



高能资本
Power Capital

【第三版】

中国企业 境外上市指南

Guide for Chinese Enterprise Oversea Listing

王晓滨 陈 石 主编

企业融资篇

市场规则篇

上市规划篇

财务顾问篇

法律法规篇

厦门大学出版社

F831.51-62

1



高能资本
Power Capital

中国企业 境外上市指南

Guide for Chinese Enterprise Oversea Listing

【第二版】

高能资本有限公司

POWER CAPITAL CORPORATION

王晓滨 陈石 主编

厦门大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国企业境外上市指南/王晓滨,陈石主编. —2版. —厦门:厦门大学出版社,2005.8
ISBN 7-5615-2033-6

I. 中… II. ①王…②陈… III. 证券交易-资本市场-世界-指南 IV. F831.51-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 084215 号

厦门大学出版社出版发行

(地址:厦门大学 邮编:361005)

<http://www.xmupress.com>

xmup@public.xm.fj.cn

厦门昕嘉莹印刷有限公司印刷

2005年8月第2版 2005年8月第1次印刷

开本:889×1194 1/16 印张:12 插页:2

字数:280千字 印数:0 001-2 500册

定价:40.00元

如有印装质量问题请与承印厂调换

概要

本书分为企业融资篇、市场规则篇、上市规划篇、财务顾问篇、法律法规篇五大部分,详细涵盖了中国企业境外上市的重点内容,是中国企业境外上市的有益参考书。

企业融资篇主要介绍企业关心的融资市场、融资方式和境外上市意义等内容;市场规则篇主要介绍香港、新加坡、美国、加拿大、英国、澳大利亚、韩国等地资本市场概况、上市规则、上市程序、上市模式等若干内容;上市规划篇主要介绍中国企业上市融资决策、境内外上市比较分析、境外上市方式、公司架构重组、资产和业务重组以及上市前期准备工作等内容;财务顾问篇介绍财务顾问职责、企业如何选择财务顾问以及上市常见问题解答等内容;法律法规篇介绍与企业境外上市融资密切相关的法律法规体系。本书知识涵盖面广,实用性较强,读者可以选择翻阅。

高能资本有限公司及其成员企业聚集了一批年轻优秀的专业人士,依据全球主要交易所最新上市规则,结合多年为企业融资服务的研究成果和丰富经验,将中国企业境外上市融资关注的主要问题编写成书。书中数据及资料分别来自高能资本公司网站(www.0101go.com)、世界各主要交易所网站和证券主管部门网站,以及一些有关上市公司资料的公开数据库。

编者力求本书内容及资料的准确、详实,但是由于涉及范围广泛,时间仓促,加上有关法规及上市规则不断更新,资本市场日新月异,书中难免有错漏处,如有错漏,敬请读者原谅并不吝指正。

责任声明:在实际操作时,请读者务必留意有关规则的更新,并以有关主管机构正式发布的规则为准。编者不对任何公司、企业、机构或个人按此书操作导致的任何结果承担任何责任。

编者简介

王晓滨

高能资本有限公司董事长、厦门高能投资咨询有限公司(获中国证监会批准证券投资咨询从业资格)董事长,厦门高能投资有限公司董事长,厦门市企业改革策划服务中心主任,全面负责高能资本公司及成员企业的战略管理和规划。王晓滨是厦门大学计算机学士、心理学硕士、投资银行学博士,知识体系完整,实践经验丰富。

王晓滨与国际投资银行的合作十余年,积累了宝贵的企业融资经验。她于1999年创立厦门市资本运营顾问有限公司(现厦门高能投资有限公司),随着公司业务规模的不断扩大,高能资本及其成员企业已形成包括境内外上市、私募融资、企业改制、兼并收购、资产重组、风险投资与管理、资产管理、企业理财、资本运营战略规划等在内的完整成熟的投资银行服务体系;融资渠道已从香港、新加坡发展到美国、加拿大、英国、澳大利亚、韩国等其他国际资本市场,成为中国企业国际融资的优秀财务顾问。王晓滨以前瞻性的眼光一直积极推进中国企业到国际资本市场进行股权融资和上市发行,在全国范围内协助中国企业进行以香港、新加坡、NASDAQ、伦敦、澳大利亚、韩国为主的国际融资,公司业务客户已涵盖各类所有制企业。

陈 石

1999年毕业于厦门大学财政金融系,现任厦门高能投资咨询有限公司副总经理,证券执业分析师。2000年8月加盟高能公司,为中国企业投融资、并购、重组、改制等提供财务顾问和投资顾问服务,积累了较丰富的经验,并曾在国内经济类报纸杂志上发表过文章二十余篇。

序

企业境外上市融资是企业利用境外资本市场的融资行为,其目标实现、资本结构优化、上市方式选择、公司架构设计、公司治理模式等一系列问题由此产生,需要分析、探讨和解决。企业最优融资方式形成的资本结构是代理成本最小的资本结构,此时治理结构也最优,这是企业为实现市场价值最大化目标在资本市场融资应遵循的决策依据,而以美国、香港为代表的国际资本市场较国内证券市场更趋于成熟和有效,中国企业选择在国际资本市场上融资具有更深远的意义。

中国改革开放进入 90 年代以来,越来越多的企业在境外资本市场实现上市融资,这里面包括国有企业、民营企业和外商投资企业。2001 年以来,内地企业香港上市迅速升温并呈现加速趋势,这股热潮不仅涉及沿海地区,也席卷了内地。到海外上市,尤其是在周边市场上市融资已日益引起企业家的重视,并将其作为企业发展战略规划之一考虑。

在这一大背景下,产生了与企业境外融资相关的一系列问题,比如如何正确理解境外市场规则和境外上市意义;如何合理安排企业境外上市方式、上市程序、公司构架、资产和业务重组等上市事项;如何利用境外资本市场价值取向制定企业融资政策,以达到优化资本结构和改善公司治理的目的,从而最终实现企业价值最大化等问题,这些问题不仅国内学者关注,更是国内企业十分关心和希望加以解决的。

长期以来,部分国内企业对于在境外上市融资存在一些误解,认为上市门槛较高,费用昂贵,难以适应其市场监管及严格的信息披露制度等,同时国内不少中小企业和民营企业在其快速成长的过程中,往往忽视财务方面的规范管理,与国际标准还有很大的差距,这些主要是由于对境外资本市场的了解和缺乏专业顾问的支持。

本书是汇集市场规则和实践经验的指南性读物,相信本书的出版能给拟在境外上市企业提供清晰明了的指引和专业支持,这将有助于企业增强上市信心,减少操作风险,提高上市效率,最终达到上市的目的。

王晓滨是我培养的博士,我很高兴看到她领导的高能资本有限公司几年来为中国企业海外融资不懈努力,做了许多辛苦和艰巨的工作,并取得了突出的成绩,我感到十分慰藉。中国加入 WTO 后,国际化是中国企业发展的共同趋势,中国企业国际融资道路会越来越宽广,我希望并相信王晓滨和高能资本有限公司将为此做出更多的推动工作。



2003 年春于厦门大学

前 言

(第二版)

本书第一版于 2003 年 5 月出版,受欢迎的程度出乎我们的意料之外,不少读者也向我们提出了许多宝贵的修改意见,再版之际在此表示衷心的感谢!

在过去的两年里,全球 IPO 的数量和集资额继续保持了自 2000 年以来全面上升的趋势,2004 年是近几年来全球 IPO 活动的最佳年份,IPO 活动猛增,在交易数量上比 2003 年增长了近一倍,募集资金总额增长了一倍多,而且这种增长势头发生在全世界范围内,令人鼓舞。同时,新兴市场日渐活跃,亚太地区延续了 2003 年的上升趋势,特别是在中国经济持续扩张的带动下,包括中国(含香港)、印度、新加坡等在内的 IPO 活动占据了全球重要的主导地位。在这段期间,境内外主要交易所的市场规则和有关法律法规均发生了许多变化,这些变化有源于适应外部发展的需要,也有市场内部创新的动因,我们持续关注着这些变化,并跟踪分析这些规则修订给中国企业国际融资带来的影响。

本书第二版是在第一版的基础上,重新查阅和收集了大量的最新资料,结合我们积累的研究成果汇集而成的。修订工作由公司商业策划部负责人张蕾、薛建龙协助完成;公司首席运营官杨克民、首席财务官涂连东认真参与了审核。在此对他们的帮助表示感谢。

本书在编写时力求内容详实、准确和富有时效性,如有不当和错漏之处,恳请读者谅解并给予指正,以便我们继续完善。

编者

2005 年夏

目 录

序	(1)
第一章 企业融资篇	(1)
一、企业融资	(1)
(一)企业融资分类	(1)
(二)企业融资、资本结构与公司治理的关系	(2)
二、中国企业海外上市回顾	(4)
(一)企业融资方式和上市地选择	(4)
(二)中国企业海外上市沿革	(5)
三、企业境外上市的特点和优势	(9)
四、中国企业境外资本市场融资的意义	(11)
五、中国企业上市融资的主要方式	(12)
第二章 市场规则篇	(15)
一、香港联交所主板与创业板市场	(15)
(一)香港证券市场发展历史	(15)
(二)香港联交所主板(HKEX)和创业板(GEM)	(16)
(三)香港联交所主板和创业板上市基本要求及比较	(18)
(四)香港联交所上市申请程序	(21)
(五)中资企业在香港上市的表现	(22)
(六)中国境内企业香港上市模式	(24)
二、新加坡交易所主板与自动报价板市场	(28)
(一)新加坡股票交易市场介绍	(28)
(二)新交所(SGX)上市标准	(30)
(三)新交所(SGX)成功上市的要素	(31)
(四)新交所(SGX)上市程序	(31)
(五)新加坡上市的意义和优势	(32)

(六)新加坡市场的“中国效应”	(33)
(七)中国公司新加坡上市模式	(35)
三、美国三大股票交易市场	(37)
(一)纽约股票交易所(NYSE)介绍	(37)
(二)美国证券交易所(AMEX)介绍	(39)
(三)纳斯达克证券交易所(NASDAQ)介绍	(40)
(四)美国纳斯达克 OCTBB 市场介绍	(43)
(五)中国公司赴美上市优势	(44)
(六)中国公司赴美上市方式	(45)
四、加拿大股票交易市场	(49)
(一)多伦多证券交易所(TSX)介绍	(49)
(二)多伦多证交所(TSX)主板和创业板上市条件	(51)
(三)多伦多证交所(TSX)上市方式和程序	(55)
(四)加拿大上市的中国公司	(56)
五、英国证券交易市场	(57)
(一)英国伦敦证券交易所(LSE)介绍	(57)
(二)英国伦交所创业板市场(AIM)和高科技市场(TECHMARK)介绍	(58)
(三)中国公司如何在伦敦 AIM 上市	(60)
六、澳大利亚证券交易市场	(62)
(一)澳大利亚证券交易所(ASX)介绍	(62)
(二)澳大利亚证交所(ASX)上市的优点和优势	(63)
(三)澳大利亚上市条件、上市方式和程序	(64)
七、韩国证券交易市场	(66)
(一)韩国证券期货交易所(KRX)介绍	(66)
(二)韩国证交所(KRX)的特点	(66)
(三)韩国证交所(KRX)上市条件、程序及时间	(66)
八、日本证券交易市场	(68)
(一)日本证券市场介绍	(68)
(二)东京证券交易所(TSE)外国部和 Mothers 市场上市条件、程序及时间	(69)
第三章 上市规划篇	(71)
一、中国企业上市融资决策考虑	(71)
(一)中国企业上市融资的策略思考	(71)
(二)企业境外上市融资的策略考虑	(71)
(三)企业上市地点和时机的选择	(72)
二、中国企业境内外上市比较分析	(74)
(一)红筹模式和 A 股上市要点对比	(74)

目 录

(二)H股、S股、A股上市要点对比	(75)
(三)香港和新加坡上市要点比较	(75)
(四)企业境内外上市风险对比分析	(76)
三、中国企业境外上市方式的比较分析	(77)
(一)直接上市	(77)
(二)造壳上市	(77)
(三)买壳上市	(79)
(四)其它方式	(79)
四、企业境外上市架构设计	(81)
(一)企业境外上市公司架构设计类型	(81)
(二)公司架构设计实际案例分析	(85)
(三)企业境外上市架构设计的几点启示	(88)
五、企业境外上市重组问题	(90)
(一)企业重组应注意的方面和应符合的原则	(90)
(二)企业重组时需要考虑的因素	(90)
(三)企业重组的内容	(91)
六、企业境外上市效益和成本估算	(92)
(一)募集资金量测算方法	(92)
(二)上市后的维持成本	(92)
七、上市前期的准备工作	(94)
(一)公司上市前期的重组工作范围	(94)
(二)财务重组和内控规范	(94)
(三)引入策略投资机构	(94)
(四)业务重组和管理构架重组	(95)
(五)中介团队的组建	(95)
第四章 财务顾问篇	(96)
一、财务顾问在企业到境外上市中的作用	(96)
二、企业境外上市融资需要解决的常见问题	(100)
三、企业如何有效地为香港上市准备财务资料	(102)
四、企业在新加坡交易所上市常见的问题	(104)
五、企业在进入加拿大股票市场可能遇到的问题	(107)
六、高能资本在中国企业境外上市过程中的角色和作用	(108)
第五章 法律法规篇	(110)
一、中国有关企业境外上市的主要法律	(110)
二、中国有关企业境外上市的政策性法规	(111)

(一) 国有股权管理有关规定	(111)
(二) 外商投资管理有关规定	(111)
(三) 投资项目核准有关规定	(111)
(四) 财务会计有关规定	(112)
(五) 外汇管理有关规定	(112)
(六) 其他有关规定	(112)
三、境外交易所相关上市规定目录	(113)
(一) 香港上市相关法规目录	(113)
(二) 新加坡上市相关法规目录	(113)
(三) 美国上市相关法规目录	(113)
四、中国证监会与境外监管机构签署的备忘录一览表	(114)
五、主要法规细文	(116)
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	(116)
关于落实国务院《关于进一步加强在境外发行股票和上市管理的通知》	
若干问题的通知	(118)
关于企业申请境外上市有关问题的通知	(122)
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的通知	(126)
外国投资者并购境内企业暂行规定	(127)
境外投资项目核准暂行管理办法	(133)
外商投资项目核准暂行管理办法	(137)
关于完善外资并购外汇管理有关问题的通知	(140)
关于境内居民个人境外投资登记及外资并购外汇登记有关问题的通知	(142)
附录一：香港主板和创业板上市主要规则和特点比较	(145)
附录二：中国、香港和新加坡上市主要上市规则比较	(152)
附录三：全球主要证券市场定位和上市条件比较	(154)
附录四：中国会计准则和国际会计准则主要差异比较	(157)
附录五：科技类公司在境外上市常遇的会计难题	(160)
附录六：离岸公司(Cayman/BVI/Burmuda)介绍	(162)
附录七：IPO 常见术语	(167)
附录八：企业境外上市初步调查问卷	(171)
高能资本——中国企业国际融资的优秀财务顾问	(173)
参考资料及数据来源	(177)
后 记	(178)

第一章 企业融资篇

一、企业融资

融资是一个企业经营的基本问题,融资决策是企业在融资中寻求最合适的资本结构或融资契约(Finance Contracting),以使企业融资成本最低,承担风险最小。即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约束,选择是采用股权契约的方式还是债务契约的方式来融资。

企业融资制度是指社会资金配置到企业的方式,它具体包括企业融资面临的外部金融体制、企业与其他经济主体之间的资金往来关系两方面的内容,也包括了与资本市场的关系,从企业微观的角度出发,即指企业具体的融资方式。

企业选定的融资方式的不同,由此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,获得生产力,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、治理方式都会产生重大的影响。从企业获得资本方式与渠道看,企业融资可以分为内源融资与外源融资两种形态^①。

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,但克服了内源融资中资金规模的限制,是市场经

^① 这一分类最早见于国际货币基金组织的文献。

济中企业通常选择的融资方案。

外源融资的方式包括：直接融资和间接融资两种。

两者对比分析如下：

	直接融资	间接融资
融资形式	直接融资是指资金供给者与资金需求者通过一定的金融工具直接形成债权债务关系的金融行为。	间接融资是指资金供给者与资金需求者通过金融中介机构间接实现资金融通的行为。
融资渠道	在直接融资中，金融中介机构的作用是帮助资金供给者与资金需求者形成债权债务关系。在这个过程中，金融中介机构并不因此与资金供给者或者资金需求者之间形成债权债务关系。	在间接融资中，资金的供求双方不直接形成债权债务关系，而是由金融中介机构分别与资金供求双方形成两个各自独立的债权债务关系。对资金的供给方来说，中介机构是债务人；对资金的需求方来说，中介机构是债权人。
融资工具	直接融资的工具： a. 商业票据和直接借贷凭证； b. 股票和债券。	间接融资的工具： 金融机构发行的各种融资工具，如存单、贷款合约等。
有利因素	直接融资的优势： a. 资金供求双方联系紧密，有利于合理配置资金，提高资源使用效率。 b. 筹资成本较低而投资收益较大。	间接融资的优势： a. 多样化的融资工具可以灵活方便地满足资金供需双方的融资需求。 b. 金融机构可以通过多样化的策略降低风险，安全性较高。 c. 有利于提高金融活动的规模效益，提高全社会资金的使用效率。
不利因素	直接融资的局限： a. 直接融资的双方在资金数量、期限、利率等方面受到较多限制。 b. 直接融资工具的流动性和变现能力受金融市场的发育程度的限制，一般低于间接融资工具。 c. 资金供给方所承担的风险和责任较大。	间接融资的局限： a. 资金供需双方的直接联系被割断，不利于供给方监督和约束资金的使用。 b. 对需求方来说，增加了筹资成本；对供给方来说，降低了收益。

(二)企业融资、资本结构与公司治理的关系

在公司产生、运行中，通过融资方式—资本结构—治理结构这个链条，资本得以形成、集中、组合、运营，同时形成相应的产权关系和权利、责任、利益格局。具体说来，融资方式通过资本结构，从以下几个方面影响着公司治理结构的形成、内容、目标、功能和绩效。

1. 融资方式是公司治理结构形成的基础

现代公司的一个显著标志是公司资金来源的外部性，由此产生了股权和债权的代理

问题。公司治理结构正是为了解决企业存在的各种代理问题而形成的一组制度安排。它主要通过剩余索取权和控制权的适当分配,规定着公司内不同要素所有者的关系,特别是股东、债权人与公司经理之间的契约安排,来降低代理成本,保障公司的价值创造活动。

2. 融资方式决定着公司治理结构的方式和目标

不同的融资方式形成不同的股权、债权比例关系以及权益集中分散程度,直接影响到股东、债权人等利益主体在治理结构的不同地位,影响到公司决策、控制、监督等权力在各利益主体的不同分布和配置,从而构成了治理结构的不同方式,如“内部治理”和“外部治理”。而由于股东、债权人在取得对公司收入的索取权和对公司的控制权的优先序列不同,他们的风险偏好又有较大差别,造成在不同的资本结构下,公司治理主导力量对公司治理目标的不同诉求,如“股东权益最大化”和“公司整体价值最大化”。

3. 融资方式影响着公司治理结构的功能和运行绩效

现代资本结构理论指出,最优融资方式形成的资本结构是代理成本最小化的资本结构,此时治理结构也是最优的。公司治理结构的主要功能一是选择合适的代理人(经理),二是建立好的激励约束机制。在一个有效的融资市场里,股权、债权通过各自与公司的契约关系,形成对公司行为(经理行为)的激励和约束以及对经理的选择。股权主要是行使投票权(包括“用手”和“用脚”)来约束经理或选择经理,通过股票期权等剩余收益分享来激励经理,而债权也可通过破产清算机制来约束或淘汰经理,通过债务的财务杠杆扩大经理的剩余收益分享率来进行激励。这样,企业可以通过特定的融资方式,达到股权和债权的合理配置,以降低代理成本,保证公司治理结构的功能和运行绩效。

二、中国企业海外上市回顾

(一)企业融资方式和上市地选择

目前中国企业常见的直接融资方式如下：

公 募	私 募
* 境内 IPO 上市 * 境外 IPO 上市 * RTO 借壳上市	* 引进策略投资机构 * 引入风险投资基金 * 项目融资

目前中国企业上市地的选择如下：

境 内 市 场	* 上海证券交易所主板 * 深圳证券交易所中小企业板
境 外 市 场	* 香港联交所主板和创业板市场(HKEX、GEM) * 新加坡交易所主板和自动报价板市场(SGX-ST、SESDAQ) * 美国三大股票交易市场(NYSE、NASDAQ、AMEX) * 英国伦敦股票市场(LSE、AIM、TECHMARK) * 加拿大股票市场(TSX) * 韩国证券交易所和科技股市场(KSE、KOSDAQ) * 日本东京证券交易所(TSE) * 澳大利亚股票交易所(ASX)

企业海外上市,在国际资本市场上进行直接融资是我国利用外资的重要渠道之一。企业通过境内外资本市场融资,是吸收社会储蓄资源和国际资本的企业融资过程,我国的《公司法》和《证券法》中规定经国务院证券监督管理机构的批准,境内企业可以到境外发行股票或者将股票在境外上市交易。国际资本市场融资可以提供企业发展所需的资金,在海外上市重组的过程中规范公司治理,转变经营机制,接触国际先进的经营管理方法和评估企业业绩方法,促进企业实现国际化经营,同时使国内证券监管部门和中介机构在与国际资本市场标准融合方面实现进步,有利于国内证券市场的发展。

根据对已上市的中国企业的统计分析,中国企业选择境外融资地点一般在香港、新加

坡、纽约、伦敦等,有时为了扩大影响,拓宽投资者的领域,又会选择在香港/纽约或香港/伦敦两地同时上市。

中国企业选择上市地点通常考虑以下因素:

- (1) 企业战略发展目标;
- (2) 上市融资量和影响力;
- (3) 上市成本和上市后维持成本;
- (4) 公司估值高低;
- (5) 投资者类别和股票流通性;
- (6) 再融资的便利性;
- (7) 信息披露的要求等。

香港和新加坡不仅地理便利、文化相通,更重要的是两地作为亚太地区最重要的国际金融中心,在通信、信息、管理、交易效率、市场运作等方面,都具有国际公认的水准,符合国际投资者的要求,使投资者感到安全和方便。1993年以来,中国股票在香港的总融资额在1997年、2000年和2004年分别超过国内股市融资额,12年来中国企业从香港融资达8 590.10亿港元,相当于9 105.50亿元,超过了内地股市8 958.32亿元的融资总额。

香港特殊的地位和历史渊源,使香港在中国企业境外上市数量上、融资量上均占有绝对大的比重,香港资本市场定位为中国企业海外融资的本土市场,为中国内地企业国际融资提供方便的融资渠道和平台。

新加坡证券市场是新兴的股票市场,其灵活、低标准、简单明确的上市条件,吸引着许多快速成长中的中国企业去上市融资,在过去三年里,新加坡上市中国公司数量出现快速增长的势头,通过上市融资有力地促进了企业的发展。

纽约、伦敦的国际证券交易所为中国企业带来的是全球化的视野、公司影响力和实施国际化战略的平台,纳斯达克似乎已成为国内IT网络和高科技企业获得高速成长的必由之路,不断演绎着新的财富故事。

(二) 中国企业海外上市沿革

1. 第一波:80年代末—1994年

20世纪80年代末,中资驻港企业越秀集团、粤海集团在香港联交所申请上市,是最早的红筹股公司。

20世纪90年代初,中信收购泰富。泰富发展有限公司成立于1985年,于1986年上市;1986年2月,泰富向中信香港定向发行2.7亿股新股,从而使中信香港持有泰富64.7%的股权,中信初步完成了借壳上市的过程。1990年起,中信香港将属下的工业大厦、货仓、港龙航空股权、国泰航空股权及澳门电讯股权等资产不断地注入中信泰富,中信泰富跳跃性地实现资产扩张和实力壮大。1991年该股票正式更名“中信泰富”,完成上市。

1992年起,中国公司开始在美国上市。1992年10月9日华晨金杯汽车成为首家在纽约证券交易所发行股票上市的中资公司,华晨金杯汽车在上市后的一个多月内,股价从发行价的16美元上涨至33美元,第二家是中国中策轮胎,第三家是正大易初摩托。这些

上市公司主业大多为制造业。

1993年7月,青岛啤酒1993年7月15日在香港挂牌,成为第一只H股上市公司。1993年首批H股公司包括青岛啤酒、广船国际、马钢等5家公司,1994年又有仪征化纤等8家公司成功发行H股,1993年7月恒生国企指数推出。在香港上市的国企H股,同时以美国存托凭证方式(ADR)在美国纽约证券交易所上市,包括了青岛啤酒、上海石化、马鞍山钢铁、仪征化纤等8家企业。

1993年10月,首家在新加坡上市的中国公司中远投资在新加坡买壳上市,公司主营航运、船舶修理,主要股东是中远集团和新加坡最大的国有控股公司淡马锡,也是目前在新加坡上市的市值最大的几家中资公司之一。

20世纪90年代初期,中国经济刚开始对外资开放,中国经济的增长速度强劲吸引了国际投资者,中国股票在美国和香港上市后,受到市场的热烈追捧,形成了第一波中国股热潮。

2. 第二波:1996年下半年—2000年

1996年底至1997年,香港市场开始复苏,中资股迎来第二次上市高潮,此时期上市的主体主要为两类,一类是航空及铁路、公路、电力等基础设施领域的H股公司,如华能国际、中国东航、南方航空、大唐发电等,1997年是历年发行H股速度最快、规模最大的一年,共发行上市H股16家,筹资302亿港币。另一类为红筹股公司,主要是从事垄断业务的公司,如中国移动(0941,前称中国电信),以及地方政府背景的北京控股(0392)、上海实业(0363)等,发行时超额认购率体现出来的受欢迎程度也是前所未见,红筹股开始被市场热炒注资重组概念,1997年4月,恒生指数服务公司着手编制恒生红筹股指数,红筹股板块正式确立,截至1997年5月9日,H股和红筹股市值已达800亿美元,占港股市值的15%,部分公司在香港上市的同时,在美国以ADR方式上市或在OTC市场挂牌交易。市场投资者出于对中国基础设施增长潜力及对上市公司政府背景和垄断业务的乐观预期,这些公司当时在境外市场很受投资者的青睐。

1997年6月20日,国务院公布《关于进一步加强在境外发行股票和上市管理的通知》(简称“九七红筹指引”)。

1997年6月,中新药业在新加坡主板成功发行了1亿股S股,每股发行价格0.68美元,筹集资金近6800万美元,成为第一家S股公司。

1999年开始,一些民营企业开始采取红筹方式“绕道”上市。裕兴事件中,中国证监会对这一上市方案作出明确表态:“鼓励直接上市,不提倡间接上市,更反对绕道行为。”针对“裕兴事件”和类似方式境外上市的情况,中国证监会希望把境内民营企业通过重组后在境外上市的行为纳入正常的监管范围,“无异议函”应运而生。

1999年7月14日,证监会发出《关于企业申请境外上市有关问题的通知》,其中要求拟上市企业“净资产不少于4亿元人民币,过去一年税后利润不少于6000万人民币,并有增长潜力,按合理预期市盈率计算,筹资额不少于5000万美元”(俗称“456”要求)。

自侨兴环球1999年2月17日在美国纳斯达克市场上市,股票首日升幅达268%之后,1999年7月14日,中华网在美国纳斯达克上市,首日股价由20美元升至67.2美元,上涨235%,当日市值超过110亿人民币,筹资1亿美元;1999年11月3日,一家成立不到