

中国民营企业在新加坡上市的现状与问题

王 勤 曹凝凝

近年来，我国民营企业在新加坡上市出现新一轮的热潮，在新加坡上市的民营企业已初具规模。目前，新加坡已成为仅次于香港、纽约的中资企业在海外的第三大筹资地。我国民营企业在新加坡上市具有广阔的发展前景，但也面临着一些亟待解决的问题。

一、我国民营企业在新加坡上市的热潮

中资企业在海外上市始于20世纪90年代初。中资企业在海外上市几经曲折，香港、纽约和新加坡等成为中资企业的主要海外筹资地。与之相应，中资企业在新加坡上市也经历了一个发展的过程。最早在新加坡上市的几家中资企业均为国有企业，1993年10月中远集团最先收购了新加坡上市的Sun Corpn Corpn公司。1995年7月24日，蛇口招商公司在新加坡上市，它成为中国第一家在新加坡第二上市的挂牌公司，该公司于1993年在深圳证券交易所挂牌。1997年5月9日，天津中新药业集团在新加坡上市，成为第一家以在中国企业身份上市的“S股”。

随后，民营企业逐渐成为我国企业在新加坡上市的主体。1999年2月8日，中国的第一家民营企业鹰牌控股公司在新加坡上市。2001年有4家中资企业在新加坡上市，它们是大众食品、联合食品、源光亚明和中国航油（新加坡）公司，其中前3家均为民营企业。在2001年底中国加入世界贸易组织后，在新加坡上市的“中国概念股”曾掀起热潮，这些中资民营企业股票的交投活跃，股价上升。但到了2002年，随着新加坡海峡时报指数下挫，中资企业股价也出现较大的跌幅。

经过一年半的沉寂之后，我国民营企业到新加坡上市出现新一轮的热潮。2003年6月5日，鸿国国际控股公司在新加坡证券交易所上市，成为继2001年12月中国航油（新加坡）公司上市一年半后第一家到新加坡上市的中资民营企业。2003年，在新加坡上市的中资企业达到14家，它们分别是鸿国国际控股、新达科技、翔峰控股、建光电子、迪森环保热能、新浦化学工业、中国华夏科技、中国食品工业、凯欣达数码娱乐、三瑞控股、妍华控股、东明控股、亚洲环保控股、卓越科技公司。这些民营上市公司平均首个交易日的涨幅即达51%，远高于其它当地和海外新上市公司33.7%的涨幅。

2004年以来，我国民营企业在新加坡上市仍保持持续升温的势头。2004年，在新加坡新上市的83家企业中，就有33家属于中资企业，基本上是民营企业，它们筹集资金超过10

亿新元。其中，金迪生物科技公司筹资 1.07 亿新元，是近两年中资民营企业在新加坡的最大公开售股计划。尽管 2004 年 11 月底发生了中国航油（新加坡）公司在原油衍生产品市场进行投机交易，最后因蒙受 5.5 亿美元的亏损而向高等法院申请破产保护的事件，对在新加坡上市的中资企业产生一定的不良影响，但新加坡证券交易所方面认为，中国航油（新加坡）公司只是一个孤立事件，它不会改变新加坡证交所吸引中资企业到新加坡上市的意愿，投资者对中资上市企业的兴趣也未因此发生大的变化。2005 年，在新加坡新上市的 69 家企业中，就有 23 家属于中资企业，筹集资金 6.152 亿新元。2006 年 5 月 5 日，中南控股公司（Midsouth Holdings）在新加坡上市，成为第 100 家在新加坡上市的中资企业。

近几年，中资企业到新加坡上市再现热潮，究其原因主要是：（1）中国企业尤其是中小企业到海外上市具有强烈的意愿。2000 年以前，中国证券市场实行首发配额制。2001 年起上市发股实施通道制，通道仍然有限，加之全国具有主承销资格的券商有限，每年只能推荐一定的企业首发，且企业在进行重组后仍需经过一年的辅导期方可上市，因而企业在国内上市需要有较长的等待时间。另一方面，我国政府积极实施“走出去”战略，鼓励国内企业到海外上市，以加快现代企业制度的建设。（2）中国经济持续高速增长，使得海外投资者尤其是机构投资者逐渐看好中国概念股。据悉，近年投资在新加坡的新上市中资企业的回报可高达 50% 甚至数倍，远高于一般风险基金 30% 左右的回报率。（3）中资企业在新加坡上市具有比较优势。新加坡证交所是亚洲最具国际化的股市，上市公司中 1/5 来自海外，外国公司市值占 38%；上市的 600 多家公司中，制造业和高科技产业占 36%，含高科技的服务业也占 10%；股票的相对流通性（交易值与市值之比）较大，中资企业股票的平均换手率更高达 100%；新交所的上市标准较为宽松，入市的门槛较低，二级市场成熟，企业增发股票没有时间限制，也不受到利润表现限制。同时，新加坡是国际金融中心，又是中西文化的交汇点，具有自由的经商环境，可享有政府优惠税收政策，新交所则具备健全和透明的监管制度，当地的国际基金机构和经理交易活跃。（4）新加坡政府积极鼓励中资企业到新加坡上市。中国入世之后，新加坡提出了“搭乘中国经济顺风车”的口号，政府设立了跨部门研究小组专门研究如何吸引和协助更多包括中资企业在内的外国企业到新加坡上市。2002 年 3 月，新加坡经济发展局计划在近 3 年内吸引至少 100 家中资企业到新加坡安家落户，并进一步吸引其在新加坡上市，新加坡证券交易所也拟在近两三年内每年吸引 20 家中资企业到新加坡上市。

二、民营企业在新的加坡上市的特点

伴随着我国民营企业在新加坡上市进程的加快，在新加坡上市的民营企业的资本规模和经营领域不断扩大。民营企业在资本规模、上市方式、企业主体、行业分布等方面，已呈现出一些新的特点。

首先，民营企业在新加坡上市已初具规模。

所谓在新加坡上市的中资企业（中国概念股或称龙筹股），主要是指在新加坡证券交易所所以中国企业身份或是中国股东控制的上市企业。这些企业的股份至少有 20%—30% 由中国人或机构持有。在新加坡上市的中资企业基本上可分为两类：一是在中国注册的公司在新加坡证券交易所上市，其在新加坡交易的股票称为“S 股”；另一类是在境外注册（如新加

坡、百慕大等)的中国相关公司在新加坡证券交易所上市。目前,在新加坡上市的大部分中资民营企业以后者居多。

据新加坡证券交易所的统计,截至2006年8月6日,在新加坡证券交易所主板和二板上市的中资企业共有105家,总市值达到284亿新元,其中大多数均为民营企业。在新加坡证券交易所上市的650多家公司中,中资企业已成为在新加坡上市的外资企业最大的来源地。也就是说,当今在新加坡上市的每6家企业中就有1家来自中国大陆,在新加坡上市的中资企业的市值约占新加坡股市总市值(4722亿新元)的6%。此外,目前中国概念股每日交易量约占新加坡证券交易所股票交易量的15%,即每7支转手股票中就有1支为中国概念股。

其次,民营企业在新加坡上市已由间接上市方式转向直接上市的方式。

20世纪90年代初,中资企业在新加坡上市大多通过买壳上市和造壳上市的间接上市方式,如中国招商亚太、中国蛇口招商控股、中远投资(新加坡)公司等。80年代中期以后,中资民营企业在新加坡上市主要以直接上市的方式。目前,在新加坡上市的中资民营企业主要在新加坡证券交易所第一级股市挂牌,而在新加坡股票自动报价系统(SESDAQ)上市的中资民营企业仍处于起步阶段。

1987年2月18日,新加坡证券交易所的股票自动报价系统(SESDAQ, Stock Exchange of Singapore Dealing and Automated Quotation System)开始运行,标志着新加坡第二证券市场(二板市场)的诞生。该系统建立旨在向具有发展潜力的中小企业提供到资本市场募集资金的渠道,使具有良好发展前景的中小企业能够顺利筹资以拓展业务。自动报价系统设立之初,只向在新加坡注册的公司开放,自1997年3月起,自动报价系统也向外国公司开放。迄今,在新加坡股票自动报价系统挂牌的中资民营企业,除百嘉力科技外,东明控股、建光电子、中国食品工业、卓越科技公司等均在2003年以后上市。2004年11月上市的骏马化纤公司,是第一家以中国企业身份在新加坡股票自动报价系统挂牌上市的“S股”。

第三,民营企业成为在新加坡上市的中资企业主体。

与在香港上市的中资企业不同,在新加坡上市的中资企业以民营企业为主体。除中远投资(新加坡)、中国航油(新加坡)、中国招商亚太、中国蛇口招商控股、越秀投资、天津中新药业等公司外,其余企业均为民营企业。在香港新上市的中资企业以国有企业占大多数,筹集的资金额也较大。相比之下,在新加坡上市的中资企业以民营企业为主,筹集资金也较小。据新加坡大华继显公司的研究报告,在香港上市的中资企业的市值是在新加坡同类企业的46倍,中资企业在香港筹资额也是在新加坡同类企业的20倍;2005年在香港新上市的中资企业的平均筹资额为5.39亿美元,而在新加坡新上市的中资企业的平均筹资额仅为1700万美元。

不过,在新加坡上市的中资企业中,国有企业的业绩相对于民营企业要好。近年来,中远投资(新加坡)、中国招商亚太、中国蛇口招商控股、天津中新药业等公司均取得良好的业绩,股价走势稳健,企业管理层的透明度较高。其中,中远投资(新加坡)公司2004年3月正式成为新加坡海峡时报指数成分股,这是中国国有企业在新加坡的第一个蓝筹股。

第四,在新加坡上市的中资民营企业以制造业企业居多。

在新加坡证券交易所第一级股市上市的企业,一般划分为多元行业、制造业、商贸业、交通与通信业、金融业、建筑业、房地产、酒店与餐饮业、服务业、水电与煤气、农业等

11类。在新加坡上市的中资企业的行业分布中，主要涉及到制造业、交通、仓储与通信、水电与煤气、商贸、房地产、服务业，其中以制造业企业占多数。目前，在新加坡上市的中资制造业企业占70%。

三、中资民营企业在新加坡上市存在的问题

自20世纪90年代末以来，中资民营企业在新加坡上市经历了一个循序发展的过程。目前，在新加坡上市的中资民营企业已初具规模。从总体上看，中资民营企业在新加坡上市有效解决了部分国内民营企业融资难的问题，促进了民营企业经营管理机制的转换，提升了民营企业的国际竞争力。另一方面，国内民营企业借资本社会化的契机，转换经营体制与机制，实现了管理理念、股权结构、运作模式的转变。不过，中资民营企业在新加坡上市仍面临着一些亟待解决的问题，为此必须采取相应的政策和措施。

(一) 健全与完善海外上市民营企业的有效内部约束和外部监管机制。

近年来，随着我国积极实施“走出去”战略，中资企业在海外的投资不断扩大，海外上市企业也与日俱增。目前，在新加坡注册的中资企业总数超过1500家，资产额达190亿新元，雇员有数万人，国内100强大企业都在新加坡设立了公司或办事处，世界500强中的中资企业也均在此设立了子公司，上市的中资企业超过70家，新加坡已成为海外中资企业最集中的国家，也是中资企业在海外的第三大筹资地。但是，一些海外上市企业缺乏有效内部约束和风险管理机制，中国航油（新加坡）巨额亏损事件集中反映了海外上市企业内部和外部监管机制仍存在较大的问题。同样，在新加坡上市的我国民营企业也存在着内部缺乏约束和外部监管不力的问题。因此，有关部门必须制定行之有效的办法，进一步推动海外上市的民营企业的公司治理结构，促进这些民营企业建立和健全其内部制约和外部监督机制。

(二) 加强海外民营上市公司信息披露的制度。

一些中资民营企业在新加坡上市之后，对公司信息披露方面仍缺乏及时性和透明度，极大影响了海外投资者对中资股的信心。例如，有些民营企业的总部设在国内，在新加坡没有办事机构，也没有业务，管理层只是偶尔来召开股东大会，整体运作是遥控式的，让海外投资者难以及时和准确地把握公司的经营情况，因而这些公司新股上市后很快就被投资者冷落。再如，有些民营企业高级管理层的频繁变动，甚至一些公司搬迁，也未及时公布。近期，几家民营企业的大股东在公司上市后不久就抛售股票套利，也引起了投资者的关注。由于中新两国在法律制度、会计审核和企业结构方面存在的差异，加上地理距离的原因，当地投资者对中国市场和企业的了解同实际情况仍有差距，多数中小投资者又无法与中资企业管理层直接面对面交流。因此，必须进一步加强和完善海外民营上市公司信息披露的制度，增强海外上市公司的透明度，以接受市场的监督。

(三) 加大对海外上市民营企业的辅导和支持。

近年来，一些在新加坡民营上市企业由于管理和市场的问题，经营业绩急剧下滑，直接影响到中资民营企业的形象。例如，鹰牌控股公司是一家陶瓷生产企业，在国内具有很好的品牌和市场。当初曾吸引了许多的投资者，包括新加坡政府的淡马锡控股旗下的基金，但这两年公司经营业绩大幅下降，2002—2003年该公司从盈利2500万人民币到亏损6500万人民币；曾经被投资者看好的亚洲创建公司，在市场选择上出现偏差，它的原材料继续从德国进

口，导致生产成本居高不下，经营业绩持续减少，其股价大幅下跌；在自动报价系统上市的百嘉力科技公司，即使在将国内的生产业务注入上市公司后，也没能扭转亏损加剧的局面。为此，有关部门应该关注海外上市民营企业的经营发展，进一步加强对这些企业的在经营与管理方面的辅导和支持。

注 释：

新加坡《联合早报》2006年5月6日。

新加坡《联合早报》2004年1月24日。

新加坡《联合早报》2004年5月6日。

新加坡证券交易所，<http://WWW.sgx.com>。

《建力中国指数：新加坡交易所上市中资企业的指标》，新加坡《联合早报》2006年10月2日。

新加坡《联合早报》2006年1月3日。

新加坡《联合早报》2005年10月21日。

(作者单位：厦门大学南洋研究院、中国农业银行托管业务部)

[责任编辑：朱振明]

经济短波

亚洲开发银行行长黑田东彦呼吁东盟加快次区域经济合作。在最近举行的东盟次区域经济合作会议上，黑田东彦指出，文莱—印度尼西亚—马来西亚—菲律宾东盟东部增长区 (BIMP - EA - GA) 和印度尼西亚—马来西亚—泰国增长三角区 (IMT - GI) 次区域合作，是东盟的一个重要组成部分，为东盟区域一体化和发展提供了前进动力，应该加强。

柬埔寨倡议柬、越、老、泰、缅5国成立大米出口组织。最近柬埔寨总理洪森建议上述5国成立大米出口组织。该组织对国际市场的大米出口将达1200万—1500万吨，成为出口大米最多的一个组织，将在维护国际大米市场价格上发挥作用。越南已对该倡议表示支持。

新加坡办公楼租金不断上涨。在新加坡经济平稳发展的带动下，再加上外来投资者对新加坡经济发展的信心增强，新加坡豪宅和楼市租、售价格不断上涨。据房地产公司统计，因新加坡中央商业区的甲级办公供应短缺，租金去年上涨25%，2006年全年涨幅预计将达45%左右，黄金地段办公楼的平均租金明年将上涨20%。高档私人住宅价格明年可能上升10%至13%。

2010年前东盟GDP总值有望升至1万亿美元。新加坡金融管理局执行总裁认为，东盟地区过去三年中经济增长率年均达到5.8%，快于全球增长率4.8%，到2010年之前，东盟十国GDP总值有望从目前的8830亿美元升至1万亿美元，为实现这一增长目标，从现在起直至2010年间，东盟诸国尚须在基础设施方面投资500亿至600亿美元。