



# 5

## 美国律师事务所的角色

美国盛信律师事务所 陈磊明、林光祥、赵爽

关于纳斯达克上市的若干美国法律与监管问题

## 关于纳斯达克上市的若干美国法律与监管问题

美国资本市场对于非美国公司而言，是十分重要的资金来源。截至2007年12月31日，有300多家非美国发行人在纳斯达克股票市场上市，其中包括56家中国公司、16家香港公司和6家台湾公司。此外，有超过420家非美国发行人在纽约证券交易所上市，其中包括40多家中国公司。许多其他非美国发行人也通过私募发行进入了美国资本市场。

本章介绍符合“外国私人发行人”定义的公司赴美国纳斯达克首次公开发行证券适用的主要美国证券法规定。“外国私人发行人”指任何根据美国以外的司法领域法律组建的发行人，除非：

- 美国居民持有其50%以上发行在外有表决权的证券；且
- 符合以下任何一项条件：
- 大多数行政主管人员或董事是美国公民或居民；
- 该发行人50%以上资产位于美国境内；或
- 该发行人的业务主要在美国境内运营。

## 适用的主要美国证券法律

### 《证券法》

1933年美国《证券法》及有关规则和条例普遍适用于发行人或任何其他主体在美

国境内或向美国主体发行和出售证券的行为。《证券法》的首要目标是确保发行人以及其所发行证券的重大信息已向投资者披露。下文所述《证券法》下的注册和招股说明书交付机制，旨在为证券投资者根据可靠信息作出投资决策提供充分基础。

除非遵守《证券法》的注册和招股说明书交付机制或可依据豁免规定免于此等注册要求，《证券法》禁止在美国境内或向美国主体发行或出售证券。就国际证券发行而言，《证券法》的两项主要注册豁免规定是《144A规则》（关于向美国境内机构投资者进行私募发行）和《S规则》（关于在美国境外进行的证券发行和出售）。

### 《证券交易法》

1934年美国《证券交易法》及有关规则和条例普遍适用于公众公司证券在证券交易所和柜台交易市场的二次交易。1934年美国《证券交易法》及有关规则和条例要求公司、公司的董事和管理人员及其他人士向美国证券与交易委员会呈报定期及其他报告，以确保公众能够及时获得有关于发行人的充分和更新的信息。

2002年《萨班斯 — 奥克斯利法案》对《证券交易法》项下已注册发行人的定期报告作了大量修正，以改善投资者可获

得的信息。从长远角度来看，美国证监会也允许成熟发行人在未来《证券法》注册说明书中援引其根据《证券交易法》提交的定期报告，从而融合了《证券法》和《证券交易法》的要求。自2005年12月生效并在暂搁注册背景下讨论的《证券发行改革》规则推进了对成熟发行人的这种融合过程。

### 《信托契约法》

1939年美国《信托契约法》及有关规则和条例规定，债权证券只有通过符合特定要求的契约发行，方可在美国境内向公众出售。但依据《144A规则》或《S规则》发行的证券不适用《信托契约法》。

### 《投资公司法》

1940年美国《投资公司法》及有关规则和条例主要适用于发行人共同基金、单位投资信托和类似证券的发行、出售及监管。如果投资证券在拟发行公司资产中占相当高比例，此等发行人被视为有《投资公司法》项下的投资公司的风险。如没有豁免，这可能阻碍海外公司在中国市场上出售证券。

### 纳斯达克规则

纳斯达克对在其上市的公司规定了若干报告及其他义务，其中包括最低公司治理标准。萨班斯—奥克斯利法案要求

包括纳斯达克在内的交易所强化公司治理要求，特别是与审计委员会有关的部分。

### 其他规定

其他法律与监管规定包括金融业监管局(前身为全国证券交易商委员会)，即金融局，的规定和美国各州的证券法或“蓝天”法。

### 美国公开发行证券的注册程序

美国发行人和非美国发行人适用的注册程序在大多数方面均相同，且股权证券和债权证券发行适用的《证券法》规定亦相同。一般而言，非美国发行人在美国进行首次公开发行，须向美国证交会呈报F-1表格形式的注册说明书，但有关业务合并的首次注册可能需使用F-4表格形式的注册说明书。

注册说明书必须由该非美国发行人及其行政主管人员、主要财务管理人员、主要会计管理人员、至少大多数董事会成员和经正式授权的美国境内代表签署。这些签字人，以及未在注册说明书上签字的董事，需承担《证券法》项下的潜在责任。

注册说明书呈报美国证交会后，将由美国证交会工作人员进行审查并提出意见。初步审查期通常需要约30日，但可能会因延误而延长。发行人其后将呈报一份修改过的注册说明书，并回应收到的评论意见。第一次注册的公司通常必须经过几轮评论意见。除就一般性披露内容进行评论的律师外，美国证交会审核小组还包括负责评论财务报表和相关披露的会计师。

在通过美国证交会工作人员的大多数意见，并修改注册说明书反映此等意见后，发行人可准备初步招股说明书，并用于证券的初步宣传活动。一旦证券的初步宣传活动完成，且所有美国证交会意见已收到并得到回复，发行人和主承销商可要求美国证交会宣布注册说明书在《证券法》项下生效。注册说明书生效后，发行人和主承销商将确定证券发行价格，在美国完成出售。

### 秘密呈交

在美国进行首次公开发行的非美国发行人可在正式公开呈报前，要求美国证交会工作人员审核该发行人秘密提交的书面注册说明书。进行秘密呈交可以不支付美国证交会注册费，但美国证交会认

为注册说明书是一份包含公开呈报所需全部信息(特别是经审计的财务报表)的完整且实质上定稿的文件。首次在美国证交会注册其证券的非美国公司一般均会要求进行秘密审核。公开呈报通常可在解决美国证交会大多数意见后进行，但必须在初步招股说明书的印刷之前。首次注册后，美国证交会一般不在保密前提下审核非美国发行人呈报的文件。

除首次秘密审核外，向美国证交会呈报的文件(包括注册说明书和定期报告)均须通过美国证交会的 EDGAR 电子呈报系统呈报，并立即在证交会网站上公开。

### 披露要求

对在美国进行需向美国证交会注册的公开发行的非美国发行人而言，基本的披露要求应显示在该发行人就此发行向美国证交会呈报的注册说明书中(通常是F-1或F-3表格)和20-F表格。20-F表格适用于非美国发行人向美国证交会呈报的年度报告和部分《证券交易法》注册说明书。如在美国的首次公开发行使用F-1表格形式的注册说明书，则注册说明书和招股说明书必须包括关于发行人及其业务和发行条款的详细披露信息，以及明细财务报表和其他有关发行人的财务数据。

### 要求的财务报表

发行人通常被要求在作为F-1表格形式注册说明书一部分的招股说明书中包含最近二个财务年度、截至年末并经审计的合并资产负债表，所呈报最近经审计资产负债表日之前三个财务年度各年的经审计的合并损益表和现金流量表，以及最近五个财务年度的精选财务数据。虽有这些要求，但美国证交会仍允许根据美国通用会计准则（“美国会计准则”）编制财务报表的首次注册非美国公司只呈报最近二个完整财务年度的初步美国会计准则财务报表和精选财务数据，但根据发行人原始财务报表中使用的通用会计准则（“当地会计准则”）编制的精选财务数据仍要求提供完整五年的数据。

一般而言，非美国发行人的财务报表以该发行人所注册国家的货币为单位。一般不能出具换算成美元的财务报表，但最近一个财务年度及随后的中期可出具换算成美元的数据。美元换算通常应使用截至注册说明书中所涉及最近资产负债表日时的汇率。如注册的是股权证券，还应提供按各股息支付日的汇率计算的最近五个年度内所支付股息的美元等价额。

未经审计的中期财务报表也可能要放入注册说明书中。根据美国证交会规则，注册说明书中包含的经审计财务报表的最后一个年度不得早于注册说明书宣告生效前十五个月。一般情况下，非美国发行人能全年在美国资本市场上发行和出售证券，而不必以超过每半年一次的频率提供财务信息，但目前越来越显示出公司为宣传和投资者关系目的自愿提供季度财务信息的趋势。如非美国发行人选择在其美国证交会注册说明书中提供美国会计准则财务报表，但在其所属司法领域根据当地会计准则披露了更为近期的经营业绩，其注册说明书将需要加入最近期的业绩，以及补充性披露信息，如最近财务年度美国会计准则净利润和所有者权益的逆向对帐。

非美国发行人一般有以下选择：

- 提供根据美国会计准则编制的财务报表；或
- 提供根据本地会计准则编制的财务报表，并根据美国会计准则对帐。然而，美国证交会允许海外私营发行人呈报使用国际会计准则委员会IFRS（国际财务报告准则）的财务报表，而无需按美国会计准则对帐。此规定已开始适用于2007年11月15日后截止的年度的财务报表。

特定类型发行人，如银行控股公司和石油天然气业务的公司，还必须呈交美国证交会“行业指引”中列明的统计信息。

### 适用的公开宣传限制

#### 普遍原则

传统上，美国证券法律旨在给予投资者根据包含在呈报给美国证交会的注册说明书中的书面招股说明书作出投资决策的机会，并严格限制其他形式的公开宣传。发行人或其他发行参与人作出的在法定招股说明书内容之外的任何口头或书面通讯或其他公开宣传均可能被视为构成“抢跑”和违反美国证券法律的行为。

如有未经允许的发行行为，美国证交会可强加一段“冷却期”，这将延误交易。此外，美国证交会也可要求发行人在其招股说明书中加入关于该发行人的未经允许的公开陈述，从而使此等陈述受制于更高的责任标准。任何书面通讯还可能被视为一项违反《证券法》注册要求的招股说明书。

在自2005年12月起生效、作为《证券发行改革》一部分的规则中，美国证交会放宽了对需注册发行前后的通讯限制。在许多情况下，放宽的规则适用于成熟

发行人，因为美国证监会承认，人为限制日常信息流向市场不会使投资者受益。然而，特别是在首次公开发行情况下，“抢跑”违法行为仍然是一项重要关注内容。

#### 首次发行之前对公开宣传的限制

计划在美国进行首次需注册发行的发行人所应遵守的公开宣传限制因其准备的状况而有所不同：

#### 呈交注册说明书之前：

一旦开始为发行作准备，在呈报注册说明书前，禁止任何可能被视为证券“出售要约”的行为。美国证交会“要约”的定义十分广泛，包括任何形式意在为发行的证券造市或引起公众兴趣的公开行为，甚至即使没有明确作出出售证券的要约。对于向美国证交会秘密呈交注册说明书的非美国发行人而言，这一期间将延至通过美国证交会的EDGAR系统公开呈报注册说明书时。

呈报之前，发行人及其他发行参与人必须普遍避免在美国直接提及拟议的发行。发行人还应避免任何在美国境内造市的行为，如对其业务、产品、前景或其他方面的任何特别宣传活动。《证券法》项下《规则135》为拟议需注册发行的呈报前新闻公告规定了有限的“安全港”条款。任何此类新闻稿必须包括一条必要说明，仅限于指定信息，且不得提及拟议的承销商。

呈报注册说明书后，宣告正式生效前：

在注册说明书公开呈报后，但正式宣告生效前，呈报前期间对美国境内造市活动的限制仍然有效，但下列情况除外：

- 可作出出售证券的口头要约，及
- 可以初步招股说明书形式作出书面要约。

就美国境内首次公开发行而言，适当向投资者散发初步招股说明书是美国证交会授予注册说明书有效性的一个条件。在《证券发行改革》规则正式发布后，还允许使用额外的书面材料，称为“任意撰写公开说明书”，前提是要符合若干条件(包括部分情况下该额外材料需向美国证交会呈报)。如是非报告的或非成熟发行人，法定招股说明书(如是首次公开发行的初步招股说明书，必须包含价格区间)通常必须伴随或在任意撰写公开说明书前散发。

在过去，发行的投资者举办“路演”会议被视为口头要约，因为除初步招股说明书外未向出席路演的人士提供任何其他书面材料。现场路演(包括实时以图像形式传送的)和非独立提供的视频辅助仍被认为属于口头通讯，不要求单独呈报。电子形式的路演，即提供予投资者的录制版本，在《证券发行改革》规则发布后被视为任意撰写公开说明书。尽管如此，只有当该发行是在美国首次发行

普通或可转换股权证券，且发行人未作出至少一版可无限地提供给所有投资者的真正电子形式路演资料时，电子形式路演才要求呈报。

此外，根据《证券法》项下《规则134》公开呈报注册说明书后，可对相关注册发行进行有限的公布，条件是公布的信息要包含警示性语言，且限于指定信息。允许在《规则134》型公告中指明主承销商。

但必须注意到，虽然在等候期内允许口头通讯，《证券法》的反欺诈条款仍适用于口头要约。为尽量减少这种作出口头声明，但随后被声称受到误导的风险，参与路演各方应努力将其陈述的内容限于初步招股说明书已包含的或从中派生出的信息。

#### 注册说明书宣告生效后：

注册说明书由美国证交会宣告生效后，可在美国进行注册证券的口头或书面要约和出售。最终招股说明书应在此等要约或出售之前或同时交付，但《证券发行改革》规则引入了“接触等于交付”的模式，允许通过向SEC呈报最终招股说明书的表格，即视为完成最终招股说明书(而不是初步招股说明书)的交付。任何买方将收到一份通知，通知声明出售行为是在一项以招股说明书交付要求为条件的交易中作出，且买方可要求交付一份书面版最终招股说明书。如是在

美国首次注册并上市，证券交易商将继续就发行的股份提出招股说明书交付要求，直至截止日期后25日。考虑到该要求（以及行使任何超额配售选择权的可能性），发行参与人和美国律师应继续监控和审核与发行人有关的发展情况和拟议的公开宣传。

#### 其他安全港规定

除上述讨论的内容外，还有证券法规则下额外的安全港条款，这些条款具体指明不被视为证券“要约”的活动。

#### 海外新闻发布活动

为便于美国新闻媒体参加海外新闻发布活动，并意识到非美国发行人可能有正当理由就全球发行在美国境外进行新闻发布活动，美国证交会通过了《规则135e》。《规则135e》允许美国记者在特定条件下，参加在美国境外举行的新闻发布会和与发行人或其代表会面，以及取得在美国境外发布的论及拟议发行的有关新闻材料。为使海外新闻发布活动符合《规则135e》安全港条款，以下条件必须满足：

- 新闻发布活动必须是在美国境外开展；
- 计划的发行至少部分在美国境外进行；
- 参加新闻发布会、访谈或获得新闻材料的途径应普遍地同时提供给外国和美国记者；

- 记者可获得的书面材料应普遍含有警示性说明；且
- 任何书面材料不得附有任何形式的可交回发布人以表示对该发行的兴趣的认购单或优惠券。

#### 定期发布的事实性业务信息

在《证券发行改革》规则中，美国证交会在《证券法》《规则168》和《规则169》中采纳了安全港条款，确认与以往惯例一致、且与拟议发行无关的定期信息发布不会被视作《证券法》项下的“要约”。

《规则169》安全港可供此前未受《证券交易法》报告要求约束的发行人使用，适用于发布关于发行人、其业务或财务发展情况和其产品或服务的广告或其他信息等事实性信息的行为，但不包括前瞻性信息，如财务计划、预测或目标。引用《规则169》的条件是：

- 此前在日常业务过程中有发布同类信息的历史；
- 发布信息的时间、方式和形式实质上与过去类似披露行为保持一致；且
- 发布的信息是供不具有发行人证券的投资者或潜在投资者身份的人（如客户和供应商）使用的，且应由发行人过去提供此等信息的员工或代理人发布。

在涉及在美国首次注册的真实首次公开发行中，估计安全港的适用性时，由于前述最终条件的限制，宜采取保守方式。

《规则168》安全港条款更为广泛，因为它延伸到关于发行人及其运作的“前瞻性信息”，也受所发布信息供投资者以外的人使用的条件限制。为符合《规则169》安全港条件，发行人必须受《证券交易法》报告要求规制，或作为初次注册的外国私人发行人，拥有至少7亿美元的全球性公众持股量或其股权证券在指定海外证券市场（包括东京股票交易所）交易至少十二个月。

#### 30日排除期

《规则163A》中的证券交易改革还确立了一项假设，即由发行人或代表发行人在呈报注册说明书前30日以上作出的通讯，如未提及受或将受注册说明书限制的发行，则不构成《证券法》项下的“要约”。此规则要求发行人在其控制范围内采取合理步骤，防止任何此等通讯在注册说明书呈报前30天内进一步散布或公开。由于新闻访问或其他通讯渠道通常不可能控制新闻所写内容（及何时发布），且由于要求采取合理步骤防止进一步散布或公开的规定是主观的，在美国进行首次注册的非美国发行人要采取谨慎方法，在可能情况下，就与拟议发行无关的通讯可引用前述其他安全港规则。

### 因特网与公司网站

网站上公布的信息被美国证交会视为书面通讯，应遵守前述所有对书面通讯的限制。为避免美国证交会将公司网站上公布的或链接的信息视为“要约”，非美国发行人应：

- 不允许将任何分发给潜在买方与发行有关的文件加载到公司网站上，不允许在发行完成前率先建立新网站或实质性扩大既有网站范围；
- 继续以与既往一致的方式管理网站，以日常公司通讯、产品宣传和广告为主要内容，但不可启动或大幅扩大形象宣传，或在公司网站上张贴对当前或预期业绩有过于乐观内容的文件；
- 在公布所有信息前进行审核；
- 确保信息是当前的，并去除任何分发给发行有关潜在买方的文件中包含的事实上不再正确的信息或冲突信息；及
- 了解链向或链自任何其他文件的超链接，因为超链接被视为对该文件所含信息的采纳，可能使发行人对其内容负责。

### 关于定向股份发行的通讯

向员工及其他人发布的关于定向股份项目(发行的一部分分配给员工或发行人指明的其他愿购买股份的人士)的信息应以口头方式提供，或者限于初步招股说明书(包含拟发行的股份数及其预计价格区间)、证券发行公告形式的文件或纯粹行政性通讯。这是因为，任何关于定向股份项目的书面陈述(包括电子邮件)均可能被美国证交会视为书面要约材料，因而受上述限制约束。

### 在美国首次公开发行后的报告与其他义务

#### 20-F表格

受《证券交易法》定期报告要求约束的非美国发行人必须在每一财务年度结束后六个月内向美国证交会呈报20-F表格形式的年度报告。该报告也必须呈报给该发行人证券上市所在的任何美国全国性证券交易所。

除要求写入《证券法》F-1表格形式注册说明书的信息外，20-F表格形式的年度报告须包括指定披露项目。这些披露项目中许多与2002年萨班斯—奥克利斯法案规定的新要求有关。年度报告还须包括萨班斯—奥克利斯法案所要求的发行人主要行政管理人员和主要财务人员的证明作为附件。

### 表格6-K

应呈报20-F表格形式年度报告的非美国发行人还必须向美国证交会和发行人证券上市所在的任何美国证券交易所递交表格6-K形式的报告。表格6-K报告包括封面页、签字页和以下信息：

- 外国私人发行人根据其住所地或其注册或组建地法律要求公开或被要求公开的信息；
- 该发行人向其证券正在交易的证券交易所备案或被要求备案且由该交易所公开的信息；或
- 该发行人向其证券持有人分发或被要求分发的信息，包括新闻稿。

这些材料仅在对于发行人或其子公司具有重大意义时方被要求呈报。表格6-K应在表格6-K所含报告或文件公开后迅速呈报。

### 萨班斯—奥克利斯法案和适用于外国私人发行人的公司治理要求

2002年萨班斯—奥克利斯法案及美国证交会通过的有关规则对根据美国联邦证券法律注册证券的外国私人发行人规定了大量新要求。这些要求包括以下公司治理指令：

**审计委员会要求：**萨班斯—奥克利斯法案规定了详细的审计委员会要求。由于这些要求是美国全国性证券交易所上市标准的一部分，因而仅适用于在美国交易所如纳斯达克上市的外国私人发行人。

- 成员必须以“独立”身份：在美国交易所上市的公司的审计委员会必须由在萨班斯—奥克利斯法案定义范围内的“独立”董事组成。
  - 基于所属司法领域要求的豁免：对于设有审计师委员会或类似的行使审计师监督职能并独立于董事会的审计机构的外国私人发行人，可豁免若干审计委员会要求。根据此豁免规定，外国私人发行人可根据其所属司法领域法律维持审计师委员会或类似审计机构，以代替审计委员会。然而，可能有必要对此等审计机构进行某些变动，以确保符合下文所述继续适用于发行人的审计委员会要求的规定。
- 要求的权力和“密告”程序：审计委员会或同等审计机构应：
  - 直接负责发行人所聘用会计师事务所的聘用、报酬、保留和监督；
  - 拥有必要的授权和财务资源，聘用其自身的律师及任何其他其认为必要的顾问；及
  - 建立“密告”程序，接受和处理发行人及其员工关于会计或审计事项的秘密匿名举报和关注。
- 服务的事先批准：审计委员会或同等审计机构必须建立事先批准政策和程序，据此，除有限例外情形外，外部审计师的所有审计和经允许的非审计服务均应事先经过批准。

**道德准则：**外国私人发行人必须：

- 在其年度报告中披露是否采用了适用于其高级管理人员和高级财务管理人员的道德准则，如已采用，必须公开道德准则，且
- 在其年度报告中，或五个营业日内在其网站上，并披露对道德准则的更改和豁免。

**禁止的行为：**外国私人发行人不得向其董事和主要行政主管人员发放贷款或其他信用行为，以及其他类型禁止行为。

### 在美国上市的外国私人发行人的其他有关规定

**《证券交易法》第13(d)节和第13(g)节项下的报告**

《证券交易法》第13(d)节和第13(g)节规定，任何直接或间接持有依据第12节注册的某类股权证券5%以上的受益所有人，均有报告义务。关于时间进度表13D或13G(视情形而定)的专门报告须向发行人、美国证交会及所涉证券主要交易的美国证券交易所呈报。美国证交会认为，上述规定甚至适用于有股权证券依据《证券交易法》注册的非美国发行人的非美国股东。这些呈报义务是股东的而非发行人自身的责任。

### 《反海外腐败法》

1977年《反海外腐败法》修订了《证券交易法》的部分规定。《反海外腐败法》规定，凡证券依据《证券交易法》第12节注册的公司(无论美国公司还是非美国公司)，均须保存精确的簿册、记录和帐户，且须设计并维持内部帐户控制系统。《反海外腐败法》亦普遍禁止向外国官员、外国政党及其官员以及外国政治职位候选人承诺、支付或赠与金钱或任何有价值的物品，以试图影响该外国官员、外国政党及其官员以及候选人的公

务行为或决定或诱导该外国官员、外国政党及其官员以及候选人对政府或机构施加影响，从而协助公司取得或维持与任何人的业务，或协助公司为任何人取得或维持业务，或协助公司将业务引向任何人。

公司、公司的控制人，以及特定情形下公司的董事、经理、雇员或其他代表，如果违反《反海外腐败法》，将可能受到刑事处罚，包括罚款和监禁，同时亦可能遭受民事制裁，如美国证交会发布的禁令救济。

#### 《证券交易法》第14节和第16节的适用

依据《证券交易法》第12节将其证券注册的美国公司应受该法第14节(该节主要规定向注册证券的持有人征集表决权代理和收购要约行为)和第16节(该节规定，任何有一类已注册股权证券的公司的董事、经理或拥有10%以上股份的股东负有若干报告义务，该节亦规定，上述报告人在六个月内购买并随后出售上述注册证券或出售并随后购买上述注册证券所获得的利润，应受“短线交易利润收回”规定的规制)规定的管辖。然而，《证券交易法》下的《规则3a12-3》规定，非美国发行人免于适用第14节(但收购要约规定仍应适用)和第16节。

#### 选择性披露和《FD 条例》

美国证交会的《FD 条例》旨在防止公司向第三方(如分析师和机构投资者)选择性地披露非公开信息。原则上，该条例规定，只要《证券交易法》下的报告公司有意披露重要信息，则必须广泛公开地披露该信息，而不能在开始时有限地仅向少数分析师和投资者披露。《FD 条例》并不适用于非美国发行人，但一般来说，美国证交会希望非美国公司亦能遵守《FD 条例》的基本原则，即重要非公开信息的任何披露，均应向一般公众作出，而不是有选择性地向市场专业人士和重要股东作出。

#### “非依据通用会计准则衡量的财务指标”的公开披露及《条例 G》

《证券交易法》下的报告公司公开披露任何包含“非依据通用会计准则衡量的财务指标”的重要信息，皆应遵守《条例 G》的披露规定，不过外国私人发行人可有限豁免于适用《条例 G》。《条例 G》规定，报告公司公开披露非依据通用会计准则衡量的财务指标，须同时披露：

- 依据美国通用会计准则(如发行人向美国证交会提交的主要财务报告依据当地会计准则呈列，则为当地会计准则)计算和呈列的最直接可比较财务指标的呈列；及

- 非依据通用会计准则衡量的财务指标与按前述方式计算和呈列的最可比较财务指标之间的差异的对帐。\*

但是，如果符合下列条件，则外国私人发行人可免于遵守上述规定：(i)该外国发行人在美国境外的证券交易所或交易商间报价系统上市或报价；(ii)非依据通用会计准则衡量的财务指标不是源于或基于依据美国通用会计准则计算或呈列的指标；及(iii)该披露在美国境外作出，或包含于在美国境外发布的书面沟通文件之中。即使在下列情况下，外国私人发行人仍可享有上述豁免：

- 在美国境内外均发布书面沟通文件，只要书面沟通文件在美国境内发布的时间与在美国境外发布的时间相同或晚于在美国境外发布的时间，且该书面沟通文件不针对位于美国境内的人士；
- 外国或美国记者或其他第三方可获得该信息；
- 该信息出现于发行人维护的一家或多家网站，只要该网站不是仅向位于美国境内的人士开放或仅针对位于美国境内的人士；或
- 信息在美国境外披露或发布后，以表格6-K向美国证交会呈报。

\* 如果非依据通用会计准则衡量的财务指标通过口头形式发布，或通过电话、网络广播、广播或类似方式发布，则将可比较财务指标及对帐信息发布于发行人的网站即可视为符合《条例 G》的规定，只要该网站地址和上述信息的可获得性披露于包含上述非依据通用会计准则衡量的财务指标的通讯中。

### 公众公司的后续发行

长期以来，美国证交会一直试图整合《证券交易法》的定期报告规定和成熟发行人的后续发行所应遵守的披露规定，以便为市场提供适时的信息，并简化发行程序。2005年12月开始生效的《证券发行改革》规则大幅简化了后续发行的注册程序，尤其是所谓的作为“知名成熟发行人”（well-known seasoned issuers, WKSIs）的大型报告公司的后续发行。

### 一旦非美国发行人

- 已受《证券交易法》定期报告规定的规制达至少12个月；
- 于过去12个月已适时呈报《证券交易法》所要求呈报的所有报告；且
- 已向美国证交会呈报至少一份年度报告

则将被视为“成熟发行人”，并有资格在遵守特定发行要求的前提下使用F-3表格注册说明书。F-3表格允许通过援引发行人现有《证券交易法》存档文件进行大多数公司信息披露，因而简化了发行程序。F-3表格亦可用于暂搁发行（shelf offerings），其中涉及基本信息注册说明书的呈报，允许通过补充发行文件提供相关发行的特定条款不时进行分次发

行。过去F-3表格注册说明书在生效前须经美国证交会审查，但其后的分次发行无需美国证交会审查。

现在，知名成熟发行人可适用大为简化的暂搁发行注册程序。知名成熟发行人有资格呈报“自动暂搁发行注册说明书”，呈报后立即生效而无需美国证交会的审查\*（其他由非知名成熟发行人呈报的暂搁发行注册仍应受制于传统审查程序）。其他更高的灵活性包括：

- 在初始注册说明书中可推迟确定拟发行证券的数量、拟发行的注册证券在首次发行和后续发行中的分配、售股股东的身份或分配计划的描述；
- 注册说明书呈报后可立即进行分次发行；
- 可通过生效后修正案添加新的证券类别，且亦立即生效；
- 可在分次发行之时分次缴纳美国证交会呈报费，而无需在呈报初始注册说明书之时一次缴清；
- 可以更灵活的方式补充发行人的现有《证券交易法》披露行为（其他有暂搁发行资格的主要发行人亦可享有此灵活性）

《证券发行改革》规则规定，暂搁发行注册说明书（包括自动暂搁发行注册说明书）应每三年更新一次，且明确了发行人和承销商在特定分次发行中的责任将受到检测的相关视同生效之日。

一般而言，如果成熟发行人：

- 拥有至少7亿美元公众持股量（世界范围内非关联方持有的有投票权和无投票权普通股的总和），或
- 除首次发行中发行的普通股外，于过去三年发行了至少共10亿美元以现金认购（而非交换）的不可转换证券并依据《证券法》注册

则该成熟发行人有资格作为知名成熟发行人，享受自动暂搁发行注册的便利。然而，特定因素亦可令发行人不符合知名成熟发行人的条件，例如，最近12个月内未依《证券交易法》报告或过去三年内被判定犯有与欺诈、从事受监管金融业或其他特定犯罪有关的重罪或轻罪。美国证交会已确认，在确定发行人的资格时，会考虑外国法院的有罪判决。

### 联邦证券法律下的责任和尽职调查

非美国发行人在美国发行证券即可能承担《证券法》和《证券交易法》下的责任。公开发行中的责任基础比私募发行（包

\* 但是，自动暂搁发行注册说明书不可用于商业联合或交换要约情形下的证券注册。

括依据《144A规则》进行的发行)中的责任基础要广泛得多。其他参与发行的人士亦可能承担责任,包括承销商、售股股东及发行人的董事和经理。

#### 《证券法》

在美国证券发行中,非美国发行人及其他若干人士可能承担《证券法》第11节和第12(a)(2)节项下的责任,且被视为发行人控制人的人士或承担《证券法》第11节和第12节项下责任的人士可能承担《证券法》第15节项下的所谓“从属”责任。

**第11节。**根据第11节,如果生效后的注册说明书包含对重要事实的不实陈述或遗漏陈述重要事实,任何不知道不实陈述或遗漏的投资者均有权起诉发行人、发行人的董事、发行人的主要行政主管、财务和会计高管、发行人在美国的授权代表(如果是非美国发行人)、任何专家(就注册说明书中经其授权而发表的陈述)(如发行人的独立会计师)以及承销商。

由于2005年12月1日起开始生效的《证券发行改革》规则,在确定第11节项下责任时,仅对发行人和承销商而言,暂搁发行下呈报的分次发行的补充招募说明文件被认为暂搁发行注册说明书一部分之日,即视为暂搁发行注册说明书新的生效日。补充招募说明文件被认为是

相关暂搁发行注册说明书一部分的日期,以下列日期中较早者为准:(i)补充招募说明文件首次使用日;(ii)与分次发行相关的首个出售合同(无论书面或口头)签订日。对前段提及的其他参与方而言,在确定第11节项下的责任时,暂搁发行注册说明书的生效日仍然为下列日期中较晚者:(i)暂搁发行注册说明书的生效日;(ii)发行人通过援引暂搁发行注册说明书而提交的最新《证券交易法》呈报文件的呈报日。

根据第11节,发行人应就注册说明书中的重大不实陈述或遗漏承担绝对责任,且原告不需要证明对特定不实陈述或遗漏的信赖或发行人的故意,即可获得赔偿。相比而言,发行人的董事、经理、授权美国代表及承销商“如果经合理调查,有合理理由相信且确实相信”注册说明书中的陈述真实、完整且无误导,则可免于承担责任。尽职调查程序如果合理进行从而构成“合理调查”,则可在直接保护上述人士免于承担第11节责任中起到重要作用。

第11节仅适用于向美国证交会注册的公开发行人,而不适用于在美国境内的《144A规则》私募发行及其他私募发行,亦不适用于在美国境外依据《S规则》进行的发行。

**第12(a)(2)节。**根据第12(a)(2)节,任何购买了证券的人士均可对通过招股说明书(包括发行人撰写的、或代表发行人撰写的、或发行人使用或援引的“任意撰写公开说明书”,或包含了购买人不知的重大不实陈述或遗漏的口头沟通)在州际贸易中发行或出售证券的人士\*提起诉讼。第12(a)(2)节下的责任仅适用于在购买人根据合同(无论书面或口头)有义务购买证券之前或之时向其传递的信息,而不考虑在购买人根据合同有义务购买证券之后向其传递的信息。被告可以通过证明其“不知道,且在行使了合理注意后亦无法知道招募文件或口头沟通中的该不实陈述或遗漏”而免于承担第12(a)(2)节下的责任。尽管本节规定并未明确何为“合理注意”,美国证交会认为,第12(a)(2)节所要求的“合理注意”义务程度并无第11节的“合理调查”义务程度高。

尽管第12(a)(2)节并未明文规定仅适用于向美国证交会注册的公开发行人证券,最高法院1995年的一项判决(*Gustafson v. Alloyd Company*)限制了该节在《144A规则》私募发行及其他私募发行和二级市场交易中的适用。

**第15节。**根据第15节,任何人士利用或通过股份所有权、代理或其他方式,或依据与其他一人或多人的协议或谅解或与之相关,控制依据第11节和第12节应

\* 在首次发行中,尽管事实上是承销商而非发行人直接向购买人“发行或出售”证券,发行人仍应负第12(a)(2)节的责任。

承担责任的任何人士，则该人士应“与被控制人连带且在相同责任范围内”，向被控制人应承担责任的人士承担责任。然而，依据第15节，如果控制人“并不知晓或并无合理理由相信被控制人诉称应承担责任的事实”，则控制人即无责任。美国证交会将“控制”界定为“掌控指令他人的管理或政策或影响他人的管理或政策的方向的直接或间接的权力，无论通过有投票权的证券、合同抑或其他方式”。

#### 《证券交易法》

非美国发行人及其他若干人士亦可能因在美国发行证券或与美国有管辖连接的证券发行而承担《证券交易法》第10(b)项下的责任。已将其证券向美国证交会注册的非美国发行人亦可能因向美国证交会呈报的定期报告而承担责任。此外，非美国发行人的控制人可能须承担《证券交易法》第20(a)节项下的从属责任。

**第10(b)节和《规则10b-5》**。1934年《证券交易法》第10(b)节禁止在任何证券的买卖中，使用“任何违反[美国证交会]可能颁布的规则和条例的操纵性或欺诈性手段或措施”。美国证交会依据《证券交易法》制定的《规则10b-5》禁止在任何证券的买卖中，使用“任何手段、计划或技巧进行欺诈”，作出“任何对重大事实的不实陈述”或遗漏“考虑到陈述所处

之情境，令陈述无误导所必需的重要事实”，或参与用以或可用以欺骗任何人士的“任何行为、实践或业务运作”。

向美国证交会注册的公开发售、《144A规则》私募发行或其他私募发行，甚至在美国境外依据《S规则》进行的发行，所使用的招股说明书(包括“任意撰写公开说明书”)中的重大不实陈述或遗漏，均可能带来第10(b)节和《规则10b-5》项下的责任。任何公开陈述(例如新闻发布稿)或向美国证交会提交的任何文件(包括非美国发行人依据《证券交易法》向美国证交会呈报的定期报告)中的重大不实陈述或遗漏亦可能导致责任。

经法院解释，《规则10b-5》要求原告证明：

- 被告作出了重要事实的不实陈述或遗漏陈述重要事实；
- 被告为故意；
- 原告对此有合理信赖；
- 不实陈述或遗漏与证券的买卖有关；且
- 是导致原告损害的近因。

由于证明故意需证明被告有意欺诈或显著放任，《规则10b-5》项下的责任通常比《证券法》第11节或第12(a)(2)节项下的责任更难证明，《证券法》第11节或第12(a)(2)节项下的责任无需证明故意或

信赖。此外，法院还判定，被告所开展的尽职调查可用以支持被告缺乏故意。

**第20(a)节**。《证券交易法》第20(a)节规定，任何人士直接或间接控制依据《证券交易法》任何条款或其任何实施规则应承担责任的任何人士，则应与被控制人在相同范围内承担责任，除非控制人善意行事，且未直接或间接导致违法行为或引发诉由。第20(a)节的抗辩所要求的控制人的注意标准低于《证券法》第15节。为利用第20(a)节的抗辩，控制人须证明其为善意，且缺乏积极行动鼓励违法行为。法院认为，仅有过失不足以产生第20(a)节的责任。

#### 首次公开发行中尽职调查的目的和性质

尽职调查是发行人准备在美国发行证券的过程中非常重要的程序。发行证券时通常进行尽职调查是基于很多商业和法律原因。最重要的原因之一是让参与方了解发行人。这种了解程序有众多功能。它可令主承销商更深入地了解发行人，以决定是否值得继续进行交易。一旦决定继续进行交易，尽职调查可协助承销商确定发行的结构、条款、招股说明书披露及营销策略。尤其是发行人为非美国发行人时，尽职调查程序有助于发行人、承销商及其各自的法律和其他顾问确定商业、法律或监管问题，或确定与发行人或其商业环境相关的，可能影响发行或需在发行材料中做出特别披

露的特别风险因素。事先确定此类问题和风险因素并在必要时予以披露，可减少发行完成后出现问题的可能性，且维护了发行人、任何售股股东、主承销商及其各自的法律顾问的声誉。

尽职调查的第二个重要原因是，它令参与发行的承销商及其他若干人士(不包括发行人)针对联邦证券法的责任条款(包括《证券法》第11节、第12节和《证券交易法》第10节)可提出抗辩，亦可针对有类似责任规定的若干州证券法提出抗辩。

尽管依据《证券法》第11节，发行人应就注册说明书中的重大不实陈述或遗漏负绝对责任，发行人的董事、经理、经授权的美国代表及承销商“如果经合理调查，有合理理由相信且确实相信”注册说明书中的陈述真实、完整且无误导，则可免于承担责任。因此，尽职调查程序如果合理进行从而构成“合理调查”，则可在直接保护上述人士免于承担第11节责任中起到重要作用。尽职调查程序通过减少公开发行的注册说明书中包含重大错误的可能性而间接减少发行人的潜在责任。

尽职调查抗辩亦可用以免于承担《证券法》第12(a)(2)节的责任。被告(包括售股股东)可以通过证明其“不知道，且在行使了合理注意后亦无法知道招募文件或口头沟通中的该不实陈述或遗漏”而

免于承担第12(a)(2)节下的责任。尽管本节规定并未明确何为“合理谨慎”，美国证交会认为，第12(a)(2)节所要求的“合理谨慎”义务程度并无第11节的“合理谨慎”义务程度高。

尽职调查亦可协助被告证明，依据《证券交易法》，其不存在《规则10b-5》下的责任，因为法院判定，被告所开展的尽职调查可用以支持被告缺乏故意。

尽职调查通常包括：

- 与发行人的主要董事、经理、雇员、控制人及其独立会计师的访谈；
- 对发行人的公司和财务记录、重大合同及财务报告的全面审查；
- 对与发行人及其关联方相关的公开信息源及信息数据库的审查；及
- 在某些情形，与第三方(如重要银行、客户或供应商)的访谈，如适当，亦可访问了解该公司的政府官员。

就尽职调查的所有方面而言，主要关注发行人的业务、不动产、财务状况、经营业绩和前景。

### 美国存托凭证项目

很多非美国发行人选择以美国存托凭证的形式在美国发行股票。每一美国存托凭证代表非美国发行人的特定数额的

股份，股份已根据存托协议存托于保管人。依据存托协议持有的股份由美国存托凭证加以证明并被称为“存托股份”、“美国存托股份”或“全球存托股份”(由“全球存托凭证”代表)。

最初创立美国存托凭证项目的目的是克服许多美国投资者面临的作为非美国公司股东的困难。例如，美国存托凭证可以像转让美国发行人的股份一样的方式转让与其他投资者，包括用美元结算，且存托人代表美国投资者履行若干职能，如将股息款项转为美元并将该款项汇至美国存托凭证持有人帐户，以及传播股东信息。在美国发行证券的非美国发行人通常允许投资者选择以存托凭证或实际股票的形式购买证券。

美国存托凭证是依据存托协议持有特定证券的凭证。依据上述安排持有的存托股份本身被视为新创设的、独立于发行人发行的实际股票的证券。因此，任何(通过出售美国存托凭证)出售该存托股份的利益均应遵守《证券法》第5节的注册和招股说明书发布规定，除非享有豁免(例如私募发行豁免)。假设若干条件已满足，依据《证券法》，须以表格F-6对由美国存托凭证证明的存托股份加以注册。通常由存托人准备表格F-6注册说明并呈报于美国证交会。表格F-6不包含有关发行人的任何重要信息。