



互联网行业：HFCAA 对中概 互联网公司的影响



美国 SEC 通过修正案，最终确定 HFCAA 实施规则美国证券交易委员会 (SEC) 于美东时间 12 月 2 日宣布已通过修正案，最终确定实施《外国公司问责法案》(HFCAA) 中有关材料呈交和披露的具体细则。两项修订包括：1) 阐明这些要求如何适用于可变利益实体 (VIE)；2) 标记诸如审计师名称和位置等信息等的要求。HFCAA 规定，如果政府当局连续三年不允许外国公司的审计师将其工作底稿公开给 PCAOB 检查，则这些公司的证券可能被禁止在美国交易。在不断变化的环境中，我们认为在香港二次已完成上市的互联网公司的风险敞口有限。

中国证监会与美国 SEC 进行建设性沟通

根据美国 SEC 公告，SEC 将依据于 2020 年 12 月 18 日后开始的财年对应的年报识别发行人 (CII)，此类发行人审计报告由位于美国以外司法管辖区的会计师事务所出具，且 PCAOB 无法审查其审计底稿。SEC 要求被识别发行人在下一财年披露年报中遵守材料呈交和披露的要求。据中国证监会新闻发言人答记者问，中国证监会一直在与美国 SEC 和 PCAOB 就协作解决方案进行建设性沟通，旨在解决审计中的遗留问题。腾讯、阿里巴巴、京东、美团、百度、哔哩哔哩等多家互联网公司已在香港完成第一上市或二次上市。

香港二次上市公司有替代交易选择

根据港交所现行的二次上市和采用同股不同权架构 (WVR) 公司的上市规则，我们认为其他在美国上市的主要中国互联网公司有资格在香港进

行二次上市，包括拼多多、腾讯音乐和唯品会。港交所的二次上市规则要求合资格发行人必须：1) 在合资格交易所至少两个年度有良好的合规记录；2) 市值至少为 400 亿港币，或上市时市值至少为 100 亿港币且最近一个经审计的财年收入至少为 10 亿港币。对于采取 WVR 公司，上市规有额外要求：1) 申请人必须是创新型公司，有高增长业绩记录，并且之前获得第三方专业投资者投资；2) 非 WVR 股东必须至少拥有 10% 的投票权等（详见图 1）。

优质公司受监管影响有限

对于领先的中国互联网公司，我们认为监管担忧导致市场情绪疲软，但对其基本面的影响有限，因优质公司依赖融资以支持发展的程度有限。据 2020 年财务数据，多数领先中概互联网公司都拥有正经营现金流、正向净现金和超 1 倍流动比率（见图 3）。但对于目前仅在美国上市的公司，尤其是目前尚不符合港交所二次上市要求、仍在扩大用户群或拓宽总市场空间的公司，疲软的市场环境应该会削弱其从市场融资的能力，进而影响其增长。我们认为这些公司更容易受到监管环境变化的影响，引发市场担忧。

风险提示：1) 消费进一步放缓；2) 竞争加剧；3) 监管不利因素。

关键词：阿里巴巴

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30904

