

纳斯达克提议强化上市规则，可能限制中国公司上市

2020年5月，纳斯达克向美国证券交易委员会（SEC）递交了三份提案，旨在解决一系列有关于主要业务受由纳斯达克定义的“限制性市场”管辖、并打算在纳斯达克上市的公司的公司的问题。这三份提案分别涉及审计师事务所、外国公司首次上市标准、和管理层资质。

三个提案均适用于业务主要受限制性市场管辖的公司。具有以下法律法规的司法辖区即被界定为“限制性市场”：

- 保密法，
- 封锁法规，
- 国家安全法，或
- 其他法律法规限制美国上市公司的监管机构在这些司法辖区对信息的访问权。

为了确定公司的“主要受管辖”地，纳斯达克可能会考虑以下的地理位置：

- 主要业务部门，
- 运营或资产，
- 董事会和股东会，
- 公司总部或主要行政办公室、高级管理层和员工，和
- 账本和记录。

以下，我们将对每项提案及其对纳斯达克申请人和上市公司（其中包括希望通过在纳斯达克首次公开发行（IPO）或企业合并进入美国资本市场的中国公司）的潜在影响进行讨论。

审查某些国家的审计工作及实际操作

第5101、 5005(a)(37)、 5005(a)条	审计考虑 明确纳斯达克可通过提出其可能考虑的因素，根据公司审计师事务所的资质，利用其在规则5000系列项下的自由裁量权，在以下因素中考虑： 1. 审计师事务所是否接受了上市公司会计监督委员会（“PCAOB”）的审查（例如，当公司审计师事务所已经过PCAOB审查，审查结果是否表明该审计师事务所对PCAOB的审查持正面态度）； 2. 公司的审计师事务所已经过PCAOB审查，审查结果是否表明该审计师事务所对PCAOB的审查持正面态度； 3. 审计师事务所是否可以证明有充足办公室人员参与审计，且该等人员具有在公司所在地执业的资格； 4. 审计师事务所对参加审计的办公室人员的培训计划是否充足； 5. 对于非美国审计师事务所，该审计师事务所是否是全球审计师网络的一部分，而在该网络中，所有成员均符合PCAOB的要求； 6. 审计师事务所是否可向纳斯达克证明其具有与公司审计有关的足够资源、地域辐射或声誉。 纳斯达克将全面考虑这些因素，如果一家审计师事务所因以上某些因素需要引起关注，纳斯达克可能会采取额外更严格的标准，以增强对公司满足上市财务要求且适合上市的信息披露。 • 比规则5000系列项下规定更高的股权、资产、收益或流动性程度； • 任何发行需在包销的基础上进行（证券经纪人通常要进行比代销更多的尽职调查）； • 公司对高级管理人员和董事施加禁售限制，以允许市场机制在内部人员可以出售其股份之前，先通过公开市场出售。 自由裁量权的其他用途 纳斯达克指出，当公司的主要业务受限制性市场管辖时，投资者的风险会更大。纳斯达克认为，拟议规则承认一刀切并不适合所有公司，并为纳斯达克运用其自由裁量权提供灵活性。
------------------------------------	---

外国公司的首次上市标准

纳斯达克规则	规则变更
第5101、 5210(k)(i)、 5210(k)(ii)、 5210(k)(iii)条	最低发行规模/公众持股量——首次公开发行（IPO） 经修订的规则5210(k)(i)将规定，限制性市场的公司将其证券在纳斯达克上市进 • 总收益至少达到2500万美元；或 • 发行中所售的上市证券至少达到发行后公司市值的25%。 最低市场价值—— 企业合并 新规则5210(k)(ii)将对涉及限制性市场公司的企业合并设置与适用于限制性市场 • 2500万美元；或 • 企业合并后实体的上市证券市值的25%。 无限制公众所持股份的市值不包括受转售限制的证券，因为这部分证券不可自 直接上市 尽管就直接上市而言，所有公司均已受额外更严格的上市标准约束，然而新规

管理层资质

纳斯达克规则	规则变更
--------	------

纳斯达克规则	规则变更
--------	------























































































































































第5210(c),
新上市标准

新上市标准

第5210(c),
新上市标准

来自限制性市场

的申请人须：

- 有一位高级
管理人员
或
董事具有
受
聘于美国
上
市公司的
有
关工作经
验
，或令其
熟
悉纳斯达
克
规则和联
邦
证券法项
下
美国上市
公

提案的影响

尽管拟议的纳斯达克新规并未明言专门针对中国和中国公司，但媒体报道指出，随着近来越来越多中国公司通过纳斯达克证券交易所进入美国资本市场，他们将成为最受影响的一批公司。这些拟议新规是在美国证监会和美国国会不断针对中国公司财务报表缺乏透明度的背景下发布的，尤其是此前在纳斯达克上市的瑞幸咖啡披露会计欺诈行为之后。

国会的行动

美国国会正采取立法行动，旨在提高外国上市公司会计的透明度。参议院于2020年5月20日通过了一项法案，要求将连续三年未进行过PCAOB审核的公司除牌，并要求披露外国政府在上市公司中的所有权、以及公司董事会成员中的中国共产党党员。众议院预计将在不久的将来审议这个问题。本所正密切关注立法进展，并将继续于“

[温斯顿资本市场和证券法律观察](#)”专栏提供最新信息。

如需进一步讨论本文内容，请联系作者或本所亚洲团队的其他律师。

作者



Michael J. Blankenship

休斯敦

+1 713-651-2678

mblankenship@winston.com



Sey-Hyo Lee

纽约

+1 212-294-6655

shlee@winston.com