

# 信息非对称 条件下 资本市场

孙强 郭树华 著

兼论上市公司会计信息披露

中国社会科学出版社

# 信息非对称条件下 资本市场

兼论上市公司会计信息披露

孙强 郭树华 著

中国社会科学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

信息非对称条件下资本市场：兼论上市公司会计信息披露 / 孙强，郭树华，石黎卿著. —北京：中国社会科学出版社，2002.3

ISBN 7-5004-3201-1

I. 信… II. ①孙…②郭…③石… III. 企业-融资-研究 IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 073844 号

责任编辑 陈旭明  
责任校对 石春梅  
封面设计 毛国宣  
版式设计 郑以京

---

出版发行 **中国社会科学出版社**

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720  
电 话 010—84029453 传 真 010—64030272

网 址 <http://www.cass.net.cn>

经 销 新华书店

印 装 华光印刷装订厂

版 次 2002 年 3 月第 1 版 印 次 2002 年 3 月第 1 次印刷

开 本 850 × 1168 毫米 1/32

印 张 7.625 插 页 2

字 数 197 千字 印 数 1—1 500 册

定 价 14.00 元

---

凡购买中国社会科学出版社图书，如有质量问题请与本社发行部联系调换  
版权所有 侵权必究

# 目 录

<b>第一章 资本市场与现代企业制度</b> .....	( 1 )
第一节 资本市场融资功能与现代企业制度 .....	( 1 )
第二节 资本市场的改革功能与现代企业制度 .....	( 5 )
第三节 资本市场的发展与现代企业制度 .....	( 7 )
第四节 资本市场的流动性与现代企业制度 .....	( 7 )
<b>第二章 资本市场融资与国有企业股权结构变动</b> .....	( 13 )
第一节 概述 .....	( 13 )
第二节 股权结构 .....	( 15 )
第三节 我国上市公司股权结构分析 .....	( 27 )
第四节 资本市场与股权结构重构 .....	( 40 )
<b>第三章 中小企业融资与资本市场发展</b> .....	( 58 )
第一节 中小企业概述 .....	( 58 )
第二节 我国中小企业融资问题分析 .....	( 64 )
第三节 解决中小企业融资问题的途径 .....	( 74 )
<b>第四章 资本市场融资与政府扶贫经济选择</b> .....	( 95 )
第一节 目前扶贫融资的主要方式 .....	( 96 )
第二节 扶贫融资所存在的主要问题 .....	( 105 )
第三节 扶贫融资的制度整合 .....	( 112 )

<b>第五章 资本市场条件下投资组合分析</b> .....	(119)
第一节 资本市场条件下投资组合分析问题的 提出 .....	(119)
第二节 对有关研究数据的说明 .....	(123)
第三节 风险与收益：证券投资组合分析 .....	(127)
<b>第六章 资本市场信息披露与股票价格变动</b> .....	(137)
<b>第七章 资本市场发展中的金融风险控制</b> .....	(147)
第一节 产生金融危机的原因 .....	(148)
第二节 对金融风险的防范 .....	(151)
<b>第八章 资本市场与金融工程管理</b> .....	(160)
第一节 金融工程产生与发展的背景分析 .....	(160)
第二节 金融工程的运作机理 .....	(164)
第三节 运用金融工程对金融进行管理和控制 风险 .....	(168)
第四节 在我国实施金融工程的必要性与可行性 .....	(172)
<b>第九章 中印资本市场与企业制度比较分析</b> .....	(176)
第一节 中印资本市场发展状况比较 .....	(176)
第二节 两地企业制度比较 .....	(197)
第三节 两地资本市场与企业制度的综合分析 .....	(206)
第四节 中印资本市场比较分析的借鉴意义 .....	(237)
<b>参考书目</b> .....	(239)

# 第一章

## 资本市场与现代企业制度

我国现代企业制度的建立需要资本市场的支持，而资本市场的发展又得益于现代企业制度的有效确立，二者之间存在着紧密的关系。目前，资本市场的发展对于我国现代企业制度的建立具有决定性的作用。

我国国有企业改革的方向就是要建立现代企业制度。针对我国国有企业在传统体制下存在的非企业化、非市场化等方面的弊病，我国先后采取了放权让利、承包制以及股份制等改革措施。但是，由于这些改革并没有触动传统企业制度的基本框架，国有企业负债率过高、富余人员过多以及政企不分等深层次的矛盾无法得以解决，企业高负债与低效率已经使企业到了崩溃的边缘。由此可见，建立现代企业制度才是国有企业改革的出路所在。但是，制度创新迫切需要资本市场的支持，企图绕开资本市场去完成国有企业改革，将使制度创新陷于无缘之境。一个成熟、高效的资本市场，对加快国有企业改革将起到至关重要的作用，甚至可以这样说，资本市场是股份经济乃至中国经济发展的支撑点。这是由资本市场的功能和我国的特殊国情所决定的。

### 第一节 资本市场融资功能与现代企业制度

资本市场的融资功能拓宽了企业的融资渠道，改善了企业的

资产负债结构，优化了企业融资结构。

资本金短缺、负债率偏高是制约我国企业发展的一大难题，这是企业长期片面依赖银行信贷间接融资的结果。负债率过高一方面会加重企业长期负担，另一方面会诱使过度借贷及冒险行为，并扭曲银企关系，造成企业过度依赖银行与银行过度介入企业的非正常局面，最终导致银行资产质量下降，银行风险加大。因此，建立合理的融资结构，形成良好的债务—自有资本比率，对改善企业经营、减轻企业负担、重塑银企关系、防范金融风险具有重要意义。通过资本市场上的股权融资无疑是最佳途径。与银行信贷相比，股权融资具有成本低、期限长（甚至是永久性的）、数额大等优点，而且资本市场的融资功能不是一次性的，而是源源不断的（通过增发新股和不断的配股）。因此，发展资本市场是企业增资减债、改善资本负债结构的迫切需要，是企业改变单一债务融资为债务融资、股权融资多元化并举，从而改善融资结构的迫切需要。事实证明，我国资本市场的建立和发展对企业增资减债居功至伟。上市公司直接进入资本市场融资，筹集了巨资，大大低于国有企业平均水平（70%—80%以上）。四川长虹于1995年和1997年两次配股筹资27.5亿元，为其高速增长为家电行业龙头奠定了雄厚基础。

在传统的计划经济体制下，整个社会的资源配置，完全由政府统一计划安排。企业也不例外，其生产什么，怎样生产，为谁生产以及企业收入和生生产所需要的资金投入等，都由国家财政部门集中安排，实行财政融资方式。在这种融资结构安排下，储蓄等各种资金向投资的转化由财政部门来完成。在这种情况下，企业只有利用财政融资方式来进行融资。可见，在这种融资结构选择下，企业产权主体是国家，这样企业盈亏的责任也只能由国家来承担。

改革开放以后，随着“放权让利”改革的深入，个人收入及家庭收入在整个国民收入所占份额越来越大，居民收入在GNP

中的比重已由 1978 年的 43.9% 上升到 1995 年的 64%（张昌彩，1998）。国民收入分配格局的变化，导致了传统融资方式的变化。与财政融资方式下储蓄主体与投资主体集于一体不同，“拨改贷”以后的企业融资已经体现出储蓄主体和投资主体相分离的特性，企业的银行信贷融资方式开始以债务融资的形式进入企业。银行信贷融资方式的引入，一方面引起传统企业融资结构的再安排，另一方面也客观上导致企业负债率的上升。但是，国有企业负债率过高，并不是国有企业亏损的主要原因。这里的问题在于企业负债率高并不是和资金的使用效率结合在一起的，作为资金使用者的国有企业没有为债务融资真正承担起责任。

从国有企业改革与本发展的本意来讲，加强国有企业直接融资，其目的在于塑造有竞争性的市场主体。然而，在现实中，由于企业不能在事实上对自己的债务负责（樊纲，1995）。因而，以银行信贷为主的融资结构选择只会转化为一种高风险的企业融资结构。在这种融资结构安排下，企业发展缺乏内部积累资金的支持，从而就会加大企业运作的风险。在这方面，广西苹果铝业公司就是一个典型的例子。苹果铝业公司是一家由有色金属总公司和广西壮族自治区政府共同出资 42.8 亿元建成的国有企业，是“八五”重点建设项目。该公司融资结构安排极不合理，在整个企业项目融资中，内部融资仅占 2.5%，低息的经营基金、软贷款、政府贷款仅占 11.3%，而银行高息贷款却占 86.2%。1997 年底，企业负债余额已达 52.6 亿元，负债率达 112%，尽管企业每年可以盈利 2 亿元，但是企业每年利息支出就达 5 亿元。企业融资结构安排的极度不合理性，有可能使企业遭受破产的厄运，一旦企业陷入财务亏空，无力偿还债务时，那么这个责任将直接转移到银行身上，伴随而来的必然是银行信用危机。

实际上，由于缺乏资本金而使企业陷于困境的情况是比较多的，再以亚洲最大的重钙生产基地湖北荆襄公司所属的大峪口矿肥结合项目为例，该项目 1998 年通过 ISO9002 国际质量认证，产

品质量优异，设备工艺先进，达到 90 年代初期国际水平，产品产销两旺。但是，由于该项目建设时，国家未推行资本金制度，项目实际投资 34.13 亿元，全部来自银行信贷融资，项目负债率为 100%，每年利息支出达 2.2 亿元。无本经营使企业陷入亏损，企业进一步发展的再融资能力大大受挫。从该项目的实际情况来看，企业利润率低于银行利息率，因而该企业本身不符合负债经营的条件。企业融资结构不合理已经给企业下一步发展带来了更大的困难。而要使企业能够步入良性发展轨道，根据荆襄公司的估算，如果国家财政将项目投资的 42% 转化为企业资本金，企业就可以在 11 年内还清银行贷款的本息。但是，要完全依靠国家来解决这一问题，目前困难还比较大。

由此看来，在企业预算软约束条件下所形成的这种企业融资结构安排，必然会导致企业债务的增高。而国有企业负债大部分是由于缺乏对付 1980 年以来政府所实行的企业融资改革的国内金融市场。由于传统的财政拨款已经改为国家银行贷款，这样，国有企业基本上只得依靠银行短期信贷来满足所有投资项目，而银行贷款一般最长期限为 7 年，企业许多项目在企业还没有产生效益之前，就到了偿还的时间，因而，企业对银行信贷融资的过分依赖，已成为企业的更大的拖累。国有企业既不能通过资本市场再筹集到已经到期的贷款，也不能从其他渠道融资。企业只能想方设法地从银行获取新的贷款，但银行会由于企业前期的债务问题，而对企业产生“惜贷”或按惩罚性利率计息，抑制企业借贷冲动。

从 80 年代中期我国国有企业股份制改造的推行到 90 年代初，中国资本市场，尤其是股票市场的兴起，已经为企业融资方式的选择提供了更为广阔的空间。尽管债券市场的发展，并不会改变我国国有企业主要依靠银行信贷进行融资的状况，但是企业融资方式的多样化，必然会导致企业直接融资比率的上升和间接融资比率的下降，这却是一个无可争辩的事实。资本市场的引入

不仅增加了企业直接融资来源，对国有企业的融资结构起到了整合作用，而且还彻底改变了企业过去那种产权结构单一的状况，形成了政府、法人、个人为主体的多元化的产权结构。产权结构的多元化以及企业产权的明晰性，自然会在企业中形成有效的企业治理结构。所以说，企业融资结构的整合和再安排对塑造市场经济主体起到了积极的推动作用，而市场经济主体地位的确立又是以产权结构多元化和产权的明晰为基础的。从这一意义上来说，构建以多种股票融资等方式为主的企业融资结构，首先要求企业融资主体是一个真正的市场经济主体，只有真正的融资主体建立起来了，企业的融资结构的再安排才会产生真正的、能够对自身行为负责的经济主体。可见，中国资本市场的发展，客观上会改变国有企业的融资来源，调整企业的融资结构，而其更重要的意义在于将证券交易引入企业融资，以企业融资结构的再安排来规范企业的行为，从而改变企业的融资机制，提高企业的市场价值。

## 第二节 资本市场的改革功能与 现代企业制度

资本市场的改革功能有助于国有企业建立现代企业制度、转换经营机制。

我国企业改革的方向是建立以公司制为代表的现代企业制度，股份公司的建立、运作、发展都离不开资本市场，股份公司所要求的资本社会化、风险社会化、管理社会化和监督评价社会化，都与资本市场息息相关。因此，股份公司和资本市场被称为股份经济制度的两个轮子，缺一不可。资本市场的制度创新功能主要体现在以下几方面：

第一，通过上市前的改制，明晰产权，建立法人治理结构，

剥离非经营性资产，实现政企分离。

第二，通过公开发行业股票，使分散的资本聚集成为较大的社会资本，变私人公司为公众公司，推动资本社会化、生产社会化。

第三，通过二级市场投资者的选择和股权流动，在上市公司内部制约机制基础上产生社会监督机制，主要是股东通过“用脚投票”即抛售股票从而导致股价下跌以及外部接管的可能性增大，以约束公司管理者。另外，强制性信息披露制度有利于提高透明度，使公司经营置于众目睽睽之下，会计师等中介机构对企业进行客观公正地评价，发挥了经济警察的作用，有利于加强对企业的外部监督。

第四，资本市场的容量即承载力及活跃程度在一定程度上制约着企业融资的广度。一个规模大、效率高、有活力的资本市场是企业进行股份制改造的基础。其原因在于，高级形式的现代企业制度的组织类型是股份制公司。在这种企业中，所有权和经营权已经发生分离，企业所筹集的资金由股票和债券组成。对于以股份制企业为基础的经济中，经济机制以及资源的配置方式都发生了较大的变化。而资本市场的产生和发展正是同现代企业制度的演变和发展相一致的。

从中国的实际情况看，国有企业在上市前的改造中，首先要进行资产评估和审查，其次再进行资产重组，并且要依照《公司法》的有关规定确立企业的法人治理结构，以及所募集资金的用途，并及时公布于众。上市以后，企业要定期披露有关企业经营等方面的重大信息，接受股东和国家有关机构的监督。如果企业在市场竞争中失败，出现利润下降等情况，企业就会遭受股票价格下跌的外部压力。这些情况都有利于转化企业经营机制，建立现代企业制度。目前，在我国一些上市企业中，产权关系已经初步得以理顺，产权约束机制以及制衡机制也已发生作用，企业竞争性的主体地位得以有效确立。以1997年为例，国有企业上市

公司的资产收益率为9.5%，销售利润率为8.17%，分别为国有非上市大中型企业的3.36倍和3.7倍。

### 第三节 资本市场的发展与现代企业制度

资本市场的发展有利于完善企业的产权制度。

产权结构不合理一直是国有企业的痼疾。发展资本市场，有利于理顺我国国有企业不合理的产权制度。(1) 资本市场将实物资产转化为可分割的股权，实现了企业资产证券化，使原来模糊的资产变得清晰化，增强了企业资产的流动性，确保企业资产的增值和保值；(2) 资本市场的发展有助于投资主体多元化，实现企业融资结构多元化，分散了企业运作风险。

我国上市企业的实践证明，企业成为上市企业以后，产权结构多元化、投资主体具体化，企业资产增值的责任得以有效落实。上市企业摆脱了传统的行政隶属关系，规范了企业的治理结构，企业只对全体股东负责，企业不仅拥有“自主权”，而且也有了“自主钱”。企业自主经营、自负盈亏的主体地位真正得以确立。

### 第四节 资本市场的流动性与现代企业制度

资本市场的流动性有利于国有企业的资产重组和资源的优化配置。

产业结构不合理是我国国有经济面临的突出问题。因此，中央政府提出“抓大放小”的国有企业战略性改组方针，对解决国有经济发展问题具有重要意义。资本市场作为企业资产重组的流动场所，可以凭借其内在的机制为企业资产重组提供支持。近几年来，我国资本市场上进行的并购和重组活动对于国有企业改革

和建立现代企业制度，起到了越来越重要的作用：一是国有企业通过重组上市，整合了企业中的不良资产，改善了企业资本结构；二是在企业上市以后，还能够借助资本市场的融资功能，不断增资扩股，调整融资结构；三是资本市场的发展，为各类企业资产重组活动提供了一个良好的信息环境，降低了企业的交易成本；四是通过资本市场的重组活动，优化上市企业的质量。通过“买壳上市”、“借船出海”等方式，使一些企业脱胎换骨、起死回生，推动企业资本扩张。

当然，资本市场只是为我国国有企业现代企业制度的建立提供了一个良好的外部条件，还不能彻底解决所有问题，而且资本市场发展和完善在很大程度上也取决于现代企业制度的建立。

目前，我国资本市场不成熟，致使国有企业改革与发展受到较大限制。主要表现在：（1）资本市场容量有限，严重制约着企业发展和社会资金向企业投资消费的转化。当前，我国存在有效需求不足问题，因而扩大内需，不能只看到生活消费需求的扩大，而且更应该关注投资消费需求的扩大。这样，通过股票市场的扩容，即可以调整人们的收入预期，分流社会资金流向资本市场。按照日前新股每周两家发行、上市的扩容速度计算，如果平均发行价为6元—8元，发行流通股量为7000万股，全年可以发行新股100家，募集资金500亿元；而依照新股上市后50%的涨幅计算，其上市所形成的市值可以达到500亿元；（2）股票价格不合理，致使资本市场的评价功能和价格引导资源配置的功能不能够发挥；（3）流动功能的异化，使大量的股份处于呆滞状态，不能发挥重组和约束功能，并造成市盈率偏高，缺少投资价值；（4）股权结构不合理对企业治理结构造成不利影响。主要是缺乏机构投资者而导致股权结构约束乏力，企业内部“搭便车”现象严重，出现所谓的“内部人控制”问题；（5）资本市场中的金融品种单一，使企业融资结构的合理安排造成不利影响，在企业融资中过多依赖银行信贷，股票以及债券融资安排欠缺。由于

缺乏一个有效的融资结构安排，因而企业内部治理问题就显得非常突出；(6) 资本市场不完备，导致国有企业在发行上市以及资本运营方面存在着太多的行政干预，致使资本市场优胜劣汰机制不能有效发挥。

与此同时，我国国有企业进入资本市场程度不高。主要表现在：(1) 国有企业资本金大部分不具备“资本市场”的特性，主要来源于财政投资以及企业积累，直接融资只占总融资的 15% 左右，而发达国家却占到 50% 左右；(2) 能够进入资本市场的只限于上市企业，非上市企业则不能利用资本市场直接进行融资活动。同时即使是上市企业也会受到上市融资额度的限制。

我们认为要彻底解决这些问题，应从企业融资市场化发展的方向上来考虑，通过资本市场发展来建立现代企业制度主要在以下几个方面作出安排。

第一，适当增加企业债券发行，加快我国债券市场的形成与发展，为企业拓展更多的融资渠道。

与股票市场发展相比，我国债券市场的发展则要滞后的多。1995、1996 年企业债券发行额分别为 130 亿元和 230 亿元（见表 1-1），并且只有一种企业证券在深圳证券交易所上市。目前，企业债券发行在各类债券发行量中所占的比重很小，主要原因如下：一是债券利率总水平偏高，导致企业发债成本太高，缺乏债券融资的积极性。二是传统融资体制下银行信贷的软约束，企业发行债券成本高，风险大，不如靠银行贷款有把握。三是企业约束机制没有建立，一些企业进行股票融资的目的是为了无偿地向股东“圈钱”，而不是处于企业“转制”的目的，由于股票融资方式没有还本付息的压力，所以，企业更倾向于股票融资而不是债券融资。四是企业融资结构不合理，在企业融资中对银行信贷的依赖性大，对银行负债过高，限制了企业债券融资的发展。五是由于债券融资到期需要还本付息，如果企业经营效益不好，就有可能发生债务危机。基于这几个方面的原因，我国企业债券融

资受到很大的限制。对经济效益好的企业，银行一般保证资金供应；对经济效益差的企业，银行一般不予贷款，而且即使想发行债券也不会得到批准。同时，为了减轻企业负担，银行贷款利率一再降低，实际上，现行政策仍是鼓励企业依靠财政、银行，不利于增强企业自主经营、自担风险、自负盈亏的能力。所以，应该增加企业债券发行，逐步实行社会金融资产多样化。债券作为有价证券，它的价格水平与债券预期收入成正比，与同期银行存款利率成反比。由于供求关系影响，近年来发行国库券，多以高收益吸引购买者。1990年国库券年利率高达14%，比同期储蓄利率高出2.12个百分点。金融债券利率也很高，1990年调整后的一、二、三年期储蓄存款年利率分别为7.15厘、7.29厘、8.28厘，而同期金融债券年利率分别为8.5厘、9.2厘、10厘。二者相比，只有企业发行债券高于国库券和金融债券的利率才能吸引购买者。但是，企业债券的利率高于国库券和金融债券的利息再加上发行费用，企业又负担不起。所以，为鼓励企业发行债券，我们认为应根据发行成本与收益相比较的原则。成本愈小，利率则愈低，银行储蓄存款利率应最低；国库券、金融债券次之；企业债券发行成本高，不确定性大，利率应适当提高。

与国外政府对企业债务融资享受免税优惠不同，我国对投资者购买国库券，金融债券利息收入上缴收入所得税，而企业和个人所得企业债券利息收入要按国家规定上缴收入所得税，这也有碍于企业进行债券融资。企业对债券融资没有动力，投资者对投资债券没有动力。对个人购买企业债券所得收入征收调节税，显然是将企业直接融资推入一种不公平竞争的地位，极不利于证券市场的发展。从我国与美、日两国居民金融资产的构成情况分析，目前我国居民金融资产结构呈如下特点：一是储蓄性存款占绝对比重，一般在60%以上，而美、日两国在1985年分别为26.4%和55.3%；二是我国居民持有的现金比例较大，居民现金比例一般为30%左右，而美、日两国为10%以下；三是我国居

民金融资产的证券化程度较低，仅占 10%，而美、日两国在 70 年代初就分别达到 50% 和 15% 左右。因此，为使居民金融资产多元化，应对投资者的债券投资所得收入免征收入调节税，提高居民金融资产的证券化比率，使之更多的投向企业债券，并使企业债券成为企业融资的重要渠道。

表 1-1 1986—1994 年企业债券发行数量

年 份	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
企业 C*							74.1		74.1
企业 L	100	30	30	14.83	--	115.3	258.8	20.1	663.2

\* 企业 C 为中央企业；企业 L 为地方企业。

资料来源：《金融时报》，1996 年 1 月 2 日。

第二，可以采用以新债还旧债的举措，扩大企业直接融资的规模。推行这种融资办法，一是在当前我国企业偿债能力较弱的情况下，可以缓解企业债务压力；二是使企业直接融资的资金有一个相对稳定的余额，并不断扩大。这种办法无论是在发达国家，还是在发展中国家的证券市场上都采取过这种做法，并为我们提供了许多有益的经验。如日本在 1955—1970 年的经济高速增长时期，就把直接融资的一部分用于偿还旧债，并且这一部分是随着经济的发展和证券市场的不断完善而逐步缩小的。从而有力地推动了企业直接融资的发展。

表 1-2 日本直接融资用途结构 (%)

时 期	机器设备投资	流动资金	借款支付
1955	43.2	27.3	29.5
1960	62.9	26.6	10.5
1965	63.9	22.3	17.7
1970	79.4	27.3	3.3

资料来源：日本银行《资金循环》。

第三，逐步完善股份制，利用股票市场进行融资。企业可以

先发行可转换债券，在企业经营管理、经济效益等各个方面，达到上市要求以后，再转换成公开发行的股票的上市企业，从而建立起真正的现代企业制度。

可转换债券是可转换成发债企业的普通股股票的企业债券。它是一种具有债券安全性和股票高回报为一体的高级融资方式，实质上是企业债券和股票期权的结合。其特点是持有者有权购买发行企业的股票。由于具有转股权，可转换债券的利率要比普通债券的利率低。这样，企业就可以以较低的利率发行这种债券。以1998年8月发行的南宁化工股份有限公司可转换公司债券为例，债券的期限为5年，第一年的利率为1.00%，以后每年增加0.20个百分点，第五年也才有1.80%，远比企业债券、国债和银行信贷利率低。由于债券的市场价值是随企业股票价值的提高而增值的，因此将企业债券转换为企业股票，可以实现企业长期融资的目的，从而也可以使投资者的短期投资转换为长期投资。由此可见，融资是股份制的最基本作用，在市场经济条件下，对企业十分重要。用发行股票的方式筹措资金，具有集资面广，筹措资金迅速，使用资金稳定，无须归还本金等特点。因此，企业采用发行股票融资非常有利。在云南近百家试点企业中，已经有云天化、云南保山、云铝股份、大理造纸等12家企业是通过在股票市场上融资发展起来的，在国家没有多大投资的条件下，迅速形成生产经营能力。云大科技是一家以生产农作物添加剂为主的高科技企业，它要实现更高科技跨越，并形成大批量的生产能力，所需要投入的资金近3亿多元。如果要向银行贷款，企业至少要有10%—30%的自有资金。该公司通过发行股票筹集资金近4亿元，迅速解决了企业资金不足的状况，对云南高效农业的整体发展起到了积极作用。可见，在市场经济条件下，企业自身要得到快速发展，就必须充分利用直接融资的形式扩大企业规模，调整企业融资结构，并使其合理化，在市场竞争中求生存和发展，使企业真正成为社会主义市场经济的竞争主体。