

法律动态

美国证监会企业融资部发布中国发行人披露注意事项

2020年11月23日，美国证券交易委员会（“证监会”）企业融资部（“CF”）发布了CF披露主题第10号（“披露主题”）¹。披露主题对中国发行人——公司总部或公司大部分业务位于中华人民共和国（“中国”）的发行人——提供了指引。该指引是美国监管机构加强对与中国发行人有关的投资者保护的最新举措，特别针对此类公司构成的独特法律和监管风险。该指引遵循了总统金融市场工作组的建议，表明美国监管机构仍将重点关注那些未遵守美国投资者保护法律的中国发行人。

披露主题指出，美国投资者对中国发行人的敞口在过去十年中有所增加，并解释了监管者的下列担心：“尽管一般来说，进入美国公开资本市场的中国发行人承担着与其他非美国发行人相同的披露义务和法律责任，但证监会向中国发行人推广并执行高质量披露标准的能力可能受到实质性限制。”

披露主题详细介绍了与中国发行人相关的特定风险。监管者特别解释道，上市公司会计监督委员会（“PCAOB”）本来要对在PCAOB注册的会计师事务所就其对中国发行人的审计工作进行检查或调查，但这一能力目前受到中国的限制，因此中国发行人可能无法向投资者提供高质量且可靠的信息披露及财务报告²。另一个风险涉及中国对美国监管当局监督参与美国资本市场的中国发行人的能力的限制。具体而言，中国经常不允许美国监管机构获取关于中国发行人的某些信息，从而限制了美国监管者调查或追究潜在违规行为的能力。由于中国缺乏合作，美国监管机构难以对中国发行人及其董事和高管采取或执行所需的行动，从而可能让受害的美国投资者得不到任何救济。披露主题还概述了投资中国可变利益实体（“VIE”）的固有风险，这种依靠合同安排的组织结构在许多中国发行人的情况下可能被用来规避中国对外资所有权的限制。该风险主要包括由于这种所有权关系具有合同性质（与直接拥有股权不同）使对运营公司的控制权受限，以及中国政府有可能认定这种组织架构违反中国法律。最后，鉴于不断变化的中国法律法规带来不确定性，披露主题也详细介绍了相关的监管风险。

接着，披露主题向投资者解释了与美国发行人相比，中国发行人在股东权利和追索权、公司治理及报告方面的差异。

最后，披露主题以起草披露文稿时要考虑的详细问题清单的方式，向具有美国报告义务的中国发行人提供了全面而具体的指引，这些问题与监管者在整个披露主题中阐述的风险和注意事项有关。例如，指引中提出下列问题以供中国发行人评估：

- 对于 PCAOB 检查限制和缺乏执行机制，以及与财务报表质量有关的风险，公司是否提供清晰而醒目的披露？
- 公司在其组织架构中是否使用 VIE？如果是，公司是否充分披露了关于 VIE 架构中的关联方交易，并且提醒投资者注意在中国使用 VIE 架构的相关风险？

- 公司是否披露与中国监管环境有关的风险，包括与法律制度不完善有关的风险（可能导致对法律法规的解释和执行不一致和不可预测）？
- 对于在公司组织所在国及/或公司运营所在地的股东权利和救济的不同，公司是否提供相关风险披露？

实务考虑

属于披露主题归类为“中国发行人”的公司应仔细阅读披露指引，力争在未来向证监会提交的文件中解决所有适用的问题。预计证监会的监管者会使用该指引作为一个路线图，以协助其在审查由中国发行人提交的文件时作出评论。

证监会的监管者在7月举行了新兴市场圆桌会议³。之后不久，总统金融市场工作组对证监会给出了相关建议⁴。2020年8月，证监会主席克莱顿（Jay Clayton）和多名跨部门的证监会高管发表声明，称他们打算采取行动⁵。虽然披露主题提供的指引旨在改善与投资中国发行人的风险有关的披露，不过签署8月份声明的证监会企业融资部之外的多名部门主管和办公室主任表示，他们打算“为所有在美国交易所上市的公司提供公平的竞争环境”。与之相关的是，国会两院均通过了相关法案——这些法案如果成为法律，可能导致那些使用了PCAOB不能进行检查的审计师的公司从美国证交所退市⁶。就此，证监会的相关部门或证监会本身可能会出台更多措施。

欲了解关于本篇法律动态所述主题的更多信息，请联络以下任一律师。

Christina M. Thomas

+1 202 263 3344

cmthomas@mayerbrown.com

Gonzalo Go

+1 212 506 2390

ggo@mayerbrown.com

Laura D. Richman

+1 312 701 7304

lrchman@mayerbrown.com

[disclosure-reporting](#)。此外，2020年11月24日，克莱顿主席、Duhnke主席和证监会首席会计师 Teotia 发表联合声明，总结了他们与美国四家最大的审计事务所就新兴市场审计质量进行的最新讨论。该声明看似报告了卓有成效的讨论内容，但并没有表明与PCAOB无法检查在中国注册的审计事务所的审计工作和实务有关的任何问题得到了解决。参见：证监会主席克莱顿、证监会首席会计师 Sagar Teotia 和 PCAOB 主席 William D. Duhnke III——关于与审计事务所代表就新兴市场审计质量和近期发展召开第三次会议的声明（2020年11月24日），网址为 <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-audit-quality-emerging-markets>。

3 参见证监会的“新兴市场圆桌会议”网页，网址为 <https://www.sec.gov/page/emerging-markets-roundtable>。

尾注

1 参见证监会企业融资部披露指引：主题第10号：中国发行人披露注意事项（2020年11月23日），网址为 <https://www.sec.gov/corpfin/disclosure-considerations-china-based-issuers>。

2 这并不是证监会官员第一次向投资者提醒这种风险。参见：证监会主席克莱顿、PCAOB主席 William D. Duhnke III、证监会首席会计师 Sagar Teotia、证监会企业融资部主管 William Hinman 和证监会投资管理部主管 Dalia Blass——新兴市场投资存在重大信息披露、财务报告及其他风险；救济措施有限（2020年4月21日），网址为 <https://www.sec.gov/news/public-statement/emerging-market-investments->

4 参见总统金融市场工作组《保护美国投资者免受中国公司重大风险的报告》（2020年7月24日），网址为 <https://home.treasury.gov/system/files/136/PWG-Report-on-Protecting-United-States-Investors-from-Significant-Risks-from-Chinese-Companies.pdf>。

5 证监会主席克莱顿、证监会企业融资部主管 William Hinman、证监会投资管理部主管 Dalia Blass、证监会交易及市场部主管 Brett Redfearn、证监会国际事务办公室主任 Raquel Fox、证监会首席会计师 Sagar Teotia——证监会对总统金融市场工作组报告的回应声明（2020年8月10日），网址为 <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-presidents-working-group-financial-markets>。

6 参见《外国公司问责法案》(S. 945, 116th Cong.) (2020年)和《2021财年国防授权法案》(H.R. 6395, 116th Cong.) (2020年)。



微信扫一扫

关注孖士打公众号

微信号: MayerBrown

孖士打(Mayer Brown)是一家卓越的全球性律师事务所。其独特定位是专为世界领先企业和金融机构在极为复杂的交易和争议方面提供法律咨询。孖士打的网络覆盖四大洲,是全球唯一一家在世界三大国际金融中心 - 纽约、伦敦和香港 - 同时分别拥有约二百名律师的综合律所。孖士打在涉及不同行业的高风险诉讼和复杂交易方面拥有丰富的经验,在全球金融服务行业更是独树一帜。凭借敏锐的商业触觉,对客户需求的准确判断,以及对优质服务的承诺,孖士打多元化的律师团队赢得了客户的认可并成为他们首选的战略合作伙伴。其“一企业”的企业文化强调所有业务领域和地区之间的无缝融合,从而确保客户能够获得最佳的服务质量。

请浏览mayerbrown.com获取更多有关各办事处的详细资料。

本文就所关注法律问题及其发展情况提供的相关信息及意见专供本行的客户和朋友阅读使用。本文旨在就相关主题事项作一般性介绍,不应视作就具体情形提供法律意见或其他具体意见。在就本文所述事项采取任何行动前,请征询相关法律意见。

孖士打(Mayer Brown)是由各个属于独立实体的联合法律执业机构所组成的全球服务提供机构,包括Mayer Brown LLP(美国伊利诺伊州)、Mayer Brown International LLP(英国)、孖士打律师行(一家香港的合伙)和Tauli & Chequer Advogados(一家巴西的合伙)(合称“Mayer Brown Practices”)以及提供顾问服务而非法律服务的机构(“Mayer Brown Consultancies”)。Mayer Brown Practices和Mayer Brown Consultancies在各司法管辖区成立,它们可以是一个法人或合伙。有关个别Mayer Brown Practices和Mayer Brown Consultancies的详情,可在我们网站法律公告部分找到。“Mayer Brown”和Mayer Brown标志是Mayer Brown的商标。

版权所有 © 2020 Mayer Brown。保留一切权利。

律师通告: 以往的成功案例并不能保证取得相同的结果。