

第一章

上市概述

第一节 公开上市的利弊

公开上市，如此简单的四个字，却吸引了无数企业家的目光，成为他们梦寐以求的奋斗目标。无论对脚踏实地的实业家，还是对充满幻想的企业家来说，公开上市都代表着梦想、渴望和激励，同时也代表着企业在商界受尊敬和具有重要性。公开上市意味着公司能够使用大量的其他公众的资金，这就为扩大公司业务打开了方便之门。公开上市使企业的所有者同时为所有者和投资者的利益最大化服务，这现实吗？答案是肯定的。

随着社会的变革，服务行业、信息产业逐渐取代了工业和制造业，成为社会的主导产业。我们发现，整个 20 世纪 90 年代以及以后的若干年，商界在不断地诞生着企业之星。这些优秀企业的所有者正变得越来越富有，他们的财富的积累速度也越来越快。全球化的趋势日益明显，同时社会也越来越复杂，我们变得更加关注由于不断滋生的差异性而带来的问题。我们面临的挑战是巨大的，但机会也是无穷的。对于那些志向远大的勤勉的人来说，机会之门再一次开启。然而，把这些潜在的机会变成现实需要大量的资本，怎么办？公开上市为筹集资本提供了一条

便捷的渠道。

简单地说，公开上市是一个过程，在这个过程中，由一个人或几个人拥有的公司变成了公众所有的公司。它包括以出售股票或债券的形式将公司的一部分所有权卖给公众。本书详细地介绍了成功的企业家应当如何建立一个广泛的卓有成效的团队，以便完成公司公开上市的目标。并将详细讨论美国联邦和州政府对公开发行上市的一些规定，以及企业管理层、顾问、会计、律师、承销商、印刷商和公关人员在这个过程中应如何相互协作。这些人员都是公司上市过程中必不可少的。

公开上市的路并不是一帆风顺的，这项工作是艰辛的。但我希望这本书能够帮助那些潜在的“公开发行者”们睁大眼睛，获得更多的资本的青睐。

一、公开上市对公司的好处

既然公开上市充满了艰辛和风险，那为什么企业家还铁了心要走这条路呢？1985年，科罗拉多大学的约翰·E·杨博士选取1980年9月至1984年3月公开上市的562家公司进行了研究。研究表明，大部分企业的首席执行官认为公司之所以选择公开上市主要基于以下两个重要的原因。

1. 为公司的持续发展获得稳定的长期的融资渠道

资本是在交易中形成的，资本对于公司来说意义重大，它的用途主要在于：

- (1) 支持公司的创业活动；
- (2) 购买必要的生产设备；
- (3) 增加原材料和产成品的库存；
- (4) 支持公司的自然成长；
- (5) 扩大公司的经营；
- (6) 支付公司日常管理所需的费用；
- (7) 进行新产品的研究与开发；
- (8) 偿还债务；
- (9) 增加市场份额。

以上这些用途隐含着资金最根本的一个功能，那就是支持公司的成

长和可持续发展。当然公司如果通过公开发行获得了额外的资金，还可以进行一系列的购并活动，支持其超速度成长，把它从一个地区性的公司发展为一个全国性甚至国际性的大公司。

2. 提升股票的价值

通过公开发行上市，公司的所有者可以把一部分股权以股票的形式卖给社会公众股东。社会公众投资者之所以购买股票，是因为他们希望以增量的投资促成公司的高成长，而这种高成长反过来又能提升股票的价值，这样投资者就可以从公司的高成长中分享利益。资本市场通过它自身的杠杆功能实现了原始股权的成倍增长，公司最初的投资者，无论是企业家自己，还是他的家人、朋友、风险投资家，都可以通过公开发行获得巨大的增值利益。世界上再没有比这更赚钱的合法性投资了。

对大多数公司来说，资本额的增长和股票价值的提升已经提供了足够的动力去克服公开上市过程中的困难。但是，公司还可以从公开上市获得其他的利益。一家上市公司有着很广泛的股权基础，这就大大增加了它后续融资的可能性。此外，公司的净市值也通过公开上市而大大增加，债务比率也将大大降低，公司的财务风险大大减弱，这使得它能够从传统的金融机构获得低成本的资金。如果公司的股票在二级市场表现良好，那么公司在第二次融资中只需出让更少的股权便可以取得与首次公开发行时一样多的资金。

公开上市的另一个好处就是改善公司的形象。媒体给予一家上市公司的关注远远高于私人企业，这可以大大加强上市公司在市场竞争中的竞争力。上市公司新业务的开展和其他一些新动向都能获得媒体的充分关注。包括顿 & 布莱街 (Dun & Bradstreet)、穆迪 (Moody's)、标准普尔 (Standard & Poor's) 在内的一些金融信息出版物对新上市公司给予了充分的关注，并对它们进行跟踪报道，随时披露公司的信息。一家上市公司受到公众的关注越多，取得成功的可能性也就越大。

当然，好处并不仅仅来自于媒体。现在，企业的客户、供应商或者其他业务伙伴购买公司的股票是司空见惯的事情，一旦他们成为公司的股东，他们的利益就与公司的发展联系在一起了，他们有可能在业务往来中提供一些优惠，包括放宽合同的条件、增加供货的可靠性等。

上市公司要定期向监管部门和社会公众公布自己的财务状况，如果财务状况良好，公司就能增强社会公众对它的信心。公司的财务报表是

向社会公众公开的，这就大大增加了公司借款的灵活性，公司可以灵活地调整其财务结构，以适应金融市场不断变化的需要。同时，财务的公开增强了公众对公司的信任度，大大拓宽了融资渠道，公司既可以发行债券，又可以发行优先股。

此外，上市公司还可以获得更强的政治影响力，它在社会上的声誉也比一般的公司要高。一旦政府的立法影响到了公司的经营发展，分布在全国各地的社会公众股东就可能出面干涉，而且这种干涉的作用是巨大的。因为在美国，公众在立法过程中扮演了重要的角色，市议会、州议会甚至美国国会的立法行为都要受到社会公众的影响。

二、公开上市对公司创始人的好处

除了获得公司发展所需的资金外，公司的创始人从公开上市中获得的利益是最多的。当然，这些利益并不是由首席执行官一人独享，公司的任何一个初始投资者和管理层的人员都可以分享这些利益。他们一直持有的至今不可流通的股权现在变成了一家上市公司的股票，这些股票可以在市场上自由地买卖。以前 1 美元甚至不足 1 美元的股份，到了首次公开发行的时候可能价值 10 美元甚至更多。通过简单的计算，我们便可以揭示出一个初始投资者 1 万美元的投资现在的市值可能达 100 万美元。我们只要考察一下苹果电脑公司的创始人乔布斯或者微软公司的比尔·盖茨的初始投资，以及他们现在所拥有的财富，就不禁为之咋舌。与公司的净资产值相比，初始投资的回报率是相当不可思议的，不过从中也能揭示出公开上市带来财富巨额增长的秘密。一般来说，股票的价格与每股收益的比，也就是市盈率在 10 倍~12 倍的水平上，而对于一些发行规模较小的公司，其市盈率可以高达 30 倍~40 倍，也就是说企业的发行价格有可能是原始股权价值的 10 倍甚至 30 倍，这样创始人就获得了巨额的收益。

首次公开发行也给企业的创始人提供了调整其投资组合的机会，一般来说，一家私人企业的创始人会把绝大多数资金都投入自己的企业，把所有的鸡蛋放在一个篮子里。而通过首次公开发行，创始人的投资变成了公司的可流通的股票，其财富获得了很好的流动性。在很多情况下，由于缺乏资金，公司的管理者会主动地借款给公司，甚至推迟工资

的发放，将工资暂时借给公司。而当公司通过首次公开发行募集了资金后，这些钱都可以归还给公司的管理者，而那些用管理者个人财产作抵押的银行贷款也同时被归还，这样公司的管理者又可以自由地支配其个人财产了。

公开上市的另一个好处是简化公司不动产税的征收。税务部门只需通过股票市值即可计算出税金。

三、公开上市对公司员工的好处

公司的创始人并不是公开上市的惟一受益者，它也给企业的管理者和一般员工带来了利益。一般来说，大公司的薪水要远远高于中小企业。在上市公司中，股票期权对很多雇员来说极具诱惑力，无论对于企业还是管理层，它都具有正面的积极效应。工资直接从企业的利润中支付，而只有当公司价值有大幅提升时，才会将股票期权授予雇员们，它的价值也随着公司价值的提升而上升。同时股票期权也给管理者规避国内税收提供了很好的工具。在大多数情况下，更高的收入往往导致更高的税收，但是对股票期权则按长期资本收益来征税，这就合法地规避了一部分所得税，降低了雇员的税收负担。

在一家小规模的公司里，管理水平的提升不仅有助于提高企业的利润率，而且可以提高企业的市场价值。这不仅能使管理者感到极度的自我满足，而且股票价值的上升也给管理者带来了实际的利益。

对于员工来说，股票期权计划是一种很好的激励机制。一旦员工持有了公司的股票，成为公司的所有者，他就会从内心去关心公司的发展，为公司的成长献计献策。如果公司的员工在首次公开发行之前已经拥有公司的股票，那么他们的财富也将获得成倍的增长。公司股票价格的上升，不仅增强了员工的自豪感，有助于培养员工对公司长期的忠诚，而且也能给他们带来财富和幸福生活。

四、证券交易所

上面所说的种种好处和梦想只有通过证券交易所才能变成现实。一家公司能够通过两条途径为股东创造财富，一是红利的分配，二是股票

价格的上升。股票的持有人可以高于成本价的价格出售股票，从而获得利润。只要有人认为股票的价值比当前的售价更高，也就是说股票的市盈率被低估了，或者股票的价格将持续上升，这种交易就会一直持续下去。

在美国，主要的证券交易市场有三个：纽约证券交易所（NYSE）、全美证券交易所（AMEX）和场外交易市场（OTC）。纽约证券交易所和全美证券交易所一直被认为是华尔街的“大户”。最近，情况正在改变。场外交易市场，也就是大家都知道的纳斯达克市场，已经成为企业公开上市和二级市场交易的主要场所。场外交易市场是世界上最古老同时也是最大的股票交易场所。这种场外交易市场是由欧洲的商人带到美国的，传统上它一直是一些新兴的、小规模公司的上市和交易的场所。场外交易市场也被称为柜台市场，它的来源是当初银行在柜台上向顾客出售股票，把股票的买卖作为银行的兼营业务。这些买卖纯粹是双方协商的结果，它并不在纽约证券交易所和全美证券交易所内进行。随着时间的推移，证券经纪人逐渐取代了银行，他们逐渐形成了一个交易网络，提供买卖服务，同时也提供股票的报价及行情显示，最后一个非正式的交易网络逐渐演进成为一个正规的场外交易市场。

美国所有的证券交易市场，无论是纽约证券交易所、全美证券交易所还是纳斯达克市场，都要受联邦证券交易委员会和各州法律的监管。根据《1934 年证券交易法》，美国成立了联邦证券交易委员会，以执行国会通过的《1933 年证券法》，这个法案禁止公开发行人过程中的欺诈行为，以保护投资者的利益。该法案要求上市公司必须执行完整的信息披露，如果信息披露中有不适当或不准确的内容，法案也提供了相应的民事和刑事处罚。我们将在第三章第五节详细讨论这些法案及其规定。

正是由于 1933 年和 1934 年联邦证券法案的制定，使得首次公开发行变成了一件烦琐而又高成本的事情。每个州也对证券交易作了一些规定，这些法规也被称为蓝天法案。同联邦证券法案一样，它们的目的是保护投资者的利益，防止上市公司对投资者进行欺诈。正如我们所看到的，这些法律法规对企业的上市提出了严格的要求，使得上市要花费大量的时间、金钱和精力，并且还得承担极大的责任。尽管从长远的角度来看，上市过程中出现的这些成本与企业公开上市所能获得的利益相比是微不足道的，但是我们也不能无视这些成本的存在。

五、公开上市的不足之处

公开上市在企业家面前描绘了一幅美好的前景，企业家能够从上市中获得巨大的利益，这些想起来便让人兴奋不已，甚至有可能使人失去自制力，冲动、盲目地推进公司的公开上市进程。有些人把上市看得非常简单，认为只要企业能上市，坐等资金的流进就可以了。但事情远非这么简单，前面所讲的上市的好处只是整个过程的一部分。全面了解公开上市的正面效应和负面效应，对于企业家及其团队推进公司上市是无裨益的。

如果没有及时注意到公开上市的负面效应，其结果可能是使得负面效应超过正面效果，使企业公开上市得不偿失。对于一个企业家来说，如果认为成功只需积极的态度便已足够，那他将是相当愚蠢的。反过来说，任何人都必须事先为前进的每一步可能带来的消极后果做好准备。我们可以想像一下公开上市可能造成的负面影响。你将会面临一大堆烦人的事情，如你的亲人或朋友可能想分享公开上市的利益，想获得企业的股份，而你又陷入了文山会海之中，同时还要有无数的钱需要支付。你可能会失去信心，变得极不耐烦。耐心、恒心和信心是企业达到上市目标的关键。因为企业家在最终达到目标之前，他有许许多多的规则和制约需要遵守。

公开上市带来的负面效应可概括为以下三个方面：

- (1) 信息披露或者更广泛意义上的责任和义务；
- (2) 控制或失去控制；
- (3) 费用支出。

大多数公司将自己的经营、财务情况视为商业机密，如果它们必须详细地披露经营情况，则认为要付出巨大的代价。但是联邦证券交易委员会确实也要求上市公司所有的经营情况都必须是公开的。另外，管理层也将不可避免地失去对企业的一部分控制权。此外，支付各种上市费用也是一笔昂贵的开支，从一开始，你的企业就得不停地花钱，这些钱大部分仅仅是一种支出，根本不可能有所收益。即使如此，你的企业也不一定真能如愿以偿地公开上市。

1. 信息披露

从实际的操作来看，上市公司必须向公众披露其市场策略、主营业务等，包括各种销售渠道及销售情况，如邮购、直销、代理、批发、零售等。大多数情况下，公司必须披露有关市场经营情况的数据，包括销售人员的数量、销售的区域、各种产品的销售量等。虽然这些看起来好像会极大地泄露公司的商业机密，但实际上，你的竞争对手、员工、行业协会、供应商和客户很少会有兴趣花时间来仔细研究这些数据。

在许多企业家的心目中，销售和市场数据这类经营信息是相当神圣的。但是，实际上这些财务和统计数据的披露对公司的经营很少会造成致命的后果。通常，公司提供的产品和服务的价格、原材料的成本以及员工的工资是由市场决定的，并不受公司财务信息披露的影响。

从根本上来说，信息披露的目的是确保管理层如实履行受托义务，切实追求股东利益最大化。私人企业的资本的风险是由所有者个人承担的，而上市公司的资本来源于社会公众，其风险也相应地分散在社会公众各个股东身上。一旦上市公司发生经营失败的风险，其涉及面相当广泛，这也是监管当局要求披露年度报告和季度报告的原因，除了信息披露现在并没有其他更好的选择。一家上市公司必须依法披露重要的财务状况，如销售情况、利润率、竞争地位以及管理人员的薪酬水平。

2. 责任和义务

上市公司比一般的私人企业需要履行更多的义务，承担更多的责任，上市公司有义务向政府监管部门和社会公众公开其经营情况。上市公司必须向社会披露它的经营战略和内部关联交易，内部关联交易通常指上市公司与其高级管理者、董事之间的货币性的交易。例如，如果上市公司的高级管理者或董事同时又是公司的供应商或客户的股东（或所有者），就构成了内部关联交易，任何一笔关联交易都必须向公众披露。公司的关联交易屡见不鲜，而且也不违法，关键是关联交易的价格必须公平合理，出售价格不应低于市场价格，购买价格也不应高于市场价格。这些原则同样适用于专利的交易，专利一般是由公司的高级管理者拥有，由他授权给公司使用，拥有专利的管理者一般要向公司收取一定的专利权使用费和其他一些费用，这些情况也必须向公众公开。

上市公司必须每季度进行例行的信息披露，而且要有持续性。管理层必须仔细地回顾并披露所有的关联交易，这些交易也要有连续性。例

如，一家公司在其公开上市的材料中披露公司的总裁在上市前从公司购买了一个游泳池，而这个游泳池以前是作为“员工娱乐设施”列示在资产项下的。实际的情况很可能是游泳池刚好建在总裁的后花园内，这才使他不得不买下游泳池。这些情况必须要有一个连续性的披露。

内部人士也是上市公司信息披露的重点内容。上市公司必须披露所有的高级管理者、董事和其他有可能获得公司运营的内部消息的人员名单。对于公司管理层的变动、盈利的增减、公司资产的出售计划以及其他可能引起公司股票价格波动的因素，公司都必须予以披露。而内部人士与普通的股东不同，他们能获得公司的内部消息，因而这些内部人士被要求向证券交易委员会递交一般的或特别的报告，详细说明自己的持股状况，以及近期的交易情况。尤其是公司的最高领导层，他们必须及时披露买卖本公司股票的交易记录。如果他们未能及时、准确地披露这些信息，就有可能被证券交易委员会认定为不恰当地利用其地位和职权谋取个人利益，并被处以罚款。

如果公司领导没有向公众说明出售公司股票的原因，那么即使是在他个人看来非常普通的交易，也可能被分析人员误解。如公司的总裁由于要支付一笔巨额的手术费用，不得不卖出公司的股票以获得现金，对此情况，他必须加以详细说明，否则外界可能会认为公司总裁正在做一些秘密的交易，这有可能导致一系列意想不到的后果，甚至导致公众对公司的不信任，严重影响公司的经营。所以，公司的领导人一定要十分注意在本公司股票上的交易行为，并及时、准确地加以说明和解释。

信息披露的义务也会影响公司的日常经营决策。在股票市场上，人们往往看到的只是公司的短期盈利，虽然上市公司作出的一些长期战略规划有利于公司的长远发展，但往往会影响到公司的短期盈利，一旦披露，很可能造成股票价格的短期下跌，所以上市公司往往不愿意披露公司的长期战略规划。上市公司的首席执行官常常要受到各方面的压力，要求公司保持持续快速的高成长。由于上市公司被要求披露财务报表的季报，一旦销售额或盈利状况达不到市场的预期水平，那些证券经纪人和股东就会非常不满，甚至抛售公司股票，造成市场价格下挫。

在上市公司看来，履行向联邦证券交易委员会披露信息的义务并不困难，麻烦的是公司的首席执行官不得不经常接待一些股东、证券经纪人以及其他对公司感兴趣的人，他们的利益与公司的发展息息相关，所

以也急切地想知道公司正在为股东的利益如何努力。这往往要占用首席执行官大量的时间和精力。投资者和做市商们总希望公司发布好消息，一旦他们听到了什么不好的消息，就有可能抛售公司的股票。对于上市公司来说，这些人绝对不容忽视。

由责任和义务引出的一个不利的影响在于上市公司的决策过程，也就是说上市公司的很多决策必须得到股东大会的批准。这其中有许多标准和既定的程序必须遵守。例如，法律严格规定了股东大会的通知日到实际召开日之间的时间间隔，甚至连委托书的规格和篇幅都有相关规定。一个更严重的影响是，一旦你持有了上市公司的股票，你的私人财产就可能被公之于众，对上市公司的大股东来说更是如此。在私人企业里，你拥有的资产是隐秘的，而一旦你的资产以上市公司股票的形式拥有，人们就可以通过股票的价格和股数精确地算出你的总资产值，虽然你的资产往往要比股票市值高得多。

3. 控制或失去控制

除了要承担信息披露等责任和义务，公司上市往往还会导致原来的企业主或管理层失去对公司的控制力，这必然会影响公司的经营管理方式。

公司首次公开发行后，股份被稀释，原有的主要股东持有的股份所占的比例将会大大减小。当然也有例外，如公司发行不具有表决权的股票或债券就不会导致控制权的丧失。但一个不争的事实是，公开上市肯定会导致公司控制权的部分丧失，上市公司不可能再有绝对控股（所持股份比例超过 51%）的股东。即使一家上市公司的管理层在首次公开发行中持有 51% 甚至更多的股份，这种控制权也会因其再次发行新股和购并活动而丧失。

如果公司股票的发行可能导致重大控制权的丧失，那么上市时机的选择就成为一个必须考虑的重要因素，因为时机的选择往往决定着公司的命运。但是，现实的情况总是公司的首席执行官并不能很好地驾御时间，掌握不好发布重大经营决策的时机，而这些决策往往会影响到公司、金融机构和股东的利益。一旦公司的股票价格下跌，要想处理好与金融机构的关系就变得非常困难，而管理层又往往无法控制宏观经济或行业因素而引致公司股票价格的下跌。另外，当公司要采取收购行动时，尤其当这些收购行为会影响到公司的股价时，其信息公告的时间就

需要慎重考虑。如果与被收购公司的谈判期间一再延长，那么反而有可能通过股份的稀释而给公司带来好处。为什么这么说呢？通常，收购公司会定向发售给被收购公司一定数量的股票，这些股票以一固定价格或被收购公司的净资产值定价，如果上市公司的股价在谈判期间下滑，那它在日后必然会重新回升，以与收购价相协调，许多公众投资者就是在捕捉这种机会。

说到时机的选择，最重要的莫过于首次公开发行的时机选择。发行时公众的兴趣所在可能决定着公司能否成功上市。公众的兴趣是变幻无常的，因而适应公众偏好的时机选择至关重要。看一下下面的统计就可明白。

(1) 1969 年有 1 000 家公司发行新股，筹集资金 26 亿美元，这一年股市为大牛市；

(2) 1975 年仅有 6 家公司发行新股，筹集资金 3 400 万美元，这一年股市正好处于熊市；

(3) 1983 年有 888 家公司发行新股，筹集资金 120 亿美元，这一年电脑板块异军突起，创造了一个大牛市；

(4) 1986 年有 719 家公司发行新股，筹集了 220 亿美元的资金，这一年生物科技板块迅速崛起，受到市场的热烈追捧；

(5) 1988 年股指一天之内暴跌 500 余点，这对发行新股是一个毁灭性的打击；

(6) 1992 年大约有 400 家公司发行新股，筹集资金 240 亿美元；而到了 1996 年，市场又创出了新高，有 868 家公司发行新股，收集了 400 亿美元，这一年互联网成了市场追逐的热点。

从以上的介绍中可以看出，国内和国际的经济发展趋势影响了首次公开发行的公司数量及筹资额度。公众对首次公开发行的兴趣也往往取决于利率、物价的变动、股市的总体表现以及行业的热点变动等因素。

在首次公开发行的过程中，公司管理层面面对市场的不利变化往往会无计可施。尤其是当市场持续下跌，交投清淡，成交萎缩，公司的首次公开发行很可能会遭遇失败。如果投资者对发行新股反应冷淡，那么首次公开发行就很难获得圆满成功，管理层对此往往也无能为力。

首次公开发行后对公司控制权的丧失是不可避免的，虽然管理层也有一些选择可以重新收回控制权，但实施起来非常困难，而且往往并不

十分有效。例如，公司的管理层可以接受其他公司的收购要求，条件是保持管理层在公司中的控制地位。公司也可以通过回购公司股票而重新成为私人公司，但这需要大量的现金和极大的耐心，同时还要承担很多的痛苦和烦恼。当然公司也可以选择与另外一家公司合并，但这往往会使问题更加复杂，因为合并后新公司将要面对两套管理班子。

还有一个制约是内部人士的股票交易。证券交易委员会 144 条例对内部人士的持股期限作了严格规定：内部人士购入或者分到本公司的股票，从其合法拥有股票之日起的两年内不得售出。证券交易委员会的另外一些规则则对内部人士售出股票的数量和时机作了规定。我们将在第五章第二节和第三节详细讨论这些规定。

上市公司的董事会也必须遵守既定的规则。人们一般认为，仅以私人企业的监管标准实施对上市公司董事会的监管是远远不够的。上市公司召开董事会的频率比私人企业要高，而且其程序要求更加规范，对其独立性也要求更高。联邦证券交易委员会要求对提交董事会讨论的各项议案必须事先进行仔细的准备（我们将在以后的章节更详细地探讨上市公司的董事会）。

4. 费用

前面已经提到公开上市的费用是相当高的。另外还应该注意的，一旦一家私人企业成为上市公司，它就要受到联邦证券交易委员会持续不断的监管，因而它在这方面的费用支出也不会停止。大多数圈外人士把这看做公开上市的重大缺陷，但精明的企业家则把它看成发展事业的必要成本。

无论是公司的首席执行官还是首席财务总监，当他们为了完成首次公开发行而不得不开出一张又一张的支票，支付一笔又一笔的款项时，多少有点不情愿。更为糟糕的是，如果一家公司在首次公开发行之前已经有较长的经营记录，那么它必须按上市要求重新调整上市前 2 年～5 年的财务报表，年限的长短依注册登记的情况而定。这又是一笔不菲的费用。

聘请熟悉联邦证券交易委员会的规则和上市制度的会计师和律师也需要一笔不小的开支，但从长远来看这是有利的，因为这可以使你少走不少弯路，节省很多不必要的费用。他们收取的费用一般与其专业水准和贡献相适应。此外，其他一些费用，如印刷费、承销费、佣金、注册

登记费、过户费、公司推销费用等都是必不可少的，公司不应该对削减这些费用抱有希望。

对于上市公司来说，聘请专业的财经公关公司是明智的，因为它能帮你成功地协调与股东和金融机构的关系，帮你省却不少麻烦。这些费用对于一家私人企业来说是根本不必考虑的，但对于一家上市公司却是必不可少的，因为上市公司的公共关系直接面对决定企业生存与发展的那些机构和个人，它的好坏决定着上市公司的发展前景（关于上市公司公共关系的重要性将在第二章第七节中作更详细的解释）。

上市公司各个层面的经营管理往往要受到外界对上市公司的一些要求的影响。公司管理层不得不把相当多的时间和精力放在适应联邦证券交易委员会的各项规定和信息披露的要求上，而这对于一家私人企业来说则是完全不必要的。此外，上市公司的管理层还得花不少的时间来仔细检查自己的行为，看是否违反了法律。时间就是金钱，公开上市要花费相当多的时间，所以公开上市是非常昂贵的。

六、经常遇到的问题

1. 首次公开发行利大于弊吗？

大部分首席执行官的回答是肯定的，只要他们全面地考察了事情的全过程，就会得出这个答案。因为这不仅使他们个人的财富迅速增长，而且也使公司获得了发展所必须的资金。

2. 管理层会失去对公司的控制吗？

通常的答案是“不”。事实上，正如我们将在第三章第二节所看到的，大多数管理层对公司的控制反而加强了。他们只不过要做得更好，以达到社会股东的期望。

3. 公开上市是否要花费一笔巨大的开支？

是的，尤其是开始的时候。但是，首次公开发行获得的资金大大增加了企业的净资产，如果公司的经营管理相当出色的话，上市公司的地位使公司更容易筹集到大量的资金来支持企业的高速成长。

4. 企业的公开上市是否意味着公司要公布所有的专利信息？

完全不必要。联邦证券交易委员会的法律法规并不要求公司公布其专利信息，更不需要公布整个生产流程和产品制作工艺。

第二节 几种可选择的融资渠道

对于高成长的公司来说，不断地筹到公司发展所需的资金是其最重要的目标之一，一般来说，公司可以通过发行股票或债券来满足这些需求，但这两条路充满了艰辛。公开上市是融资的有效途径，它不仅能缓解公司的资金压力，而且能给公司的发展带来巨大的利益。但是公开上市也并非十全十美，它需要花费大量的金钱。公开上市的过程烦琐冗长，尤其是前期需要大量的资金投入，而且它的各种费用名目繁多，没完没了。不过，如果公开上市很容易达成，那人人都能成为优秀的企业家了。

一些企业家认为公开上市与其他的融资渠道没有什么区别，而公开上市相比之下又更费时费钱。这其中，首先要做的事情是把多种业务通过重组融合在一起，组成融资的资金池；其次才是真正的直接的融资活动。任何一种融资方式都对企业有不同的要求，对其业务也有不同的偏好。在电影、电视里，融资好像是相当简单的事情，钱来得非常之快，但事实并非如此。没有一种融资方式是简单而快捷的，融资的过程通常是复杂甚至痛苦的，企业家经常会在融资的道路上迷失自己。

大多数企业家都在为融资而忙碌，但不久他们就会发现融资的代价是巨大的，不仅要承担较高的资金成本，有部分股权出让，而且其日常的经营管理也要受到众多的制约，有些甚至还限制了公司的成长。

一、私募融资

对于企业家来说，要想很好地完成私募融资，最好先研究 D 条例。D 条例对有限范围内的证券的发行和出售作了规定，这种证券在《1933 年证券法》中是不要求注册的。获得私人资本最重要的形式是借款，包括长期借款和短期借款。短期借款一般用来补充公司的营运资金和一部分设备投资，但是公司最需要的还是长期借款或永久性的股权资本等长期资金，只有这些资金才能为公司的扩张和高成长提供稳定的基础。借款的优点是程序简单方便，不需要花费大量的时间，也不需要出让部分

所有权。它的缺点是风险较高，借款人往往要对公司提出一些苛刻的要求。公司业务的低迷和利率的提高很可能导致还款计划的变动，增加借款的风险。

如果公司决定借款，那么潜在的对象有哪些呢？以下将详细讲述可能的借款渠道及一切潜在的融资渠道。

二、债务融资

债务融资有好几种形式，银行、财务公司、租赁公司都可以向企业提供贷款。贷款是需要归还的，这使得债务融资的风险大于股权融资。但是，债务融资也有明显的好处，它能通过借款的财务杠杆作用提高企业的股权回报率。债务融资的成本不仅包括较高的利息成本，还包括一些借贷形式附加的间接成本，如补偿账户余额。所谓补偿账户余额，是指贷方（一般是银行）要求借款人在其借款账户中保持一定比例的资金，这部分资金银行并不支付利息。例如，如果借款人从银行获得一笔 10 万美元的贷款，银行要求 10% 的补偿余额，也就是说公司不能动用其中的 1 万美元，公司在银行的账户的余额不能少于 1 万美元。但是借款人同样得为这 1 万美元支付利息。除此之外，贷款方可能还会附加一些苛刻的条件，如要求公司的财务比率必须符合一定的标准。在实际中，贷款人往往要求公司的净资产与总资产的比率不能低于一定的标准，公司的存货必须维持在一定水平，应收账款、应付账款不能太多，一旦公司不能达到其中的某项要求，贷款就有可能被提前收回。

20 世纪 70 年代末以来，新公司债务融资的成本波动很大，无担保贷款的利率曾经高达 25%，甚至更高。此外，有些长期贷款还要求附带“股权协议”（equity kickers），通常采取认股权证或给以购买股票的权利等形式（这在风险租赁和私人借款中应用得最为普遍）。由于借款方是一家新公司，风险很高，资金供给方更愿采用借款形式，但是公司前景看好，一旦成功，将会带来巨大的利益，贷款人为了分享企业的成功，往往要求附带这种条款，给予贷款方以今天固定的价格购买一定数量的股票的权利。一旦公司公开上市，贷款方就可以行使这种权利。

精明的企业家知道债务融资的成本是非常高的，如果一家公司从财务公司借入短期借款，其利率一般是 10%，这常常使一些小公司不堪

重负，甚至导致破产。同时小公司从银行获得贷款有时是相当困难的，所以它惟一的希望就是获得长期贷款，作为银行贷款的补充。

三、次级债务

除了银行贷款，公司还可以通过向风险投资公司和小企业投资公司（SBIC）发行次级的可转换债券而获得资金。大多数次级债务是没有担保的，比银行贷款要低一等。例如，A 公司用存货和应收账款作抵押从一家风险投资公司借得 50 万美元，现在，A 公司由于要上一条新的生产线及购买设备，从银行借款 50 万美元，并以设备作抵押。然而，一旦企业破产，银行贷款有优先偿还权，企业的所有资产要先用来偿还银行贷款，然后才能用于偿还风险投资公司的贷款，这就是风险投资公司的贷款被称为次级债务的原因。但是，假如这些贷款帮助公司达到了发展目标，公司成了上市公司，可转换条款就能发挥作用，风险投资公司可以事先约定的价格将次级债券转换为公司的股票，这个价格一般是贷款时或者转换时确定的。总之，这种债务是次级的，但也是可转换的。

公司如果要通过次级债务来融资，最好征询经验丰富的律师和会计师的意见。此外，公司还必须慎重考虑次级债务中的股权协议的长期影响。有一种可能是，次级转换债券的持有人利用转换条款获得股权，与其他中小股东联合，最终实现对公司的有效控制。虽然这种情况不是很可能，但也不能掉以轻心。

四、债务融资的来源

1. 商业银行

银行传统上主要是提供短期和中期的担保贷款，这些贷款通常是季节性的，并且都签有借款协议。如果有房屋、设备和其他不动产作抵押，银行也提供长期的抵押贷款。但是，银行一般不会提供无担保的贷款，也不会贷款给刚开办的公司。商业银行的经营方式与其他银行机构是不一样的。

成本：比基础利率高 5 个百分点；

期限：一般是 30 天～90 天，最长期限是 3 年，长期抵押贷款可放

宽到 7 年；

贷款用途：营运资金、存货、应收账款、设备；

担保：无担保、以特定的资产担保或以个人信用担保；

优点：成本比其他贷款机构低，银行拥有众多的分支机构；

缺点：倾向于对成熟企业贷款，需要担保。

2. 商业性财务公司

财务公司提供资产抵押贷款，抵押的资产一般为应收账款，有时候存货也可以。贷款的利率比银行贷款要高，并且要求对担保的资产进行月度核对。

成本：比基础利率高 7 个百分点；

期限：取决于贷款额度，通常是 1 年~8 年；

贷款用途：营运资金、购并资金、机器设备、不动产；

附属担保：资产的留置权、个人担保。

3. 租赁公司

租赁公司的贷款通常比银行贷款更具有灵活性，公司可以从租赁公司租赁资产（主要是设备），也可以先把资产卖给租赁公司，然后再从租赁公司租回该资产。融资租赁一般具有更长的期限，而且其付款计划也较为灵活，形式多样，企业可以按月度、季度、半年甚至一年来支付借款。

成本：比基础利率高 6 个~8 个百分点；

期限：可协商，经营性租赁最短期限为 6 个月，融资性租赁最长期限为资产的使用寿命。

贷款用途：机器设备、不动产、购并资金；

优点：比较容易实施，百分之百融资，资产的风险由出租人承担；

缺点：成本较高，不拥有资产的所有权。

4. 储蓄与贷款协会

储蓄与贷款协会（S&Ls）虽然在过去出现了不少问题，但它仍然是一种可行的贷款来源。一般来说，储蓄与贷款协会更倾向于提供以不动产作抵押的贷款。

成本：与银行贷款相比更优惠，基础利率上的浮动或固定利率；

期限：最长可达 15 年，有时也规定贷款最高限额；

贷款流向：不动产、一部分营运资金、设备