

企业上市风险管理 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/70/2021_2022__E4_BC_81_E4_B8_9A_E4_B8_8A_E5_c44_70750.htm 自1991年上海证券交易所成立以来，证券市场在经历了被人们拒绝、认识、接受乃至积极参与投资过程的同时，中国的企业也发生着从银行贷款到在资本市场寻求资金的转变。在中国证券市场走向成熟的过程中，风险防范也逐渐被投资者和上市企业所认识。风险涉及到资本市场的各个方面。企业上市及IPO风险从1991年到2000年，在中国证券市场快速发展的九年中，中国证券市场一直处于卖方市场。在供小于求的情况下，上市的企业是没有融资风险的，超额认购使得上市公司满载而归。但在2001年情况已有所变化，如南方稳健基金在发行过程中的门庭冷落，其实际筹资额远远低于公司的预期（80亿元），筹集的资金不到20亿元。这一点在国外发达国家的资本市场已是司空见惯了。中海油2000年在纽约首次上市失败，事隔14个月以后却成功上市的案例为我们找到了规避首次发行失败风险的途径。2000年中海油首次在纽约申请上市，在路演的过程中，海上石油专营权是他们推出的最大卖点。皇帝的女儿不愁嫁，对此中海油的董事长卫留成大力宣讲。然而让卫留成没有想到的是：他引以为豪的这一最大卖点在海外投资者眼里却变成了最大的风险。在三家石化企业中，论资产，中海油质量最好；论管理，它的国际化程度最高；论创收，它的盈利能力最强。可中海油这次为什么却翻了船呢？有一个问题投资者们几乎问了他们整整一路：中海油的海上石油专营权是否最终会被取消？卫留成在大会、小会上频频

解释，然而无论怎样解释，投资者都难以打消心中的疑虑。对此中海油二次上市的主承销商，美林集团中国区总裁李晓嘉认为是物极必反的缘故。他说：“如果一个东西太好了或不可能再好了，一旦发生变化就可能向坏的方面转化。今天你是专营者、垄断者，但目前市场都在破除垄断，说不定哪天你就会丢掉专营权，到那时怎么办？面对海外投资者们的频频追问，卫留成感受到了东西方文化的显著差异，而此时又恰逢美国股市和国际石油价格大幅下挫，投资者信心普遍不足，首次上市卫留成无奈兵败纽约。对于这次失利，采访中卫留成曾这样评价：“与其说是市场对中海油认识不够，还不如说中海油对市场缺乏认识。”吸取教训之后，2001年2月，卫留成又带着他的中海油路演队重新出现在国际资本市场的舞台上。在这次路演中，精明的海外投资者们发现中海油的诉求点发生了明显变化，专营权已不再是他们过度强调的重点，他们这次强调的重点是中海油的自营部分。因为一般经过10年的专营，也就掌握了海上勘探、生产的核心技术，在这样的前提下，投资中海油的风险系数就会大大降低。找准了卖点，卫留成又找价格。为避免盲目追高，卫留成毅然将这次上市的价格定在了5.19到6.47港元之间，比首次上市降低了近40个百分点。再度出海搏杀，卫留成选择了一个合适的价位。在他这天的日记上，他用英语这样写道：“有人说定价是一门技术，也有人说定价是一门艺术，让我来说，定价就是技术加艺术。”2月27日、28日，几经周折的中海油终于在纽约香港两地同时上市，股票认购平均超额5倍。并且当日红盘高挂，其中仅香港一地每股收盘涨幅就高达16%，纽约则为4.68%。从中海油的失败和成功经验中，我们发现为什么

中海油这样优质的公司会在1999年年底的IPO中铩羽而归呢？如何才能有效降低这种风险呢？

一、符合投资者需求心理的准确定位 引用中海油董事长卫留成的话"与其说是市场对中海油认识不够，还不如说中海油对市场缺乏认识。"投资者希望投资的公司在保证持续盈利能力的同时，风险尽可能的小。然而，中海油并没有认识到投资者真正的需求是什么？垄断的地位在特定时期是盈利的独特优势，但是，从未来发展方向看，却成为了制约企业盈利的最大障碍，因此在投资者看来，无疑是最大的风险。在2001年的第二次路演中，中海油正是符合了投资者的需求目标才得以成功上市。这其中固然有不同投资地域之间存在的文化差异导致的投资观念的差异；但是与目标投资者的有效沟通，从中挖掘投资者关注焦点的背后所体现的深层次原因，也是成功上市的一个非常重要的方面。

二、定价合理 即使非常有实力的公司在上市时的定价偏高，也同样会产生IPO失败的风险。没有投资者愿意为超出自己预期的投资价值而支付过高的成本。合理的价位是以对资本市场的审慎研究和合理预测为基础的。我国股票发行的定价模式从原来固定市盈率逐步向浮动市盈率的方向转变，发行定价直接影响了股票的交易成本及交易价格。中国的上市公司在确定发行方式和价格方面正在向高度市场化的方式转变。继2000年10月中国石化在香港、纽约、伦敦三地证交所成功上市之后，6月22日，中国石化在境内公开发行A股的招股意向书同时见诸于三大证券报及相关的指定网站。此次登场也令国内A股市场耳目为之一亮，并刷新了多项第一，如28亿的发行流通股，超过百亿元的募集资金，发行后将达867亿多股的总股本等等。而其高度市场化的发行方式更为

令人关注，这就对本次发行的市场化定价问题提出了更高的要求。一般来说，合理的发行方案在发行中将起到至关重要的作用。它可以最大限度地使发行人及主承销商充分把握市场变化，有效地控制风险，保证发行工作的顺利完成。因此，此次中国石化的发行方案也就颇为引人关注了。本次中国石化的发行借鉴了国际资本市场成熟的大型股本的发行模式，它采取了网下配售与上网定价发行相结合的发行方式，中国石化本次发行的网下配售把机构投资者分为三类：战略投资者、证券投资基金和一般法人投资者，并将根据上述各类机构投资者的承诺锁定期及其申购总量等标准又划分为三类，不同类将采取不同的配售政策，以鼓励专业投资者、长期投资者和大额定单。同时发行人和主承销商承诺将不会以其他任何标准对有效定单进行区别配售，并且配售比例将保留到小数点后五位数。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com