

股票发行 与企业经营

魏开文 李 德 编著



.21

大学出版社

股票债券丛书

〔津〕新登字110号

股票发行与企业经营

魏开文 李德 编著

南开大学出版社出版

(天津八里台南开大学校内)

邮政编码300071 电话349318

新华书店天津发行所发行

天津宝坻第四印刷厂印刷

1993年9月第1版 1993年9月第1次印刷

开本: 787×1092 1/32 印张: 6.5

字数: 140千 印数: 1—4000

ISBN7-310-00605-4/F·108 定价: 3.40元

前 言

随着我国经济体制改革的深入，金融市场应运而生，并且不断发展。几年来，银行同业拆借市场和以国库券为主的证券市场已经初具规模，同时，在上海、深圳两地试点的股票发行与交易市场也有了一定发展，积累了十分有益的经验。金融市场的产生和发展，为国家和企业筹集生产建设资金，促进经济发展，起到了积极的作用。

如何提高企业活力，尤其是如何增强大中型企业的活力，是我国以城市为重点的经济体制改革的中心环节。改革10年，我们取得了很大成绩，但是，企业活力不够，经济效益不佳，仍然是我国改革和发展面临的重大难题。金融市场尤其是股票市场的产生和发展，为我们解决这一难题提供了新的契机。通过证券市场筹集资金，缓解了企业资金短缺的状况，有利于改善企业投资需求过旺的局面。在证券市场上发行股票债券融通资金，有利于改变企业长期以来生产资金吃银行“大锅饭”的现状，促进企业约束机制的加强，深化了企业改革。

基于上述对我国金融市场的认识，本书试图从中国企业的角度，立足于中国经济发展的现状，论述股份制企业产生的背景和中国股份制企业产生的必然性，分析企业为什么要发行股票以及股票发行在企业发展战略中的地位，介绍企业

发行股票的条件和操作系统，阐明发行股票后企业的经营与管理，企业发行股票后所面临的问题及所应采取的对策，展望中国企业发行股票的前景。

本书共分为七章，第一章至第三章、第七章，由李德编写，第四章、第五章由魏开文编写，第六章由魏革军编写。全书由魏开文、魏革军总纂。

本书编写过程中，得到了中国人民银行总行金融管理司高良玉、黄红原同志的大力支持，在此深表谢意。由于时间仓促，加之我们水平有限，不当欠妥之处一定很多，望广大读者批评指正。

目 录

第一章 现代经济发展与中国股份制

- §1.1 企业发展新课题……………(1)
- §1.2 解决难题的钥匙——股票……………(7)
- §1.3 股份制：中国企业寻求出路的尝试……………(16)

第二章 股票发行与企业发展战略

- §2.1 企业发展战略与集资策略……………(24)
- §2.2 股票发行在企业发展战略中的地位……………(48)

第三章 企业发行股票的条件

- §3.1 企业发行股票的外部条件……………(59)
- §3.2 企业发行股票的内部条件……………(73)

第四章 企业股票的发行

- §4.1 企业发行股票的目的和条件……………(82)
- §4.2 企业发行股票的申请……………(88)
- §4.3 企业发行股票的审批……………(103)
- §4.4 企业股票的发行……………(111)

第五章 拆股与扩股

- §5.1 拆股与扩股的意义……………(124)
- §5.2 拆股与扩股的操作……………(132)
- §5.3 拆股与扩股的影响……………(140)

第六章 股票发行后的企业经营与管理

- §6.1 分水岭：股票发行前与发行后的组织结构……………(145)
- §6.2 企业发行股票的财务处理及有关会计报表……………(154)
- §6.3 企业发行股票后的利润新去向：股息、红利……………(165)

§6.4	股票市场与企业投资.....	(169)
第七章	中国企业发行股票的问题、对策与前景	
§7.1	企业发行股票的问题.....	(178)
§7.2	企业发行股票的改进措施.....	(186)
§7.3	企业发行股票的前景展望.....	(191)
附录一	股份制企业试点办法.....	(194)
附录二	主要参考书目.....	(200)

第一章 现代经济发展与 中国股份制

§1.1 企业发展新课题

§1.11 社会经济发展的要求与单个企业资本的局限性

20世纪初资本主义由自由竞争阶段开始过渡到垄断阶段，资本主义国家的垄断企业迅速发展，并成为社会经济发展的骨干力量。德国在1907年，不到企业总数1%的大企业，竟占有总数3/4以上的汽力和电力。美国在1909年所有企业的全部生产量，差不多有一半掌握在仅占企业总数1%的大企业手里。战后垄断企业得到了空前的发展，几家甚至一家大公司，往往就控制了本部门产量的很大部分，有的甚至已囊括了本部门的生产。例如在汽车工业中，1977年，意大利1家

公司占本国汽车产量的84%，西德2家公司占56%，日本3家公司占68%，美国3家公司占97%。垄断企业的不断扩张和资本主义国家信用制度的不断发展和完善有着密切的关系。

20世纪初，资本主义国家的信用机构：商业银行、投资银行、中央银行和专门的信用机构已逐步完善，各种形式的信用工具也不断出现。二次大战后，信用机构更是获得巨大发展。美国在1950年各种信用机构的资产总额只有345亿美元，而到1975年已增长到2387亿美元，增加了5.9倍。在此期间，银行信用在整个社会经济发展中始终占有重要地位。银行垄断组织通过大量贷款支持企业的发展。例如在日本产业的外来资本中，银行贷款占的比重，1956年到1960年平均为78%，1966年到1970年平均为90%左右。不仅如此，银行还通过人事结合和参股等手段对企业进行控制。例如：1971年美国商业银行的信托部门拥有市价2240亿美元的普通股票，占美国发行的普通股票的21.7%；在西德，工业企业发行的股票与债券，约有1/3（估计达1177亿马克）掌握在大银行的信托部门手中。1960年，美国140家主要工业公司和运输公司同全国40家最大的商业银行有502名共同的董事。日本的24家大银行在1970年间向402家大公司派出499人担任高级领导职务。

资本主义企业通过合并和银行贷款等方式获得了资金，增加了竞争的實力，但仍难以满足社会经济发展的需要。第二次世界大战后，特别是20世纪50年代和60年代，主要资本主义国家都曾出现过经济比较迅速发展时期。从1948年至1970年，美国、英国、法国、西德、意大利、加拿大、日本等七国，国民生产总值年均增长率达到6.1%，并保持这样高

的速度长达20余年。这是由于战后垄断企业之间竞争的加剧,推动了科学技术的发展。科学技术的迅速发展,引发了一系列新材料、新能源、新产品和一系列新工艺、新设备的出现,以及与此相应的一系列新兴工业部门的发展。第二次大战期间,日本、德国、法国、意大利等国家的工业基础设施绝大部分都遭到严重的破坏,战后需进行大规模的固定资本更新。例如,日本和西德,1946年时的工业生产都只有战前1937年的1/3。战后,这些国家大规模更新和增添机器设备,促使固定资产投资大量增加。在60年代,固定资产投资在国民总产值中的比重,法国占22%以上,西德占25%以上,而日本则高达33%以上。固定资产投资的增加,促进了生产资料部门的生产,带动了整个社会经济的迅速发展。由于战后西方各国普遍进行了工业、农业、交通运输业等部门的技术改造,使生产资料市场有了巨大发展。工人消费结构的变化,使得消费资料市场也有了扩大;新兴工业的出现,使新产品的贸易也增长起来。西方国家加大了对海外投资,促进了世界市场的不断扩大和发展,并形成了众多的国际经济集团和自由贸易区。例如欧共体经过60年代和70年代的发展,由6个成员国扩大为目前的12个成员国,拥有人口3.2亿,1987年国民生产总值达到4.12万亿美元,仅次于美国的4.48亿美元,进出口贸易总额约7000亿美元。同时,垄断企业多样化的发展,特别是混合联合企业的广泛发展,使得它们的经济活动同整个社会的经济活动更加紧密地联系在一起。规模庞大的跨国公司不仅在本国而且直接在其他许多国家生产和销售各种制成品或半成品,大大推进了生产专业化和协作化在国际范围的发展,推进了生产国际化。生产和科学技

术社会化的发展，国际市场的开拓，使企业的生产规模越来越大，从而使其所需要的投资额也不断增加。而个别企业却很难在短时期内筹集到巨额资金满足生产发展的要求。

在资本主义制度下，生产有着无限扩大的趋势。为了追逐利润，每个企业都要尽力增加积累，扩大生产规模。而平均利润率下降趋势的规律也刺激着资本家尽量扩大生产，以便用利润量的增加来弥补平均利润率下降所造成的损失。同时，各个企业之间尖锐激烈的竞争也迫使其不断改进技术，采用先进设备，不顾市场的限制而盲目地扩大生产。但是，生产资料和生产成果的资本主义的占有形式却限制了劳动人民有支付能力的需求伴随生产的发展而一起扩大。造成了生产和消费之间日益严重的对抗。当这种矛盾发展到一定程度时，就会爆发生产过剩的经济危机，并且这种危机的周期有日益缩短的趋势。在资本主义自由竞争阶段，大约每隔10年左右就爆发一次经济危机。进入20世纪以后，随着资本主义发展到帝国主义阶段，经济危机缩短到七、八年左右爆发一次。第二次世界大战以后，经济危机更加频繁，以资本主义国家中经济实力最强大的美国为例，自1948—1949年的经济危机后，先后爆发过六次经济危机。进入80年代后又爆发了一次新的经济危机，经济危机的周期缩短到五年左右。在经济危机阶段过去以后，在危机中遭受严重损失勉强支撑的企业，面临着购买力低下、物价低落、市面萧条的困难局面。为了能在这种情况下恢复生产能力，获得尽可能高的利润，资本主义企业开始进行大规模的更新固定资产的投资，而固定资本的大规模更新需要巨额资金，使企业面临着筹资的困难局面。

在资本主义社会，垄断是从自由竞争中产生的，但垄断产生后，它不但没有消除竞争，反而使得竞争更加激烈，并且比起自由竞争时期呈现着许多的新特点，“已经不是小企业同大企业，技术落后的企业同技术先进的企业进行竞争了，现在已经是垄断者扼杀那些不屈服于垄断组织，不屈服于垄断组织压迫和摆布的企业了。”^①由于激烈的竞争使企业的发展遇到强有力的挑战，那些经营不善，资金周转不灵的企业面临着破产的危险。二次大战后，资本主义国家中企业的破产和倒闭不断增加。日本1980年度的企业倒闭数突破1800起，成为有史以来发生倒闭数量最多的一年。法国1980年共倒闭企业17375家，也创法国历史最高纪录。现代社会经济的迅速发展，要求各个企业具有顽强的生存能力并应付市场上激烈的竞争。因此企业必须有雄厚的资本进行技术发展和生产的扩张，使其在市场竞争中占据有利的地位。但是单个企业的资本有限，而靠原先资本积累的方式进行筹资已难以满足社会化大生产的需要。因此产生了个别企业所拥有的资本数量相对不足的问题，并且给企业的发展带来了新的课题。

§1.12 单个资本企业的最大难题：集资

西方国家垄断企业的飞速发展，生产规模的不断扩大，彼此展开激烈的竞争，迫使它们必须最大限度地追求高额利润，并通过各种方式和渠道扩充资本，以便占据优势。而单个企业利用传统的通过企业自身资本增殖的部分进行直接投

^① 列宁：《帝国主义是资本主义的最高阶段》，《列宁选集》第2卷，第749页。

资已难以满足社会经济发展的需要。因此在20世纪初，西方国家的企业通过兼并组成卡特尔等垄断组织来扩大自己的资本力量。战后，这种兼并活动更为激烈。在美国，工矿企业被兼并的数字：1945—1949年为1505家，而1965—1969年达到8213家。大企业通过兼并小企业而使生产和资本更加集中到少数大垄断企业手中。1947年，美国最大200家制造公司拥有的资产占全部制造业资产的47.2%，产值占全部的30%；到1972年，分别上升到60%，42%。据统计，1984年美国500家最大工业公司的销售额为17587亿美元，比1983年的16867亿美元增长了4.3%。500家公司的总利润为864亿美元，比上年688亿美元增长了25.6%。

企业要在竞争中取胜，就要不断改进技术提高生产能力，这就要求不断扩充资本。企业内部积累中，有一部分要用于原有资本设备的更新，这样，剩下可供扩充投资之用的内部资金就不很多，必须依靠外来资金解决。这部分外来资金对于企业能否在竞争中取胜往往起到决定性的作用。企业在竞争中进行兼并，必须有银行的支持，并为其筹措大量资金，即使大企业也是如此。例如，1982年英国工业公司80%的外来资金由英国银行提供。在日本产业的外来资本中，银行贷款占的比重，1956年到1960年平均为78%，1966年到1970年平均为90%左右。进入20世纪50年代，大企业与银行关系日益加深。美国有许多大企业负债很重，甚至债务超过了自有资本。据《幸福》杂志发表的资料，1969年美国最大500家工矿公司中，属于负债经营的就有38家。例如：通用电话电报公司，自有资本为19亿美元，而长期债务却有29亿美元，其中有很大部分是由于银行贷款形成的。西方国家银行信用成

为刺激企业扩大生产的重要工具，但由于银行体系过于膨胀，内部矛盾重重，银行危机的因素也不断增长。首先，银行的自有资本相对不足。银行自有资本对其资产总额的比率，在许多国家都在10%以下，而且还有继续降低的趋势。其次，银行借入资金的过度运用。以美国为例，据1977年国家官方资料表明，全部商业银行存款总额对资产总额的比率，1960年底为88%，1970年降到84%以下，1976年再降到81%。放款总额对存款总额的比重，1960年底为52%，1970年底升至62%，1976年底为65%。随着银行信用过度膨胀，银行的风险也呈现加大的趋势。1982年国际债务危机爆发，严重冲击了国际金融市场，由于信贷风险增加，使银行对信贷更加谨慎，掌握更加严格，造成了企业信贷更加困难。为了解决筹资问题，企业另辟蹊径，通过多种渠道筹集资金，通过发行股票进行筹资的方式也日益广泛运用。

§1.2 解决难题的钥匙——股票

§1.21 股票：集资的法宝

在现代化社会生产发展过程中，投资方式也在不断发展。在资本主义发展初期，生产资料所有者与支配经营者一般是结合在一起的，而社会生产力的发展促使生产资料占有和支配使用逐渐分离。股份经济的出现大大加速了这个分离

过程。股份制企业在筹集资本的过程中，把总资本分成每股若干金额的股份，并以股票发行的方式来筹集资金。由于股票持有人不能向发行企业退股，把资本抽回，就使企业有了稳定的资金来源。不仅如此，由于创办股份公司发行的股票价格总额同实际投入这个企业的资本总额往往有一定差额，因而股份制企业一开始创办时就可以获得丰厚的创业利润。因此，股票一经出现，就成为企业筹集资金的法宝。随着社会化大生产的发展，股份制企业日益增多，股票市场也不断兴旺发达。

早期的资本主义国家进行资本积累的一个重要手段是海外殖民掠夺。从海外掠夺性贸易中产生了最初的股份公司。15世纪末，随着世界贸易的不断扩大，西班牙、葡萄牙、荷兰、英国等国作为海外贸易国异军突起。海外贸易在当时被认为是“风险事业”，因此就需要有一个新的经济组织形式与之相应。1600年，英国经伊丽莎白一世特许成立东印度公司。东印度公司是由桑德兰伯爵为首的一批冒险商人合股集资成立的。它募集第一次航行资本时就有101个股东，共集资3万英镑。第二年股东扩大到218名，股金增加到近7万英镑。公司定期分配利润，不退股本。1602年荷兰组建的东印度公司在全欧筹资，资本总额6500万荷兰盾，选举60名董事，是第一个永久性的股份公司。1856年英国正式颁布股份公司条例，随之大批股份公司出现，标志着现代资本主义企业问世。1688年资产阶级和新贵族联盟的君主立宪政权的建立和海外贸易的发展，尤其是对印度的贸易攫得巨额财富，在英国掀起了成立股份公司的浪潮。1694年成立英格兰银行，资本额为120万英镑，是最早的一家股份银行，享有银行券发

行权。18世纪下半叶，欧美各国在资产阶级革命后，先后发生了工业革命，使资本主义生产方式得到了确立。资本主义大机器工业发展，使得传统的股份制形式逐步过渡为现代股份制，并开创了股份制公司史上的新纪元。19世纪70年代到80年代是股份公司大发展年代，1862年英国有165家股份公司，80年代中期，登记的股份公司则有1.5万家。1901—1910年英国建立了股份公司5万家，1911—1920年建立了6.4万家，1921—1930年建立了8.6万家，到1930年，英国的90%资本均处在股份公司控制之下。

美国证券市场是从经营政府债券开始。美国政府在独立战争中，战时国会、各州和军队都发行了各种各样的中期债券和临时债券。战争结束后，美国政府为了取信于民，就以发行联邦债券的形式承担了这笔债务，共达8000万美元。这项巨额债券的发行是依靠大量证券经纪人兜售的，没有集中场所，交易都在咖啡馆中进行。1754年，一批从事证券买卖的商人在费城成立了经纪人会，随着证券的发行和交易的扩大，于1790年组成了美国第一个证券交易所——费城证券交易所。1792年5月17日，在纽约24名经纪人在华尔街一棵梧桐树下聚会，商订一项协定，即所谓“梧桐树协定”，并成立了纽约经纪人卡特尔组织，这就是现在纽约证券交易所的前身。1817年这些经纪人通过一项正式章程，并定名为“纽约证券交易会”，1863年改名为“纽约证券交易所”（New York Stock Exchange-NYSE）。英美战争结束后，美国开始工业革命，美国的证券业进一步发展，并有了新的变化。证券市场上，公司股票取代了政府债券而占据核心地位。1840年，美国掀起了修筑铁路的高潮。各种运输公司的股票纷纷

出现在证券市场上，还有银行、保险公司以及非金融机构的公司股票也开始露面，股票交易开始盛行。此时，美国投资银行崛起，开始包揽经营新证券的发行、承购和向国内外投资者进行推销业务，促使证券业的经营发展迈开较大的步伐，并发展到现在的规模。

日本证券市场的出现始于1878年明治维新时期。在日本早期的证券交易中，沿袭封建社会的传统，大企业发行的股票往往被同一行业内部的企业所消化，而事业债的承受业务又几乎被银行和信托公司所垄断，因此规模较小。二次大战初，在东京交易所的基础上，建立了日本证券交易所，并实施了重大改革，把许多地方性交易所合并。到二次大战结束后，日本的证券交易机构全部解体。1948年5月日本政府对证券交易活动实行立法，颁布了日本历史上第一个证券交易法。1949年5月日本重建了东京证券交易所，并相继批准开放了东京、大阪、名古屋、神户、京都、福冈、广岛、新泻上和札幌等九个会员组织形式的证券交易所。并规定在东京、大阪、名古屋三个证券交易所里，可以进行全国性的证券买卖交易。这些政策措施，大大促进了证券市场的发展。

股份制经济和证券市场的发展，扩大了企业筹资的渠道。通过发行股票、债券筹集资金，已是现代企业向社会公众筹集资金、实现资本的集中、用于组建股份制企业、扩大再生产的重要途径。美国在第二次世界大战时期积累了巨额资本，同时美国政府采取各种措施扩大企业内部积累，美国企业的资金来源中自有资金所占比重较战前有所提高。美国企业的自有资本率在各资本主义国家中是最高的，但美国企业的资金需要仍有1/3依靠外来资金，其中通过股票、债券发行进行

筹资部分占有相当大的比重，参见表1—1。

表1—1 美国公司的资金需求和来源 单位：亿美元

资金需求			资金来源		
项 目	金额	%	项 目	金额	%
1946—1968年总额	11319	100.0	1946—1968年总额	12222	100.0
其中：添置有形资产	8683	76.7	内部积累	7631	62.4
			外来资金	4592	37.6
			其中：发行股票	381	
			发行债券	1127	
			抵押借款	588	
			银行借贷	752	

注：不包括农业和金融业的公司，

资料来源：[美]《商业现况》1969年11月号，第14页。

西方国家的跨国公司兴起于20世纪20年代，30年代得到了迅速发展，并且绝大多数跨国公司，采取股份有限公司的形式。股份公司资金筹措除了银行和金融机构贷款，同时还大量发行股票，出售债券等。1901—1930年全世界有价证券共计发行10900亿法国法郎。并且占主导地位的已经不是政府发行的公债券和国库券，而是企业股票和公司债券。据统计