

SEC 报告

# 熟稔纳斯达克对中国公司赴美上市的最新规定

纳斯达克（NASDAQ）于近期向美国证券交易委员会（SEC）提交申请，表示他们在积极得计划收紧对“限制市场”公司赴美上市的标准。若美国证监监管机构的透明度受到国家或地区法律的限制，这些国家或地区便被归入“限制市场”。尽管新规将适用于所有信息受限的国家或地区，但近来中国公司的公司治理丑闻将新规的矛头直指身处中国市场的公司（China-based companies）。

作为全球规模最大、发展速度最快的股票交易所之一，纳斯达克毋庸置疑是外国公司进入美国资本市场的最佳选择。尽管将有更多的规则规定公司在纳斯达克上市的具体资质，MGO认为这些规则的初衷是增加市场透明度及完善问责系统，从而更好的保护投资者群体，绝非出于报复性的目的。

MGO由衷的希望，来自中国或其他受影响国家的公司不会因新规而感到挫败或胆怯。相反，明白新规将在很大程度上量化公司上市资质，消除过去对此的主观臆断，从而为公司成功上市之路点亮第一盏明灯。如同海上明灯的指引，满足纳斯达克新规的上市发行将会受到投资者群体更加热烈的欢迎，因为投资者们将新规视为他们投资的保障。

我们将在下文中具体阐述最新规定，新规背后的蕴意，以及被新规波及的公司的上市之路将受到的潜在影响。

## 何为“限制市场”？

作为纳斯达克本次拟议变更公司上市要求的中心要素，“限制市场”定义了在新规则下受影响的地区和公司。根据纳斯达克对美国证券交易委员会（SEC）的公告，“限制市场”被定义为：

“纳斯达克所确定的在该司法管辖区内具有保密法案，封锁性法规，国家安全法，或其他限制在美国上市公司监管人员获取该司法管辖区内信息的法律法规。

## 领导团队

弗农·摩尔 (Vernon Moore)

首席质量官

+1 (949) 296-4325

[vmoores@mgocpa.com](mailto:vmoores@mgocpa.com)

为了判定某一公司是否位于“限制市场”内，纳斯达克将会主要考虑以下几个方面：

- 主要业务部门，公司运营或公司资产所在地
- 董事会和股东会议所在地
- 公司总部或主要执行办公室所在地
- 高级管理层和员工所在地
- 账簿记录所在地

纳斯达克会采取一种考虑整体性的方式来评估上述因素，并由此确定一个公司是否位于“限制市场”。同时要牢记，公司总部所在地和公司开展主要业务所在地可能并不一致。

此定义（以及规则）适用于在限制市场内的外国私人发行人以及属于其他司法管辖区但在限制市场内开展主要业务的公司。

目前，纳斯达克尚未正式公布限制市场的司法管辖区清单。

## 纳斯达克拟议的规则变更细节

### 规则1

位于限制市场公司的额外上市标准

- 对于公开募股（IPO）：一家限制市场公司必须提供至少2500万美金的最低证券总额，或公司上市后价值的25%。
- 对于企业合并（Business Combination）：一家限制市场公司在企业合并后的非限制性公众持股的最低值为2500万美金，或合并后公司的上市证券市值的25%。
- 对于直接上市（Direct Listing）：一家限制市场公司只能在纳斯达克全球精选版块（Nasdaq Global Select Market）或纳斯达克全球市场（Nasdaq Global Market）直接上市。

### 理由

规则1代表着纳斯达克首次提出公开募股的最低价值。对此，纳斯达克的官方解释是，小额发行通常无法展示公司的真正价值，且欠缺流动性。后者通常容易滋生操纵价格等行为，从而导致公司对机构投资人和二级市场缺乏吸引力。

### 影响

在近十年内，小型中国公司一直将上市作为获得美元资金的流动性/退出事件。纳斯达克只对真正寻求融资机会和股份交易机会的公司开放。相较之下，只为寻求有限的流动性事件且无法满足具体上市标准的中国公司将被拒之门外。

### 规则2

“限制市场”公司必须聘用拥有美国监管和报告、纳斯达克规则、和联邦证券法经验的高级经理或董事。目前已经上市的公司将会有一段合规调整时间，但当前的公开募股必须要有此成员加入领导团队。并且，合规将会持续进行。

## 理由

近来公司治理问题所滋生的丑闻和其他问题使美国投资人损失了数百万美元，甚者高达十亿美元。通过要求聘用一位对监管、报告和证券法有充分理解的高级管理者，纳斯达克旨在确保企业对于相关要求和规则有充分的了解。

## 影响

新规规定，准备于纳斯达克上市的企业需要确保有相关经验的成员加入领导团队。新规允许该成员是符合相关规定的顾问职位，提供与公司治理、内部控制和其他证券法相关的持续性指导意见。

## 规则3

申请上市或者已成功上市的公司（不仅适用于限制市场）在选择审计师时，需采用更严格的标准，包括：

- 审计师必须受PCAOB监管。
- 审计师必须通过PCAOB检查，充分的回复检查要求，且在PCAOB检查中没有行为或质量控制系统方面的明显缺陷。
- 审计师必须能够证明其有足够的人员参与审计项目，并且具有应用该公司行业的美国GAAP，GAAS或IFRS（如果适用）的专业知识。
- 审计公司给予参与审计项目的工作人员以充足的培训。
- 对于非美国审计师，须提供充足的全球通用科技、工具、方法、培训和质量保证监控，不论审计师是作为全球性组织的成员，亦或作为隶属机构。
- 审计师必须向纳斯达克证明其具有开展公司审计工作的足够资源，地理覆盖范围，或相关经验。

## 理由

审计质量是影响投资者对于一家公司及其在纳斯达克的上市股票的信心的核心因素。给予审计师更严格的规定和更高的期待，是提高上市证券可靠性和提升投资人信心的不二之选。

## 影响

规则3将适用于所有在纳斯达克上市的公司，并不限于限制市场公司。此新规也将提高市场对于具有专业知识、全球业务覆盖能力，和足够质量把控的审计师的需求。

## 结论

在充斥着由不可预见性因素导致的全球市场混乱以及摧毁投资人信心的瑞信咖啡财务丑闻的一年里，纳斯达克拟议上市规则变更，实为提高上市公司（尤其是来自具有有限透明性法律的国家公司）透明度和完善问责制的合理行为。

新规及其执行的终极目标是为公司和投资者提供更高的稳定性。对于公司而言，需要花更多时间仔细地思考自身的上市之路，聘用高质量且熟稔纳斯达克规则、SEC法律、和国际报告要求的审计师和顾问们。