



China First Capital, Ltd.

中国首创投资

如何选择上市的时机和地点



© China First Capital Ltd.





如何选择上市的 时机和地点



◆ 上市成功的关键-时机和地点

对于很多中国的中小企业老板来说，未来五年的一个重要的目标就是上市。本文讨论上市过程中需要考虑的最重要的两个问题：**在何时，在何地上市最好。**

对这两个问题的回答，在很大程度上决定了一个中小企业在未来有多成功，当然也会直接影响企业老板未来的个人财富。这个决定的对错与否可能对企业本身和企业老板的个人财富带来上亿元的差别。所以，对选择上市的时机和地点是企业老板必须认真考虑的问题。

我们发现，很多非常杰出的中国中小企业由于在错误的时间错误的地点上市，结果上市不但没有给企业带来好处，反而对企业造成巨大的伤害。而造成这种状况的主要原因，就是非常差的所谓“财务顾问”给企业老板的不良财务建议，而企业老板却因为没有任何好的信息来源而被蒙蔽。

我们撰写这篇文章的初衷，是希望帮助中国的中小企业家对何时何地上市这两个关键的问题作出正确的决定。

中国首创投资，作为唯一一家专注于服务中国优秀中小型企业国际投资银行，为那些迅速成长并具创新能力的中国中小企业提供私募股权融资服务，并且确保企业能够成功在全球各大证券交易所主板上市。我们全力以赴，为客户提供具有卓越品质和适合其独特需求的服务。在任何情况下，我们都不会违反正直、诚实和守道德的原则。

◆ 上市地点的选择

上市是很多中小企业老板的梦想。上市也的确可以给企业带来很多好处：





如何选择上市的时机和地点



为企业发展融到所需资本。



提高企业和品牌的知名度。



提供企业股份的流动性 (Liquidity)，企业老板可以出售股份而使个人财富多元化。



由于企业管理更加规范和透明，公司也更容易得到低息贷款。



使收购更容易，甚至更便宜，因为可以用股权代替现金收购。



可以通过股权激励方式吸引并留住核心员工。

但是，上市也是有风险的。要想成功地上市，企业还必须做到如下几点：



在正确的时间上市。



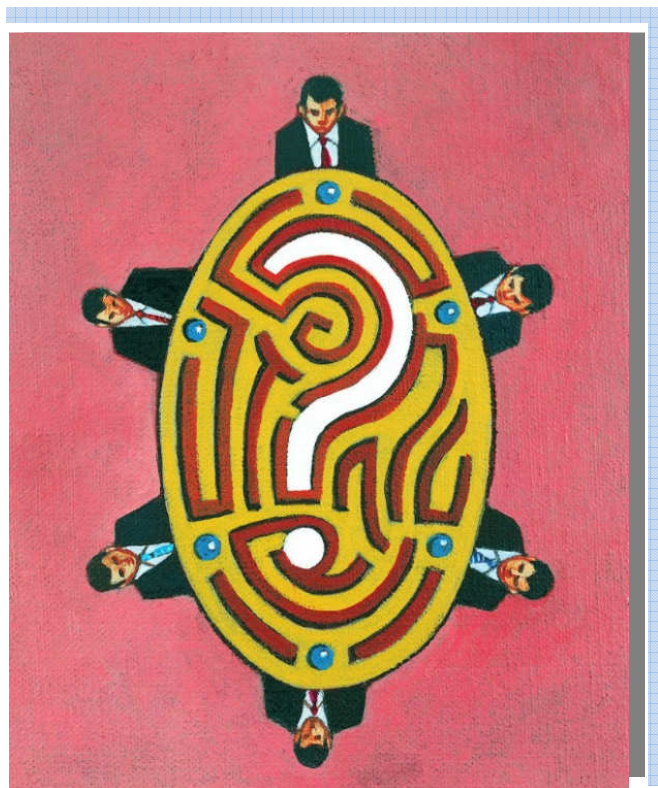
在正确的证券交易所上市，无论是国内的或者国外的。



以合适的价格上市。



有合适的投资银行和财务顾问帮助他们上市。



◆ 在哪里上市？——谈中国的小企业上市地点的选择

对于大多数中国中小企业，上市地点主要有三种选择：国内，香港和美国，当然国际上其他较小的股票市场也有过中国企业上市的案例。

首先必须明确的是，世界各地的股票市场，无论从政府监管还是企业估值方面，都是在不断变化的。例如说，两年前，香港对于很多中国的中小企业来说是最佳的选择，但由于全球金融危机的影响，现在国内的股票市场反而更有吸引力。所以说，对于企业家来说，应该在准备启动上市的时候再来考





如何选择上市的时机和地点



考虑在哪里上市的问题，而不是提前好多年就来考虑这个问题。提前把公司架构设计好，从而提供未来选择上市地点的灵活性是非常重要的，但过早就作出在哪里上市的决定是没有必要的。

如下是我们根据自己的经验，总结世界各地主板上市的优缺点：

◆ 中国内地上市

对于很多中小企业来说，内地上市有很多潜在的优点：



在内地证券市场上市的成本较低。



内地证券市场的管理费用也较低。



能够提升公司和企业品牌在中国国内消费者心中的形象和知名度。



国内投资者对中国的企业，行业和品牌了解较多，因此国内投资者可能愿意给出更好的价格。上市后投资者也会关注和跟踪企业发展，这通常会使得企业的股价更高，流动性更好。相反，在国外上市，由于市场，客户群大部分都不在国外，关注的投资者数量少，股票被分析师关注的机会也会比较小，不利于股价的提升。

以前，中国企业到国外上市，通常能获得比国内更好的股价，但现在这种情况已经改变了。现在，国内市场的平均市盈率已经比香港，新加坡和美国都高。

有境外结构（例如香港和 BVI 控股公司）的中国企业可以选择在国内或者国外上市。以前，这种公司大部分都会选择境外上市，但现在很多这样的公司也都考虑在国内上市，因为国内市场也许是最好的选择。

当然，国内上市也有一些不足之处：



国内上市要通过证监会的批准，而批准的过程中有很多不确定因素。



即使证监会批准了上市的资格，通常企业还要等待很长时间才能上市。这个等待时间是不确定的，可能六个月，也可能一年。要在美国和香港上市同样要经过当地证交会的批准，但这个过程比较透明。一旦企业被批准，是企业自己决定什么时候上市，而不需要再等待证交会安排时间表。用个比喻：美国和香港的证交会像交通红绿灯，你大概知道它什么时候会变绿并让你通行，中国的证监会像警察指挥交通，他有自己的判断，你不太好预测他什么时候会让你通行。





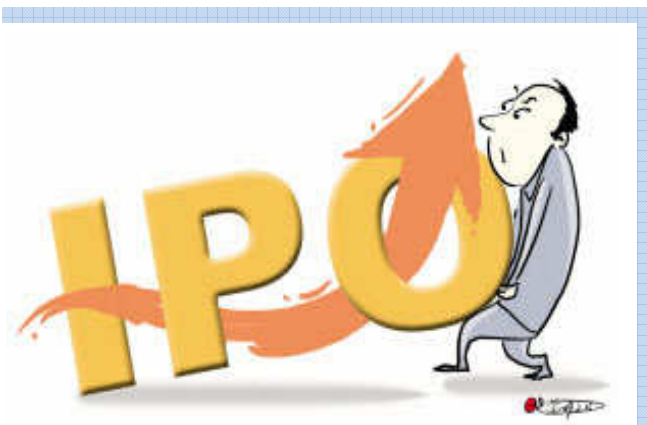
据估计，现在中国有 500 家企业在等待国内上市。这对中国的中小企业意味着可能要等好多年才能上市。而在这段等待的时间里，企业如果没有其他融资手段，那么就要推迟企业的扩张计划好多年。这对企业来说是个很大的损失，企业未来上市的价格也会因此而降低。



市场波动较大 - 中国的股票市场的波动要比美国和香港的股票市场波动大。这意味着中国公司的股价在很短的时间内可能波动幅度很大。这给中国企业家造成很多企业规划上的麻烦。



国外的投资者不能自由地购买上海和深圳 A 股的股票。这其实限制了潜在投资者的数量。



◆ 香港上市

香港股票市场已经有 100 年的历史。1993 年首家内地企业在港上市。截至 2008 年 10 月底，在香港上市的内地企业共有 4 5 3 家，占香港上市公司总数的 3 6 % 及总市值的 5 5 %。

香港有两个证券交易所适合中国中小企业上市：香港主板和创业板。



香港上市的流程要比国内的快。



上市成本比美国低，而政府监管却比美国少。



国际投资者，香港本地投资者，中国内地投资者都对中国的公司有兴趣，并都可以投资中国公司股票。





如何选择上市的时机和地点



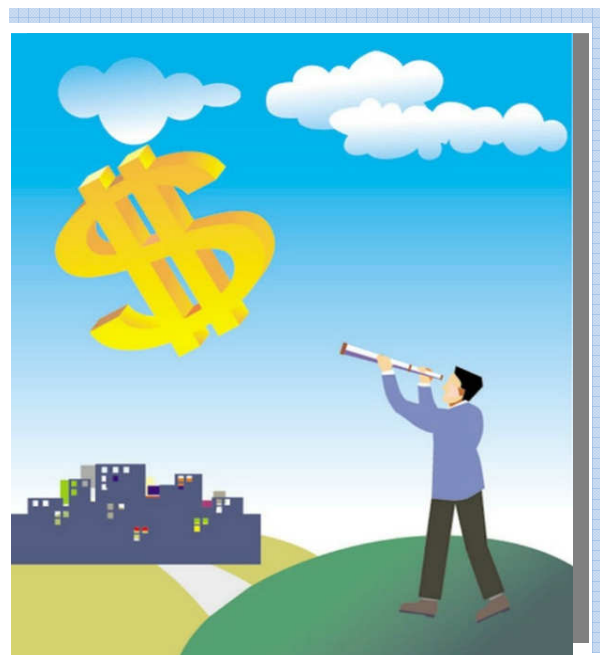
香港股市的主要缺点：



香港股市的变化不仅会受上市公司业绩的影响，而且会受美国和欧洲股市的影响。这是一种市场关联现象。去年，欧美股市跌了 60%，香港也下跌了类似比例。中国股市也会受国际股市的影响，但是不像香港股市那么直接。



中国上市公司在香港市场的市盈率通常都低于内地。



◆ 美国上市

美国股票市场仍旧是全球最大，最国际化，流动性最好的股票市场。美国最大的公司大部分都在纽交所和纳斯达克上市，中国和欧洲的最大的公司也有很多在纽交所和纳斯达克上市。

美国是世界上监管最严的股票市场，因此通常情况下波动不是很大。当然，管理费用也相对较高。至今在纽交所和纳斯达克上市的中国公司已经有 100 多家，包括百度，中国移动，工商银行，中国石化等等。



要在纳斯达克或者纽交所上市，企业必须达到足够的规模这样才有足够的资本总市值（Market Capitalization）来保证股票的流动性。



如果企业的利润达不到纳斯达克或者纽交所的要求，那么也可以在美国证券交易所(AMEX)上市。但是企业的资本总市值可能会太小，以至于可能会出现流动性的问题，而且从成本来考虑也不经济。

美国股市的主要缺点：



信息披露和监管费用较高。



每年审计，法律和股票市场管理费用至少需要 100 万美元。

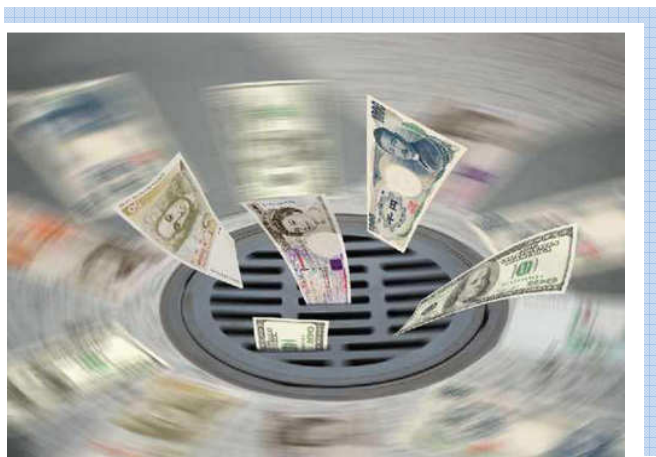




如何选择上市的时机和地点



上市前和上市后都需要企业老板投入大量精力来满足监管的要求，包括提供季度和年度报告，年度股东会议记录等等。企业高管对于文档中的某些错误有个人连带责任。通常，我们建议中小企业老板在上市前两年就雇佣一个非常有经验的首席财务官（CFO），这个 CFO 要精通英语，并且对美国证券法比较熟悉。



◆ 最大的风险: 失败的上市

如前所述，上市会给企业带来很多好处，甚至可以帮助企业实现一个飞跃。但不幸的是，很多中国的中小企业的上市不仅没有成功，而且给企业带来了诸多问题，甚至造成企业倒闭和破产。

例如，在过去的五年间，超过 100 家中国公司在美国的 OTCBB 股票市场上市，其中大部分公司在上市过程中和上市后都遇到了非常严重的问题。OTCBB 与纽交所和纳斯达克不一样，是不大受政府监管的。因此 OTCBB 上市的公司经常会发现它们很难吸引投资者，而且股票的流动性很差。

在 OTCBB 上市的中国公司的股票经常在上市后就屡跌不止，而且交易量少得可怜。一旦股价跌至一美元以下，交易就基本上停止了，公司很难再提升股价，也无法再从股票市场融资。低股价还会触发“便士股票（Penny stock）”法规，导致职业的券商也将不能向客户推荐这家公司的股票。

◆ 其他较小的股票市场

新加坡，伦敦的 AIM，韩国股票交易市场也是中国企业上市的选择之一。但是，这些市场规模都很小，而且中国公司在这些市场的表现都差强人意。

因此，国际上想买中国股票的投资者主要关注三个市场：美国，香港和中国内地的股票市场。





如何选择上市的时机和地点



这也是为什么好的美国公司绝对不会在 OTCBB 上市的原因。近年来，在 OTCBB 上市的企业中有非常大的比例是中国公司。原因之一是那些所谓的“投资顾问”可以通过让中国企业在 OTCBB 股票市场上市而迅速赚钱。他们根本就不关心中国企业未来的成功与否。中国的企业家通常没有完整的信息对 OTCBB 股票市场进行评估，他们也没有对这些“财务顾问”做足够的调查，就匆忙地签署在 OTCBB 上市的协议。

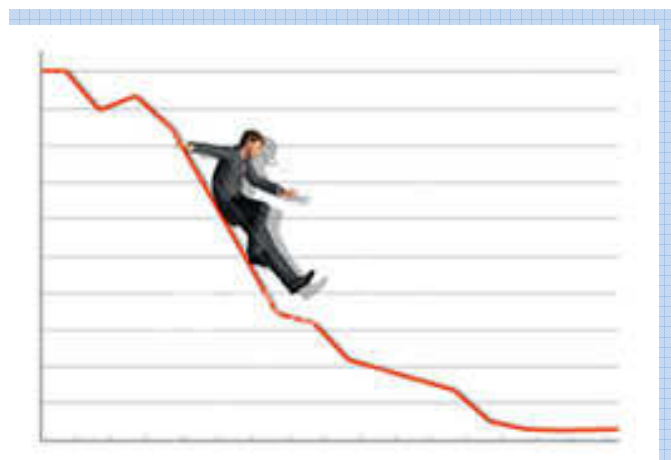
我们在这里想特别强调的是：企业的老板，在签署任何上市的协议之前，都需要调查清楚财务顾问和投资银行会收取多少费用，同时也要知道需要付给会计师，律师，公关公司和股票交易市场多少费用。更为重

要的是，企业的老板要对财务顾问和投资银行做背景调查，搞清楚他们能否帮助客户成功上市以及客户公司在上市后股价的表现。

有太多这样的例子：财务顾问从这些 OTCBB 上市的企业那里赚取上百万美元的费用，但这些上市的中小企业却只融到很少的资金，不久就没有足够的资金扩大规模，也无法从银行获得贷款，甚至都不能支付继续在 OTCBB 挂牌的费用。企业家再也没有机会通过出售股份来为公司融资。最终的结果是：目前在 OTCBB 上市的中国企业中，有 100 多家企业的前途可以说都被葬送了。

这种情况非常严重，以致于中国政府都不承认 OTCBB 是合法的股票市场。但是，每年仍旧有很多中国企业到 OTCBB 上市，这主要是那些贪婪的财务顾问和投资银行怂恿的结果。

通常，这些财务顾问会许诺企业家，OTCBB 只是“第一步”，他们会很快升级到纳斯达克股票市场。但事实上，这种升级现象非常少。其中一个重要的原因是：在 OTCBB 上市的企业通常会被印上低质量的，不可靠的，不专业的烙印。





如何选择上市的时机和地点



除了 OTCBB，其他的一些上市交易也会造成严重的问题，例如反向收购（即借壳上市），通过特殊用途收购公司(SPAC)上市，在美国证券交易所(AMEX)以微型市值上市，通过 Form 10 申报上市等等。超过 100 家中国企业通过走这些“后门”的方法实现了上市，其中不少公司上市的结果和在 OTCBB 上市类似：股价下跌，交易量几乎为零，高额股票市场管理费，律师和会计师费用。这种上市交易唯一的获利者是那些财务顾问和投资银行。他们赚取了费用，而且通过立刻出售公司的股票或者权证牟利，而让企业去承担损失。



美国上市，我们建议只考虑纳斯达克和纽交所，上市后的市值最少要在 2.5 亿美元以上。



在美国上市的成本是很高的，法律风险也很高。因为美国的政府监管非常严格，需要花费很高的成本才能符合要求。总体来说，一个中国公司在美国证券交易所上市，每年要花费 100 万美元才能保持继续在交易所交易。这些成本包括审计费用，法律费用，提供美国证交会要求的文件费用，以及满足萨班斯（Sarbanes-Oxley）法案的要求所产生的费用。

◆ 避免失败上市的要点:



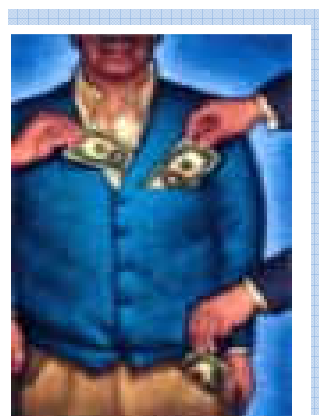
上百家中国企业已经因为选择了错误的财务顾问，在错误的时间，错误的股票市场上市而遭受巨大损失甚至倒闭。



企业老板应该对财务顾问做尽职调查，要了解他们收取的费用，财务顾问的背景和表现，他们的客户公司上市后的表现等等。如果财务顾问过去的客户公司的表现不是很好，企业家要非常小心了。



对如下美国市场上市要非常小心：在 OTCBB 上市，反向收购，通过特殊用途收购公司(SPAC)上市，在美国证券交易所(AMEX)以微型市值上市等。在这些市场上市的风险巨大。



◆ 何时上市

选择上市的时机是中小企业面对的最重要的问题。对这个问题的回答，**任何时候都不要回答“越快越好”**。想尽快上市是最常犯的错误，对企业家来说代价是非常高的。





如何选择上市的时机和地点



上市一个最大的好处是：企业获得了最便宜，最有效的融资手段来扩大企业规模。上市后，通常来说，企业的股票价格会以高于 15 倍的市盈率交易。但是上市前，私募投资者一般不会以高于 8 到 10 倍的价格购买企业股票。

因素一：企业估值

既然企业估值（企业的估值决定企业融资金额的多少）是利润的倍数，那么很容易理解企业在上市的时候，利润越高越好。

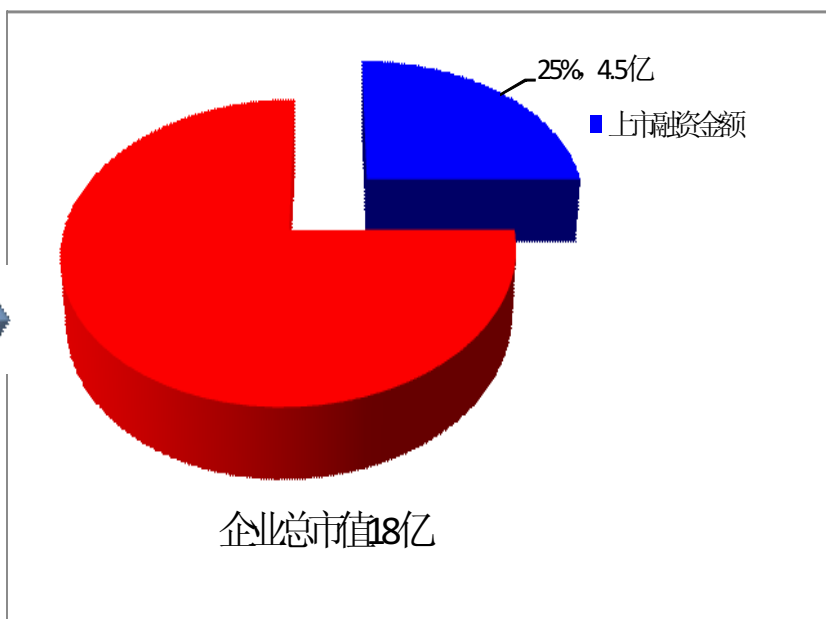
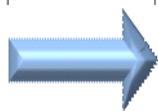
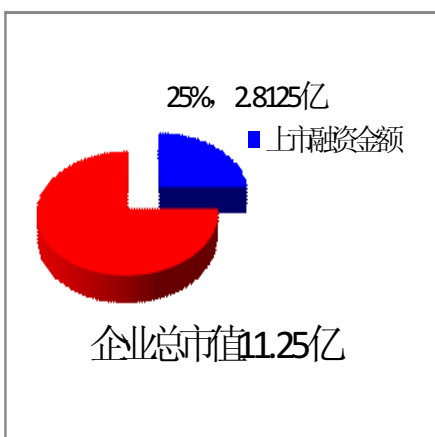
这里我们举个例子：

假设企业上市前一年的利润是 7500 万，IPO 时的市盈率是 15 倍，那么企业的市值可以达到 RMB 11.25 亿，出售 25% 的股权可以融资 2.8125 亿的资本。

如果通过私募融资 5000 万而推迟 IPO，则一年以后利润达到 RMB 1.2 亿时，企业市值可以达到 18 亿，而同样出售 25% 的股权可以获得 RMB 4.5 亿，比不采用私募融资增加了 60%。

通过 IPO 获得的融资越多，企业就获得越高的利润增长空间，而这正是 IPO 后企业表现的最重要的指标。通过延迟上市，企业的规模和利润同时提升，企业就会获得更多的融资，并在今后产生更大的效益。

私募股权融资提高企业 IPO 时的估值和融资金额





如何选择上市的时机和地点

一个企业只有一次机会上市（IPO），所以选择上市时机非常重要。如果一个企业上市过早，那么这个企业就无法获得足够的资金来支持未来的发展。

对于最好的上市时机，业界早已经有很大研究和分析。广泛被接受的观点是，中小企业最好的上市时机是在企业进入成熟期的时候，也就是增速开始减慢的时候，**而不是在高速增长的时候。**

在上市之前的一轮私募股权融资，目的是帮助企业老板获得所需资本迅速发展企业，优化战略，扩大规模，增长利润，为日后的 IPO 进行充分的准备，并以充足的资本等待进入市场的最好时机，这样在上市的时候企业就会以更高的价格出售公司股份，在出售相同股份的情况下，也就可以融到更多的资本用于后续的发展。在一个优秀的私募基金的帮助下，企业在上市的时候的股价要远远高于没有私募融资的情况下的股价。这是一个企业和私募基金双赢的结果。

大家耳熟能详的著名的中国企业上市的案例，包括百度，阿里巴巴，百丽，尚德太阳能，分众传媒，都是私募股权融资后上市的成功案例。

◆ 因素二: 资本总市值

在上市的时候，还有一个重要因素要考虑，就是资本总市值（Market capitalization）。资本总市值越大，交易量越大，股票越流通，股价波动也就越小。这对企业上市后股价的表现非常重要。



对于资本总市值达到多大才适合上市，没有一个可以简单套用的法则。通常来说，要在美国或者香港成功上市，资本总市值需要达到 2.5 亿美金。这通常要求企业上市前一年的利润在 1200 万到 1500 万美元之间。

企业在上市的时候资本总市值过小会造成一系列的问题。首先，一些大的机构投资者（例如银行，保险公司，资产管理公司）的投资策略不允许他们购买小盘股。这意味着小盘股的潜在投资者要相对少些。供需关系决定价格，投资者越少，股价就越低。这和原油价格由全世界对原油的需求决定一样。

另外，很多股票市场对企业的资本总市值有要求。例如美国的 AMEX 要求企业的资本总市值不小于 7500 万美金。如果一个企业的利润是 500 万美元，也许可以满足 AMEX 上市的要求。但是如果上市后公司的股价不断下跌，那么资本总市值就会低于 7500 万美金的要求，企业就面临被摘牌的危险。一旦





如何选择上市的时机和地点



这种情况发生，这个企业的股票价格可能再也无法恢复了。

通常来说，允许资本总市值较小的企业上市的股票市场，一般是主要专注中小企业的股票市场（例如香港的创业板和即将在深圳落户的创业板），或者是流动性比较差的股票市场（例如 OTCBB 和伦敦 AIM）。

也有以较小资本总市值上市后升级到纳斯达克或者纽交所的公司，但是这种情况非常少。大部分以较小资本总市值上市的公司永远都无法升级到大的股票交易市场。



◆ 因素三: 禁售期

企业上市后，通常对内部持股者(insiders)有一个禁售期（锁定期）。这个期间，企业老板和他的家人都不能出售股份。通常，这个锁定期为六个月甚至更长。

对于企业老板来说，如何保证禁售期结束的时候股价仍旧很好，是一个需要认真考虑的问题。

有些企业在 OTCBB 上市后股价屡跌不止，对企业老板来说，等禁售期结束，他持有的股票的价值已经大大缩水了。我们遇到过如下的例子：一家企业的老板拥有的股份在公司上市的时候价值 5000 万美元，但是等到一年禁售期结束的时候，这位老板拥有的股份只有 500 万美元了。而且股票的交易量很小，即使企业老板想卖股票，也卖不出去多少了。

此外，通常当时间越接近锁定期结束的时候，股价跌得也越低。这是投资者们预期到内部持股者会在锁定期结束后大量减持股票的结果。

还有一种原因可以解释为什么公司上市后股价大跌。上市后，尽管企业老板的股份是不能立刻出售的，但是他们的财务顾问所持的股份通常是可以立刻出售的，因为他们通常不受禁售期的控制。有些财务顾问不关心企业的未来发展，所以他们经常会立刻出售股票。这给其他潜在投资者发出一个非常不好的信号。既然这个公司自己的财务顾问都不想保留股票，其他潜在投资者怎么可能买呢？中国特有的大小非解禁后股价暴跌是同一个道理。

企业的资本总市值越小，企业老板未来股份缩水的可能性越大。因此，企业应该尽量把企业的利润做大。企业利润越高，上市的市场估值越大，股票价格越高，融资额越多，这样可以保证企业有足够的资本继续提





如何选择上市的时机和地点



高企业利润。这样，禁售期结束的时候，企业的利润可以对股价提供支撑。

企业上市有非常多的原因，但其中最重要的一点却常常被忽视。企业老板通过出售自己的股份实现个人财富的增值。通常，一个企业的老板的大部分个人财富都在企业里，而不是在银行里。上市的一个重要好处，是可以使企业老板的财富不要过于集中于自己的公司，从而降低企业老板个人的财务风险。例如企业老板可以出售很小一部分股份，把获得的现金放在银行或者购买地产，这样企业老板不仅仍旧拥有公司的大部分股份，还可以有现金来支付其他个人用途。

在帮助中小企业选择上市的时机和上市的地点方面，中国首创投资会充分考虑各方面的因素，帮助企业老板选择最优的方案。



◆ 公司一

这是一家生产电子产品的广东公司，有1500名员工，2008年销售额是5200万美元，利润是400万美元，2007年借壳在美国的OTCBB上市。尽管这个企业的效益仍旧不错，销售额和利润都在增长，但是股价却从4.75美元跌到了5美分，降幅达90%以上。公司的股价如此之低，因此触发了美国的“便士股票（penny stock）”条款。这个条款会限制投资者购买这个公司的股票。在上市的时候，所谓的“投资顾问”卖掉了他们的股份，赚了很多钱。但是，这家公司只融到800万美元。上市后，公司的市值从3亿美金跌到了400万美金。这个公司的管理层对管理一个美国上市的企业没有经验，于是他们开始犯错误，提交给美国证交会的材料也出现了问题。这家公司的管理层通过把个人资产高价卖给公司的办法，把公司残留的现金都放进了私人的腰包。结果，这些问题在公司年审的时候被审计师发现了，审计师也因此不再愿意出具审计报告。

◆ 公司二

这是一家农产品公司，2008年的销售额是7300万美元。在一家财务顾问公司的怂恿下，该公司雇佣了这家财务顾问公司帮助他们通过反向收购在美国快速上市。这家财务顾问公司许诺可以通过反向收购帮企业融资1000万美元。这家农产品公司轻信了财务顾





如何选择上市的时机和地点



问公司的承诺，花了 100 万美金去购买壳资源和支付美国律师和会计师的费用。

当这家农产品公司把壳资源买下来后，却发现了既找不到投资者，也无法获得新的资金。现在这家公司要面临非常差的一种境况：在美国 OTCBB 上市了却融不到资，没有资金扩大企业规模，不断下跌的股票，还要每年花 50 万美金在支付 OTCBB 上市所带来的各项花销。这个时候，基本上没有投资者会投资这家公司，因为它已经是一家上市公司，但股价又非常低且很难上涨了。

由于选择了错误的反向收购上市，这家公司的财务状况比 2008 年还要差，因为企业的创始人已经没有其他任何融资手段来帮助企业扩大规模了。而在反向收购之前，这家企业却是一直发展良好。



◆ 公司三

一个广东的非常优秀的制造企业和一个广东的“投资顾问”以及美国的一个专门做 Form 10 上市的小型证券公司签署了协议。这家投资顾问公司和小型证券公司串通起来设法从这家制造企业赚更多的钱。根据这份协议，投资顾问为这家企业融资 600 万美元现金，却收取 150 万美元的费用，也就是收取融资额的 17% 的费用，同时还要公司支付超过 20% 股份的权证。

这家证券公司立刻安排企业在 2008 年进行 Form 10 上市，但是出售的股份却是美国这家小型证券公司和投资顾问公司拥有的权证。这就意味着这家企业根本融不到钱，融到的所有资本都会进入这家证券公司的口袋。这个企业的老板被告知是在纳斯达克上市，但实际上根本就不是。这家证券公司还欺骗企业老板，说他们过去做的 Form 10 OTCBB 上市案例都很成功。

幸运的是，中国首创投资帮助这家企业的老板及时停止了上市流程。之后，我们很快帮助企业从中国最好的私募股权投资机构成功融资 1000 万美元，并且企业估值是那个“投资顾问”和证券公司为企业获得的估值的两倍。这家企业用所融的 1000 万美金建设了新的工厂来满足增加的市场需求。

2009 年的利润将会是 2008 年的两倍。公司期望在 2011 年上市，那个时候的公司市值可能会超过 3 亿美金，比私募投资时的市值要高 7 倍。





股票市场	上市的最低要求包括
上海证券交易所	<ul style="list-style-type: none"> • 净资产要大于 5000 万人民币 • 公众持股比例不低于 25% (假如净资产大于 4 亿人民币, 公众持股比例不低于 10%)
深圳证券交易所	<ul style="list-style-type: none"> • 净资产要大于 5000 万人民币 • 公众持股比例不低于 25% (假如净资产大于 4 亿人民币, 公众持股比例不低于 10%)
深圳中小企业板	<ul style="list-style-type: none"> • 净资产要大于 3000 万人民币 • 公众持股比例不低于 25% (假如净资产大于 4 亿人民币, 公众持股比例不低于 10%)
香港主板	<ul style="list-style-type: none"> • 利润不低于 2000 万港币, 上市前两年利润不低于 3000 万港币 • 资本总市值要大于 2 亿港币 • 公众持股比例不低于 25%
香港创业板	<ul style="list-style-type: none"> • 资本总市值要大于 1 亿港币 • 公众持股比例不低于 25%
纽交所(非美国公司)	<ul style="list-style-type: none"> • 资本总市值要大于 1 亿美元 • 上市前 3 年税前利润要大于 1 亿美元
纳斯达克股票交易所	<ul style="list-style-type: none"> • 上市前 3 年税前利润要大于 1100 万美元 • 净资产要大于 1000 万美元 • 上市前和上市后的股价不能低于 1 美元





◆ 名词解释

AIM 另类投资市场，是伦敦证券交易所的第二版交易市场容许小型公司在较主板市场宽松的财务条例下上市。

AMEX 美国证券交易所，美国第二大证券交易所和第三大证券交易市场。

BVI 英属维京群岛，离岸公司注册的首选地。

CFO 首席财务官。

CSRC 中国证券监督管理委员会，通常简称为中国证监会。成立于 1999 年的中国证监会对中国的证券市场进行各方面的监管，包括首次公开募股。所有希望在中国境内上市的中国公司必须先向中国证监会申请并获得批准。这一过程往往需要一年以上的的时间。即使证监会批准后，该公司也不能立即上市。因为中国的上市过程是由证监会来管理的，证监会不仅决定哪些公司可以上市，而且决定何时可以上市。出于上述原因，对于中国中小企业来说，如果他们有一个境外结构，那么到境外上市往往会快一些。在 2008 年夏天，由于全球金融危机，中国证监会暂时停止了在中国的所有上市活动。

Form 10 Listing 这是在 OTCBB 上市需要提交相关文件的一个过程。美国证券交易委员会必须批准提交的这些文件，而且这个过程可能需要长达一年时间。拟上市公司需要请律师去准备这些文件，律师费用大约为 10 万美元。OTCBB 上市的 **Form 10**，对资本总

值没有最低要求，对股票价格没有最低要求或没有其他规章制度。因为 OTCBB 的有限的监管和信息披露，美国证券交易委员会建议大多数投资者在尽量避免购买 OTCBB 交易的股票。确切地说，美国证券交易委员会警告投资者，OTCBB 交易的股票由于潜在的欺诈行为很容易被操纵。

Insider 内部持股者。

IPO 首次公开募股。

Liquidity 流动性，用来指在能否以相对稳定的价格自由买卖股票的能力，可以通过交易量来衡量。在纽交所，纳斯达克，香港和内地深圳和上海股票交易所上市的企业股票的日交易通常都在 1000 万人民币以上，但是在 OTCBB 上市的企业股票，每天只能交易 1000 股，日交易量可能不到 500 元人民币。

流动性太差，意味着股票很难出售，如果想一次出售大量股票，那么股价就会迅速下跌。大部分投资者都不愿意购买这些流动性很差的股票，因为他们的价格波动太大，也非常难以出售。

Market Cap / Market Capitalization 资本总市值，上市公司的收市价格与已发行股份总数的乘积。

NYSE 纽交所，即纽约证券交易所。





如何选择上市的时机和地点



OTCBB 场外电子交易板，美国一个以电子方式交易的股票系统。骗徒经常声称 OTCBB 上市相当于纳斯达克上市，令投资者高估 OTCBB 上市的规模。

P/E 市盈率，每股市价除以每股盈利，主要用来比较不同股票的价值。

Penny Stock 便士股票，是在美国股票市场（通常在 OTCBB 或 PINK SHEETS）交易的股价非常低的股票。有时股价低至一两美分，但通常是指股价不到 1 美元的股票。便士股票通常具有很低的流动性和波动很大的股价。在便士股票交易中，欺诈活动是很普遍的，其中包括发送电子邮件或发布新闻的方式来促销便士股票。

Pink Sheets 这是美国股票市场中，质量最低的一个。它几乎没有任何监管或对投资者的保障。在这一股票市场上，不需要向美国证券交易委员会提交任何文件或进行任何财务审计。虽然，PINK SHEETS 和 OTCBB 是两个不同的股票市场。但是，许多在 OTCBB 交易的上市公司，其中包括中国公司，往往会在 OTCBB 和 PINK SHEETS 两家公司市场都挂牌。

美国证券交易委员会对在 PINK SHEETS 交易的股票的警告是：“在 PINK SHEETS 交易的股票可能是最危险的投资。”

Reverse Merger 借壳上市，私有公司通过把资产注入到一家市值较低的上市公司得到该公司的一定程度的控制权，利用其上市的地位使母公司的资产得以上市。

Sarbanes-Oxley 萨班斯-奥克斯利法案，美国立法机构根据安然等公司财务欺诈事件暴露出来的公司和证券监管问题所立的监管法规。

SEC 美国证交会，是管理美国所有上市公司组织的一个组织。美国证交会成立于 1934 年，目的是通过监管来保护投资者利益。美国证交所现在是世界上最有经验，也最严格的政府监管机构。它出台的条例比世界上任何一个证交所都多，这些条例覆盖到企业运营，财务和法律的方方面面。

SPAC 特殊用途收购公司，一种集成的投资合作方式允许股市投资者作类似私募方式的投资，常用于杠杆收购中。





资本，智慧，经验和诚信

中国首创投资，作为唯一一家专注于服务中国优秀中小型企业国际投资银行，为那些迅速成长并具创新能力的中国中小企业提供发展战略和财务等方面的专业咨询和融资服务。我们针对性的服务有助于中国中小型企业优秀企业的发展壮大。

更多信息，请联系：

广东省深圳市福田区金中环商务大厦 2008 室

Peter Fuhrman 傅成
总裁

电邮: peter@chinafirstcapital.com
深圳: 0755-3322-2093
手机: 1588 929 1362

Ryan Liu 刘源
中国投资总监

电邮: ryanliu@chinafirstcapital.com
深圳: 0755-3322-2093
手机: 1352 870 4060

Amy Bai 白海鹰
中国投资总监

电邮: amybai@chinafirstcapital.com
深圳: 0755-3322-2093
手机: 1363 151 0097

网址: www.chinafirstcapital.com

博客: www.chinafirstcapital.com/blog

中文博客: <http://www.chinaprivateequityblog.com>

