

“名课精讲” MINGKE JINGJIANG
JINRONGXUE XILIE
金融学系列

公司上市与并购

GONGSI SHANGSHI
YU BINGGOU

主编 黄方亮

山东人民出版社

全国百佳图书出版单位 国家一级出版社

公司上市与并购

主编 黄方亮

山东人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司上市与并购/黄方亮主编. —济南:山东人民出版社, 2013. 5

ISBN 978 - 7 - 209 - 07201 - 4

I. ①公... II. ①黄... III. ①上市公司 - 企业合并 - 高等学校 - 教材 IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 083529 号

责任编辑:袁丽娟

装帧设计:武 斌

公司上市与并购

黄方亮 主编

山东出版集团

山东人民出版社出版发行

社 址:济南市经九路胜利大街 39 号 邮 编:250001

网 址:<http://www.sd-book.com.cn>

发行部:(0531)82098027 82098028

新华书店经销

日照报业印刷有限公司印装

规 格 16 开 (184mm × 260mm)

印 张 22.5

字 数 380 千字 插页 2

版 次 2013 年 5 月第 1 版

印 次 2013 年 5 月第 1 次

ISBN 978 - 7 - 209 - 07201 - 4

定 价 36.00 元

序 言

资本市场是金融市场的重要组成部分。公司上市(Going Public)、兼并与收购(Mergers and Acquisitions)是资本市场的重要活动,其相关业务属于传统的投资银行业务,也一直是核心的投资银行业务。可以说,在金融市场上,公司上市与并购具有举足轻重的地位,一直被予以广泛关注。

优秀的企业通过公开上市可以为资本市场注入新鲜的血液,所以,公司上市是资本市场的基础和源泉活动。企业进入资本市场,可以募集到所需的资金,还可以扩大影响力,提高知名度,实现名、利等多方面的收获。我国的上海、深圳证券交易所建立之后,许多企业开始编织公开上市梦想。而近年来创业板的设立,吸引了大批中小企业,甚至是处于初创期的企业,早早地就开始了上市之前的筹备。企业对于上市的期望与战略设想,也吸引了许多风险投资基金(PE)、创业投资基金(VC)的目光,使得许多企业在上市之前,便获得了大量所需资金。所有这些活动,都大大促进了我国企业的发展,优化了社会的资本配置,并且对产业结构的升级起到了一定的推动作用。

当然,公司上市的过程并非总是一帆风顺。公司筹备、申请上市的时间往往较长,工作量很大,而最终是否能够成功实现上市的目标并不十分确定。这也是为什么许多公司高管、投资银行等中介机构的从业者等相关人员在申请上市的过程中多多少少都会有一种忐忑的心情。公司上市需要理清公司的历史沿革、规范公司治理、完善运行机制、提升核心竞争力、保持良好的盈利状况等,无论在哪个环节上不符合上市的条件要求,都会在申请过程中前功尽弃。有的企业存有侥幸心理,不严格遵循有关政策法规的要求,试图通过“包装”、“化妆”等方式冲刺上市,结果被挡在资本市场的大门之外,甚至严重影响了企业自身的可持续运营。这是得不偿失的。

兼并与收购是企业与企业之间进行的某种形式的重新组合,是企业资源的社会重新配置活动。兼并与收购在某些经济发展阶段非常活跃,以至于形成并购浪

潮。随着中国经济的市场化程度加深以及持续快速发展,中国企业也已置身于并购浪潮之中。深谋远虑的企业家善于捕捉并购机遇,许多企业通过并购获得了飞跃发展。在经济一体化、全球化程度极高的今天,有实力的中国企业已经开始了海外并购的征程。并购已成为中国企业融入全球化竞争,抢滩海外市场的一条快速路径。

公司上市与企业并购两者经常被联系在一起。上市公司之间、上市公司与非上市公司之间以及非上市公司之间存在着许多兼并与收购活动。同时,兼并与收购也是公司上市、退市的有效渠道。通过并购重组,形成盈利能力更强、主业更突出的企业,更有利于公司申请上市。而公司上市之后,公司所发行股票的流动性大大提高,这为并购提供了便利条件。其实,从企业产权、资产变换的角度看,公司上市与并购都是企业资金、权利的让渡行为,其实质,都是金融交易活动。

论及公司上市及并购重组方面的书籍有许多,但将两者进行系统阐释,可供教材使用的则很少。我们已经开设“公司上市与并购(Going Public, and M&As)”这门双语课多年,所教授的内容均为自行组织,收集了大量的英文和中文参考资料,但一直没有可以直接使用的理想参考书。有鉴于此,我们一直打算编写一本实践性与理论性相结合的教材,供教学使用,也供对这个领域感兴趣的学术界、实务界人士参考使用。

本着从国际视野观察资本市场、重点剖析实务问题的原则,本书主要回答、阐释这样一些问题:企业为什么要上市?怎样才能上市?在哪里上市?怎么上市?选择什么时间上市?为什么要进行并购?并购方需要采取什么样的并购策略和战略?被购方是否需要采取反并购措施以及如何采取?如何对并购标的进行价值评估?学术界对上市和并购有哪些理论解释?这些问题有的看似简单,其实在实务操作中每个看似简单的问题都可能是很复杂的。在许多情况下,企业、投行等在处理某一个小问题时,可能要耗费很长的时间。

根据公司上市和并购两大方面涉及的内容,本书分为两篇,第一篇为公司上市,第二篇为兼并与收购。每篇各包含八章的内容,全书共十六章。

本书第一篇着重阐述公司上市的相关实践和理论知识,包括证券市场概况、公司上市的利弊分析、投资银行及其证券承销业务、公司公开发行股票的程序、国内外主要证券市场的公开上市要求以及有关公司上市的理论研究。第二篇着重阐述兼并与收购的相关实践和理论知识,包括兼并与收购概述,有关政策规定和并购操作流程,并购类型,LBO、MBO、ESOP等几种特殊的并购方式,并购战略,反并购措施,并购标的价格的判断以及有关兼并与收购的理论研究。

各章节根据需要,穿插分析实际案例或相关法律法规等,以增强读者对相关内

容的理解,提高知识在实践中的可操作性。

教材编写团队多年从事公司上市、并购重组的教学、科研以及某些上市与并购的实务工作,积累了较丰富的理论知识和实践经验。本书由黄方亮任主编。各章撰写分工如下:黄方亮、曹西茹撰写第一章、第二章和第十六章;黄方亮、张琪撰写第四章、第五章和第八章;崔越撰写第三章、第六章和第七章;孙莉撰写第九章和第十章;李文君撰写第十一章和第十二章;聂左玲撰写第十三章、第十四章和第十五章。

本书的写作,得到了山东财经大学金融学院有关领导、同仁的大力支持,他们为题目的确定、框架的构建、内容的修改提出了宝贵的指导性意见。山东人民出版社袁丽娟主任为本书的多次修改付出了艰辛的劳动。马辉、司端军从文字上、内容上均十分认真地校对了书稿。在此我们一并致谢!我们借鉴了大量国内外论文、著作等相关文献资料的内容,在此向所有文献的作者致谢!

我们希望本书能够尽可能详尽地为广大读者提供公司上市、兼并与收购方面的实务和理论知识。经历过公司上市和并购的实务操作者一般都会有相同的体会,就是在最后取得成功的背后,是前期十分复杂的操作过程和大量的辛苦工作的努力。几乎每个公司的上市、每宗并购案例都可以写成一个曲折、生动的故事。这与每个企业都具有其独有的特征,针对每个企业的上市或并购,也都会有不尽相同甚至差别很大的操作方案有关。所以,本书不能穷尽所有方面的相关细节。读者需要注意在学习、实践过程中发挥个人的灵活性、创造性,做到学以致用、活学活用。这种“学”与“用”的创造意识,也正是金融创新的源泉之一。

由于资本市场处于不断的发展变化之中,而且编者的学识有限,本书难免存在不足之处,恳请读者对本书批评指正。“百工居肆以成其事,君子学以致其道”(《论语·子张》)。让我们共同学习,共同进步,为我国民族企业的发展、为资本市场的发展添砖加瓦。

编 者

2012年12月31日

目 录

序言	/1
----	----

第一篇 公司上市 /1

第一章 公司上市概述	/3
------------	----

第一节 证券市场与公司上市	/3
---------------	----

第二节 证券发行市场	/14
------------	-----

第二章 公司上市的利弊分析	/23
---------------	-----

第一节 不同的企业组织形式	/23
---------------	-----

第二节 公司上市的利弊权衡与公司上市的决策	/27
-----------------------	-----

第三节 公司退市及其利弊分析	/32
----------------	-----

第三章 投资银行及其证券承销业务	/39
------------------	-----

第一节 投资银行	/39
----------	-----

第二节 证券承销业务	/48
------------	-----

第四章 公司公开发行股票的程序概述	/63
-------------------	-----

第一节 公司公开发行股票的一般过程	/63
-------------------	-----

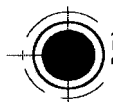
第二节 公司公开发行股票的前期准备	/67
-------------------	-----

第三节 公司公开发行股票的申请与批复	/69
--------------------	-----

第四节 股票的承销、上市	/70
--------------	-----

第五章 公司公开发行股票的程序:细节	/84
--------------------	-----

第一节 股票发行的监管机制	/84
---------------	-----



第二节	中介机构的尽职调查	/94
第三节	股票首次公开发行的申请文件	/95
第四节	储架注册发行	/98
第五节	股票的发售	/99
第六章	在中国证券市场公开上市	/113
第一节	中国的证券市场体系	/114
第二节	中国大陆股票公开发行与上市的政策要求	/119
第三节	中国香港股票公开发行与上市的政策要求	/129
第七章	在美国证券市场公开上市	/142
第一节	美国的证券市场体系	/142
第二节	美国主要证券交易市场的上市标准	/147
第八章	有关公司上市的理论研究	/164
第一节	公司上市决策与时机选择理论	/164
第二节	IPO 抑价理论	/167
第三节	IPO 长期收益表现理论	/172
第二篇	兼并与收购	/177
第九章	兼并和收购概述	/179
第一节	兼并与收购的概念	/179
第二节	兼并与收购的动机	/181
第三节	兼并与收购浪潮	/183
第十章	兼并与收购的有关政策规定和并购操作流程	/193
第一节	兼并与收购的有关政策规定	/193
第二节	并购的一般操作流程	/200
第十一章	兼并与收购的类型	/209
第一节	兼并与收购类型的不同划分标准	/209
第二节	不同种类的兼并与收购	/211

第十二章	几种特殊的并购方式:LBO,MBO,ESOP	/233
第一节	LBO	/233
第二节	MBO	/240
第三节	ESOP	/243
第十三章	敌意并购策略	/253
第一节	敌意收购(hostile takeover)	/253
第二节	熊式拥抱(Bear Hug)	/256
第三节	要约收购(Tender offer)	/258
第四节	代理权之争(Proxy Fight)	/262
第十四章	反兼并与收购的措施	/278
第一节	预防性的反并购措施	/279
第二节	主动的反收购措施	/286
第十五章	对兼并与收购标的价格的判断:公司估值	/296
第一节	企业并购价值评估概述	/296
第二节	以资产价值为基础的评估方法	/298
第三节	以市场为基础的评估方法——相对估值法	/300
第四节	以收益为基础的贴现法	/306
第五节	实物期权法	/320
第六节	企业并购价值评估方法局限性分析	/323
第十六章	有关兼并与收购的理论研究	/327
第一节	并购理论的发展	/327
第二节	并购动因理论	/328
第三节	并购过程理论	/333
第四节	并购效应理论	/334
参考文献		/339
后记		/351

第一篇

公司上市

CHAPTER 1

第一章

公司上市概述

【学习目标】

本章着重围绕学习公司上市所必须了解的基本问题和基本范畴展开,主要包括证券市场的相关概念、发展历史及现状,公司上市的基本概念、方式、流程,证券发行市场的作用,证券发行方式等。学习时要重点理解什么是公司上市,初步了解公司上市的方式和程序,掌握证券发行方式和证券发行市场的功能,尝试运用所学知识解决与公司上市相关的实践问题。

【重要概念】

公司上市 资本市场 证券一级市场 证券二级市场 IPO 买壳上市

公司上市就是公司的股票在证券交易所上市交易,在此之前,符合条件的公司想要实现直接上市,需要进行 IPO,即公司股票首次公开发行。公司上市是个漫长复杂的过程,不同的证券交易所对公司上市的流程有不同的规定,不同的公司也会根据本公司的实际情况选择适合的上市方式。这一切,都需要证券市场尤其是证券发行市场职能的有效发挥。

第一节 证券市场与公司上市

证券市场是指有价证券发行和交易的场所,公司股票首次公开发行和股票在交易所上市交易均是在证券市场上进行的。

一、证券市场概述

(一) 金融市场体系的构成

1. 金融市场包含的主要子市场

金融市场是指资金供给者和资金需求者通过交易金融资产而实现资金融通的市场。金融市场有融通资金、配置资源、反映经济运行情况、促进资金合理运用、为宏观金融调控提供便利等功能。在现代社会,金融市场功能的有效发挥对各项经济活动的实现和整个经济正常运行都发挥着至关重要的作用,也是增加个人财富积累、加快企业资金周转、优化资源配置、提高经济运行效率的有效途径。

金融市场有多种分类方式。其中,根据标的金融资产的期限,可以将金融市场划分为货币市场和资本市场。

货币市场是指融通短期(一年及一年以下)资金的市场,包括同业拆借市场、回购协议市场、商业票据市场、银行承兑票据市场、短期政府债券市场、大额可转让定期存单市场和货币市场共同基金市场等,其最大特点是高流动性,一旦有需要便可迅速获得流动资金。

资本市场是指一年以上的中长期资金交易关系的总和,由于发展程度的差异,资本市场在发达国家和发展中国家被赋予了不同的含义。一般来说,发达国家的资本市场是不包括长期信贷市场的证券市场,只包括股票市场、债券市场、基金市场和衍生品市场。而对于发展中国家来说,信贷市场对长期资金的配置起重要作用,因此也是资本市场的研究内容。无论怎样,在现代社会中,证券市场是资本市场的核心,是金融市场最重要的组成部分。如图 1-1 所示。

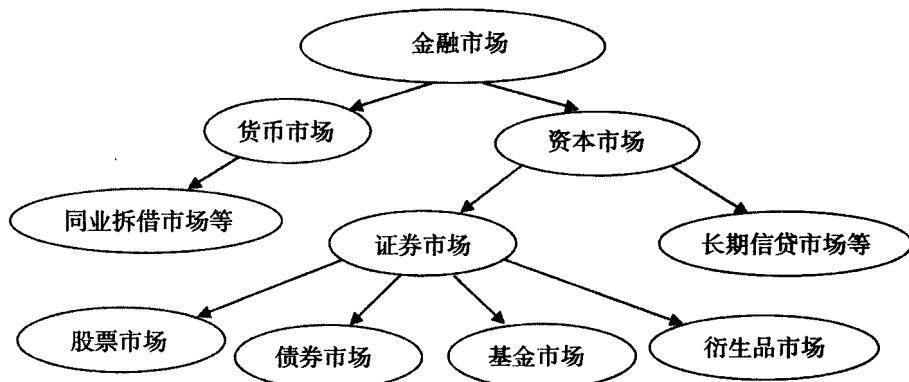


图 1-1 金融市场体系

证券是用来证明持券人或证券指定的特定主体拥有某种特定权益的凭证。根据性质不同,证券分为有价证券和凭证证券。《证券法》意义上的证券为有价证券。

证券市场是证券发行和交易的场所,也是价值、财产权利、风险直接交换的场所。

2. 证券市场的分类

证券市场是一个复杂的市场,根据不同的划分标准,可以有多种分类方式。为了更全面地认识证券市场,我们从以下几个角度对证券市场进行分类:

(1)按照市场职能划分,证券市场可以分为证券发行市场和证券交易市场。证券发行市场又称为“一级市场”或“初级市场”,是发行人以筹集资金为目的,按照一定的法律规定和发行程序,向投资者出售新证券所形成的市场。证券发行是证券走向流通领域的第一步,是证券能在二级市场上交易的前提。

证券交易市场是投资者通过买卖已发行的证券实现流通转让的市场,又称“二级市场”或“次级市场”。证券交易并不能增加证券总量和投资总量,但通过证券买卖,卖出者可将证券迅速变现,买入者可进行方便快捷的投资,从而使证券实现了流动性。

证券发行市场和证券交易市场都是证券市场体系必不可少的组成部分,证券发行市场创造出新的投资品种,为证券在二级市场上流通交易提供了前提;证券交易市场是证券发行市场存在的必要条件,使发行的证券对投资者具有吸引力,为证券提供流通变现的可能。证券发行市场和交易市场相辅相成,构成了统一的证券市场体系。

(2)按交易对象划分,证券市场可以分为股票市场、债券市场与基金市场。股票市场是股票发行和交易的场所。由于股票是一种权益工具,因此,股票市场也称为权益市场。股票市场也分为一级市场和二级市场,一级市场是指公司直接或通过承销商发行新股以筹集资金的市场,包括首次公开发行股票和再发行股票;二级市场是投资者在交易所内或场外买卖已发行的股票所形成的股票交易市场。

债券市场是债券发行和交易的市场。同股票市场一样,债券市场也分为一级市场和二级市场。我国的债券市场发展相对滞后,上市债券占债券总量的比重很小,而上市债券中又以国债居多,企业债券发展缓慢。

基金市场是基金发行和交易的市场。基金市场是个人投资向联合化、机构化发展的产物,有利于解决个人投资者盲目投资、经验不足、信息不充分、难以通过分散投资降低风险等问题,但目前我国的基金市场发展还不完善,尤其是基金公司运作不规范,影响了投资者的投资信心。

(3)按交易组织形式划分,证券市场分为场内交易市场和场外交易市场。场内交易市场又称交易所市场,是由证券交易所组织集中交易的市场。证券交易所是证券市场的核心。场内交易市场规定了严格的交易时间、交易方式,对交易主体和客体也有严格的限制,如,交易者必须为具备一定资格的会员证券公司或特定的经纪人和证券商,一般投资者只能委托经纪商间接地进行证券买卖;交易对象限定为符合特定标准并在交易所上市的证券,诸多限制条件使得许多中小投资者无法涉足。场外交易市场是交易所市场的补充,有效弥补了交易所市场的不足,它是通过电话、网络连接起来的一种分散的无形的市场,交易时间灵活,监管宽松,程序简单,多采用议价方式成交,交易对象原来主要是大量未上市的证券,近几年一部分上市证券也涌入场外交易市场。但另一方面,场外交易市场的交易特点和规则正暴露了它的不足:组织性差、竞争性差、交易风

险大等,因此需要进一步规范发展。^①

(二)证券市场的主要功能

证券市场是市场经济发展到一定阶段的产物,是为了解决资本供求矛盾而产生的。证券市场作为证券发行和买卖的场所,为资金的供给者和需求者提供融通资金的渠道,并通过竞争机制确定证券价格。随着证券市场的深入发展,其功能不再仅仅局限于融通资金,而且以自己独特的方式影响着整个社会经济,例如,为政府提供公开市场操作的调节杠杆、反映经济运行状况、进行社会资源重新配置等。

1. 融通资金。证券市场最初是为了满足筹资需求而发展起来的,由于银行信贷期限短、利息高、限制条件多等原因,不能满足各类筹资者的需要,因此证券市场应运而生。证券市场为一般企业、政府及社会机构提供了通过发行股票或债券直接向社会公众融资的平台。资金短缺者从证券市场上融资,可以获得长期稳定的资金,优化资本结构,资金使用限制也较少,更能满足特定筹资者的需求。筹资和投资是密不可分的两个环节,资金盈余者向证券市场投入的资金是证券市场发挥筹资功能和其他一切功能的前提。证券市场为投资者提供了风险和收益多样化的投资产品,拓宽了投资者的投资渠道,促进了储蓄向投资的转化。

2. 定价功能。证券的价格反映了证券所代表的资产的质量,企业经营状况越好,证券的预期报酬率越高,证券价格越高。证券价格也是证券供给和需求共同作用的结果,在供求关系的影响下,证券价格围绕其价值上下波动。

3. 资源配置功能。证券价格波动反映供求关系,证券的需求代表投资者对该企业的投资意向。投资者往往通过公开的信息来判断经济运行形势及行业和个别企业的发展前景,将资金投放到最有发展潜力、最能为投资者带来最大报酬的行业和企业,使有限的资金得到合理的运用,实现资源的优化配置。

4. 经济观察功能。能够在证券市场上市的公司,一般都是有规模、有实力、有发展前景的大企业,他们在各自的生产领域占据一席之地,所占资本份额也高,他们的发展变化往往能够反映一个行业的发展现状甚至一个国家的经济形势。证券市场有严格的信息披露制度,要求上市公司必须定期披露财务状况和经营成果,证券市场中的各类指数,是根据有代表性的公司股票交易情况编制的,更能直接反映行业和国家经济运行状况。因此,分析机构往往将证券市场数据分析作为经济观察的重要手段。

5. 宏观调控功能。证券市场是一国经济的“晴雨表”,它反映实体经济发展状况而又先于实体经济,因此往往成为国家进行经济分析的重点。政府通过对证券市场行情变化的分析,发现证券市场和实体经济存在的问题,提前运用各种调控手段实现经济的平稳健康发展。例如,货币政策三大工具中的公开市场业务,就是通过中央银行买卖有价证券实现货币供应的放宽和收缩。

^① 参见:黄磊.证券投资学[M].北京:中国财政经济出版社,2008:79-83.

(三)证券市场运行的基本原则

为了有效保护投资者的利益,保障证券市场的健康运行,一般要遵循以下几个原则。

1.公开性原则。这是证券上市、交易的基本原则。它要求信息公开,例如,上市公司必须及时公开公司的财务报表、经营状况及其他相关的资料与信息,使投资者能够获得足够的信息进行分析和选择。

2.公正性原则。这是指参与证券交易活动的每一个人、每一机构,均须站在公正、客观的立场上反映情况,不得有隐瞒、欺诈或弄虚作假等侵害他人利益的行为。

3.公平性原则。这是指证券上市交易中的各方,包括各证券商、经纪人和投资者,在买卖交易活动中的条件和机会应该是均等的。

(四)证券市场的产生与发展现状

1.国际证券市场的发展

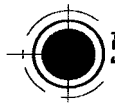
最早的证券市场出现在17世纪初的西欧。当时荷兰、英国的企业不断扩张生产规模,需要筹集更多的资金,逐渐掀起了建立股份公司的热潮。新建立的股份公司资金充足,表现强劲,通过发行股票集资的方式越来越得到大家认可,股份有限公司这种企业的组织形式也逐渐扩展到其他资本主义国家。市场的发展产生了股票流通转让的需求,1602年,在荷兰的阿姆斯特丹成立了第一个股票交易所。1773年,英国第一个证券交易所在“乔纳森咖啡馆”成立,这是伦敦证券交易所的前身。1790年,美国第一家证券交易所——费城证券交易所宣布成立,从事政府债券等有价值证券的交易活动。1817年,参与华尔街证券交易的经纪人通过一项正式章程并定名为“纽约证券交易会”,1863年正式成立“纽约证券交易所”^①。在这一时期,资本主义产业革命带动相关国家企业组织形式的巨大变革,各类股票、债券都在证券市场上流通转让,标志着证券市场的形成。但此时的证券市场尚不成熟:信用工具简单,只有股票、债券两种;市场规模小;市场分散;手工操作;投机、操纵行为普遍,缺乏相应法律监督。^②

19世纪中期,各国工业革命相继结束,传统的手工业被机械制造业替代,越来越多的股份公司建立,股份公司成为产业革命后企业主要的组织形式。此时的证券市场进入了快速发展的阶段,表现为:有价值证券发行量和发行金额日益扩大,到20世纪30年代前达到顶峰;有价值证券结构也发生了变化,公司股票和债券占据主导地位,政府债券所占比重下降。

1929年经济大危机给世界证券市场带来深重灾难,各国股价一落千丈,市场崩溃,投资者损失惨重。危机使各国政府认识到证券市场规范化、法制化的重要意义,开始制

^① 参见:黄磊,《证券投资学》[M],北京:中国财政经济出版社,2008:79-83。

^② 参见:《证券期货·西方国家证券市场的形成与发展》[EB/OL]. [2009-6-19]. <http://www.gdoff.com/xiehui/xiehui-291.html>



定相应法规,建立管理机构,推动证券市场向制度化、法律化、规范化的方向发展。

二次世界大战以后,美国经济独领风骚,民众投资意愿强烈,证券市场异常活跃,日本、欧洲经济复苏也带动了证券市场发展。到了 70 年代,国际证券市场高度繁荣。现在,国际证券市场处于不断完善的时期,也涌现出了不同于以往的新特点:(1)证券市场网络化。20 世纪 50 年代后期,计算机开始逐步应用于证券市场,至今,世界上主要的证券市场都已基本实现了计算机操作交易,大大提升了证券市场的运作效率。(2)投资者法人化。法人、机构投资者比重日益加大是目前证券市场的又一个显著特征。各种养老基金、投资基金、保险公司等金融机构甚至非金融领域的其他法人都纷纷投资证券市场,这有利于投资者投资水平的提高。(3)证券市场国际化。随着经济全球化的发展,证券市场交易也趋向于全球交易。一级市场上大量企业到本国以外的国家发行股票、债券等,二级市场上投资者可以投资外国有价证券,证券市场真正成为一个国际性的市场。(4)金融创新不断深化。证券品种和交易方式的创新成为目前证券市场发展的重要影响因素。证券交易不仅限于股票、公司债券、政府债券,很多新的交易品种不断涌现,如可转换债券、认股权证等;交易方式也不仅仅是现货交易,出现了期货、期权等交易方式。在这一方面,美国金融界表现出超强的创新能力,由此获得了巨大收益,但 2008 年的金融危机给美国金融界当头一棒,原本为了分散风险的金融创新却引发了全球性的金融危机。当前我国鼓励金融创新,同时也要以美国为鉴,将金融创新与监管相结合,在创新的同时防范风险。

2. 我国的证券市场

(1)我国证券市场发展的历史和现状。旧中国的证券市场和许多国家一样,也是以股份制公司成立和政府发行公债为开端的。中国最早的股票出现在洋务运动时期。1872 年李鸿章为筹资组建大清的轮船招商局,向清朝同治皇帝申请发行股票,这是中国最早的股票。洋务运动时期建立了一批股份有限公司,也发行了数量不少的股票,但此时没有股票流通的市场。

辛亥革命以后,中国资本主义初步发展,民族工业肇兴,股票流通市场逐渐形成。1914 年上海股票商业公会成立;1920 年上海证券物品交易所成立,其后发展为国内规模最大的交易所。

新中国成立后,资本成为罪恶的代名词,国家逐步消灭旧中国的证券市场,1952 年关闭了所有的证券交易所,1959 年终止了国内政府债券的发行。此后的 20 多年中,我国不再存在证券市场。直到国家实行改革开放,将发展资本市场作为改革的重点,新中国的证券市场才开始起步。

新中国的证券市场建设时间虽然短,但强劲的发展势头令世界瞩目。中国证券市场的出现和发展,极大地推动了社会主义市场经济和国民经济的发展,是中国经济体制改革最重要的成就之一。截至 2011 年底,中国资本市场共有上市公司 2342 家,其中上海证券交易所新增上市公司 37 家,总数达 931 家,新增上市证券 191 宗,总数达 1691 宗,股票总市值 14.84 万亿元,流通市值 12.29 万亿元。深圳证券交易所新增上市公司