

國立臺灣大學社會科學院國家發展研究所

碩士論文

Graduate Institute of National Development

College of Social Sciences

National Taiwan University

Master Thesis



美國《外國公司問責法案》對中國經濟/法律影響評估

The Economic Legal Impact Assessment of American  
"The Holding Foreign Companies Accountability Act"

陳孝明

Shiao-Ming Chen

指導教授：陳顯武博士

Advisor: Hsien-Wu Chen, Ph.D.

中華民國 112 年 7 月

July, 2023



## 國立臺灣大學碩士學位論文 口試委員會審定書

本論文係陳孝明(P07341028)在國立臺灣大學國家發展研究所完成之碩士學位論文，於民國112年07月21日承下列考試委員審查通過及口試及格，特此證明

口試委員：

陳顯武

(指導教授)

王泓仁

高維大

所長：

劉振耀

## 謝 辭



值適本研究論文「美國《外國公司問責法案》對中國經濟/法律影響評估」完成之際，首先要感謝我的指導陳顯武教授，本碩士畢業論文是在陳教授的辛勤指導下完成，美國《外國公司問責法案》自 2020 年 12 月 18 日由美國總統川普簽署生效頒布，2021 年 1 月向陳教授報告以此法案研究作為畢業碩士論文研究題目，陳教授表達極力贊成，因為美國《外國公司問責法案》頃獲美國立法實施，國內尚無學術論文專以研究，加以其內容蘊含政治、經濟、金融法律文化等多種面向，極富有學習性及挑戰性。從論文選題、框架構思、撰寫點化、陸續修改直至定稿成文，還有時時刻刻接續性的發展及影響，陳教授不僅給予學術上的專業指導，也教學生時時反思，不斷追求進步。

台灣大學國家發展研究所重視跨領域整合研究，以及社會科學領域的理論探討與實務踐行，對於大學與職場一直都在警察領域的我來說，是嶄新絕佳的學習環境。在國發所學習期間，其中有前所長施世駿教授「研究方法與論文寫作」、「社會福利專題」；張志銘教授「文化與文明專題」、「社會科學方法論」；唐代彪教授「中國經濟社會專題」、「政府與企業」；陳明通教授「國家認同與族群專題」、「政府決策與府會關係專題」；陳顯武教授「中國大陸法政專題」、「公法與憲政發展專題」；姜智恩教授「韓日文化與思想專題」；葉國俊教授「兩岸經濟發展文獻選讀」及李宥霆教授「近代日本發展與興起」等課程，從不同領域學習中，透過授課老師與同學相互的討論、經驗交流，使我窺見了在警察工作的職場中所學不到的理論與實務。

特別一提，從姜智恩教授「韓日文化與思想專題」課程中「福澤諭吉」勸學篇（学問のすすめ）所提及「学問の本趣意は読書のみに

あらずして、精神の働きにあり（學習的主要目的不僅在於閱讀，還在於精神的運作）」，也成為我學習的座右銘。

最後，本研究論文的完成，特別感謝陳顯武教授的啟發與指導，東吳大學校長潘維大教授、台灣大學學務長王泓仁教授的指正與建議，東吳大學法研所林妍君襄助翻譯法案內容，以及班代許譽勝毫不保留的從旁協助，才使本篇研究論文順利編撰完成。也感謝我的家人以及新北市政府警察局警長官與同事支持，還有對台大國發所的授課老師的授業與解惑，由衷致謝。

陳孝明 謹誌  
於台灣大學國家發展研究所  
2023. 08



## 摘要

資訊揭露與透明度（Disclosure and Transparency）係證券市場健全之基石，也是證券監管制度設計的核心。2020 年中國瑞幸咖啡造假案，促使美國《外國公司問責法案》（Holding Foreign Companies Accountable Act of 2020）立法頒布實施。該法案正是《沙賓法案》（Sarbanes-Oxley Act of 2002）的延續與修正(amend)，目的在於確保在美國上市的外國公司之財務資訊公開披露與真實可靠，以保護美國投資者的利益。正因為中概股（China Concept Stocks）公司在美國金融市場是最大的外國公司群體，《外國公司問責法案》也被視為針對在美上市的中國公司。本研究採取質性研究與檔案分析方法，檢視中國官方政府及 40 家中國公司之決策，進而討論並評估對中國政治及經濟的影響。

因應《外國公司問責法案》之頒布施行，中國官方政府一方面制定相關金融監管法規，嚴格規範在美國上市的公司，如國有企業及掌握巨量數據的互聯網公司；另一方面，積極與美國監管機構「上市公司會計監督委員會」（Public Company Accounting Oversight Board，PCAOB）進行協商制定跨境監管辦法。在美國上市的中國公司則因為本身問題，及中國法規禁止提供會計師事務所的審計工作底稿（audit working papers），基本上難以符合美國《外國公司問責法案》規範要求，面臨退市（delisting）危機，因而採用「私有化退市」、「自願退市」、「二次上市」、「雙重主要上市」，以及更換會計師事務所留美上市等不同選擇。

然而，事情發生轉機在 2022 年 8 月 26 日，中美兩國宣布簽署「審計監管合作協議」（The Audit Supervision Cooperation Agreement），將允許美國 PCAOB 在第三方目的地（香港），而且沒有中國政府官員參



與的條件下，對在美國上市的中國公司進行審計工作底稿的調查。2022年9月至11月，美國 PCAOB 人員第一次在香港現場檢查會計師事務所之審計工作底稿。2023 年 5 月 10 日，美國 PCAOB 發布 2022 年檢查報告並表示：「對於中國大陸的報告顯示缺陷的比例令人無法接受，這些缺陷的嚴重程度以至於認為審計公司未能獲得足夠、適當的審計證據來支持其對上市公司財務報表或財務報告內部控制的工作」。

本文最後探究從美國《外國公司問責法案》立法頒布實施過程，觀察到從中美兩國競爭的衝突下，商業問題政治化、政治問題法律化、國家安全擴大化的情境。美國則運用長臂管轄（long-arm jurisdiction）等原則，企圖維持在全世界政治及經濟的領導地位，而美國《外國公司問責法案》後續效應仍續發展中，中美兩國政府、中國公司以及審計機構的因應策略與方法，皆可提供進一步延續性探討與研究。

**關鍵字：**外國公司問責法案、沙賓法案、中概股、上市公司會計監督委員會、審計工作底稿、長臂管轄。

## Abstract



Information disclosure and transparency are the cornerstones of a sound securities market and a well-designed regulatory system. The 2020 China Luckin Coffee fraud case prompted the enactment and implementation of the US “Holding Foreign Companies Accountable Act of 2020,” which amended the Sarbanes-Oxley Act of 2002. This act ensures transparent and reliable public disclosure of financial information from foreign companies listed in the United States. This protects the interests of American investors. As China concept stocks constitute the largest group of foreign companies on the US financial market, the Act targets Chinese companies listed in the US. This research employs qualitative research and archival analysis methods to examine the decisions of the Chinese government and 40 Chinese companies, further discussing and evaluating their impact on Chinese politics and the economy.

In response to the implementation of the Act, Chinese government has taken two approaches. On the one hand, they have formulated relevant financial regulatory laws to strictly regulate companies listed in the US, including state-owned enterprises and internet companies with substantial data holdings. On the other hand, they actively engage in negotiations with the US regulatory body, the Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB), to establish cross-border regulatory measures. Chinese companies listed in the US face the risk of delisting due to inherent issues and Chinese regulations prohibiting the provision of audit working papers to audit firms, making it challenging for them to comply with the Act's requirements. As a result, these companies have explored various options, such as privatization, voluntary delisting, secondary listing, dual primary listing, and changing audit firms, to maintain their US listing.



However, on August 26, 2022, China and the US announced the signing of the “Audit Supervision Cooperation Agreement,” allowing the US PCAOB to investigate audit working papers of Chinese companies listed in the US in a third-party location (Hong Kong) without Chinese government officials. From September to November 2022, US PCAOB personnel conducted their first on-site inspection of accounting firms in Hong Kong. On May 10, 2023, the US PCAOB released its 2022 inspection report, stating that “The rate of deficiencies in mainland China's reports is unacceptable, and the severity of these deficiencies is such that the audit firms did not obtain sufficient, appropriate audit evidence to support their work on the listed company's financial statements or internal control over financial reporting.”

In conclusion, this article explores the process of enacting and implementing the Act, observing how commercial issues become politicized, political issues become legalized, and national security concerns expand amid competition between China and the US. The US employs principles like long-arm jurisdiction to maintain its leadership position in global politics and the economy. The subsequent effects of the Act are still developing. The strategies and methods adopted by the Chinese and US governments, Chinese companies, and audit institutions provide avenues for further study and research.

**Keyword :** HFCAA, Sarbanes-Oxley Act, Chinese Concept Stocks, The  
Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB),  
Audit Working Papers, Long-arm Jurisdiction

# 目 錄



謝 辭 .....	iii
摘 要 .....	V
Abstract .....	vii
目 錄 .....	ix
圖目錄 .....	xi
表目錄 .....	xii
第一章 緒論 .....	1
第一節 研究緣起與問題意識 .....	1
壹、研究緣起 .....	1
貳、問題意識 .....	3
第二節 研究目的與研究問題 .....	6
壹、研究目的 .....	6
貳、研究問題 .....	7
第三節 研究方法 .....	8
壹、研究方法 .....	8
貳、研究對象 .....	9
第四節 研究流程與研究方法 .....	9
壹、研究流程 .....	9
貳、研究架構 .....	10
第二章 理論回顧與文獻探討 .....	12
第一節 概念檢討 .....	12
壹、中概股 .....	12
貳、中國證券監督管理委員會 (CSRC) .....	12
參、國際財務報導準則 (IFRSs) .....	12
肆、上市公司會計監督委員會 (PCAOB) .....	13
第二節 金融市場下的國家安全 .....	13
第三節 國家安全與美國證券法及其影響 .....	15
壹、美國證券法相關研究 .....	15
貳、美國證券法外國發行人的法律規則與進入市場方式 .....	16
第四節 中概股上市概況 .....	17
第三章 《外國公司問責法案 (HFCAA)》的運行機制解讀 .....	19
第一節 美國證券法發展脈絡 .....	19
壹、1933 年證券交易法與 1934 證券交易法 .....	19
貳、安隆案等引發證券市場監管新變革 .....	20
參、中美貿易戰下的變局以及美國證券市場新變化 .....	22



第二節 外國公司問責法案之內容.....	26
第三節 外國公司問責法案之審計監管設計.....	29
第四節 《外國公司問責法案（HFCAA）》跨境與跨國管理實踐.....	33
<b>第四章 外國公司問責法案（HFCAA）對中國的影響.....</b>	<b>35</b>
第一節 美國中概股的歷史.....	35
第二節 案例歸納中概股上市與退市概況.....	36
壹、2020-2022年變動中的40家中國企業（中概股）.....	36
貳、2020-2022年變動中的中國企業退市表.....	51
第三節 從美國退市/香港二次上市的中概股公司之分析.....	53
壹、中美矛盾下的HFCAA對企業的影響.....	53
貳、美股退市流程與規定.....	56
參、產業類分析中國概念股.....	57
<b>第五章 中國及外國對HFCAA之回應.....</b>	<b>66</b>
第一節 中國應對法案修改.....	66
壹、中國官方應對《外國公司問責法案（HFCAA）》.....	67
貳、中概股應對《外國公司問責法案（HFCAA）》.....	70
第二節 《外國公司問責法（HFCAA）》對外國及外國企業公司的影響.....	78
第三節 臺灣/臺灣公司的應對策略.....	80
第四節 金融安全與國家安全的全球化與協商.....	84
壹、金融全球化、金融安全的溝通與合作.....	84
貳、經濟全球化與國家安全的協商與平衡.....	84
<b>第六章 結論.....</b>	<b>87</b>
第一節 研究發現.....	87
第二節 後續觀察.....	90
<b>參考文獻.....</b>	<b>95</b>
壹、中文.....	95
貳、英文.....	107
<b>附錄1 HFCAA法案（中英文）.....</b>	<b>108</b>
<b>附錄2 國際會計準則框架.....</b>	<b>115</b>
<b>附錄3 沙賓·歐克斯法案（中英文）.....</b>	<b>121</b>
<b>附錄4 臺灣上市公司、上櫃公司名錄.....</b>	<b>222</b>



## 圖 目 錄

圖 1 研究流程圖 .....	10
圖 2 研究架構圖 .....	11
圖 3 全球六大超級物流中心 .....	39



## 表目錄

表 1	2007~2021 年美國國家安全審查數.....	14
表 2	《外國公司問責法案》條文內容.....	27
表 3	中國企業美國上市、香港上市與美國退市/變動表 .....	51
表 4	美國 SEC 對中概股審計批次表 .....	54
表 5	互聯網類中概股在 HFCAA 影響下的舉措 .....	59
表 6	中國頒布的金融法規.....	68
表 7	中概股中在多地上市的名單.....	72
表 8	臺灣在美國上市的公司 .....	80
表 9	臺灣上市公司名單與數量 .....	83

# 第一章 緒論

## 第一節 研究緣起與問題意識



### 壹、研究緣起

2019 年 5 月 17 日中國咖啡連鎖店「瑞幸咖啡（Luckin Coffee）」在美國那斯達克交易所（NASDAQ）上市，市值<sup>1</sup>達 42.5 億美元，瑞幸咖啡創造了最快 IPO 的記錄，從公司創立到公司上市僅花費 17 個月時間（王子健，2019）。然而，2020 年 1 月 31 日，渾水研究（Muddy Waters Research）公司發布了一份長達 89 頁的做空報告，揭發了瑞幸咖啡是一種造假的欺詐行為：「每家商店每天的商品數量在 2019 年第三季度至少誇大了 69%，也在 2019 年第四季度誇大了 88%，並持有 11,260 小時的門店流量影片為證」。2020 年 4 月瑞幸咖啡偽造 2019 年 3.1 億美元的在華銷售額這一財務造假醜聞被公開後，並已引起輿論譁然。2020 年 5 月 19 日那斯達克證券交易所以瑞幸咖啡未能提交截止 2019 年的年度財務報告為由，那斯達克交易以書面正式通知瑞幸咖啡強制退市（Tonya, 2020）。瑞幸咖啡財務造假案，對在美國上市的中概股（China concepts stock）<sup>2</sup>影響巨大（李康，2020；張新民、陳德球，2020；楊博華、張子夕，2021）。

2020 年 5 月 20 日美國聯邦參議院（United States Senate）通過《外國公司問責法案》（Holding Foreign Companies Accountable Act，簡稱 HFCAA），2020 年 12 月 2 日《外國公司問責法案（HFCAA）》獲得美國聯邦眾議院一致同意通過後，美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission，簡稱 SEC）採納了修正條款，修正《外國公司問責法案（HFCAA）》的規範細則後送交白宮審核，2020 年 12 月 18 日美國總統唐納川普（Donald John Trump）正式簽署生效。

<sup>1</sup> 市值指在證券市場上的價格總值。一般上，市場價格總值=證券的價格\*已發行的股份總數。

<sup>2</sup> 中國概念股是中國公司在外國上市的股票。



瑞幸咖啡財務造假事件導致瑞幸咖啡被美國強制退市的醜聞傳出後，財經媒體解讀瑞幸咖啡造假行為是波及所有中概股，而美國《外國公司問責法案（HFCAA）》被中國官方政府理解為專門針對中國企業發難問責法案，因為中國企業如果沒有遵守美國會計標準上繳審計工作底稿（audit working papers），配合美國上市公司會計監督管理委員會（PCAOB）的審查，則面臨無法在美國上市的風險。

比較中美兩國的外國投資法案發現，先在 2020 年 9 月 19 日中國商務部便發布《不可靠實體清單規定3》，對不遵守市場規則，背離契約精神，出於非商業目的對中國企業實施封鎖或斷供，嚴重損害中國企業正當權益的外國企業組織或個人，將列入該清單。這是中國對外國實體與中國貿易或投資等國際經貿活動實施限制的依據。雖然中國商務部主張：「不可靠實體清單規定是落實《對外貿易法》與《國家安全法》要求，並沒有針對特定國家或實體」，但在中美貿易對抗脈絡下，中國此舉仍被認為對美國商務部貿易管制規則「實體清單」的政治性反制作為。

美國《外國公司問責法案》的頒布，可被解讀是中美貿易戰下美國對中國《不可靠實體清單規定（商務部令 2020 年第 4 號）》的進一步反制。外國公司問責法案作為 2002 年《沙賓奧克斯利法案（Sarbanes-Oxley Act，SOX）簡稱沙賓法案》的修正案而產生。前者（2002 年《沙賓法案》）以資訊披露為核心安排了一般發行者境外審計相關披露義務和外國發行者的披露義務。沙賓法案是由參議員 John Kennedy 和 Chris Van Hollen 共同發起。Kennedy 指出「全球有許多市場對欺騙者開放，而美國承擔不起淪為其中之一的後果。中國的主導地位正在下滑，且動輒欺騙。」Hollen 表示「有太長的時間，中國企業漠視美國的公報標準，誤導投資大眾。」<sup>4</sup>

在此法律規範下，中國公司如赴美上市，就必須按照美國《外國公司問責法案（HFCAA）》。然而，符合美國金融法規要求的中國公司則有可能違

<sup>3</sup> 商務部令 2020 年第 4 號。

<sup>4</sup> 川普簽署外國公司問責法案嚴審上市中企。網址為

<https://www.cna.com.tw/news/firstnews/202012190020.aspx>，摘自 2022 年 2 月 10 日。

反中國的法律規定。2021年7月2日中國滴滴公司（DIDI）在美國上市，但上市不到48小時，中國監管部門<sup>5</sup>宣佈對其實施網絡安全審查，滴滴系等20多款App被要求下架。而後，中國國家發改委與商務部聯合頒布《外商投資安全審查辦法》，針對涉及國安領域的投資案進行投資安全的審計審查。2021年12月3日滴滴（DIDI）從美國退市。

簡言之，滴滴出行的上市與退市事件說明了中美貿易戰的衝突在金融市場的延續。滴滴出行也被視為是處於中美貿易戰影響下所有中概股的縮影。在美國上市的中國企業，需要面對美國應對中國崛起的金融鉗制；相對的，因為中國擁有巨大市場，美國也謹慎處理中國的反制措施。中美雙方如何博弈，既關係著中美兩國的金融秩序，以及政治氛圍也影響著全球經濟發展。

## 貳、問題意識

2020年中國咖啡第一品牌瑞幸咖啡因財務造假，遭強制從美國退市。2021年12月美國《外國公司問責法案（HFCAA）》簽署生效，該法案規定外國投資者應在實施投資融資前，主動申報屬於審查範圍的投資。

2020年中國互聯網打車出行品牌「滴滴出行」，被中國網絡安全審查問責，2020年7月主動從美國退市。2020年7月10日，中國「國家互聯網信息辦公室」發布《網路安全審查辦法（修訂草案徵求意見稿）》，該草案第六條：「掌握超過100萬用戶個人資訊的運營者赴國外上市，必須向網路安全審查辦公室申報網路安全審查」。換言之，倘若掌握超過100萬使用者個人資訊的運營者赴中華人民共和國國外上市，必須向網路安全審查辦公室申報網路安全審查，亦即中國證券監督管理委員會加入網路安全審查機制。2022年2月15日，《網路安全審查辦法》正式開始施行。

由此可見，美國的《外國公司問責法案（HFCAA）》與中國的《網路安全審查辦法》都反映在這場中美貿易戰中，中美兩國從合作與競爭漸漸走向了對抗、衝

---

<sup>5</sup> 監管部門包括中國網信辦、中國公安部、中國國家安全部、中國自然資源部、中國交通運輸部、中國稅務總局、中國市場監管總局等部門。

突中法律戰序幕之一。然而，在中美貿易也曾有過很長期合作關係，於期間內中國公司即所謂中概股，有三次赴美上市的熱潮。中概股的“大航海時代”始於上世紀 90 年代，彼時正值中國股市建立初期，中國企業在紐約證券交易所、納斯達克開始嘗試性的股票融資，第一階段是 20 世紀 90 年代開始，以大型國有企業為主，1992 年 10 月 9 日華晨在美國紐約證券交易所上市（成為第 1 個中概股），中國石化、中國石油等國有企業都在此列。第一次自 2000 年開始；第二階段 2000—2008 年奧運前夕，中國有 57 家企業在美國上市，其中中國三家互聯網企業先後在美國那斯達克證券交易所上市；第三階段則是 2008 年美國次貸危機後，中國累積達 280 多家企業在美國上市。中國公司在美上市，既可以促使資本成本降低、提升資本的流動性、提升公司的國際知名度，進而吸引到更多的資金及投資者；另一方面，中國巨大的市場潛力以及在美上市的中國企業，使得美國的四大會計事務所、美國投資者以及證券交易者都獲利頗豐，中美在金融上的合作也有利於全球化經濟的發展。

在美國上市的中國公司，一方面要受到中國官方監管，一方面又受美國監管部門的審查。而中美貿易戰使得中美雙方越發不信任，從全球化角度來說，從中國金融市場到美國金融市場，一個是正在起步、蓬勃發展的新興市場，一個是已經成熟完善、監管體系健全的金融市場，而中國公司的財務資訊體系不透明、以及中國官方如中國證券監督管理委員會（The China Securities Regulatory Commission）和國家市場監管局（SAMR）禁止美國監管體系審查中國的財務資訊檔，導致雙方這種信任危機更加難以解決。美國外國公司問責法案（HFCAA）的頒布，原本意試圖解決會計諮詢機構所面臨的會計風險，雖然規範所有外國公司，表面上並非針對中國，但中國企業是美國金融市場中的最大外資，實質上美國監管機構意圖加強對中國投資人的審查，希望透過對希望進入資本市場的中國公司實施更高的門檻而提升審查質量。2020 年美國「上市公司會計監督管理委員會（The Public Company Accounting Oversight Board，PCAOB）」根據 2002 年成立的《沙賓法案》，並接受美國證券交易委員會的監督，負責監管在美國金融市場上市的不向 PCAOB 提供審計結果的中國公司，要求其會計師事務所提供的財務資訊披露。

觀察從 2021 年中國監管部門為應對《外國公司問責法案（HFCAA）》而頒布了後續相關法案，外國公司問責法案（HFCAA）未能成為解決外國投



資公司金融安全問題的萬靈藥，反而成為對美國的雙刃劍（double edged sword），瑞幸咖啡和滴滴出行的退市事件背景下產生的中美兩國法案的關鍵問題是中美兩國貿易戰博弈下的監管規則衝突。雙方的監管規差異明顯，對中概股公司尤為艱難，如（1）美國證券交易委員會公布《外國公司問責法案（HFCAA）》的細則，要求檢查外國公司所聘會計事務所持有的審計工作底稿（audit working papers），在美上市的外國公司如連續三年不能滿足監管要求，將被要求退市。（2）中國官方禁止境外證券監管機構（如美國 PCAOB）在中國境內<sup>6</sup>直接進行調查取證等活動，中國境內組織與個人未經監管批准也不得向境外提供相關資訊。這種監管規則差異造成的衝突，讓中概股公司進退維谷，滴滴出行剛在美國上市即從美國退市事件。本文結合新浪財經網官網統計的中國概念股數據<sup>7</sup>，歸納並總結發現，在中美貿易戰下，在美國上市的中概股公司面臨著雙重監管的壓力，中概股公司的應對策略有三類，（1）繼續留在美股，其中，本文的研究案例之一京東商城、阿里巴巴就選擇留在美國金融市場<sup>8</sup>；（2）大部分企業從美國退市而選擇回歸港股，其中，本文的研究案例之一滴滴出行就是從美國退市之後，積極準備會香港上市；（3）還有不少中概股選擇在中國上海上市<sup>9</sup>，如分眾傳媒和中國殺毒軟體公司 360。

《外國公司問責法案（HFCAA）》與中國頒布的審查法案，對中美雙方來說，暫時都不是解決問題的萬靈藥，如上所述而是一柄雙刃劍(double-edged sword)。本研究試圖從制度及政策角度探討《外國公司問責法案（HFCAA）》的制度/政

<sup>6</sup> 強調中國大陸境內，也為 2022 年在香港進行檢查審計提供了詮釋空間。

<sup>7</sup> 中國概念股。新浪財經-美股。網址為

<http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/cnlist.html>，檢索日期為 2022 年 4 月 10 日。

<sup>8</sup> 網絡多有傳言，京東可能從美國退市，但是，在本文寫作期間內，截止 2022 年 12 月，京東並沒有頒布任何關於要在美國退市的消息，所以，本研究仍然將京東商城劃分為留在美國股市的類別。

<sup>9</sup> 上海 A 股的證券交易所有上海證券交易所與深圳證券交易所，上海交易所和深圳交易所的市場門檻較高，許多不滿足條件的公司無法上市獲得融資，這是中概股公司去美國、歐洲、新加坡等境外金融市場上市的原因。但是，近年來，中國的金融資本市場改革舉措頻繁，企業在中國國內上市比以往更為容易。

策運行機制，分析《外國公司問責法案（HFCAA）》條例的裁決權/主體，討論國際會計制度以及法案的答責體系，即如何讓條例執行？法案執行需要的配套法案與配套機制有哪些？美國《外國公司問責法案（HFCAA）》所針對/答責的對象/主體有哪些？如何裁決執行？並且，對國外公司的影響為何，尤其是中國公司的影響。



## 第二節 研究目的與研究問題

### 壹、研究目的

在本國以外的司法管轄區內發行證券進行融資，是商業行為，也是重大法律決策。公司在進行境外融資概率風險評估時，必須考慮不同管轄區的監管風險、合規成本、執行風險，以及未來可能的執行政策的相應變化。美國證券市場一直以開放性、透明性、穩定性的市場結構和嚴格性的行為監管而著稱，對參與美國證券市場的外國發行人而言，其對外開放程度從其證券法調整外國發行人規則可窺見一斑。然而，2020 年中美貿易戰後，美國證券監管法律的變化，尤其是針對中國投資者的政策變化，中國因應美國法案而制定頒布針對性的法案，這對於需要中國消費市場與美國金融市場的企業具有實務意義。

《外國公司問責法案（HFCAA）》頒布帶來的監管體系以及配套系統的協同變化，不論是中國抑或臺灣，都鮮有系統研究與實證分析，本研究試圖討論《外國公司問責法案（HFCAA）》的監管與答責體系與配套體系，釐清美國監管系統對於外國投資者的運行機制，並且本研究以實證分析的方式，選取 2020 年以來受《外國公司問責法案（HFCAA）》影響的中國在美國上市公司作為研究對象，討論中國投資者及中國公司在美國《外國公司問責法案（HFCAA）》影響下的應對措施。這是中美政治對抗下的金融與法律角力，透過理解《外國公司問責法案（HFCAA）》，有利於幫助理解跨國公司上市的利益相關者應對策略，這有助於臺灣的學術界與金融法律界理解中國大陸的跨國企業。

本研究試圖在國家安全的背景下外國投資者（利益關係人）與「國家安全」之間的制衡關係，並且尋求處理當前中美衝突下的市場與監管的失衡問題，即如何建

立一個可以達成平衡的美國股市對高質量外國發行者開放和讓美國投資者獲得可靠金融資訊之間的制度？



## 貳、研究問題

美國成熟的金融市場之關鍵是開放透明的財務審計與審查體系，面對來自外國（尤其是中國）的上市公司，其監管體系目標如何令其實踐履行。美國《外國公司問責法案（HFCAA）》的頒布，懷著萬靈藥解方的願景，期望在美國金融市場下的所有企業都遵循同一個監管邏輯運行。但是，美國《外國公司問責法案（HFCAA）》的頒布卻同時面對中國監管部門的反制，源於中美兩國的政治立場對立，因此，如中國企業尤其是涉及到用戶個人隱私與巨量數據安全的互聯網企業，很難同時滿足美國與中國的監管要求，比如滴滴出行就在中國監管部門的壓力下選擇從美國退市。在此思維脈絡下，中國不少企業，只能選擇從美國退市，或者選擇交叉上市的方式（即同時在美國、香港/深圳上市）滿足中美兩國的監管要求。

因為中國企業佔據美國金融市場約三分之一的市場份額。中國企業需要美國金融市場，美國金融市場也需要中國公司，以試圖既滿足美國的監管要求又滿足中國的監管要求，中美雙方對於上市公司的監管，能否達成共贏而非互損的平衡，對世界經濟至關重要。

因此，本研究的研究問題如下：

研究問題一：《外國公司問責法案（HFCAA）》的歷史脈絡如何？

研究內容一：回溯美國金融管制法案。

研究問題二：《外國公司問責法案（HFCAA）》的制度/政策運行機制如何，在《外國公司問責法案（HFCAA）》下的關聯利害關係人與執行主體如何？

研究內容二：探討分析《外國公司問責法案（HFCAA）》的制度/政策運行機制，探討 HFCAA 的利害關係人與執行主體，其中，著重分析（1）條例的裁決權/主體（2）條例的問責體系，條例如何執行、配套監管體系。

研究問題三：《外國公司問責法案（HFCAA）》對中國企業的影響如何？

研究內容三：針對中國企業滴滴出行、瑞幸咖啡等進行《外國公司問責法案（HFCAA）》的答責實證研究。

研究問題四：中國政府與中國企業如何應對美國《外國公司問責法案（HFCAA）》？中美貿易戰背景下，《外國公司問責法案（HFCAA）》的衝擊與影響如何？

研究內容四：探討中國政府與中國企業應對 HFCAA 的法案、政策與企業調整，並且評估分析中美《外國公司問責法案（HFCAA）》衝擊與影響。進而，探索中美之間的監管框架，是否能建立一個同等的治理環境，在滿足公平競爭和兩大國家訴求的前提下，不損害對外國與本國投資人的利益，重塑地緣政治下的金融市場格局。

### 第三節 研究方法

本研究對研究目的與研究問題，進行研究方法設計，分析《外國公司問責法案（HFCAA）》以及對中國代表性企業之影響。

#### 壹、研究方法

(1) 文獻分析法 (Document analysis) 是指透過蒐集有關本研究主題的市場資訊、研究報告、法案等文獻資料，歸納、統整，進而分析研究事件的緣由、背景、影響因素、政策意涵等，全面準確可以解讀研究問題的一種方法 (朱柔若，2000)。

(2) 質性研究法。本研究主要聚焦討論《外國公司問責法案（HFCAA）》對外國公司的影響評估，以及《外國公司問責法案（HFCAA）》對中國公司的影響，本研究採取半結構式深度訪談，作為對文獻分析的補充 (Jorgensen, 1989)。

(3) 案例研究法 (Case study)。案例研究法，有利於對特定問題能有更深入確切的認識，並利於確定問題找尋解決辦法。在本研究中研究個案主要為 2020 年受《外國公司問責法案（HFCAA）》影響後，選擇退市、二次上市的中概股。在案例分析法中，透過對個案的深入整理研究，認識、分析、歸納其發展過程與發



展中遇到的問題。因此本研究會應用文獻分析法、深度訪談法等方法，蒐集受《外國公司問責法案（HFCAA）》影響的中概股公司之資料，找出具體的問題、有效且解決辦法、建議。

## 貳、研究對象

本研究選取受《外國公司文責法案（HFCAA）》影響的中概股作為研究對象，主要有阿里巴巴、網易、京東商城、寶尊電商、萬國數據、汽車之家、百度集團、噹噹網、微博、知乎、貝殼、金融壹賬通、名創優品、諾亞控股、滴滴出行、螞蟻金服、搜狗、58 同城、易車等 409 家公司。

# 第四節 研究流程與研究方法

## 壹、研究流程

本研究的研究主要透過瑞幸咖啡財務造假事件的影響，與美國《外國公司問責法案（HFCAA）》產生之後對中國概念股的影響，進而討論中國概念股以及中國官方的因應辦法。本研究的研究流程主要有以下五個部分展開，即研究緣起、文獻回顧、研究方法、研究問題與內容、研究結論。

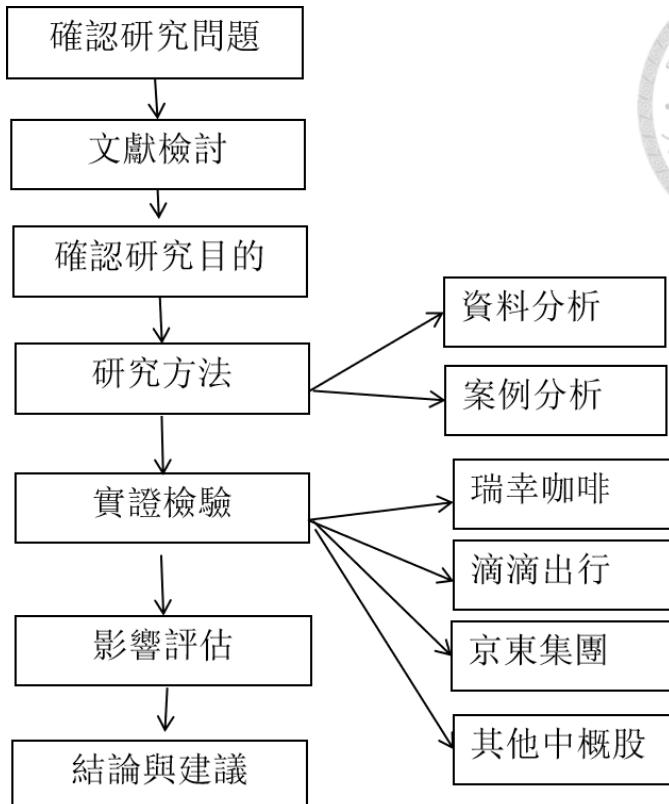


圖 1 研究流程圖  
資料來源：本研究繪製

## 貳、研究架構

本研究的研究架構主要從國家安全與投資者（公司）安全角度，一方面，從監管視角分析金融安全與數據安全，另一方面，從企業視角分析金融全球化與企業屬地監管。接著，本文透過這個框架，分析《外國公司問責法案（HFCAA）》的影響，並以中國生物製藥、大型互聯網公司、服務型公司、酒店旅館業、新能源汽車、國有企業等六種類型的公司作為實證分析對象，討論外國企業在《外國公司問責法案（HFCAA）》的企業影響評估與策略。

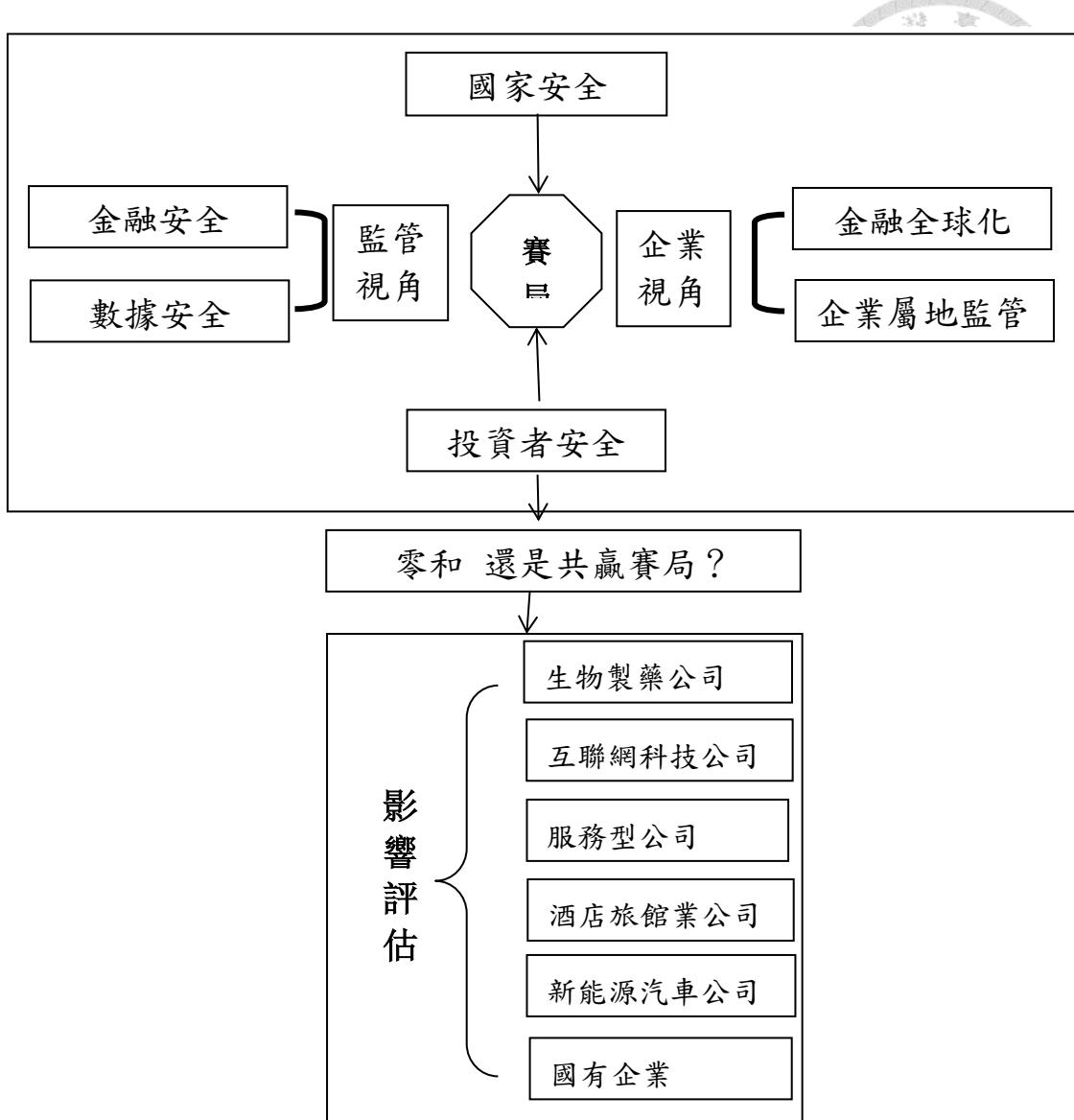


圖 2 研究架構圖  
資料來源：本研究繪製

## 第二章 理論回顧與文獻探討

### 第一節 概念檢討

#### 壹、中概股

中國概念股（China Concept Stocks），簡稱中概股，是指一系列以在中國大陸的資產或營收為其主體組成部分公司的股票。中概股第一家上市公司是 1992 年在紐交所上市的華晨汽車。中概股目前境外上市的主要目的地包括：香港、紐約、那斯達克(Nasdaq)、倫敦、東京、法蘭克福證。

中概股發展歷程大致可分為三個階段：第一階段是 20 世紀 90 年代，以大型國有企業為主；第二階段是 2000-2009 年，以互聯網企業為主；第三階段是 2010 年至今，企業類別開始增多，各類企業百花齊放。1992 年以來，累計逾 500 家中概股公司赴美上市。

#### 貳、中國證券監督管理委員會（CSRC）

中國證券監督管理委員會，簡稱中國證監會（China Securities Regulatory Commission, CSRC）。1992 年 10 月中國證券監督管理委員會成立；1998 年 4 月改隸直屬中國國務院，負責中國境內證券、期貨市場集中統一監管單位。

#### 參、國際財務報導準則（IFRSs）

「國際會計準則理事會（International Accounting Standards Board，簡稱 IASB）」及其前身「國際會計準則委員會（International Accounting Standards committee，簡稱 IASC，2001 年初改制）」所發布之公報及解釋，一般常以「國際財務報導準則（IFRSs）」統稱，內容包括 IASB 發布之公報及解釋，分別以「國際財務報導準則公報（IFRSs, International Financial Reporting Standards）」、「國際財務報導準則解釋（IFRICs ,International Financial Reporting Interpretations Committee ）」、IASC 發布之「國際會計準則公報（IASs ,International Accounting Standards）」以及「會計解釋常務委員會發布之解釋公告(SICs ,Standing Interpretations Committee)」



等組成<sup>10</sup>。

但是，美國並不遵守上述所及的國際財務報導準則，在很多核算方法上，美國一般公認會計原則（US Generally Accepted Accounting Principles）與國際財務報導準則存在差異。

## 肆、上市公司會計監督委員會（PCAOB）

上市公司會計監督委員會（The Public Company Accounting Oversight Board，PCAOB）是依據 2002 年沙賓法案所創立的非營利性的金融監管機構。美國證券交易委員會（SEC）是負責監督上市公司會計監督委員會的聯邦機構。美國上市公司會計監督委員會（PCAOB）由美國證券交易委員會（SEC）與美國聯邦儲蓄銀行（Federal Reserve Bank）董事會和美國財政部長協調的五名董事組成，任期五年。

美國上市公司會計監督委員會（PCAOB）的主要任務是分析與監察公眾會計師事務所與其客戶之間的關係。由於 2001 年美國安隆公司（Enron Corporation）和世界通訊公司（WorldCom）爆發會計醜聞，聯邦監管機構判定這類公司與會計師事務所的關係不當。會計師事務所提供諮詢服務和審計服務，卻沒有獨立的關係來評估每個公司會計資訊的準確性和有效性。因而，美國 PCAOB 之目的是為了改善審查並監督上市公司的會計實踐，並確保資訊公開披露，以避免其他上市公司與投資者和其他利益相關者，因公司會計資訊的重大錯誤或錯誤陳述，造成侵害與損失。

## 第二節 金融市場下的國家安全

「國家安全審查（National Security Investigate）」是以國家安全為中心的制度與規則的運行機制，其重點在於對可能危害國家安全的外來因素或外國投資、併購等經濟行為的安全識別、評估和審查，並依據相應標準和相關考量因素作出決定（薑洪、焦津強，1999；黎仁華，2010）。國家安全下的不確定性、動態性，以及金融全球化的融合，美國所主導的金融體系的模糊性，一般會導致國家安全審查標

---

<sup>10</sup> 國際財務報道準則網站，網址為 <https://www.twse.com.tw/IFRS/useDownload>，檢索日期為 2022 年 4 月 10 日。



準、考量因素等內容的有限法律化和法律規定的開放性難題（陳松林，2001；羅斯丹，2009）。

學界對「金融安全（Financial security）」的界定至今沒有統一的說法，目前多聚焦於金融「穩定與安全」以及與此關聯的「金融風險防範」。尤以 2008 年美國金融危機之後，更聚焦在此。本質上，「金融安全」是國家安全的重要組成部分（王元龍，2004；曾康霖，2008；何德旭、鄭聯盛，2008），國家安全審查中金融安全被視為關鍵基礎工作、戰略產業、關鍵產業。

金融安全具有兩方面的內容，第一是「國家安全下的金融安全」，側重於國家安全內涵、考量因素、控制權等在金融領域、金融市場、金融體系等方面（王元龍，2004；曾康霖，2008；何德旭、鄭聯盛，2008）。這一層面主要聚焦於外資以各種方式進入一國的「准入前階段」且事涉國家安全的情況下，需要啟動國家安全審查機制並作出決定。

第二是「金融穩定下的金融安全」，側重於金融機構的審慎監管、安全監管、風險控制等（喬海曙，1999；周道許，2001；周小川，2004；王剛、李赫，2007；曾康霖，2008；周中勝、何德旭，2012）。這一層面的界定適用於外資進入一國的「准入階段和准入後」的金融審慎監管全過程。在這兩大基本情形下，安全審查的側重點、依據標準、考量因素等方面存在較大差異。從「適用階段」而言，「金融領域」適用國家安全審查屬於「准入前階段」，而准入階段以及准入後的金融安全審查與金融安全監管重合，適用「金融監管理制度機制」，其價值目標定位於金融穩定與安全。

表 1 2007~2021 年美國國家安全審查數

年份	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
N	138	155	65	93	111	114	97	147	143	172	237	229	231	251	--

資料來源：<https://home.treasury.gov/data/troubled-assets-relief-program/reports>

從表 1 可看出，由於併購活動的增加和外國投資審查力度加大，美國國家安全審查案件數量快速增加。再者，美國眾達律師事務所政府規則部門主管、川普政

府時期法律顧問麥克加恩（Donald McGahn）指出，在 2022 年審查國家安全的案件數量將比 2021 年多出約 40-50%。傳統上不被認為是敏感性的國家安全性行業，如藥品和醫療器械、個人金融、教育、娛樂和社交媒體，都在敏感範圍內<sup>11</sup>。



### 第三節 國家安全與美國證券法及其影響

#### 壹、美國證券法相關研究

雖然各國證券監管法制的目標相似，但是內容卻有所不同，不同的國家在政治、經濟、文化、社會、法制在不同時期的階段不一樣，因而內容也都有差異。這也是監管層次（regulatory hierarchy）的差異，而不同國家證券制度的不相容，造成了國際證券市場內部的監管不協調，這阻礙市場最佳效率的實現（Clarke, 2003; Jordan and Hughes, 2007; Kemphorne, 2013）。

美國證券市場正在承受全球金融危機的壓力，在政府最少干預的情況下，為了獲得資本與贏得競爭，所有的投資都具有風險。美國的立法在 1933 年通過保護美國投資者的法案，證券的購買、交易、投票和投標需要在確保全面公正披露下監管，保護廣大公眾中的投資者，主要是個人投資者（Hicks, 1994）。在某種程度上，從 1930 年代開始，《1933 年證券法》和《1934 年證券交易法》（Stephens, 1976），以及後來的《沙賓法案（Sarbanes-Oxley Act）》、HFCAA 法案都屬於此類。西方學者認為相對於其國內的發行人，美國證券市場的外國發行人不僅受益於一套更為寬鬆的規則，而且得益於更為寬容的公共執法機構（Brumme, 2010）。

美國證券法相關研究主要分為，（一）美國證券法的歷史演變，美國證券法律專家 Samuel Wolff 和 Harold Bloomenthal 等作者每年都對證券領域最重要的發展進行回顧和分析，最新版已經涵蓋《沙賓法案（Sarbanes-Oxley Act）》的最新影響和國際證券監管等方面最新的進展。

（二）美國證券法對外國投資人的適用條件、法律條件，Afterman(2015, 2016)

<sup>11</sup> 報告稱美國 2021 年審查外國投資總數量或大增 50%。騰訊網。網址為

<https://new.qq.com/omn/20211216/20211216A065UG00.html>，檢索日期為 2022 年 4 月 10 日。

分析美國對外國發行人法律制度的論述，指出財務審計可靠性對於《沙賓法案(Sarbanes-Oxley Act)》的重要性。Hicks(1994)深入分析美國國內證券法對外國人的條件要求、資訊披露情況，總結提升監管與保護的五個要求，即（1）堅持嚴格的披露和保護投資者的標準；（2）維持目前的監管制度，但允許特殊例外情況；（3）不論組織的地方以及在哪個國家開展業務，修改特定類別發行人的美國標準；（4）與參與國在互惠基礎上採用披露標準；（5）統一披露標準。

（三）美國證券的國際化。20世紀90年代始，金融的全球化下，美國證券法的討論與改革呼聲不斷。其中，Kosnik(1992)指出，美國金融市場的國際化發展，美國SEC的資訊披露監管規則對外國投資者進入美國金融市場是關鍵作用。而美國一些學者則提出美國SEC應該簡化外國公司資訊披露要求，公開市場與講話手續，有利於推動美國金融市場的國際化趨勢(Cochrane, Shapiro and Tobin, 1995)。為了保持其在國際金融市場的領導地位，使其更適合國際股票交易，可以在不降低標準或不破壞保護美國國內投資者的安全網的情況下實現金融監管機構的現代化。承此觀點，Hicks(2001)在世界證券市場實現更大程度的平等之前，統一上市公司的資訊披露標準和相互承認是不現實和不明智的目標。應該將重心放在努力消除跨境金融之間的障礙。

（四）資訊披露制度方面，資訊披露的法律決定了一家公司是否選擇在美國證券金融市場上市的關鍵因素，從1990年代起，美國證券法中關於外國發行人規則改革的呼聲一直不斷。經濟全球化競爭與證券市場國際化推動下，在不同司法管轄區的上市公司融資策略日益複雜，美國的外國發行人規則也需要因應金融全球化這一趨勢。Chang(2003)就此探討替代性監管方式的改革，如修改和縮小治外法權的效力和行為(the scope of extra territorial subject-matter jurisdiction)。

## 貳、美國證券法外國發行人的法律規則與進入市場方式

美國證券監管是一個以充分披露重要資訊為基礎的法律制度，在維繫美國公共證券市場的完整性、公平性上發揮重要作用。為了更好適應現實情況的起伏和流動，證券法的規則是不斷變化的(Afterman, 2015; 2016)。

就進入美國金融市場上市的方式而言，當外國發行人希望進入美國資本市場，並建立穩定的美國股東基礎，鼓勵在美國二級交易市場進行交易時，通常會採用在美國公開市場發行並在美國證券交易所上市或在那斯達克掛牌的途徑。外國發行人在美國市場的證券發行一般有三種方法，註冊公開發行、私募發行和准私募發行。

(1) 第一種途徑，美國存托憑證 (American Depository Receipts, ADRs) 進入美國公開市場。美國存托憑證 (ADRs) 是代表外國公司股票的憑證，每張憑證對應固定數量的基本股票，被託管給美國銀行，由其發行且在美國交易。對於希望在美國上市的中國公司（以及其他外國公司）而言，美國存托憑證 (ADRs) 是最常見的選擇。美國存托憑證是外國發行人進去美國交易市場的主要形式。大多數中國發行人更喜歡美國存托憑證 (ADRs)，因為相比直接在美國上市的外國股票，美國存托憑證(ADRs)更容易轉讓和管理。(2)第二種途徑，發行普通股(Ordinary Shares)。一些外國公司通過首次公開募股 (IPO) 直接在美國上市。如 2014 年，中國阿里巴巴集團在紐交所公開募股。（3）第三種途徑，即反向收購 (Reverse Mergers)，也稱之為借殼上市，這途徑充滿爭議。當一家已經在美國證交會註冊的美國公眾殼公司（通常已經破產或接近破產）與一家外國公司合併時，就發生了反向收購。借殼上市的公司在交易前不需要審查，這使得它成為外國公司在美國快速上市的一種廉價的方式。

## 第四節 中概股上市概況

在一般情況下，中概股在美上市，中國投資人會使用註冊公開發行、私募發行和准私募發行等三種途徑進入美國公開證券市場，相較而言，中國公司多選擇第一種發行方式，註冊公開發行。在美國上市的中國公司而言，與國家安全相關的問題，Friedman (2005) 指出從 1992 年至 2005 年，在紐交所或那斯達克上市的中國上市公司發行人的招股說明書中的國家風險因素。此外，Friedman 分析了中國上市公司對該部分重大遺漏或虛假陳述的潛在責任。Friedman 認為若想對尋求在美國上市的中國公司提出更嚴格的資訊披露要求，證交會必須要在保護投資者和維持資本市場的效率和效益之間取得平衡，勿將市場政治化的手段繼續延續下去。

首先，證券發行是指發行人以籌集資金或調整股權為目的，做成證券交付投資

者的行為。證券發行模式可分為直接發行或間接發行。證券的核准模式可以分為註冊制和核准制，而註冊發行的核心在於資訊披露，資訊披露的真實、準確、完整對維持市場的公平、公正、公開而言至關重要（朱錦清，2002）。

其次，「資訊披露」作為美國聯邦政府層面上證券監管制度的核心，也是對證券市場監督的有效手段（高西慶，1996；施天濤、李旭，2001；廖凡，2004）。就資訊披露而言，美國證券法資訊披露體系中，其證券監管演變是公平與效率二者之間微妙平衡的過程，其依賴的是市場的高透明度（廖凡，2004；楊郊紅，2005）。然而，美國對外國發行人的監管趨勢呈現出從國內發行人與外國發行人「一致對待的單軌制」轉向「內外有別的雙軌制」演變，由嚴格走向寬鬆，並且再次走向嚴格中（賀小松，2008；Bu, 2021）。

再者，「強制資訊披露制度」的爭議性與程式正當性之討論，顏曉閔（2010）、吳建忠（2013）、劉慧娟（2014）、陳岱松（2009）聚焦在美國證券交易與監管中的強制資訊披露制度議題，並研究探討美國證券法律史、資訊披露規則、對證券上市監管法律制度。此外，從《外國公司問責法案（HFCAA）》的頒布，可以瞭解《沙賓法案》對美國證券監管並未臻周延，其在做大美國市場的思路下迷失其監管的邊界，也因為如此才有《外國公司問責法案（HFCAA）》的立法。

# 第三章 《外國公司問責法案（HFCAA）》的運行機制解讀



## 第一節 美國證券法發展脈絡

### 壹、1933 年證券交易法與 1934 證券交易法

美國的金融證券活動在世界第一次戰爭（1914-1918）後得到迅速的發展。在 1929 年金融危機（The Great Depression）前，大部分民眾與證券從業者並不希望政府對金融證券市場進行政府監管。一方面，信奉自由主義與市場經濟的美國，相信自由的市場供給就可以創造市場需求，依靠市場（看不見的手）的自由供需關係就可以自動調節市場經濟；另一方面，當銀行貸款條件寬鬆時，投資者們可以利用財務槓桿從銀行融資，投入證券交易中獲得更好的投資與盈利機會。然而，不容忽視的是未被政府管控的證券市場中存在巨大的潛在風險。1920 年代，在一戰後繁榮經濟的驅動下，有超過一千萬人投資在證券交易中（李宇平，2004）。可隨著 1929 年美國的股票市場崩潰與經濟大蕭條後，美國股市崩盤，大部分投資人的金融資產化為烏有，導致投資者與銀行、銀行業，最終導致了 1929-1933 年美國的經濟大蕭條。為了挽救經濟，回復美國國民對資本市場的信心，美國國會召開聽證會尋找解決辦法，隨後相繼通過《1933 年證券法案》（Securities Act of 1933）和《1934 年證券交易法案》（Securities Exchange Act of 1934）（孫持明，2007；黃毅，2009；胡飛飛，2013）。依據《證券法（1933）》和《證券交易法（1934）》，美國於 1934 年設立美國證券交易委員會(U.S. Securities and Exchange Commission)簡稱美國證券交易委員會(SEC)，美國證券交易委員會是直屬美國聯邦政府的獨立機關，職責任務是監管證券市場並保護投資者的利益，維護公平、有秩序、高效率的證券市場，並協助家庭資本、國家資本向資本運作市場的流入<sup>12</sup>。

<sup>12</sup> 美國 1933 年證券法和 1934 年證券交易法，新浪網。網址為  
<https://edu.iask.sina.com.cn/jy/goIRcnS1Xq.html>，檢索日期為 2022 年 5 月 10 日。

時任美國總統羅斯福（Franklin Roosevelt）任命 Joseph Patrick Kennedy 為第一任證監會主席，他也是日後美國總統約翰·甘迺迪（Kennedy）的父親。美國證券交易委員會透過規範資訊全面公開披露，接受社會公眾監督，而依照法律公開披露資訊，保障投資者，不會因為證券市場的欺詐或操控行為而蒙受損失。

一般來說，在美國的證券交易所上市的企業（不論美國還是外國），皆遵守《1933 年證券法案》和《1934 年證券交易法案》等法律，向美國聯邦證券交易會（SEC）申報經審計的財務報告之要求。而且在美國發行的企業的會計師事務所都必須在美國證券交易委員會註冊管理，有利於上市公司財務的透明性與真實性，以保障廣大投資人的利益。

## 貳、安隆案等引發證券市場監管新變革

2001 年，作為美國最大的天然氣與電力公司，美國安隆（Enron Corporation）爆發財務造假事件。安隆公司將電力、電信等業務及附屬業務轉化成可以買賣的金融產品，甚至包括「氣候衍生產品」，透過虛增公司的利潤、甚至憑空捏造的財務關聯交易，將虧損的部分留在表外，營造出公司營收狀況良好，成為營業額高達 1010 億美元的科技公司。<sup>13</sup> 實際上，安隆公司持續多年精心策劃、制度化、系統化財務造假，終致在 2001 年 11 月 30 日申請破產。因而，安隆公司作為公司欺詐的代名詞。國際五大會計事務所之一的安達信（Arthur Andersen）因為涉嫌財務欺詐與妨礙司法公正，因此倒閉。同時，安達信會計事務所牽扯出另一起財務欺詐事件，即 2002 年 6 月間「世界通訊公司（WorldCom）」被爆 38.52 億美元的財務造假，

---

<sup>13</sup> 興隆僅屬造假風潮開端？回看安隆 600 億美元世紀騙案下場。BusinessFocus。網址為  
[20](https://businessfocus.io/article/136475/%E4%BC%81%E6%A5%AD%E9%80%A0%E5%81%87-%E7%91%9E%E5%B9%B8-%E8%88%88%E9%9A%86%E5%83%85%E5%B1%AC%E9%80%A0%E5%81%87%E9%A2%A8%E6%BD%AE%E9%96%8B%E7%AB%AF-%E5%9B%9E%E7%9C%8B%E5%AE%89%E9%9A%86600%E5%84%84%E7%BE%8E%E5%85%83%E4%B8%96%E7%B4%80%E9%A8%99%E6%A1%88%E4%B8%8B%E5%A0%B4，檢索日期為 2023 年 2 月 10 日。</p></div><div data-bbox=)



採用虛假記賬手段<sup>14</sup>，減少記列線路成本，假造且有未分配所得科目作為虛構盈利增長，進而操弄股價（黃世忠，2014）。

為了重振美國民眾對金融市場的信心，美國頒布了《沙賓法案 (Sarbanes-Oxley Act of 2002)》。法案的內容主要增加對會計職業與公司行為的監管，以此提高了上市公司財務報告的可靠性與真實性。具體來說，針對會計師事務所以及公司行為的監管有五點內容：(1) 成立了一個獨立的「上市公司會計監管委員會 (The Public Company Accounting Oversight Board，簡稱 PCAOB)」，PCAOB 對上市公司之會計師事務所的審計工作進行監管；(2) 為提高審計工作的獨立性，設立負責合夥人輪換制度，以及諮詢服務與審計服務分開而不相容的規定；(3) 明確規範限定上市公司的高階管理人員之行為，改善上市公司的治理結構，增進上市公司的財務與審計報告之法律責任；(4) 規定要求並加強財務及審計報告的披露；(5) 透過增加財政撥款和美國證券交易委員會的僱員等舉措，提高了美國證券交易委員會的執法能力 (SO Act, 2002；陳建橋，2002；柳木華，2003)。因此，美國安隆事件與世界通訊事件，導致了沙賓法案的頒布，所以《沙賓法案》也被視為自《1933 年美國證券法》、《1934 年美國證券交易法》誕生以來，美國證券法歷史上的最重要修改。

簡言之，2001 年美國安隆 (Enron Corporation) 案、世界通訊 (World Com) 造假案、美國南方保健公司 (Health South) 等案，及其後調查顯示係為一連串企業造假財報弊案，進而促使美國政府為了嚴格懲戒證券欺詐行為，重塑投資者信心，而頒布新的證券法案，並透過設立公開發行公司會計監督委員會(PCAOB)制定更嚴格的審計準則，負責監管上市公司的審計，並要求所有查核在美國公開發行股票的公司會計師事務所，必須向美國 PCAOB 登記並接受其監督（陸建橋，2002；於丹翎，2003；黃世忠、葉豐瀅，2003；柳木華，2003；舒彥，2004；汪偉、喬雄兵，2022）。同時，PCAOB 有權對登記的會計師事務所進行定期檢查，也有權對在上市公司會計監督委員會 (PCAOB) 註冊的會計師事務所的客戶進行質詢調查，評

<sup>14</sup> 黃世忠（2004）將財務作假手段總結為（1）濫用準備金，沖銷線路成本；（2）沖回線路成本，誇大資本支出；（3）武斷分攤收購成本，蓄意低估商譽；（4）隨意計提固定資產減值，虛增未來期間經營業績；（5）借會計準則變化之機，大肆進行巨額沖銷。



估會計師在對發行的上市公司進行審計時是否遵守美國法律與專業標準。此外，上市公司會計監督委員會 (PCAOB) 可以將調查報告提交予美國證券交易委員會 (The Securities and Exchange Commission, SEC) 查詢。再者，PCAOB 認為如有必要（如審計的上市公司有違法行為）時，PCAOB 可以將調查報告提供給美國司法部及其認為合適的其他美國監管機構，用於民事或刑事訴訟追訴證據資料。

根據《沙賓法案》的授權，PCAOB 出具審計報告，涉及在美國上市的公司超過 7000 家。根據 PCAOB 在 2019 年的報告<sup>15</sup>顯示，PCAOB 與 24 個國家的政府簽訂協議。PCAOB 在 2002 年度報告 (2022 Annual Report<sup>16</sup>) 顯示，隨著 2020 年 12 月《外國公司問責法案 (Holding Foreign Companies Accountability Act of 2021)》通過與實施，到 2022 年底，PCAOB 已經與 50 多個國家的政府簽訂跨境監管協議。並且，從《沙賓法案》誕生以來，PCAOB 共查核了超過 3300 家公司，最多的是美國公司，其次是加拿大公司，接著是中國公司。由此可知，美國依據《沙賓法案》及《外國公司問責法案》即可以完成對在美國上市的公司自監督、檢查和執法，防止財務造假等不法行為。

## 參、中美貿易戰下的變局以及美國證券市場新變化

中概股作為美國金融證券市場中的重要組成部分，有近 300 家中國公司在美國上市。2010 年代中概股有 22 家，由美國證券交易委員會 (SEC) 為保護投資者合法權益而提出「集體訴訟 (Collective Litigation)」（陳彬，2012），大部分企業都是由於信息披露失實、不當、遺漏、披露誤導信息和財務重述等原因被起訴，導致中概股因財務造假問題引發的誠信危機。回顧中概股赴美「大航海時代」30 年，自從 1992 年 10 月 9 日，華晨中國於紐約證券交易所上市，揭開了中國企

---

<sup>15</sup> Firm Inspection Reports。網址為 <https://pcaobus.org/oversight/inspections/firm-inspection-reports>。檢索日期為 2022 年 5 月 25 日。

<sup>16</sup> PCAOB 2022 Annual Report. PCAOB | Driving improvement in audit quality to protect investors. 網址為 [https://assets.pcaobus.org/pcaob-dev/docs/default-source/about/administration/documents/annual\\_reports/2022-annual-report\\_final.pdf?sfvrsn=d73be283\\_2](https://assets.pcaobus.org/pcaob-dev/docs/default-source/about/administration/documents/annual_reports/2022-annual-report_final.pdf?sfvrsn=d73be283_2)，檢索日期為 2023 年 5 月 19 日。



業海外上市的序幕開始，期間不時就爆發財務作假問題出來，直到 2020 年，瑞幸咖啡財務造假事件發生，包含美國證券交易委員會（SEC）、國會議員、美國投資者等美國各界普遍認為 PCAOB 無法從中國會計師事務所獲取美國中概股公司的審計底稿，未能履行《沙賓法案》的法定核查之職責，這有可能使得美國投資者隨時面臨重大風險。

從發展來說，中美之間在金融證券市場的跨域溝通與合作一直在進行中，2013 年 5 月中國的證監會與美國的上市公司會計監督委員會（PCAOB）簽訂執法合作備忘錄，正式推動中美兩國會計審計之跨境執法合作，但是，因為執行效果不彰。2018 年 12 月美國上市公司會計監督委員會(PCAQB)與美國證券交易委員會(SEC)發表報告稱，PCAOB 在檢查 224 家美國上市公司的審計工作時面臨障礙，這些公司的總市值超過 1.8 兆美元<sup>17</sup>。

由於雙方之間跨境監管方面的障礙，美國上市公司會計監督委員會(PCAQB)作為負責監督在美國公開市場籌資的公司的審計工作，可以審查美國上市公司的原始審計工作底稿 (audit working papers)，但長期以來不能獲得中概股的審計工作底稿，無法檢查已經在美國 PCAOB 註冊的中國和香港的會計師事務所(Gillis, 2013; Chan and Ho, 2015; Huang, 2021)。Huang(2021)就中美兩國的審計爭端指出，因為中國、香港的會計機構不在美國 PCAOB 的審計範圍之內，PCAOB 與 SEC 的規定就是，所有在美國上市的公司都需要提交審計工作底稿報告，而提供審計報告的會計事務所必須配合美國的審計監督制度，這個從 2002 年《沙賓法案》誕生就一直存在。換言之，美國審查監管制度擁有「治外法權 (extraterritorial power)」<sup>18</sup>，但是，外國管轄區的法律與主權則禁止其本國的會計事務所被美國 PCAOB 審查，其中主要有中國大陸、香港、法國與比利時。因為美國審查監管制度與中國大陸、香港、法國與比利時之監管法律衝突<sup>19</sup>，許多需要在中國、香港、比利時、法

<sup>17</sup> SEC 聲明阿里百度京東等大量中國上市公司存審計風險，或採取措施（附 224 家名單）。新浪科技網。網址為 <http://tech.sina.com.cn/csj/2018-12-12/doc-ihmutuec8522912.shtml>，檢索日期為 2022 年 5 月 30 日。

<sup>18</sup> 據維基百科解釋，治外法權，本處是指，2002 年沙賓法案授予美國 PCAOB 擁有對外國會計事務所的檢查與調查權，即外國的公司必須要接受美國調查。

<sup>19</sup> 根據中國法律，如果會計師事務所審計一家中國公司的財務資訊，被審計的資訊屬於國家機



國，與美國交叉上市的公司，就陷入這種衝突的漩渦。而其中，最突出的是中國公司（又稱為中概股），其總規模約佔 2 兆美元市值，一方面，中概股存在著造假帳欺詐事件，從納偉仕、嶽鵬成電機、中國曬樂照明等公司<sup>20</sup>，到 2020 年的瑞幸咖啡造假事件，新興市場公司去海外上市存在的財務造假與誠信問題一直存在；另一方面，也並非所有的中概股公司都是造假與欺詐公司，而如何避免欺詐事件發生，關鍵是中美兩國如何建立跨國審計監管機制。

2018 年，美國 PCAOB 與 SEC 之聯合報告指出，「當前最重要的問題，PCAOB 是否有能力檢查中國公司的審計工作（包括總部在香港，其審計客戶在中國內地的會計師事務所）」。但是，美國 PCAOB 與 SEC 報告也指出，「中國監管機構也正在努力改善資訊披露、獲取、審計、檢查，但尚未取得令人滿意的結果」。同時也指出，SEC 和 PCAOB 的主要目標是與中國當局達成一定程度的合作，即：(1) 尊重中國和美國的主權；(2) 美國證券交易委員會 (SEC) 和 PCAOB 能夠及時獲得進行調查或檢查所需的資訊。」雖然在 2018 年上半年開始的中美貿易戰衝突不斷發生，中國與美國雙方仍然簽署《中美經貿協定》(第一階段)。然而，中美兩國監管機構的溝通與努力，仍難以消弭中美兩國越發嚴重的貿易對峙，2018 年以來的中美貿易戰從貿易領域，已擴展到投資，乃至金融領域等。一方面，美國將中國列為貨幣超印國；另一方面，針對中國概念股存有的欺詐與造假嫌疑，於 2019 年 3 月由美國共和黨參議員甘迺迪及民主黨參議員 John Kennedy 和 Chris Van Hollen 共同提出修改沙賓法案，出臺外國公司問責法案<sup>21</sup>。該法案要求在美國的上市公司必須證明其沒有受到外國政府的控制或操縱，並且需要提交審計報告。從美國金融市場角度來看，美國歷史上的金融欺詐與造假案，安隆 (Enron) 、世界通訊

---

密，不得在海外披露。因此，美國證監會和監管機構只能看到在美國上市的中國公司的最終審計報告，但是無法看到原始的審計資料。不少中概股公司和一些會計師事務所編造了注水和虛假的審計報告，使得美國股市的投資者蒙受損失。由於中國法律的禁止性規定，這個問題長期沒有得到解決 (Huang, 2021)。

<sup>20</sup> 欺詐的代價——中國在美上市公司遭遇狙擊。鳳凰財經網。網址為

<https://finance.ifeng.com/stock/special/zggng/>，檢索日期為 2023 年 2 月 20 日。

<sup>21</sup> John Kennedy 曾在參議院主頁上表示，「SEC 致力於保護美國投資者免受美國公司的欺詐，但荒謬的是，因為我們不堅持查賬，讓一些中國公司有機可趁。」Chris Van Hollen 曾宣稱，「中國公司長期以來無視美國的報告標準，誤導美國的投資者」。



(WorldCom)、阿德菲亞 (Adelphia) 等教訓都一再說明，一家或少數幾家公司的欺詐行為也可能會嚴重損害市場信心。所以，外國公司問責法案 (HFCAA) 在瑞幸咖啡造假事件後，旨在提振市場信心，保護美國金融市場與美國投資者。

2020 年中國瑞幸咖啡財務造假事件成為中概股在美國股市的轉折點，也是中概股的再一次重大污點。為保護投資人避免包括中國在內的新興市場之上市公司面臨巨大的資訊披露風險，進而推動《外國公司問責法案》的立法進程。外國公司問責法案 (HFCAA) 》對沙賓法案主要修正(amend)調整是外國公司的上市透明度標準，如在美國上市公司之審計品質、審計機構（會計事務所）資格審核；對特定區域（中國、香港、法國與比利時）的公司提出新的上市規定；對特定公司管理層提出新的特定要求，如是否有中共黨員、是否為外國政府控制或部分控股。

2020 年 5 月，美國國會參議院通過《外國公司問責法案 (HFCAA) 》，2020 年 12 月，美國眾議院批准通過《外國公司問責法案 (HFCAA) 》。2020 年 12 月 18 日，美國總統川普簽署該法案使其正式生效，《外國公司問責法案 (HFCAA) 》成為美國法律。由於《外國公司問責法案》被認為主要針對中國在美國上市的公司，美國國會眾議院通過該法案第二天，總市值約 14 兆人民幣 (2.04 兆美元) 的美國中概股一夜蒸發近 7000 億元人民幣市值，中概股整體表現的納斯達克金龍中國指數暴跌逾 9%<sup>22</sup>。

2021 年 5 月，為加快落實《外國公司問責法案 (HFCAA) 》立法要求、順利實現外國公司問責法案 (HFCAA) 的執法，美國上市公司會計監督委員會 (PCAOB) 又起草了 6100 號規則，並確定了美國 PCAOB 跨境審計執法的流程與框架。2021 年 12 月，美國證券交易委員會(SEC)批准了外國公司問責法案(HFCAA)的實施規則，同時要求所聘會計師事務所位於美國司法管轄區以外的外國發行人必須披露公司的可變權益實體 (variable interest entity，VIE) 架構，用以確認公司未被政府擁有或控制等<sup>23</sup>。

<sup>22</sup> 中概股崩了！總市值一夜蒸發近 7000 億，滴滴股價暴跌 22% 。搜狐網。網址為 [https://www.sohu.com/a/505461799\\_116062](https://www.sohu.com/a/505461799_116062)，檢索日期為 2022 年 8 月 20 日。

<sup>23</sup> 科技行業動態點評美國《外國公司問責法》影響。新浪財經網。網址為 [https://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport\\_Show/kind/search/rptid/700411717399/index.p](https://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport_Show/kind/search/rptid/700411717399/index.p)



## 第二節 外國公司問責法案之內容

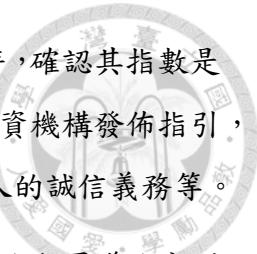
2020 年美國「外國公司問責法案（ Holding Foreign Companies Accountability Act , HFCAA ）」是針對 2002 年「沙賓法案(Sarbanes-Oxley Act)」中審計監管規則的補充與修正 (amend) 。雖然媒體普遍宣稱《外國公司問責法案》是針對中國的公司，正是因為中國有超過 200 家中概股在美國最多的外國公司群體。實際上《外國公司問責法案》對所有在美國上市的企業或計劃前往美國上市的企業，都會受到《外國公司問責法案》與美國「上市公司會計監督委員會（ Public Company Accounting Oversight Board , PCAOB ）」審計與調查。

在《外國公司問責法案》提交給眾議院與參議院的過程中，法案主要有五大述求，即(1)提高發行門檻；(2)加強對投資不能核查地區發行人的風險提示；(3)要求 SEC 註冊基金加強對投資不能核查地區發行人的風險披露；(4)對指數和指數編制公司加大盡調力度；(5)對投資機構發佈指引。<sup>24</sup>具體來看，就上市公司的發行門檻來說，現在要求 PCAOB 查詢會計師事務所的之計工作底稿；如不能滿足審計工作底稿被 PCAOB 核查之要求，需要由會計師事務所共同審計，其中，共同審計之要求必須由美國會計師事務所擔任首席審計師，由美國會計師事務所指導不能核查地區（如中國、香港、法國、比利時）的會計師事務所的審計工作，其相應的審計底稿由美國會計師事務所交由 PCAOB 查核。就預警提示而言，一方面，加強對投資不能核查的地區（中國、香港、比利時、法國）發行人的風險提示，對投資不能核查地區的發行者的風險進行顯著提示，包括發佈解釋性指導意見，說明披露要求並提高投資者對投資不能核查地區發行人的風險意識；另一方面，要求 SEC 加強對投資不能核查地區發行人的風險披露，並且對不能披露的地區之投資，要提高風險意識。就對指數和指數編制公司的盡調機制而言，鼓勵或要求追蹤指數

---

html，檢索日期為 2022 年 8 月 20 日。

<sup>24</sup> Memorandum on Protecting United States Investors from Significant Risks from Chinese Companies 。網址為 <https://trumpwhitehouse.archives.gov/presidential-actions/memorandum-protecting-united-states-investors-significant-risks-chinese-companies/> ，檢索日期為 2023 年 2 月 20 日。



的註冊基金，在選擇將某個指數放入投資策略或者對其進行投資時，確認其指數是否包含了不能核查地區的發行人。就投資機構發佈指引而言，向投資機構發佈指引，在考慮投資不能核查地區的發行人時，應考慮該投資機構對投資人的誠信義務等。

《外國公司問責法案（HFCAA）》隨著 2020 年美國國會參議院和眾議院分別通過期間，該法案的內容也成為各界關注焦點，整理法案的內容如下：《外國公司問責法案》由簡稱、披露要求、其他披露三節組成，核心是外國發行人向美國證券交易委員會（SEC）披露以下資訊：（1）披露聘請了一家在 PCAOB 註冊的會計師事務所資訊，包括境外分支機構或辦事處。（2）披露外國司法管轄區對 PCAOB 跨境審計監管的立場，即是否被 PCAOB 認為外國司法管轄區當局採取的立場使其無法完全檢查或調查。（3）披露政府機構擁有外國發行人的股份比例，包括擁有或控制情況。（4）明確對連續 3 年未經檢查的外國發行人的制裁措施，同時也明確禁令解除需滿足的條件（見表 2）。

表 2 《外國公司問責法案》條文部分內容

章節	組成部分
第一節	外國公司問責法案
第二節 披露要求	<p>1. 明確「受管轄發行人（covered issuer，或稱：所涵蓋發行人或所涉及發行人）」、「未檢查年度（non-inspection year）」定義 「受管轄發行人」是指根據《1934 年證券交易法》第 13 條或第 15 (d) 被要求提交財務報表的發行人。 「未檢查年度」是指該法案頒布後受管轄發行人提交財務報表尚未審計的 1 年。</p> <p>2. 向美國證券交易委員會（The Securities and Exchange Commission，SEC）披露 「受管轄發行人」須向 SEC 披露以下內容：</p> <p>一、聘請了一家註冊會計師事務所，包括位於外國司法管轄區的事務所及其分支機構或辦事處。</p> <p>二、是否被 PCAOB 認為外國司法管轄區當局採取的立場使其無法完全檢查或調查。</p> <p>三、是向 SEC 提交證明受管轄發行人不是由外國司法管轄區內的政府實體擁有或控制。</p> <p>3. 三年未經檢查的交易禁令 「受管轄發行人」如果連續 3 年未檢</p>

	<p>查，SEC 禁止受管轄發行人證券在美國證券交易所和場外市場交易。實施禁令後，受管轄發行人向 SEC 證明已聘請了一家註冊會計師事務所，而 PCAOB 對該會計師事務所進行了令其滿意的檢查，則應終止該禁令。後續禁令的解除。實施禁令之日起 5 年期限結束後，「所涉發行人」向 SEC 證明已聘請了一家註冊會計師事務所，且 PCAOB 可以檢查該會計師事務所，SEC 應終止該禁令。未檢查年度的恢復。SEC 結束禁令後，「所涉發行人」有一個未檢查年度，所涉發行人證券被禁止交易。</p> <p><b>4. 規則</b></p> <p>SEC 在法案頒布後 90 天內頒布規則，規定「受管轄發行人」提交檔的方式和使用表格</p>
第三節 其他披露	<p>1. 明確相關含義</p> <p>「審計報告（audit report）」具有 2002 年《沙賓法案》中的含義。      「委員會（Commission）」指美國 SEC。</p> <p>「適用表格（covered form）」指採用《1934 年證券交易法》、《2002 年沙賓法案》或任何後續法規中所述的格式。</p> <p>「外國發行人」具有《美國聯邦法規》或任何後續法規中所賦予的含義。</p> <p>2. 要求</p> <p>註冊會計師事務所應在受管轄發行人提交的涵蓋未檢查年度的每份適用表格中披露以下內容：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>一・該註冊會計師事務所已為受管轄發行人編制審計報告。</li> <li>二・「受管轄發行人」在其成立地或以其他方式組建的外國司法管轄區內，政府機構擁有受管轄發行人的股份比例。</li> <li>三・是與該註冊會計師事務所相關的外國司法管轄區內的政府實體對受管轄發行人是否擁有控制性的財務利益。</li> <li>四・擔任發行人或和發行人相關的經營實體董事會成員的中國共產黨官員的姓名，發行人的公司章程（或同等的組織檔）中是否包含中國共產黨章程。</li> </ul>

資料來源：U.S. Government Publishing Office 官網；請參閱本研究附錄 1

總體上來看，因為美國的證券市場發展成熟、透明度較高，包括中國在內的數以百計的外國企業均選擇前往美國上市。2020 年 4 月，瑞幸咖啡的財務造假事件，誘發 2021 年 12 月美國《外國公司問責法案（HFCAA）》通過，該法案授予美國證券交易委員會（SEC）有權停止該外國公司在美國上市交易。並且法案要求上市



公司必須聘請經美國公開發行公司會計監督委員會認可且接受其檢查的會計事務所，以規範其財務審計工作。

### 第三節 外國公司問責法案之審計監管設計

《外國公司問責法案（HFCAA）》之產生，主要針對會計審計之法規修訂。規定中最為核心的內容是，審計上市公司之會計事務所必須是聘請經美國公開發行公司會計監督委員會認可且接受其檢查的會計事務所，如聘請非美國會計事務所，必須採取聯合審計的方式，其中第一審計單位必須是美國會計事務所。本研究將對法規中的研究對象之監管理制度設計細分《外國公司問責法》之內容、功能與職權，進行討論。

《外國公司問責法案（HFCAA）》規定了審計工作與附加披露之「義務」。透過《外國公司問責法案》美國證券交易委員會（SEC）規定了在美國上市公司必須履行的義務，這其中的義務包括審計工作與附加披露的要求，如果上市公司沒有履行「義務」<sup>25</sup>，將會面臨外國公司問責法案的退市（Delisting）處罰規定；而如果會計事務所未能履行相關披露的義務，也不能成為被「經美國公開發行公司會計監督委員會認可且接受其檢查的會計事務所」。

會計師事務所作為美國證券交易委員會（SEC）與上市公司之間的中介者，同時，會計師事務所因為受到 SEC 的管制，既須要按照《外國公司問責法案》、《沙賓法案》第 104 條規定與要求，PCAOB 對會計師事務所進行檢查及審查所服務的上市公司的審計報告底稿工作義務（audit working papers），如果會計師事務所無法達成要求，則面臨兩個風險，第一是會計師事務所提供的審計報告的品質被質疑，將會影響投資者對發行人（上市公司）的信任度，投資者則更加傾向於選擇審計報告相對透明的發行人（上市公司）進行投資，而倘若不符合 PCAOB 標準的會計師事務所，可能會被其他需要在美國上市的公司所放棄作為審計工作的會計師事務所，而且嚴重影響到會計師事務所本身信譽與業務。第二個則上市公司則必須另外聘用符合 PCAOB 標準的、能夠接受其監督的會計師事務所，作為第一執行會

<sup>25</sup> 負有財務資訊披露義務。



計師事務所，擔任上市公司的審計工作。

審計工作底稿 (audit working papers) 為何如此重要？審計底稿是在財務報表審計期間的總匯文件，即是審計人員在工作過程中形成的全部審計工作記錄及所獲得的資料。換言之，就是查核的軌跡及審計證據的載體，可作為審計過程和結果的書面證明，也是審計結論的重要依據，以資證明獲得了足夠充分信息來支持對財務報表 (audit report) 的意見與結論重要證據資料。所以，審計底稿為審計工作得到適當計劃和監督提供了查核的證據。底稿分為電子底稿還有紙本底稿。然而中國多項法律法規明確，審計工作底稿等檔案應當存放在中國境內，理由是涉及到國家機密、信息安全和國家經濟主權範疇。隨著美中關係惡化，中國更加強化對審計底稿的管控。美國監管部門也受到壓力，要求中國企業達到最新的審計要求。中國監管機構對中企必須「遵守國內有關數據安全和資訊保護的規定，政府將支持他們在美上市。」

具體來看，《外國公司問責法案（HFCAA）》有三個監管機制的制度設計。

第一，《外國公司問責法》的監管對象，美國《外國公司問責法》規定由美國證券交易委員會 (SEC) 確定「受管轄發行人 (covered issuer) 或稱：所涵蓋發行人或所涉及發行人」的定義。從顯性層面來看，「受管轄發行人」是指根據《1934 年證券交易法 (Securities Exchange Act of 1934)》所規定之「被要求提交財務報表的發行人」。而會計師事務所，不在美國司法管轄區範圍內，因為 PCAOB 因受境外國家(中國、法國、比利時)阻礙而無法對會計師事務所進行檢查與調查 (inspect and investigate) 上市公司的審計底稿<sup>26</sup>。換言之，《沙賓法案》所規定的適用對象包括在美國發行證券的外國公司，但不包括中國、香港、法國、比利時等不受美國司法管轄的國家<sup>27</sup>。因為中國概念股公司在美國有 280 家，總市值超過 1 兆美元

<sup>26</sup> Holding Foreign Companies Accountable Act [EB/OL]. 網址為 <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/senate-bill/945/text>，檢索日期為 2023 年 2 月 25 日。

<sup>27</sup> 2010 年，美國 PCAOB 對美國境外的會計師事務所開展的審計檢查工作，受到了來自中國、法國、德國、義大利、葡萄牙等 17 個司法管轄區審計監管機構的抵制，但截止目前，美國 PCAOB 的跨境執法實踐僅在中國、香港、法國與比利時等國的司法管轄區受到阻礙，其餘國家和地區均與 PCAOB 達成了正式的跨境監管合作協議。

PCAOB.Updated Information on PCAOB International Inspections[EB/OL]. 網址為

<sup>28</sup>。而《外國公司問責法》的適用對象「受管轄發行人（covered issuer）」，其所影響最大的主要針對在美上市的中概股。此外，《外國公司問責法》中對上市公司中所規定，必須披露「政府實體對受管轄發行人是否擁有控制性的財務利益」、「外國公司董事會成員中的中國共產黨官員以及上市公司之章程是否含有中國共產黨黨章或類似文本」，這是明顯的針對中國官方政府及中國公司的法規要求，將「商業問題政治化、政治問題法律化、國家安全擴大化」的操作。

第二，《外國公司問責法》的背景是新冠肺炎大流行（COVID-19）以及中國瑞幸咖啡及之前多家中國公司如錯誤隱匿、金融欺詐或財務造假事件，在面臨通貨膨脹的美國經濟衰退背景下，尤其以中國概念股的黑歷史<sup>29</sup>為著名。但是《外國公司問責法》對於檢查審核上市公司審計工作底稿的規定，勢必會引起中國政府對於「國家安全」的疑慮，這也是後續中概股陷入兩難的原因。《外國公司問責法》新增加了三個法律專有名詞：「非檢查年度（non-inspection year）」、「受管轄發行人（covered issuer）」與「受管轄發行人所要求的會計師事務所」，具體來看，（1）「非檢查年度」<sup>30</sup>這一新增設內容強化 PCAOB 對在美上市的外國公司的全面檢查與問責之權利。（2）「受管轄發行人」向 SEC 提交自證資料，用以證明自身未被外國司法管轄區的政府實體（governmental entity）所有或控制。（3）《外國公司問責法》額外要求「受管轄發行人」聘用的會計師事務所在「非檢查年度」內披露額外資訊，具體如第二節的法規內容，具體包括五點，即（1）境外政府實體（governmental entities in the foreign jurisdiction）持有的發行人股份、（2）境外政府實體是否對發行人享有「控制性財務利益（controlling financial interests）」、（3）發行人及其「經營實體（operating entity）」的董事會中加入中國共產黨的官員名單（the name of each official of the Chinese Communist Party），以及（4）

---

[https://pcaobus.org/oversight/international/international/inspections/122010\\_updatedinformation](https://pcaobus.org/oversight/international/international/inspections/122010_updatedinformation)，檢索日期為 2023 年 2 月 25 日。

<sup>28</sup> 中概股，三十何立？搜狐網。網址為 [https://www.sohu.com/a/548488565\\_229926](https://www.sohu.com/a/548488565_229926)，檢索日期為 2023 年 2 月 25 日。

<sup>29</sup> 中國概念股在美國證券金融市場經常爆發金融欺詐與財務造假事件。

<sup>30</sup> 「非檢查年度（non-inspection year）」是指 PCAOB 因受外國當局的主權限制，而無法對美國境外的會計師事務所進行檢查的一個自然年度。

公司章程中是否載有中國共產黨黨章（charter of the Chinese Communist Party）或類似文本（the text of any such charter）（馬更新、鄭英龍、程樂，2020）。總體而言，《外國公司問責法》的監管規則設計，在聲明上是「維護證券交易秩序的市場邏輯以及資訊披露監管的法律邏輯」，但是，也能明顯看到針對美國司法管轄區之外的針對性條款（如中國、香港），尤其是特別提到成員是否為中國共產黨黨員、中國共產黨黨章等額外披露要求事項。這點也備受中國政府官方以及中國學界大力批評，主張認定原為商業金融安全問題，超出政治學涵蓋的領域範圍，在美國政府官方、國會、輿論界乃至學界將此議題牽扯到政治因素，成為泛政治化事件，是以，中國政府官方以及中國學界指責《外國公司問責法》是美國對中國戰略牽制的政治抵制（馬更新、鄭英龍、程樂，2020）。

第三，《外國公司問責法》明確了面對不符合審查規定的上市公司的問責辦法。為了讓在美上市的外國公司服從 PCAOB 的全面檢查，《外國公司問責法》設定了第一輪禁令（「預摘牌名單（provisional list）」）與最終禁令（退市--「摘牌名單（conclusive list）」）。第一輪禁令主要是要求上市公司如果連續三年未經 PCAOB 檢查的「受管轄發行人」，禁止在美國證券交易所進行交易。但是，解決方法是外國上市公司必須按照 SEC 要求，聘用其所許可的會計師事務所，且接受 PCAOB 的檢查（包括審計報告工作底稿）。然而，如果仍然不符合要求，則會被強迫退市（Delisting）。在《外國公司問責法》通過之後，2020 年至 2022 年美國 PCAOB 已經公布七批次中概股公司「預摘牌名單」，有超過 30 家中概股公司或主動退市或在香港上市。

《外國公司問責法案（HFCAA）》從適用對象、會計師事務所要求以及落實處罰辦法三個方面審計、監管、處罰在美國上市的公司，從金融法角度來看，《外國公司問責法》要求不在美國司法管轄區、但從事美股審計工作的境外會計機構接受 PCAOB 的審計檢查，截至 2024 年 1 月底，共計 1691 家會計師事務所在 PCAOB 註冊，其中大約有 51% 的會計師事務所在美國境外設立，本質上是美國審計監管權的域外延伸，亦即 PCAOB 能夠在 SEC 的指導和監督下獨立行使各項審計監管權力。然而，《外國公司問責法案（HFCAA）》不適用於中國、香港、法國、比利時等國家，因為美國金融法的域外治權在這四個國家沒有效力，這個現象隨著中國官方在 2022 年與美國證券交易委員會達成協議，允許美國證券交易委員會在第

三地香港審查會計師事務所的工作底稿。



## 第四節 《外國公司問責法案（HFCAA）》跨境與跨國管理 實踐

美國是當今世界上對資本市場監管最為嚴謹的國家，在其資本市場的發展歷程中，制定了一系列嚴格的法律制度，為在美國上市的外國企業、外國政府提供良好的示範作用。1990 年代，美國與加拿大的跨國金融實踐作用顯著。1991 年，美國與加拿大達成了「跨管轄區披露制度協議（The Canada and US Multijurisdictional Disclosure System）（簡稱 MJDS）」，這個協議允許加拿大和美國的證券發行人以母國的披露規則為依據在東道國上市交易，而不必受東道國披露規則的實質性約束，這樣降低了美國與加拿大投資者與發行人的原有有間接障礙，寬鬆了美國對跨境發信的審計報告與披露要求。根據 Mittoo (2006) 的研究，因為 MJDS 與監管政策的變化，加拿大公司的跨境發行的股票變多了，並且，跨境發行的負面因素也降低了。此外，2008 年，美國 SEC 與澳大利亞證券交易委員會簽署了「美澳相互認可協議（US-Australian Mutual Recognition Agreement）」，達成了跨境監管的實踐，解決了國際間之超國家監控（supranational regulation 與 regulatory cooperation）之沒有國際標準、不同國家管轄區內的金融法規標準不一樣而導致的市場分裂（regulatory-driven market fragmentation）（Hill, 2020）。

2020 年 6 月，美國總統川普（Trump）《保護美國投資者免受中國公司重大風險影響的備忘錄（Memorandum on Protecting United States Investors from Significant Risks from Chinese Companies）》，作為檢視中國概念股、保護美國金融市場投資者的建議。隨後，2020 年 12 月通過了《外國公司問責法案（HFCAA）》<sup>31</sup>。

總體來看，美國上市公司會計監督委員會（Public Company Accounting Oversight Board，PCAOB）主要採取三類模式對其開展審計檢查工作。（1）聯合檢查模式：針對德國、加拿大、新加坡等國採取的聯合檢查模式，即 PCAOB 和境外

<sup>31</sup> 突發：川普簽署備忘錄。壹讀。網址為 <https://read01.com/7RMQzk3.html>，檢索日期為 2023 年 3 月 1 日。

監管機構基於合作協議共同對會計師事務所進行檢查；（2）單獨檢查模式：針對巴西、俄羅斯等國採取的東道國單獨檢查模式，即 PCAOB 經母國授權後可獨立對母國的會計師事務所進行檢查；（3）母國的單獨檢查模式：即 PCAOB 基於對母國監管的信賴而在不同程度上依賴母國監管機構的單獨檢查。



## 第四章 外國公司問責法案（HFCAA）對中國的影響



### 第一節 美國中概股的歷史

《外國公司問責法案(HFCAA)》由美國總統唐納川普(Donald John Trump)2020年12月18日簽署生效，已有29家中概股在香港二次上市，其中中概股2020年有11家，2021年有7家，2022年有11家。此外，還有像中國石化、中國石油、中國人壽、中國鋁業、南方航空、東方航空等國有企業也在2022~2023年陸續從美國退市。

具體而言，1992年10月9日華晨在美國紐約證券交易所上市，成為中國第1個中概股。截至2021年末在美國三大全國性證券交易所上市的中概股共280家，其中，納斯達克證券交易所189家，占總數的67.5%；紐約證券交易所84家，占總數的30.0%；全美證券交易所7家，占總數的2.5%。上市公司多為民營企業，民營股占比超過9成。美國中概股所屬行業主要為互聯網資訊技術、多元金融和消費者服務。其中，互聯網資訊技術代表性公司有網易、阿里巴巴、京東和新浪等；多元金融代表性公司有360、宜人貸和諾亞財富等；消費者服務代表性公司有新東方、好未來、跟誰學和華住集團等。

美國中概股按上市公司註冊地分為直接上市和紅籌上市兩種方式。美國中概股中僅8只屬於直接上市，分別是華能電力、廣深鐵路、南方航空、中石油、中石化、中國鋁業、中國電信和中國人壽。

2000年新浪創新型採用可變利益實體(Variable Interest Entities)架構，在美國上市，並被眾多中國企業效仿，發展成為中概股獨特的上市模式。

雖然美國法律沒有「非美國註冊公司只能通過存托憑證方式在美國上市」相關規定，但在實際操作中，除開曼等國際認可度高的地區外，大多數境外發行人只能通過發行存托憑證方式在美國上市。美國中概股註冊地主要為開曼群島和維爾京群島，因此，美國存托憑證占主導地位，占總數的88.8%，普通股占總數的11.1%。

## 第二節 案例歸納中概股上市與退市概況



### 壹、2020-2022 年變動中的 40 家中國企業（中概股）

本研究統計 2020 年以來的中國企業，挑選了 40 家具有不同產業代表性的公司，如下所示：

#### 1、百濟神州

2010 年 10 月 28 日百濟神州在北京成立。2010 年 12 月 9 日在美國新澤西證券交易所上市；2018 年 8 月 8 日在香港交易所上市<sup>32</sup>；2021 年 12 月 15 日在上海交易所科創板上市，規模為 222 億人民幣（35 億美元），也成為全球首家在上海、美國、香港上市的生物科技公司<sup>33</sup>。

#### 2、阿里巴巴

阿里巴巴集團，馬雲成立於 1999 年，在浙江杭州，是一家互聯網公司。經過 20 年的發展，2021 年年營收為 7172.89 億人民幣，旗下公司有淘寶、天貓、螞蟻金服、菜鳥網路等。2014 年 9 月 19 日阿里巴巴在紐約上市。2019 年 11 月 26 日阿里巴巴香港上市，總市值超 4 兆港幣。2022 年阿里巴巴官宣將組織架構調整為「1+6+N」，各業務集團分公司「成熟一個」便可「上市一個（公司）」。

#### 3、網易

1997 年 6 月創始人兼首席執行官丁磊在廣東廣州創辦網易，推出中國第一家全中文搜索引擎、第一家免費個人主頁等。1997 年 11 月網易推出中國第一家免費 163 郵箱。2000 年 6 月網易在那斯達克上市。門戶網站、線上遊戲、電子郵箱、線上教育、電子商務、線上音樂、網易 CC 直播等多種服務。

2018 年 4 月網易旗下子公司「網易有道（翻譯公司）」成立，並於 2019 年 10

<sup>32</sup> 百濟神州赴港第二上市會不會估值。新浪財經。網址為

[http://finance.sina.com.cn/zt\\_d/baijishenzhou0803/](http://finance.sina.com.cn/zt_d/baijishenzhou0803/)，檢索日期為 2023 年 2 月 25 日。

<sup>33</sup> 科創板紅籌企業再添一將，百濟神州成功登陸 A 股。新浪財經。網址為

<https://finance.sina.com.cn/stock/s/2021-12-20/doc-ikyamrmz0022219.shtml>，檢索日期為 2023 年 2 月 25 日。

月在美國上市。2020年6月11日網易在香港聯交所上市，網易股價總市值為4458億港元。

總體來看，網易電腦軟體有8大類，（1）聯絡類子公司有網易閃電郵、網易郵箱助手、網易泡泡、網易即時通、易信PC版；（2）閱讀類子公司有網易雲閱讀；（3）相冊類子公司有網易相片管家；（4）音樂類子公司有網易雲音樂（已單獨上市）；（5）購物類子公司有惠惠購物助手；（6）教育類子公司有有道詞典；（7）辦公類子公司有有道雲筆記；（8）遊戲類子公司有網易CC、網易UU加速器。

#### 4、京東商城

2004年1月京東商城原型——京東多媒體網成立，後變為「京東商城」，並啟用「JD.COM」。2014年5月22日京東商城在美國上市，是中國第一個成功赴美上市的大型綜合型電商平臺，京東市值約286億美元，成為僅次於騰訊和百度的中國第三大互聯網公司。

2020年6月18日京東集團在香港證交所上市，除此之外，京東集團的子公司，如京東物流、京東健康也都在香港上市，京東數科在上海科創板上市。然而，另一家子公司京東科技計劃2022年在香港上市，但因中國審查而未獲得批准<sup>34</sup>。

#### 5、百勝中國

百勝中國是Yum! Brands在中國大陸的經營商，擁有肯德基、必勝客的獨家經營權。自1987年第一家餐廳開業，計有達13000家餐廳。

2016年11月1日百勝中國在紐約上市，百勝中國於2020年9月10日在香港上市。2022年10月24日百勝中國成為於香港聯合交易所和紐約證券交易所雙重主要上市的公司。

---

<sup>34</sup> 京東科技據報港上市計劃因中國審查受阻。雅虎財經。網址為  
<https://hk.finance.yahoo.com/news.html>，檢索日期為2023年3月10日。



## 6、華住集團

2005 年，季琦<sup>35</sup>所創立華住集團源起於 2005 年的漢庭起家品牌，定位為「專注服務中國人，打造平價可靠、好而不貴的國民酒店」。

2010 年 3 月 26 日華住在美國納斯達克上市；2020 年 9 月華住在香港聯交所實現二次上市。

華住集團在 17 個國家經營超過 7800 家酒店，旗下經營 29 個酒店品牌，從豪華到經濟型市場，包括高端市場的禧玥，中端市場的桔子水晶、全季，以及經濟型市場的宜必思、漢庭等酒店品牌。

2020 年 9 月 22 日華住集團在香港上市。

## 7、再鼎醫藥

2014 年杜瑩博士在上海成立再鼎醫藥。2017 年 9 月 20 日再鼎醫藥正式在美國上市。

2020 年 9 月 28 日再鼎醫藥在香港二次上市，成為港交所新規後首家在港二次上市的納斯達克生物醫藥企業，市值約 524.23 億港元。

## 8、寶尊電商

寶尊電商成立於 2007 年，是提供以品牌電子商務為核心的全鏈路一站式商業解決方案，營業範圍涉及店站運營、數字行銷、IT 解決方案、倉儲配送、客戶服務等 5 大內容。

2015 年 5 月 21 日寶尊電商在美國 IPO 上市<sup>36</sup>。

2020 年 6 月 23 日獲評艾媒金榜(iiMedia Ranking)發佈的《2020H1 中國品牌電商服務商綜合競爭力排行榜 TOP15》第一名。同年 9 月 29 日寶尊電商登陸港交所，完成回港二次上市。公司市值達 5.483 億美元。阿里巴巴持有寶尊 18.2%

<sup>35</sup> 他作為創始 CEO 連續創辦的「攜程旅行網(CTRP)」、「如家快捷酒店 (HMIN)」、「華住酒店集團 (HTHT)」都在美國上市。

<sup>36</sup> 寶尊電商 5 月 21 日納斯達克上市。鉅亨網新聞中心。網址為 <https://news.cnyes.com/news/id/525539>，2023 年 5 月 18 日。



的股份，為其最大的股東。2022年11月2日寶尊電商將其在香港的第二上市地位轉換為主板主要上市<sup>37</sup>。

## 9、中通快遞

2002年5月8日中通快遞在上海成立。

2016年10月27日中通快遞在美國上市，創當年美國證券市場最大IPO，也是繼阿里巴巴2014年赴美上市以來最大規模的中國企業赴美IPO（張森，2016）。

2018年5月30日菜鳥網路<sup>38</sup>和中通快遞簽署戰略投資協議，共同探索新物流機遇，推動行業數位化升級，建設包含中國快遞巨頭於一體的包含全球6大EHUB級的國家智能物流骨幹網（如下圖），推動全球製造業與物流業的效率提升<sup>39</sup>。2022年11月18日中通快遞公告，在港交所主板自願轉換為雙重主要上市。



圖 3 全球六大超級物流中心  
資料來源：超夢電商王

<sup>37</sup> 寶尊電商在香港紐約雙重主要上市。搜狐網。網址為 <https://news.cnnes.com/news/id/525539>，2023年5月18日。

<sup>38</sup> 菜鳥網絡由阿里巴巴與中通快遞牽頭成立，而後，菜鳥網絡將申通、百世、韻達與圓通整合到一起，推動物流網絡數位化與一體化建設。

<sup>39</sup> 菜鳥是什麼快遞公司？解析菜鳥和中通的關係。超夢電商。網址為 <https://www.jiangzuoku.net/post/103287.html>，檢索日期為2023年5月11日。



## 10、萬國數據

萬國數據成立於 2001 年，為一家主要為金融機構提供業務連續性保障和災難恢復解決方案的 IT (information technology ) 服務商。為了向客戶提供服務，萬國數據會以批發的形式向第三方機構租用數據中心機櫃。萬國數據獲得戰略投資者 STT GDC (為新加坡淡馬錫控股附屬機構、ST Telemedia 旗下子公司) 多輪融資。

2009 年萬國數據意識到在中國這一關鍵市場上缺少高性能的數據中心。為此，萬國數據開始實施自建數據中心的發展戰略。2010 年至 2011 年，萬國數據首批三座自建數據中心開始投入運營。其中兩座位於上海，另一座位於成都。2013 年至 2014 年，萬國數據開始進入自建數據中心的第二個發展階段。在此期間，萬國數據打造了三座數據中心專案，並首次進軍北京和深圳市場。2016 年 11 月 2 日萬國數據在美國上市<sup>40</sup>。

基於中國企業在美國市場的生存空間越來越小，也為了規避中美貿易戰帶來的風險，並且更好的吸引亞洲市場的資本，2019 年萬國數據開始逐步調整戰略，先是獲中國平安海外控股 1.5 億美元融資，接著向高瓴資本、STT GDC 定向增發 5.05 億美元股票，然後申請香港上市。2020 年 11 月 2 日萬國數據在香港上市<sup>41</sup>。

## 11、新東方

1993 年 11 月 15 日北京新東方學校成立。2006 年 9 月 7 日新東方在紐約上市，開創了中國民辦教育發展的新模式，新東方成為中國大陸第一家在美國上市的教育機構<sup>42</sup>。

2020 年新東方被美國 SEC 列入預摘牌名單。原來，新東方上月提交 5 月止

---

<sup>40</sup> 萬國數據納斯達克交易所上市。IDC 圈。網址為 <http://news.idcquan.com/Special/gds/>，檢索日期為 2023 年 3 月 10 日。

<sup>41</sup> 中國 IDC 龍頭企業萬國數據今日香港掛牌又一只中概股回港上市。雲財經。網址為 [https://www.yuncaijing.com/news/id\\_14859717.html](https://www.yuncaijing.com/news/id_14859717.html)，檢索日期為 2023 年 5 月 10 日。

<sup>42</sup> 新東方發展歷程。新東方官網。網址為 <https://lingxi.xdf.cn/dad9d4b2>，檢索日期為 2023 年 3 月 10 日。



財政年度報告後，10月6日被美國證交會暫定為委員。2020年11月9日新東方在香港二次上市司。

但是，2022年5月新東方提交財政年度報告後，於10月6日被美國證交會暫定為「委員會識別的發行人」，美股與港股雙雙下跌。新東方表示，「為公司截至2022年5月31日止年度財報出具審計意見的會計師，其工作底稿無法由PCAOB(美國上市公司會計監督委員會)進行全面檢查或調查」。因此，新東方被列入「預摘牌名單(provisional list)」<sup>43</sup>。

## 12、汽車之家

2005年6月汽車之家上線，2008年汽車之家成為汽車網站訪問量第一名。

2013年12月11日汽車之家在美國紐約上市。2016年6月25日平安信託以16億美元收購汽車之家47.4%股權成為大股東。2021年3月15日汽車之家在香港上市，成為阿里巴巴、京東與網易之後，第四家在美國與香港兩地上市的中概股大型互聯網企業。<sup>44</sup>

## 13、百度集團

2000年1月1日百度創立於北京，李彥宏擁有「超鏈分析技術」專利。2003年百度超越谷歌(Google)，成為中國首選的搜索引擎。2011年百度網頁搜索市場份額達83.6%。

2005年8月5日百度在美國上市。

2006年投資3億美元入股去哪兒網，去哪兒網隨後在美國上市。

2018年3月29日百度愛奇藝在美國上市。

---

<sup>43</sup> 新東方在《外國公司問責法案》下的最新狀況。新東方官網。網址為

<https://investor.neworiental.org/zh-hant/news-releases/news-release-details/xindongfangzaiwaiguogongsiwenzefaanxiadezuixinzhuangkuang>，檢索日期為2023年3月10日。

<sup>44</sup> 超額認購，逆勢上漲，汽車之家成第四家港美兩地上市的中概股大型互聯網企業。騰訊網。網址為<https://new.qq.com/rain/a/20210315A0EJ4M00>，檢索日期為2023年3月10日。



2021 年 3 月 23 日百度在香港上市，百度集團是在香港做第二上市的中概股中的一員，招股定價為 252 港元，此次在港發售股份數量為 475 萬股，國際發售股份數量為 9025 萬股<sup>45</sup>。

#### 14、嗶哩嗶哩

2009 年 6 月 26 日嗶哩嗶哩（bilibili，B 站）創建，是中國年輕世代的文化社區和視頻網站。2018 年 3 月 28 日嗶哩嗶哩在美國上市。2021 年 3 月 29 日嗶哩嗶哩在香港二次上市。2021 年第三季度財報顯示，B 站的每月活躍達 2.67 億用戶，移動端每月活躍達 2.5 億用戶。<sup>46</sup>

#### 15、攜程集團

1999 年攜程成立，是一個線上票務服務公司。2003 年 12 月 9 日攜程旅行網在美國納斯達克成功上市，攜程是中概股中唯一「一個四次敲響」納斯達克開市鐘的企業（即計有四家子公司上市）。2019 年 10 月 29 日攜程英文名稱更名為 Trip.Group。攜程最近 10 年來收購了多家旅遊品牌，先後入股或者收購了途牛、藝龍網、去哪兒網及海外的天巡網、Trip.com 等公司。

攜程在發展上也遇到諸多問題，年輕用戶較少，更像傳統的旅遊公司而非互聯網公司。為了更好的進行企業轉型，拇指繼續擴大發展規模，2021 年 4 月 19 日攜程在香港上市，公告書指出，募集資金用於擴展攜程的旅遊服務與用戶體驗，提升市場地位與經營效率<sup>47</sup>。但是，攜程並沒有提到《外國公司問責法案》之影響，選擇二次上市而非雙重主要上市，也說明攜程旅遊受中美貿易戰與《外國公司問責法案》影響較小。

---

<sup>45</sup> 百度集團今起正式在港上市。新華網。網址為 [http://www.xinhuanet.com/gangao/2021-03/23/c\\_1127245948.htm](http://www.xinhuanet.com/gangao/2021-03/23/c_1127245948.htm)，檢索日期為 2023 年 3 月 10 日。

<sup>46</sup> B 站港交所二次上市。雪球網。網址為 <https://xueqiu.com/4700839113/175864469>，檢索日期為 2023 年 3 月 10 日。

<sup>47</sup> 攜程赴港二次上市，市值超 1700 億港元，內憂外患下如何突圍？| 鳳旅觀察。鳳凰網。網址為 <https://travel.ifeng.com/c/85Zc4VMOEPf>，檢索日期為 2023 年 3 月 10 日。



## 16、和黃醫藥

2000 年和黃醫藥成立，是一家生物醫藥公司。

2004 年，和黃醫藥在香港上市，首開上市開 28.18%，首日上市高開高走，盤中最高漲 49.13% 報 59.8 港元，市值超 500 億港元。

2006 年和黃醫藥在英國倫敦上市。2016 年 3 月 8 日和黃醫藥在美國納斯達克上市。2021 年 6 月 30 日和黃醫藥在香港 IPO 申請上市。和黃醫藥成為為數不多的三地上市藥企<sup>48</sup>。

## 17、小鵬汽車

2014 年小鵬汽車成立於廣東廣州，是智能電動汽車公司。2018 年 1 月小鵬汽車交付了 39 輛新車；2018 年 1 月 29 日小鵬汽車獲得 22 億元人民幣融資。2020 年 8 月 27 日小鵬汽車在美國紐約上市。2021 年 7 月 7 日小鵬汽車在香港上市。<sup>49</sup>

## 18、理想汽車

2015 年 7 月理想汽車創立於北京，是設計、研發、製造和銷售豪華智能電動汽車製造商。2020 年 7 月 30 日理想汽車在美國那斯達克上市。2021 年 8 月 12 日理想汽車在香港上市。截至 2023 年，理想汽車累計銷售超過 30 萬輛，理想汽車美股的市值超過 300 億美元，港股的市值超過 2000 億港元。2023 年理想汽車投資光伏產業，擴寬新能源產業與充電站產業，進一步提升完善產業鏈。<sup>50</sup>

## 19、微博

2009 年 8 月新浪推出「新浪微博」內測版，自 2009 年 8 月上線到 2010 年

<sup>48</sup> 和黃醫藥的一部分普通股交予德意志銀行（Deutsche Bank Trust Company Americas）存托銀行保管，德意志銀行將這部分的普通股轉為美國的預託證券後，在美國金融市場交易。網址為 <https://www.hutch-med.com/tc/shareholder-information/investor-faqs/>，檢索日期為 2023 年 3 月 11 日。

<sup>49</sup> 小鵬汽車研究報告。有駕網。網址為 <https://www.yoojia.com/ask/17-11887975787473901085.html>，檢索日期為 2023 年 3 月 11 日。

<sup>50</sup> 重磅！千億汽車巨頭理想汽車進軍光伏。維科網。網址為 <http://mp.ofweek.com/solar/a656714269347>，檢索日期為 2023 年 5 月 10 日。



10月，「新浪微博」註冊用戶超過5000萬。2013年4月阿里投資微博5.858億美元，2014年3月27日「新浪微博」更名為「微博」。2014年4月17日「新浪微博」在美國那斯達克上市。2021年12月8日「新浪微博」在香港上市，市值616億港元。<sup>51</sup>

2022年3月23日美國SEC將「微博公司（Weibo Corporation）」新增入「預摘牌名單」，「微博」面臨被摘牌的風險。<sup>52</sup>

## 20、蔚來汽車

2014年11月25日蔚來在上海成立，是一家全球化的智能電動汽車公司。2018年8月14日蔚來汽車向美國證券交易委員會（SEC）提交了首次公開招股（IPO）。2018年9月12日蔚來汽車在美國紐交所上市。2022年3月10日蔚來汽車在香港上市，市值2670.41億港元。而以「不融資的掛牌上市」，也就是用「介紹上市」的方式，實質上是為公司投資者提供備選的交易地點，擴大投資群體，在達到上市目的的同時，不稀釋現有的股東利益。2022年5月20日蔚來在新加坡上市。<sup>53</sup>蔚來汽車透過在三地上市的措施背後，實則是公司風險管控，給公司的投資者提供備選交易地點，既進一步擴寬融資管道，也增強抗風險的能力。

## 21、知乎

2010年知乎創建，是中國最大線上問答社區。2021年3月26日，知乎在美國紐約上市。2022年4月22日，知乎在香港上市，是第一個以「雙重主要上市」方式的中國互聯網公司。知乎在港交所上市形式為雙重主要上市，上市發行價定為每股32.06港元，共發售來自早期投資者的2600萬股公司A類普通股，售股股東

<sup>51</sup> 微博完成二次上市。證券時報。網址為

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1718551792033661282&wfr=spider&for=pc>，檢索日期為2023年3月11日。

<sup>52</sup> 微博被列入「預摘牌名單」。澎湃網。網址為[https://m.thepaper.cn/baijiahao\\_17281683](https://m.thepaper.cn/baijiahao_17281683)，檢索日期為2023年3月11日。

<sup>53</sup> 再赴新交所，蔚來汽車三地上市應對摘牌關口。北京商報。網址為

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1732072054112496521&wfr=spider&for=pc>，檢索日期為2023年5月12日。



將收到全球發售的全部所得款項淨額近 8 億港幣。<sup>54</sup>同時，知乎不增發新股，這也意味著知乎香港上市並無募集資金的目的，而是為了規避美國《外國公司問責法案》帶來的投資風險。

## 22、貝殼找房

貝殼找房是鏈家的子公司，但不同於鏈家網的自營。2020 年 8 月 13 日貝殼找房在美國紐約上市。2022 年 5 月 11 日房地產仲介平臺貝殼找房在港交所以「雙重主要上市+介紹形式」在香港二次上市。貝殼回港上市，不涉及新股發行和募集資金。貝殼找房成為首家以「雙重主要上市+介紹上市」形式返港的中概股。

## 23、金融壹賬通

金融壹賬通是面向金融機構的商業科技雲服務平臺。2018 年金融壹賬通完成融資，估值 80 億美元，並在新加坡、香港分別設立分公司。2019 年 3 月平安集團成為海關部署「單一窗口」首批試點機構，由金融壹賬通統籌實施。2019 年 12 月 13 日金融壹賬通在美國紐約上市。2022 年 6 月 28 日紐交所上市公司金融壹賬通在港交所披露，申請以介紹方式在香港「雙重主要上市」，於 7 月 4 日在港交所主板掛牌交易。<sup>55</sup>其中，其主體公司為中國平安。

## 24、塗鴉智能

塗鴉智能是一家 IoT 雲平臺公司，2021 年 3 月 18 日塗鴉智能在美國紐約上市。2022 年 7 月 5 日塗鴉智能在香港上市。

## 25、名創優品

2013 年名創優品創立於廣東省廣州市海珠區，是「年輕人都愛逛」的生活好物集合平臺。2020 年 10 月 15 日名創優品在美國紐約上市。2021 年，名創優品

---

<sup>54</sup> 知乎香港上市，成首家以雙重主要上市回港的中概股。觀察者網。網址為 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1730775944206083321&wfr=spider&for=pc>，檢索日期為 2023 年 3 月 12 日。

<sup>55</sup> 金融壹財通-發展歷程。金融壹財通官網。網址為 <https://www.ocft.com/website/about/aboutus/history/index.html>，檢索日期為 2023 年 3 月 12 日。



的全球門店數量突破 5000 家。2022 年 7 月 13 日名創優品在香港聯交所主板交易，是「雙重主要上市」<sup>56</sup>。

## 26、諾亞控股

2003 年諾亞控股創立，專注服務於個人可投資資產在 600 萬以上的人群，為他們提供全方位的資產配置服務。2010 年 11 月 10 日諾亞控股在美國紐約上市，是中國內地首家上市的財富管理機構。2022 年 7 月 13 日作為中概股「財富管理第一股」，諾亞控股在香港上市。<sup>57</sup>

## 27、中國石油

中國石油天然氣集團（中國石油或中石油）是中國主要的油氣生產商和供應商之一，以油氣業務、工程技術服務、石油工程建設、石油裝備製造、金融服務、新能源開發等為主營業務。2000 年 4 月 6 日中國石油在美國紐約上市。2000 年 4 月 7 日在香港上市。2022 年 8 月 12 日中國石油公告，公司通知紐約證券交易所將根據《1934 年美國證券交易法》規定，申請自願退市。<sup>58</sup>

## 28、中國石化

中國石油化工集團（中國石化或中石化）。公司註冊資本 3265 億元。2000 年 10 月 18 日中國石化在美國紐約上市。2000 年 10 月 19 日在香港和英國倫敦上市。成為中國唯一一家在上述三地同時上市的國有企業。

2022 年 8 月中國石油公告稱，申請自願從美國退市。20223 年 10 月 3 日中國石油化工已申請撤銷其美國存托股以全球存托憑證形式在英國金融市場行為監管局正式清單的標準板塊上市以及在倫交所主板市場交易。而中國石化從美國和英國資本市場撤離，目前只在上海證券交易所以及香港聯交所交易股票。

<sup>56</sup> 7 月 13 日，名創優品正式在香港聯交所主板交易。名創優品港股上市，並不是安全著陸！搜狐網。網址為 [http://news.sohu.com/a/567418522\\_163648](http://news.sohu.com/a/567418522_163648)，檢索日期為 2023 年 3 月 13 日。

<sup>57</sup> 諾亞控股成功赴港二次上市。金融界。網址為 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1738249131902204173&wfr=spider&for=pc>，檢索日期為 2023 年 3 月 13 日。

<sup>58</sup> 根據央廣網，中國石油、中國鋁業、中國石化、中國人壽、上海石化等公司從美國等市場退市。下同。



## 29、中國人壽

中國人壽保險（中國人壽），是央企，國有特大型金融保險企業公司，中國人壽及其子公司構成了我國最大的國有金融保險集團，也是我國資本市場重要的機構投資者。2003年12月17日中國人壽在紐約上市，2003年12月18日在香港上市。中國人壽是中國內地首家在美國和香港兩地同時上市的金融企業，2007年1月9日，中國人壽在上海成功A股上市。2022年8月12日晚間，中國人壽公告，「綜合考慮公司美國存托股份的交易量與公司境外普通股（H股）全球交易量相比有限，以及維持存托股在紐約證券交易所上市和該等存托股及其對應H股在1934年美國證券交易法項下的註冊並遵守證券交易法規定的定期報告要求及相關義務所涉及的行政成本較高，將根據證券交易法規定，申請自願將公司存托股從紐交所退市，並撤銷該等存托股及其對應H股在證券交易法項下的註冊，將從紐交所退市」<sup>59</sup>。

## 30、華能國際

1994年6月30日華能國際成立，為電力及熱力港口服務運輸服務公司。1994年10月在美國紐約上市。1998年1月華能國際在香港聯交所以介紹方式掛牌上市。華能是中國最大的上市發電公司之一，電力熱力收入占比為94.78%。2022年6月17日華能通知紐約證券交易所，根據《1934年美國證券交易法》規定，申請自願退市，公司擬於2022年6月27日或前後自紐交所退市<sup>60</sup>。

## 31、中國鋁業

中國鋁業市集鋁土礦、煤炭等資源開發，氧化鋁、碳素、原呂和鋁合金產品生產、銷售、技術開發、國際貿易、物流產業、發電於一體的大型呂生產經營企業。中國鋁業是中國規模最大的氧化鋁和原鋁運營商。2001年12月11日中國鋁業在美國紐約上市，2001年12月12日在香港與上海上市。然而，因為美國《外國公司問責法案》影響，2022年8月12日中國鋁業擬申請自願將其美國存托證

<sup>59</sup> 中國人壽申請從紐交所退市。介面新聞。網址為 <https://www.jiemian.com/article/7904169.html>，檢索日期為2023年3月1日。

<sup>60</sup> 華能國際擬自紐交所退市。介面新聞。網址為 <https://www.jiemian.com/article/7611181.html>，檢索日期為2023年3月12日。



券股份從紐交所退市。

### 32、上海石化

1993 年 6 月 9 日上海石油化工在上海市組建，由「中國石化」直接監管與控制。2000 年 2 月 25 日「中國石化」，上海石油化工股份有限公司成立。2022 年 8 月上海石化申請自願從紐交所退市。

### 33、南方航空

南方航空是中國運輸飛機最多、航線網路最發達、年客運量最大、在中國安全業績最好的航空公司。2023 年 1 月 13 日南方航空宣佈自願將其美國存托證券股份從紐交所退市。因為南方航空在上海、香港、美國三地同時上市，且南航主要交易均在 A 股和港股，從紐交所退市對南方航空的經營影響不大。<sup>61</sup>

### 34、東方航空

中國東方航空集團（China Eastern）是中國民航第一家在香港、紐約、上海三地上市的國有獨資航空公司。1997 年 2 月 4 日中國東方航空在紐約上市。1997 年 2 月 5 日中國東方航空在香港上市。1997 年 11 月 5 日中國東方航空在上海上市。2009 年以來，東航集團榮膺「中國民航飛行安全五星獎」、榮登《財富》雜誌「最具創新力中國公司 25 強」、「中國最具價值品牌 50 強」。2023 年 1 月 14 日據新加坡《聯合早報》網站報導，中國東方航空 2023 年 1 月 13 日從紐約證券交易所退市。<sup>62</sup>

### 35、瑞幸咖啡

根據百度百科瑞幸咖啡（luckin coffee）介紹，瑞幸咖啡是中國最大的連鎖咖

<sup>61</sup> 東航南航主動從美國退市，回顧赴美上市 25 年往事。新浪財經。網址為  
[https://finance.sina.com.cn/chanjing/gsnews/2023-01-16/doc-imyakxzz0646284.shtml?cre=tianyi&mod=pcpager\\_china&loc=31&r=0&func=98&tj=cxvertical\\_pc\\_pager\\_spt&tr=174](https://finance.sina.com.cn/chanjing/gsnews/2023-01-16/doc-imyakxzz0646284.shtml?cre=tianyi&mod=pcpager_china&loc=31&r=0&func=98&tj=cxvertical_pc_pager_spt&tr=174)，檢索日期為 2023 年 3 月 14 日。

<sup>62</sup> 東航南航主動從美國退市，回顧赴美上市 25 年往事。新浪財經。網址為  
[https://finance.sina.com.cn/chanjing/gsnews/2023-01-16/doc-imyakxzz0646284.shtml?cre=tianyi&mod=pcpager\\_china&loc=31&r=0&func=98&tj=cxvertical\\_pc\\_pager\\_spt&tr=174](https://finance.sina.com.cn/chanjing/gsnews/2023-01-16/doc-imyakxzz0646284.shtml?cre=tianyi&mod=pcpager_china&loc=31&r=0&func=98&tj=cxvertical_pc_pager_spt&tr=174)，檢索日期為 2023 年 3 月 14 日。



啡品牌。2017 年 10 月瑞幸咖啡第一家門店在北京開業，2018 年 5 月 8 日瑞幸咖啡正式營業。2018 年 12 月 25 日瑞幸咖啡上海新世界大丸百貨店，也是第 2000 家門店，正式營業。2019 年 5 月 17 日瑞幸咖啡在美國那斯達克上市。2020 年 1 月，瑞幸咖啡直營門店數達到 4507 家，超過星巴克，成為中國最大的咖啡連鎖品牌。

2020 年 1 月 31 日渾水研究（Muddy Waters）直指中國互聯網咖啡品牌瑞幸咖啡數據造假，瑞幸咖啡企業捏造財務和運營數據<sup>63</sup>。

2020 年 4 月 23 日瑞幸咖啡在向美國 SEC）自願申請退市。<sup>64</sup>

### 36、螞蟻金融

2013 年 3 月支付寶的母公司宣佈將以其為主體籌建小微金融服務集團，小微金融後更名為螞蟻金服，後更名為螞蟻集團。2015 年 2 月 10 日阿里巴巴集團與螞蟻金服集團重組，螞蟻金服為支付寶<sup>65</sup>的母公司。2020 年 7 月 20 日螞蟻金服集團宣佈在上海證券交易所科創板和香港聯合交易所尋求同步上市的計畫。2020 年 10 月 20 日，螞蟻宣佈擬在 11 月 6 日上海與香港同步上市，其初步詢價總市值約 2.1 兆元。然而，2020 年 11 月 3 日上交所發布《關於暫緩螞蟻科技集團股份有限公司科創板上市的決定》。同日螞蟻集團在港交所公告暫緩 H 股上市。<sup>66</sup>

### 37、滴滴出行

2012 年 7 月 10 日北京小桔科技成立。2013 年，騰訊集團投資 1500 萬美金。2014 年 5 月更名為「滴滴出行」隨後，Apple 與騰訊、阿里巴巴等戰略投資「滴滴出行」。2015 年 2 月 14 日由阿里巴巴投資的快的打車作為中國第二大打

<sup>63</sup> 瑞幸咖啡遭做空大跌！渾水稱其財務等數據造假，附報告翻譯及全文。新浪財經網。網址為 <http://finance.sina.com.cn/stock/zqgd/2020-04-02/doc-iimxyqwa4794471.shtml>，檢索日期為 2023 年 3 月 14 日。

<sup>64</sup> 從瀕臨破產到起死回生，瑞幸是如何「逆天改命」的？搜狐網。網址為 [https://business.sohu.com/a/660968308\\_121203500](https://business.sohu.com/a/660968308_121203500)，檢索日期為 2023 年 3 月 14 日。

<sup>65</sup> 支付寶成立於 2004 年，原作為淘寶網的支付服務，後來成為第三方支付平臺，2014 年成為全球最大的移動支付企業。

<sup>66</sup> 螞蟻集團滬港上市雙雙叫暫停馬雲被約談後二度震蕩。BBC 中文網。網址為 <https://www.bbc.com/zhongwen/trad/chinese-news-54798910>，檢索日期為 2023 年 3 月 14 日。



車公司與滴滴合併。2016 年 8 月 1 日 Uber 把中國業務與滴滴出行合併。滴滴 2021 年總營收為 1738.3 億元。2021 年 6 月 11 日滴滴出行向美國證券交易委員會遞交了 IPO 招股書，6 月 30 日滴滴正式在紐交所掛牌上市。

2021 年 7 月 2 日網路安全審查辦公室對「滴滴出行」實施網路安全審查，審查期間「滴滴出行」停止新用戶註冊，滴滴出行 App 由於存在嚴重違法違規收集使用個人資訊問題現已被下架。2021 年 7 月 16 日國家互聯網資訊辦公室等七部門進駐「滴滴出行」開展網路安全審查。2021 年 7 月 21 日，國家互聯網資訊辦公室依據《網路安全法》、《數據安全法》、《個人資訊保護法》、《行政處罰法》等法律法規，對「滴滴出行」處 80.26 億元人民幣罰款。2022 年 1 月 16 日恢復「滴滴出行」的新用戶註冊。2022 年 5 月 23 日滴滴出行宣佈啟動從美國紐約交易所退市。<sup>67</sup>

#### 38、58 同城

中國租房、購物互聯網的知名網站。2013 年 10 月 31 日在美國上市，2020 年 9 月 18 日從美國退市。

#### 39、搜狗

2017 年 11 月 09 日在美國上市。2021 年 9 月，根據搜狗公司在 9 月 24 日發佈的公告顯示，其已經與騰訊公司正式合併完成，並且從美國退市，不再是一家上市公司，將徹底成為騰訊公司的全資私人持股公司。

#### 40、易車

2000 年易車網成立，是中國最早一批汽車互聯網企業，蔚來汽車首席執行官李斌為創始人。2010 年 11 月 17 日在美國紐約上市。此外，京東集團是易車第一大股東；易車創始人、董事長李斌持股是第三大股東；騰訊是第六大股東。2014 年 9 月 30 日易車股價達到 98.28 美元。2015 年，騰訊成為易車戰略股東，此後雙方一直保持緊密合作。2018 年 1 月李斌辭去易車 CEO 職務，將精力聚焦於蔚來的發展。2019 年 9 月蔚來遭遇困局，李斌向騰訊出手易車來挽救蔚來。當時，

---

<sup>67</sup> 滴滴正式官宣，將從美股退市！整改完成前不再申請上市，5800 億市值。ECN 財經網。網址為 <http://cn.caiep.cn/caijing/50960.html>，檢索日期為 2023 年 3 月 15 日。

由騰訊和黑馬資本等公司組成的買方團體提議以每股美國存托股票 16 美元現金價格進行此次私有化交易。根據私有化協議，易車網將被投資者現金收購。2020 年 6 月易車宣佈董事會批准並正式與投資者簽署具有法律約束力的私有化合併協議。因為投資者用自有資金和股權上翻，不涉及債務融資。2020 年 10 月 23 日易車股東以約 99.9% 的贊成票通過了私有化協議。2020 年 10 月易車網從美股退市<sup>68</sup>。

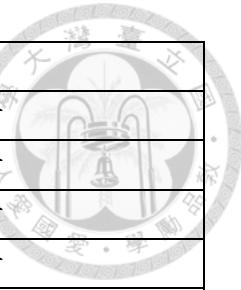
## 貳、2020-2022 年變動中的中國企業退市表

本研究根據第二節統計，歸納出中國企業之上市與退市變動概況，如下表所示：

表 3 中國企業美國上市、香港上市與美國退市/變動表

序號	公司	美國上市時間	香港上市時間	美國退市與否
1	百濟神州	2010 年 12 月 9 日	2018 年 8 月 8 日	否 2021 年 12 月 15 日在上海上市
2	阿里巴巴	2014 年 9 月 19 日	2019 年 11 月 26 日	雙重主要上市
3	網易	2000 年 6 月	2020 年 6 月 11 日	二次上市
4	京東商城	2014 年 5 月 22 日	2020 年 6 月 18 日	雙重主要上市
5	百勝中國	2016 年 11 月 1 日	2020 年 9 月 10 日	二次上市
6	華住集團	2010 年 3 月 26 日	2020 年 9 月 22 日	二次上市
7	再鼎醫藥	2017 年 9 月 20 日	2020 年 9 月 28 日	二次上市
8	寶尊電商	2015 年 5 月 21 日	2020 年 9 月 29 日	二次上市
9	中通快遞	2016 年 10 月 27 日	2022 年 11 月 18 日	雙重主要上市
10	萬國數據	2016 年 11 月 2 日	2020 年 11 月 2 日	二次上市
11	新東方	2006 年 9 月 7 日	2020 年 11 月 9 日	二次上市
12	汽車之家	2013 年 12 月 11	2021 年 3 月 15 日	二次上市

<sup>68</sup> 易車賣身騰訊！昔日汽車互聯網龍頭的退市故事：上市 10 年虧損 30 億。搜狐網。網址為 [https://www.sohu.com/a/403445122\\_223785](https://www.sohu.com/a/403445122_223785)，檢索日期為 2023 年 3 月 15 日。



		日		
13	百度集團	2005 年 8 月 5 日	2021 年 3 月 23 日	二次上市
14	噃哩噃哩	2018 年 3 月 28 日	2021 年 3 月 29 日	二次上市
15	攜程集團	2003 年 12 月 9 日	2021 年 4 月 19 日	二次上市
16	和黃醫藥	2016 年 3 月 8 日	2021 年 6 月 30 日	二次上市
17	小鵬汽車	2020 年 8 月 27 日	2021 年 7 月 7 日	二次上市
18	你想汽車	2020 年 7 月 30 日	2021 年 8 月 12 日	香港主要上市
19	微博	2014 年 4 月 17 日	2021 年 12 月 8 日	二次上市
20	蔚來	2018 年 9 月 12 日	2022 年 3 月 10 日	二次上市
21	知乎	2021 年 3 月 26 日	2022 年 4 月 22 日	雙重主要上市
22	貝殼	2020 年 8 月 13 日	2022 年 5 月 11 日	雙重主要上市+介紹形式
23	金融壹賬通	2019 年 12 月 13 日	2022 年 7 月 4 日	雙重主要上市
24	塗鴉智能	2021 年 3 月 18 日	2022 年 7 月 5 日	二次上市
25	名創優品	2020 年 10 月 15 日	2022 年 7 月 13 日	雙重主要上市
26	諾亞控股	2010 年 11 月 10 日	2022 年 7 月 13 日	二次上市
27	中國石油	2000 年 4 月 6 日	2000 年 4 月 7 日	2022 年 8 月 12 日退市
28	中國石化	2000 年 10 月 18 日	2000 年 10 月 19 日	2022 年 11 月 1 日退市
29	中國人壽	2003 年 12 月 17 日	2003 年 12 月 18 日	2022 年 8 月 12 日退市
30	中國鋁業	2001 年 12 月 11 日	2001 年 12 月 12 日	2022 年 8 月 12 日退市
31	上海石化	1993 年 7 月	1993 年 7 月 26 日	2022 年 8 月 12 日退市
32	南方航空	1997 年 7 月 30 日	1997 年 7 月 30 日	2023 年 1 月 13 日退市
33	東方航空	1997 年 2 月 4 日	1997 年 2 月 4 日	2023 年 1 月 13 日退市
34	華能國際	1994 年 10 月	1998 年 1 月 21 日	2022 年 7 月 7 日退市
35	瑞幸咖啡	2019 年 5 月 17 日		2021 年退市
36	螞蟻金服		2020 年 11 月 6 日	2020 年 11 月 5 日暫緩上市
37	滴滴出行	2021 年 6 月 30 日		2022 年 5 月美國退市
38	搜狗	2017 年 11 月 09 日		2021 年 9 月美國退市
39	58 同城	2013 年 10 月 31 日	公司分拆上市	2020 年 9 月 18 日退市

		日		
40	易車	2010 年 11 月 17 日		2020 年 10 月 23 日退 市

資料來源：本研究整理。



### 第三節 從美國退市/香港二次上市的中概股公司之分析

#### 壹、中美矛盾下的 HFCAA 對企業的影響

《外國公司問責法案（HFCAA）》於 2019 年 3 月提出，2020 年 5 月，美國國會參議院通過，2020 年 12 月，美國眾議院批准通過《外國公司問責法案（HFCAA）》。2020 年 12 月 18 日，美國總統川普簽署該法案使其正式生效，《外國公司問責法案（HFCAA）》成為美國法律。內容規定：「在美上市的外國公司必須向美國證券交易委員會（United States Securities Exchange Commission，SEC）提交文檔，證明該公司不受外國政府擁有或掌控，並遵守美國上市公司會計監督委員會（Public Company Accounting Oversight Board，PCAOB）的審計檢查，並向 PCAOB 披露會計工作底稿（audit working papers）等義務。該法案規定：受管轄發行人如果不遵守美國外國公司問責法案規定，將列入預摘牌名單（provisional list）以及連續三年不符合 PCAOB 要求，列入摘牌名單（conclusive list），美國證券交易委員會（SEC）將強制退市（Delisting）。」但是，矛盾的是，一方面，在美國上市的公司需要向美國提交審計工作底稿。另一方面，美國自己的規定是在美國上市的公司不能向境外監管機構提交特定資料，如《1934 年美國證券交易法》有相關規定：「未經美國證券交易委員會許可，不得擅自向境外披露與證券業務活動有關的文檔和資料」。

《外國公司問責法案》適用於在國外開展業務並聘請了位於國外的會計師事務所的所有在美國上市的公司，但從《外國公司問責法案》的執行效果而言，《外國公司問責法案》主要針對的公司大多數為中國概念股公司。而且，目前美



國證交所（SEC）公布的預摘牌及確定摘牌名單中絕大多數為為中概股。根據美國 SEC 的公告，2022 年開始審查的中概股名單，密切的七批次共計 116 家中概股企業受到影響，其中，有 23 家預摘牌公司已悉數進入確定摘牌名單，也就是只能選擇退市。

表 4 美國 SEC 對中概股審計批次表

	時間	具體
第一批 SEC 公告	2022 年 3 月 8 日	5 家，包括百濟神州、百勝中國等
第二批 SEC 公告	2022 年 3 月 23 日	1 家，微博
第三批 SEC 公告	2022 年 3 月 30 日	5 家，包括百度、富途控股、愛奇藝等
第四批 SEC 公告	2022 年 4 月 12 日	12 家，包括搜狐及諾亞財富等
第五批 SEC 公告	2022 年 4 月 21 日	17 家，包括理想汽車、貝殼、知乎、瑞幸咖啡等
第六批 SEC 公告	2022 年 5 月 4 日	88 家，包括京東、B 站、拼多多、蔚來、科興生物等
第七批 SEC 公告	2022 年 5 月 9 日	11 家，包括滴滴、叮咚買菜、趣頭條等

資料來源：本研究整理。

不容忽視的是，一方面，按照《外國公司問責法案》要求需要提交企業的資料與數據給美國審查機構，惟有如此才能在美國金融證券市場進行證券交易與融資，對在美國金融法規審計管轄/允許的國家，這一問題不大，但在中國、香港、法國、比利時等國，這幾個國家是美國監管機構審計無法管轄之地，《外國公司問責法案》的效用實際如何有待觀察。另一方面，在美國上市的公司需要滿足所



在地的法規，中國官方政府規定對於數據安全與國家安全捆綁，則讓中國概念股陷入兩難。

從中國官方政府立場來而言，跨境金融監管的合作是必然的趨勢與選擇。

2022年4月21日，博鰲亞洲論壇（Boao Forum for Asia）於2022年年會召開期間，中國證券監督管理委員會副主席方星海表示，近期中美之間（跨境金融監管）的合作的談判進展非常順利，也有信心在不久的將來達成一個合作協議，能夠對中概股進行上市審計的會計師事務所開展監督檢查更有依據<sup>69</sup>。然而，，進入預摘牌名單的公司可以在15個工作日內進行抗辯。實際上，兩國審計監管的矛盾中，上市公司個體並不能改變法規上的問題。截至美東時間5月9日，美國證交所（SEC）公布的前四批23家預摘牌公司已悉數進入確定摘牌名單，預摘牌名單中為第五批、第六批及第七批公布的共計116家公司。就上述而論，在雙方監管部門就中美審計監管合作達成協議之前，其實大部分中概股公司都會進入該名單。

中國領先的綜合性證券集團「華泰證券股份有限公司」所屬之華泰證券研究所研究報告指出：

「除了政府間的斡旋談判，企業自身解決方案有：（1）在香港市場進行再次上市，港股上市後，可從美股退市。（2）透過私有化退市。（3）更換審計的會計師事務所……更換審計/會計師事務所很難滿足美國PCAOB所要求的資訊披露要求，實際效果有待觀察。」<sup>70</sup>

上海瀛泰律師事務所合夥人翁冠星律師就此評論說：

「對在美國上市、但主要市場或服務在中國境內的『中概股』而言，《外國公司問責法案》使得企業陷入兩難的境地。如果繼續選擇美國境外的審計機構，最終退市可能不可避免。如果根據《外國公司問責法案》的規定

<sup>69</sup> 美國政府將知乎等17家中企列入退市風險名單，環球視展商務網。網址為 <http://www.18sz.com/news/show.php?itemid=13482>，檢索日期為3月20日。

<sup>70</sup> 14家藥企在美被列入問責名單。東方財富網。網址為 <https://caifuhao.eastmoney.com/news/20220506181954766230820>，檢索日期為3月20日。

選擇註冊於美國境內的會計師事務所，這樣必須要將企業的各項企業資料和數據交給美國機構。」<sup>71</sup>



在美國證交會（SEC）將多家中國公司（受管轄發行人）認定為有退市風險的列入「預摘牌名單」之後，中概股公司開始考慮尋求「雙重主要上市（dual primary listing）」作為解決辦法。比如知乎被列為「預摘牌名單」之後，為了保證股票的流動性與安全，化解了目前中概股普遍面臨的美股退市風險，在不稀釋現有股東股權的情況下，在香港「雙重主要上市」。如表 4 所示，中國概念股企業的選擇一般有雙重主要上市（dual primary listing）和二次上市（secondary listing）。雙重主要上市和二次上市有很大區別，採取雙重主要上市策略的公司，該公司會同時擁有在兩個同等的上市地位，如果該公司在其中一個上市地點退市，並不影響該公司在另一個上市地的上市地位。換言之，在雙重主要上市模式下，美國資本市場的變動並不會影響公司在中國香港或其他市場的上市地位。從上市流程來看，選擇「雙重主要上市」策略的公司，回香港的申請流程是完整的上市申請流程，而「二次上市」策略的上市申請及批准流程則簡化許多，而香港的金融環境相對其他外國視市場對中概股更為友善，對中國企業赴港上市更具吸引力。

## 貳、美股退市流程與規定

根據知乎用戶循光踏水對《退市流程與規定》<sup>72</sup>介紹，筆者根據上述內容做修正，可以看到：在美國上市的公司主要有兩種形式退市——主動（自願）退市（voluntary delisting）和被動（強制）退市（compulsory delisting）。

第一，主動退市，即上市公司被兼併，如 2020 年以來中概股，尤其是國有企

<sup>71</sup> 百餘家中概股退市風險事件解析，零壹財經網。網址為

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1732627829678748491&wfr=spider&for=pc>，檢索日期為 3 月 20 日。

<sup>72</sup> 退市流程。知乎網，網址為

<https://www.zhihu.com/question/278493238/answer/2810677348>，檢索日期為 2023 年 3 月 20 日。

業之中概股，中概股中的如家酒店、7天酒店、58同城都是這種情形。

第二，被動退市，上市公司被主管監管機構或證券交易所除牌，停止交易，如瑞幸咖啡、滴滴出行。主要原因包括沒有交納年費、交易價格低於規定水準、違反交易規定或違法、破產或清算等。具體案例是瑞幸咖啡，因為財務造假事件。

## 參、產業類分析中國概念股

從既有的中概股公司分類，具有下列幾種類別，如生物醫藥，大型互聯網（包含平臺、金融等）、酒店類、新能源汽車、國有企業，具體來看，中國在美上市的企業包括：互聯網、金融、能源和新能源、資源類的企業，這些公司都在行業內具有一定的代表性，一旦被摘牌，影響的不僅僅是這家企業，很可能是一個行業，一個產業，甚至對中國乃至世界的資本市場造成影響。

### 1、生物類中概股公司的應對辦法

2022年5月4日，美國證券交易委員會（SEC）累積已經將128家中國概念股公司列入《外國公司問責法案（HFCAA）》的「預摘牌名單」。其中，生物製藥類中概股有14家，如百濟神州、和黃醫藥、再鼎醫藥、凱信遠達醫藥、傳奇生物、康乃德、萬春醫藥、互喜生物、天演藥業、天境生物、燃石醫學、泛生子、科興生物、壹藥網（1藥網）、泰和誠醫療等。

被納入「預摘牌名單」的中概股企業，並不一定代表「摘牌名單」，「預摘牌名單」代表著被列入暫時性認定發行人名單，不會直接導致公司從納斯達克交易所除牌。根據《外國公司問責法案》規定，如果美國上市公司會計監督委員會（PCAOB）連續三年無法全面核查為公司提供審計服務的審計機構會計師及公司相關的審計工作底稿，美國證交所（SEC）才會禁止該公司的美國存托股份（ADSs）在美國公開市場上進行交易。

就目前的生物醫藥類中概股來說，他們的選擇一般有三個，第一個是申訴，一般上，被列入「預摘牌名單」之後，上市公司有15天的時間進行申訴，但申訴成功可能性較極低。

第二個是更換會計事務所公司。美國上市公司聘用的美國境內的會計事務所

必須向 PCAOB 註冊並接受其審查，包括 PCAOB 對於審計底稿的定期審查。但由於受跨境監管的限制，PCAOB 難以審查部分美國上市公司聘用的美國境外的會計師事務所的審計工作底稿。為確保在接受 PCAOB 審查事項上所有赴美上市的公司聘用的美國境內外的會計事務所受到平等對待，PCAOB 從 2005 年起對註冊的外國會計事務所開始審查，審查方式分為「單獨審查」（經與會計事務所在國監管機構協商一致後由 PCAOB 自行審查）或「聯合審查」（簽署雙邊協議後由會計事務所在國監管機構進行審查，PCAOB 對審查結果進行認可）。被列入「預摘牌名單」清單後，三地上市的百濟神州 2022 年 3 月 26 日將原美股審計機構、位於中國北京的安永華明會計師事務所，更換為美國波士頓的安永會計師事務所 (Ernst& Young LLP) 。

再鼎醫藥在 4 月 21 日宣佈將終止與 Deloitte 的合作，選擇美國畢馬威 (KPMG) 作為其新的會計事務所。再鼎醫藥的財務總監 Billy Cho 表示：「與畢馬威的合作是再鼎醫藥持續向全球生物制藥公司發展的自然結果。畢馬威的參與有助於再鼎醫藥通過在納斯達克和香港證券交易所的上市，為股東提供持續性全球流動資金。」

第三個是從美國退市或香港二次上市、或變更為雙重上市。其中，百濟神州在 2010 年 12 月 9 日於美國上市，2018 年 8 月 8 日於香港二次上市，2021 年 12 月 15 日於上海上市。另外，再鼎醫藥，2017 年 9 月 20 日在美國上市，2020 年 9 月 28 日在香港二次上市。和黃醫藥，2016 年 3 月 8 日在美國上市，2021 年 6 月 30 日在香港二次上市。生物製藥類公司選擇變更美國與香港為雙重主要上市之情況較少發生，筆者推論為生物醫藥類在數據安全上不像互聯網公司與國有企業那麼敏感，互聯網公司與國有企業多選擇變更為雙重主要上市或直接從給美國退市，以避免遭受陷入中國證監會與中國法律，和美國法律之間的兩難。

## 2、大型互聯網類公司的應對辦法

互聯網企業作為中概股中最為活躍且資本體量最大的群體，這一波受《外國公司問責法案》影響最大（如下表）。

表 5 互聯網類中概股在 HFCAA 影響下的舉措

序號	公司	美國上市時間	香港上市時間	美國退市與否
1	阿里巴巴	2014 年 9 月 19 日	2019 年 11 月 26 日	雙重主要上市
2	網易	2000 年 6 月	2020 年 6 月 11 日	二次上市
3	京東商城	2014 年 5 月 22 日	2020 年 6 月 18 日	雙重主要上市
4	寶尊電商	2015 年 5 月 21 日	2020 年 9 月 29 日	二次上市
5	萬國數據	2016 年 11 月 2 日	2020 年 11 月 2 日	二次上市
6	汽車之家	2013 年 12 月 11 日	2021 年 3 月 15 日	二次上市
7	百度集團	2005 年 8 月 5 日	2021 年 3 月 23 日	二次上市
8	哩哩哩哩	2018 年 3 月 28 日	2021 年 3 月 29 日	二次上市
9	微博	2014 年 4 月 17 日	2021 年 12 月 8 日	二次上市
10	知乎	2021 年 3 月 26 日	2022 年 4 月 22 日	雙重主要上市
11	貝殼	2020 年 8 月 13 日	2022 年 5 月 11 日	雙重主要上市 +介紹形式
12	金融壹賬通	2019 年 12 月 13 日	2022 年 7 月 4 日	雙重主要上市
13	名創優品	2020 年 10 月 15 日	2022 年 7 月 13 日	雙重主要上市
14	諾亞控股	2010 年 11 月 10 日	2022 年 7 月 13 日	二次上市
15	螞蟻金服	——	2020 年 11 月 6 日	2020 年 11 月 5 日暫緩上市
16	滴滴出行	2021 年 6 月 30 日	——	2022 年 5 月美 國退市
17	搜狗	2017 年 11 月 09 日	——	2021 年 9 月美 國退市
18	58 同城	2013 年 10 月 31 日	公司分拆上市	2020 年 9 月 18 日退市
19	易車	2010 年 11 月 17 日	——	2020 年 10 月 23 日退市

資料來源：本研究整理。

互聯網有四種類型分類，第一種是平臺型互聯網公司，如阿里巴巴、網易、京東商城、寶尊電商、名創優品、58 同城、貝殼找房，這些公司掌握著大量的用戶數據，但相對的，他們的數據並沒有直接與國家安全直接密切相涉，所以，這類公司一般選擇在美國與香港兩地上市，比如阿里巴巴、京東、網易與理想汽車之後，第四家在美國與香港兩地上市的中概股大型互聯網企業。貝殼公司一直在積極尋



求可能的解決方案，以最大程度地保護股東的利益，並將繼續確保遵守中美相關法律法規，保持在紐約證券交易所的上市公司地位。

不過，比第一種更為敏感的是第二種公司，即出行類互聯網公司，這類掌握用戶的數據涉及到國家安全，尤其是與空間、地圖等指數，如汽車之家、易車、滴滴出行，其中，以滴滴出行最為特殊，滴滴出行 2020 年在美國上市，2021 年主動在美國退市（本研究於第五章著重分析滴滴出行的案例）。

第三種是技術導向型互聯網公司，如搜狗、百度集團。《美國外國公司問責法案》對其影響較小。

第四類是娛樂性、社交性互聯網公司，如嗶哩嗶哩、微博、知乎。知乎公司已完成在香港的「雙重主要上市」，《美國外國公司問責法案》該事件對這類影響有限。

大型互聯網公司在選擇上，呈現的如生物製藥類醫藥公司的選擇一樣，繼續留在美股、港股「二次上市」、美股與港股「雙重主要上市」、從美國退市。但是，綜合比較上表的互聯網公司概況，總體上，一方面，互聯網公司在根據中國與美國的監管要求，積極配合審計底稿相關的工作，更換審查審計工作的會計師事務所。另一方面，積極尋求在其他金融市場上市，主要以香港、上海、深圳為代表。其中，「二次上市」與「雙重主要上市」是這類公司的二個選擇，「雙重主要上市」有一個益處，即如果選擇香港與美國雙重主要上市」地位這種選擇，那麼，在香港與美國兩地的股票可以互換，美股投資人可隨時轉換為在香港持有，香港「雙重主要上市」的上市地位不會受美股相關監管影響（和香港「二次上市」不同）；同時，選擇雙重主要上市也以上不會對公司實際業務經營有任何影響。

### 3、服務型中國概念股公司的應對辦法

本研究將服務型中國概念股公司概括為酒店消費、服飾、數據服務、金融服務等這幾類。具體有：

- (1) 提供數據服務的萬國數據，從美國退市，香港上市；
- (2) 提供金融服務的金融壹賬通、諾亞控股、螞蟻金服（螞蟻金服並沒有在美國上市、但在上海證交所上市前夕被叫停上市，這一案例將在第五章做詳細分



析），這類公司因為要做中國市場從美國退市。

（3）提供酒店服務的酒店公司，如如家、7 天連鎖酒店、首旅酒店、華住、攜程等。

就酒店類公司而言，在 2020 年美國《外國公司問責法案》頒布前，就有如家、首旅酒店、7 天連鎖酒店從美國退市，具體來看，2017 年，如家酒店宣佈從美國退市，後來選擇在香港上市；

酒店類公司如家在 2016 年 4 月 1 日宣佈從美國退市，主要原因是如家被上海 A 股合併，不得不在 2016 年宣佈私有化，亦即從美國退市。但這類合併、私有化、退市與從美國直接退市不同，據第一財經報導：「此次如家私有化與以往其他中概股從美股退市最大的不同在於，如家在美股退市的同時，直接合併入 A 股上市公司首旅酒店，即退市的同時也完成了回歸國內 A 股市場的資本運作，如家不需要再為找上市『殼公司』而煩惱。值得注意的是，合併後如家的管理團隊陣容不變。」

73

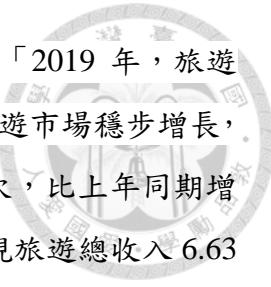
而另一個酒店連鎖品牌 7 天酒店（後更名為鉑濤酒店）併入錦江集團），2009 年在美國上市，2013 年退市並更名為鉑濤酒店，2016 年 2 月被錦江酒店收購，一舉成為中國最大酒店集團，並且也是首家全球前五的中國酒店集團。據錦江集團董事長俞敏亮介紹：「雙方此次聯手，將在整合上下游產業鏈、全球化服務方面更具優勢。此次投資後，雙方將保持各品牌的創新基因優勢不變，前臺做強，後臺資源集成，發揮協同效應，實現優勢互補，為全球發展和跨國經營創造更大空間。7 天酒店與錦江集團雙方均是中國進行海外酒店擴張的代表，能夠為會員的出境商旅提供更有保障、更接地氣的服務。」<sup>74</sup>

中國巨大的旅遊市場，為整個酒店業的發展提供了巨大的利基，旅遊市場的快

---

<sup>73</sup> 如家集團成立於 2002 年，並於 2006 年 10 月成為首個在美國上市的中國酒店。2011 年，如家接連收購七鬥星和莫泰 168 兩個連鎖酒店品牌。如家在美股退市合併入 A 股上市公司首旅酒店。第一財經網。網址為 <https://www.yicai.com/news/5003563.html>，檢索日期為 2023 年 3 月 25 日。

<sup>74</sup> 錦江吃下鉑濤 中國最大酒店集團誕生，介面網。網址為 <https://www.jiemian.com/article/384580.html>，檢索日期為 2023 年 3 月 25 日。



速發展，也給酒店業的擴張提供發展良機。根據國務院的統計，「2019 年，旅遊經濟繼續保持高於 GDP 增速的較快增長。中國旅遊市場和出境旅遊市場穩步增長，入境旅遊市場基礎更加穩固。2019 年中國旅遊人數 60.06 億人次，比上年同期增長 8.4%；入出境旅遊總人數 3.0 億人次，同比增長 3.1%；全年實現旅遊總收入 6.63 兆元，同比增長 11%。」<sup>75</sup>平均每個中國人的出遊率 4.5 次/年，中華人民共和國文化和旅遊部預測，2020 年中國國民出遊率將會進一步提升。然而，新冠肺炎疫情（COVID-19），中國持續「清零政策」管控三年，旅遊業大受影響。直到 2022 年年末，中國才再次放開疫情管控，中國旅遊研究院《2022 年中國旅遊經濟運行分析與 2023 年發展預測》預計 2023 年國內旅遊人數約 45.5 億人次，同比增長約 80%，約恢復至 2019 年的 76%<sup>76</sup>。

總體來看，酒店業在金融市場的狀況，具體表現為，(1) 私有化退市，(2) 美國或香港退市，(3) 二次上市，(4) 美國與香港雙重上市。因為中國酒店業亟需向海外擴張，直接從美國退市的可能性偏低。一般私有化退市，主要因為自身發展與中國旅遊市場環境的適應出現現金流交易流行性較低問題，選擇與其他公司合併而策略性退市，合併後在新公司名下，仍然可以吸納金融市場的資金，如 7 天酒店被收購、合併入錦江集團，如家酒店被收購、合併入首旅集團。私有化退市的舉措，一般被業內認為是一種雙贏結果。據華美顧問機構高級經濟師趙煥焱分析：「首旅對於如家的收購，可看做是一次雙贏的局面，首旅酒店收購如家後將成為中國唯一的涵蓋高端、中端和低端酒店品牌的上市公司，而如家透過此次私有化可以回歸中國資本市場，有利於未來提升其市值。另外，首旅系通過換股可以實現混合所有制改革。」<sup>77</sup>

第二，因為 2020-2022 年的新冠疫情影響，在疫情期間，幾乎沒有酒店業者能

<sup>75</sup> 2019 年旅遊市場基本情況。中華人民共和國文化和旅遊部。網址為 [https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202003/t20200310\\_851786.htm](https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202003/t20200310_851786.htm)，檢索日期為 2023 年 3 月 25 日。

<sup>76</sup> 國內旅遊人數約 45.5 億人次！2023 年中國旅遊市場預計全年「穩開高走」。搜狐網。網址為 [https://www.sohu.com/a/645016703\\_120537428](https://www.sohu.com/a/645016703_120537428)，檢索日期為 2023 年 3 月 25 日。

<sup>77</sup> 酒店集團的退市之謎，以及它們的新征途。介面新聞網。網址為 <https://www.jiemian.com/article/5593025.html>，檢索日期為 2023 年 3 月 26 日。

夠從疫情導致的全球旅遊業大蕭條中獨善其身。例如，萬豪國際酒店(MAR.US)於2020年8月31日宣佈，為降低管理成本和要求，計畫於9月20日起從美國芝加哥股票交易所退市。該公司的普通股將繼續在納斯達克全球精選板塊(NASDAQ Global Select Market)上市。除此之外，也有在非美國上市的退市案例，如在港交所上市的開元酒店與金茂酒店，因為疫情影響導致現金流動性危機與交易流動性低危機，上市公司難以從資本市場籌集資金。在深圳交易所上市的深圳新都酒店作為首批登錄資本市場的酒店企業（1994年在深圳證券交易所上市），卻因為業績效益不佳而退市。

一般上，不論是第一種類型的私有化退市退市並非總是壞事，大多數時候，對於那些主動退市的酒店集團來說，退市並非就此一蹶不振的，從以上的說明中可以看到，有退市再上市的七天酒店與首旅酒店，也不乏退市後表現亮眼的鉑濤酒店集團，甚至將影響整個酒店業的格局（如錦江集團）。因為對酒店來說，退市相當於從被嚴格監管的狀態馬上進入了極度的自由，甚至有了更多規模擴張的機會，藉由退市回收決策權，便於戰略調整，成為不少公司採取退市方式的目的所在。

第三，《外國公司問責法案》通過之後，中概股公司基本都面臨審計審查不通過、被納入「預摘牌名單」，對處在「預摘牌名單」中的中概股，一般會選擇更換會計師事務所，在香港「二次上市」或香港「雙重主要上市」，以繼續資本化與金融化的發展道路。

#### 4、新能源汽車公司的應對辦法

在認知上，中國政府視新能源汽車產業為做強大中國汽車產業的必由之路，中國中央政府以及地方政府大力支持新能源汽車產業發展，在補貼政策扶優扶強導向推動下，各大車企和地方企業大幹快上，在各方共同努力下，2022年，中國新能源汽車銷量達到688.7萬輛，連續8年居全球第一，新能源汽車新車銷量佔比達到25.6%。總體來看，中國新能源汽車已經建立了完善的產業生態，為未來發展打下了堅實基礎<sup>78</sup>。其中，最具代表性的企業是蔚來汽車、小鵬汽車、理想汽車。

<sup>78</sup> 業界聚焦新能源汽車產業發展：長期向好趨勢不會改變。人民網。網址為

<http://finance.people.com.cn/BIG5/n1/2023/0220/c1004-32627357.html>，檢索日期為2023年3月

然而，美國《外國公司問責法案》通過後，美國證券交易委員會（SEC）將蔚來汽車、小鵬汽車、理想汽車列入「預摘牌名單」。隨後，蔚來汽車、小鵬汽車、理想汽車三家企業都完成在香港的「二次上市」，同時，三家公司也積極繼續確保遵守中美相關法律法規，保持在紐約證券交易所的上市公司地位。這裡需要說明的是，蔚來汽車在香港選擇不融資的掛牌上市，也就是採用介紹形式上市的方式（Way of introduction），實質上是為公司投資者提供備選的交易地點，擴大投資群體，達到上市目的，因介紹上市不涉及集資，不稀釋現有的股東利益，審核程序相對寬鬆快，上市所需時間較短，故可省掉公開招股程序，便可申請上市。

## 5、國有企業的應對辦法

在滬深兩地和美國上市的公司有：華能國際、中國石化、南方航空、東方航空、兗州煤業、寧滬高速、廣深鐵路、中國鋁業、中國人壽、中國石油、中國電信、中國聯通等公司。在美國《外國公司問責法案》通過之後，中國石油、中國石化、中國鋁業、中國人壽、上海石化，以及中國移動、中國聯通、中國電信等通訊行業公司，都從美國退市。可以預判，未來，在美國的中概股公司中的所有國有企業，基本都要從美國退市。

具體分析來看，中石油、中石化從美國退市，直接原因是美國 2021 年生效的《外國公司問責法案》，並須揭露「是否政府實體對受管轄發行人擁有控制性的財務利益」「是否擔任發行人或和發行人相關的經營實體董事會成員有中國共產黨官員，發行人的公司章程（或同等的組織檔）中包含中國共產黨章程」，而且規定了更加苛刻的審計要求，其中要求中國赴美上市公司交出審計工底稿。由於中石油中石化等都是中國的國家級戰略企業，自無可能將公司的內部審計事項完全向美方交出底牌，讓美國官方政府洞悉企業內部的一切，此已嚴重涉及中國的國家安全層次，因此中美雙方一直就議題進行磋商，但始終難以達成共識，是以，主動退市是不可避免的選擇。

中國企業之所以選擇退市，分析三大原因：第一，《外國公司問責法案》的實

施導致中概股尤其是國有企業必須要接受定期審查，對國有企業與科技公司而言，必須要提交涉及到關鍵技術與關鍵數據的底稿。如果不提交，連續三年未能接受審查並通過，就會被美國證交所(SEC)強制退市。2023年作為《外國公司問責法案》的最後期限，很多國有公司選擇主動退市。第二個，2022年2月24日，俄羅斯與烏克蘭戰爭以來，俄羅斯公司在國外市場大受影響，其中2023年4月，俄羅斯在美國上市的公司的退市法規出臺，世界進入高度不確定與風險性的時期，中國國有企業在美國的上市公司選擇退市、轉為在香港與上海上市，可以更好的應對風險。第三，中國概念股投融資的管道越發多元化，譬如新加坡、香港、深圳、上海等可提供對中概股較美國市場更友善融資集資環境，都成為替代美國金融市場的另項選擇。

# 第五章 中國及外國對 HFCAA 之回應



美國《外國公司問責法案（HFCAA）》讓所有在美國上市的外國公司大受影響，尤其中概股為甚，這也讓其他國家的資本市場看到了機會，如新加坡、香港、中國上海與深圳，以及歐洲英國、德國成為中概股的備選方案，尤其是香港證券交易所不斷修改規則，越來越多的初創型科技公司在香港上市。相對的，對美國而言，美國被視為全球金融中心，中概股在佔據全球金融市場重要地位，中概股的缺席會影響到自身的金融資本市場的運作，相對而言，中概股離開美國金融市場也是蒙受重大損失。

## 第一節 中國應對法案修改

就中美兩國官方政府而言，《外國公司問責法案（HFCAA）》的核心議題是中美兩國在證券監管跨境合作方面的爭拗，即美國主張長臂跨領域管轄下的「域外治權」，中國是否願意接受買單？或在何種程度上可以接受買單？就中國而言，面對《外國公司問責法案（HFCAA）》之保護美國投資者、維護國家安全下的審計監察要求，中國如何應對中概股跨境審計監管的現實困局？如何在瑞幸咖啡等多起財務造假醜聞之後的黑紀錄下，恢復投資者對中概股之信任？從積極面向觀察，《外國公司問責法案（HFCAA）》並不是全然是中國與美國意識形態價值觀的嚴峻對抗，而是回歸在實質上如何在現有的審查監察與數據安全、「域外治權」下的分歧如何從技術上、法律上溝通解決，亦即在中美跨境審計監管的策略上尋找突破口？雖然中國與美國雙方在此議題存有目的性等不同差異，然而衝突並非只有破壞性也同時具有建設性，衝突發生持續過程的價值重要性，在於雙方或一方在態度上及策略做出讓步（Accommodating）與妥協（Compromising），進而合作（Collaborating），所以，衝突往往改善關係的關鍵（Conflict is often the key to improving relationships）。



## 壹、中國官方應對《外國公司問責法案（HFCAA）》

面對美國《外國公司問責法案（HFCAA）》，中國應對此政策，並不是第一次如此，而是一直以來的謹慎管理決定。2022年03月31日中國證監會表示：「對於一些企業被SEC列入有退市風險的清單，是美國監管部門執行《外國公司問責法》的一個正常程式。列入清單的公司是否在未來兩年真正退市，最終取決於中美審計監管合作的進展與結果。」<sup>79</sup>

其次，中國在法律形式上並沒有明確規定不允許中國企業赴美上市，只是對於一些掌握大量關鍵資訊的企業赴美上市設置了門檻。如根據最新修訂的《網路安全審查辦法》規定，自2022年2月15日起，掌握超過100萬用戶個人資訊的網路平臺運營者赴國外上市必須申報網路安全審查。所以，按照前述規定，滴滴出行從美國退市，其他如阿里巴巴、貝殼、小鵬、理想等企業都已經選擇了雙重主要上市，將香港和紐約兩個市場均為第一上市地，在如此的狀況下，香港與美國的股價表現相對獨立，股票不可以流通，即便紐約市場崩塌，對另一個香港市場的影響也極其有限。特別是《外國公司問責法案》影響下，中概股中的國有企業或中央企業都紛紛選擇從美國退市，如2021年中國三大通訊運營商（中國移動、中國聯通、中國電信），以及2022年五大央企（中國石化、中國石油、中國鋁業、上海石化、中海油等）從美國退市。一方面，因為中國大型國企、中央企業在美國的市場份額很小，且主要是中國市場，遵守的規範是中國的法律法規，而從美國退市，推動中國經濟內循環發展，對於國有企業與央企來說就是政治正確且必須的商業行為。

再者，中國對證券金融監管的謹慎態度。中國的監管政策對外國監管機構（如非中國證監會）對中國會計師事務所與上市公司的跨境審查、數據跨境流動都有明確的管理規定（劉鳳元、邱錨，2019）。

<sup>79</sup> 證監會：被SEC列入清單的公司是否退市，取決於中美審計監管合作的進展與結果。新浪科技。網址為<https://finance.sina.com.cn/tech/2022-03-31/doc-imcwipii1564309.shtml>，檢索日期為2023年4月8日。

表 6 中國頒布的金融法規



時間	頒布機構	法規名稱	核心內容
2009 年 2023 年 02 月 24 日第 一次修訂	中國證監 會、國家保 密局國家檔 案局	關於加強在境 外發行證券與 上市相關保密 和檔案管理工 作的規定	上市公司在境外上市，如果要向境 外監管機構提供或披露涉及國家秘 密的檔、資料和其他物品的，要經 過批准
2015 年 05 月 26 日	財政部	會計師事務所 從事中國內地 企業境外上市 審計業務暫行 規定	受中國內地公司委託的會計師事務 所進行審計活動，其在中國境內形 成的底稿應當存放在境內
1998 年 12 月 29 日 2019 年 12 月 28 日第 三次修正 修訂	中國國務院	中華人民共和 國證券法	境外證券監督管理機構不得在中華 人民共和國境內直接進行調查取證 等活動。未經國務院證券監督管理 機構和國務院有關主管部門同意， 任何單位和個人不得擅自向境外提 供與證券業務活動有關的資料
2020 年 4 月 30 日	中國證監會	關於創新試點 紅籌企業在境 內上市相關安 排的公告	降低了境外上市紅籌企業在境內上 市的市值要求
2020 年 6 月 5 日	上海證交所	關於紅籌企業 申報科創板發	對紅籌企業申報科創板發行上市中 所涉及的對賭協議處理、股本總額 計算、營業收入快速增長認定、退



		行上市有關事項的通知	市指標適用等事項，作出了針對性安排
2020 年 9 月 19 日	中國商務部	不可靠實體清單規定（商務部令 2020 年第 4 號）	作為建立對外國實體（包含外國企業、其他組織或個人）與中國大陸貿易或投資等國際經貿相關活動實施限制之依據
2022 年 2 月 23 日	香港財政司	財政預算案 2022	香港已為中概股回流做好準備，包括容許沒有不同投票權架構並屬非創新產業的大中華公司在港第二上市，並給予雙重主要上市的發行人更大靈活性

資料來源：本研究整理。

對比中美不同立法，美國《外國公司問責法案（HFCAA）》與《中華人民共和國證券法（中國證券法）》（2019 年修訂版）對在美中概股及其審計機構的規定是完全兩相矛盾的法律。美國 PCAOB 既不能在中國境內對中國在美上市公司以及為其提供審計報告的會計師事務所進行審查或調查，中國境內的上市公司以及為其提供審計報告的會計師事務所也不能不經過審批就向美國 PCAOB 提供審計底稿。事實上，「跨境監管」的法律衝突使得中國在美上市公司面臨著退市的困境。而且，2020 年 9 月 19 日中國商務部便發布了《不可靠實體清單規定（商務部令 2020 年第 4 號）》，作為建立對外國實體（包含外國企業、其他組織或個人）與中國大陸貿易或投資等國際經貿相關活動實施限制之依據。即便中國商務部主張「不可靠實體清單規定」係為落實《對外貿易法》與《國家安全法》要求，並未針對特定國家或特定實體，但在中美貿易對抗大脈絡下，中國此舉仍被認為對美國商務部貿易管制規則「實體清單」的反製作為。

2022年8月26日中美兩國宣佈簽署審計監管合作協議（The audit Supervision Cooperation Agreement），該協議將允許美國 PCAOB 與其許可的會計師事務所在第三方目的地（香港）、且沒有中國政府官員參與的條件下，對中國在美國上市的中國公司進行審計工作底稿的調查。

2022年9月~11月，美國 PCAOB 人員在香港現場審計會計師事務所之審計工作底稿，並且是獲得完全權限，且沒有中國政府官員參與。這是美國 PCAOB 第一次在中國檢查與調查會計師事務所之審計工作底稿。

2022年12月16日，中國證監會新聞發言人回應中美審計監管合作進展情況時表示，「中國證監會一貫主張通過監管合作機制解決跨境審計監管問題，實踐證明只要雙方秉持相互尊重、專業務實的合作精神，一定能夠找到一條符合各自法律和監管要求的可行合作路徑。」2022年12月21日，證監會表示，「要推動形成中美審計監管常態化合作機制，營造更加穩定、可預期的國際監管合作環境。」從中美雙方監管機會的表態可以看出，中美雙方在審計監管上初步達成協議，風險暫時可以得以解除。

總體上，美國現行的證券法律法規無法保證美國證券監管機構能夠獲得在美上市外國公司的完整、真實的資訊。上市公司母國的法律出於國家經濟主權和國家安全的考慮會限制美國證券監管機構對某些資訊的獲取。這種法律上的衝突，需要依靠跨境監管機構的溝通、合作與制定新的框架協議。

## 貳、中概股應對《外國公司問責法案（HFCAA）》

《外國公司問責法案（HFCAA）》旨在加強對外國在美上市公司的監管，其中最為核心的是（1）要求在美上市公司接受美當局審計監管，否則將被強制退市；（2）要求在美上市公司披露其是否為外國政府所有或控制，因為中概股公司最多<sup>80</sup>，且中國公司之股東多為共產黨員（截止2022年6月，中國共產黨員有

<sup>80</sup> 截至2020年，共有268家中國企業在美國三大交易所上市，其中納斯達克有176家、紐交所84家、美交所9家。據高盛統計，在美上市的中國公司市值超過一兆美元。若中概股大批從美國退市，美國股市必然會受到很大影響。《外國公司問責法案》部分條文的針對



9671 萬人<sup>81</sup>）。

中美兩國政策對抗與衝突之下，在美國的中概股公司回歸中國資本市場是大勢所趨（如第四章表 3 中國企業美國上市、香港上市與美國退市/變動表所示）。目前在美國的中概股，除了繼續留在美國金融市場之外，回歸中國市場（上海、深圳、香港）主要有三種途徑，第一是私有化退市後上市，第二是港股與美股雙重上市，第三是透過掛牌的方式二次上市。

從第四章不同類型的中國概念股公司的策略選擇，本研究比較分析這幾種模式的優缺點，概述如下：

繼續留在美國金融市場，一般上需要更換美國的會計師事務所，按中國的規律要求，在其許可下，向美國證交所提交會計師事務所審計工作底稿，但這一點是中美兩國法律衝突的源頭，目前難以解決。所以，在美國上市的中國概念股，一方面表示會嚴格遵守美國的法律以及審計的相關規定，另一方面也在做著回歸的準備。如阿里巴巴集團回應緊密關注《外國公司問責法案》進展，首席財務官武衛表示：「自 2014 年阿里上市以來，一直向美國證券交易委員會備案，以高標準的透明度要求自己。阿里巴巴財務報告按照美國公認會計準則編制，自 1999 年公司成立就是如此的。2014 年以來，其一直向美國證券交易委員會備案，以高標準的透明度要求，每年阿里巴巴都會受到普華永道對其財報無保留的審批意見。阿里巴巴與四大會計事務所、中國證監會、美國證券交易委員會、上市公司會計監督委員會（PCAOB）等一直在保持對話商討有中國業務的發行人可以分享哪些資訊，同時遵守中國的法律。信任是阿里巴巴的核心價值之一，透明與堅持誠信是與利益相關方之間建立信任的基石。這些年來，阿里始終努力發展長期業務，遵守所有適用法律，致力於為客戶員工和投資人創造價值。所有提高透明度的法律，阿里都會努力遵守。」<sup>82</sup>

---

對象並不僅限於中概股，還包括其他不受美國「域外治權」的國家。

<sup>81</sup> 最新統計數據顯示：黨員 9671.2 萬名 基層黨組織 493.6 萬個。中華人民共和國中央人民政府網。網址為 [http://www.gov.cn/xinwen/2022-06/29/content\\_5698405.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-06/29/content_5698405.htm)，檢索日期為 2023 年 4 月 8 日。

<sup>82</sup> 剛剛，阿里 CFO 和中國證監會回應美國《外國公司問責法案》。搜狐網。網址為



在美國的中概股，在中國境內、境外外上市目的地遍佈中國上海、深圳、香港，美國與英國等地（如表 7 中概股中在多地上市的名單）。因為中美兩國證券金融法律上的分歧與衝突難以解決，在美國的中國概念股在證券金融交易中難以為繼，回歸深圳 A 股、上海科創板、港股逐步成為中概股公司的選擇。

表 7 中概股中在多地上市的名單

上市地點	公司名稱
中國上海、香港、美國、英國	中國人壽、中國聯通
香港、美國、英國	網易、中國移動、阿里巴巴、京東
美國、英國	騰訊音樂、好未來、拼多多、58 同城、前程無憂、華住集團、攜程、百度、中通快遞、新東方、新浪

資料來源：本研究整理。

就「私有化退市」（Privatition）而言，因為「私有化退市」所需贖回基金規模大，且對股權結構複雜、外資股東占比高的中概股私有化退市成本較高、耗費時間長。這種選擇出現在以酒店類中概股、平臺類中概股的選項中，如七天連鎖酒店、如家酒店、58 同城。這類公司之所以選擇「私有化退市」主要原因是公司戰略調整，為了更自由、彈性的進行公司營運改造轉型等因素，所做的選擇方案。

就「雙重主要上市」（dual primary listing）而言，「雙重主要上市」成為互聯網型中概股公司的主要選擇，這樣可以保證美股正常運作（如中美惡化，被迫從美國退市）的同時，不影響另一個金融市場（如香港、英國等）。「雙重主要上市」需要同時滿足美國與香港（也可能是英國）兩個金融市場之監

[https://www.sohu.com/a/397526233\\_779082](https://www.sohu.com/a/397526233_779082)，檢索日期為 2023 年 4 月 2 日。



管要求，這加大了中概股的合規成本。

就「二次上市」（secondary listing）而言，「二次上市」保留美股上市地位的同時在港股二次上市，成為中概股回歸中國上海、深圳、香港股市的首選和主流。這背後主要因為中概股在美國上市的主要目的是為了企業發展而融資，因為香港證交所《主板上市規則》（修訂版）已經執行，香港的金融環境對中概股更為友善。一方面，香港與中國內地資本市場互聯互通機制，中國對香港無外匯管制，資金流入出不受限制，上市政策透明度高，門檻較低，耗時較短，容易獲得審批。另一方面，2018年港交所出臺新上市制度，增加對企業赴港上市的吸引力<sup>83</sup>（曹萌，2020）。對於中概股來說，可以在維持美國主要上市地位的同時，在香港上市，實現「同股不同權」的股權架構，因而從2020年至今，約有超過30家中概股在香港實現「二次上市」。此外，上海與深圳證交所也積極創建更好的金融環境<sup>84</sup>，吸引最優質的中概股回歸（曹萌，2020），如2021年，中國電信宣佈從紐約證券交易所退市回歸上海A股。

### 叁、中概股對《外國公司問責法案（HFCAA）》（特別案例）

《外國公司問責法案》自2020年12月頒布實施以來，中概股中的國有企業、中央企業，比如中國三大電信運營商（中國移動、中國聯通、中國電信）、中國石油系公司（中國石油、中國石化、上海石化等）都從美國退市。中概股中的涉及到巨量數據、用戶資料的互聯網企業，則陷入兩難。比如滴滴出行，在2021年因HFCAA的審計監管規定與中國的數據安全監管相抵觸，被中國官方罰款80億人民幣、勒令APP停用、企業整改，最終從美國退市。

<sup>83</sup> 包括允許尚無收益和盈利的生物科技類公司赴港上市，允許同股不同權公司赴港上市從而確保公司創始人在融資過程中不喪失對公司的控制權，公布創新產業公司將中國香港作為第二上市地的標準。

<sup>84</sup> 2020年，上海證券交易所推出科創板，試點註冊制度，規定運行上市公司虧損也可上市；2020年，小米集團的子公司九號公司在上海科創板上市，這是一家淨資產為負、連續三年虧損的企業。2020年，深圳證交所試點註冊制。在這一波政策修訂中，美國中概股退市後轉向中國國內證券交易所回歸A股條件日趨成熟。

總體來看，因為中國與美國之法律的衝突與分歧，加之兩國之間的不信任，在美國上市的中國企業，如果希望繼續維持中國的市場，就無法完成 HFCAA 要求的審計底稿規定——換言之，HFCAA 賦權 PCAOB 對非位於美國司法管轄區的會計師事務所進行審計工作底稿檢查，但審計工作底稿中可能會牽涉中國財政安全、金融安全、產業安全、資源安全中的敏感數據。就這一點，本小節將展開討論，以代表性的幾個非上市公司/已退市公司作為典型討論，以分析中國企業在當下的兩難困境。

第一，瑞幸咖啡的退市與再次復甦。瑞幸咖啡（Luckin Coffee）是中國新零售專業咖啡運營商，由前神州優車集團首席運營官錢治亞創立。前任首席執行官錢治亞帶領瑞幸咖啡成為中國最快實現在美國 IPO 的企業。2019 年 5 月 17 日在美國那斯達克交易所上市，至 2019 年年末，瑞幸咖啡共開設 4507 家直營門店，瑞幸咖啡的店鋪數已經超越主要競爭對手星巴克，成為中國最大的連鎖咖啡品牌。然而，2020 年 1 月 31 日，渾水研究（Muddy Waters Research）公司發布了一份長達 89 頁的做空報告，揭發了瑞幸咖啡造假的欺詐行為。2020 年 4 月 2 日，瑞幸咖啡因涉及 3.5 億美元的交易額造假，隨後股價崩盤。本應於 2020 年 6 月 25 日舉行聽證會的瑞幸咖啡，6 月 26 日決定撤回聽證會，不再尋求推翻那斯達克退市決定或保留上市資格，因此在 6 月 29 日起退市。2020 年 12 月 17 日，瑞幸咖啡與美國證券交易委員會就部分前員工涉嫌財務造假事件的和解協議。瑞幸咖啡同意支付 1.8 億美元，解決美國證券交易委員對其提出的指控。

號稱中國版星巴克的「瑞幸咖啡（Luckin Coffee）」自 2020 年因為財務造假事件從美國退市，一度面臨破產與解散危機。然而，瑞幸咖啡迅速轉型，在 2021 年穀底翻身、扭轉形象，2021 年營收 12.5 億美元，2022 年營收 19.3 億美元<sup>85</sup>，到 2023 年 3 月，瑞幸咖啡開設門店（連鎖店）已接近 1 萬家<sup>86</sup>。據英國《金融時報》報導，目前在美股「粉單市場」（Pink sheets，指場外交易）上市的瑞幸咖啡正在

<sup>85</sup> 瑞幸咖啡 2022 年營收超百億元：整體營業利潤首次轉正，即將成為「萬店連鎖」。新浪財經。網址為 <https://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/hkzmt/2023-03-03/doc-imyipzuv7682126.shtml>，檢索日期為 2023 年 4 月 8 日。

<sup>86</sup> 年營收超 100 億，門店數直奔 1 萬家！瑞幸成功「翻盤」？聯商網。網址為 <http://www.linkshop.com/news/202300823.shtml>，檢索日期為 2023 年 4 月 8 日。



研究在那斯達克重新上市的計劃<sup>87</sup>。且瑞幸咖啡在北京冬奧會期間簽約滑雪冠軍穀愛凌作為新代言人，此舉讓瑞幸咖啡正逐步擺脫 2020 年在中國市場上的財政醜聞之陰霾<sup>88</sup>。當初（2020 年）做空瑞幸咖啡的雪湖資本董事長馬自銘則在兩年後評價瑞幸為「瑞幸咖啡的重生是中國商業史上的奇蹟」，並已經購買瑞幸咖啡少數股份，看好瑞幸咖啡未來之發展<sup>89</sup>。

第二，滴滴出行的美國退市與香港擬上市。滴滴出行作為中國移動出行的獨角獸公司，佔據中國市場份額超過 8 成，截至 2021 年，滴滴出行用戶達 5.8 億人，是世界上最大的出行服務平臺。2021 年 6 月 10 日，滴滴出行向美國證券交易委員會提交了高 1 億美元的 IPO 申請。6 月 30 日，滴滴出行成功登陸紐交所（DIDI），市值 681 億美元<sup>90</sup>。滴滴出行（DIDI）是一款基於分享經濟而能在手機上預約未來某一時點使用或共乘交通工具的應用程式，然而，2021 年 7 月 2 日，中國國家互聯網資訊辦公室頒布「網路安全審查辦公室公告」，「為防範國家數據安全風險，維護國家安全，保障公共利益，依據《中華人民共和國國家安全法》、《中華人民共和國網路安全法》，網路安全審查辦公室按照《網路安全審查辦法》，對滴滴出行實施網路安全審查，審查期間停止新用戶註冊。」7 月 4 日，中國國家互聯網資訊辦公室發佈公告稱「滴滴出行 app 存在嚴重違法違規收集個人資訊的問題，已要求各應用商店下架 app 軟體。」7 月 9 日，中國國家互聯網資訊辦公室依據《中華人民共和國網路安全法》相關規定，認定「滴滴企業版」等 App 存在嚴重違法違規收集使用個人資訊問題，通知各應用商店、各網站、各平臺下架「滴滴企業版」及「滴滴企業版」等 25 款 APP。各網站、各平臺不得為其提供訪問和下載服務。

<sup>87</sup> 陸版星巴克東山再起 英媒指瑞幸咖啡將重返那斯達克。經濟日報。網址為 [https://money.udn.com/money/story/5710/6046715?from=edn\\_previous\\_story](https://money.udn.com/money/story/5710/6046715?from=edn_previous_story) 摘自 2022 年 2 月 15 日。

<sup>88</sup> 進入 2022 年，瑞幸咖啡在中國市場的營運狀況良好，並且計劃重新在美國那斯達克上市。本文第三章與第四章節討論瑞幸咖啡的退市以及重新整改過程。

<sup>89</sup> 瑞幸咖啡「死去活來」！曾狙擊瑞幸的雪湖資本，為何突然看好瑞幸？數位時代。網址為 <https://www.bnnext.com.tw/article/72543/luckin-coffee-fraud-snow-lake-bullish-stock1110>，檢索日期為 2023 年 4 月 8 日。

<sup>90</sup> 「東方 Uber」滴滴出行上市了！首日開盤漲 18.9%，總市值逾 2 兆元。數位時代。網址為 <https://www.bnnext.com.tw/article/63669/didi-ipo>，檢索日期為 2023 年 4 月 8 日。



7月16日，中國國家網信辦會同公安部、國家安全部、自然資源部、交通運輸部、稅務總局、市場監管總局等部門聯合進駐滴滴出行科技有限公司，開展網路安全審查。2021年12月3日，滴滴出行宣佈即日起啟動在紐交所退市的工作，並啟動在香港上市的準備工作。然而，自美國上市不到一周，在被中國國家互聯網資訊辦公室以《網絡安全法》、《數據安全法》、《個人資訊保護法》、《行政處罰法》等法律法規，處以80億人民幣罰款，並且暫停滴滴出行等APP下載以及新用戶註冊服務。為了回應中國監管機關所發出的處罰與警告，恢復中國市場的營運。滴滴出行在2022年5月23日召開的臨時股東臨時大會上股東以96%的贊成比例支持滴滴從美國退市<sup>91</sup>。滴滴出行提交的監管檔說明：「在完成從美國退市，與完成符合中國監管機構要求的網絡安全審查之前，不會在其他證券交易所上市」。<sup>92</sup>

第三，螞蟻金服的上市失敗與整改。螞蟻金服集團是中國資金流量最大的互聯網金融企業，覆蓋支付、儲蓄、借貸、保險、投資等服務，月度活躍用戶超過7.3億人。2020年12月，螞蟻在港交所上市已進入倒計時，但在突然而至的巨大監管壓力下，放棄潛在募資規模370多億美元的上市計劃。然而，2022年11月底，中國突然放開疫情管控，經濟復蘇的前景轉好。12月中旬舉行的中共中央經濟工作會則透露出對互聯網公司來說積極的信號。2023年1月，馬雲不再擔任螞蟻金服的董事長。據經濟學人智庫(EIU)經濟分析師徐天辰表示：「對於促進消費的執著，以及在對科技公司具有破壞性的監管中有所回縮」。香港中文大學經濟學系莊太量教授表示：「過去幾年來看，中國國內的教訓是對互聯網等產業的監管，管一定要管，但不能一管就死，政策要留有餘地，政策沒有回頭性不行，會造成一定程度的資源錯配。」<sup>93</sup>對於平臺型互聯網科技公司來說，在2023年開始的中共二十

<sup>91</sup> 滴滴從紐約下市股東一面倒支持！上海媒體評：自食其果，早有苗頭。。數位時代。網址為 <https://www.bnnext.com.tw/article/69404/didi-delist-from-nyse>，檢索日期為2023年4月8日。

<sup>92</sup> 將自美下市 滴滴：滿足中國監管前不會再上市。雅虎新聞。網址為 <https://tw.news.yahoo.com/news/%E5%B0%87%E8%87%AA%E7%BE%8E%E4%B8%8B%E5%B8%82-%E6%BB%B4%E6%BB%B4-%E6%BB%BF%E8%B6%B3%E4%B8%AD%E5%9C%8B%E7%9B%A3%E7%AE%A1%E5%89%8D%E4%B8%8D%E6%9C%83%E5%86%8D%E4%B8%8A%E5%B8%82-053257567.html>，檢索日期為2023年4月8日。

<sup>93</sup> 螞蟻集團調整架構 馬雲「放手」後再謀上市尚待時日。BBC中文網。網址為



大新一任週期（2023-2027），寬鬆的互聯網科技公司之營商環境會再次回歸，對於這類公司的上市，尤其是在香港、上海、深圳等金融市場之上市監管也會放寬。然而，2023年7月7日，中國人民銀行、中國國家金融監督管理總局、中國證監會宣佈對螞蟻金服集團罰款71.23億人民幣，此外，騰訊旗下的金融公司財付通被罰款24.27億人民幣。在中國新一輪的金融整改中，中國官方不僅對螞蟻集團、騰訊、百度、京東、字節跳動（抖音）、美團、滴滴出行等公司之消費金融產品都提出整改要求<sup>94</sup>，進而促成中國整個金融環境的改善。

第四，敏感數據企業的違法與警示，成為未來中國企業中關於財政、金融、產業、資源等行業涉及到敏感數據的風向，這類公司如果未來想要去美國上市，面臨的挑戰與要求會更多。從中國市場的立場來說，互聯網企業的野蠻生長與寬鬆的監管時代已經結束，公司經營稍有不慎，就可能牽涉財政安全、金融安全、產業安全、資源安全中的敏感數據，面臨的可能就是牢獄之災。2023年5月，與吳曉波創立的「巴九靈」、羅振宇創立的「羅輯思維」齊名的，號稱為「知識付費第一股」的凱盛融英<sup>95</sup>，被中國官方國家安全部門處罰。蘇州市國家安全局會同市市場監督管理局、市統計局對轄區內諮詢企業凱盛融英資訊科技（上海）股份有限公司蘇州分公司開展聯合執法行動，並且此次聯合執法行動由國家安全部門統一部署，在上海、北京、蘇州、深圳等多地同步開展。據報導內容，「近年來，國內諮詢業快速發展，在服務國家經濟社會高質量發展的同時也衍生出一系列問題。部分諮詢調查機構片面追求業務規模的高速增長，卻忽視了可能存在的國家安全風險，未認真履行反間諜安全防範責任和義務，在我黨政機關、涉密單位內發展『諮詢專家』為客戶提供敏感諮詢，危害中國國家安全和發展利益。」<sup>96</sup>

---

<sup>94</sup> <https://www.bbc.com/zhongwen/trad/business-64221505>，檢索日期為2023年4月8日。

<sup>95</sup> 螞蟻集團被罰71億后阿里股價大漲 塵埃落定還是監管常態化？？BBC中文網。網址為<https://www.bbc.com/zhongwen/simp/chinese-news-66188539>，摘自2023年7月22日。

<sup>96</sup> 凱盛融英成立於2008年，為大型知名金融機構、諮詢公司及跨國企業提供快速、精准、高效的專家知識共用服務。凱盛融英最核心的資源是其龐大的專家資源，其官網介紹，其目前擁有約50萬名專家。

<sup>96</sup> 官方披露！知名公司被查，竟淪為境外情報機構幫兇！曾衝擊知識付費第一股。新浪財經。網址為<https://news.sina.com.cn/c/2023-05-09/doc-imytcsc8221186.shtml>，檢索日期為2023年5月10日。



而凱盛融英的上市之路也將因為違法行為遭受滅頂之災。2020 年凱盛融英計劃在上海上市，上市失敗之後，2021 年 8 月，凱盛融英向香港證交所遞交招股書，擬在港股掛牌。2022 年 2 月，凱盛融英重新遞交了招股書，但其至今仍未能上市。這一次因為被國家安全部門查處，也為其他相關行業業者提出預警，尤其是發展利益牽涉到財政安全、金融安全、產業安全、資源安全中的敏感數據，則需要更為謹慎。

## 第二節 《外國公司問責法（HFCAA）》對外國及外國企業公司的影響

美國《外國公司問責法（HFCAA）》具有「域外治權」（長臂管轄）效力，賦予上市公司會計監督委員會（Public Company Accounting Oversight Board，PCAOB）廣泛的審查權和處罰權來進行執法活動。PCAOB 在實踐中對於因外國司法管轄區採取的立場而無法進行審查或調查的會計師事務所形成了三種主要規則：（1）PCAOB 必須能夠按照其規定進行檢查和調查；（2）PCAOB 必須能夠選擇要審查的審計工作和潛在違規行為；（3）PCAOB 必須有權接觸公司人員、審計工作檔以及其工作人員認為有關的其他資訊和文件。此外，PCAOB 還有權定期檢查註冊會計師事務所的審計活動以及實施相應的處罰措施等。

具體來看，美國《外國公司問責法案》對外國及外國公司的影響如下：

第一，美國的監管模式在國際金融貿易中具有廣泛的效力，眾多外國企業在美國上市，提升審計服務的事務所遍佈全球，PCAOB 已與美國以外 50 多個國家的審計監管機構進行合作並簽署了雙邊協議。其中，原本不屬於美國監管的地方，如比利時、法國、中國，也陸續與美國簽訂相關規定。比利時和法國在 2020 年還不是 PCAOB 監管的司法轄區<sup>97</sup>，但 2021 年，法國法國監管機構（H3C）、比利時監管機構（FSMA）與美國 PCAOB 簽訂雙邊協議來進行跨境審計監管，並同時簽署

<sup>97</sup> 美國政府磨刀霍霍 中概股淪為過街老鼠。今週刊。網址為

<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/80394/post/202005130017/>，檢索日期為 2023 年 4 月 9 日。



了有關向 PCAOB 保護相關數據的協議<sup>98</sup>。2022 年 8 月 26 日，中國證監會、中國財政部與美國 PCAOB 簽署審計監管合作協議，這標誌著中美兩國雙方的監管機構為解決審計將官合作邁向了前一步<sup>99</sup>。從以上這些舉措，以及 PCAOB 在全球範圍的效用來看，美國 PCAOB 的監管模式在塑造全球跨境監管的模式和標準，這也是，美國 PCAOB 監管模式的域外擴張和標準擴張。

第二，《外國公司問責法案》中增加了會計師事務所的披露義務，也增加了會計師事務所的業務風險。會計師事務所的額外披露義務是一柄雙刃劍，一方面，可以迫使會計師事務所為外國上市公司提供審計報告符合 PCAOB 規定，因為美國 PCAOB 監管模式的全球影響力，這本身就代表著信譽與聲譽，如果會計師事務所不能符合要求，對其業務擴張與品牌影響都是負面影響。另一方面，會計師事務所之審計底稿又受到上市公司，以及「符合 PCAOB 標準的、能夠接受其監督」、上市公司之所在國法律之綜合影響，如果說，上市公司、尤其是中概股在《外國公司問責法案》下，陷入中美兩國監管法律衝突的兩難，那上市公司所委託的會計師事務所作為其乙方，又是美國 PCAOB 監管的對象，也處於這個兩難之下。

第三，美國《外國公司問責法案》進一步強化美國監管模式及其域外治權的效力，簡言之，其「不接受就退市」的單邊懲罰措施，作為一種被全球 50 多個國家所認可的國際金融規則，對外國與外國企業來說，現實的選擇只有(1)對抗，(2)在衝突中尋找合作，達成跨境監管合作的新模式。其中，最為在美國上市的最多公司所在國，中國也積極尋找中美的共同監管模式，因為這是符合中國以及中概股利益的最優選擇，中國國務院 2021 年的新規定，《關於進一步規範財務審計秩序促進註冊會計師行業健康發展的意見（國辦發〔2021〕30 號）》指出：「中國依法依規開展跨境會計審計監管合作，維護國家經濟資訊安全和企業合法權益，增強國際公信力和影響力。」<sup>100</sup>

<sup>98</sup> 《外國公司問責法案》——美國 21 世紀的新排華法案的誕生。知乎。網址為 <https://zhuanlan.zhihu.com/p/520158313>，檢索日期為 2023 年 4 月 9 日。

<sup>99</sup> 中美監管機構簽署合作協議。網易網。網址為 <https://m.163.com/dy/article/HFOPAG00053469JX.html>，檢索日期為 2023 年 4 月 9 日。

<sup>100</sup> 國務院辦公廳關於進一步規範財務審計秩序促進註冊會計師行業健康發展的意見。中華人民共和國中央人民政府。網址為 <http://www.gov.cn/zhengce/content/2021->



### 第三節 臺灣/臺灣公司的應對策略

臺灣在美國上市的公司有聯電、臺積電、慧榮科技、奇景光電、和信超媒、中華電信、日月光半、Gogoro<sup>101</sup>、創億資本（Maxpro）<sup>102</sup>等公司上市。《外國公司問責法案（HFCAA）》雖然看起來是針對中概股，但對所有外國在美上市公司的監管標準是一樣的，所以，在美國上市的臺灣公司，也需要接受美國 PCAOB 與 SEC 的審計監管並提交審計底稿，否則將被強制退市；此外，在美上市的臺灣公司披露其為外國政府所有或控制。

就臺灣在美國上市的公司而言，只有中華電信為政府國有企業，2003年7月，中華電信於紐約證券交易所股票上市，股票代號「CHT」，賣出 11.5%股份。20058 月 12 日，政府賣出 17%股份，加上先前釋股，中華電信的政府持股降至 50%以下，名義上成為民營企業。加上為建構資訊公開制度及並推動會計準則與國際接軌，我國金融監督管理委員會規定自 2013 年起上市、上櫃、興櫃公司等，開始採用國際財務報告準則（International Financial Reporting Standards，IFRSs）編製財務報告，總體上，在美國上市的臺灣企業受到《外國公司問責法案》（HFCAA）較小。

表 8 臺灣在美國上市的公司

	在臺灣上市	在美國上市	美股代碼	備註
聯電	1985 年 7 月	2000 年 9 月 19 日	UMC	

08/23/content\_5632714.htm，檢索日期為 2023 年 4 月 9 日。

<sup>101</sup> 為城市提供永續移動解決方案，也是全球電池交換生態系統的技術領導者 Gogoro，Gogoro 成為首家臺灣新創公司在美國成功上市的獨角獸（公司市值超過 10 億美元），也是臺灣有史以來第一家透過 SPAC 方式在海外股票交易市場上市的實業公司，更是睽違 16 年，再次登上美國納斯達克（Nasdaq）交易所的臺灣科技品牌。網址為

<https://www.gogoro.com/tw/news/2022-04-06-gogoro-debuts-nasdaq-ggr/>。檢索日期為 2023 年 4 月 9 日。

<sup>102</sup> 臺灣生技創投公司。



臺積電	1994 年 9 月 5 日	1997 年 10 月 8 日	TSM	
慧榮科技	2003 年 6 月	2005 年 3 月	SIMO	2022 年 5 月 5 日 被收購退市
奇景光電	未上市	2006 年 3 月	HIMX	原計劃在臺灣上市，後來來取消上市計畫
和信超媒		2000 年 2 月 18 日	GIGM	
中華電信 <sup>103</sup>	2000 年 10 月	2003 年 7 月 18 日	CHI	自從 2005 年從國營事業轉為民營企業
日月光半導體	子公司福雷電子 1989 年在臺灣上市	2000 年 9 月 25 日	ASX	大陸子公司環旭電子股份有限公司在上海 A 股上市
	2018 年 4 月 30 日，日月光投資控股在臺灣與美國上市			
Gogoro		2022 年 4 月 5 日	GGR	與 Poema Global 合併，借殼上市

<sup>103</sup> 中華電信原來是交通部電信總局的公務機關，1996 年轉為國營事業的中華電信股份有限公司，並從 1997 年積極推動民營化政策，逐步釋出政府持有股份，直至 2005 年 8 月 12 日政府持股比例降到百分 50 以下，才有國營事業變為民營企業。中華電信-公司概況，網址為 [https://www.cht.com.tw/zh-TW/home/cbt/-/media/Web/PDF/Sustainability/CSR-Report-Download/CSR/2013/102\\_CompanyProfile\\_ch.pdf](https://www.cht.com.tw/zh-TW/home/cbt/-/media/Web/PDF/Sustainability/CSR-Report-Download/CSR/2013/102_CompanyProfile_ch.pdf)，摘自 2023 年 7 月 22 日。

創億資本 (Maxpro)		2023 年 3 月 30 日	APLM	與冠科美博 (Apollomics) 合 併，借殼上市
------------------	--	-----------------	------	-----------------------------------

資料來源：本研究整理。

臺灣有很多跨國公司，也有不少在中國大陸的企業。但是，較少的企業會選擇將大陸子公司上市，在中國、香港上市的臺灣公司（如日月光大陸子公司環旭電子股份有限公司在上海上市），這要遵守中國相關法律法規，如果未來需要從中國、香港或美國市場募集到更多資金促成企業進一步成長發展，增加現金流，創造股票的流動性，這樣的臺灣公司就需要將其財務資訊公開披露，並且向中國以及上市所在國的證券交易所、證券監管部門提交審計報告。

臺灣的證券交易市場，會分為（1）興櫃（emerging stock market）、（2）上櫃（over-the-counter market）、（3）上市（stock exchange market）三種，就興櫃而言，對設立年限、實收資本、盈利能力方面均沒有特別要求。就上櫃而言，需要滿足滿 2 個會計年度，實收資本需要 5000 萬以上(新台幣)、普通股 500 萬股以上，並且對企業的盈利能力有要求，對合併報表之營業利益、稅前淨利占實收資本額比例具有一定要求（4% 以上）。就上市而言，需要滿足滿 2 個會計年度，實收資本 6 億以上(新台幣)、普通股 3000 萬股以上，並且對合併報表之營業利益、稅前淨利占實收資本額比例（6% 以上）比上櫃公司更高，這類企業股票的投資風險比較低。總體上來看，興櫃不保證將來一定會轉上市或轉上櫃，目前臺灣上櫃公司約七百多家。目前臺灣上市公司約九百多家(942 家)（如表 9 臺灣上市公司名單與數量）。

表 9 臺灣上市公司名單與數量



品類	上市公司數量	代表性公司	在大陸設廠
水泥類股	8	臺泥、亞泥	臺泥在大陸排第 7，亞泥排第 10
食品類股	25	味全、統一、愛之味	統一大陸分公司在香港上市，味全、愛之味在大陸有多廠
塑膠類股	21	臺塑、中石化、聯成、臺達	臺塑大陸公司香港上市等
紡織纖維類股	55	遠紗、中紡	在大陸大多有分 公司
電機類股	35	東元、士電	在大陸有分公司
電器電纜類股	16	三洋、臺光、華新	在大陸有分公司
化學類股	31	中化、東聯、亞化	在大陸有分公司
玻璃陶磁類股	7	臺玻、	在大陸有分公司
造紙類股	7	臺紙、士紙、寶隆	在大陸有分公司
鋼鐵類股	24	中鋼	在大陸有分公司
橡膠類股	9	正新、建大	大陸都有分公司，但沒有在港股、上 股、美股上市
汽車類股	4	裕隆	大陸設廠
資訊電子類股	252	臺積電、日月光、聯電、臺達 電子、華碩、微星、	都在大陸由公司， 其中日月光大陸 分公司香港上市
營建類股	34	太子、國建	
運輸類股	17	長榮、立榮、中航	大陸設分公司
觀光類股	6	晶華、萬企	大陸設分公司
金融保險類股	41	玉山金、國泰金、富邦金、兆	大陸設分公司



		豐金、中信金、臺企	
證券股	3	寶來證、統一證、元富證	
貿易百貨類股	12	遠百、統一超商、中信	大陸設分公司
TDR 臺灣存託憑證	4	福雷電子、東亞科	
綜合類股	1	力霸	
其他類股	37	寶成、美利達、巨大、中視、好樂迪、優美	在大陸都有分公司

資料來源：本研究根據臺灣經濟新報 TEJ 整理。

## 第四節 金融安全與國家安全的全球化與協商

### 壹、金融全球化、金融安全的溝通與合作

《外國公司問責法案》雖然針對所有外國公司，但其中最核心的部門還是中國概念股公司，如果外國發行人連續三年不能滿足《外國公司問責法案》對會計師事務所檢查要求的審計工作底稿，禁止其證券在美國交易。此外，根據《外國公司問責法案》，針對外國政府控制或擁有的資訊披露要求只適用於美監管機構無法審閱外國公司審計底稿檔案的情況，主要涉及在美國的上市公司跨境審計監管問題。

### 貳、經濟全球化與國家安全的協商與平衡

美國證券法的域外治權、域外適用標準，從 1933 年《美國證券法》、2002 年《沙賓法案》、2021 年美國《外國公司問責法案》，逐步將其效力標準擴張到和 50 多個國家達成跨境管轄協議。在美國的上市公司作為連接上市公司所在國的監管機構與美國監管機構，美國 PCAOB 有權對在美國的上市公司以及為其提供服務的會計師事務所的所在地進行審查、調查、處罰（禁令、退市）的權力。在這個域



外治權、域外適用標準之下，會涉及到美國與其他國家對國家安全（金融安全、數據安全、財務安全）的分歧與衝突。然而，在金融全球化背景下，美國金融監管模式代表著全球標準，所以，原本不在監管範圍的法國、比利時、中國、香港等不得不與其在《外國公司問責法案》下達成協議。2021年，比利時、法國與美國 PCAOB 也達成跨境金融監管協議。2022年8月26日中美兩國宣佈簽署審計監管合作協議（The audit Supervision Cooperation Agreement），該協議將允許美國 PCAOB 與其許可的會計師事務所在第三方目的地（香港）、且沒有中國政府官員參與的條件下，對中國在美國上市的中國公司進行審計工作底稿的調查。

雖然美國 PCAOB 已經與大多數國家監管機構達成跨境監管協議，但是，本研究仍要討論國家安全在不同國家的應用，以及其存在的問題。

因為各國對國家安全的理解和標準不一，但是，在上市公司背景下的國家安全，基本涉及到的是「關鍵技術」、「關鍵設施」、「敏感數據」，但因為沒有統一的「國家安全」標準，反而創造了模糊性的空間，這種空間既可能是額外的強制要求（如《外國公司問責法案》中的審計工作底稿要求、預摘牌名單、摘牌名單），但也可能創造妥協的談判空間，比如中美貿易戰背景下，《外國公司問責法案》審計工作底稿的要求被中國官方同意並安排在香港。

就中國與美國而言，美國的金融體系發達，其在法律體系、審計準則、監管模式、治理文化都可為全球重要標桿之一。中國金融在法律體系、審計準則、監管模式、治理文化等都落後於美國。但中國作為全球經濟僅次於美國的參與者，沒有中國企業參與的全球金融是不完整的。原本《外國公司問責法案》意在賦予 PCAOB 透過實質審查的方式來保護美國投資者的知情權，規避中國概念股的欺詐行為，然而因為中國立法上，PCAOB 既不能在中國境內對中國在美上市公司以及為其提供審計報告的會計師事務所進行審查或調查，中國境內的上市公司以及為其提供審計報告的會計師事務所也不能不經過中國證監會審批就向 PCAOB 提供審計底稿。所以，這橫亘在中國與美國法律分歧與衝突下不可調和的《外國公司問責法案》，在此法案下，中國概念股只有從美國退市這一選擇。但是，2022年，美國 PCAOB 在香港審計中概股的工作底稿，2023年4月，美國 PCAOB 在香港進行第二輪審計中概股的工作底稿。中美兩國監管機構在多邊主義的理性遵循下，找到互利共贏



的監管合作模式，這是對全球跨境監管的福音。並且，對中國概念股而言，在中美以監管互信為基礎的雙邊等效認定下，美國 PCAOB 對中概股的資訊披露監管，有利於提升中概股的資產、負載、利潤等財務資訊的透明度與真實性，且因為在香港進行工作底稿審計，對中國官方所在意的國安資訊不洩露。對美國而言，美國 PCAOB 與中國監管機構達成跨境監管合作模式，這解決了因跨境證券資訊不對稱而造成對中概股監管不足以及維護美國投資者利益的問題。

就其他國家而言，美國 SEC 與加拿大、澳大利亞、歐盟都有簽署跨境監管管理協議，構建了金融全球化脈絡下相互承認、母國控制、保護投資者為目標的跨境監管機制。就臺灣而言，臺灣在美國上市的公司與其他國家在美國上市的公司所需要遵守的監管模式是一樣的，唯一的區別是在中國的臺灣公司需要額外調整中國法律與美國法律之差異。

# 第六章 結論



## 第一節 研究發現

美國作為世界上最強大和最有活力的資本市場，美國的金融證券市場開放且成熟，是國外企業爭相進入的最主要目的地之一，其重要經驗尤其是資訊披露作為成為美國證券監管制度的核心，也是證券市場監督的有效手段，對上市公司證券違法行為構成了一股強大的監督力量。從 2000 年初的安隆財務欺詐事件、世界通訊公司財務造假事件，以及 2020 年中國概念股瑞幸咖啡的財務造假事件等，都可視為促使金融安全與財務透明，另一股重要動力。實質上資訊披露的真實、準確、完整，是美國金融證券監管機構制度設計核心概念。然而，由於受跨境監管的限制，不論是單獨審查或聯合審查，美國上市公司會計監督委員會 (The Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB) 對有一些在美國上市公司聘用的美國境外的會計師事務所的審計底稿難以審查，如中國、香港、法國與比利時等地。為保證公平、公正、平等地對待所有赴美上市的公司聘用的美國境內外會計事務所，保護美國投資者的利益，《外國公司問責法案 (The Holding Foreign Companies Accountability Act of 2020, HFCAA)》的立法頒布實行，有利於推動美國政府及監管機構更嚴密監督在美國上市的外國公司，有利於全世界在美國投資者提供其權益維護與保障。

《外國公司問責法案，HFCAA)》主要由兩大部分組成，其一是如果在美國上市的外國公司連續三年無法按照美國 PCAOB 要求提供會計師事務所審計的工作底稿，該公司的股票將被列為摘牌名單，並嚴禁在美國的證券交易所交易；其二是外國公司應該披露，母公司與經營的所在地/國的政府之間的關係，如是否為外國政府控制、是否有中國共產黨員等。其中，因為在美國上市的中國公司有 286 家，是美國金融證券市場的重要組成，但是，中國概念股危機從 1992 年中國公司在美國上市以來，一直持續不斷的發生，財務造假事件、金融欺詐事件與國有控股等都造成對美國的自由市場及金融安全原則產生破壞性影響。中美兩國之間的跨境監管合作模式也處於尋求探索中，且未成良好運作的態勢。美國與中國證券法在立法

上的分歧與衝突，使得中國證監會依據中國的法律對在境外發行證券的境內公司也負有監管責任，亦即境外證券監督管理機構不得在中華人民共和國境內直接進行調查取證等活動。未經國務院證券監督管理機構和國務院有關主管部門同意，任何單位和個人不得擅自向境外提供與證券業務活動有關的文檔和資料（2020 年中華人民共和國證券法之 177 條例）。而依據美國《外國公司問責法案》規定，美國上市公司會計監督委員會（PCAOB）有權對在美國的上市公司以及為其提供服務的會計師事務所的所在地進行審查、調查、處罰（禁令、退市）的權力。在此衝突之下，中概股必然會受到重挫，各自風險也隨之提升，在未來較長一段時間內會有一批中概股公司在美國退市，即便選擇留在美國證券市場上，也會承擔較大的風險和責任。

在美國上市的中概股在《外國公司問責法案》背景下，因為中國與美國雙方跨境監管的分歧與衝突，使得在美國的中國概念股面臨較大的退市風險。其目前只有幾個選擇：第一個是申訴，一般上，被列入「預摘牌名單」之後，上市公司有 15 天的時間進行申訴，這是這個可行性較低。第二個是更換會計事務所公司。美國上市公司聘用的美國境內的會計事務所必須向美國上市公司會計監督委員會（PCAOB）註冊並接受其審查，包括 PCAOB 對於審計底稿的定期審查。第三個是從美國退市，尤其是以國有企業與中央企業為主，2020 年以來，中概股中的國有企業，如中國移動、中國電信、中國聯通、中國石化、中國石油、中國鋁業、中國人壽、南方航空、東方航空、華能電力等已經選擇從美國退市。此外，涉及到網絡安全、數據安全、金融安全之互聯網企業，如滴滴出行等也選擇從美國退市。第四個是香港二次上市、或變更為雙重上市。一般上，中概股中生物醫藥類在數據安全上不像互聯網公司與國有企業那麼敏感，互聯網公司與國有企業多選擇變更為雙重主要上市或直接從給美國退市，以避免遭受陷入中國證監會與中國法律，和美國法律之間的兩難。但是，因為有一部分企業因公司發展戰略調整，如七天連鎖酒店、58 同城、如家酒店等，選擇私有化退市，並非因為《外國公司問責法案》緣故，因而此處不做贅述。

中國與美國對會計師事務所與上市公司的跨境審查、數據跨境流動，隨著中美關係都有相應的變化。本質上來說，美國《外國公司問責法案（HFCAA）》與《中國證券法》（2019 年修訂版）對在美中概股及其審計機構的規定是完全兩相矛盾

的法律。美國上市公司會計監督委員會( PCAOB)既不能在中國境內對中國在美上市公司以及為其提供審計報告的會計師事務所進行審查或調查，中國境內的上市公司以及為其提供審計報告的會計師事務所也不能不經過中國官方審批就向美國 PCAOB 提供審計底稿。事實上，跨境監管的法律上衝突使得中國在美上市公司面臨著退市的困境，也讓兩國之間的跨境監管一直處於法律政治化與金融政治化的窠臼中。一方面，中美兩國在跨境監管的對話上，互相在積極推動雙方的理解，在 2022 年下半年，美國 PCAOB 也得以在第三方目的地（香港）、沒有中國官方及政府官員在場的情況下對中國在美國的上市公司之工作底稿進行審計。另一方面，中美兩國在跨境監管議題上將「國家安全」置於「金融安全」之前。就中國而言，雖然中國證監會等官方鼓勵針對跨境監管，中國官方頒布了《關於加強在境外發行證券與上市相關保密和檔案管理工作的規定》、《會計師事務所從事中國內地企業境外上市審計業務暫行規定》、《中國證券法（修訂版）》、《關於創新試點紅籌企業在境內上市相關安排的公告》、《關於紅籌企業申報科創板發行上市有關事項的通知》等法規。中國官方政府頒布《不可靠實體清單規定（商務部令 2020 年第 4 號）》是基於《對外貿易法》與《國家安全法》要求而設立的，是一種針對美國以法律形式的政治反制。就美國而言，美國《外國公司問責法案(HFCAA)》中對中國公司之規定，譬如是否有中國政府控股/控制、是否是中國共產黨黨員、公司章程中是否包含有中國共產黨黨章，這一部分規定明確直接指涉中國，則帶有強烈的政治意圖。就這個方面而言，原由中美雙方在上市公司的金融問題，在雙方衝突競合下，造成商業問題政治化、政治問題法律化、國家安全擴大化，中美雙方過分解讀彼此的金融安全與國家安全，轉化成為政治化與將國家安全擴大化，不利於中美兩國之間的跨境監管協商。

然而，中美兩國之間的跨境監管溝通與合作並沒有停止，2022 年 8 月，PCAOB 與中國監管機構中國證監會與財務部（The China Securities Regulatory Commission and the Ministry of Finance of the People's Republic of China）達成跨境監管協議，美國 PCAOB 可以按照美國法律檢查與調查（inspect and investigate）總部設立在中國與香港的上市公司。2022 年 9 月-11 月，美國 PCAOB 與 30 多名僱員在香港現場審計會計師事務所之審計工作底稿，這使得《美國公司問責法案(HFCAA)》在中國得以執行，也是美國 PCAOB 第一次在中國檢查與調查會計師事務所之審計工作底

稿，並且是獲得完全權限，且沒有中國政府官員參與。美國上市公司會計監督委員會(PCAOB)稱之為「創造歷史：安全調查中國與香港公司(Making History: Complete Access to Inspect and Investigate Firms in Mainland China and Hong Kong)」<sup>104</sup>。美國 PCAOB 與其許可的會計師事務所在 2023 年在香港對中概股進行審計工作底稿的調查工作，並且，這個調查工作是在沒有任何中國政府官員參與的情況下展開。

2022 年 12 月 16 日，中國證監會新聞發言人回應中美審計監管合作進展情況時表示，「中國證監會一貫主張通過監管合作機制解決跨境上市審計監管問題，實踐證明只要雙方秉持相互尊重、專業務實的合作精神，一定能夠找到一條符合各自法律和監管要求的可行合作路徑。」2022 年 12 月 21 日，證監會表示，「要推動形成中美審計監管常態化合作機制，營造更加穩定、可預期的國際監管合作環境。」從中美雙方監管機會的表態可以看出，中美雙方在審計監管上初步達成協議，中概股的退市風險暫時可以得以解除<sup>105</sup>。

## 第二節 後續觀察

《外國公司問責法案》頒布以來，中美關係是其中最為關鍵的影響因素。根據北京大學國際政治系教授王緝思說，「中美關係惡化癥結在於各自的國內政治問題，再多的對話都難推動兩國關係改善，中國也已不對改善中美關係抱有任何期望」<sup>106</sup>。根據王緝思之觀點，中美關係並不是因為中美國力一升一降而惡化，中美兩國彼此互相譴責，是因為中美各自的國內政治問題所需要。就美國而言，美國不僅看重經

<sup>104</sup> 以上內容根據美國 PCAOB2022 年工作年報。網址為 [https://assets.pcaobus.org/pcaob-dev/docs/default-source/about/administration/documents/annual\\_reports/2022-annual-report\\_final.pdf?sfvrsn=d73be283\\_2](https://assets.pcaobus.org/pcaob-dev/docs/default-source/about/administration/documents/annual_reports/2022-annual-report_final.pdf?sfvrsn=d73be283_2)，檢索日期為 2023 年 5 月 19 日。

<sup>105</sup> 中概股的「至暗」時刻已經過去。新浪財經。網址為 [https://finance.sina.cn/2022-12-25/detail-imxxwnsa8118996.d.html?vt=4&cid=76993&node\\_id=76993](https://finance.sina.cn/2022-12-25/detail-imxxwnsa8118996.d.html?vt=4&cid=76993&node_id=76993)，檢索日期為 2023 年 5 月 19 日。

<sup>106</sup> 北大學者：改善中美關係 再多對話都難推動。中央通訊社。網址為 <https://www.cna.com.tw/news/acn/202304040137.aspx>，檢索日期為 2023 年 4 月 10 日。



濟利益，也重視意識形態與價值體系，美國民主黨與共和黨之間的共識是形成以反中為主旋律的團結美國之政治正當性。就中國而言，因為美國這一外在威脅而團結之正當性。紐約時報湯馬斯·佛裏曼(Thomas Loren Friedman)就撰文指出：「美中關係的惡化程度如此嚴重、速度如此之快，雙方的接觸點變得如此之少（美國駐華記者所剩無幾，雙方領導人也幾乎不再交流），以至於我們現在只能以管中窺豹的方式觀察彼此……美中兩國如今都把對方過於妖魔化，以至於輕易就能忘記作為人民，我們有多少共同點。除了美國，我想不出還有哪個大國在埋頭苦幹精神和資本主義的天性上比得了中國。」<sup>107</sup>

然而，進入 2023 年以來，雖然有 2 月美國擊落中國氣球，美國國務卿布林肯推遲訪問中國，當時中美高層基本失去官方溝通管道。但是，美國總統拜登所任命的國家安全顧問沙利文(Sullivan)與中國國家主席習近平的外交部長王毅在奧地利維也納會面，美國方面表示「雙方進行了坦率、實質和建設性的討論」，新華社報道稱「雙方就推動中美關係排除障礙、止跌企穩進行了坦誠、深入、實質性、建設性的討論。」，中美雙方仍然希望是「雙方同意維持雙邊戰略溝通管道」<sup>108</sup>。就美國而言，美國的長臂管轄，一方面確實有利於促成全球金融秩序的穩定與公平正義，但另一方面，長臂管轄也備受國內外學者與業界指責，美國外國公司問責法案可以審查上市公司所在國的公司財務審計底稿，換言之，美國可以監管、約束、制裁外國的公司，這已經不是金融資訊透明的問題，而是牽涉到政治議題下的國家安全。就中國而言，一方面，中國政府及企業面臨《外國公司問責法》完成立法頒布及美國實行的決心，其因應之道，係透過協商合作機制解決跨境審計監管問題，顯示中

<sup>107</sup> 中美關係究竟哪裡出了問題？。紐約時報中文網。網址為

<https://cn.nytimes.com/opinion/20230418/china-america-relationship/zh-hant/>，檢索日期為 2023 年 4 月 19 日。

<sup>108</sup> 中美高層恢復接觸 北京放棄橫眉冷對？RFI 網。網址為

<https://www.rfi.fr/tw/%E4%B8%AD%E5%9C%8B/20230511-%E4%B8%AD%E7%BE%8E%E9%AB%98%E5%B1%A4%E6%81%A2%E5%BE%A9%E6%8E%A5%E8%A7%B8-%E5%8C%97%E4%BA%AC%E6%94%BE%E6%A3%84%E6%A9%AB%E7%9C%89%E5%86%B7%E5%B0%8D>，檢索日期為 2023 年 5 月 12 日。



國政府已審慎嚴謹態度以對，為避免大量中概股遭受退市危機，造成經濟上重大損失，亦同時尋求在法制面與世界接軌，中國企業遵從資訊公開制度，才能取得對中概股的信任；另一方面，中國在積極走向世界的過程中，如何將自己展現在世界面前，是一個需要中國政府深思與反省的議題，就如不僅是國有企業有黨組織，大型的民營企業也都有黨組織，這個是否會影響貿易自由化及全球化，也有待觀察。

2022 年 8 月 26 日中美兩國宣佈簽署審計監管合作協議 (The audit Supervision Cooperation Agreement)，2022 年 9 月至 11 月，美國 PCAOB 人員第一次在香港現場審計會計師事務所之審計工作底稿，並且是獲得完全權限，且沒有中國政府官員參與。上述檢查結果於 2023 年 5 月 10 日由美國 PCAOB 主席 Erica Y. Williams 發布了 2022 年檢查報告並表示：對於中國大陸的「畢馬威華振會計師事務所」和「香港的普華永道」這兩份報告都顯示缺陷的比例令人無法接受，這些缺陷的嚴重程度以至於 PCAOB 工作人員認為審計公司未能獲得足夠、適當的審計證據來支持其對上市公司財務報表或財務報告內部控制的工作。在首次接受檢查發現如此高的缺陷率並不令人意外。PCAOB 工作人員在中國大陸和香港公司發現的缺陷與 PCAOB 在全球其他首次檢查中發現的問題類型和數量一致。我們發現這些缺陷這一事實，表明《外國公司問責法案 HFCAA 》是有效果的，所以現在我們可以開始讓公司負責解決這些問題。我們的執法團隊檢查人員已開始為 2023 年的檢查進行實地工作，到世界各地司法管轄區進行檢查的常見做法。因此，藉此得知美國 PCAOB 陸續檢查結果、中國官方政府及中國公司及審計機構的因應方法，可提供進一步延續性探討與研究。

國內學術研究中《美國證券交易法及外國公司問責法對於外國發行人之監管與發展(唐采蘋 2022.10／軍法專刊／第 68 卷 第 5 期)》，內容提及美國對於外國發行人的監管(如上市申請、報告義務、公司治理要求)及中國大陸政府針對於「可變利益實體( Variable Interest Entity 簡稱 VIE)」型態科技公司，其所掌握可能包含政府單位的機密資訊，有個人隱私及國家安全的疑慮，因此修法要求該等科技公司赴國外上市前必須經過安全審查，並取得相關政府機關批准。以及我國對於海外公司（即 KY 公司，KY 是 The Cayman Islands 開曼群島縮寫）的管制以及近期的修法等多項議題（唐采蘋，2022），提供更進一步系統性研究。



自 1971 年 7 月時任美國國家安全顧問季辛吉首次訪問中國，到最近 2023 年 7 月，百歲季辛吉訪問中國，兩次訪問期間已近 52 年。季辛吉先生首次訪問中國，促成尼克森總統 1972 年訪問中國，當時季辛吉策畫「聯中制蘇」的政策，為中美關係結構性與體制性產生重大改變拉開序幕。當時冷戰威脅尚未結束，而美國備受停滯性通貨膨脹(stagflation)所困擾，至於中國大陸剛走出文革陰霾，正要開始摸著石頭過河的改革開放。「聯中制蘇」在政治上幫美國削減了共產國際的集團力量，從而贏得冷戰的勝利，也在經濟上創造了長期的增長，締造美股數十年繁榮的多頭牛市。當年季辛吉的戰略轉向的影響，也同時維繫了美國在全球政治經濟的領導地位。然而時間再快轉半個世紀之後，如今美國的主要戰略對手卻變成中國大陸。然而這一系列操作結果：包括對俄羅斯制裁，以及對中國脫鉤政策，反而將中俄兩國綑在一起，形成更複雜的戰略處境。

在《美國陷阱（“Le Piège Americain”/ “The American Trap”）》一書中，作者弗雷德里克·皮耶魯齊（Frédéric Pierucci）描述：美國如何通過非經濟手段瓦解他國商業巨頭，包含美國司法部以長臂管轄方式（long-arm jurisdiction）指控皮耶魯齊涉嫌商業賄賂，並對其所有之阿爾斯通公司處以 7.72 億美元罰款（鉅額罰款）。阿爾斯通的電力業務，最終被行業內的主要競爭對手美國通用電氣公司收購。阿爾斯通這家曾經橫跨全球電力能源與軌道交通行業的商業巨頭，因此被美國人肢解。書內揭露美國挑起 21 世紀全球經濟暗黑戰爭的內幕、真相與警示。並描述美國如何濫用法律和道德，作為經濟武器，向法國甚至歐洲發起一場秘密戰爭。皮耶魯齊在書裏寫到：「這並非我一個人的戰爭。這是一場關係到我們所有人的戰爭，一場比軍事戰爭更加複雜、比工業戰爭更加陰險的戰爭，一場不為公眾所知的戰爭：這是一場法律戰爭……這種被稱為『法律戰』的新型衝突，即利用法制（法律）體系，將敵人——或被『鎖定』為敵人的目標——塑造成違法分子，透過脅迫手段迫使其服從。」

而有認為，從阿爾斯通到中國華為，甚至於日本東芝及我國友達公司事件，正是美國精心設計的陷阱。如果從美國為了維持在全世界政治及經濟的領導地位角度而言，綜觀日本 1986 年至 1991 年泡沫經濟（Economic Bubble）歷程，美日之間貿易問題及 1985 年廣場協議（Plaza Accord）的簽署，乃至於目前正進行中美的貿易戰及俄烏戰爭等重大國際歷史事件或貿易上的衝突，還有本文所探討美



國《外國公司問責法案（HFCAA）》頒布實行是否也是所謂《美國陷阱（The American Trap）》其中之一。

此外，2023年6月28日第十四屆全國人民代表大會通過對外關係的法律《中華人民共和國對外關係法》，並於7月1日生效，法案中包括45條條文，針對中國的外關係的職權、目標任務、制度、發展對外關係的保障等等分列條文。在「總則」的第8條部分即明定：「任何組織和個人違反本法和有關法律，在對外交往中從事損害國家利益活動的，依法追究法律責任」。

特別是第33條條文：「對於違反國際法和國際關係基本準則，危害中華人民共和國主權、安全、發展利益的行為，中華人民共和國有權採取相應反制和限制措施」。中國前外長、現任中央外事工作委員會辦公室主任王毅指出，這是「以法律形式貫徹落實習近平外交思想」，並表示中國對外將「善用法治武器」、「豐富和完善對外鬥爭法律工具箱」等語。

《中華人民共和國對外關係法》為何此時訂立？意旨是否對於美國長臂管轄的「治外法權（extraterritorial power）」（「域外治權」）反制作為，抑或是對世界各國聲明及主張中國利益法律依據。因此，此部分後續發展，亦可作為本研究相關延伸之議題，或許是值得再進一步深入研究探討。



# 參考文獻

## 壹、中文

### 一、專書

周道許（2001）。《金融全球化下的金融安全》。北京：中國金融出版社。

陳松林（2003）。《中國金融安全問題研究》。北京：中國金融出版社。

### 二、期刊論文

王元龍（2004）。〈關於金融安全的若干理論問題〉，《國際金融研究》，5：11-18。

王剛、李赫（2007）。〈金融穩定，金融效率與我國金融安全網制度建設〉，《經濟前沿》，6：44-47。

朱錦清（2002）。〈證券法的基本原理〉，《北京市政法管理幹部學院學報》，1：28-32。

李宇平（2004）。1930 年代初期東亞區域經濟重心的變化-日本擴張輸出與中國經濟蕭條，近代史研究所集刊，(43)：57-116。

李沃牆（2020）。〈美取消獨立關稅優惠對香港經貿影響〉，《會計研究月刊》，416：16-20。

李康（2020）。〈瑞幸咖啡“自爆”事件——瑞幸咖啡該何去何從〉，《時代金融》，2020(24)：187-190。

何德旭、鄭聯盛（2008）。〈從美國次貸危機看金融創新與金融安全〉，《國外社會科學》，2008(6)：21-31。

沈偉（2021）。〈脫鉤論背景下的中美金融斷裂——以《外國公司問責法案》為切入〉，《浙江工商大學學報》，35(2)：32-46。

周小川（2004）。〈保持金融穩定、防範道德風險〉，《金融研究》，4：1-7。



- 周中勝、何德旭(2012)。〈金融穩定視角下的政府金融審計對策研究〉，《財政研究》，1：54-56。
- 於丹翎（2003）。〈薩班斯—奧克斯利法案——美國公司治理領域中的重大變革〉，《環球法律評論》，25(128): 360-367。
- 施天濤、李旭（2001）。〈從選擇披露到公平披露——對美國證券監管新規則的評介與思考〉，《環球法律評論》，2001(6)：491-496。
- 馬更新、鄭英龍、程樂（2020）。〈《外國公司問責法案》的美式「安全觀」及中國應對方案〉，《商業經濟與管理》，9：82-91。
- 徐遵慈（2020）。〈香港施行《港區國安法》的經濟意涵與影響評估〉，《戰略安全研析》，163：51-64.
- 高西慶（1996）。〈證券市場強制性資訊披露制度的理論依據〉，《證券市場導報》，10：4-14。
- 陸建橋（2002）。〈後安然時代的會計與審計——評美國《2002年薩班斯—奧克斯利法案》及其對會計，審計發展的影響〉，《會計研究》，10：33-42。
- 孫持明（2007）。〈從 1933 年美國證券法看證券市場的自治與監管〉，《法制與社會》，5: 47-50。
- 曹萌（2020）。〈中概股「回家」〉，《法人》，6：55-57。
- 張新民、陳德球（2020）。〈移動互聯網時代企業商業模式，價值共創與治理風險——基於瑞幸咖啡財務造假的案例分析〉，《管理世界》，36(5)：74-86。
- 黃世忠、葉豐瀅（2003）。〈美國南方保健公司財務舞弊案例剖析——薩班斯—奧克斯利法案頒布後美國司法部督辦的第一要案〉，《會計研究》，6: 11-13。
- 喬海曙（1999）。《國際金融穩定與國內金融安全研究》，中國人民大學學報，1999(5)：25-29。
- 舒彥（2004）。〈美國法學界對《薩班斯-奧克斯利法案》的評價〉，《中國註冊會計師》，1: 59-61。



- 曾康霖（2008）。〈試析金融風險，金融危機與金融安全〉，《金融發展研究》，2：3-7。
- 唐采蘋（2019）。〈美國證券交易法及外國公司問責法對於外國發行人之監管與發展〉，《軍法專刊》，68 (5)：80-110。
- 賀小松（2008）。〈外國證券之資訊披露監管的發展趨勢——美國經驗及其啟發〉，《求索》，2：29-31。
- 楊郊紅（2005）。〈美國上市公司資訊披露制度的變遷及啟示〉，《證券市場導報》，4：48-51。
- 蔣海、蘇立維（2009）。〈中國金融安全指數的估算與實證分析: 1998—2007〉，《當代財經》，10：47-53。
- 廖凡（2004）。〈鋼絲上的平衡：美國證券資訊披露體系的演變〉，《法學》，4：104-110。
- 黎仁華（2010）。〈政府審計維護國家金融安全的實現機制〉，《管理世界》，2：175-176。
- 劉鳳元、邱鋐（2019）。〈證券市場跨境監管研究：以 EMMoU 為視角〉，《金融監管研究》，12：100-111。
- 薑洪、焦津強（1999）。〈國家金融安全指標體系研究〉，《世界經濟》，22(7)：9-16。
- 魏艾（2020）。〈中美在香港終於短兵相接-美國藉 [港區國安法] 制裁香港的可能影響〉，《海峽評論》，355：11-15。
- 謝念億（2020）。〈美國取消香港特殊地位的影響評析〉，《經濟前瞻》，191：76-81。
- 羅斯丹（2009）。〈中國金融安全問題研究〉，《理論與改革》，4：49-51。
- 陳彬（2012）。〈中概股危機反思：從財務造假到誠信缺失〉，《證券法苑》，4：301-315。



## 二、學位論文

胡飛飛（2013）。《美國< 1934 年證券交易法>研究》。合肥：安徽大學法學院，碩士論文。

黃毅（2009）。《美國< 1933 年證券法>研究——以美國證券發行制度為中心》。北京：中國政法大學法學院，碩士論文。

## 三、網路資料

數位時代（2021）。〈「東方 Uber」滴滴出行上市了！首日開盤漲 18.9%，總市值逾 2 兆元〉。

<https://www.bnnext.com.tw/article/63669/didi-ipo>。2023/04/08 檢索。

東方財富（2022）。〈14 家藥企在美被列入“問責名單”：不代表摘牌，或可通過港股上市應對〉。

<https://caifuhao.eastmoney.com/news/20220506181954766230820>。

2023/03/20 檢索。

中華人民共和國文化和旅遊部（2020）。〈2019 年旅遊市場基本情況〉。

[https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202003/t20200310\\_851786.htm](https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202003/t20200310_851786.htm)。

2023/03/25 檢索。

雪球網（2021）。〈B 站港交所二次上市：市值 3000 億，阿里騰訊是股東，月活破 2 億〉。<https://xueqiu.com/4700839113/175864469>。

2023/03/10 檢索。

雅虎財經（2022）。〈Hello Hong Kong | 美國 PCAOB 傳最快下周派員來港 再查中概股企業審計底稿〉。

<https://hk.finance.yahoo.com/news/hello-hong-kong-%E7%BE%8E%E5%9C%8Bpcaob%E5%82%B3%E6%9C%80%E5%BF%AB%E4%B8%8B%E5%91%A8%E6%B4%BE%E5%93%A1%E4%BE%86%E6%B8%AF-%E5%86%8D%E6%9F%A5%E4%B8%AD%E6%A6%82%E8%82%A1%>



E4%BC%81%E6%A5%AD%E5%AF%A9%E8%A8%88%E5%BA%95%  
E7%A8%BF-033039210.html。2023/04/10 檢索。

新浪科技網（2018）。〈SEC 聲明：阿里百度京東等大量中國上市公司存審計風險，或採取措施（附 224 家名單）〉。

<http://tech.sina.com.cn/csj/2018-12-12/doc-ihmutuec8522912.shtml>。

2022/03/30 檢索。

有駕網（2021）。〈小鵬汽車研究報告：道阻且長，行則將至〉。

<https://www.yoojia.com/ask/17-11887975787473901085.html>。2023/03/11  
檢索。

中央社 CNA（2020）。〈川普簽署外國公司問責法 嚴審上市中企〉。<https://www.cna.com.tw/news/firstnews/202012190020.aspx>。  
2022/02/10 檢索。

RFI 網（2021）。〈中美高層恢復接觸 北京放棄橫眉冷對？〉。

<https://www.rfi.fr/tw/%E4%B8%AD%E5%9C%8B/20230511-%E4%B8%AD%E7%BE%8E%E9%AB%98%E5%B1%A4%E6%81%A2%E5%BE%A9%E6%8E%A5%E8%A7%B8-%E5%8C%97%E4%BA%AC%E6%94%BE%E6%A3%84%E6%A9%AB%E7%9C%89%E5%86%B7%E5%B0%8D>。2023/05/12 檢索。

網易網（2022）。〈中美監管機構簽署合作協議〉。

<https://m.163.com/dy/article/HFOPAG00053469JX.html>。2023/04/09 檢索。

紐約時報中文網（2023）。〈中美關係究竟哪裡出了問題？〉。

<https://cn.nytimes.com/opinion/20230418/china-america-relationship/zh-hant/>。2023/04/19 檢索。

文匯網。（2022）〈中美簽審計監管合作協議，美方下月來港審查〉。

<https://www.wenweipo.com/a/202208/27/AP6309788fe4b033218a5f6529.html>。2023/04/10 檢索。



雲財經（2022）。〈中國IDC龍頭企業萬國數據今日香港掛牌又一只中概股回港上市〉。

[https://www.yuncaijing.com/news/id\\_14859717.html](https://www.yuncaijing.com/news/id_14859717.html)。2023/05/10 檢索。

介面新聞（2021）。〈中國人壽：申請自願將存托股從紐交所退市，並撤銷對應H股的註冊〉。

<https://www.jiemian.com/article/7904169.html>。2023/03/01 檢索。

阿思達克財經網（2018）。〈中國概念股〉。

<http://www.aastocks.com/tc/usq/market/china-concept-stock.aspx?section=2>。2022/04/10 檢索。

新浪財經-美股（2018）。〈中國概念股〉。

<http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/cnlist.html>。2022/04/10 檢索。

搜狐網（2021）。〈中國概念股在美國證券金融市場經常爆發金融欺詐與財務造假事件。中概股，三十何立？〉。

[https://www.sohu.com/a/548488565\\_229926](https://www.sohu.com/a/548488565_229926)。2023/02/25 檢索。

新浪網（2022）。〈中概股的「至暗」時刻已經過去〉。

<https://finance.sina.cn/2022-12-25/detail-imxxwnsa8118996.d.html?vt=4>。  
2023/03/10 檢索。

搜狐網（2020）。〈中概股崩了！總市值一夜蒸發近7000億，滴滴股價暴跌22%〉。[https://www.sohu.com/a/505461799\\_116062](https://www.sohu.com/a/505461799_116062)。2022/08/20 檢索。

新浪網（2023）。〈東航南航主動從美國退市，回顧赴美上市25年往事〉。檢索。[https://finance.sina.com.cn/chanjing/gsnews/2023-01-16/doc-imyakxzz0646284.shtml?cre=tianyi&mod=pcpager\\_china&loc=31&r=0&rf=unc=98&tj=cxvertical\\_pc\\_page\\_spt&tr=174](https://finance.sina.com.cn/chanjing/gsnews/2023-01-16/doc-imyakxzz0646284.shtml?cre=tianyi&mod=pcpager_china&loc=31&r=0&rf=unc=98&tj=cxvertical_pc_page_spt&tr=174)。2023/03/24 檢索。

中央通訊社（2022）。〈北大學者：改善中美關係 再多對話都難推動〉。<https://www.cna.com.tw/news/acn/202304040137.aspx>。  
2023/04/10 檢索。

北京商報（2021）。〈再赴新交所，蔚來汽車三地上市應對摘牌關口〉。



<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1732072054112496521&wfr=spider&for=pc>。2023/05/123 檢索。

零壹財經網（2021）。〈百餘家中概股退市風險事件解析〉。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1732627829678748491&wfr=spider&for=pc>。2023/03/20 檢索。

新華網（2021）。〈百度集團今起正式在港上市〉。

[http://www.xinhuanet.com/gangao/2021-03/23/c\\_1127245948.htm](http://www.xinhuanet.com/gangao/2021-03/23/c_1127245948.htm)。

2023/03/10 檢索。

新浪財經。〈百濟神州赴港第二上市 會不會估值〉。

[http://finance.sina.com.cn/zt\\_d/baijishenzhou0803/](http://finance.sina.com.cn/zt_d/baijishenzhou0803/)。2023/02/25 檢索。

聯商網（2023）。〈年營收超 100 億，門店數直奔 1 萬家！瑞幸成功「翻盤」？〉。<http://www.linkshop.com/news/2023500823.shtml>。

2023/04/08 檢索。

搜狐網（2021）。〈名創優品港股上市，並不是安全著陸！〉。

[http://news.sohu.com/a/567418522\\_163648](http://news.sohu.com/a/567418522_163648)。2023/03/13 檢索。

第一財經網（2021）。〈如家在美股退市 合併入 A 股上市公司首旅酒店〉。<https://www.yicai.com/news/5003563.html>。2023/03/25 檢索。

騰訊網（2021）。〈報告稱美國 2021 年審查外國投資總數量或大增 50%，拜登政府做了什麼？〉。

<https://new.qq.com/omn/20211216/20211216A065UG00.html>。2022/04/10 檢索。

搜狐網（2023）。〈國內旅遊人數約 45.5 億人次！2023 年中國旅遊市場預計全年「穩開高走」〉。

[https://www.sohu.com/a/645016703\\_120537428](https://www.sohu.com/a/645016703_120537428)。2023/03/25 檢索。

搜狐網（2021）。〈易車賣身騰訊！昔日汽車互聯網龍頭的退市故事：上市 10 年虧損 30 億〉。

[https://www.sohu.com/a/403445122\\_223785](https://www.sohu.com/a/403445122_223785)。2023/03/15 檢索。

觀察者網（2021）。〈知乎香港上市，成首家以雙重主要上市回港的中概股〉。



<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1730775944206083321&wfr=spider&for=pc>。2023/03/12 檢索。

和黃醫藥官網（2023）。〈和黃醫藥概覽〉。<https://www.hutch-med.com/tc/shareholder-information/investor-faqs/>。2023/03/11 檢索。

金融壹財通官網（2023）。〈金融壹財通-發展歷程〉。

<https://www.ocft.com/website/about/aboutus/history/index.html>。

2023/03/12 檢索。

上觀新聞（2021）。〈京東擬再分拆兩公司上市，劉強東將“手握”7家上市公司〉。<https://www.jfdaily.com/wx/detail.do?id=598159>。

2023/04/01 檢索。

雅虎財經（2021）。〈京東科技據報港上市計劃因中國審查受阻〉。

<https://hk.finance.yahoo.com/news.html>。2023/03/10 檢索。

新浪財經（2023）。〈官方披露！知名公司被查，竟淪為境外情報機構幫兇！曾衝擊知識付費第一股〉。<https://news.sina.com.cn/c/2023-05-09/doc-imytcsic8221186.shtml>。2023/05/10 檢索。

新浪財經（2021）。〈科創板紅籌企業再添一將 百濟神州成功登陸A股〉。<https://finance.sina.com.cn/stock/s/2021-12-20/doc-ikyamrmz0022219.shtml>。2023/02/25 檢索。

新浪財經網（2021）。〈科技行業動態點評：美國《外國公司問責法》落地影響〉。

[https://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport\\_Show/kind/search/rptid/700411717399/index.phtml](https://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport_Show/kind/search/rptid/700411717399/index.phtml)。2022/08/20 檢索。

維科網（2022）。〈重磅！千億汽車巨頭理想汽車進軍光伏〉。

<http://mp.ofweek.com/solar/a656714269347>。2023/05/10 檢索。

環球視展商務網（2021）。〈美國政府將知乎等17家中企列入退市風險名單〉。<http://www.18sz.com/news/show.php?itemid=13482>。

2023/03/20 檢索。

新浪網（2020）。〈美國1933年證券法和1934年證券交易法〉。

<https://edu.iask.sina.com.cn/jy/goIRcnS1Xq.html>。2022/05/10 檢索。



- 今週刊（2020）。〈美國政府磨刀霍霍 中概股淪為過街老鼠〉。  
<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/80394/post/202005130017>。2023/04/09 檢索。
- 壹讀突發（2020）。〈川普簽署備忘錄，要求 60 日內對中概股採取措施提供建議，以保護美國投資者免受中國公司重大風險影響〉。  
<https://read01.com/7RMQzk3.html>。2023/03/01 檢索。
- 知乎網（2021）。〈退市流程〉。  
<https://www.zhihu.com/question/278493238/answer/2810677348>。  
2023/03/20 檢索。
- 介面新聞（2021）。〈華能國際電力股份：擬將其美國存托股自紐交所退市〉。<https://www.jiemian.com/article/7611181.html>。2023/03/12 檢索。
- ECN 財經網（2021）。〈剛剛！滴滴正式官宣，將從美股退市！整改完成前不再申請上市〉。<http://cn.caiep.cn/caijing/50960.html>。  
2023/03/15 檢索。
- 搜狐網（2021）。〈阿里 CFO 和中國證監會回應美國《外國公司問責法案》〉。[https://www.sohu.com/a/397526233\\_779082](https://www.sohu.com/a/397526233_779082)。2023/04/02 檢索。
- 介面新聞網（2021）。〈酒店集團的退市之謎，以及它們的新征途〉。<https://www.jiemian.com/article/5593025.html>，2023/03/26 檢索。
- 經濟日報（2021）。〈陸版星巴克東山再起 英媒指瑞幸咖啡將重返那斯達克〉。  
[https://money.udn.com/money/story/5710/6046715?from=edn\\_previous\\_story](https://money.udn.com/money/story/5710/6046715?from=edn_previous_story)。2022/02/15 檢索。
- 超夢電商（2021）。〈菜鳥是什麼快遞公司？解析菜鳥和中通的關係〉。<https://www.jiangzuoku.net/post/103287.html>。2023/05/11 檢索。
- 中華人民共和國中央人民政府官網（2023）。〈國務院辦公廳關於進一步規範財務審計秩序促進註冊會計師行業健康發展的意見〉。



[http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-08/23/content\\_5632714.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-08/23/content_5632714.htm)。

2023/04/09 檢索。

國際財務報導準則網站（2023）。〈國際財務報導準則〉。

<https://www.twse.com.tw/IFRS/useDownload> 網址為。2022/04/10 檢索。

搜狐網（2021）。〈從瀕臨破產到起死回生，瑞幸是如何「逆天改命」的〉。[https://business.sohu.com/a/660968308\\_121203500](https://business.sohu.com/a/660968308_121203500)。

2023/03/14 檢索。

雅虎新聞網（2021）。〈中國快遞巨頭爭相上市：中通快遞籌資 14 億美元 今年美國最大 IPO〉。

<https://tw.news.yahoo.com/%E4%B8%AD%E5%9C%8B%E5%BF%AB%E9%81%9E%E5%B7%A8%E9%A0%AD%E7%88%AD%E7%9B%B8%E4%B8%8A%E5%B8%82-%E4%B8%AD%E9%80%9A%E5%BF%AB%E9%81%9E%E7%B1%8CE%8B%8714%E5%84%84%E7%BE%8E%E5%85%83-%E4%BB%8A%E5%B9%B4%E7%BE%8E%E5%9C%8B%E6%9C%80%E5%A4%A7ipo-025300601.html>。2023/05/18 檢索。

雅虎新聞（2021）。〈將自美下市 滴滴：滿足中國監管前不會再上市〉。

<https://tw.news.yahoo.com/news/%E5%B0%87%E8%87%AA%E7%BE%8E%E4%B8%8B%E5%B8%82-%E6%BB%B4%E6%BB%B4-%E6%BB%BF%E8%B6%B3%E4%B8%AD%E5%9C%8B%E7%9B%A3%E7%AE%A1%E5%89%8D%E4%B8%8D%E6%9C%83%E5%86%8D%E4%B8%8A%E5%B8%82-053257567.html>。2023/04/08 檢索。

騰訊網（2021）。〈超額認購，逆勢上漲，汽車之家成第四家港美兩地上市的中概股大型互聯網企業〉。

<https://new.qq.com/rain/a/20210315A0EJ4M00>。2023/03/10 檢索。

鳳凰財經網。〈欺詐的代價 中國在美上市公司遭遇狙擊〉。

<https://finance.ifeng.com/stock/special/zggng/>。2023/02/20 檢索。

中華人民共和國中央人民政府官網（2023）。〈IDC 圈最新統計數據顯示：黨員 9671.2 萬名 基層黨組織 493.6 萬個〉。



[http://www.gov.cn/xinwen/2022-06/29/content\\_5698405.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-06/29/content_5698405.htm)。2023/04/08 檢索。

數位時代（2022）。〈瑞幸咖啡「死去活來」！曾狙擊瑞幸的雪湖資本，為何突然看好瑞幸？〉。

<https://www.bnnext.com.tw/article/72543/luckin-coffee-fraud-snow-lake-bullish-stock1110>。2023/04/08 檢索。

新浪財經（2023）。〈瑞幸咖啡 2022 年營收超百億元：整體營業利潤首次轉正，即將成為「萬店連鎖」〉。

。<https://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/hkzmt/2023-03-03/doc-imyipzuv7682126.shtml>。2023/04/08 檢索。

新浪財經網（2020）。〈瑞幸咖啡遭做空大跌！渾水研究稱其財務等數據造假〉。<http://finance.sina.com.cn/stock/zqgd/2020-04-02/doc-iimxyqwa4794471.shtml>。2023/030/檢索。

人民網（2023）。〈業界聚焦新能源汽車產業發展：長期向好趨勢不會改變〉。<http://finance.people.com.cn/BIG5/n1/2023/0220/c1004-32627357.html>。2023/03/27 檢索。

介面網（2021）。〈錦江吃下鉑濤 中國最大酒店集團誕生〉。  
<https://www.jiemian.com/article/384580.html>。2023/03/25 檢索。

證券時報（2021）。〈微博完成二次上市〉。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1718551792033661282&wfr=spider&for=pc>。2023/03/11 檢索。

澎湃網（2021）。〈微博被列入「預摘牌名單」〉。

[https://m.thepaper.cn/baijiahao\\_17281683](https://m.thepaper.cn/baijiahao_17281683)。2023/03/10 檢索。

新東方官網（2023）。〈新東方在《外國公司問責法案》下的最新狀況〉。<https://investor.neworiental.org/zh-hant/news-releases/news-release-details/xindongfangzaiwaiguogongsiwenzefaanxiadezuixinzhuangkuang>。2023/03/10 檢索。

新東方官網（2023）。〈新東方發展歷程〉。

<https://lingxi.xdf.cn/dad9d4b2>。2023/03/10 檢索。



Gogoro 官網（2021）。〈睽違 16 年，再次登上美國納斯達克（Nasdaq）交易所的臺灣科技品牌〉。

<https://www.gogoro.com/tw/news/2022-04-06-gogoro-debuts-nasdaq-gg>。2023/04/09 檢索。

數位時代（2021）。〈滴從紐約下市股東一面倒支持！上海媒體評：自食其果，早有苗頭〉。<https://www.bnnext.com.tw/article/69404/didi-delist-from-nyse>。2023/04/08 檢索。

金融界（2021）。〈諾亞控股成功赴港二次上市，成為首家實現港股美股兩地上市的中國獨立財富管理機構〉。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1738249131902204173&wfr=spider&for=pc>。2023/03/13 檢索。

BBC 中文網（2022）。〈螞蟻集團滬港上市雙雙叫暫停，馬雲被約談後二度震蕩〉。<https://www.bbc.com/zhongwen/trad/chinese-news-54798910>。2023/03/14 檢索。

BBC 中文網（2022）。〈螞蟻集團調整架構 馬雲「放手」後再謀上市尚待時日〉。<https://www.bbc.com/zhongwen/trad/business-64221505>。2023/04/08 檢索。

新浪科技（2022）。〈證監會：被 SEC 列入清單的公司是否退市，取決於中美審計監管合作的進展與結果〉。

<https://finance.sina.com.cn/tech/2022-03-31/doc-imcwipii1564309.shtml>。2023/04/08 檢索。

鉅亨網新聞中心（2022）。〈寶尊電商 5 月 21 日納斯達克上市〉。

<https://news.cnyes.com/news/id/525539>。2023/05/18 檢索。

搜狐網（2022）。〈寶尊電商在香港紐約雙重主要上市〉。

<https://news.cnyes.com/news/id/525539>。2023/05/18 檢索。

鳳凰網（2022）。〈攜程赴港二次上市，市值超 1700 億港元，內憂外患下如何突圍？〉。<https://travel.ifeng.com/c/85Zc4VMOEPf>。

2023/0310 檢索。



## 貳、英文

### 一、期刊論文

Afterman, A. B. (2016). "The PCAOB's Proposed New Auditor's Report." *The CPA Journal*, 86(7) : 64.

Sergicon, M. and Pedersen, L. (2001). "Impact of payment method on behaviour of primary care physicians: a systematic review." *Journal of Health Services Research and Policy*, 6 (1) : 44-55.

Huang, Robin Hui (2021). "The US-China Audit Oversight Dispute: Causes, Solutions, and Implications for Hong Kong." *The International Lawyer*, 54 (1) : 151-199.

### 二、網路資料

FOREIGN POLICY(2020), "Memorandum on Protecting United States Investors from Significant Risks from Chinese Companies."

<https://trumpwhitehouse.archives.gov/presidential-actions/memorandum-protecting-united-states-investors-significant-risks-chinese-companies/>.

Retrieval Date: 2023/2/20.

# 附錄 1 HFCAA 法案 (中英文)



Holding Foreign Companies Accountable Act<sup>109</sup>

Text: S.945 — 116th Congress (2019-2020)

Public Law No: 116-222 (12/18/2020)

[116th Congress Public Law 222]

[From the U.S. Government Publishing Office]

An Act

To amend the Sarbanes-Oxley Act of 2002 to require certain issuers to disclose to the Securities and Exchange Commission information regarding foreign jurisdictions that prevent the Public Company Accounting Oversight Board from performing inspections under that Act, and for other purposes.

<<NOTE: Dec. 18, 2020 - [S. 945]>>

Be it enacted by the Senate and House of Representatives of the United States of America in Congress assembled, <<NOTE: Holding Foreign Companies Accountable Act.>>

SECTION 1. <<NOTE: 15 USC 7201 note.>> SHORT TITLE.

This Act may be cited as the ``Holding Foreign Companies Accountable Act".

SEC. 2. DISCLOSURE REQUIREMENT.

Section 104 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 (15 U.S.C. 7214) is amended by adding at the end the following:

``(i) Disclosure Regarding Foreign Jurisdictions That Prevent Inspections.--

``(1) Definitions.--In this subsection--

``(A) the term `covered issuer' means an issuer that is required to file reports under section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m, 78o(d)); and

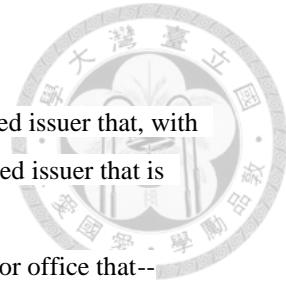
``(B) the term `non-inspection year' means, with respect to a covered issuer, a year--

``(i) during which the Commission identifies the covered issuer under paragraph (2)(A) with respect to every report described in subparagraph

(A) filed by the covered issuer during that year; and

---

<sup>109</sup> Congress.gov. 網址為 <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/senate-bill/945/text>.



``(ii) that begins after the date of enactment of this subsection.

``(2) Disclosure to commission.--The Commission shall--``(A) identify each covered issuer that, with respect to the preparation of the audit report on the financial statement of the covered issuer that is included in a report described in paragraph (1)(A) filed

by the covered issuer, retains a registered public accounting firm that has a branch or office that--

``(i) is located in a foreign jurisdiction; and

``(ii) the Board is unable to inspect or investigate completely because of a position taken by an authority in the foreign jurisdiction described in clause (i), as determined by the Board; and

``(B) <<NOTE: Records.>> require each covered issuer identified under subparagraph (A) to, in accordance with the rules issued by the Commission under paragraph (4), submit to the Commission documentation that establishes that the covered issuer is not owned or controlled by a governmental entity in the foreign jurisdiction described in subparagraph (A)(i).

``(3) <<NOTE: Determinations. Certifications.>> Trading prohibition after 3 years of non-inspections.-

-  
``(A) In general.--If the Commission determines that a covered issuer has 3 consecutive non-inspection years, the Commission shall prohibit the securities of the covered issuer from being traded--

``(i) on a national securities exchange; or

``(ii) through any other method that is within the jurisdiction of the Commission to regulate, including through the method of trading that is commonly referred to as the `over-the-counter' trading of securities.

``(B) Removal of initial prohibition.--If, after the Commission imposes a prohibition on a covered issuer under subparagraph (A), the covered issuer certifies to the Commission that the covered issuer has retained a registered public accounting firm that the Board has inspected under this section to the satisfaction of the Commission, the Commission shall end that prohibition.

``(C) Recurrence of non-inspection years.--If, after the Commission ends a prohibition under subparagraph (B) or (D) with respect to a covered issuer, the Commission determines that the covered issuer has a non-inspection year, the Commission shall prohibit the securities of the covered issuer from being traded--

``(i) on a national securities exchange; or

``(ii) through any other method that is within the jurisdiction of the Commission to regulate, including through the method of trading that is commonly referred to as the `over-the-counter' trading of securities.

``(D) <<NOTE: Time period.>> Removal of subsequent prohibition.--If, after the end of the 5-year period beginning on the date on which the Commission imposes a prohibition on a covered issuer under subparagraph (C), the covered issuer certifies to the Commission that the covered issuer will retain a registered public accounting firm that the Board is able to inspect under this section, the Commission shall end that prohibition.

``(4) <<NOTE: Deadline.>> Rules.--Not later than 90 days after the date of enactment of this subsection, the Commission shall issue rules that establish the manner and form in which a covered issuer shall make a submission required under paragraph

(2)(B).".

SEC. 3. <<NOTE: 15 USC 7214a.>> ADDITIONAL DISCLOSURE.



(a) Definitions.--In this section--

(1) the term ``audit report" has the meaning given the term in section 2(a) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 (15 U.S.C. 7201(a));

(2) the term ``Commission" means the Securities and Exchange Commission;

(3) the term ``covered form"--

(A) means-- (i) the form described in section 249.310 of title 17, Code of Federal Regulations, or any successor regulation; and (ii) the form described in section 249.220f of title 17, Code of Federal Regulations, or any successor regulation; and

(B) includes a form that--(i) is the equivalent of, or substantially similar to, the form described in clause (i) or (ii) of subparagraph (A); and (ii) a foreign issuer files with the Commission under the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78a et seq.) or rules issued under that Act;

(4) the terms ``covered issuer" and ``non-inspection year" have the meanings given the terms in subsection (i)(1) of section 104 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 (15 U.S.C. 7214), as added by section 2 of this Act; and

(5) the term ``foreign issuer" has the meaning given the term in section 240.3b-4 of title 17, Code of Federal Regulations, or any successor regulation.

(b) Requirement.--Each covered issuer that is a foreign issuer and for which, during a non-inspection year with respect to the covered issuer, a registered public accounting firm described in subsection (i)(2)(A) of section 104 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 (15 U.S.C. 7214), as added by section 2 of this Act, has prepared an audit report shall disclose in each covered form filed by that issuer that covers such a non-inspection year--

- (1) that, during the period covered by the covered form, such a registered public accounting firm has prepared an audit report for the issuer;
- (2) the percentage of the shares of the issuer owned by governmental entities in the foreign jurisdiction in which the issuer is incorporated or otherwise organized;
- (3) whether governmental entities in the applicable foreign jurisdiction with respect to that registered public accounting firm have a controlling financial interest with respect to the issuer;
- (4) the name of each official of the Chinese Communist Party who is a member of the board of directors of-- (A) the issuer; or(B) the operating entity with respect to the issuer; and

(5) whether the articles of incorporation of the issuer (or equivalent organizing document) contains any charter of the Chinese Communist Party, including the text of any such charter.

Approved December 18, 2020.

LEGISLATIVE HISTORY--S. 945:

---

CONGRESSIONAL RECORD, Vol. 166 (2020):

May 20, considered and passed Senate.

Dec. 2, considered and passed House.



## Holding Foreign Companies Accountable Act

Text: S.945 — 116th Congress (2019-2020)

Public Law No: 116-222 (12/18/2020)

[116th Congress Public Law 222]

[From the U.S. Government Publishing Office]



為修訂 2002 年沙賓法案，要求某些發行人向證券交易委員會披露有關阻止上市公司會計監督委員會根據該法案進行檢查的外國管轄區的資訊，以及出於其他目的。<<注:2020 年 12 月 18 日-[第 945 條]>> 由美國國會參眾兩院頒布的《注:追究外國公司責任法》。>>

### 第一節

<<注釋:15 USC 7201 注釋。>>

短標題。

該法案可被稱為“追究外國公司的責任”行為“”。

#### 第二.披露要求。

2002 年沙賓法案(15 U.S.C. 7214)第 104 節規定，通過在末尾增加以下內容進行修訂:`

(1)披露有關外國司法管轄區的資訊，以防止檢查。

定義。-在本款中-(A)「相關發行人」一詞是指根據 1934 年證券交易法(15 U.S.C. 78m, 78o(d))第 13 或 15(d)節要求提交報告的發行人；和(B)「非檢查年」一詞，就相關發行人而言，是指(I)在此期間，委員會根據第(2)(A)段的規定，針對分段中描述的每份報告，確定相關發行人(A)由相關發行人在該年度內提交；和

(ii)在本小節頒布之日起開始。

(2)向委員會披露。——委員會應——(A)確定每一個相關發行人，對於第(1)(A)段所述報告中包含的相關發行人財務報表的審計報告的編制，由相關發行人保留一家註冊公共會計師事務所，該事務所有一個分支機構或辦事處。(i)位於外國管轄區；和 `(ii)由於第(i))條中所述的外國管轄當局的立場，委員會無法進行徹底的檢查或調查，這由委員會決定；和 `、

(B)<<注:記錄。>>要求(A)分段中確定的每個相關發行人，根據委員會根據第(4)段發佈的規則，向委員會提交檔，證明相關發行人不為(A)(i)分段中描述的外國管轄區內的政府實體所有或控制。

(3)<<注:測定值。認證。>>

3 年不檢查後禁止交易。-`、



(A)總的來說。-如果委員會確定相關發行人連續 3 年未接受檢查，委員會應禁止相關發行人的證券交易-`  
(一)在國家證券交易所；或者 `  
(ii)通過委員會管轄範圍內的任何其他方法進行監管，包括通過通常稱為`場外'證券交易的交易方法。`  
(B) 取消最初的禁令。-如果在委員會根據(A)分段對所涉發行人實施禁令後，所涉發行人向委員會證明，所涉發行人聘用了一家註冊公共會計師事務所，該事務所經委員會根據本節進行檢查，令委員會滿意，則委員會應終止該禁令。  
(C)非檢查年份的重現。-如果在委員會根據(B)或(D)分段結束對相關發行人的禁令後，委員會確定相關發行人有一個非檢查年度，委員會應禁止相關發行人的證券交易-  
(一)在國家證券交易所；或者 `  
(ii)通過委員會管轄範圍內的任何其他方法進行監管，包括通過通常稱為`場外'證券交易的交易方法。`  
(D)<<注:時間段。>>取消後續禁令。-如果在委員會根據第(C)分段對相關發行人實施禁令之日起的五年期結束後，相關發行人向委員會證明，相關發行人將保留董事會能夠根據本節進行檢查的註冊公共會計師事務所，委員會應終止該禁令。`  
(4)<<注:截止日期。>>規則。-在本小節頒布之日起 90 天內，委員會應發佈規定，確定相關發行人提交第款要求的檔的方式和形式 (2)(B)項。".

## 第二 3.<<注釋:15 USC 7214a。>>

額外披露。

定義。-在本節中- (1)術語“審計報告”具有 2002 年沙賓法案(15 U.S.C. 7201(a))第 2(a)節中給出的含義；

- (2) 術語「委員會」指證券交易委員會；
- (3) 術語「涵蓋表格」(A)指- (i)標題 17 第 249.310 節、聯邦法規或任何後續法規中描述的形式；和(ii)標題 17 第 249.220f 節、聯邦法規或任何後續法規中描述的形式；和 (B)包括一種形式，該形式——(I)等同於或實質上類似於(A)段第(I)或 (ii)款中描述的形式。和(ii)外國發行人向 1934 年證券交易法案(15 U.S.C. 78a 及以下)下的傭金。)或根據該法案發佈的規則；
- (4) 術語「所涵蓋的發行人」和「非檢查年」具有 2002 年沙賓法案(15 U.S.C. 7214)第 104 節第(i)(1)小節中給出的含義，該法案第 2 節增加了該術語；和
- (5) 術語「外國發行人」具有《聯邦法規彙編》第 17 篇第 240.3b-4 節或任何後續法規中給出的含義。

(b)要求。-在涉及發行人的非檢查年度，2002 年沙賓法案(15 U.S.C. 7214)第 104 節第(i)(2)(A)小節(由本法案第 2 節補充)所述的註冊公共會計師事務所已為其編制審計報告的外國發行人，應在該發行人提交的涵蓋該非檢查年度的各涵蓋表格中披露。

1)在封面表格所涵蓋的期間內，該註冊會計師事務所已為發行人編制了審計報



告；

- 2)在發行人註冊或以其他方式組織的外國管轄區內，政府實體擁有的發行人股份的百分比；
- 3)對於該註冊的公共會計師事務所，適用的外國管轄區內的政府實體是否對發行人具有控制性的財務利益；
- 4)中國共產黨的每一名官員的姓名，該官員是——(A)發行人的董事會成員；或(B)發行人的經營實體；和
- 5)發行人的公司章程(或同等的組織檔)是否包含任何中國共產黨的章程，包括任何此類章程的文本。

## 附錄 2 國際會計準則框架



### 一、「財務報表編制及表達之架構」之目的及意旨

財務報表編制及表達之架構（以下簡稱「架構」）制定提供外部使用者之財務報表之編制及表達所依據之觀念。「架構」並非國際會計準則，因此未對任何特定衡量或揭露議題界定準則。「架構」之內涵未踰越任何特定國際會計準則。

### 二、「財務報表編制及表達之架構」之原則

#### 1. 財務報表之目的

財務報表之目的在提供對於廣大使用者作成經濟決策有用之關於企業財務狀況、績效及財務狀況變動之資訊。

#### 2. 財務報表之基本假設

##### (1) 應計基礎

於此基礎下，交易及其他事項之影響應於發生時（而非於現金或約當現金收付時）予以認列，並記錄於會計紀錄中，且於相關期間之財務報表中報導。

##### (2) 繼續經營個體

財務報表通常係基於企業係一繼續經營之個體且於可預見之未來將持續營運之假設編制。因此，假設企業既無意圖亦無需要清算或重大縮減其營運規模。

#### 3. 財務報表之品質特性

品質特性指使財務報表所提供之資訊對使用者有用之屬性。四個主要品質特性為可瞭解性、攸關性、可靠性及可比性。

##### (1) 可瞭解性

(2) 財務報表所提供之資訊之一基本品質為易於讓使用者瞭解。惟有關複雜事項之資訊因其對使用者之經濟決策需求具攸關性而必須包含於財務報表中者，不得僅因其可能對某些使用者難以瞭解而予以排除。

##### (3) 攸關性

當資訊能藉由幫助使用者評估過去、現在或未來之事項，或確認或修正其過去之評估，而影響使用者之經濟決策時，該資訊即具攸關性品質。資訊之攸關性受其性質及重大性之影響。於某些情況下，僅資訊之性質本身即足以決定其攸關性。於其他情況下，性質與重大性兩者均屬重要。若資訊之遺漏或誤述可能影響使用者以該財務報表為基礎所作之經濟決



策，則該資訊為重大。

#### (4) 可靠性

當資訊免於重大錯誤及偏差，且能被使用者信賴該資訊能忠實表述所意圖表述或理當表述者時，該資訊即具可靠性品質。資訊可能攸關但在性質上或表達上極不可靠，以致該資訊之認列可能產生潛在之誤導。資訊若欲忠實表述其意圖表達之交易及其他事項，則會計處理與表達須依其實質及經濟事實而非僅依其法律形式。再者，財務報表中之資訊應中立，亦即無偏差，方屬可靠。惟財務報表編制者不得不處理不可避免地與許多事項及情況相關之不確定性。此不確定性藉由對其性質與程度之揭露及編制財務報表時審慎性之運用而認列。此外，財務報表之資訊於重大性與成本之界限內必須完整方屬可靠。

#### (5) 可比性

類似交易及其他事項之財務影響之衡量與列示，應以整個企業及該企業之不同期間皆一致之方式，且不同企業間亦一致之方式處理。惟對可比性之需要不得與單純之統一性混淆，且不得允許其成為引進較佳會計準則之阻礙。若採用之政策未符合攸關性及可靠性之品質特性，則企業對交易或其他事項持續沿用相同之會計方法並不適當。

- **攸關及可靠資訊之限制**

資訊之報導若有過度延遲，可能喪失其攸關性。管理階層可能須在及時報導與提供可靠資訊之相對優點間取得平衡。效益與成本之平衡為一廣泛性之限制而非一品質特性。資訊所衍生之效益應超過提供該資訊之成本。實務上，品質特性間之平衡或取捨通常為必要。

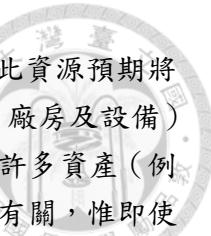
- **真實及公允觀點/公允表達**

主要品質特性及適當會計準則之適用，通常將導致能傳達一般所瞭解之真實及公允觀點或公允表達該等資訊之財務報表。

### 4. 財務報表之要素

財務報表編制及表達之架構（以下簡稱「架構」）制定提供外部使用者之財務報表之編制及表達所依據之觀念。「架構」並非國際會計準則，因此未對任何特定衡量或揭露議題界定準則。「架構」之內涵未踰越任何特定國際會計準則。財務報表係透過按交易及其他事項之經濟特性歸集成廣泛類別，以描述交易及其他事項之財務影響。此等廣泛類別稱為財務報表之要素。

#### (1) 直接與財務狀況之衡量有關之要素為資產、負債及權益。



- (a) 資產：係指因過去事項而由企業所控制之資源，且由此資源預期將有未來經濟效益流入企業。許多資產（例如不動產、廠房及設備）具有實體形式，惟實體形式對資產之存在並非必要。許多資產（例如應收款及不動產）與法定權利（包括所有權權利）有關，惟即使未具法定控制，一項目仍然可能符合資產之定義。支出之發生與資產之產生間具有緊密關聯，但兩者不必然同時發生。
- (b) 負債：係指企業因過去事項所產生之現時義務，該義務之清償預期將導致具經濟效益之資源自該企業流出。現時義務與未來承諾間之區分須加以劃清。義務通常僅發生於資產已交付或企業簽訂不可撤銷之取得資產協議。有些負債僅可藉由採用重大程度之估計加以衡量。有些企業稱該等負債為負債準備。在某些國家，此種負債準備並不視為負債，因負債之觀念被狹隘地定義，僅包括無須作估計即能確立之金額。「架構」中對負債之定義採取較廣泛之方式。因此，當負債準備包含現時義務且符合定義之其他部分，即使其金額需要估計，仍為負債。此種包括在現有保固承諾下應付款項之負債準備及承擔退休金義務之負債準備。
- (c) 權益：係指對企業之資產扣除其所有負債後之剩餘權利。權益雖被定義為一種剩餘，在資產負債表中仍可能將權益作次分類。例如公司組織之企業中，得分別顯示由股東、保留盈餘、代表保留盈餘指撥之準備及代表資本維持調整之準備所投入之資金。
- (2) 淨利通常作為績效之衡量或作為其他衡量（如投資報酬率或每股盈餘等）之基礎。直接與淨利衡量相關之要素為收益及費損。
- (a) 收益係指以資產之流入或增益、或負債之減少等方式，於會計期間增加經濟效益，而造成權益增加，但不包含權益參與者之投入所產生的權益增加。收益之定義包含收入及利益兩者。收入係因企業之正常活動所產生；利益代表符合收益定義之其他項目，可能由企業之正常活動所產生，或可能非由企業正常活動所產生。
- (b) 費損係指以資產之流出或消耗、或負債之增加等方式，於會計期間減少經濟效益，而造成權益減少，但不包含分配予權益參與者所產生的權益減少。費損之定義包含損失及企業正常活動所產生之費用。費損之定義包含損失及費用。費用係因企業之正常活動所產生；損失代表符合費損定義之其他項目，且可能由企業之正常活動所產生，或非由企業之正常活動所產生。

## 5. 財務報表要素之認列

符合要素定義之項目若符合①與該項目相關之未來經濟效益很有可能流入或



流出企業，且該項目具有能可靠衡量之成本或價值時，應予認列。

- (1) 資產之認列一當其未來經濟效益很有可能流入企業，且該資產之成本或價值能可靠衡量時，資產應於資產負債表中認列。
- (2) 負債之認列一當含有經濟效益之資源很有可能因清償現時義務而流出，且能可靠衡量將發生之清償金額時，應於資產負債表中認列負債。
- (3) 收益之認列一當與資產增加或負債減少相關之未來經濟效益增加業已發生，且能可靠衡量時，即應於損益表中認列收益。
- (4) 費損之認列一當與資產減少或負債增加有關之未來經濟效益減少業已發生且能可靠衡量時，即應於損益表認列費損。
- (3) 直接與財務狀況之衡量有關之要素為資產、負債及權益。
  - (d) 資產：係指因過去事項而由企業所控制之資源，且由此資源預期將有未來經濟效益流入企業。許多資產（例如不動產、廠房及設備）具有實體形式，惟實體形式對資產之存在並非必要。許多資產（例如應收款及不動產）與法定權利（包括所有權權利）有關，惟即使未具法定控制，一項目仍然可能符合資產之定義。支出之發生與資產之產生間具有緊密關聯，但兩者不必然同時發生。
  - (e) 負債：係指企業因過去事項所產生之現時義務，該義務之清償預期將導致具經濟效益之資源自該企業流出。現時義務與未來承諾間之區分須加以劃清。義務通常僅發生於資產已交付或企業簽訂不可撤銷之取得資產協議。有些負債僅可藉由採用重大程度之估計加以衡量。有些企業稱該等負債為負債準備。在某些國家，此種負債準備並不視為負債，因負債之觀念被狹隘地定義，僅包括無須作估計即能確立之金額。「架構」中對負債之定義採取較廣泛之方式。因此，當負債準備包含現時義務且符合定義之其他部分，即使其金額需要估計，仍為負債。此種包括在現有保固承諾下應付款項之負債準備及承擔退休金義務之負債準備。
  - (f) 權益：係指對企業之資產扣除其所有負債後之剩餘權利。權益雖被定義為一種剩餘，在資產負債表中仍可能將權益作次分類。例如公司組織之企業中，得分別顯示由股東、保留盈餘、代表保留盈餘指撥之準備及代表資本維持調整之準備所投入之資金。

## 6. 財務報表要素之衡量

衡量係決定財務報表要素認列並列示於資產負債表及損益表之貨幣金額之程式。此涉及特定衡量基礎之選擇。許多衡量基礎被以不同程度及各式各樣之組合使用於財務報表中。這些基礎包括歷史成本、現時成本、變現（清償）價值、

現值。企業編制財務報表時，最常採用之衡量基礎為歷史成本。此基礎通常與其他衡量基礎結合。

- (g) 具有實體形式，惟實體形式對資產之存在並非必要。許多資產（例如應收款及不動產）與法定權利（包括所有權權利）有關，惟即使未具法定控制，一項目仍然可能符合資產之定義。支出之發生與資產之產生間具有緊密關聯，但兩者不必然同時發生。
- (h) 負債：係指企業因過去事項所產生之現時義務，該義務之清償預期將導致具經濟效益之資源自該企業流出。現時義務與未來承諾間之區分須加以劃清。義務通常僅發生於資產已交付或企業簽訂不可撤銷之取得資產協議。有些負債僅可藉由採用重大程度之估計加以衡量。有些企業稱該等負債為負債準備。在某些國家，此種負債準備並不視為負債，因負債之觀念被狹隘地定義，僅包括無須作估計即能確立之金額。「架構」中對負債之定義採取較廣泛之方式。因此，當負債準備包含現時義務且符合定義之其他部分，即使其金額需要估計，仍為負債。此種包括在現有保固承諾下應付款項之負債準備及承擔退休金義務之負債準備。
- (i) 權益：係指對企業之資產扣除其所有負債後之剩餘權利。權益雖被定義為一種剩餘，在資產負債表中仍可能將權益作次分類。例如公司組織之企業中，得分別顯示由股東、保留盈餘、代表保留盈餘指撥之準備及代表資本維持調整之準備所投入之資金。
- (4) 淨利通常作為績效之衡量或作為其他衡量（如投資報酬率或每股盈餘等）之基礎。直接與淨利衡量相關之要素為收益及費損。
- (c) 收益係指以資產之流入或增益、或負債之減少等方式，於會計期間增加經濟效益，而造成權益增加，但不包含權益參與者之投入所產生的權益增加。收益之定義包含收入及利益兩者。收入係因企業之正常活動所產生；利益代表符合收益定義之其他項目，可能由企業之正常活動所產生，或可能非由企業正常活動所產生。
- (d) 費損係指以資產之流出或消耗、或負債之增加等方式，於會計期間減少經濟效益，而造成權益減少，但不包含分配予權益參與者所產生的權益減少。費損之定義包含損失及企業正常活動所產生之費用。費損之定義包含損失及費用。費用係因企業之正常活動所產生；損失代表符合費損定義之其他項目，且可能由企業之正常活動所產生，或非由企業之正常活動所產生。

## 7. 財務報表要素之認列



符合要素定義之項目若符合<sup>①</sup>與該項目相關之未來經濟效益很有可能流入或流出企業，且<sup>②</sup>該項目具有能可靠衡量之成本或價值時，應予認列。

- (5) 資產之認列—當其未來經濟效益很有可能流入企業，且該資產之成本或價值能可靠衡量時，資產應於資產負債表中認列。
- (6) 負債之認列—當含有經濟效益之資源很有可能因清償現時義務而流出，且能可靠衡量將發生之清償金額時，應於資產負債表中認列負債。
- (7) 收益之認列—當與資產增加或負債減少相關之未來經濟效益增加業已發生，且能可靠衡量時，即應於損益表中認列收益。
- (8) 費損之認列—當與資產減少或負債增加有關之未來經濟效益減少業已發生且能可靠衡量時，即應於損益表認列費損。

## 8. 財務報表要素之衡量

衡量係決定財務報表要素認列並列示於資產負債表及損益表之貨幣金額之程式。此涉及特定衡量基礎之選擇。許多衡量基礎被以不同程度及各式各樣之組合使用於財務報表中。這些基礎包括歷史成本、現時成本、變現(清償)價值、現值。企業編制財務報表時，最常採用之衡量基礎為歷史成本。此基礎通常與其他衡量基礎結合。

## 附錄 3 沙賓·歐克斯法案(中英文)



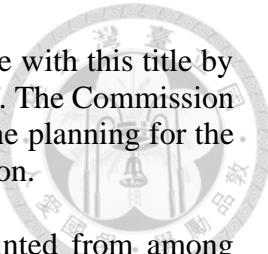
### Sarbanes-Oxley Act of 2002

### TITLE I--PUBLIC COMPANY ACCOUNTING OVERSIGHT BOARD

#### Section 101

Establishment; Administrative Provisions.

- (i) ESTABLISHMENT OF BOARD- There is established the Public Company Accounting Oversight Board, to oversee the audit of public companies that are subject to the securities laws, and related matters, in order to protect the interests of investors and further the public interest in the preparation of informative, accurate, and independent audit reports for companies the securities of which are sold to, and held by and for, public investors. The Board shall be a body corporate, operate as a nonprofit corporation, and have succession until dissolved by an Act of Congress.
- (ii) STATUS- The Board shall not be an agency or establishment of the United States Government, and, except as otherwise provided in this Act, shall be subject to, and have all the powers conferred upon a nonprofit corporation by, the District of Columbia Nonprofit Corporation Act. No member or person employed by, or agent for, the Board shall be deemed to be an officer or employee of or agent for the Federal Government by reason of such service.
- (iii) DUTIES OF THE BOARD- The Board shall, subject to action by the Commission under section 107, and once a determination is made by the Commission under subsection (d) of this section--
  - (1) register public accounting firms that prepare audit reports for issuers, in accordance with section 102;
  - (2) establish or adopt, or both, by rule, auditing, quality control, ethics, independence, and other standards relating to the preparation of audit reports for issuers, in accordance with section 103;
  - (3) conduct inspections of registered public accounting firms, in accordance with section 104 and the rules of the Board;
  - (4) conduct investigations and disciplinary proceedings concerning, and impose appropriate sanctions where justified upon, registered public accounting firms and associated persons of such firms, in accordance with section 105;
  - (5) perform such other duties or functions as the Board (or the Commission, by rule or order) determines are necessary or appropriate to promote high professional standards among, and improve the quality of audit services offered by, registered public accounting firms and associated persons thereof, or otherwise to carry out this Act, in order to protect investors, or to further the public interest;
  - (6) enforce compliance with this Act, the rules of the Board, professional standards, and the securities laws relating to the preparation and issuance of audit reports and the obligations and liabilities of accountants with respect thereto, by registered public accounting firms and associated persons thereof; and
  - (7) set the budget and manage the operations of the Board and the staff of the Board.
- (iv) COMMISSION DETERMINATION- The members of the Board shall take such action (including hiring of staff, proposal of rules, and adoption of initial and transitional auditing and other professional standards) as may be necessary or appropriate to enable the Commission to determine, not later than 270 days after the date of enactment of this Act, that the Board is so organized and has the capacity to



carry out the requirements of this title, and to enforce compliance with this title by registered public accounting firms and associated persons thereof. The Commission shall be responsible, prior to the appointment of the Board, for the planning for the establishment and administrative transition to the Board's operation.

(v) **BOARD MEMBERSHIP-**

- (1) **COMPOSITION-** The Board shall have 5 members, appointed from among prominent individuals of integrity and reputation who have a demonstrated commitment to the interests of investors and the public, and an understanding of the responsibilities for and nature of the financial disclosures required of issuers under the securities laws and the obligations of accountants with respect to the preparation and issuance of audit reports with respect to such disclosures.
- (2) **LIMITATION-** Two members, and only 2 members, of the Board shall be or have been certified public accountants pursuant to the laws of 1 or more States, provided that, if 1 of those 2 members is the chairperson, he or she may not have been a practicing certified public accountant for at least 5 years prior to his or her appointment to the Board.
- (3) **FULL-TIME INDEPENDENT SERVICE-** Each member of the Board shall serve on a full-time basis, and may not, concurrent with service on the Board, be employed by any other person or engage in any other professional or business activity. No member of the Board may share in any of the profits of, or receive payments from, a public accounting firm (or any other person, as determined by rule of the Commission), other than fixed continuing payments, subject to such conditions as the Commission may impose, under standard arrangements for the retirement of members of public accounting firms.
- (4) **APPOINTMENT OF BOARD MEMBERS-**
  - (A) **INITIAL BOARD-** Not later than 90 days after the date of enactment of this Act, the Commission, after consultation with the Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve System and the Secretary of the Treasury, shall appoint the chairperson and other initial members of the Board, and shall designate a term of service for each.
  - (B) **VACANCIES-** A vacancy on the Board shall not affect the powers of the Board, but shall be filled in the same manner as provided for appointments under this section.
- (5) **TERM OF SERVICE-**
  - (A) **IN GENERAL-** The term of service of each Board member shall be 5 years, and until a successor is appointed, except that--
    - (i) the terms of office of the initial Board members (other than the chairperson) shall expire in annual increments, 1 on each of the first 4 anniversaries of the initial date of appointment; and
    - (ii) any Board member appointed to fill a vacancy occurring before the expiration of the term for which the predecessor was appointed shall be appointed only for the remainder of that term.
  - (B) **TERM LIMITATION-** No person may serve as a member of the Board, or as chairperson of the Board, for more than 2 terms, whether or not such terms of service are consecutive.
- (6) **REMOVAL FROM OFFICE-** A member of the Board may be removed by the Commission from office, in accordance with section 107(d)(3), for good cause shown before the expiration of the term of that member.

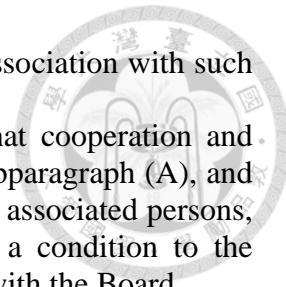
- (vi) **POWERS OF THE BOARD-** In addition to any authority granted to the Board otherwise in this Act, the Board shall have the power, subject to section 107—
- (1) to sue and be sued, complain and defend, in its corporate name and through its own counsel, with the approval of the Commission, in any Federal, State, or other court;
  - (2) to conduct its operations and maintain offices, and to exercise all other rights and powers authorized by this Act, in any State, without regard to any qualification, licensing, or other provision of law in effect in such State (or a political subdivision thereof);
  - (3) to lease, purchase, accept gifts or donations of or otherwise acquire, improve, use, sell, exchange, or convey, all of or an interest in any property, wherever situated;
  - (4) to appoint such employees, accountants, attorneys, and other agents as may be necessary or appropriate, and to determine their qualifications, define their duties, and fix their salaries or other compensation (at a level that is comparable to private sector self-regulatory, accounting, technical, supervisory, or other staff or management positions);
  - (5) to allocate, assess, and collect accounting support fees established pursuant to section 109, for the Board, and other fees and charges imposed under this title; and
  - (6) to enter into contracts, execute instruments, incur liabilities, and do any and all other acts and things necessary, appropriate, or incidental to the conduct of its operations and the exercise of its obligations, rights, and powers imposed or granted by this title.
- (vii) **RULES OF THE BOARD-** The rules of the Board shall, subject to the approval of the Commission—
- (1) provide for the operation and administration of the Board, the exercise of its authority, and the performance of its responsibilities under this Act;
  - (2) permit, as the Board determines necessary or appropriate, delegation by the Board of any of its functions to an individual member or employee of the Board, or to a division of the Board, including functions with respect to hearing, determining, ordering, certifying, reporting, or otherwise acting as to any matter, except that—
    - (A) the Board shall retain a discretionary right to review any action pursuant to any such delegated function, upon its own motion;
    - (B) a person shall be entitled to a review by the Board with respect to any matter so delegated, and the decision of the Board upon such review shall be deemed to be the action of the Board for all purposes (including appeal or review thereof); and
    - (C) if the right to exercise a review described in subparagraph (A) is declined, or if no such review is sought within the time stated in the rules of the Board, then the action taken by the holder of such delegation shall for all purposes, including appeal or review thereof, be deemed to be the action of the Board;
  - (3) establish ethics rules and standards of conduct for Board members and staff, including a bar on practice before the Board (and the Commission, with respect to Board-related matters) of 1 year for former members of the Board, and appropriate periods (not to exceed 1 year) for former staff of the Board; and
  - (4) provide as otherwise required by this Act.

(viii)ANNUAL REPORT TO THE COMMISSION- The Board shall submit an annual report (including its audited financial statements) to the Commission, and the Commission shall transmit a copy of that report to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate, and the Committee on Financial Services of the House of Representatives, not later than 30 days after the date of receipt of that report by the Commission.

## Section 102

### *Registration With Board*

- (a) MANDATORY REGISTRATION- Beginning 180 days after the date of the determination of the Commission under section 101(d), it shall be unlawful for any person that is not a registered public accounting firm to prepare or issue, or to participate in the preparation or issuance of, any audit report with respect to any issuer.
- (b) APPLICATIONS FOR REGISTRATION-
- (1) FORM OF APPLICATION- A public accounting firm shall use such form as the Board may prescribe, by rule, to apply for registration under this section.
- (2) CONTENTS OF APPLICATIONS- Each public accounting firm shall submit, as part of its application for registration, in such detail as the Board shall specify--
- (A) the names of all issuers for which the firm prepared or issued audit reports during the immediately preceding calendar year, and for which the firm expects to prepare or issue audit reports during the current calendar year;
- (B) the annual fees received by the firm from each such issuer for audit services, other accounting services, and non-audit services, respectively;
- (C) such other current financial information for the most recently completed fiscal year of the firm as the Board may reasonably request;
- (D) a statement of the quality control policies of the firm for its accounting and auditing practices;
- (E) a list of all accountants associated with the firm who participate in or contribute to the preparation of audit reports, stating the license or certification number of each such person, as well as the State license numbers of the firm itself;
- (F) information relating to criminal, civil, or administrative actions or disciplinary proceedings pending against the firm or any associated person of the firm in connection with any audit report;
- (G) copies of any periodic or annual disclosure filed by an issuer with the Commission during the immediately preceding calendar year which discloses accounting disagreements between such issuer and the firm in connection with an audit report furnished or prepared by the firm for such issuer; and
- (H) such other information as the rules of the Board or the Commission shall specify as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.
- (3) CONSENTS- Each application for registration under this subsection shall include—
- (A) a consent executed by the public accounting firm to cooperation in and compliance with any request for testimony or the production of documents made by the Board in the furtherance of its authority and responsibilities under this title (and an agreement to secure and enforce similar consents from each of the associated persons of the public accounting firm as a



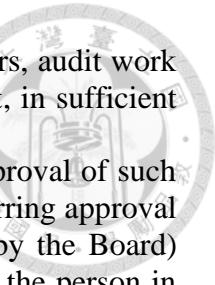
- condition of their continued employment by or other association with such firm); and
- (B) a statement that such firm understands and agrees that cooperation and compliance, as described in the consent required by subparagraph (A), and the securing and enforcement of such consents from its associated persons, in accordance with the rules of the Board, shall be a condition to the continuing effectiveness of the registration of the firm with the Board.
- (c) ACTION ON APPLICATIONS-
- (1) TIMING- The Board shall approve a completed application for registration not later than 45 days after the date of receipt of the application, in accordance with the rules of the Board, unless the Board, prior to such date, issues a written notice of disapproval to, or requests more information from, the prospective registrant.
- (2) TREATMENT- A written notice of disapproval of a completed application under paragraph (1) for registration shall be treated as a disciplinary sanction for purposes of sections 105(d) and 107(c).
- (d) PERIODIC REPORTS- Each registered public accounting firm shall submit an annual report to the Board, and may be required to report more frequently, as necessary to update the information contained in its application for registration under this section, and to provide to the Board such additional information as the Board or the Commission may specify, in accordance with subsection (b)(2).
- (e) PUBLIC AVAILABILITY- Registration applications and annual reports required by this subsection, or such portions of such applications or reports as may be designated under rules of the Board, shall be made available for public inspection, subject to rules of the Board or the Commission, and to applicable laws relating to the confidentiality of proprietary, personal, or other information contained in such applications or reports, provided that, in all events, the Board shall protect from public disclosure information reasonably identified by the subject accounting firm as proprietary information.
- (f) REGISTRATION AND ANNUAL FEES- The Board shall assess and collect a registration fee and an annual fee from each registered public accounting firm, in amounts that are sufficient to recover the costs of processing and reviewing applications and annual reports.

### **Section 103**

#### *Auditing, Quality Control, And Independence Standards And Rules*

(a) AUDITING, QUALITY CONTROL, AND ETHICS STANDARDS-

- (1) IN GENERAL- The Board shall, by rule, establish, including, to the extent it determines appropriate, through adoption of standards proposed by 1 or more professional groups of accountants designated pursuant to paragraph (3)(A) or advisory groups convened pursuant to paragraph (4), and amend or otherwise modify or alter, such auditing and related attestation standards, such quality control standards, and such ethics standards to be used by registered public accounting firms in the preparation and issuance of audit reports, as required by this Act or the rules of the Commission, or as may be necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.
- (2) RULE REQUIREMENTS- In carrying out paragraph (1), the Board--
- (A) shall include in the auditing standards that it adopts, requirements that each registered public accounting firm shall—

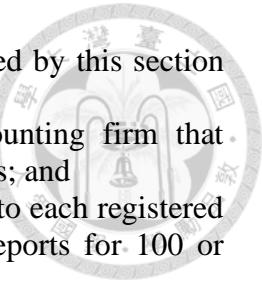


- (i) prepare, and maintain for a period of not less than 7 years, audit work papers, and other information related to any audit report, in sufficient detail to support the conclusions reached in such report;
  - (ii) provide a concurring or second partner review and approval of such audit report (and other related information), and concurring approval in its issuance, by a qualified person (as prescribed by the Board) associated with the public accounting firm, other than the person in charge of the audit, or by an independent reviewer (as prescribed by the Board); and
  - (iii) describe in each audit report the scope of the auditor testing of the internal control structure and procedures of the issuer, required by section 404(b), and present (in such report or in a separate report)
    - (I) the findings of the auditor from such testing;
    - (II) an evaluation of whether such internal control structure and procedures—
      - (aa) include maintenance of records that in reasonable detail accurately and fairly reflect the transactions and dispositions of the assets of the issuer;
      - (bb) provide reasonable assurance that transactions are recorded as necessary to permit preparation of financial statements in accordance with generally accepted accounting principles, and that receipts and expenditures of the issuer are being made only in accordance with authorizations of management and directors of the issuer; and
    - (III) a description, at a minimum, of material weaknesses in such internal controls, and of any material noncompliance found on the basis of such testing
- (B) shall include, in the quality control standards that it adopts with respect to the issuance of audit reports, requirements for every registered public accounting firm relating to—
- (i) monitoring of professional ethics and independence from issuers on behalf of which the firm issues audit reports;
  - (ii) consultation within such firm on accounting and auditing questions;
  - (iii) supervision of audit work;
  - (iv) hiring, professional development, and advancement of personnel;
  - (v) the acceptance and continuation of engagements;
  - (vi) internal inspection; and
  - (vii) such other requirements as the Board may prescribe, subject to subsection (a)(1).

## **Section 104**

### *Inspections Of Registered Public Accounting Firms*

- (i) IN GENERAL- The Board shall conduct a continuing program of inspections to assess the degree of compliance of each registered public accounting firm and associated persons of that firm with this Act, the rules of the Board, the rules of the Commission, or professional standards, in connection with its performance of audits, issuance of audit reports, and related matters involving issuers.
- (ii) INSPECTION FREQUENCY-



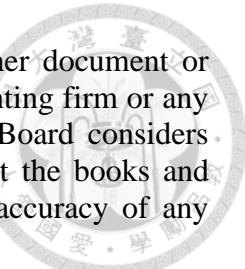
- (1) IN GENERAL- Subject to paragraph (2), inspections required by this section shall be conducted—
  - (A) annually with respect to each registered public accounting firm that regularly provides audit reports for more than 100 issuers; and
  - (B) not less frequently than once every 3 years with respect to each registered public accounting firm that regularly provides audit reports for 100 or fewer issuers.
- (2) ADJUSTMENTS TO SCHEDULES. The Board may, by rule, adjust the inspection schedules set under paragraph (1) if the Board finds that different inspection schedules are consistent with the purposes of this Act, the public interest, and the protection of investors. The Board may conduct special inspections at the request of the Commission or upon its own motion.
- (iii) PROCEDURES- The Board shall, in each inspection under this section, and in accordance with its rules for such inspections—
  - (1) identify any act or practice or omission to act by the registered public accounting firm, or by any associated person thereof, revealed by such inspection that may be in violation of this Act, the rules of the Board, the rules of the Commission, the firm's own quality control policies, or professional standards;
  - (2) report any such act, practice, or omission, if appropriate, to the Commission and each appropriate State regulatory authority; and
  - (3) begin a formal investigation or take appropriate disciplinary action, if any, with respect to any such violation, in accordance with this Act and the rules of the Board.
- (iv) CONDUCT OF INSPECTIONS- In conducting an inspection of a registered public accounting firm under this section, the Board shall—
  - (1) inspect and review selected audit and review engagements of the firm (which may include audit engagements that are the subject of ongoing litigation or other controversy between the firm and 1 or more third parties), performed at various offices and by various associated persons of the firm, as selected by the Board;
  - (2) evaluate the sufficiency of the quality control system of the firm, and the manner of the documentation and communication of that system by the firm; and
  - (3) perform such other testing of the audit, supervisory, and quality control procedures of the firm as are necessary or appropriate in light of the purpose of the inspection and the responsibilities of the Board.
- (v) RECORD RETENTION- The rules of the Board may require the retention by registered public accounting firms for inspection purposes of records whose retention is not otherwise required by section 103 or the rules issued thereunder.
- (vi) PROCEDURES FOR REVIEW- The rules of the Board shall provide a procedure for the review of and response to a draft inspection report by the registered public accounting firm under inspection. The Board shall take such action with respect to such response as it considers appropriate (including revising the draft report or continuing or supplementing its inspection activities before issuing a final report), but the text of any such response, appropriately redacted to protect information reasonably identified by the accounting firm as confidential, shall be attached to and made part of the inspection report.
- (vii) REPORT- A written report of the findings of the Board for each inspection under this section, subject to subsection (h), shall be--
  - (1) transmitted, in appropriate detail, to the Commission and each appropriate State regulatory authority, accompanied by any letter or comments by the Board or the

- inspector, and any letter of response from the registered public accounting firm; and
- (2) made available in appropriate detail to the public (subject to section 105(b)(5)(A), and to the protection of such confidential and proprietary information as the Board may determine to be appropriate, or as may be required by law), except that no portions of the inspection report that deal with criticisms of or potential defects in the quality control systems of the firm under inspection shall be made public if those criticisms or defects are addressed by the firm, to the satisfaction of the Board, not later than 12 months after the date of the inspection report.
- (viii) INTERIM COMMISSION REVIEW-
- (1) REVIEWABLE MATTERS- A registered public accounting firm may seek review by the Commission, pursuant to such rules as the Commission shall promulgate, if the firm—
- (A) has provided the Board with a response, pursuant to rules issued by the Board under subsection (f), to the substance of particular items in a draft inspection report, and disagrees with the assessments contained in any final report prepared by the Board following such response; or
- (B) disagrees with the determination of the Board that criticisms or defects identified in an inspection report have not been addressed to the satisfaction of the Board within 12 months of the date of the inspection report, for purposes of subsection (g)(2).
- (2) TREATMENT OF REVIEW- Any decision of the Commission with respect to a review under paragraph (1) shall not be reviewable under section 25 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78y), or deemed to be `final agency action' for purposes of section 704 of title 5, United States Code.
- (3) TIMING- Review under paragraph (1) may be sought during the 30-day period following the date of the event giving rise to the review under subparagraph (A) or (B) of paragraph (1).

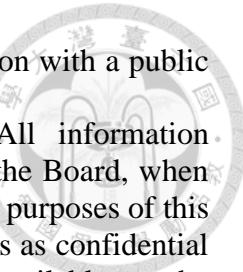
## Section 105

### *Investigations And Disciplinary Proceedings*

- (a) IN GENERAL- The Board shall establish, by rule, subject to the requirements of this section, fair procedures for the investigation and disciplining of registered public accounting firms and associated persons of such firms.
- (b) INVESTIGATIONS-
- (1) AUTHORITY- In accordance with the rules of the Board, the Board may conduct an investigation of any act or practice, or omission to act, by a registered public accounting firm, any associated person of such firm, or both, that may violate any provision of this Act, the rules of the Board, the provisions of the securities laws relating to the preparation and issuance of audit reports and the obligations and liabilities of accountants with respect thereto, including the rules of the Commission issued under this Act, or professional standards, regardless of how the act, practice, or omission is brought to the attention of the Board.
- (2) TESTIMONY AND DOCUMENT PRODUCTION- In addition to such other actions as the Board determines to be necessary or appropriate, the rules of the Board may--
- (A) require the testimony of the firm or of any person associated with a registered public accounting firm, with respect to any matter that the Board considers relevant or material to an investigation;



- (B) require the production of audit work papers and any other document or information in the possession of a registered public accounting firm or any associated person thereof, wherever domiciled, that the Board considers relevant or material to the investigation, and may inspect the books and records of such firm or associated person to verify the accuracy of any documents or information supplied;
  - (C) request the testimony of, and production of any document in the possession of, any other person, including any client of a registered public accounting firm that the Board considers relevant or material to an investigation under this section, with appropriate notice, subject to the needs of the investigation, as permitted under the rules of the Board; and
  - (D) provide for procedures to seek issuance by the Commission, in a manner established by the Commission, of a subpoena to require the testimony of, and production of any document in the possession of, any person, including any client of a registered public accounting firm, that the Board considers relevant or material to an investigation under this section.
- (3) NONCOOPERATION WITH INVESTIGATIONS-
- (A) IN GENERAL- If a registered public accounting firm or any associated person thereof refuses to testify, produce documents, or otherwise cooperate with the Board in connection with an investigation under this section, the Board may--
    - (i) suspend or bar such person from being associated with a registered public accounting firm, or require the registered public accounting firm to end such association;
    - (ii) suspend or revoke the registration of the public accounting firm; and
    - (iii) invoke such other lesser sanctions as the Board considers appropriate, and as specified by rule of the Board.
  - (B) PROCEDURE- Any action taken by the Board under this paragraph shall be subject to the terms of section 107(c).
- (4) REFERRAL- The Board may refer an investigation under this section—
- (A) to the Commission;
  - (B) to any other Federal functional regulator (as defined in section 509 of the Gramm-Leach-Bliley Act (15 U.S.C. 6809)), in the case of an investigation that concerns an audit report for an institution that is subject to the jurisdiction of such regulator; and
  - (C) at the direction of the Commission, to--
    - (i) the Attorney General of the United States;
    - (ii) the attorney general of 1 or more States; and
    - (iii) the appropriate State regulatory authority.
- (5) USE OF DOCUMENTS-
- (A) CONFIDENTIALITY- Except as provided in subparagraph (B), all documents and information prepared or received by or specifically for the Board, and deliberations of the Board and its employees and agents, in connection with an inspection under section 104 or with an investigation under this section, shall be confidential and privileged as an evidentiary matter (and shall not be subject to civil discovery or other legal process) in any proceeding in any Federal or State court or administrative agency, and shall be exempt from disclosure, in the hands of an agency or establishment of the Federal Government, under the Freedom of Information Act (5 U.S.C.



552a), or otherwise, unless and until presented in connection with a public proceeding or released in accordance with subsection (c).

(B) AVAILABILITY TO GOVERNMENT AGENCIES- All information referred to in subparagraph (A) may, in the discretion of the Board, when determined by the Board to be necessary to accomplish the purposes of this Act or to protect investors, and without the loss of its status as confidential and privileged in the hands of the Board, be made available to the Commission, the Attorney General of the United States, to the appropriate Federal functional regulator (as defined in section 509 of the Gramm-Leach-Bliley Act (15 U.S.C. 6809)), other than the Commission, with respect to an audit report for an institution subject to the jurisdiction of such regulator, to State attorneys general in connection with any criminal investigation, and to any appropriate State regulatory authority, which shall maintain such information as confidential and privileged.

(6) IMMUNITY- Any employee of the Board engaged in carrying out an investigation under this Act shall be immune from any civil liability arising out of such investigation in the same manner and to the same extent as an employee of the Federal Government in similar circumstances.

(c) DISCIPLINARY PROCEDURES-

(1) NOTIFICATION; RECORDKEEPING- The rules of the Board shall provide that in any proceeding by the Board to determine whether a registered public accounting firm, or an associated person thereof, should be disciplined, the Board shall—

- (A) bring specific charges with respect to the firm or associated person;
- (B) notify such firm or associated person of, and provide to the firm or associated person an opportunity to defend against, such charges; and
- (C) keep a record of the proceedings.

(2) PUBLIC HEARINGS- Hearings under this section shall not be public, unless otherwise ordered by the Board for good cause shown, with the consent of the parties to such hearing.

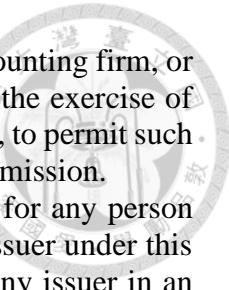
(3) SUPPORTING STATEMENT- A determination by the Board to impose a sanction under this subsection shall be supported by a statement setting forth—  
(A) each act or practice in which the registered public accounting firm, or associated person, has engaged (or omitted to engage), or that forms a basis for all or a part of such sanction;

- (B) the specific provision of this Act, the securities laws, the rules of the Board, or professional standards which the Board determines has been violated; and
- (C) the sanction imposed, including a justification for that sanction.

(4) SANCTIONS- If the Board finds, based on all of the facts and circumstances, that a registered public accounting firm or associated person thereof has engaged in any act or practice, or omitted to act, in violation of this Act, the rules of the Board, the provisions of the securities laws relating to the preparation and issuance of audit reports and the obligations and liabilities of accountants with respect thereto, including the rules of the Commission issued under this Act, or professional standards, the Board may impose such disciplinary or remedial sanctions as it determines appropriate, subject to applicable limitations under paragraph (5), including—

- (A) temporary suspension or permanent revocation of registration under this title;

- (B) temporary or permanent suspension or bar of a person from further association with any registered public accounting firm;
- (C) temporary or permanent limitation on the activities, functions, or operations of such firm or person (other than in connection with required additional professional education or training);
- (D) a civil money penalty for each such violation, in an amount equal to--
- (i) not more than \$100,000 for a natural person or \$2,000,000 for any other person; and
  - (ii) in any case to which paragraph (5) applies, not more than \$750,000 for a natural person or \$15,000,000 for any other person;
- (E) censure;
- (F) required additional professional education or training; or
- (G) any other appropriate sanction provided for in the rules of the Board.
- (5) INTENTIONAL OR OTHER KNOWING CONDUCT- The sanctions and penalties described in subparagraphs (A) through (C) and (D)(ii) of paragraph (4) shall only apply to-
- (A) intentional or knowing conduct, including reckless conduct, that results in violation of the applicable statutory, regulatory, or professional standard; or
  - (B) repeated instances of negligent conduct, each resulting in a violation of the applicable statutory, regulatory, or professional standard.
- (6) FAILURE TO SUPERVISE-
- (A) IN GENERAL- The Board may impose sanctions under this section on a registered accounting firm or upon the supervisory personnel of such firm, if the Board finds that—
- (i) the firm has failed reasonably to supervise an associated person, either as required by the rules of the Board relating to auditing or quality control standards, or otherwise, with a view to preventing violations of this Act, the rules of the Board, the provisions of the securities laws relating to the preparation and issuance of audit reports and the obligations and liabilities of accountants with respect thereto, including the rules of the Commission under this Act, or professional standards; and
  - (ii) such associated person commits a violation of this Act, or any of such rules, laws, or standards.
- (B) RULE OF CONSTRUCTION- No associated person of a registered public accounting firm shall be deemed to have failed reasonably to supervise any other person for purposes of subparagraph (A), if--
- (i) there have been established in and for that firm procedures, and a system for applying such procedures, that comply with applicable rules of the Board and that would reasonably be expected to prevent and detect any such violation by such associated person; and
  - (ii) such person has reasonably discharged the duties and obligations incumbent upon that person by reason of such procedures and system, and had no reasonable cause to believe that such procedures and system were not being complied with.
- (7) EFFECT OF SUSPENSION-
- (A) ASSOCIATION WITH A PUBLIC ACCOUNTING FIRM- It shall be unlawful for any person that is suspended or barred from being associated with a registered public accounting firm under this subsection willfully to



become or remain associated with any registered public accounting firm, or for any registered public accounting firm that knew, or, in the exercise of reasonable care should have known, of the suspension or bar, to permit such an association, without the consent of the Board or the Commission.

- (B) ASSOCIATION WITH AN ISSUER- It shall be unlawful for any person that is suspended or barred from being associated with an issuer under this subsection willfully to become or remain associated with any issuer in an accountancy or a financial management capacity, and for any issuer that knew, or in the exercise of reasonable care should have known, of such suspension or bar, to permit such an association, without the consent of the Board or the Commission.

(d) REPORTING OF SANCTIONS-

- (1) RECIPIENTS- If the Board imposes a disciplinary sanction, in accordance with this section, the Board shall report the sanction to—

- (A) the Commission;
- (B) any appropriate State regulatory authority or any foreign accountancy licensing board with which such firm or person is licensed or certified; and
- (C) the public (once any stay on the imposition of such sanction has been lifted).

- (2) CONTENTS- The information reported under paragraph (1) shall include-

- (A) the name of the sanctioned person;
- (B) a description of the sanction and the basis for its imposition; and
- (C) such other information as the Board deems appropriate.

(e) STAY OF SANCTIONS-

- (1) IN GENERAL- Application to the Commission for review, or the institution by the Commission of review, of any disciplinary action of the Board shall operate as a stay of any such disciplinary action, unless and until the Commission orders (summarily or after notice and opportunity for hearing on the question of a stay, which hearing may consist solely of the submission of affidavits or presentation of oral arguments) that no such stay shall continue to operate.

- (2) EXPEDITED PROCEDURES- The Commission shall establish for appropriate cases an expedited procedure for consideration and determination of the question of the duration of a stay pending review of any disciplinary action of the Board under this subsection.

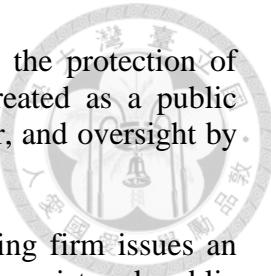
## Section 106

### *Foreign Public Accounting Firms*

(a) APPLICABILITY TO CERTAIN FOREIGN FIRMS-

- (1) IN GENERAL- Any foreign public accounting firm that prepares or furnishes an audit report with respect to any issuer, shall be subject to this Act and the rules of the Board and the Commission issued under this Act, in the same manner and to the same extent as a public accounting firm that is organized and operates under the laws of the United States or any State, except that registration pursuant to section 102 shall not by itself provide a basis for subjecting such a foreign public accounting firm to the jurisdiction of the Federal or State courts, other than with respect to controversies between such firms and the Board.

- (2) BOARD AUTHORITY- The Board may, by rule, determine that a foreign public accounting firm (or a class of such firms) that does not issue audit reports nonetheless plays such a substantial role in the preparation and furnishing of such reports for particular issuers, that it is necessary or appropriate, in light of



the purposes of this Act and in the public interest or for the protection of investors, that such firm (or class of firms) should be treated as a public accounting firm (or firms) for purposes of registration under, and oversight by the Board in accordance with, this title.

(b) PRODUCTION OF AUDIT WORKPAPERS-

(1) CONSENT BY FOREIGN FIRMS- If a foreign public accounting firm issues an opinion or otherwise performs material services upon which a registered public accounting firm relies in issuing all or part of any audit report or any opinion contained in an audit report, that foreign public accounting firm shall be deemed to have consented-

- (A) to produce its audit workpapers for the Board or the Commission in connection with any investigation by either body with respect to that audit report; and
- (B) to be subject to the jurisdiction of the courts of the United States for purposes of enforcement of any request for production of such workpapers.

(2) CONSENT BY DOMESTIC FIRMS- A registered public accounting firm that relies upon the opinion of a foreign public accounting firm, as described in paragraph (1), shall be deemed—

- (A) to have consented to supplying the audit workpapers of that foreign public accounting firm in response to a request for production by the Board or the Commission; and
- (B) to have secured the agreement of that foreign public accounting firm to such production, as a condition of its reliance on the opinion of that foreign public accounting firm.

(c) EXEMPTION AUTHORITY- The Commission, and the Board, subject to the approval of the Commission, may, by rule, regulation, or order, and as the Commission (or Board) determines necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors, either unconditionally or upon specified terms and conditions exempt any foreign public accounting firm, or any class of such firms, from any provision of this Act or the rules of the Board or the Commission issued under this Act.

(d) DEFINITION- In this section, the term 'foreign public accounting firm' means a public accounting firm that is organized and operates under the laws of a foreign government or political subdivision thereof.

## Section 107

### *Commission Oversight Of The Board*

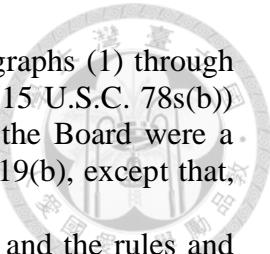
(a) GENERAL OVERSIGHT RESPONSIBILITY- The Commission shall have oversight and enforcement authority over the Board, as provided in this Act.

(b) RULES OF THE BOARD-

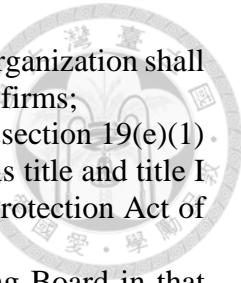
(1) DEFINITION- In this section, the term 'proposed rule' means any proposed rule of the Board, and any modification of any such rule.

(2) PRIOR APPROVAL REQUIRED- No rule of the Board shall become effective without prior approval of the Commission in accordance with this section, other than as provided in section 103(a)(3)(B) with respect to initial or transitional standards.

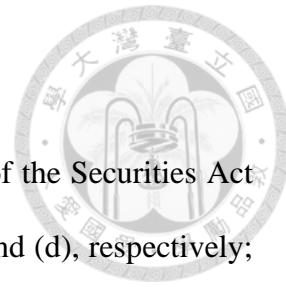
(3) APPROVAL CRITERIA- The Commission shall approve a proposed rule, if it finds that the rule is consistent with the requirements of this Act and the securities laws, or is necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.



- (4) PROPOSED RULE PROCEDURES- The provisions of paragraphs (1) through (3) of section 19(b) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78s(b)) shall govern the proposed rules of the Board, as fully as if the Board were a `registered securities association' for purposes of that section 19(b), except that, for purposes of this paragraph--
- (A) the phrase `consistent with the requirements of this title and the rules and regulations thereunder applicable to such organization' in section 19(b)(2) of that Act shall be deemed to read `consistent with the requirements of title I of the Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002, and the rules and regulations issued thereunder applicable to such organization, or as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors'; and
- (B) the phrase `otherwise in furtherance of the purposes of this title' in section 19(b)(3)(C) of that Act shall be deemed to read `otherwise in furtherance of the purposes of title I of the Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002'.
- (5) COMMISSION AUTHORITY TO AMEND RULES OF THE BOARD- The provisions of section 19(c) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78s(c)) shall govern the abrogation, deletion, or addition to portions of the rules of the Board by the Commission as fully as if the Board were a `registered securities association' for purposes of that section 19(c), except that the phrase `to conform its rules to the requirements of this title and the rules and regulations thereunder applicable to such organization, or otherwise in furtherance of the purposes of this title' in section 19(c) of that Act shall, for purposes of this paragraph, be deemed to read `to assure the fair administration of the Public Company Accounting Oversight Board, conform the rules promulgated by that Board to the requirements of title I of the Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002, or otherwise further the purposes of that Act, the securities laws, and the rules and regulations thereunder applicable to that Board'.
- (c) COMMISSION REVIEW OF DISCIPLINARY ACTION TAKEN BY THE BOARD-
- (1) NOTICE OF SANCTION- The Board shall promptly file notice with the Commission of any final sanction on any registered public accounting firm or on any associated person thereof, in such form and containing such information as the Commission, by rule, may prescribe.
- (2) REVIEW OF SANCTIONS- The provisions of sections 19(d)(2) and 19(e)(1) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78s (d)(2) and (e)(1)) shall govern the review by the Commission of final disciplinary sanctions imposed by the Board (including sanctions imposed under section 105(b)(3) of this Act for noncooperation in an investigation of the Board), as fully as if the Board were a self-regulatory organization and the Commission were the appropriate regulatory agency for such organization for purposes of those sections 19(d)(2) and 19(e)(1), except that, for purposes of this paragraph--
- (A) section 105(e) of this Act (rather than that section 19(d)(2)) shall govern the extent to which application for, or institution by the Commission on its own motion of, review of any disciplinary action of the Board operates as a stay of such action;



- (B) references in that section 19(e)(1) to 'members' of such an organization shall be deemed to be references to registered public accounting firms;
  - (C) the phrase 'consistent with the purposes of this title' in that section 19(e)(1) shall be deemed to read 'consistent with the purposes of this title and title I of the Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002';
  - (D) references to rules of the Municipal Securities Rulemaking Board in that section 19(e)(1) shall not apply; and
  - (E) the reference to section 19(e)(2) of the Securities Exchange Act of 1934 shall refer instead to section 107(c)(3) of this Act.
- (3) **COMMISSION MODIFICATION AUTHORITY-** The Commission may enhance, modify, cancel, reduce, or require the remission of a sanction imposed by the Board upon a registered public accounting firm or associated person thereof, if the Commission, having due regard for the public interest and the protection of investors, finds, after a proceeding in accordance with this subsection, that the sanction—
- (A) is not necessary or appropriate in furtherance of this Act or the securities laws; or
  - (B) is excessive, oppressive, inadequate, or otherwise not appropriate to the finding or the basis on which the sanction was imposed.
- (d) **CENSURE OF THE BOARD; OTHER SANCTIONS-**
- (1) **RESCISSON OF BOARD AUTHORITY-** The Commission, by rule, consistent with the public interest, the protection of investors, and the other purposes of this Act and the securities laws, may relieve the Board of any responsibility to enforce compliance with any provision of this Act, the securities laws, the rules of the Board, or professional standards.
  - (2) **CENSURE OF THE BOARD; LIMITATIONS-** The Commission may, by order, as it determines necessary or appropriate in the public interest, for the protection of investors, or otherwise in furtherance of the purposes of this Act or the securities laws, censure or impose limitations upon the activities, functions, and operations of the Board, if the Commission finds, on the record, after notice and opportunity for a hearing, that the Board--
    - (A) has violated or is unable to comply with any provision of this Act, the rules of the Board, or the securities laws; or
    - (B) without reasonable justification or excuse, has failed to enforce compliance with any such provision or rule, or any professional standard by a registered public accounting firm or an associated person thereof.
  - (3) **CENSURE OF BOARD MEMBERS; REMOVAL FROM OFFICE-** The Commission may, as necessary or appropriate in the public interest, for the protection of investors, or otherwise in furtherance of the purposes of this Act or the securities laws, remove from office or censure any member of the Board, if the Commission finds, on the record, after notice and opportunity for a hearing, that such member--
    - (A) has willfully violated any provision of this Act, the rules of the Board, or the securities laws;
    - (B) has willfully abused the authority of that member; or
    - (C) without reasonable justification or excuse, has failed to enforce compliance with any such provision or rule, or any professional standard by any registered public accounting firm or any associated person thereof.



## Section 108

### *Accounting Standards*

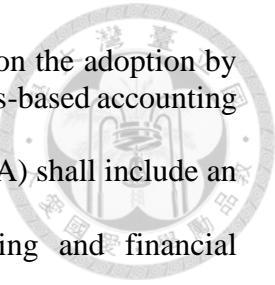
- (a) AMENDMENT TO SECURITIES ACT OF 1933- Section 19 of the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77s) is amended—
- (1) by redesignating subsections (b) and (c) as subsections (c) and (d), respectively; and
  - (2) by inserting after subsection (a) the following:
- (b) RECOGNITION OF ACCOUNTING STANDARDS-
- (1) IN GENERAL- In carrying out its authority under subsection (a) and under section 13(b) of the Securities Exchange Act of 1934, the Commission may recognize, as 'generally accepted' for purposes of the securities laws, any accounting principles established by a standard setting body—
    - (A) that--
      - (i) is organized as a private entity;
      - (ii) has, for administrative and operational purposes, a board of trustees (or equivalent body) serving in the public interest, the majority of whom are not, concurrent with their service on such board, and have not been during the 2-year period preceding such service, associated persons of any registered public accounting firm;
      - (iii) is funded as provided in section 109 of the Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002;
      - (iv) has adopted procedures to ensure prompt consideration, by majority vote of its members, of changes to accounting principles necessary to reflect emerging accounting issues and changing business practices;
      - (v) considers, in adopting accounting principles, the need to keep standards current in order to reflect changes in the business environment, the extent to which international convergence on high quality accounting standards is necessary or appropriate in the public interest and for the protection of investors; and
    - (B) that the Commission determines has the capacity to assist the Commission in fulfilling the requirements of subsection (a) and section 13(b) of the Securities Exchange Act of 1934, because, at a minimum, the standard setting body is capable of improving the accuracy and effectiveness of financial reporting and the protection of investors under the securities laws.

(2) ANNUAL REPORT- A standard setting body described in paragraph (1) shall submit an annual report to the Commission and the public, containing audited financial statements of that standard setting body.

(c) COMMISSION AUTHORITY- The Commission shall promulgate such rules and regulations to carry out section 19(b) of the Securities Act of 1933, as added by this section, as it deems necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

(d) NO EFFECT ON COMMISSION POWERS- Nothing in this Act, including this section and the amendment made by this section, shall be construed to impair or limit the authority of the Commission to establish accounting principles or standards for purposes of enforcement of the securities laws.

(e) STUDY AND REPORT ON ADOPTING PRINCIPLES-BASED ACCOUNTING-
    - (1) STUDY-

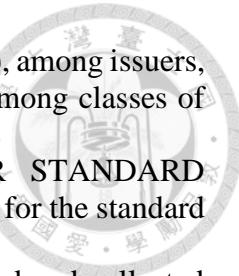


- (A) IN GENERAL- The Commission shall conduct a study on the adoption by the United States financial reporting system of a principles-based accounting system.
- (B) STUDY TOPICS- The study required by subparagraph (A) shall include an examination of--
  - (i) the extent to which principles-based accounting and financial reporting exists in the United States;
  - (ii) the length of time required for change from a rules-based to a principles-based financial reporting system;
  - (iii) the feasibility of and proposed methods by which a principles-based system may be implemented; and
  - (iv) a thorough economic analysis of the implementation of a principles-based system.
- (3) REPORT- Not later than 1 year after the date of enactment of this Act, the Commission shall submit a report on the results of the study required by paragraph (1) to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and the Committee on Financial Services of the House of Representatives.

## **Section 109**

### *Funding*

- (i) IN GENERAL- The Board, and the standard setting body designated pursuant to section 19(b) of the Securities Act of 1933, as amended by section 108, shall be funded as provided in this section.
- (ii) ANNUAL BUDGETS- The Board and the standard setting body referred to in subsection (a) shall each establish a budget for each fiscal year, which shall be reviewed and approved according to their respective internal procedures not less than 1 month prior to the commencement of the fiscal year to which the budget pertains. The budget of the Board shall be subject to approval by the Commission.
- (iii) SOURCES AND USES OF FUNDS-
  - (1) RECOVERABLE BUDGET EXPENSES- The budget of the Board (reduced by any registration or annual fees received under section 102(e) for the year preceding the year for which the budget is being computed), and all of the budget of the standard setting body referred to in subsection (a), for each fiscal year of each of those 2 entities, shall be payable from annual accounting support fees, in accordance with subsections (d) and (e).
  - (2) FUNDS GENERATED FROM THE COLLECTION OF MONETARY PENALTIES- All funds collected by the Board as a result of the assessment of monetary penalties shall be used to fund a merit scholarship program for undergraduate and graduate students enrolled in accredited accounting degree programs, which program is to be administered by the Board or by an entity or agent identified by the Board.
- (iv) ANNUAL ACCOUNTING SUPPORT FEE FOR THE BOARD-
  - (1) ESTABLISHMENT OF FEE- The Board shall establish, with the approval of the Commission, a reasonable annual accounting support fee (or a formula for the computation thereof), as may be necessary or appropriate to establish and maintain the Board.
  - (2) ASSESSMENTS- The rules of the Board under paragraph (1) shall provide for the equitable allocation, assessment, and collection by the Board (or an agent



appointed by the Board) of the fee established under paragraph (1), among issuers, in accordance with subsection (f), allowing for differentiation among classes of issuers, as appropriate.

(v) ANNUAL ACCOUNTING SUPPORT FEE FOR STANDARD SETTING BODY- The annual accounting support fee for the standard setting body referred to in subsection (a)—

- (1) shall be allocated in accordance with subsection (f), and assessed and collected against each issuer, on behalf of the standard setting body, by 1 or more appropriate designated collection agents, as may be necessary or appropriate to pay for the budget and provide for the expenses of that standard setting body, and to provide for an independent, stable source of funding for such body, subject to review by the Commission; and
- (2) may differentiate among different classes of issuers.

(vi) ALLOCATION OF ACCOUNTING SUPPORT FEES AMONG ISSUERS- Any amount due from issuers (or a particular class of issuers) under this section to fund the budget of the Board or the standard setting body referred to in subsection (a) shall be allocated among and payable by each issuer (or each issuer in a particular class, as applicable) in an amount equal to the total of such amount, multiplied by a fraction-

- (1) the numerator of which is the average monthly equity market capitalization of the issuer for the 12-month period immediately preceding the beginning of the fiscal year to which such budget relates; and
- (2) the denominator of which is the average monthly equity market capitalization of all such issuers for such 12-month period.

(vii) CONFORMING AMENDMENTS- Section 13(b)(2) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m(b)(2)) is amended-

- (1) in subparagraph (A), by striking `and' at the end;
- (2) in subparagraph (B), by striking the period at the end and inserting the following: `; and (C) notwithstanding any other provision of law, pay the allocable share of such issuer of a reasonable annual accounting support fee or fees, determined in accordance with section 109 of the Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002.'.

(viii) RULE OF CONSTRUCTION- Nothing in this section shall be construed to render either the Board, the standard setting body referred to in subsection (a), or both, subject to procedures in Congress to authorize or appropriate public funds, or to prevent such organization from utilizing additional sources of revenue for its activities, such as earnings from publication sales, provided that each additional source of revenue shall not jeopardize, in the judgment of the Commission, the actual and perceived independence of such organization.

## Title II Auditor Independence

### Section 201

#### *Services Outside The Scope of Practice Of Auditors*

- (a) PROHIBITED ACTIVITIES- Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j-1) is amended by adding at the end the following:

(g) PROHIBITED ACTIVITIES- It shall be unlawful for a registered public accounting firm (and any associated person of that firm, to the extent determined appropriate by the Commission) that performs for any issuer any audit required by this title or the rules of the Commission under this title or, beginning 180 days after the date of commencement of the operations of the Public Company Accounting Oversight Board established under section 101 of the Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002 (in this section referred to as the `Board'), the rules of the Board, to provide to that issuer, contemporaneously with the audit, any non-audit service, including--

- (1) bookkeeping or other services related to the accounting records or financial statements of the audit client;
- (2) financial information systems design and implementation;
- (3) appraisal or valuation services, fairness opinions, or contribution-in-kind reports;
- (4) actuarial services;
- (5) internal audit outsourcing services;
- (6) management functions or human resources;
- (7) broker or dealer, investment adviser, or investment banking services;
- (8) legal services and expert services unrelated to the audit; and
- (9) any other service that the Board determines, by regulation, is impermissible.

(h) PREAPPROVAL REQUIRED FOR NON-AUDIT SERVICES- A registered public accounting firm may engage in any non-audit service, including tax services, that is not described in any of paragraphs (1) through (9) of subsection (g) for an audit client, only if the activity is approved in advance by the audit committee of the issuer, in accordance with subsection (i).'.

(b) EXEMPTION AUTHORITY- The Board may, on a case by case basis, exempt any person, issuer, public accounting firm, or transaction from the prohibition on the provision of services under section 10A(g) of the Securities Exchange Act of 1934 (as added by this section), to the extent that such exemption is necessary or appropriate in the public interest and is consistent with the protection of investors, and subject to review by the Commission in the same manner as for rules of the Board under section 107.

## **Section 202**

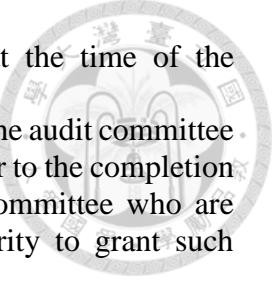
### *Preapproval Requirements*

Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j-1), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:

#### **(ix) PREAPPROVAL REQUIREMENTS-**

##### **(1) IN GENERAL-**

- (A) AUDIT COMMITTEE ACTION- All auditing services (which may entail providing comfort letters in connection with securities underwritings) and non-audit services, other than as provided in subparagraph (B), provided to an issuer by the auditor of the issuer shall be preapproved by the audit committee of the issuer.
- (B) DE MINIMUS EXCEPTION- The preapproval requirement under subparagraph (A) is waived with respect to the provision of non-audit services for an issuer, if--
  - (i) the aggregate amount of all such non-audit services provided to the issuer constitutes not more than 5 percent of the total amount of revenues paid by the issuer to its auditor;

- 
- (ii) such services were not recognized by the issuer at the time of the engagement to be non-audit services; and
  - (iii) such services are promptly brought to the attention of the audit committee of the issuer and approved by the audit committee prior to the completion of the audit, by 1 or more members of the audit committee who are members of the board of directors to whom authority to grant such approvals has been delegated by the audit committee.
- (2) **DISCLOSURE TO INVESTORS**- Approval by an audit committee of an issuer under this subsection of a non-audit service to be performed by the auditor of the issuer shall be disclosed to investors in periodic reports required by section 13(a).
- (3) **DELEGATION AUTHORITY**- The audit committee of an issuer may delegate to 1 or more designated members of the audit committee who are independent directors of the board of directors, the authority to grant preapprovals required by this subsection. The decisions of any member to whom authority is delegated under this paragraph to preapprove an activity under this subsection shall be presented to the full audit committee at each of its scheduled meetings.
- (4) **APPROVAL OF AUDIT SERVICES FOR OTHER PURPOSES**- In carrying out its duties under subsection (m)(2), if the audit committee of an issuer approves an audit service within the scope of the engagement of the auditor, such audit service shall be deemed to have been preapproved for purposes of this subsection.

## **Section 203**

### *Audit Partner Rotation*

Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j-1), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:

(j) **AUDIT PARTNER ROTATION**- It shall be unlawful for a registered public accounting firm to provide audit services to an issuer if the lead audit partner (having primary responsibility for the audit) or the audit partner responsible for reviewing the audit that is assigned to perform those audit services has performed audit services for that issuer in each of the 5 previous fiscal years of that issuer.

## **Section 204**

### *Auditor Reports To Audit Committees*

Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j-1), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:

(k) **REPORTS TO AUDIT COMMITTEES**- Each registered public accounting firm that performs for any issuer any audit required by this title shall timely report to the audit committee of the issuer--

- (1) all critical accounting policies and practices to be used;
- (2) all alternative treatments of financial information within generally accepted accounting principles that have been discussed with management officials of the issuer, ramifications of the use of such alternative disclosures and treatments, and the treatment preferred by the registered public accounting firm; and
- (3) other material written communications between the registered public accounting firm and the management of the issuer, such as any management letter or schedule of unadjusted differences.

## **Section 205**

### *Conforming Amendments*

- (a) **DEFINITIONS**- Section 3(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78c(a)) is amended by adding at the end the following:
- (58) **AUDIT COMMITTEE**- The term `audit committee' means--
- (A) a committee (or equivalent body) established by and amongst the board of directors of an issuer for the purpose of overseeing the accounting and financial reporting processes of the issuer and audits of the financial statements of the issuer; and
  - (B) if no such committee exists with respect to an issuer, the entire board of directors of the issuer.
- (59) **REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRM**- The term `registered public accounting firm' has the same meaning as in section 3 of the Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002.
- (b) **AUDITOR REQUIREMENTS**- Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j-1) is amended—
- (1) by striking `an independent public accountant' each place that term appears and inserting `a registered public accounting firm';
  - (2) by striking `the independent public accountant' each place that term appears and inserting `the registered public accounting firm';
  - (3) in subsection (c), by striking `No independent public accountant' and inserting `No registered public accounting firm'; and
  - (4) in subsection (b)–
    - (A) by striking `the accountant' each place that term appears and inserting `the firm';
    - (B) by striking `such accountant' each place that term appears and inserting `such firm'; and
    - (C) in paragraph (4), by striking `the accountant's report' and inserting `the report of the firm'.
- (c) **OTHER REFERENCES**- The Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78a et seq.) is amended–
- (1) in section 12(b)(1) (15 U.S.C. 78l(b)(1)), by striking `independent public accountants' each place that term appears and inserting `a registered public accounting firm'; and
  - (2) in subsections (e) and (i) of section 17 (15 U.S.C. 78q), by striking `an independent public accountant' each place that term appears and inserting `a registered public accounting firm'.

## **Section 206**

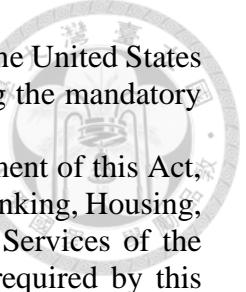
### *Conflicts Of Interest*

Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j-1), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:

(l) **CONFLICTS OF INTEREST**- It shall be unlawful for a registered public accounting firm to perform for an issuer any audit service required by this title, if a *chief executive officer, controller, chief financial officer, chief accounting officer* or any person serving in an equivalent position for the issuer was employed by that registered independent public accounting firm and participated in any capacity in the audit of that issuer during the **1-year period** preceding the date of the initiation of the audit.

## **Section 207**

### *Study Of Mandatory Rotation Of Registered Public Accounting Firms*

- 
- (a) STUDY AND REVIEW REQUIRED- The Comptroller General of the United States shall conduct a study and review of the potential effects of requiring the mandatory rotation of registered public accounting firms.
  - (b) REPORT REQUIRED- Not later than 1 year after the date of enactment of this Act, the Comptroller General shall submit a report to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and the Committee on Financial Services of the House of Representatives on the results of the study and review required by this section.
  - (c) DEFINITION- For purposes of this section, the term 'mandatory rotation' refers to the imposition of a limit on the period of years in which a particular registered public accounting firm may be the auditor of record for a particular issuer.

## **Section 208**

### *Commission Authority*

- (a) COMMISSION REGULATIONS- Not later than 180 days after the date of enactment of this Act, the Commission shall issue final regulations to carry out each of subsections (g) through (l) of section 10A of the Securities Exchange Act of 1934, as added by this title.
- (b) AUDITOR INDEPENDENCE- It shall be unlawful for any registered public accounting firm (or an associated person thereof, as applicable) to prepare or issue any audit report with respect to any issuer, if the firm or associated person engages in any activity with respect to that issuer prohibited by any of subsections (g) through (l) of section 10A of the Securities Exchange Act of 1934, as added by this title, or any rule or regulation of the Commission or of the Board issued thereunder.

## **Section 209**

### *Considerations By Appropriate State Regulatory Authorities*

In supervising nonregistered public accounting firms and their associated persons, appropriate State regulatory authorities should make an independent determination of the proper standards applicable, particularly taking into consideration the size and nature of the business of the accounting firms they supervise and the size and nature of the business of the clients of those firms. The standards applied by the Board under this Act should not be presumed to be applicable for purposes of this section for small and medium sized nonregistered public accounting firms.

## **Title III**

### **Corporate Responsibility**

#### **Section 301**

##### *Public Company Audit Committees*

Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78f) is amended by adding at the end the following:

- (m) STANDARDS RELATING TO AUDIT COMMITTEES-

- (1) COMMISSION RULES-

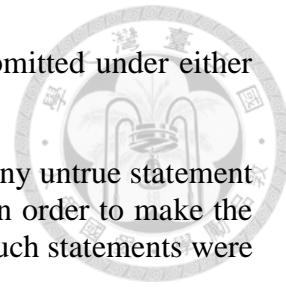
- (A) IN GENERAL- Effective not later than 270 days after the date of enactment of this subsection, the Commission shall, by rule, direct the national securities exchanges and national securities associations to prohibit the listing of any security of an issuer that is not in compliance with the requirements of any portion of paragraphs (2) through (6).

- (B) OPPORTUNITY TO CURE DEFECTS- The rules of the Commission under subparagraph (A) shall provide for appropriate procedures for an issuer to have an opportunity to cure any defects that would be the basis for a prohibition under subparagraph (A), before the imposition of such prohibition.
- (2) RESPONSIBILITIES RELATING TO REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRMS- The audit committee of each issuer, in its capacity as a committee of the board of directors, shall be directly responsible for the appointment, compensation, and oversight of the work of any registered public accounting firm employed by that issuer (including resolution of disagreements between management and the auditor regarding financial reporting) for the purpose of preparing or issuing an audit report or related work, and each such registered public accounting firm shall report directly to the audit committee.
- (3) INDEPENDENCE-
- (A) IN GENERAL- Each member of the audit committee of the issuer shall be a member of the board of directors of the issuer, and shall otherwise be independent.
  - (B) CRITERIA- In order to be considered to be independent for purposes of this paragraph, a member of an audit committee of an issuer may not, other than in his or her capacity as a member of the audit committee, the board of directors, or any other board committee--
    - (i) accept any consulting, advisory, or other compensatory fee from the issuer; or
    - (ii) be an affiliated person of the issuer or any subsidiary thereof.
  - (C) EXEMPTION AUTHORITY- The Commission may exempt from the requirements of subparagraph (B) a particular relationship with respect to audit committee members, as the Commission determines appropriate in light of the circumstances.
- (4) COMPLAINTS- Each audit committee shall establish procedures for-
- (A) the receipt, retention, and treatment of complaints received by the issuer regarding accounting, internal accounting controls, or auditing matters; and
  - (B) the confidential, anonymous submission by employees of the issuer of concerns regarding questionable accounting or auditing matters.
- (5) AUTHORITY TO ENGAGE ADVISERS- Each audit committee shall have the authority to engage independent counsel and other advisers, as it determines necessary to carry out its duties.
- (6) FUNDING- Each issuer shall provide for appropriate funding, as determined by the audit committee, in its capacity as a committee of the board of directors, for payment of compensation--
- (A) to the registered public accounting firm employed by the issuer for the purpose of rendering or issuing an audit report; and
  - (B) to any advisers employed by the audit committee under paragraph (5).'.

## **Section 302**

### *Corporate Responsibility For Financial Reports*

- (a) REGULATIONS REQUIRED. The Commission shall, by rule, require, for each company filing periodic reports under section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m, 78o(d)), that the principal executive officer or officers and the principal financial officer or officers, or persons performing similar



functions, certify in each annual or quarterly report filed or submitted under either such section of such Act that

- (1) the signing officer has reviewed the report;
  - (2) based on the officer knowledge, the report does not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in light of the circumstances under which such statements were made, not misleading;
  - (3) based on such officer knowledge, the financial statements, and other financial information included in the report, fairly present in all material respects the financial condition and results of operations of the issuer as of, and for, the periods presented in the report;
  - (4) the signing officers
    - (A) are responsible for establishing and maintaining internal controls;
    - (B) have designed such internal controls to ensure that material information relating to the issuer and its consolidated subsidiaries is made known to such officers by others within those entities, particularly during the period in which the periodic reports are being prepared;
    - (C) have evaluated the effectiveness of the issuer internal controls as of a date within 90 days prior to the report; and
    - (D) have presented in the report their conclusions about the effectiveness of their internal controls based on their evaluation as of that date;
  - (5) the signing officers have disclosed to the issuer auditors and the audit committee of the board of directors (or persons fulfilling the equivalent function)
    - (A) all significant deficiencies in the design or operation of internal controls which could adversely affect the issuer ability to record, process, summarize, and report financial data and have identified for the issuer auditors any material weaknesses in internal controls; and
    - (B) any fraud, whether or not material, that involves management or other employees who have a significant role in the issuer internal controls; and
  - (6) the signing officers have indicated in the report whether or not there were significant changes in internal controls or in other factors that could significantly affect internal controls subsequent to the date of their evaluation, including any corrective actions with regard to significant deficiencies and material weaknesses.
- (b) FOREIGN REINCORPORATIONS HAVE NO EFFECT. Nothing in this section 302 shall be interpreted or applied in any way to allow any issuer to lessen the legal force of the statement required under this section 302, by an issuer having reincorporated or having engaged in any other transaction that resulted in the transfer of the corporate domicile or offices of the issuer from inside the United States to outside of the United States.
- (c) DEADLINE. The rules required by subsection (a) shall be effective not later than 30 days after the date of enactment of this Act.

### **Section 303**

#### *Improper Influence On Conduct Of Audits*

- (a) RULES TO PROHIBIT- It shall be unlawful, in contravention of such rules or regulations as the Commission shall prescribe as necessary and appropriate in the public interest or for the protection of investors, for any officer or director of an issuer, or any other person acting under the direction thereof, to take any action to fraudulently influence, coerce, manipulate, or mislead any independent public or

certified accountant engaged in the performance of an audit of the financial statements of that issuer for the purpose of rendering such financial statements materially misleading.

- (b) ENFORCEMENT- In any civil proceeding, the Commission shall have exclusive authority to enforce this section and any rule or regulation issued under this section.
- (c) NO PREEMPTION OF OTHER LAW- The provisions of subsection (a) shall be in addition to, and shall not supersede or preempt, any other provision of law or any rule or regulation issued thereunder.
- (d) DEADLINE FOR RULEMAKING- The Commission shall--
  - (1) propose the rules or regulations required by this section, not later than 90 days after the date of enactment of this Act; and
  - (2) issue final rules or regulations required by this section, not later than 270 days after that date of enactment.

## **Section 304**

### *Forfeiture Of Certain Bonuses And Profits*

- (a) ADDITIONAL COMPENSATION PRIOR TO NONCOMPLIANCE WITH COMMISSION FINANCIAL REPORTING REQUIREMENTS- If an issuer is required to prepare an accounting restatement due to the material noncompliance of the issuer, as a result of misconduct, with any financial reporting requirement under the securities laws, the chief executive officer and chief financial officer of the issuer shall reimburse the issuer for—
  - (1) any bonus or other incentive-based or equity-based compensation received by that person from the issuer during the 12-month period following the first public issuance or filing with the Commission (whichever first occurs) of the financial document embodying such financial reporting requirement; and
  - (2) any profits realized from the sale of securities of the issuer during that 12-month period.
- (b) COMMISSION EXEMPTION AUTHORITY- The Commission may exempt any person from the application of subsection (a), as it deems necessary and appropriate.

## **Section 305**

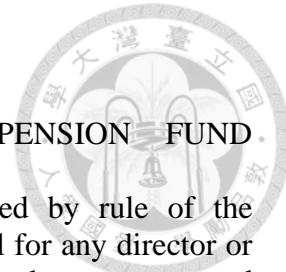
### *Officer And Director Bars And Penalties*

- (a) UNFITNESS STANDARD-
  - (1) SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934- Section 21(d)(2) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u(d)(2)) is amended by striking `substantial unfitness' and inserting `unfitness'.
  - (2) SECURITIES ACT OF 1933- Section 20(e) of the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77t(e)) is amended by striking `substantial unfitness' and insert `unfitness'.
- (b) EQUITABLE RELIEF- Section 21(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u(d)) is amended-
  - (1) by redesignating paragraphs (2) through (4) as paragraphs (3) through (5), respectively; and
  - (2) by inserting after paragraph (1) the following:
    - (2) EQUITABLE RELIEF- In any action or proceeding brought or instituted by the Commission under any provision of the securities laws, the Commission may seek, and any Federal court may grant, any equitable relief that may be appropriate or necessary for the benefit of investors.'

## Section 306

### *Insider Trades During Pension Fund Blackout Periods Prohibited*

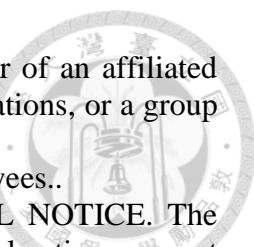
- (a) PROHIBITION OF INSIDER TRADING DURING PENSION FUND BLACKOUT PERIODS.
- (1) IN GENERAL. Except to the extent otherwise provided by rule of the Commission pursuant to paragraph (3), it shall be unlawful for any director or executive officer of an issuer of any equity security (other than an exempted security), directly or indirectly, to purchase, sell, or otherwise acquire or transfer any equity security of the issuer (other than an exempted security) during any blackout period with respect to such equity security if such director or officer acquires such equity security in connection with his or her service or employment as a director or executive officer.
- (2) REMEDY.
- (A) IN GENERAL. Any profit realized by a director or executive officer referred to in paragraph (1) from any purchase, sale, or other acquisition or transfer in violation of this subsection shall inure to and be recoverable by the issuer, irrespective of any intention on the part of such director or executive officer in entering into the transaction.
- (B) ACTIONS TO RECOVER PROFITS. An action to recover profits in accordance with this subsection may be instituted at law or in equity in any court of competent jurisdiction by the issuer, or by the owner of any security of the issuer in the name and in behalf of the issuer if the issuer fails or refuses to bring such action within 60 days after the date of request, or fails diligently to prosecute the action thereafter, except that no such suit shall be brought more than 2 years after the date on which such profit was realized.
- (3) RULEMAKING AUTHORIZED. The Commission shall, in consultation with the Secretary of Labor, issue rules to clarify the application of this subsection and to prevent evasion thereof. Such rules shall provide for the application of the requirements of paragraph (1) with respect to entities treated as a single employer with respect to an issuer under section 414(b), (c), (m), or (o) of the Internal Revenue Code of 1986 to the extent necessary to clarify the application of such requirements and to prevent evasion thereof. Such rules may also provide for appropriate exceptions from the requirements of this subsection, including exceptions for purchases pursuant to an automatic dividend reinvestment program or purchases or sales made pursuant to an advance election.
- (4) BLACKOUT PERIOD. For purposes of this subsection, the term blackout period, with respect to the equity securities of any issuer
- (A) means any period of more than 3 consecutive business days during which the ability of not fewer than 50 percent of the participants or beneficiaries under all individual account plans maintained by the issuer to purchase, sell, or otherwise acquire or transfer an interest in any equity of such issuer held in such an individual account plan is temporarily suspended by the issuer or by a fiduciary of the plan; and
- (B) does not include, under regulations which shall be prescribed by the Commission
- (i) a regularly scheduled period in which the participants and beneficiaries may not purchase, sell, or otherwise acquire or transfer an interest in any equity of such issuer, if such period is



- (I) incorporated into the individual account plan; and
- (II) timely disclosed to employees before becoming participants under the individual account plan or as a subsequent amendment to the plan; or
- (ii) any suspension described in subparagraph (A) that is imposed solely in connection with persons becoming participants or beneficiaries, or ceasing to be participants or beneficiaries, in an individual account plan by reason of a corporate merger, acquisition, divestiture, or similar transaction involving the plan or plan sponsor.
- (5) INDIVIDUAL ACCOUNT PLAN. For purposes of this subsection, the term individual account plan has the meaning provided in section 3(34) of the Employee Retirement Income Security Act of 1974 (29 U.S.C. 1002(34)), except that such term shall not include a one-participant retirement plan (within the meaning of section 101(i)(8)(B) of such Act (29 U.S.C. 1021(i)(8)(B))).
- (6) NOTICE TO DIRECTORS, EXECUTIVE OFFICERS, AND THE COMMISSION. In any case in which a director or executive officer is subject to the requirements of this subsection in connection with a blackout period (as defined in paragraph (4)) with respect to any equity securities, the issuer of such equity securities shall timely notify such director or officer and the Securities and Exchange Commission of such blackout period.
- (b) NOTICE REQUIREMENTS TO PARTICIPANTS AND BENEFICIARIES UNDER ERISA.
- (1) IN GENERAL. Section 101 of the Employee Retirement Income Security Act of 1974 (29 U.S.C. 1021) is amended by redesignating the second subsection (h) as subsection (j), and by inserting after the first subsection (h) the following new subsection:
- (i) NOTICE OF BLACKOUT PERIODS TO PARTICIPANT OR BENEFICIARY UNDER INDIVIDUAL ACCOUNT PLAN.
- (1) DUTIES OF PLAN ADMINISTRATOR. In advance of the commencement of any blackout period with respect to an individual account plan, the plan administrator shall notify the plan participants and beneficiaries who are affected by such action in accordance with this subsection.
- (2) NOTICE REQUIREMENTS.
- (A) IN GENERAL. The notices described in paragraph (1) shall be written in a manner calculated to be understood by the average plan participant and shall include
- (i) the reasons for the blackout period,
- (ii) an identification of the investments and other rights affected,
- (iii) the expected beginning date and length of the blackout period,
- (iv) in the case of investments affected, a statement that the participant or beneficiary should evaluate the appropriateness of their current investment decisions in light of their inability to direct or diversify assets credited to their accounts during the blackout period, and
- (v) such other matters as the Secretary may require by regulation.
- (B) NOTICE TO PARTICIPANTS AND BENEFICIARIES. Except as otherwise provided in this subsection, notices described in paragraph (1) shall be furnished to all participants and beneficiaries

- under the plan to whom the blackout period applies at least 30 days in advance of the blackout period.
- (C) EXCEPTION TO 30-DAY NOTICE REQUIREMENT. In any case in which
- (i) a deferral of the blackout period would violate the requirements of subparagraph (A) or (B) of section 404(a)(1), and a fiduciary of the plan reasonably so determines in writing, or
  - (ii) the inability to provide the 30-day advance notice is due to events that were unforeseeable or circumstances beyond the reasonable control of the plan administrator, and a fiduciary of the plan reasonably so determines in writing, subparagraph (B) shall not apply, and the notice shall be furnished to all participants and beneficiaries under the plan to whom the blackout period applies as soon as reasonably possible under the circumstances unless such a notice in advance of the termination of the blackout period is impracticable.
- (D) WRITTEN NOTICE. The notice required to be provided under this subsection shall be in writing, except that such notice may be in electronic or other form to the extent that such form is reasonably accessible to the recipient.
- (E) NOTICE TO ISSUERS OF EMPLOYER SECURITIES SUBJECT TO BLACKOUT PERIOD. In the case of any blackout period in connection with an individual account plan, the plan administrator shall provide timely notice of such blackout period to the issuer of any employer securities subject to such blackout period.
- (3) EXCEPTION FOR BLACKOUT PERIODS WITH LIMITED APPLICABILITY. In any case in which the blackout period applies only to 1 or more participants or beneficiaries in connection with a merger, acquisition, divestiture, or similar transaction involving the plan or plan sponsor and occurs solely in connection with becoming or ceasing to be a participant or beneficiary under the plan by reason of such merger, acquisition, divestiture, or transaction, the requirement of this subsection that the notice be provided to all participants and beneficiaries shall be treated as met if the notice required under paragraph (1) is provided to such participants or beneficiaries to whom the blackout period applies as soon as reasonably practicable.
- (4) CHANGES IN LENGTH OF BLACKOUT PERIOD. If, following the furnishing of the notice pursuant to this subsection, there is a change in the beginning date or length of the blackout period (specified in such notice pursuant to paragraph (2)(A)(iii)), the administrator shall provide affected participants and beneficiaries notice of the change as soon as reasonably practicable. In relation to the extended blackout period, such notice shall meet the requirements of paragraph (2)(D) and shall specify any material change in the matters referred to in clauses (i) through (v) of paragraph (2)(A).
- (5) REGULATORY EXCEPTIONS. The Secretary may provide by regulation for additional exceptions to the requirements of this subsection which the Secretary determines are in the interests of participants and beneficiaries.

- (6) GUIDANCE AND MODEL NOTICES. The Secretary shall issue guidance and model notices which meet the requirements of this subsection.
- (7) BLACKOUT PERIOD. For purposes of this subsection
- (A) IN GENERAL. The term 遷lackout period means, in connection with an individual account plan, any period for which any ability of participants or beneficiaries under the plan, which is otherwise available under the terms of such plan, to direct or diversify assets credited to their accounts, to obtain loans from the plan, or to obtain distributions from the plan is temporarily suspended, limited, or restricted, if such suspension, limitation, or restriction is for any period of more than 3 consecutive business days.
  - (B) EXCLUSIONS. The term 遷lackout period does not include a suspension, limitation, or restriction
    - (i) which occurs by reason of the application of the securities laws (as defined in section 3(a)(47) of the Securities Exchange Act of 1934),
    - (ii) which is a change to the plan which provides for a regularly scheduled suspension, limitation, or restriction which is disclosed to participants or beneficiaries through any summary of material modifications, any materials describing specific investment alternatives under the plan, or any changes thereto, or
    - (iii) which applies only to 1 or more individuals, each of whom is the participant, an alternate payee (as defined in section 206(d)(3)(K)), or any other beneficiary pursuant to a qualified domestic relations order (as defined in section 206(d)(3)(B)(i)).
- (8) INDIVIDUAL ACCOUNT PLAN.
- (A) IN GENERAL. For purposes of this subsection, the term Individual account plan shall have the meaning provided such term in section 3(34), except that such term shall not include a one-participant retirement plan.
  - (B) ONE-PARTICIPANT RETIREMENT PLAN. For purposes of subparagraph (A), the term ne-participant retirement plan means a retirement plan that
    - (i) on the first day of the plan year
      - (I) covered only the employer (and the employer spouse) and the employer owned the entire business (whether or not incorporated), or
      - (II) covered only one or more partners (and their spouses) in a business partnership (including partners in an S or C corporation (as defined in section 1361(a) of the Internal Revenue Code of 1986)),
    - (ii) meets the minimum coverage requirements of section 410(b) of the Internal Revenue Code of 1986 (as in effect on the date of the enactment of this paragraph) without being combined with any other plan of the business that covers the employees of the business,
    - (iii) does not provide benefits to anyone except the employer (and the employer spouse) or the partners (and their spouses),

- 
- (iv) does not cover a business that is a member of an affiliated service group, a controlled group of corporations, or a group of businesses under common control, and
- (v) does not cover a business that leases employees..
- (2) ISSUANCE OF INITIAL GUIDANCE AND MODEL NOTICE. The Secretary of Labor shall issue initial guidance and a model notice pursuant to section 101(i)(6) of the Employee Retirement Income Security Act of 1974 (as added by this subsection) not later than January 1, 2003. Not later than 75 days after the date of the enactment of this Act, the Secretary shall promulgate interim final rules necessary to carry out the amendments made by this subsection.
- (3) CIVIL PENALTIES FOR FAILURE TO PROVIDE NOTICE. Section 502 of such Act (29 U.S.C. 1132) is amended
- (A) in subsection (a)(6), by striking (5), or (6) and inserting (5), (6), or (7);
  - (B) by redesignating paragraph (7) of subsection (c) as paragraph (8); and
  - (C) by inserting after paragraph (6) of subsection (c) the following new paragraph: (7) The Secretary may assess a civil penalty against a plan administrator of up to \$100 a day from the date of the plan administrator's failure or refusal to provide notice to participants and beneficiaries in accordance with section 101(i). For purposes of this paragraph, each violation with respect to any single participant or beneficiary shall be treated as a separate violation.
- (4) PLAN AMENDMENTS. If any amendment made by this subsection requires an amendment to any plan, such plan amendment shall not be required to be made before the first plan year beginning on or after the effective date of this section, if
- (A) during the period after such amendment made by this subsection takes effect and before such first plan year, the plan is operated in good faith compliance with the requirements of such amendment made by this subsection, and
  - (B) such plan amendment applies retroactively to the period after such amendment made by this subsection takes effect and before such first plan year.
- (c) EFFECTIVE DATE. The provisions of this section (including the amendments made thereby) shall take effect 180 days after the date of the enactment of this Act. Good faith compliance with the requirements of such provisions in advance of the issuance of applicable regulations thereunder shall be treated as compliance with such provisions.

## **Section 307**

### *Rules Of Professional Responsibility For Attorneys*

Not later than 180 days after the date of enactment of this Act, the Commission shall issue rules, in the public interest and for the protection of investors, setting forth minimum standards of professional conduct for attorneys appearing and practicing before the Commission in any way in the representation of issuers, including a rule

- (1) requiring an attorney to report evidence of a material violation of securities law or breach of fiduciary duty or similar violation by the company or any agent thereof, to

- the chief legal counsel or the chief executive officer of the company (or the equivalent thereof); and
- (2) if the counsel or officer does not appropriately respond to the evidence (adopting, as necessary, appropriate remedial measures or sanctions with respect to the violation), requiring the attorney to report the evidence to the audit committee of the board of directors of the issuer or to another committee of the board of directors comprised solely of directors not employed directly or indirectly by the issuer, or to the board of directors.

## **Section 308**

### *Fair Funds For Investors*

- (a) CIVIL PENALTIES TO BE USED FOR THE RELIEF OF VIC-TIMS.—If, in any judicial or administrative action brought by the Commission under the securities laws, the Commission obtains a civil penalty against any person for a violation of such laws, or such person agrees, in settlement of any such action, to such civil penalty, the amount of such civil penalty shall, on the motion or at the direction of the Commission, be added to and become part of a disgorgement fund or other fund established for the benefit of the victims of such violation.
- (b) ACCEPTANCE OF ADDITIONAL DONATIONS—The Commission is authorized to accept, hold, administer, and utilize gifts, bequests and devises of property, both real and personal, to the United States for a disgorgement fund or other fund described in sub-section (a). Such gifts, bequests, and devises of money and proceeds from sales of other property received as gifts, bequests, or devises shall be deposited in such fund and shall be available for allocation in accordance with subsection (a).
- (c) STUDY REQUIRED-
- (1) SUBJECT OF STUDY —The Commission shall review and analyze-
- (A) enforcement actions by the Commission over the five years preceding the date of the enactment of this Act that have included proceedings to obtain civil penalties or disgorgements to identify areas where such proceedings may be utilized to efficiently, effectively, and fairly provide restitution for injured investors; and
- (B) other methods to more efficiently, effectively, and fairly provide restitution to injured investors, including methods to improve the collection rates for civil penalties and disgorgements.
- (2) REPORT REQUIRED —The Commission shall report its findings to the Committee on Financial Services of the House of Representatives and the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate within 180 days after of the date of the enactment of this Act, and shall use such findings to revise its rules and regulations as necessary. The report shall include a discussion of regulatory or legislative actions that are recommended or that may be necessary to address concerns identified in the study.

## **Title IV**

### **Enhanced Financial Disclosures**

#### **Section 401**

##### *Disclosures In Periodic Reports*

- (a) DISCLOSURES REQUIRED—Section 13 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m) is amended by adding at the end the following:

- (i) ACCURACY OF FINANCIAL REPORTS. Each financial report that contains financial statements, and that is required to be prepared in accordance with (or reconciled to) generally accepted accounting principles under this title and filed with the Commission shall reflect all material correcting adjustments that have been identified by a registered public accounting firm in accordance with generally accepted accounting principles and the rules and regulations of the Commission.
- (j) OFF-BALANCE SHEET TRANSACTIONS. Not later than 180 days after the date of enactment of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, the Commission shall issue final rules providing that each annual and quarterly financial report required to be filed with the Commission shall disclose all material off-balance sheet transactions, arrangements, obligations (including contingent obligations), and other relationships of the issuer with unconsolidated entities or other persons, that may have a material current or future effect on financial condition, changes in financial condition, results of operations, liquidity, capital expenditures, capital resources, or significant components of revenues or expenses.
- (b) COMMISSION RULES ON PRO FORMA FIGURES. Not later than 180 days after the date of enactment of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, the Commission shall issue final rules providing that pro forma financial information included in any periodic or other report filed with the Commission pursuant to the securities laws, or in any public disclosure or press or other release, shall be presented in a manner that
- (1) does not contain an untrue statement of a material fact or omit to state a material fact necessary in order to make the pro forma financial information, in light of the circumstances under which it is presented, not misleading; and
  - (2) reconciles it with the financial condition and results of operations of the issuer under generally accepted accounting principles.
- (c) STUDY AND REPORT ON SPECIAL PURPOSE ENTITIES.
- (1) STUDY REQUIRED.—The Commission shall, not later than 1 year after the effective date of adoption of off-balance sheet disclosure rules required by section 13(j) of the Securities Exchange Act of 1934, as added by this section, complete a study of filings by issuers and their disclosures to determine—
    - (A) the extent of off-balance sheet transactions, including assets, liabilities, leases, losses, and the use of special purpose entities; and
    - (B) whether generally accepted accounting rules result in financial statements of issuers reflecting the economics of such off-balance sheet transactions to investors in a transparent fashion.
  - (2) REPORT AND RECOMMENDATIONS.—Not later than 6 months after the date of completion of the study required by paragraph (1), the Commission shall submit a report to the President, the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate, and the Committee on Financial Services of the House of Representatives, setting forth—
    - (A) the amount or an estimate of the amount of off- balance sheet transactions, including assets, liabilities, leases, and losses of, and the use of special purpose entities by, issuers filing periodic reports pursuant to section 13 or 15 of the Securities Exchange Act of 1934;
    - (B) the extent to which special purpose entities are used to facilitate off-balance sheet transactions;
    - (C) whether generally accepted accounting principles or the rules of the Commission result in financial statements of issuers reflecting the economics of such transactions to investors in a transparent fashion;

- (D) whether generally accepted accounting principles specifically result in the consolidation of special purpose entities sponsored by an issuer in cases in which the issuer has the majority of the risks and rewards of the special purpose entity; and
- (E) any recommendations of the Commission for improving the transparency and quality of reporting off-balance sheet transactions in the financial statements and disclosures required to be filed by an issuer with the Commission.

## **Section 402**

### *Enhanced Conflict Of Interest Disclosures*

- (a) PROHIBITION ON PERSONAL LOANS TO EXECUTIVES. Section 13 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:
  - (k) PROHIBITION ON PERSONAL LOANS TO EXECUTIVES.
    - (1) IN GENERAL. It shall be unlawful for any issuer (as defined in section 2 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002), directly or indirectly, including through any subsidiary, to extend or maintain credit, to arrange for the extension of credit, or to renew an extension of credit, in the form of a personal loan to or for any director or executive officer (or equivalent thereof) of that issuer. An extension of credit maintained by the issuer on the date of enactment of this subsection shall not be subject to the provisions of this subsection, provided that there is no material modification to any term of any such extension of credit or any renewal of any such extension of credit on or after that date of enactment.
    - (2) LIMITATION. Paragraph (1) does not preclude any home improvement and manufactured home loans (as that term is defined in section 5 of the Home Owners Loan Act (12 U.S.C. 1464)), consumer credit (as defined in section 103 of the Truth in Lending Act (15 U.S.C. 1602)), or any extension of credit under an open end credit plan (as defined in section 103 of the Truth in Lending Act (15 U.S.C. 1602)), or a charge card (as defined in section 127(c)(4)(e) of the Truth in Lending Act (15 U.S.C. 1637(c)(4)(e))), or any extension of credit by a broker or dealer registered under section 15 of this title to an employee of that broker or dealer to buy, trade, or carry securities, that is permitted under rules or regulations of the Board of Governors of the Federal Reserve System pursuant to section 7 of this title (other than an extension of credit that would be used to purchase the stock of that issuer), that is
      - (A) made or provided in the ordinary course of the consumer credit business of such issuer;
      - (B) of a type that is generally made available by such issuer to the public; and
      - (C) made by such issuer on market terms, or terms that are no more favorable than those offered by the issuer to the general public for such extensions of credit.
    - (3) RULE OF CONSTRUCTION FOR CERTAIN LOANS. Paragraph (1) does not apply to any loan made or maintained by an insured depository institution (as defined in section 3 of the Federal Deposit Insurance Act (12 U.S.C. 1813)), if the loan is subject to the insider lending restrictions of section 22(h) of the Federal Reserve Act (12 U.S.C. 375b).

## **Section 403**

*Disclosures Of Transactions Involving Management And Principal Stockholders*

(a) AMENDMENT. Section 16 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78p) is amended by striking the heading of such section and subsection (a) and inserting the following:

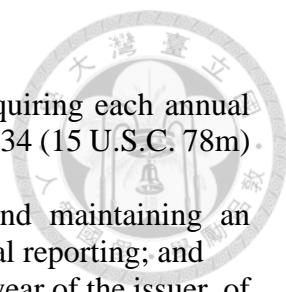
**SEC. 16. DIRECTORS, OFFICERS, AND PRINCIPAL STOCKHOLDERS.**

(a) **DISCLOSURES REQUIRED**

- (1) **DIRECTORS, OFFICERS, AND PRINCIPAL STOCKHOLDERS REQUIRED TO FILE.** Every person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 percent of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to section 12, or who is a director or an officer of the issuer of such security, shall file the statements required by this subsection with the Commission (and, if such security is registered on a national securities exchange, also with the exchange).
- (2) **TIME OF FILING.** The statements required by this subsection shall be filed
  - (A) at the time of the registration of such security on a national securities exchange or by the effective date of a registration statement filed pursuant to section 12(g);
  - (B) within 10 days after he or she becomes such beneficial owner, director, or officer;
  - (C) if there has been a change in such ownership, or if such person shall have purchased or sold a security-based swap agreement (as defined in section 206(b) of the Gramm-Leach-Bliley Act (15 U.S.C. 78c note)) involving such equity security, before the end of the second business day following the day on which the subject transaction has been executed, or at such other time as the Commission shall establish, by rule, in any case in which the Commission determines that such 2-day period is not feasible.
- (3) **CONTENTS OF STATEMENTS.** The statement filed
  - (A) under subparagraph (A) or (B) of paragraph (2) shall contain a statement of the amount of all equity securities of such issuer of which the filing person is the beneficial owner; and
  - (B) under subparagraph (C) of such paragraph shall indicate ownership by the filing person at the date of filing, any such changes in such ownership, and such purchases and sales of the security-based swap agreements as have occurred since the most recent such filing under such subparagraph.
- (4) **ELECTRONIC FILING AND AVAILABILITY.** Beginning not later than 1 year after the date of enactment of the Sarbanes-Oxley Act of 2002
  - (A) a statement filed under subparagraph (C) of paragraph (2) shall be filed electronically;
  - (B) the Commission shall provide each such statement on a publicly accessible Internet site not later than the end of the business day following that filing; and
  - (C) the issuer (if the issuer maintains a corporate website) shall provide that statement on that corporate website, not later than the end of the business day following that filing

**Section 404**

*Management Assessment Of Internal Controls*

- 
- (a) RULES REQUIRED- The Commission shall prescribe rules requiring each annual report required by section 13 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m) to contain an internal control report, which shall-
    - (1) state the responsibility of management for establishing and maintaining an adequate internal control structure and procedures for financial reporting; and
    - (2) contain an assessment, as of the end of the most recent fiscal year of the issuer, of the effectiveness of the internal control structure and procedures of the issuer for financial reporting.
  - (b) INTERNAL CONTROL EVALUATION AND REPORTING- With respect to the internal control assessment required by subsection (a), each registered public accounting firm that prepares or issues the audit report for the issuer shall attest to, and report on, the assessment made by the management of the issuer. An attestation made under this subsection shall be made in accordance with standards for attestation engagements issued or adopted by the Board. Any such attestation shall not be the subject of a separate engagement.

**Section 405**

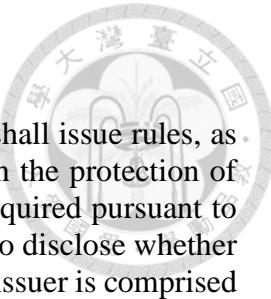
*Exemption*

Nothing in section 401, 402, or 404, the amendments made by those sections, or the rules of the Commission under those sections shall apply to any investment company registered under section 8 of the Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C. 80a-8).

**Section 406**

*Code Of Ethics For Senior Financial Officers*

- (a) CODE OF ETHICS DISCLOSURE- The Commission shall issue rules to require each issuer, together with periodic reports required pursuant to sections 13(a) and 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934, to disclose whether or not, and if not, the reason therefor, such issuer has adopted a code of ethics for senior financial officers, applicable to its principal financial officer, comptroller or principal accounting officer, or persons performing similar functions.
- (b) CHANGES IN CODES OF ETHICS- The Commission shall revise its regulations concerning matters requiring prompt disclosure on Form 8-K (or any successor thereto) to require the immediate disclosure, by means of the filing of such form, dissemination by the Internet or by other electronic means, by any issuer of any change in or waiver of the code of ethics of the issuer.
- (c) DEFINITION- In this section, the term 'code of ethics' means such standards as are reasonably necessary to promote--
  - (1) honest and ethical conduct, including the ethical handling of actual or apparent conflicts of interest between personal and professional relationships;
  - (2) full, fair, accurate, timely, and understandable disclosure in the periodic reports required to be filed by the issuer; and
  - (3) compliance with applicable governmental rules and regulations.
- (d) DEADLINE FOR RULEMAKING- The Commission shall--
  - (1) propose rules to implement this section, not later than 90 days after the date of enactment of this Act; and
  - (2) issue final rules to implement this section, not later than 180 days after that date of enactment.



## Section 407

### *Disclosure Of Audit Committee Financial Expert*

- (a) RULES DEFINING 'FINANCIAL EXPERT'- The Commission shall issue rules, as necessary or appropriate in the public interest and consistent with the protection of investors, to require each issuer, together with periodic reports required pursuant to sections 13(a) and 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934, to disclose whether or not, and if not, the reasons therefor, the audit committee of that issuer is comprised of at least 1 member who is a financial expert, as such term is defined by the Commission.
- (b) CONSIDERATIONS- In defining the term 'financial expert' for purposes of subsection (a), the Commission shall consider whether a person has, through education and experience as a public accountant or auditor or a principal financial officer, comptroller, or principal accounting officer of an issuer, or from a position involving the performance of similar functions--
- (1) an understanding of generally accepted accounting principles and financial statements;
  - (2) experience in--
    - (A) the preparation or auditing of financial statements of generally comparable issuers; and
    - (B) the application of such principles in connection with the accounting for estimates, accruals, and reserves;
  - (3) experience with internal accounting controls; and
  - (4) an understanding of audit committee functions.
- (c) DEADLINE FOR RULEMAKING- The Commission shall--
- (1) propose rules to implement this section, not later than 90 days after the date of enactment of this Act; and
  - (2) issue final rules to implement this section, not later than 180 days after that date of enactment.

## Section 408

### *Enhanced Review Of Periodic Disclosures By Issuers*

- (a) REGULAR AND SYSTEMATIC REVIEW.

The Commission shall review disclosures made by issuers reporting under section 13(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (including reports filed on Form 10), and which have a class of securities listed on a national securities exchange or traded on an automated quotation facility of a national securities association, on a regular and systematic basis for the protection of investors. Such review shall include a review of an issuer financial statement.

- (b) REVIEW CRITERIA.

For purposes of scheduling the reviews required by subsection (a), the Commission shall consider, among other factors ♦

- (1) issuers that have issued material restatements of financial results;
- (2) issuers that experience significant volatility in their stock price as compared to other issuers;
- (3) issuers with the largest market capitalization;
- (4) emerging companies with disparities in price to earning ratios;
- (5) issuers whose operations significantly affect any material sector of the economy; and
- (6) any other factors that the Commission may consider relevant.

- (c) MINIMUM REVIEW PERIOD. No event shall an issuer required to file reports under section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 be reviewed under this section less frequently than once every 3 years.



## Section 409

### *Real Time Issuer Disclosures*

Section 13 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:

- (l) REAL TIME ISSUER DISCLOSURES. Each issuer reporting under section 13(a) or 15(d) shall disclose to the public on a rapid and current basis such additional information concerning material changes in the financial condition or operations of the issuer, in plain English, which may include trend and qualitative information and graphic presentations, as the Commission determines, by rule, is necessary or useful for the protection of investors and in the public interest.

## Title V

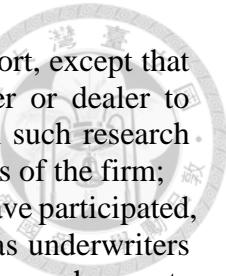
### **Analyst Conflicts Of Interest**

#### Section 501

##### *Treatment Of Securities Analysts By Registered Securities Associations*

- (a) RULES REGARDING SECURITIES ANALYSTS- Section 15A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o-3) is amended by adding at the end the following:

- (n) RULES REGARDING SECURITIES ANALYSTS-
- (1) ANALYST PROTECTIONS- The Commission, or upon the authorization and direction of the Commission, a registered securities association or national securities exchange, shall have adopted, not later than 1 year after the date of enactment of this subsection, rules reasonably designed to address conflicts of interest that can arise when research analysts recommend equity securities in research reports and public appearances, in order to improve the objectivity of research and provide investors with more useful and reliable information, including rules designed—
- (A) to foster greater public confidence in securities research, and to protect the objectivity and independence of securities analysts, by—
- (i) restricting the prepublication clearance or approval of research reports by persons employed by the broker or dealer who are engaged in investment banking activities, or persons not directly responsible for investment research, other than legal or compliance staff;
  - (ii) limiting the supervision and compensatory evaluation of securities analysts to officials employed by the broker or dealer who are not engaged in investment banking activities; and
  - (iii) requiring that a broker or dealer and persons employed by a broker or dealer who are involved with investment banking activities may not, directly or indirectly, retaliate against or threaten to retaliate against any securities analyst employed by that broker or dealer or its affiliates as a result of an adverse, negative, or otherwise unfavorable research report that may adversely affect the present or prospective investment banking relationship of the broker or dealer



with the issuer that is the subject of the research report, except that such rules may not limit the authority of a broker or dealer to discipline a securities analyst for causes other than such research report in accordance with the policies and procedures of the firm;

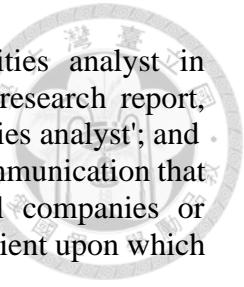
- (B) to define periods during which brokers or dealers who have participated, or are to participate, in a public offering of securities as underwriters or dealers should not publish or otherwise distribute research reports relating to such securities or to the issuer of such securities;
- (C) to establish structural and institutional safeguards within registered brokers or dealers to assure that securities analysts are separated by appropriate informational partitions within the firm from the review, pressure, or oversight of those whose involvement in investment banking activities might potentially bias their judgment or supervision; and
- (D) to address such other issues as the Commission, or such association or exchange, determines appropriate.

(2) **DISCLOSURE-** The Commission, or upon the authorization and direction of the Commission, a registered securities association or national securities exchange, shall have adopted, not later than 1 year after the date of enactment of this subsection, rules reasonably designed to require each securities analyst to disclose in public appearances, and each registered broker or dealer to disclose in each research report, as applicable, conflicts of interest that are known or should have been known by the securities analyst or the broker or dealer, to exist at the time of the appearance or the date of distribution of the report, including--

- (A) the extent to which the securities analyst has debt or equity investments in the issuer that is the subject of the appearance or research report;
- (B) whether any compensation has been received by the registered broker or dealer, or any affiliate thereof, including the securities analyst, from the issuer that is the subject of the appearance or research report, subject to such exemptions as the Commission may determine appropriate and necessary to prevent disclosure by virtue of this subparagraph of material non-public information regarding specific potential future investment banking transactions of such issuer, as is appropriate in the public interest and consistent with the protection of investors;
- (C) whether an issuer, the securities of which are recommended in the appearance or research report, currently is, or during the 1-year period preceding the date of the appearance or date of distribution of the report has been, a client of the registered broker or dealer, and if so, stating the types of services provided to the issuer;
- (D) whether the securities analyst received compensation with respect to a research report, based upon (among any other factors) the investment banking revenues (either generally or specifically earned from the issuer being analyzed) of the registered broker or dealer; and
- (E) such other disclosures of conflicts of interest that are material to investors, research analysts, or the broker or dealer as the Commission, or such association or exchange, determines appropriate.

(3) **DEFINITIONS-** In this subsection—

- (A) the term `securities analyst' means any associated person of a registered broker or dealer that is principally responsible for, and any associated



- person who reports directly or indirectly to a securities analyst in connection with, the preparation of the substance of a research report, whether or not any such person has the job title of `securities analyst'; and
- (B) the term `research report' means a written or electronic communication that includes an analysis of equity securities of individual companies or industries, and that provides information reasonably sufficient upon which to base an investment decision.'
- (b) ENFORCEMENT- Section 21B(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u-2(a)) is amended by inserting `15A(n),' before `15B'.
- (c) COMMISSION AUTHORITY- The Commission may promulgate and amend its regulations, or direct a registered securities association or national securities exchange to promulgate and amend its rules, to carry out section 15A(n) of the Securities Exchange Act of 1934, as added by this section, as is necessary for the protection of investors and in the public interest.

## Title VI Commission Resources And Authority

### Section 601

#### *Authorization Of Appropriations*

Section 35 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78kk) is amended to read as follows:

#### **SEC. 35. AUTHORIZATION OF APPROPRIATIONS.**

In addition to any other funds authorized to be appropriated to the Commission, there are authorized to be appropriated to carry out the functions, powers, and duties of the Commission, \$776,000,000 for fiscal year 2003, of which--

- (1) \$102,700,000 shall be available to fund additional compensation, including salaries and benefits, as authorized in the Investor and Capital Markets Fee Relief Act (Public Law 107-123; 115 Stat. 2390 et seq.);
- (2) \$108,400,000 shall be available for information technology, security enhancements, and recovery and mitigation activities in light of the terrorist attacks of September 11, 2001; and
- (3) \$98,000,000 shall be available to add not fewer than an additional 200 qualified professionals to provide enhanced oversight of auditors and audit services required by the Federal securities laws, and to improve Commission investigative and disciplinary efforts with respect to such auditors and services, as well as for additional professional support staff necessary to strengthen the programs of the Commission involving Full Disclosure and Prevention and Suppression of Fraud, risk management, industry technology review, compliance, inspections, examinations, market regulation, and investment management.

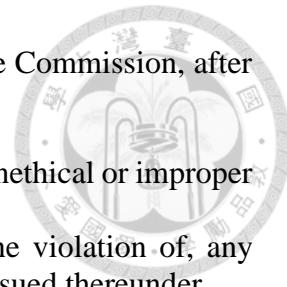
### Section 602

#### *Appearance And Practice Before The Commission*

The Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78a et seq.) is amended by inserting after section 4B the following:

#### **SEC. 4C. APPEARANCE AND PRACTICE BEFORE THE COMMISSION.**

- (a) AUTHORITY TO CENSURE- The Commission may censure any person, or deny, temporarily or permanently, to any person the privilege of appearing or practicing



- before the Commission in any way, if that person is found by the Commission, after notice and opportunity for hearing in the matter--
- (1) not to possess the requisite qualifications to represent others;
  - (2) to be lacking in character or integrity, or to have engaged in unethical or improper professional conduct; or
  - (3) to have willfully violated, or willfully aided and abetted the violation of, any provision of the securities laws or the rules and regulations issued thereunder.
- (b) **DEFINITION-** With respect to any registered public accounting firm, for purposes of this section, the term 'improper professional conduct' means--
- (1) intentional or knowing conduct, including reckless conduct, that results in a violation of applicable professional standards; and
  - (2) negligent conduct in the form of--
    - (A) a single instance of highly unreasonable conduct that results in a violation of applicable professional standards in circumstances in which the registered public accounting firm knows, or should know, that heightened scrutiny is warranted; or
    - (B) repeated instances of unreasonable conduct, each resulting in a violation of applicable professional standards, that indicate a lack of competence to practice before the Commission.'

### **Section 603**

#### *Federal Court Authority To Impose Penny Stock Bars*

- (a) Securities Exchange Act of 1934- Section 21(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u(d)), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:
- (7) AUTHORITY OF A COURT TO PROHIBIT PERSONS FROM PARTICIPATING IN AN OFFERING OF PENNY STOCK-
- (A) **IN GENERAL-** In any proceeding under paragraph (1) against any person participating in, or, at the time of the alleged misconduct who was participating in, an offering of penny stock, the court may prohibit that person from participating in an offering of penny stock, conditionally or unconditionally, and permanently or for such period of time as the court shall determine.
  - (B) **DEFINITION-** For purposes of this paragraph, the term 'person participating in an offering of penny stock' includes any person engaging in activities with a broker, dealer, or issuer for purposes of issuing, trading, or inducing or attempting to induce the purchase or sale of, any penny stock. The Commission may, by rule or regulation, define such term to include other activities, and may, by rule, regulation, or order, exempt any person or class of persons, in whole or in part, conditionally or unconditionally, from inclusion in such term.
- (b) Securities Act of 1933- Section 20 of the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77t) is amended by adding at the end the following:
- (g) AUTHORITY OF A COURT TO PROHIBIT PERSONS FROM PARTICIPATING IN AN OFFERING OF PENNY STOCK-
- (1) **IN GENERAL-** In any proceeding under subsection (a) against any person participating in, or, at the time of the alleged misconduct, who was participating in, an offering of penny stock, the court may prohibit that person from participating in an offering of penny stock, conditionally or unconditionally, and permanently or for such period of time as the court shall determine.

- (2) DEFINITION- For purposes of this subsection, the term 'person participating in an offering of penny stock' includes any person engaging in activities with a broker, dealer, or issuer for purposes of issuing, trading, or inducing or attempting to induce the purchase or sale of, any penny stock. The Commission may, by rule or regulation, define such term to include other activities, and may, by rule, regulation, or order, exempt any person or class of persons, in whole or in part, conditionally or unconditionally, from inclusion in such term.'

## Section 604

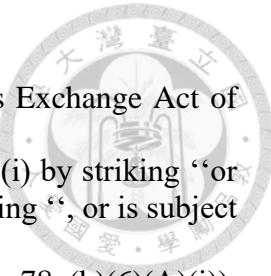
### Qualifications Of Associated Persons Of Brokers And Dealers

(a) BROKERS AND DEALERS.—Section 15(b)(4) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o) is amended—

- (1) by striking subparagraph (F) and inserting the following: “(F) is subject to any order of the Commission barring or suspending the right of the person to be associated with a broker or dealer;”; and
- (2) in subparagraph (G), by striking the period at the end and inserting the following: “; or “(H) is subject to any final order of a State securities commission (or any agency or officer performing like functions), State authority that supervises or examines banks, savings associations, or credit unions, State insurance commission (or any agency or office performing like functions), an appropriate Federal banking agency (as defined in section 3 of the Federal Deposit Insurance Act (12 U.S.C. 1813(q))), or the National Credit Union Administration, that—
  - (i) bars such person from association with an entity regulated by such commission, authority, agency, or officer, or from engaging in the business of securities, insurance, banking, savings association activities, or credit union activities; or
  - (ii) constitutes a final order based on violations of any laws or regulations that prohibit fraudulent, manipulative, or deceptive conduct.”.

(b) INVESTMENT ADVISERS.—Section 203(e) of the Investment Advisers Act of 1940 (15 U.S.C. 80b-3(e)) is amended—

- (1) by striking paragraph (7) and inserting the following: “(7) is subject to any order of the Commission barring or suspending the right of the person to be associated with an investment adviser;”;
- (2) in paragraph (8), by striking the period at the end and inserting “; or”; and
- (3) by adding at the end the following: “(9) is subject to any final order of a State securities commission (or any agency or officer performing like functions), State authority that supervises or examines banks, savings associations, or credit unions, State insurance commission (or any agency or office performing like functions), an appropriate Federal banking agency (as defined in section 3 of the Federal Deposit Insurance Act (12 U.S.C. 1813(q))), or the National Credit Union Administration, that—
  - (A) bars such person from association with an entity regulated by such commission, authority, agency, or officer, or from engaging in the business of securities, insurance, banking, savings association activities, or credit union activities; or
  - (B) constitutes a final order based on violations of any laws or regulations that prohibit fraudulent, manipulative, or deceptive conduct.”.



(c) CONFORMING AMENDMENTS.—

(1) SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934.—The Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78a et seq.) is amended—

- (A) in section 3(a)(39)(F) (15 U.S.C. 78c(a)(39)(F))— (i) by striking “or (G)” and inserting “(H), or (G)”; and (ii) by inserting “, or is subject to an order or finding,” before “enumerated”;
- (B) in each of section 15(b)(6)(A)(i) (15 U.S.C. 78o(b)(6)(A)(i)), paragraphs (2) and (4) of section 15B(c) (15 U.S.C. 78o–4(c)), and subparagraphs (A) and (C) of section 15C(c)(1) (15 U.S.C. 78o–5(c)(1))— (i) by striking “or (G)” each place that term appears and inserting “(H), or (G)”; and (ii) by striking “or omission” each place that term appears, and inserting “, or is subject to an order or finding,”; and
- (C) in each of paragraphs (3)(A) and (4)(C) of section 17A(c) (15 U.S.C. 78q–1(c))—(i) by striking “or (G)” each place that term appears and inserting “(H), or (G)”; and (ii) by inserting “, or is subject to an order or finding,” before “enumerated” each place that term appears.

(2) INVESTMENT ADVISERS ACT OF 1940.—Section 203(f) of the Investment Advisers Act of 1940 (15 U.S.C. 80b–3(f)) is amended— (A) by striking “or (8)” and inserting “(8), or (9)”; and (B) by inserting “or (3)” after “paragraph (2)”

## Title VII

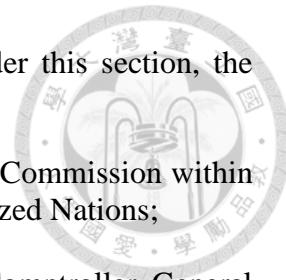
### Studies And Reports

#### Section 701

##### *GAO Study And Report Regarding Consolidation Of Public Accounting Firms*

(a) STUDY REQUIRED- The Comptroller General of the United States shall conduct a study—

- (1) to identify—
  - (A) the factors that have led to the consolidation of public accounting firms since 1989 and the consequent reduction in the number of firms capable of providing audit services to large national and multi-national business organizations that are subject to the securities laws;
  - (B) the present and future impact of the condition described in subparagraph (A) on capital formation and securities markets, both domestic and international; and
  - (C) solutions to any problems identified under subparagraph (B), including ways to increase competition and the number of firms capable of providing audit services to large national and multinational business organizations that are subject to the securities laws;
- (2) of the problems, if any, faced by business organizations that have resulted from limited competition among public accounting firms, including—
  - (A) higher costs;
  - (B) lower quality of services;
  - (C) impairment of auditor independence; or
  - (D) lack of choice; and
- (3) whether and to what extent Federal or State regulations impede competition among public accounting firms.



- (b) CONSULTATION- In planning and conducting the study under this section, the Comptroller General shall consult with—  
(1) the Commission;  
(2) the regulatory agencies that perform functions similar to the Commission within the other member countries of the Group of Seven Industrialized Nations;  
(3) the Department of Justice; and  
(4) any other public or private sector organization that the Comptroller General considers appropriate.
- (c) REPORT REQUIRED- Not later than 1 year after the date of enactment of this Act, the Comptroller General shall submit a report on the results of the study required by this section to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and the Committee on Financial Services of the House of Representatives.

## Section 702

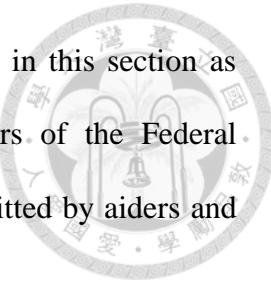
### *Commission Study And Report Regarding Credit Rating Agencies*

- (a) STUDY REQUIRED-
- (1) IN GENERAL- The Commission shall conduct a study of the role and function of credit rating agencies in the operation of the securities market.
- (2) AREAS OF CONSIDERATION- The study required by this subsection shall examine--  
(A) the role of credit rating agencies in the evaluation of issuers of securities;  
(B) the importance of that role to investors and the functioning of the securities markets;  
(C) any impediments to the accurate appraisal by credit rating agencies of the financial resources and risks of issuers of securities;  
(D) any barriers to entry into the business of acting as a credit rating agency, and any measures needed to remove such barriers;  
(E) any measures which may be required to improve the dissemination of information concerning such resources and risks when credit rating agencies announce credit ratings; and  
(F) any conflicts of interest in the operation of credit rating agencies and measures to prevent such conflicts or ameliorate the consequences of such conflicts.
- (b) REPORT REQUIRED- The Commission shall submit a report on the study required by subsection (a) to the President, the Committee on Financial Services of the House of Representatives, and the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate not later than 180 days after the date of enactment of this Act.

## Section 703

### *Study And Report On Violators And Violations*

- (a) STUDY. The Commission shall conduct a study to determine, based upon information for the period from January 1, 1998, to December 31, 2001  
(1) the number of securities professionals, defined as public accountants, public accounting firms, investment bankers, investment advisers, brokers, dealers, attorneys, and other securities professionals practicing before the Commission.  
(A) who have been found to have aided and abetted a violation of the Federal securities laws, including rules or regulations promulgated thereunder (collectively referred to in this section as Federal securities laws), but who have not been sanctioned, disciplined, or otherwise penalized as a primary violator in any administrative action or civil proceeding, including in any



- settlement of such an action or proceeding (referred to in this section as aiders and abettors); and
- (B) who have been found to have been primary violators of the Federal securities laws;
- (2) a description of the Federal securities laws violations committed by aiders and abettors and by primary violators, including ♦
- (A) the specific provision of the Federal securities laws violated;
- (B) the specific sanctions and penalties imposed upon such aiders and abettors and primary violators, including the amount of any monetary penalties assessed upon and collected from such persons;
- (C) the occurrence of multiple violations by the same person or persons, either as an aider or abettor or as a primary violator; and
- (D) whether, as to each such violator, disciplinary sanctions have been imposed, including any censure, suspension, temporary bar, or permanent bar to practice before the Commission; and
- (3) the amount of disgorgement, restitution, or any other fines or payments that the Commission has assessed upon and collected from, aiders and abettors and from primary violators.
- (b) REPORT. The report based upon the study conducted pursuant to subsection (a) shall be submitted to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate, and the Committee on Financial Services of the House of Representatives not later than 6 months after the date of enactment of this Act.

## Section 704

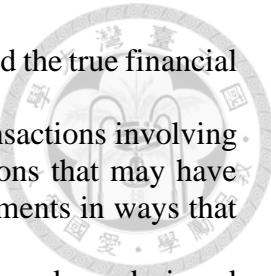
### *Study Of Enforcement Actions*

- (a) STUDY REQUIRED. The Commission shall review and analyze all enforcement actions by the Commission involving violations of reporting requirements imposed under the securities laws, and restatements of financial statements, over the 5-year period preceding the date of enactment of this Act, to identify areas of reporting that are most susceptible to fraud, inappropriate manipulation, or inappropriate earnings management, such as revenue recognition and the accounting treatment of off-balance sheet special purpose entities.
- (b) REPORT REQUIRED. The Commission shall report its findings to the Committee on Financial Services of the House of Representatives and the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate, not later than 180 days after the date of enactment of this Act, and shall use such findings to revise its rules and regulations, as necessary. The report shall include a discussion of regulatory or legislative steps that are recommended or that may be necessary to address concerns identified in the study.

## Section 705

### *Study Of Investment Banks*

- (a) GAO STUDY. The Comptroller General of the United States shall conduct a study on whether investment banks and financial advisers assisted public companies in manipulating their earnings and obfuscating their true financial condition. The study should address the role of investment banks and financial advisers.
- (1) in the collapse of the Enron Corporation, including with respect to the design and implementation of derivatives transactions, transactions involving special purpose vehicles, and other financial arrangements that may have had the effect of altering



- the company reported financial statements in ways that obscured the true financial picture of the company;
- (2) in the failure of Global Crossing, including with respect to transactions involving swaps of fiberoptic cable capacity, in the designing transactions that may have had the effect of altering the company reported financial statements in ways that obscured the true financial picture of the company; and
- (3) generally, in creating and marketing transactions which may have been designed solely to enable companies to manipulate revenue streams, obtain loans, or move liabilities off balance sheets without altering the economic and business risks faced by the companies or any other mechanism to obscure a company financial picture.
- (b) REPORT. The Comptroller General shall report to Congress not later than 180 days after the date of enactment of this Act on the results of the study required by this section. The report shall include a discussion of regulatory or legislative steps that are recommended or that may be necessary to address concerns identified in the study.

## Title VIII

### Corporate And Criminal Fraud Accountability

#### Section 801

##### *Short Title*

This title may be cited as the 'Corporate and Criminal Fraud Accountability Act of 2002'.

#### Section 802

##### *Criminal Penalties For Altering Documents*

- (a) IN GENERAL- Chapter 73 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following:

#### **Sec. 1519. Destruction, alteration, or falsification of records in Federal investigations and bankruptcy**

Whoever knowingly alters, destroys, mutilates, conceals, covers up, falsifies, or makes a false entry in any record, document, or tangible object with the intent to impede, obstruct, or influence the investigation or proper administration of any matter within the jurisdiction of any department or agency of the United States or any case filed under title 11, or in relation to or contemplation of any such matter or case, shall be fined under this title, imprisoned not more than 20 years, or both.

#### **Sec. 1520. Destruction of corporate audit records**

(a)(1) Any accountant who conducts an audit of an issuer of securities to which section 10A(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j-1(a)) applies, shall maintain all audit or review workpapers for a period of 5 years from the end of the fiscal period in which the audit or review was concluded.

(2) The Securities and Exchange Commission shall promulgate, within 180 days, after adequate notice and an opportunity for comment, such rules and regulations, as are reasonably necessary, relating to the retention of relevant records such as workpapers, documents that form the basis of an audit or review, memoranda, correspondence, communications, other documents, and records (including electronic records) which are created, sent, or received in connection with an audit or review and contain conclusions, opinions, analyses, or financial data relating to such an audit or review, which is conducted by any accountant who conducts an audit of an issuer of securities to which section 10A(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j-1(a)) applies.

- (b) Whoever knowingly and willfully violates subsection (a)(1), or any rule or regulation promulgated by the Securities and Exchange Commission under subsection (a)(2), shall be fined under this title, imprisoned not more than 5 years, or both.
- (c) Nothing in this section shall be deemed to diminish or relieve any person of any other duty or obligation, imposed by Federal or State law or regulation, to maintain, or refrain from destroying, any document.
- (b) CLERICAL AMENDMENT- The table of sections at the beginning of chapter 73 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following new items:
- 1519. Destruction, alteration, or falsification of records in Federal investigations and bankruptcy.
  - 1520. Destruction of corporate audit records.

## **Section 803**

### *Debts Nondischargeable If Incurred In Violation Of Securities Fraud Laws*

Section 523(a) of title 11, United States Code, is amended--

- (1) in paragraph (17), by striking `or' after the semicolon;
- (2) in paragraph (18), by striking the period at the end and inserting `; or'; and
- (3) by adding at the end, the following:

(19) that—

(A) arises under a claim relating to--

- (i) the violation of any of the Federal securities laws (as that term is defined in section 3(a)(47) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78c(a)(47)), any State securities laws, or any regulations or orders issued under such Federal or State securities laws; or
- (ii) common law fraud, deceit, or manipulation in connection with the purchase or sale of any security; and

(B) results, in relation to any claim described in subparagraph (A), from--

- (i) any judgment, order, consent order, or decree entered in any Federal or State judicial or administrative proceeding;
- (ii) any settlement agreement entered into by the debtor; or
- (iii) any court or administrative order for any damages, fine, penalty, citation, restitutionary payment, disgorgement payment, attorney fee, cost, or other payment owed by the debtor.

## **Section 804**

### *Statute Of Limitations For Securities Fraud*

(a) IN GENERAL- Section 1658 of title 28, United States Code, is amended--

- (1) by inserting `(a)' before `Except'; and
- (2) by adding at the end the following:

(b) Notwithstanding subsection (a), a private right of action that involves a claim of fraud, deceit, manipulation, or contrivance in contravention of a regulatory requirement concerning the securities laws, as defined in section 3(a)(47) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78c(a)(47)), may be brought not later than the earlier of--

- (1) two years after the discovery of the facts constituting the violation; or
- (2) five years after such violation.

(b) EFFECTIVE DATE- The limitations period provided by section 1658(b) of title 28, United States Code, as added by this section, shall apply to all proceedings addressed by this section that are commenced on or after the date of enactment of this Act.

- (c) NO CREATION OF ACTIONS- Nothing in this section shall create a new, private right of action.

## Section 805

### *Review Of Federal Sentencing Guidelines For Obstruction Of Justice And Extensive Criminal Fraud*

Pursuant to section 994 of title 28, United States Code, and in accordance with this section, the United States Sentencing Commission shall review and amend, as appropriate, the Federal Sentencing Guidelines and related policy statements to ensure that--

- (1) the base offense level and existing enhancements contained in United States Sentencing Guideline 2J1.2 relating to obstruction of justice are sufficient to deter and punish that activity;
- (2) the enhancements and specific offense characteristics relating to obstruction of justice are adequate in cases where--
  - (A) documents and other physical evidence are actually destroyed, altered, or fabricated;
  - (B) the destruction, alteration, or fabrication of evidence involves--
    - (i) a large amount of evidence, a large number of participants, or is otherwise extensive;
    - (ii) the selection of evidence that is particularly probative or essential to the investigation; or
    - (iii) more than minimal planning; or
  - (C) the offense involved abuse of a special skill or a position of trust;
- (3) the guideline offense levels and enhancements for violations of section 1519 or 1520 of title 18, United States Code, as added by this title, are sufficient to deter and punish that activity;
- (4) the guideline offense levels and enhancements under United States Sentencing Guideline 2B1.1 (as in effect on the date of enactment of this Act) are sufficient for a fraud offense when the number of victims adversely involved is significantly greater than 50;
- (5) a specific offense characteristic enhancing sentencing is provided under United States Sentencing Guideline 2B1.1 (as in effect on the date of enactment of this Act) for a fraud offense that endangers the solvency or financial security of a substantial number of victims; and
- (6) the guidelines that apply to organizations in United States Sentencing Guidelines, chapter 8, are sufficient to deter and punish organizational criminal misconduct.

## Section 806

### *Protection For Employees Of Publically Traded Companies Who Provide Evidence Of Fraud*

- (a) IN GENERAL- Chapter 73 of title 18, United States Code, is amended by inserting after section 1514 the following:

#### **Sec. 1514A. Civil action to protect against retaliation in fraud cases**

- (a) WHISTLEBLOWER PROTECTION FOR EMPLOYEES OF PUBLICLY TRADED COMPANIES- No company with a class of securities registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78l), or that is required to file reports under section 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o(d)), or any officer, employee, contractor, subcontractor, or agent of such company, may discharge, demote, suspend,

threaten, harass, or in any other manner discriminate against an employee in the terms and conditions of employment because of any lawful act done by the employee-

- (1) to provide information, cause information to be provided, or otherwise assist in an investigation regarding any conduct which the employee reasonably believes constitutes a violation of section 1341, 1343, 1344, or 1348, any rule or regulation of the Securities and Exchange Commission, or any provision of Federal law relating to fraud against shareholders, when the information or assistance is provided to or the investigation is conducted by-
  - (A) a Federal regulatory or law enforcement agency;
  - (B) any Member of Congress or any committee of Congress; or
  - (C) a person with supervisory authority over the employee (or such other person working for the employer who has the authority to investigate, discover, or terminate misconduct); or
- (2) to file, cause to be filed, testify, participate in, or otherwise assist in a proceeding filed or about to be filed (with any knowledge of the employer) relating to an alleged violation of section 1341, 1343, 1344, or 1348, any rule or regulation of the Securities and Exchange Commission, or any provision of Federal law relating to fraud against shareholders.

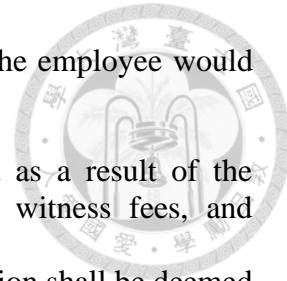
(b) ENFORCEMENT ACTION-

- (1) IN GENERAL- A person who alleges discharge or other discrimination by any person in violation of subsection (a) may seek relief under subsection (c), by-
  - (A) filing a complaint with the Secretary of Labor; or
  - (B) if the Secretary has not issued a final decision within 180 days of the filing of the complaint and there is no showing that such delay is due to the bad faith of the claimant, bringing an action at law or equity for de novo review in the appropriate district court of the United States, which shall have jurisdiction over such an action without regard to the amount in controversy.
- (2) PROCEDURE-

- (A) IN GENERAL- An action under paragraph (1)(A) shall be governed under the rules and procedures set forth in section 42121(b) of title 49, United States Code.
- (B) EXCEPTION- Notification made under section 42121(b)(1) of title 49, United States Code, shall be made to the person named in the complaint and to the employer.
- (C) BURDENS OF PROOF- An action brought under paragraph (1)(B) shall be governed by the legal burdens of proof set forth in section 42121(b) of title 49, United States Code.
- (D) STATUTE OF LIMITATIONS- An action under paragraph (1) shall be commenced not later than 90 days after the date on which the violation occurs.

(c) REMEDIES-

- (1) IN GENERAL- An employee prevailing in any action under subsection (b)(1) shall be entitled to all relief necessary to make the employee whole.
- (2) COMPENSATORY DAMAGES- Relief for any action under paragraph (1) shall include--



- (A) reinstatement with the same seniority status that the employee would have had, but for the discrimination;
  - (B) the amount of back pay, with interest; and
  - (C) compensation for any special damages sustained as a result of the discrimination, including litigation costs, expert witness fees, and reasonable attorney fees.
- (d) **RIGHTS RETAINED BY EMPLOYEE-** Nothing in this section shall be deemed to diminish the rights, privileges, or remedies of any employee under any Federal or State law, or under any collective bargaining agreement.
- (b) **CLERICAL AMENDMENT-** The table of sections at the beginning of chapter 73 of title 18, United States Code, is amended by inserting after the item relating to section 1514 the following new item:
- 1514A. Civil action to protect against retaliation in fraud cases.

## **Section 807**

*Criminal Penalties For Defrauding Shareholders Of Publicly Traded Companies*

- (a) **IN GENERAL-** Chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following:

### **Sec. 1348. Securities fraud**

Whoever knowingly executes, or attempts to execute, a scheme or artifice--

- (1) to defraud any person in connection with any security of an issuer with a class of securities registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78l) or that is required to file reports under section 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o(d)); or
  - (2) to obtain, by means of false or fraudulent pretenses, representations, or promises, any money or property in connection with the purchase or sale of any security of an issuer with a class of securities registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78l) or that is required to file reports under section 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o(d));
- shall be fined under this title, or imprisoned not more than 10 years, or both.

- (b) **CLERICAL AMENDMENT-** The table of sections at the beginning of chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following new item:
1348. Securities fraud.

## **Title IX**

### **White-Collar Crime Penalty Enhancements**

## **Section 901**

*Short Title*

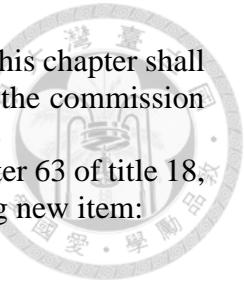
This title may be cited as the `White-Collar Crime Penalty Enhancement Act of 2002'.

## **Section 902**

*Attempts and Conspiracies to Commit Criminal Fraud Offenses*

- (a) **In General -** Chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by inserting after section 1348 as added by this Act the following:

### **1349. Attempt and conspiracy**



Any person who attempts or conspires to commit any offense under this chapter shall be subject to the same penalties as those prescribed for the offense, the commission of which was the object of the attempt or conspiracy.

- (b) Clerical Amendment.- The table of sections at the beginning of chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end of the following new item:

*1349. Attempt and conspiracy.*

### **Section 903**

#### *Criminal Penalties For Mail And Wire Fraud*

- (a) MAIL FRAUD- Section 1341 of title 18, United States Code, is amended by striking `five years' and inserting `10 years'.
- (b) WIRE FRAUD- Section 1343 of title 18, United States Code, is amended by striking `five years' and inserting `10 years'.

### **Section 904**

#### *Criminal Penalties For Violations Of The Employee Retirement Income Security Act Of 1974*

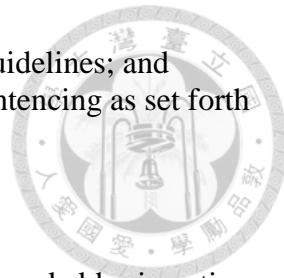
Section 501 of the Employee Retirement Income Security Act of 1974 (29 U.S.C. 1131) is amended--

- (1) by striking `\$5,000' and inserting `\\$100,000';  
(1) by striking `one year' and inserting `10 years'; and  
(3) by striking `\\$100,000' and inserting `\\$500,000'.

### **Section 905**

#### *Amendment To Sentencing Guidelines Relating To Certain White-Collar Offenses*

- (a) DIRECTIVE TO THE UNITED STATES SENTENCING COMMISSION- Pursuant to its authority under section 994(p) of title 18, United States Code, and in accordance with this section, the United States Sentencing Commission shall review and, as appropriate, amend the Federal Sentencing Guidelines and related policy statements to implement the provisions of this title.
- (b) REQUIREMENTS- In carrying out this section, the Sentencing Commission shall-
- (1) ensure that the sentencing guidelines and policy statements reflect the serious nature of the offenses and the penalties set forth in this title, the growing incidence of serious fraud offenses which are identified above, and the need to modify the sentencing guidelines and policy statements to deter, prevent, and punish such offenses;
- (2) consider the extent to which the guidelines and policy statements adequately address--
- (A) whether the guideline offense levels and enhancements for violations of the sections amended by this title are sufficient to deter and punish such offenses, and specifically, are adequate in view of the statutory increases in penalties contained in this title; and
- (B) whether a specific offense characteristic should be added in United States Sentencing Guideline section 2B1.1 in order to provide for stronger penalties for fraud when the crime is committed by a corporate officer or director;
- (3) assure reasonable consistency with other relevant directives and sentencing guidelines;
- (4) account for any additional aggravating or mitigating circumstances that might justify exceptions to the generally applicable sentencing ranges;



- (5) make any necessary conforming changes to the sentencing guidelines; and
- (6) assure that the guidelines adequately meet the purposes of sentencing as set forth in section 3553(a)(2) of title 18, United States Code.

## Section 906

### *Corporate Responsibility For Financial Reports*

- (a) IN GENERAL- Chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by inserting after section 1349, as created by this Act, the following:

#### **"Sec. 1350. Failure of corporate officers to certify financial reports**

- (a) CERTIFICATION OF PERIODIC FINANCIAL REPORTS- Each periodic report containing financial statements filed by an issuer with the Securities Exchange Commission pursuant to section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m(a) or 78o(d)) shall be accompanied by a written statement by the chief executive officer and chief financial officer (or equivalent thereof) of the issuer.
  - (b) CONTENT- The statement required under subsection (a) shall certify that the periodic report containing the financial statements fully complies with the requirements of section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m or 78o(d)) and that information contained in the periodic report fairly presents, in all material respects, the financial condition and results of operations of the issuer.
  - (c) CRIMINAL PENALTIES - Whoever
    - (1) certifies any statement as set forth in subsections (a) and (b) of this section knowing that the periodic report accompanying the statement does not comport with all the requirements set forth in this section shall be fined not more than \$1,000,000 or imprisoned not more than 10 years, or both; or
    - (2) willfully certifies any statement as set forth in subsections (a) and (b) of this section knowing that the periodic report accompanying the statement does not comport with all the requirements set forth in this section shall be fined not more than \$5,000,000, or imprisoned not more than 20 years, or both.".
- (b) CLERICAL AMENDMENT.- The table of sections at the beginning of chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following:  
"1350. Failure of corporate officers to certify financial reports.".

## Title X

### **Corporate Tax Returns**

## Section 1001

### *Sense Of The Senate Regarding The Signing Of Corporate Tax Returns By Chief Executive Officers*

It is the sense of the Senate that the Federal income tax return of a corporation should be signed by the chief executive officer of such corporation.

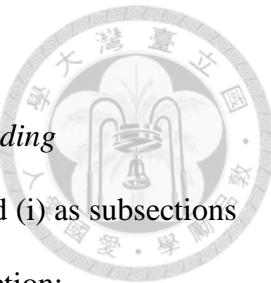
## Title XI

### **Corporate Fraud And Accountability**

## Section 1101

### *Short Title*

This title may be cited as the "Corporate Fraud Accountability Act of 2002".



## Section 1102

### *Tampering With A Record Or Otherwise Impeding An Official Proceeding*

Section 1512 of title 18, United States Code, is amended--

- (1) by re-designating subsections (c), (d), (e), (f), (g), (h), and (i) as subsections (d), (e), (f), (g), (h), (i) and (j);
- (2) by inserting after subsection (b) the following new subsection:
  - (c) Whoever corruptly--
    - (1) alters, destroys, mutilates, or conceals a record, document, or other object, or attempts to do so, with the intent to impair the object's integrity or availability for use in an official proceeding; or
    - (2) otherwise obstructs, influences, or impedes any official proceeding, or attempts to do so;

shall be fined under this title or imprisoned not more than 10 years, or both.

## Section 1103

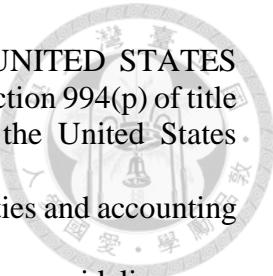
### *Temporary Freeze Authority For The Securities And Exchange Commission*

(a) IN GENERAL- The Securities Exchange Act of 1934 is amended by inserting after section 21C(c)(2) (15 U.S.C. 78u-3(c)(2)) the following:

- (3) TEMPORARY FREEZE- (A) Whenever, during the course of a lawful investigation involving possible violations of the Federal securities laws by an issuer of publicly traded securities or any of its directors, officers, partners, controlling persons, agents, or employees, it shall appear to the Commission that it is likely that the issuer will make extraordinary payments (whether compensation or otherwise) to any of the foregoing persons, the Commission may petition a Federal district court for a temporary order requiring the issuer to escrow, subject to court supervision, those payments in an interest-bearing account for 45 days. Such an order shall be entered, if the court finds that the issuer is likely to make such extraordinary payments, only after notice and opportunity for a hearing, unless the court determines that notice and hearing prior to entry of the order would be impracticable or contrary to the public interest. A temporary order shall become effective immediately and shall be served upon the parties subject to it and, unless set aside, limited or suspended by court of competent jurisdiction, shall remain effective and enforceable for 45 days. The period of the order may be extended by the court upon good cause shown for not longer than 45 days, provided that the combined period of the order not exceed 90 days.  
(B) If the individual affected by such order is charged with violations of the Federal securities laws by the expiration of the 45 days (or the expiration of any extended period), the escrow would continue, subject to court approval, until the conclusion of any legal proceedings. The issuer and the affected director, officer, partner, controlling person, agent or employee would have the right to petition the court for review of the order. If the individual affected by such order is not charged, the escrow will terminate at the expiration of the 45 days (or the expiration of any extended period), and the payments (with accrued interest) returned to the issuer.
- (b) TECHNICAL AMENDMENT- Section 21C(c)(2) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u-3(c)(2)) is amended by striking 'This' and inserting 'Paragraph (1) of this'.

## Section 1104

### *Amendment To The Federal Sentencing Guidelines*

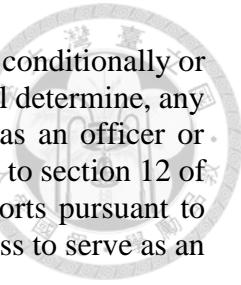


- (a) REQUEST FOR IMMEDIATE CONSIDERATION BY THE UNITED STATES SENTENCING COMMISSION- Pursuant to its authority under section 994(p) of title 28, United States Code, and in accordance with this section, the United States Sentencing Commission is requested to-
- (1) promptly review the sentencing guidelines applicable to securities and accounting fraud and related offenses;
  - (2) expeditiously consider promulgation of new sentencing guidelines or amendments to existing sentencing guidelines to provide an enhancement for officers or directors of publicly traded corporations who commit fraud and related offenses; and
  - (3) submit to Congress an explanation of actions taken by the Commission pursuant to paragraph (2) and any additional policy recommendations the Commission may have for combating offenses described in paragraph (1).
- (b) OTHER- In carrying out this section, the Sentencing Commission is requested to--
- (1) ensure that the sentencing guidelines and policy statements reflect the serious nature of securities, pension, and accounting fraud and the need for aggressive and appropriate law enforcement action to prevent such offenses;
  - (2) assure reasonable consistency with other relevant directives and with other guidelines;
  - (3) account for any aggravating or mitigating circumstances that might justify exceptions, including circumstances for which the sentencing guidelines currently provide sentencing enhancements;
  - (4) make any necessary conforming changes to the sentencing guidelines; and
  - (5) assure that the guidelines adequately meet the purposes of sentencing as set forth in section 3553(a)(2) of title 18, United States Code.
- (c) EMERGENCY AUTHORITY AND DEADLINE FOR COMMISSION ACTION- The Commission is requested to promulgate the guidelines or amendments provided for under this section as soon as practicable, and in any event not later than the 120 days after the date of the enactment of this Act, in accordance with the procedures set forth in section 21(a) of the Sentencing Reform Act of 1987, as though the authority under that Act had not expired.

## Section 1105

### *Authority Of The Commission To Prohibit Persons From Serving As Officers Or Directors*

- (a) In section 21C of the Securities Exchange Act of 1934, add at the end a new subsection as follows:
- (f) AUTHORITY OF THE COMMISSION TO PROHIBIT PERSONS FROM SERVING AS OFFICERS OR DIRECTORS- In any cease-and-desist proceeding under subsection (a), the Commission may issue an order to prohibit, conditionally or unconditionally, and permanently or for such period of time as it shall determine, any person who has violated section 10(b) of this title or the rules or regulations thereunder from acting as an officer or director of any issuer that has a class of securities registered pursuant to section 12 of this title or that is required to file reports pursuant to section 15(d) of this title if the person's conduct demonstrates unfitness to serve as an officer or director of any such issuer.
- (b) In section 8A of the Securities Act of 1933 add at the end a new subsection as follows:
- (f) AUTHORITY OF THE COMMISSION TO PROHIBIT PERSONS FROM SERVING AS OFFICERS OR DIRECTORS- In any cease-and-desist proceeding



under subsection (a), the Commission may issue an order to prohibit, conditionally or unconditionally, and permanently or for such period of time as it shall determine, any person who has violated section 17(a)(1) of this title from acting as an officer or director of any issuer that has a class of securities registered pursuant to section 12 of the Securities Exchange Act of 1934 or that is required to file reports pursuant to section 15(d) of that Act if the person's conduct demonstrates unfitness to serve as an officer or director of any such issuer.

## **Section 1106**

### *Increased Criminal Penalties Under Securities Exchange Act Of 1934*

Section 32(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78ff(a)) is amended-

- (1) by striking \$1,000,000, or imprisoned not more than 10 years and inserting \$5,000,000, or imprisoned not more than 20 years; and
- (2) by striking \$2,500,000 and inserting \$25,000,000.

## **Section 1107**

### *Retaliation Against Informants*

(a) IN GENERAL. Section 1513 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following:

(e) Whoever knowingly, with the intent to retaliate, takes any action harmful to any person, including interference with the lawful employment or livelihood of any person, for providing to a law enforcement officer any truthful information relating to the commission or possible commission of any Federal offense, shall be fined under this title or imprisoned not more than 10 years, or both.



中文：

## 2002 年《沙賓·歐克斯法案》

### 第一節 (Title I)

公開公司會計監督委員會 (Public Company Accounting Oversight Board)

#### 第 101 條 設立；行政規定

- (a) **設立委員會**—公司所設立之「公開公司會計監督委員會」(Public Company Accounting Oversight Board；以下簡稱「PCAOB」)用以監督為證券交易法規範主體之公開公司之稽核報告，及相關事物；以保護投資人之利益，並進而保護公共利益。委員會應為執行非利益公司及至美國國會法令 (Act of Congress) 解散前之承接權之群體。
- (b) **地位**—委員會應不得為美國政府及之組織或實體，除此法另有規定外，應為哥倫比亞州非利益公司法 (District of Columbia Nonprofit Corporation Act) 規範主體。若未有任何成員或人員受僱用或為代理人，委員會應被視為美國聯邦政府就該服務之職員、員工或代理人。
- (c) **委員會之責任**—委員會應：
  - (1) 註冊依第 102 條為發行人準備審計報告之公開會計事務所；
  - (2) 透過規則建立或實行(或兩者)依第 103 條關於準備發行人審計報告之審計、品質控制、道德、獨立及其他標準。
  - (3) 依第 104 條及委員會之規則，檢查註冊公共會計事務所；
  - (4) 依第 105 條之規定進行關於及施加適當禁令之註冊公共會計事務所及合夥人調查及審查流程；
  - (5) 實行委員會之規則、專業標準及證券交易法關於準備、提出審計報告會計師之義務及責任
  - (6) 設定預算、管理委員會之操作及委員會之人員。
- (d) **委員會之決定**—PCAOB 成員應採取必要或適當行動 (包括雇用工作人員、擬議規則，及採取初始及過渡審計及其他專業標準)，以使委員會於本法頒佈之日起 270 天內確定 PCAOB，並有能力執行本節的要求，並強制註冊會計師及其受僱人員遵守本節。在任命 PCAOB 前，委員會應負責規劃 PCAOB 運作的設立和行政過渡。
- (e) **PCAOB 成員**—
  - (1) **組成**：PCAOB 應有五名成員，自正直的傑出人士及其名聲有顯現對於投資人及大眾之利益有貢獻，及瞭解發行人基於證券交易法關於金融揭露之本質及義務，
  - (2) **限制**：PCAOB 之二名成員應為美國會計師，尤其其中一位應為董事長，且其在被任命前至少五年未執行會計師業務。
  - (3) **全職、獨立服務**：所有 PCAOB 成員應為全職，且擔任 PCAOB 成員同時，應不得受僱於他人或致力於其他專業或商業活動；PCAOB 成員不得分潤給會計師或自會計師收錢，除委員會對 PCAOB 所施加，對會計師事務所成員退休所為基礎安排下的穩定、持續性收費。
  - (4) **任命 PCAOB 成員**



- (A) **初始 PCAOB**—在不晚於此法案發布日 90 天內，在與聯邦儲備理事會（Board of Governors of the Federal Reserve System）及美國財政部長（the Secretary of the Treasury）諮詢後，委員會應任命董事長及其他 PCAOB 初始成員，並應指定各自工作。
- (B) **缺額**—PCAOB 的缺應不影響 PCAOB 之權力，但應以此條規定之任命方式填補缺額。

#### **(5) 服務條款**

- (A) **一般情況**：除以下情況外，每位 PCAOB 成員任期五年，且直至任命到繼任者為止：
  - (i) 初始 PCAOB 成員（除主席外）任期到期應以逐年增加之方式，在初始任命之前四年，每年一位；及
  - (ii) 任何為填補缺額而被任命之 PCAOB 成員，僅得在該任期之剩餘期間內任命。
- (B) **條款限制**：無論任期是否連續，任何擔任 PCAOB 成員或董事長之任期不得超過二屆。
- (6) **免職**—依第 107 條第四項第三款（委員會 tion 107(d)(3)），委員會得在 PCAOB 成員任期屆滿前以正當理由免職 PCAOB 成員。
- (f) **PCAOB 之權力**—除依此法案授權予 PCAOB 之權力外，依第 107 條（委員會 tion 107），PCAOB 有以下權力：
  - (1) 經委員會核可，以公司名義並通過公司自己的律師，於任何聯邦、州或其他法院起訴、被訴、控訴及辯護；
  - (2) 於任何州開展其業務及維持辦事處，並行使本法案授權之所有其他權利及權力，無論於該州（或其政治性分支機構）是否具有有效之任何資格、許可或其他法律規定；
  - (3) 租賃、購買、收受禮物或捐贈，或以他法獲取、改進、使用、出售、交換或轉讓任何財產之全部或權益，且無論財產位於何處；
  - (4) 任命必要或合適之員工、會計師、律師及其他代理人，且具有權力決定其資格、界定其職責及確定其工資或其他報酬（報酬應與私人企業自律、會計、技術、監督部門或其他人資或管理職水平相當）
  - (5) 依第 109 條（委員會 tion 109）分配、評估及收取建立 PCAOB 之維持費用及依此節所收之其他費用及收費；
  - (6) 簽訂契約、簽署文件、承擔責任、進行任何與執行業務必要、適當或附帶之行為，及行使依此節所施以或賦予之義務、權利及權力。
- (g) **PCAOB 之規則**—在委員會委員會之同意下，PCAOB 之規則應：
  - (1) 提供給 PCAOB 之運作及行政事項、執行其職權及表現及責任；
  - (2) 當 PCAOB 認為係必要或合適時，同意 PCAOB 將其任何職權授權給 PCAOB 之成員或員工或 PCAOB 之分之，包括關於聽證、決定、命令、授權、報告或其他相關事務，除：
    - (A) PCAOB 應保留審查依期動議所授權職權之裁量權；
    - (B) 有人有權就此授權的任何事項接受 PCAOB 之審查，PCAOB 對此類審查的決定應被視為 PCAOB 出於所有目的之行動（包括上訴或審查）

- (C) 若前述審查權被取消，或若該審查係在 PCAOB 規則所定之時間內所為，則代表權執行者之行為在各方面被視為 PCAOB 之行為，包括上訴或對該上訴之審查；
- (3) 為 PCAOB 成員及員工之道德所制定之規則及行為標準，包括前任 PCAOB 成員在 PCAOB (及委員會，就 PCAOB 相關事件而言) 之職業期限為一年，及適當之期限前任 PCAOB 工作人員 (不超過一年)；
- (4) 本法另有規定者。
- (h) 繳交年度報告給委員會—PCAOB 應繳交年度報告給委員會，委員會應在收到報告後三十日內轉交報告影本給美國參議院商務、科學和交通委員會 (Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate) 及美國眾議院金融服務委員會 (Committee on Financial Services of the House of Representatives)。

## 第 102 條 於委員會註冊 (Registration With Board)

- (a) 強制註冊—自委員會依第 101 條第四項 (委員會 tion 101(d)) 做成決定之日起 180 天起，任何非在註冊會計師事務所之人準備、發布或參與編製或發布與發行人有關之審計報告。
- (b) 註冊申請—
- (1) 申請表格：會計師事務所應使用 PCAOB 依規則規定之表格，依此節之規定申請註冊。
- (2) 申請內容：任何會計師事務所應提交 PCAOB 指定之詳細資訊作為註冊申請之一部：
- (A) 事務所於上一日曆年度為其準備或出具審計報告以及公司預計在目前日曆年度為其準備或出具審計報告之所有發行人之名稱；
- (B) 事務所自每個發行人所收取之審計服務、其他會計服務及非審計服務之年費；
- (C) PCAOB 可能合理要求之事務所最近完成之財政年度之其他目前財務資訊；
- (D) 事務所會計及審計實踐之品質控制政策聲明；
- (E) 與事務所相關、參與或協助準備審計報告之所有會計師名冊、註冊每位此類型人員之執照或證書號碼，及公司本身之國家執照號碼；
- (F) 與任何審計報告相關之針對事務所或與事務所相關之未決刑事、民事或行政訴訟或紀律處分程序之資訊；
- (G) 發行人在前一日曆年度向委員會提交之任何定期或年度揭露之副本，其中揭露該發行人與該公司間就該公司為該發行人提供或準備之審計報告所存在之會計分歧 (accounting disagreements)；
- (H) PCAOB 或委員會之規則應為公共利益或保護投資人而規定之必要或適當之其他資訊。
- (3) 同意書：本款所稱之每份註冊申請均應包括：
- (A) 會計師事務所所簽署之同意書，同意合作並遵守 PCAOB 為促進其於本款之權力及責任所提出之任何作證或提供文件之要求 (及確保執行類似之協議) 獲得會計師事務所每位相關人員之同意，作為其繼續受雇於該事務所或與該事務所所有其他相關之條件)；



- (B) 聲明以表明該公司瞭解並同意依前款所要求之同意進行合作及合規，並依 PCAOB 規則自其關係人獲得並執行此類同意，係事務所於 PCAOB 註冊持續有效之條件。
- (c) 對申請採取之行動—
- (1) 時間：依 PCAOB 規則，PCAOB 應於收到申請日起 45 日內核可完整之註冊申請，除 PCAOB 於此日前發出書面通知不予以核准前在註冊人，或要求潛在註冊人提供更多資訊。
- (2) 處分：依前款填寫註冊申請不被核可之書面通知，應被視為第 105 條第四項（委員會 tion 105(d)）及第 107 條第三項（委員會 tion 107(c)）規定之紀律處分。
- (d) 定期報告—每一位會計師事務所應提交年度報告給 PCAOB，並可能需更頻繁地報告，以必要地更新依本節註冊申請中所包括之資訊，並向 PCAOB 提供 PCAOB 或委員會可能依第二項第二款（sub 委員會 tion (b)(2)）規定之其他資訊。
- (e) 公共查閱一本款所要求之註冊申請及年度報告，或依委員會規定指定之申請或報告之部分內容，應可供公共查閱，惟需遵守委員會或\_\_\_\_\_，及與此申請或報告中包括之專有、個人或其他資訊之保密性相關之適用法律，前提是在任何情況下，PCAOB 均應防止公開揭露被會計師事務所合理辨識為諸有資訊之資訊。
- (f) 註冊及年費—PCAOB 應向每位會計師事務所評估並收取註冊費及年費，金額足以負擔處理及審查申請及年度報告費用。

## 第 103 條 審計、品質控制

### (a) 審計、品質控制及道德標準

- (1) 總則—PCAOB 應依規則建立，包括在其認為適當之範圍內，透過採用由依第三項第一款（paragraph (3)(A)）或依第四項（paragraph (4)）所組成之諮詢性小組，並修訂或以他法修訂或變更會計師事務所在編制及發佈審計報告時使用之審計及相關見證標準、品質控制標準及道德標準，依本法或委員會規則之要求，或出於公共利益，或對於保護投資人係必要或適當的。
- (2) 規則要求—當執行前項時，PCAOB：
- (A) 應在其採用之審計準則中納入要求各會計師事務所應：
- (i) 準備及保留不少於七年之審計工作文書及其他有關於審計報告之資訊，並須有足夠之細節以支持該報告中得出之結論；
- (ii) 應提供由適格之人及會計師事務所一同所為之副查會計師審查報告（concurring partner review）或雙簽制度審查報告（委員會 and partner review）及該審計報告之核可令（及其他相關資訊）及查核意見同意書（concurring approval），除負責審計之人或獨立審查員（依 PCAOB 規定）外；
- (iii) 於各審查報告中描述審查員測試發行人內部控制結構及程序之範圍，並呈現於報告中（在該份報告或單獨報告中）：
- (I) 審核員自此測試中所得出之結論；
- (II) 評估此內部控制結構及程序是否—



- (aa) 包括維持合理詳細、準確、公正地反應發行人資產交易及處置之紀錄；
- (bb) 提供合理保證、確保必要時紀錄交易，以便依會計師原則編制財務報告，且發行人之收入及支出僅依發行人管理層及 PCAOB 授權進行；及
- (III) 至少描述此內部控制之重大缺陷及依此測驗發現之任何重大違規行為
- (B) 應在其針對出具審計報告而採用之品質控制標準中，包括對每個會計師事務所之以下要求：
- (i) 監督事務所代表發表審查報告之發行人之職業道德及獨立性；
  - (ii) 於該事務所內部就會計及審計問題進行諮詢；
  - (iii) 監督審查工作；
  - (iv) 人員之雇用、專業發展及晉升；
  - (v) 接收並持續聘用；
  - (vi) 內部檢查；
  - (vii) PCAOB 可能規定之其他就第一項一款 (sub 委員會 tion (a)(1)) 之要求。

## 第 104 條 會計事務所檢查

- (a) **原則**—PCAOB 應進行持續的檢查計劃以評估每個會計師事務所及所雇之人在進行審查、發行審查報告及與所涉及發行人相關事務時，遵循法案、PCAOB 規則、委員會規則或專業標準之程度。
- (b) **檢查頻率**—
- (1) **原則**：依第二項規定，本款所要求之檢查應依以下要求進行：
    - (A) 每年對於定期為 100 家以上發行人提供審計報告之各間會計師事務所；
    - (B) 在不少於每三年一次，對於定期為 100 家或更少發行人提供審計報告之各間會計師事務所
  - (2) **對時間表之調整**—若 PCAOB 認為不同檢查時間表仍符合本法之宗旨、公共利益及對投資人之保護，PCAOB 得依法調整前款所述之時間表，PCAOB 得依委員會之要求或自行決定進行特別檢查。
- (c) **程序**—於依本條進行之每次檢查中，PCAOB 應依其檢查規則：
- (1) 確認檢查中所發現之會計師事務所或其任何關係人任何可能違反本法、PCAOB 規則、委員會規則、事務所自我品質控制之政策或專業標準之行為、實踐或不作為；
  - (2) 若合適的情況下，任何向委員會及合適的州監管機構報告之任何行為、實踐或不行為；
  - (3) 依本法和 PCAOB 規則，任何對違規行為展開正式調查或採取適當之紀律處分（若有）。
- (d) **檢查行為**—在依此節對會計師事務所所為之檢查時，PCAOB 應：
- (1) 檢查及審查經 PCAOB 選定由多個辦公室及多個受雇會計師之事務所所為之審計及審查業務（包括關於正在進行中的訴訟或其他在一或多個事務所與第三方間之爭議）；



- (2) 評估事務所品質控制體系之充分性，及事務所對該體系之紀錄及溝通方式；
- (3) 依檢查之目的及 PCAOB 之責任，對事務所之審計、監督及品質控制程序所為之必要或適當之測試。
- (e) 紀錄保留—PCAOB 規則可要求會計師事務所，為檢查目的，保留第 103 條或依該條所發布之規則之紀錄。
- (f) 審查程序—PCAOB 規則應提供會計師事務所在檢查時之「審查之程序」、及「對檢查報告初稿之回應」。PCAOB 應就該等回應採取其認為適當之行動（包括修訂報告初稿，或在發布最終報告前繼續或補充其檢查活動），惟任何該等回應之文本應附於檢查報告，成為檢查報告之一部（會計師事務所合理認定為機密之資訊可被適當編輯）
- (g) 報告—就第八款（sub 委員會 tion(h)），任何 PCAOB 依此章所為檢查之書面報告應：
- (1) 以適當之細節，轉交給委員會及任何適當州監管機構，並附任何 PCAOB 或檢查員之書信或意見，及會計師之回應信；及
  - (2) 就第 105 條第二項第五款第一目（委員會 tion 105(b)(5)(A)）及在 PCAOB 認為合適時對保護機密資訊及專有資訊之保護，或依法要求之情況下，將適當之細節公之於眾，除當檢查報告中未論及事務所品質控制體系之批評或潛在缺陷，且該批評或缺陷係由事務所提出，以符合 PCAOB 要求，則可在不晚於檢查報告發布日後 12 個月內公開。
- (h) 委員會臨時審查—
- (1) 可審查事項—於以下情況，會計師事務所得依委員會所頒布之規則尋求委員會審查：
    - (A) 提供 PCAOB 依 PCAOB 根據第六款（sub 委員會 tion(f)）所發布之規則，就檢查報告草稿內特定項目之實質內涵，及不同意 PCAOB 依該回應所準備針對最終報告評估之處。
    - (B) 就第七款第二目（sub 委員會 tion(g)(2)）而言，不同意 PCAOB 關於檢查報告中所發現之批評或缺失，在檢查報告日期後 12 個月內未得到 PCAOB 滿意決定。
  - (2) 審查之處理—任何委員會就依第一項所為之決定，依 1934 年證券交易法第二十五條，不得被審查，或被視為美國法典（United States Code）第 704 條第五節（委員會 tion 704 of title 5）所指之「最終機關行為」（final agency action）。
  - (3) 時間—依第一項（paragraph(1)）所為之審查，得於導致依第一款或第二款（subparagraph (A) or (B)）進行審查之事件起三十日內進行。



## 第 105 條 調查及紀律程序

- (a) 總則—PCAOB 應透過規則建立對會計師事務所及其受僱人員，就此章之要件，及調查和紀律之公平程序。
- (b) 調查—
- (1) 權力—基於 PCAOB 之規則，PCAOB 得對任何會計師事務所、該事務所之受僱人員（或二者）就可能違反此法、PCAOB 規則、證券交易法關於審計報告之準備和發行、及會計師對就該報告之義務及責任之行為、實踐或不行為進行調查，包括委員會依法所發布之規則、專業標準，且無論該行為、實踐或不行為係如何受 PCAOB 注意。
  - (2) 證詞及文書製作—除 PCAOB 認為必要或適當之其他行動外，PCAOB 之規則得：
    - (A) 要求事務所或其受僱人員，就任何 PCAOB 認為與調查相關或重要之任何事項，提供證詞。
    - (B) 要求會計師事務所或其受僱人員所持有之任何審計工作書及其他文書或資訊，無論其事務所所在地，凡 PCAOB 認為與調查相關或重要者，得檢查事務所或其受僱人員之書本及紀錄，以認證所提供之文件或資訊之準確性。
    - (C) 視調查所需，在 PCAOB 規則之同意下，要求任何人作證及出示持有之任何檔案，包括 PCAOB 認為與本節調查相關或重要之會計師之任何客戶，並附上適當之通知。
    - (D) 提供委員會，透過其確立之方式，所尋求簽發傳票以獲取證詞及獲取相關文書之程序，PCAOB 認為與本節調查相關或重要之任何人（包括會計師事務所之任何客戶）
  - (3) 對調查不合作—
    - (A) 總則—若會計師或其受僱之人拒絕作證、提供文書或以他法與 PCAOB 合作進行本節規定之調查，PCAOB 得：
      - (i) 暫停或禁止此類人員受僱於會計師事務所，或要求會計師事務所中止受僱；
      - (ii) 暫停或撤銷會計師事務所之註冊；及
      - (iii) 援引期啊 PCAOB 認為適當之較輕微制裁，並按 PCAOB 規則之規定。
    - (B) 程序—任何 PCAOB 依此項之行為應符合第 107 條第三項之規定（委員會 107(c)）。
  - (4) 轉介—PCAOB 得將此節之調查轉介予—
    - (A) 委員會
    - (B) 任何聯邦監理機構 (Federal functional regulator)，僅限於受此類監管機構管轄機構之審計報告之情形；及
    - (C) 在委員會之指示下，向：
      - (i) 美國檢察總長 (Attorney General of the United States) ；
      - (ii) 一或多為州檢察長；
      - (iii) 適當之州監管機構。
  - (5) 文件之使用—



- (A) 機密性：除第二款（ subparagraph (B) ）所述，所有 PCAOB 所提供、特地為 PCAOB 收取之文件及資訊，及 PCAOB 、其員工及代理人所為之審議，與第 104 條之檢查或與本條調查相關，在任何聯邦或州法院或行政機構之任何訴訟中，均應作為證據事項保密及特權依資訊自由法（ Freedom of Information Act ）所建立
- (B) 向政府機構提供：凡不影響保密，所有第一款（ subparagraph (A) ）提到之資訊，均可以根據委員會的決定—
- (i) 向委員會報送；
  - (ii) 當委員會判斷對貫徹本法案宗旨及對保護投資者是必要的情況下，可提供資料給如下部門—
    - (I) 向委員會和美國司法部部長報送；
    - (II) 當審計報告所服務的機構處於聯邦職能管理當局(正如美國金融服務法中的定義)的管轄範圍時，不向委員會報送，而向這些管理當局報送；
    - (III) 涉及刑事調查時，向州首席檢察官報送；
    - (IV) 向適當的州管理當局報送所有這些部門均應保證資料保密。
- (6) 豁免—所有 PCAOB 進行本節調查之員工應豁免於因調查所生之任何民事責任，其方法及內涵與類似情況之聯邦政府員工相同。
- (c) 紀律程序—
- (1) 通知；紀錄保持—PCAOB 規則之規定應提供 PCAOB 決定一會計師事務所是否應被懲戒之程序，PCAOB 應：
    - (A) 針對事務所或受其受僱之人提出特定罪名起訴；及
    - (B) 通知該事務所或受其受僱之人，並提供該事務所或受其受僱之人辯護之機會；及
    - (C) 保留訴訟紀錄。
  - (2) 公聽會—除 PCAOB 另外基於正當理由下令，並經當事各方同意外，此節之聽證會不得公開。
  - (3) 支持性陳述—PCAOB 依此條所施加制裁之決定應由以下之供述支持：
    - (A) 各事務所或受其受僱之人所致力於／疏未致力於之行為或實踐，或建立制裁之全部或一部之基礎；
    - (B) PCAOB 認定違反此法特定條文、證券交易法、PCAOB 規定或專業標準；及
    - (C) 所施加之制裁，包括該制裁之正當化事由。
  - (4) 制裁—若 PCAOB 基於所有事實及情況，認為會計師事務所或其受僱人員涉入違反此法、PCAOB 規則、證券交易法關於準備、發布審計報告、會計師義務及責任規定之行為、實踐或不行為，包括：依此法所發布之 PCAOB 規則或專業標準，PCAOB 得於其認為合適時，在第五目(paragraph (5)) 可適用之限制下，施加紀律或補償制裁，包括：
    - (A) 依此節而為暫時性中止或永久性撤銷其註冊
    - (B) 暫時性或永久性中止或禁止特定人受僱於任何會計師事務所；
    - (C) 對事務所或人之活動、職務或營運所施加暫時性或永久性限制(必要之額外專業教育或訓練除外)；
    - (D) 對每一違反行為所施加之民事金錢懲罰，金額相當於—



- (i) 每一自然人不超過十萬元美金，或其他任何人不超過二百萬元美金；及
  - (ii) 在第五款 (paragraph (5)) 適用下，每一自然人不超過七十五萬元美金，或其他任何人一千五百萬元美金；
- (E) 譴責；
- (F) 需額外之專業教育或培訓；或
- (G) 任何其他 PCAOB 規則所載合適之制裁。
- (5) 故意行為或其他明知之行為—第四款 (paragraph (4)) 第一目至第三目 (subparagraphs (A) through (C)) 及第四目第二號 (subparagraph (D)(ii)) 之制裁及罰金應僅適用於：
- (A) 故意或明知之行為，包括輕率行為並造成違反適用之法定、監管或專業標準；
  - (B) 重複性之過失行為，且每次均導致違反適用之法定、監管或專業標準。
- (6) 未為監督—
- (A) 總則—當 PCAOB 發覺有以下情事，得於基於此節之規定對會計師事務所，或其監督人員施加制裁：
    - (i) 事務所未能合理地監督其受僱人員，無論係 PCAOB 規則中關於審計或品質控制標準，或其他基於避免違反此法、PCAOB 規則、證券交易法中關於準備、發布審計報告及會計師之義務及責任之規定，包括委員會依此法所制定之規則或專業標準；及
    - (ii) 此類受僱人員違反本法或任何此類規則、法律或標準。
  - (B) 建構之規則—就第一目 (subparagraph (A)) 而言，若有以下情事，受僱於會計師事務所之人應不得被視為疏於合理監督：
    - (i) 已建立及就事務所程序，及適用該程序之體系，以符合適用之 PCAOB 規則，並可合理地預期避免及發覺受僱之人之違反行為。
    - (ii) 該人因此類程序及制度而合理地履行該人應承擔之責任及義務，且並無合理理由認為已遵守此類程序及制度。
- (7) 中止之效果—
- (A) 受僱於會計師事務所：任何依此項被中止或禁止受僱於會計師事務所之人故意或持續受僱於會計師事務所，或就會計師事務所在明知、依一般合理注意應知道被中止或禁止情事，卻在未獲得 PCAOB 或委員會同意下，仍同意雇用時，此類雇用應屬非法。
  - (B) 受僱於發行人：任何依此項被中止或禁止受僱於發行人之人，故意或持續受僱於發行人會計或財務管理職位者，任何知道、或依一般合理注意應知道中止或禁止情事者，卻在未獲得 PCAOB 或委員會同意下，仍同意雇用時，此類雇用應屬非法。
- (d) 制裁之報告—
- (1) 收件人—若 PCAOB 依此節之規定施以紀律處分，PCAOB 應報告此制裁予—
    - (A) 委員會；
    - (B) 任何合適之州規範機構，或系爭事務所或人受核可或受認證之外國會計認證委員會 (accountancy licensing board)；
    - (C) 大眾（當暫停施以該紀律之處分被撤銷）。



- (2) 內容—依此段所報告之資訊應包括—  
(A) 受制裁者之姓名；  
(B) 對該制裁之敘述及其基礎；  
(C) 其他 PCAOB 認為合適之資訊。
- (e) 制裁之暫停執行  
(1) 原則一對於任何向委員會提交之審查申請，或委員會之審查程序，涉及監事會的任何懲戒行為，除委員會下令不再繼續進行暫停執行令（經摘要或通知並給予機會進行聽證之情況下，對於暫緩之問題進行裁決，該聽證會可能僅包括提交陳述書或口頭辯論），否則申請將使制裁決定暫停執行。  
(2) 簡易程序—委員會應於合適之案件建立簡易程序，以考慮及決定審查暫停執行制裁行為之期間。

## 第 106 條 外國會計事務所

- (a) 適用於特定外國事務所—  
(1) 原則一凡係為任何發行人準備或提供審計報告之外國公開會計師事務所，應受本法、PCAOB 及委員會依本法所定規則所拘束，受拘束之方式及程度與依美國聯邦或州法律所建立及營運之公開會計師事務所相同，惟依第 102 條所為之註冊本身不構成將該外國會計師事務所納入受美國聯邦或州法院管轄之一炬，除該事務所與 PCAOB 間之爭議。  
(2) PCAOB 權限—PCAOB 得透過規則決定一間（或特定類型）未發布審計報告、但對特定發行人審計報告之準備及提出具重要地位之外國公開會計師事務所，依本法之宗旨及為公共利益或保護投資者，有必要或應將該事務所視為公開會計師事務所，以便依本節註冊並接受 PCAOB 監督。
- (b) 審計工作文件製作—  
(1) 外國事務所之同意—若一外國公開會計師事務所對一間已註冊會計師事務所於所發行之任何審計報告或其一步所依之意見或其他重要服務進行發表，該外國會計師事務所將視為同意以下事項：  
(A) 向 PCAOB 或委員會提供關於 PCAOB 或委員會對其審計報告之調查之工作文件；及  
(B) 受美國法院管轄，以執行任何關於製作這些工作報告之要求。  
(2) 國內事務所之同意—倚賴前一款所指外國會計師事務所意見之會計師事務所，應被視為—  
(A) 同意提供外國會計師事務所審計工作報告，以回應 PCAOB 或委員會對報告製作之要求；及  
(B) 在其依賴該外國事務所之情況下，已與該外國事務所就該報告製作達成協議
- (c) 豁免權限—委員會及經委員會核可之 PCAOB 得透過規則、法規或令令，在委員會或 PCAOB 認為必要、對公共利益合適、或對保護投資人合適之情況下，無條件／於特定條款及條件下，豁免於任何外國會計師事務所或任何該類事務所於此法／PCAOB 或委員會依此法所發布之規定。
- (d) 定義—於此節，「外國會計師事務所」係指依外國政府或其政治性分支所建立及運作之會計師事務所。



## 第 107 條 PCAOB 監督委員會

- (a) 一般監督責任—委員會依本法規定，應有對 PCAOB 監督及執行之權限。
- (b) PCAOB 規則—
- (1) 定義—在此節，「擬議規則」係指 PCAOB 之任何擬議規則，及任何對該規則之修訂。
  - (2) 必要之核可前—在未經委員會依此節核可前，PCAOB 之任何規則均不得生效，除依第 103 條第一項第三款第二目（委員會 tion 103(a)(3)(B)）與初始或過度標準相關之情況。
  - (3) 核可之要件—若委員會認為擬議規則符合本法之要求、證券交易法、對於公共利益係合適的、或為保護投資人，則委員會應核可該擬議規則。
  - (4) 擬議規則程序—1934 年證券交易法第 19 條第二項第一款至第三款 (paragraphs (1) through (3) of 委員會 tion 19(b)) 應規範 PCAOB 擬議規則，就如同 PCAOB 依前述第 19 條第二項之規定，係「已註冊之證券協會」般，除就本款而言之以下事項：
    - (A) 證券交易法第 19 條第二項第二款（委員會 tion 19(b)(2)）中「與本節之要求及適用於該組織法規一致」一句，應被解釋為「與《2002 年上市公司會計改革和投資者保護法案》第一節之要求及適用於該組織之規則及法規一致，或對於公共利益所必要或合適，或為保護投資人」；及
    - (B) 「以他法符合本節之宗旨」一詞應被解釋為「以他法符合《2002 年上市公司會計改革和投資者保護法案》第一節之目的」。
  - (5) 委員會修訂 PCAOB 規則之權限—1934 年證券交易法第 19 條第三項（委員會 tion 19(c)）之規定應規範委員會對 PCAOB 規則之廢除、刪除或增補之權限，如同若 PCAOB 係第 19 條第三項所述之「已註冊之證券協會」，除「為符合此節規定之要求適用於該組織之規則及法規，或其他以符合此節目的之規定」一詞應就此款而言，解釋為「為確保 PCAOB 之公平管理、使委員會所頒布之規則符合 2002 年《上市公司會計改革和投資者保護法》第一節之要求，或以其他方式符合該法、證券交易法，及適用於 PCAOB 之規則和法規之目的」。
- (c) 委員會審查 PCAOB 採取之制裁行動—
- (1) 制裁之通知—PCAOB 應及時向委員會通知任何其所對已註冊會計師事務所、或其受僱之人所為之終局制裁，通知應符合委員會規定之形式及應包括之資訊。
  - (2) 制裁之審查—1934 年證券交易法第 19 條第四項第二款（委員會 tions 19(d)(2)）及第 19 條第五項第一款（委員會 tions 19(e)(1)）之規定應規範委員會對 PCAOB 所為終局紀律制裁之審查（制裁包括：依本法第 105 條第二項第三款（委員會 tion 105(b)(3)）對 PCAOB 調查不合作所為之制裁），就如同 PCAOB 係一自律組織及委員會對該組織而言，在前述之規範下係一適當規範機構，除就本款而言之以下事項：
    - (A) 本法第 105 條（非第 19 條第四項第二款）將規範理事會申請或主動提出對委員會之任何紀律處分進複審，在多大程度上得作為中止此類處分之措施；



- (B) 於該法第 19 條第五項第一款中，關於此類組織之「成員」應視為註冊會計師事務所之成員；
- (C) 第 19 條第五項第一款中「與此節之目的同」一詞係指與《2002 年上市公司會計改革和投資者保護法案》第一節及此節之目的相同；
- (D) 第 19 條第五項第一款中關於市政證券規則制定委員會 (Municipal Utilities Rulemaking Board) 之估定不適用；
- (E) 1934 年證券交易法第 19 條第五項第二款應參照本法第 107 條第三項第三款。
- (3) 委員會修改權限—在進行相當考慮公共利益及保護投資者之原則下，若委員會依本款施以制裁後後認為該制裁有以下情形時，得加強、修正、取消、減輕或要求免除 PCAOB 所為之制裁—
- (A) 依本法或證券交易法而言，係不必要或不適當；
- (B) 過於嚴厲、壓迫、不足或其他不適合於所作出的發現或制裁的基礎
- (d) 對 PCAOB 之咎責；其他咎責—
- (1) 撤銷 PCAOB 之權限—委員會得透過規則，在符合公共利益、保護投資人及其他本法及證券法規之目的下，解除 PCAOB 就執行本法、證券法規、PCAOB 規則或專業標準任何規定之責任。
- (2) 對 PCAOB 之咎責；限制—委員會得透過規則，在其認為對公共利益、保護投資人、或其他依本法、證券法規之目的，當 PCAOB 有下情事，對其活動、職能及運作進行責難或限制—
- (A) 違反或無法遵守本法案、PCAOB 之規則或證券法規；或
- (B) 未有合理理由或藉口，未能執行註冊會計師事務所或其受僱之人所需遵守之規定、規則或任何專業標準。
- (3) 對 PCAOB 成員之咎責；罷免—委員會得在其對公共利益、保護投資人或其他符合本法或證券法規係必要或合適之情況下，在 PCAOB 成員有以下情事，於通知該成員、給予聽證機會後審議，決定對 PCAOB 成員撤職或咎責：
- (A) 故意違反本法、PCAOB 規定或證券法規；
- (B) 故意濫用成員職權；或
- (C) 在沒合理之理由或藉口下，未能執行註冊會計師事務所或其受僱之人所需遵守之任何規定、規則或任何專業標準。

## 第 108 條 會計標準

- (a) 1933 年證券交易法之修訂—1933 年證券交易法第 19 條修訂如下：
- (1) 將第二項及第三項 (sub 委員會 tions (b) and (c)) 相應重新編制為第三項及第四項 (sub 委員會 tions (c) and (d))；
- (2) 於第一項 (sub 委員會 tion (a)) 之後加入以下事項：
- (b) 會計標準之認可—
- (1) 原則—於委員會依前項及 1934 年證券交易法第 13 條第二項 (委員會 tion 13(b)) 執行其權限時，委員會得，依一般證券交易法規所接受之目的，承認任何由標準制定機構所建立之會計原則—
- (A) 該機構具有以下特質—
- (i) 具私人實體般；



- (ii) 在行使職責時，擁有為公共利益服務之董事會（或相當機構），其中多數成員於董事會任職期間，其於此前 2 年內，均非任何註冊會計師事務所之關係人；
- (iii) 依《2002 年上市公司會計改革和投資者保護法案》第 109 條（委員會 109）所獲得之資助；
- (iv) 透過成員多數決，已採取確保其成員能夠及時考慮對會計原則之變更，以反映新興會計問題及不斷變化之商業實踐；
- (v) 在採取會計原則時，考慮到需要使標準與商業環境變化保持一致之必要性、國際高品質會計標準之國際收斂（international convergence）程度係對於公共利益及保護投資人必要或合適的；
- (B) 委員會認為該標準制定機構有能力協助委員會符合 1934 年證券交法第 13 條第二項之要求，因至少該標準制定機構有能力提高財務報告之準確性及有效性，並依證券交易法保護投資人。
- (2) 年度報告—第一項所述之標準制定機構應向委員會提交年度報告，並公開之，內容應包括該標準制定機構所審查之財務報表（financial statement）。
- (c) 委員會之職權—委員會，於其認為對於公共利益或保護投資人而言係必要或合適的，應制定相當規則及法規，以實踐本條所增補之 1933 年證券法第 19 條第二項。
- (d) 不影響委員會之權力—為執行證券法規，本法之任何內容，包括本條及增修本條之內容，應不得被解釋為損害或限制委員會制定之會計原則或標準，以執行證券法。
- (e) 對採用以原則為基礎之會計制度進行研究及報告—
- (1) 研究—
- (A) 原則上—委員會應對美國財務報告系統採用以原則為基礎之會計制度進行研究；
- (B) 研究之主題—第一款所述之研究應包括對於以下事項進行檢查—
- (i) 以原則為基礎會計及財務報告存在於美國之程度；
- (ii) 從以規則為基礎轉向以原則為基礎之財務報告制度所需之時長；
- (iii) 實施以原則為基礎制度之可行性及擬議方式之方法；及
- (iv) 對實施以原則為基礎制度之全面經濟分析。
- (2) 報告—在不晚於此法生效日一年內，委員會應提交第一款（paragraph (1)）所要求之研究結果報告予美國參議院商務、科學和交通委員會（Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate）及美國眾議院金融服務委員會（Committee on Financial Services of the House of Representatives）。

## 第 109 條 基金

- (a) 原則—PCAOB 及 1933 年證券法第 19 條第二項之標準設置機構，應依本條之規定受資助。
- (b) 年度預算—PCAOB 及前項所述之標準設置機構應各別建立每個財政年度之預算，並應在預算所屬財政年度開始前至少一月，依各自內部程序進行審查及核可；PCAOB 之預算應由委員會核可。
- (c) 資金之來源及運用—



- (1) 可回收之預算支出—PCAOB 之預算（減去依第 102 條第五項所收到之該預算年度前一年度之註冊或年度費用），及第一項所述之標準設置機構之所有預算，應在此二實體之每財政年度，依第四項及第五項自年度會計資助費用中支付。
- (2) 自收取罰款所生之資金—PCAOB 因評估罰款而收取之所有資金應用於資助註冊認證會計學程之大學生及研究生之優秀獎學金計畫，該計畫將由 PCAOB 或 PCAOB 確立之實體或代理人管理。
- (d) PCAOB 之年度會計資助費用—
- (1) 費用之建立—PCAOB 應，於委員會之核可下，在對於建立及維持 PCAOB 係必要或合適時，建立合理之年度會計之助費用（或其計算公式）。
- (2) 評估—PCAOB 依第一款所建立之規則，應，依第六項 (sub 委員會 tion (f)) 之規定，包括公平分配、評估及搜集依第一款確定之費用，以得區分不同群體之發行人。
- (e) 標準設置機構之年度會計資助費用—第一項所述之標準設置機構之年度會計資助費用—
- (1) 應依第六項之規定分配，並由一或多個合適指定收款代理人，代表標準設置機構，對各發行人進行評估及收取（會計資助費用），以支付預算，並規定該標準設置機構之費用，並為該機構提供獨立、穩定之資金來源，惟須經委員會審查；及
- (2) 得區分不同群體之發行人。
- (f) 在發行人間分配會計資助費用—任何本條所述之發行人（或特別類別之發行人）為支付第一項 (sub 委員會 tion (a)) 之 PCAOB 或標準設置機構之預算，而應支付之任何款項；並應由各發行人（或視情況特定類別之發行人）分配並由其支付，金額以以下方式分數乘法—
- (1) 以發行人與該預算相關之財政年度開始前 12 個月期間之平均月份平均股票市值為分子；
- (2) 以所有此類發行人於該 12 個月期間之平均月額股票市值為分母；
- (g) 修正案之符合性—1934 年證券交易法第 13 條第二項第二款應增修以下事項—
- (1) 於第一目 (subparagraph (A)) 之末端加上「及」；
- (2) 於第二目 (subparagraph (B)) 之末端刪除「期間」，並加入以下：  
「(C) 儘管有他法規定，支付該發行人之合理年度會計資助費用或該費用之可分配份額，該費用依《2002 年上市公司會計改革和投資者保護法案》第 109 條確定」；
- (h) 建構之規則一本條之任何內容均不得解釋為 PCAOB、第一項所述之標準制定機構（或兩者）受國會授權或合適公共資訊之程序所拘束，或阻止該組織利用額外收入來源進行活動，如：出版銷售收入，惟前提是各額外收入來源不得依委員會之判斷損害該組織之實際及感受獨立性。



## 第二節 (Title II) 審計師獨立性 (Auditor Independence)

### 第 201 條 審計師業務範圍外之服務

- (a) 禁止之活動—1934 年證券交易法第 10A 條經過修訂，於文末新增以下內容：
- (g) 禁止活動—註冊會計師事務所（及該事務所所僱用之人，在委員會認為合適之範圍內）為任何發行人進行本法或本法下所定之 PCAOB 規則所要求的任何審計，或自 2002 年《上市公司會計改革和投資者保護法》第 101 條設立的上市公司會計監督委員會開始運作之日起 180 天後，即是非法的，PCAOB 規則規定之發行人，與審計同時，任何非審計服務，包括—
- (1) 與審計客戶會計記錄或財務報表相關之簿記或其他服務；
  - (2) 財務資訊系統的設計和實施；
  - (3) 評估或估價服務、公平意見或實物捐助報告；
  - (4) 精算服務；
  - (5) 內部審計外包服務；
  - (6) 管理職能或人力資源；
  - (7) 經紀人或經銷商、投資顧問或投資銀行服務；
  - (8) 與審計無關的法律服務和專家服務；及
  - (9) PCAOB 依法規確定的任何其他服務都是不允許的。
- (h) 非審計服務所要求之預先核可—註冊會計師事務所得為審計客戶自從事任何未規範在第七項第一款至第九款 (paragraphs (1) through (9) of sub 委員會 tion (g)) 中所述之非審計服務，包括稅務服務，僅得在發行人的審計委員會依第一款事先批准之情況下為之。
- (b) 豁免權—PCAOB 得依具體情況，免除任何人、發行人、會計師事務所或由本條所新增，依 1934 年證券交易法第 10A 條第七項(委員會 tion 10A(g)) 禁止提供之服務，惟前提係此種豁免對公共利益係必要或適當的，且符合對投資者之保護，並須由委員會以與第 107 條規定之 PCAOB 規則相同之方式進行審查。

### 第 202 條 事前核可要求

1934 年證券交易法第 10A 條之文末新增以下內容：

- (i) 預先核可之要求—
- (1) 原則—
- (A) 審計委員會行動—除第二目 (subparagraph (B)) 外，發行人審計師向發行人所提供之審計服務（係指得依法提供與證券承銷商之安慰函）及非審計服務，均應事先獲得發行人之審計委員會核可。
- (B) 輕微案件例外 (de minimis exception) —第一目 (subparagraph (A)) 所述之事前核可要求，在發行人之非審計服務有以下情事免除—
- (i) 向發行人提供之所有此類非審計服務之總金額不超過發行人向審計師支付之收入總額 5%；
  - (ii) 在聘用時，此類服務尚未被發行人承認為非審計服務；



- (iii) 此類服務應立即提請發行人之審計委員會注意，並在審計完成前由審計委員會核可，委員會中一位或多位成員應受董事會授權核可權限。
- (2) 向投資人揭露—發行人之審計委員會依本項對非審計服務之核可應依第13條第一項之要求在定期報告中向投資者揭露。
- (3) 授權—發行人之審計委員會得授權本款所述事前核可之權限，予其一名或多名同時係獨立董事之指定成員，依本款授權之任何一名成員事前核可本款活動之決定，應於每次預定之會議上提交予全體審計委員會。
- (4) 其他目的審計服務之核可—為執行第十三項第二款 (sub 委員會tion (m)(2)) 所述之職責，若發行人之審計委員會於審計師受僱範圍內核可審計服務，則此類審計服務應被視為已為本款目的之事前核可。

## 第 203 條 審計夥伴替換

1934 年證券交易法第 10A 條之文末新增以下內容：

- (j) 審計夥伴替換—若首席審計夥伴(對審計負有主要責任之人)或負責審查審計報告之審計夥伴，於發行人前五個財政年度中已為該發行人提供審計服務時，則該註冊會計師向發行人提供審計服務是非法的。

## 第 204 條 審計師向審計委員會報告

1934 年證券交易法第 10A 條之文末新增以下內容：

- (k) 向審計委員會報告—為任何發行人執行本條要求之任何審計之每個註冊會計師事務所，應及時向發行人之審計委員會報告以下事項—
- (1) 所有關健會計政策及慣例；  
(2) 所有與發行人管理階層討論與財務資訊相關之替代性措施、使用此類替代性揭露及處理所造成之影響，及註冊會計師事務所偏好之處理方式；  
(3) 其他註冊會計師事務所及發行人管理階層間之重要書面通訊，如管理書或尚未調整差異之時間表。

## 第 205 條 修正案之符合性

- (a) 定義—1934 年證券交易法第三條第一項 (委員會tion 3(a)) 之文末新增以下內容：

- (58) 審計委員會—所謂「審計委員會」係指—  
(A) 以監督發行人會計及財務報告過程及發行審計之財務報告為目的，由發行人董事會或自發行人董事會所組成之委員會(或等同組織)；  
(B) 若發行人未有該委員會，則為發行人董事會全體。  
(59) 註冊會計師事務所—所謂「註冊會計師事務所」與 2002 年《上市公司會計改革和投資者保護法》第三條所述之定義同。

- (b) 審計師之要求—1934 年證券交易法第 10A 條應增補以下內容—

- (1) 刪除「獨立會計師」(an independent public accountant)一詞，取而代之「註冊會計師事務所」(a registered public accounting firm)；  
(2) 刪除「該獨立會計師」(the independent public accountant)一詞，取而代之「該註冊會計師事務所」(the registered public accounting firm)；



- (3) 第三項中的「無獨立會計師」(No independent public accountant)取而代之為「無註冊會計師事務所」(No registered public accounting firm)。
- (4) 在第二項—
- (A) 刪除「會計師」(the accountant)一詞，取而代之為「事務所」(the firm)；
- (B) 刪除「該會計師」(such accountant)一詞，取而代之為「該事務所」(such firm)；
- (C) 第四款中的「會計師報告」(the accountant's report)一詞，取而代之為「事務所之報告」(the report of the firm)。
- (c) 其他參照資料—1934 年證券交易法第 10A 條應增補以下內容—
- (1) 第 12 條第二項第一款(委員會 tion 12(b)(1))刪除「獨立會計師」，取而代之為「註冊會計師事務所」；及
- (2) 第 17 條第五項及第九項(sub 委員會 tions (e) and (i) of 委員會 tion 17)刪除「獨立會計師」，取而代之為「註冊會計師事務所」。

## 第 206 條 利益衝突

1934 年證券交易法第 10A 條之文末新增以下內容：

- (1) 利益衝突—若首席執行長、主計長、首席財務官或任何為發行人擔任同等職位之人，受僱於註冊獨立會計師事務所，並於審計日前一年內，以任何身份參與對該發行人之審計，則註冊會計師執行本條要求之任何審計服務均為非法。

## 第 207 條 註冊會計師強制替換之研究

- (a) 研究和審查要求—美國審計總長(Comptroller General of the United States)應對要求強制替換註冊會計師進行研究和審查其潛在之影響。
- (b) 報告要求—美國審計總長應在本法頒布日起一年內向參議院商務、科學和交通委員會及及美國眾議院金融服務委員會提交一份報告，說明本條所要求之研究及審查結果。
- (c) 定義—就本條而言，「強制替換」一詞係指對特定註冊會計師事務所可能成為特定發行人紀錄之紀錄審查師之年限。

## 第 208 條 委員會之權限

- (a) 委員會規則—於本法頒佈日起 180 天內，委員會應發布最終條例，以執行由本節所新增之 1934 年證券交易法第 10A 條第七項至十二項(sub 委員會 tions (g) through (l))。
- (b) 審計員之獨立性—任何註冊會計師事務所(試情況或其受僱之人)包括或發布任何發行人之審計報告均為非法，若該事務所或其受僱之人從事 1934 年證券交易法第 10A 條第七項至第十二項，或依本條，或委員會或 PCAOB 所發布規則，所禁止之與該發行人相關之任何活動。

## 第 209 條 合適州規範當局之考量

在監督未註冊會計師事務所及其受僱之人時，適當之國家監管機構應獨立確定適用之適當標準，特別是考慮其監督之會計師事務所的業務規模和性質，及此些公司

客戶之業務規模和性質。PCAOB 依本法適用的標準不應被推定為，以本條之目的，適用於中小型非註冊會計師事務所。





### 第三節 (Title III)

#### 公司責任

##### 第 301 條 公開公司審計委員會

1934 年證券交易法第 10A 條修正增加以下內容：

###### 第十三項 與審計委員會相關之規定

- (1) 委員會之規則
  - (A) 總則—於本部分生效後 270 日內，若發行證券之公司存在任何與下述第二至第六款要求不符之情況，委員會應當令全國證券交易所及全國證券協會禁止該公司所有證券之上市交易。
  - (B) 彌補過錯之機會—上款所述之委員會規定應包括制定適當之程序以使發行證券之公司有彌補過失之機會。
- (2) 註冊會計師事務所相關之責任—作為董事會所屬之委員會，發行證券公司之審計委員會應對受僱於公司以編制、出具審計報告為目的註冊會計師事務所之聘用、酬金及監督，包括公司管理者同審計方關於財務報告差異之協調負直接責任，並要求註冊會計師事務所直接向該委員會報告。
- (3) 獨立性
  - (A) 總則—發行證券公司審計委員會由公司董事會成員組成，且為獨立。
  - (B) 標準—除作為公司審計委員會、董事會或其他董事會委員會成員外，發行證券公司審計委員會成員不能自發行證券公司收受任何諮詢或其他報酬，亦不能成為發行證券公司或其他任何附屬機構之關聯人員，達到上述要求之發行證券公司審計委員會成員為獨立的。
  - (C) 豁免之權限—當委員會認為係適當時，其有權依當時情況免除前款所述關於審計委員會成員獨立性之規定。
- (4) 申訴—發行證券公司審計委員會應設立程序以處理以下事項：
  - (A) 發行證券公司收到之關於其會計、內部控制或審計方法之投訴；
  - (B) 發行證券公司僱員對有疑問會計與審計事項之秘密舉報；
- (5) 聘用顧問之權限—發行證券公司審計委員會認為履行職責必須時，有權聘請獨立之顧問。
- (6) 資金—發行證券公司應提供適量之資金（資金額由該公司董事會所屬之審計委員會確定）以支付以下價金：
  - (A) 發行證券公司聘用註冊會計師事務所出具審計報告之費用；
  - (B) 在上述第五款所述發行證券公司審計委員會聘請顧問之費用。

##### 第 302 條 財務報告之公司責任

- (a) 規則之要件—委員會應透過規則之要求，對依 1934 年證券交易法第 13 條第一項或第 15 條第四項，提交定期報告之每間公司，首席執行官、首席財務官或高階管理人員，或履行類似職能之人，在依該法之任何一條提交之年度或季度報告中認證以下事項—
  - (1) 簽署之職員已審查該報告；
  - (2) 基於職員之瞭解，報告不含任何針對重要事實之不實陳述，亦未遺漏陳述必要之重要事實，以便在陳述之情況下作出不具誤導性之陳述；
  - (3) 依職員之知識、財務報表及報告中所包括之其他財務資訊，於所有重要方面公平地反映發行人節制及報告所述其間之財務狀況及營運結果；



- (4) 具以下情事簽署之官員：
- (A) 負責建立及維護內部控制；
  - (B) 設計此類內部控制，以確保此些實體內其他人向此類官員提供與發行人及其合併之子公司相關之重要資訊，尤其是在準備定期報告期間；
  - (C) 於報告前 90 天內評估發行人內部控制之有效性；及
  - (D) 依截至該日之評估，於報告中提交關於內部控制有效性之結論；
- (5) 簽署職員已向發行人、審計員及董事會之審計委員會（或得執行等同職能之人）揭露以下事項：
- (A) 內部控制的設計或運作中，所有可能對發行人紀錄、處理、摘要及報告財務資料能力產生不利影響之重大缺陷，且為發行人、審計員認定內部控制中任何重大弱點；
  - (B) 無論是否重大，任何涉及管理階層或其他在發行人內部控制發揮重要作用之員工所為之詐欺；及
- (6) 簽署官員於報告中表明，內部控制或其他因素在評估之日後是否存在重大變化，此些因素可能會對內部控制產生重大影響，包括對重大缺陷和重大弱點之任何糾正措施。
- (b) 外國再建構未有效果—第 302 條中未有任何內容應以任何方式解釋或適用，以允許任何發行人減輕本第 302 條所要求的宣告的法律效力，因發行人已重新註冊或從事導致發行人的公司住所或辦公室從美國境內轉移到美國境外之任何其他交易。
- (c) 截止日一第一款所要求之規則應在本法頒布日起 30 日內生效

### **第 303 條 審計行為之不合適影響**

- (a) 禁令—所有發行證券公司之官員、董事或任何人員所採取之以提供帶有重大誤導性會計報表為目的影響、強迫、操縱或誤導任何註冊會計師行為均是非法。
- (b) 執行—在所有民事訴訟中，委員會具執行此條及依此條所發布之規則或法條之專有權限。
- (c) 非優先適用於其他法律—第一項之規定應附屬於其他任何隨後發布之法規，且不應代替或優先於其他任何隨後發布之法規。
- (d) 執行規定之截止日期—委員會應：
  - (1) 於上述法案生效後 90 日內，提交對此法案之具體規定之建議文件；
  - (2) 於上述法案生效後 270 日內，公布最終規則或法規。

### **第 304 條 對特定獎金及利益之沒收**

- (a) 違反委員會財務報告前之額外賠償要求—若發行人基於證券法規中關於財務報告要求，因不當行為導致重大違反情況而被要求準備會計報表時，公司首席執行官與首席財務主管應償還發行以下價額：
  - (1) 在該公司首次發行證券或其於委員會備案（備案之財務資料中含有要求重編之會計報告）後 12 個月內，自公司收到所有獎金、紅利或其他獎金性或權益性酬金；
  - (2) 在上述 12 個月內透過買賣該公司證券所獲之收益。



- (b) 委員會之豁免權限—於委員會認為必要且適當時，得免除任何人受上市第一款規定之處罰。

### 第 305 條 對人員及董事之禁令及懲戒

- (a) 不適用之制度—
- (1) 1934 年證券交易法—將 1934 年證券交易法第 21 條第四項第二款中「實質上不適用」改為「不適用」；
  - (2) 1933 年證券法—將 1933 年證券法第 20 條第五項之「實質上不適用」改為「不適用」。
- (b) 衡平法救濟—1934 年證券交易法修正如下：
- (1) 將第二款至第四款分別改為第三款至第五款；
  - (2) 在第一款之後新增以下內容：  
第二款 公平地免責—委員會在其依證券法規所執行或制訂之行為或訴訟中，委員會得（或受聯邦法院授權）尋求任何對投資人利益合適或必要、衡平法上之救濟。

### 第 306 條 在養老基金管制期內進行內部交易

- (a) 禁止在養老基金管制期內進行內部交易—
- (1) 總則—除下述第三款關於委員會之規定外，對於發行權益證券公司之所有董事、執行官因任職而獲得之其任職公司之權益證券，於該權益證券之管制期間內，這些董事或執行官直接或間接買賣或獲取、轉讓這些權益證券之行為係非法；
  - (2) 補償—
    - (A) 總則—公司董事或執行官透過違反上款規定買賣或獲取、轉讓而實現之收益，應由該發行證券公所有。
    - (B) 恢復收益之行為—若發行證券公司於規定之 60 天內無法或拒絕採取恢復收益之行為，或無法真實地執行此行為，任何證券所有人得依此法採取法律行動。惟於該收益已實現超過二年後，任何人均不得再因此行為採取上述法律行動。
  - (3) 授權—委員會應諮詢勞工部長後，訂立詳細解釋此條款適用之規則，以避免此類事情之發生。委員會在制定此些規則時，應充分考慮《1986 年國內稅收法》第 414 條第二、三、十三或十五款中所述之發行證券公司係單一雇主之情況，以便制訂之規定得適用於此些企業，以避免部分公司逃避責任。委員會於制定此些規則時，更應考慮此條規定之例外情況，包括依自動股利在投資程進行之購買行為，以依預選方案進行買賣行動。
  - (4) 管制期間—於本款中，對於任何發行證券公司之任何權益性證券而言，「管制期」係指：
    - (A) 於特定期間（超過連續三個工作日）內至少 50% 的個人帳戶計畫（該計畫由發起人控制）之參與者或受益人買賣或過戶由發起人透過該計劃所持有之權益性證券之權利，被發起人暫停；且
    - (B) 不包括（將由委員會對此加以規定）：
      - (1) 該發行證券公司之權益性證券；且該期間已洩入個人帳戶計畫



- (2) 該限制已在員工加入個人帳戶計畫前，或在該人帳戶計畫做出後續修改前，已向員工即時揭露；或
- (3) 由於公司合併、收購、分立或類似交易（且這些交易包括個人帳戶計畫及計畫之保證人）導致參與人或受益人發生變動，而使計劃暫停之情況
- (5) 個人帳戶計畫—在本項中，個人帳戶計畫之定義與《1974 年員工退休收入保障法》第三條第三十四項之定義相同，但不包括個人退休計畫（該法案第 101 條第一項第八款第二目之定義）
- (6) 向董事、執行官及委員公告—凡某一發行證券公司之動式或執行官與該公司權益性證券之管制其相關，且於本條之管轄範圍內，則該發行證券公司應及時地向董事、執行官及委員會公告管制期之情況。
- (b) 《1974 年員工退休收入保障法》中關於向參與人及受益人公告之要求—
- (1) 總則—將《1974 年員工退休收入保障法》第 101 條第二項第八項作為第九項，並在第九項後增訂以下內容：
- (i) 向個人帳戶計畫之參與人或受益人公告管制期之情況—
- (1) 計畫管理者之責任—在某一人帳戶計畫之管制期開始實施前，該計畫之管理者應將管制其之情況通報給受該管制期影響之參與人及受益人。
- (2) 對公告之要求—
- (A) 總則—上述所述之公告應為書面、易懂，且應包括以下內容：
- (i) 實施管制之原因；
- (ii) 註明受該管制期影響之投資及其他權利；
- (iii) 該管制期之開始及持續時間；
- (iv) 在投資受到影響之情況下，提示計畫之參與人或受益人應對目前投資決策是否適當進行評估，因其於管制期間內將不得對個人帳戶中之股票進行交易；
- (v) 其他勞工部長要求事項。
- (B) 向參與人及受益人公告—除本項另有規定外，個人帳戶計畫管理者至少應於管制期間開始前三十天向將受管制之所有參與人及受益人提供書面公告。
- (C) 提前三十天通知之例外情形—
- (i) 推遲管制期將違反《1974 年員工退休收入保障法》第 404 條第一項第一款第一、二目之要求，且該計畫之委託人以書面形式為合理之決定；
- (ii) 因不可預見事項或計畫管理者不得合理控制之環境，及因而導致無法提供三十天通告，且該計畫之受託人以書面形式為合理之決定。
- 除於管制期間結束前不得進行公告，則上述 (B) 目不適用，且應盡快向將受管制之所有參與人及受益人公告。
- (D) 書面公告—本項所述之公告應以書面形式提供，除此公告以電子刑事或其他形式得合理地被接收到。

- (E) 向雇主證券之發行者公告一對某一人帳戶計畫之任何管制期，該計畫之管理者應及時向該管制其相關之雇主證券之發行者公告管制期之情況。
- (3) 有限之例外情況—當出現公司合併、收購、分立或類似變動，且此些變動導致計畫之參與人或受益人發生變動，從而使此些計畫之管制期間僅對一或數個計畫參與人或受益人適用，則該計畫管理人僅需如第一款所述，將管制期間盡快向受影響之參與人或受益人公告即可。
- (4) 管制期期限之變更一個人帳戶計畫之管理者依本項之要求發出公告後，若管制期間之起始日或期限發生變化，管理者應盡快地將此變更通知受影響之參與人及受益人。當延長管制期間時，公告應符合第二款第四目之要求，並應註明第二款第一目第一號至第五號之重大變動。
- (5) 法規之例外情況—於勞工部長認為某些例外情況係符合個人帳戶計畫之參與人或受益人之利益時，勞工部長於法規中增設於本項規定之例外情況。
- (6) 指引及公告範例—勞工部長得頒布符合本項規定之指引及公告範例。
- (7) 管制期間—於本項中：
- (A) 總則—某一人帳戶計畫之「管制期間」係指某一期間，計畫之參與人或受益人原有之任何一項權利（如可對個人帳戶之股票進行買賣，自該計畫獲得貸款，自該計畫獲得分配等）被暫停或被限制之期間，且該暫停或限制期間超過連續三個工作日。
- (B) 排除事項—「管制期間」不包括以下暫停或限制情況：
- (i) 因證券法規之要求（即 1934 年證券交易法第三條第一項第四款所定義之情況）而暫停或受限制；
- (ii) 因改變計畫而暫停或受限制（該暫停或受限制已在計畫中預先設定）且該暫停或受限制已通過重大修正總結、重大投資選擇數據或重大變更通知等方式，曾向該計畫之參與人或受益人披露；
- (iii) 該暫停或受限制僅適用於一人或數人，且僅係參與人、預備受款人（依 1974 年員工退休收入保障法第 206 條第四項第三款第一目之定義）或家庭關係指令（當參與人或受益人離婚之情況下，指導個人帳戶計畫之管理者對參與人或受益人之配偶及子女進行支付之法院命令）之受益人（依 1974 年員工退休收入保障法第 206 條第四項第三款第二目第一號之定義）
- (8) 個人帳戶計畫—
- (A) 總則—於本項中，「個人帳戶計畫」之定義與《1974 年員工退休收入保障法》第三條第三十四項之定義相同，惟不包括單人退休計畫。
- (B) 單人退休計畫—前述「單人退休計畫」係指符合以下要件之退休計畫：
- (i) 於計畫年度之第一天：
- (I) 僅包括雇主（及雇主之配偶）及雇主擁有之整個企業；或
- (II) 僅包括合夥企業之一或多個合夥人（及其配偶）；



- (ii) 該計畫本身達到《1986 年國內稅法》第 401 條第二項之最低要求；
- (iii) 該計畫除為雇主或合夥人（或其配偶）外，不向任何人提供收益；
- (iv) 該計畫不包括提供直屬服務之集團、控股集團或處於集中控制下之企業團體；及
- (v) 該計畫不包括出足員工之企業。
- (2) 頒布初步指引及公告範例—勞工部長應於 2003 年 1 月 1 日前依《1974 年員工退休收入保障法》第 101 條第一項第六款之規定，頒布初步指引及公告範例，於本法頒布日後 75 日內，勞工部長應為本項所修訂之內容制定必要之過渡條款。
- (3) 未提供公告之民事處罰—《1974 年員工退休收入保障法》第 502 條之修訂如下：
- (A) 在第一項第六款 ((a)(6))，將「第五或六款 ((5)或(6))」更改為「第五、六或七款 ((5), (6)或(7))」
  - (B) 將第三項第七款改為第八款；
  - (C) 於第三項第六款增修以下內容：

「第七款 勞工部長得對計畫管理者處以不超過 100 美元／天之民事處罰，處罰時間自該計畫管理者為依（或拒絕依）第 101 條第一項之要求向計畫參與人及受益人公告時起算開始計算。」
- (4) 計畫之修訂—若本條之任何導致個人帳戶計畫之修訂，在有以下情況時，個人帳戶計畫不應被要求第一計畫年度（開始於或晚於本法生效時）前進行修訂：
- (A) 本項修訂之內容生效後及第一計畫年度開始前之期間內，該計畫操作完全符合本條修訂之要求；
  - (B) 對於本條修訂之內容生效後及第一計畫年度開始前之期間，該計畫之修訂可對此期間溯及適用。
  - (C) 生效日期一本條內容將於本法頒布 180 天後生效。在頒布操作規範前已完全符合本條要求之個人帳戶計畫，將被視為符合法規要求之計畫。

## 第 307 條 對律師之專業人員責任規則

於本法頒布後 180 日內，委員會應本於公共利益及保護投資者之宗旨，對作為發行證券公司代理人之律師之言行制定最低要求，包括：

- (1) 要求律師向公司首席法律顧問或首席執行官報告公司（或其代理）違反證券法規之行為及不履行受託義務之行為（或類似之違反行為）；
- (2) 若該公司之法律顧問或執行官未對律師之上述報告為適當反應（如對違法行為採取適當之補救措施或懲罰措施），則要求律師向該公司之董事會所屬審計委員會報告，或向該公司董事會所屬之某委員會（該委員會成員係未被公司僱用之董事）報告，或直接向該公司之董事會報告。

## 第 308 條 投資人公平資金

- (a) 將民事處罰之罰款建立一罰款沒入基金以補償受害者—委員會依證券法律採取司法行為或監管行為後，委員會獲得指令要求違法者交出違法所得，並依法律對為法者進行民事處罰，則在委員會之提議或指導下，這些罰款及沒收款項應一併作為補償違法行為受害者之基金。



- (b) 接受額外捐款一向該基金捐贈之財產（包括不動產及個人財產），委員會有權接受、持有、管理及使用。這些捐款及變賣物品之收入應投入該基金，並依上項之規定進行分配。
- (c) 研究要求—
- (1) 研究主題—委員會應回顧並分析以下事項：
    - (A) 於本法頒布前五年委員會採取過之強制行動，包括在特定範圍採取之民事處罰或沒收非法所得之行為，這些沒收將迅速、有效並公平地用以補償受侵害之人；
    - (B) 其他將沒收更迅速、有效並公平地償還方式，包括提高民事處罰罰款及非法所得徵收率之方式。
  - (2) 報告要求—委員會應在本法頒布後 180 天內將研究結果報告給眾議院之財經服務委員會及參議院商務、科學和交通委員會，並在必要時用其研究結果修訂委員會之規定及規章。
- (d) 保持一致性之修訂—以下條款均於「美國財政部」後加入「，除在《2002 年沙賓法案》第 308 條中另有規定外」：
- (1) 《1934 年證券交易法》第 21 條第四項第三款第三目第一號
  - (2) 《1934 年證券交易法》第 21A 條第四項第一款
  - (3) 《1933 年證券法》第 20 條第四條第三款第一目
  - (4) 《1940 年投資公司法》第 42 條第五項第三款第一目
  - (5) 《1940 年投資顧問法》第 209 條第五項第三款第一目
- (e) 定義—於本項中「沒收收入基金」係採取第一項所述之司法行為或監管行為中沒收建立之基金。



## 第四節 (Title IV)

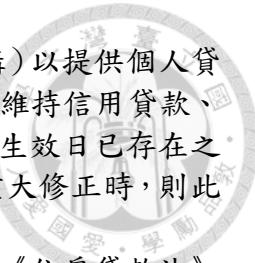
### 強化之財務揭露

#### 第 401 條 定期報告之揭露

- (a) 資訊揭露要求—《1934 年證券交易法》第十三條後增修以下內容：  
「(i) 財務報告之準確性—依本法規定，向委員會申報之財務報告需遵守公認會計原則（或按公認會計原則調整），且應反映會計師依公認會計原則及委員會之規定及資訊揭露所為之任何重大調整。  
(j) 資產負債表之表外義務—委員會將於本法生效後 180 日內為相應之規定，要求於公司申報之年度報告及季度報告中揭露所有重大之資產負債表外業務、契約、義務（包括或有義務），若發行人同非並表實體及其他個人間存在可能對公司財務狀況及其變動、經營成果、流動性、資本性支出、資本來源及收入費用構成產生重大影像其他關係，亦應當同時揭露。」
- (b) 委員會對模擬財務數據之規定—  
委員會於本法生效後 180 天內將釋出關於上市公司定期報告及其他申報資料中模擬財務訊息之規定，要求此些模擬財務資訊之編制及揭露須符合證券法規及相關資訊揭露規範之規定，包括：
- (1) 不得包括對重大事項之虛假陳述，亦不得遺漏重大事項，揭露模擬財務資訊應盡可能以避免對投資人造成重大誤解之方式進行；
  - (2) 於遵循公認會計原則之前提下應盡量真實反映公司之財務狀況及經營成果。
- (c) 對特殊目的實體之研究及報告—  
(1) 研究要求—委員會應於表外揭露制度生效後一年內，完成對發行證券公司報備及揭露資料之研究以確定：
  - (A) 表外交易之範圍，包括資產、負債、租賃、損失及 SPE 之使用；
  - (B) 公認會計規定是否使公司透過財務報告向投資者揭露真實，透明地反映表外交易之經濟業務。  
(2) 報告與建議—完成上述研究後，委員會應在六個月內向總統、參議院商務、科學和交通委員會及眾議院金融服務委員會提交報告並於報告中陳述：
  - (A) 表外交易之金額或預計金額，包括（依《1934 年證券交易法》第 13 或 15 條報備定期報告之）公司 SPE 資產、負債、租賃、損失及使用；
  - (B) 用於促進表外交易之 SPE 範圍；
  - (C) 公認會計原則或委員會之規定是否促使公司透過財務報表向投資者揭露真實，透明地反映表外交易之經濟業務；
  - (D) 公認會計準則是否明確地規定公司應對由其發起並承擔主要風險及報酬之 SPE 合併；
  - (E) 委員會為改善公司在財務報表及揭露資訊中對表外交易之揭露透明度及程度所為之建議。

#### 第 402 條 增長之利益衝突揭露

- (a) 禁止向管理人員提供個人貸款一本法對《1934 年證券交易法》第 13 條之末修訂以下內容：  
「(k) 禁止向管理人員提供個人貸款—



- (1) 總則—任何發行證券公司直接或間接(包括透過其附屬機構)以提供個人貸款之方式，向其董事、執行官員(或同等職位人員)擴展或維持信用貸款、安排延期、更新展延之行為均屬非法。發行證券公司在此條生效日已存在之信用貸款展延，且於本條生效日或之後未進行任何形式之重大修正時，則此條不適用。
- (2) 限制—上述規定並不包括住房維修貸款、住房建造貸款(依《住房貸款法》第5條定義)、消費者貸款(《借款真實性法案》第103條定義)、開放型信用貸款計劃下之展延(《借款真實性法案》第103條定義)、信用卡(《借款真實性法案》第107條第三項第四款第五目定義)及經紀人或交易商向其員工之用以證券交易(而非購買股票)之任何信用貸款展延，而該信用貸款展延係聯邦儲備系統委員會之規定或法規所允許，且該展延符合以下情事：
- (A) 透過上述發行證券公司消費者信用貸款計畫之一般條款制定或提供；
- (B) 屬於發行證券公司向大眾提供信用貸款計畫之一種；
- (C) 係發行證券公司依市場條款制定之，或該條款不優於大眾適用之條款。
- (3) 關於此類條款之解釋性規定—若特定貸款係受聯邦儲備法第22條第八項之內不借款限制管轄，則第一項之規定並不適用於存款保險機構(依《聯邦存款保險法》第三條定義)所提供之貸款。

#### 第403條 涉及主要股東及管理交易之揭露

(a) 修訂—《1934年證券交易法》第16條之標題及第一項修訂如下：

「第16條 董事、員工及主要股東

(a) 揭露之要求—

(1) 要求報備之董事、員工及主要股東—超過10%權益證券(依本法第12條註冊，可豁免證券除外)之直接或間接受益人，或發行上述證券之公司之董事、官員，均應按本項規定向委員會報備(若該證券於證券交易所註冊，則亦應向相應交易所報備)

(2) 報備時間—

(A) 在上述權益證券在交易所註冊時，或依本法第12條第七項填報之登記表生效日後須完成此條款要求之報告；

(B) 在成為上述證券受益人、董事及官員後10日內，須完成此條款所要求之報備；

(C) 若存在上述所有權轉換或董事、官員買賣包括該證券之掉期合約(在美國金融服務法第206條第二項定義)須於交易執行後之第二個工作日前，或於委員會確定上述日前不可行並規定之其他時間內，完成此條所要求之報備。

(3) 報備表之內容

(A) 涉及第二項第一、二款情況時，報備表中應包括上述發行證券公司之全部權益證券之金額；

(B) 涉及第二項第三款之情況時，報備表應揭示報備人於報備日之所有權情況、所有權變動情況及掉期契約之最新買賣情況。

(4) 電子化報備及可行性—於本法頒布後一年內開始：



- (A) 涉及第二段第三項所要求之報備表應採用電子化報備。
  - (B) 委員會應於報備日前於公開之網站公佈所有應報備之資訊；
  - (C) 發行證券公司亦應於報備當日於其公司網站(若有)上公布報備資訊。
- (b) 生效日一於本法頒布三十日後，本法所為之修訂生效。

#### 第 404 條 管理階層對內部控制之評估

- (a) 內部控制方面之要求—委員會應依相應規定，要求依《1934 年證券交易法》第 13 條第一項或第 15 條第四項所準備之年度報告中包括內部控制報告，包括：
  - (1) 強調公司管理階層建立及維護內部控制系統及相應控制程序充分有效之責任；
  - (2) 發行人管理階層最近財政年度末對內部控制體系及控制程序有效性之評估；
- (b) 內部控制評價報告—

對本條第一項中所要求之管理階層對內部控制之評估，擔任公司年報審計之會計公司應當對其進行測試及評價，並出具評估報告。上述評估及報告應遵守委員會所發布或認可之準則，上述評估過程不應作為單獨業務。

#### 第 405 條 免除條款

本法第 401、402 及 404 條之相應規定及委員會依上述規定發布之規則不適用於《1940 年投資公司法》中規定之投資公司。

#### 第 406 條 資深財務職員之道德準則

- (a) 道德守則之揭露—委員會將發布相應規定，要求發行人之定期報告依本法第 13 條第一項之規定或《1934 年證券交易法》第 15 條第四項之規定，若未有相應說明原因，揭露是否制訂針對財務總監、財務主管、會計主管或相當人員之道德守則。
- (b) 道德守則之變化—委員會應修訂其同申報表 8-K (或其替代者) 中快報內容相關之規定，要求發行人透過國際網路或其他電子手段，對其道德守則之變化及廢止進行及時之揭露。
- (c) 定義—本法「道德守則」係指得對以下方面合理數近之特定準則：
  - (1) 誠信行為，包括於實踐中有助於處置個人同職業間之利益衝突；
  - (2) 發行人充分、公正、準確、及時地以投資人容易理解之方式於申報之定期報告中揭露相關資訊；
  - (3) 有助於政府法規之貫徹執行；
- (d) 規定制定以下事項之期限—
  - (1) 委員會應當在本法生效後 90 日內發布落實本法規定之法規之徵求意見稿；
  - (2) 於本法生效後 180 日內，委員會應發布上述規定之最終稿；

#### 第 407 條 審計委員會財務專家之揭露

- (a) 定義「財務專家」之相關規定—委員會應當從保護公共利益及投資者權益之角度出發、制定相應規定，要求發行申請人於依本法第 13 條第一項及《1934 年證券交易法》第 15 條第四項之規定制定期報告時，揭露是否在審計委員會中至少存在一名由委員會定義之「財務專家」。
- (b) 相關因素—在依前項規定之「財務專家」進行定義時，委員會應考慮專家是否具有註冊會計師及審計師之教育及職業經歷，是否曾在發行人擔任過財務總監、財務主管、會計主管或從事過相當職位工作。



- (1) 得理解公認會計原則及財務報告；
  - (2) 具有以下經歷者：
    - (A) 為一般（可比）發行人編制或審計財務報表之經歷；
    - (B) 運用會計原則進行會計評估、應計事項、準備計提等方面之工作；
  - (3) 具有內部財務控制方面之工作經驗；
  - (4) 對審計委員會之職能有較好之理解。
- (c) 規定制定之期限—
  - (1) 委員會應於本法生效後 90 日內發布落實本條規定之法規徵求意見稿；
  - (2) 於本法生效後 180 日內，委員會應發布上述規定之最終稿。

#### 第 408 條 加強發行人定期資訊揭露之審查

- (a) 定期、系統地複查—委員會應以保護投資者為目的，定期、系統地對發行證券公司依《1934 年證券交易法》第 13 條第一項所為之揭露（包括依 10-K 表格填報之報告）進行審查。這些公司之證券於證券交易所上市或於那斯達克股票交易所交易。上述審查應包括對發行證券公司財務報表之審查。
- (b) 審查之標準—為安排前項所要求之審查，委員會應特別考慮以下公司：
  - (1) 有重大重編報表行為之公司；
  - (2) 與其他公司相比，股價波動異常之公司；
  - (3) 市值最大之公司；
  - (4) 市盈率不一致之新興公司；
  - (5) 其經營狀況得對國民經濟之重要方面產生重要影響之公司；
  - (6) 委員會認定之其他情況
- (c) 對審查期間之要求—於本條之要求下，對於依《1934 年證券交易法》第 13 條第一項或第 15 條第四項要求上報報告之發行證券公司，委員會至少應每三年審查一次。

#### 第 409 條 實時發行人揭露

本節對《1934 年證券交易法》第 13 條所為之修訂，於該條末端加上以下內容：  
「(1) 實時資訊揭露—《1934 年證券交易法》第 13 條第一項或第 15 條第四項要求提供報告之公司應更實時、快速地向大眾揭露附加資訊，此資訊需簡單明瞭，並關注公司於財務狀況及經營上之重大變化。此資訊更應包括委員會以條例刑事規定之在保護投資者及大眾利益方面必要或有利之趨勢、數量及圖片資訊」

## 第五節 (Title V) 利益衝突分析



### 第 501 條 註冊證券協會所為證券處分

(a) 同證券分析師相關之規定—在《1934 年證券交易法》第 15C 條後增訂以下內容：

#### 「第 15D 條 證券分析師及研究報告

(a) 對證券分析師之保護一本法生效後一年內，委員會或由委員會授權及指導證券職業機構及證券交易所制定相關之規定，以避免證券分析師於其研究報告或公開場合向投資者推薦股票時可能存在之利益衝突，以提高研究報告之客觀性，向投資者提供更為有用、可靠之資訊，規定之內容包括：

(1) 透過下列措施，培育投資者對證券研究行業之信心，保護證券分析師之客觀性及獨立性：

(A) 禁止公開發佈由經紀人及交易商雇用之從事投資銀行業務之人員提供研究報告，及非直接從事投資研究之人員所提供之研究報告；

(B) 由經紀人及交易商雇用之非從事投資銀行業務之官員負責對證券分析師之監管及評價；

(C) 要求經紀人及交易商，及他們雇用從事投資銀行業務之人員，不得因證券分析師對發行人證券提出不力或相反之研究結論，並因該結論影響到經紀人、交易商同發行人之關係而對證券分析師進行報復或威脅，惟經紀人及交易商並非因上述原因依本公司之紀律對證券分析師進行處分不受本條限制。

(2) 規定一定期限，於該期限內擔任或即將擔任公開發行股票承銷商或交易員之經紀人及交易商不得公開發佈關於該股票或發行人之研究報告；

(3) 於執業之經紀人及交易商內部建立制度架構體系，將證券分析師分為審查、強制、監察等不同工作部門，以避免參與投資銀行業務之人員存有潛在偏見；

(4) 委員會及證券執業機構、證券交易所認為適當之其他措施。

(b) 揭露一本法生效後一年內，委員會或由委員會授權及指導證券執業機構及證券交易所制定相關之規定，要求證券分析師、經紀人及交易商在研究報告公布之同時，揭露已知及應當知曉之利益衝突事項，包括：

(1) 證券分析師所投資之股票或債券是否在研究報告中提及，及投資範圍；

(2) 對於那些在研究報告中提及的發行證券公司，以及那些被委員會豁免可不予披露（與其相關的重大非公開資訊，如該公司是未來潛在的投資銀行交易對象）的發行證券公司，須披露經紀人或交易商，或相關人員（包括證券分析師）是否從該公司獲取利益；

(3) 在分析及研究報告中向投資者推薦證券的，須披露該證券的發行公司在目前或報告發佈一年前是否為該經紀人或交易商的客戶。如果是，則還須披露該經紀人或交易商向該發行證券公司提供服務的類型；



- (4) 證券分析師是否因研究報告而獲得了來自於該經紀人或交易商的投資銀行方面的收入（而該收入來源於被分析研究的發行證券公司）
  - (5) 其他委員會、行業協會或交易所認定對投資者、分析師或交易商重要的利息衝突資訊。
- (c) 定義—本節中
- (1) 「證券分析師」是指註冊證券經紀人組織和交易商協會中的特定人員，無論其是否具有「證券分析師」的頭銜，其主要職責是負責撰寫證券研究報告或為其提供直接、間接服務的人員；
  - (2) 「研究報告」是指包含個別公司或行業證券分析的書面或電子化資訊，該資訊通常作為投資決策的合理依據。」
- (b) 執行—《1934 年證券交易法》第 21 節 B 的內容修改為在「15B」前加入「15D」。
- (c) 委員會的權利—委員會應當從投資者權益保護的需要出發，發佈或修訂相關規定，或者由委員會授權和指導證券執業機構和證券交易所進行，以便執行本法對《1934 年證券交易法》作出的修改。



## 第六節 (Title VI) 委員會來源及權限

### 第 601 條 授權撥款

《1934 年證券交易法》第 35 節後加入下列內容：

「第 35 節 財政撥款方面的權利

除了其他分配給委員會的資金外，為保證委員會能夠正常履行其職能，2003 年委員會將獲得 776,000,000 美元的財政撥款，其中：

- (1) 102,700,000 美元用作額外的薪酬，包括根據《投資者和資本市場費用救濟法案》(the Investor and Capital Market Fee Relief Act)規定的工資和福利項目；
- (2) 108,400,000 美元將用於資訊技術、證券安全強化以及恢復和緩解「911」恐怖襲擊的影響；
- (3) 98,000,000 美元用於增加 200 名以上的專業人員，以便對聯邦證券法律要求的審計師及審計服務進行監督，提高委員會同上述審計師和審計服務相關的調查和監管能力。此外，可以增加委員會的力量，以便實施其計劃，包括充分資訊披露和禁止欺詐，管理層風險，行業技術復核，符合性測試，檢查工作，市場監管，投資管理等等。」

### 第 602 條 出席委員會及實踐

《1934 年證券交易法》第 4 節 B 後加入下列內容：

「第 4 節 C 委員會的執業許可權

(a) 委員會的譴責權—在存在特定事項，並經委員會調查確認以及給予當事人聽證機會後，委員會可以譴責當事人，並根據情況暫時或永久停止當事人執行同委員會有關業務的資格。這些事項包括：

- (1) 未取得代理權的情況下代理他人行為；
  - (2) 缺乏誠信基礎，或者參與不道德和不適當的專業行為；
  - (3) 蓄意違反，或蓄意幫助和教唆違反聯邦證券法律、規定和規範。
- (b) 定義—對於註冊的會計公司或其關聯人員來說，本節規定的「不適當的職業行為」是指：
- (1) 故意行為，包括不計後果的行為，其結果導致違反執業準則行為發生；
  - (2) 過失行為，包括：
    - (A) 在會計公司或其關聯人員知曉或應當知曉應當進一步詳查的情況下，極不合理地處置單個事項，其結果導致違反執業準則行為發生；
    - (B) 反復不合理地處置某些事項，反映出缺乏執行相關業務的勝任能力。」

### 第 603 條 聯邦法院授權禁止小額股份

(a) 《1934 年證券交易法》第 21 節(d)中結尾中加入以下內容：

「(6)關於禁止參與發行低價股票 (penny stock——) 的法院權力

(A) 總體要求—根據第(1)段的規定，對於在低價股票發行中存在不當行為的人，法院可以有條件或無條件地暫時或永久禁止當事人參與股票發行業務。

(B) 定義—本節中，「參與低價股票發行的人」包括擔任經紀人、交易商或發行人，目的在於發行、交易或引誘投資者買賣低價股票的行為。委員會可以依法規定其他行為，適當作出部分或全部的例外性規定，規定有條件和無條件，等等。」

(b) 《1933 年證券法》第 20 節結尾中加入以下內容：



「(g)關於禁止參與發行低價股票的法院權力—

(1) 總體要求—根據第(a)段的規定，對於在低價股票發行中存在不當行為的人，法院可以有條件或無條件地暫時或永久禁止當事人參與股票發行業務。

(2)定義—本節中，‘參與低價股票發行的人’包括擔任經紀人、交易商或發行人，目的在於發行、交易或引誘投資者買賣低價股票的行為。委員會可以依法規定其他行為，適當作出部分或全部的例外性規定，規定有條件和無條件，等等。」

## 第 604 條 仲介及銷售商受僱之人之資格

(a) 經紀人和交易商—《1934 年證券交易法》第 15 節 b(4)修改為：

(1) 增加(F)段及下列內容：

「(F)賦予委員會禁止或暫停特定人員加入經紀人和交易商協會的權力；」

(2) 在(G)段後面增加下列內容：

「(H)授予國家證券監管機構(或類似職能的組織)，銀行、儲蓄銀行、信貸聯盟的監管機構、保險監管機構、聯邦銀行機構以及國家信貸管理機構相應的權力：

(i) 禁止特定人員加入上述委員會或監管機構監管的組織，或從事證券、保險、銀行、儲蓄和信貸業務活動；

(ii) 在違反禁止欺詐、操縱和欺騙法律規定的基礎上，制定新的規定。」

(b) 投資顧問—對《1940 年投資顧問法》第 203 節(e)做出如下修訂：

(1) 將第(7)段改為：

「(7)賦予委員會禁止或暫停特定人員成為投資顧問的資格；」

(2) 在第(8)段，將結尾處的時期去掉，並加上「；或者」；

(3) 在結尾處加上：

「(9)授予國家證券監管機構(或類似職能的組織)，銀行、儲蓄銀行、信貸聯盟的監管機構、保險監管機構、聯邦銀行機構以及國家信貸管理機構相應的權力：

(A) 禁止特定人員加入上述委員會或監管機構監管的組織，或從事證券、保險、銀行、儲蓄和信貸業務活動；

(B) 在違反禁止欺詐、操縱和欺騙法律規定的基礎上，制定新的規定。」

(c) 修改的轉換—

(1)《1934 年證券交易法》。該法修訂為：

(A) 第 3 節(a)(39)(F)中：

(i) 將「或者(G)」更改為「(H)或(G)」；

(ii) 在「列舉」前加入「同命令和結果相關」；

(B) 在第 15 節(b)(6)(A)(i)、15 節 B(c)的第(2)段和第(4)段及第 15 節 C(c)(1)的(A)、(C)小段的每個部分中：

(i) 將每個「或者(G)」更改為「(H)或(G)」；

(ii) 將「或者省略」前插入「，或同命令和結果相關」。

(C) 在第 17 節 A 的(3)(A)和(4)(C)中：

(i) 將每個「或者(G)」更改為「(H)或(G)」；

(ii) 將每個「列舉」前加入「，或同命令和結果相關」

(2)《1940 年投資顧問法》—《1940 年投資顧問法》第 203 節(f)作了如下修改：

(A) 將「或者(8)」更改為「(8)，或者(9)」；

(B) 在「第(2)段」後加入「或者(3)」。





## 第七節 (Title VII)

### 研究及報告

#### 第 701 條 關於併購會計師事務所之 GAO 研究及報告

(a) 研究要求—總審計長在進行研究時應當：

- (1) 確定：
    - (A) 自 1989 年以來導致會計師事務所不斷合併的原因，合併導致會計師事務所數量減少，但可以執行證券法律規定的國內及跨國公司審計業務；
    - (B) (A)中所描述的趨勢對現時和未來國際、國內證券市場的影響；
    - (C) 對(B)中發現的問題提出解決方案，包括提升會計師事務所間競爭程度，增加能夠提供證券法律規定的國內、國際跨國公司審計服務的會計師事務所數量，等等。
  - (2) 由於會計師事務所間的有限競爭導致客戶公司面臨的問題：
    - (A) 高額成本；
    - (B) 服務質量較低；
    - (C) 審計獨立性受損；
    - (D) 別無選擇；以及
  - (3) 聯邦法律和州法律是否以及在多大程度上阻礙了會計師事務所之間的競爭。
- (b) 咨詢—在進行上述研究的同時，總審計長應當同下列機構間進行協商：
- (1) 委員會；
  - (2) 西方七國中同委員會功能類似的機構；
  - (3) 司法部；
  - (4) 總審計長認為合適的其他公共和民間機構。
- (c) 報告要求—本法生效後 1 年內，總審計長應當向參議院商務、科學和交通委員會以及眾議院金融委員會提供其上述研究報告。

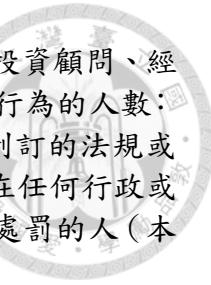
#### 第 702 條 關於信用評價機構之委員會研究及報告

(a) 研究要求—

- (1) 總體要求—委員會應當對評級機構在證券市場中的地位和作用進行研究。
  - (2) 應當考慮的領域—委員會的上述研究應當考察：
    - (A) 評級機構評價證券發行人時的扮演的角色；
    - (B) 上述角色對投資者的重要程度，以及對證券市場功能發揮所起到的作用；
    - (C) 對證券發行人財務資源和風險的評級為準確評估資源帶來的障礙；
    - (D) 進入評級行業的障礙，以及如何打破這種障礙；
    - (E) 評級機構宣佈評級結果後，採取何種方法提高資訊的傳遞效率；
    - (F) 評級機構運作中可能存在的利益衝突，以及避免或改善該種利益衝突的方法。
- (b) 報告要求—委員會應當在本法生效後 180 天內向總統、參議院商務、科學和交通委員會以及眾議院金融委員會提供其上述研究報告。

#### 第 703 條 違規者及違規行為之研究及報告

- (a) 研究—委員會應該基於從 1998 年 1 月 1 日到 2001 年 12 月 3 日的資訊進行研究以決定—



- (2) 證券從業人員，包括註冊會計師、會計師事務所、投資銀行、投資顧問、經紀人、經銷商、律師和其他從業人員，在委員會前曾經有過以下行為的人數：
- (A) 被發現協助和教唆違反聯邦證券法，包括根據該法制訂的法規或規章（本節統稱「聯邦證券法」），但沒有作為主犯在任何行政或民事程序，包括已經和解的程序中受到制裁、懲戒或處罰的人（本節統稱「協助教唆者」）；和
- (B) 曾經是違反聯邦證券法的主犯的人；
- (3) 協助教唆者和主犯違反聯邦證券法的情況
- (A) 所違反的聯邦證券法特定條款；
- (B) 對協助教唆者和主犯實行的特定的制裁或處罰，包括對這些人徵收的罰金的數額；
- (C) 協助教唆者或主犯是否一人犯數罪；
- (D) 在委員會成立之前是否對這些違法者進行懲戒性的制裁，包括公開譴責、停職、暫時禁入或永久禁入。
- (4) 委員會從協助教唆者和主犯身上徵收的歸還，賠償或其它性質的罰款或支付的金額。
- (b) 報告—基於依(a)項進行的研究的報告應該法案簽署後 6 個月內提交參議院銀行、住房和城市事務委員會和眾議院財經服務委員會。

#### 第 704 條 執行行為之研究

- (a) 研究要求—委員會應該就在法案簽署前五年里委員會進行的所有涉及違反證券法的強制披露要求，重編會計報表的執法行動進行評論和分析，辨別財務報告中最容易產生欺詐，不當操縱，不當盈餘操控，如收入確認和對表外特殊目的實體的會計處理的地方。
- (b) 報告要求—委員會應該在法案簽署後 180 天內提交報告給眾議院財經服務委員會和參議院銀行、住房和城市事務委員會，並且應用這些發現對法規進行必要的修訂。報告應該包括一關於推薦的或根據報告應加以必要關注的管制和立法步驟的討論。

#### 第 705 條 投資銀行之研究

- (a) 美國會計總署 (GAO) 研究。—美國總審計長應進行一項關於是否投資銀行和財務顧問幫助公眾公司操縱盈利和掩飾真實的財務狀況的研究。研究應該闡述投資銀行和財務顧問在下列活動中的手法—
- (1) 在安然公司崩潰中，應包括設計和實施衍生交易，特殊目的實體交易和其他可能以隱藏公司真實財務狀況的方式影響財務報表的財務安排；
- (2) 在環球電訊(Global Crossing)失敗中，應包括光纖電纜傳輸能力互換交易，和其他可能以隱藏公司真實財務狀況的方式影響財務報表的交易設計；
- (3) 一般情況下，應包括有關創造和實現唯一目的是讓公司能夠操縱收入，得到貸款或將負債轉移表外，而沒有改變公司面臨的經濟和業務風險的交易，以及其他混淆公司真實財務的作法。

- (b) 報告—總審計長應該在法案簽署後 180 天內向國會報告本節要求的研究的結果。報告應該包括一關於推薦的或根據報告應加以必要關注的管制和立法步驟的討論。





## 第八節 (Title VIII) 公司及刑事詐欺之可歸責性

### 第 801 條 簡稱

此法案可被引用為《2002 年公司詐欺及其強化白領犯罪的刑事制裁法》。

### 第 802 條 篡改文件的刑事責任

(a) 總則—修訂美國法典第 18 部分第 73 章，在其結尾處增加—

「§1519 · 在聯邦調查和破產過程中銷毀、更改或偽造記錄

在美國各政府部門的管轄權限內的或在涉及第 11 章的案件中，以及與此有關或是其前案的案件中，以阻止、妨礙或影響調查或正當行政行為為目的，在任何記錄、文件或有形物中故意更改、銷毀、破壞、隱瞞、掩蓋、偽造或作假帳，應根據本章被處以罰款，20 年以下的監禁，或一並處罰。

§1520 · 銷毀公司審計記錄

(a) (1) 對《1934 年證券交易法》10A(a)節（15 U.S.C 78j-1(a)）規定的證券發行者進行審計的審計師，應該保留所有審計或復核的工作底稿 5 年，從審計或復核的財政年度末開始。

(2) 委員會會應該在充分的公告和評議後，在 180 天內頒布相應的關於對 1934 年證券交易法 10A(a)節（15 U.S.C 78j-1(a)）規定的證券發行者進行審計時保留相關的記錄的法規和規章，範圍包括工作底稿，作為審計和評論基礎的文件，備忘錄，通信，通訊件和其它與審計和評論有關的創建、發送和接收的以及寫有結論、意見、分析、財務數據的文件和記錄（包括電子記錄）。委員會可以在充分的公告和評議後，經常對這些法規和規章進行修訂和補充，以確保達到本節目的。

(b) 蓄意違反(a)(1)節和證券交易委員會根據(a)(2)節頒布的法規和規章，應根據本章被處以罰款，20 年以下的監禁，或一並處罰。

(c) 本節不能被認為是消除或減輕其它聯邦或州的法律法規規定的保存或禁止銷毀文件的責任。」

(b) 文字修改。—美國法典第 73 段第 18 章開始的目錄的結尾增加：

「1519 · 在聯邦調查和破產中銷毀、更改或偽造記錄。

1520 · 銷毀公司審計記錄。」。

### 第 803 條 違反證券詐欺法規相關債務之不可轉換性

美國法典第 523(a)節第 11 章應進行以下修訂—

(1) 在(17)段在分號後刪除「或」；

(2) 在(18)段結尾刪除句號，增加「；或」；以及

(3) 在結尾增加如下：

「(19)是—

(A) 由於—

(i) 違反聯邦證券法（1934 年證券交易法 3(a)(47)節規定的條款），州證券法，或根據聯邦或州證券法制訂的法規或法令；或

(ii) 根據判例法在證券買賣過程中舞弊、欺詐或操縱；和

(B) 導致—

(i) 在聯邦或州的司法或行政程序中的意見、命令、支持、判決；

(ii) 由債權人參加的和解協議；或



(iii) 法庭和行政命令關於賠償金、罰款、懲罰、傳票、返還支付、歸還贓物、律師費、費用或其它債權人的欠款。」。

#### 第 804 條 限制證券詐欺之法規

(a) 總則。—美國法典第 1658 節第 28 章修訂為—

- (1) 在「除非」前增加「(a)」；和
- (2) 在結尾增加：

「(b)儘管有(a)節的規定，對於涉及欺詐、偽造、操縱和策劃等違反證券法管制要求的，如 1934 年證券交易法 3(a)(47)節所規定，私人訴訟權應在不遲於下述期限內提起—

- (1)違法事實發現後 2 年內；或
- (2)違法行為發生後 5 年內。」

(b) 時效—對美國法典第 1658(b)節第 28 章所增加的限制性期限，適用於所有在法案簽署時和簽署後開始的涉及本節規定的訴訟。

(c) 沒有創設新的訴訟。—本節沒有創設新的私人訴訟權。

#### 第 805 條 妨礙正義及衍生之刑事詐欺之聯邦量刑指引之審查

(a) 加重欺詐和妨礙司法公正的判決。—依美國法典第 994 節第 28 章，並按照本節規定，美國審判委員會應適當的討論和修訂判決指南和相關的政策以保證—

(1) 美國判決指南 2J1.2 規定的妨礙司法公正的犯罪條款及已有的改進足夠阻遏和懲罰這種行為。

(2) 擴大妨礙司法公正的範圍，增加特定的違法行為—

(A)毀滅、更改或偽造證據涉及—

- (i) 證據數量眾多，參與者數量眾多或涉及內容廣泛
- (ii) 所選證據對調查有決定性的或不可缺少的作用

(iii) 有計劃；或

(B)違法行為涉及濫用擁有的特殊技能和公信身份；

(3) 指南規定的犯罪行為和根據美國法典第 1519 或 1520 節第 28 章進行的補充足夠阻遏和懲罰這種行為。

(4) 在美國判決指南 2B1.1 行（和法案同時生效）補充一種特殊的犯罪，即危害金融證券的清償能力並牽扯到大量受害者。

(5) 在美國判決指南第 8 章涉及單位的條款應能夠阻遏和懲罰單位犯罪行為。

(b)緊急授權和完成法案規定任務的期限。—要求美國審判委員會盡快公佈本節提供的指南和補充，在任何情況下不得遲於法案簽署後 180 天，以符合 1987 年審判改革法案第 219(a)節的程序要求，儘管在該法案下的授權還沒有過期。

#### 第 806 條 上市交易公司員工提供詐欺證據之保護

(a)總則。—修訂美國法典第 73 段第 18 章，在 1514 節後增加：

「§1514A · 在欺詐案件中防止報復的民事訴訟

(a) 保護進行揭發的公眾公司僱員。—根據 1934 年證券交易法第 12 節註冊，或根據 1934 年證券交易法第 15(d)節進行申報的發行證券的公司，或其它任何官員、僱員、立約人、子立約人，或這些公司代表人都不能因為僱員採取了以下合法行為，而解雇、降職、停職、威脅、騷擾或以其它方式在僱傭關係中歧視僱員—

(1)提供資訊，導致資訊的提供，或在僱員有理由相信某種行為違反了 1341、1343、1344 或 1348 節，委員會的任何法規和規章，或聯邦法律有關欺詐股東的條款時，



在對這些行為的調查中提供幫助，而且資訊或幫助提供給下列機構或是下列機構進行調查—

- (A)聯邦監管或執法機構；
- (B)國會議員或國會的某委員會的成員；或
- (C)比僱員有更高權威的人(或為雇主工作但有權調查、揭露或制止不當行為的人)；或

(2)報告，導致報告，證明、參與或幫助正在進行的或者將要進行的報告(得知雇主情況)可能違反 1341、1343、1344 或 1348 節，委員會的任何法規和規章，或聯邦法律有關欺詐股東的條款的行為。

(b)司法程序。—

(1)總則。—宣稱被人以違反(a)項的形式解雇或歧視的人可以通過如下方式得到(c)項中的救濟—

- (A)向勞工部申訴；或

(B)如果該部沒有在從開始申訴的 180 天內作出最終決定，而且這種延誤不是由於申訴的虛假而造成，就有權在有管轄權的地區法庭進行司法起訴或依據平衡法提請重新辯論，法庭應該對案件有裁量權，不考慮爭論的的情況。

(2)程序。—

(A)總則。—根據(1)(A)段的申訴應按照美國法典第 42121(b)節第 49 章的規定和程序進行。

(B)例外。—根據美國法典第 42121(b)節第 49 章作出的通知，應該根據申訴中的人名和雇主名進行定制。

(C)舉證責任。—根據(1)(B)段的訴訟應實行美國法典第 42121(b)節第 49 章中規定的法定舉證責任。

(D)限制性條款。—根據段(1)進行的訴訟應該在違法發生後 90 天內啓動。

(c)救濟。—

(1)總論。—在(b)(1)節規定的任何訴訟中，僱員應被賦予所有必要的救濟以彌補所有損失。

(2)傷害賠償。—對(1)段中訴訟的救濟應包括—

(A)恢復如果不是因為歧視，僱員能達到的職務等級；

(B)欠薪包括利息；和

(C)補償由於歧視產生的特殊損害，包括司法費用，專家作證費用和合理的律師費。

(d)僱員保留的權利。—本節不能被認為是取消僱員在根據聯邦或州法律，或在集體談判協議中應得的權利、特權和補償。」

(b)文字修改。—美國法典第 73 節第 18 章開始的目錄中在 1514 節後增加：  
「1514A · 在欺詐案件中防止報復的民事訴訟。」。

## 第 807 條 上市交易公司詐欺股東之刑事懲罰

(a)總論。—修訂美國法典第 63 節第 18 章，在其結尾處增加—

「§1348 · 證券欺詐

故意實施或企圖實施一計劃或騙局—

(1)在根據 1934 年證券交易法第 12 節註冊，或根據 1934 年證券交易法第 15(d)節進行申報的發行證券的過程中，欺騙任何人；或



(2) 借助虛假的或偽造的主張、陳述或許諾，在根據 1934 年證券交易法第 12 節註冊，或根據 1934 年證券交易法第 15(d)節進行申報的發行證券的過程中，通過買賣證券獲得金錢和財產；應根據本章被處以罰款，25 年以下的監禁，或一並處罰。

(b) 文字修改。—美國法典第 63 節第 18 章開始的目錄中在結尾處增加：

「1348 · 證券欺詐。」。



## 第九節 (Title IX)

### 白領犯罪之執行

#### 第 901 條 簡稱

此法案可被引用為《2002 年強化白領犯罪的刑事制裁法》。

#### 第 902 條 試圖及共謀犯刑事詐欺犯罪

- (a) 美國法典第 18 節第 63 章由增訂於第 1348 條之後新增以下內容：

##### 第 1349 條 試圖及共謀

任何試圖或共謀違犯本章之犯罪應與同犯罪之正犯相同懲罰。

- (b) 文書上之修正—美國法典第 18 節第 63 章條文目錄於末端新增以下內容：

##### 第 1349 條 試圖及共謀

#### 第 903 條 郵件、電信詐欺之刑事懲罰

- (a) 郵件詐欺—美國法典第 18 節第 1341 條之「五年」一詞刪除，取而代之為「十年」；

- (b) 電信詐欺—美國法典第 18 節第 1343 條之「五年」一詞刪除，取而代之為「十年」。

#### 第 904 條 違反 1974 年受僱人退休收入保護法之刑事懲罰

1974 年的《僱員退休所得保障法》(Employee Retirement Income Security Act)

#### 第 501 條 應為以下之修正—

- (1) 將「5000」改為「100,000」；  
(2) 將「一年」改為「十年」；  
(3) 將「100,000」改為「500,000」。

#### 第 905 條 關於特定白領犯罪之量刑指引修正案

- (a) 美國量刑委員會指引—依美國法典第十八章第 994 條第十六項，及依本條之規定，美國量刑委員會於適當時，應審查並修訂聯邦量刑指引及相關政策說明以執行此節之規定。

- (b) 要件—為執行此節之規定，量刑委員會應—

- (1) 確保審判指引及說明反映此節犯罪及懲罰之嚴重性質，前述惡性詐欺犯罪之多發性及修訂審判指引及政策說明以阻礙、預防及懲罰此類犯罪之必要性；  
(2) 考慮審判指南及政策說明對犯罪等級之規定及依據本法案進行之補充是否得阻礙及懲罰此類犯罪，尤其是本法增加之懲罰條款是否足夠；  
(3) 確保及其他相關指引及判決指引保持一致；  
(4) 考量增加一般適用之判決範圍以外之加重或減輕之條款；  
(5) 對量刑指引進行必要之一致性修訂；  
(6) 確保指引滿足審判之要求，美國法典第十八章第 3553 條第一項第二款  
(c) 緊急授權及法案規定任務期限—要求美國審判委員會儘速公布依本節提出之指引及補充，於任何情況下不得遲於本法案簽署後 180 日內，以符合 1987 年審判改革法第 219 條第一項之程序要求，儘管在該法案之授權尚未過期。

#### 第 906 條 財務報告之公司責任

- (a) 總則—依本法於美國法典第六十三節第十八章第 1349 節後加入：

##### 第 1350 條 公司官員證明財務報告失敗



- (a) 證明定期財務報告—每一份由發行證券之公司依 1934 年證券交易法第 13 條第一項或第 15 條第四項向委員會申報之包括財務報告之定期報告均應包括公司首席執行官及財務總監撰寫聲明。
  - (b) 內容—前款所要求之聲明包括財務報告之定期報告係完全依 1934 年證券交易法第 13 條第一項或第 15 條第四項之要求所撰寫之定期報告中之資訊，於所有重大方面均公允地反映公司財務狀況及經營成果。
  - (c) 罰則—無論何人—
    - (1) 知道包括財務報告之定期報告為滿足本節之所有要求卻依本節第一及第二項簽署證明之，應被處以最高一百萬罰款、最多十年之監禁，或併罰；或
    - (2) 明知包括財務報告之定期報告為滿足本節之所有要求，卻依本節第一項及第二項蓄意簽署證明的，應被處以最多五百萬元罰款，最多二十年之監禁，或併罰；
- (b) 文字修改—美國法典第 63 節第 18 章開始之目錄在結尾處增加：  
第 1350 條 公司官員證明財務報告失敗

## 第十節 (Title X)

### 公司退稅

第 1001 條 參議院關於首席執行官簽署公司退稅之觀點  
參議院就聯邦公司所得稅退還之觀點，認為應由該公司首席行政官簽名。





## 第十一節 (Title XI)

### 公司詐欺及可歸責性

#### 第 1101 條 簡稱

此法案可被引用為《2002 年公司詐欺責任法》。

#### 第 1102 條 竊改紀錄或以他法阻礙正式訴訟

美國法典第十八節第 1512 條應增補以下事項：

- (2) 第三、四、五、六、七、八、九項改 (sub 委員會 tions (c), (d), (e), (f), (g), (h), and (i)) 為第四、五、六、七、八、九、十項 (sub 委員會 tions (d), (e), (f), (g), (h), (i) and (j)) ；
- (3) 在第二項之後加入以下內容：  
「第三項 不論何人惡意為以下行為—  
(2) 意圖損害，（試圖）更改、毀損、毀壞或隱藏紀錄、檔案或其他物品之完整性或可用於官方訴訟；或  
(3) 以他法（試圖）阻礙、影響或阻止正式訴訟；  
應依本節處以罰款或不超過十年之監禁（或同時二者）。」

#### 第 1103 條 證券交易委員會暫時凍結之權限

- (a) 原則—1934 年證券交易法第 21C 條第三項第二款（委員會 tion 21C(c)(2)）應增補以下事項：

##### 「第三款 暫時性凍結—

第一目 在對上市交易證券之發行人、或其執行官、高階職員、合夥人、具控制地位之人、代理人或雇用人，涉及可能違反聯邦證券法規之合法調查期間，委員會應認為發行人可能會向上述之人支付特別款項（無論是賠償或其他價金），委員會得向聯邦地區法院申請暫時性命令，要求發行人在受法院監管之情況下，將其帶息帳戶託管 45 日。除法院認為命令前之通知及聽證係不可行或違反公共利益外，則當法院發現發行人可能支付此類特別款項，則僅有再通知當事人及聽證後，始可發布此命令。暫時性命令應立即生效，並應向當事人執行，除被法院撤銷、限制或暫停外，應持續有效 45 日；命令期間得由法院基於正當理由延長不超過 45 天（但以總期間不超過 90 日）。

第二目 若受上述命令影響之人，於 45 天到期日（或延長期限到期）前被控違反聯邦證券法規，經法院核可、代管將繼續進行直至任何訴訟結束。發行人及受影響之董事、職員、合夥人、具控制地位之人、代理人或受僱人有權向法院申請審查該命令。若受命令影響之人並未受起，則託管將在 45 日到期日（或延長期限到期）時中止，並將支付（含利息）退還給發行人。

- (b) 技術性修正—1934 年證券交易法第 21C 條第三條第二項（委員會 tion 21C(c)(2)）中「此」(This) 一詞，應取而代之為「本項第一款」(Paragraph (1) of this)

#### 第 1104 條 聯邦量刑指引之修正案



- (a) 聯邦量刑委員會（The United States Sentencing Commission）所要求之立即性考量—依美國法典第 28 節第 994 條第十五項（委員會 tion 994(p)）所述之權限及依本條之規定，量刑委員會被要求應為以下事項—
- (1) 立即審查適用於證券及會計詐欺及相關犯罪之量刑指引；
  - (2) 迅速地考量公布新的量刑指引或修正案，以提供犯詐欺及相關犯罪之上市交易公司高級官員或執行官改進方案。
  - (3) 向國會說明委員會依第二款所為之行動，及委員會依第一款得為之額外政策建議。
- (b) 其他—在執行此條時，量刑委員會被要求為以下事項—
- (1) 確保反映證券、補助金及會計性質，及為避免犯罪之具積極性、合適之法規執行行動之量刑指引及政策聲明；
  - (2) 確保其他相關指示及其他指引之合理一致性；
  - (3) 解釋任何可能正當化例外之加重或減輕的情況，包括量刑指引目前有量刑加重情況；
  - (4) 對量刑指引為必要之改變；
  - (5) 確保指引合適地符合美國法典第 18 節第 3553 條第一項第二款之規定。
- (c) 緊急授權及委員會行動截止日—委員會將被要求訂定指引或修正案已使本條之規定可被實踐，並在不晚於此法實行日後 120 日內，且需符合 1987 年量刑改革法（Sentencing Reform Act）第 21 條第一項之程序。

#### 第 1105 條 委員禁止受雇為高級職員或執行官之權限

- (a) 1934 年證券交易法第 21C 條應於文末增加以下內容：
- 第六項 委員會禁止人受僱為高級職員或執行官之權限—在第一項所述之「停止並終止」程序，委員會得發布命令以限制、有條件或無條件地、永久地、或於特定期間內，決定任何違反本法第 10 條第二項、或該條下之規則、法規之人，在其行為對於作為任何一位發行人之高階職員或執行官不合適時，不得受僱為發行人之高級職員或執行官；該發行人需係有依本節第 12 條註冊之證券，或依本節第 15 條第四項之規定提交報告者。
- (b) 1933 年證券法第 8A 條應增加以下內容：
- 第六項 委員會禁止人受僱為高級職員或執行官之權限—在第一項所述之「停止並終止」程序，委員會得發布命令以限制、有條件或無條件地、永久地、或於特定期間內，決定任何違反本法第 17 條第一項第一款或該條下之規則、法規之人，在其行為對於作為任何一位發行人之高階職員或執行官不合適時，不得受僱為發行人之高級職員或執行官；該發行人需係有依 1934 年證券交易法第 12 條註冊之證券，或依該法第 15 條第四項之規定提交報告者。

#### 第 1106 條 增加 1934 年證券交易法之刑事懲罰

1934 年證券交易法第 32 條第一項之規定，增訂以下內容：

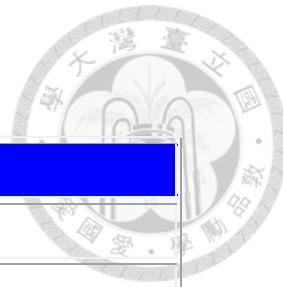
- (1) 將「一百萬（罰金）或十年以下有期徒刑」刪除，取而代之為「五百萬或二十年以下有期徒刑」；
- (2) 將「二百五十萬（罰金）」改為「二千五百萬（罰金）」。

#### 第 1107 條 針對告密者之報復

- (a) 總則一美國法典第 18 節第 1513 條應於文末增定以下內容：  
第五項 任何人意圖報復，採取對他人有害之行為，包括阻礙他人合法受僱或生活，以提供執法人員關於可能違犯／違犯聯邦犯罪之真實資訊，應依此節科以罰金或十年以下有期徒刑（或二者同時）。



## 附錄 4 臺灣上市公司、上櫃公司名錄



上市公司代碼一覽表

**水泥類股**

1101 臺泥	1102 亞泥	1103 嘉泥	1104 環泥	1107 建臺
1109 信大	1110 東泥			

**食品類股**

1201 味全	1203 味王	1204 津津	1207 嘉食化	1210 大成
1212 中日	1213 大飲	1215 蜜蜂	1216 統一	1217 愛之味
1218 泰山	1219 福壽	1220 臺榮	1221 久津	1224 惠勝
1225 福懋油 脂	1227 佳格	1228 臺芳	1229 聯華	1231 聯華食 品
1232 大統益	1233 天仁	1234 黑松	1235 興泰	1236 宏亞

**塑膠類股**

1301 臺塑	1303 南亞	1304 臺聚	1305 華夏	1306 合發
1307 三芳	1308 亞聚	1309 臺達	1310 臺苯	1311 福聚
1312 國喬	1313 聯成	1314 中石化	1315 達新	1316 上曜
1319 東陽	1321 大洋	1323 永裕	1324 地球	1325 恒大
1326 臺化				

**紡織纖維類股**

**電機類股**

1503 士電	1504 東元	1506 正道	1507 永大	1510 臺安
1512 瑞利	1513 中興電 工	1514 亞力	1515 力山	1516 川飛
1517 利奇	1519 華城	1520 復盛	1521 大億	1522 堤維西
1523 開億	1524 耿鼎	1525 江申	1526 日馳	1527 鑽全
1528 恩德	1529 樂士	1530 亞歲	1531 高林股	1532 勤美
1533 車王電	1534 新企	1535 中宇	1536 和大	1537 廣隆
1538 正峰工	1539 巨庭	1540 喬福	1541 錫泰	

**電器電纜類股**

1601 臺光	1602 太電	1603 華電	1604 聲寶	1605 華新
---------	---------	---------	---------	---------



1606 歌林	1608 華榮	1609 大亞	1611 中電	1612 宏泰
1613 臺一	1614 三洋	1615 大山	1616 億泰	1617 榮星
1618 合機				

#### 化學類股

1701 中化	1702 南僑	1704 榮化	1707 葡萄王	1708 東鹹
1709 和益	1710 東聯	1711 永光	1712 興農	1713 國化
1714 和桐	1715 亞化	1716 永信	1717 長興	1718 中纖
1720 生達	1721 三晃	1722 臺肥	1723 中鋼碳素	1724 臺硝
1725 元禎	1726 永記	1727 中華化	1729 必翔	1730 花仙子
1731 美吾華	1732 毛寶	1733 五鼎	1734 杏輝	1735 日勝化
1736 喬山				

#### 玻璃陶磁類股

1802 臺玻	1805 凱聚	1806 信益	1807 羅馬	1808 國賓瓷
1809 中紬	1810 和成			

#### 造紙類股

1902 臺紙	1903 士紙	1904 正隆	1905 華紙	1906 寶隆
1907 永豐餘	1909 榮成			

#### 鋼鐵類股

2002 中鋼	2006 東鋼	2007 煉興	2008 高興昌	2009 第一銅
2010 春源	2012 春雨	2013 中鋼構	2014 煉隆	2015 豐興
2017 嘉益	2020 美亞	2022 聚亨	2023 煉輝	2024 志聯
2025 千興	2027 大成鋼	2028 威致	2029 盛餘	2030 彰源
2031 新光鋼	2032 新鋼	2033 佳大	2034 允強	

#### 橡膠類股

2101 南港	2102 泰豐	2103 臺橡	2104 中橡	2105 正新
2106 建大	2107 厚生	2108 南帝	2109 華豐	

#### 汽車類股

2201 裕隆	2204 中華	2206 三陽	2207 和泰
---------	---------	---------	---------

#### 資訊電子類股



2301 光寶科	2302 麗正	2303 聯電	2305 全友	2308 臺達電子
2310 旭麗	2311 日月光	2312 金寶	2313 華通	2314 臺揚
2315 神達	2316 楠梓電子	2317 鴻海	2318 佳錄	2319 大眾
2321 東訊	2322 致福	2323 中環	2324 仁寶	2325 矽品
2326 亞瑟	2327 國巨	2328 廣宇	2329 華泰	2330 臺積電
2331 精英	2332 友訊	2333 碧悠	2335 清三	2336 致伸
2337 旺宏	2338 光罩	2339 合泰	2340 光磊	2341 英群
2342 茂矽	2343 精業	2344 華邦電子	2345 智邦	2347 聯強
2348 力捷	2349 鍊德	2350 環電	2351 順德	2352 明基
2353 宏碁	2354 華升	2355 敬鵬	2356 英業達	2357 華碩
2358 美格	2359 所羅門	2360 致茂	2361 鴻友	2362 藍天
2363 矽統	2364 倫飛	2365 昆盈	2366 亞旭	2367 照華
2368 金像電子	2369 菱生	2370 匯僑工業	2371 大同	2373 震旦行
2374 佳能	2375 智寶	2376 技嘉	2377 微星	2378 鴻運電子
2379 瑞昱	2380 虹光	2381 華宇	2382 廣達	2383 臺光電子
2384 勝華	2385 群光	2386 國電	2387 精元	2388 威盛
2389 世昕	2390 雲辰	2391 合勤	2392 正崴	2393 億光
2394 普立爾	2395 研華	2396 精碟	2397 友通資訊	2398 博達
2399 映泰	2401 凌陽	2402 毅嘉	2403 友尚	2404 漢唐
2405 浩鑫	2406 國碩	2407 陞技	2408 南科	2409 友達
2410 普大	2411 飛瑞	2412 中華電	2413 環科	2414 精技
2415 錫新	2416 世平	2417 圓剛	2418 雅新	2419 仲琦
2420 新巨	2421 建準	2422 國聯	2423 固緯	2424 隆華
2425 承啟	2426 鼎元	2427 三商電	2428 興勤	2429 永兆
2430 燦坤	2431 聯昌	2432 倚天	2433 互盛電	2434 統懋
2435 臺路	2436 偉誼電	2437 旺誼	2438 英誌	2439 美律



2440 太空梭	2441 超豐	2442 美齊	2443 利碟	2444 友旺
2445 南方	2446 全懋	2447 鼎新	2448 晶電	2449 京元電
2450 神腦	2451 創見	2452 乾坤	2453 凌群	2454 聯發科
2455 全新	2456 奇力新	2457 飛宏	2458 義隆	2459 敦吉
2460 建通	2461 光群雷	2462 良得電	2463 研揚	2464 盟立
2465 麗臺	2466 冠西電	2467 志聖	2468 華經	2469 力信
2470 品佳	2471 資通	2472 立隆電	2473 思源	2474 可成
2475 華映	2476 鉅祥	2477 美隆電	2478 大毅	2479 和立
2480 敦陽科	2481 強茂	2482 連宇	2483 百容	2484 希華
2485 兆赫	2486 一詮	2487 友立資	2488 漢平	2489 瑞軒
2490 皇統	2491 訊碟	2492 華新科	2493 揚博	2494 突破
2495 普安	2496 卓越	2497 怡利電	2498 宏達電	2499 東貝
3001 協和	3002 歐格	3003 健和興	3004 宏達科	3005 神基
3006 晶豪科	3007 綠點	3008 大立光 電	3009 奇美電	3010 華立
3011 今皓	3012 廣輝	3013 晟銘電	3014 聯陽	3015 全漢
3016 嘉晶	3017 奇鎔	3018 同開	3019 亞光	3020 奇普仕
3021 衛道	3022 威達電	3023 信邦	3024 憶聲	3025 星通
3026 禾伸堂	3027 盛達	3028 增你強	3029 零壹	3030 德律
3031 佰鴻	3032 偉訓	3033 威健	3034 聯詠	3035 智原
3036 文暉	3037 欣興	3038 全臺	3039 宏傳	3040 遠見
3041 揚智	3042 晶技	3043 科風	3044 健鼎	3045 臺灣大
3046 建碁	3047 訊舟	3048 益登	3049 和鑫	3050 鈺德
3051 力特	3052 奕典	3053 鼎營	3054 萬國	3055 蔚華科
3056 駿億	3057 喬鼎	3058 立德	3059 華晶科	3060 銘異
3061 環圓	6128 上福			
營建類股				
2501 國建	2504 國產	2505 國揚	2506 太設	2509 全坤
2511 太子	2512 寶建	2514 龍邦	2515 中工	2516 新建
2520 冠德	2521 宏總	2523 德寶	2524 京城	2525 寶祥
2526 大陸	2527 宏環	2528 皇普	2530 華建	2533 显成
2534 宏盛	2535 達欣工	2536 宏普	2537 春池	2538 基泰



程				
2539 櫻建	2540 林三號	2542 興富發	2543 皇昌	2544 昌益光 電
2545 皇翔	2546 根基	2547 日勝生	2548 華固	
運輸類股				
2601 益航	2603 長榮	2604 立榮	2605 新興	2606 裕民
2607 榮運	2608 大榮	2609 陽明	2610 華航	2611 志信
2612 中航	2613 中櫃	2614 遠森科	2615 萬海	2616 山隆
2617 臺航	2618 長榮航			
觀光類股				
2701 萬企	2702 華園	2704 國賓	2705 六福	2706 第一店
2707 晶華				
金融保險類股				
2801 彰銀	2807 竹商銀	2808 北商銀	2809 南企	2811 東企
2812 臺中銀	2816 友聯	2820 華票	2822 農銀	2823 中壽
2825 中央保	2827 中聯	2828 萬通	2831 中華銀行	2832 臺產
2833 臺壽	2834 臺企	2836 高雄銀	2837 萬泰銀	2838 聯邦銀
2841 臺開	2845 遠東銀	2847 大眾銀	2848 華南保	2849 安泰銀
2850 新產	2851 中再保	2852 第一保	2880 華南金	2881 富邦金
2882 國泰金	2883 開發金	2884 玉山金	2885 復華金	2886 兆豐金
2887 臺新金	2888 新光金	2889 國票金	2890 建華金	2891 中信金
2892 第一金控				
證券股				
2854 寶來證	2855 統一證	2856 元富證		
貿易百貨類股				
2901 欣欣	2902 中信	2903 遠百	2904 匯僑	2905 三商行
2906 高林實業	2908 特力	2910 統領	2911 麗嬰房	2912 統一超商
2913 農林	2915 潤泰全			
TDR 臺灣存託憑證				
9101 福雷電子	9102 東亞科	9103 美德醫	9104 萬宇科	



綜合類股

9801 力霸

其他類股

9902 臺火	9904 寶成	9905 大華	9906 興達	9907 統一實
9908 大臺北	9910 豐泰	9911 櫻花	9912 偉聯	9914 美利達
9915 億豐	9917 中保	9918 欣天然	9919 康那香	9921 巨大
9922 優美	9924 福興	9925 新保	9926 新海	9927 泰銘
9928 中視	9929 秋雨	9930 中聯資	9931 欣高油 氣	9933 中鼎
9934 成霖	9935 慶豐富	9936 欣鋸	9937 全國	9938 百和
9939 宏全國 際	9940 信義	9941 裕融	9942 茂順	9943 好樂迪
9944 新麗	9945 潤泰新			