



平凡企业资本运作实务丛书

PINGFAN QIYE ZIBEN YUNZUO SHIWU CONGSHU

9

中国企业英国上市融资 法务与财务

ZHONGGUO QIYE YINGGUO SHANGSHI RONGZI FAWU YU CAIWU

陈平凡 程琳◇著



法律出版社
LAW PRESS·CHINA



平凡企业资本运作实务丛书

PINGFAN QIYE ZIBEN YUNZUO SHIWU CONGSHU

9

中国企业英国上市融资 法务与财务

ZHONGGUO QIYE YINGGUO SHANGSHI RONGZI FAWU YU CAIWU



陈平凡 程琳◇著



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

中国企业英国上市融资法务与财务 / 陈平凡, 程琳著
—北京: 法律出版社, 2012. 7
(平凡企业资本运作实务丛书)
ISBN 978 - 7 - 5118 - 3550 - 5

I. ①中… II. ①陈…②程… III. ①上市公司—企
业融资—法律—英国②上市公司—企业融资—财务管理—
英国 IV. ①D956. 122. 9②F279. 561. 46

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 106252 号

中国企业英国上市融资法务与财务	陈平凡 程琳 著	责任编辑 郑 导 装帧设计 汪奇峰
-----------------	----------	----------------------

© 法律出版社·中国

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16

版本 2012 年 8 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 三河市国新印装有限公司

印张 16 75 字数 244 千

印次 2012 年 8 月第 1 次印刷

编辑统筹 独立项目策划部

经销 新华书店

责任印制 张建伟

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号 ISBN 978 - 7 - 5118 - 3550 - 5

定价:48.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序 言

投资银行是证券和股份公司制度发展到特定阶段的产物,是发达证券市场和成熟金融体系的重要主体,在现代社会经济发展中发挥着沟通资金供求、构造证券市场、推动企业并购、促进产业集中和规模经济形成、优化资源配置等重要作用。就资本市场而言,投资银行业务及其运行无疑扮演着非常关键的角色。

而一个显而易见的事实却是,尽管,近年来国内详细介绍投资银行业务方面的法律运作的理论著作已有一些,但具有实际操作价值的实务性中文书籍却寥寥无几。将此置于中国投资银行业务乃至资本市场发展亟需提速的当下,不能不说有几分遗憾。

相比之下,在美国、英国等资本市场发达的国家,关于这方面的著作可谓汗牛充栋,甚至有专门的出版社经营此类图书。另外,在我国,在法律理论和实务界,介绍投资银行业务运行过程的法律制度和法律实务的书籍较多,但是从资本市场的大视角精细研究投资银行业务中法律实务问题,将法律和投资银行具体实践紧密相联系的书籍亦不多见。

众所周知,投资银行业务中所涉及到的法律问题很多,且投资银行业务作为一项新兴业务,许多法律概念和法律关系的形成和界定都有个过程。这些法律概念和法律关系是一个企业存续中必然出现的,也是投资银行业务中,无论是股权融资、债权融资、项目融资、公司并购、企业上市等等,均是必须涉及的。

因此,本套丛书的出现,是市场对投资银行可操作性运行、流程和具体业务细节的需求的积极回应。而从其创新的体例结构、独到的理论阐释、精彩的实战技法等层面来看,堪称是近些年来中国少有的一套投资银行业

务“孙子兵法”。

进一步看,资本市场中投资银行的主要业务流程和操作细节本不是商业秘密,不应当为特殊的行业和机构所把持和垄断。对其的揭示和传播,有利于市场信息不对称的救治,有利于资本融资的公开、公平和公正,有利于我国有效资本市场的建立。通过对这方面知识的挖掘和传播,将投资银行业务从高高的金融金字塔中解放出来,使其普及化,不但有利于资本市场的快速发展,促进了投资银行业务的交流和发展;还有利于投资者金融意识的培养,有利于逐步发展金融文化,有利于加强国家金融安全。从这个意义上看,本套丛书无疑具有了更深层次的现实价值。

当前,中国正在大力发展资本市场,很多城市都在努力把自己打造成我国的金融中心。毫无疑问,在这个过程中,具有实务操作能力的人才短缺,成为发展的一个制约因素。而对于这个问题的解决,完全寄希望现今尚存在诸多弊病的高校教育是远远不够的。最迫切的解决之道,恐怕还需要投资银行实务界的自救。因此,投资银行实务界需要在实务中不断总结和发展这方面的知识,以公开著书立说的方式,为那些有志于从事金融实务业务的人士提供入门性的,甚至更为专家型的指导书籍,帮助他们能够迅速把握相关业务操作要领,在入行后快速进入角色。

从这个角度出发,本丛书作者将他们在这个领域多年积淀的经验和心得著成文字,与大家共享和共勉。应该说,本丛书所构筑的“体系”是作者进一步研究实践问题的提纲,其中有些问题还有待于进一步深化。对问题进一步的了解,需要众多读者同仁共同讨论。正是基于这个思路,作者出版了这套丛书,请读者提出宝贵的批评意见,以便从中吸取真知灼见进一步完善资本运作实务的理论与实践。

值得特别指出的是,本丛书的主要作者陈平凡先生系湖南金州律师事务所高级合伙人、董事,并担任湘潭大学法学院资本运作法律实务研究中心主任、湖南省法学会财税法学研究会副会长等多项职务,有着数年的法律行业的实践经验,在金融实践操作和理论、政策研究方面均颇有所建树,在日常分析问题和解决问题时,观点独到、敏锐、务实,在业界享有良好的声誉。从这套丛书的谋局部篇及涉及的讨论问题可以看出,丛书不仅为战略研究所需的理论创新作了铺垫,同时讨论的内容直指中国当前金融领域的热点问题。丛书在语言运用上力求准确、严谨,而又不失明白和畅达,体

现出实务性著作所追求的文风。更难得的是,作者在书中使用各种直观清晰的数据统计列表,增添了本书的审美价值,更增强了它的可读实用性。

看得出来,这套丛书并不追求个人得失,而是希望对社会有所贡献。我愿借此序,衷心希望我们的法律工作者及其他行业的有志之士能够继续积极探索,躬耕实务,为国家金融行业的发展作出更多的贡献。

湖南省金融办主任 张志军
2012年7月26日

目 录

Contents

第一章 伦敦上市流程概述	1
第一节 伦敦上市基本要求	1
一、选择伦敦上市的原因	1
二、伦敦上市需具备因素	2
第二节 伦敦上市运作流程	4
一、上市前准备工作	4
二、制定上市目标	6
三、财务审计	7
四、公司重组	7
五、组建上市团队	8
六、编制申请上市文件	10
七、上市时间和费用简介	10
第二章 英国伦敦上市概况	12
第一节 英国上市资本市场概况	12
一、英国伦敦证券交易所(LSE)	12
二、伦敦金融城	14
三、金融服务管理局(FSA)	15
第二节 欧盟金融制度对英国上市制度的影响	19
一、金融服务行动计划的制定和影响	19
二、欧盟金融监管立法框架的作用	23
第三节 英国上市之未来发展	24

一、制度的新调整	24
二、未来变化及挑战	28
第三章 英国上市制度	30
第一节 英国上市制度概述	30
一、欧盟基本上市制度	31
二、英国基本上市制度	33
第二节 入市	38
一、上市路径的区分	39
二、保荐人制度	41
三、上市法定条件	47
四、上市法定申请程序	55
第三节 发行	60
一、公开发售或认购	60
二、私募销售	61
三、中介人发行	63
四、附加股发行	63
五、内部发售	65
第四节 市场秩序维持	65
一、英国证券市场的监管制度	65
二、扰乱市场行为概述	71
第四章 招股说明书的发布和内容	76
第一节 招股说明书和上市细节说明书	77
一、招股说明书制度	78
二、上市细节说明书制度	84
三、法律责任	86
第二节 招股说明书的发布	92
一、预先批准	92
二、发布招股说明书	93
第三节 招股说明书的形式	95

一、概述	95
二、“知情评估”标准	95
三、招股说明书的结构组成	97
第四节 招股说明书的内容	101
一、概述	101
二、招股说明书的具体内容	102
 第五章 重大交易与关联方交易	121
第一节 重大交易	122
一、重大交易的分类	123
二、交易分类的标准	127
三、第 1 类并购交易流程	129
四、通告与通函	130
第二节 关联方交易	134
一、“关联方”的定义	134
二、“关联方交易”的定义	136
三、关联方交易的一般规则	136
四、关联方交易规则的除外	137
 第六章 财务信息	139
第一节 主要财务信息要求	139
一、财务信息的提交	139
二、会计师报告的内容	140
三、保留意见的审计报告	141
四、会计准则	142
五、审计数据的调整	143
第二节 其他财务信息要求	144
一、首次发行申请人	144
二、第 1 类通函	145
三、估算数据和盈利预测	147
四、流动资金	148

五、杂项	149
第七章 持续性义务	151
第一节 持续性义务概述	151
一、持续性义务规范体系	152
二、其他涉及持续性义务的规范	159
第二节《披露规则》	161
一、《披露规则》的范围和宗旨	161
二、内幕信息的披露和控制	163
三、内部人名单	176
四、管理人员交易	179
第三节《透明度规则》	182
一、表决权股相关义务	182
二、通告截止日	188
三、《披露和透明度规则》第 6.1 条	189
四、其他持续性义务规定	191
第四节《上市规则》的适用	192
一、上市原则	192
二、持续性义务规定	194
第八章 英国证券市场参与者与服务支撑	201
第一节 证券投资者	201
一、个人投资者	202
二、机构投资者	202
第二节 投资银行业	207
一、投资银行概述	207
二、英国与全球投资银行业现状	208
三、投资银行业务内容	209
四、一级市场证券发行	210
第三节 证券投资信托行业	211
一、证券投资信托行业的设立	212

二、从业人员的资格要求	213
三、证券投资信托行业的监管与披露	215
四、基金募集管理业务	217
五、证券投资信托行业的惩罚措施	221
第四节 证券投资顾问行业	222
一、投资顾问行业的设立	222
二、投资顾问行业的监管与披露	223
第九章 AIM 市场融资操作	226
第一节 AIM 市场概述	227
一、AIM 市场特色介绍	227
二、AIM 市场上市流程	227
第二节 AIM 上市的内容要求	230
一、AIM 上市申请人要求	230
二、有关发行人披露规定	233
三、上市后持续资格要求和相关事宜	239
四、市场秩序维持及措施	243
五、附录相关注释文件	245

第一章

伦敦上市流程概述

本书旨在为中国企业开启一条通往英国证券资本市场上市融资的道路。全书主要是围绕伦敦证券交易所主板市场上市为核心来展开的。最后也对英国的 AIM 市场融资操作进行简略介绍。

本章初步概述中国企业如何在伦敦证券交易所主板市场进行上市,介绍伦敦上市的基本运作流程。首先,根据伦敦证券交易所(LSE)编制的《上市规则》,希望在伦敦上市的外国公司需具备一系列基本条件。而对于中国企业来说,选择在伦敦上市也是基于很多因素的考虑。其次,为了达到成功上市和在国际资本市场顺利融资的目的,中国企业在伦敦证券交易所上市正式启动前,必须做好必要准备工作。在经过科学的、周密的准备之后,中国企业还必须按照具体的伦敦上市审批程序流程进行具体运作,从而能够真正实现在国际资本市场上市融资的目的。

第一节 伦敦上市基本要求

一、选择伦敦上市的原因

本书主要是从伦敦证券交易所主板市场上市的角度来阐述的。伦敦证券交易所作为广受外国公司青睐的国际证券融资市场,选择在伦敦上市主要是出于如下几项因素的考虑:

第一,伦敦资本市场流通量大,伦敦是全球最大的外汇市场,同时也是欧洲对冲基金管理中心,它位于世界三大金融中心之列。

第二,伦敦具有广泛的投资者基础,英国资本市场以机构投资者为主,而以欧亚为基地的机构投资者对伦敦证券交易所都十分熟悉,并信赖伦敦的监管制度。

第三,伦敦具有开放的引资政策环境。伦敦不同于世界上其他国家,对外商投资设置了专门的法律和市场准入政策。从法律意义上来说,外商或外资控股公司与英国本地公司享有同等待遇,可以在英国境内从事多种形式的经济活动。任何经济行业都是对所有投资者开放的,并没有国别限制,而且也不会要求英国国民持有多数股或一定比例股等方面的要求。

二、伦敦上市需具备因素

(一)基本条件

根据《上市规则》及其他有关上市的规则和要求,对于希望在伦敦上市的英国海外公司,其必须具备如下基本条件:

1. 持续经营记录要求:公司一般须有3年以上的经营记录,并须呈报最近3年的汇总审计账目。如没有3年经营记录,只要伦敦证交所《上市细则》中的有关标准能够得到满足,某些科技产业公司、投资实体、矿产公司以及承担重大基建项目的公司也可以上市。

2. 公司治理要求:公司的管理必须具有延续性,公司的董事会必须具备足够的专业知识来管理公司。当申请上市公司有大型机构股东,则该公司应向伦敦证券交易所保证该机构股东的所有行动都是独立的。

3. 法定最低资本金要求:申请股票在伦敦上市的公司资本金至少为70万英镑,至少有25%的股份为社会公众所持有,即至少25%的股份是由与公司业务没有任何关系的人进行控制的。事实上,通过伦敦证交所进行国际资本市场融资募股,对公司的总股本要求一般是不少于2500万英镑。

4. 保荐人要求:每一个申请上市的公司都必须聘请一个保荐人,保荐人是经伦敦证券交易所认可的,可以是投资银行、法律事务所、会计师事务所或股票经纪人。保荐人负责建立和连接好英国上市监管局(UKLA)与申请人之间的沟通工作,并对申请人的上市申请工作及后续工作进行指导。

5. 公司必须按照《招股说明书规则》(包括欧盟《招股说明书指令》)和2000年《金融服务和市场法》的要求编制招股说明书,发行人需使用英

语发布有关信息。

(二) 公司应注意事项

1. 招股说明书制度要求

根据欧盟《招股说明书指令》、金融服务管理局的《招股说明书规则》，以及 2000 年《金融服务和市场法》的规定，发行人必须按照相关规则编制招股说明书(含上市细节说明书)。欧盟《招股说明书指令》的宗旨是“保证投资者安全 and 市场效率，同时保持高水平的监管标准”。为实现这一宗旨，该指令设置了一系列有关招股说明书的规则，包括提交招股说明书的时机，招股说明书应包含的内容以及如何发布等。发行人须依据这三项规则要求编制招股说明书，包括招股说明书的发布、形式要求、具体内容、招股书增补资料等，详细情形会在下面章节中予以阐述。

2. 重大交易和关联交易要求

公司必须遵守《上市规则》中有关重大交易和关联交易的要求。英国上市监管局(UKLA)《上市规则》第 10 章和第 11 章分别对上市公司重大交易和关联交易进行了相关规范。第 10 章主要规定由上市公司进行的主要收购与资产处置业务，包括股份的购买和出售、业务与资产、达成意向的私人交易以及公开发售。第 11 章主要规定相互存在一定关联关系的人之间的交易，以及该关联交易的披露与批准要求。具体内容见下面专门章节。

3. 财务信息要求

公司须遵守英国上市监管局(UKLA)的《招股说明书规则》和《上市规则》中有关招股说明书、上市细节说明书或通函中所包含的财务信息的要求。此外，还包括如下几点要求：资本和负债声明、财务报告程序、估算报表、流动资金、对新申请人的历史财务信息要求、盈利预测和预估、对第 1 类通函的历史财务信息要求、财务和交易状况的重大改变、发布财务信息的常规义务。具体内容见下面章节。

4. 持续性义务要求

根据《上市规则》、《披露规则》及《透明度规则》的规定，一旦上市，上市公司就将受持续性义务的约束。同样上市公司还有义务发布《招股说明书规则》中所要求的“年度信息更新”报告。第 6 章将详细地对持续性义务进行讨论，但这一问题仍然值得我们停下来好好想想，因为持续性义

务与适用于高级上市发行人的其他规则和上市原则的性质都不相同。

第二节 伦敦上市运作流程

一、上市前准备工作

(一)上市前自查财务问题

中国公司的财务管理往往不够规范,因此企业希望在伦敦上市之前首先应按照国内与国际会计准则认真地整理与规范自身的财务问题。在整理与规范财务问题时,主要应注意如下几个方面:

1. 对过往3年业务往来的财务票据进行整理规范。票据规范是上市监管部门与国际会计师对企业业务往来的财务票据的基本要求。

2. 对过往3年的纳税额度进行自查。企业的税后利润与所缴纳税额度必须遵守国家税法有关纳税额度的规定,不得偷漏税,这是上市监管部门与国际会计师对企业缴纳税的基本要求。

3. 对上市前3年的财务凭证与报表进行整理规范。国际会计师必须严格审计企业上市前3年的业绩与财务,这是上市监管部门对企业业绩与财务方面的基本要求。

4. 对过往3年的债权债务进行清查。为了对未来上市后的投资者负责,及保护未来投资者合法的股权利益,企业上市前必须要对过往3年的债权债务进行合理的清理。

(二)公司前景展望

“虚实结合”、“看过去、买未来”,这是国际资本市场的一大特点。公司需要给国际投资者以信心,向其展示公司良好的发展前景,即要对未来几年的发展目标和盈利预测进行总体设计与规划。公司在伦敦上市融资成功后,还要继续发展。公司在国际资本市场上市融资并非其终极目标,这仅仅是公司在其发展中的一个过程。

在伦敦证券交易所上市之前,公司就要将上市后未来发展目标策划好,对公司前景进行展望。近期目标、中期目标及远期目标将共同组成公司的未来发展目标。具体来说,公司未来发展目标包括:公司主营业务(或主导产品)的发展目标;公司治理的整体策划;产品市场开拓与营销战略的策划;公司未来3年的盈利预测;公司主营业务(或主导产品)科技研

发或技术创新的目标;公司发展中的风险预测及防范措施。此外,每个企业根据自身不同特点和实际情况,也会增加一些其他新内容。

(三)上市前投资的引进

公司在上市前引进投资,可以使企业上市风险降低,企业资本结构得到优化;可以促进企业的公司治理,加快企业国际化管理;如引进的国际投资是国际知名的投资机构,可加快上市速度及提高股票发行的价格;可以增加企业现金流,使企业上市前的业绩得到加速提高。

中国企业可以根据自身的实际需要,在上市之前引进一定比例的国际投资,包括风险投资、战略投资或私募股本投资等。上市之前,如果引进国际投资,策划与运作得成功,可以取得非常好的效果。

(四)确定公司上市架构

不同的上市形式,其公司架构也不一样。作为中国企业,在考虑加入伦敦证券交易所挂牌上市时,必须要对公司采取的上市架构进行考虑,即其上市形式是采取间接上市即红筹股的形式,还是采取直接上市即 L 股的形式。

1. 间接上市的公司架构

所谓中国企业的间接上市,是指中国境内居民或中国境内居民的法人机构首先在境外注册设立一个特殊目的公司,该公司是一个壳公司,而为了将来上市就是该境外公司的设立目的;对拥有实体资产的在中国境内进行生产经营的公司,该境外公司可以通过投资、收购或股权置换的方式来实现对中国国内公司的实际控制,然后再到境外国际资本市场上市和融资。该公司需按照中国的法律法规办理审批手续,并获得境外上市的证券监管部门的批准。

2. 直接上市的公司架构

所谓中国企业的直接上市,是指中国境内投资机构或中国境内居民,在中国境内注册公司,并在中国境内生产经营,然后直接到境外国际资本市场上市融资,这一过程并不需借助壳公司来上市。根据《中华人民共和国公司法》与《中华人民共和国证券法》的相关条款规定,在直接上市的情形中,公司须发起或变更设立股份有限公司,并经国家主管部门或省、自治区、直辖市级人民政府批准。

直接到英国伦敦上市称为 L 股(伦敦的英文字头为 L);直接到新加

坡上市称为 S 股(新加坡英文字头为 S);直接到美国上市称为 N 股(纽约的英文字头为 N);直接到香港上市称为 H 股(香港英文字头为 H)。

(五)公司业绩总结

在国际资本市场上融资,一般需提供过去 3 年的公司业绩记录,即使在伦敦证券交易所 AIM 市场或其他国际资本市场的创业板虽然有的规则上说没有业绩要求,但实际上还是要看企业过去 2~3 年的业绩记录。对公司过去 3 年业绩记录的总结,主要包括以下几方面内容:过去 3 年所创造社会效益与经济效益;过去 3 年产品的市场开拓与营销状况;过去 3 年所获得的各种奖励、专利、资质等荣誉;过去 3 年的财务管理与盈利状况;过去 3 年高管人员结构、公司治理状况及股本结构;过去 3 年产品的科技研发、技术创新成果状况。每个企业根据自身所处行业不同和实际情况,也会增加一些其他的新内容。

二、制定上市目标

在产品经营取得成绩后,一个发展良好的企业要继续发展,接下来就要考虑确定上市目标,实施资本经营。企业要想做大做强,就必须进行资本运作和上市融资。在上市融资之后,最后实现对企业进行品牌经营。产品经营—资本经营—品牌经营,这三个阶段是一个企业进行科学发展的规律体现。对于希望在国际资本市场上融资的中国企业来说,确定上市目标,主要包括如下两方面内容:

1. 上市地点的选择

中国企业可以选择的上市地点,国内只有上海证券交易所和深圳证券交易所,由于以前中国企业对伦敦资本市场不太熟悉,在国际资本市场上大多选择在中国香港证券交易所和美国纽约证券交易所,但随着中国加入世贸组织,与伦敦资本市场合作更为紧密,以及美国《萨班斯—奥克斯利法案》的颁布对上市公司提出更为严厉的要求,越来越多的中国企业意识到选择在英国伦敦证券交易所上市将更为有利。

2. 上市板块的选择

主板市场和 AIM 市场是伦敦证券交易所的两个主要板块,选择何种板块上市,这主要取决于公司自身资产规模、税后利润、经营业绩、融资额度的实际状况。伦敦证券交易所主板上市主要适用于利润较高的、需要融