

款中,实际由社会公众股股东认缴的股份仅为564.6164万股,逾期未被认购的股份共计1 535.3836万股,认购率不足27%,主承销商海通证券一举创下了73.11%的今年最大承销商包销比率,并因此被动成为该公司的第二大股东。而另一家上市公司珠海中富(000659)在随后结束的配股中,弃配比率也达到了32.37%。二级市场再次出现了股价闻“配”而跌的现象。

增发的上市公司则出现冰火两重天的局面,增发股份在5月以前上市流通的北人股份(600860)、罗顿发展(600209)、浦发银行(600000)、韶钢松山(000717)、海虹控股(000503)等市场表现出色,增发后股价均出现了相当涨幅,而6月以后上市流通的鲁抗医药(600789)、民丰特纸(600235)、新潮实业(600777)股价则一路下滑,有的甚至跌破了增发价格。

3、市场新宠——可转换债券

1998年我国开始尝试可转债的再融资模式,经证监会批准,南化股份(600301)于当年8月份正式发行了国内第一支可转换债券。2001年4月底,中国证监会出台了《上市公司发行可转换公司债券实施办法》,标志着可转债进入了一个全面启动、规范发展的时期,但是作为一种新的再融资工具,可转债的热度并没有维持多久,随后便受到市场的冷落。除首家上市的阳光转债中签率为7.19%外,其后的多数可转债中签率都在80%以上,燕京转债更是被包销,可转债的价格走势也是一路下滑。可转债在初期没有被重视的原因一方面是由于可转债流动性差,投资者不愿意购买;另一方面也与可转债不确定成本高,上市公司不愿意发行有关。随着今年上半年股市的转暖和利用增发配股等手段再融资难度的加大,可转债又被投资者和上市公司所关注。

可转债之所以转而被投资者和上市公司青睐,主要得益于可转债兼具债性与股性的特征,对投资者来讲风险相对较小,特别是在股票价格下跌时享受纯债券的价值保底,而在股价上涨时又可以通过转股获得额外的收益。对上市公司而言,可转债的财务指标相对严格,存在付息和还本的压力,上市公司经营实力、偿债能力、信誉以及公司内部的管理能力等各方面都面临更高的要求,对上市公司的经营发展能够起到促进作用,让一些业绩较差、企图“圈钱”的公司望而却步。此外,已发行可转债的公司大部分财务状况比较稳健,业绩和分红派息基本得到市场的认可,给投资者树立了优质板块的形象。从宏观角度看,上市公司选择发行可转换债券融资,有利于拓宽上市公司再融资的渠道,为证券市场提供更丰富的投资品种,我们认为,从长期来看,可转债有望成为上市公司再融资的主流渠道。

三、我国证券市场再融资向理性回归

1、上市公司业绩的提升凸现再融资的价值

我国证券市场最近两年的整体表现较低迷,但经过一个大调整之后,上市公司的内在业绩得到了有效提升。2002年沪深两市1 216家上市公司年报中盈利的有1 053家,占公司总数的86.6%;亏损163家,占13.4%。1 216家上市公司加权平均每股收益0.143元,同比增长9.5%,平均净资产收益率为5.72%,同比增长7.7%,部分行业出现了快速发展的势头。上市公司尤其是发展较快的企业对资金的需求将更加旺盛,再融资的意愿也更加强烈。在我国证券市场逐步规范的大环境下,这些优质上市公司通过再融资业绩会得到进一步提升,促使其发展进入一个“融资——业绩提升——再融资——业绩提升”的良性循环中,而得益于这种对企业未来前景的良好预期,优质上市公司的再融资有望成为市场投资的新热点。

2、理性选择再融资方式,拓展新的再融资渠道

企业对再融资方式的选择,从根本上体现了再融资方式对资本结构的改变和选择——股权资本与债权资本的对比,以及再融资方式成本收益的对比。目前几种再融资方式各有特点,适合不同情况下企业发展的需要,应当根据实际情况进行选择。以前我国上市公司普遍单纯依赖于股权融资,甚至是哪种门槛低就采用哪种方式,现在随着我国证券市场的逐步规范,对再融资方式的选择也更加理性。上市公司会根据不同融资方式筹集资金的定价、规模等选择适当的再融资时机,并考虑融资后对股价的影响和对公司财务结构、投资承诺及企业经营发展的风险。

在使用传统再融资手段的同时,上市公司也在尝试拓展新的融资渠道以解决上市公司发展中面临的资金缺口。如中兴通讯(000063)和友谊股份(600827)的控股子公司联华超市发行H股,开创了纯A股公司发行H股的先河,打破了以往大陆公司总是先发H股后发行A股的惯例。而2002年人福科技参与设立信托向社会融资也是对上市公司再融资的一次有力探索。相信随着证券市场的逐步发展,上市公司再融资不会仅仅局限于传统的配股增发方式,一些新的再融资手段还将出现。

(作者单位:山东省财政科研所)

责任编辑 张玉伟

·简讯·

银监会颁布2004年“一号令”

不久前,银监会以“2004年第1号令”的形式发布了《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》,并于2004年3月1日起正式施行。该《办法》明确了银行可经营衍生产品的范围,即银行在具备一定条件的前提下,可以代客户投资包括远期、期货、期权等多种衍生产品。

(本刊通讯员)