



作者: [guobo315] 来源: [本站] 浏览:

我国股票发行方式现状及未来发展方向探析

郭波^[1] 刘锡标

云南财经大学金融院 云南 昆明 650221

一、 常见的两种股票发行方式

(一) 存量发行

从股票市场的发展史来看, 存量发行上市方式是股份公司上市的方式之一, 存量发行是国际上大股东股份流通上市的惯用做法, 通常为公开发售。这种方式的含义是, 大股东将其持有的股份向投资者出后将这部分股份在交易所挂牌交易。上市公司没有获得新融资, 原大股东或部分退出。即股份制公司的原股东拿出自己的一部分股份给社会认购, 新投资者进入公司股东队伍。

存量发行其实质是股份公司所有股票挂牌, 同时原有股东变现的新股东手中的股票来源于老股东, 是老股东转让的。因此与老股东手票同权同价。在我国港交所主板上市的公司一般采用存量发行, 一部拿出来卖给市场认购人, 另一部分由公司发起人持有, 过一段时间再通。

(二) 增量发行

另一种发行方式是增量发行上市, 这个现象在九十年代末的美国当时美国正经历科技股泡沫。创办人会以独立资本成立公司, 并希望期间通过首次公开募股集资(IPO)。在美国, 大部分首次公开募股集资都会在纳斯达克市场内交易。很多亚洲国家的公司都会通过类似的筹措资金, 以发展公司业务。

增量发行上市就是现在流行的IPO(首次公开发行股票), 预上市公司定项目, 然后再确定需要募集的资金数目, 最后向股市发售新股, 募资金必须按照招股说明书所列资金用途使用。改变招股说明书所列用途, 必须经股东大会作出决议。

增量发行是在原企业总股份之外再另外创造(发行)一部分新的股份供新的投资者认购, 新投资者入资后成为股东, 募集的资金存于股份制公司中。在这个过程中股份制公司的总股本增加, 股东数也增加。这样就可以实现老资本和新资本的合并。在这个环节中新股票和老股票也是同权同价的。但在这种发行方式中, 新股东所取得的股票与存量发行的方式不同, 它并非来源于原股东的转让、减持。再者就是新投资者将自己的认购资金按“同股同权同价”折算来的。

以上两种股票发行方式是世界上各国普遍采用的发行方式, 但这两种方式都是建立在股份全流通, 同股同价, 市场定价, 价值认同的基础上的。

二、 我国股票发行方式的现状和问题

股权分置改革以前我国实行的股票发行上市模式是完全不同于以上两种世界模式的。由于我国股票市场起步晚, 风险大, 并且肩负着推进改革及为国企改革改造^[2]服务的任务, 所以决定了我国股票市场一开始就带有浓厚的行政色彩。从表面上看我国原来实行新股发行上市与第二种“增量发行”的IPO方式似乎一致。实际上是有本质区别的, 最大的区别就在我国原来把上市股票分

中国进出口贸易影响...

这里(用户投

国资本市场的

方式现状及未

VaR风险测

章

章

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment boutique discover



insights... investment boutique discover

为流通股和非流通股。

我国于2005年5月启动股权分置改革，到现在已基本完成。其本质是要把不可流通的股份变为可流通的股份，真正实现同股同权。股权分置问题的成功解决，对上市公司的健康发展起到非常重要的作用，有效提高了上市公司的质量和投资价值。所有股东利益一致，非常有助于上市公司的发展和业绩的提高。

股权分置改革后，我国新股上市是真正意义上的IPO，欲上市公司先确定项目，然后再确定需要募集的资金数目，最后向一级市场发售新股，募集来的资金主要用于原先确定的项目，这样一来使得如果公司没有项目，就不能上市。因此也给市场带来了一些问题：

（一）虽然我国股票市场正在不断加强监管，但由于我国上市公司普遍存在“融资饥渴症”，超额募集资金现象不断，一些公司甚至以拼凑项目融资。从2000年的各公司年报来看，超额募集资金基本都为产生新的投资方向。监管部门虽然出台政策限制融资规模，但并没有解决IPO公司融资规模与投资进度不成比例的问题。这样就会造成资金的闲置问题。典型的例子如2000年4月上市的安泰科技，实际募集资金是其拟募集项目所需资金的1.65倍，而其未投资金占募集资金的比重高达86.3%，由于没有合适项目，超额募集资金全部转为了国债和银行存款。

（二）在资金使用上，变更募集资金投向频繁。募集资金是我国资本市场上重要而且稀缺的资源。募集资金的使用、使用对公司未来的利润增长非常重要。它决定着一个公司在未来的增长潜力，也是投资者判断股票投资价值的重要参考。但由于某些公司在进行申报时所列项目没有经过科学的论证，或者根本没有投资价值，这类IPO公司在获得资金后变更资金投向是必然的。据2006年统计，2004年，上市公司在国内A股市场募集资金899.32亿元，到2006年已有564.98亿元按原计划投入使用，另有113.20亿元拟变更或已变更募资投向，变更比例为12.59%。2005年全年共有20家上市公司在国内A股市场募集资金，募资总额为334.72亿元，到2006年第一季度，有296.81亿元募集资金已按原计划使用，而拟变更或已变更募资投向的资金有10.3亿元，变更比例为3%。变更比例减少的主要原因是国家加大了监管力度。

（三）相当多的公司募集资金效益低下。相对于筹措资金是极大的热情而言，上市公司资金使用效率存在问题，到2007年2月份还有103家公司戴着ST帽子，由此看来相当多的公司在融得资金的使用上出现败笔。一些公司刚开始融资的时候净利润或财务报表还好看一些，但随着投资的深入，企业业绩会出现滑坡，其主要原因除了行业竞争激烈外，还有上市公司投资失误。而且，有些企业并不需要资金，企业上市只是为了扩大企业的知名度，和改善公司的治理环境，通过上市使企业变得更加正规。而这些资金充足、公司结构完善的好企业也是A股市场需要的，但现在在中国A股上市首先就要有融资项目，使得这些企业只能去“创造”一些项目出来，来迎合股市的政策。

（四）资金闲置日趋普遍。募集资金闲置是资本市场的一种不正常现象，集中体现了IPO上市公司在项目融资、招股过程的随意性和不严谨性。近年来，上市公司资金闲置现象已非常普遍，从2006年第一季报来看，1330家上市公司货币资金余额为5269亿元，其中用于短期投资的资金为992亿元，占比19%。一般来说，上市公司闲置资金主要有四大投向：基金、国债、股票或期货。由于上市公司闲置资金具备良好的流动性和较低的风险偏好，所以选择投资基金和国债较为普遍。随着牛市的来临很多公司多把大量闲置资金投入股市，主要在申购新股方面，康佳拿出4.5亿元打新股；建发股份于2007年8月24日召开四届三次董事会及四届二次监事会同意根据市场实际情况打新股。为闲置资金寻求最佳用途是上市公司维持股东权益，但如果闲置资金成为闲置资金并滥用就有违股东利益了，不利于资源的优化配置和整个国家经济的长期发展。

三、与IPO发行方式相比存量发行的优势

在我国A股市场上只看到公司IPO发行上市，却看不到有哪家公司存量发行。究其原因，主要是一方面国家监管部门不提倡，另一方面就是上市公司存在上市“圈钱”的误区。但在有关法律上找不到相关规定，根据《中华人民共和国证券法》第十条规定：“公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准；未经依法核准，任何单位和个人不得公开发行证券。”公司存量发行属于公开发行证券的行为，依据《证券法》第十条的规定，应当报经国务院证券监督管理机构即中国证券监督管理委员会核准，未经中国证监会依法核准，公司不得公开发行存量股。《证券法》还对公开发行新股应当满足的条件进行了规范（第十三条），但对存量股的公开发行条件却未有相关规定，

也未授权中国证监会制定相关条件。因此，公司公开发行存量股只要符合《公司法》、《证券法》关于证券发行的一般规定，中国证监会就应当核准。但是如果国家批准存量发行方式，《公司法》中第一四二条是需要修改的，《公司法》第一四二条规定“公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让”。存量发行就意味着转让股票，如果“不得转让”就与存量发行相矛盾。

那些资本充足，并不需要社会资金的业绩优良的企业上市只是想将资本大众化，分散风险；提高股票的变现力；提高公司知名度，吸引更多顾客；便于确定公司价值。对于这些企业是否应该考虑存量发行呢？查看相关资料，2005年时，中国证监会曾经提出过“研究推出首次发行股票公司存量发行试点”，但由于当时的主要工作是股权份制改革，存量发行试点的工作就搁置了，而且对于当时以募资为主流市场来说，券商也会推荐IPO上市。那么相对于增量发行存量发行有什么优点呢？

(一) 存量发行有益于市场稳定。企业存量发行上市后，仅仅是原有老股东拿出手中所持有的股权卖给二级市场投资者，这样该公司的总股本并不会变化，只是老股东的股权比例减少了，并通过出售股权引进了新股东，老股东也在引进新股东的同时实现了减持或者兑现。但对于老股东而言，不必担心新增股本会摊薄收益，因此，业绩迅速变脸的可能性不大，对市场的业绩摊薄效应就不明显，市场的抛压相应减少。有利于降低市场的波动风险。这类企业如果想融资，也可以在有价值项目时，向市场发行新股，来筹集资金。

(二) 存量发行有益于成熟企业发展。相对于增量发行来说，存量发行主要有两个特点，一融资的目的是为了减持变现，而不是为了融资。二是不会增加总股本，不会因项目失利而引发业绩变脸。由此看来，存量发行的风险要远远低于增量发行，毕竟在目前圈钱为主要的市场里，部分企业为了募集更多的资金，往往会夸大项目的盈利能力并做多往年的利润。

在我国如果可以实行存量模式发行股票上市，更有利于优化资源配置，对于欲上市公司来说，如果没有有价值的投资项目也不用挖空心思去想。这样一来欲上市公司和券商都会轻松一些，不会产生募集资金闲置和运作效率的问题，存量发行将改变上市公司轻改制重筹资的现象，有助于提高证券市场的整体功能，对股市的长远发展有利。

四、未来发展方向

从以上分析我们了解到，虽然我国证券市场的改革不断深入，但可以看出市场机制还不完善，还存在着各种问题。在未来应该会出现存量发行和增量发行共存的局面。因为我国目前证券化率水平还比较低，远低于发达国家100%以上的水平。要解决这样的问题，就要吸引更多的优质企业上市，来做大做强我国的A股市场，实行存量发行更有利于优质蓝筹企业进入。

2006年以来，随着股权分置改革基本完成和大牛市的来临，中国在海外上市公司纷纷计划回归A股。众所周知，优质企业在本土上市是大势所趋，因为本土市场是优质企业生存和发展的根本所在，本国投资者相对于外国投资者来说对这些企业经营状况更了解，会吸引大量的资金进入市场。同时，这些优质成熟企业，也正是优化我国股市环境所需要的，由于这些企业大多数拥有雄厚的资金实力，存量发行，更有利于这些企业的发展。

同时，我国还存在着许多需要资金的中小型企业，这些企业生命力强充满活力，但又苦于资金上的短缺，这些企业希望通过IPO方式上市募集资金，上马新项目来加速发展。对于这样的企业就应该避免存量发行，因为即使存量发行了，还要再发行新股，募集资金。我国大力发展的中小板市场就是为了规范小公司的公司治理情况，和为中小企业解决资金问题。

参考文献：

- [1] 谢彦. 完善证券市场制度建设，促进国有经济战略调整[J] 牡丹江师范学院学报 2000 (05) 17-19
- [2] 杨兴全. 我国上市公司融资结构的治理效应分析[J] 会计研究 2002 (8) 37-45
- [3] 王诗才. 论上市公司资金运用的现状与对策[J] 华中科技大学学报 2002 (4) 16-21
- [4] 包丽华，冯夏宗. 优质大型企业IPO新思路：A+H模式[J] 时代金融 2007 (5) 108-110

Compare The Way Of Publish Shares
guobo liuxibiao

banking college in yunnan university of finance and economics.kunming. yunnan. 650221

Abstract: The current way of the business enterprises in our count

ry public shares(IPO) and the mode which is used in other countries (fixedness capital offering) are analysed and compared in this passage. We can receive the conclusion that the high-quality business enterprises should be admitted to use the mode of fixedness capital offering in Astork market .

Key words: IPO ; fixedness capital offering; A stork market

下半月刊

联系人：郭波

联系电话：15987100023 ; 08718114001

地址：云南省昆明市龙泉路237号云南财经大学荟华苑7-106

邮编：650221

电子邮件：guobo315@163.com

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

XML RSS 2.0



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦