

# 中国民企海外上市

■ 杨愉朗/文

在海外二板市场上市,并不是以企业产品在哪儿销售为依据,甚至不看企业有无盈利记录。

“海外圈钱”是中资企业境外上市的一种通俗叫法。这几年中资企业(尤其是民营企业)在海外上市逐渐增多,因而围绕“海外圈钱”的议论也就多起来。议论包括,“成本高,不划算”,“沟通差,难融资”,“区域性,无必要”,等有代表性的看法。笔者想就此谈几点认识。

## 海外上市更划算

境外(含香港)上市的成本构成大体有几项,无非是顾问费、审计费、律师费,如系买壳上市,再加上买壳费。除掉后者,目前的费用行情大体是:国内上市费用大约在1500万元以上,新加坡、香港上市在1500万港元左右,在纽约纳斯达克上市大约折合700万人民币左右(需要指出的是,因企业不同而费用会有差异乃至很大差异)。如系买壳上市,行情大体是:国内在一亿元以上(如:山东三联买壳郑百文,仅净支出即达三亿多元)。在香港,不低于4600万港元,在纽约纳斯达克,大约折合800万人民币。

两项相加,即为上市成本。是否境内上市成本一定就低,应该可以作一判断。

虽然在海外上市与海外投资者沟通上存在着一定问题。但这不应构成一大障碍。问题在于,在国内沟通虽然方便,上市却极难(下边还要提及)。而对以“诚信、披露、市场决定”为理念的境外资本市场,建立成功的沟通乃属任何成功企业的基本功。在加入WTO的今天,在“洋

枪队”大举进华的同时,我国企业如不尽快熟悉国际规则,建立与国际投资者的良好沟通,何谈进军国际市场?又怎能建立百年基业?

关于“多数中小企业是生产区域性产品,有无必要在境外上市问题。”我的看法是有无必要境外上市,不仅要看产品,更要看企业战略。企业战略涵盖产品、市场、长远发展、资本筹集诸方面,必须权衡各方,综合得失,才能得出正确的结论。仅看产品(尤其是“目前”的产品)一项就否定其上市愿望,难免失之偏颇。至于企业是否因小而差,因大而好,则完全不成立。论规模,总体而言,国企目前远大过民企。但是中国国企全要素生产力(TFP)近几年已接近零,而民企却以每年百分之十几、几十、几百的速度迅速增长,已是不争的事实。

其实外资基金看企业,不但看企业的“现在”,更重企业的“未来”。尤其是在二板市场(美国纳斯达克、香港创业板)上市,并不以企业产品在哪儿销售为依据,甚至不看企业有无盈利记录,而要看企业前景如何,专“以增长型公司为目标”。

## 圈钱谁都可以做

话说回来,国内民企究竟为什么要在境外上市,而且要求愈来愈迫切?为资金、为市场、为嫁接国外管理经验,为建立国际销售网络,为尽快做强做大,在国际竞争中取胜!如果国内能够满足这些条件,

他们当然首选在国内上市。但是,这可能吗?上主板吧?到去年底,已有1200家以上企业经过一年辅导期,按目前的上市速度,怕是要等十年、八年才能如愿。上创业板吧?不要说何时建立尚无明确说法,即令明日建立,已经做的前期工作的中小型企业已超过两千家,假设每年上市200家,怕也要排队等许多年。

“雪拥兰关马不前”。民企迫不得已,宁可海外上市。其实,“付出必有回报”,虽然交了学费,但一步到位,直接与纽约、香港这样的国际著名资本市场打交道,开阔视野,建立平台,打通渠道,规范管理,使企业得以更快、更好、更健康发展,究竟值不值得呢?民企的回答是:值!试看早已在A股市场上市多年的“万向钱潮”,去年8月不是也另辟蹊径,又在美国纳斯达克买壳上市了吗?放眼珠江两岸,不谈右岸的顺德、南海、中山,单看左岸一个东莞,就有多少民企流露出上市的渴望。深圳呢?广州呢?“划算不划算”,民企心自知,他们已在切身经历中作出了自己的判断。无论主管部门,还是专业人士,应该顺势引导,积极满足他们的上市要求,而非横加干预。

鉴此,我国应尽快推出创业板,并改变主板上市条件,不管国内、国外,国企、民企;只要符合上市条件,就可在同一起跑线上公平竞争,而非只准大企业、国有企业造假圈钱,圈大钱,不许民营企业到外面圈钱。■

(作者系广东经济学会常务理事)