

358

122600

335

现代电信企业经营管理丛书

# 电信资本运作

张晓铁 编著

北京邮电大学出版社

·北京·

## 图书在版编目(CIP)数据

电信资本运作/张晓铁编著. - 北京:北京邮电大学出版社,  
2001.10

ISBN 7-5635-0545-8

I. 电... II. 张... III. 电信-邮电企业-资本经营  
IV. F626.115

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 070425 号

书 名	电信资本运作
编 者	张晓铁
责任编辑	陈露晓
版式设计	陈露晓
出版发行	北京邮电大学出版社
社 址	北京市海淀区西土城路 10 号 邮编 100876
经 销	各地新华书店
印 刷	北京忠信诚胶印厂
开 本	850 mm × 1 168 mm 1/32
印 张	10.75
字 数	270 千字
版 次	2002 年 1 月第 1 版 2002 年 1 月第 1 次印刷
印 数	1-5000
书 号	ISBN 7-5635-0545-8/Z·31
定 价	20.00 元

如有印刷问题请与北京邮电大学出版社联系 电话:(010)62283578

E-mail:publish@bupt.edu.cn

Http://www.buptpress.com

## 编 委 会

主 编：钟义信

副主编：舒华英 曾剑秋

编 委：(按姓氏笔划排序)

石涌江 李立涛 吴 洪

忻展红 肖金学 张晓铁

宋 宏 周光斌 柏 琳

蔡 翔

## 前 言

伴随经济全球化，电信产业的发展如火如荼。中国进入 WTO 以后，中国电信产业以其强劲的增长势头，在国民经济中的地位日益举足轻重。但是，在中国电信产业的硬技术日趋成熟并与世界保持同步的情况下，软技术，即经营管理已略显滞后。因此，为适应世界电信产业由管制到放松管制浪潮，以及中国电信产业由垄断到竞争的变化，进一步提高国际竞争能力，北京邮电大学出版社现推出《现代电信企业经营管理丛书》。

本套丛书的特点是以电信企业发展要素为主线，围绕资本运作、人力资源、市场营销、企业创新、管理信息系统、企业文化、企业制度以及经营战略和中国加入世界贸易组织以后经营管理等问题，系统而科学地阐述电信企业经营管理新理念；融汇国内外电信企业管理精髓，总览电信产业发展全貌；通过大量经典管理个案，深入浅出地揭示电信产业经营管理的真谛；以实践性和可操作性摆脱纯理论的虚玄，以生动

活泼的事例沉淀理论的质的，从战略发展的角度把电信产业经营管理的要义推给读者。

该套丛书共分 10 册，分别是《电信产业发展概论》（曾剑秋，中英文写作）、《电信资本运作》（张晓铁）、《电信企业战略管理》（忻展红）、《电信政策与管制》（周光斌、蔡翔）、《电信人力资源管理》（宋宏）、《电信企业文化》（李立涛）、《电信企业营销管理》（肖金学）、《电信管理信息系统》（柏琳、舒华英）、《国外电信管理》（吴洪）、《全球化与电信企业的创新》（石涌江）。丛书作者队伍实力强大，他们既有从事电信管理的高层领导，又有从事电信技术与产业政策研究的专家；既有大学的教授、博士生导师，又有长期在电信企业工作的学者；他们当中大多数人曾经留学海外，有的学者仍然在国外著名学府担纲高级研究人员。因此，《现代电信企业经营管理丛书》结盟海内外专家，站在时代高度，为推动中国电信产业的发展而锐意精品奉献。

莫道碧波多跌宕，旭日东升彻四方。汹涌的经济浪潮，良好的入世契机，定会激拍出中国电信企业新的管理理念。中国电信企业经营管理的现代化，中国电信企业具有国际竞争力，指日可待。这是新世纪的诺言！

编 者

2001 年 11 月

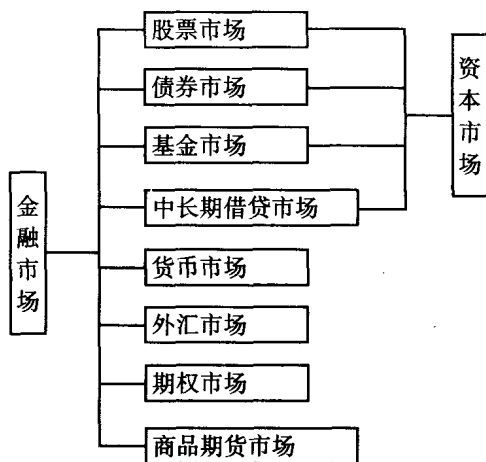
# 引 语

金融市场经历了从低级到高级、萧条到繁荣、无序到有序、国内到国际的不同发展阶段。尤其是 20 世纪七八十年代以来，金融市场日趋全球化、开放化，在这种情况下金融业的发展所带来的影响涉及到我们经济政治生活的方方面面。金融市场是由许多子市场组成的庞大的市场体系，可从不同角度、不同的标准对金融市场进行分类。按融资期限可分为短期金融市场和中长期金融市场。短期金融市场又称货币市场，是指专门融通一年以内短期资金的场所，短期资金多在流通领域中起货币作用，主要解决市场主体短期性、临时性的资金需求。短期金融市场使用的金融工具主要是货币头寸、存单、票据和短期公债，它们因偿还期限短、风险小以及流动性强等特点常常被作为货币的代用品，按金融工具的不同，短期金融市场又可分为同业拆借市场、票据市场和短期债券市场。长期金融市场又被称为资本市场，是指专门融通期限在一年以上的中长期资金的市场。

资本场所融通的长期资金大都参加社会再生产过程，起着“资本”的作用，主要是满足政府、企业及金融机构对长期资本的需求。在这个市场上进行交易的股票、债券、投资基金、衍生工具等金融产品。从整体上看，资本市场由银行中长期信贷市场和有色证券市场两部分构成，其中，有色证券市场

包括股票市场、债券市场、基金市场等。

从全球经济发展角度看，资本市场正处在加速发展和变化的进程中，不断的发展和创新使其在现代生活中的影响越来越广泛，越来越深入，作用力也越来越大，并在相当大程度上引导着社会经济的进步与发展。



金融市场组成示意图

从上图我们可以看出，资本市场是金融市场的重要组成部分，其中由股票市场、债券市场和基金市场所组成的证券市场又是资本市场的重要组成部分。

资本市场的核心和基础是证券市场，证券市场是指股票、债券、投资基金等有价值证券发行和交易的场所。证券市场通过证券信用的方式融通资金，通过买卖活动引导资金流动，有效地配置社会资源，支持和推动经济发展。

由于证券市场的交易对象是作为资本商品的各类有价值证券，因而证券市场也就成为资本供求的中心。正因为如此，证

券市场与一般商品市场不同，具有自己的特征。

1. 交易对象不同。商品市场交易的是具有各种不同使用价值，能满足人们某种特定需要的商品，人们购买它们是为了进行消费。而证券市场的交易对象是作为经济权益凭证的股票、债券、投资基金券等有价证券，证券本身不能供人们消费，可用来筹措资金，解决资金缺乏的困难，又可用来投资，为投资者带来收益，也可以用于保值，以避免或减少物价上涨带来的货币贬值损失，还可以通过投机等技术操作争取价差收益。

2. 交易对象的价格决定不同。商品市场的价格，其实质是商品价值的货币表现，取决于生产商品的社会必要劳动时间。而证券市场的证券价格实质是利润的分割，是预期收益的市场表现，与市场利率的关系密切。

3. 交易方式不同。商品市场的交易，买卖双方一般是直接见面，不需要中介人；而证券市场的交易，特别是在证券交易所内的交易，买卖双方一般不直接见面，需要委托经纪人代为办理。

4. 交易关系不同。一般情况下，商品市场上出售者与购买者的关系简单而又短暂，钱货两讫后双方关系即告结束。证券市场上的交易关系则复杂得多，证券发行人与证券持有人的关系在证券规定的期限内一直存在，如股票出售后，证券发行人还必须按约定的条件向股票持有者支付股利。

5. 交易周期不同。商品市场上的交易大多是一次性交易，商品出售后便离开流通领域进入消费。而在证券市场上，同一证券往往要经过多次交易。这是因为证券反映的是一种财产所有权关系或债权关系，在证券到期前，这种关系始终存在。证券持有者既可保留权利，也可将权利转让。

6. 市场风险不同。商品市场上通行的是等价交易原则，



价格波动较小，市场前景的可测性较强，所以风险较小。而证券市场的影响因素复杂多变，价格波动性大且有不可预测性，投资者的投资能否取得预期收益具有较大的不确定性，所以风险很大。

证券市场的参与者包括证券发行人、证券投资者、证券市场中介机构、自律性组织、证券监管机构市场主体。证券市场可从不同的角度，依据不同的标准进行分类。按市场职能分类，可以分为证券发行市场和证券流通市场。按证券的性质不同，分为股票市场、债券市场和基金市场。

随着电信全球化的快速发展和我国跨入 WTO 的大门，在已经有中国移动和中国联通两家上市公司的基础上，将会有更多的电信公司在国际或国内证券市场上市。在本书中我们将主要就股票市场、债券市场和基金市场三个市场进行论述，并就我国电信运营企业资本运作进行分析。

◆	股票市场 .....	1
	1.1 股票概述 .....	1
	1.2 股票市场综述 .....	14
	1.3 股票投资技术分析 .....	47
	1.4 中国联通股份有限公司 2000 年股票首次公开 发行案例 .....	65
◆	债券市场 .....	73
	2.1 债券概述 .....	73
	2.2 债券市场概述 .....	84
	2.3 债券的上市 .....	103
	2.4 2001 年中国移动通信企业债券案例 .....	110
◆	基金市场 .....	117
	3.1 基金的基本概念与特征 .....	117
	3.2 投资基金的分类 .....	122
	3.3 基金证券的发行 .....	129
	3.4 基金证券的上市 .....	132
	3.5 基金证券的流通 .....	134
◆	电信企业上市准备 .....	138
	4.1 上市可行性分析及研究 .....	138
	4.2 上市可行性研究报告的制作 .....	145
	4.3 主要证券市场及其发行上市条件 .....	151

## 目 录

4.4	委托中介机构 .....	170
<b>5</b>	<b>电信企业股份制改组 .....</b>	<b>192</b>
5.1	电信企业股份制改组概述 .....	192
5.2	企业股份制改组的资产评估 .....	197
5.3	电信股份制改组的会计报表审计及法律审查 .....	210
<b>6</b>	<b>股票发行上市培训及信息披露 .....</b>	<b>220</b>
6.1	上市辅导概述 .....	221
6.2	上市辅导的内容和要求 .....	223
6.3	股份有限公司的信息披露 .....	231
6.4	电信上市公司股票发行与上市的信息披露 .....	237
6.5	电信企业上市股票上市后的持续信息公开 制度 .....	266
<b>7</b>	<b>在港上市及中国电信企业海外融资 .....</b>	<b>269</b>
7.1	中资企业如何在香港地区上市 .....	270
7.2	融资方式与资本经营 .....	280
7.3	中国电信企业海外融资现状 .....	285
7.4	中国电信企业海外融资的作用 .....	287
7.5	1998 年中国电信(香港)首发及 1999 年增发和 发债案例 .....	293
7.6	2000 年中国移动(香港)收购七省(市)移动通 信资产并发行新股及可转换债案例 .....	312
	<b>参 考 文 献 .....</b>	<b>328</b>



## 股票市场

股票市场是上市公司集资和投资者进行股票买卖的场所，通常股票交易都在各地的证券交易所进行，在同一时间受同一价格支配进行交易。股票市场是证券市场的组成部分，也是保留在资本市场上融资的主要场所，有些时候也可把股票市场等同于证券市场。1997年10月，中国电信（香港）公司在中国香港、纽约成功上市，发行股票，筹集资金42亿美元（中国电信（香港）在2000年6月30日更名为中国移动（香港），所以沿用中国电信（香港）以求与原始资料统一），这是中国电信运营企业首次上市融资，是中国电信运营企业资本运作良好的开端。

按股票市场功能划分，股票市场可分为股票发行市场（一级市场或初级市场）和股票流通市场（二级市场或次级市场），股票发行市场是指发行人以发行股票筹集资金的场所；股票流通市场是指买卖已发行股票的市场。股票发行市场与流通市场是股票市场的两个组成部分，既相互依存，又相互制约，是一个不可分割的整体。

### 1.1 股票概述

#### 1. 股份有限公司

经过电信重组后，截止2001年10月，中国电信运营企业

(简称电信企业)有:中国电信集团公司、中国移动通信集团公司,中国联合通信有限公司、中国网络通信有限责任公司、吉通通信有限责任公司、中国卫星通信集团公司、铁道通信信息有限责任公司。因为中国《公司法》明确规定只有股份有限公司才能发行股票,以及海外资本市场的相关要求,中国电信运营企业要通过发行股票融资,就必须通过间接方式进行,进行一系列的改组,通常是将母公司的优质资产剥离出来成立一个全资控股的股份有限公司,由该子公司发行股票上市融资,进行资本运作。

### (一) 股份有限公司的涵义

股票的发行及上市是指股份有限公司出售股票以筹集资本的过程,股份有限公司是股份制的核心。其基本涵义是指由法律规定人数以上的股东组成,全部资本划分成等额股份,股东仅就其认购的股份对公司承担责任的公司形式。在中国《公司法》中规定:“股份有限公司,其全部资本分为等额股份,股东以其所持股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任”,“股份有限公司是企业法人”。由此可见,中国股份有限公司应当具备以下性质:

① 股份有限公司是依照《公司法》的规定设立的企业法人

股份有限公司必须依照《公司法》的规定,履行必备的审批和登记程序,并且其组织形态、机构设置、财会制度也必须符合《公司法》的要求,所设立的股份有限公司其性质上属于企业法人。

② 股份有限公司的资本由不同的所有者投入,发起人不得少于法定最低人数

中国《公司法》未对股份有限公司股东的最低人数做出规定,从国外的情况看,法国规定为7人,德国为5人,意大利

和奥地利为 2 人。理解上应将发起人的最低人数限制也视为公司股东人数的最低限量制，如果在公司存续过程中，股东人数少于 5 人，则应作公司形式的变更。

③ 股份有限公司的股本（资本）全部划分为等额股份

股份有限公司的资本划分为若干股份，且每股价值相等，以股票的形式表现，这是股份有限公司的重要特征之一。

④ 股份有限公司的股票可依法自由转让

在法律上，股份有限公司的各股东之间形成共同投资关系，但并不要求股东间的信任关系。这种仅以投资或资本为基础的公司特点，使自由转让股票成为可能。股票的转让只影响到原股东的地位和新投资者的身份，与公司的资本及地位无直接关系，因而股东部分或全部地转让股票，虽使股东人数处于不稳定状态，却可以保持股份有限公司的长期稳定。

⑤ 股份有限公司的财产责任形式为有限责任

所谓有限责任，实际上指公司股东民事责任有限，即有限责任公司的股东，仅在其出资范围内对公司承担责任。

## （二）股份有限公司的设立

股份有限公司的设立，指依照《公司法》、《公司登记管理条例》等法律、法规规定的程序组建股份有限公司，并使其取得法人资格的行为。

依照中国《公司法》第 74 条的规定，股份有限公司的设立，可以采取发起设立或募集设立的方式。

① 发起设立方式

是指由发起人共同出资认购全部股份而建立股份有限公司的方式。这是欧洲大陆国家及其他大陆法系国家广泛采用的做法。采用发起设立方式组建的股份有限公司，只能在发起人范围内筹集股本金，设立公司时的股东都是发起人，所以最初的

董事、监事只能在发起人中选任。

### ② 募集设立方式

募集设立是指发起人认购公司的部分股份，其余部分通过向社会公开募集而组建股份有限公司的方式，对于设立规模较大的公司来说，募集设立有重大意义。

## (三) 股份有限公司的组织结构

### ① 股东大会

股东大会是股份有限公司的全体股东共同组成的，对公司经营管理和股东利益进行最高决策的机构。

### ② 董事会

股份有限公司的董事会，是由公司股东会选举产生的董事所组成的，对内管理公司事务，对外代表公司的执行机关。

### ③ 监事会

监事会是股份有限公司依法设立的，监督公司业务活动的机构。

### ④ 经理

经理即具体掌管和处理公司事务的管理者，对外可以在董事会授权范围内代理或者代表公司进行商业活动。在股份有限公司中，股东大会是最高权力机构；董事会是执行机构；经理是董事会的辅助执行机构，对董事会负责。

## 2. 股票的涵义和特征

股票是一种有价证券，是股份有限公司公开发行的、用以证明投资者的股东身份和权益、并据此获得股息和红利的凭证。

股票持有者即为发行该股票的股份有限公司的股东，有权

分享公司的权益，同时亦要分担公司的责任和风险。从法律意义上讲，股票反映财产请求权及股东的综合权利，是投资行为的法律凭证。股票可以作为买卖的对象和抵押品，成为金融市场上主要的、长期的信用工具。但是，它是一种独立于实际资本之外的虚拟资本，只是一种价值的代表，自身并不具备什么价值。股票一经认购，持有者不得以任何理由要求撤股，但可以在股票市场上转让、出售。

在当前，我国电信运营企业只有中国移动通信集团公司和中国联合通信有限公司通过其下属控股公司在中国香港和纽约上市发行股票（在美国发行的是CDR），电信类股票有赢利性、风险性、稳定性、流通性、价格波动性、决策参与性等所有股票共有的几大特征：

### ① 赢利性

所谓赢利性是指电信类股票持有者凭借手中持有的电信行业上市公司发行的股票有权按电信行业上市公司经营状况及有关章程从公司领取股息、分享公司的经营红利，股票赢利的多少取决于公司的经营状况及赢利水平。一般来说，股票的赢利预期要高于银行的存款利息，也要高于债券的利息。

另外，赢利性特征还表现为电信类股票持有者可以利用其股票进行保值和价差套利。保值是指当货币贬值时，股票会因为公司资产增值而升值；或者以低于市价的配股价配股；或者以无偿地获取公司根据一定比例送给持股者股票而使股票持有者获利。价差套利是指股票持有者根据股票市场情况，以低价购入，高价卖出的方式获利。

### ② 风险性

电信类股票的风险性与赢利性是相对应的。作为电信行业上市公司的股票持有者在享有分取股息、红利权利的同时，必然会承担一定的风险。在市场经济活动中，股票赢利与否是不



可预测的，这取决于电信行业上市公司的经营状况，同时还受股市行情的影响。上市公司经营状况越好，股票持有者获取的股息和红利就越多，相应的，该种股票的价格就会上扬，从而使得股票持有者获得升值价差。相反，如果上市公司经营状况不佳，股票持有者就少分甚至不分红利，相应的，该种股票价格就会下跌，从而使股票持有者承受贬值损失。在极端情况下，如果上市公司破产倒闭，则股票持有者就会连本金也收不回来。因此，股票的风险性与赢利性是并存的。

### ③ 稳定性

电信类股票的稳定性包含股东与电信行业上市公司之间的稳定关系、发行股票所筹集到的股本金在公司存续期间的稳定性两个方面。

电信类股票有效存在是与电信行业上市公司的存续期间紧密联系的。对于股票持有者来说，其股东的身份和权益是不能改变的，因此说股东与股份有限公司之间存在着稳定的经济关系。同时，股票代表着股东的永久投资，他只能通过股票市场上转让股票才可能收回股本。由于股票始终置身于股票市场流通中而不能退出，发行股票就成了股份有限公司筹措资金的重要渠道，所筹集到的股本金在公司的存续期内将成为一笔稳定的自有资金。

### ④ 流通性

流通性是电信类股票的也一个基本特征。电信类股票作为一种流通性很强的证券，可以在股票市场上充当买卖对象或抵押品而随时转让。股票的转让意味着转让者将其出资额以股价的形式收回，同时将原有的股东身份和各种权益让渡给受让者。股票的流通对促进社会资金的有效利用和资源的合理配置起着重要的作用。

### ⑤ 价格波动性