

高锐洞察 | 美国SEC拟重新评估“外国私人发行人”（foreign private issuer）制度

高锐洞察

June 12, 2025

尽管SEC不太可能将概念性公告中所提出的所有修订方案均予以落实，但即便仅有部分措施最终形成规则，这也将对外国私人发行人产生重大影响，使其进入美国股市的成本和难度增加，尤其是中国企业的上市之路。

“吸引外国公司进入美国市场，并为美国投资者提供在美国法律和监管下交易这些公司股票的机会，仍然是我们的目标。但这一目标必须与其他政策考量相平衡，例如确保这些外国公司的重要信息能够向投资者及时披露，并保证本土公司在监管要求方面不处于竞争劣势。实现这一平衡的第一步，是确定哪些外国公司应被认定为外国私人发行人，并能够享受该身份带来的便利。”

“当美国实际上是某家外国公司的唯一或主要交易场所，而该公司在其注册地或总部所在地并未受到有意义的信息披露或证券法监管时，应当认真考虑该公司是否有资格享受美国联邦证券法下本土公司无法获得的便利。”

—美国SEC主席 Paul Atkins

作为未来规则修订的试水，美国证券交易委员会（“SEC”）于2025年6月4日一致投票通过发布一份概念性公告（“公告”），旨在征求公众对修订现行“外国私人发行人”

（foreign private issuer，“FPI”）定义的意见。出于更好地保护美国投资者的目的，公告将探讨在全球资本市场、企业架构以及FPI整体情况自2008年（SEC上一次全面评估FPI监管框架的时间）以来发生重大变化的背景下，是否应收紧FPI的定义。

目前绝大多数中国在美上市企业均属于FPI，而FPI可享受SEC披露和申报要求方面的某些便利和豁免，而这些优惠待遇是美国本土发行人无法获得的，例如：提交年度报告的期限更长；无需提交季度报告、委托书声明或披露内部人持股的Section 16报告；不受禁止选择性披露的Regulation FD约束；以及可使用Form 6-K提交当前报告，而不是更为严格的Form 8-K。

SEC为FPI提供便利的初衷是，大多数FPI在其本国司法管辖区将受到实质的信息披露和其他监管要求，而且FPI的证券同步在这些海外市场交易。但SEC指出，目前相当数量的FPI已不再符合这一假设。

FPI目前的定义

根据现行定义，满足下列条件的任何外国发行人（外国政府除外）可被认定为FPI：

- 如果其已发行的有表决权证券中，50%或以下由美国居民直接或间接持有；或
- 如果其已发行的有表决权证券中，50%以上由美国居民持有，但不存在以下任何与美国的联系：（1）大多数高管或董事为美国公民或居民；（2）超过50%的资产位于美国；或（3）其业务主要在美国运营。

FPI整体情况的演变

根据SEC对已注册FPI的最新统计显示，过去二十年来，FPI在注册地、总部所在地及主要交易市场方面发生了重大变化，具体包括：

- 2003年至2023年，FPI的主要注册地从加拿大和英国（监管体系健全）转变为大多数注册于开曼群岛、总部位于中国大陆的公司。
- 过去十年，FPI股票的全球交易日益集中于美国资本市场。截至2023年，大多数（55%）FPI仅在美国或主要在美国资本市场交易，而非其本国（2014年该比例为44%）。此外，几乎只在美国资本交易的FPI中，大多为总部设在中国、注册地在开曼群岛的企业。

重新评估FPI范畴并可能施加额外监管措施

考虑到上述FPI整体情况的演变，SEC希望藉由这份概念性公告向公众征询对于一系列FPI议题的意见：讨论目前FPI享有的便利是否应继续适用于现行定义下的FPI，以及是否有必要调整FPI的定义以更准确地惠及SEC最初希望受益的非美国发行人。文件长达

71页，共有69项待讨论议题（大多带有多个子项），其中包含多个修订现有规则的潜在方案，例如：

- 更新现有FPI资格标准
- 增加外国交易量要求
- 增加主要外国交易所上市要求
- 纳入SEC对FPI所受外国监管健全性的评估
- 建立与外国监管体系的互认新机制
- 增加国际合作安排要求

SEC欢迎公众就上述各项方案对FPI和美国投资者的潜在成本与收益提出意见，包括部分外国发行人在失去FPI身份后可能受到的影响，以及是否有更好的替代方案或结合方案。概念性文件还讨论了FPI修订之后的生效节点和过渡安排等事宜。

公众意见征集

公众意见征集期将在概念性公告在《联邦公报》登载后90天内开放，预计将持续至9月中旬。SEC邀请利益相关方针对文件中的一般性或具体问题提出意见。我们建议中概股企业（作为FPI）及其他利益相关方应积极利用SEC征求意见的机会，与SEC工作人员进行充分交流并帮助其更好理解相关议题。同时，也鼓励企业浏览概念性公告，并考虑单独或通过行业协会提交意见函，因为这些反馈将在SEC的规则制定过程中发挥重要作用。

对于后续正式规则的制定流程，目前时间表目前尚不确定。但SEC在采纳任何最终规则前都会经过正式的规则制定流程，这一周期可能耗时12-24个月。

如您希望进一步了解相关事宜，或需要协助准备意见函，请随时联系高锐团队。

相关团员

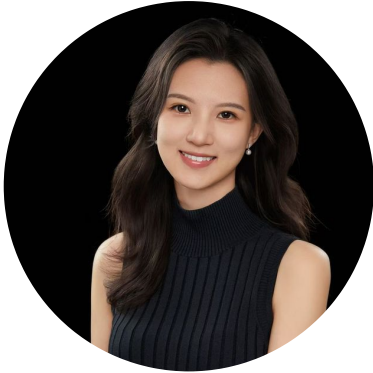




张睿元

合伙人

电话 +8610 5680 3969



王敏琪 Wang

律师

电话 +86 10 5680 3899



高晨

律师

电话 +8610 5680 3988

相关业务领域

上市公司/公开发行

首次公开发行与直接上市

Featured Insights

最新业绩

高锐业绩 | 高锐客户三易科技宣布完成740万美元可转换票据及认股权证发行定价

高锐新闻

高锐荣誉 | 高锐荣获《商法》2024年度杰出交易大奖

高锐洞察

高锐洞察 | 美国证监会批准纳斯达克流动性新规 强化IPO要求

高锐新闻

高锐发布《2024全球风险投资年度报告》

高锐新闻

高锐连续11年荣获全球第一 | PitchBook公布2024年度风险投资交易律所榜单

最新业绩

高锐业绩 | 高锐助力赋澈生物完成数百万美元天使轮融资

最新业绩

高锐业绩 | 高锐助力LiblibAI获数亿元融资

高锐洞察

高锐洞察 | 最新动态 - 美国《企业透明法案》再度恢复执行

高锐新闻

高锐合伙人张睿元荣登《商法》律界精锐 (The A-List 2024-25: Growth Drivers) 榜单

高锐洞察

高锐洞察 | 美国两大交易所加强反向拆股限制 以提升上市公司合规性

高锐洞察

美国SEC及证券交易所将于1月9日暂停运营

高锐中国主管合伙人刘真荣登《商法》睿见领袖 (Visionaries) 榜单