

CSII

中国公司境外 上市实务指南



深圳证券交易所
上海证券交易所

中国证券业培训中心 编

中国物价出版社

编委名单

主编 黄运成 赵彦云

编委 (以姓氏笔划为序) 马莉霞 田继宏

许美征 孙逸军 刘春燕 李越国

张仁才 赵彦云 郭红梅 黄运成

焦向军 楼肖斌 樊明太

序

自本世纪 70 年代以来,国际资本市场发生了巨大的变化,其突出的表现是资本市场日益国际化、全球化,这一趋势是电子计算机技术和通讯技术在金融业中广泛运用的结果,也是各国放松金融管制,实行金融开放政策的必然产物。资本市场的国际化,为不同国家的投资者和筹资者直接融通资金开辟了新的渠道,促进了国际金融中心向更加广泛的范围延伸,特别是 70 年代后,亚洲、拉丁美洲及澳洲资本市场的迅速成长,日益成为新的国际金融中心,与传统的金融中心相匹敌。新兴资本市场的成长与发展加速了国际资本市场的变化与革新,其中,国际资本市场变化的一个显著特征是金融产品不断创新,金融资产证券化成为金融业发展的潮流。

在国际资本市场发生深刻变化的同时,我国的资本市场也开始恢复并得到了迅速的发展。股票、债券市场的建立,使得我国政府和一部分国有企业开始利用资本市场进行融资,中国企业已经开始在香港、美国的证券交易所上市,这是我国证券市场迈向国际化的第一步。尽管在迈出第一步后,还会有艰难险阻,如法律法规的健全、监管体系的完善、资本市场的进一步开放等,但这些问题的解决需要有一个过程,有待于我们去进一步地探索、实践,中国证券市场的发展、壮大,日益成为国际证券市场的一个重要组成部分是一个必然的过程。

为了适应国际资本市场的变化和国内资本市场对外开放和发展的需要,中国证监会国际部与中国证券业培训中心于 1994 年 9 月联合举办了“进入国际资本市场:世界主要证券交易所上市制度及实务比较国际研讨会”,会议邀请了世界主要的证券交易所来京向我国的企业界、证券界人士系统地介绍了世界各国和有关地区主要证券

交易所的证券法规和上市制度,应邀到会的有美国纽约证券交易所、美国证券交易所、美国 NASDAQ 证券市场、英国伦敦证券交易所、香港联交所、日本东京证券交易所、新加坡证券交易所、澳大利亚证券交易所、加拿大多伦多证券交易所等国际证券业代表近百人,另外国内证券界和企业界等方面的代表以及部分境外其他证券机构的代表近 400 人参加了会议,这是一次国内外证券界相互交流的重大盛会,在国际上,这么多主要证券交易所聚集在一起相互交流各国的证券上市制度,也属首次。会议得到了中国政府有关部门的重视,中国证监会主席刘鸿儒先生、国家经贸委副主任陈清泰先生、国家体改委副主任洪虎先生共同到会并做了重要讲话,会议还得到了国内上海、深圳证券交易所的支持,他们派出了有主要领导人率领的代表团参加了会议,国际主要证券交易所的代表向会议提交了重要的文件和资料,并作了精彩的演讲,使与会代表系统地了解了各国证券市场实际运作及其上市规则,也深入地比较分析了各国证券市场的特点,从而使我国的证券界、企业界在进入国际资本市场时能够做到有所借鉴和遵循,这次会议也使各国证券界的朋友对我国证券界和企业界的情况有了进一步的了解,并建立了相互的联系和友谊,为我国企业进入国际资本市场打下了很好的基础。

为了让更多的人了解国际资本市场的情况、特点及其上市规则,我们以这次会议的资料为基础,并加以补充整理,汇编成《中国公司境外上市实务指南——国际主要证券交易所上市规则》一书。

本书系统介绍了美国纽约证券交易所、美国证券交易所、美国 NASDAQ 证券市场、英国伦敦证券交易所、日本东京证券交易所、香港联交所、新加坡证券交易所、澳大利亚证券交易所、加拿大多伦多证券交易所和温哥华证券交易所等十家交易所的基本情况以及外国公司在上述各交易所的上市要求和规则,对国内企业谋求在海外上市是一本非常有用的工具书,对国内证券机构了解海外交易所的运作状况和规则也是一本很好的参考书,对国内金融、证券学术研究机构了解国际证券市场实务也提供了有益的参考。上述十家国际

证券交易所允许中国证券业培训中心出版他们的上市要求和规则，并提供了许多补充资料，对本书的整理和完善提供了大力的支持和帮助，对此，我们表示衷心的感谢，在本书的整理过程中，我们也参考了其它有关书籍的有关资料，为此我们也向参考书籍的作者和出版单位表示感谢。

本书由中国证券业培训中心黄运成博士和中国人民大学赵彦云教授负责整理、编撰，在书稿的编辑过程中，培训中心张仁才先生、樊明大先生做了大量的工作，楼肖斌先生、郭红梅小姐、田继宏先生、焦向军先生、孙逸军先生、马莉霞小姐、刘春燕小姐、吕林正先生等人也参加了本书编辑、整理过程中的一些工作，另外，中国物价出版社曾繁成先生、中国证券市场研究设计中心王燕群先生对本书的编辑、出版都给予了大力的支持，没有他们的关心支持和帮助，就没有本书的出版。对此，我们一并表示衷心的感谢。

本书是中国证券业培训中心正在出版的系列培训教材中的一本，其它书稿将陆续面世。我们希望，这些系列培训教材的出版，为中国证券业的发展和证券从业人员专业素质的提高提供有力的帮助。

最后，我想借此机会，再次感谢所有关心、支持和帮助中国证券业培训中心成长和发展的领导、同志和国内外朋友们。

中国证券业培训中心主任 许美征

1995年8月9日

目 录

序言:	(1)
第一章 美国纽约证券交易所上市规则	(1)
第一节 美国证券市场简介	(1)
第二节 美国证券市场法规及监管	(3)
第三节 纽约证券交易所:起源与发展	(7)
第四节 纽约证券交易所:组织与管理	(10)
第五节 纽约证券交易所的运作	(14)
第六节 纽约证券交易所上市规则	(21)
第七节 注册登记的主要文件; F-1 表格和 20-F 表格	(24)
第二章 美国证券交易所上市规则	(32)
第一节 美国证券交易所的历史要点	(32)
第二节 美国证券交易所的组织机构	(34)
第三节 拍卖市场交易的好处	(35)
第四节 美国证券交易所的最新资料	(38)
第五节 为什么要在美国证券交易所上市	(41)
第六节 美国证券交易所上市过程、准则和费用	(48)
第七节 在美国证券交易所买卖非美国证券的方式	(52)
第三章 美国那斯达克证券交易市场上市规则	(55)
第一节 那斯达克证券市场简介	(55)
第二节 上市前准备	(66)
第三节 美国 SEC 的监管要求	(75)
第四节 在那斯达克证券市场的上市步骤	(81)
第五节 上市后的责任	(83)
第六节 那斯达克证券市场首次上市财务概要	(87)

第四章 英国伦敦证券交易所上市规则	(96)
第一节 国际股票市场	(96)
第二节 国际资本市场	(100)
第三节 申请在伦敦挂牌上市的外国公司常见的问题	(103)
第四节 上市说明书要素	(112)
第五节 应向伦敦证券交易所报送备案的文件	(115)
第六节 总体时间表	(116)
第七节 监管事务新闻服务	(118)
第八节 持续性义务和与股东的通信	(119)
第九节 中国机构发行欧洲债券须知	(129)
第十节 中国公司在伦敦挂牌上市	(131)
第五章 日本东京证券交易所上市规则	(141)
第一节 日本股票市场的发展	(141)
第二节 东京证券交易所上市规则概要	(143)
第三节 发售方式和上市基准	(147)
第四节 公募上市：时间表和上市文件	(150)
第五节 外国股票的初次上市制度	(155)
第六节 日本的会计制度和财务报表	(160)
第七节 上市后的信息公开	(163)
第八节 结算的流程	(164)
第九节 上市申请报告书和内容	(166)
第十节 外国股票在 TSE 的交易	(169)
第十一节 支付 TSE 的费用	(172)
第六章 香港联合交易所上市规则	(174)
第一节 香港联合交易所概况	(174)
第二节 香港的证券监管结构及国企在香港上市的 法规基础	(175)
第三节 联交所的上市要求	(182)
第四节 上市时间表	(190)

第五节	招股书的基本内容	(193)
第六节	上市公司的持续责任	(197)
第七节	上市费用	(199)
第八节	国企在港上市的实际经验	(202)
第七章	加拿大多伦多证券交易所上市规则	(211)
第一节	加拿大新发行股票市场概况	(211)
第二节	加拿大证券交易规章制度和体制	(216)
第三节	多伦多证券交易所上市规则	(223)
第四节	在加拿大首次公开上市股票承销商作用	(228)
第五节	在加拿大完成首次公开上市的其它有关 程序和内容	(235)
第八章	加拿大温哥华证券交易所上市规则	(252)
第一节	概述:公开上市的意义	(252)
第二节	加拿大证券交易所简介	(254)
第三节	公开上市的步骤	(256)
第四节	承销商/投资顾问的作用	(262)
第五节	温哥华证券交易所的亚洲证券板	(265)
第九章	澳大利亚证券交易所上市规则	(271)
第一节	澳大利亚证券交易所综述	(272)
第二节	上市决策	(274)
第三节	上市基本条件	(276)
第四节	专业顾问的作用	(283)
第五节	招股说明书	(287)
第六节	上市过程	(288)
第七节	上市费用	(292)
第八节	上市的责任	(293)
第十章	新加坡资本市场和上市规则	(296)
第一节	新加坡资本市场	(296)
第二节	上市条件	(305)

第三节	上市所需要聘用的专业顾问及其责任.....	(308)
第四节	挂牌过程和售股方式	(311)
第五节	上市费用和股票估值.....	(314)
附录 1:	国务院关于股份有限公司境外募集股份及 上市的特别规定	(320)
附录 2:	到境外上市的公司章程必备条款	(325)
附录 3:	中港证券监管合作谅解备忘录	(363)
附录 4:	中美证券合作、磋商及技术援助的谅解备忘录	(369)

第一章 美国纽约证券交易所上市规则

第一节 美国证券市场简介

一、美国股票交易所概况

美国有 8 家股票交易所，其中 3 家在纽约，5 家分别在波士顿、芝加哥、旧金山、辛辛那提及费城。

这些交易所中，最大的（也是世界最大的）是纽约股票交易所，1995 年刚好是它建立 203 周年。另外两家大的交易所也座落在纽约，即那斯达克（NASDAQ）系统及美国股票交易所。NASDAQ 系统上市条件没有纽约股票交易所那样严格，常被那些有发展前途的小公司作为进入纽约股票交易所的跳板。美国股票交易所是一家供小额的公司股票和债券进行交易的交易所，它的上市条件也没有纽约股票交易所那么严格，这样就有助于年轻的公司上市；1992 年 3 月，它为小公司开放了自己的场外交易市场从而成为 NASDAQ 系统的竞争对手。

二、全国性证券市场交易情况

美国的股票交易所虽然有 8 家，但是，作为全国性的交易市场只有三家，即纽约证交所（NYSE），美国证交所（AMEX）及 NASDAQ 系统。1992 年三大集中交易市场的交易情况如表 1.1 所示：

表 1.1

美国主要证券交易市场概况

	NYSE	AMEX	NASDAQ
占美全年总交易量百分比*	49%	3%	38%
上市公司数目(亿个)	2089	841	4111
相关市值(亿元)	4兆	1100	6150亿
上市股票数目(亿股)	1116	100	490
平均每天成交股数(亿股)	2	1400	1.9

* 不包括 10% 在地区性交易所买卖的股票

三、在纽约交易所、美国交易所和 NASDAQ 系统上市挂牌的外国证券

1992 年初, 在 NYSE、AMEX 及 NASDAQ 挂牌的外国证券如表 1.2 所示:

表 1.2

挂牌外国证券

	股 票		ADRS	其他 证券	总数
	加拿大	其他国家			
NYSE	30	91	102	—	223
AMEX	45	25	8	4	82
NASDAQ	125	66	93	26	310
OTC (PINK SHEET) ADR	不适用	不适用	713	不适用	713

四、美国证券市场对中国企业筹资的意义

美国的证券市场目前在上世界上处于绝对的领先地位。从股票市场的总市值来看, 1993 年底全球股票市场的总市值约为 12 万亿美元, 其中美国为 5.2 万亿美元, 约占全球股票市场总市值的 43%, 居第一位, 日本以 2.9 万亿美元居第二位, 这雄辩地说明了美国证

券市场的发达程度。我们认为，其高度发达的重要原因在于作为美国证券管理机构的美国证券交易委员会(SEC)对相对于美国的外国公司在美国证券市场上以各种方式筹资持积极态度。SEC通过制定一些法规来行使其职能，这些法规要求公司向投资者披露在公众市场发行证券和交易的详细、公正和适当的信息，从而增强投资者对美国证券市场的信心，建立了一个更加有效的证券市场。如果外国公司愿意按SEC的规定披露信息，SEC将允许其进入美国证券市场。由于SEC提供了保障的广度、基金来源的深度、固定又系统的法规监督体系(非美国公司)等有利条件，目前已有许多外国企业进入了美国资本市场，而且有更多的企业对进入美国资本市场显示出了极大的兴趣，正准备这样做。1994年4月28日，中国证监会和SEC在北京签署《中美证券合作、磋商及技术援助谅解备忘录》。目前，中国已有山东华能和上海石化等公司在纽约证券交易所挂牌上市；还有马钢等公司已在美国私人配售其股份。美国证券界十分注重和欢迎中国企业到美国证券市场筹资，可以肯定，随着中国改革的不断深入，更多的中国公司将会进入美国资本市场。

第二节 美国证券市场法规及监管

一、美国证券法规

美国的证券市场开始于18世纪中叶，证券交易首先在费城、纽约出现，尔后在芝加哥、波士顿等大城市发展；1754年，一批从事证券买卖的商人在费城成立了经纪人协会，有了非正式的机构和场所；1790年，美国第一个证券交易所——费城证券交易所诞生；随着纽约作为全美证券中心地位的逐步确立，纽约证券交易协会和纽约证券交易所分别于1817年和1863年诞生。本世纪初，由于美国产业结构发生了重大变化，以及“一战”后欧洲资本大量注入美国，纽约成为重要的国际金融市场，从而推动了美国经济的发展，也使

进了美国证券市场的调整和进一步的发展。通过吸取 1929—1933 年经济危机和大股灾的教训，美国政府强化了干预经济活动的新经济政策，对证券市场进行了全面整顿和系统控制，先后颁布了《1933 年证券法》、《1934 年证券交易法》、《1940 年投资公司法》等专项法律。这些法律是目前美国证券市场上公认的运行法则。

1. 《1933 年证券法》

《1933 年证券法》（简称《1933 年法》）是 1929 年大萧条所引起而通过的第一部主要证券法律，它主要控制公共证券最初发行的信息披露要求，其目的在于使投资者得到在美国金融市场上发行证券的全面、公正的信息披露，以评估发行证券的优点，并为自己是否购买该证券提供依据。外国公司要进入美国证券市场就必须向每一个证券购买者发送招股说明书，其体例应符合《1933 年法》和 SEC 公布规章中的信息披露要求，同时按《1933 年法》在 SEC 注册登记，除非有豁免（见第四节）。

2. 《1934 年证券交易法》

《1934 年证券交易法》（简称《1934 年法》）是继《1933 年法》之后的第二个主要法律，它主要管理证券发行后的证券上市允许和持续交易，要求外国公司向投资者提供进入二级市场后的运行情况，其主要项目是要求在国家股票交易所的证券与其他证券的证券登记；提供年度报告、半年报告及非财务信息；管理证券交易者、中间人的活动；控制以证券投机为目的的信用范围；管理股东在各种情况下的表决权；管理主要股东、董事和其他行政人员的证券内部交易等。

3. 《1940 年投资公司法》

《1940 年投资公司法》属于联邦法律，它和 SEC 所公布的某些规定共同发挥用来规范投资公司（如共同基金）的行为。如果证券发行者所拥有的 40% 或更多的资产以投资证券形式存在，则应被视为投资公司。

4. 州证券法

州证券法又叫“蓝天（BlueSky）法”，美国 50 个州的大部分州要求证券发行者在在本州发行证券之前向本州提供一些资料。有的州可能只要求呈交一些给 SEC 文件的复印件和一些少量附加数据，有的州则要求更广泛的披露和其他申请程序；如果某个州认为该证券对其州民的风险太大，可能会拒绝该证券的登记和出售。州级“蓝天”文件的准备与呈交由律师处理。

二、美国证券市场监管：证券交易委员会（SEC）

《1933 年法》与《1934 年法》都是由 SEC 来执行实施的。SEC 是根据《1934 年法》而成立的政府机构，其职能是管理美国证券市场，保护美国投资者利益，要求证券发行者向公众提供能够有助于投资决策的信息。SEC 管理所有国内外发行者发行的在美国证券市场上交易的证券。

SEC 由五位委员领导，由总统任命，五年任期；因为 SEC 意愿成为一个两党派组织，并保持为一个政府行政、立法分支的独立机构。五人中只能有三个人是同一党派成员，其他成员由会计师、工程师、律师和财务分析等专业人员组成，这些人员在美国主要财务中心的当地办公室工作。SEC 本身由华盛顿特区总部管理。

1. SEC 的职能

作为统一管理全国证券活动的最高管理机构，SEC 是独立的、半司法性质的、统一管理全国证券发行与交易活动的联邦管理机构。其主要职能是：

（1）管理各种公开的证券发行，负责发行证券的注册，规定注册程序和注册标准，并负责公布有关发行人和发行证券的信息。

（2）管理有价证券的场内、场外交易，制定证券交易的管理原则和管理方法。

（3）管理投资银行、投资公司、证券交易商、证券经纪人等专门从事证券经营活动的金融机构或个人。

（4）监督指导各种证券交易所和国民证券交易协会的管理活动。

除了上述管理职能外，SEC 还有三项执法权：

(1) 向联邦法院就违反证券法的公司或者个人提起民事诉讼，并协助法庭协调，参与判决意见。

(2) 对蓄意违反证券法的公司或者个人，SEC 有权向联邦最高法院建议追究其民事责任，最高法院进行裁决时，一般要尊重 SEC 的建议。

(3) SEC 拥有行政外事权，有权暂停或者取消证券交易所的注册资格，投资银行的注册资格，证券发行公司的发行注册资格和交易注册资格。

2. SEC 的执行机构

为了有效执行上述职能，SEC 建立了自己的执行机构：

(1) 公司管理局：公司管理局负责对公开发行证券的公司进行注册登记，具体制定公开上市证券的财务报告和统计公布制度，规定应报告和公布的具体细则和提交报告，公布统计的具体方式；审查、批准公司证券发行的注册申请；监督、管理公司与证券发行有关的一切活动。

(2) 市场管理局：负责管理、指导、监督联邦证券交易所以及证券信息公司、证券清算公司、地方政府证券管理委员会的一切活动，具体制定证券交易的市场管理制度并贯彻执行。

(3) 投资银行管理局：负责监督、管理投资银行在证券市场的所有活动，管理投资银行的注册登记、资本营运、经营范围、制定并贯彻投资银行的报告制度。

(4) 司法执行局：负责对证券法及其细则进行解释，回答证券市场各方面参加者提出的法律问题，负责对证券法的各项规定的执行情况进行检查、调查；必要时对违反者提起民事诉讼，参加法庭调查，参加法庭的审判意见，并具体行使各种警告、罚款、注销注册等行政措施。

有意进入美国证券市场的公司不应该低估其权力，因为这样会带来不必要的时间延误与成本支出。熟悉市场法规的要求对于这些

公司来说将会大大地增加达到财务目标和符合年度报告要求的可能性。

第三节 纽约证券交易所：起源与发展

一、纽约证券交易所的起源

当人们谈到美国的证券市场时，首先想到的就是纽约证券交易所（New York Stock Exchange）。因为，证券交易所是有价证券交易市场的典型组织形式，而纽约证券交易所不仅是美国全国性的证券交易所中规模最大、最具代表性的证券交易所，而且也是世界上规模最大，组织最健全，设备最完善，管理最严密，对世界经济有着重大影响的证券交易所。

纽约证券交易所屹立于美国金融之都纽约，原设于纽约华尔街（Wall Street）和威廉街的西北角，后几经迁移和扩大，最后迁入目前的百老汇大街和华尔街转角处的现址，纽约证券交易所是一座古希腊式的建筑，具有欧洲文艺复兴时期的风格，有 6 根凹槽的科林斯式的圆柱，装饰华丽的三角门墙，上面刻着 6 个浅浮雕人像，分别代表农业、矿业动力和设计等几方面。中间站着—个称为“诚实”的丰满女子像，两旁站着两个较小的男人。这个建筑物看上去颇为平常，却是美国经济乃至整个资本主义经济的“晴雨表”。

在纽约证券交易所的前面，有一个醒目的铜牌，清楚地告诉人们它的起源。铜牌上写着：

纽约证券交易所
这个买卖证券的中心市场建于
1792 年
为每日聚集在附近—棵梧桐树
下的商人所建……

从历史上看，纽约证券交易所的建立，首先应归功于美国第一

任财政部长亚历山大·汉密尔顿的财政计划。美国独立战争期间，为了支付战争开支，“大陆券”作为一种筹集资金的证券而大量发行，由于“大陆券”发行量是如此之多，所以其价值极低，美语中至今仍有“不值一张大陆券”的惯用术语，以形容某东西毫无价值。独立战争结束后，财政部长汉密尔顿建议新成立的联邦政府信守战争时期的诺言，赎回“大陆券”。

美国当时的首都是纽约，华尔街位于纽约市的市中心，1789年下半年，一钱不值的大陆券在这里重新活跃起来，一些投机家在私下里获悉政府将赎回大陆券的消息后，便马不停蹄地到全国各地廉价收买大陆券。到1790年1月汉密尔顿正式向国会提出全面报告时，一小撮投机商已掌握数额巨大的大陆券。

汉密尔顿认为，作为一项复杂的财政计划的组成部分，联邦政府应按照大陆券的票面价值彻底偿还。尽管有人反对，汉密尔顿还是促使国会通过了他的提案，这样，掌握巨额大陆券的投机商一夜之间成为百万富翁。大陆券在华尔街的买卖揭开了大规模证券交易的序幕。

在华尔街，有些人不做固定的生意，他们做生意的方式是只要能赚钱，什么东西都卖，谁出的价钱高，他们就卖给谁，这些人称为拍卖商。汉密尔顿的财政计划则给这些拍卖商一个新的生财之道。汉密尔顿的大陆券赎回计划是通过发行“公共债券”来实施的，这种“公共债券”就是后来众所周知的政府公债，它实际上是一种期票，政府不但在借贷期内按规定付给利息，而且在借贷期满后偿还规定的数额。这种“公共债券”由于数额庞大，实际上是通过财力雄厚的中间人认购大宗债券而后零售给其他买主的方式来发行的，就象拍卖商出卖其它东西一样，不同的是公债生意的“外快”很大。但是，对于把钱长期借给政府使用，大多数人都会犹豫不决，除非在他们急用时，他们手中的债券能够立即变现，对于华尔街的拍卖商来说，如果建立一个买卖这种证券的市场，不但能够满足证券变现的要求，而且，一张证券在最后兑现之前，必定几经倒手，每次