

# FOREIGN EXCHANGE MANAGEMENT PRACTICES FOR OVERSEAS LISTING AND FINANCING

## 境外上市融资 外汇管理实务

初本德◎主编



辽宁人民出版社

FOREIGN EXCHANGE MANAGEMENT PRACTICES  
FOR OVERSEAS LISTING AND FINANCING

# 境外上市融资 外汇管理实务



初本德◎主编



辽宁人民出版社

© 初本德 2008

图书在版编目 (CIP) 数据

境外上市融资外汇管理实务 / 初本德主编.

沈阳: 辽宁人民出版社, 2008.11

ISBN 978-7-205-06387-0

I. 境… II. 初… III. ①上市公司-融资-研究-  
中国 ②资本市场-研究-世界 IV. F279.246 F831.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 169450 号

---

出版发行: 辽宁人民出版社

地址: 沈阳市和平区十一纬路 25 号 邮编: 110003

电话: 024-23284324 (邮 购) 024-23284321 (发行部)

传真: 024-23284191 (发行部) 024-23284304 (办公室)

网址: <http://www.lnpublish.com.cn>

印 刷: 沈阳市第二印刷厂

幅面尺寸: 170mm × 240mm

印 张: 26.25

字 数: 318千字

出版时间: 2008 年 11 月第 1 版

印刷时间: 2008 年 11 月第 1 次印刷

责任编辑: 高 丹

封面设计: 艺邦文化

版式设计: 艺邦文化

责任校对: 吴艳杰等

书 号: ISBN 978-7-205-06387-0

---

定 价: 68.00 元

# 《境外上市融资外汇管理实务》编委会

主 编：初本德

副 主 编：孙克俭 刘 群 秦卫东 王冬梅

执行主编：安旭东 刘晓丽

编 委：王建秋 全景红 刘 萍 许 勇 许 楠

田 巍 牛 轶 于 洋 周 琛 梁胜铭

李革夫 闫允海 赵彦军 邹彦华 于 波

季春煜 徐子奇 史 宽 姜丽莉 王常杰

王铁军 吕 丹 尹彦海 吕冬梅 邓学愚

王选通 王洪秋 田立新 高 慧 高 丹

## 前 言

伴随着改革开放的不断深入,中国经济实现了高速增长,从而涌现出一大批成长性高、市场前景好、竞争力强的民营企业。但当这些企业发展壮大时,却受到了资金瓶颈的困扰。众所周知,内地大中型企业,尤其是国有企业,在上市融资和贷款等方面都有着民营中小企业无可比拟的优势。在中国资本市场尚未完善的情况下,这些民营企业把目光放到了国际资本市场,加快了进军国际资本市场的步伐。据不完全统计,目前已有 500 多家中国企业在美国、香港、新加坡、英国等国际资本市场成功上市。

但是,境外上市毕竟涉及跨境资金流动和境内外相关政策、法规问题,所以了解和掌握正确的境外上市融资渠道、上市程序、政策法规以及境外证券市场相关情况,是企业成功境外上市的保障。

2003 年,党中央、国务院作出了振兴东北老工业基地的重大决策,为东北经济发展提供了难得的历史机遇。坚定不移地推进企业多渠道、多形式上市,帮助企业掌握资本市场、资本运作和上市规则等知识,增强企业上市的信心,是全面振兴东北老工业基地的重大举措。

本书采取理论结合实际,将相当复杂的境外融资过程进行深入浅出的讲解,使之变得更加容易理解,并以丰富的实例告诉读者如何根据企业自身情况以灵活的方式从境外获取资金,翔实地介绍中国企业在境外交易所上市的基本规则、运作程序与成功案例,为那些想

更多了解海外上市事宜的企业提供专业的帮助,对促进中国企业走出国门,在国际资本市场上市将起到指导性作用。

本书共分五个部分,分别是企业融资篇、企业境外上市规划篇、境外资本市场篇、企业境外上市具体运作案例篇和境外上市法律法规篇。企业融资篇简单描述了境内企业融资现状以及如何选择正确融资方式;企业境外上市规划篇详细地介绍了境外上市的概念、境外上市过程和参与者、境外上市对公司的财务和经营状况的影响以及选择正确交易市场的框架;境外资本市场篇从实战的角度介绍了境内企业大多选择的境外证券市场的相关知识,从上市的利弊、上市的方式、上市的程序以及几个境外市场之间的比较等方面为企业勾画出整体境外上市运作框架;企业境外上市具体运作案例篇具体比较和介绍了在主要交易所上市的中国公司的境外上市情况,选择典型案例进行研究,并在具体案例研究中详细介绍了企业是如何实现境外上市的;境外上市法律法规篇则系统介绍了企业境外上市相关外汇管理政策、法规和其他相关法律法规。

希望更多的企业通过这本书了解与掌握在国际资本市场上市的基本规则和运作程序,争取在国际资本市场成功上市。

初本结

二〇〇八年八月

# 目 录

## 企业融资篇

|                     |    |
|---------------------|----|
| 一、企业融资分类 .....      | 2  |
| 二、企业融资方式的选择 .....   | 3  |
| 三、企业融资与境外资本市场 ..... | 5  |
| (一) 境外资本市场 .....    | 6  |
| (二) 境外上市动因 .....    | 6  |
| (三) 境外上市的优势 .....   | 8  |
| (四) 境外上市的好处 .....   | 9  |
| (五) 境外上市的途径 .....   | 11 |

## 企业境外上市整体规划篇

|                     |    |
|---------------------|----|
| 一、境外上市方式 .....      | 14 |
| (一) 境外直接上市 .....    | 14 |
| (二) 境外间接上市 .....    | 15 |
| (三) 其他相关概念 .....    | 20 |
| (四) 境外上市费用构成 .....  | 31 |
| 二、境外上市时机和地点选择 ..... | 31 |
| (一) 上市时机的选择 .....   | 31 |
| (二) 上市地点的选择 .....   | 32 |
| 三、境外上市架构设计 .....    | 35 |

|                            |    |
|----------------------------|----|
| (一)企业境外上市公司架构设计类型 .....    | 35 |
| (二)企业境外上市架构设计的几点启示 .....   | 40 |
| 四、境外上市重组 .....             | 42 |
| (一)改制与重组 .....             | 42 |
| (二)企业重组的内容 .....           | 43 |
| (三)企业重组应注意的方面和应符合的原则 ..... | 44 |
| (四)企业重组时需要考虑的因素 .....      | 45 |
| (五)企业上市前资产重组 .....         | 45 |
| 五、境外上市财务整理 .....           | 46 |
| (一)业务重组和财务调整 .....         | 46 |
| (二)财务顾问在企业到境外上市中的作用 .....  | 50 |
| (三)选择财务顾问的标准 .....         | 52 |
| 六、境外上市引进投资 .....           | 54 |
| (一)战略私募 .....              | 55 |
| (二)引进投资的程序 .....           | 57 |
| 七、境外上市程序 .....             | 60 |
| (一)选好上市辅导机构 .....          | 60 |
| (二)构建上市工作小组 .....          | 64 |
| (三)配合做好尽职调查 .....          | 64 |
| (四)制定上市方案 .....            | 66 |
| (五)业务重组和财务调整 .....         | 67 |
| (六)引进战略投资者 .....           | 68 |
| (七)审批程序 .....              | 68 |
| (八)招股挂牌 .....              | 69 |
| 八、境外上市外汇管理 .....           | 74 |
| (一)境外红筹上市外汇管理历程 .....      | 74 |
| (二)境外红筹上市外汇业务操作指南 .....    | 78 |
| (三)如何撰写商业计划书 .....         | 96 |

|                                 |     |
|---------------------------------|-----|
| 九、境外上市常见问题 .....                | 103 |
| (一) 过度包装或不包装 .....              | 103 |
| (二) 缺乏长期规划, 忽视企业内部管理 .....      | 104 |
| (三) 只认钱, 不认人, 只想融资, 不想规范化 ..... | 104 |
| (四) 低估融资难度, 以为靠小圈子就可以融到资金 ..... | 104 |

## 境外资本市场篇

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 一、美国证券市场 .....            | 106 |
| (一) 美国证券交易所概览 .....       | 106 |
| (二) 美国证券市场上市方式 .....      | 115 |
| (三) 中国公司赴美上市程序 .....      | 131 |
| (四) 具体上市步骤 .....          | 134 |
| (五) 中国企业美国上市回顾 .....      | 150 |
| 二、香港证券市场 .....            | 155 |
| (一) 香港证券交易所概览 .....       | 155 |
| (二) 在香港联交所上市的条件 .....     | 159 |
| (三) 中国企业香港上市的方式 .....     | 163 |
| (四) 香港资本市场上市程序 .....      | 169 |
| (五) 内地企业香港上市回顾 .....      | 171 |
| 三、新加坡证券市场 .....           | 176 |
| (一) 新加坡证券交易所概览 .....      | 176 |
| (二) 中国企业在新加坡上市的主要方式 ..... | 181 |
| (三) 新交所上市程序 .....         | 184 |
| (四) 新加坡市场的“中国效应” .....    | 185 |
| 四、英国证券市场 .....            | 186 |
| (一) 英国证券交易所概览 .....       | 187 |
| (二) 伦敦证券交易所上市的运作程序 .....  | 204 |

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| (三)在伦敦证券交易所上市需要的时间和费用 ..... | 206 |
|-----------------------------|-----|

## 企业境外上市具体运作案例篇

|                                 |     |
|---------------------------------|-----|
| 浙江玻璃:H股主板上市,谋求A股增发 .....        | 210 |
| 金蝶国际:引入风险资本红筹创业板上市 .....        | 212 |
| 捷美能源:比IPO更便捷的买壳上市 .....         | 214 |
| 中远投资:依托境外资本市场高速扩张 .....         | 216 |
| 反向收购成功,中国汽车系统公司买壳上市登陆纳斯达克 ..... | 222 |
| 上海实业香港上市专题分析 .....              | 224 |
| 国美电器:境外上市“三步曲” .....            | 228 |
| 锦恒汽车安全技术香港上市神话 .....            | 231 |
| 复旦微电子香港创业板上市的秘诀 .....           | 238 |
| 无锡尚德:境外上市“五步曲” .....            | 240 |
| 裕兴电脑:“红筹”模式 .....               | 252 |
| 万得汽车在纳斯达克全球市场转板成功 .....         | 254 |
| 百度公司纳斯达克上市 .....                | 258 |
| 四方信息买壳案例 .....                  | 262 |
| 高品洗涤买壳案例 .....                  | 265 |
| 造壳上市案例 .....                    | 267 |
| 蒙牛香港上市之路 .....                  | 269 |
| 幸运之鹰,造壳登主板 .....                | 272 |
| 德龙反购,钢铁热狮城 .....                | 274 |
| 汨罗中天四点成功海外上市 .....              | 276 |

## 境外上市法律法规篇

|                        |     |
|------------------------|-----|
| 关于外国投资者并购境内企业的规定 ..... | 282 |
|------------------------|-----|

国家外汇管理局关于《境内居民通过境外特殊目的公司融资及

|                                                              |     |
|--------------------------------------------------------------|-----|
| 返程投资外汇管理有关问题》的通知 .....                                       | 300 |
| 中华人民共和国外汇管理条例 .....                                          | 304 |
| 个人外汇管理办法实施细则 .....                                           | 313 |
| 中华人民共和国证券法 .....                                             | 321 |
| 中华人民共和国中外合作经营企业法 .....                                       | 355 |
| 保险资金境外投资管理暂行办法 .....                                         | 359 |
| 关于进一步促进境外上市公司规范运作和深化改革的意见 .....                              | 375 |
| 关于涉及境内权益的境外公司在境外发行股票和上市有关问题<br>的通知 .....                     | 381 |
| 国务院关于进一步加强对在境外发行股票和上市管理的通知 .....                             | 383 |
| 国务院证券监督管理委员会关于落实国务院《关于进一步加强<br>在境外发行股票和上市管理的通知》若干问题的通知 ..... | 385 |
| 合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法 .....                                  | 387 |
| 国家外汇管理局关于境外上市外汇管理有关问题的通知 .....                               | 396 |
| 国家外汇管理局关于完善境外上市外汇管理有关问题的通知 .....                             | 399 |
| 国家外汇管理局、中国证监会关于进一步完善境外上市外汇管理<br>有关问题的通知 .....                | 403 |

# 企业融资篇

资金在企业经营中的重要性是每一位经营者所熟知的,企业经营活动的正常进行需要经营者能够在经营过程中持续注入资金,如果企业计划扩张其业务,则还需要加大资金的注入量。企业可以用的资金或由自有资金解决,或借助于借入资金,这是所有企业都不例外的两个资金来源。利用自有资金当然是成本和风险最小、代价最低的一种资金使用。但是,对任何企业来说,其自有资金都无法满足企业经营对资金的需要,这也是金融机构与金融市场得以产生与发展的前提条件之一。因此,借入资金在企业可利用资金中就占有绝对的比例,相应地,就产生出融资的问题。

融资是企业经营的一个基本问题,融资决策是企业融资中寻求最合适的资本结构或融资契约,以使企业融资成本最低,承担风险最小,亦即是指在给定投资机会成本的条件下,企业根据其目标函数和成本收益的约束,是选择采用股权契约的方式还是债务契约的方式来融资。

因企业选定的融资方式不同,而形成具有不同特点的公司资本结构和治理结构。企业融资的目标是追求企业价值最大,只有在市场价值最大化的条件下,组成企业契约关系的各利益主体才有可能在相互冲突之中找到协调的平衡点,各方也可以在此基础上达成促进企业发展的共识。

### 一、企业融资分类

资本的来源是促使企业形成与发展的关键因素。企业要从事经营,获得利润,除了具有技术与管理要素之外,筹集资本是一个必然步骤。如何获得资本,对于企业的产生、组织形式、治理方式都会有重大的影响。从企业获得资本的方式与渠道看,企业融资可以分为内源融资与外源融资两种形态。

所谓内源融资,是指依靠企业自身净财富的积累来满足投资需求。通常内源融资的成本较小,但资金规模受到企业经营业绩和生产

状况的限制。

为适应扩大再生产的需要,企业投资更倾向于外源融资。通俗地说,外源融资是企业借助于外力来经营产品,融资成本较高,但克服了内源融资方式资金规模的限制,是市场经济中企业通常选择的融资方式。

外源融资的方式包括直接融资和间接融资两种。

间接融资是指资金通过在盈余单位和银行或其他金融中介机构之间、银行或其他金融中介机构和赤字单位之间形成两次债权债务关系而形成的融通方式。盈余单位和赤字单位通过银行或其他金融中介机构实现最终的资金融通,如银行信贷。

直接融资是指资金在盈余单位和赤字单位之间直接融通,只形成一次债权债务关系的融通方式。直接融资是一种资金供需双方可以直接协议的筹资方式,概括而言,具有以下优点:1.资金在供需双方之间直接转移,无需任何金融机构或其他中介机构的实质性参与,从而降低了融资过程中的交易成本。2.企业在直接融资方式中处于主动地位,对筹资的时间、数量及成本等因素均可自主选择和决定。3.手续简便、成交迅速,资金运用灵活。

直接融资方式的局限性则是可融通资金的数量有限,融资双方资信的确证困难,融资的时间、地点及范围的搭配较难协调,对证券市场发展水平的要求较高,由于缺少专业金融中介机构的参与而造成融资成本的提高等。直接融资有多种具体的方式,包括债券融资、股票融资、商业信用融资、商业票据融资等方式,而本书重点介绍的是股票融资。

## 二、企业融资方式的选择

就各种融资方式来看,内部融资不需要实际对外支付利息或股息,不会减少企业的现金流量。同时由于资金来源于企业内部,不发生融资费用,使内部融资的成本远低于外部融资。因此,它是企业首

选的融资方式。企业内部融资能力的大小取决于企业利润水平、净资产规模和投资者的预期等因素。只有当内部融资仍不能满足企业的资金需求时,企业才能转向外部融资。

股票融资相对于其他融资方式来讲,因其风险大,资金成本也较高,同时还需承担一定的发行费用,看似成本较高。但企业融资的成本,不仅包括会计成本,还包括机会成本。相对于会计成本,机会成本是构成企业决策行为的主要依据。从我国的情况看,企业通过银行贷款所花费的机会成本是很高的。比如,现实中企业根据对未来市场变化的预期,制定了相应的产品开发计划,但其所需资金往往受贷款规模的限制,等到银行逐级申报增加贷款规模批下来以后,也许市场情况已经发生了变化,使企业失去一次有利的投资机会。可见,我国银行贷款的“时滞”增加了企业融资的机会成本。同样债券融资的限制条件多,对企业来讲,同样加大了机会成本,也是其不利的一面。

股票是股份公司发售给投资人的入股凭证,股票持有者就是公司的股东,他可以按照自己所拥有的股票的比例,分配公司的盈利,通过股东大会部分参与企业的经营决策,因此,股票还是股东借以取得股息的一种所有权证书。在发达的二级市场上,股票很容易兑现,流动性极强,因而在会计上可被视为流动资产。股票在流通中的价格取决于企业的经营业绩以及证券收益和双重利率的对比股息关系,同时,也受政治、经济、社会甚至心理等多方面因素的影响。股票持有者拥有对企业剩余财产的分配权,当发行股票的公司因经营不善而进行清理时,股东可按顺序分配剩余财产。发行股票是股份公司最基本的融资手段。一方面,在企业创立时,股份公司可以通过发行股票筹集大量的股东资本,这部分资本可供发行企业长期使用;另一方面,企业还可以通过转股、配股等方式在公司运营过程中筹集追加资本。股份公司的财产为全体股东所共有,股东与公司都承担有限的清偿责任,除非公司进行清算,否则不能退股。但是,投资者在股票市场的退出,可以变相地通过在二级市场上的转让来实现。这样,既保证

了企业通过发行股票所取得的资金在使用上的长期性，也满足了投资者所关注的流动性要求，因此，股票融资往往被视作筹集长期资金或永久资金的最好方式之一。

### 三、企业融资与境外资本市场

直接融资一般是通过证券市场进行的，如发行股票和公司债券。其中，通过发行股票上市融资为主要方式，而股票上市地又分为境内资本市场和境外资本市场。

在全球化竞争的时代，中国内地企业必须从战略上意识到，不走出去，不进军国际市场，在竞争中就将陷入被动挨打的境地。我们要学会在国际化的过程中，运用国际化的操作方法，学会利用境外资本市场帮助自己实现目标。

对于中国内地企业尤其是中小型民营企业，资金的匮乏尤为突出，而且始终是一个制约企业做大做强的瓶颈。如果仅靠企业自身净财富的积累来满足资金需求，则其资金规模受到企业经营业绩和生产状况的限制很大，往往无法满足企业高速发展的需要。而获得银行贷款的支持或通过内地证券市场发行股票或公司债券对很多民营企业又是可望而不可及的。于是，在内地获取发展资金难度极大的现状下，很多内地企业选择了境外风险投资或直接在境外证券市场上融资，利用境外资本市场帮助自己实现目标。

2004年1月31日国务院颁布了《加强证券市场宏观管理九大方针》（即“国九条”），其中第九条第二款明确指示：“积极利用境外资本市场，遵循市场规律和国际惯例，支持符合条件的内地企业到境外发行证券并上市。”而且，有些地方甚至出台了相关政策鼓励企业去境外上市融资。

目前，已有数百家中国内地企业在美国、中国香港、新加坡等证券市场各领风骚，其中尤以2005年8月成功登陆纳斯达克的百度最为引人注目，其2000多倍的市盈率、40亿美元的市值，无不向全球资

本市场宣告中国概念的再次崛起。当然,除了新浪、搜狐、网易、百度这样一些互联网企业和中国电信、中石油这样的行业巨擘,一些中小型的民营企业也通过买壳、造壳等方式,各显神通,纷纷成功登陆境外证券市场。随着中国经济稳健而高速的发展,“中国概念”在未来若干年内仍将是市场关注的焦点,预计未来 10 年内,将会有 1000 多家中国内地企业在境外上市。

### (一)境外资本市场

目前国内股票市场主要包括中国 A 股与 B 股市场,可供选择的境外股票市场主要有:

1. 香港联交所主板市场 (SEHK) 与香港创业板市场 (GEM);
2. 新加坡第一级股市与新加坡 SESDAQ 市场 (SGX);
3. 美国 NYSE、AMEX、NASDAQ 三大交易市场;
4. 加拿大股票市场 (CDNX、TSE);
5. 英国股票市场 (LSE、AIM、TECHMARK);
6. 澳大利亚股票交易所 (ASX) 等其他国家的股票市场。

### (二)境外上市动因

2003 年以来,选择赴境外上市的内地企业显著增加。年内已成功上市的企业有中国人寿、中国财险、中航科工、首创置业、中国外运及中芯国际等多家“行业巨无霸”。2003 年年底,中国最大的国有保险公司中国人寿保险股份有限公司在美国、中国香港同时上市,募集资金约 35 亿美元,创下了 2003 年度全球资本市场集资额最高纪录。其他中等规模的中国企业在国际资本市场上也取得了良好的业绩。例如,2003 年 6 月中国大型连锁超市企业联华超市股份有限公司在香港联交所主板上市,募集了约 6.68 亿港元;同年 9 月,世界上最大的棉纺生产企业之一魏桥纺织股份有限公司在香港联交所主板挂牌,募集约 24.4 亿港元;此后,北京地区最大的民营连锁超市企业物美商业集团股份有限公司募集了约 5.49 亿港元,创下了该年度香港创业板市场首次公开发售规模的最高纪录。