

# 国际证券融资

主 编 龚光和  
副主编 曾思礼 雷纯雄  
陈四清 李爱国

中国金融出版社

INTERNATIONAL FINANCIAL FUTURES  
AND OPTIONS TRADING

賀金凌著  
何澤榮審

# 國際金融期貨與選擇權交易

西南財經大學出版社

**(京)新登字 142 号**

责任编辑:李 萍

**图书在版编目(CIP)数据**

国际证券融资/龚光和主编 —北京:中国金融出版社,1995. 2

ISBN7-5049-1358-8

I. 国…

Ⅱ. 龚…

Ⅲ. 资本市场—世界

Ⅳ. F830. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(94)第 15324 号

出版:中国金融出版社  
发行:

社址:北京广安门外小红庙南街 3 号

邮编:100055

经销:新华书店

印刷:长沙市诚成彩印厂

开本:850 毫米×1168 毫米 1/32

印张:13.5

字数:325 千字

版次:1994 年 12 月第 1 版

印次:1994 年 12 月第 1 次印刷

印数:1—4000

定价:16.90 元

本书特邀中国证监会主席刘鸿儒教授及中国人民银行总行研究生部虞关涛教授任学术顾问。

# 序

70年代后期,国际金融市场融资方式发生了重大变化,即传统的借贷融资所占比重锐减,而证券融资所占比重剧增,80年代初,证券融资取代借贷融资成为主要的融资手段,这就是所谓国际金融“证券化”。

在国际金融证券化浪潮中,国际资本从证券投资中获得了丰厚的投资回报,金融中介机构在证券业务中收取了高额的手续费,而发展中国家和地区则通过证券市场吸收了大量的国外资金。

自1982年首次发行国际债券以来,我国的国际证券筹资工作取得了显著成绩。特别是在80年代末,我国又迈出了国际证券融资的重大一步——通过股票和投资基金从国外引进股权式资金。从我国十几年来国际证券融资的实际情况看,国际证券不失为长期稳定地利用外资的一种理想方式。随着我国社会主义市场经济体制的逐步建立、现代企业制度的全面推广和证券市场的不断发展和规范,国际证券融资必将成为一种越来越重要的利用外资方式。

近几年来,围绕国际证券融资这一新的课题,我国金融界做了许多有益的研究工作,在证券融资理论方面取得了一定成果。然而,全面介绍国际证券融资理论与实务的论著仍付阙如。由中国银行湖南省分行行长龚光和同志主编的《国际证券融资》一书作了有益的尝试。《国际证券融资》在较系统地论述国际债券、股票、基金等三种融资方式的基础上,对世界主要证券市场有关证券发行的程序、制度、法律、成本等问题作了较全面的介绍。龚光和同志长期在国际金融实务领域从事组织领导工作,其他几位编写人员都具有一定的国际金融理论功底和实务经验,因而在编写过程中能够

较好地做到理论联系实际,把知识性与可操作性结合起来。

《国际证券融资》一书尽管有其不足之处(如对当前国际证券市场上的新型金融工具介绍不够),但它对我国金融界、企业界及有关政府部门的国际证券融资决策与实务工作仍具有重要的参考价值。

中国银行董事长



—一九九〇年九月

# 目 录

## 第一篇 国际证券融资概论

|                          |      |
|--------------------------|------|
| <b>第一章 国际债券融资</b> .....  | (3)  |
| 第一节 国际债券与国际债券市场.....     | (3)  |
| 一、国际债券 .....             | (3)  |
| 二、国际债券市场 .....           | (4)  |
| 第二节 国际债券的发行.....         | (9)  |
| 一、国际债券的评级 .....          | (9)  |
| 二、发行市场的参与者.....          | (12) |
| 三、国际债券的发行方式.....         | (16) |
| 四、国际债券的发行条件.....         | (19) |
| 五、国际债券发行中应注意的问题.....     | (22) |
| 第三节 国际债券融资策略 .....       | (28) |
| 一、发行市场的选择.....           | (30) |
| 二、币种选择.....              | (31) |
| 三、债券的种类选择.....           | (33) |
| 四、期限结构.....              | (33) |
| 五、发债主体.....              | (34) |
| <b>第二章 国际股票融资</b> .....  | (36) |
| 第一节 国际股票融资的意义 .....      | (36) |
| 第二节 国际股票融资的主要方式及操作 ..... | (40) |
| 一、发行 B 股 .....           | (40) |
| 二、境外直接上市.....            | (42) |
| 三、通过控股公司境外间接上市.....      | (43) |

|                           |       |
|---------------------------|-------|
| 四、境外买壳上市·····             | (45)  |
| 五、通过存股证(DR)间接上市·····      | (48)  |
| 第三节  中国企业境外上市需要解决的问题····· | (57)  |
| 一、企业重组·····               | (57)  |
| 二、中外法律差异调节·····           | (59)  |
| 三、中外会计制度差异调节·····         | (64)  |
| 四、资产评估·····               | (71)  |
| <b>第三章  国际基金融资</b> ·····  | (76)  |
| 第一节  投资基金概述·····          | (76)  |
| 一、投资基金的概念·····            | (76)  |
| 二、投资基金的优越性·····           | (79)  |
| 第二节  投资基金的设立与运作·····      | (82)  |
| 一、投资基金的设立·····            | (82)  |
| 二、投资基金的运作·····            | (89)  |
| 第三节  国家基金与国际融资·····       | (93)  |
| 一、国家基金·····               | (93)  |
| 二、中国基金现状·····             | (97)  |
| 三、发展中国基金的设想·····          | (101) |

## 第二篇  国际证券市场实务

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| <b>第四章  亚洲主要证券市场</b> ····· | (107) |
| 第一节  亚洲证券市场概述·····         | (107) |
| 一、亚洲证券市场的崛起及其原因·····       | (107) |
| 二、亚洲证券市场的主要特点·····         | (111) |
| 三、投资基金是进入亚洲证券市场的重要方式·····  | (113) |
| 第二节  日本证券市场·····           | (117) |
| 一、市场概况·····                | (117) |
| 二、日元国际债券市场·····            | (122) |

|                      |       |
|----------------------|-------|
| 三、股票上市 .....         | (126) |
| 四、投资基金 .....         | (132) |
| 第三节 香港证券市场 .....     | (134) |
| 一、市场概况 .....         | (134) |
| 二、证券上市 .....         | (138) |
| 三、投资基金 .....         | (147) |
| 第四节 新加坡证券市场 .....    | (149) |
| 一、市场概况 .....         | (149) |
| 二、亚元债券市场 .....       | (152) |
| 三、股票上市 .....         | (159) |
| 四、投资基金 .....         | (162) |
| 第五章 美国、加拿大证券市场 ..... | (165) |
| 第一节 美国证券市场 .....     | (165) |
| 一、市场概况 .....         | (165) |
| 二、证券市场管理框架 .....     | (170) |
| 三、证券公募发行 .....       | (172) |
| 四、证券私募发行 .....       | (184) |
| 第二节 加拿大证券市场 .....    | (188) |
| 一、市场概况 .....         | (188) |
| 二、证券上市制度 .....       | (195) |
| 第六章 英、德、法证券市场 .....  | (201) |
| 第一节 英国证券市场 .....     | (201) |
| 一、市场概况 .....         | (201) |
| 二、伦敦国际证券交易所 .....    | (206) |
| 三、欧洲英镑债券市场 .....     | (210) |
| 四、股票发行与上市 .....      | (211) |
| 第二节 德国证券市场 .....     | (217) |
| 一、市场概况 .....         | (217) |

|                 |       |
|-----------------|-------|
| 二、证券发行与上市 ..... | (221) |
| 第三节 法国证券市场..... | (224) |
| 一、市场概况 .....    | (224) |
| 二、股票发行与上市 ..... | (227) |

### 第三篇 中外证券法规选编

|                                             |       |
|---------------------------------------------|-------|
| I. 关于中国境内机构在境外发行债券的管理规定 .....               | (233) |
| II. 关于到香港上市的公司执行《股份有限公司规范<br>意见》的补充规定 ..... | (236) |
| III. 到香港上市公司章程必备条款 .....                    | (241) |
| IV. 国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的<br>特别规定 .....     | (270) |
| V. 上海证券交易所基金证券上市试行办法 .....                  | (275) |
| VI. 深圳市投资信托基金管理暂行规定 .....                   | (279) |
| VII. 深圳证券交易所基金上市规则 .....                    | (286) |
| VIII. 日本证券交易法(节录) .....                     | (289) |
| IX. 新加坡证券业法(节录) .....                       | (324) |
| X. 纽约证券交易所章程(节录) .....                      | (356) |

#### 附录:

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| 1. 上海 B 股境外承销商/经纪人名录 ..... | (373) |
| 2. 深圳 B 股特许境外证券商名录 .....   | (379) |
| 3. 大陆九家在港上市企业情况概览 .....    | (385) |
| 4. 渣打世界投资基金有限公司售股章程 .....  | (391) |

|             |       |
|-------------|-------|
| 主要参考文献..... | (406) |
|-------------|-------|

|         |       |
|---------|-------|
| 后记..... | (408) |
|---------|-------|

# 第一篇

## 国际证券融资概论



# 第一章 国际债券融资

## 第一节 国际债券与国际债券市场

### 一、国际债券

国际债券是指一国政府机构、金融机构、工商企业(或国际机构),为筹集资金而向国外投资者发行的债券。国际债券的特点是发行人和投资人分属于不同的国家,债券总是卖到借款人所在国以外。

国际债券分为外国债券(Foreign Bond)和欧洲债券(Eurobond)两大类。外国债券是由一国借款人在另一个国家债券市场上发行的、以该债券市场所在国货币为面值的债券,如中国在日本发行的日元债券就属于外国债券。欧洲债券是在面值货币以外国家的境外市场发行的债券,它实际上是一种无国籍债券,如中国在伦敦的境外市场发行的美元债券就属于欧洲债券。通常欧洲债券根据面值货币的种类可进一步细分为欧洲美元债券、欧洲英镑债券等等。与“欧洲美元”概念延伸到“亚洲美元”概念相对应,继“欧洲美元债券”之后,又出现了“亚洲美元债券”,如中国在新加坡境外市场发行的债券就属于亚洲美元债券。

除发行市场方面的差异外,外国债券和欧洲债券还具有以下几方面的区别:

(一)在发行方式方面,外国债券一般由债券市场所在国的证券公司、金融公司或商业银行承购;而欧洲债券则由欧洲债券市场一家或几家大银行牵头,组成十几家或几十家国际性银行在一个

国家或几个国家同时办理经销。

(二)在面值货币方面,外国债券使用的货币只限于债券市场所在国的货币;而欧洲债券的发行者则可以根据货币的汇率、利率和集资的用途,在主要货币中选择使用任何一种比较合适的货币,投资者也可根据各种货币的不同收益情况和风险程度,选择一种合适的货币的欧洲债券作为投资对象。

(三)在发行法律方面,外国债券的发行必须受市场所在国有关法令的管制和约束,并且必须报经官方主管机构批准;而欧洲债券的发行一般不受面值货币发行国或市场所在国有关法令的管制和约束,也不需官方主管机构批准,但在债券发行协议中必须明确规定发生纠纷时以哪国法律为准。

(四)在发行纳税方面,外国债券发行者必须按照市场所在国有关法令交纳税金;而欧洲债券的发行一般不需纳税,还可以无记名形式发行,其投资者的债券利息收入也不需交纳所得税,并且可以把债券保存在国外,从而避免了国内的所得税,这对于投资者来说具有很大的吸引力。

## 二、国际债券市场

与国际债券分为外国债券和欧洲债券相对应,国际债券市场包括外国债券市场和欧洲债券市场。

外国债券市场是一种传统的债券市场,早在 19 世纪就已出现,美国的纽约、德国的柏林、法国的巴黎、荷兰的阿姆斯特丹是当时外国债券市场的主要中心。目前,美国的纽约、德国的法兰克福、日本的东京、瑞士的苏黎世是世界最大的外国债券市场,它们的业务量占整个外国债券市场的 95% 左右。

欧洲债券市场是本世纪 60 年代兴起的国际债券市场。它在地理范围上并不仅仅限于欧洲,除欧洲金融中心的债券市场外,还包括亚洲、中东等地的国际债券市场。英国和卢森堡是现今世界最重

要的欧洲债券市场。欧洲债券市场以欧洲美元为主体,此外还有德国马克、日元、瑞士法郎、英镑、欧洲货币单位、特别提款权等货币。在最初的十多年中,该市场并不令人注目,直到 70 年代后期,它才获得迅速发展。从 1976 年到 1983 年,欧洲债券发行额由 144.8 亿美元增长到 484.8 亿美元,它占国际债券发行总额的比重也由 44% 上升到 64%。到 1987 年,欧洲债券发行总额进一步增长到 1429 亿美元。到 1989 年,全部欧洲债券的筹资额占整个国际债券筹资总额的 83.2%。

本世纪 80 年代,国际融资格局发生了重大变化,国际债券融资的比重逐渐上升,而国际信贷融资的比重则相对下降。1983 年,国际债券融资首次超过国际信贷而跃居国际融资的主要地位,这就是所谓国际金融市场的“证券化”。

国际债券融资在国际融资总额中所占比例在 80 年代上半期由 43.3% 上升到 79.2%,出现了大幅度的增长,其原因是多方面的。

首先,从国际金融市场上的中介机构来看。1. 80 年代初期,发展中国家债务危机的爆发,使西方商业银行蒙受了巨大的损失,因而他们对国际贷款持异常谨慎态度,从而导致跨国借贷活动迅速缩减,债券融资活动迅速增加。2. 金融机构竞争日益加剧,非银行金融机构迅速发展,并日益成为银行的强大竞争对手。商业银行难以依靠传统的存款业务吸收到足够的资金,因此转而借助发行债券筹集资金,以增强其业务竞争能力。3. 金融市场利率持续上升,导致银行借贷利差缩小,收益下降,因而银行都争揽代理证券业务以增加收益,以资弥补。4. “巴塞尔协议”对跨国银行资本资产比率的要求也导致银行收缩信贷业务,扩大证券发行等代理业务。

其次,从投资者方面看。与投资于借贷市场相比,投资者更愿意投资于债券,其优越性在于既有相当稳定的投资收益,又有高度的流动性和变现能力,有利于分散和降低投资风险。

再次,从筹资者方面看。筹资者为简化筹资手续,降低筹资成本,愿意避开通过银行中介的国际借贷,转而直接通过市场发行债券筹集资金。

但是从1986年起,国际资本市场又有了新的变化,国际债券筹资的比重有所回落,1986年和1987年,国际债券所占比重分别为71%和59.3%。进入90年代以后,该比重又略有下降,目前,基本上稳定在55%左右。

与此同时,国际债券市场本身也发生了一些结构性的变化,主要表现为四个方面:利率结构(类别结构)变化、币种结构变化、融资者国别变化和融资者性质变化。

#### (一)利率结构(类别结构)的变化

在国际债券三种类别(即固定利率债券、浮动利率债券、与股权相联系的债券)中,固定利率债券融资额增长有所放慢,但它在国际债券融资总额中仍占优势地位。浮动利率债券融资额增长加速,已成为国际债券市场颇受投资者青睐的一种国际投资手段。与股权相联系的债券的融资地位变化较大,很不稳定,参见表1-1。

表 1-1 国际债券类别结构状况

|           |          | 1988 | 1989 | 1990* | 1991 | 1992 |
|-----------|----------|------|------|-------|------|------|
| 固定利率债券    | 融资额(亿美元) | 990  | 890  | 807   |      |      |
|           | 比重(%)    | 72   | 51   | 61    |      |      |
| 浮动利率债券    | 融资额(亿美元) | 51   | 105  | 271   |      |      |
|           | 比重(%)    | 7    | 8    | 21    |      |      |
| 与股权相联系的债券 | 融资额(亿美元) | 341  | 748  | 232   | 438  | 240  |
|           | 比重(%)    | 25   | 43   | 18    | 14   | 12   |

若将国际债券按外国债券和欧洲债券划分,则欧洲债券仍占绝对主导地位。据美国所罗门兄弟公司统计,1991年欧洲债券发行额已达2463亿美元,较1990年增长23%,创下新的历史记录。近年来,欧洲债券发行总额一直占国际债券发行总额的80%左

右,因此,国际债券市场基本上是一个欧洲债券市场。

(二)币种结构的变化

近几年,国际债券市场的币种结构变化呈如下态势:美元国际债券融资地位下降;日元国际债券融资地位仍呈上升势头;进入90年代以后,德国马克债券在国际债券市场上的地位强势不减,现已取代英镑债券而成为第三大国际债券;英镑国际债券有新的起色,并远远超过瑞士法郎国际债券而居第四大国际债券;欧洲货币单位债券(ECU bonds)融资额增长迅速,一度成为国际债券市场上的一颗新星,但1991年后呈下降趋势;瑞士法郎外国债券融资地位明显下降,它在80年代初曾以第二大国际债券雄踞国际债券市场,不到10年便退到第六位,参见表1-2。

表 1-2 国际债券市场币种结构

|            |          | 1988年 | 1989年 | 1990年 | 1991年 | 1992年 | 1993年          |                |                |
|------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|----------------|----------------|
|            |          |       |       |       |       |       | Q <sub>1</sub> | Q <sub>2</sub> | Q <sub>3</sub> |
| 美元<br>债券   | 融资额(亿美元) | 437   | 497   | 394   |       |       |                |                |                |
|            | 比重(%)    | 32    | 49    | 30    | 29    | 32    | 30             | 33             | 29             |
| 日元<br>债券   | 融资额(亿美元) | 118   | 153   | 247   |       |       |                |                |                |
|            | 比重(%)    | 8.5   | 9     | 19    | 15    | 14    | 13             | 9              | 16             |
| 英镑<br>债券   | 融资额(亿美元) | 194   | 172   | 140   |       |       |                |                |                |
|            | 比重(%)    | 14    | 13    | 13    | 7     | 6     | 9              | 10             | 8              |
| ECU<br>债券  | 融资额(亿美元) | 94    | 74    | 96    |       |       |                |                |                |
|            | 比重(%)    | 7.0   | 4.2   | 7.3   | 12    | 7     | 5              | 2              | 2              |
| 瑞士法<br>郎债券 | 融资额(亿美元) | 52    | 49    | 75    |       |       |                |                |                |
|            | 比重(%)    | 3.8   | 2.8   | 3.7   | 5     | 5     | 3              | 5              | 6              |
| 德国马<br>克债券 | 融资额(亿美元) |       |       |       |       |       |                |                |                |
|            | 比重(%)    |       |       |       | 5     | 11    | 16             | 7              | 13             |

注:Q<sub>1</sub>、Q<sub>2</sub>、Q<sub>3</sub>分别表示第一、二、三季度。

(三)融资者国别结构的变化

近几年,国际债券市场的融资者国别结构亦发生了一定变化。日、英、法、美、加五大发达国家是国际债券市场的主要融资者;其