

## 双城记 ——伦交所与纽交所的幕后故事

**中国企业 IPO，无论去美国还是英国，首先要征服的，还是自己**

文/《法律风险观察》研究员 任明远

近日，关于“纽约和伦敦谁将引领 21 世纪的金融格局”的争论又起。此前有诸多言论，如：19 世纪世界之都为巴黎，20 世纪则是纽约。到了 21 世纪，竞争的格局变中有变。

“纽约正在丧失竞争力，并很有可能在 10 年之内失去其作为全球‘金融之都’的地位。”2007 年 1 月麦肯锡的一份报告，令美国人的担忧愈发沉重。2006 年，纽交所诸多数字被伦交所超过，过于严厉的美国金融监管法律令上市公司望而却步。种种情况似乎都在暗示新的世界金融格局在孕育一场重大变化。纽约和伦敦，新一轮竞争已剑拔弩张。

中国企业海外发展需求日益增长，海外道路方向的选择直接影响企业未来的命运，美国不再是唯一的理想世界。或许，大西洋两岸彼此如火如荼的竞争，反而能让中国企业把自己的未来看得更清楚。

### 纽交所 IPO 冠军滑落的原因

2006 年，伦敦证交所的首次公开募股（IPO）总额达到 279 亿英镑（约合 548.3 亿美元），超过纽约证券交易所。除本土企业外，共有 25 个国家和地区的 99 家公司前来伦敦证交所进行 IPO 融资。

麦肯锡报告分析说，纽约金融服务业竞争力下降的原因可以归结为：对于移民的限制导致金融人才另择他地，繁琐的法律程序和过时的会计制度导致了不必要的麻烦。

的确，由于萨班斯法案等一系列严厉苛刻的监管措施限制，在美上市企业付出的代价越来越大。然而在伦交所，监管环境则相对优越。早在 2003 年，中国国航就中途放弃在纽交所上市，而转投伦交所主板，除了因为英国的会计准则更接近香港使得财务报告更方便以外，据推测，还有规避萨班斯法案的原因。

而入市门坎较低的伦交所另类投资市场（AIM）近年来表现更为活跃，非常适合具有潜力的中国中小企业。一向低调的南京擎天科技，2006 年 3 月上市后公开招股仅三天，就获得了数倍的超额认购。

### 伦交所：关上了被收购的大门

2006 年，纳斯达克二探伦交所，均以失败告终。虽然这似乎并未打击到纳斯达克的气势，但也从一定程度上说明了伦交所的价值。

2006 年 3 月，纳斯达克报价 24 亿英镑（约合 42 亿美元）收购伦敦证券交易所，但伦交所董事会认为，这仅是自身市价的 8%；同年 11 月，纳斯达克又拟出资 51 亿美元敌意收购伦交所，再次遭到伦交所股东拒绝。而此时，纳斯达克已经拥有伦交所超过 28% 的股份。

早在 2000 年，欧洲同行 OMX 即欲收购伦交所，但以失败告终。那时欧洲正围绕伦敦证券交易所展开收购大战。而自 2004 年 12 月以来，伦交所首席执行官已经拒绝了至少 4 个机构的收购报价，此间，伦交所股价却上涨了 3 倍以上，炙手可热，可见一斑。

毫无疑问，面对美国的强烈攻势，英国丝毫没有退缩，反而端端正正的摆出迎战架势。今年2月，伦敦证交所与东京证交所结盟合作，表现了其向亚洲企业张开双臂的态度。而最近一系列大规模的中国访问活动和演讲，更加说明了伦敦吸引中国企业、抢占金融先机的决心。

### 在英美上市的分析对比

迄今为止，中国企业“走出去”的选择仍旧集中在香港、美国和新加坡三地，伦敦市场则是一个相对陌生的概念。在被《萨班斯法案》泼了满头冷水之后，一部分企业开始把目光转向欧洲。

企业海外上市，要考虑到自身目标市场、自身发展路线、自身能力，同时，还要考虑上市地点的上市规则、金融环境和监管需求。对比英国和美国，在这些方面有什么相同和不同呢？

美国交易所依照《萨班斯法案》有一套自己的上市规则，伦敦证券交易所的上市规则与香港上市规则十分类似，这对中国企业来讲似乎是一个优势，会使企业在筹备上花更少的心思和更少的钱。伦交所同样有一个创业版性质的存在，那就是另类投资市场（AIM），更适合中国中小企业进行IPO。

然而，那些因为规避《萨班斯法案》而来到伦敦的企业也钻不了什么空子，因为就金融环境来讲，无论是美国的开放和英国的保守，最终的道理是一致的：只给优秀的企业提供发展空间。即使在伦交所的AIM上市也并非毫无困难。AIM有关键门槛：保荐人和经纪人。很多企业的命运就掌握在保荐人手里，而要通过这一关，企业本身的水准是关键考核因素。欧洲国家投资者比较保守，多以长期投资的心态来选择公司，因此，他们需要更多更透明的企业的信息。

美国有超过10个联邦、州政府等监管机构。英国金融市场只有唯一的监管机构——金融服务管理局（FSA）。其对银行业、证券业、保险业、信托业等统一进行监管，开辟了混业监管的新模式，而FSA本身属于民间机构范畴，比政府直接的监管更具有弹性，这使得在监管方面伦敦比美国更有人情味。不过，要将这人情味拿到手，企业自身也必须付出相应努力。据分析，考虑到全球经济发展趋势，几年后世界各地的监管法律很可能都会向美国监管法律的方向倾斜，到那个时候，“人情味”恐怕也就不存在了。

目前，美国仍旧是全球最成熟的投资市场，在纽约上市是大型公司最重要的选择，而由于投资者对于信息披露严格的美国市场更为偏爱，在美上市可以募集到更多资金。因此，即使纳斯达克上市公司的平均规模是伦交所上市公司的10倍，它对很多企业来讲仍具有巨大的吸引力。美国的魅力，由纳斯达克便可见一斑。

2007年4月，美国两家最主要的交易所均派代表团访华，发掘商机，诚意十足。而英国在吸引中国企业这方面也丝毫不示弱。4月25日，英国亲王迈克尔亲临中国，力图吸引更多的中企赴英上市。伦交所亚太区总裁也在4月底伦敦资本市场融资研讨会上称，中国上市公司在资本市场上的卓越表现非常吸引投资者的眼球，以调动中国企业热情。如此攻势，看来英国也已发现中国这块宝藏。

而正如IDS scheer的咨询师彭炎所说：“不管去哪里IPO，公司内控管理都是中国企业要加强补习的功课。”无论是去英国还是去美国，中国企业首先要征服的，还是自己。

版权所有 © SGLA 2008。

此出版物仅供阁下参考和兴趣阅读之用，无意作为完整全面的信息，并不构成亦不应予以依赖为法律意见。请根据自身情况寻求专门咨询。