

公司上市动作指南

二板（创业板）市场

行增资。

其二，风险投资是高风险与高收益并举的投资。由于风险投资于主要是投资于创新的技术和产品，技术、市场等方面的风险都相当大，因此投资十个项目，往往成三败七；但一旦投资的项目公司上市，投资者可获得几十倍甚至上百倍的利润，所以成功一个项目，就能补偿失败项目的损失。

其三，风险投资是资金与管理相结合的投资。风险投资公司在资金进入前将对项目公司进行详细的调查论证，并协助拟订发展战略，建立完善的现代企业制度，组建管理班子；在资金进入后，将参与管理、重大问题决策等。

其四，风险投资是高度专业化和程序化的投资。风险投资不仅向创业者提供资金，还要提供相关信息、经验和广泛的社会联系，并参与项目公司的管理；而且风险投资主要投向高新技术产业，加上投资风险极大，也要求从业者具有很高的技术和投资专业水平。基金的运作高度专业化。这种专业化集中表现在两个方面：一个方面是风险资金投资领域的专业化，基金只集中投资于所熟悉的行业；另一方面是基金操作管理人员的专业化。基金的操作管理人员基本上由三类专家组合而成。一类是技术专家，他们深谙所筛选项目的技术之道，熟悉目标行业新产品和新技术的研究开发现状及发展趋势，能有效地回避投资的技术风险，并能为投资项目的技术运作提供可靠的保障。第二类是管理专家，他们精于目标行业的生产经营管理和市场营销，能有效地降低投资项目的经营风险。第三类是融资专家或投资银行专家，他们专长于项目融资和公司的财务管理，在资本市场中有广泛而又良好的人际关系和商业信誉，能有效地降低投资项目的财务风

风险投资基金管理公司的一般模式如图员:

风险投资的投资方式主要是股权投资，具体方式如下：

风险投资公司的股权投资方式主要是通过购买和持有风险企业发行的普通股、优先股和可转换优先股的方式进行的。股票本身就是风险企业发给风险投资公司的入股证，表明其对该公司的净资产拥有所有权。对于投资者而言，股票和债券、储蓄等其他形式的金融资产相比，具有三大特点。第一，资本的非返还性。股票是一种永久性的有价证券，股东认购了股票之后，就不能要求退股。股票的持有者欲进行套现，只能到证券市场上寻求转让出售。第二，报酬的剩余性。这意味着，股票的发行公司在创造利润后，首先要用利润来进行其他款项的支付，如向债券持有人支付利息，在有剩余后，股东才有权利来获得分配。第三，清偿的附属性。股份公司如若解散，只有在清偿完所有的债务后，才可以将剩余部分用作股本的偿还。所以在公司因资不抵债而破产时，公司发行的股票就成为废纸一堆了。但是股东所承担的责任也是有限的，在公司破产时，他所损失的仅限于此。

一般而言，根据所反映的股东权利不同，股票可分为普通股和优先股两大类，这也是运用得最广泛的一种划分法。普通股是在债券和优先股要求权得到满足后，在公司利润和资产分配方面给予持有者无限权利的一种所有权凭证。任何股份公司都可以发行不同的股票，但必须发行普通股。普通股股东享有盈余分配权、参与公司经营管理权、优先认购新股权、资产分配权等权利。优先股是指股份公司发行的、具有较普通股优先分配股息和有限分配公司剩余财产权利的股票。有些国家法律规定，优先股可以在分司建立时发行，也

可以在公司增资扩本时发行；而有些国家的法律规定，只有在特殊的情况下，例如公司增发新股或清理债务时才可以发行优先股。优先股的特点之一就是股息率固定，这一点与债券相似，但当公司不分配股息或延迟股息时，又比债券灵活。所以优先股近年来在国际资本市场上发展很快，美国是世界上惟一拥有成熟的优先股市场的国家。在法律地位上，优先股的索偿权在债券之后，但先于普通股。在一般情况下，优先股股东不能参与公司的经营管理、不具有优先认股权、收益性也没有普通股高。但可转换优先股可以在规定的条件下，由优先股持有者要求将优先股转换成一定数量的普通股，转换比例一般取决于优先股的市价与普通股的市价之比。这样就给予了投资者以相机决策的权利，可以见得普通股与优先股二者的优点。

风险投资公司策划进行对风险企业的股权投资要经过考察新生公司的发展计划、实地调查、估计新生公司的存活率和收益率、谈判风险投资合同、注资、推介上市等环节。新生的风险企业会通过信息媒体查到关于风险投资公司的性质、行业投向范围、投资时期、投资项目的规模、已在进行项目的进展状况等内容，然后斟酌选出可能有望支持自己的若干位风险投资者，向它寄出企业发展计划书。投资公司审阅这些企业发展计划书时，最看重计划书所反映出来的创业者和经理的素质，判断他们是否有强烈的敬业精神；是否具备产品研究开发、生产和销售，财务和管理等全面的才智。就新生公司本身而言，投资公司重点考察的是它的市场规模、前景和其业务的独特性，判断新生公司是否了解市场和发展趋势，是否有足够的独特性来击败竞争对手从而脱颖而

出。实地考察是个很繁琐的作业流程环节，但也是极为重要的环节。耳听为虚、眼见为实，只有实地考察后，投资公司才能发现企业发展计划书的真实性和预测的可靠性。风险投资公司的专业人员在完成实地考察之后，下一步的工作就是从风险、技术性、业务规划、市场营销、后续资金的要求、管理层的素质等各方面来估计新生公司的存活率和收益率。然后进入实质性的风险投资合同谈判阶段，这个阶段要对投资形式、投资汇报、控制权的分割与确立、注资和撤资的方式与时间表等具体事项确定下来。投资公司注资可选择一次性注入或分批注入的方式。一次性注入的风险较高，要求投资公司对新生公司有足够的信心和抗风险能力。除非新生公司的创业者或企业家以前有过优秀的成功记录，通常投资公司和其他风险投资者很少会在风险投资合同谈判中承诺一次性注入资金。风险投资活动的时兴时衰与股票市场关系紧密，尤其是首次公开招股推介上市的新生公司数量越多，这些公司的风险投资者获到的丰厚就会刺激更多的资金涌入风险投资领域。投资公司承担新兴公司的首次公开招股事务要特别注意两点：一是选择好时间；而是拟订好发行价格。也只有在风险企业上市之后，才更有利于风险投资公司及时转让股权获取丰厚的资本利得，撤资以进行新的冒险活动。

在运作机制上风险投资的实质是一种将科技和金融相结合的特别的市场机制，其基本思路为：风险投资公司网罗了一批风险投资者，募集相当数量的风险投资资金，并同拥有新技术、新产品的专家相结合，以参股方式介入风险投资，最后扶植获得成功的风险企业上市，或出售给大企业，来获得高收益、高回报。

二、风险投资对创业板上市的影响与作用

风险投资对创业板上市的意义表现在两个方面：对拟上市企业完成上市有着深远的意义，对创业板顺利监管上市公司也具有重要意义。

拟上市的企业情况各不相同，处在企业创立和产品研究开发阶段的企业，注册资本可能很小，企业的资产规模也可能很小；处在发展阶段的企业，当克服了技术风险、市场开拓风险后，往往伴随着产品性能的优异、生产工艺的先进、生产成本的低廉、产品竞争力较高等优势从而使得资本收益比一般企业要高，但其未来收益也存在很大的不确定性，也就是说，对新兴企业的风险投资体现出高风险、高收益的特征。风险投资追逐的就是这种高风险、高收益项目。因此，风险投资者也称为“策略投资者”。风险资本投资的根本目的和动机，就是为了获得高额的投资回报，没有高额投资回报的吸引和诱惑，风险资本市场就无从发展。风险投资者在持有创业股权的时候即要考虑退出创业企业，收回已增值数倍的收益，然后再进行新一轮的风险投资活动。在这种情况下，企业可能需要在上市公开募集资金之前先通过私募引进一些策略性的投资伙伴，吸引一部分创业资金（风险资本）加入到公司中，其意义如下：

为了达到联交所对企业上市市值的要求，创业板对企业上市市值的最低要求是 5000 万港币。风险资金进入项目公司，直接就使项目公司的资本规模扩大，风险投资公司在进入项目公司时，往往会使自己的股本在项目公司具有较大的控制力，因此，注入资金也不会少。

为了吸引股东注资入股，既可用于企业规模的进一步扩大，又可为企业改制提供重要的推动者；风险资本在项目选择时，有一套系统、全面的指标体系对项目进行评估，并有相当专业的投资家从事工作，而且进入后会有完备的管理方法，对一般投资者而言，可以搭“顺风车”。

便于其他投资者在公司股票公开发行时介入，有利于股票发行成功。风险资本追求高收益，从进入时就策划在上市后以高价售出股份，获利脱资；这对新的投资者在公司股票发行时加入能起到示范作用。

有助于公司的改制与重组，风险投资资本在进入前将对项目公司的法人治理结构、股权设计进行周密的分析，还将对项目公司进行尽职调查，对公司兼并重组也会进行成本收益分析；进入后就会在以上方面进行实施，因此有助于企业境外上市前的改组工作。

风险投资在筛选项目时特别看中企业的管理，在风险投资界有一个公认的观点：宁愿投资一流管理、二流技术的项目，不愿投资一流技术、二流管理的项目；风险投资的整个操作流程，也相当重视对项目公司的程序化、规范化管理。因此，风险投资的介入将有助于联交所对上市公司的监管。具体体现在以下几方面：

风险投资公司将通过组建、主导项目公司董事会，制定企业策略；策划分段投资方案；监控财务业绩；挑选和更换管理层；对公司危机进行处理等来管理项目公司，从而保证项目公司经营连续性，为联交所工作带来方便。

风险投资公司要求项目公司定期提供以下报告：月财务报表、季工作报告、年度总结和来年计划报告；不定期

提供如下报告：紧急突发事件报告、重大事件报告。这对联交所对上市公司信息披露上的要求提供了保障。

三、创业板对风险投资的影响与作用

（一）美国 创业板市场

美国 创业板市场为高科技产业的发展进行大规模的融资，数量众多的风险投资公司 踊跃以上积极介入风险投资活动，一大批风险投资专家活跃在创业投资领域，对所投资项目提供从技术、管理、营销、财务到融资和上市等一揽子综合性的支持，由于美国企业平均创立 远年便可公开发行股票上市，创业资金的投资流动性较高，很多几年前名不见经传的企业今天通过股市融资而飞速发展，成为全球知名的顶尖公司和一流企业。

具体地看，美国高科技产业的发展是以如下三大要素的共同作用为基础的：

①产品的研究与开发。

②风险投资。

③股票市场。

在动态过程中，三大因素相互促进，相互推动，产生出一种良性循环：

在自由的科研和商业活动的大背景下，科技人员不断地进行高科技产品的研究与开发，源源不断地将各种科研成果提供给风险投资。

风险投资则在各种科研成果中精心地进行甄别筛选，劣中取优，然后对选中的项目进行投资发展，将它们推向市场，从中获得投资回报，筛选项目时预期的每年投资利润率

通常不低于**犹豫**。当投资的项目运作成功并达到特定的财务标准后，通过投资银行的介入，项目公司便可以较为迅速地在股票市场公开挂牌上市。通过公开上市，项目的科研人员和作为初始投资者的风险投资资金可以获得高额的创业利润，并且，项目的投资具有更大的可流动性，项目的进一步发展具有更加广泛的融资基础。这些又进一步推动和刺激了科研人员的研究开发活动和创业基金的投资活动。

硅谷之所以能成为美国高科技产业的摇篮，是因为它将上述三大因素完美地结合在一起，并对它们的作用加以充分发挥。由风险投资资金培育并在**纳斯达克**系统挂牌上市的微软公司、苹果电脑公司等世界知名的高科技企业的发展过程，无不直接显示了创业板对风险投资的积极推动作用。

（二）香港创业板

香港创业板的设立将对境内风险投资的发展在以下三方面产生积极意义：

为风险投资提供“出口”和回报实现机制，促进高科技投资的良性循环，提高风险资本的流动性和使用效率。

从激励机制的角度来看，创业板市场和直接融资能为成功的高新技术的研究与开发，提供巨大的刺激和示范效应。通过公司的成功运作和成功上市，公司的创建者能够获得较高的创业利润和较高的社会声誉，从而能够鼓励更多的风险投资活动。

从资金配置等角度来看，通过上市，创业投资者在公司上市以前阶段投入的资金可以带来大量创业利润，并可在创业板市场上卖出股份，迅速套现，从而加速了创业投资资金的周转，推动了对创业阶段的高科技项目的投资，扩大了高

科技领域中研究与开发活动的资金来源，促进了创业投资活动的专业化，带动了风险投资基金和风险投资公司的发展。

风险资金投资的企业在达到一定标准后在创业板发行股票上市，也是由非上市公司改造成公众公司的过程，这将使风险投资的项目企业在经营发展、财务管理等方面全方位地接受社会监督，在一种新的制约机制下不断发展，并为风险投资带来更大的收益。

从经营管理的角度来看，通过加强对上市公司的监管，和风险投资公司众多专家的介入，可在改善公司经营机制和内部运作质量，改善公司财务结构，降低公司财务风险、经营风险和技术风险，促进创业活动，形成专家管理优势，提高项目投资的安全性、收益性和流动性，加速高科技企业成长，从而在经营管理、财务、人力、技术等方面为最初的创业者提供全面的支持，进而提高风险投资的效率和经营运作水平、高科技成果商业化的成功概率，和高科技项目投资的安全性。此外，通过提高上市公司运作的透明度，资本市场和直接融资可以促进高科技企业高标准地运作，建立科学合作的经营管理机制，提高内部效率，化解、控制和降低经营风险。

从公司成长的角度来看，资本市场和直接融资既能够帮助高科技企业高起点地运作，迅速进入成熟健全的发展轨道，又能够借助外部融资和公司购并等手段，帮助优秀的高科技企业实现跳跃式的发展，快速、高效地培育出一批世界一流的高科技公司，以提升我国在高科技产业这一战略领域的地位，推进我国高科技产业的迅速发展。并通过这种发展所产生的扩散效应、示范效应促使境内企业形成一种规范化

经营的商业习惯，并培养出一大批企业家，进而促进风险投资的发展。

创业板为境内高科技中小企业提供了融资渠道，将吸引更多的高新技术企业创办，风险投资将拥有更多、更好的项目；同时可以吸引更多的资金介入风险投资。

由于国际上有大批的高新技术中小企业通过创业板上市，取得了迅速的发展，香港创业板的设立为境内高新技术中小企业提供了一个极好的机会，一大批高新技术企业将应运而生，这为风险投资提供了更多的选择项目的机会。此外，高科技产业在总体上是一个高收益、高风险的产业，在创业板市场股本融资的情况下，通过建立“风险共担，收益共享”的现代直接投资制度，可以产生一种风险补偿机制，使承担高风险的股本投资人获得高收益，使组合投资者从成功的高科技项目中获得的高收益，完全能够补偿、甚至超过失败项目的亏损，进而形成一种良性循环，吸引社会将更多的资源投入到高科技产业，支持高科技产业的发展。

第二节 引进风险投资者的程序

一、寻求意向投资者

境内企业在计划上市前，首先应该对上市的目的有明确的认识；对上市是否有利于企业发展也应作详细的评估。建议从以下四方面加以斟酌：

1. 企业的发展阶段

企业上市时机应与企业业务所处阶段相配合，如果企业

已经有一定的经营时间（上市规则要求有两年的经营记录），在技术、人才、管理、销售网络等方面具有强大的竞争优势，产品在行业中具有领先性，行业的市场前景广阔，企业销售额和利润逐年增长，该企业已具备上市基础。

增长潜力

创业板是高风险、高收益的市场，如果企业没有极好的发展预期，上市后也难以吸引投资者。而且，在招股说明书中披露盈利预测，需经过国际会计师的严格审批。

盈利规模

企业在上市前必须考虑盈利规模，因为一方面良好的盈利易于促使投资者相信企业的发展前景；另一方面若以市盈率方法定价，盈利规模的大小将影响上市市值和筹资规模；再次，基金和机构投资者一般对市值较小的企业不感兴趣。

上市的成本

考虑到两点：一是企业能否承担上市费用，一般而言，上市总费用在 2000 万港币左右，而上市前的工作费用大致为 1000 万元；二是企业通过上市融来的资金是否会极大地推进企业发展。企业需综合评估上市的收益和融资成本，以决定是否计划上市。

通过以上综合分析，认为上市的总收益大于成本，可进入上市前准备工作的开展阶段。

（一）寻求意向风险投资公司的一般方法

了解风险投资公司的情况。寻求可能投资本公司的风险投资公司前，企业应预先了解风险投资公司的概貌。首先要对在境内的风险投资公司有个整体性了解，即目前有哪些风险投资公司，公司设在什么地区、资金实力、已投资哪

些项目、公司经营业绩及投资范围等。

了解的途径有以下几种：

(员) 网上查询，目前有不少风险投资的专业网站，如

(圆) 查阅像“风险投资公司大全”类似的参考文献，在这些文献中常会有一些关于这些风险投资公司投资方向的信息。

(猿) 查阅一下本行业中将上市企业的投资者名录。

(源) 查阅有关投资的期刊报纸。

(缘) 直接访问行业中其他公司的管理者。

(远) 到各地科委等政府机构咨询。

结合企业自身情况重点选择几家风险投资公司。风险投资公司通常只对具有高增长潜力的公司感兴趣，并根据本公司的特点和资金量的大小筛选出若干可能的项目公司。在筛选时，风险投资所要考虑的因素包括：企业所需投资的规模、企业的地理位置、企业所处的发展阶段和发展状况、企业的管理水平、企业所具有的技术水准、企业的销售额及盈利状况、企业的经营范围等。企业应根据这些风险投资者的情况，结合自身条件，寻求策略投资者或风险投资。

一般而言，风险投资公司为了降低监管成本，都会选择本地企业；在投资规模上偏好资金量的员的投资额；强调技术的创新性和产业化前景；重视有好的管理团队的企业。但不同的风险投资公司在行业上往往有自己的侧重，有的侧重信息技术，有的侧重生物医药等等。

在筹集风险资金的过程中，有时创业企业家需要找到一个主要投资者，这个主要投资者将会和企业家一起推动、评

价、构建这笔交易。此外，这个主要投资者还会把周围的投资者组织起来形成一个投资者集团。创业企业家应从最有实力的投资者中选择他的主要投资者。

为了保证筹资成功，有的创业企业家喜欢一次接触的创业投资家越多越好，但结果往往不尽如人意。事实上，如果和 **多位** 或 **猿位** 的创业投资家联系，结果是得不偿失，原因在于：一方面企业家的时间和精力有限，方向太多，往往工作不能做细，会让风险投资公司产生不好的感觉；另一方面选择投资者过多就会让人产生项目不好的感觉，从而不愿花时间去考虑这个项目，因为风险投资者工作相当紧张，对时间看得很重要，担心项目可能已经被别人拿走或项目不好而浪费时间。反过来，如果创业企业家每次都是一个一个地去找创业投资家，那么，他可能永远也筹集不到资金。因此，最可靠的方法是先选定 **猿位** 到 **远位** 可能的风险投资家作为目标，然后，再开始跟他们接触。在接受之前，要认真了解一下那些有可能对项目感兴趣的创业投资家们的情况，并准备一份候选表。这样，如果没有人表示出兴趣，企业家不仅仅可以知道原因，而且可以找另外的候选投资家去接触。总之，企业家千万不要把项目介绍给太多的创业投资家，创业投资家们不喜欢那种产品展销会的形式，他们更希望找到自己发现的好项目。

猿通过接触确定一到两家风险投资公司。与创业投资家的接触一定要面谈，这样才能不会轻易丢掉任何好的机会。只是通过电话交流，很容易流于表面，而让忙碌的风险投资者把你忽略。但初次面谈应把重点放在考察你的新想法是否和创业投资公司的业务范围相适合。如果与风险投资公