

中国证监会对境内企业境外上市的新规定

简介

中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）于2023年2月17日发布了《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》（“《试行办法》”）、相关说明和五项配套指引（各称“《指引》”）。《试行办法》将于2023年3月31日生效。

《试行办法》是为了贯彻统一实施中国境内企业在中国大陆境外发行证券和上市（“境外上市”）的机构规定和监管制度。境外上市活动涵盖发行证券、并购等活动。根据《试行办法》，境外上市活动全部必须遵守中国证监会的备案程序。

在本简报内，我们将从上市申请人、保荐人、上市发行人的相关角度来分析《试行办法》，其中包括《试行办法》对交易进程的影响（从明确禁止的上市申请等根本问题，到备案时点等操作层面），并且提供有关方需要采取的行动，供客户留意和考量。

1. 《试行办法》对哪些企业适用？什么情况会触发备案要求？

《试行办法》对参与上市过程的多个参与方适用，从上市申请人、保荐人、主承销商到中国境内法律顾问，甚至对已经在香港和/或外国证券交易所上市的发行人同样适用。

1.1 直接境外上市、间接境外上市

下文所指的中国境内企业（“境内企业”）直接或者间接到境外上市¹，均应符合《试行办法》的备案要求和其他要求。

- **境内企业直接境外发行上市：**中国大陆境内登记设立的股份有限公司到境外发行上市²（即H股）。
- **境内企业间接境外发行上市：**境内企业以境外注册企业的名义进

行境外发行上市³（即红筹上市），**同时**符合下列两个情形⁴：

- (i) 境内企业最近一个会计年度的经审计财务指标（营业收入、利润总额、总资产或者净资产）占发行人同期财务报表相关数据的比例超过50%；以及
- (ii) 经营活动或者业务主要在中国大陆开展，或者主要

场所位于中国大陆，或者高级管理人员多数为中国公民或者经常居住地位于中国大陆。

1.2 备案情况

- 根据《试行办法》和相关《指引》⁵，若干应当备案的情况包括：首次公开发行；分拆上市；一次或者多次收购境内资产、换股或者划转股份（包括反收购）；特殊目的并购公司上市；上市后发行股份⁶、可转换债券、可交换债券或者优先股；二次上市；H股全流通；和其他的境外上市。因此，不论是上市活动，还是上市后的募集资金或者并购活动，同样适用《试行办法》规定。
- 《试行办法》不单涵盖股票，也延伸到境内企业直接或者间接在境外发行上市的存托凭证、可转换为股票的公司债券或者其他具有股权性质的证券⁷。

1.3 明确禁止的上市申请

- 《试行办法》对于哪些情形下的境外上市申请会被禁止提供了指引⁸：

- (i) 适用法律、行政法规或者国家相关规定明确禁止的境外上市；
- (ii) 经国务院有关主管部门依法审查认定，境外上市可能危害国家安全的；
- (iii) 上市申请人或者其控股股东、实际控制人最近三年内存在刑事犯罪（例如：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）；
- (iv) 上市申请人因涉嫌犯罪或者重大违法违规行为正在被依法立案调查（包括：导致严重环境污染、重大人员伤亡、国家经济利益重大损失等涉嫌违法违规行为），尚未有明确结论意见的；和
- (v) 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。

- 如果适用上述任何一项情形的，应当暂缓或者终止境外上市，上市申请人并应当及时向中国证监会报告⁹。

2. 备案要求、时点、程序

2.1 备案要求

- 申请境外上市的境内企业，必须符合规定向中国证监会完成备案程序，报送《第2号指引》规定

的备案材料（“向中国证监会备案”）¹⁰。

- 直接境外上市的，由上市申请人向中国证监会备案；间接境外上

市的，由一家指定的主要境内运营实体向中国证监会备案¹¹。

- 向中国证监会备案的文件内容包括：(i) 载有指定内容的备案报告；(ii) 上市申请人、其保荐人（或者主承销商）、公司的中国律师

签字盖章的承诺书；(iii) 中国法律意见书；(iv) 在适用情况下，还须包括取得中国适用机关对国安评估审查及 / 或行业监管出具的监管意见、备案或核准的副本。

2.2 备案时点¹²

触发备案的情况	向中国证监会备案时间
首次公开发行	提交上市申请文件（如属香港首次公开发行的，则为 A1 表格）后 3 个工作日内备案 申请人在上市前发生 (i) 主营业务或者业务牌照资历；(ii) 控制权或者股权结构；和 (iii) 发行上市方案或者发行结构等三方面的重大变化的，应当在 3 个工作日内更新备案材料 ¹³
上市发行人其后在同一证券市场发行股份（例如：供股、发行可换股证券）	发行完成后 3 个工作日内备案
上市发行人其后在其他境外证券市场发行上市（例如第二上市）	适用首次公开发行的相同备案规定
通过多次收购、换股、划转（例如反收购）实现资产上市	适用首次公开发行的相同备案规定 不涉及上市申请的，应当在上市发行人首次公告交易之日起 3 个工作日内备案
境内未上市股份全流通	根据中国证监会有关规定备案 / 申请

- 根据《试行办法》，向中国证监会备案的材料完全符合规定的，中国证监会自收到备案材料之日起 20 个工作日公布备案结果信息。
- 如果备案材料不符合《试行办法》规定的，中国证监会在 5 个工作日内要求申请人补充或者修订材料。申请人应当在 30 个工作日内提交补充材料¹⁴。

- 中国证监会发布《试行办法》后，市场关注香港联交所会否对中国证监会备案结果所带来的影响提供指引，不论是对来港进行的境外上市的时间表，还是香港《上

市规则》对来港进行境外上市的文件规定等方面的影响。

3. 上市申请人和上市发行人需采取的行动

《试行办法》对上市申请人、上市发行人（例如进行上市后发行股份、反收购、并购活动时）、其法定代表人、董事长和总经理实施了多项备案和报告义务。特别是，上市发行人在筹划企业行动时，应当咨询法律顾问意见，确保上市发行人依时遵行相关义务（如适用）。这些义务包括：

须采取的行动		义务
1.	向中国证监会备案 ¹⁵	<ul style="list-style-type: none"> • 以上市申请人或者上市发行人的名义向中国证监会备案。
2.	备案前与中国证监会沟通 ¹⁶	<ul style="list-style-type: none"> • 向中国证监会备案前，可以根据《第 4 号指引》向中国证监会提交沟通申请。 • 可以与中国证监会沟通的事项，包括行业监管政策、控制架构（例如 VIE）或《试行办法》是否适用等。
3.	承诺书与确认 ¹⁷	<ul style="list-style-type: none"> • 由上市申请人或者上市发行人、其法定代表人、董事长和总经理签字。 • 作为向中国证监会备案的一部分，申请人必须向中国证监会承诺并确认：(i) 备案材料内容真实、准确、完整；(ii) 提供给证券公司的资料可能向境外监管机构提供；(iii) 严格遵守中国一切适用法律法规；(iv) 维护国家安全，保护国家或者国家机关工作秘密；(v) 不损害国家和公共利益。
4.	首次公开发行股票情况报告 ¹⁸	<ul style="list-style-type: none"> • 内容包括股份发行情况概述 - 例如上市方式；申请人证券代码；发行上市的时点；预期募集资金总额；上市费用；发行数量和结构；包销数量；发行价格；基石投资者的具体情况等。 • 以上市申请人或者上市发行人的名义，连同保荐人或者主承销商的名义提交。

须采取的行动		义务
		<ul style="list-style-type: none"> • 上市后备案。
5.	上市后重大事项报告 ¹⁹	<ul style="list-style-type: none"> • 重大事项发生并公告之日起3个工作日内，发行人应当向中国证监会报告。 • 报告内容应当包括重大事项发生的时间等具体情节。 • 重大事项有：(i)控制权变更（请参阅下文第6项）；(ii)被境外监管机构或者有关主管部门采取调查、处罚等措施；(iii)转换上市地位或者上市板块；(iv)主动或者强制终止上市。
6.	控制权变更情况报告 ²⁰	<p>发行人发生控制权变更情形的，应当向中国证监会报告以下情况：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 变更情况，例如：变更的时间及方式；信息披露义务履行情况；变更前后主要股东持股情况等 • 最终实际控制人的情况，例如：背景、持股比例等 • 通过信托或资产管理安排方式导致变更的，应当说明相关安排等主要内容 • 通过股权控制安排方式导致变更的，应当说明股权控制关系等主要内容 • 《试行办法》第二十二条所指的“控制权”，系指通过股权、表决权、信托、协议或者其他安排等方式所形成的实际控制²¹。
7.	专项报告 ²²	<p>发行人在境外上市后主要业务经营活动发生重大变化，不再适用《试行办法》的，应当自变化发生之日起3个工作日内，向中国证监会提交专项报告及中国境内律师出具的法律意见书。</p>

4. 保荐人、主承销商、证券公司需采取的行动

获委托担任境外上市保荐人或者主承销商的证券公司，必须遵行《试行办法》规定的直接义务。这些义务包括：

须采取的行动		义务 / 考虑
1.	向中国证监会办理“一次即可”备案 ²³	<ul style="list-style-type: none"> 过渡安排：2023年3月31日前获委托办理境外上市申请的保荐人和主承销商，应当在2023年3月31日后的30个工作日内，采用《第5号指引》指定规格的备案表向中国证监会备案。 2023年3月31日以后获委托办理境外上市的保荐人或者主承销商，应当自首次签订业务协议之日起10个工作日内，采用《第5号指引》指定规格的备案表，向中国证监会备案。 备案只须进行一次即可，不需要“一项目一备”。 备案涉及的内容发生变化的，必须在发生变化之日起10个工作日向中国证监会更新内容。
2.	备案前与中国证监会沟通 ²⁴	<ul style="list-style-type: none"> 向中国证监会备案前，（如适当）证券公司应当协助上市申请人或者上市发行人与中国证监会沟通。 有关详情，请参阅上文第(3)部分第2项。
3.	验证与监督义务 ²⁵	<ul style="list-style-type: none"> 证券公司应当充分核查验证向中国证监会备案的文件材料。 证券公司应确保：(i) 备案材料不存在实质性差异，内容表述清楚，符合境内企业间接境外上市条件；(ii) 及时报告重大事项。
4.	承诺书与确认 ²⁶	<ul style="list-style-type: none"> 进行上文第1项的“一次即可”备案时，应当向中国证监会提交承诺书，承诺提交的信息全部真实、准确、完备，并会遵守下文第7项的义务。 作为向中国证监会备案的一部分，应当向中国证监会提交承诺书，确认已经对备案文件进行了审慎审阅和认真核查，确认文件内容真实、准确、完整。
5.	投资者对象 ²⁷	<ul style="list-style-type: none"> 《试行办法》第十条明确规定，除非另有允许外，否则境外上市的投资者对象必须是境外投资者。 允许的例外情况包括：(i) 可就境外上市，依照中国证监会许可的股权激励计划或者其他激励计划发行股份；(ii) 合格境内机构投资者（QDII）、企业境外直接投资（ODI）的投资者。
6.	首次公开发行情况报告 ²⁸	<ul style="list-style-type: none"> 首次公开发行情况报告应当以保荐人或者主承销商的名义，连同上市申请人的名义提交。 有关详情，请参阅上文第(3)部分第4项。

须采取的行动		义务 / 考虑
7.	年度披露义务 ²⁹	<ul style="list-style-type: none"> 担任境外上市保荐人或者主承销商的境外证券公司必须每年最迟1月31日前，向中国证监会报送上年度从事境外上市业务情况的报告。

5. 协议控制架构（或称可变利益实体）（VIE）

- 上市申请人通过合同安排或者结构来实现对自身业务任何部分的间接拥有和控制权，达至境外上市（协议控制架构，或称可变利益实体（“VIE”）），香港联交所目前要求相关上市申请人提交中国法律意见书，并须有适当监管机构出具的保证支持，证实VIE安排的合法性。上市申请人也须在招股章程做出相关披露。³⁰
- 《试行办法》生效后，VIE安排将属于向中国证监会备案的范围内³¹。市场从业员现在预期中国证监会将与上市申请人VIE所属行业的监管机构直接沟通，整合相关监管机构的意见。
- 境外上市申请人可以就VIE安排，根据《第4号指引》向中国证监会申请备案前沟通。由于中国证监会已经发布《试行办法》，上市申请人和保荐人应当留心香港联交所有可能更新对VIE安排的相关要求。

6. 监督管理；法律责任

- 中国证监会、国务院可以对违反《试行办法》的上市申请人、在中国大陆境内提供相应服务的证券公司、证券服务机构及其相关执业人员采取责令改正、监管谈话、出具警示函等行政监管措施³²。
- 境内企业境外上市违反《试行办法》，或者境外证券公司违反《试行办法》规定的义务，中国证监会可以将相关信息通报境外司法权区的证券监督管理机构³³。
- 尤其是：境内企业违反(i)向中国证监会备案的义务；(ii)提供真实、准确、完整信息的义务；或者(iii)禁止进行的若干上市申请情形（请参阅上文第1.3段）；或者如果备案材料存在虚假记载、误导性陈述或者任何重大遗漏，中国证监会有权：³⁴
 - 责令境内企业改正，给予境内企业警告；
 - 对境内企业、其控股股东、实际控制人，处以100万元人民币以上、1000万元人民币以下的罚款；对直接负责的主管人员，处以50万元人民币以上、500万元人民币以下的罚款。
- 证券公司未有确保上市申请人或者上市发行人遵守前段规定的义务，中国证监会有权给予警告，并对证券公司处以50万元人民币以上、500万元人

人民币以下的罚款；对直接负责的主管人员处以 20 万元人民币以上、200 万元人民币以下的罚款³⁵。

- 证券公司未勤勉尽责，依据中国法规出具的文件存在虚假记载（或者根据境外上市地规则出具的文件存在虚假记载，扰乱中国境内市场秩序的），中国证监会、国务院有权责令改正并

给予警告，并对证券公司处以业务收入 1 倍以上 10 倍以下的罚款（如没有业务收入，处以 50 万元人民币以上、500 万元人民币以下的罚款）；对直接负责的主管人员处以 20 万元人民币以上、200 万元人民币以下的罚款³⁶。

7. 总结

中国证监会通过实施《试行办法》，贯彻统一对直接境外上市和间接境外上市的监管管理。由于《试行办法》刚刚公布不久，市场还在评估对上市流程中各参与方的影响，而且预期《试行办法》在实施时的实务操作，还有待中国证监会、香港证监会、香港联交所等相关监管机构往后提供更多指引

诺顿罗氏(Norton Rose Fulbright)



戴志珊

合伙人

+852 3405 2353

psyche.tai@nortonrosefulbright.com



陈颖仪

合伙人

+852 3405 2507

winnie.chan@nortonrosefulbright.com



田志豪

合伙人

+852 3405 2583

harold.tin@nortonrosefulbright.com



吴一帆

合伙人

+852 3405 2516

doris.ng@nortonrosefulbright.com



林嘉琪

合伙人

+852 3405 2376

vicky.lam@nortonrosefulbright.com



陈励聪

合伙人

+852 3405 2322

rachel.chan@nortonrosefulbright.com

上海市太平洋律师事务所(Shanghai Pacific Legal)



唐小波

合伙人

+86 21 6086 0198

benson.tang@shanghaipacificlegal.com

诺顿罗氏与国内律所上海市太平洋律师事务所紧密合作，向中国客户提供国际到国内整全的法律服务。汇合两所的法务资源，我们可携手协助计划在香港或者其他国际资本市场挂牌上市的中国客户实现上市宏图。

- ¹ 《试行办法》第一条
- ² 《试行办法》第二条
- ³ 《试行办法》第二条
- ⁴ 《试行办法》第十五条
- ⁵ 《试行办法》第十六、十七和十八条和《第1号指引》
- ⁶ 例外情况包括：发行证券用于实施股权激励、分配股票股利、股份拆细等情形。请参阅《第1号指引》第二部分第3段
- ⁷ 《试行办法》第二条
- ⁸ 《试行办法》第八条和《第1号指引》
- ⁹ 《试行办法》第二十五条
- ¹⁰ 《试行办法》第十三条
- ¹¹ 《试行办法》第十四条
- ¹² 《试行办法》第十六至十八条
- ¹³ 《第1号指引》第二部分第10段
- ¹⁴ 《试行办法》第十九条
- ¹⁵ 《试行办法》第十四条
- ¹⁶ 《第4号指引》第三条
- ¹⁷ 《第2号指引》第17页
- ¹⁸ 《第3号指引》第一部分
- ¹⁹ 《试行办法》第二十二条和《第3号指引》第三部分
- ²⁰ 《第3号指引》第二部分
- ²¹ 《第1号指引》第六部分
- ²² 《试行办法》第二十二条
- ²³ 《试行办法》第二十一条和《第5号指引》第一和二部分
- ²⁴ 《第4号指引》第八条
- ²⁵ 《试行办法》第二十条
- ²⁶ 《第5号指引》附件和《第2号指引》第18页
- ²⁷ 《第1号指引》第三部分
- ²⁸ 《第3号指引》第一部分

- ²⁹ 《试行办法》第二十一条
- ³⁰ 香港联交所《上市决策》LD43-3
- ³¹ 《第2号指引》第13、30页
- ³² 《试行办法》第二十四条
- ³³ 《试行办法》第二十六条
- ³⁴ 《试行办法》第二十七和二十八条
- ³⁵ 《试行办法》第二十七条
- ³⁶ 《试行办法》第二十九条

本通讯旨在提供有关法律发展的信息，并不包含对法律的全面分析，也不构成Norton Rose Fulbright任何机构对所讨论法律观点的意见。阁下如有疑问，应咨询具体法律意见。阁下如需其他意见或更多信息，请与Norton Rose Fulbright的联络人联系。

Norton Rose Fulbright LLP、Norton Rose Fulbright Australia、Norton Rose Fulbright Canada LLP、Norton Rose Fulbright South Africa Inc、Norton Rose Fulbright US LLP 每一家均为独立的法律实体，同为Norton Rose Fulbright Verein（一家瑞士式结构集团）的成员。Norton Rose Fulbright Verein 帮助协调Norton Rose Fulbright 成员的活动，但本身不向客户提供法律服务。欲了解有关各实体的具体信息，包括若干监管信息，请浏览 www.nortonrosefulbright.com。我们可与Norton Rose Fulbright 其他机构和第三方服务中心提供商共享阁下的联络信息。如需更多信息，请参阅 [网下的通讯管理](#)。“Norton Rose Fulbright”、“律师事务所”和“本所”指Norton Rose Fulbright的一个或多个成员或其各自的任何关联机构（统称“Norton Rose Fulbright机构”）。Norton Rose Fulbright任何机构的任何自然人，包括其成员合伙人、合伙人、股东、董事、雇员或顾问（无论该自然人是否被称为“合伙人”），均不就本通讯向任何人接受、承担或负有任何责任。合伙人或董事指Norton Rose Fulbright相关机构的成员合伙人，或具有同等级别和资格的雇员或顾问。

Law around the world

nortonrosefulbright.com