

海外上市：长三角中小企业下一条融资捷径？

2004-10-1

国内融资困难，长三角商人纷纷将眼光投向了海外融资市场。但具体如何在海外上市获得资金，对于大多数中小企业来讲，还是一个很陌生的课题。

9月25日，由中欧国际工商学院、上海市小企业（贸易发展）服务中心等四家单位联合主办的“2004中小企业投融资国际论坛”为具融资意识或符合海外上市标准的各类企业负责人解答了这个问题。

### 选择合适的海外市场

不同的市场具有不同的产业方向，在香港上市和在日本上市、在新加坡上市和在纽约上市都会有不同的侧重

一个企业到哪上市由企业实力和战略发展方向决定，不用死盯住一个市场

到海外融资，基本要素是互通的，无论哪个市场都会对净资产和市值有一定的要求，还有良好的业务前景、营业能力、团队、客户质量等一系列标准问题，如果这些没有做好，那么海外上市将难以成功。

在基本层面做到位的情况下，选择一个合适的市场很重要。嘉富诚资本研究有限公司总经理郑锦桥在论坛上表示：“企业大小不重要，而是选择去哪上市，也就是说企业大，你可以选择一个地方，企业小你也可以找到上市的地方。”

他为大家简单分析了几大海外市场的区别。他先说到了加拿大市场，这是一个以矿类企业和采掘业企业为主的板块，它的市场中占主导地位的就是这两类企业，这个市场长期累计的服务经验也基本集中在这个领域，所以如果是做矿业或采掘业的企业，显然在加拿大上市会比其他海外市场顺畅。

不同的市场具有不同的产业方向，在香港上市和在日本上市、在新加坡上市和在纽约上市都会有不同的侧重。比如纳斯达克是个电力和高科技产业为主的市场，尤其是IT行业，高科技企业占到这个市场的48%，但是它也不都是这种产业，比如星巴克也是纳斯达克的上市公司，显现出这个市场在从高科技行业逐步转向其他行业。

伦敦市场很简单，金融业和服务业是它的主要方向。郑锦桥介绍，在这里上市能得到更好的中介服务，能够节省时间。在综合力的发展层面，无论是资金量、当地政府的监管、品牌以及上市之后的管理，这个市场都有一定的优势。

而新加坡作为一个区域性的经济中心，发展前景也是不错的。郑锦桥介绍，在新加坡目前上市的有52家中国企业，创业板有4家中国企业，中国企业在新加坡市场的换手率是当地企业的1.5倍，也就是说这个市场是很欢迎中国企业的。

针对各个市场的差异，选择海外上市，可以找到一个真正符合自己企业的市场，而上市费用在香港和美国相对于新加坡就要贵一些。又比如，在美国基金投资者特别是机构投资者相对来说比例比较大，了解这些情况后，就可以审慎地选择海外上市的市场。

一个企业到哪上市由企业实力和战略发展方向决定，不用死盯住一个市场，比如香港上市确实有其优势，因为言语相通，文化相近，但是想在这个市场上市的企业实在太多了，排队很长，不一定能挨上自己的企业，这就可以把眼界放得更开阔一些，在更远的市场寻找符合自己上市的“地方”。

### 纳斯达克上市之路

中国企业在副板市场融资成功的案例也很多，比如广州TCOM就曾成功融资 200 万美元，哈尔滨三乐源（AOBO）曾成功融资 300 万美元，工业国际（IDUL）曾在美国副板市场成功融资 580 万美元

如果能在美国上市，对企业的正面影响是不言而喻的，企业声望能得到很大的提高，放大了资产控制总额，吸引了高质量的管理和技术人才，良好的退出机制以及可以用股票做兼并收购以及融资。

美国的资本市场框架是由纽交所（NYSE）、美交所（AMEX）、纳斯达克(Nasdaq)和柜台交易（OTC）组成，其中又以纳斯达克对中小企业吸引力最强大，它已经吸引了 5200 家公司，大大超过其他美国证券交易市场。

纳斯达克的特点是独特的市场结构、上市条件宽松、电子交易系统便捷高效、市商制度、流动性强、有严格的风险控制系统以及国际化的市场进程和不懈创新。

要在这个市场融得资金，美国嘉信集团中国投资咨询有限公司董事总经理张晶的意见是做反向收购（Reverse Take Over，简称RTO）。

通常要进入一个市场有两种方法，一个是大家都熟识的首次公开发行(Initial Public Offering，简称IPO)，另一种就是较为生僻的反向收购。

IPO是主流的上市方式，因为募集的资金可以一次到位，所以较受追捧，但是这种方式企业承担的上市费用比较高，时间比较长，上市流产的可能性也比较大，如果遇到像“9·11”这类事件，股票就不可能上市，资金募不到，但前期花费的费用也会有去无回。

反向收购也被称作借壳上市或者买壳上市，就是拟上市公司同国外的一家上市公司进行股权置换，把资产注入到国外的上市壳公司，从而实现借壳上市的目的。

相同条件下，反向收购和公开发行的前期成本，前者只需 50 万至 70 万美元，而后者需要 150 万至 200 万美元，融资时前者无前期费用，只需 6%至 10%承销商佣金（反向收购需要有承销商吗？），而后者在主板市场大约是 12%至 18%融资成本；时间上前者优势更是明显，反向收购只需 3 至 6 个月，而公开发行通常需要 1 至 2 年的时间。

会后，嘉信中国的项目总监汤春雷向记者开诚布公地介绍，反向收购当然也不是一本万利的，因为要借壳，可能会稀释公司的股权，比如原先是 90%的话，借壳后可能只剩下 80%，当然，融资成功后，整个盘子可能做大了 10 倍，这种稀释是完全能接受的；第二个问题是将借的壳的业务完全停止，再融入自己的公司，这个壳公司如果原先有些财务纠纷等问题，就会带入自己的公司，虽然这个问题如果产生，承销商是要负责的，但如果出现的话还是个麻烦；最后也是最大的问题是，因为反向收购不像公开发行是包销的，如果上了市，市场反应不好的话，企业最后还是融不到资。

在明确风险后，张晶表示，中国企业在副板市场融资成功的案例也很多，比如广州 TCOM 就曾成功融资 200 万美元，哈尔滨三乐源（AOBO）曾成功融资 300 万美元，工业国际（IDUL）曾在美国副板市场成功融资 580 万美元（该公司已经破产）。

总之，如果是传统型企业，年度净利润大于 1000 万元人民币，增长率不低于 10%，有确实的企业未来扩展规划；高科技企业增长率大于 30%，企业具有良好的市场前景，在未来 2 年内可以做到 1000 万元人民币以上的税后利润，并有可信赖的商业计划书作支持，且企业拥有转有技术，就可以尝试反向收购。

张晶表示，权衡利弊，反向收购不失为进军美国资本市场一个良好手段，目前中国概念股在海外供不应求，正是有实力与魄力的中国企业进军美国资本市场的大好时机。中国企业应审时度势，大胆前进，磕开美国资本市场大门。

#### 专家观点

锦天城律师事务所合伙人、律师严义明：

海外上市可筹集外国资金来进行国内投资，也可通过海外上市进入国际的资本市场。同时，海外的投资人有比较广泛的、稳定而优质的投资基础，特别是技术金融中心——香港、纽约、新加坡，在海外上市也是提高企业知名度很好的机会。最后，海外上市的公司股票流通性强，股票的流通有利于公司的壮大。

上海社科院部门经济研究所所长厉无畏：

长三角企业要借助长三角一体化的机会，在更大的范围内进行产业整合，过去局限于行政区划，只在一个小范围进行产业结构调整。

嘉富诚资本研究有限公司总经理郑锦桥：

一个企业到哪上市由企业实力和战略发展方向决定，不用死盯住一个市场，比如香港上市确实有其优势，因为言语相通，文化相近，但是想在这个市场上市的企业实在太多了，排队很长，不一定能挨上自己的企业，这就可以把眼界放得更开阔一些，在更远的市场寻找符合自己上市的“地方”。

美国嘉信集团中国投资咨询有限公司董事总经理张晶：

权衡利弊，反向收购不失为进军美国资本市场一个良好手段，目前中国概念股在海外

供不应求，正是有实力与魄力的中国企业进军美国资本市场的大好时机。中国企业应审时度势，大胆前进，磕开美国资本市场大门。

锦天城律师事务所律师张战民：

公司拥有的知识产权情况，是否取得完备的权属证书，非常重要。国外的证交所及投资方对知识产权协议非常关注，但很多准备海外上市的企业，其关键技术所拥有的权益性质（如专利权、特许使用权等）不明，有些即使与关联方签署了转让协议，但迟迟不到有关部门办理相关手续。

《国际金融报》（2004年09月27日第十三版）