

ZHONGGUO SHANGSHI GONGSI  
GUQUAN ZAIRONGZI XINGWEI YANJIU



股票研究

# 中国上市公司 股权再融资行为研究

王 筠 著



西北大学出版社



股票研究

# 中国上市公司 股权再融资行为研究

王 筠 著



西北大学出版社

## 图书在版编目（CIP）数据

中国上市公司股权再融资行为研究 / 王筠著. —西安：西北大学出版社，2011.3

ISBN 978-7-5604-2898-7

I. ①中… II. ①王… III. ①上市公司-融资-研究-中国  
IV. ①F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第042995号

## 中国上市公司股权再融资行为研究

作 者：王 筠 著

出版发行：西北大学出版社

地 址：西安市太白北路229号

邮 编：710069

电 话：029-88302590/88303593

经 销：新华书店

印 装：陕西向阳印务有限公司

开 本：787毫米×960毫米 1/16

印 张：25

版 次：2011年4月第1版

印 次：2011年4月第1次印刷

字 数：396千字

书 号：ISBN 978-7-5604-2898-7

定 价：48.00元

## 序

——股权再融资与价值投资

金岩石

欣闻王筠博士的新著《中国上市公司股权再融资行为研究》一书将由西北大学出版社出版,我很乐意为本书作序,并借此表达我对中国上市公司再融资的一些看法。

上市公司有两个职能,一是融资,二是经营。融资是为了经营,经营好了才能再融资,理论上虽然如此,实践中却分裂为以下三种:一是只融资不经营,二是经营好了再融资,三是经营不善再融资。这三种情况之中,只有第二种是有利于股市长期健康发展的。

关于上市公司再融资的概念有广义和狭义之分,广义的再融资是指上市公司在其 IPO 之后,再通过各种渠道采用各种方式获得资金的行为;而狭义的再融资则是指上市公司在其 IPO 之后,再通过资本市场直接获得资金的一种行为。再融资从融资性质上可以分为股权再融资和债权再融资,其中股权再融资的方式有配股、增发新股、发行可转换债券;债权融资是指通过银行贷款、发行企业债券进行融资的行为。中国上市公司普遍存在着股权再融资时机选择行为,他们的融资行为通常伴随着股市的起落而采取不同的融资方式。回首过去 20 年的股市行情,国内许多学者研究发现,我国上市公司存在着股权融资偏好现象以及 IPO、再融资的时机选择现象,此种现象在 2007 年这一波牛市行情中达到最高峰,有超过 185 家上市公司在当年进行了 3500 多亿元股权再融资,这是在证监会严格的股权再融资资格限制的情况下发生的。

扩容和再融资对于整个资本市场的价值投资和长期稳定发展来说,是绝对的重大利好消息,从短期、中期和长期来看,绝对是利于整个国民生产和利于全体股民的价值投资的,它为中国的资本市场注入了新鲜的血液,提供了更为优

良的上市公司。而与此同时,上市公司通过成功的再融资,给上市公司注入了大量的流动性,上市公司借此获得资金进行整合以更好地发展。对于崇尚价值投资的投资者来说,上市公司的再融资给我们提供了更多的价值投资机会。

说到价值投资,笔者想到了巴菲特,他被誉为“当代最伟大的投资者”,他从100美元开始,仅仅从事股票投资和企业并购就成为个人资产达到429亿美元的20世纪世界超级富豪之一。一个取得如此伟大投资业绩的投资大师,对价值投资有着非同寻常的认识和实践。他倡导的价值投资理论风靡世界。价值投资并不复杂,巴菲特曾将其归结为三点:把股票看成许多微型的商业单元;把市场波动看作你的朋友而非敌人(利润有时候来自对朋友的愚忠);购买股票的价格应低于你所能承受的价位。“从短期来看,市场是一架投票计算器;但从长期看,它是一架称重器。”——事实上,掌握这些理念并不困难,但很少有人能像巴菲特一样数十年如一日地坚持下去。巴菲特似乎从不试图通过股票赚钱,他购买股票的基础是:假设次日关闭股市、或在五年之内不再重新开放。在价值投资理论看来,一旦看到市场波动而认为有利可图,投资就变成了投机,没有什么比赌博心态更影响投资。而面对上市公司股权再融资这一行为,我们应该看到的是上市公司因此而获得的发展机会,而不仅仅是短期内该股的股价波动,我们应该看到融资给上市公司带来的价值投资机会,而不仅仅是交易性投资机会,或者直接把再融资形容为股市下跌的元凶。

2007年10月以来的这一波下跌,很多投资者把原因归咎于大量上市公司的再融资,也就是说市场的扩容导致了股市的下跌。投资者的这种认识源于对资本市场表面的认识,是扑朔迷离的市场让他们纳闷。2007年9月5日,万科A在股市高涨期增发A股,再融资规模将近100亿元;2008年1月21日,中国平安在股市由高点6000点向下行时公布再融资方案,拟公开增发12亿股和拟发行可转债412亿元,其再融资规模达到1600亿元,引发上证指数剧烈下挫,中国平安连续跌停;2008年2月20日,上海浦发银行再次抛出800亿元的再融资计划,市场出现恐慌性抛售,大盘一路下行;2009年7月29日,中国建筑发行上市,发行规模为120亿股,除去发行费用等共募集资金492亿元,当天上证指数下挫5.00%,创下8个月以来的最大单日跌幅。这一件一件的事实摆在投资者面前,使得投资者对上市公司的再融资产生了敌意,给“再融资”带上了“股市元凶”的帽子。

那么,上市公司的再融资到底是熊市的元凶呢,还是如巴菲特所说的价值投资机会?这实际上是一个值得深思的问题。再融资是虚拟经济的财富,有时就像女人的漂亮,“漂”过来,一“亮”,飘然而去,留下许多“假如”的遗憾和遐想。

经济学的根基就是资源的稀缺性,这是一切问题的出发点。资源的稀缺性更要求我们提高资源的效率,有效地利用各种投资渠道,形成合理的投资结构。

作为一名理性的投资者,对上市公司的再融资的认识不能以偏概全,我们要看到,中国证券市场发展的20年,是上市公司不断扩容和再融资的过程。证券市场的基本功能就是给企业创造融资的途径,如果因为上市公司通过再融资恶意圈钱行为的存在而否定了再融资对中国证券市场、对中国上市公司的积极影响是不客观的。大部分的上市公司通过再融资,获得了资金支持,从而实现了质的飞跃,业绩迅速提升,投资者因此获得的收益更高。

再融资为帮助中国的企业和新一代创业者在大国崛起中起到了巨大推动作用,将使他们在这个竞争日益激烈的世界中立于不败之地。

这就是上市公司再融资的价值投资所在。

金岩石

——著名经济学家,北京大学汇丰商学院兼职教授

## 自序

### ——股权再融资与中国股市

回首过去 20 年的中国股市行情,国内许多学者研究发现,中国上市公司存在着股权融资偏好现象以及 IPO、再融资的时机选择现象。此种现象在 2007 年这一波牛市行情中达到最高峰,有超过 185 家上市公司在当年进行了 3500 多亿元股权再融资,这是在证监会有严格的股权再融资资格限制的情况下发生的。近年来中国上市公司集中性的“配股热”或“增发热”不利于证券市场发挥正常的资源配置作用。中国上市公司的再融资还暴露出其他严重问题:注重融资规模、轻视融资资金的利用;任意变更融资资金投向;上市公司高管在再融资中存在寻租行为;侵占流通股股东的利益;再融资资金使用绩效低下等。

与此同时,再融资在西方各发达国家的发展有所不同,日、德等国家则更多地选择向银行或其他金融机构间接融资,而英、美等国家倾向于以股权融资和债券融资为主的直接融资。日本和德国通过国家的宏观货币政策和产业政策扶助其优势产业快速发展;在英国和美国,债券融资则成为无论是政府还是企业进行再融资的首选,对他们而言,债券再融资带来了一个无可比拟的优势——杠杆效应。根据现代资本结构理论,企业的最优融资顺序应该是:内源融资——债务融资——股权融资。大量理论和实证研究表明,上市公司应该避免采用股权再融资方式筹集资金以减少对公司价值产生的负面影响,而应该积极采用内部或债权再融资方式,以增加公司价值。事实上,成熟市场中的上市公司确实很少采用股权再融资这种方式。

实际上,2008 年中国股市结束上涨行情后,上市公司的债券融资出现了大幅增长,成为上市公司融资的主要方式之一。根据 wind 资讯的数据统计,截止 2008 年年底上市公司的债券融资近 2000 亿元,其中包括短期债券、中期票据以及公司债券。在 2008 年上市公司的债务中,公司债券增加尤为明显,截止年底



发行量为 288 亿元,而 2007 年仅为 117.6 亿元,增长近 1.5 倍。与普通的企业债券相比,公司债券融资有其优点,如实行核准制,而没有额度控制;募集资金不再与固定资产投资项目挂钩,可以用于偿还银行贷款、补充公司流动资金、改善财务结构等;不强制要求提供担保,发行价格由发行人与保荐人通过市场询价决定等。这对一些其他融资方式受到限制而负债率又较低的企业来讲,是十分合适的,因此受到不少上市公司的欢迎。在 2010 年市场持续低迷,股权融资受到某些限制的情况下,这种不扩大股权规模的方式也容易为市场接受。

2008 年以来,上市公司的股权融资明显减少。中国证监会的数据显示,2009 年共有 99 家企业在境内上市,融资额为 5,775.35 亿元,其中首发筹资 2,357.27 亿元,增发筹资 3,295.17 亿元,配股筹资 122.914 亿元。相较 2008 年,上市企业数量增加 23 家,融资额增加 84.5%,首发筹资额增加 128.2%,增发再筹资额增加 40.9%,配股再筹资增加 90.04%。2010 年 1—10 月,境内融资总额为 2778.53 亿元,其中 A 股首发融资额 1036.52 亿元,B 股首发筹资 38.09 亿美元;A 股增发再筹资 1534.83 亿元,A 股配股再筹资 151.57 亿元,可转债再筹资 55.6 亿元,合计 1742 亿元,比 2009 年全年 A 股再筹资总额 3132.37 亿元下降 44.39%,其中 A 股增发再筹资比 2009 年全年的 2850.09 亿元下降 46.15%,配股再筹资比 2009 年全年的 227.68 亿元下降 33.43%,而可转债再筹资额基本与 2009 年全年持平。有关人士分析,我国目前股票发行机制已经实现市场化,因此理论上讲,只要市场能接受,股票就可以发行,就能够实现融资和再融资。但从实际情况看,股市持续低迷在相当程度上影响了上市公司的股票发行和融资,主要原因是:增加发行数量会影响投资者的信心,导致股市进一步低迷,发行价格过低会影响上市公司筹资数量等。事实上,2010 年已有不少公司下调发行价格甚至推迟或取消再融资计划。从监管部门来讲,也会在宏观上考虑二级市场状况,把握一定的发行节奏,以稳定市场。

同时,分离交易可转债也受到上市公司的追捧。分离交易可转债之所以更受上市公司青睐或与 2010 年以来权证受投资者追捧有关。通过发行分离交易可转债,投资者可以获得一定数量的权证并可上市交易,上市公司通过投资者行权权证获得所需资金,同时还可以以很低的利率在一个比较长的时期内使用投资者购买可转债的资金,因此与单纯的可转债相比,具有一定的优势。

这就是中国股市与上市公司的股权再融资,它们表现出与发达国家资本市



## 前 言

伴随着证券市场的发展,我国上市公司再融资的规模快速扩大。在我国上市公司再融资发展的过程中,越来越多的问题也逐渐暴露出来,主要表现在以下几个方面:一是我国上市公司具有强烈的股权再融资偏好;二是再融资规模超过实际需求;三是我国上市公司存在股权再融资时机选择行为问题,再融资溢价问题普遍;四是我国上市公司再融资资金的投向变更呈愈演愈烈的趋势;五是再融资投资效率低下,再融资并没有给上市公司业绩效应带来积极的影响。这些问题的存在,对上市公司本身及证券市场的发展都是极为不利的。本书采用定性研究与定量研究相结合、理论研究与实证研究相结合的方法,结合我国的实际情况,系统而详细地对我国上市公司再融资行为中存在的诸多问题及其成因进行了分析,提出了完善上市公司再融资行为的对策。本书一共分为两个部分,第一部分是理论部分,是在本人博士论文的基础上加以修改而成的;第二部分是案例部分,是结合上市公司融资的实际,以典型的上市公司股权再融资为案例对融资带来的价值投资机会以及交易性投资机会作分析,以此检测理论部分的结论。

本文首先对我国上市公司股权再融资特征进行分析,并与国际再融资特征进行对比分析。随后对我国上市公司股权再融资偏好的影响因素进行了分析,影响因素分为上市公司内部因素和外部因素。内部因素是指存在于上市公司内部、直接对上市公司融资偏好产生影响的因素,包括公司特征因素、公司治理因素(如股权结构、利益机制、内部治理机制)等;外部因素是指存在于上市公司外部、直接或间接对上市公司融资偏好产生影响的因素,如政策环境因素、市场环境因素等。在上述理论分析的基础上,本文对我国上市公司股权再融资市

场时机选择和股权再融资效应进行实证分析,得出了我国确实存在股权再融资的市场时机选择行为和再融资低效的结论,这也是本文研究的重点。本文最后对我国现有的上市公司股权再融资监管政策进行了分析,发现我国现有的监管政策无法起到事前约束公司融资行为和事后监督公司资金使用效率的目的,而市场也无法对公司发行的新股进行合理的定价,这为上市公司利用股权再融资进行融资时机选择提供了机会。

在充分论述了我国上市公司股权再融资行为的特点以及成因后,理论研究发现我国上市公司会选择在股市升温的时候进行再融资,在股市低迷的时候很少进行再融资。而通过案例分析,本人发现,上市公司确实遵循着这一再融资原则,案例中绝大部分的上市公司都是选择在股市大涨的时候增发新股。例如2007年、2008年的股市大起大落之时,众多上市公司纷纷提出了再融资,如万科A、中国平安、浦发银行、大秦铁路等等。牛市阶段,上市公司的再融资很容易获得成功,而在熊市阶段,很多上市公司的融资计划纷纷搁浅甚至流产。因此,选择一个合适的时机进行再融资,是上市公司取得成功的关键。上市公司的股权再融资行为,给上市公司注入了流动性,带来了新的价值投资机会,同时,随着增发进程的展开,重要的日期,如董事会提出预案日、股东大会通过预案日以及证监会审核通过等日子,也给投资者带来了很大的交易性投资机会,有些增发的个股当日或次日涨幅达到10%,并且连续好几个交易日。本文的案例部分主要分为上市公司的公司简介、股本股改、增发历史和进程及增发简评几个部分来进行分析。增发进程部分的分析配以图片,更加鲜明地反应了股权再融资给投资者带来的投资机会。

本书还以附录的形式介绍了中国股市20年的历史、中国上市公司历年融资金额、宏观经济政策对股市的影响以及中国股市历史估值表等。其中附录一为中国股市历史回顾,以时间表的形式回忆了中国股市从1983年第一家股份制企业——深圳宝安联合投资公司成立开始,到2010年股指期货推出的20年的历史。20年来,股市迎来送去了上亿股民,也见证了几任证监会主席的更迭变换。伴随着他们的足迹,20年的中国股市起起落落,经历了反反复复的牛市熊市交替的局面。附录二则以表格的形式列出了1991年至2010年中国A股市场的融资情况。附录三则分别就利率调整、准备金调整、印花税调整以及货币供应量变动对股市的影响进行了简要分析。

## 致 谢

本书的主体包括两个部分,即理论部分和案例部分。其中的理论部分是在笔者博士论文基础上补充修改完成的,案例部分是在工作期间结合实战经验完成的。时过境迁,攻读博士学位的几年光阴在回忆中渐行渐远,留下眼前这本书仿佛就是时光的沉淀。本书在写作过程中,得到许多老师、同学以及同事的帮助,在此特别感谢。

首先,感谢我的指导老师西北大学经济管理学院陈希敏教授、惠宁教授、安立仁教授,他们治学严谨,学识渊博,品德高尚,平易近人。从本书的选题、资料查询、开题、研究和撰写的每一个环节,他们无不给予我悉心指导和帮助。借此机会我向他们表示衷心的感谢!

其次,感谢支持和关心我论文撰写的家人和工作中的同事们。每当我论文遇到困境的时候,是家人和同事伸出的援助之手帮我走出困境,他们是我前进的动力和源泉,使我能够按期完成任务。在此感谢我的同事宋金兰、赵雪莲、林立子、范大卫、张学霞、李保平、王柏杰、孟彦以及马吏的帮助,特别要感谢我的同事宋金兰,她对本书的编著及校对给予了很大的支持!

再次,感谢那些以一定方式影响本论文的论述思想的形成及著作完成的图书馆的工作人员,他们为我查阅资料提供了许多方便,还要感谢西北大学出版社的李宝宁编辑,他的严谨与支持对本书的出版创造了条件。

最后,我特别感谢我的妻子,她在繁忙的教学、科研工作之余,主动承担了家务,使我能够在三年的博士学习期间完成本书的理论与案例整理。

我愿在未来的学习和研究过程中,以更加丰厚的成果来答谢曾经关心、帮助和支持过我的所有领导、老师、同事、朋友和家人。

# 目 录

## 理论篇

引言 .....	( 1 )
第一章 绪论 .....	( 3 )
1.1 选题背景 .....	( 3 )
1.2 研究目的和意义 .....	( 5 )
1.3 研究思路、研究方法及研究框架 .....	( 6 )
1.4 主要创新 .....	( 9 )
第二章 理论回顾与文献综述 .....	( 11 )
2.1 再融资理论回顾 .....	( 11 )
2.2 国内外文献综述 .....	( 20 )
第三章 上市公司股权再融资情况概述 .....	( 33 )
3.1 上市公司股权再融资概念及方式 .....	( 33 )
3.2 股权再融资的国际比较 .....	( 38 )
3.3 股权再融资现状分析 .....	( 40 )
第四章 中国上市公司股权再融资偏好的理论分析 .....	( 55 )
4.1 股权再融资偏好的影响因素分析 .....	( 55 )
4.2 股权再融资行为的利益动因分析 .....	( 77 )
4.3 股权再融资行为对不同性质股东的利益影响分析 .....	( 82 )
第五章 中国上市公司股权再融资市场时机选择的实证分析 .....	( 91 )
5.1 股权再融资时机选择的分析及研究假设的提出 .....	( 91 )
5.2 上市公司股权再融资时机选择行为的一般检验 .....	( 94 )
5.3 上市公司股权再融资时机选择行为的深入检验 .....	( 102 )

5.4	两种实证分析的结论	(109)
<b>第六章</b>	<b>政府监管与中国上市公司股权再融资效应</b>	<b>(111)</b>
6.1	中国上市公司股权再融资效率	(112)
6.2	中国上市公司股权再融资低效的原因分析	(115)
6.3	政府的股权再融资监管策略及效应	(117)
<b>第七章</b>	<b>完善中国上市公司股权再融资的政策建议</b>	<b>(121)</b>
7.1	对证券市场改革的政策建议	(121)
7.2	强化上市公司再融资制度建设	(123)
7.3	完善上市公司的治理结构机制	(124)
<b>第八章</b>	<b>结束语</b>	<b>(126)</b>
8.1	主要研究结论	(126)
8.2	研究的局限性	(127)
8.3	值得进一步研究的问题	(128)

## 案例篇

<b>引言</b>		<b>(130)</b>
2008年再融资狂潮 股市跌宕起伏		(130)
定向增发 市场牛股发源地 黄金投资机会		(137)
<b>第一章 万科A(000002)</b>		<b>(152)</b>
1.1 公司简介		(152)
1.2 股本股改		(155)
1.3 增发基本情况		(157)
1.4 增发点评		(158)
<b>第二章 中国石化(600028)</b>		<b>(163)</b>
2.1 公司简介		(163)
2.2 股本股改		(166)
2.3 增发基本情况		(167)
2.4 增发点评		(168)
<b>第三章 中国平安(601318)</b>		<b>(175)</b>
3.1 公司简介		(175)

3.2	股本股改	(179)
3.3	增发相关情况	(180)
3.4	增发点评	(180)
<b>第四章</b>	<b>中兵光电(600435)</b>	<b>(189)</b>
4.1	公司简介	(189)
4.2	股本股改	(191)
4.3	增发相关情况	(192)
4.4	增发点评	(192)
<b>第五章</b>	<b>新中基(000972)</b>	<b>(198)</b>
5.1	公司简介	(198)
5.2	股本股改	(200)
5.3	增发相关情况	(201)
5.4	增发点评	(201)
<b>第六章</b>	<b>嘉宝集团(600622)</b>	<b>(205)</b>
6.1	公司简介	(205)
6.2	股本股改	(209)
6.3	增发相关情况	(210)
6.4	增发点评	(211)
<b>第七章</b>	<b>浦发银行(600000)</b>	<b>(215)</b>
7.1	公司简介	(215)
7.2	股本股改	(217)
7.3	增发相关情况	(220)
7.4	增发点评	(221)
<b>第八章</b>	<b>山东黄金(600547)</b>	<b>(227)</b>
8.1	公司简介	(227)
8.2	股本股改	(230)
8.3	增发相关情况	(231)
8.4	增发点评	(231)
<b>第九章</b>	<b>方大炭素(600516)</b>	<b>(237)</b>
9.1	公司简介	(237)

9.2	股本股改	(240)
9.3	增发相关情况	(240)
9.4	增发点评	(241)
<b>第十章</b>	<b>云南城投(600239)</b>	<b>(247)</b>
10.1	公司简介	(247)
10.2	股本股改	(249)
10.3	增发相关情况	(250)
10.4	增发点评	(251)
<b>第十一章</b>	<b>驰宏锌锗(600497)</b>	<b>(257)</b>
11.1	公司简介	(257)
11.2	股本股改	(260)
11.3	增发相关情况	(261)
11.4	增发点评	(261)
<b>第十二章</b>	<b>海螺水泥(600585)</b>	<b>(266)</b>
12.1	公司简介	(266)
12.2	股本股改	(268)
12.3	增发相关情况	(269)
12.4	增发点评	(270)
<b>第十三章</b>	<b>海南航空(600221)</b>	<b>(276)</b>
13.1	公司简介	(276)
13.2	股本股改	(279)
13.3	增发相关情况	(281)
13.4	增发点评	(281)
<b>第十四章</b>	<b>西南证券(600369)</b>	<b>(287)</b>
14.1	公司简介	(287)
14.2	股本股改	(290)
14.3	增发相关情况	(291)
14.4	增发点评	(291)
<b>第十五章</b>	<b>中国银行(601988)</b>	<b>(298)</b>
15.1	公司简介	(298)



15.2	股本股改 .....	(301)
15.3	增发相关情况 .....	(302)
15.4	增发简评 .....	(303)
<b>第十六章</b>	<b>苏宁电器(002024)</b> .....	<b>(310)</b>
16.1	公司简介 .....	(310)
16.2	股本股改 .....	(314)
16.3	增发相关情况 .....	(316)
16.4	增发点评 .....	(317)
<b>第十七章</b>	<b>华兰生物(002007)</b> .....	<b>(322)</b>
17.1	公司简介 .....	(322)
17.2	股本股改 .....	(325)
17.3	增发相关情况 .....	(326)
17.4	增发点评 .....	(327)
<b>第十八章</b>	<b>海普瑞(002399)</b> .....	<b>(332)</b>
18.1	公司简介 .....	(332)
18.2	股本股改 .....	(335)
18.3	IPO 相关情况 .....	(335)
18.4	IPO 点评 .....	(336)
<b>附录</b>	.....	<b>(347)</b>
附录 I	中国股市历史回顾 .....	(347)
附录 II	中国上市公司历年融资金额 .....	(364)
附录 III	宏观经济政策对股市的影响 .....	(365)
附录 IV	中国股市历史估值表 .....	(374)
<b>参考文献</b>	.....	<b>(376)</b>



## 引 言

伴随着证券市场的发展,我国上市公司再融资的规模快速扩大。在我国上市公司再融资发展的过程中,越来越多的问题也逐渐暴露出来,主要表现在以下几个方面:一是我国上市公司有着强烈的股权再融资偏好;二是再融资规模超过了实际需求;三是我国上市公司存在股权再融资时机选择行为问题,再融资抑价问题普遍;四是我国上市公司再融资资金的投向变更呈愈演愈烈的趋势;五是再融资效率低下,再融资并没有给上市公司业绩效应带来积极的影响。这些问题的存在,对上市公司本身及证券市场的发展都是极为不利的。本书理论篇采用定性研究与定量研究相结合、理论与实证相结合的方法,结合我国的实际情况,系统而详细地对我国上市公司再融资行为中存在的诸多问题及其成因进行了分析,提出了完善上市公司再融资行为的对策。

本书理论篇首先对我国上市公司股权再融资特征进行分析,并与国际再融资特征进行对比。随后对我国上市公司股权再融资偏好的影响因素进行了分析,影响因素分为上市公司内部因素和外部因素。其中,内部因素是指存在于上市公司内部、直接对上市公司融资偏好产生影响的因素,包括公司特征因素、公司治理因素(如股权结构、利益机制、内部治理机制)等;外部因素是指存在于上市公司外部、直接或间接对上市公司融资偏好产生影响的因素,如政策环境因素、市场环境因素等。在上述理论分析的基础上,本书理论篇对我国上市公司股权再融资市场时机选择和股权再融资效应进行实证分析,得出了我国确实存在股权融资偏好的市场时机选择行为和再融资低效的现象,这也是本文研究的重点。