

民营股份公司上市发展的背景及现状

■ 刘丽萍

(山西省运城市盐湖区财政局, 山西 运城, 044000)

一、民营股份公司上市发展的背景及现状

(一) 民营股份公司上市发展的背景

1. 民营股份公司上市发展的不同阶段

民营股份公司由于缺乏先天优势, 因此上市的步伐比较缓慢。起初, 受限于理念及较高的上市门槛, 再加上民营股份公司和国有企业相比存在先天不足, 因此只有个别、少数的私营企业能够进入资本市场进行融资。截至 2020 年 10 末, 全国证券市场中的民营股份公司只有 394 家, 成为第一大股东的占同期国内上市公司总额总数的只有 20% 左右, 民营公司很少涉足证券市场。截至 2002 年底, 浙江共有 26 家民营股份公司成为沪深两市上市公司的最大股东, 其中深市 6 家, 沪市 19 家, 占同期我国民营股份公司国内上市公司总数的 14.97%。截至 2020 年末, 民营股份公司在我国深圳、上海等证券市场发行股票的速度明显快于过去。2020 年是民营股份公司上市最多的一年, 许多民营公司陆续进行股份制改造, 然后进入资本市场。它们分别是精伦电子股份有限公司、天士力股份有限公司、腾达建设股份有限公司、信雅达股份建设有限公司及卧龙科技股份有限公司等 15 家公司, 约占全部新股的 10%。在浙江的国内外证券市场首次公开发行中, 90% 以上是民营股份公司。

2. 我国民营股份公司进入证券市场的发展阶段和政治背景

1992 年我国实行公司上市股票制度, 这是民营公司进行股份制改造上市的第一个阶段。1992 年, 新华园成为首家进入资本证券市场的民营公司。因为公司是最大的民营股东, 转让时未进行统计, 因此拉开了民营股份公司进入证券市场的序幕。但是, 在当时, 与大量的国有企业上市比较而言, 民营股份公司上市的规模是微不足道的。民营公司在起步时发展较快, 1994 年, 浙江省首家民营股份制公司——万向钱潮公司进入资本证券市场进行融资。但是, 到了 1995 年, 我国股市处于低迷发展状态, 民营公司的上市融资基本处于停滞状态。1998 年到 1999 年这三年内, 是我国民营股份公司进行股份制改造、集中上市的发展阶段。1999 年 4 月,

我国的民营公司——新希望公司进行了股份制改造, 然后进行上市融资, 这成为我国民营股份公司进入证券市场进行融资取得突破性进展的阶段。当下, 我国民营股份公司上市的数量每年都在变化。现阶段, 证监会发放上市公司名额也必须由国家相关部门进行相应管理。管理实行的是总量控制、限报家数的名额管理。为进一步支持我国的国有企业进行深化改革, 摆脱国有企业的困境, 国家对国有企业上市进行政策性倾斜, 而对我国民营股份有限公司则设置了很多限制因素和附加条件。2000 年以后, 我国民营股份公司股份制改造并上市, 进入了高速发展的阶段。从 2020 年 5 月份开始, 我国公司上市的方式从审批制改为核准制。证券公司成为主承销商, 负责指导推荐民营股份公司上市。股票的发行审核委员会由过去的审查制改为核准制。核准制的实施进一步加快了我国民营股份公司进入证券市场上市的步伐。

(二) 我国民营股份公司上市现状

1. 我国民营股份公司上市的方式由原来的直接上市改为间接上市

在 2006 年 12 月份, 深圳和上海两家证券市场总共有 362 家民营公司上市, 通过证券市场直接上市的有 127 家, 占整个民营公司上市总量的 34.7%。民营股份公司通过买壳然后间接上市的有 237 期户, 占比为 66.6%。由此可见, 借壳上市是我国民营股份公司进入证券市场的主要渠道。

2. 我国民营股份公司在境外或者香港地区进行上市, 蓬勃发展

截至 2016 年年末, 我国总共有 238 家的民营股份公司在境外和我国香港地区进行证券融资上市。从目前上市的总体情况来看, 大部分是在香港证券市场上市。截至现在, 总共有 77 家公司在香港地区的创业板证券市场上市, 24 家在纽约证券交易所上市, 16 家在新加坡上市, 另外还有 24 家中国公司在其他国家的证券交易所上市。

3. 35% 以上的民营股份公司上市, 大多数是在我国东部的沿海开放地区

根据相关统计数据, 372 户民营股份公司按照

不同省份来划分,其中278户民营股份公司集中于国内东部沿海省份,主要分布在广东省、上海市、福建省、浙江省、江苏省、山东省、辽宁省、海南省等八个沿海省份。民营股份公司上市数量占全国民营股份公司上市数量的63%,换言之,50%以上的民营股份上市公司分布在民营经济发达地区。相反,在民营经济不发达的地方,上市公司的数量很少。

二、民营股份公司在上市发展中遇到的问题及根源

(一)民营股份公司在上市发展中遇到的问题

1. 民营股份公司在上市时碰到的政策障碍

这些年,随着我国加大对民营股份公司的支持力度,国家不断扶持民营股份公司进入证券市场进行融资。民营股份公司上市的机会也不断增加。民营公司的投资者对民营股份公司发展的政策越来越理解和支持,对上市民营股份公司的态度也开始发生转变。民营股份公司上市后,相对于其他民营股份公司来说,更容易受到资本市场的青睐。但是,我国民营股份公司在上市过程中仍然受到一些政策性因素的约束和限制。截至现在,我国虽然实行了股份核准制,但是与国际上实行的核准制还存在一定差异。究其原因,我国证券市场起步较晚,证券市场规模较小,难以承受国际上资本热钱的冲击。因此,在未来一段时间内,我国的股份公司发行上市仍然以核准制为主。这种条件限制在某种程度上说,对民营股份公司的上市是不合理的,特别是对规模较小的民营股份公司来说,其上市更是难上加难。

2. 民营股份公司在证券资本上融资结构过于单一化

民营股份公司在证券市场上进行融资,是解决民营股份公司融资难、融资贵的一个机制性创新。在今后一段时间内,在证券市场发行股票的方式仍然受到众多民营股份公司的青睐,部分民营股份公司仍然不能进入证券市场进行融资。在此情况下,民营股份公司发展缺乏资本市场的支持。因此,从证券市场上进行直接融资,对民营股份公司来说仍然不合理。

3. 民营股份公司上市企业家的素质有待提高

民营股份公司素质包含以下三个方面,分别是科技创新能力、公司治理结构、和管理者水平。第一,科技创新能力,主要表现在研发技术方面的投入不足;第二,经营者素质和经营管理水平有待提高;第三,民营股份公司在管理中存在的一个突出

问题是家族企业因素过于强大,股权结构较为复杂,治理结构有待进一步完善。

(二)产生的原因

1. 民营股份公司受自身原因影响导致金融机构面临信息不对称、逆向选择及道德方面的风险

民营股份公司自身的缺陷使金融机构普遍面临着逆向选择和道德风险问题。由于信息不对称,在事先谈判、签订合同或后续使用资金的过程中,大股东可能利用自身的信息优势损害小股东的利益,从而使小股东或民营小公司承担更多的上市公司风险,即逆向选择和道德层面的风险。部分民营股份公司尚未建立完备的财务制度和会计核算制度。在会计核算时,原本的财务体系不健全,民营企业的个人消费支出和公司的生产经营活动未分开,因此,在向银行贷款时无法提供企业的真实财务状况信息。另外,在社会信用方面也比较缺失,加上我国的担保体系有待完善,因此,金融机构很难掌握中小企业的信息。在此情况下,民营企业贷款难上加难。

2. 我国的国有金融体制对民营股份公司的信贷资源配置仍然不均衡

金融机构贷款对民营企业来说,仍然是稀缺资源。在申请贷款时,由于先天资产不足、账务处理不规范及内部控制制度不健全,因此,民营企业在向我国国有金融机构申请贷款时,容易被拒绝。究其原因,银行是管理风险的金融机构,银行的回报率取决于贷款人的风险高低,民营企业的风险相对国有企业来说较高,因此,国有金融机构更倾向于向国有企业进行资金借贷,对民营企业给出的借贷条件是不公平的。特别是在利率下调时,金融机构更愿意将钱借向国有企业,因此,在民营企业向金融机构融资时,很多银行已经减少了市场上可支配的金融资源。

三、推进民营股份公司上市的对策及建议

(一)改善民营股份公司融资环境

1. 建立金融界服务模式

目前,在我国的金融体系中,国有银行仍然占据主导地位。对于中小企业,特别是民营中小企业而言,银行融资渠道严重不足。这种畸形的金融结构状态,不仅降低了融资的效率,而且影响着中小企业的发展。随着民营股份公司的发展,融资风险大大增加。对此,相关部门可参照发达国家金融机构的发展思路,建立一个金融共同体服务模式,让地方中小金融机构延伸覆盖更多的中小企业和民营

股份公司,从而达成金融机构和中小民营企业共赢的局面。

2. 建立健全资本市场体制

从当前和今后一段时间来看,地方中小企业和民营股份公司已经成为我国经济增长、带动就业和技术创新的重要主体。因此,有必要对现行的资本市场进行改革,通过发展和完善相应的金融服务机构,为中小微企业解决融资难、融资贵问题提供更多、更好的平台,让更多资源得以有效配置。

3. 强化信誉建设,对所有企业一视同仁

只有建立健全信用体系、完善企业信誉体系、夯实全社会信用基础,才能使金融机构放心为民营股份公司提供融资。同时,应平等对待境内外资本、国企、民企,营造平等竞争环境,完善风险投资体系、担保体系和市场中介体系。

(二)政府应积极对民营公司股份上市进行政策扶持

1. 加快民营股份公司上市步伐

相关部门应大力支持民营企业公司上市,对于民营企业上市,需提供相应的政策优惠。同时,充分发挥我国证券资本市场的融资功能,切实解决民营股份公司的融资问题,使优质市场资源不断向优质民营企业集中,特别是技术创新的民营企业、龙头企业,应通过兼并、重组、合并等方式,助力其做大做强。

2. 积极培育优质上市公司后备资源

做好行业选择、创业投资、重点区域突破引导工作,提升各类特色工业区的竞争力。同时,积极支持和鼓励各行业的龙头和骨干企业自己创造条件,发展成为优质的上市公司

3. 对拟上市公司采取扶持政策

各地在不妨碍公司上市的前提下,应对拟上市企业的税收、土地、资产界定和相关服务项目等历史遗留问题采取有效措施解决。

4. 做好股份公司规范设立、股权统一登记托管等基础工作

政府应为民营股份公司上市和发展创造公平的外部环境。政府部门应不断扶持民营企业发展,使民营企业股份公司加快上市融资步伐,尽快解决融资难、融资贵等问题,提高民营企业的生产积极性。目前,最紧迫的是加强对民营股份公司的金融政策支持,各商业银行、股份制银行应将效益优先的经济原则和国家产业政策引导的社会原则结合起来,进一步改善民营企业的融资环境。同时,国家应规

范税制,调整税收级别,切实减轻企业负担,逐步统一企业所得税和流转税,使不同类型企业之间的税负公平合理,为企业在市场经济条件下实现公平竞争创造条件,积极引导民营股份公司建立现代企业制度。

政府应转变职能,合理调整政企关系。政企分开,不仅是现代公司制度的一个重要特点,而且是我国打造现代公司制度必须具备的刚性条件。政府部门应不断发挥政府配置资源的宏观调控职能,改变传统经济管理思想,将原来直接的政府命令方式改为间接管理方式,由过去的行政干预转变为宏观政策引导,做到放管服,即简政放权、优化服务、放管结合,这是政府的经济管理职能,主要体现在规划、协调、整合和规范方面。同时,政府应为民营股份公司的上市融资提供更多的政策支持和市场信息,从而减少民营企业的投资失误。另外,政府应鼓励企业加强相互间的合作,不断提高职工的文化素质和专业技能水平,为他们提供相互学习的机会,使其严格按照现代企业制度要求行事,做好社会服务工作。

(三)加强民营企业的文化建设

打造民营股份公司文化是一项长期工程,需要社会各界人员和企业自身的共同努力,充分考虑国内外各种影响因素,根据企业的具体情况和发展方向构建浓缩公司精华的实用文化内涵体系,在稳定性和一致性的基础上及时完善和升级文化体系,充分发挥民营股份公司的文化建设作用,为民营经济发展、管理水平提高和竞争力增强做出应有的贡献。只有民营股份公司真正了解了企业的核心价值观,注重企业的战略制订和文化建设,将企业的外部环境和内部因素有机统一起来,不断提高民营股份公司家的素质及员工的文化知识水平,进一步加强科技创新,才能够培养出适合我国土壤的民营股份公司,使其在竞争激烈的市场环境中脱颖而出,获得可持续发展。

【作者简介】刘丽萍(1983—),女,山西运城人,本科,中级会计师,山西省运城市盐湖区财政局,研究方向政府财务会计。