

## 境外上市备案新时代系列（二） — 境内企业间接境外上市篇

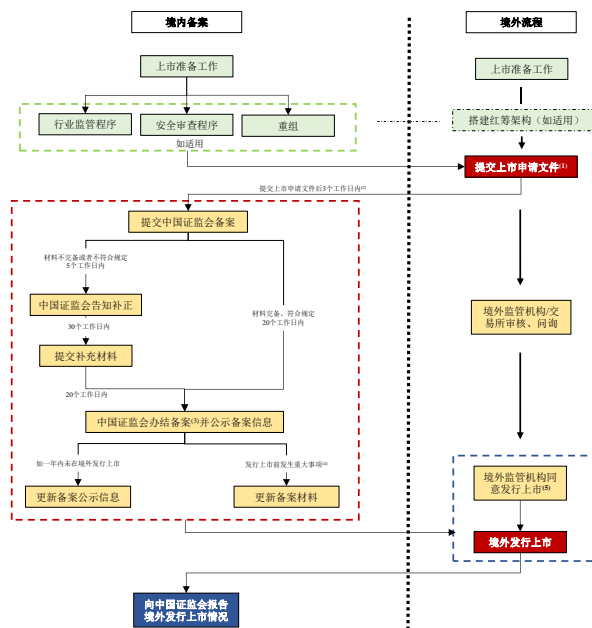
作者：交易组

中国证监会于2023年2月17日发布的备案新规将于2023年3月31日起施行，《国务院关于加强在境外发行股票和上市管理的通知（国发〔1997〕21号）》（以下简称“97红筹指引”）也将于备案新规实施当日同时废止。这意味着，大红筹架构境外上市和小红筹架构境外上市的区别<sup>1</sup>，以及红筹架构境外上市与境内企业直接境外上市（如H股）境内监管上的区分，正式退出历史舞台，境内企业境外发行上市进入统一备案制度新时代。

本文作为境外上市备案新时代系列<sup>2</sup>的第二篇，我们将从境内企业间接境外发行上市的发行人角度出发，梳理境内企业间接境外首次发行上市过程中的备案要点，以供参考。

### 一、境外上市的备案流程图例

下图简要概述了备案新规施行后境内企业间接境外上市所需流程和步骤：



<sup>1</sup> 关于大红筹架构和小红筹架构的区别，请参见：《境外上市监管解析（一）：备案制有迹可循，有规可依》。

<sup>2</sup> 在本文中适用但并未在本文中明确定义的术语或定语，适用该等术语或定语在“境外上市备案新时代系列”文章中被赋予的含义。

注 1：包括向香港联交所、纽约证券交易所或纳斯达克证券市场等境外交易所首次提交上市申请文件；如采用秘密或非公开方式提交发行上市申请文件的，可以在备案时提交说明，申请延后公示备案信息，详见下文。

注 2：特别地，境内企业通过境外特殊目的并购公司实现境外发行上市，应在境外特殊目的并购公司公告并购交易具体安排后 3 个工作日内提交备案材料。

注 3：在备案过程中，发行人可能存在《管理试行办法》第八条规定情形的，中国证监会可以征求国务院有关主管部门意见。补充材料和征求意见的时间均不计算在备案时限内。

注 4：如发行人在证监会办结备案后、境外发行上市前发生重大事项，应及时向证监会报告，并自相关事项发生之日起 3 个工作日内更新备案材料。

注 5：如香港市场聆讯、美国市场注册等。取决于境外监管机构是否将取得中国证监会备案通知书作为前提条件。

## 二、境外上市的备案材料要求

在备案新规前，小红筹架构境外上市所受到境内直接监管较少。备案新规的实施，将补齐原有境外发行上市制度短板空白，并推进“监管全覆盖”。备案新规实施后，境内企业间接境外首次公开发行或上市需向中国证监会提交一系列备案材料，简要总结如下表所示，具体请参见适用指引 2 号<sup>3</sup>。

	备案材料	要点提示
1.	备案报告	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 备案报告应当包括发行人主要子公司、境内运营实体及控制关系等情况，对于其他子公司或者境内运营实体可以在备案材料中提供分类汇总情况</li> <li>■ 确定主要子公司或者境内运营实体时，应当考虑其营业收入、利润总额、总资产、净资产等财务数据占发行人合并财务报表相关财务数据的比例，以及经营业务、未来发展战略、持有资质或者证照对公司的影响等因素</li> <li>■ 备案材料应当提供确定主要子公司或者境内运营实体的依据，且不得随意变更</li> </ul>
	发行人承诺	见适用指引 2 号
	证券公司承诺	如相关证券公司担任联席保荐人或者联席主承销商的，应一并提交承诺
	发行人股东大会、董事会决议	
	发行人完整股权结构及控制架构框图	框图应当包括发行人主要股东、实际控制人、控股子公司、主要境内运营实体等信息
	发行人及中介机构项目团队人员名单和联系方式	提交完整的中介机构项目团队人员名单。发行人人员名单应包括实际控制人、董事长、总经理和证券事务负责人

<sup>3</sup> 为表述便利之目的，“境外上市备案新时代系列”文章中，以下简称具有其右侧对应的含义。

适用指引 1 号：监管规则适用指引 — 境外发行上市类第 1 号。

适用指引 2 号：监管规则适用指引 — 境外发行上市类第 2 号：备案材料内容和格式指引。

适用指引 3 号：监管规则适用指引 — 境外发行上市类第 3 号：报告内容指引。

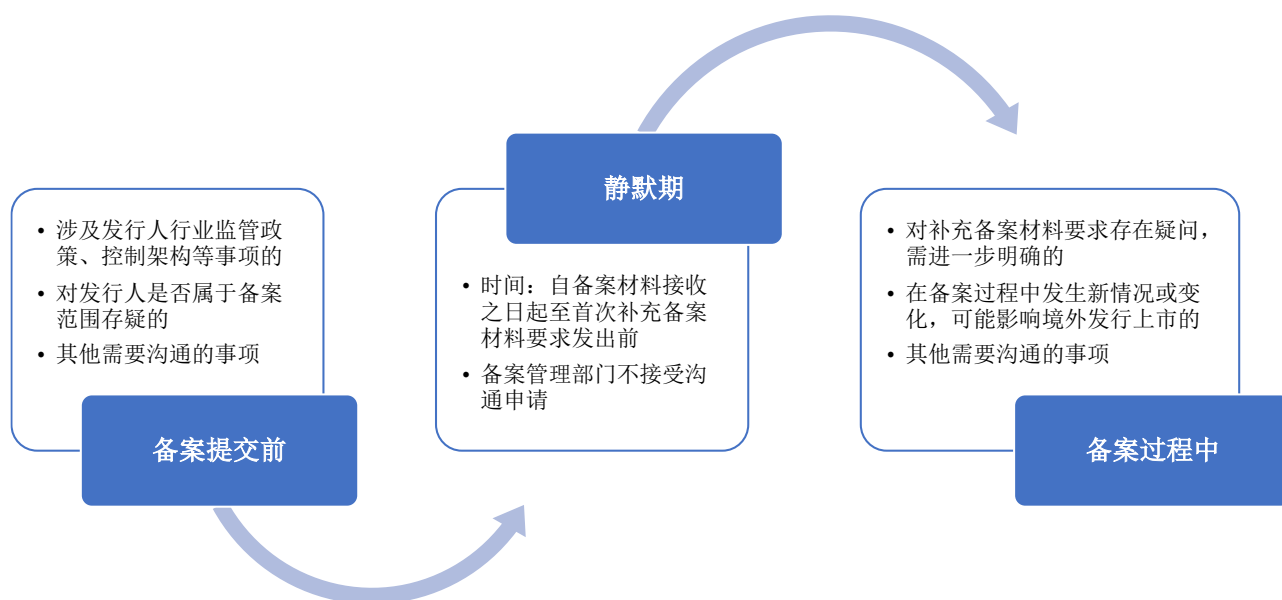
适用指引 4 号：监管规则适用指引 — 境外发行上市类第 4 号：备案沟通指引。

适用指引 5 号：监管规则适用指引 — 境外发行上市类第 5 号：境外证券公司备案指引。

上述指引原文可通过右侧链接获取：<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7124479/content.shtml>。

	备案材料	要点提示
2.	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）	如不适用，应提交书面说明
3.	国务院有关主管部门出具的安全评估审查意见（如适用）	如不适用，应提交书面说明
4.	境内律师事务所出具的法律意见书及承诺	包括法律意见书（以下简称“ <b>主法律意见书</b> ”）和专项法律意见书 <u>主法律意见书</u> 的主要内容包括：（1）发行人情况；（2）发行人取得境内企业资产、权益情况；（3）发行人境内运营实体情况（各主要运营实体逐家说明）；（4）总体结论性意见 <u>专项法律意见书</u> ：对照关于本次发行上市、保密和档案管理、股权结构与控制架构以及特定适用事项等核查要点出具
5.	招股说明书或上市文件	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 涉及境内企业资产交易的，为公告的相关交易文件</li> <li>■ 向境外监管机构提交的申请文件附件应一并提交</li> <li>■ 文件为英文的，应翻译成简体中文一并提交</li> </ul>

备案新规实施后，允许发行人及其证券服务机构与备案管理部门申请通过书面沟通、电话沟通、视频沟通和现场沟通等方式进行沟通，具体而言：



### 三、从发行人角度看备案新规要点

#### （一）“实质重于形式”的境内企业认定

相较于中国证监会于2021年12月24日公布的《国务院关于境内企业境外发行证券和上市的管理规定（草案征求意见稿）》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）》（以下统称“《**备案办法（征求意见稿）**》”），“境内企业间接境外发行上市”场景下“境内企业”的判断标准，依然

需要结合境内资产收入利润占比、高管构成和业务经营等情形综合认定，而且《管理试行办法》第十五条第一款进一步地明确，应同时符合下列情形：

（一）境内企业最近一个会计年度的营业收入、利润总额、总资产或者净资产，任一指标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）经营活动的主要环节在境内开展或者主要场所位于境内，或者负责经营管理的高级管理人员多数为中国公民或者经常居住地于境内。

《管理试行办法》依然强调“境内企业”的认定应遵循“实质重于形式”的原则，并通过适用指引 1 号明确，针对不属于《管理试行办法》第十五条第一款规定情形，但按照境外市场有关规定提交的上市申请披露的风险因素主要和境内相关的，证券公司及发行人境内律师应就发行人是否属于备案范围进行综合论证与识别。

## （二）境外发行上市的范围及模式

备案新规项下境外发行上市的“证券”，无论是在境内企业直接境外发行上市或是在间接境外发行上市的语境下，均不仅指向一般意义上的股票，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。

另外，备案新规明确，通过一次或者多次收购、换股、划转以及其他交易安排实现境内企业资产直接或者间接境外上市，应当按照《管理试行办法》的规定进行备案，这意味着，形式多样的 IPO、DPO、RTO、SPAC 等市场化发行上市模式，都将统一纳入备案新规项下中国证监会的监管职权范围。

## （三）禁止上市融资的负面清单制度

备案新规建立了负面清单制度。《管理试行办法》第八条规定，对于法律、行政法规或者国家有关规定明确禁止上市融资，可能危害国家安全，存在违法犯罪行为，涉嫌犯罪或者重大违法违规行为正在被依法立案调查且尚未有明确结论意见，存在重大股权权属纠纷等情形，规定不得赴境外发行上市<sup>4</sup>。进一步地，适用指引 1 号进一步就法律、行政法规或者国家有关规定明确禁止上市融资的具体情形，被收购主体存在刑事犯罪是否落入负面清单的判断标准，刑事犯罪的起算时点，重大违法违规行为的认定原则以及股权重大权属纠纷的具体情形等内容，作出了详细指引。

## （四）监管协同机制

备案新规在完善监管制度的同时，加强监管协同，明确监管职责，落实监管协调机制。中国证监会有关负责人于 2023 年 2 月 17 日答记者问（以下简称“**中国证监会答记者问**”）中说明，安全审查和行业监管程序是指有关行业主管部门通过制度规则明确规定的程序，有比较清晰的适用标准范围和要求，与境外上市备案管理是相对独立的监管环节，只有在现有制度规则明确涉及安全审查、行业监管前置程序的情况下，企业才需要在申请备案时提交相应的监管文件。

<sup>4</sup> 《管理试行办法》第八条：存在下列情形之一的，不得境外发行上市：（一）法律、行政法规或者国家有关规定明确禁止上市融资的；（二）经国务院有关主管部门依法审查认定，境外发行上市可能危害国家安全的；（三）境内企业或者其控股股东、实际控制人最近 3 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的；（四）境内企业因涉嫌犯罪或者重大违法违规行为正在被依法立案调查，尚未有明确结论意见的；（五）控股股东或者受控股股东、实际控制人支配的股东持有的股权存在重大权属纠纷的。

适用指引 2 号列出，首次公开发行或上市备案材料所附文件，应当包括行业主管部门等出具的监管意见、备案或核准等文件，如不适用则应提交书面说明。

《管理试行办法》第九条明确，涉及安全审查的，企业应当在向境外证券监督管理机构、交易场所等提交发行上市申请前依法履行相关安全审查程序。配套地，适用指引 2 号列出，首次公开发行或上市备案材料所附文件应当包含国务院有关主管部门出具的安全评估审查意见，如不适用则应提交书面说明。这也是和过去几年网络和数据安全主管部门出台的包括《网络安全法》《数据安全法》《网络安全审查办法》等一系列政策法规所要求的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相衔接。

### （五）与境外上市制度的衔接

#### ■ 延后公示

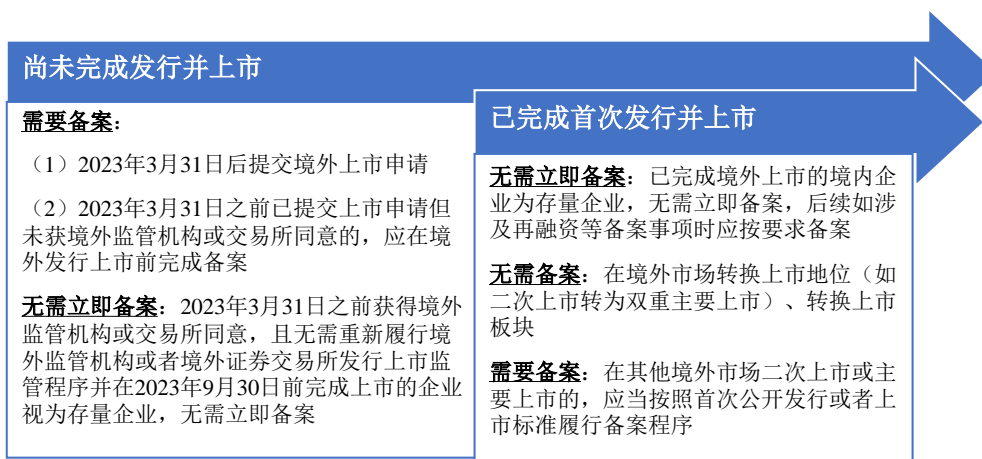
发行人在境外采用秘密或者非公开方式提交发行上市申请文件的，可以在备案时提交说明，申请延后公示备案信息，并应当在发行上市申请文件在境外公开后的 3 个工作日内向中国证监会报告。

#### ■ 储架发行的备案模式

发行人在授权范围内采用分次发行方式发行证券的，应当在首次发行完成后 3 个工作日内向中国证监会备案，说明拟发行的证券总数。剩余各次发行完成后，应当向中国证监会汇总报告发行情况。

#### ■ 处于不同阶段的发行人的差异性备案要求

以 2023 年 3 月 31 日为重要分水岭，以发行人届时所处阶段为标准，提出差异性备案要求：



### （六）存在控制架构安排的备案申请

基于备案新规的规定，尤其是适用指引 2 号关于协议控制架构的指引，结合前述的中国证监会答记者问中关于“证监会将征求有关主管部门意见，对满足合规要求的 VIE 架构企业境外上市予以备案”的说明，以及此前带有 VIE 架构的红筹架构企业在境内发行 CDR 的案例，我们可以理解为，备案新规项下接纳境内企业采用协议控制架构进行境外发行上市，但同时强调了对协议控制架构企业上市的核查要求。

针对发行人存在控制架构安排的备案申请，适用指引 2 号要求发行人境内律师出具专项法律意见书，并就境外投资者参与发行人经营管理的情况，是否存在境内法律、行政法规和有关规定明确不得采

用协议或合约安排控制业务、牌照、资质等的情形，通过协议控制架构安排控制的境内运营主体是否属于外商投资安全审查范围，是否涉及外商投资限制或禁止领域等要点进行核查说明。

#### （七）法律责任

《管理试行办法》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《管理试行办法》项下的备案程序，或违反规定境外发行上市的，由中国证监会责令改正，给予警告，并处以 100 万元以上 1,000 万元以下的罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以 50 万元以上 500 万元以下的罚款。境内企业的备案材料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，由中国证监会责令改正，给予警告，并处以 100 万元以上 1,000 万元以下的罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以 50 万元以上 500 万元以下的罚款。

如境内企业的控股股东、实际控制人组织、指使境内企业从事违法行为的、或者隐瞒相关事项导致发生违法情形，对境内企业的控股股东、实际控制人处以 100 万元以上 1,000 万元以下的罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处以 50 万元以上 500 万元以下的罚款。

另外，中国证监会依法将有关市场主体遵守《管理试行办法》的情况纳入证券市场诚信档案并共享至全国信用信息共享平台，会同有关部门加强信息共享，加强执法。

## 四、小结

包括《97 红筹指引》的废止和备案新规的生效在内的境内企业间接境外发行上市监管制度的改革和调整，既是制度设计更新以匹配和符合上位法的规定，更是适应高水平对外开放和企业“走出去”的需要，推进制度型高水平对外开放。境内企业境外上市的新时代已经到来，后续，我们将继续以其他视角，和我们的客户和朋友们分享我们就备案新规的解读，敬请期待！

## 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](mailto:bing.xue@hankunlaw.com)

### 赵婉媚

电话： +86 755 3680 6549

Email: [wanmei.zhao@hankunlaw.com](mailto:wanmei.zhao@hankunlaw.com)