



资本市场法律

突破-首个控股股东为 VIE 公司的新三板挂牌案例出现

红筹架构公司境内资本运作案例总结系列研究（一）

境内资本市场组

引言：

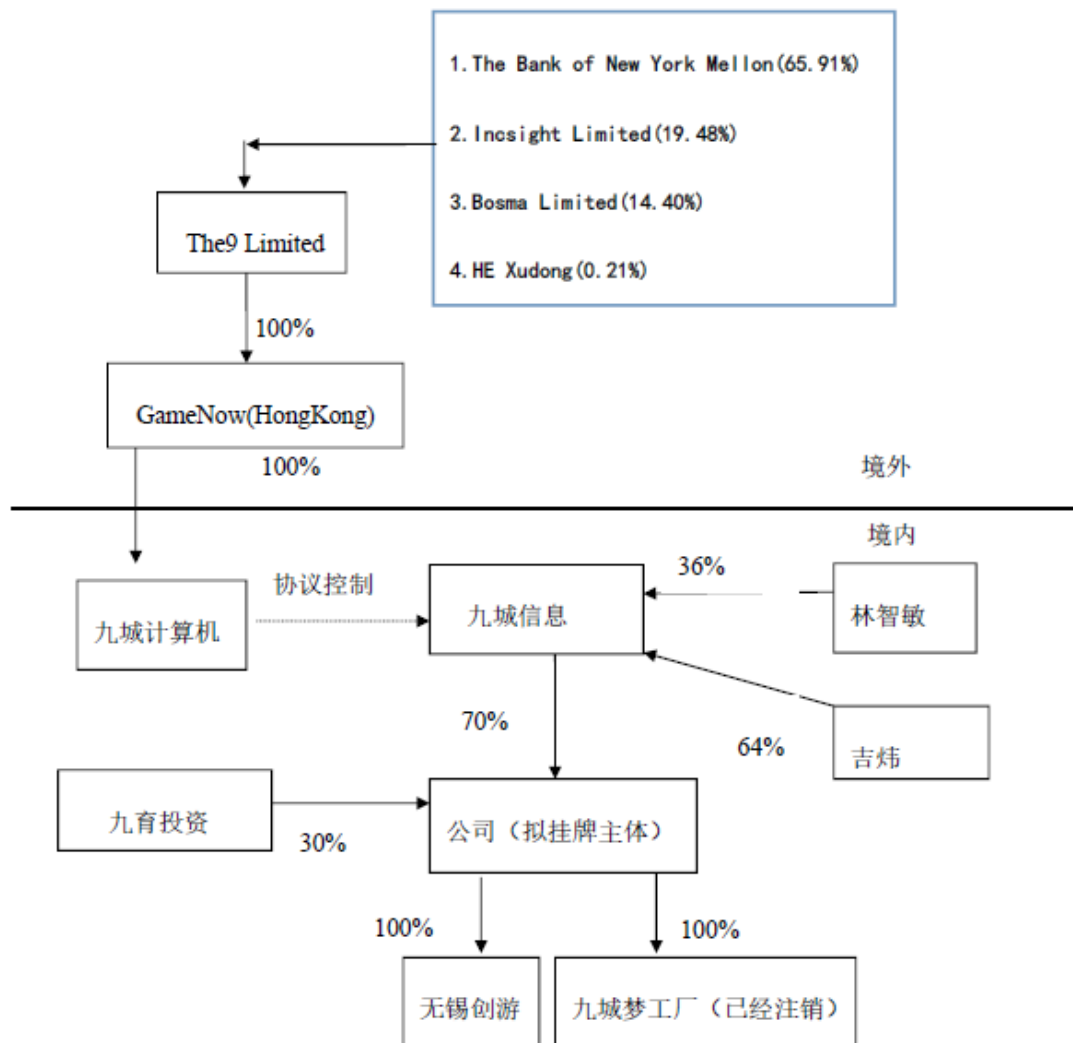
根据公开资料显示，近日上海第九城市教育科技股份有限公司（“九城教育”或“公司”）被获准在全国中小企业股份转让系统挂牌（“**新三板挂牌**”）。公司及其子公司的主营业务为“在移动互联网领域内，以游戏应用制作技能为导向，提供技术服务、软件应用开发及非学历、非证书的技能培训、咨询等相关专业化服务”。该案例详细披露了九城教育的控股股东处于 VIE 协议控制之下，继北京莱富特佰网络科技有限公司通过股票发行的方式变更控股股东为五八有限公司（“**五八有限**”），并披露五八有限处于 VIE 控制下之后，成为第一个披露控股股东存在 VIE 结构，并完成挂牌的新三板挂牌公司。

一、基本情况介绍

根据九城教育新三板挂牌的《公开转让说明书》的披露，该公司的控股股东上海第九城市信息技术有限公司（“九城信息”）处于 VIE 协议控制之下，为 VIE 控制架构中的境内运营实体。公司的实际控制人为 VIE 架构中的美国纳斯达克上市公司第九城市（The9）。九城教育成为明确披露挂牌公司股东受制于 VIE 控制安排并完成在新三板挂牌的首家公司。

二、九城信息 VIE 架构披露情况

根据九城教育新三板挂牌的《公开转让说明书》和《法律意见书》的披露，九城教育的股权结构以及九城信息于九城教育挂牌时存在的 VIE 架构如下：



三、 分析

在回答全国中小企业股份转让系统就九城教育的控股股东九城信息处于 VIE 协议控制之下，是否符合股权清晰及合法合规的挂牌条件时，中介机构回复的主要内容包括：

1. 公司的股东并未与任何第三方签署关于股东权利的控制协议。
2. 公司各股东（包括后续引入的股东）系依据持股比例行使股东权利以决定公司的重大事项，公司各股东行使股东权利不受 VIE 架构的约束。
3. 公司的股权明晰且公司未与第三方有过转移业务收入的特殊安排，其业务收入均留存在公司。公司的股东（包括后续引入的股东）可依据持股比例参与公司的利润分配。
4. 公司非九城信息的唯一控股子公司，其收入及利润对九城信息不构成重大影响。
5. 在 VIE 架构自首次搭建及后续变更的相关控制协议中，协议主体均未涉及公司，九城教育并不受相关控制协议的约束。
6. VIE 架构搭建过程及境外主体融资过程合法合规，虽然自然人返程投资外汇登记略有瑕疵，但不构成公司挂牌的实质法律障碍。

7. 公司及其子公司所属产业不属于《外商投资产业指导目录（2015年修订）》限制类和禁止类外商投资教育产业的范围。

九城教育的控股股东为 VIE 架构下的境内运营实体，拟挂牌公司明确披露其股东、特别是控股股东存在此种情况在新三板挂牌企业中尚属首例。尽管我们认为对于外商投资政策的限制类行业的其他公司，上述案例并不具有典型参考意义，但是受九城教育的启发，在实际控制人仍为境外主体的情况下，是否会有更多并非外商投资限制行业的红筹结构下 VIE 公司的下属公司作为挂牌主体登陆新三板，我们拭目以待。

● 免责声明

- 本材料为汉坤律师事务所基于公开信息而进行的分析提炼，我们不确保信息的准确和完整。
- 本材料为汉坤律师事务所的重要工作成果和知识产权，仅供一般性参考，不应视为针对特定事务的法律意见或依据。

阁下如有任何进一步的相关问题或需要专业意见，请发送邮件至 ashare.list@hankunlaw.com。