

“退市清单”倒计时，中概股面临怎样的审计监管挑战

自 2022 年 3 月以来，美国证券交易委员会（United States Securities and Exchange Commission，简称“SEC”）将京东、百度、微博等逾百家中概股公司列入“退市清单”，该等事件涉及中概股的退市风险，影响重大，同时又恰处中美关系敏感时期，因而引起了境内外资本市场的极大关注；由于该事件背后的中美跨境审计监管问题历史脉络复杂，令不少受到此问题影响的上市公司、审计机构甚至投资人感到无所适从。为此，我们拟围绕“美国监管机构对中概股审计底稿检查所涉及的法律问题”大主题推出一系列专题研究报告，其中，本篇研究报告旨在介绍本次 SEC 出台“退市清单”所依据的相关制度、中美在跨境审计监管问题上的主要分歧，分析美国与其他法域监管机构关于跨境审计监管的合作协议内容和签署情况，并结合中美近期关于此问题的表态和立法进程等最新动态对中美审计监管合作的发展方向进行了展望。

一、“退市清单”制度简介

1、何谓“退市清单”

新闻中频繁提到的“退市清单”并非法律用语。根据 SEC 官网的披露，所谓的“退市清单”指的是 SEC 于其网站上公布的依据《外国公司问责法案》（Holding Foreign Companies Accountable Act，简称“HFCAA”或“问责法案”）识别的发行人清单

¹。该清单分为两部分，第一部分为依据问责法案暂时性识别的发行人清单（Provisional list of issuers identified under the HFCAA）（简称“暂时性识别清单”），第二部分为依据问责法案确定性识别的发行人清单（Conclusive list of issuers identified under the HFCAA）（简称“确定性识别清单”，与暂时性识别清单统称“识别清单”）。所涉发行人首先都会被列入暂时性识别清单，如该等发行人在 15 工作日的异议期内未提出异议，则会被转入确定性识别清单。

2、“退市清单”制度的法律渊源

SEC 出台上述识别清单所依据的问责法案是 2021 年新通过的法案，其并非独立的法案，而是对《萨班斯法案》（Sarbanes-Oxley Act）的修订。21 世纪初的安然、世通等财务造假事件严重损害了投资者对美国上市公司信息披露质量的信心，为了提高上市公司信息披露的准确性和可靠性，美国国会于 2002 年通过了《萨班斯法案》，根据该等法案，成立了美国公众公司会计监察委员会（Public Company Accounting Oversight Board，简称“PCAOB”），会计师事务所如从事发行人审计业务，包括在审计中担任重要角色，必须在 PCAOB 进行登记并遵守 PCAOB 关于审计的各项要求。问责法案则进一步要求 SEC 对符合以下条件的公众

¹ <https://www.sec.gov/hfcaa>

公司进行识别：该公众公司聘用了经注册的审计机构以出具审计报告，且该等审计机构：（1）在美国以外的司法辖区（简称“**境外法域**”）有分支机构或办公室；而（2）PCAOB 已认定其因为境外法域当局所持立场而无法对该等审计机构进行完全的检查或调查。

据此，如 PCAOB 针对特定境外法域审计机构做出无法完全履行监管职责之认定后，SEC 将基于 PCAOB 的这一认定将聘用该等法域内的审计机构出具审计报告的美国公众公司列入“识别清单”。以下将简要介绍 PCAOB 做出认定的相关制度。

（1）PCAOB 的检查、调查与认定

根据《萨班斯法案》的规定，PCAOB 有权对审计机构开展检查（inspections）以及调查（investigations）。前者主要包括 PCAOB 对审计机构开展的常态化检查（其中，对于为超过 100 家发行人出具审计报告的审计机构，PCAOB 每年需进行检查；对于其余审计机构，PCAOB 至少每三年检查一次）以及 PCAOB 自行或根据 SEC 的要求进行的特别检查。检查时 PCAOB 可以要求审计机构提供文件和信息，并可对相关人员进行口头访谈或要求审计机构给予书面回复。后者是指 PCAOB 针对审计机构可能的潜在违规情况的调查。调查过程中 PCAOB 可获取审计机构或相关从业人员或其他相关人员的证言，要求审计机构或其相关从业人员或其他相关人员提供所持有的审计底稿及其他文件和信息，并对账册和记录等相关信息进行核查。

问责法案要求 PCAOB 就其是否能完全履行《萨班斯法案》项下的检查及调查职责进行认定。为了保障认定的透明性和一致性²，PCAOB 于 2021 年 5 月制定了（并最终于 11 月经 SEC 批准生效）Rule 6100（简称“**认定规则**”），规定了 PCAOB 在

认定过程中会衡量的因素、相关认定的形式、公众可获知程度、有效期，以及 PCAOB 对认定进行重新确认、修改或撤销的程序。其中，PCAOB 在认定过程中会衡量的因素主要包括 3 项：（i）PCAOB 挑选被审核或调查的审计业务、审计领域，以及潜在违规行为的能力；（ii）PCAOB 及时获取和使用文件和信息的权限和能力；（iii）PCAOB 根据问责法案等规定开展检查和调查的能力。只要 PCAOB 认为其中有一项因素受到损害，不论受影响的是检查还是调查活动，PCAOB 即可做出相关认定。为了对上述因素进行衡量，PCAOB 可以考察的内容几乎覆盖任何信息³，包括任何相关外国法律法规、PCAOB 为了与境外法域监管机构达成协议并确保其遵守协议所做的整体努力，以及其对境外法域监管机构关于 PCAOB 相关检查或调查的行为或立场的经验。

PCAOB 做出认定后，会以书面报告的形式提交 SEC，报告中会明确认定的结论、分析的过程，以及在附件中列出其认定所涉及的审计机构的名单。PCAOB 至少每年（或根据其需要或 SEC 的要求随时）会对其认定进行一次评估，以判断是否需要进行修改或撤销，如需修改或撤销，PCAOB 将出具新的报告。

（2）SEC 的识别

根据问责法案，如 PCAOB 认定因为境外法域当局所持立场而无法对登记的位于境外法域的注册会计师机构进行完全的检查或调查，则 SEC 应识别聘用了该等法域内审计机构的发行人，并要求该等发行人进行特定的披露，且若发行人连续三年被列入 SEC 的“退市清单”，SEC 应禁止交易该发行人的证券。

基于以上，“退市清单”制度的整体运作流程是：

² PCAOB Release No. 2021-004，第 42 页。

³ PCAOB Release No. 2021-004，第 30 页。

一旦 PCAOB 认定其由于某境外法域当局所持立场而无法对该境外法域内的审计机构进行完全的检查或调查，那么该等认定结果会报送给 SEC；SEC 会根据该等认定识别出使用了前述无法被完全地检查或调查的审计机构的发行人；而一旦发行人在连续三年内被如此识别，则会面临其证券被 SEC 禁止交易的风险。

二、中美跨境审计监管问题的主要分歧

PCAOB 自 2005 年起就开始着手对境外法域的审计机构进行检查⁴。根据 PCAOB 公开的数据⁵，截至 2021 年 12 月 31 日，其已在超过 50 个境外法域对该等境外法域内的审计机构进行过检查，中国（包括香港）是当前仅有的因主管部门立场拒绝 PCAOB 监管的法域（涉及 35 家审计机构以及 153 份审计意见）。此外 PCAOB 已通过调查对来自 24 个境外法域的 50 家非美国审计机构及超过 60 名从业人员进行处罚⁶；同样的，中国亦未允许 PCAOB 开展调查活动。

虽然“退市清单”的出现使中美跨境审计监管问题近期内吸引了大量的公众注意力，但事实上中美自 2007 年以来即已就跨境审计监管问题展开磋商⁷，相关进程颇为曲折。

PCAOB 于 2021 年 12 月 16 日出具的 HFCAA Determination Report⁸（简称“认定报告”）中包括了其对中国（包括香港）做出认定的相关分析，我们从中可以了解美方视角下中美双方目前的主要具体分歧所在：

1、缺乏有效的双边合作协议

我国现行法律限制境内单位和个人向境外提供与证券业务活动有关的文件和资料或配合境外

监管机构调查。根据《证券法》《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》（中国证券监督管理委员会、国家保密局、国家档案局公告（2009）29 号）（简称“29 号文”），以及财政部关于印发《会计师事务所从事中国内地企业境外上市审计业务暂行规定》的通知（财会〔2015〕9 号）的相关规定，境内审计机构向境外监管机构提供审计底稿等文件或信息的，应按照境内外监管机构达成的监管协议执行，且在提供相关文件或信息前还需取得有关部门的批准。

由于中美迄今尚未就 PCAOB 对中国的审计机构进行检查事宜签订任何监管合作协议，因此目前仍缺乏境内审计机构配合 PCAOB 的检查的法定前提；而就调查而言，虽然中美曾于 2013 年签订了执法合作备忘录⁹，但其中未能包含授权 PCAOB 进行调查取证的约定，且迄今中美尚未能就此达成共识。

2、中方对文件和信息的开放程度不能满足 PCAOB 的需求

为建立互信，历史上中美曾开展过 2 次试点检查：第 1 次试点发生在 2014 年左右，PCAOB 审核了 1 家中国审计机构的质量管理系统；第 2 次试点发生在 2016 年左右，PCAOB 尝试检查了 1 家中国审计机构，但 PCAOB 认为该等试点检查未能完成，因为在提供资料的过程中，中方监管机构基于保护敏感信息和国家秘密的考虑隐去了过多信息。

3、PCAOB 无法自由选择审计内容

PCAOB 提到中方监管机构基于敏感性考虑，一直限制 PCAOB 自由选择审计内容的能力，特别是针对发行人是国有企业和大型科技相关企业的情形。

⁴ PCAOB Release No. 2021-004，第 11 页。

⁵ <https://pcaobus.org/oversight/international>

⁶ PCAOB Release No. 2021-004，第 16 页。

⁷ PCAOB Release No. 104-HFCAA-2021-001，第 7 页。

⁸ PCAOB Release No. 104-HFCAA-2021-001，第 5-13 页。

⁹ http://www.gov.cn/gzdt/2013-05/25/content_2411074.htm

三、美国与其他法域跨境审计监管的合作情况

PCAOB 就其进行检查和调查所声称的目的主要是为了监管审计机构、提升公众公司信息披露的质量、保护投资人的利益。但 PCAOB 作为隶属于美国政府机构的组织，依据美国法律对其他国家和地区的审计机构进行检查和调查，自然会牵涉到诸如不同法域之间的立法冲突、对商业秘密的潜在侵害、对数据安全和国家安全的潜在威胁、对另一国主权的挑战等敏感话题，其难度不言而喻。考虑到中国监管机构的担忧亦是其他法域监管机构的担忧，因此，考察研究其他法域监管机构与 PCAOB 间的合作模式可以为中美审计分歧提供更多的解决思路。

根据 PCAOB 公开的信息¹⁰，为了将境外法域审计机构在其母国的管理负担以及潜在的法律和其他冲突最小化，截至 2021 年 4 月 20 日，PCAOB 已经与 25 个法域¹¹的监管机构就跨境审计监管问题签署了合作协议（Statement of Protocol 或类似文件）。

我们审阅和梳理了该等公开的合作协议文本，总结出该等合作协议有以下特点：

（1）协议框架：PCAOB 与各法域监管机构的合作协议在框架上呈现一定共性，通常由协议的目的、定义、合作的范围（主要包括信息共享、协助检查和调查，例如协助获取信息、代为审阅底稿、访谈相关人员等）、关于信息提供的规定、关于联合检查的规定、对保密的要求、生效及终止条款等组成；此外欧洲的监管机构通常还会与 PCAOB 签署

单独的数据保护协议；

（2）效力：合作协议主要基于国际礼让原则执行，通常会明确载明签署协议以符合各方现有的国内法律为前提，不会给各方施加任何具有强制力的义务或超越各方的国内法；合作的范围在每次检查和调查时可能变化，且任何一方可以随时终止该等协议；

（3）信息共享：合作协议中基本会将审计底稿纳入可用于共享的信息的定义中，但同时会约定一方有权基于其裁量权决定是否提供特定信息。部分合作协议还会对审计底稿的提供进行限制¹²，以及明确在特定的情况下一方可以拒绝履行另一方关于提供信息的请求¹³；但相应的，请求方也可根据其国内法针对相关的审计机构采取相关行动作为回应。

根据我们的观察，由于合作协议的规定较为简要，PCAOB 和其他法域的监管机构在实际执行过程中可能会就工作的具体开展方式在个案中进行专门沟通，也可能通过签署不公开的合作细则¹⁴等方式以使 PCAOB 的监管具有可操作性。

据此，我们理解 PCAOB 与境外法域监管机构的合作也是历经艰辛谈判和做了一定妥协让步的成果，而前述公开的合作协议内容则体现了 PCAOB 可以接受的跨境监管合作可能的模式，其不仅可对未来中美之间如何化解分歧提供启发，亦可为中概股企业、国内审计机构预测未来需要应对的检查和调查的模式提供一定的参考和指引。囿于篇幅，本文暂不作进一步展开，对此有兴趣的读者

¹⁰ <https://pcaobus.org/oversight/international/regulatorycooperation>

¹¹ 具体包括比利时、法国、奥地利、爱尔兰、意大利、芬兰、德国、卢森堡、希腊、匈牙利、丹麦、瑞典、西班牙、迪拜、荷兰、中国台湾、以色列、日本、挪威、瑞士、英国、新加坡、澳大利亚、韩国和加拿大。

¹² 例如在德国监管机构（AOB）与 PCAOB 签署的合作协议的第 4 条，明确根据德国法律，除了在例外情形下且得到了 AOB 批准，审计机构不得直接向 PCAOB 提供审计底稿，而且要求满足下述条件：（a）PCAOB 已经启动调查，（b）提供审计底稿不违反审计机构对其在母国的相关主管部门所承担的义务，（c）PCAOB 就直接提供审计底稿的要求提前通知了 AOB 并说明了原因。

¹³ 例如在法国监管机构（H3C）与 PCAOB 签署的合作协议的第 3 条 B6 款，若一方认为存在特定的情况，其可拒绝另一方的请求，该等特定的情况例如违反国内法、违反公共利益、侵害主权、安全和公共秩序、有损被审计对象的商业利益、针对同一主体的同一行为的本国司法程序、处罚程序已启动或已有最终判决、履行请求将对被请求方造成不合理的负担。

¹⁴ 例如从公开的日本和美国监管机构以换文形式签署的合作协议来看，其设置了针对现场走访（on-site visit）的附件，但该等附件并未公开。

可以直接联系我们，我们非常乐意作进一步的分享和交流。

四、中美审计监管合作的展望

中美监管部门就跨境审计监管问题一直在努力沟通¹⁵。此外，近期相关部门发布的对 29 号文进行修订的征求意见稿中删除了原规定中关于“现场检查应以我国监管机构为主进行，或者依赖我国监管机构的检查结果”的表述，明确了所有境外证券监督管理机构及有关主管部门就境内企业境外发行证券和上市相关活动对境内企业以及为该等企业提供相关证券服务的证券公司、证券服务机构提出的调查取证或开展检查，均应当通过跨境监管合作机制进行。由此亦可看出我国监管机构亦将跨境监管合作机制作为目前解决跨境监管冲突的首要解决方案。

根据现行的问责法案，就目前被列入“退市清单”的中概股公司而言，最早将于 2024 年面临证券被禁止交易以及退市的风险。但是，我们也注意到 SEC 国际事务办公室主管 YJ Fischer 在 2022 年 5 月 24 日的 International Council of Securities Associations（简称“ICSA”）年度大会上发言时¹⁶提到美国国会两院已经通过了关于加速问责法案下交易限制的立法¹⁷，即只要发行人连续两年被列入 SEC 的“退市清单”，就会面临其证券被 SEC 禁止交易的风险。换言之，在该新法案生效后，相关中概股最早将于 2023 年初（即报送下一期年报时）就会面临禁止交易及退市的风险。我们会持续关注新法案的最新动向。

YJ Fischer 在 ICSA 年度大会上的发言还提到，

目前中美谈判已有实质性进展，但在部分重要事项上仍存在分歧，并再次强调了合作协议的签署将只是解决中美跨境审计监管问题的开始，PCAOB 需要完成相关的检查或调查才有可能更改其已做出的认定。PCAOB 检查人员在对审计业务进行检查时可能会关注的领域包括收入确认、贷款损失准备金、商誉减值、对于财务报告的内控制度有效性评估，以及质量控制等。此外，他还进行了时间表的倒推，即假设关于加速实施问责法案下交易禁止措施的法案确已通过，为了避免在 2023 年初相关中概股就被禁止交易，需要在 2022 年底让 PCAOB 改变其认定，算上 PCAOB 内部出具报告及审批的时间，PCAOB 须在 2022 年 11 月前就完成相关的检查和调查。

基于以上，我们认为，如果中美最终签订双边监管合作协议，这将是解决目前的中美审计监管分歧迈出的重要一步；但是，合作协议的签署本身并不足以让 PCAOB 立即改变其认定，PCAOB 是否能最终改变其认定仍取决于其根据合作协议进行检查和调查的情况。

如中美监管机构最终签署并开始正式履行合作协议，对于中概股企业和审计机构而言，将可能面临中国和美国监管机构的双重检查和调查；美方对中概股企业审计底稿的检查和/或实地核查涉及的域外法、数据合规、行政调查程序与应对等一系列复杂的法律问题更值得业界各方进行深度观察与思考。

我们建议各国内审计机构、中概股企业，以及未来拟在美国证券市场融资的国内企业密切关注

¹⁵ 比如，根据 2022 年 3 月 31 日中国证监会国际部负责人答记者问，“双方监管部门进行了深思熟虑、相互尊重和富有成效的对话。自去年 8 月以来，中国证监会主席易会满和根斯勒主席已三次召开视频会议，商讨解决中美审计监管合作中的遗留问题。中方与美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)更是进行了多轮坦诚、专业和高效的会谈，总体进展顺利，双方的沟通还将继续。双方都有意愿解决分歧和问题，最终结果如何，要看双方的智慧和初心。”

¹⁶ <https://www.sec.gov/news/speech/fischer-remarks-international-council-securities-associations-052422>

¹⁷ 经检索美国国会数据库（www.congress.gov），截至 2022 年 5 月 28 日，有两个法案提及将触发交易限制的时间从三年缩短为两年，分别为 S.2184 法案和 H.R.6285 法案。前者由参议院起草，立法状态是已通过参议院，自 2021 年 6 月 24 日起在众议院处于“Held at the desk”状态，尚未通过，待众议院通过后尚需经总统签署方能成为法律；后者由众议院起草，于 2021 年 12 月 14 日交由众议院金融服务委员会审阅，尚未通过众议院，待众议院通过后，尚需经参议院通过后再经总统签署方能成为法律。

中美跨境审计监管合作相关谈判的最新进展，并为主动与积极地应对未来中美双方可能开展的审计监管合作做好准备。

谢 铮 合 伙 人 电 话： 86-10 8519 1367 邮 箱 地 址： xiezh@junhe.com
冯新华 合 伙 人 电 话： 86-10 8519 1254 邮 箱 地 址： fengxh@junhe.com
张 薇 合 伙 人 电 话： 86-10-8519 1308 邮 箱 地 址： zhangw@junhe.com
周（智）勇 合 伙 人 电 话： 86-10-8519 1296 邮 箱 地 址： zhouyong@junhe.com
郭超辰 律 师 电 话： 86-10 8553 7956 邮 箱 地 址： guochch@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

