

丛书总主编 牛国良

“十二五”高等职业教育**任务驱动式**规划教材·金融与证券系列

证券发行与承销

◎主编 吕勇 牛国良



北京交通大学出版社
<http://www.bjtup.com.cn>

“十二五”高等职业教育任务驱动式规划教材·金融与证券系列

证券发行与承销

主编 吕 勇 牛国良

北京交通大学出版社

· 北京 ·

内 容 简 介

本书是高等职业教育任务驱动式系列教材中的一本,全书共分为五个项目,它们分别是:走进投资银行、透视股份制企业和股份制改组、聚焦股票的发行与承销、探究债券的发行与承销和解密公司收购与重组业务。每个项目都设计了知识目标、能力目标、案例导入、任务、同步检测题或实训内容,力求通过多种方法,促进学生主动学习、积极思考,并将学习与实践相结合。本书简明、实用,可称学习、考证一本通,教师也可以组织学生在“做中学、练中学”。

本书可以作为高职金融专业教材,也可作为证券从业考试教材。

版权所有,侵权必究。

图书在版编目(CIP)数据

证券发行与承销 / 吕勇, 牛国良主编. — 北京: 北京交通大学出版社, 2014. 9
(“十二五”高等职业教育任务驱动式规划教材·金融与证券系列/牛国良主编)
ISBN 978-7-5121-2027-3

I. ① 证… II. ① 吕… ② 牛… III. ① 有价证券-销售-高等职业教育-教材
IV. ① F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 183903 号

策划编辑: 吴嫦娥 责任编辑: 田秀青

出版发行: 北京交通大学出版社 电话: 010-51686414
北京市海淀区高粱桥斜街 44 号 邮编: 100044

印刷者: 北京交大印刷厂

经 销: 全国新华书店

开 本: 185×260 印张: 19.5 字数: 487 千字

版 次: 2014 年 9 月第 1 版 2014 年 9 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5121-2027-3/F·1397

印 数: 1 ~ 2 000 册 定价: 39.00 元

本书如有质量问题, 请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评, 我们表示欢迎和感谢。

投诉电话: 010-51686043, 51686008; 传真: 010-62225406; E-mail: press@bjtu.edu.cn。

总 序

金融专业的高等职业教育肩负着培养金融服务和管理第一线高端技能型专门人才的重要使命。在教学过程中,应以能力为本位、就业为导向,同时深化校企合作,着力对学生进行职业道德和职业素质培养,强化职业技能训练,促进学生全面发展。要实现这个专业的职业教育目标,就需要有一套有高职特色的教材。为此我们设计编写了高职金融专业(证券方向)任务驱动式系列教材。写作这套教材的动机是在我们深化校企合作的过程中,与金融企业兼职专家不断研讨中形成的。我们与金融企业专家一起对北京地区的金融人才需求状况进行了调研,共同分析了金融与证券专业特定岗位的典型工作任务,在此基础上筹划编写了这套系列教材。

本系列教材包括:经济学基础、金融学基础、证券基础知识、证券交易、证券发行与承销、证券投资基金、证券投资分析、证券营销、个人理财、金融英语。

这套教材以职业能力培养为目标、以金融业务流程为导向、以工作任务为驱动、以专业技能为基础、“课”“证”融合为原则,打破原有课程的学科式体系,按职业岗位任务的模块来编写。每一个典型工作项目为一个学习单元,每个单元中又有若干个工作任务。在单元的开始有案例导入或任务导入、工作任务(学习任务),以及及时检验知识和技能掌握程度的同步检测;在完成工作任务及学习中,设置拓展思路补充信息的栏目,如“资料链接”“想一想”“做一做”“查一查”,以引导学生主动参与,促进学生自主学习。每个单元后都附有实训案例和实训练习,训练学生掌握要点和技能。同步检测是我们在教材中实现“课”“证”融合的一个重要尝试。

本系列教材的开发团队包括专任教师和企业兼职的实践专家。专任教师均是长期身处教学和实训一线具有丰富教学经验的教师,其中北京市高校名师1人,教授2人,副教授6人,由专任教师担任本系列教材中各部教材的主编。金融企业兼职教师8人,他们分别是证券公司的营业部总经理、营销总监及银行的支行行长和分行综合管理部门的总经理,都是近几年和我们一起在证券公司和银行订单班授课的教师,不仅具有丰富的金融业实践经验,而且了解学生的接受能力和特点。专任教师和兼职教师一起研究写作框架和内容,并在分工写作的基础上共同审阅,最后由主编在吸取校企双方专家意见之后定稿,这种方式恰恰是本系列教材的一大特色。

此外,本系列教材贯彻“以培养能力为导向,调动学生内驱力”的编写理念,体现教师与学生的互动,引导学生自主学习、合作学习和教师针对性教学的要求,概括和凝聚了当前最新的教改成果,充实了行业和企业最新的工作内容和要求,反映了社会的发展和职业岗位变化的素质和技能要求,以项目、情境、任务、案例等为载体组织教学单元,以服务于教

学的实践性和互动性。

我们期待着校企合作共同开发高职特色教材尝试下编写的本系列教材得到教学实践的检验，并在检验中不断修正、充实、完善。我们真诚地希望教材的使用者和阅读者提出宝贵的建议。

牛国良

2014. 2

前言

本教材是金融证券知识技能架构中最基础的部分。从证券行业发展角度审视,证券发行与承销是证券一级市场的首要工作任务,也是二级市场发展的源头。只有在一级市场发行有价证券、募集资金的公司质地优良,才能保证二级市场健康、持续的发展。从学生能力培养角度审视,本教材的学习领域是金融证券专业核心基础能力培养的关键课程。按照高职教育专业人才培养基本要求,我们从职业活动实践出发,专职教师与企业专家相结合,设计证券发行与承销对应的学习项目与任务,力求将专业理论和实践操作相融合,引导学生主动学习、结合实践学习,掌握基本证券发行与承销基本知识和技能。

提高学生的综合素养是编者孜孜追求的目标。我们希望学生通过证券发行与承销课程的学习,能够掌握股票发行与承销、债券发行与承销等环节的基本操作技能,形成证券发行与承销技术操作的实践能力,能够熟悉掌握证券发行与承销核心业务,进而能基本胜任证券保荐人岗位的基础性工作,具有一定的证券发行专业语言应用及沟通交流能力。此外,要成为一名合格的证券从业人员,仅仅达到上述基本要求是不够的,还必须通过案例、企业实训等方式方法,使学生具有较高的证券风险意识和较强的证券法制观念、具有科学的金融创新精神和高尚的证券从业职业道德、具有必要的证券市场开拓能力和良好的社会关系、具有良好的个人信誉,守诺诚信并能不断为投资者提供优质服务 and 与客户交流沟通。

基于以上目标,本书将证券发行与承销知识分为五个项目,分别是:走进投资银行、透视股份制企业和股份制改组、聚焦股票的发行与承销、探究债券的发行与承销和解密公司收购与重组业务。本教材具有以下3个突出特点。

1. 采用案例导入法增强知识学习的趣味性。每个项目在开始部分均设置“案例导入”,并根据案例和本项目所需掌握的核心知识,设置问题,引导学生积极思考,抓住学习的主要内容。众所周知,金融市场发展变化日新月异,因此在案例选取时,我们尽量选取当前最新的金融事件,这样既能帮助学生了解市场最新情况,又能顺其自然导入新内容。案例后面紧跟一组科学、合理、有效的问题,力求充分体现知识学习先易后难、循序渐进、承上启下、温故求新的原则。既能激发学生对所学知识的兴趣,又能启发学生对新知识的渴望,从而引导学生去探求新知,寻找解决新问题的方法和途径。

2. 丰富的配套试题及时强化学生对知识的学习、记忆,并及时检测其掌握情况。本门课程知识点不仅多而且呈现细碎的特点,只有通过大量的练习题才能强化学生的记忆,因此,我们在完成每一个学习任务后,专门设计了同步检测或训练与检测,用来强化知识学习,并及时检测学生的学习任务完成情况。

3. 体例上的新尝试。按照证券发行与承销的业务流程,本教材将传统的十多章课程重新编排,分为五个学习项目,在不同的学习项目下设置本模块的知识。以任务驱动为脉络,每个项目都设计了知识目标、能力目标、案例导入、任务、同步检测题或实训内容,力求通

过多种方法，促进学生主动学习、积极思考，将学习与实践相结合。

本书编写分工如下：项目一、项目二和项目三由吕勇编写，项目四由刘莹莹编写，项目五由程燕编写，高宇、梁宏丽在本书的编写过程中做了很多资料搜集与整理工作，在此一并表示感谢，全书由牛国良、吕勇提出写作思路和框架，组织编写并审阅定稿。

尽管编者付出很大努力，但书中仍有不足甚至错误之处，恳请同行和读者批评指正。

编 者

2014 年 6 月

目 录

项目一 走进投资银行	(1)
任务一 概览投资银行业务	(2)
任务二 透视投资银行业务资格	(11)
任务三 把握投资银行业务的监控措施	(14)
项目二 透视股份制企业和股份制改组	(24)
任务一 走进股份有限公司	(25)
任务二 了解股份公司的组织机构	(31)
任务三 辨析上市公司组织机构的特别规定	(39)
任务四 了解股份有限公司的财务状况	(45)
任务五 理解股份公司的合并、分立、解散和清算	(48)
任务六 掌握企业股份制改组程序	(55)
任务七 评定股份制改组的资产处置	(61)
项目三 聚焦股票的发行与承销	(74)
任务一 了解 IPO 的准备和推荐核准程序	(76)
任务二 掌握 IPO 的定价与询价方法	(93)
任务三 知晓 IPO 的各种发行方式	(97)
任务四 分辨 IPO 的信息披露内容	(107)
任务五 分析上市公司发行新股并上市	(115)
任务六 掌握外资股的发行	(129)
项目四 探究债券的发行与承销	(148)
任务一 理解可转债的发行和上市	(151)
任务二 区分多种债券的发行与承销	(170)
项目五 解密公司收购与重组业务	(210)
任务一 理解公司收购的基本概念	(215)
任务二 掌握上市公司收购关键因素	(223)
任务三 了解外国投资者境内并购的规定	(245)
任务四 掌握上市公司重大资产重组程序	(259)
任务五 了解公司资产重组相关机构的职责	(283)
参考答案	(297)

项目一

走进投资银行

知识目标

1. 熟悉投资银行业务的含义。
2. 了解证券公司的业务资格条件。
3. 了解投资银行业务的监管，熟悉核准制的特点。

能力目标

能够通过经济发展视角解释近代投资银行发展演变历程；能够区分中国目前执行的股票发行制度与发达国家的区别；能够运用所学知识判断投资银行在证券承销过程中的不当行为及相应的处罚措施；能够在未来执业过程中严格按照制度准则要求自己。

案例导入

最负盛名的投资银行家和中国的传奇故事

电话铃声响起时，约翰·麦克（John Mack）感到诧异。他所在的游艇上的电话应该只有极少人知道。而且，这是美国殉难者纪念日的假期，谁会在这时找到自己呢？

这个出人预料电话来自中国。对方自我介绍说，她是摩根士丹利某个 IPO 项目的负责人之一，受其客户之托并征得公司亚洲负责人的同意，她恳求麦克在两日之内飞往北京。

“你是否知道我刚在十天前从北京返回？此事还是等我回公司后再说吧。”麦克迅速放下了电话。

但这名中国员工并未放弃。在这之后的数小时内，她留下了多条电话留言，请求麦克听她陈述要他再次来华的原因及时间的紧迫。最后，麦克拨回了电话，严厉表态：“好，我现在就听你说，希望你有充分的理由来解释你冒昧的要求。否则，我就解雇你！”

接下来，对方讲述了一家名为中国石油化工股份有限公司的困境。这是 2000 年 5 月，中国的原油价格已经同国际接轨，但成品油价格还尚未市场化。全球原油价格高涨下，严重的价格倒挂致使中石化筹备已久的海外上市无从进行。因摩根士丹利是此次 IPO 项目的主承销商，中石化董事长及总裁要求麦克到北京亲自拜见中国国家领导人，从中石化 IPO 的角度阐述上调成品油价格的必要性。而领导接见的时间是在三日之内。

听完该番解释，麦克沉默了片刻。一名普通员工冒着被解雇的风险向他寻求帮助，让他感觉到事态的不同寻常。更重要的是，自 1992 年以来频繁往返于中国，已经让他对中国事务有了深刻洞见，他能够感觉到，此事无论对中石化的上市还是对摩根士丹利今后在中国的

发展都意义重大。这让他立即给出了肯定答复：“我立刻通知我的机组人员准备飞往北京。”

“你知道失败意味着什么吗？中国联通和中石化，就是中国的 IBM 和通用电气。”据在场者回忆，坐在麦克对面的中南海领导人如是比喻说。而在谈话结束之前，对方突然直起身子，直视麦克，改用英文直接发问：“你能否用私人财富担保，摩根士丹利会完成中石化的上市？”

他获得了誓言般的答案：“我承诺，我会以摩根士丹利的名誉及我个人的财富来确保中石化上市成功。”

很难低估这句话引发的影响。大概两个月后，即 2000 年 7 月，中国成品油价开始相应调整；而在当年 10 月，中石化完成了香港、纽约、伦敦的三地上市。那个几乎被他解雇的中国员工，日后成为他最乐于咨询中国事宜的对象之一——现任摩根士丹利中国区 CEO 孙玮。

（孙玮，女，毕业于美国麻省安城大学，并于 1989 年取得哥伦比亚大学法学院法学博士学位。曾经参与包括中国人寿、中国石化、中国铝业、中国外运等企业的海外 IPO，还牵头了一系列重要并购案。2011 年升任摩根士丹利亚太区联席首席执行官兼中国区首席执行官以来，进一步巩固摩根士丹利在中国的多元化金融业务平台，业务涵盖证券、商业银行、资产管理、信托及人民币私募股权投资，使摩根士丹利成为国内同业中拥有金融业务牌照最多的外资投行。）

《环球企业家》记者张亮、邹宇晴 2011 年 3 月。

结合以上案例思考：

1. 什么是投资银行，其主要业务涵盖哪些方面？
2. 通过网络、图书馆查找“摩根士丹利”投资银行相关发展演变历程，全面清晰把握投资银行的发展变化，并对照国内投资银行的发展，区分国内外投资银行发展的差异。
3. 结合中国石化 IPO 的案例，分析 IPO 过程中，投资银行发挥了哪些作用？

任务一 概览投资银行业务

一、投资银行业务的含义

投资银行是主要从事证券发行、承销、交易、企业重组、兼并与收购、投资分析、风险投资、项目融资等业务的银行金融机构，是资本市场上的主要金融中介。在中国，投资银行的主要代表有中金公司、国泰君安、申银万国、银河证券、中信证券等。

（1）狭义的投资银行就是指某些资本市场活动，着重指一级市场上的承销、并购和融资活动的财务顾问。

（2）广义的投资银行包括公司融资、并购顾问、股票和债券等金融产品的销售和交易、资产管理和风险投资业务等。

本书叙述的投资银行的业务内容只限于资本市场中的证券承销、保荐与公司收购业务范围，即仅指狭义的投资银行业务。

二、国外投资银行业的发展历史

投资银行业的起源可以追溯到 19 世纪，大多数商业银行的主营业务只是给企业提供流动资金贷款。而且由于当时人们普遍认为证券市场风险太大，对银行从事证券市场业务有所限制。美国 1864 年的《国民银行法》就严厉禁止国民银行从事证券市场活动，只有那些私人银行可以通过吸收储户存款，然后在证券市场上开展承销或投资活动。在业务上，私人银行一开始就兼营商业银行业务和投资银行业务，私人银行就是投资银行的雏形。尽管国民银行和私人银行都被称为银行，投资银行业的真正发展是在 20 世纪 30 年代前后。

（一）投资银行业的初期繁荣

第一次世界大战结束前，一些大银行就已开始着手为战争的结束做准备。战后，经济发展及产业结构调整中的新兴行业和企业融资需求加大。美国商业银行想方设法绕过相关的法律规定，通过控股的证券公司将资金投放到证券市场上，如 J. P. 摩根、纽约第一国民银行等都是私人银行与证券公司的混合体。1927 年的《麦克法顿法》取消了禁止商业银行承销股票的规定。这样，在 20 世纪 20 年代，银行业的两个领域终于重合了。这一时期投资银行业的主要特点是以证券承销与分销为主要业务，商业银行与投资银行混业经营；债券市场取得了重大发展，公司债券成为投资热点，同时股票市场引人注目。银行业的强势人物影响巨大，在某种程度上推动了混业的发展。

（二）20 世纪 30 年代确立分业经营框架

1929 年 10 月，华尔街股市发生大崩盘，引发金融危机，导致了 20 世纪 30 年代的经济大萧条。在大萧条期间，美国 11 000 家银行倒闭，占银行总数的 1/3，严重损害了存款者的利益，企业也由于借不到贷款而大量破产。对大萧条的成因，事后调查研究认为，商业银行、证券业、保险业在机构、资金操作上的混合是大萧条产生的主要原因，尤其是商业银行将存款大量贷放到股票市场导致了股市泡沫，混业经营模式成为罪魁祸首。因此，为避免类似金融危机的再次发生，证券业必须从银行业中分离出来。在此背景下，1933 年颁布的《证券法》和《格拉斯-斯蒂格尔法案》严格规定了证券发行人和承销商的信息披露义务，以及虚假陈述所要承担的民事责任和刑事责任，并要求金融机构在证券业务与存贷业务之间做出选择，从法律上规定了分业经营；1934 年颁布的《证券交易法》对一级市场和交易商进行了规范；同时，美国证券交易委员会成为证券监管机构。而 1937 年成立的全美证券交易商协会则加强了对场外经纪人和证券商的管理，并对会员制定了业务标准。这些法案的通过使投资银行业与商业银行在业务上严格分离，金融市场陷入低谷，第二次世界大战期间由政府主导证券市场发展，国库券成为投资热点。

（三）分业经营下投资银行业的业务发展

20 世纪 60 年代资本市场的迅猛发展，由于银行储蓄利率长期低于市场利率，证券公司开办现金管理账户导致商业银行负债业务萎缩，这使商业银行的负债业务萎缩，出现了所谓的脱媒现象。同时，技术进步提高了金融交易的效率，降低了成本，更加复杂的衍生金融交易可以使用电脑程序安排，金融业务不断创新。

到 20 世纪 80 年代，公司债券的发展与金融品种的创新活动达到高峰。80 年代“垃圾债券”成为一个引人注目的现象。以上导致商业银行倍感压力，要发展投行业务，银行控

股公司也就应运而生并得到了迅速发展，成为绕过监管，从事包销证券、代理保险、房地产经纪管理咨询的有效途径。

为了适应新形势的需要，1986 年美联储允许部门银行从事投行业务；1997—1998 年国会取消银行、证券公司、保险公司相互之间互相收购的限制。20 世纪 80 年代以来，美国金融业开始逐渐从分业经营向混业经营过渡。

（四）20 世纪末期以来投资银行业的混业经营

20 世纪八九十年代，日本、加拿大、西欧等国家或地区相继经历了金融大爆炸，银行几乎可以毫无限制地开展投资银行业务，这也是美国放松金融管制的外在原因。在内外因素的冲击下，1999 年 11 月通过的《金融服务现代化法案》放松金融管制，意味着 20 世纪影响全球各国金融业的分业经营制度框架的终结，美国乃至全球金融业真正进入了金融自由化和混业经营的新时代。

（五）美国金融风暴对投资银行业务模式的影响

2008 年美国由于次贷危机而引发的连锁反应导致了罕见的金融风暴，在此次金融风暴中，美国著名投资银行贝尔斯登和雷曼兄弟崩溃，其原因主要在于风险控制失误和激励约束机制的弊端。

美国监管机构越来越清楚地认识到，原投资银行模式过于依靠货币市场为投资银行提供资金，尤其是在雷曼兄弟申请破产之后，对于投资银行的借贷就变得日益困难。如果转型为银行控股公司，原投资银行机构就将获准开展储户存款业务，这可能是一种更为稳定的资金来源。为了防范华尔街危机波及高盛和摩根斯坦利发生倒闭危机，美国联邦储备委员会批准了摩根斯坦利和高盛从投资银行转型为传统的银行控股公司。银行控股公司可以接受零售客户的存款，成为银行控股公司将有助于两家公司重构自己的资产和资本结构。

但是，转型为银行控股公司的那些投资银行以后如果都加强吸收储蓄，努力让自己成为强大的商业银行，那么，原本那些已经很庞大的商业零售银行也会通过发展和收购投资银行类业务，出现更加做大的倾向，投资银行和商业银行的合并将催生出于庞大的金融巨头。在这种模式之中，投资银行业务与原本的商业银行业务会如何相互影响，如何控制连带风险，是否可以抗衡未来经济周期的下滑，以及对整个金融体系构成的重大潜在风险，是值得深入探讨的问题。

知识链接

世界十大投资银行之“大摩”“小摩”

摩根大通（J. P. Morgan Chase & Co），业界俗称细摩或小摩，总部位于纽约，业务遍及 50 多个国家，为全球历史最长、规模最大、盈利最佳的金融服务集团之一。截至 2012 年该行管理总资产 20 360 亿美元，总存款 10 093 亿美元，占美国存款总额的 10.51%，分行 5 410 家，为美国第二大金融服务机构。摩根大通于 2000 年由大通曼哈顿银行及 J. P. 摩根公司合并而成，2008 年金融危机后该行又收购芝加哥第一银行和贝尔斯登银行和华盛顿互惠银行。

摩根士丹利业界俗称大摩，它原是摩根大通（又称 J. P. 摩根）的投资部门，1933 年美

国经历了大萧条，国会通过《格拉斯-斯蒂格尔法案》，禁止公司同时提供商业银行与投资银行服务，摩根士丹利于是作为一家投资银行于1935年9月5日在纽约成立，而J.P. 摩根则转为一家纯商业银行。1941年摩根士丹利与纽约证券交易所合作，成为该证交所的合作伙伴，该公司在1970年代迅速扩张，雇员从250多人迅速增长到超过1700人，并开始在全球范围内发展业务。1986年摩根士丹利在纽约证券交易所挂牌交易。

大摩投行业务主要分为两大类：证券业务和投资管理业务。证券业务包括股票、债券、外汇、股票金融服务、商品交易、投资银行、企业咨询服务、证券包销、机构性企业营销和房地产金融；而投资管理业务包括资产管理、私人财富管理、直接投资和机构投资管理。

三、我国投资银行的发展历史

新中国成立以来直至20世纪80年代，我国一直采取计划经济或计划经济为主的经济体制，行政手段代替市场调节，经济体制中没有投资银行。随着改革开放的深入发展，我国市场经济初步确立，1981年后国债、企业债、金融债等开始出现。1986年以后越来越多的企业开始进行股份制试点，半公开或公开发行股票，股票发行市场开始出现。随后债券和股票的柜台交易开始在全国出现，二级市场初步形成。1987年我国首家证券公司特区证券公司成立；1989年邓小平南方谈话指出，股票市场可以开，开了后如果不行再关闭，这催生了中国资本市场发展的萌芽；1990年上海、深圳两家证券交易所设立，在此背景下，中国投资银行业应运而生，但仍然带有浓厚的行政色彩。

1992年成立了中国证监会，为了配合成立证监会，国家成立了三大证券公司，分别是北京的华夏证券、上海的国泰证券和深圳的南方证券。三家证券公司都是由通过银行来设立的，工商银行组建了华夏证券，建设银行组建了国泰证券，农业银行组建了南方证券。它们的股东都是一些大型国有企业，财政部和人民银行都参与了三大证券的建立和初期发展。三家证券公司无论是地域分布还是股东构成具有浓厚的计划经济色彩。

证券公司在资本市场上主要有三大业务：承销、经纪和资产管理。公司发行股票，需要通过证券公司承销发行；投资者交易必须经过证券公司进行，证券公司收取一定比例的交易手续费，经纪业务成为证券公司发展初期的主要收入来源；证券公司根据资产管理合同约定的方式、条件、要求及限制，对客户资产进行经营运作，为客户提供证券及其他金融产品的投资管理服务的行为。

目前，中国的投资银行可以分为全国性、地区性、民营性三种类型。全国性的投资银行又分为两类：其一是以银行系统为背景的证券公司；其二是以国务院直属或国务院各部委为背景的信托投资公司。地区性的投资银行主要是省市两级的专业证券公司和信托公司。以上两种类型的投资银行依托国家在证券业务方面的特许经营权在中国投资银行业中占据了主体地位。第三类民营性的投资银行主要是一些投资管理公司、财务顾问公司和资产管理公司等，他们绝大多数是从过去为客户提供管理咨询和投资顾问业务发展起来的，并具有一定的资本实力，在企业并购、项目融资和金融创新方面具有很强的灵活性，正逐渐成为中国投资银行领域的又一支中坚力量。

中国的投资银行业正面临着有史以来最大的市场需求，随着中国经济的发展，企业对投融资的需求会日益旺盛，国有大中型企业在转换经营机制和民营企业谋求未来发展等方面也将越来越依靠资本市场的作用，这些都将为中国投资银行业的长远发展奠定坚实的基础。

四、中国投资银行相关制度演变

我国投资银行业务的发展变化具体表现在股票发行监管、发行方式、发行定价及债券管理制度等四个方面。

（一）发行监管制度的演变

发行监管制度的核心内容是股票发行决定权的归属。目前国际上有两种类型：一种是政府主导型，即核准制。核准制要求发行人在发行证券过程中，不仅要公开披露有关信息，而且必须符合一系列实质性的条件。这种制度赋予监管当局决定权。另一种是市场主导型，即注册制。注册制指股票发行之前，发行人必须按法定程序向监管部门提交有关信息，申请注册，并对信息的完整性、真实性负责。这种制度强调市场对股票发行的决定权。我国目前的股票发行管理属于政府主导型，政府不仅管理股票发行实质性内容的审核，而且管理发行过程的实际操作。

1998 年之前，我国股票发行监管制度采取发行规模和发行企业数量双重控制的办法，即每年先由证券主管部门下达公开发行动股票的数量总规模，并在此限额内，各地方和部委切分额度，再由地方或部委确定预选企业，上报中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准。1993 年、1994 年、1996 年和 1997 年 4 年的发行额度分别是 50 亿元、55 亿元、150 亿元和 300 亿元人民币。

1998 年《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）出台后，提出要打破行政推荐家数的办法，以后国家就不再确定发行额度，发行申请人需要由主承销商推荐，由发行审核委员会（以下简称“发审委”）审核，中国证监会核准。股票发行核准制度结束了股票发行的额度限制，这一改变意味着我国证券市场在市场化方向上迈出了意义深远的一步，终结了行政色彩浓厚的额度制度。

2003 年 12 月 28 日，中国证监会颁布了《证券发行上市保荐制度暂行办法》，于 2004 年 2 月 1 日开始实施。所谓上市保荐制，就是指由保荐人负责发行人的上市推荐和辅导，核实公司发行文件中所载资料的真实、准确和完整，协助发行人建立严格的信息披露制度，不仅承担上市后持续督导的责任，还将责任落实到个人。通俗地讲，就是让券商和责任人对其承销发行的股票负有一定的持续性连带担保责任。保荐制对发行上市的责任体系进行了明确界定，建立了责任落实和责任追究机制。

2006 年 1 月 1 日实施的经修订的《证券法》在发行监管方面明确了公开发行和非公开发行的界限；规定了证券发行前的信息披露信息制度，强化社会公众监督；肯定了证券发行、上市保荐制度，进一步发挥中介机构的市场服务职能；将证券上市核准权赋予了证券交易所，强化了证券交易所的监管职能。

（二）股票发行方式的演变

我国在股票发行方式方面的历史变动是非常多的，按时间和方式种类大约可以分为以下几个阶段（如图 1-1 所示）。

1. 自办发行

自办发行从 1984 年股份制试点到 20 世纪 90 年代初期。这个阶段股票发行的特点：第一，面值不统一，有 100 元的，有 200 元的，一般按照面值发行；第二，发行对象多为内部

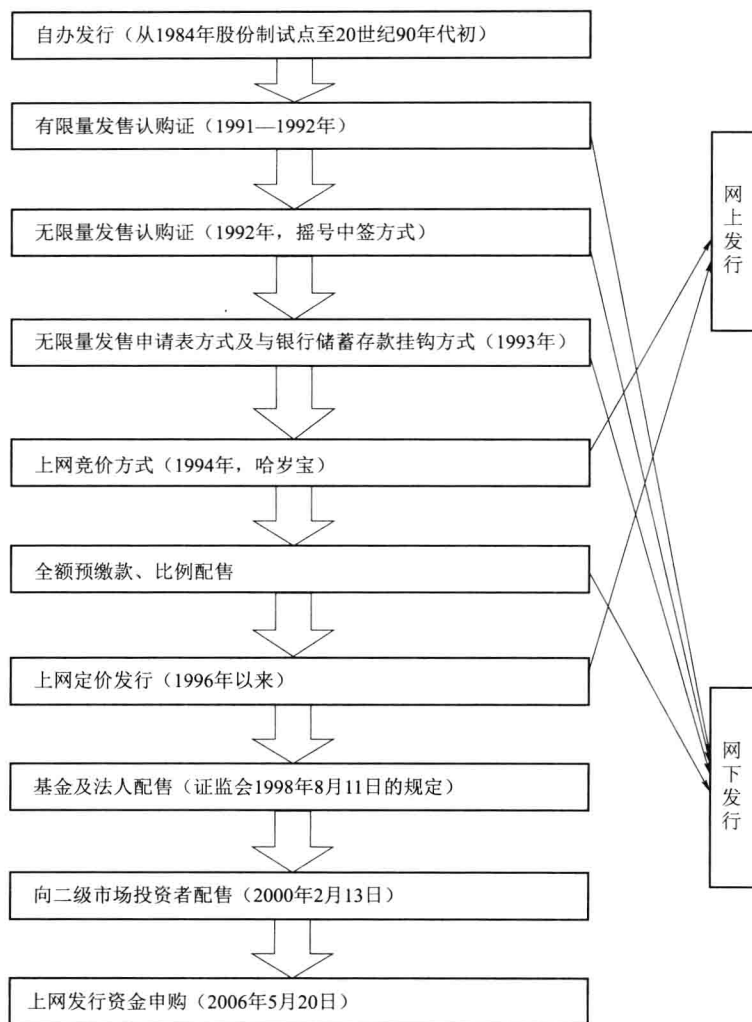


图 1-1 中国股票发行方式的演变示意图

职工和地方公众；第三，发行方式多为自办发行，没有承销商，很少有中介机构参与。

2. 有限量发售认购证

1991—1992年，股票发行采取有限量发售认购证方式。该方式存在明显的弊端，极易发生抢购风潮，造成社会动荡，出现私自截留申请表等徇私舞弊现象。这种方式不再采用。

3. 无限量发售认购证

1992年，上海率先采用无限量发售认购证摇号中签方式。国务院于1992年12月17日发布的《国务院关于加强证券市场宏观管理的通知》对此予以了确认。这种方式基本避免了有限量发行方式的主要弊端，体现了“三公”原则。但是，认购量的不确定性会造成社会资源不必要的浪费，认购成本过高。

4. 无限量发售申请表方式及与银行储蓄存款挂钩方式

1993年8月18日，国务院证券委员会颁布的《1993年股票发售与认购办法》规定，发行方式可以采用无限量发售申请表和与银行储蓄存款挂钩方式。此方式与无限量发行认购证

相比，不仅大大减少了社会资源的浪费，降低了一级市场成本，而且可以吸收社会闲资，吸引新股民入市，但由此出现高价转售中签现象。

5. 上网竞价方式

上网竞价只在1994年哈岁宝等几只股票进行过试点，之后没有被采用。

6. 全额预缴款、比例配售

全额预缴款、比例配售是储蓄存款挂钩方式的延伸，但它更方便，节省时间。它又包括两种方式“全额预缴、比例配售、余款即退”和“全额预缴、比例配售、余款转存”。前者比后者占用资金时间大为缩短，资金效率提高，并且能培育发行地的原始投资者，吸引大量资金进入二级市场。

7. 上网定价发行

上网定价发行类似于网下的“全额预缴、比例配售、余款即退”发行方式，只是一切工作均利用交易所网络自动进行，与其他曾使用过的发行方式相比，是最为完善的一种。它具有效率高、成本低、安全快捷等优点，避免了资金体外流动，完全消除了一级半市场，1996年以来被普遍采用。

8. 基金及法人配售

1998年8月11日，中国证监会规定：公开发行业量在5000万股（含5000万股）以上的新股，均可向基金配售；公开发行业量在5000万股以下的，不向基金配售。1999年7月28日，中国证监会又规定：公司股本总额在4亿元以下的公司，仍采用上网定价、全额预缴款或与储蓄存款挂钩的方式发行股票。公司股本总额在4亿元以上的公司，可采用对一般投资者上网发行和对法人配售相结合的方式发行股票。

2000年4月，取消4亿元的额度限制，公司发行股票都可以向法人配售。

9. 向二级市场投资者配售

2000年2月13日，中国证监会颁布《关于向二级市场投资者配售新股有关问题的通知》，在新股发行中试行向二级市场投资者配售新股的办法。该方式是指在新股发行时，将一定比例的新股由上网公开发行改为向二级市场投资者配售，投资者根据其持有上市流通证券的市值和折算的申购限量，自愿申购新股。

10. 上网发行资金申购

2006年5月20日，深、沪证券交易所分别颁布了股票上网发行资金申购实施办法，股份公司通过证券交易所交易系统采用上网资金申购方式公开发行股票。2008年3月，在首发上市中首次尝试采用网下发行电子化方式，标志着我国证券发行中网下发行电子化的启动。

上述方式中，有限量发行认购证方式、无限量认购申请表摇号中签方式、全额预缴款方式和与储蓄存款挂钩方式属于网下发行，这些方式都存在发行环节多、认购成本高、社会工作量大、效率低的缺点。随着电子交易技术的发展，这类方式逐步被淘汰。上网竞价方式和上网定价方式属于网上发行，对投资者来说，更加简便快捷。

（三）股票发行定价的演变

发行价格决定发行人、承销商和投资者的利益，因此，如何定价是公司发行股票过程中各方最关心的问题。股份制改革早期，我国公司发行价格大部分按照面值发行，定价没有管理制度可循。

20 世纪 90 年代初期，公司在股票发行数量、发行价格和市盈率方面完全没有决定权，基本上由中国证监会确定，采用相对固定的市盈率。从 1994 年开始，我国进行股票发行价格改革，在一段时间内实行竞价发行（只有几家公司试点，后没有被使用）。大部分采用固定价格方式，即在发行前，由主承销商和发行人在国家规定的范围内，根据市盈率法来确定新股发行定价。

2005 年 1 月 1 日试行首次公开发行股票询价制度。按照中国证监会的规定，首次公开发行股票的公司及其保荐人应通过向询价对象询价的方式确定股票发行价格，这标志着我国首次公开发行股票市场化定价机制的初步建立。

2006 年 9 月 11 日中国证监会审议通过《证券发行与承销管理办法》，自 2006 年 9 月 19 日起施行。该办法细化了询价、定价、证券发售等环节的有关操作规定。

（四）债券管理制度的发展历史

1. 国债

由于国债一级市场的特殊性，有关国债的管理制度主要集中在二级市场方面。1992 年 3 月 18 日，国务院发布《中华人民共和国国库券条例》，自发布之日起施行。1994 年 5 月，针对国债卖空的现象，财政部、中国人民银行和中国证监会联合发出《关于坚决制止国债卖空行为的通知》，要求国债的交易和托管都必须使用实物券。为进一步规范发展国债回购市场，中国人民银行于 1997 年发布了《银行间债券回购业务暂行规定》，财政部、中国人民银行于 1999 年又发布了《凭证式国债质押贷款办法》等。

2. 金融债券

我国经济体制改革以后，国内发行金融债券的开端为 1985 年由工商银行、中国农业银行发行的金融债券。1994 年我国政策性银行成立后，发行主体从商业银行转向政策性银行，首次发行人为国家开发银行；准备发行政策性金融债券的银行根据实际需要，按照规定的要求和程序向中国人民银行总行报送本单位发行政策性金融债券的计划。

3. 企业债券

我国的企业债券泛指各种所有制企业发行的债券。我国发行企业债券始于 1983 年。

4. 公司债券

1993 年 12 月通过的《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）中，“公司债券”部分曾经规定只有股份有限公司、国有独资公司和两个以上国有企业及其他两个以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司才可以发行公司债券，并详细列明了发行公司债券的条件和程序，规定国务院债券管理部门为发行公司债券的审批部门。

本书所指的公司债券，是指由符合条件的发行人按照中国证监会于 2007 年 8 月 14 日发布实施的《公司债券发行试点办法》所发行的债券。

5. 证券公司债券

根据中国证监会于 2003 年 8 月 30 日发布的《证券公司债券管理暂行办法》的规定，证券公司债券是指证券公司依法发行的、约定在一定期限内还本付息的有价证券。

6. 企业短期融资券

2005 年 5 月 23 日，中国人民银行发布了《短期融资券管理办法》，短期融资券是指企业依照该办法规定的条件和程序在银行间债券市场发行和交易，约定在一定期限内还本付息，最长期限不超过 365 天的有价证券。