

从国有企业 到境外上市公司

—— 理论与实务

大和证券株式会社
株式会社大和总研 编著



从国内—— 到境外上市公司

——理论与实务

刘鸿儒题

大和証券株式会社
株式会社大和总研 编著

中国社会科学出版社

1994.12 北京

(京)新登字 030 号

图书在版编目(CIP)数据

从国有企业到境外上市公司:理论与实务/(日)大和证券株式会社,株式会社大和总研编著。—北京:中国社会科学出版社,1994.12

ISBN 7-5004-1647-4

I. 从… II. ①大… III. ①国营企业—股票—发放—海外企业—研究—中国②国营企业—改编—股份—研究—中国 IV. F276.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(94)第 15838 号

中国社会科学出版社出版发行

(北京鼓楼西大街甲 158 号)

河北大厂县印刷厂印刷 新华书店经销

1994 年 12 月第 1 版 1994 年 12 月第 1 次印刷

开本:850×1168 毫米 1/32 印张:9.625 插页:2

字数:186 千字 印数:1—5000 册

定价:15.00 元

本书编著者

主编：〔日〕德地立人

著者：王文立（主笔）

王常青

钟 红

周慧良

封面题字	刘鸿儒	
责任编辑	杲文川	王半牧
封面设计	鹿耀世	
责任校对	墨海	
版式设计	郭娟	

序

董 辅 初

随着中国经济改革的深入和对外开放的扩大,越来越多的国有企业改组为境外上市公司,1993 年选择了 9 家,1994 年选择了 22 家,今后会更多。

中国国有企业改组为境外上市公司,对中国国有企业的改革、中国经济的发展和与国际经济的紧密结合,具有重要的意义,受到境内外各方面的巨大关注。中国的国有企业改组为境外上市公司,其直接的目的是通过境外的证券市场募集资金,以发展自己。它们的股票在境外证券市场上市,也为境外资本投资于中国市场开辟了新的渠道。与此同时,中国国有企业要成为境外上市公司,首先必须按照于境外上市的条件进行改组,这种改组实际就是按国际标准改革成为现代的规范化的公司,而这正是摆在中国国有企业面前的一项艰巨的任务。

从现有一些国有企业改组为境外上市公司的情况来看,它是一项相当困难的工作。这不仅因为,中国国有企业

在产权制度、经营机制、组织结构、管理方式、会计制度等等方面与境外上市公司相比有很多差别,在改组为境外上市公司时要做根本的改革,而且境外对一家公司要成为上市公司有许多具体的严格的规定。即使这种种方面都符合规定了,其股票的发行和上市要获得成功也还有许多具体操作的问题要解决。因此,如何使一些国有企业改组成境外上市公司,克服其中的困难,花费较少的成本,值得认真地研究和总结,本书对此做了巨大的努力并取得了良好成果。

本书是由日本大和证券公司北京代表处的首席代表德地立人先生主编、由该公司的王文立先生主笔的。他们写作这本书有着良好的甚至可以说其他人难以具备的条件。德地立人先生自幼年起多年在中国学习和生活,对中国的情况有相当深刻的了解。他于1980年进入日本大和证券公司,尔后到美国斯坦福大学学习,并获经济学硕士学位,接着在纽约的大和证券公司和香港的大和证券公司工作多年,不仅在经济理论上有厚实的修养,而且有丰富的证券工作的经验,对美国、日本、香港的证券市场的规范和运作都有广泛的了解。此外,大和证券公司和德地立人、王文立先生本人等都实际参与了中国国有企业改组为境外上市公司以及它们的股票在境外发行和上市的工作,相当具体地了解中国国有企业改组为境外上市公司的许多问题及其解决的办法。他们,特别是德地立人先生具有上述良好条件,使得他们写作的这本书成为证券业务方面一本少有的专业著作。

第一,本书是一本侧重实务的书,但又不是就事论事,

而是在谈实务时注意从理论上进行论述,使读者不仅知其然,而且知其所以然,能够对本书的论题融会贯通。

第二,由于这本书侧重于实务,且收集了不少实际资料,因此书中的论述具有很强的可操作性,读者可以从中知道具体地如何去做。

第三,这本书涉及到国有企业改组为境外上市公司的各个方面,各道程序的问题,内容相当完整和全面。由于改组工作不仅是企业本身的事,而且需要众多有关机构和中介组织的参与,他们各自都可以在自己的业务领域从本书获得教益。

第四,这本书论述的股票发行和上市的境外市场包括香港、美国和日本的市场。这三个境外市场对上市公司的规范要求,对股票发行和上市的条件、方式和程序的规定,既有一些共同之处,也有一些差别之处。本书对三个境外市场的情况讲得比较详细和具体,这对国有企业在改组为境外上市公司时选择上市的境外市场以及按照选定的境外市场的要求来改组具有实际的参考意义。

第五,本书论述的是中国国有企业改组为境外上市公司的问题,能到境外上市的公司毕竟是少数,更多的中国国有企业将改组为境内上市公司。尽管这些公司在境内上市,但是本书对它们仍有参考意义。首先,这些公司中的有些公司有可能将来在境外发行和上市它们的股票。其次,中国境内的上市公司必须逐步向国际标准看齐,这是中国的证券市场与国际的证券市场接轨的条件之一,也是中国的公司进入国际市场的条件之一。

第六,本书中一些内容涉及到中国国有企业改革中的问题,如经营机制的转换、企业的重组、资产的评估、会计审计等。尽管许多国有企业不仅不可能成为境外上市公司,而且也不可能成为境内上市公司,但它们都需要按照现代公司制度的要求来改革和改组,本书关于改组为境外上市公司的许多的论述,尤其是第十章的论述,对它们也不乏参考价值。

有鉴于此,我深信本书的出版,定会受到众多方面的赞赏和欢迎,证券界、企业界自不待言,经济理论界、经济教学部门也不例外。

1994 年 11 月 19 日清晨
于伦敦

前 言

中国的经济体制改革正处在以国有大中型企业转换经营机制为重点的关键时期。人们一般认为,借助股份制来创新国有企业产权制度、建立以公司化为主要内容的现代企业组织制度,同时矫正政府宏观调控的方位和力度,健全股票市场的运行行为,这必将能够实现国有企业转换经营机制的目标,即“使企业适应市场的要求,成为依法自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的商品生产和经营单位”,使企业真正走向市场。基于上述认识,中国在很长时期内的经济体制改革的重点内容是将大多数竞争性行业的企业从传统计划经济体制下形成的全民所有制改组成为适应中国社会主义市场经济的股份有限公司和有限责任公司,其中,要将一定数量的行业优秀企业改组成为于中国境外上市的股份有限公司。去年,中国选择了上海石化、马钢等九家企业于中国境外上市,其改组、上市工作已结束;今年,中国又选择了东风汽车、武钢等 22 家企业于中国境外上市,现已有 6 家上市,其他的正在改造之中;毫无疑问,随着中国社会主义市场经济体制的逐步建立和中国证券市场的逐步规范化和国际化,今后将有更多的中国企业在中国境外上市。

将传统计划经济体制下形成的全民所有制企业改组为于香港、美国和日本等地上市的境外上市公司是中国经济体制改革中最富挑战性的重大改革举措。大和证券株式会社作为世界知名的证券公司参与了几家企业的改组工作，而株式会社大和总研则对此问题从理论到结合中国国情的实践进行了较系统、深入的研究，在这些基础之上，我们编著了《从国有企业到境外上市公司——理论与实务》一书，献给意欲将企业改组为境外上市公司的中国企业领导者和具体工作人员，以及关心该论题的人员。

本书共分十章，在体系设计上沿着“准备改组——企业重组——发行与上市——上市后的运行”的基本思路展开，第一章主要分析了从国有企业改组为境外上市公司的基本内容、工作程序和组织形式；第二章分析了“一商三师”等中介机构的作用和选择中介机构要注意的若干问题；第三章阐述了企业重组的模式，并着重对避免同业竞争和减少关联交易进行了详细说明；第四章简单地介绍了资产评估和财务审计中的有关重点；第五章分析了股本规模和股权结构的确定，并对股票的定价进行了较全面的剖析；第六、七、八章结合中国企业的特点就分别改组为于香港、美国和日本上市的有关问题进行了分析，主要阐述了各自市场的基本特点、证券监管、上市基准、上市方式、发行与上市时间表、上市文件、上市后的信息披露及上市费用等内容；第九章则作为一个特殊假设的案例分析了股票于全球发行和多市场上市的全面运行；第十章在分析了境外上市公司转换经营机制的必要性和有限性的基础上从国家政策和企业内

部两 方面提出了境外上市公司转换经营机制的有效措施,并对内部职工股的有效运行作了相关探讨;另外,本书还有四个附录,这些是目前中国企业于境外上市的最重要的四个文件。

有几点必需强调的是,第一,将国有企业改组为境外上市公司是一项非常专业化、非常复杂(尤其表现在企业重组方面)的工作,基于本书的读者对象主要是相关的国有企业领导者和具体工作人员,因此,本书对诸如会计师、评估师、律师等专业人士的细节工作未详加剖析;第二,由于中国国有企业改组为境外上市公司的改革仍在试点中探索,许多该分析的问题因分析内容尚不成熟本书未涉及,如境内上市与境外上市的同步运行,B股到境外上市等问题;第三,学习本书时最好参阅由国家体改委生产体制司编写、化学工业出版社出版的《境外上市试点工作政策汇编》和《境外上市申报资料范本》两本书,这两本书同本书具有较强的功能互补性。

本书在编著过程中得到了中华企业股份制咨询公司、毕马威华振会计师事务所、纽约银行香港分行等单位的专家的大力支持,他们为编著该书提供了大量的宝贵资料,谨在此表示由衷的感谢;中国证监会主席刘鸿儒先生在百忙之中欣然为本书题写了书名,著名经济学家、全国人大财经委员会副主任委员董辅 弼先生利用在英国讲学的宝贵时间为本书作了序,在此表示深深的敬意和谢忱。

本书由德地立人主持编写,由王文立主笔编纂,由王文立、王常青、钟红、周慧良共同编著。由于成书时间仓促,书

中难免存在缺陷或错误,敬请广大读者批评指正。

作 者

1994 年 11 月底于北京

目 录

序	董辅弼
前 言	(1)
第一章 概 论	(1)
第一节 境外上市公司:股份公司的高级 形式	(1)
一、国有企业改革的简要回顾	(1)
二、境外上市公司的优点	(3)
第二节 国有企业改组为境外上市公司的 主要工作	(7)
一、争取到改组为境外上市公司的国家立项 ...	(7)
二、聘请中介机构	(9)
三、成立股份有限公司:企业重组、资产 评估和财务审计	(9)
四、股票的发行和上市	(10)
第三节 国有企业改组为境外上市公司的 程序和阶段	(12)
一、国有企业改组为境外上市公司的程序	(12)
二、国有企业改组为境外上市公司的 主要阶段	(16)
第四节 国有企业改组为境外上市公司 的组织	(18)

一、国家组织·····	(19)
二、企业组织·····	(20)
第二章 中介机构:作用和选择·····	(23)
第一节 主承销商的作用和选择 ·····	(23)
一、主承销商的作用·····	(24)
二、主承销商的工作特点·····	(27)
三、主承销商的选择·····	(28)
第二节 法律顾问的作用和选择 ·····	(31)
一、企业法律顾问的作用·····	(32)
二、主承销商法律顾问的作用·····	(32)
三、法律顾问的选择·····	(33)
第三节 会计师的作用和选择 ·····	(34)
一、会计师的作用·····	(34)
二、会计师的选择·····	(35)
第四节 其他中介机构 ·····	(36)
一、物业估值师·····	(36)
二、收款银行·····	(36)
三、存股银行·····	(37)
四、股票过户登记处·····	(37)
五、公关公司·····	(37)
六、印刷商·····	(38)
第三章 企业重组 ·····	(39)
第一节 企业重组的意义和步骤 ·····	(39)

一、企业重组的内涵·····	(39)
二、企业重组的意义·····	(40)
三、企业重组的主要步骤·····	(41)
第二节 企业重组的模式·····	(43)
一、单个企业的企业重组模式·····	(44)
二、企业集团的企业重组模式·····	(48)
三、确定企业重组模式的基本原则·····	(51)
第三节 同业竞争和关联交易·····	(51)
一、避免同业竞争·····	(52)
二、减少关联交易·····	(57)
第四节 尽职调查·····	(62)
 第四章 资产评估和财务审计·····	(65)
第一节 资产评估·····	(65)
一、境外上市资产评估的六大基本要素·····	(65)
二、资产评估前的准备工作·····	(68)
三、资产评估的步骤·····	(72)
四、资产评估的方法·····	(74)
五、资产评估时需注意的几个问题·····	(78)
第二节 财务审计·····	(80)
一、执行中国的会计制度,编制满足 不同要求的报表·····	(80)
二、编制会计师报告·····	(82)
三、审核盈利预测·····	(84)
四、审核其他财务资料·····	(86)

五、到境外上市面临的会计问题·····	(88)
第五章 股权与股价 ·····	(90)
第一节 股本规模与股权结构 ·····	(90)
一、股本规模·····	(90)
二、股权结构·····	(93)
第二节 股票的定价 ·····	(94)
一、股票定价的三个阶段·····	(94)
二、两种订价机制：固定价格发行制和 议价发行制·····	(95)
三、 P_0 定价、 P_1 定价和 P_2 定价 ·····	(98)
第六章 股票的发行与上市：香港市场 ·····	(102)
第一节 香港证券市场的监管系统·····	(103)
一、香港证券市场的监管法则 ·····	(103)
二、香港证券市场的监管组织 ·····	(108)
第二节 上市条件和上市方式·····	(111)
一、上市条件 ·····	(111)
二、上市方式 ·····	(114)
第三节 上市时间表·····	(115)
第四节 招股书的基本内容·····	(118)
第五节 上市公司的持续责任·····	(123)
一、年度报告 ·····	(124)
二、中期报告 ·····	(124)
三、须公布的交易事项和公开权益 ·····	(125)