

December 26, 2021

To: Our Clients and Friends

证监会境外上市备案新规（草案） 对红筹企业境外首发上市影响的简要分析

2021 年 12 月 24 日，中国证券监督管理委员会（“证监会”）就企业境外上市发布了《国务院关于境内企业境外发行证券和上市的管理规定（草案征求意见稿）》（“《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》”，合称为“境外上市备案草案”）公开征求意见，意味着境内企业赴境外上市将全面适用备案制。

根据境外上市备案草案规定，境内企业境外发行上市的（含红筹中概股赴美、港或其他上市地上市）应当向中国证监会履行备案程序。境外上市备案草案将全面适用各类境外证券发行上市的行为，包括 IPO、多地上市、分拆上市、以及通过借壳、SPAC 等方式实现上市（视同 IPO），及再融资、发行股份购买资产、股权激励、H 股全流通等上市后行为；涉及发行包括股票、存托凭证、可转债等在内的各类证券。

除境外直接发行上市（如 H 股）外，境外上市备案草案将小红筹企业境外上市（“红筹企业”）正式纳入了备案监管体系（无论赴美、港或其他上市地），引起了市场的普遍关注和讨论。本文主要就境外上市备案草案对红筹企业赴境外首发上市的影响进行了简要总结和分析，供有兴趣的人士参考：

(a) 备案的时间和期限

根据境外上市备案草案，红筹企业的备案主体可以是发行人指定的一家主要境内运营实体，具体的申请和备案期限为：

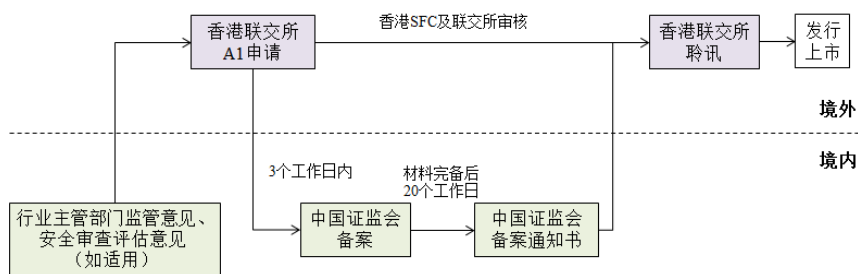
时间/期限	具体要求
3 个工作日	发行人应当在境外提交首次公开发行上市申请文件后 3 个工作日内，向证监会提交备案材料
5 个工作日（如适用）	如需要提交补充材料的，证监会在收到备案材料后 5 个工作日内告知需补充的内容，补充材料的时间不计算在备案时限内
20 个工作日	在材料齐备的情况下，证监会将在 20 个工作日内出具备案通知书（不含证监会征求主管部门意见的时间）
1 年	备案有效期为 1 年。

(b) 备案制下境外首发上市的流程

流程上，根据《管理规定》及证监会有关负责人在答记者问（“答记者问”）中的答复，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；对涉及外商投资安全审查、网络安全、数据安全等国家安全法律法规和有关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。

以香港上市为例，备案制下的红筹企业境外首发流程将可能调整成如下图所示（取决于港交所的态度，因增加了A1申请后的备案程序，港交所很有可能将红筹企业完成备案作为聆讯的前提条件）：



(c) 备案审核条件

在审核条件上，境外上市备案草案明确不实质审查企业是否符合境外上市发行地发行条件。除需提交的备案资料外，境外上市备案草案以列举加兜底方式规定了不得境外发行上市的情形（即(a)国家法律法规和有关规定明确禁止上市融资；(b)经国务院认定，境外发行上市威胁或危害国家安全；(c)存在股权、主要资产、核心技术等方面的重大权属纠纷；(d)最近三年内境内企业、控股股东或实际控制人存在贪污、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正在被立案调查；(e)董监高最近三年内受到行政处罚且情节严重的或正在被立案调查；以及(f)有关交易存在可能导致境外上市公司主要资产为现金或者无具体经营业务）。

对于境外上市企业需要满足的合规性要求，境外上市备案草案仅做了原则性规定（如应当根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国会计法》等法律法规制定章程，完善内部控制制度，规范公司治理和财务、会计行为；应当依法合规经营，遵守外商投资、国有资产管理、行业监管、境外投资等国家法律法规和规定要求，不得扰乱境内市场秩序，不得损害境内投资者合法权益和社会公共利益；应当严格遵守外商投资、网络安全、数据安全等国家安全法律法规和有关规定，切实履行国家安全保护义务等）。

(d) 备案后、上市前重大事项变更的报告要求

《备案办法》明确了企业对于重大事项的报告要求。企业备案后、完成境外发行上市前，如发生以下事项的，应及时向证监会报告并在该等事项发生之日起 3 个工作日内更新备案材料：(i) 主营业务或业务牌照资质的重大变更；(ii) 股权结构的重大变更或控制权变更；或(iii) 发行上市方案的重大调整的。

(e) 待明确的主要事项

● 满足“合规要求”的 VIE 企业备案后可赴境外上市，但具体条件有待明确

根据《管理规定》以及答记者问中的说明，对于 VIE 架构企业而言，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。

基于外商投资法规限制以及历史原因，实践中，大部分 VIE 架构企业均主要从事外商投资准入负面清单中限制或禁止外商投资的行业。《管理规定》未能明确，在前述情况下，相关企业采取 VIE 结构的合法合规性应如何认定（如是否按照目前

香港上市的操作,由企业及其法律顾问通过访谈的方式取得行业或外资主管部门对 VIE 安排的无异议确认),这也为 VIE 企业申请备案留下了一定的不确定性。

市场此前亦有传闻,针对 VIE 架构企业境外上市而言,政府部门可能会专门出台一定的限制性规定(如出台相应的行业或企业黑名单等),但具体规定还有待后续立法及实践的进一步明确。

- 过渡期安排及存量企业的范围界定有待进一步明确

证监会有关负责人在答记者问中特别提及了“存量企业”过渡期的安排,即证监会将首先要求**增量企业以及存量企业的再融资活动履行上述备案程序,其他存量企业的备案要求将另行安排,会给予充分的过渡期。**

然而,答记者问中并未明确“存量企业”的定义(如是否包括已在境外提交首次上市申请文件或已通过境外上市聆讯,但尚未挂牌上市的企业)以及过渡期期限(如是否会要求法规正式发布或实施后一定期限内无法完成挂牌的企业均应进行备案等),而此点仍有待证监会的进一步解释。

- 备案申请资料的细节待明确

《备案办法》规定备案资料包括但不限于(i)备案报告及有关承诺;(ii)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);(iii)有关部门出具的安全评估审查意见(如适用);(iv)境内法律意见书;以及(v)招股说明书等文件。

但《备案办法》并未对备案资料(如备案报告及承诺)的具体格式和内容、提交途径及形式等作出详细的指引,是否会参考目前 H 股上市申请的相关要求,还有待证监会进一步明确。

- 与网络安全审查等制度的衔接有待进一步明确

《备案办法》提到,对于相关法律法规对企业境外上市有其他明确审批要求的,企业在备案时应取得相关审批(如银行业境外上市主管部门审批、网络安全审查、国家安全审查等(如适用))。

但我们也注意到,之前受到市场普遍关注的《网络安全审查办法(征求意见稿)》、《网络数据安全条例(征求意见稿)》虽已结束征求意见,但尚未明确落地时间及正式文本。该等规定的解读、适用情形以及审查时间等如与《备案办法》的发布和实施存在时间等方面的差异的,则还需要证监会与相关部委之间进行协调,以增强相关企业(特别是 TMT、互联网平台企业或掌握大量个人信息的企业)境外上市要求及流程的确定性。

此外,就红筹企业可能涉及的外商投资国家安全审查而言,相关部门是否会在境外上市备案草案的正式文本出台前发布更明确和具有操作性的审查行业清单或证监会是否会在备案审核时协调相关部门予以确认亦尚待明确。

境外上市备案草案意图将境内企业境外融资上市的各种情形全面纳入备案监管制度下,进一步规范境内企业境外上市的规则。草案征求意见的截至时间为 2022 年 1 月 23 日,目前暂未明确后续正式出台时间表(市场部分券商猜测,不排除明年两会之后出台的可能性)。如上文提及的,目前境外上市备案草案对备案资料的具体要求、过渡期安排、VIE 企业的合规性认定、与其他政府部门制度和审批的衔接等问题仅进行了原则性规定,相关条款的具体解读和适用还有待证监会的进一步明确。对此,证监会在答记者问中也提及,下一步,经履行公开征求意见等立法

程序，在相关制度规则正式发布实施时，证监会还将制定发布备案指引，进一步细化备案管理的具体安排，确保市场主体在办理备案时有清晰明确的规则依据。

© 瀚一律师事务所

2021年12月26日