

责编 杨惠姝 美编 焦剑 责校 梁辰 电话:84285566-3258 bbtzbs@163.com

在A股市场，总有这样一些上市公司：明明募集资金专用账户里大量的现金尚未使用完，而它们却仍然想方设法地向市场再伸手；还有的企业，上市以来几乎从未给股东带来过真正收益，但却玩起了接力圈钱的游戏；更有企业本身根本就不符合再融资的硬件要求，却仍然肆无忌惮地越过监管红线从市场疯狂圈钱……

近段时间以来，随着IPO和再融资速度的不断提速，不少上市公司纷纷挤进再融资的队伍中浑水摸鱼。一时间，上市公司圈钱乱象四起……

A股市场圈钱乱象几时休？

商报记者 况玉清 孙哲/文 焦剑/漫画

IPO募集资金未用完急于二次圈钱

近期以来，被曝光圈钱乱象最多的无疑就是那些上市没多久，在IPO募集资金尚未使用完毕的情况下，就急于开始了第二轮圈钱，甚至它们抛出的再融资额度远远超过了IPO募集资金额度。我们把这种圈钱行为称之为：吃着碗里看着锅里的狂圈钱。而这类企业近期的两个典型代表就是兴民钢圈（002355）、巨力索具（002342）。

兴民钢圈IPO募集的7.1亿元资金并没有满足它贪婪的胃口。上市仅仅一年，面对募集资金尚未完全用完且存货倍增，这家企业便很快急不可耐地再次抛出一纸超过10亿元巨额再融资计划。据4月底兴民钢圈发布的再融资预案显示，公司拟增发不超过7000万股（不低于3000万股）新股，增发价格为15.95元。届时，兴民钢圈通过此次增发最高可取得10.5亿元的再融资。

值得注意的是，兴民钢圈的再融资计划是在IPO募投项目尚未完全达产并且公司尚有大量募集资金尚未使用的情况下推出的。而这次再融资计划的出炉时间，距离其上市仅仅只有一年时间。公开资料显示，兴民钢圈上市时间为2010年2月9日。

根据公司年报，截至报告期末，兴民钢圈IPO募集资金专户里面还有2.07亿元的资金尚未实际使用。在分析人士看来，“兴民钢圈在前次募集资金尚未使用完毕的情况下，就急于启动更大手笔的扩张，这种扩张显然是带有较大盲目性的。公司销售能否有效消化大幅新增产能，这是一个问题，而更需要指出的是，前次募投项目尚未完全达产，在其募投效果也无法得到全面市场验证情况下，仍然大规模再融资搞扩张，这对投资者也是不负责任的”。

此外，值得一提的是，从财务数据进行对比，或许不难看出10.5亿元这个数字对于兴民钢圈到底是何概念：上市前，兴民钢圈的净资产规模只有区区不到4亿元；IPO之初，兴民钢圈计划募集资金也只有2.6亿元；IPO发行后兴民钢圈的实际募集资金总额也还不到7.1亿元。

对于兴民钢圈的再融资计划，曾有不愿透露姓名的资深市场人士做出评价说：“这纸再融资公告简直是匪夷所思，上市仅仅一年就启动再融资，这种事情在A股市场本就非常罕见，而且其再融资规模远远超过IPO融资规模，兴民钢圈算是个不折不扣的圈钱急先锋。”

实际上，上述担忧绝非杞人忧天。根据兴民钢圈年报，公司去年营收只增长了25%，而其存货却倍增，产品积压较上一报告期大幅增长。数据显示，兴民钢圈去年初存货余额为1.51亿元，而到了年末时，其存货量已经剧增到了3.8亿元，而在其存货中，兴民钢圈的库存商品由年初的6365万元剧增至1.15亿元，产品积压大幅增加了80%，远远超过其25%的营收增幅。

“急剧增加的产品积压与大幅扩张的产能，如果把两项数据放在一起考虑，就难免不让投资者担忧，兴民钢圈是否有那么大的胃口去消化新增产能，这无疑也给公司的盲目扩张埋下了巨大的隐忧。”上述分析人士如是说。

紧随兴民钢圈其后的是巨力索具。如果说兴民钢圈再融资为贪婪无度的话，那么巨力索具的再融资计划更是受到广泛质疑。巨力索具再融资计划的推出，是在其上市后募集资金尚存且业绩几乎停滞不前的背景下推出的。

巨力索具早前曾发布公告称，公司董事会正在筹谋非公开增发股票的相关事项，这也意味着，上市才刚刚一年的巨力索具，在IPO募集资金尚有余的情况下，又要开始筹谋再融资了。

据悉，巨力索具于去年1月26日正式于深交所中小板上市，其IPO募集资金高达12亿元。而根据其年报，2010年公司已经使用了约10.45亿元的募集资金，尚有一定额度的募集资金未使用完毕。与其再融资扩张野心相比，其业绩却不尽如人意。2010年年报显示，公司实现归属上市公司股东的净利润1.93亿元，较上一年仅仅增长了0.34%。

前次募集资金尚有余的企业，监管层是否应该对其再融资计划放行？对此问题，不少业界人士表示质疑，首先，前次募投项目的收益效果无法得到市场的充分验证，盲目扩张存在较大风险；如果放行，不排除一些上市公司将不再关注自己业绩，一旦亏损就可以通过申请再融资筹



记者手记

谁来替投资者负责？

企业通过资本市场融资，做大做强的决心可以理解，而还应该支持，但这种支持绝不能是盲目的。企业做大做强，应该是通过公司董事会和公司管理层等多方努力，去扩大经营规模、为股东赚取更多利润来实现的。但像上面所提到的种种圈钱的乱象，相关企业似乎走入了一个误区：那就是通过资本市场不断地“发酵”，最后完成资本“膨胀”，靠这种方式去达到“做大做强”的目的。毕竟，圈钱完成后，绝大多数的小盘公司的净资产规模都会瞬间“膨胀”数倍。

无论是监管层还是上市公司本身，做出融资决策和融资审批时，都应对应再融资的合理性和必要性做出审慎的思考，要抱着对投资者负责任的态度。这对监管层和上市公司，都应该是最基本的一条道德底线。

现在我们不妨用这条底线去衡量三种圈钱怪象。

吃着碗里看着锅里的狂圈钱，在前面的募投项目尚未完全达产、无法检验募投效果的前提下，又去大张旗鼓地圈钱继续投资新项目，这里面究竟包含了多少盲目性？

暗藏着多少事先完全可以避免的风险？
越亏损越圈钱，圈钱之后，迅速变更募投项目，甚至投资巨亏，当初这些上市公司董事会在募集说明书做出的承诺又在哪里？融资之前它们真的对项目风险做出过全面、细致的审视和评估吗？

无视监管红线狂圈钱，如果不能给股东带来利润，或者说带来了利润却丝毫不分红，那么投资的价值又体现在哪里？在明有监管红线的情况下，监管机构审批时却睁只眼闭只眼，大开绿灯，投资者的利益谁来保护？

种种圈钱乱象的背后，都极其容易触碰到这一道德底线。那么谁来为投资者利益负责？

对于上市公司而言，发展与责任，一个都不能少。我们只希望，上市公司在通过资本市场融资以谋求发展壮大的同时，更应该清楚自己身上的责任感；同时更希望，监管机构能够真正成为上市公司践行这种责任的监督者，二者共同来为投资者负责！

集资金。此后，再通过股东大会和券商、会计师事务所的帮助变更募集资金使用途径，轻而易举地去弥补自己的亏损或者流动资金，这将给市场留下诸多隐患。

越亏损越圈钱

不注重给股东带回报，反而毫不顾忌公司持续亏损却接二连三地向市场伸手要钱，这类企业在A股市场也不少。我们把这类圈钱乱象称之为越亏损越圈钱。而这里的两个代表就是京东方A（000725）和海王生物（000078）。

上市10年来，京东方A增发多达5次，从2006年开始，连续4次大手笔疯狂再融资近300亿元；2006年京东方A增发15亿股，募集资金41.3亿元；2008年京东方A增发4.1亿股，募集资金22.4亿元；2009年京东方A增发50亿股，募集资金120亿元；2010年京东方A再次增发29.8亿股，募集资金90.4亿元。据计算，京东方A最近5年竟累计融资251.1亿元。

接二连三地疯狂圈钱，京东方A从市场套走了大量的真金白银之后，又到底给股东带来了什么样的投资回报呢？

财务数据显示，京东方A从2001年上市至今，公司主营业务6年盈利4年亏损，6年盈利总共赢得14.51亿元，而4年亏损的总额据说高达43.66亿元，10年净亏29.15亿元。而将数据放大到最近6年来看的话，京东方A过去6年累计亏损达53亿元。而亏损的主要原因就是由于公司选定的募投项目从4.5代线一直到8代线，一路投资一路亏损。而募投项目达产时间较长，又由于液晶面板项目的更新换代较快，往往还未达产募投项目生产线已经落后甚至面临淘汰。而待达产后巨大的落后产能又无法被市场消化，因此京东方A抗

着国家产业政策的大旗，一路融资一路亏损，越是亏损越需要融资以便试图投资新的募投项目扭亏，不断如此终而掉入亏损再融资的怪圈。

直到如今，京东方A仍然未能走出巨额亏损的泥潭。就在上月，京东方A公布一季报亏损近7亿元。而公司2010年业绩快报显示，净利润亏损20.86亿元，这已是公司过去6年中的第五次亏损。亏损原因是公司主要产品市场价格始终在低位。分析人士认为，从国际大环境来看，当前全球液晶面板行业整体低迷，价格持续下降，公司的亏损局面短期内很难扭转。

实际上，巨额圈钱后未给投资者带来收益，却仍然圈钱，这还并非京东方A的首创，早在京东方A之前，海王生物也一度堪称是典型的“败家子”代表。海王生物早在1998年12月18日便成功上市，这家民营药企在上市首日取得了不俗的涨幅后，在接下来相当长的一段时间里并不被市场所关注，而让这家公司声名鹊起的却是在当时被认为的一份天量再融资方案，2000年12月，海王生物获得14亿元的再融资方案。

然而，后来的事实却证明，这份勾起了无数投资者期待的天量再融资方案，只不过是海王生物向市场吹出的第一个泡泡，它的14亿元美丽资本构想连同巨额的募集资金一起很快便打了水漂。

2001年，海王生物投资7700万元于南方证券，2006年南方证券宣告破产；2001—2004年，海王生物向其关联方投放了4.3亿元的巨额广告代理合同，却没有换来相应的业绩回报，至2005年时，海王生物已经巨亏7.42亿元。而据统计，从1998年12月上市至今的12年间，海王生物从投资者手中拿走了15亿元，而它给投资者带来的却是累计3.41亿元的亏损。

无视监管红线狂圈钱

相比前面两种圈钱乱象，更让人难以接受的是企业无视相关的监管红线疯狂圈钱。因为与上述两种情况相比，这种情况最大的不同之处在于，明明监管层有明确的相关规章制度，却由于种种原因得不到贯彻执行，致使大量的上市公司纷纷越线圈钱，而且这种现象目前已经大有愈演愈烈之势。

根据证监会2008年10月9日出台的有关上市公司再融资监管办法的新规定，颁布《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》，将《上市公司证券发行管理办法》第八条第(五)项“最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可供分配利润的百分之二十”修改为“最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可供分配利润的百分之三十”。这一修改明显提高了上市公司再融资门槛：它一方面将“现金或股票分红”修改为“现金分红”，同时，将原来20%的分红比例提高到30%。

按照这一规定，如果上市公司最近3年累计现金分红比例达不到可分配利润的30%，那么相关公司就不具备再融资的资格。然而，几乎从该规定颁布实施开始一直到现在，几乎始终都没有真正贯彻执行过，导致该项监管红线至今仍形同虚设。

据悉，从2010年至今，在已经完成再融资的所有上市公司中，绝大部分上市公司未达到这一条件即完成了再融资，这些企业要么最近3年累计分红未达到30%的比例，要么根本就没有进行过任何分红，是地地道道的“铁公鸡”。

据同花顺统计，去年全年共有237家上市公司成功实施了再融资(包括增发、配股、可转债)，而这些公司中，再融资实施前的3年内向投资者累计现金分红低于30%的企业就占到了166家。这意味着去年237家实施再融资的上市公司中，有超过70%的上市公司是根本不具备再融资资格的。值得一提的是，这166家越线圈钱的企业中，有129家上市公司是有分红但分红比例不足30%，更有37家公司最近3年根本都是“铁公鸡”，毫厘现金红利未向股东分配。

未达到再融资条件即完成再融资的166家上市公司中，较为典型的代表有TCL集团(000100)、南方航空(000029)和西南证券(000369)等上市公司。据悉，TCL集团从2005年起一直到2009年连续5年既未进行股票分红，更未进行现金分红，然而公司却于去年8月成功增发13亿股，再融资近45亿元；南方航空2007年起至今连续4年利润未分配，却于2009年和2010年分别增发7.2亿股和15亿股，两次共圈钱122.7亿元；西南证券从2002年开始至今，已经做了连续9年的资深“铁公鸡”，9年间未进行任何形式的分红，但西南证券却于2008年和2010年连续增发了共20.8亿元，总共取得了超102亿元的巨额再融资。

或许是166家公司为上市公司越线圈钱做出了很好的“榜样”的缘故，更有大量的上市公司未达30%的分红条件，同样也推出了再融资计划，蠢蠢欲动，而且这样的企业同样超过百家。

同花顺统计数据显示，截至今年4月，共有175家上市公司正在“排队”等待证监会等监管机构发放再融资“许可证”。然而记者发现，这175家上市公司中，同样有138家企业分红未达到上述30%的比例要求，这一比例接近再融资申请企业总额的近八成。据悉，这138家企业里面，不乏像华夏银行、中国铁建等知名大盘蓝筹股。

不过监管要求，却依然再融资，这也是近年来一直存在的A股再融资乱象之一。在分析人士看来，因为上有监管要求，这些企业本身在“硬件”上根本都不符合再融资的资格，却仍然取得了巨额的再融资机会，这实在令人费解，堪称是A股市场的一大怪象。

对于这种无视监管红线仍然乱圈钱的行为，上述分析人士指出，“如果是制度本身存在漏洞，尚可以理解，遇到问题后还可以及时将相关漏洞补上；然而，如果监管规定本身不存在漏洞，只是执行力度不到位甚至是完全不执行的话，那就很难让人理解了。对于仍在不断完善中的中国资本市场而言，怕不是制度本身的漏洞，执行不力才是最可怕的”。