



金融投资案例分析

◎ 刘亚萍 主 编

9-43



科学出版社

www.sciencep.com

21 世纪高等院校教材·金融学系列

金融投资案例分析

刘亚萍 主编

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书内容主要由金融市场工具、金融市场实务及市场监管三部分组成。第一至第五章主要介绍金融市场工具,第六至第八章主要介绍金融市场实务,第九章是证券市场监管。本书在结构上主要由基础理论、案例和案例参考分析三部分构成。基础理论部分主要阐述有关金融市场的主要理论;案例部分主要介绍与基础理论密切相关的案例,每个案例后都有引导读者进行思考的问题,其目的是使读者通过对这些案例的了解及对相关问题的思考,能够加深对基础理论的理解;案例参考分析是针对案例中所涉及问题提出的作者的一些认识,希望能够起到抛砖引玉的作用。

本书可以作为高等院校金融学专业本科生的教学辅导书,也可供金融方面从业人员阅读参考。

图书在版编目(CIP)数据

金融投资案例分析/刘亚萍 主编. —北京:科学出版社, 2005

21世纪高等院校教材·金融学系列

ISBN 7-03-014483-X

I. 金… II. 刘… III. ~~金融投资案例~~-分析-高等学校-教材
IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 116143 号

责任编辑:卢诱娟 刘 颖/责任校对:朱光光

责任印制:安海生/封面设计:陈 敬

科学出版社 出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

双青印刷厂 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2005年2月第 一 版 开本: B5 (720×1000)

2005年2月第一次印刷 印张: 19 1/4

印数: 1—3 000 字数: 363 000

定价: 28.00 元

(如有印装质量问题, 我社负责调换〈环伟〉)

金融学系列教材编写委员会

主 任 周好文

副主任 李 成

委 员 徐成贤 余 力 王晓芳 张成虎

冯 涛 李富有 沈 悦 任 远

何雁明 王文博 安德利 刘 愈

郝渊晓 赵昌昌 魏 玮 崔建军

胡 智 程婵娟 陈卫东 何建奎

组 织 李 成

丛 书 序

“21 世纪高等院校教材·金融学系列”是西安交通大学经济与金融学院学科建设的组成部分，经过专家论证和广大教师的共同努力，终于和读者们见面了。

西安交通大学是一所覆盖理、工、医、经、管、文、法等多学科的综合性和大学。1896 年始创于上海的南洋公学，1921 年改称为交通大学，1956 年主体内迁西安。1959 年定名为西安交通大学。现有院士 14 名，88 个学科（专业）有博士学位授予权，146 个学科（专业）有硕士学位授予权。

编写金融学系列教材，是基于我国经济国际化的不断发展，特别是加入 WTO 后对金融人才的迫切需求。为了培养高质量、复合型、应用型和创新型的金融人才，丛书委员会进行了认真的论证和积极的组织。

这套教材的特点可以概括为四个方面：第一，学术理论前瞻。丛书立足于金融全球化背景，从金融发展进程和当前趋势，揭示了金融运动客观规律，吸收了当前国内外最新研究成果，将我国金融发展置于全球金融发展格局之中进行审视。第二，学科体系完整。这套丛书是目前国内金融学科丛书群体中最大的教科书体系，包括了金融学所有基础课程和当前金融学专业课程，共计 42 门。在满足读者系统学习的同时，又给乐于钻研的读者提供了选择空间。第三，学风严谨务实。丛书体现了综合性大学的多学科和综合性优势，顺应了自然科学和社会科学交融研究的国际化潮流，避免了单一学科的狭隘性。丛书融合了经济学、管理学、工学、理学和医学的研究方法，引导读者进行多视角思维，有利于全方位、立体化地认识经济与金融发展。第四，适用读者面宽。丛书在严格的逻辑性和理论性要求前提下，考虑了当前经济发展对金融知识的需求，使抽象原理和专业内容通俗化，提高在校经济、管理、人文、法律学科学生的学习效率，也方便在职人员学习。

感谢西安交通大学的支持，感谢中国人民银行的帮助，感谢科学出版社卢秀娟编辑的大力协助。同时，我们渴望得到国内外金融理论和实务部门专家的批评与建议。

我们的联系方式如下：

西安交通大学金融学系列教材编委会

通信地址：西安市雁塔西路 74 号

邮政编码：710061

传真：029-82656294

E-mail: JRX@xjtu.edu.cn

科学出版社经济管理编辑部

通信地址：北京市东黄城根北街 16 号

邮政编码：100717

传真：010-64019818

E-mail: lxj@cspg.net

金融学系列教材编委会

2004 年 6 月

前 言

本教材的作者长期从事金融市场投资的教学工作，深知案例教学的重要性。为了提高学生运用金融市场基础理论知识分析并解决相关实际问题的能力，国内有些学校已经专门开设了金融市场投资案例分析课程，本教材就是作者在开设相关课程基础上完成的。本教材由西安交通大学刘亚萍老师起草大纲并任主编，西安交通大学陈卫东、邓彤、毛英老师参与了大纲的讨论。编写的具体分工如下：刘亚萍编写前言、第二章、第四章至第八章；史冬梅编写第三章；刘亚军（西北政法学院）编写第一章、第九章。最后，由刘亚萍对全书作了适当的修改。

本教材的编写遵循以金融市场的基础理论知识为本，理论知识与案例分析并重的指导思想。在写作过程中，作者参阅了国内已经出版的相关教材和著作。作者认为，与同类教材相比，本教材有以下特点：第一，系统性。本教材是一本能够全面、系统涉及金融市场案例的教材。在编写过程中，作者一方面注重内容的系统性，另一方面注重了基础知识和涉及案例的系统性。第二，理论与实务并重。本教材在每个案例分析中，根据内容的需要都有不同的侧重，有的注重理论分析，有的侧重实务操作。第三，案例选择的代表性。本教材所选案例大都具有一定的代表性，特别是选择了国内、国外有较大影响的案例，这些案例在金融市场投资中一般都有代表性。第四，问题和分析相结合。已经出版的同类教材大多是问题较多，而分析较少，不利于引导学生分析问题。本教材在每个案例介绍后，都提出相关问题并着重作了参考分析。这一方面能够引导学生在学习过程中发现问题，另一方面还有利于提高学生分析问题的能力。

由于作者水平有限，书中难免有疏漏之处，欢迎广大读者批评指正。

作 者

2004年9月

目 录

丛书序

前言

第一章 债券市场	1
第一节 债券概述	1
第二节 国家债券	9
第三节 企业债券	12
第四节 可转换公司债券	15
第五节 金融债券	19
第六节 债券发行案例及其分析	21
第二章 股票市场	37
第一节 股票发行的目的与条件	37
第二节 股票发行的程序	38
第三节 股票的承销	43
第四节 股票流通市场	45
第五节 股票市场案例及其分析	54
第三章 外汇市场	81
第一节 外汇市场与汇率	81
第二节 外汇交易的基本知识	88
第三节 外汇市场的交易种类	93
第四节 外汇交易市场案例及其分析	106
第四章 证券投资基金市场	109
第一节 证券投资基金概述	109
第二节 证券投资基金的运作	112
第三节 证券投资基金市场案例及其分析	116
第五章 金融衍生市场	134
第一节 金融远期市场基础理论	134
第二节 金融期货市场基础理论	135
第三节 金融期权市场的基础理论	141
第四节 金融互换市场的基础理论	147
第五节 金融衍生市场案例及其分析	149

第六章 公司收购与兼并	155
第一节 公司收购与兼并的基础理论.....	155
第二节 杠杆收购.....	166
第三节 并购案例及其分析.....	170
第七章 风险投资市场	190
第一节 风险投资概述.....	190
第二节 风险投资的退出.....	195
第三节 我国风险投资业的现状与未来.....	197
第四节 风险投资案例及其分析.....	202
第八章 证券投资分析	215
第一节 证券投资分析概述.....	215
第二节 证券投资的基本分析.....	216
第三节 证券投资技术分析.....	226
第四节 证券投资案例及其分析.....	262
第九章 证券市场监管	272
第一节 证券市场监管概述.....	272
第二节 证券市场监管体系.....	275
第三节 证券市场监管的内容.....	279
第四节 证券市场监管案例及其分析.....	285
参考文献	295
后记	296

第一章 债券市场

第一节 债券概述

一、债券的概念及特征

债券是筹资者向社会公开发行的，表明投资者有权到期取得利息并收回本金的有价证券。与股票不同，债券并不是代表持票人向股份有限公司的投资，而是代表持票人与债券发行人之间的债权债务关系。因此债券持票人是债券发行人的债权人，持票人并不参与债券发行人的经营管理，只是根据债券记载有权要求债券发行人按照债券条件到期还本付息。具体来说，债券具有七项特征。

1. 债券是有价证券

证券有有价证券和无价证券之分，有价证券是指标有票面金额，代表一定财产所有权或债权的书面凭证，它证明并代表持券人的财产权益，如股票、票据、仓单、提单等；而无价证券则是指记载并代表一定非财产权利的书面凭证，如粮票、肉票等。债券能够证明持票人与债券发行人之间的债权债务关系，代表了持票人一定的财产权利，因而属于有价证券。

2. 债券是资本证券

资本证券是指代表一定资本所有权和一定利益分配请求权的凭证，由于债券同时具有筹集资金和获取利益的双重功能，故具有资本证券的性质。

3. 债券属于债权证券

根据所代表权利性质的差异，证券可以分为物权证券和债权证券。物权证券是以物权作为证券代表内容的证券形式，而债权证券是指以债权（即一方当事人有权要求对方当事人为一定行为或者不为一定行为的权利）为内容的证券，债券由于记载持有人有权要求发行人还本付息的权利，具有债权证券的性质。

4. 债券属于证权证券

根据权利与证券之间的关系，证券可分为设权证券和证权证券。设权证券是指证券所代表的权利本来不存在，是随着证券的制作而产生，即权利的发生是以证券的制作和存在为条件的。证权证券是指证券是权利的一种物化的外在形式，它是权利的载体，权利是已经存在的，而证券只是已经存在的权利的证明。债券是债券持有人和发行人之间已经存在的债权债务关系的证明，故属于证权证券。

5. 债券具有流通性

债券的流通性指债券持有人有权依法将债券按照一定方式转移给受让人，使

受让人能够取得债券上记载的权利,且这种转让无需经过债券发行人的同意。

6. 债券具有要式性

各国法律一般对于债券的制成有强制性的规定,因此债券必须严格按照法律规定的形式制成,包括债券券样、债券记载事项、印制等都必须符合法律强制性的规定。例如,我国《企业债券管理条例》第6条就要求企业债券票面应当记载:“1.企业的名称、住所;2.企业债券的面额;3.企业债券的利率;4.还本期限和方式;5.利息的支付方式;6.企业债券发行日期和编号;7.企业的印记和企业法定代表人的签章;8.审批机关批准发行的文号、日期”。这些法律的强制性要求也同时构成了债券的票面要素,因此通常债券的票面需要记载债券的面值(如果是国际债券,还需要记载债券的币种)、偿还期限、票面利率、赎回和偿债基金等内容。

7. 债券具有风险性

债券的本金与利息偿还是由债券发行人的资信状况决定的,因此债券的持有人承担债券发行人到期不能够还本付息的风险,债券的持有人可能由于投资债券而遭受损失,这就决定了债券具有风险性。债券所具有的风险性要求投资者在投资购买债券时必须合理审慎,充分考虑可能遭受的损失,同时为了能够使投资者对于意图投资债券的风险性有一定的把握,专业化的信用评级机构也对于债券的风险进行评级。例如,美国著名的信用评级机构穆迪公司和标准普尔公司,以及我国的债券评级机构均将债券按照发行人的信用情况和债券风险大小,分为3等9级,风险从A等到C等逐渐增加^①。投资者可以根据风险大小,自由选择是否进行特定的债券投资。

二、债券的种类

1. 政府债券、企业债券和金融债券

根据债券发行人身份的差异,债券可以分为政府债券、企业债券和金融债券。政府债券是指政府以债务人身份向投资者发行的债券,包括中央政府债券和地方政府债券;企业债券是指企业为了筹集资金而发行的债券,主要是公司债券;金融债券则是指银行或者其他金融机构为了筹措资金而发行的债券,在我国,金融债券主要是由开发银行、进出口银行等政策性银行发行,所发行的金融债券一般在银行间债券市场发行和交易。

2. 公募债券和私募债券

根据债券的发行方式的不同,债券可以分为公募债券和私募债券。公募债券

^① 标准普尔的债券评级级别分为AAA, AA, A, BBB, BB, CC, C, D; 穆迪的债券级别分为Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C; 我国的债券信用级别分为AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C。信用评级为A级的债券一般没有风险或者风险较低,而C级的债券则风险较高或者绝对有风险。

是面向社会公众发行的债券，而私募债券则是针对特定投资者发行的债券。由于公募发行的对象是缺乏专业知识信息的社会公众，为了防止发行人虚假陈述，使债券投资者遭受损失，国家对于公募发行债券一般实行严格的法律管制，发行人必须向国家证券发行监管部门提出申请并如实披露有关情况；相反，私募发行的对象一般是具有专业知识和技能的投资机构，这些机构熟悉债券市场的运作，有较强的风险意识和判断能力，可以依据自身的力量进行投资分析，所以国家对于私募形式的债券发行方式一般管制较宽松。

3. 本国债券和国际债券

根据债券发行市场区域和票面货币，债券可以分为本国债券和国际债券。本国债券是指一国政府、企业或者金融机构在其本国市场上发行的，以本国货币标明面值的债券，例如，我国企业在我国发行的人民币债券均属于本国债券。国际债券则包括外国债券和欧洲债券，前者系指发行人在外国发行的，以该外国货币标明面值的债券，例如，外国发行人在美国发行的美元债券（扬基债券）和在日本发行的日元债券（武士债券）都属于外国债券；后者系指在面值货币所在国以外的国家债券市场上发行的债券，例如，中国债券发行人在日本发行的美元债券就属于欧洲债券。

4. 实物债券、记账式债券和凭证式债券

根据债券的形式，债券可以分为实物债券、记账式债券和凭证式债券。实物债券是一种具有标准格式实物券面的债券，不记名不挂失，可以上市流通；记账式债券是没有实物形态的票券，以记账的方式记录债权并通过证券交易所的交易系统进行发行和交易；凭证式债券的形式是一种债权人认购债券的收款凭证，而不是债券发行人制定的标准格式的债券。

5. 固定利率债券和浮动利率债券

根据债券利率规定方式不同，债券可以分为固定利率债券和浮动利率债券。固定利率债券是指在发行时规定利率在整个偿还期内不变的债券。固定利率债券不考虑市场变化因素，因而其筹资成本和投资收益可以事先预计，不确定性较小，但债券发行人和投资者仍然必须承担市场利率波动的风险。浮动利率是指发行时规定债券利率随市场利率定期浮动的债券，也就是说，债券利率在偿还期内可以进行变动和调整。浮动利率债券往往是中长期债券。浮动利率债券的利率通常根据市场基准利率加上一定的利差来确定。

6. 单利债券、复利债券、贴现债券和累进利率债券

单利债券、复利债券、贴现债券和累进利率债券是根据债券计息方式，而对债券进行的分类。单利债券在债券到期后，由债券发行人按照事先约定的利率支付利息，对于利息部分不再计息；复利债券则发行人将上期债券的利息转为本金，对利息部分也支付利息；贴现债券则由发行人在发行债券时，将利息以贴现

方式扣除,以低于票面面值的价格销售债券,到期按照票面金额返还本金;累进利率则是指债券根据期限长短差异,实行不同利率,债券持有人持有时间越长,则相应利率越高。

7. 长期债券、中期债券和短期债券

根据偿还期限的不同,债券可分为长期债券、中期债券和短期债券。一般来说,偿还期限在10年以上的为长期债券;期限在1年或1年以上10年以下(包括10年)的为中期债券;偿还期限在1年以下的为短期债券。但是我国企业债券的期限划分与上述标准略有不同,企业债券偿还期限在5年以上的为长期企业债券;偿还期限在1年以上5年以下的为中期企业债券;偿还期限在1年以下的为短期债券。短期债券的发行人多为企业或者政府,其发行目的是满足企业短期融资需要或者平衡政府预算收支,如美国政府的短期债券就有3个月、6个月、9个月和12个月四种。中长期债券的发行人则包括企业、金融机构和政府,其发行目的是满足发债人长期稳定的资金需求。

8. 可转换债券

可转换债券是一类特殊的债券,其概念有广义与狭义之分,广义的可转换债券是指债券持有人有权将所持有债券转换为其他证券的债券,其中包括持有人将持有的债券转换为发行人公司的股份,或者将持有的短期债券转换为长期债券等;而狭义的可转换债券通常是指债券持有人有权将所持债券按照一定条件转换为发行人股份的债券。如2003年2月27日,民生银行发行了40亿元5年期的可转换公司债券,用于发放支持中小企业专项贷款、转换为股份后部分用于拨付分支机构营运资金、部分用于购买固定资产、增加资产的流动性等用途。

三、债券的偿还方式

1. 到期偿还、期中偿还和展期偿还

到期偿还是指债券发行人在债券票面规定的偿还期限届临时,按照事先约定还本付息;期中偿还是指债券发行人根据债券的“赎回”条款,在债券到期之前将债券购回,以避免市场利率下跌时,发行人承担高利息的损失;展期偿还是指债券发行人在债券发行后,在约定的偿还期限届临后,由于特定原因,而延期偿还债券本息。

2. 部分偿还和全额偿还

全额偿还是指债券发行人在债券到期后,一次性偿还债券的全部本金;而部分偿还则是指在债券到期后,发行人从发行之后的特定年份开始,分期偿还部分本金,直至债券期满偿还全部本金。

3. 定时偿还和随时偿还

定时偿还是指债券发行人根据事先约定的偿还时间偿还债券本息;而随时偿

还是指债券发行人有权在不特定的时间偿还债券本息。

4. 抽签偿还和买入注销

抽签偿还是指在债券期满前偿还一定数量的债券时,通过抽签方式决定偿还哪些债券,在偿还时,无论债券当时的市场价格,均按照债券的票面面值偿还;买入注销是指债券发行人将所发行的债券从债券市场上购回并且予以注销。

5. 货币偿还、债券偿还和股票偿还

债券是债券发行人发行的保证在一定时间据以还本付息的有价证券,因此债券的偿还通常是通过货币方式进行,即由债券发行人通过支付货币来购回债券。但是有些债券也通过其他方式偿还,典型的包括债券偿还和股票偿还。债券偿还是指债券到期后,债券发行人以更远期的债券来替换已经到期的债券,也就是以债券来换取债券;而股票偿还则是指债券到期后,发行人以其股票来交换投资者所持有的债券,而通过股票偿还之后,投资者与发行人之间的关系就从债权债务关系转化为投资关系,投资者不再是发行人的债权人,而成为发行人的股东。

四、债券的发行

1. 债券的发行主体

债券的发行主体必须具有法律规定的发行债券的行为能力,通常包括政府(中央政府和各级地方政府)、企业(公司以及其他形式的企业)和金融机构(银行和其他非银行金融机构),当然某些特定形式的债券对于发行主体也有特殊要求,例如,根据《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)第172条的规定:“上市公司经股东大会决议可以发行可转换为股票的公司债券,并在公司债券募集办法中规定具体的转换办法……”,可见可转换债券的发行人一般要求是上市的股份有限公司;而政策性银行金融债券的发行人只能是政策性银行,其他银行或者非银行金融机构则不能发行此类金融债券^①。另外,债券的发行主体通常是具有法人资格的机构,各国一般不允许自然人发行债券。如我国国务院颁布的《企业债券管理条例》第2条明确规定不具备法人资格的单位和个人不得发行企业债券。因此,只有具备法定债券发行资格的主体才能够通过发行债券融资。

2. 债券的发行条件

为了规范债券的发行市场,维护债券投资者的合法利益,国家一般通过强制性的证券立法,规定债券的发行条件,确保发行债券的质量,且针对不同种类的债券,法律所要求的债券发行条件也不尽相同。

从总体上讲,企业债券的发行条件可以分为积极条件和消极条件两类。积极条件是指企业发行债券必须具备的条件,以企业债券的发行为例,根据《公司

^① 中国人民银行1998年11月28日颁布的《政策性银行金融债券市场发行管理暂行规定》第3条。

法》和国务院颁布的《企业债券管理条例》的规定,企业发行企业债券必须具备下列条件:①企业规模达到国家规定的要求,《公司法》第161条规定,股份有限公司的净资产额不低于人民币3000万元,有限责任公司不低于6000万元;②企业财务会计制度符合国家规定;③具有偿债能力,意图发行债券企业最近3年平均可分配利润足以支付公司债券1年的利息,且债券的信用等级不低于A级;④企业经济效益良好,发行企业债券前连续3年盈利,净资产收益率在8%左右;⑤企业发行债券所筹资金用途符合国家产业政策及发行审批机关批准的用途,发行债券额度不能超过整个项目所需资金的20%(如果是技改项目则不超过30%)。

消极条件则是指企业在发行债券时不能存在的条件,例如,《公司法》第162条规定:“凡有下列情形之一的,不得再次发行公司债券:(一)前一次发行的公司债券尚未募足的;(二)对已发行的公司债券或者其债务有违约或者延迟支付本息的事实,且仍处于继续状态的。”

3. 债券的发行方式

从债券发行的对象来划分,债券的发行方式一般有两种:公募发行(public offering)和私募发行(private placement)。公募发行是指发行人通过债券承销机构直接面向社会公众的债券发行,而私募发行则是指发行人针对特定投资者进行的债券发行。考虑到公募发行面向的是信息严重不对称的社会公众投资者,世界各国对公募债券发行的法律管制通常高于面向投资银行、人寿保险公司和其他基金等特定投资者的私募发行。以美国为例,根据美国1933年《证券法》的规定,公募债券发行必须向美国证券管理委员会(SEC)办理申报注册,并取得美国证券评级机构的一定信用评级,发行人必须指定一家美国银行充当信托人,债券的形式、发行条件、登记、转换和担保等事项都必须遵循法律强制性的规定;而私募债券的发行人则可以享受豁免注册登记,发行人也无须依照法律充分披露与债券发行的重要事实。

根据债券的发行是否通过证券承销机构,债券的发行可以分为直接发行和间接发行。直接发行是指由债券发行人直接向投资者出售债券,而间接发行则是指发行人委托证券承销机构发行债券。间接发行一般有包销与代销两种形式,包销是指证券承销机构负责向债券投资者推销债券,如果承销期结束,债券全部或者部分未能售出,则由证券承销机构购买未能出售的债券,由于债券的发行风险完全由承销机构承担,故债券发行人能够获得发行债券所预期募集的资金;代销是指由证券承销机构负责债券的推销工作,但是承销机构并不承担债券的发行风险,如果债券能够售出,则所得资金扣除发行的有关费用归债券发行人所有,但是如果债券未能售出,则承销机构将向债券发行人返还未能售出的债券。在我国,大多数债券的发行都是通过间接方式发行。

4. 债券的发行价格

债券的票面通常需要记载一定的面值,根据债券的发行价格和债券票面面值的关系,债券发行可以分为平价发行、折扣发行和溢价发行。平价发行是指债券的发行价格和面值相等,折扣发行是指债券的发行价格低于面值,而溢价发行则是指债券的发行价格高于面值。实践中,债券的发行价格以平价发行和折扣发行居多。

5. 债券的发行管理制度

目前,世界上债券的发行制度主要有两种:注册制和核准制。实行债券发行注册制的国家,要求意欲发行债券的发行人,必须按照法律规定,将与所发行债券有关的一切信息和资料制成法律文件并公示,且发行人应对于陈述内容的真实性负责。政府证券监督管理机构只负责审查发行人是否已经按照法律规定,披露了相关信息,并不对于债券品质进行实质审查,一些证券市场比较成熟的国家(如美国)通常采用注册制。实行核准制的国家则不仅要求发行人履行如实陈述的义务,而且国家证券监督管理机构还对于债券本身品质进行实质审查,以保证债券的质量,保护投资者的利益。核准制通常在证券市场尚处于发展状态的国家采用。在我国,根据《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)第12条的规定,在债券发行上采用的是审批制,虽然从术语表述上我国并未采用核准制,但是从实质上讲,我国的债券发行管理制度仍然是属于核准制。

五、债券的流通

与股票相同,债券也具有流通性。债券流通大多通过债券交易,而债券交易的方式主要可以分为两类,上市交易和场外交易。

1. 上市交易

上市交易即通过证券交易所进行的债券交易。证券交易所是根据国家法律特许设立的、依照事先制定的交易规则,固定地进行证券交易的场所^①。在证券交易所中,债券交易当事人利用交易所的交易设备,依据交易所严格的交易制度,在公开、公平和公正的原则下,自主进行债券交易,这种交易制度能够有效地防范和控制投资风险,但是同时也存在一定的局限性。由于各国法律和交易所规则都规定了较为严格的债券上市条件,因此能够在交易所上市交易的债券仅限于依法取得上市资格的债券。

以公司债券为例,《证券法》第50条规定:“公司申请其发行的公司债券上市交易,必须报经国务院证券监督管理机构核准。国务院证券监督管理机构可以授权证券交易所依照法定条件和法定程序核准公司债券上市申请”。《证券法》第

^① 叶林,中国证券法,中国审计出版社,1999年版,193页。

51 条同时规定,“公司申请其公司债券上市交易必须符合下列条件:(一)公司债券的期限为 1 年以上;(二)公司债券实际发行额不少于人民币 5000 万元;(三)公司申请其债券上市时仍符合法定的公司债券发行条件”^①。只有公司债券期限在 1 年以上且实际发行额不少于人民币 5000 万元的债券才具备上市交易资格。此外,债券上市交易还必须满足特定证券交易所的上市交易规则,上海证券交易所《企业债券上市规则》详细规定企业申请债券上市的基本条件:“(一)经国务院授权的部门批准并公开发行业;(二)股份有限公司的净资产额不低于人民币 3000 万元,有限责任公司的净资产额不低于人民币 6000 万元;(三)累计发行在外的债券总面额不超过企业净资产额的 40%;(四)最近 3 年平均可分配利润足以支付债券 1 年的利息;(五)筹集资金的投向符合国家产业政策及发行审批机关批准的用途;(六)债券的期限为 1 年以上;(七)债券的利率不得超过国务院限定的利率水平;(八)债券的实际发行额不少于人民币 5000 万元;(九)债券的信用等级不低于 A 级;(十)债券有担保人担保,其担保条件符合法律、法规规定;资信为 AAA 级且债券发行时主管机关同意豁免担保的债券除外;(十一)公司申请其债券上市时仍符合法定的债券发行条件;(十二)本所认可的其他条件。”由此可见,只有同时符合法律和证券交易所规定上市条件的公司债券才有上市交易的可能。

此外,由于我国对于债券上市交易实行核准制,只有经证券监督管理机关或者经证券监督管理机关授权的证券交易所核准,债券才能上市交易,因此申请债券上市的企业仍然需要按照法律和交易所规则的规定,向有关证券监督管理机关和证券交易所提出上市交易申请,并随附债券上市申请书、国务院授权部门批准债券发行的文件、债券申请上市的董事会决议、企业章程、企业营业执照、债券募集办法、发行公告、发行总结报告及承销协议、债券资信评级报告等上市申请法律文件,经核准后上市交易。

债券获准上市交易之后,如遇到特定情况,证券交易所可以暂停或者终止债券上市交易。上海证券交易所《企业债券上市规则》规定,债券上市交易后,发行人有下列情形之一的,将暂停其债券上市:(一)发行人有重大违法行为;(二)企业情况发生重大变化,不符合债券上市条件;(三)债券所募集资金不按照审批机关批准的用途使用;(四)未按照债券募集办法履行按时支付利息等义务;(五)企业最近两年连续亏损;(六)本所认为须暂停其上市的其他原因。如果债券发行人有重大违法行为或者未能按时支付利息后果严重;发行人企业情况发生重大变化,不符合上市条件、募集资金不按照批准用途使用或连续两年亏损的情况且在限期内未能消除;企业解散、依法被责令关闭或者被宣告破产的,上

^① 参见《公司法》第 161 条的有关规定。