

## 《S-K 规则》信息披露 规则评估报告(下)

——依据《创业企业融资法案》

第108节的规定\*

黄宇宏\*\* 王溪月\*\*\* 译

### (三)关于管理层、股东及公司治理的披露要求

第401条——董事、高级管理人员、发起人及控制人

背景 本条要求源于《证券法》附件A中要求提供董事、高级管理人员、发起人及受益持股人的姓名及住址等信息的相关条款。<sup>[1]</sup> 1933年,委员会的前身机构采取类似要求将该等内容增加到A-1表中,并作为注册声明的一部分。<sup>[2]</sup> 1935年,委员会通过了A-2表,其中增加对主要高级管理人员近五年的商业经验进行简要阐述的要求。<sup>[3]</sup> 1973年,随着对于1971年市场热点问题的

---

\* 美国证券交易委员会2013年12月通过,原文参见<https://www.sec.gov/news/studies/2013/reg-sk-disclosure-requirements-review.pdf>。

\*\* 上海市第二中级人民法院书记员,法学硕士。

\*\*\* 上海证券交易所法律部员工,法学硕士。

[1] 参见附表A第4-6段。

[2] 参见A-1表第11-13条。

[3] 参见A-2表第30-31条。

深入探究,委员会通过了对 S-1 表的修订,扩大了对管理层业绩及背景的披露要求,包括扩大对上述人员先前任职的责任性质的信息披露、高级管理人员及董事的年龄、高级管理人员及董事的家庭关系性质、其过去 10 年是否牵涉到特定种类的诉讼以及对于公开发行上市的公司而言,虽然不是高级管理人员,但有可能对于公司的未来商业发展做出重要贡献的重要员工(如研究员或产品经理)的主要工作经历。<sup>[4]</sup> 1978 年,上述要求与各类表中的相关要求相结合,被增加到《S-K 规则》中。<sup>[5]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 1982 年,基于对委托代理书中的披露要求及程序规则的再一次的综合性研究,委员会修订了有关高级管理人员及董事的商业经验的披露要求,增加了有关个人是否受雇于发行人母公司、子公司或关联公司的披露要求。<sup>[6]</sup> 1984 年,作为对参议院证券委员会 1983 年 12 月主办的有关银行、住房供给及城市事务听证的回应,委员会扩大了涉及联邦商业法诉讼相关信息的披露范围,同时增加了对发起人和实际控制人的涉诉情况的披露要求。<sup>[7]</sup> 2003 年,依据《萨班斯—奥克斯利法》第 407 节的规定,委员会增加了新的适用于年报或委托代理书的披露要求,要求就发行人就是否聘用

---

[4] 参见《新风险,重披露》,版本号 33-5395(1973 年 6 月 1 日)[38 FR 17202]。当时,有提议要求披露高管的薪酬待遇,但该项提议并未被采纳,主要是因为评论人员认定上述信息并非实质性信息,且容易产生人事问题。

[5] 参见《统一完整的报告要求:董事及管理人员、管理层薪酬、法律程序及主要持股人和管理层持股》,版本号 33-5949(1978 年 7 月 28 日)[43 FR 34402]。委员会同时缩短了涉诉案件的披露时段,由原先的十年缩短为五年。

[6] 参见《与管理层有关的特定关系及交易披露》,版本号 33-6441(1982 年 12 月 2 日)[47 FR 55661]。

[7] 参见《董事、管理人员、发起人及实际控制人涉诉案件披露》,版本号 33-65-45(1984 年 8 月 9 日)[49 FR 32762]。与 2006 年管理层薪酬披露要求相关的是,关于发起人的披露的前提由注册人在最近五个会计年度内成立变为注册人在最近五个会计年度内的任何时候成为发起人。参见《管理层薪酬及关联方披露》,版本号 33-8732A(2006 年 8 月 29 日)[71 FR 53158],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8732a.pdf>。

了审计委员会财务专家以及审计委员会等相关信息进行披露。<sup>[8]</sup> 2003年,随着公司财务部对董事选任委托规则的审议,委员会增加一项规定,明确了如果发行人就股东提名董事的程序作出实质性变更,则发行人应当就该事项进行披露。<sup>[9]</sup> 2009年,针对投资者关注的公司责任问题,委员会通过相关修订作为回应,将涉诉披露要求年限从5年延长至10年,同时增加了对欺诈及违反联邦或州的证券法或商业法情形的披露。修订中还新增了关于每名董事或董事候选人可能使得董事会作出其可以担任发行人董事结论的相关特定经历、资格、特征或技能的年度披露要求。<sup>[10]</sup>

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。2007年,随着小型报告公司的监管救济和简化以及《S-B规则》与《S-K规则》的一体化,委员会通过修订案,要求小型报告公司像其他公司一样遵循第401条下的相关要求。<sup>[11]</sup>

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

- 
- [8] 参见《2002年〈萨班斯-奥克斯利法〉第406条和407条要求的披露》,版本号33-8177(2003年1月23日)[68 FR 5110],见<http://www.sec.gov/rules/final/33-8177.htm>,以及《上市公司审计委员会行为标准》,版本号33-8220(2003年4月9日)[68 FR 18788],见<http://www.sec.gov/rules/final/33-8220.htm>。上述要求随后被合并至第407条。参见《管理层薪酬及关联方披露》,版本号33-8732A(2006年8月29日)[71 FR 53158],见<http://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8732a.pdf>。
- [9] 参见《提名委员会职能及持股人与董事沟通》,版本号33-8340(2003年11月24日)[68 FR 66992],见<http://www.sec.gov/rules/final/33-8340.htm>。
- [10] 参见《委托代理披露强化》,版本号33-9089(2009年12月16日)[74 FR 68334],见<http://www.sec.gov/rules/final/2009/33-9089.pdf>。
- [11] 根据《S-B规则》,应当披露的诉讼包括依据联邦破产法或州清算法提起的诉讼,但个人破产诉讼不包含在内。参见《小型报告公司监管救济和简化》,版本号33-8876(2007年12月19日)[73 FR 934],见<http://www.sec.gov/rules/final/2007/33-8876.pdf>(并不存在“鉴于小型报告公司的董事或高管是否被提起破产之诉对于其个人能否被任命为小型报告公司的董事或高管职位至关重要,因此,有必要对小型报告公司董事及高管的破产之诉做相应的披露”的类似要求)。

## 第402条——高管薪酬

背景 关于高管和董事薪酬的披露要求规定在《证券法》附件A中。<sup>[12]</sup> 1933年,注册声明的第一张表格,A-1表,包括了类似附件A的规定,该表格要求由发行人披露其支付的薪酬总额,以及其在过去一年和随后一年中子公司和关联公司支付的每一位薪酬总额超过25000美元的董事、管理人员或其他人。<sup>[13]</sup> 1935年,新的注册声明A-2表(针对经验丰富的发行人)要求以表格的方式披露三位薪酬最高的人员姓名及其总薪酬、其他所有管理人员的总薪酬以及所有在一个会计年度内薪酬超过20000美元的雇员。<sup>[14]</sup> 1938年,该委员会颁布了第一部针对代理制度中高级管理人员及董事薪酬的披露规则。<sup>[15]</sup>

1942年,委员会通过了对代理制度的综合修订,包括对管理人员工资和企业与管理人员间关联交易的披露。<sup>[16]</sup> 与此同时,委员会通过了合并了之前A-2表要求的S-1表。<sup>[17]</sup> 1947年,委员会修订了S-1表的要求,以阐明只有当存在对发行人或发行人的管理有实质性关系时,管理人员薪酬、董事和特定其他人员薪酬才被要求单独披露。<sup>[18]</sup> 1948年,委员会修订了附表14A以阐明关于董事或管理人员,以及任何提供董事或管理人员一样服务的人员薪酬的信息都在要求之

---

[12] 参见附表A,第14段(需要“薪酬,在过去的一年及未来一年,由发行人或其前身直接或间接地,支付或预估将要支付其管理者和其他在任何一年薪酬超过25000美元的人”)。

[13] 参见A-1表第47条(1933年7月)[未公布在联邦登记册中]。

[14] 参见版本号33-276(1935年1月14日)[未公布在联邦登记册中]。

[15] 1935年,委员会正式通过了首个代理规则——LA规则。该规则确定了在缺乏对特定事项进行可适用披露要求时的投票权代理标准。参见版本号34-378(1935年9月24日)。1938年,委员会批准了《X-14规则》,该规则是附表14A的前身,对代理声明规定了详细的披露要求。该规则的第7项(b)要求在选举董事或其他管理人员时,详细披露被提名者的薪酬。参见代理规则修订案,版本号34-1823(1938年8月11日)[3 FR 1991]。

[16] 参见法案下的投票权代理征集部分,版本号34-3347(1942年12月18日)[7 FR 10655]。

[17] 参见《注册表格》,版本号33-2887(1942年12月18日)[7 FR 10653]。

[18] 参见《杂项修正案》,版本号33-3186(1947年1月8日)[12FR224],又见《拟议规则的通知》和《表格及特定规则的拟议废除》,版本号33-3171(1946年11月18日)[11FR 13764](描述在版本号33-3186中拟议的改变)。

中,附表 14A 同时要求对各类支付给董事和最高薪酬的三位人员的薪酬以及董事和管理人员对发行人负债的额外信息进行披露。<sup>[19]</sup> 1948 年末,委员会修订了 S-1 表格的要求,将所有要求合并成为一个条款,以阐明关于董事和管理人员的养老金和退休金的状况是被要求披露的,并修订了关于薪酬总额超过 20000 美元的各董事和管理人员、任何薪酬总额超过 25000 美元的董事以及薪酬超过该数额的薪酬最高的三位人员的信息披露要求。<sup>[20]</sup>

1952 年,与表 14 的修订相适,委员会再次修订高管薪酬要求,允许合并(而非逐条)披露薪酬总额并增加更详细的递延薪酬披露要求。<sup>[21]</sup> 1973 年,委员会通过修正案将被任命为董事和管理人员的薪酬披露的门槛提高至 40000 美元。<sup>[22]</sup> 1978 年,委员会为了使薪酬和关联方交易的信息披露要求标准化,将不同表格下的分开规定的披露要求(“董事及管理人员薪酬”,“购买证券的选择权”,“特定交易中管理及其他行为的利益”)合并至《S-K 规则》(管理报酬与交易)的单独标题下。<sup>[23]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 1978 年,委员会扩大了高管薪酬披露的范围,以反映管理薪酬方案多样和复杂的变化。<sup>[24]</sup> 1980 年,委员会通过了有关薪酬披露要求表格的修正案,有效简化了披露,并在分类养老金表格中增加了一项要求。<sup>[25]</sup> 1983 年,作为其代理评估程

[19] 参见《代理权征集》,版本号 34-4185(1948 年 11 月 5 日)[13FR 6679]。

[20] 参见《杂项修正案》,版本号 33-3323(1948 年 12 月 31 日)[14 FR 91]。

[21] 参见《投票代理权征集》,版本号 34-4775(1952 年 12 月 11 日)[17FR11431](介绍养老金和延期补偿的信息披露要求表格)。

[22] 参见《新风险,重披露》,版本号 33-5395(1973 年 6 月 1 日)[38FR 17202]。

[23] 参见《统一完整的报告要求:董事及管理人员、管理层薪酬、法律程序及主要持股人和管理层持股》,版本号 33-5949(1978 年 7 月 28 日)[43FR34402]。

[24] 参见《统一和综合报告要求:管理人员薪酬》,版本号 33-6003(1978 年 12 月 4 日)[43FR58181](鉴于通货膨胀,信息披露门槛从 40000 美元提高到 50000 美元,且对所有形式下发的薪酬要求以表格形式披露,包括:要求对提供额外津贴的管理人员、和董事及其他管理人员的额外津贴数额进行披露,同时,要求对管理人员和董事的人员增加及时进行披露)。

[25] 参见《统一和综合报告要求:薪酬管理》,版本号 33-6261(1980 年 11 月 14 日)[45FR76982](也阐明了高级管理人员的定义,目的在于使一些个人被囊括在命名的执行管理人员之内,与此同时,也证实了为了薪酬披露的目的,子公司的雇员也可能被视为发行人的高级管理人员)。

序的一部分,委员会批准了简化披露要求的修正案,降低合规负担,以及允许发行人在选择高管薪酬披露的报告表格上享有更大的灵活性。<sup>[26]</sup> 这些修正案把表格披露限制在现金薪酬上,并采纳了一种主要描述性方法进行薪酬披露。

1992年,委员会通过了扩大披露要求的修正案,强制对三年内所有形式的薪酬使用格式化的表格披露,要求提交薪酬委员会报告和股票表现图,及被要求进行披露的高级管理人员的变更情况。<sup>[27]</sup> 1993年,委员会扩大薪酬披露所要求的高管范围至任何曾经担任首席执行官的个人和任何于当年离任但有资格成为薪酬最高四位高级管理人员之一的首席执行官。<sup>[28]</sup>

2006年,根据对高管薪酬披露要求的重新评估,委员会通过了修正案,将基础更广泛的表格披露报告和扩大叙事披露结合起来,上述制度设计是为了给投资者提供有关公司如何做出高管薪酬决定和政策及其原因的信息。<sup>[29]</sup> 2009年,证监会进一步修订规则对薪酬和其他公

---

[26] 参见《高管薪酬披露》,版本号 33-6486(1983年9月23日)[48FR44467](将董事从要求披露薪酬个人的群体中删除,将披露门槛从50000美元提高至60000美元,并采纳了一项对于其他薪酬的披露门槛,针对的是少于25000美元或在现金薪酬表中报告为10%现金薪酬的人员)。

[27] 参见《高管薪酬披露》,版本号 33-6962(1992年10月16号)[57FR48126]。修正案对于高级管理人员的认定,从之前的要求前五位薪酬超过60000美元的最高薪酬高管,改为CEO(无论薪资水平)和收入超过10万美元的前四名最高薪酬高管。修正案也要求薪酬委员会提交基于公司表现的报告,报告建立在对已任命的高级管理人员的详细薪酬奖励和薪酬委员会在决定高管薪酬上的主要政策上。修正案也要求提供披露的线形图表,展示发行人的股东,在之前至少五年的一段时间里,所累积获得的回报,以及股东的可比股票回报,包含在公认的行业指数或由发行人选择的同行公司群体中。此外,修正案将津贴报告的门槛提至5万美元,以反映通货膨胀的影响。

[28] 参见《高管薪酬披露、股东名册和邮件请求》,版本号 33-7032(1993年11月22日)[58FR63010]。

[29] 参见《管理层薪酬及关联方披露》,版本号 33-8732A(2006年8月29日)[71FR53158],见<http://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8732a.pdf>。2006年下旬,委员会批准了对薪酬表格汇总和关于股权激励和期权奖励的董事薪酬表格的更进一步修订,按照FAS123R股份支付的规定,应当披露在服务期限内披露获得的奖励及补偿,同时披露授予日时在计划授予的奖励表中该奖励的公允价值。参见《高管薪酬披露》,版本号 33-8765(2006年12月22号)[71FR 78338],见<http://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8765.pdf>。

司治理问题的披露作出新的要求,其目的在于使投资者能够更好的分析董事会表现,决策过程和薪酬制度,其中包括对薪酬披露和分析的新要求(“CD&A”)。<sup>[30]</sup>

2011年,在《多德—弗兰克法案》第951章的引导下,委员会通过了在并购及类似交易的代理声明中关于黄金降落伞补偿安排的表格和叙事披露的要求。<sup>[31]</sup>2013年,委员会颁布了试行规则以贯彻实施《多德—弗兰克法案》的第953部分节(b),该试行规则要求披露支付比例。<sup>[32]</sup>委员会评估人员目前正在为提案实施《多德—弗兰克法案》的953(a)、954和955部分提出建议,以上三个部分分别是关于绩效薪酬的披露,与补偿回拨政策相关的证券上市标准及员工与董事对冲操作的披露。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 鉴于小型报告公司的高管薪酬安排与大型公众公司相比通常不那么复杂,如果对于公众公司适用相同的披露要求,则将可能不成比例地承受那些旨在获取更复杂薪酬安排披露要求的负担,因此,第402(1)项对小型报告公司提出了简化的披露要求。<sup>[33]</sup>小型报告公司只被要求提供最近两个会计年度而非三个会计年度的薪酬表格汇总信息。此外,它们仅被要求提供首席执行官、获得薪酬最高前二位的高级管理人员和额外的不超过两名年终不再担任高级管理人员的个人薪酬信息(而不是首席执行官,首席财务官,薪酬最高的三位高级管理人员以及额外的至多两名年终不再担任高级管理人员的个人薪酬信息)。此外,简化要求不需要对养老金现值变化的薪酬汇总表格披露,不需要披露养老金收益表格以及CD&A。关于薪酬的要求,小型报告公司被授予了一项暂时豁免,该豁免允许小型报告公司和符合小型报告公司标准的IPO公司延期达标,

---

[30] 参见《代理信息披露强化》,版本号33-9089A(2009年12月16号)[74FR 68334], 见 <http://www.sec.gov/rules/final/2009/33-9089.pdf>。

[31] 参见《股东对高管薪酬和金色降落伞补偿的批准》,版本号33-9178(2011年1月25日)[76FR6010],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2011/33-9178.pdf>。

[32] 参见《薪酬比例披露》,版本号33-9452(2013年9月18日)[78FR 60559],见 <http://www.sec.gov/rules/proposed.shtml>。

[33] 参见《管理层薪酬及关联方披露》,版本号33-8732A(2006年8月29日)[71FR53158,52192],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8732a.pdf>。

直至第一届年度股东会召开或在 2013 年 1 月 21 日及以后召开的股东会之时。

此外,根据《乔布斯法案》第 102(C)部分,新兴成长公司被允许按照与小型报告公司相同的适用标准,并根据工作法案第 102(a)部分,豁免《多德—弗兰克法案》第 953(b)部分关于 CEO 薪酬支付比例的披露要求。<sup>[34]</sup>

提交至委员会《乔布斯法案》网站的评论 无。<sup>[35]</sup>

#### 第 403 条——特定利益所有者与管理者的持股情况

背景 这项要求源于《证券法》附件 A 的规定,该规定要求披露每位管理人员和持有任何种类的股份超过 10% 的股东的持股数量,以及上述人士已经表明认购意愿的拟认购股份数量。<sup>[36]</sup> 1933 年,委员会的前身在 A-1 表中纳入了类似规定。<sup>[37]</sup> 1935 年,委员会批准了 A-2 表中规范化的要求,但仍然披露登记在册股东和收益所有权人的姓名和地址(若其知道)。<sup>[38]</sup> 1947 年,委员会通过对 S-1 表的修正,将关于持股情况的要求整合为一项,修改了对于管理人员持股的个人报告要求以及董事和高级管理人员作为一个群体所持有股份合计数量的要

---

[34] 参见《工作法案》第 102(a)和(c)部分。正如第 I.B. 部分对报告所讨论的那样,《工作法案》第 1 条提供给新兴成长企业以各种不同的规模化披露和其他便利,包括对特定《S-K 规则》披露要求的豁免或变更适用。

[35] 一条建议在 2010 年第 29 届关于小企业资本形成的 SEC 政府—企业论坛中提了出来,建议委员会免除小型报告公司关于黄金降落伞投票规定,尤其是第 402 条(t)的图表要求。论坛参与者也建议委员会当采用《多德—弗兰克法案》第 953 部分的要求时,免除小型报告公司遵守该要求。

[36] 参见附表 A 图表(7)。该规定也要求披露承销商的证券持有情况。

[37] 参见 A-1 表的第 28 项和 29 项。该要求需要披露名义股东和实益拥有人的姓名和地址。A-1 表也假设如果没有股东持有超过 10% 的发行人已发行股票,则最大的名义股东或前十位实益拥有人则有义务进行披露。

[38] 参见 A-2 表的第 33 和 34 项。对于主要股东的披露被限制在持有任意种类股票 10% 以上的持有人,对于最大的前十位股东的披露的可替代要求被删除了。该表格也要求对作为最近日期和最近日期大约一年以前的持有进行单独披露。另请参见第 33 项的介绍。

求。<sup>[39]</sup> 1948年,委员会简化了列表陈式的表格。<sup>[40]</sup> 1977年,随着1968年《威廉姆斯法案》的通过[其在证券交易法中增加了第13(d)条]<sup>[41]</sup>及由委员会和国会于1974年举办的一系列关于收益所有权的公开听证会,<sup>[42]</sup>委员会通过了相关收益所有权报告要求,为适用《证券交易法》第13(d)条提供更客观的标准,并通过这一做法,将关于公众公司中证券收益所有权的信息与注册声明披露和定期报告要求结合起来。<sup>[43]</sup> 1978年,该项要求被添加到《S-K规则》中,并将各类表格的要求合并至新的第6项中。<sup>[44]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 1982年,作为《S-K规则》扩张和重组的一部分,之前第6项的要求被非实质变化地移动至第403条。1982年末,委员会为了阐明收益所有权披露要求,批准第403条的修正案。<sup>[45]</sup> 1992年,委员会增加了一项规定,要求对每位被任命的高级

---

[39] 参见S-1表的第30项。被《杂项修正案》所采纳,版本号33-3186(1947年1月8日)[12 FR224]。另请参见《拟议规则的通知》和《表格及特定规则的拟议废除》,版本号33-3171(1946年11月18日)[11FR13764](描述了版本号33-3186中拟采纳的改变)。

[40] 参见《杂项修订案》,版本号33-3323(1948年10月31日)[14FR91]。

[41] 15U.S.C. § 78m(d)。

[42] 参见《实益拥有权、收购和国民及外国人股权取得问题调查》,版本号33-5526(1974年9月9日)和33-5538(1974年11月5日);公司所有权披露,S.Doc.93-62,93d Cong., 2d Sess.(1974)。以及在参议院委员会的政府运作开支,管理和预算,以及政府间管理小组委员会之前公司披露的听证,93d Cong., 2d Sess.8(1974)。另请参见《公司所有权披露》,版本号33-5609(1975年8月25日)[40 FR 42212][作出发行声明:自从1968年《证券交易法》采纳第13(d)和14(d)条,关于实益拥有权的决定应当适用的标准以达到第13(d)和第14(d)条规定的报告要求的问题被提了出来,以及“最近对于该领域提高信息披露的需要变得更加明显,因为对于拥有权力影响或作用于公司控制变化的人而言,其身份信息和国籍信息与公共利益密切相关”]。

[43] 参见《实益所有权披露要求的批准》,版本号33-5808(1977年2月24日)[42FR121342]。

[44] 参见《统一完整的报告要求:董事及管理人员、管理层薪酬、法律程序及主要股东人和管理层持股》,版本号33-5949(1978年7月28日)[43FR34402]。同时,委员会减少了诉讼程序参与的强制报告年限。

[45] 参见《与管理层有关的特定关系及交易披露》,版本号33-6441(1982年12月2日)[47FR55661][修订了说明5,阐明了根据图表(b)计算总额时股份只能被计算一次,同是修订了说明1,允许公司省略该类股份持股数量少于1%的所有权披露]。

管理人员的持股数量进行单独披露。<sup>[46]</sup> 2006 年,委员会进一步要求披露被任命的高级管理人员、董事及董事候选人股权质押的情况<sup>[47]</sup>以及披露董事持有的合规股份情况。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

#### 第 404 条——特定关系和关联交易

背景 附件 A 包含了一项披露规定,要求如在发行人提交的注册声明备案后两年内,发行人任何董事、重要高级管理人员及主要股东存在获取任何在发行人日常业务范围外财产的情况,则须对取得利益的性质和程度的全部详细情况进行披露。<sup>[48]</sup> 这项要求被 A-1 表于 1933 年采纳,但根据规则属于关联方的承销商也被纳入到要求披露的范围。1935 年,委员会采纳了 A-2 表中的一项要求,并增加了向关联方披露财产成本的要求。1948 年委员会修订 S-1 表,披露范围从发行人近期取得财产利益扩大至任何重大交易的利益,而不论该交易是否涉及财产取得。<sup>[49]</sup> 1978 年,委员会在《S-K 规则》的高管薪酬规定中增加了关于高级管理人员交易和关系的要求。<sup>[50]</sup> 在委员会再次综

[46] 参见《高管薪酬披露》,版本号 33-6992(1992 年 10 月 16 日)[57FR48126]。在此要求之前,仅要求董事和执行官作为一个整体进行披露。与高管薪酬披露修正案相联系,委员会提出了名为“基于持有的普通股总数”的新表格,该表格的主要作用是显示发行人各任命高管的股权的性质和范围。当时,委员会承认“许多评论人员认为评估股东定位和管理层利益最有效的方式是通过检验公司中管理层股份的内容和性质”,参见《高管薪酬披露》,版本号 33-6940(1992 年 5 月 23 日)[57FR 29582]。正如所采纳的版本中指出的那样,这项被提议的要求并没有被第 402 条所采纳,一项由任命高级管理人员的证券持有要求被添加到第 403(b)项中,如同一些评论家为了最大限度地减少冗余信息披露所建议的那样。

[47] 参见《管理层薪酬及关联方披露》,版本号 33-8732A(2006 年 8 月 29 日)[71FR53158],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8732a.pdf>。正如在采纳中的版本里提到的那样,委员会认为,由任命的高级管理人员或董事实际所有的股份被抵押的情况下,股份可能受到重大风险或突发事件,不同于本可以拥有影响管理层表现和决策的个体所实益拥有的其他股票。

[48] 参见附表 A 图表(22)。

[49] 参见 S-1 表的第 32 项,被《杂项修正案》采纳,版本号 33-3323(1948 年 12 月 31 日)[14FR91]。

[50] 参见《统一完整的报告要求:董事及管理人员、管理层薪酬、法律程序及主要持股人和管理层持股》,版本号 33-5949(1978 年 7 月 28 日)[43FR34402]。

合评估委托书相关的披露要求及程序条款后,第404条于1982年被采纳。<sup>[51]</sup>该条款主要基于两项关于发行人、管理层或与管理层关联方之间交易和关系的披露要求:(1)一项在《S-K规则》第402条中的规定,该规定基于附件A、A-2表和S-1表的相关要求,要求就关于管理层相关交易信息进行披露;和(2)一项于1978年被采纳的在附表14A中的规定,该规定要求就董事或董事提名人于与发行人重要客户、供应商及债权人之间的关系进行披露。<sup>[52]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 第404条于2006年修订,相关修订是关于高管薪酬披露。<sup>[53]</sup>该要求被修订是为了使得相关要求更为清晰且更加易于遵守,同时删除了若干基于界限测试而非一般重要性分析得出的旨在划分哪些为被排除在外的或应当报告的交易的指导规则。<sup>[54]</sup>修正案保留了披露门槛,但是将其从6万美元(1983年设立的水准)提升至12万美元。<sup>[55]</sup>为了达到将关于公司治理事项的披露要求与其他为消除重复要求进行精简的条款合并的目的,特定的要求被移至新的第407条中。此外,增加了一项新规定,要求对发行人根据本条应当予以报告的关联交易的审议、批准或认可的政策和评估程序进行描述。与此同时,关于发起人的披露要求被改为,如其在最近五个会计年度内任何时候作为发起人,则应当进行披露,而不是以发行人在最近五个会计年度内重组为标准。

---

[51] 参见《与管理层有关的特定关系及交易披露》,版本号33-6441(1982年12月2日)[47FR 556611]。

[52] 参见版本号34-3347(1942年12月18日)[7FR 10653]和版本号34-15385(1978年12月6日)[43FR58552]。

[53] 参见《管理层薪酬及关联方披露》,版本号33-8732(2006年8月29日)[71FR53158],见<http://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8732a.pdf>。

[54] 修正案还取消了长期存在的指引以使实质性标准可适用于各项[包括指引1和9以及第404(a)项],该行为建立在指引适用于所有披露的实质性标准且可以重复适用的基础上。

[55] 当时,评估人员关于合适的门槛发表了不同的见解。其中一部分支持增加至120000美元,而其他人员则建议采用最低的门槛,在仍然保持在6万美元的门槛的基础上,进一步使用递加模式提高门槛。委员会得出的结论是,混合的全额门槛将会为本应被跟踪进行信息披露的交易规模提供最具确定性的标准,此次增加是根据通货膨胀的适当调整。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 小型报告公司允许遵循该项图表(d)中的简化要求。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 有一位评论者建议修正或取消关联方交易 12 万美元的定量披露门槛,以达到根据发行人的规模和交易的性质进行更佳衡量的目的。<sup>[56]</sup>

#### 第 405 条——《证券交易法》第 16 条(a)的合规评估

背景 鉴于衍生品交易的高速发展、复杂多样的雇员福利计划日益盛行和第 16 条逾期申报情形的增加,委员会对 1987 年《证券交易法》第 16 条下规则和表格进行了全面的评估。<sup>[57]</sup> 评估的结果是委员会在 1991 年通过了一项要求,即发行人应确认那些没有备案或没有及时按照第 16 条(a)的要求进行报告的董事、评估人员和特定的证券实益所有者以及逾期备案的数量。<sup>[58]</sup> 这项要求不适用于依据《证券法》做出的备案。

对于相关要求实质性变更的归纳 为了提高披露的可见性,1996

---

[56] 参见《来自 Ernst& Young 的信》。

[57] 大致上,《证券交易法》第 16 条[15 U. S. C. 78p]被设计为公众提供证券交易和发行人董事、高级管理人员以及重要客户的信息,并阻止这些内部人因拥有内幕信息,而从发行人证券的短线交易中获得盈利。参见《所有权报告及董事、高级管理人员和大股东交易》,版本号 34 - 37260 (1996 年 5 月 31 日)[61FR30376],见 <http://www.sec.gov/rules/final/37260a.txt> 及 <http://www.sec.gov/rules/final/37260b.txt>。第 16 条适用于根据《证券交易法》第 12 条[15 U. S. C. 78i]拥有发行人任何种类股份超过 10% 的持股股东、高级管理人员及董事,一般简称报告人。当成为一名报告人或根据第 12 条其所持股份需要注册时,第 16 条(a)要求报告人将其实际持有的发行人所有种类的股份向委员会披露并提交一份初步报告。为了保持信息的及时性,第 16 条(a)还要求报告人报告涉及这些股权互换协议的购买、销售及持股变化。

为了达到第 16 条(a)报告义务和第 16 条(b)短线交易恢复的立法目的,规则 16s-1(a)(2)采用了一项不同于第 13 条(d)和委员会规则中对“实际控制人”的定义。规则 16a-1(a)(2)以是否直接或间接持有或分享金钱利益为定义“实际控制人”的基础。

[58] 参见《所有权报告和执行官、董事及主要证券持有者交易》,版本号 34 - 28869 (1991 年 2 月 8 日)[56FR7242]。

年增加了一项规定要求该等披露应当在单独标题下进行。<sup>[59]</sup>与此同时,该项条款被修订,说明了发行人审阅内部人士备案义务的性质,以确认是否有任何拖延的报告需要被披露。2005年,基于《萨班斯—奥克斯利法》关于要求向委员会提供第16条的电子文件报告的修正案,本条被进一步修订取消了发行人在被要求提交文件日期之前三日内,就按照第16条报告的规定收到的报告进行及时备案的假定。<sup>[60]</sup>

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 第405条仅适用于拥有一类根据《证券交易法》第12条注册的股票的发行人。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

#### 第406条——道德行为准则

背景 这条关于发行人道德行为准则和根据规范所赋予的披露豁免被《萨班斯—奥克斯利法》第406条批准采纳。<sup>[61]</sup>这一要求允许发行人通过在其网站上公告道德行为准则的附件或在其年度报告中对相关内容进行披露的方式来满足有关要求。这项要求不适用于根据证券法进行的备案。

对于相关要求实质性变更的归纳 自本要求添至《S-K规则》后,并无实质性修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

#### 第407条——公司治理

背景 本条于2006年与董事薪酬披露的修正案同时被采纳,目的

---

[59] 参见《股权和高级管理人员、董事及大股东交易》,版本号34-37260(1996年5月31日)[1996年5月31日][61FR30376],见<http://www.sec.gov/rules/final/37260a.txt> and <http://www.sec.gov/rules/final/37260b.txt>。

[60] 参见《所有权报告和执行官、董事及主要持股人交易》,版本号33-8600(2005年8月3日)[70FR46080],见<http://www.sec.gov/rules/final/33-8600.pdf>。

[61] 参见《2002年〈萨班斯—奥克斯利法〉第406条和407条要求的披露》,版本号33-8177(2003年1月23日)[68FR15353],见<http://www.sec.gov/rules/final/33-8177.htm>。

在于合并多种多样的公司治理要求为一个条款。<sup>[62]</sup>并非本条下所有的要求都适用于根据《证券法》提起的申请;例如,只有根据第 407 条(a)的披露(董事的独立性)才需符合 S-1 表的要求。

对于相关要求实质性变更的归纳 2009 年采纳了一项附加条款,该条款要求对发行人提名委员会在确定董事提名人选时是否以及如何考察其多样性进行披露。<sup>[63]</sup>这项修正案还要求对以下事项进行披露:(1)出于候选人身份多样性的考虑,发行人所采取的与此有关的任何政策的贯彻情况和效力;(2)董事会管理人员结构和董事会风险监控中作用的描述;(3)薪酬顾问在决定董事和高级管理人员薪酬数额或结构方面信息的扩大披露。2012 年,经《多德—弗兰克法案》批准,证监会采纳了关于薪酬顾问利益冲突披露的扩大要求。<sup>[64]</sup>

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 根据图表(g),小型报告公司在其依据《证券法》或《证券交易法》首次提交注册声明生效前无须对其是否聘请财务专家作为审计委员会的成员进行披露。小型报告公司提供关于薪酬委员会内部联动和知情人参与及薪酬委员会报告的披露义务将被豁免。

---

[62] 参见《管理层薪酬及关联方披露》,版本号 33-8732A(2006 年 8 月 29 日)[71 FR 53158],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8732a.pdf>。[与之前的《S-K 规则》中的第 306 项,第 401(h),(i)和(j),第 404(b)项以及《证券交易法》附表 14A 相结合]。1974 年,有关审计委员会的设立和构成的披露要求被添加至委员会代理规则。参见《发行人和独立账户:关联关系披露规则的修订》,版本号 33-5550(1974 年 12 月 20 日)[40 FR 1010]。1999 年,《S-K 规则》中增加了第 306 项,基于委员会对提高公司审计委员会效率的推荐,要求在代理声明中包含一份审计委员会的报告。参见《审计委员会披露》,版本号 34-42266(1999 年 12 月 22 日),见 <http://www.sec.gov/rules/final/34-42266.htm>。2006 年,作为公司治理披露要求合并的一部分,第 306 项中的审计委员会报告的披露要求被移至第 407 项。第 407 项重申了先前的第 306 项的诸多要求,但并未对要去做出实质性改变。第 404(b)项对可能影响独立性的董事关系披露的要求在 2006 年被要求符合上市标准的变化所取代。参见《管理层薪酬及关联方披露》,版本号 33-8732A(2006 年 8 月 29 日)[71 FR 53158],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8732a.pdf>。

[63] 参见《代理信息披露强化》,版本号 33-9089A(2009 年 12 月 16 日)[74FR 68334],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2009/33-9089.pdf>。

[64] 参见《薪酬委员会的上市标准》,版本号 33-9330(2012 年 6 月 20 日)[77 FR 38421],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2012/33-9330.pdf>。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

#### 第 702 条——董事及高级管理人员赔偿

背景 为了将信息披露实践操作编纂成文,关于董事及高级管理人员赔偿的披露要求包含在 1947 年 S-1 表中。<sup>[65]</sup> 1968 年,类似的要求被添加至《注册声明准备及备案指南》。<sup>[66]</sup> 1982 年,这项关于董事和高级管理人员赔偿安排的披露要求以其现有的形式被吸收为《S-K 规则》的扩充和重组的一部分。<sup>[67]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 自从本条添至《S-K 规则》后,并无实质性修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

#### (四) 关于发行人证券情况的披露要求

#### 第 201 条——发行人普通股的市场价格和分红以及相关股东事项

背景 1933 年,委员会的前身将有关近三年各绩优股的历史分红率及分红方式的披露要求纳入 A-1 表。<sup>[68]</sup> 1964 年,委员会出版了第 10 号指引,要求作出分红政策声明,<sup>[69]</sup> 该指引经修订后于 1968 年被纳入到第 26 号指引及<sup>[70]</sup> 已出版的第 13 号指引中,要求披露关于市场行情的信息或已建成的交易市场缺失的相关信息。<sup>[71]</sup> 1980 年,普通股

---

[65] 参见《杂项修正案》,版本号 33-3186(1947 年 1 月 8 日)[12FR224]。参见《拟议规则的通知》和《表格及特定规则的拟议废除》,版本号 33-3171(1946 年 11 月 18 日)[11FR 13764]。

[66] 参见《注册声明制备及备案指引》,版本号 33-4936(1968 年 12 月 9 日)[33 FR 18617]。

[67] 参见《完整披露采纳》,版本号 33-6383(1982 年 3 月 3 日)[47 FR 11380]。

[68] 参见 A-1 表的第 16 项。相反,1935 年采纳的表 A 则只要求一项关于股票股利的权利和任何契约中的限制或分红支付的其他安排的声明。参见 A-2 表的第 17 项。

[69] 参见《注册声明的准备和备案指引》,版本号 33-4666(1964 年 1 月 20 号)[29 FR 2490]。

[70] 参见《注册声明制备及备案指引》,版本号 33-4936(1968 年 12 月 9 日)[33 FR 18617]。

[71] 参见《注册声明的准备和备案指引》,版本号 33-4666(1964 年 1 月 20 号)[29 FR 2490]。

的市场价格和分红披露要求被添至《S-K 规则》中,<sup>[72]</sup> 规则 14a-3 中图表(8), 第 26 号指引, 第 13 号指引和先前的 10-K 表的第 9 项的要求(要求作为股票持有人的大致数量的信息)进行整合。

对于相关要求实质性变更的归纳 1982 年, 伴随着《S-K 规则》的修订, 本要求被重新划定为第 201 条,<sup>[73]</sup> 第二年, 有关外国私人发行人以美国信托凭证发行的证券的披露说明也被增加入本条。<sup>[74]</sup> 2001 年, 委员会采纳附加要求, 其要求以表格的方式对按照股权补偿计划进行证券授权发行的股票进行披露, 披露内容包括证券数量、加权平均行权价、可用于未来发行的证券和未经证券持有人同意而采纳的任何股权补偿计划。<sup>[75]</sup> 2006 年, 随着董事薪酬披露要求的修订, 股票业绩图从第 402 条移至第 201 条的新图表(e)。<sup>[76]</sup>

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 小型报告公司不要求提供股票业绩图。<sup>[77]</sup> 此外, 股价业绩图只要求在年度报告中向具有董事

[72] 参见《年报、关联表格、规则、条例和相关指引修正案及〈证券法〉披露系统的综述》, 版本号 33-5232(1980 年 9 月 2 日)[45 FR 63630]。

[73] 参见《完整披露采纳》, 版本号 33-6383(1982 年 3 月 3 日)[47 FR 11380]。

[74] 参见《境外发行人完整披露体系的采纳》, 版本号 33-6437(1982 年 12 月 1 日)[47 FR 54764]。

[75] 参见《股权补偿计划信息披露》, 版本号 33-8048(2001 年 12 月 21 日)[67 FR 232], 见 <http://www.sec.gov/rules/final/33-8048.htm>。作为对评论者推荐的回应, 期权、认股权证及权利的加权平均行使价的披露被添至最终规则, 评论者断言投资者需要这些信息去评估发行人股权补偿计划的摊薄影响。

2003 年, 美国证券交易委员会批准了对 NASD 和纳斯达克的规则, 要求交易所上市公司的股权补偿计划须经股东批准。

[76] 参见《管理层薪酬及关联方披露》, 版本号 33-8732A(2006 年 8 月 29 日)[71FR53158], 见 <http://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8732a.pdf>。对股票图表的要求最初是 1992 通过的, 与之相联系的是董事薪酬补偿披露要求的扩充。见前注 181。该图表旨在贯彻薪酬委员会关于董事薪酬和公司表现之间关系报告的新要求讨论。参见《董事薪酬披露》, 版本号 33-6940(1992 年 6 月 23 日)[57 FR 29582](简要指出, 支持提议的修正案, 董事薪酬和公司表现之间联系的学术研究)。鉴于股票价格信息的普及和因为薪酬讨论和分析的披露旨在引起广泛讨论而不仅是作为反映股票价格的薪酬与表现的关系, 且结合 2006 年制定的新规则, 该图表被提议删除, 但是最终规则仍然保留了该图表。这一图表提供了一个公司相对其同行和市场的简单视觉比较。

[77] 参见第 201 条(e)的说明 6。

选举代理权或信息声明的证券持有人提供。<sup>[78]</sup>

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 一位评论者建议删除股票历史价格披露要求,因为“大多数金融网站的数据处理工具和日常股票信息已经使《S-K 规则》第 201 条所执行的历史股票价格披露在很大程度上过时了”。<sup>[79]</sup>

鉴于其提供的信息是有限的,信息本身意义不大,且并非所有投资者都获悉,两位评论者建议删除第 201(d) 条关于根据股东批准和未经股东批准的补偿计划所发行的证券方面的要求。<sup>[80]</sup> 相反,另一评论者坚决反对这项建议,其认为这样的信息对机构投资者是有意义的。<sup>[81]</sup>

### 第 202 条——发行人证券的描述

背景 这一要求来源于附件 A 中对发行人股本的披露要求,该要求包括对股本的种类描述、长期债务和任何期权。<sup>[82]</sup> 1933 年,委员会的前身将类似于附件 A 要求的表格要求纳入 A-1 表。<sup>[83]</sup> 1935 年,委员会通过了 A-2 表中对于已发行但未支付的证券和待发行证券以表格形式进行详细披露和叙述性披露的要求。<sup>[84]</sup> 1947 年委员会采纳了对 S-1 表的修正案,除了对已注册证券的估值有一定程度实质性作用的证券外,取消了对未注册证券的说明要求。<sup>[85]</sup> 1955 年,委员会通过了 S-1 表的修正案,简化了作为 S-1 表一部分关于总市值的表格要求,并精简了对总市值、长期债务或其他注册证券的说明要求。<sup>[86]</sup>

---

[78] 参见第 201 条(e)的说明 7。

[79] 参见《来自 Ernst & Young 的信》。

[80] 参见《硅谷信和来自 Mikes Liles 的信》。

[81] 参见《委员会和机构投资者来信》。

[82] 参见附表 A 的图表 9~12。

[83] 参见 A-1 表第 19~25 项。

[84] 参见 A-2 表第 9~20 项。表格披露应包括以下详细信息:授权数额、欠款、相关的资产负债表信息、国债持有额以及子公司和母公司的持有额、为高级管理人员和职工的保留量、为期权和认购权证保留数额。

[85] 参见《杂项修正案》,版本号 33-3186(1947 年 1 月 8 日)[12 FR 224],另请参见《拟议规则的通知》和《表格及特定规则的拟议废除》,版本号 33-3171(1946 年 11 月 18 日)[11 FR 13764](描述在版本号 33-3186 中拟议的改变)。

[86] 参见《证券注册申请表》,版本号 33-3584(1955 年 10 月 21 日)[20 FR 8284]。另请参见《注册表及法定提案公告》,版本号 33-3540(1955 年 4 月 26 日)[20 FR 2965]。

1982年,第202条被添入《S-K规则》,将注册报表格式合并为一个条款。<sup>[87]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 1982年,随着外国私人发行人的综合披露系统被采纳,委员会采纳了关于添加美国存托凭证综合披露系统的要求和与美国存托凭证相关的费用披露的修正案。<sup>[88]</sup>

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

第701条——未注册证券近期销售情况;已注册证券的募集资金用途

背景 本要求部分来源于证券法附件A的第19款。对发行人近期证券销售情况的披露要求体现在委员会采纳的首个注册声明表格中。<sup>[89]</sup>为了解决与股票出售相联系的滥用行为问题,且考虑到对未注册证券的近期销售情况进行披露,第701条于1982年被采纳。<sup>[90]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 1996年,委员会添加了一项要求,要求在定期报告或当前报告中披露可转换条款或可转换证券、认股权证或期权的操作。<sup>[91]</sup>1997年,基于特别工作组对披露简化的建议,委员会撤销SR表(要求对来源于IPO所获收益使用的报告)并将本要求移至第701条的(f)款。<sup>[92]</sup>

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

---

[87] 参见《完整披露采纳》,版本号33-6383(1982年3月3日)[47 FR 11380]。该版本指出市场和分红信息,为了从第201条排除任何不适用于10-K表或股东年度报告的要求,其将注册证券描述分为201项和202项两项。参见《S-K规则的拟议修订及对注册声明和报告的准备和备案指引的拟议解除》,版本号33-6332(1981年8月5日)[46 FR 41925]。

[88] 参见《境外发行人完整披露体系的采纳》,版本号33-6437(1982年12月1日)[47 FR 54764]。

[89] 例如A-2表第38项。

[90] 参见《完整披露采纳》,版本号33-6383(1982年3月3日)[47 FR 11380]。

[91] 参见《未注册股权交易的定期报告》,版本号34-37801(1996年10月10日)[61 FR 54506],见<http://www.sec.gov/rules/final/34-37801.txt>。

[92] 参见《工作组对信息简化的第二阶段建议》,版本号33-7431(1997年7月18日)[62 FR 39755],见<http://www.sec.gov/rules/final/34-38850.txt>; <http://www.sec.gov/rules/final/3438850a.txt>。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 鉴于上述规定对投资者而言并无意义并且可被 MD&A 对流动资金和资本来源的披露所覆盖,两位评论者建议删除第 701 条。<sup>[93]</sup> 评论者们更进一步地建议删除第 701 条(f)款(和《证券法》第 463 条规则)的要求,因为持续在定期报告中提供收益使用的信息“并不能给投资者提供有效信息,因为现金是可以替代的,并且公司不可能确认一美元收入的花费是否与来自证券发售所得款项净额的一美元对等”,因此,在 MD&A 下就现金流的讨论应讨论现金的重要用途。<sup>[94]</sup>

#### 第 703 条——发行人及其关联方购买证券

背景 这一要求于 2003 年被采纳,旨在加强发行人和其关联公司股票回购的透明度。<sup>[95]</sup> 正如被采纳的版本中所指出的,绝大部分评论者认同该披露应当提供投资者的回购频率和目的等信息。<sup>[96]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 自从本条添至《S - K 规则》后,并无实质性修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

#### (五) 关于风险和风险管理的披露要求

##### 第 503(c)条——风险因素

背景 1968 年,对有关股票风险因素总结的披露首次规定在第 6 号指引中。<sup>[97]</sup> 1982 年,第 503(C)条作为被采纳的综合披露系统的一部分被添至《S - K 规则》,该条合并了第 6 号指引的规定和第 5 号指引,要求就因缺少交易市场而产生的风险进行披露。<sup>[98]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 1995 年本规定被修订,增加一项要求,即招股说明书的风险因素部分须标明为“风险因素”并且须在

---

[93] 参见《硅谷来信和 Mike Liles 的来信》。

[94] 同上注。

[95] 参见《发行人或其他特定证券的购买》,版本号 33 - 8335(2003 年 11 月 10 日)[68 FR 64952],见 <http://www.sec.gov/rules/final/33-8335.htm>。

[96] 同上注。

[97] 参见《指引 6——注册声明制备及备案指引》,版本号 33 - 4936(1968 年 12 月 9 日)[33 FR 18618]。

[98] 参见《完整披露采纳》,版本号 33 - 6383(1982 年 3 月 3 日)[47 FR 11380]。

总结后进行介绍。<sup>[99]</sup> 1998 年,随着简明英文披露要求的修订案,该规定将风险因素陈述指南纳入其中。<sup>[100]</sup> 2005 年,委员会增加了对年度报告和季度报告的风险因素披露要求。<sup>[101]</sup>

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

### 第 103 条——法律诉讼

背景 1933 年,委员会的前身采纳了关于所有可能对发行证券价值产生重大影响的未决诉讼的声明作为 A-1 表的一部分,该声明应包含对诉讼的起因、性质和参与各方的名称的说明。<sup>[102]</sup> 1935 年,委员会在 A-2 表中要求当涉及相关程序不属于发行人及其子公司日常业务引发的常规诉讼时,应当对重大未决法律诉讼和政府机关行政程序作出简要说明的要求。<sup>[103]</sup> 该要求随后在 S-1 表中被扩展为包括(1)法院或机构所认定的身份、设立时间和主要参与方名称的要求;(2)发行人或其主要子公司的重大破产程序进行说明的要求,和任何涉及董事、高级管理人员、关联人或实际控制人的重大诉讼的要求并且(3)诉讼主张少于 15% 的发行人合并流动资产的诉讼披露的豁免。<sup>[104]</sup> 随着 1970 年《国家环境政策法》的颁布,S-1 表和 10-K 表中的披露要求扩大到对环境问题的补充披露。<sup>[105]</sup> 与此同时,该修正还包括对诉讼的事实依据和寻求救济的性质进行披露,且披露门槛从 15% 减至

---

[99] 参见《招股说明书提交:证券交易结算》,版本号 33-7168(1995 年 5 月 11 日)[60 FR 26604],见 <http://www.sec.gov/rules/final/prosdel.txt>。

[100] 参见《简明英语披露》,版本号 33-7497(1998 年 1 月 28 日)[63 FR 6370],见 <http://www.sec.gov/rules/final/33-7497.txt>。

[101] 参见《证券发行改革》,版本号 33-8591(2005 年 7 月 19 日)[70 FR 44722],见 <http://www.sec.gov/rules/final/33-8591.pdf>。

[102] 参见 A-1 表的第 17 项。

[103] 参见 A-2 表的第 40 项,版本号 33-276(1935 年 1 月 14 日)。

[104] 参见《证券注册申请表》,版本号 33-3584(1955 年 10 月 21 日)[20 FR 8284],另请参见《注册声明的表格;法规制定拟议的公告》,版本号 33-3540(1955 年 4 月 26 日)[20 FR 2965]。

[105] 参见《关于环保要求和其他问题的合规披露》,版本号 33-5386(1973 年 4 月 10 日)[38 FR 1200]。

10%。1978年,该要求从表格中移至《S-K规则》第5条。<sup>[106]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 自本要求被添至《S-K规则》后,并无实质性修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 一位评论者建议目前统一流动资产披露的10%的门槛需要被重新考虑,因为有些公司的流动资产金额与其公司总价值或流动性相反,可能不能适当地体现重要性原则。<sup>[107]</sup>

### 第305条——市场风险的定性和定量披露

背景 由于衍生金融工具、其他金融工具和商品衍生工具使用的显著增加,并且有些公司已遭受到重大的且时而难以预料的损失,1994年委员会评估人员回顾了年度报告,对市场风险敏感型工具的披露质量进行了评估,1997年,委员会根据该回顾采纳了第305条。<sup>[108]</sup>一般而言,这项要求的设计主要就市场风险敏感型工具提供附加信息,投资者可以使用该信息从而更好地理解 and 评估发行人的市场风险。<sup>[109]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 自从本要求被添至《S-K规则》后,并无实质性修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 尽管小型报告公司被豁免此项披露要求,<sup>[110]</sup>采纳版本指出,“如果市场风险表现出重大已知风险或不确定性,小型报告公司应像其他发行人一样,按照《管理层讨论

---

[106] 参见《统一完整的报告要求:董事及管理人员、管理层薪酬、法律程序及大股东和管理层持股》,版本号33-5949(1978年7月28日)[43FR34402]。

[107] 参见《硅谷来信和Mike Liles的来信》。建议对定量披露门槛进行重新评估时,该评论者还建议披露规则应与会计准则保持一致,这样流动性的概念将更一致地应用于披露和财务声明之间。例如,FASB ASC主题450-20或用损失设置了对权责发生或损失的披露,包括那些发生在与法律诉讼相关的损失。ASC主题450-20的要求和第103条是不同的,并且这一评论者指出,流动性的适用标准也不同。

[108] 参见《金融衍生品和商品衍生品的财务披露与固有金融衍生品和其他金融工具及商品衍生品市场风险的定性定量披露》,版本号33-7386(1997年1月31日)[62 FR 6044],见<http://www.sec.gov/rules/final/33-7386.txt>。

[109] 同上注。

[110] 参见第305项(e)款。

与分析》所要求的范围持续性地讨论该风险及不确定性”。<sup>[111]</sup>

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 两位评论者提议豁免新兴成长公司在第 305 条下的披露要求。评论者指出尚未盈利或尚未达到资本市场门槛以至于可能丧失新兴成长公司地位的公司,不太可能面对重大的市场风险。这些评论者称,在公司首次公开募股之前,几乎没有新兴成长公司拥有重大的现金结存或未偿还借款,其主要受制于利率风险,并且其基本上不从事套期保值或商品交易。虽然新兴成长公司在全球范围内逐渐开展业务并因此面临传统性外汇风险,但这些公司并不倾向于以外币进行交易,而更倾向于使用美元完成境外销售,这使得汇率风险并不再成为新兴成长公司的风险的典型。<sup>[112]</sup>

另一评论者观察到美国财务会计准则委员会已就关于流动性及利率风险披露的《征求意见稿》发表评论,该等披露可能与近期第 305 条及第 303 条所要求的披露要求重复。<sup>[113]</sup>

#### (六) 关于特定行业的披露要求<sup>[114]</sup>

##### 第 1201 条至 1208 条——从事石油天然气活动的发行人披露

背景 这些采纳于 2008 年的规则代替了之前的第 2 号行业指南,更新并编撰于《S-K 规则》里对石油天然气披露的要求中,尤其是在

---

[111] 参见《金融衍生品和商品衍生品的财务披露与固有金融衍生品和其他金融工具及商品衍生品市场风险的定性定量披露》,版本号 33-7386(1997 年 1 月 31 日)[62 FR 6044],见 <http://www.sec.gov/rules/final/33-7386.txt>,第 10 页。

[112] 参见《硅谷来信和 Mike Liles 的来信》。

[113] 参见《来自 Ernst& Young 的信》[指 FASB 网站上的会计标准的拟议更新,“金融工具”(主题 825):流动性风险和利率风险的披露]。

[114] 2012 年 8 月,根据《多德—弗兰克法案》第 1502 和 1504 条授权,委员会采用了对资源开采发行人特定支付披露的规则和表格,以及争端矿物使用信息披露的规则和表格。参见《资源开采发行人支付的披露》,版本号 34-67717(2012 年 8 月 22 日)[77 FR 56365],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67717.pdf>;《争端矿物》,版本号 34-67716(2012 年 8 月 22 日)[77 FR 56273],<http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67716.pdf>。这些披露要求并不是《S-K 规则》的一部分。资源开采发行人披露规则已经由哥伦比亚区法院清偿或还押(参见《美国石油协会诉 SEC,Civ. A. No. 12-1688,2013WL 3307114,(D. D. C. 2013 年 7 月 2 日)》),争端矿物规则保持了诉讼进行中的标的,参见 *National Ass'n of Mfrs. v. SEC Civ. A. No. 12-cv-635,2013 WL 3803918*(2013 年 7 月 23 日)。

对石油和天然气储备的要求中。<sup>[115]</sup> 根据 1975 年能源政策和保护法案的指令,1978 年和 1982 年委员会首次实施石油与天然气的披露要求。<sup>[116]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 自从本规定添至《S-K 规则》后,并无实质性修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

#### 第 104 条——采矿安全

背景 关于采矿安全的披露要求经《多德—弗兰克法案》第 1503 条批准后采纳。<sup>[117]</sup> 第 104 条于 2012 年 1 月 27 日生效。

对于相关要求实质性变更的归纳 自从本要求添至《S-K 规则》后,并无实质性修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。但应注意的是,第 104 条只用于根据《证券交易法》第 13 条(a)款或第 15 条(d)款要求备案报告,运营或有其他矿产子公司运营煤矿的企业。因此,总体而言,该项不适用于正在进行 IPO 的发行人,或并不运营或有子公司运营矿产的发行人。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

#### 第 901 条至 915 条——打包交易

背景 作为对国会听证会中对打包交易关注的回应,本条于 1991 年被采纳,<sup>[118]</sup> 这些要求旨在提高提供给投资者从事打包交易相关的有限合伙企业和类似实体信息的质量。<sup>[119]</sup>

---

[115] 参见《石油天然气报告的革新》,版本号 33-8995(2008 年 12 月 31 日)[74 FR 2157],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2008/33-8995.pdf>。

[116] 1975 年《能源政策与保护法》要求委员会采取必要的步骤,以确保在美国生产原油或天然气中,发展和遵守会计实务中的基本原则。参见 42 U. S. C. 6201-6422。

[117] 参见《采矿安全披露》,版本号 33-9286(2011 年 12 月 21 日)[76 FR 81762],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2011/33-9286.pdf>。

[118] 参见《采矿安全披露》,版本号 33-9286(2011 年 12 月 21 日)[76 FR 81762],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2011/33-9286.pdf>。

[119] 打包交易是一个或多个公共或私人合伙企业及其他类似有存续期限的实体的结合,其中投资者在这些有存续期限实体中获得后继实体的新股权。

对于相关要求实质性变更的归纳 不同于 1994 年所采纳的若干变更以及随着根据 1993 年有限合伙打包交易改革法案(Pub. L. 103 - 202, Title III, 107 Stat 2344(1993))<sup>[120]</sup> 做出的证券交易法<sup>[121]</sup>第 14 条修正案而被采纳,这些条款没有被修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

### 第 801 条和 802 条——行业指南

背景 委员会已不时地发布对注册声明和周期报告的准备和备案的指南,代表了公司财务委员会应遵循的政策和披露标准。<sup>[122]</sup> 随着综合披露系统,关于特定行业的指南被修订为行业指南并被列入(但不成为)《S-K 规则》第 801 条和 802 条,以提醒特定行业指南中的发行人。<sup>[123]</sup> 自 1982 年以来,一些行业指南被撤销或修改。<sup>[124]</sup> 之后的行业指南自 1982 年被改编为第 801 条、第 802 条的组成部分后基本上没有实质性更新:

1. 证券法和证券交易法第 3 号行业指南——银行控股公司进行的统计披露;

2. 证券法第 4 号行业指南——涉及石油天然气项目利益的招股说

---

[120] 15 U. S. C. 78 n(h).

[121] 参见《有限合伙打包交易》,版本号 33 - 7113(1994 年 12 月 1 日)[59 FR 63676]。

[122] 参见《指引的废除和工业指引的重新制定》,版本号 33 - 6384(1982 年 3 月 3 日)[47 FR 11476](描述行业指引的历史)。

[123] 参见注[16]。

[124] 例如,行业指引 1 在 1996 年被删除。参见《工作组对披露简化的第一阶段建议》,版本号 33 - 7300, [61 FR 30397], 见 <http://www.sec.gov/rules/final/33-7300.txt>。指引 1 最初作为指引 30 发表于 1968 年(《电气和天然气收入主要来源的披露》)。行业指引 2 在 2008 年被删除,同时采纳的是《S-K 规则》的第 1200 节。参见《石油天然气报告的革新》,版本号 33 - 8995(2008 年 12 月 31 日)[74 FR 2157], 见 <http://www.sec.gov/rules/final/2008/33-8995.pdf>。1982 年,对石油天然气运营的披露要求,包含在《S-K 规则》的第 2 项(b)款,被重造为行业指引 2,为了把所有特定行业信息要求放入行业指引中。

明书;〔125〕

3. 证券法第5号行业指南——涉及房地产有限合伙利益的注册声明的准备;〔126〕

4. 证券法第6号行业指南和证券交易法第4号行业指南——未付索赔和财产险保险商的索赔费用调整的披露;〔127〕

5. 证券法和证券交易法第7号行业指南——从事或即将从事重要采矿业务发行人的财产描述。〔128〕

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

### (七) 涉及证券发行的披露要求

#### 第504条——募集资金用途

背景 这项要求来源于《证券法》附件A的规定,要求对证券发行预估所获款项净额进行披露〔129〕以及其具体目的,将使用资金的大致

---

〔125〕 尽管关于石油和天然气生产活动的披露于2008年修订了,这些改动并不影响证券法第4号行业指南。证券法第4号行业指南的重点是与石油和天然气项目利益相关的发行披露,其中包括发行的费率、成本和收入的参与及收益的使用和风险因素。证券法第4号行业指南最初作为第55号指南发布于1970年,之后于1982年修订为证券法第4号行业指南。参见《与石油和天然气项目利益相关的招股说明书准备的权威指南》,版本号33-5036(1970年1月19日)[35 FR 1233]。

〔126〕 证券法第5号行业指南最初作为第60号指南发布于1976年,于1982年修订为证券法第5号行业指南。参见《关于房地产有限合伙利益注册声明的准备指南》,版本号33-5692(1976年3月17日)[41 FR 17403]。

〔127〕 证券法第6号行业指南和证券法第4号行业指南最初颁布于1984年。参见《关于对美国产险核保师未付赔款和索赔调整费用的准备金的披露规则和指南》,版本号33-6559(1984年11月27日)[49 FR 47594]。

〔128〕 关于采矿企业的实质性披露要求最初作为表格S-3的一部分颁布于1941年,该表格做采矿企业在促销阶段的股份注册声明之用。参见《采矿企业促销阶段股份法案下的S-3表的采纳》,版本号33-2672(1941年9月29日)[6 FR 4964]。1981年,委员会废除了S-3表并将行业具体披露要求合并到S-18表这一针对小型企业发行人的表格中。参见《特定采矿企业简化注册变革的可行性》,版本号33-6299(1981年3月18日)[46 FR 18947]。1992年,伴随着委员会主动废止小型企业的S-18表,S-18表的第17A项修订为行业指南7,因此行业具体指南将适用于设计采矿操作的所有发行人。参见《小型企业倡议》,版本号33-6949(1992年7月20日)[57 FR 36447]。2012年10月,一项针对行业指南7的规则修订意见被提交给委员会。参见《来自采矿冶金和勘探社会企业的来信》,日期为2012年10月1日,见<http://www.sec.gov/rules/petitions/2012/petn4-654.pdf>。

〔129〕 参见附表A第15条。

数量和任何额外待使用资金的信息进行披露。<sup>[130]</sup> 附件 A 还要求对任何财产的获得或正常经营过程之外使用发行资金获得商誉的信息,进行详细披露,<sup>[131]</sup> 以及对使用发行所得资金获取任何交易的做出注册财务声明。<sup>[132]</sup> 1933 年,委员会前身采纳了注册声明 A-1 表的规定,要求对本次发行募集资金,发行成本和资金使用以表格的形式进行披露,以及在日常业务以外获得财产的过程中使用发行募集资金的交易进一步的细节披露。<sup>[133]</sup> 1935 年,委员会采纳了和 A-2 表类似的规定并包括对募集资金用于偿还贷款,将营运资本和与其他资金结合使用进行说明的要求。<sup>[134]</sup> 1964 年,委员会发布第 21 号指南,该指南是关于在何种情况下发行人应在注册声明中就备选募集资金用途进行披露或就管理层变更募集资金用途进行说明。<sup>[135]</sup> 1972 年,委员会在第 21 号指南中添加一条规定要求用图表(圆形统计图的形式)对募集资金用途进行说明。<sup>[136]</sup> 这一项在 1982 年被添加至《S-K 规则》作为《S-K 规则》中扩展和重组的一部分,其中合并了 S-1 表和第 21 号指南的要求,但删除了圆形统计图的要求。<sup>[137]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 自从本规定添至《S-K 规则》后,并无实质性修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 与小型报告公司的披露简化相联系,参考《S-K 规则》第 6 号指令至第 504 条,《S-K 规则》第 8 条明确包括对小型报告公司财务报表的参考比例要求。<sup>[138]</sup>

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

---

[130] 参见附表 A 第 13 条。

[131] 参见附表 A 第 21 条。

[132] 参见附表 A(27)。

[133] 参见表格 A-1 第 26 项、27 项、37 项、40 项和 51 项。

[134] 参见表格 A-2 第 27 至 29 项,另参见《第 28 项的说明》。

[135] 参见《注册声明的准备和备案指引》,版本号 33-4666(1964 年 1 月 20 号)[29 FR 2490]。

[136] 参见《招股说明书内容与注册声明准备和备案的指南》,版本号 33-5378(1972 年 7 月 26 日)[37 FR 15985]。

[137] 参见《完整披露采纳》,版本号 33-6383(1982 年 3 月 3 日)[47 FR 11380]。

[138] 参见《小型报告公司监管的救济和简化》,版本号 33-8876(2007 年 12 月 19 日)[73 FR 934],见 <http://www.sec.gov/rules/final/2007/33-8876.pdf>。

### 第 505 条——发行价的确定

背景 本要求部分来源于证券法附件 A 第 16 条的规定,要求对建议发行价,价格计算方式,以及对特定投资者或特定类别投资者发行价的任何提议变动进行披露。<sup>[139]</sup> 根据委员会 1971 年对热点发行市场的调查,1972 年修订指南纳入了关于在尚未建立交易市场的情况下如何确定发行价的披露。<sup>[140]</sup> 本条基于第 5 号指南关于发行价决定的有关规定,在 1982 年被添加至《S - K 规则》作为其扩展和重组的一部分。<sup>[141]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 自从本规定被添至《S - K 规则》后,并无实质性修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

### 第 506 条——稀释

背景 本规定起源于 1968 年首次包含类似规定的指南中。<sup>[142]</sup> 根据委员会 1971 年对热点发行市场的调查,指南于 1972 年修订,纳入了要求对发行人以图形说明股权稀释的指令。<sup>[143]</sup> 在采纳第 506 项作为《S - K 规则》一部分的同时,委员会指出评论者认可对股份稀释进行大致披露的作用,但并不支持对股份稀释的图形说明进行强制性要求。采纳的第 506 项并没有包括一项图形说明要求,它包含了若干修订,旨

[139] 参见附表 A 第 16 条。

[140] 指南 5 在 1972 年被显著扩充并更名为指南 5(招股说明书的准备)。新指南 5 包括两点,一点是有关发行价确定的披露,另一点是关于没有承销公司承诺基础上的发行的披露。参见《指南 5 销公对注册声明准备和备案的指南》,版本号 33 - 5278 (1972 年 7 月 26 日)[37 FR 15985]。1982 年,指南 5 作为委员会整合证券法与证券交易法披露要求项目中的一部分被废止。参见《指引的废除和工业指引的重新制定》,版本号 33 - 6384(1982 年 3 月 3 日)[47 FR 11476]。

[141] 参见《完整披露采纳》,版本号 33 - 6383(1982 年 3 月 3 日)[47 FR 11380]。另参见《〈S - K 规则〉及注册声明和报告的准备和备案指南的建议修订稿》,版本号 33 - 6276(1980 年 12 月 23 日)[46 FR 78]91。

[142] 参见《指南 6——〈注册声明制备及备案指引〉》,版本号 33 - 4936(1968 年 12 月 9 日)[33 FR 18618]。

[143] 参见《指南 6——〈关于注册声明准备和备案的指南〉》,版本号 33 - 5278(1972 年 7 月 26 日)[37 FR 15985]。

在尽力减少对基于销售盈利而发行证券的成熟公司的披露要求,以及一般而言账面价值的稀释对投资者来讲并不重要情况下进行信息披露的要求。

对于相关要求实质性变更的归纳 自从本要求添至《S-K 规则》后,并无实质性修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 两位评论者建议增加对新兴成长企业稀释披露要求的豁免,因为按照该评论者的观点,由投资者在一项 IPO 中承受的稀释总量看起来并非像是一项对投资者有重要意义的事情。<sup>[144]</sup> 这些评论者还断言稀释披露甚至对运营历史相对短暂的公司意义更小,因为它们净每股有形的账面价值量很少能达到 IPO 中首次公开发行价的标准。这些评论者建议对稀释感兴趣的投资者应能够审阅招股说明书提供的近期的资产负债表和资本信息,以使得他们能够测定如果购买发行的股份将应承受的稀释程度。

与之相反,另一位评论者强烈反对这一建议,指出这样的稀释对机构投资者是一项重要的度量标准。<sup>[145]</sup>

#### 第 507 条——证券出售人

背景 S-1 表要求对任何证券出售人的姓名、其拥有证券的数量和其将要发行数量进行披露。<sup>[146]</sup> 这一要求第一次被《S-K 规则》所采纳(第 6 项的第 8 号指令)作为对特定收益所有人和管理层的证券持有要求的指示。<sup>[147]</sup> 1982 年,委员会根据 S-16 表的一项要求(该要求最开始采纳对二次发行的一项注册声明表格),修订了本要求并采纳了第 507 条。<sup>[148]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 自从本规定纳入《S-K 规则》

---

[144] 参见《硅谷来信和 Mike Liles 的来信》。

[145] 参见《机构投资者委员会来信》。

[146] 参见《对 S-1 表第 1 项和第 19 项的说明 3》。参见《证券注册申请表》,版本号 33-3584(1955 年 10 月 21 日)[20 FR 8284]。另参见《注册声明表格及规则拟制通知》,版本号 33-3540(1955 年 4 月 26 日)[20 FR 2965]。

[147] 参见《统一完整的报告要求:董事及管理人员、管理层薪酬、法律程序及主要持股人和管理层持股》,版本号 33-5949(1978 年 7 月 28 日)[43 FR 34402]。

[148] 参见《完整披露采纳》,版本号 33-6383(1982 年 3 月 3 日)[47 FR 11380]。

后,并无实质性修订。随着委员会关于证券发售改革的推进,对证券出售人的发行文件确认程序的修改于2005年被采纳,以缓和关于对转售注册声明时机的关注。<sup>[149]</sup>

对于特定类型发行人的有限要求或豁免无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 两位评论者建议删除在发行中每一名售股股东身份进行确认的要求,并建议根据第403条规定就在发行中未确认的股东正在出售股票数量应合并计算披露。<sup>[150]</sup>

### 第508条——分销计划

背景 本规定来源于附件A的各项要求,要求对承销商的姓名和地址进行披露,以及对支付给承销商的佣金或者折扣进行详细披露。1935年,与A-2表的采纳相联系,委员会采纳了关于承销安排的扩大披露要求。<sup>[151]</sup>1947年,委员会撤销A-2表并采纳S-1表的修正案,删除了与主要承销商签订每一承销合同的实质性完整的大纲要求(之前的A-2表第23项)。<sup>[152]</sup>1955年,委员会在S-1表中简化了分配计划、承销折扣和委员会S-1表的要求。<sup>[153]</sup>1964年,委员会出版了第2号指南(手册),第7号指南(承销商资金换汇补偿)和第232号指南(承销商遴选董事会成员的确认)。<sup>[154]</sup>1968年,委员会出版了各项指南的修正案,扩大了承销安排的信息范围并采纳了新的第16号指南(新组建的承销公司的披露),第17号指南(承销折扣和佣金的披露)和第53号指南(待注册证券的场外交易市场信息),包括了对已知做

---

[149] 参见《证券发行改革》,版本号33-8591(2005年7月19日)[70 FR 44722],见<http://www.sec.gov/rules/final/33-8591.pdf>。

[150] 参见硅谷来信及Mike Liles的来信。

[151] 参见A-2表第21~26条。

[152] 参见《杂项修正案》,版本号33-3186(1947年1月8日)[12 FR 224]。

[153] 参见《证券注册申请表》,版本号33-3584(1955年10月21日)[20 FR 8284]。参见《注册声明表及规则拟制通知》,版本号33-3540(1955年4月26日)[20 FR 2965]。1955年,S-1表第2条要求披露主承销商、承销金额、主承销商和注册人的实质性关系、承销安排及经销商和次级承销商想有点折扣和佣金的简要说明。

[154] 参见《注册声明的准备和备案指引》,版本号33-4666(1964年1月20日)[29 FR 2490]。

市商的披露。<sup>[155]</sup> 1973年,根据委员会对热点市场的调查,委员会采纳了S-1表的修正案,要求在IPO注册声明中对主要承销商自营账户确认交易的目的进行披露。<sup>[156]</sup> 本条于1982年被添至《S-K规则》作为其扩展和重组的一部分,并结合了S-1表和第五号、第六号、第11号、第14号、第16号、第17号、第35号和第53号指南的各条要求。<sup>[157]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 1933年,由于《证券交易法》规则10b-6修正案允许特定情形下被动做市活动,委员会采纳了一项新规定,要求被动做市应增加至分配计划当中并作简要描述。<sup>[158]</sup> 1997年,与M规则的采纳相联系,委员会采纳了对销售团队成员以稳定为目的和其他类似活动进行披露的一项新要求。<sup>[159]</sup> 1998年,考虑到简明英文披露规则的采纳,委员会采纳修正版本将关于稳定说明和承销商补偿的要求从第502条移至第508条。<sup>[160]</sup>

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

#### 第511条——发行和分销的其他费用

背景 本要求来源于附件A的一项规定,要求对正在发行证券的销售所产生的相关费用数额,逐项详细合理地披露,包括法律、工程、证明、认证等费用。<sup>[161]</sup> 委员会第一次在注册表格中确立了类似的要求。<sup>[162]</sup> 本条于1982年被《S-K规则》以其现行格式采纳为扩展与重

[155] 参见《注册声明制备及备案指引》,版本号33-4936(1968年12月9日)[33 FR 18617]。该阶段,前述指引2(中间人)改为指引11;前述指引7(承销商资金转外汇补偿)改为指引14;前述指引22(承销商选任董事会成员认证)改为指引35;其他有关承销安排的披露要求统一规定至指引5与指引6中。

[156] 参见《新风险,重披露》,版本号33-5395(1973年6月1日)[38 FR 17202]。

[157] 参见《完整披露采纳》,版本号33-6383(1982年3月3日)[47 FR 11380]。

[158] 参见《被动做市策略》,版本号33-6991(1993年4月8日)[58 FR 19598]。该版本指出招股说明书中的被动做市策略信息披露之所以有必要,主要是“被动做市表明了分派阶段参与人活动的重大变化,同时也带有类似股价维持的行为”。

[159] 参见《证券发行反操纵规则》,版本号33-7375(1997年1月3日)[62 FR 520],见<http://www.sec.gov/rules/final/34-38067.txt>。

[160] 参见《简明英语披露》,版本号33-7497(Jan. 28, 1998)[63 FR 6370],见<http://www.sec.gov/rules/final/33-7497.txt>。

[161] 参见附表A第18段。

[162] 参见A-1表第37条及A-2表第27(b)条。

组的一部分。<sup>[163]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 自从本要求添至《S - K 规则》后,并无实质性修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

第 509 条——被任命的专家和律师的利冲关系

背景 对被任命的专家和律师利害关系情况的披露,从委员会采纳第一次注册声明表格时已被要求。<sup>[164]</sup> 1970 年,委员会批准发布了一份关于注册中提名律师和专家利冲关系披露指南。<sup>[165]</sup> 该版本解释道,“律师在招股说明书中被任命是作为一项与注册或证券发行相联系的法律事项通过的,为了使得投资者可以自行判断这些律师的独立性和客观性,潜在投资者应被告知律师在发行人以及发行过程中存在的任何利冲关系”。<sup>[166]</sup> 根据该指南,对于公司而言,未超过 3 万美元或对于个人而言未超过 1 万美元的利益不要求披露。1982 年,关于任命专家和律师利害关系的披露要求被采纳为《S - K 规则》扩展和重组的一部分,并且披露门槛提高至每位专家或律师及其公司 5 万美元的标准。<sup>[167]</sup>

对于相关要求实质性变更的归纳 自从本要求添至《S - K 规则》后,并无实质性修订。

对于特定类型发行人的有限要求或豁免 无。

通过委员会《乔布斯法案》网站提交的评论 无。

(八)关于披露要求所收到的其他评论

一位评论者建议《S - K 规则》应与《员工合规性与披露解释》<sup>[168]</sup>

---

[163] 参见《完整披露采纳》,版本号 33 - 6383(1982 年 3 月 3 日)[47 FR 11380]。

[164] 参见 A - 1 表第 50 条及 A - 2 表第 42 条。

[165] 参见《注册人律师及专家权益指引》,版本号 33 - 5094(1970 年 10 月 21 日)[35 FR 16919]。

[166] 同上注。

[167] 参见《完整披露采纳》,版本号 33 - 6383(1982 年 3 月 3 日)[47 FR 11380]。

[168] 参见《Davis Polk & Wardwell 有限责任公司来信》,2012 年 6 月 22 日,见 <http://www.sec.gov/comments/jobs-title-i/general/general-32.pdf>。

以及其他解释和指导的来源相一致,<sup>[169]</sup>以减少发行人面临的复杂性。

一位评论者建议,为了评估《S-K 规则》,委员会应健全及明确与其任务和法定责任相符的指南原则和目标的披露框架,并同时与美国财务会计准则委员会协商建立财务报表披露原则与目标之间清晰的界限,和财务报表以外的补充披露。该评论者建议委员会用四个要素来评估《S-K 规则》的要求并决定披露要求是否需要删除或修订:(1)为了解决以往 GAAP 要求中的无效问题所创设的披露,而现在因附表被授权变成了多余;(2)投资者可以更容易从源头获得披露信息而不是 SEC 的备案文件;(3)披露规则变得更为行业特定化而非适用于所有企业;(4)披露建立在纯粹的数量门槛上而未考虑重要性原则。<sup>[170]</sup>

## 四、建议

### (一) 后续可能采取措施的概述

工作小组对《S-K 规则》披露规定监管历史的评估反映了目前条文的增量式发展,条文的不断变更基本上都在设法解决具体的披露漏洞,并在某些情况下制定目标和政策。虽然委员会不时地就披露要求进行综合评估,最后一次这样的评估是 1996 特别工作小组进行的披露简化工作。从那时起,技术进步持续且显著地改变着商业运作模式、投资者交流方式、资本市场功能及市场参与者接受和使用信息的方式。此外,从 1996 年开始发生的一些事件更加促使了相关披露规则的评估:2000 年科技领域的兴衰,安然公司的倒闭,《萨班斯—奥克斯利法》的颁布,2008 年金融危机,《多德—弗兰克法案》的颁布以及工作法案的颁布。根据这些变化和事件,评估人员认为委员会披露要求应被重新评估,并且在委员会规则可能做到的范围内保证为现有证券持有人、潜在投资者以及市场提供有意义的且非重复的信息,使其能够据此进

---

[169] 《管理人员合规及披露说明》,见 <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/regs-kinterp.htm>。

[170] 参见《Ernst & Young 有限责任公司来信》。

行投资和决定投票,这些信息被要求通过报告公司重大消息的持续性公告进行披露,以及保证披露要求有足够的弹性去适应动态的环境。

在对这份报告进行相关研究以作为一项重要的起始点的同时,工作小组认为,为了制定关于详细披露规定的具体建议,进一步的信息收集和评估是必要的。特别是来自市场参与者的建议是必要的,该等建议有利于明确更新或增加对于投资或投票决策具有重要性的披露要求的途径、为减轻公众公司(包括新兴成长公司)成本及负担简化披露要求的提供途径、加强信息报告及交流同时了解科技在解决所有这些问题时所扮演重要角色的途径。这些市场参与者包括各种规模的发行人、各种规模的投资者、中介机构、交易所和其他交易场所、标准制定者、分析师、法律和会计专家、行业和专业组织、经济学家和研究人员等等,所有人都有其独特的视角。

此外,工作小组指出任何披露要求的重新评估必须经过经济分析的深入研究。有鉴于此,以下的经济学原则在回顾和分析披露规则变化时应予以考虑:

- 向现有证券持有人、潜在投资者和市场提高和维持披露的信息量,特别是相关的需要资本投资的新兴成长公司;
- 现有规则的历史目标应被纳入考量,包括任何具体披露所存在缺陷的考虑,已批准的政策目标,或由现有要求采纳的寻求解决的其他条件,这些条件是否仍然适用,如果不适用,则这些条件的潜在作用是否有可能对限定或取消这些要求构成威胁;
- 现有规则下的信息披露是否能被现有证券持有人、潜在投资者和市场在非歧视性的基础上从可靠的来源获得,如果可以,上述人士从资料来源而非发行人处获得这些信息包括投资者寻求适当补偿是否产生任何成本或收益;
- 特定披露要求在何种程度上会造成较高的行政和合规成本,尤其是对新兴成长公司;
- 公司的所有权信息披露在何种程度上可能造成竞争或其他经济成本,这对新兴成长公司可能是特别相关的问题;
- 保障委员会能够有效推动程序执行并防止欺诈,特别是对于非法披露的威慑和侦查;以及

- 维护投资者对公众公司信息可靠性的信心的重要性以鼓励资本形成。

因此,考虑到与本报告有关的信息收集后,评估人员建议针对委员会制定的规则和表格的披露要求订立系统性的评估计划(无论是全面的还是有针对性的,如下文所讨论的那样),包括对《S-K 规则》和《S-X 规则》以及关于向投资者和市场的信息陈述与送达的规则。评估还应包括对通过委员会发布的解释、评估人员解释与指南所衍生出的披露要求的评估。此外,评估还应考虑是否有委员会规则以外的,可能增加对公司申报和合规费用的时长和复杂性因素,比如委员会的执法行为或司法意见。该计划应当通过确定其所涵盖的广泛议题来提出评估的范围,并对每一议题确定初步应考虑的问题和搜集各方信息的必要方式。在进行评估和相关信息搜集之后,评估人员将在合适的情况下向委员会建议对委员会规则和表格,以及相关陈述和信息送达规则的修正案提议。

评估人员已确认了两种不同的框架来构建规则的评估:一是全面评估方法(在全局的基础上评估和更新要求,整体考虑实质性要求以及陈述和送达问题的适当性)和目标的评估方法(以各个议题为基础进行评估和更新)。全面的评估方式对解决所有披露要求来源的相互作用有所裨益,能够更好地实现现代化和简化的要求,同时也解决了信息陈述和送达的问题。此外,整体性评估有助于将焦点集中于信息的混合披露中,并在备案中得到印证。但是评估人员承认,这样的方法耗费委员会大量的人力和物力,且是时间延续较长的大工程。

另外,目标性方法可能会对每个议题的深入研究和及时变更有所裨益。此外,目标性方法允许评估人员确定并优先评估目前规则中最受质疑的部分。另一方面,目标性方法会抑制简化信息披露制度的扩大化,从而导致整体披露简化的不彻底。例如,高管薪酬披露的相关规则,虽然其已经经过多年逐次深入的评论,但是仍未被考虑形成一套完整的披露要求。有鉴于此,任何目标性方式仍应尽量保持实践性,在总体披露框架当中保留重点。在目标性方式中,经过公开征求意见阶段,委员会将在“潜在领域的进一步研究”的标题下,以简化和规范相关要求为目的,解决每一个议题。这一方式有助于对修订规则迅速采纳。

评估人员认为全面评估方式将能够实现对于包括新兴成长公司在内的所有公司要求的简化,并实现对投资者有用和重要信息的双重重点关注。这一方面是因为评估的本质与1996年最后一次全面评估以来相比已发生一系列改变;另一方面则是因为评估在一定程度上平衡了上述各项经济原则。虽然评估人员考虑到了上述各种方法的可操作性,评估人员仍建议进行全面评估。

最后,如上所述,评估人员预期这样的评估将需要大量的信息收集和分析,并将对市场参与者大有裨益。于是,在评估范围的确定和执行过程中,评估人员建议使用各种不同的方式搜集信息,包括但不限于进行独立研究、从利益相关各方搜集评论、讨论和分析信息,利益相关方包括投资者、发行人、审计人员、律师、承销商和投资银行专家、专业和行业组织、其他监管者、标准制定者和学术人员。

## (二) 进一步研究的潜在领域

本部分简要总结评估人员的关于进一步研究和信息收集的初步建议。这些建议的目的并非在于排除或优先对其他任何潜在领域的进一步研究。

### 对《S-K 规则》中要求的评估

能够使用相关信息是本报告理解相关要求的监管历史的起始点,评估人员建议进一步评估并搜集信息以一种向公众提供重要性信息并减少公司费用和负担的方式找到《S-K 规则》要求与时俱进及简化的路径。

评估人员相信对于所有制度的评估如果基于以下四个问题的考虑,将会更有效果:

首先,作为一个普遍问题,评估人员相信,为了增加多层次要求的可操作性,任何修改意见应强调采取有原则的方法作为披露框架的主要组成部分,同时应当保留发行人基于规则的一致性、完整性和可比性所带来的有利条件。<sup>[171]</sup> 与现有规则和 MD&A 披露指南相类似,被广

---

[171] 例如,2001年举办的第三十一届以“小企业集资”为题的 SEC 政府商业论坛上提出,证监会应当在《S-K 规则》中增加一般指导,当合理投资者认为小型报告公司依据《S-K 规则》的某些规定作出的披露并无必要时,豁免小型报告公司的某些披露义务。

泛需要的且具有可执行性的披露模型可以通过委员会或评估人员及时透明的指南加以贯彻执行,以帮助公司根据其实际情况调整以适应这些运用广泛的原则。

第二,评估人员认为披露要求的任何评估应包括对现行有限披露要求的适当性的评估,以及对新兴成长公司或其他类型的发行人适用进一步的简化披露适当性的评估。

第三,评估人员认为对披露要求的任何评估应当包括对通过 EDGAR 系统和其他方式并用的方法传达和陈述信息方式的评估。比如,评估报告可以基于披露的本质和频率探究备案和信息的传达机制,包括就不断变化的信息进行核心披露或进行公司概要备案,以及对有关特定发行和股东询价的有关信息进行备案。

最后,评估人员认为披露要求的评估应该考虑陈述信息的方式,这将提升披露文件的可读性和可操作性,并避免重复披露和无意义的披露。就该角度而言,评估有助于发现科技是否可以使披露文件易于准备与使用。例如,动态交叉引用(比如超链接)的使用在减少冗余的同时,又保证投资者有获得相关信息的渠道。评估报告还可以重新评估数量门槛的使用和相关规则中的其他重要性标准。<sup>[172]</sup> 此外,该评估可以确认和重新评估有关市场参与者可获取的信息披露要求,如股票历史价格信息。

除了这些问题,评估人员进一步确认下列《S-K 规则》的具体领域可以通过进一步的评估获益:

与风险相关的要求。为了改进披露要求并确认针对不同的风险是否应当要求不同的披露,与风险相关的披露要求应被评估。评估可以考虑是否将风险因素的要求、法律程序、其他有关风险、风险管理数量和质量信息合并为一个单一要求。作为评估报告的一部分,评估人员可以重温第 305 条中对市场风险定量和定性的要求,并可以评估是否有更合适的风险披露的替代方式。

---

[172] 例如,第 103 条(诉讼程序)、第 404 条(发起人、实际控制人的关联交易)及第 509 条(委命专家及律师利益)中设置了诸多门槛。评估人员考虑采纳 1996 年简化披露特别工作组的建议,即以一般性的实质标准取代数量繁多的门槛条件,同时,针对可能对决策产生实质影响的相关因素的特定披露要求设计相应的指引。

关于发行人商业和运营的要求。商业说明和财产披露说明的相关要求应被评估,以使相关披露要求能够根据在商业营运过程中相关变更保持持续相关性。比如,关于主要财产、矿山和工厂的信息对所有以实体为基础的企业是相关的,但是对并不需要实体地址就可以进行营运或可以很容易找到替代其物理位置而不对其营运造成重大影响的企业而言,上述信息就不具有相关性。对于拥有重大财产的企业而言,披露要求应当着重于这些重要性事实,并告知投资者相关财产对于公司的意义以及与该财产有关的任何趋势和不确定性,而非对地址、容量和所有权的披露。商业运营方式的改变可能也会使得当前未被要求进行的披露变得具备相关性。比如,当公司很大程度上依赖于第三方的知识产权或依赖于第三方的服务协议完成必要的商业功能时,关于知识产权或者服务协议的额外披露就变得更加必要。

关于商业说明的要求应被评估以确认相关信息具有关联性,并且该评估有助于就信息的陈述和传达以及为不同类型的投资者提供标准化信息的可能性进行思考。此外,相关要求可以依据关于非美国运营以及关于非美国运营的任何环节的独立性风险的特殊重点披露要求进行重新评估。

公司治理披露要求。公司治理披露要求应被评估以确认信息对投资者而言是重要的,并建立向投资者提供重要性信息、避免公式化的有效渠道的披露方式。信息陈述的其他形式,如只有在备案信息发生变更时才需更新的方式同样应该被评估。

高管薪酬要求。虽然高管薪酬披露的要求已经比《S-K规则》其他任何披露要求都更多次地修订过,其仍时常被公司和从业人员指出是一块长期和技术性披露的领域。高管薪酬披露要求应根据这些关注进行评估,并评估确认所要求的信息对投资者是有用的。该评估还可以评估更进一步的简化是否合适。

与发行相关的要求。虽然近年来发行已经发生了显著的改变,对于发行的披露要求却并未进行全面的评估。这些要求,包括对招股说明书所陈述的信息的要求、对图例和承诺的要求,应当根据发行的变化以及由纸质发行向电子化发行的转变进行评估。此外,有关承销协议和薪资的要求应当被更新以反映市场实践的变化。还应当对当前有原

则的披露要求,比如募集资金用途和发行费用,或结合股权稀释信息、用于将来出售的股份、根据股权计划或重大股权协议而授权发行证券等方面要求作更为深入的评估。关于发行人证券的披露要求还应以有原则的各项要求是否合适为焦点进行评估。

附件要求。自从 1998 年对附件要求的最后一次全面评估进行以来,要求提供的附件数量增加。评估人员还意识到一些附件文件难以在委员会 EDGAR 系统中定位,这可能会降低市场参与者的积极性。评估人员认为在委员会网站公开附件将有利于评估,也有利于全面评估相关要求并确认所要求提供的文件是否相关且有用、是否需要增加其他文件。

第 10 项中包含的其他一般要求。从 1977 年被采纳开始,《S-K 规则》是对普遍适用的要求的笼统性规定,比如委员会适用于申请证券评级备案的政策、非 GAAP 财务政策的适用条件、小型报告公司的有限披露要求。在对披露要求进行全面评估时应该包含上述事项。

M-A 规则。评估人员建议考虑《M-A 规则》是否应该包括在评估中,鉴于其采纳时间(1999 年)较《S-K 规则》的其他部分距现在更近。对于这些要求是否应被评估这个问题,应当考虑市场参与者的介入。

#### 新兴成长公司

评估人员建议就以下事宜作出进一步考虑:对于今后可能进一步简化信息披露要求的适当性标准,特别是,要求公司满足这些适当性标准而非新兴成长公司适格性的要求是否妥当。应当谨慎对待小企业和新兴成长公司在信息披露要求上的区别。在决定下列问题时应当考虑上文讨论的五大经济学原则:哪些公司应被准许有限披露,公司发展成熟时应怎样调整到标准的信息披露水平,以及之前未披露的信息之后应在何种程度上被披露。该评估还应包括对小型披露公司、加速申报公司和大型加速申报公司设定的界定标准方面的考虑。

#### 行业指南

评估人员建议对行业指南进行评估,以估计其是否仍然提供有效信息以及是否符合行业的实践和趋势。例如,鉴于第 3 号行业指南的最后一次修订是在 1986 年,该评估可以包括评估第 3 号行业指南中根

据财务机构的成长和复杂性提出的指南意见,以及评估该领域国际监管改革的发展。同样的,鉴于第5号行业指引是于1976年发布,可结合房地产公司的商业和财务实践变化对第5号行业指南的要求进行评估。此外,评估还可以基于以下几个问题进行:行业指南的相关规定是否编纂进《S-K规则》,相关要求是否与会计标准存在重复,以及有限的要求或过渡期是否适用于特定类型的发行人。

#### 财务报告和披露要求

鉴于最后一次对《S-X规则》下的财务报告的评估是伴随着综合披露系统的执行而进行的,可再对《S-X规则》下的财务报告要求进行全面的评估。另外一个需要评估的领域是因晚些时候被授权的财务声明披露要求而可能现在显得多余的披露要求。部分本评估也明确了《S-K规则》对年度和季度特定财务数据披露和固定支出盈余比率的披露要求。

#### 规则和表格中包含的披露要求

评估人员建议评估规则和表格中所含的披露要求,比如对10-Q表和8-K表的评估,该评估应作为对所有披露要求的全面评估的一部分,也作为向投资者陈述和传递信息相关事项的一部分(包括如前文所述的基于披露本质和频率的可能的备案和传递框架)。

### (三) 结论

根据为评估报告总结的委员会的披露要求而实施的前置举措的数量和广度,以及说明披露要求所涉事项范围的《S-K规则》的详细清单,评估人员已确认两种可能的进一步研究的方式(全面评估方式和目标评估方式)以为所有发行人就修订后的披露要求提出具体建议,包括新兴成长公司。虽然全面评估方式将可能是一个长期项目,需要委员会大量的人力资源,但评估人员相信全面评估方式将会简化对所有包括新兴成长公司在内的公司的相关披露要求,并重点突出对投资者有用的实质性信息。因此,评估人员建议应采用全面评估方式来修订披露要求。