

出國報告（出國類別：其他研習）

2012 年進階國際菁英人才培訓班 海外研習報告

服務機關：臺銀綜合證券股份有限公司

姓名職稱：孫全輝(高級辦事員)

派赴國家：美國

出國期間：2012/6/9~2012/6/25

報告日期：2012/8/15

摘要

為發展我國成為亞太地區籌資平台，提昇我國資本市場競爭力，證券暨期貨市場發展基金會(以下簡稱證基會)舉辦之 2012 年「進階國際菁英人才進階培訓班」，係由證基會依據行政院通過金融監督管理委員會所提「高科技及創新產業籌資平台行動計畫」成立專案小組進辦理。其課程分為國內課程及國外課程研習兩部分，國內培訓主要課程為：亞洲金融與世界經濟課程、臺灣高科技產業、商務談判、國內外資本市場相關課等；國外培訓則與金管會駐外單位及當地金融機構辦理研習課程及參訪，參加課程的學員來自證券交易所、櫃檯買賣中心、期貨交易所，以及國內各大銀行或證券等金融業。

本次研習地點在美國紐約及舊金山，參訪機構包括紐約證交所(NYSE)、NASDAQ、中央銀行紐約辦事處、JP Morgan、及美國紐約梅隆銀行(BNY MELLON)等，本次研習的重點主要係透過一些專業公司或單位，如：會計師與律師事務所、投資銀行、創投事業等，藉由分享其看法來了解目前美國金融與證券市場的最近概況與監理機制。除此之外，並與一些矽谷高科技產業交流其於美國本土或至海外掛牌籌資過程及考量因素。

本報告共計四章，第一章為前言，就本次研習機構及美國最近資本市場議題簡述，第二章為介紹美國最近資本市場議題，第三章為參訪機構介紹及訪談內容摘錄重點，第四章則為此次研習的心得與建議。

目次

第一章 前言	1
第二章 美國最新金融與證券市場議題	1
第一節 JOBS 法案	1
第二節 Dodd-Frank 法案	3
第三章 參訪機構	5
第一節 那斯達克交易所(NASDAQ)及紐約證券交易所(NYSE)	5
第二節 R&R Consulting	6
第三節 Dechert LLP	6
第四節 紐約梅隆銀行	7
第五節 McGladrey 會計師事務所及 Harvest Northstone Capital	9
第六節 JP Morgan	10
第七節 金管會駐紐約代表辦事處	11
第八節 Morgan Stanley	12
第九節 國科會駐舊金山科技組	13
第十節 A10 Networks	14
第十一節 Bizlink	16
第十二節 Wilson Sonsini Goodrich & Rosati	17
第十三節 NeuroSky (神念科技)	18
第四章 心得與建議	19

第一章 前言

本次海外培訓行程分為兩部分，第一部分係為研習課程，主題包括美國最新金融與證券市場監理議題介紹，第二部分係為參訪行程，拜訪對象包括那斯達克交易所 (NASDAQ)、紐約證券交易所 (NYSE Euronext)、McGladrey會計師事務所、Wilson Sonsini Goodrich & Rosati 律師事務所、JP Morgan、金管會駐紐約代表辦事處、Morgan Stanley、國科會駐舊金山科技組、A10 Networks、Bizlink(貿聯公司)、NeuroSky(神念科技)等，透過實地參訪相關金融機構及專業機構，以瞭解當地之金融與證券市場環境，及與本國市場差異所在，並學習其可供借鏡之處。

有關美國證券市場議題介紹，在本次研習課程與參訪單位當中均對「新創企業啓動法案」(JOBS Act, Jumpstart Our Business Startups Act) 及「華爾街改革與消費者保護法案」(Dodd-Frank Act, Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)有所介紹，因此於第二章當中分別探討，並於第三章簡報本次研習所拜訪的各項機構。

第二章 美國最新金融與證券市場議題

第一節 JOBS 法案

美國總統歐巴馬於2012年4月5日簽署了「新創企業啓動法案」(Jumpstart our Business Start Ups Act, 簡稱 JOBS Act)，此法案的主要目的是為了鼓勵新創企業能將其股票透過首次公開發行(IPO)的方式在美國資本市場籌資，提供符合新創企業資格的企業，得以採用較為便捷的上市措施於美國資本市場籌資，而毋需花費大量的上市成本。

一般企業若決定於美國上市，其準備工作除了一般常見的準備公開說明書、三年度的財務報表之外，上市後亦需符合沙賓法案(Sarbanes-Oxley Act)中對於內部控制的要求。由於沙賓法案的遵循成本過高，尤其符合大型或中型上市企業資格的

公司，更需每年由簽證會計師執行內部控制制度的查核，並出具查核報告，因此，現今一般企業對於在美國上市的意願多半會受到沙賓法案的影響而有所怯步，而此法案卻藉由美國證券交易委員會(U.S. Securities and Exchange Commission)證券法規的鬆綁，如：資本額的限制、揭露的義務、內控的審查、財報審計的標準，來鼓勵小型 (small companies) 及新創企業 (start-ups) 這些所謂新興成長公司 (Emerging Growth Companies, EGC) 於市場上進行融資或募資，增加其籌資之能力及管道，有助於新的公司成立，藉此創造更多就業機會。

該法案對於 EGC 上市重點如下：

- 一、適用對象：新興成長型企業必須滿足年收入小於 10 億美元之公司。
- 二、一般在美國上市準備階段必須向美國證券交易委員會 (SEC) 公開提交申請上市文件，申請首次公開募股 (IPO)，而該法案則可於上市準備階段，向 SEC 秘密遞交上市申請，並進行秘密審查，因此如果 EGC 申請上市過程中因故無法上市，則該公司可撤銷上市申請，而避免造成負面影響。此外，所有提交上市資料，必須在招商活動 21 天前公開。
- 三、上市申請遞交之股票公開發行說明書原須揭露 3 年之經查核財務報告縮減至 2 年。
- 四、原在美國上市公司於上市後第一個會計年度，必須滿足沙賓法案 (Sarbanes Oxley Act) 404 條款要求 (SOX 404)，規定公司必須建立內控制度，以確保財務品質，且管理階層必須自評，再由簽證會計師針對內控制度以及公司管理階層提出的自評資料，進行測試且提出查核報告，再把查核結果向美國證管會 (SEC) 申報；於 JOBS Act 中則於上市五年後才需滿足沙賓法案 404 條款要求。
- 五、JOBS Act 允許在上市過程中，企業與投資銀行分析師及潛在投資者接觸，並利用廣告 (Advertising) 對投資者進行一般勸誘 (General Solicitation)。

JOBS 法案共計七章，其第三章為對公眾公開招募資金 (CROWDFUNDING)¹ 有關規定，為本法案主要重點，又稱為「線上招募資金與防止詐欺及不當隱匿資訊法」

¹ Crowdfund ing (群眾募資): 允許較多一般投資者利用合於法令規範之集資入口站 (fund ing portal) 透過網路來參與企業股份之銷售認購，使新創企業募集資金更為快速及便利。

(Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act of 2012)。

透過該法案可使新興成長公司較易向大眾籌措營運資金，卻又不受到一些主管機關法令及資金來源限制，並配合資訊適當揭露，使公司在早期發展時，得以獲得現金流量上的支持，來渡過初期營運上的困難，並提高其市場曝光度，讓潛在投資者藉此發掘該公司之價值。

第二節 Dodd-Frank 法案

2007 年 6 月美國爆發次級房貸危機，其影響層面擴及全球資本市場，至 2008 年 3 月美國第五大投資銀行貝爾斯登(Bear Stearns)發生危機瀕臨破產，後由摩根大通銀行以 14 億美元加以併購；7 月美國房貸公司房利美(Fannie Mae)以及房地美(Freddie Mac)相繼爆發危機，後由美國政府予以接管；9 月雷曼兄弟(Lehman Brothers)申請破產，以及美林證券嚴重虧損面臨危機，後由美國銀行以 440 億美元收購。此波風暴迅速向全球蔓延，由於影響速度之快與規模之大，被通稱為金融海嘯(Financial Tsunami)。同年 9 月 28 日，金融海嘯惡浪衝擊歐洲，比利時富通銀行(Fortis Bank)被迫接受荷蘭、比利時、盧森堡三國政府 112 億歐元紓困，英國政府也宣布接管該國第 8 大房貸銀行 Bradford & Bingley(B&B)；10 月 7 日冰島政府則宣布陷入舉國破產的危機等。金融海嘯發生後，全球金融市場狀況急遽惡化，導致全球消費疲弱、失業率上升，造成全球經濟危機，各國政府也紛紛採取紓困計畫加以對抗。

美國金融市場次級房貸問題所引發的信用危機及金融市場動盪，已使目前金融監理單位面臨嚴峻的考驗，多數更認為以目前美國的金融監理工作各機關方向不一，難以有效監管運作日益複雜的金融業。為強化美國資本市場的競爭力，美國財政部自 2007 年開始即展開對美國金融業監理制度的研究，財政部已於 2008 年 3 月 31 日提出金融監理改革藍圖(Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure)，主要為訂定新規範、精簡舊架構、創設新機關等。

2009 年 6 月，美國財政部針對前述金融監管體系之改革目標發表報告：「金

融監管改革：建立新基礎」(Financial Regulatory Reform: A New Foundation)，從金融機構之監理、金融市場之管理、消費者權益之保護、危機處理以及國際合作等方面構築安全防線，以期恢復對美國金融體系之信心。

美國財政部於 2009 年 6 月 17 日公布「金融改革白皮書」(White Paper: Financial Regulatory Reform)，並據此提出「金融改革法案」。2009 年 12 月 11 日，眾議院通過金融改革法案，改稱為「華爾街改革暨消費者保護法案」(Wall Street Reform and Consumer Protection Act)，法案範圍橫跨聯邦準備理事會(Fed)、財政部及聯邦存款保險公司之職權，更涉及其他功能性監理主管機關：證券管理委員會(SEC)、商品交易委員會(CFTC)等機構之職權。獲得通過的「華爾街改革與消費者保護法」，又名為「Dodd-Frank 華爾街改革與消費者保護法」(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act，簡稱 Dodd-Frank Act)，命名自該法案的兩位主要發起人，即參議院銀行委員會主席 Christopher Dodd 和麻州眾議院金融服務委員會主席 Barney Frank。歐巴馬總統於 2010 年 7 月 21 日簽署後正式成為法律。該法旨在彌補監管空缺，並對引發 2008 年金融危機的罪魁禍首—投機性交易操作實施嚴格管制，其主要特色有：對銀行提出更高的適足率，以防止銀行「過大而不能倒(Too big to fail)」現象發生、設立「金融穩定監督委員會」以解決監管上多頭馬車之缺陷、及限制商業銀行投資業務等，將於後述再行補充。

該法案被認為是 1929 年經濟大蕭條以來最嚴厲的金融改革法案，其影響力相較於 1933 年制定之限制銀行與證券跨業經營的「格拉斯史蒂格法案」(Glass-Steagall Act)²，此法案企圖涵蓋之層面可謂有過之而無不及，賦予美國政府新權力，來處理經營不善可能危及整個體系的金融機構，並強化對衍生性金融商品之規範，以增加衍生性商品市場之透明度。

² 1930 年代的格拉斯-史蒂格爾法(glass-steagall act，後來稱為 the banking act of 1933)是規定商業銀行、證券公司(投資銀行與保險公司)不得跨業經營。此法案已於 1999 年正式廢止。

第三章 參訪機構

第一節 那斯達克交易所(NASDAQ)及紐約證券交易所(NYSE)

那斯達克是美國的一個電子證券交易機構，為全世界第一個電子證券交易市場。NASDAQ 是全國證券業協會行情自動傳報系統（National Association of Securities Dealers Automated Quotations system）的縮寫，創立於 1971 年，迄今已成為世界最大的股票市場之一，截至 2011 年底，共有 2,784 家企業在此掛牌，大多數為高科技產業，如：微軟(Microsoft)、蘋果(Apple)、英特爾(Intel)、臉書(Facebook)及 Google 等，皆選擇在此掛牌，總市值約 4.44 兆美元，平均每日交易量約 9,820 億美元，為全球最大證券集中交易市場。

此次拜訪與 Market Intelligence Desk(市場情勢分析中心)主任 Steven Brown 進行簡短會談，從會談中瞭解到早期在 NASDAQ 掛牌的上市公司因其公司的規模並不大且資本額少無法於 NYSE 掛牌上市，而其中又大多為科技公司，及至近年來陸陸續續有 Yahoo、Google、Microsoft 等知名科技公司於 NASDAQ 上市後，造就目前 NASDAQ 與 NYSE 的掛牌條件差不多，新興公司想要到那個交易所 IPO 就可以有較大考量空間，另外 Steven 也介紹該部門主要是分析股票價格及產業現況，提供客戶參考。

接著與市場技術主任 Joel Kazis 和主管銷售員 Eric Hains 進行簡短會談，會中介紹該科技部門所開發的軟體「股票監視系統」，該系統主要使用者為登記於 NASDAQ 之證券經紀商，經由付費使用，可即時追蹤特定股票的價格及數量，當突然有不正常的劇烈變化時，系統可以將交易明細作進一步分析並對照該標的最近幾日的價量變化、相關的新聞報導以及財務狀況，同時該系統會彙整資訊提供客戶參考，避免客戶投資時作出錯誤的決定。

紐約證券交易所(NYSE, New York Stock Exchange)成立於 1792 年，2006 年與泛歐股票交易所（Euronext）合併組成「NYSE Euronext」，掛牌數約 2,300 家，總市值約 14.24 兆億美元，平均每日交易量約 1,500 億美元，其目前除了採用電腦自動撮合外，仍保有人工撮合的交易模式(即讓經紀人在場內走動叫喊來尋找最佳買賣主，經紀人依客戶所開的條件在場內公開尋找買賣主)，本次拜訪除參觀其交易廳

外，並與其亞太地區全球上市部董事總經理 Marc Iyeki 進行會談，其中有關 NASDAQ 欲收購 NYSE 不成功的原因，除技術上原因外，主要另是兩家交易所均已自成一格，都有一些舊有的傳統，以致如合併後，在整合上會產生許多難題，短時間此議題應該不會再被提起。這也顯示出企業間的購合併，企業舊有文化的融合始終是影響企業考慮合併及合併後企業是否得以茁壯或凋零最重要的關鍵之一。

第二節 R&R Consulting

該公司主要專長於公司信評、證券結構化融資、財務工程及風險系統設計等，其創辦人之一 Ann Rutledge 介紹兩件關於如何使用結構性資金運用到小型企業個案：(1) Stallion Fund(種馬基金)，該基金藉由發行結構型證券，如：資產擔保證券(ABS, Asset-Backed Securities)³及特別股(Prefereed Equity)⁴，來募集資金，並將所募資金用來購買一些知名種馬農場之股權，進而成立種馬企業，成功的運用資金在種馬繁殖事業上，繼而繁殖種馬買賣收取費用，將貢獻該基金的大部分盈餘，使復育種馬農場達到一種新里程，平均每年約有 25%投資報酬率之水準，此種方式亦可用於任何具有穩定現金流量之事業。(2) Independent film fund(獨立製片基金)，是以同樣方式將所募得之資金投入幾位具有潛力的新興導演，支付製片經費及市場宣導，當影片殺青並積極參與各大影展，以期獲得獎賞後有好的票房及全球性的多媒體發行市場及版權收入。

Ann Rutledge 同時也認為，因對投資人此類型商品之相關知識仍尚不足，加上受 2008 年金融海嘯雷曼兄弟倒閉影響，普遍對其仍有恐懼，如能加強相關知識教育，資訊充份揭露，利用上述結構債來募集資金對臺灣未來的資本市場而言，是具有發展空間的。

第三節 Dechert LLP

Dechert LLP 為一家具有悠久歷史的大型國際性律師事務所，其創立於 1875

³資產擔保證券(ABS): 為一種證券其價值主要來自一群特定資產藉由衍生或抵押所產生之現金流量，如：信用卡貸款、汽車貸款以及不動產抵押債權等經證券化的商品。

⁴優先權益證券(特別股): 一種權益證券，其持有人(股東)較一般權益持有人或普通股股東，擁有優先發放股利或受債務清償的權利。

年，目前在全球各地共計 26 家辦事處，擁有超過 800 位的律師；本次拜訪由 Dechert LLP 法律事務所的 George Mazin, Matthew Kerfoot, and Robert Ledig³ 位專業律師分享最新市場監理議題，講題為「developments in U.S. Bank Regulation」，內容主要為美國金融改革法案「Dodd-Frank 華爾街改革與消費者保護法」的介紹說明，內容概要已於前述，在此不另贅言。除此之外，也提到伏克爾法則(Volcker Rule)及金融穩定監理委員(Financial Stability Oversight Council)之功能，相關概述如下。

一、伏克爾法則(Volcker Rule)

2010 年 1 月 21 日，美國總統歐巴馬所提出最新金融改革方案，旨在限制金融機構所承擔的風險，降低系統性風險發生機率。伏克爾法則主要內容為：

1. 限制規模－擬禁止大型金融機構進一步整併，計劃更改銀行現行市占率的上限規定；自 1994 年起，每一銀行之投保存款金額占全國比重不可超過 10%，歐巴馬計劃將 10% 上限納入非投保存款及其他資產。
2. 限制營運範圍－要求商業銀行不得進行自營商交易，也不得擁有或投資對沖基金與私募基金。

二、金融穩定監理委員會(Financial Stability Oversight Council)

為有效發揮 Dodd-Frank 法案所設立，提供全面性監控以確保美國金融體系的穩定，此委員會包含 10 位可投票的委員及 5 位不可投票的委員與一些由總統所指派的各金融專業領域的人員一起運作，其主要功能為監控潛在金融穩定議題、選定系統重要性機構(SIFIs, systemically important financial institutions)⁵、針對可能發生的系統性問題提出行動方案。

第四節 紐約梅隆銀行

紐約銀行(The Bank of New York Company, Inc., NYSE: BK)是美國歷史悠久的金融機構，創建於 1784 年，迄今已有 228 年歷史，是美國最早的銀行，也是第一

⁵ SIFIs 可能是銀行、保險公司或其他金融機構，而上述這些機構一旦出現風險，將可能引發全球性的金融危機。通常全球性的 SIFIs 名單是由金融穩定委員會(Financial Stability Board)發佈。

家在紐約證券交易所上市的公司，2007 年與梅隆金融公司 (Mellon Financial Corporation, NYSE: MEL) 合併成立紐約梅隆銀行，是著名的資產管理和證券服務領域的全球領先企業。

紐約梅隆銀行主要業務服務項目包括資產服務、財富管理、發行人服務、資金服務、經紀交易商與顧問服務。其中在資產服務方面，資產管理規模達 1.2 兆美元，是全球第 11 大資產管理機構，美國第 8 大資產管理機構。在私人財富管理方面，所管理的私人財富達 66.6 億美元，是美國第 10 大私人財富管理機構。另外紐約梅隆銀行更是全球最大的保管銀行。

紐約梅隆銀行以其全球最大的保管銀行的地位，透過蒐集彙整存託憑證交易資訊及存託憑證發行公司的公司活動訊息，編製一系列存託憑證指數。紐約梅隆銀行所編製存託憑證指數系列包括：

一、美國存託憑證指數(ADR Index)

美國存託憑證指數的指數成分股包括所有在紐約證券交易所(NYSE)，美國證券交易所(NYSE Amex)和納斯達克證券交易所(NASDAQ)上市的美國存託憑證(ADR)。該指數是一個理想的基準測試工具，它允許投資者追蹤於所有上述地方所發行之ADR的投資表現。

二、經典美國存託憑證指數(Classic ADR Index)

經典美國存託憑證指數跟蹤所有場內外交易的美國存託憑證(ADR)，主要針對美國投資者需求，目前是唯——個成分股涵蓋美國主要交易所及場外交易(OTC)的ADR的指數。

三、全球存託憑證指數(GDR Index)

全球存託憑證指數為一個理想的全球存託憑證(GDR)基準測試工具，它是唯——跟蹤所有在倫敦證券交易所上市交易的存託憑證的指數。

四、存託憑證指數(DR Index)

世界各地的國際投資者而言，存託憑證指數是唯——個在市場上全面性存託憑證指數，它追蹤所有在倫敦證券交易所(LSE)、紐約證券交易所(NYSE)，美國證券交

易所(NYSE Amex)和納斯達克證券交易所(NASDAQ)上市交易的全球(GDR)及美國存託憑證(ADR)。

五、綜合存託憑證指數(Composite DR Index)

綜合存託憑證指數是所謂的傘型指數(umbrella indices)，包含上述四種存託憑證指數，是涵蓋幅度最廣的指數，代表在美國各交易所(U.S. Listed exchanges)、倫敦交易所國際委託簿市場(London Stock Exchange IOB Market)⁶及美國店頭市場(U.S. OTC Market)超過約 140 種指數。

以上各指數系列分別再編製地區指數(regional indices)、市場指數(market indices)、行業指數(sector indices)、精選指數(select indices)、國家指數(country indices)等子系列指數。另外也接受客戶客製化指數編製。目前也已有多檔的 ETF 追蹤紐約梅隆銀行所編製的存託憑證指數進行被動式基金操作。

第五節 McGladrey 會計師事務所及 Harvest Northstone Capital

McGladrey 於 1926 年所成立，經過歷年幾次的合併及購併，已由早期單獨提供會計服務的事務所，轉變為目前擁有海內外將近 70 個辦公室及員工超過 6,500 名的國際性管理顧問公司。

Harvest Northstone Capital 為一間頗具規模的創業投資公司，主要業務為在快速成長的亞太地區進行結構債(包含夾層債)⁷融資投資，為 Harvest Fund Management Co. Ltd 所持有 100%之全資子公司，而 Harvest Fund Management 在 2010 年底被評為中國最大的基金公司(Fund House)。

本次拜訪由 Tor Trivers 先生(Partner, Harvest Northstone Capital ABS Mezzanine fund)說明資產證券化之相關議題。Tor Trivers 表示在資產證券化方面，由於亞洲市場相較美國市場具有更多機會、卻更少供給，故相當看好亞洲市場資產證券化之潛力。

⁶ IOB Market: 為 international Order Book Market 的縮寫，類似倫敦交易所的國際板，透過中央電子委託系統(central electronic order book)，來購買來自全球約 46 個國家(包含中、東歐、中東及亞洲)的憑證。

⁷ 夾層債:英文為 mezzanine debt，通常此種債券包含一些權益性商品，如:認股權證，藉此來增加此債券的價值。

Tor Tri vers 並說明，一般資產證券化商品，可包裝為不同的層次，例如：75% Senior bond(AAA)、10% Mezzanine(由 HNC 擔保)、15%subordinate (承受剩餘之風險)其中風險最低為 Senior，信用評等為 AAA 水準；其次為 Mezzanine(夾層)，風險較高，但收益率亦高於前者；剩餘則屬於權益部分，優先承受資產池(Asset pool)中所有債權之信用損失，風險最高，但收益率最高，其性質類似資產負債表中之業主權益。Harvest Northstone Capital 即提供對 Mezzanine 之擔保及融資，以協助資產證券化之運作。

最後，則由 Donald Young(Senior Portfolio Manager, Octagon Credit)進行說明。Octagon Credit 主要從事 SME CLO(中小企業資產證券化 Collateralised Loan obligation) 相關產品之投資，並以多帳戶之管理模式服務不同風險偏好、不同投資原則之客戶。Donald Young 認為目前美國 GDP 仍維持 2%之成長，總體環境相較歐洲之衰退為佳，且經歷金融海嘯之後，存活之企業體質均相當健全。再者，美國處於低利環境中，聯準會亦宣示將持續維持一段時間之低利環境，Donald Young 仍相當看好 CLO 之市場。

第六節 JP Morgan

JP Morgan 為美國摩根大通銀行(JP Morgan Chase & Co)的一部分，為一家全球性的金融服務機構，其總資產約 2.3 兆美元，其總部位於美國紐約；JP Morgan 各項財務管理服務領域，如：資產管理、投資銀行、私人銀行、商業銀行及證券服務，在全球皆居於領導的地位。

本次參訪由 JP Morgan 全球投資銀行業務副主席 Anil Bhalla 及多位高階主管接見及參加討論。JP Morgan 首先介紹其美國權益資本市場團隊(Equity Capital Markets team)及 JP Morgan 在全球 IPO 及 SP0 市場之重要實績。接著說明美國 5 種主要籌資工具：IPOs(初次上市)、Marketed F0s(上市後增資 Following Offerings)、Block Trades (大宗交易)⁸、Convertible bonds(可轉債)及 Rights offerings(認股權)，其中目前在美國以 Marketed F0s 之交易金額最高。

⁸ 在美國，通常超過 10,000 股或價值超過 20 萬美元的股票，即稱為 Block Trades。

第七節 金管會駐紐約代表辦事處

紐辦創立於 2005 年 12 月，其編制為主任及兩位秘書等三人係由國內派駐，另一位當地雇用的助理總共四個人，兩位秘書主要分別負責證券及期貨的相關業務與銀行及檢查的相關業務。保險業務則由二人共同負責。紐辦主要功能有二：1. 擔任金管會對美國和加拿大的聯絡窗口。2. 擔任金管會海外智庫。此外，紐辦也積極協助國內相關機構(如研訓機構)在紐約舉辦的各種活動，包括提供場地、協助安排參訪單位及行程，以善盡協助國內金融機構發展的使命。

本次金管會紐辦對「美國主管機關對於衍生性商品的監理與改革的現況」的簡報。內容簡述如下：

2008 年金融風暴最主要來自於 OTC 衍生性商品(swap)交易的問題。由交易對手風險(counterparty risk)演變成系統性風險(systemic risk)，即由於交易對手發生倒閉或財務危機，致產生連鎖效應，導致系統性的反應，因而危及整個金融市場。且在發生金融風暴初期，又因為 OTC 衍生性商品交易資訊並不透明，所以主管機關在介入時亦有 delay 的情形發生。

在發生金融風暴後，各國主管機關討論該如何降低 swap 交易對手的風險，並在 2009 年 9 月 G20 於匹茲堡會議達成以下共識：1. 標準化衍生性商品必須透過電子化交易平臺集中交易。2. 於 2012 年底前辦理集中結算。3. 資料申報(Data Repositories)。

美國政府隨後在 2010 年通過金融改革法案(The Dodd-Frank Act)，針對衍生性商品交易的監理規範主要訂定在該法案第七章，並分為三大主軸：

一、強制標準化商品集中結算與集中交易

- 強制結算：透過衍生性商品結算機構(Derivatives Clearing Organization, DCO) 辦理結算；如以避險為目的的 swap 交易，則可以不透過 DCO 結算，但要求交易對手方必須徵提相關的保證金。
- 集中交易：必須於指定契約交易市場(Designated Contract Market, DCM) 或 swap 交易執行設施(Swap Execution Facilities, SEF) 進行交易。

二、加強 swap 市場參與者審慎監理

- swap 市場參與者：swap 交易商 (Swap Dealer, SD) 及主要市場參與者 (Major swap Participants, MSP)。
- 審慎監理制度：交易參與者必須維持最低資本額及提出一定風險控管的管理制度等。

三、要求 swap 交易資訊透明

swap 交易資訊必須對 swap 資訊存儲機構 (Swap Data Repositories, SDR) 申報，以強化資訊揭露及市場價格發現功能。

第七章也將 swap 的監理權分配給兩個機關：美國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 監理以證券為基礎的 swap (security-based swap)，即以單一證券、單筆放款或和單一發行人有相關事件為標的的 swap 交易。美國商品期貨交易委員會 (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) 監理以證券為基礎以外的交易契約，包含商品交換、利率交換及貨幣交換等 swap 交易。如果以證券為基礎的 swap，其本身又含有商品成份 (Joint: mixed swap)，則由 SEC 及 CFTC 兩個機關共同監理。

第八節 Morgan Stanley

摩根士坦利 (Morgan Stanley) 創立於 1935 年，為一家成立於美國紐約的國際金融服務公司，提供包括證券、資產管理、企業合併重組和信用卡等多種金融服務，目前在全球 27 個國家的 600 多個城市設有代表處，員工總數達 5 萬多人。

本次拜訪由 Cynthia Gaylor, Head of Technology Execution 介紹現在美國科技產業籌資之概況，她以美國科技產業概況作為開場，主要介紹新創企業啟動法案，並簡短介紹其所併購之案例。

美國科技公司籌資現況方面，由 VIX 指數⁹顯示，近年因股市波動過大，致使企業延遲或者取消 IPO 之情形，尤其 2008 年 VIX 指數達 50% 可明顯推論出企業 IPO 低

⁹ VIX 指數 (芝加哥選擇權交易所波動率指數、Chicago Board Options Exchange Volatility Index)，用以反映 S&P 500 指數期貨的波動程度，測量未來三十天市場預期的波動程度，通常用來評估未來分險，因此也有人稱作恐慌指數。

迷之狀況，而相較於 2011 年 VIX 指數高點 40%，目前 21%較低。2012 年上半年 IPO 狀況較為茁壯，且目前有 44 家科技公司向 SEC 遞交文件，預估今年上市。

最後，Cythnia 表示近幾年科技產業併購案數量，於 2008 至 2009 年期間降至最低，現已逐漸回升。而自 2000 年起迄今，相較於以全數股票或者股票加上現金作為對價之併購方式，以現金作為對價之併購案有明顯成長之趨勢。係主要因資金成本持續較低之情況下，賺錢的公司尋找高成長之公司併購，這些賺錢公司因有好的銷售通路，而小型高成長公司有優良的產品，平均而言，併購案的買方可有五倍之收益。

第九節 國科會駐舊金山科技組

本次拜訪 Santa Clara 的國科會駐舊金山科技組，由矽谷能源專家高耀京博士 (William Kao) 進行專題演講，主題為潔淨科技 (Green/Clean Technology) 進行介紹。內容摘述如下：

潔淨科技包括再生能源、能源儲存、能源傳輸分配、綠建築及綠色交通等，潔淨科技用來描述一產品或服務，改善經營績效、生產力或效率的同時，降低成本、投入、能源，達到節能減碳之效果。

相較於現行人類 80% 使用之能源，化石燃料包括石油、天然氣、煤炭等係經過數百萬年由地球經壓力及水形成，此類資源終將有使用完畢之時，而至再生能源，係太陽能、風能等，只要地球與太陽都存在，將不會耗竭，故稱之為再生能源，高博士就太陽能 (Solar Energy)、風能 (Wind Energy)、水利發電 (Hydro Electricity)、波浪發電 (Wave Energy)、與海洋熱能發電 (Ocean Thermal Energy)、潮汐發電 (Tidal Energy)、生物能源發電 (Bioenergy)、生質能源、地熱發電 (Geothermal) 進行簡單的介紹介紹。此外，因再生能源並非 1 天 24 小時不間斷的提供，因此需透過儲能技術將能源儲存，並於需要時轉換為能源，除消費端產品電池以外，對於大型供電可用抽水、熔鹽及空壓等技術來儲存能源。有關能源之傳輸分配，則就好似網際網路般，透過現行無線通訊傳感科技之應用，如智慧電網，將供電端到用電端的所有設備，透過感測器連接，形成綿密完整的

用電網絡，並對其中資訊加以整合分析，以達到電力資源的最佳配置，藉此降低成本、提升可靠性、提高用電效率。

綠色建築係指在建築生命週期中（指由建材生產到建築物規劃、設計、施工、使用、管理及拆除之一系列過程），消耗最少地球資源，使用最少能源及製造最少廢棄物的建築物。簡而言之：所謂綠建築就是生態、節能、減廢、健康的建築。另高博士特地提到仿生建築(zoomorphic)，係將人類的建築結構、建築功能、和自然生態環境進行了結合和搭配。以非洲白蟻的塔樓巢穴中維持一個恆定的溫度為例，它們經常開啓和關閉自己塔樓巢穴中的氣口，使得巢穴內外的空氣得以對流；冷空氣從底部的氣口流入塔樓，與此同時熱空氣從頂部的煙囪流出。建築大師麥克·皮爾斯(Mike Pearce)將此機制應用到了建築領域中，約堡東門購物中心(Johannesburg Eastgate Mall)。該購物中心並沒有安裝空調，但是它涼爽宜人，它所消耗的能量只是與它同等規模的常規建築的十分之一。這項仿生科技的應用，不僅是節能增效，有利於環境保護。

綠色交通，採用低污染、適合都市環境、對於健康有益的運輸工具，來完成社會經濟活動的一種交通概念。除介紹現行所知之電動車以外，另高鐵屬電氣化鐵路，動車組以電力牽引，運作中不排放廢氣，無污染，故適合用於長程運輸或城市之間之連結。

過去經濟成長過度消耗能源，雖促使人類經濟高度成長，亦帶來環境與生態的破壞，潔淨科技之發展除了依賴政府支持外，更應由教育著手，建立民眾環境永續發展之觀念，以改變設計、生產、消費者需求，除可加速產業發展外，推動環境資源之有效利用，促進全體人類永續發展。

第十節 A10 Networks

一、公司簡介

A10 為一網路應用的領導廠商，主要提供各網路應用系統解決方案來幫助企業加速及優化其網路系統及安全的解決方案，並可配合客戶需求訂製商品規格，A10 的主要利基市場為網路雲端運算，根據 IT 技術研究及諮詢機構 Gartner 的統計，

雲端運算產值在未來四年預估將有 29 億美元的產值。該公司總部位於加州聖荷西 (San Jose, CA)，全球共計有 15 個銷售辦公室，擁有超過 400 個員工，創辦者為陳澧先生(Lee Chen)，其畢業於台灣交通大學電子物理系畢業，聖荷西加州州立大學電機工程碩士，為相當早期投入雲端運算的矽谷華裔創業家；該公司同時被評選為 500 大電腦硬體公司中成長最快速之公司。

二、重要事紀

2004 年	公司成立
2005 年 12 月	發表世界第一套網路識別管理應用程式(world' s first network identity management appliance)
2006 年	共計募得 1,600 萬美元之營運資金，並將營運總部設置於加州聖荷西
2007 年 5 月	該公司產品 AX Series 於拉斯維加斯(Las Vegas)參展在「網路應用及效能」項目獲得 Best of Interop 之獎項
2008 年	再次募得營運資金 2,300 萬美元
2009 年	發表業界第一個 64 位元的應用程式傳輸作業系統(64-bit operating system for application delivery)
2010 年	公司最近 3 年營收成長達 4,927%，於 500 大同類企業排名第 46 名
2011 年	營收成長率為位居 500 大企業前 10 名，同時成為矽谷(Silicon Valley)成長第二快的私人公司(private company)
2012 年	該公司產品 AX3530 於東京參展，是唯一一個於 15 個參展類別中獲得 2 項 Best of Interop 的供應商。公司同時連續 3 年獲得舊金山灣區(the Bay Area)最佳工作環境之肯定

三、主要產品及服務

A10 Networks 主要著重於網路應用程式傳輸(Application delivery)、網路通訊協定第 6 版(Ipv6, Internet Protocol version 6)環境轉換及部署以及雲端運

算及架構(Clouding computing)。

四、未來上市籌資計畫

該公司目前資金來源主要來自私募資金及創投，其財務長 Greg Straughn 表示，未來 A10 亦將朝向資本市場籌資發展，不過考量對資本市場環境及相關海外證券法規之，仍以在美國掛牌優先，如 NASDAQ 或 NYSE，海外 dual listing(雙邊掛牌)為後續考慮。

第十一節 Bizlink

一、公司簡介

BizLink Technology 創立於 1996 年，致力於成為國際網絡連接解決方案的領導供應商，本次所拜訪為 Bizlink 位於加州費利(Fremont)之美國子公司，該公司之母公司 BIZLINK HOLDING INC. (貿聯控股公司)已於 2011 年 4 月於台灣第一上市(股票名稱:F-貿聯 股票代號 3665)，主要從事電腦週邊零組件、汽車、醫療、通訊及太陽能設備相關接線組、連接器、線材、光電子元件等產品之研發、生產及銷售等業務，其中連接線組及電子線佔其營業比重超過七成，最近二年度其營業額均超過新台幣 50 億元，擁有超過 5,000 名員工，除美國外，另於台灣、印度、馬來西亞、愛爾蘭、中國、日本及墨西哥等地設有銷售公司及製造廠。

二、重要事紀

1996 年	BizLink 在臺灣成立，以中文「貿聯國際有限公司」註冊
1997 年	BizLink(USA)成立
1998 年	愛爾蘭辦事處成立於都柏林，服務 Siemens 等歐洲客戶；收購墨西哥廠，取得 Compaq、Philips 等客戶
2000 年	BIZLINK HOLDING INC. 成立，註冊於開曼群島 (The Cayman Islands)
2001 年	馬來西亞新工廠設立
2002 年	廈門新工廠設立
2005 年	日本辦事室成立，服務日本客戶 Sony、NEC，並導入 Tiptop ERP

	系統
2008 年	印度辦事處成立
2009 年	BizLink 於美國購置新集團總部
2011 年	經中華民國行政院金融監督管理委員會核准於中華民國股票公開發行。4 月 21 日集中市場上市掛牌
2012 年	完成掛牌後首次無擔保轉換公司債發行，募集資金共新台幣 3 億元

三、主要產品及服務

主要產品為連接線組、電子線及連接器，應用項目為電腦、消費電子、醫療器材、通訊及車輛等產品上，主要銷售市場為亞洲(約 54%)、美洲(26%)及歐洲(15%)。

四、未來上市籌資計畫

該公司除目前已於臺灣證券交易所掛牌外，亦於 2012 年 6 月完成發行國內第一次無擔保外國轉換公司債。本次參訪與 Bizlink 美國總經理 Annie Kuo 交流相關籌資議題，因該公司之創辦人係由台灣創業，對台灣資本市場相關規範較為熟悉，加上海外發行成本較高，故選擇台灣為第一上市市場，經 2011 及 2012 年籌資後，目前暫無籌資需求。

第十二節 Wilson Sonsini Goodrich & Rosati

Wilson Sonsini Goodrich & Rosati (簡稱 WSGR) 為加州矽谷(Silicon Valley) 一家專業法律諮詢公司，於 1961 年創立，目前在全球共有 11 個據點，其專門為全球科技產業、生命科學企業、成長型企業以及對上述企業募資上市和私募資本市場提供各種相關法律服務，主要服務內容為 IPO 上市諮詢、公司法規、公司治理、證券及智財訴訟、反托拉斯諮詢與訴訟、跨國併購、稅務、合資及策略聯盟等，目前已累積超過 300 件上市公司與 500 件併購案件，該公司執業律師對於資本市場籌資具有非常深厚實務經驗，其客戶包括從起步階段的小型公司到資產數十億的全球性公司，如 Apple, Google, LinkedIn, Sun... 等。

第十三節 NeuroSky（神念科技）

NeuroSky（神念科技）公司位於美國聖荷西市，是一家在消費領域生物傳感技術居世界領導者的高科技公司，主要從事生物訊號採集處理、腦機介面（Brain-Computer Interface, BCI）等領域的技術研究和開發，Neurosky 腦機接口技術廣泛運用到娛樂、教育、心理、科技、單機及網路遊戲、玩具、瑜珈等眾多領域。NeuroSky 已和包括從 Fortune 100 企業到新興高科技公司，以及眾多高等學府及研究機構在內的學府，建立了良好的合作關係。NeuroSky 在 2009 年獲 TechAmerica 頒發年度消費電子類科技創新大獎。

簡而言之，神念科技主要是製造人人可用的腦電波傳感器，供作商業化使用，其實測量腦波技術早在醫院進行商業用途，但是需使用龐大儀器進行測量，但神念科技將這項測試技術製作成超小型腦電波晶片傳感器，其技術門檻在於杜絕電磁波的干擾。它揭櫫的公司使命為將這項醫療生物感測器帶向更廣闊的大眾市場。

在拜訪期間，該公司執行長楊士玉(Stanley Yang)描述該公司受到美歐政府及相關國家國防單位的重視，表示很多國家希望該公司前往設立據點。同行的專家表示該公司從事的科技屬於全球創新科技的先驅，應用內容廣泛，未來具有相當潛力，值得投資業界持續追蹤。楊執行長除介紹該公司的技術及前景以及目前開發的商品，如可以測量汽車駕駛人是否適合開車的心智狀態的背部感測器，並請其同仁表演及參訪人員實地體驗依據其腦電波傳感器所製造的遊戲玩具，如能洩漏腦波心情的貓型耳朵、以及以雙方意志力進行浮球拔河比試的遊戲機等。

楊執行長在被詢及是否需要辦理 IPO 以籌募資金以及是否可能在台灣辦理 IPO 時表示，該公司目前並不缺乏資金，未來仍以美國為優先上市為考量，其已和美國承銷商在商談 IPO 相關事宜，目前正處於不宜對外多所揭露的緘默期。

第四章 心得與建議

美國的證券市場與台灣有許多非常相似之處，主要原因係台灣的相關制度及證管法令部分參考其概念所致，例如：台灣承銷的過額配售機制與美國的安定操作 (Stabilization) 及籌資流程等。然而，台灣股票市場卻常因受到許多因素影響，不論是外在和內在、國際與本土、政治與非政治、及總體與個體因素等，使政府的力量不得不介入資本市場，進而市場自由機制無法有效發揮。

而本次的美國參訪，除了體認美國金融證券市場的多元化外，更加感受到美國對於資本市場監理的態度，只要符合其主管機關所設立之條件或標準，不論是本國或外國企業均可輕易來籌資或掛牌上市。企業在美國上市後，並不因為獲取資金後，就能夠有所鬆懈，除了市場對企業反應外，接踵而來的是一連串監理機關的嚴謹監理與各項法案的規範，一旦違反，所須付出的代價不僅僅只是輕微的罰款，有時甚至還會賠上整個企業及鉅額罰款，雖然如此，基於其廣大的市場、充沛的資金及籌資管道的多樣性，仍是全球企業掛牌的首選之地。

相較於美國，台灣的資本市場似乎就比較沉悶，雖然市場不大，但從一些方面來看，如：股市的較高流動性、高本益比及較低的籌資成本，具備吸引一些中小型資本及高潛力成長的企業要件，惟受到政經環境因素影響，以致上述優點並未完全發揮出來；除上述環境因素影響，臺灣本身對證券監理的態度亦是讓企業來掛牌猶豫不前的因素之一，臺灣證券主管機關對於企業來籌資前的審查與監督相當嚴格，然一旦掛牌後，後續的監理與狀況處理又稍嫌薄弱，一旦企業違反法令，其所給予的處罰和罰款之輕，無法有效遏止企業，或對回臺掛牌海外企業監理不周，以致無法與國內同時反應其最新營運情形，如：爾必達 TDR 事件，造成好不容易讓出現一線曙光的臺灣存託憑證 (TDR, Taiwan Depository Receipt) 市場再次陷入寂靜。

然而，美國的金融證券管理制度亦不是非常完善，為了達到對企業的監理，其各方面的主管機構亦訂定出許多規範來要求企業遵守，以致政令如多頭馬車一般，使企業相對付出較多的成本來遵循法令，而對各項金融商品採取開放不干預的作法，也導致 2008 年因許多金融機構次級貸款違約 (Subprime Loan) 所造成的金融海

嘯。

放眼未來，臺灣資本市場若要在亞太地區佔有一席之地，比與鄰近地區或國家更具競爭力，除了在事前法令規範的鬆綁與事後監理的加強外，政府機構對於資本市場應該以更開放的角度來看待市場的運作。