



BROOK & PARTNERS

翰 華

# 中国企业 赴美国上市三十问



BROOK&PARTNERS

翰 華



## 目录

Q01 美国资本市场如何划分？分为几个层次？.....	01
Q02 SEC, PCAOB, 以及市场之间的关系是什么？.....	01
Q03 在纽交所及纳斯达克市场上上市的条件是什么？.....	02
Q04 什么样的企业适合到纽交所上市？什么样的企业适合到纳斯达克上市？... ..	04
Q05 SPAC（现金壳上市）指什么？.....	04
Q06 为什么有些企业选择现金壳上市？.....	05
Q07 登录 OTCBB 是上市成功吗？.....	05
Q08 为什么说赴美国上市需要几个团队协同作战？.....	06
Q09 参与美国上市的几个中介团队都扮演何种角色？.....	06
Q10 美国上市过程中，第一个进入的中介团队是什么？.....	07
Q11 在参与美国上市的过程中，“理账”的财务顾问是什么角色？.....	08
Q12 财务顾问具体的工作内容是什么？.....	08
Q13 财务顾问如何与审计师配合工作？.....	09
Q14 审计过程中，哪些文档是需要财务顾问协助编写和准备的？.....	09
Q15 美国上市过程中，审计师的主要工作和价值是什么？.....	10
Q16 为什么说美国审计师是比较注重独立性的？.....	10

Q17 目前市场比较活跃的审计师包括哪些？.....	11
Q18 企业如何选择适合自己的审计师？.....	11
Q19 哪些行业适合在美国上市？.....	12
Q20 哪些行业不适合在美国上市？.....	12
Q21 企业如何选择会计截止日？.....	12
Q22 一般 IPO 的时间流程为何？.....	13
Q23 什么样的时间窗口最适合中国企业到美国上市？.....	14
Q24 对于拟上市企业而言，最主要的财务风险有哪些？.....	14
Q25 对于拟上市企业而言，最主要的合规风险有哪些？.....	15
Q26 企业何时以及如何寻找一个适合自己的 CFO？.....	15
Q27 CFO 和 controller 的角色和分工是什么？.....	16
Q28 什么是 VIE 架构，什么样的公司适合搭建 VIE 架构？.....	16
Q29 如何搭建 VIE 架构？.....	16
Q30 招股说明书中的 MD&A 主要在说什么？.....	17

## Q01 美国资本市场如何划分？分为几个层次？

美国资本市场形成了一个层次分明的“金字塔结构”。塔基是 OTCBB 和粉单市场；塔中间是纳斯达克小资本市场和全美交易所；塔尖是纽交所、纳斯达克全球精选市场和纳斯达克全国市场。多层次的市场结构使美国股票市场在组织结构和功能上形成相互递进的市场特征，上市公司在不同层次的市场之间可进行相互转换，充分发挥了证券市场的“优胜劣汰”机制。

第一层次：由纽交所 (NYSE) 和纳斯达克全球精选市场 (NASDAQ Global Select Market, NASDAQ SM) 和纳斯达克全国市场 (NASDAQ Global Market, NASDAQ GM 即原 National Market) 组成，上市标准较高，主要是面向超级跨国大企业的全国性市场。

第二层次：由全美证券交易所以和纳斯达克小资本市场 (The NASDAQ Small-Cap Market, NASDAQ-SC) 构成，主要是面向美国的高科技企业和美国中小企业的全国性市场。

第三层次：由辛辛那提证券交易所、芝加哥证券交易所、费城交易所、波士顿交易所、中西交易所和太平洋交易所等区域性交易所构建，是主要交易地方性企业证券的市场。

第四层次：由 OTCBB、粉单市场和属于第三市场和第四市场的灰单市场 (Grey Market) 组成，是主要面向美国小型公司证券交易的场外市场。

## Q02 SEC, PCAOB, 以及市场之间的关系是什么？

SEC 是美国证券交易委员会。PCAOB 是美国公众公司会计监督委员会。SEC 监管 PCAOB。PCAOB 审核上市公司的审计和在美国证监会注册的经纪。PCAOB 按照美国法律要求，定期审核注册的美国内外的审计会计事务所。SEC 和 PCAOB 都为市场提供保障和安全。

## Q03 在纽交所及纳斯达克市场上市的条件是什么？

在美国市场上市标准均有三项，分别是权益标准、上市证券的市值标准、净利润标准企业只要满足其中一项标准即可。

在纽交所和纳斯达克两个市场上市的标准具体要求稍有不同，以纳斯达克资本市场为例，上市标准具体指标如下表所示。

### ● 纳斯达克资本市场首次公开发行上市核心要求

纳斯达克资本市场 Nasdaq Capital Market	权益标准	上市证券的 市场价值标准	净利润标准
相关条令	5505(a) & 5505(b)	5505(a) & 5505(b)	5505(a) & 5505(b)
股东权益	500 万美金	400 万美金	400 万美金
运营历史	两年	---	---
上市证券的时常价值	---	5000 万美金	---
可持续的主营业务产生的净利润 (在最近一个财政年度或最近三个财政年度中的两个会计年度)	---	---	75 万美金
无受限公众持股数	100 万股	100 万股	100 万股
无受限整股股东数	300 个	300 个	300 个
做市商	3 个	3 个	3 个
买入价或收盘价	\$4 \$3	\$4 \$2	\$4 \$3

● 纽约证券交易所首次公开发行上市核心要求

纽约证券交易所		
要求	纽约证券交易所定量上市标准，适用于国内发行人和外国私有发行人*。	纽约证券交易所上市替代标准，适用于外国私有发行人*。
最低分配和市值标准		
投资者数目（整股股东）	400名	全球5,000名
公众持股量	110万股	全球250万股
公众股份的总市值	4,000万美元	全球1亿美元（信誉良好上市公司的附属公司，只需全球6,000万美元）
最低招股价	4美元	
财务标准（必须满足以下其中一项要求）：		
盈利测试 税前盈利（扣除少数股东权益、摊销及被投资公司盈利或损失中的权益（经特定调整）），必须：	税前盈利达1,000万美元（过去3个财政年度累积计算，及最近2个财政年均不少于200万美元，且3个财政年度均实现盈利）或税前盈利达1,200万美元（过去3个财政年度累积计算，及最近1个财政年均不少于500万美元，且第2个财政年度不少于200万美元）	税前盈利达1亿美元（过去3个财政年度累积计算，及最近2个财政年度每年不少于2,500万美元）
全球市值测试 发行人必须：	全球市值至少达2亿美元	—
估值/收益加现金流测试 发行人必须：	—	- 全球市值至少达到5亿美元 - 过去12个月的收益达1亿美元，且经营现金流量达1亿美元（过去3个财政年度累积计算，及最近2年每年经营现金流量不少于2,500万美元（经特定调整））
纯估值/收益测试 发行人必须：	—	- 全球市值至少达到7.5亿美元 - 且最近1个财政年度的收益达7,500万美元
附属公司测试 发行人必须：	—	- 全球市值至少达5亿美元 - 且12个月营运历史

※ 对于在其IPO时上市的公司

※ 上表援引自普华永道中国之电子出版物,《公司上市指南》—美国股票市场

## Q04 什么样的企业适合到纽交所上市？ 什么样的企业适合到纳斯达克上市？

纳斯达克和纽交所的主要区别在于它们的市场。纳斯达克是一个交易商市场，参与者通过交易商进行交易，并非直接进行交易。而纽交所是一个竞价市场，个人可以在竞价的基础上进行交易。市场对纳斯达克和纽交所股票的总体看法是，纳斯达克的交易波动性更大。这是因为，在纽约证交所中，历史悠久、稳定的公司更为常见，比如可口可乐(Coca Cola)、花旗集团(Citigroup)、IBM和沃尔玛(Walmart)。另一方面，纳斯达克在上市快速增长的科技企业方面享有更大的声誉，这些企业的股价可能有更大的波动空间。在纳斯达克上市的股票包括Facebook、苹果(Apple)、谷歌和亚马逊(Amazon)。

## Q05 SPAC（现金壳上市）指什么？

SPAC即：Special Purpose Acquisition Corporation 特殊目的并购公司，实质上属于并购基金的一种。SPAC是一个由共同基金、对冲基金等募集资金而组建上市的“空壳公司”，这个“空壳公司”只有现金，没有任何其他业务。发起人将这个“空壳公司”在纳斯达克或纽交所上市，以纽交所为例，SPAC的IPO条件与普通公司相比，主要有两点差别，一是有托管要求：SPAC需将超过90%的IPO募资存放在第三方托管账户中，除非公司已完成交易金额相当于募资额80%的并购交易；二是退出机制：如果公司在24个月内仍未完成并购，公司将被清算，募资将被退还给股东。SPAC通常以证券单位(Unit)的形式发行普通股与认股权证组合给市场投资者从而募集资金，一个投资单元通常包含1股普通股与1-2股认股权证。

如果找到合适的目标企业，在进行一系列尽职调查之后，SPAC全体股东将会投票决定是否要与之合并。如果多数股东同意合并，那么该企业将获得SPAC投资者存入托管账户中的资金，而SPAC的投资者也将获得合并后公司的一部分股权作为回报。由于SPAC在合并前已经是纳斯达克或者纽交所的上市公司，所以新公司无需再进行其他行动，直接自动成为纳斯达克或者纽交所的上市公司。

## Q06 为什么有些企业选择现金壳上市？

与传统的 IPO 上市相比,SPAC 优势是:

- ✓ 时间周期短,同样条件下用时不到 IPO 的一半。IPO 至少需要一年,前期准备工作耗时更久,SPAC 最短 3 个月即可完成上市;
- ✓ SPAC 可绕过美国证监会对于企业 IPO 的硬性规定,更适合中小企业;
- ✓ 费用少,无需支付占 IPO 费用大部分的承销费,同时无需支付挂牌上市的买牌费用;
- ✓ 成功率高,仅需要收购双方同意即可,不存在因其他原因导致的发行失败;
- ✓ 融资金额确定,目标企业估值定价事先固定;

与传统的借壳上市相比,SPAC 优势是:

- ✓ 借壳上市需要企业付出一定比例的借壳费用; SPAC 没有该费用;
- ✓ 借壳上市需要留下 10%-25% 的“干股”给原有壳股东; SPAC 则投资三千多万至两亿美元以换取相应股权; SPAC 的 founder share 相当于干股。SPAC 的形式可以以很便宜的价格换取干股;
- ✓ 借壳上市后 90% 以上的公司难以融到资金; SPAC 其首期和行使认股权资金可融资超一亿美元,并可持续融资;
- ✓ 借壳上市的公司其交易量极小; SPAC 公司与通过 IPO 的公司交易量相当;
- ✓ 借壳上市的公司有可能有或有负债和法律诉讼; 而 SPAC 公司没有;
- ✓ 借壳上市大多在 OTC 板块操作,难以登陆美国主板,SPAC 可直接主板上市;
- ✓ SPAC 投资者多为对冲基金、共同基金等机构投资者,市场形象良好,上升空间大。

## Q07 登录 OTCBB 是上市成功吗？

OTC Markets 是指 Over-The-Counter, 美国金融场外证券市场。所以登陆 OTC 是上市成功。

OTC Market 按照以下三个方面建立起了多层次市场结构: 一是信息披露的程度, 二是公司质量标准, 三是向投资者揭示可供交易证券所披露的财务报表和公司信息的水平与质量。OTC 交易市场主要由“公告板市场”(Over the Counter Bulletin Board)“粉单市场”(Pink Sheets) 和两个市场组成。

“公告板市场”包括“可信任市场”(OTCQX) 和“注册市场”(OTCQB), “公告板市场”的挂牌公司全部是在 SEC 登记注册的公众公司, 履行与上市公司相同的持续信息披露义务, 是一个受到全美证券经销商协会监管的市场。而“粉单市场”包括“透明市场”(TRANSPARENT)、“问题市场”(DISTRESSED)、“灰色市场”(GREY) 和“有毒市场”(TOXIC)。“粉单市场”的挂牌公司不仅有公众公司, 也有不按照《证券交易法》进行持续信息披露的非公众公司。这四个子市场统一称为“粉单市场”。

## Q08 为什么说赴美国上市需要几个团队协同作战？

某种程度而言, 企业赴美国上市的过程更像是一场艰苦卓绝, 旷日持久的战役。既然是战斗, 单兵作战显非明智之举。在伟大的三大战役中, 除在前线奋战的几大战役的指战员外, 配合战斗部队协同作战的, 还有情报部门, 后勤部门, 运输部门, 通讯部门等重要的支持服务团队。各部门目标明确的积蓄力量, 团结默契的分享资源, 相互配合, 共同支持前线部队, 战役才会取得胜利。

在美国上市的战役中, 如果作为上市主体的企业是野战军, 那么围绕着主力部队确保战役胜利的, 还有以下这样几方力量, 财务顾问, 审计师, 境内 / 外律师, 承销商, Printer, 公司保险, 评估师以及路演服务商等专业中介机构。

## Q09 参与美国上市的几个中介团队都扮演何种角色？

如上述所谈到的, 各个支持保障团队共同协同野战团队出击作战, 确保战役胜利。

财务顾问(或者称为“预审计师”, 在本文中以翰华为例)最早进入战场, 他的工作在于, 提前锁定企业的财务风险, 参考审计师的审计程序对企业进行一

次较为详细的检查，以会计调整的形式搭建审计逻辑，工作成果是使企业达到“可审计状态”，迎接审计师的审计。并协助管理层顺利通过审计。

审计师的工作目标是出具审计报告，以保证企业的财务数字真实完整准确。在境外上市过程中，审计师的无保留意见至关重要。居行业领导地位的审计师出具的报告，则对企业后期融资上市有显著帮助。

境内/外律师的工作在于协助企业排除上市过程中的法律风险，确保企业无重大的法律及合规问题。如执行法律尽职调查，出具国有股权管理法律意见书和股份公司设立法律意见书，协助企业就改制法律问题与监管机构沟通，拟定公司章程等。境外律师还承担着协助企业编写招股说明书的重要作用。

承销商的作用是站在“销售”的角度协助企业顺利完成股票的发行和承销工作。自开始以尽职调查的形式介入企业上市项目，承销商会与公司管理层保持密切和频繁沟通，在充分获取企业信息的基础上，挖掘企业亮点和未来价值，并协助企业制定未来的发展战略。在了解上述情况的基础上，对企业的估值做出初步判断，并在未来上市的全过程中，对该估值进行不断的调整。

Printer 翻译为“财经印刷商”，在赴美国上市过程中也扮演重要角色。在上市文件递交前的冲刺期，各方中介会齐聚 Printer 的办公室，共同完成招股说明书(包括审计报告)的最后冲刺修改，在承销商最终签字后，由 Printer 转换为监管机构要求的标准格式进行递交。

## Q10 美国上市过程中，第一个进入的中介团队是什么？

企业的具体情况不同，各方进入战场的顺序亦有所不同，而该顺序往往取决于上市项目总协调人的考虑。有的协调人对于企业较为自信，往往直接请审计师先进入企业进行了解，如果情况乐观，审计师可能同意安排直接进入审计程序，如果审计师评估后，认为企业财务基础较差，尚未达到可以直接审计的状态，审计师往往会介绍翰华这样的财务顾问先进入企业，协助企业将账务按照审计师的要求进行梳理和调整。

有的协调人则对企业现状信心不足，此时往往暂时先不确定审计师花落谁家，而通过其他的资源渠道找到翰华这样的财务顾问，按照审计师的标准执行预审计程序，再根据预审计结果进行综合评估，确定审计师团队及后续审计时间表。

财务顾问最早进入企业现场，可以协助企业在第一时间诊断财务风险，评估上市的可能性，并提前做好相应对策，可以使得上市过程较为主动。

## Q11 在参与美国上市的过程中，“理财”的财务顾问是什么角色？

这个问题在实务中经常被企业管理层提及。我们通常会举出这样一个例子来说明财务顾问的角色，假设企业是要面临考试的学生，审计师是出题判卷子的老师，那么负责“理财”的财务顾问，就是企业聘请的家教。由于家教熟悉老师的出题流程，风格和考试重点，在充分了解了“学生”的真实水平后，家教老师可以给出提升和整改的方案，使得企业顺利通过审计。

## Q12 财务顾问具体的工作内容是什么？

如上题中我们举出的例子，负责“理财”的财务顾问是管理层聘请的家教。作为家教，唯一的目标是使得学生顺利通过考试，因此，财务顾问的主要内容包包括以下所述：

第一，了解学生的真实水平，提前按照审计师的标准对企业进行一次详细的审阅，或者也可以称之为，仿真度很高的模拟考试；

第二，根据学生模拟考试的答题情况，制定提升方案，包括划重点，解决技能死角，反复练习等等；

第三，在老师进考场之时，全程陪同学生参加考试。这是一场开卷考试，家教此时变身成为参考书和代言人，帮助企业顺利通过考试。

## Q13 财务顾问如何与审计师配合工作？

站在审计师的角度,财务顾问主要可以起到以下几个方面的作用:

第一,在审计进场之前,很多企业存在财务基础较差的情况,审计师一方面无从下手,另外一方面,确保企业达到可审计状态乃是管理层的责任,而非审计师的责任。对于非常重视独立性的美国审计师而言,非不能为,乃不可为也;

第二,在财务顾问梳理账务的过程中,审计师也可以先执行一些以了解企业情况为目的的审计程序,此时财务顾问完成的一些工作成果,如流程访谈记录等,可以作为审计师先入为主的参考资料;

第三,在审计师进场后,当遇到一些比较复杂或者重大的财务问题时,财务顾问可以作为中间的桥梁在审计师和管理层之间进行沟通与协调,从而使得审计过程更加顺畅。

## Q14 审计过程中,哪些文档是需要财务顾问协助编写和准备的？

财务顾问的工作通常分为三个阶段,每个阶段的核心工作成果不同。

第一阶段在审计师进场之前,财务顾问需要对公司的财务现状予以梳理,并以会计调整的方式搭建审计逻辑,使得企业达到“可审计状态”;此阶段的核心工作成果主要包括详细审阅的工作底稿,调整汇总,中国准则的合并报表,与管理层访谈记录等;

第二阶段是配合审计师执行现场审计阶段,在此阶段,我们所准备的文档和资料,主要根据审计师的具体要求来协助管理层准备,各个事务所的要求不太一样,成果的形式相对灵活一些;

第三阶段为审计中后期阶段,出于独立性考虑,很多文档审计师不能直接编写,需要财务顾问协助企业管理层准备,如美国准则报表及附注,招股说明书中与财务相关的部分,重大会计问题的 Memo 等。

## Q15 美国上市过程中,审计师的主要工作和价值是什么？

审计是公司上市中非常重要的环节之一,审计的结果对企业是否能够成功上市发行融资起到了至关重要的作用,许多项目的延迟也是因为审计报告无法按时完成导致项目延期,这将无形增加企业上市发行费用。

审计师的主要工作包括:业务承接前,对财务数据进行初步了解,对企业的内控状况以及相关配合人员进行初步评估,从而决定是否承接业务;业务承接后,通过执行审计程序,获取审计证据,对管理层提供的财务报告发表审计意见,出具审计报告。

审计报告是对管理层财务报告的一项合理保证,最核心的内容就是审计意见,包括无保留意见、保留意见、否定意见和无法表示意见四种基本意见形式。无保留意见的审计报告说明审计师认为管理层的财务报告在所有重大方面公允反映了公司的财务状况和经营成果;保留意见说明有某些重大问题审计师对管理层的财务处理不认可;否定意见说明审计师完全不认可管理层的财务处理;无法表示意见说明审计师的审计范围受到限制,无法取得充分证据发表意见。

## Q16 为什么说美国审计师是比较注重独立性的？

首先和美国资本市场的规则有关,美国市场属于“宽进严出”型市场,只要在硬性条件上符合标准,(有些行业比如互联网相关行业,条件的维度就更加灵活,并不强硬的在国人比较看重的净利润指标上做要求。)企业上市后的表现,全靠自己是是否争气,如果上市后各方面均表现不好,市场力量会自发驱逐和抛弃。因此在 IPO 的过程中,审计意见格外的重要,而独立性是确保审计意见公允的先决条件。

2001 年安然事件,以及随后发生的世通事件,令得美国监管机构对审计师的独立性更加重视,审计师如果违反独立性原则,监管机构(SEC, PCAOB 等)会予以严厉惩罚。

美国注册会计师行业组织亦会就审计师独立性问题做出诸多要求,并进行

年度及不定期检查，对于违规的会计师，惩处力度非常大，也使得审计师更加重视自身的独立性问题。

在上市过程中，审计师会严格的与客户约定，哪些文档和内容必须由管理层进行编写和准备，审计师只能在管理层提供的版本之上执行审计程序。

## Q17 目前市场比较活跃的审计师包括哪些？

第一层面是国际四大会计师事务所，审计报告有四大加持，对于投资人的信心是一种正向力量；

第二梯队包括其他国际大所，如 BDO, Grant Thornton, RSM, Crowe Horwath 等，这些较大的事务所大多与国内 local 所合资，现场团队多为 local 团队，每年参与的中概股审计数量不多。

在国内比较活跃的第二梯队的会计师事务所还包括 Friedman, Marcum BP 和 UHY, 上述三个事务所各有特点，客户多为中小型企业，在目前的中概股市场较为活跃。

第三梯队为一些规模较小的事务所，可能为一些在 PCAOB 注册的国内所，或者一些国外所的派出机构，执业质量可能存在参差不齐的情况，但是相较于大所，价格更加有优势，时间进度上更加灵活有效率，需要管理层在选择时予以甄别。

## Q18 企业如何选择适合自己的审计师？

这是一个比较难以简明回答的问题。如果企业的规模较大，盈利较为确定，企业有后续融资的需求，四大会计师事务所当然是不二之选，至于四家中选择哪家，则伯仲瑜亮，区别并不明显。四大事务所流程较长，收费比较高，这两点也是企业需要考虑的问题。

如果对于后续融资的需求并不强烈，则问题 17 中提及的第二梯队和第三梯队的事务所均可考虑。选定梯队后，还要看项目合伙人与管理层是否交流愉

快，管理层在财务顾问的建议下，也可以将感觉棘手的，可能会被审计师后期质疑的问题先抛出来，一方面可以感受一下该合伙人的风格习惯，技术水平，对本项目的承接态度，另外一方面，彼此有个交流切磋的过程，也将有利于下一阶段的合作。

## Q19 哪些行业适合在美国上市？

美国市场在行业上比较开放，并不明显排斥和歧视哪个行业，但在约定俗成的习惯上，如果企业是高科技和互联网相关行业，科技含量较为明显，有核心的研发和无形资产，可能更加会受到纳斯达克的青睐，至于纽交所，如果体量较大，盈利能力较强，在行业中居于翘楚的位置，可能更加适合。

不过也有一些行业，习惯性选择到香港上市，比如教育培训板块。

## Q20 哪些行业不适合在美国上市？

虽然市场是开放和宽容的，并不限制哪个行业上市，但如果是较为传统的行业，如传统的生产制造行业，无核心技术和创新能力行业，农林牧副渔行业，以及餐饮行业，如果选择到美国市场，则一方面要考虑审计师较为严格的审计要求，另外一方面，也要和承销商充分沟通，确保后续的融资过程顺畅。对于农林牧副渔行业，以及餐饮行业，收入的真实性和完整性将会是审计师和投资人较为关心的核心问题。

## Q21 企业如何选择会计截止日？

美国市场并不限制企业采用哪个公历月份的最后一天作为财务报表截止日，对于某些特殊行业，比如教育行业，可能采用 6.30 或 7.31 更加符合其行业特点。但是我们建议企业选择季度末月份最后一天作为截止日，除非企业具有非常显著的季节特点。（企业可以选择 3.31, 6.30, 9.30 或者 12.31 作为财务报表截止日。）

## Q22 一般 IPO 的时间流程为何？

我们以企业会计截止日为 2019 年 9 月 30 日举例说明，在 10 月初，企业启动了 IPO 项目。

2019.10 财务顾问需要在 10 月一个月内完成 2016.10.1-2019.9.30 三个年度的详细审阅，其中，2016.10.1-2017.9.30 为满足期初数要求的审阅，2017.10.1-2019.9.30 两个完整会计年度将作为美国 IPO 的审计期间；  
企业在此期间可以确定审计师及国内外律师。  
企业在此期间可以搭建海外上市架构。

2019.11-2020.1 审计现场，如企业有需求，则财务顾问亦将在现场提供审计支持服务，以保证审计现场按照时间表结束。

承销商的律师、公司的美国律师和中国律师完成法律兼职调查；  
承销商的会计师完成财务的尽职调查；  
各方配合美国律师开始起草 F1/S1 文件。

2020.2-2020.4 完成年报报告的审计，各方审阅招股说明书。

2020.4.30 企业可以密交招股说明书。

2020.5-2020.7 证监会（SEC）及资本市场（纽交所或纳斯达克）将会就招股说明书提出问题，问答流程将持续 3-4 轮，每轮的间隔时间约为 15-20 天。

如企业为海外公司上市结构，及上市公司主体位于开曼及 BVI，则该企业之年度审计报告有效期为 9 个月，则审计师仍需增加一个半年度审阅报告，截止日为 2020.3.31。上述新增加的审计工作如已经有所预见，则应在 2020 年 4 月即已经开始。

2020 年 8 月，企业招股说明书生效。企业可以后续安排路演融资事宜。

2020 年第三季度末之前，企业正式挂牌。

以上介绍仅为示例，在实务中，IPO 的时间跨度从一年到一年半都为可能，具体的时间表受到各方面因素的影响和制约，管理层需对此提起关注。

## Q23 什么样的时间窗口最适合中国企业到美国上市？

根据上述时间表，如招股说明书生效以及后续的路演融资事宜最晚安排在第二季度末第三季度初，则该时间尚属适宜，每年十一月开始至来年 1 月为中国和美国的节假日较为密集期间，如最后冲刺阶段工作安排在上述期间，可能并不太适宜。最后冲刺阶段亦最好错开暑假期间。

## Q24 对于拟上市企业而言，最主要的财务风险有哪些？

根据我们的经验，拟上市企业的财务风险主要包括整体层面风险、资产方面风险、负债方面风险和利润方面风险几类。

整体层面风险主要包括会计基础工作不规范，如有多套账；控股股东或实际控制人违规占用企业资金，如控股股东或实际控制人以借款、代偿债务、代垫款项、担保或者其他方式占用企业资金；企业独立性和关联交易，如企业能否做到人员独立、财务独立、机构独立和业务独立等，是否依赖关联交易，关联交易是否公允等。

资产方面风险主要包括应收账款金额过大，账龄过长，与收入不匹配；存货余额过大、周转率过低、账实不符；存在停工在建工程，固定资产产权证书不齐全；无形资产的产权存在瑕疵，作价依据不充分；其他应收款可能存在以下情况：关联方占用资金、变相的资金拆借、隐性投资、费用挂账、或有损失等。

负债方面的风险主要包括重大偿债风险，如资产负债率过高，流动资金无法偿还到期债务等；影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项；为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形等。

利润方面的风险主要包括收入的支持资料不充分，收入真实性难以保证；持续盈利能力不足，如依赖非经常性损益，客户或供应商集中度过高；成本的支持资料不完整，成本不能准确计量，通过成本调节利润；费用的确认和计量不准确，如费用分类前后不统一，成本费用的结构和趋势的波动很大，费用报销流程不规范，票据取得不合法，存在税务风险等。

## Q25 对于拟上市企业而言,最主要的合规风险有哪些?

根据我们的经验,拟上市企业的合规风险主要包括税务风险、法律风险、用工风险几类。

税务风险是拟上市企业面临的最大的合规风险,有些企业有内外两套账,甚至多套账,存在大量账外收入和账外费用,大量使用私人账户进行交易等行为,可能面临补缴巨额税款的风险。

法律风险主要有企业历史变更较多,前期股权关系复杂,集团组织架构层级很多,存在大量关联方企业,关联交易繁多。

用工风险主要有未与员工签订劳动合同,未按劳动法规定给员工缴纳社会保险,股权激励合同不规范,股权激励财务核算不准确,账外支付员工报酬或奖金,逃避代扣代缴个人所得税义务等。

## Q26 企业何时以及如何寻找一个适合自己的 CFO?

首先关于何时应着手考虑聘用一名合格的 CFO,如企业属于行业领军,规模大,上市前已经经历过几轮融资,则 CFO 当然越早就位越好。

如企业属于中小规模,上市前融资需求一般,则 CFO 可以考虑在财务顾问进场后,审计师进场前就位。

目前市场上定义的理想 CFO 一般为知名投行出身,具有 IPO 经验,但是对于一些位于二三线或较为偏僻城市的企业而言,可能找到满足上述要求的 CFO 并非易事。企业亦可考虑具有知名国际会计师事务所经验,或者曾经在美股上市公司中任职高管的职业经理人。这样的 CFO 所欠缺的资本市场经验以及与各方中介机构交流的经验,亦可通过聘用财务顾问的继续服务获得补充。

## Q27 CFO 和 controller 的角色和分工是什么?

我们曾经见过很多实务案例,随企业共同成长起来的财务高管,由于不熟悉和了解海外资本市场规则,因此无法胜任 CFO 职位,企业管理层可能考虑空降一名职业 CFO 专门负责上市事宜。这样的安排的确可以起到从权的解围作用,但是空降 CFO 亦应与 local 财务团队和财务总监加强沟通与磨合,从而更加深入和顺畅的了解企业的业务模式与核算规则。

财务总监(controller)是财务核算的坚实基础和业务信息的主要出口,CFO 是企业上市的平台和与资本市场对接的接口,都是企业上市不可或缺的重要力量。

## Q28 什么是 VIE 架构,什么样的公司适合搭建 VIE 架构?

VIE 架构即可变利益实体(Variable Interest Entities; VIEs),也称为“协议控制”,即不通过股权控制实际运营公司而通过签订各种协议的方式实现对实际运营公司的控制及财务的合并。

拟海外上市的公司比较适合搭建 VIE 架构,该架构具备以下两个方面的优越性:一是税收优势,VIE 能成功规避现行的不可自由兑换的外汇管制制度,在开曼或英属维尔京群岛(The British Virgin Islands, BVI)公司,可享受巨额免税以及低成本股份转让,也可同时在中国香港及其他国家地区申请挂牌上市;二是该架构帮助外资有效规避政府管制和纠纷,通过在海外设立壳公司,用国内企业的资产进行反向包装,最终使其整体资产打包在海外上市,既有效避免了国内监管机构对外资进入的监管,也使国内企业在美国资本市场成功融资。

## Q29 如何搭建 VIE 架构?

通常,VIE 架构搭建步骤如下:

第 1,每个创始人以个人名义单独设立一个 BVI/开曼公司,一般情况下会选择注册 BVI 公司;

第 2, 所有创始人的 BVI/ 开曼公司共同成立一个离岸公司(开曼/BVI);

第 3, 这个离岸公司和投资人共同投资成立开曼公司(VC/PE 的投资款进入开曼公司);

第 4, 由开曼公司成立中国香港壳公司;

第 5, 由中国香港公司在境内设立外商独资企业(WFOE), VC 的投资款作为注册资本金进入 WFOE;

第 6, 由 WFOE 协议控制或购买内资企业以达到控股国内实体公司; 协议控制具体包括:《股权质押协议》《业务经营协议》《股权处置协议》《独家咨询和服务协议》《借款协议》《配偶声明》。

第 7, 招股说明书中的 MD&A 主要在说什么?

## Q30 招股说明书中的 MD&A 主要在说什么?

管理层讨论与分析既包括公司管理层对过去业绩的评价和讨论, 也包括会影响公司未来的重要事件、趋势和不确定性的讨论与分析。是对以报表和数字为主的传统会计报表的一个重要发展。MD&A 侧重披露对公司可能影响重大的前瞻性信息例如 SEC 的 S-K 规则第 303 项要求讨论“管理层已知的趋势 (Trend) 或任何已知的需求状况 (Demand), 承诺 (Commitment), 事项 (Event) 及不确定性因素 (Uncertainty)”。

投资者的信息需求不仅包括会计报表等财务信息, 还包括公司治理、核心技术、营销网络、智力资本等非财务信息, 以及管理层对财务信息和非财务信息的分析。结合对非财务信息的分析, 投资者可以更好地理解公司当前的财务状况, 并对未来业绩进行预测。传统会计报表是对公司过去一段时间历史信息的总结, 但是过去并不总能预示未来, 投资者更关心的是公司未来的发展前景, 尤其是当他们有理由怀疑公司未来的经营状况可能会发生逆转时。

SEC 于 1968 年第一次对 MD&A 做出规定时, 就要求对表明公司未来经营成果可能发生逆转的因素进行讨论和分析。近年来, 美国 SEC 规定必须披露的前瞻性信息的范围进一步扩大了, 包括任何已知的趋势、事件或可以合理预见将会对公司产生重大影响的不确定性。

## 联系我们:

### 北京

肖阳 先生

联合创始人, 主管合伙人

alex.xiao@brookpartner.com

### 西安

马津 先生

联合创始人, 高级合伙人

mark.ma@brookpartner.com

### 成都

刘荣梅 女士

合伙人

may.liu@brookpartner.com

### 粤港地区

林镇铭 先生

高级合伙人

粤港地区美国及香港市场主管合伙人

alan.lim@brookpartner.com

### 洛杉矶

施意如 女士

合伙人

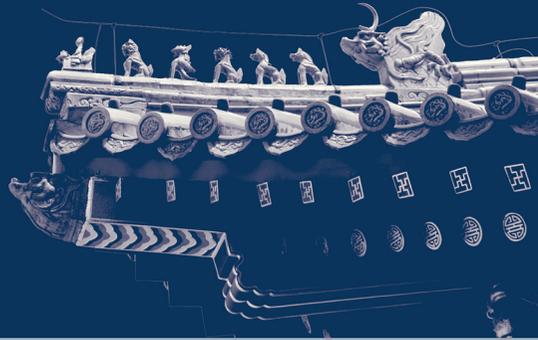
洛杉矶办公室主管合伙人

melody.shi@brookpartner.com

\* 本文仅为提供一般性信息之目的, 不应用于替代专业咨询者提供的咨询信息。

## 北京办公室

北京市通州区新华西街58号  
万达广场写字楼A座2007-2008室



## 西安办公室

西安市高新区唐延路3号  
旺座国际城1幢23层2306室



## 成都办公室

成都市高新区天府大道北段1199号  
银泰中心写字楼3栋3420室



勤业 守正 明道 笃信

[www.brookpartner.com](http://www.brookpartner.com)