

境外上市监管解析（一）：备案制有迹可循，有规可依

作者：薛冰 | 王瑾 | 宋薇 | 赵婉媚 | 陈柯晔

2021 年 12 月 24 日，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）公布了《国务院关于境内企业境外发行证券和上市的管理规定（征求意见稿）》（“《管理规定》”）和《境内企业境外发行证券和上市备案管理办法（征求意见稿）》（“《备案办法》”），就境内企业境外发行证券或将其证券在境外上市交易的监管体制改革及备案管理等相关制度规则，一并向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为 2022 年 1 月 23 日。

一段时期以来，特别是近半年来，上市申请人、上市公司、中介机构、境内外投资者等市场主体都十分关注境内企业境外发行上市监管制度的改革与完善，期待国家尽快出台制度规则进一步明确程序和要求。

《管理规定》和与之配套的《备案办法》对境外上市监管制度的改革方案提供了方向性的指引，这对促进境内企业依法合规利用两个市场两种资源实现规范健康发展将起到积极的引导和规范作用。

我们结合《管理规定》和《备案办法》的内容，将境内企业境外发行上市的监管要求、备案程序予以概要总结，谨供参考。

一、境外上市模式及监管体制改革背景

目前规范境内企业境外发行上市活动的法规基础主要是 1994 年发布的《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》（国务院令 160 号），其制定于我国资本市场发展初期，总体上已落后于市场实践。2019 年 12 月，新修订的《中华人民共和国证券法》（“《证券法》”）明确直接和间接境外发行上市应当符合国务院的有关规定。

对境内企业而言，对接境外资本市场过程中事实上一直存在直接和间接两种主要形式的境外发行上市路径，但不同上市模式和路径受到的现有监管环境又有较大差异：

- 1. 境内企业境外直接发行上市**，是指注册在境内的股份有限公司在境外发行证券或者将其证券在境外上市交易。通常包括市场所常见的 H 股（境内注册的企业在香港联交所上市）、N 股（境内注册的企业在美国纽约的证券交易所上市）、S 股（境内注册的企业在新加坡交易所上市）等。采用该模式上市，需要经过境内和境外监管机构的双重审核。

以市场较为熟悉的 H 股上市为例，在上市申请人为中国境内设立的股份有限公司的基础和前提下，需要根据中国证监会申报文件要求提交申请以取得中国证监会受理函（俗称“小路条”），并向香港联交所递交上市申请，在取得中国证监会核准（俗称“大路条”）后，通过香港联交所聆讯后方

可发行上市。

2. **境内企业境外间接发行上市**，是指主要业务经营活动在境内的企业，以境外企业的名义，基于境内企业的股权、资产、收益或其他类似权益在境外发行证券或者将证券在境外上市交易（即“**红筹模式**”或“**红筹架构**”）。而基于跨境架构搭建背景的差异，红筹架构又有所细分：
 - (1) **大红筹架构**，核心在于拟上市的境外企业系由境内企业设立/控制。境内企业资产转移到境外中资非上市公司或者境外中资控股上市公司在境外上市，以及将境内资产通过先转移到境外中资非上市公司再注入境外中资控股上市公司在境外上市，应遵循《国务院关于进一步加强对在境外发行股票和上市管理的通知》（即市场熟知的“**《97 红筹指引》**”）的规定，其中涉及的政府审批/登记手续，包括但不限于省级人民政府或者国务院有关主管部门同意，中国证监会审批（如需）、发改委、商务主管部门等监管部门的核准或者备案，由于监管的复杂性，市场中通过“大红筹架构”实现境外上市的企业较少。
 - (2) **小红筹架构**，核心在于拟上市的境外企业系由境内运营企业的自然人股东设立并实际控制。该等自然人通过重组的方式（包括直接持股模式或协议控制模式/VIE 架构）将境内外运营的资产、收益或其他类似权益转移给拟上市的境外企业，并以该境外企业在境外发行上市。该类架构在现行监管法规框架下，受到的境内直接监管较少，在架构搭建过程中主要涉及到根据《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发〔2014〕37号）对返程投资相关外汇管理要求的登记流程，以及跨境架构重组时涉及到的境内企业境外投资（ODI）监管手续；整体而言，以小红筹架构完成境外发行上市的程序和时间较境内企业境外直接发行上市和大红筹架构相对更灵活便捷。

境内企业依法依规开展境外发行上市活动是中国企业规范对接国际资本市场的原则和基石。但现行监管环境下，并无统一和完善的适用于境内企业直接、间接到境外发行上市的规定，从而使境内企业选择境外发行上市路径时会面临不确定的监管风险。再加上近年国际上不同国家间对于证券市场跨境合规执法监管的对话及协作沟通机制的进展，境内企业境外发行上市统一监管制度建设的步伐也亟需加快。

二、境内企业境外发行上市管理要点概览 — “备案制”为核心

推行备案制管理是本次境外上市监管体制改革的核心要点。

《管理规定》明确了中国证监会对“境内企业境外发行证券和上市”活动实施监管的职责，境内企业境外发行上市应当向中国证监会履行备案程序，同时明确了境内企业境外发行上市的监管红线。

《备案办法》作为《管理规定》的配套规则，细化了境内企业境外发行上市的备案管理主要流程。

（一）“境内企业境外发行上市”的统一监管规则

《管理规定》明确将“境内企业境外发行上市”¹监管范围包括了境内企业境外直接发行上市和境内企业境外间接发行上市。《管理规定》的上位法为《证券法》，《管理规定》所称的“境外”，应与《证

¹ 根据《管理规定》，境内企业直接在境外发行证券或者将其证券在境外上市交易（“**境内企业境外直接发行上市**”），是指注册在境内的股份有限公司在境外发行证券或者将其证券在境外上市交易；境内企业间接在境外发行证券或者将其证券在境外上市交易（“**境内企业境外间接发行上市**”），是指主要业务经营活动在境内的企业，以境外企业的名义，基于境内企业的股权、资产、收益或其他类似权益在境外发行证券或者将证券在境外上市交易。

券法》及其配套规定、其他现行法规对“境内外”、“出入境”等表述的惯常文义一致²；实践中，境外上市的表述也被通常理解为包括了“香港上市”在内。另外，《管理规定》进一步明确，境内上市公司有控制权的所属企业到境外发行上市纳入监管范围。此外，境外发行上市的范围不仅仅是一般意义上的股票，境内公司直接或间接在境外发行存托凭证、可转换为股票的公司债券或者其他具有股权性质的证券同样纳入监管范围。

换言之，形式多样的 IPO, DPO, RTO, SPAC 等市场化发行上市模式，都将统一纳入《管理规定》项下中国证监会的监管职权范围。

（二）境内企业境外发行上市的监管红线

根据《管理规定》第七条的规定，下列情形不得境外发行上市：（1）法律法规明确禁止上市融资的（例如《中共中央办公厅国务院办公厅印发关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》明确规定学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作）；（2）经国务院有关主管部门依法审查认定，境外发行上市威胁或危害国家安全的（例如经过国务院有关主管部门依照《国家安全法》《网络安全法》《数据安全法》《网络安全审查办法》等规定进行审查并认定存在相关影响的）；（3）存在股权、主要资产、核心技术等方面的重大权属纠纷的；（4）境内企业及其控股股东、实际控制人最近三年内存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或涉嫌重大违法违规正在被立案调查；（5）董事、监事和高级管理人员最近三年内受到行政处罚且情节严重，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或涉嫌重大违法违规正在被立案调查；（6）国务院认定的其他情形。

（三）备案制度要点总结

在《管理规定》确立备案制度的基础上，《备案办法》细化了备案的相关流程性要求，包括：

1. 首次公开发行上市的备案流程启动

境外直接发行上市的，由发行人履行备案程序；境外间接发行上市的，发行人应当指定一家主要境内运营实体履行备案程序。

发行人首次公开发行上市的，为“事后备案”机制，应在境外提交发行申请文件后 3 个工作日内履行备案程序。

对于在境外多地上市，以及通过借壳上市、SPAC 上市等方式实现境外上市的，也应当按照首次公开发行上市的要求履行备案程序。

2. 境外首次公开发行上市场景下的备案要求和流程

《备案办法》规定了不同场景下的备案程序需向中国证监会提交的备案材料要求。在境外首次公开发行上市场景下的备案材料，应当至少包括：备案报告及有关承诺；行业主管部门等出具的监管意见、备案或核准等文件（如适用）；有关部门出具的安全评估审查意见（如适用）；境内法律意见书和招股说

² 例如，《中华人民共和国出境入境管理法》第八十九条规定，出境，是指由中国内地前往其他国家或者地区，由中国内地前往香港特别行政区、澳门特别行政区，由中国大陆前往台湾地区。入境，是指由其他国家或者地区进入中国内地，由香港特别行政区、澳门特别行政区进入中国内地，由台湾地区进入中国大陆。

明书。

- 关于“行业主管部门等出具的监管意见、备案或核准等文件（如适用）”：我们理解该等文件可能有别于为了满足香港联交所上市规则中的合规性要求而申请开具并取得的合规证明，我们倾向于理解该项要求主要是针对特殊监管行业在递交上市申请前需要取得行业主管部门的无异议函，但具体要求仍有待后续监管规则的明确。
- 关于“有关部门出具的安全评估审查意见（如适用）”：主要是回应境外发行上市不能存在威胁或危害国家安全的监管红线要求，并与近期网信办等网络和数据安全主管部门出台及拟出台的一系列政策相衔接；
- 关于“境内法律意见书和招股说明书”：境外发行上市的招股说明书和境内法律意见书的体例和内容，应以满足境外证券监督管理机构和境外证券交易所的要求为大前提。同时作为提交中国证监会备案的材料之一，如何论证及体现不存在《管理规定》第七条规定的“监管红线”的情形，是否对书写方式、语言、体例、披露要求等提出具体规范要求，仍需中国证监会出台更细节的指引要求。

备案材料完备、符合规定要求的，中国证监会在 20 个工作日内出具备案通知书，并通过网站公示备案信息。需要特别关注的是，如中国证监会认为材料反映的信息不完整、不充分，将要求企业进行补充说明。根据企业材料反映的情况，中国证监会视需征求有关主管部门意见，征求意见时间不计算在备案时限内，征求意见情况将及时反馈给申请人。针对在境外采用秘密或非公开方式提交发行上市申请文件的，备案程序也相应作了制度衔接，可向中国证监会申请延迟公示备案情况。

3. 证券服务机构接受监管的制度规范

《管理规定》要求，从事境内企业境外发行上市业务的证券公司、证券服务机构，应当依法接受监督管理。《备案办法》规定，境外证券公司从事境内企业境外发行上市保荐业务或担任主承销商的，应当在首次从事相关业务之日起 10 个工作日内向中国证监会备案，并应当于每年 1 月 31 日前向中国证监会报送上年度从事境内企业境外发行上市业务情况的报告。

（四）境外上市后备案/报告制度

在进行境外首次公开发行上市备案程序后，为落实并加强中国证监会就境内企业境外发行上市的事中和事后监管，发行人仍需遵守持续备案/报告的监管要求，包括：

- 境外首次公开发行上市备案后、完成境外发行上市前的重大事项报告要求；
- 境外上市后发行境外上市证券的备案要求；
- 境外上市后发行境外上市证券购买资产的备案要求；
- 境外上市后的重大事项报告要求。

需要注意的是，目前国家发改委对于企业发行外债实行备案登记管理制度，对于以红筹架构完成境外上市的发行人在境外发行债券的，需要在国家发改委办理备案手续，而《管理规定》和《备案办法》出台后，境内公司境外发行证券类债券也被纳入中国证监会的备案体系，两套备案体系如何并行与衔接，也亟待监管部门出台配套措施。

（五）明确法律责任，提高违法违规成本

《管理规定》明确，境内企业境外发行上市合规性的第一责任人是境内企业。就境内企业未履行《管理规定》项下的备案程序，或违反规定境外发行上市的，给予警告，并处以 100 万元以上 1,000 万元以下的罚款，情节严重的，责令暂停相关业务或者停业整顿、吊销资质许可或营业执照。对境内企业的控股股东、实际控制人、董高监给予警告，单处或者并处 50 万元以上 500 万元以下的罚款。备案过程中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，尚未发行证券的，对境内企业处以 100 万元以上 1,000 万元以下的罚款；已经发行证券的，对境内企业处以境外所募资金金额 10% 以上 1 倍以下的罚款。对境内企业的控股股东、实际控制人、董高监给予警告，单处或者并处 50 万元以上 500 万元以下的罚款。

从事境内企业境外发行上市提供服务的证券公司和证券服务机构，也被纳入了《管理规定》的监管主体范围内。《管理规定》对证券公司和律师事务所未严格履行职责的法律责任作出了规定，包括给予警告，并处以 50 万元以上 500 万元以下的罚款。对有关责任人员给予警告，并处以 20 万元以上 200 万元以下的罚款。针对证券公司、证券服务机构在境内制作、出具的文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，同样明确了相关的法律责任。

三、对境内企业境外间接发行上市的影响

“境内企业境外间接发行上市”，应遵循“实质重于形式”的判断标准，结合境内资产收入利润占比、高管构成和业务经营地等情形综合认定。《备案办法》细化明确，发行人符合下列情形的，认定为境内企业境外间接发行上市：（一）境内企业最近一个会计年度的营业收入、利润总额、总资产或净资产，占发行人同期经审计合并财务报表相关数据的比例超过 50%；（二）负责业务经营管理的高级管理人员多数为中国公民或经常居住地于境内，业务经营活动的主要场所位于境内或主要在境内开展。同时我们认为，从实操角度讲，上述标准仍待监管部门进一步作出解释，比如：上述财务指标的判断，是以境外发行上市通常适用的国际/美国会计准则为准，还是以中国会计准则为准；在境内企业境外间接上市中，上述高级管理人员限于发行人主体，还是境内运营主体等等。

与现行境内企业境外间接发行上市的程序相比，假设《管理规定》按照现有征求意见稿的内容正式生效，将增加证监会的备案流程，虽然是在境外上市申请递交后提交备案，但一方面从上市工作的准备上讲，备案文件需要同步准备；另一方面从上市时间上，虽然备案流程似乎与 H 股上市的“大路线”有所不同，但是对于未完成备案即上市的严重法律后果，以及一旦触及《管理规定》“监管红线”可能带来的不允许境外发行上市的风险，境外证券监管机构很可能会将取得证监会备案作为其批准上市的前置条件，进而可能会影响发行上市时间。

四、境内企业境外直接发行上市及全流通的监管模式变化

如前文所述，现行的境内企业境外直接发行上市需要取得中国证监会的审核意见，而对于持有其境内未上市股份的股东申请将所持有的境内未上市股份转换为境外上市股份并到境外交易所上市流通（“**全流通**”）的安排，在现行规范体系下，可选择的方式包括在境内企业境外直接发行上市时同步申请取得中国证监会核准，或者在境内企业境外直接发行上市后单独申请流通都需要取得中国证监会核准。简而言之，现行的境内企业境外直接发行上市及全流通都涉及中国证监会的审核流程。如《管理规定》和《备案办法》均按照现有征求意见稿内容正式实施，将确立境内企业境外直接发行上市及全流通的备案监管模式，相较于现行的核准监管模式也将带来差异化的监管环境：

事项	现行监管模式（核准）		征求意见稿监管模式（备案）	
	境内企业境外直接发行上市	全流通	境内企业境外直接发行上市	全流通
程序要求	<p>发行人需要在境外提交首次公开发行上市申请文件前取得中国证监会小路条，并在境外证券交易所聆讯前取得大路条，完成发行上市后 15 日内报告中国证监会。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 发行人在境外首次公开发行上市时同步申请全流通，需要在境外提交首次公开发行上市申请文件前取得中国证监会小路条，并在境外证券交易所聆讯前取得大路条，完成发行上市后 15 日内报告中国证监会； ■ 发行人在上市后申请全流通，则需要单独取得中国证监会核准。 	<p>详见上文所述，发行人需要在境外提交首次公开发行上市申请文件以及发行完成后 3 个工作日内向中国证监会备案材料。</p>	<p>应当符合中国证监会有关规定，并委托境内企业向中国证监会提交备案材料。但是，目前尚无全流通备案的相关配套规定。</p>
提交材料要求	<p>公司取得中国证监会小路条需要提交以下申请材料：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 申请报告及相关文件； ■ 行业监管部门出具的监管意见书（如适用）； ■ 募集资金投资项目的审批、核准或备案文件（如适用）； ■ 近三年（主板）或两年（创业板）税务部门出具的纳税证明； ■ 境内法律意见书； ■ 招股说明书（草稿）。 	<p>公司申请全流通需要提交以下申请材料：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 申请报告及相关文件； ■ 行业监管部门出具的监管意见书（如适用）； ■ 国有股权设置管理及国有股份转为境外上市股份的有关批复文件（如适用）； ■ 申请 H 股“全流通”的境内未上市股份股东授权文件及关于股份合规取得情况的说明； ■ 境内法律意见书。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 发行人在境外提交首次公开发行上市申请文件后向中国证监会提交备案材料：<i>详见上文“首次公开发行上市场景下的备案要求和流程”</i>； ■ 发行人境外上市后发行境外上市证券后向中国证监会提交备案材料： <ol style="list-style-type: none"> (1) 备案报告及有关承诺； (2) 境内法律意见书。 	<p>全流通需要委托境内企业向中国证监会提交备案材料，包括但不限于：</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) 备案报告及有关承诺； (2) 境内法律意见书。

事项	现行监管模式（核准）		征求意见稿监管模式（备案）	
	境内企业境外直接发行上市	全流通	境内企业境外直接发行上市	全流通
重点关注问题	发行人和境内公司律师需要根据《股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）审核关注要点》发表专项核查意见。	发行人和境内公司律师需要根据《H股公司境内未上市股份申请“全流通”审核关注要点》发表专项核查意见。	暂无明确的规定，尚待中国证监会制定配套细则。	暂无明确的规定，尚待中国证监会制定配套细则。
重大事项变更	暂无明确的规定，但是在境外上市企业终止上市情况下，需要根据规定履行相关程序。	暂无明确的规定，主要通过指定的券商和相关主管部门对于全流通股份进行管理。	详见上文“境外上市后备案/报告制度”。	暂无明确的规定，尚无全流通备案的相关配套规定。

基于上表的总结比较，如境内企业境外直接发行上市及全流通采取备案制，则可以在程序、时间、提交文件要求上有一定的放松，给予境外直接发行上市的境内企业更大的灵活性；同时，更加突出加强事中事后监管，有利于监管标准的统一。

此外，自全流通全面实施以来，境内企业境外直接发行上市的项目日益增多，其中，包括诸多科技创新类企业，对于该企业亟需面临的特别表决权设置（WVR）以及股权激励（尤其是期权激励）的灵活性安排以及上市架构内设置 VIE 架构等在本次制度改革中都有望进一步获得更宽松的环境：

- 对于 WVR 部分，因现行的《公司法》《到境外上市公司章程必备条款》对于“同股同权”的相关规定，拟境外直接发行上市的境内企业无法设置 WVR，截至目前，实践中也尚无设置 WVR 成功境外直接上市的境内企业案例。现行《公司法》也在全面修订，其中，明确公司可以按照公司章程的规定发行不同于普通股权利的类别股，同时，《备案办法》实施后《到境外上市公司章程必备条款》将废止，境内企业境外直接发行上市的参考《上市公司章程指引》制定公司章程。我们理解，在前述法规政策改革落地后，境外直接发行上市的境内企业设置 WVR 将不存在法理障碍。
- 对于股权激励灵活性部分，由于现行境内企业境外直接发行上市需要取得中国证监会国际部的核准，而中国证监会国际部在审核过程中会参考 A 股审核要求对于公司股权清晰稳定提出要求，目前 H 股上市案例中股权激励设置多数是在上市前已行权完毕，只有极个别案例存在期权激励或者预留股权激励份额的情形，如监管机制改为备案制，境外直接发行上市的境内企业股权激励灵活性有望提升。
- 对于境外直接发行上市的境内企业内部设置 VIE 架构，考虑到备案制下的灵活性，且中国证监会已明确在合法合规情况下 VIE 架构企业备案上市的可能性，拟境外直接发行上市的境内企业在遵守境内法律法规及合规要求情况下内部设置 VIE 架构在未来也存在合理空间。

综上，境内企业境外直接发行上市及全流通在全面实行备案制后将获得更多的灵活性，同时，上市时间也有望缩短。但是，《管理规定》和《备案通知》主要从原则和整体上确立备案制的要求，对于境内企业境外直接发行上市及全流通涉及的具体问题尚待相关主管部门指定配套制度予以补充。

五、监管体制改革释放的积极监管指引

（一）监管体制改革的核心在于制度完善和市场引导

根据《管理规定》《备案办法》及《证监会有关负责人答记者问》的内容，中国证监会将与境内有关行业和领域主管部门建立监管协作机制，包括，（1）对特定行业领域主管部门以制度规则明确要求企业境外上市前履行监管程序的，企业提交备案申请前应当取得主管部门出具的监管意见、备案或核准等文件；（2）中国证监会在收到企业备案申请材料后，主动与有关主管部门加强沟通或征求意见；（3）对涉及外商投资安全审查、网络安全审查等法律法规规定范围内的企业境外上市，在提交备案申请前，企业应当依法申报安全审查。

本次征求意见的《管理规定》和《备案办法》并未对行业监管意见和安全审核等市场顾虑问题作出扩大化规定：对于要求特定行业领域主管部门出具行业监管意见、备案或核准等文件的情形，是要以制度规则明确要求企业在境外上市前履行监管程序为前提，并非适用于所有的行业领域；而对于安全审查，连同目前也在征求意见的网络安全审查相关制度，充分体现到立法层面及执法层面对安全审查的日趋重视。

此外，在本次《管理规定》及《备案办法》的监管规则下，中国证监会将牵头建立企业境外发行上市跨部门监管协调机制，并配合推动有关主管部门明晰相关领域的监管制度规则。这在部分特定行业存在多头监管，或行业监督态度不明确，或各地细则不统一情况下，从境外发行上市备案流程确定性的角度，尤其值得期待。

（二）VIE 架构可境外上市，但应关注监管原则

《证监会有关负责人答记者问》明确指出，在遵守境内法律法规的前提下，满足合规要求的 VIE 架构企业备案后可以赴境外上市。对拟境外发行上市的 VIE 架构企业而言，我们建议仍需重点核查遵守外商投资、行业准入、网络安全、数据安全等法律法规、备案监管条件要求。

《备案办法》还强调，中国证监会对境内企业境外上市予以备案，不表明中国证监会对备案材料的真实性、准确性、完整性作出保证。结合《管理规定》关于中国证监会将与行业主管部门在风险应对等方面加强监管协同的规定，发行人还需关注中国证监会可能在 VIE 架构企业的申请备案的过程中征求其他主管部门意见的流程对整个境外发行上市备案工作的影响。

（三）对私募股权投资的深远影响

长期以来，境内企业境外发行和上市是私募股权投资基金投资退出的主要方式之一。如前所述，由于现行的监管体系下，境内企业境外直接发行上市相较于间接发行上市而言，从境内监管程序、获批难度及时间的可控性等角度均有一定不确定性，尤其是监管机构对待 VIE 架构的态度，使得境内企业多选择境外间接发行上市。对于身处新兴经济行业的企业来说，私募股权投资的投资方式受限于未来上市方式的选择，且私募股权投资也往往因为被投资企业需要搭建海外上市架构而延长交割进程。《管理规定》和《备案办法》的出台，特别是其对于之前私募股权基金较少选择的境内企业境外直接发行上市（如 H 股）的影响，无疑为私募股权投资及未来退出方面给予了更多的选择和便利。

（四）稳中求进，平稳过渡

中国证监会公开表示，将遵循法不溯及既往的基本原则，尊重商业惯例和市场实践，区分存量和增量，稳妥有序推进改革落地实施。

在制度设计方面，对增量企业和发生再融资等活动的存量企业，按要求履行备案程序；其他存量企业备案将另行安排，给予充分的过渡期。同时还区分了首发和再融资。充分考虑境外市场再融资便捷高效的特点，对再融资在备案时点、备案材料要求等方面作了差异化的制度安排，与境外市场实践做好衔接，减少对境外上市企业融资活动的影响。

《管理规定》和《备案办法》将构建境内企业境外发行上市以中国证监会牵头的跨部门协调监管制度，建立备案制为核心的监管方向，将为企业境外上市创造更加透明、可预期的制度环境。我们还将继续对《管理规定》和《备案办法》展开详细的研究和分析，并积极与市场参与主体一同为监管体制改革提出有建设性的反馈意见。

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：

薛冰

电话： +86 755 3680 6568

Email: bing.xue@hankunlaw.com

王瑾

电话： +86 10 8525 5542

Email: jin.wang@hankunlaw.com

宋薇

电话： +86 21 6080 0903

Email: wei.song@hankunlaw.com