

汉坤法律评述

2023 年 8 月 14 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

境内企业境外上市备案情况更新（截至 2023 年 8 月 11 日）

作者：王熙康 | 张钊 | 樊篱 | 吕程

自中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）于 2023 年 3 月 31 日起实施《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》及配套规则（合称为“**备案新规**”）以来，我国境内企业的境外上市和发行备案工作已经取得阶段性成果：根据中国证监会官方网站的公示，截至 2023 年 8 月 11 日，中国证监会已收到超过 115 家申请人的备案申请，已通过 21 家申请人的备案申请¹。自 2023 年 4 月 21 日起，中国证监会定期（一般为每周）发布《境外发行上市备案补充材料要求公示》，并针对境内企业境外上市的申请补充反馈相关问题（以下简称“**反馈问题**”）；还会发布《境内企业境外发行证券和上市备案情况表》以公示申请备案企业的企业名称、申报类型、拟上市证券交易所、中介机构等情况。中国证监会以高效透明的备案流程给予市场有效的监督和指导，在取得了卓有成效的工作成果的同时，也给境内外资本市场带来充分信心。

汉坤律师事务所以[境外上市备案新时代](#)系列文章第一时间分享对境内企业境外发行证券和上市新规的理解和分析，并以《[境外上市备案情况速览（截至 2023 年 6 月 16 日）](#)》对于备案新规的执行情况进行了阶段性梳理和重点问题汇总。本文拟在前文梳理和汇总的基础上，继续根据中国证监会公开披露的信息进一步就中国企业境外上市备案申请的具体情况和备案反馈中的主要关注问题进行更新。

一、境外上市备案整体情况

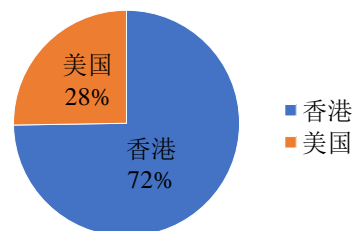
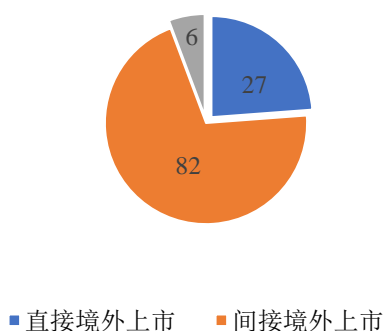
根据中国证监会官方网站的公示情况，我们从多角度对截至 2023 年 8 月 11 日的备案情况进行了梳理，主要数据如下：

¹ 115 家申请人中包含 6 家仅申请全流通备案的申请人，且该 6 家已全部通过备案。此外，考虑到存在部分非公开方式申报项目申请了延后公示备案的情况，实际申报数字应超过该统计数据。

备案制实施后，截止8月11日，根据证监会官网公开信息，已有**109家**申请人就境外上市申请备案、**6家**已上市申请人单独就全流通申请备案。其中，有**21家**企业已经取得备案通知书；在通过备案的企业中，有**8家直接境外上市**备案、**7家间接境外上市**（尚未出现VIE架构，其中**4家为申请纳斯达克上市**）已获得备案通过，**6家单独申请“全流通”**备案。

备案项目：直接、间接境外上市及全流通

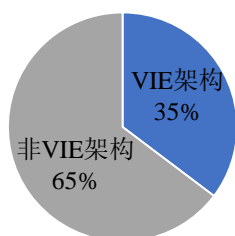
申请上市地（不包括仅申请全流通）



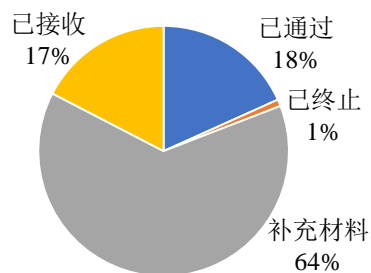
香港联交所：78家
 美国（纳斯达克+纽交所）：31家
 注：美股目前仅包括已公开阶段的数字

间接境外上市：VIE架构及非VIE架构

备案状态



VIE架构：29家
 非VIE架构：53家
 注：在目前公示的2家借壳上市项目中，其中一家采用VIE架构



已通过：21家
 已终止：1家
 补充材料：73家
 已接收：20家

需要说明的是，部分赴美上市发行人在初次向美国证券交易委员会（“美国证监会”）进行递交时会选择非公开的方式，而此类发行人在向中国证监会备案时也会相应选择延后公示备案信息，导致该类情况的公示信息有所滞后。随着赴美上市类项目进入公开递交阶段，此类公示备案项目数量会相应有所增加。

在备案周期方面，按照中国证监会网站的公示信息，自接收备案材料²至反馈问题³的时间一般为 2 – 3

² 中国证监会公示的《境内企业境外发行证券和上市备案情况表》中关于相关申请人的“接收日期”。

³ 中国证监会关于相关申请人，在相应批次发布《境外发行上市备案补充材料要求公示》的日期。

周（不包含节假日）；从已通过备案的项目来看，整体自接收备案材料至备案完成共约 8-9 周（由于初期通过备案的项目存在一部分存量项目，因此初期通过备案的项目的备案周期相对增量项目而言可能更短）。

从申请人的行业来看，已经递交上市备案申请的 109 家企业涉及的行业主要包括出行物流、TMT、医药医疗、金融、化工、生物科技等行业，其中涉及外商投资准入负面清单的业务领域主要包括增值电信业务、广播电视节目制作经营、医疗机构、网络文化经营、网络出版、基因诊断与治疗技术开发等。

二、境外上市备案过程中重点关注事项

我们已在《[境外上市备案情况速览（截至 2023 年 6 月 16 日）](#)》就备受各市场参与方关注的包括**股权结构、业务及经营、员工期权激励安排以及数据合规**等问题进行了梳理和汇总，随着中国证监会备案工作的逐步推进，此前受市场关注程度较高的其他问题也逐渐明朗。我们作为首家完成红筹架构的境外上市企业备案及多家在审和完成备案企业的中国法律顾问，特此结合公开披露信息进一步总结备案过程中可能需重点关注的事项。

（一）关于采用非公开方式提交发行上市申请

赴美上市的发行人在初次向美国证监会进行报备时可选择非公开递交。根据《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》的规定，发行人在境外采用秘密或非公开方式提交发行上市申请文件的，在履行备案程序时可以向中国证监会申请延后公示备案情况，并应当在境外公开发布上市申请文件后 3 个工作日内向中国证监会报告。因此，选择非公开递交上市申请的申请人在向中国证监会备案时应尤为注意勾选延后公示备案信息，以免造成两地信息披露的差异。

值得注意的是，中国证监会于近日公示了一家赴美上市申请人的备案通知，但在截至本文发稿前一日，该申请人似乎尚未在美国证监会公开递交上市申请。从该案例看，中国证监会公示备案情况可能不会以申请人是否选择在美国证监会公开递交上市申请为前提条件。因此，对于有赴美上市计划且拟选择非公开递交的申请人而言，我们建议应提前做好中美两地监管的协调沟通工作，以同时满足两地信息披露要求，顺利推进上市进程。

（二）关于协议控制架构（VIE）

就带有协议控制架构（VIE）采用间接境外上市的申请人而言，中国证监会备案时的反馈问题基本集中在：（1）协议控制的合规性，包括外汇管理、境外投资等监管程序情况、税费依法缴纳情况等；（2）协议控制下相关主体之间的具体交易安排，包括对境内主体资金支持的时间、金额、途径和方式，有关资金往来、利润转移安排等情况。

结合目前中国证监会备案过程中重点关注的问题，我们建议红筹架构（包括直接持股结构以及协议控制结构）的申请人在向中国证监会提交备案申请前，结合项目实际情况，尽可能细致、完整和全面地对境内外资金往来进行梳理，除红筹架构搭建和拆除（如有）过程中的境内外资金往来外，红筹架构搭建后的日常运营过程中所涉及的境内外资金往来（利润分配、境内外借款、增减资、股权转让等）也应予以重点关注，并就历次资金往来所涉及的返程投资登记、境外投资备案、外汇、税务等问题进行全面的分析，以在提起备案申请前尽快对可能的法律风险进行及时的发现和处理。

此外，除了协议控制架构常见的合规性和具体交易安排等问题外，选择搭建红筹架构上市的原因及必要性、申请人的经营业务是否涉及《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》中外资禁止或限制类业务也可能会引起中国证监会的关注。对于该等问题，可以考虑结合发行人搭建协议控制架构后所进行

的境外融资情况、主要境内运营实体中是否存在外籍董事、境外股东是否实际参与主要境内运营实体日常经营等角度，尝试论证发行人是否符合外商投资产业政策和外商投资安全审查的规定。

需要提示的是，截至本文发稿前一日，中国证监会尚未公示带有协议控制架构的企业境外发行上市的备案通知书。

（三）关于“突击入股”

《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》（以下简称“**2号备案指引**”）要求律师核查发行人提交境外发行上市备案申请前12个月内新增股东（以下简称“**新增股东**”）的相关情况，包括入股原因、入股价格及定价依据，新股东与相关主体是否存在关联关系，是否存在法律法规规定禁止持股的主体直接或间接持有发行人股份。我们就以下几个方面展开探讨：

- 关于穿透核查。与持有发行人5%以上股份或表决权的主要股东的穿透核查要求不同，2号备案指引对新增股东涉及穿透的核查要求主要集中在“是否存在法律法规规定禁止持股的主体直接或间接持有发行人股份”。考虑到2号备案指引明确要求中国境内律师对上述事项出具明确结论性意见，从获知新增股东是否存在法律法规禁止持股的主体间接持有发行人股份的角度，仍需要对新增股东进行穿透核查。
- 关于搭建（或拆除）红筹架构时翻至境外（或境内）的股东能否豁免被认定为新增股东。部分发行人系搭建（或拆除）红筹架构后再申请间接（或直接）境外上市，因此在红筹搭建（或拆除）的过程中可能会出现境内投资者翻至境外（或境外投资者翻至境内）而成为发行人提交境外发行上市备案申请前12个月内的新股东。对于该等情况，有观点认为如果该等股东在境外（或境内）主体的持股仅系为搭建（或拆除）红筹架构而进行的外翻（或内翻），即红筹搭建（或拆除）后在境外（或境内）的持股与红筹搭建（或拆除）前在境内（境外）的持股呈现镜像的关系，则可以尝试在备案过程中与中国证监会沟通该情况下的新增股东豁免被认定为新增股东。但如果部分投资者在红筹搭建（或拆除）的过程中更换持股主体、指定境外（或境内）的关联方在发行人层面持股的，可能在论证不属于新增股东时难度较大。
- 关于上市时认购增发新股的投资者是否属于新增股东。在境外上市之前，部分发行人会与特定投资者（以下简称“**特定投资者**”）签署认购协议，约定特定投资者将在发行人上市时认购发行人增发新股。对于特定投资者是否需要纳入新增股东的核查范围，有观点认为2号备案指引的核查要求主要针对发行人登记在册的现有股东，而特定投资者获得股东身份的时点为发行人发行上市之时，且特定投资者也将以公允价格取得发行人新增股份，因此不对特定投资者做新增股东的有关核查。但该等口径能否得到中国证监会的认可，仍需随着项目的推进进一步观察。

（四）其他可能关注的问题

在备案过程中，除以上通用问题以外，很多备案项目的反馈问题中包含了关于业务、财务的个性化问题。从有关问题的提问内容来看，中国证监会也会从备案要求的角度出发，对境外上市的招股说明书等申请文件中的业务与财务章节进行细致地审阅，并要求发行人和律师回复有关问题。因此，为更顺利地推进中国证监会的备案工作，我们也建议申请人增加对业务和财务问题的关注，以避免给备案工作带来隐患。

我们将持续关注境内企业境外上市备案的进展情况，并与读者及时分享观察和体会。

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：

王熙康

电话： +86 10 8524 5816

Email: xikang.wang@hankunlaw.com

张钊

电话： +86 10 8516 4102

Email: zhao.zhang@hankunlaw.com