

我還要感謝香港城市大學中文、翻譯及語言學系讓我休假數月，也要感謝系內同事在我休假期間分擔我原來的工作，使本人得以安心完成本書的翻譯。

最後，我要向出版社編輯潘慧儀小姐致謝，謝謝她的忍耐和寬容，除了及時發現並修改原譯的錯漏之外，更以精妙筆觸為拙譯增色不少。

區劍龍

二零零三年十一月

譯者簡介

區劍龍，香港大學社會科學學士，香港中文大學翻譯碩士，現任香港城市大學中文、翻譯及語言學系助理教授，教授商業翻譯、財經翻譯、翻譯理論等科目。曾任香港翻譯學會司庫、副秘書及委員多年，並擔任香港大學專業進修學院翻譯文憑課程主任及全港青年學藝翻譯及傳譯比賽評判，亦曾應邀為香港公開進修學院撰寫「翻譯導論」課程(合著)，譯著包括多篇環繞字幕翻譯、財經翻譯、廣告翻譯、法律語文及翻譯理論之中英文論文。

目錄

序言	i
譯序	iv
第一部分 公司證券：特點、估值和定價	1
導言	3
(i) 本書中所述的「企業融資」是甚麼意思	3
(ii) 本書有甚麼編寫原則	5
(iii) 有甚麼人參與其中	6
(iv) 企業融資部門有什麼工作	7
(v) 本書的組織	8
第一章 公司證券的特點	10
I 股票	10
(i) 普通股	10
普通股的成本 發行新股的時機及定價 投票權 股息及資產方面的權益 紅股發行 股份回購 / 贖回	
(ii) A股及B股	13
(iii) 優先權的股份	14
股息收入方面 股本方面 代替發行普通股 可贖性 進行收購時的處理方案 可換股權利	
(iv) 具有遞延權利的股份	17
II 債券	18
(i) 無抵押債券	18
發行機構的限制 息率 「垃圾」債券	
(ii) 可換股債券	21
權利與限制 發行緣由 估值 換股時機	
	ix

III 認股證及期權	24
(i) 認股證的特點	25
(ii) 名詞淺釋	25
認購權 認購價 行使期 提前贖回條款 調整認購價 收購中的情況 收入	28
(iii) 認股證的用途	
將來籌集新資金 增加集資行動的吸引力 代替股息 為股東增值	30
(iv) 認股證和期權如何估值	
內在價值 槓桿比率 年期 溢價 增長 率和資本支點 更多複雜方程式	33
(v) 備兌認股證	35
(vi) 理論的局限	35
第二章 估值和定價的原則	36
I 估值	37
(i) 盈利及現金流量	38
「盈利」應如何界定 「應佔」盈利 「經常 性」盈利 業績走勢 預測盈利與過往盈利 會計政策 收入/盈利的成分	43
(ii) 市價盈利倍數	44
(iii) EBITDA倍數	46
(iv) 現金流量折現法	47
(v) 資本資產定價模式 (CAPM)	50
(vi) CAPM的發展	
隨機走向論及有效市場論 製訂預期回報率時風 險的作用 分散投資及現代投資組合理論 貝他系數 資本市場線	55
(vii) CAPM 和有效市場論的局限	56
(viii) 股息固定增長模式 — 哥頓模式	57
(ix) 淨資產	
固定資產 聯營公司 投資 商譽及無形資 產 庫存及應收賬目 貸款 遞延稅項 少數股東權益 或然負債	63
(x) 綜合基礎	
未整合賬與整合賬 加入盈利及資產估值	65
(xi) 為認股證和期權估值	
二項式期權定價模式 柏力克-舒爾斯模式	

II 定價	69
(i) 首次公開招股	69
(ii) 供股	70
(iii) 配售	70
(iv) 收購	70
總結	71

第二部分 上市掛牌 73

導言 75

基本詞彙及概念 75

(i) 術語	75
(ii) 發售新股及公開發售	77
(iii) 本節各專題概覽	80
(iv) 本書編寫的方法	84

第三章 上市的原因 — 優點與缺點 86

I 外來投資者首次實質參與業務 88

(i) 優點	88
公司本身可增加股本及籌集新資金 原有股東可 以套現、享受稅務優惠、分散投資、收取大筆款項 及解除各種擔保	
(ii) 缺點	89
花費時間和金錢 董事職責更為繁重，須考慮小 股東的利益 管理層的行動受更大限制	

II 股票流通性 91

(i) 優點	91
股東買賣股份更方便 增加股份價值 上市股 票較易獲銀行接納為借貸抵押品 上市股票較易 獲接納用於收購用途	
(ii) 缺點	93
公司及其董事必須遵守有關交易所的上市規則 須謹慎進行內幕交易 控制權遭攤薄或逐漸喪失	

III 提高公司透明度 95

(i) 優點	95
--------	----

上市有助公司宣傳 提升公司地位，改變公眾形象	97
(ii) 缺點 須作較大程度的披露 股價成爲公司前景的指標	98
IV 管理風格改變	98
(i) 優點 促進發展專業的管理制度 增聘主要的管理人員 引入非執行董事，帶來貢獻	99
(ii) 缺點 增加正式程序 增加間接成本 舊人抗拒改革	101
權衡輕重	101
第四章 上市 — 是否實際可行？	
需要怎樣重組架構？	102
I 準則—九個關鍵問題	102
(i) 發行量及存在時間	103
(ii) 溢利趨勢及前景	104
(iii) 部門/行業	104
(iv) 過分依賴	105
(v) 資產負債表內外的責任及訴訟	105
(vi) 形像及管理	106
(vii) 不明朗因素	106
(viii) 上市的時機	106
(ix) 與現有股東/董事的關係	106
II 組織架構	107
(i) 集團的公司架構 挑選控股公司 挑選附屬公司 轉換控制權的影響 籌組集團的方法 少數股東權益 支出	107
(ii) 槓桿比率 衡量槓桿比率 契約 市場情緒	109
(iii) 投票架構	110
(iv) 股價	111
總結	113

第五章 組成團隊及評估費用	115
I 組成團隊	115
(i) 公司	115
(ii) 保薦人/投資銀行 經驗 規模及聲譽 化學作用 與證券交易所聯絡	116
(iii) 申報會計師 會計師報告 集團重組 盈利預測 其他「賬目審查」工作 調整表	119
(iv) 律師 兩種角色 企業架構 披露事項 核證	121
(v) 包銷集團 市場調查 經紀通告 申請及莊家制度	123
(vi) 估值師	124
(vii) 公關顧問	125
(viii) 其他有關的專業機構 收款銀行 股份登記處 專業印刷公司	125
II 開支	126
(i) 公司本身的成本	126
(ii) 專業機構 保薦人 包銷商 會計師及律師 估值師 公關顧問 收款銀行、股份登記處及印刷公司	126
(iii) 稅務及上市費用 資本稅 轉讓稅 上市費	129
(iv) 開支預算	130
(v) 開支的抵銷	131
(vi) 誰來付款？	132
結論	132
第六章 招股章程的內容、時間表及有關文件	134
I 招股章程的主要內容	134
(i) 公司股本	135
(ii) 集團負債及流動資金聲明，包括或然負債、擔保及承擔項目	135
(iii) 公司董事及參與上市的其他人士 (主要是專業人士) 名單	136

(iv) 集團歷史及業務，包括行業背景資料及闡釋影響其營運及未來前景的主要商業因素	136
(v) 董事、管理人員及職員	137
(vi) 過往業績	138
溢利 股息	
(vii) 溢利及股息預測	139
溢利 股息	
(viii) 營運資金	141
(ix) 資產負債表、資產估值及經調整資產淨值	141
(x) 發售新股所得款項	142
(xi) 未來前景	142
(xii) 附錄	143
會計師報告 專業估值摘要 溢利預測報告 法定及一般資料	148
(xiii) 申請購股手續	148
II 上市時間表及文件清單	148
(i) 決定籌備上市	149
(ii) 委任會計師撰寫報告	149
(iii) 溢利預測	150
(iv) 法律工作、估值及編寫初稿	150
第七章 上市時機與招股定價	156
I 上市時機	156
(i) 市場周期	156
(ii) 行業潮流	157
(iii) 公司的運氣	158
II 招股定價	159
(i) 基本分析	159
盈利倍數(市盈率) 相關方法 股息的影響 資產淨值基準 綜合分析 使用認股證	166
(ii) 市場實況	168
相類公司 市場的聲音	
(iii) 投標定價法	168
程序 好處 壞處及對購買新股的影響	
(iv) 炒家的角色	169

第八章 市場推廣、包銷、申請及開始買賣	170
I 市場推廣	170
(i) 向公眾人士推廣	170
(ii) 累計投標詢價	171
(iii) 廣告宣傳	172
(iv) 電台及電視台	172
(v) 新聞發佈會	172
(vi) 參觀公司	173
(vii) 經紀的通告	173
(viii) 公司內部宣傳	173
(ix) 特別優惠	174
II 包銷	174
(i) 包銷協議	174
(ii) 分包銷	176
(iii) 簽署協議時機	177
(iv) 超額認購	177
(v) 認購不足	177
(vi) 分包銷制度的弱點	177
III 申請認購	178
(i) 申請程序	178
(ii) 配發股份	179
(iii) 以投標方式申請及配股	181
IV 開始買賣	182
(i) 股東登記冊及股票證明書	182
(ii) 「暗盤市場」	182
(iii) 「炒賣新股」	182
(iv) 現有股東的態度	183
(v) 超額配發及穩定股價機制	183
何謂「招股成功」?	184
第三部分 另類上市及增發股份	187
導言	189
空殼公司(借殼上市/逆收購)	189
另類市場、另類上市方式	190
供股	190
公開發售及配售	191

第九章 空殼公司(借殼上市及逆收購)	192
I 計劃空殼上市所牽涉的因素	193
(i) 速度	193
優點 — 即時產生效力 缺點 — 難以取得合適空殼公司的控制權	
(ii) 上市環境的控制	194
優點 — 上市時機、程序及定價較具彈性 缺點 — 公司過往不可告人的負面經歷，且沒有十足保證	
(iii) 注入資產種類	196
優點 — 較大機會為某些資產或業務安排上市 缺點 — 監管方面須一視同仁	
(iv) 成本	197
優點 — 某些成本可以減低 缺點 — 應付淨資產出現溢價	
(v) 集資 / 市場流通量	198
優點 缺點	
II 借殼上市的程序	199
(i) 找出空殼公司展開談判	200
規模較小 結構簡單 願意接受收購	
(ii) 簽訂買賣協議取得控制權	201
買賣協議 即將注入或回購的資產	
(iii) 編製上市文件，送交審批	203
給股東的通告 獨立顧問的意見及股東的投票 證券交易所的審批	
(iv) 全面收購建議	204
進行全面收購的義務 少數股東的意向 「清洗豁免」	
(v) 配售或以其他方式分銷股份	205
通過經紀配售 供股 進一步收購	
結論	206
第十章 海外上市及其他上市形式	208
I 海外上市	209
(i) 適合在海外上市的公司	209
規模 業務 註冊地	

(ii) 在海外上市的原因	210
評級 聲譽及宣傳 吸引國際機構	
(iii) 評估市場	211
定價 規管程度 交投量及其他市場因素 成本	
(iv) 海外第二上市	212
時機及好處 編製文件	
II 分拆	213
(i) 程序	213
分家 派股 資本減少 按供股權售股 申請上市 股票市價	
(ii) 進行分拆的理由	215
精簡集團架構 獎勵管理層 增加市值 創造獨立上市工具 防衛戰術	
III 其他上市及發股方式	217
(i) 以介紹方式上市	217
內部認購及私人配售 以協議計劃或收購方式交換股份	
(ii) 紅股發行	218
基準 發送紅股的原因 「公佈效應」	
(iii) 以股代息	219
機制 股份發行價 優點	
(iv) 期權	220
(v) 發股減債	220
結論	220
第十一章 供股	222
供股是甚麼?	222
供股發行的基準及例外情形	222
贊成供股的理據	223
I 供股的基準及技術細則	223
(i) 供股規模	223
基準 集資數額 部分繳款公式	
(ii) 證券的種類	224
普通股 如何處理股息 其他種類供股	
(iii) 不足一股的數目及碎股	225
(iv) 所需文件	226

初步通告 說明通告 / 供股章程 暫定配股通知書 超額申請表格 登記	228
(v) 會計數據	
每股盈利 每股資產值	
II 市場細則：定價、包銷及買賣	230
(i) 定價	230
市價折讓 計算「除權」價及折讓 對股價的長遠影響	233
(ii) 包銷	
包銷還是「大幅折讓」 管理層的態度 實際的見解	234
(iii) 買賣	
市場敏感度 買賣未繳股款供股權 大股東的態度	
III 時機及成本	236
(i) 整體因素	236
高股價 / 機會主義 錦上添花者多，雪中送炭者少	236
(ii) 時間表	
登記期限 增加法定股本	238
(iii) 成本	
包銷費用 資本稅 專業顧問費	239
結論	
第十二章 公開發售及配售	241
I 公開發售	241
(i) 何謂公開發售?	241
(ii) 程序和所需文件	242
(iii) 買賣	243
(iv) 定價	243
(v) 時機	243
(vi) 股東通過	
II 配售	244
(i) 配售的性質	244
(ii) 上市前的配售	244
(iii) 具有回補機制的配售	244

(iv) 股東同意的配售	245
(v) 賣方配售	246
(vi) 時機	246
快捷 靈活 有利市況	
(vii) 定價及市場反應	247
低折讓率 向市場提供資料	
(viii) 成本	248
結論	248

第四部分 收購、合併和資產出售	251
導言	253

第十三章 為甚麼要進行收購	271
----------------------	------------

I 商業動機	271
(i) 增加市場佔有率 / 減少業內競爭	272
(ii) 公司增長	272
(iii) 協同效應	273
(iv) 保障供應及銷售系統	273
(v) 多元化經營	274
II 財務動機	275
(i) 售價偏低	275
(ii) 資產淨值出現折讓	275
(iii) 提高每股盈利	276
技術性資料 實際效應 現金收購	
(iv) 資本負債比率	279
(v) 伺機發行高評級票據	279
III 特殊情況	279
(i) 雄心壯志	280
(ii) 防止敵意收購	280
(iii) 提高管理效能	281
(iv) 爭取上市地位	281
(v) 賦稅虧損	281
(vi) 經營牌照	282
結論	282

第十四章	搜尋收購的對象：釐訂準則、發掘機會及初步篩選	283
I	釐訂準則	283
(i)	商業準則	284
	行業及活動類型 管理層及職工的意願	285
(ii)	財務準則	287
(iii)	特殊情況	287
(iv)	收購規模	
	收購價 營業額或附加價值 資產、負債及資本要求 市場佔有率 盈利能力 僱員數目、市場多樣性及業務分布	289
(v)	融資安排	290
II	發掘機會	290
(i)	內部機會來源	290
	來自非專業人員 由併購部門提出	291
(ii)	外來的機會來源	291
	廣告 中介人 財政壓力	293
III	初步篩選	293
(i)	客戶關係	293
(ii)	管理人才	294
(iii)	判斷事項	295
	結論	295
第十五章	收購分析：搜集資料，進行評估	296
I	搜集資料	296
(i)	公開的資料	297
	法定要求 傳媒及業內評論 與證券交易所有關的資料來源 註冊記錄冊 網上資訊	299
(ii)	要求目標公司提供資料	299
	確定磋商是「真誠」的 保密協議 獨家洽購權及「分手費」 要求提供資料	301
	問卷	301

II	評估資料	303
(i)	資料的質量	303
(ii)	訂定售價	303
	資產淨值 市盈率 現金流量基礎 綜合 股價 相類交易 經驗法則 一般情況	
(iii)	對收購公司已公布盈利及資產負債表的影響	307
	對每股盈利的影響 舉例：細心訂立收購條件，以免攤薄 商譽 槓桿比率	
第十六章	控制策略：收購要約方案及付款條件	313
I	取得控制權的方法	313
(i)	控制資產還是控制公司？	313
	簡單直接 所需資金 稅項考慮	
(ii)	股份及股東貸款	315
	私人公司常見的股東貸款 按盈利估值則須小心 股票過戶稅 收購財務機構	
(iii)	透過貸款取得控制	316
(iv)	以注資而非收購取得控制	317
	需要新資金多於新股東 根據《收購守則》的優點 現有股東的態度	
(v)	管理控制	318
II	希望達致的控制程度	318
(i)	全部控制權	318
	靈活性 上市公司的要求	
(ii)	部分控制權	319
	成本 管理人員及其他各方的承擔 取得或保持上市地位 所需的控股百分比 認購權	
III	支付控制權的方式	321
(i)	現金	321
	如何籌措現金 「槓桿收購」與「管理收購」 稅項 票據作為另一選擇的非實質好處	
(ii)	延期付款條款	324
	作為賣方融資 作為討價還價的部分內容 容許較多時間調查業務 容許按業績表現定價	
(iii)	交換證券	326
	普通股 具不同權益的股份 債券	

第十七章 提出收購建議	330
I 初步接觸	330
(i) 股東與管理層對壘	332
(ii) 透過中介人	333
(iii) 上市公司	333
II 談判基本法	334
(i) 知己知彼	334
(ii) 組成工作小組	335
(iii) 掌握時機	335
(iv) 爭取推薦	336
(v) 留有餘地	336
(vi) 訂定出價上限	337
III 提出爭奪式收購	337
(i) 私人公司	338
(ii) 上市公司	338
價格 — 溢價的必要 時機 收購的平台 「黎明突擊」 從市場吸納的缺點 收購建議文件 收購建議的內容	344
結論	344
第十八章 自衛的藝術	345
I 改善內部管治	345
(i) 保持股價上升	346
回購公司本身股份 在市場上建立形象 保持穩定的盈利及派息紀錄，無往而不利 更新資料	349
(ii) 股東 — 留意股權變動	351
監察股東名冊 代理人 監察市場活動情況 披露水平	351
(iii) 公佈	352
避免「受時間表推動」才公布 期望 延遲公布會變成壞消息	352
(iv) 設身處地思考	353
II 擊退預期收購的措施	353
(i) 改變規則	353

遷移註冊地 董事 議事程序 表決權(A股和B股)	355
(ii) 架構上的障礙	355
法定股本 貸款及債券 商業安排	356
(iii) 建立防禦性持股量	356
投票協定 控股聯盟 交叉控股	357
(iv) 出售及收購	357
出售 收購	359
(v) 先發制人	359
反收購 防禦性合併 資本重整	360
III 宣布敵意收購後的戰術	360
(i) 發放正面的新消息	360
盈利及股息預測 資產重估 其他正面發展	362
(ii) 攻擊收購條件及收購人	362
收購代價的價值及種類 商業和時機的理據 收購動機	363
(iii) 採取行動，阻止收購	363
法律及監管障礙 在市場吸納 宣傳及訴諸其他因素 白武士	366
第十九章 槓桿收購	366
I 發展緣由	367
(i) 對綜合企業的反動	367
(ii) 「企業家」的冒起	368
(iii) 融資資源	368
(iv) 獎賞回報	368
管理人員 顧問 融資人	369
(v) 技術因素	369
稅項 以被收購公司的資產作為抵押	370
II 槓桿收購成功的步驟	370
(i) 時機成熟嗎?	370
(ii) 管理團隊	370
(iii) 業務及業務計劃	371
業務 業務計劃 談判	374
III 融資結構	374
(i) 純股本	375
(ii) 準股本及管理「棘輪」	375

可贖回優先股 「棘輪」 借貸水平	376
(iii) 中層債項	
特點 垃圾債券	377
(iv) 高級債項及營運資金	
IV 槓桿收購過後：管理層、再融資及退出角	378
逐	378
(i) 管理層	
現金流量的重要性 管理層及融資人之間的衝突	379
(ii) 再融資及退出機制	
貸款 出售股份 / 上市	380
結論	
第二十章 《收購守則》及達成交易的技巧	383
I 《收購守則》	384
(i) 自律守則與法律監管之間	384
(ii) 一般原則及規則	385
應平等對待所有股東 向股東披露足夠資料 公平市場 不得拒絕收購	385
(iii) 時間表及程序方面	
II 技巧 — 私人公司	390
(i) 優先購買權及股份轉讓的限制	390
優先購買權條款及公平價值 內在延誤 註冊 缺乏市場流通性	392
(ii) 買賣協議	
前言 資產及價格等細節 條件 保證 「鍋爐銅板」	395
(iii) 破產管理人或清盤人出售	
必須迅速行事 持續經營基礎 另立門戶 缺乏保證	396
III 技巧 — 上市公司	397
(i) 低於100%的收購	397
黎明突擊及重大股份收購 部份收購	398
(ii) 全面收購的選擇：要約還是協議安排	

需要目標公司董事局的合作 減少開支 所需接納水平 取得控制權所需時間 確定程度 私有化 撤銷上市地位的建議	
(iii) 不接受要約的少數股東	403
(iv) 收購文件的內容	404
主席的信 要約信函 財務資料 法律要求 開會通告	
結論	406

第二十一章 專業顧問的角色 407

(i) 投資銀行的角色	407
初步階段 就《收購守則》提出建議 合作協調 融資	
(ii) 會計師的角色	410
會計師報告 對收購人賬目的影響 收購前的盈利	
(iii) 律師的角色	414
協議總目 正式買賣協議 公開要約 戰術 董事局批准	
(iv) 稅務問題	416
轉讓稅 資本稅 各種入息的稅項 出售投資的稅項 被收購公司的稅務負擔	
(v) 其他專業人士的角色	418
股票經紀 估值師 公關顧問 其他	

第二十二章 資產出售 421

I 決定出售的因素	421
(i) 態度	421
出售的心理學 管理收購 規劃出售業務	
(ii) 衡量表現的尺度	423
所用資本 盈利能力 新增的成本和效益 策略性考慮	
II 預備出售，策劃宣傳	426
(i) 準備工作	426
盈利能力 資產負債表 商業協定 公司之間的賬項	

(ii) 時機	428
商業周期 — 把握正確周期 融資 賣家依依不捨	
(iii) 提供資料	428
準備及控制資料流通 欲拒還迎 何時留起資訊不放	
(iv) 「蘇富比」拍賣場的氣氛	429
爭取理想售價 幫助買家作決定	
(v) 採用中介人	430
中介人的一般角色 縮窄分歧，達成交易 作為買賣雙方的緩衝	
(vi) 賣方融資	431
收取買方股份 遞延支付代價 向買方貸款	
III 在特殊情況下出售業務	432
(i) 籌集資金	432
出售「家傳至寶」 主動出擊 行動的限制	
(ii) 防禦敵意收購	433
(iii) 管理收購	434
(iv) 上市	435
錄得虧損的附屬公司 上市地位的價值	
結論	437
附錄	439
一、漢英詞語索引	439
二、英漢金融財經詞彙表	471

第一部分

公司證券：特點、估值和定價

<http://www.pbookshop.com>