

中国企业境外上市 实务与操作

北京德士坦投资咨询公司组织编写

中国法制出版社



中国企业境外上市实务与操作

北京德士坦投资咨询公司组织编写

中国法制出版社

责任编辑:王淑敏 张 宏

封面设计:孙 宇

中国企业境外上市实务与操作

ZHONGGUO QIYE JINGWAI SHANGSHI SHIWU YU CAOZOU

编者/北京德士坦投资咨询公司

经销/新华书店

印刷/北京顺义康华福利印刷厂

开本/787×1092 毫米 印张/15 字数/322 千

版次/1996年9月北京第1版 1996年9月北京第1次印刷

中国法制出版社 出版

书号 ISBN7-80083-355-0/D·335

(北京西城文津街9号 邮政编码:100017) 定价:24.00元

主 编:王晓增

副主编:许良胜 贺 强

撰稿人:(按姓氏笔划为序)

王晓增 许良胜 李铁梅

杜志军 冷玉文 张春平

张石泉 贺 强 薛宁兰

前 言

八十年代中期以来,国际资本市场上,国际证券的发行量已超过国际信贷量。国际筹资者的资本来源已由原先以银行信贷为主,转向以发行各类有价证券,直接向社会募集资金为主。这种方式具有筹资主体主动、筹资对象广泛、筹资用途灵活和资金使用期长的特点。而对投资者的优点是资本运用灵活,便于投资的随时调用和转移,而且投资的政治风险和经济风险相对较小。因此,近年来国际证券融资的规模不断扩大,国际证券的年发行量已高达 4000 多亿美元,一国企业在境外上市,筹集资金,已成为一条重要的国际融资渠道。

自九十年代起,我国的一些企业通过各种方式先后在美国、加拿大、新加坡、澳大利亚、香港等国家和地区上市,取得了好的成果。但是,由于企业境外上市工作在我国起步较晚,很多企业对境外上市的条件及程序要求还缺乏了解,因此,我们组织有关人员,根据我们从事境外上市辅导工作的体会和积累的资料,编写了这本《中国企业境外上市实务与操作》。本书着重对境外上市的一般情况、基本方式作了介绍,对境外上市的条件和程序要求以及会计、税收、法律等问题作了较详细的阐述,对境外部分交易所的上市条件及程序也作了简要介绍,书中还附录了我国有关境外上市的法律法规等规范性文件。希望本书能在推动中国企业境外上市工作中起抛砖引玉的作用,为中国企业和有关人员提供参考。

由于本书编写时间仓促,加之水平有限,书中疏漏之处在所难免,恳请广大读者批评指正。

本书在编写过程中得到了中国证监会有关专家的指导,在此深表谢意。

北京德士坦投资咨询公司

总经理 戴昌久

1996年7月于北京

目 录

第一章 境外上市概述.....	(1)
第一节 境外上市的意义.....	(1)
第二节 境外上市的方式	(12)
第三节 境外上市的一般操作程序(公募发行)	(19)
第四节 在美国私募发行和豁免	(40)
第二章 境外直接上市	(52)
第一节 境外上市企业内部操作概述	(52)
第二节 境外直接上市过程中中介机构的聘请	(62)
第三节 境外直接上市过程中的企业重组	(71)
第四节 境外直接上市过程中的资产评估	(80)
第五节 境外直接上市过程中的股票定价与上市 ...	(84)
第六节 中国股份制企业境外直接上市实证分析 ...	(97)
第三章 境外上市的其它方式.....	(106)
第一节 间接挂牌上市.....	(106)
第二节 存托凭证(DR)上市	(132)
第三节 境外上市中的可转换债券(CB)	(158)
第四节 可转换债券(CB)的定价和设计	(170)
第四章 境外上市的财务与会计.....	(178)
第一节 中国企业股票在境外上市的会计调整.....	(178)
第二节 企业盈利预测.....	(186)

第三节	境外上市企业会计事项的处理方法·····	(190)
第四节	股份制企业股票在美国上市的会计处理 问题·····	(210)
第五章	境外上市的税收和法律问题·····	(220)
第一节	境外上市的税收问题·····	(220)
第二节	境外上市的法律问题·····	(228)
第六章	境外部分交易所上市条件及程序·····	(249)
第一节	美国证券市场·····	(249)
第二节	多伦多证券交易所·····	(257)
第三节	伦敦证券交易所·····	(260)
第四节	新加坡证券交易所·····	(267)
第五节	澳大利亚证券交易所·····	(273)
第六节	东京证券交易所·····	(281)
附录:有关法律、法规及规范性文件		
	中华人民共和国公司法(节录)·····	(288)
	股票发行与交易管理暂行条例(节录)·····	(289)
	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·····	(291)
	股份制企业试点办法·····	(297)
	股份有限公司规范意见·····	(303)
	关于到香港上市的公司执行《股份有限公司规范 意见》的补充规定·····	(336)
	关于《股份有限公司规范意见》中若干问题的说 明·····	(342)
	到香港上市公司章程必备条款·····	(344)
	国务院证券委员会、国家体改委关于执行《到境	

外上市公司章程必备条款》的通知	(375)
监管合作备忘录	(423)
股份制试点企业会计制度	(430)
关于股份制试点企业股票香港上市有关会计处 理问题的补充规定	(453)
财政部关于香港上市的股份制试点企业执行何 种会计制度等问题的通知	(460)
中国证监会、国家外汇管理局关于境外上市企业 外汇管理有关问题的通知	(461)
中国证监会关于境内企业到境外发行股票和上 市审批程序的函	(463)
财政部、国家体改委、国务院证券委关于国内注 册会计师执行国内企业境外上市有关业务若 干规定的通知	(466)
中国证监会关于上市辅导机构资格审查及有关 问题的通知	(468)

第一章 境外上市概述

我国自 1988 年在上海、深圳两地开始企业股份制和股票市场配套改革试点以来,股票市场迅速发展。为了积极利用股票市场吸收外资,在稳步发展国内股票市场同时,也逐步进行海外上市的试点工作,逐步开始中国证券市场国际化进程。本章就境外上市的意义、方式和一般操作步骤做一个一般的概述。

第一节 境外上市的意义

一、中国股份制试点发展过程

回顾一下我国股份制发展到今天的历程,可以把我国股份制发展大致划分为三个阶段,这三个阶段标志着我国股份制试点从无到有,从初级走向相对比较成熟,从国内的试点走向境外发行试点的一个发展历程。

第一阶段:1984 年开始的股份制企业的创业阶段

我国最早进行股份制试点的企业有上海的音响股份有限公司、北京的天桥百货商场股份有限公司和深圳的宝安企业集团股份有限公司。时间大致在 1983 年底到 1984 年初。它们的出现标志着我国最早的股份有限公司的创立。这一阶段

发展到 1986 年至 1988 年,就出现了第一次股份制企业试点的高潮。我国企业推行股份制试点的目的主要有两个,一是实行政企分开,理顺企业产权关系,建立现代企业制度,搞活大中型企业;二是为企业增加融资的手段。可以说进行股份制改造于国家于企业都是有利的。这也是为什么股份制改造能在中国试点和发展的原因。股份制在我国的出现,并不是先有规则,后创立企业,而是大家先有一定的首创精神,先创立了企业,然后经过一段时间的实践之后,国家才制定出一系列的有关政策规定。从 1986 年至 1988 年这段时间股份制企业出现比较多,据国家体改委统计,到 1988 年底大概有 3800 多家,报纸曾经披露有 6000 多家,这说明股份制试点推广非常迅速(以上数字不相符合,是由于统计口径不同)。这一阶段总的来说特点是:发展迅速,但对股份制的认识还不统一;法律上缺乏配套的文件,各种股份制企业做法还不标准,产生的问题还不少。但总的来说,还是好的。

第二阶段:股票交易市场的创立阶段

股票的一级市场和二级市场一般是相伴相随的。股份有限公司的设立和股票的公开发行人,标志着股票的一级市场已经有了一定发展,与其伴随的是需要一个股票流通的二级市场。中国最早出现的柜台交易(OTC)时间大概是 1986 年,地点在上海,当时的上海工商银行信托投资部(现在的申银公司)属下的一个部门首先实行了挂牌的柜台交易。以它为开始,到了 1990 年、1991 年,先后在上海和深圳成立了两个股票交易所,标志着中国股票二级市场开始形成和发展。

二级市场为一级市场广大投资者投资的股票提供了流通转让的渠道,这一方面吸引了广大投资者投资一级发行市场,

同时还为其它投资者投资于某一股票提供了可能性(通过二级购买)。由于相对较多的资金追逐相对较少的股票,二级市场交易结果实现了股票的增值。于是出现了一种追求股票的升值比追求红利的分配更为重要的一种现象。这样就有了股票的溢价发行,通过这种形式不但加强了约束机制(对公司要不断地评价),而且也减轻了公司的分红压力,每年的利润都会有较多的积累,这对股份制企业的发展应该说是一个重大而积极的推动作用。二级市场的发展另一个好处,是提高了上市公司的知名度。

上海和深圳两个交易所的建立在中国股市发展史上可以说是一个伟大的事情。但这一阶段中国股市相对可投资的资金来说,规模比较小,整个股市比较浅,比较容易被操纵;另外,对股票交易缺乏比较严格有效的监管体系,二级市场交易发生的问题还比较多,这就迫切需要规范股份制试点工作。

第三阶段:规范化试点阶段和境外上市试点

从1992年开始,国家体改委发布了《股份制企业试点办法》以及“两个规范意见”,即《股份有限公司规范意见》和《有限责任公司规范意见》合并为“国家体改委的31号文件”。同时后面又陆续发布了12个配套文件,包括财会、税收、土地和劳动人事等方面。这样整个股份制试点从无法可依走向了有法可依和有法必依的阶段。以后又相继出台了《股票发行与交易管理暂行条例》,《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国公司登记管理条例》。现在《证券法》已进入立法准备阶段。可以说,这些法律和条例基本上为股份制试点提供了规范化的标准。

这一阶段比较具有历史意义的是对境内企业到境外发行

股票和上市进行试点,开始以股票(或派生形式)形式利用外资。1992年2月,深圳和上海以B种股票的形式在境外发行了股票,称之为“人民币特种股票”;1993年6月,青岛啤酒厂在香港直接发行股票,所发行的股票也是“人民币特种股票”(称为H种股票),标志着中国企业开始步入世界融资市场。截止1994年8月,发行H股的企业已达到10家,包括:青岛啤酒股份有限公司、上海石油化工股份有限公司、北人印刷机械股份有限公司、广州广船国际股份有限公司、马鞍山钢铁股份有限公司、昆明机床股份有限公司、仪征化纤股份有限公司、天津渤海化工(集团)股份有限公司、东方电机股份有限公司及洛阳玻璃股份有限公司。发行总股本58.01亿股,筹集资金达124亿港元(按发行股数乘发行价计算),香港恒指服务有限公司也于1994年8月8日推出包括上述10家H股的恒生中国企业指数。1994年,我国挑选山东华能、华能国际、中国南方航空公司、中国东方航空公司等进行到美国上市的试点。1994年7月山东华能在全全球招股获得成功,并顺利以ADR形式在纽约股票交易所挂牌上市。标志着我国证券业开始走向国际化的道路,但目前境外上市仍然是小范围试点阶段。

二、境外上市是境内企业融资的重要渠道之一

企业境外上市目的总的说来有两个:一是通过境外上市在国际市场融资;二是通过境外上市为我国企业国际化发展开辟了道路。

(一)国际资本流动的发展趋势

境外上市是在国际资本市场融资,因此先谈一下国际资

本流动的发展趋势,有利于我们把握住整个世界是什么样情况,然后再谈谈在这样环境中我国企业又应该怎样做。

90年代以来,国际政治形势发生了重大变化,和平与发展成为世界发展的主题,各国都特别重视本国经济的建设和发展。尤其是近期,发达国家处在其经济周期回升时期,投资需求将增加,发展中国家普遍推行对外开放和利用外资政策,从而使国际资本流动的供给和需求总量、结构和方向等都发生了重大变化,并呈现出新的发展趋势。

目前国际资金需求较旺,供应增长缓慢,据估计,资金缺口总额约达4000—5000亿美元。日本官方对近期资金供求的估计是,除俄罗斯及东欧国家以外,全世界的资金需求达37540亿美元,资本市场可供量为36610亿美元,缺口为930亿美元。如果加上原苏东地区,资金供求矛盾会更加突出。国际资金的需求主要来自:发达国家如美国的财政赤字(1993年超过5000亿美元)部分地需要在国际资本市场上筹集;亚洲国家经济高速增长,拉美国家经济走向稳定,市场逐步开放,对直接投资、证券及银行信贷形成有效需求;主要西方国家经济开始复苏和发展,对投资及其它方面的资金需求必然增加。如德国1993年实际GNP是负增长,而1994年预期为1.3%的正增长;发展中国家还本付息需要大量资金;原苏东地区经济环境逐步改善,其资金需求也逐步成为有效资金需求。另一方面,资金供应增长总体上讲比较缓慢,国际银行存款增幅不大,发达国家储蓄率较低,巴塞尔协议在一定程度上使跨国银行业务更加谨慎,收缩银行信贷。但主要西方国家资金供给力量依然较强,如日本,目前经济低速增长,国内需求疲软,迫使企业扩大出口,顺差增加,从而促使日本海外投资

及资本输出。1993 年日本经常项目顺差达 1300 亿美元,1994 年 1—6 月份也达 600 多亿美元,其中对美国、亚洲 国家的顺差分别为 250 亿和 300 亿美元,这将促使日本加强对亚洲国家和美国的投资。

国际资本流动一般遵循安全性、流动性和收益性的原则。发达国家由于其经济开始复苏,金融状况良好,因此发达国家资金对流有所增加。经合组织(OECD)24 个成员国 1991—1993 年的筹资量分别是 4689、5357、6909 亿美元,分别占当年总筹资总额的 87.48%、87.86%、85.20%。资金的供给主要也是来自西方发达国家。另一方面,由于发展中国家的经济发展,吸引外资的国家风险在逐渐降低,对国际资本提供的安全性、流动性也在逐年提高;同时,由于发展中国家较快的经济增长带来的投资高报酬率(即收益率高)吸引了大量国际资本的流入。1993 年发展中国家(亚洲和拉美国家占主导地位)在国际资本市场上的筹资量几乎翻了一翻,达到 844 亿美元,而 1991—1992 年几乎没有变化。今后流入亚洲和拉美国家的资金将继续增加,并且私人资本将成为重要的资金来源。1993 年从经合组织(OECD)和多边机构流向发展中国家的净资本估计从 1992 年的 1530 亿美元增加至 1600 亿美元,其中私人资金流量从上年的 810 亿美元增至 880 亿美元。

国际资本流动的另一重要趋势是证券化趋势在加强。由于历史性的低利率和发达国家的巨额赤字,直接的债券发行在一段时间内前景乐观。尤其是欧洲货币债券的发行,因为投资者普遍认为欧洲利率水平仍有下行空间;同时,投资者对美元浮动利率债券需求量仍然很大,因预期美元利率将随着经济增长和通货膨胀加快而上调。加上股票市场的逐步恢复,自

1991 年第一季度国际银行信贷进入衰退以来,通过证券市场进行国际融资份额增加的状况继续保持。1993 年外国及国际债券的发行总量为 4810 亿美元,占当年筹资总额的 59.34%,比 1992 年增长 1433 亿美元,股份关联债券的发行量几乎翻了一翻,由 209 亿美元增至 387 亿美元。扣除约 2830 美元的偿还额,1993 年新发行债券 1980 亿美元,比上年增加了 400 亿美元。直接的股票发行量亦增长迅速,由 235 亿美元增长到 407 亿美元,增幅达 73%。

(二)中国经济的高速增长与巨大的资金需求

我国是世界上人口最多的国家,也是世界上经济增长最快的国家之一。在过去 16 年里,中国的年平均增长率达到 9%。高速的经济增长伴随着高储蓄和高投资。自 1984 年以来,除 1989 年固定资产投资额有所下降外,其它年份均逐年上升。近几年来,固定资产投资更是迅速膨胀。1991 年,中国的社会固定资产投资为 5508.8 亿元,而到 1993 年,在短短两年之内则升至 12458 亿元。根据有关部门预测,为实现 10% 的国民经济增长速度,1995 年固定资产投资将需要 18500 亿元。要维持这样稳定的增长率,今后几年内对资金需求将是巨大的。据日本野村证券 1994 年早期估计,按 10% 的国民经济增长速度,今后五年内中国所需要的外来产业和基础投资在 2000 至 5000 亿美元之间。可见国内资金的供需矛盾是相当严重的。

国内资金供给的短缺,把中国开始推向国际资本市场,这就是中国进入国际资本市场的“推力”。为增进外贸和投资的机会,中国政府逐步放开了外贸政策;分散了经济决策权;允许以市场价格分配资源;增加了非国有企业的机会;推出了公

司法；并且开始实行资本市场的改革，以利筹集与分配国内外资金。所有这些措施都加快了引进外资的速度。同时，国外资金在发展国民经济中的作用正变得日益重要，它在全社会固定资产投资中所占的比重也越来越高。据统计 1991 年中国实际利用外资 116 亿美元，1992 年和 1993 年则分别上升到 192 亿和 389 亿美元。

（三）境外上市大大地拓宽了筹集资金的渠道

中国经济发展的资金需求缺口形成的“推力”把企业开始推向世界资本市场，这在前面已经讲过；另一方面，随着中国改革开放，政治稳定，法律条件逐步完善，高增长带来的高报酬率对国际资本来讲，吸引力比较大，这种吸引力形成的“拉力”也是企业能成功地走向世界资本市场的重要原因。

我们以往的股份制试点主要筹集国内的资金，这显然是十分重要的。但是我们进行现代化建设，仅仅依靠这一渠道是不够的，还要利用外资。这是邓小平同志关于改革开放总的指导方针的一个重要组成部分。改革开放初期，引进外资较为普遍的方式主要有两种。一种是通过外商与国内企业的合作与合资，吸收资金，引进先进技术以发展生产。其二是通过向国外银行和金融机构贷款来筹措建设资金。我国现有的大量三资企业即“中外合资经营企业”、“中外合作经营企业”和“外商独资经营企业”就是第一种形式的具体表现。这种形式的投资叫做“股权投资”。就是股东们直接把资本投入到该企业组成“中外合资企业”、“中外合作企业”和“独资企业”等形式的有限责任公司。一般情况下，有限责任公司的股东在转让股份的时候要得到其它股东的同意。另外，原有股东有优先购买权；我国对外商投资企业另外还有相关的规定，“如果要变更外商