

保密新规能否解决当下中美关于中概股上市的监管分歧？
——《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定
（征求意见稿）》简析

2022年4月2日，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）发布了《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定》（征求意见稿）（“《新保密规定》”），向社会公开征求意见。《新保密规定》对2009年10月20日中国证监会、国家保密局、国家档案局制定的《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》（“《原保密规定》”）进行了修订。近期中美就中国赴美上市企业审计检查问题的监管冲突不断升级。而《新保密规定》涉及境内企业境外上市过程中对外提供保密信息、敏感信息、重要档案和工作底稿的管理，以及跨境监管合作等内容。因此，《新保密规定》的发布引起了市场的广泛关注。《新保密规定》进行了哪些方面的重要修订？能否解决市场普遍关注的中美监管冲突问题？本文将对《新保密规定》主要修订内容进行简要总结和评述，供读者参考。

本次《新保密规定》的修订，主要反映在以下三个方面：一是与境外上市监管新规相衔接，将境外间接上市纳入监管范围；二是进一步强化境内企业和证券服务机构在境外上市活动中的信息安全责任；三是就境外监管机构对境内企业、有关证券公司和证券服务机构¹（合称“证券服务机构”）开展调查活动的相关规定进行了修订，表达了开放与合作的态度。

■ 与境外上市监管新规相衔接，将境外间接上市纳入监管范围。

2021年12月24日，中国证监会发布《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）》（“《境外上市新规》（征求意见稿）”），对1994年制定的《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》进行了重大修订和调整，重新构建了中国境外企业境外上市的监管框架。本次《新保密规定》与《境外上市新规》（征求意见稿）进行了衔接，将其作为上位法依据。

此外，《原保密规定》的适用范围为中国境内企业直接赴境外上市。但实践中不少境内企业以间接方式（如VIE架构等）赴香港、美国等境外市场上市。《原保密规定》并不适用于此类企业，存在一定的规范盲区。本次修订中，《新保密规定》将其监管的“境内企业”定义为“包括在境外直接发行上市的境内股份有限公司和境外间接发行上市主体的境内运营实体”，由此将境外间接上市也明确纳入监管范围，这也与《境外上市新规》（征求意见稿）的监管范围保持了统一。

由于《新保密规定》本身属于境外上市监管架构的一部分，因此本次修订也是完善境外上市监管的配套制度的一部分。

■ 进一步强化境内企业和证券服务机构在境外上市过程中的信息安全责任

北京市柯杰律师事务所

总机: 8610 6506 9866 传真: 8610 6506 9863

北京市朝阳区工体北路8号院三里屯SOHO写字楼C座18层 (100027)

www.kejielaw.com

北京 | 上海 | 深圳 | 香港

近年来，国家不断加强对境内企业境外上市过程中数据安全和网络信息安全的监管。在此大背景下，《新保密规定》进一步强化了境内企业和证券服务机构在境外上市过程中的信息安全责任。

扩展了企业承担信息安全责任的信息范围。《原保密规定》中境内企业承担信息安全责任的信息（“**涉密和敏感信息**”）范围包括两类：第一类是涉及国家秘密的文件、资料和其他物品；第二类是涉及国家安全或者重大利益的档案。《新保密规定》在前述范围的基础上，对第二类信息的表述进行了调整，并增加了第三类和第四类信息。修订后的涉密和敏感信息具体包括：

- 第一类：涉及国家秘密的文件、资料和其他物品；
- 第二类：泄露后会对国家安全或者公共利益造成不利影响的文件、资料；
- 第三类：涉及机关单位工作秘密的文件、资料；
- 第四类：对国家和社会具有重要保存价值的会计档案或会计档案复制件。

第一类和第三类信息，属于涉密信息，其对外披露采用“审批+备案”制监管。根据《新保密规定》，境内企业向证券服务机构、境外监管机构等单位和个人提供第一类和第二类信息的，应当依法报有审批权限的主管部门批准，并报同级保密行政管理部门备案。第二类和第四类信息，属于敏感信息。根据《新保密规定》，境内企业向证券服务机构、境外监管机构等单位和个人提供第二类和第四类信息的，应当按照国家有关规定履行相应程序。

涉密和敏感信息范围的扩大反映出中国监管机构的监管思路，即在境内企业向证券服务机构披露和提供信息环节，通过扩大涉密和敏感信息的范围，进行源头控制，减少不必要的涉密和敏感信息进入工作底稿。一方面强化了信息安全的保护，另一方面降低了工作底稿的敏感性，有利于跨境监管合作的开展，提高跨境监管合作的效率，体现了统筹开放与安全理念²。

细化保密义务方面监管要求。《原保密规定》要求境外上市公司在与有关证券服务机构签订服务协议时，应当就保密义务的范围等事项作出明确的约定。《新保密规定》除要求境内企业签署保密协议明确保密义务外，还进一步提出了以下监管要求：

- 境内企业向证券服务机构提供文件、资料时，应按照国家相关保密规定处理相关文件、资料，并就境内企业执行第三条³和第四条⁴（即涉密和敏感信息提供和披露前的审批要求）的情况提供书面说明。即境内企业需要向证券服务机构告知涉密和敏感信息的性质，并说明其履行审批或其他相应程序的情况。证券服务机构应当妥善保存上述书面说明以备查。
- 境内企业和证券服务机构发现国家秘密已经泄露或者可能泄露的，应当立即采取补救措施并及时向有关机关、单位报告。

强化境外会计师事务所从事审计业务的监管要求。《原保密规定》制定较早，未就境外

会计师事务所从事境内企业境外上市业务的要求作出规定。2015年5月26日，财政部发布《会计师事务所从事中国内地企业境外上市审计业务暂行规定》（财会[2015]9号）（“《上市审计业务暂行规定》”），就境外会计师事务所从事境内企业境外上市审计业务的程序和要求作出了规定。《新保密规定》与《上市审计业务暂行规定》相衔接，要求境外会计师事务所从事境内企业境外发行证券和上市相关审计业务的，应当按照国家有关规定履行相应程序；并且进一步要求境内企业不得向未履行相应程序的境外会计师事务所提供会计档案，强化了监管要求。

强化证券服务机构工作底稿方面的监管要求。在证券服务机构工作底稿的监管方面，《原保密规定》要求工作底稿必须存放在境内，并且对于“涉及国家秘密、国家安全或者重大利益”的工作底稿，未经批准不得出境。本次《新保密规定》一方面重申了工作底稿必须存放在境内的要求，另一方面，强化了工作底稿出境的监管，要求所有工作底稿未经批准均不得出境，而不只限于“涉及国家秘密、国家安全或者重大利益”的工作底稿。这一要求也与《中华人民共和国证券法》（“《证券法》”）的监管要求⁵保持了一致。

但值得注意的是，《新保密规定》同时规定，“涉及对国家和社会具有重要保存价值的档案或档案复制件需要出境的，按照国家有关规定办理审批手续”。这一规定似乎与上述所有工作底稿未经批准不得出境的规定存在不一致。这一点如何理解和解决，还有待《新保密规定》正式稿发布后进一步观察。

■ **就境外监管机构对境内企业和证券服务机构开展调查活动的相关规定进行了修订，表达了开放与合作的态度。**

在境外监管机构对境内企业和证券服务机构开展调查活动一事上，《原保密规定》强调中国境内审批和以中国监管机构为主的原则；《新保密规定》强调跨境监管合作，表达了开放和合作态度。主要修订表现在以下两个方面：

第一，根据《原保密规定》，境外监管机构要求对境外上市公司和证券服务机构在境内进行现场检查的，境外上市公司和证券服务机构应当事先向中国证监会和有关主管部门报告，涉及需要事先批准的，应当事先取得有关部门的批准；进行非现场检查的，涉及国家秘密的事项，应当报有审批权限的主管部门批准，并报同级保密行政管理部门备案；涉及档案管理的事项，应当报国家档案局批准；涉及需要事先经其他有关部门批准的事项，应当事先取得其他有关部门的批准。

本次《新保密规定》强调通过跨境监管合作机制解决境外监管需求问题。根据《新保密规定》，境外监管机构要求对境内企业以及证券服务机构进行调查取证或开展检查的，应当通过跨境监管合作机制进行，中国证监会或有关主管部门依据双多边合作机制提供必要的协助。

但《新保密规定》也强调，境内企业和证券服务机构，在配合境外监管机构调查、检查或提供文件资料前，应当事先向中国证监会或有关主管部门报告。

第二，《原保密规定》要求境外监管机构开展现场检查的，应以中国监管机构为主进行，或者依赖中国监管机构的检查结果。而《新保密规定》结合跨境审计监管合作的国际惯例，删除了前述要求。

■ 《新保密规定》能解决中美之间的监管分歧吗？

从上文的介绍可以看出，《新保密规定》涉及境内企业境外上市过程中保密信息、敏感信息、重要档案、工作底稿对外提供的管理以及跨境监管合作等内容。因此，在中美之间就中国赴美上市企业审计检查问题的监管冲突不断升级的背景下，《新保密规定》的发布广受关注。那么《新保密规定》能否解决中美之间的监管冲突？

相关背景

根据美国 Sarbanes-Oxley Act of 2002（萨班斯法案），为在美国上市的企业提供审计服务的会计师事务所都要接受美国公众公司会计监督委员会（Public Company Accounting Oversight Boards，“**PCAOB**”）的检查，包括向 PCAOB 提供审计底稿⁶。长期以来，围绕中国赴美上市企业涉及的 PCAOB 检查问题，中美监管机构之间一直存在分歧。美国监管机构希望可以依据其监管规则不受限制地对中国赴美上市企业的审计服务机构开展检查活动，包括可以直接在中国境内开展检查活动，以及不受限制地接触审计底稿。而中国监管机构认为，审计底稿会涉及一些涉密的重要信息，出于对国家安全、信息安全等方面的担忧和考虑，在提供和披露审计底稿方面希望有所限制。此外，美国监管机构的检查活动也涉及执法主权问题，中国监管机构不同意美国监管机构在中国境内直接开展检查活动，而希望通过双方达成的合作机制来进行。《原保密规定》以及后来的《上市审计业务暂行规定》、《证券法》⁷等法律法规，均反映了中国监管机构的前述立场和态度。虽然多年来中美监管机构进行过多次沟通，还曾签署过执法合作备忘录⁸，但未能完全解决上述分歧。

2020 年，瑞幸咖啡财务造假事件引发了美国方面的监管升级。2020 年 12 月，美国参众两院通过《外国公司问责法案》（Holding Foreign Companies Accountable Act，“**HFCAA**”）。2021 年 12 月，美国证券交易委员会（U.S. Securities and Exchange Commission，“**SEC**”）通过了《外国公司问责法案》的实施规则。根据 HFCAA 和 SEC 的实施细则，外国发行人连续三年不能满足 PCAOB 对会计师事务所检查要求的，其证券将被禁止在美国证券交易所交易或以其他方式交易⁹，即可以强制其股票退市。

在同一时期，中国不断加强对数据安全和网络信息安全方面的监管。2021 年 6 月的滴滴上市事件引发了中国监管机构对境内企业境外上市涉及的数据安全和网络信息安全的关注，并对滴滴进行了审查。2021 年 9 月，《中华人民共和国数据安全法》生效，以法律的形式强化了对数据安全的保护，严控数据出境。2022 年 1 月，修订后的《网络安全审查办法》出台，进一步加强境外上市过程中的网络安全监管，要求掌握超过 100 万用户个人信息的网络平台运营者赴国外上市，必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查。

在中美双方原有监管分歧尚未解决的情况下，中国关于数据安全和网络信息安全方面的监管与 HFCAA 形成了进一步的冲突。2022 年 3 月 8 日，SEC 依据 HFCAA 将五家在美上市的中国公司（百济神州、百胜中国、再鼎医药、盛美半导体、和黄医药）列入有退市风险的“相关发行人”。在前述消息影响下，3 月份以来，中概股公司的市值集体出现了大幅下跌。

在上述背景下，市场极其期待中美监管机构能尽快出台政策或达成监管协议，以尽快解决监管冲突问题。

评述

尽管市场的期待较高，但从《新保密规定》整体来看，其目前并不能直接解决中美之间的监管冲突问题，但传递出了积极信号，并为解决中美监管冲突作出了一些制度上的准备。下一步解决中美监管冲突的关键，还在于中美之间是否可以达成监管合作机制。

从本次修订来看，总体而言，《新保密规定》并没有放弃或实质性改变中国一直以来坚持的主要监管立场和态度，其本身并不能直接解决目前中美之间的监管冲突。

- 首先，如上文所述，与《原保密规定》相比，《新保密规定》在境内企业和证券服务机构的信息安全责任方面，不但没有弱化监管，反而强化了监管。境内企业披露和提供涉密和敏感信息，以及证券服务机构工作底稿出境的，均需事先取得相关批准或履行相应程序。这实际上是延续了近期中国强化数据安全和网络信息安全监管的政策。
- 其次，在境外监管机构的调查方面，虽然《新保密规定》强调了跨境监管合作机制，但这其实也是中国一直以来的立场和态度，即不同意境外监管机构单方直接开展检查活动，而主张通过双方达成的监管合作机制，解决境外监管机构的调查取证和检查问题。而且《新保密规定》仍要求，境内企业和证券服务机构在配合境外监管机构调查、检查或提供文件资料前，应当事先向中国证监会或有关主管部门报告。

尽管如此，《新保密规定》也传递出了一些积极变化和信号，并为解决中美监管冲突做了一些制度上的准备。

- 首先，《原保密规定》的制定主体是中国证监会、国家保密局和国家档案局，而《新保密规定》还加入了财政部。财政部作为审计业务的主管部门，其加入一方面体现了国家对境外上市审计活动涉及的信息安全的重视，另一方面也有利于中美之间关于审计检查问题的沟通和解决。
- 其次，如上文所述，《新保密规定》的监管思路是，尽量减少不必要的涉密和敏感信息进入工作底稿，以降低工作底稿的敏感性。由此可以减小中国监管机构对工作底稿涉及的信息安全问题的顾虑，从而有利于解决中美监管冲突核心的审计底稿开放和提供问题。

- 最后，在境外监管机构开展检查活动方面，《新保密规定》强调跨境监管合作，并删除了现场检查以中国为主的原则，这表达了中国监管层对解决中美监管冲突问题的积极态度，也为对接中美未来达成的监管合作机制预留了接口。

¹ 根据《新保密规定》，证券公司、证券服务机构包括境内外证券公司、证券服务机构以及其在境内的成员机构、代表机构、联营机构、合作机构等关联机构。

² 参见《重磅！证监会修订境内企业赴境外上市相关保密和档案管理规定》（<http://www.nbd.com.cn/articles/2022-04-02/2202198.html>）。

³ 根据《新保密规定》第三条，境内企业向有关证券公司、证券服务机构、境外监管机构等单位和个人提供、公开披露，或者通过其境外上市主体等提供、公开披露涉及国家秘密、机关单位工作秘密的文件、资料的，应当依法报有审批权限的主管部门批准，并报同级保密行政管理部门备案。是否属于国家秘密不明确或者有争议的，应当报有关保密行政管理部门确定；是否属于机关单位工作秘密不明确或者有争议的，应当报有关业务主管部门确定。

⁴ 根据《新保密规定》第四条，境内企业向有关证券公司、证券服务机构、境外监管机构等单位和个人提供、公开披露，或者通过其境外上市主体等提供、公开披露其他泄露后会对国家安全或者公共利益造成不利影响的文件、资料的，应当按照国家有关规定，严格履行相应程序。

⁵ 根据《证券法》第一百七十七条的规定，未经国务院证券监督管理机构和国务院有关主管部门同意，任何单位和个人不得擅自向境外提供与证券业务活动有关的文件和资料。

⁶ 见 Sec. 106(b) of Sarbanes-Oxley Act of 2002。

⁷ 《上市审计业务暂行规定》第十二条规定，中国内地企业境外上市涉及法律诉讼等事项需由境外司法部门或监管机构调阅审计工作底稿的，或境外监管机构履行监管职能需调阅审计工作底稿的，按照境内外监管机构达成的监管协议执行。《证券法》第一百七十七条规定，国务院证券监督管理机构可以和其他国家或者地区的证券监督管理机构建立监督管理合作机制，实施跨境监督管理。境外证券监督管理机构不得在中华人民共和国境内直接进行调查取证等活动。

⁸ 中国证监会和中国财政部曾于2013年5月7日与美国公众公司会计监察委员会签署执法合作备忘录，具体见《中国证券监督管理委员会、中国财政部与美国公众公司会计监察委员会签署执法合作备忘录》（<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1002297/content.shtml>）。

⁹ 见 Sec. 2(3)(A) of Holding Foreign Companies Accountable Act。



本文作者为柯杰律师事务所张方（合伙人），戚伟童对本文亦有贡献。本文仅供一般性参考，不构成法律意见，不能代替法律意见，也无意对讨论事项进行全面的研发。