

# 企业做大非要上市吗？

## ——给赶风上市的民企泼点冷水

■ 春秋

近来,内地民营企业到海外,尤其是赴港上市已经成为一股强劲的潮流。据悉,目前内地已有超过 2000 家民营企业申请到境外上市,其中大部分是民营企业。在浙江,这个民营经济高度发达的地方,赴港上市更为热闹。仅在温州一地,就有 100 余家民营企业正分成几个梯队排队上市!而香港联交所等机构也推波助澜,向内地民营企业频送秋波。

入的。而可以向民营企业敞开大门的二板或创业板,因种种原因推出遥遥无期。面对这种形势,民营企业只好绕道而行。正好香港证券交易机构坚持市场化规范,不问企业出身,只要民营企业拿出的香港中介机构准备的上市材料合乎其规范即可。于是就出现了经济学家看不懂的场面:在香港上市,尽管成本高得多,但企业能找到门道;在内地,上市成本确实很低,但民营企业根本就找不着门道。如此导致的民营企业的资源浪费——以及目前的上市公司倾斜政策导致的全社会资本利用效率的损失——到底有多少,有心人或许可以算一笔账。

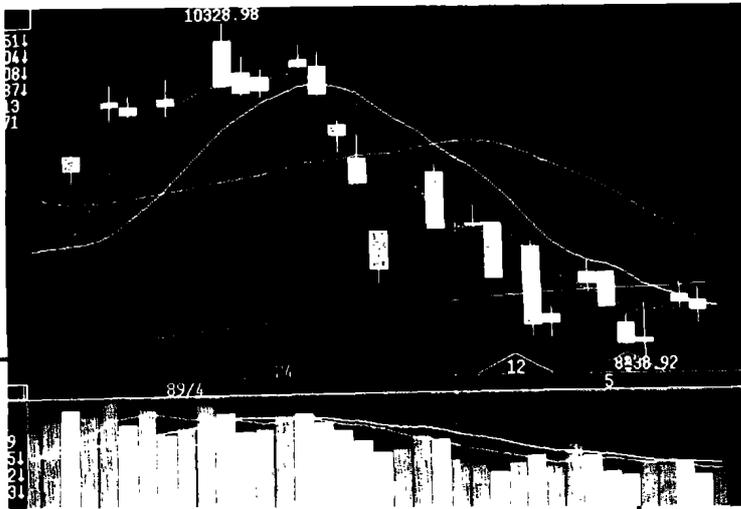
不过,在呼吁证券管理层开大民营企业上市的门缝之余,也相反问一声民营企业:上市果真那么好?香港或海外是否就一定一定是资本的天堂?当一家公司离开生养它的“故乡”远走他乡之时,当初出走的不得已会衍生出一连串市场上的“不得意”。

作为在香港发行 H 股的首家大陆民营企业,浙江玻璃股份有限公司曾经在国内媒体上风光了一把。但不久前,浙江玻璃传出股价大跌的消息。其实浙江玻璃在去年 12 月 10 日上市后就一直上升乏力,上市首日只微涨 5% 左右。在发行价(2.96 港元)附近盘整一段时间后,于上市后第四天(12 月 13 日)跌破发行价,其后股价虽有反弹,但总体上呈现逐级下行之势。而有专家认为,最让人头疼的还是板块联动,因一家企业而引发的全线下跌将会使得内地上市民企成为“一损俱损”的联动板块,而且,投资者的心理在一定程度上将大大降低对上市民企的市场价格定位。

这则消息一下子动摇了众多想去海外上市的浙江民企老总们的心。浙江有一家不愿透露姓名的网络公司本打算明年就到境外上市融资,然而,最近他们却有些望而却步了。去海外上市对于浙江大部分都是中小型的民营企业来说,是否是一条真正的“罗马大道”?浙江本身也是个资本输出大省,民间资金十分充裕,这些资金闲置着不用,反而还要绕道海外融资,这是否又是个好现象?加上近段时间以来,众多海外资本市场连续低迷,市场上的浙江民企又频频传出负面消息,使得投资者和想上市的企业都信心下挫,现在看来他们还需要进一步的观察与思考。

根据中国人民银行上海分行一份关于“上半年浙江省经济金融形势分析”的报告显示,上半年浙江新增存款 1349 亿元,同比增长 24.1%。截止到 6 月末,全省金融机构

众所周知,在海外上市,成本要比内地高。据估算,民营企业在国内主板上市,融资成本一般约占融资额的 5% 以上,以集资 2 亿元人民币计算,融资成本在 1000 万元以上。这一比例在美国纳斯达克是 10% 以上,而在香港则高达 20% 以上。即使在香港创业板费用一般也要达到 1500 万元人民币以上,融资成本占到融资额的 10% 至 15%。但不幸的是,在内地,民营企业上市,难于上青天。A 股市场上仅有的几十家民营控股的企业,大多者则是花巨资买壳进



人民币各项存款余额达 10166.2 亿元，首次突破万亿元大关，成为继广东、北京、江苏、上海后第五个存款总量超万亿的省份。增量、增幅已达到全国第一，说明浙江的金融力量的确涨幅惊人。

事实上，在发达市场经济国家，利润最为丰厚的企业、最有创新精神的企业，往往不是上市公司，也不谋求上市。这些企业，多数都是家族经营。看看一则统计数据：设在美国波士顿的家族企业研究所提供的数据表明，在北美和欧洲，有 80% 以上的企业是家族所有，这些企业当然多数都是小企业。就是在《财富》500 强中，也有 37% 企业是家族企业，而不是上市公司。享有亚洲食品第一品牌美誉的“李锦记”纵横江湖已达 100 多年，但却不是上市公司。“李锦记”一直是家庭经营，现在已经传到第四代，第五代也准备接班。

其实，很多企业要上市，似乎并不单纯为了资金，而是想搞资本经营，想建立现代企业制度等等。但对于企业来说，上市是一次重生。因为要成为一家公众公司，就必须将公司的组织、经营秘密如实披露。上市公司是一种最赤裸裸的企业形态。比如，公司的股权安排，公司的管理架构，公司的经营模式，公司的利润来源，都必须按照监管规则建立起管理框架，比如要聘请独立董事；企业从此以后，也要接受来自外部的严密监管。

所有这些，其实是准备上市的企业要付出的最大一笔成本；企业要实现制度转型，企业的制度可能需要脱胎换骨，从而要付出高昂的制度成本。对这些成本的含义，及付出这些代价后所能获得的收益之间，那么多争相上市的民营企业是否真的权衡清楚了？举一个例子：家族经营管理的民营企业为了实现上市，决定改造企业的管理结构，从外部引入职业经理人。然而，在职业经理人尚未完全形成职业道德意识，而社会整体的信用环境有待完善的条件下，聘请职业经理人的风险到底有多大？即使在美国那样拥有发达职业经理人市场的社会，职业经理人蒙起股东来，也是充满了创造性。

中国民营企业的“制度秘密”可能更多，而这些秘密一旦公开，尽管企业可能得到若干资金，但是否还能保持发展态势，似乎也是个问题。由于民营企业大多是在夹缝中成长起来的，其生存策略中有种种不为外人知道的。而民营企业的很多行为处于规则的边缘，处于法律与道德的模糊地带，而上市将使这一切暴露无遗。还有，相当多的民企对境外上市规则不了解，境外上市规范性要求高，即便是上市以后仍然要受诸多制约，要按照境外市场规则改造民企也并非易事。比方说，上市的一个作用是为了产权清晰化，避免股权过度集中，分散企业经营风险。但许多民企为了对上市公司的控制，故意设置了模糊股权结构。境外上市对公司的管理和财务要求以及对企业透明度要求都很高，许多民企在这方面的历史记录都很差，习惯也很难一下子改过来，制约了上市公司的发展。

同样，企业内部的众多制度、规范、行为模式，也与这种社会整体环境有一种共生关系。家族内部复杂而微妙的人际关系可能体现在企业，而上市改组，可能打破原来结构。事实上，上市可能意味着企业原有传统的一种大面积断裂。我们的民营企业家自己是否有信心，能够轻松建立起一套新传统？

当然，企业上市是企业自己的事，旁人无权过问，只不过有一句话提醒你：如果你相信自己具有出众的创新能力和强大的活动能力，那你是一个自信的企业家，最好不要上市；干嘛要让别人知道你的财富秘密？干嘛要让别人来分享你企业的利润？温州正泰集团董事长南存辉就曾表示他企业不愿上市。▲

