

红筹企业境内上市常见问题解答

作者：肖毅 丁锋

近年来，随着我国资本市场进一步加大对实施创新驱动发展战略的支持力度，符合条件的红筹企业在境内资本市场上市融资的渠道愈发通畅。结合海问律师近期参与的多个红筹企业境内上市项目经验，我们就此类结构市场普遍关心的问题进行了简要梳理，期待有更多符合条件的红筹企业登陆境内资本市场，实现国家、企业、投资者的多方共赢。

1、什么是红筹企业？

红筹企业，是指注册地在境外、主要经营活动在境内的企业。

常见红筹企业架构如下：



2、红筹企业境内上市有行业限制吗？

限于以下高新技术产业和战略性新兴产业：（1）互联网，（2）大数据，（3）云计算，（4）人工智能，（5）软件和集成电路，（6）高端装备制造，（7）生物医药，（8）新一代信息技术，（9）新能源，（10）新材料，（11）新能源汽车，（12）绿色环保，（13）航空航天，及（14）海洋装备。

但是，具有国家重大战略意义的红筹企业可不受前述行业限制。

3、红筹企业在境内不同板块上市所适用的发行上市规则是否有区别，企业如何选择上市板块？

红筹企业在境内发行证券并上市应当遵守《中华人民共和国证券法》《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》《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》《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》《关于扩大红筹企业在境内上市试点范围的公告》等法律法规及规范性文件关于发行上市条件的基本要求。

在此基础上，企业还应关注相应板块对于新股发行上市的条件要求，包括相关板块的股票上市规则、相关交易所的专项细则等，结合自身的行业属性、财务指标等实际情况并参考相关板块的整体估值和流动性等因素综合考量，选择最适合的上市板块进行申报。

4、红筹企业境内上市的市值及财务指标要求？

未在境外上市的红筹企业	
上交所主板、深交所主板	标准一：最近一年经审计的主营业务收入不低于30亿元且估值不低于200亿元。 标准二：拥有自主研发、国际领先、能够引领国内重要领域发展的知识产权或专有技术，具备明显的技术优势的高新技术企业，研发人员占比超过30%，已取得与主营业务相关的发明专利100项以上，或者取得至少一项与主营业务相关的一类新药药品批件，或者拥有经有权主管部门认定具有国际领先和引领作用的核心技术；依靠科技创新与知识产权参与市场竞争，具有相对优势的竞争地位，主要产品市场占有率排名前三，最近三年营业收入复合增长率30%以上，最近一年经审计的主营业务收入不低于10亿元，且最近三年研发投入合计占主营业务收入合计的比例10%以上。对国家创新驱动发展战略有重要意义，且拥有较强发展潜力和市场前景的企业除外。
上交所科创板	营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位的尚未在境外上市红筹企业，申请在科创板上市的，市值及财务指标应当至少符合下列标准之一： 标准一：预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于5亿元； 标准二：预计市值不低于100亿元。 “营业收入快速增长”，指符合以下标准之一：（1）最近一年营业收入不低于5亿元的，最近3年营业收入复合增长率10%以上；（2）最近一年营业收入低于5亿元的，最近3年营业收入复合增长率20%以上；（3）受行业周期性波动等因素影响，行业整体处于下行周期的，发行人最近3年营业收入复合增长率高于同行业可比公司同期平均增长水平。但是，处于研发阶段的红筹企业和对国家创新驱动发展战略有重要意义的红筹企业，不适用“营业收入快速增长”的规定。
深交所创业板	与科创板要求基本相同，但在科创板相关标准基础上，还额外要求最近一年净利润为正。
已在境外上市的红筹企业	
上交所主板、深交所主板、上交所科创板	标准一：市值不低于2000亿元。 标准二：市值200亿元以上，且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，同行业竞争中处于相对优势地位。
深交所创业板	与上述要求基本相同，但额外要求最近一年净利润为正。

5、存在AB股的红筹企业可以境内上市吗？

总体上允许，科创板和创业板的上市规则也作出了进一步细化规定，主板尚待上市规则进一步细化。已境内上市的九号公司、已提交注册的旷视科技，均存在表决权差异。

6、带有VIE结构（协议控制架构）的红筹企业可以境内上市吗？

如发行股票，中国证监会审核/注册环节将征求红筹企业境内实体实际从事业务的国务院行业主管部门和国家发展改革委、商务部意见，依法依规处理。

如发行CDR，现行规则层面尚不涉及前述征求意见的环节。

已境内上市的九号公司、已提交注册的旷视科技，均带有VIE结构，发行的证券品种均为CDR。

7、什么是发行CDR？

CDR是中国存托凭证（Chinese Depositary Receipt）的简称。存托凭证是《中华人民共和国证券法》规定的证券品种之一，可在境内证券交易所上市交易。

红筹企业发行CDR的结构下，CDR持有人并非直接持有发行人的境外基础证券，而是依法享有CDR代表的发行人境外基础证券权益，并按照存托协议约定通过存托机构行使其权利。存托机构应按照存托协议约

定，根据存托凭证持有人意愿行使境外基础证券相应权利，办理代为行使表决权、存托凭证分红、派息等业务。存托机构可委托托管机构管理境外基础证券。

红筹企业发行CDR的架构如下：



相较之下，红筹企业发行股票的架构如下：



8、红筹企业在境内发行股票和发行CDR的主要区别？

主板上市规则尚无关于红筹企业上市条件等规定。就科创板和创业板而言，红筹企业发行股票和发行CDR的主要区别如下：

法律关系：如前文所述，发行CDR相较于直接发行股票的法律结构更为复杂，且由于存托机构和托管机构的加入，发行人需额外支付一定数额的存托费用。

VIE的审核：如前文所述，存在VIE结构的红筹企业发行股票的，中国证监会受理相关申请后，将征求红筹企业境内实体实际从事业务的国务院行业主管部门和国家发展改革委、商务部意见，依法依规处理；发行存托凭证的，应于首次公开发行时，在招股说明书等公开发行文件显著位置充分、详细披露相关情况，特别是风险、公司治理等信息，以及依法落实保护投资者合法权益规定的各项措施，规则层面不涉及中国证监会征求其他部委意见。

发行证券的数量：发行股票的情况下，已发行股份数量加上本次新发行的A股合计应不低于3000万股，公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上（公司股份总数超过4亿股的，公开发行股份的比例为10%以上；若红筹企业已在境外上市的，境内外公开发行的股份可合并计算）。发行CDR的情况下，发行后的存托凭证总份数应不低于3000万份，公开发行的存托凭证对应基础股份应达到公司股份总数的25%以上（发行后的存托凭证总份数超过4亿份的，公开发行存托凭证对应基础股份达到公司股份总数的10%以上）；对于已在境外上市的红筹企业，由于境外上市股份不属于“存托凭证对应的基础股份”，则新发行的CDR对应基础股份应达到公司股份总数的25%以上（发行后的存托凭证总份数超过4亿份的，公开发行存托凭证对应基础股份达到公司股份总数的10%以上），严格按照上市规则条款将导致境内外公开发行的股份无法合并计算，建议可在具体项目上与监管机构就此进一步沟通。

交易类强制退市指标：发行股票的情况下，连续20个交易日每日股东数量均低于400人将触发强制退市指标；发行CDR的情况下，不适用这一规定。此外，在连续特定交易日累计股票成交量、每日股票收盘价、每日股票收盘市值方面，发行CDR的企业在适用方面有相应调整。

除上述外，红筹企业在境内发行股票与发行CDR不存在显著差别。

9、未上市红筹企业境内上市后老股东持有的股份能否在境内市场流通？

未上市红筹企业到境内上市，其老股东通过将持有的存量股份登记、存管于中国证券登记结算有限责任公司，可以实现老股在境内市场的流通；如果红筹企业发行CDR，则老股东将其持有的存量股份转换为对应的存托凭证后，可以实现存托凭证在境内市场的流通。

需要注意的是，由于此类未上市红筹企业的老股东减持普遍可能涉及较大金额的用汇需求，因此在上市申报前需要就存量股份减持等涉及用汇的事项形成方案，报中国证监会，由中国证监会征求外汇管理等相关主管部门的意见。

10、已上市红筹企业境内上市后原境外上市的股票与境内市场上市的股票是否可以互相转换？

目前还不可以。

11、已上市红筹企业境内上市对公司治理的影响？

对于拟申请A股上市的红筹企业的公司治理安排，境内监管机构在牢守投资者权益保护这一底线的基础上，总体上保持着较为包容开放的态度。具体而言，红筹企业的股权结构、公司治理、运行规范等事项可适用境外注册地公司法等法律法规的规定，但其投资者权益保护水平（包括资产收益、参与重大决策、剩余财产分配等方面）总体上应不低于境内法律法规规定的要求。特别是对于已在境外上市的红筹企业，由于需要持续符合已上市交易所上市规则对于公司治理的要求，相对于未上市红筹企业向境内公司治理规则的靠拢程度，审核上倾向于更为宽容。

12、红筹企业不同注册地的法律法规、监管要求对境内上市是否存在影响？

红筹企业依据其注册地的法律法规登记设立并存续，若当地的法律法规、监管要求对于该企业到中国境内上市存在特别规定，企业也应当予以遵守。基于我们目前的观察，红筹企业的注册地以开曼群岛、英属维尔京群岛、中国香港等地区最为常见。其中，开曼群岛和英属维尔京群岛对于当地企业到中国上市的监管要求总体较为灵活，相对地，注册于中国香港的红筹企业在发行A股股票时则需面对和解决中国香港《公司条例》下制度层面及技术操作层面的相关特别要求。

13、红筹企业发行的A股股票可以没有面值（票面金额）吗？

我们熟悉的依据《中华人民共和国公司法》设立的公司都拥有“票面金额”的概念，A股上市的招股说明书格式准则中也要求公司披露“每股的票面金额”等信息。但是，红筹企业系依据其注册地的法律法规登记设立并存续，而当地公司法可能在某些基本概念层面与中国境内公司法律制度存在差异。截至目前，已境内上市的五家红筹企业中，依据其各自注册地的规则，其发行的股票均拥有面值（例如百济神州每股面值为0.0001美元、华润微每股面值为1港元）。但是，中国香港《公司条例》于2014年3月3日开始全面取消香港公司的面值制度，所有香港公司现时股份已无面值。因此，注册于中国香港的红筹企业（如已获中国证监会核准的中国移动）发行的A股股票将无股票面值。

14、红筹企业境内上市的一般流程是怎样的？

在A股全面实行股票发行注册制的大背景下，红筹企业境内上市的一般流程如下：



针对已在境外上市的红筹企业申请境内上市，发行人及中介机构还需要特别关注根据其上市地的相关规则应履行的内外部审批和信息披露事宜，包括提前与其上市地证券监管机构沟通，取得上市地证券监管机构必要的批准或豁免。以香港联交所主板上市红筹企业为例，股东大会通函应由香港联交所提前审阅，企业还需取得香港联交所针对上市规则第8.20条、第13.26条等规则的豁免。

15、红筹企业A股上市募集资金是否可以用于境外项目？

红筹企业A股上市募集资金可以人民币或外汇汇出到境外，也可留存在境内使用。如果红筹企业需要将募集资金汇出境外，则应根据境内外汇管理的相关规定至银行办理资金汇出手续；如果企业需要将募集资金留存在境内使用，则应符合境内现行关于直接投资、全口径跨境融资等方面的管理规定。

尽管规则并未限制红筹企业将A股上市募集资金用于境外，但出于对A股募集资金持续监管要求等因素的考量，企业仍应慎重安排募投项目。

16、已经境内上市的红筹企业有哪些？

截至目前，已经实现境内上市的红筹企业共有以下五家，均在科创板上市。中国移动A股IPO已于日前获得中国证监会的核准，有望成为第一家在A股主板上市的红筹企业。

序号	发行人	发行证券品种	上市时间	VIE	表决权差异
	华润微电子有限公司	股票	2020-2-27	无	无
	中芯国际集成电路制造有限公司	股票	2020-7-16	无	无
	九号有限公司	CDR	2020-10-29	有	有
	格科微有限公司	股票	2021-8-18	无	无
	百济神州有限公司	股票	2021-12-15	无	无

2021-12-15