

## 资本市场法律

### 回归之路系列（三）：红筹企业保留红筹架构境内上市

作者：陈漾 | 张钊 | 王振禹

2018年3月，国务院办公厅转发了《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》，允许符合试点企业条件的红筹企业按程序和规则在境内资本市场发行存托凭证上市或发行股票上市，打开了红筹企业保留红筹架构直接回归A股的大门。

2018年6月，中国证监会公布《试点创新企业境内发行股票或存托凭证并上市监管工作实施办法》《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》等系列文件，标志着红筹企业发行存托凭证核心规则的全面落地。

2019年，上海证券交易所设立科创板并试点注册制，2020年4月，深圳证券交易所创业板试点注册制改革、相关规则征求意见稿正式发布，在科创板相关规则、创业板相关规则征求意见稿中，对红筹企业发行股票和存托凭证的有关问题作出了进一步明确。目前，科创板已有一家红筹企业（华润微）成功直接发行股票上市，并有一家拟发行存托凭证的红筹企业（九号智能）正在审核进程中。

2020年4月30日，中国证监会公布《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》，降低了已境外上市红筹企业境内上市的门槛，并对尚未境外上市红筹企业申请在境内上市存量股份减持等涉及用汇的事项提出了指导思路。

2020年以来，全球资本市场持续受到新冠疫情的影响，国际经济环境日趋复杂，境外中概股企业近来也受到境外证券监管部门的特别关注。我们相信，随着科创板、创业板改革进程的推进，中国境内资本市场制度的日益完善，必将有越来越多的高质量红筹企业选择回归A股上市。

本文将对红筹企业保留红筹架构在A股直接发行股票或存托凭证上市的核心问题进行总结，与各位读者分享。

## 一、保留红筹架构企业的境内发行和上市

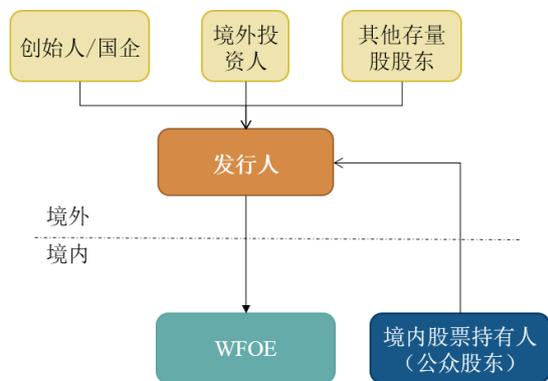
### (一) 可选境内上市板块

科创板	创业板	主板/中小板
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 发行股票/CDR</li> <li>■ 已有明确规则</li> <li>■ 已有成功案例</li> <li>■ 华润微（发行股票；直接持股模式；已上市）</li> <li>■ 九号智能（发行CDR；VIE模式；已问询）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 发行股票/CDR</li> <li>■ 已有明确规则（征求意见稿）</li> <li>■ 目前尚无案例</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 发行股票/CDR</li> <li>■ 仅有核心规则</li> <li>■ 目前尚无案例</li> </ul>

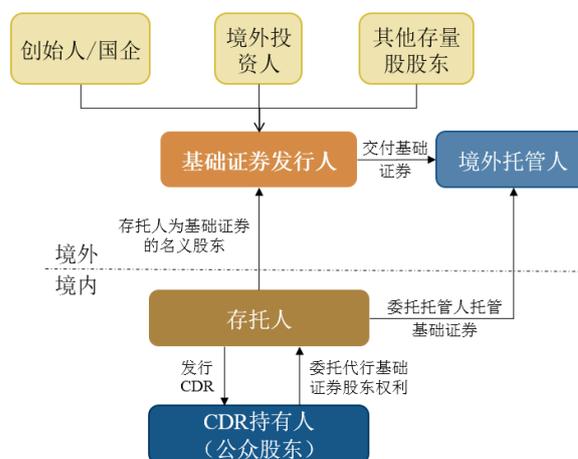
**重点提示：** 鉴于主板和中小板目前尚无细则，目前阶段拟保留红筹架构回归A股的红筹企业主要可考虑的上市板块为**科创板和创业板**。

### (二) 发行模式

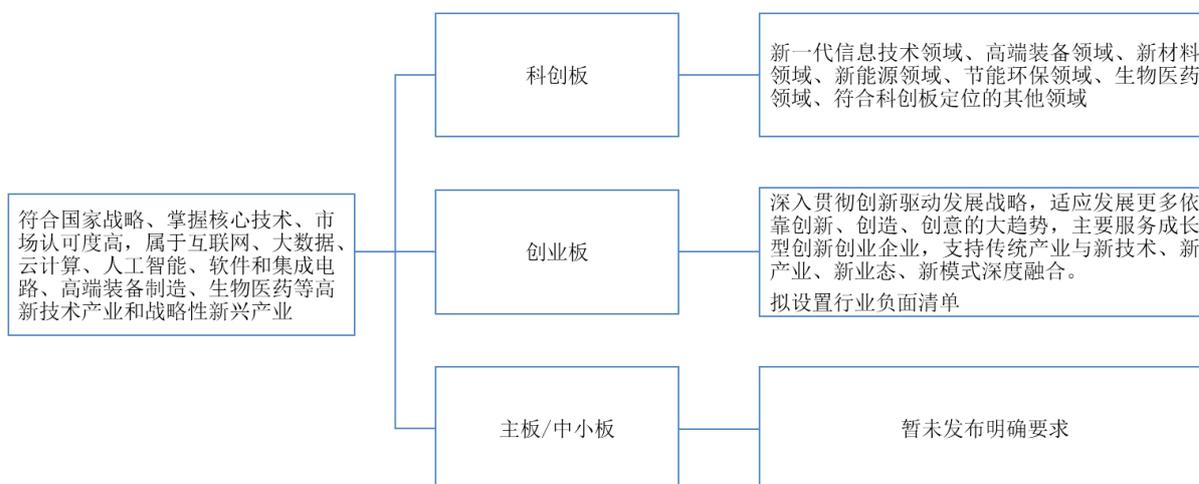
#### ■ 发行股票模式架构方案（参考华润微）



#### ■ 发行CDR模式架构方案（参考九号智能）

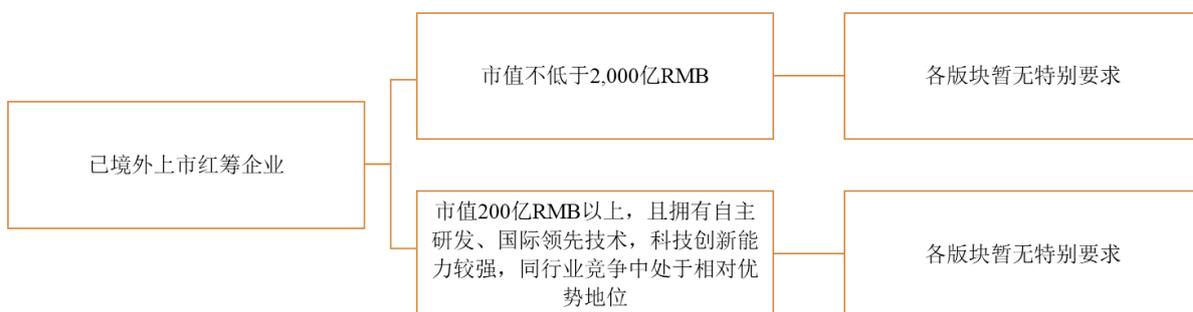


(三) 行业要求

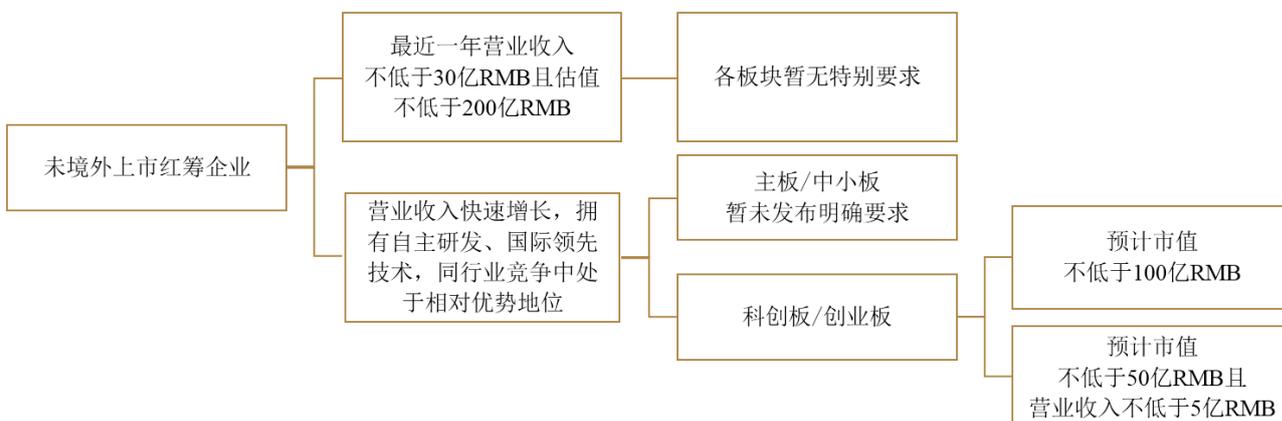


(四) 已境外上市红筹企业财务门槛

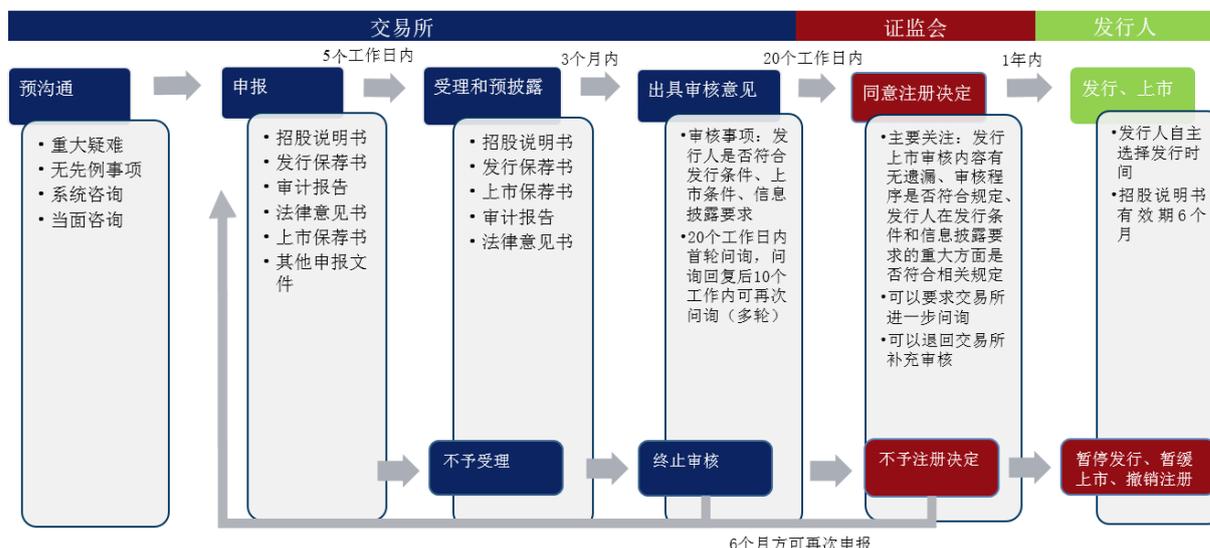
1. 已上市境外红筹企业设置了两套财务指标, 在此基础上, 创业板要求红筹企业最近一年净利润为正



2. 未上市境外红筹企业设置了两套财务指标, 在此基础上, 创业板要求红筹企业最近一年净利润为正



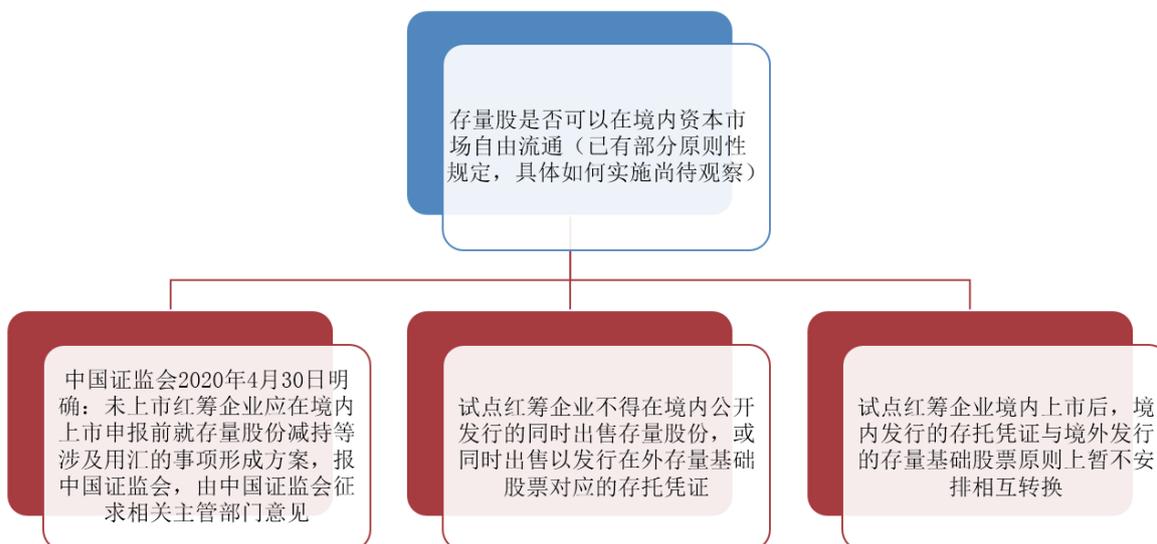
## 二、保留红筹架构企业境内发行和上市的流程和时间（科创板&创业板）——注册制下的上市流程



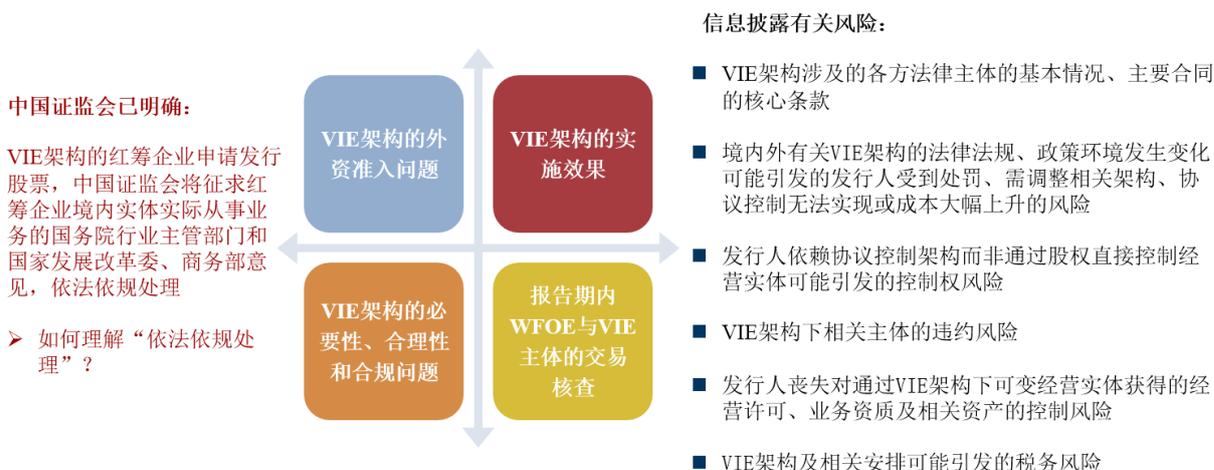
提示：科创板与创业板的整体发行注册程序无实质差异

## 三、保留红筹架构企业境内发行和上市的特别问题（科创板&创业板）

### （一）有关存量股的流通



## (二) 有关 VIE 架构的特别问题



## (三) 有关红筹企业的特别表决权安排

- 适用所在地法律有关特别表决权的安排，参考境内“特别表决权”安排的设置要求（境内主要要求如下）
- 
- 特别表决权**
- 设置时间点：上市前
  - 设置资格：重大贡献，并且在发行人上市前及上市后持续担任公司董事的人员或者该等人员实际控制的持股主体。持有特别表决权股份的股东在上市公司中拥有权益的股份合计应当达到公司全部已发行有表决权股份10%以上
  - 倍数限制：每份特别表决权股份的表决权数量应当相同，且不得超过每份普通股份的表决权数量的10倍
  - 限制表决事项：（1）修改公司章程；（2）改变特别表决权股份享有的表决权数量；（3）聘请或者解聘独立董事；（4）聘请或者解聘监事（**仅创业板**）；（5）聘请或者解聘会计师事务所；（6）公司合并、分立、解散或者变更公司形式
  - 限制交易：特别表决权股份不得在二级市场进行交易，但可按有关规定进行转让。转让或者将特别表决权股份的表决权委托他人行使的，转换为普通股股份（创业板转让或委托给该股东实际控制的主体除外）

## (四) 有关首发前股份的限售要求

一般性限售规定	未盈利企业的限售	突击入股
<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 控股股东/实际控制人：36个月</li> <li>□ 其他股东：12个月</li> <li>□ 董监高：上市起12个月/离职起6个月不得减持，每年减持不超过25%</li> <li>□ 核心技术人员（<b>仅科创板</b>）：上市起12个月/离职起6个月不得减持，每年减持不超过首发25%且可累计</li> <li>□ 遵守减持规定等其他规则</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 控股股东/实际控制人：盈利前，三个完整会计年度内，不得减持首发前股份；第四个、第五个完整会计年度内，每年减持的首发前股份不得超过公司股份总数的2%</li> <li>□ 董监高（<b>及科创板核心技术人员</b>）：盈利前，三个完整会计年度内，不得减持首发前股份；在前述期间内离职的，应当继续遵守本项规定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 申报前6个月内进行增资扩股的，新增股份自发行人完成增资扩股工商变更登记手续之日起锁定3年</li> <li>□ 在申报前6个月内从控股股东或实际控制人处受让的股份，应比照控股股东或实际控制人所持股份进行锁定</li> </ul>

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 陈漾

电话： +86 10 8525 5554

Email: [yang.chen@hankunlaw.com](mailto:yang.chen@hankunlaw.com)