不足而由金融行為監管局強制補足者。

若發生下列情形者，公司必須告知金融服務局：

- i. 財務資源降至財務資源要求之 110%。
- ii. 非流動資產總額大於股東權益之 25%。
- iii. 某非流動資產大於股東權益之 25%。

④ 相關財務報告之呈報

報表名稱	頻率	呈報截止日
年度財務查核報告 (Audited annual financial statement)	年	年度結束後三個月內
年度自結報表(Annual reporting statement)	年	年度結束後三個月內
年度調整項目 (Annual reconciliation)	年	年度結束後三個月內
附屬公司之查核報告(科目) (Audited accounts of any subsidiary)	年	年度結束後三個月內
合併報告書 (Consolidated reporting statement)	半年	半年結束後一個月內
大額暴險部位申報-本公司 (Large exposures quarterly reporting statement-solo)	季	每季結束後十五日內
大額暴險部位申報-合併 (Large exposures quarterly reporting statement -consolidated)	季	每季結束後一個月內

⁶⁸Base requirement=expenditure requirement*
【expenditure requirement/(PRR+FER+CRR+LER+ expenditure requirement)】

和控股公司及其附屬公司之大筆交易分析報告	季	每季結束後一個月
季報	季	每季結束後十五日內
月自結報表(Monthly reporting statement)	月	每月結束後十五天內

(3) 市場濫用行為之防範

英國之市場濫用規範〈Market Abuse Regulation〉於二零一六年七月三日生效，其目的在於增進市場公平性，強化投資人保護，以使資本市場更具吸引力。前開法規禁止內線交易、非法揭露內部資訊及市場操縱行為，並含括相關防止與偵測的規定，證券商必須提供其人員，尤其是負責金融犯罪風險評估者必要之訓練，使其能有效辨認可疑交易與下單行為，並將相關資訊陳報金融行為監管局。另外亦要求證券商必須設置舉報系統以獲取市場濫用情形之資訊。

英國證券管理機關對於證券商之內部控制十分重視，其主要原因為證券商管理機關人力有限，無法密集地查核證券商，必須依靠證券商本身有效之內部控制進行控管才能降低證券商之風險。

3、主管單位之查核

金融行為監管局(FCA)之監管程序主要內容為：

授權：對公司從事投資業務之資格進行審核。

監督：通過調查訪問、分析財務報告和日常交易狀況，聽取投資者申訴等方式對公司業務進行監督。

處罰：調查可疑的失當行為，並對公司或透過公司對個人進行處罰。

業務指導：制訂規則並對公司對投資者進行服務的資格進行管理。

金融風險：對公司的風險管理政策和實踐以及公司可供抵禦風險的資產進行評估。

有關主管機關對證券商之查核及監管可分為下列數點討論：

(1) 金融行為監管局對證券商之期初與續行查核

依稽核時點的不同，金融服務局對證券商採行不同之稽核方式及稽核重點，主要可分為證券商申請加入會員之期初稽核與一般監督管理查核兩類，以下分述之。

①證券商申請加入會員之期初稽核，其查核重點如下：

英國金融行為監管局基於「預防勝於治療」之理念，認為與其在證券商發生危機後加以檢查及處分，不如於證券商申請設立及加入會員前即給予全之控管，因此金融行為監管局相當強調證券商申請加入會員之審核工作。

②金融行為監管局對於會員申請之審核，除了書面審查必要文件外，亦執行數次實地檢查，以確保所有新加入的證券商符合會員之資格要求，其查核重點如下：

i.業務人員之資格

根據金融行為監管局之規定，所有代表證券商執行證券交易相關業務之人員皆應取得業務人員資格，並向金融行為監管局登記才能執行業務。所有業務人員必須完成業務人員登記手續後，證券商才能申請入會。金融行為監管局針對業務人員資格加以查核，以確定所有業務人員皆已完成登記且無不合格人員執行職務之情形。

ii.業務人員之適任性(Fit and Proper)

金融行為監管局認為，通過業務人員考試並不能保證該業務人員在日後執行職務上不會發生問題，因此針對業務人員是否符合財務上的正直性、良好的聲譽等條件進行查核。

i.誠實、正直(Integrity)且聲譽良好。

ii.擁有適當的才能與職能。

iii.必須為財務穩健者。

iii.證券公司之管理架構

為確保證券公司對法令之遵循及對營運之控制，金融行為監管局規定每一證券公司應指定至少一位資深執行長(Senior Executive Officers, SEO)負責證券公司之整體管理及內部控制。

iv.營業項目

證券商提出申請加入會員時，應同時提出其所欲執行之營業項目(Business Profile)，設立後營業項目不得任意增加。

v.財務資源是否充分

金融行為監管局之查核人員針對證券商財務狀況及資本適足之情形加以解析，以確保其符合法規之要求。

vi.各項系統建立及運作之查核

金融行為監管局要求證券公司成立前應建立下列系統：

(i)會計系統。

(ii)交易紀錄及報告系統(Transaction Recording and Reporting System)。

(iii)證券市場風險及交易對象風險之監視系統(Monitoring System of Position Risk and Counter Party Risk)。

(2) 金融行為監管局對證券商之一般監管與查核

①金融行為監管局對證券商之例行查核

證券商經營效果愈差，或經營風險愈大，愈需要監督與控管。基於資源有效運用之觀點，金融服務局建立一套證券商分級系統，將券商依風險程度分為一至五級，級數愈高表示風險愈大，查核之次數相對愈多。

第一級：在各重要項目皆能遵循法令要求，達到優良標準。

第二級：在各重要項目之遵循情況尚稱滿意，雖有缺失但不重大(none of material concern)。

第三級：有部分發生風險之疑慮，若不改善可能在未來產生更嚴重之問題。

第四級：有重大風險之疑慮，金融服務局應時常查核以確定該公司是否仍符合法令要求之標準。

第五級：有非常重大風險之疑慮，金融服務局應對此級證券商嚴格控管直到其改善為止。

金融行為監管局針對證券商之管理能力、財務狀況、市場風險、內部控制等因素，進行風險評估與分級，惟其評分標準屬機密並不對外公布。

囿於資料取得之限制，以下就分級考量因素分述之。

i.管理能力(Management Competence)

金融行為監管局之查核人員根據下列因素以判斷證券商之管理是否適任。

(i)股票及現金是否能及時調節相符

款券保管是證券商之營運控制(operational control)中最基本，也是最重要的一環，若款券未清楚記載或無法調節相符，顯示該公司內部隱藏重大風險，金融服務局應特別加以控管及查核。

(ii)資金之流通性

金融行為監管局之查核人員應了解證券公司與客戶及市場完成交割之情形，是否有資金調度困難之情形。

(iii)收入來源或資金來源之集中度

若證券商僅依靠某超級營業員為其帶來大部分之收入，則該公司所面臨之風險高於營業收入來源平均分散於數位營業員之公司，倘該營業員離職，則該公司之收

人來源將大受影響，直接減少公司之現金流量，進而可能造成無法替客戶完成交割之情事，僅靠少數特定人員提供資金亦可能面臨上述之風險。

(iv) 證券商法令遵循之情形

證券商過去受處分紀錄之多寡，代表該公司於法令遵循控管之疏漏程度，應加強查核以防缺失再度發生，因此過去違反法規之紀錄亦為證券商分級之重要參考指標。

(v) 送交金融行為監管局報告之正確性

證券商依規定每年應向金融行為監管局申報管理報告(management report)，陳述該公司是否持續有效地執行各項法令遵循及監督程序(compliance and monitoring procedures)。金融行為監管局之審查人員將複核證券公司所申報之報告，若發現記載虛偽不實，則表示該公司刻意隱瞞，其潛在風險亦相對增加。

ii. 財務狀況(Financial Status)

金融行為監管局之查核人員將證券公司之財務狀況列為評估各公司風險之重要指標，其主要考慮因素有下列三項：

(i) 證券公司之資本是否符合法令要求

證券商之資本多寡為衡量其風險承擔能力之重要指標，若資本低於法令規定之要求，金融行為監管局之查核人員將增加查核頻率並令其改善，若無法改善將要求其停止營業。

(ii) 財務報表是否按時向金融行為監管局申報

財務報表是否按時編製為衡量證券公司會計品質之指標，若證券商無法按時向金融行為監管局申報財務報告，則其會計品質令人產生疑慮，風險相對較高。

(iii) 證券公司之獲利能力

證券商之獲利能力直接影響公司之現金流量，處於虧損狀態之證券商，其資金調度困難之可能性將大幅提高，可能產生的風險亦大幅增加。

iii. 市場風險(Market Risk)

金融行為監管局主要考量商品種類、操作策略等因素，評估證券商之市場風險：

(i) 證券商提供交易之商品種類

不同金融商品所具有之潛在風險各有不同，部分衍生性金融商品本身就具有高風險的特性，金融行為監管局依據證券公司經營之商品種類別予以評估風險等級。

(ii)證券商之操作策略

證券商對股票或其他衍生性金融商品之操作策略將直接影響該公司所必須承受之市場風險，若證券商操作策略保守穩健，其面臨之市場風險相對較低，反之則所面臨之市場風險將增加許多。

iv.對客戶徵信之情形

證券商對客戶徵信之確實與否，對公司面臨之風險具有重大之影響。金融行為監管局要求證券公司應訂定「了解客戶程序」(know your customer procedure)，亦即徵信之程序。其中應訂定對客戶之背景、財力等各種資料之審查程序，以信用額度，並隨時更新。

金融行為監管局之查核人員執行查核時，會針對證券公司之徵信程序及其遵循情形加以評估，若發現證券公司之徵信程序不完整或未完全遵循之情況，則表示該公司所面臨之潛在風險較大，應加強查核。

v.內部控制之有效性

有效的內部控制可避免許多可能發生的風險，金融行為監管局要求證券公司制定書面管理政策(written management policy)，以控管及監督證券公司之各項作業。

金融行為監管局執行查核時，針對證券商之書面管理政策及其執行情形加以評估，若其控管及監督程序有瑕疵或不完整時，則表示該公司所面臨之潛在風險較大，應加強查核。

②金融行為監管局對證券商監視異常之檢查方式

證券商應定期將財務報表等相關資料送交金融行為監管局之監視組(surveillance teams)，監視組將進行書面審查，若發現異常情形，則通知金融行為監管局之法令執行檢查人員(enforcement inspectors)，對該證券商進行更進一步之查核。金融行為監管局法令執行檢查人員可採下列方式進行：

i.直接進入證券公司查核

金融行為監管局法令執行檢查人員有權直接進入證券公司進行查核，不須事先通知。有權調閱各項相關資料，影印文件或複製電腦資料以做為查核之憑證。有權面談相關職員，以期更深入了解受查公司實際之情況。

ii.要求證券公司特定之職員至金融行為監管局備詢，金融行為監管局有權指定證券公司某特定之職員至該局備詢，其職員不得無故拒絕。

③查核缺失之處理

缺失處分之種類

金融行為監管局對於有缺失之證券商採取下列處分：

- (i) 申誡(reprimand)。
- (ii) 嚴重申誡(severe reprimand)。
- (iii) 警告(censure)。
- (iv) 罰金(fine)。
- (v) 暫停全部或部分之業務(suspension)。
- (vi) 取消證券公司會員資格(expulsion from membership)。
- (vii)取消業務人員登記資格(removal from the register)。

ii.缺失處分之標準

- (i) 違反法令規定之輕重程度。
- (ii) 嚴重違反法令之情事是否於證券商內部法令遵循紀錄中填寫。
- (iii) 違反法令情事是否因疏忽造成。
- (iv) 違反法令情事對投資人傷害之程度。
- (v) 違反法令之件數。
- (vi) 違反法令之時間長短。
- (vii) 違反法令情事係代表大範圍之缺失或為個別情況。
- (viii) 證券公司是否將違反法令情事向金融行為監管局報告，若證券商已將違反法令情事於金融行為監管局查核前向其報告，並擬定改善計畫予以改善者可減輕其處分。
- (ix) 證券公司之違反法令行為是否有從中取得利益，若證券公司違反法令規定並從中取得利益，得加重其處分。
- (x) 違反法令情事對投資人有傷害者，是否已給予補償。

iii.介入權(intervention)

金融行為監管局對證券公司具有介入權，即具有干涉證券公司營運之權力。若金融行為監管局發現證券公司之營運有損害投資人之利益時，可對證券公司下達指示(direction)，要求證券公司於十天內改善，若無法改善則金融行為監管局可下達介入權命令(intervention order)，通常介入權命令是要求證券公司停止全部或部分之業務。

(3)以風險為基礎的監理模式〈Risk-Based Supervision〉

FSA 依據 2001 年所提出之聯合諮詢第 97 號公報(FSA Consultation Paper)，在整合性規範指導原則中(Integrated Prudential Sourcebook； PSB)規範了以風險為基礎的監理措施，稱為 ARROW 制度。此處所稱的風險，係指 FSA 無法達成監理任務的危險，FSA 將威脅自身監理目標的風險(risk to the objectives)細分為：金融機構倒閉、不當經營行為、交易詐欺、消費者對商品之誤解、市場濫用、洗錢犯罪等六個項目，再按風險來源分列 40 種不同的特定風險類型，據以評定金融機構營業活動對 FSA 監理目標的威脅程度。由此可知，以風險為基礎的監理方式已打破受監理金融機構的業別種類，而改依金融機構從事活動的危險程度，以決定後續的因應措施，故 FSA 可將資源放在較高風險的監理議題上。

就風險式監理的觀點來看，PSB 要求合格的金融機構必須具備良好的金融資源(即資本適足)和妥善的內部控制制度，並採風險分析法，明定可能造成金融機構遭受重大損失甚至破產的主要六大風險(包括信用風險、市場風險、作業風險、保險風險、流動性風險和集團風險)，故從過去分別架構在各業別上之監理，轉移到以市場、消費者作為有效監理之發展重心，並落實公司建立內部控制制度、劃分經營者權責，及透過市場大眾的監督，讓金融監理事半功倍。

金融行為監管局新的管理模式為評斷式監理(judgment-based supervision)，亦即 FCA 會對企業經營模型及未來策略作監理評斷，如業者不公平對待消費者時將予以介入，FCA 將不能容忍業者為達到財務績效而對公平對待消費者方面予以妥協。

FCA 將業者區分為 4 類(2013 年初完成分類)：

- C1—銀行及保險公司有龐大零售客戶群，或國際性銀行及投資銀行有龐大客戶資產及交易營運者。
- C2—公司有較大零售客戶群或批發客戶者。
- C3—公司有零售客戶及顯著批發客戶存在者。
- C4—小公司，含所有中介商。

C1 及 C2 公司(稱為固定組合"fixed portfolio)，將配置監理官監理，C3 及 C4 公司(稱為變動組合"flexible portfolio)，將由部門專家監理，而不會配置個別監理官監理，就如同 FSA 現行監理小型公司一樣，亦即對消費者或市場健全會導致風險者才配置監理官監理。

FCA 監理方式由現行的 ARROW 評鑑制度改為企業系統架構制度(Firm Systematic Framework, FSF)，包括企業模型及策略分析(Business model and strategy analysis, BMSA)、評估企業如何公平對待消費者及確保市場健全置入企業經營(含文化、產品設計、銷售或交易程序、過去銷售或提供服務及交易之處理等)，企業採取何種行動，及評估與企業溝通之制度。

FCA 對每個 C1 公司，須採用 BMSA 評估，C2 公司將取同一產業類似公司群組以辨識風險，C3 公司則檢視企業商業模型之樣本組。透過 FSF 制度，FCA 可評估企業如何管理風險及辨識被導引至風險之原因。C1 及 C2 每 2 年要作 FSF 評估，C3 及 C4 則是每 4 年作 FSF 評估，C3 公司主要看其如何經營及控制公司，至 C4 公司則較注重其如何經營公司(如 FSA 已採用之小公司監理方式 Revised Approach to Small Firms Supervision)。⁶⁹

(4)英國之自律管理型證券法體系如何發揮其管理效能

自律監管模式，是指政府對證券市場干預較少，除了國家立法中某些必要規定外，對證券市場的管理主要由證券交易商協會等組織機構自行管理的模式。

英國即是採取自律型監管模式的典型國家。這種模式沒有專門的政府證券管理部門，證券管理體制傳統上由交易所自律為主，在法律上，也沒有專門的關於證券監管的立法。主要由公司法、信貸法、證券交易所條例等法律、法規共同組成監管法律體系。傳統的倫敦證券交易所是完全自治的，不受政府干預，這是因為歷史上的倫敦證券交易所對本所業務規定有嚴格的交易規則，並且擁有較高水準的專業證券商和採取嚴格的註冊制度和公開制度進行自律。

作為近現代文明主要發祥地之一的英國，不僅工業革命、證券交易、證券交易所濫觴於斯，也是自由主義經濟思想的發源地。自由放任思想符合資本逐利的本質，滿足了資本追求保值增值的慾望，故該思想自其產生的那一天起就顯示出旺盛的生命力，也深深烙入了英國的骨髓，反映在證券市場監管體制上就是要求“市場自治”，不希望政府通過行政或法律手段過多地干預證券市場，而樂意接受、服從證券關係當事人協定達成的契約亦即「自律規則」。總之，遵守自律規則已成為人們在道德上、利益上自我管理和自我約束的自覺行爲。這正是「自律型」證券法的價值與魅力之所在。

與其他國家的自律體制相比，英國證券交易所與其會員之間的自律關係，具有更高的約束力與強制性，交易所被賦予較高的許可權。具體表現在：自律關係兼有「管理」與「被管理」的行政法性質，會員必須絕對服從、遵守交易所章程及其細則中關於入會、權利與義務、懲戒和開除等詳細規定；會員一旦違反自律規則，

⁶⁹辜文玲、李盈欣，英國金融監理總署（FSA）之「新監理架構改革及新監理方式探討」年度國際研討會。

將受到自律組織章程及規則的嚴厲制裁，如罰款、承擔民事責任、限制進入市場交易乃至停止或撤銷會員資格等懲處；會員對違規所受懲處很難尋求外部力量的救濟。因此，這種自律關係實質上具有準行政法性質。

英國的自律機構與政府之間維繫著一定的關係。自律機構在制訂並實施證券活動規則時，其代表時常向政府機構徵詢意見。例如：收購與合併問題專門小組擁有立法地位，在其遇到會員違反《準則》時能夠得到英格蘭銀行〈中央銀行〉、貿易部、證交所對其所作制裁的共同支援。若自律機構發現了不法行為，會及時將提案提交貿易部，由後者進行調查與提起訴訟。可見，英國的自律管理機構實質上獲得了政府的默示授權及國家強制力的支援，這也是維繫其神聖權威的重要條件。

三大自律監管機構與上市公司以及其他證券市場參與者密切合作，經常性地相互進行交流、諮詢，儘量減少違規行為的發生。一旦證券市場參與者之間發生爭執，三大自律監管機構便會迅速作出裁決。自律組織的裁決雖然缺乏法律效應，沒有強制執行的權力，但是可以對違反制裁者提出公開批評，並會引導自律組織的成員對其形成一致的譴責，這對一個公司及其經營者來說是致命的。對個人來說，會影響其職業生涯，增加其擇業的難度。這種監管機構與被監管者之間“密切合作”的監管體制，避免了消極的追逐和對抗，大大提高了監管效率。

導致英國形成自律監管體制的另一重要原因是英國傳統上歷來成文法欠缺，習慣法影響深遠。習慣法作為人們在社會經濟中逐漸形成人們在社會經濟生活中自然形成、社會成員能主動遵守的行為、傾向或社會風尚，在沒有外來壓力下，內化為人們的自覺行為。習慣法的長期熏陶使英倫民族形成了嚴於律己，無需外部強制力的約束自重自律的風尚。這種風尚在證券監管風格上的反映便是非正式監管鮮明突出，強調“從業者自我管理”〈practitioner-based self-regulation〉。這種民主的傳統使得人們對政府進入市場干預具體事務的能力持懷疑態度，政府應避免同市場過於“親近”〈arms-length〉。監管者應位於證券從業人員的身後且保持足夠的距離，以促進其既能看清市場的動態變化，又不至於抑制市場的活力。這些理念的結果自然是突出行業自律監管在證券市場監管中的突出地位。

自律型管理模式具有如下優點：它為充分的投資保護與競爭、創新的市場相結合提供了最大的可能性，它不僅讓證券交易商參與制訂與執行證券市場管理條例，而且鼓勵模範地遵守這些條例，使法規能有效執行；證券交易商對現場發生的違法行為有充分準備，並且能夠對此作出迅速而有效的反應。這種管理模式也存在著諸多缺陷：自律管理通常把重點放在市場的有效運轉和保護證券交易所會員的經濟利益上，對投資者往往不能提供充分的保障；管理者的非超脫性難以保證管理的公正性；沒有立法作後盾，使其管理手段較軟弱；由於沒有專門的中央管理機構，難以實現全國證券市場的協調發展，容易造成混亂狀態。

隨著證券市場風險的複雜多變，實行自律監管模式的國家和地區也積極吸取集中監管體制的一些做法，朝著市場自律和政府管制相結合的方向發展。例如 1986 年英國通過了《金融服務法》，這是英國第一次以國家立法形式對證券業進行直接

管理，並成立了執行上述法規的專門機構，管理所有證券的投資業務，將投資業的自我管理和專業管理結合起來，新機構的介入使自律監管國家投資業管理得到了相當程度的加強和完善。事實證明，僅憑嚴格的中央集權監管和單純的自律都不足以防範風險，混合監管是成熟證券市場監管的理性選擇。

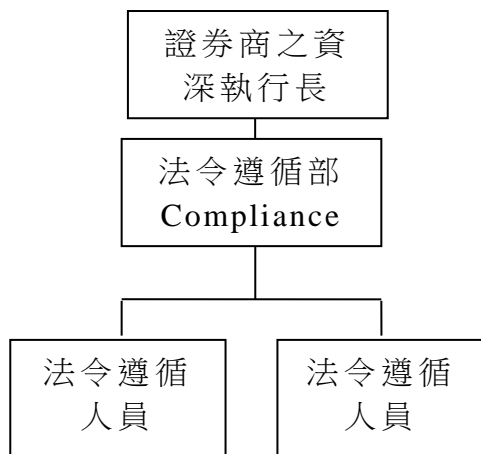
4、證券商內部稽核制度

(1)英國內部稽核之組織

金融行為監管局要求證券商必須建立適當的管理控制(Management Controls)，以確保各項業務之執行皆遵循 FCA 之規定。FCA 規定證券商至少須指定一名資深執行長(Senior Executive Officer, SEO)，負責內部控制程序之制定及法令遵循之成敗責任。若證券商或其從業人員被發現有違反法令之情事時，除非資深執行長能證明其已完成應盡之職能及注意(Skill, Care and Diligence)，否則必須負連帶責任，將被 FCA 處以申誡(reprimanded)及罰金等處分。

資深執行長以下依組織需要設置法令遵循部(Compliance Department)，協助執行法令遵循之各項事宜。

其組織架構如圖：



(2)證券商之內部稽核重點

金融行為監管局要求證券商於執行各項業務前皆須制定書面管理政策(Written Management Policy)，以監督相關人員之作業，避免錯誤、舞弊及違法情事之發生，降低證券商之風險，進而保障投資人之權益。

證券商之資深執行長及法令遵循人員必須查核各項業務是否依照書面管理政策執行，其查核重點係依據 FCA 於其 Handbook 中「Principles for Business」中要求，在 FCA 監督體系下之機構皆須遵守的十一項原則：

原 則	項 目
正直(Integrity)	1.執行投資交易時是否秉持公平交易原則？ 2.從業人員贈與或收受客戶禮物、金錢是否依規定向公司申報？ 3.任用人員是否要求其不得受有民刑事之刑罰與前科，且必須有良好之聲譽及品格，以預期其能公平、誠實及有效地執行職務？
專業經營並盡合理之注意 (Skill Care and Diligence)	1.業務人員執行其職務前，是否已通過考試並完成登記？ 2.業務人員是否定期參加專業訓練，以增強其專業能力？ 3.業務人員執行職務時，是否盡專業上應有之注意，以避免客戶及公司蒙受損失？
有效的管理與控制 Management and Control	是否建立適當的風險管理系統，以負責並有效地安排及控制公司相關作業
應維持足夠財務資源 (Financial Resources)	1.資本額是否符合法令之要求？ 2.財務資源是否符合法令要求？ 3.是否定期或不定期評估公司本身之財務狀況是否足以承擔可能之風險？
執行交易應遵循法規之規定 (Best Market Practice)	業務人員執行交易時，是否遵循各項法規之規定？
確保客戶權益 Customer' s Interests	是否基於公平一致原則對待所有客戶並確保客戶權益？
與客戶間良好的溝通 Communications with Clients	是否盡其所能提供客戶所需的資訊？是否提供未令人誤解之明確、公平資訊？
應避免與客戶發生利益衝突 (Conflicts of Interest)	1.證券商內部人從事交易是否開立內部人帳戶，並於主管核准後始得交易？ 2.內部人是否遵守不得買賣其研究、承銷、行銷之有價證券之規定？ 3.證券商是否建立中國牆(Chinese Wall)之規範？ 4.內部人是否未以內線消息從事投資而傷害投資大眾之權益？
與客戶間之信賴關係 Customers Relationships of trust	是否盡力確保其提供客戶建議之妥適性？
妥善保管客戶之資產 (Customer Asset)	1.證券商是否以分戶保管方式妥善保管客戶之資產？ 2.是否定期或不定期盤點客戶資產之庫存數並與帳列數是否調節相符？ 3.客戶資產之存入、領出是否皆經有權主管核准？
與監理組織應採取坦誠合作之態度	1.對於主管機關要求之各項報表是否依規定按時送達？ 2.對於主管機關發現之查核缺失是否及時改善？

(Relation With Regulators)	3.若發現公司本身有任何違反法令情事是否立即通知主管機關？
----------------------------	-------------------------------

(3)證券商對於客戶申訴(Make a complaint)之仲裁

FCA 所承擔的監管工作的目的就是要透過將投資公司中不合格者、或有欺詐行為者、或無力償還者向公眾揭露，將投資者風險最小化。然而，在投資者和經紀商之間仍然不時會有爭議發生，這時 FCA 將為投資大眾提供直接的服務。如果投資者認為被自己的經紀商受到不平等對待，可以向 FCA 申訴，但是必須首先向公司之 Compliance Officer 提出申訴，給公司一個作出答辯及先期解決之的機會與管道。若投資者不能和公司順利解決爭議，投資者可以向 FCA 提起申訴。對於投資者的申訴電話，FCA 將會作及時的電話記錄，然後會要求投資人與公司提供詳細的書面資料，FCA 將無償進行調查，並要求公司糾正錯誤或賠償投資者。如果公司或投資人不願意接受，這時，投資人或公司可以透過 FCA 的仲裁機構(Financial Ombudsman Service,FOS)進行仲裁。仲裁機構是由 FCA 設立的，但仍要求投資者支付 50 英鎊登記費。仲裁員是完全獨立的，FCA 提供場地及設備。如果任何一方不願意接受仲裁結果，可以提出法律訴訟。假如仲裁者支援投資者的投訴，公司將被要求進行賠償。這一仲裁方式主要是針對不超過 50,000 英鎊的私人投資者的，較尋求法院管道之賠償方式為簡單、靈活。為了確保該申訴執行機制被有效的和公平的執行，一個獨立的申訴委員會委員將會發表季度評論和出版年度報告，將申訴情況公諸於世。

引用出處：

<https://www.handbook.fca.org.uk>

〈二〉店頭市場對證券商之查核與監督

英國倫敦證券交易所附屬之 Alternative Investment Market (AIM) ，對於市場管理及證券商管理乃由英國倫敦證券交易所負責，相關規定請參考集中市場法規。

四、英國證券商業務範圍、轉投資事業相關規定

英國並未特別定義從事證券業務之機構名稱，僅以申請之業務別作為分類，而由於英國並無分業經營限制，故其可從事之業務範圍相當廣泛，包含：

- 〈一〉有價證券及衍生性商品之經紀、自營、承銷、公司理財、財務顧問等。
- 〈二〉資產管理業務〈代客操作〉。
- 〈三〉收受存放款。
- 〈四〉保險業務。

故依英國金融服務暨市場法規定，任何公司欲經營上述業務(regulated activity)，須向金融行為監管局〈Financial Conduct Authority, FCA〉提出申請，其業務範圍已涵蓋投資銀行、商業銀行及保險等業務，亦可同時申請多項業務成為綜合銀行。另因英國傳統為一負面表列國家，而其金融服務暨市場法查亦未有禁止上述公司轉投資經營其他受規管活動公司之規定，故其亦允許相關金融機構互相轉投資。

拾壹、投資人保護

於 Financial Services and Market Act 2000(FSMA)生效後，金融服務管理局(Financial Services Authority, FSA)成為英國金融服務之單一監理機構。惟英國於 2010 年 6 月宣布裁撤金融監理機構，恢復央行金融監理權，裁撤之金融監理機構將改設二個單位：審慎監理局〈Prudential Regulatory Authority, PRA〉及金融行為管理局〈Financial Conduct Authority, FCA〉。新金融監理組織架構預定於 2012 年底前完成改制，FSA 於 2013 年起停止運作，FSA 自 2013 年 4 月 1 日起已由 PRA 及 FCA 所取代。

而審慎監理局(Prudential Regulatory Authority, PRA)係依 2012 年金融服務法(the Financial Services Act, 2012)所設立，並隸屬於英格蘭銀行(the Bank of England)下之機構，主要負責監理銀行業及金融業等，以及制定相關監理之標準或規則，且其對於穩定英國金融系統，亦扮演著很重要的角色。

金融行為管理局〈Financial Conduct Authority, FCA〉為獨立專責機構，以規範金融服務產業，達其保護金融消費者及促進金融市場競爭之職能，並具有制定法規、調查及執行之權限，確保降低金融犯罪與振興金融消費者對金融產品之信心。FCA 並呼籲金融消費者切勿與未經核准之公司為交易，避免於權益受損時，將無法透過金融評議人服務機構(Financial Ombudsman Service, FOS)或金融服務賠償機構(Financial Services Compensation Scheme, FSCS)解決爭議；另金融消費者亦可透過服務專線向 FCA 告發非法交易等情事。

金融評議人服務機構(Financial Ombudsman Service, FOS)為依 2000 年金融服務及市場法之規定所設立，係為整合之前負責不同領域〈銀行和信貸、保險、財務諮詢及投資、養老金〉爭議之評議機構所成立，用於解決個人與金融機構間之爭議，且獨立於政府及金融機構以外所存在之組織，其為處理金融消費爭議之專責機構，主要目的為保護金融消費者權益，增進民眾對金融市場之信心。FOS 之資金係向金融業者收取年費及爭議處理服務費，而不向金融消費者收取任何費用。

FOS 之董事係採任期制以確保其獨立性，董事成員負責該機構之效率運作，不介入申訴案件之評議，FOS 評議人係由該機構董事會指派，評議人職務亦採任期制（目前已改為永久契約制）以確保其於董事會之外。FOS 所屬之評議人計有 1 名最高評議人（chief ombudsman），2 名首席評議人（principle ombudsman），10 名負責不同金融領域之指揮及管理評議人（lead and managing ombudsman），及 471 名評議人（ombudsman），惟於評議爭議案件時，前述評議人皆處於平等之地位，而評議人之背景，部分為律師、部分為主管機關官員、部分為金融業之從業者。

依規定得以向 FOS 申訴之投資人限於個人投資人及符合其定義下之微型企業（即年營業額少於 200 萬歐元及雇員少於 10 人之企業）或小型企業（即非屬微型企業，且年營業額少於 650 萬英鎊、資產負債表總額少於 500 萬英鎊及員工人數少於 50 名之企業），不符合「微型企業及小型企業」定義之機構投資人並不在其服務範圍之內，另亦提供年收入低於 650 萬英鎊的慈善機構和資產淨值低於 500 萬英鎊的信託等之申訴。另若屬小型企業，FOS 只受理 2019 年 4 月 1 日或之後發生的事的投訴，但微型企業不在此限。另其制度規定投資人應先向金融機構申訴，且無法獲致滿意之結果後，應在金融機構就投資人之申訴作出最後答覆後的 6 個月內向 FOS 申訴，但若投訴的事實發生已超過 6 年或投資人於知悉該情事已超過 3 年，FOS 即無法受理投資人之案件。如符合申訴要件，得由 FOS 進行調查並作成決議，決議一旦作成，其決議將拘束該金融機構，但投資人得不接受決議，而向法院提起訴訟。此申訴程序係針對仍正常運作之金融機構所為，如投資人所欲申訴之金融機構已處於非正常運作之狀態，則其申訴便不得向 FOS 提出，而應向另一機構——金融服務賠償機構——為之。另自 2019 年 4 月 1 日起，投資人與紛爭管理公司（claims management companies, CMCs）之糾紛亦可向索賠管理評議機構（Claims Management Ombudsman）申訴。

英國的金融服務賠償機構（Financial Services Compensation Scheme, FSCS）係根據 2000 年金融服務市場法（Financial Services and Market Act, FSMA2000）所成立之單一金融補償機制，該法將「Policyholders Protection Act 1975」、「Banking Act 1979」、「Building Societies Act 1986」中的保險、存款及投資人之保護整合為單一的賠償計畫，其目的乃在促進金融穩定，減低單一事件的風險造成重大損失，而影響投資人信心。金融服務賠償機構係由英國政府設立為監管市場上金融服務行為及保護消費者權益之獨立監督機構，且 FSCS 係一獨立機關，屬非營利性組織。該機構之董事會有董事 8 人，包括 6 名非執行董事（含董事長）及 2 名執行董事，直至 2013 年 4 月 1 日為止均由 FCA 指派，之後則係由 FCA 及 PRA 指派，至於董事長之任命（或罷免）則需經財政部（Treasury）之批准。FSCS 下設 5 個委員會，分別為審計委員會（Audit Committee）、理賠決定委員會（Claims Decisions Committee）、薪酬和人力資源委員會（Remuneration and Human Resources Committee）、提名和治理委員會（Nomination and Governance Committee）及風險委員會（Risk Committee）。當金融服務機構無法支付或未來很可能將無法支付客戶索償（claims），經 FSCS 就個案判斷認定該金融機構為「無法履約」（in default）時，即啟動 FSCS 機制，提供個人消費者及該機構之小型公司客戶補償。

FSCS 賠償以提供個人消費者及該機構之小型公司客戶金錢賠償為主，但不向使用賠償機制作業之金融消費者收費，該計畫亦無設置常備基金，而是預估各年度之需要〈含行政管理及補償基金所需〉，依該等需要編列預算，逐年向 FCA 及 PRA 所管理之金融公司徵收費用〈on a pay-as-you-go basis〉，且由 FCA 統一收取，該年度基金若有結餘，將減少下一年度之徵收，若金額超出來年所需，則將退還金融機構。另若當年度因發生償付案件而超過基金的負荷，將另行徵收；至其徵收費率則依存款、保險及投資之類別而分別制定每年徵收之上限。

當金融機構發生破產、解散或其他無法正常營運之狀況，而損害金融機構之客戶權益時，FSCS 將進行相關的調查，調查結果如認為客戶的權益確因此而受有損害，FSCS 即將進行償付，填補投資人的經濟上損失。該等償付只及於客戶在合法金融機構中之交易，並只保障個人及部分的小型法人，而不及於大型的機構投資人；而 FSCS 負責賠償的範圍係以一人一公司〈per person per firm〉，以及一申訴項目〈per claim category〉為計算基礎，償付標的包括：〈1〉銀行帳戶〈Deposit〉；〈2〉保險單〈Insurance policies〉；〈3〉於 2005 年 1 月 14 日起開辦之保險經紀契約〈Insurance broking〉；〈4〉投資業務〈Investment business〉及〈5〉2004 年 10 月 31 日起開辦房屋融資業務〈Home finance〉，其中投資部分包括了金融公司無法償還投資人之現金、股票、股份、信託基金、期貨、選擇權、退休金等，甚至包括因不好〈bad〉投資建議、品質不佳的投資管理或誤導等行為所導致的損失，以及經核准投資公司逾越業務範圍導致無法返還投資或金錢者。

至投資償付的上限 2010 年 1 月份以前為每位投資人 48,000 英鎊，其中 30,000 英鎊內全額償付，30,001 英鎊至 50,000 英鎊間則僅償付 90%，2010 年 1 月份後則將每位投資人償付上限更改為 50,000 英鎊，2019 年 4 月 1 日每位投資人償付上限再調整為 85,000 英鎊。

拾貳、證券投資信託事業暨投資顧問事業相關法律規範

主要相關法規暨自律規則：

- Financial Services Act 2012
- Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA)
- Prudential sourcebook for UCITS Firm 〈UPRU〉對 UCITS 管理公司的財政資源要求
- Interim Prudential sourcebook for Investment Businesses 〈IPRU-INV〉對投資公司〈含投顧〉的財政資源要求
- Threshold Conditions 〈COND〉獲得授權的最低條件
- Principles for Businesses 〈PRIN〉基本從業原則

- Senior Management Arrangements, Systems and Controls 〈SYSC〉 董事與管理階層的責任
- Statements of Principle and Code of Practice for Approved Persons 〈APER〉 從業人員基本義務
- The Fit and Proper test for Approved Persons 〈FIT〉 適當人選資格
- General Provisions 〈GEN〉 一般通則
- Fees Manual 〈FEES〉 規費
- Conduct of Business 〈COB〉 行為準則
- Client Assets 〈CASS〉
- Market Conduct 〈MAR〉
- Training and Competence 〈TC〉 勝任能力
- Supervision 〈SUP〉 監理
- Dispute Resolution: Complaints 〈DISP〉
- New Collective Investment Scheme Sourcebook(COLL) 基金管理辦法
- Electronic Commerce Directive 〈ECO〉
- The Collective Investment Scheme Information Guide 〈COLLG〉 基金管理辦法指引
- OEIC Regulations 公司型基金規則

一、證券投資信託事業設置與管理

2007年至2008年全球金融風暴，導致多家國際大型金融機構倒閉或是發生財務危機，而英國政府認為在金融風暴發生前，該國監理機關未致力於發展審慎監理的工具，衡量整體市場的曝險程度；且國家財政部門對於系統風險所製造的損害，也無法及時提出特殊有效的解決方案。爰英國陸續進行一系列之金融監理改革，改革重點包括強化金融監理、市場規範、消費者保護及問題機構之退場機制等。其中，以Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA)為主體所增訂的Financial Services Act 2012，將原本的金融監理機構Financial Services Authority 〈FSA〉更名為Financial Conduct Authority 〈FCA〉，承繼原有之金融監理職責，監理範圍包含除吸收存款機構及保險公司外之所有金融機構；並另新設立Prudential Regulation Authority 〈PRA〉，專責監理吸收存款機構及保險公司。FSMA要求從事8類金融市場行為之事業及人士，都必須事先取得主管機關核准。此8類受監管行為〈Regulated Activities〉分別為：

1. 從事投資活動 〈Dealing in investments〉：以本人或代理人身分進行買賣、申贖等行為

2. 安排投資交易〈Arranging deals in investments〉：為他人之買賣、申贖等行為做出安排
3. 吸收存款〈Deposit taking〉
4. 保管與管理財產〈Safekeeping and administration of assets〉
5. 投資管理〈Managing investments〉：管理他人投資組合，如各類投資管理公司
6. 提供投資顧問〈Investment advice〉
7. 設立共同投資基金〈Establishing collective investment schemes〉
8. 利用以電腦系統為基礎發出投資指令〈Using computer-based systems for giving investment instructions〉

其中，與投信募集共同基金相關者為第 7 項，第 5 項指除了第 7 項以外的投資管理業務，如全權委託、退休金、各種資金投資管理等。以下以獲 FCA 核准第 7 項「設立共同投資基金」業務經營之公司為主，說明投信面事業臨的主要規範環境。

〈一〉投信事業設立之條件：

1. 經營核准之主管機關：Financial Conduct Authority 〈FCA〉
2. 基金管理公司核准標準：
 - (1) 「基金管理公司」，亦即 AFM，係指：在與 AUT 有關時，即為 AUT 之經理人；在與 OEIC 有關時，即為 ACD。一家公司在承擔 AFM 之角色時，應依據 FSMA 與相關法律從事一項或多項活動，並取得 FCA 依據 FSMA 第 4 篇之授權。
 - (2) AFM 必須獲得 FCA 之授權，始得從事建立、經營或解散集資投資基金等受管制之活動，且通常應取得許可，以從事其他多項與 AFM 之角色有關之受管制活動，包括：(i) 代理投資有關之交易；(ii) 安排投資有關之交易；(iii) 全權為第三者管理其投資；及(iv) 提供投資顧問服務。依據 UCITS 指令之執行，AFM 經營 UCITS 必須取得作為 UCITS 管理公司之授權。

(3) AFM 依據 FSMA 第 4 篇提出授權之申請應以「套裝申請」方式為之，內含一份「核心資料表」、合適之補充表與證明資料。「核心資料表」需應載明有關申請人、其人員與系統與控制之資料。補充表則需載明申請人下述各項有關資料：

- I. 法定之營業計劃；
- II. 要求之許可範圍；
- III. 財務資源(包括財務資源問卷調查表)；
- IV. 人事；
- V. 有關遵循之安排；
- VI. 規費與稅費。

獲准者之申請，以及與對申請人有”控制力”之任何其他相關之申請，尚需填具額外表格。

(4) 授權程序之目的用以判定申請人公司是否能達到門檻條件，包括該公司是否已準備就緒、有意願並有系統地遵循相關之財務、業務行為規範與其他法定要求。為符合門檻條件，申請人必須：

- I. 為在英國註冊之公司法人或在英國設有營業處所之合夥企業或獨資經營者；
- II. 有適足之資源，亦即在質、量與可用性方面均足夠。所稱之「資源」包括所有財務資源，包括資本與現金、非財務資源，如人力資源與管理手段資源；
- III. 合適，亦即所有狀況均「合適」，包括公司之人際關係、擬從事之任何受管制活動之性質，且必須確保公司業務之穩健審慎經營。這項評估包括公司是否正派經營，是否遵守法律及是否善用其技能及善盡其注意與審慎責任。

(5) 1.5 套裝申請應備之額外證明資料包括：

- I. 人事組織圖；
- II. 營業計劃；

III. 遵循程序；

IV. AFM 專業顧問之資料；

V. 財務資料與預測；

VI. 最近之年度會計報表(若有之前交易)；

VII. 專業責任險報價；及

VIII. 視申請人法律地位而定之適當章程文件。

(6) FCA 應在收到完整申請書之日起 6 個月內作出裁定。若是文件不齊之申請(即，若 FCA 認定尚需提交額外資料或文件)，FCA 應於收件後 12 個月內，對申請案做出裁定。

3. 發起人條件及限制：【COND 2】

(1) 申請人總公司及所登記註冊之辦公室必須在英國。

(2) 所謂總公司並非以機構之主要營業或成立處所為判斷，而是以其主要之管理、控制功能所在位址為判斷，即：

A. 負責每日重要管理決策之董事、高階經理人所在位址；及

B. 法令遵循、內控等重要管理功能之辦公處所。

(3) 與申請人有緊密聯繫之人不得妨礙FCA對投信事業之監管；若該有緊密聯繫之人係依EEA〈歐洲經濟區〉成員國以外國家法規而成立，FCA在核准時會一併考慮該外國法規是否會阻礙監管執行。所謂有緊密聯繫係指：

A. 申請人之母公司

B. 申請人之子公司機構

C. 申請人子公司之母公司

D. 申請人母公司之子公司

E. 持有或控制申請人20% 以上投票權之人

F. 申請人持有或控制20% 以上投票權之人

- (4) 申請人必須使FCA採信其在財政、人力、系統架構等方面的資源，足以於執行所申請業務時，能夠管理可能面對之風險。各方面內容及評核之考慮事項舉例詳參【COND】。
- (5) 有意申請經營資產管理執照之企業，須填妥申請表格、檢附相關文件並連同申請費用支票送FCA審核。
- (6) FCA處理申請所需時間一般約為2-3個月，視申請個案狀況及資料完備性等因素而有差異。
- (7) 申請獲核准後，FCA將發出核准通知。通知上會註明核准日期、核准之業務種類及其他〈如有〉施加的額外條件。
- (8) 於未能符合法定要求或無法使FCA採信具備適當人選資格情形，FCA將拒絕其申請。申請人有機會做出其他補充說明，於考慮過補充說明後仍遭拒絕時，申請人可向金融服務及市場法庭〈the Tribunal〉提出上訴。

〈二〉投信事業須受持續與定期監督及持續與定期申報之事項

1. 作為被授權者，AFM 應接受 FCA 的持續監督及遵循 FCA 規則手冊與 FSMA 之要求，包括遵守 AFM 業務行為規範有關之規定，其資深經理人安排機制、制度與控管以及持續的審慎要求。FCA 監理手冊(The FCA Rules Supervision Manual，以下簡稱「SUP」)訂有公司須通報之要求，其適用按 AFM 受管制之業務活動實際範圍及依據 FSMA 規定取得之第 4 篇許可而定。
2. 較為特殊的是，依據 COLL 之規定，AFM 應備置與基金有關之特定記錄，以證明其確實遵守 COLL 以及相關之 OEIC 條例。AFM 須每日記錄以下資料，其保存期限為六年：
 - (1) AFM 持有、取得或處分之基金單位，包括單位種類及任何取得與處分之餘額 29；
 - (2) 其稀釋之計算與估計方法；及
 - (3) 其任何稀釋徵稅或稀釋調整金額之相關政策與計算方法。
3. AUT 之 AFM 應負責準備並提供受信託機構，其應向 HM Revenue and Customs 提出之報表。
4. 若 OEIC 之資本低於章程文件規定之資本額下限或超過資本額上限，ACD 必須立即以書面通知 FCA。
5. AFM 須於存託機構合理要求時，立即提供存託機構有關基金管理與行政之資料。

〈三〉投信事業之從業人員資格及限制：

【FSMA 59】

- 1、如首段述，FSMA 列出了 8 種市場受規管行為〈regulated activities〉，從事基金管理的投信公司必須先取得 FCA 核准，成為 authorized firm 後方可募集基金；從業人員方面，FSMA 按公司運作將部分職務列為 controlled functions，執行這些職務的人員必須先取得 FCA 核准成為 approved person 之後，才能從事「controlled functions」所列業務行為。

- 2、【SUP】中共列出 28 種 controlled functions，包括 21 種有重要影響力的職務〈significant influence functions〉以及 7 種客戶相關職務〈customer functions〉：

有重要影響力的職務 significant influence functions：

- 領導職務 Governing functions 〈all firms〉

CF1 董事

CF2 非執行董事

CF3 執行長

CF4 合夥人

CF5 商業團體之理事

CF6 互助會

- 必要職務 Required functions 〈all firms〉

CF8 分配與監管

CF9 歐洲經濟區之投資業務監管

CF10 法令遵循

CF11 洗錢防治

CF12 精算〈保險〉
CF12A 獲利精算
CF12B Lloyds 精算
● 系統控制職務 Systems and controls functions
CF28 系統控制
● 重要管理職務 Significant management functions
CF 29 重大管理
客戶相關職務 customer functions： CF30 customer function

- 3、凡是從事以上 28 種職務的從業人員，都必須先取得 FCA 核准。核准申請必須由投信公司提出，而由該受僱人員附署以確認其正確性。
- 4、FCA 考量從業人員所欲從事之職務以及公司本身該業務狀況，確認該人員具適當人選資格後，會向公司及該從業人員發出書面通知。
- 5、評估是否為適當人選的考慮事項詳參【FIT】，主要包括該人士之：
 - (1) 信譽、品格、可靠程度及在財政方面的穩健性；
 - (2) 是否有能力稱職、誠實並公正地進行有關業務；及
 - (3) 財務狀況或償付能力。
- 6、FCA 必須於 3 個月內完成審核，實務所需時間視個案情形而異，一般多數申請件均能於 7 天內審核完成。
- 7、核准後，從業人員業務執行必須遵守【APER】所訂之從業準則，共計 7 個準則中有 4 項準則適用於所有經核准之從業人員，另 3 準則係針對從事有重大影響力職務之經核准從業人員；
 - (1) 獲核准之從業人員應本忠實誠信原則執行職務。
 - (2) 獲核准之從業人員應本善良管理人之注意義務執行職務。
 - (3) 獲核准之從業人員執行業務時應遵守適當的市場行為準則。

- (4) 獲核准之從業人員應以開放合作的態度與 FCA 及其他主管機關互動，妥適揭露相關資訊。
- (5) 擔任有重大影響力職務之經核准從業人員應採取合理步驟確認所負責職務有系統運行並得有效控制。
- (6) 擔任有重大影響力職務之經核准從業人員應以善良管理人注意，勤勉盡責執行所負責職務。
- (7) 擔任有重大影響力職務之經核准從業人員應採取合理步驟確認所執行業務符合相關規範與標準。

8、適任能力：

【TC】

- (1) 無論是執業前向 FCA 提出申請核准或是核准後在業務執行時，投信公司都必須確保從業人員具備並隨時維持適任能力。
- (2) TC 2.1.4 中對部分業務執行訂出明確的訓練及適任能力要求，其中包括投資顧問業務以及投資管理業務。經營 UCITS 的投信公司，業務進行中如果涉及產品推廣，也必須受該條規範。
- (3) 從業人員除非符合以下情況，否則公司不得讓該人員執行業務或督導業務：
 - A. 確認該人員適任；或
 - B. 該人員未完全適任，但所負責之職務進行時受有妥善督管。
- (4) 所謂確認該人員適任，係指：
 - A. 該人具備所擔任職務所須之知識、技能；並且
 - B. 通過考試。
- (5) 未完全適任但受有妥善督管情況，如該從業人員擔任的是與跟客戶相關職務，該人員必須已經通過考試並且具有一定業務相關知識。
- (6) 考試：

有多家民間機構舉辦測驗或執照考試，只要通過 The Financial

Services Skills Council 對其項目內容的評估後，就可以獲採納放進適合的考試名單(List of examinations)中。

〈四〉基金募集管理業務：

【COLL】

1、英國法規中將基金統稱為集合投資計畫〈Collective Investment Scheme, CIS〉，其定義係指符合以下條件之約定安排：

- (1) 該約定在於使該計劃參與者 (participant 投資者) 藉由該財產的取得、持有、管理或是處分而享有利益。
- (2) 無論有無受諮詢之權或指示權，投資者對該財產無日常管理權。
- (3) 該約定至少具有以下任一特點：
 - A. 共同出資，獲利共享，若僅以財產的分離部分為合資，除非投資者有權在財產不同部份中轉換，否則非屬單一 CIS。
 - B. 由該計劃管理者 (operator of the scheme) 或為計劃管理者就該財產為一個整體的管理。

2、基金可以是契約型〈authorized unit trust schemes, AUTs〉或公司型〈investment companies with variable capital, ICVCs〉，二者所受規範大致相同。惟公司型基金必須至少指派一名董事，僅有一名董事情形，該董事並且必須為經核准之公司法人董事〈authorized corporate director, ACD〉，規範中對該角色的規管類似於契約型基金之基金經理人。

3、基金規範架構：分為零售基金〈retail schemes〉、對特定人發行之合格投資者基金〈qualified investor schemes, QIS〉以及認可基金三種，前者又有 UCITS 基金及 non-UCITS 基金之分。概述於下：

- (1) UCITS 基金指符合歐盟 UCITS III 規範成立對大眾募集並享有歐盟護照的基金，
- (2) non-UCITS 基金指投資運作上未盡符合歐盟 UCITS III 規範的其他對大眾募集的基金，
- (3) 合格投資者基金〈qualified investor scheme, QIS〉指僅針對特定適格對象發行的基金，受到較低度的管理。

(4) 許可基金 (Recognized Scheme)：由於 FSMA 規定，對於欲在英國境內從事有關金融與證券之相關業務經營者均應獲得該主管機關的授權，對於外商也有相同要求。外商即需對 FCA 提出授權申請，依照 FSMA 第 237 條經由英國政府所認許的共同性投資事業，對於英國境內從事該商業活動，也同為本法與相關規範所規範。再者就認許情況差異有以下三種分類：

A. 依據 FSMA 第 264 條於歐洲經濟區的其他會員國內所成立之共同投資事業，該投資事業必須就其在英國境內招募計劃的意圖與方法向英國主管機關 FCA 為申請許可，起該計劃未受成立國或 FCA 的質疑。

B. 依據 FSMA 第 270 條雖非 s. 264 所規範之國外投資事業，但經由英國 FCA 的許可，亦可在英國境內從事招募活動。

C. 依據 FSMA 第 272 條該計劃的管理機構在英國境外雖不符合前二者的條件，但只要該計劃提供適當的投資者保護、計劃管理、計劃契約與管理者責任，並在經營上吻合 ICVC 或是 AUT 的形式，FCA 於考慮本法與相關規定後得許可之。

整體英國對基金的規範架構參見圖一。以下以 UCITS 基金為主做介紹。

4、基金必須經 FCA 核准 (authorized) 成為 authorized schemes，才能向公眾進行募集。未經獲核准之基金 (unregulated schemes) 不得向公眾募集，並不得為一般性廣告或公開勸誘之行為。

5、基金要申請核准，必須，

(1) 由投信公司及保管機構共同向 FCA 申請，並；

(2) 以 FCA 所指定之格式提出；

(3) 表明所欲從事之業務種類及檢附使 FCA 合理採信申請人具備相關資源能力之相關證明 (含營業計劃、完整及簡式公開說明書影本、信託契約影本及律師出具之契約符合相關規範之聲明)；

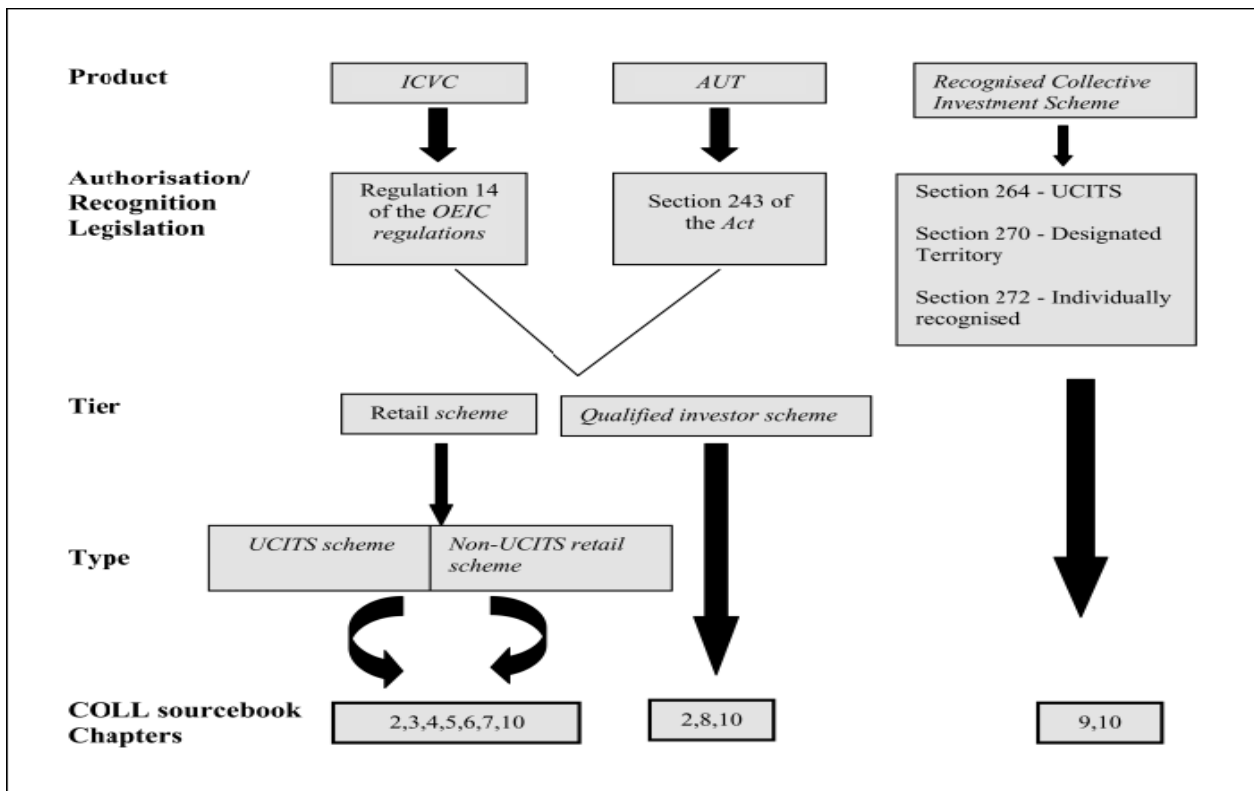
(4) 視個案情況補充提出 FCA 要求之其他資訊；

(5) FCA 將於收到完整申請文件後 6 個月內完成審核。申請如獲核准 FCA 將發出書面註明生效日期的核准命令 (authorization order)；如考慮拒絕時 FCA 會對申請人發出警告通知 (warning notice)，申

請人可做出其他補充說明，於考慮過申請人之補充說明後仍拒絕核准時，FCA 會發出決定通知〈decision notice〉。申請人並可向金融服務及市場法庭提出訴訟。

圖一、英國共同基金規範架構圖解：

Regulated schemes explanatory diagram



資料來源：【COLLG 5.1.9】

6、投信公司及保管機構必須：

- (1) 為各自獨立的個體。
- (2) 為在英國或在其他歐洲經濟區國家成立之公司法人，所營事業在設立申請之國家需受管理，並皆於英國設有營業據點。
- (3) 各自獲有相關授權；即投信公司必須經核准得經營首段所述的設立共同投資基金業務，而保管機構必須經核准得經營基金保管業務。

7、基金之名稱必須符合相關要求並不得有誤導性。同時基金之目標應能合理執行實現。

8、以下事項異動必須先經 FCA 核准：

- (1) 基金經理人或保管機構異動；及
- (2) 信託契約之修改，任何契約之修改都必須同時檢附律師出具之該項異動與相關規範無抵觸情事之聲明。

FCA 將於收到通知後 1 個月內做出准駁。

9、資訊揭露：

- (1) 基金必須備妥正確無誤並即時維護之公開說明書，除公開揭露及呈報 FCA 之外，並於投資大眾要求時無償提供。
- (2) 異動事項之通知/投資人核准－
 - A. 依異動性質為根本異動、重大異動或其他異動而有不同處理。
 - B. 根本異動時，該修改必須經投資人大會特殊決議通過，例如基金之投資政策、風險組合之更改屬之。
 - C. 重大異動時，該修改必須在至少 60 天前以書面通知投資人，一般基於合理預期認為該異動將使投資人重新考慮是否持有基金的決策屬之。
 - D. 其他異動時，基金經理必須以視情形認為妥適之方式通知投資人，通知之方式可以是即時寄出異動通知、公告或在次期完整報告中揭露。一般不屬於前二種情形的異動屬之，例如保管銀行更動或基金評價時間更改等。

(3) 定時資訊：

基金必須備妥分別以簡式及完整格式擬具之年報及半年報。其中簡式之年報及半年報必須於製妥後寄送投資人，完整年報及半年報則於一經投資人要求時提供。

10、基金資金運用限制：

(1) UCITS 基金資金僅得投資於可轉讓證券、其他基金、貨幣市場工具、衍生性商品及銀行存款。公司型基金並得購置營業所需之不動產。

(2) 對於在非適格市場交易的可轉讓證券及衍生性商品，需符合額外的投資比率限制。所謂適格市場係指，

A. 受規範之市場

B. 位於歐盟經濟區中之受規範之公開市場；或

C. 經保管銀行同意並且列於公開說明書中之其他市場。

D. 該其他市場除須能提供妥適保管安排外，並且必須由其他國家主管機關妥適規管、具備一定流動性、並向公眾開放之市場。

(3) 一般投資限制：

投資標的/方式	UCITS 基金		non-UCITS 基金	
	可否投資	投資上限	可否投資	投資上限
經核准之有價證券	可	無限制	可	無限制
未經核准之有價證券	可	10%	可	20%
公債及公開發行之有價證券	可	無限制	可	無限制
受規範的投資計畫	可	無限制	可	無限制
未受規範的投資計畫	否	—	可	20%
權證	可	無限制	可	無限制

投資信託	可	無限制	可	無限制
存款	可	無限制	可	無限制
衍生性商品	可	無限制	可	無限制
不動產	否	—	可	無限制
黃金	否	—	可	10%
對沖	可	無限制	可	無限制
借出證券	可	無限制	可	無限制
承銷	可	無限制	可	無限制
借款	可	10%〈僅得暫時性借款〉	可	10%
現金及約當現金	可	無限制	可	無限制

(4) 分散性規定：除公債及公開發行之有價證券外，基金

- A. 持有同一集團之存款不得超過基金資產之 20%。
- B. 持有任單一集團發行之可轉讓證券或貨幣市場工具不得超過基金資產之 5%。
- C. 店頭衍生性商品交易對同一交易對手之暴險不得超過基金資產之 5%，如果交易對手為經核准之銀行，上限提高為 10%。
- D. 持有同一集團發行之可轉讓證券及貨幣市場工具總額不得超過基金資產之 20%。
- E. 投資單一基金之金額不得超過本基金資產之 20%。
- F. 持有任單一集團發行之可轉讓證券、貨幣市場工具、於該集團之存款、或與該集團為對手之店頭市場衍生性商品交易任兩項以上金額合計不得超過基金資產之 20%。

11、投信事業與保管機構之權利與義務：

(1) 投信事業必須

- A. 根據相關規範及基金組成文件之規定，純粹以維護投資人利益的方式管理該基金，同時也要履行一般法律加諸其身上的職務；
- B. 編製並保存基金之每日交易等相關紀錄，作為基金運作符合規範之證明，相關紀錄並需保存 6 年；並
- C. 經保管機構要求，立即提供基金管理之相關資訊。

(2) 保管機構必須

- A. 根據組成文件的規定，保管或控制該基金的所有財產及以信託形式代持有人（如屬契約型基金）或該基金（如屬公司型基金）持有這些財產；
- B. 以保管機構名義，或以記入保管機構帳下的方式，將現金及可註冊的資產註冊；凡該基金向外借貸，該等資產可以貸方的名義或由貸方委任的代名人的名義註冊；及
- C. 採取合理審慎的措施，確保該基金在出售、發行、購回、贖回及註銷其單位/股份時，均依照組成文件的規定辦理；
- D. 採取合理審慎的措施，確保投信公司用以計算單位／股份價值的方法，足以確保出售、發行、購回、贖回及註銷的價格，均按照組成文件的規定計算；
- E. 執行投信公司的投資指示，但有關指示與銷售文件、組成文件或本守則之規定有衝突時除外；
- F. 採取合理審慎的措施，確保該基金符合組成文件內列出的投資和借貸限制，以及遵守該基金的認可條件；

〈五〉基金管理公司之職責與義務以及其違規時之罰則與懲辦

1. AMF 應遵循 FCA 規則手冊，包括 COLL，其中訂有與基金之日常管理(如投資與借款權與營運職責)有關之規定以及 SYSC 之一般規定。若經理人參與基金之行銷，則 COBS 之規定亦一併適用。
2. AFM 之主要職責載於 COLL 6.6.3，分述如下：
 - (1) 基金管理應依據 COLL、基金章程文件、最新公佈之公開說明書、及(若是 OEIC)OEIC 條例；

- (2) 依據基金投資目標與政策，決定基金財產組合；
- (3) 書面指示存託機構如何行使基金財產所有權所附帶之權利。
3. AFM 應每六個月準備一份簡式報告與一份詳式報告，並將簡式報告寄給單位持有人或股東。若單位持有人或股東要求，AFM 亦應提供詳式報告。簡式報告之內容應至少包括投資與績效之評論以及足以使單位持有人或股東在知情下判斷期間內之基金活動所需之任何其他重要資料。詳式報告則必須包括期間之帳目以及經理人報告。
4. 基本上，這是指 AFM(或其受委任者) 須負責基金之日常營運，得全權決定買賣之資產及時點，並負責股份之正確訂價與估價。
5. AFM 之負責對象：(i) 若是 OEIC，為 ACD(若其本身不是 ACD)、OEIC 之其他董事與存託機構；及(ii) 若是 AUT，則為受信託機構。
6. AFM 負責立即改正違反 COLL 6.6.3 之任何違規行為。若是單位訂價問題，應補償單位持有人或存託機構。AFM 亦須為 FCA 科處之其他處罰負責。

〈六〉因應新冠病毒疫情影響之暫時性指導措施

英國 FCA 有鑑於基金公司面臨新冠病毒對運營及全球市場大幅波動導致的重大挑戰，於 2020 年 4 月 6 日提出暫時性的指導措施【FCA expectations regarding funds in light of coronavirus (Covid-19)】，俾利業者遵循及因應，相關措施摘要如下：

1. 年度和半年度基金財務報告可分別延遲二個月及 1 個月完成

因應疫情影響，基金公司需要額外的時間來完成準確的財務報告，俾利基金公司與投資人之充分資訊揭露，並持續維護投資人的最大利益。

基金公司應與保管機構緊密合作，並確保決策符合良好的治理標準。FCA 將通過定期的數據報告並與基金公司溝通，以維持對資產管理產業的監督。

2. 線上受益人大會〈Virtual general meetings〉

就基金公司是否可以線上召開受益人大會，及如何認定受益人之出席情形乙項，FCA 瞭解公司在當前情況下面臨的運營挑戰，對這種形式的會議沒有監管上的顧慮⁷⁰。

⁷⁰ we do not have a supervisory concern about meetings being held in that format.

惟就基金文件中可能包含規定之外的其他安排細節，FCA 認為基金公司不得將其應承擔的私法義務轉嫁給受益人。故在此特殊期間安排受益人會議時，基金公司應依基金信託契約或公開說明書相關條款或規定辦理。

3. 電子簽章

在冠狀病毒危機期間，FCA 接受基金公司得以電子簽章取代實體簽章，但需經電子驗證。惟僅適用於基金公司發送給 FCA 的訊息，且簽名者應確認已經看到並同意表格中的所有資訊。

4. 淨資產價值下跌 10% 之通知

當客戶投資組合之資產價值較上一次對帳單下降 10% 或更多時，及未來每次跌幅達 10% 時，基金公司必須通知客戶知悉。

5. 紙本和人工流程

經理公司可接受受益人或潛在客戶通過郵寄、傳真或其他有形方式買賣基金。如果由於疫情而無法通過現有管道進行交易，基金公司應當考慮是否可以為受益人提供其他替代交易方式，並在不影響受益人的情況下管理此類替代交易措施。如果基金公司無法為受益人提供替代交易措施，造成某些受益人可能會受到影響，基金公司應該考慮是否還有其他選擇，以確保公平對待所有受益人。

二、 證券投資顧問事業設置與管理

在英國投資人可以從銀行、建屋互助協會、保險公司或獨立投資顧問等很多地方得到投資顧問服務。FCA 對其中大部分的投資、抵押貸款以及保險產品的顧問服務進行管理，其中共同基金屬於第一類。以下主要對提供投資產品顧問服務之獨立投資顧問規範做介紹。

〈一〉投顧事業設立之條件：

1. 經營核准之主管機關

Financial Conduct Authority 〈FCA〉

2. 組織與資本額

(1)組織：

自然人、公司、合夥、或非公司組織之其他法人團體【FSMA 40】

(2)資本額〈財政資源需求〉：

自有資金需維持在 1 萬英鎊以上。並且：

- A. 支付所有到期之負債；
- B. 若所投保之專業責任險〈Professional Indemnity Insurance〉金額高於5千英鎊，必須就增額部分另提資金；
- C. 就專業責任險未保部分之業務執行，必須就該未保部分增提資金。
- D. 前兩項額外增提金額必須於發生後90天內到位。

3. 發起人條件及限制：

【COND 2】

- (1) 申請人如為公司組織，其總公司及所登記註冊之辦公室必須在英國。
- (2) 申請人如非公司組織，其總辦公室必須在英國並且於英國有執行業務。
- (3) 所謂總公司/總辦公室並非以機構之主要營業或成立處所為判斷，而是以其主要之管理、控制功能所在位址為判斷，即：
 - A. 負責每日重要管理決策之董事、高階經理人所在位址；及
 - B. 法令遵循、內控等重要管理功能之辦公處所。

- (4) 與申請人有緊密聯繫之人不得妨礙FCA對投信事業之監管；若該有緊密聯繫之人係依EEA〈歐洲經濟區〉成員國以外國家法規而成立，FCA在核准時會一併考慮該外國法規是否會阻礙監管執行。所謂有緊密聯繫係指：
- A. 申請人之母公司
 - B. 申請人之子公司
 - C. 申請人分支機構之母公司
 - D. 申請人母公司之子公司
 - E. 持有或控制申請人20% 以上投票權
 - F. 申請人持有或控制20% 以上投票權之人
- (5) 申請人必須使FCA採信其在財政、人力、系統架構等方面的資源，足以於執行所申請業務時，能夠管理可能面對之風險。各方面內容及評核之考慮事項舉例詳參【COND】。
- (6) 申請人須填妥申請表格、檢附相關文件並連同申請費用支票送FCA審核。FCA處理申請所需時間一般約為2-3個月，視申請個案狀況及資料完備性等因素而有差異。
- (7) 申請獲核准後，FCA將發出核准通知。通知上會註明核准日期、核准之業務種類及其他〈如有〉施加的額外條件。
- (8) 於未能符合法定要求或無法使FCA採信具備適當人選資格情形，FCA將拒絕其申請。申請人有機會做出其他補充說明，於考慮過補充說明後仍遭拒絕時，申請人可向金融服務及市場法庭〈the Tribunal〉提出上訴。

〈二〉投顧事業分公司之設立條件：(無相關資料可考)

〈三〉對投顧事業之一般監督：

1、FCA 依完整性及複雜度，將投資顧問服務分為完整的顧問服務〈 Full advice; advice and recommendation 〉、基本顧問服務〈 Basic advice 〉以及純粹資訊提供〈 No advice; information 〉三種：

- (1) 基本顧問服務是一種較為簡單、快速、費用較低的顧問服務，惟此種形式的服務只能針對存款、共同基金等限定種類的商品提供建議。
- (2) 純粹資訊提供係指客戶就有興趣之標的向顧問索取相關資料，投資顧問可能會詢問一些問題以降低所應提供資訊的範疇，商品風險報酬是否適合由投資人自行決定。

2、提供顧問服務應向投資人揭露之各種資訊：【COB】

並非所有的投資顧問都提供基本顧問服務，在與客戶接觸、正式提供顧問服務及完成後，投顧應分別提供投資人以下各種文件：

(1) About the firm's services document 〈服務種類文件〉：

又稱初始揭露文件〈 initial disclosure document, IDD 〉，內容中必須清楚表明，

- A. 此為主管機關規定必須提供之文件；
- B. 公司提供哪些產品的顧問服務；
- C. 公司提供的顧問服務種類；
- D. 收費方式；
- E. 公司受FCA規管，投資人可循徑確認公司之登記狀態；
- F. 公司股東以及公司所受重大財政支援之人士資訊；
- G. 如何提出申訴；
- H. 投資人可向專業責任保險求償之說明。

I. 在說明第(2)點時，必須以表格勾選的方式清楚告知所提供顧問之產品為：

I 全市場所有商品；

II 特定部分公司發行之商品；亦或

III 僅對某單一公司或集團發行之商品提供顧問服務。

J. 在說明第(3)點時，必須以表格勾選的方式清楚告知所提供顧問服務種類為：

I 本公司於評估您的需求後，將提供您投資顧問建議；

II 您不會從本公司得到顧問建議。我們可能經由對您提出問題來縮小資訊提供範圍，然您需自行決定投資決策。

III 本公司將在限定範圍內的商品提供您基本顧問服務。為了提供該基本顧問服務，我們將詢問您所得、儲蓄等問題，但我們將不會：

i 對您的需求進行完整評估；

ii 對其他可能更適合您需求的範圍以外的商品向您提出建議。

(2) About the cost of our services document 〈費用計算文件〉：提供服務收費方式資訊，包含：

A. 客戶付款的方式選擇、可否在佣金制或費用制中或混合制等方式中選擇；

B. 以及大概費用估算列表。

(3) 業務條件 〈Terms of Business〉文件：內容包含

A. 公司其他資訊；以及

B. 說明顧問服務提供的進程序，包括詢問客戶財務狀況，對目前及未來的目標規劃等問題以釐清客戶狀況〈fact find〉並據以提供相應之投資建議。

(4) Key Features document :

如經由上述程序，投顧推薦了認為適合客戶需求的商品，投故此時應向客戶提供該商品關鍵資訊文件，說明以下資訊：

A. 該商品之目標、好處；

B. 該商品之風險；以及

C. 如果購買該商品，客戶將支付給該商品發行人之佣金及費用資訊

(5) Suitability Letter：告知客戶推薦理由

(6) Cooling-off period〈冷靜期〉：告知客戶於簽訂後多久期間內可以更改決定；並非所有商品都提供冷靜期，投資人應於簽約前注意相關條件。

3、委任代表〈Appointed Representatives〉：【FSMA 39】、【SUP 12】

(1) 所有經營投資顧問服務的公司，除了委任代表〈Appointed Representatives〉之外，都必須先取得FCA核准才能經營業務。

(2) 投顧公司可以以書面簽約的方式：

A. 允許或要求某人〈自然人或法人皆可〉執行該投顧公司所獲准經營之顧問業務；並且

B. 該人不得為獲FCA核准之公司〈即一個經FCA核准得經營投顧業務的公司不得成為其他投顧公司的委任代表〉。

(3) 投顧公司必須以書面表明接受承擔該委任代表執業範圍內所生之責任。據此，委任代表在FSMA中稱為豁免人士〈exempt person〉。即在該架構下，形成了「FCA—獲准經營的投顧公司—委任代表」三層關係，委任代表不受FCA的直接管轄，投顧公司必須對委任代表的所有行為負責。

(4) 對委任代表而言，選擇作為委任代表的優劣如下：

優：	劣：
所有的作業流程制度都已經建立好〈由投顧公司提供〉	必須支付投顧公司提供支援之費用

無須維持最低財政資源	必須依投顧公司規範的流程制度行事，並接受定期的檢查
投顧公司可能取得進而提供更好的交易條件	無法直接與產品提供者接觸

(5) 投顧公司：

- A. 在簽約委任委任代表前，必須確認該委任代表具備適當人選資格以代投顧公司向客戶提供服務；並
- B. 確保客戶向委任代表交易所受之保護等同於直接與投顧公司交易所受之投資人保護；
- C. 管理階層必須體認委任代表之行為亦構成公司整體活動之一部份，確實履行管理監控委任代表從業行為的責任。

(6) 投顧公司必須在指派委任代表後10個營業日內將該委任事宜以書面通知FCA。

(7) 投顧公司必須保留以下資訊自委任關係中止或更改起至少3年：

- A. 該委任代表姓名；
- B. 委任契約〈含所有後續修改〉影本；
- C. 契約後續更動或終止之日期及異動原因說明；
- D. 任何與其他投顧公司聯合委任之協議安排。

4、投顧事業必須依【IPRU(INV)】所訂投保專業責任險。

5、除了【SUP 15】所規範之通知事項之外，投顧事業依據【IPRU (INV)】，必須額外就以下事項發生時立即向 FCA 報告：

- (1) 未能維持最低資本要求或預期將無法維持時；
- (2) 未能於開始執業後28天內投保專業責任險；
- (3) 專業責任險被取消；
- (4) 累計承保額度以達上限；

- (5) 開始進行專業責任險未承保之業務。
- (6) 以受益人不只一家投顧事業之方式投保專業責任險；
- (7) 如有銀行、保險公司、或互助協會團體等提供投顧事業相應之擔保時，投顧事業得豁免投保專業責任險，但必須將該情形立即通知 FCA。

6、紀錄保存：投顧事業採取合理步驟，

- (1) 確認製作並保持有相關紀錄以佐證【IPRU (INV) 13】所要求之事項有確實履行；並且
- (2) 建立相關控制程序確保這些紀錄正確即時，並隨時維護更新。
- (3) 這些紀錄必須：
 - A. 使事業得據以編制法規所要求之財務報表或報告；並
 - B. 提供任何指定之查核人員得據以依據相關法規對該事業提出報告。

7、定期報告陳送：投顧事業必須每 6 個月編制 RMAR 報表〈Retail Mediation Activity Report〉報送 FCA；報表內容除特定財務資訊外，還包括事業的損益帳冊及自有資本維持情況資訊。

8、餘參照「對投信事業之一般監督」乙節。

〈四〉投資事業之從業人員資格及限制：

- 1. 相對於投信事業，如果業務進行未涉及產品推廣，從業人員可以無須通過考試；所有投顧事業中之投資顧問人員都必須通過考試後才能執行業務。有多家機構在舉辦考試測驗，其中最普及入門的測驗為 CFP〈Certificate in Financial Planning〉。
- 2. 餘參照「對投信事業之從業人員資格及限制」乙節。

〈五〉投顧事業違規之處分：參照「對投信事業違規之處分」乙節。

附註 1：

英國為因應全球金融危機，基金相關法規修訂提案：

1. UCITS IV

歐盟理事會於 2009 年 6 月 22 日通過新的 UCITS 指令(2009/65/EC) ("UCITSIV")，而會員國直到 2011 年 7 月 1 日才正式通過立法，將前述指令納為國內法。UCITSIV 對於 UCITS 法規所做之主要修訂如下：

(1) 開放發行連結式基金

在現行 UCITS III 的架構下，基於共同基金投資分散原則，基金管理公司無法發行連結式基金。但 UCITS IV 則允許發行連結式基金〈 Master-Feeder Structure 〉

(2) 簡化基金跨境銷售之通知程序

在現行 UCITS III 架構下，基金跨境銷售之核可程序，係由基金管理公司自行向銷售地主管機關遞送文件，且基金於申請跨境銷售時，須視銷售地國主管機關之要求提供額外文件。而在 UCITS IV 架構下，基金跨境銷售之核可程序改由註冊地國主管機關向銷售地國主管機關行基金跨境銷售之通知程序，同時大幅簡化行政作業並減少作業天數。

(3) 引入管理公司護照機制

在 UCITS III 機制下，基金管理公司及其管理之基金〈 UCITS 〉必須註冊於同一國家。但在 UCITS IV 之下，基金管理公司所管理之 UCITS 基金得委由註冊於其他國家之基金管理公司管理，然而在此項制度並不適用於歐盟以外之國家，且基金必須於管理當地註冊並符合當地國之註冊法規規範。

(4) 開放基金跨境合併

在 UCITS III 架構下，UCITS 基金無法跨境合併。然而，為提高 UCITS 基金平均規模，在 UCITS IV 架構下，無論基金是否屬相同註冊地皆可進行合併。若一基金與一檔以上分別註冊於不同地區之基金合併，則應取得各合併基金註冊地主管機關之核准，且合併後基金之監管單位歸屬於存續基金註冊地之主管機關。

(5) 「投資人資訊要點」〈 Key Investor Information, " KII" 〉取代簡式公開說明書

在 UCITS IV 架構下，原 UCITS III 之「簡式公開說明書」以「投資人資訊要點」〈 KII 〉取代。UCITS IV 並規定「投資人資訊要點」〈 KII 〉必須以淺白文字撰寫，且僅須經基金註冊地主管機關核可。

(6) 強化各國監理機關合作機制

為降低各國監理機關之監理負擔，UCITS IV 進一步強化各監理機關之合作。

2. 另類投資基金經理人指令

- (1) 有關另類投資基金經理人之指令草案 (Alternative Investment Fund Managers, 以下簡稱「AIFM 指令」)對未受管制基金業來說，是很大的挑戰。於 AIFM 指令中，歐洲委員會希望為所有歐盟管理，但未受 UCITS 規範，卻類似於 UCITS 之基金，實施一套拱形支撐的管理與監督架構。這套架構將取代歐洲委員會認為支離破碎的現行法規體制。AIFM 指令之範圍很廣，適用於另類投資基金之其他經理人、第三者基金服務提供者，如保管機構與行政管理機構、非歐盟基金與基金經理人、主管機關與投資人。
- (2) AIFM 指令要成為法律，須經歐洲議會與歐盟(理事會)通過。該項提案自 2009 年公佈以來，即在理事會、歐洲委員會與歐洲議會之間經歷冗長的協議，亦成為業界與個別會員國密集遊說之主題。這些談判還在進行。一旦通過，仍有 24 個月的執行期，而 AIFM 指令則預計在 2012 年之前生效。

3. 酬勞辦法

- (1) 全球經濟危機發生後，各國及國際性的主管機關紛紛將矛頭指向酬勞結構，認為是影響金融服務業行為的罪魁禍首，特別是風險的承擔。2009 年，FSA 公布一項規範酬勞政策之辦法，並於 2010 年 1 月 1 日正式生效實施(酬勞辦法)。酬勞辦法目前只適用於受 FSA 監管之 26 家最大的銀行與房屋合作社。
- (2) FSA 於 7 月 30 日公布一份諮詢文件，計劃依據資本條件要求指令與 2000 年金融服務法之規定，更新其酬勞辦法。預定之變更，其規定會比現行版更為具體 - 在 12 項原則之下，有 30 多條具有執行效力之新規則。這些新規則皆是首次適用於資產經理人。自 2011 年 1 月 1 日起，新辦法將適用於 FSA 規則手冊有關銀行、房屋合作社、與投資公司之審慎原典所規範之所有公司。這項計劃估計會使 2,500 家公司被納入新的酬勞辦法範圍，包括在英國有業務之所有歐盟 MiFID 受管制之資產經理人。它亦將適用於 EEA 境外公司之英國分公司。
- (3) FSA 已提出建議，要求英國集團將酬勞辦法全面適用於所有受管制與未受管制之實體。在資產管理公司方面，則適用比例原則之規定，讓 FSA 可以根據公司之性質、內部組織、規模、範圍與複雜程度，予以適當之管理。由於基本原則適用於所有公司，所以有些公司得在「遵守或解釋」之基礎上，逃避某些比較嚴格之條件要求。

附註 2：

英國金融監理機構〈FSA〉提出 Retail Distribution Review (RDR)，該法案並於 2012 年底實施。

RDR 本質上係投資人保護措施，基於 RDR 之規範，投資顧問應提供投資人之專業性投資顧問服務，且其費用之收取應透明，基於以上目的，投資顧問必須：

1. 清楚明白向客戶揭露投資顧問服務內容及各項服務之收取費用為何
2. 獨立投資顧問應遵循職業道德規範

RDR 之適用規範對象為針對零售投資商品提供投資服務之投資顧問，而不論投資顧問之服務機構為何〈服務機構範圍可能包括銀行、產品提供者、獨立投資顧問、財富管理機構或證券商等〉。

RDR 法案施行後，最重大的改革在於產品提供者不得就新商品支付佣金。因此，投資顧問收取佣金應自行與投資人簽訂服務契約。為便利投資顧問費用收取，產品提供者得就投資人投資金額中扣減顧問服務費，惟基金管理公司應提供清楚之揭露說明以協助投資人了解投資服務成本與價值。另外，投資人必須被提供投資顧問成本資訊，且此部分成本資訊必須與產品成本分別列示。同時，RDR 之規範亦適用於投資代操之範圍，即投資顧問亦不得自為投資人代操之管理公司收取顧問費用。

RDR 並未規範 2013.1.1 前投資顧問服務費用之收取，即產品提供者得針對 2013.1.1 前之產品繼續支付佣金。

附註 3：

為因應金融科技〈Financial Technology, FinTech〉之快速興起，對現今金融服務產業產生巨大的衝擊與變革，根據英國金融監理機構〈FCA〉與英國財政部〈HM Treasury〉共同於 2016 年 3 月出版的 Financial Advice Market Review 報告中之建議內容，FCA 將正式開放英國金融業者經營自動化投資理財顧問〈robo-advice〉之業務。FCA 並於同年 5 月設置 robo-advice unit，除協助該國金融業者積極建置可有效降低營運成本的自動化投資理財電腦模組外，也將同步推廣教育該國投資大眾透過使用 robo-advice 來取得更便利且具高效率的個人化投資理財顧問之服務。

附註 4：

英國金融監理機構(Financial Conduct Authority)為因應英國國家科技辦公室(Government Office for Science)於 2015 年 3 月所出版的一篇政策報告：「金融科技未來：英國如何成為世界金融科技的領頭羊」，遂於同年 11 月正式公布針對監理沙盒(Regulatory Sandbox)的官方指導文件，就監理沙盒之目的、執行流程、對參與各方的誘因、風險及限制予以定義說明。

監理沙盒旨在創造一個「安全空間」，讓企業能在現實環境中測試創新的產品、服務、商務模式和傳遞機制，並且在從事有違法疑慮的活動時，不會立刻地承受法規管制之結果。監理沙盒主要運作流程可區分為 7 大步驟，分別是：1. FCA 開放於一段時間內，接受由企業向 FCA 提出的申請；2. FCA 審查申請通過與否；3. FCA 與各個通過申請之企業共同決定測試方法與細節；4. 開始測試與監管追蹤；5. 完成測試企業提交最終報告；6. FCA 審閱報告；7. 最後企業決定是否提供新解決方法予沙盒外部。

以自動化投資理財顧問(robo-advice)為實例，英國監理沙盒即允許業者將其機器人理財顧問服務在平台針對部份用戶推廣。為同時平衡消費者權益保護，在機器人理財建議交付用戶之後，則有真人理財顧問在交易實際執行前重新審視理財建議是否符合機器人理財規範。

附註 5：

英國 FCA 於 2018 年 2 月 20 日公開發布新聞稿表示，將定期召集金融服務供應商、資訊技術公司與專家進行會議，研究如何應用相關金融科技以提高監理效率並降低企業遵法成本。先前於 2017 年 11 月，FCA 已和英國的中央銀行英格蘭銀行〈Bank of England〉舉行為期兩週的研討會，研究如何應用相關金融科技讓目前的監理系統更有效率，使報告更加精確，並保持一致性。

目前英國境內金融業公司都必須定期向 FCA 提交財務報告。報告內容與數據對於金融市場監理和發現金融犯罪行為具有相當重要性。金融科技業者於會議中表示已開發相關技術，使監理報告可由機器進行判讀與執行，企業可將報告中相關數據直接彙整後回報 FCA，大幅降低金融業遵法成本。

FCA 每年收到超過 50 萬份自金融業提交的監理報告與其他專案報告，如果成功應用相關金融科技技術於金融監理，除了能提高數據提交的準確性、加快實行監管要求與變更之外、亦能降低企業作業與法遵成本並促進競爭力。

FCA 執行董事表示：金融科技技術是金融監理的強大助手，提升了法遵效率。未來 FCA 將持續與金融科技業者合作推動與進行發展。

附註 6：

英國金融行為監理總署〈Financial Conduct Authority, FCA〉發布「資產管理市場最終研究報告」⁷¹

英國 FCA 於 106 年 6 月 28 日發布「資產管理市場最終研究報告」，發現英國資產管理市場有價格競爭不足、基金績效表現不佳、投資人不清楚基金投資目標、對基金收費之認知不足、投資顧問與中介機構之運作問題等，FCA 提出以下若干解決措施，並對市場進行諮詢及逐步發布相關管理措施。

〈一〉強化投資人保護— FCA 於 107 年 4 月 5 日發布 PS18/8 政策聲明，重要內容包括：

1. 考量經理公司有義務確保投資人最佳利益，FCA 要求經理公司每年對所管理的基金進行價值評估，評估所收取之費用，例如成本、經濟規模效益等，與提供給投資人之價值，例如經理公司內部投資流程品質、基金績效等之相當性，預計於 108 年 9 月 30 日生效。
2. 考量基金投資人與股東利益之平衡，並確保投資人最佳利益，FCA 要求經理公司董事會應有至少 1/4 且最低不得少於 2 名的獨立董事，預計於 108 年 9 月 30 日生效。
3. 建立新的責任制度，要求高階管理人員應採取合理措施確認經理公司遵守應盡的義務，如進行基金之價值評估、招聘獨立董事及符合投資人最佳利益等，預計於 108 年下半年生效。
4. 為減輕經理公司將投資人持有之級別轉換到成本較低但本質相同級別之障礙，FCA 修正 2014 年有關將基金一般級別轉換至 RDR 級別需逐一取得投資人同意之規定〈FG14/4〉，放寬為只要 60 天前通知投資人，無需獲得回覆即可，本措施已於 107 年 4 月 5 日生效。
5. FCA 同意 BOX 定價模式〈申購與贖回價格不同〉可與單一定價模式併存。惟在 BOX 定價模式下，FCA 發現有經理公司獲取無風險利潤情形，所謂風險利潤係指為反映基金投資標的之交易成本，投資人買賣基金價格不同，然若未因基金申贖產生交易成本時，基金公司對投資人收取不同買賣價格之價差，並不合理，爰要求經理公司不得保留無風險利潤，且應公平地將無風險利潤返還基金或買賣基金之投資人，FCA 期望保管機構定期審查經理公司有關無風險利潤計算之相關流程，預計於 108 年 4 月 1 日生效。

〈二〉促進資產管理業競爭— FCA 擬研議之措施包括揭露單一「全包費用〈all-in-fee〉」；對機構投資者揭露一致性且標準化的成本和費用；成立工作小組，討論如何促進投資人更清楚基金目標及參考指標之使用與績效呈現方式等議題。FCA 就此議題大部分的措施內容均在研議中尚未對外公布，僅於 107 年 4 月 5 日發布 Occasional Paper No. 32，係有關費用揭露

⁷¹ FCA 網站 <https://www.fca.org.uk/publications/market-studies/asset-management-market-study>
證券暨期貨月刊第三十六卷第十二期專題一、強化基金銷售通路之管理措施

方式對投資人行為決策影響之測試結果，說明如下：

1. FCA 發現費用會直接影響基金報酬，然投資人對費用項目之關注程度低，為利幫助投資人選擇較便宜基金，測試報告中以 4 種呈現方式進行測試，包括「警語〈描述收費金額及收費對投資回報影響〉」、「警語+ 影響圖表〈描述收費對投資回報影響〉」、「警語+ 比較圖表〈與其他基金收費比較〉」、「警語+ 審核螢幕〈投資人選取基金後出現的螢幕訊息包括所選基金的成本費用總結以及與其他基金之比較圖表，且必須點選確認才能進行下一步驟〉」。
2. 整體而言，4 種模式均能提高投資人選擇更便宜基金的比例，其中「以警告+ 審核螢幕」之呈現方式效果最佳，並且投資人提高對費用項目的關注並未降低其對基金績效或風險等其他項目之重視程度。
3. FCA 表示，經理公司應將 Occasional Paper No. 32 的行為測試結果納入考量，並考慮依據預定於 2019 年第 1 季完成的投資平台市場研究結果，修正相關揭露規則，或強制要求特定揭露方式。

〈三〉提升中介機構效率—FCA 就此議題擬研議之措施，包括對投資平台進行市場研究；針對顧問高度集中致進入障礙高不利競爭之情況進行調查等，FCA 均尚在諮詢或調查中。

ⁱ Financial Services Act 2012, The FCA's operational objectives are : (1)The consumer protection objective is: securing an appropriate degree of protection for consumers.(2)The integrity objective is: protecting and enhancing the integrity of the UK financial system.(3) The competition objective is: promoting effective competition in the interests of consumers in the markets for—(a)regulated financial services, or(b)services provided by a recognised investment exchange in carrying on regulated activities in respect of which it is by virtue of section 285(2) exempt from the general prohibition.

ii FCA Listing Rules(LR) 5.1