

出國報告（出國類別：進修）

金融監督管理委員會
選送國際人才培育計畫
赴美國南加州大學進修

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：李稽核宜雯

派赴國家/地區：美國/加州

出國期間：111年7月11日-112年7月10日

報告日期：112年9月8日

摘要

職為加強業務上所需之法律知識、瞭解美國法律理論與實務、增進英文能力及國際觀，並承蒙金融監督管理委員會（以下簡稱本會）推動「金融監督管理委員會選送國際人才培育計畫」，以及長官的鼓勵，而有機會赴南加州大學（University of Southern California）法學院（Gould School of Law）研讀法學研究所碩士（Master of Studies in Law），以期學位完成後，能對相關業務推動做出貢獻。

職於法學研究所選修課程包括美國法律制度、專業寫作、全球法遵議題、企業組織、法律專題研討、公司治理、契約撰擬、證券法規及談判技巧等，其中，就全球法遵議題、企業組織、公司治理及證券法規等與職業務相關課程，頗有心得，且在課堂上能與教授、同學討論美國與台灣法規及實務作業的差異，著實收獲豐碩。

除了課程中的學習外，職亦利用在美國期間，參加教授推薦之美國執業法律學院（Practising Law Institute）舉辦之座談會及相關課程，並線上觀摩美國證券交易委員會（SEC）的公開會議，不但可以瞭解美國目前最新實務，亦可以聽取美國業界的最新看法，收獲頗豐。

最後，本次赴美國學習，不但獲得專業知識的累積，對美國的教育、生活、社會、文化等各方面均有很深的體悟及自我省思。此外，經參酌美國證券相關規範，職亦建議在我國證券市場方面，能持續推動雙語政策、持續檢討簡化核心業務作業流程、持續注意新興議題並納入政策考量。

目次

壹、進修目的.....	1
貳、進修過程.....	1
一、南加州大學暨法學院簡介.....	1
二、暑期先修課程內容摘要.....	2
三、法學研究碩士課程內容摘要.....	4
參、參加美國 Practising Law Institute (簡稱 PLI) 簡報課程及座談會.....	15
一、美國最新發布股份買回(庫藏股)資訊揭露規範(112年5月22日)(SEC Final Rules Relating to Share Repurchase Disclosures).....	15
二、2023 ESG 座談會(112年6月20日)(ESG 2023: What It Means for Boards, Management, and Counsel).....	16
三、如何面對銀行倒閉(112年6月27日)(What to Do When the Bank Is Failing).....	23
肆、線上觀摩美國 SEC 公開會議.....	25
一、美國 SEC 公開委員會會議(112年6月7日).....	25
二、美國 SEC 小型企業籌資諮詢委員會會議(112年6月14日)(SEC Small Business Formation Advisory Committee).....	26
伍、進修心得與建議.....	27
一、心得.....	27
二、建議.....	29

壹、進修目的

職在金融監督管理委員會（以下簡稱本會）證券期貨局（以下簡稱本局）服務期間歷練證券發行組及證券商管理組，並主、協辦多項法規修正專案，包括承銷制度、公開發行公司資訊揭露規範、外國發行人來臺募資規範、我國發行人海外募資規範、上市（櫃）掛牌規範、證券商自營規範等。雖然職因具有財務金融學系（所）背景，而有助於將財務理論與實務結合，但在多次修法過程中仍有感自身法律訓練之不足，爰有赴美進修法律相關學位之必要，以期能達到下列目的：

一、 加強業務上所需之法律知識

金融政策的制定需要透過法律及規範落實，透過增進法律知識，將有助於未來結合財務金融背景知識與法律專業知識，並更有效率地訂定規範及推動業務。

二、 瞭解美國法律理論與實務

台灣證券相關法規之訂定多有參考各國規範，其中參考美國證券交易委員會（SEC）規範者亦不在少數，如能充實美國法學基礎，並透過課程探討美國證券法規實務，將有助於有效的評估比較美國及我國相關法規，並訂定適合我國之規範。

三、 增進英文能力及國際觀

配合行政院推動「雙語國家政策」，除了透過出國進修加強語文能力外，亦希望透過與教授及各領域、各國籍同學間之討論，開拓國際視野，有助於未來推動與國際接軌的各項金融、證券相關政策。

承蒙本會推動「金融監督管理委員會選送國際人才培育計畫」，以及長官的鼓勵，職有機會赴南加州大學（University of Southern California）研讀法學研究碩士（Master of Studies in Law），希望取得學位後，能帶回證券相關法律專業知識，對本會及本局業務推動做出貢獻。

貳、進修過程

一、 南加州大學暨法學院簡介

南加州大學或稱南加大（University of Southern California；以下簡稱 USC）是南加州頗富盛名的私立研究型大學，擁有 49,000 名學生和 4,600 名全職教職員工，位於世界上最具活力和多元化的城市之一的洛杉磯（Los Angeles）中心。在美國 2022 年綜合排名中，《華爾街日報》及《泰晤士報高等教育》將 USC 列為第 19 名（在加州所有公私立大學中，僅南加州大學、加州理工學院及史丹佛大學躋身前 20 名）。

南加州大學法學院（Gould School of Law）成立於 1900 年，是美國南加州第一所法學院，從學校成立之初即招收女性和有色人種學生，至今仍保持著全美國最多樣化的法學院學生群體之一。此外，根據最新（2023）《美國新聞與世界報導》（U.S. News & World Report）排名，Gould 在全美國法學院排名名列第 16 名。

二、暑期先修課程內容摘要

考量職沒有法學背景，亦不熟悉美國法律制度，因此，於攻讀法學研究碩士前，申請參加暑期先修課程「2022 Summer Law & English Program」，此課程分為二大部分，法律英語課程（Legal English Course）及法律課程（Law Course），茲摘要課程內容如下：

（一）法律英語課程（Legal English Course）

法律英語課程每班人數約為 14 至 18 人，旨在幫助學生加強英語口語和寫作能力，為未來的法律學習做準備。課程是由 USC 國際學院講師授課，每周均有閱讀作業及寫作作業。

法律英語課程的目標是讓學生建立自信，並流利地使用英語完成法律碩士課程中常見的任務，包括閱讀、寫作和法律案件討論等。茲分述如下：

- 1、增進參與全班或小組討論之策略及語言能力，包括運用適當的短語語句表達意見、評論課程內容及他人意見、提供反面觀點等。
- 2、學習如何閱讀法律案件，包括識別案件來源、分析案件、在閱讀案例後做筆記以準備課堂討論等。

- 3、練習如何撰寫案件摘要，包括撰寫案件摘要的背景/目的、熟悉摘要格式、運用說服性語言及論證撰寫法庭摘要、撰寫摘要的語法編輯策略等。
- 4、模擬如何表達意見及運用說服力，包括論證及反駁的語句運用、開場陳述及結案陳詞的格式、熟悉模擬法庭的流程等。

(二) 法律課程 (Law Course)

法律課程分為 19 個不同的法律主題，旨在幫助學生瞭解美國法律，為未來的法律學習做準備。課程是由 USC Gould 教師、兼職講師及法律從業者授課。課程參考書為 LAW 101: Everything You Need to Know About American Law by Jay Feinman，每堂課講師均以自製投影片教學。茲將 19 項法律主題列示如下：

- 1、 普通法 (Common Law Tradition)
- 2、 美國憲法一 架構 (Constitutional Law I Structure)
- 3、 美國憲法二 權利 (Constitutional Law II Rights)
- 4、 侵權 (Torts)
- 5、 證據 (Evidence)
- 6、 財產 (Property)
- 7、 民事訴訟程序 (Civil Procedure)
- 8、 刑法 (Criminal Law)
- 9、 契約 (Contracts)
- 10、 刑事訴訟程序 (Criminal Procedure)
- 11、 企業組織 (Business Organizations)
- 12、 智慧財產 (Intellectual Property)
- 13、 網路法 (Cyber Law)
- 14、 娛樂法 (Entertainment Law)
- 15、 陪審團制度 (Jury System)
- 16、 契約撰擬 (Contract Drafting)

- 17、 國際人權法 (International Human Rights Law)
- 18、 替代性爭議解決方式 (Alternative Dispute Resolution)
- 19、 談判 (Negotiations)

三、 法學研究碩士課程內容摘要

法學研究碩士 (Master of Studies in Law; 以下簡稱 MSL) 提供非法律專業背景人士學習法學知識及法律技巧，以應用在不同的工作領域，並成為各行業的領導者。由於 MSL 是提供非法律專業背景之學生就讀，故同學主要為美國本土學生且約有一半為在職學生。

MSL 修業期間原則 1 年，課程設計包括美國法律的基礎知識，並觸及各個不同領域的專業法律及法遵議題，畢業學分包括必修 2 學分，選修 19 學分，共計 21 學分，畢業成績各科均須達 C 以上，且總平均成績須達 C+ 以上。此外，在取得 MSL 學位的同時，職亦修習指定課程 (*) 以取得商業法律證書 (Business Law Certificate)。修習課程內容摘要如下：

(一) 美國法律制度介紹 (Introduction to the U.S. Legal System) / 必修 2 學分)

本課程由 Nathaniel Haas 教授授課，學期成績評分方式為課程參與(15%)、2 次案例分析作業(30%)，及期末考試(55%)。本課程主要授課內容摘述如下：

- 1、 法律在社會中的作用、美國法制史上的重要主題，例如普通法 (common law) 及遵循先例原則 (stare decisis)。
- 2、 美國法院 (courts)、立法機關 (legislatures) 和行政部門 (the executive branch) / 行政機關 (administrative agencies) 在法律施行及發展時所發揮的功能。
- 3、 瞭解如何閱讀和解釋法規 (statutes) 及法院判決 (court decisions)。
- 4、 選定領域之公法 (public law) 概述，包括憲法 (constitutional law)、公民自由 (civil liberties)、公民權利 (civil rights)、

刑法 (criminal law) 及行政法 (administrative law) 等。

- 5、選定領域之私法 (private law) 概述，包括侵權 (torts)、財產 (property)、契約 (contracts) 及商業 (business) 法規等。
- 6、主要領域之法律程序 (legal process) 概述：包括民事程序 (civil procedure)、證據規則 (the rules of evidence)、刑事程序 (criminal procedure) 和上訴程序 (the appellate process) 等。

此外，本課程另一個重點是學習用 IRAC 格式撰寫法律分析。IRAC 是問題 (Issue)、規則 (Rule)、分析 (Analysis) 及結論 (Conclusion) 的首個字母的縮寫詞，是美國常見的法律分析寫作方式，本課程的作業及期末考試均要求用 IRAC 方式撰寫法律分析。IRAC 寫作模式說明如下：

1、問題 (Issue)

確定案例中提出的法律問題，通常會用「是否」(whether) 一詞來表達問題。

2、規則 (Rule)

陳述適用於該問題的法律或法律測試 (legal tests；指在判例中法官用於確認某事實是否符合法令規定而創設出的檢驗或測試方法)。

3、分析 (Analysis)

IRAC 論文最重要的部分，在此部分需要將規則 (Rule) 應用於事實 (Facts；案例事實，或作業的題目指引中所提供的事實描述)，亦即學生需用事實來解釋規則如何得出結論，例如，可以將案件事實與已有先例的案件事實進行比較，並提供得出結論的理由。此外，本堂課要求學生的作業均須提供支持正反二方的分析意見，結論不是重點，重點在分析的過程。

4、結論 (Conclusion)

通常是提供問題「答案」的一句斷言。然而，結論並沒有所謂

的「正確」答案，法律分析論文的重點在於分析法律問題和解釋最終結論形成之理由。

(二) 專業寫作 (Effective Writing for Professionals) / 選修 2 學分

本課程由 Calimay Pham 教授授課，學期成績評分方式為小組簡報 (10%)、課堂參與(10%)、4 次作業(50%)，及期末作業(30%)。本課程主要在介紹商務及法律寫作的基礎知識，並練習商務及法律寫作之技巧。商務及法律寫作包括電子郵件、商務信函、法律意見、正式報告及備忘錄 (Memo) 等，寫作技巧是指能根據讀者、語氣、形式及目的調整寫作結構，並能用簡單易懂的文字清晰簡潔的表達。茲將課程重點列示如下：

- 1、辨識寫作的目的和讀者
- 2、認識讀者並因應不同讀者調整寫作方式
- 3、根據讀者、語氣、形式和目的撰寫適合的書件
- 4、清晰及簡潔的寫作
- 5、以適當的編輯方式幫助提高有效寫作的能力
- 6、以清晰、一致和具說服力的方式進行法律溝通

長期以來美國法律界一直在推動簡化法律英文運動，旨在讓法律書件更簡單易懂，使一般社會大眾易於閱讀。因此在寫作時，教授亦十分強調使用 plain English 解釋說明複雜的法律條文的能力，並要求課堂中的法律寫作作業，需先能簡要說明並解釋法律規範，釐清事實後，再進一步提供意見或建議。

(三) 全球法遵議題 (Global Regulatory Compliance) * / 選修 2 學分

本課程由 Steven Spronz 教授授課，學期成績評分方式為 5 次主題討論(25%)、7 次作業(35%)，及期末專題簡報(40%)。本課程主要介紹全球商業慣例的監管制度（從事跨境交易的跨國公司等必須遵守這些制度），並介紹如何確保組織遵守此類法律規範的方法。本課程涵蓋全球實施的特定監管制度包括：

1、The Foreign Corrupt Practices Act (FCPA；美國海外反貪腐法)

FCPA 源於 1970 年代的外國賄賂醜聞，此法將賄賂國外公職人員的美國人定為刑事犯罪。然而，如果該行為發生在美國，或支付賄賂的公司在美國證券交易所上市，則該規定也適用於非美國人。

2、The OECD Anti-Bribery Convention (經濟合作發展組織反賄賂公約)

The OECD Anti-Bribery Convention 內容原則與 FCPA 一致，截至 2017 年，已有 43 個國家批准或加入該公約。

3、Anti-Money Laundering (反洗錢)

反洗錢法適用於洗錢者掩蓋非法資金來源的行為，不論這些行為發生在何處，例如，美國對金融機構反洗錢計劃的監管，通常亦適用於這些金融機構美國以外之營運處所。

4、Data Privacy (數據隱私/資料隱私)

各國數據隱私法規主要是保護該國的數據主體免遭在該國境外濫用，例如，歐盟的《一般資料保護規則》(General Data Protection Regulation；簡稱 GDPR) 規範任何涉及歐洲人之個人資料存儲和使用(濫用)等。

5、U.S. Export Controls (美國出口管制)

適用於商品、技術和知識的跨境轉移，即使轉移的任何部分都不發生在美國境內，仍可能因涉及美國國家安全或經濟制裁等而適用美國之管制規範。

6、Regulatory governance of/restrictions on foreign direct investment (對海外直接投資的監管/限制)

本堂課主要係探索和比較美國及國際監管制度的相關法律、法規及政策等，如何規範從事跨境交易的實體需遵守的商業行為。除了對此類監管制度的一般性知識和基本瞭解，本課程更進一步探討從事跨境交易公司的常見法遵議題及相關風險，討論企業如何確保遵守跨境交易的監管制度，以及公司的行為準則中有關企業社會責任的議題。

(四) 企業組織 (Business Organizations) * / Business Law Certificate 必修 4 學分

本課程由 Roger Pao 教授授課，學期成績評分方式為課程參與 (15%)、18 次作業(含測驗)(25%)，及 3 次商業計畫(含期末)(60%)。本課程主要探討美國企業常用的各種法律組織，並深入研究管理這些商業組織的具體法律、基本政策和理論，以及遵守此類法律的最佳實務。

美國企業組織規定與我國的公司法不同，美國的企業組織法屬州法律 (state law)，相關規定因各州而異，故課堂中討論之規定，主要以美國統一法律委員會 (Uniform Law Commission；非營利的美國非法人協會，由律師、法官、立法者及學者組成，旨在為美國各州提供示範法案，以使各州的重要法律能更加明確穩定) 之示範法案、美國德拉瓦州 (Delaware) 公司法 (美國最重要的公司法，因紐約證交所上市公司中超過一半在德拉瓦州註冊成立) 為主，輔以加州當地之企業組織法相關規定等。

本課程探討美國各種類型的商業組織，包括獨資企業 (Sole Proprietorship)、普通合夥企業 (General Partnership)、有限合夥企業 (Limited Partnership)、有限責任合夥企業 (Limited Liability Partnership)、公司 (corporations)，以及新興的商業組織，例如公益 (public benefit) 公司和有限責任公司 (limited liability companies) 等。課堂中除研究這些法律實體如何形成、營運和終止，並主要討論各利害關係人 (包括合夥人、會員、股東、董事等) 的權利、義務和責任。此外，亦討論不同商業組織的人員、資金、責任、課稅等差異，及公司可能面臨的美國 SEC 相關規範等。

本課程的特色是從交易/事務實踐 (transactional practice) 的角度討論商業組織。由於在美國，法律界的訴訟 (litigation) 和交易實踐之間存在顯著差異，訴訟律師 (litigators) 的執業重點是在敵對的環境中為客戶謀取利益，而交易/事務律師 (transactional

lawyers) 則透過共同合作，為參與談判過程的各方（包括客戶及談判的相對方）帶來互惠互利的結果。此外，為深入理解商業組織法的實務運作，本課程的教學方法包括案例研究和「問題法」(Problem Method)。Problem Method 是美國法學院常用的教學方法，尤其是在高階課程中，這種教學方法要求學生積極參與主題，掌握自己的學習，並獨立應付各種問題挑戰。

(五) 美國法律專題研討 (Topics in American Law) / 選修 3 學分

本課程由 Nicole Webster 教授授課，學期成績評分方式為期末考試(100%)。本課程透過選讀美國主要法律領域的選定法律教材，提供美國法律主要領域的實質性概述，包括：刑法、刑事訴訟法、契約、不動產和侵權行為等。本課程重點如下：

- 1、描述不動產法 / 物權法領域內的基本要素
- 2、定義契約法架構中的核心特徵
- 3、識別刑事訴訟核心的特定組成部分
- 4、解釋刑法領域內的特定基本原則
- 5、概述侵權行為領域的重要具體因素

由於美國為不成文法，除了基本的法律規定外，大部分的法律是由判例組成，故本課程各個主題中所涉及的要素、因素、特徵、組成及原則等，均係由數個判例組成之規範，內容相當繁雜，在研讀及學習上也十分有難度。

(六) 公司治理 (Corporate Governance) * / 選修 2 學分

本課程由 Gayle Hyman 教授授課，學期成績評分方式為 8 次專題討論(25%)、6 次作業(35%)、期末考試(40%)。本課程主要介紹董事會和管理階層在上市公司和非營利組織中的作用及責任，並研究公司治理標準的目的、演變和歷史、董事會的結構、組成、優先事項與文化、股東/利益相關者參與、股東行動主義、企業社會責任、董事會及其管

理階層的賠償及當前「熱門」公司治理議題。

公司治理有多種定義，通常係指影響上市公司控制管理的一系列法律和非法律原則和實踐，公司治理的定義及其最佳實踐仍不斷在發展中，故目前尚無一致性的公司治理定義。要瞭解公司治理，必須先瞭解公司治理的相關規則，尤其是管理上市公司活動的一些規則來源，包括州法律（美國有 50 州，故有 50 套州法律，惟超過一半的美國上市公司在德拉瓦州註冊成立，受德拉瓦州公司法管轄）、聯邦證券法律和法規、其他聯邦法律（如 the Sarbanes Oxley Act 及 the Dodd Frank Act），以及證券交易所（主要為 the New York Stock Exchange 及 NASDAQ）之公司治理要求等。此外，法院的判決也會影響公司活動和公司治理。

至公司治理流程的參與者，包括上市公司本身、公司董事會、管理階層、股東及其他利益相關者，例如公司營運所在社區、公司員工及工會、公司之客戶、供應商及銀行等。此外，尚包括激進投資者及大眾媒體等。公司治理參與者名單不斷變化，並同時影響公司治法法規及最佳實踐的發展，因此，在探索公司治理時，首先應考慮哪些參與者應納入公司治理流程。

1990 年代末期及 2000 年代初期的幾家大型企業倒閉和企業醜聞（例如 Waste Management、Enron、WorldCom、Tyco、HealthSouth、Global Crossing、Adelphia 等），加速人們對良好公司治理的日益關注，儘管既有的法律、法規及其他公司治理機制旨在防止這些情況發生，但這些醜聞還是發生了，因而給予美國企業界、立法者及監管者敲響了警鐘，催生了 the Sarbanes Oxley Act 及 the Dodd Frank Act。

沙賓法案（the Sarbanes Oxley Act）的訂定是為了解決 1990 年代及 2000 年代初的金融詐欺（financial fraud）及金融醜聞（financial scandals）問題，如前所述，這些詐欺及醜聞導致企業破產、失業及投資人的損失，因此，美國前總統布希（President George W. Bush）形容這個法案為自二戰時期羅斯福總統（President Franklin Delano Roosevelt）時代以來，對美國商業慣例影響最深遠的改革法

案。沙賓法案頒布至今已超過 15 年，一直被批評為過度擴張且實施成本高昂的法案，然而，它更被廣泛地認為能提供投資人保障、提高公司財務報表的準確性及健全金融市場的完整性。

2003 年，隨著沙賓法案的頒布，紐約證券交易所（the New York Stock Exchange）及納斯達克（NASDAQ）採用了新的公司治理規則，在紐約證券交易所及納斯達克上市的公司必須遵守適用的公司治理規則，否則將會受到處罰或下市。

2007 年爆發的金融危機引發了進一步的公司治理改革，多德-弗蘭克華爾街改革和消費者保護法案（The Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act；簡稱多德-弗蘭克法案）於 2010 年發布，旨在解決商業風險問題，包含公司治理和高階經理人薪酬改革、吹哨人獎勵和保護，以及新的消費者保護措施。此外，亦包含針對信用評等機構的新規則，並對金融機構及其產品進行額外監管。多德-弗蘭克法案自發布以來一直飽受爭議，支持者認為它有助於防止另一場金融危機，反對者則認為監管過於嚴格，可能會限制經濟發展。

綜上，公司治理課程除了探索公司治理及其規則與法規外，亦探討沙賓法案及多德-弗蘭克法案是否帶來更好的公司治理並增強金融市場對企業報告的信心，亦或過度監管及是否有改變的空間。

(七) 契約撰擬及分析 (Contract Drafting and Analysis) * / 選修 2 學分

本課程由 Chinwe Ohanele, Esq. 教授授課，學期成績評分方式為 1 次專題討論(10%)、2 次作業(45%)、出席及課堂參與(15%)、期末作業(30%)。本課程主要引導學生研究影響契約撰擬方式的策略、目標及挑戰，並考慮律師在撰擬契約中的作用及影響契約風格、撰擬技巧及實質內容的相關因素。例如分析典型契約的標準結構、條款及其背後的目的，並引導學生精確地撰擬契約，並剖析、檢查各種商業關係（包括企業組織、僱傭、房地產交易、合併及收購）中使用的各種契約，

以評估特定交易中的撰擬技巧及決策。

本課程探討主題如下：

- 1、如何選擇及使用有利的協議格式。
- 2、如何評估、質疑、解構及修改協議。
- 3、如何以準確且易於理解的方式撰擬契約及其條款。
- 4、如何依據客戶、各關係方及閱讀者調整契約撰擬風格。
- 5、撰擬契約時應考慮客戶之需求及顧慮。
- 6、如何提出正確的問題及預測問題以有效地撰擬契約。

契約撰擬的重點，除了契約架構要明確外，契約內容亦要求需包含所有重要的訊息，並應盡量納入未來可能遇到的問題及解決方法，此外，契約文句要簡明易讀，用語應儘量避免有模糊空間。

(八) 證券法規 (Securities Regulation) * / 選修 3 學分

本課程由 Preston Hopson 教授授課，學期成績評分方式為課程參與及 5 次專題討論(15%)、12 次隨堂測驗(20%)、6 次作業(15%)、期中考試(20%)、期末考試(30%)。本課程主要係對美國證券市場聯邦法規之基本介紹，及對支持此類監管的哲學與理論之更廣泛討論，課程重點包括證券之定義、證券發行和銷售之管理，以及證券生命週期之監管法規等。

管理美國證券市場的兩項主要法案為 1933 年《證券法》(the Securities Act of 1933；簡稱「1933 年法案」)和 1934 年《證券交易法》(the Securities Exchange Act of 1934；簡稱「1934 年法案」)。此外，沙賓法案 (the Sarbanes-Oxley Act of 2002) 及多德-弗蘭克法案 (Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010) 發布後，對美國證券規範帶來不小的變革。美國聯邦證券主管機關是證券交易委員會 (the United States Securities and Exchange Commission；簡稱 SEC)，然而，美國各州亦有其證券相關法規，俗稱州藍天法 (state blue sky laws)。

1933 年法案及 1934 年法案對證券之定義非常相似，除了明確的債券、股票等，還有未明確定義之投資契約等。因此，在判斷有價證券時，主要係依相關判例衍生出之 Howey test、” Family resemblance” test 及” Risk capital” test 等三大測試方法，此外，課堂中並簡要討論現行美國對 Initial Coin offerings 及 Cryptocurrencies 之分類方式及最新發展。

1933 年法案主要規範證券之公開募集流程及一般註冊要求，所謂首次公開發行（Initial public offering；簡稱 IPO）係指發行人首次向不特定大眾發行證券（通常為普通股）。公司辦理 IPO 通常係出售尚未發行之證券（發行新股）並取得資金以增加資本（初級發行；primary offering），但部分 IPO 亦會併同辦理證券持有人（原股東）出售持股（次級發行；secondary offering）。課堂中除介紹美國 IPO 承銷實務，並介紹向 SEC 註冊之詳細流程，包括申報前（the Pre-filing Period）、申報期間（the Waiting Period）、生效後（the Post-Effective Period）之相關規定及應注意事項外，並簡要介紹證券發行註冊之豁免規定（主要是申報制簡化為備查制），例如：2005 年新增之發行人分類 well-known seasoned issuers（知名成熟發行人；簡稱 WKSIs）及新修訂 Regulation D（限額或限向特定人籌資等）之證券發行註冊豁免等。

1934 年法案主要針對證券發行後之持續揭露要求及對證券交易市場之監管。依 1934 年法案，已向 SEC 註冊公開發行有價證券之公司，或資產達 1 千萬美元且股東達 500 人以上之公司，均屬公開發行公司，應向 SEC 定期申報相關資料，包括年報（Annual Report；Form 10K）、季報（Quarterly Report；Form 10Q）、即時報告（Current Report；Form 8K）等。然而，不論 1933 年法案、1934 年法案或 SEC 相關規範，其重點均是希望完全透明揭露有價證券之「重要資訊」（即理性投資人於進行投資決策時會納入參考之重要事實），以保護投資人，此外，相關法案對於故意違反資訊揭露規範及涉及證券詐欺（尤其會計詐欺等）

之相關犯罪，均訂有民事及刑事罰責，而 2002 年沙賓法案，則進一步提供 SEC 更多執法工具（例如凍結某些特殊付款款項等）。

最後，課堂中亦探討未來 SEC 改革重點，包括公司治理改革（例如授權機構投資人向董事會提名自己的董事）、保護不成熟的散戶投資人（例如加強資訊揭露要求），以及縮小公開市場（public market）與非公開市場（private market）之間的監管差距（由於美國交易制度之特殊性，近年許多證券交易逐漸由公開市場交易轉為非公開市場交易，故 SEC 持續透過鬆綁公開市場規範並加強非公開市場監管，縮小二者差距）。

(九) 談判技巧 (Negotiation Skills) * / 選修 2 學分

本課程由 Marc Empey 教授授課，學期成績評分方式為課程參與 (10%)、10 次專題討論 (10%)、4 次模擬談判暨 reflection report (30%)、期中測驗 (25%)、期末報告 (25%)。本課程主要在培養學生對談判過程的理解，以及作為談判者的自我意識，並提供學生準備和分析談判、管理談判階段的工具及概念。透過頻繁的角色扮演、反思和反饋，增強學生的談判技巧，並指導學生如何不斷從自己的談判經驗中學習。

本課程詳細介紹談判過程的各個階段、審視規劃的重要性及討論談判的三個階段：差異化 (differentiation)、探索 (exploration) 及交換 (exchange)，並學習如何開發和擴展訊息 (developing and expanding information)、如何識別問題 (identifying issues)、如何解決問題 (problem solving)、如何處理僵局 (dealing with impasse) 及如何結束 (closing)。本課程係採體驗式教學，學生可透過參與模擬談判過程及其他互動活動發展談判技巧。

除了培養學生談判技巧和學習理論之外，本課程亦探討談判動態行為和跨文化視角等議題，使學生學習在談判前制定縝密的戰略方法，並將其應用於不同背景和複雜性的各式各樣的談判中。

參、參加美國 Practising Law Institute (簡稱 PLI) 簡報課程及座談會

PLI (執業法律學院或執業律師學會) 是非營利性持續法律教育組織, 由紐約州立大學於 1933 年創立, 目的是希望讓律師及其他專業人士保持最新的法律專業知識。PLI 提供經過認證的法律教育課程, 其講師包括律師、法官、投資銀行家、會計師、公司法律顧問, 以及美國和國際政府監管機構。職因授課教授之推薦, 規劃參加 PLI 課程及座談會, 由於其報名費十分高昂, 經申請順利取得 PLI 獎學金得免費參加下列三場課程/座談會, 並完成課程取得證書。

一、美國最新發布股份買回(庫藏股)資訊揭露規範(112年5月22日)

(SEC Final Rules Relating to Share Repurchase Disclosures)

(一) 講者

Anna T. Pinedo / Mayer Brown LLP 合夥律師

Laura D. Richman / Mayer Brown LLP 顧問律師

(二) 內容摘要

2023年5月3日, SEC 通過修正現行發行人(issuer)或關聯購買人(affiliated purchaser)買回(repurchase)發行人之權益證券(issuer's equity securities) — 通常稱為回購(buybacks; 或稱買回庫藏股) — 之揭露規範, 該修正案要求每日應對回購進行定量和定性揭露, 但與 SEC 原始提案要求「應於下一個營業日申報」最大之差異在於, 修正後之規範僅要求「每季或每半年揭露一次(視發行人之類型而定)」。此外, 該修正案亦擴大現行回購的定期揭露要求。

本修正案適用於所有依 1934 年法案第 12 條註冊之發行人, 包括規模較小的報告公司(reporting companies)、新興成長型公司(emerging growth companies)、在美上市之外國企業(foreign private issuers; 簡稱 FPIs)及交易所交易之註冊封閉式投資管理公司(registered closed-end investment management companies that are exchange traded; 又稱 Listed Closed-End Funds 上市封閉型基金)。此外, 本修正案係對所有回購均要求揭露, 並無重大性門檻。

二、2023 ESG 座談會（112 年 6 月 20 日）

（ESG 2023: What It Means for Boards, Management, and Counsel）

隨著人們愈來愈認識到 ESG 與長期價值創造間的關聯、投資人期望的重大改變、來自顧客及員工的壓力、額外法律要求的出現等，ESG 風險和機會的評估及管理已成為董事會、管理階層及法遵人員的首要任務。

ESG 座談會主要討論 ESG 與長期價值創造的關係、董事在 ESG 方面的職責、企業採取 ESG 措施之驅動因素、ESG 框架和標準，以及 ESG 治理的最佳實踐等，並幫助與會者更瞭解近期將 ESG 提升為公司治理關鍵組成部分的重重大發展，暨公司為有效應對此類發展所做出的變革。

茲將 ESG 座談會各場次討論議題及內容簡要分述如下：

（一）2022 年 ESG 趨勢及 2023 年 ESG 展望

（ESG Trends in 2022 and What to Expect in 2023）

1、與談人

David M. Silk / Wachtell, Lipton, Rosen & Katz 法務長

Tanya Levy-Odom / BlackRock Inc. 董事，投資盡職治理

（Investment Stewardship）

Deirdre Runnette / FLEXE（物流管理公司）顧問及人資長

2、內容摘要

主要係回顧影響 2022 年企業實踐及揭露之 ESG 趨勢，並討論對 2023 年 ESG 發展之期望。包括將 ESG 納入揭露規範、ESG 揭露標準之訂定、評估 ESG 相關數據及指標之挑戰、「漂綠」（greenwashing）之風險及其他產品相關之永續議題。此外，並進一步討論反 ESG（Anti-ESG）運動支持者的主要訴求。

與談人均認為，目前對永續（sustainable）並無一般性的定義，例如，傳統塑膠袋不容易分解但可以重複使用（reuse），新式塑膠袋採用可回收材質的塑料而可回收再利用（recyclability）但不易重複使用，因此，二者可能某種程度上都符合永續的概念，但如果民眾的使用習慣都是一次性使用且用完即丟的，那二者也可

能都不能算是永續的產品。因此，在沒有一致性標準下，大家必須認清 ESG 揭露指引 (guide) 就只是指引，並非法規，故在閱讀 ESG 報告書或 CSR 報告書時，都必須謹慎。即使未來 ESG 揭露納入規範已成趨勢，對 ESG 數據之真實性、指標之代表性或揭露標準之一致性等，均尚待進一步研究。此外，「漂綠」問題顯現出目前 ESG 揭露已經淪於「廣告」性質，許多公司或基金均利用 ESG 揭露來吸引顧客，也因各揭露標準之差異而產生類似「廣告不實」之疑慮，這也是最被反 ESG 運動支持者所垢病的問題。

(二) 建立有效的公司治理戰略，暨員工、行動主義者與股東管理

(Building an Effective Corporate Governance Strategy and Managing Employees, Activists, and Shareholders)

1、與談人

Jonathan E. Richman / Proskauer LLP 律師

Rebecca E. Boon / Bernstein Litowitz Berger & Grossmann LLP

Catherine G. Dearlove / Richards, Layton & Finger 律師

(德拉瓦州最大的律師事務所)

Maureen Gorman / Marsh & McLennan 常務董事

Zohar Goshen / 哥倫比亞法學院 Jerome L. Greene Professor of Transactional Law

Courteney Keatinge / Glass Lewis & Co. 資深董事，ESG 研究

2、內容摘要

主要討論與 ESG 相關的公司治理議題，即作為 ESG 中的 G 的公司治理本身。包括董事會之組成及多元化議題、評估公司業務、產品、戰略和/或公開聲明/立場可能帶來的財務、聲譽和訴訟風險、投資人對 ESG 相關公司治理的期望、評估代理問題 (如投票指南、股東提案、SEC 之反應等)、董事會對業務風險及永續性的監督、ESG 與高管薪酬之間的相互作用、概述董監事及重要職員責任保險

(Directors and Officers Liability Insurance; 簡稱 D&O 保險) 相關的 ESG 問題等。此外，更進一步討論近期股東代表訴訟 (Derivative lawsuit) 涉及 ESG 議題的最新進展。

至於近期較熱門之議題，包括董事多元化，及設置功能性委員會等，與談人特別以近期資安議題為例，公司是否需要一位資安專長的董事(董事多元化)? 或者需要在董事會下設置資安委員會(新增功能性委員會)? 此外，美國近期股東提案涉及 ESG 議題者佔多數，是否反應出投資人對 ESG 的期待? 尤其今年開始有反 ESG 之股東提案出現，是否反應出潮流的改變? 最後，近期美國開始有判例主張，高階經理人在其業務範圍內，應與董事一樣負有監督責任或更進一步對股東負有忠誠義務 (fiduciary duty)，是否讓 ESG 的 G 更得到法律的支持?

(三) 氣候議題：發行人及投資人的新興最佳實踐

(Climate: Emerging Best Practices for Issuers and Investors)

1、與談人

Ashley C. Walter / Orrick Herrington & Sutcliffe LLP 律師

Michael Garland / 紐約市審計長 Scott M. Stringer 辦公室

資產管理局 公司治理及責任投資助理審計長

Cynthia Hanawalt / 哥倫比亞法學院 Sabin Center for Climate

Change Law 高級研究員

Rachel Over / Williams-Sonoma (家用品零售通路商) 法務長

Angela Vitulli / Industrial Economics Inc 負責人

2、內容摘要

主要討論發行人及投資人如何面對當前及未來可能的氣候相關揭露要求及利害關係人(stakeholder)對氣候相關議題的期望，包括 SEC 氣候相關揭露擬議規範的現況及自願揭露的趨勢、評估氣候相關風險及設定氣候相關目標之主要考慮因素、評估董事會及管

理階層對氣候相關風險及機會進行監理時所面臨的挑戰、機構投資人在氣候方面的優先事項等。

(四) 爐邊談話：近期反 ESG 發展重點

(Fireside Chat: Takeaways from Recent Anti-ESG Developments)

1、與談人

Daniel F.C. Crowley / K&L Gates 律師

Jonathan E. Richman / Proskauer LLP 律師

Ashley C. Walter / Orrick Herrington & Sutcliffe LLP 律師

2、內容摘要

主要討論近期反 ESG 之發展及主要訴求，與談人認為現行反 ESG 並非完全否定 ESG 之發展方向，而是就 ESG 揭露現況提出質疑，包括認定標準不一，使公司曝露於「揭露不實」之風險中，此外，同業間爭相揭露額外的 ESG 資訊，已造成過度競爭且對公司營運無益，亦使 ESG 揭露之廣告效果大於實質揭露意義，而有違規之疑慮。再者，公司之利害關係人（投資人、消費者等）並無法判斷公司所提供之資訊是否有事實依據或有相關標準得以依循，而易有誤導投資人或消費者之虞。

綜上，現行反 ESG 之公司，原則上仍支持並遵守現行 ESG 相關規範，惟認為需要更多的 ESG 數據以支持揭露內容，且應該調整 ESG 揭露方式，以避免廣告性的競爭。此外，該等公司就自願揭露部分選擇保持沉默（不主動提供資料），以避免落入 ESG 揭露競爭、變相廣告或揭露不實的窘境，而影響本業之營運。與談者認為反 ESG 之訴求有其原因，主管機關在推動 ESG 揭露及相關規範時，或公司在評估是否加入反 ESG 行列時，均仍應衡平參考各方意見。

(五) 薪酬平等之最新發展：治理及揭露

(Recent Developments in Pay Equity: Governance & Disclosure)

1、與談人

J.T. Ho / Orrick Herrington & Sutcliffe LLP 律師

Zally Ahmadi / D.F. King & Co. Inc.資深副總 (SVP)

(公司治理、ESG 及經理人酬金)

Mark Borges / Compensia (第三方薪酬顧問) 負責人

Valentin Estevez / Charles River Associates 副總 (VP)

2、內容摘要

主要討論薪酬平等 (pay equity) 及薪酬差距 (pay gap) 之定義及差異、相關議題之發展、股東會就相關議題之提案趨勢、蒐集及解釋數據以因應訴訟風險之重要、揭露實務及董事會監督問題等。「薪酬平等」係指同工同酬，即對從事同等、基本相似或可比工作的人給予之薪酬，非基於性別或其他類別特徵 (如種族等)，而是通過中立的、與工作相關的因素來解釋 (包括技能、努力、責任及工作條件等)。「薪酬差距」係衡量二個人群之間收入平均數或中位數總體差異的指標，例如同類型工作之女性平均收入與男性平均收入之差別等。

與會者多認為，美國對於二性或不同族裔之薪酬平等及消彌薪酬差距之努力已經有一段時間，但仍有不足，目前相關統計仍看得出二性及不同族裔間之薪酬差距，然而，近年來股東對薪酬平等愈發重視，以及大眾相關平等意識的提高，使得有關薪酬平等之訴訟風險也愈來愈高，因此董事會仍應適時將薪酬平等的風險納入監理考量。

(六) ESG 報告、揭露及盡職調查

(ESG Reporting, Disclosure and Diligence)

1、與談人

Ashley C. Walter / Orrick Herrington & Sutcliffe LLP 律師

Kim Allman / Gen Digital Inc.企業責任及治理事務主任

Betty Moy Huber / Latham & Watkins, LLP 律師

Sheila Millar / Keller & Heckman LLP 律師

Elizabeth A. Richman / Eileen Fisher 法務長

2、內容摘要

主要討論日益嚴格的 ESG 揭露要求，及 ESG 盡職調查與供應鏈圖（supply chain mapping）在符合客戶及法規要求下所扮演的角色，包括評估有關「漂綠」之監理行動及確認有關產品永續聲明（product sustainability claims）的關鍵考量因素、SEC 提出之氣候規則及人力資本揭露規則之相關揭露趨勢、美國公司如何遵守歐盟企業永續發展報告指令（EU Corporate Sustainability Reporting Directive）之揭露要求、準備 ESG 報告及其他 ESG 自願揭露之最佳實務作法、瞭解公司如何遵循「防止維吾爾人強迫勞動法」（Uyghur Forced Labor Prevention Act）之要求等。

（七）產業焦點：資產管理及 ESG

（Sector Focus: Asset Management and ESG）

1、與談人

Yves Denize / Nuveen, LLC 資深常務董事暨法律顧問

Kirsten Lapham / 顧問

Joshua M. Newville / Proskauer LLP 律師

2、內容摘要

由於 ESG 問題與資產管理行業特別相關，故美國 SEC 在 2022 年亦特別將 ESG 基金分類並規範不同的揭露要求：

（1）整合基金（Integration Funds）

整合基金指在投資決策過程中，考量一個或多個 ESG 因素及其他非 ESG 因素的基金，但 ESG 因素在投資決策的過程中並不具決定性作用（not dispositive），故部分人認為此類基金並不屬於 ESG 基金。

整合基金需要解釋如何將 ESG 因素納入其投資選擇流程，及如何將 ESG 因素及其他因素一起納入考量等一般性要求。另若有考量溫室氣體（GHG）排放的整合基金，亦需額外揭露如何考量溫室氣體排放，包括在考慮溫室氣體排放時可能使用的方法或數據來源等。

(2) ESG 聚焦基金（ESG-focused Funds）

ESG 聚焦基金指在選擇投資或與投資組合公司合作時，將一個或多個 ESG 因素視為重要或主要因素的基金。以 ESG 為重點的基金包括：採用包容性（inclusionary）或排除性（exclusionary）篩選的基金、聚焦於從事 ESG 相關活動之發行人之基金、追蹤 ESG 聚焦指數之基金等，且包括任何標榜自己是聚焦在 ESG 的基金。

ESG 聚焦基金需提供比整合基金更詳細的揭露資訊，包括在基金公開說明書中揭露的標準化「ESG 策略一覽表」。該表的一部分是由基金的「複選欄位」組成，表明基金採用哪些常見的 ESG 策略（例如，追蹤指數、應用篩選、追求實現特定影響、代理投票、參與等），並需要簡要敘述作為基金策略重點的一個或多個 ESG 因素，以及基金如何投票代理或以其他方式與投資組合公司共同參與 ESG 議題等。

(3) 影響力基金（Impact Funds）

影響力基金是 ESG 聚焦基金的一個子集合，旨在實現一項或多項特定的 ESG 影響（例如，提高清潔用水的供應、森林用地的可持續管理等）。

除了滿足 ESG 聚焦基金的揭露要求外，影響力基金還需要在其投資目標中，揭露該基金力求透過其投資所產生的 ESG 影響，包括如何衡量其在實現所述影響力方面的進展、用於衡量進展的時間範圍，及基金尋求實現的影響力與基金報酬之間的關係等。

除前揭 ESG 基金揭露規範之討論，與談者亦討論資產管理業因應 ESG 所面臨的風險管理問題、「漂綠」及其他 ESG 相關揭露問題、確定 ESG 相關費用及支出問題等，例如，一旦 ESG 公司之認定變動或發現有「漂綠」之情形，ESG 基金如何調整其投資組合？一次性賣出可能影響價格及投資人權益，但漸進式轉換標的又可能有基金名譽風險（reputational risk），ESG 基金應針對相關風險預立因應措施並與投資人充分溝通。

此外，與談者亦討論資產管理業者如何因應「反 ESG」之浪潮，現行愈來愈多公司（包括不少大型公司）加入 green hushing（對公司的氣候策略保持沉默）的行列，該等公司選擇在法定揭露之外保持沉默，不隨市場起舞。因此，未來 ESG 揭露的多寡可能無法代表公司 ESG 的努力及執行成果時，ESG 基金應充分與該等公司溝通並適時檢視其挑選標的之標準。

三、如何面對銀行倒閉（112 年 6 月 27 日）

（What to Do When the Bank Is Failing）

（一）講者

Jarryd Anderson / O' Melveny & Myers LLP 合夥律師

Matthew Bisanz / Mayer Brown LLP 合夥律師

（二）內容摘要

近幾個月來，美國幾家重要銀行迅速倒閉，在某些情況下，這些倒閉發生的太快，以致於監理機構必須立即關閉該等機構。然而，這些加速倒閉的案例，亦帶來二個有意義的教訓：

1、第一個教訓是，當銀行面臨愈來愈大的壓力、開始倒閉並最終倒閉時，銀行的董事會應該做什麼。包括：

（1）董事面對危機時的反應：

釐清董事會職責、詢問顧問、與監理機構合作、與員工及股東溝通、保留所有帳務及資料紀錄等。

(2)當銀行破產確實可能發生時的管理：

確認管理階層及董事會之職責及法律責任。

(3)特別委員會的組建及活動：

何時該建置特別委員會？特別委員會的組成？特別委員會是否需聘請獨立顧問？公司章程、董事會決議及委員會程序等。

(4)雙重董事職位 (Dual-hatted directorships) 之處理：

雙重董事職位係指董事會的某一席次自動由高階經理人(通常為 CEO) 擔任，因此，可能涉及的議題包括：如何最小化及管理利益衝突、盡量避免兼任法遵職務、確保能領導二個相關業務部門以使雙重角色兼容等。然而，許多案例表明，管理階層兼任董事，可能會增加個人責任風險。

2、第二個教訓是，銀行的客戶及其他交易對手應考慮如何減少曝險或如何應對銀行危機。包括：

(1)危機前的客戶關係管理：

銀行有義務安全穩健的營運及遵守消費者保護法，並實踐客戶友好 (Customer-friendly) 原則，此外，即使有中介機構 (例如證券商)，實際上所有的現金仍是存放在銀行體系，因此，如果中介機構破產，客戶並不會受美國聯邦存款保險公司 (Federal Deposit Insurance Corporation；簡稱 FDIC) 保護。然而，如果是中介機構的銀行倒閉，則依據客戶與中介機構的契約及中介機構與銀行的契約，客戶可能會也可能不會受到 FDIC 的保護 (而且最多只能達到存款保險限額)，故銀行應考慮向客戶揭露 (或要求中介機構向其客戶揭露) 存款的處理方式。

(2)危機應對 (或不要過度反應)：

在危機期間，人們可能比平時更願意承擔風險，因此，銀行法的許多限制，旨在限制危機加劇時銀行的不當冒險行為。因此，銀行與監管機構的持續溝通至關重要，千萬不能太晚溝

通而讓監理機構措手不及。而銀行與其他利益相關者溝通亦十分重要，但仍應注意信託義務，例如應避免基於重大非公開資訊（Material Non-Public Information；簡稱 MNPI）的內線交易等。此外，銀行亦應注意 D’ Oench, Duhme 原則(Doctrine)，即美國最高法院認為，FDIC 作為破產銀行的接管人，可以執行以破產銀行為收款人的本票，即使銀行與債務人之間有秘密協議表明銀行不會執行該票據。

(3)銀行破產後索賠問題的解決：

講者詳述FDIC如何通知銀行所有債權人和潛在索賠的人、索賠人如何提出接管索賠、FDIC之決定、不滿意索賠之補救、FDIC對倒閉銀行所簽訂契約的責任等。此外，合格金融契約（Qualified financial contract；簡稱 QFC），包括證券契約（securities contracts）、商品契約（commodity contracts）、遠期契約（forward contracts）、附買回協議（repurchase agreements）、交換協議（swap agreements）等，則為破產法下受保護的契約。

肆、線上觀摩美國 SEC 公開會議

美國聯邦「陽光法案」(Sunshine Act)要求聯邦機構應舉行公開會議，依規定，聯邦機構之會議應公開接受大眾之檢視。因此，美國 SEC 之委員會或特別委員會會議等，均提供公開連結予民眾線上直播觀看（惟部分屬閉門會議者則不提供線上直播）。

一、美國 SEC 公開委員會會議（112 年 6 月 7 日）

(一) 主題 1：禁止證券基礎交換合約（security-based swaps）有關之詐欺、操縱或欺騙；禁止對法務長施加不當影響

截至 2022 年底，美國證券基礎交換合約市場在外流通餘額約達 8.5 兆美元，由於證券基礎交換合約的特徵為不當行為增加誘因及機會（例如變相內線交易等），而有進一步規範之必要。

本次委員會通過制定新規則，以防止與證券基礎交換合約相關的欺詐、操縱和欺騙，並防止證券基礎交換合約交易商或主要證券基礎交換合約參與者之相關人員透過行動脅迫、誤導或以其他方式干擾其法務長（CCO）依聯邦證券法或其相關規範命令履行職務。

(二) 主題 2：刪除 regulation M 中引用信用評等的規定

Regulation M 是一系列規則，旨在透過禁止發行人、證券持有人、銷售參與者，及任何關聯購買者從事可能人為影響發行證券之市場，以維護證券交易市場定價的完整性。目前 Rule 101(c)(2) 及 Rule 102(d)(2) 排除由至少一個國家認可統計評等組織（Nationally Recognized Statistical Rating Organization：NRSRO）評定為投資級別的不可轉換債務證券、不可轉換優先證券及資產基礎證券。

本次委員會通過修正案，刪除這些法規中對信用評等的要求，並參考多德-弗蘭克法案（the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act），用基於替代信用標準的新標準取代這些規則例外。這些新標準包括：滿足指定違約概率閾值（a specified probability of default threshold）的發行人之不可轉換債務證券和不可轉換優先證券（統稱為”不可轉換證券”）的例外情況，以及根據以某種形式提交的針對資產基礎證券發行的有效總括申報（shelf registration）聲明發行的資產基礎證券的例外情況。

二、美國 SEC 小型企業籌資諮詢委員會會議（112 年 6 月 14 日）

（SEC Small Business Formation Advisory Committee）

SEC 小型企業籌資諮詢委員會是於 2016 年應國會要求而新成立之諮詢委員會，委員會之委員主要是各州具代表性之創業者或新興產業之負責人，此次會議是第二任委員會的首次會議，會議主題係討論解決 underrepresented（代表性不足）的創始人和草創企業的資金缺口。

（underrepresented：代表性不足之群體，泛指女性、少數族裔等，與會的

其中一位委員並特別提出較少被注意的身心障礙族群)

由於該委員會屬諮詢性質，因此各委員主要是點出現行美國小型、新興企業籌資問題，並提出大方向的建議，其建議範圍廣泛，非僅涉及 SEC 業務範圍。與會之 SEC 工作人員亦表示，與會者之相關建議將會彙整成冊，提供國會參考，故其建議範圍無須限縮在 SEC 之業務範圍，此外，SEC 亦不會直接依該委員會建議而進行法規研擬或修正，相關業務推動仍須依循行政程序辦理。

伍、進修心得與建議

一、心得

本次赴美進修實為難得的經驗，除了專業知識的累積，對美國的教育、生活、社會、文化等各方面均有很深的體悟。

(一) 專業知識

此次赴美學習法律課程，除了瞭解美國普通法的法律體制與刑法、民法、商事法等相關法律課程外，由於過去在證券期貨局法規修訂的經驗，對美國證券法規的學習體悟最深。

在美國普通法的架構下，為因應證券交易的複雜性，美國 SEC 的證券規範仍然是多如牛毛，與成文法的台灣大同小異，且台灣與美國一樣，訂定這些規範的目的，都是為了加強資本市場的資訊透明、減少證券詐欺，以保護投資人。

此次在美國能與教授及同學討論美國資本市場實務運作情形、相關規範的適用情形，及討論台灣與美國證券法規的差異，暨未來證券法規發展方向等，著實收獲豐碩。

(二) 教育

美國的高等教育著重思辯，此次修習的每一門課程，均強調課前預習的重要，課堂上教授也十分著重與學生討論不同的意見，並鼓勵學生提出問題或想法。然而，課前預習其實有其難度，尤其英文非母語且課程內容尚不熟悉，預習通常需要花費許多時間，預習結束也要

思考如何在課堂中提問、發言，許多時候也要應付課堂中教授的臨時提問，其學習強度自不言而喻。

此外，教授要求的作業，通常涉及撰寫法律意見或法律分析，或針對課程特殊性（如寫作、談判、契約撰擬等）而設計的作業，均十分需要對課程內容融會貫通，並有條理的表達分析。其實，作業也是很重要的學習，職亦常常在完成一份作業後，才真正對課程有更深入的理解。

(三) 生活

美國各州的生活、文化差異很大，然而，加州可能是受拉丁裔文化的影響，生活步調相對較為緩慢，對於生活的平衡較為重視，尤其是當有家庭聚會、家庭出遊，或對家庭很重要的節日（如感恩節、聖誕節等）時，不管是學生的課程學習或工作，通常會積極討論如何適度的調整、互相幫忙或互相包容，以同時兼顧家庭生活又不過度影響學習或工作為目標，而不會有過度的情緒反應或批評指責，著實值得學習。

此外，美國對於運動的重視也是令人印象深刻，在學期間 USC 學生可以免費觀看在 USC 球場舉辦的大學校際聯賽，包括籃球、排球、棒球、網球、水上排球、女子袋棍球等，其比賽規模（尤其籃球及棒球）幾乎達到台灣職業級的水準，不但對外收費，場中的播報員、管樂隊、啦啦隊甚至 DJ 等，一點都不馬虎，也使得觀看球賽成為職在美生活中重要的活動，也是一大享受。

(四) 社會

美國社會貧富差距大，尤其加州的貧富差距更大。有一說，全美國有 1/3 至 1/2 的遊民都集中在加州，又因 USC 十分接近 LA 市區，在校園附近很常見到遊民，然而，由於校園附近區域有校警巡邏，遊民通常仍落腳（居住）在校警巡邏區邊緣往外的區域。但在 LA 市區、比佛利、各大賣場等都會有遊民出沒或「定居」，而有公共衛生及治安等問題。

美國的治安很差，因此學校的治安通報可能二、三天就會有搶案、性騷擾案等通報（該通報係給所有學生知悉並提醒大家小心注意）。在學校附近每個街角，晚上都會有穿著亮黃色的安全人員駐守，看似安全，卻又透露了治安堪慮。此外，加州大麻合法化（可以持有但不可買賣），因此，不論去哪逛街，甚至在校園附近，只要在街上行走，都很容易聞到大麻的味道，常常讓人感到難受。

（五）文化

加州有 40%以上的人口為拉丁裔人口，洛杉磯（City of Los Angeles）則約有 50%的人口為拉丁裔人口，因此，在加州最常遇到的就是拉丁裔人，也最常看到拉丁裔文化的活動及商品。此外，因為受到好萊塢文化對種族及性別多元化的包容的影響，加州是美國最包容的州，因此在加州不會很明顯感受到種族歧視，遇到任何人，只要露出開朗的笑容，通常都會感受到熱情的回應。

這種包容性在 USC 校園及周圍更是明顯，學生不論高矮胖瘦，總是可以任意穿著自己喜歡的衣服，不用擔心受到任何人的批評或異樣的眼光，評論別人的身材或談論別人的隱私都是十分不禮貌的行為，因此，可以看到大家都很自在的做自己，很有自信。在意見的包容上也是一樣，他們對於別人不同自己的看法，均是採取開放的態度，而在提出自己的觀點時，也會避免批評他人，並把重點放在意見的交流及討論，不卑不亢，心胸開放，十分值得學習。

最後，美國對每個人的權利行使都十分尊重，例如對各行各業罷工的尊重，即使自己在生活上變得很不方便，都不會對罷工的人口出惡言，而是非常「認命」的討論如何因應狀況調整自己的行程或工作，充分展現出民主素養。

二、建議

本次赴美國留學，收獲豐碩，然而，職對我國之法規制度並未有深入瞭解，因此無法就各個法律面提出建議，爰僅就職熟悉之業務，即我國證券監

理面，提出以下建言：

(一) 持續推動雙語政策

本局配合行政院雙語政策，持續將證券相關資料英譯，以增加國際能見度，然而，如果英譯並非採國外常見用語，恐難達到其目的，亦有可能使外國人誤解。例如：我國常用 IPO 表示初次上市（櫃）募資，並用 SPO 表示上市（櫃）公司再次發行新股籌資，然而，再次發行新股籌資之正確的用法，應該是 Seasoned Equity Offering(SEO；又稱 Follow On Offering；指已公開發行股票之公司於市場再次發行新股籌集資金)。

因此，建議應持續推動雙語政策，並注意英譯內容是否符合國際用語，以免使英譯內容不易理解，而失去英譯之效果。

(二) 持續檢討簡化核心業務作業流程

近幾年來，美國 SEC 雖不斷推動公司治理、ESG 等相關新興政策，但其相關部門仍持續檢視並簡化其核心業務作業流程（主要為募資案之申請作業流程），包括增加知名成熟發行人（WKSI）籌資得採備查制（並於近期修正相關規範）及持續修正 Regulation D（限額或限向特定人籌資得採備查制之規定）等，以協助大型企業及小型企業籌資，並將監理重點放在風險較高的企業。

我國證券監理相關政策，過去多有持續推動簡化核心業務（例如籌資申報流程等）之作業流程，然而，為符合國際潮流，近年相關政策較注重在公司治理、ESG 等新興政策的推動，建議仍應持續檢討並適時推動簡化核心業務作業流程。

(三) 持續注意新興議題並納入政策考量

如前所述，我國證券監理政策一直持續與時俱進，符合國際潮流，然而，於推動政策的同時，不只是應關注國際監理機關的活動，亦應瞭解國際輿論的潮流，並觀察其是否影響後續政策的推動。例如近期美國反 ESG 浪潮，主要源自於對 ESG 資訊揭露內容的不信任，及 ESG 揭露不實可能對企業造成的風險，在今年美國企業的股東提案中，也

開始有反 ESG 的提案出現，是否會影響未來 ESG 相關政策的推動，仍需持續觀察。

因此，建議我國在推動相關政策時，亦應將各國輿論潮流納入評估，瞭解國際趨勢走向，以隨時因應國際政策發展。此外，亦可以透過觀察國際輿論趨勢，檢視我國是否有類似的情況，而訂定出符合我國國情的相關政策。

至於近期十分受矚目的虛擬通貨納入監管議題，經觀察，美國 SEC 仍傾向將虛擬通貨納入現行有價證券範圍管理，但明確非具有價證券特質者（例如比特幣）則仍不納管。由於美國有價證券範圍十分廣泛，主要有三種測試有價證券方式，均是由法院判例形成，故 SEC 確實有空間擴大解釋有價證券範圍，且目前實務上 SEC 亦採取直接提起告訴的方式進行納管，然而，最終仍將由法院判決決定該等虛擬通貨是否為有價證券。因此，美國法律界人士仍在持續觀察相關訴訟案件的後續發展。至美國 SEC 未來是否有可能另訂規範將虛擬通貨納入監管，仍需視法院判決結果而定。