

境外上市新规——过渡期怎么办？

自中国证监会2021年12月24日发布《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）》及《境内企业境外发行证券和上市备案管理办法（征求意见稿）》以来，业内人士都对新规予以高度关注。

2023年2月17日，又是一个周五的晚上，紧随A股全面注册制的165部制度规则，境外上市新规终于尘埃落定，中国证监会发布《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》（“《管理试行办法》”）及其五项配套指引（“备案制度”），正式施行时间为2023年3月31日。根据2023年2月14日发布的《国务院关于废止部分行政法规和文件的决定》，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》、《国务院关于进一步加强在境外发行股票和上市管理的通知》（“97红筹指引”）均将自2023年3月31日起终止，退出历史舞台，与备案制度的实施相呼应。

一、已经在境外上市路上的项目，该怎么办？

受备案制度影响最直接的无疑是准备近期申报及已申报但尚未发行上市的项目。

1、准备近期申报的直接上市项目——由审批改为备案，最快2023年3月31日可提交备案材料

法规原文	解读
自《关于境内企业境外发行上市备案管理安排的通知》	直接上市项目，由审批改为备案，应当在境外

发布之日起，中国证监会停止受理股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）的行政许可申请，同时开始接收备案沟通申请。自《管理试行办法》施行之日起，开始接收备案申请。	提交发行上市申请文件后3个工作日内向中国证监会备案，最快2023年3月31日可提交备案材料。
---	--

2、已申报中国证监会的直接上市项目——力争2023年3月31日前获得批复，否则需另行履行备案程序

法规原文	解读
对于已受理的股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）的行政许可申请，在《管理试行办法》施行之日前，中国证监会将按规定正常推进相关行政许可工作。自《管理试行办法》施行之日起，未取得核准批文的境内企业，应当按要求向中国证监会备案。	对于已获中国证监会受理（即“小路条”）但尚未获得批复（即“大路条”）的企业，应争取在2023年3月31日前获得批复，否则得另行履行备案程序。
对于已获中国证监会关于股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）核准批文的境内企业，在核准批文有效期内可继续推进境外	已获得“大路条”的，需考虑在有效期内完成境外发行上市，否则需另行履行备案程序。

法规原文	解读
发行上市。核准批文有效期满未完成境外发行上市的,应当按要求备案。	

3、准备向境外提交申请的小红筹上市项目一判断落入备案范围的：赶在 2023 年 3 月 31 日前向境外提交申请，可在发行上市前完成备案；来不及的，需在境外提交上市申请后 3 个工作日内备案

过往，除中资控股的大红筹企业需适用 97 红筹指引、A 股上市公司分拆子公司红筹上市需向中国证监会申报外，其他普通红筹上市无需向中国证监会申报，因此，相对于境内股份公司直接境外上市而言，备案制度对红筹上市的影响首当其冲。

法规原文	解读
<p>发行人同时符合下列情形的,认定为境内企业间接境外发行上市：（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。</p> <p>境内企业间接境外发行上市的认定,遵循实质重于形式的原则。《管理试行办法》施行之日,已在境外提交有效的境外发行上市申请、未获境外监管机构或者境外证券交</p>	<p>判断企业落入范围：赶在 2023 年 3 月 31 日前向境外提交申请,可在发行上市前完成备案；来不及的,需在境外提交上市申请后 3 个工作日内备案。</p>

易所同意的境内企业,可以合理安排提交备案申请的时点,并应在境外发行上市前完成备案。	
---	--

4、已向境外提交申请但不属于存量企业的小红筹上市项目一落入备案范围的，在发行上市前完成备案

法规原文	解读
《管理试行办法》施行之日,已在境外提交有效的境外发行上市申请、未获境外监管机构或者境外证券交易所同意的境内企业,可以合理安排提交备案申请的时点,并应在境外发行上市前完成备案。	落入备案范围的小红筹上市项目,需在发行上市前完成备案。

5、2023 年 3 月 31 日前获批的存量企业一后续再融资等方需备案

法规原文	解读
自《管理试行办法》施行之日起,属于备案范围的境内企业,已在境外发行上市或符合以下情形的,为存量企业：《管理试行办法》施行之日前,间接境外发行上市申请已获境外监管机构或者境外证券交易所同意(如香港市场已通过聆讯、美国市场已同意注册生效等),且无需重新履行境外监管机构或者境外证券交易所发行上市监管程序(如香港市场重新聆讯等),并在 2023 年 9 月 30 日前完成境外发行上市。存量企业不要求立	属于“存量企业”，后续再融资等方需备案。

法规原文	解读
即备案,后续如涉及再融资等备案事项时应按要求备案。	

二、红筹上市还香吗？

1、红筹上市还有优势吗？

红筹上市过往很大的优势在于其股票可全部流通，但随着“全流通”的发展，该优势相对缩小。新规施行后，落入备案范围的红筹上市与直接境外上市一样，均需履行向中国证监会备案的程序，结合重组需履行的手续(例如个人 37 号文外汇登记、ODI 手续)、重组资金流及税务成本等各种考虑，看上去不那么“香”了。但是，不得不提的是，红筹上市的限售期，仍较直接境外上市的限售期/锁定期更优。此外，上市主体适用境外法规，也是一个影响因素。

2、对香港红筹上市及其他境外市场红筹上市影响一样吗？

虽然香港红筹上市和其他境外市场红筹上市，同样都需履行备案程序，但香港红筹上市受到的影响相对小很多。这是因为，香港红筹上市，之前也会有中国律师出具详细的中国法律意见，并会准备中英文版招股书。新规施行后，中国律师出具的中

国法律意见需按要求增加一些内容，但影响不会太大。而美国等其他境外市场红筹上市，之前中国律师出具的法律意见相对简单，且可能没有中文版招股书，备案文件的翻译工作量及中国律师的工作量将大大增加。

3、VIE 架构上市还可行吗？

根据备案材料的要求，发行人存在 VIE 架构的，发行人境内律师需对 VIE 架构就以下方面进行核查说明：(a) 境外投资者参与发行人经营管理情况，例如派出董事等；(b) 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；(c) 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。

根据备案制度发布当天中国证监会有关部门负责人答记者问，“对于 VIE 架构企业境外上市，备案管理将坚持市场化、法治化原则，加强监管协同。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，支持企业利用两个市场、两种资源发展壮大”，我们更愿意乐观地相信及期望，备案制的实行不会“堵死”VIE 的道路。

黄晓莉 合伙人 电话：86-20-28059089 邮箱地址：huangxiaoli@junhe.com

姚继伟 合伙人 电话：86-20-28059087 邮箱地址：yaojw@junhe.com

熊锦桂 律师 电话：86-20-28059069 邮箱地址：xiongjg@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

