

汉坤法律评述

2025 年 9 月 4 日

HANKUN
汉坤律师事务所
Han Kun Law Offices

北京 | 上海 | 深圳 | 香港 | 海口 | 武汉 | 新加坡 | 纽约 | 硅谷

美股监管：纳斯达克拟修改上市标准加强中概股及小型公司上市监管

作者：庞焱 | 林邦 | 王宇

美国东部时间 2025 年 9 月 3 日，纳斯达克宣布拟进一步修改其首次和持续上市标准，以增强投资者保护和维持市场诚信。新的拟议上市标准对公司最低公开流通股和最低 IPO 募集资金提出了更高的要求，并对不符合持续上市标准的公司实施更严格的暂停和退市程序。

新的拟议上市标准包括：

- 以净利润标准新上市的公司，最低非受限公众持股市值（Market Value of Unrestricted Publicly Held Shares/MVUPHS）为 1,500 万美元（目前要求为 500 万美元）。
- 对市值低于 500 万美元且不符合持续上市标准的公司，加快其暂停交易和退市的程序。
- 对主要在中国运营的新上市公司，传统 IPO 募集资金至少达 2,500 万美元。

关于运营地点，拟议的新规定将适用于总部设在中国（包括香港特别行政区和澳门特别行政区）、在中国注册成立、或主营业务在中国管辖范围内开展的公司。符合以下任一条件即被视为主营业务在中国开展（“principally administered”）：（1）公司账簿和记录位于中国；（2）公司至少 50% 的资产位于中国；（3）公司至少 50% 的收入源自中国；（4）公司至少 50% 的董事为中国公民或常住居民；（5）公司至少 50% 的高级管理人员为中国公民或常住居民；（6）公司至少 50% 的员工常驻中国；或（7）公司受一个或多个属于中国公民、常住居民、或在中国设立总部/注册成立/主营业务的个人或实体控制，或与其共同受控。

此外，纳斯达克拟采纳针对 deSPAC 交易新规，该条款将针对 IPO 适用类似的新要求，但会特别说明此类上市通常不伴随发行行为。具体而言，拟议的新规定要求公司在完成业务合并后，MVUPHS 至少达到 2,500 万美元。该估值排除了受转售限制的证券，原因为这类证券既不能自由转让，也无法被外部投资者认购，实质上无法真正提升证券上市后的流动性。同时，纳斯达克也对直接上市（Direct Listing）和 OTC 转板也拟采纳对应的要求。

纳斯达克已向美国证券交易委员会（SEC）提交拟议规则以供审查，若获得批准，计划迅速实施初始上市要求的变更。根据纳斯达克的提议，已经处于首次上市过程中的公司有 30 天的时间在之前的标准下完成上市流程，此后所有新的上市将必须符合新的要求。关于暂停和退市公司的加速流程，纳斯达克提议在 SEC 批准后的 60 天实施新的要求。

此次拟议修改是纳斯达克对美股交易活动（特别是潜在的拉高出货导致大幅波动的交易）进行主动审查后采取的，同时在观察市场动态和公司估值随着时间的推移而演变后调整最低流动性标准以适应当前的环

境。纳斯达克专门指出，将继续密切审查小型公司的证券交易行为，以保障市场完整性并增强投资者保护，并继续积极地将可能存在操纵交易活动的案件转交给 SEC 和金融业监管局（FINRA），同时加强与国内外监管机构的合作，以强化有效监管，并在美国市场维持高标准。

计划赴美上市的公司在学习此次纳斯达克拟议修改的具体规则 and 变化之外，也应充分关注美国监管机构和交易所对于美股市场交易秩序以及投资者保护的关注。同时，中国中小型企业仍然有多条路线赴美上市。我们会持续关注进一步的动态。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

庞焯

电话： +86 21 6080 0968
Email: peter.pang@hankunlaw.com

林邦

电话： +86 10 8524 5826
Email: steve.lin@hankunlaw.com

王宇

电话： +852 2820 5656
Email: wangyu@hankunlaw.com