

海外上市经验谈

2008年4月7日 清科研究中心 张晓娜、陈美娟

受美国次级债危机和经济衰退影响，全球经济的发展速度都表现出了不同程度的下滑。与此同时，受资本市场大环境的影响，很多计划中的 IPO 都已被取消或推迟。在市场前景仍不明朗、投资人心存疑虑的情况下，清科集团于 3 月 27 日举办了主题为“[中国企业的海外上市：机遇、挑战和策略](#)”的创业投资俱乐部第 60 期活动，请来了在海外上市方面具有丰富经验的交易所、中间机构的专家，以及企业、投资家代表，共同谈论国内外市场的竞争，分享他们的冷静思考和宝贵经验，并探讨新形势下的中国企业上市格局。

参会嘉宾（按姓氏拼音与字母顺序）：

姓名	职位	公司
车硕	合伙人	美国海陆国际律师事务所北京代表处
董功文	董事总经理	花旗集团亚太区环球投资银行中国部
姜楠	首席代表	伦敦证券交易所北京代表处
李鹰	合伙人	美国海陆国际律师事务所北京代表处
刘纲	总经理	深圳创新投资集团北京公司
Mark Weeks	合伙人	美国海陆国际律师事务所硅谷办事处
倪正东	首席执行官兼 总裁	清科集团
任光明	首席代表	香港交易及结算所有限公司北京代表处
Richard Eaton	合伙人	美国海陆国际律师事务所伦敦办事处
王军	首席财务官	金融界公司
吴正宇	首席执行官	汇能科技有限公司
徐光勋	中国首席代表 亚洲区董事总 经理	美国纳斯达克股票市场股份有限公司北 京代表处

张谨 董事总经理 英国益华证券中国有限公司

观点摘要：

一、上市规则

徐光勋：纳斯达克目前有 3200 家公司上市，中国公司 59 家。纳斯达克三个板块之一“全国市场”的上市标准：净资产 1500 万美元，税前利润 100 万美元，上市时股票发行量不能低于 110 万股，其市值不能低于 800 万美元，股东人数要求 400 个，挂牌当天的发行价不能低于 5 美元，需要三个做市商做市。上市前后纳斯达克都有很多服务，要根据具体情况来办。

任光明：香港联交所包括主板市场和创业板市场。在主板市场，绝大多数内地企业采取了“过去三年主营业务之和超过 5000 万港元”的财务指标上市。创业板目前规模还不小，有关创业板的门槛规则正在进行修订，新规则预计在今年第三季度出台。根据新规则，公司在香港创业板上市之后想转到主板，只要按照例行的审计向交易所提交文件，证明它能够满足主板的上市规则，通过股东大会批准之后发个通告就可以实现。

姜楠：伦敦交易所目前有四个板块，大家熟知的就是高增长板市场即 AIM 市场。从 2004 年我们到中国介绍 AIM 市场以来至今已经有 64 家中国企业在 AIM 市场上市。它的上市要求是零，上市之后维持成本和费用也非常灵活。很多大的公司也到 AIM 上市，一是希望不要过多稀释 20%、25% 的持股要求，二是不愿意过多披露公司信息。

Mark Weeks：纳斯达克要求很详细的经过审计的财务报表，以及非常详细的介绍，要准备这些东西需要花很多时间和精力，因此这方面的工作应该开展得越早越

好。从初次提交文件，接下来要有三四个月的时间，监管机构会对文件进行审查，所以必须要与监管机构和纳斯达克进行定期沟通，这样才能够确保能够符合监管机构的要求。

Richard Eaton: 英国的方法是有一系列的规则。如果你认为某些规则可以用另外一种方式来解释，或者和你的公司不相关，你可以不遵守，但是必须要进行解释。

二、地点选择

刘纲: 一定要考虑自身业务未来发展的重点区域和所处行业。在考量境外或者境内上市时，主要考虑的是中国政策是否允许。有些公司采用买壳上市，从法律体系来看，目前基本是不被允许的。最近国家商务部和有关部门正在出台一个实施细则，这个实施细则出台之后，我们估计应该会大大推动境外上市。

王军: 首要考虑的问题是市场本身有没有足够的流动性，也要考虑各种不同顾问的建议，最后由公司的董事会、管理团队做出综合判断。

吴正宇: 在哪里上市这个问题要尽快想清楚，公司去哪个市场上市，决定了你的合作伙伴和经营策略。比如我们非常想去纳斯达克上市，所以我们选择了国际性的律师事务所。

三、上市目的

上市有三个基本的价值：一是公司积极融资，包括再融资等；二是股东实现套现或在适当时期卖一些股票获得现金；三是有利于提升品牌、扩张市场。除此之外，嘉宾们还透露了一些其他观点。

刘纲：上市为员工提供了期权安排的可能性激励手段；能够为企业进行并购重组和扩张提供战略工具；上市能够把企业家价值通过一种市场的方式市场化、价值化。

吴正宇：上市对我们最大的吸引力是可以给企业一个正确的估值，这对高科技公司来说非常重要。在证券市场上或者大家认可的市场上得到一个正确的估值，可以选择什么时候使用这个股票，什么时候变现，这是比较好控制的一个方法。

张谨：一些民营企业有很多策略的远景。当他想进行海外扩张，比如境外收购一个品牌或开办新公司时，国外的企业家基本不愿给中国小地方出来、谁都没有听过的民营企业做事。因此他希望到海外搭建一个平台，这些都是非常策略性的考虑。

四、上市之后

Mark Weeks：企业上市之后在金融监管、业务经营方面还有更多工作要做,对财务报告以及各方面的工作会有更严格的要求。

姜楠：有些企业只了解上市有很多财富产生，而没有全面地了解上市之后的义务和责任、负担。还有的企业自身可能管理构架、人员配置也还没有合格，但从交易所来讲，达到要求就得让它上市，只不过它可能上市以后就出现问题，这也成了交易所的问题。我感觉 PE 现在已经成熟很多了，包括对上市的选择上，会更多考虑上市之后会有什么责任，上市地点的选择更谨慎，所以我觉得这个问题可能慢慢会好。

五、经验之谈

张谨：上市过程中，通常企业的管理人员在选择中介公司方面没有太多经验。我建议：找到已经上市的公司，多和他们交流，有一些经验非常重要。比如到纽约上市有 12 小时时差，在选择律师事务所的时候要考虑是不是随时可以打律师电话。律师应该像一个贴身医生，企业一有问题他要可以随时接我电话。我们给客户介绍其他一些中介机构的时候就希望他们即有非常好的境外律师也要有很好的境内律师，并且十分了解中国企业家的需求和要求。

刘纲：上市过程遇到的一系列问题怎么去做决策，我个人建议应该选择一个非常优秀的 VC，他能够为你提供在境内、境外上市非常有价值的东西，包括选择律师、会计师、券商，他也会甄别出不同的中介机构给你的建议对你的企业是什么样的概念。

李鹰：上市必备的重组过程可能会花很多的时间，不过从中国的《劳动法》来说，重组对于想上市的公司是有好处的，这样才会向前跨越一步，达到某一个标准。

董功文：一个中国公司目前要采取实际的步骤上市的话，第一步要跨越的其实是建立一个红筹结构。最近有一些报导说证监会对红筹审批马上要放开，但任何政策性变化不是一天两天能够实现的，预期未来五年有可能放开。我们看到很多企业红筹结构以前有，但可能并不完善，这还要做一些重组的工作。这时候要早一点跟中国律师、投资银行商量，怎么样把第一步跨越过去。