

在哪上市好？
如何在美国上市？
如何在英国上市？
如何在德国上市？
.....

本书将给您全程指引

企业境外及香港上市 全程指引



THE DETAILS FOR
ENTERPRISE TO LIST
IN HONG KONG AND OVERSEAS MARKET

人本投资集团企业融资团队 编著



化学工业出版社

企业境外及香港上市 全程指引



THE DETAILS FOR
ENTERPRISE TO LIST
IN HONG KONG AND OVERSEAS MARKET

人本投资集团企业融资团队 编著



化学工业出版社

· 北京 ·

本书共九章，第一章对境外上市作总体性的介绍，包括境外上市的优劣、境外上市的方式及流程、境外上市涉及的主要问题等，而后的八章对如何在美国、英国、德国、中国香港、新加坡、日本、加拿大和韩国上市进行了介绍。其中，对境内企业首选的上市地中国香港、美国等作了更为详尽的介绍。每一章的介绍均围绕着“境内企业感兴趣的问题”和“成功上市须了解的问题”两个方面展开。

本书适合于那些想了解如何赴境外上市的企业及那些正在策划境外上市和已成功于境外上市的企业的经营管理者。

图书在版编目 (CIP) 数据

企业境外及香港上市全程指引/人本投资集团企业融资
团队编著. —北京: 化学工业出版社, 2009. 4
ISBN 978-7-122-04801-1

I. 企… II. 人… III. ①资本市场-研究-世界②资本
市场-研究-香港 IV. F830..

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 022422 号

责任编辑: 郑叶琳
责任校对: 李 林

文字编辑: 贺婷婷
装帧设计: 韩 飞

出版发行: 化学工业出版社 (北京市东城区青年湖南街 13 号 邮政编码 100011)
印 装: 北京云浩印刷有限责任公司
720mm×1000mm 1/16 印张 18 $\frac{3}{4}$ 字数 284 千字 2009 年 5 月北京第 1 版第 1 次印刷

购书咨询: 010-64518888 (传真: 010-64519686) 售后服务: 010-64518899
网 址: <http://www.cip.com.cn>
凡购买本书, 如有缺损质量问题, 本社销售中心负责调换。

定 价: 48.00 元

版权所有 违者必究

前言 FOREWORD

在全球化的今天，企业从一成立就要有全球化的视野！要放眼于全球的市场，着眼全球的资源，精心打造全球化的供应链。

同样，在哪上市也要有全球化的眼光！它不仅仅是“在哪圈钱”的问题，而是企业全球化进程中的一环！在一个世界级的证券市场上市，向全球的顾客和合作伙伴昭示我们是一家世界级的企业，利用全球的资本，吸引全球的投资者和我们一起打造全球化的梦想！

即使是在金融危机的当下，我们仍应如此！不该因危机而放弃，而应吸取本次金融危机的教训，在别人被危机搞得焦头烂额的时候，做好上市准备。不要担心危机是否会过去！而要想，当危机过去时，你能否拿出令投资者信服的业绩，让他们为你公司的 IPO 疯狂……

我国的中小企业数量惊人，而且随着国人创业激情的点燃，中小企业的数量会越来越多，但它们普遍缺少资金，而要想在国内上市获取资金，漫长的等待和审批流程会让你“精疲力竭”！那为什么不试试境外证券市场？君不见张朝阳、马云、史玉柱等都利用境外市场实现了自己的梦想，走在了我们前面……

当今，全球证券市场最新的发展趋势是上市门槛放低，即使是刚成立的公司也是可以上市的，境外的交易所都设置了针对此类中小企业的市场，比如伦敦交易所的 AIM 板、新加坡的凯利板等。国内的中小企业因不了解这些市场而闲置了“上市可能”……

本书共九章。第一章对境外上市涉及的主要问题进行了介绍，包括境外上市的优势和不足、境外上市的方式和流程及境外上市的主要问题等；其后的八章分别介绍了在美国、英国、德国、中国香港、新加坡、日本、加拿大和韩国上市的有关问题，其中对境内企业首次在中国香港、美国上市作了更为详尽的介绍。全书力求最实用、最简洁易懂，如果我们还没有达到这个要求，欢迎您批评指正 (renbentz@hotmail.com)。

编者

2009年3月

目 录 CONTENTS



第一章 境外上市综述

- 第一节 要不要在境外上市 2
 - 一、充分认识上市的意义 2
 - 二、上市的挑战 4
 - 三、非得境外上市吗 6
- 第二节 境外上市的方式和流程 8
 - 一、直接境外上市 8
 - 二、买壳境外上市 10
 - 三、红筹上市 12
 - 四、境外上市的基本流程 15
- 第三节 境外上市的几个关键问题 15
 - 一、上市地和上市板的选择 15
 - 二、上市中介的选择 16
 - 三、上市架构的设计和安排 17
 - 四、上市卖点的设计 20
 - 五、上市时机的选择 21
 - 六、境外上市的审批及法规 21
 - 七、上市后的注意事项 22



第二章 在美国上市

- 第一节 掂量一下在美国上市 26
 - 一、美国证券市场 26
 - 二、你的企业能够达到在美国上市的标准吗 30

三、该不该在美国上市	38
四、美国存托凭证	40
五、在美国上市的全程讲解	44
第二节 看透主宰你上市命运的中介机构	50
一、理解投资银行在美国上市过程中的角色	50
二、会计师的角色	51
三、美国律师的角色	56
四、投资者关系公司的角色	56
五、财经印刷公司的角色	57
六、保险公司的角色	60
第三节 在美国公开发售证券的会计和申报要求	61
一、准备注册文件	62
二、美国证监会是如何审阅申报文件的	70
三、公司上市后的注意事项	72
第四节 在美国上市的法律要求	76
一、1934 年交易法项下的注册	77
二、首次公开发行	79
三、注册附带的法律义务	80
四、法律责任	84



第三章 在英国上市

第一节 在伦交所上市概述	88
一、伦敦证券交易背景	88
二、中国企业与伦交所	89
三、在伦交所上市的联系方式	90
第二节 AIM 的运作机制	90
一、AIM 的特殊之处	91
二、AIM 的监管方式	92
三、任命保荐人是 AIM 上市的核心	95
四、经纪人在 AIM 上市中的作用	97

五、申报会计师在 AIM 上市中的角色	98
六、公司律师在 AIM 上市中的作用	99
第三节 在 AIM 的上市流程及注意事项	100
一、如何加入 AIM	100
二、AIM 的上市时间表	102
三、物色 Nomad 启动上市流程	103
四、开始上市工作	104
五、国内企业赴 AIM 上市还需考虑的事项	111



第四章 在德国上市

第一节 德意志证券交易所介绍	114
一、德意志证券交易所是欧元区最大之上市平台	114
二、中国企业和德交所	117
三、德交所的上市联系人	118
第二节 在德交所上市的细节	119
一、德交所的上市选择和要求	119
二、德交所的上市步骤和上市时间表	124
第三节 中国企业在德交所上市的注意事项	126
一、选好上市合作伙伴	126
二、准备好符合要求的财务报告	129
三、设立一个规范的公司法律结构	130
四、如何让德国人对公司的治理满意	132
五、准备好商业计划书	134
六、编好招股说明书	134
七、哪种上市方式好	135
八、IPO 和准入交易中的重要工作	136



第五章 在中国香港上市

第一节 联交所上市综述	140
一、联交所的股票市场介绍	140

二、内地企业与联交所	145	
三、联交所上市的联系方式	146	
第二节 联交所的上市要求	148	
第三节 联交所的上市流程	155	
一、上市方式及售股方式	155	
二、公司上市流程	158	
第四节 联交所上市的其他细节问题	158	
一、公司上市流程中有关各方的角色及义务		158
二、上市文件的内容	167	
三、上市费用	167	
四、售股限制期	169	
五、停牌、复牌及除牌	169	
六、创业板转主板上市	170	



第六章 在新加坡上市

第一节 新加坡上市概述	172	
一、新加坡交易所概况	172	
二、新交所的主板和凯利板	173	
三、中国企业和新交所	173	
四、新交所上市联系人	181	
第二节 如何在新加坡的主板上市	181	
一、在新交所主板上市的基本要求	181	
二、新交所主板的上市程序及审批	183	
三、上市费用	183	
四、有关锁股期的规定	184	
五、其他有关事项	184	
第三节 如何在凯利板上市	187	
一、凯利板介绍	187	
二、凯利板的运作机理	188	
三、上市条件及义务	193	
四、上市流程及费用	195	



第七章 在日本上市

- 第一节 东交所上市概要 198
 - 一、东交所 198
 - 二、东交所的市场结构 200
 - 三、中国企业和东交所 200
 - 四、东交所的上市联系方式 203
- 第二节 在东交所上市的若干细节 203
 - 一、东交所的上市审查 203
 - 二、IPO 相关人员的职责 204
 - 三、上市时间表 204
 - 四、市场一部和二部的上市条件 205
 - 五、Mothers 的上市条件 207
 - 六、上市费用 208
 - 七、上市企业的信息披露及投资者关系 208



第八章 在加拿大上市

- 第一节 加拿大的证券市场 212
 - 一、多伦多证券交易所集团 212
 - 二、多交所和中国企业 215
 - 三、多交所的上市联系方式 216
- 第二节 在多交所上市的流程及要求 217
 - 一、多交所的上市途径 217
 - 二、多交所的上市时间表 219
 - 三、多交所的基本上市要求 219
- 第三节 在多交所上市的其他细节 228
 - 一、专业顾问的职能 228
 - 二、关于管理层及董事会的要求 229
 - 三、分销的规定 231
 - 四、股东保护 231

- 五、上市所需财务资料范围 231
- 六、并购、原有或关联业务的披露 232
- 七、预计财务报表要求 233
- 八、编制财务报告 234
- 九、持续信息披露的要求 235
- 十、上市费用 240



第九章 在韩国上市

- 第一节 韩国证券市场上市综述 244
 - 一、韩国证券期货交易所 244
 - 二、中国企业与韩交所 246
 - 三、韩交所上市的联系方式 248
- 第二节 韩交所上市流程及要求 248
 - 一、在韩交所主板上市的流程及要求 248
 - 二、在纳斯达克上市的流程及要求 250
 - 三、上市流程详解 253
- 第三节 在韩交所上市的其他问题 258
 - 一、上市费用 258
 - 二、信息披露 259
 - 三、韩交所的交易制度 260
 - 四、锁定期 260
 - 五、审计与会计标准 262
 - 六、其他常见问题 262



附录

- 附录 1 《外商投资产业指导目录（2007 年修订）》中限制和禁止外商投资的产业目录 266
- 附录 2 《关于外国投资者并购境内企业的规定》（全文） 273



第一章

境外上市综述

要不要在境外上市

境外上市的方式和流程

境外上市的几个关键问题



境外上市对每一家企业来说，都不是件小事！通常，企业都会考虑三个问题：要不要到境外上市？境外上市的方式和流程是怎样的？如何准备才能成功上市？这就是本章要讨论的三个问题。

第一节 要不要在境外上市

对于实在是缺钱的境内企业来说，上市确实是为了能“圈点钱”，不管你承认不承认，或者是嘴上说得多么“冠冕堂皇”。但如果你真的认为上市仅仅就是“圈钱”的话，那就危险了！

上市对任何企业来说，都是一个非常重大的决定，它是一个重要的转折点，它在为企业带来资金和机遇的同时，也使企业承担了若干重大法律责任。所以，我们要对上市的意义和挑战有个全面的认识！

一、充分认识上市的意义

1. 公开上市是企业最具吸引力的长期融资形式，能从根本上解决企业对资本的需求

如果一个企业能真正为股东创造出令其满意的价值，那么股东就愿意持有或增持企业的股票，企业也就可以通过不断地发行股票来筹集资金，也就是说，企业可以像发行货币一样地发行股票，股票就是货币！前提是你所提供的收益能令股东满意。

企业不仅可以在上市时筹集一笔可观的资金，上市后还可以再融资筹集资金，用自己的股票进行兼并、收购等，这些钱都是不用还的，也不用



支付利息。所以，从这个角度看，公开上市是企业最具吸引力的长期融资形式，能从根本上解决企业对资本的需求。

2. 上市有利于完善公司法人治理结构和建立现代企业制度

上市有一系列严格的要求，特别是对公司的法人治理结构、信息披露制度等方面都有明确的规定，而为了上市，企业必须满足这些要求，这就促使国内企业提高运作的透明度，提升企业的法人治理结构水平，使得企业从一个“草莽企业”、“家族公司”逐渐演变为现代企业，这一点的意义甚至超过上市的融资意义。

首先，为符合上市标准，上市前公司会进行改革和实施广泛的重组，并理清公司自身的发展战略，这些都会提升公司的管理水平和行业地位。

其次，为符合上市公司的法人治理结构，可能会引进外部董事、战略投资者，这些外脑和资源可以为公司所用，而且也能对公司的经营和管理进行监督和保护。

最后，公司上市后要履行严格的信息披露制度和其他法律要求，这些都会增加公司运营的透明度，有利于防止“内部人控制”现象的发生，有利于提高企业的经营管理效率。

3. 上市使得公司成为舞台上的焦点

上市公司将比未上市公司更受人关注。媒体将更详尽地报道公司的发展，比如中央电视台、中国证券报、路透社、VWD等通讯社，彭博社、CNBC、N24和N-TV等商业频道和国际金融服务平台。在报纸上公布的每日股票价格同样引人注目。

同时，企业也将给公众提供更详尽的信息披露，证券分析师会对公司进行分析，这些也会提高公众知名度。

在媒体上的亮相为企业提供了一个很好的经营环境，使得企业具有更强的竞争力。

4. 上市能提升公司在客户、供应商和银行心目中的地位

由于上市公司的运作是透明的、运营是受到监管的，比运作不透明、运营不受监管的非上市公司更让人放心，所以，客户、供应商和银行会对上市公司更有信心。公司将更容易吸引新客户，供应商更愿意与你合作，银行会给你更高的信用额度。



5. 上市使得公司对员工更有吸引力

在交易所上市将使企业对高素质的雇员（如首席执行官）产生更强的吸引力，有利于公司招聘到满意的高级人才。另外，上市后，公司的股权激励计划会对员工更有吸引力，这有助于吸引并保留最有才干的员工。

6. 上市有利于企业选择投资者，也有利于投资者利益

上市可使股东基础多样化，企业可以选择和安排投资者结构，一个令企业自身满意的投资者结构无疑有利于企业的长期稳定和发展。而上市后，股票可以公开交易，为现有股东提供投资套现的渠道，也能让现有股东对自己的投资进行估价。

7. 上市有助于解决公司传承的问题

接下去几年中，许多企业主都将寻找接班人。对中小企业来说，这是一个难题，特别是当下一代有自己的计划的时候。把企业改造成为一个股份公司并使之公众化，可使企业价值趋向透明，并给公司产权和经营权的分离带来方便。这不仅赋予了公司新的战略选择，同时也解决了传承问题。

总之，我们应多角度地看待企业上市的意义，而不能仅仅看到上市的融资意义。

二、上市的挑战

既然上市有这么多的好处，那上市一定会要求你付出代价，每个拟上市企业都要仔细权衡这些代价，你是否想好了承担这些责任呢？

从董事会成员到职业经理人在内的企业各级人员必须准备好接受有关公开交易股票和拥有外部股东（必须考虑他们的理由）的规则。公司尤其应了解，在公开市场上市意味着需要面临许多不确定的市场状况。公司的股价可能受到许多无法控制的因素的影响，这些因素包括市场情绪、经济状况或同业发展。另一项必须牢记的变化是：上市必然会对该公司及其业绩和董事展开更严密的检查。一般而言，董事会必须做好准备，就公司的财务和经营策略承受更大风险并披露更多信息，以及尽快公布公司的最新发展情况，不论是好的还是坏的。



具体来说，上市对一家企业的挑战有以下五个方面。

1. 失去隐私

各国的证券法都强制要求上市公司须向市场披露许多种类并且可能十分敏感的信息，而非上市公司则没有披露专有信息的义务。而监管者、投资者、媒体、分析师、供应商甚至竞争对手对企业的关注更会减少企业的隐私。

公司的管理层尤其要意识到，随着公司的公开上市，公司需要及时披露大量有关公司事宜的信息，同时上市公司还须公布与公司业绩相关的确定信息和部分预测信息。另外，公司的上市无疑会引发对公司、公司业绩以及董事的进一步详细调查，董事会要为更加频繁的媒体曝光做好准备，曝光的内容主要涉及公司的财务状况和业务战略，同时董事会还要及时公布有关公司最新发展情况的信息，无论是正面或负面的信息。

因此，一旦上市，企业就要在一个透明的环境下运营，而许多国内企业上市前的运作并非十分规范，上市后则完全暴露在投资者的目光下，因受文化传统等诸多因素的影响，部分国内企业并不喜欢高透明度的运营。

2. 决策分享

股票意味着产权和控制权。它赋予了投资人投票的权利，从而使投资人参与公司决策。企业一旦上市，其重大经营、管理决定，例如净利润保留、增资或兼并，都需要股东在年度会议上通过。股东需要清晰的公司治理结构，以便更好地行使所有权和控制权。

所以，上市后，执行董事会在做战略决策时也就不能只按自己的意愿，而是要首先获得大股东的许可。这意味着在上市后你对企业控制力有所减弱。

3. 被敌意收购的风险

一旦上市，企业就更容易遭到敌意收购，因为你的公司股票是自由买卖的。这意味着可能有一天，你的公司被其他公司突然接管，即他人持有你公司的多数股份。这是资本市场交易带来的结果。你有这样的心理准备吗？

4. 股价异常波动给企业运营带来负面影响

上市后，企业的经营状况会影响到公司股价的表现，反过来，公司股价的一些不正常波动也可能为其自身经营带来一些不必要的麻烦，甚至成



为拖垮一个企业的导火索。

例如，在国外市场有一些专门做空的基金，通过做空上市公司的股价来获利，而暴跌的股价又会动摇不明真相的银行、供应商或客户对公司的信心，加上此时各种不利的谣言的传播，会使得公司管理层疲于应付，甚至对公司造成致命打击。

5. 需要支付大量额外成本

除了进行首次公开发行和入场交易的费用外，还有一次性的准备和改造成本及上市后成本（如投资者关系）。甚至，有时还会发生诉讼，如果产生投资者赔偿，那成本会更可观。

上市后，股票就成了一种产品。像其他有形产品一样，同样需要企业去维护。同时，资本市场会要求企业保持更高的透明度。这两项工作会占用企业大量的时间和资源。

而企业在证券市场上的不当行为如果给投资者造成损失，那诉讼成本和赔偿费用都会十分可观。

三、非得境外上市吗

企业上市，既可以在境内上市，也可以到境外上市，那境外上市的优势何在呢？

1. 境外上市的运作市场化程度高、时间短、成功率高

国外证券市场对企业上市多实行备案制，监管部门只审核企业披露的信息是否充分，而不会作实质性审查，且国外的交易所多为上市公司，其运作的市场化程度比较高。所以，中国企业到境外上市由于上市程序相对简单，准备时间较短，符合条件的拟上市公司一般都能在一年内实现挂牌交易。这非常有利于中国企业及时把握国际证券市场商机，在较短时间内完成融资计划，为他们的进一步发展获得必要的资金。此外，上市准备时间的缩短也有利于拟上市企业控制到境外上市的成本。

而在境内，企业上市周期长，审核的透明度不高，上市政策多变，券商和交易所市场化程度低等都使得企业上市难度大、成本高、周期长。

2. 境外上市后再融资比较容易、灵活

由于境外证券市场多是市场化运作，是否融资、怎样融资是上市企业



自身的事情，不需要监管部门的审批。所以，上市后，企业可以自由融资，只要有投资者认购即可，不像境内，需要证监会的审批。

3. 境外上市有助于提升企业国际声望，便利企业拓展国际市场

首先，能在境外的知名交易所上市本身是一种实力的体现，这说明企业得到了该交易所和主流机构投资者的认可。所以说，国内企业通过境外上市，既为国外投资者了解国内企业提供了信息平台，又为国内企业走向国外资本市场创造了良好开端。通过在境外上市，企业无形之中提高了自己的海外声誉，从而有利于企业开拓国际市场以及在对外贸易中争取得到信贷和服务的优惠，为企业的全面发展创造有利的条件。

以在全球最大的交易所纽交所上市为例，通过接触美国投资者、美国研究分析师以及美国的金融媒体将有助提升公司的声誉，从而令投资者对公司的投资理念有更好的理解和传播，提高投资价值，使潜在客户对公司的认可程度提高，业务得到扩大。

其次，国内企业通过境外上市，可以学习到国外公司的先进管理经验，对自身素质的全面提高，将对增强在经济全球化环境中的国际竞争力大有裨益。

4. 境外上市还为企业提供了进入境外其他金融市场的机会

在境外上市，不仅能使企业进入该地区的股票市场，还可以使企业有机会进入该地区的其他金融市场。例如，在美国上市的企业就可以通过在美国发行债券或商业票据等其他方式融资，从而享有这些金融市场的融资便利。也就是说，上市本身使你拥有了进入该地区各类金融市场的身份证。

但境内的企业也需看到：境外市场相对成熟，其监管比较严格，投资者也比较成熟，一些在境内证券市场习以为常的做法可能招致境外上市企业的生存危机，这一点是境内企业要注意的。例如，2008年9月19日，亚洲互动传媒被东京证券交易所勒令退市，它的退市严重影响了境内企业在本国证券市场的形象，也对该企业自身的生存提出了严重的挑战！而导致其退市的原因就是其总裁崔建平私自挪用公司资金16亿日元（折合人民币1.03亿），而此类事件在境内的证券市场并不少见，其处罚也不会这么重。