

外國公司"驅進"中國上市

Everton Robertson 艾宏通和 Jessica Zhan 詹欣彤回顧中國科創板首宗中國存託憑證上市項目。

由小米集團支援的電動滑板車製造商 Ninebot Limited 九號有限公司（簡稱「九號」）最近成為上海證券交易所科創板（簡稱「科創板」）首宗中國存託憑證（簡稱「CDR」）上市的公司。多個司法管轄區的法律顧問曾參與這項開創性的交易項目，涉及開曼群島和英屬維爾京群島（簡稱「BVI」）法規、普通法原則、中華人民共和國（簡稱「中國」）的法律規定，尤其是對九號 CDR 上市至關重要的科創板規則和規定。

共創雙贏

這次 CDR 上市之前，中國證券監督管理委員會（簡稱「證監會」）於 2018 年 6 月就 CDR 於中國科創板等交易所 CDR 上市發佈了經修訂的規則。新規則旨在允許於海外註冊成立但在中國境內開展主要業務活動的創新型及高增長企業（也被稱為「紅籌公司」）在中國上市。

正如國務院辦公廳通知¹內所載，新規則反映了中國中央政府希望深化資本市場改革、擴大開放，支持創新企業在境內資本市場發行證券上市，助力中國高新技術產業和戰略性新興產業發展提升。所有這些措施旨在推動中國持續增長和經濟發展，從而促進以中國法定貨幣人民幣結算的貿易。

繼 ADR 到 CDR，為什麼這宗上市項目如此重要？

中國內地公司、企業家、金融機構、國有企業和投資者對開曼群島實體和 BVI 實體非常熟悉，並且已使用這類實體超過 25 年。中國擁有世界上最大的科技產業之一，經常使用

開曼群島實體和 BVI 實體。截至撰寫本文時，大約有 1,084 家開曼群島公司（佔上市公司總數超過 48%）及 11 家 BVI 公司於香港交易所（簡稱「港交所」）上市。

CDR 是以美國存託憑證（簡稱「ADR」）等金融工具為藍本，通過發行代表該上市公司相應普通股的「憑證」，讓投資者得以購買外國註冊公司（包括於開曼群島及 BVI 註冊成立的公司）的股份。紅籌公司一直使用 ADR，尤其是於開曼群島註冊成立的公司，包括阿里巴巴、百度、京東、網易和拼多多。

與 ADR 類似，CDR 不是股票，但存託「憑證」代表有關公司相應的已上市普通股。存管處是已上市普通股的登記持有人，而持有 CDR 的投資者通過存管處持有代表 CDR 的相應股份。因此，投資者不會是股份的登記持有人，也不會直接有權行使股東權利，包括通過存管處行使的投票權。

類似於 ADR 上市，以及適用於港交所上市股份的「同股不同權」制度，搭建 CDR 架構能為發行人公司在非上市股份所附帶的某些權利（即加權或其他權利）之上提供「同股不同權」，但一般從「同股不同權」制度中產生的某些權利除外。這些加權或附帶其他權利的非上市股份一般由創始股東持有。已上市股份沒有加權，並授予存管處每股一票投票權。因此，與於美國上市的 ADR 及於港交所上市股份一樣，開曼群島公司和 BVI 公司無疑成為發行人將 CDR 於中國上市的首選實體。

¹《國務院辦公廳轉發證監會關於開展創新企業境內發行股票或存託憑證試點若干意見的通知》（國辦發〔2018〕21 號），自 2018 年 3 月 22 日起生效。

「返程投資」實現完整循環

過往，科學、科技、媒體及電訊紅籌企業傾向於採用「可變權益實體」（variable interest entities），一般通過開曼群島公司和 BVI 公司搭建。此類紅籌 VIE 架構到現在也無法於中國上市。隨著首宗 CDR 於中國上市，這類所謂的「返程投資」（round trip structures）實現了一個完整的循環。

九號於中國內地發行 CDR 的亮點：

- 是首家於中國將 CDR 上市的外國公司——這項上市項目及其他於科創板的上市項目，使上海證券交易所成為 2020 年上半年以集資額計算排名第二位的交易所（僅次於納斯達克）²；
- 是以下項目的重要替代方案：(i) 紅籌 VIE 架構可能進行的重組；(ii) 漫長且成本高昂的私有化；及 (iii) 外國公司為了於中國市場上市而退市及可能重新上市；
- 讓投資者獲得在岸以人民幣投資的機會；
- 進一步促進中國資本市場增長，加促中國的經濟發展；及
- 進一步表現出開曼群島和 BVI 在中國是主要的外國司法管轄區。

繼九號將 CDR 成功上市後，這首宗 CDR 於中國的上市項目或許為紅籌企業開啟了通過開曼群島公司或 BVI 公司在中國在岸上市的門戶，提供了於港交所雙重上市的另一選擇，達到雙贏的局面。

關於作者

Everton Robertson 艾宏通是 Maples 集團旗下律師事務所——邁普達律師事務所融資事務團隊合夥人。他擅長企業事務、私募投資、融資及投資基金，為多家大型金融機構、企業、私募投資公司和亞洲的超高資產淨值人士提供法律諮詢服務，並擁有廣泛的經驗。Everton 擅長風險投資、首次公開招股前融資、收購合併項目、首次公開招股項目，以及設立開放式及封閉式投資基金。

Jessica Zhan 詹欣彤是 Maples 集團旗下邁普達律師事務所香港分所的融資事務法務經理。她就股權資本市場各種交易項目，包括首次公開招股項目及為金融、能源及房地產行業具領先地位的中國國有企業等的債券發行項目，提供法律意見。

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 集團

本文章僅向 Maples 集團的客戶及專業聯絡單位提供一般資訊，其內容並非巨細無遺，亦非提供法律建議。

本文乃其英文版本的中文譯本，僅供參考，如有歧義，概以英文版本為準。

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