

SAC 证券业从业资格考试统编教材 (2009)

证券发行与承销

中国证券业协会 编



中国财政经济出版社



证券业从业资格考试统编教材 (2009)

证券发行与承销

中国证券业协会 编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券发行与承销/中国证券业协会编. —北京: 中国财政经济出版社, 2009. 5

证券业从业资格考试统编教材: 2009

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1374 - 3

I. 证… II. 中… III. 有价证券 - 销售 - 资格考核 - 教材
IV. F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 077890 号

责任编辑: 翁晓红

责任校对: 杨瑞琦

封面设计: 邹海东

版式设计: 董生萍

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 32.25 印张 487 000 字

2009 年 5 月第 1 版 2009 年 5 月北京第 1 次印刷

定价: 47.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1374 - 3/F · 1169

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

前 言

随着我国资本市场规范化、市场化、国际化的发展趋势日渐显著，不断提高证券经营机构的竞争能力和风险控制水平，提升证券业从业人员和广大证券市场参与者整体素质，显得尤为重要。《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国证券投资基金法》以及中国证监会颁布的《证券业从业人员资格管理办法》规定，从事证券业务的专业人员，应当参加从业资格考试并取得从业资格。凡年满 18 周岁、具有高中以上文化程度和完全民事行为能力的人员都可参加证券业从业资格考试。上述规定对扩大证券市场从业人员队伍，提高证券从业人员的专业水平，规范证券业从业人员管理具有十分重要的意义。

为适应资本市场发展的需要，中国证券业协会根据一年来法律法规的变化和市场的发展，对“证券业从业资格考试统编教材”进行了修订：第一，根据证券公司监管法规和实务操作中的变化，增补或修改相应内容，包括证券公司合规管理相关制度、证券公司风险控制指标、与证券公司业务及设立分支机构相关的内容等；第二，根据新修订的《证券发行上市保荐业务管理办法》修订有关发行保荐制度的内容；第三，根据新发布的《首次公开发行股票

并在创业板上市管理暂行办法》，增加有关内容；第四，对《证券交易》书稿进行全面梳理，调整了部分章节设置，并根据新颁布的法规对相关内容进行了修订和补充；第五，根据新发布的有关基金销售的规范，修订《证券投资基金》中相关内容，并增加了有关基金财务会计报告分析的内容，修订了基金估值的相关内容；第六，对原教材中的基本概念、理论和基本框架进行了较为全面的梳理和修订，对错漏之处进行更正，删除了已不再适用的内容。

由于编写时间紧迫，书中难免有疏漏、错误之处，恳请读者指正。

中国证券业协会

2009年5月

目 录

第一章 证券经营机构的投资银行业务 ————— 1

- 第一节 投资银行业务概述 / 1
- 第二节 投资银行业务资格 / 14
- 第三节 投资银行业务的内部控制 / 22
- 第四节 投资银行业务的监管 / 25

第二章 股份有限公司概述 ————— 34

- 第一节 股份有限公司的设立 / 34
- 第二节 股份有限公司的股份和公司债券 / 44
- 第三节 股份有限公司的组织机构 / 48
- 第四节 上市公司组织机构的特别规定 / 59
- 第五节 股份有限公司的财务会计 / 67
- 第六节 股份有限公司的合并、分立、解散和清算 / 69

第三章 企业的股份制改组 ————— 73

- 第一节 企业股份制改组的目的、要求和程序 / 73
- 第二节 股份制改组的清产核资、产权界定、资产评估、报表审计和法律审查 / 81

第四章 公司融资 ————— 98

- 第一节 公司融资概述 / 98

- 第二节 公司融资成本 / 101
- 第三节 资本结构理论 / 105
- 第四节 公司融资方式选择 / 112

第五章 首次公开发行股票的准备和推荐核准程序 —— 117

- 第一节 首次公开发行股票申请文件的准备 / 117
- 第二节 首次公开发行股票的条件、辅导和推荐核准 / 160

第六章 首次公开发行股票的操作 —— 186

- 第一节 首次公开发行股票的估值和询价 / 186
- 第二节 首次公开发行股票的发行方式 / 193
- 第三节 发行准备、费用和后期工作 / 206
- 第四节 股票的上市保荐 / 210

第七章 首次公开发行股票的信息披露 —— 216

- 第一节 信息披露概述 / 216
- 第二节 首次公开发行股票招股说明书及其摘要 / 220
- 第三节 股票发行公告 / 246
- 第四节 股票上市公告书 / 247

第八章 上市公司发行新股 —— 251

- 第一节 上市公司发行新股的准备工作 / 251
- 第二节 上市公司发行新股的推荐核准程序 / 264
- 第三节 发行新股的发行方式和发行上市操作程序 / 267
- 第四节 与上市公司发行新股有关的信息披露 / 271

第九章 可转换公司债券及可交换公司债券的发行 —— 276

- 第一节 上市公司发行可转换公司债券的准备工作 / 276

- 第二节 可转换公司债券发行的申报与核准 / 286
- 第三节 可转换公司债券的发行与上市 / 290
- 第四节 可转换公司债券的信息披露 / 294
- 第五节 上市公司股东发行可交换公司债券 / 296

第十章 债券的发行与承销 ————— 300

- 第一节 我国国债的发行与承销 / 300
- 第二节 我国金融债券的发行与承销 / 306
- 第三节 我国企业债券的发行与承销 / 316
- 第四节 公司债券的发行与承销 / 325
- 第五节 企业短期融资券的发行与承销 / 344
- 第六节 中期票据的发行与承销 / 349
- 第七节 证券公司债券的发行与承销 / 349
- 第八节 资产支持证券的发行与承销 / 369
- 第九节 国际开发机构人民币债券的发行与承销 / 383

第十一章 外资股的发行 ————— 386

- 第一节 境内上市外资股的发行 / 386
- 第二节 H 股的发行与上市 / 392
- 第三节 内地企业在香港创业板的发行与上市 / 396
- 第四节 境内上市公司所属企业境外上市 / 400
- 第五节 外资股招股说明书的制作 / 403
- 第六节 国际推介与分销 / 408

第十二章 公司收购与资产重组 ————— 411

- 第一节 公司收购概述 / 411
- 第二节 上市公司收购 / 421
- 第三节 上市公司重大资产重组 / 449
- 第四节 并购重组审核委员会工作规程 / 464

第五节 上市公司并购重组财务顾问业务 / 471

第六节 上市公司国有股和法人股向外商的转让 / 483

第七节 外国投资者对上市公司的战略投资 / 486

第八节 关于外国投资者并购境内企业的规定 / 493

第一章

证券经营机构的投资银行业务

第一节 投资银行业务概述

一、投资银行业的含义

投资银行业是一个不断发展变化的行业。在金融领域内，投资银行业这一术语的含义十分宽泛。从广义的角度来看，它包括了范围宽泛的金融业务；从狭义的角度来看，它包括的业务范围则较为传统。

（一）狭义含义

投资银行业的狭义含义只限于某些资本市场活动，着重指一级市场上的承销业务、并购和融资业务的财务顾问。

（二）广义含义

投资银行业的广义含义涵盖众多的资本市场活动，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。

虽然有广义和狭义两个层次的含义，但本书所叙述的投资银行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，涉及的相关法律法规及政策规定截止到 2009 年 4 月 20 日。

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，但是当时投资银行业仅仅作为商业银行的一个业务部门被包含在银行业的范畴之中，银行业的含义比今天要宽泛得多。当然，在 19 世纪，投资银行业务并没有占据主导地位，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，不是银行投放资金的适宜场所，因此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。可以认为，这些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，但在业务上，私人银行一开始就兼营商业银行业务和投资银行业务。可见，在现代意义的投资银行诞生以前，证券市场业务包含在规模庞大的银行业务之中，由特定授权机构经营，可被视为投资银行业及其“混业”经营模式的萌芽形态；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，大量公司也开始扩充资本，投资银行业从此开启了其真正意义上的、连贯发展的序幕。虽然有 1864 年《国民银行法》禁止商业银行从事证券承销与销售等业务，但美国商业银行想方设法绕过相关的法律规定，仍然可以通过控股的证券公司将资金投放到证券市场上。美国的 J. P. 摩根、纽约第一国民银行、库恩洛布公司都是私人银行与证券公司的混合体，1927 年的《麦克法顿法》则干脆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，同时，美国进入了产业结构调整期，新行业的出现与新兴企业的崛起成为保持经济繁荣的支撑力量。由于通过资本市场筹集资金成本低、期限长，导致公司的融资途径发生了变化，新兴企业在扩充资本时减少了对商业银行

贷款的依赖，这使美国的债券市场和股票市场得到了突飞猛进的发展。由于证券市场业务与银行传统业务的结合，以及美国经济的繁荣，投资银行业的繁荣也真正开始了。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。由此得出的结论是：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，以《格拉斯·斯蒂格尔法》为标志，美国通过了一系列法案。其中，1933 年通过的《证券法》和《格拉斯·斯蒂格尔法》对一级市场产生了重大的影响，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 年通过的《证券交易法》不仅对一级市场进行了规范，而且对交易商也产生了影响；同时，美国证券交易委员会取代了联邦贸易委员会，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，逐步形成了分割金融市场的金融分业经营制度框架，奠定了美国投资银行业的基础，并对其他国家银行业的管理模式产生了重大影响。在 30 年代的大多数年份，新证券的发行非常少，主要业务是为以前发行的债券换新；第二次世界大战期间则是由政府主导证券市场的发展，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 年代以来，美国金融业及其面临的内外环境已经发生了很大的变化：工商业以发行债券、股票等方式从资本市场筹集资金的规模明显增长，资本市场迅速发展，资本商品也日新月异，交易商、经纪人、咨询机构等不断增加，保险业与投资基金相继进入这个市场，资本市场在美国金融业中的地位日益上升；由于银行储蓄利率长期低于市场利率，而证券市场则为经营者和投资者提供了巨额回报，共同基金的兴起吸收了越来越多的家庭储蓄资金，甚至证券公司也开办了现金管理账户为客户管理存款，这使商业银行的负债业务萎缩，出现了所谓的脱媒现象；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；欧洲市场兼容型的金融业务使其竞争力更强。

20 世纪 60 年代，获得较大发展的是市政债券以及互助基金的销售；进入 70 年代以后，越来越多的公司开始转向债务市场筹集资金，同时金融创新与金融自由化的序幕也被拉开，新产品层出不穷；到了 80 年代，公司债券的发展与金融品种的创新活动达到高峰。值得注意的是，80 年代垃圾债券成为一个引人注目的现象。面对这种变化，美国商业银行越来越觉得有必要绕过分业经营的制度框架，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。但是，美国《证券法》和《格拉斯·斯蒂格尔法》仍然是美国商业银行发展的壁垒。为此，1986 年美联储通过了一项允许部分美国银行提供有限投资银行业务的政策，放松了对银行控股公司及其证券公司的监管；1989 年美联储甚至批准 J. P. 摩根公司重返证券业，此后许多大商业银行也纷纷设立了证券机构；1997 ~ 1998 年，美国国会取消了银行、证券公司、保险公司互相收购的限制，允许其进入非金融业；对银行在经营保险业方面也有类似放松。可以认为，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，到了 20 世纪末期，1933 年《证券法》和《格拉斯·斯蒂格尔法》等制约金融业自由化的法律体系已经名存实亡。作为持续了 20 余年的金融现代化争论的结论，1999 年 11 月《金融服务现代化法案》先后经美国国会通过和总统批准，成为美国金融业经营和管理的一项基本性法律。《金融服务现代化法案》对美国 60 年代以来的有关金融监管、金融业务的法律规范进行了突破性的修改，标志着现代金融法律理念已经由最早的规范金融交易行为发展到强调对风险的管理和防范之后，再深入到放松金融管制、以法律制度促进金融业的跨业经营和竞争。《金融服务现代化法案》对投资银行的影响在于，该法律在名称上不提银行，而提金融服务，金融服务当然可以包括银行的传统业务，如存贷款活动，但已经超过了这个范围。进行这样的改动，意味着要涵盖银行业和非银行业的全部金融活动。该法案对金融性质的活动及其附属活动的内容列举很广，足以容纳现今金融市场上全部的金融活动。既然对金融性质的活动进行了新的界定，原来的银行控股公司实际上就转变成金融控股公司，而以这种新的身份进入各种金融市场就有了法律依据。《金融服务现代化法案》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，并标志着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，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。

几十年来人们所熟知的华尔街模式发生了重大转变，华尔街大型投资银行将不再只受美国证券交易委员会的监管，而将处于美国银行监管机构的严密监督之下，它们需要满足新的资本要求，接受额外的监管，财务杠杆比率也会不如从前。如今，几乎所有美国大型金融机构的母公司也都将处于美国联邦储备委员会等机构的监管之下。

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过于庞大的金融巨头。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。

三、我国投资银行业务的发展历史

我国投资银行业务的发展变化具体表现在发行监管、发行方式、发行定价 3 个方面。从权益性业务来看，我国于 1993 年制定、颁布了关于公开发行股票的一系列法规和政策；之后，根据市场运作情况进行了不断调整和完善。从债务性业务方面来看，根据其性质可以将债券划分为国债、金融债、企业债等，由于我国对证券市场管理的重点是股票市场，而且在债券市场中，国债一级市场的发行制度比较特殊，企业债券发行规模也比较小，故关于债券市场的法律法规较少，债券管理制度主要集中在对企业债券和国债现券交易和回购的管理方面。

（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的股票的数量总规模，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公开披露信息制度，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。

1. 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是：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，很少有中介机构参加。

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。因深圳“8·10 事件”，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。1992 年 12 月 17 日发布的《国务院进一步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以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表现象。

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：公开发行业在 5 000 万股（含 5 000 万股）以上的新股，均可向基金配售；公开发