

附录 1:

《新兴市场投资涉及重大信息披露、财务报告和其他风险，补救措施有限》

译者：韩洪灵 陈帅弟 陆旭米 陈汉文

SEC 主席克莱顿 (Jay Clayton)

PCAOB 主席威廉·d·杜南克三世 (William D. Duhnke III)

美国证券交易委员会总会计师萨加尔·提奥提亚

美国证券交易委员会公司财务部主任威廉·希曼

美国证券交易委员会投资管理部主任达丽娅·布拉斯

2020 年 4 月 21 日

PCAOB 在中国仍无法检查审计工作底稿

简介[1]

在过去的几十年中，美国投资者的投资组合越来越多地面向新兴市场[2]或在新兴市场具有重要业务的公司。[3] 面临包括对位于新兴市场或在新兴市场有重要业务的美国发行人和外国私人发行人（“FPI”）的投资。在此期间，中国已成长为最大的新兴市场经济体和世界第二大经济体。[4]

SEC 的使命有以下三部分：保护我们的投资者；维护市场诚信并促进资本形成；确保投资者和其他市场参与者能够获得高质量、可靠的披露，包括财务报告。财务报告是我们努力去促进实现这些目标的核心。长期以来，致力于高质量披露标准——包括有意义的、有原则的监督和执行——一直是美国证券交易委员会和 PCAOB 自成立以来以来的重点。

我们在新兴市场中推广和执行这些标准的能力是有限的，并且很大程度上取决于地方政府的行动，而这些地方政府反过来又受到这些国家的国家政策的制约。结果，与美国国内公司相比，在包括中国在内的许多新兴市场中，披露不完全或具有误导性的风险要大得多，并且如果投资者受到伤害，获得追索权的机会将大大减少。[5]即使披露，价格报价和其他面向投资者的信息通常以与美国国内公司基本相同的形式呈现，也存在重大不对称现象。紧接在下面，我们总结了一些特定于发行人，审计师，指数提供商和财务专业人员的风险和 Related 考虑因素。在此声明的正文中，将更详细地讨论这些问题。

•**新兴市场风险披露很重要。**与新兴市场相比，在新兴市场开展业务的公司以及这些公司的投资者通常面临更大的风险和不确定性。向 SEC 报告的发行人应向投资者明确披露这些事

项。同样，投资于新兴市场的基金应确保其重大风险披露充分并符合联邦证券法。许多风险和不确定性是特定于行业和辖区的。在这些情况下，样板公开通常是没有用或不够的。

•**财务信息质量，要求和标准千差万别。**投资者或财务专业人员在制定或建议投资时，应仔细考虑财务信息的性质和质量，包括财务报告和审计要求。发行人应确保与他们的独立审计师以及审计委员会（如适用）讨论相关的财务报告事项。

•**PCAOB 在中国仍无法检查审计工作底稿。**投资者和金融专业人士应考虑与 PCAOB 无法检查在 PCAOB 注册中国会计师事务所有关的潜在风险。发行人应明确披露由此产生的重大风险。审核员应具有与执行质量审核有关的适当质量控制。

•**美国当局在新兴市场采取行动的能力可能受到限制。**对于发行人和看守人而言，问责制，包括个人问责制，是美国证券法的一个关键方面。在包括中国在内的某些新兴市场中，SEC、美国司法部（DOJ）和其他主管部门在针对非美国公司和非美国人员（包括公司董事和管理人员）采取行动和执行行动时，通常会遇到很大的困难。发行人应明确披露有关重大风险。

•**股东在新兴市场上享有有限的权利，很少有实际的补救措施。**在美国，股东索赔很常见，包括集体诉讼证券法和欺诈索赔。在许多新兴市场，从法律或实践角度来看，一般很难或不可能追究。发行人应明确披露任何对股东权利的重大限制。

•**被动投资策略未考虑这些风险。**投资者应了解，追踪特定新兴市场指数的指数基金通常不会基于投资者保护的限制或财务报告质量和可用监督机制的差异直接对证券加权。

•**投资顾问，经纪交易商和其他市场参与者应考虑新兴市场风险。**金融专业人员在建议对新兴市场进行投资时，通常应考虑上述局限性和其他上述风险。

投资者应认识到这些考虑因素（1）通常很重要；（2）各个司法管辖区和公司之间的差异很大；（3）只是可能有助于有效投资决策的一些因素，包括投资组合和指数构建。

该声明不应被视为限制新兴市场投资机会。长期以来，投资者的选择一直是我们资本市场监管框架的核心组成部分，而新兴市场投资（包括作为多元化投资组合的组成部分）已证明对许多投资者有利。（1）全面和公正的披露，（2）有意义的，有原则的监督和执行以及（3）广泛的投资者选择相结合，这些因素结合在一起，使美国资本市场成为世界上最深入，最有活力的市场，使国内的投资者，发行人和国内外的经济福利受益。该声明反映了我们致力于维护和促进这一重要而强大的组合的每个组成部分的承诺。

向美国证券交易委员会 (SEC) 进行报告的公司的披露要求——高质量, 可靠的已审计财务报表的重要性——新兴市场披露的信息尽管形式相似, 但范围和质量往往不同

与新兴市场相比, 在新兴市场中拥有重要业务的公司通常面临更大的风险和不确定性, 包括特殊风险。向 SEC 报告的发行人应向投资者明确披露这些事项。在这些情况下, 样板公开通常是没有用或不够的。例如, 发行人在评估公司是否有足够的控制, 流程和人员来解决其会计或财务报告问题时, 应仔细考虑公司的经营环境。这些潜在的独特运营因素, 也应以考虑, 并更常见地反映在财务和运营披露中, 包括重大风险, 趋势, 不确定性, 会计判断和对投资者而言重要的其他事项的披露。

长期以来, 我们全球互联的资本市场体系的基础一直是高质量, 可靠的已审计财务报表。没有高质量, 可靠的财务信息, 资本市场将无法正常运转, 从而增加了资本成本和不当行为的风险, 包括可能会欺骗投资者。

向美国证券交易委员会 (SEC) 提交年度报告的公司, 包括 FPI (根据我们的规则有资格作为外国私人发行人的非美国发行人), 必须提交经独立的, 在 PCAOB 注册的会计师事务所审计的财务报表。管理层负责财务报表的编制, 包括建立和维护披露控制和程序 (“DCP”) 和财务报告内部控制 (“ICFR”) 的责任, 以及维护公司资产的问责制等。[6] 审计师负责计划和执行审计, 以合理保证财务报表是否不存在由于错误或欺诈引起的重大错报。[7] 向 SEC 提交年度报告 (包括 FPI) 的公司的管理层必须确定, 向 SEC 提交的报告中所包含的财务报表以及其他财务信息在所有重要方面均应公允反映财务状况, 经营成果和公司现金流量。[8]

除了带有审计财务报表的年度报告外, 受《1934 年证券交易法》(以下简称《交易法》) 定期报告要求的公司 (FPIs 除外) 必须提交季度报告[9], 其中包括由审计师审核的中期财务报表和其他披露项目, 以及由报告公司的首席执行官和财务官出具的证明。相比之下, 受《交易法》定期报告要求约束的 FPIs 无需提交 FPI 首席执行官和财务官的季度报告或季度认证, 而只需在特定情况下提供特定的中期信息。

尽管披露的形式可能看起来与许多司法管辖区的美国发行人和 FPI 提供的形式基本相同, 但披露的范围和质量通常可能大不相同。此外, 披露的范围和质量可能因公司, 行业和管辖区而异。

新兴市场的财务报告和其他披露风险

投资者和金融专业人士在对总部位于新兴市场或在新兴市场有大量接触的公司进行投

资决策时，应仔细考虑财务信息的性质和质量，包括财务报告和审计要求，以及其他披露风险。这些风险因各种因素而有显著差异。

有关新兴市场潜在投资的财务信息的频率，可用性和质量可能会有所不同。例如，尽管美国经纪人能够处理仅在新兴市场证券交易所进行交易的公司股票的订单，但这些外资公司不太可能向 SEC 提交报告。有关这些公司的可用信息及其可靠性通常大大少于向 SEC 提交报告的公司的可用信息，因为这些公司一般不受规章，会计、审计或审计监督要求适用于公司与 SEC 的文件报告。

在这方面，重要的是要了解发行人，审计委员会，审计师和监管机构在美国财务报告系统中各自扮演的关键角色。换句话说，有一系列检查和控制措施可以共同促进高质量，可靠的财务信息。同样，投资者和其他利益相关者应清楚地理解对这些角色范围的任何限制如何对所提供的信息产生影响。

例如，运营公司的审计委员会和向 SEC 进行报告的基金通过监督财务报告（包括 ICFR 和独立的外部审计程序）发挥着至关重要的作用。[12] 2002 年，《萨班斯-奥克斯利法案》[13]提出了许多要求，以增加并加强审计委员会在财务报告中的作用，包括独立审计委员会的要求。我们认为，与审计委员会有关的措施已被证明是《萨班斯-奥克斯利法案》所包含的最有效的财务报告增强措施。[14]但是，并非所有司法管辖区都要求设立独立的审计委员会或有类似的要求。在新兴市场做出投资决策时，投资者应考虑公司的公司治理结构的影响，包括审计委员会或类似监督的作用。

此外，虽然 FPI 通常受上述 SEC 的报告和监督法规的约束，但并非所有这些法规都适用。此外，如下文更详细讨论的那样，美国当局针对违反这些规定采取行动的能力在外国司法管辖区可能受到限制，特别是在新兴市场（包括在中国这个全球最大的新兴市场）中受到限制。发行人应与独立审计师（以及审计委员会，如适用）讨论这些事宜，并应披露相关的重大风险。

为了促进高质量的财务报告和对美国证券交易委员会(SEC)报告的发行人的可靠审计，我们继续与财务报告系统中的相关人员会面，其中包括投资者，编制者，审计委员会和审计师，以听取利益相关方的问题，了解新出现的问题和风险，回答问题并就当前的财务报告事宜分享看法。投资者，金融专业人士和指数提供商应谨慎考虑，这种类型和水平的参与可能不会出现在新兴市场中。

PCAOB 在中国仍无法检查审计工作底稿

投资者和金融专业人士应该考虑 PCAOB 无法接触到在中国的在 PCAOB 注册的会计师事务所的工作可能带来的风险。发行人应向投资者清楚披露由此产生的风险。

SEC 主席和 PCAOB 主席以及 SEC 和 PCAOB 员工在多种场合，提醒投资者在中国的相关投资的重大风险，由于 PCAOB 无法检查[15] 这类在中国（包括香港，只要他们的审计客户在中国有业务），在 PCAOB 注册的会计师事务所的审计工作与实践 [16]

投资者在投资审计机构位于中国的公司时，应了解 PCAOB 缺乏准入渠道的潜在影响。即使签署审计报告的审计师不在中国，但如果公司在中国开展业务，则投资者应考虑是否有很大一部分审计工作是由中国公司进行的，以及 PCAOB 无法访问的潜在影响此类审计工作文件。投资者可以在 PCAOB 的网站上访问有关 PCAOB 缺乏访问权限的信息。[17]

考虑到投资者了解与 PCAOB 缺乏与中国 PCAOB 注册的会计师事务所有关的准入相关的潜在重大风险的重要性，在中国有业务的发行人应明确披露这些风险，包括将这些限制作为风险因素加以强调。 [18]

为了不断努力解决与新兴市场中财务报告和审计质量有关的许多问题，我们一直在与美国六大审计公司的高级代表及其全球网络的代表进行会晤。需要明确的是，与审计事务所的这些讨论并不能代替 PCAOB 检查中国 PCAOB 注册的会计师事务所在美国上市公司的审计工作方面的审计工作和实践。这些会议讨论了其全球网络的审计质量以及对全球成员公司（包括在中国和其他新兴市场经营的成员公司）进行有效，持续监督的重要性的讨论。[19]在每一次会议中，审计公司都承认了其作为审计师的责任，并承认在其全球网络中采用一致的审计方法的重要性。我们明确表示，我们期待他们履行这些责任。

可能会限制 SEC，司法部和其他美国当局的执法行动

对发行人和把关人的问责，包括个人问责，是美国证券法的一个关键方面。在某些新兴市场中，SEC，司法部和其他机构在针对非美国公司和非美国人员（包括公司董事和高级管理人员）采取行动和执行行动时常常遇到很大的困难。发行人应明确披露相关风险。

在新兴市场做出投资决策时，包括个人投资者，基金和公司在内的投资者应了解执法行动的潜在限制。由于司法管辖区的限制，礼让问题和各种其他因素，美国证券交易委员会，司法部和其他美国当局在新兴市场中追究不良行为者的能力可能受到限制，包括欺诈行为。例如，在中国，获取调查或诉讼所需信息的重大法律和其他障碍。[20]类似的限制也适用于对可能从事欺诈或其他不法行为的个人（包括管理人员、董事和个人看门人）提起诉讼。此外，地方当局在更广泛地协助美国当局和海外投资者方面的能力常常受到限制。在外国申请资金

也有法律或其他障碍。发行人应明确披露相关的重大风险，金融专业人士在制定或建议投资决策时应考虑这些风险。

股东权利；股东追索权

在美国，很常见的股东索赔，包括集体诉讼证券法和欺诈索赔，在许多新兴市场，通常很难或不可能从法律或实践角度进行追究。发行人应明确披露任何对股东权利的重大限制。

投资者应了解在新兴市场做出投资决策时会影响其保护自身利益的法律和实践上的差异。投资者在哪里购买证券可能会影响他们是否有针对外国公司或参与交易的其他外国实体的法律救济，以及在何处可以寻求法律救济。新兴市场的投资者可能没有能力作为私人原告在美国法院寻求某些法律补救措施。此外，即使投资者在美国法院成功提起诉讼，他们也可能无法根据美国对新兴市场中的公司，实体或个人(包括公司董事和高级管理人员)的判决，尤其是当公司的资产以及其董事和高级管理人员位于新兴市场。实际上，投资者可能不得不依靠新兴市场上可用的国内法律补救措施。这些补救措施通常是有限的，国际投资者很难采用。

鉴于清楚了解这些风险对投资者的重要性，在投资者寻求补偿的能力可能受到重大限制的司法管辖区的公司管理层，应就这些风险作出明确的披露，包括将这些限制作为风险因素加以强调。

起草和提出风险披露：披露应清晰明确；样板披露不充分

鉴于本声明中讨论的风险的重要性的公司性质，我们希望发行人以简单的英文突出显示这些风险，并进行专门讨论。[21]新兴市场的发行人应考虑就以下事项进行美国国内投资者的比较讨论：(1) 公司如何履行适用的财务报告和披露义务，包括与 DCP 和 ICFR 有关的义务；(2) 监管执行；以及以投资者为导向的补救措施，包括在实际情况下更广泛地发生重大披露违规，欺诈或其他财务不当行为的情况。同样，如下文进一步讨论的那样，包括在新兴市场投资的注册基金在内，必须披露投资于其招股说明书和简要招股说明书中的证券的主要风险；这也应该以简明的英文呈现，并具体说明基金的投资。[22]

被动投资；指标建设

投资者应该明白，追踪某一特定新兴市场指数的指数基金在投资某一特定证券时，通常不会考虑或权衡投资者保护因素。

在投资任何基金时，除了要考虑许多因素外，指数基金和其他被动型管理基金的投资者还应了解该基金的被动型投资策略对投资者在新兴市场的潜在影响。例如，一个新兴市场指

数基金可能会寻求追踪某个特定的新兴市场指数,因此可能会投资于该指数中包含的所有证券,或者只投资于这些证券的一个样本。但是,新兴市场指数本身的构成通常不会出于投资者保护的考虑而权衡单个证券。也就是说,在索引构建中,决策是在整个辖区范围内做出的。例如,一旦包含一个司法管辖区,则根据索引提供者的特定加权方法(例如,基于市值)将来自该司法管辖区的各个证券包括在索引中。除市值外,该指数可能会或可能不会根据投资者风险或其他因素权衡整个司法管辖区。

投资者和金融专业人员在制定或推荐此类基金的投资决策时,应考虑这些指数构建决策和相关风险。

投资顾问和基金的注意事项

金融专业人员在建议对新兴市场进行投资时,通常应考虑对信息质量或信息可用性的限制,以及上述其他风险。投资新兴市场的基金应考虑其是否充分披露了在新兴市场开展重要业务的公司经常面临的独特风险和不确定性。在这些情况下,样板公开通常是没有用或不够的。

除了以上对投资者的一般考虑外,投资顾问和基金还应牢记其根据《1940年投资顾问法》(《顾问法》)和《1940年投资公司法》对新兴市场投资所承担的义务。

根据《顾问法》,投资顾问,包括基金顾问,对其客户负有信托义务,包括忠实义务和谨慎义务。[23]谨慎义务包括提供符合客户最大利益的投资建议的义务。为了提供此类建议,顾问必须有合理的信念,即根据客户的目标,该建议符合客户的最大利益。例如,顾问应考虑是否只向那些有能力且愿意承担风险的客户推荐投资,并应对投资进行合理的调查,以确保其建议的依据不存在重大的失实或不完整信息。因此,投资顾问在新兴市场推荐投资可能需要考虑,作为他们的尽职调查的一部分,是否有财务信息的质量和可用性限制对这些投资,以及可能的限制投资者的法律补救措施的那些上面所讨论的。投资顾问还应考虑市场关闭对客户投资和获取资产的能力的影响。

此外,共同基金,交易所买卖基金和其他注册投资公司必须在基金的招股说明书和简要招股说明书中披露其主要风险。这些风险将取决于基金的投资目标,持有量,投资策略和结构。[24]私募基金顾问还必须陈述所有必要的重要事实,以使对基金中任何投资者或准投资者的陈述不会产生误导。[25]如果基金在新兴市场中投资或可能考虑将其大部分资产投资于新兴市场,则应披露与此类投资的财务信息的质量或可用性,任何潜在的市场关闭的影响以及其他相关风险有关的主要风险。

结语

重要的是，投资者，基金，金融专业人士和指数提供者必须认真考虑与在新兴市场（包括中国，全球最大的新兴市场 and 第二大经济体）的投资相关的问题，风险和不确定性。特别是，在这些市场中可能不存在类似于美国监管制度某些关键要素的保护措施，作为一个法律和实践问题，从投资者保护的角度来看，适用的法规更加有限。当务之急，总部设在这些新兴市场或在这些新兴市场拥有重要业务的公司，以及它们的审计委员会（如果适用）和审计师，每个都履行以下职责：（1）准备和提供高质量的、可靠的财务信息和其他信息披露，包括通过这些公司的情况和经营环境的考虑，（2）提供准确、完整的披露风险，包括对美国当局和投资者的有限的权利和补救措施。

该声明不应被视为限制新兴市场投资机会。长期以来，投资者的选择一直是我们资本市场监管框架的核心组成部分，而新兴市场投资（包括作为多元化投资组合的组成部分）已证明对许多投资者有利。（1）全面公正的披露，（2）有意义的，有原则的监督和执行以及（3）广泛的投资者选择相结合，使美国资本市场成为世界上最深入，最有活力的市场，使国内的投资者，发行人和国内外经济福利受益。这项声明反映了我们对保持和促进这一重要和强有力的组合的每一个组成部分的承诺。