

外国公司“驱进”中国上市

Everton Robertson 艾宏通和 Jessica Zhan 詹欣彤回顾中国科创板首宗中国存托凭证上市项目。

由小米集团支持的电动滑板车制造商 Ninebot Limited 九号有限公司（简称“九号”）最近成为上海证券交易所科创板（简称“科创板”）首宗中国存托凭证（简称“CDR”）上市的公司。多个司法管辖区的法律顾问曾参与这项开创性的交易项目，涉及开曼群岛和英属维尔京群岛（简称“BVI”）法规、普通法原则、中华人民共和国（简称“中国”）的法律规定，尤其是对九号 CDR 上市至关重要的科创板规则和规定。

共创双赢

这次 CDR 上市之前，中国证券监督管理委员会（简称“证监会”）于 2018 年 6 月就 CDR 于中国科创板等交易所 CDR 上市发布了经修订的规则。新规则旨在允许于海外注册成立但在中国境内开展主要业务活动的创新型及高增长企业（也被称为“红筹公司”）在中国上市。

正如国务院办公厅通知¹内所载，新规则反映了中国中央政府希望深化资本市场改革、扩大开放，支持创新企业在境内资本市场发行证券上市，助力中国高新技术产业和战略性新兴产业发展提升。所有这些措施旨在推动中国持续增长和经济发展，从而促进以中国法定货币人民币结算的贸易。

继 ADR 到 CDR，为什么这宗上市项目如此重要？

中国内地公司、企业家、金融机构、国有企业和投资者对开曼群岛实体和 BVI 实体非常熟悉，并且已使用这类实体超过 25 年。中国拥有世界上最大的科技产业之一，经常使用

开曼群岛实体和 BVI 实体。截至撰写本文时，大约有 1,084 家开曼群岛公司（占上市公司总数超过 48%）及 11 家 BVI 公司于香港交易所（简称“港交所”）上市。

CDR 是以美国存托凭证（简称“ADR”）等金融工具为蓝本，通过发行代表着该上市公司相应普通股的“凭证”，让投资者得以购买外国注册公司（包括于开曼群岛及 BVI 注册成立的公司的股份。红筹公司一直使用 ADR，尤其是于开曼群岛注册成立的公司的股份，包括阿里巴巴、百度、京东、网易和拼多多。

与 ADR 类似，CDR 不是股票，但存托“凭证”代表着有关公司相应的已上市普通股。存管处是已上市普通股的登记持有人，而持有 CDR 的投资者通过存管处持有代表 CDR 的相应股份。因此，投资者不会是股份的登记持有人，也不会直接有权行使股东权利，包括通过存管处行使的投票权。

类似于 ADR 上市，以及适用于港交所上市的同股不同权制度，搭建 CDR 架构能为发行人公司在非上市股份所附带的某些权利（即加权或其他权利）之上提供“同股不同权”，但一般从“同股不同权”制度中产生的某些权利除外。这些加权或附带其他权利的非上市股份一般由创始股东持有。已上市股份没有加权，并授予存管处每股一票投票权。因此，与于美国上市的 ADR 及于港交所上市股份一样，开曼群岛公司和 BVI 公司无疑成为发行人将 CDR 于中国上市的首选实体。

¹《国务院办公厅转发证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》（国办发〔2018〕21号），自 2018 年 3 月 22 日起生效。

“返程投资”实现完整循环

过往，科学、科技、媒体及电讯红筹企业倾向于采用“可变权益实体”（variable interest entities），一般通过开曼群岛公司和 BVI 公司搭建。此类红筹 VIE 架构到现在也无法于中国上市。随着首宗 CDR 于中国上市，这类所谓的“返程投资”（round trip structures）实现了一个完整的循环。

九号于中国内地发行 CDR 的亮点：

- 是首家于中国将 CDR 上市的外国公司——这项上市项目及其他于科创板的上市项目，使上海证券交易所成为 2020 年上半年以集资额计算排名第二位的交易所（仅次于纳斯达克）²；
- 是以下项目的重要替代方案：(i) 红筹 VIE 架构可能进行的重组；(ii) 漫长且成本高昂的私有化；及 (iii) 外国公司为了于中国市场上市而退市及可能重新上市；
- 让投资者获得在岸以人民币投资的机会；
- 进一步促进中国资本市场增长，加促中国的经济发展；及
- 进一步表现出开曼群岛和 BVI 在中国是主要的外国司法管辖区。

继九号将 CDR 成功上市后，这首宗 CDR 于中国的上市项目或许为红筹企业开启了通过开曼群岛公司或 BVI 公司在中国在岸上市的门户，提供了于港交所双重上市的另一选择，达到双赢的局面。

关于作者

Everton Robertson 艾宏通是 Maples 集团旗下律师事务所——迈普达律师事务所融资事务团队合伙人。他擅长企业事务、私募投资、融资及投资基金，为多家大型金融机构、企业、私募投资公司和亚洲的超高资产净值人士提供法律咨询服务，并拥有广泛的经验。Everton 擅长风险投资、首次公开招股前融资、收购合并项目、首次公开招股项目，以及设立开放式及封闭式投资基金。

Jessica Zhan 詹欣彤是 Maples 集团旗下迈普达律师事务所香港分所的融资事务法务经理。她就股权资本市场的各种交易项目，包括首次公开招股项目及为金融、能源及房地产行业具领先地位的中国国有企业等的债券发行项目，提供法律意见。

香港分所

Everton Robertson 艾宏通
+852 3690 7424
everton.robertson@maples.com

Jessica Zhan 詹欣彤
+852 3690 7487
jessica.zhan@maples.com

2020 年 11 月
© MAPLES 集团

本文章仅向 Maples 集团的客户及专业联系单位提供一般信息，其内容并非巨细无遗，亦非提供法律建议。

本文乃其英文版本的中文译本，仅供参考，如有歧义，概以英文版本为准。

² <https://home.kpmg/cn/en/home/news-media/press-releases/2020/06/hk-ipo-activity-remains-resilient-in-h1-2020.html>