

# 小米推迟CDR “独角兽”基金狂奔中刹车？

■ 本报记者 汪晓东

2018年6月11日凌晨，证监会网站正式披露小米CDR（中国存托凭证）招股书。业内人士认为，如果审核通过，小米将正式成为国内第一个发行CDR的公司。

时隔8天，小米官方微博于19日早间称，公司经过反复慎重研究，决定分步实施在香港和境内的上市计划，即先在香港上市，再择机通过发行CDR的方式在境内上市。小米选择推迟发行申请让当下监管最大手笔的CDR近乎冷场，但此前针对CDR获得产品批文的六只战略基金产品并未受到影响，依然风头强劲。

## 小米推迟CDR发行

几天前，小米仍然有意成为最大手笔的CDR先行者，但反转还是让人猝不及防。

6月19日，小米宣布撤回CDR申请，暂时搁置在A股发行CDR，这让3天前立志成为最大手笔CDR成为泡影。“监管部门事前已做好沟通，小米发了撤回公告后，随即证监会就发布声明表示尊重。”对于小米的这一“既成事实”监管部门表示同意。

有媒体对上述事件的解读为，彼此的需求没有在短时间内谈拢，由于担心小米CDR的估值压力，因此证监会想等港股的估

值迈入合理区间再做定夺。

但可以肯定的是，半个月前独角兽企业已经受到监管层“厚待”，以最短时间发布关于CDR制度建设九份配套文件足以说明一切。而小米在第一时间按照要求提交CDR发行申请文件显然是在回应独角兽企业的诚意。

小米信心满满，在H股上市同时实现在A股同步发行CDR。但令人出乎意料的是，小米随后对外称，推迟CDR发行，主要原因在于考虑到境内资本市场环境的不确定性，加上CDR本身又是一项创新举措，为了更有质量地发行，决定暂缓启动CDR发行申请，后续择机重新启动，以保障各方权益。

《中国企业报》财经治理研究中心首席研究员杜映梅在接受记者采访时认为，在美上市的独角兽企业，比如准备回归的百度、京东等企业的市值目前都处于历史高点，近年来美国的经济走强，美股已经创下了历史新高。而这些企业在这个点上的CDR发行价是不太可能偏离目前市场价格的。

“如果成功回归，势必要经历国内的疯狂爆炒，但爆炒的前提是价格已经很高了。”杜映梅说。

## 狂奔中刹车

小米按下暂停键的另一端，因CDR而专门设立的六家公募战

略配售基金，也在牵动着市场的心。6月19日，是这六只基金在向全国社会保障基金、企业年金和职业年金等特定机构投资者发售，正式结束募集的日子。

这让杜映梅回忆起年初360借壳回归。她仍然感到疯狂——360没有借壳回归之前，在美国的市值区区不到100亿美元，一回归市值立即超过3300亿元人民币，市值整整翻了5倍。

杜映梅认为，对于目前各种渠道热炒的“独角兽CDR”这个概念的界定有待商榷，独角兽只是一个估值标准，是指那些成立时间非常短，估值超过10亿美元的初创企业。在国内，像滴滴、美团这些企业虽然还没有上市，以这个标准来说，大概可以算得上是独角兽了。

“而这次被热炒的CDR战略基金的认购，策略是中小投资者优先，1元起购，50万元封顶，不够的养老金社保补上，门槛够低，试点的又是BATJ这些保持盈利增长的优质企业。”杜映梅亦认为，这些企业即使目前仍然保持着持续盈利增长，那也是在过去10年全球资产上涨估出来的结果。

杜映梅的判断不无道理。6月19日收盘，沪深两市指数连创两年新低，大型独角兽——工业富联跌停收盘，四个交易日蒸发近千亿美元，开板之日放出150多亿美元交易巨量，该笔资金已浮亏30亿

元。半年前费尽周折星夜兼程回归A股的360，股价已经腰斩。

据媒体报道，6月21日，六大公募将发布成立公告，基金正式成立。但小米CDR的暂缓，让即将成立的战略配售基金短时处于尴尬状态：没有战略配售额度，初期或将以债券为投资标的进行建仓。

这也意味着，至少在短时间之内，希冀于基金高额回报的投资者们，不得不降低预期。

“面对不确定市场，在狂奔中刹车，对CDR说，未尝不是一件好事。”杜映梅说。

## 规避入市风险

值得一提的是，CDR像新股一样提交申请，由证监会发行审核委员会进行审核，也有保荐券商，也可以线上线下申购。

这样一来，散户可以参与到CDR的打新中来，间接分享到这些优质企业的红利，不过，由于是试点，CDR发行的数量存在极大的不确定性，自然就提高了散户中签的难度。

杜映梅认为，想要投资CDR基金要注意两个方面。一是CDR基金要求封闭期3年，3年不能赎回，封闭运作期届满后，转为上市开放式基金LOF。也就是说，一旦选择投资这种类型的基金，就意味着三年内不能赎回。也有人

会反对，说封闭型基金的份额可以在市场上转手交易，但在市场上交易以后，流动性如何，又有谁能够保证？再者，未来三年里世界经济的发展还存在变数。

二是由于各种各样的原因，中国最好的一批互联网企业都是在海外上市的，比如腾讯在香港，腾讯的股票就以港币计价，而阿里、百度都是在美国上市的，它们的股票以美元计价。这样一来，CDR和基础股票的转换就会涉及外汇的流入和流出。这就涉及国家资本账户管制的问题，为了避免跨境资金流动所带来的不确定性，证监会规定，试点企业境内上市后，境内发行的存托凭证与境外发行的存量基础股票，原则上暂不安排相互转换。

杜映梅解释，即使买了CDR，投资者手里持有的CDR和美国、香港市场上的阿里、腾讯股票也是不可转换的。“头脑要保持清醒，千万不要错以为投资了CDR就像投资了海外的阿里和百度股票一样，这中间的差距是不小的。”杜映梅说。

“希望监管层为独角兽企业的回归开启绿色通道之时，为中小投资者提供基本的保护措施。”杜映梅表示，客观来说，CDR战略基金的诞生出发点好的，也是毋庸置疑的，但是想要结果好，还得依靠公平、公正、公开的制度来监督和执行。

## 规划布局

2015年起，《中国企业报》集团、中国企业园区国际合作联盟探索并努力推进特色小镇建设。2016年，积极参与“千企千镇工程”，发起“双十双百”工程。截至2017年9月，已有云南、上海、海南、宁夏、江苏、江西、湖南、陕西、福建、河南等省区的近百个区县积极申请加入“双十双百”工程。在此基础上，集团依据国家政策、区域发展现状，特制定五年发展规划，共计完成200个国内特色小镇，20个跨境合作特色小镇的战略布局。

### 时间规划

2018年 国内20家 国际2家  
2019年 国内80家 国际8家  
2020年 国内100家 国际10家

### 区域规划

中西部扶贫项目:20家  
珠三角地区:60家  
长三角地区:50家  
东部沿海地区:40家  
东北三省地区:10家  
华北地区(环首都):20家  
“一带一路”沿线国家小镇:15家  
其他东南亚地区:5家

### 产业规划

战略新兴产业小镇:120家  
文旅创意+田园综合体:80家

Peace Rose Town  
和平玫瑰小镇  
西花厅和平玫瑰

## 和平玫瑰特色小镇 《中国企业报》集团“双十双百”工程



### 起步载体

周恩来诞辰120周年纪念活动  
五爱美好生活综合体  
爱身心健康、爱家庭幸福、爱家乡繁荣、爱祖国昌盛、爱世界和平  
世界和平、中华复兴、美好生活、梦圆小镇

### 运作方式

“创意规划、产业集聚、融资投资、开发建设、运营管理”五位一体  
“产业、文化、生态、人才、科技、金融”六元共生共赢  
“生产、生活、生态”三生融合

### 主要内容

聚焦特色产业 建立信息服务平台  
搭建镇企合作平台 实现镇企双向选择  
推广先进典型经验

### 产业划分

●第一，战略新兴产业，如新材料、现代金融、生物医药、先进制造等  
●第二，传统特色产业，特殊区域历史、地理形成的产业  
●第三，公共基础产业，即“双十双百”小镇建设所需的基础产业，如餐饮、园林、健康、婚庆等

### 组织架构

组建战略新兴产业公司  
组建细分产业公司  
组建特色小镇项目公司

### 实施路径

从产业园区到特色小镇  
从重点镇到特色小镇  
从贫困地区到特色小镇  
从城市综合体到特色小镇