

中国公司 成功上市 路线图

章晓洪 著

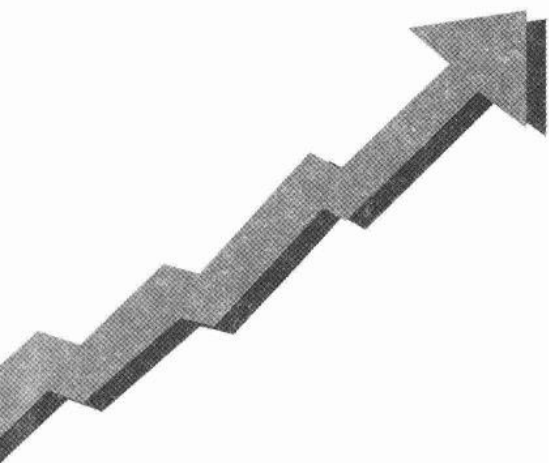
帮您**揭秘**新生代财富神话背后的
上市结构图谱与**资本爆发力**



中国公司 成功上市 路线图

章晓洪 著

帮您揭秘新生代财富神话背后的
上市结构图谱与资本爆发力



企业管理出版社

ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (C I P) 数据

中国公司成功上市路线图 / 章晓洪著. —北京: 企业管理出版社, 2011.9
ISBN 978-7-80255-885-4

I. ①中… II. ①章… III. ①上市公司—企业管理—研究—中国
IV. ①F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第192313号

书 名: 中国公司成功上市路线图

作 者: 章晓洪

策划编辑: 王景春

责任编辑: 王玉春

书 号: ISBN 978-7-80255-885-4

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路17号 邮编: 100048

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 总编室 (010) 68420309 发行部 (010) 68701638
编辑室 (010) 68701661

电子信箱: emph003@sina.cn

印 刷: 北京华戈印务有限公司

经 销: 新华书店

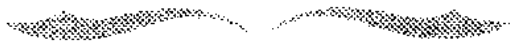
规 格: 180毫米 × 250毫米 16开本 21印张 300千字

版 次: 2011年11月第1版 2011年11月第1次印刷

定 价: 38.00元

版权所有 翻印必究 · 印装有误 负责调换

推荐序一



王 超

资金常常被形象地比喻成公司的“血液”，公司“补血”的途径多种多样，其中，股票上市无疑是最佳的融资方式之一，因为企业上市不仅是“补血”，也是公司治理水平全面提升的契机。尤其对“草根出身”的大多数中国民营企业来说，上市更是一次内外兼修脱胎换骨的过程。同时，也正因为上市过程的复杂，政策、市场、法律等各种因素又在不断地变化，企业上市之旅充满变数和挑战。如何帮助各类企业稳健高效地上市并获得长远的可持续发展，在今天依然是一个迫切的问题。

中国的股市已经走过了20多个年头，证券市场的启蒙阶段应该已经完成。上市对于一个公司长远发展的重要性，相信绝大多数企业决策者都已经有了共识。即使目前中国股市正经历漫长“冬季”的煎熬和考验，也无法改变它的长期利好和本来的最终价值。然而，在实际操作层面，对于不是三步两步就能走完的上市之路，不同的企业会有不同的认识，归纳起来大致有这么两类：一类是望而生畏，即对复杂的程序、法律规范和现代化的管理要求产生畏惧心理，满足于小富即安和低层次管理；还有一类是上市愿望很强烈但无从下手或者跟着感觉走，何时何地上市，采取何种形式何种策略，心中无数，即使跌跌撞撞冲上去了，也没有达到过程的最优化和结果的最大化，

甚至是本来想找捷径，最后却走了弯路，迟迟上不了市。这不仅会浪费人力财力，也会耽误很多时间和精力，乃至更为宝贵的时机。

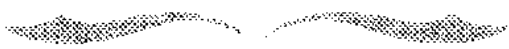
本书系统全面地阐述了中国企业在海内外证券市场上市的一系列理论、政策和方法，而且重点突出。比如对境外上市的介绍非常详尽，占了较大篇幅。在全球经济一体化的背景下，中国企业到境外上市会越来越普遍。全球化除了原材料和产品销售的全局市场以外，更多的是资源配置的国际化，特别是资金和人才。如何在境外上市中获得指导对尚处于寻路阶段的大多数中国企业而言，尤其具有现实意义。此外，本书不仅有最新的政策法规，也有具体的操作策略。一般性介绍证券市场以及上市指南类的书并不少，但这本书结合了作者多年的实践经验，包括案例分析、实战点评、得失思考以及风险提示等，从作者经手或熟悉的案例中，提炼出经验教训或可能遇到的漏洞陷阱，具有很强的借鉴价值和现实指导意义，这些活生生的经验和教训，有助于后来者真正找到最快最近的那条“捷径”。

本书作者章晓洪律师是一位博学多思的青年才俊，他的特点是多面手复合型。他既是注册会计师，有扎实的财务审计功底，也是一位高级律师，还在攻读法学博士学位，又有在证券监管机构任职的经历。他以律师身份，成功地主持、参与了几十家公司境内外上市的全过程，成为证券业律师的后起之秀。难得的是，章晓洪律师能够把他多年的研究积累和实践思考总结出来与大家共享。一本书的作用也许微不足道，也一定存在不足甚至差错，但正处于完善和发展过程中的中国股市以及作为股市主体的企业，需要这样认真的总结和思考。因为这样，即使找不到“捷径”，至少可以帮助企业少走“弯路”。

是为序。

（王超，中国证监会法律部主任）

推荐序二



姜彦福

此书是《企业成功上市路线图》的第三版，在数年前我曾读过此书的前两版。那时中国的证券市场正经历如火如荼的争相上市阶段。几年后我再次研读此书时，中国的证券市场已经悄然发生了一些变化，而面对这些变化，如何科学、有效、审慎地针对特定拟上市企业进行准确定位、妥善规划，并一步步成功完成上市这个系统工程，是国内优秀证券律师们所面临的新课题。在这些才俊里，本书的作者、我的博士后章晓洪先生，无疑是走在行业前端的少数几人之一。

在我的众多学生中，晓洪是比较有特点的。他做事擅从大局着眼，把握方向，不囿于固有思维，能另辟蹊径。而于细微处却能刻苦钻研，反复琢磨，用吹毛求疵来形容也不为过。这样的特点正是从事证券行业所必需的特质。众所周知，企业上市是一个复杂的系统工程，律师的工作在于从法律的角度进行把关。而晓洪除了律师的身份外，还是一名曾在会计师事务所担任过上市审计的注册会计师，这赋予了他在企业上市过程中的独特视角。他不仅能从法律方面给出专业的律师意见，还能结合企业自身的财务、管理等问题，从大局出发，得出最适合特定企业上市的路线规划图。正是这种独有的风格，让他获得了众多企业的青睐，也为他累积了更加丰富的经验。

在三十多个风风雨雨的年头里，中国的证券市场无时无刻不在发生着变化。经历了大起大落的金融风暴之后，目前中国的证券市场正在经历着由不成熟到成熟、不规范到规范、本土化向国际市场接轨的转变。现今中国的证券市场，法律、政策、市场变化巨大，监管力度空前加强，而中国的企业家们也普遍意识到了企业必须通过证券市场这个跳板，实现资本放大的杠杆效应，才能达到资本有效利用的最大化，为企业带来一飞冲天的契机，实现跨越式的发展。而国际板的即将开放也为证券市场带来了更多的悬念和机会。在这样的背景下，企业如何规划符合自身情况的上市路线图呢，是选择国内上市还是境外上市，国内是主板还是创业板，国外哪个国家的证券市场才最符合企业发展？针对不同的情形，上市的要求也大相径庭，失之毫厘则谬以千里，众多失败的案例是屡见不鲜的。本书针对以上情况，结合实际，全面、系统、详细地阐述了各个证券市场对于企业的要求，罗列了作者的许多成功案例，详细分析了问题的解决方案，并提出了很多建设性的思路，对中国的企业不仅具有很现实的指导性，还有很强的操作性。

本书既是作者多年实际证券工作的总结，也是对中国证券市场理性的研究和分析，然而我更希望它是中国企业上市研究的抛砖引玉之作。我很欣喜地看到本书第三版的成功付印。

是为序。

（姜彦福，清华大学经济管理学院教授，博士生导师）

目 录

推荐序一 /Ⅶ

推荐序二 /Ⅸ

第一部分 概 述

第一章 利用资本市场实现企业发展

第一节 资本市场简介 /002

第二节 利用资本市场实现企业超速发展 /004

第三节 公司上市的利弊分析 /008

第二章 首次公开发行的中介

第一节 券商 /018

第二节 会计师事务所 /021

第三节 律师 /022

第四节 其他中介 /023

第二部分 境内上市

第三章 国内证券市场概述

第一节 中国证券市场的产生和发展 /028

第二节 主板与中小企业板 /035

第三节 创业板 /040

第四节 保荐制度 /045

第五节 询价制度 /054

第四章 股份有限公司的设立及股份制改造

第一节 股份公司的设立 /062

第二节 股份有限公司的改制程序 /066

第三节 改制中的相关问题 /070

第四节 外商投资股份有限公司的设立 /079

第五节 首次公司发行股票的上市辅导 /084

第五章 股票发行与上市

第一节 股票发行审核 /095

第二节 股票发行上市的条件和程序 /103

第三节 新股的发行方式 /112

第三部分 境外上市

第六章 境外证券市场概要

第一节 境外市场概述 /128

第二节 境外上市的有关问题 /138

第三节 欧洲上市 /157

第七章 香港上市

第一节 香港经济概况 /172

第二节 香港证券市场的发展与现状 /175

第三节 香港证券市场的主板与创业板 /179

第四节 中国内地企业在香港的集资途径 /183

第五节 香港上市的条件、途径与程序 /185

第六节 主板与创业板上市规则比较 /199

第七节 香港上市的参与者、上市费用及开支 /211

第八章 韩国上市

第一节 韩国经济情况简介 /217

第二节 韩国证券期货交易所简介 /218

第三节 韩国主板上市的条件、费用和程序 /220

第四节 韩国创业板上市的条件、费用和程序 /224

第九章 新加坡上市

第一节 新加坡经济发展史及现状 /228

第二节 新加坡证券交易所的介绍及历史发展 /231

第三节 新加坡证券制度介绍 /234

第四节 中国企业新加坡上市的特点及模式 /237

第五节 新加坡上市与香港联交所上市比较 /243

第六节 新加坡上市的要求及程序 /246

第十章 美国上市

第一节 美国证券市场概述 /260

第二节 纽约证券交易所的上市条件和程序 /267

第三节 纳斯达克上市 /275

第四节 美国存托凭证（ADR）/284

第十一章 英国上市

第一节 伦敦证券市场概述 /295

第二节 伦敦证券交易所主板上市 /297

第三节 AIM 市场 /297

第四节 伦敦 PLUS 市场与 SEAQ 系统国际板 /303

第十二章 澳大利亚上市

- 第一节 澳大利亚经济概况 /309
- 第二节 澳大利亚证券市场的发展与现状 /310
- 第三节 澳大利亚上市条件、上市方式和程序 /317
- 第四节 ASX 交易所主要收费 /320

后记 /325



第一部分 **概 述**

第一章

利用资本市场实现企业发展

本章看点：资本是能够带来剩余价值的价值，不仅反映着人与人之间的关系，而且是社会化大生产的强大推进器。资本不仅挑战体制，而且选择机制。资本对经济发展推动力的大小，在很大程度上受资本的配置效率所制约，而制约资本配置效率的正是体制和机制。企业运营必须讲利润、讲效率。企业如何才能高效率地实现资本的社会化？于是资本市场便应企业资本社会化规律而生——为企业实现资本的社会化建立了一个有效的机制和适当的平台。本章结合案例详细介绍了资本市场尤其是股票市场在推动企业发展方面所起的重要作用，并从实践出发，对企业上市的利弊进行了深入的探讨。

第一节 资本市场简介

资本市场是一个非常宽泛的概念。在1995年世界银行发表的专题报告《中国新兴的资本市场》中，相当多的专家将资本市场界定为证券市场，他们认为，证券市场是现代市场经济，同时也是资本市场最核心的部分。而1996年国际货币基金组织编写的《国际资本市场：发展、前景及关键性政策问题》中，资本市场包括外汇市场、债券市场、股票市场、衍生工具市场、银行系统和贷款市场等。在美国S.克里·库珀的专著《金融市场》中，资本市场的范围涵盖抵押市场、债券市场和股票市场。

资本市场是一个体系，它可以有多种分类方式，如：按照交易对象划分

的资本市场,包括资金市场、证券市场、外汇市场、黄金市场等;按照交易手段划分的资本市场,包括股票市场、国债市场、商业票据市场、可转让定期存单市场等;按照空间划分的资本市场,包括国内市场、国际市场、区域市场等;按照时间划分的资本市场,包括短期资本市场、长期资本市场;等等。这些以不同方式划分的资本市场是一个个子系统,其总和构成了资本市场的总系统。

不管对资本市场做出怎样的划分,资本市场都应当包括各种表现形态的资本的转化,尤其是货币资本市场、债券市场、产权交易市场、证券市场、投资基金市场和一部分生产要素市场。所以,从资本的表现形态上划分,资本市场可以细分为货币资本市场、证券资本市场、产权资本市场及各种各样的实物资本市场。这些资本市场由于资本的表现形态不同,在市场上所从事转化活动的对象和行为主体不同,其游戏规则也就不同,但实质是一样的,即都是以资本价值增值为目的的交易,都是在进行资本运行。也可以说,正是这些不同形态的资本市场的总和,构成了一个完整的资本市场体系。

作为资本市场体系中的每一种表现形态的资本市场,它们既有着独立性,也有着相互联系。有的资本市场虽然其独立性看似很强,实际上与其他形态的资本市场却总是存在着千丝万缕的联系。换句话说,在一个市场体系中,不同形态的资本往往存在着可转换性,只不过是不同的资本需要在不同的专业市场中去经历不同的转换程序而已。不仅如此,这些同在一个市场体系中的资本,由于其具有共性,它们又必须遵循共同的规律来运行。虽然由于个性的不同决定了各自具有不同的运行规律,但它们必须首先遵循市场体系中共有的规律,而不能相违背。这些共有的规律中,最基本的就是价值规律、供求规律和竞争规律。这三大规律支配着整个市场经济和资本市场体系的运行,也支配着每一种表现形态的资本市场的运行。违背了这些规律,资本在市场上就不可能正常运行。

到今天,资本仍然对社会经济发展起着极为重要的、不可替代的作用。资本的生命力在于运动,资本要流通,就必须有市场,资本市场就是资本流通的场所。资本市场愈发达,资本的运动就愈活跃,资本所产生的效益就愈

高，社会经济也就愈繁荣。资本经营离不开资本市场，资本运动最活跃的场所就是资本市场。从这个意义上说，一个社会、一个国家或一个地区的资本市场体系的成长和发育情况，对于各种社会形态的资本的运行起着决定性的作用，从而对整个社会经济的发展起决定性作用。

鉴于本书讨论的内容，下文中提到的资本市场主要指的是股票市场。

第二节 利用资本市场实现企业超速发展

无数事实已经证明，股票发行上市是中小企业成长壮大的捷径。原来一些名不见经传的中小企业，比如美国的思科、微软、英特尔、戴尔、苹果、甲骨文等公司，通过发行上市迅速成为全球顶尖的国际大公司；中国的海尔、万科、长虹、TCL通讯、中兴通讯等公司，也是在发行上市后获得了长足发展，享誉海内外，成为我国其所在行业的排头兵。

举两个典型的实例。微软公司1986年上市时只是一个典型的小公司。2002年，微软公司收入达到284亿美元，每股收益达到72美分，市价总值高达2 845亿美元，成为全球市值最大的上市公司。海尔原是一个乡镇企业，1993年公开发行股票募集人民币3.69亿元，主营业务收入从上市初的人民币6.8亿元增长到2009年的329.79亿元，每股收益在股本大比例扩张的情况下由1993年的0.41元逐年提高到2009年的0.85元。

利用资本市场是现代企业资本经营理念的重要组成部分。传统的企业主要依靠固定资产在使用过程中创造财富，通过一般产品市场实现资产的保值与增值。在提倡资本经营的时代，企业运作不仅可以利用使用价值实现增值，也可以通过价值形态的交换实现企业赢利的目的。现代企业如果能够全方位地利用资本的属性，将会给企业创造新的价值并带来更多的增值。对于一般工业企业而言，资本经营要通过资本市场实现资本形态的变化，并最终通过企业的商品市场实现资本使用价值以及企业资本赢利的最大化。企业通

过股权市场的交易,实现企业投资功能与管理功能的结合,以提高资本的收益率。这样,企业就可以一方面通过资本价值形态的变化采用购买、兼并、合并等多元化的方式实现企业的经营目标,另一方面通过资本的循环与周转实现资本的增值。

通常情况下,企业存在资本扩张的动力。因此,利用资本市场实现企业发展已经成为现代企业常用的发展手段,需要注意的是,资本市场的利用必须服务于企业的发展战略。企业从战略上必须认识到企业的能力水平对于企业扩张的支持力度。从长期来看,企业的可持续发展战略与企业对经济效益的追求是统一的,但是在某一时点上二者又常常是矛盾的。在处理这一矛盾的过程当中,企业战略的实施对于保证体系正常高速运行的作用将体现出来。一个成熟的企业在矛盾冲突中的表现体现为前瞻性与整体性。面对企业经营环境的不确定性,被称为“现代管理学之父”的德鲁克强调,企业应从影响企业生存和成功的要求如偿债能力、生产率、未来成本等入手来对企业的发展进行管理,他提出“这需要以一种发展的政策、发展的战略以及一种能够区别健康的增长、臃肿的增长和毒瘤的增长的方法来对发展进行管理”。

我国现阶段企业重组上市的首要目的是完善企业运行机制,提高企业可持续发展的动力。企业的运行机制主要体现为企业的激励机制与约束机制。美国未来学家阿尔文·托夫勒在《第三次浪潮》一书中预言未来世界衡量管理的标准不再仅仅是劳动生产率、销售量和赢利额,而是由社会环境、信息、政治、经济、道德等方面组成的综合标准,管理的效益在很大程度上取决于企业对可持续发展能力的培养。对企业的运行机制的完善是企业发展的制度保证,而通过引入公司制的企业法人治理结构保证企业管理能力的发挥是我国企业发展的迫切需要。

利用资本市场实现企业发展战略以及开展企业运营主要体现在以下四个方面。

1. 利用资本市场进行直接融资

直接融资的根本途径就是把社会的各类资本吸引到企业中,在形成企业

规模优势的同时通过投资主体多元化实现企业经营风险的共同承担机制。而上市公司是指公司的股票可以公开向社会发行并且能够在指定的证券交易所进行交易的股份有限公司。所以，上市公司相对非上市公司而言，具有较强的融资能力，可以通过各种形式的增资发行实现企业扩资的目的。

企业化运作中股权多元化包装上市已成为众多公司融资引入激励与约束机制的重要手段。上市公司通过拓宽融资渠道转换企业内部运行机制，有效地提高了自身的竞争力。

2. 通过企业并购提高自己的竞争能力

企业的并购是一种通过企业产权的转让实现对目标企业进行控制的经济行为。例如，阿莫科、道达尔、埃克森美孚三大石油公司的合并就取得了巨大的成功。这些公司向股东承诺的与收益率增加相关的协同效用的增长取得了很好效果，美国J.P.摩根公司能源合并和收购分析专家Jeremy Wilson强调指出，过去的合并的协同效用总计已经超过每年100亿美元，如果按照典型比例将这些节省的成本资本化，将给股东创造近1 000亿美元的价值。合并的大公司通过协同效用节省成本，还将给那些没有通过收购而壮大起来的公司带来极大的压力。

3. 通过企业间资本融合实现企业的合作

随着人类的知识以几何级数的速度增长，企业不可能掌握所有知识，生存的压力迫使企业将企业间你死我活的竞争关系转变为取长补短、合作互存的伙伴关系。约翰·奈斯比特认为“企业之间的竞争已从针锋相对、你死我活走向互相依存、协作生产”，合作中体现竞争，在全球范围内通过合作实现优势互补，是国际经济一体化环境下企业的重要发展之路。对于中国国内公司而言，与国内外企业合作及引进国外企业的运行机制，也可以化解经营风险，提高自身的竞争力。

在实践中，以占领特定市场或实现特定项目为目的的联合联盟更为多见。例如，英荷壳牌石油公司与美国德士古石油公司于1998年联合建立了企业集团，从事美国西部和中西部的炼油和销售业务以及美国境内的运输和润