

三、中美對中企赴美上市監管作為觀察

中華經濟研究院 WTO 及 RTA 中心副執行長顏慧欣主稿

- 拜登延續川普政策，要求赴美上市中企須申報是否受政府控制和提供審計底稿，與中共監管規定扞格。
- 中共推出對應性監管措施、以資安為由要求企業數據在境內儲存和推動反壟斷，使中外企業須考量中美監管風險。
- 美仍欲在中國大陸擴展金融市場，中共監管則為達成共同富裕等內部經濟目標，中企降低對美資本市場依賴或亦為中共樂見。

(一) 前言

繼去(2020)年11月中中國大陸科技巨擘阿里巴巴集團的螞蟻金服於上海及香港同步進行首次公開募股(IPO)一案臨時被中共監管單位喊停後，今(2021)年7月2日中國大陸最大叫車平臺滴滴出行，也在6月30日美國紐約證交所風光上市後(募集約44億美元，為2014年阿里巴巴後規模最大的中企赴美IPO案)，隨即遭中共國家互聯網信息辦公室(下稱網信辦)以違反網路安全與數據風險為由，全面將滴滴出行旗下的25款App下架，同時更與公安部、國安部等單位聯合進駐滴滴出行展開網路安全審查。

在滴滴事件後，中共監管部門再度針對最大線上人力銀行網「Boss直聘」、滿幫集團旗下「運滿滿」與「貨車幫」等，展開網路安全調查，並暫停新用戶註冊。這3家企業的母公司也都在今年6月分別於紐約證券交易所或納斯達克交易所進行IPO。這些發展不僅升高外資對所謂「中概股」的投資風險意識，也對中美資本市場出現脫鉤趨勢的前景充滿不安。

(二) 美國「外國問責法」引發中美監管衝突

川普總統在其卸任前簽署行政命令，要求31家具解放軍背景的在美上市企業強制下市，同時又簽署「外國公司問責法」(Holding Foreign Companies Accountable Act, HFCA Act)，要求外國公司在美上市須申報其

是否為外國政府所擁有或控制，同時須提供其審計底稿供「美國上市公司會計監督委員會」(Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB) 審計，若連續 3 年未通過審計便須於美國交易所下市。

拜登政府上任後延續川普推案，美國證交會 (United States Securities and Exchange Commission) 在今年 3 月 24 日發布「外國公司問責法」臨時最終修正案 (interim final amendments)，確定外國公司若連續 3 年無法通過美國 PCAOB 審計，將禁止在美國任何交易所上市。此等法規變革外界多認為劍指中概股企業的性質濃厚。未來中概股企業將需證明並非中共擁有或控制，且應披露受到中共影響的訊息，例如董事會的中共黨黨員名單，或公司章程納入中共黨章等內容的義務。

美國「外國公司問責法」臨時修正案已在 5 月 5 日生效，但部分議題仍在研議而未全面落實。即便如此，該法的立法與執法方向已明顯與中共監管體制有所衝突。例如中國大陸多項法律規定中企審計底稿應存放在境內，且基於國家機密、資訊安全或國家主權之考量，企業也不得擅自將該等審計底稿資訊提供境外機構。在此情況下，美國 PCAOB 對中企進行審計時，便需取得中共監管機關的同意甚至合作方能夠落實審計要求。過去經驗顯示，此一合作困難重重，蓋中共財政部及證監會在 2013 年已和美國的 PCAOB 簽署執法合作備忘錄，建立審計監管合作機制，但 PCAOB 實際上能獲取的審計底稿資訊仍屬有限 (PCAOB, “China-Related Access Challenges”)，也是「外國問責法」等法案的立法原因之一。隨著美中關係緊張且對抗升級，未來雙方在此領域的合作空間研判會更為緊縮。

(三) 中共的對稱性反擊立法模式對跨國企業形成壓力

從川普政府任內美中貿易戰正式開打後，對高端技術與新興科技領域的科技管制、對抖音、微信等 APP 服務平臺在美國營運條件管制等數位戰，將中美的緊張與角力推向另一新高點。目前拜登政府並無意改變對中企的高管制密度與力道，再加上歐盟、英國、澳洲等國家也都展現出不同程度之對抗甚至敵意，中共也開始陸續推出「出口管制法」、「不可靠實體清單」、「外商投資安全審查辦法」及「阻斷外

國法律與措施不當域外適用辦法」等法案作為反制。

雖然現階段這些法規多為原則性規定，具體措施或配套規章仍待制定，但法案本身之目的及方向，已展現出針對西方國家制裁或限制，回敬以相同性質、相同管制模式及相同效果之管制立法「以牙還牙」，對稱式反擊的意味明顯。另一方面，北京也對配合美國落實各項管制或制裁行為之中企給予警示。在此情況下，除了象徵表態意義外，亦有實際經濟影響，因為未來無論中資或外資跨國企業，都必須評估中美兩個管理體系的風險與平衡性，以及僅一面倒配合美國作法會造成的反效果。

依此脈絡，在美國「外國問責法」生效後，中概股企業為維持在美國交易所上市，勢必出現提供北京不願意外流相關資訊的壓力，再加上北京對這些中企也有如反壟斷等其他考量的情況下，因而很可能以網路安全為名作為警告這些過於高調中企的方式，同時讓市場瞭解中共執法的決心。

（四）中共強化資安管理

如上述，雖然中共透過如 2015 年「會計師事務所從事中國內地企業境外上市審計業務暫行規定」，或 2016 年「會計師事務所審計檔案管理辦法」等多項法律三申五令，明確要求在境內形成的審計工作底稿應存放在境內，且將審計工作底稿列為「中華人民共和國檔案法」及「中華人民共和國檔案法實施辦法」保護的「檔案」範圍，不過這些規定的影響都不及 2017 年 6 月實施的「中華人民共和國網路安全法」（下稱「網安法」）的力道。

「網安法」限制中國大陸境內營運者所蒐集個人資訊和重要資料必須儲存在境內，若需向境外提供該等數據時，需經相關的安全評估程序，所謂安全評估程序除「信息安全技術數據出境安全評估指南」及「個人信息出境安全評估辦法」，今年 6 月初依「網安法」概念，又公布「數據安全法」，作為跨國企業數據移轉境外時的法律指引。這些法案的推出，再再顯示北京政府對資訊安全及境內數據資訊的重視程度。特別是有訊息指出，中共監管機構正在評估，針對有意赴美

IPO 上市且擁有大量數據的中企，要求其將資料管理與監督權限交給中共相關的第三方資訊安全公司（Reuters, Aug. 23, 2021 “EXCLUSIVE China eyes pushing U.S. IPO-bound firms to hand over data control -sources”）。

（五）中共推動反壟斷和防止資本無序擴張

中共相關部門近來一連串措施，每每讓相關企業股價崩跌，甚或有打壓資本市場、脫鉤市場經濟等傳言。但這些整頓措施都有其政策脈絡。首先對於阿里巴巴、騰訊甚至滴滴出行等之整頓，去年 12 月 11 日中共中央經濟工作會議即已做成以「強化反壟斷和防止資本無序擴張」作為 2021 年重點項目的決議。在防止資本無序擴張上，中國國際經濟交流中心官員指出應著重「進一步提高對資本的約束力，使其服務於高質量發展要求」（劉向東，2020）。此等概念在 8 月 17 日習近平主持的中央財經委員會第 10 次會議獲得進一步的闡釋。習近平發言有幾個重點，包含共同富裕是下一個百年（「建國百年」）的目標，是社會主義的本質要求，未來要擴大中等收入群體規模、合理調節過高收入，並將鼓勵高收入人群和企業更多回報社會等。這些「共同富裕」推動方向，部分反映出中共整頓螞蟻金服、滴滴出行等網路平臺的來由，長久來這些中企已有壟斷市場、資本擴張過快過大的問題，自然有破壞社會主義合理分配、且妨礙共同富裕的目標。

（六）結語：中美金融脫鉤或低對彼此資本市場的依賴？

美國證交會已表示未來中企赴美進行 IPO 申請時，將要求事先提供中共是否同意或拒絕該公司及其發行人在美發行的資訊，反映出美國現階段尚無意暫停中企上市登記。同樣的，中共也並未阻止中企到美國上市，但近期監管作為要彰顯的是企業要服從經濟計畫路徑、要服膺於監管措施，更要防範機敏資訊流向美國的風險。

在此情況下，不論是中共或美國對赴美 IPO 的中概股提高監管強度的作法，尚無法定論為中美有在金融市場「脫鉤」（decoupling）的企圖。對美國而言，其對中國大陸金融及其他服務市場仍充滿興趣（例如美中第一階段協議著重中共開放金融服務市場之開放及鬆綁），且若中企來

美上市也可為美國資本市場及監管資訊加值。

相反的，中共似乎有較高的脫鉤誘因。例如關鍵技術設施尋求「自主可控」的政策，乃是「十四五」及過去每一個五年期的產業計畫、甚至轉為地下化的「中國製造 2025」的核心主軸；北京也可能希望其大企業降低從美國資本市場獲得挹助的比例，轉而以中國大陸（以及香港）資本市場募資。然同時間也觀察到，中共仍持續擴大金融市場開放（例如 2021 年 8 月摩根大通獲證監會批准成為首家外資全資控股的證券公司），此外如花旗銀行、貝萊德、高盛等美國金融機構，也都陸續獲得可在中國大陸經營或擴大業務的許可，故吸引外資仍是中共重要的政策方向。

總結而言，中共升高監管作為之目的，恐仍以處理國內問題、進展新的計畫經濟階段為主，至於對特定的中企在資本取得降低對美依賴、提升對其治理權威，應該也是北京不排斥的附帶效益。