

股票的发行、上市和交易

陈 伟 利

当一个企业面临资金短缺时，它可以通过发行股票来筹集资金，股票发行后可在证券交易所上市交易。股票的发行、上市、交易牵涉到许多复杂的法律和经济

问题，每个证券投资者必须对此有充分的了解，才能在多变的市场上游刃有余。下面我们主要以美国的情形为例，说明股票发行、上市和交易的全过程。

一、股票的发行

股票的发行一般分为三个阶段。

第一阶段 公司股票的发行必须符合公司的章程，并经过公司董事会的批准。这个阶段，发行人就发行何种股票、何种条件下发行、价格为多少、在何时间及采取何种销售方法等问题，向投资银行征求咨询意见。当这些问题初步确定以后，便进入第二阶段，即准备各种文件阶段。

第二阶段 根据美国的法律，发行公募证券必须向“联邦证券和交易委员会”——简称“证交会”(SEC)登记，9个月之内到期的金额在30万美元以下的债券发行除外。登记时，须呈交下列登记表：(1) 发行公司的商业性质、组织结构和金融结构；(2) 发行公司的董事及经理姓名、地址和薪金；(3) 发行前若干年的经过会计事务所审计的资产负债平衡表和收入状况表；(4) 公司已发行但未清偿的其他证券情况；(5) 公司发行的证券的价格情况等。

此外，发行人还必须填写证券发行说明书(Prospectus)。说明书须详细介绍公司的有关情况，主要包括：(1) 在这次证券发行中，对公众的价格条件，对认购包销商的佣金和发行人实际可得的资金；(2) 包销商的名称和包销数量；(3) 发行人筹得资金后的用途；(4) 发行人的资金结构；(5) 发行人的各种财务报表；(6) 发行公司的组织形式及所在州的名称，或受何州法律管辖；(7) 发行人控制的股权；(8) 发行人的商业情况；(9) 发行人的资产情况；(10) 发行公司如不满5年，须介绍其历史；(11) 此次发行证券的类型及有关各项规定；(12) 董事及公司经理名单和详细情况；(13) 已发行股票的主要持有者，等等。

在证券发行的各项文件中，说明书最为重要。按美国法律，说明书须送达每一购买股票者手中，以便其了解发行人的详细情况。

发行人将各项文件呈报“证交会”后，必须至少等待20天。在这期间，证交会需调查发行人是否提供了所需各项信息，但为节省时间，一般允许发行人先向购买者提供一份初步说明书，并在封面上用红笔注明股票的发行尚未被“证交会”批准，这种做法就叫熏青鱼(Red Herring)。然后“证交会”提出评议书，并要求发行人进行若干修改。等发行人按评议书的意见完成各项文件的修改工作，股票发行的立法程序就大体完成了。

由于在此阶段，公司须准备繁琐的文件，所以每次发行股票给公司造成了极大的不便，增加了发行股票的成本。为了使一些经常发行股票的大公司在发股票时能节省时间和成本，美国的“证交会”现又在415条规则中允许一些大公司进行“架上登记”(Shelf Registration)，即预先向“证交会”呈交一张近两年内公司股票发行计划的登记表，“证交会”对此同意后，今后实际发行股票时，公司就可免去向“证交会”呈送这些繁琐的文件。

第三阶段 即股票的实际发行阶段。一般来说,新发行的大宗股票都由数家投资银行共同组成的承销团或承销银行团来承购,然后向广大公众出售,这种发行股票的方式叫“公开发行”。“公开发行”的股票能上市交易。如果发行人通过投资银行作中介,将股票售予特定的对象,如人寿保险公司等,叫“私下发行”。“私下发行”的股票不能上市交易。

在出售“公开发行”的股票时,牵头投资银行一般还邀请一些证券公司参加销售团。发行公司为发行股票所支付的手续费,由承销团视当时证券市场的情况而定,一般为5%左右。这些手续费包括发行股票的行政管理费用,如印刷费、咨询费和邮费等,此外还有承购商的佣金。一般来说,发行股票的手续费要远远高于其它证券发行手续费。第一次新发行的股票,投资者应以厘定的价格购买;而已上市股票增发的新股,则以厘定的价格或当天该种股票收盘时的价格购买。投资者购买这两种股票可免交手续费。但实际上,新发股票的手续费都已加进厘定的价格之中,也就是说发行公司募集的款项加上承购商的手续费等于以厘定的价格所获的款项。在增发新股时,发行公司则直接把手续费支付给承购商或投资银行。

新发股票的价格一般比其内在的“真正价格”低,所以新股上市后,股价会随之有较大幅度的上涨,投资者往往可得到较高的收益。这种情形出现的主要原因是:(1) 承购商不愿意承担股票推销不出去的风险,一般都以压低发行公司的股票发行价格去迎合证券投资者;(2) 发行公司为使公司的形象好一些而故意压低价格。由于新股上市后,股价会上升,从而给广大的公众造成一种错觉,好象这家公司的盈利很好,所以股价才上升的,这样便于公司以后继续发行股票。

此外,在发行新股票期间,投资银行不能为发行公司做任何广告,但“碑石广告”除外(这种广告是碑石形的,因而得名)。在“碑石广告”中,只准刊登发行公司的名称、股票价格、数额、承销团名称,同时证明此广告并不作为买卖的依据。有时,报纸上的“碑石广告”注明新发行的股票已全部销售完毕。其实这是投资银行借以夸耀其代售股票能力的一种手法,从而提高自己在证券界的地位。

在美国,投资银行的主要任务是为公司、地方政府发行股票和债券,募集长期资金。一般证券公司除代理客户买卖证券外,也兼做投资银行业务。目前最有名的投资银行和证券公司按次序排列有“摩根斯坦利公司”、“梅里尔林奇公司”、“所罗门兄弟公司”、“哥德曼萨克斯公司”、“第一波士顿公司”和“利曼兄弟库恩罗比公司”等。

公开发行业股票的具体发行形式一般有两种:(1) 将新股分派给股东或经过挑选的第三方。这实际上是给股东或经过挑选的若干外部人士优先认购新股的权利,简称配股。当然,有了这一优先认购新股权利,并不意味着股东一定要购买新股不可。相反往往有不少股东是将这一权利出售的,这一优先权利的出售价格等于股票的含权价(市场)减去股票的除权价。其公式表示为:

$$\text{认股优先权利价格} = \frac{\text{股票含权价} - \text{配股价格}}{N + 1}$$

N:表示每N股老股票可配一股股票

如果这种优先权是以认股权证的形式出现,那么,此认股权证也可在市场上转让出售。一般来说,配股消息公布日,此种股票的市价会上涨,在配股日后,又会下跌。因此,股东们购买新股的价格一般大大低于市场价格。(2) 按市场价格向广大公众公开销售。通常公司在对老股东配股后,对余留部分的新股实行这种做法。

二、股票的上市

任何公司想要使其公开发行的股票在证券交易所内进行交易,必须首先向交易所申请其股票

上市(Listing)。也就是说,申请其股票在交易所挂牌,允许交易各方公开买卖。

1. 股票上市已有很长的历史 早在1869年,纽约证券交易所就设立了“股票上市委员会”。至1884年,已出现了正式的申请上市的表格。从1990年开始,纽约证券交易所已要求申请者公开其和交易所订立的上市协议和年度报告。

2. 股票上市只是发行公司的自愿行动,各国的立法并没有强制规定 但世界各证券交易所都有各自的“上市政策”和上市标准,各种股票必须符合这些标准,方才允许在交易所内挂牌公开交易。纽约证券交易所的股票上市标准有:(1) 该公司至少有2千名以上持有整数股(即100股或其倍数)的记名股东;(2) 公众所持有的已发行股至少须有100万股;(3) 公司必须证明,在上市时,其盈利能力至少须达到每年250万美元(纳税前);(4) 上市公司必须每年向证券交易所支付上市费,并须满足联邦证交会(SEC)关于公开交易股票的宣述要求。一旦公司满足了证券交易所规定的上市条件,并被允许在交易所内进行其证券的交易,它就必须遵守证券交易所订立的若干规定。例如,上市公司必须定期发表其收益报告和财务报告;公司内幕人士不得泄漏内部消息并从事空头交易,等等。

3. 股票上市的意义 (1) 促使上市公司定期公布其营业状况和财务状况,从而使公众能更好地了解股票价值;(2) 防止秘密发放红利,因为上市公司在发放红利时,要通告公众;(3) 使股票能自由地流通转让,便于股东获取利润和转让风险;(4) 要求股票的转户机构和保管机构分别独立进行工作,因而可防止欺诈和过度发行。

对公司本身来说,股票上市也有若干重要的好处。首先是上市公司可获得某种广告性的好处,因为如果其股票在交易所里的交易很活跃,或其股票是公众经常议论的话题,公司的名字及其产品很快就会为公众所知晓。例如,当公众想购买通用公司股票时,马上就会想到其产品——汽车。其次,股票上市后,因其知名度提高,公众容易接受它们,增加股票的市场流通性。再次,由于股票上市有严格的条件,因此上市后,股票还能卖得较好的价格。

对投资者来说,股票上市也是有利的,因为他们从中可了解到大量的投资信息,加上发达的现代传播媒介,这样就便于他们更好地作出投资决策。股票上市还可以使自己没有能力开厂开店经营工商业的投资者通过买卖股票,参与工商业经营,获取比银行利息更多的利润。

三、股票的交易

购买股票,除了在公司新发行股票时直接向公司申请购买外,也可通过公开交易的市场购买。公开交易市场的最后地点是证券交易所的交易厅,那里是股票买卖交易的最后地方。我们这里讲的购买股票,仅指后一种在交易所进行的情况,其购买过程大致上可概括为:

1. 选择股票经纪商 虽然证券交易所是股票成交的场所,但实质上股票投资者不可能都进入交易所内进行交易,因为交易所不可能同时接纳众多的投资者进行交易,股票投资者只能委托股票经纪商,由其委派专门代表在交易所进行交易,代其购买股票。股票经纪商大多是一些声誉可靠、具有专业训练素养、受过较高教育、作风正派、且经过严格考试的人。

2. 办理“开户”手续,即同经纪商签订买卖股票的契约 开户时确定了买卖双方均应遵守交易的各种规章制度,并规定了委托买卖的注意事项、交割和仲裁等做法。纽约证券交易所第405条规则规定,其会员经纪商公司必须努力了解每一位客户的基本情况和交易委托单的基本情况。客户的基本情况,包括申请开户者的职业和背景材料等。所开帐户一般有四种类型:(1) 现金帐户。开立此帐户的客户通过股票经纪商买卖股票时,必须在清算日或清算日之前交清全部价款或将股票

交割予股票经纪商；(2) 保证金帐户。客户在开立这一帐户后，在其购买股票时，股票经纪商将以垫款的形式，为其提供一部份融资，利息以证券经纪公司的借款成本为基础折算；(3) 联合帐户。两个或两个以上的个人共同在经纪商那里开设一个帐户；(4) 随机帐户。在这一帐户下，客户允许经纪商公司事先不同投资者协商即可进行交易。

3. 正式委托股票经纪人购买股票 投资者可随时用口头或电报、电话和书信等形式，通知受委托的经纪商办理股票买卖。如系亲自到证券交易商那里以“口头”形式进行买卖，则应填委托单，写清要买进或卖出的股票名称、数量、价格、交割时间等。委托有四种类型：(1) 随行就市。即经纪商在证券交易所的代表可按当时的叫价或出价买进或卖出证券，也就是按市价买卖；(2) 有限的委托。即在委托单中，客户规定了买进时的最高价或卖出时的最低价格。当股价未达到客户规定的水平时，交易就不进行；(3) 有效委托。即在股票走势未达到客户要求而客户的委托又未撤销前，该委托一直有效；(4) 限时委托。它又分为“当日有效”、“周内有效”、“月内有效”等几种。即在规定的时限内，客户的委托一直有效。

4. 证券经纪商在其营业处所接受客户委托后，立即通过专线电话与派驻在交易所内的代表联络，代为完成交易 场内交易完成后，再向公司营业处、所报告，然后再通知客户，以便交割。

5. 股票的交割和清算 交割指投资人在委托买进或卖出股票并成交之后，必须缴交买进股票价款或卖出的股票，才可领取买进的股票或应得的价款。股票交割经常采用的方法有：(1) 当日交割。这是指股票买卖双方成交后，必须在成交的当日完成交割手续。当日交割的时间，各交易所都有自己的规定；(2) 次日交割。这是指股票买卖双方成交后，必须在下一个营业日 12 点以前完成交割手续。如果正巧碰上第二天是休息日，那就顺延一天；(3) 例行交割。也称正常交割。这是指股票买卖双方成交后，必须按例行的、正常的日期完成交割手续。这种例行的、正常的交割日期，证券交易所一般都规定为成交日之后的第五个营业日中午 2 点。在股票买卖活动中，如没有特殊规定的交割日期，那么，都按例行交割方式进行。这是一种最常用的交割方法。

股票的清算是指同一个股票交易人可以将股票买卖的数额互相抵销，而只支付或收取买卖差价的方式。股票清算是证券交易所为了方便投资者，提高交易效率，节省人力而普遍采用的方法。它规定同一个股票交易人只要将其买卖数额相互抵销，然后对其净额进行交割就可以了。

6. 股票的过户 股票过户是指办理股权变更的一种手续。股票投资者在买进股票后，应该到该股票的发行公司办理变更股东名册的手续，才能合法享有股东的各种权益。股票过户的手续并不复杂。股票经纪人代投资者买进股票时，在原股票上已由原股票持有人加盖的印鉴。股票投资者只要带好买进的股票、成交通知单，到发行公司专门办理过户手续的机构办理更改就行了。如果投资者原来就是公司的股东，只要将股票数登入原股东户号即可；如果投资者原来不是公司的股东，则要登记股东印鉴卡、填写姓名、地址、职业、股票数额，并加印鉴。办理过户手续后，股票投资者就正式成为该发行公司的股东，享有股东应享的权利。股票投资者办妥了过户手续后，即使将股票损毁、遗失，也不必担心股东权利的丧失，只需向发行公司声明作废，然后申请补发即可。

股票持有者是否享有该发行公司的股东权利，要以发行公司股东名册上的登记为准。在现代社会，股份公司的股东人数一般都比较多，公司在发放股东权利通知时，所花费的时间也较长。因而，为了避免产生混淆和把新旧股东分开，公司在宣布业绩的同时，常常会事先公布一段时间停止过户，冻结股东名册，并宣布“截止过户日期”。在停止过户期间发生的股票买卖，因不能及时过户，而无法享受股东权利，这时进行的股票交易（在习惯上也称为“除息交易”或“除权交易”），要扣除即将派发的股息额，以及认股权等。在截止日期以后过户，虽然也可以成为新股东，但当期公司所派发的一切股东利益仍归旧股东。