

中 国 投 资 学 会
英国剑桥大学职业/专业资格中国认证中心



LCP

企业上市规划师教程

——战略分析、战术设计与实施

《企业上市规划师教程》编委会/编著

LISTING COMPANY PLANNER

中 国 投 资

英国剑桥大学职业/专业资格中国认证中心



F279.24
WLY2

LCP

企业上市规划师教程

——战略分析、战术设计与实施

《企业上市规划师教程》编委会编著

总策划：曹 元

主 编：王立彦

副主编：杨 松 向宏屹



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

企业上市规划师教程——战略分析、战术设计与实施/《企业上市规划师教程》编委会/
编著. —北京: 中国经济出版社, 2008. 8

ISBN 978-7-5017-8505-6

I. 企… II. 企… III. 上市公司—中国—技术培训—教材 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 027658 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037 · 北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 叶亲忠 (电话: 010-88380089 E-mail: yeqz@sina.com)

责任印制: 石星岳

封面设计: 华子图文

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京人民文学印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16

印张: 36 字数: 920 千字

版 次: 2008 年 8 月第 1 版

印次: 2008 年 8 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5017-8505-6 · F · 7497

定价: 98.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 由我社发行部门负责调换, 电话: 68330607

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282

国家版权局反盗版举报电话: 12390

服务热线: 68344225 68341878

《企业上市规划师教程》

编委会

总 策 划：曹 元

主 编：王立彦

副 主 编：杨 松 向宏屹

编委会成员：王 婧 孙馨蕊 王锦坤 付冠男

《企业上市规划师教程》

专家委员会

主 任

李茂生 中国社会科学院研究员
李光荣 特华投资控股有限公司 董事长

委 员 (按姓氏拼音排序)

高 莉 中国证券监督管理委员会上市公司监管部
郭田勇 中央财经大学中国银行业研究中心主任
何德旭 中国社会科学院财贸经济研究所副所长
贺 强 中央财经大学证券期货研究所所长
刘 巍 长城证券有限责任公司投行部总经理
刘纪鹏 中国政法大学法与经济研究中心教授、博导
刘建武 西部证券有限责任公司董事长
刘煜辉 中国社会科学院金融实验室主任
陆 一 上海证券交易所研究中心研究员
马险峰 大连商品交易所总经济师兼市场部高级总监
邱金辉 华龙证券有限责任公司总裁助理
阙紫康 深圳证券交易所综合研究所研究员
宋 立 国家发展和改革委员会经济研究所副所长
吴晓求 中国人民大学财政金融学院副院长、金融与证券研究所所长
王立彦 北京大学教授、国际会计与财务研究中心主任
易宪容 中国社会科学院金融研究所研究员
邹东涛 中央财经大学中国发展和改革研究院院长、社会科学文献出版社总编辑
邹平座 中国人民银行金融研究所研究员

规范有序推动企业上市工作， 促进中国资本市场的可持续发展

中国证券监督管理委员会前任主席

周道炯

资本市场作为金融市场的重要组成部分，在现代经济发展中发挥着不可替代的重要作用。我国从 20 世纪 90 年代开始发展资本市场，从无到有，经过 10 多年的快速发展，成绩卓著。截至 2007 年底，沪深股市总市值突破 32 万亿，占 GDP 比重大大提高。中国股市不仅成为世界第一大新兴市场，同时也跻身继美、日、英之后全球第四大证券市场。这不仅显示了资本市场的逐步成长和壮大，同时也表明了资本市场在国民经济中的地位日益提升。中国资本市场发生了“转折性变化”，正呈现经济“晴雨表”的作用。

判断资本市场在经济发展中的作用，还有一个重要的指标，那就是企业通过股市的融资总量与 GDP 的比值。据最近 10 多年的统计，美国股市平均每年融资量与 GDP 的比值为 1.6%，中国为 0.86%，德国、日本分别为 0.64% 和 0.42%。也就是说，在全球范围内，中国股市对于经济发展的资本贡献度目前仅次于美国，居世界第二位。

在 2007 年 1 月的全国金融工作会议上，温家宝总理指出：“我国金融改革发展面临新的形势，金融业处在一个重要转折期，也处在一个重要发展期。必须进一步增强做好金融工作的紧迫感和责任感，努力把金融改革发展推向新阶段，全面深化金融改革，促进金融业持续、健康、安全发展，为实现国民经济又好又快发展和构建社会主义和谐社会做出更大贡献。”

我国近 20 年来资本市场的发展表明，要实现资本市场的可持续发展，最重要的工作就是提升上市公司的质量。长期以来，为提升上市公司质量，证券监管部门一方面积极主动地加强监管，尽职尽责为上市公司发展提供条件，推动建立和进一步完善上市公司诚信尽责、规范自律、创新发展的机制，推进上市公司的可持续发展；另一方面，积极推动多层次市场体系建设，努力拓展市场广度和深度，鼓励和吸引优质大型企业和高成长性中小企业发行上市，健全完善上市公司内部机制，提高监管有效性。将上市作为战略目标的公司和已经上市的企业，则更加需要注重企业的内在质量建设，从制度和执行层面加强公司治理。

在这个大背景下，适时推出企业上市规划师，意义重大。企业上市规划师立足企业，面向资本市场，服务于企业，主要从事公司化改造、企业重组、上市融资与再融资、公司治理规划和构建、内部控制、市值管理以及资本运作等工作，服务覆盖面涉及公司上市前、上市中、上市后，直至退市的所有各个阶段。在此之前，我国企业的上市工作及上市后的治理工作，均由各专业机构按照有关法规参与完成，但企业上市的整体规划和上市后的综合治理、

持续改进等工作很难协调开展，这是我国部分上市公司出现在上市前后“判若两人”现象的重要原因之一。企业上市规划师的出现正好可以弥补这个缺陷。

我认为，企业上市规划师的出现展示了以下三点创新：

（一）企业上市规划师的工作性质具有创新性。企业上市规划师是站在企业的角度和立场开展企业上市工作的人员，这可以大大降低外部服务机构在与企业发生利益目标不一致的情况下，外部服务机构以自身利益为先而误导企业的风险。

（二）企业上市规划师的服务对象具有创新性。企业上市规划师的服务对象既可以是尚未上市而准备上市的公司，也可以是已经上市的公司。企业上市规划师完全覆盖整个上市及上市后过程，有利于提高上市后的公司治理工作质量。

（三）企业上市规划师的理念本身具有创新性。我国的资本市场用将近 20 年的时间走完了西方资本市场 100 多年走过的路，在维护市场公平方面正处于不断尝试、不断改进的阶段。在这个特殊历史时期诞生的上市规划师，对促进公司科学合理上市、加强监管政策执行、维护投资者利益等方面将会产生积极和深远的意义。

由曹元总策划，王立彦、杨松、向宏屹等三位同志主持编写的《企业上市规划师教程》，是一本符合社会和企业需求的专业书。他们几位看背景，有北京大学教授、有企业总会计师、有金融机构咨询师；看专业经历，包含担当上市公司的独立董事、参与大型国有企业公司化改组和海外上市运作全过程，组合在一起编写本书，是非常称职的。我相信，本书的出现，对于已经和正在建立现代企业制度的那些企业，是非常有益的。

周子明
2008.6.8.

前言

本前言讨论和说明四个问题。

一、股份制是现代企业制度下的基本企业模式

中国企业进行股份制改革的根本目的，是建立现代企业制度。二十多年来的改革实践证明，股份制具有强大的生命力，是现代大、中型企业采取的基本制度。在转型经济国家企业转换经营机制、建立市场配置资源机制方面，发挥了有效的积极作用。

我国在建立现代企业制度方面，已经取得了非常可观的成就。当然也应当看到，由于对股份制的基本内涵和组建程序不熟悉或缺乏经验，在股份公司的组建与管理中，走了一些弯路，出现了不规范问题。由于我国经济市场化程度不高，处于新旧体制交替过程中，还不能完全摆脱旧体制的束缚，因此我国股份制规范化程度不高。

当前，有些企业在进行股份制改造时没有按股份制的基本原则办事。有的企业没有进行资产评估或资产评估不实，以致造成公有资产的流失或损害国家利益；有的企业在股份制改组中，没有按股份公司的组织机构设置股东大会、董事会和监事会，即使设置了这些机构也形同虚设，没有发挥其正常功能与作用；有的企业没有实行“股权平等、风险共担、同股同利”的原则。还有个别企业没有把通过股份制改革作为转换企业经营机制途径去组建股份制企业，而是把通过发行股票可以大量集资作为唯一目的，导致盲目上马、重复建设现象发生，而企业经济效益并未因股份制改造得到提高。

二、严格按规范化要求进行企业股份制改革非常重要

当前，对我国股份制企业 and 股票市场应在以下几个方面进行规范化工作。这也是我国企业股份制规范化的基本要求。

第一，操作程序的规范化。根据国际惯例，股份制企业是按照注册制成立的，只要企业达到股份公司的标准，就可以申请注册成立股份公司。目前，我国还不完全具备实行注册制的条件，因此实行审批制。但是，不论是注册制，还是审批制，申请工作都必须按照规范化的程序进行。从向有关部门提出申请开始，经过审计、资产评估、验资、制作法律文件直到送审报批，以及批准后登记注册，召开成立大会，等等，该进行哪项工作，就要进行哪项工作；该上报哪些文件，就要上报哪些文件；该由哪级部门审批，就要由哪级部门审批。

第二，股份公司治理机制规范化，包括内部管理机构和管理制度规范化。股份有限公司应根据《公司法》建立和健全股东会（或股东代表会）、董事会、监事会及其所属各专门委员会。

股东会是公司的最高权力机构。董事会是公司的常设机构，承担重大管理决策任务；由董事会聘任总经理和公司其他高级管理人员，负责公司的经营和管理。监事会是公司的监督机构，对董事会及其成员和经理等管理人员行使监督职能。这些机构各负其责，相互配合，又相互监督制约，都对股东和公司负责。这些机构一起构成了股份制企业完善的组织管理系统，使股份制企业得以正常运转。

有不少公司的各项制度尚未建立和健全，有的沿用原国营企业或集体企业的各项制度。尤其是会计制度和财务管理制度不规范，造成很多问题。首先，它不能正确核算公司的资产负债，也很难反映公司的损益和股东权益。其次，股份公司要求财务报表公开，但原有一套做法很难公开。即使公开，公众及股东也很难看明白。再次，与股份公司国际通行的财会制度相差很远。因此，财会制度规范化是一项非常重要的基础性工作。股份公司的分配制度也要规范化。股息、红利的分配应遵循“股权平等、同股同利”的原则。

第三，股票发行和上市交易规范化。公开发行人股票和股票上市是社会影响面很大、涉及保护广大股东利益的重大问题，应持积极而慎重的态度。发行股票需要具备一定条件，需要经一定程序。股票上市有更严格的条件，只有少数公司才能成为上市公司。

向社会公开募集股份，即向社会发行股票，必须公布招股说明书。公布招股说明书的目的是为了使投资者了解真实情况，保护投资者利益，防止发起人或公司以不正当手段募集股份。

股票上市交易必须符合法律程序，有完善的手续和规范的操作规程；也应符合国际惯例。这样做就能为我国企业向成熟的股份公司发展，参与国际竞争，为形成规范的股票发行和交易市场奠定良好的基础。

第四，中介机构的规范化。企业进行股份制改造需要咨询机构、会计师事务所、资产评估机构、律师事务所、证券商等一系列中介机构的介入。这些中介机构工作质量的高低、从业人员素质的好坏，直接影响企业股份制改造工作的成败。因此，这些中介机构必须按照规范化的标准建立，并制定严格的行业标准，对从业人员进行认真的培训，使之达到应有的水平。

第五，政府对股份制企业规范化管理。要使股份制企业规范化，就需要政府对股份企业管理的规范化。与此相适应，要求政府转变职能，建立起一套与社会主义市场经济体制相适应的管理体制，政府要由直接管理变为间接管理，部门管理变为行业管理。股份制企业本质上是无上级、无主管部门的企业，政府和原企业主管部门无权对企业进行行政干预，企业的管理人员应根据股份制的原则和基本制度进行选聘，企业经营方向、工资奖励等都由企业自主决定。即使是国家股份占优势，政府也要通过股东权利进行管理。国家股的代表——国

有资产管理机构也不应当直接管理企业，而应当通过国有资产投资公司控股、参股，参加企业董事会、参与企业管理。政府主要通过制定和推行政策，通过经济、计划、行政和法律等手段，对市场进行调节，进而参与企业管理，为企业服务。

按照规范化的要求对企业，特别是国有大中型企业进行股份制改造，建立现代企业制度是一项艰巨的任务，实践中会不断提出新的问题，需要企业界、理论界、政府部门和其他各界人士共同努力去研究和解决，并最终完成这一历史性的任务。

三、不断深化对股份制和股票市场的“二元性”认识

经济学家、经典教科书以及资本市场的设计和监管者都告诉我们说，股票市场是实现资源有效配置的主要方式之一。具体来说，完善的股票市场具有两个基本功能，一是实现资源配置引导（通过公司发行股票进行融资，引导资金流向有效率的企业）；二是促进资源配置优化（通过股票交易，逼迫公司向更有效率的方向发展）。由此，可以判断我国目前的股票市场的态势属性，“实现资源配置引导”功能是有了，可是“促进资源配置优化”的功能如何呢？是什么因素导致我国的股票市场缺失“促进资源配置优化”功能呢？

从到目前为止的事实看，对于大多数上市公司来说，完成初次股票发行并上市挂牌交易，只是“万里长征”走出的第一步，接下来还有一次又一次新的重要战役。

过去一些年来，中国大多数上市公司普遍存在着一种特殊现象，即公司全部股份被分别设置为“流通股”和“非流通股”。前者被允许在证券交易所公开交易，后者则不可以在证券交易所公开交易。由此隐含的进一步含义是，对之缺乏足够保护的“流通股”与对之缺乏足够制衡的“非流通股”之间存在严重的对立。切莫轻视“二元股权结构”现象的危害性和严重性！可以说，“二元股权结构”不但从根本上决定着中国股票市场的基本特征，导致中国股票市场区别于世界上主要发达国家和地区的股票市场，而且对中国的会计、公司财务、金融、公司治理、企业管理等领域的学术研究，也产生着巨大的消极影响。

就“流通股”和“非流通股”的分置来说，注意到开始于2005年的“股权分置改革”，虽然在2007年已经接近尾声，但是一直到今天尚未完成。由于“股权分置改革”在“对价方案”、“对价确定”价值基础等许多方面的主观性，其本身已经构成争议话题，所以已有的研究能否全面地说明和反映“股权分置改革”的实际情况，还远远不能得出清晰的认知，当然也就谈不上结论。事实上，“股权分置改革”的后遗症已经和正在资本市场上显现。

进一步看，虽然以“股权分置改革”为标志的一系列措施正在改变着中国股票市场“二元股权结构”，且不说从“实质上”真正消除“二元股权结构”还有待时日，即使以后不存在“形式上”的“二元股权结构”了，其对中国股票市场造成的影响仍将在相当长的时期内存在下去。更不用说，研究这段历史现象对于认识中国股票市场、公司行为、银行行为、股东行为、机构投资人行为、学术研究的基本特征及演变，在理论上是有深刻意义的。

四、本书编写目标和结构

组建股份公司是建立现代企业制度中的一项重要工作。目前我国，越来越多的国有企业和其他企业正在和准备改组为股份有限公司、有限责任公司。但是，如何按照现有的法律、法规要求，按照国际惯例的要求组建股份公司，如何处理组建过程中遇到的一系列难题，如总体方案的设计、公司结构的重组、资产评估、会计事项的调整及财务会计制度的设立与实施、各种法律问题的处理，等等，对许多企业来讲仍是有待解决、有待学习的问题。

本书作者近年来多次参加企业股份制组建或改组的总体方案设计、专家咨询及实际操作，参与其财务会计制度设计和法律事项的解决，并在一些主要地区进行企业股份制改造的调查研究工作，参加关于企业股份制改造的国家重点课题研究，积累了比较多的实践体会，同时也在理论问题上进行较深入的研究。在此基础上，结合我国已经颁布的关于股份公司组建的最新法律法规和国际惯例，根据股份公司组建过程中的实际困难和实际问题，编写了本书。我们希望这本书对于了解股份公司组建实务、进行股份公司组建和改建会有所助益，对进行股份制改造的企业具有参考价值。

（一）编写目标：

本书分为上下两篇，既能作为《企业上市规划师专业培训证书》的考试专用教程，又能作为企业上市的实用工具书。

“企业上市规划师”具有更加明确的服务企业利益的定位，为企业上市所作的种种准备仅仅是其职能的起点，其职业跨度涵盖了企业上市之前、之中、之后的各个时间段，并且在不同的时间段有不同的侧重点。

作为“企业上市规划师”培训项目的专用教程，本书具有完整的框架，包括理论阐释和实践指导两个层面。同时，知识点涵盖“企业上市规划师”岗位定位中的各个方面，针对围绕企业上市（改制改组、融资、再融资、投资管理、资本运营、兼并重组等）的一系列重要决策，给出分析的线索和框架，帮助“企业上市规划师”作出判断。

“企业上市规划师”需要对境内外资本市场有基本的了解，同时需要具备分析师、专业投行、企业管理、会计师事务所、法律服务等多个相关中介机构的基本知识，本书力求内容涵盖丰富，依照合理构架和顺序展开内容，有助于“企业上市规划师”形成清晰的工作线索，有助于其与各相关中介进行沟通，并借助各中介机构制定决策。

（二）上篇基本点：

● 立足于战略高度。基于战略视角，阐述企业上市的适时性、必要性、风险性及利弊，使企业家、上市规划师以及投资者对企业上市的各种行为、上市的各类股票、上市的时间和地点等方面的知识从战略的角度上有所把握，帮助投资者、企业家、上市规划师，正确理解和把握公司制企业组建、改组及股票上市。譬如下列问题：自己的企业该不该上市？什么时

候上市？选择境内还是境外上市？选择怎样的上市规划师帮助上市？上市的基本法律知识是哪些？上市的财务分析有哪些？发展型企业上市有哪些基本条件？创业型企业上市有哪些基本条件？等等。

- 基于战略视角，阐述与公司上市相关的理论和实践背景。

- 围绕“公司化和上市”过程中的一系列决策和选择，为投资人、决策者提供清晰、实用的利益分析思路和判断基准，帮助其从战略视角清醒、深刻、全面地认识企业上市全过程（公司化——上市前——上市中——上市后），进行有效的判断、选择和决策。

（三）下篇基本点：

- 以培养“会工作的企业上市规划师”为宗旨。在展现理论知识深度的同时，重点突出对其实务操作能力的培养，做到工作目标明确、工作程序严谨、工作结果规范。

- 清晰描述企业上市规划师的工作业务范围、工作的详细程序、在与企业沟通洽谈中的注意事项，在企业上市前、上市中、上市后的工作范围流程。

- 列举企业上市成功和失败的典型事例，帮助读者理解理论知识，讲述不同行业企业上市操作中应该注意的问题（文化企业、能源企业、IT企业、教育企业、水利企业等）。

本书由曹元女士总策划，写作团队成员共七人：王立彦总负责，杨松具体主持上篇，向宏屹具体主持下篇。其他四位成员是：华北电力大学管理学院王婧博士；北京大学光华管理学院王锦坤、付冠男、孙馨蕊三位硕士（都已经开始在证券公司工作）。此外，北京理工大学管理学院陈宋生博士、北京工商大学崔学刚博士参加了讨论和提出建议。

中国证券监督管理委员会前任主席周道炯先生欣然为本书撰写序言，让我们对促进中国资本市场发展的老兵肃然起敬。同时还要感谢在资料方面给我们以热心支持的学界同仁，在此一并谨致以诚挚的谢意。

对于书中的不足与错误之处，当由作者自负责任。敬请读者阅读后向我们提出批评、评论或建议（联系办法：北京大学光华管理学院，邮政编码 100871）。

王立彦 谨识

2008年6月于北京大学

导 论

2008年适逢中国经济改革三十周年,《公司法》颁布十五周年,也可以说是现代企业制度建设十五周年。股份公司是现代企业制度的主力军,其中上市公司更是前沿部队。研究企业的上市规划,很大程度上就是研究现代企业制度。

本书以企业的股份制组建、改建和公司上市规划为主题,是基于我国企业十五年来企业股份制建设和股票市场发展的回顾和总结。讨论的基点是企业上市,阐释着眼点则是企业上市规划。那么首先提出的问题就是,企业为什么要上市?如果有一种角色是“上市规划师”,他对企业发挥何种帮助作用?

一、公司上市不仅仅是资本增加

20世纪90年代初,中国政府相继建立了上海、深圳两个证券交易所。在10多年的时间中,中国证券市场就以32万亿人民币的总市值[截至时点是2007年年底,当时境内上市公司(A、B股)达1550家],成为继美、日、英之后全球第四大证券市场。

判断一个股市在经济发展中扮演什么角色,一个重要的指标是股市的融资总量与GDP的比值。从1992年到2002年的11年间,美国股市平均每年的融资量与GDP的比值为1.6%,中国为0.86%,德国、日本这一比值分别为0.64%和0.42%。从这一点看中国的股市是成功的,对于经济发展的贡献目前仅次于美国,列世界第二位,成就令世人瞩目^①。

中国企业在证券市场的高速增长中获得了巨大的发展机遇,因此上市成为热门话题。仅2007年,就有120家企业首次公开发行股票(IPO),融资4590亿人民币;154家企业通过增发、配股和发行可转债再融资3789亿人民币。排队等着上市的企业更多。有调查表明,在2008年初,全国大约有3328家辅导企业和后备企业准备上市,仅在无锡市一地就有200家企业等待上市^②。适应时代的需要,企业上市规划师也应运而生。

公司热衷于上市的直接目的是筹集资金,壮大公司实力,实现跨越式发展。公司一次向社会公开募集的资金,数额巨大,及时投入到急需之处,为公司的发展抢得先机。如果仅仅依靠自身积累,其成长的过程将相当的缓慢和曲折。马克思在《资本论》中指出:“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度,那么恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是,集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”上市后,公司获得了持续融资的平台,可以通过增发、配股等股权工具、公司债等债权工具或可转债等混合工具进行再

① 摘自卢晓平、雷玲吴,“股市对中国经济发展作用明显”,《上海证券报》,2003年11月7日。

② 《21世纪经济报道》,2008年3月29日报道。

融资。在证券市场的严格监管下，公司再融资不但工具多，而且效率高。

公司上市，形象得到提升，影响力扩大。苏宁电器总裁孙为民曾经这样形容上市对公司形象方面的益处，“带来了起码需要上亿元广告费才能达到的宣传效果^①”。巨大的广告效应体现在，一旦获准上市之后，企业将对公众投资人进行路演，详细介绍企业，解答投资者的问题，这被很多公司看做是做广告的过程；企业成功时往往带有轰动效应，媒体的广泛报道更容易引起公众的注意；上市后作为公众公司不断要发布年报和季度报表，有特殊情况时还会发布临时公告，一举一动，都在吸引着社会的眼球。

上市公司一般被认为是企业中的佼佼者，意味着实力强、管理规范、信誉好。为此，不少上市公司都愿意把自己在证券交易所的股票代码印在公司产品的包装上、公司高管的名片里，以自己是上市公司而自豪。公司上市成为公众公司后，在已经拥有顾客和潜在顾客的群体的情况下，又拥有了投资者和潜在投资者这样的群体，引起更多公众的关注。研究表明，这两个群体会相互影响、相互交融。财经媒体、证券分析师也在不断地报道和剖析公司经营活动的重大事件和各种亮点，社会影响力之大是非上市公司所不能比拟的。

但公司上市决不是仅仅募集资金、提升形象这样简单，随着新股东的加入，公司股票的上市流通，将带来一系列新情况。新股东的加入改变了股权结构，需要修改公司章程，引起公司内部治理的改变。股权结构是指公司股东的构成和各类股东持股所占比例，以及股票的集中度（或分散度）和股东的稳定性，它是股东权利的行使方式，对董事会和公司控制权市场作用的发挥，有十分重要的影响，因而是公司治理最基础和最根本的因素。股票上市流通后，公司有了明确的市值，股东的价值得以实现；对经理人员也可以实施长期激励；同时，公司的并购和反并购将成为现实；流通股东需要得到准确、及时和相关的信息；公司需要满足证券监管部门的各种监管要求，等等，公司外部治理的重要作用显现。

公司上市除了改变了股权结构以外，同时也改变了公司的资本结构。一般人们用公司负债与股东权益的比例来反映资本结构。资本结构在公司治理中的作用表现为它决定公司控制权在股东和债权人之间的配置，它决定股权约束与债权约束的选择与搭配，涉及对经理人员激励、约束方式和强度的选择，影响公司股票的价格，因而是公司治理重要的机制之一。

对于个人股东而言，上市是财富增长最快的手段之一。以曾在福布斯和胡润榜上都名列过第一的黄光裕为例，2004年6月国美在香港上市前，当时的净资产仅为2.4亿元，而在2006年4月国美电器整体上市之后，黄光裕个人的身家大幅提高至200亿元左右，不到两年内，个人身家提高了近100倍，这种财富增长速度令人惊奇。而另一个例子则是发生在苏宁环球，2005年9月28日，苏宁集团董事长张桂平通过以4.03亿元的资产为代价，换得*ST吉纸50.06%的股权，通过股改，苏宁集团持有的20009.808万股国家股获得流通权，如果按照2008年3月底苏宁环球将近18元的二级市场价格计算，借壳上市的张桂平的身家已经达到了36亿。财富新贵的产生，直接来源于资本市场巨大的财富放大效应，在这种放大效应之下，企业家的个人资产可能会产生倍数增长。

二、企业上市规划师的职责和作用

企业的经营活动主要分为生产经营和资本经营两个大的部分。非上市公司主要是生产经营活动，较少和资本市场打交道，因此，对上市规划师的需求不迫切。一旦企业开始酝酿重

^① 《江苏商报》，2007年4月13日报道。

组上市的战略决策,企业上市规划师就将出现,并且扮演重要的角色。企业上市规划师立足企业,面向资本市场,主要从事企业公司化改造、企业重组、上市融资、公司治理规划和构建、再融资、市值管理和资本运作等工作。一般来讲,企业上市前,主要是进行公司化改造、企业重组等工作,内容涉及公司组建方式的选择、股权结构的确定、公司资产、人员和业务边界的划分、资产评估、业绩改进、履行组建拟上市公司法人实体的必要手续等等。企业上市过程中,主要从事上市融资、公司治理规划和构建等工作,全程参与设计上市方案(包括明确上市地点、发行股票的数量、募集资金用途等)、招聘中介机构、引进战略投资者、规划董事会和监事会的规模及构成、撰写招股说明书、获取证券监管部门的批准手续、发行股票的推荐活动、股票定价和发行、股票上市交易等工作。公司上市后,上市规划师可以从事信息披露、投资者关系和股东大会、董事会和监事会的会务工作;也可以从事公司再融资、市值管理和资本运作等工作;如果条件许可,还可以继续从事其他公司首次公开发行股票(IPO)的工作。

企业上市规划师常常是组成一个团队进行工作。团队成员可能各有专长,有的擅长法律,有的精于财会,有的精通战略规划,洞悉企业发展方向,有的则熟悉企业业务、专长企业管理与业绩改进,但他们的知识结构必须拥有共同的部分,那就是本书力图概括的内容。上市规划师对企业所发挥中的作用也有高低之分,有些可以出席企业的各种高层会议,是决策的制定者之一,有的或埋头于案头、或奔走于有关部门之间、或组织与协调于各种中介机构,是企业决策的执行者之一。

企业上市规划师应该具备分析、组织、协调、沟通和风险控制等多种工作能力。分析能力主要体现在决策支持上,决策支持的对象是公司决策层。企业上市规划师应该知晓收集相关信息的渠道,掌握大量诸如宏观经济、资本市场、行业竞争及其发展动态和企业运营的信息,能灵活运用多种工具对这些信息进行加工、处理,变成公司决策层拍板时及时、有效的支撑性信息。企业上市是一项系统工程,为了按照制订的时间表,让企业以适当的路径上市,企业上市规划师应具备良好的组织能力,整合企业、社会和政府等多方资源,调动一切可以调动的积极因素。与企业上市规划师在工作上打交道的人繁多,对内需要面对生产运营部门和其他职能部门,对外则是招聘的众多中介机构,如果希望工作推进顺利的话,没有高超的协调能力是不行的。企业上市规划师还要面对政府和行业、资本市场等各种监管部门以及各种各样的投资者和潜在投资者,如何与他们进行有效的沟通,尽量减少甚至消除不必要的误会,对企业上市规划师的沟通能力确实是个很大的挑战。由于宏观经济、资本市场以及行业竞争形势变化无常,企业上市是一项有风险的工程,企业上市规划师需要有实际经验,在事先制订各种应急预案,在异常情况出现的时候,能临危不乱,灵活应对,把风险控制落实到实处。

企业上市是重大的战略选择,尽管可以聘请各种专业的中介机构来帮助企业实现这一战略,但企业上市规划师的作用是独特而不可替代的。首先,企业上市规划师是公司利益的忠实捍卫者。企业上市规划师的工作目标是公司价值最大化,与收受佣金为目的的各种中介机构在价值取向上存在根本不同,这一点往往会在重组上市的关键节点和上市不顺利时明显表现出来。其次,企业上市规划师是连接企业和资本市场的桥梁。他们熟悉企业的方方面面,在对企业业务流程的熟悉和战略意图的领悟上比中介机构有优势。同时,他们具有专门知识,了解和洞悉资本市场和市场监管,可以将企业的情况按照资本市场的语言向外传播。再次,企业上市规划师是公司持续进行资本运作的主力军。公司上市是一项阶段性的工作,公

司股票成功发行上市以后，许多中介机构就离开了，有保荐义务的，保荐期满以后也会离开。但上市公司是依靠生产经营和资本经营双轮驱动的，公司还将进行再融资、市值管理和收购与反收购等一系列的持续资本运作，企业上市规划师依然可以大有作为。

案例 0-1 一个上市规划师的一天

一阵悦耳的音乐从手机传出，把小张从睡梦中吵醒。“哦，该起床了”，小张喃喃地说。但实在太困，一时难以起来，小张只好把头倚在大靠背枕上，再躺一会儿。小张是一家大型国有企业集团公司资本运营部的融资经理、企业上市规划师。最近集团公司启动了“春雷项目”——下属核心企业首次海外发行股票的工作，他担任这个项目办公室的秘书长。目前该项目招聘的投资银行、会计师事务所、资产评估事务所、中国香港和中国大陆的律师事务所已经到位，正在进行资产评估、上市前三年财务报表的审计、战略投资者的初选、向国务院国资委提交请示材料等工作。昨天晚上，集团公司上市领导小组召开了会议，最后确定了上市方案中几个关键的问题，其中包括上市地点的选择。会议经过反复讨论，将原来计划在中国香港、纽约同时上市，最终确定为在中国香港、伦敦同时上市，并排除了这次在东京上市的可能性。会议结束后，小张和投资银行的人一起修改给国务院国资委上报的请示材料，一直忙到凌晨2点过后才回到家。

“不行，得赶快起来了”。小张回过神来，看了看床边的手机，一骨碌地翻身起床。匆忙洗漱完毕，草草吃了点东西，开车来到了单位。

7:55，小张赶到公司大楼。集团公司上午本来是8:30上班，可小张看到集团公司领导、办公厅以及很多其他部门的领导和同事的车都已经停在那里了。到办公室后，小张将昨晚修改好的申报材料送到集团办公厅秘书处请领导签发。然后小张开始打电话，安排、落实今天的工作。项目开始后，投资银行和项目办一起拟订了工作时间表（见表0-1），这个工作时间表细化到每周，标出了几十个关键节点的最后日期，并且每个两周滚动调整一次。

8:20，小张拿到经总经理签发并印成公司红头文件的《关于×××集团公司核心企业重组上市的请示》的材料，与集团资本运营部总经理、项目办主任黄总一起开车去国务院国资委。

9:10，将公司文件交给国务院国资委相关司局领导。接收文件的领导表示：“委领导已经听过你们集团领导的汇报，对其核心企业重组上市原则上是支持的。我们将尽快研究，并请求国务院相关部委办会签，履行必要的程序。完成程序后，我们将尽快下达批复”。

10:35，小张赶到集团下属的核心企业，召集投资银行、资产评估事务所、会计师事务所等中介机构，与核心企业财务部、库管部门负责人一起，协商讨论有关库存高价周转件的资产评估问题。对于资产评估事务所出具的评估初稿，核心企业方面认为评估价值过高，投资银行也持相同的观点，但集团公司和会计师事务所认为还略低。关键的问题是资产评估的结果对集团公司有什么影响？对这次海外首次发行股票这个项目有什么影响？还有评估的方法是否合适，企业和中介机构双方在工作配合上还有什么改进之处，是否需要修改工作时间表，还有哪些细节需要考虑，等等。讨论会气氛热烈，一直持续到下午2点。中午是吃的盒饭，边吃边开会。小张作为会议主持人，同时也是公司上市规划师，深知这些观点背后各方的考虑：投资银行希望融资金额能够最大化，核心企业不希望增加上市后的经营成本，集团公司不希望上市后股权被摊得过薄。小张在合乎资产评估规范的前提下尽力协调，以达到多方的平衡。

15:00, 匆匆从核心企业赶回集团公司的小张参加了由投资银行、集团公司高层出席的碰头会, 商讨关于引进战略投资者的事项。投资银行高层首先通报了他们联系国外几家著名企业的情况: 德国的一家著名企业表示, 它们已经与拟上市企业组建了一家合资企业, 现在的想法是把这家合资企业继续经营好, 目前没有做战略投资者的意向。新加坡的一家著名企业表示, 它们的投资原则是控股, 拿不到过 50% 股权的投资是不会参加的。有些著名企业还没有回话, 另有些著名企业表示希望我方能将意图表示得更明确一些, 譬如参股的股比区间能否更大些, 业务合作方面能否更具体点, 等等。接着会议讨论了是否扩大询问对象范围, 询问是只让投资银行去投石问路还是投资银行与企业甚至政府相关机构一起参与, 确定战略投资者的最后时间等问题。小张一边做会议记录, 一边也就有关问题谈谈自己的看法。

16:30, 小张回到办公室, 开始给下属核心企业在浙江、成都和天津等外地分支机构的相关人员打电话。据资产评估事务所反映, 这些分支机构均存在土地、建筑物的产权证明材料不全, 与其他单位共有产权证等情况, 使这些分支机构资产评估工作进展得不是很顺利。小张需要了解情况, 督促工作进度。

19:00, 核心企业领导、项目办和投资银行、香港律师事务所等中介机构一起讨论招股说明书初稿的第四稿。首先讨论的是“公司战略”和“竞争优势”部分。核心企业领导看过前四稿后认为没有写出企业的“亮点”, 今天下班后赶到集团公司来参与讨论。会议开始不久, 小张就发现大家对什么是“公司战略”的理解出现分歧: 核心企业领导认为公司的发展目标是公司战略, 而投资银行等中介机构则认为公司将采取的重大经营措施是公司战略。经小张指出来以后, 大家很快就意识到这个问题并达成了一致。小张还是很佩服核心企业的领导, 他们对自己企业的事如数家珍, 对行业竞争、自身发展了如指掌。核心企业领导的观点, 绝大部分经过大家讨论、加工后, 被纳入稿子, 个别观点由于中介机构的人员认为海外的投资者也许有不同的理解而放弃。在讨论中, 小张倒是发现一个核心企业领导自己没有意识到的公司亮点——核心企业的领导团队: 不但年轻, 而且相当的专业化。小张提出后, 核心企业领导楞了一下: 这个能写吗? 投资银行等中介机构立即表示赞同。

21:40, 送走了核心企业领导后, 小张和中介机构的人员一起继续讨论招股说明书初稿, 接下来讨论的是“风险”部分。由于部分中介机构的合伙人以及其他工作人员分别在上海、香港等地办公, 会议采取了电话连线的方式, 使千里之外的合作伙伴们能济济一堂, 各抒己见。

23:15, 招股说明书初稿第四稿的讨论结束。海外律师表示将根据今天讨论的情况尽快形成第五稿。小张重申了项目的时间进度表, 要求投资银行协调好各中介机构的工作进度, 同时表示企业内部一定会很好地配合工作, 企业内部的协调由项目办负责。

23:25, 小张回到办公室, 开始整理今天三次会议的记要。这些会议记要非常重要, 整理好后将电邮给项目相关的领导和人员, 并归档保管。下周的例会通报、以后的项目总结也将用到这些材料。时间太晚了, 也许今天整理不完, 但小张希望至少能整理出大纲, 为明天争取一些时间。明天, 新的工作又将开始。