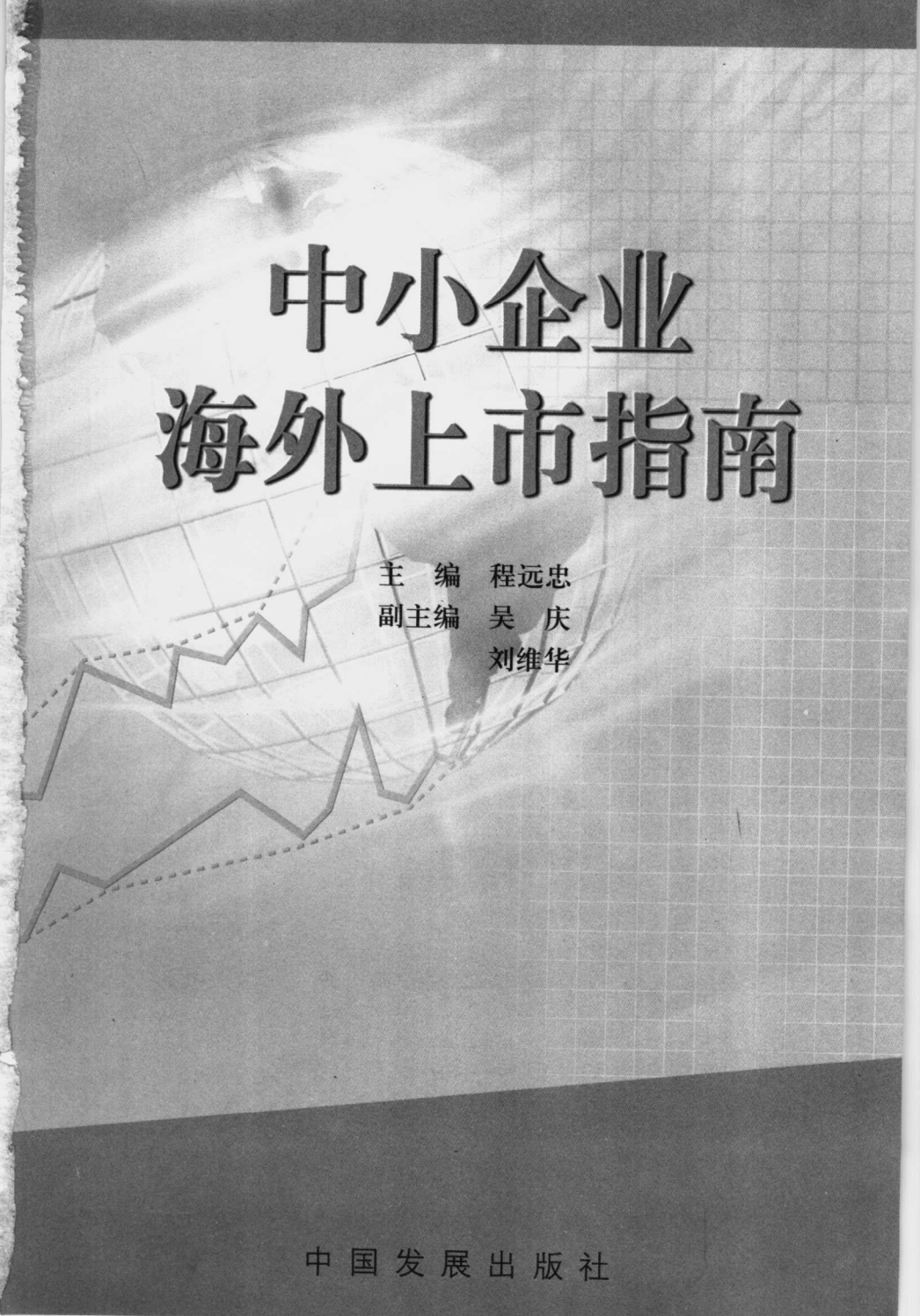




中小企业 海外上市指南

主 编 程远忠
副主编 吴 庆
刘维华

中国发展出版社



中小企业 海外上市指南

主 编 程远忠
副主编 吴 庆
刘维华

中国发展出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中小企业海外上市指南/程远忠主编. —北京: 中国发展出版社, 2004.1

ISBN 7-80087-684-5

I. 中… II. 程… III. ①股份有限公司—研究—中国②资本市场—研究—世界 IV. ①F279.246②F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 080720 号

书 名: 中小企业海外上市指南

著作责任者: 程远忠主编

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号: ISBN 7-80087-684-5/F·427

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 北京白帆印务有限公司

开 本: 850 × 1168mm 1/32

印 张: 7.875

字 数: 156 千字

版 次: 2004 年 1 月第 1 版

印 次: 2004 年 1 月第 1 次印刷

印 数: 1—6000 册

定 价: 20.00 元

联系电话: (010) 68990692 68990630

购书热线: (010) 68990682 68990686

网 址: <http://www.developress.com.cn>

电子邮箱: fazhan@drc.gov.cn

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

序

鲁志强

改革开放以来，中小企业成为各级政府工作的一个重点，也是学者和媒体关注的一个热点。一方面，中小企业，特别是民营中小企业，从政治地位到具体政策优惠，从政府文件到学者专著和媒体舆论，都获得了前所未有过的支持，也得到了长足的发展。另一方面，它们依然面临着诸多形形色色的困难，需要面对许多有形无形的限制，要求解决各种大大小小的问题，中小企业的潜力和能量不能充分发挥出来。这些问题既有新旧交织的错综，也有主客互动的复杂，但扫除这些障碍和制约，又不能指望毕其功于一役，既需要“官”与“民”的共同努力，也需要探索与磨合的时间周期，更需要艰苦细致的工作。中小企业海外上市课题就是基于这样的考虑而设立的一个项目。

中小企业，特别是民营中小企业融资难，是一个始终存在而又始终没有解决好的具体问题。例如，民营企业来自商业银行的贷款，相对于它们对我国经济增长的实际贡献，以及它们对资金的实际需要，形成了强烈的反差。2000年全部金融机构信贷中，乡镇企业、三资企业和私营企业及个体



企业共贷款 9765 亿元，不足金融机构全部短期贷款的 15%。尽管政府有关部门采取了大量措施，包括制定有关制度、成立相关机构、鼓励银行向中小企业发放贷款等等，但中小企业贷款难仍是尚待解决的难题。中小企业“贷款难”，不是“转轨”国家独有的问题，更不是中国独有的问题，而是一个世界性的难题。因此，一味强调中小企业贷款难不足以解决中小企业的融资问题。

中小企业融资难的原因是复杂的。例如，融资渠道不畅就与中小企业自身的一些先天特点相关，中小企业一般规模小、变数大、资金需求一次性量小、抗风险能力低等特点，增大了金融机构融资的成本和风险。这就意味着，改善中小企业贷款难，不仅要求金融机构作相应的改革，提高现有融资渠道的效率，尽快建立和完善社会相关法规和中介机构，同时还需要中小企业自身完善企业制度，提高信用水平的配合。此外，就是努力探索和开拓新的融资方式和渠道。例如，加入 WTO 加快了我国参与全球化的进程，如何抓住全球化创造的机遇，更好地利用全球资源，参与全球市场，就是一条富有吸引力的思路。目前探讨和准备参与全球竞争的主要是大企业，中小企业如何应对全球化的挑战，如何分享全球化的机遇和利益，答案并不明显。

从课题考察的情况看，美、英、德、法以及香港等地针对中小企业需要开设了股票交易市场，可以为我所用，以开辟新的融资方式。目前国内二板市场迟迟没有建立，我国中小企业，特别是民营中小型企业可以考虑选择在海外，特别是英美等国际金融中心上市，并通过上市把企业做大做强。但是，海外上市对一些大企业尚且是一条充满变数的陌生之



路，对于实力相对更弱的中小企业无疑就是一条充满荆棘的风险之路，更需要学习大量的知识，预作大量的准备。这就是为什么课题组认真考察海外证券市场的规则，比较不同市场上市利弊的初衷。在此基础上，课题组为中小企业海外上市总结了一些实用建议，例如，如何在众多的海外二板市场中选择最有利于自身发展的海外资本市场等等。中小企业海外上市离不开必需的制度环境和国家的支持，为此，还提出了鼓励和扶持中小企业赴欧美上市必需的配套政策和环境。好在各级政府，特别是民营企业发达的沿海各地方政府，都制定了鼓励和扶持包括民营企业在内的中小企业的政策，为中小企业赴海外上市提供具体的组织、协调和帮助完全是可能的。

中小企业海外上市不仅是个新题目，相对于国内企业海外上市的总体情况看，也是一个显得过分超前的项目。但理论研究和政策研究必须要超前一些，需要超前做一些理论准备，这就是本课题的意义所在。要真正实现海外上市，还需要大量的工作，大量的经验积累，这已超出课题研究的能力。希望这一课题能对中小企业有所帮助。

2003年12月8日

前 言

本书是为指导我国中小企业海外上市而专门编写。2002年6月至2003年6月，由东方公共管理综合研究所组织国务院发展研究中心、原国家经贸委、中国证券业协会及恒益泰文化投资管理有限公司等部门的研究者组成的“我国中小企业海外上市研究”课题组就我国中小企业现状、上市需求、海外资本市场对我国中小企业的适用性、市场准入条件、交易规则、交易成本等进行了广泛深入的研究，为企业选择不同的资本市场提供了指导性意见，为国家和地方政府提供了有关的政策建议。

本书编者选择了部分课题成果和大量有价值的背景材料，期望广大的民营中小企业从中认识到海外资本市场中存在的机会。若能达此目的，课题组全体人员与编者将感到由衷的欣慰。

改革开放以来，我国民营中小企业有了长足的发展，但在经济全球化的背景下，它们在持续发展中遇到了诸多瓶颈，如：融资困难；亟须建立现代企业制度；面对复杂的国际市场，参与全球化竞争。建立股份制并在国际金融中心交易其股份，是解决上述瓶颈问题的可行且有效的途径。

近年来，我国有十余家民营中小企业在美国资本市场成



功上市并大展财技，已经取得了良好的效果。通过海外上市，学习国际资本市场的运作规则，是实现企业可持续发展的重要路径。但是，对于我国民营中小企业而言，海外上市、买壳（反向收购）上市都还是新生事物。

相对于我国新兴的资本市场而言，美国、欧洲国家的资本市场成熟、自由、多层次、进入壁垒低，企业可根据自身的实际情况，制定海外资本市场运作战略，包括目标市场选择、市场运作策划、市场间的切换和关联、融资工具的选择等等。一般而言，中小企业到美国上市可以满足以下需求：

1. 原股东可以适时抛股套现。
2. 根据资金需要，公司可以二次公开发行（SPO）新股的形式为企业筹资。
3. 根据资金需要，公司可以上市公司资格，进行私募发行。
4. 公司可以向银行申请股票抵押贷款。上市公司股票是有市值、可流通的，银行认同公司的股票价值后，会给公司提供贷款便利。
5. 公司可通过交换股票的方式购并其他企业，来达到公司扩张的目的。上市公司股票的市价，可为公司购并交易提供估值参考。
6. 对于同时在全球多个交易所上市的公司而言，美国股票市场上的股票定价是其他股票市值定价的重要参照和支撑。
7. 从市场战略方面来说，在美国资本市场上市有助于外向型企业在美国树立企业形象，提高市场认知度，这是产品开拓北美乃至全球市场的重要一步。



8. 可克服实施员工激励计划中在国内所碰到的制度障碍, 解决激励股票的来源与流通问题, 实现对员工/高管人员的切实激励。

为了实现在美国上市的终极目标, 企业有必要依据美国和中国的法律, 分成多个步骤对企业进行改造。可以通过逐步实现剥离、注入、托管、租赁、置换以及设立海外的控股公司等形式, 对其子公司采取合并或分立的股权架构, 最终使资产和资本优化组合, 从而完成在美国上市和融资的根本目标。

“凡事预则立”, 制定一个高明的资本市场发展战略, 寻找一个良好的战略合作伙伴, 是海外上市成功的关键。恒益泰文化投资管理有限公司多年来在帮助中国企业进行国际资本运作的业务中取得了骄人的成绩, 并愿与有海外资本运作战略的企业共谋发展。

本书分为上下两篇。

上篇为宏观篇, 是由国务院发展研究中心的研究人员负责撰写的专题文章, 共9章。各章分别从宏观角度研究了我国中小企业发展现状及面临的问题, 融资改革和制度创新, 国外中小企业融资方式的比较研究, 美国证券市场监管, 美国、欧洲的小额证券市场, 香港的创业板市场与NASDAQ市场的比较等等。

下篇为实务篇, 由恒益泰文化投资管理有限公司编写, 介绍了美国证券市场的运作模式, 针对我国中小企业的现状, 特别介绍了美国场外交易市场中的OTCBB市场, 该市场进入门槛低, 对企业规模、业绩无限制, 适合我国中小企业通过反向收购 (Reverse Merger) 方式买壳上市。对于我国民营企业而言, 目前在OTCBB买壳上市正当其时。实务篇



重点介绍了反向收购的操作程序、壳资源选择、在美国上市的法律、会计及信息披露等问题。最后列举了我国民营中小企业在美国 OTCBB 等市场的反向收购成功上市案例，希望能够为后来者的实务操作提供借鉴和帮助。

全书各个章节都凝结了作者的心血。宏观篇各章的主要作者均为国务院发展研究中心的研究人员。陈剑波研究员和对外经贸大学的张玮共同撰写了第 1、3、4 章，林家彬研究员撰写了第 2 章，刘勇研究员撰写了第 5 章，张承惠研究员和花旗银行北京分行的张元合作撰写了第 6、7 章，张承惠还独立撰写了第 8 章，李瑞撰写了第 9 章。恒益泰文化投资管理有限公司的刘维华、刘少乾和刘振东合作编写了实务篇全文。全书由程远忠先生主编，吴庆、刘维华副主编。本课题组总顾问、国务院发展研究中心副主任鲁志强研究员为本书撰写了序言。

课题负责人与本书编者感谢朱明春博士（原国家经贸委产业司司长）、邓映翎博士（中国证券业协会副秘书长）、曹文春先生（东方公共管理综合研究所副所长）、宋新力先生（原国家经贸委企业司中小企业处处长）和耿红博士（博时基金管理公司研究员）对该课题研究和撰写本书提供的帮助，特别感谢美国金杜律师事务所的罗千里律师对本书资料所作的指正。

本书在编写过程中参考了大量资料，资料来源尽量列出，也有个别因故未能一一列出的，我们对其作者和版权人一并致谢，也希望有机会取得联系和合作。

编 者

2003 年 10 月

东方公共管理综合研究所

■ 东方公共管理综合研究所系针对公共管理领域的重大理论和实际问题，组织所内外专家学者进行应用型研究。包括市场经济条件下的政府管理模式、政府效能管理与绩效评估；经济转型期的政府管理改革、管理制度创新；公务员制度建设。

北京恒益泰文化投资管理有限公司

■ 北京恒益泰文化投资管理有限公司是结合境内外多家金融、投资、实业集团，立足于中国进行综合实业投资的大型财团企业。公司通过把握中国宏观政策，运用直接投资、控股参股、产权重组改制、企业并购、资产经营、境内外上市等方式对股份公司、集团公司、具有发展前景的高新技术企业、闲置资产和项目进行战略改造，投资合作开发旅游景区、科技园区、小城镇等大型项目。

北京恒益泰文化投资管理有限公司熟悉美国的NASDAQ全国交易市场、NASDAQ小型交易市场及OTCBB市场，并拥有丰富的壳资源，竭诚为欲上市企业提供个性化服务，并与境外的合作伙伴共同为上市后的中国企业提供后续的金融服务。北京恒益泰文化投资管理有限公司是国务院发展研究中心下属的东方公共管理综合研究所“我国中小企业海外上市研究”课题组唯一专业商务公司，其专业、形象、信誉备受肯定！

联系地址：北京海淀区学院路5号南门G1座

电话：86-10-82417071/72

传真：86-10-82417079

网 址：www.focpros.com

电子邮箱：focpros@publica.bj.cninfo.net

目 录

宏 观 篇

1 章 中国中小企业发展现状	3
1.1 统计分类及立法问题	4
1.2 中小企业发展现状	9
2 章 中小企业在发展中面临的问题与需求	19
2.1 概述	19
2.2 企业经营状况	21
2.3 企业基本素质	22
2.4 企业面临的问题	23
2.5 企业的需求	30
小结	32
3 章 中小企业融资面临的问题	33
3.1 国有及规模以上非国有企业融资	33
3.2 私营企业部门的融资	36
3.3 乡镇企业的融资	37



3.4 综述	40
4 章 解决中小企业融资问题：改革和制度创新	47
4.1 分级发展资本市场	47
4.2 发展中小型金融机构——必要性和约束	49
4.3 信用担保试验：情况与面临的制约	51
4.4 政府建立相应的扶持基金	60
4.5 改善银行的服务	61
5 章 国外中小企业融资方式的比较研究	65
5.1 国外中小企业融资的基本特点和融资难的原因分析	66
5.2 国外中小企业融资的主要渠道和融资方式（金融产品）	69
5.3 不同类型和不同阶段的中小企业对融资的不同要求	71
5.4 国外中小企业融资的专业化	74
5.5 国外政府中小企业融资扶持政策的比较	75
5.6 对我国解决中小企业融资难问题的启示	79
6 章 美国对不同层级证券市场的监管	83
6.1 美国证券市场的层级结构	83
6.2 美国证券市场的分级分层监管体系	84
6.3 有关结论	93
附录 美国证券市场主要法律法规	94



7 章 美国的小额证券市场	97
7.1 美国小额证券市场的范围及特点	97
7.2 纳斯达克小型资本市场	99
7.3 场外公告板 (OTCBB) 市场	103
7.4 粉红单市场 (Pink Sheets)	107
附件 纳斯达克的非数量标准	109
8 章 欧洲三国小额股票市场的现状及有关启示	112
8.1 欧洲三国小额股票市场现状	112
8.2 有关结论和启示	116
9 章 香港创业板市场介绍及其与 NASDAQ 的比较	121
9.1 香港创业板的设立	122
9.2 香港创业板的运作	124
9.3 香港创业板市场的监管方式	129
9.4 与海外创业板市场的比较	132

实 务 篇

10 章 赴美国上市是我国中小企业理想的战略选择	137
10.1 我国中小企业的融资需求现状	137
10.2 我国资本市场对中小企业的进入壁垒	138
10.3 美国证券市场的特点	140
10.4 我国中小企业在美国上市的动因分析	141



11 章 美国证券市场概览	145
11.1 全国交易市场 (Exchanges)	146
11.2 场外交易市场 (Over The Counter Market)	149
12 章 场外交易市场	152
12.1 纳斯达克 (NASDAQ)	152
12.2 场外证券交易行情公告榜 (OTCBB)	158
12.3 粉红单市场 (Pink Sheets)	165
13 章 如何在美国证券市场上市	167
13.1 上市 (Going Public) 与挂牌 (Listing) 的区别	167
13.2 首次公开发行 (Initial Public Offering, IPO)	168
13.3 小额公开发行 (Direct Public Offering, DPO)	169
13.4 私募发行 (Private Placement)	169
13.5 反向收购买壳上市 (Reverse Merger)	170
14 章 反向收购上市的操作及程序	171
14.1 概述	171
14.2 反向收购上市 (Reverse Merger) 相对于 首次公开发行 (IPO) 上市的优势	172
14.3 反向收购上市的操作程序	174
14.4 反向收购上市的注意事项	176
14.5 其他相关问题	177
15 章 壳公司的种类及性质	180
15.1 壳公司的种类	180

15.2 壳公司的性质	182
16 章 反向收购上市的法律结构及方式	187
16.1 概述	187
16.2 Rule 144 (144 规则)	187
16.3 以在美国上市为目标的股份制重组	188
16.4 设立海外(离岸)控股公司	189
16.5 反向收购的一般程序	189
16.6 反向收购结构的设计	191
17 章 中国公司赴美国上市的有关会计问题	195
18 章 中国公司赴美国上市的信息披露	199
18.1 证交会规定的关于公司所需上报的要求	200
18.2 赴美上市的中国公司何时具有披露信息的 责任	201
18.3 企业对误导性或虚假信息所负有的责任	202
18.4 公司对新产品或新发展过于乐观的责任	203
18.5 不作信息披露的责任	203
18.6 董事或管理人员的个人责任	204
18.7 市场欺诈行为	205
18.8 集团诉讼的风险	205
18.9 公司在证券起诉案中败诉的后果	206
18.10 赔偿的计算	206
18.11 给付判决的执行	207

19 章 反向收购上市成功案例介绍	209
19.1 蓝点软件	209
19.2 世纪永联	210
19.3 深圳明华	211
19.4 武汉力兴	212
19.5 托普科技	213
19.6 台湾得益电讯	215
19.7 GSL 借壳上市	217
结 论	219
附录 海外上市专业术语	224