

# 亚洲证券业与金融市场协会 就《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）》 征求意见的回复

亚洲证券业与金融市场协会（以下简称“ASIFMA”）是亚太区最大的金融协会，拥有超过 160 家全球金融机构成员的独立区域性行业组织，公司总部在香港，姐妹会在美国（SIFMA）及英国（AFME）。其成员在不同范围的业内领先，并有来自买卖双方的银行、资产管理公司、专业服务公司以及市场基础设施服务供应商。其中，ASIFMA 的证券部（Equities Division）多年来主力集中与亚太地区的各监管机构及交易所建立良好及有建设性的关系，并旨在为会员降低交易磨合成本及为亚洲资本市场的发展创造机会。在此方针的基础上，ASIFMA 证券部旗下的股权资本市场委员会（Equity Capital Markets Committee）长期以来协助各成员：（1）找出会影响亚洲区域股权资本市场运作的区域议题并致力解决及减缓这些议题的影响；（2）促进与各重要市场持份者（如监管机构及交易所）的交流以纠正或减缓相关问题所带来的影响及改善政策环境；及（3）在适当的时候为行业参与者提倡及发展最佳实践标准。

ASIFMA 各成员审阅了中国证券监督管理委员会（下称“中国证监会”）近期发布的《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）》（以下简称“《管理规定》”）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）》（以下简称“《管理办法》”），并就《管理规定》及《管理办法》的条款提出了相关意见。

## 一、 ASIFMA 各成员的核心意见

就《管理规定》及《管理办法》，ASIFMA 各成员提出以下重点关注的核心意见，供中国证监会参考。

### （一）建议中国证监会审慎考虑证券执法管辖权问题

就境外证券公司而言，其主要在中国境外参与中国境内企业境外上市，并应遵守其所在地证券法律法规，受到所在地证券监管机构的规制。在境外证券公司违反《管理规定》及《管理办法》的情况下，中国证监会可能对其进行处罚，但境外证券公司亦可能因同一事项受其所在地的证券监管机构处罚，因此可能导致境外证券公司就同一事项受到双重处罚，使得中国证监会的管辖权与境外证券监管机构的管辖权发生冲突。

按照中国现有法律法规，中国证监会对包括境外证券公司在内的境外主体享有管辖权的前提，应当限于《证券法》第二条第四款规定的“扰乱中华人民共和国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益”的情形。但在未出现“扰乱中华人民共和国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益”的情形时，中国证监会对境外证券活动以及境外证券公司进行监管，可能值得进一步商榷。

惯常而言，境内企业境外发行的上市不会出现“扰乱中华人民共和国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益”的情形。境内企业境外发行的上市地点为境外证券交易所，发行对象主要为境外投资者，一般而言并不会涉及“损害境内投资者”权益的情形。此外，从境外法律角度，境外上市地往往能够为投资者提供较为完善的投资者保护机制。因此，即使境内企业境外发行证券，存在证券欺诈等违法行为，上市发行人及相关证券公司也会受到上市地证券监管机构的处罚，以及相关的证券赔偿诉讼。换言之，境内企业境外发行一般并不会损害中国境内投资者的权益；即使发生证券欺诈等情形，相关投资者在境外上市地法律法规体系下已经能够得到较好的保护。

为避免前述双重处罚及管辖权冲突的风险，即使在出现《证券法》第二条第四款规定的情形时，建议应尽量通过中国证监会与境外证券监管机构的跨境合作机制进行解决。

基于上述，ASIFMA 各成员建议中国证监会进一步审慎考虑证券执法管辖权问题。

## (二) 建议中国证监会审慎考虑境内外证券法律制度及市场实践的差别问题

中国法律法规、境内企业境外发行上市地的法律法规，以及相关的证券实践各不相同。同一概念在中国法律法规体系下，与在境外上市地法律法规体系下，往往存在不同的理解和实践。

在境内企业境外上市过程中，境外证券公司等中介机构基于境外上市地的法律规则及市场实践，存在成熟的实践操作。但该等实践操作在中国监管语境下，可能并不符合中国法律法规要求，可能导致境外证券公司基于《管理规定》及《管理办法》被处罚。以境外证券公司的勤勉义务为例，对于境外证券公司是否已经履行其勤勉义务的判断，建议应由境外上市地的证券监管机构基于境外上市地的法律法规和司法实践来作出，而不是根据《管理规定》或《管理办法》或中国法律法规的规定来做出。

基于上述，ASIFMA 各成员建议中国证监会进一步审慎考虑境内外证券法律制度及市场实践的差别问题。

## 二、 ASIFMA 各成员的具体意见

就《管理规定》及《管理办法》的具体条款，ASIFMA 各成员提出以下具体意见，供中国证监会参考，具体请见下文。

## Contents

1. 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） .....	4
2. 境内企业境外发行上市备案管理办法（征求意见稿） .....	13
3. 外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021年版） .....	24
4. 中华人民共和国公司法（修订草案） .....	25

# 1. 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）

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
1	<p><b>第二条</b></p> <p>境内企业在境外发行股票、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，或者将其证券在境外上市交易的，适用本规定。</p> <p>境内企业直接在境外发行证券或者将其证券在境外上市交易（以下简称境内企业境外直接发行上市），是指注册在境内的股份有限公司在境外发行证券或者将其证券在境外上市交易。</p> <p>境内企业间接在境外发行证券或者将其证券在境外上市交易（以下简称境内企业境外间接发行上市），是指主要业务经营活动在境内的企业，以境外企业的名义，基于境内企业的股权、资产、收益或其他类似权益在境外发行证券或者将证券在境外上市交易。具体标准由国务院证券监督管理机构规定。</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议将第二条第一款修改为“境内企业在境外发行股票、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<b>并上市</b>，或者将其证券在境外上市交易的，适用本规定。”并将第二款、第三款表述相应调整为“境内企业直接在境外发行证券<b>并上市</b>或者将其证券在境外上市交易”及“境内企业间接在境外发行证券<b>并上市</b>或者将其证券在境外上市交易”。</li> <li>理由：实践中存在相关情形，例如境内企业的境外持股主体（未上市），在境外向投资人非公开发股的情形，并不属于《管理规定》规制范畴，因此建议对法规表述进一步明确。</li> </ul> <p><b>建议 2:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议对第二条中的“具有股权性质的证券”概念及范围进行进一步明确。</li> <li>理由：本条规定了境内企业发行具有股权性质的各类证券需要履行备案程序。然而在资本市场实践中，存在发行期权和受限股票单位、期权行权、境外以存托凭证形式上市的证券与公司普通股之间相互转换等高频次的股本证券发行活动，该等活动可能落入《管理规定》第二条所明确的需要适用并遵守《管理规定》的“境外发行股票”或“发行其他具有股权性质的证券”的行为。</li> </ul> <p><b>建议 3:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议对前述高频次的证券发行活动制定豁免备案或简化备案的程序。</li> <li>考虑到上述活动属于企业日常经营的组成部分，频繁地履行备案程序可能会给企业带来较大的合规负担，也可能被市场认为与长久以来贵会倡导的深化“放管服”改革的精神不符。</li> </ul>
2	<p><b>第七条</b></p> <p>存在下列情形之一的，不得境外发行上市：</p> <p>（一）存在国家法律法规和有关规定明确禁止上市融资的情形；</p> <p>（二）经国务院有关主管部门依法审查认定，境外发行上市威胁或危害国家安全的；</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议删除第七条第一款的情形（三）、（四）、（五），转而由拟上市地证券监管机构来对情形（三）、（四）及（五）实施监管和审核，并由中国证监会与境外证券监管机构做好跨境监管和信息共享机制。</li> <li>理由：</li> </ul>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
	<p>(三) 存在股权、主要资产、核心技术等方面的重大权属纠纷；</p> <p>(四) 境内企业及其控股股东、实际控制人最近三年内存在贪污、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，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或涉嫌重大违法违规正在被立案调查；</p> <p>(五) 董事、监事和高级管理人员最近三年内受到行政处罚且情节严重，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或涉嫌重大违法违规正在被立案调查；</p> <p>(六) 国务院认定的其他情形。</p>	<p>(1) 权属纠纷、刑事犯罪、行政处罚等事项本来即为境外上市证券审核机关关注的问题，在不属于明令禁止上市情形及危害国家安全情形的前提下，前述事项（三）、（四）、（五）可以交由境外上市证券审核机关对境内企业是否符合其相关上市要求进行判断，本就属于境外证券监管机构的重点审核事项，可能会与境外证券监管机构形成重复审查。例如，香港联交所明确规定“发行人及其业务必须为香港联交所认为适合上市”，同时将针对拟上市企业及其董事、控股股东是否涉及违反诚信事件、重大不合规事件等进行重点审核，以判断拟上市企业是否适合上市。</p> <p>(2) 境外监管机构在审核上述情形时，通常不会因某种情形的存在而全盘否定发行人的上市资格，而是在充分关注和审核的基础上，给予保荐人、承销商、律师以及投资者最终的判断空间。例如，在香港联交所和香港证监会审核的过程中，会要求发行人与保荐人对上述情形及潜在的风险做出详细的解释，同时会期望中介机构进行详尽的尽职调查，判定风险的可控性。如此类情形被判定为不影响发行人的法定上市条件，则发行人可以通过在上市文件中充分披露，让投资人基于充分的风险披露判定这些情形对于发行人价值的影响，以此来做出投资决定。</p> <p>(3) 届时若境内企业存在权属纠纷、刑事犯罪、行政处罚，满足境外上市证券审核机关的要求，却不满足《管理规定》的要求，形成二者监管尺度不一致的情况，可能影响境内企业正常融资及发展。此外，第（四）和（五）项涉及的范围过广，可能覆盖和上市公司本身并无直接关系的调查。</p> <p>(4) 对于第（三）项事项，随着境内企业专利申请量的增加及专利保护意识的逐步提升，专利侵权诉讼已被用作惯常的商业竞争手段和策略。若作为赴境外发行上市的前提条件之一，则有可能导致投机分子滥用该条规定来阻碍企业上市进程的情形，长久来看不利于企业营商环境的建设和健康发展。例如，在资本市场实践操作中，确实存在企业在上市申报和审核过程中遭到竞争对手恶意诉讼，导致企业在诉讼上耗费大量时间和精力并最终无法上市的情形。从股权纠纷的角度来考虑，在私募股权融资兴起的大背景下，大多数企业在启动上市计划前均经历了数轮融资且股东数目众多，可能存在与企业本身业务经营无必然关联的股东间潜在股权纠纷，同时亦存在个别人士或机构出于个人利益考虑而对企业提起</p>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
		<p>恶意股权诉讼的可能性，而发行人并不当然对其他小股东股权的处置行为为具有足够的控制力或影响力。</p> <p><b>建议 2:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 若未来最终版本的《管理规定》不能删除第七条第一款的情形（三）、（四）、（五），则建议明确： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 就情形（三），建议 (i) 明确仅为控股股东股权存在重大权属纠纷时，方会对上市造成障碍，如小股东股权存在权属纠纷，不应构成上市障碍；(ii) 明确“重大”权属纠纷的定义；</li> <li>(2) 就情形（五），此处“情节严重”及“重大违法违规”没有明确定义，建议以《公司法》董监高任职资格作为判断条件。</li> </ol> </li> </ul> <p><b>建议 3:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 建议设立境内企业境外上市前与中国证监会的预先沟通机制，在境内企业境外上市递交上市申请前与证监会提前沟通确认（与香港联交所的 A1 前咨询制度类似），对可能存在争议的问题获得较为确定的结论。</li> <li>• 理由： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 由于第七条相关条款表述存在不确定性，如“重大”无明确标准，也无明确标准对“威胁或危害国家安全”或“国家安全”存在界定。由于发行人在申报后 3 个工作日内进行备案，若无预先沟通机制，届时可能出现发行人申报后，证监会认为属于第七条相关情形，对发行人而言成本过高且存在不确定性。</li> <li>(2) 就《管理办法》第五条项下要求拟上市境内企业取得的行业主管部门意见及安全评估意见进行沟通，以便于中国证监会对企业所需征询意见的行业主管部门提供指导意见，对可能存在争议的问题获得较为确定的结论，协助企业与其沟通并取得备案或核准等文件。</li> </ol> </li> </ul>
3	<p>第九条</p> <p>境外发行上市的境内企业应当根据《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。</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 建议不必限制必须按照《中华人民共和国会计法》制定章程，因部分公司（如间接上市的红筹企业）未必适用中国会计准则。</li> </ul>
4	<p>第十条</p> <p>境内企业境外发行上市的，发行对象应为境外投资者，但符合本条第二款规定或者经国务院批准的除外。</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 建议将战略投资、基石投资以及供股列入“（三）国务院证券监督管理机构规定的其他情形”。</li> </ul>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
	<p>境内企业境外直接发行上市有下列情形之一的，可以向符合国务院证券监督管理机构规定的境内特定对象发行：</p> <p>（一）实施股权激励；</p> <p>（二）发行证券购买资产；</p> <p>（三）国务院证券监督管理机构规定的其他情形。</p> <p>境内国有企业依照前款规定向境内特定对象发行的，应当同时符合国有资产管理部门的相关规定。</p>	<p><b>建议 2：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议明确《管理规定》第十条中的“境外投资者”概念或范围，并建议进一步明确允许境内投资者在合法合规的前提下（如通过 ODI 手续、QDII 及境外自有资金等形式）参与认购境内企业的境外上市证券发行。</li> <li>● 理由： <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 根据目前境内企业赴境外发行上市实践，除境外投资者外，境内投资者（企业或机构）可通过：1) 办理境外投资所需的发改委、商委备案/核准手续和外汇登记手续（“ODI 手续”）后，根据负责境外直接投资主管部门的核准文件和境外直接投资外汇登记证换汇并直接或通过境外子公司将投资款支付至已登记的融资主体，进而直接或间接持有该融资主体在境外发行上市的股份；2) 通过合格境内机构投资者（“QDII”）通道投资并持有融资主体在境外发行上市的股份；或 3) 主营业务在境内的集团公司通过其境外附属公司持有的境外自有资金投资并持有融资主体在境外发行上市的股份。</li> <li>(2) 过去数十年中，在改革开放总方针和“走出去”战略的指导下，境内企业赴境外上市和境内投资者（包括企业和投资机构）积极参与境外上市项目的投资和认购已成为提高境内企业的国际竞争力、提升全球投资者对中国经济的信心，以及让更多中国境内投资者直接分享境内企业快速成长的红利的重要组成部分。</li> </ul> </li> </ul>
5	<p><b>第十二条</b></p> <p>境内企业境外发行上市，可以外币或者人民币募集资金、进行分红派息。</p> <p>境内企业境外发行证券所募资金用途和投向，应当符合国家有关规定要求。</p> <p>境内企业境外发行上市相关资金汇兑及跨境流动，应当符合国家跨境投融资、外汇管理和跨境人民币管理等规定。</p>	<p><b>建议：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议明确关于第十二条“所募资金应当符合国家有关规定要求”的具体内涵；</li> <li>● 建议将来关于境内企业境外发行证券所募资金用途可参照当前 H 股关于募集资金用途的监管思路，辅以境外证券监管机构的审核，在坚持“实质重于形式”原则的基础上最大程度地保持境内企业使用募集资金的灵活性。</li> <li>● 理由： <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 我们充分理解在切实加强监管和风险防范，坚决防止资本无序扩张的政策导向下，理应对募集资金用途进行监管。以境内企业发行 H 股为例，针对 H 股募集资金用途的审核要点已实施多年，审核思路及关注点清晰且被市场广泛接受，也促进了 H 股公司的健康有序发展，助力其更好利</li> </ul> </li> </ul>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
		<p>用境内外两个市场、两种资源获得发展，为境内企业的境外融资和并购等提供更多的渠道与支持。</p> <p>(2) 募集资金用途也是境外交易所的审核要点。如香港联交所在《上市准则》及指引信中对于募集资金用途的审核要点和披露做了详尽地规定，要求上市申请文件应写明募集资金用途的明细分析，包括募集资金将用于哪些业务扩张计划及每项扩张计划的详细规划（如土地收购、购置厂房及设备及增聘人手等）。总体而言，香港联交所的审核遵循“实质重于形式”的原则，要求发行人的募集资金用途应当与公司的业务发展战略契合，且需要明确的业务扩展计划作为支撑。</p>
6	<p>第十五条</p> <p>从事境内企业境外发行上市业务的证券公司、证券服务机构，应当遵守法律法规，遵循行业公认的业务标准和道德规范，建立并保持有效的质量控制体系，严格履行法定职责，保证所制作、出具文件的真实性、准确性和完整性。</p> <p>证券公司、证券服务机构在境内开展境内企业境外发行上市业务，应当依法接受监督管理。</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议对第十五条中的“法律法规、业务标准、道德规范、质量控制体系”进行进一步明确。</li> <li>● 理由：境内外从事上市业务的证券公司、证券服务机构，在境内外以及不同法域中的法律法规、业务标准、道德规范、质量控制体系等要求可能各不相同或存在一定的区别，某一行为可能符合境外证券实践，但不符合中国证券实践。因此，若不加以明确，在适用时可能出现歧义和偏差。</li> </ul>
7	<p>第十七条</p> <p>国务院证券监督管理机构、国务院有关主管部门依法对境外发行上市的境内企业，以及证券公司、证券服务机构在境内开展的境内企业境外发行上市业务进行监督检查或者调查。</p> <p>违反本规定的，国务院证券监督管理机构、国务院有关主管部门可视情节轻重采取责令改正、监管谈话、出具警示函等行政监管措施。</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议《管理规定》不对境外证券公司进行处罚，或在“扰乱中国境内市场秩序，损害境内投资者合法利益的”情况下，才由通过证监会与境外证券监管机构的合作机制进行解决，以避免可能的双重处罚。此外，仅因为境内投资者在境外市场购买相关证券遭受损失，不应属于损害境内投资者合法利益的情形。</li> <li>● 理由： <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 境内企业境外发行的上市地点为境外证券交易所，发行对象主要为境外投资者。即使有境内投资者购买了该等证券，也会受到境外上市地法律法规及投资者保护机制的保护。因此，即使境内企业境外发行证券，存在欺诈等违法行为，上市主体及相关证券公司也会受到上市地证券监管机构的处罚，以及相关证券赔偿诉讼。</li> <li>(2) 此外，《证券法》第二条第四款规定，“在中华人民共和国境外的证券发行和交易活动，扰乱中华人民共和国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益的，依照本法有关规定处理并追究法律责任”。在境内企业境</li> </ul> </li> </ul>



序号	条款	ASIFMA 各成员意见
		<p>外发行证券存在违法行为的情况下，若未“扰乱中国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益”，无需对相关境内企业境外发行主体及相关证券公司进行处罚。</p> <p>(3) 管辖权问题：若中国证监会对中国法律管辖范围之外的行为或主体进行规制，可能导致与中国域外监管机关及中国域外法律的冲突。</p>
8	<p>第二十条 违反本规定第六条规定未履行备案程序，或者违反本规定第七条规定境外发行上市的，国务院证券监督管理机构、国务院有关主管部门对境内企业给予警告，并处以一百万元以上一千万元以下的罚款，情节严重的，责令暂停相关业务或者停业整顿、吊销相关业务资质许可或者吊销营业执照。对境内企业的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员给予警告，单处或者并处五十万元以上五百万元以下的罚款。证券公司、律师事务所未严格履行职责、督促企业遵守相关规定的，给予警告，并处以五十万元以上五百万元以下的罚款。对有关责任人员给予警告，并处以二十万元以上二百万元以下的罚款。</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议对第二十条项下“证券公司”的内涵进行明确；</li> <li>若为境外证券公司的，建议仅在“扰乱中华人民共和国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益”的情况下，通过中国证监会与境外证券监管机构的监管合作，由境外证券监管机构进行处罚。</li> <li>理由： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 因境内企业境外上市的证券公司在境内外均有较多的分支机构，建议对具体的证券公司处罚对象进行明确；</li> <li>(2) 境外证券公司可能以不同的角色参与境外发行过程，在同一发行过程中，并非所有境外证券公司均能接触到相关上市发行文件，故对境外证券公司应相应加之以不同程度的责任，建议不对除保荐人及联合全球协调人（JGC）之外的其他证券公司施加法律责任，而应将法律责任限于保荐人及联合全球协调人（JGC）；</li> <li>(3) 管辖权问题：若中国证监会对中国法律管辖范围之外的行为或主体进行规制，可能导致与中国域外监管机关及中国域外法律的冲突。</li> </ol> </li> </ul> <p><b>建议 2:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议将“督促企业遵守相关规定的”修改为“督促企业遵守本规定的”；</li> <li>理由：由于“相关规定”的解读空间过于广泛，证券公司、律师事务所可能无法把握该项义务的具体范围及内容。</li> </ul> <p><b>建议 3:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议明确“督促企业遵守相关规定的”中“督促”的含义。</li> </ul> <p><b>建议 4:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议对“有关责任人员”的范围进行明确。</li> </ul>
9	第二十二条	<p><b>建议 1:</b></p>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
	<p>证券公司、证券服务机构未勤勉尽责，在境内制作、出具的文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，或者在境外制作、出具的文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏扰乱境内市场秩序，损害境内投资者合法权益的，国务院证券监督管理机构、国务院有关主管部门责令改正，给予警告，没收业务收入，并处以业务收入一倍以上十倍以下的罚款；没有业务收入或者业务收入不足五十万元的，处以五十万元以上五百万元以下的罚款；情节严重的，并处暂停或禁止在境内从事境内企业境外发行上市业务。对<b>相关责任人员</b>给予警告，并处以二十万元以上二百万元以下的罚款。</p>	<p><b>ASIFMA 各成员意见</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议对第二十二条项下的证券公司、证券服务机构承担责任的前提进行明确，即在证券公司、证券服务机构能够证明其已履行适当尽职调查义务的情况下，无需承担责任；且对于证券公司是否已经履行其对发行人的勤勉义务的判断，应由境外上市地的监管机构基于境外上市地的法律规则和司法实践来作出。</li> <li>● 理由：在境内企业境外上市过程中，若出现虚假陈述等事项，一般由发行人承担相关责任；若证券公司已就相关事项进行适当尽职调查，则无需承担相关责任。境外相关尽调，责任的覆盖面与深度要求跟境内不尽相同，而境外不同地区的要求也不相同，较难根据境内相关法律法规来判定和处罚。此外，在实践中，对于证券公司是否已经履行适当尽职调查的判断，应当由境外上市地的监管机构基于境外上市地的法律规则和司法实践来做判断，而非由中国监管机关根据中国法律法规来做判断。</li> </ul> <p><b>建议 2:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议对第二十二条项下的“境内制作、出具的文件”与“境外制作、出具的文件”的定义进行明确。例如，是否以相关文件的出具主体所在地进行确定，“境内制作、出具的文件”是否指提交给境内监管机构用于备案的文件。</li> <li>● 建议明确“境内制作、出具的文件”是否指提交给境外上市机构的招股书、法律意见书等申请文件，或者是仅指向证监会递交的备案文件。</li> <li>● 理由： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 在境内企业境外上市过程中，境外证券公司一般不会在境内制作文件，按照现有第二十二条的表述，在境内和境外制作的文件的处罚标准存在差异，因此建议对境内外的定义予以明确，避免产生歧义。</li> <li>(2) “境外制作、出具的文件”不应包括境内企业境外上市的招股书。因招股书是发行人制作的文件，而非证券公司出具的文件，因此是发行人应对招股书的内容负责。各方中介仅仅是对招股书以勤勉义务参与准备，并进行验证。例如，招股书主要由发行人境外律师起草，由承销商律师验证，财务数据由发行人提供并由审计师审计。因此，如果存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏扰乱境内市场秩序等事项，若证券公司自身未涉及欺诈，却仍然对证券公司进行归责，是不合适的。且《管理规定》第二十一条对发行人对应的境内企业进行归责并处罚，也与发行人在境外证券法律项下的法律责任相符合。</li> </ol> </li> </ul>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
		<p>且第二十条至第二十二条对证券公司、证券服务机构的法律责任进行了规制，但部分证券服务机构实际上对相关上市文件的接触有限。</p> <p>(3) 判断“制作、出具的文件”的标准是否存在虚假等情形，应由境外上市地的监管机构按照上市地法律法规和司法实践为标准来进行判断，而非由中国监管机关根据中国法律法规来做判断。</p> <p><b>建议 3:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议明确“扰乱境内市场秩序，损害境内投资者合法权益的”的具体含义。</li> </ul> <p><b>建议 4:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议对“有关责任人员”的范围进行明确。</li> </ul> <p><b>建议 5:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议进一步调整第二十二项下针对境外证券公司的处罚政策：建议将“情节严重的，并处暂停或禁止在境内从事境内企业境外发行上市业务”修改为“情节严重的，并处暂停或禁止在境内从事境内企业境外发行上市业务”，同时明确处罚细则（即明确处罚的对象为境外证券机构的境内注册主体，或为从事境内企业境外发行上市业务的境外注册主体）以及与相关境外监管机构的合作机制。</li> <li>理由： <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 根据境外资本市场实践，保荐机构和承销商作为证券上市和发行交易的重要组成部分，均会受到其注册地的证券监管机构的严格监管，以保障当地资本市场的高效运转，并维持投资者的信心。例如在中国香港市场，香港联交所及香港证监会在《上市规则》3A.11 条明确了证券公司需要履行尽职审查的义务和保证上市文件真实、准确及完备的义务，并在《证券及期货条例》第 384 (3) 条中明确了若给予交易所的任何文件如在重要事项上属虚假或具误导性，将会导致有关人士遭提出指控的责任。此外在《纪律处分程序概览》中，也明确了对于受规管人士的可能的纪律处分及相应的调查流程。</li> <li>(2) 在实践中，香港联交所通常采取的处罚措施为退回申请文件，且被退回申请文件的申请人将在八周内被禁止重新递交申请，其保荐人也可能面临更频繁的视察和更严厉的监管动作，未来由其保荐的上市申请也将面</li> </ul> </li> </ul>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
		<p>临香港联交所及香港证监会更为严格的审查；而情节更严重者，则会被处以罚款和暂时吊销牌照。此外，对于在香港注册的证券公司及证券服务机构在其属地外业务中的违规情况，香港监管机构有权进行调查和处罚，且有相关的先例。</p> <p>(3) 在美国市场，美国证监会对所有证券市场的参与者有监管权，其中包括在《1933 银行法》规定下对投资银行的牌照、薪酬、备案、财务、市场宣传、产品及信托责任的独家监管权。</p> <p><b>建议 6:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 建议将第二十条至第二十二条对证券公司、证券服务机构的法律责任限于保荐人及联合全球协调人（JGC）。</li> <li>• 理由：由于证券公司在不同地区/交易所的上市项目中的角色存在差异，需要被规制的境外证券公司也应该存在差别。例如，港股 IPO 和美股 IPO 的保荐/承销机制便存在较大差异。在保荐人机制的上市背景下（如港股上市），仅规制保荐人较为合理，规制不作为保荐人的联合全球协调人（JGC）的必要性较弱；相反的，在非保荐人机制的上市背景下（如美股上市），承销商间的层级关系并不明确，实践中，通常由多家承销商协助拟上市企业执行上市筹备工作。建议不对除保荐人及联合全球协调人（JGC）之外的其他证券公司施加法律责任，而应将法律责任限于保荐人及联合全球协调人（JGC）。</li> </ul>
10	<p>第二十四条</p> <p>违反本规定或其他法律法规，情节严重的，国务院证券监督管理机构可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施。构成犯罪的，依法追究刑事责任。</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 建议对“有关责任人员”的范围进行明确；建议明确相关人员仅在其作为交易团队的一员，且存在刑事犯罪行为时（如在交易过程中涉及贿赂或欺诈）才属于“有关责任人员”。</li> <li>• 理由：“有关责任人员”的范围并不明确，例如，是否包括证券公司某个项目组的全部成员，为避免歧义，建议进行明确。</li> </ul> <p><b>建议 2:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 建议明确“有关责任人员”的责任仅在其个人存在违法行为时产生，而非由于公司的违法行为承担个人责任。</li> </ul>

## 2. 境内企业境外发行上市备案管理办法（征求意见稿）

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
1	<p>第三条</p> <p>境内企业境外间接发行上市的认定，应当遵循实质重于形式的原则；发行人符合下列情形的，认定为境内企业境外间接发行上市：</p> <p>（一）境内企业最近一个会计年度的营业收入、利润总额、总资产或净资产，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%；</p> <p>（二）负责业务经营管理的高级管理人员多数为中国公民或经常居住地位于境内，业务经营活动的主要场所位于境内或主要在境内开展。</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议对第三条项下判断间接上市的条件（一）和（二）之间的关系为“和”还是“或”的关系进行明确，或考虑删除本条款中的情形（二）。</li> <li>理由： <ol style="list-style-type: none"> <li>对第三条（一）和（二）的关系进行明确，防止实践适用时出现歧义。</li> <li>假设企业需同时满足两种情形方被认定为境外间接发行上市，则符合情形（一）的企业可能会通过将高级管理人员和运营总部迁离中国境内等方式规避情形（二），从而规避境外发行上市的备案义务，长期来看不利于境内企业的国际化进程和人才积淀。</li> <li>如若企业满足其中一种情形即被认定为境外间接发行上市，可能使主营业务并不在境内的企业由于负责业务经营管理的高级管理人员多数为中国公民或经常居住地位于境内而被纳入备案范畴。可能被市场认为与“实质重于形式”的监管精神不符，也给该企业造成不必要的合规负担。</li> </ol> </li> </ul> <p><b>建议 2:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议对第三条项下判断间接上市的条件（二）中的“高级管理人员”进行明确，即明确为境内企业境外上市主体的高级管理人员，并对“高级管理人员”进行具体的界定。</li> <li>理由：就间接上市而言，实际的境外上市主体与境内运营实体并非同一个主体，建议明确“高级管理人员”为境外上市主体的“高级管理人员”，而非境内企业的“高级管理人员”。</li> </ul> <p><b>建议 3:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议明确“经常居所地”的定义。</li> <li>理由：《管理办法》未对“经常居所地”的定义进行明确，而这一概念对认定境内企业较为重要。目前主要在《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第四条存在定义：“公民的经常居住地是指公民离开住所地至起诉时已连续居住一年以上的地方，但公民住院就医的地方除外”。但《管理办法》的“经常居所地”能否适用上述规则，有待明确。</li> </ul>
2	第五条	<p><b>建议 1:</b></p>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
	<p>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，向中国证监会提交备案材料，包括但不限于：</p> <p>（一）备案报告及有关承诺；</p> <p>（二）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）；</p> <p>（三）有关部门出具的安全评估审查意见（如适用）；</p> <p>（四）境内法律意见书；</p> <p>（五）招股说明书。</p> <p>发行人境外发行上市后在其他境外市场发行上市的，应当按照本条规定履行备案程序。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议对第五条项下的备案材料进行进一步明确，明确备案材料的格式指引，并列举各项备案文件所有需要包含的具体内容，包括： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 对备案报告及承诺的具体内容、样式等进行明确；</li> <li>(2) 对需由行业主管部门出具的意见/文件，建议明确具体的部门层级（市级/省级/国家级），由行业主管部门出具意见的时间要求，需要由主管部门出具意见所涉及的行业（可考虑由贵会与相关行业主管部委充分沟通后，发布针对不同业务类型所需征询意见的对口行业主管部门清单，并要求拟上市企业根据自身主营业务进行判断其所需征询监管意见的主管部门，或引入备案申报前的预先沟通机制，允许拟上市企业在正式递交备案申请前向贵会进行正式书面咨询，以明确所需征询意见的行业主管部门）；</li> <li>(3) 对需由有关部门出具的安全评估审查意见，建议明确涉及需要由有关部门出具安全评估审查意见的情形；</li> <li>(4) 就境内法律意见书而言，是否存在形式或内容要求？部分地区的上市，例如美股上市，在首次提交上市申请前时不需要提供经签署的最终版本法律意见书；</li> <li>(5) 就除港股上市以外的其他境外上市而言，仅提供英文招股书是否可以满足要求；</li> <li>(6) 建议按照《证监会有关负责人答记者问》中“五、问：请介绍备案管理制度下加强境内监管协同有关考虑”的相关口径，由证监会牵头建立企业境外上市跨部门监管协调机制。</li> </ol> </li> <li>● 理由： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 根据《管理办法》的规定，各类备案材料均有一个提交的期限，如不对“行业主管部门”回复的期限加以限定，则可能导致非出自于提交人原因的逾期提交。</li> <li>(2) 一些跨行业的企业及商业模式不断创新的企业可能存在多个行业主管部门。同时，也会存在一些新兴行业的监管部门尚不明晰，如无人驾驶、软件服务等行业。因此，企业可能难以判断应取得哪个或多个行业主管部门等出具的监管意见、备案或核准等文件的情况，届时可能出现发行人申报后，证监会认为企业备案文件不全，对发行人而言成本过高且存在不确定性。</li> <li>(3) 如果拟上市企业及证券服务机构因为对于应当取得哪些行业主管部门的监管意见、备案或核准等文件不明确而导致备案材料不全，则有可能被认为违反了《管理规定》第十四条而受到处罚。</li> </ol> </li> </ul>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
		<p><b>建议 2:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 建议对已提交境外上市申请（比如已经提交了 A1 文件），在境外上市过程中的发行人，是否需要进行《管理办法》项下的备案进行明确（若是，建议明确具体的时间要求）；</li> <li>• 此外，建议对《管理办法》正式生效前已经完成上市的境外上市公司，是否会有备案要求进行明确（包括该等境外已上市公司在《管理办法》正式生效后进行再融资等操作）（若是，建议明确具体的时间要求）；</li> <li>• 建议明确第一次递交 A1 申请文件但失效后，发行人立即重新递交 A1 申请文件，是否需要重新向中国证监会申请备案；</li> <li>• 建议明确递交上市申请后未于该申请有效期内成功上市，而需重新递交上市申请的情况下，是否需要再次备案；</li> <li>• 建议增加过渡期安排。</li> <li>• 理由：《管理办法》对于新老划断未进行明确，届时适用时可能产生不确定性及歧义。部分发行人处于已提交上市申请但尚未完成首次公开发行的阶段中，《管理办法》目前未明确这类发行人是否需要以及何时需要就发行作出备案，如果需要备案，《管理办法》也未对这类发行人的备案作出明确指引。另外若部分发行人已经处于即将上市的窗口，若备案要求对这部分发行人即时生效，将对在《管理办法》生效前已经进行发行准备的项目时间表带来很大的不确定性。因此建议新老划断以提交上市申请作为标准。</li> </ul> <p><b>建议 3:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 建议建立中国证监会与联交所的协调机制，发行人在向联交所递交 A1 申请文件后，向证监会进行备案，证监会在 20 个工作日内出具备案通知。但若证监会与联交所出现分歧（比如联交所在其网站上发布 A1 相关文件后，证监会对备案情况不予认可并告知要求补充材料，或认为属于《管理规定》第十八条范畴而要求发行人暂缓或终止上市），则就届时的分歧，建议建立二者之间的协调机制。</li> </ul>
3	<p>第六条 发行人境外上市后发行境外上市证券，应当在发行完成后3个工作日内，向中国证监会提交备案材料，包括但不限于： （一）备案报告及有关承诺； （二）境内法律意见书。</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 建议对发行人境外上市后发行境外上市证券的备案设置一定的发行金额或者发行比例的门槛（例如注册资本的一定百分比或者某一金额，以孰低为准），或对该等备案手续进行简化；或者借鉴上市备案有效期的规定，对于</li> </ul>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
		<p>境外上市后发行境外上市证券的备案设置一年或者一年半的有效期限，在备案有效期内无需就每个发行项目另行备案。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>理由：若发行人上市后发行证券较为频繁，则届时会需要频繁备案，对发行人而言负担较重，建议可以设定一定的百分比或金额门槛或进行简化，或者设置备案有效期的方式简化流程。</li> </ul> <p><b>建议 2：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>就“发行人境外上市后发行境外上市证券”情形下的备案，建议该等备案不应经证监会的实质审查。</li> <li>理由： <ol style="list-style-type: none"> <li>实质审查可能对交易的确定性造成较大影响；</li> <li>从实际操作层面而言，由于部分境外发行行为的完成周期较短，如中国证监会对该等发行不予认可，届时终止发行较为困难。</li> </ol> </li> </ul> <p><b>建议 2：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议明确“发行人境外上市后发行境外上市证券”中“境外上市证券”的定义。</li> <li>建议对“备案报告及有关承诺”的形式和内容进行明确（包括是否需要包括获配售人或投资者的信息，或仅由发行人进行报告即可）。</li> <li>建议明确境内法律意见书的形式和内容的要求。</li> </ul> <p><b>建议 3：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议将“发行人境外上市后发行境外上市证券，应当在发行完成后 3 个工作日内，向中国证监会提交备案材料，包括但不限于：（一）备案报告及有关承诺；（二）境内法律意见书”中的“（二）境内法律意见书”加以“按照普通的市场操作是可行的”的条件。</li> <li>理由：部分发行行为可以快速完成的交易，可能没有足够时间取得符合要求的境内法律意见书，因此建议按照市场惯常操作进行调整或限定。</li> </ul> <p><b>建议 4：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>对已经完成备案流程的境外市场上市企业，当其寻求在其他境外市场发行上市时（如二次上市或者双重主要上市），可考虑针对此行为实施豁免备案或简化备案。</li> </ul>
4	第七条	<b>建议 1：</b>



序号	条款	ASIFMA 各成员意见
	<p>发行人境外上市后发行境外上市证券购买资产，未构成本办法第八条情形的，应当按照本办法第六条规定履行备案程序；所购买资产为境内资产的，应当在首次公告交易事项之日起3个工作日内履行备案程序。</p> <p>备案报告应就下列事项作出充分说明：</p> <p>（一）本次交易有利于发行人增强持续经营能力，不存在可能导致发行人主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；</p> <p>（二）所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理依法合规，履行了必要的内部决策程序；</p> <p>（三）购买资产为境内经营性资产的，相关境内企业不存在违反《管理规定》第七条、第八条规定的情形；</p> <p>（四）符合国家产业政策和外商投资、境外投资、国有资产管理、外汇管理、跨境人民币管理等有关规定，履行了必要的备案、核准等程序。</p> <p>特定对象以现金或者资产认购发行人发行的境外上市证券后，发行人用同一次发行所募集的资金向该特定对象购买资产的，视同发行人发行境外上市证券购买资产。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议就该条的规定设置发行人与中国证监会进行前期沟通的机制。</li> <li>● 理由： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 如果发行人无渠道与证监会进行前期沟通，而发行公告后证监会对于该次发行不予认可，此时撤回交易公告对发行人而言，已经不可行。</li> <li>(2) 如果发行人无渠道与证监会进行前期沟通，该条规定可能导致各方签署收购协议后仍面临来自监管层面的不确定性，影响发行人的利益及业务经营。</li> </ol> </li> </ul> <p><b>建议 2：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 就“发行人境外上市后发行境外上市证券购买资产”情形下的备案，建议该等备案不应经证监会的实质审查。</li> <li>● 理由： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 实质审查可能对交易的确定性造成较大影响；</li> <li>(2) 从实际操作层面而言，由于部分境外发行行为的完成周期较短，如中国证监会对该等发行不予认可，届时终止发行较为困难。</li> </ol> </li> </ul>
5	<p><b>第八条</b></p> <p>通过一次或多次收购、换股、划转以及其他交易安排实现境内企业资产境外直接或间接上市的，境内企业应当按照本办法第五条规定履行备案程序，不涉及在境外提交申请文件的，应当在首次公告相关交易安排之日起3个工作日内履行备案程序。</p> <p>相关交易安排不得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的情形。</p>	<p><b>建议 1：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 就美国 SPAC 并购交易而言，建议澄清其需要完成备案的时间为最初公告后的 3 日内，而非提交 F-4 表的三日内。通常项目公告早于 F-4 表格的提交时间，以项目公告作为时间节点有利于提高完成项目的确定性。</li> </ul>
6	<p><b>第十条</b></p> <p>备案材料完备、符合规定要求的，中国证监会在20个工作日内出具备案通知书，并通过网站公示备案信息。</p> <p>备案材料不完备或不符合规定要求的，中国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。</p> <p>在备案过程中，发行人可能存在《管理规定》第七条所列情形的，中国证监会征求有关主管部门意见的时间不计算在备案时限内。</p>	<p><b>建议 1：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议就“按照本办法第五条规定履行备案程序的，备案有效期为一年”的规定而言，建议明确根据《管理办法》除第五条以外的条款进行的备案是否存在有效期。此外，对于履行《管理办法》第五条之外的备案程序（如第十六条项下的证券公司备案），是否存在公示、补充材料等详细的规则？</li> <li>● 理由：对各项备案设置备案的有效期可以减少证券公司的备案次数，否则将造成较大的合规负担。</li> </ul>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
	<p>发行人境外发行上市前，存在可能影响发行上市的重大事项的，中国证监会、国务院有关主管部门按照《管理规定》第十八条处理。按照本办法第五条规定履行备案程序的，备案有效期为一年。</p>	<p><b>建议 2:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议明确“公示备案信息”中公示信息的范围，即具体哪些信息会被公示。</li> </ul> <p><b>建议 3:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>《管理办法》对于证监会征求有关主管部门意见并未设置时限。建议就与有关主管部门沟通设置实现以增加项目时间表执行的确定性。</li> </ul>
7	<p><b>第十一条</b></p> <p>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行上市申请文件后3个工作日内向中国证监会报告。</p> <p>发行人完成境外首次公开发行上市后，应当按照中国证监会要求备案境外发行上市情况。</p> <p>发行人境外上市后发行境外上市证券，采用分次发行的，应当在首次发行完成后按照本办法第六条规定履行备案程序，说明拟发行的证券总数。剩余各次发行完成后，应当在3个工作日内向中国证监会备案发行情况。</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议将“发行人境外上市后发行境外上市证券，采用分次发行的，应当在首次发行完成后按照本办法第六条规定履行备案程序，说明拟发行的证券总数。剩余各次发行完成后，应当在3个工作日内向中国证监会备案发行情况。”修改为：“发行人境外上市后发行境外上市证券，采用分次发行的，<u>应当在发行整体完成后按照本办法第六条规定履行备案程序。</u>”</li> <li>理由：对于发行人境外上市后分次发行境外上市证券的，如要求发行人首次发行完成后即按照本办法第六条规定履行备案程序，则相关特殊交易将无法实行（例如 ATM offering 等涉及 Shelf takedown offering 的交易）。</li> </ul>
8	<p><b>第十二条</b></p> <p>备案报告和法律意见书应包括发行人主要子公司、境内运营实体及控制关系等情况，对于其他子公司或境内运营实体可以在备案材料中提供分类汇总情况。</p> <p>确定主要子公司或境内运营实体时，应考虑其营业收入、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、持有资质或证照对公司的影响等因素。</p> <p>备案材料中应当提供确定主要子公司或境内运营实体的依据，且不得随意变更。</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议修改本条中“备案材料中应当提供确定主要子公司或境内运营实体的依据，且不得随意变更”为“备案材料中应当提供确定主要子公司或境内运营实体的依据，且不得随意变更界定主要子公司或境内运营实体的依据”，并建议就变更认定主要子公司或境内运营实体的程序在《备案办法》中进行明确</li> <li>理由：客观上讲，企业所处的商业环境会随着时间的推移不断变化，企业在不断发展壮大甚至跨行业拓张的过程中，重要子公司可能会随着业务规模、发展战略、地域扩张等因素的变化而变化。</li> </ul>
9	<p><b>第十三条</b></p> <p>发行人备案后、完成境外发行上市前，发生以下重大事项的，发行人应当及时向中国证监会报告，并自相关事项发生之日起3个工作日内更新备案材料：</p> <p>(一) 主营业务或业务牌照资质的重大变更；</p> <p>(二) 股权结构的重大变更或控制权变更；</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议明确“股权结构的重大变更”的具体认定标准。</li> </ul> <p><b>建议 2:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议对“发行上市方案的重大调整”进行更为明确的界定。</li> <li>理由：</li> </ul>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
	<p>(三) 发行上市方案的重大调整。</p>	<p>(1) 一项 IPO 在聆讯前或聆讯后，基于市场情况对交易方案进行调整是较为普遍的，且会对 A1 时递交并公布的招股书中的 IPO 发售相关的信息进行调整。因此，界定什么是“发行上市方案的重大调整”较为重要。否则，可能给发行人施加不必要的过多的备案义务。</p> <p>(2) 在资本市场实践中，包括发行价格、发行规模及发行比例等发行上市方案更多地取决于发行阶段届时的市场情况。从递交上市申请到发行，境外证券监管机构通常需要约三个月的时间进行审核，因此，可能存在企业在发行阶段因市场反馈不积极而导致发行规模和比例大幅缩水而重新进行备案的情形，反而进一步加剧了企业利用稍纵即逝的市场窗口尽快完成发行的时间压力，不利于企业在瞬息万变的国际资本市场中募集资金。目前尚不明确该等由于市场状况或者投资者反馈导致的发行方案调整，是否属于《备案办法》第十三条中的“发行上市方案的重大调整”。</p>
10	<p>第十五条          发行人境外上市后发生以下重大事项，应当在发生之日起3个工作日内向中国证监会报告具体情况：          (一) 控制权变更；          (二) 境外证券监督管理机构或有关主管部门采取调查、处罚等措施；          (三) 主动终止上市或强制终止上市。          发行人境外上市后主要业务经营活动发生重大变化，不再属于备案范围的，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境内律师事务所出具的法律意见，说明有关情况。</p>	<p><b>建议：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议在第十五条项下增加一款：“<u>但发行人因受到境外证券监管机关对其进行调查而该调查收到法定保密义务限制的情形而不被允许对外披露的除外。</u>”</li> <li>● 理由：如不将“发行人受到境外监管机关调查且该调查收到法定保密义务限制的情形而不被允许对外披露”的情况或其他法定义务的情况排除，则履行向中国证监会备案的义务将导致发行人违反境外法律。</li> </ul>
11	<p>第十六条          境外证券公司从事境内企业境外发行上市保荐业务或担任主承销商的，应当在首次从事相关业务之日起10个工作日内向中国证监会备案，并应当于每年1月31日前向中国证监会报送上年度从事境内企业境外发行上市业务情况的报告。          境外证券公司违反前款规定的，中国证监会责令改正并通报其所在国家（地区）证券监督管理机构；情节严重的，中国证监会三个月到一年内不接受相关机构出具的备案材料并予以公告。</p>	<p><b>建议 1：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议证监会整体考量设置该条的必要性；</li> <li>● 理由：境外证券公司的信息公开渠道可以获取。</li> </ul> <p><b>建议 2：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议对“境外证券公司”的内涵进行明确；</li> <li>● 理由：境外证券公司可能以不同的角色参与境外发行过程，在同一发行过程中，并非所有境外证券公司均能接触到相关上市发行文件，故对境外证券公司应相应加之以不同程度的责任，建议不对除保荐人及联合全球协调人</li> </ul>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
		<p>(JGC) 之外的其他证券公司施加法律责任，而应将法律责任限于保荐人及联合全球协调人 (JGC)。</p> <p><b>建议 3:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议证监会简化要求境外证券公司备案的信息要求，删去境外证券公司“并应当于每年 1 月 31 日前向中国证监会报送上年度从事境内企业境外发行上市业务情况的报告”的义务。“境外发行上市业务情况的报告”可能会涉及境外证券公司的涉及保密义务的信息，建议就该等信息，由证监会向境外上市发行人获取。</li> <li>理由：就境外证券公司备案事项，证监会在取得境内企业境外发行的发行人提交的备案材料时，已经能够获取相关境外证券机构的信息；本第十六条规定的境外证券公司就“从事境内企业境外发行上市业务”的备案与前述发行人自身的备案，在信息上存在重复。</li> </ul> <p><b>建议 4:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议澄清“境外证券公司从事境内企业境外发行上市保荐业务或担任主承销商的”具体包含哪些主体（例如，建议明确本条不适用于“境外证券公司”中的非联合全球协调人 (JGC) 的承销商）。</li> <li>理由：由于证券公司在不同地区/交易所的上市项目中的角色存在差异，需要被规制的境外证券公司也应该存在差别。例如，港股 IPO 和美股 IPO 的保荐/承销机制便存在较大差异。在保荐人机制的上市背景下（如港股上市），仅规制保荐人较为合理，规制不作为保荐人的联合全球协调人 (JGC) 的必要性较弱；相反的，在非保荐人机制的上市背景下（如美股上市），承销商间的层级关系并不明确，实践中，通常由多家承销商协助拟上市企业执行上市筹备工作。本条文中，以“主承销商”作为备案与否的判断依据，可能引致不清晰的判断标准。</li> </ul> <p><b>建议 5:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议澄清具体何种业务行为属于左述“保荐业务”或“担任主承销商”业务，例如，在后续发行 (FPO)、可转债、SPAC 等非 IPO 交易中，证券公司是否也有备案义务？如是，该等非 IPO 交易中的什么主体应履行备案义务？境外承销商是否会被纳入规制？</li> </ul>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
		<p><b>建议 6:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>如“首次从事相关业务”包含境外证券公司首次参与某一具体上市项目，建议删除“并应当于每年 1 月 31 日前向中国证监会报送上年度从事境内企业境外发行上市业务情况的报告”的这项规定。</li> <li>理由：将导致境外证券公司面临每年一次的报告义务以及年中为开展上市项目而需履行的个案备案义务。对于境外证券公司将造成较大的合规负担。</li> </ul> <p><b>建议 7:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>如同一境外证券公司仅需就“首次从事相关业务”进行一次备案，建议明确“首次从事相关业务之日”的确定标准/定义，对于尚未注册的境外证券公司，建议将境外证券公司的注册（bank registration）的时点作为该“首次从事相关业务之日”的时点。就已从事境内企业境外发行上市保荐业务或担任主承销商的境外证券公司，建议澄清应履行首次备案义务的具体期限。例如，该“首次从事相关业务”是否指的是《管理办法》发布并生效后，证券公司首次作为保荐人或首席承销商（如 JGC）之时？“从事相关业务之日起 10 个工作日”是否指的是保荐人或 JGC 与发行人签署聘用协议之日起 10 日内？</li> </ul> <p><b>建议 8:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议明确首次备案应提供的具体材料，以及“应当于每年 1 月 31 日前向中国证监会报送上年度从事境内企业境外发行上市业务情况的报告”中“报告”需包含的具体内容。建议提供该等报告的标准模板、内容及格式等。除此之外，建议对上述备案或报告的内容信息作出限制。</li> <li>理由：境外证券公司同时受到境外法律的管辖，负有包括保密及个人信息保护在内的其他义务，如向中国证监会提交的备案材料或报告中需提供过广的信息，可能导致境外证券公司违反境外法律项下的其他义务。</li> </ul> <p><b>建议 9:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议明确“应当于每年 1 月 31 日前向中国证监会报送上年度从事境内企业境外发行上市业务情况的报告”中“报告”的提交主体，是否必须为境外证券公司，或者也可以由境外证券公司聘请的中国法律顾问进行提交？</li> </ul> <p><b>建议 10:</b></p>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
		<ul style="list-style-type: none"> <li>就“情节严重的，中国证监会三个月到一年内不接受相关机构出具的备案材料并予以公告”这项罚则而言，建议明确是否适用于《管理办法》第十九条中的单位“责任人”？</li> </ul> <p><b>建议 11:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议延长“首次从事相关业务之日起 10 个工作日内向中国证监会备案”中涉及的期限。</li> <li>理由：鉴于目前从文本中无从得知备案所需的具体材料，境外证券公司可能需要更多时间进行备案材料的准备。</li> </ul>
12	<p>第十九条</p> <p>违反本办法的，中国证监会、国务院有关主管部门可视情节轻重依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函等措施，或依法追究法律责任。</p> <p>证券公司、律师事务所存在以下情形之一的，中国证监会依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函等措施，情节严重的，可以同时采取三个月到一年内不接受相关单位及其责任人出具的备案材料的措施：</p> <p>（一）备案材料内容存在相互矛盾或者同一事实表述不一致且有实质性差异的；</p> <p>（二）备案材料内容表述不清、逻辑混乱，严重影响理解的；</p> <p>（三）未及时报告或说明重大事项的。</p> <p>中国证监会进行检查、调查或采取监管措施的，可通过派出机构实施。</p>	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议明确“证券公司、律师事务所存在以下情形之一的，中国证监会依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函等措施，情节严重的，可以同时采取三个月到一年内不接受相关单位及其责任人出具的备案材料的措施”中的“证券公司”是否包含“境外证券公司”。</li> <li>建议明确本条项下的责任仅适用于上市过程中的保荐人和首席承销商，不应适用于发行阶段的除保荐人和首席承销商之外的其他承销商。</li> <li>且在适用于境外证券公司时，应受限于《证券法》第二条第四款的规定：“在中华人民共和国境外的证券发行和交易活动，扰乱中华人民共和国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益的，依照本法有关规定处理并追究法律责任。”</li> </ul> <p><b>建议 2:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>如包含“境外证券公司”，建议对“证券公司”的内涵进行明确；</li> <li>理由：境外证券公司可能以不同的角色参与境外发行过程，在同一发行过程中，并非所有境外证券公司均能接触到相关上市发行文件，故对境外证券公司应相应加之以不同程度的责任，建议不对除保荐人及联合全球协调人（JGC）之外的其他证券公司施加法律责任，而应将法律责任限于保荐人及联合全球协调人（JGC）。</li> </ul> <p><b>建议 3:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议明确“证券公司、律师事务所存在以下情形之一的，中国证监会依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函等措施，情节严重的，可以同时采取三</li> </ul>

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
		<p>个月到一年内不接受相关单位及其责任人出具的备案材料的措施”中“责任人”的确定标准。</p> <p><b>建议 4:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议明确“（三）未及时报告或说明重大事项的”中“重大事项”的界定。</li> </ul> <p><b>建议 5:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议对本条相关事项进行进一步明确，如第（二）条处罚事项，该处罚事项的判定过于主观，“相互矛盾”、“表述不清”、“逻辑混乱”及“严重影响理解”等标准，在实践中难以有客观的衡量与界定。建议《备案办法》第十九条针对备案文件的内容要求，参照《管理规定》第十四条的相关规定，建立明确可衡量的审核标准并更好地与境外证券监管机构的审核衔接。</li> <li>理由：《管理规定》第十四条对备案文件已经提出了明确的规定，要求“备案材料应当真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”。该等要求更便于界定，且与境外证券监管机构对上市申请文件（含招股书）的要求基本一致，均遵循“实质重于形式”的原则。</li> </ul> <p><b>建议 6:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>《备案办法》第十九条第一款中“依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函等措施”与“依法追究法律责任”存在包含关系，不宜并列，我们建议修改为“依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函等措施或处以行政处罚”。</li> </ul> <p><b>建议 7:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>《备案办法》第十九条第三款中“可通过派出机构实施”建议表述为“可授权派出机构实施”或“可委托派出机构实施”，以明确中国证监会与派出机构在执法过程中的法律关系。</li> </ul>
13	总体建议	<p><b>建议 1:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建议明确从事《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》中限制投资领域业务的红筹架构公司依照《管理办法》备案的标准以及手续。</li> </ul>

### 3. 外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021年版）

序号	条款	ASIFMA 各成员意见
1	<p>一、《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》（以下简称《外商投资准入负面清单》）统一列出股权要求、高管要求等外商投资准入方面的特别管理措施。《外商投资准入负面清单》之外的领域，按照内外资一致原则实施管理。境内外投资者统一适用《市场准入负面清单》的有关规定。</p>	<p><b>建议 1（总体建议）：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议明确《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》（“负面清单”）如何与《境内企业境外发行上市备案管理办法》（“《管理办法》”）进行协调的机制，建议设立中国证监会与相关主管部门的协调机制。</li> <li>● 理由：负面清单第六条要求“从事《外商投资准入负面清单》禁止投资领域业务的境内企业到境外发行股份并上市交易的，应当经国家有关主管部门审核同意”，该等“有关主管部门”与《管理办法》第五条“行业主管部门等出具的监管意见、备案或核准等文件”中的“行业主管部门”概念，从目前的法规中无法得知是否存在任何的协调机制。</li> </ul>
2	<p>六、从事《外商投资准入负面清单》禁止投资领域业务的境内企业到境外发行股份并上市交易的，应当经国家有关主管部门审核同意，境外投资者不得参与企业经营管理，其持股比例参照境外投资者境内证券投资管理有关规定执行。</p>	<p><b>建议 1：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议在第六条的规定适用于红筹架构公司的前提下，明确境外投资者持股比例的计算方式。</li> </ul> <p><b>建议 2：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 建议明确就“应当经国家有关主管部门审核同意”的规定而言，发行人境外上市后发行境外上市证券是否需要取得国家有关主管部门的审核同意。</li> </ul>



## 4. 中华人民共和国公司法（修订草案）

序号	条款	ASIFMA 各成员反馈意见
1	<p>《公司法修订草案》第一百五十七条“公司可以按照公司章程的规定发行下列与普通股权利不同的类别股：</p> <p>（一）优先或者劣后分配利润或者剩余财产的股份；</p> <p>（二）每一股的表决权数多于或者少于普通股的股份；</p> <p>（三）转让须经公司同意等转让受限的股份；</p> <p>（四）国务院规定的其他类别股。</p> <p>公开发行股份的公司不得发行前款第二项、第三项规定的类别股；公开发行前已发行的除外。”</p>	<p><b>建议：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 建议贵会与香港联交所就“不同投票权”架构进行沟通，建立两地联动的监管协调机制，考虑在“不同投票权”架构的监管上保持思路统一，视情况允许采纳“不同投票权”架构的境内企业在香港联交所直接上市</li> <li>• 理由：左述条文修改若生效即明确了中国境内设立的股份有限公司采用“不同投票权”架构在法理上的合法性，为中国境内设立的“不同投票权”架构公司以直接上市的形式在香港联交所发行和上市扫清了障碍。</li> </ul> <p>香港联交所于 2018 年 4 月起允许符合要求的采用“不同投票权”架构的“新经济”公司在香港联交所上市。但不同于美国各州在公司法不限制的前提下，从交易所层面未对“不同股票权”架构有过多实质性要求，香港联交所在《上市规则》及其指引信 GL93-18 中，对于“不同投票权”架构的适用范围（包括公司业务类型、上市时市值/收入、享有不同投票权的对象等）做了严格规定。实践中，若公司希望以“不同投票权”架构申请于香港联交所上市，须在正式递交上市申请前，向香港联交所递交 A1 前咨询函，就“不同投票权”架构方案进行充分的论证，并在获得香港联交所正式批准后，方能正式递交上市申请。</p> <p>鉴于《中华人民共和国公司法（修订草案）》已明确了中国境内设立的股份有限公司采用“不同投票权”架构在法理上的合法性，若香港联交所维持现有规定，实践中，在修订后的《公司法》正式生效后，可能存在中国境内设立的股份有限公司根据修订后的《公司法》设置了“不同投票权”架构，申请于香港联交所上市并发行 H 股，但不符合香港联交所的要求，无法以“不同投票权”架构于香港联交所上市的情况，与修订后的《公司法》相矛盾。</p>