

企业 与 证券融资

证券市场与证券投资

QIYEEYUZHENGQUANRONGZI

宝安企业股份有限公司

辽宁大学出版社



企业与证券融资

张雪冰 霍学文 编著
李跃进 付亚萍

辽宁大学出版社

一九九二年·沈阳

400000

(辽)新登字第9号

企业与证券融资

张雪冰 霍学文 编著
李跃进 付亚萍

辽宁大学出版社出版(沈阳市崇山中路66号)

辽宁省新华书店发行 建平书刊印刷厂印刷

开本:787×1092 1/32 印张:7.25 字数:160千
1992年7月第1版 1992年7月第1次印刷

印数:1 8 000

责任编辑:胡家诗

封面设计:邹本忠
责任校对:王品

ISBN 7-5610-1806-1

F·304 定价:4.50元

《证券市场与证券投资》丛书

编委会

主任：

张肖 中国工商银行行长

副主任：

穆文德 中国工商银行辽宁省分行行长

杨凯生 中国工商银行监察室副主任

赵锡安 中国人民银行辽宁省分行副行长

刘茂山 南开大学金融系主任

编委：

王昌年 曹增运 张玉坤

刘素芬 董国杰

前 言

随着社会主义市场经济的发展和经济体制改革的不断深入,作为资金市场重要组成部分的证券市场在我国日趋发展和扩大,以深圳、上海为先导,“证券热”正迅速向全国蔓延,在沿海地区和改革试点的中心城市,证券投资的浪潮正逐渐形成。

无疑,证券市场的建立和发展对深化经济体制改革、促进对外开放有重要意义。它不仅可以开辟新的融资渠道,筹集大量资金,用于现代化建设;还有利于国有资产的保值和增值;有利于促进企业经营机制的转换和管理体制的变革;也有利于实现购买力分流,将消费基金稳定地转化为建设资金,从而促进国民经济持续、高速、协调发展。

但是,应该看到,伴随证券市场的建立,尚有许多理论上和实践中需要探讨的问题。企业如何利用证券市场进行融资?如何建立有利于中国证券市场健康发展的证券业运行机制?如何通过立法加强对证券市场的调控和管理等等。这些既是我国经济界关注的理论问题,也是证券市场发展与完善需要解决的实际问题。另外,由于证券投资收益与风险并存,因而对证券投资者本身来说,在投资过程中还涉及许多实际业务技巧问题,要做一名成功的证券投资者,必须了解证

券知识,必须掌握证券投资技巧,养成良好的投资心理。

因而,无论从理论探讨或实际运作的需要考虑,还是从增强社会公众金融意识方面考虑,都要求我们尽快编写出普及证券投资与证券市场知识的丛书。

在组织和编写丛书过程中,我们考虑到社会各阶层的需要,尽可能做到较为通俗、实用。体现知识性、实用性、探索性与可操作性。本丛书的作者既有长期从事证券理论研究和教学的学者,也有曾在国外证券交易所和深圳、上海、沈阳等证券交易机构从事过投资实务工作的专家。他们集多年研究心得和实践经验的总结,写就本书奉献给读者,期望对我国证券市场的健康发展有所贡献。

本丛书在组织和编写过程中,得到了中国工商银行总行及辽宁省分行、中国人民银行辽宁省分行、南开大学金融系、南开大学经济研究所、辽宁大学出版社、辽宁大学经济管理学院、辽宁省证券公司、沈阳证券交易中心以及沈阳市一些证券公司等单位及有关人士的大力支持和热情帮助。在此,我们表示衷心的感谢。

《证券市场与证券投资》丛书

编 委 会

一九九二年五月二十日

导论：证券融资与当代企业家

中国经济正处于改革开放的时代，中国经济正处于腾飞的前夜，中国经济走向世界的曙光即将到来，然而，中国经济又处于新旧体制、运行机制的交替阶段。新体制将把企业推向市场，由国家来调节市场，市场供求关系决定价格，由价格变化来引导企业生产的发展。面向市场，向市场寻求发展机会，向市场寻求企业融资、投资的契机，在市场竞争中站稳脚跟，乃至由企业自身来创造出自己的市场，这是当代企业家的风采。

在中国经济体制改革的大趋势中，企业改革的方向是实行股份有限公司制，这是一个早已在国外产生、发展和完善的企业运行机制，而在中国也是一个方兴未艾的事业。她需要有胆识的企业家去努力开拓，不断完善，使股份公司制在我国得到发展，并为中国经济现代化做出企业家的应有贡献。

〈股份公司制是股份经济的有机组成部分。股份经济是建立在股份公司制和证券市场尤其是发达的股票交易市场上的。这两者缺一不可。股份公司是股份经济的基础。而股票市场则是使股份经济充满生机和活力，使股份公司得以不断发展的必要条件。股份公司制是一种建立在资本社会化和公众化基础上的企业运行机制。它是根据公司法的规定，以向社会公司发行股票的形式来筹集资本金，实行有限责任制，并把经营成果以股息、红利的形式返还给股东的一种企业组织形式。这种企业组织形式之所以充满生机和活力，是因为股份经

济具有如下优点：

1. 股份公司向社会公众来筹集资本，这使得企业能把小额储蓄者的零散资金聚集起来，来完成任何单个投资者所不能完成的巨大经济事业。正如马克思在评论股份经济对美国经济的影响时所指出的那样：“假如等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天，世界上还没有铁路。但是集中通过股份公司，转瞬之间就把这件事完成了。”（见《马克思恩格斯全集》，人民出版社 1972 年 9 月第一版第 23 卷第 688 页。）这表明，股份公司制具有筹集资金的巨大能量，而且经济发展的规律也表明，如果没有强大的资金实力作为后盾，任何经济发展都是不可能的。马克思曾经精辟地将货币资金视作为经济发展的第一推动力和持续推动力。而且，在我国商品经济迅速发展的今天，资金问题越来越成为经济进一步发展的障碍，不克服这一巨大障碍，不仅企业的发展会受到限制，而且整个国民经济的发展也将受到限制。而要解决资金限制，仅靠国家或银行的力量已被实践证明是不可能的，因为国家财力有限，银行又不可能提供所有企业的大量长期发展资金，因而，向证券市场融资已成为现代企业发展的必由之路。

2. 证券市场的存在可以使企业的长期资金需要得到满足。企业通过股票、债券的形式向社会融通的资金一般都是长期的资金，这是企业进行长期经营的必要保证。通过证券市场，企业发行股票或长期债券，并且由证券交易市场保证企业所发行的证券能够流通转让，使证券持有人能在资金需要时及时得到资金，这样一则保证公司所发行的证券的流动性，二则保证企业可以继续发行证券进行融资。因而，证券市场通过转让的形式，可使股份公司筹集到长期发展的资金。

3. 股份公司实行有限责任制。这是股份公司之所以长期成为现代经济中企业组织的主要形式的重要原因。有限责任制使企业的股东在企业债务清偿时只对企业负担有限责任,并且责任的界限以股东的股份额为限。由于实行有限责任,使企业的创办人可以通过自己出资和向社会发股的形式来筹集企业创建之初所必需的资金,而且,所有股东也都能明确各自的责任范围。

4. 股份公司有其独到的经营机制,它保证企业能通过自身的积累健康发展。股份公司实行股东共同出资、共同管理、共担风险、自负盈亏的内部经营机制。股东作为企业的名义所有者,股东大会是股份公司的最高决策机构,由董事会作为日常决策机构,并设有监事会负责股东利益的保障,由总经理负责日常事务的执行。在股份公司制度中,股东权益受到公司法的保护。

这些优点,使股份公司在我国一出现便显出勃勃生机。我国自 1984 年开始在上海、深圳进行股份制改革试点。实践表明,股份制企业确实充满着活力。

作为一个现代企业家,在生产经营中,不仅要有强烈的创新意识,而且也要有强烈的市场投资、融资意识。把融资投资策略和企业的生产经营中的创新意识结合起来,一定能在现代商品经济中取得更大的发展。

1992 年 5 月 20 日,《人民日报》登载了新华社记者和《中国经济体制改革》杂志记者对国家经济体制改革委员会负责人的采访。该负责人说国务院最近批准了国家体改委、国务院生产办《关于股份制企业试点工作情况的报告》,并且要求各地参照这个报告进行股份制企业试点的准备工作;认为股份制试点工作是一个政策性强、涉及面广的重要改革,既要大胆

试验,又要稳步推进,严格按照规范化的要求进行。

1992年初,全国共有股份制企业3220家(不含乡镇企业中的股份合作制和中外合资、国内联营企业)。其中,企业之间法人持股和内部职工持股的试点企业约占股份制企业总数的95%以上。我国目前的股份制企业大体有四个种类:一是法人持股的股份制企业;二是企业内部职工持股的股份制企业;三是向社会公开发行人股票,但股票不上市交易的股份制企业;四是向社会公开发行人股票,股票上市交易的股份制企业。这是我国目前股份制改革中对建立股份制企业的技术性政策限制。无论是哪一个种类,其建立的程序和建立的标准都是同一的,即都应该按照统一的、符合国际标准的股份制企业的规范来建立,它们之间的不同仅在于是否允许发行股票,是公开发行人还是内部发行,公开发行人股票允许不允许上市的问题,而不存在建立标准上的不统一,即从股份制企业运行机制角度而言,其运行机制都是同一的。我国目前对第三、第四类股份制企业限制较严,第三类股份制企业限定在广东、福建、海南三省,第四类股份制企业只限于上海和深圳两地,两地以外的企业向社会发行人可上市交易的股票须经过国务院股票上市办公会议审核批准,才可以在上海和深圳两地的证券交易所异地上市。目前,我国其他地区主要是第一和第二类股份制企业,现在尤以第二类股份制企业为多。因为,向公众筹集资本,就必须发行股票,而发行股票又不能向社会公众公开发行人,许多地方便采取变通的形式,即采取内部发行的形式,但对内部发行的范围进行扩大,把发行面扩展到与本企业有资产关系的企业和职工,国家虽然没有规定第二类股份制企业的股票可以公开发行人和上市,但是并没有规定不允许在证券交易所以外的证券商柜台市场进行柜台交易,而且也存在着异地交易

的可能性,因而,尽管我国目前对股票发行和交易的限制,在一定程度上限制了股份制企业的发展,但是,股份制企业随着试点工作的顺利进行和股份公司活力的体现及国家对《公司法》、《证券法》、《证券交易法》的制定和完善,国家对证券市场管理的进一步系统化、规范化,我国股份制企业改革工作必将迅速推广,并且突破种类限制,到那时,企业家利用证券市场进行融资就将进入更高的层次。

证券融资及由此建立的股份制企业在经济中显示了巨大的活力,在经济竞争中产生了良好的效力。这可以从以下几家上市公司的经营业绩中得到证实。

上海飞乐音响公司是由上海飞乐电声总厂、飞乐电声总厂三分厂、上海电子元件工业公司、工商银行上海市分行信托部静安分部负责组建的股份有限公司,1984年11月18日正式开业,公司现有股本165万元,职工52人,1990年销售收入为1008万元,税后利润为36.6万元,资本利润率(税后利润/资本总额)为22%,分红率为13.75%。

上海延中实业股份有限公司是由上海延中复印工业公司负责组建的股份有限公司,1985年1月成立,股本为1000万元,职工85人。1990年销售收入为509万元,税后利润为36.5万元,分红率为12.5%。

上海真空电子器件股份有限公司,是以国家股份为主体的股份制企业,由上海灯泡厂、上海电子管厂、上海电子管二厂、上海电子管三厂、上海电子管四厂、上海显像管玻璃厂、上海电真空器件研究所等组成,1990年公司税后利润2313万元,上交税利2727万元,资本毛利润率25.7%,股东权益29716万元,每股年股利10元。

上海豫园商场股份有限公司是由原豫园商场46个独立

核算单位(其中国营 25 个,集体 21 个)自愿组成,是上海市以公有制为主体的股份制商业企业。公司的股本总额为人民币 650 万元,每股面值 100 元,共发行 6.5 万股,其中,公股占 80%。1990 年,商品销售总额为 22505 万元,税后利润 482 万元,股东权益 770 万元,扣除公司代个人缴纳的 20% 的调节税后,每股红利为 15 元,红利率为 18.75%。

深圳发展银行是最早进行股份制改革的金融机构,是经中国人民银行批准的我国首家向私人公开发行动票的区域性股份制商业银行,它原是在深圳几家农村信用合作社基础上建立起来的,1987 年实行股份制改革后,经过 3 年的时间于 1990 年发展成为拥有 9 个支行,54 个分理处,营业网点遍及深圳特区的商业银行。其股份结构是公有制法人股占 61%,个人股东占 39%。到 1990 年,各项存款为 23.25 亿元,比上年末增长 89%,实现利润 10129 万元,股东权益为 17038 万元,增长 91.63%。

1992 年 5 月,新闻媒介报导了全国最大的商业企业上海第一百货商店改组成为股份有限公司,而且上海华联商厦也将改组成为股份有限公司,上海、深圳年内都将推出大批公开发行动票的股份有限公司,并有一批新发行的股票在证券交易所上市交易。全国股份经济发展也十分迅速,天津、北京、沈阳、武汉等未被列为试点城市的股份制企业改组情况也进展迅速。天津市经委向工业系统部署加快股份制试点,确保 1992 年内将推出 10 家企业在特定范围内进行股票发行并将企业改造成股份有限公司。还要有一批企业年内做好准备,明年进入股份制试点企业行列。

由此看来,中国企业证券融资的契机已经到来,中国企业运行机制必将在不久的将来伴随着市场经济的进一步发展和

股份经济的进一步成熟而有一个极大的改善和提高,中国经济的新时代必将到来。

企业的发展、发达和兴旺永远是国家兴盛的前奏。

目 录

导论: 证券融资与当代企业家	(1)
第一章 融资: 现代企业的发源地	(1)
第一节 资本: 企业发展的第一推动力 和持续推动力	(1)
第二节 成本: 企业融资的关键因素	(4)
第三节 证券市场: 现代企业融资的重要途径	(7)
第四节 资本大众化: 企业融资的全球化趋势	(12)
第二章 股份公司: 现代企业的方向	(16)
第一节 股份公司制度的发展	(16)
第二节 股份有限公司的设立程序	(20)
第三节 股份有限公司的股本与股份	(24)
第四节 股份有限公司的组织机构	(28)
第五节 股份有限公司的盈余分派	(31)
第六节 股份有限公司的重整、解散和清算	(35)
第三章 证券市场: 企业证券融资的场所	(40)
第一节 证券的种类、特征与功能	(40)
第二节 企业证券融资的界定	(47)
第三节 证券市场的架构与特征	(50)
第四节 证券发行市场	(54)
第五节 证券流通市场	(58)
第四章 咨询与调研: 证券发行前的准备	(62)
第一节 经济周期分析	(62)
第二节 证券市场供求分析	(65)

第三节	企业自我市场竞争力分析	(70)
第四节	企业形象的自我推销	(73)
第五节	发行前的其他准备	(76)
第五章	企业信誉评级	(78)
第一节	信誉评级的功能	(78)
第二节	信誉评级机构	(81)
第三节	信誉评级的步骤	(86)
第四节	信誉评级项目与资料	(88)
第五节	信誉评级的定级	(95)
第六节	信誉评级机构的公正性与有效性	(100)
第六章	股票的发行	(103)
第一节	发行目的	(103)
第二节	新建发行与改组发行	(105)
第三节	发行的申请与审批程序	(107)
第四节	发行代理机构的选择	(111)
第五节	发行方式的选择	(114)
第六节	股本总额、每股面值与 每股发行价格的确定	(117)
第七节	招股章程与招股说明书的起草	(122)
第八节	发行风险及其承担	(123)
第七章	债券的发行	(127)
第一节	发行债券的申请与审批程序	(127)
第二节	发行方式的确定与发行 代理机构的选择	(128)
第三节	发行债券种类的选择	(132)
第四节	债券发行总额、面额、利率 和期限的决定	(139)

第五节	成本与发行价格·····	(141)
第六节	发行风险及其承担·····	(146)
第七节	债券的偿还及其策略·····	(148)
第八章	企业兼并与企业集团化发展·····	(150)
第一节	控股:现代企业扩张的有效方法 ·····	(150)
第二节	企业兼并的方式、方法与融资 ·····	(155)
第三节	企业集团化的过程与融资·····	(160)
第四节	企业集团的类型和规模效应·····	(164)
第九章	企业国际化融资·····	(169)
第一节	利用外资是企业发展的的重要途径·····	(169)
第二节	企业国际债券的发行·····	(173)
第三节	股份公司 B 股的发行 ·····	(178)
第四节	利用国际资本市场进行企业融资·····	(181)
第五节	国际证券融资中的利率、汇率风险 ·····	(185)
第十章	证券融资与企业形象·····	(192)
第一节	企业形象·····	(192)
第二节	证券发行:企业的前缘形象 ·····	(195)
第三节	证券交易:企业的后续形象 ·····	(204)
第四节	股东与企业形象·····	(208)
附录	关于股票发售办法·····	(210)
后记	·····	(215)

第一章 融资：现代企业的发源地

第一节 资本：企业发展的第一推动力和持续推动力

一、作为第一推动力的资本

企业作为盈利性的经济组织，决定投资的主要目的是创造盈利。在确定了企业盈利及盈利水平的可能性之后，企业的建立及发展的保证就决定于企业的资本。

任何企业的营运，进行生产和销售，首先必须购置土地、厂房、设备，其次必须购买劳动力，最后是购进原材料。只有在具备上述条件后，企业才能建立并得以正常经营。而这些则需要足够的资本。因此可以说，资本是企业发展的第一推动力。

资本并不完全以资金的形式，现代企业的建立完全可以将土地、厂房、机器设备折算为一定货币额的资金充作资本，因为，在没人提供这些条件时，企业必须用资金购买。所以，现实中的资本可以是资金，也可以是实物（资产物），甚至包括无形资本，如商标、商誉和专利权等等。

现代企业的建立，绝不可理解为简单的小规模的工厂之建立，当然更不能理解为办一个小作坊。对现代企业来讲，无形资本至关重要。先进的技术可以提高企业的劳动生产率，可以生产出质量优良的产品，可以节约生产费用，最终可以提高经济效益。商标在现代商品经济条件受到法律的保护，因为它是生产该产品的企业所拥有的专用权，而名优商品往往是其生产企业多年生产经营的结果，往往代表着先进的甚至是绝