

在德国首次公开募股： 中国企业的机会



随着中国经济的迅速发展，中国企业正变得日益国际化。因此，中国企业不仅日益关注海外市场和海外收购目标，而且也更多利用海外资本市场筹集拓展业务所需的资本。对此最有效的方式是在证券交易所发行相关企业的股份（即首次公开募股 – “IPO”）。过去中国企业一般首选纽约和伦敦的证券交易所筹集资金。但最近在伦敦证券交易所首次公开募股的中国企业明显减少；而与此同时，在德国首次公开募股的中国企业明显增多。迄今为止，已有共八家中国企业在法兰克福证券交易所（“FSE”）首次公开募股，胜蓝律师事务所IPO团队为其中四家企业在德国的首次公开募股提供了法律服务。这八家中国企业在法兰克福的首次发行规模约500万至1.05亿欧元（约4500万至9.6亿人民币）。近期中国企业首次公开募股的成功说明了德国和外国投资者对在德国资本市场寻找融资机会的中国企业的信任。

胜蓝律师事务所是一家国际性律师事务所，在阿拉木图、巴库、巴塞罗那、北京、柏林、布拉迪斯拉法、布鲁塞尔、布加勒斯特、布达佩斯、法兰克福、香港、伊斯坦布尔、基辅、伦敦、马德里、莫斯科、纽约、巴黎、布拉格、上海、圣彼得堡、华沙设有办事处。

优先选择在法兰克福证交所上市的原因

自2010年初起，已有四家中国企业在法兰克福证交所首次公开发售，因此法兰克福证交所有望成为意图在海外证交所上市的中国企业的最佳选择。法兰克福证交所的吸引力尤其体现在以下几方面：

- 法兰克福是全球第三大交易市场，就市值而言是全球第二大交易市场。
- 由于具有有效的法律和交易所内部结构，与其他证交所（如伦敦或纽约证交所）相比，在法兰克福证交所首次公开募股费用更便宜，流程更快捷。
- 法兰克福证交所拥有自己的电子交易系统XETRA，通过这一平台可执行十五个不同国家近一半的专业证券交易，能确保提供交易的股票具有极高的流动性。
- 众多支付力强的投资者愿意投资于德国企业活跃的经济领域，其中包括工业、机械和汽车工程、电信与传媒、化工、生物技术、医药、环保和可再生能源行业，此外也包括房地产、消费品和其他领域。

与在中国内地首次公开募股相比的优势

由于私人企业在中国内地上市非常困难，中国企业也会选择在海外证交所上市。在中国内地上市困难一方面由于监管要求日益严格。例如：首次公开募股的候选人在过去三年取得的净利润原则上必须不少于3000万人民币（约300万欧元）。另一方面，企业大量涌入中国内地证交所及由此引起的长期轮候时间导致上市明显迟后，以至于企业通过在中国首次公开募股为已规划好的投资筹集资金通常不可行。

除了筹集资金，中国企业在海外证交所首次公开募股也能为中国企业在其国内市场上赢得威望和声誉。通过境外上市，中国企业可以在竞争中脱颖而出，并在国内外增强其自身品牌的号召力。另外，德国迄今为止在欧盟拥有最强大的经济实力并且是中国最重要的贸易伙伴也是中国IPO候选人选择在法兰克福证交所首次公开募股的重要因素。由于德国和欧洲大陆市场上的中国企业为数不多，中国企业在德国上市经常引起媒体的极大关注，从而有助于首次公开募股获得成功。

IPO的架构

在实践中，中国企业在德国首次公开募股通常通过成立德国股份公司作为上市主体来进行。该上市主体作为中国企业集团的控股公司，且该控股公司的股份就是最终上市交易的股份。重要的是，公司机构的成员必须熟悉与股份公司管理有关的法律和实际操作要求。此外，还应尽早权衡所选择的上市板块的利弊。上市板块分为欧盟法律监管的市场（“欧盟监管市场”）和法兰克福证交所自行管理的私人市场（“交易所监管市场”）。欧盟监管市场由两个次级板块组成，即一般市场和高级市场，其特点为在该市场中的企业必须满足企业财务和管理的高透明度和企业高知名度的要求。交易所监管市场由初级市场和准入市场板块组成，对企业的透明度要求明显低于欧盟监管市场，但提供交易的股票的流动性也较低。只有对企业的具体情况进行考虑后才能做出正确的选择。

建议在首次公开募股过程的初期就聘请具有相关资质的顾问提供咨询。德国法兰克福证券交易所授予一小批高素质的咨询公司和投资银行“法兰克福证券交易所上市合作伙伴”的正式称号。胜蓝律师事务所被法兰克福证交所授予“上市合作伙伴”和“中国专家”的称号，并受到其推荐。

中国法律对中国企业的首次公开募股具有重要影响。中国近年来颁布了大量旨在阻碍中国企业公开发行股票或加大其发行难度的规定。根据规定，中国

企业在境外首次公开募股原则上必须获得中国商务部批准，但据我们所知到目前为止商务部未曾给予此等批准。但该项获得批准的义务可以通过重新设计一个适当的企业架构予以规避。设计一个符合法律规定的新的上市架构需要有经验的法律顾问提供咨询，以帮助中国发行人避免法律风险。

程序和期限

选择不同的市场板块上市，首次公开募股所需时间也有所不同。在欧盟监管市场首次上市通常需要约六个月时间，但在交易所监管市场首次上市可缩短1至2个月时间。首次公开募股过程的起点为召开由所有当事方（中国企业管理层、投资银行、律师、会计师等）参加的发起会议。此后，将编写招股说明书。为吸引更多的国际投资者，招股说明书应以英语撰写。其内容主要为法律规定的内容，不仅包括企业的财务数据，还应包括必须于潜在投资者决定购买股票前向其说明的业务信息和风险因素说明。由于招股说明书所涉及的是关系到公司重大责任风险的非常敏感的领域，因此它是首次公开募股的核心文件，应由律师与IPO团队其他成员密切配合撰写。

总结

计划在德国首次公开募股的中国企业需要寻找具有相关资质的合作伙伴和有经验的法律顾问，帮助其克服法律和实际操作上的障碍及最有效地利用现有的机会。作为德国唯一一家活跃于该领域的律师事务所，胜蓝为满足该领域不断增长的需求已向中国派出一名德国IPO专家和律师，为中国IPO候选人提供咨询和服务。因此，本所可在中国和德国两地随时回答您提出的关于“在德国上市”的问题。

若需本所在股权资本市场业务领域的更多信息，请垂询：

麦荷曼 博士

电话: +49 30 2 64 73 405

电子邮件: hmeller@salans.com

贝·乌·施图肯博士

电话: +86 21 6103 6000

电子邮件: bstucken@salans.com

孔嘉明博士

电话: +86 21 6103 6000

电子邮件: bkroymann@salans.com

刘伟

电话: +86 21 6103 6000

电子邮件: wliu@salans.com

胜蓝柏林办事处

Markgrafenstraße 33

D-10117 Berlin

Germany

电话: +49 30 2 64 73 0

电子邮件: berlin@salans.com

胜蓝上海代表处

中国上海南京西路1601号

越洋广场22楼

电话: +86 21 6103 6000

传真: +86 21 6103 6011

电子邮件: shanghai@salans.com

联系方式

麦荷曼 博士

柏林办事处合伙人

Hermann Meller博士是胜蓝柏林办事处合伙人。他负责本所在德国的股权资本市场业务。Meller博士为众多德国和国际客户提供主要涉及商业交易领域的法律咨询。



电话: +49 30 2 64 73 405
电子邮箱: hmeller@salans.com

贝·乌·施图肯博士

大中华区执行合伙人

施图肯博士是胜蓝律师事务所上海代表处的执行合伙人。他已在中国生活和工作了二十多年。施图肯博士在外商直接投资、兼并购和收购、合营重组包括战略性商业和税务领域，拥有非常丰富的咨询经验。

施图肯博士曾担任德国商会上海分会主席和在上海的汉堡市荣誉代表。他经常就中国法律和商业问题发表评论和文章。



电话: +86 21 6103 6000
电子邮箱: bstucken@salans.com

孔嘉明博士

资深法律顾问

孔嘉明博士是胜蓝律师事务所上海及柏林办事处的一名资深法律顾问。他主要从事德中两国之间股权资本市场，并购及一般公司交易业务，尤其侧重德中两国之间的商业交易。孔嘉明博士负责本所设在德国的中国业务部。迄今为止，在中国企业在德国的八个首次公开上市项目中他参与了其中的五个项目，由此被公认为是该领域最富经验的德国律师。孔嘉明掌握熟练的德语、英语、法语、西班牙语和中文（普通话），并掌握基本的葡萄牙语和荷兰语。



电话: +86 21 6103 6000
电子邮箱: bkroymann@salans.com

刘伟

上海代表处合伙人

刘伟先生现为胜蓝上海代表处合伙人。他于1999年开始从业，积累了为众多大型跨国公司提供法律服务的非常丰富的经验。刘先生负责众多并购交易，包括外国公司收购现有的外商投资企业、私营企业、国有企业和上市公司。此外，刘先生还为各类首次公开上市和外商直接投资项目以及合营企业重组提供法律咨询。刘先生也为众多的私募股权客户提供咨询。



电话: +86 21 6103 6000
电子邮箱: wliu@salans.com

 **SALANS**
www.salans.com

Salans LLP的办事处或联营机构分布如下：

阿拉木图、巴塞罗那、北京、柏林、布拉迪斯拉法、布鲁塞尔、布加勒斯特、布达佩斯、法兰克福、香港、伊斯坦布尔、基辅、伦敦、马德里、莫斯科、纽约、巴黎、布拉格、上海、圣彼得堡、华沙

Salans LLP为在英格兰和威尔士注册的有限责任合伙，注册号为OC 316822。受英格兰和威尔士律师监管处监管。Salans LLP的成员名单以及非Salans LLP成员但由其指定的合伙人名单和/或其关联实体名单可从Salans LLP注册地获取。注册地址为：Millennium Bridge House, Lambeth Hill 2号，伦敦，邮编：EC4V 4AJ，英国。查询更详尽信息，请访问本所网站：www.salans.com

© 2011。Salans LLP。本事务所保留一切版权。

在特定法域，本手册可构成律师广告。

5

Shanghai 5017672.1



SALANS

www.salans.com