



天翼经典管理丛书

IPO

[英] 欧阳(Ian M.Oades) 著

BOOK

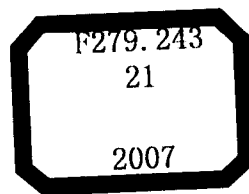
A Guide For
Chinese Enterprises Seeking
International Capital

中小企业境外上市指南

最全面的中小企业境外上市指导
最权威的上市步骤与策略分析
最实用的成功案例分析与参考



中信出版社
CHINA CITIC PRESS



IPO

BOOK A Guide For
Chinese Enterprises Seeking
International Capital

中小企业境外上市指南

[英] 欧阳(Ian M.Oades) 著

张青龙 译

图书在版编目 (CIP) 数据

中小企业境外上市指南/(英)欧阳著,张青龙译. —北京:中信出版社, 2007.5

书名原文: IPO Book

ISBN 978-7-5086-0852-5

I.中… II.①欧… ②张… III.①中小企业-股份制-中国-指南 ②资本市场-外国-指南 IV.F279.243-62 F831.51-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 034342 号

中小企业境外上市指南

ZHONGXIAOQIYE JINGWAI SHANGSHI ZHINAN

著 者: [英] 欧阳 (Ian M. Oades)

译 者: 张青龙

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路 14 号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16 **印 张:** 18.25 **字 数:** 239 千字

版 次: 2007 年 5 月第 1 版 **印 次:** 2007 年 5 月第 2 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-0852-5/F·1131

定 价: 49.80 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书,如有缺页、倒页、脱页,由发行公司负责退换。

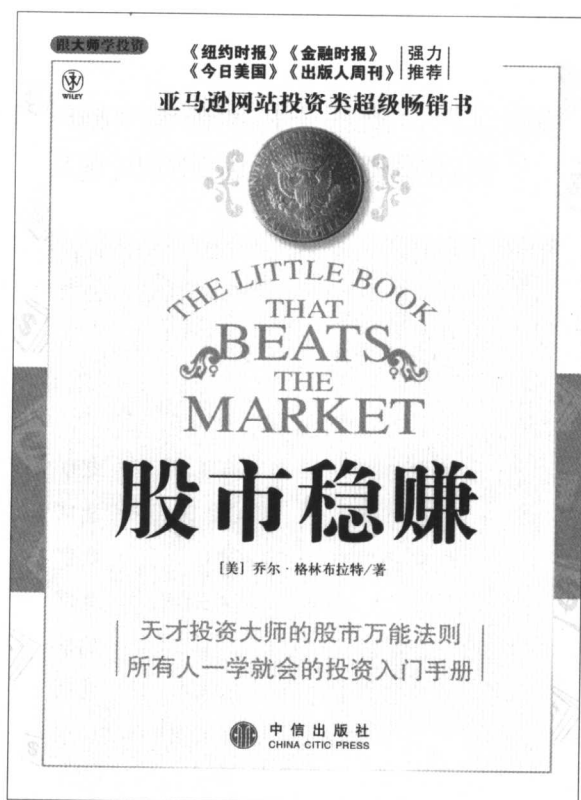
服务热线: 010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

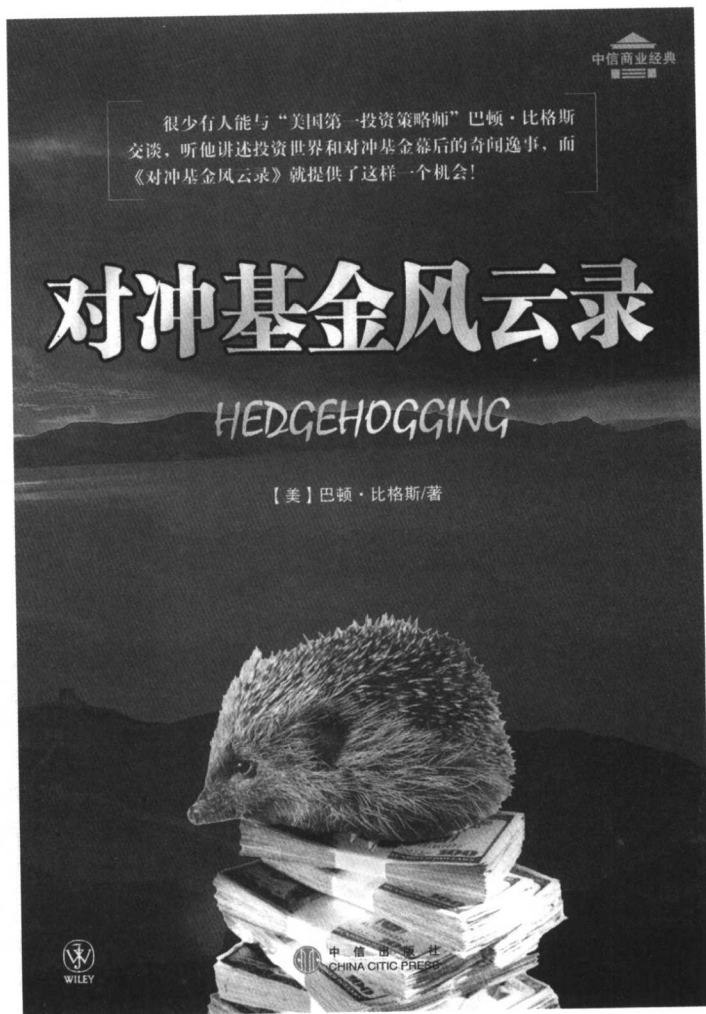


你能在两个小时之内从投资门外汉变身股市金手指吗？
你能在两个小时之内洞穿股市奥秘，使投资回报翻番吗？
对冲基金经理人、天才的投资大师乔尔·格林布拉特将教给你如何去做。

乔尔的投资公司在20多年间年均回报率达到了40%。他将告诉你，投资与专业背景及智力水平无关，任何年龄、身份的投资者都可以很容易地在投资中获得成功。

本书凝结了乔尔20多年的投资经验、现代价值投资原理的精华，只要你按照书中提到的简单步骤，套用“神奇公式”进行操作，你就能自动买进价低质优的公司股票，在风险极低的情况下获得相当可观的长期投资收益。

“美国第一投资师”、摩根士丹利前首席战略官巴顿·比格斯
讲述投资世界幕后的奇闻逸事



《对冲基金风云录》

[美] 巴顿·比格斯

ISBN: 978-7-5086-0761-0/F · 1081

定价: 42.00元

2007年1月版

Contents

目录

第一部分 理论与框架——如何上市

第一章	决定上市：打开机遇之窗.....	3
一	引言	3
二	公司是否做好了上市准备	6
三	公司上市的有利因素	9
四	公司上市的不利因素	11
五	其他形式的融资	13
第二章	组织 IPO 团队	21
一	IPO 团队成员	21
二	公司法律顾问	25
三	公司审计师	29
四	公司的财务印刷商 (Financial Printer)	30
五	主承销商	32
六	承销商法律顾问	38
七	过户代理机构及注册人	38
八	专家	39
九	其他方面	39
第三章	IPO 过程和尽职调查	40
一	IPO 过程简介	40
二	国际性公司的特别考虑	47
三	尽职调查	49

四	尽职调查一览表	51
第四章	公司估价, 发行价值和发行价	58
一	比较估价	58
二	公司内在价值或绝对价值	64
三	分析的方法	67
第五章	确定发行价格	69
一	价格确定机制	69
二	新发行抑价	73
三	发行者为什么对把资金留在市场上感到不安	77
第六章	进入市场的方式	80
一	引言	80
二	什么是反向收购	80
三	存托凭证 (DRs, Depositary Receipts)	82
四	契约性协议	85
五	离岸公司/红筹方式首次公开发行	87
第七章	选择正确的资本市场	89
一	引言	89
二	对战略发展的影响	89
三	估价问题	90
四	初始上市条件	90
五	连续义务	91
六	股票交易所的基本要素	91
七	美国《萨班斯—奥克斯利法案》对中国公司的影响	92
八	美国场外柜台交易系统 (OTCBB) 和英国选择性投资市场 (AIM) 成本比较	93
九	国际股票市场等级	95
第八章	上市公司的生命周期	96
一	转换和调整	96
二	公开的责任	96
三	交易和售后支持	97

四 与金融界的关系	98
五 保持投资者的兴趣	98
六 遵守证券法	99
第九章 新发行的营销, 投资者和公共关系	101
一 引言	101
二 营销前准备	101
三 正式营销	105

第二部分 世界股票市场——海外上市

第十章 亚洲股票市场	113
一 日本股票市场——东京证券交易所	113
二 新加坡交易所有限公司	116
三 香港证券交易所	121
第十一章 欧洲股票市场	125
一 引言	125
二 英国股票市场	128
三 泛欧交易所 (Euronext)	139
四 德国股票市场	143
五 欧洲其他主要交易所介绍	153
第十二章 美国股票市场	158
一 纽约证券交易所 (NYSE)	158
二 纳斯达克 (NASDAQ)	161
三 美国证券交易所 (AMEX)	162
四 场外柜台交易系统 (OTCBB)	163

第三部分 法律法规

第十三章 境外上市的境内法律问题释义	173
一 红筹上市	173
二 直接上市	180

第十四章 境外上市的法律法规 183

 一 中国有关企业境外上市的主要法律 183

 二 中国有关企业境外上市的政策性法规 183

 三 主要法规细文 185

 四 部分直接相关条例的摘录 186

第四部分 案例研究

第十五章 中国企业在海外上市的表现 195

 一 引言 195

 二 在美国 AMEX 上市的中国公司 196

 三 在 OTCBB 上市的中国公司 207

 四 在英国的选择性市场（AIM）上市的中国公司 253

附录 在海外上市的中国企业 259

第一部分

理论与框架——如何上市

第一章 决定上市：打开机遇之窗

一 引言

IPO (Initial Public Offering, 首次公开发行) 是许多希望致富的企业主需要经历的一个过程。尽管如此, 许多人没有理解的是, 就时间和所做的控制而言, 他们在获得大量利润的同时也做出了大量牺牲。

正如我将来在本书中反复强调的, IPO 标志的是一个过程的开始, 而非结束。许多成功的公司选择不上市可能会更为有利。IPO 对新上市公司有要求, 如将过去通常视为秘密的财务信息公之于众, 或必须进行每年一次的审计, 让新股东相信公司的会计记录是正确的。

当然, 尽管一个公司上市需要做大量的工作, 但是正常情况下, 计划周密并获得成功的公司在这个转型过程中会赚取巨大的收益。

本书通过解剖 IPO 的步骤, 将有助于使相当复杂的 IPO 过程更加易于理解。它也可以帮助读者做出决定: 上市对公司来说是否是最好的一步, 或者是否有其他程序需要公司首先执行, 以便更好地为 IPO 做准备。如果阅读本书之后, 企业主觉得公司还没有为上市做好准备, 那么, 我向企业主提供一些方法, 它可能会使公司通过过渡性选择轻松上市。

从 1990 年到 2002 年, 美国平均每天至少有一次 IPO。IPO 的实际数量每年各不相同, 有些年份不到 100 次, 而有些年份则超过 400 次。通过这些 IPO 筹集到 4 900 亿美元, 平均每次几乎达到 800 万美元。在第一个交易日结束时, IPO 公司的股票交易价比该公司卖的股票价格平均高出 18.8%。然而, 尽管有这种趋势, 许多公司在上市后的头三年里还是没有实现它们所期望的结果, 特别是在股价和利润方面的表现低于市场平均水平。关于 IPO 如此不好的消息很长时期以来并没有受到应有的关注。财务新闻更愿意关注高度成功的公司, 像雅虎、微软和亚马逊在线这样有传奇性表现的公司。随着大批互联网服务的供应商宣布破产或隐退, IPO 的下降趋势 (downside) 最终成为新闻的热点。赢家和输家的矛盾已经提醒我要写这本书, 去分析所发生的事情, 以帮助企业主成功地处理这个 IPO 转型过程。我的独特方法是通过施行“360 度”法则, 来界定一次成功的 IPO 的步骤。

(一) “360 度” 法则

“360 度” 法则 (360 degree approach) 是构建长期竞争力的不可抗力

与历史成本财务会计模型的固定目标的综合法则。

“360 度”法则保留传统的财务方法，但这些财务方法只能告诉我们过去事件的经过，这些是工业时代（Industrial Age）的公司所需要的全部内容。信息时代的公司通过对顾客、供应商、雇员、程序、技术和创新方面进行投资来创造价值，以评估它们过去的状况并引导未来发展，要想实现这些目标仅靠传统的财务方法是不够的。

在“360 度”法则中，过去业绩的财务衡量方法需要以未来业绩驱动的衡量方法来补充。组织的远景规划和战略被融入到目标和衡量方法（measures of the approach）之中，它有四个特点：（1）财务，（2）顾客，（3）内部业务流程，（4）学习和成长。这些为“360 度”法则提供了基本架构。

“360 度”法则拓展了企业的单位目标，超出了概括式的财务方法。公司的管理团队现在可以估计出：公司的业务怎样为将来的和现在的顾客创造价值，以及他们必须如何提高系统、程序和人员方面的内部能力和投资力度来改善未来业绩。“360 度”法则抓住的是关键的、受到激励的、熟练的组织参与者执行的价值创造活动。“360 度”法则揭示出对优良的长期财务和竞争性业绩的价值驱动，同时，通过财务分析，它还保留了对短期业绩的兴趣。

（二）IPO 是一个变化的过程

本书将比通常认为的考察范围要广泛得多。它没有将 IPO 视为其自身的结束，而是将之视为公司发展道路上的一个里程碑。我的目的是帮助公司管理团队分清：是成为一家上市公司对公司最为有利，还是一直保持私有状态。适时选择对于公司发展至关重要。我还想解释清楚 IPO 进程中各种参与者，如证券交易委员会（SEC）、财务协会和各类股东的角色。在描述 IPO 进程本身时，我也对怎样与承销商、审计人员和其他咨询人士合作进行讨论。

许多公司已经建立了业绩评估体系，包含财务的和非财务的方法，那么，这种平衡测评方法的提议新在何处？事实上，尽管所有组织确实执行这两种方法，但许多公司运用非财务测评仅仅是为了在与消费者直接接触的业务中（at front-line and customer-contact operations）实现局部改进（local improvements）。高级主管使用总财务测评，似乎这些方法可以充分概括出那些中层的和低层的雇员取得的所有业务的成果。这些组织所运用的测评法，包括财务的和非财务的，只是为了控制短期业绩而进行的策略反馈。

“360度”法则强调：在公司组织结构上的所有雇员，都应意识到和了解到财务和非财务测评法的重要性。一线的雇员必须了解他们的决策和行动的所有财务后果，高级主管必须理解长期财务成功的驱动力。

另一方面，对于平衡计分卡的目标和方法，不只是一种业绩测评的特别集合。它们来自一个组织管理严密的过程，并受到组织单位的战略和使命的驱动。平衡计分卡应该把组织单位的战略和使命转变为切实可行的目标和方法，并且设法平衡对客户和股东的外部测评与对关键业务革新、过程、学习和成长的内部测评。该测评把来自于过去努力的结果测评和对未来业绩驱动的投入测评平衡起来。计分卡也可在客观的、容易量化的结果测评和主观业绩驱动之间达到平衡。

（三）短期和长期视角

研究结果清楚地表明高度成功的公司通常把它们的IPO视为一个过程，而那些没有成功的公司则视之为简单的融资事务。这就是为什么我们要详细讨论这些细节的原因，从短期的市场融资方面和长期的公司发展方面，这些细节的讨论有益于显著提高业绩。把IPO视为只是一次短期融资行为的公司，低估了IPO的长期影响。一次IPO可能成为一家公司生命的转折点。通过这次IPO，公司可能加速自身的成长，开发新产品，进入新市场，吸引有价值的雇员。IPO是一个价值评估过程的一部分，是一次成功的私营公司转变为成功的上市公司的转型过程。作为上市公司，它必须不断地向其股东（股民、客户、雇员、赞助商等）传递价值信息。IPO本身只是这种过程的一部分。IPO通常只持续90~120天。价值评估过程至少在IPO前的一年或两年就开始了，其后仍将继续。

（四）管理层的角色

管理层负责预测整个价值评估过程中出现的挑战，并带领公司越过这个重要的交易里程碑。IPO使管理层，通常是首席执行官，处于一种特殊的位置上。他被要求在这次从未玩过的比赛中担当“四分卫”，而这又要求他发挥他所具有的所有领导品质。引导公司完成IPO的首席执行官们必须既是幻想家也是建筑师，是“四分卫”也是“拉拉队员”，是代言人也是管理者。

首先，首席执行官们和直接向他们报告的人员必须成为福音的传播者，他们具有充满激情的想象力，并能够激励许多股东，使公司具有竞争优势。IPO的成功大多要取决于管理层建立起来的可信性和信用，雇员相信管理层会带领他们朝有利的方向前进，市场相信管理层会陈述它的战略

计划。IPO 过程中充满风险。为什么有些公司获得了极大的成功，而有些公司却失败了呢？IPO 极为成功的公司的管理者与其同行之间的关键差异是什么？

IPO 高度成功的公司是那些在 IPO 前、中、后期都超出了竞争对手的公司。公司在发行时的竞争地位特别关键。在 IPO 之前，该公司越强大，其在发行后就会越成功。相反，那些一开始就没有竞争力的公司，其上市的风险是非常高的。IPO 高度成功的公司在所有财务的和非财务的标准上都比其公开竞争者要强。结果，IPO 高度成功的公司上市的股价比那些 IPO 未成功的公司平均要高 20%。在 IPO 时，IPO 高度成功的公司的平均市场价值要比 IPO 未成功公司的市场价值高 5 900 万美元。3 年后，这一差距已经扩大到 2 亿多美元。IPO 高度成功的公司的平均价值在 IPO 后的头 3 年会翻番，而 IPO 未成功的公司在相同时期可能会亏损平均 10% 的企业价值。

高度成功的公司在 IPO 前几个月或几年就开始着手把其转变成上市公司。这些公司把 IPO 看做是整个过程的整部分而不是一个孤立的事件。认识到这一点之后，它们就引入新的方法改进制度，执行战略交易，实施强大的交流计划。最成功的公司会改善其员工激励计划。相信这些变化对公司后来业绩产生的影响，比引入任何其他的新方法或改进制度的影响都要大。高度成功的公司在战略规划、内部控制、财务会计和报告、行政补偿和投资者关系政策的改善上，与未成功的公司相比也是显著不同的。

尤其要注意的是：变化得越早，IPO 成功的可能性会越大。那些在 IPO 之前一年多就实施该计划的公司更有可能成功。

非财务要素是重要的。最成功的公司把非财务要素放在很高的位置上，如管理层的可信度和素质、员工的稳定性、客户服务和公司文化实力。他们在组建胜利团队、安装信息基础设施、吸收经验丰富且立场客观的业务顾问的建议方面走在竞争者前面。这些努力为他们赢得了最成功的风险投资家和承销商的青睐，并使他们受到了投资者的热烈欢迎。

二 公司是否做好了上市的准备

对于企业主来说，通过公开市场获得资本进行资本扩张、收购新的企业，甚至实施个人不动产计划是非常诱人的。尽管新闻故事都强调成功的 IPO，但不一定每个公司都能成功上市。

如果你正式考虑公司上市，必须首先仔细检查你的组织，以决定它是否有成功的品质。而且，你应该知道并愿意接受成本——包括财务的和其

他的成本。

(一) 清晰的远景规划和计划

当公司上市时，你就在卖你的公司和你对公司发展的远景规划。以一种清晰的、经过深思熟虑的方式提出远景规划，将会极大地增强潜在投资者的决策过程。要确信你能回答出这样的问题：你计划如何达到你的远景规划？你计划如何利用市场机会？你将需要一个广泛的、有营销信息支持的业务计划，这些信息帮助你确定你所在的市场、它的未来潜力和竞争情况。

(二) 合适的管理团队

投资者想知道管理团队里有哪些人，他们能够为公司带来什么样的实力。你和你的团队能够扩展和实施你们已经制订的计划吗？

(三) 强大的董事会

董事会成员会给公司带来经验和良好的业务意识吗？他们理解公司所在的行业，并能给公司带来经验和好的建议吗？重要的是：拥有一个稳固的团队，他们能代表各种业务背景，并能为你及你的团队管理提供好的建议。

(四) 合适的法律结构

许多股东管理的公司会给你最好的个人税收结构，但这对公众媒介来说，可能不是最好的法律结构。

(五) 良好的赢利历史

你告诉公众和卖给公众的故事最好要有良好的赢利历史支持。你的赢利应该表现在销售额和投资的良好回报上，并且，赢利的时间越长越好。

在一些股东管理的公司里面，赢利历史每年都要调整以便为股东提供可能是最好的税收形式，重新陈述那些赢利以反映未来的计划也是必需的。过去的收益可能会受到多余资金的持有成本或其他准个人资产的影响，并且，赢利历史的任何重述都应反映这些项目的调整。

(六) 良好的有形资产支持

你的公司有形资产支持持续的赢利增长计划吗？若你的公司有许多无

形资产，比如商誉、递延成本或开发成本，当公司在公开市场估价销售时，这些资产可能会被折价。而且，若你的公司拥有还未在业务中使用的资产或准个人资产，在股票上市前必须把这些资产处理掉。

(七) 适当的会计和信息制度

要求上市公司及时报告财务和其他信息意味着你的财务和信息制度必须完善。你必须改革公司制度以满足这些可能的报告要求。

(八) 成熟的产品 (proven product)

你的公司应该有一种产品，该产品已被市场接受，由此形成业务计划的基础和未来的业务计划。潜在投资者会检验你对市场和市场中产品定位的了解。

(九) 有容纳力的市场

你应该向市场专家咨询，让他们对公司发行股票的可能的市场接受度进行公正评估。你还要考虑在本行业或相似行业最近是否有股票发行，他们是否会支持公司上市的努力。没有一个可接受性市场，你的发行不会成功。

(十) 财务成本

确定你的业务拥有成功上市所必备的特性仍是不够的。你还必须问你自己是否愿意接受其中的大量成本。除了一些有形成本，如法律、会计、审计费用和印刷成本，还有上市和注册费用、预算外的销售成本。通常这些可能占总发行价值的1.5%~4%，这取决于其中的复杂性和货币的数量。承销费用占发行价值的5%~15%左右，而且若要求重组，还会有额外的成本。一旦公司上市，每年都有报告和建立档案的成本。

(十一) 隐含成本

管理层需要花很多时间来为上市做准备。当管理层专注于上市问题时，会导致他们在其他领域失去很多业务机会。机会成本难以量化。上市的另一个主要成本是私营公司隐私的丢失。每年的信息发布，包括向高级管理人员支付的薪水可能是一些人关注的主要事情。

还有一些机动性损失，因为你必须报告所有主要交易，而且主要的决策还要获得董事会的批准。最后，还必须考虑控制权的丧失。初次发行可