



数据加载失败，请稍后重试！

企业融资与资本运营丛书之一

QIYIEGAIZHI YU GUPIAOSHANGSHI

企业改制与股票上市

张学仁 马跃勇 主编

西北大学出版社

· 西安 ·

责任编辑 王建良

封面设计 高 飞

企业改制与股票上市

张学仁 马跃勇 主编

西北大学出版社出版发行

(西北大学校内 邮编 710069 电话 8302590)

新华书店经销 西北测绘院彩色印刷厂印刷

850×1168 毫米 1/32 开本 12.25 印张 318 千字

1998 年 2 月第 1 版 1998 年 2 月第 1 次印刷

印数: 1—2000

ISBN 7-5604-1278-5/F·134 定价:18.60 元

《企业融资与资本运营》丛书编委会

特邀顾问: 萧灼基 董辅初 杨光喜 张志平 宋光华
主 编: 张学仁 宋全启
副主编: 刘景礼 王纪年 李新民 徐 明 路法尧
崔 剡
常务编委: 陈 凡 张震宇 马跃勇 宋绪钦 杨建华
巫继学 汪远思 李留恩 汤玉祥 方 刚
尹家喜 郭晓襄 李怀清 宋春迎 万 隆
高凤来 郝延忠 周以忠 杨汉君 王佩明
郑治强 段顺山

编 委: (以姓氏笔画为序)

马文生	马 钧	王成来	王 克	尹效华
王清凯	孔德星	刘 刚	朱晓琳	乔金岭
齐宗贤	吕信贻	刘炳银	朱 强	许霜霞
李文红	李福乾	李松武	张丹梯	张生林
步兴亮	张占仓	张锡华	张 波	张 智
张超广	杨 磊	杨安国	周广文	周春生
金保庆	孟繁奇	赵庆新	赵宗晋	赵继增
胡 燕	席春迎	唐树勋	顾慈阳	常智军
谢贤骅	盛育勤	蒋新棠		

培育资本市场
为企业改革与
发展服务
李长春
一九九七年
十二月

中共中央政治局委员、河南省省委书记李长春为本书题词



数据加载失败，请稍后重试！

总 序

党的十一届三中全会以来,我国经历了三次大的思想解放,实现了三次大的变革。第一次是以党的十一届三中全会为标志,党的工作重点转移到以经济建设为中心上来,提出了改革开放的任务;第二次是以邓小平同志南巡讲话和党的十四大为标志,确立了社会主义市场经济的改革目标;第三次是以党的十五大为标志,提出了公有制实现形式可以而且应当多样化。中国的改革经过近20年的历程,取得了举世瞩目的伟大成就。

当前,我们都在“努力寻找能够极大促进生产力发展的公有制实现形式”。这是推动改革,促进发展,全面提高企业活力的重大课题。围绕这一重大课题,我们从理论和实践两个方面,就现代企业的资本组织形式和如何提高资本运作效率进行了一些探讨,撰写了《企业融资与资本运营》这套丛书,献给广大的读者。

—

市场经济建设需要完善市场体系,证券市场是社会主义市场经济体系的重要组成部分,也是一个重要标志。

我国证券市场还处于起步阶段,无论规模还是运作水平都与世界发达国家证券市场还有较大差距,但已成就卓著。1990年底,深、沪证券交易所成立时只有13家上市公司,到1997年7月底,全国发行A股699家,筹集资金1235亿元人民币,股票总市值达1.62万亿元;发行B股97家,筹集资金500亿元人民币;发行H股32家,筹集资金485亿元人民币;通过在国内外市场发行股票

筹集资金 2 295 亿元人民币,相当于同期国家银行信贷增加额的 6% 左右。全国证券公司 97 家,证券兼营机构 250 多家,证券营业部 3 000 多个,遍布全国,投资者多达 3 100 多万户;交易技术比较先进,实现了无纸化。短短的几年时间,我国的证券市场走过了发达国家几十年甚至上百年的发展道路,从局部试点发展成为全国性的大市场。

证券市场的建立促进了企业经营机制的转换,使上市公司由过去的工厂制转入了规范运作的公司制,从生产经营阶段步入资本经营的新阶段,结束了企业只能间接融资的历史,开通了直接融资的新渠道。随着我国证券市场的发展,其功能将越来越广泛和突出。

证券市场是连接筹资人与投资人的桥梁与纽带。筹资人可借以解决长期发展的资金问题,同时也满足了投资人多元化的需要。随着经济的发展和国民收入格局的变化,政府直接投资的功能将逐渐弱化,而个人和企业的投资功能将日益强化。证券市场作为资金供求双方的桥梁纽带作用显得尤为重要。

证券市场是调整与重组社会资产、优化资源配置的调节器。证券市场通过资产的流动、并购、重组等,社会资源在全社会不同产业、地区、市场内外之间流动,将引导资金流向技术先进、成长性好的产业和企业,实现资产存量调整,这种调整的空间是无限的,将是我国经济“实现两个根本性转变”的重要手段。

证券市场是政府实施宏观经济调控政策的重要手段。在市场经济条件下,政府将主要依据经济手段进行宏观经济调控,在证券市场发育比较成熟的情况下,政府可利用证券市场来实施其货币政策,即通过在证券市场上进行公开市场操作(通常做法是吞吐短期国债)来调节货币供应量,达到收缩或放松银根调节经济增长的目的。目前我国一方面是城乡居民巨额存款,一方面是众多企业资金匮乏、国家财政出现赤字,在这种情况下,中央政府可借助证券

市场有序地调节社会资金在银行储蓄和证券投资之间流动,把社会闲散资金有序地转化为符合产业政策要求的企业发展资金。

二

建立现代企业组织形式的股份公司是证券市场发展的微观基础。自1984年11月中国第一家股份公司(上海飞乐音响股份有限公司)股票发行以来,企业界、学术界对发展股份经济呼声很高,《公司法》颁布已有时日,但股份经济的发展却并不是一帆风顺的(这也是我国证券市场发展不够规范的重要原因之一),这种阻力主要来自思想僵化。一些人认为,股份制诞生并发展完善于资本主义国家,它姓“资”,在社会主义制度下采用股份制,会影响社会主义生产资料公有制的性质;也有人说,公有制企业发展股份经济,由于资产的股份化和流动性,有可能导致国家对国有资产控制的弱化,削弱国有经济的力量,最终影响社会主义公有制的性质;还有人提出,搞股份制就必须开放证券市场,就会产生投机倒把,就会有人靠买卖发财,产生食利者阶层。因此,不能发展股份制经济,即便是发展也要万分谨慎。

事实上,中国将在相当长的历史时期内处于社会主义初级阶段。初级阶段的社会主义不同于经典社会主义,公有制的形成与发展也有其特殊性,但是它必须以重新建立劳动者的个人所有制为本质内容和发展方向,这一点,在理论和实践上将会被越来越多的人所接受。由于历史传统和现实条件等诸多因素,我国社会主义公有制主要采取了以非人格化的国家作为所有权主体,国家所有权和国家的政治、行政权力合一并主要通过行政方式来实现的国有制形式,这是在特定环境中的一种选择。因此,这只是社会主义公有制在历史的发展过程中的一个特定阶段,是它的远未成熟的初始形态,它必须也必然要随着生产力的社会化发展而发展,而改变自己的实现形式。如果人为地限制这种发展变化,那就必定会与

生产的社会化要求发生越来越尖锐的矛盾,并严重阻碍公有财产的运行效率,甚至无法避免公有财产的不断流失和被侵吞。

那么,怎样才能找到一种理想的形式来充分实现公有制的本质内容,即在生产力社会化基础上重建劳动者个人所有制呢?这一问题是由实践来解决的。这种理想的形式是由生产力社会发展本身所提供的,这就是现代股份制形式。这种形式一方面保证了社会资产在其物质形态上的整体性和为社会共同占有、使用的特性;另一方面,则由于资产票据化、证券化而在其价值形态上具有可分割性和市场价格的确定性。现代股份制企业的内部组织结构和股票市场的运行机制相结合,既保证了社会资产的有效地使用和流动,又保证了所有权的规范实现和社会所有者自由处置其财产的可能。因此,当股份制在生产社会化的过程中成为一种基本的财产组织形式时,马克思就指出它是使私人资产转化为社会资本的一种形式,是对私有制的扬弃,是资本主义私有制终将走向自我否定的一种表现。事实上,正如资本主义在生产力发展方面为社会主义准备了物质基础一样,它也在社会化生产和社会化财产的组织方面为社会主义准备了必要的方式和手段。所以,现代股份制能够成为公有制较好的实现形式之一。

现在,党的十五大明确了股份制在我国经济中的突出地位,明确了公有制经济新的范畴,指出公有制经济不仅包括国有经济、集体经济,而且包括混合所有制经济中的国有成分和集体成分。这一理论、思想认识上的重大突破,为股份制经济的发展扫清了障碍,其发展前景广阔。

股份经济将是我国国有资产极为重要、也极为普遍的企业财产组织形式。以前我国国有企业多种形式的改革,都未从根本上改变国有企业的财产组织形式,这是国有企业效率低下的根本原因。股份制是现代企业财产组织形式,尽管它不是全部国有资产的企业组织形式,但它将成为绝大部分国有资产的企业财产组织形式。

股份经济将是国有企业解决资金困难、增强发展后劲的重要途径。国有企业解决历史包袱需要资金，增强发展后劲需要资金，进行技术改造实施规模扩张、提高竞争能力也需要资金。但是，作为国有企业资金投入主体的政府和国有银行，都已无力单独承担此任，只能依靠发展股份经济来解决。

股份经济有助于国有资产管理能力与经营能力的提高。我国现在国有资产的管理体制采取的是行政化的代理制，造成责权不统一，没有责任约束的权与利的冲动极强，导致管理上的失控与经营能力低下。如何改变这种状况？除了其他方面改革之外，推行股份经济是重要的改革方法。在股份经济条件下，国有股与非国有股的利益息息相关，所有股东会加强对企业管理与资产运行的监督，弥补监管不力的弊端。同时，在股份经济中，行政干预会大大减少。因此，将非国有经济引入国有经济，非国有经济会在管理及监督等方面弥补国有资产在这方面的不足。所有这些都要大力发展股份经济。

总之，股份经济的发展将有力地推动国有经济的发展壮大，并通过在股份公司中的有利地位控制更多的社会资源，推动社会主义经济发展总目标的实现。

三

《企业融资与资本运营》丛书是基于对证券市场、股份经济发展美好前景的认识而写作的。

国有企业的发展面临前所未有的发展机遇，如何抓住这一机遇，重点在搞活经营上，而企业经营的内容已不仅仅是商品经营，资本经营的能力已越来越成为企业经营能力高低的标志。

资本经营是以资本直接运作方式即通过权益的不断变化来实现资本增值，是在生产要素资本化了的基础上，在产权层次上配置生产要素。因此，资本经营是以证券化了的资本或可以证券化操作

的物化资本为基础,通过优化配置提高其生产率,进而提高其资本市场价值的经营活动。资本经营的对象不是产品、工艺、机器设备、专利等物化资本,而是证券化了的物化资本,如股票,或者是可以按证券化资本对待的物化资本,如股权,以及可以转化为股权、股票的有形资产和无形资产。资本经营虽然极为关注资产的具体形态及其配置,但更为关注资本的收益和市场价格以及相应的财产权利。因此,资本经营虽然也要考虑其资产在生产经营中的运作效率,但一般不涉及与资产的具体使用相关的生产销售等经营活动。

资本经营的核心问题是如何通过优化配置提高资产的运行效率,以确保资本不断增值。在运作方式上,一是转让权的运作,主要表现为以产权市场为依托的产权交易,卖出收益率较低的资产,买进预期收益率较高的资产,使资本结构不断优化,确保资本的保值、增值;二是收益权和控制权的运作,主要表现为以获取较高的收益为目的,长期地持有某一企业或某些企业的股份,并以此参与企业的战略决策。为此,经常以控股为目标持股,有时甚至直接创办企业。

资本经营的收益主要来自生产要素优化组合后生产率提高所带来的经营收益增量,或生产提高后其资本市场价值的增加。从根本上讲,资本经营收益是产业利润的一部分,表现为较高的投资回报与较低的投资回报之间的差额。

资本经营要求将其财产资本化,并以较高的资本收益为运作目的。因此,资本经营的资本循环相对来说比较复杂,一般表现为货币资本、虚拟资本(产权凭证)两种形态,在产权市场不发达或股份经济不发达的地方,其资本循环可能还有其他形式。

在发达国家,企业能否成功地开展资本经营已成为企业能否发展壮大的决定性因素。近年来,风起云涌的国际间收购兼并之风极大地丰富了国际资本市场的内涵,证券市场迅速发展,股份制经济快速增长。全国几十万个国有企业需要进行“抓大放小”的改革,

4万多亿元的居民存款和2万多亿元的企业存款需要寻找投资渠道,凝固了40多年的巨额资产存量需要流动重组,中国若干主要产业需要培育和重新组合自己的优势企业集团并寻找跨国发展的投资机会。所有这些都为企业开展资本经营提供了旷世良机。我们要抓住这个机遇,在产权明晰的基础上,尽快实现全部运营资产的资本化。我们要加快公司化、集团化进程,为开展资本经营活动提供体制保证。我们要培养一批从事资本经营的新型专家,为企业从事资本经营活动奠定良好的基础。

四

开展好资本经营已是摆在每个企业家面前的新课题、新任务。每位企业家都要在搞好企业商品经营的同时,致力于企业的资本经营,才能适应发展的需要,不断为企业注入新的活力。

这套丛书在大量实践经验的基础上详细地分析了企业资本经营各方面的内容。全套丛书共分五册,第一册《企业改制与股票上市》主要论述一般企业从股份制改造到股票发行、上市交易等资本经营环节。第二册《上市公司的资本运营》着重叙述公司上市之后如何利用各种融资工具在证券市场上开展资本运营活动。第三册《股票理论与投资分析》,分析了股票发行市场、流通市场的基本环节和股票流通市场上股价变动的影响因素,向读者介绍价格走势分析方法。第四册《国际融资理论与实务》在全面介绍国际金融市场状况的基础上,重点分析了国际融资的方法、策略及技巧,为企业游刃于国际资本市场提供指导。最后一册《大型企业的发展战略》,客观真实地反映了一批上市或拟上市公司的概况、优势与资本运营的实践及发展蓝图。我们力求这套丛书能填补国内资本运营方面系统理论研究与实践总结方面的空白,能给企业实际工作者、理论研究者、证券界从业人员及其他各界人士提供有价值的参考。

中共中央政治局委员、河南省省委书记李长春同志，河南省省长马忠臣同志为本书题了词，这对我们是极大的鼓舞与鞭策。

在本套丛书的策划及写作过程中，得到河南省经济体制改革委员会、河南省证券管理委员会、郑州大学、河南省万国咨询开发有限公司、黄河证券公司、河南省科学院、河南省审计事务所、方圆律师事务所、中国华融信托投资公司、许继电气股份有限公司、郑州客车股份有限公司、河南省思达电子仪器股份有限公司、河南省众生集团有限公司、漯河银鸽股份有限公司等单位的支持与帮助，西北大学出版社的领导与编辑也对丛书的写作提出了宝贵的建议，在此一并致谢。

由于时间紧迫，作者水平有限，加上实践中有些问题还没有形成定论，书中还有不尽如人意的地方，我和这套丛书的其他作者都希望广大读者不吝赐教，多提宝贵意见，共同为中国企业的改革与发展作出贡献。

张 学 仁

1997 年 12 月 18 日

前 言

在邓小平同志建设有中国特色的社会主义理论指导下,按照党的十四大所确立的建立社会主义市场经济这一改革目标,近年来我国社会主义市场经济蓬勃发展,经济体制改革取得了累累硕果,尤其是在企业股份制改造和证券市场建设方面更是成就显著。证券市场的法制建设得到加强,初步形成了全国统一的证券市场法规体系和证券监管体系,这在促进社会主义市场经济的发展,建立和完善市场体系,优化资源配置,促使生产要素的合理组合,转换企业经营机制和建立现代企业制度方面都发挥了积极的作用。

证券市场正沿着良好的势态发展,上市公司从1996年初的300多家发展到目前700余家,数量增加了一倍;1996年国家计划发行额度从100亿元增加到150亿元,1997年计划额度又下达到300亿元,比上年又多了一倍,但这和积极申请要求上市的企业相比仍不能满足需要,很多效益好的企业还都在排队等候。在这些企业中,多数企业对股票发行与上市的工作还了解不够,难免在上市过程中绕弯路,误时间。为协助企业顺利上市,我们特组织了有关专家、学者和有丰富经验的实际工作人员对上市的过程和环节及其主要工作内容和方法进行总结,编成此书以供积极申请上市的企业及有关中介机构参考。

本书由张学仁、马跃勇同志任主编,杨汉君、杜海波、尹家喜、汤玉祥、孔德星同志任副主编,江运生、丁宗保、张震宇、苏静、马福民、房晓东、谢清喜、安光友等同志参加了编写工作。由于时间仓促和水平有限,编写有错漏之处,敬请各界批评指正。

1997年9月

目 录

前言	(1)
第一章 概论	(1)
第一节 现代企业制度与公司制	(6)
第二节 有限责任公司	(33)
第三节 股份有限公司	(33)
第四节 上市公司的设立与股票发行上市的基本程序	(61)
第二章 企业股份制改组与上市申请	(67)
第一节 股份制改组的目的和意义	(67)
第二节 股份制改组中应注意的几个问题	(72)
第三节 股份制改组中的股权结构的方案设计	(81)
第四节 企业改组为上市公司的申请手续	(88)
第三章 上市前的资产评估	(90)
第一节 资产评估概述	(90)
第二节 资产评估程序	(93)
第三节 资产评估基本方法	(99)
第四节 流动资产的评估	(102)
第五节 长期投资评估	(106)
第六节 建筑物评估	(109)
第七节 在建工程评估	(116)
第八节 机器设备评估	(117)
第九节 土地评估(一)	(121)
第十节 土地评估(二)	(123)

第十一节	无形资产评估	(134)
第十二节	资产评估报告书及送审专用材料	(141)
第四章	上市前的财务审计	(145)
第一节	财务审计的目的和意义	(145)
第二节	审计机构和审计人员的资格	(146)
第三节	财务审计的程序及方法	(147)
第四节	三年业绩和财务报表资料的调整	(210)
第五节	审计报告和报表的披露	(214)
第六节	盈利预测及审核	(221)
第五章	上市前的律师工作	(232)
第一节	律师工作的目的和意义	(232)
第二节	律师事务所和律师的资格	(234)
第三节	上市前律师的尽责调查	(235)
第四节	法律意见书与律师工作报告	(243)
第六章	上市前的券商工作	(257)
第一节	承销商和经办人员的资格	(257)
第二节	主承销商的作用	(260)
第三节	招股说明书的内容和格式	(263)
第四节	招股说明书概要	(280)
第五节	招股说明书的披露规则	(283)
第七章	上市材料的报送及审批	(287)
第一节	上市申报材料的标准格式及规范	(287)
第二节	上市申报材料的报送程序	(290)
第三节	股票发行的审批机构	(293)
第四节	股票发行的审批制度	(293)
第八章	股票的发行	(306)
第一节	承销协议与承销方式	(306)
第二节	股票的发行价格	(312)