

上市公司发展指南

范永进 李志强 主编

上海人民出版社

本书撰稿人(按姓氏笔画为序)

王晓青 毛晓姿 陈岱松 李志强

范永进 俞铁成 黄治国 程彦敏

傅光辉 翟 青

目 录

绪 论	1
一、公司成长的一般规律	1
二、企业改制上市的途径	4
三、上市公司发展的模式	6
第一章 证券融资	13
第一节 概述	13
一、上市公司融资概况	13
二、对上市公司融资的理性认识	16
第二节 增发	20
一、增发的涵义	20
二、上市公司增发新股的条件、程序和信息披露	22
三、上市公司增发新股应当注意的问题	30
第三节 配股	36
一、配股的涵义	36
二、上市公司配股的条件、程序和信息披露	39
三、上市公司配股应当注意的问题	43
第四节 可转换债券	46
一、可转换债券的涵义	46
二、上市公司发行可转换债券的条件、程序和信息披露	48
三、上市公司发行可转换债券应当注意的问题	55

第五节 融资创新	59
一、存托凭证	60
二、认股权证	64
三、公司债券	70
第二章 资产重组	85
第一节 概述	85
一、上市公司资产重组概况	85
二、上市公司资产重组的法律规范	94
第二节 收购兼并	94
一、上市公司收购兼并概述	94
二、募集资金收购	95
三、实物资产配股收购	98
四、吸收合并	98
第三节 资产置换	102
一、上市公司资产置换概述	102
二、整体资产置换	106
三、部分资产置换	111
第四节 股权转让	113
一、上市公司股权转让概述	113
二、股权有偿转让	114
三、二级市场收购	117
四、股权无偿划转	120
第五节 重组创新	122
一、上市公司重组创新概述	122
二、股份回购	122
三、债转股	129
四、母体收购	136
五、分拆上市	137

第三章 公司治理	148
第一节 概述	148
一、公司治理的涵义	148
二、公司运行机制	149
三、公司治理的一般准则	149
四、上市公司治理准则	157
第二节 股东和股东大会	157
一、上市公司股东	157
二、上市公司股东大会	160
第三节 董事和董事会	172
一、上市公司董事	172
二、上市公司独立董事	176
三、上市公司董事会	180
第四节 监事和监事会	183
一、上市公司监事	183
二、上市公司监事会	184
第五节 经理	185
一、上市公司经理	185
二、上市公司经理的激励与约束机制	188
第六节 信息披露	192
一、上市公司信息披露的涵义	192
二、上市公司信息披露的基本原则和一般程序	192
三、上市公司信息披露的主要内容	194
第四章 经营方略	200
第一节 概述	201
一、上市公司经营管理概况	201
二、上市公司经营战略管理	208
第二节 人力资源	215

一、人力资源管理概述	215
二、团队与团队管理	218
三、上市公司的管理层收购	224
第三节 市场营销	233
一、市场营销管理概述	233
二、上市公司市场营销策略	237
第四节 财务管理	244
一、公司财务管理概述	244
二、上市公司的融资管理	246
三、上市公司的投资管理	252
四、上市公司的股利政策	256
第五节 文化建设	261
一、公司文化概述	262
二、领导与领导艺术	266
三、并购中的文化整合	273
第五章 涉外业务	280
第一节 概述	280
一、上市公司涉外业务概况	280
二、上市公司涉外业务的基本内容	281
第二节 境外筹资	287
一、上市公司境外筹资概述	287
二、境外发行并上市外资股	291
三、境内上市外资股	303
四、境外发行债券	307
五、境外发行存托凭证	312
第三节 涉外重组	316
一、上市公司涉外重组概述	316
二、外资控股上市公司	321

三、外资参股上市公司	325
四、上市公司控股子公司合资	327
第四节 特别治理	330
一、上市公司特别治理概述	330
二、规范运作	333
三、类别股东大会	336
四、独立董事	338
五、信息披露	340
第五节 对外经济	343
一、上市公司对外经济活动概述	343
二、境外设立公司及投资建厂	344
三、收购境外公司	350
四、知识产权保护	355
五、争议解决方式	357
附 录	363
中华人民共和国公司法	363
中华人民共和国证券法	400
后 记	430

绪 论

我国的上市公司经过十余年的跨越式的发展,已经成为整个经济组织中最具有竞争力、最具有活力的一个特殊公司群体。我国的上市公司已经成为我国经济发展的重要基础。

在十多年的发展历程中,我国上市公司的发展之路波澜壮阔、气势恢弘。在现有的 1 250 家上市公司中,既有中石化、中国联通这样的国有“巨无霸”的加盟,也有用友软件、三一重工这样的民营公司的上市;既有一直稳健发展、由小到大的上市公司,也有许多上市公司“富不过三年”、沦为 ST 甚至退市;既有上市公司借助资产重组迅速壮大,也有上市公司被非上市公司以出资收购;既有上市公司董事长、总经理因为业绩出众而成为当今的“时代英雄”,也有上市公司老总因不能紧跟发展步伐而为时代淘汰的;等等。

正因为如此,我们试图对我国上市公司的发展之路进行一次比较系统的回顾,从上市公司的证券融资、资产重组、公司治理和经营方略和涉外业务等各方面进行实务性的研究、归纳和提炼。希望通过我们的努力,能使本书为上市公司的持续稳定健康发展提供一些有益的帮助。

一、公司成长的一般规律

通常,我们把公司的发展战略分为两类,一类是内部积累型

发展战略,一类是外部扩张型发展战略。内部积累型发展战略即在公司现有的资本结构下通过整合公司的内部资源,维持并发展公司的竞争优势来延续公司的生命周期;外部扩张型发展战略即通过兼并与收购、股权资本运作等方式、方法和手段来改变公司的资本结构,吸引外部资源,面向外部要素市场打破现有资源配置格局以增加公司的竞争优势。

实践证明,上市公司的发展初期可以通过内部积累型发展战略来使公司经济效益获得持续增长,通过内部资本的原始积累使公司生产经营规模逐渐扩大。但是如果上市公司仅仅采用内部积累型发展战略,那么公司的发展就会受到限制,因为再高明的内部积累型发展战略也只能延续公司生命周期,而无法使公司获得持续的、跳跃式的发展。

所以,上市公司成长的一般规律,或上市公司发展战略的一条基本途径应该是:“从无到有,从小到大,从内向外,从优到强”。“从无到有,从小到大”是上市公司成长初期的发展战略,主要集中在某一个行业内进行;“从内到外,从优到强”则是上市公司发展到一定水平和规模,具备对外扩张条件时采用的外部扩张型战略。通过外部扩张型战略,公司通过收购、兼并、托管、合资、战略联盟等手段,可以迅速在本行业内形成规模优势、削弱以至消灭竞争对手,并可以向其他行业进行跨行业的扩张。

青岛海尔的发展之路即是该成长战略的典型示例。海尔集团的前身青岛冰箱厂是于1984年在引进德国利勃海尔电冰箱生产技术的基础上成立的。在此之前,青岛冰箱厂是一个亏损147万元的集体小厂。1991年12月份,以青岛电冰箱厂为核心企业,以空调器厂、冷柜厂为紧密层企业,经过改制,组建了海尔集团公司。1993年11月份海尔冰箱股票上市,募集资金3.69亿元。1996年通过配股又募集资金1.43亿元。这些资金先后用于扩大冰箱产量及相关项目上,得到了最有效的运

用。上市三年多,青岛海尔通过改制,使企业发生了很大的变化,冰箱产量是由上市时 1993 年的 30 多万台,猛增到 1996 年的 151 万台,增长了 4 倍,企业利润总额也由 1993 年的 8 187 万元,增长到 1996 年的 20 065 万元,增长了 1.5 倍。在公司主业迅速发展的同时,在资本运营的实践中,海尔集团坚持“吃休克鱼”的策略,从 1984 到 1996 年共兼并了亏损总额 5.5 亿元的 14 家企业,盘活了 14.2 亿元资产。目前,海尔集团已经成为我国家电行业的龙头企业。

经分析,上市公司在“诞生—发育—成长—成熟”的发展历程中,在不同的成长阶段,其专注的运作核心应是不尽相同的。根据每个阶段不同的企业特点,针对不同的运作核心进行有效管理,对上市公司成长具有重要意义。

首先,在成长初期,上市公司需要一个非常优秀的“强势人物”打造出一片自己的天地,这个人通常是公司的权威和核心,他的成败在很大程度上影响着公司的成败。从长虹的倪润峰、联想的柳传志、海尔的张瑞敏等优秀企业家的身上,我们可以看到这种在公司成长初期的“核心人物”或“精神领袖”的巨大作用。这种作用到公司一定发展阶段应该逐渐淡化,因为当公司发展 to 一定规模时,公司的成败系于个人就很危险。

在成长过程中,企业最重要的工作就是“卖产品”,也就是营销。营销工作的核心是品牌管理。

当企业过了“卖产品”的门槛,拥有比较大的资产和资金流之后,如何管理这些资产和资金流就成为企业的重要问题,这时“理财”或“资本运作”就非常重要。因此,上市公司领导人必须学会让自己的各类资产有效组合配置以发挥最佳使用效率。

最后,上市公司进入相对成熟的发展状态时,制度和文化建设就是维系公司正常运转的“血脉”,没有一套规范合理的管理制度,没有成熟有效的公司文化,公司发展 to 最辉煌的时候往往

也是最危险的时候。“郑百文”从辉煌的顶点到全盘崩溃只有不到两年的时间，其失败的重要原因就是公司的管理混乱。

二、企业改制上市的途径

本书主要论述的是已上市公司如何发展的问题，因此对非上市公司如何改制上市没有专门进行论述。从论述体系的完整性考虑及对非上市公司有所帮助，在此我们简要介绍有关企业改制上市的相关问题。

根据中国证监会关于拟发行上市公司改制重组的指导意见的征求意见稿，拟发行上市公司的改制重组应遵循以下原则：（1）直接面向市场，自主经营，独立承担责任和风险；（2）建立、健全公司治理结构，促进股东大会、董事会、监事会及经理层的规范运作；（3）有效避免同业竞争，减少和规范关联交易；（4）突出公司主营业务，形成核心竞争力和持续发展的能力。

拟发行上市公司的发起人应符合《公司法》等有关法律、法规规定的条件，且发起人或股东投入或变更进入拟发行上市公司的业务和资产应独立完整，人员、机构、财务等方面应与原企业分开。在保证拟发行上市公司业务和资产独立完整的前提下，对不相关的经营性或非经营性资产进行剥离，并应遵循人员、业务、资产、负债、收入、成本费用等因素配比的原则。

按照中国证监会《首次公开发行股票辅导工作办法》规定，企业在国内上市，拟上市公司必须在具有主承销商资格的证券机构以及其他经有关部门认定的机构辅导一年以上。辅导期结束后，辅导机构向拟上市公司所在地的中国证监会派出机构报送备案材料。经过派出机构验收并出具监管报告后，拟上市公司可以提出股票发行申请，由主承销商或推荐人结合辅导总结报告、尽职调查情况、内部核查结论，向中国证监会进行首次公

开发行股票的推荐。

在国内企业十多年改制上市的实践过程中,主要出现过四种做法:(1)整体上市,即将企业整体进行股份制改造,使其符合上市公司发行股票的要求。这种模式适合于企业业务单一集中、资产难以有效分割的企业,如浦发银行、中百一店等。(2)母子式,即一个大的企业集团拿出下属某块业务的资产进行股份制改造,改制后集团成为该股份制公司的第一大股东。这种模式在我国非常普遍,一般的大型企业集团都是采用这种模式实现了子公司上市,如宝钢股份等。(3)分立式,即将一个大企业分立成两个独立的公司,其中一个公司进行股份制重组上市,如上海石化就是典型代表。(4)联合式,即几个企业联合起来新组建一个股份制公司进行联合重组上市。这种模式比较适合于一些规模不大、业务相近又想上市的企业,如华源凯马就是几家农机企业联合改制上市的典型。

从目前国内企业上市途径看,主要有以下三种:

一是发行境内股份使企业上市,即我国企业在上海证券交易所和深圳证券交易所发行的人民币普通股股份,也称 A 股。

二是发行外资股使企业上市,即我国企业在境外所发行的股份,公司注册地仍然在我国境内,但股份发行对象为境外投资人,发行股份货币为境外货币。根据发行国家(地区)地点的不同,又可分为 B 股(在我国境内发行上市的外资股)、H 股(在我国香港特别行政区发行的外资股)和 N 股(在美国纽约证交所发行上市的外资股)等。

三是发行红筹股使企业上市,即我国国有企业以境外注册公司名义所发行的在境外证券市场交易的股份,其注册地在境外,但控股方一般为我国大型国有企业集团,如上海实业、北京控股等公司。最近两年也有许多国内民营企业以这种方式在境外(主要是我国香港特别行政区)成功上市,但其

规模一般都不大。

以上三种企业上市途径没有优劣之分,主要是根据企业发行的目的和条件来决定最合适的股份公司性质。如果企业主要在国内经营,没有什么国际业务,则发行 A 股比较合适;如果企业需要大量引进境外资本,则需发行外资股或红筹股。发行红筹股比发行外资股手续更加复杂一些,但其国际化运作的程度也更高。

三、上市公司发展的模式

上市公司发展模式多种多样、丰富多彩。我们这里介绍一些具有代表性的发展模式。

从国内企业上市后的主要趋势看,主要有如下四种发展模式:(1)独人舞,即以上市公司为主导的发展,公司利用首次募集资金投入到好的项目中,使公司规模扩大、效益提高,公司继续以配股或增发方式获取资金,形成资本市场和产业发展的良性互动循环,如大众交通、上海金陵等公司就是通过这种方式稳步发展壮大。(2)双人舞,即上市公司与其控股股东联动,上市公司因为行业整体衰退或其他方面的原因业绩滑坡,原有主营业务难以维系,这时就要靠大股东“输血”进行资产置换来维系其上市融资资格,如“上菱电器”变成“上海电气”、“上海嘉丰”变成“金丰投资”就是典型。(3)三人舞,即上市公司与新老控股股东的三方联动,上市公司原有业务大滑坡,在集团“输血”枯竭或集团放弃支持下只好寻找新的大股东,寻求新鲜“血液”来继续发展,如“众城股份”变成“中远发展”。(4)停止舞,即上市公司业务困难,没有机构愿意对其进行重组或重组乏力,由此导致公司摘牌退市即终止上市,如“ST 生态”等。

与上市公司发展模式相关的并购扩张,已经成为我国上市

公司的主要成长途径。因为上市公司和其他类型公司相比,其并购的能力和资源明显具有优势。上市公司并购扩张可以分为以下三步:

第一步:系统内并购,即上市公司不断在集团内收购母公司的优质资产,直至将母公司的优质资产全部吸纳。此即“儿子吃老子”。通过这样的收购,母公司也不断获得了现金,能够为上市公司培育新的优质资产,同时这种收购也是消除“同业竞争”的重要手段。例如,宝钢股份就明确提出要逐步收购宝钢集团内的钢铁类资产。

第二步:系统外、同行业并购。系统内收购的资源总是有限的,因此上市公司会跳出集团的范围,在集团外并购合适的企业,进行行业内的资源整合,塑造行业龙头企业形象。这种并购在许多行业正在迅速发生着,特别是在国内《反垄断法》尚未出台的背景下,一些公司可以在某个细分行业领域通过并购获得50%或更高的市场份额,成为绝对的行业龙头。例如光明乳业在乳制品行业、青岛啤酒在啤酒行业、晨鸣股份在纸业、海螺水泥在水泥业等,都是进行这种行业资源的大整合。

第三步:跨行业并购。一些上市公司感觉自己的行业发展前景不好或自己在行业内市场占有率无法进一步扩大时就会考虑进入新的行业,进行跨行业并购,寻找新的“奶酪”。尤其是一些上市公司的管理层本身就是以“投资专家”、“资本运营专家”形象而著称,他们的运作更是在不同的行业之间频繁地投资或退出,将产业投资或资本运营作为上市公司的主营业务。我们可以看到,“复星系”、“北大系”等就是这种类型的代表。

必须强调的是,国内上市公司尤其是由国有企业改制上市的公司,在其发展模式,上市公司和其控股公司的互动关系是非常重要的,因为大部分我国上市公司背后都有一个控股公司或母公司,上市公司的发展前景在很大程度上与该控股公司的

发展有很大关系。目前国内上市公司与其控股公司之间,主要存在着以下四种类型的互动关系:

一是控股公司主导型:控股公司通常是具有经济规模、产业优势、发展前景的大企业或大集团,其下属公司较多,上市公司是控股公司的一个有机组成部分,控股公司所持上市公司股权比例一般较高,上市公司的改制重组、发行上市、投资参股、兼并收购等与控股公司的强有力的支持密不可分,如上海汽车(集团)总公司和“上海汽车”。

二是上市公司主导型:上市公司在控股公司中处于龙头地位,控股股东股权多元化或控股股东持股相对较少,控股公司与上市公司“五分开”,上市公司独立性较强,控股公司主要依托上市公司发展,上市公司的利润是控股公司投资收益的来源,如上海广电集团主要依靠“广电信息”和“广电电子”两家上市公司得以发展。

三是互动协调发展型:控股公司和上市公司均发展良好,其发展方向各有侧重,日常经营比较良性,产业分工上属于上下游或互补关系较多,如上海建工集团和“上海建工”。

四是相互制约困难型:控股公司和上市公司产业雷同,双方在发展中都面临产业落后、资金困乏和历史遗留问题,双方的经营都已陷入困境,相互牵制影响大。

应当指出的是,上述四种类型是属于动态的关系。从目前上海的实际情况看,四种类型中,以控股公司主导型、上市公司主导型和互动协调发展型三种居多。从今后的发展趋势看,随着证券市场日益规范化、市场化、国际化,上市公司主导型和互动协调发展型将越来越多,最终会形成以上市公司主导型为主的格局。

在研究大量优秀的上市公司的成功经验后,我们感到健康稳定发展的上市公司往往都具有四大特征:(1)有一个开拓进取

的管理团队。每一个优秀的上市公司中都有一批敢为人先、锐意进取的卓越管理人员,尤其是公司的主要领导在企业发展中表现出独特的发展思路和杰出的经营才能,能带领公司抓住机遇、奋勇开拓、扎实工作、走向辉煌。例如,春兰集团董事局主席陶建幸就带领一个优秀的管理团队,从江苏的一个小企业发展到数百亿元资产的跨国企业集团。(2)有一套科学有效的管理办法。这些上市公司能及时学习和运用国际最新的管理理念和方法,建立起既适应现代市场环境,又符合企业实际情况的管理办法,以“学习型组织”来建立公司的知识更新和管理能力,不断创新,从而取得巨大成就。例如,邯鄹钢铁在传统的钢铁行业中能保持难得的高收益就得益于其闻名全国的“邯钢管理模式”,通过成本的降低以获得可观的利润空间。(3)有一条切合实际的发展之路。这些上市公司都很重视发展战略和科学决策,始终把公司发展建立在适应市场需求变化的基础上,做到预测在先、应变在前,并在强化主营业务和规模效益上狠下功夫。例如,万科股份身处波动剧烈的房地产行业,但公司对付行业波动很有一套处理办法,保持了公司业绩的持续稳定增长。(4)有一个持续良好的经营业绩。这些公司资产结构合理,盈利能力持续稳定增长,给股东的分红一直保持在较高水平,如佛山照明一直以高比例分红而著名。

在全面回顾我国上市公司发展之路的过程中,我们深感必须加强对我国上市公司提升可持续发展能力的研究。国外一项很有趣的统计数据表明,排名世界前列的大公司(如财富500强)的平均寿命只有40—50年,只有极少数的公司能维持100年以上的时间。这意味着那些我们经常仰视的大公司还没有普通人的寿命长。这无疑给我国企业特别是上市公司敲响了警钟——上市公司虽然有许多优势,但其平均经营周期可能是相当短的。我们不用看别的数据,目前1200多家上市公司中“ST

板块”内的公司就近 100 家。这些企业平均上市后还不到三年就出现严重的经营性连续亏损,而这些企业在上市之初无不宣称自己在某一领域内具有雄厚的实力和良好的发展前景。这一现象值得我们深思。

造成许多公司上市后很短时间内就衰败下去的原因有很多,如改制不彻底、非经营性资产包袱过重、行业发展周期处于下降阶段等。但是,我们认为上市公司忽视培育和提升可持续发展能力是一个极为重要的因素。企业可持续发展能力,是指企业可以在较长的时间内保持稳定的发展速度的能力。可持续发展能力的核心在于“持续”二字。如果上市公司能在经营中时刻注意增强可持续发展能力,则其就有可能以一种稳健的方式经营下去。

我们认为,我国上市公司可以在以下六个主要方面来增强自身的可持续发展能力。

第一,制定最适合企业的战略计划并建立良好的计划执行机制。我国企业很早就从西方知道战略计划的重要性,国内学界对战略计划的研究也有相当的深度。但在上市公司的实际运作中可以发现,并没有多少上市公司真正制定了长期战略计划并能严格执行下去。我们也可以看到很多上市公司尽管出资聘请专业机构制定了战略计划,但在很大程度上并不重视这些专家意见,甚至把这种战略计划作为粉饰门面的一种方式。而且,我国企业又太容易受到来自外界(特别是热门行业或高利润行业)的诱惑,而轻易抛弃最初的战略计划。

第二,进行业务流程的合理再造。这里的“流程”可以定义为一系列的业务活动,它指投入某种或多种资源并创造出对顾客有价值的产品的过程。西方企业再造理论的核心是针对企业业务流程的基本问题进行分析和反思,并对它进行彻底的重新设计,以便在成本、质量、服务和效率等这些衡量企业业绩的重