

# 最新公司法与公司问题解决 手册

ZUIXIN GONGSIFA YU GONGSI WENTI JIEJUE  
SHOUCE

第三卷

法律·经济大全  
青苹果电子图书系列

# 最新公司法与公司问题 解决手册

罗锐韧 主编

(第三卷)

# 目 录

## 第十三篇 公司金融资本运营

第一章 股票投资 .....	(1191)
第一节 股票的发行与交易 .....	(1191)
第二节 股票价格与股价指数 .....	(1199)
第三节 股票投资收益与风险 .....	(1226)
第四节 宏观经济分析 .....	(1230)
第五节 行业分析 .....	(1234)
第六节 公司分析 .....	(1237)
第七节 公司财务分析 .....	(1242)
第二章 债券投资 .....	(1259)
第一节 债券概述 .....	(1259)
第二节 债券发行市场 .....	(1266)
第三节 债券发行方式 .....	(1278)
第四节 债券的评级与审核 .....	(1288)
第五节 债券交易市场 .....	(1294)
第六节 债券上市 .....	(1303)
第七节 债券交易程序 .....	(1307)
第八节 债券的偿还 .....	(1314)
第九节 债券投资收益分析 .....	(1316)
第十节 债券投资风险分析 .....	(1323)
第三章 融资租赁 .....	(1330)
第一节 融资租赁概述 .....	(1330)
第二节 融资租赁业务 .....	(1332)
第三节 融资租赁业务操作 .....	(1339)

第四章 信托投资 .....	(1357)
第一节 信托概述 .....	(1357)
第二节 信托投资主要业务 .....	(1372)
第五章 期货交易 .....	(1392)
第一节 期货市场概述 .....	(1392)
第二节 期货市场与市场经济 .....	(1411)
第三节 期货合约 .....	(1424)
第四节 期货市场的组织结构 .....	(1435)
第五节 期货市场监管 .....	(1443)
第六节 期货市场有关法规 .....	(1453)
第六章 期权交易 .....	(1464)
第一节 期权交易概述 .....	(1464)
第二节 可转换公司债券 .....	(1474)
第三节 其他最新金融工具 .....	(1529)

## 第十四篇 公司违法犯罪及法律责任

第一章 公司法人犯罪及法律责任 .....	(1551)
第一节 公司登记詐欺罪 .....	(1551)
第二节 虚假出资、抽逃出资罪 .....	(1553)
第三节 以虚假方法发行公司股票、公司债券罪 .....	(1554)
第二章 公司人员犯罪及法律责任 .....	(1557)
第一节 财务会计报告詐欺罪 .....	(1557)
第二节 公司、企业清算侵害他人利益罪 .....	(1558)
第三节 公司、企业人员受贿罪 .....	(1560)
第四节 向公司、企业人员行贿罪 .....	(1561)
第五节 经营同类营业罪 .....	(1561)
第六节 国有公司、企业、事业单位人员以权谋私罪 .....	(1562)
第七节 签订、履行合同被骗罪 .....	(1562)
第八节 徇私舞弊造成国有公司、企业严重亏损或者破产罪 .....	(1563)
第九节 低价折股或者低价出售国有资产罪 .....	(1564)

## 第十五篇 世界主要国家和地区公司法比较研究

第一章 基本法 .....	(1567)
第二章 设 立 .....	(1571)
第三章 商事注册 .....	(1583)
第四章 名 称 .....	(1587)
第五章 注册住所 .....	(1590)
第六章 所营事业 .....	(1593)
第七章 有限责任及一人公司 .....	(1596)
第八章 股 本 .....	(1598)
第九章 股 份 .....	(1606)
第十章 股份的分派与转让 .....	(1613)
第十一章 债 券 .....	(1620)
第十二章 股东会 .....	(1625)
第十三章 少数股东的权利 .....	(1638)
第十四章 管理体制 .....	(1644)
第十五章 秘书与代理人 .....	(1662)
第十六章 雇 员 .....	(1664)
第十七章 合 同 .....	(1667)
第十八章 会计表册 .....	(1671)
第十九章 股息与公积 .....	(1675)
第二十章 审 计 .....	(1680)

## 第十六篇 公司常用法律文书参考格式

有限责任公司出资合同参考格式 .....	(1687)
北海××开发有限公司出资合同 .....	(1687)
有限责任公司章程参考格式 .....	(1691)
北海××开发有限公司章程 .....	(1691)
有限责任公司出资证明书参考格式 .....	(1695)
××有限责任公司出资证明书 .....	(1695)
××有限责任公司出资证明书 .....	(1695)
有限责任公司股东名册参考格式 .....	(1696)

××有限责任公司股东名册 .....	(1696)
设立股份有限公司发起人协议书参考格式 .....	(1697)
上海众城实业股份有限公司发起人协议书 .....	(1697)
组建股份有限公司可行性研究报告参考格式 .....	(1699)
组建上海第二纺织机械股份有限公司可行性研究报告 .....	(1699)
设立股份有限公司申请报告参考格式 .....	(1710)
设立上海第二纺织机械股份有限公司的申请报告 .....	(1710)
股份有限公司发起人设立公司合同书参考格式 .....	(1714)
××股份有限公司发起人设立公司合同书 .....	(1714)
股份有限公司发起人认股书参考格式 .....	(1716)
发起人认股书 .....	(1716)
股份有限公司 章程参考格式 .....	(1717)
深圳市宝安投资 股份有限公司章程 .....	(1717)
股份有限公司 章程参考格式 .....	(1723)
上海第二纺织机械股份有限公司章程 .....	(1723)
股份有限公司 章程参考格式 .....	(1727)
中国××股份有限公司章程 .....	(1727)
股份有限公司 章程参考格式 .....	(1731)
天津立达国家商场股份有限公司章程 .....	(1731)
中外合资经营企业合同参考格式 .....	(1734)
中外合资经营企业章程参考格式 .....	(1739)
集团公司章程参考格式 .....	(1743)
中国××集团公司章程 .....	(1743)
公司规章制度参考格式 .....	(1746)
××公司规定制度 .....	(1746)

## 第十七篇 公司常用相关法律法规

中华人民共和国全民所有制工业企业法 .....	(1781)
中华人民共和国企业破产法 .....	(1786)
中华人民共和国中外合资经营企业法 .....	(1789)
中华人民共和国中外合作经营企业法 .....	(1791)
中华人民共和国外资企业法 .....	(1793)
中华人民共和国注册会计师法 .....	(1795)
股份制企业试点办法 .....	(1799)
股份有限公司规范意见 .....	(1802)
有限责任公司规范意见 .....	(1813)

---

关于出售国有小型企业产权的暂行办法 .....	(1819)
关于企业兼并的暂行办法 .....	(1821)
国有资产产权登记管理试行办法 .....	(1823)
关于全国性专业公司管理体制的暂行规定 .....	(1825)
关于设立全民所有制公司审批权限的通知 .....	(1826)
关于在国家高新技术产业开发区创办高新技术股份有限公司若干问题的暂行规定 ...	(1827)
中华人民共和国私营企业暂行条例 .....	(1828)
中华人民共和国企业法人登记管理条例 .....	(1831)
工商企业名称登记管理暂行规定 .....	(1834)
关于公司年检和重新登记注册若干问题的意见 .....	(1835)
企业财务通则 .....	(1837)
企业会计准则 .....	(1841)
股份制试点企业财务管理若干问题的暂行规定 .....	(1845)
国有资产评估管理办法 .....	(1850)
中华人民共和国外商投资企业财务管理规定 .....	(1853)
中华人民共和国外商投资企业会计制度 .....	(1860)



## 第十三篇 公司金融资本运营

# 第十三篇

# 第一章 股票投资

## 第一节 股票的发行与交易

### 一、股票及其性质和特征

#### (一)股票的概念

股票是一种有价证券,它是股份有限公司发给股东用以证明股东所持股份,并据此获得股息和红利的一种凭证。股份公司的股票持有人是公司的股东,股东投入的认购资本是股本。对股份公司来说股票是筹资工具,而对资金所有者来说股票是一种投资工具。

股票作为一种凭证,它的制作必须依法进行。股票的正面应载明下列主要事项:

- (1)公司名称。
- (2)公司登记成立的日期。
- (3)股票种类、票面金额及代表的股份数。
- (4)股票发行日期和股票的编号。
- (5)其他。

股票背面印有一张表格,表格内有些栏目可供转让股票时签名、盖章、注明有关事项等。

此外,在股票的背面还有发行公司的若干说明等。

#### (二)股票的性质

股票具有以下几个基本性质:

(1)股票是证权证券。证权证券,是指证券所代表的权利原已存在,证券只是起一种权利证书的作用。股票的发行是以股份的存在为前提的,它的作用是证明股东的权利,而不是创造股东的权利,即使股票发生遗失、损毁等,股票所代表的权利也并不因此消失,股东可依法定程度要求股份公司补发新股票。

(2)股票是要式证券。股票应记载一定事项,内容应真实、全面,其制作和发行必须经证券管理机关的审核和批准,任何个人或团体,不得擅自印制发行股票。

(3)股票是一种权益证券。股票的持有人即股东享有多种权利,包括参加股东大会、投票表决,获取股息红利,参加公司剩余财产分配等。

(4)股票是有价证券。它与其所代表的股东权利密不可分。在其流通过程上,转让股票即是转移股东权利,不能只转让股票而保留股东权利。

#### (三)股票的特征

股票主要有以下四个特征:

(1)变现性。股票可以随时流通转让,通过市场交易变现,这样转让股票者脱离股东地位,而购买者成为新股东。股票的变现性,既保持了投资灵活性,吸引投资,又维护了公司资本的完整性。

(2)风险性。股票具有不返还性,投资者购买股票后便不能要求退股收回本金。股票投资者的收益一方面来源于股份公司分派的股息红利,其多少完全取决于公司的盈利状况,如果公司亏损还要承担责任;另一方面则来源于股票市场的交易价差,而股票价格是千变万化的,因此,股票具有很大的风险性。

(3)价格与票面价值的不一致性。股票既然可以流通转让,那它就同商品一样具有价格。股票价格除受公司经营状况影响外,还受政治、经济等许多因素影响。因此,股票价格处在不断的变化中,常背离其票面价值,这也正为投机者提供了活动条件。

(4)虚拟资本性。股票是虚拟资本,本身没有价值。股票具有两重性:一方面股票所代表的真实资本在股份公司中运动着;另一方面股票从真实资本中分离出来成为虚拟资本进行流通。

## 二、股票的种类

### (一)普通股和优先股

这是按照股东承担的风险和享有权益的大小而进行的股票种类划分。

普通股是股息随公司盈利变动的股票,是股份有限公司最先发行的基本股份。普通股股东在公司

中享有表决权,可以对公司经营管理的重大问题进行表决,但其股息必须在支付了公司债息和优先股股息后才能分配,具有不确定性。在公司因破产或停业进行清算时,普通股股东只能就公司清偿债务、优先股本息后的剩余资产进行分配。

优先股与普通股相对,可以在普通股之前优先得到股息,但其股息往往是固定的。当公司因破产或停业而清算时,优先股可按票面价值比普通股优先分配公司的剩余资产。但是优先股股东不享有投票表决权,不能参与公司的经营决策;同时,由于其股息率事先确定,优先股股东无法享受公司利润增加带来的收益。

优先股本身又有着复杂的形式,具体可划分为:

①累积优先股与非累积优先股。②参加优先股与非参加优先股。③可转换优先股与不可转换优先股等,目前鉴于广大投资者在市场中还不需要这方面的知识,这里不再多用篇幅。

## (二)记名股票与无记名股票

这是按照股票有无记名为标准进行划分的。记名股票是股票上载有股东姓名,并记入公司股东名册上的股票。记名股票若转让,需将受让人姓名及住所记载于股票票面和公司股东名册上,否则转让无效。

无记名股票是不需要记载股东姓名的股票,凡持有此种股票者,即为公司股东。这种股票仅凭所附息票取股息,可自由转让。目前,中国发行的股票是记名式普通股票。

## (三)面值股票与无面值股票

这是以股票有无票面金额而划分的。面值股票,是指股票票面上记载有每股金额的股票,票面额为公司资本的基本单位。目前,中国发行的股票都是有面值股票。

无面值股票又称比例股,其票面上不注明金额,而仅说明占公司总资产的一定比例。由于公司资产不断变动,股票的实际价值也随之变动。

## (四)国家股、法人股和个人股

这是以股票的持有主体为标准进行的划分。

国家股,是指国家投资或国有资产经过评估并经国有资产管理部门确认的国有资产折成的股份,国家股的股权所有者是国家。中国国家股的构成,主要包括三个部分:①国有企业由国家计划投资所形

成的固定资产,国拨流动资金和各项专用拨款。②各级政府的财政部门,经济主管部门对企业投资所形成的股份。③原有行政性公司的资金所形成的企业固定资产。

法人股,是指企业法人以其依法可支配的资产向股份公司投资所形成的股票,或者具有法人资格的事业单位或社会团体以国家允许用于经营的资产向股份公司投资所形成的股票,前者称为企业法人股,后者称为非企业法人股。

个人股,是指公民个人以其合法财产向股份公司投资所形成的股票,一般为记名有面值普通股。中国法律规定,一个自然人所持股份不能超过公司发行在外的普通股的5%。

此外,还有外资股,又称B股,是外国和港澳台地区投资者以购买人民币特种股票的形式向股份公司投资形成的股份。它以人民币标明股票面额,以美元或港币认购和交易。

## (五)其他分类

以上是几种股票的分类方法,此外还有一种针对普通股,以发行公司的业绩和态势、股票的收益和风险为依据的分类方法,如蓝筹股、成长股、周期股、防守性股及投机性等。

## 三、股票的发行

股票的发行是股票市场运行的开始,也是投资者进入股票市场前应了解的一个重要内容。

### (一)股票发行的条件

股票直接关系着公众利益,为了保障投资人的利益,世界各国对股份公司发行股票都是有限制的,只有当公司符合一定条件时,才允许发行股票,如中国1993年发布的《股票发行与交易管理暂行条例》中就对此进行了规定:

(1)申请发行股票的公司须是采用募集设立方式设立的股份有限公司。

(2)公司的生产经营符合国家的产业政策,现阶段主要指能源、交通、通讯等国家急需发展的产业。

(3)发行的普通股仅限一种,同股同权。

(4)发起人认购的股本数额不少于公司拟发行的股本总额的35%,票面金额不少于人民币3000万元,国家另有规定除外。

(5)向社会公众发行的部分不少于公司拟发行股本总额的25%,其中公司职工认购的股本数额不

得超过拟向社会公众发行的股本总额的10%。

(6)发起人在近3年内没有重大违法行为。

(7)国务院证券委员会规定的其他条件。

### (二)股票发行的程序

中国每年公开发行股票规模是由证券委与计委联合确定的,然后按照各省市的需要和要求分配下去,各省市按照国家产业政策的规定,充分体现择优扶持和限制过热部门发展的原则,选择适合的企业作为股份制改革的重点,批准这些企业公开发行一定规模的股票。目前,中国股票发行方式大致分为两种:内部发行与公开发行;直接发行与委托发行。下面就以与投资者联系紧密的公开委托发行方式为例说明股票发行的程序:

(1)企业申请发行股票应准备好下列文件:①企业营业执照副本。②公司章程。③招股章程。④可行性分析报告。⑤经会计师事务所签证的最近3年和上一季度的财务报表。⑥发起人认购全部股份35%以上的验资证明。

(2)填写证监会发给的“股票发行申报书”,包括两个部分:①发行说明书。②企业的详细报表和统计资料。

(3)向证券商提出办理委托发行股票的申请,并签订委托合同,对委托事项、各自的权利与义务及经济责任作出明确规定。

(4)印制认购书和股款临时收据,公告认股办法和收款日期、地点。

(5)缴款、收款结束后,筹备召开股东大会,选举董事、监事;召开董事会选举董事长、副董事长及常务董事。同时,进行股票设计,并将法人代表签章列入股票。

(6)股票经证监会审定盖章后交印刷厂印制,印好后由企业盖齐公章和法人代表私章后,再公告临时收据换取正式股票。

### (三)股票发行价格

股票发行价格,是指股份有限公司在募集公司股份资本或增资发行新股时,公开将股票出售中给投资者所采用的价格。根据发行价格与股票面值的关系,股票发行价格可分为以下几种:

(1)平价发行,即股票的发行价格与股票面额相等,又称等价发行。这种价格一般适用于公司股票的首次发行,其不足之处是公司得不到溢价的好处。

(2)市价发行,即股票的发行价格以股票市场的

即时价格水平为基准加以确定。这种价格能够使公司获得相当一部分溢价增资收益,目前已成为中国新股发行的一种主要定价方式。

(3)中间价发行,是指股票的发行价格在股票的面值和市场价格之间确定,通常使用于公司的面向原股东的增资配股。

(4)折价发行,是指股票发行公司与股票承销商之间经过协议,将股票按面额折扣后发行,其折扣率高低取决于公司的业绩和承销商的能力及市场状况。目前,中国不允许这种定价方式。

### (四)股票的发售方式

目前,中国股份制企业发行股票的方式是将股票委托一家或几家股票承销机构代理发行或承销包销,具体发售方式分为以下三种:

(1)助销,是指筹资人与承销商签订合同,约定如不能将股票全部售出,剩余部分由承销商买进,以保证发行总额的完成。在这种方式下,承销商承担了部分发行风险,但收取的手续费较多,发行公司虽需付出较高的费用,但风险小,筹资金额有保证。这种方式在中国运用较多。

(2)代销,是指股票发行公司自己承担股票发行风险,只是将股票公开发行委托承销商办理,承销商只是作为代理机构,并承诺尽可能多地以委托价格销售股票。到约定时,承销商将所收资金和剩余股票全部交还股票发行公司。在这种方式中,承销商不承担任何风险,但所收取的手续费比助销方式低。

(3)包销,是指承销商先以自己的名义买下全部拟发行的股票,再于适当的时候将所购股票全部转售给公众。承销商一般以略低的价格从发行者手中买进股票,然后再以较高的价格向投资者售出,二者之间的价差构成承销商的收入,减去发行费用后即成为包销利益。股票发行公司可以及时得到资金,不承担风险,但也无法获得可能出现的溢价收益。

### (五)投资者认购股票的方式

中国由于对股票发行的规模控制和不成熟股市的强投机性,使得投资原始新股的风险几乎为零,“买新必赚”的新股神话经久不衰,认购新股成为投资者趋之若鹜的一件事情。在新股认购方式上也经历了数番发展变化,主要有以下几种方式:

(1)无限量发行申请表,公开摇号抽签,中签者按规定认购一定数量的股份。

(2)与银行储蓄存款挂钩,存入一定金额可得一

存单,然后对存单号码进行摇号抽签,中签者可认购一定数量的股票。

- (3)全额预缴款,比例配售,余款即退或转存。
- (4)上网竞价发行。
- (5)上网定价发行,按比例配售或摇号抽签。

## 四、股票的交易

### (一)股票交易市场

股票交易市场,又称流通市场、二级市场,是指进行股票交易的场所。由于股票交易市场的存在,使股票持有者可随时出售其持有的股票,获得货币资金;拥有资金的人可随时购入股票,充分利用其货币资金。

股票交易市场和发行市场共同构成股票市场,它们是相辅相成、相互依存的有机整体。发行市场是交易市场的前提,没有发行市场就不可能有交易市场;同时,交易市场是发行市场重要保证,没有交易市场,人们就不能灵活地运用自己的资金,人们就不会愿意持有股票,最终阻碍股票的发行。因此,健全的交易市场是发行市场得以发展的保证。

### (二)股票的上市

股票的上市,是指股票发行公司在股票发行后,申请将股票在证券交易所公开挂牌买卖。

(1)上市的条件。为了保护投资者利益,证券管理机关和交易所对申请上市的股票要进行严格审查,申请上市的股票只有符合规定的条件,才能被批准在交易所挂牌交易。具体条件是:①股票经国务院证券管理部门批准已向社会公开发行。②公司股本总额不少于人民币5000万元。③开业时间在3年以上,最近3年连续盈利。④持有股票面值达人民币1000元以上的股东人数不少于1000人,向社会公开发行的股份达公司股份总数为25%以上;公司股本总额超过人民币4亿元的,其向社会公开发行股份的比例为15%以上。⑤公司在最近三年内无重大违法行为,财务会计报告无虚假记载。⑥国务院规定的其他条件。

(2)上市股票的暂停上市和终止上市。已上市的股票并非一劳永逸,证券管理机关和证券交易所还要进行定期复查,当上市公司有下列情况之一时,将暂停其股票上市:①公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件。②公司不按规定公开其财务状况,或者对财务会计报告作虚假记载。③公司有

重大违法行为。④公司最近3年连续亏损。

上市公司有上面所列②③项情形之一经查实后果严重的,或者①④项情形之一,在限期内未消除,不具备上市条件的,将终止其股票上市。

### (三)股票交易的成交原则

股票交易的成交,是指卖方同意卖出股票,买方同意买入股票。它是股票交易的核心步骤。股票交易的成交是以竞争原则进行的,成交竞争原则的核心是价格优先、时间优先和数量优先,这即是股票交易的成交原则。

(1)价格优先,是指买进时较高价格的申报优先满足,卖出时较低价格的申报优先满足。

(2)时间优先,是指当存在多个价格相同的申报时,申报时间在前者优先。

(3)数量优先,是指在交易申报价格相同而且申报时间相同的情况下,申报交易数量较大者优先于申报交易数量较小者。

### (四)股票交易的竞价方式

在证券交易所交易中,申报买进价和卖出价是成交的中心环节。传统的竞价方式有口头唱报和板牌报价两种,现代社会主要以电脑竞价进行撮合配对。目前,中国上海和深圳两家证券交易所均采用的是电脑撮合竞价。电脑撮合竞价分为集合竞价和连续竞价两种方式。

(1)集合竞价,是指在某一规定的时间内,由投资者自由进行买卖申报后,由电脑交易系统按照“三优先”原则进行排序,并在此基础上寻找一个基准价格,它同时满足三个条件:①成交量最大。②高于基准价格的买入申报和低于基准价格的卖出申报全部满足。③与基准价格相同的买卖双方中有一方申报全部满足。这个基准价格被确定为成交价格,市场上每天的开盘价就是采用集合竞价方式产生的。

(2)连续竞价,是指对申报的每笔买卖委托,由电脑交易系统按照“三优先”原则进行排序,然后按照下面两种情况分别产生不同的成交价格:①买入申报价格 $\geq$ 市场即时揭示的最低卖出申报价格时,成交价格为即时揭示的最低卖出申报价格。②卖出申报价格 $\leq$ 市场即时揭示的最高买入申报价格时,成交价格为即时揭示的最高买入申报价格。

### (五)股票交易的单位和时间

证券交易所对场内股票交易有具体的规模要

求,一般把买卖股票的最低成交数量叫做交易单位,只有达到交易单位或其整数倍才能进行交易。上海和深圳两个证券交易所均以100股为一个交易单位,简称为“一手”。

交易时间,是指证券交易所开市进行股票买卖的营业时间。上海和深圳两个证券所对开市时间的规定是:每周一至周五开市,每日分前市、后市两部分,前市为9:00—11:30,其中9:00—9:25为集合竞价时间,后市为下午1:00—3:00。法定节假日不开市。

#### (六)股票交易的费用

股票交易本身也是有成本的,又称股票交易的费用,一般由四部分构成:

(1)异地费,是指异地买卖股票须缴纳的长途专线费用,一般规定为5元。

(2)佣金,是指证券商和证券交易所在交易过程中提供各种劳务而收的手续费,按照股票成交金额的3.5%缴纳。

(3)印花税,是指在股票成交完成后,按成交金额的3%缴纳,此项费用由证券交易所代征收后上缴国库。目前,基金交易按国家政策不征收印花税。

(4)过户费,是指投资者在交易中办理股票过户手续应缴纳的费用,按成交股票票面金额的1%缴纳。

### 五、进行股票交易的具体程序

#### (一)证券帐户和资金帐户的开立

(1)证券帐户,是指投资者为买卖证券交易所证券而在证券登记公司开立的户头。这个帐户的正面标名是证券帐户或股票帐户,按投资者的不同分为个人和法人帐户两种,如上海证券交易所个人与法人帐户分别以“A”“B”打头字样进行区别。

要开立证券帐户的投资者需要到当地证券登记公司办理,首先持个人身份证填写“证券投资人登记表”,按要求填好后连同手续费一并交回,经核实无误后,证券登记公司便予以开户,投资者到次日营业时间即可取卡。

(2)资金帐户,是指投资者为进行证券交易在证券商处开立的存有一定数额资金的专用帐户,它是投资者与证券商进行资金清算往来的工具和凭证。

投资者在开立证券帐户后,只是完成了第一道程序,要进行交易,就必须找到一家证券商,即通常

所说的证券营业部,开立上面所讲的资金帐户,其实际意义就是投资者与证券商之间签订了委托买卖股票的合同,这之后投资者即可开始进行股票交易。

#### (二)股票的委托买卖

帐户开立后,投资者即可委托证券商买卖股票。股票的委托买卖就是指投资者在证券商的营业柜台委托证券商代为执行的交易。

##### 1. 中国股票交易的委托方式

(1)当面委托,是指投资者当面以填写委托单的方式委托证券商的营业人员代为买卖股票的委托方式。

(2)磁卡委托,是一种自助委托方式,投资者利用手中的磁卡在证券商交易厅内的磁卡交易机上完成买卖股票,它较之当面委托更为简捷和便利。

(3)电话委托,是指投资者用电话通知证券商买卖股票,其特点是安全、方便、快捷、保密,适用于有一定资金实力,又不能经常进场交易的投资者。

##### 2. 股票委托买卖的限价委托和市价委托

(1)限价委托,是指委托人要求证券商按照限定价格买进或卖出股票,这种方式最为常见,能较好地体现投资者的投资意愿。

(2)市价委托,是指委托人要求证券商按市场即时价格买进或卖出股票。这种委托在证券交易所竞价买卖顺序中最优先,成交的可能性最大,其特点是快捷,便于抓住市场机会,但一旦判断失误,损失的可能性也大。

#### (三)股票的清算交割和过户

(1)清算交割,是指投资者买卖股票成交后,买方付出现金取得股票,卖方出让股票取得现金的手续。投资者在办理清算交割的时候,要携带好身份证、股东卡和委托单第二联到营业柜台领取清算交割凭单,上面注明了投资者应支付或收入的现金或股票,还有股票买卖的手续费即费用以及资金和股票的余额。

(2)股票过户,是指投资者买入股票后,办理股权变更的一种手续。在股票交易市场上,股票的过户一般由证券交易所发给投资者的成交过户交割凭单确认完成,也就是由交易所自动完成股权转换的过程。

上面讲的是交易过户,是投资者常接触的,还有一种是非交易过户,就是由非市场行为形成的,如继承、赠予等因素造成的股票持有者有转换。办理非交

易过户,股票受让人首先要开立股票帐户卡(已有则除外),然后在当地证券登记公司出据区、县级以上公证部门开出的公证书,法院裁定的需由区、县级以上法院出据财产判决书,此外还要双方的身份证,接下来填写一份非交易过户申请书,一式三联,第三联加盖业务章后交留受让人,作为受让凭证,过户即告完成。非交易过户需按股票面值的2%缴纳手续费。

#### (四)股票的分红派息

分红派息,是指股份公司取得盈利之后,每年按股份比例支付给股东的股息和红利。目前,分红派息的主要形式有股票分红和现金分红两种。

(1)股票分红,是指股份公司把股息和红利折成股票派发给投资者,主要采用送股和配股两种方式。

①送股。股份公司将所送红股通过证券交易所的计算机系统自动计入投资者帐户,并与原有股份余额合并,投资者不需办任何手续。

②配股,是指股份公司的有偿增资。当股份公司公布配售比例和价格以后,投资者应在缴款期内缴款购股,配售价格一般比市场价格低得多。在配股这一方式中,投资者必须在规定的期限内完成缴款配股,超过期限,就被视为自动放弃配股权,并不再派发。所有被放弃的股权,一般由主承销商负责收购。

(2)现金分红,是指股份公司以现金方式支付股东的股息和红利。现金分红有两种领取方式:登记领取红利和挂牌卖出红利,下面着重介绍一下目前使用较广泛的挂牌卖出红利方式。

这种方式就是证券交易所在规定时间内将股票红利权挂牌,投资者在规定期限内(一般为15天至20天)卖出自己的红利权,通过清算交割的方式完成现金红利的入帐。

此外,在规定期限内没有卖出红利权的投资者还可以到当地证券登记公司申办补领手续。投资者可凭身份证和股权证明,到证券登记公司办理红利登记,由证券登记公司报证券交易所的登记结算公司,3个月后投资者就可到证券登记公司的营业柜台办理领取红利手续了。

#### (五)深圳“8·10”事件

1992年8月7日,深圳市人行、工商管理局、公安局、监察局联合发表7992年新股认购抽签表的发售公告,宣布发行国内公众股5亿股,发售新股认购抽签表500万张,一次性抽出50万张有效中签表,中签率为10%,每张中签表售价100元,可以认购

本次发行公司的股票1000股。按每家发行公司发行股票先后及批准该公司发行股票的总额,再抽签确定该公司股票的号码区间。属于1992年发行规模的中签表,当年认购不完,1993年继续有效,新股认购抽签表于8月9~10日在深圳各银行、保险公司等303个网点发售。

这消息如同一声集合令,一下子把全国包括深圳的100多万股民集合到深圳街头。

尽管离发认购表还有两天时间,深圳市的所有银行、保险公司的门前顿时就排起了长龙,人们不在乎饥饿、炎热和蚊虫叮咬,耐心地等待发财的机会。距离发售时间越近,认购队伍的长龙也越长。

8月9日凌晨,数十条横陈在街上的长龙,少的几百人,多的几万人。尤其是深南路与红岭路交界的十字路口,左边是金融大厦,队伍人达5万名,而右边的红岭大厦也有2万人之众,相隔不远的发展大厦也不低于1.2万人。仅深南路十公里的沿线,排队的人就超过15万,而人数还在不断增长,远远超过官方统计的60万人。

上午8点,深圳已是万人空巷,人们盼望已久的新股认购抽签表终于发售了。

可就在这时,秩序有点乱了。然而保安人员一上来,就不分清红皂白,随意指定以左边一队为列,宣布右边一队无效。同样排了三天三夜得来的位置却要作废,愤怒的人群不肯罢休,一齐挤向左边的队伍,排队的秩序于是彻底混乱,人们拼命地挤向窗口,保安人员就象赶鸭子似地赶他们下台阶,对顽固的人抓起来就往下扔,用电棍打,用扫帚捅。

于是骚乱发生了。排队人群与保安人员发生冲突,政府迅速追加保安力量,出动公安干警、消防人员、检察院和法院的工作人员,警车和消防车沿排队人群排成长长的一列,再用两条粗大的绳索硬性把人群拉成队列的模样。在数万人的场上,这两条若隐若现的绳子在狂浪中早已失去了意义。

骚乱中,深圳分行门前广场上4千多股民随着一片吼叫声向前涌去。人群中有人向台前的保安人员扔出鞋、空塑瓶。人流涌动中,有人当场昏倒,被踩在脚下。100多人因挤压、践踏而成骨伤,甚至有4人惨遭身亡。

下午2点多终于开始卖表。可是卖得很慢,好象是在故意拖延时间。人们不知道葫芦里究竟卖的什么药,只见有些人远远地就被召进去,而且多次重复召见,不用说,这些人是保安人员的关系户或得到了特殊关照。

晚上9点左右,宣布所有的表都已售完。但股民仍滞留在外面,谁也不愿离开。他们不相信表已卖完了。《深圳特区报》在公布新股认购抽签表方案的同时就已公布了各网点发售的数量。每个人限购10张也是明文规定的。才卖了那么点人,表就卖完了?

为什么动用如此庞大的警力和公检法队伍竟然整不好排队秩序?为什么原本好好的两列非要任意取舍、重新组合,使秩序彻底混乱?现在股民终于茅塞顿开:原来乱有乱的妙处,乱可以掩人耳目。如果秩序井然地卖,这点表要不了2个小时就卖空,这就等于明白告诉股民们:大量的表已经走了“后门”,真正通过窗口卖的只是一小部分,如今这么一乱一治,再慢条斯理地发,磨蹭到晚上9点钟,让外界听起来感到可信。股民们感到被愚弄了,非常愤慨,一股颇具危险性的不安、躁动情绪,在市内各处迅速蔓延。

于是在8月10日回收认购表的那天,发生了游行示威活动。下午4时左右,深圳电视台称500万张认购表的回收工作可望在下午6时全部完成,但稍后,深圳市银行方面又发布通告,宣布回收时限推迟到8月11日11点。这一通告在股民看来意味着,大量从后门出来的表一时搞不到足够的身份证,或来不及高价卖出(当天的认购申请表已卖到500元一张)。于是当天晚上,忍无可忍的股民们终于走上街头,打出“反对贪污、要求公正”、“反对欺骗,要公平,惩办营私舞弊者”等横幅,到市政府门前请愿游行。

自然,市政府组织了大量公安干警维持秩序,也使用了催泪弹,将人群驱散了。事后为了弥补,决定增发50万张抽签兑换券。8月11日,数十万人排队认购,部分股民已转向老股市场。郑良玉市长发表电视讲话,号召市民识大体,顾惜特区来之不易的安定团结局面。

据统计:全市300个发售点中,有95个点受到群众举报。9月底以前,深圳有关方面共收到投诉件2900件。通过整理这些举报、投诉,深圳市委、市政府联合调查组对其中62条重大线索进行了重点核查。

市民投诉反映最多的是深圳市农行南头支行。联合调查组初步查出来的结果是:该支行证券部副经理黄里康8月8日就将45万元人民币存入金库,用于私下购表。9日,窗外的股民正为一张表挤得死去活来,黄里康却悄悄地让部下截留了一箱表,用矿泉水纸箱一遮,便扛到2楼的办公室。这截留下的5000张表,另外2人分得1000多张,黄里康分得3250张。他的朋友、亲戚、关系户中大肆散发,他自

己买了300张,然后又用940张向他人换了身份证300个,用于自己办理购买抽签表手续,其中,南山工商所副所长康友爱是负责监管该支行营业部发售点的,可他先后两次私下购买抽签表850张。

市农行南头支行内部共截留私买抽签表达10274张,占应公开发售总数的29.35%。33名职员中,除2名刚分配来的大学生缺乏资金投入,其余31名都不同程度地卷了进来。

市建行城东支行人民北路办事处,截留、私分、走后门的问题也相当严重。

8月8日晚上,该办事处人员就不约而同将钱(多的有好几万)存入金库。卖表的过程中,就有一个办事员将13本表放在保险箱里。同时,不断有人从后门进来购表。由于窗外购表的钱抓成一团,湿淋淋,办事员数起来十分费劲费时,后来,走后门的干脆凭良心,自己放钱进箱,然后自己去拿抽签表。据办事员回忆,幕后卖出一个派出所副所长150张;一个分局科长100张,一个武警100张。9日晚,窗外汹涌着尚未购到表的人群,办事处的人在公安干警护送下离开办事处。晚上10点多钟,等到外面的人散去后,办事处的人再回来,从主任到看门的,还有保安仔,每人50张大肆分表。

这个点共发售1万张抽签表,被集体私分和幕后购买的就有4650张,占总数的46.5%。14个工作人员均有染,该点的8个监督人也都参与私购,其中7人各得150张,1人得250张。

到12月10日为止,全市自查出内部截留私买的抽签表达10万余张,涉及金融系统干部、职工4180人。其中金融系统职工私买6万4千多张,占61.4%;执勤、监管人员私买2万多张,占19.9%,给关系户一万九千多张,占18.7%。

12月7日,33名处、科级干部因“8·10”发售新股抽签表舞弊肥私,分别受到处分、处罚。

#### (六)美国的两次概念股投机狂潮

从早期的收购概念、拆细概念、浦东概念到目前最时市的转债概念,我国股市一浪接一浪的题材已使投资者对“概念股(Concept Stock)”这一概念津津乐道。这是理论分析的结果亦或过度投机的根源仍待讨论,而美国在本世纪60年代和80年代发生的概念股狂潮对于我国股市不无借鉴意义。

60年代中期,美国出现了大量进军股市的共同基金,这些基金若想在激烈的竞争中吸引到更多的投资者,只能靠创造出优异的投资业绩。另外,企业

的养老基金也被职工要求减少对固定收入债券的投资而转向股票,甚至连大学的基金亦面临同样要求。在这些巨大的压力下,基金的经理人们只能挖空心思发掘投机机会以图暴利,这种高度投机的狂潮使对“概念股”的炒作应运而生。这次炒作热潮有如下几个特点:①追求近期盈利,因基金的盈利表现是每月公布一次,长期表现是否优异对此毫无用处;②集中资金炒作少数几种股票,并不断用增值率最高的股票代替;③选股原则为,“只买那些具有‘激动人心而且有说服力的题材’”的概念股;④交易前要确保这些题材已被市场充分确认和传播。

在这种原则指导下,各机构投资者开始了对概念股的搜寻、发掘甚至创造的过程。那些基金经理们被戏称为“职业杀手(Gunslinger)”,喻其整天在市场上穿梭,一发现机会即用从一般投资者手中积聚的大量资金疯狂炒作以牟暴利。这其中比较著名的有 Enterprise 基金、Drefus 基金和 Fidelity 基金等几家,它们当时以善于发掘“高增长率”概念股并大码购入而闻名华尔街,并且起初的业绩十分可观。以 Enterprise 基金为例,其年回报率(包括股利和资本利得)在 1967 年高达 117%,在 1968 年仍有 44%,而同期按 S&P's500 指数计算的年回报率仅有 25%和 11%。如此高的回报率吸引了大量投资者购入基金份额,如 Fidelity 基金的一名经理人在决定自己成立一个基金后,原计划发行 2500 万美元的股份,但发行第一天市场收购额即达 27.4 亿美元。市场中还有一大批追随者完全模仿这些“杀手”们的指令进行交易。他们对传统的基本分析和企业业绩实地考察作法嗤之以鼻,认为“一个好的故事情节便已足够”,更重要的是,发掘出一个题材后,“必须使市场上一般投资者均认为一般投资者均相信这一点”。一名基金经理人在阐述其投资决策时说:“我们的目标首先在于提前获取故事,其次要预测未来几天内有多少人听到同样的故事并采取同样的行动。”

受这些心态的驱使和上市公司的迎合,美国股市中涌现了一批概念股,其中最荒唐的一个是 NSM 公司。该公司刚成立不久,主要向青年学生提供书籍、服装和职业介绍等商品与劳务。公司总裁把所有的时间花在同金融界和报界的访谈、交流与推介上,声称该公司前景光明并正在向资产达 7 亿美元的大

公司迈进等。这一公司的业务定位与当时流行的大学生人数将剧增等论调十分符合,正是机构投资者们渴望发掘的极佳题材,于是纷纷大举购入该公司股票,如上文那位经理人的基金即购入 500 万美元的股票,还带动大批模仿者跟风购入,连诸如信孚银行、摩根信托公司等最保守的机构和一些养老基金、甚至大学(如哈佛、芝大等)也加入这一投机行列,将 NSM 股票在 1968 年时的市盈率最高推到超过 100 倍。

另一个例子发生在“四季护理中心”的股票上。该公司热衷于盲目扩张规模,而主要的资金来源是发行债券。为增加吸引力,债券上附有认股权证,即允许持券人在未来按某一价格买入该公司发行的新股。机构投资者们在该公司上发掘的题材是“健康护理”概念,因当时美国人口的老龄化趋势日益明显,而且联邦政府和私人公司均出台了健康保险计划,将增加医疗及护理开支。在这种猜测的基础上,包括美林公司在内的投资者们纷纷抢购该公司的这种债券,最后连欧洲那些保守稳健的机构如罗思柴尔德、法国信贷商业银行等也加入这一行列中。该公司总裁兴奋地宣称“若没有这些大机构的支持,我们不可能增长如此之快”。在这个过程中,没有任何机构对该公司的负债率飞速上升的危险表示质疑,因为新的游戏规则——概念就是一切。结果到 1970 年,该四季护理中心依据《破产法》第八条申请债务重组。

这种概念股狂潮对证券市场造成了极大的危害:首先,借概念而离奇炒作的市价完全脱离企业的盈利,一旦被证实后必然急剧下泻,会极大损害投资者、尤其是小额投资者的利益,而大机构倒通常提前获利出局了;其次,这种不正当、缺乏理性的投资风气会诱导或助长上市公司管理人员把精力放在对公司利益的侵占或盲目经营上,同时积极在金融界扮演推介者的角色以掩盖自身的失职,并诱骗更多的投资者。已有调查表明,概念股企业的管理人员涉及欺诈等犯罪行为的比例远高于其他企业。NSM 公司的总裁最终被控犯有“股票欺诈罪”而被判入狱 8 个月及罚款。最后,熊市来临时,概念股往往以比其上升速度更快的速度下跌,加剧投资者的损失。以上两家公司股价及有关数据的变动情况见下表。

表 13.1.1 两只概念股的悲喜剧

证券名称	1968—69 年 最高价	最高价时 的市盈率	1969 年底时 机构投资者数	1970 年 最低价	下跌比率 (%)
NSM	\$ 35.75	117.70	21	\$ 0.875	98
四季护理中心	90.75	113.40	24	0.200	99

10 年后的 1980 年,概念股投机狂潮在美国卷土重来。这次挟电脑技术与生物技术的发展为契机的热潮来势更加凶猛,因为先进尖端的科学技术对企业盈利巨大的影响已令一般民众深信不疑,正可被利用来推动“概念”。尽管如《商业周刊》之类的刊物一再呼吁投资者客观对待那些离应用还有很长距离的新技术,狂热的投资者们仍在机构的引导下争购一宗又一宗高科技企业的股票,这其中尤以生物化学企业概念股最受青睐。投资者们似乎已看到“基因分裂”等技术已具备了带来数十亿美元利润的条件。如对一家生产抗癌药物的公司,证券分析师们即预测 1992 年其销售额将超过 10 亿美元(而该产品直到 1989 年的销售额才 2 千万美元),使其股价飞速上扬,结果 1990 年其销售额远未达到预测水平,但此时分析师们又在忙于对新的概念企业进行寻找与预测了。这一时期的投机狂潮达到空前阶段,甚至 60 年代时最疯狂的预测方法都不能与这次的相比。如 60 年代的概念股的市盈率一般为 50 倍上下,到 80 年代,对一些生物化工企业股价的衡量已不用市盈率了,而改用企业销售额的倍数,而且同样有 50 倍。但是,一些新成立的生物高科技企业甚至在今后几年内都不可能盈利,于是分析师们又推出一种所谓的“产品资产评估法”,即根据某企业的科研成果,首先预测其产量,再预测其销售额与利润率。如对某种新药进行预测时,先预测其“预期临床指标”,再预测潜在病人服用人数、价格范围等等,最终得以决定该公司股票的价格(结果其中一些产品甚至连管理当局,如 FDA 的批准生产都未能通过)。这种预测完全不考虑产品安全性、专利保护情况、竞争压力及营销状况等因素,但仍然拥有众多信徒。如 Genentech 公司股票 1980 年上市后,前 20 分钟股价就涨到几乎是发行价的 3 倍。该公司是制药行业中的领头人之一,同时也拥有一些拳头产品,但其市盈率被推到 100 多倍则完全是该公司管理层和机构投资者共同作用的结果。前者热衷于公关活动,频频夸

大公司产品的功效和未来的业绩,后者则对此予以肯定并推波助澜,并率先购入大量股份。结果该股票的真实价值一旦被认清后,价格急剧下跌,1987 年跌到 65 元,到 1989 年仅为 18 元。主要原因在于该公司的拳头产品后来在竞争中终于败北。不过,即使该公司的预测属实,100 倍以上的市盈利仍是过度投机的产物。

这次概念股狂潮终于在 1987 年美国股市的暴跌中受到了严重打击,即使在 1988 年股市复苏后仍未能恢复。美国的投资者终于改变了过去那种“寻找故事”的观点和对“概念”的疯狂追逐,变得更加理智,开始青睐那些低市盈率高股息率的股票。但是,从最近美国股市的表现来看,这一浪潮又有所抬头,不过最新的概念似乎变成了“INTERNET”概念,经营生产与 INTERNET 紧密相关的电脑公司(尤其是软件公司)成为其中的主角。如 1996 年 4 月 12 日,美国 YAHOO 电脑公司(为 WWW 万维网开发软件)的股票在 NASDAQ 上市时,定价为 13 元,但一开盘就升到 24.5 元,当天最高达 43 元,按收盘价计算的总市值高达 8.48 亿美元,而其 1995 年最后 9 个月的收入仅为 140 万美元。另外,1995 年 8 月上市的另一家这类企业 NETSCAPE 公司的总市值达 22 亿美元,年盈利亦只有数百万美元。这是否预示著第三次概念股投机狂潮的来临?我国股市应从中吸取什么教训?

## 第二节 股票价格与股价指数

### 一、股票的价值和价格

股票是一种特殊的商品,它有自己的价值和价格,这是因为股票能够给持有它的人带来股息收入,是一种依托资本所有权而获得股息和红利的凭证。下面就介绍股票主要的价值价格形式。

### (一)股票的面值

股票的面值,即股票票面上标明的金额,它的主要作用是确定每股股票在公司中所占的份额。例如,某公司发行股票总面额为100万元,每股的票面价值为100元,那么每一股股票就代表对该公司1/10000的所有权。股票票面价值的作用仅在于它代表一定的所有权和表决权,同时也代表一定的股利要求权,在股票上市流通后,股票的票面价值就会与市场价格发生很大偏离,实际上并无意义。

### (二)股票的帐面价值

帐面价值是每股股票所代表的公司的净资产。它是用股份公司投资资产减去负债,再除以股份数得出的商数,又称股票净值。帐面价值是一个会计概念,对普通股来说,它是普通股每股所含实际资产的价值,其计算公式为:

$$\frac{\text{普通股每股}}{\text{帐面价值}} = \frac{\text{公司资产净值} - \text{优先股代表资产}}{\text{普通股股份数}}$$

对投资者来说,帐面价值的意义在于股票实际代表的资产价值究竟有多少。所以,投资者在进行长期投资决策时,会对股票的帐面价值有兴趣,而一般投资者更关心的则是每股股票收益的多少。

### (三)清算价值

清算价值,又称清偿价值,是指公司破产清算时,每一普通股所含的实际价值。从理论上讲,普通股每股的帐面价值应与清算价值相一致,但实际上却并非如此。大多数情况下,清算价值总是小于帐面价值,因为一般公司资产在清算时只有压低价格才能出售。只有当清算时资产的实际作价销售金额与财务报表所反映的帐面价值一致时,每股股票的帐面价值才能等于清算价值。

### (四)市场价格

股票的市场价格,是指股票在市场上买卖的价格。它是最变动不拘的,其敏感善变使得投资者的收益也不稳定。影响股票价格的因素很多也很复杂,在理论上,股价直接取决于预期股息和银行利息率,它与预期股息的大小成正比,与银行存款利率的高低成反比。用公式表示为:

$$\text{股票价格} = \frac{\text{预期股息}}{\text{利息率}}$$

影响股价的其他因素还无法作定量分析。

票面价值并无实际意义,一经确定,就很稳定,在不拆细的情况下,是一成不变的。市场价格一般与票面价值不一致,甚至背离甚远。帐面价值则随公司的发展而不断增加,可以部分地反映公司的经营状况,对投资者买卖股票有一定参考作用,但实际资产意义不大。在一定程度上,帐面价值对市场价格有支撑作用,当二者接近时,意味着市场价格已到达或接近谷底

## 二、股票价格的决定

股票作为在市场上交易的商品,其价格像一般商品一样也是取决于内在的价值和外部的供求关系两个方面。这是股票价格决定与商品价格决定的共同点,所不同的是股票的内在价值特殊,供求关系也特殊。

决定股票内在价值的不仅有每股的最初投资量,还有企业微观的经济因素、国家及国际的宏观经济因素以及社会政治因素。影响股票供求关系的不仅有市场扩容节奏等改变市场总供给的因素,更主要的是投资者对股票价格涨落预期的差异程度和交易态度,即买入和卖出股票人数的力量对比。

决定股票内在价值的因素,又称股价决定基本因素,它由公司微观经济因素、国家宏观经济因素和社会政治因素组成。影响股票供求关系的因素又称影响股价技术因素,包括投资者的心理预期、资金供求变化等。基本因素是中长线投资者重点分析的对象,短线投资者则必须随时密切注意技术因素的变化。

### (一)股票价格的微观决定因素

股价的微观决定因素是指从内在价值角度影响股票价格的股份公司本身的经济状况,其中主要包括以下几个方面:

(1)每股股息和市盈率。传统的股价理论是股票价格等于每股股息除以年利率,它虽然不能反映交易现实,却不失为一种基本方法,股息越多则股票价格越高。市盈率是股价除以股息,可与利率的倒数相比较,市盈率高出的幅度越大,则购买股票的风险越大,因而会抑制股价的上涨,反之亦然。

(2)公司的经营状况和盈利能力。公司经营状况越好,盈利水平越高,其股票价格就会越趋于上升。

(3)公司的资产净值,又称股票帐面价值,每股平均的公司净资产越多,股价的下跌支撑线就越高。

(4)公司的成长性,这意味着公司的发展前景,是股价长期趋势的决定因素。发展前景好,股票价格就可能升得多,跌得少。

### (二)股票价格的宏观经济影响因素

微观因素是决定股票价格高低的基础,但在同一基础上,如果其他因素不同,也会引致股票价格发生很大变化。除了股份公司自身的条件外,宏观经济因素也对股票价格有普遍影响。影响股票价格的宏观经济因素有:

(1)经济周期波动。国民经济发展总是呈现周期状态,一般分为危机、萧条、复苏、高涨四个阶段。当国民经济从谷底开始复苏时,投资增加,企业利润增加,股价趋于上升;当经济从高峰下滑时,股价趋于下跌。

(2)利率政策。其基本关系是股票价格与利率成反比,这在成熟股市表现尤为强烈。

(3)通货膨胀率高低。通货膨胀率升高,股份公司的销售收入和名义收益率一般来说会增加,因而可能使股价上升;同时,股票的帐面价值也会增值,从而抬高股价的支撑线。但通货膨胀率升高时,投资者收益的购买力又会下降,造成实际投资收益率的下降。

(4)国有股份的流通政策。目前,国有资产越来越多地采用股份形态进行管理,从同股同权的原则出发,国有股有流通要求,但因其量巨大,如参与流通会造成股票供给大量增加,股市供求严重失衡,导致股价下跌。

### (三)股票价格的社会政治影响因素

股票价格的社会政治影响因素,泛指国内外政治军事、科学技术、文化艺术、思想观念以及自然灾害等非经济的影响股票价格的因素,它与宏观、微观经济因素一样都是决定股票价格的基本因素,它们的影响是在中长期内起作用的,因而又称之为中长期因素。

### (四)股票价格的技术性影响因素

它又称为股票价格市场行为因素,是指在股票市场内的交易过程中产生的影响股票价格的因素,其内容主要包括股票市场扩容速度和计划,投资者对股价看涨看跌的人数比例,投资者的交易经验和成熟程度以及一些消息和传言等。技术因素虽然是短期影响因素,但对股票价格的涨落波动影响很大,

在价格的形成过程中起着举足轻重的作用。

## 三、股票价格指数及其计算

### (一)股票价格指数

在股票市场上,时时刻刻都在进行着股票交易,在同一时间内,股票价格或涨或跌,涨跌幅度各不相同。在这种情况下,仅用一种或几种股票价格来描绘整个股市,甚至作为说估和预测国民经济形势的依据,都是不准确的。这时就需要一个衡量股市的标准和预测经济形势的指示器,它就是股票价格指数。

股票价格指数,是指通过选择若干具有代表性上市公司的股票,经过计算其在某一段时间内成交市价的平均值而编制的一种价格指数。它是一个平均数和百分比数,通常以某一个具体日期为基期,基期股价指数定为100或1000,以后各期股价平均值与基期股价平均值相比,即为各期的股价指数。由于它反映的是一种相对水平,因而没有计量单位,常以“点”称之。

世界上各大证券交易所基本上都有自己的股票价格指数。通过股价指数,人们可以了解股票市场涨跌幅度及变动情况,投资者通过分析、比较,对股市作出合理预测,确定投资选择。股票价格指数还被称为国民经济的“晴雨表”,经济统计部门通过分析股价指数的波动情况能够洞察经济形势的状况,从而为宏观调控决策提供参考。

### (二)股票价格指数的计算步骤

股票价格指数的计算分为四个步骤:

(1)选定基期。基期的选择是决定股票价格指数质量好坏的关键,一个比较适合的基期应符合这样的原则:在基期的前后一段时间内,股市成交值大致均匀,价格比较平稳,涨跌动态平衡。

(2)确定股票样本,即选取一定数量的代表性股票作为编制指数的成份股票,它们须是具有行业代表性的大公司股票,其总市值在整个股市市值中占较大比重,其涨跌情况在很大程度上能影响股市的行情。当然,股票样本也不是一经选定永远不变,而是根据“最具代表性”这一根本原则,进行定期或不定期的调整。

(3)计算报告期股价水平与基期股价水平的对比值,乘以基期指数(一般为100或1000)即可得到报告期的指数。

(4)为保证股票价格指数的连续性,还需要对股

价平均数进行弹性调整,如环比调整法,股价调整法等。将在后面的股价指数计算方法中具体说明,这里不再详述。

### (三) 股票价格指数的计算方法

股票价格指数的计算方法有三种:算术平均法,加权平均法和几何平均法,这里只介绍算术平均法和加权平均法及其调整方法。

(1) 算术平均法,基本公式为:

$$I_t = \frac{A_t}{A_0} \times I_0$$

式中:  $I_t$  —— 报告期指数

$I_0$  —— 基期指数

$A_t$  —— 报告期股价平均数

$A_0$  —— 基期股价平均数

其调整可按下面公式进行计算

$$I_{t+1} = \frac{\sum_{i=1}^n P_{i+1}^i / n}{\sum_{i=1}^n P_n^i / n} \times I_t$$

上式中,当第  $t$  期出现送股、配股等情况变化时,  $I_t$  表示调整前股份指数,  $P_t^i$  是上述情况发生后对  $t$  期股票的标价。

(2) 加权平均法。通过这种方法得到的股价指数称为加权平均指数,即计算报告期股价加权平均数与基期股价加权平均数之比得到的指数。其权数为基期的股票上市量或发行量,报告期的股票上市量或发行量。因此,其计算公式也略有不同。

以基期发行量或上市量为权数公式:

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_t^i Q_0^i}{\sum_{i=1}^n P_0^i Q_0^i} \times I_0$$

以报告期发行量或上市量为权数公式:

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_t^i Q_t^i}{\sum_{i=1}^n P_0^i Q_t^i} \times I_0$$

当样本股发生变化时,调整公式为:

$$I_{t+1} = \frac{\sum_{i=1}^n P_{i+1}^i Q_{i+1}^i}{\sum_{i=1}^n P_0^i Q_{i+1}^i} \times I_t$$

也可简化为:

$$\text{今日股价指数} = \frac{\text{今日成份股总市值}}{\text{昨日成份股调整总市值}} \times \text{昨日收市指数}$$

(3) 小结。算术平均法的优点是算法简便易行,但它过于简单,忽略了各种股票在市场中地位和作

用上的相互差异,而加权平均法就弥补了这一不足。

利用加权平均法计算股票价格指数,权数大的股票对股价指数的影响大,股价指数总是趋于权数较重的那一种股票。

## 四、我国股价指数的发展

股价指数在我国出现于 80 年代和 90 年代交替之际。这是我国资本市场改革和发展的结果。股价指数属于价格指数的范畴,是社会经济指标的重要组成部分。过去 40 年,我国研究价格指数时,只研究物价指数,不研究股价指数,是因为当时还没有股票流通市场。现在,股价指数已成了社会经济活动中一项受广大投资者和管理部门十分关注的指标。人们关心它如同关心物价指数一样,表明股价指数在我国社会主义市场经济发展过程中的地位日趋重要。因此,研究股价指数的理论,研究我国股价指数的发展实践是十分必要的。

### (一) 股价指数的意义和在社会经济中的作用

80 年代以来,我国企业进行了股份制改革,发行股票是股份公司筹资的重要途径之一,随着股份公司的发展,股票发行规模迅速扩大。为了配合股份制的改革,有利于股票流通转让,90 年代,上海和深圳证券交易所先后成立,股票流通市场迅速发展。至 1994 年年底,在上海、深圳证交所上市的股票品种分别为 203 种和 142 种,上市股本总额分别为 418 亿元和 170 亿元,市价总额分别为 2597 亿元和 1071 亿元。上市公司已从单一产业向多种产业、从一般企业向重点企业转化,从上海、深圳的企业向全国各省市企业发展。一些规模庞大的国民经济支柱产业的股票陆续上市,改变了我国股市上市公司的分布和结构。目前,沪深两地股市行情可达到除台湾以外全国所有的省、市、自治区,股票市场已越来越广泛地吸引遍及全国的投资大众。

股票市场是一个高收益伴随高风险的投资场所,由于政治、经济、社会心理等因素的影响,股票价格始终处于不停的变动之中。就单个股票而言,股价变动极易判别,但从整个股票市场或某一行业的股票来看,有些股票上涨,有些则下跌,而且,涨跌幅度各不相同。如何判别整个股票市场或某一行业的股票是涨是跌?很明显,单用一种或几种股票价格来描绘整个股市的变动状况,是不准确和不真实的。只有从股市中抽取大量的有代表性的股票样本,以此为依据来作为衡量股票市场动向的标准,由此产生了

股价平均数和股价指数。

股价平均数是股票市场多种股价的一般水平,均以具体金额表示。通过不同时期股价平均数比较,可以显示股价的涨跌动态,但不能看出股价波动幅度。后来产生了股价指数,它是报告期股价总值对基准期股价总值的比值,用点数表示,可以衡量出报告期股价与基期相比的变动方向及其幅度,从而显示某一时期的股价较之基准时期股价增减率。由于股价指数是一个相对指标,因而就一个较长时期来看,股价指数比股价平均数更能准确地反映股价的变动情况。

股价指数是衡量和反映所选择的一组股票的价格变动的指标。股价指数通常表示一个股票市场或某一行业股票价格的平均涨跌情况和幅度。股价指数是报刊上的经济贸易消息中经常报道的一项重要统计指标。人们根据股价指数的升降,可清楚地了解股市的变动趋势,以便对股市的走势作出合理的预期,确定投资策略。股价指数是为投资者提供的参考依据,被称为股票市场的指示器。因此,股价指数必须具有其自身的特点,即客观性、代表性、敏感性和连续性。客观性指的是客观而准确地反映股票市场的价格变动情况;代表性指的是计算股价指数时所采样的成份股票能包括若干种不同行业的具有代表性的股票;敏感性指的是当多数股票价格发生变动时,股价指数能敏感地反映这种变化;连续性指的是股价指数能连续地反映股票市场的价格变动情况,这就要求股价指数不应有任何间断,否则不同时期的股价指数将失去可比性,也就违背了确定这种标准的初衷。

由于股价受多种因素的影响,股价指数包含了政治、经济、社会及其各种因素变化状况,它能为政府部门的经济预测提供服务。在资本主义国家中,股市是预测国家经济形势的最灵敏的工具。预测国民经济发展趋势的工具和方式很多,如计算国民生产总值、物价指数、通货膨胀率、失业率以及股市的变化状况,但其中股票市场的反应最灵敏。美国战后第八次经济危机就很可能说明股票市场的作用。1981年初,道·琼斯工业平均指数曾达1000点,然后连续下跌,远在美国政府和经济学家证实经济进入衰退之前,就预报了第八次经济危机将要来临。第八次经济危机从1981年7月至8月开始,一直持续到1982年夏,失业率、国民生产总值、工业生产指数等各项经济活动指标都显示经济在衰退。8月13日道·琼斯工业平均指数跌到788点,当时人们忧心忡忡,判

断不出经济发展前景。但在股票市场上,道·琼斯工业平均指数开始从788的低点回升,10月21日上升到1036点,11月3日又升到1065点,创历史新高。这表明股票市场成功地预告了美国战后第八次经济危机的结束。美国战后近四十年的经济发展和八次经济危机表明,股价指数与经济发展周期有着惊人的相关性。在经济离衰退前平均约6个月时,股价指数升至最高点,然后回落。其间离衰退起点最近的一次最高点是1个月,最远的一次是1年。股价指数在经济开始复苏前平均约5个月时跌到低点,然后回升。股票市场与经济周期的密切关系表明,它是研究和预测经济形势的一个有效工具。经济统计部门通过分析股价指数在一段时间内的波动状况,判断经济形势,进而制订下一步宏观调控政策。因此,股价指数通常成为一些国家国民经济形势的先行指标。例如,英国最具权威性和代表性的伦敦《金融时报》指数被称为预示英国政治、经济、社会情况的“晴雨表”。

我国股市目前尚处于发展的初级阶段,法律法规尚不完善,股市规模容量尚不够充分,股票的供求关系尚未能保持较长时期的平衡和稳定,这就导致了目前的股价指数并不完全能起到“晴雨表”的作用。然而,政治、经济、社会上的重大事件,毕竟能从股价指数上得到反映。可以预见,随着我国股市的不断扩大和完善,我国的股价指数在社会经济中的地位和作用将越益显著。

## (二)我国股价指数发展概述

我国股价指数的产生和发展是与我国股市发展的历程同步的。可将股价指数的发展分为四个阶段,每个阶段有其不同的特点和意义。

### 1. 第一阶段

这一阶段,我国第一个股价指数——静安指数产生。

静安指数是由中国工商银行上海信托投资公司静安营业部(现为上海申银证券公司)参考道·琼斯股价平均数的编制方法计算的,于1990年1月23日。静安指数的公布在我国大陆尚属首次,该指数综合反映了当时上海股市的实际情况。当时上海的股票进入流通市场的方式是柜台交易,上市的全部股票共七种,全部作为静安指数的样本。以1987年11月2日为基期,以该天的股市价格为基准价格,指数的基数为100,股价采用平均成交价计算,而不是收盘价,用算术平均法编制。具体的计算方法是:

(1)以加权综合法计算单种股票平均成交价格:

$$P_i = \frac{\sum_{j=1}^m P_{ij} Q_j}{\sum_{j=1}^m Q_j}$$

式中:  $P_i$ —第  $i$  种股票某一交易日平均成交价格;

$P_{ij}$ —第  $i$  种股票某一交易日第  $j$  次成交单价;

$Q_j$ —第  $i$  种股票某一交易日第  $j$  次成交数量;

$m$ —第  $i$  种股票某一交易日成交次数。

(2)算术平均法计算股价指数:

$$I = \frac{\sum_{i=1}^N P_i}{N}$$

式中:  $I$ —静安指数;

$N$ —采用的股票种数。

对由于发放股利、增资扩股或减资等非市场因素性对股价的影响,用除数变更法加以调整。静安指数没有考虑权数的因素,不能完全合理地反映上海股市的总体走势。静安指数适应了当时柜台交易反映的股市行情变化,意味着我国大陆股市向规范化迈进了一步。

## 2. 第二阶段

随着上海证券交易所和深圳证券交易所的先后成立,上证指数与深证指数相继推出。证交所的成立标志着股票二级市场的真正确立,上证指数和深证指数的产生则反映了股票流通进入了一个新的时期。

(1)上海证券交易所股价指数。上海证券交易所于1991年7月15日推出上海证券交易所股价指数(简称上证指数),基期为上海证券交易所的开业日——1990年12月19日,基数为100,指数的成分股为在上海证券交易所上市的所有股票,以股票发行量为权数,采用L氏公式。遇到新股票上市、配股除权和派发红利等非交易性因素变化时,对前日市价总额作相应调整。

1992年8月,为准确反映上海A股、B股及整个股市情况,上海证交所编制和公布A股指数、B股指数和综合指数,每天同时公布三个股价指数。当时上海股市有19个A股,9个B股上市,三个股价指数分别以上市的全部A股,全部B股,以及全部A、B股的市价总值加权平方法编制。A股及综合股价指数的基期为1990年12月19日,B股指数的基期为1992年2月21日,其中B股的市价总值一律用美元计算,与每次的汇率调整无关。B股是对境外投资者发行的,B股的发行标志着我国股市走向国

际化。由于我国国情不同于发达国家,同一个上市公司的股票分为A、B股,形成了A股指数和B股指数,这也是我国股票市场的特色。

到1993年4月30日,上海股市已有60家股票上市,由于不同行业的股票有其特有的特性,仅有上证综合指数已无法准确反映某一行业股票价格变动,于是,上海证券交易所于1993年5月1日推出分类指数,共分成五类,具体为工业类、商业类、地产类、公用事业类和综合类。编制方法与上证指数的相同,只是基期不同,定为1993年月30日。与此同时,上海证券交易所还将根据各上市公司的主营范围、投资方向的变化,不定期调整分类指数的成分股构成。

分类指数的产生标志着我国股价指数的发展又上了一个台阶,如果说上证指数反映了全部股价的趋势,那么分类股价指数则分别反映了各种产业分类股价的趋势。从分类指数我们可以发现它们的趋势和增跌幅度上的差异,可从一定程度上反映出各类产业在国民经济中的地位及发展速度。

(2)深圳证券交易所股价指数。深圳证券交易所于1991年4月4日开始发布深圳证交所股价指数(简称深证指数)。深证指数以所有在深圳证交所上市的股票为样本股,以基期的发行量为权数,采用综合法计算的,基期为1991年4月3日,基数为100。深证指数是专门反映深圳股市行情及其趋势的一种统计指标,如果样本股的股本结构有所变动,为维持指数的连续性,以“连锁”的方法计算。其计算公式为:深圳股价指数为今日现时总市值乘以上一营业日收市股价指数再除以上一营业收市总市值。

以后,深圳证交所也推出了三个股价指数——A股指数、B股指数和综合指数。计算方法如上所述。与上海B股不同的是,深圳B股股价以港元计价,原因是深圳与香港毗邻,B股的投资者主要是香港的机构和居民。以港元计价,可使香港投资者避免港元对美元的汇率风险。

## 3. 第三阶段

如果把第二阶段看作是两个交易所股价指数独立存在的时期,那么第三阶段则可理解为两者合一的阶段,即站在更高的角度,即站在全中国股票市场这一位置上编制股价指数。这一阶段产生了两个股价指数——中华股价指数和新华股价指数。

(1)中华股价指数。中华股价指数是由上海和深圳的证交所联合编制和发布的,同时还有中华A股和B股指数。中华股价指数属发行量加权平均指数

(市价总额股价指数),以在两所上市的所有股票发行股数为权数计算。A、B股指数的采样股也采用两所上市全部A种股票和B种股票,基期为1993年1月4日,基数为100。计算中华股价指数的市价总值以人民币为单位,其中的B股单位以两所当地适用的上周外汇调剂汇率换算到人民币后并入计算,每次汇率的调整,因不影响权数的增加,故对基日市价总额不作修正。中华B股指数的市价总额均采用美元为单位,避免了人民币对美元汇率波动对指数的影响。遇新股上市、终止上市、除权、暂停上市和恢复上市等非交易性变动情况,将对基日市价总额作相应修正,以保持指数的连续性。

(2)新华股价指数。新华指数是由新华社和北京大学联合设计,分新华A股和B股指数。新华指数是一个综合指数,与我国现有的股价指数相比,对股票进行了抽样,即从交易所上市的全部股票中选择若干种股票作为计算对象。B股因上市股数不多,目前没有选择,但对A股进行选择。A股指数的成份股包括在上海、深圳上市股票所在的各个行业,如工业、商业、房地产业、公用事业、金融业和综合商社等,共选30种A股股票,综合考虑上市股票的行业分布、股票规模、市场影响力、交易数量和发行股票公司的业绩,选取的样本将符合典型性、普遍性和一定影响力。新华A股指数的基期为1992年9月30日,由于这一交易日前后,股票市场较为平稳正常,使股价指数具有较好的代表性和稳定性。新华B股指数的基期为1993年3月22日,基期指数为100。采用加权平均法和基期修正法进行综合计算。由于条件的限制,新华指数仅公布收盘指数。

#### 4. 第四阶段

这一阶段,我国第一个由证券交易所发布的成份股指数——深圳证券交易所成份股指数产生。

1995年1月3日,深圳证券交易所正式发布成份股指数,它是选取一部分有代表性的上市公司的股票编制而成的一种指数。深圳证交所编制和公布成份股指数、成份股A股指数和成份股B股指数,每天公布三个成份股股价指数,原来的综合股价指数同时发表。三个成份股股价指数分别以上市的成份股的市价总值加权平均方法编制,其中B股的市价总值一律用港元计算,与每次的汇率调整无关。基期为1994年7月27日,基期指数确定为1000点。可以注意到,1994年7月27日的深圳综合股价指数是99.7点,成份股指数是综合指数的10倍。

深圳股市推出成份股指数的背景是,原有的深

圳综合股价指数有如下不足之处:

第一,用总股本作为权数不尽合理。我国股市目前只是社会个人股流通市场,国家股和法人股不能上市流通。有些上市公司总股本很大,但上市的个人股只占很小的比重,如果用总股本作权数,容易产生偏差。如粤电力,总股本7.2亿股,对指数的影响是除发展和宝安外的第三名,比重为3.63%,但上市的可流通股本8780万股,只占总股本的12%。深深房名列第四,总股本为7.43亿股,在指数中的比重为3.54%,但可流通的个人股只有1.112亿股,占14.97%。这类大盘股的可流通股本并不大,但股价变动却对指数有较大影响,不太合理,并存在指数被人操纵的可能。

第二,新股上市影响走低。目前用全部股票计算指数,新股上市第二天即纳入指数计算,由于新股上市后价格不太稳定,获利套现较多,如果高开走低,往往拖累指数下跌。

第三,结构变动频繁。每次新股即纳入指数计算,从最初的5只增加到目前的141只,每只股票对指数的影响在不断降低,内部结构在不断变动,指数前后的可比性不强。

第四,除权时的调整计算有偏差。由于采用总股本计算除权价,如果国家股、法人股、个人股分红方案不同,则这种除权价对于个人股来说往往不是一个有效的指标,用来计算指数会产生偏差。有时填权股票会使股市下跌;贴权股票却使指数上升。例如,1994年8月16日同时除权除息的股票有两只:琼海药和川天歌。琼海药分红方案为:国家股、法人股、内部职工股10送5派1元,个人股10送2。8月15日收市价为6.33元,按总股本计算除权参考价为4.39元。8月16日收市价为5.06元,看起来是填权,并使指数上升。但用市场上流通的个人股计算,除权价应为5.53元,除权后应为贴权,股价下跌应使指数下跌,反过来,川天歌分配方案为:法人股10派3元,公众股10股送3股。8月15日川天歌收市价为6.34元按总股本计算的除权参考价为5.41元。8月16日收市价为5.05元,看起来是贴权,并使指数下降。但用市场上流通的公众股计算的除权价应为4.88元,收市价高于除权价,表明有填权效应,指数应上升。由此可见,用总股本计算的除权参考价编制指数容易出现误差。在国家股、法人股和个人股分配方案相同时问题不大,分配方案不同时肯定会出现误差,且误差可能比较大。

综上所述,综合指数将全部股票纳入计算,并用

总股本作权数,这对于我国目前这个只有部分股票可流通、国家股和法人股不能流通的市场来说,是不太符合实际的。比较可行的办法是,选择一部分股票作为成份股,用可流通股数作权数,编制一种新指数。成份股指数是通过对所有上市公司进行考察,按一定标准选出40家有代表性的公司作为成份股,用成份股的可流通股数作为权数,采用综合法进行编制。选取成份股的一般原则:一是有一定上市交易时间。为了考察上市股票的市场表现和代表性,需要股票有一定的上市交易时间。新股上市之初交易不太稳定,最初一段数据应予剔除。二是有一定上市规模。以每家公司一段时期内的平均总市价和平均可流通股市价作为衡量标准。三是交易活跃。以每家公司一段时期内的总成交金额和换手率作为衡量标准。根据以上标准定出初步名单后,再结合下列各项因素评选出40家上市公司(同时包括A股和B股)作为成份股:①公司股票在一段时间内的平均市盈率;②公司的行业代表性及所属行业的发展前景;③公司近年的财务状况、盈利纪录、发展前景及管理素质等。

编制成份股指数是国外许多证券市场的常规做法。如著名的美国道·琼斯股价平均数、标准普尔500种股价指数、英国伦敦《金融时报》指数、香港恒生股价指数等都是成份股指数。一个证券交易所发展到一定的阶段,编制和发布成份股指数是必然的趋势。因此,深圳成份股指数的推出,增加了统计的科学性和合理性,是我国股票市场股价指数发展的一个进步。

### (三)我国股价指数计算的一些特点

我国的股票市场总共走过不足十年的历程。从静安指数的产生至今,我国使用股价指数才五年多时间。从历史发展的角度来看,我国股市是一个初级阶段的股市,一个正在蓬勃发展的股市,一个由不成熟逐渐走向成熟的股市。在此阶段,市场规模由小到大,股票容量的不断扩展,投资者队伍的逐渐扩充,资金和股票流量经常处于不平衡与平衡之间互相转换的过程之中。这个过程中,投机气氛浓厚,股价指数波动较大,有时甚至是震荡剧烈。这时,股价指数的起伏并不完全与我国国民经济的同步,这是一个不太成熟的股市自身固有规律的表现。股价指数总是随股市上一些必然事件或突发事件而变化的。为了使股价指数具有更好的连续性和稳定性,我国的股价指数在计算及处理上有其独到之处,在股

市发展实践中上证指数的计算与处理方法有两点是值得回顾的。一是开盘价产生方法以及与上证指数关系的演变;二是股权转让时的撤权与复权的处理。

#### 1. 开盘价产生方法的演变

所有股票的开盘价决定开盘指数。特别是新股上市是交易所经常遇到的事情,新股一上市,即作为股价指数的计算样本,新股的开盘价即计入股价指数,开盘价的产生就很重要。当股市流通总量很小时,每只新股上市都会对股价指数产生较大的影响。开盘价定得合理,股价指数波动就小,反之,波动就大。上海证交所对股票开盘价的产生以及上证指数关系的处理走过了这么几步:

(1)新股上市首日开盘指导价。1992年1月11日,兴业房产股票上市。当时股价尚未放开,用涨跌停板控制股价的升跌。新股上市首日开盘指导价的计算公式如下:

$$\text{上市首日开盘指导价} = \frac{\text{上市日前一个交易日的上证指数}}{\text{发行截止日的上证指数}} \times \text{发行价格}$$

这个指导价建立在新股股价从发行截止日到上市前一日这一时间区间内与上证指数同步递增或递减的基础上。这与当时股市现状完全相适应,从统计意义上是完全合理的。

(2)采用自由竞价方式产生新股上市首日开盘价。1992年5月21日,上海股市股价全面放开,股市成交价由自由竞价产生,即按照“价格优先,时间优先”的原则成交。故新股上市首日开盘价也采用自由竞价方式产生,即等于最高买入价与最低卖出价的算术平均值。这种做法体现了市场公平竞争的原则。

(3)采用集合竞价方式产生新股上市首日开盘价。1992年7月7日起,新股上市首日开盘价,采用国际通行的集合竞价方式产生。具体做法是:计算机主机按照价格优先原则对所有的申报进行自动排序——买进按价位由高向低排列,卖出则按价位由低向高排列;当达到某一价位时,在此价位上所有买进申报和在此价位以下所有卖出申报都能满足,而且此时成交量又最大时,那么该价位即为决定价格,也就是新股上市首日开盘价,所有配对均按此价位成交。采用集合竞价的方式产生开盘价将进一步完善交易市场运作体系,充分体现市场“公开、公正、公平”的原则,避免因人为因素造成股价不正常波动,从而使开盘价较真实地体现市场实际情况。

(4)新股股价纳入上证指数计算时间的变化。原

来新股上市将首日开盘价作为基值纳入上证指数计算。1993年5月份作了更改,调整为将首日收盘价作为基值纳入上证指数计算。这样做的好处在于:新股上市首日,投资者对股价预期有较大差别,因此,股价波动一般较大。经过一天的交易,一级市场的原始股经过较充分的换手,股价逐步趋于稳定。将收盘价作为基值纳入上证指数的计算也就能减少新股上市造成对上证指数的影响,增加了上证指数的稳定性。

(5)A股股票都采用集合竞价方式产生开盘价。从1993年8月6日起,每天早上,所有的A股股票都采用集合竞价方式产生开盘价。并以此计算当日的开盘指数。这样做将集合竞价产生开盘价的方法引入所有A股股票,全面地减少了人为因素造成的股价波动,并能产生一个确切而合理的开盘指数。这就改变了原先除新股集合竞价开盘外,其他所有股票由自由竞价开盘,各股开盘时间不完全一致,而造成的不能产生确定的开盘指数的状况。每天产生确切的开盘指数是上证指数发展过程中一项很有意义的统计指标,它完善了上证指数时间序列中的统计指标体系。

## 2. 采用撤权和复权方式修正上证指数

由于我国股票市场处于发展的初级阶段,一些大型国有企业转化为上市公司时,向社会发行股票的比例较小。1993年4月22日,国务院发布《股票发行与交易管理暂行条例》,规定上市交易的条件之一有:向社会公众发行的部分不少于公司拟发行股本总额的百分之二十五,(公司股本总额超过人民币四亿元的,向社会公众发行的部分可酌情降低比例,最低不少于公司股本总额的百分之十)。这样,一些不合乎此规范的上市公司(如上海申能公司,哈尔滨医药公司等)为了增加社会公众股的比例,决定向社会个人股东转让部分国家股。当时,中国证券市场发展已形成了国家股、法人股、个人股各具概念的特

征。由于国家股、法人股暂未进入流通,因此,个人股流通量对市价的影响起到主要的作用。这一特征形成了上市公司不同身份股东在结构上的变动而对市场产生影响。然而,上市公司国家股定向有偿转让给公司社会个人股东,属于股东之间股权转让行为,不同于公司增资而向股东送股或配股,因而公司的股本总额并未扩大,所以,该股票在有偿转让时的交易价格也不应除权。而从上海证交所上证指数编制的方法上看,是选择所有上市股票为样本,于是,个别股票,尤其是一些发行量很大的股票其市价总值大,在上证指数中的权重大(如当时申能股票权重约占上证指数百分之二十),当其有偿转让时,其价格波动必然会导致上证指数的异常波动。为避免上证指数的异常波动,并使股指能真实客观地反映整个大势的变化,根据统计原理,采用撤权和复权方式修正对股指进行调整是科学且有效的。

具体修正方法是:凡遇有上市公司股票定向有偿转让的情况,从公告之日起,该股票不列入上证指数的计算样本范围,称为撤权;从有偿转让的股票上市交易后的第十一个交易日起,该股票恢复列入上证指数的计算样本范围,称为复权;复权的股票列入指数计算样本范围时,以复权的前一个交易的收盘价和股本总额为计算基准数据。

## 五、股市行情

股市行情,是指股票市场交易情况的记录和显示,它为投资者了解市场,分析市场,顺利实施交易提供了必要的信息。它一般通过证券交易所和各证券营业部内的电子屏幕显示出来,同时还以报纸、广播、电视等为媒介向公众传播。一般格式如表13.1.2:

股市行情一般分为实时动态行情和收市静态行情,还可以按周、月等时段报告行情,这需视投资者用途而定。下面就逐一介绍。

表 13.1.2 上海证券交易所股市行情表  
1996年11月14日

名称	开盘	收盘	前收盘	涨跌	涨跌幅	最高	最低	成交金额	成交股数
30 指数	2461.80	2475.23	2454.57	20.66	0.84	2480.17	2445.84		
综合指数	944.46	953.19	940.52	12.67	1.35	957.61	943.61	4414774796	486961839
A 股	994.32	1003.44	990.08	13.36	1.35	1008.48	993.29	4382031187	476556557
B 股	46.20	46.78	46.20	0.58	1.26	46.88	45.84	32743609	10405282

工业类	开盘	收盘		前收盘		最高		最低		成交金额		成交股数	
	729.98	738.05		727.10		742.07		729.79		2819568668		340997430	
代码	股票名称	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	涨跌幅	成交股数	增减	成交金额	市盈率	
600600	青岛啤酒	5.89	5.95	6.18	5.80	6.18	0.29	4.92	2540104	1389905	15185971	40.26	
600601	延中实业	10.77	11.00	11.87	10.82	11.60	0.83	7.71	11326316	69566281	29245936	47.95	
600602	真空电子	5.28	5.30	5.50	5.26	5.45	0.18	3.22	4732134	1936159	25578861	23.99	
600604	二纺机	4.64	4.68	4.94	4.65	4.83	0.19	4.09	1413727	559729	6817432	136.06	
600605	轻工机械	6.60	6.62	7.05	6.60	6.85	0.25	3.79	909850	281339	6226566	274.00	
600606	嘉丰股份	5.08	5.13	5.25	5.06	5.20	0.12	2.36	345160	127790	1783907	130.00	
600607	联合实业	6.20	6.25	6.40	6.18	6.30	0.10	1.61	448116	156991	2812021	28.31	
600608	异型钢管	5.84	5.88	6.22	5.83	6.15	0.31	5.31	2512669	1676285	15311060	45.05	
600609	一汽金杯	4.30	4.32	4.44	4.30	4.38	0.08	1.86	11000048	2927304	47951917	—	
600610	中纺机	4.55	4.62	4.78	4.58	4.73	0.18	3.96	498392	218696	2340883	3941.70	
600612	第一铅笔	9.00	9.01	9.18	7.78	9.12	0.12	1.33	236831	52081	2141962	29.74	
600613	永生股份	10.30	10.20	10.49	10.20	10.39	0.09	0.87	230.321	85021	2372759	52.88	
600614	胶带股份	6.95	6.90	7.10	6.85	7.01	0.06	0.86	83388	30188	582132	64.19	
600615	丰华圆珠	8.74	8.85	9.30	8.74	9.08	0.34	3.89	233340	80392	2098449	26.97	
600617	联华合纤	6.74	6.38	6.74	6.38	6.65	-0.09	-1.34	111900	-48700	741333	55.74	
600618	氯碱化工	11.66	11.80	12.03	11.75	11.85	0.19	1.63	1102770	-245280	13124233	51.70	
600619	冰箱压缩	12.10	12.32	12.40	12.15	12.30	0.10	0.82	255005	75605	3134139	29.96	
600621	上海金陵	9.10	9.10	9.65	9.05	9.49	0.39	4.29	1118386	790004	10415115	38.20	
600622	嘉宝实业	7.63	7.60	7.99	7.60	7.85	0.22	2.88	927687	456264	7219988	27.69	
600623	轮胎橡胶	10.50	10.50	10.90	10.38	10.63	0.23	2.19	929951	467901	9981530	109490	
600624	复华实业	7.85	7.90	8.09	7.88	7.98	0.13	1.66	389744	102674	3104842	30.25	
600625	水仙电器	6.45	6.55	6.60	6.45	0.09	1.40		207295	-99185	1352160	58.55	
600626	申达股份	5.16	5.18	5.45	5.15	5.32	0.16	3.10	361962	126590	1387963	66.50	

注：\* B股以美元标价。

#### (一) 静态行情

(1) 股价指数,即反映股市行情的综合变动情况,是投资者分析、预测市场动态的信息源之一。

(2) 开盘价,即上市后第一笔股票成交价格,可分为日开盘价,周开盘价等。

(3) 收盘价,即停市前股票的最后一笔的成交价,它在投资分析中有着重要地位,许多分析方法都是以收盘价为依据。

(4) 前收盘,即报告前一个时段的收盘价,如日行情报告中指的是前一个交易日的收盘价。

(5) 最高价和最低价,它们是指股票在特定一时

段内其成交的最高价格和最低价格。

(6)成交量与成交额。成交量,是指一特定时段内市场中所完成买卖的股票数量,它反映了市场的活跃程度和投资者的投资动向,一般用股数表示。成交额是相应的成交金额,用货币单位表示。

(7)涨跌与涨跌幅。涨跌是指当日股价与前收盘之差,正号表示上涨,负号表示下跌,其百分比是涨跌幅。

(8)市盈率。

## (二)实时动态行情

它是以动态方式随时显示行情和交易的最新变化情况,其概念项目大多与静态行情相同或相近,故不作细致说明而只列项目名称:①开盘价与前收盘价;②最高价与最低价;③最新价:最近一笔成交的价格;④涨跌幅:最新价与前收盘价的差额比;⑤买入价:买方的最高申买价;⑥卖出价:卖方的最低申卖价;⑦成交量与成交额:它们是随时变化,不断累加的。

## 六、股票市场案例精选

### (一)触目惊心——美国1929年的股灾

#### 1. 1929年,美国股市大崩溃

1929年10月28日,美国华尔街股市暴跌的洪水一发而不可收拾,开始彻底摧毁股市。从9月份的股灾开始到1932年,股票价格下降了75%。

20年代是一个充满希望的年代,同时又是一个使人沮丧的时代。1922年至1929年是美国“繁荣的七年”,公众享受著体面的生活条件,乐观主义情绪普遍流行。投资者信心十足,经济政治环境良好。空前的繁荣和巨额预期报酬,极大地激发了华尔街投机商的野心,不少美国人卷入华尔街狂热的投机活动中。股灾前,美国股市先行大升,1920—1929年平均股价升幅达5倍,股价呈抛物线式上升,股票市场急剧升温不止。

1929年9月4日,持续繁荣的商业活动开始下降,股票市场开始缓慢变动。

9月5日“巴布森突变”冲击股市后,股市急剧下降。来自马萨诸塞州韦尔斯利的身体单薄、一把山羊胡子、其貌不扬的金融顾问、波士顿统计学家罗杰·巴布森在当天的一个金融家午餐会上说:“我重复去年和前年在这个时候所说的话,股票市场崩溃迟早要来临。”华尔街专业人员对这位“韦尔森先知”

的新见解报以惯常的嘲笑。然而,当天下午两点,当巴布森的话在道·琼斯金融消息自动记录器上出现的时候,引起了股票市场的恐慌。在最后的交易时间里,有200万股易手,美国电报电话公司的股票下降了6点,威斯汀豪斯的股票下降了7个点,美国钢铁公司的股票下降了9点。“巴布森突变”动摇了投资者的信心,拉开了1929年股灾的序幕。

股票市场下跌的初期,许多美国人仍旧保持著乐观的态度,不相信股票市场和美国经济正走向崩溃的边缘。在10月24日股票价格继续下跌的那天,为防止市场的崩溃,美国一些银行巨头集会仍然在商定按高于市场的价格收购股票。美国总统胡佛也在这个时候发表了一个文告,声称:“美国主要工商业和商品的生产与销售,形势很好,欣欣向荣。”然而好景不长,在股票市场略有回升不久,股市不时急速下跌。

股价下跌已导致凭保证金交易的客户被要求提供更多的担保品,不能满足这种要求的客户被迫抛售他们持有的股票,这进一步加剧了股市的下跌。10月21日星期一的抛售行情记录器来不及记录所有的交易,直至收盘后的1小时40分钟以后,最后一笔交易才被实际记录下来。该天的股市下跌,使经纪人进一步催客户补交保证金,令23日股市再次急跌。24日(被称为“黑色星期四”)发行新股变成了恐慌性抛售,交易量达到了1300万股,股价急剧下降,有时候每次交易的价格下降5美元至10美元,许多股票的价格几小时内下降了40到50点。在纽约数家主要银行组织的“救市基金”和在纽约交易所总裁大量购买股票企图稳定投资者信心的努力失败后,美股更是一泄千里。10月29日,纽约证券交易所最黑暗的日子,一个交易日之中有1640万股易手(相当于1985年的10亿股),价格几乎是垂直下跌;整个交易大厅,卖主象一只只无头苍蝇在大厅里撞来撞去,期望能够找到买主。到11月,50种热门股票的平均价格下降了50%左右。1929年到1933年,虽然其间股市有所反弹,但反弹的力度一浪低于一浪,股票的平均价格下降了75%,纽约证券交易所上市的各种股票的市值下降了450亿美元;到1933年7月,美股最终见底的时候,其市值只有740亿美元。

著名经济学家J·K·加尔布雷思在他关于股票市场崩溃及其前因后果的名作《大崩溃》中,对10月29日股票市场崩溃有一段著名的描写:“崩溃的高潮终于在1929年10月29日这样来到了:在大风

暴来临前的星期二上午10点钟,证券交易所大厅中的大锣勉强敲响。大量股票投入股市,不计价格地抛售……出售的不仅是无数小企业的股票,而且大企业的股票也在抛售。……某种股票的做市商发现自己一再被争相抛售的经纪人所包围,而且甚至简直没有人去考虑买进。……交易所的情况十分混乱……开盘后半小时,交易量就超过了300万股,到12点时超过了800万股,到下午一点半时超过了1200股,鸣锣收盘时,这一天的疯狂达到了极端,以1641万零30股的最高记录收盘。……根据《纽约时报》的统计,50种主要股票的平均价格下降了40点。”

美国证券市场的大崩溃,是美国历史上最严重的长达4年的经济大萧条的开端。

## 2. 谁是元凶

对1929年股灾成因的探讨,是经济学界仍在争吵的一个难题,历来凯恩斯主义和货币主义各执一词;但(有的甚至是偏见)导致了世界上股票市场监管标准框架和美国现代银行体制的构建。

(1)美国经济周期是1929年股灾的根本原因。在大多数美国人看来,1929年股灾引发了美国历史上最严重的经济危机,造成大量银行、企业倒闭、工人失业。然而必须强调指出的是,股票市场的崩溃不是大萧条的原因,而是一些更深刻问题的表象。

研究表明,从十九世纪到20世纪中叶,美国历次发生的经济萧条都伴随着运输业的过分发展和土地过分投机。1929年大萧条是以汽车工业和公路建设事业的过度发展为先导的,他们把美国经济周期性的扩张带到了一个正常的高度。1927年初,住房建筑业开始下降,但其他所有的工业部门都在过去和今后的两年内继续得到高速度的发展,以至创造出的生产能力的速度显然过快,与总支出的增长不相适应。在1926年总的实际资本形成达到顶峰之后,继续的大量投资开始引起生产能力的相对过剩。过大的生产能力和预期销售不断拉开距离,最终达到崩溃的边缘,从而使美国工商业者的盲目乐观主义以惊人的速度转变为日益严重的悲观主义。人们对所有的投资,包括证券市场失去了信心,大规模地抛售股票。欧洲地区乃至全球性的经济衰退进一步削弱了美国商品的出口能力,客观上加深了美国的经济大萧条。

(2)证券市场的过度投机是造成1929年股灾的直接原因。1922年到1929年,是美国历史上引以为荣的“繁荣的七年”,也是制造股市投机风潮的七年。

虽然美国经济和工商业在以骄人的业绩增长,但这种增长过份地反映在股票的价格上来,几乎所有的买进都意味着利润;越来越多的人在投机家的带动下进入股市。在投机狂热达到顶点时,大约有100万新买家在各种证券市场上买进和卖出。

股票市场的过度投机表现在两个方面:

一是股票的价格大大高于其内在价值。当时评价股票的基点是“十倍市盈率”,然而,1929年大多数股票的市盈率在20到30之间,有些股票甚至达到了50。

二是为满足日益增多的对股票的强烈要求,股票的发行量剧增,制造和分配股票成为一项重要的行业。索尔在《繁荣的十年》一书中写到:“在这个时期,新证券几乎象肥皂泡那样被制造出来,原因不外乎制造与出售证券更加有利可图。”工业、公用事业、铁路和银行,都在发行股票、或把股票拆细,使之更易买到。1925年1月到1929年10月短短的四年里,列入纽约证券交易所价目表的股票,由4.4亿股增加到11亿股以上,该所的总市值从1927年的270亿美元,膨胀到1929年10月1日的870亿美元,普通证券的平均价格几乎增长了300%。

(3)银行、证券交易人员的不规范交易行为助长了证券市场的投机狂潮,对1929年股灾起到了推波助澜的作用。

银行体系在1929年股灾中,有许多不光彩的记录。最大的一笔是银行对证券市场放了巨额股票抵押贷款,导致了股票市场价格的剧烈波动。银行资助经纪人放出的股票抵押贷款从1927年1月的30亿美元到同年12月的45亿美元,增加到1929年9月30日的85亿美元。大量的投机资金涌入股票市场,对股价的上升起到了关键性的作用;然而,在股价下跌的环境中,以股票为抵押的股民在银行和经纪人的压力下,被迫抛售股票,从而进一步加剧了股票的下跌,把股票价格无以复加地推向深渊。虽然美国联储在1929年2月就已注意到此事的严重性,上调了贴现率,经纪人也把股票抵押额提高到50%以上,但为时以晚,因为那些渴望获取20%以上年收益率的大资本家和大公司都早已把巨额现金存入银行,准备随时加入投机者的队伍;直至经济最后崩溃,股票市场上也不缺乏资金。银行在证券市场上不光彩的行为还包括利用自己的优势进行内幕交易、强制包销证券发行人的股票等。

证券商和证券交易所在当时并无专门的法律进行管制,证券欺诈、内幕交易、操纵市场等不正当交

易行为盛行。由于新发行的证券一上市就抢购一空,股票发行人不论企业好坏、不充分正确地披露信息的例子屡见不鲜。这一方面助长了投机风潮,侵害了投资者的利益,另一方面也削弱了股票的价值基础,使之一触即溃。

(4)缺乏证券立法和一个适当的证券监管机构来防止证券市场的投机风潮和欺诈行为等不正当交易行为,也是1929年股灾未能得到避免的原因之一。

总之,1929年股灾是多方面原因共同作用的结果。

### 3. 劫后余波

1929年股灾对美国民众的影响一直持续到四、五十年代。二战后,投资者对股票市场的看法仍普遍悲观、不寄希望于增长;投资以安全为基础,宁愿收取债券的2.5厘的利息,也不愿持有周息可达7厘的工业股。直到50年代,美国投资者因在大萧条中几乎丧失所有,仍然谈股色变,许多人只懂得把多余的资金购买债券。1954年,美国的股市经过自1929年以来的近1/4个世纪的漫长道路,道·琼斯工业指数才首次冲过1929年的高峰。

1929年股灾唯一值得后人庆幸的是:经过反思,美国政府制订了旨在消除证券市场不正当交易和稳定银行体系的一系列法案,建立了对证券业和银行业监管的标准框架。作为“罗斯福新政”的一部分,其影响力已远远超过了那个时代。其中,对证券业方面的立法奠定了证券市场监管的基石,其有效性至今未受到丝毫怀疑,并受到世界各国的纷纷仿效。

在1932年国会举行的几次听证会上,揭露了银行家、交易所、普尔公司老板、投资顾问以及投机家在1929年股灾中的种种丑恶把戏。这直接导致了1933年5月通过的《证券销售法》,根据该法令,发行证券的券商必须把发行的各种详细情况向“联邦贸易委员会”(后改为向新成立的“证券与交易委员会”)备案,即使在该委员会批准后,发行人也要对不真实的报告负民事和刑事责任。1933年6月,在《证券销售法》(1936年修订时包括了未上市的证券)。规范了证券交易所的行为,并依照该法成立了“证券交易委员会”,该委员会被授权制订证券交易以及信息披露等的规章制度。1935年通过了“公用事业控股公司法”,以图减少因大的控股公司的倒闭所带来的大批投资者损失的恶果。1940年又通过了《登记和管理投资信托法》,以规范和管理投资基金信托公

司的行为。1933年及以后的一系列证券立法构建了现代证券监管体系,至今仍旧被认为在有效地防止证券欺诈等不正当交易、保护小额投资者的利益方面成效卓著。

相比之下,虽然在银行管理方面扩大了联储的职权范围、成立了存款保险公司等措施有利于减少银行的倒闭事件,维护金融业的稳定,然而,对于国会通过的在美国银行制度起关键作用和证券市场有深刻影响的《格拉斯·斯蒂格尔法案》(简称GS法案),金融界和证券人士却颇有微词。GS法案规定了著名的分业管理原则,即商业银行不得自身或通过证券公司或联营公司经营证券业务,投资银行不得吸收存款,然而现在却被越来越多的人认为其削弱了美国银行的稳定性和竞争力,认为其制订是基于对1929年股灾原因认识的偏见,并且要求废除该法案、推动银行和证券业的改革的呼声越来越高。支持和反对GS法案的争论在于:

支持者认为:由于证券业的风险较大,商业银行从事证券业务危害了银行稳健经营的原则,是造成大萧条中银行大量倒闭的主要原因;商业银行对其从事证券的子公司或联营体的贷款导致了1929年股票市场的过度投机;商业银行得到的内幕信息而滥用权力,因而必须用“中国墙”(CHINESE—WALL)加以分离;商业银行可以以其地位的优势强制要求证券发行人把承销发行权交给银行的证券公司或联营体。

反对GS法案的人认为:银行对证券业贷款在1929年股灾成因中的作用被夸大了;银行从事证券业和风险并不大于传统的贷款业务,并没有证据表明有任何一家的银行倒闭是由于这种不正规的信贷导致的,大萧条中的银行倒闭实际上和缺乏一个有效的联储——联邦存款保险公司的银行监管体系严格监管,银行、其证券公司或联营体在证券市场上的滥用权力的事件将得到有效的控制;银行从事证券业务可以开辟比传统银行业务利润更多的业务领域,有利于增强银行的稳定性和盈利性;由于欧洲等国家长期实行“全能银行体制”,美国的银行业在国际竞争方面已经大大落后。因此,他们认为应取消GS法案,准许银行通过其证券公司或联营机构从事证券业务。作为90年代美国银行和证券业改革的一面“大旗”,估计对该法的争论仍要继续下去。

### (二)“黑色星期一”——1987年美国股灾

1987年10月19日,西方股票市场掀起轩然大

波。美国道·琼斯 30 种工业股票价格指数大幅下跌,一天之内急跌 508.32 点,下跌幅度达 22.6%,下跌的点数和幅度都创有史以来最高记录,超过了 1929 年 10 月 28 日美国经济大危机前夕创下的一天之内下跌 12.8% 的记录。

美国股市大跌引起全球性股票价格下跌。

伦敦《金融时报》100 种股票价格指数 19 日下跌 183.70 点,跌幅为 10.1%,创下了一天内的最大跌幅;瑞士信贷银行股票指数的跌幅为 11.3%;联邦德国 DAX 股票指数下跌 3.7%;法国 CAC 股票价格指数下跌 6.1%;荷兰股市下跌 7.8%;比利时股票价格指数下跌 10.5%。亚洲日本东京日经 225 种股票价格指数在 19 日跌 620 点之后,20 日再跌 3800 点,跌幅分别为 2.35% 和 14.76%。香港恒生股票指数在 19 日下跌 1121 点,创下日跌幅 33.3% 的历史最高记录。新加坡《海峡时报》股票价格指数 19 日下跌 12.15%;澳大利亚股票价格指数 19 日下跌 80.20 点,下跌 3.74% 之后,20 日又下跌 24.9%;巴西、墨西哥的股市跌幅也在 20% 以上。

10 月 19 日的全球股市暴跌的幅度之大,波及范围之广均史无前例,震动了世界经济的各个领域。这一天被人们称之为“黑色星期一”。

1. 引发这次股灾的元凶是美国股票市场价格的暴跌

第一,美国经济自 1983 年以后持续增长,使人们对美国经济发展前景信心膨胀,支持美国股市价格上升速度大大超过经济的实际增长速度,形成脱离经济基础的虚假景气,埋下股价突然下跌的隐患。

美国在 60 年代奉行凯恩斯的扩张性财政和货币政策,大搞赤字财政,以充实就业和高经济增长率为首要的经济目标,导致进入 70 年代之后发生高通胀并发经济停滞的“滞胀”型衰退。年通胀率从 60 年代 3% 左右上升到 70 年代 8% 左右。1980 年通胀率高达 13.5%,失业率上升到 7%。

严重的经济失调,使执行凯恩斯主义经济政策的美国总统卡特在 1980 年大选中败北。新当选的美国总统里根上台以后,把控制通胀率做为首要的经济问题,摒弃以往的赤字财政,人为刺激需求上升的作法,而采取紧缩的货币政策,严格控制货币发行量,里根的经济政策是以控制货币供应量来控制通胀,以减税政策刺激生产,对付经济停滞。

里根政府控制通胀率的政策在 1983 年取得效果,美国经济从 1983 年开始持续 8 年增长。促使道·琼斯工业股票价格指数从 1984 年 8 月底的

1224.37 点猛升到 1987 年 8 月底 2662.95 点,上升幅度达 117.5%。美国股市的上升幅度大大超过了经济的增长,美国经济在 1983 年至 1987 年间,年平均增长率为 4% 左右,而股市价格的上升速度超过经济增长速度的 25 倍以上,这就为 1987 年股市暴跌埋下了隐患。

第二,国际游资增长,加剧了股票市场的动荡。

70 年代以来,西方国家出现经济“滞胀”,西方各国的赤字财政政策导致货币供应量的增加远远超过经济增长所需要的货币量。这些超量发行的货币,一部分冲击商品市场,引起通货膨胀,物价飞涨,另一部分连同生产中游离出来的闲置资本则进入国际金融市场,促使股市价格上升。特别是自 1983 年以来,发展中国家出现债务危机,西方国家将资金从发展中国家撤离,以及发展中国家为偿还债务向西方国家支付的巨额本息,引起国际市场资金倒流西方国家,增大了国际金融市场的流动资金。此外,80 年代以后,石油价格下降使西方国家生产性资本相对减少,使国际金融市场的闲置资本进一步膨胀。这些资金为了谋取高额利润,大量涌向股票市场。股票市场既是一个投资市场,又是一个投机市场,在 80 年代这种闲置资本充斥,银行市场利率较低,而人们又因看好美国经济发展前景的情况下,人们纷纷购入股票,预期股票价格将继续上涨,股票市场投机气氛浓厚,促使股票市场价格大大背离了由经济基础所决定的股票实际价格。在经济规律的作用下,股票市场在某一事件下,必须出现强制性的自我调整,以暴跌形式纠正过高的股价。

第三,80 年代以来,里根政府实行的减税政策减少了财政收入,而为抑制高通胀率实行的高利率政策则造成美国汇率大幅上升,使美国的出口减少,造成美国政府的巨额财政赤字和贸易逆差。1981 年,美国政府抑制通胀率,将贴现率提高到 14% 的历史高点,商业银行的优惠利率也提高到 20% 以上。美国的高利率吸引大量资金流入美国,促使美元大幅上升,美元兑马克年平均汇率从 1980 年 1.8177 马克上升到 1985 年 2.9411 马克,升幅达 62%。美元汇率大幅上升,造成美国出口减少,贸易逆差从 1983 年的 671 亿美元上升到 1987 年的 1200 亿美元。

同时,美国的财政赤字在 1986 年和 1987 年分别达到 2211 亿美元和 1480 亿美元。从 1985 年开始,流进美国的外国资产逐渐超过美国在外国的资产,到 1987 年底,美国对外债务达 4000 亿美元左

右,成为世界头号债务国。

美国的巨额贸易逆差和财政赤字使人们对美国经济前景信心下降,终于使过度膨胀的美国股票市场不堪一击,迅速下滑。

### 2. 1987年股市暴跌造成的影响

美国股市暴跌引起世界范围内的股市下跌,最先受影响的是股票经纪人和投资银行,进而影响商业银行和其它金融机构。股市价格暴跌使许多股票难以出售,这样股价继续下跌的风险必然由经纪人承担。一些股票抵押贷款发放较多的金融机构也全蒙受损失,出现倒闭现象。至1987年5月,美国银行对经纪行的股票,债券抵押贷款达368.9亿美元。股市暴跌对金融机构有很大影响,往往引起金融市场的动荡。

股市暴跌使工商企业筹资更为困难。股市危机使企业不能从股市直接融资,所需生产资金不得不从银行借贷,增大了企业的筹资成本,使中小企业遭到打击。企业被迫减少投资,从而影响经济增长。

股票价格暴跌使资金从股票市场流向债券市场、贵金属市场,从而引起汇率市场价格的大幅波动,影响到各国经济的发展。

股票价格下跌使股票投资者遭受重大损失,从而使人们消费需求下降,引起商品价格下跌,会影响到发展中国家出口商品的价格和出口收入。

由于股票市场的剧烈波动会引起汇价和商品价格的波动,因而对世界贸易,国际金融市场和资本流动产生巨大影响。从历史上看,1969年至1970年,1973年至1975年间,道·琼斯工业平均股票价格指数出现的两次较大幅度下跌,均引发经济的衰退。1969年和1970年道·琼斯股指分别下降3.1%和14.1%,美国经济增长率分别为2.4%和0.3%。1973年和1974年道·琼斯股指分别下降2.9%和18.9%,这两年的美国经济增长率分别为-0.5%和-0.3%。从历史经验看,股票市场价格的波动往往是经济波动的预兆或反映。

### 3. 1987年股市暴跌后没有引起如1929年股灾后发生的世界经济危机的原因

(1)1987年银行系统得到加强,美国金融管理部门吸取了1929年股灾的经验教训,采取了一系列措施,对股市波动可能对经济发生的消极影响进行防范。例如,美国联邦储备局在80年代规定,任何机构个人将银行借款用以购买股票的比重不得超过其借款总额的50%,而在1929年,这一比重则为78%。由于1929年人们可以用大部分银行借款购买

股票,因而一旦发生股价暴跌,就会造成借款人难以归还贷款,从而引起金融系统的连锁反应,造成信用危机和金融动荡。而1987年的股票暴跌,则由于人们用自有资金购买股票的比重增长,因而引起信用危机等连锁反应的可能性相对减弱。到1987年5月底,美国股票抵押贷款余额仅占商业银行贷款余额的2.2%,因此没有引起信用危机。

(2)国家干预加强。1929年美国还没有建立联邦存款保险公司,对银行存款没有实行保险,因此在出现股市暴跌之后,人们由于担心银行受到影响而倒闭,蜂拥到银行挤兑现金,引起银行破产。在1929年出现股市暴跌后,中央银行收紧银根,对本已十分困难的金融机构造成更大的打击。由于流动资金奇缺,造成大量企业和银行倒闭。美国金融管理局吸取1929年股灾的教训,在1987年股市暴跌后,立即放松银根,向银行系统注入大量资金,商业银行也降低了利率以保证向企业提供充足的流动资金。从而避免了信用危机的发生。同时,由于建立了联邦存款保险公司,人们不必担心由于银行倒闭而血本无归,因此没有发生挤提银行存款的现象,使银行系统保持稳定。

(3)经济形势较好。1929年10月发生的股价暴跌之所以引起世界经济衰退,其原因是当时的经济已经在走下坡路。美国经济在1929年股灾爆发之前,工业生产已经开始萎缩。1929年7、8、9三个月的生产以15%的速度衰退,因而股票市场的下跌对它下降起到了雪上加霜的作用,触发了世界经济危机。而1987年美国的经济形势仍处于上升态势,7、8、9三个月的工业生产以年率9%的幅度上升,世界其它地区经济情况也不错,这就使1987年的股市暴跌没有引起经济衰退。

### 4. 1987年股市暴跌中值得借鉴的经验

引起1987年股市暴跌的原因中,国际游资的作用是一个重要因素。80年代以来,由于世界经济和国际金融市场的迅速发展,国际游资的数额迅速增长,成为国际金融领域里不可忽视的力量。国际游资为了争取股票、外汇交易产生的高额利润,在国际金融市场迅速流动,成为一种特殊的牟利资本,带有很大的盲目性,投机性和破坏性。虽然国际游资为各国的生产建设筹资提供了更多的资金,对世界经济的发展起了一定的促进作用。但是如果不注意对国际游资可能带来的风险的防范,就将对世界经济造成危害。

国际游资是指国际金融市场上流动的短期资

金,即在银行储蓄、政府债券、商业票据和其他流动性很大的资产方面的投资。据国际货币基金组织统计,在国际金融市场上流动的短期银行储蓄和其它短期证券至少有 7.2 万亿美元,约等于全世界经济产出的 20%。

国际游资产生的原因是离岸金融市场的发展和国际经济一体化,金融一体化的迅速发展。在当今的世界上,只要打入电话或按一下电钮,就可以把巨额资金从一个金融市场转移到另一个金融市场,为利用游资牟取高额收益准备了条件,加速了资本的流动。经济学家说:“当今,资本正以光的速度流动。”

国际游资的增加表现在以下几个方面,第一,证券市场成交额猛增。1993 年七个工业大国之间的股票和债券的成交额从 1985 年的 2000 亿美元猛增到 7640 亿美元。第二,投资基金迅速增长。这种投资基金利用金融市场上价格的波动获取利润。在美国,这种基金在 1990 年一季度有 3000 个,其总资产达 1400 亿美元。第三,外汇市场交易额猛增,从 1989 年每天的 1200 个增加到 1995 年 6200 亿美元,增加到目前每天的交易额约 10000 亿美元。第四,金融衍生商品市场迅速发展,1994 年全世界期货交易所的交易总额达 14000 亿美元,而 1988 年只有 4820 亿美元。

国际游资的流动对世界经济发展起到促进作用。国际游资往往流向收益较高的地区和国家,促使资本的最有效利用,促使劳动生产力的提高。但是,由于国际游资流动的突然性和盲目性,也对世界经济产生很大的破坏作用。主要表现在以下几个方面:第一,造成一个地区或国家经济的大幅波动。当一国经济高涨时,会吸引大量游资流入,使股票、债券、房地产业的价格飞涨,形成所谓“泡沫经济”,但泡沫经济一旦崩溃,国际游资就会迅速撤出,使该国经济急剧下滑,甚至造成经济危机。今年年初发生的墨西哥金融危机导致经济危机就是一个例子。第二,国际游资的存在使国际借款更加方便,会使一些国家的政府随意扩大财政赤字,而以国际借款来补偿赤字。给该国经济造成损害,并给国际金融市场带来动荡。美国财政赤字连年增加,导致美元汇率今年出现大幅下跌是一个例子。第三,国际游资迅速地在国际金融市场流动,往往对一国的货币造成巨大压力,引起汇率、利率的波动,对世界贸易经济发展造成损害。

总之,国际游资一方面给各国经济的发展以机遇,另一方面也蕴含著很大的风险。国际游资对各国经济和国际金融市场的冲击越来越引起人们的关

注。一些经济学家建议应对国际资本流动制定国际管理规则,防止巨额游资盲目流动对各国经济的冲击。

今年 6 月中旬召开的西方七国首脑会议也提出了防范国际金融市场动荡的议题。并提出要加强国际金融机构对国际经济和金融的监管、协调作用,在加强监管的内容中,对资本市场的监管也是重要的一条。随著世界经济的发展,国际游资必然继续增加,我们在合理利用游资的同时,必须对它的破坏性保持高度警惕,并加强研究对策。

### (三)“不堪回首”——中国股市第一次暴跌

#### 1. 大市回落,黑市嚣张

1992 年 5 月底的一天,上海证券交易所总经理尉文渊因受一位股民来信的启发,想到搞一个大型集贸市场似的股票交易市场,用以缓解由于证券营业点不足造成众多散户股民挤不进交易跑道的矛盾。他说干就干,6 月 1 日,就在文化广场设起了大型集中交易市场,陆陆续续便有五十多家证券商进场设点营业。由于未安装大屏幕行情显示,市场便以广播形式平均每十分钟广播一次行情,算是因陋就简。开业期间,文化广场只接卖单委托,主要先解决散户抛单难的问题,直到 8 月份,才开始受理买单委托。

在 5 月底的股价暴涨中想到设置这样一个“卖单市场”,曾引起纷纷议论,说这是为了压低股价。不过它后来确实是抛卖大出的地方,几乎占了交易所卖单的三分之一。尉文渊后来接受记者采访时说:“最近股市暴跌,如果没有文化广场,很难想象不会造成社会问题。”但也不可否认,他当初开辟文化广场集中交易市场正好是在股价狂涨之际,难免没有平抑股价的意思。

果然转身进入 6 月,上海股市高悬的价位就如利剑般劈下,上证指数一口气跌去了近 200 点。随后虽有反弹,但毕竟弱不禁风,旋即滑向了 1100 多点。在 5 月 21—25 日曾经风光盛极的豫园和申华,分别由各自的万元天价和 640 元历史高峰滑下,豫园下了 9000 元关口,申华则在 6 月 3 日跌进了历史低谷,跌破了放价前的 354.3 元,几乎是在探底。

然而总的说来这一次不是暴跌,而是正常的回档,获利者正当回吐。6 月间是上海股市盘整和个股表现的时期。股民们着手调整手中的筹码,或进或吐,进行不同的选择。由于 7 月初将公布上市公司的财务报表,6 月底部分个股开始走高,尤其是几个发

行量较小的股票,如申华、爱使、小飞乐等。

6月26日,传闻小飞乐业绩不错,在消息刺激下,小飞乐股价冲上5月下旬放价时也未达到的历史新高:305.98元,随后小飞乐中期报表公布,证实了业绩较优的说法,股价再度上扬,7月3日升至401元,7月16日又上升到415元,市盈率达创纪录的257.77倍。申华则从6月初的大跌中迅速回升,1992年中期财务报表公布后,各项赢利指标均居首位,令股民大为兴奋,7月6日申华股价如脱缰之马,最高达560元,并以504元收盘,当日涨113.5元,其29.07%的升幅令人惊叹。兴业股也有13%的升幅,加上大飞乐约3%的增长,三只股票将大市拉上,上证指数一度突破1200点,成为继股价放开之后的又一高峰。

不过1200点上并没有站稳,指数在随后的半个月中最低滑落至1014点,差点下破1000点大关。就是在这样的下行通道上,7月24日,上海有了一只异地新股——沈阳金杯,在7月份开始实行的集合竞价开盘中,它以120元开盘,最高涨到177.75元,以164.50元报收。金杯当初以平价发行,每股面值10元,1988年7月在沈阳、北京发售时,备受冷遇,发行期满也只推销了70%。不过4年后金杯的持股人终于惊喜发财,第一天上市即每股赚160元!但由于股票盘子大,加之上海股民对它不熟悉,在上海的散户交易所文化广场,聚集观望的散户股民很少去买。而大户室里的大户则把177.75元视为金杯的天价,不敢贸然入市。

金杯股在以后的日子里表现不佳,由于等候了四年的原始持股人在16倍的厚利诱惑下争相抛股变现,使金杯股价随后下挫,至7月31日,股价回落到上市开盘价的水平。

有人曾指望金杯令疲惫凄迷的上海股市转暖,带动大势向上,因为市场上可炒作的似乎只有金杯,但是金杯大负众望,即使有些大户在121元上大笔接盘,所换来的也只是“套牢”,以后金杯每况愈下,跌破120元后再也没有上来过。

1992年6、7月份上海股市的发行市场闹得沸沸扬扬,92新股认购证黑市交易已进入疯狂状态。

随着3月和6月一共三次认购证摇号结果的公布,认购证的身价步步高,3000元100张的白板连号认购证由开初的5、6万元黑市价急涨到7月份的16万元、25万元、40万元!

炒证的人常常聚集在证券公司的营业部外,打探消息,讨价还价。上海最大的证券公司最大的营业

部——万国证券公司黄浦营业部的所在地,乃是最大的认购证黑市交易场所之一。只是来这里交易的大多为散户股民,交易的认购证也多是零散证,很少有超过100张的,自然,其价值也要低得多。据了解,一些不法之徒也常混迹其中,抢劫、诈骗、伪造认购证的案件时有发生,因转让认购证而产生的民事纠纷更是不断出现。然而,这丝毫没有减弱黑市交易的猖獗势头。

更令人惊讶的是,认购证黑市不仅大行其道,还有大户们认同的“认购证交易所”。这个“交易所”就在万国证券公司黄浦营业部东侧的皇宫海鲜酒家内。

皇宫海鲜酒家是个中档餐厅,有40张圆桌的大厅和套间,“交易所”交易高峰时所有的座位座无虚席,推开门进去,只见厅内热气腾腾,人声嘈杂,烟酒汗味蒸腾在一起,仿佛是一个港台警匪片中的黑道汇聚的场所。座位上神态庄重的壮汉中,间或有一、二神态傲然的鲜亮女子。几乎每张桌上都有“大哥大”,细看桌面下还有一只手攥着鼓囊囊的黑包。在桌子间来回穿梭的七、八个男子便是“黄牛”。他们所干的有点类似交易所场内的黄马甲中介人。大户们在自己相对固定的席位上饮酒吃茶。他们是讲身份的,通常不会“放下面子”与其它席位直接交易。“黄牛”在其间穿梭,赚取零头或差价,少则50元,多则5000元也不为怪。

大户炒证均以一本(100张)计算价格或根据中签结果连号的组合。皇宫“交易所”炒量最大、占用资金最多的是“白板”单号连证,一般中签的散证大户们不屑于炒,大多让给皇宫酒家外面的“场外市场”去做。这里兴旺时每天的成交额可达3000万元,有的人一天的成交额即达200万元。

有人做过推算,100张连号认购证三次摇号的总中签率为71%,每张认购证可购买平均溢价4倍的原始股。以当时二级市场上股票市价平均20倍于面值计算,71张认购证购得原始股2100股。一旦挂牌上市,总市值可达40万元以上。购买原始股所需投资84000元,即使花30万元买这100张连号认购证仍可净赚1万多元,这还没有算进第四次摇签的中签率。根据这个行情,此时的百张连号认购证总值已超过30万元。在这里,曾经出现过40万元的价格,照此价格看,年初30元一张的认购证已摇身一变而为4000元一张。

由于认购证可以直接买到原始股,可以避免在二级市场买卖股票的风险,加之一级市场与二级市

场股票的价差相当大,即使溢价也有很大的差距,所以自然有人乐此不疲地炒作。当初谁也没料到邓小平南巡一趟会让上海有这么大的股票发售额,更没有料到的是仅仅三次摇号,总中签率就达71%!这就引发了派生的问题:一方面许多工薪阶层买证中签后没有后续资金全部购买股票,他们不得不出让一部分股票认购证,另一方面,大量一度不看好认购证和外地赴沪买原始股的人这时都需要认购证,于是愿打愿挨,自然形成市场。

实际上,那些在“交易所”和“场外交易”中买卖认购证的人却并不想买股票,他们从中买卖,所图的是其中的差价。由于认购证黑市价时常受消息影响而大起大落,这无疑给炒作者增添了投机机会,如7月5日某报称认购证今年继续有效,这意味着该认购证在某种变通的形式下还有一次中签机会,于是白板连号证由6万元暴升至16万元,但两日后此报又登出相反的消息,令价格又暴跌至2万多元。这正合炒证大户的意,一起一落,有的大户赚得差价40多万元。

“没有缺点的发行方式是不存在的。”上海市人民银行有关负责人在接受记者采访时如是说。他回忆了过去直接发行原始股的弊端,解释了认购证的优越处。据了解,深圳、沈阳、厦门等城市也采取发行认购证的形式,尽管也出现过黑市交易和混乱情况,但在1992年,它们为最公平、最合理、最流行的形式。

## 2. 三日狂泻,哀鸿遍野

1992年8月初,上海股市的二级市场熊型显露,股民的信心岌岌可危。8月3~7日的5个交易日,上证指数由周日的1072.48点平平地滑到周末的1005.95点,最低滑到过1002.87点,险些下破1000点大关,令股民们捏着一把汗。

关于上海股市1992年8月10日至12日的这三天,不同的人有不同的描述方式,所作的解释也不同,但无论怎样,这三天是令多数股民刻骨铭心的。

8月9日,也就是星期天,《新闻报》载出上海市体改委副主任蒋铁柱的话:“最近上海15种股票的平均价格是面值的数十倍,若在此时,我们抛售一部分股,就能赚进数十倍的现金,对于平抑目前过高的股价也有积极作用。”周一,也即8月10日,《上海证券》报又刊登当日将举行第4次认购证摇号的消息。上午开盘后,股价即以排山倒海之势连续三天狂泻。

8月10日,上证指数悄然跳过1000点这一警戒线,收在964点。第二日,也就是8月11日,有人

解释说,一方面受深圳新股认购骚乱等利空状况影响,另一方面由于心理防线被突破后失落感陡然降临,使市场操作失去方寸,以最为炽手的申华股开始被大量抛出为标志,全盘下跌的场面出现了。的确,“8.12”暴跌前夕,几个最具影响的大户一致把8月10日开市后申华股是否下跌作为指标,如果跌,他们就全抛。果然,申华刚显跌势,大户们便争先恐后地抛货,从而成为“8.12”崩盘的一股重大催化力量。

于是有人说,7月份是暗酿契机的一个月,8月份则把契机变成了现实。

8月11日这一天,随申华股抛单狂出,大户顿时撒腿就跑,散户们闻风紧追其后,无论是“联合舰队”还是散兵游勇,统统加入到空头行列。兵败如山倒,仅此一天,指数就下跌了100多点,市值损失28亿元。12日,前日未及出逃的人拼命夺路奔命,强大的抛压如秋风扫落叶一样,席卷每一只股票,当天的股票平均跌幅达11.21%,其中最大跌幅者为凤凰股,跌去21.9%。

这三天上证指数暴跌400余点,16只上市A股平均下跌27%,龙头股电真空最高跌价1000多元,实力股金杯最低成交价61.5元,几乎比开盘价120元锐减一半,爱使、申华、兴业、小飞乐四小龙已变成谈之色变的瘟蛇。

这三天,上海股民断臂吐血,有的亏尽半生血汗,有的债台高筑惶惶不可终日,有的百万富翁转眼间一贫如洗,重新沦为赤贫。

三天内有大量的抛单出自文化广场,各证券商每日接的抛单额一般在50~100万元之间,申银公司的一个台面每日接抛单金额竟达2000万元。散户的恐慌由此可见一斑。文化广场一阿婆述说,她所投入的7万元还剩2万元,而这还是邻居几家合伙凑的,这下如何是好。

不过这三天亏得最惨的还是一些大户。某个体老板净亏120万元,听说知情者都不敢去他开的饭馆用餐。三日暴跌“消灭”了许多大户,他们一些人把这两年炒股的暴利交回市场,另一些人却是把在黑市上巨额购进的认购证套在手里。暴跌之后,二十几只股票的中签认购证已从平均每张4000元的价格跌至800元左右。

股市暴跌,股民躁动,一张张冒着热气的赤红脸均显激愤,他们议论最多怨气最大的主要是:发行市场的冲击,几个月内上海突击批准近50家企业股份化,发行股票没有顾及交易市场的承受能力,而且溢价增高,使企业从发行市场吸走大量资金。认购证黑

市交易猖獗,使多数凭认购证买新股的人已付出10倍于面值的价钱,致使新股一上市,持新股者见利就抛。认购证四次摇号时间安排不当,相隔太近,令很多股民抛老股买新股,大量资金从交易市场抽走。其次是法人股即将上市的压力和法人股暗中流通。上海法人股的盘子大概是个人的2倍,如果推进市场,整个市场势必大幅下跌。

这几日,上海新闻界出奇地沉默,只在晚报和解放日报有两块小文章,作“客观报道”,评论也不关痛痒。

8月12日大跌中,一些可以自营的证券机构受“令”进场托盘,起到了一些作用,使股市止跌回稳。8月14日(周五),上证指数报收858.98点,比最低时的580点高出279.98点。下一周出现了几天反弹,8月17日收市时指数升至940点,反弹幅度达20.30%。然而好景不长,市场终于没有能恢复原有的人气,再度顺势下滑,到8月25日,指数为850点,跌势一直到月末,最后收市指数为823点,比7月份降低249点,跌幅23.23%

早在7月底就有人呼吁机构托盘,当时的上证指数还在1000点以上。当市场上传闻十大机构将在8月10日入市托盘时,股民和股评家无不欢心鼓舞,拍手叫好。有人称“允许机构自营,股市可望有所回暖。”然而事实却与愿违,机构的所为有其自身利益,不可能照人们一厢情愿的那样去舍身托盘。

上海某证券公司顾问后来谈及此事时说:“8月5日左右,就开会通知,机构可以入市,做股票的自营,后来又增加了两家外地公司。但我们是独立核算自负盈亏的,面对这样的市场条件,怎敢冒托盘亏损的风险?8月10日上午,我们证券公司虽然按要求吃进了一点,但根本无济于事。”

一位“红背心”姑娘说:“早些时候机构就试图托盘了,但没有成功。这些机构流露出这种想法:与其不死不活托不上去,还不如按市场规律行事,加速股价回复,到它所能承受的支撑点上去。”

实际上,8月10日下午的电脑终端显示屏清楚地表明:一些机构和大户完全控制着跑道,一整版一整版地抛,而吃进的都是十几股的散户,给人的印象恰恰是机构做空。

许多参与自营的机构在那股崩的三天里,实际上早已通过相互讨论摸底,取得了一致的意见,虽然不能说是“联手操作”,却几乎是在同一时间不约而同地将自有的一部分股票抛向市场。其间虽曾有过反弹,当场外不少人以为机构托盘,随手跟进时,不

料紧随而来的却是更大规模的抛卖。至此,信息才开始在广大中、小散户的柜台交易中传布开来。于是,大户跟着机构,中小散户跟着大户,形成了一股无法阻挡的抛风。经过三天的狂泻之后,当上证指数在590点之际,这个指数正好是5月中旬股价放开前的指标,也是证券公司所能承受的最大跌幅,这时候才有个别公司开始吸纳,大量补进。如此,股市再一次循着大户跟机构,散户跟大户的序列操练一遍。

这就是机构托盘的结果。

对于一些管理者来说,机构成了调控股市的便利工具,当股市处于熊市时,允许机构入市以托市,而当股市牛气冲天,股价大涨时,再限制机构入市,以此来平抑股价。可是机构在“行政命令”下至多做一下姿态,不可能逆大市而为。更何况证券机构本来就是以赢利为目的的法人企业,当机构利益出现时,它会不惜进行更大、更无情的投机,逆管理者之意而为之。上海股市如此,深圳股市同样如此。1992年如此,以后仍会如此。

### 3. 不甘心,终无奈

自5月下旬以来,上海股市以高速度、高效率的方式发行34家公司的股票,并于6月底完成了全部验收交款工作。发行总额达55.98亿元,其中向社会法人招股5.2亿元,向个人招股3.96亿元,7月底发行市场又开始摇号招股,继续发行8亿元的股票。截止年底,共摇号9次,发行新股53种。

1992年1~9月,上海二级市场先后有23种新股上市,连同老股共31种。其中A股22种、B股9种,发行总额(面值)28.21亿元,为1991年底2.72亿元的10.37倍。邓小平南巡讲话精神的鼓舞,令上海股市猴年大进一步。

在经历了一个闷热、躁动不安的夏季之后,上海股市渐渐褪去了大起大落、大喜大悲的疯狂,曾经冲高1420.79点的上证综合指数又退回到600点上,几乎同5月下旬放价前的水平相当。猖獗一时的黑市认购证交易也在8月中旬的股价暴跌中一落千丈,黯淡无光。异地股民纷纷打道回府、就地操作,正如一位北京股民所言:“每月七八千元的住宿费不说,还根本听不懂上海人的吴侬软语,信息来源太少,在交易市场里容易感染周围人的情绪,而坐在北京只要看行情就行了,可以更理智一些。”

进入9月,股市凄迷依旧。9月9日大盘一度悄然滑向600点支撑线,不禁让上海股民大惊失色,就连北京、深圳等异地股民也受惊不小。数只股票再创新高,真空电子跌进1000元,延中已与放开价前持

平,申华与爱使下破 300 元坚守线,2 天内指数跌去 113 点。

在此情况下,伺机已久的炒手终于乘机进场吸纳,令买盘大增。恰在此时丰华新股上市,以 141 元价格开盘后乘势上行,当日即稳在 160~170 元之间,换手率达 40%。由于“榜样的力量”,丰华股先乘势再带势,牵动了大势有力反弹。无奈周五上交所电脑系统出现较大技术故障,成交不易,大势反弹受阻。

其实,《上海证券报》早在 9 月 7 日就在股市周评末尾不事声张地透露了“新股暂缓上市”的消息,但直到 9 月 10 日才被疑神疑鬼的上海股民确认为“利好”。9 月 11 日《解放日报》头版刊登沪港证券行家在户座谈“建议有关部门保护股民投资热情,支持股市健康成长”的报道,也被理解为官方性质的“利好”消息。于是,在 9 月份余下的日子,上证指数大多数时候维持在 700 点以上,直到 9 月 30 日才滑过 700 点,以 689.21 点报收。

党的“十四大”即将于 10 月 12 日召开,上海的新闻界评论“上海股市突飞猛进”,一改以往宣称“股市过热”的论调。报纸还称赞华夏、国泰、南方三大证券公司的建立,说这将对股价起到杠杆调节作用,给股民们带来“沪市将有托盘资金注入”的希望。但是国庆节后的一周里,上海股市反应平平,据调查,入市者多为散户,大户多半已经拔脚离开硝烟弥漫的大户室。上证指数徘徊在 650~680 点之间,10 月 7 日一度跌至 648 点。

然而,当“十四大”如期召开时,股市果真着实冲了一下。10 月 12 日一开盘,股价直线上升,上证指数强劲反弹 30.29 点,升幅达 4.19%,当天在交易高峰时曾达 713.77 点,创下久未谋面的新高。市场一片喜气洋洋,新华社、中央电视台及地方报刊,均在显著位置以要闻形式作了报道。

可是好景如昙花一现,紧跟着 13 日、14 日、15 日,便一路下跌,16 日仅上浮 1 点,以 664.75 点报收。一周总共跌去 27 点,大约与 12 日升幅持平。尽管周内《上海证券报》还有三条利好消息,一是年内只上 6 家新股;二是上市公司利润总额较去年大有增长,股份制企业税率调低;三是异地交易发展快速。然而这对股民来说似乎都是“远水不解近渴”,他们更加迫切的是解套变现,因而即使新股联华上市,也一反以往新股带升大势的常态,急急下挫。市场重新陷入低迷的状态。

随着“十四大”闭幕,年内的重大利好坏消息

似乎已经出尽,上交所使尽浑身解数稳定市场,功夫甚至已做到了如何进行新股上市的集合竞价上,而股民经历几个月来的摔跌,对技术分析派寻寻觅觅的“支撑线”、“心理线”已然熟视无睹,对熊市已经习惯,浮躁之气渐褪,所以在 10 月 19~23 日这一周,当“600 点支撑”无声而破时,上海股市波澜不惊,各方面均冷眼静观,处之泰然。

这时市场上响亮地喊出“多头不死,熊市不止”的行话。分析家们指出:中央银行紧缩银根,上海股市正在扩大,第四批抽签号码即将缴款,市场将再抽去 3.4 亿元资金,机构入市只是空头支票一张,想入市的早已入市,不想入市的还在观望,而股价一出现暴跌,大户散户和股市炒手入市吸筹,目的并非做长线,只是为了做短线,其结果自然是逼杀杀涨。绩优股、蓝筹股仍居高不下,说明股市仍未见底。

而在持“波浪理论”的分析家看来,10 月 19~23 日 600 点失守,上证指数收在 559.73 点,周内暴跌 105.02 点,乃是 8 月份以来的第 2 次暴跌,按上升 5 波,下降 3 波的理论看,还应出现第 3 次暴跌,唯在那以后,上海股市才有真正的转机。

1992 年 10 月 25 日,国务院证券委员会成立,朱基兼任主任,刘鸿儒任副主任,同时成立中国证券监督管理委员会,刘鸿儒兼任主席。原来的国务院证券管理办公会议相应撤消。从此,中国的证券管理有了一个专门化、规范化的最高权力机构。

上海证券交易所也在交易市场的建设上大有进展,迄至 10 月中旬,已在 15 个省市开通异地交易,近期还有 20 个省市的电脑网络也将开通。一来便于异地股民的交易,二来也吸引了不少入市资金,使上海股市迅速成为一个全国性的股票交易市场。

10 月 26 日星期一,上海参加第 4 批摇号的家募股公司开始办理认股缴款手续。就在这一天,股市骤然大跌。各股平均跌幅都在 10%,上证指数下挫 52.79 点,报收 506.94 点,离下破 500 点关仅有咫尺之距。次日,也即 27 日,500 点线也一触即破,收市为 450 点,又创新低。

看来金秋十月,上海股市积重难返,收获的不是硕果,而是一片萧瑟,一地败叶,虽屡有机构托市,却屡破支撑,多方屡战屡退。尽管宏观经济仍在景气运行,企业的利润增长也颇为良好,但是支撑股市的两大因素——资金和信心还是处在低潮,几经打击之后,面临进一步的溃退。

中国股市究竟有多少资金支持?署名林海发生 1922 年 11 月 1 日《证券周刊》上的文章指出:目前

居民储蓄存款估计为一万亿元。但一经分类分析,可用于投资的仅为3600亿元,占储蓄总额的三分之一略高。再一步分析,由于地理、信息不便进入沪深股市原因,房地产热、各类债券吸纳资金的原因,个体户投资原有经营的原因,等等。结果3600亿资金可以进入股市的,只占四分之一到三分之一,即900—1200亿元之间。结论是,目前能支持股市的资金不是一万亿元,而只是一千亿元。

“江总书记视察股市来啦!”

1992年11月开市的第一天(11月2日),上海股市开盘即下跌。下午有机构受命于上交所托盘,上证指数以477.61点报收,较前交易日下挫29.64点。

尽管多方沿下跌路线一路丢盔卸甲,而未及时解套的人还是很多。11月9日,第二周星期一,人们期待《上海证券报》出点利好消息,终至失望,而随后氯碱即将上市的消息又是一个利空打击,因此在此两日,指数不仅以50点的跌幅跌破450点,而且还曾探至400点以下。

13日氯碱新股上市,开盘价53.53元,居然在发行价54元以下,最低下至52元。此现象一举打破了“原始股必定赚钱”的神话。氯碱不大光彩的开头给紧随其后上市的冰箱压缩和联农新股罩上了一层阴云,并引动大市下挫399点和393点。后者为熊市以来的最低点。

这时候,在少数入市的机构中,尤以上海财政证券公司的表现令人惊异。它持续不断地、顽强地大量“吃”进。这家以往丝毫不引人注意的证券商果真有众人皆醉我独醒和绝对高超的超前判断水平?

从11月2日到23日的20天内,沪市仍然低迷不醒,熊气甚浓。上证指数一直在400点附近踟蹰,交投渐淡,沉闷散慢。

直到11月24日之后,人们回过头看,才知道底在何方,才发现何时为黎明前的黑暗。

若以5月25日的上证综合指数来比较,11月20日的401.44点已在1420.79点的高峰后跌去了1019.35点,仅看大数也相差1000点,因此,从局外人看,谁醉谁醒是一目了然的。上海财政证券公司事后将让那些迷失在熊市悲观失望中的人警醒——事实上,90%的股民也只是在事后才突然“醒悟”的。

这一回又有点类似1990年7月,是深圳人从远处“发现”了上海股市“暗机”:400点。跌破400点是某种信号和指标,而上海股民从9月以来就开始习惯了“破关”:600点破、500点破、450点破,于是破

400点也不觉稀奇。一跌再跌几乎把上海股民跌麻木了,以至见跌不惊。

于是深圳人来了。1992年11月16~23日间,大批深圳资金大户转移投资方向,携巨额资金挥师北上,着手大规模“铺底”工作。与此同时,又出现了两条利好消息来配合,一是真空、爱使、中华将拆细为每股面值1元,二是江总书记将在证监会主席陪同下下来上海考察。上海股市转机的爆发点终于出现了。

11月23日三只将拆细的老股真空、小飞乐、中华与新股联农、冰箱压缩上涨,带动大市启动,升8.97点,收盘410.29点。此时深圳股市跌势不改,深市指数收在164.8点。

11月24日,沪市买盘增加,机构吸货力量加强,将上证指数推上440.64点,涨29.55点。

11月25日,沪市买风乍起,市场买单骤然如雪片飞来,上海股民的“聚众性”显示出强大威力,文化广场散户跟风追高如拼命一般,收市时每个台柜都还积压着厚厚的买单。当日指数报收571.83点,较前日净升131.59点,涨幅均在30%以上。有人惊呼:“上海股市疯了。”

这次突破的爆发力之强、波幅之陡,大大出乎人们的预料,并在很大程度上开始扭转以“熊”为主导的形势,11月30日,上证指数以724点收市,为当日最高值,比10月底的507点上升了42.8%。

从1992年12月开始,上海证券交易所股票交易的操作改进上更趋规范,如决定实施股票整数交易,每100元面额为一个交易单位,即“一手”为交易起点,到12月10日,上海股市除冰箱股外,全部拆细为1元面值股票。此举使成交量剧增。当日成交2274万股,而过去至多几百万股。由此,又对上交所的电脑系统提出了更高的要求。好在上交所已有准备,12月14日,上交所新的电脑系统测试完成,1200个用户同时使用,每个终端4秒就可输入一笔委托,交易处理能力每秒达300笔委托,其配对速度提高了10倍。此外,为让世界各地股民瞬间可知上海股市行情,上海证交所也与路透社IDN国际高速网络联通,通过该网络向全世界发送股市行情。

随着上海更多的证券商机构如雨后春笋般的出现,上海集贸市场似的文化广场交易点已失去实际意义,故决定将在12月23日后予以撤销,大型集中的散户市场将彻底完成其历史使命。

1992年12月的上海股市已在700点上站稳,偶然冲上800点便回落,偶尔下破700点便回升。其

间最大的利好消息即送配股,而这要明年3、4月才兑现,最大利空是怕机构、大户做空,害怕再现恐慌性抛售。好在好消息坏消息都消化在700点内,1992年最后一个月的上海股市再没有上演暴起暴落的悲喜剧。

12月31日,上证指数收于780.40点,以上扬之势告慰猴年股市一个满意的“除夕日”。

#### (四)1990年台湾股市惊涛骇浪

台湾股票市场的发展,可从台湾证券交易所于1962年成立作为界限,此之前属于无组织的店头交易市场时期,以后则为集中交易市场时期。店头市场时期,市场运作主要由证券经纪商负责,券商的良莠不齐自然导致了市场交易秩序的混乱,整个股市也因此曾沦为恶赌市场而盛渐衰。自1962年2月台湾证券交易所正式营业后,店头市场被关闭,1968年4月,《证券交易法》颁布实施,其后台湾当局又陆续制订各项实施细则和补充规定,至此,台湾股票市场初具规模。在其30余年的发展历史中,后10年的发展速度较快,但与台湾高速度经济增长相比较,股市的发展状况不能令人满意,其典型特征是投机风盛,股指的波幅和波频都太高,令世界上任何股票市场都难望其项背。虽然投机是证券市场中不可或缺的润滑剂,但凡事都有个度,超过了限度就改变了事物存在的作用。

##### 1. “黑色星期一”仅是小巫

台湾股市从80年代中期进入长多行情,加权指数由1985年7月30日的636点上升到1987年7月的1604点,1987年10月“黑色星期一”来临之前,指数已升到4000多点令人咋舌的水平。股价持续上涨,入市就能赚钱的表象诱使大批投资新军不断涌入,1985年股市开户数为40万,1987年9月底即猛增了58.3万元。1987年10月19日指数从4673点开始下跌,到12月28日跌至2297点,下跌50%左右。而“黑色星期一”的发源地美国道·琼斯工业平均指数在这段时期内不过跌了22%左右,就被美国人一惊一咋地称为“狂泻”,让美国财长和联储委员会主席忙得团团转。国外股市观察家以为这次暴跌会使台湾股市投资变得冷静理智一些了,按常理的确应该如此,“一朝被蛇咬,三年怕草绳”嘛,但且慢,中华民族的忍耐力和爆发力,哪里是一般人所能想象到的。

##### 2. 大空头市场序曲

暴跌的阴影还未散去,1988年元月股价便开始

从低谷向上攀升,6月4日突破了历史高峰4673点,仅该月一个月台湾就新增股民30.8万户。新的人气带来新的资金,形成了新的人潮和钱潮。这些投资新军似乎忘却了去年末3个月内股价下跌50%的惨痛历史。

当然,1988年台湾股价上涨也有一定客观依据,因为当年台湾地产价格普遍上扬,使得上市公司在正常的经营业绩和盈利均未有突破性增长的情况下,股价获得了支撑,再加上当时市场预期股指将直奔10000点,投机气氛浓厚,以至于1989年全年台湾股指在8000点左右徘徊,也为以后股市中的惊涛骇浪拉开了序幕。

##### 3. 多头在熊市中的挣扎

1989年11月到1990年2月,多头虽然余势犹存,股价平均指数频频越过万点,到了2月12日急速攀升至12682.42点的历史高峰,但毕竟强弩之末,其势不能穿鲁缟,自此以后,股价一路下滑,虽然每日有7%的涨跌停板限制波幅,但到1990年10月12日短短八个月间股价指数一度低落至2482.25点,跌去10200点,跌幅达80.4%,又创下当时一项世界纪录。那么这段痛苦的历史台湾股民是怎样体验的呢?

首先让我们看一下当时股价的关键走势:1988年11月为7400余点,1989年第一季度为7600点,1989年年中为7800点,1989年年底为8100点。这四点在指数大势图上连成阻止台湾股市下跌的“马其诺防线”。此防线在1990年5月被空头彻底击破,该月份有4个交易日每日跌幅为6%,台湾股市自此可以说是为长多市场划上了句号。资金离开股市是股价下跌的直接原因,台湾当局自1990年4月26日开始,执行货币供给负增长的货币政策。我们知道,货币需求主要有两个方面构成,即商品交换所需的交易需求和对应于各种金融资产的投机需求,前者在一般情况下比较稳定,而后者对货币政策的反应非常灵敏,货币政策的松紧直接导致货币投机需求大与小。所以台湾当局一采取货币供给负增长的政策就立即导致股市贫血。其次让我们来看看熊市中的几次反弹,从中可以了解一下台湾股市中政策、消息、技术以及机构主力在救市中与自救方面所扮演的角色。

##### 4. 第一波反弹

熊市中也能赚钱,基本的手法就是对持有的筹码实施先高价出后低价进的“拨档子”操作并随时抢反弹。以1990年这一段长期形成的头部开始的大跌

势来说,第一次反弹由5月26日的5822点至6月2日的8007点,一周内反弹幅度为27.5%。5月24日收盘后传出几个机构主力合力吃进5亿多元股票,这是筹码有归属的先声,25日收盘后再度传出京华证券公司自营买进1.6亿元股票的消息。尽管台湾股市自营机构的进出金额占总成交值大约不到5%,但对人气的影响却异常大。

政府对股市也不漠然视之了。5月29日台湾《工商时报》头条新闻赫然在目:货币紧缩政策即将改变更张。5月30日《经济日报》头条再次利好,中央银行即日起取消消费券回存,至年底估计释放出3000亿资金。

美国方面又传来华尔街股市前一天收盘涨49.57点,创2870点新高。筹码有归属,官方也关心股价,再加上大跌之后应有的回档,这些因素足以扭转人心。这种强劲反弹直到机构所持筹码获利吐出后,多方才丢盔弃甲,吃亏的自然是散户。

#### 5. 第二波反弹

这次行情由1990年7月5日开始至8月初伊拉克入侵科威特时止。6月30日某机构主力已在搜罗台塑公司的筹码,7月初跌势未止,但台塑股已显示其底部在垫高,该动态一被市场摸出人人即由空转多。7月10日和11日台湾股市因开盘汹涌大涨300点,而11日收盘又打下332点,其中投机心态可见一斑。

凑巧这时利多消息频频传来,财政部开始呼吁企业家买股票,某权威财经咨询部门发表言论认为股市底部已经到来,欧美券商大量回补台湾域外基金,银行间拆放利率跌破下限等。股市在筹码有定所,各方消息也利多的情况下,当然又是涨势响起。然而紧接着海湾危机严重,全球为之震撼,自8月2日伊拉克出兵占领科威特后,台湾股市由5800点跌到8月中旬的3000点左右,不少券商倒闭,多头再次而逃。

#### 6. 第三波反弹

8月18日起,长荣股、亚东集团股、台塑股、南亚股等表现不凡,出现较大买手,大势一波一波被点燃,多头此时顾不得中东战火未熄,技术面一好立刻抢回失去的空间再说。这一程反弹,恰值中东战争有以和谈结束的可能、国外股市上涨、金价油价回跌、台湾银行决定调低款利率等利多的消息结束传来。

这一反弹行情在空头力量强大的情况下最终滑向10月12日的最低点2482.25点,成为海湾危机发生后跌幅全球第一的股市。

筹码先有归属,随之消息面转佳,才足以在空头市场造成反弹,以上三波反弹几乎都沿著这样的定式在走。

值得一提的是从1990年2月至10月的熊市中,台湾政府稳定股价的措施纷纷出台,其中包括中小企业解困政策、存放款利率调低、制定劳工退休基金计划、让合格的证券商经营融资债券、准许外国人机构直接入市购买国内股票等,此外还宣布核准四家证券投资信托公司募集基金,每家50亿元,即所谓基金入市,这是根据健全台湾股市,提高法人持股比例这个原则而采取的一项措施。虽然上述措施在短期内对挽救命运未起多大的作用,但从长期来看对股市建设还是起到了积极的效果。

#### 7. 多空搏杀,走向整理

台湾股市到1990年10月总算探到了底部,在此之前的三次反弹是每弹一次就加深一次底部,弄得股民对股市几乎失去了信心。但市场就是这样奇怪,当大家都对股市敬而远之之际,涨势偏偏开始了。

10月中旬股指走了一个W底,日成交量只有股指最高的10%不到,发行股票的融资余额仅在120亿(6月中旬曾高达496亿);反之发行债券的融资余额则达空前的35万张以上。日成交量及融资资金余额的低水平说明筹码大都已有了归属,而高额的融资券代表散户手中的股票奇少,这是往的买盘补足的劲道来由。

短期W底过后股价终于启动了。华隆集团股票自伊拉克入侵科威特后股价一跌再跌,此时却护盘有力,反空为多,霖园集团旗下的国建股一马当先,在反弹波中带领绩优股冲锋陷阵,涨幅跑第一。

这次行情的启动最重要的原因也是利好消息频频传来。美国总统布什10月底宣布11月22日将赴沙特阿拉伯与美军共度感恩节,给台股主力吃了一颗定心丸。同时台湾经济景气指标又见好转,10月份出口额较去年同期增加了9%,11月份的出口增加预计在两位数以上。贸易顺差较去年导致新台币的升值,几天之中台湾中央银行为维持美国汇率稳定而释放出的在外汇市场上购买美元的新台币起码在400—500亿元以上。中央银行在10月初放宽退票注销期限为一个月的措施,以及放宽选择性信用管制,取消银行间每日超额准备千亿元的作法等,都是空头市场以来难得一见的。财政部也在中央银行之后连放利多消息,10月18日允许证券商的370亿自有资金投入股市,22日又通过外资进入台湾股

市的实施办法。基本面显著转好的同时金融客观环境又促进货币市场利率及银行间拆款利率达许久不见的5%的低水平。美伊战事暂时平静,岛内又连连利多,台湾股市指数在绩优股的带领下连冲涨停板,于是从10月12日至11月24日35个交易日里,台湾股价加权指数足足涨了一倍,从此步入5000点左右的拉锯盘整期,虽然其中也有震幅10%左右的剧烈投机行情,但力度日趋降低,到了1991年4月,多空双方在6000点左右达成妥协,至此,台湾股市日趋平稳,显示出其成熟发展的轨迹。

#### 8. 风波启示录

1990年间股市的暴跌暴涨强烈地显示出台湾股市的诸多缺陷,笔者拟定从以下几方面来分析:

(1)市场游资充裕,与上市公司规模过小形成矛盾。台湾自1961年至1972年创造经济奇迹后,实行出口扩张战略,外贸顺差逐年扩大,加上美元不断贬值,国际热线大量涌入台湾,使其外汇储备扶摇直上,国民储蓄达30%以上,但投资率却偏低,只有20%左右。两者的缺口说明有相当大一部分资金没有归属易成为游资。台湾股票市场的存在对于筹集资金、提高金融体系的竞争性及效率以及促进所有权的转移和分散化方面起了一定的积极作用,但由于上市公司仅有199家,为游资的炒作提供了很大的空间。

(2)投资者构成中散户比例过大。一个成熟的股票市场,一般应以机构投资者为主,这样市场才易于保持稳定,因为机构投资者大多侧重于长期投资,操作知识丰富,且资本雄厚,便于实行组合投资、不易随波逐流。与此相对的股民称为散户。在日本,散户的交易额仅为25%,美国为30%,而台湾每日数百上千亿台币成交中,散户的贡献竟达95%,被称之为“蚂蚁雄兵”。由于散户对公司的实际经营状况大多一知半解,交易知识比较贫乏。常常是人云亦云,盲目买卖,心理变化剧烈,易被人为因素操纵。成交量不到5%的机构投资者的行为对散户造成很大影响,所以大盘易于出现极端走势。众多的散户是台湾股市动荡不安的一个重要因素。

(3)赌博技术和心理占据股市。这一特点与散户涉足股市的动机相辅相承。所谓投资价值,基本分析等重要概念在台湾股市中的地位仅存在于行情启动或结束时,作为主力做市的借口。台湾股市中最重要的指标是筹码的供需,资金流向以及有无主力介入而已,技术分析强调的量价关系,线路走势正是记录这些重点的主要工具,象流传大陆的“钱龙软件”。在技

术挂帅的股市中大部分人便采取顺势而为的手法投机。追涨杀跌,股价震荡也就成为常态。

(4)政府干预股市过多。象在前面股市风波过程所描述的政府行为,除一部分确实有利于股市稳定发展外,大部分属头痛医头,脚痛医脚的应急措施,而且还依靠某些不履行的消息来影响股市。其实政府对于股市的贡献最大的在于两个方面:一为证券主管机关是否有能力负起责任执行所定的规章制度;二为管理机构所依据的法令是否完备,是否能随实际需要而及时修正。台湾股市在当时之所以形象不佳,主要原因之一是主管机构在管理上作风趋于保守,处处防弊重于兴利,妨碍了股市早日健全。

#### 9. 结语

从世界各国股市发展的历史来看,股市的发展通常会经过萌芽期、操作期、投机期、整理期和成熟期。现在看来,台湾股市在80年末应处于投机期,是进入成熟的必经历程,只不过当时股市制度不全,使涨跌幅达到惊人的地步。1990年风波之后,台湾财金主管当局在各方压力之下,进行了健全股市的各种行政干预和立法措施,比如增加股市中法人机构的投资比重,推进基金信托业的发展,着手进行上市公司的规范管理等等,使股市逐步走向成熟。

台湾股市1990年间风波中的现象与我国大陆股市在其后发展中所出现的有许多相似之处,加强对其研究,总结经验,对我国大陆股市发展肯定大有裨益。人同此心,心同此理,海峡两岸的股民同属炎黄子孙,相同的文化传统,相同的心理心态,在股市发展与建设中必定会碰到许多类似的问题,所以进一步发展相互间的探讨与交流是有益于双方的。

#### (五)香港的股灾

1891年,“香港股票经纪协会”成立,标志着香港股市正式诞生。1969年开始,远东证券交易所、金银证券交易所和九龙证券交易所相继问世,股票逐渐深入经济生活的各个层面。1986年,“四会合并”成功,香港联合交易所开业,香港股市跨入了一个新的里程。1994年1月,恒生指数高达12600点,股票总市值超过25000亿港元,跃居全球第六股票市场。百余年来,港股不断走向新的辉煌,也把一次次熊市甚至股市的惨痛刻入了人们的记忆。

##### 1. 历经熊市,大难不死

自创立以来,香港股市经历了七次震荡很大的熊市,其中73年和87年更演变成令人“谈股色变”的股灾。1967年受银行危机余波和内地“文化大革命”

命”风潮的冲击,港股一度从120点下挫到59.61点,跌幅达到51%。1973年,中东石油危机爆发,恒生指数由1774.96点大幅暴泻到400.01点,到1974年12月更跌至150.11点,跌幅高达91.5%。1980年,港股经历第三次熊市,恒生指数最高收报1654.57点,最低只有738.92点,相差一倍多。1981年7月,恒生指数升至1820.20点的历史高位后即开始下挫,到次年8月已跌至1035点,年底时再跌至676.30点,跌幅几达63%。由于中英关于香港前途的谈判进展缓慢,港股始终在低位大幅徘徊,直到1984年中才走出阴影。1987年10月,“黑色星期一”的全球股灾祸及香港,在短短的两个月里,恒生指数从3949.73点暴跌至1894.94点,跌幅超过53%,更创下1120.70点和33%的单日最大跌幅。1989年,港股出现第六次熊市,恒生指数从5月份的最高点

暴跌至6月的2022.15点,所幸的是一个多月后即基本恢复。1993年下半年,在美欧日基金的带动下,港股气势如虹,恒生指数连破8000、9000、10000、11000和12000五道大关,并于1994年1月份创下12600点的历史高位。然而好景不长,摩根士丹利的一份投资报告骤然引起风波,一时间风声鹤唳,恒生指数动辄下跌数百点,最低曾见7000多点。直到1995年7月,“摩根动荡”仍然阴魂不散,恒生指数也只在9000点左右徘徊(见表13.1.3)股灾的破坏力是巨大的。每次股市大跌都必然伴随公司倒闭、经济衰退、百业萧条。令人惊奇的是,香港股市虽然特别敏感,因而在每次股灾中都遭受重创,但股灾过后,仍能不屈不挠,重振雄风。人们不能不为它顽强的生命力折服。

表 13.1.3 香港历次熊市的比较

时间	最高点	最低点	跌幅(%)	经历时间
1967	120.00	58.61	51	不详
1973	1774.96	150.12	91	1年零9个月
1980	1654.57	738.92	55	1年零9个月
1982	1810.20	676	63	1年零5个月
1987	3968.70	1876.18	53	2个月
1989	3329.05	2022.15	39	1个月
1994	12600.00	约7000	44	约半年

## 2. “黑色星期一”悄然来临

谈及股灾的破坏力,73年的股市大崩溃影响最大,许多大公司因之而破产倒闭。但论及股灾的震撼力及对后来股市发展的影响,又当推1987年的股坛黑色风暴。1986年,“四会合并”把香港股市带进一个新纪元,恒生指数节节攀升,屡创新高,平均每日成交额增加4倍。同时,恒生指数期货市场也大幅上扬。从1986年5月面世以来,月成交量从31070手迅猛增加到1987年9月的601005手,增幅高达20倍。世界其它股票市场也牛气冲天,持续上扬(见表13.1.4)。

1987年10月19日,星期一,“黑色风暴”悄然来临,受美股上个交易日(10月16日,星期五)下跌108点的影响,港股一开市即出现强大的抛售浪潮,沽盘排山倒海,价位接连下跳,许多股份牌下只见卖家,未见买主。10时15分(开市后15分钟),恒指已跌去120点,中午收市时报跌260点。由于跌势来得突然,许多股民措手不及,交相询问:“到底发生了什么事?”电台电视也大肆渲染,恐惧象瘟疫一样蔓延开来。下午开市,恒生指数再度挫160点,股民是“惶恐复惶恐,悲观叹悲观”。同时,期货市场更是惨不忍睹,连续两次跌停板。

表 13.1.4 1987 年股灾前世界各主要股市的表现

指数	1987 年最高点	日期	1986 年同日点数	增长率 %
金融时报指数	1926	7.16	1306	47
道琼斯指数	2722	8.25	1872	45
日经指数	26646	10.10	17318	54
恒生指数	3950	10.1	2090	89
澳大利亚综合普通	2306	9.21	1211	90

当天晚上,纽约传来噩耗,道·琼斯指数狂泻 508 点,创下美国百多年来单日最大跌幅。鉴于外围股市崩溃,联交所在主席李福兆主持下召开紧急会议,以改善交收情况和稳定市场情绪为由,宣布从 10 月 20 日停市四天。停市的目的,本来是为了避免恐慌性抛售、市场混乱乃至失去秩序、会员的流动资金出现问题和银行挤提等现象的发生,但当事人万万没有想到,此举后来竟成了联交所管理层遭人诟病的主要证据。

由于损失惨重,期交所也宣布于同时期停市四天,并同港府商量挽救香港期货保证公司的良策。为

避免期货交易所彻底崩溃,港府采用英国亨宝银行的意见,安排各方为期货保证公司提供 20 亿港元的贷款,并重组了期交所的管理高层。

1987 年 10 月 26 日,又是一个星期一。尽管开市时间比往常晚了一个小时,但开盘全部股份即一泻如注。15 分钟时,恒指已下挫 650 点,45 分钟时,大市更跌去 900 点。午后市况继续下滑,结果全日共下跌 1120.70 点,跌幅 33%。创下单日最大的跌幅。期指市场更是四度跌停板,下跌 1544 点,跌幅 44%。香港股市和期市濒临崩溃的边缘。

表 13.1.5 1987 年 10 月股灾风暴期内的市况

	港股	香港期市			美股
		10 月份	11 月份	12 月份	
10.16 (星期五)	-45.44	-37	-29	-32	-708.35
10.19 (星期一)	-420.81	-361	-301	-300	-508.33
10.20	停市				+102.6
10.21	停市				+186.84
10.22	停市		停市		-77.42
10.23	停市				+0.33
10.26 (星期一)	-1120.70	-1554	-300	-300	-156.83
10.27	+154.03	+310	-600	-600	-156.83

为了挽狂澜于既倒,香港各界展开了声势浩大的股市救亡行动。10 月 26 日,港府联合各大银行和

机构,再次向期货保证公司提供 20 亿港元贷款(此款后来并未使用)。同时,收购合并委员会豁免对部分上市公司全面收购的限制,鼓励大股东回购股份。香港银行业公会则连续两次下调最优惠利率(从 8.5 厘降至 6.5 厘)。10 月 28 日,联交所委任霍礼义为高级行政总裁。11 月 16 日,证券业检讨委员会成立,对两个交易所及其监管机构的组织、管理和运作进行检讨。1988 年 1 月 2 日,李福兆被捕,交易所的管理工作交由一个 14 人组成的管理委员会负责。

### 3. 谁是罪魁祸首

“升久必跌,跌久必升”是股市中铁的法则。尽管每次股市危机源于不同的导火线,但其深层的原因则总离不开经济衰退、监管不严、投机过度等因素。

1973 年股灾起因是市场发现了合和的假股票,三间交易所立即停止了有关股票的交易,并开始追究责任。此事引起市场的恐慌,投资者因担心自己持有假股票而纷纷抛售,结果便触发股市大灾难,从更深的角度看,合和假票案只不是一个借口而已,造成这次股灾的真正原因还在于:

(1)国际经济环境恶化。1973 年下半年,美国废除黄金双重价格、英国经济疲弱导致伦敦港股急跌、中东战争触发石油危机,这些都对股市的稳定起了十分不利的影响。

(2)对证券市场监管不健全。股灾前,香港缺乏完整的证券监管和投资者保障条例,难以监管操作操纵市场、内幕交易等非法行为,损害了投资者的信心。

(3)投机活动的影响。海外投机热钱兴风作浪,推高港股,谋利后撤资;本地机构大户明买暗卖,推动股市下泻。

(4)政府处理措施不当。股市暴升时港英政府未能当机立断,压抑投机,股市下跌时反而向股票收益开征利得税、进行租务管制(限制房地产盈利)和收紧贷款,加剧了股市的下跌。

另一方面,几乎所有相关的人士都认定,华尔街股市暴跌是 87 年环球股灾的罪魁祸首。因为在道·琼斯指数下挫 508 点后,所有的主要股市都应声下跌,日经美元指数、伦敦金融时报指数、澳大利亚综合普通指数分别下挫 3836、250、和 510 点,跌幅均创历史记录。至于美股为何暴跌,则有几种不同的说法。有人把责任归咎于美国财长贝克。事源当年 10 月中旬,西德中央银行提高利率,引起美国的不满,贝克公开谴责西德的加息政策,并暗示将任由美元下跌。此举引起投资者的不安,于是争先恐后地抛美

元资产。结果资金迅速撤离股市,美元大跌,触发世界股市的大地震。也有人把股市下跌的起因咎于华尔街的股市分析员罗伯特。罗伯特是“波浪理论”的忠实信徒,因预测精确而名扬海内外。10 月 5 日,罗伯特在一份报告中建议客户沽出股票,因为道·琼斯指数很快会下跌。结果真的引发股市暴跌。

还有人认为电脑是这次股市风暴的元凶,因为通过电脑进行的指数期权和期货交易大大增加了股市的成交量,而这种程序买卖又极易造成操纵行为,最后导致股市的下跌。

不可否认,香港股市的自身经济环境全无不利的环境下发生如此大的灾难,华尔街实在难辞其咎。但如果把所有的责任都推给美国股市,就容易掩盖自身的缺陷,也就无法从根本上完善和发展股市。事实上,导致香港 87 股灾的原因还有以下几点:

(1)投机气氛日浓。87 年前后,恒和指数升势凌厉,股市泡沫渐渐形成。除实力蓝筹股外,二三线股也暴升数倍,甚至有些连年亏损的小股也急倍余。暴利的诱惑使得大批中小散户头脑发热,盲目跟风。

(2)企业集资活动频繁,大量资金被抽离股市。据不完全统计,87 年头三季,企业通过上市、配股、供股等方式筹集资金 400 亿港元。超出过去九年的集资总额。这使得股票市场供过于求,埋下了日后股价暴跌的祸根。

(3)交易所运作的监管不健全。股市方面,交收运作制度不健全,制造了股票抛空的机会。由于交收兴旺,24 小时交收制度难以完全执行,给投资者造成了大量的抛空股票的机会,加剧了股市的下跌。期市方面,由于组建时间较短,管理制度不健全,按金和平仓规定都不够完善。在期市大跌的情况下,经纪公司为补交按金而大量抛售用以套现的股票,迫使港股进一步大跌。

### 4. 《戴维森报告书》声名远播

正视问题,锐意改革是香港证券业一贯的作风。从一种特殊的意义上讲,每次熊市或股灾正是香港证券业检讨自身的良机,而有关当局也基本上抓住了这些机会。比如 1973 年股灾发生后,港府就相继通过了《证券条例》、《保障投资人士条例》、《收购及合并守则》、《配售守则》、《印花税条例》等重要法则。1973 年 4 月,政府成立了内幕交易审裁处,专负审查内幕人士的股票的监管和稳妥运作带来诸多不便,港府又积极推动四会合并的工作,先后通过《证券交易所上市规则》、《证券交易所合并条例》等重要法规,使股票市场逐步走向规范化。

1987年11月16日,港府宣布成立六人组成的证券业检讨委员会,对两家交易所及其监管机构的组织、管理和运作进行全面检讨。与此同时,港府立即著手对联交所进行改组。

1988年6月2日,《证券业检讨委员会报告书》发表(由于委员会的主席是戴维森,所以该报告书被称为《戴维森报告书》)。该报告书就香港证券业和组织、管理、运作和监察提出多项批评和建议,成为指导香港证券市场改革的经典性文献。

《戴维森报告书》首先指出香港证券市场存在著四方面的缺点:

第一,联合交易所被一撮人视作私人会所,而非为会员、投资者和证券发行者服务的公用事业机构;交易所的行政人员缺乏足够的专业知识;二十四小时交收制度难以真正实施;上市安排存在严重缺陷;对会员监察不够严密。

第二,香港期货交易所的管理基础不够稳妥,联交所、结算公司和保证公司三足鼎立的结构混淆了责任界线,妨碍了风险处理的稳妥性。

第三,负责监察整个行业的证券事务监察委员会和商品交易事务监察委员会缺乏方向感,未能达到独立及有效监察的目标。

第四,因资源匮乏,设于政府构架之内负责两个监察委员会行政工作的证券及商品交易监理专员办事处软弱无力,掣肘甚多。

《戴维森报告书》认为,要把香港发展成为东南亚地区最主要的资本市场,对原有制度作根本改变是不足取的,正确的做法是保留从业人员自行规管市场的制度,同时在每个层面实施保障措施。鉴此,该报告书提出了五条主要建议:

第一,重整两家交易所的内部组织,尤其是联交所的决策部门应加入个人会员、公司会员和独立人士。

第二,两家交易所应发展一组独立的专业行政人员,负责执行决策部门的政策。

第三,将联交所的交收制度延长至三日,同时尽快实施中央结算制度。

第四,香港期交所和指数期货予以保留,但应重组结算和保证金制度,以加强风险管理措施;结算公司应隶属于期交所,并设立结算会员基金。

第五,设立不属于政府的单一独立法定机构,取代原有的两个监察委员会和监理专员办事处。该机构应具广泛权力,以确保市场健全运作和保障投资者利益为职责,其经费来自市场。

港府对《戴维森报告书》给予了很高的评价,并立即基本上按此报告的建议进行多项改革。1988年7月13日,《证券公开权益条例草案》获得通过。8月8日,临时证券及期货事务监察委员会成立。8月14日,证监会和联交所联合发表声明,禁止新股上市流通。10月18日联交所首届22名理事产生,并于次年的5月11日重组行政构架,设立三个职责中心及七个支援部门,全部直接向行政总裁负责。1989年1月6日,联交所成立香港中央结算有限公司。5月1日,新证监会宣布成立。1990年7月,《内幕交易条例草案》获得通过。1991年,联交所理事会的代表性再受质疑,在证监会的压力下,联交所终于通过了转为非牟利机构和理事会构架重组的职权划分达成共识,证监会和联交所曾在多个问题上发生争执(如94年就曾因股价拆细而闹得满城风雨),但最后均能获得圆满解决,事实证明,连串的改革措施使得香港证券市场更趋完善和富有活力,而《戴维森报告书》也因之声名远播。

### 第三节 股票投资收益与风险

#### 一、股票投资的收益

任何一个理智的投资者涉足股市,都是为了从股票投资中获得收益。股票所能带来的丰厚收益,正是驱动投资者的动力。

##### (一)股票投资收益的构成

股票投资收益,是指股票投资带来的收入,具体可以分为四个部分。

(1)收入收益,是指投资者以股东身份,按照持股的数量,从公司盈利分配中获得的收益,具体包括股息和红利两部分,股息和红利合称股利。股息是股票持有者凭股票定期从公司领取的盈利,优先股的股息率是固定的,普通股的股息则不确定,而红利则是普通股股东获得的超过股息部分的利润,其分派更不确定,二者都要视公司经营状况和发展战略而定。由于普通股股息的不确定性,有人把普通股股息和红利统称为红利,本书不采用这种说法。

(2)市价盈利,又称价差收益、资本利得,是指在股市上低价买进高价卖出所得到的价差利润。这种收益具有更大的不确定性,其获得是个“艺术”过程,与投资者的素质、机遇都有关系,因人而异,有人赚也有人赔。

(3)资产增值。从前面的收入收益可以看出,股息仅仅是公司盈利的一部分,公司的税后利润在支付股息和红利前,要提取一部分作为法定公积金,法定公益金、任意公积金等。这部分利润虽未直接发给股东,但股东却对其大部分拥有所有权,作为公司资产的增值部分,它理应属于股票的收益。

(4)股权盈利。这类收益分两种情况:一种是公司增发新股票时,原有普通股股东有优先认购权,且享有一定优惠条件,如价格的减让,发行股权证;另一种是公司为使所发行的公司债券更有吸引力,给予投资者在一确定价格下购买普通股股票的权利并发行认股权证。如此在有效期内,股票市价上涨,超过既定价格,持证者无论是认购股票还是转让股权证,都会有一笔收益。

## (二)股利支付及其种类

股息是股票持有者定期从股份公司领取的一定盈利额。它不同于利息,股息的收付双方不存在债权债务关系。优先股的股息是按固定股息率优先领取的,不随公司盈利多少而增减,但可能被拖欠。普通股的股息和红利合称股利,是在支付了优先股股息之后,再根据剩下的利润额进行分配,它们是不确定的,须视公司盈利状况而定。

股利的支付有三种基本形式:现金、股票和财产,也有将三者组合的形式。按支付形式不同,股利分为三种。

(1)现金股利。公司以现金形式支付给股东的股利收入,是股利分配中最常见的、最普遍的形式,如十派二元就是每十股送两元现金股利。

(2)股票股利,是指以增发股票的形式支付给股东的投资收益。公司发送股票股利,实际上是公司扩张股本的一种形式,它使公司减少资本外流,扩充了实力,但也易造成每股摊薄后盈利能力的下降;对股东来说,这种方式可免缴一定数量的所得税,若股价上升,还能获得更多的价差收益,是较受欢迎的分配方式。

(3)财产股利,是指公司以现金之外的其他财产分配给股东的投资收益,其形式主要是公司持有的其他公司的有价证券,也有发放实物的,但比较少见。

## (三)股票投资收益率的计算

股票投资收益率是衡量股票投资效率的一个指标,也可用其来评价股票。股票投资收益有多种形

式,相应的股票投资收益率也不只是一种形式。

(1)股息收益率,是指每股年股利额与其市价的比率,具体公式为:

$$\text{股息收益率} = \frac{\text{每股年股利}}{\text{每股市价}} \times 100\%$$

其数值越高,表明投资于该股票的效率就越高,当然,这只是一个方面。

(2)股票持有期收益率,是一个重要投资效率指标,它等于股利加上资本价格变动收益除以股票即时市价,具体公式为:

$$\text{股票持有期收益率 (HPY)} = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} \times 100\%$$

式中:  $D_1$ ——股票持有期预期股利

$P_1$ ——持有期末股票价格

$P_0$ ——股票即时市价或持有期始市价

假定一种股票的期初售价为每股10元,一年后涨至12元,公司每年支付股利1元,于是该股票持有期(一年)内的收益率为30%。

$$\text{HPY} = \frac{1 + (12 - 10)}{10} \times 100\% = 30\%$$

这种收益率的计算持有期可长可短,完全取决于投资者,但年度的收益需加以折算,如六个月持有期收益率要乘上2才是年度收益率。这个指标能客观地反映出投资者的股票投资收益情况,盈亏多寡一看即明。

## (四)市盈率及其运用

(1)市盈率的计算。市盈率,又称本益比,是指股票市价与该股当期税后纯收益的比率。它是从公司收益和股价关系的角度衡量评估股票价格水平的一项重要指标,是投资者选择股票时广泛采用的一种分析手段,其计算公式为:

$$\text{市盈率} = \text{每股市价} / \text{每股税后纯收益}$$

(2)市盈率的运用。投资者在应用市盈率时,应注意以下几点:

①市盈率越低越值得买进,越高越应该卖出,不能只关注股票的每股税后利润多少。

②所谓合理的市盈率并非固定数,它取决于市场利率的高低,如利率下降时,市盈率则可高些。

③股利可能增加的股票,也就是所谓成长股的市盈率可能会高一些,是正常的。

(3)运用市盈率应注意的事项。

①历史悠久,产销稳定的企业可以有较高的市盈率,如水泥、食品、金融保险业等。

②不仅要看企业的过去和现在,更要看未来,有发展潜力及高成长性的企业应有较高的市盈率,如从事高科技产业的企业。

③对业绩突然大幅增长的企业,不能贸然用市盈率衡量其股票价位,应对其业绩增长的原因,后续能力进行审查和分析。

④中国的股份公司的税后利润中要提取职工奖励和福利基金,其受益者不是公司的股东而是职工,因此在计算市盈率时应从税后利润中扣除。

## 二、股票投资的风险

### (一)股票投资风险的的概念

股票投资风险就是投资结果的不确定性,一般理解为遭受损失的可能性和程度,并以可能性大小和程度轻重衡量其高低。股票投资风险表现为两种情况:①投资者高价买进而低价卖出所造成的价差损失。②公司经营状况不佳造成投资者不能获得股票的股利收益。例如,小A某日以12元/股买进500股中川国际,两个月后股价跌至6元/股,而小A急于变现,只得卖出,造成损失3000元;这种损失属于风险的第一种表现。又例如,小B某日买进1000股一汽金杯,共用了3000元,但一年后,公司经营状况不佳,无法分红派息,若小B把这部分资金存银行可获得300多元的利息;小B的损失即属于风险的第二种表现。

股票投资是风险最高的投资活动之一。但这并没有阻止住人们对它的偏爱。因为风险和收益是相伴相随的,高风险高收益,低风险低收益,无风险无收益。完全没有风险的投资实际上是不存在的,投资

风险越大,预期收益实现的可能性就越小,当风险发生时高风险意味着高损失,而当风险不发生时,高风险肯定带来高收益。因此,风险越大的投资就必须提供越高的报酬率,以吸引投资者。

在股市中,投资者对待风险的态度是各不相同的,面对同样的风险,存在着不同的反应。风险偏好者敢于冒险并专门寻觅高风险高收益的机会,期望暴发而不惜破产;风险回避者则畏惧风险,谨慎入市,小利即安;风险中性者取中庸之道,既注重稳妥乐于冒些小风险获取较高收益。风险莫测的股市投资就是由这些投资者共同完成的。

### (二)股票投资风险的分类

股票投资风险可划分为两种:①系统性风险,是指在企业外部发生的,企业本身所不能控制的因素造成的风险,如经济周期变化,经济政策调整,战争等引起的投资收益的变动,它影响整个市场的全部股票,即使分散投资也不能避免。②非系统性风险,是指某些可能对单个股票或行业造成损失的因素,它存在或产生于企业或行业的内部,如经营不善,决策失误等造成企业状况恶化,但对其他企业却没有影响。这种风险可以通过投资的分散而避免。股票投资的总风险包括两部分:

总风险=系统性风险+非系统性风险

其中,无论是系统性风险还是非系统性风险,都是由一些具体的风险因素构成的,一般认为,系统性风险包括市场风险、利率风险、购买力风险等,而非系统性风险则有企业风险、流动性风险、财务风险等(见图13.1.1)。

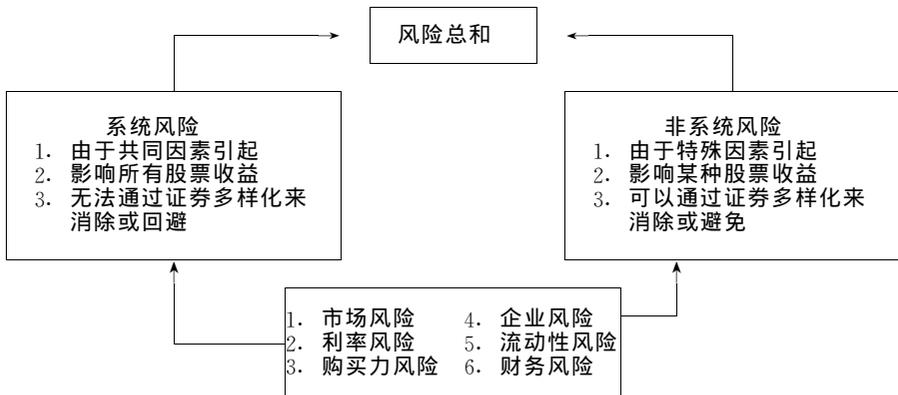


图 13.1.1 股票投资的风险

(1) 市场风险, 又称市价风险, 是指股价波动可能造成的投资者的损失。市场风险与企业风险有一定关系, 当公司盈利增加时, 股价通常会上升; 反之, 当公司盈利下降, 甚至无利, 乃至亏损时, 股价会大幅下挫。但市场风险并不完全是企业风险引起的, 股价的长期趋势受企业风险因素影响较大, 而短期波动的 80% 以上都是由其他因素引起的, 如重大政治经济事件的发生, 公司人事的变更及一些谣言等, 都可能导致股价的起伏。

(2) 利率风险, 又称货币风险, 是指由于银行利率提高可能对投资者产生的不利影响。它分为两个方面: 一方面利率提高使企业的资金成本增加, 企业收益减少, 导致股价下跌; 另一方面, 利率提高使投资者资金的机会成本提高, 引致资金流向银行, 造成股市资金减少, 股价下跌。

(3) 购买力风险, 又称通货膨胀风险, 是指通货膨胀造成投资者投资收益的购买力下降, 即实际价值降低。但值得一提的是, 通货膨胀会使公司资产的名义价值上升, 从而使股票所代表的资产值增加; 同时, 公司还可以通过提价转嫁通货膨胀的影响, 使收益提高进而增加股东的股利。

(4) 企业风险, 是指上市公司经营不善对投资者可能带来的损失。这是因为竞争、原材料供应、技术发展、政府法规政策变动以及公司管理不佳等因素都可能使企业经营困难, 盈利减少, 造成股东的股利损失, 甚至上市公司还会被破产清算, 使投资者血本无归。

(5) 流动性风险, 是指股票变现能力的大小, 股票变现越便利, 流动性越大则风险越小。如果一只股票的成交量极小, 抛出变现的风险就越大, 遭受市价损失的可能性就越大。

(6) 财务风险, 是指公司财务状况变动对投资者收益的影响, 它与企业风险是联系在一起的, 这里不再详述。

### (三) 股票投资风险的评估

买股票就是买未来, 股票是具有不确定性的风险资产。投资者在选择股票的时候, 要了解每只股票的风险类别和风险程度的高低, 这要求对股票投资风险进行正确评估。只有这样, 投资者才能够合理权衡投资的风险和预期收益, 从而找出最适合于自己的投资组合。

股票投资风险的评估方法有多种, 这里只介绍两种常用且简便易行的方法。

(1) 价差率法。价差, 是指股票在一段时间内的最高价格与最低价格的差额, 价差率就是用价差除以价格的平均数得到的百分数。其计算公式为:

$$\text{价差率} = \frac{\text{最高价} - \text{最低价}}{(\text{最高价} + \text{最低价}) \div 2} \times 100\%$$

价差率既可以按年计算, 也可用一月、一周的数据来计算。股票的价差率越大, 意味着其风险也越大。

(2)  $\beta$  系数法, 是指通过把个别股票的价格变动率作为自变量, 把整个股市的股价水平变动率作为因变量, 再进行回归分析得到的, 它表示整个市场每变动 1%, 单只股票价格变动的百分数。例如, 某只股票的  $\beta$  系数为 0.8, 则说明当市场价格水平变动 1% 时, 该股票价格变动 0.8%, 表明该股票的风险比整个市场低。

$\beta$  系数的计算方法在一般统计学书籍中均可找到, 且计算比较复杂, 这里略去不述, 只介绍一种简便易行的准  $\beta$  系数计算方法, 简称  $\beta$  系数:

$$\beta = \frac{\text{一定时间内单只股票价格变动率}}{\text{一定时间内市场股价水平变动率}}$$

$$\text{式中: 价格变动率} = \frac{\text{期末价格} - \text{期初价格}}{\text{期初价格}}$$

## 二、反风险策略

在股票投资中, 任何一个投资者都不可能完全避开风险, 但是可以采用适当的方针和方法, 使投资者能在一定的预期收益率下将风险减至最低, 或在接受一定水平风险的情况下使收益增至最高, 这即是反风险策略。

(1) 股票投资的多重组合。是指在投资活动中从股票种类和投资时间两方面进行合理组合, 以降低风险。一方面是股票的组合, 就是在股票篮子里, 绩优股、绩劣股和中性股相组合, 不同行业的股票相组合, 不同成长阶段的股票相组合, 使股票的构成多样化, 并且在购入股票时, 遵循“慢慢买, 快快卖”的原则, 不要一下子买足, 而是分阶段投资。

另一方面, 把股票按长线投资、中线投资、短线投资划分的比例进行组合。长线投资的持股时间至少应 6 个月以上, 对象是财务状况良好有发展前景的公司股票; 中线投资是指持股在两个月上下, 短线投资是持股在一个月以内, 甚至几天, 主要是投资于

一些热门股,投机股。这样把资金分为三个部分,中长线只重趋势,忽略股价的往复波动,目的是获取波段利润,短线则投资于股价大起大落的股票,以搏取短差。

(2)设置停损点。这是常用的一种反风险策略,其根据可表达为:留得青山在,不怕没柴烧。停损点,是指投资人在投资时事先给自己制定出一个自己可以容忍的损失程度,以免除更大损失。具体地说,就是当你买入股票时,就要在买入价位之下的某一位置给自己定一个极限价位,一旦股价跌到这个价位,就立即卖出股票以停止损失的扩大。与此相对应,在卖出股票时,要在卖出价的上方定一价位,一旦卖出后股价不跌反涨,在涨破此价时应重返市场,以免踏空造成资金套牢。

各人的情况不同,因而能够容忍的亏损程度也不尽相同,一般来说可在5%到10%之间。停损点看上去是很简单的一种方法,但执行起来并不容易,不少投资者抱有侥幸心理,希望跌下去的股价再升上来,或涨起来的股价再回档下去,这样做的结果往往事与愿违,损失程度不断增大,陷入风险的泥潭不能自拔,尤其是股票套牢,后果更为严重。总之,设置合理的停损点是反风险的一个有效策略。

(3)利用投资技术。投资者要战胜股市风险,必须充分利用各种投资技术,包括基本分析技术和技术分析技术,培养自己的市势分析、选时、选股、投资组合等方面的能力。

(4)进出有方,适度投机。低价进高价出虽然是最简单不过的道理,却也是市场中的极致,投资者应树立投资理念,不要过分投机,克服恐惧和贪婪的心态,做到进出有方,减少风险。遇到大跌市,要正确看待实质,克制住恐慌悲观情绪,大胆入市买“便宜货”;股市狂涨时,不可贪婪,去赚最后一分钱,以致忽略了正与市场同步扩大的风险,而要适可而止,见好就收,清仓离市,把一部分利润和全部风险留给市场。

## 第四节 宏观经济分析

### 一、国民经济基本状况分析

#### (一)国民生产总值与股价

国民生产总值是一个极具综合性的指标,反映在一定时间内(一般以年为单位)国民经济所生产

的全部商品与劳务的价值总和。在经济预测中,常用国民生产总值及其各个组成指标的变化来分析经济发展的趋势及各行业的前景。股市是经济活动的“晴雨表”,经济大趋势是股市的大气候,因此,仔细分析国民生产总值及其各个组成部分的变化能够为投资者把握股市行情提供重要的信息。

(1)国民生产总值的变化对股价的影响。从历史经验看,股票价格的波动是与国民生产总值的变化一致的。国民生产总值下降,表明整个国家经济不景气,大多数公司的经营状况也不会好,股价自然下降。如果国民生产总值上升,经济向前发展,股市的表现就会呈上涨趋势。

(2)国民生产总值各组成部分的变化对股价的影响。采用产品流动法,国民生产总值就等于个人消费支出加私人总投资加政府购买加净出口,因此,也可以依据其变动分析预测股价的变动方向,而且某些项目的变动对股价的变动具有较强的刺激作用。

个人消费开支基本有三个方面:购买耐用消费品、非耐用消费品和劳务。由于非耐用消费品多是生活必需品,故其支出比较稳定,最容易发生变化的是耐用消费品支出。因此,当人们的消费支出变动时,耐用消费品及相关行业将受到较大的影响。

私人总投资是由固定资产投资和企业库存两部分组成的。固定资产投资大量增加是经济由复苏转向高涨的重要标志;而企业库存过多则多表明销售有困难,不过有时是投机性的囤积居奇,这既可以理解危机将至,也可认为是经济高涨,投资者应留神这个预兆性指标。

政府购买和支出是政府干预经济的一个重要手段,其增减以及各用途之间的比例变化对相关行业(企业)的发展有着重要影响,如政府对出口的补贴和贷款会大大推动外贸出口行业的发展。

一般来说,净出口的变化不仅关系出口企业的生产销售,而且还影响与出口企业相关行业的发展。净出口增加对经济有推动作用,同时还影响一国汇率,因此对股价也有相应的影响。

#### (二)经济周期与股价

经济发展客观上存在着周期性,其周期性变化不可避免地导致了股价的周期性变化。在繁荣阶段,生产规模扩大,社会需求增加,股份公司盈利多,股息高,人们对股市预期乐观,踊跃购买股票,使得股价上扬。但是这种形势不可能永远持续下去,当股价屡创新高时,投资者对经济形势的预期开始逐步变

化,认为经济将开始减缓和衰退,于是纷纷抛出股票,股价连连下跌。萧条阶段,股价很低,人们却心有余悸,每日成交寥寥,此时,一些有识之士却已判断出经济已到谷底,从而开始吸纳股票,当这种认识为越来越多的投资者所认同,而且现实经济确有征兆时,股价便开始了新一轮升势。如此循环下去。

上面描绘了股价与经济周期相关联的一个轮廓,从中可以得到以下几点启示:

(1)经济总是周期性运动,股价也伴随它作相应的波动,但股价的波动超前于经济运动,没有只涨不跌或只跌不涨的股市。

(2)投资切忌盲目从众,要注意收集宏观经济资料和信息,关注经济动向,从而正确把握当前经济所处的位置,对未来作出正确判断。

(3)投资操作中要认清经济形势,把握周期规律,去赢波段利润,而不为小利小失所扰。

(4)经济周期对不同行业、企业的股票关联程度不同,在经济复苏繁荣阶段领涨的股票也往往是经济衰退之际首当其冲下跌的股票,如能源、建材等股票上涨初期一般有出色表现,而公用事业股的抗跌性则较强。

### (三)通货膨胀与股价

通货膨胀对股市,特别是个股的影响比较复杂,它既有可能刺激股价的上扬,又可能压抑股价下跌,而没有恒稳的定势。下面仅从三个方面进行原则性说明:

(1)对于企业来说,一般温和的通货膨胀能促进经济的发展,从而企业生产发展,盈利增加;同时,企业的资产会因通货膨胀而升值,使股票帐面价值增加,这两方面都会吸引投资者,使股价上涨。但是恶性通货膨胀的作用与之相反,它造成社会经济失去效率,原材料、劳务价格等成本急涨,企业经营严重受挫,盈利水平下降,甚至破产倒闭。

(2)政府一般偏向一定程度内的通货膨胀,因为适度通货膨胀不仅能促进经济发展,还能使政府在国民收入再分配中获益,但尽管如此,政府在通货膨胀成为问题时还是要采取措施,通常的方法是紧缩银根,提高利率,减少资金供应量,这些措施直接影响股票价格,使股价下跌。

(3)投资者的行为决定着股市的动向。在适度的通货膨胀范围内,投资者仍会选择股票投资,这一方面是获取直接投资收益;另一方面则是出于保值的目的。但当通货膨胀恶化,同时伴随着利率上升时,

投资者的心理预期就会发生变化,手中的货币贬值,未来股息实际收益下降,导致投资者对股票投资偏好下降,而转向实物资产的投资,如房地产,黄金等,从而抛售股票,引起股价大幅下跌。

### (四)对外贸易与股价

投资者在分析股价时一般都不注意对外贸易,而实际上对外贸易也是影响股价变化的一个敏感因素。它直接或间接地决定了企业的生存空间和竞争力的大小,因而在进行投资分析时,该企业,该行业,相关行业乃至整个国家的对外贸易状况都是不容忽视的。目前,我国不断扩大对外开放,而且正积极进行“复关”谈判,这要求投资者更要注意对外贸易这一因素的影响。

从微观上看,应注意企业的国际市场的开拓及占有率是否提高,国外同类产品的进口对企业国内市场的冲击以及企业的外贸依存度等方面。

$$\text{外贸依存度} = \frac{\text{企业对外销售收入}}{\text{企业销售总收入}} \times 100\%$$

从宏观上看,一国对外贸易的扩大有利于股市的上升,同时由于对外贸易的扩大使用内经济与国际经济联系紧密,会产生波动传递效应。如1987年10月美国的“黑色星期一”引起了伦敦、东京、香港等国家地区股市的连锁下跌。随着我国经济与国民经济大循环的不断融合,这种效应也会越来越明显地表现出来。

## 二、金融环境分析

### (一)利率与股价

华尔街有句名言:股市随着利率的变动而涨跌。一般来说,利率是进行投资决策的一个重要指标,因为利率与股价之间有着密切联系。当利率上升时,股价下跌;当利率下降时,股价则上涨,股票的理论价值公式说明了这一点:

$$\text{股票理论价值} = \frac{\text{股息}}{\text{同期利率}}$$

先看投资者预期报酬的变化,因为公司的股息在短期内是固定的,而投资者却可以经常改变他们的预期,当利率提高时,投资者的资金机会成本上升,使投资者对股票的预期收益下降而抛出股票,造成股价下跌;反之亦然。再分析利率对公司经营的影响,利率提高,则公司贷款成本上升,导致生产经营成本上升,盈利减少,因而股价趋低;反之则股价趋

高。

不过,上面的分析只是一种一般分析,影响股价变动的因素很多,利率只是其中的一个,但无论如何,投资者还是不能不重视利率变动对股价的影响。

### (二)货币供应量与股价

货币供应量也是影响股价波动的一个金融环境因素。当前,在计量货币量的时候有三种货币形式:

$$M_1 = \text{现金} + \text{活期存款}$$

$$M_2 = M_1 + \text{小额定期存款} + \text{短期定期储蓄} + \text{货币市场互助基金}$$

$$M_3 = M_2 + \text{长期大额定期储蓄} + \text{流动性较差的金融资产}$$

这里的货币供应量仅指  $M_1$  和  $M_2$ 。

在一般情况下,货币供应量的增加会使股价呈上涨趋势,而货币供应量的减少则使股价呈下跌趋势。这是因为货币供应量的增加会使社会上的资金变得充裕,有一部分就会成为进入股市的增量资金,从而打破原有的股票供求平衡,导致股价上涨。

但是,长时间的货币扩张可能会导致通货膨胀的发生。

### (三)汇率与股价

汇率的变动和调整对一国的经济、贸易及金融有着广泛的影响,在未对外国资本进入和本国资本流出加以特别限制的国家,汇率的变动会直接影响股票市场的行情。目前中国虽然仍是实行外汇管制体制,但随着经济的发展和对外开放的扩大,外汇体制也必将逐步改革,走向市场化,已经实行的经常项目的自由兑换便是证明。由此,投资者不应忽视汇率变动对股价的影响。

汇率的变动对股市的影响分两方面:

(1) 汇率变动对一国的国际贸易及贸易收支发生影响,从而间接地影响股票价格。外币上涨,本币贬值,意味着国内企业出口成本下降,在国际市场更有竞争力,市场扩大,销售收入提高,从而企业经营业绩提高,其股价自然上涨,同时还能带动相关行业发展。汇率下降还利于非贸易收入增加,如旅游业,外币升值会增加对外国旅游者的吸引力,从而增加旅游收入,间接地促进行业的发展。

(2) 汇率的变动影响国际资本流动,特别是短期游资。汇率上浮,本币升值,外币贬值,会吸引外国资本涌入本国,有一部分进入股市,使股票价格上涨;反之,汇率下浮,国内资金持有者和外国投资者为防

范汇率风险,纷纷卖出本币买入外币,国内资本外流,股市中资金抽离,导致股价下跌。

## 三、政策法规环境分析

### (一)财政政策与股价

财政政策包括税收政策、政府支出政策、公债政策三个部分。它和货币政策一样都是国民经济的宏观调控手段。财政政策对股市的影响是十分深刻的,也是十分复杂的,其影响主要是两方面:一方面,财政政策对国民经济广泛而深刻的影响将间接地作用于股市;另一方面,财政政策中涉及证券交易税和国债的等有关内容会直接影响股价。

(1) 税收政策对股价的影响。单纯地税收效应显示:整个经济范围内的增税或减税将造成经济的收缩或扩张。仅分析增税效应,一方面减少了人们的收入,从而减少了他们消费支出,降低了总需求;另一方面,从企业角度看,税收直接减少了税后利润,并抑制投资,同时总需求的下降使企业也不得不减少投资,压缩生产并降低价格,进一步使企业利润减少。这样从两方面促使股价下跌:一方面企业利润下降,股票预期收益降低,股价下跌;另一方面个人收入减少,货币需求相应增加,抛股套现,股票需求下降造成股价下跌。

另外,税收政策中有关证券交易税的规定变化将直接影响股价的上下波动,其是否征收,税率高低都将导致股价的变动,甚至是大幅震荡。

(2) 政府支出对股价的影响。政府支出包括政府购买和公共开支等手段,当经济不景气时,需求不足,生产停滞,失业率增加,这时政府一般要采取增加政府支出来刺激经济的发展。政府订货增加,扩大了相应产品的需求,提高了其价格,企业生产经营规模扩大,利润增加,股价自然上升,同时通过连锁反应,相关行业的生产也步入扩张。这样,社会失业率下降,工资也得到提高,投资者货币持有量增加,也引致股价上升。与之相反,当经济过热时,政府会缩减支出,从而导致相反的作用过程。

(3) 国债政策对股价的影响。国债作为政府弥补财政赤字的主要手段,本身也是证券市场的投资工具之一,其发行量、期限、利率、流动性等直接影响股票市场。从量的角度看,国债发行增加了证券供给,减少了市场货币资金量,对股价有负面影响;从利率水平看,其利率越高,对投资者的吸引力越大,从而减少了投资于股市的资金量,股价下跌。

## (二) 货币政策与股价

货币政策是政府为实现既定经济目标,通过中央银行对货币供给的管理来调节信贷供给和利率,以对宏观经济进行调控的经济政策。货币政策与财政政策一样,它们都是逆经济风向使用的。在经济衰退时采取扩张性货币政策,在经济过热时采取紧缩性货币政策。

货币政策对股市的影响,具体来说主要是在中央银行实施调节总需求的步骤中体现出来的。例如,在经济衰退时,中央银行首先采取措施增加商业银行的准备金,通过银行乘数作用,引起活期存款的多倍扩张;货币供应量的增加扩大使银根松动,这不仅使人们容易得到信贷,而且使利率降低,于是刺激私人投资和公共投资上升,投资的上升促进了对股票的需求,股市繁荣,股价上升。投资上升还通过投资乘数作用提高了就业和收入,带动投资进一步上升,股价也得以进一步上扬。经济过热时的货币政策方向与上面正相反,股价也随之下跌。

中央银行实施货币政策的主要手段有三种:公开市场业务、贴现率政策和改变法定准备率。同时还有一些辅助手段。

(1) 公开市场业务是中央银行在金融市场上买进或卖出政府债券。一方面,它使商业银行的存款增加或减少,通过乘数作用使市场上货币流通多倍增加或减少,从而导致利率下降或上升;另一方面,还会直接引起债券价格上升或下降,从而导致利率下降或上升。

(2) 贴现率政策是中央银行降低或提高商业银行向中央银行借款的利率,从而刺激商业银行增加或减少向中央银行的借款,增加或减少商业银行准备金,通过银行创造货币作用多倍增加或减少货币供应量。一般来说,贴现率低时股价会上升,贴现率高时股价会下降。

(3) 改变法定准备率,是指中央银行通过改变法定准备率来影响货币供给量和利率。其具体过程是:在衰退时期,降低法定准备率,使银行能创造出更多的货币,从而增加货币供应量,降低利率;在扩张时期则可采取相反操作。

除上述三种主要工具外,货币政策还有一些辅助手段,包括道义上的劝告,选择性信贷控制,证券信贷控制,分期付款信贷控制和抵押贷款信贷控制等。它们一般以间接或局部的方式影响货币供应量和利率,从而产生对股票价格的影响。

在对货币政策和财政政策进行分析时,应注意不同工具调整作用的强度和时滞。例如,政府支出和法定准备率的调整作用比较猛烈,而税收和公开市场业务的作用则比较缓慢。

## (三) 产业政策与股价

国家产业政策的制定和变化对股市有着直接的重要的影响。它一经制定在相当一个时期内便开始比较稳定地起作用,它在内容上表明了国家在一段时间内的经济建设重点和方向,并且符合产业政策的行业,企业会得到国家各方面的扶持和帮助。例如,税收、信贷方面的政策,从而为企业的发展创造了有利条件,使投资者的预期趋向乐观光明,纷纷持有它们的股票,使股价上涨。

在《关于国家经济和社会发展“九五”计划和2010年发展纲要》中已明确表明,在今后15年内中国宏观产业政策是重点支持机械电子、石化、汽车等支柱产业,加大农业、能源、交通、通讯等基础产业的投资力度。这些行业将直接受惠于产业政策,具有美好的发展前景,股市对此将越来越明显地作出反映。

## (四) 证券法规与股价

俗话说:没有规矩,不成方圆。股票市场也是这样,其制度法规越不健全,就越是产生股价大幅不正常波动,越是容易发生损害大多数投资者的行为。证券法规的制定一般遵循以下原则:

- (1) 保护投资者利益原则。
- (2) 信息公开原则。
- (3) 禁止欺诈活动原则。
- (4) 禁止操纵行为原则。
- (5) 限制“内幕人士”的证券活动原则。

可见,了解、研究和分析证券法规,对于保障投资者获取公正的,与其所担风险相平衡的收益具有十分重要的意义。

## 四、社会政治环境分析

### (一) 国内政治局势与股价

一个国家的政局对经济影响极大。政治局势稳定,人民安居乐业,股票价格会趋于上升,其波动只是短期调整;政局动荡,人心不稳,则股价肯定会下跌。

### (二) 国内政策走向与股价

在稳定的政治局面下,投资者对政府和国家领

导人的政策取向如果抱积极进取的预期,股价将趋于上升;如果预期政策将转向保守,股价将上升乏力而趋于下跌。

### (三)国家周边关系及国际形势与股价

国际形势缓和,周边关系友好,经济发展的大环境好,股价会趋于上升;反之,则易下跌。

### (四)科技进步与股价

科技进步速度快,转化为现实生产力顺利,企业的经营业绩会趋于提高,股价也会相应地上升;反之则不然。

### (五)社会思想观念与股价

思想观念源于现实,又反作用于现实。人们对股票的认识越接近客观实际,股票价格的波动就越具理性。

### (六)自然灾害与股价

自然界的因素也会在一定时期内影响某只股票甚至整个股市的运动方向。但这种影响是暂时性的,一般不超过一年。

## 五、投资者——人的分析

### (一)投资条件分析

投资者在决定投身股市之前,应该分析一下自身的投资条件,其主要内容包括入市资金的来源、对收益的依赖程度及相关投资知识的掌握程度三方面。投资股市必须使用自有资金,而且是生活费用之外的部分,如果占用了生活费用,甚至融资入市,都将容易干扰投资者的判断决策,且一旦失误,后果严重。在对收益的依赖程度方面,那些依靠投资收益补充基本生活消费的投资者不宜涉足股市,而适于投资于有固定收益的国债或企业债。关于证券投资的相关知识,如果决心投资股市,那就决不能忽视。虽然不必追求过于高深的学问,但起码也要对有关股市的法规,交易规则、财务知识,基本分析和技术分

析的基本方法等加以学习和掌握,光凭感觉和运气尽管可能捞上一把,但最终会泥牛入海,大败而归。

### (二)投资行为分析

从投资者对投资收益的预期和所承担风险程度这两方面来说,投资者的行为可分为投资行为、投机行为、赌博行为。赌博行为,是指完全凭运气,抱着“胜者王侯败者贼”的心理进行决策判断,承担的风险最大,虽有获暴利的可能,但多数会血本无归。投机行为比较常见,其目的是搏取短期价差,以低进高出的方式频繁进出,所承担的风险也较大,需要较全面投资能力。投资行为的决策过程最谨慎,它一般是在掌握较充分的信息资料基础上,对可能存在的全部风险和预期收益进行权衡分析后作出的。投资行为的目的不是短期的价差,而是稳定的股息和企业不断成长引起的股价上涨收益,它同样需要对股市的分析技能,尤其是基本因素的分析 and 理解。

### (三)投资心理分析

在股市的涨落升跌中,投资者的投资心理起着重要的作用,应该说每个人的心理活动都是不同的,但从中还是能够找出一些共性的东西:诸如追求资金增值的求利心理;盲目跟风的从众心理;缺乏主见,犹柔寡断的把持不定心理;不知满足的贪得无厌心理以及孤注一掷的赌徒心理等。

## 第五节 行业分析

### 一、行业市场结构类型分析

#### (一)市场结构类型的划分

行业的市场结构是行业分析中十分重要的一个问题。根据各行业中厂商的数量,产品的性质,厂商对价格的控制程度,新厂商进入的难易程度等特征,行业的市场结构可以分为四种类型:完全竞争、垄断竞争、寡头垄断和完全垄断。各类型基本特征见表 13.1.6。

表 13.1.6 各类型基本特征

市场类型	厂商数量	产品性质	典型企业	价格控制程度	新厂商进入度	超额短期	利润长期
完全竞争	很多	无差别	农产品	无	容易	有	无
垄断竞争	多	有差异	轻加工业	有一定控制	有些难度	有	无
寡头垄断	少	有差异或同质	石油、钢铁、民航等	有相当控制	难度较大	有	一般有
完全垄断	一家	单一	公用事业	程度较高	很难	有	有

### (二)各类型特征分析

这四种类型的市场结构的竞争程度是依次递减的。竞争程度越高,进入成本越低,其产品价格受供求关系的影响就越大,企业竞争失败破产的可能性也越大,从而投资风险也越大;反之,垄断性行业的投资风险较小。

(1)完全竞争市场结构。在属于完全竞争市场结构的行业中,如农产品市场,任何一个厂商都无法独立地影响市场价格,而是由整个行业的供求决定价格。一般技术要求不高,厂商进出该行业容易,从长期看,该市场结构的行业只能获得社会平均利润。

(2)完全垄断市场结构。属于完全垄断市场结构的行业有邮政、电话、铁路、电力等行业,其特征一般有以下四点:①为公众的必需消费提供服务。②投资额巨大,进入成本高。③大多是政府特许经营,在一定范围内有业务专营权。④其产品、服务的价格多受政府限制。这类行业收益稳定,风险较小,投资者的利益有保障。

(3)寡头垄断市场结构。一般来说,属于寡头垄断市场结构的行业,其企业的生产经营规模相当大,

整个市场被几家大厂商所分割占据,如石油、民航等。这类行业所需投资相当大,新厂商进入比较困难,并且有较强的控制价格能力,因此长短期内都存在超额利润。

(4)垄断竞争市场结构。属于垄断竞争市场结构的行业多是轻加工行业,其行业内部均存在程度不同的竞争,竞争的结果既有可能使盈利趋于稳定,也有可能损害所有企业的利益。在这类行业中,每个企业的销售量和利润率存在着差异,有时甚至十分悬殊,因此投资此类行业更需加强对企业的个案分析。

## 二、行业生命周期分析

### (一)行业生命周期概念

行业的发展也同人一样,要经历一个由初创、成长到衰退的过程,其生命周期可划分为四个阶段:初创期、成长期、稳定期和衰落期。虽然不同行业在各阶段的经历时间存在差别,但各阶段的基本特征对各行业来说却是大致相同的。表 13.1.7 是对行业生命周期的一般性说明。

表 13.1.7 行业生命周期

	初创期	成长期	稳定期	衰落期
厂商数量	很少	增多	减少	少
利润	微利或亏损	增加	水平高,但增长慢	减少
经营风险	高	较高	低	较高

## (二) 周期过程与特征的具体分析

(1) 初创期。随着社会的发展新的行业将不断出现,从而代替旧的传统行业。在行业发展的初创期,整个行业缺乏成熟的技术和成功的经验,产品鲜为人知,市场需求很小,生产未形成规模,单位成本较高,行业利润低甚至发生亏损。这个阶段行业中企业数量很少,所含风险较大。

在初创期,低利润高风险使人们极少关注这类行业,因而其股价偏低。投资者应对行业的性质和社会经济形势进行综合分析,从而对该行业的未来发展前景作出正确预测,一旦发现其具有远大前景就应投资,等其发展到成长期,稳定期之后将会获得高额回报,包括股息和价差两部分。

(2) 成长期。在初创末期,随着技术趋于成熟,市场需求扩大,产品成本降低,利润不断上升,行业便进入成长期。随着市场需求的扩大,行业中厂商的数量增加,竞争加剧,经营不善的企业被淘汰,而站稳脚跟的企业逐渐占据和控制市场,获取越来越高的利润。在这一阶段,行业的利润很高,但风险也很大,股价容易大起大落。

随着市场需求趋于饱和,产品销售增长明显变缓,赢利机会减少,行业进入稳定期。

(3) 稳定期。进入稳定期后,企业数量因竞争逐渐减少,只剩下少数几家大企业较稳定地各占一定的市场份额,虽然企业间在产品质量、性能、售后服务等方面仍存在激烈竞争,但新企业已难进入。这个阶段利润水平仍很高,但增势已缓,企业平稳发展,其延续时间较长。处在稳定期的公司的股票也稳定上升,投资者应适时购进,享受稳定的收益。

(4) 衰落期。这是行业生命周期的最后阶段。任何一个行业经历一段时期的发展后,总会进入衰落期。这是因为市场完全饱和,行业生产规模成长受阻,同时新替代产品出现,原行业市场需求开始萎缩,行业内竞争加剧,企业或被淘汰,或移资于其他行业,行业内企业数量日益减少,行业利润下降,从而该行业走向衰亡。衰落行业的股票多表现平淡,或趋于下跌,已孕含很大风险,投资者宜适时售出,移资其他成长行业。

## (三) 两点补充说明

(1) 行业的实际发展因受诸多因素的影响,并不完全与上述四阶段相吻合,其特征表现也不尽相同。例如,某些轻工行业投资少,见效快,产品易打开市

场,因而初创期很短,甚至一开始就有较高盈利。另一些行业虽已进入衰落期,却会由于外部因素的变化而出现销售收入和利润重新增长的“中兴”,如石油价格上涨曾使煤炭行业重现生机。

(2) 在分析行业生命周期时,应特别注意处在成长期的行业,不仅要其销售和资产的增长,更要看盈利的增长及其绝对数量和相对数量,因为高增长有时并不就表明高收益。

## 三、行业性质分析

### (一) 依照商品形态

(1) 产品是消费资料还是生产资料。前者可直接满足人们的需要,后者则间接满足人们的需要。生产资料受景气变动的影响比消费资料大,当经济好转时,生产资料的生产增加比消费资料快;反之,生产资料的生产萎缩也快。

(2) 产品是必需品还是奢侈品。必需品的需求比奢侈品稳定,但随着收入的增加,人们对奢侈品的需求会增加,而必需品则变化不大。

### (二) 依照需求形态

这主要从产品的消费对象和销售范围来分析。不同消费者对产品的性能、档次有不同要求;不同的销售范围受不同范围经济形势的影响。例如,必须清楚产品是内销还是外销,内销主要受国内政治经济的影响,外销则需考虑国际政治、经济、贸易、汇率等多方面影响。

### (三) 依照生产形态

在生产形态上,从资源投入看,行业可分为劳动密集型、资本密集型和技术密集型。在经济不发达国家或地区,劳动密集型企业比重较大,而在发达国家或地区,资本密集型则比重较大,随着科学技术的发展,又出现了技术密集型取代资本密集型的趋势。不同类型行业中的企业,其劳动生产率和竞争力也会不同,这将影响企业产品的盈利水平,造成投资收益的差异。

## 四、外部因素对行业的影响

行业所属公司股价除了一般规律外,在行业的整个发展过程中还会因其他外部因素影响而出现波动。

### (一)相关行业变动的影响

(1)相关行业产品是本行业产品的替代产品,若相关行业产品价格上升,则会提高本行业产品需求,从而销量增加,盈利提高,股价便会上涨;反之,则结果相反。

(2)相关行业产品是本行业产品的互补产品,若相关行业产品价格上升,则会使本行业股票价格受一定影响。

(3)相关行业产品是本行业生产的原材料,若相关行业产品价格上升,会使本行业的生产成本提高,利润下降,从而刺激股价下跌;反之,则结果相反。

### (二)政府干预的影响

在政府干预中,产业政策是最重要的因素。产业政策的本质是确定国家应优先扶植的主导产业和支柱产业。在实施产业政策时,国家可借助财政、货币、外贸、外汇等调控手段,对某种或某几种行业进行鼓励和扶植,而对不符合产业政策的行业有所限制。这样,不同的行业在产业政策中位置差异将对各行业的发展产生不容忽视的影响。

## 第六节 公司分析

### 一、公司的行业状况分析

上市公司所属行业的长期趋向和竞争状况直接影响到公司的发展前景和当前盈利,从而影响投资者的实际收益,引起投资者心理预期波动,最终导致股价的涨跌。

影响行业长期趋向和竞争状况的因素有产品生命周期、产业集中程度和国际竞争状况等方面。

(1)行业产品的生命周期长短是不一样的。例如,属于人们生活必需品的行业产品生命周期最长,可以延续不断;钢铁、能源等基础生产资料行业也可保持较长的生命周期;而一些深加工行业产品则常常是成长迅速,衰落也快,不过也有可能通过产品升级换代,使其生命周期得到延长。

投资实践已证明,不同产品周期阶段的公司收益、利润及股利、持股风险是各不相同的。在排除其他因素影响的假设条件下,购买投入期公司的股票风险极大,因为公司当期利润很少甚至亏损,公司有可能夭折,股价可能暴跌,但是,如果公司经营成功而步入成长期或成熟期,那持股者所承担的前期风

险就会转成优厚报偿。而衰退期公司股票,除非公司能弃旧图新,或有其他外部机遇,一般不宜持有,即使持有也须小心。

如何才能考察公司产品进入什么周期阶段了呢?应结合上一章行业分析的内容方法,了解各行业的特点,在购买股票时尽量选择自己熟悉的行业公司,而小心对待陌生行业;要广开信息来源,如广播电视、报纸杂志,甚至人们的闲暇聊天,从中获取大量信息,然后去粗取精,去伪存真,从而帮助自己的分析工作。

(2)产业的集中程度主要通过竞争方式的差异来改变行业前景。无论初期是垄断还是小企业蜂拥而上,行业一旦进入稳定增长期大多会转向寡头垄断结构,出现几个市场占有率高的居领导地位的企业,它们之间的竞争结果维持行业内企业间的地位关系,任何越轨者都会受到其他企业的惩治。这种情况下行业内的一般企业想大力发展很难,若再遭遇国际竞争的冲击则更是雪上加霜。

(3)同行业或相关行业的国际竞争也是需认真对待的一个因素。国际竞争的发生要求投资者应从国际大背景下重新考察公司的状况。或许该公司原本国内称雄,却在国际竞争中败下阵来,那些原来受压制的国内企业就有可能落井下石,趁火打劫,这时的股价可能会有戏剧性变化,涨跌起伏,震荡不已。

(4)行业竞争程度也是考察分析公司的一个方面。行业竞争,涉及新企业进入,替代品威胁,原材料供应,行业内企业对抗程度等,一般来说,良性竞争有利于企业发展,但恶性竞争却会损害各方的利益。

### 二、公司的态势及其评估

#### (一)公司态势分析

根据公司在行业中的相对地位以及公司销售收入、利润的增长状况,公司态势可分为下面六种类型。

(1)缓慢发展型公司。这一般是大型公司和历史悠久的公司。它们的发展速度当初大多也是很迅速的,但现在由于其发展已经达到顶峰,或者因为其能力不足,无法再利用机会,或者所属行业整体处于不景气之中。总之,它的增长速度与国民生产总值相比要落后一些,有些甚至趋平或下降。

找出这类公司是不难的,一般其股价的表现也如其名,走势较平稳。另外,它还有一个特点,即支付股息比较慷慨,因为它找不到利用资金扩大生产的

办法,就用慷慨的股息支撑信誉。这类公司的股票给投资者只能是股息,其股市上的价差收益是没什么希望的。

(2)稳健发展型公司。这一类型的公司其年增长率在10—12%之间,发展速度高于缓慢发展型,低于迅速发展型。这些公司多属大中型公司,处在人们生活必需品行业,经营业绩比较稳定,即使是在衰退和不景气的时候,它也能帮股东保住财产。

这类公司破产的可能性很小,购买这类股票,要注意弄清其股价是否过高,最近几年的增长势头以及长期增长率趋势。若打算长期持股,还应查阅在过去经济衰退和市场疲软时期的经营业绩。

(3)迅速发展型公司。它的明显特点是规模小,活力强,年增长率在20%以上。像美国百货业的沃尔超级市场,服装零售业的盖普公司等。它们在一个地方经营成功后,就四处开花,一个城市接一个城市地开拓新市场,企业收入因之剧增,股票价格也一涨再涨。

迅速发展型公司多处在成长期甚至初创期,投资风险很大,不过风险虽大,只要企业仍能迅速发展,风险就会变成丰厚的收益。

在选择此类公司的股票时,应注意这类企业并不一定属于迅速发展的行业,而且对于股票投资来说,倒是最好不在热门行业,而是在发展缓慢型行业中有着足够发展余地的企业。因为热门行业竞争十分激烈,风险很大,利润很难长期保持高水平,其股价表现也变化莫测。同时,还要注意其资产负债表是否良好。

(4)周期起伏型公司,是指处在汽车、航运、轮胎、化工、国防等周期发展型行业的一些公司。它们的销售收入和利润基本上呈扩展、收缩、再扩展、再收缩的形态有规律地周期性变动,其股票价格也相应呈周期性波动。

要成功地进行周期起伏型公司的股票投资,关键在于及时发现该公司萧条或发展的迹象。因此,投资者应该研究有关行业的性质和发展规律,这样,在投资中会占很大优势。

在持有周期起伏型公司的股票时,要密切关注公司的存货和供求情况,注意竞争对手的进入,历史上收益高峰出现的规律,从而预测公司周期变化的主要趋势和转折点。

(5)资产隐蔽型公司,是指公司实际上拥有很多资产,但股票在股市上的表现却并没有把这些资产包括进去,即大多数人没有注意到公司的实际资产。

这种资产可能是一片荒滩,一块土地,一批房产以及政策上的优惠,如外贸行业的出口退税政策。

当购买具有隐蔽资产的公司股票时,应尽量搞清楚隐蔽资产是否确实存在,价值多少,特别是土地资产,要考虑其增值程度。

(6)可能复苏型公司,是指由于决策失误,竞争惨败,经济紧缩衰退,难以支撑到底的公司,它们当前经营困难,财务亏损,甚至有破产的可能,但它们曾经是名声显赫,基础牢固的公司,因而虽然目前毫无增长可言,却仍然存在从危机中复苏的可能。例如,上海股市的中川国际,1996年中期报告每股亏损0.75元,就是因为其国外投资决策失误造成的,但该公司基础较好,有可能战胜危机,走出困境。

可能复苏型公司股票的最大特点和优点是其涨跌与市场的关联性较小,一旦公司有了转机,股价就会迅速上升,让股票持有者大赚一笔,所以要有耐心,并广泛收集信息,同时在分析信息时保持冷静头脑。具体方面要注意公司有多少现金,多少非现金资产,多少负债,债务结构,偿债能力等,同时还要看公司可采取的复苏手段,如剥离劣质资产,内部挖潜等。

## (二)公司态势的评估

关于公司态势,应该指出的是,无论那一种公司都不可能是一成不变的,不能用静止的眼光看待某一类或某一个公司。实际上,许多公司开业时是一种类型,兴旺时属于另一种类型,衰败时则是另一番样子。具体每一个公司的态势类型划分可以从管理能力、经营效率、经营规模、固定资产、资本结构等五个方面进行评估。

(1)公司管理能力评估。从投资角度看,上市公司最重要的是其长期的发展和盈利,而这正是完全由公司管理能力所决定的。决定公司管理能力的因素是:①公司领导集团、决策集团的能力和团结的程度。②公司组织结构的合理与否。③人才对于公司的管理更具决定性意义,这不仅指专家,而且包括每个员工是否胜任公司的工作及其组合的优劣。

(2)公司经营效率评估。对于上市公司的经营效率,身处公司外的投资者可能很难找到适当的指标进行评估,但还是可以通过一些细微之处观察出其大致的经营效率。例如一定重大事件的公告迟早,财务报告公告的早晚,股东大会召开的先后,这些都是很容易比较出来的,而且它们也确是公司经营效率的一个方面。

通常来讲,处理例行事务效率较高的公司,在其他运营方面的效率也较高。

(3)公司经营规模评估。上市公司经营规模的大小是评估上市公司的指标之一,它虽然不能表示公司的盈利水平,但它显示了公司经营实力的强弱,通常用营业收入来衡量。

衡量营业收入可从三个方面着手:①营业收入绝对值。②营业收入相对值。③营业收入增减比率。其中,营业收入相对值的衡量有每股营业收入和资产经营比率两种方式。

(4)公司固定资产评估。这是评估上市公司实力的又一个指标,拥有大量固定资产的上市公司,一般来说多是值得投资的好对象。

评估公司的固定资产时,要注意公司的隐蔽资产,如土地、房产等,这些资产的帐面价值往往是过去的记载,大大低于其实际资产价值。在市场疲软时投资于这类公司,总有一天,其股价会上升到与实际资产相当的位置,甚至矫枉过正,给投资者带来丰厚回报。

(5)公司资本结构评估。一般企业都是负债经营,在经济景气,营业利润高于利息的情况下,负债经营可增加企业能力,提高经营利润,增加股东收益;但在经济紧缩,市场疲软,利润不抵利息的情况下,负债经营就会大幅降低股东的投资收益。因此,投资者不能不考虑上市公司的资本结构。

公司资本结构构成分两部分:自有资本和负债。其中,

自有资本比率=自有资本/总资本

负债比率=负债/总资本

对投资者来说,自有资本比率较高的公司风险较小,负债比率较高的公司风险较大,但公司的自有资本比率过高也同时表明公司的资产利用能力不强。

### 三、公司经营结构与绩效分析

#### (一)公司的经营结构分析

公司的经营结构分析主要包括:生产的形态,公司地理环境,经营方式等方面的分析。

(1)生产的形态。在行业的性质分析中曾涉及了这方面的内容,除了对其主要投入资源类型进行分析,划分为劳动密集型、资本密集型及技术密集型之外,还需分析公司的生产是批量生产还是个别生产,生产规模的大小及生产是否一体化。通常技术程度

高,规模大,则实力较强,利润较高,但规模小的公司也往往具有成长快的特点。

(2)地理环境。公司所处的地理环境对其生产经营有着直接影响,因为这关系生产和销售两方面。例如,生产所需原料的供给,公司用地及水电供应,劳动力成本高低等。

市场一般可分为三个层次:地区性、全国性和国际性市场,公司产销地之间的交通状况对于市场的开拓有较大影响。

(3)经营方式。经营方式分析主要是考察公司是单一经营还是多元化经营。单一经营往往承担较大风险,这是因为公司风险集中,当所经营的产品遭遇市场疲软,或经营成本提高时,企业会受到沉重打击,甚至停业和破产;而多元化经营的风险则相对分散,可谓东方不亮西方亮,当一种产品销售不好时,别的产品则可能正销势见旺,某种因素提高了一部分产品的成本,其他产品的成本则可能因此而下降,此消彼长,从而减少了经营风险。

不过,如果经营过度多元化也会使经营管理没有针对性,主业不清,形不成拳头产品和知名品牌,从而影响公司的盈利增长。同时,单一经营也有其优势,如果其产品具有技术或其他方面的垄断性,占有大范围市场,那公司不仅盈利丰厚,其品牌也会成为企业无形资产从而增强企业的综合实力。

#### (二)公司的经营绩效分析

分析公司的经营绩效,从公司内部角度看,主要是考虑以下几个方面:

(1)盈利能力。降低成本,提高利润是每个公司的目标,但如果公司只是通过增加成本或降低利润率来增加销售收入和利润量,那显然不能说其管理是高水平,其绩效自然也不高。其实盈利能力的考察只是一个相对的概念,应更注重横向的比较,在经济的周期性波动中,如果整个行业利润率都呈下降趋势,那么只要利润率下降幅度低于本行业其他公司,就不能说公司的绩效差。假如公司在这种情况下还能维持或提高利润率,那就可以判定其经营绩效是高水准的。

(2)融资能力。融资对于公司的生存和发展就如同人体系统所需要的营养,融资能力差,或造成公司资金不足而影响生产,或债台高筑而难以自拔。融资的方式有股票直接融资和银行贷款及发行债券间接融资,关键是公司必须从实际情况出发选择融资方式。

(3)公司的扩张。扩张能力也是公司经营绩效的一个重要方面,为了在市场竞争中不致失败,公司要不断地充实自己的实力,扩大自己,其途径一般有两条:①购买,增建厂房、设备。②通过收购、兼并方式把其他公司融入自身。富有创新、竞争意识的公司多会选择第二条途径,因为它见效更快。

(4)公关能力,包括对外公关和对内公关两方面,对外公关指企业形象的树立,产品的宣传,项目谈判,对外协调与合作等,尤其是企业形象的树立既是一种无形资产,也关系企业的实际;对内公关主要指公司与职工的关系,其有无向心力是事关公司成败的一个重要因素,良好的经营绩效在这里表现为既有严格的制度管理,又有以增强主人翁责任感为核心的教育关心。

#### 四、公司产品分析

##### (一)产品的生命周期

同行业类似,任何产品也有其发展周期。这里所分析的是指公司主导产品的生命周期,因为主导产品是公司的主营业务,是公司资产和经营管理的集中所在,主导产品的经营状况,市场前景直接对公司的收入和未来的发展产生重要影响。

产品的生命周期分为四个阶段,即导入期,成长期,成熟期和衰退期,每个时期都有各自的特征和市场表现

(1)导入期。产品由试制转入小批量生产,市场需求量不大,研究开发的成本尚不能收回,加之还要投入大量广告宣传费用,因而风险较大,还不能以市场占有率和生产集中度来评判企业的竞争能力和发展前景。

(2)成长期。经过导入期后,一方面生产技术趋于成熟;另一方面进行了大量广告宣传,产品已正式进入市场,销路扩大,产品大批量生产,成本明显下降,且供给赶不上需求的增加,企业产品在市场同类产品中所占有份额呈上升趋势,企业获利大幅增长。

(3)成熟期。成熟期开始阶段,产品需求量增长速度趋缓,至顶点后便处于基本稳定状态。市场中同类产品逐渐增加,市场饱和,企业收入与其产品市场份额相对稳定,故利润还是很可观的,这一阶段一般会经历较长的一段时间。

(4)衰退期。一段较长的相对稳定的成熟期之后,产品日渐老化,慢慢不为消费者接受,而被新的替代品取代。产品产大于销,价格降低,销售收入减

少,企业应开始寻找新的主导产品了。

##### (二)产品流通结构

流通结构,主要分析产品到达消费者手中的经营与服务过程。流通结构基本上有四种类型:

(1)厂商—消费者。

(2)厂商—零售商—消费者。

(3)厂商—批发商—零售商—消费者。

(4)厂商—代理商—批发商—零售商—消费者。

企业选择的销售渠道环节少,效率高,则流通费用少,销售成本下降,同时,渠道畅通,流通速度也快,更容易增加销售收入。

##### (三)产品需求结构

需求结构主要是对产品需求对象的分析,是政府购买,还是某一特定产业部门,或某些产业部门。产品需求部门的长短期变动对产品需求的变动有很大影响,如消费钢铁的部门主要是船舶、汽车、机械等,这些部门景气的变动将很大程度上左右钢铁的需求,以钢铁为主导产品的企业之成长也因之被左右。

##### (四)产品分析的其他方面

(1)产品价格结构。这主要指产品或服务的价格的决定,是完全由市场确定,还是政府控制。前者企业拥有较大的灵活性,可视市场供求变化及时调整,大多数企业属于市场定价;后者的价格为政府控制,其涨跌和涨跌幅度受到限制,如大部分公用事业公司,这类公司多属于政府特许经营,有相当的垄断性。

(2)有无替代品。替代品的出现会威胁到现有产品的市场需求,如不锈钢餐具与瓷餐具,咖啡与茶叶等,在替代品出现后,要仔细观察比较二者之间的成本、价格、功能等,估计出对原有产品可能的冲击。

#### 五、公司利润水平与股价关系分析

股票价格是未来股息收入的折现值,股息来自于公司利润。因此,利润的增减变化成为影响股票价值进而影响股票价格的根本因素之一。通常情况下,公司的利润水平上升,股价则上升;反之则下跌。但二者之间的对应应在股市中的表现却并非如此简单,而是多了几层曲折。

(1)股票价格一般在利润变动公告之前就发生变化。因为股价变动反映了投资对未来收益的预期,

在投资者事先观察到反映公司利润水平的信息之后,投资者便据此分析并做出预期,并付诸于实际买卖行为,使股价直至变动到与市场总体预期相适应的价位水平。

(2)公告发布时,公司实际利润水平与市场预期的差异会通过股价表现出来。如果实际利润水平高于市场预期,股价会上涨;如果实际利润水平低于市场预期,股价则下跌;二者一致则股价呈平稳状态。

(3)股价在利润水平变化影响下的变化过程是提前渐进的,而不是一次完成的。这是因为有关利润水平变化的信息是一点点表露出来,投资者的预期也随之不断调整和改变,股价也随之升降,直至正式公告。

(4)股价变动的幅度一般高于利润水平变动的幅度。这源于股票价值的本质决定是对未来股息的折现值,利润水平的变动刺激投资者的长期预期改变,无论其提高或降低都会造成股票的大幅度变化。

此外,公司的利润分配政策也对股价有一定影响,主要是指可分配利润是全部用作股息发放,还是留一部分或全部用于再投资。这里需要认真分析公司的投资收益能力,如果公司处于成长期,不进行分配而再投资有利于股东;即使分配,也有送红股和派发红利两种形式,送股会增加公司的资金量,但也会摊薄每股收益,如果公司的成长性不够,那就会损害股东的利益。

## 六、公司行为分析

### (一)公司行为的概念

公司行为,是指公司在一定的社会经济文化环境中,从事生产经营活动所表现出来的经常性、规律性的价值趋向和运营方式。它反映了公司本身对不断变化的社会经济环境的适应能力。任何一家成熟的公司在一个长期的生产经营活动过程中,总会形成自己的行为规律,它是公司性质、素质和经营活动的目标趋向的综合体现。因此,通过对公司行为的分析,投资者能够了解公司的现状和发展前景。

公司行为表现在生产、经营、管理的各个方面,通过其融资政策、股利政策、战略方针、企业文化等各方面得以反映。

### (二)优秀公司的行为特征

美国经济学家托马斯·J·彼得斯和小罗伯特·H·沃特曼曾对此做了总结,这里择其精要加以

说明。

(1)强调行动,注重实干。虽然优秀的公司注重各种分析,但却不囿于分析,其工作程序是“动手、确定、尝试”。为防止“官僚行政体制”的低效率,这些公司采取了大量切实可行的措施,包括设立临时特别机构、广开言路、组建质量小组等来促进组织的流动性和鼓励行动;鼓励实验;简化管理层次等。

(2)扬长避短,专心本行。优秀的公司强调专业化甚于多样化,大多是在和原有的主导性活动有关的专业技术、实力或资源的基础上进行多样化。那些寻求某种以变通求稳固的多样化,但又专心于本行的公司,往往能成为出色的成功者。即使失败,公司也能在不遭受巨大损失的情况下激流勇退。

(3)面向顾客。优秀的公司都注重始终不渝地面向顾客,预测并满足他们的需求愿望。它们向顾客提出无以伦比的质量、服务和可靠、实用的产品。此外,还注意以顾客为师,许多富于创新的公司都懂如何专心倾听顾客的意见,并从中获得出色的产品设想。

(4)自主竞争,鼓励创新。富于创新的公司都注意大量下放自主权,将市场竞争机制引入企业内部,鼓励和支持富有创造精神的人物冒尖,从而在整个组织上下培育了大批领导者和创新家。优秀的公司从不试图把任何一个人管得死死的,以致他们不能有所创造,而是鼓励有价值的冒险,支持有益的尝试。

(5)价值观念先进。每一家优秀的公司都非常重视价值观念的形成,都有一种独特的强劲文化支柱。这种企业文化,是一套非正式的规则,具有象征意义和暗示作用,包含着一种凝聚力。在优秀的公司中奉行以下几条基本价值准则:相信自己能成为最佳者;相信人们个人的重要性;相信优异的质量和服务的意义;乐于对创新者的失败加以鼓励支持;明确相信并承认经济增长和赢利的重要性。

(6)发挥人的作用。优秀公司都把职工当作提高质量和生产率的根本源泉,而不是将资本投资当作提高效率的基本源泉。“尊重个人”是这些公司实行的最重要宗旨,每个职工都被“当作是思想的源泉,而不是一双干活的手”。这些公司对一切员工待之以礼,待之以诚,乐于培养他们,给每个人以实在而明确的奔头,让他们能施展身手,献身于本职工作。

## 第七节 公司财务分析

### 一、财务报表的形式和内容

财务报表是根据会计的概念、假设、原则、程序与方法,按年、季、月定期地编制,全面又概括地反映公司财务状况的资料,其目的是定期反映企业的财务状况和经营活动成果。财务报表是上市公司需要定期向社会公众公布的一项内容,它侧重于反映已发生,并可用货币计量的经济信息。

财务报表主要包括以下四部分:①损益表及利润分配表。②资产负债表。③财务状况变动表。④附注。附注一般包括公司的会计方针及其变更对会计数据的影响,表内具体数据的具体说明,表外重要情况的说明,会计师审查意见及其签字。

#### (一)损益表

损益表,是指反映公司在一段时期内经营成果的财务报表。损益表大致可分为:主营业务收入、主营业务利润、营业利润、利润总额四大项。

此外,损益表还有一附属报表,即利润分配表,用来分析和说明公司利润的形成与分配过程。有时把二者合称利润及利润分配表。利润分配表包括净利润、可分配的利润、可供股东分配的利润、未分析利润四项。

这里要提醒股民的是,损益表与利润分配表既可以是一张完整的报表,也可以是由独立的损益表与利润分配表构成的两张报表。

#### (二)资产负债表

资产负债表,是指以货币形式反映公司在一定时期内的资产、负债与股东权益等财务状况及其平衡关系的财务报表。

##### 1. 项目与分类

资产和负债是资产负债表的两个主要项目,其又可进行更细致的项目分类:资产可分为流动资产、长期投资、固定资产、无形资产与递延资产等;负债可分为流动负债、长期负债与递延负债等;资产与负债的差额即为所有者权益(股东权益),分别列示如下:

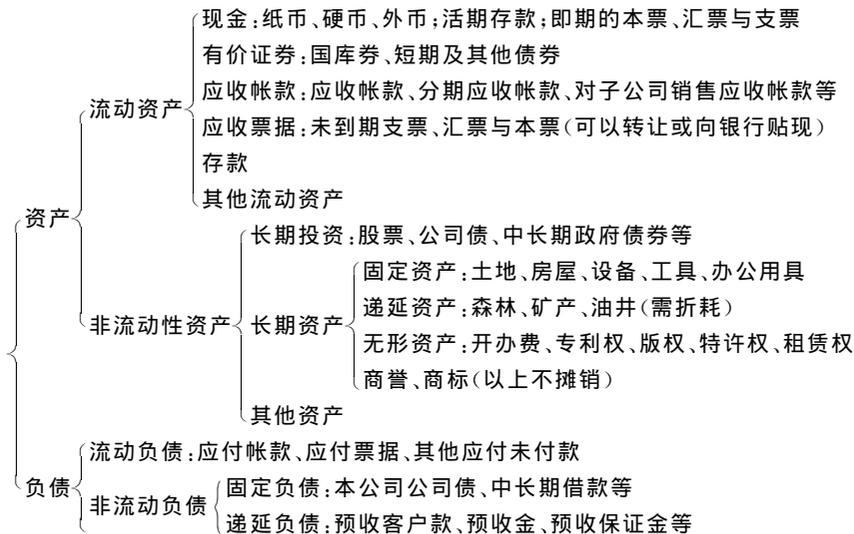


图 13.1.2 资产负债分类图

(1)流动资产。公司可随时用来作为支付手段,或可在正常营业期间变现出售或消耗的资产。它是衡量公司偿债能力的基础,具体包括现金、短期投资、应收票据、应收帐款、存货、一年内到期的长期债

券投资等。

(2)长期投资,是指投资期在一年以上的投资,包括股票、土地、长期债券等。

(3)固定资产,是指可供企业在其生产经营中反

复长期使用且具有物质实体的资产,包括土地、房屋、机械设备等。

(4)无形资产,是指商标、专利权、版权、商誉、租赁权等。

(5)递延资产,是指企业已支付费用,但由以后会计期受益的资产,包括预付房租、预付货款、预付保证金等。

(6)流动负债,是指将于一年内偿付的各项债务,包括应付帐款、应付票据、股息、税款等。

(7)长期负债,是指那些偿付期限较长(一年以上)的债务,包括企业发行的公司债、长期贷款等。

(8)递延负债,是指企业已预收收入而必须在后面会计期内用商品或劳务来偿还的负债,包括预收货款、预收租金等。

(9)所有者权益,是指企业所有者对企业资产所提出的权利要求,在资产负债表上体现为全部资产与全部负债的差额,即净资产。它源于投资者的投资和企业的利润,具体包括实收资本、资本公积金,盈余公积金和未分配利润。

## 2. 格式

资产负债表有两种格式:

(1)帐户式资产负债表,见表 13.1.8。

表 13.1.8 ××股份公司资产负债表

1995年12月31日

单位:千元

资 产		权 益	
流动资产		流动负债	
现金	9500	应付帐款	23400
有价证券	1000	应付票据	10000
应收帐款	8000	应付税金	2800
减:备抵坏帐	400 7600	预收收益	500
存货	34000	合计	36800
预付款项	2000	长期负债	
流动资产合计	54100	应付公司债	50000
长期投资		公司债溢价	2500
长期证券投资	10000	合计	52500
固定资产		负债合计	89300
土地	80000	股东权益	
房屋	40000	留存收益	63800
普通股		股东权益合计	163800
减:累计折旧	5000 35000		
设备	80000		
减:累计折旧	6000		
固定资产合计	189000		
资产总计	253100	权益总计	253100

(2)垂直式资产负债表,见表 13.1.9。

表 13.1.9 ××股份公司资产负债表

1995年12月31日

单位:千元

		资 产		
流动资产				
	现金		9500	
	有价证券		1000	
	应收帐款		8000	
减:备抵坏帐	400	7600		
	存货		34000	
预付款项			2000	
合计				54100
长期投资				
长期债券投资				10000
固定资产				
	土地		80000	
	房屋		40000	
减:累计折旧	5000		35000	
	设备		80000	
减:累计折旧	6000		74000	
合计				189000
资产合计				253100
流动负债		权 益		
	应付帐款		23500	
	应付票据		10000	
	应付税金		2800	
	预收收入		500	
合计				36800
长期负债				
	应付公司债		50000	
	公司债溢价		2500	52500
股东权益				
	普通股		1000000	
	留存收益		63800	163800
权益合计				253100

### (三) 财务状况变动表

财务状况变动表,是指根据企业一定会计期间内各种资产、负债和所有者权益的增减变化,反映资金取得来源和流出用途,说明财务动态的报表。

#### 1. 特点和作用

(1) 财务状况变动表能揭示企业资金变化的原

因,说明一些重要的会计事项,反映报告期内财务状况变动的全貌。财务状况变动表不仅能说明当期的经营活动是怎样影响企业资金流动的。例如,报告期内企业运营资金的来源,哪些源于企业的净收益,哪些源于对外贷款,哪些源于股东的增加投资等。同时,财务状况变动表还能说明为什么在经营中取得了净收益财务状况反而恶化,为什么企业收益可观

却无钱发放红利等。这些涉及财务管理和融资政策的重要问题都能在财务状况变动表中得到反映。

(2) 财务状况变动表沟通了资产负债表和损益表之间的信息。资产负债表只静态反映期末企业各项资产、负债和所有者权益的变化结果,而不能说明这一变化是怎样引起的;损益表虽然是动态报表,但它也只是通过收入、费用匹配原则反映报告期内的运营结果,并不反映经营中的资金运动状况。财务状况变动表既反映资金变动的原因,又反映变动结果,成为资产负债表与损益表之间的桥梁。

(3) 财务状况变动表是投资者和管理者了解企业的信息来源。财务状况变动表一方面反映经过一段时间的生产经营活动后资金增加与减少;另一方面从运营资金的来源和运用上可以分析资金增加和减少的原因。投资者从中就能掌握企业筹资、投

资等理财活动的全貌,为正确决策提供参考;管理者则利用对财务状况变动表的分析测定企业财务管理效率,提高其在融资和用资上的能力。

## 2. 结构和说明

财务状况变动表是一种差额平衡的帐户式报表,分左右两方。左面反映资金的来源和运用,右面反映流动资产与负债各项的变动。其差额平衡公式为:

$$\begin{array}{r} \text{流动资金} \\ \text{来源合计} \end{array} = \begin{array}{r} \text{流动资金} \\ \text{运用合计} \end{array} + \begin{array}{r} \text{流动资产} \\ \text{增加净额} \end{array} - \begin{array}{r} \text{流动负债} \\ \text{增加净额} \end{array}$$

上式中,等号左边反映的是动态的理财过程,说明企业从哪个渠道获得了资金,这些资金运用到了什么地方;等号右边反映的是理财的结果,说明期末比期初流动资产和流动负债的变化情况。

财务状况变动表的格式见表 13.1.10。

表 13.1.10 财务状况变动表

编制单位:××信托投资股份有限公司

1996 年度

金额单位:元

流动资金来源和运用	行数	金额	
		母公司	合并
一、流动资金来源:			
1. 本年净利润(合并报表为合并净利润)	1	42161486.91	42161486.91
加:少数股东本期损益(合并报表填列)	2		
加:不减少流动资金的费用和损失:	3		
(1) 固定资产折旧	4	848908.24	2125200.85
(2) 无形资产、递延资产及资产摊销(减其他负债摊销)	5	337050.00	337050.00
(3) 固定资产盘亏(减盘盈)	6		
(4) 清理固定资产损失(减收益)	7		
(5) 递延税款	8		
(6) 其他不减少流动资金的费用和损失	9		
小计	10	43347445.15	44623737.76
2. 其他来源:			
(1) 固定资产清理收入(减清理费用)	11		
(2) 增加长期负债	12		44729500.00
(3) 收回长期投资	13		20381755.00
(4) 对外投资转出固定资产	14		
(5) 对外投资转出无形资产	15		
(6) 资本净增加额	16	63822375.10	63972375.10
(7) 少数股东资本净增加额(合并报表填列)	16—1		

小计	17	63822375.10	129083630.10
流动资金来源合计	18	107169820.25	173707367.86
二、流动资金运用:			
1. 利润分配:			
(1)提取法定公积金	19	4216148.69	4216148.69
(2)提取法定公益金	20	2108074.35	2108074.35
(3)提取任意公积金(减盈余公积转入)	21		
(4)已分配股利	22		
(5)职工奖福基金(合并报表中外商投资子公司项目)	22—1		
小计	23	6324223.04	6324223.04
2. 少数股东利润分配(合并报表填列)	23—1		
3. 其他运用:			
(1)固定资产和在建工程净增加额	24	-3113603.33	24785872.15
(2)增加无形资产、递延资产及其他资产	25	3070500.00	3070500.00
(3)偿还长期负债	26	282540500.00	
(4)增加长期投资	27	22011941.47	5200000.00
小计	28	304509338.14	33056372.15
流动资金运用合计	29	310833561.18	39380595.19
外币合计会计报表折算差额(合并报表填列)	29—1		
流动资金增加净额	30	-203663740.93	134326772.67
流动资金各项目的变动			
一、流动资产本年增加数:			
1. 货币资金	31	-7837663.35	26653946.14
2. 短期投资	32		
3. 应收票据	33		
4. 应收帐款净额	34	-43903973.34	64405786.04
5. 预付货款	35	16298887.33	
6. 应收款	36	11672236.29	-27735858.79
7. 待摊费用	37	-5089405.10	-1353329.84
8. 存货净额	38	-429943277.38	84337862.44
9. 待处理流动资产净损失	39		
10. 一年内到期的长期债券投资	40		
11. 其他流动资产	41		
	42		
	43		
	44		
流动资产增加净额	45	-475102082.78	162607293.32
二、流动负债本年增加数:			

1. 短期借款	46	52160896.23	52160896.23
2. 应付票据	47		
3. 应付帐款	48	-199567893.90	38540770.63
4. 预收货款	49		11867512.10
5. 应付福利费	50	-326637.07	-302722.14
6. 未付股利	51	-60998111.60	-60998111.60
7. 未交税金	52	372404298	9602531.27
8. 其他未交款	53	18746.17	
9. 其他应付款	54	-66430638.49	-22609102.01
10. 预提费用	55		
11. 一年内到期的长期负债	56		
12. 其他流动负债	57		
流动负债增加净额	58	-271438341.85	28280520.65
流动资金增加净额	59	-203663740.93	134326772.67

行政负责人:

总会计师:

制表:

## 二、财务报表的分析方法

了解了财务报表的内容和形式,只是财务分析的一个准备,要顺利完成财务分析,还要有明确的分析目的和正确的分析方法。

### (一)财务报表分析的目的

财务报表分析的主要目的在于通过分析,判断公司的经营和财务现状,发现问题,揭示问题,得出分析结论,为投资和生产经营决策提供科学依据。对于投资者来说,就是研究企业所具有的长期或短期财力的大小。企业的财力主要包括三方面的能力,这也是财务报表分析的内容:

(1)偿债能力,包括短期偿债能力和长期偿债能力。不同偿债能力的考察需要不同的考核指标。例如,短期偿债能力要对流动比率、速动比率、存货周转率等进行分析,而长期偿债能力分析则包括资产负债表、负债经营率、投资报酬率等指标的分析。

(2)投资能力,是指企业利用目前所拥有的资源以及发行债券或股票后所具有的经营投入能力,它是和企业收益能力结合在一起的。

(3)回报投资者的能力,是指投资者最关心的项目之一,即企业能给投资者什么和能给多少。它与企业的经营绩效、获利能力、资本结构等相关联,是投资者进行财务分析的根本目的。

### (二)财务报表分析的方法

要达到财务报表分析目的,就必须采用恰当的分析方法,从而得出正确结论。

(1)比较分析法,是指利用两期以上的资产负债表、损益表等并列进行比较。比较的方式,有绝对数的比较,即将两期以上的报表中的有关数字并列,从中观察企业资产、负债、所有者权益、收入、费用、利润等要素的增减变化情况;也可将各项经济指标与计划、定额进行比较,即将企业报告期完成的指标与计划指标相比较,与同行业相比较,从中了解企业在本行业中所处的地位。

(2)趋势分析法,是指根据企业连续数期的财务报表,比较各期的有关项目和金额,以揭示当期财务状况和营业情况变化的性质和趋势。趋势分析通常采用比较财务报表的方法,比较财务报表是将两年以上的财务报表并列在一起加以比较的报表。比较的内容有:

①绝对增减额,即以基期项目的金额为基础,将以后各期相同项目的金额与之对比,计算出增减额。

②增减百分比,即以基期项目的金额为基础,将以后各期同一项目的金额与之对比,计算出增减百分比。

③比重百分比,即将财务报表上的某一总和项目或关键项目的金额当作100%,将其余项目分别与之对比,计算出各有关项目在其中所占的比重。

在进行趋势分析时,首先要选择基期。基期的选择要有代表性,一般以第一年为基期。然后,应将连续几年的财务报表并列在一起加以比较,比较时还须注意关键性的数据,借在确定财务状况变动的主要原因,判断企业发展的趋势。

(3)比率分析法,是指根据财务报表上的相关数据,相互比较,确定它们之间的比率,以便说明有关

项目之间的相互关系,据以评价企业的财务状况并发现经营中存在的问题。这种分析方法是财务分析中应用最广泛的一种工具,但比率本身并非目的,而只是显示企业财务信息的一种手段,在运用比率分析企业财务状况,判断经营管理优劣时,还需要选择一定的标准。比率分析中可供选择的标准有:

①普遍标准,即被普遍接受和公认的,在任何时间,任何行业,任何企业都适用的标准。

②行业标准,即适用于本行业的标准。

③竞争对手标准,即生产经营类型相同的企业,把竞争对手的各项指标作为标准,以激励本企业奋发向上,超过对方。

④本企业的目标标准,这实际上是与上面三种标准相交叉的,即企业事先制定出各项标准,以便将实际比率与目标比率进行比较,使企业的经营活动

有一个确定的目标,促进和改善企业的相关工作。

### (三)财务报表的趋势分析

趋势分析是通过对比连续数期的财务报表或财务比率,而揭示财务状况变动趋势的一种分析方法,它比只看一个报告期的报表或数据能了解更多的情况,并能判断企业财务状况的发展变化趋势。趋势分析法主要有以下几种:比较财务报表;比较百分比财务报表;比较财务比率。

(1)比较财务报表分析,是把数期财务报表的相同项目进行对比,得出增减变化的金额和变动幅度,从而说明财务状况的变动趋势。表 13.1.11 是比较资产负债表,其他报表的比较格式与此基本相同,在这里不再一一附上。

表 13.1.11 ××公司比较资产负债表

1993年、1994年12月31日

单位:千元

	1994年	1993年	1994年比1993年增(减)	
			金额	百分比
资产				
流动资金:				
现金	12000	10000	2000	20%
应收帐款	25000	20000	5000	25%
存货	3000	3000	0	0%
流动资产合计	67000	60000	7000	11.67%
固定资产				
厂房设备(净值)	50000	50000	0	0%
资产总计	117000	110000	7000	6.36%
负债与权益				
流动负债:				
应付票据	11000	10000	1000	10%
应付帐款	18000	15000	3000	20%
应付费用	6000	5000	1000	20%
流动负债合计	35000	30000	5000	16.67%
长期负债:	20000	19000	1000	5.26%
负债合计	55000	49000	6000	12.24%
股东权益:				
普通股	30000	30000	0	0%
保留盈余	32000	31000	1000	3.23%
负债与权益合计	117000	110000	7000	6.36%

由表 13.1.11 可以看到,该公司 1993 年资产总

额增加 7000 千元,比 1994 年增加了 6.36%,这主要

是现金和应收帐款的增加而引起的。为了满足资产增加所需资金,在负债和权益方面也有增加,其中增加最多的是流动负债部分。

通过以上××公司两年的比较财务报表可以看出,此公司1994年资产总额增加7000千元,比1993年增加了6.36%,这主要是因现金和应收帐款的增加而引起的。为了满足资产增加所需要的资金,在权益和负债方面也有了增加,其中增加最多的是流动负债部分。企业要结合具体情况分析流动资产与流动负债增加的是否合理,特别是要对增长幅度较大的现金和应收帐款进行深入具体的分析。

(2)比较百分比财务报表分析,是把各年的财务报表先用百分比表示,然后再进行比较,这能充分揭示财务报表中各项比例的变化趋势。同时,用百分比分析不仅能比较单个企业的财务变动趋势,还可以把两家或多家企业进行比较,也可把一个企业与同行业的平均数相比较。

(3)比较财务比率分析,是行之有效的一种分析方法,将企业各项财务比率与适当标准进行比较,可以看出企业财务状况,但单纯的财务比率不能体现企业财务状况的长期变动趋势。为此可以把企业不同时期的财务比率按时间顺序制成财务比率比较表,这样即可以揭示企业财务状况变动的长期趋势了。

趋势分析是对连续数年的财务报表进行分析,这比分析单个报表能够了解更多的情况。趋势分析不仅能帮助财务人员获得企业财务状况变动趋势方面的信息,而且还能为投资者的决策提供一定的依据。趋势分析的不足是由于各种因素的影响,不同时期的财务报表可能存在不可比性。因此,在进行趋势分析时,必须排除偶然因素,如会计方法的改变,就需要先进行调整,统一口径,然后加以比较分析。

### 三、从比率分析判断公司经营状况

比率分析是在一张财务报表的不同项目与项目之间,不同类别之间或在两张不同财务报表如资产负债表与损益表的有关项目之间,用比率来反映它们的相互关系,以便从中发现和评价企业的财务状况和经营中存在的问题。

分析财务报表所使用的比率随着分析资料使用者的着眼点、目标和用途不同而异。例如,短期贷款者最关心的是企业的短期偿债能力;而投资者在于关注企业的获利能力和经营趋势,以便取得理想的投资报酬;至于企业的经营者,则要关心财务状况的

每一方面,既要保证企业具有偿还长短期债务的能力,又要尽力提高获利能力,满足投资者的要求。因此,财务报表分析中的比率可分为如下四种基本类型。

(1)流动财务状况比率,即流动性比率,用来分析企业短期偿债能力,也就是企业以流动资产支付流动负债的能力。短期偿债能力对一个企业来说是十分重要的,如果企业缺乏短期偿债能力,就可能因其无力支付短期债务而被迫出售长期投资或拍卖固定资产,甚至导致破产。

(2)长期财务状况比率,包括资本结构和长期偿债能力两方面。资本结构,是指企业所拥有的资产与所有者权益及负债各因素之间的比例关系。因为企业长期资金的主要来源途径,一是所有者投资和盈余转投资,二是企业对外的长期借款,所以企业资本结构比率的分析同时也显示了该企业的长期偿债能力。

(3)资产运用效率比率。资产运用效率是以企业营业收入净额对各项资产的比例关系,据以评估企业运用各项资产效率的高低。运用效率高,说明企业经营顺利,资产运用效果好,投资该企业有利可图;运用效率低则相反。

(4)获利能力比率。获利能力是企业管理效能优劣,有无活力的标志,利润丰厚的公司最值得投资。因此,分析财务报表,必须分析公司当期投入的资本运用如何,获利如何。

以上是比率的四种基本类型,其中,每种基本类型里又包括多个具体比率。

#### (一)流动财务状况比率

(1)流动比率,是指流动资产与流动负债的比例关系,又称偿债能力比率,其计算公式为:

$$\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$$

一般来说,流动比率越高,表明公司的短期偿债能力越强,并表明公司运营资金充足;反之则公司的偿债能力不强,运营资金不充足。作为财务健全的公司,其流动比率应在2:1左右,至少不低于1:1。

但对于经营者和投资者来说,流动比率过高并不一定说明公司财务状况良好,尤其是应收帐款和存款余额过大引起的流动比率过高,更是不利于财务健全。通常认为流动比率超过5:1即意味着公司资产未得到充分利用。

(2)速动比率。流动比率只表明了企业流动资产

与流动负债间的关系,未能涉及流动资产的内部实质。如果流动比率较高,而流动资产的流动性却很差,则企业短期偿债能力仍然不高。在流动资产中,有价证券可随时通过证券市场变现转化成现金,应收帐款也能在较短时间内变为现金;而存货的变现能力则较差,需要环节较多,预付费用更是只能节约现金的支出而不能变现。因此,通常把现金、有价证券和应收帐款等称作速动资产。

速动比率,是指速动资产与流动负债的比例关系,它比流动比率更能严密地考察企业的短期偿债能力,其计算公式为:

$$\text{速动比率} = \frac{\text{速动资产}}{\text{流动负债}}$$

企业的速动比率至少要保持 1:1 以上,才能算是具有良好的财务状况,但这只是一般标准,不同的行业有不同的标准,例如百货业的存货较多,又多是现金交易,因而速动比率较低,维持在 1:1 即可。

(3) 现金比率,是指现金类资产对流动资产的比例关系。现金类资产是指现金与有价证券之和。现金比率的计算公式为:

$$\text{现金比率} = \frac{\text{现金} + \text{有价证券}}{\text{流动资产}}$$

现金比率越高,表明企业现金类资产在流动资产中所占比例越大,变现损失的风险越小,企业应急能力也越强。在运用此项指标评价企业财务状况时,应结合流动负债偿还的紧迫程度和行业特点综合考虑。

## (二) 长期财务状况比率

(1) 负债比率,是债权人权益与企业总资产的比例关系,其计算公式为:

$$\text{负债比率} = \frac{\text{负债总额}}{\text{资产总额}}$$

负债比率具有双重意义:一方面从债权人角度看,他们关心的是债权的安全性,负债比率高则意味着企业的风险将主要由债权人承担,因此他们希望比率越小越好;另一方面从股东角度看,企业举债筹措的资金与股东提供的资本在经营中的作用是相同的,所以股东更关心的是全部资产盈利率是否超过借入资金的利率,如果全部资产盈利率高于借款利率,股东获得的利润将随负债比率的提高而增加,反之股东则利益受损。

一般情况下,负债比率在 1:2 左右较为适合,但在企业成长期,负债比率高于这一标准也是正常的。

(2) 股东权益比率。这是与负债比率相对应的概

念,是指股东权益总额与总资产的比例关系,计算公式为:

$$\text{股东权益比率} = \frac{\text{股东权益总额}}{\text{资产总额}}$$

股东权益比率与负债比率之和为 1,二者之间的关系就如同跷跷板,此消彼长。另外,在计算这一比率时,股东权益的各个组成部分,如普通股、优先股和资产重估的增值等都应包括在内,企业的无形资产亦要包括进去。

(3) 股东权益与负债比率,是指企业股东权益总额与负债总额的比例关系。它直接反映了股东和债权人之间的投资比例,计算公式为:

$$\text{股东权益与负债比率} = \frac{\text{股东权益总额}}{\text{负债总额}}$$

这一比率越大,表明公司自有资本越雄厚,债权人的债权越安全;该比率越小,则说明公司负债越重,财务状况可能变坏。一般认为该比率的适宜范围在 1:1 到 1:1.5 之间。

(4) 流动资产比率,是指流动资产与总资产的比例关系。它和固定资产比率一起表明了企业的资本结构,计算公式为:

$$\text{流动资产比率} = \frac{\text{流动资产}}{\text{资产总额}}$$

考察流动资产比率,需要注意企业的行业性质,以及周期变化,例如商业的流动资产比率比机械制造业要高,这是因为商业的资产中存货多而设备较少。另外,还要注意进行同行业间的比较和历年数据的趋势比较,以便更好地运用这一指标。

(5) 固定资产比率,是指固定资产与总资产的比例关系,表明了企业总资产中投资于固定资产的多少,它与流动资产比率的和是 1。计算公式为:

$$\text{固定资产比率} = \frac{\text{固定资产}}{\text{资产总额}}$$

(6) 股东权益与固定资产比率。这一比率可显示公司固定资产中有多少是用自有资本购置,并可评价公司固定资产是否膨胀过度。计算公式为:

$$\text{股东权益与固定资产比率} = \frac{\text{股东权益}}{\text{固定资产}}$$

该比率越高,则公司财务结构越安全,一般认为应在 1:1 水平。如果过高,说明公司举债经营能力较差,缺乏扩张活力;如果过低则说明固定资产过度膨胀,这会造成资产流动性减小,影响偿债能力,从而使债权人风险增大。

(7) 固定资产与长期负债比率。这一比率既可表明公司还有多少固定资产可作为长期借贷的抵押担

保,又显示出长期债权人权益安全的程度。计算公式为:

$$\text{固定资产与长期负债比率} = \frac{\text{固定资产}}{\text{长期负债}}$$

假定长期负债是全部用以购置固定资产的,这一比率说明固定资产中来自长期借款的程度。在该比率大于1:1的情况下,它反映了企业潜在的借款能力,因为尚有固定资产用以抵押。

(8)经营偿债比率,是指公司长短期债务总额与经营利润的比例关系,它反映了公司偿还债务的最短期限。计算公式为:

$$\text{经营偿债比率} = \frac{\text{流动负债} + \text{长期负债}}{\text{经营利润}}$$

在运用这一比率时,需要注意的是:利润的稳定性,应取近几年平均值;利润的范围,因投资收益及其他补贴等变动较大,所以应以主营业务利润为主。

### (三)资产运用效率比率

(1)应收帐款周转率,是指赊销净额与应收帐款之间的比率,应收帐款是未得现金的销售收入,其变现速度反映了资金使用效率。计算公式为:

$$\text{应收帐款周转率} = \frac{\text{赊销净额}}{\text{平均应收帐款余额}}$$

式中:

$$\text{平均应收帐款余额} = \frac{1}{2} \times (\text{期初应收帐款余额} + \text{期末应收帐款余额})$$

该比率越高,表明公司收帐越快,资金利用效率越高;该比率越低则相反。在计算应收帐款周转率时,要注意:

①销售收入应用赊销净额,而不是赊销总额,更不包括现销。

②为了消除季节的影响,最好采用月度应收帐款平均余额进行计算,用年初和各月的余额共13期相加后除以13后得到。

③商业应收票据应包括在应收帐款之中。

④应收帐款应是扣除预计坏帐损失的净额。

(2)存货周转率,是指一特定时间内(一般为一年)的销货成本与存货余额的比例,它可用于衡量企业存货周转的速度,评价企业销货能力和经营绩效。其计算公式为:

$$\text{存货周转率} = \frac{\text{销货成本}}{\text{平均存货余额}}$$

式中:

$$\text{平均存货余额} = \frac{1}{2} \times (\text{期初存货余额} + \text{期末存货余额})$$

存货周转率越高,表明存货周转越快,如果是有利的经营,则利润越多,运营资金中用于存货的比例越小;如果存货周转放慢,则可能表明存货不适应销售需要,或表明过多的流动资金在存货上停滞起来,资金效率降低。因此,存货周转率与企业的获利能力直接相关联。

(3)自有资本周转率,又称净资产值周转率,是指销售收入与股东权益的比例关系。其计算公式为:

$$\text{自有资本周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{股东权益平均余额}}$$

式中:

$$\text{股东权益平均余额} = \frac{1}{2} \times (\text{期初股东权益} + \text{期末股东权益})$$

通过这一比率,可以分析就销售收入而言股东投入的资本是否得到充分利用。自有资本周转率越高,表明自有资本周转越快,使用效率越高,但该比率过高则可能表示公司过分依赖举债经营,自有资本不足;自有资本周转率越低,表明公司的自有资金使用效率也越低。

(4)资产周转率,是指销售收入与资产总额之间的比率,计算公式为:

$$\text{资产周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{平均资产总额}}$$

式中:

$$\text{平均资产总额} = \frac{1}{2} \times (\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额})$$

资产周转率是用以衡量公司总资产运用效率的指标,周转速度越快,表明总资产的利用效率越高;反之则越低。

(5)运营资金周转率,是指销售收入与运营资金的比率,用以评价运营资金的使用效率,其中,运营资金=流动资产-流动负债。其计算公式为:

$$\text{运营资金周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{运营资金平均余额}}$$

式中:

$$\text{运营资金平均余额} = \frac{1}{2} \times (\text{期初运营资金} + \text{期末运营资金})$$

不论何种企业,其销售收入与运营资金之间都应维持相当程度的逻辑关系,即都必须有相当数额的运营资金以维持正常的经营。该比率高,表明企业

只需较少的资金投入运营即可获得较多的销售收入,效率较高;该比率过低,说明企业未能有效运用资金,运营资金存在呆滞现象。

#### (四)获利能力比率

(1)销售利润率,即税后利润与销售收入之间的比率,其计算公式为:

$$\text{销售利润率} = \frac{\text{税后利润}}{\text{销售收入}}$$

销售利润率较准确地反映了公司通过销售获取利润的能力,但在运用中应注意到政策的影响,如税率,目前中国的所得税为33%,而优惠税率为15%,投资者要了解清楚公司所适用的税率,它对销售利润有很大影响。

(2)资产报酬率,即税后利润加债务利息之和与资产总额的比率,计算公式为:

$$\text{资产报酬率} = \frac{\text{税后利润} + \text{利息}}{\text{资产总额}}$$

资产报酬率是衡量公司运用全部资产所获收益的指标。资产报酬率越高,表明公司越善于运用资产;反之,则资产利用能力差。

(3)股东权益报酬率,又称净资产值报酬率,其计算公式为:

$$\text{股东权益报酬率} = \frac{\text{税后利润}}{\text{股东权益总额}}$$

该比率反映了股东帐面投资的获利能力,对于长期投资者十分有意义。

(4)市盈率(从略)。

#### (五)比率分析小结

##### 1. 比率分析的局限性

(1)比率分析属于静态分析,难以分析动态方面

的情况。

(2)比率分析所使用的数据是历史数据,用于预测未来并不完全可靠。

(3)比率分析着重于财务报表两个项目之间的关系,而容易忽视整个报表各项目间的联系,造成只见树木,不见森林。

##### 2. 局限性的克服

(1)将各种比率联系起来进行全面分析,以便准确判断公司的整体状况。

(2)注意考察公司的性质和特点,而不要只凭财务报表分析。

(3)将比率分析同其他分析方法相结合。

只有这样才能对公司的历史、现状和未来有一个较详尽客观的分析、了解,从而达到财务分析的目的。

## 四、小心财务陷阱

本章前三节讨论了财务报表和财务报表分析。这对于任何一个投资者,无论是长线投资者还是短线投资者来说都是十分重要和必要的。但是,财务报表及其分析是有一定局限性的,在运用财务报表分析作为投资决策参考时,需要小心财务陷阱,以防被其迷惑。

### (一)会计处理方法的差异

进行财务分析时,应注意财务数据本身的局限性,会计处理方法的不同,是曲解财务数据可比性的主要原因之一。例如,对存货的不同估价方法会使对企业获利能力的评价产生不同的结果,下面用一案例加以说明。

表 13.1.12 两企业简化合并财务报表

金额单位:万元

项 目	行数	两企业 年初数	年末数	
			A 企业	B 企业
资产	1			
现金	2	100	600	350
存货	3	500	500	1000
厂房	4	1000	1000	1000
资产合计	5	1600	2100	2350
负债与权益	6			

流动负债	7	100	100	100
长期负债	8	500	500	500
普通股权益	9	1000	1500	1750
负债与权益合计	10	1600	2100	2350
损益	11			
销货收入	12		3000	3000
销货成本	13		1500	1000
毛利	14		1500	2000
其他费用	15		500	500
税前利润	16		1000	1500
所得税(40%)	17		400	600
净利润	18		600	900

注:(1)A企业采用后进先出法,B企业采用先进先出法。(2)两企业年初存货均为2000万单位,单价0.25元,金额总计500万元;每个企业加上本期各购入的3000万单位,单价0.5元,金额各共计1500万元。(3)每个企业本期都销货3000万单位,单位1.0元,各得销货收入3000万元。(4)销货成本=销货数量×存货单位成本;年末存货=年初存货+本期购货-销货成本。

通过计算可得到:

A企业(后进先出法)资产收益率为28.6%。

B企业(先进后出法)资产收益率为38.3%。

由财务报表以及有关项目的计算结果来看,似乎投资B企业更有利可图,但实际上两企业并无区别。A企业收益较低并非因为经营不善,而是因为其在通货膨胀条件下使用后进先出法估价存货,造成了较高的销货成本和较低的期末存货,可见两企业的差距完全是由于会计处理方法不同造成的。表面上A企业显得差,而从现金流量的意义上讲A企业比B企业少纳200万元所得税,因而实力倒更强从而更有利可图。

采用其他会计方法也会造成类似的假象,如一个企业通过短期非资本化获得大量设备,则该企业的帐面资产会相对较低,就会出现较高的资产周转率。

## (二)通货膨胀的影响

通货膨胀会破坏传统财务会的币值稳定的假设下收入与费用相配合的原则,从而降低财务报表分析的准确性。在企业的财务报表上往往会出现这样的情况:一方面在损益表上反映的利润数字很大,经营良好;另一方面在资产负债表上出现的现金数字却很少,资金严重不足。通货膨胀使资产负债表上的存货和固定资产的历史成本远低于现行成本。在损益表上销售收入是依照现行价值,而销售成本中的存货和折旧费是历史价格水平,收入与费用不配合,从而虚增了利润。利润虚增和资产虚减使得评

价企业营业效率的指标——资产收益率被夸大了。

同时,由于通货膨胀引起的币值变动的影响,使公司不同时期的财务报表的各项数字、比率等资料的比较缺乏可比基础。可见,通货膨胀妨碍了投资者、债权人、经营者对公司财务状况和经营成果的判断和决策。

## (三)人为粉饰的迷惑

有一些公司为了树立或保持良好的公司财务形象,有时采用粉饰技术使其财务报表看上去更加令人乐观。例如,故意把原本年终时要进的货推迟到下一年初再买,或者年终时将借款还清等到下一年初再行商借等,这样就会改进公司的流动比率和速动比率,使年度报告中的资产负债表反映的情况良好,然而这却是临时性的,一段时间后就会恢复到原来的状态。

## (四)成果解释的困惑

同一张财务报表,不同的角度会得出不同分析结论,这在比率分析中尤其明显,很难对一个特定的比率作出好或坏的结论。例如,较高的速动比率反映了较强的变现能力和短期偿债能力,但同时又反映了现金超额,而超额现金是非收益资产,孰好孰坏?再如,一个较高的资产周转率说明企业资产利用效率高,但也可能表明该企业投资不足和缺乏购买足

够资产的资金。

#### (五)案例:深圳发展银行基本分析(1995年)

##### 1. 宏观经济分析:中国经济增长与股市长期发展态势

(1)中国经济增长分析。自1978年改革开放以来,中国经济的增长逐渐表现为一种投资膨胀经济。这种投资膨胀经济是以资本的高投入低产出为代价的,说到底是由中国经济体制转轨时期的资本运营的低效率造成的。

①从经济增长与投资增长关系看,每一次经济的增长都伴随着投资的膨胀。在1978~1995年的18年中,经济增长最快的2年是1992年和1993年,增长率分别为13.4%和13.2%,同时也是固定资产投资增长最快的2年,投资增长率分别高达42.6%和58.6%,表明两者具有高度相关性。

②从投资率(即投资总额占GDP的比重)看,投资已成为中国经济高速增长的主要推动力。自经济改革以来,中国投资率一直居高不下,经济增长最快的年份同时也是投资率最高的年份,即使在经济增长的低潮,投资率仍不低于25%。1992年和1993年的投资率分别达32.22%和39.75%,而在宏观高度紧缩的1994年,投资率仍高达36%,属于世界少数高投资率国家之一。造成高投资率的主要原因在于,经济转轨时期产业结构的失衡,不利于社会劳动生产率的有效提高和社会资源的充分利用。

中国这种投资膨胀经济的直接后果表现为,一方面因投资总量的增加而导致宏观经济总量的相对增加,同时在宏观经济总量增加的背后,存在因投资结构和产业结构的不合理而导致的微观经济效益的滑坡。由于投入多而产出少,这就不可避免地产生因投资的过度膨胀而带来的严重通胀。1994年和1995年的高度通胀是由于1992年和1993年的投资过度膨胀所致(虽然1993年央行已明确表示要收缩银根,但事实表明,1993年的投资增长率仍是历年来最高的一年)。这样就会出现两种局面,一方面是经济增长率相对较低,而另一方面则是不可避免的高通胀。而高通胀则使经济由名义上的高增长表现为实际上的负增长,1993年、1994年、1995年这3年,中国经济的实际增长率平均呈现负值。对上市公司来说,1994年沪市公司利润总额比1993年增加了25%,但平均每股收益与1993年持平,同为0.285元(算术平均),净资产收益率不到11%(以年末摊薄计),与银行同期储蓄存款利率差不多,结果是股

市对社会没有回报或回报较少。但是,另一方面社会对股市的索取却多,由于长期资金极为紧缺,企业在向银行贷款困难(尤其是1993年紧缩银根以来)的情况下,必然转向股市或短期资金拆借市场,而短期资金拆借不但利率高而且期限短、数量有限,因此企业更倾向于前者。从1993年到1994年,在短短的2年时间里,中国股市上总股本扩大了10倍还多。这两方面的矛盾正是导致股市牛短熊长的根本所在。

因此,中国经济周期性波动的直接原因是投资的波动,而造成投资波动的根本原因在于中国经济是一种投资膨胀经济,这种经济增长的直接动力就是投资,投资膨胀的结果在资本的低效率下又不可避免地表现为高通胀。因此,中国经济周期的直接表现便是:低增低胀(复苏阶段,投资开始扩张)→高增低胀(高涨阶段,投资过度膨胀)→高增高胀(收缩阶段,投资开始紧缩)→低增高胀,最后又回到低增低胀。根据表7,若从1978年算起,前3年低增高胀尚未明显形成周期性。从1981年到1989年,中国经济完成了从复苏到高涨,再到收缩的整个过程,为第一周期段。第二轮经济周期是从1990年开始运行,1992年和1993年投资达到了最高峰,经济增长与通胀同时也达到了双高,经过1993年下半年、1994年及1995年上半年的投资紧缩,经济增长放缓,通胀也由1994年的峰值25.2%快速回落,截止至今后7月已降至14.6%,预计到年底可降至8%左右,全年通胀预计为14.8%,完成中央年初预定的15%左右的调控目标。目前我国经济增长已降至10%左右,今年底或明年初将顺利实现经济的“软着陆”。

(2)经济周期与股市周期的关系。股市似有先知先觉,它的周期总是在经济周期之先。在经济走势上升的几个个月前,它就上升;在经济走势下跌的几个个月前,它就下跌。正是由于股市具有这种“超前反应”,所以在经济繁荣的时候,股价反而下跌;而在经济萧条、前景暗淡的时候,股价却上升。根据统计,美国标准普尔500家最大公司的股价高峰,在1952~1980年的28年间平均8个月领先于经济生产高峰,而股价的低点在1957~1982年的25年间平均3个月领先于经济生产的低潮。

以美国最近一个经济周期为例,美国经济自1991年第二季度才开始缓慢走出衰退,而在1991年8月份,美国股市就提前7个月开始走出2350点(以道·琼斯工业指数为例)的阶段性的低谷,到1991年第二季度经济真正开始复苏时,股市已上升至3000点左右,升幅达27.7%。为了刺激经济的增长,

美联储从1991年2月到1992年7月,连续6次将贴现率从6%降至3%,联邦资金利率也从3.75%调低至3.25%,各大商业银行的优惠贷款利率也进一步调至6%,从而使各项利率跌至30年以来的最低水平。低利率对刺激美国经济复苏起了相当大的作用,从1993年第四季度(利率变动对经济的作用大约要滞后一年左右)开始经济进入快车道,1994年美国在低通胀下继续保持高速运行,势头强劲。前3个季度增长率高达3.8%,企业设备利用率达85%的高水平,很多企业处于满负荷运转状态,失业率降到5.6%,通胀率也一直控制在3%以内。而这段时间股市则是一路上扬,连破3500点、3800点、4000点大关,于1995年7月中旬达到历史最高点4736点。为使“过热”的经济降温,防通胀于未然,美联储从1994年2月到11月15日相继6次把联邦基金利率从3%提高到5.5%,相继4次把贴现率从3%提高到4.75%,商业银行的优惠利率从6%提高到8.25%。利率的提高虽然较好地控制了通胀,但也不可避免地使美国经济增长速度放慢。多数专家认为,1995年美国实际经济增长率将降至2.5%左右。自8月份以来纽约股市已停滞不前,并向下调至4600点上下,表现为“拉锯战”,便是美国经济由高峰开始步入低谷的讯号。由于近期美元兑日元走势十分坚挺,连破90,95,98等关口,直逼105位置,为美联储再次减息提供了空间,预计美国经济增长率在保持适度增长的条件下,年底会略有上升,美国经济保持适度增长将使股市开始下挫的时日延续。但是,在本轮经济周期结束之前,华尔街股市定会提前结束这一轮升势。预计1995年底1996年初,华尔街股市将会进入一个较长的回调休整期。

中国的经济周期与股市周期之间同样存在着类似关系。自1990年底和1991年初中国创立上海和深圳股市以来,虽然1991年和1992年2年上海和深圳上市公司仅三十几家,还远未像个“股市”模样,但是,应该说,自从中国股市诞生的第一天起,它就与中国经济表现出了“休戚相关”的关系。以沪市为例,1990年中国经济正处于新一轮低增低胀的启动时期,投资率由1990年的25.14%提高到1991年的27.75%再到1992年的32.22%。1991年开始的投资膨胀,使中国经济的增长率由1990年的4.1%提高到1991年的8.2%,1992年经济增长达到了高峰,增长率达到了13.4%。这种由1990年启动的一轮增长周期,表现在股市上,正是1992年以前股市

的牛市期。投资膨胀以1993年达到历史最高峰,投资率高达39.75%,与此同时,通胀率也一下由1992年的5.4%上升到13.2%,中国经济出现了高增高胀,此后则逐步进入低增高胀期,经济增长率由1993年的13.4%降至1994年的11.6%,而通胀则由于投资的滞后效应,在1994年达到最高峰,为21.7%。这种由1993年开始步入的高胀低增经济低潮,其实早在1992年下半年股市就已开始反应(提前3~4个月),在1992年11月初股市达到了历史低潮386.85点。由于超跌股市作“反抗性”大涨,加上一些股市的非成熟人为因素,股市在1993年初(2月底)达到历史最高点1558.95点。此后,股市一路下跌,1994年7月跌至历史最低点325.89点。有人把这段时间的下跌归咎于股市的过度扩容,其实这只是表层原因,最根本的原因还是在于经济的不景气 and 银根的收缩。中国政府在1994年8月份出面干预,以“三大政策利好”来挽救股市,但股市规律是不可逆转的。股市在外界的干预下于短短的一月内上冲1050点又在不到一月的时间迅速回落至624点附近,且在624点上下盘桓震荡达9个月之久。进入8月份以来,随着国内通胀的有效回落,股市似乎有趋好之势。本轮经济增长是否已到收尾阶段,新一轮经济增长是否快要来临,直接决定着今后股市的走向。

(3)股市长期态势展望。1995年下半年,在继续严控固定资产投资贷款的同时,央行已根据形势的需要,适当松动了流动资金的贷款规模,今后5个月将有3600亿元信贷资金(1500~3000亿流动资金)陆续投入,在投资方向上将注重投资结构的调整。随着通胀的逐月回落,预计从1996年2月份开始保值贴补率将迅速下降。据最新统计资料,1995年国内金融机构严重亏损,1~5月累计亏损148亿元,银行经营压力很大。在此背景下,央行将适度降低相对较高的名义存贷款利率,并适当增加存贷利差。为了保持经济的持续稳定增长,估计央行1996年将略加放松银根,新一轮的经济周期将于二季度开始启动,该轮经济周期与上轮相比,经济增长与通胀的波动都将比较平稳。

根据我国股市周期超前经济周期7~8个月左右的规律,预计股市将在1995年10月左右结束1993年以来的阴跌低迷,进入新一轮的上升周期,1996~1997年股市将呈总体长期升势。

## 2. 行业分析、金融业发展分析

(1)金融业概况。金融业是为经济发展提供资金

融通服务的产业,金融业目前已成为第三产业中的重要行业,在市场经济中发挥着重要作用。

1984年,我国“大一统”的金融体制被以中国人民银行为核心、以商业银行为主体的中央银行体制所取代,标志着我国金融业新的开端。从1986年开始,我国逐步设立股份制商业银行和区域性商业银行。1986年,交通银行正式成立,1987年中信实业银行成立,同时部分区域性商业银行如福建兴业银行、广东发展银行、深圳发展银行和招商银行等也相继成立。到1995年6月,包括四大国家商业银行在内的商业银行已达15家,国家政策性银行3家。与此同时,非银行金融机构的数量也迅速扩张,目前已形成了由信托投资公司、保险公司、合作银行、城市信用社、农村信用社、企业集团财务公司、金融租赁公司和证券公司等组成的非银行金融机构体系。在这些机构中,信托投资公司提供的金融资产占有较大的比例,信托投资公司也经历了较大的曲折,先后经历了1982年、1985年、1989年和1993年四次治理整顿。截止1994年末,信托投资公司的数量已近400家,这些公司大致分为三类,一类是各专业银行所属的信托投资公司,一类是各地方政府成立的信托投资公司,一类是股份制性质的信托投资公司。受国家宏观经济政策和中央银行货币政策的影响,近年相当一部分信托投资公司处于经营困难境地,主要问题是:①信贷资产质量差,逾期贷款多;②资金来源紧张,短期资金长期运用,负债业务中违规问题突出;③由于风险资产多、流动性差,造成支付困难,资本充足率下降;④经济效益不理想,资产利润率下降。1994年,中央银行提出了银行业、信托业和证券业分业经营改革措施。目前银行所属信托投资公司和证券公司正在与银行脱钩,不少机构将被撤销或改组合并。

与信托投资公司相比,除国家四大专业银行外,新成立的商业银行经营相对较好。这些商业银行从成立开始,就建立了一套比较灵活的经营机制,其资产质量、流动性和风险控制等方面均好于专业银行和信托投资公司。

金融业是政府严格限制进入的行业,凡设立金融机构,必须经中央银行审批,私人不允许进入金融业。

90年代是我国金融体制改革的第三次变革时期,根据中央1993年的金融体制改革方案,改革重点主要是:①政策性金融与商业金融相分离;②国家专业银行向商业银行转化;③完善中央银行调控体

系。目前商业银行和信托投资公司正在适应这一新的变革,逐步实行资产负债比例管理,实施分业经营和分业管理,按照新的金融法规调整与规范运作。

(2)经营状况(以信托投资公司和商业银行为例)。

①据中央银行公布的1995年第二季度金融统计数据,到6月末,金融信托投资机构资产总额为4524.12亿元,其中各项贷款2367.74亿元,占52.34%;投资511.03亿元,占11.3%;证券业务316.57亿元,占7%;金融机构同业往来381.7亿元,占8.4%。负债总额3365.43亿元,其中各项存款(包括委托存款、信托存款、保证金存款和其他存款)1726.46亿元,占总负债的51.3%;金融机构往来601.35亿元,占17.9%;证券业务款项247.42亿元,占7.4%。和国家银行相比,信托投资公司的资产结构中贷款所占比例较低。同样,资金来源中存款所占比例也比较低,机构往来和证券业务占有较大的比例。

②1995年6月末,包括深圳发展银行在内的其他银行(不包括人民银行、政策性银行、国有商业银行、交通银行、中信实业银行)资产总额为2177.53亿元。其中,各种贷款920.89亿元,占资产总额的42.3%;投资及租赁93.42亿元,占4.3%;金融机构往来167.25亿元,占7.7%。负债总额1363.93亿元,其中各项存款1187.78亿元,占87.1%,金融机构往来143.46亿元,占10.5%。和国有商业银行相比,其他银行资产相对比较分散,而且对中央银行的资金依赖性较低。

③资产质量问题是目前我国金融机构经营中普遍存在的问题。据统计,目前我国银行资产中逾期贷款占全部贷款的比例为20%,属于呆滞贷款和呆帐贷款的比重约为3%。目前许多企业自有资金很少,企业的生产经营主要靠银行贷款,不少企业把银行贷款当作自有资金长期周转使用,因此很难按期偿还。

④金融机构目前经济效益高低不一,差别较大。有的金融机构效益骄人,而有的却濒临破产。但总体上看金融业仍是效益较好的行业。资产利润年平均水平约为1.6%,资本金利率平均约为12%。

### 3. 发展前景

金融业具有广阔的发展前景。目前,我国市场经济体制已逐步确立,经济发展中突出的问题依然是资金短缺问题。传统上,我国的金融以间接金融为主,今后一段时期内仍将以间接金融为主,同时直接

融资也将进一步发展。因此,各类金融机构在国民经济中的作用将愈来愈重要。

金融业发展的有利因素是:①我国国民经济的快速增长,为金融业发展提供了极好的机遇;②我国金融业发展滞后,新的金融资产和金融业务有待进一步开发,因此,金融业有着广阔的发展空间;③随着各种金融法规的完善,金融业的经营和竞争将更趋市场化和规范化;④90年代证券市场的发展使金融业的发展领域拓宽。

金融业发展的不利因素有:①通货膨胀一直是经济发展中的大问题,为此,中央银行的货币政策仍将实行适度从紧的政策,一定程度上限制了金融机构的资产扩张;②受现代企业制度进程的影响,金融改革必须和企业改革同步配合,不能孤军突出;③国外金融机构已开始进入中国市场,其经营策略和营销方式将会对中国金融业带来一定的压力,竞争将趋激烈。

表 13.1.13 1993 年中国最大 500 家服务业企业中  
前 20 名的金融保险机构

名次	机构名称	资产总额(万元)
1	中国工商银行	195905800
2	中国银行	173126900
3	中国人民建设银行	106567600
4	中国农业银行	105652800
5	交通银行	19673623
6	中国国际信托投资公司	8286077
7	中国对外经济贸易信托投资公司	5885356
8	中国人民保险公司	5830000
9	中信实业银行	4284157
10	广东发展银行	3128412
11	招商银行	1582293
12	上海国际信托投资公司	1343056
13	广东国际信托投资公司	1242862
14	福建兴业银行	1116560
15	中国农村发展信托投资公司	985072
16	中国经济开发信托投资公司	959497
17	深圳发展银行	933787
18	山东国际信托投资公司	900113
19	中国光大银行	899000
20	上海浦东发展银行	876091

#### 4. 公司分析:深圳发展银行

##### 综合分析:

深圳发展银行是 1987 年由深圳特区内的 6 家信用社经合并改组而成,1987 年向社会公开发行股票,1988 年公开交易。公司主要经营人民币和外汇

各种银行金融业务。该行在深圳市拥有众多支行和营业网点,其广州分行等外地分行及办事机构已经设立或将要设立;另外,该行还拥有全资和参股企业多家。该行成立以来,业务一直发展较快,除银行传统业务外,证券、信托投资等金融业务也取得了较快

发展;该行的软硬件环境条件也得到了很大的改善。在未来的发展中,该行以深圳为基地向外地扩展,由地方性银行逐步向全国性银行方向发展。公司所处行业市场竞争比较激烈。但发展前景良好。公司在行业中具有机制上的优势。公司几年来存款上升较快,资产总额增长比较快,主营业务收入稳步提高。公司

具有相当的发展潜力。

公司负债比率不高,吸收存款能力有待进一步提高;流动比率略低,偿债能力较强。公司每股净资产较高,净资产收益率较高。公司股票 P/E 值适中,公司具有较高的长期投资价值。

## 第二章 债券投资

### 第一节 债券概述

#### 一、债券的概念、性质和特征

##### (一) 债券的概念

债券是一种有价证券,是社会各类经济主体为筹措资金而向债券投资者出具的、承诺按一定利率定期支付利息,并到期偿还本金的债权债务凭证。

作为一种债权债务凭证,债券包含以下几个基本要素。

##### 1. 债券的票面价值

债券的票面价值包括两个基本内容:

(1) 票面价值的币种,即以何种货币作为债券价值的计量标准。币种的选择主要依其发行的对象和需要来确定。若是对内发行,债券的币种自然就是本国货币,若是在国际上筹资,则一般以债券发行地国家的货币或国际通用货币如美元、英镑等币种为其计量标准。债券发行者一般都是根据货币市场的实际情况和当时本身的需要来选择最合适的币种。

(2) 债券的票面金额。票面金额的大小不一。票面金额大小的不同,对于债券的发行成本、发行数额和持有者的分布,具有不同的影响。票面额较小,小额投资者也可购买,持有者分布面广,但票券印刷及发行工作量大,有可能增加发行费用;票面金额过大,小额投资者无力认购,购买者仅为少数大投资者,一旦这些投资者积极性不高不予认购,往往导致发行失败。

##### 2. 债券的价格

理论上,债券的票面价值就应是它的价格,但事实上并非如此。由于发行者的种种考虑以及债券市场供求关系的不断变化,在发行债券时,有可能以低于票面价值的价格出售,此时为折价发行;有时则可能以高于票面价值的价格出售,是为溢价发行;自然,也有以与票面价值相同的价格出售的,此时便为平价发行。此外,当债券经由发行市场进入流通市场

之后,债券的市场价格则更常常脱离它的票面价值。因此,债券的票面价值是在发行时即已固定不变,而其价格则随市变动而不断变化。债券的票面价值对于发行者来说具有较为重要的意义。发行者即是以它来计算所支付的利息和偿还本金的,它直接决定发行者筹资成本的高低。

##### 3. 债券的偿还期限

即从债券发行日起至偿清本息之日止的长短时间。债券的偿还期限各有不同,一般分为三类:一是偿还期限在1年以内的,为短期;二是偿还期限在1年以上、10年以内的,为中期;三是期限在10年以上的,为长期。

根据不同情况选择确定债券期限,对于发行者来说,同样具有很重要的意义。发行人在确定债券期限时,首先要考虑自己使用资金的周转期的长短,从而保证在规定的时间内有相应的资金可作为偿还的来源,既维护发行者的信誉,也便于发行者从容地调配使用所筹资金,发挥最佳效益。其次,要考虑未来市场利率的发展趋势。一般情况下,当市场利率是下降趋势便多采用短期形式,而当市场利率呈上升趋势则应多发行长期债券,这样,既可避免利率风险,又可减少因市场利率上升引起的筹资成本的增多。再次,要考虑流通市场的发达程度,流通市场发达,债券变现力强,购买长期债券的投资者多,发行长期债券既有销路,也可使自己将资金用于一些大型重要的项目,充分发挥资金的使用效益。反之,在不发达的流通市场中,转让、变现能力差,既给投资者在急需资金时收回资金带来不便,也有可能因通货膨胀等原因而造成损失。这时若发行长期债券就难以销售。此外,投资人的投资意向、心理状态以及市场上其他债券的期限构成,也是发行者在确定债券期限时所要考虑的重要因素。

##### 4. 债券的利率

即债券的利息与债券票面的价值的比率。例如,某种债券利率为10%,即表示每认购100元债券,每年便可得到10元的利息。债券的利率主要受银行利率、发行者的资信、偿还期限、利息计算方式和资

本市场资金的供求情况等的影响。银行存款利率上升时,债券利率也将随着上升;如果债券利率跟不上银行存款利率的增长速度,人们就会把钱存在银行里,而不会去购买债券。债券发行者的资信好,债券等级高,投资者众多,债券的利率可定得低些。反之,信用级别低的债券,则要相应提高票面利率,以作为投资风险较大的补偿,增强吸引力。期限较长的债券,流动性差,变现能力弱,利率一般应高些;短期债券,变现力强,风险小,利率可相应低些。另外,债券利息的不同计算方式也影响利率水平的高低,一般地,按单利计息的债券,其票面利率应高于按复利计算的票面利率。在确定债券票面利率时,还要考虑资本市场的资金供求状况。市场上资金充裕时,投资者众多,债券的利率可以低些;反之,资金不足,筹资困难,为增加吸引力,就应确定较高的利率。

## (二)债券的性质和特征

债券是债务人为筹集资金、向债权人承诺按期支付利息和偿还本金的有价证券。它在本质上是一种债权债务证书。与其它有价证券一样,它只是一种虚拟资本,而非真实资本,是一种生产中实际运用的真实资本的证书。从投资者的角度看,债券具有如下四个方面的特征:

### 1. 偿还性

即必须规定债券的偿还期限,债务人必须如期地向债权人支付利息、偿还本金。不过也有例外的情况,如无期公债或永久性公债。这种公债不规定到期时间,债权人也不能要求清偿,但可按期取得利息。无期公债在一定意义上已不是信用形式,具有较大的负作用,不在万不得已的情况下是不会发行这类债券的。历史上,只有英、法等少数国家在战争时期为筹措战费采用过。

### 2. 流动性

亦即变现力,是指它迅速变为货币而在以货币计算的价值上不蒙受损失的能力。如果一种债券在转换为货币时需要花费较长时间,由于其市场价值下降或由于转换时所感到的不便以及经纪人费用、交易商折扣等要付出一定代价而蒙受了损失,则这种债券就有一定程度上的非流动性。债券的实际流动性部分地取决于市场对所提供的便利,而有些债券虽然不能出售,但仍然具有较强的流动性。如美国联邦政府的储蓄债券的所有权是不能转让的,但这种债券不费什么麻烦就能得到偿付。一般地说,具有如下两个特点的债券更可能获得高度的流动性:

(1)它的发行者即债务人具有及时和全部履行其各项义务的资信;

(2)它是短期债务,由于期限很短,市场利率的上涨只能轻微地减少其价值。

另一方面,由于流动性要求短的期限,这就使持有者的意愿与发行者的意愿相冲突。因为期限短可能使发行者很快地就必须在不方便的情况下偿还债务,或是不得不在不利的市场上按高利率再筹借资金。

### 3. 安全性

指免于债券的市场价值下跌的风险程度。具有高度流动性的债券同时也是高度安全的,因为它们不但可以迅速地转换为货币,而且还可以按一个稳定的价格转换。但有些缺乏流动性的债券也可能较为安全,因为它们经过较长的一段时间后就可以收取现金或不受损失地出售。

使债券本金价值遭受损失的风险包括两类:

(1)不履行债务的风险。也即不能充分和按时履行约定的利息支付或偿付本金的风险。发行者不同,其不履约的风险也各异。一般的情况是国家债券和地方政府债券的安全性高于金融债券和公司、企业债券。不过,同一个债务人在不同情况下发行的债券由于它们对资产或收入或这两者的要求权的先后顺序,而使包含的不履约风险也可能大不相同。

(2)市场的风险。即债券的市场价格因市场利率上升而跌落的风险。债券的市场价格与市场利率呈反方向变动。当利率下跌时,债券的市场价格便上涨;而当利率上升时,债券的市场价格则下跌。债券距离到期日越远,其价格受利率变动的影响越大;反之,所受的影响则越小。

### 4. 收益性

债券的收益性表现在两个方面:

(1)债券可以获得固定的、高于储蓄存款利率的利息收入;

(2)债券可以通过在证券流通市场上的买卖交易,获得比始终持有、期满偿还更高的收益。正如前面所述,债券的市场价格随市场利率的升降而上下波动,两者呈反向变化。投资者只要根据债券市场的行情,于价格较高时卖出,较低时买进,便可获得比将债券一直持有到期更高的收益。

债券的偿还性、流动性、安全性、收益性之间呈一定的相逆关系。也即作为某一具体的债券,在一般情况下是很难同时具备上述四个特征的。比如某种债券的安全性高、变现力强,人们便会争相购买,于

是该种债券价格上涨、收益率降低；反之，当某种债券的风险性大、流动性较差，则购买者相对较少、债券价格也较低，其收益率也就较高。因此，对投资者来说，可以根据自己的投资目的、财务状况及其对市场的分析预测，在这四者中间选择所需的重点，形成最佳的组合。

## 二、债券与相关概念的比较

### （一）债券与股票的联系与区别

#### 1. 债券与股票的联系

债券与股票同属于有价证券，是一种虚拟资本，本身并无真实的价值。不过，由于它们都是生产中实际运用的真实资本的证书，持有证券便可有权获取一定量的收入，并能进行权利的发生、行使和转让等活动。因此，作为有价证券，债券和股票都具有安全性、流动性和收益性的特征，成为筹资的手段和投资的工具。

#### 2. 债券与股票的区别

债券与股票的区别主要表现在如下几个方面：

（1）作为筹资手段，无论是国家、地方政府、团体机构，还是工商企业、公司组织，一般都可发行债券，而股票，则只有实行股份制的公司、企业才可以发行。并且，发行债券是为了追加资本，其所筹措的资金列入公司（企业）负债，而股票的发行是股份公司筹集自己资本的需要，其所筹措的资金列入公司资本。

（2）债券是债权的证书，购买债券等于向发行者贷出一笔款项，无论企业经营状况的好坏，债券的持有者都可以定期地得到固定数额的利息，在期满时收回本金。倘若债务人破产不能偿还本金而变卖财产时，债券持有者拥有比公司股东优先索取财产的权利。但是，债券的持有者无权参与公司的经营管理。股票，作为公司所有权的象征，是一种出资形式，购买股票便成为公司的股东，拥有按其所有股份分享公司收益和参与公司经营管理的权利。股息与红利的获得，依公司经营状况的好坏而多少不定，倘若公司破产，很可能连股本都收不回来。因此，债券与股票的购买者之间其所担当的责任与风险以及所能获取的收益都呈明显的差别。

（3）债券利息的分配是累积性的。债券如在到期前卖出，其投资人除可收回本金外，还可以获得持有期间的利息。如某人购买了一张3年期的债券，持有2年后将其卖出，这时他除可收回本金外，还可得到

2年的利息。而股票的股息是按股权分配的，股票一经抛出过户，原投资者便不再享有领取股息的权利。

（4）股票是没有期限的永久性证券，投资者一经入股，便不能从公司抽回股本，而只能通过市场转让的方式收回资金。而债券是发行者的债务，除了永久性公债（无期公债）之外，各种债券都明确规定偿还的期限，期满时必须偿还本金。

（5）债券的利息是公司的固定支出，计入成本，股票的股息及红利则是公司利润的一部分，公司有盈利时才能支付。因此，即使有盈利，股息及红利的支付也必须在债券利息支付之后进行。

（6）债券和股票都具有很强的兑换性，由于债券规定有固定期限，其兑换性强于股票。

（7）由于债券的利息固定，偿还期限固定，债券的市场价格也较为稳定，而股票无固定的期限和利息，受到公司经营状况、国际形势、国内政局、公众心理、市场供求等多种不断变化的因素的影响，其市场价格涨落频繁，变动幅度较大，具有较大的投机性。

### （二）债券与银行存款、储蓄的联系与区别

#### 1. 债券与银行存款、储蓄的联系

（1）两者都可以收取预定的利息。  
（2）都规定有固定的期限，期满后都能收回本金。  
（3）在纳税问题上，债券利息与存款利息的征税，大体上同等对待。

#### 2. 债券与银行存款、储蓄的区别

（1）期满前变现的方式不同。银行定期存款、储蓄若在到期前解约取出，银行将付给存入的本金加上存入期间的利息，因此，本金是一定全部返还的。但是在期满前出售债券，其本金却不一定全部返还。这是因为，债券的售价由当时的行市决定，行市看涨，收回的现款多于本金，行市跌落，就会亏本。

（2）担当的风险与获取的收益水平不同，债券比银行存款、储蓄具有更大的风险和收益。银行存款、储蓄总可以收回本金，而债券则因行市的影响而有可能损失本金。此外，债券的利率一般高于银行存款、储蓄的利率。因为债券是对筹资者的直接投资，而银行存款、储蓄是必须经过金融机构进行的间接投资，金融机构要在从所得收益中扣除了各种费用之后，才将其中一部分作为存款利息支付。

（3）期限的长短不同。存款、储蓄大多是比较短期的，而债券一般说来中长期的居多。

（4）转让的条件不同。除了可转让的定期存单

(CD)外,银行存款、储蓄不能转让给他人,而债券可以按当时的市价转让,接受转让的人成为新的债权人。

(5)债券是多数投资者用均一的条件投资,存款、储蓄则只是为投资作准备,且有可能用于消费。

### (三)债券与日常资金借贷的联系与区别

债券与日常资金借贷都是一种债权债务关系。不过,一般的资金借贷,是以借方和贷方的借贷合同为基础进行的,借方仅向贷方支付利息和到期偿还所借款项。而债券,由于可以流通、转让,在市场上出售后,债权人也就随之转移,借款人只能将债券的持有者看作贷方,并向债券持有者支付利息和本金,因此两者的区别也很明显。

## 三、债券的分类

债券可以从各种不同的角度进行分类,并且随着人们对融通资金和证券投资的需要而不断创造出各种新的债券形式,尤其是高度发达的金融市场上,债券的种类几乎是无限的。就目前而言,债券可以有如下的分类:

### (一)按发行主体分类

根据发行主体的不同,债券分为政府债券、金融债券、公司债券等几大类。

#### 1. 政府债券

政府债券又可区分为中央政府债券和地方政府债券,此外,还有政府保证债券。

(1)中央政府债券。也称公债券或国库券,它是由中央政府发行的。各国中央政府发行的债券有不同的名称,但发行的目的都是为了弥补国家财政赤字和进行大型工程项目的政府投资。如美国的国库券、日本的国债、英国的金边债券、加拿大的联邦政府债券等。中央政府发行的债券有各种不同的期限。一般将它们分为短期、中期和长期三组,这些债券大多是免税的。在证券市场上中央政府债券的发行量和交易量均占有相当的比重,对货币市场和资本市场的资金融通起着重要的作用。特别是短期国库券,作为货币市场的一种工具,具有“近似货币”的性质,风险小,流动性强,收益率高,是最受投资者欢迎的金融资产之一。

(2)地方政府债券。即由各级地方政府机构如市、县、镇等发行的债券。发行这类债券的目的主要是为地方建设筹集资金,因此都是一些长期性的债

券。美国的市政债券、日本的地方债券、英国的地方当局债券等,均属此类。

(3)政府保证债券。它是由一些与政府有直接关系的企业、公司或金融机构发行的债券。这类债券均由政府提供担保,但不享受中央和地方政府债券的利息免税待遇。如日本发行的首都高速公路债券、住宅债券、北海道东北开发债券、地区振兴整备债券、石油开发债券等,都属于政府保证债券。美国联邦政府主办的进出口银行、田纳西领域管理局、联邦中期信贷银行等发行的债券,也都由联邦政府提供担保。

### 2. 金融债券

金融债券是银行或其它金融机构发行的债券,这些金融机构都具有雄厚的资力,信用度较高,利率也较高,一般要高于同期银行存款的利率水平,而且持券者需要资金时可以随时转让。金融债券的期限一般为1~5年,其发行的目的是为了筹集长期资金。为确保安全,在发行前都必须经过国家的特别批准。日本的附息金融债券、贴现金融债券,美国的国民银行、第一花旗银行等发行的从属债券,我国的普通金融债券、累进利息金融债券、贴现(贴水)金融债券等,均属此类。

### 3. 公司债券

公司债券是由股份公司发行并承诺于一定时期还本付息的债权凭证。发行公司债券的目的是为了筹集长期建设资金,一般都有特定用途,期限多为10~30年。公司要发行公司债券,必须先参加信用评级,级别达到一定标准才可发行。与政府债券相比,公司债券的风险相对较大,因而其利率一般也较高。

### (二)按期限长短分类

债券根据其偿还期限的长短,分为短期债券、中期债券和长期债券。各国对短、中、长期债券年限的划分不完全一致,一般的划分标准是:期限在1年以下的为短期债券,如美国、英国国库券、日本的短期国债等;期限在1年以上、10年以下的为中期债券,如美国的中期国家债券、日本的中期附息票国债和贴现国债,以及我国的国库券、国家重点建设债券、财政债券、国家建设债券等;期限在10年以上的债券为长期债券,如美国的长期国家债券、日本的长期附息票国债等。

### (三)按发行的区域分类

债券按发行的区域划分,可分为国内债券和国

际债券。国内债券,是国内公司、金融机构及中央政府、地方政府等,以本国货币为单位在国内金融市场上发行的债券;国际债券则是公司、政府、金融机构以及国际金融组织等,以外国货币为单位,在国际金融市场上发行的债券。国际债券又具体分为欧洲债券和外国债券两个亚类。欧洲债券是指在欧洲市场上发行的、不以发行所在国货币,而以另一种可自由兑换的货币标值并还本付息的债券,欧洲债券除可用美元、英镑、德国马克、法国法郎、瑞士法郎、日元、加拿大元等单独货币发行外,还可以用特别提款权,欧洲货币单位等记帐单位发行。其期限通常为3~5年,长者多达20年。外国债券,则是指由国外筹资人发行的、以发行所在国货币标值并还本付息的债券,如美国“杨基债券市场”上的美元债券,日本“武士债券市场”上的日元债券。外国债券期限一般都较长,所筹的外汇资金可以自由运用,不过在发行时要受到政府的严密检查和严格控制。

#### (四)按利息的支付方式分类

根据利息的不同支付方式,债券一般分为付息债券和贴现债券。

##### 1. 付息债券

它是在券面上附有各期息票的中长期债券。息票上标明利息额、支付利息的期限和债券号码等内容。通常息票以6个月为一期。息票到期时,从债券上剪下来凭以领取本期的利息。由于息票到期可获取利息收入,是一种有价证券,因此它也可以流通、转让。

##### 2. 贴现债券

亦称“贴水债券”,是券面上不附息票,发行时按规定的折扣率(贴水率),以低于票面金额的价格发行,到期时仍按面额偿还本金的债券。这种债券的发行价格与票面金额(偿还价格)之间的差价即为利息。

付息债券与贴现债券的区别,在于前者是债券在发行以后才逐步支付利息,而后者在发行时便一次支付完毕,具有预付的性质。在日本,期限2年的金融债券、期限5年的国债、期限10年的电信电话债券等,都是按贴现方式发行的。中国工商银行在1987年发行的期限为3年零3个月,面额100元、售价75元,面额500元、售价375元,面额1000元、售价为750元的金融债券,即是贴现债券。

#### (五)按发行方式分类

按照债券是否公开发行人来分类,可以分为公募债券和私募债券。

##### 1. 公募债券

它是按法定手续,经证券主管机构批准在市场上公开发行的债券。这种债券不是向指定的少数投资者出售,而是通过证券公司向社会上所有的投资者募集资金。由于发行对象是不特定的广大投资者,因而要求发行主体必须遵守信息公开制度,向投资者提供多种财务报表和资料,以保护投资者利益,防止欺诈行为。

##### 2. 私募债券

是以少数与发行者有特定关系的投资者为募集对象发行的债券。私募债券的发行范围很小,不采用公开呈报制度,债券的转让也受到一定程度的限制,流动性较差,但其利率水平一般较公募债券要高。私募债券的投资者大多数为银行或保险公司等金融机构,它们以其雄厚的财力、丰富的经验和专业技能对发行者的资信进行调查,判断投资风险,进而有选择性地投资。

#### (六)按有无抵押担保分类

债券根据其有无抵押担保,可以分为信用债券和担保债券。

##### 1. 信用债券

亦称无担保债券,是仅凭债券发行者的信用而发行的、没有抵押品作担保的债券,一般包括政府债券(国债、地方债)和金融债券。少数信用良好的公司也可发行信用债券,但在发行时须签订信托契约,对发行者的有关行为进行约束限制,由受托的信托投资公司监督执行,以保障投资者的利益。

##### 2. 担保债券

担保债券指以抵押财产为担保而发行的债券。具体包括:

(1)抵押公司债券。它是土地、房屋、机器、设备等不动产为抵押担保品而发行的债券。当筹资者在债务到期不能履行还本付息义务时,债券持有者有权变卖抵押品来清偿抵付。抵押公司债券在现代公司债券中占有最大的比重,也是公司债券中最重要的一种。这种公司债券与有担保品公司债券一样,即当以同一不动产为抵押品多次发行的公司债券,可按发行次序分为第一抵押公司债券和第二抵押公司债券,第一抵押公司债券对于抵押品有第一留置

权、第二抵押公司债券则只有第二留置权,也即在第一抵押公司债券清偿后,它才能以其余额偿付本息。所以,第一抵押又叫优先抵押,第二抵押又叫一般抵押。

(2)抵押信托债券,它是以公司的其他有价证券(股票和其他债券)为担保品而发行的债券。发行这种债券的公司一般属于那些全资附属机构,通常以其总公司的证券作为担保。作为担保品的有价证券通常委托信托人(多为信托银行)保管,当该公司到期不能清偿债务时,即由受托人处理其抵押的证券并代为偿债,以保护债权人的合法利益。

(3)承保债券。是由第三者担保偿还本息的债券。担保人一般为公司的主管部门或银行,个别的由政府担保。发行这种债券,可以提高发行公司的信誉,增强投资者信心,扩大债券销路,并可减轻发行公司的利息负担。

#### (七)按债券是否记名分类

根据在券面上是否记名的不同情况,可以将债券分为记名债券和无记名债券。

##### 1. 记名债券

它是指在券面上注明债权人姓名,同时在发行公司的帐簿上作同样登记的债券。转让记名债券时,除要交付票券外,还要在债券上背书和在公司帐簿上更换债权人姓名。投资者须凭印鉴领取本息。这种债券的优点是较为安全,缺点是转让时手续复杂、流动性差。

##### 2. 无记名债券

它是指券面未注明债权人姓名,也不在公司帐簿上登记其姓名的债券。无记名债券在转让时随即生效,且无须背书,因而具有较强的流动性。在一般情况下,无记名债券的持有者还可以请求公司将债券改为记名债券。

#### (八)按债券发行时间先后分类

根据债券发行时间的先后,可以分为新发债券和既发债券。

##### 1. 新发债券

它指新发行的债券。新发债券有公募与私募之分,一般的投资者所能购买到的都是公募债券。凡是新发行的公募债券,都规定了招募日期,投资者在购买新发公募债券时,不需支付任何手续费。

##### 2. 既发债券

指已经发行并交付给投资者的债券。新发债券

一经交付投资者便成为既发债券。既发债券随时都可以购买,其购买价格就是当时的行市价格,它受供求关系等的影响,价格每天都在发生变化。在证券交易所购买既发债券时,不仅要向证券公司支付较高的手续费,还必须支付债券的经过利息(仅对付息债券而言),以保护在债券期满前出售债券的人的应得利息收入。因为大部分的付息债券都是按照规定日期半年支付一次利息,也就是说,除当初规定的利息支付日和本金偿还日外,都不支付利息。这样,若不将持有期间的经过利息支付给出售债券的人,他就要失掉从上次利息支付日到债券出售日这段时间的利息,而购买者将要领取整整半年的利息,这显然是不合理的。

## 四、债券的历史发展

### (一)债券的形成过程

债券是证券市场的重要工具。债券发展到今天,经历了漫长的历史过程。

公债券是历史上最早的债券形态之一,它在奴隶制时代即已产生。恩格斯曾经指出:“随着文明时代的向前进展,甚至捐税也不够用了,国家就发行期票,借债”。据有关文献记载,公元前4世纪,希腊和罗马就出现了国家向商人、高利贷者和寺院借债的情况。在封建社会公债得到进一步的发展,许多封建主、帝王和共和国每当遇到财政困难,特别是发生战争时便发行公债,当时公债券还常常被用来缴纳租税。12世纪末期,在当时经济最发达的意大利城市佛罗伦萨,政府曾向金融业者募集公债。以后,热那亚、威尼斯等城市相继仿效。15世纪末16世纪初,美洲新大陆被发现,欧洲去往印度的航路开通,世界市场进一步扩大。为进行战争,争夺海外市场,荷兰、英国等竞相发行公债,筹措资金。1600年设立的东印度公司,是历史上最古老的股份公司,它除了发行股票之外,还发行短期债券,并进行买卖交易。美国在独立战争时期,曾发行多种中期债券和临时债券,这些债券的发行和交易,形成了美国最初的证券市场。19世纪30年代开始,美国各州大量发行州际债券,外国资本、尤其是英国资本大量流入。19世纪40~50年代由政府担保的铁路债券的买卖迅速增长,有力地推动着美国铁路建设。19世纪末到20世纪,欧美资本主义各国相继进入垄断阶段,为确保原料来源和市场,建立、巩固殖民统治,加速资本的积聚和集中,股份公司发行大量的公司债券,并不断创造

出新的债券种类,形成了多样化的债券体系。

## (二)有关债券的主要理论

伴随债券的产生与发展,逐渐形成了多种有关债券的学说。其中以公债理论较为系统和成熟。在论述公债的学说中,主要有两大学派:古典学派和凯恩斯学派。古典学派主张国家财政应力求收支平衡、避免赤字。他们认为应通过租税来筹措资金,而不应以发行公债来代替租税。古典学派的主要人物亚当·斯密认为:“当国家费用由举债开支时,该国既有资本的一部分,必逐年受到破坏,原来用以维持生产性劳动的若干部分年生产物,必会被转用来维持非生产性劳动。”他举例说,意大利各共和国、西班牙、荷兰等过去的强国都因为举债而走向衰弱和荒废。大卫·李嘉图则认为:公债的负担不在于利息的转移分配,而在于公债减少了生产资本。如果国家这个巨大的借主不向市场伸手,私人借主就可以很从容地进行资金融通。他把公债当作“空前无比的灾祸”,主张应采取一劳永逸的办法迅速彻底的偿清。萨伊、穆勒等人也都认为公债扩大了消费支出,是夺取产业资本的最恶劣的财政手段。凯恩斯学派则认为,公债是国家经济发展必不可少的成分,能够促进经济的发展,可以随经济的发展而不断增长。他们还认为,应把公债与私债区分开来,外债的借入与偿还表示着资源在不同国家间的流出流入,而内债则只表示资源在国内不同使用项目之间的流动。内债是政府欠自己人民的钱,是“左右口袋”的事情,对整个国家来说,并不存在债负担。他们还反对“公债会造成下一代人的负担”的说法,认为:内债从物质内容上看,是把资源从一种用途转到了另一种用途,本期资源用途的改变是不会影响下一代负担的;老一代人不仅留下了债务,也留下了债券;下一代不仅继承了债务负担,也继承了支付债务的手段。

## 五、债券制度的作用

### (一)债券制度的历史作用

债券是以信用为基础的债权债务证书。不同种类的债券因其本身的性质而有不同的作用。在私有制国家里,政府发行公债,其基本的目的是满足国家日益扩大的非生产性开支需要,弥补财政赤字,尤其是中央政府发行的债券,其所筹措的资金并不作为资本进行投资;由于债券本金与利息的支付以税收收入作担保,使其具有虚拟资本的性质,通过金融市

场的活动便能发挥虚拟资本的职能。在地方政府及政府有关部门(国有企业、公共团体)发行的债券中,其所筹措的资金,大多通过国有企业作为国家资本投资,用以举办各种大型公共工程和生产、生活基础设施。这使得国家不仅从外部对再生产过程进行干预,还使国家资本深入到了再生产内部。由政府提供担保的政府保证债券,即以税收收入作为支付本利的担保,还由中央银行保证债券的信用和流动性。这样,在金融市场上,这些虚拟资本证券便成为最为重要的交易对象。而中央银行通过其所创造的信用的媒介作用渗透到金融市场的各个方面,并深入到资本的再生产过程与积累过程。

私营企业也发行各种债券,其中最重要的是公司债券。它是股份公司筹措资本的重要形态,可以自由买卖流通。股份公司发行债券便有可能将社会上的生息资本作为他人资本集中起来,而金融机构等通过对公司债券的购买,也就把自己的资本渗入到产业中去。债券的多样化,使资本的集中与控制技术趋于登峰造极的地步。

### (二)债券制度在现实经济生活中的作用

在我国社会主义公有制经济条件下,债券制度同样具有重要作用。

首先,债券制度为各级政府、社会团体机构和工商企业提供了一条筹集资金的重要渠道。社会主义国家具有管理国家行政和组织社会经济的双重职能。随着社会的进步与发展,国家用于内政、外交、军事、科学、教育、经济建设等方面的支出日益增加,国家财政往往出现支大于收的赤字情况,为了保证各项事业发展的资金需要,必须采取多种形式增加财政收入。通过发行债券的方式筹集一部分社会闲散资金便可缓解财政困难。同样,各社会团体机构,工商企业,在举办各项事业,从事生产、经营活动时,也会不时地面临资金紧张的问题,通过债券制度筹集所需资金,不失为一种有效、可行的途径。

其次,通过债券制度,促进经济的横向联合,以及各生产要素的有机组合。专业化协作是社会化大生产的主要标志,地区、企业间的横向联合是其必然的要求。在现代商品经济社会,这种联合不只表现在物资、技术、劳务的相互协作,更重要的还在于通过资金的自由流动与有机组合,实现和加快各生产要素的合理、有效的配置。债券制度正是为资金在全社会范围内的高效、有序的流动提供了便利。

再次,债券制度为社会闲散资金提供了良好的

投资渠道,有助于资金使用效益的提高。因为,债券投资既可以获得比银行储蓄存款更多的利息收入、减少因通货膨胀造成的资金损失的风险,又可以获得比股票更有保障的收益,减少因企业经营造成的投资风险,这在对政府债券的投资方面表现得尤为突出。

最后,债券制度有利于实现国家的宏观调控意图。国家通过发行债券将分散于各地方、企业、居民的闲散资金集中起来用于国家重点建设,可以缓解消费膨胀的压力,促进国民经济比例结构的协调;中央银行通过公开市场业务适时买卖债券,影响银根的松紧,调节货币流通。

此外,债券制度还为贯彻执行国家的对外开放政策,积极有效地引进外资和先进技术,促进对外经济的友好合作与往来提供现实的途径。

## 第二节 债券发行市场

### 一、发行债券的目的

债券发行是资金需求者向资金供应者直接或间接筹措资金的一系列过程。发行债券的主体有政府、企业和金融机构。发行债券的主体不同,目的也就不一样。一般来说,政府发行债券的目的是为了弥补财政赤字、扩大政府投资、解决临时资金需要;企业发行债券的目的有筹集资金、灵活运用资金、降低资金成本、减少税收支出、增加企业收入、维持对企业的控制权;金融机构发行债券的目的是为了负债来源多样化、获得长期资金来源和扩大资产业务。下面来分别介绍各债券发行主体发行债券的目的。

#### (一)政府发行债券的目的

政府有中央政府和地方政府之分,它们两者发行债券的目的完全相同。

##### 1. 弥补财政赤字

政府债券发行的主要目的是为了弥补财政赤字,并且发行政府债券也是弥补财政赤字的基本方式,与增加税收、增发货币的财政赤字弥补方式比较,发行政府债券有着明显的优越性。政府发行债券,虽然也是国民收入再分配的一种方式,但这并不是象税收和货币发行那样是一种强制的、无偿的再分配方式,而是一种自愿的、有偿的再分配方式。从政府债券发行方即政府方看,得到了补充的收入来源,满足了支出的需要;从购买方看,不但经过一定

时期可以收回本金,而且还可以获得利息收入。由于发行政府债券只涉及资金使用权的让渡,而所有权不变,因此政府通过发行债券来筹集资金,较易被社会公众所接受。

早在18世纪,西方各国如英、法、德、美等国在发生战争或遇到自然灾害时,政府财政入不敷出,出现财政赤字,这时就通过发行政府债券来筹集资金,以弥补赤字。不过那时的商品货币经济还不很发达,政府职能比较单一,政府支出规模还不很庞大,发行政府债券弥补财政赤字只是比较偶然的事情,政府债券发行额也很小,如美国直到1799年,发行的政府债券总额才8298万美元。以后随着商品货币经济的发展,靠“看不见的手”指导的自由竞争经济已不能实现充分就业,经济危机时有发生,政府已不再仅仅充任“守夜人”的角色,而成为社会经济的管理者,具有管理宏观经济、干预整个社会的经济活动的职能。政府通过用“看得见的手”实施经济干预,以稳定经济,减少经济波动。政府职能逐渐扩大,从较单一的维持社会秩序、防御外来侵略等社会管理职能,发展到支持基础设施建设、举办社会福利事业、实施财政补贴、支持海外贸易等社会、经济管理兼而有之,并且经济管理逐渐强化,这就使政府财政支出逐渐扩大,经常出现入不敷出的现象,发行政府债券以弥补财政赤字已成为经常性的行动,且数额逐渐扩大,到1987年末,美国联邦政府发行的债券余额达1.9万亿美元,联邦政府、州和地方政府发行的债券余额突破3万亿美元大关。

我国自1979年实行改革开放政策以后,国民收入分配格局较改革前发生了很大变化,其中变化之一就是政府财政收入占国民收入的比重大幅度下降,使财政收入不能保证财政支出的需要,出现了财政赤字,为了弥补财政赤字,国务院决定从1981年开始,每年发行一次国库券,1981~1990年共发行国库券604亿元。1990年末国库券余额485亿元;1988年,国家又决定发行财政债券、特种国债和保值公债,3项债券合计,1988、1990年累计发行额达338亿元。这些政府债券筹集的资金主要是为了财政赤字,但也有一部分用于国家经济建设,成为公共投资。发行债券筹集财政收入已成为我国弥补财政赤字的主要手段。

##### 2. 扩大政府公共投资

扩大政府公共投资也是政府发行债券的目的之一,政府所属的一些公共机构为了修建公路、铁路、机场、水坝、供水、供气、供热工程,进行大江大河治

理,支持能源建设,等等,可以发行一部分债券来筹集资金,促使这些项目得以如期建成。这些项目建成投产后一般说来能够获得一定的经营收入,虽然盈利不大,但偿还债券本金问题不大,只要财政给予适当的利息补贴,支付债券利息也就有保证了。这种于国于民有利的事情,通过发行政府债券来筹集资金予以解决是行之有效的办法之一。世界上多数国家为了兴建这类公共工程,每年都要发行一部分这种建设债券。我国早在1954~1958年就发行过“国家经济建设公债”,以筹集一部分建设资金,用于国家经济建设。改革开放以后,为了筹集国家建设资金,保证能源、交通、原材料等重点项目的资金需要,开始发行政府债券。除了国库券、财政债券、特种国债和保值公债筹集资金的一部分用于经济建设外,1987年,我国首次发行了55亿元国家重点建设债券,1988年又发行国家建设债券30亿元,基本建设债券80亿元,截止1990年底,基本建设债券共发行95亿元。通过发债筹资,在一定程度上保证了国家重点建设资金的供应,改善了投资结构,促进了经济的协调发展。

### 3. 解决临时资金需要

政府的开支在一年中是比较均匀的,但收入往往在后期才能取得,有时支出在前、收入在后,但一年内从总体上讲收支是平衡的,这就需要在一年中的前期发行国库券筹集资金,以应付临时性的资金不足局面。

## (二)企业发行债券的目的

企业发行债券的目的较多,归纳起来有以下几个方面

### 1. 筹集资金

筹集资金是企业发行债券的主要目的。当企业需要资金时,在向银行等金融机构借款或发行股票筹资等渠道受到限制时,可以通过向社会发行债券来筹措资金。在西方国家,通过债券筹资已成为企业向外部筹资的重要方式之一,而在一些国家则成为主要方式。在我国,自改革开放后,企业通过发行债券筹集的资金逐年增加,并且增长速度较快。1986年以前,我国企业发行债券筹集的资金有100亿元(系指1986年以前的累计数),1986~1990年共筹得资金461亿元,年均递增46.5%;1990年末,仍留存于企业的债券资金有250亿元。

### 2. 灵活动用资金

企业发行债券筹资,主动权完全操在自己手中,

企业自己可以灵活确定债券期限、数量,而贷款的期限、数量则需要谈判、协商才能确定,有时不能完全达到自己的目的。发行股票涉及到企业产权的分配、重组等实质问题,灵活性相对较差,企业可以使债券的期限与资金的使用时间一致,并可根据资金的需求量确定筹集量,避免出现过剩资金。即使以后出现意外情况,企业在债券到期时仍需继续占用资金,也可用发新债还旧债的办法予以解决。总之,企业可随时根据自己需要资金的时间、数量决定是否发行债券、数量多少、到期期限和发行频度,以及时满足资金需要。

### 3. 降低资金成本

企业债券的收益比较稳定,市场价格的波动幅度不大,到期又可收回本金,风险相对较小。而股票的收益则随企业盈利状况的变化而变化,价格变动比较剧烈,企业不需还本,风险较大。因而,虽然企业债券付息较低,但仍受到一部分投资者,特别是部分机构投资者如养老基金、退休基金、保险公司等的欢迎。就同一企业的债券和优先股看,投资者一般比较偏爱债券的低收益,而不是优先股的收益。企业债券既受投资界的青睐,又只支付较低的利息,这就降低了企业的筹资成本。

### 4. 减少税收支出

在西方国家,在计算企业的收入时,债券的利息可以扣除,而股票的股息、红利则不能扣除。因此,企业发行债券可以减少纳税负担,又可使股东或其他债券投资者获得好处。

### 5. 增加企业收入

购买企业债券的投资者,只能获得按事先规定利率计算的利息收入。如果企业发行债券筹集的资金获得的收益高于债券利率,则高出的部分便成为企业的收入。当然,如果企业经营不善,或出现经济萎缩,这笔债券利息会使企业背上沉重的包袱,并使企业的收益减少。然而,无论在何种经济环境下,敢于发债筹资的绝大多数企业对自身的经营能力和发展前景总是充满信心的。股东或经理们总是相信,他们企业的经营收益将高于债券利率。因此,发行债券对企业来说,既可筹集资金扩大生产,又可增加企业收入和股东的股息收入,是一种极有吸引力的筹资方式。

### 6. 维持对企业的控制权

企业债券不象股票那样拥有企业决策投票权(有投票权的债券当然例外),债券持有人与企业之间只存在债权、债务关系,债权人不能参与企业决

策,无权参加企业的经营管理,也没有参加企业利润分配的权力。被股东们戏称为“沉默的多数”。因而,以发行企业债券的形式来筹集企业资金,不会改变现有企业股东的结构和投票权的分配,从而不会影响现有股东对企业的控制权。

### (三) 金融机构发行债券的目的

金融机构是经营货币资金的特殊企业,通过对负债与资产进行科学管理,以使负债与资产实现最佳组合,从而达到资金的流动性、安全性和收益性三者统一之最终目的。通过发行金融债券是进行负债与资产管理的一个方面,一般来说,发行金融债券可达到如下三个目的。

#### 1. 促使负债来源多样化,增强负债的稳定性

金融机构的负债有各种存款、同业往来、向中央银行借款、金融债券资金等,存款资金来源众多,此存彼取、互相交错,川流不息,稳定性差,一旦经济、金融形势骤变或谣言四起,容易发生挤提存款的现象,这时甚至有可能迫使金融机构破产的危险,虽然这不是由于金融机构经营不善造成的。同业往来与存款的性质相似,向中央银行借款,数量有限,非长久之计。金融债券在到期以前,债券持有人不能提前要求兑付,只能在证券市场转让,期限固定,稳定性强,金融机构无挤兑风险。从而,金融机构可以通过发行不同期限,包括短期、中期、长期在内的金融债券筹集资金,以增加负债来源,增强负债的稳定性。

#### 2. 获得长期资金来源

金融机构的存款、同业往来等活性资金,此存彼取、相互交织、川流不息,在运动中会形成一部分沉淀资金,这部分沉淀资金可以视为可用的长期性资金。当活性资金来源的种类、客户数量增加时,沉淀部分占活性资金的比重会相应扩大;当活性资金总额增加时,沉淀资金会随之增加。然而,这部分沉淀资金毕竟是有限的,量比较少,吸收长期资金,主要还得靠发行长期金融债券。日本通过制定《长期信用银行法》规定日本长期信用银行、兴业银行、债券信用银行三家长期投资银行可以发行其资本金 30 倍的长期金融债券,通过金融债券筹集的资金占其负债总额的比重高达 60% 以上。我国的建设银行是一家经营中长期信用业务为主的专业银行,今后通过发行金融债券筹集资金也应该成为主要筹资渠道之一。

#### 3. 扩大资产业务

当企业向金融机构要求贷款或金融机构想要进

行直接投资,等等,而金融机构的资金又不足时,金融机构可以发行金融债券筹集资金予以解决,这样就扩大了资产业务。我国金融债券所筹资金全都用于发放特种贷款,贷款主要用于经济效益较好的在建项目扫尾工程、竣工投产后的流动资金以及企业自有流动资金不足 30% 的部分。另外,也可发放少量的国家计划内基本建设和更新改造特种贷款,用于经济效益好,有还款能力的能源、原材料、交通基建项目和产品为社会所急需的计划内更新改造项目。1985 年,我国金融机构利用金融债券筹集的资金发放特种贷款只有 5 亿元,以后逐年增加,1985~1990 年共发放特种贷款 285 亿元,到 1990 年末,特种贷款余额仍有 90 亿元。

## 二、债券发行市场的构成

债券发行市场是由参与债券发行市场的主体、债券工具和发行市场的组织方式构成的,参加者、工具和组织方式是构成债券发行市场的三大要素。

### (一) 债券发行市场的参加者

按照债券发行市场参加者扮演的角色,可以把其划分为发行者、投资者、中介机构和管理者四类。

#### 1. 发行者

债券的发行者是指通过发行债券形式筹措资金的企业、政府或金融机构。

(1) 企业从总体上讲,是资金的最终需求者,虽然有时也有一些剩余资金,因此,它首先是筹资者,不论何种企业,总会因各种原因不断产生短、中、长期资金不足,需要采取措施弥补。企业弥补资金不足的方式不外乎两种,一种是筹措内部资金,动用企业的内部积累,或减少股息、红利分配,把留下的利润用于再投资。一种是筹措外部资金,在向银行等金融机构申请贷款或在证券市场发行股票筹集资金不能满足需要,或者遇到某些限制,或者与贷款、发行股票筹资相比,发行债券筹资显示出某些优越性时,就可以发行债券来筹集资金。各国证券管理当局对企业债券的发行都有一定的规定,只有财务状况良好,经营业绩稳定,并经过金融机构担保后,才能进入市场发行债券筹措资金。如日本对发行公募债券要求很严,只有取得美国的信用评级机构或日本的信用评级机构的“AAA”级信用者才能直接进入日元公募债券发行市场,否则,必须首先发行日元私募债券,因为日本对日元私募债券的发行限制很少。

(2) 政府部门是证券市场上资金的主要需求者,

政府为了解决临时资金需要,弥补财政赤字,或扩大政府开支刺激经济增长,都要靠向证券市场发行政府债券来筹集资金以弥补财政收入的不足。政府既在短期债券市场上发行国库券,又在中、长期债券市场上发行各种公债券、地方政府债券和政府机构债券等。政府债券在所有有价证券中信誉最高,它以国家信用为保证,安全性最大,风险极小。在金融市场比较发达的国家,政府债券的买卖也较自由,变现比较容易。另外,大多数国家对购买政府债券所得的利息收入免征所得税。还有,政府债券的期限、利率、档次较多,可满足金融市场上各种投资者的不同需要,因此,政府债券对企业、个人、事业团体和金融机构都有很强的吸引力。以美国为例,政府债券是由联邦财政部、州、地方政府和政府所属机构发行。联邦财政部除发行3个月、6个月、9个月、12个月的短期国库券以外,还发行1~7年的中期政府债券和7年以上的长期政府债券。州和地方政府为了弥补财政赤字或投资兴建公共事业,可以发行短、中、长期债券。政府机构,包括国防部、邮政局、联邦房屋管理局、进出口银行等,可以发行短、中、长期债券筹措资金,这些机构发行的债券全部由联邦政府担保。一般而言,政府债券占债券发行市场的份额很大。在我国,从1981年到1990年,政府债券发行额占债券发行总额的比重高达60.1%。

(3) 金融机构是证券市场上资金的中间需求者,而不是最终需求者,它筹集资金是为了向企业、个人、事业团体或政府部门供应资金,即筹资是为了供资。金融机构要向金融市场供应资金,仅靠自身的资本金是远远不够的,它还必须事先向外部筹措资金,发行金融债券是其中的重要方式之一。发行金融债券筹资的有商业银行、融资公司、投资银行、控股公司等。金融机构通过发行金融债券筹集资金,然后通过贷款、投资等形式把这部分资金运用出去,以获得收益。

## 2. 投资者

在现实经济生活中,总有一些经济主体收小于支出现赤字,也总有一些经济主体收大于支出现盈余,当这些经济主体用自己的剩余资金购买债券时,就成了债券投资者。债券投资者包括:

(1) 个人投资者。个人并不是指某一个人,而是指众多的参加债券市场的个人或家庭。个人或家庭一般都是收大于支的投资者,是债券发行市场主要的资金供应者。个人参与债券市场的目的主要是为了调整自己的金融资产结构,追求消费的最佳效果

和收入最大化。个人投资者的目的不同,选择债券的种类也就不一样。有的个人以安全第一,那么,他就会投资信誉卓著的大企业的债券和政府债券,这些债券风险较小,但利息率相应也较低。有的个人投资的目的是为将来的某种特定用途,如子女教育、购买住房、养老等,那么他所要选择的就应当是既安全,又能有较高收益的长期债券。有的个人投资的目的是为了获得高额利息收入,他就会投资于一些低级债券,相应的他要承担的风险也就很大。另外,一些人为了使自己的货币收入找到短期出路,他就投资于期限较短、品质较高的国库券。

(2) 企业。企业一般说来是资金的需求者,但有时在生产经营中也会形成一部分暂时闲置的货币资金,或将来要进行某项投资,但现在所积聚的资金没有达到相应的规模时,企业就可以把这部分没有特定用途的货币资金的一部分投资于债券市场,或投资于股票市场。当企业有了临时的或新的资金用途时,就可以把购买的债券、股票出售出去,以获得现款。另外,也有一些企业自有资金日益累积,长期剩余,而成为债券市场的一贯投资者。

(3) 机构投资者。机构投资者是集聚社会公众分散的资金投资于各种债券,以降低投资风险和提高投资收益的专门机构,包括商业银行、投资银行、储蓄机构、信托投资公司、保险公司、养老基金会、共同基金公司、持股公司等。与个人投资者相比,机构投资者有着明显的优越性。第一,它能广泛集聚社会公众的零星款项。第二,它能充分发挥自己的专业优势。机构投资者拥有经验丰富,精通投资业务的专业人才,可以为个人投资者提供服务。第三,有利于分散投资的风险。个人投资者由于财力所限只能投资于一种或少数几种证券,承担较大风险。通过机构投资者聚集的相当数量的资金,就能同时投资于各种证券,这就分散了风险,另外还可确保获得平均收益。在西方,机构投资者在债券市场上的地位早已超过了个人投资者,以1984年为例,机构投资者拥有政府长期债券占政府长期债券总额的比例美国为88%,英国为80%。

① 商业银行的资金除了主要用于发放贷款外,其次就是投资于各种债券,80年代,美国商业银行的债券投资额有几千亿美元。债券是商业银行的二级准备资产。商业银行的现金准备是非盈利资产,准备过多,会影响收入,准备过少又不能保证支付,于是许多商业银行就把债券投资既作为盈利的手段,又作为随时能够变现的二级现金准备的手段。

②投资银行以经营各种股票、债券为主要业务,它既为工商企业发行或包销证券,充当中介机构,又用自己的资金购买证券,充当机构投资者。投资银行名义上虽被称为银行,其实它并没有经办多少存、贷款业务,而这是银行最主要的业务。投资银行最主要的业务还是从事证券包销、投资业务,在各国一般被称为某某证券公司,如美国的梅利尔·林奇证券公司,日本的野村证券公司等。证券公司通过用自己的资本金,发行股票、债券所筹集的资金投资于各种政府、企业债券或公司股票,以兼取利润。证券公司是债券市场的主要投资者之一,如野村证券公司一家1988年在日本债券市场的占有率就高达19%。

③储蓄机构包括储蓄与贷款协会、互相储蓄银行,邮政储蓄局等一些合同式储蓄机构,这些机构的资金期限一般较长,增长也比较稳定,是中、长期债券的重要投资者。

④信托投资公司是指专门经营信托投资业务的金融机构,它接受社会公众的信托和委托,一般都根据信托、委托人和受托人签订的“信托契约”的规定从事经营。它的收益除本公司留存以外,还按一定比例分配给信托人和委托人。从事股票、债券投资是信托投资公司的主要业务之一,如日本专业信托银行1980年末有价证券投资占总资产的比重达到33%,1985年末仍达到26.1%,其中大部分是债券投资。日本证券投资信托公司1980年债券投资占总资产的比重高达51.9%,1985年进一步上升到70.4%。

⑤保险公司为补偿因自然灾害或意外事故所造成的经济损失而和许多个人和单位缔结了保险契约,并按一定的标准向投保人收取保险费,当契约中规定的不测事件发生后,保险公司按契约支付保险金。因此,保险公司的积聚资金数量十分庞大且比较稳定,自然成为债券市场的机构投资者之一,并发挥着重要作用。如日本生命保险1985年末债券投资占总资产的9.8%,损害保险公司1985年末债券投资占总资产的26.8%。

⑥养老基金会通过对职工或企业收取一定标准的收入,待职工退休(退职)后,按一定标准支付退休(退职)职工的养老金。养老基金的资金来源增长比较稳定,在西方国家数额也十分庞大,把资金投资于债券是其业务的重要选择之一。

⑦共同基金公司是一种“开放型”的投资公司,这类投资公司对其所发行的股票,承担按照收回时公司资产净值的比例赎回的义务,因此,股东持有的股票随时可以变现。共同基金投资的对象是股票和

债券,共同基金与单个个人的资金相比,数额要大得多,它能投资于多种证券,既减少了风险,又能确保获得平均收益,因此,它颇受投资者的欢迎。近十几年来,美国的共同基金公司数量日益增多,积累的资金也日益增长,在债券市场的地位愈来愈重要。

(4)政府。当政府出现财政盈余时,也会把盈余的一部分资金投资于各种企业债券和金融债券,或政府为了支持某些行业的发展而购买这些行业的债券以提供资金。

(5)中央银行。中央银行参与债券市场的目的与个人、企业、机构投资者的目的有着本质的区别,它购买债券不是因为出现了临时剩余资金,也不是为了获得利息收入,而是为了调节资金供求,当中央银行为了放松银根,刺激经济增长和增加就业,就可在债券发行市场上直接购买政府债券、企业债券或金融债券,以增加货币供应。

### 3. 中介机构

中介机构自己并不直接进行债券投资,而是替债券发行者与投资者牵线搭桥,帮助发行者把债券卖给投资者。债券发行的中介机构包括:

(1)干事承购公司。干事承购公司的职能是接受债券发行人的委托,办理债券的承购和分销业务。干事承购公司是债券发行市场的核心和中介机构,是联接筹资者和投资者的桥梁。干事承购公司在债券发行市场中起重要作用。第一,证券公司能够帮助发行者开辟筹资渠道,扩大资金来源,有利于降低发行费用,减少筹资成本;能够强化债券信用,保证金融稳定;还能够协助发行者进行财务处理。第二,能够增强投资者信心,引导投资方向,降低投资风险,促进金融资产增值。第三,从国民经济发展方面看,能够促进资源的合理配置,减少资源的闲置与浪费;诱导投资方向,促进投资结构合理化和产业结构的高度化,推动经济增长。干事承购公司在代理发行者销售债券时,采取以下3种方式:推销承购、助销承购和包销承购。

推销承购是指干事承购公司只负责按发行者规定的条件发售其债券,干事承购公司不垫付资金,只管推销,对于卖不掉或以后减价销售的风险,完全由发行者单独承担。这种方式手续费较低。

助销承购又称余额承购,是指干事承购公司在推销发售债券时,在规定的时间内若有推销不掉或剩余的债券,由助销者全部买进或按其余额向发行者提供贷款,以保证发行者筹资计划的顺利实现。由于在这种方式中助销者要承担发行过程中的各种风

险,所以助销者在收取推销手续费后,还要收取一定的助销费,作为对可能承担的风险的补偿。

包销承购也称总额承购包销,是指承购公司一开始就用自己的资金承购全部债券,然后根据市场条件将其转卖给投资者。在这种方式下,若有未销售出去的债券,干事承购公司或自己持有到期,或以以后减价出售,全部发行风险由包销者承担;发行者可以最快的速度一次获得全部所需的资金,等于在债券发行期间,发行者事先得到了一笔无息贷款,没有必要等到发行结束后才能收到所筹的资金,因此,包销费要大大高于推销费和助销费。在包销承购中,根据包销者的人数和风险的分担形式不同,可分为独家承购、俱乐部承购和银团承购3种。①独家承购是由一个承购公司包销发行者全部的待发行债券的包销方式。发行风险由该承购公司独自承担,手续费也全部归这个承购公司。②俱乐部承购是由若干承购公司合作包销,每个承购公司所包销的份额、承担的风险以及所获得的包销费都均匀分摊。③银团承购是由一个包销者(在欧美称为经理公司,在日本称为主干事公司)牵头,若干承购公司参加包销活动,以竞争的方式确定各自的包销份额,并根据包销的份额规定包销费率的高低,组成包销银团的一种包销方式。对在发行中出现的各种风险,均由各承购公司按其包销的份额承担。

发行者在准备发行公募债券时,首先要做的工作就是选择、指定干事承购公司。在干事承购公司中,代表其他干事承购公司,具体负责从发行开始到发行完毕的所有手续和为发行后公开信息而制定有关文件等,发挥主要作用的通常被称之为主干事公司或经理公司。主干事公司或经理公司要负责完成以下任务:

①调查、分析发行者的资信状况,包括:发行者所在行业的现状、竞争对手、发展趋势、产品或服务的市场前景;发行者本身的规模、结构、发展历史和未来计划,董事、经理及雇员情况,劳资关系,主要产品、业务分布,利润分配等情况;发行者的财务状况,主要有:资产负债表、损益表的分析,存货、产品(服务)订单分析,税收状况分析,与银行关系的分析等。

②研究预测债券市场的变化情况,向发行者提出有关发行条件、发行时机等方面的建议。

③代表发行者就有关发行条件、发行时间以及能否发行等问题同有关证券管理当局进行交涉。

④动员和组织投资者认购所要发行的债券。

⑤编写和制定发行说明书,签订债券认购合同

及债券条款等合同文本。

(2)受托人。受托人根据同债券发行人签订的合同,负责如下各项事务:印制债券的本券;办理包括缴款在内的各种有关募集债券的事务手续;保护债券条款中所规定的投资者的权利;办理债券偿还事宜等。在日本,受托人的手续费,国际机构发行债券时规定为发行总额的0.09%,一般企业发行债券时规定为0.23%,其他种类的债券为0.135%。

(3)财务代理人。财务代理人接受发行者的委托,负责向债券投资者支付本金和利息。在日本,发行者通常选择20家左右的银行和10家左右的证券公司,通过其分支机构在全国范围内定期向债券持有人还本付息。一般来说,受托公司也是财务代理公司,并兼任财务代理公司的牵头人,财务代理人的手续费规定为所支付利息的0.3%和支付本金的0.2%。

(4)担保人。为了增强债券的信用,吸引投资者购买,企业在发行债券时,往往需要一个第三者出面担保,保证债券按时还本付息,担保人通常由银行、非银行金融机构、另一家公司或政府担任。在子公司发行债券时,母公司常充当债券按时还本付息的保证人。

(5)律师。律师是债券发行过程中不可缺少的人物。在债券发行过程中,要制定许多合同文件,其中有很多问题要在法律上加以明确。发行者聘请律师以帮助发行者准备登记表、销售书等文件,帮助发行者同经理公司、干事承购公司和承销公司谈判。经理公司也要聘请律师,帮助制定有关承购合同及其条款,代表经理公司同有关法律机构接触,以及为经理公司提供法律咨询等。

#### 4. 管理者

(1)证券管理机构。各国都设有专门的或兼管的证券管理机构从事证券的募集、发行、买卖等经营行为的管理监督,对债券的募集、发行进行管理是其重要职能之一。美国的“联邦证券管理委员会”是专门行使证券管理职权的管理机构。这一机构的权力涉及对美国国内的证券发行、证券交易所、证券商、投资公司等的管理监督。下设的公司财务处,负责对发行证券申请人的各种报告的分析,审查和评价;公司管理处根据有关法律对发行证券公司管理监督;地区办事处负责本地区关于证券问题的实地调查,贯彻执行各项有关法律,处理证券注册等事宜。在联邦政府监督下,美国各州也有制定证券有关法律、管理证券的机构,同时,在政府监督下,证券商公会亦具

有相当的自主权。这种联邦、州和专业团体多层次的证券管理是美国证券管理机构的特点。

设立专门的证券管理机构的还有加拿大、巴西、阿根廷、日本、印度、新加坡、马来西亚、菲律宾等国。

设立兼管的证券管理机构对债券等证券行使管理监督职能的有英国、德国、荷兰、意大利等。英国政府无专门的证券管理机构,证券发行的登记是由英国贸易部下的公司登记处兼管。英格兰银行只是根据金融政策的需要,才对一定金额以上的证券发行行使审批权。

(2)债券发行审核。世界各国证券主管机关对债券发行都采取审核制度,审核方式主要有两种,一种叫注册制,一种叫核准制。注册制是指发行者在发行债券之前,必须先向主管机关申请登记注册。登记注册书的主要内容有发行日、发行价格、所筹资金的用途、资产负债表和损益表等各种财务报表,以及董事、主要管理人员的履历、资信等。登记注册书经主管机关审查,如发现有严重失实、遗漏、虚报,则发出终止命令,终止其注册生效。如属一般情节,则通知注册人加以纠正。在未予注册之前,发行者不得发行债券。对政府债券、政府批准的其他债券和私募债券则免于注册。核准制是规定若干核准条件,包括:发行者的经营性质、管理人员的经营资格、能力;发行者的资产负债结构是否健全合理;发行中介机构所得报酬是否合理;债券的权利、义务;事业有无合理的机会;公开的资料是否充分、真实等。主管机关对发行者按核准条件审查许可后,债券才能发行。

在我国,对债券发行行使管理监督权的是中国人民银行。中国人民银行对企业、金融机构发行债券实行集中管理、分级审批制度。企业申请发行债券,应当向中国人民银行总行或其分支机构报送下列正式文件:发行债券的申请书;营业执照;企业主管部门同意发行债券的证明文件;计划部门准予进行固定资产投资的批准文件;企业发行债券的章程或办法;企业上两个年度和上一个季度经主管部门或者会计师事务所签证的财务会计报表;中国人民银行要求提供的其他资料。中国人民银行对企业报送的资料、文件审查批准后,企业才能发行债券;否则,不得发行。各银行和非银行金融机构申请发行金融债券,也必须向中国人民银行总行或其分支机构报送有关正式文件,经审查批准后,才能发行金融债券;否则,不得发行。

## (二)债券工具

债券工具是债券发行市场的又一构成要素,随着债券市场的扩大,筹资手段和技术的发展,债券工具日趋多样化。根据不同的标准,我们可以把债券工具划分成不同的种类。

### 1. 按发行主体分类

这是最常用的分类方法。按发行主体分类可把债券分为政府债券、企业债券和金融债券。在政府债券中,由中央政府发行的叫国家债券,由地方政府发行的叫地方政府债券,由政府所属机构发行的叫政府机构债券。如前所述,政府发行债券的目的主要是为了弥补财政赤字,筹集建设资金,解决临时性的资金需要。

### 2. 按债券的偿还期限长短分类

按债券的偿还期限可把债券分为短期债券、中期债券、长期债券三种。短期债券是指偿还期限在1年以内的债券,包括国库券、企业短期融资券等。中期债券是指偿还期限1至7年的债券。长期债券是指偿还期限7年以上的债券和无偿还期限的无期债券,如美国的H债券、英国的永久公债以及一些大公司发行的不偿还本金的债券均属无期债券。

### 3. 按债券发行的方式分类

按债券发行的方式可分为公募债券和私募债券两种。公募债券是向不特定的多数投资者进行广泛募集的债券。公募债券流通性强、可以在证券交易所或柜台上市,公开进行买卖。政府债券的发行通常采用公募的形式。私募债券是指向与发行者有特定关系的少数投资者募集的债券,私募债券不能在证券市场上交易。

### 4. 按债券形态的不同划分

(1)定息债券。即每年在规定的时间内支付固定利息的债券,这种债券的券面上印有“息票”,作为每次支付固定利息时的凭据。

(2)浮动利率债券。筹资者为了增加中长期债券的吸引力,以预先选定的某一种市场利率为参考,随参考利率的波动而相应变化,一般而言,当市场利率低于规定的下限时仍按规定利率付息,这就使投资者有安全感,减少持有债券的损失,从而增加了债券的吸引力。

(3)贴现债券。也称无息债券或零息债券。是指债券上不附有息票,按面值折价发行,到期按票面价值偿还的债券。发行价格与面值之间的差价即为利息,因此,它的利息支付方式是采取利息预扣的形

式。

(4)可转换公司债券。这是附有专门规定、允许持有人可在一定时间内以一定价格向发行公司换取该公司股票的公司债券。债券持有人不希望转换成股票时,也可继续持有,直至债券到期。这种公司债券对发行公司和投资者双方都比较有利;投资者在发行公司利润率不高,股息、红利不高时稳得公司的固定利息,又可在公司盈利大幅度增长,股息、红利水平提高时把债券换成股票,以获得较高的股息、红利收入。而发行公司因向投资者提供了这样的优越条件,就可以把可转换公司债券的利率定在低于其他债券利率的水平上,以便用较低的筹资成本获得长期资金,又可以使一部分债券转换成股票,减轻还债压力。

(5)附认股权债券。是指在一定条件下,债券持有人有权认购发债公司新发行的股票的债券。公司在发行公司债券时规定,持有人可以在规定的时间内,按预先规定的价格和数量认购公司的股票,从而成为公司的股东,原有的债权人地位保持不变。

(6)参加公司债券。债券持有人除了可以得到事先规定的利息外,还可以参加公司的盈余分配,分配的方式和比例事先已得到规定。

(7)收益公司债券。这是一种利息收入取决于公司收益水平的非固定利息公司债券。发债公司只有在获得净利润后才能支付利息,如不足时可以只支付部分利息,如没有盈余也可以不付息。

(8)附股票权公司债券。债券持有人在拥有债券时有一定的投票选举权,投票选举公司的董事,一般在股份公司组建时发行这种债券。

#### 5. 按债券有无担保划分

(1)担保债券。这又分为由第三方担保的债券和以发行者本身的财产作抵押担保的抵押担保债券。第三方担保的债券是指发行者发行的由第三方作为还本付息担保人的一种债券,第三方担保人一般由政府、银行等金融机构、大的公司担任。投资者购买债券,最关心的就是发行者能否还本付息,如果保证人的信誉很高,那么,发行者发行的债券安全程度很高,投资者乐于购买。抵押担保债券一般是指企业用自己的财产如工厂、机器设备、不动产、动产及各种证券作抵押而发行的债券。当债务人在债务到期不履行还本付息义务时,抵押人对抵押财产有较其他债权人优先受偿的权力。抵押担保债券一般可分为不动产抵押债券、动产抵押债券。不动产抵押债券是以对实际不动产的留置权为担保的债券,在发债企

业不履行偿债义务时,抵押债券的持有者可获得所抵押财产(如机器设备、土地、房屋等)的留置权,可依照法定程序拍卖抵押物受偿。如果以同一不动产为抵押品多次发行债券,可按抵押的顺序分为第一、第二、第三等抵押债券,第一抵押债券对抵押品有第一留置权;第二抵押债券则只有第二留置权,只能得到第一抵押债券清偿后的余额;依次类推。动产抵押债券是以各种动产如证券、原材料、产成品等流动资产作抵押担保所发行的债券。

(2)无担保债券。完全以发行者本身信用为保证发行的债券,债券本息的偿付没有第三方或以任何财产担保。国债、地方政府债券及大金融机构发行的金融债券都是无担保债券。这些债券由于其发行者的绝对信用而具有坚实的可靠性。满足一定财务条件的信用良好的企业也可发行无担保债券,但往往受到种种限制。一般而言,只有那些信誉卓著的大企业才有资格发行无担保债券,因为大企业的实力雄厚、盈利多、知名度高,发行此种债券容易被投资者所接受。

#### 6. 按债券是否记名划分

(1)记名债券。记名债券是将购买者的名字注明在债券背面上,并将债券购买人的名字登记在企业的帐簿上,企业只承认被登记的债券持有人,债券的利息、本金只付给被登记的持有人。记名债券在转让时,债券持有人和受让人在债券背面上签名转让,受让人出示正式转让文件重新到企业登记,以更换债权人姓名。

(2)无记名债券。无记名债券在券面上不注明债权人的姓名,也不在公司登记注册,发债企业可向任何持券人支付应付的利息和本金,无记名债券可在交易市场自由转让,无须背书和在公司帐簿上变更债权人姓名。

#### 7. 按债券利率高低划分

这种划分没有明确的标准,一般是将当时发行的债券的利率与同期的市场利率水平作比较,利率水平相对高的就被称为高息债券,相对较高的被称为中息债券,相对较低的被称为低息债券。高息债券一般是由一些中、小型企业发行的,它们的信誉相对较差,故只能以高息来吸引投资者,中息、低息债券一般是由政府、大企业、金融机构发行的,它们的信誉颇佳,还本付息没有太大问题,故利息相对低些,仍能吸引投资者购买。

#### 8. 按债券发行地区的不同划分

(1)国内债券。指在某一个国家内由这个国家的

政府、企业或金融机构发行的债券,包括政府债券、企业债券、金融债券。

(2)国际债券。指由外国政府、企业、金融机构和国际机构在某国发行的债券。国际债券的特点是发行者与投资者分属于不同的国家,发行者是在外国进行筹资活动。国际债券可分为外国债券和欧洲债券两大类。①外国债券是由外国筹资者在某一国家(东道国)的债券市场以该国的货币标价发行,并首先出售给该国居民的债券。如中国在日本发行的日元债券就属于该种类型。外国债券是由债券发行所在国的证券承销商承销的,并且发行外国债券要得到东道国的同意,并受该国金融法令的管理。如在日本发行外国债券须得到日本大藏省的批准,在美国要在证券管理委员会注册。外国债券市场是一种传统的国际债券市场,早在19世纪就已存在,英国伦敦就曾是世界最大的外国债券市场。现在,世界上主要的外国债券市场有美国杨基债券市场、日本武士债券市场、德国马克债券市场、瑞士法郎债券市场、法国法郎债券市场等。②欧洲债券是由外国筹资者在某一国家使用该国外货币标价发行的债券。如我国在德国法兰克福发行的面值以日元计价的债券就是欧洲债券。欧洲债券的承销商和投资者可来自许多国家,可同时在几个国家发售,分销通常不需要预先得到批准或登记注册,受各国金融法规的约束较少。欧洲债券根据面值货币种类可作进一步细分,如欧洲美元债券、欧洲日元债券、欧洲英镑债券、欧洲马克债券等。此外,欧洲债券还包括一种复合货币债券,叫欧洲货币单位债券。

#### 9. 按债券本位划分

可将债券分为货币债券和实物债券。货币债券以货币表示债券票面价值,并用货币支付利息和偿还本金。货币债券是商品货币经济的产物,只有在商品货币经济发展到一定水平时,货币债券才会产生和发展。货币债券有一个缺陷,就是当货币贬值比较严重时,同一货币数额的债券代表的实际价值在发行日和还本付息日会产生很大差异,债权人会因此遭受经济损失,因而不愿购买债券,特别当通货膨胀严重时更是如此。为了解决这个问题,有些国家的政府、企业等便发行实物债券。实物债券以实物为本位,分为直接实物债券和间接实物债券,直接实物债券直接以实物为本位,用实物偿还本金。如1949年我国广东北江革命根据地北江第一支队所发行的“胜利”公债,直接以稻谷为本位,分为50、100和150斤3种,年利2分。这种债券计量方法简单,但

适应性较差。

间接实物债券用货币表示债券票面价值,并按事先确定的商品折价,本金用相当于还本时实物价值的货币偿还。我国于1950年所发行的“人民胜利折实公债”就是一种间接实物债券,又如墨西哥发行的石油债券也是一种间接实物债券。

#### 10. 按债券票面额所使用的货币单位划分

可把债券分为本币债券和外币债券。以本国货币为面值的称作本币债券,以外国货币为面值的称作外币债券;如以人民币计价的债券叫人民币债券,以美元计价的债券叫美元债券,以日元计价的债券叫日元债券,等等。这类债券本金的偿还和利息的支付都使用债券票面额所使用的货币。随着债券市场的发展,后来又出现了一种双重货币债券、货币择权债券和与另一种货币挂钩的债券。

(1)双重货币债券。这是一种发行时使用的面额货币是一种货币,付息也用这种货币,而还本时用另一种货币的债券。面额货币折成还本货币的汇率在签订债券发行合同时事先确定了,这就避免了外汇风险,对发行者和投资者双方都有利。

(2)货币择权债券。这是欧洲债券市场的一种创新债券,投资者可以在每次利息支付日之前,选择支付利息的货币。而选择的货币以及货币的汇率都在债券发售时确定。如某投资者购买美元—英镑择权债券,支付利息可选择美元,也可选择英镑,开始确定汇率是\$1.50/£1.00。如果本金是\$1000,利率是10%,当现在的汇率变成\$2.00/£1.00时,投资者会选择英镑作为付息货币,此时可获得利息£66.67,按现在的汇率换得\$133.34,比原先汇率多得\$33.34利息。如果现在汇率变成\$1.2/£1,投资者便选择美元支付利息,仍得\$100利息。这对投资者而言便避免了汇率变动的风险。

(3)与另一种货币挂钩的债券。该种债券的面值为一种货币,而发行和与将来偿还都按挂钩的另一种货币计算,如果投资者因汇价变动受到损失,由发行者补偿。该种债券由世界银行首次发行,为欧洲美元债券,为期7年,年利息为6.625%,购买和将来偿还都用美元结算,同时规定美元与瑞士法郎挂钩,若期满时美元贬值,世界银行要支付美元补偿投资者的损失。

#### (三)债券发行市场的组织方式

债券发行市场有了参加者,债券工具,还需要一种把参加市场的双方联系起来,以便把债券工具销

售或卖出去的市场组织方式。债券发行市场用“有形”的柜台和非特定的“无形”市场组织方式销售债券。

#### 1. “无形”市场组织方式

“无形”市场组织方式包括筹资者自己直接发行债券的方式,当筹资者自己直接向投资者推销债券时,没有特定的场所,可在街头及其他公共场所销售债券或直接同单位达成债券成交协议。在非特定的场所也包括筹资者同证券承销公司、受托人、财务代理人、担保人联系、谈判、达成某种业务协议的方式,还包括证券承销公司在非特定的场所销售债券的方式,等等。

#### 2. “有形”柜台方式

柜台方式是指在柜台上销售债券的方式(又称店头方式)。当筹资者委托证券公司、银行、信托投资公司承销推销债券时,这些金融中介机构向投资者推销债券多在柜台上进行,当然也有通过电话、电报、电传、电脑等电讯设备成交的,或去街头等公共场所向投资者推销债券。

### 三、债券发行的条件

债券发行条件是指债券发行者在以债券形式筹集资金时所涉及的各项条款和规定。债券的发行条件包括许多内容,有发行金额、期限、偿还方式、票面利率、付息方式、发行价格、收益率、发行费用、税收地位、有无担保 10 项内容,下面依次加以介绍。

#### (一)发行金额

债券的发行金额的确定与筹资者所需资金的数量、资金市场供求情况、债券种类、该种债券对市场的吸引力以及筹资者的资格、信用、知名度等有密切关系。发行额多少为适主要由承销公司根据自己的专业性判断向发行者提出建议,如果发行额定得过高,不但影响其他发行条件,还会造成销售困难,对该种债券以后进入流通市场也不利。发行金额一般都是事先确定的,但在市场行情经常变化的情况下,也有在发行前几天增减发行额的现象,在一些国家,银行等金融机构发行金融债券,往往不事先确定发行金额,而是卖出去多少算多少,把金融债券作为经常性的筹资工具(如同储蓄、存单)使用。

#### (二)期限

从债券的发行日起到还本日止的时间,称为债券的期限。筹资者在决定债券的期限时,要考虑的因

素主要有:

##### 1. 筹资者的资金需求性质

债券发行者发行债券是为了满足特定的资金需求。企业发债筹资投资建设生产项目,在该项目投产盈利以前本金是很难偿还的,偿还时间一般不会短于项目建设的时间,除非它另有资金来源可用于还债。因此,债券的期限一般要等于或长于项目建设时间。企业发债筹集流动资金时,其期限就相应短些。因此债券的期限一般与资金的需求性质相适应。

##### 2. 筹资者对未来市场利率水平的预期

如果预测市场利率今后将会下降,筹资者就会考虑尽量缩短债券的期限,发行短期债券,以便在将来以较低的利率发行新的债券,从而降低整体筹资成本。如果预测市场利率今后将会上升,筹资者就会倾向于发行期限较长的债券,以避免市场利率上升而带来新的筹资成本的上升。

##### 3. 交易市场的发达程度

证券交易市场是否发达,是影响债券期限设置的主要因素之一。证券交易市场发达,变现容易,投资者就敢于购买长期债券,在手头资金短缺时可以很方便地将债券变换成现金。如果证券交易市场不发达,债券难以转让,投资者存在后顾之忧,长期债券就难以推销,筹资者只能发行期限较短的债券。

除以上三个主要因素外,物价变化情况、债券市场上其他债券的期限构成以及投资者的心理状态、储蓄倾向也是债券发行者在确定债券期限时需要认真考虑的因素。

#### (三)偿还方式

债券的偿还方式是由债券发行者发债时公布的章程、备忘录或说明书明确规定的偿还条款决定的,有还本、债券替换、转换股票三种方式。

##### 1. 还本方式

还本方式又可分为期满还本、期中还本、滞后还本三种方式。

(1)期满还本。期满还本是指在债券到期时偿还债券本金的一种方式。

(2)期中还本。期中还本是指在到期日之前偿还债券本金的一种方式。主要有:

①强制性赎回。举债者在发行债券时就明确规定强制性赎回条款。目的是为了保证公司拥有一定的现款时,减少负债,从而减少利息支出。

②选择性赎回。这是指发行者享有在债券到期之前以相当于或高于票面值的价格直接向债券持有

人赎回部分或全部债权的权力。采用这种方式,有利债券发行者随时根据自己的财务状况调整其债务结构;有利于在市场利率下降时,发行者能够赎回按较高利率发行的债券,再按较低的利率发行新债券,减轻其利息支出

③提前售回。发行者在发行债券时就明确规定投资者有权选择在债券到期前的几个指定日期,按约定价格将债券回售给发行者。这就给了投资者一种选择权,便于投资者调整资金运用策略,这就增加了债券的吸引力。

④定期偿还。这是指债券发行后,经过了宽限期后,每隔一定时间定期偿还一定金额,到债券到期时,还清剩余部分的一种方式。期限较长的债券一般都采用这种方式偿还债券本金。

(3)滞后还本。滞后还本是发行者在发行债券时就规定了投资者有权在债券到期后按原定利率继续持有债券,直到一个或几个指定日期再偿还本金的一种方式。这一规定对筹资和投资者双方都有利,它使筹资者在需要继续发债和投资者愿意继续持有时,省去新发债券的麻烦,也使投资者能够灵活地调整资金运用结构。

## 2. 债券替换

债券替换是指用一种到期日较迟的债券来替换到期较早的债券。一般是用新发债券兑换未到期或到期的旧债券。债券替换的目的主要是:在市场利率下降时用利率较低的新债券替换原来利率较高的旧债券,以减少举债者的利息负担;用期限较长的债券代替期限较短的债券以延长债务期限;肃清对发行者有不利因素的旧债券。

## 3. 转换股票

转换股票是指举债公司用自己的股票来兑换债券持有人的可转换公司债券。采取这种偿还方式的举债公司,必须在发行债券时就规定转换条款,确定这种债券在转换应兑换的股票种类,兑换价格及可选择的兑换时间等条款。

## (四)票面利率

债券的票面利率是指发债者一年向投资者支付的利息占票面金额的比率。票面利率的高低直接影响着债券发行者的筹资成本,是债券发行条件的重要内容。债券发行者在确定票面利率水平时要考虑的因素主要有:

(1)债券期限的长短。期限较长投资者负担的市场风险较大,票面利率也就较高一些;反之,期限较

短,投资者负担的市场风险较小,票面利率也就相应较低。

(2)市场利率水平。这主要是考虑多数投资者可以接受的利率水平,避免票面利率定得过高。

(3)债券的信用。如信用级别高,则可以相应降低票面利率;反之则相应提高利率。若市场上无公开评级制度,应考虑发行者本身的社会知名度、有无担保条款等来确定票面利率水平。

(4)利息支取方式。单利、复利和贴现利率对投资者的实际收益水平和发行者的筹资成本的影响是不同的。到期一次付息和分期付息对投资者实际收益水平和发行者筹资成本影响也是不一样的。在实际收益水平已定的情况下,按单利计息的票面利率应高于按复利计算的票面利率;到期一次付息的票面利率应高于分期付息的票面利率。

(5)证券管理当局对票面利率的管理和指导。

## (五)付息方式

债券的付息方式是发行者在债券的有效期间内,一次或按一定的时间间隔分次向债券持有人支付利息的方式。发行者在选择债券付息方式时,要把降低筹资成本与增加债券对投资者的吸引力结合起来。一般把债券的付息方式分为一次性付息和分期付息两大类。

(1)一次性付息。一次性付息又有两种形式,利随本清方式,即在债券到期时利息连同本金一次付给债券持有人;利息预扣方式,即投资者在购买债券时就获得了利息,以后只能获得本金。此种情况下,投资者购买债券时只交付票面额与利息收入之间的差额的款项。

(2)分期付息。分期付息有按年、半年和按季付息三种形式,分期付息对筹资者和投资者双方都有些好处。对筹资者来说,分期付息可以减轻集中付息的压力,能在债券的有效期内平均分摊利息负担。对投资者来说,每年都能获得现金利息收入,有利于调整资产结构。

## (六)发行价格

债券的发行价格,是债券投资者认购新发行的债券时实际支付的价格。举债人在准备发行债券时,通常要按市场收益率来确定债券的票面利率,但资金市场的利率是不断变化的,市场收益率也随之不断发生变化,市场收益率在短时间内可能上升或下降。从而使事先确定的票面利率与债券发行时的市

场收益率发生差异,如果仍按票面值发行债券就会使投资者得到的实际收益率与市场收益率不相等。因此,需要调整债券发行价格,以使投资者得到的实际收益率与市场收益率相等。债券发行价格的计算公式随利息支付方式的不同而不同,下面仅以单利计息、按年付息的方式来说明债券发行价格的计算公式:

$$\text{发行价格} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{年利息}}{(1+\text{市场收益率})^t} + \frac{\text{面值}}{(1+\text{市场收益率})^n}$$

式中  $n$  为债券期限。

设有 10 年期债券,面值为 100 元,票面利率为年息 6%,按年付息。当市场收益率正好等于票面利率时,则发行价格等于:

$$\sum_{t=1}^{10} \frac{6}{(1+0.06)^t} + \frac{100}{(1+0.06)^{10}} = 100(\text{元})$$

这时发行价格正好等于面值,投资者花 100 元买进这张债券,便可获得与市场收益率相等的收益率。这种按面值发行债券的方式叫平价发行。

当市场收益率高于票面利率时,如为 10%,投资者不会按面值购买债券,因为按面值购买债券,投资收益率等于票面利率,低于市场收益率,投资者无法接受。若发行者想出售自己的债券,必须按低于面值的价格发售,以使投资者获得与市场收益率相等的投资收益率。此时债券的发行价格应为:

$$\sum_{t=1}^{10} \frac{6}{(1+0.1)^t} + \frac{100}{(1+0.1)^{10}} = 75.5(\text{元})$$

这种按低于面值发行债券的方式叫折价发行。

当市场收益率低于票面利率时,如为 4%,仍按面值发行债券,投资者必然乐于购买,但发行者就要承担不必要的筹资成本。此时就要相应提高债券的发行价格,仍然保证投资者得到与市场收益率相同的投资收益率。提高后的债券发行价格为:

$$\sum_{t=1}^{10} \frac{6}{(1+0.04)^t} + \frac{100}{(1+0.04)^{10}} = 116.2(\text{元})$$

这种按高于面值发行债券的方式叫溢价发行。

### (七) 收益率

债券的收益率是指投资者获得的收益同投资总额的比率。按年计算的比率叫年收益率,按月计算的比率叫月收益率,按日计算的比率则叫日收益率。通常用年收益率来表示债券的收益率。投资者在购买新发债券时,首先要考虑的就是购买该债券的收益

率如何,只有将该种债券的收益率同其他种类的金融资产的收益率进行比较才能决定投资该种债券是否有利,以决定是否购买该种债券。决定债券收益率的因素主要有利率、期限和购买价格。一般来说,不同债券,以上三个要素是不同的,因此其收益率也就不一样,债券的收益包括三个部分:利息收入,资金损益,利息再投资收益。只计算利息收入同投资本金的比率叫现行收益率,计算公式为:

$$\text{现行收益率} = \frac{\text{年利息额}}{\text{债券发行价格}}$$

如一张面值 100 元,票面利率为年息 9%,按年付息,发行价格为 98 元的债券,其现行收益率为:

$$9/98 = 9.18\%$$

现行收益率是一种简略的、局限性很大的简单收益率,它只考虑在购买债券时支出多少本金,能获得多少利息,而忽略债券在偿还与购买时所发生的资金损益与资金时间价值两个重要因素。

把资金损益也考虑在债券收益中,在利息收入中加上资本损益而计算出的收益率叫最终收益率。其计算公式为:

$$\text{最终收益率} = \frac{\text{年利息} + \text{资金损益} / \text{期限年数}}{\text{债券发行价格}}$$

如在前面的例子中,最终收益率为:

$$(9 + 2/10) / 98 = 9.39\%$$

在利息收入、资金损益中再加上利息再投资收益而计算出的收益率为实效收益率。其计算公式为:

$$\text{实效收益率} = \frac{C + C(1 - \frac{1}{N})I + \frac{R}{N}}{P}$$

式中: $N$  为期限; $P$  为发行价格; $R$  为资金损益; $C$  为年息; $I$  为年息再投资收益率。如在前面的例子中,设年息再投资收益率为 8%,则实效收益率为:

$$\frac{9 + 9 \times (1 - \frac{9}{10}) \times 0.08 + \frac{2}{10}}{98} = 10.05\%$$

### (八) 债券的税收效应

对债券收益征税的税率高低是影响债券收益的重要因素之一。涉及债券收益税收的有利息预扣税(或收入所得税)和资本税。利息预扣税是支付利息的人在向债券持有人支付利息时预先就扣除债券持有人应向政府缴纳的税款。然后将扣下的税款集中上交当地税务部门。一般来说,各国都对政府发行的政府债券免征利息预扣税,对一些金融债券,企业债券也免征利息预扣税;而对另一些债券则征收利息

预扣税,当然税率有高低。我国对购买国库券、金融债券所得的利息收入免征利息收入所得税。

资本税是指出售债券时对卖出价格(或持有到期满时偿还价格)与买入价之间的差额收益所征收的资本收益税,这些资本收益税主要是对自然人征收的。

债券的税收作用与债券的收益关系很大,投资者在考虑购买债券时,十分关心债券投资所获得的收益在扣除税款后的净额。如果甲、乙两种债券其他方面的条件相同,但甲债券的利息和资本收益税率较乙债券低,投资者就会购买甲债券而不是乙债券;或甲债券票面利率较乙债券低,但甲债券的利息预扣税率,比乙债券低,甲债券的利息收入扣除税款后的净利息所得比乙债券高,投资者也会购买甲债券而不是乙债券。这就是为什么一些投资者乐于购买利率较低的政府债券,而不去购买利率较高的企业债券的原因之一。

#### (九)发行费用

发行费用是指债券发行者支付给有关债券发行中介机构、服务机构的各种费用,包括最初费用和其中费用两种。最初费用有干事承购团的手续费、支付机构的手续费、登记费、印刷费、担保费、广告费、律师费、上市费等。期中费用有利息支付费、每年的上市费、本金偿还支付费等。在债券发行费用中,干事承购团手续费、支付机构的手续费等各项费用,在债券市场上都有明确的规定。这些费用主要是根据发行者的信用等级、债券期限确定的。例如发行日元债券,在东京市场上承购手续费为本金的1.5~1.6%,在欧洲市场上为1.75~2.0%,都是比较固定的收费标准,发行者应该遵守。但印刷费、广告费、律师费等其他费用并没有规定的收费标准,发行者应当尽量争取减少这方面的费用开支。债券发行费用种类繁多,既有一次性的也有多次性的,因此,债券发行者在发行前就应该同债券发行有关各方认真谈判,取得一致意见,并书面记录在协议中,以避免日后同有关各方发生争执。

#### (十)有无担保

发行的债券有无担保是债券发行的重要条件之一,由信誉卓著的第三方担保或发行者用自己的财产作抵押保证债券的还本付息对投资者来说,安全性大,风险小,购买比较放心。无担保债券一般是由政府、大金融机构、大企业发行的,这些发行者信誉

卓著,投资者比较乐于购买这些发行者发行的无担保债券,而中小企业发行的无担保债券对投资者来说,安全性相对差些,风险较大,投资者购买的积极性不高。因此,中、小企业一般都发行有担保的债券。

## 第三节 债券发行方式

### 一、债券发行方式

债券的发行是指把债券从发行者手中转移到投资者手中的过程,其方式有三种分类:从发行对象的范围大小看,分为公开发行(公募)与私下发行(私募);从是否有证券发行中介机构的参与看,分为直接发行与间接发行;从发行条件及其投资者的决定方式看,分为招标发行和非招标发行。

#### (一)根据发行对象的范围划分

公募与私募的划分其基本依据是债券发行对象的多寡。

##### 1. 公募发行

以不特定多数人为募集对象公开发行债券,称作公募发行。其涵义包括两点:

(1)债券发行的对象面不是少数的、有限的某些投资者,而是多数的投资者。各个国家对“多数”的规定不一样,如美国要求在35人以上;日本要求在50人以上。

(2)多数的投资者应是不特定的对象。所谓不特定,就是不明确、不限定哪些人是债券的发行对象,而是任何投资者都可以购买。

由于公开募集债券涉及到众多的投资者,其社会责任和影响都很大,为了保证投资者的利益,各国都对其发行规定比私下发行更多的限制,要求具备更高的条件。为了防止发行者虚报情况,进行欺诈,给投资者造成损失,许多国家的法律都规定在发行公募债时,必须向主管机关提交债券发行注册申报书,公开公司内部财务情况,以供投资者作出适当的投资决策。要求接受证券评级机构的资信评定,有时需要提供抵押或担保,或者要求发行者的某些财务指标必须达到规定的标准等等。

公募发行债券的这些限制和要求,自然会提高发行者的发行成本。虽然如此,但是,它可以提高发行者在证券市场中的知名度,扩大社会影响,可以分散债务,避免大的债权人或持股者干预、控制集资者,可以筹集到巨额资金等。因此,其优点是主要的。

很多发行者正是基于以上考虑,尽量创造条件,力争获准公募发行。另外,从市场经济的角度考虑,它真正体现了开放性、市场性的原则,可以通过众多投资者的市场选择,达到社会资金的合理流动和合理配置。由于债券具有市场性,它易于进入债券流通市场进行买卖转让,具有较高的流动性,这使公募发行易于被社会投资者所接受。

公募发行债券是世界各国通常采用的方式,尤其是和股票发行相比,债券绝大部分采取公募方法发行。因为债券的发行者不限于股份公司,发行对象也不必局限于公司股东或少数特定的第三者。美国证券交易委员会甚至强制要求某些债券,如电力、煤气、电信电话、制造等企事业的债券必须通过公募方法发行。美国债券中国债的发行是百分之百的公募发行,公司债中大约70%是公募发行(1965~1983年平均数)。日本的债券发行中公募的比例很大,但在很多场合并不是对不特定的多数投资者发行债券,而是对特定的为数并不多的投资机构发行债券,因此,并不是通常意义上的公募。这是公募发行中的特例。

公募有直接和间接公募之分。发行者不通过中介机构直接向众多投资者公开募集即为直接公募,也称“自己公募”,而经由中介机构公开募集就是间接公募。直接公募最典型的例子是日本的“卖出发行”。所谓“卖出发行”就是发行者预先不确定债券发行总额,只规定债券发行条件和发行期间。在发行期间,譬如半个月、一个月内的任何时候,投资者都可以购买其发行的金融债券。到期实际发售的数量为本次证券发行的总额。卖出发行不存在证券发行失败的风险,对发行者比较有利。不过,这种方法适用性不广,因为有些集资者筹集资金特别强调其时间性、完整性。此外,发行者通过招标形式直接推售其证券时,采取的也是直接公募方法,这就是所谓的“公募招标”方法。证券在公募发行时,往往发行金额大,手续复杂,不依赖专门的发行中介难以完成。所以,在各种证券发行方法中,间接公募是最基本、最规范和最常被采用的一种方法。间接公募又有许多种具体的方法,如代销公募、助销公募、包销公募以及招标公募等。间接公募最典型的是日本。日本的债券发行多数情况下由金融机构组成辛迪加承购团来承购。而金融机构吸收存款来购进债券,大多数金融机构从事整批而大量的债券投资。因此,公司债发行市场比较狭小,仅局限于金融机构范围内。所以,在日本,对于公司债的投资,都不是个人的直接投资,

而是金融机构运用各种存款的证券投资。例如1984年由各种金融机构消化的债券中长期附利国债占45.5%;地方债占59.1%;政府保证债占69.4%;事业债占26%;金融债占12.7%。其原因是基于:其一,由于历史的原因,人们习惯于购买间接证券,而不愿意冒风险从事长期性固定投资。其二,日本证券市场尚未发达。

## 2. 私募发行

私募是相对于公募的一个概念,它指向特定的少数投资者发行债券。这里所谓“特定的”投资者,一般指与证券发行者有某种关系的对象,概括起来大致有二类:一类是个人投资者,例如使用发行单位产品的用户或发行单位自己的职工;另一类是机构投资者,如大的金融机构或是与发行人有密切业务往来关系的企业、公司等。私募发行方式具有以下特征:

(1)可以节省发行时间及注册费用。因为,不必向证券管理机关办理发行注册手续。

(2)可以节省承销费用。私募发行一般多采用直接销售方式,故承销费用可以节省。

(3)发行得到保证。私募发行有确定的投资人,所以一般不会发生发行失败的事情。

(4)私募债券一般不允许转让。但是有些国家规定,私募债券发行后,经过一定时间后也可以转让,不过有一些限制条件。例如,日本规定:①私募债券发行后两年内不能转让;②两年后若要转让,只限于在同行业的机构投资者之间转让;③转让必须事先征得发行者的同意。

(5)发行者要向投资者提供高于市场平均条件的特殊优厚条件,由于私募债的转让受到限制,而且在发行前发行人需要同投资人直接商谈,这样,投资者往往要求发行人提供一些特殊的优惠条件。

由于“少数”的界限则不好划定。投资者人数多少才算多数,多少才算少数,实际难以绝对化,由于这个限定概念不明确。公募和私募的区别也不是绝对的。例如,在欧洲债券市场上,几乎无法区分公募和私募的界限。

但在某些国家,因为法律上规定了私募投资者的人数限额,公募和私募的界限还是十分明确的。美国和日本就是这样。美国证券交易委员会规定,向35人以下的投资者募集证券为私募。日本证券交易法规定,“向未滿50家的机构投资者募集”证券为私募。

私募发行的对象人数少,而且投资者对发行者

的资信大都有所了解,尤其象股东、员工及金融机构等投资者容易获得发行者的有关财务信息,所以发行者不必像公募发行那样向社会公开内部信息、向主管部门提交发行注册申报书,也没有必要取得证券资信级别评定。在免受这些限制的同时,私募发行要接受另外一些限制。例如美国法律规定:

(1)投资者若超过 35 人,则这些投资者必须是“对投资的价值以及风险具有识明能力”的投资者(后改为“自卫力认定投资者”),它们包括:①银行、证券公司、保险公司等金融机构;② 15 万美元以上的大投资者;③纯资产超过 100 万美元,或年收益在 20 万美元以上的个人投资者;④具有 500 万美元以上资产的慈善团体等。

(2)发行者不得利用广告等形式公开募集劝诱;

(3)投资者购买的私募证券两年之内不得转让。

债券私募与公募发行一样也可分为直接私募和间接私募。但由于私募发行的债券,发行量都比较少,再加上应募者特定而有限,私募债券一般都由发

行者自行办理发行事务,发行中介机构只作一些辅助性或服务性的工作。有些国家则明文规定,债券私募不得通过中介机构,例如美国。因此,在特定场合下,私募发行指的是直接发行。在美国的债券发行市场上,如表所示 7.2.1,私募债券发行量是很少的。日本也有少量私募债券,它们有时称为“缘故债券”。所谓缘故债券,顾名思义,是与与发行者有某种缘因关系的投资者发行的债券,它包括四类:①缘故地方债,是没有资格发行公募债券的地方政府发行的债券,主要向当地金融机构发行;②私募公司债,是那些证券没有资格进入流通市场的中小企业发行的债券;③非政府保证券,是公社、公团、公库等公共机构发行的未经政府提供担保的债券;④私募日元外债,是在日本国内发行的外债中、信用度、知名度比较低下、不适合公募发行的超长期债券。在日本,由于私募债券的投资者基本上是金融机构,所以它实际上是贷款的一种变形。

表 13.2.1 美国债券公募与私募的比例  
(单位 100 万美元,括号内为百分比)

年度	普通公司债		可转换公司债		合 计	
	公募	私募	公募	私募	公募	私募
1975	30162(74.8)	10166(25.2)	1331(99.5)	7(0.5)	31457(76.0)	10173(24.0)
1976	25220(61.2)	15990(38.8)	869(87.2)	129(12.8)	26089(62.0)	16119(38.0)
1977	23717(57.3)	17689(42.7)	489(57.6)	372(43.3)	24206(57.0)	18061(43.0)
1978	20065(54.2)	16960(54.8)	401(95.9)	17(4.1)	20466(55.0)	16977(45.0)
1979	25609(64.0)	14383(36.0)	865(100)	0(0)	26414(65.0)	14383(35.0)
1980	39985(77.5)	11599(22.5)	4665(99.6)	20(0.4)	44650(79.0)	11619(21.0)
1981	34344(83.1)	6975(16.9)	4271(99.6)	17(0.4)	38.615(85.0)	6992(15.0)
1982	41696		3075		44771	
1983	43401		5866		48967	
1984	56207		3407		59614	

我国发行的债券也是公募居多,例如各类国债和金融债基本上是公募性质的。只有少量债券,如企业内部集资发行的债券,以及电力债券、冶金债券等重点企业债券接近于私募性质。

和公募相比较,私募除以上讲的可以节省发行时间和费用之外,还有以下一些优点:

(1)投资者数量有限,发行者可以按照特殊需要设定债券的金额、期限;

(2)可以使财务条件较差,不具备公募发行资格的集资者也能采取债券形式筹资。发行私募债券的企业往往是在公募发行市场上竞争力低、信誉差的中小企业。采用私募发行可以使其能按照需要筹集到资金。当然,也有些非常出名的大企业,它们利用与大机构投资者和金融机构的密切业务关系,也经常发行巨额私募证券,一来借此加强协作关系,二来可以节省发行费用。

私募发行的缺点是:

- (1)不利于提高发行者的社会知名度和信用度;
- (2)需要向投资者提供高于公募债券的利率;
- (3)债券一般不能公开上市交易,缺乏流动性;
- (4)因债务集中,发行者的经营管理易受少数投资者的干预。

(二)按照是否有证券发行中介机构的参与划分

### 1. 直接发行

直接发行就是债券发行人不委托专门的证券发行机构,如证券承销商或投资银行,而是直接向投资者推销债券。直接发行具有一些优点,如不必向中介机构支付代理发行或承购包销费用,可以降低筹资成本,省时省力。但直接发行也有很多缺点,主要是:直接发行债券所筹的资金有限,即发行债券的数量有限。而且,债券集中在少数人手中,当发行人欲购回时,不易达到目的。另外,直接发行所涉及的事务很繁杂,从申报登记、资信评估、证募宣传到债券印制、运送、发售、登录和收款收转等,需要专门的知识和技术经验以及众多的销售网点,花费大量的时间和人力。这对于一般的集资者来说,并不是件容易的事。特别是有些国家有这样的规定:如果集资者预定发行的债券数量在限定的发行期间不能如数发售出去,则发行不能成立。所以当一公司欲发行的债券数量很大,而且债券级别不是很高,公司又缺乏这方面必要的技术、经验和销售网点,则采取直接发行方法,就有可能冒发行失败的风险。因而,只有那些信誉特别高的大企业和网点分布很广的金融机构才敢于采用直接发行方式来发行债券。象美国一些大企业,内部就设立有专门推售本企业证券的部门,拥有一批证券市场分析专家和证券推销员,有条件依靠自己的力量发售自己的证券。

### 2. 间接发行

间接发行是指债券发行人通过证券中介机构进行的发行。随着债券筹资规模的扩大,发行者直接发行债券面临越来越大的困难。与此同时,在证券业中

逐渐分离出一些中介机构,这些专门的机构利用其拥有的资金实力、机构网点、专门人才和信息情报,代理集资者发行债券,可以使债券发行得更迅速、更可靠,使债券发行市场运转得更顺利、更有效率。所以,在当今世界许多国家,筹资人大多需要证券发行中介机构的媒介,把债券卖给广大投资者,即采取间接发行方法。在间接发行的情况下,债券发行市场是由发行人、中介人和投资人三方面组成的。

间接发行债券,发行者要与发行中介机构签订发行契约。按证券中介机构承销责任的不同,间接发行又有以下两种形式:

(1)委托发行。又叫代理发行或代销。英文记作 best efforts selling 就是根据契约规定,发行中介机构只代理发行者推销债券,发行者向发行中介机构支付一定的委托手续费。但中介机构对销出多少不负责任,销不出去的部分仍返回发行者,发行中介没有购买余额或承诺包销的义务。运用这种方法,发行者虽然可以省去诸多事务,但仍有可能承担发行失败的风险。而对中介机构来说,这种方法虽然承担的风险小,但与包销相比,其收入也少。因此,中介机构一般不愿承揽非包销发行业务。实际上,这种发行方法在各国都很少采用。

(2)包销。英语为 underwriting,就是发行中介机构保证债券发行成功。包销又分两种形式。一种是“承购包销”,也叫“买入包销”或“总管包销”。在这种情况下具体过程是:发行者与中介机构之间不是代理关系,而是买卖关系。中介机构赚取的不是发行者支付的手续费,而是转卖债券的差价。发行者与发行中介签订购买合同,由中介机构先把发行者计划发行的债券全额买下,然后中介机构再全力卖出。卖不出去剩余的部分由中介机构保有。承购包销方法为那些信誉较差而又急需筹到资金的发行者提供了方便,但发行者必须付出较高的发行费用。包销的另一种形式是“余额包销”,又叫助销,它是在发行者与中介机构签订发行契约时明确规定:中介机构先代理发行者推销债券,如实际推销的结果未达到发行契约所规定的发行额,其剩余部分都由中介机构买进。这种方法是先代理发行,后承购包销,是代销与包销的结合。它的特点是既能保证债券发行总额的完成,又能减轻发行者的费用负担和中介机构的风险压力,所以这种方法在外国很流行。美国和日本的企业发行证券多采用余额包销方法。

间接发行有很多优点,如可以使发行者省去直接发行的繁杂事务;筹集资金迅速、可靠;可利用中

介机构的信用,扩大发行者及其债券的影响等。但是,间接发行的筹资成本要高于直接发行。从整个社会来看,由于间接发行的发展,促进了证券融资的专业化和高效率,因此,就整个社会而言,间接发行的发展会降低社会筹资的成本。

### (三)根据发行条件及其投资者的决定方式划分

#### 1. 招标发行

(1)招标发行概述。招标发行是债券发行者通过招标的方式来决定债券的投资者和债券的发行条件的发行方法,一般只适用于债券。招标发行是公开进行的,属于公募性质,故亦称“公募招标”。公募招标有时通过证券发行中介机构,有时发行者直接办理。

招标发行包括下面几个步骤。第一步,债券发行人为公开招标做准备工作,其中包括制订发行工作时间表,刊登招标公告,准备有关文件以及在适当的时候举行参加投标各银行经理会议,说明债券发行的有关情形。但是,发行人一般不接受银团投标条件。第二步,承销商参加投标。承销商必须按有关规定按时将标书寄送发行人或其代理人。第三步,发行人开标并决定承销所发行债券的承销商。

招标发行债券,对债券发行人有一些有利的方面:①发行人不仅能自由地决定发行条件,而且还能获得最高的发行价格。②可以发行数量较大的债券。

对发行人不利的地方是:①发行公司必须切实

把握进度时间,不能中途变更或终止。②所需的费用比协商议价高。③如承销商认为市场情况对它不利,发行人所得的发行价格不一定比协商议价高。④在此种方式下,发行人需作出更多的推销努力。

招标发行分为两种形式,一是价格招标,二是利率招标。

(2)价格招标。价格招标也叫“竞价发行”,就是发行者只确定债券发行额和债券票面利率,发行价格和认购额则由投资者投标,发行者从最高报价顺次选定投资者,直至达到预定的发行额。中标的投资者各以其出价认购所报出的认购额。若中标者的认购额超过了预定发行额,则按比例分配。价格招标对于投标者来说,投标技术很关键。如果报价过低,则有可能落标;但若报价太高,又会增加投资成本。下面是价格招标的一个具体事例。

事先确定:债券利率:8.0%。发行总额:5000万元。债券面额为100元。

招标结果,发行额5000万元、发行价格99.95元、99.80元、99.65元、99.50。

上例中,出价99.50元的投标者,因报价太低,未能购得债券;出价99.65元的投标者,因报价较低,未能如数购得债券;而出价99.95元和99.80元的投标者,虽招标金额全部中标,但由此支付的价款也比较高。

表 13.2.2 价格招标指示

投标价格	投票金额(面额)	中标金额(面额)
99.95元	1000万元	1000万元
99.80元	2000万元	2000万元
99.65元	3000万元	2000万元
99.50元	4000万元	0

(3)利率招标。利率招标就是发行者只确定发行总额,利率则由投资者投标决定。发行者从投资者报出的利率中选出其中的最低利率作为债券发行利率;从最低利率起顺次选定投资者及其投资金额,直到达到预定的发行金额。若以某一中标利率投标的金额超过了预定发行额,则按比例决定各自的应募额。发行价格公式如下:

$$\text{发行价格} = \frac{\text{期限(日数)} \times \text{利率} + 36500}{\text{期限(日数)} \times \text{最低投标利率} / 100 + 365}$$

利率招标与价格招标的一个不同之处是:它对所有中标的投资者都按统一的价格和利率发行。现举一个具体事例说明:

发行预定额:6000万元

期限:3年(1095天)

招标结果:发行额:6000万元

利率:8.0%(取至最低投标利率的小数点后第一位)

发行价格:99.76元。

表 13.2.3 利率招标

投标利率	投标金额(面额)	中标金额(面额)	购得数占投标数的比例
8.00%	3000 万元	3000 万元	100%
8.02%	3000 万元	2000 万元	67%
8.06%	2000 万元	1000 万元	50%
8.10%	3000 万元	0	

上例意味着,所有中标者均以 99.76 元的价格购买年息率为 8% 的债券;报出 8.10% 利率的投资者因要求利率太高而未能购得债券,报出 8.03% 和 8.06% 利率的投资者因利率高于最低者 8.00% 的利率,故只分别购得全部投标债券金额的 63% 和 50%。但报出最低者 8.00% 利率的投资者虽然投标金额全部中标,但所接受的发行价格却与 8.00% 的利率相比有些高了,因此,将会增加销售困难或者减少利润。但其他报出较高利率的投资者却并不因此而增加投资成本。

从以上看出,招标发行对发行者和投资者双方都是公平的,不过,一般只有那些信誉很高,对其证券有相当自信的筹资者才敢采用招标方法。在美国,一些公共、公益部门的债券被强制要求公募发行,如政府短期证券、政府长期国债等市场性公债以及电力、煤气等公司的债券。日本政府从 1978 年 6 月始,2 年、3 年和 4 年期的中期附息国债也采用了公募招标方法发行,其具体程序是:①大藏大臣先提出招标的有关事项,进行国债投标的动员;②投标参加者向承办招标事务的日本银行提出投标金额、价格或利率;③大藏大臣根据日本银行的报告决定招标结果,然后由日本银行通知应募者。目前,被准予参加投标的全是金融机构,包括 13 家城市银行、3 家长期信用银行、64 家地方银行、44 家保险公司、23 家证券公司和 104 家其它金额机构。

## 2. 非招标发行(又称协商议价发行)

非招标发行是债券发行人与债券承销商或投资银行直接协商发行条件,以便最适合发行人的需要和现行市场状况。债券发行人可以根据以往发行债券的经验、类似的发行报告以及有关投资银行的帮助,与承销商确定最好的发行条件。

协商议价的公开发行人包括四个步骤。第一步,发

行人选择一家投资银行(又称主干事银行),商议募集资金的条件、方式、期限等。第二步,投资银行对债券发行者的资信,资金状况,发行要求等方面情况进行审核,以决定是否承销该笔债券。第三步,投资银行和债券发行人在意见一致的前提下,共同商议非正式的合同条件。合同内容涉及有关债券发行的各个方面,如发行数量、金额,初次发行的数量、金额、向有关证券管理机构申请办理登记的手续,债券的发行日期与结束日期以及对发行人多方面的限制等。第四步,投资银行邀请其他证券承销商成立承销辛迪加,并与发行公司订立“购买契约”。

协商议价公开发行的好处有以下两方面:

(1)承销商与发行人直接商洽,可以更多地了解发行人的情况,容易了解和掌握发行人的真实情况,这对于承销商来说,可以减少承销的风险,因而易于接受。

(2)对发行人而言,协商议价比公开招标更合理,证券的推销与利润把握性更大。这种发行方式的不足之处是:以协商议价发行债券时,发行者给予承销的补偿比公开招标高,他们对市场状况并非十分了解,因而很难取得优惠的发行价格。

## 二、债券发行程序

债券的发行程序因债券种类而有所不同,大致可划分为两类:一是公司债券的发行程序;二是政府债券的发行程序。

### (一)公司债券的发行程序

公司债券的发行程度以发行人与承销人谈判为界,可以分为两个大阶段:第一阶段为债券发行的准备阶段,主要是公司内部就发行债券的金额,用途等问题进行研究决策;第二阶段为债券发行的实施阶

段。

### 1. 公司债券发行的准备阶段

发行公司欲发行债券必须就以下问题进行研究、决定。

(1)制定发行文件。发行文件主要包括债券发行金融资金用途、期限、利率、发行范围、发行方式、公司现有资金、收益分配状况、筹资项目的可行性研究或经济效益预测、还本资金来源等。发行文件是债券发行实施阶段的基础,尤其是与承销机构进行谈判,确定发行内容的主要依据。制定发行文件是发行的首要环节,需要公司周密研究、科学决策。

(2)董事会决议。发行公司债,需要经董事会通过决议,而且要由 2/3 以上董事出席以及超过半数的出席董事通过方有效。董事会的决议应决定公司债券发行的总额、券面金额、发行价格、利率、发行日、偿还期限和偿还方式等内容。董事会的决议必须在公司债发行前形成(实际中,董事会会议往往要与发行谈判穿插进行,因此,在时间上与以下过程有交叉)。

### 2. 公司债券发行的实施阶段

发行债券的公司在董事会就发行的主要事项形成原则性决议之后,就进入了债券发行的实施阶段。一般需经过以下几个步骤。

(1)债券的信用评级。公司发行债券首先要由证券评级机构对其所发行的债券进行评级。债券的信用评级,就是证券评级机构根据对债券发行人的基本经营状况分析评级。如对获得能力、资产价值,收入的安全性和稳定性以及公司的管理水平和公司前景等所作的统计分析,对债券的还本付息等适当地分类,并加以相应的符号代表其等级。

对于发行债券是否进行信用评级,各国要求并不一致。美国对发行债券的信用评级非常重视,规定发行债券必须经过评级机构的评级,否则不予批准。日本从 1973 年发行无抵押转换公司债以来,对发行此类债券的评级也做了严格的要求,就发行者而言,较高的信用评级对公司债券的销售无疑是一个再好不过的广告宣传,投资者一般愿意购买那些信用评级高的债券。不过,信用评级的实际影响远非这一点。较高的信用评级对于公司的进一步筹资,甚至公司产品的销售都会有很大的帮助。对于投资者来说,信用评级能起到保护他们利益的作用。不过,评级机构一般只对投资者负道义上的义务,不负法律上的责任。债券评级机构只是对发行者信用等级的评定,不是向投资者说明该项投资是否合适,更不是对购

买、销售或持有某一债券的褒贬。信用评级只是针对某一次债券发行而言,发行者在一定时期内发行几次债券的信用评级就不一定相同。

(2)发行人与承销人谈判、确定发行的主要内容。发行人与承销人(在美国多是投资银行,在日本则多是证券公司),就承销问题举行各种会议,以决定发行的主要问题。

①决定发行债券的总额。一般都由发行公司与投资银行协商最后确定。

②决定债券的发行方式。决定是直接销售还是公开发行。直接销售对发行公司有利,不仅能迅速获得资金,而且发行成本低,在利率一致时,公司倾向于直接销售。不过,相对来讲,公开发行有使发行利率降低的功能,在发行金额巨大时更是如此,哪种发行方式更合适,须发行公司会同投资银行等协决定。

③就发行条件达成协议。投资银行与发行公司进一步就发行条件协商达成协议,该协议中应包括发行数量、债券到期日、利息率及投资银行的报酬等。发行债券利息率的高低,依公司的财务状况及公司已发行债券利息率水平等因素决定。

④确定承销方式。选择决定投资银行承销债券的方式。对投资银行(或证券公司)而言,当债券风险太大时,选择非包销发行更有利。如发行公司地位稳固,债券对投资者吸引力大,选择全额包销方式发行销售债券更合适。

(3)组织承销辛迪加。如果发行债券的数量颇巨,投资银行将组成承销辛迪加。在发行债券数额非常巨大时,参加承销辛迪加的银行则可能多达 100 家。

(4)申报发行及办理各种发行手续。在多数国家,公司发行债券都须向主管部门申请注册,未经批准不得发行债券。申报发行多是由承销机构代为发行人办理。在美国,管理证券发行和交易的机构是证券交易委员会。该委员会的职责是管理证券发行,通过向公众提供有关发行人的资料,保护投资者的利益。根据委员会的有关规定,发行公司在正式销售债券前 20 天就应向该委员会提交有关文件,未经批准,任何公司不得发行任何债券。

具体要办理以下几种发行手续:

①呈报债券发行申报书。

②债券发行公告。由债券承销团干事证券公司与受托银行组成发行会(起债会),对所发行的债券种类、发行条件等内容作最后的审核确认,然后正式向社会公告。于此同时,募集也正式开始。

③印制债券认购申请书。有的国家要求承购者必须填写认购申请书,如日本商法 301 条规定,“债券认购者应于债券认购申请书上填写认购债券的金额、住所并以署名”。所以,必须印制债券认购申请书。申请书通常由承销机构印刷。

#### ④公布发行公告。

(5)向公众出售债券。在正式销售开始前,投资银行就可以与一些可能的投资者达成暂时的协定。债券的正式公开出售也称作“开帐”。同股票的发行一样,开帐后,管理人接受对发行债券的预约。若需求甚多,则帐册立即关闭,并宣布发行已超额预约,称该笔发行为“飞出窗户”。反之,则可能延长发行期限。若银行对市场判断完全错误,或者利息率在发行利息率决定后上升,银行则可能降低债券的价格,并承担一切损失。

### (二)政府债券的发行程序

政府债券与公司债券相比有很多不同之处,其主要特征是发行数量大、信誉高,发行次数多,因此,无论在发行方式上还是在发行程序上都有独特之处。

#### 1. 政府债券的发行特征

(1)发行量大。西方国家的政府债券的在证券市场上占有重要地位,例如 1980 年 10 月美国政府短期债券(国库券)和政府机构短期债券未偿金额共达 13410 亿美元,约是货币市场的 79.7%,政府中、长期债券 1983 年达 14110 亿美元,占资本市场的 18.8%。80 年代初平均每年新发行国债券达数千亿美元。日本长期附利国债 1984 年发行 6.03 兆日元,地方债和政府保证债共达 3.4 兆日元。以上表明,西方国家每年都发行数量很大的政府债券。

(2)承销机构多。由于政府债券的发行量大,仅由几家机构承销是不可能的。因此,各国承销政府债券的机构很多。例如日本的国债由于每次发行数量很大,因此必须由许多金融机构应募承销。1966 年 1 月发行的一笔国债的承销辛迪加,就是由 29 个不同类型的金融机构组成的。其中除 4 家证券公司外,仅都市银行就多达 13 家。至于政府担保债券的发行,则以长期信用银行等为募集受托公司,组成承销辛迪加。地方债券的发行,以银行为募集受托公司,承销辛迪加的参加者包括证券公司和银行。美国的情况也是如此,往往是很多投资银行联合起来承销一次政府债券的发行。据统计,美国新发行的国库券大约有 2/3 是由大银行和经营政府债券的证券商购

买。

(3)发行次数多。日本的长期国债每月都发行,中期付息国债发行时间不固定,国家视情况随时都可以发行。短期国库券每周一、三、五发行。美国的国库券每周的星期四发行 3 月期和 6 月期国库券各一批,1 年期国库券每月发行一次。美国中长期国债,2 年期债券每月 20 日发行,4 年期债券每季度每 2 个月的月底发行。3 年、7 年、10 年、25 年及 30 年的债券在每个季度的季中日发行。

(4)多采用公募的方式发行。日本公债多采用公募发行,但特殊债(特殊债是指集团企业基于特殊法律所发行的债务。其中包括公共企业、公团、公库等政府机构发行的公共事业债券、公团债券和公库债券等。金融债除外)多采用非公募发行。美国的国债绝大部分采用公募发行。

(5)公募发行以公开投标方式为主。美国的中长期国债有两种发行方式,一种是认购方式,一种是拍卖方式。以后一种为主。国库券也以公开投标的方式发行为基本形式,有关发行的事宜均由纽约联邦储备银行代为办理。投标分为两种:其一是竞争性投标;其二是非竞争性投标,就是投标人在标书中写明其愿意购买国库券的价格。竞争性投标对投标人的好处是,能够事前知道投资人从该笔国库券的收益。其缺点是,投标人有时报价可能太低,有不能中标的风险,财政部有拒绝接收投标的权利。所谓非竞争性投标,就是投标人在标书中不明确规定其购买国库券的购买价格,该投标人的购买价格以财政部所收到的竞争性报价的平均数为基准。这种方法对投标人的好处是,投标购买的数量一般能得到满足。因为财政部一般都接收非竞争性投标。非竞争性投标的缺点是,投标人对于投资于该笔国库券的收益到底是多少,在开标前无法知晓。日本中长期国债采用公募投标和私募定率两种发行方式,大部分是前者。短期国债全部采用公募投标方式发行。

#### 2. 日本政府债券的发行程序

日本政府债券分三大类:即长期国债、中期国债和短期国债。

现分别介绍各自的发行程序:

(1)长期国债的发行程序。长期国债的发行程序大致如下:

①大藏大臣(财政部长)根据《国债法》决定每月的发行额和发行条件。

②举行起债(即发债)例会。长期国债每月都发行,故例会为每月一次。例由参加承购集团的金融机

构的常务董事和高级常务董事一级的人员参加,在该会议上对国债的发行额、发行条件等按惯例进行审核。

③签订承销合同。经审核并取得认可后,由作为国家代理人的日本银行与承购集团之间签订承销合同。

④签订承销集团内部合同。

⑤正式开始发售债券。

⑥发行结束后,到了付款日,日本银行接受承购集团成员交来的债券款项,并将款项汇总一并上缴国库。

(2)中期付息国债的发行程序(采用公募投标方式时)

①大藏省根据资金需求情况以及市场情况决定发行时间、发行额度和招标的有关事项。

②通过日本银行向有关的金融机构和证券公司发布招标时间、数额、条件等。

③委托日本银行组织招标。

④投标机构填写投标意向书。参加投标的机构要填写投标意向书,在意向书中写明自己所希望的承购价格或收益率以及承购额度。

⑤裁定中标者。日本银行汇总投标情况,将投标结果报告大藏省,大藏省根据日本银行的报告,裁定中标者。

⑥日本银行将中标结果通知中标者。

⑦中标者向一般投资家销售债券。

⑧到了付款日,日本银行接受各承购单位交来的债券款项,并将款项汇总一并上缴国库。短期国债发行程序与中期国债的发行程序相差不多。

### 3. 美国政府债券的发行程序

美国政府长、中、短期债券的发行程序差别不很大,现以国库券的发行程序为例,说明美国政府债券的发行程序。

国库券的发行程序大致如下:(参见:金颖等著《债券的发行与转让》,中国金融出版社,1990出版)。

(1)认购者索取投标单。美国财政部通常于每星期四宣布七日后发行国库券的数量、期限等情况,愿意认购者可以向联邦储备银行或其分行索取投标单。投标单主要包括下列各项内容:

①所希望购买的国库券数额。

②注明期限别,如3个月、6个月或1年期等。

③注明参加竞争性投标或非竞争性投标,如果为竞争性投标,则要注明年收益率。

④注明所购买的国库券到期时,是否愿意再进行投资。

⑤投标人的姓名及通讯地址。

⑥投标人的社会安全号码。

⑦投标人在一般营业时期中的电话号码。

投标单填好后,投标者可将投标单自行送到各联邦储备银行或其分行,也可以委托他人或金融机构代为提出,另外也可以用通讯投标方式将投标单直接邮寄到联邦储备银行。采用通讯方式时,必须在信封下端注明“参加国库券投标”字样,以利及时处理。直接向联邦储备银行提出,则不收取任何费用,通过其他金融机构代为提出要收取一定的服务费。

(2)联邦储备银行接受投标单。美国各联邦储备银行在每一个营业日的上午9时至下午3时,接受国库券的投标单。但是最迟在下周星期一纽约时间下午1时以前,投标单必须送到各联邦储备银行,下午1时以后,即停止接受投标。

(3)决定中标者及中标价格。联邦储备银行及其分行停止受理投标以后,即将投标单按照年收益率从低到高的顺序加以排列,提请财政部进行分配。财政部首先分配给准备继续投资的外国政府机构及联邦储备银行,以替换即将到期的旧国库券;其次分配给所有非竞争性投标者;而后再分配给竞争性投标者,按照收益率由低到高的顺序分配,直到原定的发行数额售完为止。竞争性投标者按照各自中标的收益率认购债券,最后中标者其收益率最高。然后再根据竞争性投标者的中标价格计算平均价格,作为非竞争性投标者的中标价格。

(4)由财政部宣布投标结果。财政部于星期一晚上宣布投标结果,宣布内容包括各方标购的数额以及财政部接受的数额,最高、最低和平均收益率以及接最高收益率中标者认购数额的比例。以上内容通常刊载于次日的报刊上,同时由联邦储备银行通知投资者是否中标。

(5)财政部正式发行国库券。投标结果在星期一宣布之后,财政部于同一周的星期四正式发行国库券,中标者必须于该日或该日前,向联邦储备银行交款。交款的方式有两种:①以现金或联邦储备银行的付款支票缴纳;②以到期的国库券调换新发行的国库券,其差额多退少补,多退少补部分支付现金。

认购者交款后,财政部为每一个认购者开设一个帐户,登载其购买国库券的数额等,并于国库券发行日后,四至六周内,给认购者邮寄一份对帐单。

由于国库券是以登记形式发行的,因此到期时

可以自动赎回。财政部委托银行将相当于该国库券面额的支票邮寄券商购入国库券时,到期时款项的支付按照投资人在购入时的约定办理。

### 三、债券发行成本

债券发行成本是指发行人为筹集一定的资金所支付的除了债券票面利率以外的各项费用。债券的发行成本可以分为广义与狭义,所谓广义的发行成本包括支付债券的利率和为使债券到达投资者手中所发生的费用两部分;狭义的发行成本是指后一部分,我们这里的发行成本集中研究狭义内容。债券发行成本费用的范围包括发行价格与票面面额的差价,发行与收回债券手续费、印制费,宣传广告费,担保费及其它有关必须支出的费用。

#### (一)发行价格与票面面额

发行价格与票面面额是两个不同的概念。发行价格是指以一定的价格在证券发行市场上出售证券。债券面额是指用于计算利率的金额,二者往往是不一致的。发行价格可以低于或高于债券的票面金额。这与发行者和承销机构的信誉、市场供求状况以及债券利率的高低等情况有关。发行价格低于票面金额称为低价发行,在多数情况下,债券是低价发行(股票则很少有低价发行的),低于票面金额部分实际上是发行成本的构成部分之一。如果债券发行价格高于票面金额出售,称为溢价发行,溢出部分实际上降低了发行成本。如果债券发行价格与票面金额一致,则称为平价发行。那么发行成本中就无需考虑这个因素。目前国内一般是按票面金额发行,即平价发行。

#### (二)债券印制费

债券印制费是指印制债券书面凭证的费用。债券的印制费与债券印制质量的好坏有关。债券印制费中包括债券设计费、制版费、纸张费、油墨费等。债券印制费中设计费、制版费与债券面额的种类有关,面额种类多,这类费用就大。在债券面额种类一定的情况下,印制费用与印制数量有关,印制数量越多费用越大,但分摊在每一债券上的费用则越低。面额数量一定的情况下,债券版面的大小与印制费用有关,版面越大费用越高。在面额、数量、版面一定的情况下,纸张质量与印制费用有关,质量高费用大,质量差费用低。债券如采取息票支付方式,即每年凭息票支付利息。那么还应包括息票的印制费用。此外如果

发行日期紧迫,需加班印制,还应考虑支付印制加急费用。

#### (三)承销包销及代理手续费

承销包销及代理手续费是指发行人支付给承销机构的发行费用。发行债券手续费是由发行者按发行债券的总金额的一定比例支付给债券发行的金融机构。此外手续费中还有记名式债券如已转让,还须支付过户手续费给办理该项工作的金融机构。手续费的多少与债券发行方式有关。在一般的情况下受托单位的发行责任越大,手续费就越高。

在欧洲债券市场上承销包销手续费,固定利率债券一般占发行额的2—2.5%;浮动利率债券一般占发行额的1.25—1.75%。承销公司实报实销费用通常是7万美元左右。财务代理人费用(初期加上期中)通常是6000~1万美元。手续费还包括支付利息手续费和偿还本金手续费,在欧洲债券市场上前者通常占支付利息额的0.25%。后者通常占偿还本金金额的0.125%。

#### (四)宣传广告费

为了使广大社会公众了解发行人,扩大影响,保证发行债券公司能及时发行债券。筹足所需资金,必须要花费一定的宣传广告费用,特别是一些社会公众不够了解企业更是如此。宣传广告费用根据企业的社会知名程度,宣传广告的范围和形式,债券发行额的大小所决定。在一般的情况下,企业知名度低这类费用就高。广告的范围广,债券发行额大,企业的宣传广告费用支出就大。宣传广告的形式不同,支付的费用也不同。如报刊杂志、电台、电视台的广告收费各不相同。支付一定数额的广告费用不仅对于债券发行有利,而且对于促进企业的生产发展也有积极的作用。

#### (五)律师费

发行债券涉及到很多法律问题,因此,发行人在发行过程中必须聘用律师来处理有关的法律问题,为此需要支付一定的费用。律师费的高低与所聘律师的社会影响知名度、能力有关,也与发行人的企业规模、社会影响以及发行数额有关。例如,在欧洲债券市场上发行债券的律师费用通常是3~5万美元。

#### (六)担保费用

企业发行债券如采用其它经济实体担保发行的

方式,由于担保企业承担了发行债券企业到期如果无力归还时由其偿还的责任,因此发行债券企业需根据担保额支付一定比例的担保费用。

#### (七)资信评级费用

资信评级费用是发行人为发行债券而进行评级的费用。资信评级费用一般与发行额无关,以次计费,如日本国家具有国际影响评级机构的费用是:

(1)评级摸底:亚洲地区——150万日元,亚洲以外地区——200万日元;

(2)预评级加上正式评级(第一次):亚洲地区——600万日元,亚洲以外地区——700万日元。

(3)第二次评级:①在上次评级的一年之内,亚洲地区——150万日元,亚洲以外地区——200万日元。②与上一次评级相隔一年以上,亚洲地区400——万日元,亚洲以外地区——500万日元。

#### (八)其他有关费用

为了有利于债券的发行,发行债券企业往往附加各种优惠条件,如提供优惠价的商品、旅游等等。这些优惠部分的费用,实际上也是证券发行成本的构成部分之一。除了上述费用外,还有发行证券所需的一些费用,如发行证券工作人员的工资开支,办公场所等各项不直接计入发行成本费用中的支出。

以上各项发行债券的支出构成了债券发行的成本。由于各个发行债券企业和发行债券种类不同,企业信誉不同、发行额不同、债券印制质量的要求不同。因此各项费用支出的水平也各不相同。在上述各项费用中有些费用除了债券证发行外,还对企业的经营,产品的销售起到积极的作用。

## 第四节 债券的评级与审核

### 一、债券的信用评级

#### (一)债券信用评级概述

##### 1. 债券信用评级概念

债券信用评级是由专门的信用等级评定机构根据发行者提供的信息材料,并通过调查、预测等手段,运用科学的分析方法,对拟发行的债券质量、信用、风险进行公正、客观的评价定级活动。

##### 2. 债券信用评级制度

信用等级评定机构都是不受政府控制并独立于

债券发行者、投资者以及中介人之外的私营企业。它评定出的信用等级之所以得到广大投资者的信任,是因为证券评级机构的评级服务是在对有关资料进行广泛分析,保持独立决策程序和严守被评估者机密的基础上进行的。在评估时,评定机构要认真研究债券发行者的借款用途、期限、偿还方式以及偿还能力等,涉及到外国政府和企业发行的债券,还要对其进行国家风险分析,最后对债券的信用情况做出公正评价。评级机构对投资人有道义上的义务,无法律上的责任。它对某些债券所定的较好资信等级并不是向投资人推荐这些债券,同样,对某些债券所定的较差的资信等级也并不是阻止投资人购买这些债券,它所评定的信用等级只是帮助投资人在可对比的基础上对投资做出判断和决定。

债券的评级制度最早起源于美国,迄今为止,美国证券市场对证评级的要求也最严格。1909年,美国人约翰·穆迪(John Moody)在《铁路投资分析》(Analysis of Railroad Investments)一文中首先运用了证券评级的分析方法。从那以后,证券评级的方法便推广开来,并为许多国家采用。现在,在世界上一一些主要的金融市场上发行证券,一般都要经过国际知名的信用等级机构的评级,事实上,许多国家的证券法并不强迫发行者必须取得债券评级,但是由于在发达的证券市场上,没有经过评级的债券往往不被广大的投资者所接受,难于销售,因此,在债券市场上公开发行的债券,除了信誉很高的国家政府债券发行者外,其他债券的发行者都自愿向证券评级机构申请评级。

#### 3. 债券评级作用

(1)保护投资者的利益。债券评级的作用是通过将发行者的信誉以及偿还的可靠程度公诸于众,来保护投资者的利益。因为虽然证券法规定了发行者要公开与债券发行有关的财务信息及有关情况,但由于市场上证券品种多,公开的信息专业性强,所以除了专业性的证券商或证券研究分析家,一般的大众投资者往往无暇仔细查阅,也缺少专业知识去分析这些公开的资料。因此,证券评级机构使用简单易懂的符号,如A、B、C等。向投资者提供有关债券风险性的实质情况,供投资者作为债券投资的参考。有了证券评级机构对债券信用情况做出的评定,投资者即便不去查阅那些繁琐的证券发行说明书,只要参考和比较各种证券的信用级别及其变化情况,就能够根据自己的意愿来选择投资对象。比如,稳健的投资者可以投资于信用级别较高的证券,这样少冒

风险,当然收益相对较低;着眼于收益率高的投资者可以选择级别较低的证券,其代价是冒较大的风险。可以说,证券评级是对信息公开制度的一种补充,其作用是向大众投资者正确选择证券服务,为保护投资者的利益服务。

(2)提供发行参考依据。债券评级的作用之二,是在发行市场上,为确定债券的发行价格或利率提供参考依据。由于投资者都追逐级别较高的证券,因此,债券的评级结果对债券的发行价格有决定性的影响。级别越高,债券还本付息的安全性就越好,所付的利息少,利率就越低。相反级别被定得越低,拖欠的可能性也越大,利率也就越高。

## (二)债券的评级方法

### 1. 评级程序

(1)提出申请。债券评级首先由发行单位或其代理人向评级机构提出评级申请。例如计划在美国发行长期公募债券的发行者,在向证券交易委员会申请登记发行之前,大都事先与标准·普尔公司取得联系,提出评级申请,同时,为接受评级审查准备资料,而评级机构开始组织负责这项评级的工作小组。小组成员由二人组成,一名是研究该产业情况的专家,另一名是财务分析专家。如果债券发行者是外国企业,还要找一名研究该国经济的专家参加该小组。

(2)讨论确定。债券发行者提交资料后,评级机构要用一至两周时间进行讨论,之后评级小组与债券发行者一起座谈,提出问题并要求逐一解答,以完成最后的分析,最后拟出评级草案提交评级委员会讨论。评级委员会由5至7名成员组成,通过投票评定出债券的级别,并同发行者联系征求意见。如果发行者同意,则此级别就被确定下来了。如果发行者不同意评级机构的评定时,可申明理由提请重评更改级别。这种要求重评的申请只限于一次。第二次决定的级别是不能再更改的。

(3)跟踪检查。评级机构对评定级别后的发行者,要对从发行到还清债券为止的整个过程进行追踪,并且做定期检查,以确定是否有必要修正债券的级别。如果认为有必要更改,评级机构将做出新的评定并将结果通知发行者和予以公开。对债券等级重新估价的程序与初次评级的程序完全相同。

### 2. 债券发行者向评级机构提交的资料

债券发行者需向评级机构提交的资料包括以下几方面:

#### (1)发行概要。

(2)发行债券的用途。

(3)长期债务与自有资本的内容。

(4)企业状况,包括企业的沿革、经营目标、组织机构、经营者、事业内容、销售情况、财务政策和管理。

(5)财务情况。提供财务报表、资本结构、偿还长期债务的计划、筹措资金计划等。

(6)发行条件的要点。如果债券发行者是外国的企业或公司,还要另外提供下述三个方面的资料:①说明会计方针与会计处理方法;②说明发债者与国家的关系,重点是与发行债券有关方面的政策和态度;③与发债国同行业企业之间的经营比较。

### 3. 分析方法

(1)产业分析。产业分析包括两方面的内容:一是判断该企业所属的产业是“朝阳产业”,还是“夕阳产业”。是在经济环境变化中稳定的产业,还是对变化十分敏感的产业。透过产业分析对企业的发展前景做出判断。二是评价该企业在同行业中的竞争能力。分析企业生产经营的各个主要方面,如生产设备利用效率、生产率、技术开发力量、销售量等方面在同行业中所处的地位以及今后的趋势。

(2)财务分析。对企业财务状况的分析,是评级机构在进行信用评级的重要一环。分析的项目主要有四个方面的指标:

①收益性。反映企业收益性的指标有下述三个:销售利润率:

$$\text{销售利润率} = \frac{\text{净收益} + \text{利息费用}}{\text{销售净额}}$$

该比率表示支付使用资本的费用(折旧费、利息)及缴纳所得税前的收益率。它也是一个表现销售价格和生产费用函数的指标,反映当销售数量发生变化时,收益率所发生的变动。

投资盈利率:

$$\text{投资盈利率} = \frac{\text{净收益} + \text{利息费用}}{\text{长期负债} - \text{股东权益}}$$

该比率反映企业资本的运用效率和企业的经营效率。

利息支付能力:

$$\text{利息支付能力} = \frac{\text{净收益} + \text{利息费用} + \text{所得税}}{\text{利息费用}}$$

该比率直接反映企业以经营收益来偿付借款利息的能力。

②长期负债比率。反映长期负债情况的指标也有三个:

$$\text{长期负债比率} = \frac{\text{长期负债}}{\text{长期负债} + \text{股东权益}}$$

$$\text{负债构成比率} = \frac{\text{长期负债} + \text{短期负债}}{\text{全部资产}}$$

$$\text{负债比率} = \frac{\text{全部负债}}{(\text{股东权益} - \text{无形资产})}$$

以上三个比率不一定是越低越好。在负债管理中,举债经营可以降低资金成本,提高自有资金利润率,反映了企业管理者的进取精神和举债经营的能力。如果企业营业风险很小,负债比率即使偏高,也能够获得较高的评定等级。

③财务弹性。财务弹性指标反映企业偿还债务能力具有的弹性。企业用营业所得的资金偿还债务、解决资金需求的能力越大,企业的财务弹性也越大。财务弹性用以下四组指标表示:

$$\text{资金流} = \frac{(\text{营业净收益} + \frac{\text{固定资产}}{\text{折旧费}} + \text{应缴税金})}{\text{长期负债}}$$

$$\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$$

$$\text{速动比率} = \frac{(\text{现金} + \text{有价证券} + \text{应收帐款})}{\text{流动负债}}$$

$$\text{营运资金比率} = \frac{\text{营运资金}}{\text{长期负债}}$$

$$\text{应收帐款周转率} = \frac{\text{销售额}}{\text{应收帐款余额}}$$

$$\text{库存资产周转率} = \frac{\text{销售成本}}{\text{库存资产}}$$

④清算价值。清算价值反映了当企业处于清算全部资产的局面时,偿付完持有优先股东的权益后,企业还能剩下多少资产偿付其他长期债务

$$\text{清算价值} = \frac{\text{净资产}}{\text{长期负债余额}}$$

$$\text{净资产} = \text{全部资产} - \text{无形固定资产} - \text{应付款项} - \text{流动负债}$$

(3)信托证书的分析。信托证书是规定债券发行人和债权人权利和义务的文件。对此进行分析也是评级机构的评级内容之一。这一分析主要包括财务限制条款和债券的优先顺序两方面的内容。

①财务限制条款是防止企业的财务状况出现恶化的限制条款。在信托证书上通常将其视为保护债权人利益的特约条款。它由债券发行公司和承购公司共同制定,内容概要如下:

防止财力状况出现恶化时的限制条款:对债务方面的限制;对企业分红的限制;对营运资金的限制;对投资的限制。对AAA级以外的所有企业都要进行这一条款的分析。

增加抵押品等负担的限制条款:对提供抵押品的限制;对子公司财产优惠措施的限制。

处理资产的限制条款:公司主要经营单位处理资产的限制;子公司处理股票及其债务的限制等。

②债券的优先顺序。债券的优先顺序是指当债

务人不履行偿债义务时,法律上对债权人清偿权力的优先顺序。这种顺序一般为:有抵押的债券、有金融机构担保的债券、设有减债基金的债券和劣后地位的债券。

同是一个企业,当发行不同顺序的债券时,得到的评级结果是不相同的。顺序越是靠前,级别越高。

(4)国际风险的分析。当一国政府、金融机构、企业公司在其他国家或国际金融市场上发行债券时,需要对其进行国际风险的分析。一个国家偿还债务的能力和愿望是由其政治、社会和经济结构状况决定的。因此,国际风险的分析涉及下列两方面的内容:

①政治风险的分析。包括政治制度、社会情况、国际关系。分析的目的是为了确定债务国政府的稳定性和偿还债务的能力与意愿;了解借款国的多边贸易和参与国际金融活动的情况;另外通过分析借款国与其他国家友好关系的持续性,衡量该国在多大程度上愿意为保持这种外交关系而偿债。

②经济风险的分析。主要分析债务国的外债情况、国际收支状况、经济结构与经济增长以及经济总实力。通过分析,了解该国的外债负担和国际储备是否充足;国家管理债务的方式方法;别国在借款国的直接投资情况;经济的增长水平、产业结构以及资源情况,等等。

③定性结论。通过对一个主权国家的政治风险和经济风险的分析,最后对其提出定性结论。这种定性结论归结为下列五类之一。

及时偿还外债的能力很强。

及时偿还外债的能力很强,但略受不利因素的影响。

及时偿还外债的能力较强,但排除不利因素的影响能力较弱。

可以及时偿还外债,但在不利情况下缺乏最基本的防御能力。

不具备还本付息的能力,并有可能拖欠债款、要求重新安排债务或违约还款。

### (三)各主要西方国家的评级制度

#### 1. 美国的评级制度

(1)评级机构。美国的债券评级机构主要有:标准·普尔公司(STANDARD & POOR'S CORPORATION)、穆迪投资服务公司(MOODY'S INVESTORS SERVICE)、菲切投资公司(FICH INVESTORS SERVICE)、达福·费尔帕斯公司

(DUFF & PHELPS)和麦克阿瑟 C. M. 公司(MC—CARTHY C. M.)。这五家评级公司的工作程序非常相似,也通常获得同样的评估资料,但评定的结果往往各不相同。进入美国证券市场的第一步,是从美国这些评级机构取得信用评级。50年来,这已成为必经之路。

(2)长期债券评定系统。美国的评级机构一般都有长期债券和短期债券两套评定系统。

长期债券的评级对象按证券发行市场可分为三种:①在美国境内市场,标准·普尔公司对发行额在1000万美元以上的所有公募债券或优先股票,无论发行单位是否提出申请,均予以评级,评级结果是否

公开取决于发行单位。但对经营历史不满五年的企业公司发行的长期债券原则上不予评级;对无保险的银行存款单不予评级。②在美国境外市场发行的长期债券,根据发行单位的请求也予以评级。这种评级只是对按债面币种能否按期还本付息的评价,而不包含对汇率风险的评价。③对欧洲债券的评级,是从1982年开始的。其评级对象,对曾经取得过标准·普尔公司评级的长期债券发行单位发行的欧洲长期债券,不论发行单位是否提出请求,标准·普尔公司均在发行之前予以评级。对于未提出评级申请的,不予征收手续费。未曾得到过标准·普尔公司评级的,发行单位提出申请后予以评级,并征收手续费。

表 13.2.4 标准·普尔公司评定公司债券的等级

级别	内 容	利息支付能力和本金偿还能力
AAA	最高级	支付利息和偿还本金的实力非常雄厚。
AA	高级	支付利息和偿还本金的能力很强,与最高级只有些微小差别。
A	中上	虽然比前两个等级的债券易于受环境和经济条件变化等不利影响,但仍有较强的还本付息能力。
BBB	中级	有充足的还本付息能力,但不利的经济条件或环境改变可能导致这一级债券支付本息的能力削弱。
BB B CCC CC	中下 投机级	这四个等级的债券具有很强的投机因素。BB级表示最低程度的投机,CC表示最高程序的投机。这种债券尽管伴随一些保护措施,但一旦出现不利条件,就有重大风险。
C		这一等级仅适用于不支付利息的收益债券
DDD DD D	不履行债务	违约债券,利息支付或本金清偿已受到了拖欠。

表 13.2.5 穆迪公司评定公司债券的等级

级 别	内 容	利息支付能力和本金偿还能力
Aaa	高级最佳品质	利息有极大的保障,本金也相当安全。
Aa	高级	还本付息能力很强,与前一个等级一起构成高级债券
A	中上级	充分保障本金与利息的安全,但保障因素有可能受损害。
Baa	中级	利息和本金保障目前看来还够充分,但经不起时间的检验。有冒险的特征。
Ba	中下投机级	有冒险成分,利息和本金的保障也非常有限。
B	投机级	还本付息的力量十分薄弱。
Caa		也许会违约。
Ca		高度冒险。
C	最低级	永远得不到实际的投资地位。

(3)短期债券评定系统。短期债券评级对象主要是提出评级申请的美国以外的发行单位发行的短期债券。

(4)评级机构原则。美国的各评级机构都实行“政府等级的上限原则”。即凡是美国以外发行单位的债券评级,均以发行者所在国政府的债券等级为上限。也就是说,发行单位的等级最高不得超过美国评级机构对发行者所在国政府债券所评定的等级。

但从事国际范围业务活动的跨国公司,可不受这一原则限制。对于政府债券未取得评级的国家,其国内发行者向美国评级机构申请对其发行的债券进行评级时,评级机构首先评出该国政府等级的上限值,即假定该国政府将发行债券,在对其具体情况分析研究后,评定出该国政府债券的信用等级。之后,再对申请评级的债券进行等级评定。

表 13.2.6 商业票据等级

菲切投资公司: F-1=最高级 F-2=投资级 F-3=良级 F-4=不予推荐
穆迪投资服务公司: prime-1 prime-2 prime-3 不列级
标准·普尔公司 A-1=最高投资级 A-2=高投资级 A-3=中投资级 B=中级 C=冒险 D=可能违约

## 2. 其他国家的评级制度

(1)日本评级制度。在日本公认的评级机构有:日本公社债研究所(JBRI)、日本投资家服务公司(NIS)和日本评级研究所(JCB)。这三家评级机构的评级各不相同,评级标准也不公开。日本评级机构的评级与美国的主要区别之处是:日本是对发行者进行评级,发行者一旦获得评级,在这一年之内发行任何债券都可以使用这一级别。而美国是对所发行的某一债券种类进行评级,同一发行者一年之内所发行的不同种类的债券可以得到不同的等级。

(2)加拿大评级制度。加拿大的评级机构有两家:一家是加拿大债券评级公司(CBRS),设在蒙特利尔市。该公司的评级工作侧重于分析企业的动态

经营情况,并对企业经营提供技术上的指导。另一家是多米宁债券评级公司(DBRS),设在多伦多市。该公司的评级侧重于分析企业的财务状况。这两家公司的评级对象是国内的企、事业债券和商业票据。它们的经营不受联邦、州政府的行政指导和管制。

(3)英国评级制度。英国的资信评级机构主要是国际银行业和信贷分析公司(IBCA)。侧重于对欧洲和亚洲的银行进行评级。它也是对机构和公司本身信用做出评价,而不是对某一类别的债务形式评级。评定的信用级别分为A、B、C、D、E五类。

A级:名望最高,其收益率持续高于平均水平的银行。

B级:信贷条件有利,没有发生重大问题,较安

全的银行。经营业绩一般与同业持平或略高于同业平均水平,收益不佳常是短期的或不足以影响大局。

C级:信贷记录一般,可能引起偿债风险。

D级:在一些主要业务方面业绩不佳,资产负债的状况低于平均水平,收益不佳。

E级:有严重问题的银行。

## 二、债券发行的审核制度

### (一)注册制与核准制

世界各国对证券发行的审核主要有两种制度。一种是注册制,即所谓的“公开原则”;另一种是核准制,即所谓的“实质管理原则”。前者以美国联邦证券法为代表,后者以西欧国家的公司法和美国一些州的证券法为代表。这两种制度并不是完全对立的,有时可以互相补充。事实上,多数国家在证券发行管理上也是综合运用这两种原则,只是着重点不同而已。

#### 1. 注册制概述

(1)注册制的概念。注册制是发行人在发行证券之前,首先必须按照法律规定申请注册。美国1933年证券法规定,初次公开发行的公司必须登记注册,并向公众公开发行公司的发行注册书,公开说明书和其他有关的附件。依据美国1934年证券交易法关于注册的规定,所有在证券交易所上市的公司都应依法登记注册;店头市场上资产额超过100万美元、任何一种股票的股东人数在500人以上的公司也应注册。不合此规定的公司可自愿注册。

(2)注册书的内容。发行注册书的一般内容有:①公司营业的开始日期和过去5年的进展情况,主要产品市场及行业的竞争情况等;②发行公司过去5年的财务资料与逐年的审计分析报告;③公司的财产情况;④公司董事及主要职员的资历、报酬情况;⑤公司过去的法律诉讼情况;⑥公司普通股的股价、股利等情况。

(3)注册书的审核。一般说来,注册书于登记时内容毫无问题的情形比较小,绝大多数的注册书都须经过证券管理委员会审查,指出缺点后再加以修改,补充。如果注册书表面上有明显的重大缺陷,则证券管理委员会应于注册生效前发出拒绝命令,阻止其生效,直到其依照规定修正为止。如注册书有重大的不实、遗漏或错误,则证券管理委员会应随时发出停止命令,阻止其生效。这种正式的行政程序必须给予注册人以申辩的机会,并准许其上诉至有管辖权的联邦诉讼法院。对于一般的注册书,证券管理委

员会不使用正式行政程序,而只由该委员会公司财务部里的会计师、律师和其他专家对其进行审核。如果提交的注册书过多,证券管理委员会通常以下列三种方式进行处理:①不予评论。如注册书准备不充分,或有其他严重问题,则委员会通知注册人的律师,对此申请不再予以审核和评论,并拒绝其提前生效。②初步审查。对注册书进行初步审查后,通知其律师,并不再给予口头与书面的评论。③详细审查。其余的注册书接受正常的审核程序。公司财务部的专家将审核发现的问题以补正通知书的形式通知注册人予以补正。注册书于补正书到达20天起正式生效。

(4)发行注册的阶段。依照美国证券法的规定,发行注册可分为三个阶段:①注册书送到前的阶段。在注册书送到证券管理委员会之前,除发行人与承销人或承销人相互之间可进行初步的谈判外,不得有任何推销证券的行为,也不得组织分销集团或发表与此次发行有关的新闻,以及作有关的市场安排。但对股东所作的通常或规定报告及发表消息不在此限。②等待阶段。即注册书已收到但尚未正式生效这段时间。依照美国证券法的规定,注册书于送到证券管理委员会后20天起自动生效。但须补正者,则于补正书送达后20天起正式生效。此外,证券管理委员会有时也可酌情允许某些注册书提前生效。在等待阶段,发行人虽仍不能做实际的证券买卖,但它可用口头要约、简单广告、初步的公开说明书的形式发出买卖要约。③生效阶段。发行公司在注册生效与契约正式成立的同时或以前,应先交付符合规定的正式公开说明书,其他有关的附件资料也可以同时提交。

#### 2. 核准制概述

核准制是所谓的“实质管理”。在公开原则下,是以投资者能够看懂“公开说明书”为前提,但实际上,许多普通的投资者并不具备这种能力。因而投资仍然具有一定的盲目性,导致上当受骗,蒙受损失。有鉴于此,西欧各国又规定若干核准条件,经主管机关审查许可,证券才能发行。这些实质性条件规定在各国的公司法里。

### (二)中国的债券发行管理制度

我国的债券发行实行计划管理,对于各种债券的发行数额、认购对象、利率水平、债券期限以及发债筹集资金的用途等,国家都有规定,发行单位不得违背。

### 1. 企业债券的发行管理

企业发行债券,必须在发债的上一个年度向所在地的省、自治区、直辖市或计划单列市人民银行、计委申报发行计划,并按规定报送有关文件,以及按计划发行总额的一定比例支付发行注册申请费。需报送的文件主要有:

- (1) 发行债券申请表。
- (2) 债券发行章程或说明书。
- (3) 发行单位的工商注册登记执照副本。
- (4) 经会计师事务所或审计事务所核查签证的上一两个年度和上一个季度的财务报表。
- (5) 如发行债券用于固定资产投资,还应提供有权部门批准进行固定资产投资的文件。
- (6) 如公开发行,还应提供中国人民银行及其分支机构指定的资信评估机构出具的债券等级证明。
- (7) 如公开发行债券,还应提供发行者与承销证券单位签订的债券承销合同。

此外,审批机关可根据发债企业的特殊情况,要求报送其他有关文件。如发行担保债券时要出具担保书等。

### 2. 金融债券的发行管理

我国金融债券的发行是纳入国家综合信贷计划,严格实行计划管理的。

金融债券发行计划的确定,主要考虑各专业银行新增特种贷款的实际需要量以及需要偿还当年到期的金融债券的数量。各专业银行在考虑上述两个因素的基础上,提出各自发行金融债券和发放特种贷款的计划和办法报送人民银行总行,人民银行综合平衡后,统一确定金融债券发行总额。同时批准下达各家银行及其他金融机构发行金融债券和发放特种贷款的指标,各行在执行中不能突破。

人民银行总行在下达指标后,制定并下达统一的发行管理办法。

### 3. 财政部债券的发行管理

财政部债券包括国库券、财政债券、重点建设债券、国家建设债券、保值公债、特种国债等。这些债券的发行,通常由财政部根据当年财政预算情况,提出各种财政部债券的发行数额、利率、期限等,与人民银行、国家计委协商,在综合安排各方面资金后,统一意见,由国务院审核批准,并颁布发行条例据以执行。

## 第五节 债券交易市场

### 一、债券交易市场的概念

#### (一) 债券交易市场

债券交易是指一切买卖,转让既发债券的活动。而债券交易市场则是指既发债券买卖、转让、流通的场所。债券交易市场又称为债券流通市场或债券二级市场。

交易市场的基本作用是为在一级市场发行的债券提供流动性。当债券持有人需要资金时,可以到二级市场上出售或抵押其债券,以取得现金。与债券发行市场的本质区别的是,债券交易市场上买卖流通的债券,只代表现有债券的债权债务关系的转移,这种债券所有权和资金的易位与原发行者无关,并不创造新的实际资产或金融资产,也并不代表着社会总资本存量的增加。债券交易市场的另一个作用是为债券发行市场反馈信息,交易市场上债券价格的升降变化对发行市场上的发行者和投资者都有重要的影响作用。

#### (二) 债券交易市场与发行市场的关系

债券发行市场和交易市场是构成债券市场、缺一不可的组成部分,它们是相辅相成、互相依存的有机整体。发行市场是债券发行流通全过程中的基础环节,因为任何债券,不论期限长短,都要在发行市场上发行,没有发行市场,无处发行,需资金的人无法去筹集资金,投资人也无处购买。从这个意义上说,发行市场是交易市场的前提,没有发行市场就不可能有交易市场。但是交易市场又是发行市场的重要保证。因为债券的变现性或流动性是人们选择投资的重要衡量标准之一。如果没有流通市场债券不能随时卖出转让收回本金或改换投资目标,投资者则无法灵活运用自己的资金,就会裹足不前、无人愿意持有债券,最终将阻碍债券的发行。所以只有在发行市场上为已发行的债券提供良好的组织服务设施、各种资料信息并保证债券能够灵活、迅速合理地买卖,才能引起广大公众投资者的兴趣。因此健全的交易市场是发行市场得以发展的保证。当然,交易市场的交易存在着不可避免的投机性,要加强对其管理。总之,只有发行市场和流通市场都能高效率地运转,才能创造一个活跃的证券市场。

## 二、债券交易市场的功能

债券交易市场的主要经济功能在于：

### (一)促进短期闲散资金转化成长期建设资金

资本市场的特点就是提供长期资金,在市场上发行债券以筹集资金的公司或企业必定要长期占用资金,而购买债券的人出于各种原因并不希望他的资金长期成为“死钱”,交易市场使债券随时变现成为可能,也使投资者解除了“活钱变死”的后顾之忧。

### (二)维持债券的合理价格

交易市场为债券买卖双方提供各种服务,使买卖双方在同一市场公开竞价,直到双方都得到认为满意合理的价格才成交,能够保证买卖双方的利益。正是由于债券交易市场为买卖双方的竞价提供了场所和条件,因此,才使得债券得以维持合理的价格。

### (三)调节资金供求,引导资金流向

交易市场上债券的供求状况决定债券价格的变化,当债券供大于求时,其价格必然下跌,由此势必减少初级市场上的发行量。反之,债券供不应求,价格上升,势必增加债券发行量。通过这种调节,使社会资金供求趋于平衡。另外,交易市场上每天公布债券交易行情,使投资者了解发行者的经营情况和获利能力,使他们决定买卖,从而促进资金向最需要,使用效率最高的方向流动。从而使社会资金得到最经济的使用,提高了投资资金的使用效率。

### (四)为国家从宏观上了解国民经济状况提供依据

交易市场上的价格指数的变动能反映出整个国民经济情况。若价格指数波动大,说明国民经济或物价不稳定,或反映出经济比例失调。如果是某种债券价格变动,可以反映出该发行企业经营情况的变化。

## 三、债券交易市场类型

债券交易市场主要由集中交易的市场——证券交易所和场外交易的市场——店头(或称柜台)市场所组成。近十年来又出现了所谓的“第三市场”和“第四市场”。因此,债券交易市场可以划分为四种类型:即证券交易所、店头市场、第三市场和第四市场,前两种类型是基本的。

### (一)证券交易所

证券交易所是债券交易市场的组成部分之一,与场外市场(或店头市场、柜台市场)相区别。证券交易所是有组织的证券交易市场,既可以交易债券,也可以交易股票以及股票、债券期货、期权等。其基本特点一是交易地点固定——交易厅;二是参加交易的人固定,即证券交易所会员(分为证券经纪人、自营商和专业会员)。

证券交易所是一个买卖金融资产的集中市场,其特征表现在:

#### 1. 证券交易所是个证券交易的场所

证券交易所本身既不持有证券,也不买卖证券,更不能决定证券的价格,它只是为证券买卖双方成交创造条件,提供服务,并对双方进行监督。证券交易价格是由证券买卖双方以公开竞价方式来决定的。

#### 2. 证券交易所中的证券买卖完全公开

证券交易所要求所有申请上市的证券发行者必须真实地公布其经营情况和财务状况,被批准后方可上市。同时,交易所定期公布各种证券的行情表和统计表,以使投资者选择投资目标,使证券持有者决定保留还是转让证券,换回现金。证券交易所中的每笔买卖公开,记录在案,在交易所上市的证券不仅在上市前要公开有关情况,而且在上市以后还要定期公布其经营和财务状况。

#### 3. 证券交易所具有严密的组织和规章制度

证券交易所所有严密的组织,不论是会员组织形式还是公司组织形式都有自己的一套组织方式,凡参加者都需具备一定的条件,有一定的审批手续。交易所的交易者必须是其会员(会员组织形式)或其成员(公司组织形式)。一般投资者不能直接进去交易。证券交易所对成交价格、成交单位,成交后的结算都有严格的规定,并且对于交易所的内部人员利用内部情报、操纵价格、垄断欺诈等行为规定了严厉制裁措施。

### (二)场外交易市场

债券流通市场的另一组织形式为柜台交易。在许多国家债券市场上,有相当数量的债券交易不是在交易所完成的,而是在许多分布广泛的证券中介机构如证券公司中进行的。很多证券公司设有专门的证券柜台,通过柜台买进投资人想出售的证券,并把买进的这些证券卖给想购买它们的投资人。这种

通过证券公司柜台而进行的证券买卖交易,就是所谓的柜台交易市场。也可称“店头交易市场”,或“场外交易市场”。

### 1. 场外交易市场的作用

有价证券的柜台交易,是以很多家证券公司作为转让中介进行的。每家证券公司都或多或少地同时经营若干种有价证券的柜台交易。和证券交易所中的代理买卖制不同,有价证券的柜台转让是从证券公司先行垫入一笔资金买入一些证券作为库存而告开始。在建立了足够的库存之后,证券公司便对自己经营的有价证券同时挂出两个价格:一个是证券公司购买这种证券的价格,称为买入价格,另一个是证券公司出售这种证券的价格,称为卖出价格。当有投资人到评判公司要求交易时,证券公司开始并不知道投资人要买还是卖,因此,公司的买入价格和卖出价格要同时挂出。证券公司挂出价格后,无论是投资人要按买入价格出售还是要按卖出价格购买,证券公司都不得拒绝。而投资人若不同意证券公司挂出的价格,双方还可以进一步讨价还价。

证券公司在交易时同时挂出的买卖双价是不同的,卖出价格略高于买入价格,两者之差为证券公许的经营收入,称为价差。证券公司在调整报价时是双价齐调,以保持一定的价差。而价差的幅度也要根据交易证券的种类、交易额、市场状况及有关管理规定不时调整。

可见,有价证券转让市场的柜台组织形式,实质上是证券公司用自己的资金从投资人手中买入未到期证券,再以略高的价格将其卖给想购买这些证券的投资人,从中赚取价差。和经纪人公司不垫资金的代理行为相区别,证券公司的这种用自己的资金为卖而买,从而沟通投资人之间有关有价证券转让活动的交易方式,我们称为自营交易。

### 2. 场外交易市场的特点

相比而言,有价证券转让市场的柜台交易组织形式,具有和证券交易所组织形式完全不同的几个特点。

(1)此类转让市场活动不是由一个或少数几个统一的机构来组织,而是由很多各自独立经营的证券公司分别进行的。因此,这些交易活动分散于各家证券公司,而无一个集中的交易场所。证券公司既是证券转让柜台市场的组织者,又是直接参加者。它们通过参加市场交易来组织市场活动。为有价证券创造转让市场。因此,证券公司被称为市场创造者,故证券柜台交易的组织形式又叫做“市场创造制”。

(2)在证券转让的柜台市场上,绝大多数交易都是在投资人和证券公司之间进行的。证券的实际出售人是将证券卖给证券公司,实际购买人是从证券公司买入证券。通过证券公司的自营买卖,有价证券的转让才得以在投资人之间实现。因此,用这种方式组织的证券转让市场基本上是采用自营制的。

(3)柜台交易形式下的证券转让是在证券公司和投资人之间协商议价的过程中进行的。每笔交易的参加双方都只是证券公司和一个人。这种被称为“一对一”的交易方式不可能产生买方内部和卖方内部的出价要价竞争,因此这种交易形式从证券公司的角度被称为“买进卖出制”。

(4)柜台市场上的证券转让价格是由证券公司确定并报出,并根据投资人是否接受加以调整而形成的。每笔证券转让的交易价格,都是用上述方法在证券公司和投资人之间协商议定。这种价格形成过程被称为“议价制”。

### (三)第三市场

第三市场是指柜台(店头)市场上从事已在交易所挂牌上市的证券交易。近年来由于这部分交易量增大,特别是其中的债券交易量增加的更多,其地位日益提高,以至于许多人都认为应该把它变成一个独立的市场。严格地说,第三市场既是场外交易市场的一部分,又是证券交易所市场的一部分,即它实际上是“已上市证券的场外交易市场”;因它是指已在正式的证券交易所内上市却在证券交易所之外进行交易的证券交易市场。

第三市场的出现是与证券交易所固定佣金制密切相关的。固定佣金制使大批大量的证券交易(其中主要是债券)的成本非常昂贵;而交易所之外的证券商却可不受证券交易所固定佣金制的约束,因而大批量证券都在交易所之外——“第三市场”上展开。

由于各国证券交易法都明确规定:只有那些属于交易所正式会员的证券商、经纪人才能在交易所内代客或自行买卖证券;在交易所里买卖的债券必须是经批准挂牌上市的,加之买卖这些债券还有最低佣金的限制,使得交易费用较高。而从60年代以来,大额投资者(主要是机构投资者)迅速发展起来,在证券交易市场上的地位日益上升。例如,日本长期国债的持有者中,1980年非银行金融机构占15.4%至1985年上升为39.9%。美国人寿保险公司在1960~1981年间资产增加3.4倍,1981年底,人寿保险公司持有37%的公司债券和9%的未偿抵押债

券。进入 80 年代以来,他们的资产正以每年 460 亿美元以上的速度增长。这些机构投资者拥有的巨额资产使他们必须千方百计寻找投资场所,而证券市场正是他们理想的投资场所。他们在证券交易所里大笔的买进卖出遇到了一个难以逾越的障碍,即证券交易所的固定佣金制。而场外交易的非固定佣金制对于他们来说具有很大的吸引力。在这些机构投资者看来,在第三市场上,较之于有组织的交易所,其债券买卖业务成本较低,又能得到较好的价格且成交更加迅速。这是因为机构投资者拥有专门的证券知识与专门人才,可以在不用证券商的帮助下自行完成交易,他们需要证券商提供的服务只有成交与清算两个环节。机构投资者如果在证券交易所进行交易,证券商就要收取固定佣金,而固定佣金是证券商向客户提供的一整套服务(委托的执行、清算、调查、提供信息、提供咨询、保管证券等)的报酬,这样,机构投资者自然就吃亏了。在柜台市场上,一些非交易所会员的证券商为了招揽业务,赚取较大利润,常以较低廉的费用吸引机构投资者,在柜台市场上大量买卖交易所上市的债券。虽然证券商从第三市场交易中获得的利润率较低(只及证券交易所交易的一半左右),但由于每笔交易的数量一般都很,因此其总收入还是相当可观。这样首先在美国就形成一种新型的债券交易市场——第三市场。

#### (四)第四市场

所谓第四市场,是指各种机构投资者和很富有个人投资者完全绕开通常的证券商,相互间直接进行的债券买卖交易。第四市场目前只在美国有所发展,其他的一些国家正在尝试和刚刚开始出现这种市场。第四市场的交易通常只牵涉到买卖双方,有时虽然也有帮助安排交易的第三方参与,但他不直接介入交易过程;第三方作为中间人,毋需象交易所、场外交易市场以及第三市场的证券商那样向证券管理机构登记,也毋需向公众公开报道其交易情况。第四市场的主要吸力在于:

(1)交易成本很低。这是因为买卖双方直接交易而不需要中间人;有时即使需要通过第三方来安排,佣金也要比其它市场少得多。据统计,在美国利用这种方式进行场外交易,比在交易所进行交易可节省佣金 70%。

(2)由于买卖双方直接谈判,所以可望获得双方都满意的价格,且成交迅速。

(3)有利于保持交易的秘密性。

证券第四市场的发展正方兴未艾,有着很大的潜力。同时,它也对证券交易所内的和场外的大量债券交易,产生了巨大的竞争压力,促进这些交易以较低的成本和更直接的方式进行。因此,第四市场的存在和发展,对债券交易活动方式,也有着不可忽视的重要影响。由于第四市场双方直接进行债券的买卖交易,其规模、深度的统计,即使在统计资料最齐全的美国,也是十分缺少的。

## 四、债券交易市场的中介机构

### (一)证券商

证券商是以证券的发行、流通等为其经营业务的从业者,它可以是个人,也可以是机构,但大部分都是机构。例如,我们所说的经纪人,一般都不是自然人,而是指团体机构(法人)。

#### 1. 证券商分类

证券商按其活动的范围可分两大类,一类是证券发行市场上的证券商,另一类则是证券流通市场上的证券商(请参见下图)。证券发行市场上的证券商,在美国主要是投资银行,在日本则叫证券公司。他们属于证券承销商。证券流通市场上的证券商,又可分为两类,一类是证券交易所的证券商,另一个是场外交易市场的证券商,投资银行、证券公司同时又是证券交易市场上的重要证券商(见图 13.2.1)。

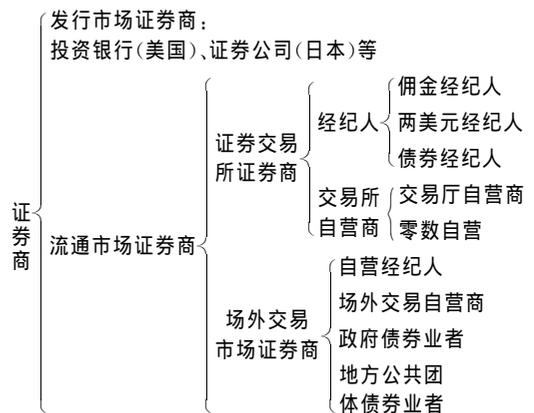


图 13.2.1 证券商分类图

#### 2. 发行市场证券商

发行市场上的证券商主要是指证券承销商。证券承销商指任何以再出售为目的,从发行人处购买

证券,或代为他人购入证券与出售证券,或直接、间接地参与证券首次销售的人。证券承销商不包括仅从承销人或证券商处获取通常代销佣金的人。美国法律对承销商所作的主要限制与管理措施有:

(1)禁止商业银行参与公司证券的承销,这种规定的目的是为了阻止商业银行利用其证券附属部门及存款进行投机牟利;

(2)对承销商作出定义,并使其受美国证券法第5条的限制;

(3)承销人对公开说明书的虚伪、欠缺负有民事责任,但因证明已尽义务而免责;

(4)必须公开承销契约与承销人报酬的情况;

(5)承销商在承销期间如从事稳定价格的行为必须依照证券管理委员会的规则行事。

### 3. 流通市场中的证券交易所证券商

证券交易所证券商分为三类,即经纪人、交易所自营商、自营经纪人。

(1)经纪人。经纪人又可分为三类即佣金经纪人、两美元经纪人与债券经纪人。①佣金经纪人。佣金经纪人与投资公众直接发生联系,其职责在于接受顾客的委托后在交易所交易厅内代为买卖,并在买卖成交后向委托客户收取佣金。佣金经纪人是交易所的主要会员。大多数投资者均委托佣金经纪人代为买卖。②两美元经纪人。两美元经纪人不接受一般客户的委托,而只在佣金经纪人业务繁忙或其业务处理发生困难时才接受佣金经纪人的委托,从事证券买卖。此外,两美元经纪人亦可自行买卖证券。但为了保护投资者利益,证券交易所一般规定禁止两美元经纪人从事与客户所委托的同一证券的同一价格的买卖,尽管两美元经纪人可以高于客户委托人价格买进或以低于客户委托的价格卖出证券。③债券经纪人。债券经纪人是以代客买卖债券为业务,以抽取佣金为其报酬的证券商,另外,债券经纪人亦可兼营自行买卖证券业务。

(2)交易所自营商。交易所自营商是自行买卖证券,独立承担风险的证券商。自营商又可分为交易厅自营商、零数自营商两类。①交易厅自营商。交易厅自营商不与投资者发生直接联系,而是在证券交易所营业时间内在交易厅内自由活动,争取买卖机会、追求利润,同时自行承担风险。交易厅自营商的买卖不限于特定的品种,所以没有象自营经纪人那种维持市场的公平合理责任。有鉴于此,证券交易所一般都对这类证券商进行严格的资格限制,这类证券商在证券交易所中的重要性因此也较小。例如,在纽约

证券交易所的1366个正式会员中仅有38个自营商,其交易比重也由原来的2.7%下降为0.7%。②零数自营商。证券交易所买卖的证券大都以100股为一个成交单位,而零数自营商则专门从事不足一个成交单位的证券买卖。

(3)自营经纪人。自营经纪人介于自营商与经纪人之间,自营经纪人兼营证券的自营与代客买卖业务,但以代客买卖业务为主,并且往往有较强的专业分工。自营经纪人买卖业务具体如下:①自营经纪人的顾客只限于交易厅里的经纪人与自营商,而不与投资公众发生直接联系,这一点与经纪人中的两美元经纪人相同。②自营经纪人在交易厅内是在按专业分类的专业柜台里进行证券交易;自营经纪人对于其专业经营的数种证券,可自行决定其开盘价。③自营经纪人有一个重要职责即创造市场,以自有资金买进或卖出证券,以防止其价格发生暴跌或暴涨的现象,随时稳定其价格。也就是说,自营经纪人自营证券的目的并不象交易厅自营商那样追逐利润,而是为其所专业经营的几种证券维持连续市场;不使进出报价差距过大,并使价格波动限于一个合理的范围内。自营经纪人在证券交易所中有相当重要的地位,由此,证券交易所对自营经纪人的行为也进行了较严格的界定。

### 4. 流通市场中的场外市场证券商

场外市场的证券商主要是自营商。在场外交易的双方也是依靠证券商来进行交易,其方式主要是自营商购进某一证券后,再转给客户或其他自营商,买卖的差价构成了自营商的佣金。

### (二)证券经纪商

证券经纪商(又称证券经纪人)是证券商的一类,指在证券市场上专为买卖双方充当中介、代理买卖而收取佣金的人。他们的特点是本身并不经营证券,只是为完成委托人以最低价购进或以最高价卖出证券的委托。证券经纪人是证券市场的中坚力量,起着极为重要的作用。因为首先,在交易所中,每天都有成百上千种证券挂牌买卖,普通投资者面对着纷繁复杂、瞬息万变的市场行情,很难选择到合适的证券。其次,交易所虽然是证券买卖最终成交的地方,但如果众多的投资者都直接进入交易所自行交易,这是不可能。因此,各国的有关法令都有规定:一般的证券投资人不得进入交易所亲自参加交易,必须由经纪人代理交易,同时规定,只有经纪人或其助手才有权进交易所正式市场经营业务。但是经纪人

只是办理委托,代理买卖,与交易本身并无直接关系。除客户的信用风险以外,不承担其他风险。其收入来源主要是佣金,佣金并非是盈利收入,其性质属于手续费收入,而不是利润。

### 1. 对证券经纪商的法规概述

由于证券经纪人与公众的接触最多,责任也较大,为了保护公众的利益,法律上对其限制也特别多。

(1) 证券经纪人营业的核准。对证券经纪人的营业一般有二种法律规定。一种是以美国为代表的登记制,另一种是以日本为代表的特许制。美国以前采取的是自由登记制,没有资历与最低资本的限额。1964年证券法修正后,增加了关于证券经营者资历与最低资本额的规定;日本等国对证券商的营业采取特许制。申请经营者除必须符合一定条件外,还必须得到主管机关的特许。

(2) 证券经纪人的资格。日本规定证券商必须是公司形式,而其他许多国家,如美英等国均无此限制。但近年来这些国家也开始采用公司形式,所不同的是,这些公司的主要负责人仍须负无限责任。对于证券从业人员的资格,各国都有一定的资格规定。

(3) 证券经纪人的资本。主要是两个方面,一是要求证券商按其营业的性质维持最低的营业资本额。二是要求证券商维持资产负债表上各项目之间的适当比率。

### 2. 经纪人与客户的关系

在证券买卖活动中,经纪人与客户之间一般有如下三种关系:

(1) 授权代理关系。客户是授权人,经纪人为代理人。客户授权要经纪人进行证券买卖,经纪人接受委托后,根据客户的要求和意愿,如买入的最高价和卖出的最低价的范围,风险大小等限制条件代理买卖证券,从中收取佣金或手续费。有些国家还规定,经纪人的职责只限于代理,不得诱劝投资者买或卖何种证券,也不得向投资人推荐某种证券。

(2) 债权债务关系。在保证金信用交易中,客户与经纪人的关系,扩大为债务关系。当客户购买证券只缴付一部分保证金,不足部分由经纪人贷款或垫付证券时,经纪人就成为债权人,客户成为债务人。在此关系中,还包括抵押关系。即当客户急需用款而其证券尚未售出时,客户可将证券存放在经纪人手中,充作抵押,取得借款,等证券售出后,经纪人可自行扣除借款,经纪人也可将客户的证券向商业银行再抵押以取得贷款。

(3) 名誉信用关系。客户与经纪人是相互信任,属于一种名誉信用关系,无任何财产关系。客户相信经纪人的诚实和责任心,而将其资金或证券委托经纪人代理买卖。这时经纪人成为客户财产的受托人。但经纪人不得利用客户的财产以谋取自身利益。同时,经纪人也应对客户有充分的了解和信任。在执行委托买卖时,客户能否守信用,买入时能否付出钱,卖出时能否有货等,都应有把握。经纪人可根据他们每天与市场打交道的经验,向客户提供情况信息,但没有代客决定之权。

### 3. 经纪人的分类

经纪人主要分为几种类型:

(1) 佣金经纪人。即一般所说的证券经纪人,他们是证券市场上数量最多、最为活跃的经纪人,是交易所中的主要会员。他们根据客户的委托在交易大厅内完成交易后,按成交额收取一定比例的手续费。

(2) 自营经纪人。这类经纪人介于自营商与佣金经纪人之间,既代客买卖证券,也自营买卖证券,自担风险,赚取买卖价之间的差额,但以代客买卖业务为主。

(3) 两美元经纪人,又称交易厅经纪人或居间经纪人,是美国证券市场特有的一种经纪人。他们专门代交易所其他会员买卖证券并收取佣金的证券经纪人。“二美元经纪人”是由当初他们每买卖100股收取二美元佣金而得名。两美元经纪人的大部分业务是为佣金经纪人服务,因为佣金经纪人在一天内的委托业务十分繁忙,他们常常把那些未完成的或不易完成的委托请两美元经纪人再代为买卖,由两美元经纪人从中帮助,以便尽快完成交易。

(4) 专家经纪人。这也是美国证券交易所特有的一种会员,他们兼有经纪人和自营商的双重身份。这种特别经纪人的作用有两个:首先,他们具有维持证券市场价格稳定、维持交易正常进行的责任,并把这种责任置于其盈利目标之上。所以,他们必须主动、自觉地针对市场的问题,作出判断,用自己的资金买进或卖出证券,缩小市场上的供求差距。其次,他们是经纪人的经纪人,即他们只接受佣金经纪人的各种证券买卖业务,而不直接接受客户的委托业务。

(5) 零股经纪人。这是专门经管不满一个交易单位的零股交易的经纪人。他们的客户是佣金经纪人。佣金经纪人接受的不够一个交易单位的零星业务,就交给零股经纪人经营。

许多国家在有关的法律或“交易所法”中都制定严格的监督管理制度,以规范证券经纪人的行为。证

券经纪人人都是一些声誉可靠、有较高教育水平和专业训练有素、作风可以信赖的人。许多国家的证券经纪人都是通过严格考试后批准的。

### (三) 投资银行

投资银行是美国法定的专门从事证券买卖业务的金融中介机构。在其他西方国家也有类似的机构,但在业务范围和名称上略有差异,例如,在日本叫证券公司(日本的证券公司兼有证券发行机构和证券投资机构的性质),在英国叫投资信托公司。投资银行的首要职能是推销新发行的证券。投资银行的兴起,首先起源于美国。1929年开始的美国经济大恐慌后,美国对商业银行经营证券买卖作了严格的规定,1933年国会通过的银行法规定,商业银行与投资银行业务公开,禁止商业银行从事债券、股票的包销、买卖业务,而由投资银行独立承担。从此投资银行就成为金融市场上最重要的中介机构之一。证券发行者通过投资银行来发行证券,投资者通过投资银行进行证券买卖。投资银行的主要职能是:

#### 1. 购买和包销新证券的职能

投资银行通过包销或其他方法购买新发行的证券以便再转售。投资银行做为证券发行人与投资者中间人,首先要购买和包销新证券,然后才能向公众销售。购买的方式有二种,一是包销,又称肯定承诺包销。即由投资银行向发行证券的企业保证筹资的金额,投资银行按比证券面额稍低的价格包下来,然后按面额或稍高的价格向公众销售,发行人不承担发行失败的风险,卖不出去的部分由包销的投资银行负责。二是不包销,即尽力推销,投资银行对于历史不长、知名度不高或规模不大的企业,没有把握全部销尽时,往往只允诺尽力而为,不保证发行数量,能卖多少算多少,卖不出去仍退还给发行人,由发行人自己承担发行失败的风险。对此发行的企业也可以采取对策,即“要买全买,否则全取消”的方式,因为如果投资银行不能筹集发行所需的全部资金,将不能解决发行人对资金的需求,故宁可取消,另想办法。

#### 2. 销售新证券的职能

投资银行通过向其他证券商批发,或向公众零售的方式,推销其先前购进的证券,除自己直接销售给客户部分证券外,大部分证券销售的主要方法是投资银行组织销售集团,这些销售由各地的证券商组成(有时可能多达几百人),他们应邀根据协议的授权分担零售证券业务。

#### 3. 新证券发行的职务职能

主要有①为私募发行服务。所谓私募,是指新发行的证券,不公开上市,而由少数的投资者集体购买。投资银行在私募业务中,一方面为发行者出谋献策,一方面组织投资者,起中介作用。②为合并与收购服务。在公司合并的情况下(有时两个机构合并成为一个新机构,也有时一个机构并入另一个机构而消失),其实现过程又称之为收购,收购则由收购一方用现金收买被买机构的股票(或以新股票换旧股票)以取得被买机构的所有权。投资银行的任务是在事前进行调查研究工作与组织工作。

#### 4. 咨询职能

为筹集资金的公司、企业提供筹资咨询,为寻找投资对象的投资者提供投资咨询,从中收取咨询费。咨询业务包括:提供货币市场和资本市场行情,有关(国家、地区)经济情况分析,资金供求关系和变动趋势分析,比较各种筹资或投资方式,帮助制定筹资或投资计划、提供公司资产构成方面的意见等。现在,许多投资银行都有专门的研究机构从事对各种经济情况的分析、研究、收集信息。

除以上四项主要职能外,投资银行近几十年来还在其他方面发挥自己的作用,例如,做房地产投资及经纪人。这部分业务包括充当房地产买卖的经纪人、筹资的代理人或顾问,建筑、财务等方面的顾问;提供有关发展的咨询,安排中、长期借款,房地产出售后的租回业务,有关房地产的信托业务等。投资银行还作为经纪人代客买卖证券或作为自营商自行买卖证券。投资银行的业务,近年来日益扩大,他们可以在很多问题上为客户提供技术方面的协助、财务方面的建设和支援。在证券的流通上,投资银行可以充当发行公司的注册过户代理人。在发行抵押债券上,投资银行可以充当受托人,代理债权人掌握抵押品,并代为保管、分配偿债基金,等等。

由于投资银行在金融市场证券的发行与交易中都占有极为重要的地位,因而政府当局对投资银行的管理也极为严格。各国对投资银行类的机构的监督、管理都有详细规定,包括:

#### (1)对投资银行的登记、注册管理;

(2)对投资银行经营活动的管理,要求投资银行实行经营报告制度、纯资本比例制度、经营收费标准制度,投资经营管理制度、交纳管理费制度等;

(3)对投资银行的过度风险投资,人为抬高筹资成本;投机经营等采取严格的预防措施。美国证券法中的反垄断条款,反假冒欺诈条款,反内部沟通条

款,就专门起到这些作用。

另外,由于投资银行的主要业务活动集中在证券市场上,风险性很大,这就不可避免地影响到投资者的利益,因而在对投资银行的管理当中,也包括对投资者利益的保护。1970年,美国“证券投资保护法”规定了保护投资者利益的制度,其后建立了保护投资者协会以保护投资者的利益。

#### (四)证券公司

证券公司是日本的证券投资的专门机构(在其他国家也有证券公司这类机构,但各有差异)。根据证券交易法(1948年施行),所谓的证券公司是银行、信托公司、大藏省“证券交易法施行会”规定的金融机构以外的金融机构。它经营有价证券的:①买卖;②买卖中介、经销或代理;③市场上买卖交易的委托中介、经销或代理;④承购;⑤卖出;⑥办理募集或出售等业务。

日本设立专门的机构来经办证券投资业务,与银行相区别的作法,即有受美国影响的因素,又有日本国本身历史传统的因素。战前(指二次世界大战)日本的法律上并没有关于银行与证券分离的规定,但由于商业银行主义观念,认为银行不应染指超过银行附带业务范围的证券业务这种想法占了主流地位,证券业务多是由证券公司办理。战后的证券交易法明确规定了银行与证券分离的原则。证券交易法第65条实际上是植入了美国的银行法,但战前日本的银行与证券分离的惯例是植入美国银行法的基础。

##### 1. 证券公司的正式业务

证券公司的正式业务分为买卖相关业务(零售业务及经纪人业务)和发行相关业务(认购业务及经销业务)两部分。

(1)买卖相关业务。证券公司的买卖相关业务可分为以买卖差价为收入来源的零售业务和在柜台媒介一般顾客的买卖、向证券交易所代销;从而收取手续费为收入来源的经纪人业务。日本的证券公司,大

部分兼营这两种业务,但在股票买卖中证券交易所的经纪人业务是主体。另外债券的买卖大部分是柜台零售业务。就有价证券的种类来看证券公司的买卖额,过去股票占有最大比重,但是从60年代后半期起企业债券购回交易活跃起来,加上70年代国债的大量发行,近年来债券买卖额远远地超过了股票买卖额。一般顾客通过证券公司进行有价证券买卖所支付的委托手续费,依有价证券的种类、买卖额等由各交易所的规则(受托契约准则)来确定。

(2)发行相关业务,证券公司的发行业务有有价证券的认购业务和经销业务。认购业务就是在有价证券发行时,根据契约以出售为目的从发行者手中购买全部或部分证券以及认购有价证券发行时产生的余额。与此相对的经销业务是证券公司受有价证券的发行者、所有者或承购证券公司的委托向一般投资家推销其证券,但没有承担证券余额的义务。长期付息国债,政府保证债,事业债通常由证券公司但更多的是由银行等金融中介机构来认购发行的。长期国债由银行、保险公司、证券公司等组织的银团募集、认购,证券公司认购的比重自1975年以后平均为20%。另一方面,关于事业债,因禁止银行等金融中介机构认购,所以组织了以包含4大证券公司的所谓6家正规公司为中心的银团来募集认购每次发行的债券。但是该债券的消化实际上却是以银行为中心进行的。企业债发行市场上的这种业务,过去中心内容是电力债的认购和金融债的经销。但是,随着国债的大量发行,其中心转到了国债认购业务和包括在国债之内的高利率企业债投资信托(中期国债基金、无红利型国债基金等)经销业务。作为市场国际化的反映、伴随着欧洲债券(特别是转换债形式)的发行,认购业务增加了,促进了与发行相关业务的多样化。关于股票发行,过去多是按票面价格,无偿还地由股东及至相关者分摊,但是近年来证券公司认购或募集的公募时价发行急剧增加。

日本证券公司的资金来源和运用可从下表看出。

表 13.2.7 日本全国证券公司的主要资产负债科目(1985 年末)

单位:亿日元

资 产			负 债		
项 目	金 额	构成比(%)	项 目	金 额	构成比(%)
现金转存款	13986	10.0	短期借款	36222	25.8
短期贷款	2609	1.9	其中金融机构借款	23853	17.0
商品有价证券	24246	17.3	存款	5355	3.8
其中股票	3837	2.7	借贷信用交易借款	7313	5.2
信用交易贷款	29496	21.0	信用交易贷股认购款	2932	2.1
保管有价证券	55032	39.2	借入有价证券	5679	4.0
投资有价证券	3841	2.7	收入的保证金	50172	35.8
其他资产	11093	7.9	特定专用基金	1676	1.2
			资本科目合计	23868	17.0
			其中资本金	4768	3.4
			其他负债	7086	5.1
合计	140303	100.0	合计	140303	100.0

注:不包括经纪人会员证券、东京联合证券、日本协荣证券、日本相互证券、日本零售证券、外国证券公司在日分公司。

资料来源:日本证券业协会《证券业报》。

## 2. 日本对证券公司的限制

为了“国民经济的合理运转”和“保护投资家”,根据证券交易法及其他有关法令,证券公司要受各种规则制度的约束。其内容可大致分为有关业务上的限制与有关财产、经理的限制两种。

(1)关于业务管制。上述证券公司的4种业务哪一种未经大藏大臣许可都不得营业(许可制),日常业务经营必须保护投资家确保公正交易。①业务并营的限制(并营零售时,经纪人的证券公司申明交易资格和禁止介入其它业务;认购业务相并营时对承担人信用供给的限制和严格与证券公司承购成员相关的情报管理等);②对不合理交易的限制。除了前述关于证券公司业务范围的兼营限制外,还禁止常务董事兼职。再有,为调整证券公司和银行等金融中介机构的业务领域,禁止证券公司经营属于银行等业务范围的企业债募集的受托业务。

(2)关于财产、经理的限制。证券公司在被认为于维持财务状况健全性方面出现问题时,必须遵从

大藏大臣关于变更业务方法、停止业务的命令,提出财务状况报告和资料,接受介入公司内部的检查。证券交易法规定在以下3种情况下证券公司应该服从上述大藏大臣的监督命令,①负债比率(负债合计额与纯财产额的比率)超过大藏省令的规定(10倍);②现金或证券的借入、受托、贷款或证券及其他资产的持有违反大藏省令规定的健全性准则(例如,有价证券的持有限度在纯财产额的40%以内等);③需要纠正财产状况(纯财产额不足于资本额、经营收支状况恶化、不良资产达到相当数额)。

证券公司为充实内部留成,维持财务的健全性,有义务积累特别准备金(利益准备金、买卖损失准备金、证券交易责任准备金)。

日本的证券公司在1985年末有224家,其中全国8个证券交易所的正式会员公司有127家,正式会员中,特别是野村、日兴、山一、大和四大证券公司在资本金占(63.8%),职员人数占(38.7%),有价证券办理额(占69.2%),与同系统公司的证券投资信

托业务(占63.5%)等方面都占有绝对优势,是日本证券业的支柱。其中野村证券公司列1988年国际债券市场包销商排名榜首,其资本已经超过60亿英镑,成为国际证券巨人。

## 第六节 债券上市

### 一、债券上市与上市债券

#### (一)债券上市制度

所谓债券的上市,是指证券交易所承认并接纳某种债券在交易所市场上交易。所谓债券的上市制度,是证券交易所和政府有关部门制定的有关债券上市的一系列规则。

债券上市制度是证券上市制度的组成部分,很早以前就出现了。早在1869年,纽约证券交易所就设立了“股票上市委员会”,负责办理有关上市的业务。此后不久又对债券的上市开始制定一些规定。一百多年来,这些规定逐渐形成一定的制度,并成为世界各国证券交易所进行债券交易的先决条件。

债券上市制度主要包括以下内容:

#### 1. 上市申请

上市分为两种:发行者自愿申请债券上市称作任意上市;由政府机关或证券交易所命令上市称作强制上市。西方国家一般以任意上市为原则,债券上市由发行者自行申请。作为例外,国债可无条件上市。

债券任意上市又分申报上市与许可上市两种。申报上市是由证券交易所掌握证券上市决定权,只须向政府主管部门申报即可。许可上市必须等待政府主管部门的许可后才能上市。

债券发行者如果想将债券上市,必须向证券交易所递交上市申请书,申请书的主要内容是:

- (1)公司的业务性质及产品目录;
- (2)债券未上市之前的债券情况;
- (3)反映过去若干年的财务状况的会计表册(资产负债表和损益表);
- (4)股权与公司债权债务分散表;
- (5)董事、监事和经理人员的名单及薪金、地位等。

交易所根据申请书中记载的内容,按一定的审查基准进行审查,如同意上申请。

上市公司新发行的债券,原则上承认上市,新发

债券并入已发行债券进行交易。

#### 2. 上市审查基准

证券交易所从维持公正的价格、确保证券的流通性及保护投资者利益的角度出发,制定了债券上市审查基准。

(1)规模基准。表示规模的指标,各国的证券交易所各有所不同,有使用债券发行量的,也有公司资本总额或将债券发行量和公司资本总额并用的。

交易所确定上市债券规模基准,是考虑到如果上市债券数量达不到一定规模,潜在的交易量也不会太多,因而不能支付上市费用的可能性也较大。新上市的债券没有交易量数据,债券发行量就成为替代指标。此外,证券交易所是集中证券交易的场所,如果上市公司规模小或上市债券数量小,不仅带来管理上的困难,债券行市也易于波动。还有,资本雄厚的公司不易破产,债券的安全度高。

(2)经营基础基准。上市债券的发行者必须具备一定的成立年限和一定数额的纯资产额、纯利润额等,这些指标是反映发行者的经营收益性和稳定性的指标。采用这些指标,可以提高证券投资的安全性。

(3)债券持有分布基准。设立债权分布基准主要是从以下两个方面考虑:一是交易量的前景。如果债权分布不均、范围很小,有相当部分集中在少数的个人或法人(如金融机构、基金等),那么即使债券发行量很大,潜在的交易量也不会太大。所以,可以认为持有分布基准是规模基准的补充。二是债权人的风险。如果债权过份集中,公司若破产会使投资者蒙受重大损失,证券交易所的声誉也会受到影响。

(4)其他基准。其他基准包括:①前三年的财务报表中没有虚假记载,财务报表经公认会计认证;②没有债券转让限制等;③制做的债券符合法定要求。

#### 3. 上市公司管理

债券上市后,为保证上市债券的流通性、价格稳定性、证券投资的收益性及降低投资风险,需要对上市公司进行必要的监督管理。各国证券交易所都做出相应的规定要求上市公司在遇有影响经营和影响债券价格的重要事件时,必须及时向证券交易所通报事实真相。重要事件包括下列问题:

- (1)银行拒付,票据失效;
- (2)变更经营内容;
- (3)公司重整;
- (4)公司合并;
- (5)因灾害造成重大损失;

- (6)发行证券;
- (7)收益分配;
- (8)资本减少;
- (9)停止营业活动;
- (10)股票的分割或合并;
- (11)新设、变更及废除对股东的优惠措施;
- (12)变更发行债券的信托合同、委托募集合同、承销合同等。

证券交易所根据上述事实,采取必要措施,对上市公司进行管理。

#### 4. 停止上市基准

为维护交易所的信誉和保证上市证券的安全性,证券交易所制定了一些停止上市基准。

凡发生基准规定的情况的公司,其债券停止上市。交易所停止某一公司或某一债券上市的决定一旦形成,这个公司或这一债券必须转为“整顿阶段”,一定时间之后完全停止上市。

### (二)债券上市作用

债券上市对于债券发行者和投资公众都有好处。

#### 1. 债券上市对于债券发行者的利益

(1)上市债券是符合一定基准的,信用度较高,能卖较好的价钱。

(2)债券上市后,投资者容易了解发行公司的情况,该债券易于为大众所接受。

(3)各种新闻媒介每天报导上市债券和发行者的情况,等于不用花钱做广告有助于提高发行者的知名度。

(4)上市债券供求集中,流通性强,成交速度快,能够吸引投资者的注意。

(5)债券上市对于发行者有促进其加强经营管理、提高经济效益的作用,因为,只有这样才能维持债券长期上市,保持其价格稳定上升。

#### 2. 债券上市对投资公众的利益

对投资公众来说,债券上市后,有下列利益:

(1)买卖便利。投资者可随时委托经纪人买进或卖出某种上市债券以迅速成交。

(2)成交价格比较公平合理。由于上市债券的买卖都是经过买卖双方的竞争才能成交的,因此,证券交易所里的成交价格远比场外市场里的成交价格公平合理。

(3)交易行情可马上知道。证券交易所利用现代化的电讯设备,可随时宣布上市债券的成交行情。这

样,投资者就能马上了解市价变动的趋势,作为投资决策的参考。

(4)投资风险较少。上市证券的公司由于符合交易所的上市标准,而且上市后,须定期公布相关会计表册,所以其经营状况是公开的,这样大大减少了投资者的投资风险。

### (三)上市债券与非上市债券

#### 1. 分类

上市债券是指经有关机构审查可以在证券交易所买卖的债券。具体地说,就是已向某一证券交易所注册,因而有资格在该交易所交易的债券。公司要在某一交易所注册,必须符合注册的条件,并且遵守该交易所的规章制度。作出这样的规定是为了防止欺诈、保护投资者以及维持证券交易所的正常运转。

凡不符合上市标准的债券为非上市债券。非上市债券就品种数量而言,要占所有债券很大的比例,具体的比例又与各国上市标准严格程度有关。例如在美国,由于上市标准较严格,因此,非上市债券占比例很大,据1982年统计,非上市债券大约在1.5万种以上。因此,美国的场外市场(店头市场)是最发达的。而英国则由于其上市标准不很严格,所以大部分债券都在交易所交易。日本的情况是债券的80%左右是非上市债券(股票的95%是上市股票)。值得注意的是,债券的上市与债券的注册并不是一回事。债券的上市是指申请上市公司使其债券在交易所挂牌上市进行的活动。申请债券上市的公司必须满足交易所有关规定,并保证在以后的日子也遵守债券上市的要求。债券的注册登记则指按证券交易管理当局的规定,将有关资料以特定的形式向管理当局呈报。债券注册登记并不意味着管理机关已同意该公司债券的上市。而非上市债券并不是不允许交易,只不过是允许在证券交易所交易罢了。

#### 2. 其它情况

(1)非上市债券并不都是不符合上市标准的。有一些完全符合上市标准的债券的发行公司出于以下几种原因而拒绝上市:①不愿公开其业务与财务状况,多是怕竞争对手了解自己的情况;②不愿自己的债券成为投机者投机的对象;③公司资本规模较小,没有必要利用债券交易所来募集资金。

(2)上市证券并不一定都在证券交易所交易。各国都有一些上市债券不在证券交易所交易,这是近十年来世界证券流通市场发生的重大变化之一,尤以美国为最突出。所谓的第三市场即是上市证券(包

括债券)在场外交易的市场。

第三市场的出现是与证券交易所固定佣金制密切相关的。固定佣金制使大批大量的证券交易的成本非常昂贵;而交易所之外的证券商可不受证券交易所固定佣金制的约束,因而大批大量证券都在交易所之外——“第三市场”上展开。

第三市场是适应大额投资者(主要是机构投资者)的需要发展起来的。机构投资者(又称团体投资者,例如人寿保险公司、财产责任保险公司、养老基金会、互助基金会等)近几十年迅速发展,在证券流通市场上的地位日益上升。例如,日本上市股票中,金融机构(非银行金融机构占较大比重)所有的份额在1970年为38.9%,到1985年为41%。长期国债的持有者中,1980年非银行金融机构占15.4%,至1985年上升为29.9%。美国人寿保险公司在1960—1981年间资产增加3.4倍,1981年底,人寿保险公司持有37%的公司债券和9%的未偿抵押债券。他们的资产正在以每年460亿美元以上的速度增长。这些机构投资者拥有的巨额资产使他们必须千方百计寻找投资场所,而证券市场正是他们理想的投资场所。他们在证券交易所里大笔的买进卖出遇到了一个难以逾越的障碍,即证券交易所的固定佣金制。债券交易费用很高,而场外市场则没有固定的佣金,在柜台市场上,一些非交易所会员的证券商为了招揽业务,赚取较大利润,常以较低廉的费用吸引机构投资者,在柜台市场上大量买卖交易所上市的债券和股票。虽然证券商从第三市场交易中获得的利润率较低(只及证券交易所交易的一半左右),但由于每笔交易的数量一般都很大,因此其总收入还是相当可观。

除了第三市场外,还有证券商通过电脑直接进行联系而进行交易的第四市场,其中也有一些是上市证券。证券流通市场的这些变化虽然给区分上市债券与非上市债券带来了一些困难,但其原本含义上的区别还是清楚的。

## 二、上市债券的标准

债券上市的标准各国及各证券交易所都不一样,我们以日本的情况为例来说明。

日本可以在证券交易所上市的债券有:长期国债、电力电信债、武士债、转股债(可转换公司债)以及部分有代表性的公司债、政府担保债、金融债、地方债等。下面介绍一下东京证券交易所债券上市的审核标准。

### (一)公司债

1. 上市债券的发行者必须符合下列条件

- (1)纯资产额在500亿日元以上;
  - (2)已发行的所有债券,其未偿还面额总额在70亿日元以上;
  - (3)必须是在证券交易所挂牌的公司。
2. 上市的债券必须符合下列条件
- (1)已发债券的未偿还面额总额在10亿日元以上;
  - (2)上市债券的券面总额占该债券未偿还面额总额的10%以上,并且该债券被认为是深受非特定法人及个人欢迎的;
  - (3)该债券发行后,其经过年数在三年以内;
  - (4)该债券是按照本交易所的规定印制的。

### (二)公司债以外的债券

日本的国债中只有长期付息国债属于上市债券,可以在证券交易所交易。中期付息债券均不在证券交易所上市,到期前可以在某些金融机构的柜台上进行买卖,每周星期四由日本证券业协会公布买卖的行情。

长期付息国债发行后可以在证券交易所上市,但要在第一次利息支付结束以后才能上市。因为超过了最初的利息支付日以后,不论是1月、2月还是3月发行的债券,其利息支付日和偿还日都是相同的。如果1~3月期间国债的发行条件没有变化,它们就成了完全相同的债券,这样在二级市场上便于计算转让价格。

## 三、停止债券上市

世界各国的证券交易所都有停止债券上市的规定。上市公司在债券上市后,若出现法规中明确规定的情况,由证券交易所呈报主管机关——证券管理委员会核准后,交易所可停止某种上市债券的买卖甚或终止其上市。

按情况的性质,大致可分为以下几类:

### (一)违犯有关法律的公司的债券

(1)公司设立登记后,如有违法等事项而经法院通知公司注册主管机关撤销其注册登记者。

(2)公司有下列事项之一而经注册主管机关命令解散者:①公司设立满一定期限而尚未营业,或开业后自行停业一定期限以上者;②公司董事或执行

业务的股东,有违反法律或章程之行为且经警告不改者。

(3)公司注册登记事项有违法律或有不实之记载,或因事项有变更但未在期限内纠正者。

(4)公司发行公司债券或股票经核准后,若发现其申请事项有违反法律或有不实记载,经证券管理委员会撤销核准者。

(5)有违法行为或有不实记载而足以影响其证券价格,以致影响市场秩序或损害公共利益者。

(6)违反证券交易所章程、营业细则,或未缴付上市费,或未能履行上市契约规定的义务者。

#### (二)因经营状况不佳的公司的债券

(1)公开发行股票或公司债的公司,因财务困难而经其关系人(股东、债权人等)申请,由法院核准予以重整并禁止记名股转让者。

(2)公司的经营有显著困难或重大损害时,经股东申请而由法院裁定解散者。

(3)上市公司发生下列事项之一而由证券委员会命令停止其债券全部买卖者:①遇有诉讼或非诉讼事件,其结果足以使公司解散或变更,资本、业务计划、财务状况或停止生产而影响市场秩序或损害公共利益者;②遇有重大灾害、签订重要契约、发生特殊事故,改变营业计划的重要内容,其结果是使公司财务状况有显著变化而影响市场秩序或损害公共利益者;③上市证券的市场价格,发生连续暴涨或暴跌,并使其他上市证券随之非正常涨跌,而有影响市场秩序或损害公共利益者;④发生其他重大事情而足以影响市场秩序或损害公共利益,经过证券管理委员会停止其上市证券的买卖者。

(4)经法院裁定宣告破产者。

(5)历年累积亏损已使股东权益只达到公司实收资本总额一定比率以下而限期内未予改善者。

#### (三)其他情况

(1)公司组织与营业范围有重大变更而不宜继续上市,经规定限制其上市证券的买卖或变更其交易方式或另定交易方式后,仍未能改善其情况者;

(2)债券发行期满而应终止上市者;

(3)基于其它理由,认为有停止买卖或终止上市必要者。

以上停止上市的条件,一般都记载于上市契约中。

## 四、债券上市的程序

各国对债券上市都有一定的标准,一个公司债券上市过程也就是各有关机构对其债券审查是否达到标准的过程。一般的债券上市的程序如下:

### 1. 发行公司提出上市申请

发行公司申请上市时,应出具书面申请,并附具下列文书:

(1)证券管理委员会核准公开发行业务的证明副本;

(2)公开说明书(含债权分散情况);

(3)董事会有关债券上市决议的记录副本;

(4)已签证的欲上市债券的样本(包括董事印鉴及董事会授权签字的决议副本);

(5)委托董事与交易所订立上市契约的决议副本;

(6)若上市债券欲委托承销者包销或代销,则发行公司与承销者订立的契约副本;

(7)经会计师签证的最近年度的会计表册(上市日期在下半年者应包含上半年会计表册);

(8)证券交易所认为必要的其他文件。

### 2. 证券交易所初审

证券交易所收到上述申请书及相关文件后,依照上市标准进行审核,若审查合格,在上述申请书上加附审核意见后,连同相关文件一并送达证券交易管理委员会。

### 3. 证券管理委员会核定

证券交易管理委员会收到证券交易所转送的上述文件及初审意见后进行核定,若合格,则通知证券交易所允许上市。

### 4. 订立上市契约

证券交易所收到证券管理委员会的核定文件后,与发行公司订立上市契约。上市契约的内容分两类:一类是上市公司向交易所及时通报公司在营业、雇员、财务、担保品等方面所发生的一切重大变化及其影响的保证;一类是上市公司按时提供一切与公司财务与业务有关的财务报表和统计资料的保证。如:公开其财务状况及有关事实;向证券交易所报告其盈余情况及股息分配情况;经过会计师鉴证的会计表册的定期报送;证券交易所要求的其他事项。

### 5. 发行公司缴纳上市费

### 6. 确定上市日期

### 7. 挂牌买卖

已上市公司若欲增发新债券,可同样按上述程

序办理,但须办理有关增加资本的手续。

## 第七节 债券交易程序

### 一、联系证券经纪人

利用证券经纪人进行债券买卖首先要联系证券经纪人。

联系证券经纪人要注意的问题

#### (一)注意证券经纪人的信誉

证券经纪人很多,信誉程度也各不一样。应该寻找那些信用可靠并能提供有效服务的证券经纪人。例如,在日本、野村、日兴、大和、山一四大证券公司都是信誉卓著、历史较长的证券公司。在美国较大证券公司和投资银行都是可信赖的证券经纪人。这些机构都有较丰富的证券买卖知识和技术,其中绝大多数的证券公司都是交易所的会员,可以在交易所内为客户代理买卖证券。加之二次大战后,在证券市场发达的国家,证券公司、投资银行已拥有许多素质较高的专门人才,同时在道德水准方面也有所提高,因而是可以信赖的。当然,也不排除投资者对证券公司指定的经纪人有不尽人意的時候,这时,投资者完全可以要求公司调换或重新选派经纪人;假如对一家公司的服务或佣金不满意,投资者仍可以继续选择,直至满意为止。

#### (二)应选择对投资项目熟悉的经纪人

由于投资是具有风险性的,倘若你要投资于某项目,又看不准该项目是否能获得预期的效益,如果此时为你服务的经纪人对此项目很有研究或者是如指掌,为你出谋划策,这无疑对你来说是好的事情,因此,在选择经纪人时,了解经纪人的特点也显得颇为重要。

### 二、开立帐户

#### (一)含义及作用

所谓开立帐户,是指债券投资者在证券经纪人处开立委托买卖帐户。其作用就在于确定投资者的信用,即保证客户在其购买指令执行后能如期付款和防止欺诈等非法行为的发生。购买债券时,确定投资者有能力支付价款和佣金;出售债券时,确认他是债券的持有者。同时,开立帐户后投资者如果采用信

用交易方式,可以取得证券公司的贷款或债券。

#### (二)开户需要填写的内容

债券投资者在经纪商处开立帐户后通常被称为客户。客户在初次申请开户时,必须有介绍人。介绍人通常是与经纪商有买卖往来关系、又无不良记录的老客户。凡申请开户者必须填写“证券买卖契约”一式三份,经纪商、申请人和介绍人各执一份。

个人开户需要填写的内容包括:委托人真实姓名、性别、年龄、籍贯、住址、身份证编号、申请人已成年的确认书、投资目的、电话号码、职业、职务、工作单位及其地址和电话号码等,除此之外,还有有关与之资金往来的银行的情况,以及以前与其他经纪人的帐户等等。如果是买卖期权,则所需的内容会更多,如个人收入、资产投资经历等。一般而言,每个帐户均应有管理帐户的注册代表及有关管理者的签字。

机构开户需要填写的内容包括:机构名称、机构的性质及类别、机构所在地、机构主管人的姓名及职务、委托买卖业务代理人的姓名及主要经历,机构电报、电话号码等。

个人或机构投资者除以上填写内容外,还应填写下列内容:委托交易方式(即现货交易或信用交易等等);经纪人通知客户的方法;介绍人真实姓名及地址;应遵守的其它营业细则。

全部内容填写完后,交由经纪商审核,审核无误后,经纪商予以编列帐号,并填写“开户帐卡”交予委托人,开户手续即告结束。

#### (三)帐户的种类

##### 1. 基本种类

帐户的种类很多,但最基本的有两类,即现金帐户和保证金帐户(也称信用帐户)。还有几种很少使用的帐户,如联合帐户、信托帐户、随机帐户等等。

(1)现金帐户。它是指在购买债券时,客户必须以现金支付的帐户。客户不得借此帐户从事保证金信用交易。现金帐户要求客户在交割日或交割日前以现金全额支付购买债券价款。以现金帐户出卖债券的顾客则须于交割日或交割日前将债券交给经纪人商行,但是后者一般只是在交割日才支付现金价款,当然特殊情况除外。此类帐户开立容易,且开妥帐户后,客户只须与经纪人所指定的具体经办人联系,即可委托买卖。

(2)保证金帐户。包括经纪人贷款与贷券两种信

用交易的帐户,其开户手续甚为严格,需要签订“保证金合约”并缴存保证金。保证金帐户开设以后,客户购买债券只需支付部分费用(其比例称保证金比率,各国规定不同),其余部分由经纪人垫付,因此,开设此种帐户时经纪人特别要了解客户的资信状况。美国的证券公司通常要求开设保证金帐户必须存足 2000 美元以上的款项,以避免在交易中承担过大的风险。经纪人垫付的部分可视为他对客户收取利息的长期贷款。“保证金合约”十分重要,它详细规定借款人借款购买债券的义务。其中规定,贷款人可以借款人借款所购债券为担保物向银行借款,以用于支付借款人借款所购证券的价款或其它方面的价款。纽约证券交易所规定,经纪人能用于作为担保物的债券价值应以借款人的负债为限。在贷款人和借款人签订的合同中还要规定借款人保证金数目的大小。保证金分为两类,一类是最低限保证金,另一类是初始保证金。通过控制保证金多少,一国政府能实现对经济,特别是对证券交易的影响和控制。

一般情况下,符合交易所规定的人均有权开立证券买卖帐户,但有些人如交易所会员组织的雇员、银行、信托机构雇员等,未经特别允许,经纪人无权接受他们要求开立帐户的请求。

## 2. 其它种类

除以上两种基本帐户外,还有下面不常用的三种帐户。

(1)联合帐户。即两人以上共同开立的帐户,开户时需订附加契约。通常情况下,联合帐户多为夫妇联名开设,一旦其中一人死亡,另一人无须等待法院调解决定财产权的归属问题即可出售债券。但由于税务补偿问题和各种法律原因,夫妇双方开设联合帐户前需委托一名律师。联合帐户还可由几个人联合开设,以便集中资金合作投资,减少交易佣金。

(2)信托帐户。是指专门为未成年人开立的帐户,这是为了禁止保护人以其自己名义进行债券买卖而设立的帐户。

(3)随机帐户。在这一帐户下,客户给经纪人公司的代表以有优先权的书面批准,准其事先不同投资者商量即可进行交易。交易的时机、所选的债券及价格和数量,均由经纪人决定。

## (四)帐户的处理

一旦顾客与经纪人开立了证券买卖帐户,顾客就可以通过经纪人在交易所买卖债券了。一般情况下,顾客都通过电话向经纪人(通过经纪人所属的经

纪人商行)提出委托。经纪人收到顾客委托后,注册代表将把委托内容填入特制委托书上做成正式的顾客委托。委托执行后,注册代表还要把成交情况电话通知委托人。证券买卖帐户的处理一般包括以下几方面内容。

(1)确认书。每执行完委托后,经纪人商行均应向委托人寄送交易确认书。确认书包括:①成交日期;②交割日期;③债券名称;④债券金额;⑤成交价格;⑥成交地点;⑦本人或代理人交易;⑧代理人佣金;⑨应付利息;⑩应付给顾客或经纪人的包括全部费用的净余额。

(2)月度明细表。经纪人应每月向顾客报告当月的交易情况,如某月没有成交,则至少每季向顾客报告。

(3)现金余额。一般而言,经纪人对顾客并无最低现金余额的要求,经纪人对顾客存放在的在帐内现金也不支付利息。经纪人通常要求初次通过他买卖债券的顾客存入与第一次交易足额或不足额的现金或作为保证金用的债券。纽约证券交易所规定金额(即初始保证金)是 2000 美元。

(4)股息与利息。由于债券票面的保存人多数情况下都是经纪人,所以,当债券发行者支付利息时,一般直接付给经纪人。经纪人在收款后立即将收到的利息贷记开帐人即真正的所有人所开立的帐户,并由顾客选择决定该笔收入的支付方式。如果顾客开立的是现金帐户,则该收入就变成一笔闲置余额;如果顾客开立的是保证金帐户,则帐户内的借方余额自动减少。

(5)债券质押。经纪人就顾客应付的佣金、利息等有权对顾客的债券行使质押。为行使质押权,经纪人在顾客支付应付费用之前有权停止债券的交割,甚至出售债券以赔偿应支付的费用。

(6)借方余额的利息支付。借款人对于为购买债券所借的款项应支付利息,每种利息每月复利一次。当借款人收到利息时,其借方余额等比例减少,其应付利息也相应减少;如果贷方余额不增加,每月的利息则使借方余额相应增加,下月的利息则相应变大。

## 三、委托买卖

### (一)委托买卖业务

证券委托买卖业务包括股票和债券的委托买卖,两者基本上没有什么不同。因此,这里我们介绍统一的证券买卖业务。为了介绍的方便,我们统一以

股票为例来说明。

委托是客户向证券经纪人发出的表明客户以某种价格购买或卖出一定数量的某种证券的请求。证券委托买卖业务是证券经纪人接受和完成客户的委托买卖的具体过程。投资者无论是在证券交易所还是场外进行证券交易,一般都需要委托证券经纪人来进行。一般委托应包括的内容有:①委托时间。②购买还是出售证券。③买卖证券的名称。④买卖证券的数量。⑤经纪人商行的名称和交易所电话号码(有时可仅列电话号码)。⑥其它方面,如有有效期的长短、成交价的高低等。上述六项只是委托的一般内容,在实际业务中,委托常因客户的需要不同而包含不同的内容。根据委托内容的差异,委托可划分成许多类型。

#### 1. 按委托的交易数量划分

(1)整份委托。整份就是证券交易中交易的基本单位。一般情况下,整份多指100股股票,除此以外整份有时也指25股或50股股票。最后,整份还指10股股票。不过,只有那些价格高、交易量小的股票才以10股作为交易整份。整份委托就是交易数量是整份或整份的倍数的委托

(2)零数委托。零数就是证券交易中低于单位交易额零星交易量。零数委托就是交易数量是零数的委托。如果交易整份是100股,那么买卖1—99股的委托都是零数委托。

#### 2. 按委托的交易方式划分

(1)购买委托。

(2)出售委托。

#### 3. 按委托的限制条件划分

(1)随行就市委托。随行就市委托就是证券成交的价格以委托到达交易厅时最优惠的价格为准的委托。在这种情况下,投资者只能确定买卖何种证券。而不能确定以什么价格来买卖。随行就市委托是最常见的委托,有时所有委托中,随行就市委托可多达85%,而且多属出售委托。随行就市委托的好处,其一是成交的迅速性。这种委托由于不具体规定成交的价格,一般都能迅速成交。其二是成交的把握性大,只要不出现意外,该种委托一般都能得到执行。

(2)限价委托。限价委托与随行就市委托不同在于委托人在委托中事先规定了他认为合适的成交价格。这种委托,委托人要冒其委托可能执行不了的风险。经纪人在执行委托时应以比委托价格更优惠的价格成交,如是出售限价委托,委托最终执行的成交价应等于或高于委托价;反之,如是购买限价委托,

其最终执行的成交价应等于或低于委托价。限价委托的好处其一是,客户能以比提出委托时的市场价格更优惠的价格成交;其二是当证券价格变动幅度很小时,提出限价委托很有利。限价委托的缺陷就是有时执行不了。因为,客户所规定的价格可能太高或太低,因而无法按规定价格成交。如何确定现价委托中的成交价格是一个技术性非常强的工作。一般而论,购买限价委托的价格一般比市场价格低;出售限价委托则往往比市场价格高。

在一般情况下,一旦收到客户的限价委托经纪人应马上在交易所交易厅执行收到的委托。当经纪人无法在短时期内执行限价委托时,经纪人就会将限价委托转而交给专业会员代为执行,因为经纪人有许多委托需要办理,所以,没有时间等着执行这种委托,专业会员一般能较快地完成经纪人转来的限价委托。

在委托买卖中,除随行就市委托外,运用最多的就是限价委托了,在一般情况下,无论是整份交易还是零数交易,限价委托几乎占有所有委托的50%左右。

#### 4. 按委托有效期的时间划分

(1)当日委托。所谓当日委托就是指在委托提出的当天交易时间结束时自动失效的委托。在一般情况下,如果没有特别说明,所有的委托均被视为当日委托,这种委托只在提出委托的当天或提出委托时至交易时间结束时这段时间有效。上述随行就市委托就是当日委托,限价委托则可能是也可能不是当日委托。

(2)一周期委托。这种委托的有效期按日历周计。在美国,一周期委托在星期五下午4点自动失效。一般而言,专业会员不接受一周期委托,不过经纪人有时倒可能接受。从客户的角度看,提出一周期委托并没有什么特别的好处,所以一般用得很少。

(3)一月期委托。这是一种在每月最后一个营业日结束时就自动失效的委托。同一周期委托一样,这种委托对委托人没有什么特别的用处和好处,因此也用的很少。此外,专业会员一般也不接受这种委托。

(4)撤销前有效委托。顾名思义,这种委托在被执行之前,一直有效。客户提出这种委托是基于其对市场未来情况的自信,他相信市场价格可能与其委托的价格相一致,所以不急于执行其委托。

在上面介绍的四种关于时间的限制性委托中,最常用的是当日委托,撤销前有效委托居第二,一周

期和一月期委托用得都比较少。

#### 5. 特殊种类

除以上介绍的一般委托外,还有许多较特殊的委托。这些委托往往是顾客为了特种目的而设的,种类尤其繁多,下面仅就一些比较常用的做简单介绍。

(1)限价补进或卖出委托。这种委托可细分为两类:其一是限价买进委托;其二是限价卖出委托。当市场价格达到或超过委托的限价时,经纪人应该立即象执行随行就市委托那样执行有关委托。具体而言就是,限价买进委托在市场价格达到或高于委托价格时变成随行就市委托。

限价补进或卖出委托在不同场合有不同的作用,总结起来,有六个方面的作用。

①保护顾客多头购买已有的利润;例如,有一投资人以100元一股的价格买进了1万股,后来价格上涨到110元一股,得到帐面利润10万元。但投资人分析认为,这种股票的价格可能下跌,于是他向证券经纪人发出限价卖出委托,即如果股票市价下跌到106元就卖出1万股股票,经纪人届时执行委托,每股可盈利6元,从而保障了投资人的投资利润。

②保护空头卖出者交易已有的利润。例如:有一个投资人预测某种股票价格要下跌,便以每股100元的价格卖出100股,如果股票在一段时间后下跌到90元一股,该投资人就会获得帐面利润1000元。这时,该投资人又担心股票价格上涨使利润减少,他出限价补进委托,当股票价格回升到每股95元时买进100股,如果证券经纪人执行了这一委托,按照每95元一股的市价买进100股,那么投资人在这笔交易中可获得帐面利润每股5元。

③防止或减少多头购买的损失。例如,有一投资人预计股票的市价将上升,于是他以100元价格购买了100股股票。但该投资人同时又想到证券市场的千变万化,因此他向证券经纪人发出限价卖出委托,指出如果价格下跌到97元一股,证券经纪人可以将其股票售出,这样他的损失只限于每股3元而已。

④防止或减少卖空交易的损失。例如,有一投资者认为股票市场价格最近将呈下降趋势,他以每股100元卖出1000股股票,并预计当股价降低时再买进1000股。但为了防止股价上升可能蒙受的损失,他向证券经纪人发出限价补进委托,即如果股票价格在每股100元或当时最佳可能的价格如102元时,就买进1000股,从而避免股票价格上升过高遭受更大的损失。

⑤在市场处于强势条件下进行多头购买;

⑥在市场处于弱势条件下进行卖空交易。

(2)限价及限价补进或卖出委托。顾客使用这种委托的目的有两个:一方面取得限价补进或卖出委托的好处,另一方面事先确定买卖股票的价格。所以,这种委托能获得限价委托及限价补进或卖出委托两者的好处。不过事实上,在实际业务中,该委托用得非常少。

除上述两种特殊委托外,还有许多种委托。这些委托不仅用得少,而且也较易于理解,所以在此不多赘述。为了方便读者,只将这些委托罗列如下:以开盘价为成交价的委托、以收盘价为成交价的委托、经纪人自主委托、立即执行余额作废委托、执行或取消委托、必须全部接收的联合发价、不得降价委托、可替代委托、转换交易委托、价格序列委托、以现金交易委托以及撤销订货委托等。

#### (二)经纪人的权利、义务及指令

(1)经纪人的权利。当顾客委托买卖的债券多于交易单位时,经纪人有权部分接受该项委托,委托人则应支付或接收已履行的那部分委托。在债券市场上,债券一般以1000元作为一个交易单位。例如,某顾客委托A公司债券(面额为100元)105元的价格买进100张,经纪人甲在交易所按要求的价购买50张,那么该顾客应确认此笔委托。当顾客委托买卖的数量低于1交易单位时,经纪人则无权部分履行。

(2)经纪人的义务。

①在执行委托过程中,经纪人应运用适当的技巧,使交易尽量有利于顾客;

②经纪人应依顾客委托的要求执行委托;

③经纪人必须在交易大厅内以公开叫价的方式达成买卖交易。

(3)买卖债券的指令。指令就是顾客买卖债券时对他所委托的经纪人提出的要求。根据这些要求,指令可以分成许多种,其中主要有:

①市场指令:指顾客要求经纪人立即执行的指令。经纪人接到这种指令,应立即为顾客买卖债券,不管当时债券价格怎样。当然,为了信誉,经纪人应力争以对顾客最有利的价格完成交易。

②限价指令:当顾客要求经纪人以高于(或不低于)一定价格买(卖)某种债券时,他就向经纪人发出这种指令。经纪人接到这种指令,如市场上债券价格符合要求,他就应为顾客立即成交。如债券价格不符

合要求,他就应等待。顾客发出限价指令通常都有时间限制,超过限定时间,指令自动作废。在纽约证券交易所,如无特别声明,顾客的限价指令以一天为限。

③停止损失指令:这是顾客向经纪人发出的一种保护性指令。根据这种指令,经纪人要在某种债券下跌(或上涨)到某一价格时,为他卖出(或买进)该种债券。顾客发出这种指令的目的是为获取尽可能多的盈利,蒙受尽可能少的损失。

#### 四、交易过程

交易所里的经纪人一接到顾客的指令(多是通过顾客委托的证券公司),就迅速到买卖这种债券的交易柜台(在交易厅内)去执行指令。由于买卖某种债券的都是多家,因此,买卖是通过双边拍卖形式完成的。即在买卖过程中,竞争不仅发生在买主之间,在卖主之间也有竞争。世界各证券交易所进行双边拍卖主要有两种方式:口头交易和牌板交易。美、英等国的交易所多采用口头交易,即买卖各方的出价和要价都通过口头表达。现以纽约证券交易所的股票交易过程(债券交易过程与股票差不多,只是在一些细节上有所区别)为例来说明这种方式:经纪人来到交易柜台,首先要了解他所要买或卖的债券的交易情况,就是要问清当时这种股票的卖主们的最低要价和买主们的最高出价。回答他的通常是几个数字,比如

回答是:“100 3/8 和 100 6/8,20 对 40”。前面两个数字代表买主中间的最高出价为 100 3/8 美元,卖主中间的最低要价为 100 6/8 美元,两者相差 3/8

美元。后两个数字表示按当时的最高出价和最低要价,买主和卖主美元。后两个数字表示按当时的最高出价和最低要价,买主和卖主愿意买进和卖出的交易单位数,20 代表 20 个交易单位,40 代表 40 个交易单位。因为纽约证券交易所的交易单位为 100 股,所以上面回答的全部含意是,当时有人愿以每股 100 3/8 美元买进 20000 股股票;有人愿以每股 100 6/8 美元卖出 4000 股股票。情况清楚后,这位经纪人就要参加讨价还价了。如果他是代顾客买股票,就应从当时的最高出价逐渐往上加价;若是代顾客卖股票他就应从当时的最低要价逐渐往下减价。纽约证券交易所规定每次加价和减价都是 1/8 美元,这 1/8 美元就是纽约证券交易所的价位。当有的买方和卖方对价格满意决定成时,他们就简单说个“买”或“卖”字,这笔交易就算完成,场内工作人员将成交资料输入电子计算机。债券交易与股票的区别是交易单位不一样,公债券及公司债券一般以面额 1000 美元的债券为 1 个单位。

澳大利亚、香港和东南亚一些证券交易所大都采用牌板交易。买方和卖方的最高出价和最低要价不是口头回答,而是通过在牌板上书写来表示。现以澳大利亚悉尼股票交易所为例来说明这种交易方式。假定该交易所的 90 号经纪人(在这个交易所的交易厅内,每个经纪人都有自己的代号)接到要买 ACE 公司股票的“市场指令”,他应先在交易牌板上看一下 ACE 公司股票的交易情况。比如当时 ACE 股票的交易情况如下(我们只截取交易牌板上有 ACE 股票的一行):

.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
ACE	87	154	156	37 45	157	158 155	156
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....

上表从左向右的第一栏是股票名称;第二栏是在当时出价最高的买主(经纪人)号码;第三栏是买主出的最高价格,154 表示每股出价 1.54 澳元(下同);第四栏是卖主的最低要价;第五栏是在当时要价最低的卖主号码。栏内有两个号码,表示有两个卖

主愿以这个价格卖股票;第六栏是当日第一笔成交的价格;第七栏是在 90 号经纪人接到指令时,ACE 股票当日成交的最高和最低价格;第八栏是最近一次成交价格。看了 ACE 股票的交易情况后,90 号经纪人知道,要想成交,必须高于 1.54 澳元的价格。这

个交易所的价位为 0.01 澳元,于是他可以 1.55 澳元,并把它连同自己的号码写在牌板上,同时擦掉

87 号和 1.54 澳元,因为它已不再是当时的最高出价了。这时,交易牌板上 ACE 一行的变化如下:

.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
ACE	90	155	156	33 45	157	158 155	156
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....

这时如卖方有人如 46 号愿以 1.55 澳元一股成交,他便可直接找 90 号经纪人联系并办理成交手

续,一笔交易即告完成。这时,交易牌板的 ACE 一行变成下面的样子:

.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
ACE			156	37	157	158 155	156
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....

除了口头和牌板交易处,有些证券交易所,如东京证券交易所和美国股票交易所(设在纽约的另一家交易所)等还辅之以手势。

近年来,随着电子计算机的广泛应用,有些交易所已逐渐用计算机代替上述传统的交易方式。如伦敦证券交易所从 1986 年 10 月下旬起采用电子计算机代替交易厅内的口头交易。

## 五、交割和过户

### (一)交割

交割指买卖债券成交后,买主付出现金取得债券、卖主交出债券取得现金的手续。有些交割在买卖成交后立即完成,这种交割多发生在卖方急需现金、买方急需债券的情况下。有些交割是在成交后一定时间内(几天至几十天)完成的。

交割手续通常通过清算公司办理。一个投资者有时既买债券又卖债券,有些帐目可以互相抵销,最后只交付或收取净差额即可。

交割要经过下列程序:

(1)送帐单给客户。证券公司在成交后,要送帐单通知客户。客户应在规定的交割期内进行清偿,逾期不交割的,证券公司有权出售其债券,发生的亏损由投资者负责。

(2)支付佣金。投资者委托经纪人买卖债券要支付给经纪人佣金。

(3)证券公司寄送月报表。每个月证券公司都寄送月报表给客户,月报表记录了一个月交易的情况,包括交易日数、交易数量、债券名称、成交价格、存款数量以及客户所拥有的债券数目等。

### (二)过户

交割完毕后,就要进行过户。就是将债券的所有权从一个所有人的名下,转移到另一个所有人的名下。“过户”只对记名债券或记名股票有意义,由于公司债券和政府债券多为无记名形式,所以,一般讲债券交易需要过户的数量很小。

投资者进行证券投资要支付一定的费用,这些费用可以分为三类:

(1)佣金。顾客委托经纪人买卖证券应支付的第

一项费用就是佣金。佣金的多少依交易所的不同而不同,而且即使是同一交易所,佣金的多少也因时间的不同而有所差异。以美国纽约证券交易所为例,在1975年5月1日以前,顾客支付的佣金多少,交易所所有特殊的规定。其实行的是固定佣金制度,顾客应付佣金的多少可从特制的佣金表查得。在1975年5月1日后,该交易所开始采用竞争性佣金制度。出现这个变化的原因主要是:机构投资者,如人寿保险公司、养老金基金等的发展,加强了投资者的谈判力量;场外市场的竞争使交易所证券交易量日趋萎缩,在总的证券交易中的地位相对减弱。这样,交易所不得不进行改革,以增强竞争力,其结果就是各个大证券公司的佣金表取代了交易所统一的佣金表。1985年,英国伦敦证券交易所也实行了同样的变革。

(2) 税收。美国有的州,对证券的买卖和转让还要征收一定的税收。一般而言,这种赋税都由卖方支付,税率的高低依债券价格高低而定,每次交易征税的最高限额是350美元。除此之外,美国证券交易委员会还要对每500美元的证券交易征税1美分。

(3) 其它费用。主要包括:①顾客以保证金购买证券时应付的利息;②交易行为引起的证券及单据的邮寄费、保险费等。

## 六、柜台市场的债券交易程序

柜台交易是指在证券交易所以外的市场的债券交易。这种交易是在证券公司之间或在证券公司与客户之间直接进行的,柜台交易的债券大多为未在交易所挂牌上市的债券,但也包括一部分上市债券。70年代以后,世界范围的柜台交易有了迅速的发展。目前,美国和日本债券交易的相当大部分是在以柜台交易方式进行的。

### (一) 柜台交易的特点

柜台交易与交易所交易相比,具有一些特点:

#### 1. 交易场所和交易时间都不固定

不像交易所集中的交易大厅,柜台交易市场是由分散在各地的,规模大小不等的证券交易营业部以及电话、电子计算机网络所构成。有在证券交易营业部内的面对面交易,但更多的是通过电话、电传、计算机网络等通讯设备构成的市场网络来进行的。其中有不少是专线电话,还有覆盖全国的计算机网络(如美国的全国证券商自动报价协会就是通过一部安装在康涅狄格州的特鲁姆布尔大楼里的电子计算机,将全国6000多家证券商联系起来,及时准

确地提供全国场外市场的行情,随时可以进行交易)。

#### 2. 交易手续简便,交易规则比较灵活

柜台交易与交易所相比,手续比较简便。首先,上市债券不用经过严格的审查和批准,上市比较灵活、方便。其次,零星的小额交易也可以成交,而不象在交易所那样只能进行整数交易。交易规则也较灵活,比如对参与交易的证券商的限制就比在交易所内交易的证券商少得多,而且,个人可以直接参与交易,而不必像交易所那样必须经过证券经纪人。

#### 3. 采用协商议价的方式进行交易

柜台交易的债券价格不象交易所交易那样通过公开竞争决定,而是由买卖双方协商议定。投资人可以直接与证券公司议价买卖,也可以委托经纪人与一家或数家证券公司议价买卖,这种协商议价的方式亦可称为私人议价。

### (二) 柜台交易业务

由于以上特点,决定了柜台市场的交易程序具有简单、多样化、灵活的特征。

柜台交易分为自营买卖和代理买卖两种业务,其中自营买卖所占比重较大,代理买卖的比重较小。也就是说,柜台交易是以自营买卖为主的。

#### 1. 自营买卖的交易程序

自营买卖,指证券公司作为交易商为自己买卖债券,赚取价差。基本程序是:证券公司以批发价格从其他证券公司买进债券,然后再以零售价格将债券出售给客户,或者,证券公司以零售价格向客户买进债券,然后再以较低的价格批发给其他证券公司。证券公司通常设有证券交易营业部,在营业厅内对自己经营的债券同时挂出两个价牌:一个是证券公司购买这种债券的价格,称为买入价格,另一个是证券公司出售这种债券的价格,称为卖出价格。两者的差额即为价差。价差是证券公司经营自营业务的利润。证券公司推出价格后,无论是投资人要按买入价格出售,还是要按卖出价格购买,证券公司都不得拒绝。而投资者不同意证券公司推出的价格,双方还可以进一步讨价还价。

#### 2. 代理买卖的交易程序

代理买卖,指证券公司作为经纪人,根据客户的委托,代理客户买卖债券,赚取佣金,即手续费。客户委托经纪人的程序与交易所交易委托的程序差不多,只是没有后者那样严格。经纪人接受委托后就在证券交易营业部内进行代理买卖。由于柜台交易是

以协商议价方式进行交易,因此,委托的指令也很简单,一般只有限价委托(但给予经纪人较多的自主权),特殊情况下有少量的随行就市委托。证券公司依照想买入债券的客户委托的买价或依照想卖出债券的客户委托的卖价,尽可能以对客商最有利的价格成交,然后向客户收取佣金。例如:当某客户想买入债券时,即与他的代理商行(某证券公司)接洽,该代理商行立刻用电话向几家证券公司打听行情,然后将其打听到的各家证券公司的报价告诉客户,如果客户认为满意,便可委托该代理商行代为买进。该代理商行用电话与有关的证券公司进行磋商,议定可能的最好买价(按打电话当时的行情定价,几分钟以后行情就有可能发生变化,但已议定好的价格不能再更改),并按此价格买进,交易即告成功。代理商行按规定向客户收取合理的佣金。

自营买卖所赚价差的多少和代理买卖所收佣金的多少,均由各国证券公司行业协会统一规定。

## 第八节 债券的偿还

### 一、债券的偿还期限

#### (一)长短期债券的分类

##### 1. 分类

债券和股票不同,它是一种债务凭证,发行者要按期偿本付息,因此,它有一个多长时间后还本付息的问题。由于债券的利息,按照约定,或是在偿本之前分期支付,或是在还本时一并还清,所以一般来说,从债券发行日起到还本日止这段时间,叫做债券的偿还期限,简称债券期限。期限在1年以内的债券可归于短期债券,1年以上的算作长期债券,将20年或25年以上的债券称作超长期债券。也有人主张将长期债券再做细的分类,将2至5年的债券称为中期债券。中期和超长期的时间概念并无统一标准,不同国家的金融市场有不同的划分惯例,都是沿袭传统和习惯。

##### 2. 短期债券

短期债券的发行者主要是企业和政府,金融机构中的商业银行因以吸收存款为其主要资金来源,而存款中有很大比例是一年期以下的存款,所以没有必要发行短期债券,一些投资银行所需的资金大都是较稳定的长期资金,所以一般也不发行短期债券。

(1)企业发行短期债券。企业发行短期债券大多是为了筹集临时性的周转资金需要。短期债券以美国CP最具代表性。CP是英文commercial paper的缩写,中文译作商业票据。在美国,商业票据狭义地指高信用级别的公司为满足季节性资金需要而发行的资筹工具,代替向银行借款,购买者主要是非金融公司。美国的商业票据市场可追溯至19世纪早期,但直至近20年,特别是80年代以来才有大发展。商业票据的未清偿价值1979年有1110亿美元,1986年8月有3230亿。商业票据多数是无担保的,商业票据的发行不需在证券交易委员会注册,但要经过一家美国评级机构评级。到期日在9个月以内。发行人有工业公司、商业公司、银行持股公司,以及外国子公司。主要购买人有工业公司、货币基金、银行等。在我国,随着金融市场的逐步兴起,开始有一些企业发行短期债券(即企业短期融资债券)筹集短期临时周转资金。到1989年,累计发了39.72亿元人民币的企业短期融资券。按现行管理规定,企业短期融资券的期限分为3个月、6个月和9个月三个档次,最长不得超过9个月。

(2)政府发行短期债券。政府发行短期国库券是为了平衡预算收支。美国财政部国库券的期限都在1年以下,分3个月、6个月、9个月和12个月四种。3个月和6个月的国库券于每星期一在12个联邦银行的分行出售。9个月和12个月的国库券每月发行一次。国库券的主要持有者有联储银行、商业银行、非金融公司、州和地方政府及个人投资者。国库券由于信誉高,流动性强,商业银行将其作为流动性资产,而且是二级储备的重要部分。国库券的偿还期限从91天到1年。我国从1981年开始发行国库券,但品种较单一,期限较长,一般为3年以上,实际上是长期国债,这和国际上一般通行的分类不同。

##### 3. 中长期债券

中长期债券的发行主体有政府、金融机构和工商企业。发行中长期债券的目的是为了获得长期稳定的信用资金。美国联邦政府发行的中长期国债品种较多。中期国债分2年、3年、4年、5年、7年和10年六种,长期国债年限在10年以上,30年以下。日本的中长期国债,中期国债期限在5年以内,分贴息债和付息债两种。贴息债期限5年,每隔1月向个人投资者发行。付息债有2年期、3年期和4年期三种,采取公开招标方式发行。长期国债一般期限为10年,每月以付息方式发行,投资者是商业银行和大藏省资金运用部。超长期国债。1983年开始,日本

政府以信托基金、养老金、互助公积金和保险准备金为对象发行了期限为15年和20年的超长期国债。

企业和金融机构也可以发行长期债券。进入80年代以后,西方金融市场上筹集和融通资金出现了证券化趋势,发行长期债券的数额越来越大,债券品种也越来越趋于多样化。本章不再一一列举。

## (二)设置偿还期限的参考因素

债券发行人确定所要发行的债券的期限长短时,要考虑以下几个因素:

### 1. 资金的使用和偿还计划

资金的使用和偿还计划包含两方面的内容:其一是资金需求的性质,即发行债券筹集的资金用来做什么。如果要为兴建一个建设项目,或者用于企业改建、扩建,或者尚需补充一部分生产所需的最低限度的流动资金,那么,满足这种需求的资金应当是长期资金,如果是为季节性、临时性需要发债筹资,应当是发短期债券。其二是综合发行单位的资金来源和运用情况,确定可以偿还债券的时间。在其他资金来源增加,或者资金占用减少的情况下,可以缩短债券的偿还期限。

### 2. 筹资成本

粗略地说,筹资成本包含两部分:一部分是利息;一部分是发行成本(包括发行手续费、证券印制费、宣传广告费、信用评级费用、担保费用、其他有关费用)。在考虑发行多长期限的债券的使得所支付的利息比较划算时,涉及对未来市场利率水平的预期。如果预期市场利率今后要下降,筹资人通常愿意发行期限较短的债券。这样,若市场利率果然趋降,筹资人便可再以较低利率发行新债券,以减少全部筹资利息支出。反过来,如果预期将来市场利率上升,则筹资人会倾向于发行期限较长的债券,以避免市场利率上升阶段,使筹资成本不随市场利率的上升而增加。在考虑利息成本的同时,也要考虑发行成本。发行成本项目大多是一次性固定费用,债券期限越长,年度单位资金成本就越低。综合考虑筹资成本,就可以将在预期将来市场利率下降时,缩短债券期限会减少的成本与债券发行成本相比,如果节省的利息支付大于发行成本的增加,那么,从成本角度看,缩短债券期限是适宜的。反之,如果节约的发行成本少于利率提高增加的利息支出,缩短债期是不必要的。在二者相当的情况下,债券期限的设置就不需考虑成本问题了。

### 3. 交易市场是否发达

证券交易市场是否发达,是影响债券期限设置的重要因素。交易市场发达,信用等级高的债券可以很方便地买卖,增加了债券的流动性,债券持有者需要资金或者变换证券品种时,可以随时将其变现,便敢于购买长期债券。如果交易市场不发达,无疑增加了债券持有者的投资风险,长期债券就会难于推销,迫使筹资人只能发行期限较短的债券。

另外,还有投资者的偏好、消费倾向,以及证券市场上其他债券的期限构成,也是筹资人在选择期限时要考虑的因素。

## 二、债券的偿还方式

### (一)债券利息的支付

债券按利息的支付方式分类,可分为不记名债券和记名债券两种,不记名债券又可分为付息债券和贴息债券。

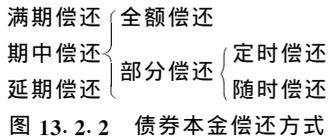
记名债券要在券面上注明债权人姓名,同时在发行公司的帐簿上登记,转让记名债券时,除要交付债券外,还要在债券上背书和在公司帐簿上更换债权人姓名。记名债券的付息一般由发行者按期以支票方式付给债券购买者。

不记名债券是指券面不注明债权人姓名,也不在公司帐簿上登记姓名的债券。不记名债券有贴现债券和付息债券两种。贴现债券亦称贴息债券或贴水债券,这种债券券面上不标明利率,以低于面额的价格发行,到期时以面额价还本,发行价与面额之差即为利息。很显然,贴现债券的利息是发行者在卖出债券时就已付给购买者了。付息债券一般是按面额发行,发行后按照一定的时间间隔分期支付利息,并以面额还本的一种债券。采取满期前分期付息的债券大都是中、长期债券,持券者可将利息再行投资,取得复利收益。付息间隔期通常为半年一次。付息债券附有称为息票的小纸券,记录着付息日期和金额,持券人按期持券到指定的付息处,剪下息票换取利息。待剪完全部息票时,即全部利息付完,债券到期,遂行还本。

### (二)债券本金的偿还

债券是一种债权凭证,除永久性债券外,到期债务人必须偿还本金,但偿还方式可以不同。债券的偿还方式,大致可以分为满期偿还、期中偿还、延期偿还三种。其中偿还按偿还的数额比例又可分为全额偿还和部分偿还。部分偿还按偿还时间又分为定时

偿还和随时(任意)偿还。期中偿还时,偿还方法可以采用抽签偿还和买入注销两种方式(参见图 13.2.2)



### 1. 满期偿还

满期偿还就是按发行债券时所规定的还本时间,在债券期满时一次全部偿还。我国目前发行的企业债券、3年期的国库券,都是属于满期一次偿还。

债券在期满之时偿还本金是由债券的内在属性所决定的,是购买和售卖双方在一般情况下不言自明的约定。如果筹资人在发行债券时考虑到债券不一定全部在到期日还本,即可能期中偿还或延期偿还,必须在发行前,规定特殊的还本条款,也就是做出特殊还本约定。

### 2. 期中偿还

期中偿还是在最终偿还期之前部分或全部偿还本金的偿还方式。

(1)部分偿还,部分偿还一般是从发行日起,在经过一定期间(宽限期)后,将发行额按一定比例偿还给投资者,以日本为例,公司债的宽限期长短因偿还期限的长短不同而有所区别。15年债券的宽限期为8年,12年债券为5年,10年债券为3年,7年债券与6年债券为2年。一般而言,每隔半年或一年偿还一批,目的是减轻发行人一次偿还的负担。债券还本的期限越长,利率也越高,以示公平。

部分偿还按照偿还时间划分,又可分为定时偿还和随时偿还两种方式。定时偿还也称分割偿还,是在债券到期前,分次在规定的日期按一定偿还率偿还本金的偿还方法。一般是在宽限期后的每次利息支付日,连同利息一起偿还给债权人。定时偿还的偿还日期、偿还率、具体偿还方式(抽签偿还还是买入注销)是在发行债券时就确定的,并且需要在发行条件中注明。随时偿还是一种由发行者任意决定偿还时间和偿还金额的偿还方式。采用这种方式完全凭发行者的意愿,会损害债权者的利益,所以在实际中不常见。若采用这一方式,也必须在发行条件中注明。

(2)全额偿还。全额偿还是在债券到期之前偿还全部本金的偿还方式。发行者采用这种偿还方式,主

要是出于以下两种考虑:一是发债后,由于种种原因,资金出现过剩,这种情况下采用提前全额偿还方式,可以避免不必要的利息负担;二是发债后,市场利率下降,发债时所确定的利率显得过高,在这种情况下,发行人提前偿还全部债券,发行利率较低的新债,可以降低筹资成本。金额偿还往往对投资人不利,因为市场利率下跌后,再投资已没有获取高利的机会,因而债券发行人的兑回价格常高于票面价值,其差额称为期前兑回溢价。全额偿还的具体办法,一种是发行人委托有关机构在二级市场上购回所发债券,这种办法不损害投资人的利益,可以简单迅速实现偿还计划。不过,这种方式受债券流通市场上价格和供应量的限制,有时不能达到偿还目标。特别是在偿还数量较大时,更加难以把握。另一种办法是事先设置选择性赎回条款,规定发债人拥有在所发债券到期之前以相当于或高于面值的价格直接向持有人赎回债券的权利,使债券发行人可以随时根据自己的财务状况调整债务结构。上述两种方法虽然都可以起到返还本金的作用,但二者的法律性质是不同的。前者是按照买卖自愿的原则达到返还本金的目的;后者是不考虑债权者的意志,按照约定的条件偿还本金的行为。

### 3. 延期偿还

债券发行人发债时可以设置延期售回条款,赋予投资人在债券到期后继续按原定利率持有债券直至一个指定日期或几个指定日期中的一个日期的权力。这一条款对债券发行人和购买人都有利,它使筹资人在需要继续发债和投资人愿意继续购买时省去新发债券的麻烦,债券持有人也可以据此灵活地调整资产组合。

## 第九节 债券投资收益分析

### 一、影响债券价格的因素

理论上债券的面值就应是它的价格,但事实却并非如此,在债券市场上债券的面值是固定的,而价格却是经常变化的,造成债券价格与价值脱离的原因很多,因债券有发行价格与转让价格之分,所以,在讨论影响债券价格因素时也分开讨论。

#### (一)影响债券发行价格的主要因素

##### 1. 债券到期时间

债券到期时间长,其价格就低,即债券售价比其

票面价值低;反之债券期限较短,其价格则较高,即债券售价比票面价值高。因为期限长,本身就意味着有不可测的市场风险。因此必须以低于面值的价格出售债券,才能诱使投资者踊跃投资。

### 2. 债券息票率

息票率即债券的票面利息率,即名义利息率。息票率高,影响债券价格向高方向发展,息票率低,则使债券售价向低的方向发展。在债券市场上,由于债券从决定发行到实际发行要经过一套发行程序,必然有一段时间间隔。因此当债券实际上市时,其票面利率与债券市场上的利率水平相比则会出现较大变动,即债券名义利息率与实际利息率出现差距,此时要重新调整已印好的票面利率已不可能,而要吸引投资者则只能调整债券发行价格。因此,一般情况下,当债券息票率高于市场利率时,其价格亦应高,即债券的售价应比其面值高;反之息票率低于市场利率时,其价格亦应低,即债券的售价应低于面值。如此,才能使持券人的实际收益水平得到保障。

### 3. 债券风险

不言而喻,债券风险大的,其售价应比面值低,风险小的,售价自然高,使投资者有所补偿。但问题是一般投资者如何预测债券风险的大小。一般来说,投资者主要依据发行该债券的公司的信用级别作出判断。该公司的信用级别高,则认为该债券的风险较小,其售价也就自然可以高。反之亦然。

债券以发行价格进入市场以后,其价格并非一成不变,在一次又一次转让中会形成各种新的转让价格。

## (二)影响债券转让价格的主要因素

既然债券做为一种金融商品在金融市场上被不断买卖,它也就不可避免地受到商品市场规律的制约而遵循价值规律。即债券供求状况影响债券转让价格,当供不应求时则价格高于面值而看涨,当供过于求时则价格下落。能够影响债券供求情况,从而引起债券转让价格变动的因素较多而复杂,有必要分别讨论。

### 1. 一般性经济因素

(1) 社会经济发展情况。在一段时期内,当经济发展呈上升趋势时,企业肯定要增加设备投资,故而需要大量资金,如果手中持有债券,则会卖出,如果手头资金不足,就要从金融机构借款或发行公司债,必然造成市场上对资金的需求量扩大,于是市场短期利率上升,债券价格下跌。当经济发展不景气生产

过剩时,生产企业对资金的需求急剧下降,金融机构则会因借方减少而出现资金剩余,于是市场短期利率便会下降,资金纷纷转向债券投资,债券价格也会随之上涨。

(2) 财政收支情况。财政在整个年度内,收大于支有盈余时,财政就会把剩余的资金作为存款存入银行,同时也会购入一些金融债券或买进一些企业发行的公司债,从而造成债券市场需求增大,债券价格便会上涨,反之如果财政入不抵出,则就要向金融机构借款或依靠金融机构和其他机构卖出所持有的公债而取得平衡,此时扩大了市场上债券的供给量,债券价格自然会下落。

(3) 中央银行金融政策管理操作。为了稳定通货和维持金融秩序,中央银行有四大金融政策即利率政策,公开市场管理,调整存款准备金策略和选择性的金融调整。其中利率政策主要是通过提高或降低法定利率而间接影响资金供求量,从而影响债券价格。调整存款准备金是采用变动民间银行存款准备金比率。选择性的金融调整是用对某些特殊部门有选择性的金融调整的方法,总之,上述三种政策变化对债券市场的供求状况、债券的价格的影响都是间接的,有直接影响的是公开市场管理操作。中央银行往往利用其公开市场管理的职能,当信用扩张时,在市场上抛售债券,这时大量债券充斥于市,价格必然下跌。而当信用萎缩时,中央银行又从市场上买进债券,这时价格则会上涨。

(4) 货币市场利率水平。债券与股票不同,所有的债券在利率发生变化时都会朝一个方向运动,即当货币市场利率上升时,债券持有者就会抛出债券将资金投向高利金融商品,此时用于债券的投资减少,于是债券价格下跌,反之则流入债券市场的资金增多,投资需求增加,债券价格上涨。债券价格与货币市场利率呈反向运动,而且债券的剩余时间越长,受市场利率的影响越大。

(5) 物价波动。当物价上涨的速度较快时,人们出于保值的考虑,必将资金投资于房地产或其他可以保值的物品,债券供过于求,从而会引起债券价格的下跌。

(6) 汇率变动。在金融市场比较发达,各种币值的债券较多而投资又不受很多限制的情况下;当某种外汇升值时,就会吸引投资者购买以该种外汇标值的债券,使债券价格上涨;反之,当某种外汇贬值时,人们纷纷抛出以该种外汇标值的债券,债券价格就会下跌。

(7)新发债的发行量。一般来说,随着发行量达到一定程度,金融资产也会相应增加到一定程度,供与求相适应,不会给市场造成压力,然而一旦发行量超过金融资产所能承受的限度,就会打破供求平衡,造成供大于求,债券价格就会随之下跌。

上述我们讨论的只是一般性影响因素,是经济性的,但在实际生活中,往往许多非经济性特定因素,比如政治形势,心理变化等经常对债券价格产生难以预料的影响。

## 2. 非经济性因素

(1)政治因素。政治是经济的集中反映,并反作用于经济的发展,政治形势的变化会影响每一个经济集团,甚至每个公众的经济行为。政治与经济的紧密关系在有价证券市场上表现尤为突出。例如1987年8月美国和伊朗的对峙加剧了海湾地区的紧张局势,前景莫测,这时,世界金融中心之一的伦敦市场交易清淡,债券交易额下降,投资者在谨慎地观望。再如,历届美国总统竞选都对有价证券市场产生影响,有统计资料表明,自1949年以来,除个别年份外,凡民主党当政的第一年,股票价格均上涨,债券交易额也上升,凡共和党当政的第一年,股票价格均下跌,债券交易额则有所下降。

(2)心理因素。人们心理状态的变化,有时往往会对投资者的投资行为产生重大影响,从而导致债券价格的变化。许多情况都会引起投资者心里发生变化,甚至有些传闻或谣言也会造成投资者抢购或抛售某种债券,以致引起这种债券的价格暴涨或暴跌。1986年9月席卷纽约证券交易所的黑色浪潮,主要就是由于传说利率和通货膨胀率要上升,里根心脏病发作,人们在惊恐中纷纷大量抛售有价证券,造成价格暴跌,市场混乱。这方面的例子比比皆是。投资者的这种心理作用,就象消费者对商品的选购一样,当一部份人抢购某一商品时,其他的消费者很容易被吸引并很快加入抢购行列,往往后来参加抢购的人也不知自己为什么要抢购,此价格是否合理等等。

(3)投机因素。在债券交易中,和商品交易一样,存在着买卖差价,投资者总是千方百计低价买入,高价卖出,从中获利,这是符合商品经济规律,无可非议的。但是不排除其中确实有少数人不择手段,投机倒把,扰乱债券价格。例如,在某一短暂的时期内,债券交易量猛增,并不是老企业发行了新债券,也不是新企业发债券,猛增的原因之一,就是债券倒手的次数增加,很明显,某些投机活动使债券价格上升了。

综上所述可以看出,除一般性经济因素对债券的价格有影响外,非经济性的特殊因素对债券的价格也有影响,这些影响有时甚至很激烈,很明显,很迅猛,而且影响范围之广,跳跃性之大,简直令人难以置信,不容忽略。

## 二、债券转让价格的计算

### (一)债券转让价格计算的基本理论

#### 1. 转让价格的含义

在二级市场上已发行但未到期的债券以一定的价格在投资人之间再次被买卖、转移,这个价格便是债券的转让价格,俗称债券行市。同其它有价证券一样,债券的转让价格有二层含义。第一层含义指人们根据较为规范的计算公式计算出来的理论价格,第二层含义才是债券在转让市场上被买卖的实际成交价格,即市场价格。实际成交价格是无法计算的,因为其在形成过程中,受到发行价格、交易成本、供求状况以及投资者对债券风险要求补偿的程度等一系列诸如上节我们所讨论的各种因素的影响和制约,而这些因素的影响程度又是无法进行度量和测定的,如此也就无法给出关于实际成交价格的统一的定量计算。事实上,实际成交价格只是转让价格的最终表现,尽管受到各种因素影响而千变万化,但其基础仍是可以规范计算的理论价格。因此,理论价格的计算显得特别重要,而债券转让价格的计算也就只能是指债券理论价格的计算。

#### 2. 理论价格的计算根据

债券的理论价格是根据现值理论计算出来的。现值理论认为:由于时间和利率等因素的存在和影响,人们今天手中掌握的一定数量的现金作为基金会不断升值,不同的投资方式,时间和利率等因素的不同影响程度,决定了本金升值额也各不相同。例如,人们可以把这笔本金存入银行,也可以用于股票、债券投资,若干年后,这笔本金所带来的未来货币收入额将大于今天的数额,超出金额的多少也会因存入银行或投资于股票、债券这两种不同的投资方式而不同,因此,人们必然要计算:在目前这种市场利率水平下,未来的货币收入额在现在要值多少钱,哪种投资方式升值更多,充分比较后做出投资决策。这个未来货币收入额对于今天的投资者来说即期终价值,简称期值或终值,而用当前的市场利率将终值折算成现在的价值,就叫未来货币收入的现在价值,简称现值。对债券投资者而言,债券所能够带

来的未来货币收入便是债券的期值,而投资者为获得这些未来收入在购买债券时所支付的价款即投资者的投资额便是现值,实际上即是债券的理论转让价格。

### 3. 理论价格的决定变量

根据上述现值理论,我们可以推出决定债券理论价格(现值)主要有三个变量。

(1) 债券的期值,债券期值本身是可以根据债券的面额,票面利率(息票率)和有效期限计算出来的。即:

债券期值 = 债券面额 + 债券面额 × 票面利率 × 有效期限

(2) 债券的期限,对投资者来说,债券的期限有两个,有效期与待偿期。有效期是指债券自发行日起至最终偿还日止的这段时间,一般在计算债券发行价格时使用。待偿期指债券在本次转让时从交易日起至偿还日止的这段时间,实际上是债券的剩余期限,在计算债券转让价格时使用。

(3) 利率水平,是指债券市场上绝大多数买卖双方都能接受的证券收益水平。

对任何一种债券,只要已知上述三个变量就可以计算出它的理论价格。但由于债券有各种计息方式和不同的付息次数,因而其现值也将是各种不同的结果,下面我们分别给出有关债券理论价格的系统计算公式。

## (二) 债券转让价格的计算公式及总结

### 1. 付息票债券的价格公式

按付息发行,到期时一次还本付息或分次付息,即通常所指的付息票债券(剪息债)的价格公式。我们将根据付息频不同,分别介绍。

(1) 一次还本付息即利随本清债券转让价格计算公式:

$$P = \frac{D}{(1+i)^N}$$

(2) 按年付息债券的转让价格计算公式:

$$P = A \sum_{t=1}^N \frac{1}{(1+i)^t} + \frac{D}{(1+i)^N}$$

(3) 半年付息债券转让价格计算公式:

$$P = A \sum_{t=1}^{2N} \frac{1}{(1+\frac{i}{2})^t} + \frac{D}{(1+\frac{i}{2})^{2N}}$$

(4) 按季付息债券的转让价格计算公式:

$$P = A \sum_{t=1}^{4N} \left[ \frac{1}{(1+\frac{i}{4})^t} \right] + \frac{D}{(1+\frac{i}{4})^{4N}}$$

### 2. 贴现债的转让价格计算公式

按贴现付息发行,到期时偿还票面余额即贴现债的转让价格计算公式

$$P = V_p \left( 1 - \frac{i_2 N}{360} \right)$$

式中:  $P$  为债券转让价格(现值);  $D$  为债券期值  $D = V_p(1+i_1N_1)$ 。(其中  $i_1$  为债券名义利率。  $N_1$  为债券有效期限);  $A$  为每次付息额  $A = D_i$ ;  $V_p$  为债券票面值,  $i$  为债券市场利率;  $N$  为债券待偿期限;  $i_2$  为债券贴现率。

在计算过程中只要给定利率和期限,便可以通过查表找到相对应的  $1/(1+i)^N$  和  $\sum_{t=1}^N 1/(1+i)^t$  的数值,将其代入公式,便可很方便地得出债券转让的理论价格。

例:1985年我国财政部向个人发行的国库券有效期为5年,年利率单利9%,问如果1988年5月1日转让面值为100的一张此种国库券其转让价格应是多少?

〔解〕显然属于付息发行,到期一次还本付息债券计算类,到1988年5月1日待偿期为2.1667而且市场利率在10%左右(1988年初我国各种债券利率大致在9.5~10%,故市场利率为10%)。其转让价格应为:

$$P = \frac{D}{(1+i)^N} = \frac{V_p(1+i_1N_1)}{(1+i)^N} \\ = \frac{100(1+9\%) \times 5}{(1+10\%)^{2.1667}} = 117.95(\text{元})$$

根据上述计算公式,我们可以作出如下简单总结。

债券转让的理论价格取决于它的期值、待偿期限和市场收益率。其中期值基本是已定的,待偿期限是已知的,最活跃的便是市场收益率。市场收益率的升高或降低对债券转让价格有直接影响,而且成反比关系。如果市场收益率上升,则转让价格下跌,反之亦然,如果转让价格下跌,则意味着市场收益率在上升。

值得说明的是上述债券转让价格计算公式,同时也适用于发行价格公式的计算,只是其中  $N$  的含义不同,在发行价格公式中  $N$  代表债券的有效期限。

另外,根据上述公式关系,在期值已定、待偿期

限已知的条件下,只要能预计出债券的转让价格,便可以计算出债券的市场收益率,亦即此债券能为购买或持有该债券的投资者所提供的年收益率。有关债券收益率计算问题,我们将在第三节讨论。

债券在期货交易中的价格计算与上述不同,简单介绍如下。

### 3. 债券在期货交易中的价格计算公式

由于债券期货交易在实际交割时有几种情况,相应地债券转让价格也有以下不同计算方法。

(1) 交割结算的转让价格公式,即如果债券买卖双方直到最终交易时未发生反方向买卖交易,则可按现货结算:

$$P = P_{\#} \times \frac{V_P}{100} + A - S$$

(2) 差额结算的转让价格公式,即如果债券买卖双方最终交易日之前又进行了相反方向的买卖,则可以只结算其差额:

$$P = (P_2 - P_1) \times \frac{V_P}{100} - S$$

式中: P 为最终结算金额;  $P_{\#}$  为交割单价; S 为委托手续费;  $P_2$  为卖出价;  $P_1$  为买进价。

$P_{\#} = (\text{最后结算价} \times \text{换算系数}) + (\text{预约价格} - \text{最后结算价格})$

委托手续费分别发生于卖出时和买进时,无论收或付都要支付。

在上述计算中,没考虑交易税因素,由于篇幅所限,委托保证金的初次交纳和追加方法的计算公式,在此一并略去。

### 4. 债券在回购协议交易中的价格计算

回购协议交易因有付息票和贴现之分,故价格计算也有不同。

(1) 付息票债券回购协议交易价格公式:

$$\text{回购单价} = \frac{100}{V_P} \left[ \left( \frac{\text{卖出价} + \text{卖出时} \times \text{应计利息}}{\text{时} \times \text{应计利息}} \right) \times \left( \frac{1 + \text{筹资成本}}{\times \frac{\text{卖出天数}}{360}} \right) - \frac{\text{回购时} \times \text{应计利息}}{\text{时} \times \text{应计利息}} \right]$$

$$\text{卖出单价} = \frac{100}{V_P} \left[ \frac{\text{回购价格} + \text{购回时} \times \text{应计利息}}{1 + \text{筹资成本} \times \frac{\text{回购期限}}{360}} - \frac{\text{卖出时} \times \text{应计利息}}{\text{时} \times \text{应计利息}} \right]$$

筹资成本 =

$$\frac{360}{\text{回购期限}} \times \frac{(\text{购回} \times \text{购回时} \times \text{应计利息}) - (\text{卖出} \times \text{卖出时} \times \text{应计利息})}{\text{卖出价格} + \text{卖出时} \times \text{应计利息}}$$

(2) 贴现债券回购协议交易价格公式:

回购单价 =

$$\frac{100}{V_P} \left[ \text{卖出价} \times \left( 1 + \text{筹资成本} \times \frac{\text{回购期限}}{360} \right) \right]$$

$$\text{卖出单价} = \frac{100}{V_P} \times \frac{\text{回收价格}}{1 + \text{筹资成本} \times \frac{\text{回购期限}}{360}}$$

$$\text{筹资成本} = \frac{\text{回购价格} - \text{卖出价}}{\text{卖出价}} \times \frac{360}{\text{回购期限}}$$

## 三、债券投资收益率的计算

### (一) 债券收益率概述

在选择债券投资对象时,有必要将各类债券的收益情况加以比较,准确地计算债券的收益率是精明投资者在投资决策过程中必不可少的行为。

所谓债券投资收益率是指在一定时期内,一定数量的债券投资收益与投资额的比率。其中作为分母的投资额很容易得到,一般情况下即为债券投资者投资购买债券的金额,实际上即购买价格。要计算收益率,关键在于作为分子的债券投资收益。债券投资收益包括三个方面:债券的利息收入;债券资本损益;债券利息再收益。不同的投资者对上述三个方面的收益会有不同的兴趣,有的人着眼于投资后的利息收入,有的着眼于买卖时的盈亏(资本损益),有的寄希望于利息的再投资。即使投资者都对同一种收益感兴趣,由于投资时机不同,其收益率也会各不相同。有些投资者在债券发行时投资购买并一直持有直至期满,有些投资者虽然也在债券发行时购买,但未持到期,中途转让,有些投资者在债券被他人中途转让时投资购买,并持有到期,而有些投资者未持到期而再一次转让,如此不同的投资者,其债券投资收益率自然也不同。故在讨论债券投资收益率计算问题时,有必要根据上述不同的情况分别介绍。

### (二) 付息票债券收益率的计算

#### 1. 新发债收益率

即认购者收益率,指投资者在债券发行时投资购入并持有直至期满的收益率,属单利到期收益率。此种收益率由债券的有效期、息票率和发行价格决定。此时的发行价格即为债券的实际销售价格。对投资者而言即购买价格,系投资额。由于发行价格一般略低于票面余额,而按票面余额偿还,因此投资者除得到债券利息收入外,还可以获得债券票面额与发行价格之差,即资本损益。故其收益率应为:

$$R = \frac{A+G_1}{P_1} \times 100\% \quad (a)$$

式中:  $R$  为债券收益率;  $P_1$  为债券发行价格。在新发债收益中为购买价格, 即投资额;  $G_1$  为新发债资本损益额;  $G_1 = (V_p - P_1) / N_1$ 。

其余未说明符号在本章第二节中已出现过并介绍, 在此含义依旧不变。

### 2. 既发债收益率

即最终收益率, 指债券投资者在债券流通市场上投资购入已发行的债券并持有直至期满的收益率, 属单利到期收益率。此种收益率由债券的待偿期, 市场利率和购买价格决定。此时的购买价格即为债券市场上的债券转让价格; 待偿期指转让时债券的剩余期限; 市场利率指当时债券市场的利率而非息票率。投资者既可以得到未到期的利息收入, 也可以获得资本损益差额。故其收益率为:

$$R = \frac{A+G_2}{P_2} \times 100\% \quad (b)$$

式中:  $G_2$  为既发债资本损益额;  $G_2 = (V_p - P_2) / N_2$ ;  $P_2$  为转让价格;  $N_2$  同本章第二节中的  $N$ 。

新发债收益率和既发债收益率都是反映债券投资全部收益状况的指标, 不同点在于二者的投资额, 投资期限和投资利率不同, 二者的共同特点在于, 在单利计息的情况下(即没有复利收益, 利息不再投资), 投资者可以获得投资收益中的各项收益, 而且都以债券持有到期满为条件。但实际上, 在债券市场发达的国家, 投资者为了各种目的, 往往在债券期满之前就售出而得不到资本损益收入, 因此投资者对此也不很感兴趣, 而更注意债券利息的收益, 那些资本损益收入额小而利息相对较高的债券更受欢迎。在这种情况下, 债券收益率的计算则较为直接明了。

### 3. 直接收益率

债券投资者只考虑债券利息收入高低的收益率。其计算公式为:

$$R = \frac{A}{P_2} \times 100\% \quad (c)$$

与前二种债券收益率相比, 作为当期收益率的直接收益率既不能反映不同期限的债券在收益上的差别, 也不能反映债券折价或溢价买卖时所发生的损益, 而只能一目了然地对比债券利息收益率的高低。因此要比较不同期限, 不同价格及不同息票率的债券的收益率时, 只能运用到期收益率, 即新发债利率或既发债利率的计算方法。

债券投资者在投资决策过程中除了要考虑上述

到期收益率和当期收益率外, 往往还要考虑持有期收益率。

### 4. 持有期收益率

债券投资者从投资购入即发债之日开始持有到卖掉债券之日止, 其间的收益率。一些短期投资者往往在债券期限内完成买进和卖出行为, 所以债券持有期的收益率就成为他们衡量投资收益的最重要的指标。其计算公式为:

$$R = \frac{A+G_3}{P_2} \times 100\% \quad (d)$$

式中:  $G_3$  为持有期收益;  $G_3 = (P_3 - P_2) / N_3$ ;  $P_3$  为债券卖出价格;  $N_3$  为投资人的债券持有期。

### 5. 平均年收益率

即债券投资者只考虑平均期限内收益的高低。其计算公式为:

$$R = \frac{G_3/N_3}{P_2} \times 100\% \quad (e)$$

以上所列举的到期收益率、当期收益率和持有期收益率都是用单利的方法计算的, 其重要缺欠就是舍去了利息的再投资因素。正象本节之初我们讨论的那样, 债券的收益是包括三方面的, 即除了债券的利息收入和资本损益外, 还包括债券利息再投资收入。因此在衡量债券收益率状况时还有一种计算方法, 即复利法。

### 6. 最终收益率(复利到期收益率)

债券投资者在投资购入债券时即考虑债券利息收入、资本损益外, 还考虑债券利息再投资收入的收益率。其计算公式为:

$$R = \sqrt[N]{\frac{P_4 + A \left[ \frac{(1+i_3)^N - 1}{i_3} \right]}{P_2}} - 1 \times 100\% \quad (f)$$

式中:  $N$  为投资期;  $P_4$  为偿还价格;  $i_3$  为再投资率。

### (三) 贴现债券收益率的计算

#### 1. 贴现债单利最终收益率

债券投资者在投资购入债券后不获得债券利息收入, 而只获得偿还价格与购买价格之差额的收益率。即贴现债不支付年息, 只是以低于票面额的价格发行, 以票面额偿还。此时购买价格即为投资额。其计算公式为:

$$R = \frac{P_4 - P_2}{P_2} \times \frac{365}{N} \times 100\% \quad (g)$$

式中:  $N$  为债券未经过天数。

#### 2. 贴现债复利最终收益率

债券投资者所能够获得的债券收益,也只限于偿还价格与购买价格之差。其公式为:

$$R = \left[ \sqrt[N]{\frac{P_4}{P_2}} - 1 \right] \times 100\% \quad (h)$$

上述二种计算方法的区别在于:债券偿还期限不同,偿还期在一年以内的贴现债往往采用单利计算,而偿还期超过一年的贴现债一般用复利计算。要判断偿还期是一年以内或一年以上,主要看债券未经过天数。未经过天数是指从购买日起到偿还日止

$$\begin{aligned} \text{持有期收益率} &= \frac{(A+G_3)100\%}{P_2} = \frac{A+(P_3-P_2)/N_3}{P_2} \times 100\% \\ &= \frac{60+(1020-980)/5}{980} \times 100\% = 6.94\% \end{aligned}$$

例 2:一张期限 8 年的公债,贴现发行,出售价为 5226 元,到期价为 1 万元,复利计息。问该贴现债复利最终收益率是多少?

根据公式(h),该债券是贴现债又复利计息偿还期 8 年,超过一年以上,故

$$\begin{aligned} \text{最终收益率} &= \left[ \sqrt[N]{\frac{P_4}{P_2}} - 1 \right] \times 100\% \\ &= \left[ \sqrt[8]{\frac{10000}{5226}} - 1 \right] \times 100\% = 8.45\% \end{aligned}$$

例 3:美国联邦政府曾发行一种面值为 1 万美元,归还期限为 91 天的无息短期国库券,为了吸引投资者,在市场上以 9650 美元出售。问这种债券的年收益率是多少?

显然该债券属贴现无息债券,面值 1 万美元,发行价格 9650 美元,偿还期 91 天,在一年以内,故根据公式(g)

$$\begin{aligned} \text{年收益率} &= \frac{P_4 - P_2}{P_2} \times \frac{365}{N} \times 100\% = \\ &= \frac{(10000 - 9650)}{9650} \times \frac{365}{91} \times 100\% = 14.55\% \end{aligned}$$

例 4:某甲于 1988 年 9 月 1 日购入一张面额为 100 元,利率为 11% 的企业债券,购入价格为 105.5 元(发行价),1990 年 10 月 1 日到期。问某甲将获得的到期收益率是多少?

这是新发债到期收益率,根据公式(a)

$$\begin{aligned} \text{到期收益率} &= \frac{(A+G_1)100\%}{P_1} = \\ &= \frac{A+(V_P-P_1)/N_1}{P_1} \times 100\% \\ &= \frac{11+(100-105.5)/2.082}{105.5} \times 100\% = 7.923\% \end{aligned}$$

其中  $2.082 = (1990 \text{ 年 } 10 \text{ 月 } 1 \text{ 日} - 1988 \text{ 年 } 9 \text{ 月 } 1$

的天数。

下面给出几个简单的债券交易实例,以便准确地理解上述公式,能够应用。

例 1:某投资者在债券挂牌期间,在次级市场买入 980 元债券,每年剪息票收入 60 元,持有 5 年后以 1020 元卖出,问该投资者的债券持有期收益率是多少?

根据公式(d)

日)/365

例 5:债券买入价为 1000 元,总收益将为 400 元,准备持有 5 年。问平均每年收益率是多少?

根据公式(e)

$$\begin{aligned} \text{平均年收益率} &= \frac{G_3/N_3}{P_2} \times 100\% = \frac{400/5}{1000} \times \\ &100\% = 8\% \end{aligned}$$

最后说明一点,债券投资者如果持有的是附息票债券(剪息券),那么他在可能获得到期收益、当期收益、持有期收益、最终收益的同时,还会有另外一种意想不到的小小收益,即应计利息收益。债券利息在有效限内会支付很多次,在两次付息日之间卖出债券者,会损失期间的收益,购买者可以获得此收益。为公平合理,在买卖债券时,通常买方应给卖方以补偿,具体补偿办法即支付应计利息,计算公式为:

$$\text{应计利息} = \text{年利息} \times \text{应计天数} / 365$$

其中应计天数指从前一个付息日翌日算起到买卖交割日止所经过的天数。

### 三、债券投资与其他投资的收益比较

任何一种有价证券都具有流动性、安全性、收益性。流动性即变现力,指金融工具或有价证券在极短时间内变为现金而不致亏损的能力。安全性指投资本金是否会遭受损失的风险。收益性是指有价证券能够给投资者带来收益的能力。任何一个投资者在购买有价证券时都要权衡在上述三方面的得失。一般来说收益性较强其风险程度也较高,流动性也较大,投资买卖活动也越热烈,而安全性较高的有价证券,其收益一般都比较稳定,债券就属于这类稳健投

资对象,与银行存款和投资股票相比有很多特点。

#### (一) 债券投资与存款投资比较

一般来说,发行债券的企业已经把利用债券筹集资金的使用,预期生产或建设规模 and 经济效益联系在一起,因而债券的收益也略高于同期储蓄存款的利息收入,但又与储蓄存款利息收入不同。银行或邮政储蓄定期存款一般到期后才能收回本金,同时按照银行规定利率获得利息。如果过期未取,则在过期内仍按原存款期限的利率计息,如果未到期提前支取,已存的时间超过哪一期限即按哪一期限的规定利率计息,不够任何定期期限则按活期计算。在存款期间内,如遇利率上调,则在存款期限的以后剩余期限内,从利率上调之日起按新利率计息,即通常人们说的“储蓄存款利率就高不就低”。因此无论发生什么情况,储蓄存款的利息收入比较稳定可靠。债券的收益比较储蓄存款则有一定的不稳定性,债券一般不可提前偿付,债券票面利率一经确定,一般不变,到期后如果仍未兑付则不计息,过了规定兑付的期限,往往作废。

总之,债券投资与存款投资两者有共性,即都可以收取预定的利息,期满后返还本金,但作为两种不同的投资方式,两者还是有很大区别的。首先,债券与通过金融机构进行的各种间接投资相反,债券是投资者自身对债券发行单位进行的直接投资,因为省却了中间利润,所以利率相对较高,利息收入也相对多一些。故债券的收益性较储蓄存款稍高。其次,债券具有较大的流动性,可以按当期市场行市转让他人,而银行存款除了可转让的定期存单 CD 外,一律不能转让和流通。一般来说,债券的转让价格虽然会根据当时该种债券市场行情波动,但最低一般不低于同样数额的银行存款在同样时间内所取得的利息收入,当然,最高也不可能高出原定的债券到期后应得收益。再次,债券更具风险性,在债券未到期时出售债券,变换现金,本金是不一定全部返还的。因为债券的转让价格是由供求状况决定的,行市好时,变现的金额可能高于本金,投资有所收益,行市不好时,可能会损失本金。而银行存款无论到期或未到期,提前支取兑现款,本金都是全部返还的,只是利息收入有所差别。因此从这个意义上讲,银行存款较债券更安全,债券更具风险性。

#### (二) 债券投资与股票投资比较

债券是一种债权证书,股票是所有权证书,债权

证书比所有权证书有优先权,即当公司发生财务困难,甚至倒闭破产时,在对公司剩余财产和剩余利润的分配上,债券比股票有优先偿还权,风险较小,安全系数较高。其次债券的收益相对稳定。债券的利息支付是预先约定的,无论公司盈亏,都有义务优先支付预定的债券利息。股票的红利并不约定,一般在支付债券利息和其它费用后,在剩余利润中分配。因此,股票的红利随剩余利润的变化而变化,有时很高,是债券利息的几倍,有时很低,甚至分文没有。

债券投资与股票投资的性质不同,从而也决定了期限不同。股票是在公司筹集自有资金时发行的,发行所得资金作为公司的资本,永久使用,因此股票持有者实际上在拥有对该公司的一部份所有权的同时,必须放弃收回投资本金的权力,因此股票没有返还款,股票持有者是公司的股东。而债券则是在公司成立之后为筹集周转或追加资金而发行的,实际上,债券投资者购买公司债券,等于是向公司提供了贷款,那么作为贷款者债券持有人不但要按事先约定的利率向公司收取利息,而且到期后还要收回本金。因此债券有偿还期,债券持有人与公司只是一种的借贷关系。

总之,风险与收益成正比例关系,风险大,收益高,风险小,收益低。债券投资比银行存款有一定风险,故收益也高于银行存款利息,但其风险大大低于股票投资,相应其收益也往往低于股票收益。

## 第十节 债券投资风险分析

### 一、构成债券投资风险的因素

有价证券投资风险是指投资者不能在投资期内获得预期报酬的可能性,即造成预期收益率与实际收益率离差的可能性,离差情况就反映了风险的程度。一般来说,证券投资风险可分为系统风险、非系统风险及总风险三个范畴。系统风险是不可分散性风险,指的是由于某种因素的变化对整个证券市场上所有的证券都会带来损失的可能性;非系统风险(又称非制度性风险)是可分散性风险,指的是某些因素的变化只对个别证券造成损失的可能性;总风险指投资者在证券持有期内,所有因素的变化对证券造成损失的可能性,是系统风险与非系统风险的综合,在交易中以市场风险和违约风险的形式表现出来。构成这些风险的因素很多,我们主要介绍如下几种。

### (一)市场风险

指由于证券市场价格变化可能造成损失的可能性。市场风险产生于证券市场行情的变化,能够引起市场行情变化的因素主要有:

#### 1. 利率风险

亦称货币风险或信用风险,指因银行利率变动而影响货币市场利率变动,从而引起债券市场价格变动,导致债券投资收益损失的可能性。在有关证券市场上,当货币市场利率发生变化时,受影响最大的就是债券。因为债券是典型的利息商品,投资者总是在对各种投资方式下的利率水平做充分比较的基础上进行债券投资的,因此一旦货币市场利率发生变化,债券的价格自然也要发生变化,其收益必然有损失的可能,即投资者面临一定的风险。

#### 2. 购买力风险

其实是物价因素,通常称通货膨胀风险,指由于物价上涨,货币购买力下降,从而引起债券投资者的投资收益贬值的可能性,尽管债券市场的价格未发生变化,甚至可能略有上升,但由于通货膨胀的影响,造成实际购买力的下降,货币贬值,债券投资者的投资本金和利息收入实际上相对减少,投资者在无形中受到损失。这和通货膨胀对固定收入者影响显著的道理一样,通货膨胀对固定收入的债券投资的影响也强于对股票的影响。

#### 3. 经营风险

指在债券持有期内,被投资企业在经营过程中,由于经营、管理、企业声誉、债务状况等方面问题给投资者带来损失的可能性。

企业经营不善,产品缺乏竞争力,企业收益下降,投资者不能收到预期收益,则纷纷抛出债券,导致债券价格下降。

企业管理不善,企业技术落后,工艺水平下降,产品质量不高,管理费超额支出,产品成本增大,致使企业收益相对下降,或企业长期财务状况不佳,必然引起该企业债券价格下降。

企业声誉不佳或下降,公众对该企业的发展前途毫无信心,自然也会影响债券价格下滑。

企业债务状况主要指企业发行的有价证券价值总额与信贷方面的债务的价值总额的比例。这个比例小,说明作为分母的信贷方面的债务多,对投资者来说,这是个威胁。因为企业获得的盈利,首先要偿还这些信贷方面的债务,然后才是有价证券包括债券的还本付息。企业信贷债务越多,债券投资者获得

预期收益的可能性越小,则投资风险也越大,即企业经营风险越大。

#### 4. 期限风险

指债券期限的长短可能给持有者带来的损失。一般来说,期限本身对风险是不起作用的,但由于期限较长,此间就可能发生各种因素的变化,如货币市场利率变化,购买力变化,企业经营变化,而债券期限短,则上述因素可能还未来得及发生变化。因此不能否认债券的期限也是风险因素之一。而且期限越长,风险也越大。

#### 5. 变现力风险

即流动风险,指投资者将债券变现而发生损失的可能性。债券投资者由于各种目的,会不断地将所持债券抛出,该债券的变现能力越强,其损失就会越小,盈利性越大。债券的变现能力由债券的适销状况决定,即它的市场价值、市场潜力情况。销售越容易,债券变现力风险越小,销售越难,债券越要折价,损失的越大,变现力风险也大。

### (二)违约风险

当一家公司无法对其债券支付预定利息和本金时则称对债务违约,构成债券的违约风险。风险程度与企业经营状况与信誉有关。值得说明的是,违约与破产不同,违约通常导致债券价格下跌,而破产时债券价格几乎近于零。发生违约时,债权人与债务人可以和解,达成协议,使债权延期,债务人也可以继续经营,债券投资收益在未来协议期获得。而破产是在特殊的法律程序下,进行公司清理,债权人与债务人关系解除。

对于违约可能性的估计,债券投资者往往以该公司的信誉级别判断,级别越高,则认为该债券的违约可能性越小,其售价往往也高,反之亦然。但实际上,公司债券级别一经评定持续几年,如果没有重大变化,其信用级别也不易调整和变化,而在经营中,企业公司的实际经营管理状况,财务状况,生产状况等是经常变化的,完全可能造成信用级别名不符实,而债券投资者必然会因级别下降带来损失,因此债券信誉级别只能是投资者在投资决策中的一种判断依据,而决非法宝。

## 二、债券投资风险的测定

投资者要获得较高的收益,就要承担较大风险,但这并不意味着风险越大,收益也越大。投资者必须准确地掌握收益与风险的相关程度。因此,在了解了

债券投资可能会遇到的各种风险以后,有必要对这些风险的程度做准确测定。做这种测定是有一套理论和方法的,应用的便是概率统计论。

### (一) 债券投资风险测定的理论依据

概率统计论认为,一般平均数在很多情况下并不能真正起到平均作用,甚至有时根本无法确定其具体数值,要真正体现取值的平均程度,还要考虑到被取值的相应概率,即期望值(均值)。一个随机变量的数学期望值就是这个随机变量的所有可能值的相应概率或概率密度为权的加权平均数。设连续型随

机变量  $X$  的密度为  $P(x)$ , 称  $\int_{-\infty}^{+\infty} xP(x)dx$  为  $x$  的期望, 记作  $E(X)$ , 在计算中可直接利用已知的  $P(x)$  及  $f(x)$ , 相乘后求积分即可, 即

$E[f(x)] = \int_{-\infty}^{+\infty} f(x)P(x)dx$ 。随机变量的均值体现了随机变量取值平均的大小, 是随机变量的最重要数字特征。往往在统计分析中只知道了均值(期望值)是不够的, 人们还经常要了解随机变量的取值如何在均值周围变化。正如一批统计数字, 只知道它们的平均数是不够的, 还要知道它们的分散程度, 这就要借助方差。方差能够综合考虑各统计数字与均值的偏离程度, 并刻划这批数字的分散程度。设连续型随机变量  $x$  的密度是  $\rho(x)$ , 则称

$\int_{-\infty}^{+\infty} [X - E(x)]^2 P(x)dx$  为  $x$  的方差, 记作  $D(X)$ , 在计算中可直接利用  $E(x^2) - [E(x)]^2$  之差求得, 即  $D(X) = E(X^2) - [E(x)]^2$ 。

### (二) 债券投资风险测定的具体方法

测定的主要指标有值域, 方差, 标准差, 债务费用分析, 盈利覆盖率, 资产与负债系列对比。

#### 1. 值域

$$\begin{aligned} E(x) &= 7.5 \times \frac{1}{4} + 8 \times \frac{1}{4} + 6.5 \times \frac{1}{4} + 7.4 \times \frac{1}{4} \\ &= (7.5 + 8 + 6.5 + 7.4) \times \frac{1}{4} = 7.35 \end{aligned}$$

找到期望值以后, 就可以计算出方差和标准差。 式如下:

以  $b^2$  表示方差(离差), 以  $b$  表示标准差, 其计算公

$$D(x) = b^2 = E[x - E(x)]^2 \text{ 或}$$

$$= \sum_{i=1}^n [x - E(x)]^2 P_i$$

用收益的最大值减去最小值即可。值域的大小与债券风险程度成正比, 即收益的值域越大, 债券风险也越大。

值域法的优点在于: 条件要求简单, 计算方法简单, 结果一目了然。不足之处在于: 只知道两个极端值, 不了解中间值及其存在概率。实际上, 往往两种不同的债券虽然值域相同, 但因中间值不同, 概论分布不同, 收益与风险也大不相同。

#### 2. 方差、标准差

首先必须计算出收益率的期望值。虽然在前几节我们讨论了许多收益率的测算方法, 但实际上, 因受很多亦如我们讨论过的因素的影响, 单一债券的收益率是不断变化的, 是一个随机变数, 投资者无法毫无差错地预知其未来实际值, 投资者能做到的只是推算收益率这个随机变数的概率分布, 进而求出收益率的期望值(即收益率均值), 收益率期望值越高, 对投资者越有利。根据概率论原理, 一个连续的随机变量  $X$  所形成的概率分布为连续分布, 最常见的连续分布为正态分布。但在具体计算投资收益或测定风险时, 为了计算方便, 这个连续的随机变量通常以近似不连续数值表示并计算。因此, 收益率的期望值就是各个随机变量与其相对应的概率乘积的总和, 即设  $X$  的各变量为  $X_i (i=1, 2, 3 \dots n)$ ,  $x_i$  的对应概率为  $p_i$ ; 那么  $X$  的期望值为

$$E(X) = \sum_{i=1}^n P_i X_i$$

例: 假设某公司债券 4 年间每年收益如下:

第一年: 收益率 7.5

第二年: 收益率 8

第三年: 收益率 6.5

第四年: 收益率 7.4

该债券收益率期望值为

$$b = \sqrt{E[x - E(x)]^2}$$

利用上例, 当期望值  $E(x) = 7.35$  时, 其收益率方差为:

$$\begin{aligned} b^2 &= \frac{1}{4} [(7.5 - 7.35)^2 + (8 - 7.35)^2 + (6.5 - 7.35)^2 + (7.4 - 7.35)^2] \\ &= \frac{1}{4} \times 1.17 = 0.2925 \end{aligned}$$

收益率标准差为:

$$b = \sqrt{0.2925} = 0.5408$$

只要知道债券的期限和年收益率, 不难求出方差与标准差。

离差是标准差的平方, 标准差的增大与减少, 离差也随着增大与减少, 因此标准差与离差一样可以用来衡量风险。一般来说, 离差或标准差越大, 风险也越大, 反之离差与标准差越小, 风险也越小。

利用方差(离差)测定风险, 其优点在于考虑了期望值中收益的偏差, 因而比值域更全面更准确, 也更可信。在实际测定中, 专业投资者比较喜欢用标准差。因为它具有很强的统计性, 计算也比较方便, 只要知道未来收益分布的方差, 就能估计出在各种情况下收益存在的概率, 无疑对投资是非常有利的。

### 3. 债务费用分析

这种测定方法, 就是看公司或企业的债务支付能力, 指标是偿债风险度。其公式为:

$$\text{偿债风险度} = \frac{\text{付利息前, 税前的盈利} + \text{折旧}}{\text{各种债券的利息} + \frac{\text{应还债务本金}}{1 - \text{税率}}}$$

此风险度愈大, 表明公司支付债券本金的能力愈大, 偿债能力越强, 风险愈小, 反之亦然。因为公司盈利后先付税, 付信贷方面债务, 然后才是债券的还本付息。

### 4. 盈利覆盖率

与方法 3 同理, 主要看公司盈利水平与债务水平的对比, 指标是盈利覆盖率:

$$\text{盈利覆盖率} = \frac{\text{付利息前税前盈利额}}{\text{应支付的各种债券利息}}$$

此比例越高, 投资的风险越小, 反之风险越大。因为比例越高, 说明盈利覆盖率大, 偿债能力强, 故风险小。

方法 3 与 4 都是债务方面的综合指标, 很多投资者在测定风险时更喜欢用比较具体的指标如方法 5。

### 5. 资产与负债系列对比

(1) 资产负债率即(资产/负债), 可以直接看出公司负债程度, 负债率高, 风险相对大一些。

(2) 资本净值即(资产 - 负债), 如果此值为负

数, 则风险相对较大, 前景莫测。

(3) 短期偿还能力即(资产 - 库存)/资产, 此值正数好于负数, 风险相对较低。因为如果是负数, 说明库存过大, 超过资产总额, 可是商品销路有问题, 库存积压严重, 资金不能收回, 企业收益必然下降。此正数值越大越好, 说明库存减少, 资金周转快, 企业或公司良性循环。

(4) 长期债务比重即(长期债务额/全部资本), 此值很大, 说明短期内风险很小或没有。因为长期债务对公司来说意味着短期内没有还债问题, 偿还能力短期内不变, 风险很小。

上述数值都不难得到, 普通的投资者完全可以测定和计算, 因为在任何一个国家的金融市场上, 公司经营情况都是公开化的, 上述数字是公布的。值得提醒读者注意的是债务多并不一定不好。一个有效益的公司或企业应该充分利用债务取得更多的收益, 不怕借债, 债务高本身没什么影响, 只要经营管理得当, 同样可以创效益, 但如果经营管理出现问题, 那么债务也就成了负担。

## 三、债券投资风险的防范

债券投资最大特点就是收益稳定, 安全系数较高, 又有流动性。稳健的投资者们放弃股票投资的高额收益, 摒弃银行储蓄的低利, 所图之处就在于此。因此, 继收益性之后, 安全性便成为债券投资者普遍关注的最重要问题。而有价证券投资中的安全性是相对的, 风险是永恒的, 在永恒的风险中寻求相对的安全, 最好的办法就是对风险加以预测和防范, 有关债券风险来源和测定前面已介绍, 本节讨论债券风险防范问题。

债券作为债权债务关系的凭证与债权人和债务人同时相关, 作为债务人的企业或公司与作为债权人的债券投资者就债权与债务关系是否稳定来说, 起着相同的作用, 任何一方都无法独立防范风险。企业或公司作为债券的发行者所采取的确保债券安全, 维持企业或公司信誉的措施堪称预防措施, 是防范风险的第一道防线。

### (一) 债券投资风险防范的预防措施

对债券的发行做出种种有利于投资者的规定是重要的一步。在发达国家如日本,法律规定公司债券发行额都有一定的限额,不能超过资本金与准备金的总和或净资产额的两倍。金融债的限额一般规定为发行额不能超过其资本金和准备金的5倍。债券发行一般是由认购公司承担发行,安全系数高的债券当然容易被认购,这对企业或公司本身也是一种约束。同时企业或公司都有义务公开本公司财务、经营、管理等方面的状况,这种制度对企业或公司无疑起到监督和促进作用,对投资者是一种保护。

作为实际投资者在投资过程中的最好预防措施就是在进入投资之前必须掌握两个原则。首先要掌握自我心理承受程度,投资人在进入证券市场之前,必须树立牢固的投资风险观念,在希望收益的同时必须承担风险,能快乐地享受投资决策的成功,也有勇气承担失败,无论市场风云变幻,能吃得下饭,睡得着觉,如果没有这样的心理准备和承受能力而匆忙走进市场,那么将会被忽涨忽跌的市行搞得心神不安,甚至茶饭不思,怨天尤人,生活陷于愤懑中。其次必须了解自己手中资金的来源,因资金来源不同,其用途也将不同,利用和控制的方法也会不同。现在很多投资者实际投资的资金来源一般是投资者的退休金、赡养费、生活费或储蓄性闲置资金。一般来说不要用生活费用去投资于投机性较强的有价证券。

### (二) 债券投资风险防范措施

#### 1. 债券种类多样化

这是降低债券投资风险的最简单办法。不同企业发行的不同债券其风险性与收益性也各有差异,如果将全部投资投在某一种债券上,万一该企业出现问题,该债券不能还本付息,投资岂不受到损失吗?因此有选择性地或随机购买不同企业的各种不同名称的债券,可以使风险与收益多次排列组合,能够最大限度地减少风险或分散风险,正是东方不亮西方亮,堤内损失堤外补,撒开大网,不愁没鱼,一般最终都能够保本获利。这种防范措施对中小户特别是散户投资者尤为重要。因为这类投资者没有可靠的信息来源,摸不准市场的脉搏,很难选择最佳投资对象,此时购买多种债券,犹如撒开大网,这样,任何债券的涨跌都有可能获益,而且不会全亏(除非系统性风险引起整个债券行市下跌)。采用这种措施必须注意一些问题,首先,不要购买过分冷门,流动性太

差实在难于出手的债券,以防冻结部分资金。其次,要有信心,不要盲目跟风,抱定不赚不卖的信心,最终才有好收益。最后,特别值得注意的是必须严密注视非经济性特殊因素的变化,如政治形势,军事动态,人们心理状态等,以防整个债券行市下跌,造成普遍损失。

#### 2. 债券期限多样化

债券的期限本身就孕育着风险,期限越长,风险越大,而收益也相对较高,反之债券期限短,风险小,收益也少。如果把全部投资都投在期限长的债券上一旦风险发生,来不及脱手,那么损失程度可想而知。因此,在购买债券时,有必要多选择一些期限不同的债券,以防不测。

#### 3. 注意做顺势投资

对于小额投资者来说,谈不上操纵市场,只能跟随市场价格走势做买卖交易,即当价格上涨,人们纷纷购买时买入;当价格下跌时,人们纷纷抛出时抛出,这样可以获得大多数人所能够获得的平均市场收益。这种防范措施虽然简单也能收到一定效益,但却有很多不尽人意之处。首先必须掌握跟随时间分寸即通常说的“赶前不赶后”。如果预计价格不会再涨了,而且有可能回落,那么尽管此时人们还在纷纷购买,也不要顺势投资,否则价格一旦回头,必将遭受上述众人一样的损失。

#### 4. 以不变应万变

这也是防范风险的措施之一。在债券市场价格走势不明显、此起彼伏时,在投资者买入卖出纷乱,买市卖市不明显时,在受多种因素影响,市场混乱的情况下,投资者无法做顺势投资选择时,最好的做法便是以静制动,以不变应万变。因为在无法判断的情况下,做顺势投资,很容易盲目跟风,很可能买到停顿或回头的债券,结果疲于奔命,一无所获。此时以静制动,“别人做的我不做”或选择一些涨幅较小和尚未调整价位的债券买进并持有,等待其价格上扬,是比较明智的做法。当然这要求投资者必须具备很深的修养和良好的投资知识与技巧。

#### 5. 必须注意不健康的投资心理

要防范风险还必须注意一些不健康的投资心理,如盲目跟风往往容易上当,受暗中兴风作浪、操纵市场人的欺骗;贪得无厌,往往容易错过有利的买卖时机;赌博心理,孤注一掷的结果往往是倾家荡产,赔了夫人又折兵;嫌贵贪低,过分贪图便宜,容易持有一堆蚀本货,最终不得不抛弃而一无所获。最后向读者进一言:上述措施可以同时使用,也可以单独

使用,要根据市场环境和自我投资条件,切忌生搬硬套。

#### 四、债券投资时机的选择

有价证券投资,最难掌握的是买卖时机,债券投资也不例外。即使买进同一种债券,有人赚小钱,有人赚大钱,还有人亏本,其中奥秘就是时机掌握不同。有人在价格上涨之初投资购买,有人在价格上涨至回头边缘购买,有人则在跌价以后购买,三者收益当然不同,这便是时机的选择,高收益者可谓掌握时机的宠儿。那么何时为最佳投资购买时机?在购买时机的掌握上是否有规可循呢?答案是肯定的。

一般来说,时机指的是一个阶段,因为债券价格的走势在债券期限内是连续的、不停止的,债券价格上升到下跌,再从下跌转为回升周而复始。在债券价格下跌回升过程中,一般会经历三个阶段:跌势缓和阶段,跌势休止阶段以及价格回升阶段。这三个阶段都是买进的时机。债券价格由上升到下跌也同样有三个阶段:涨势缓和阶段、涨势停止阶段,回头下落阶段。这三个阶段是卖出的好时机,此时买入除非价格能再回升,否则百亏无一赚。在三个买进时机中到底选择哪一个时机买进最合适,这往往受投资者的条件、操作技巧等多方面影响,专业投资者和市场专家们往往能够抓住最低点的买进时机,而小额投资者们只能追随。

##### (一)在投资群体集中到来之前投资

一般来说,人们的收入是有限的,在有限的收入中要投资则必然要等待手中的资金收回或再创收。因此,在年终、年初或年内某个特定的时期内,如节假日,由于奖金集中发放(年终奖、月度奖、节假日费),银行储蓄到期,各种公债包括国库券,各类债券到期等等原因,形成大批人同时持有大量的资金,从而势必造成一个投资群体集中、定向投资的势态,资金必然大量涌入市场,促进债券市场价格上升。精明的投资者就要抢先一步,在投资群体集中到来之前投资购买,然后等待投资群体的到来,即等待债券价格被投资群体的大量资金抬起来再抛售,可以获得债券买卖价格的时间差。值得注意的是,必须考虑这样做的成本。如果投资者的投资款项是手中持有资金,还没有相对成本问题;但如果投资者投资于债券的资金是提前支取的银行存款或抛售其他未到期证券,那么要考虑,由于提前支取存款或抛售证券而损失的收入是否能由新投资的债券收入弥补回来,即

机会成本是否能得到弥偿。因此在投资之前,必须能够较为准确地估计投资的未来收益率。

##### (二)随市场行情市投资

如前所述,中小投资者可以顺势投资,即当整个债券市场行情大势向上时,买进债券,当市场疲软,交易清淡,行市向下时以卖出拥有现金为宜,如此可以等待时机进行最佳投资。这种跟随行市走势的投资做法已被认为是中小额、散额投资者的“铁律”,容易收到效果,如果逆势而做,反而容易弄得焦头烂额,损息折本。这种顺势投资的关键是及早确认趋势,及早做投资,如果走势很明显已到回头边缘再做,必然适得其反。例如,某债券价格一直上涨,人们纷纷抢购,某君远远观望,迟迟不敢涉足神秘莫测的债券市场,按兵不动,待涨了一段时间后,某君才开始心动,做顺势投资购买,孰不知此价是涨价的顶点,是回头边缘,在某君买入不久,债券价格开始下跌,他损失惨重,懊悔不已。其原因在于没有及早确认趋势没有当机立断,误了时机,结果赶了浪潮之尾,最终被淘汰。

##### (三)在银行利率调高后或调低前投资

如前所述,债券作为标准的利息商品,其市场价格往往容易受银行利率的影响,当银行利率上升时,大量资金就会纷纷流向银行,债券价格就会下降,反之亦然。因此投资者为了获得较高的投资效益应该密切注意投资环境中货币政策的变化,努力分析和发现利率变动信号,争取在银行即将调低利率前及时购入或在银行利率调高一段时间后买入,就能够获得更大的收益。

##### (四)在消费市场价格上涨时投资

即物价因素影响债券价格。当物价上涨时,人们发现货币购买力将要下降,便抛售债券,转而购买房地产、金银手饰等保值物品,此时如果投资者看得准,能够有确切的信息或对市场前景有科学的预测,能充分地估计这一周期很快过去,市场很快转为良好,那么此时不要随波逐流,在人们纷纷急于抛售、折价抛售时投资购入并持有,耐心等待市场好转,价格回升。如此收益将是非常可观的。关键在于投资者本人对市场是否有坚定的信心和科学的预测。

##### (五)避开银行利率波动时间投资

债券投资一般以购买偿还期较短的债券为宜,

以减少可能发生的银行利率调整的不利影响。购买利率明显高于储蓄存款利率的长期债券,在持有期内,如遇银行利率上调,应迅速抛出,以便提前取得收益,如遇银行利率下调,则可持有到期满。

#### (六)在某一债券新上市时投资

债券市场与股票市场不一样,债券市场的价格体系一般是较为稳定的,往往在某一债券新发行或上市后才出现一次波动,因为新发行或新上市的债券的年收益率总与已上市的债券不同,这样债券市场价格就要做一次调整。一般是新上市的债券价格逐渐上升,收益率逐渐下降,而已上市的债券价格维持不动或下跌,收益率上升,债券市场价格达到新的平衡,而此时的市场价格比调整前的市场价格要高。因此在债券新发行或新上市时购买,然后等待一段

时期,待价格在调整中上升时再卖出,投资者必有收益。

#### (七)综合时机的选择

综合时机即包括影响债券的各种因素发生变化的时机,如政治形势看好,人们抛出时,投资者便可投资购入并持有;债券价格存在异地差价,本地比异地低时可以购入,如果比异地高则应迅速卖出;投资大户的买入卖出也是某债券看涨看跌的信号等等。任何一种影响债券价格发生变化的因素本身都孕育着一个买卖时机。毫无遗漏地准确地列出债券买卖的所有时机是不可能的。这就产生了综合时机。

必须指出,上述所谓时机的选择不是孤立的,有时相互削弱,有时共同作用、相互助长,投资决策时必须全面考虑,切不可教条。

## 第三章 融资租赁

### 第一节 融资租赁概述

#### 一、融资租赁概念

##### (一) 租赁的概念

租赁是一种信用方式,是拥有物件的人(出租人)将物件出租给需要物件的人(承租人),由承租人在一定的时期内使用并获取收益的一种特定的经济行为。现代租赁业务按其性质可分为:融资性租赁、经营性租赁和服务性租赁三大类。其共同的特点是租赁物件的所有权和使用权分离。

(1)融资性租赁即金融租赁。它是出租人购买承租人选定的设备,并将它出租给承租人在一定期限内有偿使用的一种资金融通方式。承租人在租期结束后,向出租人支付一定的产权转让费,租赁设备即归其所有。

(2)经营性租赁,又称管理租赁。这种形式的租赁是承租人只为了在一定期间内获得某种物件的使用权;租期结束后,租赁物件仍要退回出租人,这类租赁物品通常为通用设备。

(3)服务性租赁。兼有融资性租赁和经营性租赁两种性质,即融资性租赁再加上技术及维修的租赁业务。

##### (二) 租赁的特征

租赁业以一种独立的信用方式在促进市场商品经济发展中发挥着重要的作用,现代租赁本身具有以下特点。

##### 1. 所有权和使用权分离

租赁作为一种信用方式,同样具有信用活动的特征,也体现了所有权与使用权的分离。在整个租赁合同期间,其设备的所有权属于出租人,承租人在租期内以租金为代价,只获得设备用品的使用权。

##### 2. 融资和融物相结合

租赁是以融物代融资,并把融资与融物结合起

来。它不同于先向银行取得贷款再去购置设备;承租者首先得到的是物,而不是货币资金。租赁信用把借钱与借物融合在一起,更具有资金运动和物资运动相结合的特征。出租人在将租赁物品出租的同时,相应地解决了承租人增置生产设备或办公用品的资金需求,具有信用和贸易两重性。所以,租赁不仅不同于一般借贷行为,而是把借钱、借物结合起来,并以借物还钱的形式,实现了其全过程。因此,以商品形态和货币形态相结合提供信用方式,是租赁的主要特征。

##### 3. 以分期偿还租金的形式偿付本息

承租人采用融资租赁的方式,预先只支付一小部分资金,就能得到他所需要的生产设备或其他用品;在设备投产以后,以及用品进行使用的过程中,以其新创造的价值分期偿付租金,并可借以获得相当的收益;租赁为承租人节省了资金,并提高了资金的使用效益。

##### 4. 租赁双方是以合同为基础的经济关系

租赁合同不仅内容复杂,而且必须受法律严格保护,不得违反。否则,势必造成混乱。这是由于租赁业务涉及到融物的具体要求;同时,租赁业务是由租赁合同和购物合同两个合同构成的,这两个合同相互联系、不可分割,是租赁业务能够成立,并能正常进行的法律性文件依据。

##### 5. 租赁合同的不可解除性

由于融资租赁业务本身的特点,租赁合同一旦签订,出租人与承租人之间就建立了一种刚性的连接关系,租赁各方由于这种关系的存在而必须严格履行,不能随便变动,中途解约。不管在租赁期内发生任何情况,承租人都要按期向出租人支付租金。在租期以内,即使承租人的租赁物件已经失去了创造价值的作用,完全得不到其预定的经济效益,承租人仍须按期偿付租金。

#### (三)《融资租赁管理暂行办法》

所规定的租赁的定义

该办法对融资租赁的定义规定如下:

“本办法所指融资租赁交易是指一方(出租人)根据另一方(承租人)提出的租赁财产的规格及所同意的条款,或承租人直接参与订立的条款,与第三方(供货人)订立供货合同,并与承租人订立租赁合同,以支付租金为条件,使承租方取得所需工厂、资本货物及其他设备的一种交易方式”。

该办法还指出了这一定义所反映的融资租赁交易的特点:

第一,融资租赁交易具有融资融物的双重职能,并涉及三方(出租人、承租人、供货人)的关系;

第二,租赁期内,出租人对租赁设备享有所有权,承租人对租赁设备享有使用权;

第三,租赁财产是按承租人的规定(或经其同意)而购买,并由其选择供货人的;

第四,供货人已知所出售的设备、工厂或资本货物列入出租人与承租人订立的租赁合同内。

## 二、融资租赁信用与其他形式信用的区别

融资租赁信用与其他信用形式都作为信用方式,具有许多共同特征。

(1)融资租赁信用与资金借贷一样,都体现了所有权与使用权的分离,只不过资金借贷是货币形态上的分离,而租赁信用则是实物形态上的分离。

(2)融资租赁信用与其他信用形式一样,都以解决资金问题为直接目的。

(3)融资租赁信用与其他信用形式一样,资金都是分期归流,其他信用形式以归还贷款或货款的方式归流,而租赁信用中资金则是以租金形式归流。

然而,融资租赁信用作为一独立的信用形式,与其他信用形式又有很大区别。

### (一)融资租赁信用与银行信用的区别

#### 1. 实现信用的过程不同

在融资租赁信用中,承租人在租入设备获得使用权的同时,相应解决了添置设备所需要的资金,资金的借贷与设备的添置两个过程同时进行。企业通过银行贷款购买设备,就必须先借入资金,然后再自行购买,使资金的需求与设备的需求是通过“借”与“买”先后两个过程来实现。

2. 信用的对象不同,所有权与使用权的组合方式也不同

融资租赁信用是出租人向承租人提供设备达到融资目的的信用关系,租赁合同的标的物是物。在融资租赁业务成立后,承租人租入设备只取得了设备

的使用权,出租人拥有设备的所有权。承租人依靠对设备的使用获得收益,出租人则依靠对设备的所有权获得收益。

固定资产贷款在贷款人与借款人之间是融资的信用关系,借款合同的目的物是资金,借款人借入资金再去购买设备,贷款人并不介入购买行为,供货人与贷款人也不直接发生关系。借款人在借入设备贷款时,只取得了资金的使用权。借款人用借款购得设备,既拥有了设备的使用权,也拥有了设备的所有权。

#### 3. 信用关系人不同

租赁业务是由融资租赁合同和供货合同构成的,融资租赁业务的当事人包括出租人、承租人和供货人三方。两个合同中的三方当事人的任何一方对合同条款的变动都会影响到整个租赁业务的继续;而银行借贷信用中只涉及到贷款人与借款人之间的双方关系,只需签订一个借款合同。

### (二)融资租赁信用与商业信用的区别

商业信用是企业之间以商品形式相互提供的、与商品交换直接联系的信用方式。包括企业之间以赊销、分期付款、预付定金以及预付货款等形式提供的信用。而租赁信用从融通物资的形式上看,虽然与商业信用类似以商品形态提供的信用,并分期交付租金,但是两者之间存在着根本的区别。

#### 1. 业务关系不同

融资租赁信用的业务关系涉及到出租人,承租人,供货人三个方面,租赁公司不是中介人,而是当事人、融资人。商业信用则只是双边关系,只是在供货人与购货人之间发生的业务关系。

#### 2. 转移的权利不同

商业信用实质上是一笔现金交易,商品的供需双方对设备买卖通过购销方式转移了所有权;即由于购货单位资金一时不足,而由销货方允许购货单位在购入设备后分期付款,并收取延期利息,所签订的也只是购货单位与供货单位之间的购货合同,设备的所有权与使用权都属于购货人。而融资租赁信用中的租赁购货合同,则是出租人根据承租单位指定的设备及其条件与供货单位签订的,是三方合同的当事人,设备的所有权和使用权分属于出租单位和承租单位。

#### 3. 会计处理方式不同

采用商业信用形式购入生产设备,由于所有权已属于购货单位,购货单位应记入企业的固定资产

帐目,并据此按规定提取折旧。在租赁业务中,尤其是所有权不发生转移的租赁业务,承租人不必将租入设备列入固定资产帐目,也不提取折旧。我国目前在实际情况中,租赁设备大多数在租赁期结束时作留购处理,设备的所有权转移给承租人,所以财政部颁发的《企业会计准则》规定在帐务上作融资租入固定资产入帐,并相应提取折旧,作交付租金的来源。

### (三)融资租赁信用与信托信用的区别

融资租赁信用与信托信用同是以信用为基础的金融业务,其共同点是,租赁机构与信托机构在信用活动中都起着中介的作用。但是,这两种信用方式也有其不同之处。

#### 1. 信用的内涵不同

融资租赁信用是租赁单构通过接受客户(承租人)的要求,用自己的资金购买并出租给客户设备,以达到融通资金的目的;而金融信托信用是信托机构接受委托人的多种信用委托,通过委托和代理等方式,为客户办理资金运用、财产处理及财务管理,或代办一定的经济事务,并为客户取得经济利益或达到某种目的。这种委托代理关系本身又可以表现为多种信用方式,比租赁信用的内容要复杂得多。

#### 2. 资金的流向不同

融资租赁信用是租赁机构应客户的要求,为其垫付资金购买其选定的设备,然后出租给客户使用。这种租赁信用的资金只能是由租赁机构向客户一个方向流动。而在信托信用中,金融信托机构一方面可以接受需要资金的企业的委托代为在社会上筹措资金;另一方面,也可以接受拥有资金、财产的企业,或者个人的委托,代为运用、管理其资金或财产,以取得更好的收益。这种信用中的资金,既可以由金融信托机构流向客户,又可以由客户流向金融信托机构,其资金流向是双向的。

#### 3. 服务对象不同

融资租赁信用主要是为需要添置固定设备,特别是进行技术改造采用先进设备的生产企业服务;而金融信托信用则是为拥有长期闲置资金或财产的单位和个人服务,例如运用信托资金进行信托贷款或投资等。

## 第二节 融资租赁业务

### 一、我国融资租赁业概述

#### (一)我国融资租赁业特点

(1)我国融资租赁业起步较晚,80年代初由中国国际信托投资公司率先开办第一项国际租赁业务以来,经过十余年的发展,业务量增长十分迅速。租赁合同的成交额由最初的几百万美元,发展到现在的几十亿美元。租赁业务的经营范围日益广泛,租赁物件从小型单机到成套设备,从新设备到二手货,从硬件到附带专利、软件,从各种运输工具到各类机械设备,种类繁多,无所不包,日益成为企业引进技术、更新设备的一条重要渠道。

(2)我国现代租赁业从开创至今,一个显著特点是,租赁业务与利用外资,引进技术相结合。我国专业经营租赁业务的公司大多是由金融、信托机构开办的企业。在全国现有的租赁机构中,综合性租赁公司约占70%以上,这类租赁公司不但兼有金融与贸易的职能,而且经营范围广泛。我国目前的金融信托、银行机构绝大多数都开办了融资租赁业务,并成为我国融资租赁业的主导力量。

(3)我国现代租赁到目前为止,仍以融资租赁方式为主,租赁方式比较单一。

#### (二)对融资租赁机构的管理

##### 1. 机构的设立

按照现行办法规定,申请设立中资的融资租赁机构,或兼营融资租赁业务者,必须报经其所在地人民银行分行审核后,报经中国人民银行总行审批;申请设立中外合资的融资租赁机构后报经其所在地人民银行分行、经贸委(厅、局)审核上报,由中国人民银行总行会同对外经济贸易部联合审批。同时,凡申请设立机构者,必须向人民银行提交下列资料:

(1)设立融资租赁机构的申请书及可行性分析报告。

(2)租赁机构的主管部门及其所在地人民银行分行与经贸委(厅、局)的审查意见书。

(3)组织章程。

(4)机构领导人名单及其简历。

(5)审批机关认可的部门出具的验资证明。

经批准设立的融资租赁机构,应由中国人民

行颁发《经营金融业务许可证》，批准经营进出口租赁业务的，则由国家外汇管理局颁发《经营外汇业务许可证》，并由经贸委颁发《进出口许可证》；融资租赁机构凭上列文件，向工商行政管理部门登记注册，申领营业执照。

### 2. 融资租赁的业务范围

(1)用于生产、科研、文教、医疗、卫生、旅游和交通运输等方面的设备及工厂和资本货物的租赁与转租赁。

(2)上述租赁业务所涉及的标的物(租赁至少1年以上)的购买业务。

(3)出租物残值的销售处理业务。

(4)与融资租赁有关的经济、技术咨询业务：

- ①商情咨询；
- ②金融咨询；
- ③商务咨询；
- ④技术咨询。

(5)经国家外汇管理局批准的外汇业务：

- ①境内、外币信托存款；
- ②境外外币借款；
- ③在境外发行外币有价证券；
- ④外汇担保。

(6)经中国人民银行批准的人民币债券发行业务。

(7)与租赁项目有关的人民币担保业务。

(8)经中国人民银行、对外经济贸易部批准的其他业务。

### 3. 融资租赁机构的经营管理

融资租赁机构经营业务必须遵循下列规定：

(1)租赁公司的融资额最高不得超过其自有资本金的10倍；

(2)对同一承租人的融资额不得超过租赁本公司自有资本金的30%；

(3)融资租赁机构担保总额不得超过其自有资本金的20倍；

(4)租赁公司固定资产占其自有资本金的比例不超过10%。

融资租赁机构的业务必须纳入国家综合信贷计划，凡未经国家批准列入固定资产计划规模的项目，出租方一律不得予以融资。

融资租赁机构及其金融业务应接受中国人民银行的领导、管理、协调和监督以及稽核，并在当地人民银行或人民银行指定的银行开立人民币资金帐户；对于经营进出口租赁业务的融资租赁机构，其进

出口业务要受对外经济贸易部的领导和管理，并在国家外汇管理局指定的银行开立外币资金帐户。此外，融资租赁机构应按规定建立呆帐准备金制度，以准备补偿租赁风险损失。

## 二、融资租赁的法律

### (一)我国有关融资租赁业的法律规定

我国现代融资租赁业还在初创和发展时期，还没有专门的租赁立法。租赁合同属于民法和合同法的范畴，必须根据其中有关条款来签订，使其受到法律保护。

1981年12月23日颁布的《中华人民共和国合同法》第二章第二十三条，对租赁合同的内涵作了如下规定：财产租赁合同，应明确规定租赁财产的名称、数量、用途、租赁期限、租金和租金交纳期限、租赁期间财产维修保养的责任、违约责任等条款。出租方应按照合同规定时间和标准，将出租的财产交给承租方使用。如果出租方将财产所有权转移给第三者时，租赁合同对新的所有者继续有效。承租方因工作需要，可以把租赁物转让给第三方承租使用，但必须先征得出租方同意。关于收取租金的标准，法律上没有明确，当事人双方可根据国家有关规定协商确定。

《中华人民共和国合同法》第四章第四十四条中，对承租方和出租方应负的法律责任分别作了详细规定。属于承租方的责任有：

第一，由于使用保管或维修不当，造成租用财产损坏、灭失的，负责修复或赔偿；

第二，擅自拆改房屋设备、机具等财产，负责赔偿由此而造成的损失；

第三，擅自将租赁财产转租给第三方或进行非方活动，出租方有权解除合同；

第四逾期不还租赁财产，除补交租金外，还应偿付违约金。

属于出租方的责任有：

第一，未按合同规定的时间提供出租财产，应偿付违约金；

第二，未按合同规定质量提供出租财产，负责赔偿由此而造成的损失；

第三，未能按合同规定提供有关设备、附件等，致使承租方不能如期正常使用的，除按规定如数补齐外，还应偿付违约金；

第四，出租船舶、车辆等大型工具，如因出租方

操作不当或服务人员的过失,造成租赁逾期,按合同或有关规定偿付承租方违约金。

融资租赁中经济担保是必不可少的。经济合同的担保,是双方当事人为了保证经济合同的切实履行,根据法律规定,经过协商一致而采取的一种促使一方履行合同义务,满足他方权利实现的法律保障。由它所产生的法律关系,与原经济合同关系是相互依存的。融资租赁业务一般是采取信用担保方式,是由具有法人资格和经济实力的单位,以自己的信誉作为一方当事人的关系人,向另一方当事人作履行合同的担保。根据我国《经济合同法》第二章第十五条规定:被保证的当事人不履行合同的时候,由保证单位连带承担赔偿损失的责任。

### (二)融资租赁活动应遵守的法律原则

融资租赁业务活动牵涉多边、复杂的业务关系,必须在一定的法律范畴内进行,才能达到预期的目的。各当事人一般应遵守以下法律原则:

(1)参与租赁活动的当事人,应遵循自愿协商、平等互利、等价有偿、诚实信用的原则;

(2)订立租赁合同,必须遵守国家法律的规定,符合国家计划、政策的要求,尊重社会公德;

(3)租赁合同当事人的合法权益受到法律保护。

### (三)融资租赁合同纠纷的法律处理

融资租赁合同在执行过程中,因某些条款受各种因素影响而引起纠纷不能协商解决时,当事人可根据《经济合同法》规定,向国家规定的合同管理机关申请调解或仲裁,也可直接向人民法院起诉。如当事人一方对仲裁结果不服,可在收到仲裁决定书3天起15天内向人民法院起诉;期满不起诉的,裁决即具有法律效力。

## 三、融资租赁的税务与保险

### (一)融资租赁的税务

我国从80年代初创立现代租赁业务以来,为使融资租赁充分发挥对企业的技术改造作用,在借鉴国际上一些国家对租赁事业在税收方面的优惠做法的基础上,制定了财政、税务、海关等优惠的税收政策,对我国租赁业的发展起到了促进作用。

按照我国税法规定,对从事融资租赁业务的单位,区别不同的类型和经营方式,实行不同的税收规定。

### 1. 中外合资、合作、外商独资的租赁公司

为鼓励外国公司在我国直接开办租赁业务,在税收上给予如下优惠:

(1)鼓励直接投资办租赁企业。凡同我国公司或企业举办合资经营的租赁公司,合营期在10年以上的,从开始获利年度起,第一年和第二年免征所得税,第三年至第五年减半征收所得税。在经济特区开设的租赁企业,企业所得税可以减按15%的税率征收;对外商投资额超过500万美元,经营期在10年以上的,从开始获利年度起,第一年免征所得税,第二年至第五年减半征收所得税;投资者将经营企业分得利润汇出时,免征按汇出额应纳的所得税。

(2)鼓励外商以租赁方式为我国企业融资,提供先进设备。对未在我国设立机构的外国租赁公司,以融资租赁方式,将其设备租给我国企业使用,其所收取的租金,可视同提供贷款所得利息,并得到以下减免税优惠:

①外国租赁公司凡在1990年以前以租赁方式向我国企业提供设备的,对其所得的设备租赁费(扣除了设备价款后),在合同有效期内,可以按减10%的税率征收所得税。

②如果外国租赁公司能提供足以证明其出租设备的资金来源是由其本国银行提供的出口信贷的证明和支付利息的凭证,其利息支出可以在扣除租赁设备价款后的租赁费中再给予扣除,并按其余额征收所得税。如果不是对方国家提供的出口信贷,但其利率低于或等于对方国家出口信贷利率,并能提供贷款银行利息证明的,经当地税务机关核实,也按前面情况处理。

③外国租赁公司以租赁方式向我国企业提供设备,我国企业以产品返销或交付产品等补偿贸易方式偿还租赁费的,可以免征所得税。

### 2. 国内租赁机构的税收

我国目前还没有对租赁企业实行投资优惠,但财政部“关于银行及其他金融机构经营的融资租赁业务征税问题的通知”规定,对银行及其他金融机构经营租赁业务取得的收入,应按金融业征收营业税,计税依据为利息收入和手续费收入。

根据财政部有关规定,租赁设备的租期应参照国营企业各类固定资产折旧年限确定。允许企业购入的设备加速折旧30%—50%,与国外的优惠方法类似。这种优惠意味着租赁设备折旧期缩短,每年摊提折旧额加大,企业增加生产成本,减少盈利,国家也减少了企业近期内缴的税收,使企业有了支付

租金的来源,得到实惠。

财政部关于承租人支付租金的来源的规定中对支付租金的财务处理办法,实质上体现了对租赁业税收的优惠。因为从规定的任何一项来源中支付租金,最终都增加生产费用,减少了企业当期利润,从而也减少了向国家的纳税额。

我国海关总署对企业以租赁方式引进技术设备应缴纳的关税也有一些优惠规定。例如:

第一,承租人可以选择按货物的到岸价格一次交纳或按分次交租金分次交纳关税。

第二,租赁与来料加工或补偿贸易相结合的,可以用所得的加工费和生产的商品偿付设备租金,对该项租赁或租借进口的设备,可免征进口关税和工商税。

1983年3月1日财政部和海关总署又联合决定:企业为进行技术改造而引进的先进技术以及按技术转让合同必须随附的仪器设备,免征进口关税和工商税。对企业进行技术改造生产、制造新设备、新产品所必须引进的关键仪器和设备,减半征收进口关税和工商税等。

总之,我国目前对租赁业务的征税,贯彻了税负从轻、优惠从宽、手续从简的原则,为融资租赁业的进一步发展提供了有利条件。

## (二)融资租赁的保险

### 1. 租赁保险的作用

对租赁设备的保险是保障出租人和承租人不受经济损失的一种手段。租赁项目在编制概算时,即须考虑保险的因素。通过保险可以将不定的损失转化为固定的费用,保险费支出可列入成本,一旦发生意外事故,就能及时得到保险赔偿的弥补,保证租赁经营的顺利进行。

### 2. 融资租赁一般需要投保的险种

(1)货物运输保险。凡进口的设备,从一开始就要办理货物运输保险。同时,在签订进口设备订货合同时,应订明采用离岸价格或货价加运价格条件,并根据进口设备或器材的具体情况,及时在国内选择投保平安险,水渍险或一切险。

(2)财产保险。对租赁期间的财产,在运抵生产所在地时,应立即投财产保险;并可附加盗窃险,也可以投保财产一切险。在此基础上,必要时还可加保机器损坏险和营业中断险。

(3)运输工具险。租赁财产包括有汽车、船舶等运输工具的,则须分别投保机动车辆险或船舶险。机

动车辆还应加保第三者责任险。

(4)设备安装、建筑工程险。租赁业务如果涉及新建或扩建项目,在施工期间应由工程所有人或负责人参加投保,也可联合投保建筑工程险或机器设备安装险。

### 3. 融资租赁保险期限

保险期是自交纳保险费日起至租赁合同期满时止。如果由承租人投保,应在租赁期内按期向保险公司支付保险费,以保持保险单在有效期内生效,并向出租人提示缴保险费的收据;承租人不得在租赁期间撤销保险。

### 4. 保险金的索赔

在租赁期间如果发生保险事故,承租人应立即以书面形式通知出租人和保险公司,并采取必要措施,防止损失扩大。不论由哪一方投保,都应向出租人提供检验报告和有关资料,经保险公司检验鉴定后出具报告,由当事人向保险公司索赔。保险金由出租人领取,出租人可将承租人为修复租赁设备或更换与设备同等型号、性能的部件或配件等正常支出的款项从保险赔偿金内扣付给承租人;如果承租人所支款项超出赔偿金由承租人负担;如果租赁设备灭失或毁损到无法修复的程度时,保险赔偿金应归出租人扣抵应收租金和损失,不足时由承租人赔偿出租人。

## 四、融资租赁的形式

租赁机构可根据承租人不同要求及其本身的融资、融物能力,采取相应的形式。融资租赁机构在办理租赁业务中,有如下几种形式。

### (一)直接租赁

直接租赁又称自营租赁,是融资性租赁业务中比较普遍的一种形式。融资租赁机构根据承租人的申请,以自有或筹措的资金向国内外厂商购进用户所需设备,租与承租人使用。租期一般定在3年以上。租赁期间,产权属于出租人;租赁期满,承租人按设备残值向出租人支付产权转让费,取得设备所有权。承租人用租入设备所提取的折旧和新增利润等支付租金。租赁设备的维修、保养及保险由承租人负担。租赁期内有关各方不得中途解约。

直接融资租赁的操作流程如图 13.3.1。

### (二)转租赁

转租赁是融资租赁机构同时兼备承租人和出租

人双重身份的一种租赁形式。当承租人向融资租赁机构提出申请时,银行融资租赁机构由于资金或设备等方面的原因,可先作为承租人向国外其他租赁公司或厂家租用用户所需的设备,再转租给承租人使用。转租赁实际上是为一个项目作两笔业务,签订两个租赁合同,分别建立租赁关系。其租金一般比直接租赁要高。中间融资租赁机构作为承租人向出租

公司支付租金,又以出租人身份要最初申请的承租人收取租金。两次租金的金额有一定的联系,但不完全相同;转租期与租入期也不完全一致,由中间融资租赁机构根据实际情况进行调剂。

转租赁还专门规定,中间融资租赁机构承租的设备必须专门用于转租他人使用。设备的所有者与使用者之间,没有直接的经济或法律关系。

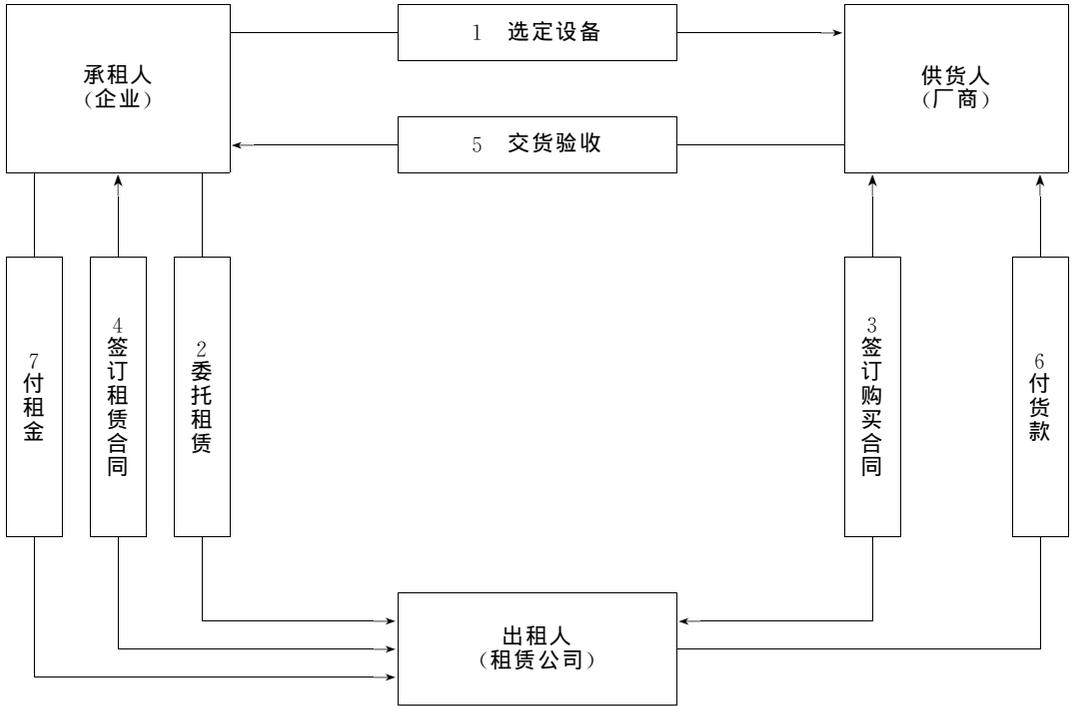


图 13.3.1

转租赁操作流程如图 13.3.2。

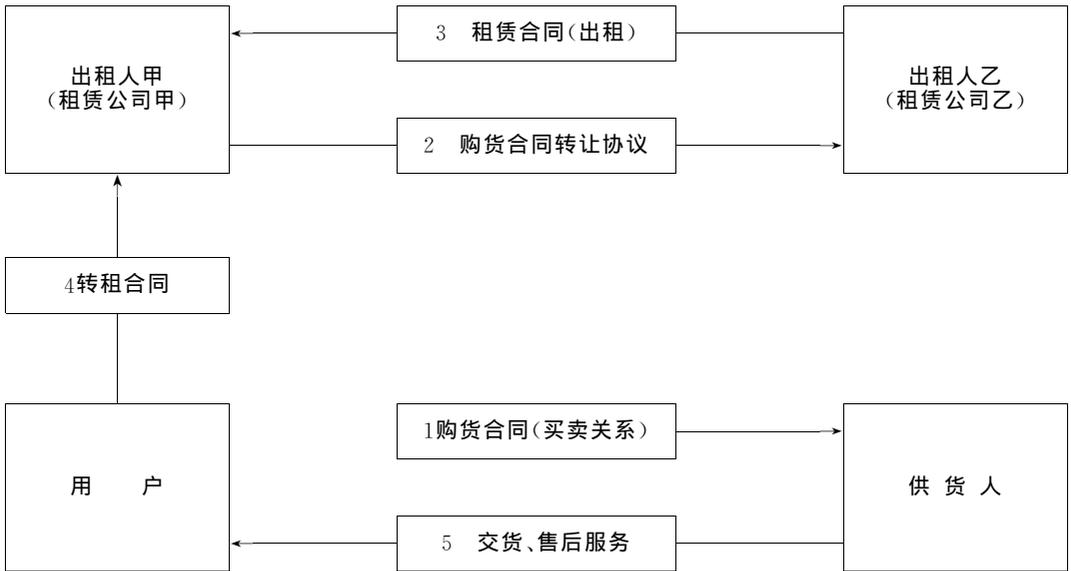


图 13.3.2

(三)回租租赁

回租租赁是在企业急需筹措资金用于新的设备投资时,可以先把自已拥有的设备按现值或净值卖给融资租赁机构,再作为承租人向租赁机构租回原设备继续使用,并按期向租赁机构交付租金。

回租租赁实际上是一种紧急融资的方式。作为

租赁物体的设备就是企业在用设备,未作任何转移,其销售只是形式而已。承租人既保持了原有设备的使用权,又能使这些设备所占用的资金转化为增加其他设备的投资的资金需要,使企业固定资产流动化,可以提高资金利用率,便于企业转移投资,调整产品结构。这种形式的租赁操作流程如图 13.3.2。



图 13.3.3

(四)衡平租赁

衡平租赁又叫杠杆租赁,是由融资租赁派生的一种特殊形式。这种租赁方式往往是当出租人不能单独承担资金密集型项目例如飞机、船舶、勘探和开

采设备等的巨额投资时,以待购设备作为贷款的额外保证,从银行、保险公司、信托公司等金融机构获得购买设备的 60%—80% 的贷款,由出租人自筹解决 20%—40%。这种业务一般涉及到多个当事人和若干个协议,情况复杂,手续繁琐。出租人购进设备

后,租与承租人使用,以租金偿还贷款。

一项典型的衡平租赁协议如图 13.3.4。

(五)综合租赁及其他租赁形式

这是租赁与合资经营、补偿贸易、来料加工和产品的返销等贸易方式相结合,由承租人以产品偿付租金的租赁形式。

此外,还有委托租赁、代理租赁、合办租赁等形式。

委托租赁是指出租人在自营租赁的基础上,因为承租人在异地,委托他人直接办理代办手续及管

理的一种租赁形式。

代理租赁是融资租赁机构接受其他租赁公司或厂商的委托,作为代理人接受承租人的申请,并按照委托人的条件要求,签订租赁合同,这种形式的租赁物件由出租人出资购买后租与承租人,并代理履行租赁合同执行的义务。

合办租赁是指由两家或两家以上的出租人商定,共同出资办理租赁项目。经出租人代表办理具体租赁手续,负责监督承租人按期交付租金,并按商定金额定期给参加出租各方划出其相应的租金。

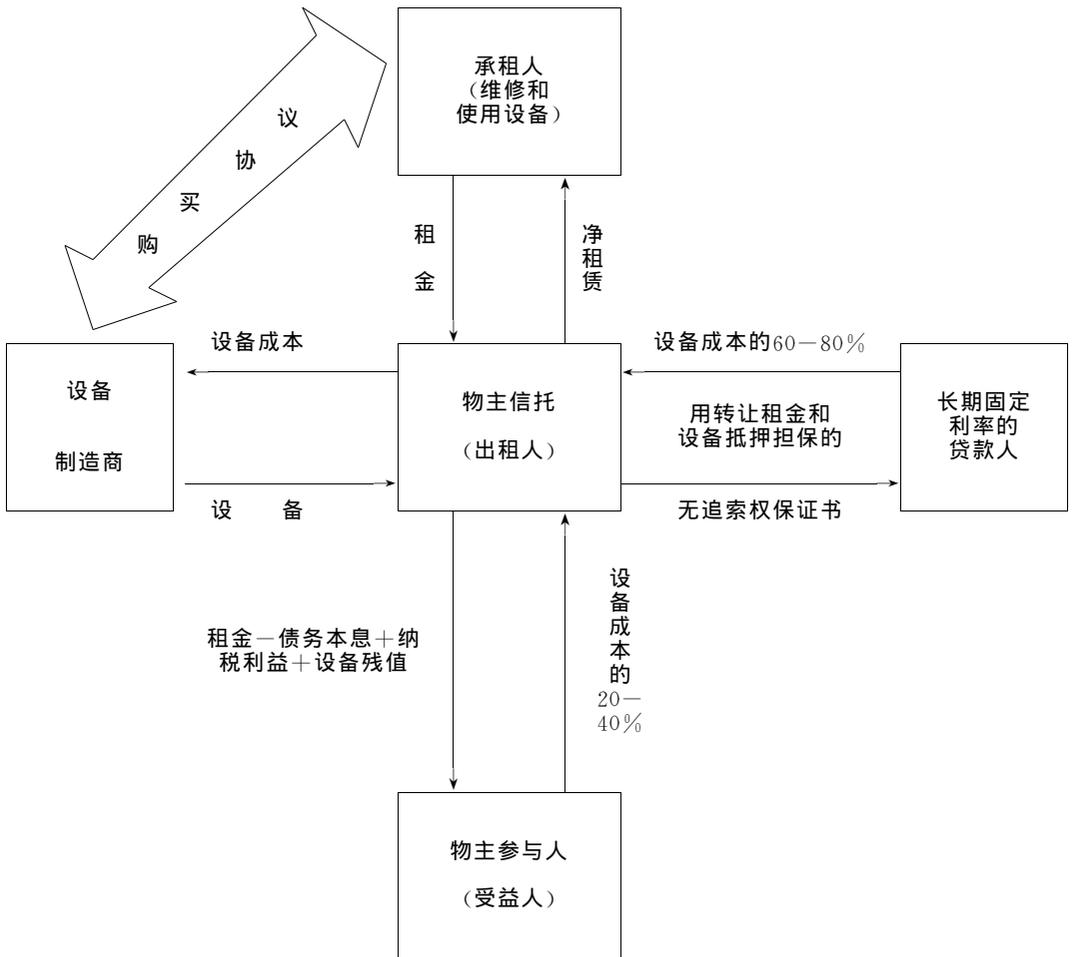


图 13.3.4

### 第三节 融资租赁业务操作

#### 一、融资租赁项目的条件及审查

##### (一) 融资租赁项目的条件

###### 1. 有独立的法人资格

申请办理融资租赁项目的企业,必须具备独立的法人资格,实行独立核算,并持有国家工商行政管理机关签发的营业执照。

###### 2. 有经权力机关批准的项目投资计划文件

这是确定租赁项目的先决条件。企业需要融资租赁的固定资产项目,必须纳入国家和地方的固定资产投资计划,项目才能成立。同时,还应有经财税部门同意的支付租金来源的文件。

###### 3. 有较高的经济效益

为了考核和计算融资租赁项目经济效益的高低,承租企业在申请办理融资性租赁时须向租赁公司提交项目可行性研究报告,对引进技术和设备的项目,还须编制项目建议书。

项目建议书的主要内容包括:

(1)项目名称,项目的主办单位及负责人;

(2)项目的内容和申请理由。包括引进的技术名称、内容和简要情况;说明拟进口设备的理由;说明主要设备名称、规格、数量;

(3)进口设备国别与厂商主要情况及中英文全称;

(4)承办企业的主要情况;

(5)产品名称、规格、用途、性能与生产能力及市场销售预测;

(6)主要原材料来源、能源、交通运输及协作配套等方面情况;

(7)项目投资与资金来源;

(8)项目的进度安排及技术分析和经济技术效益分析;

(9)简要项目考察计划,外商来华技术交流计划和可行性研究报告工作计划。

可行性研究报告主要内容有:

(1)概要说明:

①项目名称;

②项目的主办单位及负责人;

③可行性研究报告的主要技术、经济负责人的名单;

④项目建议书和审批文件;

⑤可行性研究的总概况、结论和建议。

(2)承办项目企业的基本情况和条件。

(3)生产规划:

①产品名称、规格、技术性能与用途;

②国内供需情况的调查、研究与预测;

③国外市场情况的调查、研究与预测;

④国内外产品销售价格的调查研究分析;

⑤分年度的国内外市场需求量估算;

⑥产品生产能力的选定及理由;

⑦分年度的产品产量与国内外销售量规划。

(4)物料供应来源与规划:

①包括原材料、半成品、配套件、辅助材料、电力、燃料及其他公共设施等的使用数量、价格;

②物料的选择及理由;

③分年度的物料供应规划。

(5)厂址的选择。

(6)技术与设备要求:

①可选技术方案的比较、论证和选定理由;

②技术来源的国别与厂商,并写明中英文全称;

③技术转让费用的估算;

④设备的选定及选定理由;

⑤设备的国内外分交方案和与外国厂商合作制造方案;

⑥进口设备的来源国与厂商,并写明中英文全称;

⑦设备费用估算。

(7)生产组织、劳动定员和人员培训计划。

(8)环境污染的防治。

(9)项目实施的综合计划。

包括设备询价、谈判、签订合同、工程设计、技术与设备的交付、工程施工、调试与生产进度以及正式投产年月;建筑安装工程内容和工作量;施工力量的安排与施工组织规划。

(10)资金概算和来源:

①项目的全部资金需用额和来源;

②项目的总用汇额;

③外汇资金的来源与偿还方式;

④国内资金的概算。

(11)经济效益分析:

①生产成本与销售收益的估算;

②分年度的现金流量;

③分年度的损益计算表和资产负债表;

④根据分年度的资金流量,计算投资回收期年限;

- ⑤ 计算现金的净现值与折现率；
- ⑥ 项目的敏感度分析和盈亏分析；
- ⑦ 其它经济技术指标的分析。

#### 4. 有可靠的交纳租金来源

承租人在申报融资租赁项目前,要报经财税部门批准,确定支付租金来源的方式,并将批准文件提交融资租赁机构,作为出租人按期收取租金的合法依据。

#### 5. 有一定比例的自有资金

企业申办的融资租赁项目,必须有一定的比例的自筹资金。新建项目企业的自有资金不低于项目总投资的 50%;技术改造项目企业的自有资金不低于项目总投资的 30%。对于单项的租赁设备如汽车、船舶等则不强调自有资金的比重。

要求企业在租赁项目中占有一定比例的自有资金,是当前各专业银行信托投资公司办理国内租赁业务时所掌握的条件之一。为了便于考察计算自有资金比例,承租人要在办理申请时向出租人提供近期的资产负债表及损益计算表。

#### 6. 有必要的经济担保

为了保证租赁合同的顺利履行,并保证出租人租赁资金的安全,在申请租赁时,要求承租人提供必要的经济担保。

承租企业提供经济担保一般采用租金担保函的形式(格式与内容见下表),即担保人必须是具有法律上认可的有债务担保资格的经济实体。

#### 交纳租金担保函

××租赁公司(信托投资公司):

我单位受×××单位委托,同意作为与贵公司签订×××项目租赁合同交付租金的担保人。我单位保证被担保人(承租人)不论在任何情况下,均履行租赁合同规定,按期交付租金。如承租人未能按期交付时,我单位在接到出租人通知后 10 月内,无条件代承租人交付所欠全部租金及滞纳金。

担保单位:

(公章)

代表:

(签章)

开户行及帐号:

签约日期: 年 月 日

如果承租人不能按期交付租金,须由担保人员负责赔偿。承租人也可以采取以有价证券和动产、不动产作抵押品的担保形式。承租人如果不按期缴纳租金,出租人即可处理抵押品以抵充租金。

#### (二)融资租赁项目的审查

银行融资租赁机构在办理租赁业务时,为了掌握项目的政策性,资金的安全性和效益性,应对照租赁条件,对项目的有关情况进行认真的审查。

(1)审查融资租赁项目立项文件的合法性和政策性。

(2)通过企业的开户银行了解企业的支付能力和信用等级,及以往履约情况;并通过分析企业财务报表,了解其盈亏状况。

(3)通过对企业近期的经营状况和企业产供销各环节运行情况,综合分析审查企业的经营管理能力。

(4)审查租赁项目的资金来源。

(5)审查投资概算。

(6)审查产品销路。

(7)审查租金来源。

(8)审查项目综合保障能力。通过对项目辅助设备、原材料、煤、水、电、气,以及交通运输保障情况分析,以达到适应项目需要的要求。

#### (三)融资租赁项目一般应具备的资料

(1)承租人申请书(见下表):

表 13.3.1 租赁申请书

申请单位：

电话：

企业性质				开户行及帐号			
主管部门				固定资产(现值)			
职工人数				自有流动资金			
申请项目名称				批准文件			
项目总投资				建设周期			
其中:土建				投产日期			
设备				品 种	原有		
国家投资					新增		
资 金 来 源	部门拨款			产 量	上年		
	部门投资				新增(年度)		
	企业自筹			产 值	上年		
	租赁金额				新增(年度)		
租赁资金计划				利 润 总 额	上年		
租赁期限					新增(年度)		
缴租宽缓期				税 金	上年		
缴租次数及间隔					新增(年度)		
缴 租 资 金 来 源				创 汇	上年		
					新增(年度)		
				备 注	1. 项目批准外汇		
					2. 其他		
受 理 意 见	经 办 人			租赁金额			
				租赁费率			
				租赁期限			
	经 理			说 明	1. 资金单位:万元		
总 经 理			2. 外汇单位:万美元				
				3. 时间单位:个月			

年 月 日

- (2) 承租人营业执照；  
(3) 有权机关批准的立项文件；  
(4) 当地财税机关关于租金偿付来源批准文件；  
(5) 有关项目投资资金来源落实情况说明；

- (6) 项目的可行性报告；  
(7) 当地银行审查意见；  
(8) 有关项目的技术资料；  
(9) 原材料供应合同协议；

- (10)产品销售合同协议;
- (11)供电、供煤、供水、供气部门的供应合同;
- (12)企业近期资产负债表及说明;
- (13)租赁物件订货合同;
- (14)租金偿还能力分析表;
- (15)租赁物件原始发货票据;
- (16)租赁物件保险清单;
- (17)经济担保函。

## 二、融资租赁的业务程序

融资租赁业务程序要比信贷手续复杂,而国际性的租赁业务又比国内租赁业务复杂。一般分为以下六个阶段。

### (一)融资租赁准备阶段

当承租企业决定进行固定资产投资,在完成新建项目或技术改造项目的可行性研究,并报经有权批准机关批准立项后,应做好三方面的选择工作:

一方面是增置设备方式的选择,是采用直接购买还是通过租赁方式。

一方面是设备来源的选择,是采用国产设备还是进口设备。

一方面是融资租赁机构的选择。

### (二)委托租赁阶段

承租企业在选择好融资租赁机构后,即向该租赁机构提出办理融资租赁业务的申请,并提出下列文件资料:

(1)经国家规定的有权审批机关批准的纳入国家或地方计划的固定资产项目新建或技改投资计划文件;

(2)项目的可行性报告或技改项目方案;

(3)经国家有权机关批准的许可企业进口设备的批件,单套机引进的应有经审批机关批准的单机进口订货卡片及卡片说明书;成套设备引进的应有经审批机关批准的设备分交方案;

(4)允许企业分年度使用外汇额度,用汇指标偿付租金的批准书,以及说明偿付能力和落实偿付租金的外汇来源计划;

(5)经融资租赁机构认可的担保单位为承租企业履行租赁合同偿付租金出具的担保函;

(6)其他资料。内容可详见上节第三点所列示资料。

承租企业在提供上述资料情况下,经融资租赁

机构初审基本同意受理后,承租企业即可填写租赁申请书或租赁委托书,租赁公司在委托书上签字盖章,正式接受委托。

### (三)对外谈判阶段

有关设备的技术谈判和商务谈判一般分三步进行。

1. 承租企业根据自己的需要,选定租赁设备

企业可以自选一个信誉好、产品质量优良、售价满意和服务周到的供货厂商作为引进设备的对象。有些融资租赁机构为了帮助承租企业做好技术设备引进工作,还可以根据其要求,代为介绍联系供货厂商,提供有关资料。为了提高工作效率,缩短引进时间,承租企业要详尽地向融资租赁机构说明设备名称、用途、规格、型号、性能、生产能力、供应范围等,选择意向国别、厂家等,对技术及其他服务的要求。

2. 融资租赁机构根据承租企业要求,向供货厂商询价

为便于为承租企业争取到物美价廉的先进技术设备,融资租赁机构往往要向多家厂商询价、进行比较,作出最有利的选择。

3. 组织技术交流,进行技术谈判和商务谈判

技术谈判一般以承租企业为主,通过与提供设备的国内、外厂商谈判,切实弄清楚有关技术设备的问题,选择融资租赁设备的规格、型号、数量、性能、技术参数、价格、质量保证、零部件交货期、技术培训、安装调试,是否要聘请有关专家及售后服务、索赔等条件,进而签订详细的技术服务文件。在充分进行技术谈判的基础上进行商务谈判,商务谈判是以融资租赁机构为主,承租企业参加,由融资租赁机构与承租企业共同对供应商进行商务谈判,既便于承租企业了解引进设备的性能、技术条件,使购进的设备适合企业的需要,又便于租赁机构发挥贸易渠道多,市场信息灵通的优势,争取得到优惠的价格和交易条件。在此期间,如果需要作出国考察,经融资租赁机构向承租企业发出出国考察通知函,由承租企业的所在省、市申请办理有关手续。

### (四)签订合同阶段

签订租赁合同是租赁程序的中心环节。办理融资租赁业务一般要签订两个合同,一个是购货合同,一个是租赁合同。根据技术谈判和商务谈判的结果,经承租企业确认后,由融资租赁机构与供应商签订购买技术设备的购货合同。有的融资租赁机构为保

证承租人对所订设备的确定依据,往往也要求承租人在购货合同中联合签字。与此同时,租赁机构与承租企业也签订了租赁合同。租赁合同与购货合同是租赁业务中不可分割的主要文件。

由于租赁设备的所有权与使用权是分离的,在租赁合同中对租赁期限、租金、租期满后的设备处理等作出明确规定,以便双方严格履行。

#### 1. 租赁期限

租期一般按日计算,从起租日开始到合同规定的终止称为租赁期满或租赁到期。融资租赁期限一般规定在二年以上,六年以下。有的特殊设备租期也有长达十年的。在租赁期内,承租单位要负责租赁设备的保管、维修和保养,并承担相应的费用。在未作特殊规定的情况下,承租企业不能擅自将租赁设备转移给第三者使用或转租给他人使用。也不得随意转移租赁物体的安置地点。融资租赁期限内,承租人一律不得中途解约。

#### 2. 租金及其支付方式

租金是根据租赁物件的总成本、融资利息、租赁手续费确定。但租赁期限、租赁费率、支付方式和结算货币的种类等因素都会影响租金金额。一般引进设备的租赁项目,要求承租企业用外汇支付租金。租金的支付方式是指在租期内,承租企业按多长时间间隔支付一次租。租金支付方式有期初先付和期末后付,先付是指起租日即开始支付第一次租金,即先付租金,后用设备;后付是指在起租日后的一个间隔时间才开始支付第一次租金,即先用设备,后付租金。关于租赁费率,当前各专业银行设立的信托投资公司是按照企业固定资产贷款利率执行的。

#### 3. 租赁期满后的设备处理

租赁期满后的设备处理一般有三种方式:

- (1)按合同中双方议定金额由承租人留购;
- (2)将租赁设备退还给租赁机构;
- (3)按双方重新议定的租金续租。

这三种方式应在租赁合同中明确采取哪一种。一般专用设备在租赁多采取第一种方式。

在签订租赁合同中,有的融资租赁机构要求承租企业交付合同价格的10%—15%的租赁保证金。

#### (五)设备引进阶段

融资租赁机构在与承租人签订租赁合同的同时,也在国内外融通筹集用于购买设备所需资金。随后,供应设备的厂商向承租企业发货,并且融资租赁机构对外付款、订舱、投保。根据购货合同规定,设备供应的厂商要提供售后服务。即设备交付承租单位后,向用户供应易损零配件,派工程技术人员到承租企业安装、调试。在引进设备的过程中,承租人还要注意办理减免税及报关,租赁设备交货和租赁设备的保险事务。

#### (六)交付租金阶段

从起租日开始,承租企业取得了租赁设备的使用权,即应按照租赁合同规定,分期向融资租赁机构交付租金。在签订租赁合同时,往往有无法事先精确测定的费用,如起租前融资租赁机构预付设备定金应计算的利息、设备运输费、途中保险费等。这些费用是以估算办法计入租赁设备成本而计算出每期应付租金额度内。如果实际付出的成本与估算的合同中的成本有出入时,租金就要作相应的调整。融资租赁机构要将租金变动数额连同实际成本计算书一起通知承租人,以便承租企业按租赁条件变更通知书的规定交付租金。

租赁期满后,按租赁合同规定的处理方式处理租赁物件。该退回的办理退回手续,需续租的重新签订租赁合同。至此,租赁合同终止,租赁业务全部结束。

融资性租赁业务程序图示如下页:

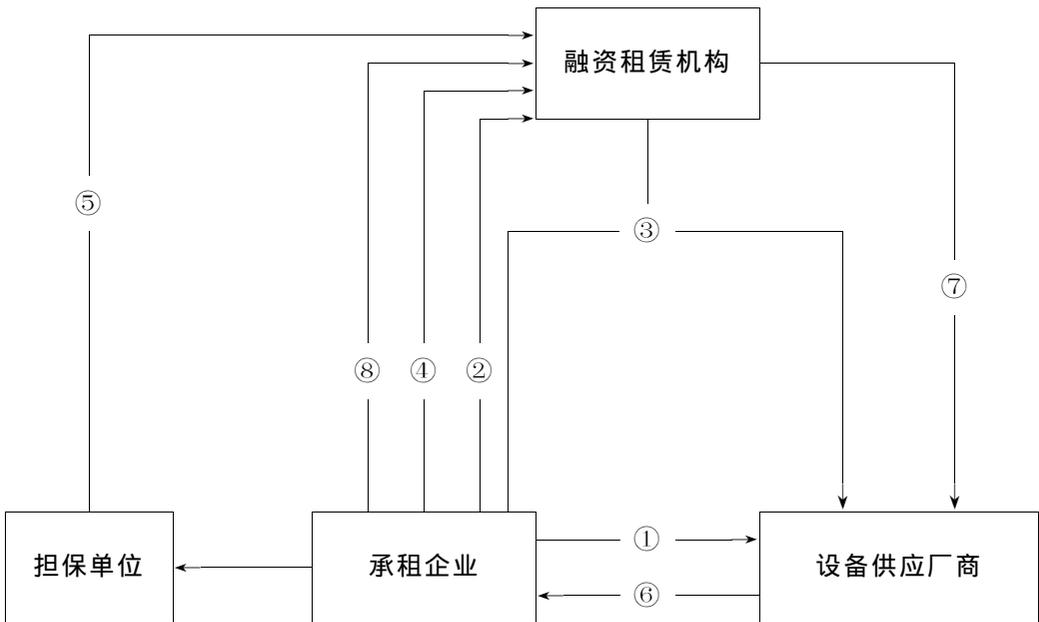


图 13.3.5

说明：

- ①承租企业向设备供应厂商选择租赁设备
- ②承租企业向融资租赁机构申请租赁
- ③融资租赁机构和承租企业一起对供货厂商作技术及商务谈判,签订购货合同
- ④融资租赁机构与承租人签订租赁合同
- ⑤承租人向融资租赁机构提供担保单位的租金支付担保函
- ⑥供货厂商对承租人发交设备及售后服务
- ⑦融资租赁机构对供货厂商支付设备价款
- ⑧承租人向租赁机构交付租金

### 三、融资租赁的合同

融资租赁业务中的合同有两个：一个是融资租赁合同，一个是购货合同。这两个合同是租赁业务能够成立的两个法律性文件。

租赁合同是出租人与承租人之间为租赁设备而明确相互间权利义务关系的协议。亦即出租人将设备租与承租人使用，承租人同意交付租金的协议。（格式可见下文）。

购货合同则是由出租人接受承租人的委托与要求，为购买承租人所指定的租赁设备而与供货人签订的购货协议，格式见下文。

融资租赁业务是由两个合同，由与此相关的三方面当事人（出租人，承租人和供货人）签订的：承租人与出租人签订租赁合同；出租人与供货人签订购

货合同。

#### 融资租赁合同

中国农业银行信托投资公司（出租人，以下简称甲方）

（承租人，以下简称乙方）

为了促进企业的技术进步，根据《中华人民共和国银行管理暂行条例》和《中华人民共和国合同法》，经双方商定，按下列条款签订本融资租赁合同（以下简称合同）共同遵守。

#### 第一条 合同依据和租赁物件

（1—1）甲方根据乙方提供的经国家计划经济部门批准的 号固定资产项目投资计划文件，及税务部门批准的交付租金来源文件等资料，同意乙方的申请，购买经乙方选定的租赁物件（附租赁物件清

单)租予乙方使用。甲、乙双方商定采用 种购买租赁物件方式:

A:由甲方与供货人签订经乙方确认的购货合同,购货款由甲方对供货人划付。

B:由乙方与供货人签订经甲方确认的购货合同,在租赁合同签订后五日内,由甲方以电汇方式将购货款划入乙方帐户。

租赁物件的原始发票应由甲方保存。

(1—2)租赁物件总成本为人民币大写 元。其中包括租赁物件价款 元,运杂费 元,途中保险费 元,安装调试费 元,其他费用 元。

(1—3)在租赁期间租赁物件的所有权属于甲方,乙方只有租赁物件的使用权。乙方不得在租赁期间对租赁物件进行销售、转让、抵押或采用任何侵犯租赁物件所有权的行为。乙方如发生关闭、停产、合并或转产情况时,除甲方外的任何单位和个人都无权处理租赁物件。租赁物件如需移动安置地点,须经甲方同意。

(1—4)租赁期满后,甲方同意将租赁物件的所有权转让给乙方,乙方须按租赁物件总成本的 %计算产权转让费,并按合同附表第 7 项所列金额在最后一次交付租金时,一并交付给甲方。在甲方开出产权转让凭证并交给乙方设备原始发票后,租赁物件即归乙方所有。

## 第二条 租赁期限和租金

(2—1)总租金由租赁物件总成本和租赁费构成。租赁费是以租赁物件总成本为计算基础,比照银行固定资产贷款利率,按年费率 %计算的。租赁期间,如遇国家调整银行固定资产贷款利率,则按其调整幅度,相应调整租赁费率。

(2—2)租赁物件的租赁期限为( )月,交租宽缓期为( )月,租金总金额为( )元,每( )个月交租一次,期末后付。起租日和每期交付租金金额及日期详见合同附表第 1、2、3、4 项。不论在任何情况下,乙方均须按期交付租金。

(2—3)乙方应在租赁合同签订后,按租赁物件总成本的 %计金额( )元,作为租赁手续费,交付给甲方,其交付方式为:

1. 采用 A 种方式购买租赁物件的,在合同签订后 10 日内,由乙方直接划付给甲方( )元,其余( )元由乙方付给甲方的代理人,做为代理手续费;

2. 采用 B 种方式购买租赁物件的,在合同签订

后,甲方划出融资款时扣收( )元,其余( )元,由乙方付给甲方的代理人作为代理手续费;

(2—4)乙方向甲方交付租金,租赁手续费、产权转让费及合同第六条所列租赁保证金时,应采取电汇方式。

租赁物件采用第一条、第一款中 A 种购买方式的,其交货和验收按下列规定执行:

(3—1)租赁物件由购货单位按购货合同规定的交货日期、地点向乙方发货,或由乙方自提。如发生国家调整政策和不可抗力的自然灾害等情况,以及供货单位运输方面的原因,造成推迟交货,或不能交货,或造成租赁物件毁损等,由乙方直接向供货单位索赔,甲方不承担责任。

(3—2)租赁物件到达交货地点后,乙方应及时验收,安装调试。验收安装调试中如发现问题,由乙方直接向供货单位提出,并按购货合同解决。乙方在验收合格后,应立即开具租赁物件收据,连同供货单位开出的正本发票,并附安装好的租赁物件照片,交给甲方存执。

## 第四条 租赁物件的毁损和灭失

(4—1)乙方承担在租赁期间发生的租赁物件正常损耗以外的毁损和灭失的风险。租赁物件如发生毁损和灭失时,乙方应按合同附表第 6 项规定的预定损失金额赔偿给甲方,甲方即将现存租赁物件和所有权转让给乙方。

## 第五条 租赁物件的保险

(5—1)租赁物件自乙方收到之日起,由乙方代甲方向当地保险公司办理财产保险手续,保险费由乙方负担,保险单交甲方存执。

(5—2)租赁期间,如发生保险事故,乙方应立即通知甲方,并代甲方向保险公司索赔。

## 第六条 租赁保证金

(6—1)乙方应在本合同签订后三日内,按租赁物件总成本的 %向甲方预交合同附表第 5 项列明的租赁保证金,作为履行合同的保证。乙方如未交保证金,甲方则不划融资款。

(6—2)租赁保证金不计利息,在租赁期满时,甲方用保证金抵充最后一期租金,多退少补。

(6—3)乙方违反合同条款时,甲方有权从租赁保证金中抵扣乙方应支付给甲方的部分或全部款项。

## 第七条 交付租金的担保

(7—1)乙方应提交经甲方认可的具有经济实力的单位出具的不可撤销的交付租金的担保函,或担

保人直接在合同上盖章。

(7—2)甲方同意乙方委托的××××为交付租金的担保人,如乙方不能按期交付租金,经甲方通知后十日内,担保人应无条件代乙方偿付租金及违约金等款项。

#### 第八条 代理人的权利义务

(8—1)甲方委托××××为本租赁项目的代理人。甲方应按约定付给代理人代理手续费,手续费的金额及支付方式见第二条第3、4款。

(8—2)代甲方对项目进行可行性调查,审查关于项目的文件和其他有关材料,并提出初审意见。

(8—3)租赁物件由乙方购买时,代理人代甲方监督乙方使用租赁融资款项,监督检查租赁物件的安装、调试、使用、维修和保养等情况。

(8—4)代甲方办理在租赁期间委托的其他事项。

#### 第九条 违约处理

(9—1)甲方应按合同规定日期向乙方划付租赁融资款项,乙方应按合同规定日期向甲方交付租赁保证金、租金、租赁手续费、租赁物件产权转让费等款项。如一方未按期划付,应按延付金额及天数,每天加付万分之五的违约金给对方。

(9—2)甲、乙双方应按合同规定的划款方式划款。如一方未按规定方式划款,造成资金在途时间超过三天的,应按超过天数,及划款金额每天加付万分之五的违约金给对方。

#### 第十条 其他

(10—1)租赁期间甲方有权检查租赁物件的使

用情况,及乙方的生产经营情况,乙方应提供方便。乙方应按季向甲方提供财务报表。

(10—2)本合同所列附件是本合同不可分割的组成部分,与合同正文具有同等法律效力。

(10—3)本合同如有修改或补充,应以书面方式经各方同意签章后,才能生效。

(10—4)本合同正本一式二份,甲乙双方各执一份。副本二份,由担保人和代理人各执一份。经各方签字盖章日起,合同正式生效。待乙方付清全部租金及产权转让费,甲方开出产权转让凭证之后终止。

合同附件:

(一)合同附表

(二)租赁物件清单

甲方:中国农业银行信托投资公司(盖章)

代表:

开户行及帐号:

乙方:

代表:

开户行及帐号:

担保人:

代表:

开户行及帐号:

代理人:

代表:

开户行及帐号:

签约地点:

签约日期: 年 月 日

合同附件一:合同附表

序号	合同事项
1	租赁期限 个月,自 年 月 日起,至 年 月 日止,交租宽缓期 个月
2	租金总额 元 每期租金 元
3	总租赁费 元
4	交租期数及时间: 第一期 年 月 日

	第二期	年	月	日
	第三期	年	月	日
	第四期	年	月	日
	第五期	年	月	日
	第六期	年	月	日
	第七期	年	月	日
	第八期	年	月	日
	第九期	年	月	日
	第十期	年	月	日
5	租赁保证金 元于 年 月 日交付			
6	预定损失金额 (损失赔偿金)			
	第一期	元	第二期	元
	第三期	元	第四期	元
	第五期	元	第六期	元
	第七期	元	第八期	元
	第九期	元	第十期	元
	第十一期	元	第十二期	元
7	产权转让费			元
8	手续费			元
9	其他			元

合同号:( )农银信租字第 号



### (一)租赁合同与购货合同之间的关系

租赁业务之所以要签订两个合同,是由于租赁业务具有既融资又融物的双重职能决定的。尽管这两个合同之间相互关联,不可分割,但是由于签订合同的目的不同,合同规定的权利义务不同,所以,两个合同之间又都是各自独立的,是分别代表不同法律关系的契约。

#### 1. 租赁合同是主合同,购货合同是辅合同

购货合同是出租人应承租人的要求,为购买承租人所指定的生产设备而与供货人签订的。根据购货合同,出租人从供货人那里取得设备。而租赁合同则是出租人与承租人为租赁设备而签订的。根据租赁合同,出租人将其购买的设备租予承租人在约定的租期内使用。因此,租赁合同是购货合同成立的前提。

#### 2. 租赁合同使供货人与承租人形成准合同关系

在租赁合同中,出租人一方面与承租人签订租赁合同,一方面与供货人签订购货合同。出租人居中连接承租人与供货人,亦即是生产者与消费者两方,是购货合同与租赁合同的直接当事人。基于这种关系,使承租人与供货人形成准合同关系。

#### 3. 两个合同同是一个标的物

供货人从出租人那里得到货款,却把设备直接交给承租人使用,而且保证所交设备符合承租人选定的规格要求,并承认承租人所授予的追索及索赔的权利。因为购货合同所购设备是出租人所出租的设备,所以,购货合同履行情况如何,直接影响到租赁合同的法律后果。

因为两个合同签订的目的不同,合同间的权利义务之间也有明显的区别:

第一,购货合同中买方只负责支付货款,交货验收由用户(承租人)负责。因为,购货合同中的设备是应承租人的要求,并为承租使用而购买的,一切技术的问题例如产品质量、规格、型号、性能等都由承租人与供货人直接交涉,出租人不负责。但承租人享有出租人授予的索赔及诉讼权。

第二,出租人将其购买的设备租给承租人在租期内使用,并收取租金,承租人不论供货人交货情况如何,必须按租赁合同中约定的时间、金额等交付租金才能获得租赁设备的使用权。

### (二)融资租赁合同的特点与内容

我国经济合同法明确确定,租赁合同属于经济合同范畴。但是,融资租赁合同又不是一般的经济合同,按经济合同分类,它属于财产所有权转移合同类中的财产使用和收益合同。其内容与一般经济合同有明显的区别,主要表现在:

(1)租赁合同的标的物是物,不是资金。这是融资租赁合同区别于其他经济合同的一大特点。出租人的融资作用,是给予承租人以设备使用权,而不是货币资金。

(2)租赁合同中的出租人保有资产所有权。在租赁合同中,出租人将设备租予承租人使用,它所转移的不是资产所有权,而是资产使用权,即使是租赁合同终止后,设备所有权也还存在转移与否的问题。这是租赁合同与其他经济合同的又一区别。

(3)租赁合同是不可撤销的合同。它不同于一般服务性合同,一般服务性合同如出租汽车等,即使中途解约,还可以收回另租,对出租人影响不大;融资租赁则不同,由于租赁合同中出租的设备是为承租人所购的专用设备,中途解约,将给出租人造成损失。

(4)租赁合同是借物还钱。它不同于一般的借物还物,借钱还钱的信用形式,而是借物还钱,分期付款的方式来体现。

(5)融资租赁合同一般定有设备残值转让条款。即租赁期满,出租人不收回旧设备,通过收取设备产权转让费,将租赁设备所有权转移给承租人。

### (三)签订合同的原则及注意事项

租赁合同和购货合同一经签订,除具有经济活动的形式外,同时是一种法律行为,即具有法律约束力。当事人必须全面履行合同规定的义务,任何一方不得擅自更改和违反合同;有一方违反合同条款,即必须按合同规定追究其经济责任。所以,合同的当事人在签订合同时,必须明确各自的权利义务,增强法律意识,维护合同的严肃性。

在签订租赁合同时一般应注意以下几点:

(1)签订租赁合同必须遵守国家的法律、方针和政策;合同的内容不能与国家的政策规定相抵触。

(2)合同的当事人必须是企业法人,并具有履行合同的\*\*经济条件。

(3)为加强租赁合同的法律效力,合同签订后一般要经公证部门公证。

(4)租赁合同必须在有关各方就合同内容充分协商,取得一致意见的基础上签订。如果一方当事人不能亲自参与签订,必须出具正式委托证明,委托人代签。

#### 四、融资租赁的租金

融资租赁的租金是指出租人转让某种设备的使用权给承租人而按约定条件定期分次向承租人收取的“报酬”,即出租人定期获得的收入,或者说是承租人为使用某种设备按约定期分次付给出租人的费用。由于租金直接关系到出租人和承租人的经济效益,因此,租金的构成及计算成为双方最为关心的问题。

##### (一)租金的构成要素

构成租金的要素,一般来说,包括租赁物件的购置成本,租赁期间的利息,引进设备的手续费、维修费、管理费、保险费、税捐和设备陈旧风险费等。租金的计算,我国目前是根据财政部(85)财工字第29号文件“租赁设备所需的租赁费包括租赁手续费、利息以及构成固定资产价值的设备价款、运输费、途中保险费、安装调试费”的规定执行,即租金的构成要素包括:租赁资产的购置成本,租赁期间的利息费用、租赁手续费三个项目。现将计算租金要素分述如下:

##### 1. 租赁资产的购置成本

租赁资产的购置成本(也称设备价款)除租赁物件本身的价值外,还包括运费、保险费和进口关税(不论CIF价还是C&F价,实际都是由承租人负担)。目前我国融资租赁机构在融资租赁期满时,租赁资产的所有权一般都要转移给承租人,因此,运费、保险费都不包括在租赁资产的购置成本中,而由承租人直接支付。如果事前预计租赁资产的名义货价,即残值,则还须减去其预计的名义货价后才能作为计算租金的基础。安装调试费一般都包括在租赁资产的货价之中,不需要另行计算。

##### 2. 租赁期间的利息费用

融资租赁机构购买出租设备所筹措的本金,不管来源在于何处,都需支付利息,因而在租赁成本内需包括利息这一项,其利率高低取决于签订合同时的金融市场行情,资金的来源和资金运用,融资租赁机构筹措资金的能力和利差风险费等。所谓利差风险费,是由实行期限差利率和浮动利率的因素引起的,融资租赁机构为了防止因利率变化带来损失而采取保值并取得合理盈利的措施,通常参照国

际惯例采取的“加息”或“加利差风险”的办法处理。

##### 3. 租赁手续费

租赁手续费是融资租赁机构为承租人承办租赁设备所开支的营业费用(包括差旅费、工资、办公费、税金等)和收取的必要的盈利。这个数字是可变的,一般没有固定的标准,而由融资租赁机构与承租企业协商讨论。通常情况下,租赁金额大些,手续费率低些;租赁金额小些,手续费率高些,租赁期限长些,手续费率高些;租赁期限短些,手续费率则低些。各融资租赁机构在市场竞争中为争取客户的一个重要内容便在于此。

以上阐述的租赁资产的购置成本、租赁期间利息费用、租赁手续费三个项目中,租赁设备的买价是事先已定的,运费和保险费也是比较固定的,因此,租赁费率的高低,主要取决于对设备的名义货价预计、利息和手续费的多少。

##### (二)租金的计算方法

在租赁业中,计算租金有多种方法,每一种租金计算方法都可能有不同的租赁条件,如先付或后付,有无保证金或残值等,由此而计算出来的租金数额不完全相同,甚至差异很大,因此采用适当的租金计算方法对于出租人和承租人都是非常重要的。国际上一般常用的有年金法和附加率法两种。

##### 1. 年金法

年金法是指在一定的利率间隔相等(年、半年、季、月)的条件下连续定期收取(或支付)的一系列等额款项。每期期末收支的年金称为普通年金(或期末年金),每期期初收支的年金称为期首年金(或即付年金)。

普通年金计算公式:

$$P = \frac{R}{1+r} + \frac{R}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R}{(1+r)^n}$$

$$P = R \cdot \left( \frac{1}{1+r} + \frac{1}{(1+r)^2} + \dots + \frac{1}{(1+r)^n} \right)$$

$$P = R \cdot \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r}$$

$$R = \frac{P \cdot r \cdot (1+r)^n}{(1+r)^n - 1}$$

式中, $P$ ——本金,即租金计算中的租赁设备概算成本

$r$ ——利率

$n$ ——期数

$R$ ——租金(每次)

例:租赁设备的概算成本为 100 万元,租赁期 5 年,租金每年底均等后付,利率为 10%,求每期租金。

计算:已知  $p=1,000,000$ ,  $n=5$ ,  $r=10\%$

$$\text{则 } R = \frac{1000000 \times 10\% \times (1+10\%)^5}{(1+10\%)^5 - 1}$$

$$= 263797.48$$

每期租金为 263797.48 元

租金总额为  $263797.48 \times 5 = 1318987.40$  元

现将普通年金后付计算每期租金支付情况列

表:

表 13.3.2 租金平衡表

期数	还款间隔(年)	每期租金	利息	收回本金	未收回本金 (1000000)
1	1	263797.48	100000.00	163797.48	836202.52
2	1	263797.48	83620.25	180177.23	656025.29
3	1	263797.48	65602.53	198194.95	457830.34
4	1	263797.48	45783.03	218014.45	239815.89
5	1	263797.48	23981.59	239815.89	0
合计		1318987.40	318987.40	1000000.00	

期首年金计算公式:

$$P = R + \frac{R}{1+r} + \frac{R}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R}{(1+r)^{n-1}}$$

$$P = R \cdot \left( 1 + \frac{1}{1+r} + \frac{1}{(1+r)^2} + \dots + \right.$$

$$\left. \frac{1}{(1+r)^{n-1}} \right)$$

$$P = R \cdot \left( \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^{n-1}}}{r} + 1 \right)$$

$$R = \frac{P \cdot r \cdot (1+r)^{n-1}}{(1+r)^{n-1}}$$

仍按前例,租金每年均等先付,求每期租金。

计算:

$$R = \frac{1000000 \times 10\% \times (1+10\%)^5 - 1}{(1+10\%)^5 - 1}$$

$$= 239815.89$$

每期租金为 239815.89 元

租金总额为  $239815.89 \times 5 = 1199079.45$  元

现将期首年金先付计算每期租金支付情况列

表:

表 13.3.3 租金平衡表

期数	还款间隔(年)	每期租金	利息	收回本金	未收回本金 (1000000)
1	1	239815.89	0	239815.89	760184.11
2	1	239815.89	76018.41	163797.48	596386.63
3	1	239815.89	59638.66	180177.23	416209.40
4	1	239815.89	41620.94	198194.95	218014.45
5	1	239815.89	21801.44	218014.45	0
合计		1199079.45	199079.45	1000000	

## 2. 附加率法

附加率法是指在租赁资产的概算成本上再附加一个特定的比率来计算租金的方法。其公式如下：

$$R = \frac{P \cdot (1+nr)}{n} + P \cdot i$$

$i$  = 附加率(一般由融资租赁机构内部掌握不对外公开)

授前例条件,  $i = 1\%$

计算:

$$\begin{aligned} R &= \frac{P \cdot (1+nr)}{n} + P \cdot i \\ &= \frac{1000000 \times (1+5 \times 10\%)}{5} + 1000000 \times 1\% \\ &= 310000 \end{aligned}$$

每期租金为 310000 元

租金总额为  $310000 \times 5 = 1550000$  元

附加率法的特点是:

第一, 每期租金平均支付;

第二, 单利计息;

第三, 利息总额和租金总额明显要高于年金法, 这因为利息并不随着未收回本金的减少而递减。

以上是租赁资产的概算成本为基础进行计算的, 在实务中, 还有若干费用和具体问题需要处理。

关于手续费的计算方法, 国内银行融资租赁机构大多将手续费单独计算并在合同规定的时间内一次收回, 一般是在租赁开始日一次收回。计算的基数是租赁设备的概算成本。

## (三) 保证金的收取

保证金收取一般有两种计算方法。假设  $P = 100$  万元,  $n = 5$  年, 租金每年支付一次, 后付, 共 5 次,  $r = 10\%$ , 保证金为  $10\%$ , 即 10 万元。

第一种计算方法: 收取  $10\%$  保证金, 按实际融资金额作为基数计算租金, 则

$$P = 100 - 10 = 90 (\text{万元})$$

$$R = 237417.73 (\text{元})$$

$$\text{租金总额} = 237417.73 \times 5 = 1187088.66 (\text{元})$$

采用这一种方法计算, 合同上的年利率和融资租赁机构实际收到的年利率是一致的, 都是  $10\%$ , 这是最优惠的计算方法。

第二种计算方法: 收取  $10\%$  保证金, 在最后一期的租金中扣除,  $P$  仍以原概算成本作为基数, 则

$$R = 263797.48 \text{ 元}$$

$$\text{租金总额} = 263797.48 \times 5 = 1318987.40 \text{ 元}$$

采用这种方法计算, 年利率表面上是  $10\%$ , 而

实际上约为  $14.2\%$ 。这是因为承租人实际融通资金为概算成本与保证金的差额, 都要按概算成本付利息, 这样实际利率必然高于表面利率。

## 五、融资租赁项目的管理

融资租赁项目的管理是租赁实务的一个重要的环节。它关系到租赁项目能否顺利实施, 能否确保预期经济效益的实现, 也关系到企业经营管理的改善和租赁业务的发展。

融资租赁项目管理的内容一般包括四个方面: 项目资料管理; 项目监测记录; 项目现场检查; 项目总结评价。

### (一) 租赁项目的资料管理

进行融资项目资料管理的目的, 主要是为了便于业务经办人员随时查阅, 及时掌握企业经营管理的有关情况。

#### 1. 资料管理的内容

资料管理的内容应包括: 与融资租赁项目有关的一切资料。例如以融资租赁合同为主要内容的立项批件; 租赁项目可行性报告; 项目基本情况; 项目设计任务书; 项目概算; 租赁设备来源; 动力情况; 原材料供应情况; 产品工艺保证及产品销售; 租赁申请书、委托书、租金担保函以及承租企业的生产、财务情况等。这些资料既是保证融资租赁项目能否顺利实施的条件, 也是保障融资租赁合同有关各方当事人权利义务的法律依据。因此, 管好用好项目资料, 就成为融资租赁项目管理的一个重要方面。

#### 2. 资料管理的要求

(1) 建立分类目录卡。为了便于做好项目资料管理, 银行融资租赁机构的业务人员应对所有租赁项目资料建立分类目录卡(格式见下表), 进行系统的整理。一般是根据项目的归属及所属门类进行划分。如从门类上划分, 可按农、林、牧、副、渔业、工业、商业、贸易、交通运输等排列。按租赁项目的行业划分, 可分为种植业、养殖业、机械行业、电子行业、化工行业、轻工、纺织、冶炼、食品、煤炭、造纸、服装、制革、农副产品加工等顺序排列。

#### 租赁项目资料登记卡

( ) 类          行业          总第          号  
合同号          \_\_\_\_\_  
承租企业名称          \_\_\_\_\_ 项目名称

企业营业执照  
 企业近期资金平衡表  
 项目批准立项文件  
 项目可行性研究报告(项目概算、设备来源、原材料供应、产品工艺、销售渠道、交通运输、动力、环保、资金及财务状况等)  
 项目设计任务书  
 项目电力增容电力部门批件

环保部门项目环保审查合格文件  
 设备订货合同  
 租赁设备保险单  
 缴纳租金担保函

(2)建立项目资料登记表。在项目档案管理的基础上,银行融资租赁机构应建立项目资料登记表(格式见表 13.3.4)。

表 13.3.4 租赁项目资料登记表

单位:万元

类别	地区	行业	主管部门	承租企业名称	现有固定资产	自有流动资金	现有银行借款
项目性质		租赁期限		主产品年产量预计			
总投资额		缴租次数		产值(预计)			
其中:		宽缓期及缴租间隔		利润(预计)			
自筹资金		租金总额		税金(预计)			
主管部门拨款		其中:		创汇(预计)			
其他单位投资		租赁物件总成本					
职工带资入厂		租赁费总额					
银行贷款		租赁费率					
租赁融资额		产权转让费率					
		手续费率					

表的内容可视业务需要具体确定,但必须包括以下内容:

①承租企业的基本情况。包括:企业名称、企业性质、主管部门名称、企业职工人数、固定资产及自有流动资金情况、企业开户银行及帐号等。

②租赁项目投资构成情况。项目投资的资金构成一般须包括国家投资、主管部门投资、其他部门投资、银行贷款、企业自筹资金(例如积累基金、发行股票、债券、职工集资)以及占总投资一定比例的租赁资金。

③租赁项目的预期效益。租赁项目的预期效益,反映在项目的可行性研究报告中,它包括:项目建设周期、计划投产日期、产品品种、产量、产值、收入、利润、税金、创汇等效益指标。

④租赁项目的业务条件。租赁项目的业务条件包括:融资金额、用款计划、租赁期限、租赁费率、手续费率、租赁物件产权转让费率、交纳租金宽缓期、间隔期、交纳租金来源等。

(3)建立项目资料分析表。项目资料分析表,是在资料登记簿的基础上对资料进行进一步的统计分析。资料分析表的栏目,可根据资料登记的内容,结合工作需要设制。可按项目门类、行业、地区等分类;也可按投资项目性质,例如新建、扩建、技改等分类;也可从期限、效益(产量、产值、利润、税金、创汇)等不同角度进行统计分析。

#### (二)租赁项目的监测记录

尽管在办理融资租赁项目时已经对所办项目进

行过反复论证、评估和筛选,对所办项目也经过完整的程序和认真的考察。但在项目执行中,不免会出现这样那样的问题。有些是开始未预料到的,有些是发展过程中产生的,也有些是由于项目自身产生或一些政策条件因素变化而导致。这些情况和问题,都将影响预期效益的实现,因此,银行融资租赁机构随时地对租赁项目进行监测非常必要。它不仅直接关系到租赁租金能否按期收回,也直接关系到租赁项目本身效益能否圆满实现。

### 1. 项目监测的作用

为了确保租赁项目预期效益的实现,尽量避免或减少风险,银行融资租赁机构在租赁项目实施后应定期,不定期地对租赁项目的进展情况进行监测,并作监测记录(见下表)。实践表明,通过项目监测可以及时发现企业偏离项目计划的各种不正常因素。这不仅是加强债权管理的要求,也是加强租赁项目管理的必要措施。

表 13.3.5 租赁项目监测记录

项目名称:				工程进度			
项目资金构成实际情况:							
租赁设备到货、安装、调试、运转情况:							
存放地点:							
原料供应:				产品销售:			
(一)效益情况(年)		产量	产值	销售收入	利润	税金	创汇
计划	时间						
实际							
实际							
实际							
(二)租金回收	次数	应交时间	实交时间	应交金额	实交金额	逾期情况	余额

### 2. 项目监测的内容

项目监测的内容主要是下列七点:

- (1)项目投资资金的实际筹集情况;
- (2)项目的工程进度与组织管理情况;
- (3)项目设备到货、安装、调试、运转情况;
- (4)项目的投产与管理情况;
- (5)项目的原材料供应与产品销售情况;
- (6)项目效益、产值、利润、税金实现情况;
- (7)项目债务偿付情况。

通过以上内容,可以大致了解承租企业的基本情况。在此基础上应再确定监测指标,做监测记录;利用监测记录,以项目效益和租金的收入情况作为监测重点,对项目实施做出系统的动态记录,并随着项目的投产至产品销售全部过程,按季、按月、按阶段对租赁项目的效益和各项指标分别作出记录,将各项记录的数据与原计划对照比较;如果发现承租

企业在某一环节上出问题,银行融资租赁机构应及时提出意见,敦促解决。

关于项目监测记录数据的资料来源,一方面靠企业定期、不定期地向出租人提供项目进度及生产、财务情况以及企业的经营动态;另一方面要靠银行融资租赁机构对承租企业的现场检查。

### (三)租赁项目的现场检查

对融资租赁项目进行现场检查是出租人加强对租赁项目管理,直接掌握项目实施情况,及时获得承租人经营管理信息的基本方法之一。银行融资租赁机构可以通过现场检查深入了解项目实施中的有关租赁设备安装、调试、运转及其利用的情况,以及承租企业效益情况,减少租赁资金风险,并保证租赁资金的安全。

银行融资租赁机构对租赁项目进行现场检查,

是项目管理中的经常性工作,并非承租企业出了问题,有了风险才去检查。因此,对项目检查的内容除了上述与项目直接有关的具体情况外,还应包括与开拓租赁业务有关的经济、金融情况,也就是说既着眼于微观的经济效益,也应重视项目的宏观社会效益。

以经济效益实现状况为中心的现场检查,其内容大致有以下几点:

#### 1. 租赁项目所在地的经济状况

例如项目所在乡、镇、地区的经济环境、原料、特产、工农业生产水平、贸易、交通、长短线产品情况、资金市场情况,以及所办项目是否能发挥当地优势,取得好的经济效益。

#### 2. 承租企业的基本情况和生产财务状况

具体的内容要同原报表的项目资料对照,发现差异应分析原因。

#### 3. 项目投产情况

例如承租企业设备安装、调试、运转的情况;产品的产、供、销、存情况;产品是否按计划生产,产品的质量、产量,是否适销对路及其库存情况,企业的生产成本、销售成本以及其产值、利润、税金、创汇等。通过调查进行综合分析,并将原申请租赁时的计划数与实际数相比较,如果出入较大,应分析原因,并采取必要措施及时解决。

#### 4. 承租企业财务及交纳租金情况

承租企业财务管理好坏,能否按期交纳租金,不仅与项目效益关系极大,而且直接关系到银行融资租赁机构的资金营运计划和经济效益,承租企业是否每次都按合同规定日期交纳租金,有无迟交、欠交情况,拖欠的原因,等等,在现场检查中应作为重点之一。

在检查中,应对承租企业的有关财务管理方面如开支标准、成本核算,财务处理、资金管理等有关情况进行检查,应注意其有无不合理的开支及占用,有无拖欠货款、企业资产负债情况,以至企业的盈亏情况,等等。进而判断承租企业是否高比例负债经营,是否资不抵债。

#### (四)租赁项目的总结评价

融资租赁项目的总结评价是租赁项目实施后的总结阶段,通过总结评价总结项目从筛选到决策,到建设过程中的成败,以便为未来项目实施取得经验教训。

不断提高经济效益,完成或超额完成项目预期

效益,是银行融资租赁机构办理租赁业务的基本目的,也是租赁双方共同的目标。银行融资租赁机构的业务人员在每一项目实施后,均应对租赁项目做出完整、恰当的总结评价,以检验其业务成果。

通过总结评价,可以系统地检阅、回顾项目的实施和租赁的全过程,考核分析项目的实施情况。

#### 1. 评价的内容

项目总结评价的内容,指的是从项目立项、考察评估,审定,到项目成立以后整个融资租赁期间全过程。即在整個租赁期间发生的一切有关的情况和问题。就其总结评价内容而言,大致有下面七点:

- (1) 工程建设完成情况;
- (2) 设备运转情况;
- (3) 项目的目标实现情况;
- (4) 项目生产力发挥情况;
- (5) 项目经营情况;
- (6) 项目社会效益和企业效益情况;
- (7) 承租企业历次交纳租金情况。

通过对融资租赁项目内容进行总结评价,仅仅是总结评价工作的一部分。在此基础上,还要对融资租赁项目效益做科学的分析、考核。项目的总结考核是在整个租赁期间,在各年度考核基础上进行的,总的项目效益水平要以租赁期间实现年度平均效益计算,也只有年度平均效益才能反映出租赁项目连续的经营水平。

#### 2. 项目总结评价的考核指标

##### (1) 租赁期间项目投资年平均利润率:

$$\frac{\text{第一年利润} + \text{第二年利润} + \dots + \text{第}n\text{年利润}}{n \cdot \text{总投资额}} \times 100\%$$

##### (2) 租赁期间项目产值年平均增长率:

$$\frac{\text{第一年新增产值} + \text{第二年新增产值} + \dots + \text{第}n\text{年新增产值}}{\text{租赁前一年产值}} \div n \times 100\%$$

##### (3) 租赁期间项目投资平均创汇率:

$$\frac{\text{第一年创汇} + \text{第二年创汇} + \dots + \text{第}n\text{年创汇}}{\text{总投资}} \div n \times 100\%$$

注:此指标表示每百元人民币创汇美元能力。

上述效益考核指标是按项目的总投资计算的,总投资额包括自筹和其他投资,融资租赁设备只占投资的一部分,但不好单独计算租赁设备的投资效益。如果项目投资结构单一,采用全额租赁的,那么投资效益,也就是租赁效益。

按项目总投资计算,投资利润率与投资回收期

两个考核指标互为反比例关系。投资利润率是每年所创利润额与总投资额之比,当累计利润总额与投资总额相等时,即表明投资在未考虑币值变动及时间因素下已全部收回。投资利润额越大,投资利润率越高,投资回收期越短,投资效益就越好。提高投资利润率,缩短投资回收期,是投资者对投资项目经济效益的最基本要求。

除了项目的经济效益应作为总结评价的工作重点外,还要评价承租企业遵守租赁合同信用的情况。承租企业遵守租赁合同信用,主要表现在整个租赁期间交纳租金的状况,承租企业能否每次都按期交付租金可说明其财务状况和资信的好坏。

考核承租企业遵守租赁合同信用情况,可以从交付租金逾期率指标进行评价

- (1) 
$$\frac{\text{交付租金次数逾期率}}{\text{次数逾期率}} = \frac{\text{累计逾期次数}}{\text{应交租金次数}} \times 100\%$$
- (2) 
$$\frac{\text{交付租金金额逾期率}}{\text{金额逾期率}} = \frac{\text{累计逾期金额}}{\text{应交租金总额}} \times 100\%$$

$$(3) \frac{\text{交付租金累计逾期率}}{\text{逾期率}} = \frac{\frac{\text{某次逾期天数} \times \text{逾期金额} + \text{某次逾期天数} \times \text{逾期金额} + \dots}{\text{租金总额} \times \frac{\text{租期}}{\text{总天数}}}}{\text{逾期率}} \times 100\%$$

上述三个考核指标各代表一定的含义。交付租金次数逾期率,表明承租单位在应交租金总次数中有几次是逾期的,逾期次数占总交租次数百分率。交租金额逾期率是承租人在租期内的几次累计未交租金占应交租总额的百分率。如果租期内每次逾期的金额都是该次应交的全部租金,则这两个逾期率是相同的。如果其中的一次或几次逾期只是当次的部分租金,则次数逾期率会大于金额逾期率。这两种逾期率只说明承租企业在交付次数和金额上的逾期的一般情况,而累计积数逾期率,是以逾期天数乘以金额的积数占总租金积数的百分率,更能表明由于承租企业逾期滞纳金对租赁企业在资金回流上带来的影响。总的说来,逾期率越大,说明承租企业的资信状况越差,租赁项目的经济效益也越差。

## 第四章 信托投资

### 第一节 信托概述

#### 一、信托的概念

##### 1. 信托概念

信托,是指委托人为了自己或第三者的利益,将自己的财产或有关事务委托给所信任的个人或组织代为管理、经营的经济行为。它是以资财为核心,信任为基础、委托为方式的财产管理制度。受托人代为管理的财产称为信托财产,与信托有关的经济活动称为信托行为,信托当事人的相互关系称为信托关系。

##### 2. 信托的成立

信托行为或信托业务关系的成立,必须具备信托行为、信托关系人及信托标的物三个基本要素。

(1)信托行为。信托行为是指以信托为目的的法律行为,或是合法的设定信托行为。这种法律行为既可以以契约、合同或协议的形式建立,也可以以遗嘱的形式建立。此外,也可由法院按有关法律强制性建立。

(2)信托标的物。信托标的物也称信托财产,是指信托人通过信托行为,转给受托人并由受托人按照一定的信托目的进行管理或处理的财产。包括经过管理或处理而取得的财产收益(如利息、红利等),作为信托财产,必须计算价值,并且能转让。

关于信托财产的范围,不同国家有不同的规定。如日本《信托法》对信托财产没有什么限制,只要有财产权的即可,从有形的金钱、债券、股票、土地、房屋到无形的专利权、著作权、矿业权、渔业权等都可以作为信托财产。

关于信托财产的性质,要求信托的财产必须具有可转让性和独立性。所谓独立性,是指信托财产必须具有一种独立于其它财产的性质,具体要求:①信托财产必须独立于受托人自己的固有财产,这是为了在法律上把信托财产与受托人的财产区别开来,实行分别管理,以便在受托人有重大过失或违背委

托人意愿而使信托财产蒙受损失时,使受托人承担补偿的义务;同时也是为了防止受托人破产时,其债权人没收信托财产归为己有。②不同委托人的信托财产要严格区分开来,这是为了保障每个委托人的利益,以不致使个别委托人获得不当之利而使其它委托人蒙受损失。③委托人的信托财产要独立于其它财产,这是为了保障受益人对信托财产的享有不因受托人破产或发生债务而灭失。如美国法律规定,委托人对信托财产并不保留任何主权或受益权,信托关系不能随意撤销,因此信托财产不能因委托人的债务而被处理掉。同时,信托财产也不能因受益人的债务而被处理掉。

(3)信托关系人。信托业务关系的成立必须有三方面当事人,即委托人、受托人和受益人,此三方即构成信托关系人。信托关系的建立,要求信托关系人必须具备一定的条件,并具有一定的责任、权利和义务。

委托人是指提出委托要求的人,是财产的所有者。委托人必须拥有作为信托标的物的财产所有权或具有委托代办经济事务的合法权利。委托人对受托人授权,要求其按照他的意愿,对信托财产进行经营、管理和处理。信托关系建立后,委托人有权对受托人的信托行为进行监督并向其提出质询,甚至要求弥补损失。当信托结束,信托财产归属时,委托人有权得到信托财产。

受托人是指接受委托对财产进行管理或处理的人。受托人必须具有受托行为能力,即必须有执管产权,并能够经营、管理和处理信托财产的能力。没有行为能力的人,是不能充当受托人的。受托人既可以是自然人,也可以是法人。但受托人为法人时,必须拥有一定数量的资本金,并须经有关部门批准才能经营信托业务。受托人对委托人和受益人同时承担经营、管理或处理信托财产的义务。其基本义务主要有注意善管义务、赔偿损失义务和分别管理财产义务。注意善管义务要求受托人忠于职守,妥善经营、管理和处理信托财产,视其为自己的财产一样对待,使其获得最大收益或得到最安全的处理;赔偿损失

义务要求受托人具有重大过失行为或违背委托人的意愿而使信托财产蒙受损失时,必须进行补偿;分别管理财产义务要求受托人必须将信托财产与自己的固有财产严格区分开来,分别核算,以保障信托财产的完整无损和受益人的权益。受托人的权利主要表现在委托人根据信托契约具有合法地位对信托财产进行独立的经营、管理和处理的权利。此外,受托人还有收取报酬、获得收益和收取费用,要求补偿损失的权利。

受益人是享有信托财产所得利益的人。对受益人的规定没有什么限制,除依法为禁止财产权者外,其他人均可成为受益人。受益人首要的权利是信托受益权,即索取按信托合同规定的信托财产及其所生利益的权利。此外,受益人还有在一定条件下要求弥补损失或取消处理的权利等等。

### 3. 信托的结束

所谓信托的结束,即指信托行为的终止。信托终止的最主要原因是信托行为已达到信托目的或信托合同同期满。关于信托的最长期限,一般认为永久性的或上千年的长期信托实际上是无效的。信托终止还可能由于某种规定原因,而不能达到预定的信托目的,或由于在信托法规定的范围内,委托人或受益人准许解除或要求法院解除信托。如日本《信托法》规定,自益信托的委托者在什么时候都有权解除信托;而他益信托,只有在受益人不取得信托财产就无法还清债务,或因发生不得已的事情时,法院可根据受益人或利害关系人的请求而令其解除信托。至于信托关系人中任何一方死亡或受托人宣告破产、准禁治产、禁治产时信托是否结束终止了,视其信托成立时的具体规定而定。

### 4. 信托结束后信托财产的归属

一般情况下,若信托契约无特殊规定,信托财产在信托结束后,一般归属受益人,如无归属权利者即无特定的受益人,信托财产可归属委托人。

## 二、信托的经济关系

通过信托的成立而形成以信托财产为中心的委托人、受托人、受益人三者之间的相互关系,称信托的经济关系。信托关系人在信托关系中,有各自的权利和义务,并且相互之间存在着复杂的经济关系。

### (一) 委托者

#### 1. 委托者的资格

委托者必须是法律上具有行为能力的人。没有

行为能力的人,如未成年人或精神病人,不能成为委托人。委托人可以是法人,也可以是自然人。对公民和社团资格上的限制(要求其成为法人),是为了保证信托的有效性和合法性。

委托者还必须是信托财产的所有者。委托者要有委托财产的所有权,他不能把不属于他自己的财产委托给他人进行经营管理。所有权是一种经济权利,是指主体对物资材料的占有、使用和处理的权利。所有权作为财产权,它具有独立性、绝对性、排它性和独占性、不可侵犯性和法定的限制性等。信托关系要求委托者要具有法律上的财产所有权。另外,两人以上的共有者和合有者也可将财产共同委托,根据日本民法规定,共有财产中每人持有多少,本人有权管理,因此每个共有者对共有财产中属于自己支配的那部分可以单独信托。

### 2. 委托者的权利

信托是受托者为受益者的利益而管理财产的制度。他益信托时,委托者等于将信托财产送给受益者;自益信托时,委托者对信托财产持有的权利是以受益者的角度来持有。当信托关系成立后,委托者将财产转移给受托者,由受托者根据订立的信托合同自主处理信托财产委托者就失去了对信托财产的处理权。但由于委托者作为设定的信托者对整个信托有利害关系,因此允许委托者保留和享有如下权利:

- (1) 要求选任信托管理的权利;
- (2) 对信托财产加以强制执行提出异议的权利;
- (3) 要求改变信托管理方式的权力;
- (4) 当受托者管理不当或违反信托契约时,对受托者要求补偿信托财产损失以及复原的权利;
- (5) 要求阅读有关处理信托事务的文件材料及要求受托者就信托处理加以说明的权利;
- (6) 要求法院就信托事务的处理进行检查的权利;
- (7) 对受托者的辞任加以承诺的权利;
- (8) 要求解任信托者的权利;
- (9) 当信托结束而无信托行为规定的财产归属者时,取得信托财产的权利;
- (10) 当委托者享受全部信托利息时(自益信托),解除信托关系的权利。

在自益信托时,如果受益权转让,委托者的权利也应该转到新的受益者手中,如取得受益证券者,在取得后,即继承该受益证券的信托合同委托者的权利。

以上权利,在委托者去世后,其继承人也同样持

有,但其没有对受托者的辞任予以承诺的权利。

## (二) 受益者

受益者享受的权利可以分为三种,即本钱受益、收益受益和全部受益。所谓本钱受益,是指享受相当于信托财产本身的收益;收益受益,是指享受信托财产运用后的收益部分;而全部受益,是指既享受本钱受益,又享受收益受益,它体现于信托财产的自益信托之中。

### 1. 受益者的资格

受益者和委托者一样,其资格在法律上没有明确的规定,凡具备权利能力的人都可以担当。但是受益人不是合同当事人,因此,他无须具有行为能力的条件。任何一个人,无论他为自然人或法人,有无能力管理或控制信托财产,均可成为受益者。例如:未成年人或心神丧失的人,尚未出生的婴儿、非公司组合的社团、外国人甚至动物均可成为受益者。

由于受益者在信托行为中处于被动的地位,因此,当进行信托时,受益者不一定必须存在或特定。这里的尚未存在,是指享受信托收益的人在信托行为之先尚未存在。如:孩子还未出生时,父母为其未来享受的权益作准备,将其作为受益者,这里未出世的婴儿即为尚未存在的受益者。而非特定受益者,是指享受信托收益的人事先并没有特别指定。当受益尚未存在或在非特定的情况下,法律仍然承认设立信托。但是,在上述两种情况下,法律规定非特定和尚未存在的受益者的职权由信托管理人承担,凡是受益者特有的权利,信托代理人都可以持有。信托管理人是受益者的代理人,要为受益者享受公正、全部的权益而服务。设立信托管理人,并不限于受益者非特定和尚未存在,有时受益者是特定的(如刚出世的婴儿)也设有信托管理人,以代替受益者行使应有的权限。

### 2. 受益者的权利

受益者最主要的权利是受益权,或称信托受益权,即享受信托利益的权利。在经济上,受益权被视为与所有权同等的权利。有关信托财产的利益和损失全部归属于受益者。除了受益权外,凡是委托者持有的权利,受益者也同样持有。并且,受益者还单独享有以下权利:

(1) 受托者违反信托宗旨处理信托财产时,受益者有权取消这种处理。如委托者委托受托者管理房地产,但受托者接受房地产后,违反信托目的,把房屋卖给了甲,受益者这时就有权取消买卖合同,把信

托财产复原。但如果甲又把房地产转卖给乙,受益者也有权取消甲乙的买卖合同。但是,受益者取消权的行使是有条件的。这个条件就是受托者的行为是否违反了信托条款。因此,在订立信托条款时,应对信托财产管理或处理的方法作详细的说明。

(2) 在受托者更迭时,受益者有权会同有关信托关系人办理信托事务的交接手续。

(3) 向法院要求解除信托的权利。在他益信托时,当受益者享受全部信托利益的情况下,非以信托财产不能偿还其全部债务,或者有其它迫不得已的事由时,受益者可以申请解除信托,在自益信托时,受益者可随时解除合同。

(4) 在信托结束时,承认最终决算的权利。信托结束时,受托者办理信托事务的最后决算,应经受益者的承认,受托者的责任才算完成。

### 3. 受益者的义务和时效

受托者在处理信托事条中由于不是自己的过失而蒙受损失,受益者有义务接受受托者提出的费用或补偿损失的要求。如果受益者放弃受益权利,就可以不履行这一义务。

受益权就是财产权,受益权可以买卖、赠送和典当(充当抵押品),受益者去逝后,受益权还可以继承。受益权的时效,就是受益权的有效使用期限。假如权利在一定时期内不行使,就要失去效力,即消灭时效。关于受益权的消灭时效,理论界有不同的看法。有的认为,当权利本身是所有权时,就不适用于时效的范畴;而多数人认为受益权不是所有权,也不是物权和债权,而是一种特殊的权利,因此,受益权的消灭时效是20年。

## (三) 受托者

### 1. 受托者的资格

受托者的资格比起委托者和受益者的资格要严格得多,与代理人相比也是如此。没有行为能力的人也可以担当代理人,但是,信托关系中没有行为能力的人就不可以担当受托者。

另外,未成年人、禁治产者、准禁治产者及破产者不能成为受托者,这是因为受托者具有较大权限的缘故。

根据不同情况,受托者可以划分为以下几种:

(1) 个人受托和共同受托。个人受托,是指一个人担当受托者;共同受托,是指由一个以上的人担当受托者。在共同受托的情况下,信托财产属“合有”的形式,每个单独的受托者对信托财产没有分块持有

权。共同信托时,受托者中有一个辞任时,信托财产由其它受托者合有。共同信托情况下,信托事务由受托者共同处理,只要委托者向其中一人表示的宗旨,对其它受托者也同样产生效力;同时,因信托行为对受益者所负的债务应为连带债务,因处理信托事务所负的债务也应为连带债务。例如:共同受托者甲、乙、丙、丁对受益者负有100万元的债务,受益者向其中一人要求收回100万元的债务,如果向丙索取,丙不能要求受益者向其他受托者分摊索取。丙偿还了100万元以后,受益者和受托者之间就解除了债权、债务关系。

(2)私人受托者和法人受托者。法人受托者,是指由具有法人地位的专门从事信托业务的机构来担当受托者。如信托公司、银行的信托部都属法人信托的范畴。私人受托者,是指由不具备法人地位的个人担当受托者。现代的信托关系中,法人受托占大多数,个人受托仅出现于民事信托和信托事业发展的初期。

(3)遗嘱受托者或契约受托者。遗嘱受托者,是指一个人在生前在遗嘱中认定的受托者,即遗嘱受托人。契约受托者,是生前信托、保险信托或财产所有人在在世时所订立的契约的受托人。在法律上二者具有同样的权利和义务。

(4)官设受托者和官选受托者。官设受托者,早期出现于英国,主要为参加战争的英国军人办理遗嘱信托,现在已经发展成为由政府举办的信托机构,并成为承受信托的受托者。官选受托者,是法院指定或选定的受托者。官选受托者多发生在处理财产纠纷、公司倒闭、无主遗产的管理等经济事物中,早期的官选受托者多为法院中的法官,近代则多由专业信托机构充当。

## 2. 受托者的地位

受托者是委托者信任的人,其地位他人不能代替,因此也不能继承。要是受托者不在或去世了,并不意味着信托结束。为了继承信托,必须选任新的受托者。当受托者辞任或因丧失特定资格而任务结束时,在新的受托者能够处理信托事物之前,原受托者仍负有受托者的权利和义务。

## 3. 受托者的权利

受托者的权利,主要表现在受托人根据信托契约具有合法地位对信托财产进行独立的经营、管理和处理的权利,此外受托者还有收取报酬、获得收益和要求补偿损失的权利。受托者的权限一部分是有关法规、条例中明确规定的各项权限,这里受托者固

有的权限;另一部分是根据各种不同业务的要求在信托契约中给予明确的权限,这是受托者附加的权限。

## 4. 受托者的义务

受托者最基本的义务是按信托行为的规定进行信托财产的管理或处理,如果委托者把财产仅在名义上过户给受托者,受托者只承受财产,对财产的管理和处理仍由委托者进行,这样的信托行为是不允许的,但受托者从委托者手里承受信托财产后,要很好地加以运用和管理,承担起受托者应尽的义务。

(1)注意妥善管理信托财产。受托者必须按照信托的宗旨,以善良管理者的身份慎重处理信托财产。信托是为别人管理、处理财产,如果信托财产发生亏损,则有害于受益者。由于受托者管理不当或违反信托合同而致使信托财产发生损失,损害了受益者的利益时,受托者要负责赔偿。因此,受托者对信托财产要进行精心管理,防止出现亏损,并力争最大限度地发挥信托财产的效益。

(2)忠实地履行受托者的义务。作为受托者,它既有自己的固有财产,又有承受的信托财产,它既有个人的立场,又有信托的立场。信托的目的是为受益者服务,因此要求把固有财产与信托财产严格区分开来,它们之间不准买卖。同时,要求受托人除了领取信托业务的正当报酬外,不准直接或间接取得信托财产的收益。受托人绝不能利用受托人的地位谋取私利,而要忠实地为受益人的利益提供各种优质服务。

(3)严格遵循委托人的意旨。受托人在办理信托业务过程中,应严格遵循信托契约中的条款,按照信托人的意旨管理,运用和处理财产。受托者无权擅自更换或变通条款内容,也不许擅自中断条款的执行。委托者的意旨可能体现于信托契约中的特定要求和条款,还可能由于信托机构订有各类业务的详细条文,委托者根据某一具体的业务内容办理信托,委托者的宗旨已体现在信托业务的具体内容之中。

(4)自己执行。信托关系的基础是委托者对受托者的信任。受托者管理处理信托财产时,一定要自己去执行,以满足委托者的要求。如果受托者将信托财产交给他人代为处理,便违背了委托者对他的信任。只有在信托行为另有规定或限于迫不得已的情况下,才能让他人代替自己处理信托事物。

(5)负责赔偿。因受托者管理不善或违反信托目的处理信托财产而造成的损失,受托者要负责赔偿。这种赔偿包括按信托财产价值赔偿和信托财产复原

两种方式,具体采用哪一种方式,视具体情况而定。如果是在分别管理的情况下造成了损失,又不能证明损失是在所难免的,便不能逃避赔偿责任。

### 三、信托的性质

#### (一)信托与其他类似制度的区别

##### 1. 信托与债的区别

在信托关系中的受益人与在债的关系中的债权人,在权利要求上处于一种类似的地位。信托受益人对信托财产享有收益权,而债权人对债务人则享有请求权。受益人享有信托财产收益权是特定的,而债权人对债务人的特定财产并无财产上的利益。在信托关系中的受益人与受托人之间存在一种信任关系,而在债的关系中,债权人与债务人之间不一定存在信任关系。信托与债的区别还具体表现在:

(1)关于破产时权利的区别。某债权人与债务人如存在法律上的债的关系,当某债务人宣告破产时,则此债权人只能与此债务人的其他债权人平等分配破产后的财产,该债权人没有优先于其他债权人受清偿的权利。若某债权人与债务人存在的是法律上的信托关系,即债权人是受益人的地位,债务人是受托人的地位,则此债权人(受益人)在债务人(受托人)宣告破产时,则能优先于其他债权人取得债偿的权利。

(2)关于利益承受的区别。在债的关系中,债务人举债将资金用于投资而获益,此收益当然归债务人所得,债权人不得要求享有,只有要求债务人偿还原借资金的权利。在信托关系中,受托人处于债务人的地位,受益人处于债权人地位,受托人用收取的信托资金用于投资而获益,受托人(债务人)不能享有此收益,收益应归于受益人(债权人)。

(3)关于风险承担的区别。在债的关系中,债务人对债权人对特定的借款负责,如所借财产发生遗失或损失,其对债权人应负的责任并不因此减轻。但在信托关系中,如严格按信托文件规定,发生信托财产的损毁、灭失或资金受损,均应由受益人(债权人)承担,受托人(债务人)不承担损失责任。当由于受托人(债务人)本身造成的过失而使财产受损,则应负责填补。

##### 2. 信托与代理的区别

信托与代理都是以其当事人之间的信任为基础,信托行为与代理行为都具有法律意义。信托与代理为他人管理财产,经办某种经济事务方面,发挥着

十分类似的职能作用,法律对代理人所规定的应尽义务,与为受托人所规定的义务也大体相同。但信托与代理在性质上仍有以下各种差别:

(1)关于权利归属的区别。权利的归属是指作为标的物之财产所有权的归属。在信托关系中,受托人对信托财产为受益人的利益享有法律上的所有权。在代理关系中,委托人并不转移财产所有权于代理人,故代理人通常并不取得代理之财产的所有权。

(2)关于受益人的区别。在信托关系中,信托受益人可以是委托人本人,也可以是第三者为受益人。但在代理关系中,代理行为只涉及被代理人和代理人双方当事人,代理行为的受益者,通常都是被代理人本人,很少涉及第三者为代理人的受益人的。

(3)关于权限大小的区别。在代理关系中,代理的权限只限于被代理人特别授予的为限。由于转移代理财产的产权给代理人,代理人的代理行为就只限于对财产在管理处分的手续上的代理,其权限较小。在信托关系中,受托人承转信托财产的产权,有权依据成立信托关系的特定目的,全权管理和处理信托财产。除由于委托人或法律上另有限制的以外,委托人具有执行信托义务所必须或所适宜的一切权限,其权限就较代理为大。

(4)关于对行为的监督。在信托关系中,受托人一般不受受益人或委托人的监督,可全权处理按信托目的要求的信托事务。在代理关系中,代理人须受被代理人的监督。因为代理人在代理权限内,以被代理人的名义实施民事法律行为。它与信托中受托人以自己的名义实施民事法律行为不同,应受被代理人的监督与控制,保证代理事务的顺利完成。如果代理人不受监督,用自己的名义完成委托工作,则不是代理性质,而是信托性质。

(5)应负责任轻重的不同。在代理关系中,代理人以被代理人的名义与第三人签订某项契约(即代签合同),契约的是否履行,代理人不承担责任,应由被代理人单独负责。但在信托关系中,受托人接受委托事项,是以信托人自己的名义与第三人签订某项契约(如签订代投资合同),契约的是否履行,受托人应对委托人负其责任。即是说,代理人可由其行为使被代理人对第三人负责,而受托人不能因其行为使委托人或受益人负责,在行为过程中,代理人应负的责任较轻,而受托人应负的责任则较重。

(6)关于当事人之间的关系存续问题。信托关系既经建立,原则上除委托人曾明确表示保留撤销权外,委托人是不能随意将信托废弃或撤回的。委托人

或受托人的死亡,对信托的存续也没有影响,原受托人死亡,可由新受托人继承。但在代理关系中,则情况不同。

代理关系的存续可由被代理人或代理人一方的死亡而消失。因为代理通常是人的关系占重要因素,其成立有赖于双方当事人的意思表示和其人的继续存在。特别是代理人具有未属性,不能由其他人随意取代。因此,被代理人可随意取消代理。这与信托存续很不相同。

### 3. 信托与监护的区别

信托与监护同属一种信托关系,受托人与监护人都具有控制管理他人财产的职能,信托方式可以应用于对未成年人、禁治产人的监护,这是一种“个人身后信托”,这是单指不办理信托的监护本身与信托两者的比较,虽然监护人与受监护人具有类似受托人与受益人之处,但信托的性质仍与监护有别:

(1)受监护人类似信托收益人,但这种受益人是指无行为能力或行为能力有欠缺或限制行为能力的,而信托受益人就不作这种限制。

(2)监护人类似信托受托人,但对监护人又有特别的要求。监护人不只管理受监护人的财产,还要对受监护人的身心健康负有养育和治疗等责任。而信托受托人的职责,仅是对受益人的财产收益负责。

(3)监护人是一种代理人,对受监护人的财产有很大的管理和处分权,但没有法律上的所有权。而信托中的受托人是他人财产名义上的所有人和经理人,对信托财产享有法律上的所有权。

(4)监护人通常由法院裁决指定或由受监护人的生身父母用遗嘱方式指定,而信托受托人通常由委托人本人意思指定。

### (二)关于信托的不同经济意义

关于信托的不同经济意义的考察,在于探索信托性质的差异。信托的经济意义与信托目的紧密相联,没有目的的信托是不存在的。信托目的有以财产转移需要的,有以财产保管不致丧失的,有以某种业务的代办的等等。不同的信托目的,经济意义也不同。

通常所谓信托现象,其中有的并不是真正的信托,它们不过是单纯的代理或经纪人行为。或者说是一种似是而非的信托。我们所说的严格的信托必须要充分反映信托的特征,要有法律上和形式上的效力,必须是信托基础即信托财产法律上的所有权绝对的归属于受托人。

还有人把信托分成贸易信托和金融信托,还不如把信托分成广义的信托和狭义的信托。所谓贸易信托其实质不是信托,而是一种代理行为、经纪人行为。因为贸易信托是接受他人委托代购商品,作为信托标的物的信托财产(商品)所有权仍握在原所有人手中。贸易信托中的“信托行为”,受我国民法通则中有关代理条款的保障和约束,它适用的是民法,不是信托法。所以贸易信托行为不应归在严肃的信托定义范围之内。通常所说的金融信托或银行信托就是严格意义的信托。当然由于信托机构经营的业务有相当数量属于代理性质,所以讨论信托,不能置代理于不顾,把代理称为广义的信托是比较切合实际的。

### (三)信托的信用特点

信托是凭借信用,受他人委托代为经营财物,为指定人谋取利益的经济行为,它与银行信用、商业信用一样,是一种独立的信用形式。这种信用关系是较长期的资金融通,而不是短期的资金周转。因为短期资金周转没有必要委托信托机构经营管理,信托总是与投资联系在一起的,所以,信托是长期资金的信用形式。

信托与一般银行信用比较,有其自身的特点:首先,财产支配权的转移性。信托合同一旦签订,财产支配权(使用权)即转移到委托人手里(代理事项一般不必转移使用权)。被委托的财产如果是债权,则受托人在信托合同期之内成为新债权人,行使委托人转移给他的债权。这种财产使用权、支配权的转移性,在促进受托人全部承担起管理资产责任方面有其必要性,同时,也能保证信托及时,灵活和高效。当然,这种使用权的转移受到信托目的制约,只能在合同和法律规定的范围内运用。其次,资产核算的他主性。信托是为了他人利益而不是为了自己的利益去处理信托财产的。受托者并不直接占有信托财产所产生的收益,由管理、处理受托资财而产生的损失最终也是由受益者承担。信托机构只按合同收取信托佣金报酬。这是信托的特殊原则,与银行业务的收益在法律上、经济上都归属银行的做法不同。再次,收益分配的实绩性。信托根据资财运用的实际盈利水平进行分配,因而委托者付给受托者的盈利一般不固定,而是根据受托者实绩“水涨船高”。因不可抗拒客观原因引起信托资财亏损时,受托者没有义务一定要付给委托者收益。如果受托者完全按照委托者意志办事(即按契约办事),其结果又没有任何实绩,

其后果一般也是委托者本人负责,受托者仍要取得佣金收入。有些国家甚至规定,若按契约办事,其结果信托资产本钱也受损失,此时受托者在交还本钱时也要作扣除。但有的国家例外,如日本信托法规定,在金钱信托中,有本钱亏损时(不论原因),受托者要拿出自己的财产进行赔偿,以促使受托者忠实履行义务,保护委托者的利益。第四,受托为主,多面服务的特点。信托是金融业务的一个组成部分,但又不同于此,信托行为包含委托、受托和受益三方面的活动,其中受托者的经营活动是其主要方面,它贯穿在执行信托契约的全过程。受托者经营的优良程度,关系到委托人信托目的能否圆满实现和受益人能否充分获利,这是信托特征的一个方面。另一方面,从信托的最主要职能,——财产事务管理职能看,受托者不能以自己本身的财产来经营,而必须随他人委托的财产营运,这就是说,信托业务体现着受托经营的性质,它要受委托人指定的特定目的或要求制约。信托业务服务社会是多方面的。从我国现行的信托业务范围看,有信托投资,信托贷款、融资性租赁、各类代理业务、债务担保和见证,经济咨询和证券发行等,可见信托机构的业务很广泛。在国外信托业务更涉及到经济生活各个方面。

#### 四、信托的职能

信托是商品经济发展的产物,现代形式的信托是从属于商品货币经济这一经济范畴的。在我国社会主义市场经济条件下,信托的职能主要有:

##### (一)财务管理职能

财务管理职能又称为财产事务管理职能,这个职能,在我国称为“为社会理财职能”。这是信托的基本职能,是指信托机构受委托人委托,为之经营管理或处理信托财产的职能。简言之,就是“受人之托,为人管业,代人理财。”信托机构通过开办灵活多样的信托业务,为委托人提供有效的服务,广泛地发挥着为财产所有者管理、运用、处理、经营财产的作用。

信托最初是以吸取“尤斯制”代人管理产业(土地)的经验开始的,可以说信托起源于财务管理。英国的信托业主要是行使财产管理的职能,英国的信托业务也大部分集中在财务管理上,我国现行的资金信托和财产信托等业务,都是属于财务管理职能的运用。如我国的信托机构接受企业主管部门的委托向其基层单位发放委托贷款,支持其基层单位的建设。在这里,作为受托人的信托机构,不仅要按照

委托单位的要求审查借款企业的财务,经营状况,预测企业的还款能力、担保人的信誉并按委托协议条款发放贷款,还必须监督借款单位的资金使用情况,促其改善经营,及时、足额地偿还贷款本息。由此可见,在委托贷款这项信托业务的“借”、“贷”、“还”这三个环节上,都体现着“理财”的财务管理职能。

要理解信托的财务管理职能,还必须明确以下几个方面的内容。

##### 1. 进一步明确财务管理的概念

“财务管理”这个词是从日本引进的,由于中日语言上的差异,容易产生概念理解上的歧义。我国的财务管理,一般指对企业经营活动中资金运动过程的管理与监督。而作为信托的重要职能之一的财务管理,指的是广义上对一切财产的处理,不仅指资金方面的管理与处理,还指财产的管理与处理;不仅指企业财产,还包括对个人、主管部门、地方政府、各种社会团体、科研机构的各种有形和无形的财产的管理。因此,从这个角度讲,把信托的“财务管理职能”称作“为社会理财”似乎更明确些。

##### 2. 要深刻领会信托中的理财的社会性

这种社会性不仅表现在委托人的社会性(它包括社会各阶层、各种组织)、受托人的社会性(通常由社会经济组织来承担)和受益人的社会性(在一些不特别指定受益者的业务中,受益面是十分广泛的),而且表现在财产运用的社会性,即信托业务中的财务管理使财产的所有权与经营权、使用权进一步分离,广泛用于社会。

3. 财务管理职能与各种金融业务有着千丝万缕的联系

财务管理职能本身体现在各种金融业务之中。换言之,就是一切信托业务都体现着财务管理职能,都是为财产所有者提供有效服务的。它是因为信托业务服务对象、服务内容和服务方式的广泛性、才使它赢得“金融百货公司”的美称。

信托的财务管理职能还具有如下特点:

第一,受托人受信托契约制约,只能按照委托人的意图运用信托财产给,不能按自己的需要运用信托财产。

第二,信托机构的信托业务具有很强的目的性。信托机构作为受托人经营管理信托财产,仅是受托作服务性经营,并直接以收益人的利益作为自己服务的最终目的。

第三,信托机构的责任相对于银行经营信贷业务风险责任要小。只有当由于受托人的重大过失而

造成损失,受托人要赔偿损失;受托人按委托人要求经营管理信托财产而发生损失时,受托人不负责赔偿。

## (二)资金融通的职能

所谓资金融通职能,即指信托作为一项金融业务,具有筹措资金和融通资金的职能。在货币信用经济下,个人的财产必然有一部分会以货币资金的形式表现出来。因此,对这些信托财产的管理和运用就必然伴随着货币资金的融通。这一职能作用的大小,视各国对信托业务的认识和利用程度高低而定。例如,日本把信托机构视作融通长期资金的机构,因而在整个日本信托业中金钱信托占90%以上。

在我国,信托的这个职能主要反映在长期资金的营运中,它筹集长期稳定的资金,用于生产和建设,同时也表现在通过吸引外资,引进国外的先进设备和技术。我国仍处在社会主义初级阶段,资金短缺、投资不足的状况将长期存在,因此信托业在经济建设中将大有可为。信托利用其融资方式的多样性,既能直接融资又能间接融资;既能融资,又能融物;既能融通国内资金,又能融通国际资金的特点,为国内生产建设筹集长期稳定的资金。

### 1. 融通资金的职能

(1)直接表现为货币资金的融通。当信托机构将货币资金用于投资、贷款或发行、买卖股票、有价证券时,信托发挥了融资的职能。

(2)表现为“物”的融通与货币资金融通相结合。这项职能在融资性租赁业务上体现得最为明显。通过物资的出租,伴随着融通物资,解决了承租者购买设备资金不足困难,实现了资金的融通。

(3)表现为通过受益权的转让而实现的货币资金的融通。例如,随着受益权通过受益证券的易主而转手,货币资金也得到了融通,实现了融通资金的职能。

### 2. 融通资金职能与信贷的区别

(1)信用关系不同。信托是委托与受托的关系,在一定条件下使用权与所有权同时转移。而银行信贷则是授信与受信的关系,是货币资金使用权的让渡、体现的是银行与借款人或存款人发生的双边债权债务关系。

(2)融资方式不同。信托的融资方式可以是直接的,如发行股票、有价证券;也可以是间接的,如信托存贷款。而银行信贷一般采取吸收存款发放贷款的间接融资方式。

(3)融资对象不同。信托的融资对象可以是货币资金,也可以是物资,或者是融资融物相结合。而银行信贷则采取单纯的货币资金的融通方式,融通对象仅为货币资金。

(4)表现出的信用方式不同。信托的融资不仅仅限于银行信用,可以将银行信用与商业信用结合起来(如现行的财产信托)。银行信贷融资则纯属银行信用。

## (三)沟通和协调经济关系的职能

在社会主义市场经济条件下,生产和流通各个环节有着错综复杂的经济联系。这些联系中有个人与企业的联系,企业间的联系,还有个人、企业与国家的联系;有垂直的联系,也有横向的联系;有本地与外地的联系,还有国内与国际的联系等等。信托的职能之一便是协调和处理这些复杂的联系,提供信任、信息与咨询的职能。信托关系中的受托人,作为委托人与受益人的中介,是天然的横向经济联系的桥梁和纽带。通过金融业务的办理,特别是通过代理和咨询业务(诸如:代理发行有价证券、代理收付款项、代理保管资财、信用签证、经济咨询、资信调查等),以代理人、见证人、担保人、介绍人、咨询人、监督人等身份为经营各方建立相互信任关系,为经营者提供了可靠的经济信息,为委托者的资财寻找投资场所等。同时,通过国际信托业务,推进了跨国的经济技术合作,信托在金融领域中,可以起到协调经济关系从而促进经济发展的作用。信托的这一独特的职能,是其它金融业务所不可替代的。

## (四)社会投资职能

信托的投资职能是指信托机构运用信托业务手段参与社会投资行为所产生的职能。信托机构开办投资业务是世界上大部分国家的普遍做法,我国自恢复信托机构以来,就开办了投资业务,投资业务已成为信托机构的主要业务之一。因而,一般而言,信托具有投资职能。

信托的投资职能,主要通过以下两项业务手段表现出来的:

### 1. 有价证券投资业务

在当今世界经济舞台上,股份公司扮演着重要的角色,证券投资成为基本的投资方式之一,因而西方信托机构的大部分业务是从事各种有价证券的管理和应用。目前,我国证券投资方兴未艾,在这种情况下,中国人民银行规定证券业务将逐步成为我国

信托机构的主要业务之一。

## 2. 信托投资业务

有一些信托机构称为“金融信托投资公司”，其原因就是这些信托机构经营了大量的信托投资。信托投资是指信托机构对参加经济联合的企业单位，根据需要给予投资性的贷款，企业用投产后所得的利润收入分批偿还贷款，其利率略高于信托贷款。具体而言，信托投资业务有三种不同的作法：

(1) 指定信托投资(或称特定信托投资)：信托机构需按委托人指定的投资对象、期限、方式等有关要求办理投资事宜。

(2) 代理信托投资(或称特种信托投资)：信托机构按委托人的要求，在市场分析及经济预测的基础上，提出安全可行的投资对象，经委托人选择、同意后，代为经营。

(3) 一般信托投资(或称普通信托投资)：指委托人仅指定投资范围，而不具体指定投资对象，由信托机构全权代理。

## (五) 经济咨询的职能

即信托机构为客户提供各种经济咨询服务，包括财务咨询、价格咨询、资信咨询、商情咨询、金融咨询以及客户需要的其它咨询。

综上所述，信托的各种职能中，财务管理职能是其最基本的职能，资金融通职能与协调经济关系职能也是信托职能的重要组成部分。此外，信托还具备投资职能和经济咨询职能。这些职能是否能够起作用 and 发挥作用的程度，依各国政治、经济制度、社会习俗等因素而定，特别是一国市场经济发展的程度和金融深化的程度对信托职能的发挥起着决定性作用。如美国信托资金主要是以股票、债券等形式向企业投资，1980年美国全国信托资产中股票占近一半，说明美国信托具有较强的投资职能。我国自1980年恢复信托业务以来，各项信托业务飞速发展，特别是信托投资业务更是一枝独秀，成为我国信托机构的一项重要业务，以至我国的大多数信托机构都命名为“信托投资公司”，由此可见，我国的信托也具有较强的投资职能。总之，在信托的职能中，财务管理职能是基本职能，其它的职能都是由此派生、演变而来的。

## 五、信托的分类

通常对各种不同情况成立的信托，根据其各自的特点进行必要的分类，是对每一种信托在分析比

较和管理使用上的需要。总体上讲，有以信托事项内容分类的，以信托关系分类的和以信托业务分类的。

### (一) 信托分类的标准

信托分类的标准，是信托分类的依据。依据不同，信托可以分为以下几个大的分类。

#### 1. 信托事项内容为依据的分类

以信托事项内容的不同，作为划分信托的分类方法，主要有以下几种

以确定信托关系成立为标准作依据的有：

(1) 任意信托(又称自由信托、明示信托)；

(2) 法定信托(又称确定信托、指定信托)；

(3) 鉴定信托(又称结果信托)；

(4) 强制信托(又称拟制信托)；

以达到一定的信托目的为标准作依据的有：

(1) 担保信托(不同于保证信托)；

(2) 管理信托(或称财产管理信托)；

(3) 处分信托(又称使用和处分信托、财产处理信托)；

以信托事项的法律立场为标准作依据的有：

(1) 民事信托；

(2) 商事信托；

(3) 民事商事通用信托；

以信托标的物(信托财产)为主体之标准作依据的有：

(1) 金钱信托；

(2) 动产信托；

(3) 不动产信托(又称房地产信托)；

(4) 金钱债权信托(又称催还信托)；

以受托人的义务为标准作依据的有：

(1) 自动信托(又称主动信托、积极信托)；

(2) 被动信托(又称受动信托、消极信托)；

以受托人是否收取报酬而以盈利为目的作标准为依据的有：

(1) 营业信托；

(2) 非营业信托(或称服务信托)；

以设立信托时涉及地区范围为标准作依据的有：

(1) 国内信托；

(2) 国际信托；

#### 2. 信托关系为依据的分类

以信托关系当事人的地位不同，信托关系的时效不同，作为划分信托的分类方法，主要有以下几种：

以受益人为标准作依据的有：

- (1) 公益信托；
- (2) 私益信托；
- (3) 他益信托；
- (4) 自私信托；

以信托关系中委托人,其具有双重身份的作标准为依据的有：

- (1) 委托人自为受益人的信托(又称自益信托)；
- (2) 委托人自为委托人的信托(又称宣言信托、宣示信托等)。

以委托人在民事法律上权利与义务为标准作依据的有：

- (1) 个人信托(又称自然人信托)；
- (2) 法人信托(又称法人团体信托)；
- (3) 个人与法人通用信托；

以信托关系成立后,能否撤销为标准作依据的有：

- (1) 信托关系能随时撤销的信托；
- (2) 信托关系不能随时撤销的信托；

### 3. 信托业务为依据的分类

以信托业务的经营管理方便起见,凡经营信托业务的机构或单位,以受托人的地位为主体,将其经营的信托业务依管理的需要和方便为标准,通常进行下列分类：

个人信托业务：

- (1) 生前信托。
  - ① 个人特约信托；
  - ② 个人投资信托。
- (2) 身后信托。
  - ① 执行遗嘱信托；
  - ② 管理遗产信托；
  - ③ 未成年人监护信托；
  - ④ 禁治产人监护信托；
  - ⑤ 个人人寿保险信托。

法人信托业务(又称社团信托业务)：

- (1) 资金信托。
  - ① 公私单位信托存款；
  - ② 公私单位信托贷款；
  - ③ 公益基金信托存款；
  - ④ 委托贷款；
- (2) 发行附担保公司债(企业债)信托。
- (3) 财产信托。
  - ① 一般财产信托(又称融资性财产信托)；
  - ② 特约财产信托(又称服务性财产信托)；

(4) 耐用消费品信托。

(5) 表决权信托。

(6) 企业改组时股票、债券的集中保管。

(7) 办理企业创设、改组、合并、解散和清算信托。

(8) 商业人寿保险信托。

(9) 商务管理信托。

个人与法人通用信托业务：

(1) 投资信托(又称证券投资信托、特定金钱信托)。

① 信托投资(又称普通信托投资)；

② 委托投资(又称指定信托投资)；

③ 单位投资信托(又称单位信托)；

(2) 不动产信托。

(3) 管理公私破产财团信托。

(4) 为满足债权人债权的信托。

(5) 麻省信托(又称商业信托)。

(6) 社会公益信托。

个人和法人通用代理业务：

代理业务虽与纯粹的信托业务不同,但从广义上讲,它们具有信托的某些特征。同时,代理业务也是现代信托机构的重要业务,不容忽视,所以也列入此分类标准之中。

(1) 信托担保业务(或称信用签证业务,保证信托)。

(2) 代理有价证券业务。

(3) 代理不动产事项。

(4) 代理收付款事项。

(5) 代理保险业务。

(6) 代保管业务。

(7) 代理仓储运输业务。

(8) 代办指导工程、测量和设计业务(又称监督工程信托业务)。

(9) 代理会计事务。

(10) 代办资信调查。

我国现行信托机构的业务分类：

我国现行信托机构的业务分类,是以1986年1月7日国务院发布的《银行管理暂行条例》为依据的。主要有以下几类：

(1) 资金信托(委托业务)。

① 财政部门委托投资或贷款信托；

② 企业主管部门委托投资或贷款信托；

③ 科研、学会基金信托；

④ 劳保基金信托。

(2)代理业务。

- ①代理资财保管与处理；
  - ②代理收付款项；
  - ③代理债务担保和见证业务；
  - ④代理证券发行业务；
- (3)融资性租赁业务；
- (4)经济咨询业务。

以上通常被称为“八字方针”(委托、代理、租赁、咨询)业务。

## (二)任意信托、法定信托、 鉴定信托和强制信托

任意信托是指信托当事人(委托人、受托人、受益人)的意思要成立信托关系,明白订立在有关信托文件(契约或遗嘱)之中,即这种信托的成立完全以各方当事人的自由意思为依据,不受外力干预。故又称“自由信托”;又因其意思表示订立在文件上,亦称为“明白信托”。当然,必须是受托人同意受托,受益人乐于受益。信意信托是法定信托的对称。

法定信托,是依法律的规定来推测当事人的意思所发生的一种信托。即由司法机关确定其法律上信托的效力。这种法定信托是英美法律上的一种特有现象。

鉴定信托,司法机关不问当事人是否存在要成立真正的信托关系的原意,只从现实情况来确定当事人之间的信托关系效力。鉴定信托的当事人,一般都是以习惯办事的,原来没有要成立信托关系的意思。鉴定信托与法定信托的不同点是法定信托必须确定当事人的原来意思表示才能断定其信托关系效力,而鉴定信托无须推测当事人的原来意思表示,只要根据实际情况是否符合成立信托关系的条件,即可断定其信托关系的法律效力。

强制信托是一种强制的法定信托。司法机关以公正公平的法律观念,用法律上强制的解释权,不问当事人意思表示如何,强制断定有关当事人之间的关系是一种信托行为关系。这是为了制止某些人用诈欺、错误或不法行为等攫取他人的财产。如果出现上述情况,司法机关就强制断定攫取者只是法律上的受托人,而不承认其是产权的绝对所有者。

## (三)担保信托、管理信托和处分信托

这里所指的担保信托,并非是受托人接受委托为单位或个人提供某种信托担保。而是指受托人掌握信托财产的产权的目的,在于保护受益人的合法

权益。例如,附担保公司债券信托,某公司以某种财产转移给受托人,发行公司债券在市场销售。各债券持有人(受益人)当然不能分管该公司的受押的财产,但把财产交给信托机构保管,就可以保护各持券人的抵押权利。这就是担保信托。信托的目的在于保护信托财产的确实与安全,而不在于管理与运用。

管理信托,掌握信托财产的目的,在于保护财产的完整,维护财产的现状,不变更财产的方式或形态,并收取此财产的固有收益和应支付的必要费用。做到这种财产不致有任何损失,这就是管理信托,或称财产管理信托。例如受托管理某委托人的房产,受托人只能负责管理,使之不受损坏,收取规定的租金,支付必要的维修费用。受托人不能随意变卖此房产,或重新拆建此房产。受托人只有管理财产之权,而没有支配信托财产之权。

处分信托,又称使用和处分信托或财产处理信托。受托人掌握信托财产的目的,在于使用和支配信托财产,处理这种信托财产,以达到使信托财产的本身价值增加,或使信托财产收益增加。为了上述目的,受托人掌握信托财产上代位权,允许受托人变更信托财产的方式和形态。例如为了使信托财产增值,受托人按信托文件要求,可以将信托资金换成不动产,再把不动产换成有价证券等或资金。现今社会上实行的信托投资业务,即属于这类信托方式。

## (四)民事信托和商事信托

民事信托和商事信托的内容,是指这类信托都涉及法律立场范畴。一般民事信托的性质,都涉及民法、婚姻法、经济法、劳动法、继承法和其他规定应由民事法律作依据,调整财产关系和人身关系的范畴。凡在此类范畴之内的信托事项,称为民事信托。例如财产的管理、遗嘱的执行、遗产的继承和管理、财物的买卖、财物的抵押和寄托等。由此发生的信托事项均为民事信托。

商事信托,信托的性质从法律立场讲,凡属于“社会经济交往”引起诉讼的范围之内,称为商事信托。也有称凡涉及“商事法”(商法)的信托事项,称为商事信托。因为这类信托事项与调整商业活动的法律规范关系十分密切。它通常包括公司法,票据法,保险法和海商法等方面的法律规范。例如股份公司的设立、改组、合并、解散和清算的信托,公司债(企业债)债券的发行,还本付息的信托,商务管理的信托,商业人寿保险的信托等等。由此发生的信托事项均为商事信托。

民事商事通用信托。民事信托与商事信托的界限有时是没有明显区别的,因为两者有很多密切的联系,所以有些信托事项两者可以通用,既可以划为商事信托类,也可以划为民事信托类,例如“附担保公司债信托”即是如此。凡是发行公司债券即属于商事法范畴,而提供担保品给受托人的做法,涉及抵押品问题,则属于民法中有关规定的范畴。所以说这种信托方式是民事商事通用信托。若要真正划分这种信托究竟是属于哪一类,可以以其设立信托的动机要加以区分。若设定信托的动机偏重于债券发行的目的,即为商事信托。设定信托的动机偏重于抵押品的确实与安全,则属于民事信托这一类。

#### (五)按信托标的物区别的信托

信托被认为是一种以财产为中心的法律关系,信托财产即信托标的物是联接信托关系的第一要素。在信托业务经营方面,最常见的信托分类方法是以信托标的物来区分的。日本信托法规定主要信托业务就是以信托标的物来分的。有时的信托财产,并非只有一种形态,往往数种混合不能严格区分,则可以按其最重要的部分加以分列。

金钱信托。金钱信托是指受托人受领的信托财产是金钱,是货币形态的资金,在信托终了或以信托契约的规定,给还原本金(信托财产)时,仍以金钱给受益人的信托。故又称资金信托,如信托贷款、证券投资信托或年金信托等都属于金钱信托的一种形式。目前我国信托机构承办的信托业务中,金钱信托是主要的经营业务之一。所以金钱信托有三点特征:第一,金钱信托必是营业信托。第二,金钱信托的标的物必呈货币资金形态。第三,金钱信托终了时,给还原本金时,须对受益人以金钱为给付,不应将信托财产(如有价证券)依其现状给付,必须将其换成金钱(货币形态的资金)。

动产信托。凡以工业企业的设备、机动车辆、船只、飞机及其附属设备、其它运输工具作为信托标的物接受下来,再把这种财物货放给使用单位,即是动产信托。也可将此信托标的物由受托人代为管理或处分,例如信托标的物是某商品,委托受托人出售的信托,都是动产信托。但由商品动产要受质量、价格、市场等多种因素的影响,容易造成损失,故一些国家的法律规定,一般信托机构不得承受这种信托。但由遗嘱信托和清算信托等附加发生的动产信托如系商品,则又当别论。

不动产信托。凡以不能移动的财产,即移动后会

引起性质、形态等变化的财产作为信托财产而成立的信托称为不动产信托。例如,把土地、地上建筑物的产权转移给受托人,受托人根据一定的信托目的,对此加以管理或处分。其中属代收地租或房租、代付房产税和地产税、代为维修房屋等信托事项则为不动产管理的信托;属委托出售土地或建筑物等不动产者则为不动产处理信托;属代为发行不动产债券,代为发行“不动产分有证”者则为广义的不动产信托。

金钱债权信托。凡以金钱债权移转给受托人,在此项债权给付清算后,再交委托人或受益人管理、使用或支配,即是金钱债权信托。例如人身保险信托,委托人保有人身险,对保险公司享有赔偿的债权。在信托关系成立时,委托人转移给受托人的产权,不是实物形态的信托财产,而是将来收取保险公司赔偿的保险金的债权。又如催还信托,受托人承受是催还欠款的债权证书,也不是实物;经过代为催要或诉讼,收回所欠款项交付受益人。

#### (六)自动信托与被动信托

自动信托是指委托人将财产交与受托人,受托人不仅承受财产的户名,即作为财产的名义所有人,而且须依成立信托的文件中所订立或规定的权限,负责积极管理或处分的义务。在这类信托中,受托人的权限较大,责任也较重。因为受托人负有积极为受益人的利益而管理或处分财产的义务,又称“积极信托”。又因受托人是主动承担财务的管理、运用和处理的义务,又称此种信托为“主动信托”。

被动信托是指委托人只将财产的户名移转于受托人,因此受托人的责任只在承受委托人财产的名下,不承担委托人要求对信托财产管理、运用和处理的义务。凡管理、运用或处理等事项,完全由委托人或受益人自己去办。

#### (七)营业信托与非营业信托、 国内信托与国际信托

营业信托与非营业信托一般是以受托人为主体的。以受托人在经办信托事项时,是否收取报酬来区分。凡受托人承办信托事项的在于盈利,则称为营业信托;目的不是盈利,则是作为一种社会服务,则称为非营业信托。

如果营业信托的业务涉及的范围限于本国境内,不论其信托关系人有一方在境外,也是一种国内信托。例如某委托人久居国外,其家属子女的生活与

教育问题,委托国内某信托机构代为处理,因其信托事项在国内,不能认为是一种国际信托。所谓国际信托,是指营业信托的业务涉及国际间信用委托性质为基础的一种经济行为。例如受托人承受委托向国外发行债券业务,或承受国外委托人要求,受理在国内向某企业进行信托投资、承办外国客商的经济咨询,经营国际租赁业务,海外的财务代收业务、对外担保见证业务等等,统称国际信托。

#### (八)公益信托与私益信托、自益与他益信托、宣示信托

公益和私益信托,是以受益人为主体划分的;自益和他益信托、宣示信托是以委托人为主体划分的。

##### 1. 公益信托和私益信托

公益信托是为增进社会之间的公共利益为设定的信托。私益信托是指信托的设定,是为特定的受益人的私益为目的,其受益人的范围较狭窄。

##### 2. 他益信托、自益信托和宣示信托

凡委托人要求设立的信托,其目的是为第三者的收益,则为他益信托。被指定的第三者可以表示同意也可以拒绝接受,有时也可采取默认形式。凡委托人要求设立的信托,其目的是为了本身的收益,则为自益信托。宣示信托又称宣言信托,是指财产所有人以宣布自己为该项财产受托人的方式而设立的信托。该项财产一经宣告受托,便成为信托财产,财产并不转移但须与原有其它财产分别进行保管。这种信托只有在他益信托、以委托人以外的他人为受益人的场合才能成立

#### (九)个人信托与法人信托、信托关系可否随时撤销的信托

##### 1. 个人信托与法人信托

这里所述的个人信托与法人信托是以委托人为主体的,并非以受托人为主体而划分的。凡以个人为委托人而成立的信托关系,称为个人信托;虽然有时委托人可能是几个自然人、只要不是一个组织体,仍是个人信托。法人信托又称法人团体信托,它包括营业法人团体,公益法人团体。凡以一个组织体为委托人的都是法人信托。

##### 2. 信托关系可否随时撤销的信托

能随时撤销信托关系的信托,是指以法院为委托人的信托,当时信托关系的成立,是法院的命令所致。因此法院可随时以命令变更信托条件或撤销信托关系。

不能随时撤销的信托,是一种比较普遍的信托。成立信托的文件中即订明信托关系不能随时解除。总之,这种信托不能由一方当事人的意见而单独变更信托条件或撤销信托关系。

#### (十)个人信托业务

由于个人信托是信托机构与个人订立有关契约而成立的信托,故又称个人契约信托。因信托的生效时期分为生前信托和身后信托。

##### 1. 生前信托

生前信托是指信托机构与委托人生前订立契约而成立信托关系。这种信托的信托行为,大多产生于委托人年老退休,个人不想或不善理财,或委托人远道出门,忙于其它事务,而信托于信托机构代为管理、使用或支配。这种信托的信托契约在委托人在世时即具信托法律效力,这是生前信托的第一要素。其次,生前信托必须由契约产生,并且委托人必须是个人,法人是不存在生前身后的期限划分的。

##### 2. 身后信托

身后信托是指信托机构与委托人在生前订立信托契约,受托办理委托人去世后的各种事务;或由死者的亲属和司法机关为委托人,与信托机构签订信托契约,受托办理死者身后的各种事务,均是身后信托业务。这种信托,多数信托契约订立在委托人生前,但其信托效力却在委托人去世之后,这是身后信托的第一要素;其次,身后信托的受益人必为第三者。

信托机构举办的身后信托业务有:

(1)执行遗嘱信托。立遗嘱人设立遗嘱的目的,是意在贯彻实施遗嘱所谋求的各种事务,如债权的收取,债务的清偿,遗赠物的交付,遗产的分割继承等的落实。信托机构作为遗嘱执行人,一般都是在遗嘱中指定的,也有在立遗嘱人去世后由法院选定的。习惯上,我国很少这种信托。

(2)管理遗产信托。这种信托主要是由遗产继承问题引起的。当遗产“继承未定”时,需要对遗产进行良好的管理;当遗产“继承已定”时,也需要再进行妥善管理。由此形成由信托机构代管遗产的信托。

(3)未成年人监护信托。凡谋求未成年人的利益,又对未成年人的行为实施监督保护的人,称监护人。凡信托公司受托办理未成年人的监护信托,建立了信托关系,既是受托人又是监护人。

(4)禁治产人监护信托。禁治产人是心神不正常的精神病患者或其他丧失行为能力的人。信托机构

办理禁治产人监护信托业务,除了受托管理如受益人的财产,按照其财产状况赡养并照顾其日常生活,最重要的是在于设法护理受益人的身体,尽量使其康复。

(5)人寿保险信托。人寿保险是人身保险的一种,也有直接称为人身保险的。人寿保险信托是保险与信托的结合,或者说信托业补充了保险业的不足。

人寿保险的目的在于使被保险人晚年丧失劳动能力时生活得到保障或被保险人一旦去世,其遗属可以在将来得到生活赡养费。而人寿保险信托代管理经营保险金或保险赔偿金,使得被保险人或其遗属避免因不善经营而带来的一系列不良后果。

### (十一)法人信托业务

在商品经济发达的西方国家,法人信托业务是信托机构的业务支柱。目前我国信托机构办理的法人信托业务,以资金信托为主。

#### 1. 资金信托

即信托标的物的形态是货币资金。委托人要求设定信托时提供的资金称为“信托金”,我国的会计处理上也有称“委托投资基金”和“委托贷款基金”。资金信托业务的主要种类有:

- (1)公私单位的信托存款业务;
- (2)公私单位的信托贷款业务;
- (3)专项基金信托业务;
- (4)公私单位的委托贷款业务。

信托投资业务也属资金信托业务的范围,因其委托人可以是法人,或个人,故列入个人与法人通用信托业务一类。总之,这种业务在我国比较普及。

#### 2. 发行附担保公司债信托

附担保公司债信托是一种确保公司债债权,确保公司债担保权的公司债信托,或称在物上或权利之上所设定质权或抵押权的一种信托。如某企业向社会募集资金,得用确实的财产或其他有价证券为担保而发行债券,信托机构作为公司债担保品的保管人,这种行为即形成附担保公司债信托。担保品主权转移给信托机构,如果举债企业将来无力还本付息,信托机构可以处理其所掌握的担保品,以作抵偿。

#### 3. 财产信托

财产信托是信托机构接受委托单位的有形财产进行处理或管理的一种信托业务。其标的物是有形财产,又称实物信托。按经办目的,可分为融资性财产信托和服务性财产信托。前者如物资积压单位委

托信托机构代为转让和出售;后者如委托信托机构对财产进行改良或修理,信托机构不垫付资金,只收取手续费。

#### 4. 耐用消费品信托

指某种耐用消费品的生产或销售单位为了推销产品,加速资金周转,办理提前交货,分期付款,由信托机构提供资金融通的一种信托业务。这种业务有两种形式,实质是等于银行办理的卖方信贷和买方信贷。

#### 5. 商务管理信托

又称表决权信托,适用于公司组织形式的企业法人。信托的设定,由公司全体或公司的多数股东推举委托某信托机构为受托人,将其所有股票过户转移给信托机构,交与信托机构保管,换领信托机构签发的收据,并与信托机构订立协议,原股东对公司仍享有股东应享有的一切权利,只是没有投票权,此种信托业务的开办,目的在于改善公司的组织管理,提高行政效能。使股东的行政权利与享受股息等权利分离,如果企业经营不善,它的股东和债权人可用集中股权与债权的办法,委托信托机构代为管理企业。

#### 6. 企业改组的股票、债券的集中保管信托

企业改组时,都要把股权集中于董事会,把各种债权人组成债权委员会,分别保护其各自的利益。若股票和债券不集中保管,则董事会和债权人委员会分别代表各股东和债权人利益,就不能有统一意见。必须由董事会和债权人委员会联合组成一个改组委员会,改组才能顺利进行。集中以后的股票和债券待改组完毕后,再另行改发新股票和新债券,这种集中保管与一般信托机构的代保管业务有区别

#### 7. 办理企业创设、改组、合并、清算信托

即公司组织形式的企业法人委托信托机构办理企业创设、改组、合并、清算等有关事宜。

#### 8. 商业人寿保险信托

商业人寿保险的投资人是企业法人,被保险人是企业的重要负责人个人。保险赔偿款的取得者是企业法人,而不是该负责人的遗属。商业人寿保险信托的信托机构代为交付保险费,并成为该项保险的赔偿的领款人。

### (十二)个人与法人通用信托业务

#### 1. 信托投资

信托投资一般指直接性的信托投资业务,其信托标的物,有资金形式,也有实物形式,但以资金形式为主。投资人可以是个人,也可以是法人团体。凡

通过信托方式办理的投资均属信托投资,也称投资信托。投资信托已成为信托机构的主要经营业务,各国现行有几种不同的投资信托类型,但它们是以为证券投资为目的的信托。

#### 2. 不动产信托

又称房地产信托。委托人把土地或建筑物的产权转移给信托机构,由信托机构根据信托目的,对不动产进行保管、管理或处理。

#### 3. 管理公私破产财团信托

这项业务主要有以下几项:

- (1)划明债务人的权限和债务状况。
- (2)清理债务人的财产。
- (3)管理破产财团的财产。
- (4)保障债权人的合法权益。
- (5)处分财产和分配财产为债务人清偿。

#### 4. 为满足债权人债权的信托

指信托机构受托办理主要是同一债务人对多数债权人的债权,在支付时发生困难,而又想避免“破产程序”,达到清偿债务为目的的一种信托业务。做法是:

- (1)债务人将其财产的全部或一部分转移给信托机构所有,由信托机构出售处理;
- (2)信托机构按信托协议将所得价款,代债务人清偿。

#### 5. 麻省信托业务

因创始于美国麻省诸塞州而得名,又称“商业信托”。是投资基金形式的一种。基金由受益人投资,其形成的“企业形态”,即处于受托人地位,由受托人与受益人订立信托文件,这种信托协议与公司章程类似。信托业务如盈利,按出资比例分派;如亏损,受益人仅以原投资额为限负其责任。

### (十二)个人与法人通用代理业务

代理是信托机构经营的一种广义的信托业务,常见代理业务有:

#### 1. 信用担保业务

信托机构为个人或法人提供信用保证,担保债务人切实履行义务,保障债权人享受权利的实现。也称“保证信托”。

#### 2. 代理证券事项

主要是代理有价证券的买卖业务,有价证券的发行媒介事务,各种有价证券的过户登录事务等。

#### 3. 代理不动产事项

代理不动产事项与不动产信托是不同的。代理

均以委托人名义,经办有关不动产事项,如代收租赁款、代客买卖房地产、代客设计各种建筑物等,全凭委托人意思,权限极小,只是手续上的代理。

#### 4. 代理收付款项事务

代理收付款项是信托机构充当委托人的金钱出纳地位,以委托人的名义代办各种经常性和分散性的款项收付,亦称“收付信托”。

#### 5. 代理保险事项

指信托机构处于保险经纪人的地位,代个人或法人团体向保险公司投保各种财产保险、人寿保险及其它各种险种保险事宜。仅充当被保险人与保险公司的中介。

#### 6. 代保管业务

又称“保管信托”。此项业务的目的是使委托人的财产不致丧失。由受托人代管代存,责任仅限于保管的信托财产完整无缺,信托财产的所有权不予转移。代保管业务一般分两类:出租保管箱和代客保管业务。

#### 7. 代理仓储运输业务

这项业务的开展,与信托机构经营各种抵押和押汇业务有关。信托机构为了保管所掌握的抵押品,都自行附设货物仓库。这些仓库也向社会开放,仓储业务就成为信托机构的一项副业。由于信托机构办理商品代理购销业务,或办理运输中的货物为抵押的汇票贴现业务,所以也代办货物的托运工作。

#### 8. 监督工程信托业务

即个人或法人团体委托信托机构担任建筑设计、指导投资导向、监督建筑工程的施工等代理业务。

#### 9. 代理会计事务

#### 10. 经济咨询和资信调查

这是信托机构最为普通的一种代理业务,或称咨询服务。经济咨询主要包括:企业经营咨询、市场行情咨询、经济法律咨询、金融市场咨询、投资方向咨询、贸易往来咨询、代为介绍客户。资信调查又称信用咨询,主要是调查对方的支付能力、资产、信用、经营等情况。

### (十三)融资性租赁业务

这是第二次世界大战以后迅速发展起来的一种新业务,又称金融租赁。也是信托机构的主要业务之一。

## 第二节 信托投资主要业务

### 一、信托投资的概念

#### (一) 信托与投资

前章已述,信托有广义与狭义之分。狭义的信托,或者说严格意义上的信托,就是为他人利益管理财产的制度。广义的信托,还包括代理、投资,一般意义而言,是经济主体以预期未来的经济效益或社会效益为目的的资本投入及其运动。在我国,习惯于把投资理解为直接投资,即投资建购厂房、机器设备等以进行生产经营;而在西方国家,习惯于把投资理解为间接投资,即投资购买金融资产中的股票、债券等有价证券。可见,无论是信托概念还是投资概念,都有不完全一致的理解。

信托与投资,二者可分可合。说分,因为信托与投资的业务领域,各有重点,很少关联;说合,因为信托业务收受的各类资金,必须妥为运用,寻求好的效益,这就离不开投资。信托机构资金融通的特点是其长期信用性,投资业务是其主要业务。信托与投资的关系,有些类似银行资金融通上存款与贷款的关系。所以,信托与投资,通常总是连在一起,通称信托投资,尤其是我国,绝大多数信托公司都是称为信托投资公司。

#### (二) 信托投资

信托投资,作为一个概念,通常又有不同的理解。在西方,信托投资的说法,较少见,是泛指信托方式的;而投资信托则较为常见,是特指投资人通过信托方式,共同购买各种有价证券,是一种特殊的证券投资信托,也有人称之为投资基金,在日本直接称为证券投资信托。在中国,信托投资是一个十分普遍的概念,但也有广义与狭义之分,而且都不同于西方的投资信托概念。广义而言,中国的“信托投资”是指投资者(包括各级财政部门、各系统的企业主管部门、社会公共团体——科研机构、学会、基金会等)用拨款或存款方式(包括委托存款与信托存款)将资金拨入或存入信托机构,签订信托契约,委托其按契约规定的“指定投资项目”、“任意投资项目”进行投资的一种业务。中国的“信托投资”还包含国外厂商通过信托机构的中介作用与国内厂商经办合营企业的投资,信托机构用自有的信托基金或发行债券筹集

的资金进行投资等,也属“信托投资”业务范围。中国信托机构经营的主要是直接投资业务。狭义而言,“信托投资”是与“委托投资”相对的一个概念,信托投资是任意性的信托投资,而委托投资则是指定性的信托投资。

鉴于信托投资概念的丰富内涵,下面在介绍信托投资业务时,以兼顾中国和西方两种通用的做法为原则。

### 二、信托贷款与信托投资

#### (一) 信托贷款

信托贷款是信托机构运用吸收的信托存款、自有资金和筹集的其他资金发放贷款的业务。信托存款来源于:

- (1) 财政部门委托投资或贷款的信托资金。
- (2) 企业主管部门委托投资或贷款的信托资金;
- (3) 劳保机构的劳保基金;
- (4) 科研单位的科研基金;
- (5) 各种学会、基金会的基金。信托存款的金额小、范围窄,是特定的。

#### 1. 与银行贷款相比,信托贷款有以下特点

(1) 信托贷款的资金来源范围比银行贷款资金来源范围要窄得多,资金量也比较小,因而它是对银行贷款业务的补充。

(2) 银行贷款由于现行信贷制度的限制,无法对一些企业的特殊需要给以满足,只能发放正常需要的贷款;而信托贷款则可以满足特殊的资金需要。

(3) 银行贷款的利率有具体的规定,不能浮动,而按规定,信托贷款则可在同档次银行贷款利率基础上,上浮 20% 左右,这有利于信托机构通过贷款利率的浮动,用经济手段促使企业合理使用资金。

#### 2. 信托贷款的种类

(1) 技术改造信托贷款。这是为支持企业技术改造而设立的。信托机构可以应企业的申请,对企业因技术改造临时缺乏必要的资金而发放贷款。信托贷款发放的对象必须是属国家产业政策重点扶持的部门和行业,或属市场急需的短线产品项目及有较好的出口创汇前景的行业。申请技术改造信托贷款的企业应具备一般的贷款条件,其贷款属于固定资产投资,还需经有关部门批准并列入国家计划。技术改造信托贷款的发放,也可结合企业主管部门提供的专项委托贷款基金进行办理,在专项基金不足时,由信托机构予以资金融通。

(2)横向联合信托贷款。这是为了支持地区间、部门间以及行业间利用各自的优势,相互协作、实现联合,信托机构应申请者要求而发放的。申请横向联合信托贷款者,联合各方用于联合项目的自筹资金必须首先到位,联合各方的责、权、利必须以合同或协议的方式加以明确并具法律效力。用于固定资产的该项贷款必须符合有关规定。信托机构对贷款审查的要点要放在联合方式,经济效益和承担借款单位的还款能力上。

(3)联营投资信托贷款。这是横向联合信托贷款的一种。其特点是:联合各方的联合方式是共同投资,目的在于共同开发需要的产品,如原材料、能源等,或共同进行效益较高的经营活动。联营投资一般是共同经营、共担风险,各方关系比较紧密。联营投资信托贷款的要点和做法与横向联合信托贷款相同。

(4)补偿贸易信托贷款。是信托机构对国内企业间从事补偿贸易活动中缺乏预付资金发放的贷款。金融信托机构办理此项贷款按照贷款条件予以审查,对项目要进行可行性和评估。如果贷款用于固定资产投资,应纳入国家的固定资产投资计划。

(5)房地产开发信托贷款。这是信托机构为支持房地产开发而发放的贷款。大中城市,特区、经济开发区建设用地的经营性开发和商品房开发,可以申请这项贷款。另外,单位住房信托贷款也属于此类贷款——信托机构在单位建筑或购买住房资金不足时向单位提供的贷款,它要求申请单位应预先陆续存入一定比例的存款。

(6)耐用消费品信托贷款。这是信托机构为了引导一些价格的档次较高,消费者一时不能全部付清价款的耐用消费品实现销售而发放的贷款。这种贷款在耐用消费品投入市场初期,为其打开市场、扩大生产、加速流通有着积极的作用。我国信托机构提供的耐用消费品贷款,按照融资对象不同,有卖方贷款、买方贷款和消费贷款三种形式。办理耐用消费品信托贷款应注意以下几个方面:耐用消费品是质量可靠、性能优良、消费者想买而又不能一次支付贷款的商品;归还贷款本息的来源必须是借款单位的职工工资;贷款利率一般低于银行流动资金贷款利率;贷款后如发现耐用消费品质量问题,应由借款单位向经销单位交涉解决。

(7)专项信托贷款。就是信托机构从人民银行或财政部门借入或拨入的资金用于人民银行或财政部门指定范围的贷款。如科技开发专项贷款、扶贫专项

贷款等。专项信托贷款的风险,由信托机构承担。

### 3. 信托贷款方式

根据借款单位不同的资金需要,结合信托机构内部贷款的要求,通常采用的贷款方式有:

(1)信用贷款。包括:信托机构按借款契约规定,将信托资金直接划转给用款单位的“直接信用贷款”方式;商业信用与信托贷款相结合的“卖方信贷”方式。

(2)抵押贷款。

(3)票据贴现。

### 4. 信托贷款程序

信托贷款业务种类多,业务处理程序不尽一致,一般的程序为:

(1)借款单位向信托机构申请信托贷款,应填写“法人资格和法定代表申请书”,并逐联填写“信托借款申请书”,并提供有关文件。

(2)信托机构从政策性、可行性和偿还性等方面进行审查。

(3)签证“信托借款合同”。

(4)有关用款期间的其它事宜商定。

### 5. 关于固定资产信托借款的有关问题

固定资产信托贷款主要用以支持技术改造为主的固定资产项目。这些项目必须属国家产业政策重点扶持的部门和行业、或属市场急需的短线产品项目及有较好出口创汇前景的行业。项目应具有的基本条件是:

(1)经有权部门正式批准,并已纳入当年技术改造或基本建设计划;

(2)经过详细的可行性论证,可行性报告已经专业管理部门批准,其投资概算准确,不留缺口;

(3)完成了初步设计,有科学的建筑施工方案,并据以制定切合实际的建设进度计划和用款计划;

(4)建设条件具备,征地、主要设备、建筑材料、原材料供应、交通运输、燃料动力等均已落实;

(5)项目的自筹资金及其它资金来源落实,流动资金供应有保证;

(6)对国内或国际市场预测有据,销售前景好;

(7)经济效益高,还款计划落实,还款来源有保障。

符合上述条件的项目,在银行暂不能贷款的情况下,可发放固定资产信托贷款,贷款期限一般为3至5年,最长不超过7年。贷款的利率,按照中国人民银行统一规定执行。

固定资产信托贷款的选项、调查、审查评估、贷

款手续及贷后管理工作,可按照银行的技术改造贷款办法办理。

## (二)信托投资方式

这里所说的信托投资不包括委托投资,它指的是信托机构运用自有资金、组织信托存款、发行股票和债券筹集的资金、以投资者身份直接为生产、经营企业进行的投资。信托投资的主要方式有:

(1)股份投资。即由信托企业通过购买企业一定的股份,成为合资企业的股东,由信托机构委派代表参加对投资企业的领导,按投资比例承担风险和分配红利。这种投资方式一般适用于投资少、见效快、经济效益高的项目。

(2)合作投资。即以资金给投资项目以支持。信托机构投资后按商定的比例分配投资收益,不参与经营管理,不承担盈亏责任。

### 1. 特点(与信托贷款比较)

(1)性质不同。信托贷款基本上是一种信用活动,向企业贷款只能增加企业的借入资金;而信托投资是一种信托活动,若向企业投资则可增加企业的自有资金或项目的自筹资金。

(2)形式不同。首先,资金的投放形式不同。信托贷款的形式主要是信用贷款,抵押贷款和票据贴现;而信托投资的形式有直接投资和间接投资。

其次,资金的运动形式不同。信托借款的资金运动表现为二重归流的资金运动过程;而信托投资则表现为一次支付、多次分红回流的资金运动过程。前者期限较短,后者期限较长。

(3)分配不同。信托贷款以取得利息为目的,收益较稳定;而信托投资以分红的形式参加企业经营成果的分配,收益较高,风险较大。

### 2. 办理信托投资的原则

应遵循的原则有:①符合国家政策、计划的要求。投资重点要放在发展国民经济急需的产品或项目上,以加强国民经济的薄弱环节,合资联营的企业须按规定报经有关部门正式批准。属于固定资产投资的部分要纳入国家固定资产投资计划。②投资项目要切实可行。凡是信托投资的项目,信托机构要从各个方面进行全面的、详细的调查论证。既要从宏观经济的角度充分考虑国民经济的整体利益,看项目在国民经济中的作用与影响;又要从微观经济效益的角度,测算合资联营企业的经济效益,分析投资资金的使用是否合理,以确保信托投资项目的切实可行。③合理分享利润。参加投资的单位要在平等互

利、兼顾各方利益的基础上,根据各自提供的资金、原料、场地、设备、技术和劳动力等条件,以及承担义务的大小,共同商定合理的利润分配比例和折旧基金的分配办法,以确保投资各方的经济效益。

### 3. 信托投资种类

(1)按投资对象可分为企业项目投资和有价证券投资。前者又称为直接投资,即信托机构直接向企业或项目投入资金;后者又称为间接投资,即信托机构通过购买有价证券从而间接参与企业融资。我国目前以直接投资为主,西方国家主要是间接投资。而且,在我国,直接的信托投资是信托机构的重要的传统业务。

(2)按组织形态分为股份投资和合作投资。股份投资又称股权式投资、参与经营式投资;合作投资又称契约式投资、不参与经营式投资。如前所述,信托投资分为股权式和契约式投资,是最常用的一种分类方法。契约式投资按商定的固定比例,信托机构在一定年限内分取投资收益,到期后或继续投资、或出让股权并收回所投资金。

(3)按投资期限分为长期(合作)投资和短期(合作)投资。长期投资一般事先不规定投资年限,只要合资联营企业存在,信托投资就长期存在。而短期投资则事先规定投资年限,到期后投资机构收回投资,同时信托机构退出联营企业。短期投资又称定期投资,目前采用较多。

(4)按分配方式分为固定分成投资、比例分成投资和保息分红投资。固定分成投资是由投资方和企业事先商定利润分成额,信托机构按此固定额度分享收益而不受企业实际盈亏的影响。比例分成是投资各方事先商定合资联营企业中各方分成的比例,盈利时按此比例分成,亏损时按此比例分担。保息分红投资是投资者在投资时,事先商定由合资企业在投资期间,按照信托机构投资金额定期支付利息,年度终了时还要参与一定比例的分红。它是介于投资与贷款之间的一种融资形式,颇受欢迎。

### 4. 信托投资条件

我国直接信托投资是在坚持政策性、可行性、效益性和互利性原则的基础上开展的。办理直接信托投资的业务时应严格掌握项目所具备的条件:有批准的立项文件;有落实的全部资金;有广阔的产品销售市场;有良好的供应条件;有先进的工艺技术方案;有较高的企业素质;有可靠的投资效益。对信托投资项目评估时,要紧紧围绕经济效益这个中心,对各项条件进行科学的分析论证。

### 5. 信托投资程序

根据目前我国投资管理体制,办理直接信托投资的业务程序依次分为项目的筛选、评估、谈判、确立、执行和终止六个阶段。

(1)项目的筛选。这是信托机构从计划部门、企业主管部门等通过一定渠道在现有项目中进行初步选择。凡是筛选出来的项目应基本符合信托投资的条件,然后再对符合条件者择优筛选,进行评估。

(2)项目的评估。这是项目成败的关键。对择优选出来的项目进行评估就是根据可行性研究报告,对投资项目的必要性和可行性进行科学的评价、估算和论证,为投资决策提供依据。

(3)项目的谈判。项目的谈判工作是在评估报表中提出的项目可行性意见的基础上进行的,其主要内容有:投资的方式、金额的期限、利润的分配方法、分配比较及承担的风险大小、投资企业的组织形式和管理方式。

(4)项目的确立。项目确立的主要内容就是签订合同。在签订合同中,要求对合同条款进行磋商、研究,最后确定下来并签订投资合同。投资合同一经签订,就具有法律效力,投资各方必须依照执行。

(5)项目的执行。信托机构按照投资合同应做如下工作:交足认缴的投资额,派出代表参加企业的管理机构,对企业进行监督和管理,以及与企业协议解决合同执行中的问题。

(6)项目的终止。这是信托投资程序的最后阶段。终止原因有:合同期满而投资各方又无意延期;不可抗拒力或企业严重亏损;合同规定允许的投资股份权的转让。

## 三、委托贷款与委托投资

### (一)委托贷款和委托投资区别

在我国,将委托者向信托机构委托办理信托资产管理 and 动用时,提出明确的、具体的要求的信托业务称为委托业务。委托贷款和委托投资又被称为乙类信托投资业务,第二节所述的信托投资和信托贷款被称为甲类信托投资业务。委托业务是信托机构的中间业务,办理业务过程中,信托机构不需运用自身的资财,是信托机构的基础业务。

委托业务和信托业务虽同属信托类业务,但仍存在着很大差别:

第一,业务要求不同。委托业务是委托单位以自主使用的资金交存信托机构,委托信托机构按照指

定的用途和对象代为运用,监督使用并到期收回本息的业务。其显著特点是委托者对受托者提出了明确而具体的要求,即资金的使用范围、对象、用途、金额、期限、利率(贷款)和收益(投资)等等都是由委托方确定。受托者只能对此依约办事,没有什么资金运用的权利。仅仅是负责发放或投入资金,在使用过程中检查监督、到期负责收回等工作。信托业务则是信托机构以自身吸收的信托存款或自有资金为来源,在保证受益者得到应有的利益前提下,自主选择资金运用的项目和用途。该业务的显著特点是受托者具有运用资金的充分自主权,体现了委托者对信托者的充分信任。

第二,风险责任不同。由于委托业务中受托者拥有的财产运用权极小,因此,如果发生非经营管理上的经营损失(如借款单位倒闭、经营困难或资金无力偿还等)或意外事故,其责任由委托者承担,故受托者风险较小。而在信托业务中,如遇到损失或风险则全部由受托者独自承担,故委托者风险较小。

第三,管理方法不同。委托业务对信用规模的扩张作用小,信托业务则不同。故我国对委托业务管理较松,而对信托业务视同银行业务进行管理,管理较严。如对信托业务管理有如下多种要求:按规定缴存准备金,用于固定资产部分的要按规定比例执行,用于流动资金的部分要从严掌握等等。而对委托业务一般没有这种要求。

委托业务按其资金的运用可分为委托贷款和委托投资两类

### (二)委托贷款

委托贷款是信托机构按照委托人指定的对象、范围和用途等所发放的贷款。从资金来源看,我国委托贷款有两种情况,一是财政委托贷款。这是指地方财政拿出资金交由信托机构来办理基本建设“拨改贷”以外的各种专项贷款。此类贷款项目的安排、贷款条件、还款资金来源等具体做法,由委托受托双方比照基本建设“拨改贷”的规定协商,并在委托协议中订明。二是部门、企业委托贷款。这是由中央或地方主管部门、企业单位以自有资金委托信托机构按照指定用途或指定项目发放的贷款。委托贷款如果应计算固定资产投资规模的,按国家规定,应由委托单位(或借款单位)负责纳入固定资产投资计划。借款单位要按照国家有关规定归还借款,不得挤占上交的财政收入。部门、企业委托贷款的计息办法,通常有两种情况:或是交存贷款基金不计存款利息

的,贷款实行低息;或是实行交存贷款基金按余额计收存款利息的,贷款按照用途分别比照技术改造、基本建设或流动资金贷款计息。具体采用哪一种办法,由委托受托双方商定。受托单位可以视委托基金使用情况,在委托单位之间组织调剂余缺、必要时可以在批准的年度信贷计划指标内予以贷款支持。

### 1. 委托贷款的作用

委托贷款是我国经济体制改革中由信托机构开办的一项业务,其主要作用有:

(1)改变“资金供给制”,提高资金使用效益。信托机构接受资金所有者委托,使主管部门与所属单位的无息借款或无偿拨款变成信托机构与借款单位之间的有偿有息贷款,通过信托机构对贷款使用的监督,协助企业单位加强管理,提高资金的使用效益。

(2)易于为各级主管部门和财政部门所接受。各级主管部门和财政部门及企业可以根据自身的需要,确定借款单位,借款用途及贷款金额,期限和利率。信托机构充分尊重其自主权,只要委托者确定的借款单位和用途符合国家政策和法令,信托机构都可以办理。因而这一方式易于为委托者所接受。

(3)便于委托单位收回贷出资金。信托机构按照贷款原则和经济合同规定,审查管理委托贷款,协助企业及时发现和解决贷款使用中的问题,便于委托单位按时收回所贷出资金的本息。

(4)办理委托贷款业务对信托机构自身也十分有利。既不占用计划内信贷资金规模,又起到支持企业加速技术进步,发展商品生产和流通,改善服务,提高经济效益的积极作用。

### 2. 委托贷款的特点

(1)涉及多方关系人。委托业务至少有委托者、受托者、借款者、受益者等四方关系人。办理此项业务前,各方关系人要签订协议或合同。协议或合同有两种形式:一是各方之间共同签订协议,二是委托者与受托者、受托者再与借款者分别签订协议,无论采取何种方式,委托内容都必须一致。

(2)委托机构一般都不承担风险。由于贷款对象和用途均由委托者指定,因而风险也应由委托者承担。

(3)受托单位一般不垫款。委托者办理委托贷款时,必须事先将其自主支配的资金一次或分次存入信托机构,作为委托存款(即所谓的委托贷款保证金),委托贷款总额不得超过存款总额,委托贷款未到期或未收回,委托者不得提取相应的委托存款;存

入的委托存款,委托者若有急用,可以在未动用的委托存款余额内支取;委托存款在尚未使用前,委托机构可以按活期存款利率为委托者计息。

(4)受托机构是以提供服务收取手续费为目的的,贷款的利息收入全都归受益人。对于委托基金大于委托贷款的部分,信托机构一般可以比照活期存款标准向受益者或委托者支付利息。

### 3. 委托贷款种类

(1)按委托贷款的性质分,可分为固定资产委托贷款(长期)和流动资金委托贷款(短期)。

(2)按委托贷款的用途分,可分为工业委托贷款、商业委托贷款、农业委托贷款和科技开发委托贷款等。

(3)按委托者的身份分,可分为中央各部委的委托贷款、企业主管部门的委托贷款、财政部门的委托贷款、企业的委托贷款和科研单位的委托贷款等。

(4)按受托者是否提供融资分,可分为一般委托贷款和专项委托贷款。

①一般委托贷款。信托机构不参与融资的委托贷款业务,是由信托机构的国有企、事业单位、集体经济组织以及地区经济组织之间符合国家有关政策、方针、计划的正常往来资金为对象而办理的信托业务。其特点是先存后贷、存大于贷,信托机构不垫款。办理比项业务,通常由委托单位一次或分次存入委托基金,在一定期限内,由信托机构根据委托单位的要求发放贷款,并实行余额控制,即发放的贷款不论笔数多少,其贷款总量始终控制在委托基金余额内。

②专项委托贷款。信托机构参与融资的委托贷款业务,是信托机构受地方政府和企业主管部门的委托,进行专项资金的筹集并按指定对象发放的贷款。所谓“专项”主要是指国家重点支持的特定项目,例如当前发展能源、交通运输事业、开发新技术、试制新产品、设备更新等项目。由于这些特定项目是属于国家建设重点,因而在企业遇到资金不足的困难时,由信托机构发放专项委托贷款予以解决。专项委托贷款与一般委托贷款的主要区别是:当委托单位交存了一部分委托基金,但未筹集到足够的金额时,信托机构可以根据企业的需要按规定予以临时调剂。即以“存一贷二”或“存一贷三”的办法,发放专项委托贷款。由于贷款的发放仍然是按委托者的意志发放的,所以信托机构不承担贷款风险。对于信托机构垫付的资金,应计收信托贷款利息。如果垫付的资金在贷款期满时不能收回,信托机构可以从委托者

交存的委托基金中扣还。当委托基金不足以抵补所垫付的资金时,信托机构可以向委托者要求另行予以补偿。

#### 4. 委托贷款程序

(1) 签订委托协议。委托者和信托机构签订《委托贷款协议书》,明确约定委托者办理委托贷款的目的、方式以及双方的权利和义务。《委托贷款协议书》有两种基本形式,一种是签订总的协议书,具体办理每一笔委托贷款业务时,依据总协议办理;另一种是办理一笔委托贷款时签订一项协议。

(2) 开立委托存款帐户。

(3) 存入委托存款。

(4) 审查委托贷款。

委托者发放委托贷款时,应先向信托机构提供《委托贷款通知单》,信托机构接到此通知单后,对委托贷款的条件和手续进行审查。

(5) 发放委托贷款。经审查合格后,与借款单位签订《委托贷款借款合同》,借款者填写借据,根据合同和借据发放贷款。同时,经办人员填写《委托贷款项目登记表》。

对有的全国性或省级信托机构的委托贷款业务,有的需要委托所属或有关的信托机构、银行代办,经办人员应填制《代理委托贷款协议书》,随同《委托贷款项目调查表》和借据一并寄送代理行或代理公司。

(6) 监督委托贷款的使用。

(7) 借款单位按期向信托机构交付利息,到期偿还借款。

(8) 信托机构向委托者退回委托存款或继续办理新的委托贷款。

另外,若借款者到期不能偿还贷款,可要求展期和转期,这一要求在征得委托者的同意后,应向信托机构提供《委托贷款展(转)期通知单》,若委托者不同意展期或转期,根据合同可加收罚息。若委托者在委托期间认为有必要调整贷款利率,可填制《委托贷款利率调整通知单》,加盖预留的印鉴交信托机构。

#### 5. 关于固定资产委托贷款的说明

固定资产委托贷款一般要求委托人指定用于贷款的固定资产项目,该贷款项目必须已按规定报经有关部门批准,并取得有权单位的批准的、纳入国家或地方的固定资产投资计划的文件。另外,企业不得以流动资金办理该项委托贷款。

固定资产委托贷款的处理程序为:①签订《固定资产委托贷款协议书》;②开具委托存款帐户和存入

委托基金;③委托贷款的审查和发放;④委托贷款的检查;⑤委托贷款的展期和转期;⑥委托贷款的利率调整和逾期罚息;⑦委托贷款的回收。

信托机构办理固定资产委托贷款程序时,应根据委托贷款手续的繁简、所负责任的大小和委托金额的多少收取一定的手续费,以补偿提供劳务所付出的各种费用支出和非为金融信托机构办理委托贷款的业务报酬。

#### (三) 委托投资

委托投资是指信托机构按照委托人的要求,以其交存的资金向其所指定的单位、项目进行投资。一般有两种形式:①信托机构按照投资方和被投资方双方签订的投资协议,办理委托投资中的有关事宜。例如按协议中的期限,金额拨付投资款项,监督资金使用,检查投资进度和经营状况,审查企业财务,代收盈利分红等。②由信托机构和投资人签订委托贷款协议,委托人提出投资意向,由信托机构寻找投资伙伴,并负责审查被投资方的经营能力,提供投资方确定是否投资。信托机构还可以接受委托,参与投资企业的经营管理等。在委托投资条件下,投资所得收入归委托人所有,信托机构不承担经济责任,只按投资额收取一定比例的手续费。如参与企业经营管理,还可按盈利分取一定比例的手续费。

##### 1. 委托投资特点

(1) 与委托贷款的比较。

① 委托投资是从投资单位中分取利润,而不以收取贷款利息为目的。

② 委托投资一般期限较长,如10年以上,或没有期限;而委托贷款的期限一般为1~3年。

③ 委托投资要求信托机构代替委托者参与投资企业的管理及企业财务核算等方面的事务,而委托贷款则无此要求。

④ 委托投资包括委托信托机构直接投资于企业单位和委托信托机构购买股票、债券两个方面,而委托贷款则没有这些方式。

(2) 与信托投资比较。

① 委托投资的资金属于委托单位所有,资金投到哪个单位,投入多少,都由委托单位决定,信托机构只负责监督资金的使用等服务性事宜,不处于决定地位;而信托投资的资金属信托机构自身所有,投入资金的方向,数量均由信托机构决定,并且参加利润分配,直接承担投资的盈利或风险损失。

② 委托投资的收益全部归委托者所有,信托机

构只按委托投资的金额或利润总额收取一定比例的手续费,而信托投资的收益全部归信托机构自己。

③委托投资中的信托机构作为委托者的代理人,只是行使对委托资金的投入,经营过程和利润分配的监督,所以投资的企业经营好坏、损失、风险均由委托者承担;而信托投资中的信托机构作为投资一方当事人,投资企业的盈利分配与责任风险都应承担。

## 2. 委托投资的程序

委托投资业务的处理程序可参照委托贷款业务办理,对投资所涉及的问题应参照信托投资业务的处理。

(1)签订协议。信托机构受理、承办委托投资业务的依据是《投资协议》,因此,无论是个别投资还是联合投资都必须同信托机构签订协议。若为联营投资,投资各方也必须依法签订联营协议。协议应坚持平等互利的原则,明确各方的权、责、利及出资方式,出资比例、收益分配等事项。

(2)项目评估。投资对象必须符合国家的产业政策、计划的要求,项目必须列入基本建设或更新改造计划,对项目的必要性、可行性、经济性进行全面论证,同时加强资金管理。

(3)手续费。委托投资中,从合作联营企业中分得的经营成果全部归委托者所有,信托机构一般只按投资金额或利润总额分取一定比例的手续费。按投资金额收取手续费较简单,但没有把受托者的利益同投资项目的效益进行挂钩,不利于促进投资效益的提高。按利润总额计提,可以促进受托者对投资项目企业的经营管理和财务核算的关注。

## 四、资金信托

资金信托是信托机构接受委托者的委托,对货币资金进行自主经营、管理,并向委托者指定的受益者支付收益或约定的款项。受托的信托机构则收取一定金额的劳务费。

### (一)资金信托的特点

#### 1. 与信托存款的比较

二者最大的区别是,信托存款在本质上属于信用活动;而资金信托则是信托活动。因而在资金转移过程中的所有权和使用权、收益来源,以及营运报酬等都是很不相同的。

#### 2. 与委托贷款的比较

资金信托中的资金运用,由信托机构决定;而委

托贷款中的资金运用对象、用途、期限和利率等,均由委托方决定。委托贷款的经营风险由委托方承担,而资金信托中的经营风险由受托方承担。

### 3. 与信托投资的比较

二者都属信托行为,但我国目前的信托投资的资金有信托资金和自有资金两部分,而资金信托中的资金都是委托者转移来的。信托投资一般侧重于投资,而资金信托中的资金运用方式较广。现有的资金信托主要是基金信托。

## (二)资金信托的种类

### 1. 公益基金信托

信托机构接受各公益基金的筹集和管理机构的委托,对公益基金进行营运,并将收益支付给受益者。

(1)公益基金的委托者是公益基金的筹集和管理机构,如各种基金会,这些机构是公益法人,其组织和筹集资金等活动都必须是合法的,并接受社会各界的监督。

(2)信托机构接受公益基金的委托,营运资金和支付收益。目前我国对这种信托的开户方法有两种:

①由委托者在信托机构开立代理收付帐户和公益基金信托帐户,并将受托者的帐号向捐赠、赞助和资助者公布,由他们直接将款项汇给受托的信托机构,受托的信托机构将它收入委托者的代理帐户。当款项积累到商定的额度时,转入其公益金帐户并开始计付收益。②委托者将筹集的资金集中起来,委托信托机构营运,其做法与单位资金信托相同。受托者对公益基金的营运应做到安全稳妥,尽力求得好效益。受托者对收益的处理可以直接支付给受益者,也可以转给委托者去支付。

(3)公益基金信托的受益者是社会公众中的不特定多数人或部分人。各公益基金信托委托者一般在信托契约中对其范围作一指定,但不可能事先指定某个人做为收益的获得者。

### 2. 劳保基金信托

这是信托基金受托为委托者提供从积累、经营到转移劳保基金的信托业务。其中的委托者是劳动保险部门、独立提留并管理劳保基金的国有、集体企事业单位及其他合法经济组织。信托财产就是以上各部门的劳保基金。按现行制度规定,劳保基金信托存款的来源仅限于劳动保险机构的劳保基金。

劳保基金信托应根据信托合同进行,该信托合同应包括的内容有:委托者各期劳保基金的交付时

间、金额、交付办法及收益率；受托者向受益者支付劳保基金的金额、年限和方式等；受托者支付给受益者的金额总数，应不高于委托者交付给受托者的劳保基金总额和收益之和。

### 3. 单位资金信托

单位资金信托是单位或主管部门将长期不用的各种基金、利润留成和税后积累等，委托信托机构代为管理和运用的信托业务。它是一种自益信托。

单位资金信托的业务程序要点为：委托者和受托者签订合同；开立帐户；划款和落实款项的用途；计算和支付收益和劳务费；合同期满时，或继续信托或终止信托。其中，单位资金信托的期限一般在一年以上，中途不允许提前支取款项。若委托者临时急需款，可以凭“单位资金信托受益凭证”向受托者办理抵押贷款，待委托者按期还清抵押贷款后，将“受益凭证”归还委托者，其原有权益不变。该信托的收益和劳务费的标准目前尚未统一，由委托者和受托者双方商定。

## 五、代理业务

代理业务，是信托机构接受客户的委托，以代理人的身份，代为办理其指定的经济事务的业务。代理业务是代理人与被代理人之间产生的一种契约关系和法律行为。代理业务和信托业务同样以信用为基础，但二者确有不同之处：最明显的是信托业务要求信托财产所有权的转移，而代理业务却无此要求；信托业务中受托者拥有广泛的权限，而代理业务中代理人的权限则较窄；信托业务中受托者责任较重，而代理业务中代理人的责任很小；信托业务中委托者不对信托者进行监督，而代理业务中的代理人必须接受被代理人的监督。

目前，我国信托机构开办的代理业务主要有：代理收付款项、代清债权债务、代理资财保管、代理证券发行、代理公司组建、代理会计事务、代理保险业务及其它代理业务。

### (一) 代理收付款项

#### 1. 作用

代理收付款项又称收付信托，指金融信托机构接受单位和个人的委托，代为办理其指定款项的收付事宜。这是信托机构充分运用自身和联行的业务机构、专业技术能力和清算手段，通过办理代收代付款项的业务，为各单位提供服务。这是银行现行结算方式的补充，主要是对那些收付面广、收付额小、收

付频繁的款项代理收付。

#### 2. 种类

代理收付款项业务一般有以下几种：

(1)代收上缴款项。这是指代办主管部门应集中的管理费、利润、专用基金以及交通部门的养路费、环保费等。

(2)代收代付货款。

①代收分期付款的销售货款。即工商企业用分期付款办法向个人销售高档耐用消费品，可委托信托机构分期收回货款。

②清理异地拖欠款项。即工商企业因异地正常交易而发生的应收货款，已超过正常的结算期而未能收回的拖欠款项，可委托信托机构代为催收清理。

③代理货款清算，异地工商企业在本埠购销商品，信托机构可受托代理货款收付的清算。对代收的款项，须收受后，转交委托单位。对代付的款项，委托单位须先将代付的资金交存信托机构，而后由信托机构办理。

(3)代管福利帐户。包括代管机关、企业、事业等单位的职工福利帐户，按期发放干部、职工退休金、抚恤金以及代管其它特定的社会福利基金。

(4)代收代付公用事业费。如代收捐款、学费、租金、水电费、电话费、养路费以及其公用事业费。

(5)代收代付有价证券款。如代理收付公司债和公司债本息，代收股本和代付股息红利。

(6)代收代付其他约定款项。

#### 3. 程序

委托者在委托信托机构代理收付款项业务时，均须提交收付款项的合法依据和有关单据，经信托机构审查同意后，委托者与信托机构签订代理收付款项协议书，明确代理收付款项的内容、范围、对象、时间、金额及方式。代理付款时，委托者应事先将代付款交存信托机构以备付支。信托机构代理收付款项时，只负责按协议办理具体的收付款项业务，不负责收付双方的任何经济纠纷。代理手续费由委托单位与信托机构按业务笔数或代理收付款金额大小协商确定。

### (二) 代清债权债务

代清债权债务又称清欠、清理旧欠或清算信托，是信托机构受委托者之托，代为办理财务清算的业务。如代为催收欠款、协助单位解决贷款过程中形成的相互拖欠、代收债权、代偿债务、分派剩余财产以及其它各种财务清算事务等。

### 1. 原则

(1) 只对独立核算的单位办理此项业务。

(2) 只承办合法的因交易往来结算中发生的拖欠款项,该款项没有任何经济纠纷。

(3) 必须有充足的凭据。如债权、债务合同、业务往来协议等。

### 2. 方式

信托机构代理清理债权债务的方式一般有两种:

(1) 函电清理。即信托机构利用分支机构或联行系统向债务人或债权人发函或发电催收或清偿(主要是催收)。

(2) 派员清理。即信托机构派人与委托单位代表一起协助办理。

### 3. 收费

信托机构办理该项业务时应收取手续费,手续费主要有以下三种形式:

(1) 受理手续费。信托机构在接受委托单位申请清理债权债务委托时,根据金额大小,每笔可收取约定的受理手续费。这项手续费一般是根据办理业务中的实际花费(经办人员工资、差旅费、函电费等)加以确定,不管欠款是否收回,债务是否清偿,都必须收取管理手续费。

(2) 清欠手续费。它是代理收回款项时,以实际收回金额按比例计收的手续费。根据制度规定,收回金额在 10 万以下(含 10 万元)的,收取 1% 手续费,超过 10 万元的部分,超过部分收取 0.5% 的手续费。

### 3. 议定手续费

除以上两项清理业务的手续费外,一般还要根据委托者和代理人之间的协商规定,收取议定手续费。如公司解散清算的手续费即属此类。

### 4. 种类

(1) 代清债权——人欠款项。这是最主要的代理清理业务,又称催收款项。企事业单位在委托信托部门代清债权时,要向代理人提供有关的商品交易合同,货物发运单及其它有关资料,代理人经审查、同意后,双方签订代理清理债权的协议书,对催收的内容、方式、有效期限、催收费用、代理手续费及双方的权利义务做出明确的规定。代理人根据委托单位的要求和条件,负责向债务人催收拖欠的货款,并将催收情况和结果通知委托单位。但是,如果欠款单位确实因资金周转不灵,暂时无足够的资金偿还欠款,可由交易双方签订延期付款协议,并由欠款单位开户

银行签证或承兑,保证按时归还欠款。如果在规定期限内,催收的欠款无法收回或没有达成还款协议,代理清理债权合同即告结束。

(2) 代理债务——欠人款项。这是为债务人提供的代理清欠业务,即信托机构接受债务人的委托代其清理“欠人”款项的业务。债务人申请办理此项业务时,应向代理人介绍拖欠货款的情况和原因并提供有关的交易合同及有关文件资料,经代理人审查、同意后,双方共同商定清理措施,签订协议。经代理人 and 债务人商洽,如同意偿付,且原定以托收承付方式清算货款的,可依旧用托收承付结算划回欠款。更多的情况是,债务人同意偿付但一时资金紧张,则采用约期付款方式结算并办理承兑汇票、必要时,经银行信贷部门同意,信托机构还可以给予临时性的贷款支持,以加速清理。

(3) 代理公司解散清算。以上代理清欠业务主要是为尚可正常营业的企业提供的服务,而这里讲的代理公司解散清算则较为特别,它是为转入解散清算阶段的公司提供的代理业务。是信托机构受托为之代聘会计师清理原公司的债权债务,向社会公布公司的资产负债情况,代发股东的本金、股息及红利,代办国家法律规定的各种清理手续的业务。在办理清算过程中,如果发现公司的债务与债权不能相抵,则应转办破产管理信托——即信托机构受托为破产管理人,负责管理破产企业的财产,并处理一切与破产有关的事项。不包括这一项业务的代清债权债务可称为“狭义”的。

### (三) 代理资财保管

代理资财保管简称代理保管,是信托机构设置保管库,接受单位或个人的委托,代为保管各种贵重物品或单证的业务。

#### 1. 保管范围

代理保管的标的物范围,在业务上有详细明确的规定,大致种类有:

(1) 贵重物品。如黄金、白银、贵金属、首饰、文物、集邮簿、艺术品、珠宝钻钻、各种货币及珍重纪念品等等。

(2) 重要物品。如合同、簿折、印章、图纸、文件、契约、证件、遗嘱等等。

(3) 有价证券。如股票、债券、票据等等。

(4) 其它物品。

#### 2. 保管方式

保管方式一般分为露封保管、密封保管、出租保

管箱等三种。有的把它分为两类三种,即露封保管和密封保管两类,密封保管又分为原封保管和出租保管箱两种。下面主要介绍我国出租保管箱业务的做法。

### 3. 业务规定

(1)办事代保管业务时,客户单位须持单位介绍信,属于个人的须交验本人身份证(身份证、户口簿、工作证等),并填写租赁书或保管申请,写明类别、租期等,客户应预留指定开箱人或个人印鉴,经信托机构审查同意后,发给约期内有效的租赁证或保管证为凭。

(2)租户根据所租的保管箱大小(大、中、小规格),缴存保证金,作为确实遵守出租保管箱业务章程及日后修改条款之保证。

(3)租户不得自行将保管箱转让或转租他人。按章程规定中途退租外,租用以一年为期。

(4)信托机构在收受租金、保证金、印鉴卡和租约后,方可将保管箱钥匙交给租用人。每一保管箱内均配有甲、乙两种钥匙,必须同时插入方可开箱。甲种钥匙是箱箱各异,并有正副两把,正把由租户收执、副把由租户会同信托机构封存,由信托机构保管。其乙种钥匙归信托机构收存,并随时会同租户开箱。

(5)在营业时间内,租户申请开箱时,必须由租户或其授权人填写开箱申请单,加盖预留印鉴并出示其身份证件或其它证明,如不符者,信托机构有权拒绝开箱。保管箱之开启,锁固、存入或取出物品,租户应自行注意,信托结构除负责开启及关闭库门、核对印鉴及陪同开启之外,其他事端,概不承担任何责任。信托机构认为有紧急情况时,即使在营业时间内,有权随时要求当时留在保管箱库内的任何人立即离开保管库和关闭库门。

(6)租户对保管箱钥匙必须妥善保管,直到退休时交还,如有遗失,应及时通知信托机构代配钥匙或换锁,所有费用均由租户承担,交款后方可将钥匙交付使用;如因凿箱使箱内物品受损时,信托机构不负责任。

(7)开箱人所预留印鉴丢失时,应立即以书面通知信托机构,并填具信托机构指定的表格,接受信托机构所提出的条件,否则,拒绝开箱。若信托机构在接到开箱人书面通知前,开箱人按规定具备一切手续来开箱取物所产生的损失,信托机构概不负责。

(8)租户及其授权人不得利用该箱作非法用途,或存放任何易燃品、易爆品、枪支弹药、腐蚀品、毒品

及其它一切违禁物品,如因违反本规定导致信托机构及第三者蒙受损失时,租户应负赔偿责任。箱内所存放物品,因自然原因变质或损坏,以及非人为所能控制的因素导致损失时,信托机构概不负责。

(9)如有下列任何一种情况,信托机构可暂时拒绝租户或其授权人开启保管箱;

- ① 申请开箱的印鉴与预留印鉴不符。
- ② 开箱人与身份证不符。
- ③ 逾期仍不按规定交纳租金者。

(10)信托机构需要终止租约时,须提前一个月通知租户,租户应立即交还保管箱钥匙,付清租金,取回箱内物品。缴存的保证金,在退租时,待租户将箱钥匙交还并清除箱内物件后,方可交还;如有租金或其他费用未付清者,信托机构可在保证金内扣除。

(11)如租户亡故,信托机构未按时接到书面通知前,仍视为有效人。在接到通知后,根据具体情况,准许其代理律师或合法代理人开箱登记存物,直到其法定承办人办理退租为止,租金仍需照付。保管箱如系几个人联名租用,信托机构只承认其中一名代表为使用人,其他人员无权开箱。如代表人员突然身亡,信托机构将根据法院的裁决,或公证处公证的本人遗嘱上指定的合法继承人继承开箱权,否则,信托机构拒绝开箱。

(12)若当地政府或法院命令查封保管箱时,必须待撤销或解除后,租户方可照常使用该箱。在法院下令查封时,信托机构依法办事,其后果信托机构概不负责。信托机构及其工作人员,必须严格执行国家法律有关规定,保护租户的财物,并绝对为其保守秘密。

### (四)代理证券发行

代理证券发行是指信托机构接受证券发行公司的委托,代为办理有价值证券发行的各项有关事项的业务。我国信托机构代理发行的证券除了公司股票、公司债券之外还有代理的债券。西方发达国家的代理证券发行主要是为公司服务,故其公司代理就主要是证券发行代理业务。这里主要介绍我国代理证券发行业务的程序和作法。

欲发行股票或债券的企业应向信托机构提出代理发行申请,申请时应提供的文件有:集资申请书和集资章程,营业执照,上级主管部门的批文,上年度和本年度的财务报表及经济效益测算资料,项目可行性报告,当地中国人民银行的批文及其他文件。

信托机构接到申请后,审查发行的合法性及手

续的完整性,同意受托后,即与委托者签订委托代理协议,协议中详细写明委托事项,双方的权利义务及经济责任。有时信托机构只是作为承销团的成员。如人民银行上海市公行规定,各类有价证券发行额在3000万元以上的,必须由证券公司代理发行,或由证券公司牵头组成联合承销团发行。此时,信托机构只是作为承销团的成员,与牵头的证券公司发生关系。

信托机构在代理发行单位发行了债券和股票后,有责任对发行单位实施必要的监督和管理,以保证债券、股票持有人的正当权益。

代理发行的手续费是信托公司的业务收入,目前各地收费率不尽相同,一般在2~4‰之间,视其发行方式、发行券种而定。

除代理发行证券外,信托机构还向客户提供过户、交易、支付等各种相关的代理业务。

#### (五)代理公司组建

代理公司组建是信托机构按公司筹建者的委托,代为办理有关外部手续,代理建立内部各项制度的业务。代理公司组建只是信托机构代办有关筹建事务,至于公司的性质,经营范围和规模,经营过程和成果等都与代理人无关,因而其代理业务的范围,代理期限都是有限的。

##### 1. 代理内容

(1)代理建立内部财务制度。包括为其设计制定有关财务、会计的规章制度,培训会计财务人员等。

(2)代理建立内部管理制度。如劳动用工制度、人事制度、组织机构等等。

(3)代理办理有关外部事务。如向工商行政管理部门申请营业执照事宜,代向税务机关申请税务登记事宜、代向银行开立帐户等。

(4)代理其他双方商定的事务。

##### 2. 代理程序

(1)委托者向信托机构提出代理的申请,填写代理申请书,说明公司的性质、经营范围、种类、方式、资金来源,并且要有主管部门的批文等。

(2)信托机构接到申请后,对申请人的资格及新公司的组建条件进行审查。

(3)审查合格后,双方在公证部门的监督下,签订“代理协议书”,以明确代理事务的范围、程度及双方的权利、责任和义务等。

(4)信托机构依照“代理协议书”的规定办理代理新公司组建的各项业务。

(5)新建公司在有关部门验收合格后,信托公司依照协议书的规定,收取代理手续费,双方代理及委托的关系即告结束。

#### (六)信用担保业务

信用担保是指信托机构为个人或法人提供信用担保,委托人利用信托机构资力雄厚、信誉卓越的优越条件,托其担保本人能履行义务,能保障债权人应享权利实现的一种社会服务,担保是一种法律形式,是对赔偿经济损失的承诺或保证,应负相应的法律责任。信托机构的信用担保业务,是一种“双重担保制度”,又称“间接保证”。即客户委托信托机构要求提供的信用担保,信托机构只负一定数额的有限“连带责任”,不超过客户事先向信托机构交付的金钱保证数额或相应的实物保证。信托机构经办的信用担保业务,主要有以下几种:

##### 1. 保证付款的信用担保业务

信托机构代客保证付款的做法有:

(1)由信托机构签发保证付款的凭证,通称“信用证 L/C”。这也是当前国内商品交易或国际贸易中最主要的一种支付方式,是一种利用信托机构的信用保证来代替商业信用的一种做法。只要销货方提供的有关单据与“信用证”条款相符,信托机构就保证付款。此种信用担保,信托机构要求委托人交存数额相当的保证金作为保证,也是一般银行常用的结算方式。

(2)信托机构参加交易合同签证的保证付款方式。这是指信托机构为购货方提供付款的信用保证,如购货方不能按合同规定按期付款,按数付款,信托机构即承担经济责任,代购货方照约付款。此种信用保证,信托机构要求委托人提供抵押物品。信托机构如有委托人的帐户,则可在帐户中扣清垫付的货款。

##### 2. 监督付款的信用担保业务

信托机构代客监督付款的业务是指委托人应购销双方的共同请求而发生的信用担保业务。信托机构参与购销双方的经济协议,并签证担保购货方按质、按数、按期发货,购货方应履约按期交付货款。这种业务实质上是利用信托机构的信用,督促经济合同的执行,信托机构不承担其他经济责任。

##### 3. 投标签证的信用保证业务

投标签证的信用保证方式主要用于工程项目和设备订货的投标保证。客户提请要求办理投标信用担保时,信托机构必须对投标客户的资金、信用和技术情况进行可行性调查分析,把审查的重点放在投

标客户的支付能力及信用状况上。客户申请投标保证金时要说明工程的内容或交易的内容,如招标的条件、技术要求、价格估算、投标的期限等。经过信托机构的分析论证,然后才正式签发“信用签证书”。

#### 4. 国外担保见证业务

国外担保见证业务是指由经营外汇的信托机构,代客户办理向国外借款、承包工程建设、投标以及履行等对外经济往来的信用担保和见证业务。凡是国际上习惯运用的各种形式和内容的担保,信托机构都可以根据自身的条件和资力出具保函、见证书和在有关契约文件上签具作保证人。客户向信托机构申请开立担保、见证的文书,必须交纳与保函金额相同的外汇作担保。如国外企业根据所订合同、保函内容提出合理索赔时,信托机构能立即履行担保责任。信托机构办理此类业务必须落实确切的外汇保证,否则不应开具保函或见证书。因为信托机构出具任何保函、见证书或在合同、契约上作见证人,都应负法律责任。

#### (七)代理会计事务

代理会计事务是信托机构接受企、事业单位的委托,代为办理会计事务的业务。该项业务以原联邦德国最为发达。随着会计师事务所的发展,信托机构的这项业务量呈下降趋势。我国承办的代理项目主要有:为新建企业建立会计制度和帐务,办理查帐事宜,为关停企业清理帐目,代为培训会计人员等。

#### (八)代理保险业务

代理保险业务是信托机构受托办理保险事务的业务。在我国,目前这项由信托机构代理的业务已很少了。

信托机构接受保险公司的委托,以保险公司代办处或代理点的名义代为办理财产保险和人身保险业务。信托机构作为代办性质,在其代办险种的范围内,一旦保险标的物遭受损失,应由保险公司予以赔偿,信托机构不承担经济责任。对信托公司来讲,代办保险业务,扩大了业务经营的种类,也可以从中收取一定的手续费。

## 六、租赁业务

### (一)租赁的概念

租赁,是指有偿出让物件使用权的经济行为。从租赁的产生和发展看,贯彻其始终的一个基本意思

是“收益源于使用财产而非拥有财产”,俗说“借鸡生蛋”。

我们今天所说的租赁是指 50 年代以后兴起于西方世界的“以设备等动产租赁为主,将金融与贸易相结合”的现代租赁。然而以最初的简单合作行为到当代的融资租赁活动经历了漫长的历史时期。租赁的演变过程大致可分为四个阶段:

#### 1. 古代租赁

古代租赁是指产生于原始社会末期和奴隶社会的以实物信用为标志的不完整形态的租赁。古代租赁的标的物都是一些劳动工具、牲畜、货物等实物,这些产物财产或者是在部落战争中俘获的,或者是氏族首领凭借权力占有的。

#### 2. 传统租赁

传统租赁是以获得出租物的使用价值,在出租人和承租人双方签订一定的契约,并规定相应报酬条件为前提的租赁信用。传统租赁是封建社会的租赁形式,租赁的标的物主要是土地和房产,租赁的契约分别称为“地契”和“房契”,传统租赁以获得出租物的使用价值为目的。

#### 3. 近代租赁

近代租赁是以制造商生产的自家设备为租赁标的物,以跃进销售为主要目的的租赁信用。近代租赁产生于封建社会末期的资本主义商品经济的不断发展和完善时期,盛行于 19 世纪。19 世纪 30~40 年代,伦敦第一条铁路被租给东南铁路公司,1887 年美国贝尔电话公司开始电话机的租赁业务。

#### 4. 现代租赁

现代租赁是指租赁公司参与经营以资金融通为核心的租赁信用。现代租赁的产生以 1952 年美国金融贴现公司(美国租赁公司前身)在旧金山的成立为标志。现代租赁与近代租赁的主要区别是:

(1)现代租赁是以融资性租赁为核心的租赁信用形式,承租人不仅通过租赁取得了租物的使用价值,更重要的是将租赁信用作为一种融通资金的手段,使租赁发展到“融资和融物”相结合的现代形式。

(2)现代租赁是借助于信用中介机构—租赁公司而发展起来的租赁形式,它克服了近代租赁中承租人自由选择的空间较小,不能根据自己的需求进行租赁的弊端。

### (二)租赁的特点

现代租赁即金融租赁具有如下几个特点:

#### 1. 设备中所有权与使用权的分离

在金融租赁中,虽然设备是承租人指定的,由出租方出资购买,但在约定的租期内,设备的所有权仍属于出租人,承租人获得的是设备的使用权,并且承租人对租用设备有维修、保养,使之处于良好状态的义务。期满之后,承租人可享有留购、续租、退租或另订租的等多种选择。金融租赁这种两权分离是在资金和实物形态相结合的基础上的分离,一方面是结合得更紧密,另一方面是分离得更彻底。

#### 2. 资金运动和物资运动相结合

金融租赁是以商品形态和资金形态相结合提供的信用,它在向企业出租设备的同时,解决了企业的资金需求,具有信用与贸易双重性质。它不同于一般的借钱还钱、借物还物的信用形式,而是借物还钱,以分期付款的方式来体现。租赁机构在这里同时兼有金融机构和贸易机构的双重职能。

3. 至少涉及三个方面的关系,包括两个或两个以上的合同

三个方面的关系,是指出租方、承租方和供货方,出租方根据承租方的要求,出资向供货方购买设备,同时将所购得的设备出租给承租方使用,承租方按期交付租金补偿出租方所支付的设备成本、利息和一定的利润。两个合同是指出租方和承租方签订的合同以及出租方与供货方订立的合同,有时出租方还得和银行签订借款合同。若涉及的是国际融资租赁,通常需要订立四个方面的合同,即甲国租赁公司与供货方的合同,甲国租赁公司与乙国租赁公司的转让合同、甲国租赁公司与乙国租赁公司的回租合同、乙国租赁公司与承租方的合同等。

#### 4. 租赁合同为不可撤销的合同

租赁合同一经签订,双方就有义务遵守,任何一方不得随意撤销,为的是保护双方权益。承租方不能因为市场利率降低而在租期未提前终止合同,转向其它方式筹借低利资金以归还租金。承租方也不能因为有了新型设备而撤销合同、退还设备,因为融资租赁的设备是出租方专为承租方购买的,是由承租方选定的。

5. 承租方对设备和供货商具有选择的权利和责任

在金融租赁中,承租方有权选择所需的设备及生产厂家、供货商,出租方只是根据承租方的要求出资购进设备,然后租给承租方使用,因此对于设备的质量、规格、数量以及技术上的鉴定验收等都由承租方负责。但是,出租方为了保障其利益,也可以拒绝承租一些不合适的设备。

#### 6. 其他

如承租方对设备的保养、维修、保险和过时风险承担责任,租期满后,承租方可进行留购、续租或退租的选择,以及租金的分期回流等等特征。

### (三) 租赁的种类

#### 1. 融资性租赁和经营性租赁

这是从租赁的目的和收回数量的角度分类的。融资性租赁又称金融租赁,经营性租赁又称为管理租赁。

(1) 融资性租赁。它是出租人购买承租人选定的设备,并将它出租给承租组人,在一定期限内有偿使用的一种资金融通方式,承租人在租期结束以后,向出租人支付一定的产权转让费(或称名义货价),租赁设备即归承租人所有。

(2) 经营性租赁。它是承租人只为了在一定时期内获取某种物件的使用权、租期结束后,租赁物件仍要退回出租人,这类租赁物件多为通用设备。

另外,有的还分出一种“服务性租赁”,即兼有融资性租赁和经营性租赁两种性质的一种租赁,即融资性租赁再加上技术及维修的租赁服务。

#### 2. 直接租赁、转租、回租

这是按设备租赁的资金来源和付款对象进行分类的,其中转租即转租赁,回租即售后回租,直接租赁又称自营租赁。

(1) 直接租赁。这是购进租出的做法,即由出租人用资金市场上筹措到的资金,向制造厂商支付货款,购进设备后直接出租给承租人。租赁期间,产权属出租人,租赁期满,承租人按设备残值向出租人支付产权转让费取得设备所有权,租入设备的维修、保养及保险由承租人负担。租赁期内有关各方不得中途解约。

(2) 转租。转租是租进租出的做法,即租赁公司同时兼备承租人和出租人双重身份的一种租赁形式。由出租人从一家租赁公司或从制造厂商租进一项设备后转租给租用人。转租的中间租赁公司承租的设备必须专门用于转租他人使用。设备的所有者与使用者之间,没有直接的经济或法律关系。

(3) 回租。回租是企业急需筹措资金用于新的设备投资时,可以先把自已拥有的设备按现值(净值)卖给租赁公司,再作为承租人向租赁公司租回原设备继续使用,并按期向租赁公司支付租金,回租实际上是一种紧急融资的方式。

#### 3. 单一投资租赁和杠杆租赁

这是按购置租赁设备的出资比例进行分类的。杠杆租赁又称衡平租赁

(1)单一投资租赁。单一投资租赁是指设备的购置成本百分之百由出租人独自承担的租赁业务,是一种传统的、基本的租赁业务。

(2)杠杆租赁。杠杆租赁是指设备的购置成本的小部分由出租人投资承担,大部分由银行等金融机构提供贷款补足的租赁业务。它是近10年来首先在美国发展起来的最高级的一种租赁业务。1980年初,中国民航在中信公司的推荐下,在国内首先以杠杆租赁方式从美国租进了第一架波音747飞机。

此外,还可以按其他标准分类。如按是否有税收优惠,可分为有税收优惠的节税租赁和没有税收优惠的销售式租赁两种。按租赁跨越的地区分,可分为国内租赁、国际租赁和租赁的国际业务。

#### (四)租赁的程序

多种形式的金融租赁业务处理程序不尽一致,这里仅介绍一般性的业务处理程序。

##### 1. 前期准备阶段

企业决定技术改造时,通常面临着以下几个方面的选择:

(1)选择技术改造方式,即选择购买方式还是租赁方式更符合项目所需。

(2)选择合适设备。若决定了用租赁方式以后,企业应考虑或决定是选用国产设备还是引进国外设备。目前,我国经营的设备租赁多是进口直接租赁业务。

(3)选择租赁公司。企业根据自身需要,选择某一有经营租赁资格的经有关部门正式批准的租赁公司,委托其办理有关租赁业务。

##### 2. 委托租赁阶段

企业根据自身所需确定拟委托租赁的技术、设备、向租赁公司递交下列文件,提出委托:

(1)项目建议书和按国家规定的审批单位批准纳入计划的批件。

(2)可行性研究报告或设计任务书和有权部门批准的批件。

(3)还款计划落实证明文件(外汇批准件、配套人民币批准件等)。

(4)承租企业的工商登记证明文件和承租企业的有关财务报表资料。

(5)承租企业的担保单位或担保人的资信及担保能力证明。

(6)填写租赁委托书,并由有关机构审批。

##### 3. 对外谈判阶段

租赁公司审核上述文件资料,并经研究同意后,即在委托书上签字盖章,正式接受承租人的委托。受托后即进入对外谈判阶段,谈判的主要内容有两项:

(1)技术判断。承租企业根据自己的需要选定了所租赁和供货厂商,还需要就所需设备的有关技术方面的问题与供货厂商进行谈判。其内容包括技术交流、租赁物件的规格、型号、数量、性能、质量保证、需备件交货期、技术服务等。技术谈判一般以承租企业为主,租赁公司参加。

(2)商务谈判。在技术谈判的基础上,以租赁公司为主、承租企业参加,进行商务谈判。谈判的主要内容包括:设备的价格,设备的交货期,运交、复验、索赔、保险与仲裁和付款方式等等。

##### 4. 签订合同阶段

在技术谈判和商务谈判的基础上,一般要签订两个合同:

(1)购货合同。租赁公司根据谈判的结果,经承租企业确认后,与供货厂商签订购买技术设备的合同。

(2)租赁合同。租赁合同是租赁公司与承租企业签订的。租赁合同最主要的内容有:租赁费率的确定,租赁期限的确定,租赁报酬(租金)的支付方式的确定,以及租赁期满后设备所有权的处理问题等。

##### 5. 引进设备阶段

签订合同以后便是执行合同。执行合同主要通过引进交付设备阶段和使用设备支付租金阶段。引进设备阶段是指租赁公司根据合同筹措用于购买租赁设备所需的资金,并向供货厂商支付定金,然后,供应厂商向承租企业发货并由租赁公司付款,安排运输,设备到货组织安装等等。在整个过程中应注意的主要事项有:减免税及把关等事务,租赁设备的交货及验收,租赁设备的保险事务等。

##### 6. 支付租金阶段

从承租之日开始,承租企业应按租赁合同的有关规定,向租赁公司定期支付租金。应注意的是实际支付的租金应该是合同中规定的租金略加调整确定的(根据合同签订过程及以后阶段发生的应计入租金的部分费用调整)。

#### (五)租赁中的法律问题

对金融租赁,我国目前尚无专门的、统一的法律。涉及有关法律问题,只是在《经济合同法》、《民法

通则》以及财政部、各专业银行自行制定的金融租赁业务暂行办法中,作了一些原则性的规定。

(1)《经济合同法》中的有关规定。《经济合同法》(1981年12月31日)第二章第二十三条,对租赁合同的内涵作了如下规定:财产租赁合同,应明确规定租赁财产的名称、数量、用途、租赁期限、租金和租金交纳期限、租赁期间财产维护保修的责任、违约责任等条款。出租方应按照合同规定时间和标准,将出租的财产交给承租方使用,如果出租方对财产的所有权转移给第三方时,租赁合同对财产新的所有方仍然有效。承租方因工作需要,可以把租赁物转移给第三方承租使用,但必须征得出租方的同意。有关收取租金的标准,在法律上尚无明确规定,当事人之间可以根据国家有关规定协商确立。在其第四章第四十四条中,对承租方和出租方应负的法律责任分别作了详细规定。

(2)《民法通则》中的适用条款。金融租赁可适用《民法通则》的情况主要是,在发生租赁合同纠纷且经合同管理机关调解或仲裁无效时,可依法向人民法院起诉,法院依据《民法通则》的有关条款对租赁合同纠纷作出裁决。

(3)其他规定。财政部与各专业银行自行制定的“金融租赁业务执行办法”只是内部文件,它们不仅缺乏重要的权威性,而且这些文件的某项规定还相互抵触。目前,我国金融租赁的立法管理还不完善,难以适应金融租赁业的发展,有待于加强。

#### (六)国际金融租赁的法律问题

由于国际金融租赁的当事人分别隶属于不同的国家,并受不同的国内立法管理,因而有关金融租赁的法律问题更趋复杂化。限于篇幅,这里就国际金融租赁实务中普遍、影响较广的法规名称简单地列示如下:

##### 1. 立法管理

1980年10月国际统一税法研究所草拟,1986年二稿、1987年三稿的《租赁契约统一法规》、美国投资咨询委员会研制的标准租赁合同。

##### 2. 相关的交易法规

主要是一些国际商事法规或单行条例,如国际商会颁布的《跟单信用证统一惯例》、《国际贸易术语解释通则》、联合国国际贸易法律委员会的《联合国国际货物销售合同公约》以及《美国统一商法》等。

##### 3. 国际间租赁的争议解决方式

主要有两种形式:一是司法诉讼;二是仲裁。前

者适用的主要法规是《纽约法》,后者适用的主要法规有:《联合国国际贸易法律委员会仲裁规则》、《美国仲裁协会法规》、《国际商会法规》以及联合国承认的《承认及执行外国仲裁裁决公约》(又称1958年《纽约公约》等)。

#### (七)金融租赁的税务问题

金融租赁业务的迅速发展,除了其本身的特点外,与各国政府的一系列优惠、扶持政策是分不开的,其中最为奏效的措施就是税务政策上的优惠。它不但使租赁各方都可以从国家规定的纳税减免办法中得到好处,而且还能调动租赁经营者和企业采用租赁方式的积极性,从而推动租赁业的发展。

##### 1. 中国对金融租赁的税务政策

根据现行的租赁法规,我国租赁业务的征税主要分两种情况处理。

(1)对外商投资企业的租赁公司的税收适用于《外商投资企业所得税法》,征收所得税另外按租金收入额交纳营业税(工商统一税)。

(2)对国内租赁机构的征税依据主要有:财政部《关于银行及其它金融机构经营的融资租赁业务征税问题的通知》、《关于国营企业租赁费用财务处理的规定》,海关总署对企业以租赁方式引进技术设备应缴纳的关税也有一些优惠规定。

##### 2. 国外对金融租赁的税务政策

(1)美国。美国政策对金融租赁业采取的税收奖励措施有两种形式,即百分之十的投资税收减免和加速折旧扣除,这些措施主要体现在《经济复原法》(1981年)和《产权和财政责任课税法》(1982年)等有关法律条款中。1984年的《减少赤字税法》颁布后,投资减免税不再生效,税收折旧扣除允许以较低的比率进行。

(2)英国。英国对金融租赁业的税收优惠政策主要体现在1980年的《金融法》中的有关条款中。

(3)日本。日本对租赁业税务上的问题,主要依据1978年7月日本税所采用通知方式分布的“关于租赁交易的法人税和所得税的处理”之中。

##### 3. 国际间金融租赁的税务问题

跨国金融租赁以及金融租赁的国际业务都涉及到税务问题,因此有关金融租赁的当事人必须注意这些双边甚至是多边的国际税务问题。在国际税收中,一般将租金视为特别权使用费处理。若出租人和承租人在他们的所在国被看作是资产的纳税所有人,那么就有必要研究税收的双重漏滴问题。

## （八）金融租赁保险

金融租赁保险是保障金融租赁业务顺利发展的必不可少的条件,它是对金融租赁物在运输、装卸、存储、安装、试车以及租赁物在租赁期内的使用过程中,可能遭受的风险损失进行经济补偿的一种措施。通过保险可以将不定的损失转化为固定的费用,保险费支出可列入成本,一旦发生意外事故,就能及时得到保险赔偿的弥补,保证租赁经营的顺利进行。

### 1. 金融租赁风险

金融租赁风险涉及外资、金融、法律、交通运输、物资供应和企业管理等诸多环节,因而必然存在着许多风险。主要有:经营性风险、自然灾害风险、政治风险、技术落后风险、全能风险等等。

### 2. 金融租赁保险

(1) 货物运输保险。凡进口的设备,在一开始就要办理有关货物运输保险,这些保险包括:

① 海洋运输保险(平安险、水渍险、一切险及附加险等);

② 航空运输保险(包括航空租赁物运输保险及航空运输战争险);

③ 陆地运输保险。

(2) 租期内租赁物保险。

① 财产保险;

② 盗窃险;

③ 建筑工程一切险;

④ 安装工程一切险;

⑤ 机器损坏险;

⑥ 一揽子保险等。

### 3. 金融租赁保险期限

保险的期限是自交纳保险费日至租赁合同期满时止。如由承租人投保,应在租赁期内按期向保险公司支付保险费,以保持保险单在保期内生效,并向出租人揭示交保险费的收据,承租人不得在租赁期间撤销保险。

### 4. 金融租赁保险索赔

凡租赁期内如发生保险事故,承租人应立即以书面形式向保险公司提出索赔。索赔程序为:报案;填具出险通知书;提供有关索赔单证;领取赔款;开具权益转让书。

从保险公司角度看,理赔应包括五个程序,即:损失通知(接收报案)、损失勘查,核定损失,损失处理,给付赔款。

## 七、咨询业务

咨询业务是信托机构或其他机构接受委托,为委托者提供有关市场的客户情况,回答询问,以作决策依据的一种服务性业务。

金融机构根据其业务特点和有利条件,为委托者提供的信息咨询业务主要是有关信用方面的,故称其为“征信”,即对信用的调整、分析和证实。专门查证企业单位的信用是否可靠的机构称为征信所。80年代以来,虽然中国人民银行规定咨询业务是信托机构的业务之一,但是除中国银行成立咨询信托公司,以咨询为其主要业务外,其他各行的信托部门受理咨询业务的不多,只是成立了信息处,负责搜集信息,受理咨询业务。

### (一) 咨询业务的特点

信托机构向委托者提供的咨询业务有如下特点:

#### 1. 系统性和广泛性

金融机构是资金运动的中枢,通过对众多单位,企业的存、贷款,资金收付等业务活动,既能了解各部门、各企业的生产经营状况,企业的信用程度,又能了解市场变化的趋势。这种枢纽的作用使得大量的经济信息反馈到金融咨询机构,金融咨询机构可通过这些材料,信息汇总加工成有价值的广泛而系统的信息为社会服务。

#### 2. 权威性和可靠性

金融咨询机构一般拥有一些熟悉金融企业管理、精通金融通技术、了解生产和经营等业务的较为全面的专门人才和聘请的经营、技术、法律顾问,所以,金融咨询机构在获取了大量的信息的基础上,通过这些专家分析、研究、整理出的信息具有一定的权威性。而且金融咨询机构是独立的法人,还是经营货币的特殊企业,因此具有很大的超脱性。咨询机构与其它企业没有直接的利益冲突,企业为了自身的资金安全和收益愿意向金融信托咨询机构提供或了解信息,委托其对与自己往来的企业进行必要的征信调查。由于金融咨询机构所处的超脱地位,决定了咨询征信工作具有相对的独立性,能够更客观地去观察和分析问题,并以调查研究、经济数据为基础作出结论,因而其信息或结论具有可靠性。广泛性和系统性,权威性和可靠性的特点决定了这些信息具有有用性。

## (二)咨询业务种类

咨询业务按其内容可分为信用咨询、经济咨询、管理咨询和技术咨询,按其经常性与否可分为临时咨询和常年咨询。

### 1. 信用咨询

(1)资金信用调查。资金信用调查一般简称为资信调查或资信咨询。它主要是为适应商品购销双方在交易中及时了解对方的信用程度、支付能力、运输条件、交货情况、执行结算等情况迫切需求而提供的咨询业务。资信咨询是最主要的一种信用咨询,因而,有时资信咨询指的就是信用咨询。

①服务种类。服务种类按资信承担的经济责任可分为:

其一为一般资信咨询,只为委托单位提供交易对方的经营情况,付款或交货信用的能力。

其二为风险资信咨询。除对委托单位提供交易对方一般资信咨询情况外,并负有监督、保证按期付款或交货的经济责任。

②业务范围。其一为先货后款资信。提供先货后款,分期付款等资信状况的咨询。

其二为先款后货资信。提供产品预定,预购或代定、代购能否按期交货的资信咨询。

其三为鉴定合同、横向联合、投标投资及其它资信咨询。如国外企业或负责人的资信情况等。

(2)信用等级评估。信用等级评估,是企业评估信用等级、促进企业提高经营管理水平,并为银行贯彻“区别对待、择优扶持”的信贷原则提供依据的规范性咨询业务。

①评估范围。凡在工商行政管理局登记注册、经营管理情况良好、经营效益较高的企业,均可成为评估的对象。

②评估标准。为了全面反映企业信用状况,应从企业的资金信用、经济效益、经营管理、企业发展前景等四个方面确定具体的评估标准和分值。现行企业信用等级分为四级:特级、一级、二级和三级,三级以下者不评等级(即属信用较差的企业)。

③评估内容。以评估期之前三年企业的经营活动情况,评估年度的计划安排情况为素材,按信用评估标准为依据进行评估,写出评估报告。评估报告内容主要有以下部分:企业概况、资信评估、经济效益评估、经营管理能力评估、企业发展前景预测、企业信用状况总评价等。

### ④评估程度。

第一,受理项目;

第二,组织评估(包括组成评估小组、安排评估计划、深入企业调查、撰写评估报告);

第三,组织评审(包括成立评审小组、组织评审工作和审定批准工作);

第四,咨询部门审定;

第五,咨询部门按年对企业信用状况进行评估(因为咨询部门颁布《优良信用证书》有效期为一年);

第六,重新评估。

(3)一般信用评估。企业的信用等级评估主要是为银行放款服务的定期的规范性评审咨询业务,而一般信用评估侧重可为保护投资者利益,对发行股票、债券的企业进行的信用评估,评估工作跟“企业信用等级评估”相似,不同的是应接受证券监督管理委员会的监督管理。

### 2. 经济咨询

信用当然属于经济咨询的范围,因而这里的经济咨询主要是指提供一般经济(除信用之外)信息(如金融政策、金融市场、商品市场等)的咨询业务。经济咨询可分为金融咨询、商情咨询、投资咨询和客户介绍等几种。

(1)金融咨询。金融咨询是指金融信托机构承办客户有关金融业务方面的咨询事项,主要有政策方面的和市场方面的。如向客户提供有关金融方针、政策和法规制度(包括国内、国外)的咨询,介绍国内外银行业务的具体疑难问题。向客户介绍或选择资金的结算方式,介绍金融领域新开辟业务的基本理论和操作方法。分析和预测国内外货币利率的变化趋势以及国内外金融市场动态(如汇率变动、股份指数的变化以及其它金融市场行情),了解国内外金融市场的发展状况及发展趋势,各种信用工具的功能及利率调整变化等等。

(2)商情咨询。商情咨询是信托机构接受客户的委托,提供有关国内外市场行情、商品价格、贸易政策和做法(可统称之谓为商品市场行情)等方面情况和资料的业务。具体些说,其内容主要有:调查分析某产品在国内外市场的销售状况,销售信息反馈的销售趋势预测,了解一个厂家的产品与其它同类产品,在质量、品种、价格、服务等方面的差异,为客户在合理组织生产、提高产品质量、增加花色品种或改善经营管理等方面提出建议,互通国内外商品的价格、销售渠道和销售信息,调查世界各主要国家和地区,的贸易政策、法令和业务做法等等。

(3) 投资咨询。投资咨询是指信托机构接受客户的委托,提供有关项目投资或合作投资等方面的有关信息的咨询。其业务的主要内容有:受托对投资者的项目进行市场调查或预测,投资机会性分析、风险性分析、初步可行性研究和评价,最终可行性调查等,为投资者提供可供选择方案,草拟、修改有关投资的合同、协议、公司章程等文件。其中最主要的是投资的经济可行性和技术合理性分析的咨询业务。

(4) 介绍客户。信托机构利用自身业务联系面广、信息灵通和反映灵敏等优势,作为介绍人为国内经济联合体以及中外合资、合作企业等客户“穿针引线”、“搭桥铺路”,通过联络介绍,沟通双方意图,协助企业商谈,促使达成协议。具体业务内容包括:为国外客户在国内寻找适当的合资经营、补偿贸易、来料加工、来件装配等经济合作对象,受理国内企业单位委托在国外或国内其它地区、行业物色资信较好、经营能力较强的合作对象,扩大经济联合或贸易活动。

### 3. 管理咨询

管理咨询是由专门人员根据企业的要求,运用科学方式调查研究,对企业经营管理中存在的问题进行定性和定量分析,提出切合实际的改善企业管理状况的建议,并可在实施中进行指导的活动。企业管理咨询起源于美国,50年代传入日本,80年代进入我国。管理咨询是提高企业经营管理水平的一种有效手段,它可以在较短时间内对企业综合经营管理工作中的问题或某一管理系统中的问题提出解决办法。实施后一般都能取得效果。管理咨询适用于企业经营管理水平的各个阶段,也同样适用于事业单位。

(1) 咨询种类。以咨询对象分,可分为行业咨询和企业咨询;以咨询时间分,可分为短期咨询和长期咨询。短期咨询是指一次性的管理咨询,时间一般在一个月以内,提出建议或完成实施方案后,咨询工作就告结束。长期咨询是指企业聘请个人或委托咨询机构,供企业长期咨询,时间一般由双方商定,可以延长或中途终止。

(2) 咨询内容。①综合管理咨询。是指企业对经营管理的全过程进行咨询,或对其经营方针的咨询。

②专题管理咨询。是指对企业经营管理的一个方面、一个系统的咨询。例如,企业组织机构的设置,应用计算机进行经营管理、生产作业管理、市场营销与新产品开发,产品质量管理,尤其是财力和成本方面的咨询。

财力管理咨询是信托机构接受企业的委托,深入到企业、运用科学的方法对其财务管理方面存在的问题进行分析研究、找出原因、为解决财力管理问题提供最佳方案。财力管理咨询的主要内容有:根据政府的有关政策和市场的实际情况,对企业日常生产经营资金的需要进行预测、安排筹措渠道,制定资金使用计划,建立健全财务的各项规章制度,分析资金、费用耗用的原因,对企业资金、成本、费用等主要经济指标进行考核,对企业经营状况进行综合评价等。

### 4. 技术咨询

技术咨询是信托机构受托代为办理工交、财贸等企事业单位在科研、工程、技术等方面的疑难问题,或者为寻求技术成果转让以及购买专利等提供咨询服务。信托机构办理此项业务,一般需要聘请有关专家,与科研单位共同完成。为了更好地开展此项工作,信托机构可以跟技术力量雄厚的科研单位将技术咨询的协作关系固定下来。

### (三) 咨询业务中的其他方面问题

#### 1. 咨询的一般程序

(1) 申请咨询。单位或个人在信托机构进行经济咨询时,首先要填制“咨询申请书”,详细列明咨询的对象、事项以及咨询的要求。

(2) 订立合同。信托机构审查同意后,双方订立咨询合同,明确规定咨询的详细内容、要求、期限、咨询业务费用、咨询手续费、双方的权利、义务等有关条款。

(3) 执行合同。信托机构根据合同要求,将已有的或专门调查收集的信息和资料进行综合整理,按期提交客户委托的数据资料或咨询报告。

#### 2. 业务报酬

信托机构提供咨询服务,取得的报酬有两部分:其一是咨询业务费,包括经办人员工资、差旅费、资料费、印刷费、通讯费、会议费、专家津贴、转咨询费以及部分管理费等,其二是咨询手续费,一般可按咨询业务费总额的20~30%计收。

业务报酬的计收方法有两种,其一是对能够直接计算或估算经济效益的咨询项目,业务报酬可按经济效益总额的一定比例计收,具体比例由双方协商确定;其二是对难以直接计算经济效益的项目,则按咨询业务费加咨询手续费计收。

## 八、我国主要的国际信托投资业务

我国信托机构的国际信托投资业务主要有:接受国内企、事业单位、外国金融机构、经济组织的委托,开展合资经营、合作经营、补偿贸易等各种形式的中外经济技术合作与交流;通过发行国际债券筹集外汇资金;经营国际金融租赁和海外房地产业务;提供咨询服务和接受代理委托的其它业务。

### (一)国际信托投资业务

国际信托投资业务是我国信托机构经营国际业务时的一项重要业务。这里所讲的是广义的信托投资,既包括国际信托投资机构引进资金、接受委托、按指定的对象、指定用途进行的委托投资业务,也包括国际信托投资机构用其自有资金和吸收国内外其它信托投资来源,以投资者身份向企业进行的信托投资。

#### 1. 国际信托投资方式

由于投资资金来源不同,投资者所取得的收益不同,各自承担的风险也不同。按此诸多不同,现行国际信托投资主要有以下一些不同的方式。

(1)股份式投资。股份式投资中,投资者按整个出资额的一定比例投入资金并取得同比例股权。投资者按此比例分享利润,承担风险。三资企业中的中外合资企业都属于典型的股份式投资形式。股份式投资中,投资各方的利益和风险集中体现在“共同投资、共同经营、共负盈亏、共担风险”十六个字上。

(2)契约式投资。国际信托投资中的契约式投资与国内信托投资业务中的契约式投资相似。契约式投资中,各方的投资额一般不作价、不折成股份。但是各方的权利、责任和义务仍是以各自提供的资金、技术、资源、土地、劳动力等为基础,并通过契约加以固定,依此行使其各自的权利、义务,三资企业中的中外合作企业就是典型的契约式投资形式。

(3)外商独资企业。外商独资企业是指金融信托机构协助外商,100%的利用外国资本所办企业。世界上许多国家为了使其境内企业不致完全被外国投资者所控制,明文规定外资在企业中所能拥有股权的最高限额。这个限额一般定义为49%。但也有例外的情况,如我国对外资股权上限就未作规定,甚至允许占有100%的股权。外资拥有100%股权的企业都是外商独资企业。

(4)海外投资企业。海外投资企业是指通过国际信托投资机构在海外举办的企业。海外企业亦包括

合营企业与独资企业。按上述分类方法,合营企业也可以分为合资企业和合作企业。建立和经营海外企业,可以扩大我国机器设备等各种制成品和半制成品及原料的出口;还可以参与东道国的资源开发;同时利用国外销售网络,还可以促进我国产品占有世界市场份额;也可以利用海外企业向国外金融机构取得贷款,从而利用国外资金为本国创汇等。

吸引国外直接投资和发展对外直接投资都是利用外资的重要形式,因此,国际信托投资机构在开办此项业务时,要双管齐下。

#### 2. 举办中外合资企业的程序

中外合资企业是我国国际信托投资机构开办得较早而且较好的业务,现以此类企业为例,介绍合资企业举办的程序。

(1)项目建议书。设立一个合资企业首先要提出项目建议书,也叫立项。项目建议书中要载明合营的目的、合资对象、经营范围、生产规模、投资总额及方式、引进的技术、进口的设备和经济效果,以及合营的基本条件等计划内容,并上报审批。

(2)可行性研究。项目建议书经批准后,须对项目进行可行性研究。

(3)合同章程的起草、谈判和签约。项目建议书批准以后,即可进行此项工作。

(4)审批。各方签署的合同章程,送经贸部(委)审批。包括:①项目建议书及批复;②可行性研究报告及批复;③已签署的合同章程及附件;④第一届董事会人选名单;⑤中方合营者主管部门和政府机关对合营企业签署的意见。

#### 3. 办理此项业务应注意的要点

(1)要注意投资环境。接受投资的国家或地区政治是否稳定;法律是否健全,能否保证投资者获得较好的合法利润;接受投资国的市场情况、资源条件、配套设施等。

(2)要注意外资投向。外资投向要与国家产业政策相一致;利用外资使行业结构合理化。

### (二)在境外发行和代理发行外币有价证券

这是指有外汇业务经营权的信托机构为筹集长期资金,在境外国际债券市场上发行有价证券的业务。

#### 1. 国际债券

(1)外国债券和欧洲债券。国际债券可分为外国债券和欧洲债券两类。外国债券是指借款人在外国资本市场上发行的、票面金额和利息都是以外国货

币表示的债券。例如日本的借款人在美国发行的面额和利息都以美元表示的债券。目前,外国债券主要有美国、瑞士、德国和日本四大市场。欧洲债券指借款人在欧洲金融市场上发行的各种外币面值的债券。例如亚洲某大公司,通过瑞士的银行和金融组织,发行以美元为面值的债券,同时在伦敦和法兰克福市场上出售。

(2)公募和私募。国际债券发行的形式有公募和私募两种。公募就是指债券发行者向非特定的团体投资者及个人销售债券。私募是指发行债券者通过承销公司只向少数投资者销售债券。

## 2. 发行国际债券的业务程序

(1)发行债券的一般程序。在国际债券市场上发行外币债券,其发行程序因发行所在地不同而异,但总的原则不外乎:申请批准、注册、选择承销集团。为了申请批准和注册,发行人应提供自己的详细情况,如业务范围、财产及经营管理情况,经发行地有关当局批准后,发行人才算取得债券的发行资格。在国际债券市场上分开发行债券,一般需通过专门的评级机构对发行者的偿债能力作出评估,对债券进行信誉评级,以作为投资人购买债券的参考。

(2)发行美元债券的一般程序。在美国债券市场上发行美元债券的一般程序为:

①外国债券发行人向美国的资信评定机构提供有关资料,以便调查和确定发行人的债券信用级别;

②债券发行人完成向美国证券交易委员会呈报注册文件工作;

③美国证券交易委员会审查债券发行人的注册文件,审查完毕后发出一份关于注册文件的评议书;

④债券发行人根据证券交易委员会在评议书中提出的意见完成注册文件的修改工作;

⑤债券发行人选择管理包销人,由管理包销人组织包销集团,负责包销及其它有关工作;

⑥正式在市场上发行债券。

2. 发行日元公募债的标准日程

在日本发行日元公募债的标准日程:

在日本发行公募债所需时间很长,特别是第一次发行的募债所需的时间更长。在取得临时评级后,标准日程为三个半月。

×—135日 取得临时评级

×—125日 选择主干事

×—115日 制定债券发行的有关文件

×—95日 文件制定碰头会

×—60日 选择发行债务的有关机构

×—37日 向大藏省提交有关证券呈报书

×—24日 向承销团成员发出邀请书

×—18日 向大藏省提交第一次订正呈报书

×—15日 向大藏省提交根据外汇法而编制的《关于发行和募集证券呈报书》

×—9日 决定发行条件,签订承销团合同,根据外汇法编制的募集证券呈报书开始生效

×—8日 签订承销合同等,取得正式评级,向大藏省提交第二次订正呈报书

×—6日 有关证券呈报书开始生效

×—5日 募集开始

×— 缴款日

在债券发行的60天后,债券可在东京证券交易所上市。

## 第五章 期货交易

### 第一节 期货市场概述

#### 一、期货市场的基本概念及其主要特点

##### (一)期货市场的基本概念

期货市场,是在市场经济发展过程中产生的,为期货交易者提供期货标准合约交易的场所和领域。期货市场活动必须按照特定的规则和程序、在特定的场所内集中进行。而期货交易则是期货市场活动的主要内容。

所谓期货交易,就是在期货交易所内买卖标准化期货合约的交易。这种交易是由转移价格波动风险的生产经营者和愿意承受价格风险以获取风险利润的投机者参加的,在交易所内根据公开、公平、公正以及竞争的原则进行的。这种交易的目的是不是获得实物,而是回避因价格波动而带来的风险或者进行投机获利,一般很少进行实物交割,在绝大多数情况下以对冲平仓的方式了结交易。

期货交易买卖的对象是期货合约,期货合约是在期货交易所进行交易的标准化的、受法律约束并规定在将来某一特定时间和地点交收某一特定商品的合约。在期货合约的所有要件中,唯一可变的是价格,其余的要件如商品的品名、品质、数量、交货时间及交货地点等都是既定的。期货价格是在一个有组织的期货交易所内通过公开竞价的方式产生的。由于期货合约是一种标准化的合约,唯一的变量是价格,这就使得买卖双方得以在合约到期日以前进行与原来买卖部位方向相反的操作,以解除双方在合约到期后进行实物交割的责任。这种操作方式在期货交易中亦称“对冲平仓”,指的是交易者通过进行与原来交易部位数量相等但方向相反的操作,以结清其在期货市场上的部位,解除其在合约到期后进行实物商品的交收的责任的行为。套期保值者利用期货市场买卖期货合约,并在合约到期前予以对冲,实现其现货市场商品的保值,避免因价格不利变动

而引起的损失。投机者也利用价格的频繁波动,正确预测价格走势,通过合约的买卖赚取差价利润。

##### (二)期货市场的主要特点

###### 1. 期货市场具有专门的交易场所

期货交易是在专门的期货交易所内进行的,一般不允许场外交易(除了 EFP——期货转现货交易以外,EFP 是唯一合法的场外交易方式)。期货交易所不仅为期货交易者提供了一个专门的交易场所,提供了进行期货交易所必需的各种设备和服务,而且还为期货交易制定了严密的规章制度,使得期货市场成为一个组织化、规范化程度很高的市场,同时,它还还为所有在期货交易所内达成的交易提供财务上和合约履行方面的担保,这是期货交易区别于现货即期交易和现货远期交易的一个重要方面。由于期货交易所内汇集了众多的买方和卖方,并对交易行为进行规范,为交易提供担保,这就为期货合约的买卖创造了有利条件,即使得交易者寻找交易对手比较容易,也使得交易者不必担心交易的安全性而专心致志于期货合约的买卖,从而使得期货交易所内买卖合约的活动比较频繁,大大提高了市场流动性。

###### 2. 期货市场的交易对象是标准化的期货合约

期货交易买卖的标的是标准化的期货合约,现代期货市场的产生正是以标准化期货合约的出现为标志的,这也是期货交易区别于现货远期合约交易的又一个重要方面。正是鉴于现货远期合约交易的非标准化特征,所以,在期货交易产生之初,期货交易所就为期货交易制定了标准化的期货合约,这在期货市场发展史上是一个重要的里程碑。期货合约的数量、等级、交割时间、交割地点等条款都是标准化的。合约中唯一可变的变量是价格。标准化期货合约的出现,既简化了交易手续,降低了交易成本,又防止了因交易双方对合约条款的不同理解而可能出现的争议和纠纷。同时,由于期货合约是标准化的,这就为合约持有者今后进一步转让该合约创造了便利条件。

3. 适宜于进行期货交易的期货商品具有特殊性

由于期货市场自身的特点,决定了并非所有的商品都适宜于进行期货交易,大多数适宜于进行现货即期和远期合约交易的商品,并不适宜于进入期货市场进行交易。

4. 期货交易是通过买卖双方公开竞价的方式进行的

在期货交易中,期货合约的买卖是由代表众多的买方和卖方的经纪人在交易所内通过公开喊价或计算机自动撮合的方式达成的。期货市场是一个公开、公平、公正和竞争的场所,由于期货交易和期货市场的这种特征,就使得期货市场上的期货价格能够较为准确地反映出现货市场上真实的供求状况及其变动趋势。

5. 期货市场实行保证金制度

在期货市场进行交易需要交纳一定数量的履约保证金(一般为成交金额的5%~15%),并且在交易的过程中,需要维持一个最低的履约保证金水平,随着期货合约交割期的临近,保证金水平会不断提高,这种做法的目的是为了给期货合约的履行提供一种财务担保,也就是说,如果交易者未能将其所持有的期货合约在合约到期前进行对冲平仓,那么就必须在合约到期后根据合约的规定进行实物交割。保证金制度对于期货交易来说是至关重要的,它增加了期货交易的安全性,使得期货交易所和结算所能够为在交易所内达成并经结算所结算的期货交易提供履约担保。

6. 期货市场是一种高风险、高回报的市场

期货交易是一种保证金交易,投入5%~15%的资金就可以从事100%的交易,正是由于这种杠杆原理,决定了期货交易是一种高风险,同时也是一项高投资回报的交易。投入一定数量的资金,交易者可能获得数倍甚至数十倍于这笔资金的收益,同时也面临着数倍甚至数十倍于这笔资金的投资风险。然而,也正是由于期货市场的这种高风险、高回报的特点,吸引着越来越多的投资者源源不断地加入到期货市场中来。

7. 期货交易是一种不以实物商品的交割为目的的交易

交易者进行期货交易的目的是有两种——套期保值或者进行投机。期货交易的这两种特定的目的决定了期货交易是一种不以实物商品的交割为目的的交易。期货交易中最后进行实物交割的比例很小,一

般只有1%~3%,绝大多数的期货交易者都以对冲平仓的方式来了结交易,这也是期货交易区别于现货即期和现货远期合约交易的一个重要方面。

现货即期和现货远期合约交易,从实质上讲,都是一种以实物商品的所有权的转移为目的的交易,从形式上看是一种商品和货币相互换位的交易,现货远期合约交易只不过是把这种商品与货币的位置互换推迟到将来的某个时期来进行。而期货交易虽然必须先达成在未来某个时期交割实物商品的期货合约,虽然还必须以商品和货币的相互换位为基础,但是,由于期货交易是在专门的期货交易所内进行的,期货交易所内聚集着该商品的众多买方和卖方,这使得交易者寻找各自的交易对手比较容易。同时,又由于期货合约是标准化的,买卖起来非常容易,所以,一份期货合约达成以后直至合约交割期到来前这段时间内,通常已被多次买进卖出,这就在很大程度上使得期货交易变成一种买卖期货合约的交易,而不是一种买卖实物商品的交易。正由于期货合约在期货交易所内买进卖出都很容易,这就使得买卖双方能够在合约到期前进行对冲平仓,以解除到期进行实物交割的责任,正是因为期货市场的这种对冲平仓机制,所以在期货交易中,期货合约最后进行实物交割的比例很小。

总之,由于期货合约可以比较方便地进行买进卖出,由于期货交易者可以通过在合约到期以前在期货市场上将该合约对冲平仓以免除到期进行实物交割的责任,这就使得期货交易主要成为一种买卖期货合约的交易,使得期货交易从实物商品的流通中独立出来,成为一种货币和期货合约之间互相换位的交易,成为一种“纸上交易”。正因为如此,期货交易就为准备转移价格风险的经营者提供了一条转移价格风险的渠道。避险者可以在期货市场上买卖期货合约,并在合约到期前予以对冲,为其在现货市场上的商品保值。同时,也为投机者创造了条件,投机者可以利用期货交易的这一特点在期货市场上频繁地买卖期货合约,赚取价格涨落的差额。然而,由于期货交易中买卖双方也可以选择实物交割方式来了结交易,这使得期货市场和现货市场紧密地联系在一起,保证了期货价格真实地反映了现货市场价格的变动情况,确保了期货市场套期保值功能的正常发挥。

8. 期货市场由期货交易所对期货交易提供履约担保

期货交易由期货交易所提供履约担保。交易所

既是买方又是卖方,相对于期货合约的卖方来讲交易所是买方,而相对于期货合约的买方来讲交易所又是卖方。期货合约的买卖双方并不直接与买卖的对方发生关系,而是通过交易所进行期货合约的结算与交割。这样,即使合约的一方宣布破产,由于期货交易所提供的履约担保,合约另一方的正常履约也不会受到影响。期货交易所之所以能够提供这种财力上的担保,是和期货交易所与结算所内所实行的履约保证金制度、无负债结算制度等严格的规章制度紧密相关的。这些规章制度的建立和实施,有力地保障了期货交易的正常开展,消除了期货交易者的

的后顾之忧。

### (三)期货交易与现货交易、远期合约交易、股票交易及房地产交易

以上阐述了期货交易的基本概念和主要特点,为了进一步加深对期货交易的理 解,这里以表格方式列出期货交易与现货交易、远期合约交易、股票交易以及房地产交易等交易形式的特点,通过对比,从中可以看出期货交易与这些类型的交易形式的异同。

表 13.5.1 交易方式异同

	现货交易	远期合约交易	期货交易
交易地点	不规定		在交易所
合约内容形式	不规定		标准合约
交割形式	即刻交货付款	过一段时间交货付款	对冲或过一段时间交货付款
交易费用	不要	一般不要	预付保证金
交易主要目的	取得商品	锁定价格	套期保值或投机获利
主要交易参与者	生产者、经营者、消费者		套期保值者、经纪人、投机者
交易商品	所有商品都可以		比较狭隘,有一定要求
	股票交易	房地产交易	期货交易
所需资本	100%	很多	合约金额 5—15%的保证金
交易成本	较低	较高	低
流动性	较强	不强	较强
投资风险	较大	较大	风险较大,但较易预测和减少
时间限制性	不强	不强	强

### (四)期货商品

在期货市场中,期货交易主体所买卖的对象是标准化的期货合约,期货合约中所载明的商品就是期货商品。

#### 1. 期货商品的基本特征和种类

期货交易本身的特征决定了并不是在现货市场上交易的任何商品都能够进入期货市场进行交易,期货商品必须具备以下一些特征:

(1)品质易于标准化。由于在期货交易中,期货

合约在到期前往往已经转手多次才最后进入实物交割,所以不可能期货合约每转手一次,买卖双方都像在现货交易中一样对商品检验一次。所以,为了保证到期交割的实物商品符合合约中所列明的质量等级标准,就要求进入期货市场进行交易的商品必须是容易划分质量等级的。它的质量标准和等级差别,即使由各种不同的行家进行分析,也能得出一致的结果,而不能是那些规格品种复杂,技术指标千差万别,专业性很强的商品

(2)能够长期贮藏而且适宜于运输。由于期货交

易从最初期货合约的达到最后进行实物交割,中间一般要经历较长一段时间,因此,期货商品要能够长期贮存而质量不发生明显的变化,同时还要求适合于运输,在运输过程中安全性较大而损耗较小。随着现代科学技术的发展和交通运输条件的改善,许多原来不适于进行期货交易的鲜活商品也开始进入期货市场。

以上两点是期货商品本身的特点,除了期货商品自身应具备一定的条件外,这种商品的现货市场也应符合以下一些特征:

(3)现货市场容量大且价格波动剧烈频繁。期货市场的主要功能之一是分散与规避现货市场上价格波动的风险,这就要求进入期货市场的必须是大量生产、大量交易、有着广泛的需求的、价格波动较频繁较剧烈的商品。那些供应量小、用途狭窄单一的小品种,因为其供求关系较为稳定,而且价格波动对整个国民经济的影响较小甚至几乎没有什么影响,所以一般不适宜于进行期货交易。同样,那些价格与销售渠道由国家统一管制的商品也不会进入期货市场,因为这些商品的价格是固定的,没有价格波动的风险,也就没有回避风险的需求。

(4)现货市场较为发达,不存在垄断行为。期货商品的现货市场应该是一个近似于完全竞争的市场,该市场上拥有大量的卖主和买主,市场价格只能由全体买者的需求总量和全体卖者的供给总量共同决定。个别的买者和卖者只是市场价格的接受者,而不是市场价格的制定者,不存在一个或几个较大的买者和卖者单独或共同垄断市场,操纵市场价格的现象。因为期货市场的功能之一是发现价格。如果该商品的现货市场存在垄断,必然会造成期货市场上的不公平竞争,扭曲价格信号,使期货市场无法发挥其价格发现和回避风险的功能,从而失去其存在的意义。

一般来讲,只有具备以上特征的商品才能够进行期货交易,这也是我们在开发期货合约时所应该遵循的前提条件。这些商品一般都是广泛使用的工业基础原材料等初级产品,以及能够满足人们基本生活需要的大宗农副产品。另一方面,随着市场经济的发展,随着期货交易的功能和作用越来越被人们所重视,期货商品的范围也越来越大。在本世纪70年代以前,在期货交易所中进行期货交易的期货商品主要是金、银、铜、石油、橡胶等工业初级原料和粮、棉、油、木材等农林产品,进入本世纪70年代以后,随着固定汇率制的崩溃和国际金融市场的发展,

新的金融工具不断出现,金融领域内的风险日益增大,利率、汇率等的频繁波动对社会经济生活所造成的冲击越来越大,在这种情况下,金融期货就出现了。金融期货最早出现在美国,1972年5月16日,美国芝加哥商业交易所率先推出了外汇期货,随后又推出了美国国库券、欧洲美元等利率期货。随着金融期货交易在美国的开展,英国、新加坡、香港、日本等国家和地区也陆续推出了金融期货交易。金融期货可大致分为三大类:汇率期货、利率期货和股票指数期货。

一般认为,期货交易分为商品期货交易和金融期货交易两大类。期货商品分为农林产品、金属、能源、金融产品四大类,这些期货商品根据其自然属性的不同又可具体分为10个小类,即:

(1)谷物:如玉米、小麦、大麦、燕麦、粳米、籼米等;

(2)油籽及其产品:如大豆、大豆油、大豆粉、油菜籽、菜籽油、葵花籽等;

(3)畜产品:如活牛、活猪、猪肚、猪腩、肥育牛、鸡肉、鸡蛋等;

(4)食品和饮料:如糖、咖啡、可可、马铃薯、橙汁等;

(5)纤维:如棉花、蚕茧、生丝等;

(6)林产品:如原木、板材、胶合板等;

(7)金属:如金、银、铜、铝、铂、镍、锌、线材等;

(8)能源:如原油、汽油、柴油、燃料油、天然气、液化气(丙烷)、丁烷等;

(9)外汇与利率产品:如美元、英镑、日元、意大利里拉、德国马克、法国法郎、瑞士法郎、欧洲美元、短期国库券、中期国库券、长期国库券、银行存款单等;

(10)指数:S&P500指数、价值线指数、道琼斯指数、金融时报指数、日经225指数等。

回顾期货市场发展的历史可以看出,随着人类社会经济的发展,期货商品也在不断地推陈出新,种类越来越繁多,以适应人们日益普遍的回避风险的需求。

## 2. 期货合约的主要内容及其特征

期货交易是买卖期货合约的交易,期货合约是在期货交易所内达成的标准化的、受法律约束并规定在将来某一特定时间和特定地点交收某一特定商品的合约。期货合约是期货交易中所有关系的集中体现。期货合约不同于人们在社会经济活动中所广泛使用的其他契约、合同,期货合约具有自己的显著

特征:

第一,期货合约是一种标准化的契约。期货合约中的商品种类、品质、数量、交货时间、交货地点等条款都是事先确定好的,唯一可变的因素是价格。合约标准化是人类交易史上的一次革命,它大大提高了市场的流动性,大大提高了交易效率,真正现代意义上的期货交易是从合约的标准化开始的。

第二,期货合约是一种能够在交易所内连续买卖的合约。由于期货合约的标准化特征,使得期货合约非常易于连续买卖,因此,大量的期货合约都在合约到期日以前以平仓方式进行了结,只有极少数的合约最后进行实物交割。

第三,期货合约是一种由期货交易所和结算所提供履约担保的合约。在期货交易中,由期货交易所和结算所充当买卖双方的对方,由交易所和结算所对合约的履行提供担保,因此买卖双方不必担心交易对方的信用问题,可以专心致志于期货合约的买卖。

合约标准化是期货合约区别于现货远期合约的根本特征,标准化期货合约的主要条款有:

(1)合约品种。期货合约总是针对某一具体商品的合约,合约品种指明了该期货合约的标的是什么。上文中已经说过,能够进行期货交易的商品主要分为两大类:一类是商品期货,另一类是金融期货,这两大类期货商品下面又各自包括许多具体的交易品种。

(2)合约单位。合约单位是指一份期货合约所包含的商品量的多少。例如,芝加哥商业交易所规定:生猪期货每手为3000磅,冰冻五花肉期货每手为4000磅,德国马克每手为125000马克,日元每手为12500000日元,澳元、加元每手为100000元,法国法郎每手为250000法郎,英镑每手为62500英镑,瑞士法郎每手为125000法郎。

芝加哥期货交易所规定:美国长期国库券期货每手为100000美元,10年、5年期国库券期货每手为100000美元,2年期国库券期货每手为200000美元,30天利率期货每手为5000000美元,大豆期货每手为5000蒲式耳,燕麦期货每手为5000蒲式耳,豆油期货每手为60000磅。

伦敦金属交易所规定:1号电解铜、高基铝、高基锌、精炼铅期货每手为25吨,锡期货每手为5吨,原镍期货每手为6吨。

(3)合约月份。期货合约了结的方式有对冲平仓和实物交割两种。合约月份指的是进行实物交割的

期货合约买卖双方履行各自的权利义务、交收货物使合约得以履行的月份。期货合约的合约月份根据各种具体商品的生产、流通情况的不同而有所区别,短的有几个月,长的可达20年以上。

(4)最小变动价位。最小变动价位是指在进行期货交易时买卖双方报价所允许的最小变动幅度(Tick),每次报价时价格的变动必须是这个最小变动价位的整数倍。合约报价的最小变动价位依据合约规格的大小、商品种类的不同以及该种商品价格波动的剧烈程度而有所不同。

(5)每日价格最大波动幅度限制。每日价格最大波动幅度限制,又称“涨跌停板”,是指当日某期货合约的成交价格不能高于或低于该合约上一交易日结算价的一定幅度,达到该幅度则暂停该期货合约的交易。实行每日价格最大波动幅度限制的目的在于减缓突发性事件或过度投机行为对期货交易所造成的冲击,给予市场一定的时间来充分吸收这些突发性事件或投机行为对市场所造成的影响,从而能够使市场保持相对的稳定。每种期货合约的当日价格最大波动限幅,根据具体的交易品种及该商品的市场特性的不同而有较大区别,例如:

芝加哥期货交易所规定:每日价格最大波动幅度限额是玉米期货500美元/张,大豆期货1500美元/张,豆粕期货1000美元/张,豆油期货600美元/张,小麦期货1000美元/张。

芝加哥商业交易所规定:每日价格最大波动幅度木材期货为750美元/张,活牛期货为600美元/张,生猪期货为450美元/张,冷冻五花猪肉期货为800美元/张。

伦敦谷物期货交易所规定:每日价格最大波动幅度豆粕期货为100英镑/张,马铃薯期货为600英镑/张,小麦期货和饲料大麦期货则没有每日价格最大波动幅度限制。

纽约咖啡、糖和可可交易所规定:每日价格最大波动幅度可可期货为880美元/张,白糖期货为500美元/张,11号原糖(世界级)期货为560美元/张。

(6)交易时间。每一份期货合约在期货交易所内都有具体的交易时间。例如:

芝加哥期货交易所规定:玉米、大豆、小麦、豆粕、豆油期货的交易时间为芝加哥当地时间上午9:30至下午1:15,白银期货是当地时间上午7:25至下午1:25,黄金期货是当地时间上午7:20至下午1:40。

香港期货交易所规定:恒生指数期货交易时间

为当地时间上午 10:00 至 12:30,黄金期货为上午 9:00 至 12:00 和下午 2:30 至 5:30。

伦敦金属交易所分上午场、下午场两场。上午场 11:50 至 13:05,下午场 15:20 至 16:35,每个品种为一节,每节 5 分钟,中间休息 10 分钟。

(7)质量标准。质量标准指每一商品具有代表性的标准品级,一般采用国际贸易中通用的和交易量最大的商品质量作为期货合约的标准品级。在实际运作中,除了标准品级外,许多期货交易所还规定了替代可交割品级加减一定的质量升贴水也可用于实物交割。

(8)最后交易日。最后交易日是指期货合约停止买卖的最后截止日期,每种期货合约都有一定的月份限制,到了合约月份的一定日期就要停止合约的买卖,准备进行实物交割履行合约。所以必须规定合约买卖的最后日期,逾期停止合约的买卖。例如:芝加哥期货交易所规定,玉米、大豆、豆粕、豆油、小麦期货的最后交易日为交割月最后营业日往回数的第七个营业日,黄金、白银期货的最后交易日为交割月最后营业日往回数的第四个营业日。

(9)合约到期日。合约到期日是指期货合约交割过程的最后一天。在合约到期日以前,期货合约必须按照规定程序交割完毕。

(10)交割方式。交割方式就是到期合约进行实物交割的具体方式。目前世界上的多数期货交易所都在国内或国外设立标准交割仓库,实行定点交割的交割方式。

## 二、期货市场的产生、发展

### (一)交易方式的自然演进

#### 1. 交易方式



图 13.5.1 交易方式分类

从人类社会的发展史来看,人类社会有了生产,就产生了交换。在漫长的社会进化过程中,先是物物交换,后来产生了商品货币交换。人们在社会生活中所发生的这些交换关系称为贸易活动。从总体上看,

迄今为止的贸易活动可以大体上划分为现货贸易和期货贸易这两大类贸易,具体分类如上图所示:

#### 2. 合同、合约发展

现货交易是一手钱一手货的商品货币交换。一般来讲,现货交易要签订现货契约——即合同。现货合同指的是即期或在未来一定时期交付某种商品的销售协议,对于所交付商品的质量、数量和交货日期由买卖双方协商而定。现货合同中诸多因素都是双方商定的对象,如果其中有一项如质量与协议不符,买卖双方都可能会提出对包括价格在内的诸多因素加以调整的要求。现货合同的种类与现货交易和种类是一致的,即期交易采用即期交货合同,如农民在秋季收获谷物时大多采用此类合同,他们按照当时的市价将谷物售给当地的粮食中间商。远期交易使用远期合同,在该合同中写明卖方同意在将来某一时间、将一定数量的商品出售给买方,并且说明经商的品种、规格、数量,以及交货地点、价格等内容,在进行实物交割时,买方将根据合同规定,仔细检查卖方所交割的商品,并根据双方谈定的质量和数量差异来调整价格。现货远期合同适用于一切现货交易,如谷物、房地产、金融、抵押业等交易,虽然合同形式不同,但都有在将来某一时期和某一价格水平上提供某项服务或交付某种商品的条款规定。由于现货合同是买卖双方的协议,而且不是标准化的合同,因此签约双方都有风险,假如有一方不守约定,或缺乏资金,或因未来发生的突发性事件影响,都有可能使某一方或双方不兑现合同。

期货合约是在交易所内达成的一种公认的交易者必须守诺的契约,是一种标准化的、受法律和规则约束的合约,该约定规定了商品的规格、品种、质量、重量、交割月份、交割方式、交易方式等等,它与合同既有相同之处,又有本质的区别,所以我们称之为“合约”。该合约唯一可变的是价格,其价格是在一个有组织的期货交易场所内通过竞价而产生的。

期货合约与现货合同的相同之处在于两者都是贸易方式的一种契约,两者的联系在于若没有远期现货合同,不会逐步标准化产生期货合约,即期货合约是远期合同逐步标准化而产生的。但是,期货合约与现货合同又有着重大的区别:

(1)标准化与非标准化的区别,期货合约是标准化的公众的一种约定,现货合同是双方协商签定的协议,交货时间、地点、方式、数量、质量、价格都因签约双方而异;

(2)价格决定的公开竞争性与非公开竞争性的

区别,期货合约中唯一没有被标准化的是价格,它要在交易所通过公开叫价等方式竞争形成价格,而现货合同中的价格是双方私下商定的;

(3)是所有交易者的共同约定还是双方协议的区别,期货合约的条款是所有交易者共同的约定,现货合同的条款是双方商定。

### 3. 市场发展过程概述

市场的交易活动是为满足商业的特殊需求而产生,人类的市场交易活动随着人类之经济需求而逐渐地在演变;换言之,今日的市场制度并非是奇迹般地突然出现,而是经过几世纪慢慢地演进而成。归纳起来,现代市场的发展过程大致可分成五个阶段:即赠予,以物易物,现货市场,契约市场(或称预到市场)及最后的期货市场。由此可知,期货市场之设立仅仅是市场交易活动演进过程中的一个阶段而已,也是未来更进一步演进至某一种交易形式的进阶石。

## (二)国外期货市场的产生

### 1. 前期期货市场发展阶段

现代的期货市场和期货贸易是在数百年商业实践的基础上逐步形成的,许多早期的商业惯例一直影响到今天。

在古希腊和古罗马时期,就已出现中央交易场所、易货交易、货币制度,还发展了按照既定时间和场所进行交易的活动。在罗马帝国鼎盛时期,罗马大厦广场是一个中心交易场所。雅典的大市场也具有同样性质。尽管这些文明古国相继衰败,但建立中央交易场所的传统却延续下来。

在中世纪的欧洲,由于商业发展受到阻碍,产品的买卖活动只能在分散的当地市场上进行。但时隔不久,又出现了事先宣布时间和地点的中世纪集市交易形成,这些地区性集市交易活动是由那些被称之为“泥腿子”的商人、手工艺人和推销商组织的,这些人得到了当局的财力资助,他们不辞辛苦地从一个个城镇走到另一个城镇,安排集市交易。到12世纪,这种中世纪形式的集市交易在英国和法国,就其规模和复杂程度而言,已相当可观。随着交易的不断专业化,有些集市已成为英国、西班牙、法国和意大利商人进行交易的中心场所。及至13世纪,在普遍采用的即期交货的现货合同基础上,开始出现根据样品的质量而签订远期合约的做法。待至13世纪,在普遍采用的现货交易的基础上,开始出现根据样品的质量而签订远期合同的做法。

中世纪集市交易对现代期货发展的主要贡献在于其自我管理原则、仲裁原则以及其正规的交易方式。早期的英国商法规定了一系列被普遍接受的经营准则。这些准则为后来使用合约、抵押证券、运费收据、栈单、信用证、契据、汇票奠定了基础。在交易中,任何人违背了规则,就可能被同行判罚,停止其任何交易活动。这种自我管理原则经移民传入美国殖民地。大约从1752年开始,美国发展了一系列商品市场,包括农产品、纺织品、皮革、金属和木材等。大多数交易采用即期交割方式。这些市场促进了现货交易的发展,并为以后的期货交易创造了有利的条件。

十七、十八世纪以来,随着交通、通讯的改进以及现代化城市的发展地方性集市逐步为专业化的交易中心所替代。这些专业化中心市场交易先是在城镇广场等露天场所进行的,后来才移至茶馆、客栈等室内场所进行。这种交易场所并不只局限于英国和欧洲大陆,在日本和美国也有类似的市场。18世纪初期,日本就已出现大米现货交易,在1730年又出现了远期合约交易,并成立了食用油、棉花和贵金属市场,但以大米市场交易量居多。美国的商品市场源于1752年,主要进行国内农产品、纺织品、皮革、金属和木材交易,大多数合同的成立采用即期交割方式。这些早期的交易市场,孕育着现代期货市场的萌芽。

### 2. 早期期货市场阶段

(1)芝加哥期货市场产生的必要性、可能性。现代期货交易于19世纪中叶勃兴于美国的中西部地区,其中心则在芝加哥。在这个时期,一系列十分重要的经济、技术因素出现并孕育了早期的期货市场。

芝加哥期货交易所(CBOT)的历史,即是近代期货行业的历史。CBOT在1848年3月13日成立时,是一个商业协会,后来发展成为粮食现货和远期市场。到1870年初期才出现了比较初级的期货合约。CBOT成立的背景就是因为农民、加工商和粮食供销商都寻求更好的价格信息。有了一个集中信息的场所,买卖双方才能得到更多、更有利的价格信息。这样交易得到了活力,市场发挥了发现价格的机能。

CBOT初期的发展主要依靠改进运输和储存能力,而不是在于改进市场本身的设备。这在美国中西部地区引起了新的产业的诞生,同时提供了新的就业机会。

在市场的自然发展过程中,还有其他改进措施

成为市场继续发展的原动力。其中最重要的是合约条件的标准化。合约标准化包括数量、质量、交货期、交货地点和付款条件等。标准化的合约反映了最普遍的商业惯例,能使市场参与者转让合约,在他不愿意或不需要保持合约时,把履约的义务转让给别人。这样,经过“市场制造者”也就是投机者转让合约,市场开始发挥其调节作用,保证粮食从经济上最有需要的生产者手里,流通到经济上最有需要提货的加工商、出口商或者消费者的手中。

同时,同样一批粮食在市场里能够造成许多项买卖。例如,有一个农民到芝加哥的市场来,同意按标准规格要求,对某一个加工商在某一交货日的当天或交货日以前卖出一批小麦。这批小麦的价格可以在成交时商定,而付款可在交货时支付。如果在这期间里加工商的情况有些变化,他不愿意接收这批货时,他就能够把这批货的合约转让给其他加工商或者出口商。这个过程一直继续到合同的提货义务转让到经济上最有需要提取这批货的一方。同样的,对买卖的双方来说,农民可能希望把他的交货义务转让给其他的对交货更有经济需要的农民。这样,实际要交货的是只有一批小麦,但是在市场上形成许多项的买卖。

这种市场活动称为“流动性”。流动性是指市场的灵活性,就是形容某一个市场如何能够迅速地向某一个买方或卖方提供他所需要的交易对方。流动性又形容市场在不产生过度的价格波动的条件下,他所能承受交易的能力。*CBOT* 初期的市场主要是由于远期合约的标准化得到了这流动性,而流动性刺激了交易者在市场上做出更多的交易。

(2)芝加哥期货市场产生的实证分析。美国的现代期货交易于十九世纪初期首先出现于中西部边疆地区,它与芝加哥的商业发展和中西部地区的小麦交易密不可分,同时还得益于其得天独厚的地理位置——背靠密执安大湖,毗临中西部肥沃平原。十九世纪三、四十年代,芝加哥的农产品供求矛盾十分尖锐,市场秩序严重混乱,主要表现在:

①在年景尚可的年份,每当农场主在收获季节将谷物和牲畜运至当地市场出售时,他们经常发现;谷物和肉食的供应量远远大于磨坊主和批发商的有效需求。在无可奈何的情况下,农产主只得把售价压至最低水平,即使这样,大量的农产品还是难为短期需求所吸收,由于寻不到买主,大量的粮食被倾倒在街上白白浪费了。

②当年景不好时,由于供货奇缺、价格飞涨,城

镇居民更是食不果腹,企业也由于缺乏维持正常经营活动所需的原材料而濒临倒闭。在农村,尽管农场主手中握有足够的粮食,但苦于交通不便,难以将粮食运至城市销售,因而无力购买农具、建筑材料等工业制成品。

③在一年的大部分时间里,大雨大雪使得通往芝加哥的土路泥泞不堪,根本无法通行。即便商品运到城市,买主也将面临仓储设施不足的问题,落后的交通设施无法将仓库中的谷物及时运至东部,也无法运回西部所需的制成品。

为了改进芝加哥地区的贸易状况,1848年,由82位商人发起并成功地组建了美国第一家中心交易所——芝加哥贸易局(*CBOT*)。最初创建这家交易所的目的在于为买卖双方提供交换商品的地点,以促进当地的商业活动。当时进行贸易的商品是多种多样的,除了粮食之外,还交易牛肉、猪肉、羊肉、种子、盐、皮革、葡萄酒、白酒、鱼、煤炭、木材、羊毛、石头、砖和其他产品。在所有产品中,活猪和猪肉产品交易量最大,后来,粮食买卖和远期合同交易的重要性逐渐增加,以至成为交易所的主要收入来源。很多粮食商人转向学习利用这种工具,使这里的粮食交易有了巨大的增长。*CBOT* 的成立,是世界粮食贸易史上的一个里程碑,标志着世界期货交易时代即将到来。

1848年成立芝加哥交易所以后,渐次引进“远期”合约。这种合约从1851年开始出现。“远期”合约的交货条件要求在某一个时期、在某一个地点、在火车厢或船舱进行交货。这些条件由买方和卖方个别商定。至少在开始时,合约并没有一般标准。

远期合约在50年代给芝加哥的粮商带来了许多的方便。当时,粮食运输很不可靠,轮船的湖运航班也不定期,从美国东部和欧洲传来的消息需要很长时间才能传到芝加哥,价格波动也相当大。在这情况下农民即可利用远期合同保护他们的利益。同样,加工商和出口商能够利用远期合同保护他们的利益。

远期合约同时在价格下降或上涨时对供销商的经营很有帮助。例如,卖方可以利用远期合约,以将来的某一时期交货为条件,卖出他还没有接到的粮食。如果,在成交时到交货期之间,粮食价格下降,卖方即可在现货市场买进比远期成交价低价的粮食,在远期市场上实行现货交割,这样他可以得到赢利。要求现货交割的合约可让怕将来价格下降的粮商以出现现货防止因价格下降所遭到的损失,但不能提

供从价格下降获得利益的机会。

(3)芝加哥期货交易所标准化合约的确立。虽然在1851年已有远期交易,但是在1859年以前利用这工具的人并不很多。突破性进展的原因在于合约标准化,尤其是对于粮食的等级和质量规格的标准化。等级分类方式统一后,就能发行一种仓库收据证明某批粮食的所有者,但这证据不一定要说明这批粮食在仓库的哪一个部位。这情况促进了粮食大批管理操作,并且因为不必要按粮主分箱储存,减低了储存成本。另外,标准化的期货合约要求最普遍的等级的粮食为他的交易品种。也就是说这等级粮食最容易入手。因此当期货投机商为满足期货交货要求需要买进现货粮食时,他较容易在现货市场找到这批货。这样增大了投机商对期货交易的信心。

合约标准化很明显地提高了合约本身的商业性,使最后的交货或提货人有很大的经济兴趣进行交货或提货。发展期货合约的主要原动力也就是对远期合同的进一步的标准化。

期货交易大约在1860年代初期开始出现。当时正在南北战争中,粮食供求很不规则,粮食价格波动幅度也相当大。这种情况下,远期交易非常活跃。结果,在1865年芝加哥交易所制定了第一条交易规则,规定远期合约成交后必需存放保证金。保证金的金额不得超过合约粮食价格的10%,只在买卖双方或某一方提出要求时才实行。同样重要的是,1865年还制定了包括等级、质量、交货月份等的规则,合同规格得到进一步标准化。至此,严格意义上的期货交易才得以确立。

美国的期货交易在19世纪后期到20世纪初期大有发展。新的交易所在芝加哥、纽约、堪萨斯成立,棉花、黄油、鸡蛋、咖啡、可可等新品种陆续上市,随着美国工业的发展,像金属期货也开始上市。

在美国期货交易逐渐发展的同时,地方或全国性的现货市场渐渐失去重要性。第一,美国粮食交易集中于不到十家大粮商的手中,这些粮商通过电话即可得到所需要的信息,不必再到现货交易所。一般农民把他的粮食卖给地方的粮食蓄存商。那些大粮商不到现货市场去买粮食,而直接从地方的粮食蓄存商买进粮食,然后直接把粮食运到加工商或其他港口蓄存商或出口商。现在现货市场还在部分地区存在,但他们在美国粮食流通上的重要性是有限的。第二,1922年商品交易法的制定。按该法要求所有在美国国内的期货交易必须在交易所内进行。相反的,在美国没有法律要求现货交易要在交易所内

进行。另外值得注意的是,在1990年后随着电脑交易系统的发展,电脑交易联络系统挑战着集中型的期货交易形式。今后随着通信技术不断的发展,人们集中到某地方交易的必要性会越来越减少。

(4)美国期货市场的新发展。20世纪初期期货行业最显著的发展是1925年芝加哥交易所结算公司的成立。其后所有在CBOT成交的交易必需进入BOTCC的会员公司做结算。

成立BOTCC的主要目的在于保持相配或对冲买卖相对的合同所需要的交易记录,更重要的是在在于保证在CBOT成交的所有合约能保持财务上的廉洁性。为此,BOTCC对每一卖方成为他的买方,对每一买方成为他的卖方。换句话说,某一合约在CBOT成交,经过BOTCC结算后,原来的买方就不必从原来的卖方买货,他只要找BOTCC即可。同样的,原来的卖方不一定要找原来的买方交货,他只要给BOTCC交货。这种过程排除了对对方的财务能力的风险,BOTCC的财务上的廉洁性代之保证了交易双方的信用。

BOTCC能够对买方成为他的卖方,对卖方成为他的买方,承担了所有责任和财务上的风险。他能做到这一点,是因为有逐日盯市的保证金制度。BOTCC每天按当天的结算价格,对每一个交易者所持的合约总值进行结算。就是说,某一个会员所持的合约总值由于市场价格变动下降的话,这会员必须要在当天向BOTCC以现金支付他所亏损的保证金。如果某一个会员所持的合约总值对当天结算价上升时,BOTCC将向这会员当天支付他所赢利的金额。CBOT之所以能够保证期货交易的财务廉洁性在于这保证金制度,要求每天对每个合约进行结算,算清当天的亏赢。自从1925年BOTCC成立以后,没有一个CBOT的交易者因BOTCC没有履行他的财务责任而受到过损失。

所有期货合约开始进入结算公司结算后,金融期货的创造成为美国期货行业发展史上的另一个课题。

1972年5月,芝加哥商业交易所推出了英磅、德国马克、法国法郎等的货币期货。在1975年CBOT推出了第一张利率期货合约——抵押证券期货合约。这一张合约是由美国政府保证履约的住宅抵押债券。

但是金融期货发展的历史上最为显著的事件,可能是1977年8月22日美国长期国库券期货合约在CBOT上市。美国长期国库券期货合约发展成为

世界上交易量最大的一张合约。1990年交易总量达到了7550万张,一天平均交易量有30.2万张左右。美国长期国库券期货合约的交易量占有美国金融期货交易的21%。

美国长期国库券期货合约也是逐渐发展的。就像其他所有具有风险保值功能的期货合约一样,美国长期国库券期货合约的成长也靠其对应的现货市场的价格波动率。在100多年的历史中,期货行业经历了从单纯的农产品到金融工具的进化过程,但其基础是始终如一的,即需要有对应商品的现货价格波动。

有两件事对美国国库券期货的超级发展有重要意义。第一个事件是1979年10月美国联邦储备要开放利率。联邦储备通过国库券的买进或卖出等公开市场操作,来控制货币供应总量。这就是说利率和国库券的价格将要脱离政府控制,开始按自由市场价格波动。

第二个事件是1982年12月13日CBOT理事会决定,在12月23日那天从正午停止交易。但美国财政部准备在12月13日推出新的20年国债。第二天,美国财政部主动发表改变其推出日。美国财政部认为如果将国库券在CBOT没有全天开市时推出的话,联邦储备系统银行因没有可靠的保值手段,自然不会有活跃的交易。原因很简单:没有期货市场就没有保值的场所,政府不应该在这种情况下推出新的国库券。

1972年创出金融期货,长期国库券期货合约上市之后,美国期货行业接着发展了期权合约。

期权和期货一样对价格波动可提供保值的场所。但期权和期货之间有明显的区别。在期货合约买方和卖方分别承担提货和交货的责任。但是在期权合约,比方说长期国库券期权合约,看涨期权的买方获得权力,而不是义务。买进看涨期权的人有权在期权有效期间的任何时期,按一定的价格(“敲定价格”)实行期权获得长期国库券期货合约的多头部位。同样的,看跌期权的买方有权在期权有效期间的任何时期,按敲定价格实行期权获得长期国库券期货合约的空头部位,按期权合约的条件,买方有权选择实行期权建立期货部分或者让合约过期失效。期权的买方要付权利金以换取期权所赋予的权利。这权利金的价格是在指定的交易场所内公开叫价竞价方式拍卖而定的。买方支付权利金后并没有义务要购买,因而他也不用再付履约保证金。

期权的卖方有不同的责任。长期国库券看涨期

权的卖方,当买方实行期权时,他有义务按敲定价格承担一个长期国库券期货的空头部位。同样的,长期国库券看跌期权的卖方,在买方实行期权时他有义务按敲定价格承担一个长期国库券期货的多头部位。因为当买方实行期权时期权的卖方要承担一些义务,他必须要支付履约保证金,来保证他的义务将被实行。

期权交易因为能够使期权的购买者以有限的风险达到价格保值的目的,逐渐提高了名声。期权买方风险有限是因为他可能遭遇的损失不会超过原先的权利金。另外,看涨期权的买方一方面能保持在价格下跌时在期货市场能够赢利的可能性,同时对价格上涨进行保值。同样,看跌期权的买方一方面能保持价格上涨时在期货市场获得利益的可能性,同时对价格下跌进行保值。

看涨期权的卖方在价格上涨时会面临无限的风险,而看跌期权的卖方在价格下跌时会面临无限的风险。但是,期权的卖方在成交时从买方赢得权利金,而如果买方决定让期权过时失效时,这权利金就成为卖方的利益,卖方对他所承担的风险获得报酬。

期权交易因为向期权的买方提供了以有限的风险实行多样化的风险管理的场所,逐步建立了其名声,长期国库券期权在1982年开始交易后,在美国所有有流动性的期货合约都陆续发展其选择权交易,其中包括CBOT上市的中期国库券、玉米、小麦、大豆、大豆油等的期权合约逐步上市。1990年在CBOT成交了3346万张期权合同,占交易所交易总量的21%。在美国国内,1990年的所有权交易量是64.10万张,期货行业所创造的新工具将会在今后10年里有更进一步的发展。

### 3. 现代期货市场发展阶段

现代期货市场的提法目前有所争论,其具体意义突出本世纪七十年代以后期货市场发生日新月异的变化。许多学者针对期货市场令人目眩发展的七十年代,称作为现代期货市场阶段,日本学者为之命名为“期货市场的时代。”

笔者认为:所谓“期货市场的时代”是指期货市场对经济发展的贡献而言,期货市场的成长与企业生产经营的面临的风险不断增加直接相关,我们可以例举一些事件来说明70年代以来企业经营环境的变化。

1972年美国尼克松宣布美元与黄金脱钩,使货币率的变动给企业带来很大的风险。1973年之后,世界各主要市场经济国家货币浮动剧烈。如日元

对美元从 1 美元兑换 360 日元,涨到 1 美元兑换 130 日元。各国货币的币值都在不断地变动。

1979 年战争爆发使得国际原油价格暴涨,每桶原油涨到 40 美元;

1987 年美国股市大跌使全世界资金市场振荡;

1988 年夏季美国中西部大干旱,使谷物价格暴涨。

这些列举事件证明了在经济国际化、现代化的条件下,全球经济密切相关,任何一个经济、政治、社会甚至环保的事件都会影响价格变动,使得企业运营的风险加剧,从而使期货市场迅速成长。我们以美国期货交易量的成长来说明这一问题。

下列这些表反映了美国期货交易所期货交易量的情况:

表 13.5.2 芝加哥交易所合约一览表

合约类型	合约大小	合约交易量			
		1987	1988	1989	1990
玉米	5,000 英斗	661,519	1,591,223	1,519,164	2,116,302
小麦(软红冬麦)	5,000 英斗	124,598	445,575	484,952	482,941
黄豆	5,000 英斗	1,242,072	3,245,134	1,975,440	2,089,382
黄豆粉	100 吨	81,213	172,428	112,474	181,429
黄豆油	60,000 磅	85,735	124,131	101,158	138,089
燕麦	5,000 英斗				
白银	1,000 英两	10,009	8,303	8,346	1,398
美国长期公债	100,000 美元	21,720,402	1,509,425	20,784,019	27,315,411
美国十年期中期公债	100,000 美元	1,421,852	1,011,626	1,168,196	936,754
美国五年期中期公债	100,000 美元				87,440
日本长期公债	2,000 万日元			475	
抵押贷款证券	100,000 美元			13,564	19,231
市政公债指数	1,000 美元× 市政公债指 数期货价格	118,632	171,788	88,591	85,613
* 东京股 5,000 美元×东京价指数股价指数期货价格					
* 利率交换—三年期 25 美元×固定利率的收益率					
* 利率交换—五年期 25 美元×固定利率的收益率					
合 计		25,466,032	26,279,633	26,255,904	33,461,799
* 在 1991 年推出					

表 13.5.3 芝加哥商业交易所合约一览表

合约类型	合约大小	合约交易量			
		1987	1988	1989	1990
活猪	30,000 磅	147,859	130,206	127,258	171,306
活牛	40,000 磅	1,222,397	1,067,593	886,858	713,276
猪腹肉	40,000 磅	15,112	12,143	53,643	46,286
饲养用幼牛	44,000 磅	134,830	163,433	152,483	168,310
木材	150,000 磅	6,483	22,171	17,450	29,717
欧洲美元定期存单	1,000,000 欧洲美元	2,569,957	2,599,839	6,001,522	6,859,625
英镑	62,500 英镑	569,062	543,380	405,993	501,187
德国马克	125,000 德国马克	3,125,687	2,734,079	3,795,135	3,430,374
瑞士法郎	125,000 瑞士法郎	1,053,323	1,069,798	1,488,682	1,130,447
日元	12,500,000 日元	2,250,813	2,944,889	3,127,247	3,116,130
加币	100,000 加币	48,690	313,901	274,362	283,609
澳币	100,000 澳币	6,811	23,257	27,381	
美国国库券	1,000,000 美元	11,634	5,916	16,713	32,283
S&P500 股价指数	500 美元× 指数期货价格	1,877,295	734,827	1,161,827	1,638,131
日经股价平均数	5 美元×日 经股价平均 数期货价格	8,793			
* 嫩鸡肉	40,000 磅				
合 计		13,033,142	12,348,986	17,532,232	18,156,855
* 在 1991 年推出					

表 13.5.4 纽约商品交易所合约一览表

合约类型	合约大小	合约交易量			
		1987	1988	1989	1990
黄金	100 英两	2,080,067	1,698,696	1,603,799	1,931,804
白银	5,000 英两	918,064	872,106	752,645	747,499
铜	25,000 磅	612,850	402,790	221,725	
高级铜	25,000 磅	2	12,310	107,387	
合 计		3,610,981	2,973,594	2,590,479	2,786,690
原油	1,000 桶	3,117,037	5,480,281	5,685,953	5,254,612
燃料油	42,000 美国加仑 (1,000 桶)	143,605	125,812	298,136	406,810
无铅汽油	42,000 美国加仑 (1,000 桶)			332,094	435,685
白金	50 英两				3,746
合 计		3,260,642	5,606,093	6,316,183	6,100,856

表 13.5.5 咖啡、糖与可可交易所合约一览表

合约类型	合约大小	合约交易量			
		1987	1988	1989	1990
11 号砂糖	112,000 磅	32,927	1,536,345	1,932,752	2,393,016
C 级咖啡	37,500 磅	25,639	65,204	114,216	282,566
可可	10 公吨	13,910	95,509	153,562	344,944
合 计		472,476	1,697,058	2,200,530	3,020,526

表 13.5.6 纽约棉花交易所合约一览表

合约类型	合约大小	合约交易量			
		1987	1988	1989	1990
棉花	50,000 磅	73,480	124,260	424,841	284,991
桔子汁	15,000 磅	685	5,873	13,175	63,029
美国五年期中期公债	100,000 美元		13,479	1,278	
美元指数期货价格	500 美元× 美元指数	14,538	10,525	4,844	99,668
合计		88,703	154,137	444,138	447,688

表 13.5.7 堪萨斯市交易所合约一览表

合约类型	合约大小	合约交易量			
		1987	1988	1989	1990
小麦	5,000 英斗	33,228	30,178	38,169	56,794
合计		33,228	30,178	38,169	56,794

表 13.5.8 纽约期货交易所合约一览表

合约类型	合约大小	合约交易量			
		1987	1988	1989	1990
NYSZ 综合股份指数	500 美元× 指数期货价格	206,63	23,304	39,482	25,501
CRB 期货价格指数	500 美元× 指数期货价格		1,007	3,546	3,544
合计		206,631	24,311	43,028	29,045

表 13.5.9 中美商品交易所合约一览表

合约类型	合约大小	合约交易量			
		1987	1988	1989	1990
黄豆	1,000 英斗	12,317	21,043	20,019	23,578
小麦(软红冬麦)	1,000 英斗	530	533	1,672	3,408
黄金	33.2 英两	74	77	1,660	2,324
合计		12,921	21,653	23,351	29,310

表 13.5.10 明尼亚波里斯谷物交易所合约一览表

合约类型	合约大小	合约交易量			
		1987	1988	1989	1990
美国小麦(硬红春麦)	5,000 英斗	1,229	1,847	2,104	4,509
欧洲春麦	5,000 英斗			12	22
合计		1,229	1,847	2,116	4,531

表 13.5.11 1987 年世界各大交易所期货期权交易发展概况

名次	期货交易所与买卖权交易所	合约交易总量(1987)
1	芝加哥交易所(CBOT)	127,092,990
2	芝加哥买卖权交易所(CBOE)	102,655,346
3	芝加哥商业交易所(CME)	84,367,214
4	纽约商业交易所(NYMEX)	25,735,271
5	纽约“商品交易所”(COMEX)	21,495,598
6	东京证券交易所(TSE)	18,284,198
7	美国证券交易所(AMEX)	16,465,517
8	伦敦国际金融期货交易所(LIFFE)	13,600,670
9	巴黎金融工具期货市场(MATIF)	12,018,290
10	费城证券交易所(PHLX)	10,570,057
11	东京工业品交易所	6,496,804
12	咖啡、糖与可可交易所(CSCE)	6,256,857
13	悉尼期货交易所(SFE)	5,562,240
14	巴西“商业与期货交易所”(BMF)	5,339,126
15	东京谷物商品交易所(TGE)	5,200,469
16	香港期货交易所	4,535,239
17	伦敦金属交易所(LME)	3,284,109
18	纽约期货交易所(NYFE)	3,275,756
19	伦敦期货期权交易所(EOX)	2,802,878
20	纽约棉花交易所(NYCE)	2,498,041
21	纽约证券交易所(NYSE)	2,490,303
22	中美商品交易所(MACE)	2,394,679
23	新加坡国际金融期货交易所(SIMEX)	2,115,773
24	堪萨斯市交易所(KCBT)	1,583,331
25	伦敦国际石油交易所(IPE)	1,114,269
26	蒙特利尔交易所	872,496
27	斯德哥尔摩买卖权市场(SOM)	376,771
28	新西兰期货交易所	357,174
29	明尼亚波里斯谷物交易所(MGE)	319,266
30	多伦多证券交易所(TSEX)	227,404
31	里耳马铃薯期货市场(LPFM)	207,204

32	大阪证券交易所(OSE)	200,480
33	波罗的海期货交易所(BFE)	139,053
34	吉隆坡商品交易所	107,597
35	多伦多期货交易所(TFE)	95,897
36	温尼伯商品交易所(WCE)	74,365
37	温哥华证券交易所(VSE)	8,922
合 计		490,176,684

资料来源:卢飞山编《有问必答谈期货》第260—261页

进入1980年代之后,期货市场的发展出现了新的特点,具体讲有如下几个特点。

第一,商品品种结构发生了变化,传统的占主导地位的农产品期货交易量其绝对量仍然增加,但市场占有率下降,即金融和石油等商品迅速发展。

芝加哥商品交易所在1980年以后农产品期货交易的占有率不断下降,如下表所示:

表 13.5.12 CBOT 农产品期货市场占有率变化表

年 份	市场占有率(%)
1980年	79.2
1981年	65.5
1982年	56.7
1983年	58.3
1984年	42.4
1985年	28.9
1986年	21.9
1987年	21.1
1988年	30.1
1989年	25.6
1990年	25.7

资料来源:威廉·格罗斯曼、常清著《期货市场的理论政策与管理》第19页,山东人民出版社,1992年版。

下面这些表反映了美国期货交易中哪些是最活跃的品种,最近几年的变动情况如何:

表 13.5.13 1972年美国交易最活跃的前十名期货合约

名次	期货合约	期货交易所	当年交易量(合约张数)
1	黄 豆	CBOT	4,043,474
2	猪腹内	CME	2,057,064
3	玉 米	CBOT	1,942,120
4	活 牛	CME	1,370,471
5	黄豆油	CBOT	1,110,776
6	砂 糖	CSCE	875,178
7	小 麦	CBOT	855,813
8	白 银	COMEX	815,168
9	白 银	CBOT	813,492

10	黄豆粉	CBOT	630,916
----	-----	------	---------

美国所有期货合约交易总量:18,332,055

表 13.5.14 1977 年美国交易最活跃的前十名期货合约

名次	期货合约	期货交易所	当年交易量(合约张数)
1	黄 豆	CBOT	7,996,139
2	玉 米	CBOT	5,021,827
3	白 银	COMEX	3,573,301
4	活 牛	CME	2,639,517
5	黄豆油	CBOT	2,535,046
6	黄豆粉	CBOT	2,373,453
7	白 银	CBOT	2,257,059
8	小 麦	CBOT	1,820,790
9	猪腹内	CME	1,358,730
10	活 猪	CME	1,307,712

美国所有期货合约交易总量:42,847,064

表 13.5.15 1982 年美国交易最活跃的前十名期货合约

名次	期货合约	期货交易所	当年交易量(合约张数)
1	长期公债	CBOT	16,739,695
2	黄 金	COMEX	12,289,448
3	黄 豆	CBOT	9,165,520
4	玉 米	CBOT	7,948,257
5	国库券	CME	6,598,848
6	活 牛	CME	4,440,992
7	小 麦	CBOT	4,031,584
8	活 猪	CME	3,560,974
9	黄豆油	CBOT	3,049,313
10	S&P500 指数	CME	2,935,532

美国所有期货合约交易总数:112,400,879

表 13.5.16 1987 年美国交易最活跃的前十名期货合约

名次	期货合约	期货交易所	当年交易量(合约张数)
1	长期公债	CBOT	66,841,474
2	欧洲美元定期存单	CME	20,416,216
3	S&P500 指数	CME	19,044,673
4	原 油	NYMEX	14,581,614
5	黄 金	COMEX	10,239,805
6	黄 豆	CBOT	7,378,760
7	玉 米	CBOT	7,253,212
8	德国马克	CME	6,037,048
9	日 元	CME	5,358,556

10	瑞士法郎	CME	5,268,276
----	------	-----	-----------

美国所有期货合约交易总量:228,876,684

表 13.5.17 1990 年美国交易最活跃的前十名期货合约

名次	期货合约	期货交易所	当年交易量(合约张数)
1	长期公债	CBOT	75,499,257
2	欧洲美元定期存单	CME	34,695,625
3	原油	NYMEX	23,686,897
4	S&P500 指数	CME	12,139,209
5	玉米	CBOT	11,423,027
6	黄豆	CBOT	10,301,905
7	黄金	COMEX	9,730,041
8	德国马克	CME	9,169,230
9	日元	CME	7,437,233
10	瑞士法郎	CME	6,524,893

美国所有期货合约交易总量:276,535,504

第二,亚太地区期货交易迅速增加和期货交易所的兴建,使亚太地区的期货市场成长迅速。

亚太地区的经济成长从 70 年代开始,80 年代举世瞩目,日本经济的发展,亚洲“四小龙”经济的高速增长,使亚太地区的经济规模迅速扩大。亚太地区的许多国家和地区如日本、“亚洲四小龙”都是加工出口贸易国和地区,这些国家和地区的企业面对变幻莫测的国际市场,必须通过期货避险,所以,表现为芝加哥夜市的兴旺和亚洲交易所的建立。

1987 年 4 月 30 日,芝加哥商品交易所开始在星期日至星期四的晚上从当地时间下午 6 点至晚上 9 点 30 分进行夜市交易,这个时间正好对应着东京时间的上午 8 点到 11 点 30 分,香港时间的上午 7 点到 10 点 30 分。夜市是白天市场交易时间的延长。芝加哥商品交易所规定,前一天的夜市开盘为一天的开盘,而当天白天交易时间的结束为整个一天交易的收盘。由于夜市实际上是为了开拓亚洲市场,所以交易量出乎意料地增长。1987 年 5 月到 12 月,每个夜市平均交易量为 15,971 张,1988 年平均为 14,043 张,1989 年平均为 14,745 张,1990 年平均为 17,841 张。

80 年代,亚太地区纷纷建立期货交易所。东京证券交易所是日本第一个上市金融期货的交易所,交易品种有日本国库券期货和期权,1987 年总交易量为 18,261,634 张,1988 年为 18,719,722 张,1989 年为 18,941,890 张,1990 年为 16,306,571 张。还有

东京股票指数期货和期权,美国长期国库券期货。

大阪证券交易所在 1987 年 6 月 9 日开始上市“大证 50”股票期货,于 1988 年 9 月 3 日上市日经 225 种股票指数期货。“日经 225”期货交易量最大,1990 年总交易量为 13,588,779 张合约,1989 年 6 月 12 日开始,日经 225 期权交易,1990 年成交了 4,067,407 手看跌期权和 5,120,334 手看涨期权合约。

东京国际金融期货交易所于 1989 年 6 月 30 日成立,上市品种主要有 90 日欧洲日元,90 日欧洲美元和日元对美元期货,1890 年总交易量为 14,450,989 张合约。

东京谷物交易所是日本最大的谷物期货交易所,成立于 1876 年,期货交易从 1952 年 10 月开始,实行“分节一价制”的价格形成办法。品种有美国大豆、中国大豆、红豆等等,1990 年总成交量 7,282,485 手合约。

东京工业品交易所成立于 1894 年,现代期货交易的开始是在东京纤维交易所、东京橡胶交易所和东京黄金交易所合并以后,其上市品种有黄金、白金、银、棉纱、橡胶和毛线,其总成交量 1990 年为 14,839,666 手合约。

悉尼期货交易所上市匍约有澳洲 90 日银行短期债券,10 年期国库券和 3 年期国库券等等,1990 年其总成交量为 11,585,627 手合约。

吉隆坡商品交易所是 1980 年 10 月开业的。主

要交易椰子油期货、可可期货、锡、橡胶期货,目前正在讨论上金融期货。

新加坡国际货币交易所建立于1984年7月,上市品种有74个,有股票指数、货币和石油产品三大类。新加坡国际货币交易所与芝加哥商业交易所互相对销的体制,建立以来,其交易量不断增长,1984年为145,907手合约,1986年为875,556手。1987年为2,141,983,1990年为5,720,610手合约。

香港期货交易所1977年5月9日开业,主要交易品种有恒生指数期货、原糖期货、大豆期货等等。香港期货交易所经历了全球高市大跌之后,重新建立了其新的体制。

第三,中国期货市场异军突起。

中国正在进行期货市场的试点,目前已建立中国郑州粮食批发市场、深圳有色金属交易所、上海有色金属交易所等规范化的交易所。

第四,世界金融市场融为一体,全球期货交易网络(GLOBEX)使世界范围内期货交易进入“无停顿的连续时代”。

(1)世界金融一体化。1988年,当美元对其他主要国家通货一尤其是日元的价位继续显现其长久以来的滑落之势时,美国外国通货(即外汇)与股价指数期货市场就变为疯狂欢欣不已。这些市场就其参与者的构成而言,真的已变为全球性市场,因为投身其中的交易人遍布于世界各个角落。欧洲与亚洲投资人参与美国市场者逐渐增加,美国期货市场已充分感受到此项影响。在另一方面,美国投资人到外国期货市场中交易者,也达到破纪录的水准。结果,世界金融市场则前所未有地变为更加统一。

对美国的期货与期货买卖权交易人来讲,期货市场全球性统合的程度日渐增强,这意味着他们必须从更多来源去汇集与评估市场信息。尤其是,在预测美国期货市场每天早上开盘时价格将会如何变动时,关于海外期货交易所交易活动的市场信息,将变为非常重要。很多美国人抱怨道,每天晚上当美国市场正在睡觉时,在世界的另外一边却有如此多的事情发生,持有未平仓的期货部位过夜未免太过危险了,因为今天早上的开盘价格往往跟前一天的收盘价格大不相同。

美国期货交易所对此作的反应是,开始进行夜间交易。在“正常交易时间”(normal trading session)于下午结束后,市场跟往常一样地收盘,但在用完晚餐后市场又于晚上开始进行另外的交易时间。夜间交易时间起讫时刻的安排,最初乃是为了要配合东

京市场的开盘时间。利用这种方式,美国交易人就可以对亚洲市场的活动作出反应。CBOT和CME作出了突出贡献。

(2)无停顿的连续运作时代和GLOBEX系统。GLOBEX是期货、期权交易的全球电子计算机交易系统,它使世界各地的交易者可以通过这个系统的终端进行全天24小时交易。它并不取代目前交易所的公开叫价制,而是在芝加哥市场白天交易时间以外也能够迅速地交易。GLOBEX将在亚洲和欧洲的工作时间内运行,交易所的会员将利用其终端,在各自的办公室里进行交易。交易者的询价和报价输入该系统,当电脑找到对方时,同时向原来的买方或卖方发生确认信息,同时,该交易信息被传送到结算所,进行结算。

GLOBEX系统的开发,将使期货市场在90年代进入一个崭新的时代。这个系统是路透社、芝加哥商品交易所,芝加哥商业交易所共同开发的,将交易的商品主要有日元、德国马克、瑞士法郎、英镑、澳元、加拿大元、法国法郎、欧洲美元、短期国库券期货与期权,还在继续研究其它品种进入该系统。

根据一位投资人的说法,期货市场的全球性统合对交易人的影响,是让你在晚上不得安眠。有些在大型公司上班的交易人,现在是整天24小时都在工作。他们身边总是携带着手提式移动电话,这些人的确是一天24小时都在随时待命。

第五,期货市场进一步完善化。期货市场管理急待国际化,协作化和配套化。在经历了市场动荡之后,未来期货业法律规章的改进将着重在以下几个方面:

(1)在市场发生意想不到的剧烈波动时,保障交易所的财务完整性。主要措施包括严格审查会员和顾客的资信,建立多项后备准备基金。

(2)防止监管中的政出多门、自相矛盾。根据市场关联性要求,应将有关市场(如股票指数期货、指数信贷期货期权、股票现货三个市场)置于同一监管机构控制之下,不应由不同机构监管不同市场。

(3)国际合作中的法律适用问题如何解决。例如,外国投资者欲进入美国期货市场,其母国的法律必须同美国商品期货交易委员会的条例有可比性,这不仅涉及法律问题,而且关系到会计、审计等制度问题,需要双方通过广泛而持久的磋商加以解决。

(4)如何与各国国情和体制相结合。

## 第二节 期货市场与市场经济

### 一、期货市场是市场经济的必然产物

#### (一) 市场经济下的价格发现和风险回避

市场经济,是指适应社会化大生产和市场国际化的客观要求,以市场作为社会资源配置最主要手段的经济运行形式与方法。企业的生产经营购销活动,都要以市场为中心,并围绕市场转。而市场的核心问题是价格。除极少数商品须由国家定价外,商品价格、要素价格都应该由市场供求来决定。

在市场经济条件下,真实价格是实现社会资源优化配置必不可少的前提条件。这种真实价格不可能由政府行政制定,也不可能由计算机“模拟”市场制定,而必须通过市场机制的运作去“发掘”,这个价格既反映即期供求,又必须反映远期供求。所谓的价格发现,也就是期货市场上供求双方通过公开公平、自由的竞争,从而使商品价格实现市场化的过程。商品价格也因此不断地更新和向世界辐射以及传递,从而最终“发现”反映供求的真实价格。期货市场之所以具备这一功能,这是因为:它把对某种商品的大量买者和卖者都集中在一起,买卖双方包括商品生产者、经营者、加工者、消费者、进出口商以及投机者,他们通过期货经纪行汇聚在一起竞买产卖,市场参与者根据他们各自对该商品的生产成本、预期利润以及合理预期公开报出自己的理想价格,然后再由市场竞争,“锻造”出一个市场参与者各方都能接受的逼近均衡点的“真实价格”。真实价格的作用就在于:它是基础价格,全国乃至世界有关该商品的生产经营以及加工者、进出口商,都把它作为决策的指南,并且不断地改善生产经营购销活动;这个价格影响和制约着现货市场价格,世界各地期货交易所以

外的同类商品交易,一般都以此作为基础来考虑的,国际贸易中常用的现货价格等于期货价格加(减)去相关因素造成的影响幅度。有个明显的例子可以说明:五十年代以后,北美和欧洲一些生产使用金属的工业国家,试图摆脱最权威的金属交易所——伦敦LME的价格;制定了“生产者价格”,但市场的力量迫使这些国家不得不放弃“生产者价格”,不得不接受最能敏感反映金属供求的LME金属价格。发现价格机制的作用由此可见。

在市场经济条件下,真实价格的发现并不能解除价格风险的损害。价格风险被定义为由于价格波动从而对经济利益的主体带来损失的可能性。市场经济本来就是风险经济,价格是市场经济的核心,价格风险则是市场经济的必然伴生物,无论是在资本主义或社会主义制度下,只要有市场经济的存在,就必然有价格风险的存在。从市场经济发展的进程来看,影响价格波动的各种因素在逐步增多并变幻多端,起初影响商品价格的因素主要是供求和价值,以后随着经济活动的货币化和“固定体制”的解体,战后相对稳定的布雷顿森林体系解体,美元价值与黄金脱钩,即便是货币价格亦剧烈波动,加之社会心理以及经济政策等因素的影响,这使得价格波动时间更频繁,价格波动的辐射面更广泛。就风险所包含的经济内容来说,包括流通事故风险、物质风险、信用风险、外汇风险和价格风险,而在特定时间条件下,买卖双方主要是就某种特定商品的价格进行实质性交易,即在交易场内价格风险成为经济风险的“凝聚物”和“载体”,价格风险直接涉及到买卖双方的切身利益。这样一来,价格风险无论是对于商品生产者、还是经营者来说,都是极为不利的,他们并不愿意承担变得日益不可捉摸的价格风险,价格风险的复杂性可通过下面图中价格风险的影响因素得以说明:

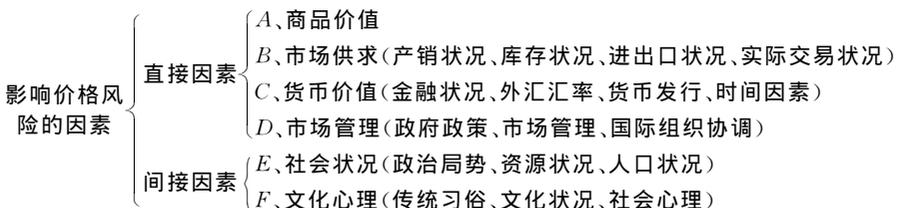


图 13.5.2 影响价格风险的因素

以上各种因素迫使价格风险成为经济生活中的“众矢之的”，商品生产经营者更乐意在抵补成本之后获得必要的正常利润，他们迫切需要把价格风险转移出去。而在经济生活中转移或回避价格风险要顺利完成，必须遵循四大原则：其一、方便原则。这种转移机制可以迅速简洁地提供降低价格风险的机会与服务，风险回避者和风险承担者能非常方便地进行接触；其二、灵活原则。这种转移机制在回避和承担价格风险的同时，并不减少政府管理的弹性和有效性；其三、效益原则。这种转移机制要求交易成本低，成交效率高；其四、守信原则。这种转移机制并不是以信用风险来取代原有的价格风险，其结算要有担保，买卖双方的利益必须得以维护。现实生活，价格风险的回避与转移要行之有效，还取决于政府的市场政策，世界上政府可采纳的政策不外乎三大类：第一类，完全自由价格政策。政府纯粹不承担价格风险，而由市场全盘承担价格风险；第二类，完全支持价格政策。价格风险基本上由政府承担；第三类，调节价格政策，政府出于总量调控的要求承担极少的价格风险，而且不干预生产经营者具体交易，大部分价格风险由市场承担。三十年代大危机以来，政府干预经济已经成为不可逆转的潮流。完全自由价格政策早已被市场经济国家摒弃。如果政府执行的是支持价格政策，支持价格又高于市场价格，实际中的价格风险已经由政府来承担。此时也没用必要采用市场自组织来转移风险。如果执行的是调节价格政策，政府可以在它认为可接受的范围内承担价格风险（目的是总量调控和稳定社会经济生活），而在此之外的价格风险基本上由市场自组织来分解和转移。

一对一或分散的交换不可能转移风险，远期批发市场和期货市场作为两种市场自组织方式可供选择。但直至今天为止，仍有不少同志反对建立期货市场，有的甚至把远期批发市场等同于期货市场。其实，二者之间的区别是极其明显的，就批发市场而言，它能集中形成的价格就受到相当大的局限，远期批发市场已带有固定购销关系的性质，它不可能做到将特定商品的各种供求者，包括投机者在内的市场参与者广泛集中于某一固定的交易场内，批发市场以及远期批发市场归根结底仍属于现货市场范畴，它主要是通过固定契约而在固定的价格下买卖预期的商品实体，企业面临的价格风险并未回避与转移。与远期批发市场相比，期货市场最适宜充当发现价格和转移风险的角色。期货市场有这样几个有利条件：期货市场上交易的合约有高度的流动性，自

由转让，极其灵活便利；期货市场是一种交易成本降低机制，不需要太多的保证金以及经纪佣金，信息公开，签约自愿，交易连续迅速准确，极其经济和讲求效率；期货市场上基本上以对冲合约为主，涉及实物交割以及相应的运输保管作业麻烦极少，交易便利；期货市场以其自身运行机制和约束机制开展良性运转，期货经纪行代客经纪和风险分摊，期货结算所通常融结算保证为一体，这就使期货市场并不存在以信用风险来抵销价格风险的问题。因此，构建期货市场是较为明智的选择。

市场经济最明显的特征是：经济货币化。市场机制在资源配置中居于主导地位。从出现的年代来看，市场经济体制的确立基本上是以十八世纪产业革命作为突出标志。令人吃惊的是，现代期货市场也是出现在与市场经济体制确立差不多的年代，尤其是在十九世纪中叶，市场机制对资源的配置起基础性作用表现得格外突出。1848年前后的芝加哥已成为美国内陆商业中心和农产品加工原料以及工业品集散中心，每逢秋收，中西部谷物大量运至芝加哥，市场上供过于求，价格暴跌，农场主忍痛抛售甚至于把谷物损坏掉，而春季情况刚好相反，于是农场主、谷物加工商、经营商都必须承担极大的价格风险，为了回避价格风险，82名谷物商人自发组建了商品交易所，并逐步规范和发展了标准化期货合约，并大力发展了期货经纪行与结算所，构建了完备的期货市场。从时间上看，期货市场的发展与经济货币化、市场机制起主导性配置手段的历程息息相关。期货市场是市场经济的必然产物，它们之间的联系是内在的。

首先，期货市场产生的客观必然性是由市场经济自身的规律所决定的。就人类社会经济发展历程来看，市场经济是社会生产力和社会分工发展到一定程度的产物，而市场经济的发展又孕育和发展出一种新的社会生产组织形式。在奴隶社会和封建社会，商品生产和商品交换虽然有了一定程度的发展，但当时在整个经济中占统治地位的仍是自然经济。只是到了资本主义社会，随着社会生产力的迅速发展，商品生产和商品交换才得到了普遍、迅猛的发展，并开始成为一种新的经济组织形式即市场经济。市场也从一般意义上的商品交换场所，发展成为调节经济发展、实现资源配置的主要机制，表现为决定生产什么、生产多少，何时生产。到了这时，市场经济的进一步发展就表现为市场体系的完善和市场组织形式的创新，期货市场的产生正反映了市场经济由低级向高级不断发展的规律，期货市场是在现货市

场基础上发展起来的,以专门从事标准化合约买卖为内容,承担着形成真实价格和分散风险等特殊功能的市场,这是一种更高层次的市场组织形式。期货市场的出现,表明了市场经济已经发展到了一个新的、更高的阶段。

其次,期货市场产生的客观必然性,是由市场经济的竞争法则和商品经营主体趋利避害的本性所决定。市场经济本身有一个内在的、客观的机制,这种机制带有风险性和竞争性。在市场中,各经济主体进行复杂的生产交换活动,并在风险中求得生存和发展,并为追逐自身利益进行角逐竞争。市场机制有一种自我选择功能,这就是市场竞争法则。优胜劣汰,适者生存以及相应的“马太效应”,象一根无形的鞭子,时刻鞭策着经济主体改进经营、开辟市场、再造组织系统、寻求回避风险的方法。期货交易正被证明为一种适应市场经济发展的减少价格风险、保护市场主体利益的有效机制。从历史来看,期货交易之所以始于有色金属、农产品,其原因就在于:这两大类产品生产的季节性和产销脱节,导致了产品价格大起大落,生产经营者为此而承担了巨大的风险。生产经营者在实践中终于摸索出了远期合同交易的做法,并逐渐发展为期货交易与期货市场。期货市场的构建是不以人的意志为转移的,是客观的。

其三,期货市场产生的客观必然性还在于价格机制调节作用延伸,这种延伸是市场机制自我选择和自我完备的必然产物。价格机制是市场机制的核心和灵魂,不完善的价格机制是造成市场价格波动的根源。在现货市场中,商品价格是由当时的供求状况确定的,价格信息具有不完整性、失真性、滞后性。而潜在的、远期的市场供求关系变化在现货市场上是看不见的,现货价格无法表明供给调整的数量。因此,现货价格机制调节下一生产周期的生产经营活动的作用有限,它往往使投入的增减不同程度地超出必要限度,从而造成社会资源的浪费。而期货价格机制反映了社会潜在的供求关系,增加了价格的预期性,它克服了由于现货价格机制调节滞后带来的盲目性,从而使价格机制更为完善地运行。

其四,期货市场产生的客观必然性还在于回避与承担价格风险的实践要求。价格风险是市场经济的伴生物,并随着市场经济的发展有增加的趋势,这固然有影响价格风险因素大大增加,也有生产规模扩大世界市场建立的因素。因为,在现代,一方面是大规模的社会化大生产需要购进原材料,以保证生产经营连续不断,另一方面为有利于产销也需要在

外地或国外市场购入原材料并外销产品,这就使商品的生产销售之间间隔较长,而在间隔期间原材料、商品价格随时变动或大上大下,经济主体承担的价格风险巨大。此外,许多生产经营企业营运资金多为借贷资金,自有资金比例较小,而在经济货币化过程中,即便是最为稳定的货币价格也在随时变动,所以生产经营者迫切需要回避价格风险,而现货市场无法满足这一点需要。而期货市场集套期保值和投机者于特定时点上的交易场内,公开竞价,这就为生产经营者回避价格风险提供了可能和机会。期货市场的产生也是顺应实践的需要,这正如马克思所说:“交换的深度、广度的方式都是由生产的发展和结构决定的”(参见:《马克思恩格斯选集》第2卷第102页)这是不以人们的主观意志为转移的。

## (二)期货市场在市场体系中的地位和作用

所谓市场体系,是各种商品交换关系的总体体现和综合反映,是各种市场在相互关联、相互制约的共生关系中生成的动态有机整体。按照不同的分类标准,市场体系具有不同的内容。按市场客体划分,市场体系包括商品市场、资本市场、技术市场、劳务市场和信息市场等等;按市场所处区域来分,市场体系包括国际市场和国内市场;但是按市场商品交割的时间差来划分,市场体系包括现货市场、远期合同市场和期货市场;……市场体系的各种分类都仅仅从一个侧面对市场体系进行分类。当各种不同分类标准的市场纵横交错,彼此协调和相互配合了,统一的市场体系才算完备了。市场机制也就能充分地发挥其优化资源配置的职能,从而减少价格剧烈给经济发展带来的不利影响。(参见:陈骥、孙玲、吴菁文《论发展期货市场与市场体系》、《计划与市场》1992年第8期)

期货市场是市场体系不可缺少的构成部分,甚至在当代社会经济生活中占有主导性地位。尽管通过期货市场成交的实际商品交割比例极少,(比如在美国,期货交易60%以上集中在CBOT,而通过CBOT成交的玉米、大豆、小麦、棉花等几种主要农产品实物交割量占全国的供应量不足5%),但期货市场的重要性却是不能以这个小小的比例所能衡量出来的。在美国期货市场逐渐发展的同时,尽管期货市场并未取代现货市场,但地方或全国性的现货市场却渐渐失去了其在社会经济生活中的重要性。以粮食为例,交易集中于全美不到十家的大粮商手中,他们通过电话即可得到所需的信息,而不必再到现

货市场。一般农民把粮食卖给当地的粮食储存商,大粮商直接从地方粮食储存商手中买入粮食,然后转手将粮食运至加工商或港口储运商或出口商手里,所有商人必须做期货交易来保值。现货市场尽都在美国部分地存在,但其在生产流通中的重要性远不及期货市场的重要性。

期货市场是市场经济中,市场机制的自我微调。有人形象地称期货市场为市场调节的“第二只手”。在只存在现货市场的情况下,市场机制仅局限于半个调节机制上,价格风险对于市场主体造成利益损害的可能性空前增大,生产经营者根据即期价格信号产销,本身也就是带有相当大的盲目性的。期货市场将现货市场上的半个调节机制发展为一个完整的市场调节机制,这弥补了现货市场信号短促、近视的致命弱点,在一定程度上促成了市场机制与计划机制的耦合。期货市场通过内生机制与现货市场密切联动,实现了市场机制的自组织与自平衡,从而抑制了对国民经济有基础性影响的商品及生产要素价格暴跌暴涨,在美国,一些专家细致地研究了商品价格与期货交易的关系,发现活跃的期货交易有助于减低季度和年度之间的价格波动。*working* 论证了期货交易同平均季节大量减少相关的;*cray's* 分析了洋葱市场价格波动与期货交易的关系,他发现在1949—1958年,即是洋葱期货交易最活跃的时期,同时又是季节性价格波动最小的时期,在此前后由于没有期货交易,价格水平明显提高;*Tomek* 检验了从1841—1921年间共81年小麦交易记录,并从这些跨越了小麦期货交易开始前后时期的数据中,发现开始进行期货交易后,价格波动显著减少。

期货市场可以促进各种类型的市场的产生,发育与成熟。期货合约本身就是一种类似于股票、债券性质的流通证券(这种证券可能以公共约定俗成进行帐户金额结算),因此期货交易自身就是一种商业信用的形式,是一种金融行为。进入期货市场的上市商品既有农林矿产品、黄金白银、生猪活亦有金融工具以及合约选择权。据统计,目前全世界期货市场上交易品种多达150种之多。显然,期货市场的发展可以刺激和促成要素市场、资本市场的形成、发育乃至完善,还可以创造市场的繁荣和促进一国经济的发展。诸如日本、新加坡等通过建立期货市场,有效地促进了市场发育成熟。

期货市场有助于一国国家市场与国际市场的对接,并促进经济国际化,这一作用在本世纪七十年代以后表现得愈来愈强烈。在此之前,期货市场的公开

竞争性使市场参与者广泛,透明度很高,解决了交易者进入某一地区交易的困难或依赖于某一市场的问题。进入80年代以后,期货市场已跨越国界,成为国际交易中心,比如CBOT集中了世界绝大部分农产品期货贸易和大约40%的世界期货交易,CME与COMEX是全世界金属以及有色金属交易的中心,它们所形成的价格是世界市场的通行的“基准价格”,使特定商品市场进一步国际化。期货市场的国际化推动了经济的国际化,即期货交易所形成的公正价格对于供求的调节和合理配置资源的范围早已超越了国界,正在推动世界经济进一步国际化。

## 二、价格机制、价格风险与期货市场的内在关系

### (一)价格机制与价格波动的关系

价格是市场的“核心”和“灵魂”,经济学权威们把价格喻作为市场的“指南针”或“罗盘”。价格机制是促使市场经济发展的最主要的运行机制。正是通过市场价格的波动,价值规律调节经济运行的作用才得到贯彻,使社会生产力不断提高。但也正由于价格波动,必然会引起市场经济波动,使商品市场上的买方和卖方时刻面临着因商品价格波动而遭受经济损失的风险。为了尽可能有效地利用社会资源,避免浪费,保持社会经济的稳定发展;为了尽量避免市场交易者的价格风险,保证生产经营的正常进行,经过长时间的摸索,人们终于找到了能够完善价格机制,避免或减少价格变动所带来的损失的交易方式,即利用期货市场从事期货交易,这样做交易成本最低。

#### 1. 市场机制与价格机制

商品是用于交换的劳动产品,商品交换是在市场上进行的,因此,商品经济是为交换而生产、为市场而生产的经济。市场作为商品交换关系的总和,它随着商品交换的产生而形成,随着商品经济的发展而发展,逐渐形成市场体系并趋于完善。因而,市场的形式和内涵也在不断延伸和充实。这就决定了市场是一个开放性的非均衡体。其开放性不仅表现在市场范围的不断扩大——从地区市场、区域市场到全国市场直至世界市场;也表现在市场领域的不断扩充——从商品市场到金融市场、劳务市场、技术市场、房地产市场,近来又出现信息市场、咨询市场等等,并具有不断增加的趋势;更表现在市场交换内容的变化上——随着商品经济的发展,人们的消费需

求不断提高,使市场交换的商品(包括有形的和无形的)不断增加和更新。市场的这种开放性,决定了市场的非均衡性。用动态的观点看,市场是在不断发展变化的。因此,市场上的一切商品供求均只能处于暂时的相对均衡状况。由于科学技术的不断发展,劳动生产率的不断提高,需求状况的不断变化,处于暂时相对均衡的市场供求状况也会随时被打破;而市场的不均衡性则是经常的、绝对的。

市场随着商品经济的发展而发展,但市场一旦建成,则又成为反映社会需求变化及新需求的产生,指导生产按照需求变化重新组合,促进社会新分工的形成,刺激社会劳动生产率不断提高,推动商品经济向新的高度发展的动力,市场推动商品经济发展的作用机制是市场机制。市场机制由供求、竞争、价格三大作用要素组成。当市场供求发生变化,市场商品的原有的相对供求均势被打破,买方竞争或卖方竞争出现,使商品价格发生涨落变化,从而使原有价格格局下的社会交易各方利益关系受到破坏。在经济利益支配下,社会各方所掌握的资源根据价格变动指示的方向进行产业结构和产品结构的调整和组建,以求符合社会需求的变化,满足新的需求。因此,供求变化是市场机制作用的内在动力,竞争是市场机制作用的经济动力,而价格是市场机制作用的综合反映。也就是说,市场机制的核心就是价格机制。

价格机制之所以发挥作用,其动力在于实现商品的价值。市场价格为商品价值的货币表现,不但表现着市场价值的形成,还反映着市场价值的实现。市场价值形成于生产过程,它“一方面,应看作是一个部门所生产的商品的平均价值,另一方面,又应看作是在这个部门的平均条件下生产的、构成该部门的产品很大数量的那种商品的个别价值”。(参见:马克思,《资本论》第3卷,第199页)而在流通过程中市场价值能否实现,能在多大程度上得到实现,则受市场供求关系的制约。当市场商品供给小于对它的需求时,市场价格高于市场价值,商品生产者和经营者就能获得更多的经济利益;反之,当市场商品供给大于对它的需求时,市场价格低于市场价值,商品生产者和经营者就要遭受经济损失。因此,市场价格与市场价值的偏离,关系到商品生产者和经营者切身经济利益,但“市场价值又成为市场价格移动的中心”(参见:马克思《资本论》第199页)、正是由于市场价格以市场价值为中心的这种偏离,才能使价值规律的需求得以实现,才能使市场交易各方根据价格的变动来调节各自的经济活动,从而使价格成为价值

信息的传导者和社会再生产全过程的调节者,发挥着调节生产结构,合理配置资源,满足社会需求,促进商品经济发展的经济杠杆作用。

供求影响价格,价格调节供求。供求不平衡时,偏离价值的价格提供了社会资源流动方向和社会资源转移的能量差,使市场摆脱供求不平衡的现状,使社会生产按照社会需求的变化重新组合,从而使市场供求达到新的、更高层次的相对平衡。这就是对价格机制作用过程最简单的描述。由此可见,价格机制作用过程大体可划分成三个阶段。第一阶段,价格宏观地反映市场商品供求情况。市场商品供求失衡产生的根本原因,在于商品生产量是否符合社会需要,即是否根据社会需要来分配社会总劳动时间。

从社会经济生活中看,商品价格水平不仅仅反映该商品的总供求情况,实际也反映了社会总劳动时间的配比,即产品结构、产业结构与社会需求结构、需求数量是否适应。所以,它属于宏观范畴。第二阶段,价格机制在微观经济中运行。即商品生产者根据价格信息的指引,改变其产品的数量或生产的方向,这种微观经济的运动,最终导致了生产规模和结构调整、产品结构和产业结构重组的宏观经济运动。但究其本源,这一阶段是在微观经济中进行的。第三阶段,价格宏观地反映价格调节供求的结果情况,即反映经过第二阶段调整后的社会商品可供量与市场商品需求量匹配情况。

由于在一定时间已经生产出来可在市场供应的商品数量是一定的,因而不论市场上有支付能力的需求与商品供求量差距多大,只要价格有足够的弹性,价格总是能结算供求的。当然,这其中也包含着价格对供求的调节,但此时,价格对供求的调节主要是调节需求,使之与供求相适应。因此,在第一阶段,价格反映供求状况是敏捷的。然而,由于市场经济是为市场而生产的经济,市场上已经形成的价格对今后供求的调节主要是调节供应,即对生产的调节,使之与需求相适应。故第二阶段是价格机制发挥作用的主要阶段。由于生产结构和规模的调整是需要相当时期才能实现的,也就是说,生产对价格变动的反应是迟缓的,需要一定时间的,因此价格调节供给作用的发挥具有一定的滞后性。这种价格滞后性,会造成第三阶段即调整后的供应量并不与社会需求量相符,使市场供求由不平衡趋向平衡的同时,又为下一步的不平衡创造了条件。要经过反复的价格机制作用过程,才能最终完成生产结构的相应调整,重组供求平衡。这必然会造成市场经济的波动。

## 2. 供求与价格波动的相关分析

先从产品供不应求来分析价格调节滞后性所产生的情况。当某种商品供不应求时,价格高于价值。这时,新的商品生产者逐利而来,加入这个行业。

但是,任何新增的生产能力都要经历一个形成期,即要有一个从初始投资到向市场提供产品所需要的时间。在供给形成期间,新增加的投入以潜在供给的形式存在着,没有显现在市场上。这时,市场上供不应求的实际状况没有改变,价格也不会降下来,价格诱导作用仍然存在,继续吸引新的商品生产者持续到来。这时,已存在着供给将会超过市场需求的

可能性。而当市场供求一旦平衡,在价格诱导下投入但尚未完成的供给形成过程却仍在继续进行,从而使实际供给超过市场需求表面化,导致反向的供求失衡,引起新一轮调整。

不论投入是否均衡地增加,只要存在供给形成期,则潜在的供求平衡绝对地先于市场上的供求平衡,两者之间总是保持一个时间差。

而只要潜在供求平衡先于市场上的供求平衡,就一定有总供给量超过市场需求量的可能。如下图所示:

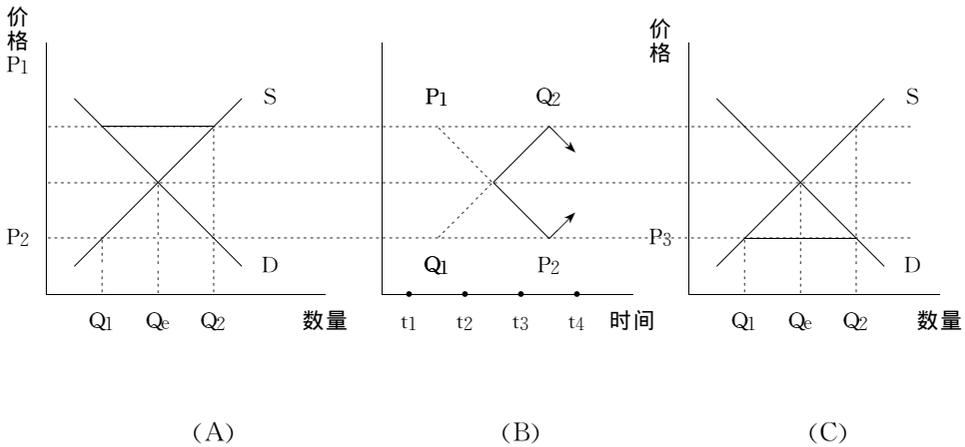


图 13.5.3 供求与价格波动的相关分析

图 A 说明市场商品供应量为  $Q_1$ , 小于市场供求平衡量  $Q_e$ , 因此, 市场供求表现为供不应求状态。反映这供不应求状况的市场价格是很高的  $P_1$ 。图 B 表示在价格很高的  $P_1$  诱导下, 新商品生产者不断加入该商品的生产, 假设该商品的供给形成期为  $t_1 t_2$ , 此时, 潜在供应量是在不断增加, 但市场实际供应量并未增加, 所以价格仍维持在  $P_1$  水平上, 故在图上用虚线表示。但当时间越过  $t_2$  时, 市场商品实际供应量开始不断增加, 价格也开始随着市场供求状况的改善而逐渐不降, 故在图上用实线表示 ( $t_2$  在市场供求平衡点的左边还是在右边或恰好相等, 对说明这一过程的关系不大)。当市场实际供求达到均衡点时, 由于潜在供应量最终仍不断变为实际供应量, 因此, 当商品潜在供应量最终成为实际供应量全部出

现在市场时, 即出现图 C 的情况。此时, 商品的实际供给总量为  $Q_2$ , 大于市场供求平衡量  $Q_e$ , 这供过于求的状况使市场价格处于过低的  $P_3$ , 新一轮反向调整又开始了。

下面对供大于求的情况作进一步的分析。当市场供大于求时, 价格下跌, 但市场上过多的商品不会瞬间消失, 库存的商品还将不断地注入已经饱和的市场, 只要没有恢复供求平衡, 市场价格就会一直是偏低的。偏低的价格会不断地迫使一些商品生产者停产或转产。由于过低价格的滞后性, 到市场上恢复供求平衡时, 实际剩余的生产能力可能已减缩到小于市场需求量了, 于是又出现供不应求的局面。生产力的恢复也是需要一定时间的, 即也有供应形成期, 在价格调节滞后性的作用下, 如前面所述, 又会产生

新的供求波动。

正由于价格调节的滞后性,在市场商品供求不断从相对均衡到失衡,以失衡为中介,以价格为信息和动力源,最终达到新的相对均衡的价格机制作用过程中,必然会造成市场商品供求的不断波动,从而造成社会生产力的浪费。

但由于各种商品的生产特点不同及供求不平衡的情况不同,因而从失衡到相对均衡过程中所出现的供求波动幅度不同,所经历的波动次数也不同。

首先,取决于供给形成期的长短。供给形成期越长,潜在的供求平衡与市场实际供求平衡之间的时间差越长,总供给量偏离市场需求量的数额就会越大,重组市场供求平衡所经历的市场波动次数也就越多,造成的社会经济损失也就越大。反之,如果供给形成期非常短,潜在供求平衡接近或等于市场实际供求平衡,出现供求平衡后就不会再有商品生产者增加新的投入,也就不会出现反复波动。一般来说,生产资料生产与消费资料生产相比,投资大,生产周期长,因而供给形成期也长;而生产资料中的能源、金属材料等基本原料的供给形成期更长。作为工业生产长链的初始投入物,这些基本原材料供求波动会影响整个工业生产,因此,对社会造成的损失也更大。至于农产品,由于自然技术条件决定它的供给形成期多是以年度为单位的自然周期,其价格调节滞后性的影响更为明显,往往今年供大于求,明年就会供不应求。价格波动越大,供求越是背向平衡,从一极走向另一极。而且这种价格与供求振荡在相当大的区域内是呈同步状态的。

其次,还取决于供给和需求的差距。一般来说,供求差距越大,从供求失衡到供求平衡所经历的波动次数也越多。因为供求差距越大,当供不应求时,价格越高,对商品生产者的投入引诱力越强,越容易使总供给超过市场需求量;反之,当供过于求时,价格越低,对商品生产者的排斥力越强,停产、转产的数量越多,越容易使剩余供给低于市场需求量。随着商品经济的发展,市场商品日益丰富,生产加工环节也日益增多,社会上各种最终产品对基本原材料的需求,要经过多道半成品才能最终反映出来。因此,能源、金属材料、农产品等初级原料的供求失衡往往要积累到一定程度才在市场上表现出来。而市场供求出现失衡时,其供求失衡差距一般都较大。

第三,还取决于需求替代性。一般来说,需求替代性越高,需求转移越方便、迅速,对供给的适应性就越强,市场可能出现的供求失衡差距就越小,也就

越容易形成新的供求相对均衡局面。反之,作为社会生产基础原料的能源、金属材料、农产品等,它的需求替代性就非常小,替代品的匮乏,使这类商品的供给与需求之间缺乏缓冲弹性,市场可能出现的供求失衡差距就大,往往需要经过较长时间的波动调整,才有可能形成新的供求相对均衡局面。

生产调整需要一定时间,是价格调节滞后性形成的物质基础。而只有单一现货市场价格的不完善的价格机制,是价格调节滞后性造成市场经济周期波动的根源。这是因为,在现货市场上,商品价格是由当时的市场供求状况确定的。现货市场价格反映的是本生产周期中已经生产出来的商品在流通过程中的市场供求关系,它指出了供给调整的方向。但潜在的供求关系变化在现货市场上是看不见的,现货市场价格无法表明供给调整的数量。因此,现货市场价格在一定程度上是不完全的、失真的、滞后的。商品生产者根据这不完整的、失真的、滞后的价格信息,来调节下一生产周期生产过程的生产,必然使投入的增多或减少总是不同程度地超出必要的限度,出现过度行为,造成社会资源的浪费。为了尽量减少由于价格调节滞后性造成的价格机制调节盲目性所带来的社会经济波动和损失,促使商品经济发展,客观要求出现能反映潜在的供求变化关系信息的价格,特别是能反映作为社会生产基础原料商品的潜在供求关系变化信息的价格,增强价格的预期性,克服由于价格调节滞后性所带来的盲目性,使价格机制更为完善地运行,促进商品经济的稳定发展。

## (二) 价格波动、价格风险和期货市场的关系

现货市场价格调节滞后性所引起的市场供求波动,落实到每一个具体的商品生产者和经营者身上,就表现为巨大的市场风险即价格风险。商品生产者根据反映此时市场供求情况的现货市场价格,来安排彼时的生产,由于生产与销售存在着时间差,企业生产出来的商品可能由于市场供求关系的逆转而不符合彼时的市场需求状况,造成商品卖不出去或价格大幅度下跌,那么“跌碎的是商品生产者本人”。这是从宏观角度来分析价格滞后性使商品生产者和经营者面临的市场价格风险。因为在这里我们假定现货市场价格是反映本生产周期中已生产出来的商品供给量与该时期商品总需求量关系的一个确定值,然后商品生产者根据这一确定的现货市场价格作为进行下一周期生产的决策依据,变动其生产,等下一生产周期结束时彼时市场供求可能的变化而对商品

生产者造成市场价格风险。然而我们知道,商品生产者据以进行下一周期生产决策的现货市场价格只是一个反映本期市场商品总供求关系的一个平均值。这是因为,即使该时期市场商品供求总量是基本平衡的,但由于消费者购买行为的短期变化,商品经营者经营行为的短期临时变动,或供应者的短期供给行为变动等多种市场因素影响,在该时期内的每一个具体时点,市场供求都有可能发生变动,所以实际中的现货市场价格更是短促多变的。这样,商品生产者和经营者除了面临着宏观的价格决策风险外,更面临着现货市场价格日常波动所造成的市场价格风险。

随着现代商品经济的发展,生产规模的扩大,市场空间范围的扩大,世界市场的建立,一方面是大规模的生产需要购进大量的原料,以保证生产加工持续不断地进行,另一方面为了更有利地进行生产和销售,需要在外地市场甚至国外市场购进原材料,产品也主要向国内各地和国外市场提供。这就使得商品的生产与最后销售之间需经历更长时间,有的甚至需时数月之久。大量购进原料需付大量资金,这些预付奖金的收回却须待商品销售之后才有可能。而在商品生产与商品销售这段间隔时间内,原材料价格和商品销售价格均有可能因市场情况变化而上下波动,于是由于价格的不利变化而使商品所有者遭受经济损失的风险更为增大。何况在现代商品经济中,许多生产经营企业的营运资金大部分是借贷来的,自有资金比例很小,价格波动造成的价格风险很可能使自有资金损失殆尽而使企业陷于破产的困境。

这种价格风险在基础原材料方面表现得更为明显。

一般说来,初级产品由于产品生产的特性,其价格的变动往往比工业制品的价格变动频繁而幅度大,尤其自1970年代初期起,由于全球性主要物资产销的失调,加上原油价格的飞涨所带来的高度通货膨胀率及金融形势的改观后,此种现象更为明显。例如大豆价格,1972年10月美国芝加哥现货每英斗为3.33美元,1973年6月上涨至最高纪录,每英斗10.87美元,短短8个月间上涨了两倍以上,但至同年的10月,即4个月后,却又接着急剧回跌,每英斗跌为5.62美元,然后再涨,1974年10月为8.33美元。此后两年,价格逐渐低落,至1976年3月时每英斗仅4.66美元,1977年初起又开始急速上涨,至4月每英斗又高达9.74美元,紧接着由5月至8

月,又是急速回转,跌回1976年5月的水准,为5.05美元一英斗。又如糖价,国际糖协砂糖现货的国际价格于1973年12月每英磅仅12.8分美元,至1974年12月上涨至59.2分美元,一年间约涨四倍,接着逐渐不跌,至1975年12月每磅跌回19.4分美元,此后四年皆在15至22分美元间变动,1980年初又开始大幅度波动,由元月之25分涨至10月之56分美元,此后一路滑落,至1982年下半年更跌破每英磅10美分。近两、三年来国际糖价皆每维持在每英磅6美分的低价位。金属如铜及白银等价格的变动亦同样地明显。

这种大幅度的价格波动为生产者及经销商如加工厂、储藏商、进出口商及运输业者等带来的高度的价格风险,增加企业经营的不稳定,他们当然尽量设法避免或减低这种风险,如果不能减低,最后这种风险势必以提高价格、提高利润率的方式转嫁给消费者来负担。而期货市场(*futures market*)即为现代企业经营提供了减低价格风险的最佳途径。为了减少市场供求波动,尽可能地缩小市场价格风险,使商品生产者能在一个保证其合理收益的价格下进行简单再生产和扩大再生产,使商品经营者能在一个保证补偿其商品经营费用并获得润的价格水平上进行经营活动,使加工企业能以合理的价格保证得到原材料的供应,使生产合理利尽可能地正常进行,就需要一个能使商品生产者和经营者避免一定市场风险的交易方式和价格形式。现货交易和现货市场价格,不可能满足这一需要,而期货交易和期货市场价格则为商品生产者、经营者避免市场风险提供了可能和机会。

### 三、期货市场的运作原理

#### (一) 风险转移机制的经济学分析

用经济学语言来讲,期货交易具有风险转移机制(*Risk transfer*)和价格发现机制(*Price discovery*),纷繁复杂的期货贸易的奥秘无不与此有关。其中,风险转移机制决定期货市场的生存意义。

最早的期货交易开始于谷物,这是因为谷物价格由于受气候条件、洪水、旱灾、病虫害、运输等的影响很大,在不同时期,其产量和价格会发生很大变化,而事先要准确地预测这种变化,又不太可能。农场主、经纪人和批发商们往往只有借助于商品期货市场,通过套期保值才能有效地规避这种谷物价格风险。

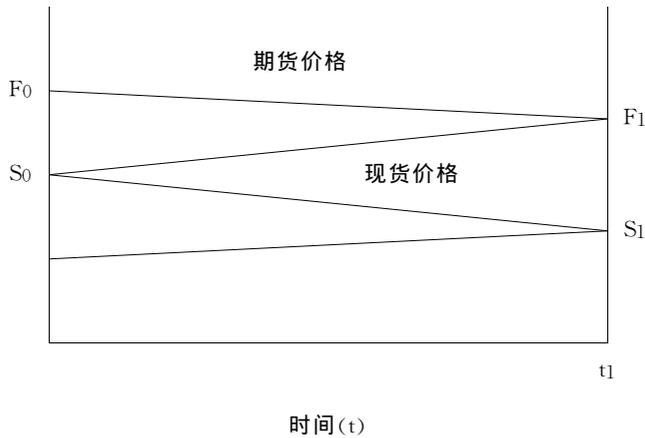


图 13.5.4 单纯性价格波动分析

如上图所示,假如某种谷物如大豆的现货价格为  $S_0$  元/吨,某大豆加工商欲购入  $m$  吨,若从现货市场购入,则所需总价款是  $mS_0$  元。假如  $t_1$  期的现货价格要下跌至  $S_1$ ,那么该大豆加工商必然要蒙受  $m(S_1 - S_0)$  的价格下跌损失。但如果在订购现货时,同时在期货市场订立一份与订购数量  $m$  相等的销售合约,即以  $F_0$  的价格售出。这样,在将来的  $t_1$  期,当期货价格降至  $F_1$  的水准时,买回销售合约,并以  $F_0$  的高价履行销售合约,由于  $F_0$  大于  $F_1$ ,因而就可以在期货交易中获得  $m(F_0 - F_1)$  元的利润。期货市场盈余与现货市场损失的比较,有以下三种不同结果:

$$\begin{aligned} m(F_0 - F_1) > m(S_1 - S_0) & \quad \text{期市盈余} \\ m(F_0 - F_1) = m(S_1 - S_0) & \quad \text{套期保值} \\ m(F_0 - F_1) < m(S_1 - S_0) & \quad \text{期市损失} \end{aligned}$$

尽管期货交易也有可能出现损失,但从计量经济学的角度看,有了期货交易,商品价格损失的机率大大减少了,而保值及盈余的机率大大增强了。这是基于单纯性价格波动(或季节性价格波动)而言得出的结论。

复合性价格波动是现货市场上常见的另一种价格波动,或称年度间价格波动。在经典经济学中,“蛛网定理”就是关于这种波动的描述。这种波动一般发生在农产品领域,像生猪、玉米、小麦、棉花等主要农

产品,在许多国家的历史上,都曾经发生过复合性价格波动。

复合性价格波动具有波幅大,破坏性大的特征。在发生复合性价格波动时,价格水平的峰谷差别可达 50% 甚至数倍,这种波动被形象地称之为“暴涨暴落”。复合性价格波动的破坏性很大,尤其是在价格暴跌时,通常有大批的生产者和经营者严重亏损甚至破产。在这种波动连续发生的同时,产品的供给往往出现大幅度超常规的伸缩,在种植业中,则表现为某种价格波动产品的种植面积忽而大幅度增加,忽而大幅度下降。

在西方经济学中,关于复合性价格波动分析的一般模型如下。

关于这个模型的一般性解释是这样的:当某种产品的价格上涨到  $N_2$  时,生产者所愿意提供的产量是  $M_1$ ,因此,在下一个生产周期,供给将达到  $M_1$ ,但是,相对于  $M_1$ ,消费者所愿意支付的价格是  $N_1$ 。于是,价格由  $N_2$  骤然下降到  $N_1$ 。从这一点上,过程将会重新开始,因为在价格等于  $N_1$  时,生产者所愿意提供的供给只是  $M_2$  时,当供给下降到由  $N_1$  所决定的  $M_2$  时,其需求价格再次上升到  $N_2$  的水平,由此刺激新一轮的供给扩张,这种扩张的结果是价格下跌,供给收缩……,如此往复不已,形成类似蛛网状的复合性价格波动,这种波动作为一种特殊的价

格波动,其运行中缺乏良好的收敛机制,因此,即使在多次循环、往复之后,波动仍然是发散性的,波动的幅度保持在较高的水平,价格不能收敛到  $N_0$  的水平上,供给量也不能收敛到  $M_0$  的水平上。

在现代经济学有关文献中,关于这种复合性价格波动的分析中存在着两个方面的缺欠。第一,缺少对复合性价格波动机制的令人信服的说明,第二,回避了对“蛛网波动消失现象”的回答。按照传统的理论,“蛛网波动”是某些农产品固有的价格波动方式,是一种自然现象。但是,本世纪以来,在主要农产品生产大国,比如美国,并未发生过去那种波幅很大、破坏性很大的复合性价格波动。例如美国小麦价格,统计数字清楚地显示,自本世纪初以来,并没有发生过大的复合性价格波动。这种波动事实上消失了,但是,经济学本身并没有就此做出令人信服的分析。在大学的微观经济学教科书中,仍然重复着关于“蛛网波动”的旧有说法,与现实状况已经相去甚远了。

复合性价格波动,本质上是单纯现货市场的产物,是市场体系不完善的结果。在微观经济学教科书中,传统的复合性价格波动模型实际上是现货市场价格运行机制模型。这个模型的约束条件是:①只有现货价格,没有期货价格;②价格本身变化完全取决于现货市场的供求关系;③生产者下期行为受本期

价格影响;④消费者的价格行为完全取决于需求函数,即产量多时,给出低价,产量少时,给出高价;⑤不考虑库存。在以上条件约束下,价格、产量的变化必然是发散的,而不是收敛的。这是因为,当价格由任何一点升至  $N_2$  点时,这种价格实际上已经变成过高价格,如果这种价格成为刺激生产者增加供给的唯一信息,那么,这种刺激必然是过度的。过度的价格刺激产生过度的供给。一旦过度的供给出现,那么,必然出现过度的价格下跌。与价格不适当地升至  $N_2$  点一样,价格过分地降到  $N_1$  点,同样是一种“虚假”的信号,与  $N_2$  一样,  $N_1$  将给出过度的减少供给的信息,使供给出现过度的下降。在这个模型中,对于每一个买者或卖者来说,无论是  $N_2$  或  $N_1$ ,都是实际的交易价格,并不是一种虚拟的价格,但是,作为标示整个供求关系的信号,它们无疑是虚假的,大量虚假价格信号调节整个系统运行,整个系统的运行将会是低效率的,资源配置将是不合理的。当价格为  $N_2$  时,社会产品短缺损失为  $\triangle AOD$ ,当价格为  $N_2$  时,社会产品过剩损失为  $\triangle BOC$ 。使这个系统运行趋于优化的方向是收敛价格波动,关键是系统本身必须产出正确的价格信息,从而给供给和需求双方以适度的刺激。现在我们修改模型的约束条件,将模型改为现货——期货模型。

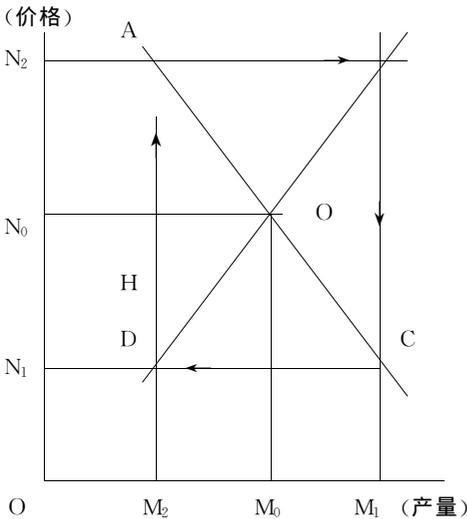


图 13.5.5 复合性价格波动分析

这个模型的约束条件是:①存在 12 个月以上期货价格与期货交易;②存在现货价格;③供给取决于

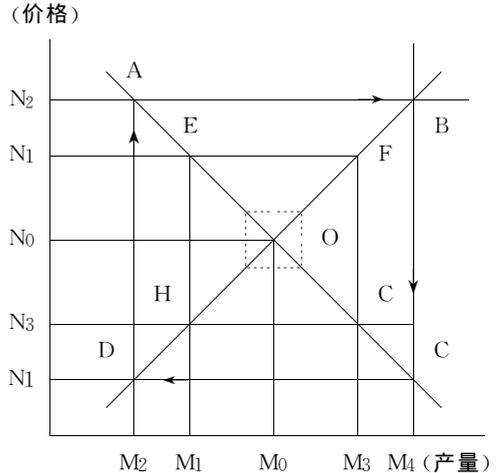


图 13.5.6 现货——期货模型

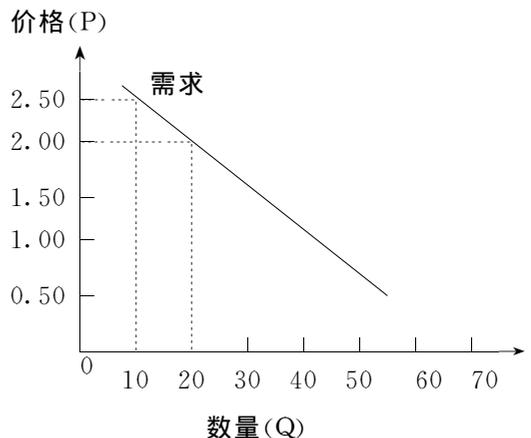
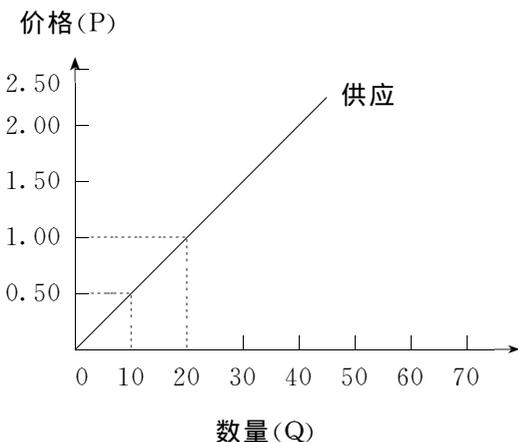
期货价格;④消费者的价格行为取决于现货需求函数;⑤考虑库存因素。在现货——期货价格模型中,

运行机制将是这样的:当价格上升至  $N_2$  之后,现货市场的买者( $B_1$ )出价为  $N_2$ ,期货市场的买者( $B_2$ )行为将会有所不同。因为任何期货的买卖都是建立在对未来到期供求关系与价格水平的预测基础上的。 $B_2$  将会搜集各种关于产品供求的价格的信息, $N_2$  的虚假性将会显露,他可以容易地做出比较正确的判断,下一周期的价格将会低于  $N_2$ ,因此,他的期货报价将会低于  $N_2$ ,处于  $N_2$  与  $N_0$  之间。与之相对,任何期货的供给者都将同样地研究、判断未来的期货供求与价格, $N_2$  的虚假性也将同样显露,因此,他的期货卖价也会低于  $N_2$ ,处于  $N_2$  和  $N_0$  之间。如果期货市场上的期货卖价由  $N_2$  下降到  $N_4$ ,由于供给者的生产刺激不是来自现货市场,而是来自已经交易的期货价格,那么,在下一个生产周期,产品的供给将会由缺少期货交易条件下的  $M_1$  减少到  $M_3$ 。在  $M_3$  的供给水平上,现货市场价格将由  $N_2$  下降到  $N_3$ 。这时的供给过剩为  $M_3 - M_4$ ,而不是  $M_1 - M_2$ 。 $(M_3 - M_4) < (M_1 - M_2)$  显示了价格产量波动的收敛。在这种情况下,由于  $N_3$  是一个过低价格,同时的期货价格将会高于这个价格水平,因此,库存将会吸收一部分过剩供给,使现货市场价格不再停留在  $N_3$  的低水平上,可能增加到  $N_3$  与  $N_0$  之间,从而相对提高供给者的供给意愿,进一步收敛价格波动。在这个新的基础上,尽管现货市场上仍然有大的不平衡,但是,下个周期的期货交易会进一步减少这种不平衡的程度,直到将价格、产量波动收敛到合理的范围内,如图中虚线区。我们猜想,这可能是现代经济中蛛网波动消失的主要原因。

## (二) 期货市场的价格发现机制的经济学分析

根据西方微观经济学理论,产品价格是产品供给曲线和需求曲线相均衡而决定的。若以横轴代表数量,竖轴代表价格,供应曲线就如图 13.5.7(a) 所示,它从左向右自下而上,表示出在一定价格水平上所供给的商品数量与商品价格是成正比关系的,即商品价格水平越高,商品供应者所愿意提供的商品数量也就越大,这就是经济学上常讲的供求法则。影响商品供给量的经济因素主要包括生产成本变化,相关商品价格变动,以及市场中卖方人数的多少等方面。而需求量指的是买方愿意按某一价格水平从市场上购买商品的数量,若以横轴代表数量,竖轴代表价格,需求曲线就如图 13.5.7(b) 所示,是一条从左向右自上而下的曲线,表示商品的需求量与价格水平成反比,价格水平越低,对商品的需求量也就越大,反之价格水平越高,对商品的需求量也就越小,这在西方经济学中常被称之为需求法则。引起需求波动的因素主要包括个人收入变动,相关商品价格变动,以及市场中买方人数的多少等方面。如果将供应和需求曲线绘于同一图中,二曲线的相交点就是该产品的理论市场价格,即我们所称的均衡价格(见图 13.5.8)。在这一平衡点上,供应量与需求量相等。

套期保值者和投机商不断地分析供求因素及其它市场指标变化,并基于各自对于未来价格走向的分析达成交易,发现真实市场价格。



(a) 供应曲线; (b) 需求曲线

图 13.5.7 价格信息与期货市场的关系

期货市场的价格发现机制,同样是通过抑制价格波动来表现的。由于信息因素的作用和产品供给者和需求者的不同行为准则,使得商品价格不可能

在远离均衡点的位置求得平衡,而供求价格关系图 13.5.9 只能是围绕均衡价格点发生蛛网状波动,从而找到该产品的真实市场价格。

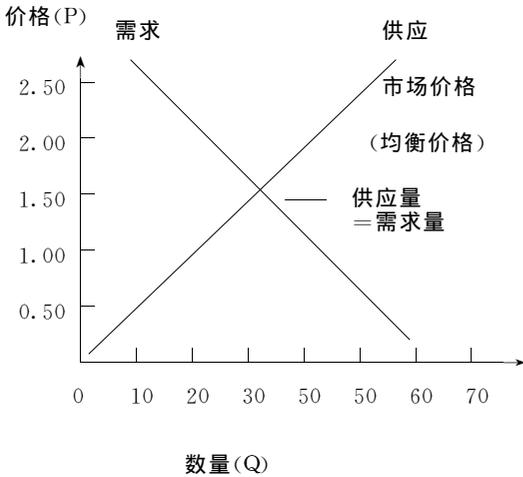
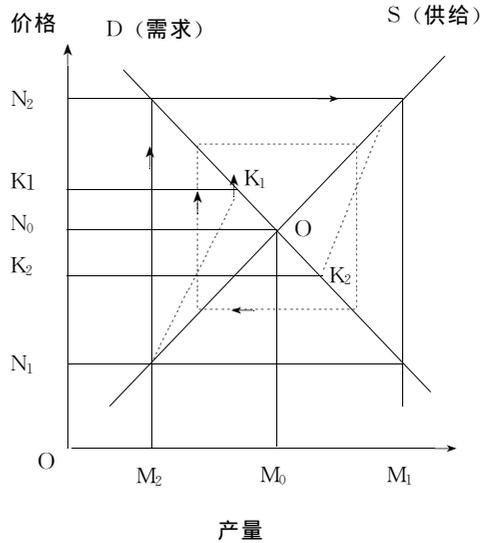


图 13.5.8 供求价格关系图



——→原蛛网式波动轨迹  
 - - - - -→有期货交易介入市场价格波动轨迹  
 ·····→期货交易介入以后,下一周期蛛网式波动轨迹  
 (以持续波动型蛛网为例)

图 13.5.9 期货市场发现均衡价格示意图

具体说来,在第一阶段(见图 13.5.9):

当供给量为  $OM_1$  时,  $OM_1 > OM_0$ , 产品供过于求,此时的价格为  $ON_1$ ,而购买期货价格也较低。第二阶段,上期的价格水平  $ON_1$  导致本期产量为  $OM_2$ ,  $OM_2 < OM_0$ , 即产量小于商品均衡数量,于是供不应求,现货价格将猛涨至  $ON_2$ 。但由于此时到期的期货价格仍然保持较低水平,就会抑制市场价格的上漲,使市场现价回落到  $OK_1$  点。在第三阶段,上期价格  $ON_2$  导致本期产量为  $OM_1$ ,  $OM_1 > OM_0$ , 即产量大于商品均衡数量,于是又出现供过于求,这一供给数量决定本期价格急剧下降到  $ON_1$ ,这时,由于根据  $ON_2$  所决定的期货价格比较高,到期的期货投放市场后,就会抑制价格下跌,使市场价格水平达到  $OK_2$  点,抑制价格下降  $K_2N_1$ ,经过期货市场调节后,虽然市场价格和产量还会围绕均衡点  $N_0$  发生蛛网状波动,但波动的幅度趋于逐渐减少。

(三)预期价格机制和“蛛网”模型的消除

所谓预期,经济学的含义就是决策者就那些与决策相关的不确定的经济变量所作的预测。对未来的预期在决策中是至关重要的。而预期是否正确与其所掌握的信息是否充分有直接联系。在市场中,信息不对称或不充分都将导致人们错误的决策,从而使市场主体面临不确定经济变量所带来的风险。

在现货市场中,商品生产者按照现货市场价格来预期未来价格,因而现货市场存在着一种静态的预期价格机制,公式表示为  $P_t^e = f(Q_t)$ ,本期价格取决于本期的产量  $Q_t = f(P_t)$ ,本期产量取决于本期的预期价格,  $P_t = P_{t-1}$ ,本期的预期价格等于上期的现货价格。这种静态预期价格机制如前面所述必将导致市场周期波动,从而形成商品(特别是农产品)供求和价格变动的“蛛网模型。”即紧接着第二周期的短缺,紧接着第二周期的短缺是第三周期的过剩……。

这种“蛛网模型”使得价格呈周期性振荡,市场振荡要经过很长时间才有可能收敛于均衡点。而在另一些条件下,这种振荡将不断继续,并呈发散状。

但有了期货市场则情况就大为不同。由于商品生产者和经营者可以从期货市场中获取反映未来商品供求关系的明确价格信息,他们就可以利用期货市场价格形成合理的预期来事先调节其生产和经营,市场就形成合理的预期价格机制。用公式表示: $Q_t^s = f(P_t^e)$ ,本期产量取决于本期的预期价格, $P_t^e = P_t^f$ ,本期的预期价格等于本期产生的期货市场价格。由于期货市场价格是建立在大量的有关商品供求变化信息基础上,它能较正确地反映未来商品的供求,这就使得商品的生产避免过度行为,与现货市场不同的还有,市场的需求也将受期货市场价格影响即 $Q_t^d = f(P_t^f)$ 并随之进行不断调节。这样市场供求两个方面都在期货市场价格指导下,不断地得到事先调节,从而提前向新的均衡点收敛,避免了现货市场中因静态预期带来的市场价格风险。如某种原材料供不应求,人们预期这种情况可能持续一段时间,反映在期货市场中,该商品期货价格随之上升,那么就会对买方产生警告作用,另一方面也意味着生产者可增加产量。但随着潜在供应量的增加,期货市场的供求关系逐渐缓和,期货市场价格也逐渐下跌,此时对生产者又是一个明确的警告,不能再继续增加产量了,否则市场商品会逆转为供过于求,生产者将会遭受损失,反之,期货市场价格下跌会刺激需求,同时提醒生产者减少产量。但当生产逐渐收缩时,随着市场潜在供应量的减少,期货市场价格逐渐回升,从而使生产者受到鼓舞,减少停产行为。通过这种超前性的期货市场价格发出的信息和合理的预期价格机制的调节,就能有效地避免现货市场价格失真及生产滞后调节的问题,使供求在期货市场价格调节下不断地向新的均衡点收敛。并且恰到好处地逼近均衡点,理解了这一点,就不难理会田源同志在他关于期货市场的三大作用之中的第三个作用的论述:期货市场是市场价格决定机制。其具体道理如下:

在缺少期货交易的情况下,市场价格的决定是由于产品的供给者和需求者共同决定的。由于现货交易所必须的实物交割将市场供求因素限制在有限的范围内,许多产品的现货市场甚至只是地区性市场,在同一个国家之内,同种产品在不同地区形成不同的价格,这些价格有时甚至不能反映运输成本的差别。因此,现货市场的价格体系不是一种统一的、彼此存在密切内在联系的价格体系,交通运输的改

进有助于形成统一的国内市场,但是仍然缺乏足够的力量去形成统一的价格体系,因为在一些地方市场上,市场参与者是有限的,市场信息的收集也是有限的,市场信息的传递难以是快捷的。

期货交易与现货交易不同,其特点是拥有大量的参与者,每一个市场参与者都在对其购买的同一种商品进行价格判断,通过市场内的交易者进行公开的讨价还价,高度的竞争性和合约的流动性,使价格判断的数量成几何级数增长。由于成熟的期货市场上绝大多数交易是在投机者之间实现的,因此,期货市场的发展,逐渐地将价格决定权由商品的买卖者手中转移到投机者手中,一个显著标志是,任何个人、公司、生产者买卖期货,都只能在期货市场已有价格的基础上决定。

期货市场价格体系形成之后,其与现货市场的价格关系发生了新的变化。在这种关系中,期货价格是主导的、基础性价格。由于在供求均衡的静态市场上,期货市场价格( $F$ )=现货价格( $C$ )+库存费用( $CR$ )。

$$\begin{aligned} F &= C + CR & (1) \\ \text{整理得} & \\ C &= F - CR & (2) \end{aligned}$$

在动态的市场上,现货价格的决定实际上遵循了公式(2),期货价格成为影响现货价格的主要因素。一般来说,当期货价格上升时,现货价格随之上升,反之亦然。在当代国际贸易实务中,这种价格关系不只是理论模式,而是一种现实。

期货价格不仅影响现货价格的一般水平,在一个国家之内,期货市场价格还是地区性价格的基础。期货市场价格决定之后,各个地区的价格按照产品的流向和惯例,一般采用期货价格加或减基本价差的方法确定。基本价差主要反映运输等移动成本。比如,芝加哥的小麦期货价格为每公斤0.8元,新奥尔良地区的基差为0.10元,那么,新奥尔良地区的小麦价格应为每公斤0.90元,假如芝加哥的小麦期货价格下跌为0.70元,新奥尔良地区的小麦价格应为0.80元,各种产品的产销地价格与期货交易所价格的基本价差近似于常数,因此,通过基差,期货交易的价格实际上同时决定了各个区域性市场的价格。反过来说,在期货交易大量存在的条件下,整个市场价格体系是建立在期货市场价格的基础之上。由此看来,当一个国家引入期货交易机制之后,整个国家的现货价格体系将得到根本性改造,以期货市场为中心的价格体系将被建立起来。这有力地补充了期货市场价格发现机制存在的合理性和必然性(或客

观性)。

#### (四)期货市场成本和利益的经济学分析

任何一项制度的创新都是以预期净收益超过预期成本为条件。因此期货市场效率必须用它的成本与收益来衡量。作为有组织的充分发展的市场,期货市场给社会带来巨大经济收益。收益主要来自于四个方面:

(1)由于交易集中而产生的规模经济效应。

(2)市场组织化产生的市场公正,透明和交易有序性使决策者的潜在收益增加。

(3)风险分散以及风险厌恶程度的降低而导致的利润的增加。

(4)信息费用和交易费用的降低,这表现在签订和履行合约的成本降低,以及由于期货市场大量信息存在和扩散导致搜集信息成本降低。

期货市场的成本包括组织成本和确保期货市场正常运行的维持成本、监督和强制执行期货市场规则的成本以及期货市场本身的风险带来的经营损失。

期货市场的成本与收益决定了期货市场效率。而期货市场效率决定了期货市场的产生和发展。如果市场风险会导致一个很大的贴现,从而没有人愿意以风险厌恶者期望支付的价格来提供风险的服务,则期货市场就得不到发展,如果期货市场本身的组织和维持成本很高,而为社会提供的福利有限,则期货市场发展也会大受影响。因此一般地为降低期货市场成本,提高其收益可以采取以下几个措施:

(1)选择正确的商品种类和做法。期货市场商品要求供给量基本平衡,价格变动频繁,产生周期长,质量标准容易把握。选择与经济发展和市场供求情况相适应的期货市场品种和做法可以减少期货市场建设的风险和成本。

(2)扩大市场交易量。这可以提高期货市场的规模效应降低期货市场的边际成本。

(3)未来价格的发现。未来价格越能真实地反映商品潜在供求关系,则市场的收益在未来指导下也就越大,交易者搜寻信息的成本就越低。

(4)市场的完善服务和完全保障。以各种现代的通讯,交易及结算等手段为基础的交易所服务措施可以为交易者提供交易中的便利,健全的结算和监察制度,保证了交易者在交易中的安全感,大大减少了市场的交易成本。

(5)声誉建设和组织调整。通过各种措施,形成

期货市场的特色声誉,可以减少交易成本,在一定宗旨指导下不断进行组织调整,使得期货市场维持成本、促进期货市场的发展。上述分析表明:完全信息理论和柯斯教授的交易成本理论是有实用价值的。朱国华教授所作的探讨值得肯定。

## 第三节 期货合约

### 一、期货合约概述

#### (一)期货合约的概念和意义

##### 1. 期货合约的概念和特征

期货合约是综合期货交易的规律和需要设计的,是受法律法规约束且必须在期货交易所的交易厅内达成的,它是在将来某一特定时间买进或卖出某种商品或金融工具的协议或契约是期货贸易的参与者,在期货交易活动中必须信守并履行的标准化合约,它是一种大众化的公共约定。

标准化期货合约的特征主要是:①期货合约的商品品种、数量、质量、等级、交货时间、交货地点等条款都是既定的,唯一的变量是价格,是在成交的当时确定的;②合约是在商品交易所的组织、主持下签订的,而价格又是在商品交易所的交易厅里通过公开竞价的方式产生的;③期货合约的履行是由商品交易所担保履行的;④期货合约受经济制约,受法律约束,受商品交易所的监督。基于这种原因,所以期货合约是标准化的、可流动的合约。

期货合约的标准化,使得买卖双方可以用一种合约去交换另一种合约,对冲掉签约者交割实际现货的责任;交易者通过买(卖)合约,取得另一个与交易者最初交易部位相反,但数量相等的交易部位,具有对冲买、流通、高效的功能。

期货合约买卖、流通的功能,吸引大批已经或将要出售商品的生产者、储藏商、经营商、加工商利用期货市场买卖合约,并在合约到期前把它对冲掉,为在现货市场的商品保值,防止因价格波动而造成损失;吸引广大的投资者利用期货合约频繁地进行买空卖空交易,在赚取差价利润的同时,又促进了市场的流动。

##### 2. 期货合约与现货合同的差别

(1)期货合约比现货合同更简单,更具标准化。这主要体现在期货合约规定有标准的产品成交数量,如10吨可可、100万欧洲美元等;对产品的规

格、特性规定有统一的标准;并对交收地点都有标准化限定,如定点仓库、定点银行等。

(2)期货合约大多不需实物交割。期货合约只有少数需要实物交割,多数为买空卖空交易。交易者为避免实物交割,通常是在到期前做相反操作,即有买空必抛售,有卖空必回补,以结平帐目,所以买金银期货的不一定是金银商,买卖外币或利率票据者,亦不一定是银行家,人人都可以涉足各种期货交易,并无“经营范围”之限。

(3)价格决定方式的差别。期货合约中商品的品种、规格、质量、数量、交货地点、交割日期等都是标准化的,只有价格是在交易中以公开公平竞争的方式形成的。而现货合约中的价格是由双方协商而确定的,是非公开非竞争性的。

(4)有无签约者的区别。期货合约是一种公众约定,所以不是买卖双方签定的,也没有一个个的纸面合同,其买卖转让更没有背书,没有初始签订者。现货合同是有双方签字画押的,若有一方不能兑现,需公正背书才能把责任和义务,又另转给第三方。

### 3. 期货合约的意义

纵观期货市场发展的历史,真正的期货交易是从合约的标准化这一“交易方式的革命”开始的。没有合约的标准化,就没有期货市场,所以合约的标准化是开展期货贸易的中心环节,是开办期货市场需要首先解决的问题。

### (二)期货合约的构成要素

(1)期货品种。即具有期货商品性能,并经过批准允许作为进入商品交易所进行期货买卖的品种,也叫做“上市品种”。

(2)合约单位。即每一张期货合约所代表的商品数量。这样在进行期货交易时,只需报出买或卖几张合约就行了,而勿需再报出买或卖的具体数量。

(3)质量标准。即某一商品具有代表性的标准品级。期货合约具有了代表的标准品级,买卖合同时对商品的质量等级也勿需再讨论商定。

(4)合约月份。期货合约虽可买卖流通,但最终还是要进行实物交割的。合约月份就是指交付、接收

实货,以履行期货合约的月份。

(5)最小变动价位。即某一商品报价单位在每一次报价时所允许的最小价格变动量,亦称最小价格波动。有了最小变动价位的规定,竞价双方就都有了遵循,在相同的价位上就可成交。

(6)每日价格最大波动限制。期货成交价格是在讨价还价中达成的,但也是有限度的。每日价格最大波动限制,即一个商品当日的价格波动幅度,不能高于或低于上一交易日结算价的限度,也叫停板额。成交价只能在这个幅度内竞争敲定,保持市场既有波动,而又基本稳定。如果突破了停板额,就要停止交易,缓和 market 情绪。

(7)交易时间。期货交易是固定场地、固定时间的交易。所谓交易时间就是交易者在每一个营业日进入市场交易的具体时间。

(8)最后交易日,即期货合约停止买卖的最后截止时间。期货合约可以转手流动,但又有月份限制,到了合约月份的一定日期就要停止合约买卖,准备交接实物,履行合约,因此,必须规定合约交易的最后日期,逾期停止交易。

(9)合约到期日,即期货合约进入交割过程的最后一天。在合约到期日之前必须依据合约和交割程序的规定交割完了。

(10)敲定价格。即在成交的当时通过公开、平等、竞争达成的一个计价单位的价格。

除价格是在成交当时确定的以外,其余各项要素都是载明在合约栏目中的,也是期货交易双方必须熟记的基本知识。

期货合约的特征就在于它的标准化。标准化的期货合约,使得买卖双方可以用一种合约去交换另一种合约,从而取得另一个与最初交易部位相反,但数量相等的交易部位,从而使期货交易具有对冲、流通和高效的功能。期货合约的标准化特征可以通过下面的实例来反映。

### (三)期货合约实例

1. 芝加哥期货交易所 (Chicago Board of Trade 简称 CBOT) 玉米期货、期权合约

表 13.5.18

	期 货	期 权
交易单位	5000 蒲式耳	一个 CBOT 期货合约交易单位 (5000 蒲式耳)
最小变动价位	每蒲式耳 1/4 美分(每张合约 12.50 美元)	每蒲式耳 1/8 美分(每张合约 6.25 美元)
每日价格最大波动限制	每蒲式耳不高于或低于上一交易 日结算价各 10 美分(每张合 约 500 美元),现货月份无限制	每蒲式耳不高于或低于上一交易 日结算权利金各 10 美分(每 张合约 500 美元)

表 13.5.19

	期 货	期 权
敲定价格		每蒲式耳 10 美分的整倍数
合约月份	12、3、5、7、9	12、3、5、7、9
交易时间	上午 9:30—下午 1:15(芝加 哥时间),到期合约最后交易日 交易截止时间为当日中午	同 期 货
最后交易日	交割月最后营业日往前数的第 七个营业日	距相关玉米期货合约第一通知 日至少 5 个营业日之前的最后 一个星期五
交割等级	以 2 号黄玉米为准,替代品种价 格差距由交易所规定	
合约到期日		最后交易日之后的第一个星期 六上午 10 点(芝加哥时间)

## 2. 芝加哥期货交易所主要市场指数期货合约

表 13.5.20

交易单位	用 250 美元乘以 <i>MMI</i> 。例如,当 <i>MMI</i> 为 472.00 点时,其期货合约值为 118000 美元(250 美元×472.00)
最小变动价位	0.05 个指数点(每张合约为 12.50 美元)
每日价格最大波动限制	不高于上一交易日结算价格 80 个指数点;不低于上一交易日结算价格 50 个指数点(最初停板额)
合约月份	最前的 3 个连续月份以及 3、6、9、12 月合约周期内的后 3 个月份
交易时间	早 8:15—下午 3:15(芝加哥时间)
最后交易日	交割月的第三个星期五
交割方式	主要市场指数期货根据 <i>MMI</i> 期货收盘价格采取逐日盯市法,按照最后交易日之 <i>MMI</i> 收盘价格以现金结算

\* 如果价格低于上一交易日的结算价格,协调价格限制额及交易停板额将根据道琼斯工业平均指数每下降 250 点和 400 点而计算,具体规格见 *CBOT* 规章条例。

### 3. 咖啡、糖和可可交易所可可期货合约

表 13.5.21

交易单位	10 公吨(22~46 磅)
最小变动价位	每公吨 1 美元(每张合约 10 美元)
每日价格最大波动限制	不得高于或低于上一交易日结算价格各 88 美元,限价可扩大至 132 美元,对前两个交割月份无限制
合约月份	12、3、5、7、9
交易时间	上午 9:30~下午 2:15(芝加哥时间)
交货产地	产于任何国家或气候下的品种,包括新产品或尚不知名的品种,共分为三类: A 组:加纳、尼日利亚、象牙海岸等国品种,每吨交割价升水 160 美元 B 组:巴伊亚、中美、委内瑞拉等国品种,每吨交割价升水 80 美元 C 组:桑切斯、海地、马来西亚及其他产地品种,按平价交割,等级评定由持有交易所执照的评级员进行
交割地点	纽约港区特许仓库,特拉华河港口或汉普顿港口;如采用码头交货或散装交货,可适当从合约价中给予折扣,但须征得收货方同意。

## 4. 芝加哥商业交易所生猪期货合约

表 13.5.22

交易单位	30000 磅生猪(阉猪和小母猪)
最小变动价位	每磅 0.00025 美元(每张合约 7.50 美元)
每日价格最大波动限制	每磅 $1\frac{1}{2}$ 美分(每张合约 450 美元), 高于或低于上一交易日的结算价格
合约月份	2、4、6、7、8、10、12
交易时间	上午 9:10—下午 1:00(芝加哥时间), 到期合约最后交易截止时间为当日中午
最后交易日	每一合约月份的 20 日(有时有例外)
交割日	每一合约月份内的星期一、二、三、四(如果上述日期不是假日或假日之前一天)
交割单据到期日	实际交割日之前一个工作日下午 1:00 之前(芝加哥时间)

## 5. 纽约商品交易所高级铜期货、期权合约

表 13.5.23

	期货	期权
交易单位	25000 磅	一个高级铜期货合约单位
最小变动价位	每磅 0.0005 美元(每张合约 12.50 美元)	每磅 0.0005 美元(每张合约 12.50 美元)
敲定价格		敲定价格不足 40 美分的每磅间隔 1 美分; 40 美分至 1 美元的间隔 2 美分; 1 美元以上的间隔 5 美分
履约方式		任何一个期权交易日之下午 3:00(纽约时间)以前。履约时, 期权持有者通过转帐方式接受一个适当的相关高级铜期货合约的空头或多头部位, 期权卖方在收到履约通知书后进入一个相反的期货部位

合约身份	当月和其后两个月以及从当月开始的 23 个月周期中的任何 1、3、5、7、9、12 月	(3、5、7、9、12 合约月份中离交割期最近的 4 个月份)
交易时间	上午 9:25 ~ 下午 2:00(纽约时间)	同相关高级铜期货合约
交割等级	25000 磅(公差度 $\pm 2\%$ )1 级电解铜	
最后交易日	交割月份的倒数第三个交易日	(相关期货合约交割月份之前一个月的第二个星期五)

## 6. 中国郑州商品交易所小麦期货合约

表 13.5.24

交易单位	10 吨
最小变动价位	每公斤 0.1 分(每张合约 10 元)
每日价格最大波动限制	每公斤不高于或低于上一交易日结算价各 3 分(每张合约 300 元)
交易时间	上午 9:00—9:25(北京时间)
合约月份	1、3、5、7、9、11
最后交易日	交割月最后营业日往前数第七个营业日
交割等级	中华人民共和国国家标准;北方三等硬冬白麦;北方三等软冬白麦; 小麦替代品种价格差距(以标准品级合约价为基准) 北方一等硬(软)冬白麦 加价 6% 北方二等硬(软)冬白麦 加价 3% 北方一等混合硬(软)冬花麦 合约价 北方二等混合硬(软)冬花麦 减价 3% 北方三等混合硬(软)冬花麦 减价 6%

## 7. 伦敦金属交易所原铝期货合约

伦敦金属交易所的合约规定比较详细,而且它带有远期现货性质,与美国期货合约不尽相同,下举一例,供参考。

## 原铝合同

(由董事会和伦敦金属交易所委员会批准)

合同 B

伦

敦 \_\_\_\_\_

M \_\_\_\_\_

根据并以伦敦金属交易所章程和规则为准, 我们 今天 有售给你                      吨(溢短 2%, 并以下面第三条规则为准)原铝, 价格为每吨(1000 公斤)                      镑, 净 加                      %, 付款期限                     。

我们有权在任何时候根据需要要求你们以现金和/或抵押品这样的其他形式付给我们一笔金额(下文称“保证金”), 这笔数额不超过我们所要求的合同价格。为了保证你能按时履行你在该合同项下的义务和保证与合同有关的保证金价值, 合同在流通当中一直将由你方保持。我们还有进一步的权利可以根据需要选择以一种或多种付款通知要求你方向我们支付合同缔结时的价格与以后任何时候的现时市价之间的差额。如果发生任何你不能履行上述义务的情况, 我们有权立即占用现金和/或出售任何抵押品以履行我们的上述权利, 除该合同保留给我们的所有其它权利之外。

该合同是由你方和我方作为当事方签订的, 只有我方对你方就合同的履行有责任。我们要求你方支付的手续费(如有的话)只被看作是价格的一部分, 并可能由我方和介绍业务的代理人一起分享, 同时, 我们还保留向我们可能向他购买或出售给他的任何人收取手续费或佣金以弥补下面不利条件的权利。

如果你不能如期偿付由本合同或任何其它未完成合同或我们之间所有以伦敦金属交易所章程和规则为的合同引起的债务, 不管是不能如期提供应付销售的单据, 还是不能提供资金以接受单据(根据具体情况), 还是其它不管怎样, 还是你不能提供或维持我们有权要求和已经要求的这种保证金, 或者如果你暂停支付或者破产了或者作出任何破产的行为; 或者(作为一个公司)如果你停业清理, 无论是自动还是被动的, 我们保留抛售该合同和任何其他未完成合同的权利, 那时我们将根据自己单方面的意见决定通过卖出或买进相应数量来防备你(根据具体情况), 任何由哪产生的差额将是立即应付项目,

尽管可能还没到交割日或者其他原先规定为结算日的日子。

我们在实施该合同项下的所有权利中的任何迟延不应被认为由此构成弃权。

## 对原铝的特殊规定

1. 质量——该合同项下交付的铝必须是最低纯度为 99.50%、最高铁含量 0.40% 和最高硅含量 0.30% 的原铝, 以铝锭或 T 棒的形式交货, 必须牢固捆扎成适合堆置的包裹。所有交付的铝都必须是伦敦金属交易所批准列单上列名生产商的产品。

每块铝锭的重量应在 12~26 公斤之间, 每根 T 棒的重量应在 450~675 公斤之间。

2. 结算——合同必须按 25 吨的精确数量以委员会公布并在交割日施行的正式结算价结算。买方和卖方支付或接受(根据具体情况)结算价与合同价之间的差额(若有的话)。

3. 交货——该合同项下的铝必须在交割日按卖方选择的交货点向委员会列名的仓库交货(这类仓库的名称可以从伦敦金属交易所办事处获得)。在履行合同中提供的栈单必须以上述规定 2 中提及的结算价按每包 25 吨或者其倍数(每 25 吨被看作是一个单独的合同)开发票。栈单以 25 吨为一张(溢短 2%)。25 吨一包的铝锭或 T 棒必须存放在同一个仓库, 必须是同一个国家的产品。就铝锭来说, 根据每包底层不同形状和规格的需要, 还必须由同一牌号、同一形状和同一规格的铝组成, 以达到货盘化的目的。1985 年 6 月 1 日起, 栈单上所列的每一包铝锭都必须以牢牢捆扎成不超过 2 吨的包裹交付。租金必须写在发票上。

4. 重量——任何情况下的栈单重量都必须为买方和卖方之间所接受。

## 5. 栈单上的铝的存放——

(1) 铝的每次交货都必须伴随一张原产地证书和一张生产商的化验证明书, 两种文件都必须交给仓库。化验证明书必须是在规定的质量说明范围内。一份巴尔克化验证明书或者其副本是可以接受的, 但一份生产者证明不行, 化验证明书必须由一个伦敦金属交易所列名的化验者准备并签名。所有的化验证明书者必须显示出每一炉的号码。

(2) 打算将栈单上的铝存放起来以便交付到市场的一方必须告知仓库保管员将对最初在市场上存放栈单负责的一个正式交易场成员的名字。这种栈单必须根据那个交易场成员的订单发出, 他在背书

栈单以前必须相信这个文件是合格交货的证据。

(3) 每一张仓库栈单都必须由同一国家生产的铝组成, 并且必须是伦敦金属交易所铝牌号批准列单上的牌号。

每份栈单都必须注明包裹的总重量、原产国、牌号以及交给仓库保管员的原产地证书和化验证书的日期和参考号码。每张栈单必须是 25 吨(溢短 2%), 并且必须注明包裹或 T 棒的数目, 就包裹来说, 铝锭的数目构成每一包裹。

(4) 根据要求, 如果这 25 吨构成被巴尔克化验证书掩盖的一次更大交货的要素的话, 仓库保管员必须将原产地/化验证书提交栈单持有人。

6. 争端——任何有关该合同的存在、完成或有效期等的问题或由该合同引起的任何争端必须由一方或两方联合起来用书面形式向委员会所属的执行秘书报告, 这样的问题或争端如果不能以协商解决, 那么将按照伦敦金属交易所章程规定提交仲裁。由上诉委员会根据仲裁人判决作出的书面决定将是发生免除或取消仲裁人判决和上诉委员会决定的请求通知书或进行诉讼的先决条件。

无论是董事会还是委员会, 还是金属销售和交易有限公司的监察委员会, 还是它们中的任何成员, 还是由董事会任命的受托管理人都不承担任何责任, 无论是在合同中的还是在任何决议、声明、行为或由于疏忽或其它引起的失职等侵权行为中的, 致使履行或忽略了由金属销售和交易有限公司继续进行并代表该公司的监察工作。

下述规定不适用于本合同:

(1) 1964 年订立的国际货物销售合同的统一法和与之有关的公约。

(2) 1964 年订立的国际货物买卖统一法和与之有关的公约。

(3) 1980 年的联合国国际销售货物合同公约。

(上述规定中的“委员会”是指伦敦金属交易所委员会。)

### 警 告

买方被告知该金属可能含有裂隙和积留水分的隐藏的凹处, 在处理 and 加工该金属时必须记住这点。如果该金属在没有经过适当的干燥过程就被引进熔炼炉的话, 那么隐藏的水分可能会引起爆炸。

7. 深圳有色金属交易所和上海金属交易所的标准化期货合约如下:

#### 深圳有色金属交易所特级铝标准合约

(由深圳有色金属交易所理事会和监委会 1992 年 9 月 28 日批准, 于 1993 年 4 月 15 日修正)

本合同系由你方和深圳有色金属交易所(以下简称交易所)作为特级铝标准合约之当事人签订, 只有你方和交易所对合约的履行负有责任。

根据《深圳有色金属交易所管理暂行规定》(以下简称管理规定)和《深圳有色金属交易所交易规则》(以下简称交易规则), 你方与其他会员通过集中交易、公开叫价, 买入(或卖出)特级铝批准列单(见附件)上的商品; 以“每日交易清单”为依据, 并遵守以下合约条款。

#### 合约的具体条款

一、质量: 本合同规定特级铝质量标准为: 主含量  $Al \geq 99.7\%$ , 杂质含量标准为:  $Fe \leq 0.16\%$ ,  $Si \leq 0.13\%$ 。

必须以铝锭的形式交货。每锭重量不超过 25 公斤, 每捆重量不超过 2.5 吨。

二、本合同在交易过程中, 1 手重量为 50 吨, 报盘数量和成交数量均须为 1 手的整倍数。

三、实物重量: 卖方所交实物重量溢短不能超过  $\pm 2\%$  的范围; 实物重量以交易所的注册仓库开出的标准仓单为准。

四、本合同在交易过程中, 报价货币为人民币和美元; 最小价位波动为人民币 10 元/吨, 美元 1 美元/吨。

五、每日价格最大波动幅度, 不能高于或低于当日开市价的 3%。

六、本合同交易月份为 12 个月内的任何月份。

#### 合约的一般条款

一、合约当事人的权利与义务:

为了保证合约的全面履行, 你方必须在成交时向交易所交纳基本保证金, 并且在本合约平仓前, 如市场价格向不利于你方的方向变化时, 你方必须及时向交易所结算部门补交追加保证金。如果你方不按要求交付追加保证金, 交易所所有权决定对本合约进行强制平仓; 如果你方不能按期提交特级铝标准仓单或不能按期交付货款, 交易所将视你方为违约,

并对你方作出如“合约的一般条款”第五条的违约处理。如果你方在交易所结算部门帐户上的所有资金不足补偿上述损失,交易所有权向你方继续追索。

## 二、标准仓单铝的存放:

1. 卖方必须在交割期内将货物交到交易所的注册仓库(见附件)。交割的铝锭必须牢固捆扎,符合包装要求。

2. 卖方交货时必须同时向仓库提供生产企业的产品质检单。质检单必须符合本合同中的质量要求。

3. 卖方所交的铝锭必须是交易所批准列单上的牌号(LME注册产品中T形棒除外)。每份标准仓单都必须注明货物的毛重、净重、总锭数、生产厂家以及交于仓库管理员的产品质检单的日期和参考号码。

## 三、交割程序:

1. 合约的实物交割期为合约交割月份的21日至25日(包括21日和25日);合约的最后平仓日为交割月份的20日。

2. 卖方必须在交割期内的任何一个工作日将标准仓单交到交易所。

3. 买方必须在交割期内的任何一个工作日将货款汇到交易所结算部门帐户。

4. 每月25日为交割月平仓合约结算日,每月26日为卖方货款结算日。每月26日上午12点前,持有当月未平仓合约的买方必须到交易所领取标准仓单。

## 四、结算:

1. 卖方所交实物重量溢短部分按交割月25日交易所公布的现货结算价进行结算。

2. 实物交割的货款计算方法如下:

卖方应收货款 = 卖方合约成交价 × 合约数量 + 25日的现货结算价 × (实交数量 - 合约数量)

买方应付货款 = 买方成交合约价 × 合约数量 + 25日的现货结算价 × (实收数量 - 合约数量)

## 五、交割违约行为及其处理:

1. 你方作为卖方具有下列行为之一,属交割违约:

(1)在当月最后交割日(25日),下午4点前持有当月未平仓合约,而未能提供标准仓单的;

(2)卖出即期现货,而未能成交后三个工作日内(包括合约成交日)将标准仓单送达交易所的;

(3)所交实物质量经过交易所指定的质检部门检验确与成交合约规定质量不符的;

2. 你方作为买方有下列行为之一,属交割违约:

(1)在当月最后交割日(25日)下午四点前持有当月未平仓合约,而未能将货款汇入交易所结算部门指定帐户的;

(2)买入即期现货,而未能成交后三个工作日内(包括合约成交日)将货款汇入交易所结算部门指定帐户的;

3. 交割违约的处理:

(一)当你方作为卖方交割违约,无法提供标准仓单时,交易所有权作出如下处理:

(1)处以你方本次交易金额2%的违约金及5%的罚款;

(2)由交易所主持,在交易场内公开竞价征购标准仓单。成交价与原合约之间价差、交易手续费、仓储费等一切经济损失均由你方承担。

(3)终止你方合约的履行,清算原合约成交价与当月最后交割日(即25日)的现货结算价之间的价差,由此所产生的一切损失均由你方承担。

以上处理规定中第(1)条必须执行,第(2)条和第(3)条,交易所有权根据具体情况选取一种执行。

(二)当你方作为买方交割违约时,交易所有权作出如下处理:

(1)处以你方本次交易金额2%的违约金及5%的罚款;

(2)交易所对已接收的标准仓单进行公开拍卖,造成的价差、交易手续费、仓储费等直接经济损失由你方承担。

(3)终止你方合约的履行、清算原合约成交价与当月最后交割日(即25日)的现货结算价之间的价差,由此产生的一切损失均由你方承担。

以上处理规定中第(1)条必须执行,第(2)条和第(3)条,交易所有权根据具体情况选取一种执行。

(三)交割违约的损失,交易所结算部门有权从你方的保证金帐户或结算帐户的存款中划转;如存款不足以抵偿损失时,交易所有权对你方采取暂停交易和别的追偿措施。

## 六、争议的解决

如果你方违约且对交易所依据本合同条款所作的处理持有异议,根据《深圳有色金属交易所管理暂行规定》你方可向交易所监事会申请仲裁。申请仲裁的当事者须提出书面申请,并承认由监事会作出的书面裁决为终局裁决。

七、本合同中所有期限的终止日,如遇法定节假日

日,按公休日天数顺延;如遇特殊情况,由交易所另行通知。

八、本合约在每个交易日的具体交易时间由交易所另行公布。

九、本合约中未提到的情况均按《深圳有色金属交易所管理暂行规定》和《深圳有色金属交易所交易规则》进行处理。

十、《深圳有色金属交易所特级铝标准合约附件》是本合约不可分割的一部分。

## 二、期货合约的产生

### (一)期货合约的产生

期货合约有一个产生、交易、到期平仓或交割结束的周期,了解这个周期,对于深入认识期货合约是有着重要意义的。

期货合约的产生如同其他商品一样,有一个调查、设计的过程。开始是由期货交易所的新产品开发部门进行广泛地研究,设计出一个合约,然后交市场交易人士讨论,修正后在市场上交易。一般新产品开发的成功率很低,许多品种推出来后都失败了。一般一个成功的期货合约有以下几个条件:该商品有大量的现货交易;该商品价格波动频繁,有较强的不可测性;该商品现货交易者有强烈的保值愿望;该商品交易能吸引大量投资者入市。

在美国,一个新商品的上市在交易所完成了设计之后要经过联邦期货交易委员会的审查,待批准后才允许上市。联邦期货交易委员会审查该合约能否上市有几个标准:①该期货合约是否对全社会公众有利而无害;②该合约是否有利于经济发展;③是否符合市场参与者的整体利益;④该合约交易是否有一个公正、公平、有秩序的市场;⑤设计的交易的地点和秩序与实际商品交易过程是否相符。

被联邦期货交易委员会批准了之后,该合约将在交易所上市。在开始交易前,要公布该合约的详细内容,包括合约的品种、规格、数量、交割地点、交割商品的等级以及合约的月份。同时,要公布该合约从开始交易到期满交割的时间是多长。尽管各交易所和各个品种是不一样的,但一般而言,皆以1~2年为期。其中农产品期货合约交易期限最短,这与农业生产周期有关系。

美国芝加哥商品交易所交易的玉米、美国长期国库券的有效交易月份如下表所示:

表 13.5.25 有效交易月份表(1987年)

玉 米		美国长期国债	
7月	1987年	9月	1987年
9月	1987年	12月	1987年
12月	1987年	3月	1988年
3月	1988年	6月	1988年
5月	1988年	9月	1988年
7月	1988年	12月	1988年
9月	1988年	3月	1989年

资料来源:李宗贤主编《迎接商品期货世纪》,台湾出版,第56页。

以表中玉米来说,1988年9月期的合约在1987年5月期合约期满以后就开始交易。以国债来说,1989年3月期的长期国债期货合约在1987年6月期合约期满以后就开始交易。

期货合约是年复一年连续交易下去,旧的合约期满交割,新的合约按既定交易月份上市交易,不断循环,为市场使用者服务。

期货合约交易,平仓或交割在期货交易流程中有所涉及,故在此不再细述。

### (二)期货交易的报价

上面1中列举了许多期货合约,不同的期货合约有不同的报价方式,这是由其商品的特点和行业交易习惯所决定的。

如黄金以每盎司多少美元即美元/盎司报价,单位为美分,而白银则因价格低,报价是美分/盎司,则最小报价单位为0.1美分。谷物则视其情况而定,有的是美元/吨,有的是美分/蒲式耳,活牛、活猪则是美分/磅,燃料油是以美元/加仑,石油以美分/桶,有色金属是美分/磅。这些报价往往与现货一样,一目了然,只有外汇、利率期货报价需要予以说明。

外汇期货的报价方法有两种,即美式报价法和欧洲报价法。美式报价法是1个外汇相当于多少美元。如芝加哥商业交易所的外汇价格是以1特定外汇兑换多少美元来报价,举例来说瑞士法郎报价0.6000表示一瑞士法郎等于60美分,英镑报价1.6000表示一英镑等于1.60美元。欧洲报价法正与此相反,是以1美元能兑换多少其他货币的比率表示。如芝加哥商业交易所报价德国马克为40.00美分,则表示银行间的兑换率为 $1/0.4 = DM2.50$ 。

### 三、我国期货合约的设计

期货市场是以合约买卖为特征的市场,是交易范围不断扩大开放性的市场,是交易规范为国际公认的国际性市场。期货合约的设计,首先必须符合国际惯例,有可行性;其次必须标准化,易于操作,再者要立足国情,符合实际。为此,对期货合约的设计,提出以下参照性的原则。

#### 1. 期货品种

期货商品的选定关乎期货市场的成功和失败。尽管可用作交换的商品繁多,然而,用作期货交易的商品必须是:①关系国民经济发展和人民生活普遍需要;②耐储藏并适用于远途运输;③有固定的并易于划分测定的质量、规格、等级标准;④价格和经营不受行政和非经济因素干预;⑤价格波动频繁有分散价格风险、保值需求;⑥大批量生产并大批量流通,拥有众多的买主和卖主;⑦供求不稳,难于预测。反之,不具有上述特点的商品都不宜作为期货品种。

基于上述要求,目前我国可开办期货交易的品种主要是:谷物类的小麦、玉米、大豆、大米等;油料类的花生、菜籽、芝麻、棉籽及其油脂等;纤维类的棉花、红黄麻等;食糖类的原糖、精制糖等;有色金属类的铜、锡、铝、铅、锌、镍等。有待今后进一步开发的品种有:畜产类的生猪、猪肉、鸡等;林产类的木材、胶合板等;石油类的原油、汽油、丙烷等;贵金属类的黄金、白银、铂金、钯等;金融类的证券、股票、外汇、汇率、利率等。

这里须要指出,以上品种虽都可以作为期货商品,但都必须经过国家期货监管机构(如同美国CFTC)批准,才能进入期货市场交易,没有经过批准的品种一律不准开办期货交易。同时,我国期货市场。仅是起步阶段,没有实践经验,应先从粮油、棉花、食糖、金属起步,待取得经验后,再向其它品种扩展,切不可一哄而起。

#### 2. 合约单位

为了既能和国际通用标准相一致,又能符合我国实际,合约单位应区别不同情况进行设计:

(1)计量单位:统一使用公制计量单位。如合约单位数量用吨,报价单位用公斤,货币单位用人民币元、角、分、厘。

(2)粮、油、棉花、糖生产、经营分散,拥有的交易者比较多,又主要是立足国内交易的特点,期货合约单位数量宜小不宜大,每张合约按10吨设计为宜。这样既有利于适应大的生产、经营、消费、外贸、金融

企业参与交易,又利于吸引广大的居民群众参与期货投资。

(3)有色金属鉴于参与国际性期货贸易量比较大,而又多为大型企业生产、使用,合约单位数量可按25吨设计。

(4)合约单位按我国惯常用语宜一律用张称谓。

#### 3. 标准品级

期货合约标准品级应采用国内外贸易中通用和交易量较大的商品品级作为期货合约的标准品。

(1)粮、油、棉、糖品种质量一律执行中华人民共和国国家标准(或部标准)。

(2)标准品级一律以国家标准中等品级为准。

(3)有色金属(铜、锡、铝、铅、锌、镍)国内交易一律执行国家标准;国际交易一律执行伦敦金属交易所规定的国际通用的质量标准。

(4)替代品级:期货合约规定的品级只是有代表性的标准品级,与需要交割的实际商品品级很可能发生差异。在坚持按标准品级交割的同时,应本着同种不同级的精神,交易所有权具体规定可以替代交割的品级,以及品级之间的价差。结算价格按高或低于标准品级的差价增价或减价处理。

#### 4. 合约月份

由于不同商品具有不同的生产、流通、使用性能,应对不同的商品设计不同的合约月份和合约期的长短。

(1)具有季节性生产的商品:如小麦、玉米、黄豆、花生、菜籽、芝麻、棉籽、棉花、糖等属于季节性生产,常年流通的商品,这些产品的合约月份要把生产的季节性和流通的常年性结合起来设计。如小麦合约月份可分为7、9、11和翌年的1、3、5各月设计;玉米可分为11和翌年的1、3、5、7、9各月设计。

(2)非季节性生产的商品:如金属的生产没有季节性,可设计为每年的1—12月份的每个月都为合约月份。

(3)合约期:发现并形成远期价格,以指导生产和流通,是开展期货贸易的重要目的之一,农产品期货的合约期可设计为:近期合约为半年;中期合约为一年;远期合约为一年半,并鼓励买卖远期合约。这样作的好处,拿小麦生产来讲,10月份是小麦的播种季节,如果在这个时候就有了翌年7月份的小麦期货价格,农民就可以参照这个价格计算他的收益,卖出来七月份的期货合约,安排他的小麦生产,以达稳定生产和收益的目的。

#### 5. 最小变动价位

期货交易是公开竞价的交易,最小变动价位的设计,关系到交易的气氛、交易双方的利益、交易的效率。最小变动价位宜本着这些要求来设计。以小麦为例,如果每公斤每日价格最大波动限幅是4分,每次变动价位为2厘,可变动20次,这就体现了讨价还价的“分厘之争”。也就是说价位越多,选择余地越大,成交的机会越多,越能满足交易者的意愿。其它商品的最小变动价位都可照此思路设计。

#### 6. 每日价格最大波动限幅

每日价格最大波动限幅的设计应从两方面着想:一方面要考虑到期货市场要保持大稳定小波动的格局,如果限幅过小,交易无利,投资者就不愿参与期货交易;如限幅过大,过分刺激投机,又会助长市场的不稳;如发生亏损,数额过大又会承受不起。要在调查研究不同商品近几年来价格涨落变化的基础上,设计确定每日的价格最大波动限幅,作到恰到好处。仍以小麦为例,假设每张合约10吨,每公斤升或降价4分,每张合约涨或跌价400元。这对盈者、亏者都比较适应。

价幅是一次性规定,定后是固定不变的,是停板的根据,设计要慎重。

#### 7. 交易时间

交易时间的确定要本着两个前提:一、期货市场是参与者比较多,交投活跃的市场,既要有足够的交易时间,也要始终保持紧张活跃的气氛;二、期货市场实行每日结算制,要给当日的结算工作留下足够时间。可根据不同商品的交投情况有区别地设计:

(1)可采取一班连续交易制。即从每个营业日的上午9时开市,连续交易到下午2时。

(2)也可采取两班间歇交易制,即从每个营业日的上午9时开市到11时停市,下午从1时开市到3时停市。

(3)时间一律以北京时间为准。

#### 8. 最后交易日

在期货交易中尽管期货合约可以买卖流动,但所有期货合约都必须通过对冲或依据合约规定进行现货交割而平仓。尽管绝大多数都是以对冲而了结交易,然而也总还有1—3%的合约最终要进行现货交割。为现货交割提供充分时间,最后交易日可以定为合约中旬的最后一个营业日,从这天起到了合约月份的合约全部停止交易。这样定可有一旬的时间来完成现货交割。

按照国际惯例,交易所一般不负责实际商品的交割,只是为卖方将实际交付给合乎要求的买方制

订交割程序和监督交割。据此,整个交割过程是否可以这样设计:

第一步:合约月份的第一个营业日,交易所结算部应以当众公布的形式,向进入该月份的持多头、空头的交易者发出如不在最后交易日之前对冲了结交易的,要准备进行交接实货的准备。

第二步:从最后交易日起,停止合约交易,准备交割。

第三步:从最后交易日起进入交割期,实行三日交割制:

第一天为持盘日——这一天代表卖方的结算公司通知交易所的结算部门,转达客户要依据合约交付实货的要求。

第二天为通知日——在这天交易开盘前,交易所的结算公司为卖方找出持该多头合约时间最长的买方后,并通知买卖双方。卖方结算公司将销售发票送到交易所结算公司,然后转向买方的结算公司。

第三天为交割日——买卖双方结算公司通过交换栈单和应付款的保付支票而完成交割。开出的栈单必须是经交易所批准认可承担期货交割的仓库的栈单,否则一律视为无效栈单,不得作为交割凭证。

## 第四节 期货市场的组织结构

期货市场是进行期货交易的场所。期货交易是期货投资者通过期货经纪机构,在期货交易所内,根据交易所的交易规则买卖期货合约的行为,期货交易是由期货结算所来进行结算的,所有上述这些行为都是在政府监管机构的严格监管下进行的。因此,完整的期货市场的组织结构应该由五个部分组成:期货交易主体、期货交易对象、期货交易所、期货结算所和期货市场的政府监管机构。期货市场经过一个半世纪的发展和完善,已经形成了一整套严密的组织体系和严格的规章制度,有力地促进了期货市场自身的发展,保证了期货市场的正常运行。

### 一、期货交易所

所有的期货交易都是在期货交易所内进行的,期货交易所就是进行期货合约买卖的场所。

#### (一)期货交易所的成立及其作用

早期的期货交易所一般是由现货远期交易市场演变而来的,随着期货交易方式的产生和发展,在这些交易市场里期货交易逐渐取代了现货远期合约交

易,现货远期交易市场就演变成为专门从事期货交易的期货交易所。后来成立的期货交易所,情况就发生了变化,有的期货交易所是由政府直接出面组织成立的,但大多数期货交易所主要还是由从事商品交易的商业人士基于共同的商业利益和需要而自愿组织成立的,但必须经过政府主管机关的批准认可后才能从事期货交易。

目前世界上绝大多数的期货交易所根据其性质可以划分为两种类型:一类是公司制,另一类是会员制。公司制期货交易所通常由若干股东共同出资组建,以盈利为目的,股份可以按照有关法律规定进行转让,交易所每年的营业盈余按照每个股东所持有的股份大小在股东之间进行分配。公司制期货交易所的权力机构是股东大会以及由股东大会选举产生的董事会。会员制期货交易所是由全体会员共同出资组建,认购等额的会员资格费作为注册资本。会员认购的会员资格费,是取得会员资格的基本条件之一,不是投资行为,不存在投资回报问题。交易所是会员制法人,以全额注册资本对其债务承担有限责任。会员制期货交易所的权力机构是由全体会员共同组成的会员大会,会员大会的常设机构是由全体会员选举产生的理事会,因此,会员制期货交易所是实行自律性管理的非营利性的会员制法人。会员制期货交易所与公司制期货交易所相比,有许多优点,其中最主要的一点就是会员制期货交易所有利于防止交易所为了片面追逐利润而故意刺激交易量,有利于建立完善的会员自律管理机制。由于会员的出资仅仅是购买会员资格,不是购买受益凭证,不是投资行为,不存在投资回报问题。会员出资的回报只能从席位增值或者交易盈利中获得,这就解决了交易所为了片面追求手续费收入而有意刺激交易量问题。此外,交易所的权力机构是会员大会和理事会,全体会员都有平等的权利参与交易所的经营管理,因此,会员制期货交易所更有利于保持公平、公正、公开的特征。目前世界上绝大多数的期货交易所都采用会员制,但也有一些公司制的期货交易所,例如香港联合交易所有限公司(*The Stock Exchange of Hong Kong, Ltd*)等。

期货交易所只是为期货交易者提供一个交易场所,本身并不参与期货交易,不拥有任何商品,不买卖期货合约,也不参与期货价格的形成。但是,期货交易所对于期货交易的正常开展,具有十分重要的作用:

(1)为期货交易提供了一个专门的有组织的交

易场所和先进的交易设施;

(2)为期货交易制定了标准化的期货合约,大大提高了交易效率和市场流动性;

(3)制定并实施交易规则和其他规章制度,确保期货交易的公平有序进行;

(4)充当交易的中介,为在交易所内达成的所有期货合约提供履约担保;

(5)对因期货交易而产生的经济纠纷提供富有效率的调解和仲裁;

(6)为期货交易所会员和社会公众提供信息服务,等等。

## (二)期货交易所的组织结构

目前绝大多数的期货交易所都采用会员制组织形式,因此这里主要介绍会员制期货交易所的组织结构。

### 1. 权力机构

会员制期货交易所一般由全体会员组成会员大会,会员大会是交易所的最高权力机构,决定交易所的方针大略,由会员大会选举产生的理事会是交易所的最高管理机构或会员大会的常设执行机构。理事会的主要职责是:①召集会员大会,向会员大会报告工作,执行会员大会所作出的决议;②制定、修改或废止期货交易所的交易规则或重大规章制度;③聘任或解聘总裁、副总裁、总会计师等交易所的高级职员;④拟定交易所的财务预算决算方案和年度工作计划;⑤审查会员的资格,决定会员的接收和资格转让,决定对会员的处分;⑥决定期货交易所各专业委员会和职能部门的设置和职责;⑦拟定期货交易所合并、终止及清算方案;⑧会员大会授予的其他职责。

理事会成员来源于三个方面:由会员大会选举产生的会员理事、政府期货管理部门委任的理事以及非会员的社会公共理事,理事会的这种组成结构保证了它能够代表社会各方面的利益。

为了保证和协助理事会更加有效地开展工作,通常还在理事会下面设立若干专业委员会,专业委员会或者由会员大会选举产生,或者由理事会直接任命。专业委员会有权向理事会提出各种建议,协助理事会管理交易所,包括:提出理事长、理事会成员以及专业委员会候选人,监督财务,监督调查交易所会员的业务活动,调解、仲裁会员之间的交易纠纷,审查交易所的会员资格,监督交易厅内的业务活动,监督市场报告制度的实施,管理交易所的不动产设

备,制定与修改交易所的各种规章、规则、制度,检验到期交割的实货商品,管理仓库、衡器,对外公关与宣传等等。各个期货交易所根据开展业务的需要都设立了数量不等的专业委员会,例如芝加哥期货交易所就设置了会员资格审查委员会、交易行为管理委员会、合约规格委员会、结算委员会、规则委员会、检查交收委员会、经纪人资格委员会、仲裁委员会、对外公共宣传委员会、交易厅委员会以及各个交易品种的专业市场委员会等共100多个专业委员会,这些专业委员会的设立和有效工作,有力保障了交易所广大会员民主管理交易所的权利的实现。

## 2. 行政机构

交易所的日常行政业务由总裁负责,总裁下设几个甚至十几个负责具体某一方面业务的副总裁。交易所总裁由理事会聘任,一般是理事会成员。总裁的职责主要有:组织实施会员大会和理事会决议,并向理事会报告工作;主持期货交易所日常交易和行政管理工作;提名副总裁和总会计师等高级职员,决定交易所机构设置以及员工聘任和辞退;会员大会和理事会授予的其他职权。

为了开展业务的需要,交易所一般还下设以下一些职能部门:

(1)综合部。负责协调交易所的日常行政工作。

(2)交易部。负责交易所上市商品的交易业务以及交易场所的现场管理。

(3)信息部。负责统计、分析、发布期货交易的行情信息,以及交易所计算机系统的开发、管理和维护。

(4)法规部。负责期货交易法规的制订、发布、解释和修订工作,负责有关法规、政策的收集和研究以及交易所其他有关法律法规问题的咨询和处理。

(5)发展研究部。负责交易所发展目标与规划的研究,负责交易所的市场开拓、上市品种和标准期货合约的研究与设计,负责收集、整理、分析期货市场的情报资料和市场信息。

(6)监审部。负责会员交易行为的监督、违规违约行为的调查、处罚,负责交易所风险预警及控制。

(7)人力资源部。负责交易所的机构编制以及交易所员工的人事管理。

(8)财务部。负责交易所的日常会计核算和财务管理,负责交易所年度财务预决算的编制、分析和控制。

(9)结算部。负责期货合约在交易全过程的结算工作,负责实物交割的结算工作,负责期货交易保证

金管理和交易过程中有关税费的收取和交纳。

(10)交割部。负责交易所到期平仓期货合约的配对和实物交割,负责交易所标准交割仓库的管理,处理和协调交割过程中产生的各类纠纷。

(11)公共关系部。负责交易所的形象策划、宣传联络,以及对外的教育培训工作。

## 3. 监督机构

除了权力机构和行政机构以外,会员制期货交易所一般还设有监督机构——监事会。监事会的主要职权范围如下:①依照国家有关法律、法规、政策和交易所的规章制度,对交易所的活动进行监督检查;②监察交易所理事、总裁、副总裁、总会计师等高级职员执行会员大会、理事会决议的情况;③监察交易所理事、总裁、副总裁、总会计师等高级职员以及其他工作人员遵守国家法律、法规以及交易所规章制度的情况;④检查交易所规章制度的执行情况以及财务情况;⑤有权对违法、违规、违纪事件进行调查,并依法作出处理意见和处理决定;⑥有权提议召开会员大会和理事会会议,对理事会的决议如有异议有权提出复议;⑦交易所章程所授予的其他职权。

监事会的组成结构与理事会类似,其成员也包括三个方面:由会员大会选举产生的会员监事、非会员的社会公共监事以及由政府期货管理部门委派的监事。监事会的这种组成结构充分代表了社会各方面的利益,保证了监事会能够对交易所的活动实施有效的监督,从而保证了期货交易所的正常运行。

## (三)期货交易所会员

期货交易所的会员,经过正式申请并审查批准后,才能成为正式会员。一旦成为会员,也就能够享有各种权利,如会员可以直接在交易所内从事期货交易,而非会员只能通过委托会员代理才能够进行交易,同时会员还享有向交易所支付较少的佣金和其他优惠,参与交易所的管理等权利。在通常情况下,根据会员能否接受他人委托在交易所内从事期货交易来划分,交易所会员可以分为一般会员和全权会员两大类。

### 1. 一般会员

一般会员只能在期货交易所内从事自营期货交易业务,而不能接受他人委托从事代理业务。一般会员有时不一定亲自进入期货交易所内进行交易,他也可以委托其他会员代理自己进行交易,同时可以享受较低的手续费率,但不能接受客户的委托进行交易。

## 2. 全权会员

全权会员是指既可以在期货交易所内从事自营业务,又可以从事代理业务的会员。全权会员既可以亲自进入期货交易所内进行交易,也可以委托其他全权会员代理自己进行交易。

## 二、期货结算所

期货结算所,又称“票据交换所”或者“期货清算所”,主要负责期货交易的结算,包括到期平仓期货合约的交割和未到期合约的平仓,并承担每笔交易的清算和期货合约到期履约等责任。

### (一) 期货结算所的种类与作用

目前世界上的期货结算所有两种类型:一类是分离于期货交易所之外的独立的期货结算所,如芝加哥期货交易所清算公司;另一类期货结算所则包含于期货交易所之中,是期货交易所下设的一个职能部门,如芝加哥商业交易所和纽约金属交易所。期货结算所的这两种体制各有其优点,前者的优点是期货清算过程客观公正,具有安全性,有利于控制期货交易风险,后者的优点是工作关系比较顺畅,易于管理,效率较高。

无论期货结算所采用哪一种体制,其所发挥的作用都是大致相同的。

(1) 期货结算所充当买卖的“第三方”,简化结算手续,活跃交易。期货结算所在期货合约的结算过程中充当买卖各方的对方,即相对于卖方而言是买方,相对于买方而言是卖方,因而期货交易的买卖双方无需知道自己真正的交易对方是谁,他们只需要同期货结算所进行结算就可以了。这样,任何交易者都可以随时通过其经纪行进行反方向买卖同一月份同种商品的期货合约,以此来解除其到期的履约责任,而不必去征求其真正的交易对方同意与否,这样就简化了结算手续,大大活跃了交易。

(2) 期货结算所大大简化了期货交易的实物交割。当期合约到期后,就必须进行实物交割。由于期货交易本身的特点。这张期货合约很可能在到期以前已经经过了多次转手,假设先由甲售给乙,再由乙转售给丙,丙再转售给丁,丁持有该期货合约直至到期,其中乙、丙因为既买又卖,均已通过期货结算所抵消其履约义务,所以最后只剩下最初的卖者甲和最终的买者丁来履行合约所规定的义务。此时,最初的卖者甲和最终的买者丁只需通过期货结算所将货物和货款交给对方,并在期货结算所的监督下完

成最终的实物交割即可,这就使得原先非常复杂的交易链变得非常简单明了。

(3) 期货结算所担保期货合约的履行。由于期货结算所在结算中充当买卖双方的第三方,这样,即使合约的一方陷于破产和倒闭而无法履约,期货结算所亦负有履行合约的责任,以保障期货合约持有者的合法权益,这样就维护了期货交易的正常秩序,保证了期货交易的顺利进行。

### (二) 期货结算所的机构设置

期货结算所的日常工作通常由结算所总裁负责,总裁是由结算所全体会员选举产生,并经过有关的期货交易所和政府主管部门认可的。为了开展结算业务的需要,期货结算所内部通常设有登记部、结算部、经济部、信息部、交割部等职能部门。

(1) 登记部。派专人进驻期货交易所,负责期货交易状况登记,并整理保管有关的交易登记资料。

(2) 结算部。负责期货合约在交易全过程的结算工作和实物交割的结算工作。

(3) 稽核部。负责管理每一个结算会员在结算所内的结算帐户,核算每个结算会员的交易情况和资金结存情况,根据市场风险程度的大小向期货交易所建议决定各种保证金的收取水平,负责结算会员每日保证金的追收和返还,负责对每个结算会员的资信状况进行动态监督审查。

(4) 交割部。负责到期平仓期货合约的配对和交割,负责标准交割仓库的管理。

(5) 信息部。负责将每一笔成交价格输入电脑,并及时将期货交易成交价格信息提供给新闻媒介。

### (三) 期货结算所会员

与期货交易所相类似,期货结算所也采用会员制。期货结算所是由结算会员组成的,结算会员又是在期货交易所的会员中产生的,所以,结算所的会员一定是交易所的会员,而反过来则不一定成立,交易所的会员未必是结算所的会员。交易所会员中只有那些资金实力雄厚、信誉状况良好的会员才能够成为结算所会员。结算会员可以分为两种类型:

(1) 全权结算会员。全权结算会员都是资金实力雄厚、组织机构与规章制度健全、信誉可靠的大公司。全权结算会员既可以为自己所从事的期货交易进行结算,也可以代理其他无结算会员资格的交易所会员进行结算。

(2) 普通结算会员。普通结算会员的综合实力较

全权结算会员稍差一些,因而这类结算会员所享受的权利和承担的义务同全权结算会员相比也少一些。普通结算会员只能为自己所从事的期货交易进行结算,而不能代理其他会员进行结算。

期货市场上所进行的全部交易都是通过结算会员进行结算的,所以结算所会员在期货市场的组织体系中处于十分重要的地位,因此世界各国对结算会员的要求也非常高。结算会员一般应该满足以下条件:

(1)实力雄厚、信誉良好。期货结算所的会员必须是有关期货交易所的会员,但期货交易所的会员却不一定能够成为期货结算所的会员,只有资金实力雄厚、信誉良好的期货交易所会员才有资格提出申请,并经过各有关方面的严格审查以后,才能够成为结算所会员。

(2)向期货结算所交纳巨额结算保证金。结算会员必须向期货结算所交纳数额从数千美元到数百万美元的保证金,而且保证金必须是现金,以便作为结算准备金,供期货结算所随时调用。

(3)结算会员必须在期货结算所附近设立办事处。根据期货交易规则,期货交易所会员必须在当日交易结束后通过结算会员结算当日所做的全部期货交易。结算会员不仅要为自己结算,而且要为非结算会员结算,因而结算会员的业务是非常繁忙的,因此,期货结算所要求结算会员必须在结算所附近设立办事处或营业机构,以便使保证金、支票、汇票、交货通知书等文件能够迅速地交换和传递。

#### (四)期货结算所的管理制度

期货结算所自成立以来,在控制期货市场风险、保障期货市场安全运行方面发挥了重要作用。期货结算所之所以能够起到这种作用,除了期货结算所及其会员具有雄厚的资金实力和期货结算所特有的分层次控制风险的组织体系以外,还应该归功于期货结算所在长期实践中形成的一整套严格的管理制度。这些管理制度主要有:

##### 1. 登记结算制度

登记结算制度规定,在期货交易所内成交的每一份期货合约,都必须在期货结算所内进行结算,严禁结算会员将其所代理结算客户的合约进行私下对冲。

##### 2. 风险连保制度

期货结算所的会员一般都是信誉良好、资金实力雄厚的大公司,除此之外,期货结算所的股东通常

也都是国际上知名度较高的大银行或大金隔机构。例如伦敦清算行(London Clearing House)的股东就是英国主要的6家银行:巴克利银行(Barclays Banks PLS)、劳埃德银行(Lloyds Banks PLC)、中部银行(Midl and Banks PLC)、威斯敏斯特国民银行(National Westminster Banks PLC)、苏格兰皇家银行(The Royal Bank of Scotland PLC)和标准租赁银行(Standard Chartered Bank PLC)。如果由于突发性事件而发生了伦敦清算行及其会员所无法抵御的风险,则伦敦清算行的六大股东有义务在最短的时间提供1.5亿英镑的资金给伦敦清算行以平息风险。可见,结算会员、期货结算所和期货交易所的股东之间所实行的这种风险连保制度,大大提高了期货市场的风险抵御能力。

##### 3. 结算保证金制度

结算保证金制度是指期货结算所规定每一个结算会员都必须在结算所内存入一笔结算保证金,用以作为结算会员为自己或其他非结算会员代为结算提供担保。每种期货合约的保证金数额由结算所决定,一般情况下,结算保证金是根据结算会员手中的买入持仓与卖出持仓冲抵后的净持仓来计算的。

##### 4. 逐日盯市、每日无负债结算制度

逐日盯市、每日无负债结算制度是指期货结算所在每日交易结束后,根据当日结算价计算出每位结算会员当日的持仓盈亏,如结算会员存在持仓亏损,则该持仓亏损额必须在第二天交易开市前予以补足,否则第二天开市后结算所有权对该结算会员的在手合约实施强制平仓。同样道理,结算会员对非结算会员、期货经纪公司对客户都实行逐日盯市、每日无负债结算制度,这样就保证了客户对期货经纪公司、非结算会员对结算会员、结算会员对期货交易所,在每日交易结束后都不存在负债,使得期货交易所能够作为买卖双方的第三方,对一切经过它结算后的期货合约的买卖提供担保。近年来,随着期货市场风险日益增大和电子交易系统的发展,逐日盯市、每日无负债结算制度已经开始逐渐被逐笔盯市、每笔无负债结算制度所取代,使期货市场的风险管理又迈上了一个新的台阶。

##### 5. 最高持仓限额以及大户申报制度

为了防止期货市场中的操纵和垄断行为,保护大多数期货投资者的利益,防止期货市场出现不正常的价格波动,期货交易所对每一会员在一定时间内的最高持仓量作出限制性规定。这种最高持仓限额分为绝对持仓限额和相对持仓限额两种。绝对持

仓限额是指期货结算所根据每种期货合约的具体特性制定一个最高持仓量的绝对数量标准。相对持仓限额是指期货结算所对每一会员的持仓量占市场总持仓量的比例制定一个限制性标准。目前有的期货结算所采用绝对持仓限额,有的期货结算所采用相对持仓限额,还有的期货结算所采用绝对持仓限额和相对持仓限额双重标准。无论某会员或客户的持仓量达到其中哪一个标准,均须按照有关规定进行申报,并且同时要采取提高保证金水平等风险处理措施。

#### 6. 风险处理制度

风险处理制度是指期货结算所规定,当结算会员破产或无法履约时,结算所可以采取以下一些保护措施,以防止事态进一步恶化。这些措施包括:

(1)立即将该结算会员的所有持仓予以平仓或向其他会员转移持仓。

(2)如果采取了上述处理措施后,该结算会员仍出现亏损,则动用该结算会员的结算保证金进行抵补。

(3)如果动用了该结算会员的结算保证金仍不足以弥补亏损,则动用所有结算会员的结算保证金进行抵补。

(4)如果动用了所有结算会员的结算保证金后还不足以弥补亏损,则动用期货结算所的风险基金。

(5)在必要的情况下,期货结算所也可以要求全体结算会员增交结算保证金,以增强整体风险防范能力。

正由于在期货结算所内实行了以上一系列严格的规章制度,所以大大降低了期货市场上的风险,使期货市场成为一个履约率和安全性极高的交易场所。

### 三、期货经纪公司

#### (一)期货经纪公司的概念

期货经纪公司指接受期货交易投资者的委托,以自己的名义为期货交易投资者的利益进行期货交易的经济组织。套期保值者和投机者的交易指令,一般都是通过期货经纪公司在期货交易所内予以执行的。期货经纪公司一般自身不参与交易,而是代客户进行交易以收取佣金。由于绝大部分的期货交易都是通过期货经纪公司来进行的,所以期货经纪公司也是期货市场的一个重要的组成部分。

#### (二)期货经纪公司的设立

期货经纪公司的设立,必须按照一定的程序,根据国家有关期货交易的法律法规的规定,向政府期货交易主管部门申请登记注册,经主管部门审查批准后才能申领营业执照。申请成立期货经纪公司时,须呈报的材料有:

(1)设立申请书;

(2)本期期货经纪公司的章程及其他业务规则;

(3)由法定验资机构出具的验资证明;

(4)本期期货经纪公司的负责人,包括经理,各部门主管、董事以及拥有10%以上股票的股东个人申请书;

(5)与其经纪业务相适应的相应经营场所、设施的证明文件;

(6)有关法律、法规所规定的其他文件。

#### (三)期货经纪公司的内部机构

尽管各个期货经纪公司的内部机构设置不尽相同,这些机构的名称也不完全一样,但是根据其业务开展的需要,一般都设有如下部门:

##### 1. 保证金部门

这一部门负责监督每一客户的保证金帐户,并密切注视每一客户的财务状况,防止个别客户超越其财务承受能力超量交易而给期货经纪公司带来风险。根据规定,每一客户的保证金都要单独设立帐户,不允许不同的客户混用一个帐户,不允许把客户的资金与公司的自有资金混列。根据不同的情况,客户的保证金帐户又可分为私人保证金帐户、合伙保证金帐户、公司保证金帐户、委托保证金帐户。私人保证金帐户是专属于单个客户的保证金帐户,帐户只记录单个客户的期货交易及其盈亏情况,如客户去世,则有义务在最短的时间内将客户的所有头寸予以平仓。合伙保证金帐户是由两人合伙进行期货交易而共同开设的保证金帐户,它又分为联名保证金帐户和共同保证金帐户两种。联名保证金帐户是指两个合伙人中间如有一人死亡,则整个保证金帐户的权益全部归另外一个合伙人所有,死者遗属不得分享该帐户的权益。共同保证金帐户是指如两个合伙人中有一人去世,则由该期货经纪公司保证将保证金帐户平分,一份为另一合伙人所有,另一份由死者的继承人继承。公司保证金帐户是指由生产或经营与期货商品有关的经济组织开立的保证金帐户,设立这种帐户时,期货经纪公司要检查该公司的

营业执照,确认该公司有权生产经营这类商品,并要求该公司指定专人来负责与本期期货经纪公司的业务往来。公司保证金帐户一般都与套期保值交易有关。委托保证金帐户是指该帐户的权益归户主所有,但户主委托他人进行操作,期货经纪公司只根据受托人的指令进行期货交易,因此开户时户主必须签署授权委托书,期货经纪公司也必须对该委托书的真实性与合法性进行严格的审查。

#### 2. 结算部门

每一交易日结束后,期货经纪公司都要根据期货结算所公布的结算价格对每个客户的交易进行结算,核对每个客户的所有交易与结算所记录的是否一致,并负责与客户和结算所的应收应付款项的清算工作,这些工作都是由结算部门来负责的。

#### 3. 交易部门

期货交易是通过场内经纪人发布交易指令来进行的,客户进行期货交易时,先把指令发给期货经纪公司,再由该期货经纪公司传给场内经纪人,为此,期货经纪公司设立了交易部门,负责将客户的交易指令传给场内经纪人和把场内的成交情况回报给客户。

#### 4. 客户服务部门

客户服务部门负责向该期货经纪公司的客户提供各种必需的服务,如向客户解释期货交易的有关规则和手续,为客户办理开户手续,向客户报告市场行情等。

#### 5. 实物交割部门

期货交易中不可避免要出现实物交割,为此期货经纪公司专门设立了实物交割部门来办理这些事务。

#### 6. 发展研究部门

该部门负责研究分析期货市场与相关现货市场的信息,进行市场分析和预测,同时还要研究制定期货经纪公司的长期发展战略等。

#### 7. 行政管理部門

该部门主要负责本期期货经纪公司内部的行政管理工作。

### 四、期货交易投资者

交易投资者根据其参与期货交易的动机,可以划分为套期保值者和投机者。

#### (一)套期保值者

套期保值者是指那些把期货市场当作回避与转

移价格风险的场所,利用期货合约作为将来在现货市场上买卖商品的临时替代物,对其现在已买进(或已经拥有或将拥有)准备以后售出的商品或者对将来需要买入商品的价格进行回避风险的个人或者企业。其一般做法是:在现货市场和期货市场同时进行数量相等但方向相反的买卖活动,即买进或卖出现货商品的同时,在期货市场卖出或买入数量相当的期货合约,由于现货价格和期货价格的走势相一致,两者具有趋同性,故在现货市场上的亏损或盈利可以由期货市场上的盈利或亏损来冲抵。套期保值者的交易活动,在现货与期货之间,近期与远期之间,建立了一种行之有效的对冲机制,可以很容易地把价格风险降低到最低限度,以减少生产经营者的价格风险,使生产经营者能够锁定预期利润或成本,保证了生产经营活动的正常进行。套期保值交易是整个期货市场保持稳定的基础,是期货市场的生命力所在,没有套期保值者参加的市场是不稳固的,期货交易也无法正常发挥其经济功能,因为套期保值者给市场提供了一个基本的供需面。一般来说,套期保值者只从事与本企业的生产经营相关的商品的期货交易,他们进行期货交易的目的是寻求价格保障,尽可能地降低价格风险,从而把主要的精力集中于本企业的生产经营业务上,以此来取得正常的生产经营利润。套期保值者的交易特点为:交易量大;在期货市场中的头寸具有相对稳定性,一般不随意变动;期货合约的持有时间较长,只进行一次性平仓或实物交割,而不像投机者那样频繁转手。针对套期保值者的重要作用和其交易特点,目前世界上许多期货交易所都对套期保值交易制订了一系列优惠政策,如保证金优惠,持仓限额适当放宽或取消,允许栈单抵充部分保证金等,以鼓励稳定市场的基石——套期保值交易的开展。

#### (二)投机者

投机者是指通过预测期货价格的未来变动趋势,以低买高卖的手段赚取期货价格波动差额的个人或企业。期货投机者与套期保值者的根本区别在于两者参与期货交易的动机与目的不同。投机者所追求的是通过期货价格的波动来赚取差额利润,他们对实际商品根本不感兴趣,除非万不得已,投机者是不会进行实物商品的交割的。而套期保值者所追求的则是回避价格风险,以期货市场上的盈利或亏损来冲抵现货市场上的亏损或赢利,来锁定预期利润或成本。期货投机者认为某种期货商品的价格上

涨时,往往选择时机买入期货合约,这种做法被称为“买空”或“多头”,而当期货投机者认为价格将要下跌时,他先在交易所内抛售期货合约,然后待机补进,这种做法被称为“卖空”或“空头”。无论是“买空”还是“卖空”,都存在着非常大的价格风险,同时也存在着巨大的获利机会,关键取决于期货投机者的胆识和对价格的预测能力。期货投机者的交易特点为:每次的交易量一般都较小;在期货市场中的位置经常变换;期货合约的持仓时间较短,合约转手率较高。

期货市场如果没有投机者或者投机者数量较少,则套期保值者经常性地需要回避和转移价格风险的机会也就很少,甚至于无人来承担这笔风险。同时,由于套期保值交易的特点,套期保值者在期货市场中一般不轻易变换位置,持仓时间较长,而且交易量又特别大,所以往往需要几个期货投机者共同来承担一个套期保值者的交易量。市场中的投机者越多,市场的流动性就越好,套期保值交易就越容易实现,套期保值者的交易成本就越低。套期保值和投机是一种相互作用相互补充的关系,套期保值是期货市场保持稳定和正常发挥其功能的基础,而投机则是期货市场灵活运转和套期保值得以实现的保障,套期保值与投机两者相互作用相互协调,共同构成期货市场的两大基石,保证了期货市场的正常运行。

## 五、期货市场其他相关机构

在国外的期货市场中,还有中介经纪商、场内经纪人、期货交易顾问、期货基金经理等组织,这些组织在期货交易过程中发挥着重要作用,也是期货市场的一个重要组成部分。

### (一)中介经纪商

中介经纪商根据美国《商品交易法》第二条(a)项的定义,系指“除已选择并登记为任一期货经纪商关系人的个人外,从事招揽或接受委托于任一期货市场,或依任一期货市场规则买卖任何未来交货的商品,但并不就上述业务所产生的任何交易或契约收受用以提供保证金或履约担保的任何金钱、证券或财产的组织或个人”。从此定义中我们可以看出,中介经纪商与期货经纪公司的最大差别在于中介经纪商不得向客户收取用于作为期货交易保证金的金钱,而期货经纪公司却有权而且必须向客户收取保证金。

### (二)场内经纪人

场内经纪人是指为任何其他他人,如商业机构、金融机构、私人交易者以及以投机为目的的公众执行任何类型的期货合约的个人。有些场内经纪人是为其所属公司机构进行套期保值交易或投机交易,场内经纪人必须本身是交易所会员或由交易所会员所指定的代表。场内经纪人既可代客户交易也可以为自己交易,因此为防止场内经纪人损害客户的利益,期货交易所和政府管理机构都制定了严格的规范对场内经纪人进行管理。在国外期货市场中,有权代理他人进行期货交易的全权会员的数量是有限的,众多的非会员期货交易交易者只有通过他们才能进行期货交易,因此场内经纪人的工作量是很大的,每名场内经纪人都在期货交易所的交易厅内装有几部电话,每部电话都直通其主要客户或与其有联系的经纪商,以便于接受客户的订单。应该指出,只有在采用人工喊价方式的期货交易所内才存在场内经纪人,在采用计算机自动撮合交易方式的交易所内是不存在场内经纪人的。

### (三)期货交易顾问

期货交易顾问是指以收取报酬为目的,直接或间接通过出版物、文件或电子媒介向他人提供期货或期权合约的买卖建议的人。由于期货交易是一种高度专业化的交易,影响价格的因素多种多样,各种技术指标纷繁复杂,因此期货投资者经常通过专业的期货交易顾问的帮助来进行期货交易。

### (四)期货基金经理

期货基金经理就是通过出售股权或受益凭证方式向社会公众募集资金,全部或者部分用于期货投资的人。与期货交易顾问相比,期货基金经理能够向期货投资者提供较为廉价的专业服务,但其投资策略较为稳定,不允许投资者按照个人意志随意变更投资策略,而期货交易顾问则是仅仅向投资者提供建议,最后的投资决定权在于投资者本身。

## 第五节 期货市场监管

### 一、期货市场监管的含义

#### (一)政府对期货市场的监管

政府监管的任务是通过制定相应的法规和政策,对期货市场的主体,包括期货交易所、期货经营机构和期货从业人员等的资格和行为进行审核和监督,以维护期货市场的正常秩序,保证期货交易按照诚实信用和公平、公正、公开的原则进行。

为了实现监管任务,许多国家和地区都设立专门机构来负责管理期货交易。如美国成立了商品期货交易委员会;英国设立证券与投资管理委员会;日本则由农林水产省、通产省和大藏省分别对口管理农副产品期货市场、工业品期货市场和金融期货市场;香港地区则设有证券及期货事务监察委员会。

政府专门机构对期货市场的监管,主要是通过以下几个方面进行的:

##### 1. 立法管理

政府的立法管理主要是为期货市场创造一个有法可依、有规可守、有章可循的法律环境。同时,对期货交易所、期货经纪公司和非期货经纪公司会员及期货从业人员等期货市场内的微观主体行为明确规范要求。立法管理同时也对行政管理的机构、职能、管理人员的任命等都有一定的要求和限制。各期货交易所、期货经营机构和期货行业协会则遵循政府对期货市场的立法规定,制定具体的交易管理规则,确保政府立法的贯彻和期货交易活动的顺利进行。

政府立法管理的主要内容,体现在以下几个方面:

(1)确定期货市场的宗旨和目的,确立期货业的法律地位。

(2)明确政府对期货市场管理机构的管理主体地位及其职能;制定期货交易所的设立、变更、终止及其组织机构的设立办法和交易所的章程,规定交易的规则;提出对期货经纪机构、投资咨询机构、期货投资基金管理机构等经营活动的管理要求;制定期货投资者以及期货从业人员的投资活动及从业活动的规定等。

(3)制定期货交易活动规则与管理的规定,主要包括合约上市的主要条件,期货交易有关禁止行为,期货交易结算程序等。

##### 2. 执法管理

政府的执法管理是政府通过其职能部门行使以下职责使整个期货市场置于政府的全面监管控制下:

(1)审核批准可进入期货市场交易的商品种类和品种,审理和决定期货交易所可经营何种期货合约的买卖,从而使期货市场的客体对象——期货合约,处于政府的控制之中。

(2)拥有对期货交易所开办以及对期货交易所的会员的批准权,批准和确认各期货交易所的章程、规则和业务行为规范标准细则的法律有效性,并拥有检查督促权。有权时期货交易所及其会员的业务状况和财产情况进行检查,有权随时查阅有关商品期货交易的一切帐目、文件和资料。被检查者必须服从,对查实的违法违章者,有权依法处置。对期货经纪机构实行年度检查制度,对不合格者可采取取消或暂停其经纪资格、不予登记注册或暂缓登记注册的措施,通过上述各项措施,使期货交易的中介——期货交易所和期货经纪机构、期货从业人员置于政府的严格监督之下,依法开展经营活动。

(3)分析检查市场交易状况,防止垄断、操纵市场行为出现,维护市场交易秩序。法规明确规定,期货交易所必须保存有关交易的记录,以供政府监管部门查阅。如某人或某公司所持的期货合约过多,占市场交易的比重过大时,政府监管部门可以与之联系,了解其目的,并劝说其减少市场份额;如劝说无效,有权强迫他们结束一部分期货交易,以防止垄断市场行为的出现。对那种采用欺诈手段以期达到操纵期货市场价格的行为,政府监管部门可以依法进行调查,如果认定其行为为哄抬价格、联手操纵、传播和扩散虚假信息等违法行为,可依法加以制裁,从而使期货市场的主体——期货交易者的买卖活动也处于政府的监督中。

#### (二)期货行业协会对期货市场的监管

期货行业协会是期货交易所、期货结算机构、期货经营机构依法设立的自律组织,上述各类组织都是期货行业协会的会员。期货行业协会对期货市场的监管主要表现为:

##### 1. 负责会员的资格审查和会员的登记工作

期货行业协会一般设有会员资格管理机构,专门处理有关会员资格申请。协会对会员资格申请的内容是多方面的,如会员公司的期货从业人员是否具有必要的专业技能,会员公司是否有可靠的信用

能力等。

#### 2. 监管已注册登记会员的经营情况

期货行业协会的主要目标是保护客户利益,因而对会员的财务经营情况实行严格的监管制度,以防止由于某个会员公司营私舞弊或会员资金不足而损害客户的利益。

期货行业协会的财务监管内容繁多,小到会员为客户执行的每笔与期货交易有关的业务活动,大到制定财务管理的规章总则。期货行业协会的财务监管是协会最重要的管理职能,但同时也负责除财务检查外的会员其他方面的检查,如:会员是否公正地处理客户的交易指令,从业人员在交易过程中是否有不诚实的交易行为等。

#### 3. 调解纠纷、协调会员关系

当协会会员与客户、会员与会员或会员同交易所之间发生纠纷要求协会出面调解时,协会按照协会章程及有关规定进行调解。这种调解纠纷的方法简单方便,纠纷双方各派代表参加,协会也派出代表,坐在一起,各自谈出自己的想法,按照“以事实为根据,合情、合理”的原则解决纠纷,这样做可以节省各方的时间和费用。当然,必要时,协会还应当派员调解纠纷的事实情况。

如果期货行业协会调解无效,则由纠纷双方确定一种仲裁方式,由协会提供统一的仲裁程序,按照仲裁程序规则处理纠纷。

#### 4. 普及宣传期货知识和培训从业人员

协会通过普及宣传期货、期权交易的基础知识,包括如何识别在交易中的欺诈行为,如何通过合法的程序解决有关交易纠纷等,提高整个期货业的整体素质水平和职业道德水平,使期货业得以在高层次中有序地运行。协会还要对从业人员进行教育,主要内容包括职业道德教育。

## 二、期货市场监管的组织体制

期货市场监管的组织体制是与世界期货市场同步发展、完善起来的。由于世界各地期货市场历史发展过程各有不同,期货市场管理体制也就具有不同的特点。

### (一)美国期货市场监管的组织体制

美国期货市场监管可分为政府管理(商品期货交易委员会(CFTC))、行业监管(期货行业协会(NFA))和期货交易所的监管三个层次。期货交易所是基层管理机构。

### 1. 美国期货市场的政府管理

(1)美国政府对期货的专门监管机构——商品期货交易委员会的组织结构。商品期货交易委员会(CFTC)是美国独立的、统一的全国期货市场的最高管理机构。它是1974年商品交易法修正案被议会通过时成立的,代替以前农业部直属的商品交易局,对期货行业实行全面的管理。该委员会直接向国会负责报告,受美国众议院的农业委员会及参议院的农业、营养、森林委员会的直接监督。

CFTC由5名委员组成,包括美国总统提名并由议会通过的1名委员长,委员任期5年,可交叉任期。CFTC总部设在华盛顿,共有500多名工作人员,除总部外在全国5个地区设有办公室。整个CFTC系统约有1000名工作人员。

CFTC分三个部门:交易与市场部、经济分析部、法规施行部。另外设有综合咨询处、首席理事办公室等。各部门主任由委员长指定。交易与市场部负责监管美国所有的期货交易所,使交易所承担起对会员交易行为监督的责任;经济分析部负责持续监督期货市场,防止操纵价格或价格扭曲及其他违法交易行为,保证自由竞争的市场交易,审核期货合约条款,保证其合理性和可行性;法规施行部负责通过行政或司法程序执行商品交易法以及商品期货交易委员会的管理规则,对违反法规的行为予以处分。

(2)商品期货交易委员会的主要职能。组织实施有关期货交易的法律、法规,制定有关规章制度;对交易所进行具体的调控、指导和审批;负责管理期货市场的各种商业组织、金融机构和个人投资者所进行的全部交易活动;监督、检查、处理和制裁违反期货交易法规和国家有关法律的各种交易行为,可以进行强制处罚或追究民事、刑事责任;仲裁期货交易纠纷,可以对交易所作出的处罚做出认定、修改、否定等决定。

为实现上述的职能,CFTC被赋予了相应权力,包括有权决定期货交易所交易的商品种类和品种;拥有全权审查期货交易所开办的经营资格,审定交易所制定、修改重要规则和业务行为规范标准细则的法律有效性;有权对交易所及其会员的业务状况和财务状况进行检查,对违法者有权依法处置;对市场交易秩序进行监控,防止价格垄断或操纵价格行为,避免价格暴跌暴涨引起交易秩序的混乱,从而使整个期货交易活动置于政府的全面监控之中。

### 2. 美国期货市场的行业管理

(1)美国期货行业协会的产生。美国期货行业协

会是在期货交易所管理的基础上形成和发展起来的。1982年10月1日全国期货行业协会正式成立。商品期货交易委员会规定自1983年8月8日起,只要是向CFTC注册为期货经纪商的,都必须是期货行业协会的会员;协会章程也规定其会员不得接受应注册而未注册的交易者的订单。1984年期货交易法又规定,商品期货交易委员会有权委托全国期货行业协会受理期货经纪商、中间经纪商、商品期货交易顾问、期货基金经理人、交易场内经纪人以及经纪业务关系人等六大人员的注册登记。全国期货行业协会的办公经费主要来自交易所期货交易的管理费。每一笔合约买卖双方需交0.28美元给全国期货行业协会,另外期权的权单的买卖双方也必须交0.16美元给全国期货行业协会。

(2)全国期货行业协会的组织机构。全国期货行业协会的组织、运行要受到商品期货交易委员会的监督管理。全国期货行业协会的管理机构是理事会和执行委员会。理事会是全国期货行业协会的管理核心和最高权力机构,由42名理事组成,其中23位来自期货经纪商和中间经纪商,10位来自社会公正人士。理事任期3年。执行委员会负责处理协会的日常工作,执行委员会由10名理事组成,成员包括总裁、理事会主席及8位其他理事,8位理事中3位代表期货经纪商、2位代表交易所、2位代表其他期货行业人士、1位代表是社会公正人士。会员大会于每年2月份召开。

全国期货行业协会设立了注册处、稽核部、仲裁部、教育部4个职能部门,以负责注册、稽核、仲裁及教育4项工作。

(3)全国期货行业协会的主要职能。宣传国家期货监管机关的政策、法规,为国家监管机关提供各个商品期货交易所的运行情况;制订规章制度并强制性实施有关行业道德标准、客户保护的法规和条例,维护期货市场秩序、保护投资者利益,落实审计、监督手段,制止、查处操纵市场价格、欺诈和非法交易等行为;审查会员资格,协助商品期货交易委员会进行注册;审计、监督专业期货经纪商的资金帐户、财务以及一般规则的执行情况,对期货交易中的违法行为有权给予停止24小时交易或10万美元以下罚款以及开除会员资格,取缔牌照等处罚;仲裁、调解期货交易纠纷;在客户和会员中传播信息;宣传期货交易知识,宣传全国期货行业协会在期货交易中的职能及作用,组织各种教育培训,主管期货从业资格注册考试。

## (二)英国期货市场监管的组织体制

英国期货市场的组织体制是复合制专职能型。由于期货市场与证券市场在交易场所、会员制、结算制、下达指令等方面比较相似,所以英国对二者实行统一管理,作为监督管理体制组成部分的法律规章、行政管理机构、行业协会都是根据两大市场的共同特征而制订或设置的。这与美国只限于期货市场监管领域的法规、管理机构、行业协会不同。

### 1. 英国期货市场的政府管理

(1)证券投资委员会的组织结构。证券投资委员会是英国证券期货市场的主管机构。它是1985年6月根据担保书以有限公司形式成立的自负盈亏的机构。1987年发布的《金融服务法》授予证券投资委员会法定权力,作为指定机构履行监督管理包括期货市场、证券市场在内的投资行业的职能,发展和完善英国投资行业的监督管理体制,建立并保持金融服务行业的严格标准,维护投资者的利益。证券投资委员会对财政部负责。

英国证券投资委员会的组织包括董事会、常设委员会和职能部门。董事会是证券投资委员会的最高权力机构,董事长是董事会的最高行政负责人,由财政部提名,经议会批准。董事会任期4年,成员大多是从从事金融服务工作或与金融服务工作有关的投资领域的代表。证券投资委员会下设5个常设委员会,负责日常专门业务的重大决策的制定和协调,它们是:执行委员会,注册、审批和证书委员会,共同投资计划注册和指定委员会,财务委员会、赔偿委员会。证券投资委员会在业务部门总裁下设置4个业务职能局和3个行政局:资本市场局、零售市场局、纪律与实施局、法律局以及行政财务局、人事局、秘书局。职能部门具体履行证券投资委员会的各项监督管理职能。证券投资委员会有职员近200人,由来自投资行业的专家和具备实践经验者优先共同组成。

证券投资委员会是非政府性质的组织,成立时由英格兰银行以预付款形式提供开办费,政府不提供财政拨款,委员会也不能申请公共基金。证券投资委员会的经费主要来自对要求注册、指定或审批者收取的申请费和对已注册、指定或审批者收取的定期费用。

(2)证券投资委员会的职能。制定监督管理期货市场的规章和原则;发展和完善英国投资行业的监督管理体制;资格管理;诉讼处理和赔偿;行业培训。

### 2. 英国期货市场的行业管理

(1) 证券期货协会组织。证券期货协会是英国期货行业的民间团体,于1991年4月由期货经纪商协会和交易商协会合并而成,属于指定的自律性组织,资金源于协会会员。合并后的证券期货协会对期货、证券两大市场进行统一管理。证券期货协会对证券投资委员会负责。

(2) 证券期货协会的职能。对已注册的公司进行管理,使其保持正常的注册经营资格,持续达到注册要求的标准,杜绝已注册公司滥用职权,减少风险,并为制订、修改规章提供依据;通过干预、调查、处罚等手段,加强对已注册公司经营活动的管理。

### (三) 日本期货市场监管的组织体制

日本的期货市场监管也是分三个层次,但每一层次的作用却与欧美国家有所不同。

#### 1. 日本期货市场的政府管理

日本对期货市场的管理是分部门管理。日本期货从农产品开始,逐步扩大到工业品和金融,对期货市场的政府管理形成了三足鼎立之势。农林水产省主管农产品期货,通商产业省分管工业品期货,大藏省则专管金融期货。这些主管部门依据相关交易法规对期货市场行使监督管理职能。

#### 2. 日本期货市场的行业管理

日本期货行业管理机构有两个:一是全国商品交易所联合会,另一个是日本商品交易员协会。全国商品交易所联合会成立于1952年4月,全国16个商品交易所都是该联合会的会员,从1976年6月开始,改为社会法人。商品交易所联合会以相互联络为目的。其主要业务有:研究商品期货交易制度;调查和宣传商品期货交易;做商品交易所的年度报告、联合会报告以及发行行业性的专门刊物;商品交易所对商品经纪人进行指导、监督;关于外务员(是商品经纪公司的负责干部或雇员,有权在总公司或营业所以外的场所,接受商品市场中交易的委托,或进行委托建议)的登记事务;接受商品交易所的委任和调停商品交易所的纠纷事件。

日本商品交易员协会也称“期货经纪商同业公会”,它是依据1990年6月正式通过的“期货交易法部分修改法律”,经通商产业省大臣和农林水产省大臣批准于1991年5月正式成立。团体的构成是全国144家商品经纪商作为会员,组成公益法人。其主要业务是:指导、劝告协会会员进行委托业务时遵守法令;为保护委托人,对协会会员的委托业务进行指导、劝告;解决委托人对协会会员受托业务所提出的

不满;向委托人提供情报;协助主管大臣。日本商品交易员协会还作为商品经纪商与商品交易所沟通的桥梁和窗口,负责联络和对话,解决纠纷;也举办商品经纪商的负责人和雇员的进修班;并进行登记外务员的资格考试;还向委托人、社会发行刊物、宣传手册等,宣传期货交易知识。

## 三、期货市场监管法规的主要内容

建立健全期货市场,必须要有健全的法规的保障。期货市场与期货市场法规是同步发展的。期货市场在高度发达的国家都形成了一套比较完善的法规体系。

### (一) 美国期货市场监管法规的主要内容

美国期货市场监管法规,赋予三级监管体系以权力和明确三级监管体系各自的管理范围。除了对三级监管体系进行法律上的界定和规范外,期货交易法规还更多直接地作用于期货市场和期货交易活动。

#### 1. 美国期货市场监管基本法律的主要内容

(1) 美国第一部期货交易条例及修订案。1921年8月24日,美国政府通过了第一个期货交易条例,主要内容是:一是期货交易所必须是有组织的,并且应制定反垄断价格方案作为其营业的先决条件;二是联邦政府有收集有关期货交易资料的权力和调查价格垄断行为的义务。条例规定期货交易必须在有营业执照的商品交易所内通过交易所会员来进行。交易所有反对价格垄断的义务,如果违反的话,必须交纳一项禁止交易税。该条例后因有悖宪法,滥用联邦政府的征税权,被美国联邦最高法院取消。

(2) 1922年的美国谷物期货交易法。1922年美国在修改第一部期货交易条例的基础上,重新颁布美国谷物期货交易法。该法为期货市场下了定义并明确赋予了期货交易所法律上的地位。该法的主要内容是:期货交易必须依法进行,具体商品的期货交易活动只能在经联邦注册的交易所内进行;期货交易必须在交易所内由会员进行,并必须在有期货交易会员资格的经纪人那里设立专门帐户;期货交易所若违法经营,且未能采取切实有效的措施来监督市场交易行为,联邦政府可以吊销该期货交易所的营业执照;在美国农业部内设立谷物期货管理局,并赋予监督、取得市场交易资料及检查交易会员记录、财务簿证等权力。

(3)1936年的美国商品交易所法。1936年美国商品交易所法的主要内容是:加强了联邦政府对期货交易的直接监管,允许政府设定客户投机头寸的最高值,并且可以收集个人交易者头寸信息,同时,把垄断行为定为刑事犯罪;扩大期货交易所经营范围,使交易所对商品管理范围从谷物、亚麻籽扩大到棉花及其他农业商品;加重期货交易所责任,交易所负有禁止垄断价格行为和诸如预定交易、虚卖、融通交易等非竞争交易形式的责任;把期货经纪人定义为经纪商,经纪商必须登记挂牌,场内经纪人须登记领取许可证,并规定客户资金必须另立帐户;成立由农业部长、商业部长和司法部长或由其指定的代表组成的美国商品交易所委员会,负责发放期货交易所许可证,制定期货经纪商佣金和场内经纪人注册程序,规定投机最大合约持有数量与日交易停板额,防止和惩罚操纵价格、散布不真实市场信息及非法交易;组织实施1936年法律和处罚违法行为等。该委员会后于1947年被商品交易局所取代。1968年,该法曾作较大修改,增加了罚款规定,并为防止期货经纪商破产,规定其必须具备的最低资本额。

(4)1974年美国商品期货交易委员会法。1974年10月23日,在修改1936年商品交易所法的基础上,美国国会正式通过了美国商品期货交易委员会法。该法成立了美国商品期货交易委员会,即CFTC,取代了商品交易局;并赋予该委员会承担商品交易局的所有职能以及监管期货交易的管理权。该法正式承认了美国期货行业协会与期货交易所为自我监督组织。

(5)1978年期货交易法及1982年夏德——约翰逊法案。1978年期货交易法重新确认了1938年、1968年美国期货交易法的某些条款,如期货代理商最低资本限制额等。同时,该法正式赋予商品期货交易委员会对所有期货合约有交易监管的特权,并于1981年起,将金融期货的期权交易、农产品期权交易列为其管理范围。

1982年美国国会正式确认通过了期货交易委员会主席约翰逊和证券交易委员会主席夏德提出的夏德——约翰逊协议法案,作为1978年法律的补充。该法案规定,商品期货交易委员会和证券交易委员会对股票指数期货拥有管辖权,从而使美国商品期货交易委员会拥有股票指数期货和期权合约的管理权限。

(6)1982年、1986年的期货交易法案。在这两个法案中,仍确保商品期货交易委员会对期货行业的

唯一管辖权。1982年期货交易法案规定,保持1974年期货交易法关于美国国会保留对期货交易委员会每隔4年重新授权的权利,1986年法案则改为3年。

## 2. 关于期货经纪商监管的主要法律规定

美国期货交易法律明文规定:每一项期货交易必须通过交易所会员在交易所内买卖,只有会员才有资格进行期货合约的买卖,代替客户从事期货交易。因此,期货市场就存在专门接受委托、代客做期货交易并以此收取一定佣金的期货交易经纪商

(1)登记注册制度。美国法律规定,期货经纪商可以为个人,也可以为一个组织,但任何代客进行期货交易的个人必须通过国家商品期货经纪资格考试,同时还必须通过国家证券自营商协会组织的期货系列考试,经纪人必须在期货交易委员会以及证券自营商协会中登记注册。法律规定,经纪人必须优先考虑客户的期货买卖。

(2)财务管理制度。一是会员向客户征收的每张合约的保证金不得低于其给交易结算所的保证金,并按规定提供履约保证金和制定每日损益值,以此来保证期货合约财务制度的完整性;二是帐户分立制度。客户资金应单独设立帐户;不许挪用或擅自用某客户资金为其他客户交付保证金;三是维持一部分额外基金,防止可能出现的非故意违反财务制度的行为;四是经纪代理商自身帐户上的流动资产额必须保持在全部资产总额的51%以上;五是期货经纪商必须填制经期货交易委员会规定和许可的统一格式的财务报表,并向期货自律监督组织呈报等。

(3)有关保存记录的规定。期货经纪代理商应在办公地点和期货交易所内填制每一位客户关于期货或期权交易的指令和时间,并作为业务记录加以保存,以便凭此入帐,还必须在总帐之中填制每一位客户每一笔交易的收入与支出情况。同时,所有与期货交易有关的记录凭证、帐本以及附带说明的文件和电话录音带须妥善保存5年,在保存的头两年之内必须随要随取。

## 3. 关于期货交易所的法律规定

(1)期货交易所必须在期货交易委员会正式批准下才可以筹建设立,并应遵循严格的程序。同时,期货交易所设立具有一定的存续年限,但须视其运行绩效,由期货交易委员会核准是否继续设立。

(2)期货交易所有权收取交易手续费和会员会费,建立有效完备的自我管理体系,有权禁止合约的

场外交易,制订交易所章程、业务规则及其他管理制度,对违反章程、规则及制度的会员单位或个人,有权对之作出处罚,直至除名。

(3)期货交易所有权对期货商品规定保证金的最低收取额,并对不履行期货合约买卖者,将其保证金用作损害赔偿之用;期货交易所对于期货买卖违约所产生的损害负有赔偿之责,然后再向期货违约者要求偿还其所赔偿的金额与违法产生的一切费用等。

(4)期货交易委员会有权修改期货交易所的章程或者停止、禁止、取消其决议案或处分;有权派员检查期货交易所业务、簿据、财产或其他物件等。

对期货交易所的处罚可分为两大类:一是对期货交易所的处罚,二是对期货交易所内部经纪人、会员、工作人员的处罚。

当期货交易所的行为违犯法律法规、妨害公益、扰乱市场时,期货交易委员会有权解散交易所;停止交易所部分或全部营业;责令交易所工作人员辞职;停止经纪人或会员的营业资格或予以除名;对交易所予以罚款。

当交易所经纪人、会员、工作人员发生不合法行为时予以如下处罚:罚金;取消其交易所内的资格;予以终生除名;追究刑事责任(判刑);其他符合法律法规及交易所制度的必要处分等。

## (二)英国期货市场监管法规的主要内容

1987年,英国在吸收1985年《投资者保护法》内容的基础上,发布了《金融服务法》,对投资行业监管做出了全面、系统、严格的规定。该法涉及复杂多样的市场、市场参与者、市场交易标的品种等内容。

《金融服务法》分为10个部分212节,其中第一部分可分为14章,另外还有17个同样具有法律效力的程序表。这10大部分涉及的内容是:①投资行业法规;②保险行业;③赞助团体;④证券上市管理,包括上市申请的批准、暂停和取消程序,对失误或误导的赔偿、发行者义务、公告、费用等;⑤非上市证券的发售,包括招股书的形式、内容、披露责任、失误或误导的赔偿、违法等;⑥接管发行;⑦内幕交易,包括从官方正式渠道获取的信息,价格稳定化,对内幕交易的调查,对拒绝配合调查的处罚等;⑧对公开信息的限制;⑨关于金融行业可交换的工具等;⑩其他规定,如资料保护、短期债券发行,对已取得的信息加以保密等。

《金融服务法》的主要作用是:

(1)依法授予证券投资委员会管理期货市场的权力,使其有权制订各种规章,组织实施《金融服务法》,帮助自律管理组织健全自律机制。

(2)严格依法管理市场。扩大了禁止内幕交易的法律管理范围,限制可公开获取的资料,禁止操纵市场价格,禁止编制欺骗性说明书以及未经批准进行投资公告。

(3)要求投资人通过适当方式进行注册,保持适当资本,规定其资产必须委托给经批准的受委托管理人,禁止转让资产,以加强对投资人的直接管理。

(4)保护投资者利益。从业者必须遵守职业道德,合理管理客户资金,不得进行误导和对赌交易,有义务对损失进行赔偿。依法建立投资者保护体制,金融服务领域管理单位要建立正常程序和仲裁制度。

对投资业务人违法造成的损失,投资者可以向金融服务法庭提起诉讼,请求赔偿。证券投资委员会有权取消不愿支付赔偿公司的经营资格。

(5)为监督提供法律依据。国务大臣有权任命监察员调查内幕交易情况,在证券投资委员会直接管理的公司必须设置审计师,审计师可以不受任何法律限制与有关监督机构进行联系。

## (三)日本期货市场监管法规的主要内容

日本期货市场管理法规体系包括国家级法律、部门法规以及地方法规。有关期货交易所的直接专门法律有:

(1)1893年颁布的《交易所法》,规定了可以开展以谷物为主,包括棉纱、棉花、蚕丝、砂糖等商品在内的农产品期货交易。

(2)1950年重新修改了《交易所法》,将有价证券部分从《交易所法》中分离出来,正式颁布了《商品交易所法》。该法经过12次修订,共分17章166条,内容包括:总则、设立、会员、商品交易所、机构、财会、买卖交易、买卖交易的委托、解散和清算、监督、商品交易所审议会,各种细节和罚款等。

(3)内阁颁布的《商品交易所法施行令》,1950年颁布,已修改了22次。

(4)《交易所税法施行细则》。

(5)《交易所法》。

(6)由农林水产省和通商产业省发布的《商品交易所法施行规则》,1950年公布以来已修改了12次共10条。

(7)由农林水产省和通商产业省发布的《商品交

易员委托业务保证金规则》，1968年发布以来修改了3次，共21条。

(8)《农林省主管大臣对有关商品限价率规定的通告》。

(9)《通产省对有关商品限价率确定的规定的通知》。

(10)各交易所制定的本所条例，涉及交易所内部的组织、交易、结算、监督、检查、处罚、管理等各方面。交易所的条例经主管大臣确认后生效。

日本期货市场管理法规对主管大臣的地位和作用也有明确的规定，主管大臣对交易所及其会员的业务状况和财产情况有检查的权力和责任。受检查者应提交真实的材料。监督检查对象为涉嫌违法或违反交易所条例的行为、帐簿、文件及有关材料。

主管大臣依法拥有对交易所开办、会员和交易所资格的批准权，对交易所职员的任职审批权，对清偿机构的指定权，对上市品种的决定权等，在必要时还可以对交易所行为进行直接的行政干预。法律还规定，政府设有“商品交易所审议会”作为主管大臣的咨询机构。

#### 四、我国期货市场监管的法规和政策

期货市场是市场的高级形式，其高风险、高利润和高度竞争的特点，对法律、法规的要求特别高。换言之，没有高度完备的法律、法规，就不可能有健康规范的期货市场。然而，就目前来说，我国还没有全国性的期货法规，更没有期货法。因此，对期货市场的监管，主要是依据国家期货市场监管部门发布的行政规章和政策性规定。

##### (一)我国期货市场试点原则和监管组织的规定

国务院下发的国发(1993)77号文件《关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》要求：在期货市场试点工作中，必须坚持“规范起步，加强立法，一切经过试验和严格控制”的原则。为了加强对期货市场的宏观管理，实行统一指导和监管，国务院决定，对期货市场试点工作的指导、规划和协调、监管工作由国务院证券委员会负责，具体工作由中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)执行。各有关部门要在证券委的统一指导下，与证监会密切配合，共同做好期货市场试点工作。

##### (二)关于试点期货交易所的基本规范要求

###### 1. 交易所的性质

期货交易所是实行自律性管理的非营利性会员制法人。会员制的内涵是，会员占有交易所的资产股份，参与交易所重大问题的决策和管理。交易所必须坚持公开、公平、公正的原则，坚持集中交易竞价制度，坚持统一结算制度，为交易当事人提供优质高效的服务。

###### 2. 设立交易所的程序

期货交易所的设立必须经证监会审核，报国务院批准，在国家工商行政管理局登记注册。交易所不得设立分支机构。

###### 3. 交易所的业务范围

交易所的业务范围包括：为期货合约的集中竞价交易提供场所和设施；组织管理期货交易活动；监管会员的期货业务活动；办理期货交易结算和交割；处罚会员违规违约行为。同时，交易所自身不得从事期货交易，也不得以营利为目的从事与交易所职能无关的其他商业活动。

###### 4. 交易所的组织结构

交易所的权力机构是会员大会，会员大会选举产生理事会和监事会。

理事会是交易所的管理决策机构，理事长是交易所的法人代表。

交易所的日常工作由总裁负责，总裁必须在理事会领导下开展工作。

###### 5. 交易所的收费

交易所的年会费不得高于5万元；向会员收取席位费，并存入银行的专用帐户；向会员收取的手续费不得高于交易金额的5%，手续费的20%必须提作为风险基金，存入银行专用帐户，专款专用。

###### 6. 交易品种的推出

交易所推出新的品种或关停品种或被关停的品种重新上市均须证监会批准。

###### 7. 交易的规范管理

(1)套期保值头寸与投机头寸区别对待。交易所必须指定专门部门对会员申报头寸的性质进行判别。套期保值头寸采取报告制度，但必须出示有效证明文件，如生产计划、购货订单等。套期保值头寸不得炒作，只能进行实物交割或一次性平仓。未向交易所报告头寸性质的，一律视为投机头寸。

(2)对投机头寸要严格实行绝对量限仓。对每个上市品种、每个客户的投机头寸可按自然人和法人定标准，自然人客户持仓限量要低于法人持仓限量。

(3)建立大户报告制度。客户投机头寸达到限仓量的80%时，会员必须代客户向交易所申报客户的

资金情况和寸情况。

(4)对交割月及交割月前一个月的持仓进行严格限制。

(5)所有品种交易保证金不得低于交易金额的5%;进入交割月份,保证金必须提高到20%以上。交易所不得接受金融机构保函作保证金。

(6)统一结算价的确定方式:各品种每日结算价按该品种全天交易加权平均价计算。

(7)期货交易所不得自行制订、公布现货采集价,不得使用现金交割或变相现金交割等非实物交割方式。

(8)建立订单报价价格限制制度。任何订单的报价如超过前一成交价(最新价格)为基准的上下一定幅度,由计算机程序自动控制,在限价价位停留一段时间,然后逐步移动价位。

(9)交易所不得使用不正当手段诱导会员或客户过量下单。

(10)禁止交易所发布市场预测信息。同时,严格防止泄密和禁止内幕交易。交易所工作人员及其直系亲属,不得参与本交易所的期货交易;交易所工作人员不得利用工作之便向任何人私自透露交易情况、交易信息、客户资金状况等;建立保密制度,对会员成交、持仓情况等信息的查询设立严格的程序。

#### 8. 对定点交割仓库的管理

(1)要对定点交割仓库的管理情况进行认真检查,制定和完善交割仓库管理规定。

(2)指定专人负责交割仓库的管理,定期检查制度的落实情况。严格监督和验证定点交割仓库出具的仓单,从严审批仓单抵押,防止虚假仓单流入市场。

(3)严禁定点交割仓库直接或间接参与期货交易,严禁交割仓库向市场泄露仓储情况。

(4)对出具虚假仓单的交割仓库和使用假仓单进行期货交易的会员或客户,一经查实,要严肃处理。构成犯罪的,移交司法机关追究刑事责任。

(5)对由于交易所对定点交割仓库管理不严,产生严重后果的,证监会将根据有关规定对交易所进行处罚,并追究有关责任人员的责任。

### (三)关于期货交易所会员的规范要求

#### 1. 对期货交易所会员的基本规范要求

(1)期货交易所会员是期货交易所根据期货交易有关法律、行政法规和期货交易所章程审查批准,在期货交易所进行期货交易的法人。

(2)会员应是具备相应的资金实力、良好的商业信誉和职业道德,并在中华人民共和国境内登记注册的法人。

(3)有严重违法行为记录的法人或者曾被期货交易所除名的法人自处罚之日或开除之日起3年内不得成为会员。

(4)会员资格可以转让,会员退出交易所,应提前30个工作日向交易所提交退出报告,并经期货交易所审查同意。

(5)兼并会员的法人和与会员合并后新设立的法人要继承会员的资格,必须向期货交易所提出申请,经期货交易所批准后方能实现。兼并会员的法人和与会员合并后新设立的法人有优先获得会员资格的权利。

#### 2. 对期货经纪公司的基本规范要求

(1)申请设立期货经纪公司,必须符合国家的有关规定,并向当地主管部门提出申请,经审核同意后报证监会审批;获批准的,应向国家工商行政管理局办理登记注册手续。

(2)期货经纪公司申请设立,应提交下列文件:公司章程、业务规则、内部管理规则;管理人员和业务人员简历和学历证书;经营场地的所有权或使用权证明;租用国内外通信设施合同或意向书;风险揭示书和客户委托书样本;交易所会员证明;法定验资机构出具的验资证明及资本金入帐的原始凭证;出资人的营业执照及经法定审计部门审计的最近一年的财务报告;公司主要负责人的无犯罪记录证明。

(3)期货经纪公司需注册资本金1000万元人民币以上;与经营业务相适应的从业人员不得少于20人。

(4)期货经纪公司的业务范围包括国内期货经纪业务,期货投资、信息咨询服务业务,期货从业人员培训业务。

(5)期货经纪公司变更法人代表、经营范围,以及停业或者破产,应向监管部门提出申请,经批准后方可办理有关手续。

(6)期货经纪公司可以成为一个交易所的会员,也可以成为若干个交易所的会员。

(7)非交易所会员的期货经纪公司必须在有经纪业务资格的会员处开立帐户,办妥有关手续后方可从事期货交易代理业务。

(8)期货经纪公司的实际自有流动资金不得低于其客户资金(保证金)的5%。低于该比例的,应停止接受新的代理委托,并按定期限补充资金。逾期

仍未达到规定比例的,交易所有权停止其代理活动。

(9)期货经纪公司从事委托代理业务时,只能接受具体的委托指令,不得接受全权委托。

(10)期货经纪公司不得有下列行为:制造和提供虚假信息,强制或诱导客户做一个方面的交易;通过合谋,集中资金优势,联手买卖,操纵价格;在市场上进行自我配对交易;为客户进行透支交易。

### 3. 对期货经纪公司营业部的规范要求

(1)期货经纪公司设立期货营业部,须经中国证监会审核批准。该营业部属《公司法》第十三条第一款规定的分公司,不具有企业法人资格,其民事责任由期货经纪公司承担。经中国证监会审核批准的期货营业部,可以按照中国证监会核准的期货业务范围,从事国内期货经纪、期货咨询服务和期货培训的部分或者全部业务,但不得从事期货自营业务。

(2)期货经纪公司设立期货营业部,必须具备的条件是:①持有中国证监会颁发的《期货经纪业务许可证》及国家工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》;②上一年度为盈利企业;③注册资本金在人民币1000万元以上,同时是4家以上期货交易所会员的,可申请设立一个期货营业部;注册资本金在人民币2000万元以上,同时是8家以上期货交易所会员的,可申请设立两个期货营业部;注册资本金在人民币3000万元以上,同时是12家以上期货交易所会员的,可申请设立3个期货营业部。一家期货经纪公司最多只能设立3个期货营业部;④期货营业部具有专用通讯设施和设备;⑤期货营业部持有证监会或其授权机构颁发的《期货从业人员资格证书》的从业人员不得少于10名。

(3)申请设立营业部的期货经纪公司须将申报材料报送期货营业部拟设立地的省、自治区、直辖市或计划单列市期货监管部门进行初审。初审通过后,由地方期货监管部门将初审意见及审核材料一并上报中国证监会进行复审。期货经纪公司持中国证监会的批复文件和《期货经纪业务许可证》,到国家工商行政管理局申请办理营业登记。

(4)期货经纪公司设立期货营业部,需申报的材料是:填写清楚的中国证监会制作的《期货经纪公司营业部登记表》;《期货经纪业务许可证》和《企业法人营业执照》的复印件;期货营业部管理人员(副经理以上)简历及资格证书复印件和无犯罪记录证明(由户口所在地公安、街道或上级主管单位人事部门出具);国内期货交易所会员证明;期货营业部经营场所所有权或使用权证明;租用通讯设施合同;期货

经纪公司上一年度经法定审计机构审计的财务报告。

(5)经审核批准的期货营业部名称,一律用“××期货经纪有限(责任)公司××营业部”字样,不得使用其他名称。

4. 对非期货经纪公司从事期货经纪业务的基本规范要求

(1)非期货经纪公司会员申请从事期货经纪业务,必须符合的条件是:注册资本金不得低于人民币3000万元;从事期货业务(不含期货代理)一年以上,无严重违规行为;由所在期货交易所推荐;在公司内部设立期货经纪业务部;开设专门帐户;与公司财务分开;有完善的组织机构、期货交易规则和从业人员管理规则;有固定的经营场所;能提供合格的交易、结算、通讯、信息服务和录音设施;持有证监会或其授权机构颁发的《期货从业人员资格证书》的从业人员不得低于10名。

(2)申请审核程序是:非期货经纪公司会员向期货交易所提出从事该交易所期货经纪业务的申请;期货交易所根据上述条件和会员申请,填写中国证监会统一制定的《期货交易所推荐意见表》,同时提出推荐意见,报会员单位所在省、自治区、直辖市或计划单列市期货监管部门并抄报证监会;非期货经纪公司会员将申报材料报送地方期货监管部门初审通过后,由地方期货监管部门统一将初审意见及申报材料一起上报中国证监会进行复审;获准从事期货经纪业务的非期货经纪公司会员,持中国证监会的批复文件和《期货经纪业务许可证》,到该公司登记机关申请办理变更经营范围的登记手续。

(3)非期货经纪公司会员申请从事期货经纪业务,应向地方期货监管部门申报的材料是:填写清楚的中国证监会制作的《会员经纪业务申请登记表》;期货交易所填写的《推荐意见表》;公司《企业法人营业执照》复印件;最近一年来从事期货业务的情况报告;主管部门或公司董事会出具的同意从事期货经纪业务的文件;经法定审计机构审计的非期货经纪公司会员最近两年的财务报告;期货业务部门负责人(副经理以上)简历、资格证书和无犯罪记录证明;经营场地的所有权或使用权证明和租用国内外通讯设施合同;期货业务部门的交易规则、从业人员管理规则、风险说明书和客户委托合同书样本。

(4)获准从事期货经纪业务的非期货经纪公司会员,只能从事具有期货经纪业务资格的国内期货交易所的期货经纪业务。非期货经纪公司会员不得

从事期货交易所的二级代理业务,不得以任何名义设立从事期货经纪业务的分支机构。

#### (四)关于期货交易风险控制,严格禁止违规行为的有关规定

这些规定主要有:

(1)试点期货交易所要严格按照交易规则进行运作,严禁透支交易、借仓交易、联手交易。一旦发现上述违规行为,要从严从快查处,取消会员资格。

(2)交易所要加强对持仓大户的监控和管理,严格执行大户申报制度、每日结算制度、保证金制度和强制平仓制度。同时,密切注视市场动向,发现异常情况及时处理,并向证监会报告。

(3)各期货交易所必须严格控制市场持仓总量。交易所应制定交易活跃品种的市场持仓总量控制线,报证监会批准后公布实行。对超过市场持仓总量控制线的新开仓部分,必须追加收取成交金额 50% 以上的交易保证金。

(4)禁止 T+0 结算,即期货交易所不得允许会员单位用当日平仓后清退的保证金和平仓盈利于同一交易日开新仓。同时,也不允许会员利用未平仓合约的浮动盈利开新仓,不得允许会员提取未平仓合约的浮动盈利。

(5)禁止用银行贷款或拆借资金参与期货交易。

(6)从新推出的合约月份起,除确需进行实物交割的套期保值头寸外,各交易所一律不得允许会员单位利用仓单抵押代为支付交易保证金。

(7)各交易所在每月 5 日前应将上月交易情况汇总上报证监会,每季度最后交易日后 5 日内将该季度交易情况汇总上报证监会。

(8)除中国证监会批准的期货经纪公司外,任何其他机构一律不得从事期货二级代理业务,对违反者按照超范围经营,根据有关法规给予严厉处罚。凡接受此类机构二级代理业务的交易所会员,证监会将按有关规定进行处罚,责令交易所取消其试点资格,并吊销其从事期货经纪业务的许可证,并对主要负责人给予纪律处分。

(9)交易所要严肃查处超量持仓、垄断市场和联手操纵市场的行为。对于涉及此类行为的交易所会员,中国证监会按有关规定没收其非法所得,进行罚款,责令交易所取消其会员资格,并吊销其从事期货经纪业务的许可证。对涉及此类行为的客户,证监会没收其非法所得,给予罚款,通报各交易所和会员单位禁止其进入期货市场。

(10)对监管不力、不能有效防范操纵市场行为并造成恶劣影响的交易所,证监会将追究交易所理事长和总裁的领导责任,责令交易所停业整顿,情节严重的报国务院批准取消其试点资格。

(11)交易所要按照中国证监会制定颁布的各项措施和制度进行认真的自查工作,不符合规定或者没有达到要求的,要立即进行改正。凡不改正的,一经核实,证监会将责令其停业整顿,并追究交易所理事长和总裁的领导责任。停业整顿后仍达不到要求的,报国务院批准取消其试点资格。

#### (五)对期货从业人员的规范要求

对期货从业人员的规范要求,国务院证券委员会下发的《期货经营机构从业人员管理暂行办法》已有明确的规定。

所谓期货从业人员:一类是指期货经营机构的管理人员;一类是指期货经营机构的业务人员,包括从事期货交易的劝诱、开户、受托、执行、保证金收付、结算及交易业务的人员和从事期货交易投资分析、咨询或期货经营机构内部财务、业务稽核及其他相关业务的人员。

##### 1. 期货业务人员应当具备的基本条件

①具有中国国籍;②年满 18 周岁,具有完全民事行为能力;③品行良好,正直诚实,具有良好的职业道德;④未受过刑事处罚,并在申请从事期货业务前连续三年内无经济违法记录;⑤接受过专门培训,并通过证监会授权统一组织的从业人员资格考试,获得证监会授权统一颁发的从业人员资格证书。

##### 2. 期货管理人员应当具备的基本条件

期货管理人员除应具备上述 5 项条件外,还需具备以下条件之一:

①在证券或金融机构工作 3 年以上,并曾担任证券或金融机构部门经理以上或同等职务;②在证券或金融机构工作 5 年以上,并曾担任证券或金融机构部门副经理以上或同等职务;③从事与期货交易上市品种相同商品的经营工作 3 年以上,并曾担任部门经理以上或同等职务;④在期货、证券、金融行政管理部门工作 5 年以上,并曾任科长以上或同等职务;⑤有充分事实证明其具备期货专业知识或期货经营经验,并能有效经营期货业务。

##### 3. 对期货从业人员禁止的行为

期货从业人员不可以有下列行为:

①不如实向客户说明期货交易的风险,或者对客户作获利保证;②不按照规定把代理业务与自营

业务分开;③擅自挪用客户保证金或套用不同帐户资金;④与客户私下约定分享赢利或者共担风险损失;⑤利用客户帐户或者名义为自己从事交易;⑥用假名进行交易;⑦伪造、涂改、买卖各种审批文件和各种业务凭证;⑧故意制造和提供虚假信息;⑨为未开办开户手续的当事人从事交易;⑩泄露客户的委托事项或者与之有关的信息;⑪私下对冲;⑫不按客户的委托事项进行交易;⑬国家法律、法规禁止的其他行为。

#### 4. 期货从业人员的从业规则

①必须取得资格证书;②同一从业人员在同一聘期内,只能受聘为一家期货经营机构服务;③在从事期货经纪活动时,应当代表其所属的期货经营机构与客户签订书面委托协议。双方当事人应当在书面委托协议中就各自的权利义务作出明确规定;④不得接受客户的期货交易全权委托。

从业人员受到中止资格处罚的,处罚期间任何期货经营机构不得录用其从事期货业务;凡被注销从业人员资格者,期货经营机构必须予以除名,任何期货经营机构不得再以任何形式予以录用。

#### (六)对参与期货交易客户的规范要求

参与期货交易的客户分为自然人客户和法人客户两类。自然人客户参与期货交易的基本要求,各期货交易所都有所规定。对法人客户的要求在国办发〔1994〕69号文件、国办发〔1994〕92号文件、证监发字〔1994〕190号文件和国发〔1996〕10号文件都有明确的要求:

“对国有企业、事业单位参与期货交易要进行严格控制,因业务需要参与期货交易的要以套期保值为主,并只能从事与本单位生产经营有关的期货品种。亏损单位不得从事期货买卖。盈利单位参与期货交易须经主管部门批准或由公司董事会做出决定。主管部门和公司董事会要在财务上对用于期货交易的资金总额、资金来源、资金运用、帐务处理等方面做出明确规定。”

在交易所中持仓量前10位的国有企业、事业单位会员和客户有义务向交易所提交其营运资金(流动资金减流动负债)状况报告。持仓额超过其营运资金5倍的国有企事业单位客户,要向交易所提交其主管部门或公司董事会的批准文件。无上述文件的,交易所所有权责令其停止下新单、限期平仓。

#### (七)境外期货和金融期货业务的政策规定

按照国务院1993年77号文件规定,“未经中国人民银行和国家外汇管理部门批准,一律不得从事金融期货业务和进行外汇期货交易。”

国办发〔1994〕69号文件规定,“根据中国人民银行《关于严格控制开办金融期货业务的紧急通知》(银发〔1993〕321号),对开办金融期货业务要严格控制;一律不得开展国内股票指数和其他各类指数的期货业务;从事人民币对外币的汇率期货业务的管理办法,由国家外汇管理局商证监会另行规定,规定下发前,任何机构不得开办该项业务。”经批准,“少数交易所可开展国债期货交易试点”。

“各期货经纪公司均不得从事境外期货业务。”

“已设有期货经营机构的全国性公司,经证监会重新审核批准,可为本系统在境外期货市场进行套期保值业务,但必须在证监会指定的境外期货交易所进行交易,交易品种须经证监会认可。委托境外期货经纪公司代理交易,受托方必须是证监会认定的交易所的结算会员”,“发生实物交割时,要按外经贸部进出口管理办法办理。”

“外汇指定银行和国家外汇管理局批准经营外汇业务的非银行金融机构,经国家外汇管理局和证监会审核批准,可利用境外外汇期货业务进行套期保值,但要接受国家外汇管理局和证监会的监督管理。”

“外汇期货交易除了在广州、深圳两个城市按规定进行试点外,增加上海市为试点城市,其他省、市一律不得开办该项业务。”

“从事境外期货业务必须取得证监会颁发的境外期货业务许可证。”

## 第六节 期货市场有关法规

### 一、期货市场有关工商行政管理法律法规

期货市场是市场体系的一个组成部分。作为期货市场,它不仅受期货市场专门法律法规的调整规范,还受市场总体法律法规的调整规范。工商行政管理法律法规有相当一部分是属于市场总法律、法规。

#### (一)工商行政管理机关的性质和主要职责

我国的国家机关设立工商行政管理局,其性质是国家主管市场监督管理和行政执法职能部门,主

要职责是：

(1) 研究制订工商行政管理的方针、政策和有关法律、法规(草案), 制定、发布工商行政管理的规章、制度。

(2) 主管工商企业和从事生产经营活动的事业单位、社会团体、公民个人的登记注册工作, 核发有关证明, 依法确认其企业法人资格或合法经营地位; 依法监督检查登记注册单位的登记注册行为; 依法核定登记注册单位的名称。

(3) 依法监督检查市场主体的交易活动, 查处垄断、不正当竞争、侵犯消费者权益和其他市场交易违法违章案件。依法组织开展市场监督与行政执法活动。

(4) 依法监督管理经济合同。

(5) 依法对国内外商标申请实行统一注册和管理, 认定驰名商标, 查处商标侵权行为, 保护注册商标专用权, 认可商标代理机构并指导其工作。依法对商标评审申请作出终局裁定。

(6) 监督管理消费品市场、生产资料市场, 参与监督管理金融、劳动力、房地产、技术、信息、产权等生产要素市场和期货市场。参与市场体系的培育、发展, 参与论证、规划全国市场布局。开展各类交易市场登记及统计工作。

(7) 依法监督管理个体工商户、个人合伙和私营企业, 规范其经营行为, 引导个体、私营经济健康发展。

(8) 依法监督管理广告发布与广告经营活动, 指导广告业发展。

以上主要职责中, 制订政策法规、企业登记注册管理、广告监督管理、市场监督管理和违法违章交易行为的查处与期货市场关系密切。具体表现在以下五个方面:

(1) 在国务院证券委员会的指导下, 配合证监会及有关部门参与对期货市场的规划以及方针、政策、法规的制定。如参与《期货交易法》的制定, 会同证监会下发《发于审核非期货经纪公司会员从事期货经纪业务的通知》等。

(2) 统一对经国务院批准设立的期货交易所在国家工商局登记注册。

(3) 统一对证监会审核同意的期货经纪公司(含营业部)在国家工商局登记注册; 对证监会审核同意的非期货经纪公司会员从事期货经纪业务, 办理变更经营范围的登记手续。

(4) 依法对期货交易所、期货经纪公司和从事经

纪业务的会员单位违反工商行政管理法规的行为进行查处。

(5) 依法取缔非法期货经纪机构。

(二) 与期货市场有关的工商行政管理主要法规

工商行政管理机关参与期货市场监督管理的内容, 涉及市场进入、市场竞争和市场交易秩序三个方面。改革开放以来, 全国人大常委会、国务院、国家工商行政管理局和上海市人民政府颁布的与期货市场有关的法律、法规和规章主要有:

1. 《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国公司登记管理条例》

《公司法》是中华人民共和国第八届全国人民代表大会常务委员会第五次会议于 1993 年 12 月 29 日通过, 并以中华人民共和国第 16 号主席令公布, 自 1994 年 7 月 1 日起施行。《公司登记管理条例》是国务院第 156 号令于 1994 年 6 月 24 日发布, 自 1994 年 7 月 1 日起施行。《公司法》和《公司登记管理条例》的制订和施行, 一是建立现代企业制度的需要。现代企业制度的基本特征是“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”。企业实行公司制, 能有效地实现出资者所有权与企业法人财产权的分离, 有利于政企分开, 转换经营机制, 企业摆脱对行政机关的依赖, 国家能解除对企业承担的无限责任, 也有利于筹集资金, 分散风险。二是规范公司的组织和行为的需要。改革开放以来, 公司剧增, 到 1994 年底, 全国公司已达 136.54 万户, 上海 1988 年公司仅 4842 户, 到 1994 年底达 50789 户。公司的发展对促进经济发挥了积极的作用, 但因缺乏法律上的规范, 也出现了一些问题, 如有的公司注册资金虚假, 有的公司名不副实、有的公司超范围从事经营活动等等。三是保护公司股东和债权人合法权益的需要。四是维护社会经济秩序, 促进社会主义市场经济发展的需要。

《公司法》共 11 章 230 条, 《公司登记管理条例》共 12 章 76 条。《公司登记管理条例》是《公司法》在公司登记管理方面的具体化。其中明确规定: “工商行政管理机关是公司登记机关”。期货从业人员学习上述法律和行政法规重点要掌握三个方面:

一是有限责任公司的概念和设立条件。

有限责任公司是指由一定人数的股东组成的、股东只以其出资额为限对公司承担责任, 公司只以其全部资产对公司债务承担责任的。它的设立条件是:

(1) 股东符合法定人数(2 个以上, 50 个以下);

(2) 股东出资达到法定资本最低限额(以生产经营为主的公司人民币 50 万元,以商品批发为主的公司人民币 50 万元,以商业零售为主的公司人民币 30 万元,科技开发、咨询,服务性公司人民币 10 万元);

(3) 股东共同制定公司章程;

(4) 有公司名称,建立符合有限责任公司要求的组织机构;

(5) 有固定的生产经营场所和必要的生产经营条件。

二是股份有限公司的概念和设立条件。

股份有限公司是指由一定人数以上股东组成,公司全部资本分为等额股份,股东以其所认股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司债务承担责任的公司。它的设立条件是:

(1) 发起人符合法定人数(5 人以上,其中须有过半数的发起人在中国境内有住所);

(2) 发起人认缴和社会公开募集的股本达到法定资本最低限额(人民币 1000 万元);

(3) 股份发行和筹办事项符合法律规定;

(4) 发起人制订公司章程,并经创立大会通过;

(5) 有公司名称,建立符合股份有限公司要求的组织机构;

(6) 有固定的生产经营场所和必要的生产经营条件。

三是有关法律责任。

(1) 对办理公司登记时虚报注册资本,取得公司登记的;公司发起人虚假出资,或抽逃出资的,由公司登记机关责令改正,处以虚报注册资本金额,虚假出资金额或抽逃出资金额 5% 以上、10% 以下的罚款。

对办理公司登记时提交虚假证明文件或者采取其他欺诈手段取得公司登记的,由公司登记机关责令改正,处以 1 万元以上 10 万元以下的罚款。

(2) 对公司变更登记事项,未按照规定办理有关变更登记的,由公司登记机关责令限期办理,逾期未办理的,处以 1 万元以上 10 万元以下的罚款。

(3) 对公司不按照规定接受年度检验的,由公司登记机关处以 1 万元以上 10 万元以下的罚款,并限期接受年度检验;逾期仍不接受年度检验的,吊销营业执照。年度检验中隐瞒真实情况,弄虚作假的,由公司登记机关处以 1 万元以上 5 万元以下罚款,并限期改正;情节严重的,吊销营业执照。

(4) 伪造、涂改、出租、出借、转让营业执照的,由

公司登记机关处以 1 万元以上 10 万元以下的罚款;情节严重的,吊销营业执照。构成犯罪的,依法追究刑事责任。

(5) 公司超出核准登记的经营范围从事经营活动的,由公司登记机关责令改正,并可处以 1 万元以上 10 万元以下的罚款;情节严重的吊销营业执照。

为了维护社会经济秩序,保护公司的合法权益,惩治违反公司法的犯罪行为,1995 年 2 月 28 日第八届全国人民代表大会常务委员第十二次会议通过了《全国人民代表大会常务委员关于惩治违反公司法的犯罪的决定》,并同时以中华人民共和国主席第 41 号令予以公布。《决定》对刑法作了 12 条补充规定。其中第一条规定:申请公司登记的人使用假证明文件或者采取其他欺诈手段虚报注册资本,欺骗公司登记主管部门、取得公司登记、虚报注册资本数额巨大,后果严重,或者有其他严重情节的,处以 3 年以下有期徒刑或者拘役,可以并处虚报注册资本金额 10% 以下罚金。申请公司登记的单位犯前款罪的,对单位判处虚报注册资本金额 10% 以下罚金,并对直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依照前款的规定,处以 3 年以下有期徒刑或者拘役。第二条规定:公司发起人、股东违反公司法的规定未交付货币、实物或者未转移财产权,虚假出资,或者在公司成立后又抽逃其出资,数额巨大,后果严重或者有其他严重情节的,处 5 年以下有期徒刑或者拘役,可以并处虚假出资金额或者抽逃出资金额 10% 以下罚金。单位犯前款罪的,对单位判处虚假出资金额或者抽逃出资金额 10% 以下罚金,并对直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依照前款的规定,处 5 年以下有期徒刑或者拘役。《决定》的公布,使惩治违反公司法的犯罪行为,有法可依,增强了打击力度,有利于维护社会经济秩序。

2. 《中华人民共和国企业法人登记管理条例》和《中华人民共和国企业法人登记管理条例施行细则》

《企业法人登记管理条例》是 1988 年 6 月 3 日国务院第 1 号令发布的,自 1988 年 7 月 1 日起施行。《企业法人登记管理条例施行细则》是 1988 年 11 月 3 日,国家工商行政管理局第 1 号令发布的,自 1988 年 12 月 1 日起施行。1996 年 12 月 25 日,国家工商局以 66 号令修改发布了《企业法人登记管理条例施行细则》,自公布之日起施行。《企业法人登记管理条例》是我国第一部明确关于企业法人登记的法规。在此之前,国务院曾在 1980 年 7 月 26 日发布《中外合资经营企业登记管理办法》;1982 年 8

月9日发布《工商企业登记管理条例》。其中都未明确企业法人登记。企业法人是指符合国家规定的资金数额,有组织章程、组织机构和场所,能独立承担民事责任,经主管机关核准登记的全民所有制企业和集体所有制企业。《企业法人登记管理条例》明确:企业法人登记主管机关是国家工商行政管理局和地方各级工商行政管理局。作为期货从业人员学习《企业法人登记管理条例》及《企业法人登记管理条例施行细则》应重点掌握三个方面:

一是企业法人登记的条件。

(1)有符合规定的名称和章程;

(2)有企业可经营管理的财产,并能够以其财产独立承担民事责任;

(3)有与生产经营规模相适应的经营管理机构、财务核算机构、劳动组织以及法律或者章程规定必须建立的其他机构;

(4)有必要的与经营范围相适应的经营场所和设施;

(5)有与生产经营规模和业务相适应的从业人员,其中专职人员不得少于8人;

(6)有健全的财务制度,能够实行独立核算,自负盈亏,独立编制资产负债表;

(7)有符合规定数额并与经营范围相适应的注册资金。生产性公司不得少于30万元,以批发为主的商业性公司不得少于50万元,以零售业务为主的商业性公司不得少于30万元;咨询服务性公司不得少于10万元,其他企业不得少于3万元;

(8)有符合国家法律、法规和政策规定的经营范围;

(9)法律、法规规定的其他条件。

企业法人如要申请从事期货经纪业务的,除符合上述条件外,还必须具备两个条件:第一必须是期货交易所的会员;第二必须符合中国证监会和国家工商行政管理局1995年10月27日下发的《关于审核非期货经纪公司会员从事期货经纪业务的通知》规定的条件和程序,到登记主管机关申请办理变更经营范围的登记手续。其条件是:①注册资金不得低于3000万元。②从事期货(不含期货代理)业务一年以上,无严重违规行为。③由所在期货交易场所推荐。

④在公司内部设立期货经纪业务部,开设专门帐户,与公司财务分开,有完善的组织机构、期货交易规则和从业人员管理规则。⑤有固定的经营场所,能提供合格的交易、结算、通讯、信息服务和录音设施。⑥持有证监会或其授权机构颁发的《期货从业人员资格

证书》的从业人员不能低于10名。《通知》还规定:“获准从事期货经纪业务的非期货经纪公司会员,只能从事其具有经纪会员资格的国内期货交易所的期货经纪业务。……不得从事期货交易所的二级代理业务,不得以任何名义设立从事期货经纪业务的分支机构。”

二是登记主管机关对企业进行监督管理的主要内容。

根据《企业法人登记管理条例施行细则》第62条,登记主管机关对企业进行监督管理的主要内容是:

(1)监督企业是否按照《条例》和本细则规定办理开业登记、变更登记和注销登记;

(2)监督企业是否按照核准登记的事项以及章程、合同或协议开展经营活动;

(3)监督企业是否按照规定办理年检手续;

(4)监督企业和法人代表是否遵守国家有关法律、法规和政策。

三是有关罚则。

(1)未经核准登记擅自开业从事经营活动的,责令终止经营活动,没收非法所得,处以非法所得额3倍以下的罚款,但最高不超过3万元,没有非法所得的,处以1万元以下的罚款。

(2)擅自改变主要登记事项,不按规定办理变更登记的,予以警告,没收非法所得,处以非法所得额3倍以下的罚款,但最高不超过3万元,没有非法所得的,处以1万元以下的罚款,并限期办理变更登记;逾期不办理的,责令停业整顿或者扣缴营业执照;情节严重的,吊销营业执照。超出经营期限从事经营活动的,视为无照经营,予以处罚。

(3)超出核准登记的经营方式或者经营范围从事经营活动的,视其情节轻重,予以警告,没收非法所得,处以非法所得额3倍以下的罚款,但最高不超过3万元,没有非法所得的,处以1万元以下的罚款。同时违反国家其他有关规定,从事非法经营的,责令停业整顿,没收非法所得,处以非法所得额3倍以下的罚款,但最高不超过3万元,没有非法所得的,处以1万元以下的罚款;情节严重的,吊销营业执照。

(4)伪造、涂改、出租、出借、转让、出卖营业执照的,没收非法所得,处以非法所得额3倍以下的罚款,但最高不超过3万元,没有非法所得的,处以1万元以下的罚款;情节严重的,吊销营业执照。擅自复印营业执照的,收缴复印件,予以警告,处以2000

元以下的罚款。

(5) 申请登记时隐瞒真实情况、弄虚作假的,除责令提供真实情况外,视其具体情节,予以警告,没收非法所得,处以非法所得额 3 倍以下的罚款,但最高不超过 3 万元,没有非法所得的,处以 1 万元以下的罚款。经审查不具备企业法人条件或者经营条件的,吊销营业执照。伪造证件骗取营业执照的,没收非法所得,处以非法所得额 3 倍以下的罚款,但最高不超过 3 万元,没有非法所得的,处以 1 万元以下的罚款,并吊销营业执照。

3. 《期货经纪公司登记管理暂行办法》和《经纪人管理办法》

《期货经纪公司登记管理暂行办法》是国家工商行政管理局第 11 号令于 1993 年 4 月 28 日发布的,自发布之日起施行。该《暂行办法》是我国第一个规范期货市场的行政规章。1993 年 11 月 4 日国务院发布《关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》(国发〔1993〕77 号)明确指出:“期货交易法规发布前已经成立的各种期货经纪机构,要按照国家工商行政管理局发布的《期货经纪公司登记管理暂行办法》的规定,由证监会审核后,在国家工商行政管理局重新登记注册。”

学习《期货经纪公司登记管理暂行办法》应着重掌握四个方面:

一是期货经纪公司的概念和登记管辖。

《暂行办法》指出,“本办法所称期货经纪公司,是指依照国家法律、法规及本办法设立的接受客户委托,用自己名义进行期货买卖,以获取佣金为业的公司。”

国家工商局负责办理期货经纪公司及其分支机构的登记注册工作。省、自治区、直辖市工商局负责对期货经纪公司及其分支机构的登记注册材料进行初审、办理年检的审定和参与日常监督管理工作。

二是期货经纪公司应当具备的条件。

(1) 有符合规定的公司名称。

(2) 有规范的公司章程。

(3) 有固定的场所和合格的通讯设施。

(4) 注册资金在 1000 万元以上。

(5) 有与经营业务相适应的从业人员,其中专职期货经纪人不得少于 20 人。

(6) 法定代表人及其他行政管理人员符合《企业法人和法定代表人审批条件和登记管理暂行规定》第 9 条的规定。即:凡有下列情形之一的人员(除国家另有规定外)不得担任企业法人的法定代表人:因

违法经营被吊销营业执照的企业原法定代表人,自决定吊销营业执照之日起未满 3 年的;因经营管理不善被依法撤销或宣告破产的企业的主要负责人,自核准注销登记之日起未满 3 年的;刑满释放、假释,或缓刑考验期满或解除劳教人员,自刑满释放、考验期满或解除劳教之日起未满 3 年的;因从事违法活动被司法机关立案调查尚未结案的;各级机关(包括党的机关、国家权力机关、行政机关、审判机关、检察机关)在职干部和军人,在职现役军人;国家法律、法规和政策规定不能担任企业领导职务的。企业法人终止其债权和债务尚未清现完结的原法定代表人不能新任其他企业的法定代表人。

(7) 有完善的组织机构和健全的财会制度。

(8) 法律、法规规定的其他条件。

期货经纪公司如要增设期货营业部的,必须按照中国证监会和国家工商行政管理局 1995 年 10 月 27 日下发的《关于审核期货经纪公司设立期货营业部的通知》要求具备 5 个条件:

(1) 持有中国证监会颁发的《期货经纪业务许可证》及国家工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》。

(2) 上一年度为盈利企业。

(3) 注册资本金在 1000 万元以上,同时是 4 家以上期货交易所会员的,可申请设立一个期货营业部;注册资本金在 2000 万元以上,同时是 8 家以上期货交易所会员的,可申请设立两个期货营业部;注册资本金在 3000 万元以上,同时是 12 家以上期货交易所会员的,可申请设立三个期货营业部。一家期货经纪公司最多只能设立三个期货营业部。

(4) 期货营业部具有专用通讯设施和设备。

(5) 期货营业部持有《期货从业人员资格证书》的从业人员不得少于 10 名。

期货经纪公司增设期货营业部须经设立地省、自治区、直辖市或计划单列市期货监管部门初审通过后,报中国证监会复审,然后持中国证监会的批复文件和《期货经纪业务许可证》到国家工商行政管理局申请办理营业登记。

三是期货经纪公司应依法从事经营活动,遵循公开、公平和诚实信用的原则,并遵守以下规则:

(1) 提供客观、准确、及时、高效的服务;

(2) 在登记主管机关指定的金融机构开设客户保证金的专用帐户,并与自有资金分离存放;

(3) 如实记录、及时执行客户指令;

(4) 将每日交易记录,会计凭证及其他重要资料

完整保存 5 年以上;

(5) 为客户保守商业秘密;

(6) 在营业场所备置供客户阅读的公开说明书、风险说明书;

(7) 在登记注册后 60 日内向登记主管机关指定的金融机构缴存营业保证金,其数额不低于注册资金总额的 25%。

四是期货经纪公司禁止从事下列行为:

(1) 私下串通,垄断市场;

(2) 进行私下对冲;

(3) 制造、散布虚假的或容易使人误解的信息进行误导;

(4) 伪造、涂改、买卖各种交易凭证和文件;

(5) 挪用客户保证金;

(6) 雇佣非经纪人与客户接洽、商谈委托进行期货买卖事宜或代其进行期货买卖;

(7) 约定与客户分享利益或承担风险;

(8) 其他违反法律、法规的行为。

《经纪人管理办法》是国家工商行政管理局第 36 号令于 1995 年 10 月 26 日发布的,自发布之日起施行。《经纪人管理办法》不仅管一般行业的经纪业务,还包括金融、保险、证券、期货和国家有专项规定的其他特殊行业经纪业务。对特殊行业经纪业务的管理,国家工商局还将具体制定管理办法。作为期货从业人员学习《经纪人管理办法》应掌握:

(1) 经纪人指依照本办法的规定,在经济活动中,以收取佣金为目的,为促成他人交易而从事居间、行纪或者代理等经纪业务的公民、法人和其他经济组织。经纪人的范围,不仅指通常称呼的自然人(公民)经纪人或个体经纪人,还包括法人和其他经济组织。这里的法人和其他经济组织有经纪人事务所、经纪公司和兼营经纪业务的经济组织等。期货经纪公司也属于这一类

(2) 经纪人从事经纪活动,应当遵守国家法律、法规、遵循平等、自愿、公平和诚实信用的原则。

(3) 从事经纪活动人员的资格认定。从事经纪活动的人员必须具备 5 个条件:具有完全民事行为能力;具有从事经纪活动所需要的知识和技能;有固定的住所;掌握国家有关的法律、法规和政策;申请经纪资格之前连续 3 年以上没有犯罪和经济违法行为。经工商行政管理机关考核批准,取得经纪资格证书后方可从事经纪活动。

对从事金融、保险、证券、期货和国家有专项规定的其他特殊行业经纪业务的,还应当具备相应的

专业经纪资格证书。凡符合前述 5 个条件取得经纪资格证书的人员,经专门考核合格,取得专业经纪资格,由工商行政管理机关会同有关部门发给专业经纪资格证书。

4. 《中华人民共和国广告法》和《广告管理条例》

《中华人民共和国广告法》是 1994 年 10 月 27 日经第八届全国人民代表大会常务委员会第十次会议通过,共 6 章 49 条,自 1995 年 2 月 1 日起施行。鉴于《广告法》调整的范围集中在商业性广告,1987 年 10 月 26 日国务院颁布的《广告管理条例》及有关法律、法规与《广告法》不抵触的,同时有效。《广告管理条例》共 22 条,自 1987 年 12 月 1 日起施行。《广告管理条例》调整的范围比《广告法》广,它规定:“凡通过报刊、广播、电视、电影、路牌、橱窗、印刷品、霓虹灯等媒介或者形式,在中华人民共和国境内刊播、设置、张贴广告,均属本条例管理范围。”作为期货从业人员,应该着重了解以下三方面内容:

一是广告、广告主、广告经营者和广告发布者的定义。

广告是指商品经营者或者服务提供者承担费用,通过一定媒介和形式直接或者间接地介绍自己所推销的商品或者所提供的服务的商业广告。

广告主是指为推销商品或者提供服务,自行或者委托他人设计、制作、发布广告的法人、其他经济组织或者个人。

广告经营者是指受委托提供广告设计、制作、代理服务的法人、其他经济组织或者个人。

广告发布者是指为广告主或者广告主委托的广告经营者发布广告的法人或者其他经济组织。

二是广告宣传中广告主的义务。

(1) 广告主不得从事不正当竞争行为。如贬低其他经营者的服务,进行虚假宣传,侵犯商业秘密等。

(2) 广告的内容必须真实、明确和合法,符合社会主义精神文明建设的要求,不得含有虚假的内容,不得欺骗和误导消费者。在期货市场中就是不得欺骗和误导客户。

(3) 广告主必须履行仅在经营范围内从事广告活动的义务。

(4) 广告主应当委托具有合法经营资格的广告经营者、广告发布者从事设计、制作、发布广告。

(5) 广告主委托他人从事广告活动,必须提供法定的证明文件(包括营业执照、确认广告内容真实性的证明文件等)。

(6) 使用他人名义、形象应征得他人书面同意。

(7)广告主在广告活动中要依法和广告经营者及广告发布者订立书面合同。

三是虚假广告及其法律责任。

《广告法》明确规定:县级以上人民政府工商行政管理部门是广告监督管理机关。监督管理广告其中一项主要内容是监督管理虚假广告,这与期货市场关系也很密切。所谓虚假广告是指对商品或者服务作虚假宣传的广告,主要有以下六种表现:

(1)消息虚假。即广告所宣传的商品或者服务的信息本身是不真实的,或根本不存在的。如有的期货经纪公司营业部,未经批准登记注册,刊登广告时谎称已登记注册等。

(2)品质虚假。即广告宣传的商品或者服务并未达到广告中所说的质量或技术标准。

(3)功能虚假。即广告所宣传的商品或者服务不具备广告中所宣传的功能或者服务内容。

(4)价格虚假。即消费者购买商品或者接受服务所支付的货币与广告宣传的商品或者服务的价格不符。

(5)证明虚假。即广告借他人的言论或者采取其他带欺骗性的证据宣传商品的质量、功能等。

(6)其他带贬低性的虚假广告。广告中使用“最……”、“第一……”、“……之冠”等。

《广告法》第37条和第38条规定虚假广告的广告主、广告经营者和广告发布者应承担行政责任,民事责任和刑事责任。追究广告主的行政责任是责令停止发布广告,公开更正和处以广告费用1倍以上5倍以下罚款,民事责任有赔偿损失,停止侵害,消除影响,恢复名誉,赔礼道歉等。追究广告经营者、广告发布者的行政责任是没收广告费用,并处广告费用1倍以上5倍以下的罚款,情节严重的,依法停止其广告业务。广告经营者、广告发布者明知或者应知广告虚假,仍设计、制作发布的,应当依法承担连带民事责任。广告主、广告经营者和广告发布者作虚假广告构成犯罪的,依法追究刑事责任。

5.《中华人民共和国反不正当竞争法》和《上海市反不正当竞争条例》

《中华人民共和国反不正当竞争法》是1993年9月2日第八届全国人民代表大会常务委员会议第三次会议通过,并于同日由江泽民主席以第10号主席令发布,自1993年12月1日起施行。《上海市反不正当竞争条例》是1995年9月28日上海市第十届人民代表大会常务委员会议第21次会议通过,并于1995年10月9日以上海市人大常委会第31号公

告公布,于1995年12月1日起施行。为贯彻落实反不正当竞争法,国家工商行政管理局于1995年11月23日以第41号令发布了《关于禁止侵犯商业秘密行为的若干规定》,于1996年11月15日以第60号令发布了《关于禁止商业贿赂行为的暂行规定》。学习上述法律、法规和规章,期货从业人员应着重了解以下两方面内容:

一是不正当竞争的概念和监督检查机关。

所谓不正当竞争是指经营者违反《反不正当竞争法》规定,损害其他经营者的合法权益,扰乱社会经济秩序的行为。经营者是指从事商品经营或者营利性服务的法人、其他经济组织和个人。经营者在市场交易中,应当遵循自愿、平等、公平、诚实信用的原则,遵守公认的商业道德。

县级以上人民政府工商行政管理部门对不正当竞争行为进行监督检查。

二是与期货市场有关的不正当竞争行为及其法律责任。

(1)商业贿赂行为。所谓商业贿赂,是指经营者为销售或者购买商品而采用财物或者其他手段贿赂对方单位或者个人的行为。财物是指现金和实物,包括经营者为销售或者购买商品,假借促销费、宣传费、赞助费、科研费、劳务费、咨询费、佣金等名义,或者以报销各种费用等方式给付对方单位或者个人的财物。其他手段是指提供国内外各种名义的旅游、考察等给付财物以外的其他利益手段。

此外,《反不正当竞争法》还在法律意义上对回扣、折扣、佣金作了界定:回扣是指经营者销售商品时在帐外暗中以现金、实物或者其他方式退给对方单位或者个人的一定比例的商品价款。给予回扣的,以行贿赂论处;收受回扣的,以受贿论处。折扣即商品购销中的让利,是指经营者在销售商品时,以明示并如实入帐的方式给予对方的价格优惠。佣金是指经营者在市场交易中给予为其提供服务的具有合法经营资格的中间人的劳务报酬。给予和接受佣金的,都必须如实入帐。

对商业贿赂行为的处罚是,根据情节处以1万元以上20万元以下的罚款,有违法所得的,应当予以没收;构成犯罪的,移交司法机关依法追究刑事责任。

(2)虚假宣传行为。经营者不得利用广告或者其他方法对商品价格和市场信息进行虚假宣传,损害竞争对手的利益。其处罚是:责令停止违法行为,消除影响,并可以根据情节处以1万元以上20万元以

下的罚款。

(3)侵犯商业秘密行为。所谓商业秘密,是指不为公众所知悉、能为权利人带来经济利益、具有实用性并经权利人采取保密措施的技术信息和经营信息。技术信息和经营信息,包括设计、程序、产品配方、制作工艺、制作方法、管理诀窍、客户名单、货源情报、产销策略、招投标中的标底及标书内容等信息。侵犯商业秘密,是指不正当地获取、披露或使用权利人商业秘密的行为,其处罚是:责令停止违法行为,并可以根据情节处以1万元以上20万元以下的罚款。

(4)诋毁行为。所谓诋毁行为是指经营者自己或利用他人捏造散布虚伪事实,指向竞争对手,对其商业信誉、商品声誉进行虚假陈述、贬低中伤对方、以削弱其市场竞争能力,为自己谋取不正当利益。其处罚是:责令停止违法行为,消除影响,并可以处以1万元以下的罚款。

### (三)当前期货市场中违反工商行政管理法规的主要问题

(1)未经登记注册,非法从事期货经纪或代理活动。如某省××期货经纪公司未经国家证监会审核批准及向国家工商行政管理局办理登记注册,在上海租借场地开设期货营业部,招客户61家,开展期货代理业务。先后收取佣金105万元,被上海市工商局查获。

(2)以提供信息、投资咨询的名义,超越核准登记的经营范围,擅自开展期货代理业务。如上海××国际贸易咨询有限公司,由来自澳门、阿根廷、马来西亚的三个人操纵,非法从事外汇期货经纪业务,被虹口区工商局查获,案发时该公司有客户38家,其中12家已平仓,在盘净金额251.9万元,被工商局扣现金26900元,冻结银行存款69845元,其他财物均被外方卷逃。

(3)外省市的期货交易所在上海非法开设期货交易分所,招收会员,开展期货交易活动。如某省××期货交易所,未经国家证监会审核批准和向国家工商行政管理局登记注册,擅自上海开设期货交易厅吸收会员12家,招揽客户开展异地联网同步集中交易。据该交易所称,自1993年底至1994年9月先后开通上海等4处异地同步集中交易系统,共发展会员50多家,4个地方厅的持仓量占该所总持仓量的三分之一,资金总额达8000多万元。

(4)期货交易所非期货经纪公司会员,非法增设

营业部,开展期货经纪活动。如某省商品交易所42号会员公司(非期货经纪公司会员),原做6.5号线材的自营期货业务,因风险大,自1994年4月起擅自上海增设代理营业务,开展6.5号线材期货经纪业务,先后吸收客户16家,收取代理佣金700余万元。

(5)有的期货经纪公司经纪人不向客户揭示风险,以虚假宣传手段拉客户。如:上海某期货有限公司某经纪人,全权代理客户期货交易,不向客户揭示风险,向客户作获利保证招揽客户。上海某实业公司在其诱惑下,投入130万美元,全权委托该经纪人做外盘商品期货,结果亏损84.5万美元。

## 二、我国现行与期货市场有关的其他法律法规

期货市场除了期货交易专业法律法规和与工商行政管理有关的法律法规外,与期货市场有关的其他法律法规还有不少。

### (一)《中华人民共和国仲裁法》

《中化人民共和国仲裁法》由中华人民共和国第八届全国人民代表大会常务委员会第九次会议于1994年8月31日通过,由江泽民主席以第31号主席令公布,自1995年9月1日起施行。

《仲裁法》明确:“平等主体的公民、法人和其他组织之间发生的合同纠纷和其他财产权益纠纷,可以仲裁。”“当事人采用仲裁方式解决纠纷应当双方自愿,达成仲裁协议。没有仲裁协议,一方申请仲裁的,仲裁委员会不予受理,“当事人达成仲裁协议,一方向人民法院起诉的,人民法院不予受理。”“但仲裁协议无效的除外。”“仲裁委员会应当由当事人协议选定。仲裁不实行级别管辖和地域管辖,“仲裁依法独立进行,不受行政机关、社会团体和个人的干涉。”

《仲裁法》明确规定:“仲裁实行一裁终局制度。裁决作出后,当事人就同一纠纷再申请仲裁或者向人民法院起诉的,仲裁委员会或者人民法院不予受理。”

仲裁协议包括合同中订立的仲裁条款和以其他书面方式在纠纷发生前或者纠纷发生后达成的请求仲裁协议。仲裁协议包括3项内容:①请求仲裁的意思表示;②仲裁事项;③选定的仲裁委员会。仲裁协议有下列情况之一的属无效:①约定的仲裁事项超出法律规定的仲裁范围的;②无民事行为能力人或者限制民事行为能力人订立的仲裁协议;③一方采

取胁迫手段迫使对方订立仲裁协议的。当事人申请仲裁应当符合 3 个条件:①有仲裁协议;②有具体的仲裁请求和事实、理由;③属于仲裁委员会的受理范围。

由此可见,我国的《仲裁法》对仲裁有严格的要求和明确的制度。在期货交易中,发生的纠纷很多。有客户与会员之间的纠纷;有会员与会员之间的纠纷;也有交易所与会员之间的纠纷。有些期货交易所对发生的纠纷采取自己建立“仲裁委员会”(或由监事会代替),实行终局仲裁的办法。这种做法,在《仲裁法》出台前,起了一些作用,在一定程度上缓解了我国仲裁和司法机关的压力,解决了一些纠纷。但在《仲裁法》出台后,这种做法明显是违反《仲裁法》的。期货交易所无权设立“仲裁委员会”,它的所谓“终局仲裁”也是无效的。期货交易所的仲裁机构应改变为调解机构,起调解作用。由于期货交易的专业知识、技术性和专业性较强,如果根据《仲裁法》规定,经法定主管部门批准,由有关部门和期货业协会共同组建不隶属于任何机关和组织的“期货仲裁委员会”,那么,该委员会对解决期货交易纠纷是有益的。

## (二) 税务法规

期货市场中有关的税收主要有:增值税、营业税、所得税和城市维护建设税等 4 种。

### 1. 《中华人民共和国增值税暂行条例》

《中华人民共和国增值税暂行条例》于 1993 年 12 月 13 日以中华人民共和国国务院第 134 号令发布,自 1994 年 1 月 1 日起施行。1993 年 12 月 28 日国家税务总局国税发(1993)154 号《增值税若干具体问题的规定》明确指出:“货物期货(包括商品期货和贵金属期货),应当征收增值税。”《增值税暂行条例》规定:“在中华人民共和国境内销售货物或者提供加工、修理修配劳务以及进口货物的单位和个人,为增值税的纳税义务人。”货物期货属于特殊的销售行为,按规定应当征收增值税。其增值税税率为 17%。

货物期货交易纳税人应纳增值税,税额为当期销项税额抵扣当期进项税额后的余额。应纳税额的计算公式是:

$$\text{应纳税额} = \text{当期销项税额} - \text{当期进项税额}$$

因当期销项税额小于当期进项税额不足抵扣时,其不足部分可以结转下期继续抵扣。

销项税额是纳税人按照销售额和税率向购买方收取的增值额,其计算公式是:

$$\text{销项税额} = \text{销售额} \times \text{税率}$$

进项税额是纳税人购进货物所支付的增值额,从销售方取得的增值税专用发票上注明的增值额,准予从销项税额中抵扣。如纳税人购进货物未按照规定取得并保存增值税扣税凭证,或者增值税扣税凭证上未按照规定注明增值额及其他有关事项的,其进项税额不得从销项税额中抵扣。

货物期货交易是特殊的销售行为,其买卖的是货物期货标准合约。目前的商品期货交易所(在期货结算公司未成立前)是买方的卖方,又是卖方的买方,其销项税额与进项税额是相等的,所以应纳增值额为零。而各会员单位和客户在期货交易中,一般当期买入和卖出期货合约都有差额。如当期销项(卖出)税额大于当期进项(买入)税额时,其差额是应纳增值额。反之,如当期销项(卖出)税额小于当期进项(买入)税额,其不足部分,可以结转下期继续抵扣。

《暂行条例》规定,增值税由国家税务总局及其所属征收机关征收。增值税纳税地点:①固定业户应当向其机构所在地主管税务机关申报纳税,总机构和分支机构不在同一县(市)的应当向各自所在地主管税务机关申报纳税;经国家税务总局或其授权的税务机关批准,可以由总机构汇总向总机构所在地主管税务机关申报纳税。②固定业户到外县(市)销售货物的,应当向其机构所在地主管税务机关申请开具外出经营活动税收管理证明,向其机构所在地主管税务机关申报纳税。未持有其机构所在地主管税务机关核发的外出经营活动税收管理证明,到外县(市)销售货物或者应税劳务的,应当向销售地主管税务机关申报纳税;未向销售地主管税务机关申报纳税的,由其机构所在地主管税务机关补征税款。

### 2. 《中华人民共和国营业税暂行条例》

《中华人民共和国营业税暂行条例》于 1993 年 12 月 13 日以中华人民共和国国务院第 136 号令发布,自 1994 年 1 月 1 日起施行。《暂行条例》规定在中华人民共和国境内提供本条例规定的劳务、转让无形资产或者销售不动产的单位和个人,为营业税的纳税义务人,应当依照本条例缴纳营业税。应纳税额的计算公式:

$$\text{应纳税额} = \text{营业额} \times \text{税率}$$

《暂行条例》规定,服务业的税率为 5%。服务业是指利用设备、工具、场所、信息或技术为社会提供服务的业务,该税目的征收范围包括:代理业、旅店业、饮食业、旅游业、仓储业、租赁业、广告业、其他服

务业,期货经纪公司业务属代理业,期货市场有关的是代理业和其他服务业。应按代理手续费收入(减上去缴期货交易所部分)计征5%的营业税。其他服务业是指该税目所列上述服务业务以外的服务业务。期货交易所的业务属其他服务业,应按交易所的手续费收入计征5%的营业税。

《暂行条例》规定,营业税由税务机关征收。营业税的纳税地点:纳税人提供应税劳务,应当向应税劳务发生地主管税务机关申报纳税。

### 3.《中华人民共和国企业所得税暂行条例》

《中华人民共和国企业所得税暂行条例》于1993年12月13日以中华人民共和国国务院第137号令发布,自1994年1月1日起施行。《条例》规定:“中华人民共和国境内的企业,除外商投资企业和外国企业外,应当就其生产、经营所得和其他所得,依照本条例缴纳企业所得税。”“企业的生产、经营所得和其他所得,包括来源于中国境内、境外的所得。”上述“生产、经营所得”,是指从事物质生产、交通运输、商品流通、劳务服务,以及经国务院财政部门确认的其他营利事业取得的所得。

《条例》规定:实行独立经济核算的按国家有关规定注册、登记的国有企业、集体企业、私营企业、联营企业和股份制企业,或者依法注册、登记的有生产、经营所得和其他所得的其他组织(事业单位、社会团体等),为企业所得税的纳税义务人。所谓独立经济核算的企业或组织,是指纳税人同时具备银行开设结算帐户,独立建立帐簿、编制财务会计报表,独立计算盈亏等条件的企业或者组织。

《条例》规定:纳税人应纳税额,按应纳税所得额计算,税率为33%。其计算公式为:

$$\text{应纳税额} = \text{应纳税所得额} \times \text{税率}$$

纳税人每一纳税年度的收入总额减去准予扣除项目后的余额为应纳税所得额。其计算公式为:

$$\text{应纳税所得额} = \text{收入总额} - \text{准予扣除项目金额}$$

收入总额包括:①生产经营收入;②财产转让收入;③利息收入;④租赁收入;⑤特许权使用费收入;⑥股息收入;⑦其他收入;准予扣除项目是指与纳税人取得收入有关的成本、费用、税金和损失。

《条例》规例,企业所得税由纳税人向其所在地税务机关缴纳。“其所在地”是指纳税人的实际经营管理所在地。期货交易所的所得税在其所在地税务机关缴纳。期货交易所会员单位的所得税应在其登记注册的企业所在地税务机关缴纳。

### 4.《中华人民共和国城市维护建设税暂行条例》

《中华人民共和国城市维护建设税暂行条例》是1985年2月8日国务院发布的,自1985年度起施行。城市维护建设税是为了加强城市维护建设、扩大和稳定城市建设资金来源而开征的一种特定目的税种。

城市维护建设税以缴纳消费税、增值税、营业税的单位和个人为纳税义务人。包括缴纳上述三税的国有企业、集体企业、个体经营者、机关、团体、事业和部队等一切单位和个人(外商投资企业暂不征收)。

城市维护建设税以纳税人实际缴纳的消费税、增值税、营业税的税额为计税依据,并分别与上述三税同时缴纳。城市维护建设税的计算方法为:实际缴纳的消费税或增值税或营业税额 $\times$ 税率。税率依纳税人所在地不同而有所不同:①纳税人所在地在市区的,税率为7%。②纳税人所在地在县城、镇的,税率为5%。③纳税人所在地不在市区、县城或镇的,税率为1%。

除上述主要4种税外,还有:“教育费附加”。有的地方还征收“期货交易费”、“堤防维护费”和“义务兵及家属优待金”等。

对于税务违法行为的处罚,《中华人民共和国税收征收管理法》作了明确规定,其中有:

(1)纳税人有下列行为之一的,由税务机关责令限期改正,逾期不改正的,可以处以2000元以下的罚款;情节严重的,处以2000元以上1万元以下的罚款;未按照规定的期限申报办理税务登记、变更或者注销登记的;未按照规定设置、保管帐簿或者保管记帐凭证和有关资料的;未按照规定将财务、会计制度或者财务、会计处理办法报送税务机关备查的。

(2)从事生产、经营的纳税人,扣缴义务人在规定期限内不缴或者少缴应纳税款,经税务机关责令限期缴纳,逾期仍未缴纳的,税务机关除依照《税收征收管理法》第27条的规定采取强制执行措施追缴其不缴或者少缴的税款外,可以处以不缴或者少缴税款5倍以下的罚款。

(3)纳税人采取伪造、变造、隐匿、擅自销毁帐簿、记帐凭证,在帐簿上多列支出或者不列、少列收入,或者进行虚假的纳税申报,不缴或者少缴应纳税款的,属偷税行为。偷税数额占应纳税额的10%以上并且偷税数额在1万元以上的。或者因偷税被税务机关给予两次行政处罚又偷税,除税务机关追缴其偷税款外,依照关于惩治偷税、抗税犯罪的补充规定第1条的规定处罚。由税务机关追缴其偷税款,处

以偷税款数额 5 倍以下的罚款。偷税行为是税收领域中严重的违法行为之一。对偷税者不但要追究行政法律责任,情节严重的,还要追究刑事法律责任。

(4) 纳税人欠缴应纳税款,采取转移或者隐匿财产的手段,致使税务机关无法追缴欠缴的税款。数额在 1 万元以上的除由税务机关追缴的税款外,依照关于惩治偷税、抗税犯罪的补充规定第 2 条的规定处罚;数额不满 1 万元的,由税务机关追缴欠缴的税款,处以欠缴税款 5 倍以下的罚款。

(5) 以暴力、威胁方法拒不缴纳税款的,属抗税行为。除由税务机关追缴其拒缴的税款外,依照关于惩治偷税、抗税犯罪的补充规定第 6 条第 1 款的规定处罚;情节轻微,未构成犯罪的,由税务机关追缴其拒缴的税款,处以拒缴税款 5 倍以下的罚款。对使用暴力、威胁的手段抗拒缴纳税款的,要追究刑事责任。对抗税者,按抗税罪处以 3 年以下有期徒刑或拘役,并处拒缴税款 5 倍以下的罚款。

### (三)《中华人民共和国劳动法》

《中华人民共和国劳动法》由第八届全国人民代表大会常务委员会第八次会议于 1994 年 7 月 5 日通过,自 1995 年 1 月 1 日起施行。《劳动法》的制定是为了保护劳动者的合法权益,调整劳动关系,建立和维护适应社会主义市场经济的劳动制度,促进经济发展和社会进步。在中华人民共和国境内的企业、个体经济组织和与之形成劳动关系的劳动者,适用《劳动法》。期货从业人员作为期货交易所、期货经纪公司的劳动者应该学习和掌握《劳动法》,维护自己的合法权益。

《劳动法》规定:劳动者享有 8 项权利,即:平等就业和选择职业的权利、取得劳动报酬的权利、休息休假的权利、获得劳动安全卫生保护的权利、接受职业技能培训的权利、享受社会保险和福利的权利、提请劳动争议处理的权利以及法律规定的其他劳动权利。《劳动法》还规定,劳动者应当完成劳动任务,提高职业技能,执行劳动安全卫生规程,遵守劳动纪律和职业道德。

《劳动法》规定,建立劳动关系应当订立劳动合同。劳动合同是劳动者与用人单位确立劳动关系、明确双方权利和义务的协议。订立和变更劳动合同,应当遵循平等自愿、协商一致的原则,不得违反法律、

行政法规的规定。凡违反法律、行政法规的劳动合同和采取欺诈、威胁等手段订立的劳动合同为无效合同。无效的劳动合同从订立的时候起就没有法律的约束力。劳动合同的无效由劳动争议仲裁委员会或者人民法院确认。劳动合同应当以书面形式订立,并具备以下条款:①劳动合同期限;②工作内容;③劳动保护和劳动条件;④劳动报酬;⑤劳动纪律;⑥劳动合同终止条件;⑦违反劳动合同的责任。劳动合同除上述 7 个必备条款外,当事人可以协商约定其他内容。

《劳动法》规定,劳动者有下列情形之一的,用人单位可以解除劳动合同:①在试用期间被证明不符合录用条件的;②严重违反劳动纪律或者用人单位规章制度的;③严重失职,营私舞弊,对用人单位利益造成重大损害的;④被依法追究刑事责任的。劳动者有下列情形之一的,用人单位可以解除劳动合同,但是应当提前 30 日以书面形式通知劳动者本人:①劳动者患病或者非因工负伤,医疗期满后,不能从事原工作也不能从事由用人单位另行安排工作的;②劳动者不能胜任工作,经过培训或者调整工作岗位,仍不能胜任工作的;③劳动合同订立时所依据的客观情况发生重大变化,致使原劳动合同无法履行,经当事人协商不能就变更劳动合同达成协议的。有下列情形之一的,劳动者可以随时通知用人单位解除劳动合同:①在试用期内的;②用人单位以暴力、威胁或者非法限制人身自由的手段强迫劳动的;③用人单位未按照劳动合同约定支付劳动报酬或者提供劳动条件的。

《劳动法》还规定,用人单位与劳动者发生劳动争议,当事人可以依法申请调解、仲裁、提起诉讼,也可以协商解决。解决劳动争议,应当根据合法、公正、及时处理的原则,依法维护劳动争议当事人的合法权益。劳动争议发生后,当事人可以向本单位劳动争议调解委员会申请调解;调解不成,当事人一方可以向劳动争议仲裁委员会申请仲裁。对仲裁不服的,可以向人民法院提起诉讼。

《劳动法》规定,县级以上各级人民政府劳动行政部门依法对用人单位遵守劳动法律、法规的情况进行监督检查,对违反劳动法律、法规的行为有权制止,并责令改正。

## 第六章 期权交易

### 第一节 期权交易概述

期权是期货合约选择权(*Option on Future Contracts*)的简称,在英文里叫 *Option*,是期货市场中相当流行的一种交易方式。

期权交易的历史远比期货交易更为悠久。但现代意义上的期权交易则是与期货交易紧密地联系在一起的,并且在本世纪八十年代以来取得了长足的进展。期权交易不是以商品实体或标准期货合约作为交易的对象,它仅仅表现为一种权利合约的买卖。期权交易全称是期货合约选择权交易,而期权交易是港台流行的译法,欧美国家多称其为合约选择权交易。目前,期权交易已经成为国际商品、金融以及证券市场中相当流行的一种交易方式,它是随着期货市场的不断巩固和发展而逐步走向成熟的一个具有时代特点的交易手段,它同样是市场经济发展到一定阶段的产物。

#### 一、期权交易概述

##### (一)期权交易的概念

所谓期权交易,实质上是一种权利的有偿使用,买方通常按照交易双方事先在期权合同中约定的商品交割价格和特定的交货数量,以支付一定数量的保险金作为期权权利保证金,从而在一定期限内取得买进或卖出一定数量的某种特定的商品(包括实体商品、股票、证券或期货合约等等)的权利,但不负有必须买进或卖出的义务。买方在期权合约规定的交割日到来之前或在履约日之前,可有权随时决定是否履约的一种独特的交易方式。而期权交易的卖方即便是在买方可能不履约的前提下,仍然必须履行合约规定的义务。

期权交易的概念包含三层意思:

(1)选择权的内涵是:一定时间、一定价格和一定数量,逾此限度就超出了期权交易的范围。

(2)选择权的实质是权利而不是义务,一旦期权

购买者购买了某项期权合约,他即拥有了该合约所规定的期权,他既可以实施也可以放弃,并且绝对不负有必须买进或卖出的义务。

(3)期权交易成立的媒介是权利金。只有买方愿让渡的权利金和卖方所能接受的期权价格相等,交易才可以成立。

##### (二)期权交易主体

期权交易主体,是指期权合约交易市场的参与者,它们亦通常被称为期权交易当事人。期权交易主体一般有如下几种类型。

(1)出售者。出售者是指为出卖期权交易合同的当事人,出售者因出售期权交易合约而获得期权权利金,有时(它)也将期权权利金当作押金支付给经纪人或背书人。出售者一般是大户投资者。

(2)购买者。购买者是指购入并且持有期权合约的当事人。具有行使合约的选择权利。如为买空,履行期权合约则表示商品实体或期货合约的购买;如为卖空,则履行期权合约表示商品实体或期货合约的出卖,有时购买者相机决定不履行期权合约,他只承担损失的期权权利金。期权的期权合约购买者大部分为个人或者中小投资者。

(3)背书人。期权出卖者做成期权交易之后,为了增加期权合约的信用,他(它)往往会去请较大的期货交易所、证券交易所的会员经纪商为之背书。这种背书是保证出卖者对于期权合约的履行,如果出卖者不履行期权合约,则通过背书可以保护期权购买者。这样做的结果往往是,期权合约购买者实际上是与期货交易所、证券交易所的经纪商缔结合约,而作为背书人的经纪商为了要保证期权交易履约的义务,当然也会挑选有信用的期权出卖者。因此,期权出卖者大多是大户的投资者,此外,出卖者要求背书,通常是要交出期权保证金,再存放到作为背书人的会员经纪商处。在买空场合,背书须支付的期权保证金约占期权权价 30% 左右,在卖空场合,背书须支付的期权保证金约占期权权价的 25%。

(4)经纪商。期权交易的出卖者与购买者之间的

交易都由PCBDA(Put and Call Brokers and Dealers Association)的会员来介绍。在实际情况中,绝大多数情况则是由期货交易所、证券交易所会员经纪商介绍期权买卖的客户给PCBDA的会员。交易方式大多是前者将以一定条件卖出期权的客户介绍给后者,而后者则是寻找合适的购买者,最后的条件则是由买卖双方协商议定。

(5) 买卖转换者。买卖转换者作为期权交易当事人的职能在于调节买卖双方的供需。一般来说,期权购买者多倾向于买空期权,而期权出售者为取得较多的期权交易权利金,则多倾向于异价卖空选择交易。其结果是,卖空期权的供给太少,而买空期权的需求很多,因而买卖转换者可以自由地穿梭其间,反向调节买卖双方的供需情况。

### (三) 期权交易的特点

要深入了解期权交易这一复杂的、独特交易方式,必须区分期权交易与远期合同交易、期货合约交易之间细微的区别。期权交易具有如下的特点。

(1) 期权交易与期货交易和远期合同交易的标的物不同。期权交易的标的物是一种合约选择买卖的权利,它代表一种期货合约选择买卖权利的形成与转移,而期货交易的标的物是标准化、规范化的期货合约,它几乎很少涉及到实体商品的交割,远期合同交易的标的物则是代表了一定数量的具体商品(比如外汇、证券、股票、黄金、商品等等)的具体交割。

(2) 期权交易与期货交易以及远期合同交易的“履约责任”在交易双方中分担有差距。在交易所内进行的期权交易,期权购买方通过付出一笔金额的期权保证金,并与出售方签订了期权交易合约后,购买方相应地就得到了一种可以随时根据市场或其它条件的变化,自由地决定履行或者不履行期货合约或商品实体售买的权利,而不必承担义务;与之相反的是,在期货交易与远期合同交易中,一旦签订合同或合同以后,即便是市场发生了巨大变化,参与交易的任何一方都不得在合约或合同的有效期内按照他(它)自己的意愿,对于已事先签订的合约或合同进行修改、放弃或立即执行,而必须在到期时候履行买卖双方各自履行其应承担的义务。远期合同交易,最后双方必须提供商品实体交割,期货交易双方如不交割实体商品的话,他们要对合约进行“对冲”

(3) 期权交易与期货交易的“合约条件”的具体条款极为近似,它们与远期交易合同条款的区别是

极为明显的。在交易所内进行期货期权交易时,均以交易所制定的标准化、规范化合约作为基础,这些标准合约一般对商品品质、规格、数量、交货时间、交易最小涨跌幅、交割方式和交割地点等等都作了统一规定,期货期权交易的交易双方只需就价格、合约张数进行商谈确认即可。但是,期货期权交易与远期合同交易的合同、合约条款差距很大,远期合同属于交易双方为固定购销关系、减少价格风险而由双方签订的合同,且合同非规范和非标准化,转让困难。

(4) 期权交易与期货交易、远期合同交易的“风险责任与利润收益”有极为显著的区别。在期权交易中,期权购买方只承担有限的风险,他所承担的风险仅仅局限于所交纳给期权合约出售方的期权权利金(不少书中称之为保险费),一旦损失超出了期权权利金时,购买方即自动放弃他所拥有的期货合约选择权利。而在期权交易中的出售方也只有比较有限的利润收益。因为无论价格走势是多么不利,期权购买方至多丧失其所付出的期权权利金金额,而卖方则完全相反,不论价格走势对于期权出售方有利与否,他从期权购买方得到的期权权利金则是他所能获得的最大收益,这笔期权权利金也就是他因所承担的风险所获得的风险补偿或风险报酬。与此情况迥然相反的是,在期货交易和远期交易中,买卖双方的风险与收益是相当大的。理论上的合理演绎是:在价格走势出现剧烈波动情况下,买卖双方的风险和风险补偿——收益都是不可以估计和加以限制的。因而,不少行家盛赞期权交易是一种对于买卖双方都皆大欢喜的交易方式。

## 二、期权交易的历史功能

### (一) 期权交易发展史

据考证,历史上最早的期权交易萌芽于公元前1200年,当时古希腊和古腓尼基国的交易者为了应付贸易上突然的和意外的运输要求,要向大船东交付一笔保证金或者垫付资金,以便于在必要的时候有权利从大船东手里得到额外的舱位,确保交货时间及时。尽管这不同于今天的期权交易,但这种作法已经蕴含了期权交易的最初思想,并沿袭下来。

现代意义上真正的期权交易是随着期货交易的兴起和期货市场的迅猛发展而产生。

1973年4月26日,美国芝加哥期权交易所正式成立,这堪称是期货期权发展史中划时代意义的事件。这个期权交易所的正式成立,标志着以股票期

权交易为代表的真正意义上的期权交易,开始进入了完全统一化、标准化以及管理规范化的全面发展新阶段。规范化、全新化的标准期权市场,吸引了大量的期权经纪商以及投资者。

期权交易在美国的迅猛发展,使之成为世界上最大的期权交易中心。美国期权交易的迅速崛起和成功,带动了世界期权交易的形成与发展。1976年2月,澳大利亚悉尼股票交易所也开始推出了期权交易合约,1978年荷兰阿姆斯特丹期权交易所开业以后,它迅速与蒙特利尔、芝加哥、悉尼等地的期权交易所、证券期权交易所实现了二十四小时连续运转的交易体制,并且还统一了契约式样,发展了期权结算中心,同时欧洲各地也相继开展了证券期权交易。布鲁塞尔、苏黎士、巴塞尔日内瓦、伦敦国际金融期货交易所,也都争先恐后地推出了股票、债券、货币期权交易生意。而美国芝加哥期货交易所、商业交易所、纽约商业交易所则积极地把期权交易引入到农产品、能源期货之中。

目前,美国、英国、日本、加拿大、法国、新加坡、荷兰、德国、瑞士、澳大利亚、芬兰乃至香港都建立了期权交易所或交易所期权交易市场。期权交易也从最初的股票扩展到目前包括大宗商品(农副产品、金属产品)、金融证券、外汇以及黄金白银在内的近100个品种。可以这么说,几乎所有的任何形式的资产和负债都有期权交易存在。

## (二)期权交易的功能

期权交易无论采取哪一种具体方式,都存在买

方和卖方。对于期权购买方来说,最大特点是收益不确定,风险有界定,即期权购买者最高损失程度限定在预先支付的期权权利金在内;而对于期权卖出方而言,其目的主要是以承担风险,去获取一定的收益补偿,期权交易主要具有保值功能。

### 1. 期权交易的保值功能

(1)从期权购买方角度分析。购入某种商品或合约的期权,实际上可以视为是一种对商品或合约价格波动的“保险”业务。例如,某农场主要出售一批小麦,现已是1992年12月份,按照惯例,12月份小麦是整个作物年中价格最低的时期,并且市况一般都看跌,为了防止小麦价格过低所带来的不应有的损失,该农场主决定运用期权交易来防范。其采取的交易策略如下:于1992年12月3日买入1993年3月份看跌期权合约2张,敲定价格为3.612美元/蒲式耳,权利金为35美分/蒲式耳,共计 $2 \times 5000 \times 0.35 = 3500$ 美元,同日国际市场小麦现货价格为3.715美元/蒲式耳。果如所料,到12月23日时,小麦现货价已跌为3.514美元/蒲式耳,同日,1993年3月份期货价为3.587美元/蒲式耳,敲定价格为3.612美元/蒲式耳的看跌期权价格涨为58美分/蒲式耳,共计 $2 \times 5000 \times 0.58 = 5800$ 美元,其财务结果如表中所列,该农场主通过买进看跌期权为自己的这批小麦确定了售卖价格,保值后还获小利299美元。

表 13.6.1

现货市场	期货市场
1992年12月3日,现货小麦价为3.715美元/蒲式耳	买进2张1993年3月份到期,敲定价格为3.612美元/蒲式耳的看跌期权合约权利金为0.35美元/蒲式耳权利金总额为 $2 \times 5000 \times 0.35 = 3500$ 美元
1992年12月23日,现货小麦价为3.514美元/蒲式耳	卖出2张1993年3月份到期,敲定价格为:3.612美元/蒲式耳的看跌期权合约权利金为0.58美元/蒲式耳权利金总额为 $2 \times 5000 \times 0.58 = 5800$ 美元
亏损:每蒲式耳为0.201美元共亏损 $2 \times 5000 \times 0.201 = 2010$ 美元	盈利:2300美元
净盈利:299美元	

(2)从期权卖出方角度分析。假如某人拥有10

张小麦期货合约,每张 15000 元,总值为 150,000 元,由于种种原因,他不想立即卖掉这些合约,但他又比较担心小麦价格下跌,他的这种预期和市场正好处在“熊市”相吻合。这时,他可以卖出看涨期权,敲定价格为每张合约 100 元。这样即便价格惨跌,也不会对该人造成损失,他不但可以保值而且还可收取期权权利金,可谓一举两得。

### 2. 期权交易的投机功能

期权交易的另一个主要功能是投机功能,下列案例可说明。

一般而言,交易客户只有在预期相关期货价格仅会出现小幅度波动或略有下降的情况下才会卖出看涨期权;相反,只有在预计相关期货价格会保持平稳或略有上涨时才会卖出看跌期权。卖出看涨期权

或看跌期权的目的是只有一个,就是赚取期权权利金。对于看涨期权卖方来讲,他们最惧怕出现这样的情况:相关期货价格上涨至足以使期权买方履约的水平,或者说相关期货价格的上涨吞没掉所卖得的权利金。对于看跌期权卖方来讲,他们最担心出现的情况是:相关期货合约价格的下跌,跌到足以使期权买方行使履约权利的水平,或者说相关期货价格的下跌足以侵吞掉全部卖得的权利金水平。综合起来看,看涨期权卖方面对的是这样一种市场分布。

下面举一个卖出看跌期权,通过投机赚取权利金的例子来进一步说明。例如,尽管芝加哥商业交易所(CME)1993年5月11日小麦期货价格呈如下排列:

表 13.6.2

时间	1993年5月	1993年7月	1993年9月
价格 (美元/蒲式耳)	3.555	3.312	3.115

但农场主约翰逊还是认定:小麦期货价格在 5、6、7 月份的价格保持平稳或上涨的可能性还是有可能出现的

据此,他在期货市场进行如下操作:卖出 10 张 8 月份小麦看跌期权合约,敲定价格为 3.421 美元/蒲式耳,权利金收入为 0.45 美元/蒲式耳,共卖得权利金:5000×0.45×10=22500 美元。此时小麦的现货价格为 3.535 美元/蒲式耳,若到 5 月份,市场状况的变化如下:

(1)小麦现货价格上涨,如达到 3.535 美元/蒲式耳,则敲定价格为 3.421 美元/蒲式耳的期权买方不会要求履约,他会让该笔期权自动作废,约翰逊投机后的收入为期权权利金——22500 美元。

(2)若小麦现货价格与敲定价格一致,也为 3.421 美元/蒲式耳,则买方履约不履约,对约翰逊毫不影响,他也是得到了全部权利金——22500 美元,则约翰逊通过期权交易投机成功。

### 3. 期权交易功能与期货交易功能的比较

期权交易与期货交易都具有保值和投机的功能,但是这两种功能发挥的程度由于各种因素的影响,在具体表现上有相当显著的差异。弄清楚这些区别,对于任何一个需要进行价格风险防范的生产厂商或进行投机套利的投机者来说,可以根据实际需要,慎重地选择期货交易和期权交易。

(1)杠杆作用程度不一样。所谓杠杆作用是指投资市场上收益占投入资金的比率(类似于股票市场中的本益比),即每投入一元资金所取得的盈利究竟是多少,这实际上与证券市场投资收益有相同的含义。购买期权合约的最高资金投入限定在保险费(期权权利金)支出以内,而在期货交易中相同的收益所支付的投资,多于期权交易的投资即期权交易收益大于期货交易。举例说明,某投资人有现金 1,000,000 元,当时的 AXP 公司股票每股市价为 100 元。而期货交易保证金总在 10%左右,题中假定为 10%,该投资人购入 3 个月多头股票,则他可购入 100,000 股。如果投机者不作期货交易头寸,而是购买该种股票 3 个月看涨期权,期权敲定价为 100 元,期权权利金为 4 元/股,则他可做 250,000 股的期权交易。当该股票市场价格上涨至每股 120 元,在不考虑佣金因素条件下,该投资者购买期货头寸可盈利 2,000,000 元。而他购买期权盈利额高达 5,000,000 元。大多数情况下,期权交易的杠杆作用大于期货交易的杠杆作用使用期权交易一定要慎之慎之。

(2)损失限定不一样。如果预期的商品或资产价格出现相反的变化,期权投资的购买者最大的损失限定在期权权利金的支出上,而期货交易直接头寸投资面临的损失远远大于期权权利金损失。特别是卖出期货空头,在价格面临上涨的情况下,投资人的

损失是有限定的,并且常常需要空头忍痛补仓,即在空头快要到期时不得不忍痛以较高的价格补回其已抛空的头寸。可见,期货交易损失比期权交易更大,购买者要细加思考。

#### 4. 慎重地选择风险对冲策略,交替搭配使用期货、期权交易方式

期货交易和期权交易并不是互相排斥的,它们在实践可以交替搭配使用,从而达到保值或投机的最终目的。现实生活中,经常的例子是:采用保证金投资某种商品或资产的期货交易头寸,在价格骤然出现较大幅度的反向变化时,投资者要承担极其巨大的风险。但如果投资人在买卖期货交易头寸的同时,做一笔相反的期权交易,则可以辅助期货交易的风险对冲,以较小代价限定期货交易头寸的风险与损失。例如,投资人预期某商品的价格可能上涨,欲做“多头”买入该期货合约以期获利。但是如果价格没有上涨反而骤然下跌,他就会蒙受巨大的损失,损失的程度难以预估。在此情况下,他可以在多头买入期货合约的同时,购买该商品的看跌期权,一旦价格真的下跌,他在多头部位上的期货合约损失可以由期权权利金来弥补一部分,从而协助了期货对冲。而价格真如其所料,价格狂涨,该投资者可以坐享其利。同理,卖出期货空头与买入看涨期权并用,也可起风险对冲的相同效果。

期货市场的发育为期权交易的产生和发展奠定了基础,但反过来,期权交易的产生和发展为投机套利者、生产厂家进行套期保值、防范价格风险提供了更多的选择工具,进一步丰富了期货市场的交易内容。特别在价格风险防范的损失限定上,以及到期交割与否的灵活选择上,期权交易明显优于期货交易。

### 三、期权合约与分类

#### (一) 期权交易合约的基本要素

所以,期权合约的基本要素大致有如下几个要素。

##### 1. 期权合约的敲定价格

敲定价格也常常在期货期权交易中被称作协定价格或履约价格,它是指期权合约交易双方在签订期权合约时就已经敲定的合约价格或商品价格。期权合约持有人在行使权利时,即按这笔期权交易的敲定价格买入,卖出合约或商品。期权合约价格一旦确定即不可更改。在一般情况下,当商品或期货市场正处于“牛市”时,该合约的敲定价格应比当时的市场

价格略为高一些,反之则当市场处于“熊市”之时,敲定价格也比当时市场价格略低些。

##### 2. 期权合约中商品和数量

期权合约所涉及的上市商品与期货商品很有相似之处,一般都是选取价格变动频繁,价格波动起伏比较大,且难以把握走势的商品,期权商品可以是农产品,黄金、白银、也可以是外汇、债券、股票,甚至可以是利率指数、股票价格指数、市场价格指数等等。每张期权合约规定的商品数量因地而异,如股票期权在美国规定为每张合约为100股,而在澳大利亚股票期权合约每张为1,000股。

##### 3. 期权合约有效期限

不同的商品在不同地点的期权交易有效期限是不一样的,期权交易一般不得达到9个月,多是3个月或6个月合约。美式期权合约可以是签约日至到期日期间随时行使权利;欧式期权合约必须在到期日才能行使期权权利。

##### 4. 期权交易的地点

期权合约交易范围、地点比期货合约交易宽阔一些,期权合约交易在有组织的商品、证券交易所进行,也可以场外交易市场上进行。交易所内采用类似于期货合约的标准化期权合约。而在期权的场外交易中,往往是期权交易双方通过协商来确定。值得注意的是,能作期权交易的品种不是都能在期权交易所内进行交易。

##### 5. 期权交易权利金(保证金)

它亦被称为期权权利保障金或者期权权价,它是期权的特殊价格是期权的购买或销售价格。期权购买者在购买期权时,必须支付给期权出售者一笔权利金,以换取期权所赋予的权利。期权权利金是合约中的唯一变量,其高低取决于整个期权合约、期权到期月份,及所选择的履行价格。

##### 6. 通知日

在期货期权的买方要求履行期货期权合约时,必须在预先确定的合约到期日前的某一天预先通知结算所,再由结算所通知相应的期货期权的卖方,这一天就称为“通知日”(Notice day),也称“声明日”。关于通知日的确定,一般取决于期货期权合约的有效期限长度。在实际的期货期权交易中,期货期权合约的有效期限长度,最短可以是一个小时,甚至还有更短的,最长的可以是几个月,也可以更长。所以,通知日的具体确定是很复杂的,应具体而论。

##### 7. 到期日

也称“履行日”(Exercise day),是指期货期权合

约必须履行的这一天,它是期货期权合约的终点。它一般是先于期货合约交割月份的某一具体日期。

## (二) 期权合约的分类

### 1. 按购买者权利来划分

按期权购买者的权利来划分,期货期权和现货期权一样,主要具有以下三种形式:看涨期权(Call Options)和看跌期权(Put Options)以及双重期权。

(1) 看涨期权。所谓看涨期权,是指期货期权的购买者享有在规定的有效期内按某一具体的履约价格买进某一特定数量的相关商品期货合约的权利,但不同时负有必须买进的义务。

看涨期货期权又称买权、买入选择权、延买期权等。有的干脆简称涨权。

(2) 看跌期权。所谓看跌期权,是指期货期权的购买者享有在商定的有效期内按某一具体的履约价格卖出某一特定数量的相关商品期货合约的权利,但不同时负有必须卖出的义务。

看跌期权又称卖权、卖出选择权、延卖期权等。有的干脆简称跌权。

(3) 双重期权。所谓双重期权,是指期货期权的购买者既享有在规定的有效期内按某一具体的履约价格买进某一特定数量的相关商品期货合约的权利,又享有在商定的有效期内按同一履约价格卖出某一特定数量的相关商品期货合约的权利。这种期货期权实为在同一价格水平上看涨期货期权和看跌期货期权的综合运用。在使用这种期货期权时,期货期权的购买者一般相信市场会出现大幅度的波动,因而购入这种期货期权,就可以不管市场是大幅度上升还是大幅度下降,都能处于有利的市场位置。至于期货期权的卖方则相信市场价格的波动幅度不会很大,因而售出这种期货期权。

### 2. 按交割时间划分

(1) 欧式期权。它实际上是指期权合约的购买方,在合约到期日才能按期权合约事先预定的敲定价格决定其是否履约的一种期权。

(2) 美式期权。它实际上是指期权合约的购买方,在期权合约的有效期的任何一个时间,按照期权合约事先约定的价格决定是否履约的权利。

### 3. 按期权内涵价值划分

(1) 两平期权。又称等价期权、平价期权。它是指看涨期权或者看跌期权合约的敲定价格加上期权权利金,等于(或者非常接近于)相关的期货合约当时的市场价格时,这一看涨期权或者看跌期权被称为

两平期权。

(2) 实值期权。又称为优价期权、有价期权盈权。它是指具有内涵价值和可能在日后履行时获利的期权。当看涨期权的敲定价格与期权费之和低于相关期货合约当时的市场价格时,则该看涨期权具有内涵价值;而当看跌期权的敲定价格与期权费之和高于相关期货合约当时的市场价格,则该看跌期权具有内涵价值。这也就意味着,在以上两种条件下的期权交易具有“实值”,而且日后获利的可能性极大,故称之为“已到价期权”。

(3) 虚值期权。又称为劣期权、无价期权失权,它是指不具备有内涵价值的期权。即当敲定价格与期权费之和高于当时期权价格的看涨期权,或者说敲定价格与期权费之和正好低于当时期货价格的看跌期权。这两种条件下的期权与所述的实值期权的概念正好相反,它们不具备实值价值,故亦称虚值期权或“未到期期权”。

### 4. 按交易品种划分

(1) 外汇期权。外汇期权(FOREIGN EXCHANGE OPTION)又叫货币期权(Currency option)是外汇交易双方根据标准化合约,买方买入在一定期限内可以按协定汇率向卖方购入或卖出一定数量外汇的权利,卖方收取期权费,并有义务应买方要求卖出或买入该笔外汇。期权的买方获得的是一种权利而不是义务,可以使其到期作废,损失的只是预付的保险费。

(2) 股票指数期权。美国于1983年推出了股票指数期货的期权交易,它的出现既弥补了原来股票指数期货交易的不足之处,又保持了期货本身的许多优点。

由于股票指数期货合约的价格是以点数表示行市(如美国综合股票指数期货合约每点以500美元为计算单位),所以其期权合约的价格也是以点数来衡量的,这与股票期权直接以货币表示有很大差别。如协定价格为150的纽约证券交易所综合股票指数期货合约的3月份保险金的点数为6.75,则这份协定价格为150的合约的保险金为3375美元( $6.75 \times 500$ )。

(3) 利率期权。利率期权同样是一种权利,而不是一项义务,购买者在指定的日期接受或付出某一约定的协定利率。如果投资者预期利率下降,期货市场价格提高,他会考虑购买一个利率买入期权。相反,如果借款人预期利率上升,期货市场价格下降,而购买一个利率卖出期权,可从中获利。期权购买者

要付给期权出售者一笔期权费,即保险金,同任何市场价格一样,其数额的大小由市场供求关系决定。

第一个把期权交易运用到银行票据期货市场上的是澳大利亚的悉尼期货交易。随后,期权交易被世界上许多交易所广泛采用,其中以美国期权交易发展最为迅速,影响力也最大。美国芝加哥交易所于1982年10月1日率先推出长期债券期权;美国股票交易所于1982年10月22日推出了中期债券期权,1982年11月5日又推出短期债券期权。

## 四、期权价格制定及交易战略

### (一)期权价格的制定

期权价格或期权费可用不同方法表示出来,一般是按单位计算,比如一笔英镑期权交易的期权费为每磅0.05美元,某股票期权费为5美元/股,或者玉米期权费为每蒲式耳0.35美元。期权费作为合约选择买卖的价格,被西方学者认为是由市场供求决定的,即由对期权合约的供求数量决定的,它反映出期权买卖双方对这一权利的价值判定。从理论上讲,期权的价值由两部分价值组成,即内在价值和期权时间价值。

#### 1. 期权内涵价值(内在价值)

期权内涵价值,亦称内在价值。它是指立即履行期权合约时可获得之总利润,它反映了期权敲定价格和该商品或相关期货合约市价的关系。比如,一个玉米期权合约敲定价格为3.05美元/蒲式耳,而实际市价为3.55美元/蒲式耳,其期权内涵价值为0.50美元/蒲式耳;当市场价格等于敲定价格时,内涵价值为零;简言之,无论是看涨期权还是看跌期权,当期处于有利价时,它具有内涵价值。反之则不具有内涵价值。

##### (1)决定期权内涵价值的主要因素。

①敲定价格状况。看涨期权敲定价格越低,期权也就越易于转向有利价,使其对看涨期权需求增加,因此,期权购买方会在讨价还价中与卖出方用较高期权价购入。同样的道理,看跌期权敲定价格越低,可能达成的期权价格越低。

②商品市场价格状况。在商品市场处于“牛市”时,看涨期权易转向有利价,而看跌期权则易于移向无利价,从而导致看涨期权价格上升,看跌期权价格下跌。相反的情况却是,在商品市场处于“熊市”时,看涨期权价格下降,看跌期权价格上升。

##### (2)期权的 $\Delta$ 和 $\Gamma$ 值。 $\Delta$ 和 $\Gamma$

$\Delta$  是期权权利金或期权价格中的两个敏感性程度。 $\Delta$  用于衡量当每一单位相关期货合约价格变动时诱发的期权价格变动率, $0 < \Delta < 1$ , $\Delta$  为1的含义意味着期货价格随商品市场价格提高而成等比率增加, $\Delta$  值越接近于1,表明期权越处于一个极有利的价位。 $\Gamma$  则是衡量每一单位商品或相关期货价格变动所诱发  $\Delta$  变化的变动幅度。

### 2. 期权时间价值

期权价格另一个构成部分是时间价值。时间价值是指当期期权买方希望随着时间的延长,相关期货价格的变动有可能使期权增值时乐意去购买这一期权所付出的期权权利金金额,它还可以表现为期权卖方所乐于接受的期权售价。通常决定期权时间价值的主要因素有:

(1)剩余有效期。如果其他条件不变,当期期权价格临近到期日时,其时间价值衰减速度加快。这主要是因为可以导致期权转向有利价的时间不多。而到期日期权也就不再存在时间价值。此时说期权仍有价值的话,那也就只剩下内涵价值。而这期权价值随着到期日的临近而出现的萎缩率可以用  $\theta$  值表示。 $\theta$  值实际上表示时间衰减图中曲线下降幅度,许多期权交易者在卖出期权时用  $\theta$  值来估计可能产生的潜在利润,而期权交易者买入期权时用  $\theta$  值表示由于时间衰减而可能招致的风险程度。

(2)市场价格波动幅度。商品或期货市场价格波动不仅直接影响到期权的内涵价值,也影响时间价值。期权交易中须慎重地考虑价格的波动。当商品或相关期货价格波动幅度增加,那就会相应地增加期权价格水平。因为价格波动幅度越大,市场价格将该期权推向有利价的可能性也就越大,期权买方也更乐于接受卖出方提出更高的期权价格。

### 3. 期权价格模式

(1)影响期权价格的主要因素。影响期权价格的主要因素有5个,下面我们试以股票期权为例来讨论这5个因素。在讨论某一个因素时,我们均假设其他因素不变。

①基础资产当前价格与协定价格之差。当股票期权被执行的时候,期权带来的盈利是股票市场价格超过期权协定价的部分(看涨期权)或其负数(看跌期权)。因此,对看涨期权而言,股价越高而协定价格越低,期权越是有利可图,从而期权价格越高;看跌期权则正好相反,股价越低、协定价越高的期权越昂贵。

##### (2)期限。在考虑期权的期限长短对期权价格的

影响时,我们要区分一下美式期权和欧式期权。美式期权的期限效应比较简单,无论是看涨或看跌期权,期权价格与到期日远近呈正相关。这一点可以这样解释:假定有两份到期日有差异的期权,由于美式期权购买人在到期日前任何一天都可决定执行期权,因此,期权出售者在到期日前的每一天都承担着由于基础资产价格变动而使期权持有人决定执行期权的风险,到期日越远,对期权持有人而言机会越多,而对期权出售者来说则是风险越大,期权价格作为对出售者承担风险的补偿,就应该蕴含更高的时间价值。故期权价格应随期限长短而作同方向调整。

欧式期权则要复杂一些,因为它无论期限长短,对期权持有人来说,执行的机会都只是到期日的那一天。例如,有两份看涨期权,其中一份在1个月之后到期,另一份在6个月之后到期。虽然说作为标的物的股票在6个月内暴涨(对持有人有利)的概率一定比1个月内大,但我们无法断定股票在6个月后的那一天暴涨的概率比1个月后的那一天大,也很难说6个月后的股价超过协定价的幅度会大于1个月后的股价超过同一协定价的幅度。甚至我们还可以举出反例,如果某种股票预期在6个月之后有一次分红,从而6个月后股价会有一次下跌,此时,1个月的期权价格反应高于6个月的期权价格。

③基础资产价格的稳定性。基础资产的价格是否稳定或是否易变决定了我们对未来价格变化的把握,其具体的衡量指标通常是用价格的方差或标准差。如果一种股票的价格非常不稳定,易变性很强,那么这种股票的暴涨暴跌的可能都很大。对股票持有人来说,暴涨暴跌的结果可能会正好抵消,但对期权持有人来说,情况就迥异了,例如,股票价格暴涨能给看涨期权持有人带来巨额利润,但股价暴跌却

不会对他造成什么损失,因为最坏的结果也就是放弃执行而损失一笔已付的期权费。因此,基础资产价格越是不稳定,期权持有人的损失可能性和损失上限不变,而盈利的可能性和上限却提高了,而对期权出售者而言,出售这样的期权被执行的可能性较大,潜在的或有亏损更高,故须以较高的价格出售期权来抵偿自己承担的风险。

④无风险收益率。在不用数学工具的条件下看无风险收益率的影响不是那么显而易见。股票作为一种有风险的投资方式,其平均收益率是在无风险收益率的基准上加上风险溢价,因此,无风险收益率上升后,股票总体价格增长率也应该上升。同时,期权持有人未来从期权得到的各种收益在上升后的无风险收益率贴现后下降了。这两方面的因素都会使看跌期权的价格下跌,但它们对看涨期权价格的影响是相互矛盾的:股票价格增长率的上升应使看涨期权变贵,而期权收益现值的下降又会降低它的价值。可以证明,第一个因素总是能盖过第二个因素,也就是说,无风险利率的上升将提高看涨期权的价值。

需要指出的是,我们在讨论各个因素的影响时,总是假定其他因素不变,但事实上利率变动(上升或下降)时,会马上给股价带来冲击(下降或上升),从而又影响期权价格。因此从一般均衡的角度来考察利率变动对期权价格的影响时,不仅要考虑直接效应,还要考虑间接影响。

⑤分红。分红将使股票在除息日之后价格下降,因此对看跌期权是好消息,而对看涨期权则是坏消息。所以,看涨期权的价格与预期分红的数额负相关,看跌期权的价格与之正相关。

上述分析列成表可一目了然(见表13.6.3)。

表 13.6.3 影响期权价格的因素

变量	欧式看涨	欧式看跌	美式看涨	美式看跌
股票价格	+	-	+	-
协定价格	-	+	-	+
期限	?	?	+	+
价格稳定性	+	+	+	+
无风险收益率	+	-	+	-
分红	-	+	-	+

(2)布莱克——斯考尔斯公式。1973年,两位伟大的金融理论和实务家,布莱克(F. Black)和休尔斯

(M. Scholes)在他们的著名论文“期权定价与公司债务”中成功地解决了期权的一般定价公式。

最基本的布莱克—休尔斯公式假定期权的基础资产现货价格的变动是一种随机的“布朗运动”(Brownian Motion),其主要特点是:每一个小区间内价格变动服从正态分布,且不同的两个区间内的价格变动互相独立。则欧式看涨期权的价格( $C$ )可通过以下公式计算得出:

$$C = SN(d_1) - Ke^{-rt}N(d_2)$$

其中,

$$d_1 = \frac{\ln(S/K) + (r + 0.5\sigma^2)T}{\sigma T^{0.5}}$$

$$d_2 = \frac{\ln(S/K) + (r - 0.5\sigma^2)T}{\sigma T^{0.5}} = d_1 - \sigma T^{0.5}$$

上式中  $N(x)$  代表标准正态分布的累积概率分布函数(即某一服从正态分布的变量小于  $x$  的概率)。

欧式看跌期权( $p$ )的定价为:

$$p = Ke^{-rt}N(-d_2) - SN(-d_1)$$

我们举例来运用布莱克—休尔斯公式进行期权定价。假定有个 6 个月期限( $T=6$ )的股票看涨期权需要定价。现行的股价( $S$ )为 100 美元,股票收益率的年度标准差( $\sigma$ )为 50%,期权的协定价格( $K$ )为 100 美元,无风险收益率( $r$ )为年率 10%。据公式算得:

$$d_1 = \frac{\ln(100/100) + (0.10 + 0.5 \times 0.25) \times 0.5}{0.5 \times 0.707} = 0.318$$

$$d_2 = 0.318 - 0.5 \times 0.707 = -0.0355$$

查找标准正态分布表可得:

$$N(d_1) = 0.6236$$

$$N(d_2) = 0.4859$$

代入公式可得:

$$C = 100 \times 0.6236 - \frac{100}{e^{0.1 \times 0.5}} \times 0.4859 = 16.14(\text{元})$$

斯考尔和另一位经济学家默顿因为对期权定

价公式的贡献而获得 1997 年度诺贝尔经济学奖,布莱克不幸于 1995 年逝世。

## (二) 期权交易战略选择与案例剖析

### 1. 买入看涨期权

由于看涨期权赋予购买方在既定敲定价格水平上购入相关期货合约的权利,看涨期权购买方确信相关期货价格将会涨至弥补其为购买看涨期权所付出的期权权利金。在某些情况下,交易者购入期权倒不一定是出于投机目的,而只是通过买入看涨期权为其日后将要购入的现货商品确立一个最高价格水平或者用来对冲空头期货部位。我们可以通过一个实例来说明。

黄豆粕制造商预计,在今后晚些时候要收入豆粕,但他担心的是,购入豆粕之前,豆粕价格在下跌,而今后的走势又可能会上涨,豆粕制造商欲采取临时性保险措施以防止豆粕价格突然上涨所引起购买费用大大超出预算,但是他又不想放弃豆粕果真持续下跌而带来好处。于是,为防止豆粕上涨,同时又不排除在豆粕价格果真继续下跌时,他可能捞点好处,他决定买入豆粕看涨期权。现假定 5 月份时豆粕价格为 148 美元/吨,豆粕商以 15 美元/吨的期权费购入一张敲定价格为 165 美元的 9 月份到期看涨期权合约。而在 8 月份,豆粕果然涨至 163 美元/吨,但豆粕商估计豆粕仍未涨至顶点,今后还会大涨价,于是他他以 31.5 美元的权利金卖出一张敲定价格为 165 美元的 9 月份到期看涨期权合约,以对冲期权部位。通过这一买卖过程,他在期权交易中获利 16.5 美元,得到这笔款项足以最大限度地弥补他在现货市场中购入豆粕时而价格上涨所支付的购买费用增加,并略有盈余(1.5 美元)。

表 13.6.4

现 状	期 货
5 月份现货豆粕 148 美元/吨	5 月份买入一张 9 月到期,敲定价格为 165 美元的看涨期权合约。价格:15 美元/吨
8 月份买入现货豆粕 163 美元/吨	8 月份卖出一张 9 月到期,敲为价格为 165 美元的看涨期权,价格为 31.5 美元/吨
结果:亏损(每吨)15 美元	获利 16.5 美元/吨

这一交易战略主要优越性表现为:豆粕商可以

通过买入看涨期权,有效地防止可能出现的豆粕价

格上升所导致的购买预算增加,该豆粕商选择是很明智的,如果现货价格下跌的话,豆粕商可以较低价格购入豆粕现货,而任其买进的看涨期权作废,或将期权转卖赚取时间价值,他为制定这一价格保险付出的最大代价仅是其为买入该笔看涨期权而支付的权利金。

#### 2. 买入看跌期权

在许多情况下,交易者也可能通过买入看跌期权为日后将要卖出的现货商品固定一个价格下限或者对冲多头期货部位,下列情况可以说明利用看跌期权防止相关市场价格下跌引起的损失。

如上例中的豆粕制造商急于处理其库存豆粕因

为豆粕供应量太大了。5月份时,豆粕价格为148美元/吨,该豆粕商担心还下降,竞争对手可能利用原料豆粕价格下降之机,推销库存,于是他以6美元/吨的权利金买入一张9月份到期,敲定价格为128美元/吨的看跌期权,而在8月份,豆粕价格实际已跌至138美元/吨,于是该豆粕商以15美元/吨的权利金卖出9月份看跌期权合约,每吨获利9美元(15-6),他可利用看跌期权有效地与对手竞争,例如豆粕价格上升,豆粕商可任其买入的看跌期权作废或对冲手中的多头看跌期权部位以获取可能出现的时间价值,他为此采用此项措施付出的最大代价只是买入看跌期权付出的权利金。

表 13.6.5

现 状	期 货
5月份现货豆粕 148 美元/吨	买入一张9月到期,敲定价格为128美元的看跌期权合约。价格:6美元/吨
8月份买入现货豆粕 138 美元/吨	卖出一张9月到期,敲定价格为128美元的看涨期权,价格15美元/吨
结果亏损 10 美元/吨	获利 9 美元/吨

#### 3. 卖出看跌期权和看涨期权

交易者卖出看涨期权或看跌期权,本意只是为赚取期权权利金。一般而言,交易者只有在预计相关期货价格出现小幅度波动或略有下跌情形之下才会卖出看涨期权,只有预计到相关期货价格仅会保持平稳或略有上涨时才会卖出看跌期权,见表13.6.6。总之,对于看涨期权卖方来讲,他们寄希望

于相关期货价格不会上涨至使期权购买方行使履约期权的水平,或者即使相关期货价格上涨,上涨幅度也不要超出他们收取的权利金水平;然而对于看跌期权卖方而言,他们寄希望于相关期货价格不会下跌至使期权购买方行使履约的水平,或者即使相关期货价格下跌,下跌幅度也不要超过期权权利金。

表 13.6.6 期权买卖双方对于相关期货市场预测

交易双方	看涨期权	看跌期权
购买方	看涨(牛市)	看跌(熊市)
出售方	持稳或略有疲软	持稳或略有上升

#### 4. 期权套期图利

期权套期图利是指利用期货或现货部位,同时买入和卖出一张或更多的期权合约。由于同种或者相互关联的商品,但不同交割月份的两张期权合约趋于同方向运动,套利交易可以提供在价格出现始料未及的逆转或者剧烈波动时起到一种价格保护的

作用,原因非常简单,套利交易中亏损的一方可以由盈利的一手或多或少地弥补。例如,假定由于价格上涨使套利交易的卖空合约出现亏损,则买空合约则会有所获利。

期权套利按照其实现方式可分三种,即:期权垂直套利、期权水平套利和期权转换套利。①期权垂直

套利可以将风险和收益限定在一定范围之内,其交易方式表现为按照不同的敲定价格同时买入和卖出同一到期月份的看涨期权或看跌期权,当交易者预期后市看涨时运用买空套利,反之在后市看跌时运用卖空套利。②期权水平套利是指期权交易者利用不同到期月份期权合约的不同时间期权费衰减,进行的期权套期图利活动。例如,某期权交易者在买进看涨期权或看跌期权的同时,按相同期权敲定价格,但不同到期月份卖出同一类型的期权合约,由于近期期权的时间衰减速度快于远期期权的时间衰减速度,所以期权交易者在卖出较近期期权的同时,买入较远期期权合约。明智的期权交易者,在预期长期价格稳中趋涨时运用看涨期权水平套利,而在长期价格稳中趋疲时运用看跌期权水平套利。③转换套利,是指期权交易者利用期权价格与期货价格的差额进行套期图利。其中转换套利又有两种形式,包括正向转换和反向转换套利。正向转换套利通常是指交易者买入一个看跌期权,卖出一个看涨期权,再买入一手期货合约,看跌期权和看涨期权的敲定价格和到期价格都相同,在价格上应尽可能接近期权敲定价格。在此条件下,假如期货价格接近期权敲定价格。假如期货价格在到期日之前高于期权敲定价格,则期货期权转换套利者的空头看涨期权将被履行,并自动地与交易者多头期货部位相对冲,多头看跌期权可任其作废。若合约到期前期货价格低于看跌期权的敲定价格,则多头看跌期权将会被履约,并且自动地与多头期货部位对冲,而空头看涨期权可以任其作废。

反向转换套利交易包括买入看涨期权、卖出看跌期权,再卖出一手期货合约。其中,看跌期权与看涨期权的敲定价格和到期月份都是相同的,期货合约的到期月份与期权月份相同,在价格上则应尽可能地接近期权敲定价格。在些条件下,假如期货价格在到期时高于期权的敲定价格,空头看涨期权将被履约或行使,并且自动地与期权期货转换套利者的空头期货部位对冲,空头看跌期权则任其作废。假如期货价格在到期时仍低于期权敲定价格,空头看跌期权将被行使,并且自动地与交易者的空头期货部位相对冲,多头看涨期权则任其作废。

## 第二节 可转换公司债券

### 一、可转换公司债基础

#### (一)可转换公司债的一般概念

##### 1. 什么是可转换公司债券

(1)五种金融工具。在资本市场中,有许多金融工具(*Financial assets*),大体上可以分为五大类:

一类是直接权益求偿权(*direct equity claim*),代表了所有权,包括股票,以及可以用来购买股票的认股权(*warrants*)和选择权(*options*)。认股权与选择权可以让所有人在未来以既定的价格购买特定数目的股票。每份认股权通常转换为一股普通股,本质上属于长期投资,选择权则通常以100股为单位,本质上属于短期操作。

二类是间接权益(*indirect equity*),是将资金投入共同基金等投资公司中。投资公司汇集许多投资人的资金,用以投资股票或其它投资组合。

三类是债权人求偿权(*creditor claim*),是由金融机构、公司或政府所提供的负债工具。这类金融工具的报酬率通常都已经事先设定,但是实际的获利率则可能随着市场的状况而有所变动。它包括储蓄帐户、货币市场基金、商业本票、国库券、债券(普通债券及可转换公司债券)等。

四类是优先股(*preferred stock*),包括普通优先股和可转换优先股。这类金融工具是权益求偿权与债权人求偿权的混合体。

五是商品期货(*commodity future*),包括小麦、玉米、大豆、铜、国库券或外汇等金融工具,种类繁多。它是在未来以既定价格买卖某种商品的契约。

由此我们可以看出可转换公司债券在金融资产种类中的地位,并可以得出这样的结论:可转换公司债券是指在发行时标明发行价格、利率、偿还或转换期限,持有人有权到期赎回或按规定的期限和价格将其转换为普通股票的债务性证券。可转换公司债券归入负债工具一类,属于债权人求偿权,但它转换为股票,则就归入直接权益求偿权。要理解可转换公司债券这一介乎于股票与债券二者之间的混合型金融工具,首先要弄清债券与股票的相同点,尤其是各自的特征,以及可转换公司债券是如何产生的。

#### (2)债券与股票的相同点。

①债券和股票都可以在证券市场上转让或买

卖,并有市场价格。在还本期限到来之前,如果购买者需要资金必须转让或买卖,同样,股票所有者为了变现或取得投机效益也必须在市场上买卖。债券股票市场上的交易价格不同于面值,它主要取决于证券的预期收入和银行存款利率两个因素,此外还受政治、经济、心理等方面的影响。

②债券和股票的价格都是资本化了的收入,债券、股票都属于虚拟资本。

债券和股票不是劳动产品,没有价值,之所以有价格,是因为股票、债券的卖出等于出让了借此领取债券利息和股票股息的权利,能给人们带来收入。但是,它们并不能在生产过程中发挥实际资本的作用,故它们是虚拟资本。

③债券和股票的交易都具有双重作用。债券、股票交易既可以给债券、股票投资者提供变现的方便,又可以传递市场和企业的信息,引导资金的合理流向,有利于产业结构的调整和资金市场的培育。但由于股票价格易受国内外政治、经济因素的影响而大起大落容易为各类投机提供方便,引起市场上的虚假需求和混乱局面。

债券是代表借入资金,发行债券的公司必须有偿还债务的能力。当发行公司销售债券后,它就是向债券购买者借入了资金,而债券本身也就是一种债务的正式凭证。每一张债券是发行公司对债券持有者的一种契约,它必须依照面值按时归还本金,也必须自发行之日起至收回债券之日为止,按期支付定额利息。

(3)可转换公司债券的产生。债券与股票的差别之一就是,一个人购买发行所发行的股票,实际上就等于购买了发行公司的一部分产权;而购买发行公司的债券,则是将他的资金借贷给了发行公司。股东依据拥有股份的多少而从公司的利润中获得股息,而公司债券持有者只有从他的投资中获得利息,以作为他固定的投资报酬。

债券与股票的差别之二就是,如果发行公司经营业绩好,能获得短期经营利润,那么股东就可以分享实际的利益,因为这时的股票价格必定上升,红利也较高。而债券持有者却不敢有这种奢望。因为公司经营的好坏,一般都不会影响到债券持有人的利益,债券价格是很少变动的。当然,公司债券的投资与股票相比相对安全,因为债券构成了公司债务的一部分。假如公司经营不善而宣告解散,那么其资产分配顺序是公司债券所有者,其次是优先股股东,最后才是普通股股东。

但是债券也有它的局限性。从公司财务的观点看,债券与股票相比就具有一些缺点。债券的利息是固定的,不管公司经营情况如何,利息到期是必须支付的。普通股股东只是在公司赚钱的时候才获得股息的支付,而且对于公司极少有束缚性。利息的支付属于公司费用科目,在支付所得税之前,要从公司收益中扣除,而股息是从支付税金以后的公司净利中分配给股东的。

鉴于上述债券的局限性,因而,经投资银行专家的研究,为了引起投资者更多的关注,在发行公司信用债券的时候,附上一个转换的条款,这样,一个新的金融工具——可转换证券(*Convertible security*)便产生了。与股票相联的、可于日后置换股票的金融工具大致可分为两种:第一种是可转换公司债券或可转换优先股,两者笼统地讲,又可称为可转换证券(*Convertible security*)。转换一旦发生,原来的证券便不存在。第二种是配发认股权证的债券。与可转换证券不同的是,认股权证是可以独立交易的,其债券部分不能转化为股票,而是在债券到期日由发行人还本赎回;认股权证持有人可在一定期限内行使认股的权力,以现金认股,从而增加发行企业之资本。

所谓可转换公司债券(*Convertible Bond*),就是根据投资者的意愿,将所持债券以市价转换为发行公司的股票,更多的则是以相应股票发行时的市价为基础,溢价转换。如果投资者行使转换权,转换后的债券持有者就变为股东,发行公司的债务栏减少,资本金栏增加。投资者也可以不行使转股权力,一直到债券期满为止。

可转换公司债券兼具债务和股本两种性质,二者密不可分。对投资者而言,该类债券提供了债券所能提供的稳定利息收入和还本保证,也提供了股本增值所带来的利益。对这类债券支付的券息或红利通常高于普通股红利收益,因而这种市场价值下跌潜在风险有限,具有固定收益的金融工具吸引了那些既渴望得到较高收益又不希望错过股票升值的潜在收益的投资者。对发行者而言,该类债券提供了在将来以高于现时股价的价格售出股票的可能性,并具有在债券转换前以低成本发行债券的吸引力。如果相应的股票价格没有达到现行的转换价格,可转换公司债券没有被转换,只要求发行人在到期日偿还发行的本金。这样,发行者的还本付息成本大大低于直接发行债券,同时有可能在股票价格下跌时以高于发行时的市场价格售出股票。所以说,对双方而言,可转换公司债券既非纯债券,亦非纯股本,而是

一种混合金融工具。由于可转换公司债券具有和普通股双重特性,其价值也就是纯债券的价值加上股票部分期权的价值两部分的总和。发行者可以根据

不同的市场条件和投资对象来调节这两部分的价值,达到吸引不同投资者的目的(参见图 13.6.1)。

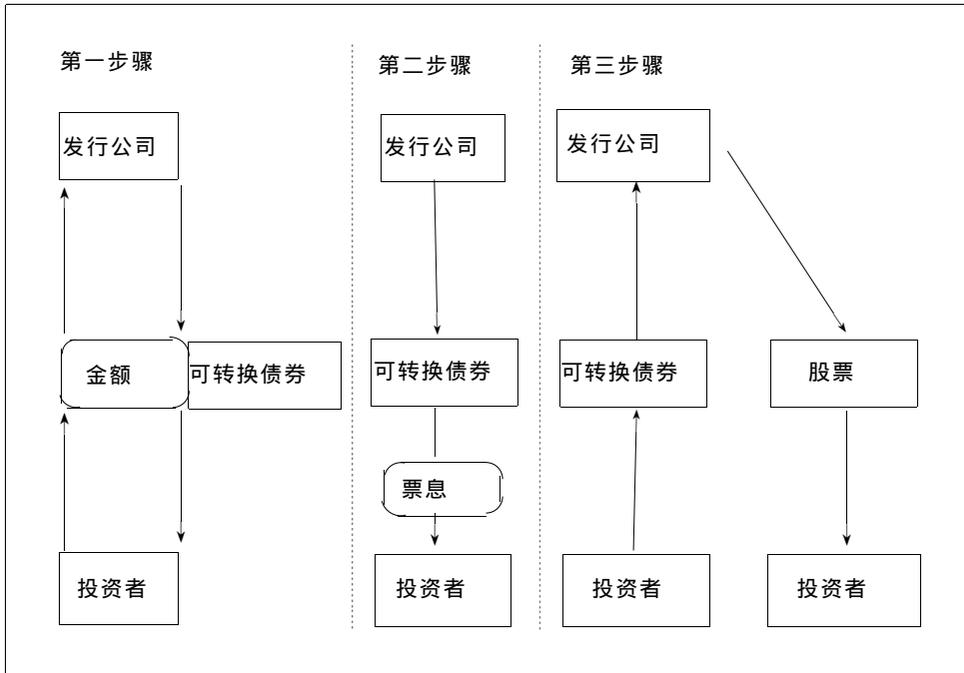


图 13.6.1 可转换公司债券原理

所有的可转换公司债券可按投资者的选择转换为指定数量的股票,此谓之所换股率。这一比率是在债券发行时依据由债券转换而来的股票的市价制定的债券发行时该股票的市价,而这价格通常高于于债券发行时该股票的市价,高于部分即称为换股溢价。换股之权(亦称期权)通常在可转换公司债券期满前均可行使。转换时并无款项易手,而是由投资者将其转换为一定数量的股票,或持有或出售。

由于该类债券的现金流与换股和赎回模式有关而且无固定规律可循,这一金融工具和风险无法用利率和汇市管理技术来对冲。债券一旦换股,股本即得到扩大,而企业的债务即下降。由于换股期限涵盖债券的整个生命期,假定换股溢价订于合理范围内,那么该类债券在期满前转换为股票的概率就会非常的高。

总之,经过上述分析,我们可以给读者一个简要的概念,可转换公司债券的性质介于股票与债券之

间,在还未转换之前,与普通的公司债券没有区别,可以坐收固定利息,一旦发行公司的可转换公司债券不可以摇身而变成股票,这就是“转换”的含义。正因为有这种特征,因此可以说可转换公司债券是兼具了债券与股票之长,在涨势中与股价连动,在跌势中则可收息保本,称得上是一种进可攻、退可守或者说,“上不封顶,下有保底”的投资工具。

## 2. 可转换公司债券的种类

根据发行地和定值货币的不同,可转换公司债券可分为国内可转换公司债券、境外可转换公司债券、瑞士法郎可转换债券等。

(1) 国内可转换公司债券(Domestic Convertible Bond)。这种可转换公司债券是在本国境内发行并且以本国货币定值的,例如深圳宝安股份有限公司 1993 年发行的宝安可转换公司债券就属于这种类型,它是以人民币标明面值,仅限于国内投资认购,而且仅能转换成该公司的 A 种股票。

(2)境外可转换公司债券(*Foreign Convertible Bond*)。这种可转换公司债券是指本国发行人在本国境内或境外发行的以某种外国货币标明面值的或者外国发行人在本国境内以本国货币或某一外国货币发行的可转换公司债券。

境外可转换公司债券又分为三种:瑞士法郎可转换公司债券、欧洲可转换公司债券和欧洲美元可转换公司债券。

(3)瑞士法郎可转换公司债券。这种可转换公司债券是指以瑞士法郎定值的可转换公司债券。瑞士资本市场是欧洲债券发行公司通常的替代性市场,其安排新券出售的程度几乎和欧洲债券相同,运作方法也极类似。中国的第一例海外可转换公司债券就是瑞士法郎可转换公司债券。

中纺机发行的可转换公司债券就属于这种类型,它是以瑞士法郎标明面值,供海外投资者(主要是瑞士投资者)购买的。该债券的面值为  $SFr. 50000$ ,转换期限为 1994 年 1 月 1 日至 1998 年 12 月 11 日,投资者可以在此期限内任何时候将债券按每股 0.43 美元的转换价格(瑞士法郎与美元之间的汇率固定为  $SFr. 1.150/USD1$ )转换成该公司的 B 种股票。

(4)欧洲可转换公司债券(*Eurconvertible Bond*)。这种可转换公司债券是指由国际辛迪加同时在一个以上国家发行的以欧洲货币(包括美元、英镑、德国马克、日元、加拿大元、荷兰盾等 13 种货币)定值的可转换公司债券。欧洲可转换公司债券有记名和不记名两种形式,不记名的债券只要持有该债券就拥有其所有权,转换起来也很方便,只要像货币那样简单地进行交付即可;而记名债券则要在债券上注明所有人的姓名和号码,转让时必须通过背书,即由原所有人声明将该债券转让给新所有人,并在其上面注明新所有人的姓名。大多数欧洲可转换公司债券每年支付一次利息,而且其利息可免征所得税。

(5)欧洲美元可转换公司债券。亚洲的发债人最欣赏的品种之一便是普通的以美元标价的欧洲可转换券。该债券支付一固定的利息,其利率在发行时便已确定。债券以面值 1000 美元发售,到期仍以面值偿还。在债券到期以前,投资者可以按预先定好的转换价格将债券转换为发债人的股票。此“转换价格”在发行时就确定下来。且通常为溢价发行。欧洲可转换公司债券对于那些在欧洲市场上通过股权相关的产品融资的亚洲公司来说,一直是最主要的融资方

式。该市场在 1993 年达到了一个新的高峰。

可转换公司债券的结构可以多种多样,以迎合发行者与投资者的需要。可转换债券位于融资系列的中间位置,我们可以使其带有更多的债券特点,亦可使其带有更多的股权特点。我们可以通过诸如加上卖出期权、变更票面息率或赎回价等手法设计不同的可转换公司债券。比如可退还债券是一种允许持有者在到期前的指定间隔期进行兑现的债券,它在亚洲深受欢迎。这种债券比普通可转换债券的票面息率低,但投资者通过溢价兑现而得到补偿。

另一种最近在亚洲流行的可转换债券是“升水可转换公司债券”。与可退还债券相近,这种债券票面息率很低,但溢价兑现所得回报率高于美国同期国债息率。

根据可转换公司债券的转换条件(如息率),它又可分为“上市”债券、无息可转换公司债券、传统息票可转换公司债券等。

(6)“上市”债券。近几年在亚洲发展起来的另外一个品种是“上市”债券。或称上市前预售可转换公司债券(*Going Public Bonds*)。这是欧洲可转换公司债券的一种新的变形。它的特点是投资者将来可以用债券转换的,不是发债人自身的股票,而是发债人将来可能上市的子公司的股票。在香港,恒基兆业首次发行“上市”债券,融资 4 亿 2 千万美元。这在当时是亚洲公司在欧洲市场上发行的最大的股权相关的债券。随后,*Lai Fung* 也发行了“上市”债券,该债券允许投资者将债券换成其在中国的一家地产公司的股票,从而使国际投资者可以间接地投资于中国的地产市场。

这些债券的特点是息票利率的“逐级增长”——即债券的利息按发行时定好的时间逐渐增长,以及赎回方式——即允许投资者溢价兑现该债券的收益,高于同期美国国债。

为了应付美国利率不稳定的情况,1994 年 10 月市场上又出现了另外一种变形。和记黄埔发行了一种“浮动利率上市可转换公司债券”,其转换是强制性的。若发行后 3 年内,公司未进行首资股票发行,则债券将要开始按浮动利率支付票息,直到期满。这个特点使得和记这家地产开发收入占据重要位置的综合性公司得以筹集资金来支持其在中国的基础设施投资。

(7)无息可转换公司债券。在众多的可转换公司债券结构中,无息可转换公司债券可称得上是最罕见的一种。虽然在欧洲市场也有少量专注发行给瑞

士投资者的无息可转换公司债券,但其主要发行地及市场仍是在美国本土。

无息可转换公司债券的票面息率为零,并通常以大幅的票面折让发行,使其“到期收益率”保持在一个可接受的水平。此类债券的转让溢价一般较高。无息可转换公司债券可在到期时以票面值赎回。

相对于普通纯债项,无息可转换公司债券可于发行前期为企业节省一定的成本,因此较为适合于发展初期的高增长企业。

(8)欧洲可转换优先股。1993年3月,怡和策略控股公司发行了3.59亿美元欧洲可转换优先股。这是香港公司首次利用这种发行,因此开创了市场之先河。接踵而来,有几家著名的香港公司如淘大置业、富豪酒店等纷纷发行可转换优先股。可转换优先股可转换为一定数量的普通股,付红利而不付息。在债权上,它排在可转换债券之后,但在普通股之前。与可转换公司债券不同,它通常无固定到期日,并在许多方面可被视为永久债券。这种产品迎合了香港公司的特殊需要,而且也因为这是一种具有保证的回报和有限的下跌风险的股权投资,因而广受外国投资者的欢迎。

根据可转换公司债券性和股权性双重特性,它又分为下列五种类型。从第一种类型到第五种类型,债券性从强到弱,呈递减性,而股权性从弱到强,呈递增性。

(9)零息票可转换公司债券。在欧洲市场上较少采用,通常是5年期证券(初次转换溢价一般为12%—15%);95%为债券值;沽出机会为45%—50%。

(10)溢价赎回可转换公司债券折扣可转换公司债券。混合零息票及传统息票的可转换公司债券,是高股息的理想结构,欧洲市场投资者的高度认同性;一般为10年期(10%—12%初次转换溢价),通常是短期可转换公司债券(5—7年期),85%—90%为债券值,赎回机会为25%—30%。

(11)传统息票可转换公司债券。欧洲市场最流行的结构,对股利丰厚的股票来说较难设计结构,一般以10年期(15%—18%转换溢价),75%—80%为债券值,赎回机会为15%,优先转换债券。

永久性证券,转换溢价通常为15%—18%,在美国已有巩固基础,在欧洲正日渐受欢迎,在世界各地以记名方式出售,65%—75%为债券值。

必转换债券,基本上就是递延股本的出售,100%肯定转换,一般期限为5年(转换溢价一般为

0%—5%)。

## (二)可转换公司债券的基本要素

### 1. 可转换公司债券的一般特征

公司债券是一种承诺偿还的特殊债务凭证,具有以下特征:

(1)定期偿还本金。公司债券发行时都注明到期日。债券到期,发行公司要按票面金额偿还所借款项,不得随意拖延。

(2)定期支付利息。债券发行公司债券发行条件中规定的固定利息率向债券持有者定期支付利息。付息时间通常在公司债约上规定,一般为每年两次。若发行公司未能按期履行支付利息的义务,持券人有权诉诸法律来解决。

公司无论发行何种债券,其债券主要由以下基本要素组成:

(1)债券面值。债券面值亦称债券的到期值,它包括票面价值的币种和票面金额两个基本内容。票面价值的币种是指以何种货币作为债券价值的计量标准。它可以是发行公司本国货币,也可以为发行公司所在国以外国家、地区的货币。其选择依据则以债券发行对象和需要确定。债券票面金额是指票面所标明金额的大小。

(2)债券利率。债券利率是指债券利息票面价值的比率。它主要受银行利率、发行公司资信、偿还期限、利息计算方式以及资本市场上资金供求情况的影响。

(3)债券的价格。从理论上讲,债券的票面价值就是债券的价格,但实际并非如此,由于发行公司的种种考虑以及债券市场供求关系的不断变化,在发行债券时,有时可能低于票面价格出售,有时可能高于票面价格出售;有时可能按票面价值出售,债券的票面价值是固定不变,而债券的价格则随着市场的变动而不断变化。

(4)债券的偿还期限。债券的偿还期限是指债券从发行日起至偿还清本息之日止的时间。发行公司在确定债券偿还期限时,要考虑以下因素:①使用债券资金周转期长短;②未来市场利率的发展趋势;③债券流通市场的发达程度。若使用债券资金周转期长、市场利率呈上升趋势,加之债券流通市场发达、债券变现力强,应考虑发行中长期债券,反之,则应发行短期债券。

(1)可转换公司债券的特征。上述有关普通公司债券的论述有助于我们对可转换公司债券的理解。

严格讲,普通公司债券的特征和基本要素,可转换公司债券同样具有,它同样需要定期偿还本金和支付利息,同样有债券面值、利率、价格、偿还期限等基本要素。因此可以说,可转换公司债券具有公司债券的一般特征,如果投资者在规定的期限内不进行转换,他仍可以向公司要求还本付息,从而获得债券上所注明的固定利息收入。

可转换公司债券的特殊性在于,持有人可以在一定期限内,按照一定条件将手中所持有的债券转换成公司一定数量的普通股股份。这种权利是一般的公司债券所不具备的。具体来讲,可转换公司债券具有下述几个典型特征:

较普通公司债券低的固定利息。

在换股之前,可转换公司债券一样产生固定利息。然而,其利息通常低于普通公司债券,其差额反映换股期权的价值。

(2)投资者买入期权与卖出期权。可转换公司债券包含了一个股票的买入期权,因此投资者希望发行公司的股票价格能向上涨,这样,这种股票的买入期权就能升值。与股票相比,发行可转换公司债券可能会被更多的投资者所接受。因为,信用等级较低的公司发行股票会有一定的难度,但却可以发行可转换公司债券。因为,在对可转换公司债券的定价时,会考虑到这一信用因素。对于处于生命周期的成长期的公司和处于成长行业的公司来说,更适合于包含了股票买入期权在内的可转换公司债券这种新的金融工具。同时,投资者也希望发行公司能多少支付红利。通常情况下,投资者希望可转换公司债券的利息能够等于或高于红利水平。因为,假如收益率不能高于原来的股票,投资者将不会对通过一种工具以溢价购买股票感兴趣。

卖出期权是投资者将可转换债券还给发行公司的权利。它使投资者有机会在债券到期之前,在某一指定日期将债券出售给发行人——通常是(但并非总是)以一定溢价售出。因此,卖出期权也可以称为投资人之前回售权。是否附回售期权或卖出期权,以及何时行使该权力,要视可转换债券发行时的市场情况而定。这条权力对投资者和发行公司均各有利弊。由于通常卖出总以一个高于面值的价格行使,故对发行公司来说,卖出期权的行使是一件令人痛苦的事情。另一方面,由于投资者拥有卖出期权而使投资受到额外保护,与没有卖出期权的债券相比,发行公司亦相应享有支付低息和制定较高换股溢价的好处。因此,附有卖出期权或出售期权的可转换公司

债券发行已为越来越多企业所接受。在卖出期权条款下,公司究竟以什么样的高于面值的溢价被动地赎回可转换公司债券,这通常取决于可转换公司债券被卖还给公司时所需求的收益率。投资人一般是在股票表现不佳或公司经营并不如管理层在推销可转换公司债券时所描述的那样可观时才会行使卖出权或回售权。卖出收益率保护了投资者的利益。卖出收益率和公司的债券收益率密切相关,因此,公司的信用等级越低,可转换公司债券发行时市场所要求的为卖出收益率也越高,反之,公司的信用等级越高,可转换公司债券发行时市场所要求的为卖出收益率也越低。投资人卖出期权的获得是以较低的利息收入为代价的。

(3)发行人赎回期权。由于所有的可转换公司债券具有债券的一般特性,因而可转换公司债券有一个预定的赎回期。但与可转换公司债券相关的赎回权则是指发行人在可转换公司债券最终期满之前赎回债券的权利。由于发行人支付低于普通公司债券的利息,因此它通常只会在股价大幅高于换股价的情况下行使回赎权以迫使投资者将债券转换为股本。可转换公司债券的赎回期权一般有两种:一是硬性赎回期权,即公司有权但非一定在事先确定的时间按事先确定的价格赎回发行的可转换公司债券。强行赎回一般在进入转换期方可执行。这里还有一个期满赎回。如果转换没有实现,可转换公司债券与纯债券一般在期满时将被赎回。投资者本金的安全由此得到保证(前提是公司仍有清偿能力)。如果发行公司之股票价格上升,投资者可将其债券转换为股票以收股价长期上升之利。二是软赎回期权。这种期权与它的股票表现有关,通常是当股价连续数日(一般为30天)达到事先确定超过转换价水平(一般是有效换股价的130%—150%)时,发行公司可以行使但并非一定赎回其发行的可转换公司债券。事实上,当股票价格在上述价格水平上停留30天以上,很少有投资者仍将可转换公司债券保留在手中,而不实现转换,换句话说,这时,债券持有人更愿意将手中债券转换成有关的股票。由于软赎回期权加速了转换而被称为加速条款。

(4)转换溢价。可转换公司债券通常是以百分之百的面值销售,即通常所说的“以面值发行”。但实现转换时通常是有个溢价比例。转换溢价是可转换公司债券所包含的期权的特征。转换溢价是以百分比表示,以可转换公司债券发行时股票价格为基础的,它是目前市场价格与转换值的差,用公式表示

为:

$$C_p = V_m - V$$

其中  $C_p$  代表转换溢价,

$V_m$  代表可转换公司债券的市场价格,

$V$  代表转换价格。

为了将一种其它的可转换公司债券进行比较,一般转换用百分比表示,称为转换溢价率,用公式表示为:

$$C_r = C_p / V$$

其中  $C_r$  代表转换溢价率。

可转换公司债券的换股溢价一般在 5% 至 20% 幅度之间,也有例外,具体的溢价比例则视债券期限、利息及发行地而定。换股溢价越低,即换股价越接近于债券发行时的股价,投资者尽快将债券转换为股票的可能性越大。

这里需要说明的是,换股溢价是资本市场成熟的国家的一般经验,它包括了债券的期权特征。但在资本市场处于初级阶段的我国,对于可转换公司债券的这一期权特征则不能有过高的期望。在发行可转换公司债券的试验阶段,为了保证这一金融品种发行与转换的成功,换股溢价要尽可能地低一些,要尽可能的接近债券发行时的股价。对有些发行公司而言,可转换公司债券的发行甚至有可能低于当时的股票价格。

## 2. 可转换公司债券的基本要素

在弄清可转换公司债券的特征后,下面我们讨论它的基本要素或基本条件。

可转换公司债券的设计巧妙与否,对确定发行和转换成功起着十分重要的作用。除了一般公司债券的基本要素外,可转换公司债券有自己特定的要素或条件,具体讲有这样一些基本要素:基准股票、票面利率 (*conpenrate*)、转换比率 (*conversion ratio*)、转换价格、转换期、赎回条件、转换调整条件等。

(1) 基准股票。基准股票是债券持有人将债券转换成发行公司的股票。发行公司的股票可能有多种形式,如普通股、优先股,就中国公司而言,还有 A 股、B 股、H 股、ADR 等多种形式。如果中国公司发行以外币定值的可转换公司债券,就要求该公司具有 B 股或 H 股的上市资格。这样基准股票可以是 B 股或 H 股,有 ADR 的还可以是 ADR。确定了基准股票以后,就可以进一步推算转换价格。

(2) 票面利率。确定合适的票面利率有利于降低发行时的风险。可转换公司债券票面利率可参照同

期一般公司债券和政府债券的利率来定,一般来说,可转换公司债券的票面利率都低于其它不可转换公司债券,如前所述,这是因为其中包括了一个股票期权,但票面利率低多少,发行公司有一定的选择权,一般来讲,它会受制于两方面的因素:一是公司现有债权人对公司收入利息倍数等财务比率的约束,据此付计利率水平上限;二是转换价值收益增长及未来水平,据此付计利率水平下限。无论如何,最终还要取决于公司业绩预期增长状况。转换价值预期越高,利率水平相应可设置更低;反之,转换价值预期越低,利率水平相应可设置更高。

在其它条件相同的情形下,较高的票面利率对投资者更具吸引力,成功发行的把握较大,但转换前需支付的利息却相对较多,更为重要的是有可能影响到转换的比例。反之,较低的票面利率使债券的吸引力下降,相应加大发行的风险,优点在于转换前需支付的利率相对较少,在股票价格持续上扬的情况下,低票面利率更有利于债券的转换。

发行公司通常会根据证券市场的实际情况,确定合适的票面利率,使公司的风险和收益组合达到最优化,既有利于发行,又确保可转换公司债券的转换成功。

(3) 转换比率。可转换公司债券与普通债券的最大区别在于“转换”二字,而转换能否成功,核心的要素则是转换比率和转换价格。转换比率就是可转换公司债券在实际转换时,一个单位的债券能换成的股票数量,其公式是:

$$\text{转换比率} = \text{单位债券} \times \text{固定汇率} \div \text{转换价格}$$

这个比率一般在债券发行时明确规定,这意味着在可转换公司债券发行时,发行公司给予债券购买者以如下价格购买普通股的权利。

票面换算价格 = 可转换公司债券的票面价格 × 转换比率

但是,在实际生活中,这个比率不可能不随股价变动而随时调整,前面我们曾讨论过换股溢价,即可转换公司债券在实现转换时有一个溢价比例,通常这个溢价比例在 5% 至 20% 之间。换股溢价构成了可转换公司债券价格的基础。

(4) 转换价格。转换价格是指在可转换公司债券整个有效期间债券可以据此转换成基准股票的每股价格,其计算公式为:

$$\text{转换价格} = \text{基准股票价格} \times (1 + \text{转换溢价})$$

可见,转换价格的确定与股票发行的定价原理与过程相似。实际上,转换价格的确定反映了公司现

有股东和投资者双方利益预期的某种均衡。

从投资者角度看,他们当然希望得到较低的转换价格,到时能转换成较多的普通股,以获取较高的收益。但公司现有股东不会接受很低的转换价格(除非发行的可转换债权的比重很小),因为转换后的普通股越多,股权稀释程度越大,对现有股东的控制是相当不利的。

转换价格通常随公司股票拆股和股利政策变化而相应作出调整。如公司宣布股票一股拆两股,公司的转换价格需自动调整为原定价格的一半。如公司公布的分配方案导致公司股价变动超过一定比例,也需相应调整转换价格。

事实上,设计科学合理的转换价格及调整措施并不能有效降低转换的风险(但可有效降低发行风险)。一旦转换前的公司业绩增长及股价水平并不如愿,转换价格高于股票价格,大部分可转换公司债券没有转换成公司普通股,导致的直接后果是:公司的债务(尤其是长期负债)负担过重,资本结构失调,公司面临过高的财务风险和经营风险,对公司今后的发展是十分不利的。

当然,公司在债券合同中可附加一些条款,如加速条款、赎回条款等,控制转换的风险,以避免出现上述对公司不利的局面。

(5)转换期。公司发行的可转换公司债券在何时进行债权向股权的转换工作,通常有两种方式。一种是发行公司制定一个特定的转换期限,只有在该期限内,公司才受理可转换公司债券的换股事宜。这种情况又分为两种类型:①发行后某日至到期日前;②发行后某日至到期日。发行公司制定一个特定的转换期限,是不希望过早地将负债变为资本金,从而过早地稀释原有股东权益。另一种方式是不限制转换的具体期限,只要可转换公司债券没有到还本付息的期限,投资者都可以任意选择转换的时间。这里也有两种类型:①发行日至到期日前;②发行日至到期日。由于转换价格通常高于公司当前股价,因此投资者一般不会在发行后立即行使转换权。之所以将转换期做此设计,主要也是为了吸引更多的投资者。无论是何种方式,在发行可转换公司债券时,发行公司都已经和投资者约定。

(6)赎回条件。可转换公司债券中的一个重要条件就是有关赎回的附加条款,这是为了避免金融市场利率下降使公司承担较高利率的风险,同时还迫使投资者行使其转换权。赎回条件分为二种类型。一种是无条件赎回,即直接设定赎回起始时间相应提

前,反之则推后。另一种是有条件赎回,即发行公司设定股价水平上限和转换价值持续超过债券面值的比例。这是为了减少股权稀释程度,迫使投资者行使转换权。期限在5年左右的可转换公司债券大多只设置有条件赎回条件,而长期限的可转换公司债券则常常二类赎回条件并存。

(7)转换调整条件。发行公司在发行可转换公司债券后,可能会对公司包括子公司进行股权融资、重组或发生并购等重大资本或资产调整行为。这种行为如果引起公司股票名义价格上升,则有前述“赎回条件”来对投资者进行约束;如果引起公司股票名义价格下降,那就必须对转换价格进行调整。否则。在公司名义不断下跌的情况下,原定转换价格就会大大高出公司当前的股价,这样将使可转换公司债券持有者根本无法进行转换,公司因此会蒙受损失。因此,转换调整条件是转换公司债券设计中至关重要的保护可转换公司债券投资者利益的条款。

上市公司在发行可转换公司债券时附加的转换条件主要包括下列内容:

①股利分配对可转换公司债券转换的影响,包括股票的分割、并股、分红利或送股等;

②增资扩股对可转换公司债券转换价格的影响,包括认股权证、直接发行或配售价低于转换价格或新股发行时公司股票市价的一定比例,转换价格将会自动下调;

③公司及下属子公司的资产重组、融资行为、并购等导致公司股价持续下跌时,转换价格相应下调。

可转换公司债券的转换调整条件也称为“向下修正条款”。在股票价格表现不佳时,这一条款允许在预定的日期里,将转换价格向下修正到原来转换价格的80%。这在瑞士市场被广为使用,在某一特定情况下,也可以对外汇率作某些特定的调整。在某一特定时间,也就是被定为调整转换价格的同时,发行公司可以同时调整转换价格的汇率。当然,这时股票的平均价格等于或高于转换价格,则只对固定的汇率按照特定的公式作出调整即可。如果汇率没有变动或变动的方向有利于发行公司,那么或许只对转换价格向下调整。如果平均股票价格低于转换价格,而且汇率发生了不利于发行人的变化,则转换价格和汇率可同时按特定的公式作出调整。

(三)从发行人和投资者的角度看  
可转换公司债券的投资价值属性

1. 可转换公司债券的价值

(1) 投机性与投资性。任何一种金融投资工具都具有风险性,可转换公司债券也不例外,可转换公司债券是在一定条件下可转换为发行公司股票的特殊债券,本质上属于一种股票期权,即可转换公司债券的持有人在投资债券的同时,也获得了按一定条件获得股票的股票期权。这正是可转换公司债券区别于其他一般性债券的根本特征。期权就是一种可用于保值又可用于投机的金融工具。因为可转换公司债券的持有者既可获得可转换公司债券本金和利息的安全承诺,又可以在发债公司股价攀升时将债券转换为股票,获得股票价差收益的好处,因此,可转换公司债券同样兼具投资和投机的双重特性。

但对于可转换公司债券的投机性与投资性,孰大孰小,看法是不尽一致的。有人认为它的投机性要超过投资性,因而将之归入投机性金融工具一类。这主要是考虑到可转换公司债券一般利率都很低,再考虑到通货膨胀风险和利率风险,有的时候,可转换公司债券几乎没有什么投资价值。而人们购买可转换公司债券主要是看在它能转换为股票的特性上。

也有人认为,与股票相比,可转换公司债券的风险并不更大,因为可转换公司债券的利息尽管较低,但毕竟是有保证的,持有人至少可以有三种选择,一是在流通期,可以卖出可转换公司债券,取得收益;二是可以按照事先约好的转换价格转换为股票;三是在转换股票不合适时,其持有人还可以不予转换而作为债券使用,到期取本拿息。此外,在可转换公司债券的发行时,往往要有一些附加条款,例如“回售条款”等,以保护投资人的利益。因此,可转换公司债券的风险并不比股票的风险大。

无论如何,可转换公司债券的风险是存在的,而风险与收益又是并存的。

(2) 收益率。我们先讨论一下可转换公司债券的收益。通常可转换公司债券的收益由两部分构成:①转换前获得的较低的固定债息收入;②转换后出售普通股的收入或获得的股息收入。如果债券持有人在转换前出售可转换公司债券,那么其收益包括获得的债息收入加上差价收入(支出)。

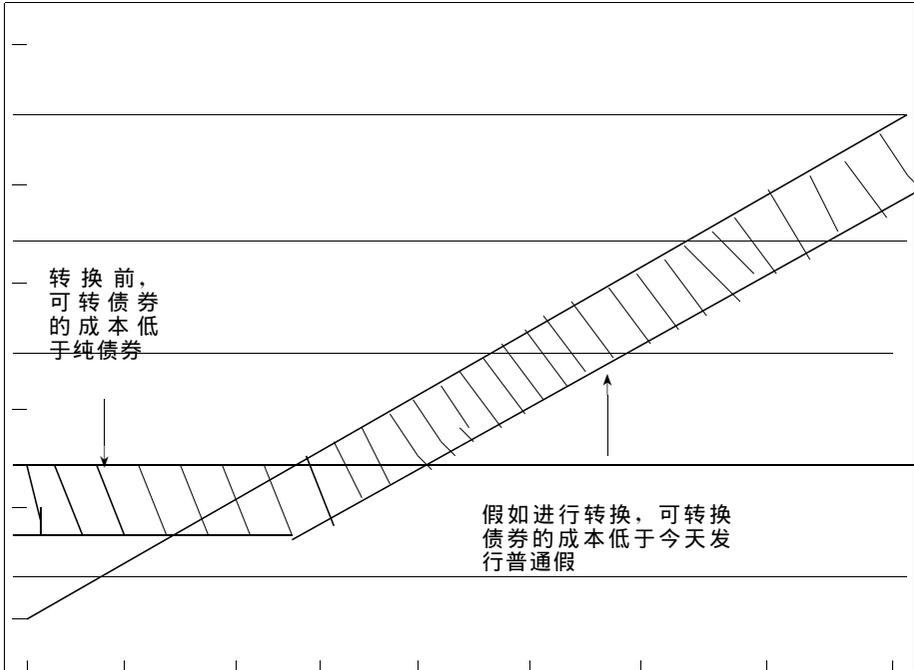


图 13.6.2 可转换公司债券、股票及纯债券比较

可转换公司债券的收益率可以通过对它的价值和市场价格的分析来深入了解。可转换公司债券如

果在发行后立即转让,那么它的转换价值就是它的实际价值。作为不具有股票期权的同等条件下的公司债券价值,称为普通价值。普通价值的确定是以具有相同的质量评级及类似投资特点的一般债券的一般收益率为基础的。可以按照这一收益率计算出该债券的现金流量现值。如果投资者购买可转换公司债券,然后立即转换成股票,他为这每股股票实际支付价格,就是市场转换价格。这是一个重要的分析指标,一旦股票市价上涨到这个市场转换价格水平,任何进一步的股价上涨都必然会引起可转换公司债券价格上升。投资者购买可转换公司债券,一般会支付超过股票市值的溢价。作为对转换溢价的部分补偿,投资者从可转换公司债券获得的本期利息收入一般会高于相当于转换比率数的股票所得的红利收入。有限的损失和极大的获利潜力,构成其收益率的最大特点。

从理论上说,可转换公司债券的收益率应比不可转换公司债券为高,因为债券持有人有权通过行使转换权来分享公司良好的业绩增长。但实际上,如果公司的业绩增长和股价上涨并不如愿,可转换公司债券的收益反而可能低于普通债券。就可转换公司债券的理论价格而言,它取决于市场利率水平和股票价格。债券的理论价格是根据现值理论计算出来的。现值理论认为:由于时间和利率等因素的存在和影响,人们今天手中掌握的一定数量的现金作为本金会不断升值;不同的投资方式,时间和利率等因素的不同影响程度,决定了本金升值额也各不相同。因此,人们必须要计算在目前这种市场利率水平下,未来的货币收入额在现在要值多少钱,哪种投资方式升值更多,充分比较后做出投资决策。这个货币收入未来额对于今天的投资者来说即期终价值,简称期值或终值,而用当前的市场利率将终值折算成现在的价值,就叫未来货币收入的现在价值,简称现值。对债券投资者而言,债券所能够带来的未来货币收入便是债券的期值,而投资者为获得这些未来收入而购买债券时所支付的价格即投资者的投资额便是现值,实际上即是债券的理论价值。

(3)理论价值。可转换公司债券的价值由两部分组成:①债券价值,它为投资者提供价格下控保护;②换股价值(认股权证),它为投资者提供主要的价格上升潜力。

决定债券价值的要素主要有:期限,票息,贴现率(借贷成本),赎回条款。

债券价值的评估参数以及对价值评估的影响:

票息——较高的票息=较高价值;借贷成本——较高的借贷成本=较低价值,期限——视收益曲线形状而定;赎回限制——较长赎回限制=较高价值;沽出期权——较高沽出期权收益率(或到期回报率)=较高价值。

决定换股价值(认股权证)的要素主要有:期限,赎回条款,转换溢价,股息收益,股价变化,无风险贴现率,临时股票价值。

换股价值(认股权证)的评估参数以及对价值评估的影响:转换溢价——较高溢价=较低价值;当前相对股票的波动性——较大多变性=较高价值;当前相对股票的股息回报——较高股息=较低价值;无风险贴现率——较高无风险贴现率=较高价值;期限——较长期限=较高价值;赎回限制——较长赎回限制期=较高价值。

(4)可转换公司债券的风险。普通债券与股票一样,会受到市场利率的直接影响。当利率水平上升时,债券价格下跌,股票价格也会下跌;当利率水平下跌时,债券价格会上涨,股票价格也上涨。而可转换公司债券的价格主要还是受本种股票价格的影响要大些,这是由可转换公司债券的可转换特性决定的。股票价格上扬,可转换公司债券价格也会有相应程度的上扬,反之亦然,可转换公司债券的价格和股票价格的波动几乎是一致的。由此可见,可转换公司债券的风险仍然是存在的。

尤其是带有赎回条款的可转换公司债券,由于发行公司可通过这些条款把部分经营风险和财务风险转嫁给债券持有人,因此,风险可能会更大些。为了降低利率风险,公司通常在发行前就订立赎回条款,规定公司有权在市场利率低于票面利率一定程度后赎回可转换公司债券。投资者在购买可转换公司债券时一定不能简单地看其票面利率的高低。因为,尽管有些可转换公司债券的票面利率较低,但由于公司对未来的市场利率的预测有一定难度,因此相对而言,低利率使公司承担的风险就相对较小,对投资者来说,其收益率可能会较稳定。相反,投资者对公司允诺的较高的票面利率则要格外注意,因为较高的收益率意味着需相应承担较大的风险。风险与收益总是相伴随的。

## 2. 发行公司:“不用还本的贷款”

随着我国资本市场的完善,越来越多的金融品种出现在企业面前,可转换公司债券就是继公司债券和股票之后,可供企业选择的一种新的融资手段。可转换公司债券的发行和上市交易,为企业在低成

本融资、改变公司资本和债务结构、推迟公司的偿债期限、吸引长期稳定的投资者等方面起着重要的作用。

(1)为什么选择可转换公司债券。具体而言,可转换公司债券对于发行公司有下列几方面的有利之处:

①可转换公司债券使发行公司可以获取成本较低的资金,尤其是在换股之前得以低廉费用集得额外资金。由于可转换公司债券附带了企业的股票期权,作为补偿,债券票面利率一般比普通的公司债券为低,在一些资本市场、发达国家,可转换公司债券的利率一般比同类不可转换的债券低20%。而且,投资人对该可转换公司债券价值预期越高,利率水平可相应更低。这样,公司在可转换公司债券发行后至转换前,可减轻利息负担,提高收入——利息倍数,增加低成本资本。

此外,当上市公司的股票市值与公司盈利水平相比,相对偏低,或者相对于公司预期的收益水平来说,股份相对偏低时,公司的一般筹资决策是暂延发行任何证券而待公司股票市价上涨时再予发行,但是,如果公司因项目经营所迫不得不增发证券来融资时,发行可转换公司债券无疑是一种明智的筹资决策。因此,对于那些业绩良好,有很好的经营项目,而股份又偏低的公司,尤其是对那些处于成长有良好的获利前景的公司,可转换公司债券具有更多的便利条件。

融资的首要目的,是公司选择证券发行品种的首要目的,可转换公司债券的低债息无疑是它的最大优点,对发行公司来说是最具诱惑力的地方。尤其是那些处于成长期的企业,更可以利用自己股票的吸引力,通过发行可转换公司债券,大幅降低资本成本,使公司获得更多的廉价的资本供给。

②可转换公司债券使发行公司可以获取长期稳定的资本供给。公司债券通常都有到期日,而股票则是没有期限的。而具有到期日的可转换公司债券却由于可以转换为没有到期的普通股,可转换公司债券转换后,该笔债务因转为股权而消失或减少,股权资本增加,固定偿还的债务本金转为永久性资本投入,降低了公司债务比例,明显减少了公司税后现金流量。因而,可转换公司债券的发行能为公司提供长期、稳定的资本供给。可转换公司债券是延期的股权融资,如果股市不利于发新股,或者公司不愿意发行新股而引起股市的震荡,而公司又需要长期资本,这样自然就会想到发行可转换公司债券,尤其是当可

转换公司债券期限较长时,投资者可以在较长时期内将债券转为普通股并出售或持有。这样,鼓励投资者长期持有公司债券并最终长期持有所换普通股,以增强公司财务强度及今后借债能力。

③可转换公司债券使发行公司改善股权结构的债务结构,可在多数情况下延长债务的有效期限。事实上,可转换公司债券由于其具有债券和股票的双重特征,在转换前,它构成公司负债,而在转换后则构成了公司的资本金,因此,它成为调节公司股权比重和债务比重的调节器,如果公司的股权比重过高,可以通过发行可转换公司债券募集资金来回购股权以提高每股收益。这时,发行公司的总股本在一定时期内会发生减少,负债比率会上升,但可转换公司债券全部转换为总股本又会恢复到转换前的水平。当然,通过发行可转换公司债券而募集的资金并非全部要用来收购公司股权。如果公司的债务比重过大,尤其是短期债务过多,那么,可以发行可转换公司债券来替换短期债务,推迟公司的偿债期限,保证公司发展的连续性不受更多瓶口的制约。当公司效益良好,股价持续上升时,投资者会踊跃实现转换,从而导致公司总股本增加,公司的负债比率降低。短期债务→长期债务(可转换公司债券)→普通股。这就是可转换公司债券调节公司债务结构的流程。

④可转换公司债券使发行公司获得长期稳定的股票价格,有利于证券的销售。可转换公司债券的市场价格与股票价格的联动影响。当股票价格上涨时,可转换公司债券的市场价格也必然会提高,反之,当股票价格跌落时,可转换公司债券的市场价格也会下降。但反过来,可转换公司债券也会影响股票的市场价格。通常可转换公司债券的转换价格要高于公司当前股价,因此,在当前股权融资时机不佳时,发行可转换公司债券可以延迟当前低价股权融资,从而避免了进一步降低公司股票市价,并减少对公司现有股权的稀释程度。同时,可转换公司债券转换期较长,即投资者可以在较长的时期内将债务转换为普通股并持有或出售,因此,对公司股价的不利影响不会像一次发售新股那样明显或剧烈。

此外,发行可转换公司债券与发行普通公司债券相比,对投资者可能会更有吸引力。有时,公司为换取公司债券的持有者在一些方面的让步,例如较低的资本报酬率,给予公司债券的持有者可转换普通股的权利,这样使其发行的证券有更大的吸引力,有利于证券销售。

⑤可转换公司债券使发行公司实现多元化筹

资,并为国际筹资打下良好的基础。除所发行股票和普通公司债外,被上市公司普遍采用的另一种融资方式是配股融资方式。但随着股票市场的完善和发展,广大投资者已不满足于配股这种投资方式,一些上市公司也不愿仅仅通过配股达到增资的目的,企望有更多更新的筹资方式。可转换公司债券正是适应资本市场发展需要的一个新的金融品种。同时,由于可转换公司债券在国际上已是一个非常成熟的金融品种,在我国仅仅是试行,那么通过可转换公司债券在国内资本市场的发行,积累经验,为发行公司将来在国际资本市场融资打下良好的基础。

总之,对发行公司来讲,公司如果业绩不断增长,发行可转换公司债券后,股价会上升,公司也不需要还本。因此,对高速发展的公司来说,可转换公司债券实际上是“不用还本的贷款”。

(2)对发行公司的不利之处。可转换公司债券对发行公司来说并不都是有利的,也有一些不利之处,而这些不利之处正是发行公司需要慎重考虑和积极防范的。这些不利之处具体有下列几个方面:

①可转换公司债券有可能增加发行公司还本付息的压力。作为债券,就要承担到期还本付息的责任。可转换公司债券尽管票面利率一般低于同期银行存款利率,但这一低幅是很难确定的。利率高,成功发行的可能性大一些;利率低成本低一些,但有可能丧失吸引力。同时,即使低于同期银行利率,仍会承受利率波动的风险。可转换公司债券显然存在较长时间和机会转换为股票,甚至附加有回售条件,但总存在一次性偿付本息的压力。尤其是,一旦出现到期兑付,即意味着可转换公司债券的转换失败,债券持有者的不信任很可能造成公司的商誉危机,而这正是发行人不愿看到的。

②可转换公司债券有可能增加发行公司对股市预期的压力。通常来说,可转换公司债券的发行比公司新股的发行应该更为顺利,这是由它的性质决定。可转换公司债券这一金融工具的设计初衷,应当是对发行人和投资人都相当有利:对投资人而言,只有股市好,短期内可转换公司债券就可转换为股票,市场不好,到期即可还本付息;同样,对发行人来说,股市好公司债务可迅速变成股东权益,而在未转股以前,只需支付较低的利息。但这一设计有时也避免不了使发行人陷入尴尬的境地。除了发行人自身的素质外,这里关键是发行人对股市是否有个合理的预期,即发行时机是否能选择准确。从理论上说,可转换公司债券发行的最佳时机是利率高企、股市相对

低迷期。利率下调有利于可转换公司债券的发行,利率下调,则可转换公司债券的价格上涨,对投资人较为有利,可见,判断市场利率大势,以制定正确的发行价格和发行计划,对发行公司来说是首要的防范条件。

③可转换公司债券有可能恶化发行公司的债务结构。可转换公司债券在发行时会提高发行公司资本结构中的负债比率,降低股东权益比率。如果转换成功,负债比率便会下降,股东权益比率重新上升。令发行人头痛的往往是另一种情况,即如果发行的股价表现不好或股市低迷,股价低于转换价格,投资者就会宁愿受利息的损失要求还本付息,放弃转换权,这样会直接导致公司的财务负担过重,债务结构恶化。因此,发行公司在决定是否发行可转换公司债券时,必须注意本公司的资本结构,例如公司现行资本结构是否有进一步提高负债比率的资源,净资产收益率是否高于债券发行利率等,当公司负债比率过高,超过70%时,发行可转换公司债券就极其危险了,因为一旦转换失败,公司在还本付息时就出现现金流严重不足的危险。

④可转换公司债券有可能增加公司的经营压力。如果发行公司决定选择可转换公司债券融资,就要保证可转换公司债券的偿还期限和公司融资项目现金流规划以及公司整体的现金流规划相匹配。为了保证按时还本付息,发行公司筹资项目的收益率应高于可转换公司债券的发行利率,甚至高于在发行人使用赎回条款时,投资人可得到的可转换公司债券的投资回报率。要实现上述这些条件,发行人就必须保持公司的经济效益稳定和较高的增长率。

### 3. 投资者:“有保证本金的股票”

(1)最具灵活性的金融品种。对投资者来说,可转换公司债券是一种最具灵活性的金融品种,它包含了多种选择权,这些选择权与股票相比具有很多优点:

①可转换公司债券使投资者获得最低收益权。可转换公司债券与股票最大的不同就是它具有债券的特性,即便当它失去转换意义后,作为一种低息债券,它仍然会有固定的利息收入;这时,投资人以债权的身份,可以获取固定的本金与利息收益。如果实现转换,则会获得出售普通股的收入或获得股息收入。可转换公司债券对投资者具有“上不封顶,下可保底”的优点,当股价上涨,持券人可将债券转为股票,享受股价上涨带来的盈利;当股价下跌时,则可不实施转换而享受每年的固定利息收入,待期满时

偿还本金。因此,最低收益权是可转换公司债券持有者所享有的初级权利,投资者能够在股票价格波动的市场环境中获得保值和增值的目标,换句话说,可转换公司债券是投资者“有保证本金的股票”。

②可转换公司债券使投资者获得转换权。转换权是可转换公司债券是重要的性质,转换权实质上也是一种选择权,是该类金融品种赋予投资者的一种无可替代的权利。一旦进入转换期,投资人就可以随时行使债券转换为股票的选择权,一旦换成股票,投资者就改变了债权人的身份而成为公司的所有者——股东,开始分享公司的增长利益,原固定利率收益也就被公司的不固定的收益增长所代替。一方面,股东可以在不断增长的股票交易价格中随时兑现,另一方面也可在公司年终分享红利,由于转换权跨越整个债券有效期间,股票价格的不确定性联动影响可转换公司债券价格的不确定性,而可转换公司债券又反过来影响正股价格,从而使持有者在行使转换权时要充分考虑市场走势、时机、固定收益率、公司预期收益等因素。正是这一系列可知而又不可求的因素,使可转换公司债券为投资者提供了广阔的选择空间。

③可转换公司债券使投资者获得回售权。回售权是发行人为吸引更多的可转换公司债券投资者而在事先约定的一种旨在保护投资者利益的附加条款,并不是所有的(但却是大多数)发行公司都有这样的附加条款。根据这种回售选择权,发行人承诺在某一个时间内,如果股票的价格达到一定价位,此时实现转换,投资人可以获得远高于票面利率的收益;如果市场行情没有如期所约,则投资人按照指定利率回售可转换公司债券于发行人,发行人无条件接受自己发行的可转换公司债券,显然,根据这一条款,投资者有更多的保护性选择权利。

(2)投资者的防范之处。可转换公司债券对投资者也不全都是有利之处,操作不好,也有许多弊端。具体讲,投资者在投资可转换公司债券时有下列几个方面需要防范。

①可转换公司债券由于转换失败给投资者造成的损失。因为可转换公司债券的票面利率一般低于同期银行利率,所以,在不能转换时,会有利息损失。例如,1993年1月10日发行的宝安可转换公司债券的利率是年息3%,则投资10000元三年后兑换可换本息10900元,而同期三年期银行利率为8.28%,通过两次加息,以及1993年7月1日以后的保值贴补,则投资10000元可获本息17333.5元。

可转换公司债券的收益为9%,存款的收益为73.3%。二者相差甚大,若买同期的三年期国债,收益更高。实际上,9%的收益和1993年以来三年的通货膨胀相比是负收益,损失极大。

②可转换公司债券给投资者可能造成差价损失。即使是可转换公司债券能转换成股票,但由于公司的经营业绩不佳或者是宏观经济影响股价下跌,转换后也会造成差价的损失。当然,投资者在上述情况下,有可能放弃转换权,这样一来,同样有利息损失。

③可转换公司债券给投资者可能造成二级市场损失。在可转换公司债券的二级市场交易中,投资者同样面对和股票市场同样的风险,如果投资者在转换后,对股票市场走势判断发生失误,就会遭到损失。当然,严格讲,这不是可转换公司债券自身带来的,这是股票交易的一般风险。

④可转换公司债券给投资者可能带来条款陷阱。所谓条款陷阱是指可转换公司债券的发行公司有可能通过债券合同中的附加条款,如赎回条款,把财务风险和经营风险转嫁给投资者。因此,投资者对那些承诺较高的票面利率的可转换公司债券需特别小心,特别是含有赎回条款的可转换公司债券。

(3)如何选择可转换公司债券。由上所述,可转换公司债券对投资者来说,风险与收益并存。既然有风险,那么投资者在选择此类金融品种时就要多方比较、全面考虑。就可转换公司债券而言,投资者在投资之前,应考虑下列几个因素:

①公司信用与资产比率。可转换公司债券属于中长期无担保公司债,利率又低于普通公司债,因此,在债券期限内如果发行公司经营很差,财务状况急剧恶化,那么就有可能危及到债权人的利益。投资者要选择那些上市时间相对较长,信用良好的发行公司,其中尤其是要注意资本结构是否合理。一般来讲,发行公司的负债率不宜过高,应该低于50—60%,投资者必须考虑到如果转股失败,公司所发行的转换债券将对公司现金流失造成很大的冲击,在公司负债比率过高而股东权益比率偏低的情况下,甚至有可能导致公司破产。

②公司基本面的前景。可转换公司债券介于债券和股票之间,属于混合型金融品种,这样就决定了发行公司必须是一家股份有限公司,或者即将发行股票的公司,为规范起见,最好是一已经发行并上市交易的股份公司。因此,股票发行与上市交易的基本条件,应该成为发行可转换公司债券的基本前提条

件。发行公司的经营能力、产业前景、财务状况等,这些会影响未来股价的因素,同时也是可转换公司债券能否实现转换和能否获得高利的关键。投资者有必要对发行公司的基本面的前景给予充分的分析研究。

③投资计划与资值潜力。可转换公司债券不仅票面利率要低于普通公司债,而且其转换价格通常要高于当前的正股价格,其溢价部分隐含了一种期权成分。正是这种期权性质,决定了可转换公司债券的发行公司必须是一种具有潜在成长力的公司,最直接的就体现在公司的投资计划中,投资者应考虑其投资计划是否良好,因为如果投资计划良好,未来将反映在企业的盈余以及股价上,否则,可转换公司债券的持有者可能受损。

④发行时机。可转换公司债券最终要实现转换,即转换为发行公司的普通股,这是发行人和投资人共同的心愿。转换能否顺利完成,除了其它一些因素外,转换价格的高低颇为关键,从投资者的角度来说,必须将转换价格与发行时机结合起来考虑。在股价的谷底期,发行公司所订转换价格较低,股价上升顺利,转换的机会也较大;反之,在股价的巅峰期,所订转换价格较高,则转换的可能性就很小了。总体而言,投资者要选择那些转换价格高于正股价不太多,甚至在一些特殊条件、特殊市场环境下,转换价格低于正股价的可转换公司债券,选择这种债券会给投资者带来更高的回报。

⑤利率走势。可转换公司债券无论是在转换前作为普通债券还是实现转换而成为普通股,都会受到利率走势的直接影响,利率的走势,与可转换公司债券的价格息息相关。利率走势与债券价格成反比,利率越低,越有利于可转换公司债券的价格,可转换公司债券的价格呈上升,可为债券持有者带来更多的获利机会。相反,在利率走势趋于上升时,投资者选择可转换公司债券则一定要慎重。

## 二、可转换公司债的发行(一)

### (一)发行人的条件

#### 1. 发行可转换公司债券的独特优势

从有着近二百年历史的西方发达的证券市场看,可转换公司债券这一新金融品种的推出也才不过近二十年的历史,70年代后期推出,80年代盛行。至80年代末90年代初才广泛为亚洲国家所采用。我国首家发行可转换公司债券的企业是1992年深

圳宝安发行的五亿元人民币的三年期可转换公司债券。之后是中纺机和深南玻分别于1993年11月和1995年6—7月在海外发行的3500万瑞士法郎和4500万美元的五年期B股可转换公司债券。

可转换公司债券是一种仅凭发行人的信用而发行的无担保无追索权的债券,其信用等级较低,所评定等级一般比公司发行的不可转换公司债券要低,因而当公司破产时,其对资产的索赔权一般都后于其他债券,仅先于公司优先股。另外,可转换公司债券的市场价格波动较大,对投资人的风险相对公司其他债券持有者要高。加之可转换公司债券这一新型的融资手段和投资工具本身所固有的设计上的高难度和操作中的高风险,所以不是任何上市公司都可以轻易尝试的。

但可转换公司债券这一融资工具因有其独特的优点,对上市公司从资本市场直接融资有一定的诱惑力。在特定的经济周期和市场条件下,甚至会成为上市公司首选的融资手段。

首先,可以绕开发行一般公司债券时须涉及到人民银行关于企业债券额度控制的申请和审批的难题,其中大多中小型上市公司几乎是没有什么可能获准发行企业债券的。即使少数大型公司或有产业政策扶持项目的中型企业发行债券,但由于企业债券的信用较低,所需支付的利率较高,一般须高于政府发行的国债利率水平,且到期必须还本付息。相比之下,可转换公司债券因含有预期转股套利的机动功能,利率水平一般都较低,大多为同期银行储蓄利率的一半左右,资金使用成本低,财务费用支出少。

其次,当股市低迷时,公司在资本市场拟通过增资配股等发行新股的市场条件不利,且由于公司股票市价相对较低,发行溢价不高,所筹得的资金也相对地较少。同样,股市不振期间往往也是宏观经济形势偏紧,银行贷款利率居高且资金紧张,企业产品市场销售不畅之时,尚难以承受高成本的贷款。此时,便是上市公司发行可转换公司债券的冲动期,也会较为集中。

再次,可转换公司债券在转换成公司普通股以前的若干年里,公司所支付的债息可作为固定开支,打入企业成本,避免交纳公司所得税;而募股后的分红则必须是在交纳公司所得税后净利润中支付,且可转换公司债券一旦转换成公司的股票后,公司则用不着再付债息,省去了一笔固定的资本支出。虽说股票也要分红,但可视公司盈利情况而定,而没有责任必须支付多少数额。另外,可转换公司债券的成本

也要比发行股票的成本要低,而日后又可逐步转换成公司股本。

对发行人来说,可转换公司债券的发行并转换成功可获得如下的预期利好效应:

(1)当年市场股权融资时机不佳时,发行可转换公司债券可以延迟当前低价股权融资,从而避免公司股票的市场价因市场预期的除权效应而下跌,并减少对公司现有股权的稀释程度。

(2)由于可转换公司债券的利率明显低于普通的公司债券,所以公司在可转换公司债券发行后至转换前,可减轻利息负担,从而降低了公司的财务费用。

(3)由于可转换公司债券的转换期限较长,投资者在较长的时期年内将债务转换为普通股或出售或持有,对市场正股的利空影响不像一次发售新股那样明显和剧烈。

(4)可转换公司债券转股后,原先的债务因转为股权而消失或减少,股权资本增加,固定偿还的债务本金转为永久性资本投入,降低了公司资产负债比例,增强了公司财务强度及其举债的能力。

2.《公司法》及有关法规中有关可转换公司债券的发行人条件

虽说管理层提出了1996年内可选择部分有条件的企业进行可转换公司债券的试点,但在政府关于可转换公司债券试行办法出台之前,有关发行公司的选择还只能依据《公司法》中的相关条件。

《公司法》第五章第172条中规定:“上市公司经股东大会决议可以发行可转换公司债券”,但“应当报请国务院证券管理部门批准”。发行可转换公司债券的公司“除具备发行公司债券的条件外,还应当符合股票发行的条件”。

即便可转换公司债券试行办法出台,其内容也只不过是对《公司法》中相关的原则性条款进行进一步的细化而已,而不会于“大法”相左或者背离。所以就具体条件而言,也只会严于《公司法》而不会宽于之。

至于公司债券的发行条件,《公司法》第五章中已有较为详尽的规定;至于公司发行股票的要求,中国证监会每年对上市公司增资配股(即增发新股)都有明确的规定。具体分述如下。

《公司法》中关于发行公司债券的基本条件包括:

(1)股份有限公司的净资产额不低于人民币3000万元。由于《公司法》规定了上市公司的股本规

模不得少于5000万元,所以上市公司当无此问题。只是对一些准上市公司拟发行可转换公司债券形式转换新股后上市有实际制约作用。

(2)累计债券总额不超过公司净资产额的百分之四十。这除对个别已发行了企业债券和B股可转换公司债券的公司有一定的参照意义外,目前境内绝大多数上市公司尚无此问题。

(3)最近三年平均可分配利率足以支付公司债券一年的利率。对照沪深两上市公司1993年——1995年的平均可分配利率,约有80%以上的上市公司是符合这一条件的。

(4)债券的利率不得超过国务院限定的利率水平。企业债券与政府国债相比,因其信用等级低,所以利率水平较之稍高。而公司可转换公司债券因其附有转股期权,所以利率水平则较一般企业债券和政府国债要低得多。

(5)筹集的资金投向符合国家产业政策。这对从事政府产业政策倾斜和扶持的以能源、交通、原材料、高科技和基础设施等为主导产业的公司则更为有利。

(6)筹集的资金必须用于审核机关批准的用途,不得用于弥补亏损和非生产性支出。这就为发行人的筹资动机打了预防针,并对其专项资金企图挪作他用作了限制。

(7)前一次发行的公司债券已募足的。此条的制约对象如同前款第二条。

(8)对已发行的公司债券或者其债务未有违约或者延迟支付本息的事实,且已不处于继续状态。由于可转换公司债券是一种无担保和无索回权的低级债券,所以对发行人资信状况作相应的审核是必要的。

(9)国务院规定的其他条件。等等。

证监会关于上市公司1996年增资配股的条件包括:

(1)公司章程符合《公司法》的规定。

(2)配股募集资金的用途必须符合国家产业政策的规定。这一条等同发行企业债券条件中的第五条。

(3)前一次发行的股份已经募足,并间隔一年以上,间隔时间是指从公司前一次募足股份后的工商注册登记日或变更登记日,至本次配股说明书公布日,其间不少于十二个月。这一条也类似于发行企业债券条件中的第六条。

(4)公司在最近三年内净资产税后利润每年都

在 10% 以上,属能源、原材料、基础设施类的公司可以略低,但不低于 9%。这一条更严于发行企业债券条件中的第三条。

(5)本次配股募集资金后,公司预测的净资产税后利润率应达到同期银行个人定期储蓄利率。这样就要求发行人对支付公司债权人的债息和股东的红利作一定的信用保证。

(6)公司在最近三年内财务会计文件无虚假记载或重大遗漏,这一条也如同发行企业债券条件中的第七条,是对发行人的信用状况作必要的调查和把关。

(7)配售的股票限于普通股,配售的对象为股权登记日登记在册的本公司全体普通股股东。但可转换公司债券作为集债务性和股权性于一身的混合金融品种,一般都要面向社会公众公开发行的。当然,公司股东通过股东大会决议要求有优先认购权的话,那就必须是先股东后社会。

(8)公司一次配股发行股份总数,不得超过该公司前一次发行并募足股份后其普通股股份总数的 30%;公司将本次配股募集资金用于国家建设项目和技改项目的,在发行人承诺足额认购其可配股份的情况下,可不受 30% 比例的限制。在可转换公司债券试点初期,由于发行额度控制较紧,不妨先可利用发行人当年总股份 30% 比例的可配股数乘以每股的转换价格的方法来确定可转换公司债券的发行额度。

### 3. 可转换公司债券发行公司的选择

目前我国上市公司的筹资渠道有增发新股(包括配股)、发行企业债券和向银行贷款等几种形式。由于增发新股一方面受规模与条件的限制,另一方面会扩大企业的股本,降低每股收益;发行企业债券同样受到限额控制,而且筹资成本高,会使企业背上较重的债务包袱,向银行借款需要相应资产作抵押,同样与企业债券筹资一样,也存在较高的利息负担。而可转换公司债券却具有不增大企业股本、不用资产抵押、筹资成本较低,以及在一定条件下可以转变为长期使用资金等几大优点。因此,可转换公司债券就会成为企业筹集资金的理想渠道而受到上市公司的欢迎。特别是面对目前较高的资金成本,许多公司对能通过发行可转换公司债券获取较低成本的资金会有较高的热情。但现阶段可转换公司债券尚处于试点阶段,“有条件的选择”发行公司又是必须的,而且可以说选择优秀的上市公司作为发行可转换公司债券的试点是确保试验成功的首要问题。中国证监会

会常务副主席李剑阁先生在 1996 年 5 月接受香港《文汇报》记者采访时说:中国正在制定企业发行可转换公司债券的有关办法,可望在年内出台。他说,可转换公司债券将在上市公司(包括 H 股及国内企业)率先试点。他还说,可转换公司债券的好处很多,但风险也很大。而中国的企业对此知之甚少,所以需要对其加强研究,稳步发展,不可一哄而上。

由于公司发行了可转换公司债券后最终是还本付息还是转股成功,其或然性很大,因此证券管理部门如将发行可转换公司债券的条件设定得过于严格,以致超出了配股条件,那么,绝大多数上市公司可能会倾向于花更多的精力去获取配股资格,而不考虑公司具体的资本结构和股东利益去申请发行可转换公司债券。如果证券管理部门将可转换公司债券的发行条件设定得过于宽松,以致低于公司发行企业债券的条件,那么,可转换公司债券的发行有可能过滥,对发行公司未来的长远发展会造成不利的影响。而且这样的可转换公司债券上市交易后,也会对市场造成冲击,降低市场交易品种的质量,给投资者带来损失,从而降抵投资者参与市场的信心。

根据《公司法》的规定,发行可转换公司债券的发行人首先必须是上市公司,而不是一般的股份有限公司,不同于普通的企业债券。其次,发行人又必须同时具备债券和股票的发行条件,其中特别是对发行人的经营业绩和盈利能力有量化的指标。因此,那些因公司业绩不佳而未获准配股的公司,企业绕道通过发行可转换公司债券来筹资的认识其实是一种误解。果真那样,不仅债权人的收益、甚至股权人的权益也会得不到保障,甚至还会使可转换公司债券的试点中途夭折。

这里值得一提的关于发行可转换公司债券公司的资产负债情况。应该说,将可转换公司债券引入市场,一方面为证券市场提供了一种新的投资工具,另一方面其转换性将加深人们对负债和股权的理解,债务向股权的转化这一思想。

从一家公司的资产负债表来看,资产负债与股东权益之间有一条界线,在传统的财务分析中,这条界线是相当明显的,界线两边泾渭分明;但在现代新型的公司资产结构中,虽然报表上的界线依然存在,但实际意义上的界线已变得模糊不清了。一种新型的公司融资工具,其风险越大就呈现出越多的股权特性;其安全性越高就越接近纯债务特性。

公司发行可转换公司债券的最终目的是为了实

比重,从而增强公司财务强度。从这个意义上说,资产负债率较高的公司与其发行企业债券不如发行公司可转换公司债券更适宜。但可转换公司债券首先又应视为一种债券,虽发行人真正需要的是股权融资,但预期中的转换功能能否实现其不确定性很大,因此,对负债比例偏高的公司而言,其负债规模是比较敏感的,对发行可转换公司债券应慎而又慎;否则,一旦因公司经营业绩不佳,或因市场原因导致转换失败,会使企业处于转为过度的负债境地,面临更高的负债风险,陷入财务困境。单纯从这个角度分析,与其发行可转换公司债券还不如直接增发新股融资。

所以讲,一般获准发行可转换公司债券的公司,都应有着较大的经济实力和股本规模,具备稳健安全的财务结构和较高企业资信,具有较好的产品市场占有率和企业业绩增长能力,以及良好的企业发展前景。特别是主业突出、与政府产业倾斜政策一致的朝阳行业可优先考虑以此方式融资。

具体地说,对发行公司的市场形象和财务状况应有如下的要求:

(1)公司股票上市已有一定的历史,拥有较大的流通盘子,股性较为活跃,股价不易被人为操纵。业绩和股价长期来总体呈稳步趋升走势,能提高可转换公司债券上市后的交易价格稳定程度,同时,投资者在可转换公司债券到期前进行转股的可能性也有望提高。

(2)公司管理规范,无重大违规事件,注重维护投资者的利益。公司董监事持股积极稳定。公司属于国家产业政策倾斜或支持范畴,将这样的公司可转换公司债券引入证券市场,可以充分发挥这一金融工具的资源优化配置功能。

(3)公司业绩良好,总资产收益率、净利润和每股收益处于市场同板块的中上水平,以免可转换公司债券成为劣绩公司在配股以外的又一种圈钱工具;净资产收益率高于同期银行储蓄利率,这样在高负债的情况下才能有效地应用财务杠杆提高每股收益。

(4)在公司资产结构中,资产负债比例适中一般企业不低于50%,金融类及公用事业类公司可适当放宽,但以不低于30%为好。以免出现转换失败时对公司财务和经营造成巨大的冲击,甚至出现破产的威胁。

在可转换公司债券的发行公司选择上,为确保成功,在试点初期应侧重发行人的经营业绩和盈利

能力,特别是主业明确、行业前景看好的绩优企业。在获得成功积累了一定经验后,再优先向国家产业政策扶持的能源、交通、原材料和基础设施等行业倾斜,特别是一些具有一定资产规模、股本较大、股价走势相对平稳的公司,以配合政府产业政策的调整和社会资源的优化配置。

## (二)发行时机的选择

上市公司如因企业发展或新立项目须筹措资金时,除可采用一般企业向银行贷款或发行企业债券等办法外,还可通过非上市公司所不能为的从资本市场直接融资的渠道,如增资配股和发行可转换公司债券。但什么时期采取那种融资手段则是大有讲究的。这不仅涉及到公司能否顺利足额筹到急需的资金,筹资成本是高是低,而且还关系到公司的市场形象和日后再筹资的企业信用。

### 1. 股市高涨时宜直接增资配股

当经济处于发展周期的高涨时期,往往股市也正是牛气十足的时候。具体表现在投指冲高,股价高挂,成交活跃。此时上市公司如有筹资计划,与其发行可转换公司债券,不如直接实施增资配股。一来此时正股市价居高,相对配股溢价才有条件相应抬高,公司可在一定的配股额度内筹得最多的资金,二来二级市场交投活跃,配购新股也会趋于踊跃,公司可以在短时间内便捷地筹得所需资金。

相反,如此时发行可转换公司债券,由于事前对若干年后的市场发展难以把握,且日后因股价大幅下调而导致转股功能丧失的风险概率也较大。果真这样,那么不仅一级市场债权人损失了债息差,二级市场的投资者也将损兵折资,而且发行公司届时还得再筹资还本付息,既扰乱了企业的经营秩序,又损害了公司的社会形象。

### 2. 股市低迷时宜发行可转换公司债券

股市低迷时往往也是经济周期的相对萧条期,社会资金紧缺,银行利率高,股市交投清淡。此时如想进行增资配股,由于正股市价较低,配股溢价不过,一定的配股额所能筹集的资金较少;而且市场交投不活,普通看淡后市,股东配股热情不高,公司即便是低溢价也未必能筹到预计的资金额,使得稀缺的股本资源未得到充分的利用。

如此时向银行申请贷款,如前所述,由于贷款利率偏高,公司资金使用成本较高,此时往往又恰逢公司产品销售市场疲软。如此不利因素相伴而至,由于筹资代价太大,公司一般较难承受。

而此时如改用发行可转换公司债券的手段进行融资,则往往容易被市场所认同而接受,公司筹资计划一般容易实现。因为,此时的市场投资者因股市损失惨重,为保存仅有的资金实力,会退守观望,继而寻求一种相对安全的投资渠道,伺机再作动作。而可转换公司债券正是这种既便捷又具有一定安全因素的投资品种。由于其进能攻退能守的特点,被公认为是一种防守——进攻型的投资工具。既有在正股市价下跌时获取本金和利息收入的安全性,又有在正股市价上涨时转股套利增加资本价值的机会,还有在公司分红水平高于息票率时选择转股(即从债权人角色变换为股权人身份),分享高收益的权利。

加之投资者对股市的周期变化认识普遍会形成若干月或若干年后股市终会盘出低谷和股价走高的心理预期,因此这时发行可转换公司债券,投资者乐于接受,市场容易认同,甚至会出现热销。而且此时市场正股价相当降低,转换价格设定也降低,一旦大势回缓走牛,股价上扬,股价超过转股价格,转换的机会就增多,转换成功的概率就高。

如此时出现利率下调,也有利于投资者,因为利率同可转换公司债券市价呈反比关系。利率下调,则可转换公司债券价格就会上涨。当然,发行人在拟定发行可转换公司债券计划时,也要判断市场利率走势,以制定科学的券面利率和转换价格。

### 3. 为转股成功选择合适的发行时机

当然,就像任何事情都有其利弊两个方面一样,对投资人来讲,或为了当时发行顺利并确保日后转股成功而言,股市越低迷似乎越有利,但对发行人来讲,正股市价越低,则转股溢价也就越低,所筹得的资金也相对较少;或者说在核定的集资金额内,转换溢价越低,可转股数量就越多,发行人日后的股本扩张压力就越大,对今后每股的盈利要求也就越高。特别是出现股市回缓走牛,持券的债权人会因出现暴利套现的机会而过早地集中实施转换,其对发行人的盈利压力等负面影响会更明显。何况股市低迷时的银行储蓄利率水平往往也较高,此时发行可转换公司债券的票面利率水平也会相对较高,对发行人不利。因此,从发行人角度分析,发行可转换公司债券的理想时机也并非是在股市最低迷的时期。

一般来讲,可转换公司债券的发行以宏观经济由谷底开始启动、股市由熊走牛为最佳时机。因为此时投资者对股票正开始由逃避、害怕转向靠近、欢迎,并对股价预期看好,作为与股票紧密关联的可转换公司债券也因此而受到青睐,所以可转换公司债

券在此时发行会较为顺利。之后,随着经济启动的加快,股市也逐步进入牛市,股价高涨,此时可转换公司债券的持有人便会纷纷将可转换公司债券转为股票。当然,当经济处于紧缩、股市处于低迷的时期发行可转换公司债券也是可以的,但应避免在经济处于高涨,股市处于牛市顶峰时发行可转换公司债券。否则,将很可能导致可转换公司债券在到期前转换为股票的困难。深圳宝安可转换公司债券的最终转换率仅为发行总额的 2.7%,其主要原因也在于此。

所以说,在兼顾债权人、股权人和发行人三方利益的基础上,在考虑发行顺利的同时更要考虑日后转股的成功。因此应选择一个股指(股价)位于历史上中偏下的次低区域作为发行可转换公司债券的时段,则较为适宜和理想。

我们知道,只有发行和转换双双获得成功的可转换公司债券方案,才称得上是真正意义上的成功设计。而要获得这双双成功,发行时机的选择不能不说是至关重要的。发行时机选择不当,要么造成可转换公司债券发行的困难。要么造成可转换公司债券在到期之前转换为股票的困难。不管发生以上哪一种情况,无论对市场还是对投资者或筹资人来讲都会产生不利的影晌。可以这么说,有的可转换公司债券方案由于发行时机的选择不佳,从一开始就便注定了其日后转换失败的命运。我国的宝安 A 股可转换公司债券的“发行成功,转换失败”就是一个典型案例。同样中纺机 B 股可转换公司债券 1993 年发行至 1995 年底,由于正股市价远低于转换价格而一股未有转换,也与当时时机选择不当而 B 股指数现已跌去一半直接有关。

证券市场瞬息万变,所以一旦发行人和承销商选定了可转换公司债券的发行时机,就应立即设计发案,抓紧申报程序,尽快组织实施,以避免贻误良机,世界很多行内人士就曾将 1994 年初由高盛公司和美林证券作合伙牵头行为盘谷银行发行四亿美元可转换公司债券的失败作为一个典型,在 1993 年泰国市场看好的情况下已获准并已定价,但由于官僚和程序上的拖延,直至 1994 年初才得以发售,虽然所发的可转换公司债券被誉为蓝筹债券,但发行时正值泰国股市下跌(发售前的年初已显紧张预兆,股指几天急跌了 7%),使得发售工作进展缓慢,进行困难,这一“没想到的失败”使得牵头行不得不将 80% 的销售余额长久地搁在账上,发行后不久,可转换公司债券上市交易价已跌至券面的 97%,三个月后又跌至 86.7%。

总之,过去我们在将一些国有大中型企业改组成境内或境外上市公司时,为优化上市指标,增强投资者的投资积极性,有时也考虑负债重组的方式,但往往受这样一个问题的困扰,即债务通过什么样的形式进行重组从而完成债权向股权的转移。可转换公司债券是实现这一转移的方法之一。当然,利用可转换公司债券来降低国有企业的过度负债也有其局限性,首先它只对那些准备发行股票上市交易的公司适用,否则可转换公司债券就没有可“转换”的基础。其次,发行可转换公司债券对于已经股票上市的公司来说尤为新鲜,国家政策也只允许进行试点,而将其推进到尚未上市的公司,在政策上恐一时难以认可。最后,即使是允许非上市公司在上市前利用发行可转换公司债券进行负债重组,对发行公司和投资者来说都有很大的风险,例如,监察问题和信息披露问题等。这些风险能否有效的规避,除了发行公司加强管理,提高资产盈利率外,在可转换公司债券的设计上,与上市公司的可转换公司债券的发行设计相比,难度也会更大。

但话说回来,如果能进行这样的尝试,其好处也是显而易见的。首先,通过发行可转换公司债券进行负债重组,最快、最大的受益者就是国有企业的主要债权人银行和非银行金融机构。这样可以保护债权人的利益,同时也保护了广大储户的利益。此外,企业之间的债权债务关系一部分也可以通过这种方法解决。其次,通过发行可转换公司债券进行负债重组可以使一批效益好,有发展潜力而又受高负债拖累而不能上市的国有企业上市,使更多的国有企业通过这种方式进入资本市场。第三,通过发行可转换公司债券进行负债重组,缓冲了债权向股权的直接转换中带来的种种矛盾和问题,同时也不会造成由于股市的急速扩容而给证券市场带来的振荡。最后,通过发行可转换公司债券进行负债重组,可以避免国有企业先债务重组后改制的种种弊端,使企业在改制的同时卸掉了一部分债务包袱。

### (三)转换价格与转换条件

转换价格(*Conversion Price*)是指可转换公司债券转换为每股股票所需可转换公司债券的票面金额。如转换价格是4元,即是说4元券面值可换一股普通股股票。转换价格是可转换公司债券要素中最为重要的,它决定着发行与转换成功与否的关键,深刻影响着投资人的收益、股票价格的变动等等,因此,转换价格是发行人和投资者最为关注的要素。

#### 1. 转换价格的决定因素

决定转换价格的因素很多,但主要有以下因素:

第一,股票价格。股票价格是最为重要的影响因素。股票的市场价格和价格走势直接主导着转换价格的确定,股价越高,转换价格也越高。由于股票价格是公司经营业绩和综合素质的全面反映,转换价格也是公司业绩和素质的综合体现,而且更重要地体现中长期公司前景,因此转换价格是同股票价格息息相关的。

换股溢价比率(*Conversion Premium Ratio*)是表示转换价格与债券发行时的股价接近程度的指标,公式为:(转换价格—股票时价)÷股票价格,如果可转换公司债券发行时股票价格为10.8元,转换价格为12元,则换股溢价比率为11.1%。换股溢价比率越大,表明二者差距越大,越不容易转换,反之,则二者价格接近易于转换。换股溢价比率经验数字一般在5%—20%之间。

制定转换价格有时以发行前一段时期的股票市场时价的均价上浮一定幅度作为转换价格,通常上浮5%—20%,这一点同上述的换股溢价比率。在此可以看出,转换价格与股票价格密切相关。

第二,债券期限。显然可转换公司债券的期限越长,则相应的转换价格也越高,可转换公司债券期限越短,转换价格越低,这是由于股票价格随着公司经营发展使得业绩逐步提高,每个股份所占有的利润逐步增加所致。值得注意的是可转换公司债券发行后到可以行使转换权利的时期直接影响着转换价格,这个滞后的时期通常需要一个月到一年不等,等待转换的时滞越长,转换价格也就越高。但一般不超过一年。

第三,利息率。一般地说,利息率高则转换价格也高,利息率低则转换价格也低。利息率是同可转换公司债券的期限长短相一致的,期限越长,利息率越高,转换价格就高,反之,转换价格就低。美国的USX公司80年代初发行的20年期的可转换公司债券不仅成为时间最长的可转换公司债券,而且利率高达5.75%,成为可转换公司债券家族中利率最为丰厚的可转换公司债券之一。

第四,发行地点。发行地点总是同投资人联系在一起,每一个发行地域的投资人对可转换公司债券的产业性质、经营业绩、市场的价格比较、利润期望等都有一定的判断取向,同时,发行地对发行可转换公司债券的要求适用的法律环境、信息披露等,也影响着发行的成本,从而影响了转换价格。转换价格

的高低总是投资人以发行地的市场背景、横向比较分析做出判断的,因此,不同的发行地,会产生不尽相同的转换价格。

第五,上市地点。根据上述情况,上市地点的技术条件、交易制度条件、市场活跃程度、市场规模、投资群结构等都影响可转换公司债券的转换价格。

## 2. 转换价格的种类

转换价格存在着许多不同的种类,但主要有以下几种:

(1)直接定价和时价。公司发行可转换公司债券公告中直接约定的价格,如转换价格规定为12元,就是公众将可转换公司债券换为股票的价格。这种价格通常需要对股票市场走势做出较为准确的判断,可转换公司债券的主管部门及其有关机构对可转换公司债券发行申请能做出迅速的批复,使得转换价格与市场波动趋势基本一致才有可能实行直接定价的办法。相比较直接定价,时价具有更好的灵活性和适应性,它是以一段时期相应股票价格的简单算术平均数为基础,上浮一定比例作为转换价格。通常发行前(公告前)以一个月或一周的收盘价的平均价为基础的,这样的转换价格仅仅依赖于市场状况,使得转换价格合理、适度。当然,正是由于过分的市场行情依赖,也使转换价格拘泥于市场的短期变动,不能全面反映未来的市场大势,尤其是可转换公司债券着力强调的是公司未来的长期增长,可转换公司债券行使转换权利还存在一定的时滞,所以,完全使用时价也有一定的局限性。一个合理、适度的转换价格总是需要直接定价和时价的综合考虑来完成的。

非上市公司的转换价格在本质上是同上市公司的转换价格是一致的,都是以公司的经营业绩为基础的。但由于没有可比的股票价格,就以相同或相似行为、经营业绩、资信的公司为参考依据计算。通常以参考公司的市盈率,计算出参考股票价格,然后进行股票价格基础上的溢价设计,即非上市公司的转换价格。也可依据下列公式计算:

转换价格 = (参考市盈率 × 上市前税后利润 - 发行可转换公司债券面值) ÷ 公司现有股份

假设通宝公司现有股份总额为6000万股,预计1996年底税后利润为3000万元,公司拟于1996年6月1日发行可转换公司债券面值15000万元,(利率4.5%,7年期)预计将在1997年6月前上市,同类公司的参考市盈率为18,那么,通宝公司的转换价格为:

$$(18 \times 3000 - 15000) \div 6000 = 6.5 (\text{元})$$

(2)分阶段的转换价格。上述转换价格通常对于期限较短的可转换公司债券适用,如5—7年的可转换公司债券,而对于大于10年的长期可转换公司债券使用一个发行时制定的转换价格兑换股票不能适应不断变化的市场发展和公司增长,减少股权稀释,促进转换,因而,就产生了分阶段的转换价格。出于发行人的目的,使用分阶段的转换价格也有利于公司可转换公司债券的尽早转换。分阶段的转换价格有两种分类:

①分期递增的转换价格。在可转换公司债券期内,转换价格分期递增,如20年期的可转换公司债券可以有以下不断递增的转换价格:

第一个五年的转换价格为6.5元

第二个五年的转换价格为8.5元

第三个五年的转换价格为10.5元

第四个五年的转换价格为12.5元

②以数量递增的转换价格。在转换期内,转换为股票的可转换公司债券数量分别以不同的转换价格进行转换,如:

以6.5元转换价格可以转换25%的可转换公司债券

以8.5元转换价格可以累计转换到50%的可转换公司债券

以10.5元转换价格可以累计转换到75%的可转换公司债券

以12.5元转换价格可以转换剩余的全部可转换公司债券

(3)转换价格的调整。以上所述的转换价格都是在公司权益不变的情况下制定的,但当公司发生股份拆细、公司合并、配股或发行新股、增发新可转换公司债券、送红股和分派股息、出售资产等情况下,转换价格因公司的每股权益而发生变化,上述转换价格应做出适当的调整,尤其在公司净资产稀释的情况下,投资人的利益降低的条件下,调整转换价格是必须的。为区别调整前和调整后的转换价格,我们称调整前的转换价格为基准转换价格,调整后的转换价格为调整转换价格。

除了可转换公司债券自身转换为股票的情况之外,只要在可转换公司债券发行后,公司股份发生变动时,发行人就应当调整基准转换价格,并且在新股发行除权基准日进行调整和公告,以保证投资人的利益,由于调整转换价格发生的条件是多种多样的,在此仅就部分情况的调整转换价格 $P$ 进行计算如

下:

①派送红股。

设公司的基准转换价格为  $P_0$ , 公司股份总额为  $n_0$ , 送红股  $n_1$ , 则调整后的转换价格为  $p = p_0 \times (n_0 + n_1 / p_0) \div (n_0 + n_1)$

如公司已发行股份为 5000 万股, 基准转换价格为 6.5 元, 年终分红股 10 送 3, 这时的调整转换价格

$$P = 6.5 \times (5000 + 1500 / 6.5) / (5000 + 1500) = 5.23(\text{元})$$

②发行新股或配股。

假如上述条件由送红股改为配股  $n_1$ , 配股价为  $a$  元, 这时的

$$P = P_0 \times (n_0 + a \times n_1 \div P_0) \div (n_0 + n_1)$$

假如按 10 配 2 的比例进行配股, 配股价为 2.5 元, 那么, 调整的转换价格为

$$P = 6.5 \times (5000 + (1000 \times 2.5 \div 6.5) \div (5000 + 1000)) = 5.83(\text{元})$$

也可依照股票时价计算  $P$ ,

$$P = P_0 \times (n_0 + a \times n_1 / P_c) / (n_1 + n_0)$$

这时的  $P_c$  为配股除权前一定交易日该股票收盘价的平均价, “一定的交易日”可以选择一周五个交易日或 10 个交易日, 也可更长的时间如 30 个交易日。假设我们选择 30 个交易日计算出的股票收盘价  $P_c$  为 5.5 元, 则调整的转换价格为

$$P = 6.5 \times (5000 + 1000 \times 2.5 / 5.5) / (5000 + 1000) = 5.23(\text{元})$$

③送、配同时。

当送红股、配股同时进行, 可由上述两个公式计算出调整的转换价格

$$P = P_0 \times (n_0 + (n_1 + a \times n_2) / P_0) / (n_0 + n_1 + n_2)$$

如果公司以 10 配 2 送 3, 配股价为 2.5 元, 则调整的转换价格

$$P = 6.5 \times (5000 + (1500 + 1000 \times 2.5) / 6.5) / (5000 + 1500 + 1000) = 4.86(\text{元})$$

④低于基准转换价格, 增发可转换公司债券。

公司发行可转换公司债券后, 如果以低于基准转换价格增发新的可转换公司债券, 如新可转换公

司债券的转换价格为  $P_n$ , 可转换公司债券可转换为股票的总量为  $n_1$ , 则调整的转换价格为

$$P = P_0 \times (n_0 + P_n \times n_1 / P_0) / (n_0 + n_1)$$

假设新发行可转换公司债券总量为 10000 万元, 转换价格为 5 元, 则可转换成 2000 万股, 调整的转换价格

$$P = 6.5 \times (5000 + 2000 \times 5 / 6.5) / (5000 + 2000) = 6.0(\text{元})$$

当然, 也可以一定交易日的股票收盘价的平均价  $P_c$  来计算上述调整的转换价格

$$P = P_0 \times (n_0 + P_n \times n_1 / P_c) / (n_0 + n_1)$$

⑤派息。

公司分派股息稀释每股权益, 股票价格降低, 从而影响转换价格。我们假定  $V$  为公司支付的股息总额, 调整的转换价格

$$P = P_0 \times (n_0 - v / P_0) / n_0$$

如果公司以 0.2 元/股派息,  $V = 0.2 \times 5000 = 1000$  万元, 则

$$P = 6.5 \times (5000 - 1000 / 6.5) / 5000 = 6.3(\text{元})$$

3. 我国转换价格制定的思考

可转换公司债券作为一个新的金融品种引入中国, 必需结合我国的实际情况, 建立适应我国市场的可转换公司债券制度和设计理论, 这种新品种才能“攻玉”, 才能为我国广大投资者所接受, 才能为我国经济建设更好地服务。从目前市场讨论的情况看, 有两种截然不同的观点值得关注, 一种观点认为, 在我国目前市场条件下, 发行有溢价的转换公司债券难度和风险程度很大, 现在的时机尚不成熟, 只能折价发行(低于股票的价格市场)。另一种观点则认为完全可以发行含有溢价的转换公司债券。由于转换价格制定的依据是相同的, 我们有必要了解价格的高低的明显分歧, 这对于我们的投资和发行都是重要的。

(1) 折价发行的依据。

①我国股票市场是个不成熟的市场, 投机性强、股票波动剧烈。见图 13.6.3, 在这样一个投机性极强的市场上, 股票价格波动难以估计。

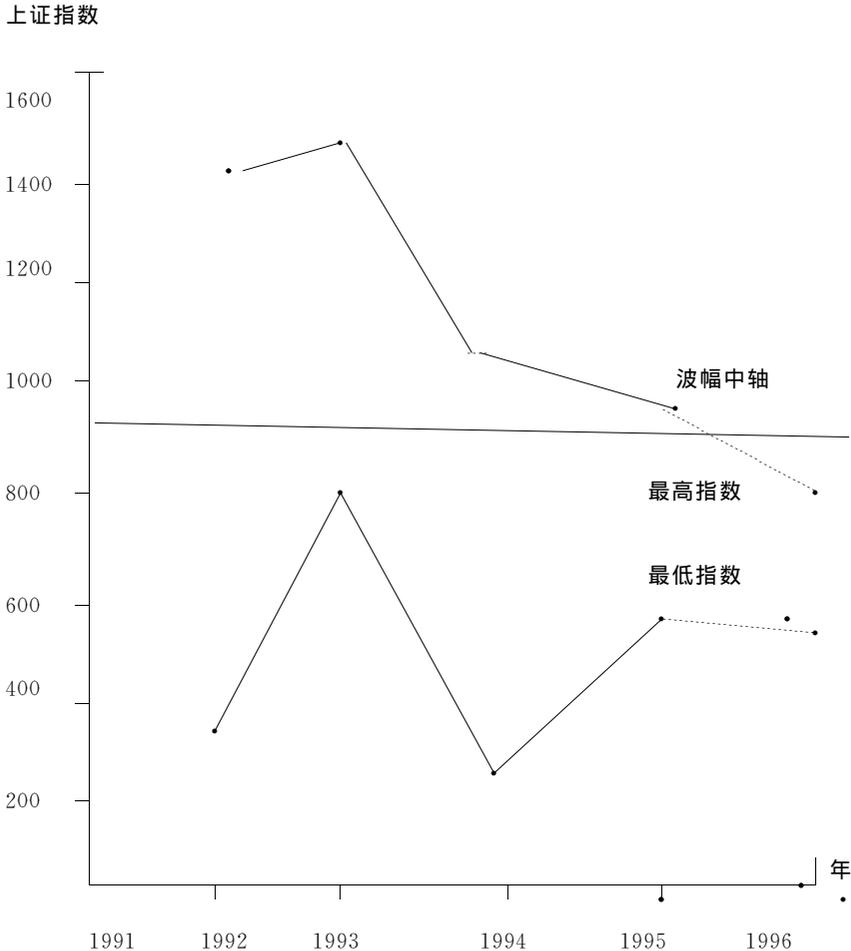


图 13.6.3 上证指数年落差波幅图

大多数人认为,股票价格不能反应或不能完全反应公司经营业绩及其它市场条件,以股票时价为依据来转换价格,不能形成准确的增长预期,转换价格又以未来股票价格的增长为转换的条件,就更不能保证转换的顺利成功。对发行人和投资人来说,转换能否成功都将面临极大的风险。因此,设计较低转换价格的可转换公司债券对双方来说降低风险、实现转换都是有利的。

②利率调整的市场化程度低。由于我国中央银行在决定利率变动时,更多地考虑了国民经济建设的计划规模和政府倾向,国家在管理经济活动时较

少使用市场化的货币政策和财政政策,使得可转换公司债券所依赖的股票市场的变动方向难以正确地判断。

③我国股票的市盈率高,不具有投资价值。

④到目前为止,我国发行的宝安可转换公司债券、在瑞士发行的中纺机可转换公司债券,南玻可转换公司债券尚没有一个良好的市场股价表现。宝安可转换公司债券的转换基本上是失败的,中纺机和南玻的转换条件的前景不容乐观(见表 13.6.7)。

显然,转换价格同股票价格的差距越来越大,转换条件能否存在新的转机,前途未卜。

(2)溢价发行的依据和措施。针对上述观点,存在截然相反的判断,并结论:在我国市场上不仅可以发行溢价可转换公司债券,而且转换也能够成功。

①同国际若干新兴市场相比,我国股票市场的公司价值被低估了。就目前股票指数上海交易所为600—700点,深圳交易所为1300—1600点,市场平均市盈率为18—20倍,同南亚、南美国家相比,市盈率偏低。可以得出结论,中国股票市场具有投资价值。目前的市场情况有利于发行和未来转换

成功。

②从国际惯例看,可转换公司债券所设计的转换价格一般都是溢价发行的。可转换公司债券的优势之一就是“发行价格高”,尤其是在不利于高价配股的条件下,发行人通过可转换公司债券可以在同等股权扩张的情况下募集到更多的资本。如果公司以低于现行股票价格发行可转换公司债券,性质雷同“配股”。失去了可转换公司债券应有的意义。

表 13.6.7 境内公司已发的CB最新概况

项目	宝安A股	中纺机B股	南玻B股
发行数额	50000 万元	3500 万瑞士法郎(约2333 万美元)	4500 万美元
发行时间	1992 年 10 月	1993 年 11 月	1995 年 6—7 月
到期时间	1995 年 12 月 31 日	1998 年 12 月 31 日	2000 年 7 月 17 日
年限	3 年	5 年	5 年
券面利率	3%	1%	5.25%
转换价格	RMB \$ 23/股(调整后为19.392/股)	US \$ 0.43/股(调整后为0.33/股)	HK \$ 5.15/股
正股均价	RMB \$ 28/股	US \$ 0.408/股	HK \$ 4.90/股
转换溢价率	89.3%	105.4%	105.1%
最新正股价	RMB \$ 2.84 (95.12.31 摘牌价)	US \$ 0.162 (96.5.6 收盘价)	HK \$ 3.38 (96.5.6 收盘价)
回售溢利		96.9.15— 96.10.15	98.8.31
赎回条件	期满 2.5 年至到期日前的半年随时可按 3% 的溢价赎回须提前 60 天公告	正股连续 30 天高于转换价 150%	正股连续 60 天高于转换价 160% 时;连续 60 天每日成交量在 100 万美元之上
已转换股	69.16 万股(1350.7 万元)至兑付前		275 万股 141 万美元(至 95 年底)

占数比例	2.7%		3.1%
主承销商	中银深圳国际信托	瑞士银行	瑞士银行
上市地	深交所	瑞士银行柜台交易	瑞士银行柜台交易

③折价发行时,发行方式只有向原有股东配售的方式,以避免损害老股东的利益。否则,低于市场现行股价的转换价格向社会公开发行必然侵害原股东的利益。向原有股东配售,投资人范围小,未来进一步融资可能造成困难。

④溢价发行是发行人对公司的未来经营业绩看好、股价看涨的信心表示。折价发行至少对投资人来讲意味着对公司股票上涨潜力信心不足。况且,只有具备发行公司债券标准和发行股票双重标准的公司才可能达到可转换公司债券发行的条件,应当说,发行可转换公司债券的公司是和前景看好的公司,未来股票价格上涨的趋势理应是肯定的,不应当制定较低发行价格的转换价格。

⑤针对溢价发行影响投资人的购买力和转换压力的担心,完全可以通过以下几个方面的措施加以回避:

首先,选择市场价位相对较低,并在未来预期内有长期上扬趋势的时期发行可转换公司债券,这对发行人、承销商和管理机构都是重要的。此时,制定的溢价转换价格相对较低,未来市场看涨机会较多。当然,对发行人来说,在股价相对低迷时期发行可转换公司债券比配股的有利因素多。

其次,选择质量、业绩上乘的公司作试点,避免因公司业绩不佳影响转换。从我国上市公司的质量来看,的确存在一些质量低的公司向社会公开募集资本,上市后,经营业绩不佳,影响了上市公司应有的社会地位和损害了上市公司的形象。证券主管机构务必把可转换公司债券的发行公司的经营业绩、管理水平、领导素质等方面严加考核,把最优秀的公司选拔出来作为可转换公司债券的试点单位,在发行主体上确保公司的合格。只有这样,才能保证投资人的权益,才能保证未来可转换公司债券的发行和

转换成功。

在可转换公司债券要素的其它方面,设计出相对灵活的方案以充分考虑市场的波动性。特别是在转换价格调整的设计、赎回条件的设计等注意其灵活性。

#### (四)可转换公司债的赎回条件和回售条件

可转换公司债券所具有的复杂性,包括可转换公司债券的市场价格同股票价格的联动、转换价格的调整、可转换公司债券对市场的依赖和敏感特征都增强了可转换公司债券的魅力和饶有兴趣的可变机理。随着市场的发展,为进一步保护发行人和投资人的利益,可转换公司债券设计要素中引入了赎回条款和回售条款,使得可转换公司债券的市场变化气象万千,成为资本市场上的一只成熟的、有吸引力的不可替代的金融品种。

##### 1. 设定赎回条款的目的和特征

赎回在可转换公司债券概念中是指发行人在发行一个时期后,可以提前赎回未到期的发行在外的可转换公司债券,早赎的价格一般略高于面值。人们经常使用赎回条款、赎回条件、赎回选择权等概念,实际上三者都是与赎回行为相联系的,只是强调的角度和主体不同而已。可以说,赎回条件是指赎回行为发生的市场具体条件,赎回条款仅限于发行可转换公司债券时,公司向投资人所做出关于赎回的书面约定。赎回选择权是发行人拥有的赎回条件出现时的赎回权力。

赎回具有以下几个特征:

(1)赎回是一种偿还方法。可转换公司债券偿还一般有四种方法,即到期偿还、到期前偿还、赎回条件下偿还和投资人回售条件下偿还,赎回和回售是偿还方法之一,只不过是到期前偿还的、强制性的特

定方法。

(2) 赎回条款是绝对有利于发行人的条款。因为它更多地考虑了发行人如何避免利率下调风险、还本压力以及财务风险,投资人在赎回条件下无法选择,迫使在赎回条件生效前做出不是最优投资选择的选择。

(3) 相对应的,赎回限制了所可能取得的投资人的利益。在长期牛市过程、利率下调等情况出现时,发行人的赎回权削减了可转换公司债券持有人的潜在收益。

设计赎回条款的主要目的是:其一,避免市场利率下调所带来的利率损失。由于可转换公司债券大多期限较长,有的长达 20 年,发行可转换公司债券后,发行人不可避免地遇到市场利率下降或贴现率下调的情况,有时下调幅度较大。对发行人来说,当进行新的市场融资的成本比发行在外的可转换公司债券所支付的成本低时,发行新债券或以其它金融工具进行市场融资就更为合算,那么,赎回旧有的可转换公司债券,再组织新的融资活动是十分有利于发行人。这就产生了可转换公司债券设计中的赎回

1990 年	106%	1993 年	103%
1991 年	105%	1994 年	102%
1992 年	104%	1996 年	101%

以后直到到期前,赎回价格等于面值。可转换公司债券到赎回日的总价值可以按照上述分期价格加总计算,发生以下情况时:

(1) 1992 年 1 月 1 日前,除非公司股票收盘价达到或超过转换价格的 150%,并持续 30 个交易日。

(2) 1992 年 1 月 1 日之后到 1996 年 1 月 1 日之前,如果公司收盘价达到或超过转换价格的 120%,并持续 30 个交易日。

以上是赎回条件的一般表述,应当看到发行公司的条件和时机不同,所制定的赎回条件也是有区别的,但赎回条件一般应包含以下要素:

(1) 不赎回时期。这是指发行后到开始第一次赎回的时间长短,当然,这个时间越长,股票增长的可能性也就越大,赋予投资者转换的机会也就越多,越有利于投资者。不赎回时间一般定为三年。有的可转换公司债券没有不赎回时期,可转换公司债券发行后即存在赎回的可能性,这种情形常给予较高的赎回价格,对投资人来说风险不大。

(2) 赎回时间。可转换公司债券结束不赎回时期

条款。假如没有这样的条款保护发行公司的利益,发行人将会面临很大的市场风险,其二,加速转换过程,赎回条件通常是不利于投资人的,赎回条款的制定,加速了可转换公司债券转换为普通股的过程。当赎回条件出现时,发行人按照事先约定,发布公告,迫使投资者在赎回日前的若干交易日内转换。尤其在牛市过程中,发行人按照事先的约定在未达到股市更高峰前,要求赎回,从而避免了转换因股市的突然下跌转换受阻的风险,也为了避免回售条件和到期兑付本金的情况发生。

## 2. 赎回条款的要素

标准的赎回条款一般包含以下陈述:

“发行公司有义务和权利赎回本次发行在外的可转换公司债券,但应在‘赎回通告’上向全体可转换公司债券持有人发出赎回申请,通告时间不少于 30 天,但最长不超过 60 天。可转换公司债券持有人可以在以下任何时间和价格(价格表示的是发行的面值的百分比)出售所持有的可转换公司债券的一部分或全部数量于发行公司,赎回时间为从一月一日开始的全部 12 个月,赎回价格为:

后,可转换公司债券即进入赎回时期。具体的赎回时间一般分两种,不限定时间和有限定时间内的赎回。

(3) 赎回价格。一般规定赎回价格为面值的 3%—6%,随发行后的时间越长,则价格越低。如美国 GENERAL SIGNAL 公司 1992 年发行的 2002 年到期的可转换公司债券,其赎回价格规定为:

1995 年 6 月 1 日	103.59
1996 年 6 月 1 日	102.88
1997 年 6 月 1 日	102.16
1998 年 6 月 1 日	101.44
1999 年 6 月 1 日	100.72
2000 年 6 月 1 日	100.00
2001 年 6 月 1 日	100.00

以上价格是以百分比表示的,越接近到期日,赎回的价格就越低,最后只是面值赎回。

(4) 赎回条件。这个因素是最为重要的,一般规定股票价格发生何种情况发行人可以行使赎回权利。这里有两种情况的赎回条件的设定。其一,无条件赎回,规定可转换公司债券发行后通过不赎回时期,至到期日之前,发行人按照约定的价格,比如(3)

中列示的价格表,进行可转换公司债券赎回。由于不赎回时间是由公司未来成长业绩和股票价格上涨幅度决定的,考虑了投资者的利益,因此,赎回的起迄时间并非有很大的随意性。但发行人可以根据“加速转换”和财务安排的实际情况,设计无条件赎回的时间跨度。

其二,有条件赎回,是指设定股票价格的上限,即当股票价格上涨到一定的程度时,要求转换,负责按照约定的条件赎回。一般规定当可转换公司债券相应的股票价格达到或超过转换价格的一定幅度时,并持续一定的时间后,发行人的赎回权可以行使。国外通常把股票价格达到或超过100%—150%作为涨幅界限,同时在该价格水平上维持一定期限如30个交易日作赎回条件。如中纺机1992年发行的五年期可转换公司债券的赎回条件为:

- 当股票价格上涨超过150%并持续30天,1994年12月31日赎回日的价格为104%,以后每年减一个百分点。

- 无特殊原因,1996年12月31日赎回日的价格为110%,1997年12月31日为101%,以后每年减一个百分点。

- 由于税收原因,1995年12月31日,赎回日的价格为103%,以后每年减一个百分点。

其中,第一条就是有条件的赎回。

根据我国目前的市场状况,股票上涨的上限可以适当提高些,而持续的时间可以适当降低。以上两种情况在实际设计中通常被混合使用了,赎回条件既包含一般股票市场情况的无条件赎回,也包含加速转换约束力强的有条件赎回,这是可转换公司债券设计达到比较完美的一个标志。

在有条件赎回中,还有以转换价值/可转换公司债券面值为标准的设计,当公司的转换价值持续超过可转换公司债券价值一定比例超过130%时,并持续若干个交易日,则发行人行使赎回权。其实这个比率与上述的股票价格/转换价格的比率在本质上是一致的。两个比率的分子都是以股票价格为核心的,分母都是固定的。因而在实际发行设计中,经常共同使用,以提高赎回权的约束能力。

在赎回条件中,经常有硬赎回与软赎回条件的区别。

当赎回条款生效时,发行人可以有两种方式支付债券本金和利息,一种是以现金支付,另一种不是直接支付现金,而是以发行新的认股权证、可转换公司债券或其它工具来实现赎回。前一种赎回需要发

行人储备大量的现金,可能造成公司财务困难、还款压力,尽管这是一次低成本的融资和偿付,但对于公司长期使用和占用资金的需求愿望来说,赎回不能产生一定的消极影响。而后一种则明显缓解了上述压力,资金的暂时占用,可能使尚未产生经济效益的可转换公司债券投资项目产生新的利益。软赎回也是对设计公司长期的股权增长战略,建立健康、合理的资产结构有积极意义的。

硬赎回和软赎回实际上是公司长期发展和短期利益的辩证选择,前者是建立在公司目前的经营和财务情况良好的状态下的设计,为未来公司的长期发展奠定良好的股权和资产发展基础。而后者是未来公司利益的提前透支,它保证了当前的经济利益和企业的持续发展,但未来股权扩张的压力增大。

(5)赎回条件下的利息计算。赎回日前,赎回价格按照给定的赎回价格,如105%的票面价格,然后再计算出应计利息,即当年的利息率到赎回日的利息。举例如下:公司发行的可转换公司债券的票面利率为5.75%,赎回价格为105%,赎回日是6月1日,这时投资人得到的可转换公司债券价值为:

$$105 + 5.75 \times 150 / 360 = 107.39 (\text{元})$$

(6)赎回日期和地点。赎回情况下的赎回日期总是事先在公告书中约定好的,一般的赎回日期是在每个应计利息年后进行。赎回地点可能临时通知也可能同赎回日期一样在公告书中载明。作为投资人能够容易得知这些信息的变动情况。

### 3. 回售条件

与回售条件相关的概念有回售条款、回售选择权等。在公司股票价格表现欠佳时,投资人有权利要求发行人收回发行在外的可转换公司债券,并在指定日期内以高于面值的一定的溢利率出售给发行人。1975年日本的东芝公司发行了第一只含有回售条款的可转换公司债券。当时,东芝公司规定的票面利率为6.75%,1990年到期,回售条件是投资人可以要求公司1980年9月底以112元的价格赎回其可转换公司债券,五年的收益率为8.93%。此次发行在日本获得巨大成功。产生回售条款的直接原因在于发行人为使可转换公司债券发行顺利和筹资成功。回售主要有以下几个因素:

(1)回售价格:回售价格是事先规定了的,一般比市场利率稍低,但远高于可转换公司债券的票面利率。中纺机发行的1993年—1998年的可转换公司债券的回售条件为:

“1996年9月15日—10月15日登记的公司债

权人有权回售公司可转换公司债券,回售时间为1996年12月31日,价格为面值的110%。”

在这里的价格为110%,这时的收益率为4.108%。

(2)回售时间是事先约定的,一般定在整个可转换公司债券期限的1/3时间为回售时间。对于十年期以上的可转换公司债券,大多定在五年以后为回售时间。

(3)回售选择权,发行人承诺到达回售时间时,股票的价格要应达到一定价位,此时如果发生转换,投资人可以获得远高于票面息率的收益。如果市场行情没有如期所约,发行后较长时间内,股票价格没有良好的表现,转换无法实现。股票价格达不到应有的行情的原因可能很多,包括市场利率的上涨、后续发行的证券具有更好的价值、公司不景气、其它因素等,则投资人按照指定息率回售可转换公司债券于发行人,发行人无条件接受可转换公司债券。如一家公司可转换公司债券的票面息率为4.25%,公司承诺在指定的日期可转换公司债券收益率达不到10%的话,公司将在指定日期接收回售的可转换公司债券。欧美市场通常以美国国库券的利率另加几个点来计算投资人的收益率的。

回售条件有以下主要特征:

(1)回售条款不经常使用,发行人容易接受的方案通常是未来判断准确,融资成本确定、不需要更多附加条件如回售条件支持等发行的方案,况且,在发行方案的制定过程中,发行人的作用一直起重要作用,能使用回售条款的发行方案不多。

(2)假如使用了回售条款,那么票面利率将更低。回售条款是随着市场的不断发展而推出的更有利于投资人的保护性条款。相对于发行人具有的赎回条款,回售条款利益保护偏向于投资人。正是可转换公司债券具有回售条款使得该品种更具有吸引力。但是,附加了回售条款的可转换公司债券,发行人就更有理由支付更低的息率和规定更高的转换价格。投资人在回售条件下购买可转换公司债券所支付的成本提高。

(3)包含回售条款的可转换公司债券对投资者更具有吸引力。可以说,发行后所有的市场风险都由发行人来承担了,发行人的压力增大。

(4)投资者慎重选择包含回售条款的可转换公司债券,因为必须估计到当公司业绩不佳、市场长期低迷时,公司无力支付本金和利息的可能性。

4. 赎回选择权和回售选择权在我国市场的实

现

具备赎回选择权和回售选择权(以下简称“赎回权”、“回售权”)的可转换公司债券能够保护投资人和发行人的利益,投资人可能获得高于股票和债券的收益,也可保本保值,能够促使投资理念化、长期化,使得可转换公司债券及其相应股票的市场表现复杂多样,更具有挑战性。正是其魅力吸引了众多的投资者。但是,在目前我国市场条件下,把含有赎回权和回售权的可转换公司债券引入我国证券市场应注意以下几个问题:

(1)作为一种金融新品种,有关利益各方的利益应当同等对待,赎回权和回售权的利益保护是相背的,有必要一开始在尝试引进这一品种时,赎回权和回售权不可取一使用。尤其是注意不要单独保留赎回权,投资人的利益无法得到有效的补偿。

(2)加大市场监管力度,保证合理公平的市场价格存在。赎回权和回售权是一种期权,防止发行人、证券公司操纵市场,造成不适当的赎回条件和回售条件的出现。

(3)加强上市公司的信息披露制度,及时准确地披露信息,及时调整因股份变化而造成 的转换价格。

(4)建立证券交易登记管理制度和发行人证券登记制度是保障可转换公司债券转换和承兑的重要条件,在目前的登记制度基础上提高运作效率和较好市场透明度是必要的。

### 三、可转换公司债的发行(二)

#### (一)发行前的准备

上市公司发行可转换公司债券,应该在发行前作好充分的准备工作。主要包括以下五个方面:

1. 将发行可转换公司债券的议案提交董事会和股东大会批准

上市公司发行可转换公司债券,应该先获得股东大会和董事会的批准。因为发行可转换公司债券一般数额较大,对公司发展和对股东权益影响也较大,所以,发行可转换公司债券须召开股东大会,股东大会投票通过以后,方可进行发行的实施。

公司发行债券一般要经过三分之二以上董事出席的董事会半数赞成通过(公司章程另有规定除外)。由于可转换公司债券具有债券和股票的双重性质,是一种混合证券,其复杂程度要比债券和股票大。《公司法》第一百七十二条规定:上市公司经股东

大会决议可以发行可转换公司债券。发行可转换为股票的公司债券,应当报请国务院证券管理部门批准。公司债券可转换为股票的,除具备发行公司债券的条件外,还应当符合股票发行的条件。从此条规定看,其批准的复杂程度大于债券和股票,并特别要求发行可转换公司债券要经股东大会的批准。这就要求上市公司一定要进行充分的准备,不仅要使提案获得股东的理解,最终获得通过,而且将来使股东在可转换公司债券的流通市场上获得满意的回报。要使议案在股东大会上获得通过,发行公司作好初步的方案是必要的。一般来说,发行公司要将筹资的必要性、筹资的可行性、资金的用途要对股东作出解释,而且还必须对发行可转换公司债券的发行金额、发行时间、存续的年限、到期时间、票面利率、转换的价格、回售及赎回条款、上市的地点作出初步的估计,向股东作出说明,必要的话,公司还需作出一定的承诺,承诺发行可转换公司债券不会损害老股东的利益,使发行能够顺利地获得股东大会和董事会的批准。

## 2. 成立发行办公室(或发行小组)制定工作方案和流程图

发行公司应该成立发行领导小组,并制定工作方案和流程图,以便顺利按时完成发行工作。

发行可转换公司债券得到股东大会的批准后,即进入正式的筹备阶段,鉴于向批准机关申请的复

杂性和难度,以及发行工作的繁杂程度,发行公司应该成立发行办公室或发行小组,并制定订工作方案和流程图,做到专人负责,按计划的进度顺利完成各项工作。

成立的发行办公室或发行小组应该由公司一位副总级领导人担任负责人,并由若干成员组成。整个发行工作包括申报、发行,由该办公室或发行小组进行总体策划,并进行适当的分工,由文字熟练的人担任文字工作,外向型人员进行文件的报批与公关工作,另外,也应配备适当人员进行打字、文件的印刷和装订等工作,使成立的办公室和发行小组成为一支分工负责清楚,工作效率高的精明强壮队伍。

成立的发行办公室或发行小组应该制定详细的工作方案,并初步确定发行的准备和发行完成的各项工作时间表,并画成详细的流程图,使工作能够按时按计划完成。制订的工作方案和一览表,应该包括:何时组织召开股东大会和董事会会议;何时与投资银行取得联系,并选定主承销商;何时起草完申报的文件,包括资金用途说明书等;何时完成会计师事务所验资和审核意见书、法律意见书;何时完成包括发行通函在内所有文件,并向审批机关上报;何时公告发行;何时进行适当的宣传和促销;最后预计在什么时间完成整个发行工作并安排发行的可转换公司债券的上市等等。发行工作的流程图大致如下:

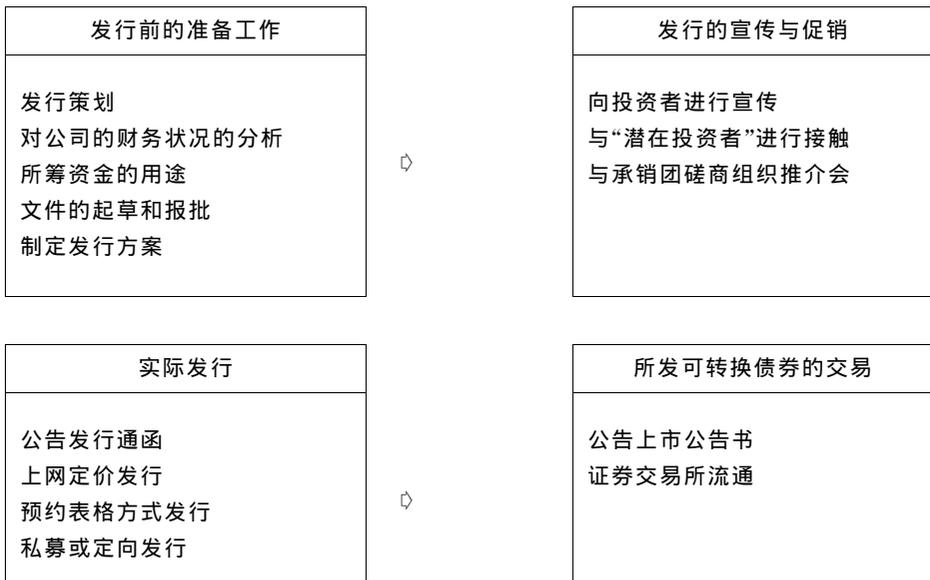


图 13.6.4 发行工作流程图

### 3. 选择主承销商

发行公司应该就发行的可行性、发行的方式、发行的程序进行初步的调查、咨询,并适当地与政府有关部门及承销债券的投资银行、财务顾问进行初步的接触。

一次发行的成功与否,与主承销商有很大的关系,如果主承销商挑选不好,很可能造成发行的失败。即使是包销的情况下,如果是由于主承销商及组织的承销团的推销不力,或者对投资的宣传引导不力,造成公司所发可转换公司债券的销售不畅,发行不佳,对公司形象也是一个较大的打击,很可能造成投资者对公司的发展前景发生疑问。因此,在挑选主承销商的时候,发行公司应该挑选信誉卓著、业绩良好的投资银行作为主承销商。主承销商一般负责协调发行公司的各项发行工作,包括负责组织编写发行的文件,组织发行债券的推介和销售,推荐发行的证券的上市交易等。选择策划水准高、公关能力强、配售技术好、行业经验丰富的投资银行,就为发行公司的顺利发行奠定了基础,不但能够顺利地为公司筹集到所需资金,而且还能为公司发行的证券在上市交易后获得良好的信誉。选择不好的话,情况则相反。我们看到,有时候,市场对某一证券发行的冷漠反应往往不是由于筹资企业本身的问题,也不应责怪市场,而往往是由于主承销组织表达和推广上处理不当,市场反应不够热烈对证券销售产生不利影响。为了使发行的证券顺利进行,并能创造一个活跃而成功的二级市场,认真挑选主承销商就显得极为重要。

### 4. 发行的宣传、公关与促销

配合发行的需要,发行的公司应当进行适当的宣传和介绍,并适当地对投资者进行调查和询问,以了解投资者对发行的可转换公司债券的态度,以便将来设计发行方案时,能够充分考虑投资者的要求。

公司要发行可转换公司债券,进行筹资活动,在我国现阶段,不但要获得政府有关部门的批准,而且要赢得社会和公众媒介的支持,而且更重要的是筹资者活动要赢得投资者的认可。顺利地将发行的证券销售出去,必须使公司在筹资的同时,尽可能地扩大公司的声誉,并有效地进行一系列的宣传公关活动。

在向政府申请发行时,要在充分准备的基础上,全面进行公关活动,必要的话,要把公司的筹资活动与当地发展联系起来,要充分宣传公司的筹资给当地的经济建设、财政收入、就业、社会发展带来的影

响,以促使当地政府的支持,进而获得更高级政府的支持。总的来说,要使公司的各项公关活动渗透到各级政府,以便最终使公司的筹资活动得到批准。

在向投资者进行宣传活动时,应当充分利用广播、电台、报纸等公共媒介及时地报道公司的动向和意图,向投资者展示公司的发展潜力,必要的话,还应该聘请专家、学者就公司发行可转换公司债券举行研讨会,在充分吸收专家、学者意见的基础上,认真改进公司的各项工作,或者,也可以聘请专家和学者为潜在投资者作投资分析报告,以使投资者获得专家的指导。如果是发行可转换为B股、H股或N股的债券时,由于投资于B股、H股、N股的投资者一般为境外人士,所以发行可转换为上述几种股票的债券时,其宣传公关活动就应该适合于境外投资者乐于接受的形式,如采取展示会、巡回推介会、午餐会等进行宣传促销活动。需要注意的是,如果发行可转换为B股、H股、N股的债券,采取私募时,一般不能采取广告等形式的公开宣传,也不宜在公共媒介上进行推广活动。就应当采取路演或专题会等推介活动较为适宜。

### 5. 编制主要申报及发行文件,并精美印刷

发行公司应对各种资料作全面的搜集,并在发行前起草完全部发行文件,并印刷出来,重要文件等材料更应精美印刷出来。

在发行前,应该将申报的文件及发行的文件准备齐全,一方面满足批准机关批准时用,另一方面则向投资者展示和公告用。起草文件时,发行人要与主承销商及有关中介机构、财务机构紧密配合起来,应该按照工作进度、按计划予以完成。起草的文件不但包括申报和发行的总文件,还应该包括发行函函或章程及发行办法的实施细则。如果采取公募时,例如采取利用证券交易所的电脑系统进行发行,则应该就所申购的资金如何清算、如何确定申购的中签比率等具体办法等文件一并准备。如果是采取以申购表的形式进行预约申请,则应该将申请表及网点安全保卫工作的措施等一系列文件都事先准备好。假如是采取私募的方式,则应将推介会或演示会的宣传材料和申购的预约申请表准备好。值得提醒的是,那些重要文件报告应该很好地打印、印刷、装订好,千万不能马虎,必要的话,应该请专门的印刷商进行统一的设计、印刷和制版,特别是用预约申请表并进行抽签以确定中签表时,则必须请印钞厂进行制版,并规定统一的防伪标记、防伪油墨及纸张,采用先进的防伪技术进行印刷,以确保发行的顺利、公

正、安全地进行。防止出现假表和假号的现象。

## (二) 发行可转换公司债券的条件

发行可转换公司债券相当于发行一次债券和发行一次新股(经过转换)的情况,根据《公司法》第一百六十五条规定:公司向国务院证券管理部门申请批准发行公司债券,应当提交下列文件:①公司登记证明;②公司章程;③公司债券募集办法;④资产评估报告和验资报告。同时,《公司法》第八十四条规定:公司发行股票,必须向国务院证券管理部门递交募股申请,并报送下列主要文件:①批准设立公司的文件;②公司章程;③经营估算书;④发起人姓名或者名称,发起人认购的股份数、出资种类及验资证明;⑤招股说明书;⑥代收股款银行的名称及地址;⑦承销机构名称及有关的协议。如果是发行可转换为外币计价股票的债券时(如B股、H股、N股),还应该遵守《股份有限公司境内上市外资股规定》及其实施细则的规定,还应提供各省、自治区、直辖市人民政府或者国务院有关企业主管部门向国务院证券委推荐的有关文件,如果是境外发行和上市的,还应准备境外管理机构所需的文件。综合以上几方面,发行可转换公司债券,大致所需的文件主要有:批准设立公司的文件;股东大会及董事会决议;公司章程;发行可转换公司债券申请书;发行可转换公司债券的可行性报告(或资金的用途报告);招募通函或发行章程;最近三年的财务会计报表及附属明细表;会计师事务所的验资评估报告及经济效益预测报告;律师事务所意见书;承销协议;前次募集资金使用情况;偿债措施和担保协议等。

### 1. 批准性文件

(1) 批准设立公司的文件。包括公司的营业执照和经过国务院授权的部门或者省级人民政府批准成立公司的文件,以及部分行业的经营许可证文件。发行可转换公司债券的公司必须是股份公司,而现阶段,我国限于上市公司。《公司法》第一百七十二条规定,发行可转换为股票的债券的主体为可以发行股票的上市公司。所以,不能上市的股份公司则不能发行可转换为股票的债券。从以上的要求来看,公司的设立应该是由国务院授权的部门或者省级人民政府批准设立的。假如上市公司是属于特殊行业的话,还需要提供法人代表批复文件。如现阶段,我国金融企业的法人代表则需中国人民银行的批准。另外批准设立的文件有时还有必要补充公司的历史沿革和发展情况等。

(2) 股东大会及董事会决议。发行可转换公司债券既是一次筹资活动,又是公司投资活动的重大变动。《公司法》第一百零三条第九款规定,股东大会对公司发行债券作出决议,同时,第一百零六条规定,股东大会作出决议,必须经出席会议的股东所持表决权的半数以上通过。原因是发行可转换公司债券,有可能对股东权益造成重大影响。如发行的可转换公司债券转换的价格过低,则有可能对原有股东的权益进行摊薄,严重损害股东的利益。因而,为发行可转换公司债券而召开的股东大会应该于会议召开三十日以前或更长时间通知股东,以便使股东有足够的时间对所议的事项作出全面判断。股东大会必须依照法定的程序召开并作出决议。决议通过后,须将决议交董事会具体负责实施,在具体执行过程中,董事会可以根据股东大会的决议作出发行可转换公司债券的具体办法,这些文件都可视为申报和发行文件的要件,一并呈报审批机关和供投资者查阅。

### 2. 有关发行人情况的文件

(1) 公司章程。发行可转换公司债券,在申报的文件中,还须有公司章程。公司章程详细列明了公司名称和住所;公司的经营范围、注册资本;主要股东的姓名和名称;股东的权利与义务;股东的出资额和出资方式;股东转让出资的条件;公司的机构及产生办法、职权、议事规则;公司的法定代表人;公司的解散事由与清算办法。章程是公司的基本规范,它一经登记即具有约束力。公司章程是公司内部的根本大法,在申请发行可转换公司债券的申报文件中,公司章程则为公司证明其内在本质的必然要件,是必不可少的文件。

(2) 发行可转换公司债券申请书。发行可转换公司债券,发行公司应该向主管部门或证券管理部门提出申请,申请书就申请发行的理由、发行的数额、发行时间、利率、债券存续的期限、发行的办法或方式、资金的用途等进行初步的说明,将申请书连同其它有关的文件一并上报。

(3) 发行可转换公司债券的可行性报告(或资金用途报告)。发行可转换公司债券的可行性报告是申报文件中的重要文件,可行性报告撰写的好坏,是发行是否获得批准的关键。发行公司应该在调查分析、研究的基础上,对所筹资金运用的项目进行深入、广泛的论证,并且应着重对所筹资金运用的项目所产生的经济效益进行评估与预测,对公司发展前景的影响和带来的社会效益都应作出正确的评价。所撰写的可行性报告就应该就发行的重要性、必要性、可能

性作出综合的阐述,所投资的项目或产品的市场前景,也应以发展的眼光进行适当的预测,同时,所投资项目的项目批准书也应作为可行性报告的附件一并上报。

一般来说,可行性报告应包括以下几个方面的内容:发行公司的名称、住所、设立状况;发行公司的生产经营状况、资信状况和投资情况;经济效益状况;发行公司的资产、负债情况;发行公司的股本构成状况;固定资金与流动资金状况;所筹资金所投入项目的建设周期及投资概算;所筹资金所开发产品的市场前景及所带来的经济效益,以及按照滚动投资所带来的经济效益等等。

### 3. 有关鉴证性文件

(1)最近三年的财务会计报表及有关明细表。发行可转换公司债券是一项重要的筹资活动,特别是债券转成股票后,一般来说,会对股东的权益产生一定的影响,有时候是非常大的影响,严重的话,会严重稀释股东的权益或造成发行人的财务损失。所以,在申报和发行文件中,应该将最近三年的财务报表作为必然的要件供证券管理机构审批和供投资者审阅。当然,在招募通函里,也会将三年的主要财务指标列出来供投资者参考,但详细的财务报表在申报和发行时是不能少的。财务报表应该包括资产负债表和损益表,必要的话,还应包括现金流量变动表,同时也应包括重要经济合同或财务重大事项的说明。值得注意的是,如果发行可转换成外币形式的股票时,如B股、H股、N股时,提供给投资者审阅的报表应该是经境外会计师事务所和境内有国际会计审计、评估业务的会计师事务所所审核的报表,这样的报表应该是符合按国际会计准则和发行所在国的会计惯例所作出的报表,这样才能供发行所在国的投资者审阅和参考。

(2)会计师事务所的验资报告及盈利预测表。投资者在投资于可转换公司债券时,所要考虑的是只投资于债券,可以获得稳定的利息,但同时要受到比一般债券利率低的损失;还是购买债券转换成股票,将来获得公司资本增值或在预计将来以高于现时股价之价格售出股票获取溢价。投资者在投资之前,特别是大的投资机构或投资基金经理人,应该详细审阅会计师事务所所作的验资报告及盈利预测,验资报告给投资者揭示的是投资的风险和资本的真实性,而盈利预测则是一方面给投资者展示将来的收益和发展前景,一方面作为计算转换价格的重要依据。在进行盈利预测时,会计师事务所应该说明计算

盈利的会计准则和计算方法,所作的预测应该与发行人的发展情况相一致,使发行人能够达到,这一点可以说至关重要。如果发行人实际业绩达不到预测的业绩,造成公司的股票价格下跌,一方面会使发行人的形象受到影响,另一方面也会使债券转换成股票发生困难,使转换失败,使公司面临还本付息、遭受巨大资金压力的困境。

(3)律师事务所意见书。律师事务所意见书一般作为备查文件放在申报和发行的文件中。律师事务所意见书以第三者的意见为投资者提供了一种公证。其意见书必须对筹资的活动、申报或发行前后通过所有必需的决议进行法律界定和公证,使投资者能够放心。律师事务所通常需要在编制招募通函或发行章程的初始阶段参与工作,并且参与上市建议,安排起草文件、税务安排等工作。特别是在起草招募通函时,律师必须给予意见,协助企业按法律条例的要求作出适当的披露,并且在意见书中概括企业章程、重大合约,并对企业公布文件的事实作出验证并承诺。如果发行可转换公司债券是相对于境外投资者,则可能需要聘请境外地区或国家的律师事务所提供法律意见书。

### 4. 承销协议

承销协议是发行人与主承销商(代表承销团)签订的明确双方权利与义务的销售合同。根据承销方式的不同,双方的权利与义务不同。目前,在我国,承销的方式主要是采取包销和余额包销的方式,在国外,也有采取代销的方式。

发行人在与主承销商签订的承销协议中,一般包括:

(1)签约双方的名称、注册地址、联系电话、法定代表人;

(2)本次发行的依据(批准单位和文号);

(3)发行证券的种类、数量、金额;

(4)承销的方式和承销费用;

(5)付款的方式;

(6)双方的权利与责任、义务;

(7)协议生效与终止的条款;

(8)违约和责任;

(9)承销的保密事项;

(10)适用的法律;

(11)附则。

发行人在与主承销商签订承销协议时,应该将权利与义务用简明、清楚的文字表述出来,不能有引起歧义的内容,并且就适用的法律和法律管辖权作

出明确的规定,特别是发行境外的可转换公司债券时,更应就法律的管辖权作出明确的规定。另外,发行的可转换公司债券的数额较大时,按照规定需组织承销团承销时,承销商之间的承销团协议也应作为申报文件的必备文件之一一并上报,作为管理机关批准的依据之一。

以上是发行可转换公司债券必要的文件,但是,如果发行的是担保的可转换公司债券时,应该将担保书一并准备。有时在公布招募通函同时,还同时就发行可转换公司债券的申购规则、就申购数量的摇号配号、以及中签号码公布的时间、申购款多余部分如何退回等细节发布一个发行公告。这些文件也应视作准备的文件。目的是使投资者更清楚地了解购买的细节,以免发生不必要申购困难。在发行可转换成B股、H股、N股的债券时,相应地会增加我国外债的数额,则还应准备向国家外汇管理局申请的文件及发行完毕的说明文件等。

### (三)可转换公司债的承销与发行方式

可转换公司债券的承销与发行方式是发行可转换公司债券的审核制度及相应的发行程序紧密联系在一起,由于审核方式的不同,发行程序也不一样,导致承销与发行方式也不尽相同。

#### 1. 发行可转换公司债券的审核和发行程序

发行可转换公司债券一般要向证券管理机关提出申请,管理机关依照有关的法律和法规对发行进行审核。世界上对发行可转换公司债券审核一般采取两种制度,一种是核准制,一种是注册制。核准制即是发行人必须经过证券主管机关审核批准以后,方可发行的制度。注册制则是发行人按照发行条件只要将全部发行的材料如实向公众投资者公布,并在证券主管机关进行申报注册即可以发行的制度。目前,我国发行可转换公司债券主要是采取核准制。

采取核准制发行可转换公司债券,发行的程序如下:

(1)股东大会、董事会决议。公司发行可转换公司债券,必须由股东大会作出决议,而且必须经出席会议的股东所持表决权半数以上通过。并且就可转换公司债券发行的总额、票面利率、付息方式、发行价格、转换价格、赎回与回售的条件、存续期限、发行方式、发行日期、资金的用途等做出决定,并授权董事会具体执行其方案。如果发行可转换公司债券与公司章程有冲突时,应通过决议修改公司章程。

(2)选定主承销商并制订发行有关文件。与主承

销商一道制作完毕第二节所介绍的各项文件。

(3)向证券主管机关提出申请。发行人提出申请时,应向证券主管机关提供第二节所述之文件及证券主管机关另外要求之文件。

(4)与主承销商签订承销协议。发债公司与主承销商签订的承销协议应该就发行人与承销商双方的权利与义务、承销的佣金与费用负担、缴款的日期、或者上市的推荐、违约的责任等达成一致意见。

(5)签订其它有关协议。如发行可抵押的可转换公司债券应签订信托合同,如果是发行可担保的可转换公司债券则应签订担保协议。另外,还应与交易所签订上市的协议与登记结算公司就登记、清算等代理签订有关协议。

(6)制作认购书、簿记卡或债券。认购书应该包括认购的金额、认购者的姓名、电话、地址、债券的名称、票面金额、票面利率、付息方式、偿还日期、转股的选择、发行人的印章及法人代表签字,政府批准文号等栏目。

(7)公布募集通函和募集办法。包括刊登发布募集公告,进行发行说明和宣传,公告发行通函或发行章程,发布、取消申购、缴款、中签摇号的具体操作方法。

(8)正式向投资者出售。

(9)缴款。承销商将款项划给发行人。

(10)向有关机关呈报发行情况,发行人募集完可转换公司债券后,应该在一定时间将有关情况向证券管理机关呈报发行情况。

(11)向证券交易所申请上市。

#### 2. 可转换公司债券的发行方式

发行可转换公司债券一般采取公募与私募两种发行方式。根据各国对发行可转换公司债券的管理方式不同,发行的方式也不尽一样。但一般来说,公募发行方式是发行人公开向非特定的、范围广泛的投资者募集资金的发行方式,我国发行可转换A股债券的发行方式应该采用公募的发行方式。

私募发行是指发行人向少数特定的投资者发行的方式。一般来说,主要是仅将与发行人、或承销商具有某种关系的投资者作为发行对象。不过,上述所说的“少数”在不同的国家,有不同的规定,如美国要求35人以下少数,日本则要求50人以下少数,欧洲国家对公募、私募人数没有具体的规定。

私募发行与公募发行相比,有如下特征:

(1)私募发行一般不必向证券管理部门办理发行的注册手续,可节省费用开支和发行时间,降低了

发行的成本。

(2)投资者比较确定。由于私募发行一般事先确定好投资者,投资者与发行人与承销商具有某种特定关系,所以私募发行额容易得到保证,发行的时间也较短。

(3)由于私募发行不用进行注册登记,一些财务状况不很理想,难以满足公募发行条件资格的发行人也能筹集资金。

(4)私募发行一般不能公开上市交易,但日本则允许私募债券上市交易。

(5)私募发行,投资者持券转让受到许多限制,发行人一般要向投资者提供较优惠的条件,比如较高的利率及较好的回售条款等,使发行人增加较大的成本。

(6)私募发行也不利于发行人提高信誉和知名度。

我国目前发行可转换成B股或外币计价的股票时,由于一些原因,一般采取私募发行的形式。

(1)公募发行。鉴于我国公司法的规定,发行可转换公司债券的发行人应为上市公司,所以,在我国发行可转换A股的债券时,一般应主要采取公募的形式。由于我国发行可转换公司债券为审批制,即必须经过证券主管机关的批准方可发行,故我国发行可转换公司债券即使是向老股东定向配售可转换债券时,也应视为公募发行。公募发行的几种形式如下:

①通过证券交易所的电脑系统上网定价发行。主要是通过证券交易所的电脑系统,承销商作为唯一的卖者将可转换公司债券进行挂盘,投资者通过电脑系统进行申购,然后通过证券交易所的登记清算系统进行债券登记、过户及申购款的划拨,最后完成对可转换公司债券的发行。如果是对老股东进行配售,则通过电脑中的股东资料进行配售,发行程序与上述相同。

②以认购申请表的方式预约申购发行方式。主要是在发行地区或全国主要地点设置申购的网点,投资者先填写认购申请书,就申购的数量等进行预约认购,承销商根据申请认购的数量摇号确定其认购比例,直接销售给投资者,并将投资者认购的数量向上市的证券交易所进行登记、过户,完成发行过程。这种发行方式也可以让投资者按照其认购的数量预先交其认购证券数量的款项,再根据投资者认购的总数量摇号决定投资者认购的比例认购其证券,多余的款项在一定期限内退回给投资者的发行

方式。这种方式较通过证券交易所电脑系统认购方式,所耗费时间较长,成本也较高,组织的工作与难度也较大,但一个特点是能够扩大投资群。

此外,在通过证券交易所上网定价发行和以申请表预约申请的方式下,采取招标的方式来决定可转换公司债券的投资者和可转换公司债券的发行条件的发行方式对发行人来说,有可能获得较满意的结果。招标的方式主要采取竞价发行或利率竞标两种方式。

可转换公司债券的竞价发行,主要是发行人确定票面利率和可转换公司债券的发行总数量,发行价格和认购额由投资者以竞标的方式进行,从最高报价顺序往下选定投资者,直到预定的发行额或允许超过的最高发行额。中标的投资者则以其竞投的数量按统一的价格认购。

可转换公司债券发行也可采取利率竞标的形式进行发行,这种发行方式主要是发行人事先确定发行可转换公司债券的总金额,票面利率通过投资者竞标方式,发行人通过投资者所申报的利率选定最低利率作为发行可转换公司债券的利率,并从投资者选定的最低利率依次选定投资者及其投资金额,直至达到预定发行可转换公司债券的总额为止。

值得一提的是,在选择主承销商时,发行人根据发行的初步条件通过竞标的方式来选定主承销商或承销团,也不失为一种有效率、公正的一种方式。

(2)私募发行。在目前条件下,我国上市公司发行可转换B股、H股或N股的债券时,应该适当采取公募的方式发行,这样的话,一方面可以扩大企业的信誉和知名度,提高我国企业的国际竞争力;同时,另一方面,对扩大我国企业的融资范围、融资数量,并促使我国企业的筹资逐渐走向国际资本市场形成重要的影响。

私募发行主要是通过承销商向预定的投资者进行销售。一般来说,承销商主要通过自己的销售网络进行全球配售,也可以采取以路演或推介会的方式进行宣传,邀请专业的投资机构、投资人,如基金经理、大的财团,举办座谈会,进行现场的推介活动,或者直接现场进行销售,承销商也可以先行向发行人一次性买断或全部包销,然后分次销售给投资人。

发行可转换成外币计价的股票的债券时,主要是以两种货币进行计价,一种是美元,一种是瑞士法郎,并相应地称做瑞士可转换公司债券和欧洲可转换公司债券。

从目前情况看,按照瑞士国家银行的要求,瑞士

法郎标价的可转换公司债券只有在瑞士发行、并由瑞士的银行作为主承销商承销的可转换公司债券才被认为是合法的,并被称做瑞士可转换公司债券。

以美元计价在欧洲发行的可转换公司债券则称做欧洲可转换公司债券。不过,最近几年,出现了一种以美元标价、受瑞士监管、在瑞士发行并主要在瑞士配售的新的可转换公司债券,称做“Alpine”(阿尔派)。

可转换公司债券的国际发行中心主要有两个,一个是瑞士,一个是伦敦,前者的特点是:①除了日本以外,具有全世界最低的利率水平;②具有较低的发行成本;③有众多的金融机构。后者的特点是:全球的金融中心和投资中心,是国际大型的投资基金或金融管理公司聚集之地。

在国际上发行可转换公司债券时,企业应根据企业自身的情况和条件以及其它目的,选择发行瑞士可转换公司债券,还是欧洲可转换公司债券,还是 Alpine 方式发行。例如,我国南方玻璃股份有限公司于 1995 年 7 月,选择了 Alpine 方式发行可转换公司债券,共发行了 4500 万美元的可转换公司债券,这种方式成本较低(节省了律师费用和路演推介开支),利率适中(略高于瑞士债券的利率),是一次比较成功的发行。总之,如果是私募发行,特别重要的是选择实力规模大、信誉较佳、有丰富的发行经验和较强的策划能力,以及有较强的销售网络和筹资能力的投资银行作为主承销商,是一次成功发行的基础,否则的话,容易导致发行的失败。

### 3. 可转换公司债券的评级

在国际市场上,发行债券,一般要对债券进行评级,债券的价格与利率跟信用评级有密切的关系。所谓债券评级是指具有独立性的评级机构对发行人发行的债务的风险程度进行评定,并将发行者的信誉和偿债能力的可靠性等公诸于众,从而保护投资者的利益,使投资免遭由于情况不明或判断失误而造成的损失。没有经过评级的债券,在市场上,一般不被广大投资者所接受,也很难有销路。所以,发行人发行债券一般都自愿向证券机构申请评级。而且许多国家也要求对发行的债券、特别是以公募方式发行的债券进行评级,以指导投资者进行投资。

债券的等级一般分为以下几个级别:AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C 九个级别。一般情况称 AAA、AA、A、BBB 四个等级的债券为投资级债券,风险较小;称 BB、B、CCC、CC 四个级别的债券为投机级债券;C 级债券为高投机债券,风险很

大。

可转换公司债券作为债券的一种,是不是要经过评级,各国处理情况不一样。一般来说,采取私募形式发行可转换公司债券时,一般不对可转换公司债券进行评级,因为私募主要是针对大的投资机构,以及专门的基金管理机构,其自身一般对发行的可转换公司债券投资价值能够作出适当的评估。而采取公募的形式发行可转换公司债券则要求对发行的可转换公司债券进行评级,以便指导投资者进行投资。如在美国,公开发行的可转换公司债券,并通过证券交易所进行交易时,一般对可转换公司债券进行评级,而且一家公司发行不同的债券(包括可转换公司债券),一般还有不同的级别。

在日本,公开发行债券,一般要满足适债标准。所谓适债标准,即政府规定的可以公募发行债券的一系列标准和要求。不符合要求的则不能公募发行。在 1988 年前,公募发行可转换公司债券必须符合适债标准。从 1988 年以后,由于适债标准与债券评级统一进行,因此,只要对可转换公司债券进行了信用评级,即可发行,不必再适用以前的适债标准。

在日本发行可转换公司债券的评级,分两种情况:一种情况是,发行有担保的可转换公司债券,一般评级的级别要求在 BB 级(含 BB 级)以上,且每股红利在 5 日元以上,每股税后经常利润在 7 日元以上;另一种情况是,发行无担保的可转换公司债券,则要求在 BBB 级以上(含 BBB 级)并且要求相当于 BBB 级且净资产额不足 200 亿日元的公司必须保留作为财务限制条款的特定担保物。

在处理公司债券的级别时,另外还有些国家对公司发行的一般债券作为一级债券,而发行可转换公司债券作为次级债券,一级公司债券一般以公司的资产作为担保,在迫不得已的情况下,可以出卖公司的财产作为偿债,而次级债券(如可转换公司债券)则没有公司的资产作为担保,但只是其权利仍优先于股票持有者,持有次级债券的人要等一级债券本息付清以后,或者是在不影响一级债券偿还的情况下,才能获得本息。

所以,发行可转换公司债券,是否申请评级,要考虑是采取公募还是私募的形式,并是否在证券交易市场进行流通,以及发行所在地区和国家是否要求进行评级,分别处理,不能一概而论。

### 4. 可转换公司债券的承销方式

可转换公司债券的承销方式主要有三种:包销、余额包销、代理销售三种形式。

(1)包销。全额包销,又称“一次性买断”销售。这种承销形式,主要是指发行人与主承销商(或承销团)签订包销协议后,发行人发行的全部证券由主承销商(或承销团)一次性全部收购,并且按照事先约定的缴款日期付款,然后由主承销商(或承销团)自行销售的一种承销形式。这种承销方式主要有以下几个特点:①发行人能及时、全额取得所发行证券的全部资金,使发行人能尽快地使用所筹集的资金。②销售的风险全部由承销商承担,如果销售不出去,承销商必须自己购买。③承销机构对发行人的发行要求较高,同时,也要求承销机构本身的销售能力强,销售网络广。④采取此种承销方式,承销的费用较高。

此种方式适用于那些资金实力强、信誉好、销售网络广、推销能力强的承销机构,同时也适合于那些发行数额较大,又急需使用资金,以及希望严格按计划使用资金的发行人所采用。例如,美国摩根士丹利公司于1995年10月18日为香港德昌电机公司承销1.3亿美元的可转换公司债券,及11月15日为香港另一家公司承销3亿美元的可转换债券时,都是采取与另一家承销商“一次性买断”两家公司的可转换公司债券进行销售,并很快销售出去,成功地采用此种承销方式的。

(2)余额包销。此种承销方式的特点是:发行人与主承销商(代表承销团)签订承销协议,委托承销商发行证券,如果在规定的发行期内不能将全部证券销售出去,剩余部分则由承销商全部收购,并由承销商按规定的划款时间,将款项全部划给发行人。这种承销方式,一般来说,发行的风险仍由承销商承担,发行人发行证券所筹集的资金仍能得到充分的保障,而且发行的费用也相对于包销的方式为低廉,因而,目前我国企业发行可转换公司债券、股票等,一般都采用此种方式,同时,对我国的证券经营机构来说,一般也大都采取这种方式,这种方式在我国现阶段是一种比较理想的方式。

(3)代理销售方式。这种承销方式是指发行人委托证券商在一定时间内代理销售其证券的一种方式,到期证券商未能将发行人发行的证券售完,将剩余证券退回给发行人的一种方式,这种方式在国外称为“尽力而为”销售方式。也就是证券商通过自己的销售网络、尽力进行宣传、推介,尽力将证券销售

出去。这种方式的特点是:承销的手续费较为低廉,承销商对发行的风险不承担责任,也不担当发行失败的责任,发行人在一定期限内难于保证所需筹集的资金,而且还要冒发行失败的风险,这种方式一般在我国目前不为发行可转换公司债券的企业所采用。

## 四、可转换公司债的国际发行

### (一)转换结构的选择

对于那些想在国际上发行可转换公司债券的公司来说,应了解可转换公司债券的特征和种类。

可转换公司债券有如下几个特征:

(1)可转换公司债券是一种混合型的证券,揉合了不可分割的债券及股本元素。

(2)此等元素可为发行人提供较市场便宜的债券融资,以及摊薄性较低的股本融资。

(3)在被转换为股本或被赎回前,可转换公司债券在公司的资产负债表上被视为债务。

(4)具灵活性的结构设计可使可转换公司债券成为债券或股本的代替品。

(5)可转换公司债券为投资者提供一个保守而且流动性较高的方式来参予发行公司的未来增长。

#### 1. 几种可供选择的可转换公司债券结构

需要说明的是下列五种可转换公司债券种类中,从第一种到第五种,依次具有最大的股本特性,换句话说,第一种具有最大债券特性,第二种到第五种,这种债券特性依次递减,相反,可转换公司债券的股本特性则是依次递增。

(1)零息票可转换公司债券;

(2)溢价赎回可转换公司债券折扣可转换公司债券;

(3)传统息票可转换公司债券;

(4)优先转换债券;

(5)必转换债券。

#### 2. 转换结构的调整

灵活的转换结构使可转换公司债券既能以债券形式出现又能以股票形式出现。为了满足公司财务报表或现金流需要,可以对可转换公司债券的以下条款进行调整:

表 13.6.8

	结构特性	市场标准	允许的灵活度
I	期限	不超过 10 年	5 年、7 年或 10 年
II	赎回限制	3 至 5 年	暂时性的赎回障碍
III	转换溢价	8%—10%	0%—20%
IV	票息结构	多样性	常规结构
V			含沽出期权结构

关于上述转换结构的进一步解释:

(1)关于可转换公司债券的期限。

• 短的期限意味着较低的票息,同时,转换成股票的概率也减小,因此具有更多的“纯债券”特性

• 目前,市场偏好是较短的期限

(2)关于可转换公司债券的赎回限制。

• 赎回限制期越短,意味着较高的票息或较低的转换溢价

(3)关于可转换公司债券的转换溢价。

• 转换溢价愈高,票息愈高

• 转换溢价愈高,转换的概率愈低

(4)关于可转换公司债券的票息结构。

• 票息的增加潜力大大高出股息回报率,债券将以面值赎回更像股票结构

• 转换成股票概率很高

• 票息与股息回报率接近

• 债券以面值发行,以高出面值赎回,赎回价确定的水平能保证投资者获得的回报率与美国政府公债接近

• 更接近债券结构

• 转换成股票的可能性降低

(5)关于可转换公司债券含沽出期权结构。

• 如果公司希望减少初期的利息支付额而愿意在未来付出高的赎回价格的话,就应采取含沽出期权的结构。如果公司相信其股价在转换期内可以大幅上涨的话,那么公司以高价赎回债券的可能性将是微乎其微的,因此,这种融资形式的成本就比较便宜。反之亦然,如果股价表现不佳的话,公司的成本较高一点。

(二)发行前相关要素的考虑

1. 对发行量、发行货币、市场情况、发行对象的考虑

(1)发行量。亚洲公司早期发行的可转换公司债券大约都只有 5 千万美元,但逐渐亚洲公司的融资能力已大为提高,现在亚洲公司的发行项目每次的融资金额在 1 亿至 2 亿美元之间。虽然更大的项目也可以可转换公司债券形式进行,例如在 1994 年的香港置地公司发行 4 亿美元可转换公司债券,以及在 1995 年以全球托存凭证方式发行的 9 亿美元巴基斯坦电话公司项目,但因为融资额高,大额的可转换公司债券融资通常只应用于少数极大型企业或国家级的融资。过小的项目,例如在 5 千万美元以下的,因为流通量低,较为不受欧洲美元投资者欢迎。然而每一家公司能够发行的可转换公司债券额度,最终仍受公司的规模所限。可转换公司债券所占的股本比例通常不应超过总股本的 20%。

(2)发行货币。可转换公司债券应以何种货币发行亦应慎重考虑。一般可转换公司债券发行以美元为主要货币单位。主要原因是因为欧洲美元资金充裕,而美元亦是国际通行的货币单位。但可转换公司债券亦可以利用其他货币,例如马克、英镑、日元及瑞士法郎等发行。至于公司应选择以何种货币发行,除了考虑投资者的意愿外,亦要考虑公司的外汇风险。

(3)市场情况。市场的情况亦是发行的重要考虑因素。市场情况包括公司的本身经营情况,企业所属行业在国内以及在全球市场上的前景,投资者对投资中国的兴趣,利率的走势以及全球的股市表现等。对于首次发行可转换公司债券的公司,主承销证券商可在这方面提供最新的有关讯息。

(4)发行对象。可转换公司债券的发行对象对可转换公司债券的条款及定价亦有一定的影响。如果是一家以 B 股或 H 股上市及股票交投活跃的公司,发行可转换公司债券时的主要对象应是以股票投资者为主。对一家规模大,未上市,但财务系统健全的

公司,发行的对象可能是以贷款为主的债券投资者。两种投资者对可转换公司债券的条款包括利率和溢价都有不同的要求。

(5)发行时间。在时间安排上可转换公司债券的发行是十分灵活的,每年除了在夏天基金经理休假时,可转换公司债券都能顺利发行。但适当的发行时间亦会受其它外来因素影响,例如公司经营的季节性和国家政策的调控等等。发行者必须把握好适当的发行时间以便尽量利用市场的优势。

## 2. 风险因素的考虑与规避

(1)支付利息的能力。可转换公司债券是一种每年需要支付定额利息的债券。经营环境好的时候,可转换公司债券的投资者不能像B股或H股股东一样享受分红,但在经营环境不好的时候,或在企业有亏损时,利息的支出可能令企业的负担更加严重。通常在拖欠利息7天以后,可转换公司债券的条款会要求发行公司立即清还欠款,令企业走上清算关闭之路。所以避免负债过重是最重要的考虑。

(2)清还本金的能力。虽然发行可转换公司债券的原意是希望债券在一定时间内,可以转换为股票,从而免除企业需要还款的责任,但企业在发行前仍应慎重考虑在可转换公司债券到期时,仍有需要清还贷款的可能。可转换公司债券的年期以及发行量等亦要配合企业的发债高峰期及现金的流量。此外亦可考虑引用强制换股的条款及利用可换股和优先股来减低还贷的风险。

(3)扩大股本后的利润摊薄问题。可转换公司债券的一个特点是在可转换公司债券还未转换为股票时,对企业的每股盈利不会有摊薄的影响。对一些仍在建设初期或目前经济效益处于低潮的企业,可说是最佳的选择。但因为可转换公司债券的发行量通常较大,将来对利润摊薄的影响也较大,企业必须维持高速增长速度,扩大利润以抵销换股时的冲击。在设计发行条款时,把换股的溢价定得较高,亦可冲淡摊薄的影响。如可转换公司债券在发行后,市值在某段时间低于发行价,企业亦可考虑购回部分可转换公司债券,以减低可转换公司债券的总发行量。

(4)外汇贷款的风险。因为国际发行的可转换公司债券主要是以外币为单位,而国内的企业的主要收入来源是人民币,或随代一小部分的美元、港币等,所以外汇的支出,如每年支付的利息及可转换公司债券到期时支付的本金都可能对企业的外汇收入平衡有重大的影响。在决定发行可转换公司债券的货币时,必须要考虑到企业的外汇收入来源。

(5)利息税负担问题。在某些国家,企业在支付利息予外国投资者时必须代扣应付的利息税。发行可转换公司债券的一般惯例是由企业负担支付利息税的责任。但是因为税率的改变是政府的宏观政策,不能受企业的控制,所以可转换公司债券条款中通常都容许企业在利息税率大幅提升时有权赎回可转换公司债券的权利,以保障发行公司在这方面避免不可估计的风险。

(6)经营风险。可转换公司债券的最大风险仍然是经营风险。发行公司一定要提防因为企业突然有大量成本低廉的资金而过度扩张,投资于一些低效益或风险过高的项目。

## (三)可转换公司债发行的促销

### 1. 促销过程

目标:

(1)以严密掌握并且前后一致的方式,广泛宣传公司的“故事”

(2)建立此发行的不可多得的投资机会的形象

(3)争取对价格最不敏感的购买需要,在市场上建立物以稀为贵的形象来刺激购买竞争

促销过程的四个阶段:

第一阶段:发行前之筹备

- 设计发行结构
- 价值评估
- 文件报备及公司调研
- 拟定最具说服力之促销“故事”
- 撰写向销售队伍发表的促销备忘录
- 研究分析师的早期发表会
- 路演预习

第二阶段:预备促销

• 研究分析师向其销售队伍说明此发行的主要卖点

- 确认出主要潜在投资者
- 销售人员对全球主要潜在投资者作初步“暖身”接触

• 邀请承销团

• 公司向承销团的研究分析师介绍公司

• 销售队伍开始初步推销

第三阶段:实际促销

- 印制及分发“初步招股书”
- 由高级管理层领队进行全球路演
- 监察促销期间投资者们的意见回馈
- 开始建立全球投资者购买意愿档案

第四阶段:定价、交易及后市支持

- 确认真实需求
- 试探市场对卖价的敏感度
- 将发行量合理的配售于世界各地
- 确定发行价
- 后市买卖
- 收尾
- 持续的研究工作
- 管理新闻界
- 继续投资者关系计划

推介活动并找出潜在投资群:

能否预先精确认定具有高度投资意愿的投资群,是发行成败关键之一。就中国公司的可转换公司债券发行而言,有四个潜在的投资群体:

(1)中国概念股投资者:这些投资者曾经投资于中国 H 股及 N 股,已充分了解中国企业,会将发行可转换公司债券的公司视为与其他国际级中国企业

等量齐观,例如华能国际、山东华能、以及庆铃汽车。此类投资机构多已决定其资金投资于中国之固定比例,因此必须有充分诱因说服他们俟出现时持有的中国证券转而投资于可转换公司债券。

(2)已持有欲发行可转换公司债券的上市公司股份之投资者:此等投资者已认同发行公司之投资价值,可能为加码投资而购买可转换公司债券,或为降低风险而释出股票改买可转换公司债券。

(3)亚洲可转换公司债券的国际买主:此等投资者的资金分配呈国际化的趋势,自 1993 年中期即大量提高在新兴市场的投资,惟近日因利率升高而暂缓。此类投资者的关切重点不在于公司本身,而在于债券的转换条件与股价上涨潜力。

(4)具体行业的投资者:对发行公司的行业了解甚深,重视公司经营的基本面及与其它同行业可比公司的比较。

表 13.6.9 美国潜在投资者名单

美国客户	中国概念股买家(1)	亚洲可转换公司债券买家(2)
<i>AIM Mgmt Group</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>Alliance</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>BA ll</i>	<i>No</i>	<i>Yes</i>
<i>Bank of New York</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>BankAmerica</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Bankers Trust</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Capital</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Citibank</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Federated Mutual Ins</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Fidelity Mgmt &amp; Res Corp</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Fiduciary Trust Co. Intl.</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>GT Capiatl</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Howard Hughes Med Inst</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>IDS Financial</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>

<i>Janus</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Massachusetts Finl Svcs</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>Merrill Lynch A. M.</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Metropolitan Life Ins</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Morgan Stanley A. M.</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Neuberger &amp; Berman</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>Nicholas Applegate</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Pioneering Mgmt Corp</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Piper Jaffray Value Fund</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Provident Investment</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Putnam Investment Mgmt</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Scudder Stevens &amp; Clark</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>State Street Boston Corp</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>State Street Resr &amp; Mg</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Stein Roe &amp; Farnharm</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>T Rowe Price</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Templeton Global</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Transamerica Corp</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Weiss Peck &amp; Creer</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>Wellington Management Co.</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>White Oak Cap Mgmt</i>	<i>No</i>	<i>No</i>

注：

(1) 庆铃及华能国际普通股买家。

(2) 九龙仓、越秀投资及 *Renong* 可转换公司债券买家。

表 13.6.10 欧洲潜在投资者名单

欧洲客户	中国概念股 买家(1)	可转换公司债券 买家(2)
<i>Abbey Life Investment</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>ABN Amro</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>Aetna</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>AGF Management</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Barings</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>BNP</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>BZW</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>Commercial Union</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Credit Lyonnais</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Credit Suisse</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Deutsche Bank</i>	<i>No</i>	<i>Yes</i>
<i>Dresdnerbank</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Flemings</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Indosuez</i>	<i>No</i>	<i>Yes</i>
<i>Julius Baer</i>	<i>No</i>	<i>Yes</i>
<i>Knight Williams</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Legal &amp; General</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Mercury Asset Mgmt</i>	<i>No</i>	<i>Yes</i>
<i>Montgomery Asset Mgmt</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>Murray Johnstone</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Pictet</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Prudential</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Robeco</i>	<i>No</i>	<i>Yes</i>
<i>Rothchild</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Sagit Mgmt</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>SBC</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Schroder</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Scottish Equitable</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>Thornton</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>UAP</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>UBS</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>

注：

(1) 庆铃及华能国际普通股买家。

(2) 九龙仓、越秀投资及 *Renong* 可转换公司债券买家。

表 13.6.11 亚洲潜在投资者名单

亚洲客户	中国概念股 买家(1)	可转换公司债券 买家(2)
<i>Daiwa</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>DBS</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>Government of Singapore</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>G. T. Asia</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Jardine Fleming</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>John Govett</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Mackenzie Investment</i>	<i>No</i>	<i>No</i>
<i>Mitsubishi Trust</i>	<i>No</i>	<i>Yes</i>
<i>Morgan Grenfell Asia</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Nikko Investment Trust</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Nomura Investment Trust</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Schroder Asia</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Singapore Bus</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Sumitomo Trust</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Sun Hung Kai</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>
<i>Wardley</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Yasuda Life</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>

注:

- (1)庆铃及华能国际普通股买家。  
 (2)九龙仓、越秀投资及 *Renong* 可转换公司债券买家。

## 2. 发行后的工作:后市支持与持续责任

在可转换公司债券发行后的工作主要分为两方面:一方面是主承销对后市的支持;另一方面是发行公司的持续责任。

(1)后市支持。可转换公司债券的主承销商对后市提供下列几个方面的支持。

- ① 稳定市场价格。
  - 利用超额配售方式刺激后市需求,制造超额认购以及大量的短缺
  - 从市场回购股票
  - 将托市时回购的股票进行再推销
  - 行使超额发行权以满足超额配售的部分
- ② 销售与交易。
  - 创造公司股票流通双向市场
  - 向投资者的投资提供流动性
- ③ 股票研究。
  - 定期发表研究报告
  - 将公司包括进中国/亚洲/行业的定期研究报

告

作

- 监察承销团成员在发行过程及后市的研究工作
- ④ 全球存股证服务。
  - 提供股东及潜在投资者的最新资料
  - 制订有效的寻找投资者计划
  - 支持投资者关系工作
- ⑤ 投资者关系。
  - 向投资者定期提供有关中国及发行公司的信息
  - 加强投资者对企业的了解及加深他们对企业的支持

(2)持续责任。在发行公司方面,发行后的工作主要是履行企业的持续责任。包括下面几个方面:

- ① 遵守所有政府的法规,避免对企业有不利的影响;
- ② 维持公司股票以及债券的上市地位;
- ③ 依时支付利息;

- ④公平地维护股票及债券投资者的权益；
- ⑤同步及平等的讯息披露。

#### (四) 执行事项

##### 1. 选择市场

(1) 建议发行公司之可转换公司债券一次性发行配售给全球投资者,并委托主承销商。

(2) 主承销商应监督发行交易的各项相关工作,包括行销与文件编制,并负责交易的执行与承销团的组编。

(3) 应成立一小型承销团协助主承销商,承销团成员的选择标准为:亚洲可转换公司债券融资实绩、研究水准、配售技术、后市支援实绩、行业经验及与发行公司的关系。

(4) 选择美国市场的上市方法亦是此交易之重要关键,发行公司既然已在美国证券委注册并在纽约证券交易所上市,可选择向美国证券委注册发行,或采用“规则 144A”发行。

(5) 证券委注册交易虽使公司债券享有较广大的投资者群体(散户及机构投资者皆可承购),但注册程序较为费时(证券委可能需审查交易),需编制较详尽的文件,法律费用也可能较高。

(6) 如发行公司规模适中,预期美国市场需求大多出自 144A 规则界定的合格机构投资者。

(7) 纽约证券交易所上市股票的 144A 交易规则有其先决条件,即债券转换价必须超过 10%。这对债券在美国市场销售构成严重影响,因此选择适合的发行结构(无卖出选择权与有卖出选择权)及条款时,需要留意。

##### 2. 所需工作项目

- 组织工作会议
- 委托主要参予方(律师、会计师、托管人、印刷商等)
- 开始公司调研
- 开始起草招股书
- 招股书传阅供发表意见
- 修正招股书
- 准备路演材料
- 继续起草文件
- 准备销售备忘录
- 路演预习
- 印刷初步招股书
- 内部销售队伍会议
- 以指示性范围及规模进行发行

- 邀请承销团
- 开始路演及一对一会见
- 建立投资者意愿档案
- 继续路演
- 继续建立投资者意愿档案
- 定价及配售
- 签署及收尾

##### 3. 文件清单

###### (1) 提供文件清单。

一般文件	负责机构
① 时间表	MU
② 工作小组清单	MU
③ 董事会及委员会决议批准发行	
④ 发行人的章程文件	I
发行文件	
⑤ 邀请电函	MU
⑥ 定价及分销电函	MU
⑦ 新闻稿	MU
⑧ 内部销售备忘录	MU
签署文件	
⑨ 签署备忘录	UC
⑩ 认购协议	UC
⑪ 初步会计师陈述函	A
⑫ 过程代理委任函	UC
⑬ 致证券印刷商的指示函(如适用者)	UC
收尾文件	
⑭ 收尾备忘录	UC
⑮ 法律顾问致发行人意见	IC
⑯ 法律顾问致承销商意见	UC
⑰ 最后会计师陈述函	A
⑱ 发行人发出无不利变异证明书	A
⑲ 信托契约	UC
⑳ 代理商协议	UC
㉑ 鉴定指示函	UC
㉒ 交叉收条	UC
其他文件	
公司间文件	I
完结	MU
机构代码:	
I—— 发行公司	
MU—— 主承销商	
UC—— 承销商法律顾问	
IC—— 发行人法律顾问	
A—— 会计师	

## (2) 主要文件概述。

发行说明书 (*Offering Memorandum*): 向投资者发行证券的主要促销文件(初步)。

信托契约 (*Trust Deed*): 公司与托管人之间的协议, 列明托管人的角色以及受委托的条款。代理商协议 (*Paying and Depository Agreements*): 公司与代理银行、付款代理商、转让代理商及注册处之间的协议, 列出各代理商受委任的条款。认购承销协议 (*Subscription Agreement*): 主承销商(代表所有承销商)与公司之间的承销协议, 列明各承销商在分销予投资者前向公司购买证券的条款。

会计师陈述函: 公司会计师向承销商提供的信函, 确实已经审阅包括招股书内的财务文件。

邀请电函: 主承销商向副承销商发出的邀请电函, 列出发行的条款及条件, 以及公司的简介。

## (3) 发行说明书内容介绍。

部分	负责机构
①封面	MU, UC
②债券简介	MU, UC
③收益用途	I
④发行人及/或担保人资本总额(如适用者)	MU, SPC, A
⑤发行人简介	MU, SPC, UC
⑥担保人简介(如适用者)	MU, SPC, UC
⑦近期发展	I, MU
⑧股份简介	I, IC, MU
⑨股份买卖历史及股息政策	I, MU
⑩税收	IC, UC
⑪认购及销售	MU
⑫转让限制(如适用者)	UC
⑬年报/财务报表	I, A
⑭法定审计师报告	A
⑮一般资料	MU, UC

机构代码:

I——发行公司

MU——主承销商

UC——承销商法律顾问

IC——发行人法律顾问

A——会计师

可转换债券发行说明书概述:

发行说明书是可转换公司债券发行的重要法律文件。它与发行 B 股或 H 股的招股说明书一样, 是向投资者提供公司情况的唯一有法律地位的文件。说明书应该详细介绍公司的财务状况、近年业绩、经

营前景、公司的组织章程, 以及有关国家和交易市场的基本条例等等。发行说明书的主要作用是详尽地向投资者介绍公司的情况以及投资可转换公司债券时可能承受的风险。所以发行说明书的编写必须要小心进行, 绝不应遗漏重要的事项或有误导投资者的内容。稍为不慎, 发行公司以及其董事都有可能要承担严重的法律后果。

可转换公司债券发行说明书中有关债权发行条款:  
年期:

现在一般发行亚洲公司可转股债券的年期都在 5 年至 10 年之间, 而最普遍的是 7 年期的债券。

等级:

由于发行公司的一般财务状况都十分稳定, 而且经营前景亦相当理想, 大多数的可转换公司债券都以无担保、无抵押方式进行, 即属于无担保无抵押债券 (*Unsubordinated debt*)。

利息:

发行公司首次支付有关的利息税以后, 继续每半年或一年支付一次。

换股价:

可转换公司债券在转换为股票时, 通常都是溢价换股。溢价的高低与每年支付的利息多少有关, 公司将来预计的发展以及盈利增长亦直接影响换股的溢价。

强制换股:

在可转换公司债券发行以后, 如果公司的股价表现良好, 长期处于远超过换股价的水平, 发行公司可以引用强制换股的条款令债券投资者转持股票, 从而解除将来可能需要清还本金的风险。

强制赎回要求:

相对而言, 如果公司的股票价位持续处于换股价以下的低水平, 投资者亦可在 3 年或 5 年后, 要求发行公司以一定的价格赎回已发出的可转换公司债券, 使投资者在公司的前景令人失望时, 仍能有一较合理的投资回报。

税利改变:

除此以外, 一般的可转换公司债券亦有条款以减低公司方面的风险。例如在政府大幅度调高利息税率时, 发行公司可选择继续支付较高的利息税或赎回债券。

违约限制:

另外公司方面有防止公司方面违约的限制, 例如“消极保证” (*Negative Pledge*) 以防止公司在发行无担保无抵押的可转换公司债券后, 在市场上增

发抵押条件更好的债券,从而减弱了公司的财务基础,而使可转换公司债券投资者在所有债权人中处于一个不利的位置。此外亦有防止“交叉违约”(Cross Default)的条款限制公司或与发行公司有亲密关系的企业及法人不能有严重违反其他银行贷款的条款而令整个集团的信用严重受损而影响可转换公司债券的市值。

以上所提到的条款虽然不受交易所的条例监管,但因为已在绝大多数可转换公司债券发行中被发行公司及投资者所接纳,现在已普遍成为发行可转换公司债券的通用条款,如对某些惯用的条款作出重大不利的删改,可能会影响投资者对投资该可转换公司债券的兴趣。

上市地点:

对上市地点的选择,绝大多数的可转换公司债券都申请在伦敦或卢森堡挂牌交易,而不选择在美国上市。主要的原因是投资者都希望能欧洲交易,而且在美国上市的条例亦极为繁琐,发行费用亦高。最主要的是伦敦和卢森堡对可转换公司债券的监管相对较松,而美国的监管甚严。

适用法律:

为了吸引投资者,可转换公司债券的发行都会选择以一种国际商业上惯用的法律为基础。因为可转换公司债券通常在欧洲上市的关系,一般的可转换公司债券都采用英国法律为基础。有少数的可转换公司债券发行公司因与美国的关系较密,亦会

选择使用美国法律。

## 五、可转换公司债的流通、转换与承兑

### (一)可转换公司债流通的市场组织结构

#### 1. 可转换公司债券流通市场的组织

可转换公司债券一经发行后,就进入了流通市场,流通市场就是指买卖已发行债券的市场。可转换公司债券流通市场一般由证券交易所交易和柜台交易所构成。

(1)证券交易所交易。证券交易所交易通常称为场内交易,它是一种经过证券主管机构批准,专门进行证券集中交易的场所。证券交易所的组织形式为公司制和会员制;公司制交易所是由投资者组织的以盈利为目的的股份有限公司;会员制交易所是以自然人或法人为会员的不以盈利为目的的组织机构。目前,在我国只有上海证券交易所和深圳证券交易所两家,其组织形式均为会员制的非盈利性社会法人,只有交易所会员才能在其市场从事交易活动,投资者只能以委托的方式通过会员参加交易。

从证券交易所交易的结构看,能够在交易所直接买卖可转换公司债券的,只限于交易所的会员。因此,一般人如果需要买卖上市可转换公司债券,须委托具有会员身份的证券公司,由接受委托的证券公司在交易所寻找买主或卖主,促成证券交易。可转换公司债券的交易所交易的结构如下所示:

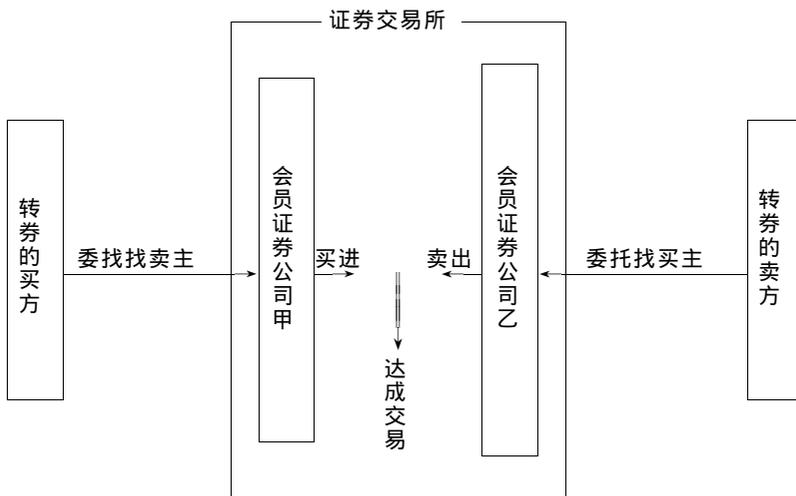


图 13.6.5

证券交易所交易的特点有以下三点:

第一,是有严密组织和管理规则的交易。证券交

易所必须按照有关法令,经政府特许才能成立。证券交易所是一个自律性的管理机构,有严密的组织性,

有明确的责任分工和健全的内部管理制度,并且对上市证券的标准及审批、进场交易的人员、上市交易的证券都有严格的规定。

第二,是证券买卖完全公开的交易。证券交易所采用公开竞价的方式进行交易。在这种竞买竞卖的过程中,当买卖双方对某一彼此都能接受的价格表示同意时,才拍板成交。证券交易所随时公布股票价格指数,随时提供上市证券的交易情况;同时,证券交易所要求上市公司必须定期真实公布其财务状况和经营成果,便于投资者的证券买卖和投资选择。

第三,为证券买卖双方提供公正交易。由于证券交易所本身既不持有证券,也不参与证券买卖,更不能决定证券的价格。交易所中的证券买卖价格是根据买卖双方限定的价格范围,通过公开竞价而形成

的,交易所只为证券买卖双方成交创造条件,提供服务,并对双方进行监督。

(2)柜台交易。在证券交易所以外的市场所进行的证券交易,叫柜台交易,也称场外交易或店头交易,由证券公司之间或证券公司与顾客之间所形成的买卖中心面对面进行。目前,世界各国债券柜台交易业务量大大发展。在日本,1985年债券交易额达2672兆日元,其中柜台交易额为2515兆日元,占了整个债券交易量的94.1%。

从柜台交易的结构看,柜台交易和交易所交易不同,原则上没有特殊的固定规则,根据买卖当事人自由洽谈来决定买卖条件。可转换公司债券的柜台交易的结构如下图所示:

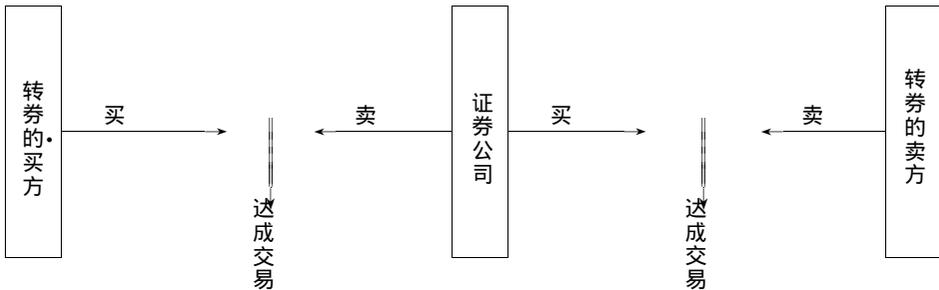


图 13.6.6

柜台交易的特点包括:

主要从柜台交易与交易所交易的不同之处来说明。

第一,市场场所。证券交易所一般有集中、固定的交易场所,有完善的交易设施和较高的操作效率,并设有中央市场。柜台交易是不固定交易场所,没有中央市场,而由分散在各地的、规模大小不等的证券交易市场构成。

第二,交易对象。证券交易所交易的证券必须是批准上市的证券,未经批准上市的证券不得在证券交易所上市交易。柜台交易的证券大量的未在交易所登记上市的证券,未上市交易的原因是多方面的:有因不够上市交易资格而未上市的;有够上市资格而不愿上市,有一些零股买卖只能在场外交易等,少量上市证券也可在柜台交易进行买卖。

第三,交易价格方式。证券交易所的价格是由买卖双方竞价拍卖方式而形成,柜台交易是由买卖双方协商议定。投资人可直接与证券公司议价买卖,也可以委托经纪人与证券公司议价买卖,即先报价后

还价来协商定价。

第四,交易规则。证券交易所交易有严格的交易规则,手续复杂,证券交易所交易的证券必须有一定数额为一个单位,即最低交易额。柜台交易规则较灵活,手续较简便,从而为证券买卖的双方提供了直接进行交易的便利条件,此外,柜台交易中无起点限制,零星的小额交易也可成交。

从以上分析中可以看出,股票交易大部分都在证券交易所交易,债券交易大部分在柜台交易,而几乎所有可转换公司债券都在证券交易所上市交易,因为可转换公司债券是转换前属债券,转换后属股票的特殊债券,如转换成功,可转换公司债券都成为股票,它的买卖交易与一般债券以柜台交易为中心的结构不同,而是与股票一样,即在证券交易所进行的交易占大部分,中国第一家发行可转换公司债券的宝安集团,其宝安A股可转换公司债券曾在深圳证券交易所上市,于1995年12月31日到期。

## 2. 可转换公司债券的上市制度

可转换公司债券不是都可以自由上市交易的,

要能够上市交易,世界各国都有一定的审批制度,符合条件和制度要求的上市公司的可转换公司债券才能够上市进行自由买卖。同样,中国也不例外。

(1)可转换公司债券上市的一般条件和要求。可转换公司债券的上市首先需上市公司提出可转换公司债券上市申请,然后,交易所根据上市审查标准审核后,决定其是否可以上市,所以,上市审查标准一般分为对上市公司的审查和对申请上市可转换公司债券的审查。

第一,对市公司的审查。主要是看该公司是否属于证券交易所的上市公司。

第二,对申请上市的可转换公司债券的审查。其

中审查标准一般包括:①发行总面额;②该可转换公司债券的公布状况;③可转换公司债券的样式。

(2)可转换公司债券申请上市的程序。可转换公司债券上市买卖,必须有一个申请报批的过程,以确保投资者的利益,申请上市的程序各地不一,但一般来说有以下步骤:

提出书面上市申请,并提交有关文件接受审查:

①上市申请书;②上市报告书——说明主要业务状况、财务状况、债券发行和转换状况;③企业登记注册的证明文件;④批准发行债券的文件;⑤债券发行章程;⑥债券实际发行数额的证明;⑦债券过户事项的说明等等。

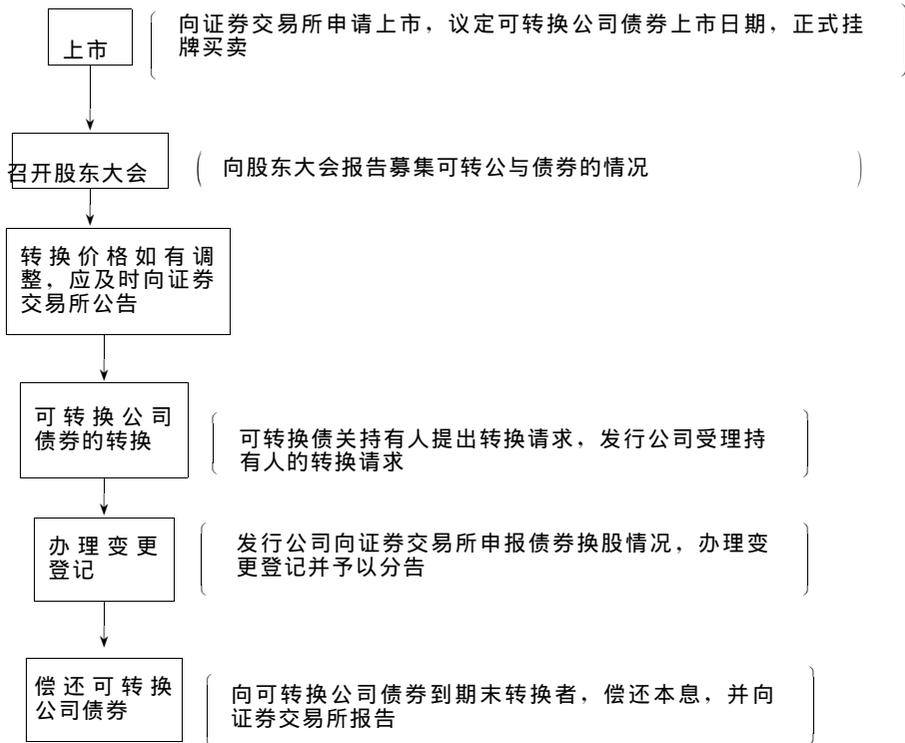


图 13.6.7

证券交易所初审和证券主管机关的核定。

证券交易所收到上述申请及有关文件后,依照规定的上市标准进行审核。对符合上市条件的可转换公司债券,由证券交易所报经证券主管机关核准,如果合格,则通知证券交易所允许上市。

订立上市契约。

证券交易所收到证券主管机关的核准文件后,与上市公司订立契约,要求上市公司向社会公众公布上市报告书,同时定期向交易所报告和向社会公

众公布经会计师事务所注册会计师审核的会计报告。

缴纳上市费。

确定上市日期。

挂牌买卖。

(3)可转换公司债券终止上市的标准。可转换公司债券上市不是一劳永逸的,如果上市公司发生了变化,不能达到上市规定的条件,其上市资格就会被取消,证券交易所将停止该可转换公司债券的交易,

这叫停牌。终止上市资格的审查也分为对上市公司的标准和对上市可转换公司债券的标准。

上市公司的标准,主要包括:

上市公司违反可转换公司债券的上市合同;

发行的股票符合终止标准的任何一条规定。

一旦符合终止标准,该上市公司发行的所有可转换公司债券都将随之被取消上市资格。

对于上市可转换公司债券的审查,主要包括:

上市总面额;

转换期已满(含由于中间提前偿还而使得转换请求权失效);

买卖交易额;

三个月内没有达成买卖等。

一旦符合其中任何一项,该可转换公司债券的上市资格即被取消。

(4)可转换公司债券上市后的流程。

上市 (向证券交易所申请上市,议定可转换公司债券上市日期,正式挂牌买卖。)

召开股东大会 (向股东大会报告募集可转换公司债券的情况。)

转换价格如有调整,应及时向证券交易所公告

可转换公司债券的转换 (可转换债券持有人提出转换请求,发行公司受理持有人的转换请求。)

办理变更登记 (发行公司向证券交易所申报债券换股情况,办理变更登记并予以公告。)

偿还可转换公司债券 (向可转换公司债券到期未转换者,偿还本息,并向证券交易所报告。)

### 3. 可转换公司债券交易的操作程序

可转换公司债券上市后,便进入流通市场,可转换公司债券的交易程序与股票交易程序是相似的,以下以上海证券交易所为例,其交易程序如下:

(1)办理开户手续。投资者凭本人身份证到证券交易所开立股票帐户,领取股票帐户磁卡和密码。开设股票帐户,能在交易中体现公正、公平、公开原则,并为实现电脑自动交易过户系统和股票无实物交割制度铺平道路。

(2)开立存款帐户。已开立股票帐户的投资者,到上海工商银行的任何网点办理股东存款帐户的开户手续,开户起点金额为100元,存款金额按银行后期存款计息。

(3)办理委托买卖手续。投资者有证券交易所的会员单位柜台提出委托买卖要求,首先需填写“可转换公司债券买卖委托单”,以票面1000元为“1手”,进行整手委托;其次,投资者的股票帐户磁卡和存款

帐户存折经柜台业务员确认其是否有效;最后,在确认投资者股票帐户有相应股票或存款帐户有足够资金的前提下,接受买卖委托。

(4)传达委托指令。证券业务员用电话及电脑与券商派驻交易所场内交易员进行联系,传达投资者委托买卖的指令。

(5)配对成交。场内交易员接到委托指令后,向电脑传输委托买卖信息,在电脑按“时间优先、价格优先”的原则下配对成交。

(6)通知委托人。委托买卖成交后,场内交易员立即通过电话和电脑将成交信息传递给柜台业务员,然后再由柜台业务员通知委托人。

(7)清算与交割。清算由证券交易所进行,在核对无误的基础上在各证券商的清算帐户上进行划拨,办理交割。证券交易所通过电脑自动在投资者的股票帐户和存款帐户上进行清算交割以及过户。

## (二)可转换公司债券的投资价值与风险

### 1. 影响可转换公司债券价值的因素

对于投资人来说,可转换公司债券的价值是决定投资者是否购买可转换公司债券、是否出让可转换公司债券、是否转换为股票等投资决策的重要判断指标。

可转换公司债券的价值是由两个部分构成的:债券价值+转换为股票的买入期权价值。债券价值是为投资者提供的保底价值。转换为股票的期权价值是指公司增长、股票上涨的潜在价值。影响债券价值的因素主要有:债券的期限、票面利率、市场平均利率、赎回条款等。买入期权价值影响因素包括:可转换公司债券的期限、赎回条款、转换溢价、股息收益、股票变动程度等。可见,影响可转换公司债券价值的因素很多,我们主要分析以下七种因素,了解它们是如何影响可转换公司债券价值的。

(1)公司经营业绩。可转换公司债券作为发行公司向社会公众筹集资金的有价证券的凭证,代表了公司获取利润的能力增长潜力,这同股票一样,公司的经营业绩是最本质的影响可转换公司债券价值的因素。

发行可转换公司债券时所制定的转换价格既体现了公司经营业绩,也代表着可转换公司债券的投资价值。通常的转换价格是其股票价格附加5%—50%的溢价水平,溢价水平的高低取决于公司未来增长预期、利润回报和过去的经营业绩,绩优股的可转换公司债券价格的溢价水平可能更高些,效益差

的可转换公司债券溢价水平会设计得低些,这样才能符合投资人投资价值的标准,也才能顺利地实现发行和转换成功。当然,也有极个别的转换价格低于其股票价格的情况,这就通常所说的折价发行。折价发行除出于技术方面的考虑,如为了顺利实现发行、股市行情处于较长期的熊市过程中,也能表明公司的经营成果,尤其可以表明公司未来的经营增长潜力不佳或前景信心不足。

转换价格一般是同股票价格相比较而制定出来的,因此,溢价水平的高低还应当考虑股票价格在整个股票市场中是否真实地、合理地反映了公司的投资价值。在目前国内股票市场上,经常出现股票价格严重背离其公司业绩的情况,包括投资人投资行为偏好所造成的,这种因素可能会影响转换价格过高或过低地制定,因此,投资人在投资决策时要正确地分析溢价水平是否代表了股票价格的中长期趋势,是否包含了投资偏好甚至过度的人为操纵“陷阱”,是否反映了公司经营成果和投资价值,从而制定出正确的投资决策。

(2)市场的利率水平。市场平均利率水平是同可转换公司债券的投资价值成反比例关系的,市场利率越高,可转换公司债券的投资价值越低,市场利率越低,则可转换公司债券的投资价值也越高。显然,在资本市场上,市场利率水平提高,对投资人来说,意味着投资可转换公司债券的收益降低了,反之,如果市场利率水平降低,相对来说,可转换公司债券的投资价值就提高了。

(3)票面利率。票面利率是可转换公司债券投资价值中的保底价值指标,从目前国际市场看,票面利率明显低于银行利率,一般是银行利率的 $1/10$ 至 $1/2$ 不等,台湾市面上发行的可转换公司债券多在 $3.5\% \sim 6\%$ ,在欧美市场的票面利率会更低些,最低只有 $1\%$ ,最高在 $5\% \sim 6\%$ 。我国宝安公司的可转换公司债券的票面利率为 $3\%$ ,中纺机(ALPINE发行)为 $1\%$ ,南玻为(境外发行) $5.25\%$ 。票面利率的高低虽然影响可转换公司债券的投资价值,但投资人更关心可转换公司债券能否有足够的转换为股票时的获利空间,能否顺利地实现转换,因此,票面利率较转换而言更为投资者所关心。当然,当时机不能满足转换条件时,票面利率也是值得欣赏的,它毕竟带来了基本的投资回报。

票面利率的制定与发行要素的其它条款是相关联的,当其它条款更有利于发行人时,可转换公司债券的票面利率也可能适当高些,如果转换价格的溢

价水平高,票面利率适当高些应当是合理的,如果回售条件中许诺了较高的收益率,那么,票面利率肯定应适当调低。从这里也可以看到,票面利率的数字大小,并不是可转换公司债券投资价值的重要指标,分析投资价值,需要综合其它因素来判断。

(4)有关的赎回条件、回售条件。可转换公司债券的主要要素中多含有赎回条件、回售条件,这是可转换公司债券能进一步保护投资人利益和发行人利益与信用的发展成就。赎回条件一般更有利于发行人,而回售条件更有利于投资人。赎回条件、回售条件对于可转换公司债券的投资价值具有较大的影响。

赎回条件在最大程度上限制了可转换公司债券的回报率。一般赎回条款规定“当期股票价格连续30天(或者60天)高于转换价格的 $150\%$ (一般在 $150\% \sim 250\%$ )时,公司要求以一定的价格赎回”,依照这规定,投资人在享受股票价格长期且大幅上扬时,只获得了有限的增长利润。实际上从国际市场看,一旦出现上述股票价格的条件,投资人已经获得了 $50\%$ 以上的回报,投资人更愿意转换为股票。就我国市场看,股票价格上涨超过转换价格有 $50\%$ 以上的回报率也是一个令投资者欣喜的获利良机,但对于我国市场波动性大的特点而言,可能还不足以满足投资者的“大赚一笔”的期望。实际上,赎回条件已成为“软赎回条款”,是发行人最低限度转移到期承兑风险的加速转换条款了。其前述的表面含义是不足为训的。

回售条件对可转换公司债券投资价值至关重要,回售条件通常许诺当公司的股票价格跌至何种程度,可转换公司债券已经“生长”了多少年尚无转换的机会,或公司出现不利于现有持券人利益的举措,等等,公司有义务按高于票面利息率的利率赎回可转换公司债券。回售条件一旦发生,投资人的利益能得到更好的保护,其收益率远高于票面利率,有的高达 $10\%$ 。回售条款的出现大大提高了可转换公司债券已有的魅力,成为投资者竞相购买的重要指标。当然,投资人对回售条款所付出的代价获得的票面利率更低,即在转换之前或回售条件出现之前,所得到的收益更低。

(5)期限。可转换公司债券一般都是中长期债券,期限在5年以上,7年和10年不等,最长可达20年。美国USX公司曾发行20年期票面利率为 $5.75\%$ 的可转换公司债券,成为可转换公司债券史上最长的可转换公司债券。我国的宝安可转换公司

债券只有 3 年期限。期限越长,可转换公司债券票面利率越高,期限越短,其票面利率也越低。可转换公司债券的期限越长,获得转换的机会以及股票增长的机会就越大,投资的价值也就越大。期限越短,尤其是在长期熊市过程中,也就难以找到转换升值的适当机会。可转换公司债券的转换机会应当发生在较短的时间内,比如在三年之内,就可以转换获利,长时间内不能达到转换目的的可转换公司债券,由于长时间只分享很低的利息率,即使转换了,其平均回报率也因时间而摊薄了。期限是可转换公司债券投资价值的一项指标,其重要性也没有市场利率和公司的经营业绩等那么直接影响投资价值所有的重要性。

(6)股票的波动性。可转换公司债券所对应的股票的波动性是提高可转换公司债券投资价值的一个决定性因素。价格波动大,其股票价格同转换价格就会存在一个较大差别,也就是说,转换的投资价值较大,而且,波动性大,转换的机会就多,从而增加了可转换公司债券的投资价值。显然,股票的波动性是是整个股票市场相关的,通常使用贝塔系数( $\beta$ 系数)来衡量。 $\beta$ 系数是某种股票与股票市场的其它股票相关性的协方差。把标准普尔公司 500 种股票指数的  $\beta$  系数定义为 1, $\beta$  系数高于 1 的股票其市场波动性要比市场的大,而  $\beta$  系数小于 1 的股票的波动性要比市场的小。

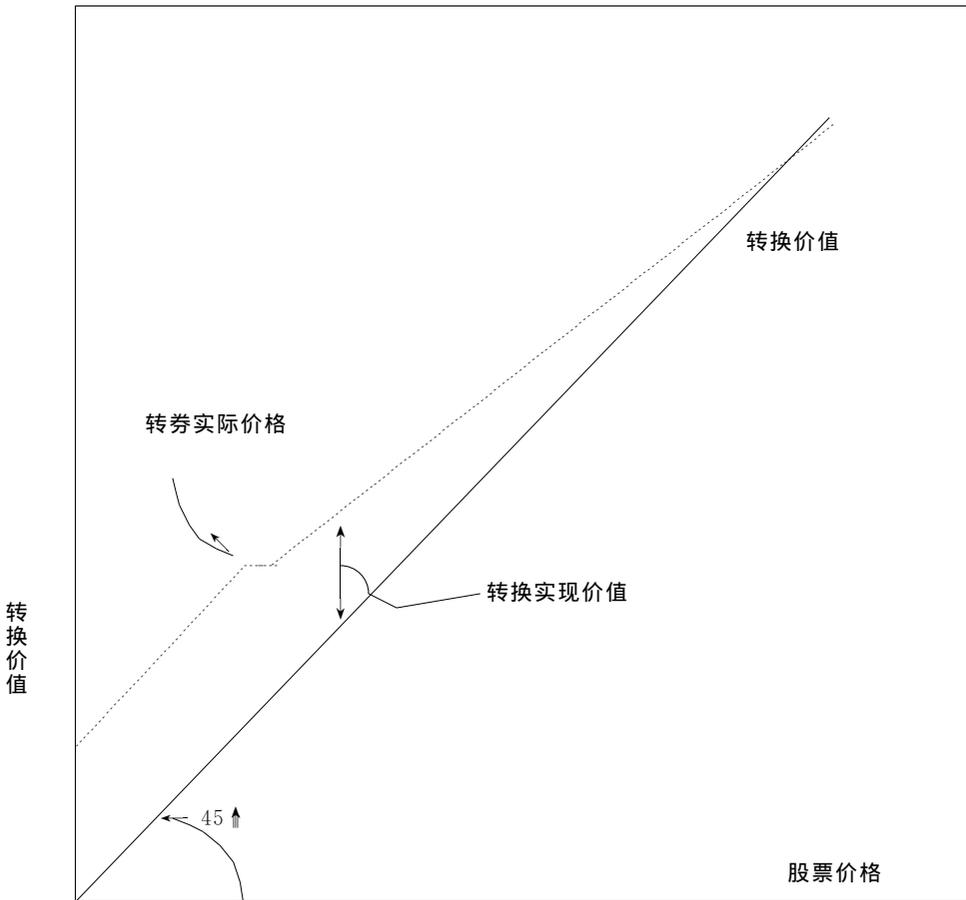


图 13.6.8 转券价值图示

(7)发行时机。发行时机中已经包含了可转换公司债券的投资价值,在熊市过程中,可转换公司债券的投资价值相对高些,这是因为在制定转换价格时,

总是依照其股票的现行价格,熊市中股票价格相对处于较低的状态,那么赋予未来价格上涨的空间就可大些,购买可转换公司债券、套期获利的机会就

多。反之,市场处于牛市过程中,转换价格可较之熊市要高些,从而更多地体现了可转换公司债券的投资价值,其转换成股票的获取利益的机会就相对小些。但是,发行时机的选择也是一项综合因素,发行时机、市场利率水平、行情处于牛或熊市趋势、发行的难易等都是密切相关的,有利于可转换公司债券投资价值的因素,可能对冲了可转换公司债券的其它优势。我们说,在熊市过程中,可能是市场利率居高不下不下的时期,也可能造成发行困难,发行成本加大,但这时的投资价值更丰厚些。当然,牛市过程是会出相反的情形。

通过以上的表述,可以这样说,影响可转换公司债券的投资价值的因素很多。而且因素之间是相互影响的,可转换公司债券的投资价值最终是投资人和发行人利益通过市场状态相互制约和妥协的结果,这个结果会使投资人满意的。

## 2. 可转换公司债券价值一般特征

### (1) 可转换公司债券价值图示。

我们把股票的市场价格 $\times$ 转换比率称之为转换价值。即依照市场上股票的价格进行可转换公司债券所能得到的价值。图 13.6.8 表达了在不同股票价格水平上的可转换公司债券价格表现以及可转换公司债券的价值。图中 45 度的对角线表示股票在不同价格上应具有转换价值。

转换价值用公式表示为:

$$VC=RC\times PS$$

其中,  $VC$  为转换价值,  $RC$  为转换比率, 是定数,  $PS$  为股票价格, 那么, 转换价值与股票价格成正比。虚线表示可转换公司债券的实际价格走势, 可以看出:

① 股票价格与可转换公司债券价格的走势一致, 但股票价格低, 可转换公司债券价格也低; 股票价格上升, 可转换公司债券价格也在上升。

② 当股票价格处于较低行情时, 可转换公司债券的价格增长幅度明显大于转换价值的增长幅度。但达到一定程度时, 两者价格差别达到最大, 以后随着股票价格的继续增长, 差别越来越小, 直到差别为 0。

③ 转换价值线与可转换公司债券价格线之间的垂直距离为转换价值。

当股票价格处于较低行情时, 可转换公司债券所具有的转换价值增长幅度很大, 随着可转换公司债券价格达到最大值时, 可转换公司债券转换所取得的价值也达到极大, 其后, 可转换公司债券价格的增高, 转换价值的增加, 股票价格的生长, 可转换公司债券转换所取得的价值最终趋近于 0。

(2) 可转换公司债券的基本特征。可转换公司债券可以在某种程度上看成是债券和股票的混合产品, 其价值取决于债务和股权的两种成分的影响, 我们用图来表示可转换公司债券的价值行为。坐标的横轴表示股票的价值, 纵轴表示转换价值。45 度直线  $ODS$  表示可转换公司债券的转换价值, 即股票价格 $\times$ 转换比率。

$ADS$  直线是可转换公司债券的作为债券的价值, 它是常量。

$CV$  代表了可转换公司债券的价值。从理论上讲, 可转换公司债券包含可以转换为股票的权利, 其价值应等于或大于债券价值和转换价值的较大的一个。

图中  $CV$  部分等于或大于  $AD$  部分, 此时, 债券价值大于转换价值。图右上部分,  $CV$  等于或大于  $DS$ , 这时的转换价值超过债券价值。

$CV$  与  $ODS$  的垂直距离称之为转换价值的剩余利益, 定义为:

$$\text{剩余利益} = (\text{可转换公司债券价值} \div \text{转换价值} - 1) \times 100$$

根据剩余利益的大小, 可以把上图划分为三个区域, 每个区域代表着不同的可转换公司债券价值的性质。

低剩余收益区(区域 1): 该区剩余收益较低, 股票价格相对较高, 可转换公司债券价值的变化几乎同转换价值的变化一致。由于债券价值已小于可转换公司债券价值和转换价值, 债券的利率对可转换公司债券价值影响很小。

中等程度收益区(区域 2): 是一种过度或混合的情形。尽管转换价值仍是主要因素, 但可转换公司债券价值也受到利率变化的影响。该区有利于可转换公司债券的发行, 这是因为股票价格处于相对较低的时期, 又有较大的上升空间。

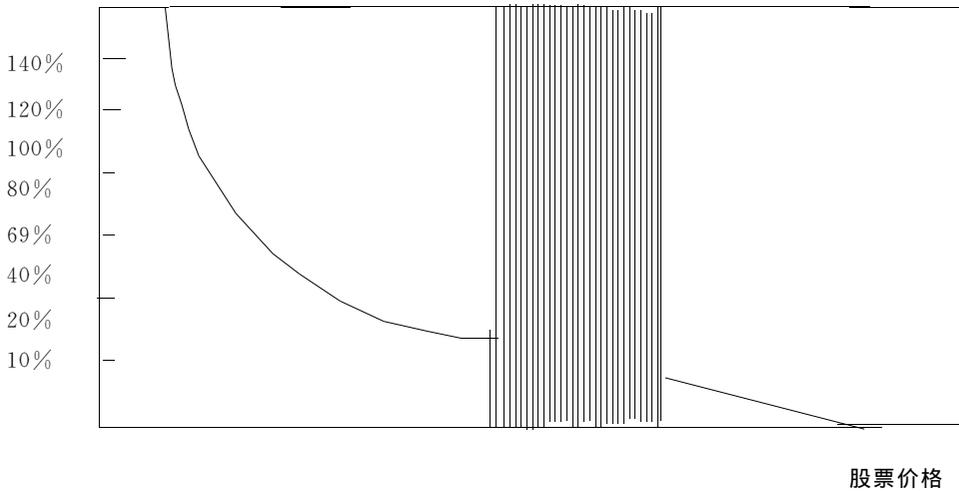
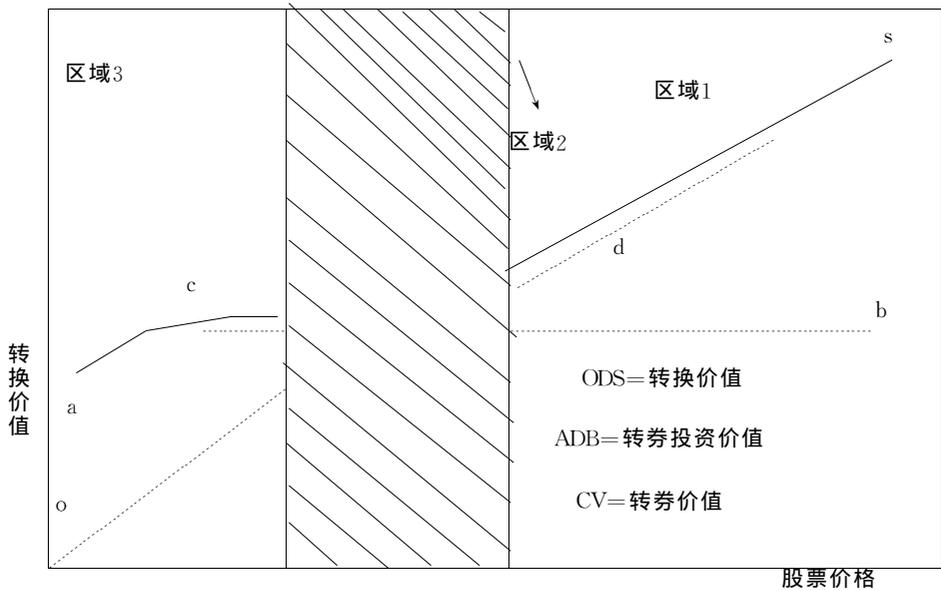


图 13.6.9 债券转换价值的实现

高收益区(区域3):股票价格最低的时期,可转换公司债券的价值行为同非转换的债券相似。如果发行者的借贷风险不变,则可转换公司债券同股票价格变动的敏感程度将会很低。另一方面,如果拖欠风险提高,那么,其普通股价格、债券价值、可转换公司债券三者成密切相关的关系。

### 3. 可转换公司债券的最小价值原理

(1)直接价值。如果投资人购买了公司的可转换公司债券,如果按可转换公司债券的票面收益率计算未来期限内的现金流入量的市场利率贴现值,我们称之为可转换公司债券的直接价值。计算可转换公司债券的直接价值通常是以本公司发行的公司债

券的价值,或者是以相似经营业绩、资信等级的公司的公司债券的价值作参考的。

确定直接价值,首先要确定相同经营业绩、相同资信等级的公司债券的收益率,如果没有可比较的公司债券率,也可以用市场平均利率来计算。然后将可转换公司债券的未来现金净流入量按该收益率贴现求得。假如通宝公司发行的五年期、票面利率为6%的可转换公司债券的可比的预期收益率为14%,那么其直接价值就是:

$$6 \times (P/A, 14\%, 5) + 100 \times (P/S, 14\%, 5) \\ = 6 \times 3.4331 + 100 \times 0.5194 = 72.53$$

市场的利率变化影响可转换公司债券的价值是很明显的,如果上述的市场预期的收益率下降为10%时,其直接价值为84.89元,同转换价值83.25元比较,这时的投资人更愿意以直接价值进行交易。

转换价值很容易理解,其意义就是以当前股票价格转换时所能得到的价值。如果通宝公司的转换比率为12.5,市场价格为6.5元,则转换价值应为83.25元。

(2)投资人总是以转换价值和直接价值二者较大的一个价值进行投资和交易(最小价值原理)。

显然,投资者总是以转换价值和直接价值两者较高的一个为交易标准,我们把这个原理称之为可转换公司债券的最小价值原理。如果市场上的转换价值高于直接价值,那么投资人一定会以转换价值进行交易,不会放弃较高的利益回报而以直接价值反映的债券价格进行交易;如果转换价值低于直接价值,投资人会以直接价值进行交易。当转换价值高于直接价值时,转换价值就是投资人所依照的投资价值,反之,直接价值就是可转换公司债券的投资价值。假如不是以这种理论来进行交易的话,如果转换价值大于直接价值,如果有人仍以直接价值出让可转换公司债券,一定有人十分乐意购买、转换并卖出套利,股票供应增加,自然会降低股票的市场价格,从而使转换价值和直接价值趋于一致。

同时,这种价值的趋向一致性使得决定转换价值的股票价格和表现直接价值的市场可转换公司债券价格会产生明显的联动特征。两个价格的波动及其价差总是依照最小价值原理的内在机制运行的。

(3)最小价值原理的应用可转换公司债券的收益与风险小;同股票相比。

我们举例说明可转换公司债券同股票相比收益和风险的特征。假设某股份有限公司发行可转换公

司债券时的股票价格为7.5元,而转换价格为8元,面值100元等值发行,直接价格为72.53元。经过一段时期后,如果出现两种极端情况:

①股票价格增长到15元,股票购买者的回报率达到100%,可转换公司债券投资者通过转换的价值为187.5元。因为

$\max$  转换价值为187.5元,直接价值为72.53元=187.5购买成本以100元计算,则可转换公司债券的收益率为87.5%。

②假定股票价格经过一个时期后,下降到2.5元,即下降幅度为2/3,这时股票投资者净损失为75%。而可转换公司债券投资者的可转换公司债券价值为:

$$\max\{\text{转换价值为} 31.25, \text{直接价值为} 72.53\} = 72.53$$

这时,可转换公司债券投资人的净损失为27.47%。

事实上,当可转换公司债券价值跌至72.53元时,股票价值可能还会贬值,但可转换公司债券的市场价格会稳定在72.53元的价位上,投资人的损失只在27.47%的程度上止住了。实际上,可转换公司债券的流通交易价格由于发行时的溢价影响,这种最大程度的损失很难发生。

上述情况是在可转换公司债券发行时投资者进行投资所取得的收益和风险的情况。在流通市场上,如果投资者购买了已经上涨了的可转换公司债券,即不是面值100元,也许可转换公司债券价格是105元,那么上述特征是否依然如故呢?转换价格同当时股票时价相比,会产生一个溢价。可转换公司债券流通后,市场上的可转换公司债券价格会伴随着可转换公司债券的上市交易和股票价格的上涨也会增长,股票价格的下跌而下跌,这时,作为一个新的可转换公司债券购买者,此时的可转换公司债券价格波动与股价波动存在着溢价的约束制衡机制。可转换公司债券价格同股票价格存在密切相关关系。因此,不论是发行时或是流通中的可转换公司债券的上述表现特征是一致的。

#### 4. 可转换公司债券的投资特征

随着股票价格的变动,使得可转换公司债券的投资特征偏向债权方向抑或是偏向股权方向,这是因为可转换公司债券所具有的债券和股票的混合特征来决定的。

当股票价格走低时,直接价值大大超过转换价值时,投资人更愿意把可转换公司债券视为纯粹的

债券,并依照债券的属性进行流通交易。当股票价格上涨,转换价值大大高于直接价值时,投资人会主动地将可转换公司债券兑换成股票,按照股票的特征来实现股价带来的上涨收益。当然,当股价处于二者之间的话,投资者是选择持有可转换公司债券静等转换时机或是出让可转换公司债券等投资方式,这就由投资者的综合判断和投资偏好决定的了。

投资人为什么愿意付出较高价格(通常是溢价)购买可转换公司债券,原因主要有三个方面:

第一,如果公司的股票没有股息分配时,可转换公司债券还有一个固定的利率收入,对投资人有利。为了清楚地理解有关概念,我们举例说明:假定某公司在发行时制定如下的发行要素:

发行价格:100%

转换比率:12.5

转换价格:8.0元

发行时的股票价格:7.5元

这时,发行时的转换溢价为

$8.0 - 7.5 = 0.5(\text{元})$

溢价比率为  $0.5 \div 7.5 = 7\%$

而在市场上,由于可转换公司债券同股票价格的市场联动特征,在购买可转换公司债券时,需要付出一定的成本,如果不考虑交易的佣金费用,投资人愿意支付购买可转换公司债券的总成本我们定义为可转换公司债券的市场价格。即市场可转换公司债券价格与转换比率的比值称之为市场转换价格。如果说某公司的可转换公司债券市价为105元,其转换比率为12.5,则市场转换价格为

$105 \div 12.5 = 8.4(\text{元})$

市场转换溢价=市场转换价格-股票现时价格  
市场转换溢价通常以比率形式表示,即市场转换溢价比

$= \text{市场转换溢价} \div \text{股票市场价格}$

根据上述数据,市场转换价格为8.04元,此时,市场转换溢价为  $8.04 - 7.5 = 0.54$ 元,市场转换溢价比为  $7.2\%$ 。

这样的溢价水平在票面利率  $5\% - 6\%$ 上只要一年多的时间即可收回。如果溢价水平高达  $15\% - 20\%$ ,按上述的票面利率,需要大致三年时间收回溢价。

溢价回收期是我们通常分析的重要指标。投资人支付了比股票时价更高的价格购买了可转换公司债券,那么,只有投资者能抵消溢价支出,对投资人才会有利。其直接原因是,对投资者来说,购买可转

换公司债券所得到的直接利益是票面利率,票面利率比股票的红利更具有吸引力和具有投资价值。溢价回收期是个有用的指标(*Premium Payback period*)(也称为盈亏平衡期),用来衡量投资人支付溢价的成本大小,不考虑资金的时间价值,其计算公式为:

$\text{溢价回收期} = \text{市场转换溢价} \div \text{收益差}$

收益差是指购买可转换公司债券同购买股票在利息上的差别,收益差= $[\text{票面利息} - (\text{转换比率} \times \text{每股股息})] \div \text{转换比率}$

根据前述的例子,如果股息为每股0.3元,则

$\text{转换比率} \times \text{每股股息} = 12.5 \times 0.3 = 3.75$

$\text{票面利息} = 100 \times 6\% = 6(\text{元})$

$\text{收益差} = (6 - 3.75) \div 12.5 = 0.18(\text{元})$

$\text{溢价回收期} = 0.54 \div 0.18 = 3(\text{年})$

显然,溢价成本需要在三年内由于票面利率支付收回。纯粹从分红角度考虑的话,投资股票的市盈率远远高于溢价回收期3年的,当有的公司的市盈率为20倍以上甚至更高,其股票的长期投资价值就很小了,相比较而言,投资可转换公司债券就有意义了。

第二,可转换公司债券具有抗跌风险的属性是很有吸引力的。当股票价格上涨时,可转换公司债券价格也会上升。但股价下跌时却有下限。通过上述可转换公司债券的最小价值原理的分析可以知道,随着股票价格的下跌,其可转换公司债券价格也在下跌,但可转换公司债券价格不会跌至直接价值以下。实际上,直接价值成为可转换公司债券价格的保底价格。只要市场的平均利息率不变,投资人投资可转换公司债券可以清楚地知道在下跌风险中所购买或持有可转换公司债券的损失大小。如果股票价格下跌,可转换公司债券的价格也在下跌,先根据股票时价计算出可转换公司债券的转换价值,然后同可转换公司债券时价、直接价值进行比较,就可以得知可转换公司债券投资的风险大小。这个保底的可转换公司债券价值就是投资人购买可转换公司债券的成本。另一方面来说,从买入期权的角度考虑,所支付的溢价风险被控制在这个投资人购买公司股票期权的价格,购买者的未来风险被控制在这个期权价格上,因此,投资人之所以愿意支付溢价来购买可转换公司债券,这是购买风险被控制在一定数量上的代价。上例中的下跌下限为  $27.5\%$ (计算见后)。

第三,发行可转换公司债券公司所对应的股票总是波动性大的股票。波动性越大,其溢价比率也越

大。由于股价波动性大,说明估计上涨的机会也越大,可转换公司债券的价值也就会提高。

当然,从投资者的角度来看,购买溢价的转换公司债券可能还有看好公司未来业绩增长、股市行情看涨等其它综合和本质的因素。

#### 5. 可转换公司债券投资的风险评述

我们通过本节的上述讨论,可以大致看到投资可转换公司债券在获得收益的同时是存在风险的,而且风险因素很多,这些风险因素已经在讨论收益的过程中涉及到了,这里不再赘述。我们在以下主要说明风险的下限、赎回条件和收购风险对投资的影响。

(1)可转换公司债券的风险下限。投资者经常使

用直接价值作为衡量可转换公司债券风险的下限标准,这是由如前所述的转换公司债券的市场价格不会跌破直接价值的。所以我们用“跌价风险”来计算可转换公司债券的最大风险:

跌价风险 = (1 - 直接价值) ÷ 可转换公司债券市价

如果直接价值为 72.5 元,以现行时价等于面值 100 元,即

$$\text{跌价风险} = (1 - 72.5) \div 100 = 27.5\%$$

这就是说,股票价格下跌时,转换公司债券价格下跌的最大幅度为 27.5%。不同时期购买的转换公司债券价格是不同的,见下表:

表 13.6.12

可转换公司债券价格	100	105	110	95	80	72.5
跌价风险	27.5%	31%	34%	23.7%	9.4%	0

可见,直接价值是可转换公司债券市场价格的最低价格,当可转换公司债券等于直接价值时,其投资风险为 0,价格越高,风险就越大。如以 105 元的价格购买可转换公司债券,显然比 95 元购买转换公司债券的风险要大很多。

值得注意的是,直接价值风险程度是随着市场利率的变化而变化的。如果利率提高,直接价值就降低,转换公司债券的同等价格其风险程度就会提高。反过来,如果利率降低,直接价值提高,转换公司债券的同等价格其风险程度就会降低。我们仍用前面的例子,当市场利率从 14% 降低到 10% 时,其直接价值也从 72.52 元提高到 84.89 元,同样的 105 元的转换公司债券市场价格其直接价值风险程度也从 45% 降低到 12%。

(2)赎回风险。赎回条件生效时,投资人可能得到的利益将会蒙受损失。赎回条件的不同,投资人的风险也不同。

①赎回时间,发行后第一次赎回,以及两次赎回之间的时间长短,决定了风险程度大小。有的公司规定发行后即可赎回,这种明显不利于投资的赎回条件一般规定的赎回价格要远高于转换公司债券的市场价格。即使这样,也限制了投资人潜在利益。举例美国 GENERAL SIGNAL 公司 1992 年发行的转换公司债券的赎回情况:

发行日期:1992 年 6 月 1 日

到期日:2002 年 6 月 1 日

票面利率:5.75%

不赎回时间:1995 年 6 月 1 日之前

赎回价格:

1995 年 6 月 1 日 103.59

1996 年 6 月 1 日 102.88

1997 年 6 月 1 日 102.16

1998 年 6 月 1 日 101.44

1999 年 6 月 1 日 100.72

2000 年 6 月 1 日 100.00

2001 年 6 月 1 日 100.00

可以看到,不赎回时间越长越有利于投资人。该公司不赎回时间为发行后三年,发行者希望在这三年中投资者的转换公司债券能够顺利转换为股票。作为十年期的转换公司债券,三年的不赎回时间基本上是合理的。如果在第一次赎回时间赎回,发行时以面值等额发行,那么,投资人收回 103.59 元,收益率为 3.5%,若加上两年的票面利率,三年平均不过是 3.95%。而当时在 1993 年 10 月 7 日的市场转换公司债券价格已经为 106.5 元,投资人的利益损失是明显的。从 1995 年开始,以后每年赎回一次,而且每次的赎回价格低于前一次,最后是以面值赎回,这些条件足以说明赎回条件对投资人的不利。

②特定情况下的赎回,主要是在股票持续上涨超过转换价格一定幅度时,发行人以较低的价格赎回可转换公司债券。发行人为提高公司净资产和降低负债比率,当达到赎回条件特定情况时(股票价格达到一定程度),加速投资人转换,以避免未来股票下跌造成还本付息的压力。如前所述的中纺机发行的1993—1998年五年期可转换公司债券规定:

当股票价格上涨超过150%并持续30天,1994年12月31日赎回日的价格为104%,以后每年减一个百分点。

这种情况出现时,大多投资者也是愿意转换的,此时的利益相当可观,投资者至少获得40%以上的回报,因此这种特定情形下的赎回条件对投资人的风险并不大。

(3)收购风险。收购风险包含两种情况,其一,如果发行公司被其它公司收购,我国规定只要达到30%,收购者即开始发出收购要约,可转换公司债券的发行公司股票停牌,如果收购成功,股票不再上市流通。即使收购的价格足以令可转换公司债券持有人获得高收益,如果在法律规定上在收购情况下可转换公司债券转换受阻的话,那么可转换公司债券投资人的利益无法得到应有的保障。其二,发行公司的管理层通过发行可转换公司债券杠杆收购发行公司的,那么该公司的股票不会被投资者看好的,可转换公司债券投资的风险就很大。这种情况是西方国家出现的情况。

(4)可转换公司债券本身所固有的风险。不论任何投资决策都是有代价的,“没有免费的午餐”对投资人的可转换公司债券投资理念也是适用的。在投标上涨的强初期,购买可转换公司债券的利益没有购买股票大,没有充分分享公司股票的上漲行情,由于事先支付了溢价的成本。在风险规避方面,如果在相当高的价格上购买可转换公司债券,原有抗跌的风险下限将没有意义了。如果以150元的价格购买可转换公司债券,虽然低价为72.5元,可能的损失将达到77.5元,损失率为51%。同时利率上涨,则风险扩大。此外,投资人所承担的溢价、票面利率低于市场利率都是不利的方面。

对机构投资者来说,许多可转换公司债券发行量小,使其成交量小,流通性差,影响机构投资者参与的深度。

#### 5. 投资可转换公司债券的几点忠告

除非你认为发行公司前景很有希望,否则不要购买可转换公司债券。

可转换公司债券溢价比不可超过20%,否则,不要购买可转换公司债券。

可转换公司债券的收益应高于股票3%,否则,不要购买可转换公司债券。

购买可转换公司债券价格偏低(在面值或直接价值附近)的可转换公司债券,能够在股票价格低迷无法转换的情况下最终可以面值兑付。

### (三)可转换公司债券的承兑

大多数公司债券的发行人都给投资人两个承诺:第一承诺是在规定的日期支付一定的利息;第二承诺是到期偿还本金。但是可转换公司债券的发行人给投资人三个承诺,除了上述两个承诺外,还承诺允许投资人将可转换公司债券按照事先规定的转换价格,在一定期限内转换成固定数量的普通股。所以可转换公司债券可以称为“混合”证券,即既具有债券性质,又具有股票性质。购买了可转换公司债券后,投资人可以有以下几种做法:

- (1)持有可转换公司债券直至到期日偿还本金;
- (2)将购买的可转换公司债券在市场上出售;
- (3)将可转换公司债券转换成普通股;
- (4)将转换成的普通股在市场上出售。

相对于投资人购买可转换公司债券的4种做法,发行人对于可转换公司债券的承兑一般有4种方式:即到期偿还;提前偿还;赎回条件下偿还和回售条件下偿还。

#### 1. 到期偿还

所谓到期偿还,就是按照可转换公司债券发行时约定的偿还期限,到债券期满时,将应付偿还的金额一次全部偿还完毕。可转换公司债券到期偿还,即意味着转换失败。宝安A股可转换公司债券期限3年,至兑付前只转换了69.16万股,占总数比例的2.7%,虽然可转换公司债券利率较低,宝安A股可转换公司债券票面利率为3%,但可转换公司债券在转换成股票之前是一种债务,而不是一种股权,所以宝安集团在兑付时颇感拮据。

#### 2. 提前偿还

所谓提前偿还,即在债券到期之前便开始分次偿还发行额,到债券期满时已全部偿还完毕,可转换公司债券提前偿还,也意味着转换的失败。发行者为了分散到期偿还债务负担,在到期偿还之前按一定时间和一定比例分次偿还,或也可以自由确定时间分一次或几次来偿还。发行人可以委托证券公司从证券持有者手中,以双方都认为合适的价格将债券

再买回来,从而解除双方债权债务关系,并可提高债券的流通性,当然,发行人应积极买进部分债券,并尽可能减少损害债券持有者的利益。

### 3. 赎回条件下偿还

发行人通常在以下两种情况下才行使期前赎回权:一是在可转换公司债券发行一定时期后,当市场正股价格大幅上涨到事先限定的一定高度(国外一般是在达到换股溢价的130%~140%)时,且在这警戒水平之上维持一定时期(国外一般设定为20~30天),发行人可行使该权力,目的在于迫使债权人提前将可转换公司债券转成公司股票,从而以增加公司股本形式来降低公司的负债,达到调整发行人财务结构的目的,使发行人既可进行新的筹资活动,也避免再因送配股增股行为相应作出转换价格调整而进一步稀释公司股权;二是在可转换公司债券发行一定时期后,市场利率下降至债券票面利率之下一定程度时,发行人为降低利率风险,也可行使该权力,以降低公司巨大财务费用。从以上两种情况可看出,赎回情况下的利益绝对偏向于发行人,对投资者而言无利可图。

### 4. 投资人回售条件下偿还

期前回售条款赋予投资人有机会将可转换公司债券在到期前的某一指定时期内退售给发行人,发行人则须以一定的溢价(往往高于原券息)还本付息给投资人。如果适逢股市低迷或发行人股票持续走软,特别是正股价跌至转换价格之下时,因投资人集中行使回售权,会对发行人构成较大的财务威胁和经营压力。期前回售条款是随着市场的不断发展而推出的更有利于投资人的保护权力。相对于发行人具有的赎回条款,含有期前回售条款的可转换公司债券因使投资人得到了一份额外保护,所以,发行人所定可转换公司债券票面利率往往要低于不含回售条款的可转换公司债券利率和规定更高的转换价格。

## 第三节 其他最新金融工具

### 一、证券化

#### (一)什么是证券化

所谓证券化(SECURITIZATION),一方面是指资金的流动由传统的通过中介机构进行的存贷,改为直接向市场筹资,亦即资金余缺两个部门在金

融市场上以直接融资方式代替以往通过中介机构的间接融资,这是债务证券化,亦称信贷证券化。另一方面,金融机构的一些长期固定利率放款,或企业的一些赊销应收账款,都是流动性较差的资产,现在通过以这些资产作为抵押品,凭之发行债券,在市场上筹资,把呆滞的资金变活,这是债权证券化,亦称资产证券化。

债务证券化往往与近年吸收存款机构遇到的非中介化现象相提并论,二者有联系,但也有不同之处。当资金有余部门的资金,不存入金融中介机构,而用购买债券或商业票据的方式直接贷给资金缺乏部门时,或资金缺乏部门改变了向金融中介机构融资的传统作法,自行发行债券或商业票据等金融工具,通过市场直接向资金有余部门融资时,这是证券化,也是非中介化,因为资金流动绕过了中介机构。但直接融资并不一定要用证券作为工具,如私人借贷,这是非中介化,但不是证券化。

#### (二)债务证券化

当资金缺乏部门需要资金时,以直接发行票证的方式从市场筹资,是比较有利的。以往只有政府和大企业才能直接以发行债务证券的方式筹资,现在的一般中、小企业,也可以通过发行商业票据来筹措短期资金,或发行债券来筹集中、长期资金,这就减少了对银行信贷的依赖性。即使中、小企业的资信等级不高,也可以通过金融机构提供担保以提高债券的评级。筹资多样化、成本较低廉、有较高的价格弹性,这些都是债务证券化带来的好处。

有关商业票据,我们已经在讲金融工具时介绍过,所以在债务证券化的题目下,将只介绍发行低级别债券,亦称垃圾债券,与几种发行融通的创新。

#### 1. 低级别债券——垃圾债券

低级别债券系指评级机构评为Ba或BB级及以下的债券。一般的机构投资者,由于法规的限制,或由于本身的经营策略,是不能或不愿投资于低级别债券的,因为级别低,说明风险大,流动性也就差,于是投资者就必然要求高报酬作为承担高风险的补偿,所以低级别债券也被称为高收益债券。

另外还有人把它称为垃圾债券。实际上垃圾债券原来是指由高级别或投资级降到低级的债券,亦称“下凡天使”。现在垃圾债券一词,则泛指降级的旧债券和新发行的低级别债券,还包括没有经过评级,由不为人知的中、小企业发行的新债券。

证券评级是从发行人的财务、组织、市场、经理

人等各方面整体评估的。一种证券被评为低级,有以下几个理由:

- (1)某些财务比率过高;
- (2)企业的资产过于集中于某些品种,未能作到风险分散。
- (3)属于新建企业,绩效尚不显著;
- (4)企业所属行业缺乏发展前途。

低级别债券的收益率一般比起政府国库券—6%不等。有些投资者,并不一定要随时出售资产以换取现金,流动性较差也无所谓。这是低级别债券受到部分人欢迎的一个原因。

其次是因为信息的费用由于科技的发达而降低,人们通过电脑、电讯等手段,可随时获得有关市场的情报。情报畅通易得,相应降低了投资者所承担的风险。

第三个理由则是心理方面的,30年代大萧条的痛苦记忆已为现代人所忘怀,所以高风险、高收益的低级债券也受到一些人的青睐。

实际上低级别债券的违约率并不太高,历年平均违约率只有发行数的2.1%左右。

## 2. 发行融通

包括循环包销融通(RUF)、期票发行融通(NIF)和备用发行融通(SNIF)等都是欧洲票据发行市场上大同小异的新产品。这些实质上都是有银行担保的商业票据的变种,以循环包销融通较有代表性。

循环包销融通是一种中期循环信贷承诺,循环期限通常为3—7年。首先由期票的发行人与代理人(商业银行或投资银行)联系,洽商发行融通的具体条件,代理银行据以安排组织若干家承销银行分别认定所占份额,代理银行也要认定份额,但所认份额较少,一般不超过10%。借款人发行期票后(期限为1、3或6个月),即交由承销银行通过一个由若干家商业银行及投资银行组成的投标小组报价。承销银行也可以参加报价,也可以不参加。如投标小组报价太低、或拒绝报价、或只销出一部分时,发行人可根据信贷承诺,向代理银行支取未销售的差额,由承销银行按所认份额摊付。期票到期后,由发行人偿还,代理、承销银行均只与发行人联系,并不对持票人负责。

期票发行融通基本与上述循环包销融通差不多。不同的是由一组包销银行保证在每次发行时,买下没有售出的期票。

备用发行融通则更近于为发行商业票据而开立

的备用信用证。只有当出票人到期违约时,开证银行才负责偿还持票人,这里开证人处于债务人的地位,但不是首要责任者。

## (三) 债权证券化

债权证券化涉及资产的转让或抵押,把流动性较差的一组资产组成一个组合,并赖以发行新的资本市场工具以筹资。新工具的面值、期限、利率等都不一定与组合中的原有资产相同。这类新工具以其高质量、高收益率、强流动性和“量体裁衣”的面额与到期日等特点,为投资者提供一种新的、有吸引力的投资工具。

债权证券化并非单纯地发行证券,而是经过一些投资银行的精心设计,采用了许多新技巧,如:首先要把许多笔小额的债权集合起来使之达到必要的金额,交给一个专门的媒体(一般为信托机构)来保管或持有,然后请评级机构评级,由信托机构代为发行证券,并由投资银行包销。证券售出后有关旧债权的本息收取、提前还款的手续、余款的再投资,以及新债务的还本付息等,都由信托机构办理。

下面简单介绍一些资产证券化的作法。

### 1. 以抵押债权作保证的债券

这类债券可分为四种:

(1) 抵押转递债券(MORTGAGE PASSTHROUGH SECURITIES)——这种债券的特点是,抵押担保品的所有权,随证券的发行而转移,成为投资者共有的财产,由信托公司代为掌握,因而这些放款收回的本息,也就成为投资者的共同现金收入,即由发行者转递给信托机构,再转递给投资者,故名转递证券。如作为抵押品的放款发生问题,仍由发行人负责处理,所以实质上属于有追索权的交易。因此,发行人虽不能完全免掉由于原借款人违约而引起的信用风险,但却可免于因利率变动而影响放款价值的市场风险。利率的变动则给新的债权人(投资者)带来新的风险。利率上升时,证券价值会下降;而利率下降时,原来的借款人就可能重新安排一笔新的借款,以低息的新借款来偿还高息的旧借款,这便是提前偿付本金的风险,因为这笔提前偿付的资金,只能按当时较低的利率重新投资,收益率低,会产生机会成本损失。

(2) 以抵押放款为担保的债券(MORTGAGE BACKED SECURITIES)。这也是一种以抵押放款或转递债券为担保品而发行的债券,但与上述转递债券不同的是,担保品的所有权益不转移,仍为发行

人所有,支付给投资者的债券本息则是发行人的现金流出,与抵押品无关,因而投资人要着重考虑的应是发行人的信用风险,至于上面提到的提前还本和重投资的风险则不存在。关于信用风险和市场风险,一般用超额担保品来解决,即有关的担保品价值必须超过债券的面值,定期评估,不足时应由发行人立即补交担保品。超额担保品为投资者提供了更多的保障。

(3) 抵押转付债券 (MORTGAGE PAYTHROUGH SECURITIES)。这是一种复合金融工具,兼有上面介绍的两种债券的某些特征。抵押品的所有权并不转移,而分配给债券投资者的本息,则仍来自作为担保品的借款所收回的本息,所以称为转付债券。这种债期限、金额可以视债权债务双方的需要而“量体裁衣”。

(4) 保证抵押债券 (COLLATERALIZED MORTGAGE OBLIGATION, CMO)。这种债务基本上属于转付债券性质。特色是把到期日分为几个等级,各级的偿本日期不同,先偿付到期日最近的一个等级,还清后再顺序偿付后面各级,到全部还清为止。关于利息的支付,有的只对最先到期的一级还本付息,后面几级只付息;有的对最后一级既不还本也不付息,这就加快了前面几级的偿本付息速度。各个等级的金额可以是不相等的,在发行时视当时的需求情况,增加某一级的金额,缩减其他级别的金额,以适应不同投资者的需要。

## 2. 以其他资产为抵押的债券

(1) 住宅抵押贷款证券化。资产证券化最初出现于 70 年代初的美国住宅抵押贷款市场。70 年代初,美国推行高利率政策,商业银行和储贷协会等金融机构等由于受到《Q 条例》存款利率上限的限制,经营状况恶化。为了摆脱这一困境,获取新的资金来源,美国抵押贷款公司和从事住宅贷款的金融机构纷纷将其所持有的住宅抵押贷款按期限、利率等进行组合、以此组合为担保或抵押,发行抵押债券,从而实现了住宅抵押贷款的证券化。

住宅抵押贷款成为最先被证券化的资产并不是偶然的,这是因为住宅抵押贷款的总金额十分巨大,并能很方便地按借款方、贷款方或地区等标准进行划分与组合,其还本付息又具有很强的可预测性,其期限结构也非常符合许多机构投资者的胃口。因此,住宅抵押贷款具备着方便证券化的一切条件,从 70 年代便开始取得了飞速的发展。

最早的住宅抵押贷款债券是转嫁债券。转嫁债

券的偿还期限不是固定的,当利率较低时,借款人就会通过借入较低利率的资金来偿还住宅抵押贷款,因而转嫁债券的偿还期就变短;反之则相反。为了避免“提前偿付”的风险,出现了担保抵押债券 (CMOs)。担保抵押债券将抵押贷款的期限细分,其风险相对转嫁债券来说要低些。后来由 CMOs 又衍生出纯利息债券 (IO)、纯本金债券 (PO)、浮动利息债券等一系列新的金融工具,有的被运用于套期保值,有的则被用来作为利率变动时的投机杠杆,它们适合了不同投资者的需要。目前,抵押债券已执美国证券市场的牛耳,有近一半住宅抵押贷款依靠发行抵押债券来提供。

(2) 汽车贷款证券化。住宅抵押贷款证券化之后,证券化的技术被广泛地运用于抵押权的非抵押债券资产,由非抵押债券资产为担保发行的证券被称为资产保证证券 (ABS)。最先发行资产保证证券的领域是汽车贷款市场。汽车贷款继住宅抵押贷款之后被证券化是顺理成章的。在美国,汽车贷款是仅次于住宅抵押贷款的第二大金融资产,其基本属性与住宅抵押贷款极为相似,也具有证券化的一切条件。与较长期限的住宅抵押贷款不同的是,汽车贷款的期限相对较短,一般在 20 个月到 60 个月之间,因而能吸引短期投资者。汽车贷款证券化改变了过去汽车贷款资金几乎完全由商业银行等存贷机构提供的局面。现在仅有 1/4 的贷款仍由存贷机构提供,其余 3/4 的市场则依靠发行资产保证证券支撑。

(3) 信用卡贷款证券化。80 年代中期,资产证券化取得了飞速发展,这在很大程度上要归功于信用卡贷款的证券化。在 1986 年前,信用卡贷款的证券化只是简单的债权转让,容易受到金融监管的控制,发展也受了限制。1986 年,著名的投资银行所罗门兄弟公司率先在承销第一银行发行 5000 万美元信用卡贷款担保债券时,为该债券提供了较高的收益率以满足投资者的收益预期,同时设计了一个利差帐户 (Spread Account) 作为当贷款损失超过一定标准时,投资者的追索对象。这一方法免除了金融机构被追索的义务,从而巧妙地避开了金融管制。

所罗门兄弟公司开创的这一业务手段,带来了信用卡贷款证券化的迅速发展。在过去,信用卡贷款的资金主要都是由商业银行提供的,而在 80 年代末期,商业银行则转变为信用卡贷款担保债券的主要发行人,这种债券的投资者就是信用卡贷款的资金提供者,其构成主要为某些机构投资者。

(4) 应收帐款证券化。应收帐款证券化是在信用

卡贷款和其他分期付款货款证券化后,在其余资产证券化中首先取得突破并大规模地发展起来的一种资产证券化。初看起来,应收帐款并不符合证券化的一般条件:首先,应收帐款没有利息收入。其次,它的期限相当短,一般仅有30天到90天,而且由于受各种客观条件的制约,应收帐款期限的不确定性很大。再次,应收帐款一般仅局限于某些顾客,因而进行划分组合时比较困难。最后,信用卡贷款和汽车贷款的借款人(债务人)一般并不在乎贷款人(债权人)将其贷款出售给另一家金融机构,而应收帐款的债权人则往往会因为买卖关系而有所顾忌,不愿轻易出售应收帐款以免损害债务人的利益。

但是,只要有需要就会有市场。美国有大量的资信水平较低的中小型企业,它们从商业银行获取贷款较为困难,而主要只能通过商业票据市场。在80年代末和90年代初,随着美国经济的衰退,商业票据市场受到重创,再加上美国证交会对货币市场共同基金持有的商业票据的质量和结构进行严格控制,使这些中小企业获取资金的来源又受到了进一步打击。在这种背景下,应收帐款的证券化便蓬勃发展起来。

应收帐款证券化一般由介于投资者与借款者之间的专门中介机构即所谓特殊目的实体(*Special Purpose Entity*)进行,它负责购买组合应收帐款、寻找途径使之信用级别提高、想方设法提供流动性并委托投资银行进行证券承销,是应收帐款证券化过程的核心。在应收帐款证券化中,最具代表性的形式是资产保证商业票据规划(*ABCP*)。到1991年,美国资产保证商业票据发行总额达700亿美元,成为中下信用等级公司获取资金的重要途径。

目前,资产证券化的领域正在不断拓展,资产证券化技术已经扩及到普通工商贷款,无担保消费者贷款、公用事业贷款等等产生现金流量的应收债权领域。资产证券化的发展加强了投资银行和工商企业的联系,促进了投资银行业务的大发展,进一步奠定了它在国民经济中的重要地位。资产证券化的发展也促进了证券市场的发展。在美国证券市场上,由资产证券化而发行的证券金额已经占据了半壁江山,产生了和传统的股票、债券等证券业务分庭抗礼的趋势。

#### (四)掉期证券化

近年来,衍生工具迅速崛起,备受世人所瞩目。但是,掉期工具的发展却较其它衍生工具略为逊色。

据估计,投资者中只有大约3%的人使用掉期工具。究其原因,主要是投资者没有足够的资金实力,不敢轻易涉足此领域。除此之外,有的投资者则是因受到各种限制或是因没有这方面的技术和经验,不能对其进行操作。目前在掉期市场中,其基本证券规模已达大约2000亿美元。但该市场的差额正在日渐缩小,使得各家银行不得不另辟蹊径,寻求更大的发展,于是一种全新的投资工具——掉期证券化工具(*Securitized Asset Swaps*)产生了。

所谓掉期证券化是通过使用一种叫特定目标工具(*Special Purpose Vehicles*,简称*SPVs*)的工具将掉期证券化,使得更多的投资者得以通过购买这些债券而进入掉期市场。具体过程是先建立*SPV*来购买那些已由银行买下的债券,这些债券和可以给投资者提供现金流的衍生工具一起,构成了掉期的基本资产,以这些基本资产作抵押然后*SPV*就可以发行与这些掉期的支付相配的债券。这些债券可以是固定利率也可以是浮动利率,而且一般是上市的债券和评级的债券。现对目前为止所发行的掉期证券化工具进行介绍:

##### 1. 莱塞(*Laser*)

莱塞是最近由帕里巴斯(*Paribas*)资本市场发行的一种掉期证券化工具,该债券的收益比掉期高但却没有掉期的到期风险。莱塞工具是这种债券系列中的第一个,它是一年期的总计6800万美元的浮动利率债券,该债券被穆迪公司评为A1级债券,其利率是按6个月的美元*LI-BOR*加25个基点(*bps*)支付的,其特定的收益是通过将帕里巴斯在1986年所发行的瑞士法郎私募债券进行购回然后重新组合从而获得的。

莱塞的设计很有点象欧洲债券(*Eurobond*),它采取无记名方式,并通过证券评估机构进行评级的。其面值每张有1000美元这么小,所以特别吸引小额投资者。在发行时就已经是3倍超额认购,这意味着现有的持有者要想出手其债券的话,会比较容易。在一般的掉期中,掉期和债券之间是没有法定联系的。也就是说,如果债券发生违约情况,导致30%的面值损失时,同时还可能会面临掉期按市价计算的损失。这样的话,投资者的初始本金损失会更多,而莱塞则考虑到了这个问题。如果违约情况发生的话,莱塞的持有者可以对其资产——所抵押的债券,进行实物交割,这样投资者就不用再考虑掉期本身可能导致的任何损失;如果到期时有损失的话,就是帕里巴斯的事了。帕里巴斯现在已经通过某种方式对这

种风险进行了保值规避。莱塞的持有者对其基本资产(抵押债券)拥有绝对的所有权,而帕里巴斯则没有。而在类似的其他工具中,如果对手违约情况发生了,则掉期中的对手对该抵押债券具有所有权,也就是说掉期中对手较莱塞持有者拥有对该抵押债券的优先权。

## 2. 阿戈(Argo)

阿戈是 J·P·摩根公司所开发的一种掉期证券化工具,它于 1994 年发行。它同莱塞一样,可以进行各种不同的发行,以基本债券作为抵押品。J·P·摩根通过运用卖出期权(Puts)来对冲可能导致的损失。这在一定程度上降低了阿戈可能给投资者带来的收益,因为卖出期权掉期是很贵的。但是,同时投资者也毋需再担心掉期可能带来的任何损失。

## 3. 斯蒂尔斯(Steers)和斯里(Sires)

尽管利用 SPVs 来销售掉期已不是什么新鲜的事了,但现在银行已经开始把着重点放在小额投资者身上。美林公司特别富有创新精神,在扩大其掉期投资者阵营方面取得了成功。早在 1990 年美林公司就发行了斯蒂尔斯,现在仅斯蒂尔斯的市场已超过 200 亿美元,表明其潜力很大。但是美中不足的是斯蒂尔斯仅限于美国市场,而且只能由具有一定资格的机构投资者购买,这些机构投资者是那些在 SEC144A 条例下有资格买卖未登记债券而又不违反 SEC 登记规则的机构。所以后来,在国际市场上,美林公司也发行了一种叫斯里斯的债券,斯里斯由 7 个不同国家的 SPC 组成。大约 250 次所发行的债券现在已经以 20 种货币在进行交易,包括以泰国铢、马来西亚元等。美林公司从 1990 年以来已经开发了一系列这样的工具。但是,斯里斯发行的债券大部分是没有进行评级的,这对于小额投资者来讲始终是围绕他们的一个问题。

## 4. 依格尔皮尔(Eagle Pier)

这是由摩根斯坦利公司在 1995 年 1 月所发行一种掉期证券化工具,总价值 3 亿美元。这是一种所谓“黑盒子”结构的工具,也就是说关于其基本资产——抵押债券的细节是外人所不知道的,投资者们仅仅被告知这些基本资产是由一种或几种欧共体国家所发行的债券组成,这些债券被评级为 AAA 级。尽管如此,投资者并非因其评为 AAA 级就对其有充分的信心,小额投资者发现要搞懂这些信用评级指数是很困难的。他们担心如果一个国家降级而别的国家不降低会发生使他们利益受损的事。所以这种“黑盒子”结构的掉期证券化工具的透明度比较

差。

掉期的投资者绝大部分是银行,占了该市场的 80%。该市场主要是由银行对流动性的要求所驱动的。其他的投资者还包括公司财务部门——对其多余资金进行投资、固定收益基金管理公司、保险公司、年金基金和对冲基金等。掉期可能带来的收益常常超过那些一般的证券可能带来的收益,但很多投资者们甚至还处于对掉期包含的风险不知道从何理解的阶段。许多新客户的第一反应就是掉期会象组合证券那样使自己遭受损失。实际上,掉期并非象组合证券那样属于杠杆产品,没有任何一种杠杆效应在里面,其最终的风险就是你所购买的基本债券的风险,而将掉期证券化以后,由于所发行的债券一般是上市的和评级的,而且多家公司通过自己独特的办法使投资者风险得以一定程度的减少,从而使投资者进入掉期市场有信心。

掉期市场本身使银行的资产流动性增加。而进行掉期证券化后,银行对其产品进行担保时必须得保留更多的保证金。所以相对来说投资者的收益会受到一定的影响,但同时该产品的风险性也减少了。交替购买掉期证券化工具和流动性更好的证券可能会导致投资的流动性下降,但投资者所希望的减少是其产品风险性的目的却达到了。大约只是 20% 的客户在掉期证券化工具中寻求流动性,大部分均把这种工具作为其中期债券的替代品。

一般的掉期投资者关心货币的利率变化趋势基于对发行者信誉的关注。一个投资者对一种 10 年期欧洲投资银行(EIB)所发行的欧洲里拉债券感兴趣,可能仅仅因为他想本来有 10 年期的里拉债券,而不是因为他对 EIB 的名声特别在乎,掉期市场对基本资金市场的变化作出不同的反应,如预期利率将会下降时,则掉期差额会趋于缩小;预期利率上升时则掉期差额趋于增大。而掉期证券化工具的投资者对债券的评级较为关心,从历史上看,AAA 级债券的差额比那些较低级别的债券的差额波动更少一些,因为低级别债券的差额对潜在的信誉变化更敏感,同时它们还受一般经济前景的影响,而且低级别债券的投资者数量有限,从而使这些债券的流动性也趋于减少。所以投资者一般要投资于级别高的债券。

掉期市场将继续为投资者提供了可供选择的投资机会。随着越来越多的新工具被开发出来,越来越多的欧洲债券投资者被吸引到此领域,从而使这些工具变得越来越易于交易。一些银行家们甚至会认为会形成一个掉期证券化市场,为欧洲债券投资者提

供另一个投资选择,这是一个全球性问题,试想,如果这样一个市场真正形成的话,流动性也会自然增加。所以掉期证券化的前景很可观的。但也有人对此持不疑态度,认为投资者对 *SPVs* 理解起来较为困难,而对欧洲债券却较了解。但无论如何,作为一种创新工具,掉期证券化已经得了很大的发展。

#### (五)证券化的影响及其存在的问题

对投资者来说,通过证券化,在金融市场上出现了许多新工具,安全性高,收益率略高于期限相似的政府债券,流动性也不算差,为投资者提供了一些可供选择的新投资对象,使其投资组合多样化,便于分散风险。

对金融机构而言,把呆滞的资产变成流动资产,增加了一个成本较低的资金来源,并且增加了服务费用的收入,提高资产收益率。

证券化也存在一些问题,主要表现在金融业的稳定方面。在债务证券化中,银行的担保、承诺,都是表外业务,这种业务的风险是潜在的、不应忽视。债权证券化中,转让或提作担保品的,肯定都先选品质最优良的资产,结果剩下的多为品质相对较为低劣的资产,这就增加了风险。此外,由于证券化使得在市场上筹资的手段多样化,以致金融监管当局对货币量、对信贷扩张倍数等难以精确估计,从而多少干扰了监管当局的宏观控制能力。

## 二、存托凭证

存托凭证有两种形式可供公司选择:非参与型和参与型的存托凭证。非参与型存托凭证由一家或更多的存券银行因市场需要而发行,但存券银行与发行公司之间无正式的协议。因其无法控制计划的执行过程和难以核算隐蔽成本,现已极少采用。公司参与型的存托凭证由存券银行发行,存券银行与公司之间须签署存券协议或服务合同,参与型的存托凭证提供了在美国交易所上市的灵活性和筹措资金的可能性。参与型存托凭证共有五类,其中两类用于扩大现有股票的销售,以扩展发行人的股东基础,包括公司参与型存托凭证(第一级)和挂牌的存托凭证(称第二级),另外三类的目标在于以发行新股集资(称第三级),包括在美国公开发行的存托凭证,在美国不公开发行的存托凭证及全球交易的存托凭证三种。

### (一)第一级存托凭证

第一级公司参与型存托凭证是一家公司进入美国资本市场的最简单方法之一。筹资公司不必遵守美国的公认会计准则,不必完全符合美国证监会的信息披露要求,可以进行柜台交易,须按美国证券法注册登记,并不涉及增资发行新股。概括起来有以下特点:①允许将所在国市场上公开进行交易的现有股票,转成以美元计价的美国存托凭证。②美国存托凭证在 *NASDAQ*“柜台交易公告牌”上作柜台交易。③向美国证监会作 20-F 表格的登记。④发行人必须将发给股东的、或者在所在国市场公告的消息(或摘要)以英文提供给美国证监会。

### (二)第二级存托凭证

第二级公司参与型存托凭证在美国交易所挂牌进行交易,须按美国证券法注册登记,并按美国证券交易法申报部分符合美国会计准则的财务报表,不涉及增资发行新股。概括起来有以下特点:①允许将所在国市场上公开进行交易的现有股票,转成以美元计价的存托凭证;②存托凭证在下列被认可的美国交易所进行交易:*NYSE*、*AMEX*、*NASDAQ*。③发行人必须遵守美国证监会规定的全部注册登记手续,并每年填写表 20-F。

### (三)第三级存托凭证

第三级可涉及增资发行股,包括三种:即在美国公开发行的存托凭证、在美国不以公开发行的存托凭证和全球交易的存托凭证。

(1)在美国公开发行的存托凭证的特点:①发行人通过在美国公开发行美国存托凭证方式,在初级市场上公开发行;②美国存托凭证在下列被认可的美国交易所挂牌:*NYSE*、*AMEX*、*NASDAQ*;③需要按美国证监会规定完成全部注册登记手续,如果是初次公开发行上市,需报表 *F-1*,并每年填写表 20-F。

(2)在美国不公开发行的美国存托凭证(即 144-A 规则下的存托凭证,或称为 *RADR*,是不公开出售的存托凭证,可以按 144A 规则作交易)。1990 年 4 月, (*QIB*) 自由地将不公开出售的证券转卖给其他合格买入户,此举大大增强了这类证券的流动性。而按 144A 规则,在不公开市场中购入的证券,只有在持有两年后才能公开转让。概括起来 *RADR* 有以下特点:① *RADR* 向在美国的“合格机构购入

户”作不公开出售；②RADR 通过 PORTAL(自动联接不公开上市、转卖和交易系统)在美国的 QIB 之间进行交易,PORTAL 是 NASD(美国全国证券商协会)专为不公开出售的证券而设立的市场；③RADR 在“保管信托公司”(DTC)清算交割；④不需任何 SEC 注册登记；⑤推荐 12g3-2(b)规则下的豁免以满足资讯公开的需要；⑥144A 规则下可以减少注册登记和呈交报告的工作,这样可使 RADR 的发行人以跟在欧洲市场差不多的花费在美国市场上集资；⑦机构购买者愿意并且能够自行研究,对 SEC 的依赖性较小,因而放弃由 SEC 设计出来的、旨在保护小额投资者的某些措施,如按美国通用会计原则(GAAP)定期呈交财务报表。

(3)全球公开发行的存券凭证,是同时在两个或更多市场上集资的方法。在典型情况下,一次 GDR 上市包括了一个公开或不公开的美国发行以及按 S 规则的欧洲发行。对发行来说,它的主要好处是可以以一种证券同时进入多个资本市场。

GDR 有以下特点：①同时在全球股票市场发行,一般包括了美国 144A 规则下的不公开发行和在美国以外的国家的公开发行；②GDR 适合于“保管信托公司”欧洲清算组织(Euroclear)、“国际清算组织(CEDEL)”清算交割。③GDR 跨越多个市场进行交易,并且以各个市场的货币进行清算；④如果在美国是不公开出售,就不必向 SEC 作任何注册登记；⑤如果在美国上市是公开的,推荐 12g3-2(b)规则下的豁免,以满足资讯公开；⑥在美国以外的 GDR(S 规则下的 GDR)不能进入美国公开市场公开上市,但可以按 144A 规则出售给 QIB；⑦同一个统一证券代码(CUSIP)对于 144A 规则下的 GDR 和 S 规则下的 GDR 都适用,这样,可使它们在所有市场上互通。

#### (四)案例：深房 ADR

1994 年 8 月 31 日,深房集团一级有保荐 ADR 计划在美宣告成立,作为深圳市第一家发行 ADR 之公司,其成功经验引人瞩目,而在此前后,中国华能国际、山东华能等先后在美以三级 ADR 公开募集上市,掀起了国企赴美上市的热潮,ADR 作为一种国内较为陌生的证券品种,引起了人们的广泛关注。

##### 1. ADR:中国企业进入美国资本市场的首选

ADR,即美国存托凭证(America Depositary Receipt),是一种可转让证书,代表非美国公司在美国

公开交易的股票或债券。截止 1994 年 9 月,全球正在交易的存股证共有 50 个国家的 1250 个品种,交易金额约 2000 亿美元,ADR 已成为美国证券市场最为活跃的品种之一,正如美国《商业周刊》近期指出“正是由于 ADR 的迅猛发展,华尔街才成为一个真正的国际性证券交易场所,ADR 的崛起是证券市场几十年来最具深远影响的现象之一”。

ADR 产生于本世纪二十年代,当时美国投资者开始涉足海外股市,由于受交通、通讯等各种因素制约,投资者在股票买卖、分红派息、配股及行使其它股东权力等方面均有诸多不便,这时,ADR 应运而生。

当一家外国企业决定进入美国资本市场或在美挂牌交易其证券时,它首先考虑的是:选择何种形式最佳?是存托凭证、普通股、抑或债券?事实上,几乎所有非美国公司都首先选择存托凭证(DR)而非普通股进入美国资本市场,正如美国证监会前主席理查德·布里登先生所说:“比较而言,美国投资者更愿意选择 ADR 的形式,因为 ADR 更符合美国投资人的习惯”。

对于美国投资者而言,ADR 使其可以象买卖本国股票一样方便地买卖海外公司股票,其投资范围扩大到超过 50 个国家的 1000 余家业绩优秀之公司,克服了投资海外证券的各种限制,且按美国标准进行清算与交割,以美元标价,股息用美元支付,因而投资者乐此不疲。当然,最根本之原因,是美国以外许多地区和国家的增长速度超过美国,投资海外股票获利不菲之缘故。

与投资海外普通股相比,投资于存托凭证更方便、快捷,投资成本较普通股低,买卖存托凭证同投资其他美国证券并无区别,即存股证已将非美国证券美国化,而一项普通股计划则仍被视为在美异地上市的外国证券,其投资程度大大低于存托凭证。

对于发行公司而言,发行 ADR 至少可带来以下几个好处:首先,进入国际市场,直接提高公司的知名度,公司形象随之上升;其次,从财务目标而言,通过 ADR 可更深入地进入美国资本市场,达到筹资之目的;从经营目标而言,股东基础扩大,可引入较为先进的经营机制,使公司管理进一步接近国际惯例;从战略目标而言,有利于公司开拓国际市场,利于海外投资,同时,利于国际间的收购与兼并,向跨国公司迈进。若与发行普通股相比,两者的注册与申报程序大致相同,但建立过程有所区别,存托凭证之建立需要一家美国存股银行,通过存股银行可获

得过户代理、注册、外汇兑换及派息等所有服务；而在一项普通股计划中，发行公司只获得美国的过户代理及注册服务，其余，汇兑、派息、交割清算等还需自建一套网络来处理，因而成本较高。而从发行者的汇率风险而言，存托凭证允许公司以本地货币支付股息，汇率风险由投资者承担，而普通股不能。另外，当涉及跨国交易时，普通股的计划流动性大大逊于通过专业银行服务的存托凭证，也常使发行公司卷入交易的日常事务，因而降低了效率。

利用海外资本市场筹集资金是公司向跨国集团发展的必然选择，早在深房 A、B 股上市之际，深房的决策者们就未雨绸缪，开始作进入国际资本市场的准备。从深房当时情况而言，由于 A、B 股的成功发行，短期资金需求已不是太迫切，资本结构也比较合理，且在海外筹资是从公司的长远发展考虑，因而债券暂不考虑；在不立即筹资的前提下，就 ADR 与普通股的选择咨询了多家国外证券公司，在 ADR 与普通股的取舍中，除进行上述比较外，还考虑到自身通过 B 股发行已作了大量工作，在会计信息披露等方面已较接近一级 ADR 之要求，转换 ADR 的工作量已很少，因此深房选择了建立成本较低、风险较小的 ADR。根据公司及国际资本市场的现状来看，这个选择是适宜的，也是正确的。

## 2. 一级 ADR：深房现实的选择

流通于美国证券市场的存托凭证从名称上有美国存托凭证(ADR)和全球存托凭证(GDR)两种，以“全球”代替“美国”主要是从方便推销而言，两者无论从法律及运作方式、还是其技术及管理上均无区别，因而西文中所述 DR、ADR、GDR 均无实质区别。

目前中国企业选择存托凭证进入美国市场有四形式，即一、二、三级有保荐和 114A 私募方式。

毋庸置疑，所有希望进入美国证券市场的中国企业都希望达到筹资的目的，但在第一、二级 ADR 均无筹资功能，这是否意味着所有中国企业都须直接选择三级 ADR 在美上市呢？

如果答案是“是”的话，那么显然一、二级 ADR 就没存在的必要了。但事实上，一级 ADR 是 ADR 业务中发展最快的部分，而且它占据了目前交易的 ADR 品种的 70% 左右。下面我们分别探讨一下各个级别 ADR 各自的优势。

(1) 一级 ADR 计划：一级 ADR 是非美国公司讲入美国资本市场的最简单的方式。因为中国的会计准则(CAS)与国际会计准则(IAS)及美国公认会

计准则(U.S. GAAS)仍存在较大差异，且一般中国企业对美国证券法及美国证券与交易委员会(SEC)的上市要求了解甚少，因而欲在美国上市的中国企业要满足美国 SEC 之要求较为困难，且可能付出较大成本，面临较大风险。而一级 ADR 由于只在柜台(OTC)市场交易，因而不必完全遵守美国 SEC 关于信息披露的要求。简言之，一级 ADR 使中国公司避开了美国证券法的大部分要求而不必改变目前会计报表的编制方法。

深房集团选择一级 ADR 首先是基于上述原因，另外，还考虑了以下几个因素：

① 利用既有 B 股在美挂牌拓展了股东基础，广泛的股东基础将使深房的经营管理更接近国际惯例。

② 股东基础扩大，有助于稳定和提高深房 B 股价格，从而带动 A 股，最终回报股东。

③ 提高深房在海外的知名度，将对深房拓展海外房地产市场有不可低估的影响。

④ 以较低的成本为深房在美国上市筹资创造条件。深房集团正积极努力，争取早日跻身于三级 ADR 行列。

目前，中国上市公司选择一级 ADR 进军美国的还有上海轮胎、氯碱、二纺机三家。许多国际知名公司如 Guinness, DrederBanking, Wharfholding 等均选择一级 ADR 在美上市，如 RTZ 及 HK. Telecon 都是通过一级 ADR 上升到二级、三级的。

(2) 二级 ADR 计划：二级 ADR 计划的最大特点在于它虽不能筹资但却可在美国一家全国性的交易所上市(如：NYSE、AMEX 或 NAS-DAQ)也可在美国以外的一些交易所上市，而不仅在“柜台”交易，由于二级 ADR 面临更广泛的投资者，因而美国证券法对其要求更加严格，发行者进行 20-F 表格登记及根据交易法每年作出申报，另外，还需符合它所选择的交易所的各种要求。

(3) 三级 ADR 计划：三级 ADR 的特点在于它可以在美公开发行股票筹资并在美国全国性证交所上市，如无本地交易市场，它也可用于在美国首次公开发售。为保护美国投资者的利益，美国证券交易委员会对发行公司的监管更为严格，发行公司须根据证券法及 F-1、F-2 或 F-3 表格进行既有股份登记，上市时，其登记申请、审批及会计报表编制都更为复杂，如中国华能国际即采用该种形式在美国上市。三级 ADR 的公开性进一步提高。因而对投资者

的吸引力也增强,当然建立成本也相应增大。

(4)144A—私募:想在美国资本市场筹资的中国公司的另一选择是144A—私募。私募即将未注册的证券配售于美国的约4000个合格的机构投资者(OIBS),由于未经SEC注册,因而该种存托凭证至少在二年内不能进入美国公开市场。但根据144A规则,它可在合格投资者之间转售。其缺点是流动性差,成本高,程序复杂,须提供诸如法律鉴定书、投资者声明书及其他需披露的资料。其优点是可获注册豁免,可作为进入美国资本市场的“歇脚石”。

虽然深房选择了一级ADR,但国内企业可根据自身不同的具体情况作出不同的选择:

①对于美国投资者接纳的大型交通、能源等基础设施企业及业绩优良的骨干工业企业可直接选择三级ADR在美上市、筹资或用于首次发行;对于国际知名度较高,业绩优良,运作方式接近国际惯例,海外业务经验较为丰富的其他类型中国企业也可采取该种方式。

②对于国际知名度较低,对国际资本市场缺乏经验,但业绩优良的中国企业,则选择一级ADR方式进入华尔街是较为稳妥的方式,而对于多数B股上市的中国企业,由于已积累了一定经验,则更容易被美国投资者接收。

③对于无意在美交易其证券,但欲在美筹资的企业,144A私募宜作为首选,如赣江铃即拟采用该种方式。

④业绩优秀的A股上市公司如能率先以A股转换为ADR在美上市,将对A股市场的活跃将产生不可低估的影响。

### 3. 进入美国资本市场的经验

要保证企业发行的ADR证券被投资者接受、认可,必须注重公司的信息披露、包装和推介,这是建立和维持良好的投资关系的核心所在。在遵循美国证券法关于信息披露要求的基础上,以下几方面尤应引起国内企业的注意。

(1)信息披露的充分性和适当性。在深房与美国投资者的接触过程中,体会较深的一点是尽管美国投资者对中国及中国企业显示了浓厚兴趣,但对中国所知甚少,因而多数国企在信息披露的充分性方面与其要求颇有差距。如山东鲁能及华能国际在美上市,许多投资者对两家公司所涉及的产业政策、政策风险、经营方向、电价问题及投资回报率等方面的揭示均表示了相当的遗憾,因而影响其购买信心。又如土地增值税问题,由于其细则尚未出台,我们不能

提供它对企业的确切影响,使不少投资者还在门外观望。

另外在信息披露的适当性方面也需考虑,如中国的上市公司信息披露中,一般均提供经CPA审计的溢利预测。由于其建立在大量假设基础上,存在较多不可预见因素,因而美国证监会不允许在正式招股书或注册申报书中出现溢利预测的数字,以免产生误导。尽管不少证券商、投资者对公司的未来盈利计划感兴趣,但在美国的法律环境下,一份正式公布的溢利预测还是存在较大的风险,因此,公司披露的信息应经适当的筛选。

(2)公司的形象定位。公司的形象定位包括两个方面,一方面要求公司管理层的经营策略与能力体现使投资者充满信心,另一方面要求公司在本地区、本行业中有领导地位,主业清晰,并能保持稳定增长,前景良好。公司应通过上述两个方面的努力,塑造“优质股”的形象。在这方面相信中外投资者认识一致但理解不同。如多数中国企业热衷的“多元化经营”,尽管我们可以找出多种理由为此辩解,但多数美国投资者对此心存疑虑。美国《商业周刊》曾以上海二纺机为例,二纺机是一家纺织机械制造商,其ADR引起了投资者的浓厚兴趣,二纺机曾提及拓展快餐业与房地产业,文中引述渣打银行专业分析师Queenie先生的评论说,看到一个公司向其无任何专长的领域发展,深感忧虑和不安。

(3)满足投资需求并建立投资网络。一般而言,公用事业、基础设施及石化、通讯、食品、零售等行业因其风险小,回报稳定而倍受机构投资者的青睐。但不同的机构投资者投资组合、投资重点、侧重行业等各不相同,公司如能精心选择对口投资机构进行重点突破,则会事半功倍,同时公司应与这类投资者保持密切联系并进行面对面的沟通。

国内企业进入美国资本市场还会有不少企业选择ADR形式,相信深房的体会会为此提供可贵的经验。

根据深房的经验,ADR计划的建立应有如下的程序:

(1)向国内证券主管部门提出申请并获得其初步允诺。

(2)建立一个发行ADR的推动小组,这个小组包括发行公司、选定的存股银行、股票托管银行、熟悉美国证券法的律师、深圳及美国证券市场经纪商。

(3)向美国证监会(SEC)呈交F-1,20-F表格或准备SEC要求的豁免资料。

(4)按照 SEC 要求准备 F-6 注册表。这是一份简单的 ADR 注册声明,其中包括公司多数董事的签名,公司保证将发给股东的或在我国国内市场上公告的消息以英文全文或摘要提供给 SEC,并保持向 SEC 提供上述信息。

(5)与美国存券银行签定存券协议。这是一份标准的服务合约。

(6)获得 SEC 的证券注册登记号码。

(7)开始实施计划,进行 ADR 公告,函造券商及机构投资者并向投资者进行推销

美国证券法的核心是保护投资者的利益,对进入美国资本市场的中国公司而言,适当的信息披露是证券法对其最主要的要求。尽管不同形式的证券品种有不同的信息披露要求,但管理当局对信息披露所承担的法律责任的却是一致的,为降低潜在的证券欺诈风险,应了解美国法律关于公开募集的信息披露。

(1)注册申报阶段。根据 1934 年美国证券法,发行公司须依照 20-F 表格的要求进行注册申报,20-F 表格之主要包括注册者之业务说明、财务状况、经营情况、财务报表等材料。若上述申报内容存在隐匿、差错或陈述中有误导之嫌,则发行公司、董事、高级管理人员及相关会计师、证券承销商可能会因证券欺诈而承担某些法律责任。

(2)公开募集前及募集期间。根据美国证监会要求,在注册说明书申报前,公司不得在美公开募集证券;在注册说明书申报后至生效前,发行者只能发出口头要约或以申报书中初步说明书进行;在注册说明书生效后,任何推销资料的内容都必须与注册说明书相符,以免误导。

(3)证券注册生效后。公司在其证券注册生效后还负有继续报告之责任,如依 20-F 表格所规定提交年报及依 6-K 表格提交其他资料。

### 三、零息债务

八十年代初,零息债券市场在美国首先兴起。人们惊异地发现,将传统的带息证券拆离成本金块的零息债券出售有独特价值,于是市场上推出了一系列新的金融产品,如 TIGRS, CATS, STRIPS, TRS, LIONS\* 等等,下面对这种金融工具产生、发展及变化作一介绍。

#### (一)为何可将本金与利息拆离

传统的带息证券,其票面利率是指该种证券生

命期中的平均收益率或内部收益率( $IRR^*$ ),而非个人购买不同到期日证券的实际到期收益率,或称现货利率( $spot-rate$ )。假定一种带息证券的票面利率为 10%,将本金和利息拆离之后,零息债券总体收益率仍旧为 10%,但各个零息债券组成部份的现货利率收益却可以有差别。这种差别,使得本金和利息的分别交易得以产生,下面的例子对  $IRR$  和现货利率的差别作了说明。

假定一种债券票面面值为 1000 元,年利率为 10%,期限 2 年。当时市场上 1 年期债券利率为 6%。如果将该 2 年期债券拆成三份零息债券:100, 100, 1000 三种,那么这三种零息债券的现值之和应与带息债券现值相同。因此 2 年期零息债券的现货收益率为:

$$1000 = \frac{100}{1.06} + \frac{100}{(1+i)^2} + \frac{1000}{(1+i)^2}$$

得出: $i = 10.208\%$ (高于年利率 10% 21 个基点)

下表显示了该种债券的内部收益率与各部分零息,债券现货利率情况

一般来说,内部收益曲线上行,现货利率收益曲线会在内部收益曲线上方,表示较近到期的债券折现率较高,反之亦然,这与风险与收益的关系是一致的。

#### (二)本金与利息拆离技术的运用

证券的  $IRR$  和现货利率的差异,使得较远到期的由本金和利息块组成的零息债券收益率高于票面利率。高出的部分将在零息债券发行者和投资者之间分割。这也是促使零息债市场欣欣向荣的一个重要原因所在。基本的方法是:投资银行等中介机构买入一笔带息证券后,交由托管机构保管,而后转发收据凭证,证明对本金和利息的系列支付所有权。假定购入一种 10 年期,年利 10% 的国债 100 万,投资银行可以转发 10 套利息块的零息券,期限分别为 1 年至 10 年,另加 1 套本金块零息债券,期限 10 年。美国八十年代初推出的财政零息凭证(CATS),国库券投资增长收据(TIGRS)等工具都是按这种方法发行的,据以发行的基础带息债券可以是国债或市政债券等。这些工具推出之后非常受欢迎,CATS 的发行量从推出时的 25.1 亿美元,2 年内就增长到 446 亿美元。

表 13.6.13

期限(年)	现金流量 (元)	票面利率 贴现系数	现值现 (元)	货利率 %	现货利率 贴现系数	现值 (元)
0						
1	100	1.1	90.91	6	1.06	94.34
2	100	1.21	82.64	10.208	1.21458	82.33
2	1000	1.21	826.45	10.208	1.21458	823.33
总和			1000.00			1000.00

1985年美国财政部又推出了本息拆离交易(*STRIPS*)系统,它允许银行和其他金融机构通过联邦储备银行的簿记帐户进入零息债券市场,将财政债券的本金和利息拆开,发售托管凭证。财政部规定每一个本金或利息块的单位为1000美元。这就要求发行本利零息债券的机构,拥有足够的铺底证券以确保利息块价能以1000美元的倍数发行。如10%年利率的债券,1年付息一次,票面值至少要求达到10000美元的倍数,才能发行利息块;而11.25%年利率每年付息一次的债券,至少要有80000美元倍数的量方可拆离交易。*STRIPS*系统推出之后,市场上30%左右的合法债券都被拆离交易。这导致国债的需求量大增,同时也使得这些传统国债的交易量下降,并严重减少了用于回购协议作抵押的长期债券的供给。

本息拆离技术最早用于国债市场,而后被推广到了其他长期资产市场之上。如切块按揭证券就是这一技术在按揭证券市场上运用的代表。其基本原理是将按揭证券组合起来,而后根据这些证券的利息流、本金流和本利流分别发行证券。利息流块风险较小,因而收益率设定可较低,且越早到期的折现比率越小;本利流块其次;本金流块风险最大,期限最长,因而相应的收益率更高。这种设置使得风险与收益配比,增加了按揭贷款和证券的市场流动性,利于发贷机构盘活资产。

本息拆离技术的另一种运用是净价交易体系。它将本金和利息拆开,利息保持不变,而仅将市场的变化反映在本金价格的变动上。本金价值随行就市,应计利息按票面利率和实际持有天数计算。这种现货交易方式为期货价格的确定奠定了基础,因为按

照国债期货价格确定的理论和国际上通行的价格确定模式,期货价格=(现货全价-远期结算日止的累计利息) $\times(1+\text{回购率})^n$ =现货净价 $\times(1+\text{回购率})^n$

期货价格中不包括截止期货合约远期结算日止的累计利息。净价交易方式与一般的本息拆离成本块、利息块的不同之处在于它仅是一种交易方式,而不是实际的拆离或零息债券,是将本息拆离思想变化后的一种使用。

此外值得一提的是,本利拆离后的零息债券可以用于作为相应期限回购及贷款等活动的抵押品,它的优点在于便于选择合适的抵押品期限,以及避免中途利息收支的麻烦,因为零息债券只在最后到期时有一个现金流量发生,中途不会有任何收付行为发生。

可见,本息拆离技术的产生及运用为市场带来了很多的便利,它为零息债券的发行者盘活中长期资产,增加资产流动性提供一种方式;也为转贷凭证的中介机构提供了一条进一步分割利润的途径;同时又通过风险与收益的配合为投资者提供了高收益、高风险的工具。此外还可用于证券的抵押品和用于净价交易方式之中等等。

#### 四、中期票据

1983年,美国通用汽车承兑公司(*GENERAL MOTORS ACCEPTANCE CO. (GMAC)*)委托承销商推出了美国第一笔中期票据(*Medium Term Note*)项目。此后,借款人发现它流动性高、形式灵活、成本低廉,纷纷进入这个新兴市场。中期票据迅速成为他们在银行贷款、企业债券以外的又一种中

期资金来源。到1993年年中,已经有1402亿美元的票据在市场流通。发行者除了美国公司,还有非美国企业。1986年,它被推广到欧洲货币市场,迅速被市场接受,逐渐取代了欧洲市场上已有的各种票据包销便利(RUF、SNIFT和NIF),成为主要的中期融资手段。此后,又演变出MOF(MULTIPLE OPTION FACILITY(多重选择便利))的新形式。在欧洲货币市场上,中期票据主要以美元标值,马克、日元、瑞士法郎也是常用的货币单位,到1996年3月为止,共有32种货币用于计值。发行金额也迅速增加,预计将超过辛迪加贷款。

中期票据实际是商业票据(COMMERCIAL PAPER)的展期,一般采用本票的形式。发行者循环发行一组商业票据,以新票据代替旧票据,而不是偿还现金。他们利用中期票据融资,不仅弥补短期流动资金的不足,也可以满足中期资金的需求,如收购企业、设备投资。一个中期票据项目包括若干不同发行日期的商业票据。商业票据的发行期限,在美国市场上,从1天到270天不等,一般从15天到45天为主;在欧洲货币市场上,从7天到365天不等。而一个中期票据项目,最短为一个月,最长可达30年。

### (一)市场主体

中期票据是一种直接融资行为,发行者通过发行票据在资金市场上直接从投资者手中获得资金。由于商业票据的期限较短,流动性较高,因此中期票据的二级市场不发达,交易主要集中于一级市场。参与发行过程的主体,依据其所处的地位不同,可以分为三类:

第一,发行者即借款人。在美国市场上,发行者主要是大公司、非银行金融机构,近年银行、政府和政府机构也开始涉足中期票据市场。大型的银行控股公司、企业财务公司发行了大部分的票据。前面所述的GMAC就是其中之一。大公司的信誉高,违约风险小,因此他们能够垄断发行市场。在欧洲货币市场上,最开始主要是一些美国企业,他们利用票据筹集低廉的欧洲美元资金为自己的海外子公司融资。此后银行、金融机构、政府纷纷涌入该市场。到1996年3月止,发行在外的欧洲中期票据已达到5000亿美元,远远超过美国市场。

第二,中介机构。主要有以下几类:首先是承销商,可以由一个承销商担任,也可以组成承销团。一般发行都通过承销商,也有一些发行者有自己的发行队伍,主要见于美国市场。但是,直接发行的发行

费用较高,每期商业票据如果要直接发行,它的最佳发行规模为20亿美元(美国市场)。美国市场的承销主要由几家大的机构垄断,他们是美林公司(MERRILL LYNCH)、高盛(GOLDMANSACHS)、雷蒙兄弟(LEHMEN BROTHERS)。欧洲货币市场的发行主要采取承销团的方式,发行者会指定一家主承销商,它负责组织承销团,给发行者提供财务咨询。主承销商并不因为它的特殊地位而获得额外报酬。美国的投资银行主导了欧洲货币市场的承销。

其次是由发行者委托的发行和偿付代理人。代理人通常是一家具有清算功能的银行,它将表明持有票据的证明提交给承销商,收取资金。当票据到期的时候,它从发行者处收到资金。负责偿付,同时收回证明。有时候代理人和承销商是同一主体,但是它们在业务上必须分开。

在美国市场上还存在着为发行者提供信贷额度或备用信用证的银行或其他机构,这些机构保证在发行者不能偿还本金时负责偿还,或者保证发行者能获得他们想要的金额。欧洲市场缺少这种支持,因为最开始进入市场的发行者主要是信誉卓著的大企业,他们利用欧洲货币市场环境宽松的有利条件,完全依靠自身的实力发行票据,以节省先头手续费。

第三种市场主体就是投资者。购买中期票据的投资者主要是机构投资者,美国市场的这个特征十分明显。因为根据美国《1933年证券法》第4(2)条规定,如果商业票据由机构投资者购买,而且该票据不在市场上交易,该票据的发行可以免于申请登记。货币市场共同基金、保险公司、信托机构、投资公司、养老基金甚至地方政府都参与中期票据投资。其中,货币市场共同基金占据主导地位。主要原因在于票据的面额都比较大,小投资者没有实力参与。欧洲货币市场票据的通常面额为50万美元和100万美元,美国市场的最小面额为2.5万美元,但是大部分的票据以100万美元的整数倍标值。

### (二)中期票据项目的设计

通常作法,中期票据的发行者与承销商签订一份发行承销合同,与已有的票据包销便利不同,承销商并不负责包销所有票据,他们只承担最大努力义务。该合同与代理合同、备忘录等文件构成一份项目合同,它规定了中期票据项目的一些基本问题,如发行期限、金额等。此后,发行者可以在合同规定的框架内灵活选择发行商业票据的种类,他可以根据自己的要求和市场资金情况选择币种、期限。每次发

行,他只要和承销商签订一份定价补充协定,该协定参考承销合同制定。于是发行者节省了每次发行票据重新拟定合同的成本。发行者一般指定二三家投资银行作为承销商,然后签订多边协定,就票据发行的形式、法律基础、交割时间表作出安排。目前,中期票据的合同条款已经建立起行业标准,节约了拟定合同的时间。

传统上中期票据采用私募发行方式,承销商将票据销售给少数大的机构投资者。近来,公开在货币市场发行的方式逐渐流行,1995年,欧洲货币市场的公开发行业量为960亿美元,比1994年增长69%。

中期票据的发行最开始采取凭证式,投资者购买无记名的票据。之后逐渐改用记帐式发行方式。发行者可以节省印刷成本和清算费用,减少偿付时的错误和遗漏,而投资者则不必担心票据遗失。不过,根据投资者的要求,也可以发行少量的记名票据,因此每次发行都会印刷一部分实物票据。

中期票据的定价主要用投标辨认式进行。投标又分两种:一是直接投标,承销商在掌握投资者的需求意向之后,他与发行者协商所要发行票据的利率、期限、币种。发行者可以自由决定是否采纳承销商的建议。二是竞争性投标,由承销商直接对发行的商业票据进行竞争性投标,报出最低利率或其他最佳条件的就能中标。中标者然后再到市场上寻找投资者,也有发行者自己直接定价的,他们查询路透社(REUTERS)、TELERATE等金融信息系统,了解市场利率,然后根据自身情况确定票据利率。可供参考的利率一般有以下几种:伦敦同业拆借利率(LIBOR)香港同业拆借利率、美国优惠利率(PRIMERATE)等。

发行票据的费用由以下几部分组成:利息费用,票据采用折价发行,票面值与发行价格之间的差额除以发行价即为利息。通常作法是在一个基准利率上面附加或减少一个数额,数额的大小视发行者的资信、发行期限、币种和适用的税收政策而定。利息可以是浮动利率,也可以是固定利率,一般以浮动利率为主。

其次是支付给承销商的佣金,按照销售金额的大小、销售方式的差别、信用等级高低而不同。佣金最高可达全部票据面额的0.125%,最低只有全部票据面值的0.03%。通常,在美国市场上为5至10个百分点,而欧洲市场的佣金为3至7个百分点。

另外,发行者还要支付先期费用,主要用于法律咨询、散发宣传品、印刷票据、代理费用等。美国市场

的中期票据有一部分由银行的信贷额度或备用信用证支持,因此,发行者还要支付承诺费,作为对该银行的一种补偿。

票据交割时,实际中有两种作法确定成交价格,一是按照当天价格成交,一是按照当时价格成交。采取后一种做法主要是为了能和其它市场的利率作比较,也方便进行汇率掉期业务。

为了让中期票据投资者放心投资,结合中期票据项目还有一些其他金融服务措施。首先是评级制度。美国市场95%的票据经过了评级,欧洲货币市场的评级机构,即标准·普尔公司(STANDARD&POOR)、穆迪公司(MOODY)。标准·普尔公司评级依据发行者的债务比例和过去的信誉,按照发行者偿付能力的高低将票据排列为6个等级。其中,A1级的票据具有最强的偿付能力,如果该票据为绝对安全的票据,还可以再加一个十号;最低一级的是D级票据,它正处于或可能处于违约状态。穆迪公司则主要考察发行者的基础业务、财务报表、融资潜力。它将票据分为四等,PI为最高级别,保证没有违约风险;最低级别为NOT PRIME级别,它的偿还能力不会被偏好规避风险的投资者所接受。不同级别的票据需要支付不同金额的风险补偿费用。因此,发行者常常采取措施提高自己的级别。比较常见的做法有以下几种:可以由银行或其他金融机构提供信贷额度或备用信用证,一旦发行者出现资金困难,它可以由银行获得贷款支付投资者的本金;可以由发行者的母公司提供担保,由母公司为违约的子公司偿付票据;可以设置财产或其他低风险证券抵押担保的票据,例如用短期美国国债、公司应收帐款作抵押。结合中期票据项目,还可以利用金融衍生工具防范风险。每次发行新的票据,发行者或承销商就会推出利率掉期(INTEREST SWAP)、汇率掉期(EXCHANGE RATE SWAP)的服务。

### (三)中期票据的优点

中期票据集中了短期融资和长期融资的优点,它成为沟通短期资金和长期资金的桥梁。一方面,它以商业票的形式发行,具备短期票据的特点;另一方面,它循环发行,期限长,又具备长期证券的特点。

首先,它的成本低廉。我们考察发行成本,与票据包销便利相比较,它不要求承销商承担包销义务,可以节省一笔承诺费用;此外,欧洲中期票据不要求银行提供信贷支持,它们由信誉卓著的大企业或政

府机构采用资产抵押的方式发行,因此也可以节省承诺费用和先头手续费。与发行债券比较,中期票据不必向证券管理机构申请登记,可以节省申请费用、披露费用和时间。中期票据的发行程序比较简单,所需的文件相对较小,还可以节省发行成本。由于发行成本的减少,票据的最低有效发行规模就下降到每次500万美元。在欧洲货币市场,虽然它初次发行的先期成本可能高于发行同样规模的欧洲债券,但是当它再次发行,它的先期成本就大大下降。只要发行条件没有重大变化,发行的次数越多,其平均先期成本就越低。然后比较利息费用。与银行贷款比较,它是一种直接融资行为,不需要给银行支付存贷款利差,它支付稍高于存款的利率就可以从货币市场获得资金。与债券比较,它采取了商业票据的形式,以短期利率获得长期资金,而债券必须支付长期利率,所以中期票据的资金成本较低。如果应用汇率掉期,发行者还可以用外国货币标值的票据筹集外国低成本的资金。

其次,它的形式比较灵活。票据发行不象债券发行,它没有诸多法律的管制,不需要经过繁琐的申请程序,也无须披露财务信息,因此它的发行程序简单,不必经过持久的谈判,融资周期短。一个项目从发行者表达意向到与承销商达成合同,一般只需要几个小时。全部的发行过程将在几天内完成。另一方面,短期投资者是中期票据的主要顾客,他们关注票据的收益和流动性胜过关心企业的经营。获得银行贷款时,银行将监督企业的经营;而发行债券,债券上一般会载明限制性条款,但是发行中期票据并不会使发行者的经营活动受到限制。

发行者通过发行中期票据,他们可以自由选择时机、方式、数额和成本发行票据,还可以将票据结构化。根据自己和投资者的要求,搭配出不同期限、利率、币种和税收政策的票据组合。欧洲货币市场的自由度更大,例如近来的MOF项目,承销商为发行者每次发行提供多重选择,发行者可以选择发行商业票据,此时承销商承担最大努力义务,而不负责包销票据;当市场前景不佳时,发行者可以选择票据发行包销方式,筹集到所需要的全部资金;发行者也可以要求获得短期银行贷款,用于资金周转。

第三,它的风险较小。由于中期票据以商业票据的形式发行,每一期的期限都很短,票据的流动性好。尽管它的二级市场不发达,但是一旦投资者需要资金,他可以要求发行者赎回票据。中期票据采用折价发行,一旦出现违约事件,他们所受的本金损失少

于平价发行和溢价发行时的损换的风险更小。投资者只需关注利率风险,所以美国市场95%的投资者都愿意采用中期票据作为资产组合的构成。

#### (四)中期票据的功能

任何一种金融工具,必须同时符合所有主体的要求,它才有强大的生命力。中期票据在以下几方面同时满足了投资者、借款人和中介人的不同需求。

首先,我们来考察借款人的利益。显然,借款人通过中期票据获得了便宜的资本,降低了财务费用,这是他得到的最大利益。通过开发中期票据项目,借款人在银行贷款以外获得了资金来源,可以同时应付短期和中期的资金需求。中期票据所募集的资金,借款人可以用来满足以下资金需求:购买货物、发放消费者信贷、融资租赁、收购企业、设备投资、为海外子公司提供营运资金等。政府借款人也可以利用它获得便宜便利的国际资金,以满足财政需要。借款人通过此项目,直接面向资金市场,提高了融资能力。当银行资金紧张的时候,他们可以转向市场融资,而当市场利率高于银行借款利率的时候,他们又可以从银行获得条件优厚的贷款。这种转化可以随时发生,相形之下,债券融资就显得缺乏灵活性。通过在国际市场上发行中期票据,发行者可以提高自己的知名度,为以后继续进行股票、债券融资创造良好条件。

其次,中期票据的流行是金融领域非中介化的反映。随着金融非中介化趋势的发展,银行经营越来越困难,它需要走出传统的业务领域,开辟新的收入来源。在所有的来源之中,通过承担或有债务等表外业务收取的手续费、承诺费构成了重要部分。银行提供信贷额度或备用信用证,它的资产负债表的内容并没有发生改变,因此也不会影响它的资本充足比例。这样,银行可以在满足巴塞尔协定所规定的资本充足比例的同时继续从事风险业务。此外,银行通过它的控股公司可以发行票据,于是它除了吸收存款,还可以直接从货币市场获得资金,从而建立了新的资金来源。

第三,中期票据为短期投资者提供了良好的理财渠道。票据的流动性好、安全性高,它的利率略高于相同取消的银行存款。投资者将多余的现金投入票据之后,资产的流动性并没有改变,而收益却增加了。由于票据的期限比较灵活,他们可以自由选择持有期,使自己的现金流入和流出尽量同步。如果没有中期票据项目,他们要想完成此项理财活动,就只有

到债券市场寻找符合要求的债券,而且往往不能如愿。

#### (五)对中国市场的借鉴

中期票据是发达的金融市场的产物,它沟通了资本市场和货币市场。那么它在中国市场上是否适用呢?应该说,现在的中国金融制度之中存在一定的有利因素,具体表现为以下几个方面:首先,中国正在建立自己的票据制度,1986年,我国的部分地区推行商业汇票;1994年,我国决定在全国范围内在铁路、化工等五个行业内推行商业汇票制度;1995年,我国又颁布了《中华人民共和国票据法》,为票据制度的规范化奠定法律基础。其次,我国正在建立自己的货币市场体系和资本市场体系,并已取得了巨大的成绩。股票市场近年来迅猛发展,出现了企业债券、金融债券等直接融资工具。我国还建立了国债回购市场、同业拆借市场,并在逐步建立商业汇票交易市场。第三,间接融资的地位逐渐下降,国有商业银行的贷款占社会总信贷的比例,1987年为87%,1995年就下降到77.9%。第四,银行贷款利率居高不下,企业债务负担沉重,迫切需要找到一种成本低廉的融资方式。第五,居民的收入增加,投资意识增强,对利率的敏感程度增加,愿意选择不同的资产进行组合,实现投资的多元化。因此,长远来看,中期票据在我国大有发展前途。但是目前仍然存在诸多的障碍。

首先是法律障碍,我国的汇票制度仍然采用真实票据原则,法律不允许没有真实商品交易的票据发行。在本票方面,票据法只允许银行本票存在。票据发行人的资格由人民银行审定,目前本票应用范围仅限大中城市,并且是参加同一地区票据交换的机构。留给其他机构进行短期直接融资的口子只有短期融资券,其发行资格要经过人民银行审批,而利率则必须参照储蓄利率制定,上下浮动幅度不能超过40%。

其次是市场结构的障碍。目前我国的投资者以单兵作战为主,缺少足够的机构投资者。居民的盈余资金主要投向储蓄,流向金融市场的资金只占几万亿居民存款的极少部分。在资金价格方面,我国仍实行利率管制政策,缺少中期票据赖以生存的市场利率制度。另外我国的金融中介机构发展仍不完善,缺少权威的评级机构,也缺少能够组织利率掉期、汇率掉期的投资银行或其他中介人。这必然造成票据的风险增加,减少它相对于银行贷款和债券的比较优

势。而票据结算制度的落后也阻碍了票据制度的推行。

第三种障碍来自于企业所处的社会经济环境。目前我国的信用制度比较混乱,三角债问题严重,欠债不还的现象无处不在。它的深层次原因在于企业的产权不明确,无法对违约者进行完全有效的监督。票据的违约风险很高,投资者的要求的补偿也高,资金成本会随之上升。

那么,是否可以利用中期票据进行海外融资呢?从目前情况看,障碍少于国内市场。我国已经利用H股、N股进入了国际资本市场。此外,他们占有商业票据市场的11%。而欧洲货币市场更是各国企业争夺资金的竞技场,只要是符合条件的企业,无论国籍,都可以发行票据。我国企业所遇到的障碍可能更多的来自自身和国内。一方面,首次发行的知名度不高,投资者缺乏兴趣;一方面,人民币仍然没有实现完全自由兑换,对资本的流出和流入仍然有严格的控制,不利于票据的流通。

一个发达的货币市场长短期资金的转换,也有利于银行分散风险。当前我国致力于资本市场的运作,发展中国的票据市场,建立现代化的票据制度,进而利用中期票据沟通资本和倾向两个市场,将有利于我国金融改革的深化。

### 五、信用衍生工具

3年前,信用衍生工具(*credit derivatives*)还只是许多投资银行家的口头议题,现在这种产品已经大量上市,显示出巨大潜力,交易双方达成协议,一方支付另一方一定费用,同时,将自己持有的信贷风险转移给对方的一种交易工具。经过3年的发展,这种产品逐步标准化、合约化与市场化。

信用衍生工具能够转移信用风险,它满足了许多投资者的需求,用途极为广泛。对于试图改变贷款风险结构的商业银行、经营衍生产品及证券组合的投资银行、风险过度暴露于单一客户的生产企业、主权风险(*sovereign risk*)较大的项目融资的投资者、有着特殊风险偏好的机构投资者,甚至对于担心自己的薪金能否足额发放的雇员,信用衍生工具都有着潜在的用途。我们相信,它将在未来的金融市场上占据相当重要的地位。

第一笔信用衍生工具的交易发生在日本。1993年,银行家信托公司(*Banker Trust*)和瑞士银行金融产品公司(*Credit Suisse Financial Products, CSFP*)在市场上出售一种偿还金额与特定违约事

件(*specified default events*)或参考资产(*reference asset*)相联系的票据。票据购买者即投资者定期取得类似于保险费的收入(*premium*),同时,一旦发生信用违约或参考资产贬值,就必须承担由此造成本金和利息的损失,这实际上是银行转移信贷风险的一种保护措施。

这类产品的市场主体有两类,一类是希望减少某一特定的信用风险的保值者(*hedgers*);另一类是愿意承担这类风险的经济实体。信用衍生工具的收益率较高,通常是 *Libor* 加上大约 80 到 100 个基点(*Basic Points*)但是如果发生违约事件,投资者必须承担损失,所以风险较大。

在信用风险转移过程中,作为票据卖方的投资银行往往比买方更为积极,对持有的证券组合实行动态管理,必须逐日盯市,每天都可能产生新的风险;投资银行的经理希望能摆脱前一天过度暴露的风险,使它不致于影响到第二天的新业务,运用信用衍生工具可以达到上述目标,故投资银行迫切需要信用衍生工具市场的迅速发展。

信用衍生工具发展时间不长,种类不多,有的还只是处于初始阶段,我们可以把他们大致分为三类。

### (一)信用违约掉期

这是目前最常用的一种信用工具。上面所说的银行家信托票据就属于这一类。信用违约掉期是一种双边融资合约,合约规定一方(保值者)定期支付另一方(投资者)一定费用。这种费用一般用名义数量(*notional amount*)的固定基点(*BP*)来表示。在规定的时间内如果由于违约事件发生或参考资产贬值而发生损失,则投资者支付一定的金额给保值者作为补偿,所付金额不能事先确定,它取决于损失程度之大小。通过这种方式,银行可将承担的贷款、债券、掉期或期权的违约风险转移出去。例如,一家银行作为保值者(卖方)进入信用违约掉期市场,它以意大利 5 年期国债为参考资产,这家银行每年必须支付给投资者(买方)一定费用,比如 20 个基点。合约规定如果意大利政府在偿还国债时违约,则买方应支付损失额给予补偿。该银行以参考资产的面值为名义掉期本金,假如意大利政府的确违约,国债价格跌到面额的 85%,这家银行可以将债券出售,收回 85% 的本金,同时从掉期合约买方收到 15% 的本金。

上例中的 20 个基点不一定是精确计算的结果。费率很可能由其它风险等价的资产收益率来决定。

需要指出,在债券/资产掉期市场和信用衍生市场之间存在着套利行为。如果在债券/资产掉期市场上承担同样的违约风险,投资者可以获得 *Libor + 30bp* 的收益率,那么人们不可能接受上例中的 20 个基点的费率。

信用衍生工具市场的参与者往往根据自身的需要来决定是规避风险还是承担风险。当一个银行风险过度暴露时,它愿意支付一定费用来减少风险;而当银行经理认为风险暴露不足时,则愿意承担风险谋取风险收益。这其实是一种人为的资产再分配过程。保值机构并非偏好花钱避风险,这就防止了市场一边倒的现象。如果一个市场只存在大量保值者,而缺乏风险承担者,那么这个市场就会缺乏生机。

通过信用违约掉期,可以将信用风险转移到表外,这有助于扩大银行的业务量,增加灵活性。例如,一家公司需要大量贷款,但由于贷款审查不合标准,银行不能按一般手续放款。银行为了不失去顾客,①可以一方面签发贷款协议,②另一方面在信用违约掉期市场上将这笔贷款风险转移出去,而且还可能从中获利。

不仅银行可以有效地使用信用衍生工具,其它机构如生产性企业、项目投资者、保险公司也可以效法。

有些公司长期只与几家重要客户来往,风险过于集中,以某家机械公司为例,它生产的钻井设备在以后三年内将出售给某一特定客户。如果三年内这位特定客户破产,那么机械公司生产的高度专业化设备将无法出售而蒙受巨大损失。如果这种损失威胁到机械公司的生存,那么该公司可以购买信用违约掉期,转移风险。

在项目融资过程中,也可以使用信用违约掉期。例如出口商品的主权风险往往由出口信贷机构担保。但出口信贷机构通常只担保这类风险的 70%,对于另外 30% 的风险,出口商可以通过信用违约掉期得到保护。

信用违约掉期还有一种有趣的用途,即确保雇员能够领取足额薪金,而不受公司破产的影响。雇员为规避风险,支付工资额的一定比例购买信用违约掉期,一旦公司破产,他们仍可通过信用违约掉期市场得到全部薪金。在信用衍生工具中,如果违约事件发生,投资者将损失部分本金和利息。为了追逐更高的收益,市场上出现了一种 0—1 票据(*the zero—one structure*)。投资于这种票据,如果一旦违约发生,投资者将赔偿所有的本金。这种高风险的工具不仅对

投资者来说是一种考验,对于发行者来说也得谨慎行事。瑞士信贷银行金融产品公司(CSFP)和摩根斯坦利(Morgan Stanley)都雇佣了专业律师,投入许多资金研究和制定这种票据的各项条款,确保每项条款不至于被人误解。他们知道一旦某位顾客抓住其中的一个漏洞,那将引起昂贵的诉讼费用。

## (二)信用差幅期权

这是一种比较复杂的产品。所谓差幅是指信用敏感工具(*credit-sensitive instruments*)和参考政府债券收益率之间的差额。以这种差幅为基础资产(*underlying assets*)的期权就是信用差幅期权。假设各种期限(*duration*)相同,收益固定的信用工具的价格都随着市场利率的变化而同步变化,则差幅变动的主要原因就是信用风险的变化。换句话说,信用差幅期权使得投资者面临的信用风险和利率风险相分离。差幅缩小,则买权的购买者获利,否则卖权的购买者获利。同样地,只要差幅没有扩大到执行价(*the strike price*),那么出售一个信用差幅的卖权能获利,获利大小即期权价格;只要差幅缩小到执行价,卖出一个买权能确保期权价格收入。

信用差幅期权在布雷迪债券中(*Bradys Bonds*)中得到广泛运用。该债券源于“布雷迪计划”,是一种债务重组的产物。1979—1982年,拉美国发生严重债务危机,美国提出了布雷迪计划,将这些国家的对美债务转化为以美国长期零息国债为担保的债券。由于具有较好的流动性,同时债务国的经济形势好转,所以从长期看,布雷迪债券有着潜在的高收益。在新兴市场上,这种债券是一种颇受欢迎的投资工具。然而以美国国债作为布雷迪债券的担保使投资者面临双重风险——债务国的主权风险和美元的利率风险。债务国信用等级的提高而引起的债券升值很可能会因为美元利率提高而被抵销。怎样才能使投资者只面临单一的主权风险呢?信用差幅期权就是一种满足条件的投资手段。投资者可以购买以布雷迪债券与美国国债收益率差幅为交易对象的期权。假如差幅缩小(由于债务国信用级别提高),买权的购买者获利;反之,卖权的购买者获利。这种交易使投资者得到一种剥离收益率(*stripped yield*) (排除了美元利率的影响)。这种效率是衡量主要国家信用质量的一种较有效的手段,因为它的变化与美元利率的变化无关。在这方面,布雷迪债券本身却做不到这一点。

把一种风险从另一种风险中分离出去的做法还

适用于公司债。如购买以公司债和公司所在国的国债收益率差幅为交易对象的期权,投资者承担的只是公司的信用风险而没有主权风险。银行还可以提供公司优质债务(*senior debt*)与次级债券(*subordinated debt*)的收益率差幅期权。

正如其它种类的高度构造票据(*highly structured notes*),信用差幅期权也有助于资产管理人員逃避某些证券经营上的限制。例如以5年期债券与1年期国债收益率差幅构造出一种1年期浮动利率票据,这种票据对于市场基金的经理大有裨益。如果市场基金被禁止购买5年期债券,则基金经理可以通过购买这种票据,获得投资于5年期债券的类似效果。由于票据期限是1年,所以此项交易并没有违反规定。

## (三)信用等级变化期权

这种工具不是以违约风险或差幅为交易对象,而是以公司信用等级的变化作为基础的一种期权。显然这种期权尚处于萌芽状态,每年大概只有一两笔交易,但是银行家们对它的前景表示乐观。以信用等级为基础的衍生产品能帮助债券持有人防止信用的迁移(*hedge against credit migration*)。这种工具把企业从当前到破产的转变过程划分为一系列阶段,不同阶段有不同的信用等级。在产品创造过程中,主要困难在于价格的确定。因为信用等级和差幅没有确定的关系,同一等级的证券的差幅可能不同。所以用来保护投资者,预防企业信用等级从A降到BBB的衍生工具不能用一个简单的信用差幅期权来表示。在信用等级变化过程中,数据的缺乏是一个主要问题。发行者需要大量的数据和分析来对这种信用工具进行定价。

## 六、最新组合类金融工具

### (一)贷款与票据的组合

(1)票据发行便利(*Note Issuance Facilities*),借款人同时是短期票据的发行人,贷款银行则作为承包银行,承诺承销借款人未卖出去的票据部分或承担提供备用信贷的责任。票据是短期的,通常为3—6个月,银行与借款人的约定期限则是中期的,通常为5—7年。NIF就是一种典型的转移风险、增强流动性的金融创新。一方面它把中期信用“解捆”、“重组”为若干次短期信用,降低了信用风险,另一方面,它将贷款形式与票据形式相组合,将个别机构承担

的风险分散到了多个机构之中,并且以票据(通常为  
本票或存款证)的形式增强了流动性。

(2)循环承购便利(*Revolving Underwriting facilities*),在票据发行便利的基础上,更进一步的  
改变。借款人发行短期票据,一家或几家贷款银行提供  
中长期周转性贷款承诺,在存贷额度的范围内,票据  
可以循环使用。贷款与票据的这种组合,起到的作用  
也完全类似于 *NIF*。

(3)可转换贷款证(*Transferable Loan Facility*),  
借款人为可转让贷款证的发行者,贷款银行则作为  
贷款证的购买者。贷款证以标准化的形式,写明借款  
的各项条件、还款的日期及可转让的性质。一笔贷款  
化为一系列贷款证,贷款银行购买后可将它们自由  
转让。可转让贷款证业务是一种类似于票据发行便  
利的金融创新,分散风险,增加流动性。与 *NIF* 相  
比,它应更有利于银行,能使银行灵活地安排资金头  
寸。

(4)福费庭(*Forfaiting*),从事中长期资本货物  
出口贸易的出口商与进口商达成协议,作为贷款人  
的福费庭金融机构,买断出口商的债权,融通全部资  
金,作为实际上的借款人的进口商,将应付款项化为  
一系列有若干到期日(通常以6个月为间隔)的远期  
票据(汇票或本票),进口商开具本票或承兑已开立  
的以进口商为付款人的汇票,并由大银行以保函或  
背书担保形式加保。福费庭机构——贷款人再在票  
据到期日,逐笔向进口商及票据的担保银行提示付  
款,直到全部收回。福费庭的融资形式是以票据形  
式出现的。它们作为贸易融资工具有着操作简便及  
法律依据完备的优越性,这也是贷款与票据的一种有  
机组合。

(5)证券化信用,各银行将一组贷款项目收集起  
来,形成一个组合,转让出售给一个专业机构(*Special Purpose Vehicles*),由这个专业机构发行长期或  
短期的证券。它作为借款与投资者的一个中间媒介,  
对于借款人来说它是债权人,对于投资者来说它又是  
借款人。这种专业机构发行的证券通常作为资产  
背书加保证证券(*Asset-Backed Security*),即它发行  
的证券是从银行转让出售给它的贷款项目资产作为  
抵押,有时,这类证券还得到政府背书的形式为担  
保。原先在贷款期满前,银行只能将贷款作为一项资  
产记录,无所作为,银行因为这种缺乏流动性的特点  
而收取较高利息费用。但现在贷款可作为可交易的  
证券形式出售后,流动性增强了,费用也可降低。而且,  
证券化信用的风险被分散成了几个层次。证券化

信用体现了金融创新中的一系列基本特点:证券化、  
全球化、套利、保值、风险分担、竞争等。

## (二)贷款与外汇买卖的组合

如平行贷款(*Parallel Loan*),借款人与贷款人  
位置合二为一,两个不同国家的公司,同时互相借出  
与贷出两种不同的货币,借与贷的时间由协议规定。  
到协议终止时,再相互归还各自借来的贷款。开始的  
互借与最后的互还对冲,平掉了汇率风险。这种平行的  
互借互还,实际上融合进了外汇买卖的过程。

又如多种货币及合成货币贷款,借款人在借款  
时,要求贷款人用自己选择的几种货币支付贷款,或  
者直接筹借用合成货币标价的贷款,如欧洲货币单  
位(*ECU*),特别提款权(*SDR*)。多种货币及合成货  
币的贷款,都有着中和货币的汇率风险,保障贷款价  
值的作用。

## (三)贷款与期权的组合

如货币转换便利(*Currency Conversion Facility*),借款人与贷款银行在签订贷款合同的同时,再  
签订一项货币期权合同。借款人作为一笔外汇期权  
的卖出者,贷款银行则作为这笔外汇期权的买进者。  
一般以贷款提款时的汇价为约定价格,在贷款期限  
内的某一日期,按约定的价格买入(卖出)这笔外汇,  
将这笔贷款转换为另一种约定货币。而作为代价,贷  
款银行应支付给期权卖出方——即借款人的期权价  
格,统算进贷款成本,因此,贷款利率就下降了。这也  
是一种转移风险的金融创新,它的本质即是将目前  
的利率的价格风险转移为未来的利率风险,贷款成  
本因此降低。

## (四)贷款与互换的组合

如货币互换选择(*Standby Currency Agreement*),借款人与贷款银行在签订贷款合同的同时,再与另一家银行——互换银行签订一项互  
换交易的合同。互换银行在贷款期限内的某一未来日  
期,有权用另一种货币与借款人所借的货币进行互  
换,作为代价,互换银行支付给借款人手续费,从而  
降低了实际贷款的利率。货币互换选择的本质也是  
将现时的高利率风险转换为将来的汇价变动的风  
险,减少了筹资成本。

## (五)贷款与股权的组合

如股权分享贷款,贷款人向借款人提供项目贷

款时,与借款人达成这样一种利益交换,分享贷款项目的一部分股权,作为代价,以低于市场利率的方式提供很优惠的贷款。当然,贷款人与借款人一同分享股权的同时,也更进一步地要共同承担项目的各种风险。在贷款协议中,往往会涉及许多项目管理方面的内容,贷款人也可要求加入一系列补偿规定。贷款与股权的这种组合,同时蕴含了转移价格风险与产生股权的积极意义。

#### (六) 贷款与其它综合性工具的组合

近年来兴起的多种选择便利 (*Multi-option Facilities*) 容纳了更多的贷款与其它各种金融工具组合的可能性。借款人与贷款人在签订信贷协议时设立了众多的选择,既包括银行承诺提供各种贷款,又包括提供诸如银行承兑、票据发行便利、商业票据、短期现金预支和一揽子金融服务方式,借款人可自由选择一种或几种融资方式。*MOF* 方式多样,选用灵活,成本也比较低。若以银行承兑便利方式进行筹资,先在协议中申明筹资的总金额,在额度内,借款人可根据当时银行承兑汇票贴现率折合的利率与 *LIBOR* 利率的情况,选择其中较低值者使用,这样实际上就增加了降低贷款实际成本的可能性,充分利用了承兑汇票贴现率与 *LIBOR* 利率之间的利差。*MOF* 的发展前景,将在自由化、综合化的金融创新浪潮中,衍生出更多新的品种。

### 七、资产出售

#### (一) 结构

资产出售系指银行等金融机构通过出售贷款债权使其资产具有流动性。做法是银行将拥有的资产——贷款债权出售给第三者(通常为金融机构),这样既能获得手续费收入,同时还可以减少银行贷款(风险资产)金额,提高自有资本比率。据说该业务源自美国,从 60 年代后期起,一些曾以贷款业务为主,主张扩大资产规模的大商业银行,开始改变其经营战略,出售拥有的贷款债权。目的在于确保资产的流动性。众所周知,美国 1933 年颁布的银行法将银行与证券公司的业务范围严格加以区分,致使银行因无法从事商业票据交易而失去了该领域的收益,因此,也有一种说法是,银行为求生存,与上述法律抗衡,唯有寻求出售贷款债权业务,使自己兼具投资银行的功能。日本现已(1990 年 8 月)出现通过信托方式提高住宅贷款债权流动性的业务。对于向企业

提供的普通贷款债权,其流动性问题目前尚处在研究之中。资产出售的基本形态大致可分为以下三种。

#### 1. 参与贷款

在贷款银行与债务人签订的贷款合同中,注明“可以将依据贷款债权收回全部或部分本息的权利出售给第三者(参加人)”的条款。根据这一条款,贷款银行即可将从债务人收取本息的权利出售给他人。

#### 2. 债权转让

在事先通知债务人的前提下,将贷款债权转让给债权购买银行。债权购买银行取得直接向债务人要求还本付息的权利。

#### 3. 更改

贷款银行与债务人修改所签订的合同,更换该项资产的债务人,取消原合同中贷款银行与债务人的债权债务协议,按照新的规定,在债权购买银行与债务人之间建立内容相同的债权债务关系。

从 80 年下半年开始,这一新型金融业务在市场上逐渐推广起来。目前广泛应用于解决对债务国的债权流动性等诸多领域,今后随着业务量和种类不断增加,其发展前景不可估量。

#### (二) 应用举例、手续、收益率的计算

在美国之内,以往只有那些获得 *BBB* 以上资信评级的企业,其拥有的资产才可能成为交易对象。近几年来,交易对象日趋扩大,甚至连没有取得资信评级的美国企业以及包括日本在内的众多外资企业也屡屡涉足这一领域。美国一些资历较深的银行,在选择资产销售对象时依然持谨慎态度,要求相当严格。主要原因有以下两点。

(1) 这些银行根据自己的信贷政策,严禁出售带有商业机密的资产,以维护银行信誉。

(2) 联邦储备银行也不允许资深的银行将其机密性贷款债权出售给企业评估能力较差的银行(包括美国国内银行、外籍银行及其他金融机构)。因此,在过去的十几年中,短期贷款债权的流动性方面尚未发生过违约事件。出售银行根据债务人的资信及经营情况确定信贷额度,在额度范围内提供信贷,直至出售发生为止。出售价格是以每天的美元利率为基准,进行利率套做后提出报价。由于种种原因(如期限不符或利率较低等)无法出售时,出售银行一般来说该笔资产以头寸形式一直保存到最后到期日。出售价格的水平在出售业务刚发生时,通常为商业票据利率基础上加 0.1%~0.3% 的利差。近年来该

利差逐渐缩小,与商业票据利率水平趋向接近。关于资产的交易期限,目前以隔夜和1~2周的交易为主,约占总交易量的80%;最长不超过6个月。美国的企业通常由标准普尔公司和穆迪公司等著名资信评定机构进行评级,因此比其他国家的企业更容易判断其资信状况。美国国内出售的普通贷款债权交

易,若在日本国内其价格水平现已超过LIBOR加0.1%~0.3%。

下面以参与贷款形式为例,介绍普通贷款债权买卖的具体方式和方法。出售银行和购买银行就债权买卖业务商定之际,应先签订“参与贷款买卖基本协议书”。

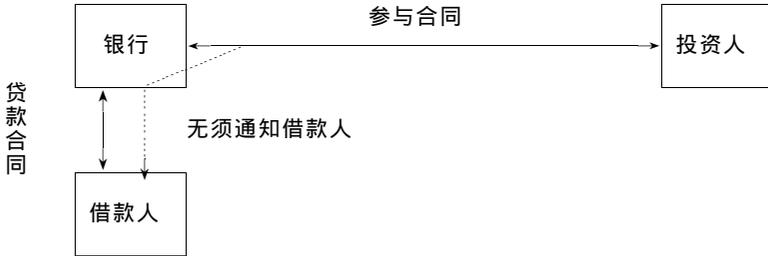


图 13.6.10 美国资产出售业务的一般结构

日本由于在传统上一直奉行抵押原则,所以在资产出售业务中,一般采取将债务人向贷款银行开立的借款票据进行出售的形式。

1989年5月31日,日本金融制度调查委员会发表了题为《金融机构普通贷款债权的流动性问题》的报告。其主要内容有:(1)通过提高普通贷款债权的流动性,可以达到如下三个目的:①提高自有资本比率;②增强防范利率变化风险的能力;③使金融市场上的资金分配更加合理。(2)提高流动性的第一阶段,可采用民法中规定的记名式债权转让方式,买方仅限于由大藏省管辖的金融机构。该报告还提出了如下建议:

(4)出售债权的金融机构可以接受购买债权金融机构的委托,负责债权加收和抵押管理等事宜。

(5)不限定债权买卖业务的范围。关于非上市企业的财务状况公开问题,拟采用签订非公开协议的方法加以解决。

(6)最低转让金额为1亿日元。

(7)转让价格及委托事务手续费由当事人协商确定。

(8)交易参与者(无论是出售方抑或购买方),必须是银行或其他金融机构。

(1)金融机构间相互买卖时,卖方不承担支付担保和购回义务。

(2)不可转卖。

(3)得到债务人的承诺后方可出售。

关于债务人对出售债权的承诺问题,并非仅指在出售债权时需要承诺,报告认为,应在签订贷款合同时,连同其他问题一并得到借款人的承诺为宜。该报告还反复强调了开办资产出售市场的重要性,并就今后的管理和改进等问题作了全面论述。

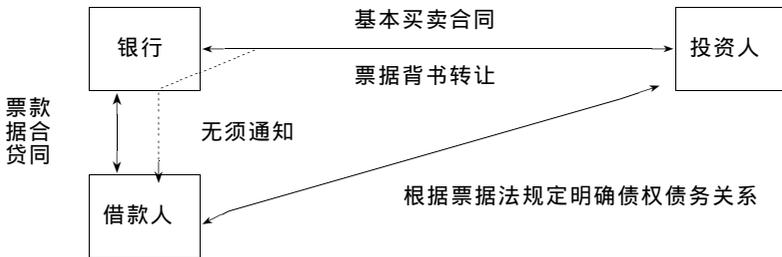


图 13.6.11 贷款票据背书转让方式

从经济角度上看,资产出售的性质与商业票据及期票的承购和买卖活动是相同的。随着交易范围和对象进一步增加,将有助于金融市场更加健康地

发展。必须指出的是,与该业务有关的会计处理方法、税收、金融制度等方面,尚有待于进一步研究解决。



第十四篇 公司违法犯罪  
及法律责任

# 第十四篇

## 第一章 公司法人犯罪及法律责任

公司是现代企业制度中重要的、典型的企业组织形式。随着我国社会主义市场经济的建立和发展,社会化大生产规模逐渐扩大,原有的以独资、合伙等企业形式为主导的企业结构模式已不能适应发展的需要。在这种情况下,有限责任公司和股份有限公司等组织应运而生,并在我国经济生活中发挥越来越重要的作用,公司制也成为我国企业制度改革并走向现代化的基础实现形式。客观现实迫切要求我国通过立法建立和完善公司法律制度,规范公司的地位及公司经营活动,保证交易的安全和社会经济秩序的稳定,以及调整公司企业参与的各种经济法律关系。正是在这种背景下,经过十余年的孕育,我国第一部《公司法》于1993年12月29日由八届全国人大常委会第五次会议正式通过,并已于1994年7月1日起施行。

由于公司的资本主要来源是股东投资和发行债券,公司企业的投资者和债权人人数众多,致使公司企业内部与外部关系都十分复杂。加之长期以来,我国忽视公司与公司法的重要关系,社会上曾出现了公司畸型发展的状况,一些公司徒具虚名,甚至采用各种恶劣手段从事诈欺活动,严重地损害了国家、社会 and 个人的利益,扰乱了社会经济秩序的正常运行。为打击违反公司法的犯罪活动,1995年2月28日,八届全国人大常委会第十二次会议审议通过了《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》(以下简称《决定》),并自同日起施行。

《决定》对我国刑法作了重大修改补充。其主要内容是:第一,根据司法实践的需要,增设了公司登记诈欺罪等10个新罪名,并在较大幅度上增加了我国刑法中单位犯罪的种类和数量。第二,修改了贪污罪、挪用公款罪和受贿罪的主体构成要件。根据全国人大常委会1988年《关于惩治贪污罪贿赂罪的补充规定》,贪污罪和挪用公款罪的主体范围为“国家工作人员、集体经济组织工作人员或者其他经手、管理公共财物的人员”,受贿罪的主体范围为“国家工作人员、集体经济组织工作人员或者其他从事公务的人员。”《决定》在增设公司、企业人员受贿罪、公司、

企业人员侵占财物罪和公司、企业人员挪用资金罪的同时,规定公司、企业中国家工作人员利用职务或工作之便实施上述各种犯罪行为的,应当分别以受贿罪、贪污罪和挪用公款罪论处。而对公司、企业中非国家工作人员的“集体经济组织工作人员”等受贿、侵占本单位财物和挪用本单位资金的行为未作相同的定罪要求。换言之,这些人员的上述犯罪行为不再以受贿罪、贪污罪、挪用公款罪论处,《决定》已将这些非国家工作人员身份的人员排除在受贿罪、贪污罪和挪用公款罪主体范围之外。

1997年3月14日第八届全国人大五次会议修订了《中华人民共和国刑法》。新刑法基本上沿袭了《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》,但进一步完善了有关规定,在原有基础上做了进一步的补充和修正,增设了几种新罪名,并专节规定了妨害对公司、企业的管理秩序罪,这为惩治违反公司法的犯罪提供了明确具体的法律依据。

### 第一节 公司登记诈欺罪

新刑法典第一百五十八条关于公司登记诈欺罪的规定,基本上继承了《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》(以下简称《决定》)第一条的规定。

公司登记诈欺罪,是指申请公司登记的人使用虚假证明文件或者采用其他欺诈手段虚报注册资本,欺骗公司登记主管部门,取得公司登记,虚报注册资本数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的行为。

公司登记诈欺罪的构成特征是:

(1)本罪的犯罪主体为特殊主体,包括申请公司登记的自然人和单位。根据《公司法》的规定,公司设立登记中,向公司登记机关具体提出申请的自然人和单位有:为设立有限责任公司而由全体股东指定的代表或者共同委托的代理人;在以发起设立方式设立的股份有限公司设立前,由全体发起人指定的代表或者共同委托的代理人;在以募集设立方式设立的股份有限公司设立前的董事会成员,以及公司

成立后因分立、合并需要申请设立登记而由各公司指派的代表或共同委托的代理人。

(2)公司登记诈欺罪在主观方面只能是故意,即明知无实有资本或实有资本未达法律规定的注册资本最低限额,而虚报其实有资本已达到法律规定的最低限额;或者是虽其实有资本已达注册资本最低限额,但故意加大注册资本。本罪的犯罪目的是为了欺骗公司登记机关,非法取得公司登记。过失不构成本罪。对于确实不知道公司登记条件,或因工作疏忽致注册资本数额与实有资本数额不符的,不能认为是犯罪。

(3)公司登记诈欺罪在客观上表现为,行为人实施了使用虚假证明文件或者采用其他欺诈手段虚报注册资本,欺骗公司登记主管部门,取得公司登记的行为,且虚报注册资本数额巨大、后果严重或者有其他严重情节。在这里,行为人使用虚假证明文件或者采用其他欺诈手段虚报注册资本是手段行为,欺骗公司登记主管部门,骗取公司登记是目的行为。本罪的客观方面,具体包括以下几点:

第一,行为人虚报了注册资本。注册资本是指有限责任公司和股份有限公司的股东在公司登记机关登记的股东实际缴纳的出资总额或实收股本总额。《公司法》对有限责任公司按不同经营范围,分别作了注册资本的最低限额规定,即以生产经营为主和以商品批发为主的有限责任公司的注册资本不得低于人民币50万元;以商业零售为主的有限责任公司的注册资本不得低于人民币30万元;科技开发、咨询、服务性有限责任公司的注册资本不得低于人民币10万元。同时,公司法对设立股份有限公司的注册资本的最低限额规定为人民币1000万元。最低限额需高于1000万元的,由法律、行政法规另行规定。例如,上市公司股本总额不少于人民币5000万元,设立商业银行的注册资本最低限额为10亿元。公司注册资本既是划分股东权利与义务的重要标准,又是公司经营资本的一部分和公司承担风险、偿还债务的一项基本保证。因此,注册资本虚假的公司一旦参与市场经济活动,必然严重地干扰社会正常的经济秩序。本罪客观特征之一即是行为人不具有法定注册资本最低限额的情况下作出具有法定注册资本最低限额的申报,或者虽达到法定注册资本最低限额,却作出高于实缴资本的虚假申报。

第二,行为人必须实施了使用虚假证明文件或者其他欺诈手段的行为。根据《公司法》的有关规定,在发起人、股东全部缴纳出资以及将发行的股款缴

足后,必须经法定的验资机构验资确认并出具证明后,方能凭此证明向登记机构提出申请设立有限责任公司或股份有限公司。这一规定的宗旨在于监督检查出资人对其所提供的出资是否真实并具有合法的权利,以防虚假注册资本的出现。所谓“使用虚假证明文件”,主要是指使用虚假的验资、验证、评估报告或证明等有关文字材料。在这里,“证明文件”,主要是指法定的验资验证资产评估机构依法对申请公司登记的人所提交的注册资本,进行查验后得出的真实情况的文字材料和出资者合法拥有的财产的有效证明。实践中,申请公司登记的人为达到虚报注册资本、非法设立公司的目的,往往伪造、篡改合法的验资机构的验资报告书,或与验资等有关机构的工作人员恶意串通,取得虚假验资报告书等。但是,虚假证明文件来源如何,不影响本罪成立。

除使用虚假证明文件外,虚报注册资本尚存在其他欺诈手段,如申请公司登记时使用虚假的股东姓名,虚构生产经营场所,等等。构成本罪不论是使用虚假证明文件,还是采取其他欺诈手段,必须是与虚报注册资本有关的;如果与虚报注册资本无关,则不构成本罪。

第三,行为人欺骗公司登记主管部门,取得了公司登记。在本罪中,行为人虚报注册资本指向的欺骗对象是公司登记机关,即国家工商行政管理机关。如果申请公司登记的人使用虚假注册资金的证明文件,与他人签订经济合同,诈骗钱财,而非到工商行政管理机关去申请设立登记,则不构成本罪。正是通过向公司登记机关虚报注册资本,行为人才得以在其主观意志支配下实行欺骗公司登记机关并取得公司登记的行为。行为人欺骗公司登记机关,表现为在虚报注册资本时,隐瞒其虚报注册资本的真相,使公司登记机关信以为真。取得公司登记,是指行为人获取公司登记机关核准,致使公司登记机关发给其《企业法人营业执照》的行为。本罪是结果犯,是否取得公司登记,是本罪是否完全齐备犯罪构成要件的重要标志,即区分犯罪既遂与未遂的重要标志。

第四,构成本罪,在客观上还要求行为人虚报注册资本的数额巨大,后果严重或者有其他严重情节。我们认为,只要具备“虚报注册资本数额巨大”、“后果严重”和“其他严重情节”三者之一,即符合本罪的定罪情节,而不应理解为必须同时具备上述三种情形或其中两种情形才构成本罪。什么是“虚报注册资本数额巨大”?司法实践应根据具体情况,主要以行为人呈报的注册资本与其实有资本之差额为标准,

加以认定。“后果严重”，是指公司登记诈欺行为给国家、社会或公司利害关系人造成严重损害；严重破坏公司登记机关的威信；造成恶劣的政治影响；等等。“其他严重情节”，是指上述两种情节以外的各种主客观因素的严重情节，比如虚假注册资本数额并不巨大，也未发生严重危害后果，但是行为人多次虚报注册资本，在同一次或连续多次公司设立登记申请中骗取公司登记，等等。

(4)本罪侵犯的客体是公司登记管理制度。为加强对公司的管理和监督，维护正常的市场经济秩序，保护国家、社会和公民利益，根据公司法规定，公司的设立、合并、分立都必须依法向公司登记主管机关进行设立登记。在公司登记申请过程中，申请公司登记人必须向公司登记机关提供有关证明文件，申请注册资本。公司登记机关对有关证明文件进行审查后，认为符合法定条件的，予以登记并发给公司营业执照；对不符合法定条件的则不予登记。公司登记管理制度是保证公司设立质量，防止公司滥设的重要保障。申请公司登记的人使用虚假证明文件等欺诈手段虚报注册资本，骗取公司登记的行为，严重地干扰了公司登记机关的正常活动，破坏了国家对公司登记的管理，直接侵犯了公司登记管理制度。

根据新刑法典第一百五十八条规定，犯公司登记诈欺罪的，处3年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处虚报注册资本金额1%以上5%以下罚金。单位犯本罪的，对单位判处罚金，并对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处3年以下有期徒刑或者拘役。

## 第二节 虚假出资、抽逃出资罪

虚假出资、抽逃出资罪是1995年2月28日第八届全国人民代表大会常务委员第十二次会议通过的《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》第二条新增设的罪名。新刑法典第一百五十九条基本上沿袭了《决定》第二条的规定。

虚假出资、抽逃出资罪，是指公司发起人、股东违反公司法的规定，未交付货币、实物或未转移财产权，而采用欺骗手段出资，或者在公司成立后，又将其出资抽逃，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的行为。

本罪的主要构成特征是：

(1)虚假出资、抽逃出资罪的主体为特殊主体，即公司发起人和股东，包括自然人与法人、其他非法

人单位。公司发起人是设立股份有限公司的先决条件。股份有限公司的发起人是按照公司法规定，认购其应认购的股份，制定公司章程并承担公司筹办事的人。在我国，无论是自然人还是法人，本国入还是外国人，或港、澳、台胞及华侨，均可作为股份有限公司发起人。但非营利性法人不可能成为发起人。发起人在公司设立后即成为股东。公司股东是指公司资本的出资人或股份的持有人。对有限责任公司来说，股东是公司设立时的全体出资人；对以发起方式设立的股份有限公司来说，股东即是全体发起人；以募集方式设立的股份有限公司，其股东除其设立时的发起人外，还包括公司因募集资金发行股票而持有公司股票的人。根据我国公司法的规定，自然人、法人和国家都可成为公司股东。当国家成为股东时，其代表为授权投资的部门。但国家不能构成本罪在犯罪主体，触犯刑法而应负刑事责任是只可能是其授权投资的部门。

(2)虚假出资、抽逃出资罪的主观方面表现为，行为人出于直接故意，即行为人明知自己违反公司法的规定未出资或未足额出资而仍决意作出其已足额出资的虚假行为，或者明知自己抽逃出资的行为违反公司法，而决意抽回，积极追求这种危害社会的结果。至于行为人虚假出资、抽逃出资动机如何，不影响本罪的成立。

(3)本罪的客观方面表现为，行为人实施了违反公司法的规定，没有出资，即未交付货币、实物或未转移财产权，而采取欺骗手段，虚假出资的行为；或者实施了在公司成立后抽逃出资的行为。且虚假出资或抽逃出资的数额巨大、后果严重或者有其他严重情节。

首先，行为人的行为违反了公司法的规定，这是构成本罪的前提条件。如果行为人是依法行事，没有违反公司法，则不能构成本罪。

其次，行为人实施了下列两种行为之一，这是本罪在客观方面的根本特征：

第一，未交付货币、实物或未转移财产权，采取欺骗手段虚假出资。根据公司法的规定，有限责任公司的股东一经认缴公司的出资，就应依法一次交清。以发起方式设立的股份有限公司章程中规定的股份由全体发起人（公司成立后即成为股东）一次性按所认购的股份缴足股款；以募集方式设立的股份有限公司，公司发起人应当认购不少于公司章程规定的股份总数的35%，并按此缴足股款。公司发起人、股东出资既可以用货币，也可以以实物、工业产权、非专

利技术、土地使用权等作价出资。行为人虚假出资即是指在未交付货币、实物或未转移财产权的情况下,以欺骗手段向其他发起人、股东、债权人或社会公众掩盖其未出资或出资不足额的真相,使他人深信已出资。行为人采取的欺骗手段,因其出资方式不同而多种多样,如未将货币出资存入或未足额存入准备设立的公司,在银行开设的临时帐户,而提供虚假的证明谎称已存入或足额存入;将已作债务抵押或不属于自己所有的实物出资;对用作出资的实物、工业产权、非专利技术或土地使用权故意高估作价而未足额出资;等等。

第二,在公司成立之后抽逃出资。根据公司法的规定,公司发起人、股东出资之后,除股份有限公司未按期募足股份、发起人未按期召开创立大会或创立大会决议不设立公司的情形外,不得抽回其股本。也就是说,不管是有限责任公司还是股份有限公司,一经成立,其资本将实行充实不变原则,非依法不得改变尤其是减少。行为人违反这一原则,将其股本从公司法人财产中抽回,即视为抽逃出资。抽逃出资的情况包括两种:一种是为达到设立公司的目的,通过其他企业借款或者向银行贷款等手段取得资金,当作自己的出资,待公司登记成立后又抽回这些资金,造成虚假出资;另一种情况是在依法缴纳、足额出资的前提下,在公司成立之后,出于各种动机又将出资抽回,造成公司资本总额的减少。

最后,构成本罪,在客观上还必须具有虚假出资或抽逃出资数额巨大、后果严重或者有其他严重情节。是否“数额巨大”,应当通过比较应出资额与未出资额、抽逃数额与原已出资额的差额大小加以认定。具体标准如何,由于目前缺乏立法上的明确规定和司法解释,在实践中应视具体情况慎重掌握。“后果严重”,是指行为人虚假出资、抽逃出资的行为给公司、公司其他发起人或股东、外部债权人和社会公众造成严重经济损失或其他严重损害。“其他严重情节”,是指上述两种情节以外、足以表明行为社会危害性严重的各种主客观因素。例如纠集公司发起人、股东多人集体虚假出资或抽逃出资的;虚假出资或抽逃出资屡教不改的;虚假出资或抽逃出资在国内外造成恶劣影响的,等等。

(4) 虚假出资、抽逃出资罪的客体是公司股东、债权人和社会公众的权益及公司法人财产权。公司作为独立的营利性法人,必须拥有独立的财产或资本,这是公司开展市场竞争,实现自主经营、自负盈亏、独立享有民事权利和承担民事责任的物质基础。

有限责任公司和以发起方式设立的股份有限公司的注册资本由公司全体股东、发起人所认缴的出资或认购股份的股款构成;以募集方式设立的股份有限公司的注册资本也有相当一部分由公司发起人认购股份的股款构成。由于股东是以其出资对公司负责,公司债务仅以公司财产清偿,如果公司发起人、股东不出资,公司就难以成立,成立后资金也没有保证,公司的经营也就难于正常进行,或者经营后也会使债权人利益难以保证。公司发起人、股东虚假出资,或者在公司成立后又抽逃出资,不仅违反公司法所规定的出资义务,而且侵害了公司其他股东的利益,妨碍了公司的正常经营,同时也损害了债权人的利益和广大社会公众的利益,破坏了社会经济秩序。公司的法人财产重要来源是股东出资。股东用于出资的财产本属于股东直接支配,但股东自愿将这部分财产交给公司,以资本金的形式注入公司,即公司对这部分财产注册登记后,法律上就确认该财产为公司独立支配的财产,从而公司就享有由股东投资形成的全部法人财产权。因此,股东抽逃出资的行为不仅违背了应尽的出资义务,同时也侵犯了公司法人财产权。

根据新刑法典第一百五十九条之规定,犯虚假出资、抽逃出资罪的,处5年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处虚假出资金额或者抽逃资金金额2%以上10%以下的罚金。单位犯本罪的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处5年以下有期徒刑或者拘役。

### 第三节 以虚假方法发行公司股票、公司债券罪

以虚假方法发行公司股票、公司债券罪是1995年2月28日第八届全国人民代表大会常务委员会议通过的《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》第三条规定的新罪名,新刑法典第一百六十条基本上沿袭了该《决定》第三条的规定。

以虚假方法发行公司股票、公司债券罪,是指公司、企业及其发起人或股东在招股说明书、认股书、公司企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容,发行股票或公司企业债券,数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的行为。

本罪的主要构成特征为:

(1) 根据新刑法典及《公司法》的有关规定,本罪的行为主体范围包括股份有限公司的发起人及股份

有限公司、国有独资公司和国有有限责任公司及其他企业。股份有限公司发起人既可以是自然人,也可以是单位。

(2)本罪主观方面只能由直接故意构成,间接故意和过失不可能构成本罪。即行为人明知自己制作的是虚假的招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法,而有意以这种虚假方法发行股票、公司、企业债券。此外,构成本罪,行为人以非法募集集资金为目的,无此特定目的,并不符本罪的构成特征。

(3)本罪在客观方面表现为,行为人实施了在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容,发行股票或公司、企业债券的行为,且发行股票或公司、企业债券的数额巨大、后果严重或有其他严重情节。具体包括以下几个方面的内容:

第一,必须实施在招股说明书、认股书、公司债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容的行为。所谓招股说明书,是指由公司发起人或公司制作的、用以专门表达募集股份(包括发行新股)意思并载明有关股票发行及认购等信息的文件。根据公司法的规定,招股说明书是向国务院证券管理部门递交募股申请时必须报送的主要文件之一。在获准向社会公开募集股份筹集资金后,公司发起人或公司将其制作的招股说明书公告,从而成为投资者进行投资决策的主要依据。所谓认股书,是指发起人在公告招股说明书的同时或之前制作的、供投资者认股所用的标准格式的承诺文件。认股书上应载明招股说明书中所载明的事项。认股人在认股书填写所认股数、金额等项并且签名盖章后,发起人或公司就与认股人成立合同关系,认股人有按照其认股份数缴纳股款的义务。所谓公司债券募集办法,是指发行公司、企业债券的公司、企业制作的、专门表达公司、企业举债并载明公司、企业债券发行与认购等信息的文件。与招股说明书一样,它也是国务院证券管理部门在审批公司、企业募集债券申请时必须查验的主要文件之一,公告后也成为投资者投资决策的主要依据。行为人在招股说明书、认股书、公司债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容,是指行为人制作的招股说明书、认股书、公司债券募集办法的全部内容都是虚构的,或者对其中有关的重要事项作虚假陈述或记载,歪曲、夸大或遗漏重要事实,对投资者、社会公众及国家有关主管部门进行欺骗或误导,使之对公司的经济状况等产生错误认识,从而作出错误判断。通常表现为以下几种情况:

其一,在招股说明书中虚假记载发起人认购的股份数、每股票面金额及发行价格、无记名股票的发行总数、公司前次公开发行业股票所筹资金的运用情况、重要合同,等等。

其二,在认股书中虚假记载招股说明书所应载明的事项;

其三,在公司债券的票面金额、债券的利率、公司净资产额、已发行的尚未到期的公司债券总额、公司债券的承销机构等内容上弄虚作假;

其四,在招股说明书、认股书或公司、企业债券募集办法中虚假记载其他可能影响投资者利益的事项。

值得注意的是,虚假的招股说明书、认股书、公司债券募集办法即使经国家证券管理部门批准,也不能成为否认行为人制作虚假招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法的理由。因为根据国家证监会颁发的有关准则规定,发行人保证招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法的内容真实、准确、完整,而政府及国家证券管理部门对发行股票、公司债券所作出的任何决定,均不表明其作出实质性的判断或保证。

第二,必须实施了发行股票或公司、企业债券的行为。构成本罪,在客观上仅有制作虚假招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法的行为是不够的,除此之外还必须要求行为人以这种虚假方法为前提实施了发行股票或公司、企业债券的行为。

第三,以虚假方法发行股票、公司、企业债券必须数额巨大,或后果严重,或者有其他严重情节。这是本罪与以虚假方法发行股票、公司、企业债券的一般违法行为相互区别的关键所在。“数额巨大”的标准,由于立法未有明确规定,实践中司法机关应根据案件的具体情况,结合公司的经营类型和大小,以及当地的经济水平等情况综合掌握,加以认定。“后果严重”,可以包括以虚假方法发行股票、公司、企业债券的行为给广大投资者造成严重经济损失;严重破坏国家证券管理部门等有关主管部门的信誉;激发一些社会矛盾;向国外发行股票、公司、企业债券造成恶劣的国际影响,等等。以虚假方法发行股票、公司、企业债券即使数额并不巨大,也未造成严重的后果,但有其他严重情节的,仍可以成立本罪。比如制作虚假招股说明书、认股书,公司、企业债券募集办法屡教不改;发行股票、公司债券后又进行内幕交易活动,等等。

(4)本罪侵犯的客体一是公司股票或公司、企业

债券发行制度,亦即国家对股票及公司、企业债券发行的管理;二是投资者和社会公众的利益。股票,是股份有限公司发给股东作为入股凭证并借以取得股息的有价证券。在我国,以募集方式设立的股份有限公司在设立过程中,为筹集资金,其中一部分股份由发起人认购,其余部分则需要通过向社会公开发行股票而募集股份资金。股份有限公司募集设立后,为筹集经营所需资本,还可依法另行发行新股,发行新股有的向社会公开募集股份,也可以不向社会公开募集。公司、企业债券,是公司、企业为筹集资金依法向社会发行的,用以记载和反映公司、企业债权债务关系的有价证券。公司、企业债券持有人以公司、企业债券为凭证而享有公司、企业债权,按照约定期限向公司、企业请求还本付息。按照公司法规定,有权发行公司债券的公司包括股份有限公司、国有独资公司和国有有限责任公司。发行股票或公司、企业债券有利于集中社会游资而创设公司、企业组织,或增加公司、企业经营资本,对适应社会化大生产的需要和促进资金市场乃至整个社会主义市场经济发展有

积极作用。但是由于广大投资者不是自始参与公司、企业设立过程,对于公司、企业的设立、经营状况和前途等详细情况只能通过公司、企业或公司、企业发起人等制作并提供的招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法来了解。为防止公司、企业、公司、企业发起人或股东借募股、发行公司、企业债券之名从事欺诈活动,保护投资者利益,维护社会秩序的稳定,国家禁止公司、企业及有关人员为非法募集资金而制作虚假的招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法。以虚假方法发行股票或公司、企业债券罪的行为直接侵犯了股票或公司、企业债券发行制度,破坏了国家对股票或公司、企业债券发行的管理活动,侵害了广大投资者及社会公众的利益。

根据新刑法典第一百六十条的规定,犯以虚假方法发行公司股票、公司债券罪的,处5年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处非法募集资金金额1%以上5%以下罚金。单位犯本罪的,对单位判处罚金,并对直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处5年以下有期徒刑或者拘役。

## 第二章 公司人员犯罪及法律责任

### 第一节 财务会计报告诈欺罪

财务会计报告诈欺罪,是1995年2月28日第八届全国人民代表大会常务委员第十二次会议通过的《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》第四条新增设的罪名。新刑法典第一百六十一条的规定基本上沿用了该《决定》第四条的规定。

财务会计报告诈欺罪,是指公司向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告,严重损害股东或者其他入利益的行为。

财务会计报告诈欺罪的主要特征如下:

(1)财务会计报告诈欺罪的主体为特殊主体,即公司及其直接负责的主管人员和其他直接责任人员。根据有关法律、法规的规定,公司财务会计报告由董事会或执行董事制作,并由监事会或者其委托的会计检查员审核,由股东大会审议、承认并决定向股东和社会公众提供。所谓直接负责的主管人员和其他直接责任人员,包括上述机构或人员中指使、批准提供虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告的董事长、副董事长、监事、经理等公司有关领导人员,以及积极参与虚假或隐瞒重要事实的财务会计报告的制作、核准及提供的人员。

(2)本罪在主观上行为人出于故意,包括直接故意和间接故意。即行为人明知自己提供的财务会计报告内容虚假或者隐瞒了重要事实,必然或可能会严重损害股东或者其他入利益,而有意提供。过失不能构成本罪。

(3)财务会计报告诈欺罪在客观上表现为,行为人实施了向股东和社会公众提供虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告,并且严重损害了股东或者其他入的利益的行为。

首先,行为人提供的是虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告。所谓虚假的财务会计报告,是指财务会计报告记载的事项内容与事实不符,存在伪造、虚构的情形;所谓隐瞒重要事实的财务会计报告,是指将不利于公司而有损于公司股东、社会公众利益

或违反国家法律的重要事项遗漏、未作记载的财务会计报告。根据公司法的规定,公司财务会计报告应包括以下财务报表及附属明细表:第一,资产负债表。即公司会计在定期核算时以货币形式总体表现公司资金的运用及其来源的会计报表。资产负债表中的资产项主要有流动资产,即流动资金的实物形态;固定资产,即土地、厂房等不动产;递延资产,即不能全部计入当年损益,应在以后年度内分期摊销的费用;无形资产,即公司长期使用而没有实物形态的资产,包括专有技术、商标权、专利权、著作权、商誉等;第二,损益表。损益表是反映公司在某一阶段时期的经营成果及其分配情况的报表,是公司收益与亏损的动态报告。第三,财务状况变动表。财务状况变动表是综合反映一定会计期间内营运资金来源和运用及其增减变动情况的报表。其主要作用是反映公司在某一期间财务状况变动的各项数据,说明公司资金变化的原因。第四,财务情况说明书。也称会计报表附注,用于帮助理解以上各种报表的内容而对有关项目等所作的解释。虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告,可以是伪造、虚构或隐瞒上述各类报表及其有关内容,但通常表现为虚假记载下列事项,或者将下列事项中重要事实加以隐瞒而不作记载:一是公司各种财产、债权等实有资产,公司流动负债和长期负债,股东投入资本所形成的资本公积金、盈余公积金和未分配的利润等情况;二是公司收益、亏损及盈余分配情况;三是公司流动资金来源及其运用,流动资产及流动负债增加数。行为人提供的财务会计报告内容虚假或隐瞒重要事实,是构成本罪在客观上的前提条件。

其次,构成本罪要求行为人将虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告提供给股东和社会公众。如果行为人已编制了虚假或隐瞒重要事实的财务会计报告,但尚未向股东和社会公众提供,则不能构成本罪。所谓“提供”,包括送交、备置查阅或公告。根据公司法的规定,有限责任公司按照公司章程规定的期限将财务会计报告送交各股东;股份有限公司在召开股东大会的20日前将公司财务会计报告置于公

司的住所供股东查阅;采取募集设立方式成立的股份有限公司还应当公告其财务会计报告;上市公司必须在每会计年度内半年公布一次财务会计报告,并根据有关法律法规规定,递交有关部门并将要求公布的信息刊登在有关部门指定的报刊上。只要在上述任何一种情况下,行为人提供了虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告,即符合本罪客观行为特征。

最后,构成本罪,必须发生一定的严重危害后果,即行为人的行为严重损害了股东或者其他入利益。由于财务会计报告是公司股东和社会公众(潜在投资人)据以了解公司财务状况、经营成果及方针等信息并进行投资决策的重要依据,所以行为人提供虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告,都可能损害股东或其他人利益。但本罪属于结果犯,其构成以实际发生严重损害后果为必要条件,否则,即使行为人提供虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告,也不能成立本罪。严重损害股东或其他人利益,主要是指股东或其他人造成严重的经济损失,或者严重影响其正常生活、生产经营活动,或者因此而激化了矛盾,严重影响社会安定和正常社会秩序。这里所说的“其他人”,是指公司的债权人,社会公众中潜在投资人,以及其他与公司生产经营有利害关系的人,包括作为征税人的国家。

必须指出的是,本罪在客观上,行为人提供虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告的行为,与股东或其他人遭受严重损害的后果之间应当存在因果关系,否则本罪也不成立。比如股东完全因为缺乏投资技巧或其他非因虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告的原因而受到严重损害,行为人并不构成本罪。

(4)财务会计报告诈欺罪侵犯的客体为公司财务会计制度和股东债权人及社会公众的合法经济权益。犯罪对象是财务会计报告。公司财务会计制度是关于公司资金管理、成本费用的计算、营业收入的分配、货币的管理、公司财务报告、公司清算及公司纳税、会计记帐及核算等方面的规程。公司生产经营的各种经济活动都必须在财务会计制度上反映,而财务会计报告是由公司董事会或者执行董事会按照国家规定于每一会计年度终了时制作、专门反映公司财务会计状况和经营成果的书面文件。财务会计制度从性质上说是属于公司内部事务,旨在为公司权力机关及其执行机构进行经营决策提供依据。然而,由于我国目前的有限责任公司和股份有限公司都具有资合公司性质,这决定了公司所有与公司经营相

分离,公司股东往往不直接参与公司的生产经营活动,而委托公司的董事经营。股东在无法直接参与公司生产经营的情况下,只能通过公司制作的财务会计报告来分析公司的经营状况并及时监督董事的经营活动,因此,国家法律规定公司必须有健全的财务会计制度,依法备置、编制、提供财务会计报告。同时,这也是保护公司债权人及社会投资者利益及便于国家对公司履行法定义务进行监督的需要。公司向股东和社会公众提供虚假和或者隐瞒重要事实的财务会计报告的行为,直接违反了公司财务会计制度,侵犯了股东和其他人的经济利益。

根据新刑法第一百六十一条的规定,犯财务会计报告诈欺罪的,对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处3年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处2万元以上20万元以下罚金。

## 第二节 公司、企业清算侵害他人利益罪

公司、企业清算侵害他人利益罪,是1995年2月28日第八届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过的《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》第五条新增设的罪名,新刑法典第一百六十二条基本上沿袭了该条的规定。

公司、企业清算侵害他人利益罪,是指在公司、企业清算期间,公司、企业隐匿财产,对资产负债表或者财产清单作虚伪记载,或者在未清偿债务前分配公司财产,严重损害债权人或者其他入利益的行为。

本罪具有以下构成特征:

(1)本罪主体为特殊主体,即进行清算的公司企业及其直接负责的主管人员和其他直接责任人员。在公司、企业清算过程中,公司、企业一经依法解散或被责令关闭,或被宣告破产,公司、企业原来的代表人已无法进行有法律意义的活动,而是由清算组代表公司、企业清理财产、处理与清算有关的公司、企业未了结的业务,清缴所欠税款、清理债权债务、处理清偿债务后的剩余财产,代表公司、企业参与民事诉讼活动。所以从实际情况看,本罪主体主要是清算组成员。根据公司法的规定,公司清算组可以由董事、股东、股东大会决议聘任的有关人员和人民法院指定的有关人员组成。对上述清算组执行清算事务负有领导、监督职责的公司董事、监事等主管人员,以及积极参与隐匿公司财产、虚伪记载资产负债

表或者财产清单或者在未清偿债务前分配公司财产的公司企业人员,均可成为本罪主体。此外,在破产清算中,一经宣告进入破产程序而在破产宣告之前,公司、企业对公司、企业财产没有管理处分权,如果公司、企业对其实际控制的公司、企业财产加以隐匿或在未清偿债务前分配给股东,指使、批准或积极参与隐匿公司、企业财产或在未清偿债务前分配公司、企业财产的公司、企业主管人员和其他人员,亦构成本罪的主体。

(2)公司、企业清算他人利益罪在主观方面表现为故意,即行为人明知在公司、企业清算时隐匿财产,对资产负债表或者财产清单作虚伪记载或者在未清偿债务前分配公司、企业财产的行为会发生危害结果,而仍有意为之。过失行为不能构成本罪。

(3)在客观上,公司、企业清算侵害他人利益罪表现为,行为人实施了在公司、企业清算期间隐匿财产并对资产负债表或财产清单作虚伪记载,或者在未清偿债务前分配公司、企业财产的行为,而且严重损害了债权人或者其他人的利益。具体而言,包括以下三个方面的内容:

第一,行为人有隐匿公司、企业财产,对资产负债表或财产清单作虚伪记载的行为,或有在未清偿债务前分配公司、企业财产的行为。即本罪在犯罪行为上表现为三种形式:其一,隐匿公司、企业财产。所谓隐匿公司、企业财产,是指以各种形式将公司、企业财产转移、藏匿,并加以隐瞒不报的行为。如将公司存款从甲银行转入乙银行另立帐户,秘密隐藏。其二,对资产负债表或者财产清单作虚伪记载。是指在资产负债表或者财产清单中作出帐实不符的虚报,以达到逃避公司、企业债务的目的。通常表现为少列资产总额、多列负债总额。在本罪中,行为人对资产负债表或财产清单作虚伪记载,是为了掩盖其隐匿公司、企业财产的行为。仅有虚伪记载资产负债表或财产清单而无实际隐匿公司、企业财产的行为,不能构成本罪。其三,在未清偿债务前分配公司、企业财产。按照公司法的规定,公司在支付清算费用和清偿公司债务后的剩余财产,有限责任公司可以按照股东的出资比例进行分配,股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。但是公司清算组在支付清算费用和清偿公司债务前,不得向股东分配公司财产。在公司、企业破产清算期间,公司、企业或公司、企业原有清算组对公司、企业财产已丧失管理处分权,如果行为人将公司、企业实际控制的公司、企业财产分配给股东,使本来就不足清偿债务的公司、企业财产也不

能分配给债权人,也属在未清偿债务前分配公司、企业财产的情形。

第二,行为人隐匿公司、企业财产或分配公司、企业财产的行为发生在公司、企业清算期间。这是构成本罪所必备的时间要件。如果行为人在公司、企业正常的营运过程中隐匿公司、企业财产或将公司、企业财产分配,或者在公司、企业清算后实施有关行为,则不构成本罪,侵犯公司、企业财产权或侵犯了股东或其他人利益犯有其他罪的,以其他罪论处。必须强调的是,分配公司、企业财产的行为构成本罪,不仅要求发生在公司、企业清算期间,还必须要求发生在公司、企业未清偿债务之前。如果在公司、企业清偿债务之后,清算终结之前,依法分配公司、企业剩余财产,自然与本罪具有本质的不同,也不可能构成本罪。

第三,必须有严重损害债权人或者其他人的利益的危害后果发生。所谓“严重损害债权人或者其他人的利益”,主要是指行为人隐匿公司、企业财产、在未清偿债务前分配公司、企业财产的行为,给公司、企业债权人或者其他带来重大的经济损失。此外,还包括给债权人或者其他人的商业信誉等与经济活动密切相关的利益造成严重损害,等等。公司、企业债权人,包括一切因公司、企业举债而与公司、企业形成债权债务关系的金融机构、公司、企业债券持有人和其他债权人。所谓“其他人”,是指公司、企业债权人以外的、与清算公司、企业在法律上有利害关系的人,如公司职工、代表国家而征取公司所欠税款的税务部门,等等。如果行为人隐匿财产或未清偿债务前分配公司、企业财产的行为,并未严重损害债权人或者其他人的利益,其行为不能成立本罪,而只能作为一般违法行为看待。

(4)公司、企业清算侵害他人利益罪侵犯的客体是公司、企业清算制度以及公司、企业债权人或其他利害关系人的利益。公司、企业由于一定法定事由的发生而解散。为了终结解散公司、企业现存的各种法律关系,了结公司、企业债务,对公司、企业资产、债权债务关系等进行清理、处分,我国公司法及民事诉讼法、企业破产法对公司、企业清算制度作了详细规定。我国公司、企业清算不存在任意清算,而是依照上述规定的严格程序处分公司、企业财产所进行的清算,属于法定清算。公司、企业一经解散,即进入普通清算程序,由公司、企业清算组依法定的一般程序进行清算,而人民法院和债权人不直接干预。在普通清算期间,如果发现公司、企业财产不足清偿债务,

公司、企业清算组应当立即向人民法院申请宣告破产,转入破产清算程序。另外,国有独资公司因经营管理不善、国有独资公司以外公司、企业因各种原因而发生严重亏损,不能清偿到期债务的,经债权人或债务人向人民法院申请,也可直接进入公司破产清算程序。公司、企业破产清算组由人民法院在有关部门中指定人员组成。为保证公司、企业清算的顺利进行,保护债权人和其他人利益和维护公司、企业财产权益,公司、企业清算制度要求,在普通清算中,公司、企业清算组清理公司、企业财产、债权债务和处理清偿债务后的剩余财产时,应如实编制资产负债表和财产清单,制订清算方案,不得隐匿公司、企业财产。公司、企业财产在未按照法律规定清偿债务前,不得分配给股东。在破产清算组对公司、企业财产清算过程中,公司、企业或公司、企业原有清算组也不得隐匿公司、企业财产和在清偿债务前分配公司、企业财产。公司、企业清算侵害他人利益罪违反这些规定,主要侵犯了公司、企业清算制度,同时给债权人或其他人的利益造成了严重损害。

根据新刑法第一百六十二条规定,犯公司、企业清算侵害他人利益罪的,对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处5年以下有期徒刑或者拘役,并处2万元以上20万元以下罚金。

### 第三节 公司、企业人员受贿罪

1995年2月28日第八届全国人民代表大会第十二次会议通过的《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》第九条增设了公司、企业人员受贿罪。新刑法典第一百六十三条对《决定》第九条做了较大的补充和修正。主要表现在:(1)修正了公司、企业人员受贿罪的犯罪构成。一是将犯罪主体由《决定》第九条的“公司董事、监事或职工”这种具体的列举方式修改为“公司、企业的工作人员”的概括性表述方式,二是在犯罪客观方面明确增加了“为他人谋利益”这一构成要件。(2)补充规定“公司、企业的工作人员在经济往来中,违反国家规定收受各种名义的回扣、手续费、归个人所有”属于公司、企业人员受贿罪的表现形式之一。

公司、企业人员受贿罪,是指公司、企业工作人员利用职务上的便利,索取或非法收受贿赂,为他人谋利益,数额较大的行为。对于本罪的罪名,最高人民法院1995年12月25日制发的《关于办理违反公司法受贿、侵占、挪用等刑事案件适用法律若干问题

的解释》(以下简称“高法”《解释》)将之概括为商业受贿罪。我们认为,商业受贿罪是指在经济往来中从事生产、经营的单位或个人为他人谋取不正当竞争利益而收受贿赂的行为。在我国现行立法中,1993年《反不正当竞争法》第八条、第二十二条规定的受贿犯罪才属于商业受贿罪之范畴,新刑法典第一百六十三条罪状所表述的受贿行为,以商业受贿罪罪名来概括是不甚贴切的。因为公司、企业人员受贿并非都发生在商业活动之中。

公司、企业人员受贿罪的构成特征如下:

(1)公司、企业人员受贿罪的主体为特殊主体,即公司、企业的工作人员,具体是指公司董事、监事或者职工,以及公司以外的企业职工。所谓公司的董事、监事,是指依照《公司法》的规定,经过有限责任公司的股东会或者股份有限公司的创立大会、股东大会选举的董事会或者监事会的成员。公司、企业的职工,是指除公司董事、监事之外的公司、企业经理、会计等行政人员或其他业务人员和工作人员。既包括具有一定管理职权的人员,也包括不具有管理职权,却具有其他公共性职务的人员,如业务员、售货员等等。但不包括无任何职权职务的普通职工,如直接从事生产的人员等,他们实际上也不可能构成本罪。国有公司、企业中从事公务的人员和国有公司、企业委派到非国有公司、企业从事公务的人员,不能成为本罪的主体。

(2)公司、企业人员受贿罪的主观方面表现为故意,行为人具有索取或收受贿赂的目的。

(3)在客观方面,公司、企业人员受贿罪表现为行为人利用职务上的便利,索取或非法收受他人贿赂为他人谋利益的行为,且索取、收受的贿赂数额必须达到较大。

首先,行为人必须利用了职务上的便利。所谓利用职务便利,是指公司企业的董事、监事或职工利用自己职务上主管、经管、负责或参与某项工作的便利条件。在“利用职务”这一点上,公司、企业人员受贿罪中的利用职务之便,与国家工作人员受贿罪中的利用职务之便并无区别。本罪的利用职务之便,同样是既包括直接利用职权,又包括间接利用职务所形成的便利条件。

其次,行为人实施了索取或者非法收受贿赂为他人谋利益的行为。所谓索取贿赂,是指公司、企业人员以公开或暗示的形式,主动向他人索要财物。所谓收受贿赂,是指公司、企业人员利用职务上的便利接受他人主动送予的财物。“为他人谋取利益”作为

本罪的客观要件,并不要求以行为人实际上已完成或实现了为他人谋利为既遂的标准;行为人只要有承诺、实行、完成为他人谋利任何情形之一,均可成立本罪并达到犯罪的既遂状态。

再次,行为人索取或者收受的贿赂必须达到数额较大。何为“数额较大”的标准?最高人民法院和最高人民检察院以往分别制发的有关司法解释见解不一。最高人民法院《关于办理违反公司法受贿、侵占、挪用等刑事案件适用法律若干问题的解释》第一条规定,索取或者收受贿赂 5000 元至 20000 元以上的,属于“数额较大”;索取或者收受贿赂 10 万元以上的,属于“数额巨大”。最高人民检察院在《关于办理公司、企业人员受贿、侵占和挪用公司、企业资金犯罪案件适用法律的几个问题的通知》(以下简称“高检”《通知》)第五条规定,关于本罪数额较大的标准,参照 1988 年全国人大常委会《关于惩治贪污罪贿赂罪的补充规定》(以下简称《补充规定》)关于构成受贿罪的标准执行,即公司、企业人员受贿犯罪案件以 2000 元为起点。为避免各级司法机关在处理公司、企业人员受贿犯罪案件定罪量刑时的分歧,最高人民法院与最高人民检察院应尽快在此问题上达成共识。必要时,也可由最高立法机关作出统一的立法解释。

此外,根据新刑法典第一百六十三条的规定,公司、企业的工作人员在经济往来中,违反国家规定收受各种名义的回扣、手续费、归个人所有,属于公司、企业人员受贿罪的表现形式之一。

第四,公司、企业人员受贿罪侵犯的客体是公司、企业的正常业务活动,亦即正确执行公司、企业对内对外业务的一切活动。公司企业内各项职务的设置,都是为完成公司、企业的业务活动,完成公司企业的生产、经营等目标。公司、企业人员以职务、职权作为个人谋取利益的筹码,用职务作交易收受他人贿赂,必然使公司企业的活动不能正常进行,严重破坏公司企业的信誉和形象,并且给公司企业的整体利益、公司企业的股东或投资者的利益带来损害。

根据新刑法第一百六十三条的规定,犯公司、企业人员受贿罪,数额较大的,处 5 年以下有期徒刑或者拘役;数额巨大的,处 5 年以上有期徒刑,可以并处没收财产。

#### 第四节 向公司、企业人员行贿罪

为弥补全国人大常委会《关于惩治违反公司法

的犯罪的决定》只规定了公司、企业人员受贿罪,而将向公司、企业人员行贿的行为未规定为犯罪,不利于打击这类犯罪活动的不足,新刑法增设了向公司、企业人员行贿罪。

向公司、企业人员行贿罪,是指为谋取不正当利益,给予公司、企业的工作人员以财物,数额较大的行为。

本罪的主要构成特征如下:

(1)本罪的主体是一般主体。即凡是达到刑事责任年龄,具有刑事责任能力的自然人,均可成为本罪的主体。除自然人外,单位也可以成为本罪的主体。

(2)本罪在主观方面出于故意。行贿的目的是在于使公司、企业工作人员利用其职务上的便利为自己谋取不正当利益。至于谋取的不正当利益是否实现,不影响本罪的成立。

(3)本罪在客观方面表现为行为人给予公司、企业工作人员财物,数额较大的行为。行贿的方式是多种多样的,有的是主动送,有的是应对方的要求,被动提供。何谓“数额较大”,新刑法没有规定,司法机关也未做出司法解释。在此之前,可参照向国家工作人员行贿罪的数额标准掌握。

(4)本罪侵犯的客体是公司、企业的正常业务活动及公司、企业工作人员职务的廉洁性。行贿的对象是特定的,即公司、企业的工作人员,具体包括公司董事、监事或者职工,以及公司以外的企业职工。

根据新刑法典第一百六十四条的规定,犯向公司、企业人员行贿罪,数额较大的,处 3 年以下有期徒刑或者拘役,数额巨大的,处 3 年以上 10 年以下有期徒刑,并处罚金。单位犯前款罪的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依照前款的规定处罚。行贿人在追诉前主动交待行贿行为的,可以减轻处罚或者免除处罚。

#### 第五节 经营同类营业罪

我国 1979 年刑法典没有规定同类营业罪,以后制定的多个单行刑事法律也没有规定这一罪名。但是,随着我国社会主义商品经济的发展特别是市场经济的实行,一些国有公司、企业利用职务之便非法经营与其所任职公司、企业同类营业以获取非法利益的现象时有发生。这种行为实质上是损害单位利益而变相谋取利益,如果任其发展,必将严重影响我国国有公司、企业的正常发展,破坏社会主义市场经济的顺利进行。为此,新刑法典第一百六十五条增设

了经营同类营业罪,以惩治这类危害国有公司、企业利益的行为。

根据新刑法第一百六十五条的规定,经营同类营业罪是指国有公司、企业董事、经理利用职务便利,自己经营或者为他人经营与其所任职公司、企业同类的营业,获取非法利益,数额巨大的行为。

经营同类营业罪的构成特征是:

(1)犯罪主体,是特殊主体,只能由国有公司、企业董事、经理构成。所谓董事,是指依照公司法的规定,经过有限责任公司的股东会或者股份有限公司的创立大会、股东大会选举的董事会的成员。所谓经理,是指依照公司法规定,由董事会聘任,实施董事会决议,主持公司日常工作;或者由政府主管部门根据企业情况委任或招聘,或由企业职工代表大会选举作为企业法定代表人的人。

(2)犯罪主观方面,表现为故意,并具有非法牟利目的。即行为人明知其经营的营业与其所任职公司、企业的营业同类,但为获取非法利益仍予以经营。

(3)犯罪客观方面,表现为利用职务便利,自己经营或者为他人经营与其所任职公司、企业同类的营业,获取非法利益,数额巨大的行为。

(4)侵犯的客体,是国有公司、企业正常活动和利益。

根据新刑法第一百六十五条的规定,犯经营同类营业罪的,处3年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处罚金;数额特别巨大的,处3年以上7年以下有期徒刑,并处罚金。

## 第六节 国有公司、企业、事业单位人员以权谋私罪

我国1979年刑法典没有规定国有公司、企业、事业单位人员以权谋私罪,以后制定的多个单行刑事法律也没有规定这一罪名。但是,随着我国商品经济的持续发展特别是市场经济的实行,一些国有公司、企业、事业单位人员利用职务便利以权谋私的现象日益严重。这种现象的一个突出表现是为其亲友进行经营活动提供各种便利,以损公肥私,获取非法利益。由于这种行为并不属于受贿,因此在过去常常无法予以处理。为了有效惩治这类行为,新刑法第一百六十八条增设了国有公司、企业、事业单位人员以权谋私罪。

根据新刑法典第一百六十六条的规定,国有公

司、企业、事业单位人员以权谋私罪是指国有公司、企业、事业单位的工作人员,利用职务便利,损公肥私,将本单位的盈利业务交由自己的亲友进行经营,或者为其经营活动提供其他便利,获取非法利益,数额巨大的行为。

国有公司、企业、事业单位人员以权谋私罪的构成特征是:

(1)犯罪主体,是特殊主体,只能由国有公司、企业、事业单位的工作人员构成。

(2)犯罪主观方面,表现为故意,并具有非法牟利目的。即行为人明知自己利用职务便利为亲友进行经营活动提供便利是一种损公肥私的行为,但为获取非法利益仍实施这种行为。

(3)犯罪客观方面,表现为以下三种情形;其一,利用职务便利,损公肥私,将本单位的盈利业务交由自己的亲友进行经营。这里的“亲友”,应作广义的理解,即包括指行为人的亲朋好友,对之不能作出限制性解释。“经营管理”当然泛指为获取利润而进行的一切商业活动。其二,以明显高于市场的价格向自己的亲友经营管理的单位采购商品或者以明显低于市场的价格向自己亲友经营管理的单位销售商品。其三,向自己的亲友经营管理的单位采购不合格商品。只要实施上述三种情形之一者,均可构成本罪。

(4)侵犯的客体,是国有公司、企业、事业单位的正常管理活动和利益。

根据新刑法第一百六十六条的规定,犯国有公司、企业、事业单位人员以权谋私罪的,处3年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处罚金,致使国家利益遭受特别重大损失的,处3年以上7年以下有期徒刑,并处罚金。

## 第七节 签订、履行合同被骗罪

随着改革、开放、市场经济的建立和发展,一些不法分子摸清了人人想赚钱,个个想发财的心理,利用经济活动,签订经济合同的形式,大肆进行经济诈骗活动,一些国营公司、企业、事业单位的领导人员和其他经营人员急于搞活、赚钱,在经销活动中,不向对方资信情况,不作任何调查,盲目签订、履行经济贸易等合同,以致被骗上当,所付出的资金,劳动费用等无法收回,致使公共财产、国家利益遭受重大损失。实践中对此种行为以玩忽职守罪处理。新刑法典将其从玩忽职守罪中分解出来,于第一百六十七条规定为一种新罪种,即签订、履行合同被骗罪。

签订、履行合同被骗罪,是指国有公司、企业、事业单位直接负责的主管人员,在签订、履行合同过程中,因严重不负责任被诈骗,致使国家利益遭受重大损失的行为。

本罪有如下构成特征:

(1)本罪的主体为特殊主体,即国有公司、企业、事业单位直接负责的主管人员。

(2)本罪在主观上只能出自过失,故意不能构成本罪。

(3)本罪在客观上表现为在签订、履行合同过程中,因严重不负责任被诈骗,致使国家利益遭受重大损失的行为。所谓严重不负责任,是指不履行、不正确、不认真履行职责的情况。如来自主管单位或有关单位了解。盲目同无资金、货源的另一方进行购销活动的,等等。本罪不限于发生在签订、履行经济贸易合同过程中,在签订、履行其他合同过程中因严重不负责任而被诈骗的,仍应构成本罪。

根据新刑法典第一百六十七条的规定,犯本罪的,对直接负责的主管人员处3年以下有期徒刑或者拘役;致使国家利益遭受特别重大损失的,处3年以上7年以下有期徒刑。

## 第八节 徇私舞弊造成国有公司、企业严重亏损或者破产罪

近年来许多国有公司、企业、事业单位亏损严重,经营困难,有的甚至濒临破产、倒闭。这种局面的造成固然有许多主客观原因,但与许多国有公司、企业、事业单位领导人或者上级主管部门的领导人责任心不强,工作不力,缺少起码的经营管理素质不无关系。有的国有公司、企业的法定代表人或者上级主管部门领导人工作严重不负责任,致使公司、企业、事业单位严重亏损或者破产,更有甚者,个别国有公司企业领导人或者上级主管部门领导人利用职权,损公肥私,化公有为私有,对造成国有公司、企业严重亏损或者破产,致使国家利益遭受重大损失的危害后果,不管不问,甚至采取完全放任的态度。新闻媒体对这种“穷了寺庙,富了方丈”的不正常现象曾给予了深刻的揭露,群众亦对此深恶痛绝。党中央一再强调,在国有企业改革过程中,一定要加强领导班子建设,使企业有一个好的领导班子,带领广大工人群众以积极的热情全面投身企业的改革和发展,以顺利完成企业深化改革、转换经营机制以适应社会主义市场经济发展的艰巨任务。为了促进企业的改

革、发展,调动广大工人群众投身企业改革和发展积极性,对于玩忽职守、损公肥私致使国有企业、公司严重亏损或破产倒闭的领导人必须予以必要的法律制裁,直致予以刑事处罚。立法者正是适应这种形势发展的要求,在本次刑法修改中,以新刑法典第一百六十八条设立了徇私舞弊造成国有公司、企业破产、严重亏损罪。

徇私舞弊造成国有公司、企业严重亏损或者破产罪,是指国有公司、企业的法定代表人或者其上级主管部门领导人,利用职务上的便利损公肥私,化公为私,造成国有公司、企业严重亏损或者破产,致使国家利益遭受重大损失的行为。

本罪的构成特征是:

(1)本罪的主体是特殊主体,即国有公司、企业的法定代表人和其上级主管部门领导人,非国有公司、企业的法定代表人和非其上级主管部门领导人,不能作为本罪的主体,构成本罪。

(2)犯罪主观方面。本罪在主观罪过方面一般表现为故意,而且是放任的故意,但是过失也能构成本罪。

(3)犯罪客观方面。徇私舞弊致使国有公司、企业严重亏损或者破产。就客观行为而言,主要表现为利用职务上的便利损公肥私,化公为私。所谓损公肥私,主要是指在公司、企业经营活动中不是追求公司、企业最大利益,而是注重捞取个人好处,以及在公司、企业对外交往中利用公款大吃大喝,捞取个人名利,等等。所谓化公为私,主要是指,利用以单位名义利用公款购买各种奢侈消费品,供个人享用,如以单位名义购买汽车、公寓,以及其他贵重或非贵重消费品,然后用于个人消费,等等。除此以外谋取私利致使国有公司、企业严重亏损或者破产罪往往还表现为在工作中严重不负责任、玩忽职守以及其他各种滥用职权行为。

本罪除上述客观行为表现外,在客观上表现为造成国有公司、企业严重亏损或者破产,致使国家利益遭受重大损失。如果仅有前述徇私舞弊,或者利用职务上的便利损公肥私,化公为私行为,而没有造成国有公司、企业严重亏损或得破产,致使国家利益遭受重大损失的危害后果,则不能认定构成本罪。

(4)本罪侵害的客体是国有公司、企业财产保值、增值制度。其危害性的具体表现是使国有公司、企业严重亏损或者破产,致使国家利益遭受重大损失。

根据新刑法典第一百六十八条的规定,犯徇私

舞弊造成国有公司、企业破产、严重亏损罪,处3年以下有期徒刑。

## 第九节 低价折股或者低价出售 国有资产罪

随着《中华人民共和国公司法》的颁布实施,为深化国有企业改造,转换企业经营机制,建立现代企业制度,近年来,许多国有企业纷纷改建为股份有限公司或有限责任公司的形式,以增强国有企业活力,提高竞争性,适应市场经济的发展。然而在这一过程中,许多原国有企业负责人或某上级主管部门直接负责的主管人员却违反国家法律、行政法规的规定,擅自决定将原企业的国有资产低价折股或者低价出售,造成国有资产大量流失,严重损害国家利益。为保护国有资产,不少有识之士早已大声呼吁,对在国有企业改建过程中将国有资产低价折股或者低价出售造成国有资产大量流失的直接责任人员,必须要给予必要的刑事处罚。只有如此,才能控制住将国有资产低价折股,低价出售的恶劣风气,保证国有资产不再大量流失,促进国有企业改革的深入建设发展。本次刑法修改中,立法者和适应形势发展的要求,在新刑法典中以第一百六十九条形式增设了低价折股或者低价出售国有资产罪。

低价折股或者低价出售国有资产罪,是指国有公司、企业或者其上级主管部门直接负责的主管人员违反国家规定,将国有资产低价折股或者低价出售,致使国家利益遭受重大损失的行为。

本罪的构成特征是:

(1)本罪的犯罪主体是国有公司、企业或者其上级主管部门直接负责的主管人员。这是因为,将国有

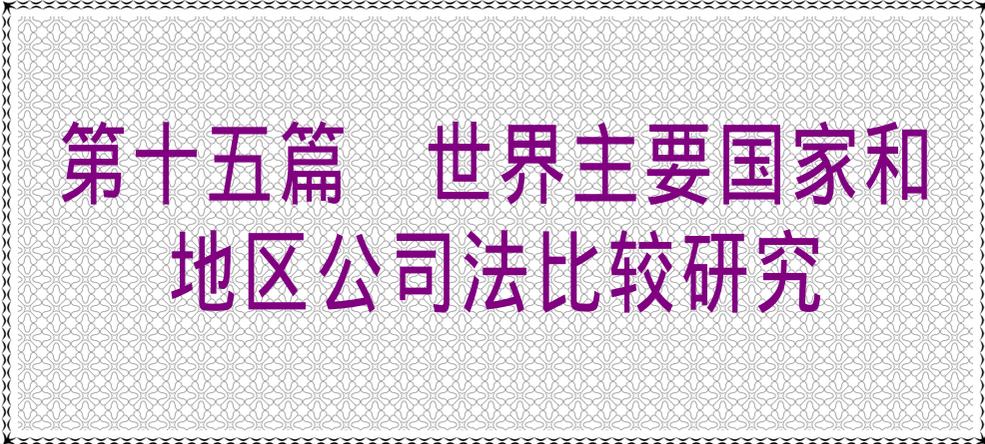
公司、企业的国有资产低价折股或者低价出售的行为,一般来讲是以单位(即国有公司、企业)的名义实施的。

(2)本罪的主观罪过是故意而且是放任的故意,也即明知将国有资产低价折股或者低价出售违反国家规定,但仍然决定将国有资产低价折股或者低价出售,放任国家利益可能因此遭受重大损失的危害后果发生。本罪的动机一般是善意的,如为了尽快完成企业改造,吸引外资,等等。

(3)本罪在客观方面表现为国有公司违反国家规定,企业或者其上级主管部门直接负责的主管人员,实施了将国有资产低价折股或者低价出售的行为,并在客观上发生了致使国家利益遭受重大损失的危害后果。如果国有公司、企业或者其上级主管部门直接负责的主管人员,仅违反国家规定实施,将国有资产低价折股或者低价出售的行为,后被国家有关主管部门发现,予以及时制止或者纠正,客观上没有发生致使国家利益遭受重大损失的危害后果,那么不能认定构成本罪。

(4)本罪侵害的客体是国有公司、企业财产的国家所有权,其客观危害性具体表现在使国家丧失了被国有公司、企业低价折股或者低价出售的那部分国有资产其原有价值与现有价值的差价所代表的那部分国有资产的所有权,致使国家利益遭受重大损失。

根据新刑法典第一百六十九条的规定,国有公司、企业或者其上级主管部门直接负责的主管人员,徇私舞弊,将国有资产低价折股或者低价出售,致使国家利益遭受重大损失的,处3年以下有期徒刑或者拘役,致使国家利益遭受特别重大损失的,处3年以上7年以下有期徒刑。



第十五篇 世界主要国家和  
地区公司法比较研究

# 第十五篇

# 第一章 基本法

## 1.1 成文法

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

有单行的公司法。有关公司的法律主要包括于1950年颁布的《美国模范公司法》中,但由于美国联邦议院未掌握公司法立法权,所以该法只是供各州议会采派,对各州企业并不具有直接的约束力。该法经过了一系列修正。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

有单行的公司法。特拉华州公司法是美国各州中最典型的一部公司法,被美国和其它国家许多公司采用。该法亦经过了一系列修正。

### B. 日本

没有单行的公司法。有关公司的法律主要包括在1899年颁布的《商法典》中。该法经过了一系列修正。

### C. 英国

有单行公司法。该法经过了一系列修正。

### D. 法国

有单行的公司法。有关公司的法律主要包括在1966年7月24日颁布的《商事公司法》与1967年3月23日颁布的《商事公司法规》中。这些法律与法令经过了一系列修正。

### E. 德国

有单行的公司法。有关公司的法律主要包括在1965年9月6日颁布的《公司法》中。该法经过了一系列修正。

有关有限责任公司的法律主要包括在1892年4月20日颁布的《有限责任公司法》中。该法经过了一系列修正。

### F. 奥地利

有单行的公司法。有关公司的法律主要包括在1965年颁布的《公司法》中。该法经过了一系列修正。

有关有限责任公司的法律主要包括在1906年颁布的《有限责任公司法》中,该法经过了一系列修正。

### G. 意大利

没有单行的公司法。有关公司的法律主要包括在1942年3月16日颁布的《民法典》中。该法中相关条款经过了一系列修正。

### H. 瑞士

没有单行的公司法。有关公司的法律主要包括在1911年颁布的《债务法》中。该法中相关条款经过了一系列修正。

### I. 比利时

没有单行的公司法。有关公司的法律主要包括在1873年5月18日颁布的《商法典》中。该法中相关条款经过了一系列修正。

### J. 荷兰

没有单行的公司法。有关公司的法律主要包括在《民法典》中。该法中相关条款经过了一系列修正。

有关有限责任公司的法律也主要包括在《民法典》中。该法中相关条款经过了一系列修正。

### K. 丹麦

有单行的公司法。有关公司的法律主要包括在1973年6月13日颁布的《公司法》中。该法经过了一系列修正。

有关有限责任公司的法律主要包括在1973年6月13日颁布的《有限责任公司法》中。该法经过了一系列修正。

### L. 瑞典

有单行的公司法。有关公司的法律主要包括在1975年颁布的《公司法》中。该法经过了一系列修正。

### M. 台湾

有单行的公司法。该法经过了一系列修正。

## 1.2 判例法

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

公司法的许多基本原则和细节没有被包含在成文的公司法之中,而是以判例法为基础。上级法院的判决对本级法院和下级法院有劝导力但没有约束

力。

A. II.《特拉华州公司法》

公司法的许多基本原则和细节没有被包含在成文的公司法之中,而是以判例法为基础。上级法院的判决对本级法院和下级法院有劝导力但没有约束力。

B. 日本

公司法的许多基本原则和细节没有被包含在成文的公司法之中,而是以判例法为基础。上级法院的判决对本级法院和下级法院有劝导力但没有约束力。

C. 英国

公司法的许多基本原则和细节没有被包含在成文的公司法之中,而是以判例法为基础。上级法院的判决对本级法院和下级法院有劝导力但没有约束力。

D. 法国

公司法的许多基本原则和细节没有被包含在成文的公司法之中,而是以判例法为基础。上级法院的判决对本级法院和下级法院有劝导力但没有约束力。

E. 德国

公司法的许多基本原则和细节没有被包含在成文的公司法之中,而是以判例法为基础。上级法院的判决对本级法院和下级法院有劝导力但没有约束力。

F. 奥地利

无判例法。

G. 意大利

无判例法。

H. 瑞士

无判例法。但各州法律不尽相同。

I. 比利时

无判例法。

J. 荷兰

公司法的许多基本原则与细节没有被包含在成文的公司法之中,而是以判例法为基础。上级法院的判决对本级法院和下级法院有劝导力但没有约束力。

K. 丹麦

无判例法。

L. 瑞典

无判例法。

M. 台湾

无判例法。

### 1.3 法律实体

A. 美国

A. I.《美国模范公司法》

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

A. II.《特拉华州公司法》

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

B. 日本

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

C. 英国

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

D. 法国

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

E. 德国

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

F. 奥地利

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

G. 意大利

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

H. 瑞士

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

I. 比利时

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

J. 荷兰

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

K. 丹麦

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

L. 瑞典

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

M. 台湾

公司是区别于其成员——股东——的法律实体(法人)。

#### 1.4 公司的主要类型

##### A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》  
股份有限公司

A. II. 《特拉华州公司法》

1. 股份有限公司
2. 有限责任公司

##### B. 日本

1. 股份有限公司
2. 有限责任公司

##### C. 英国

1. 股份有限公司
2. 有限责任公司
3. 开放的拥有股本的担保公司
4. 封闭的拥有股本的担保公司
5. 没有股本的担保公司
6. 拥有股本的无限公司
7. 没有股本的无限公司

三种担保有限公司都是非赢利性组织,本书不予讨论。无限公司的数目亦很少,本书亦不予讨论。

##### D. 法国

1. 股份有限公司(缩写为 *S. A.*)
2. 有限责任公司(缩写为 *S. a. r. l.*)

##### E. 德国

1. 股份有限公司(缩写为 *AG*)
2. 有限责任公司(缩写为 *GmbH*)

##### F. 奥地利

1. 股份有限公司(缩写为 *AG*)
2. 有限责任公司(缩写为 *GmbH*)

##### G. 意大利

1. 股份有限公司(缩写为 *S. P. a.*)
2. 有限责任公司(缩写为 *s. r. l.*)

##### H. 瑞士

1. 股份有限公司
2. 有限责任公司

##### I. 比利时

1. 股份有限公司(缩写为 *SA* 或 *NV*)
2. 有限责任公司(缩写为 *SPRL*)

##### J. 荷兰

1. 股份有限公司(缩写为 *NV*)
2. 有限责任公司(缩写为 *BV*)

##### K. 丹麦

1. 股份有限公司(缩写为 *A/S*)
2. 有限责任公司(缩写为 *ApS*)

##### L. 瑞典

股份有限公司

##### M. 台湾

1. 股份有限公司
2. 有限责任公司

#### 1.5 公司的其他类型

##### A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》  
没有其他类型。

A. II. 《特拉华州公司法》  
没有其他类型。

##### B. 日本

有若干种其他类型,例如无限责任公司和两合公司等,但这些类型的公司不很重要。

##### C. 英国

没有其他类型。

##### D. 法国

自1967年以来,认可一种其他类型,即经济合作组织。

##### E. 德国

有若干种其他类型,但这些类型的公司不很重要。

##### F. 奥地利

有若干种其他类型,但这些类型的公司不很重要。

##### G. 意大利

有若干种其他类型,但这些类型的公司不很重要。

##### H. 瑞士

认可一种其他类型即无限责任合伙公司。

##### I. 比利时

有若干种其他类型,但这些类型的公司不很重要。

##### J. 荷兰

有若干种其他类型,但这些类型的公司不很重要。

##### K. 丹麦

有若干种其他类型,但这些类型的公司不很重要。

##### L. 瑞典

有若干种其他类型,但这些类型的公司不很重要。

M. 台湾

有若干种其他类型,例如无限公司和两合公司等,但这些类型的公司不很重要。

## 第二章 设 立

### 2.1 基本文件

#### A. 美国

##### A. I 《美国模范公司法》

设立公司所需的基本文件是公司大纲和简规，统称为公司章程。

大纲包含有关公司组织和活动的基本规定，它规定了公司被准予成为法人的基本条件，其制订与修改须报经政府主管机关批准；简规亦称公司细则，它包含有关公司内部管理的规定，股东会对它有完全的控制权，其制定与修改只须股东会决议即可。简规从属于大纲并受大纲制约，它不能与大纲相抵触，但可以解释大纲中含义不明之处。

##### A. II 《特拉华州公司法》

设立公司所需的基本文件是公司大纲和简规，统称为公司章程。

#### B. 日本

设立公司所需的基本文件是公司章程。

#### C. 英国

设立公司所需的基本文件是公司大纲和简规，统称为公司章程。

大纲包含有关公司组织和活动的基本规定，它规定了公司被准予成为法人的基本条件，其制订与修改须报经政府主管机关批准；简规亦称公司细则，它包含有关公司内部管理的规定，股东会对它有完全的控制权，其制定与修改只须股东会决议即可。简规从属于大纲并受公司大纲制约，它不能与大纲相抵触，但可以解释公司大纲不含义中不明之处。

#### D. 法国

设立公司所需的基本文件是公司大纲和简规，统称为公司章程。

#### E. 德国

设立公司所需的基本文件是公司大纲和简规，统称为公司章程。

#### F. 奥地利

设立公司所需的基本文件是公司章程。

#### G. 意大利

设立公司所需的基本文件是公司大纲和简规，

统称为公司章程。

#### H. 瑞士

设立公司所需的基本文件是公司大纲和简规，统称为公司章程。

#### I. 比利时

设立公司所需的基本文件是公司大纲和简规，统称为公司章程。

#### J. 荷兰

设立公司所需的基本文件是公司大纲和简规，统称为公司章程。

#### K. 丹麦

设立公司所需的基本文件是公司大纲和简规，统称为公司章程。

#### L. 瑞典

设立公司所需基本文件是公司大纲和简规，统称为公司章程。

#### M. 台湾

设立公司所需基本文件是公司章程。

### 2.2 章程的法定内容

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

章程必须包括以下事项：

1. 公司的名称；
  2. 公司注册住所；
  3. 公司注册代理人的姓名及地址；
  4. 授权股本总额；
  5. 按系列发行的优先股或特别类别股；
  6. 公司存续期；
  7. 公司的所营事业；
  8. 公司发起人的姓名及地址；
  9. 首届董事会人数及姓名、地址等。
- 公司章程可不必记载公司的法定权力。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

章程必须包括下列事项：

1. 公司的名称；
2. 公司的所营事业；

3. 公司注册住所及其注册代理人姓名;
4. 公司发起人的姓名和通讯地址;
5. 若公司发起人的权利在提呈公司章程时终止,则须载明首届董事会董事的姓名与地址;
6. 若公司只被批准发行一个类别股份,则须载明有权发行的股本额及每股面值;若公司被批准发行一个以上类别股份,则须载明每一类别股本额及所代表的权利和转让等详情。

#### B. 日本

章程必须包括下列事项:

1. 公司的所营事业;
2. 公司的名称;
3. 公司将发行的股本额即授权股本总额;
4. 每股面值;
5. 公司设立时发行股份的总数以及其中的无面值股份总数(这一总数须达到授权本的 1/4 以上);
6. 公司设立时发行无面值股的最低发行价;
7. 公司注册住所;
8. 公司发布公告的方法(即在公报或日报上公告);
9. 发起人的姓名及住所。

#### C. 英国

公司章程须包括下列内容:

1. 公司的名称;
2. 公司的所营事业;
3. 公司注册住所;
4. 股本总额及每股金额;
5. 公司发起人的姓名和住址;
6. 声明公司责任有限,其股东责任亦有限。

#### D. 法国

章程必须包括下列事项:

1. 公司的名称;
2. 公司的形式(即股份有限公司);
3. 公司注册住所;
4. 公司的所营事业;
5. 股本;
6. 股份数额及票面价值;
7. 以现金形式发行的股份及其溢价(若有的话);
8. 有关以非现金形式分派股份的细则;
9. 个别股东的特殊利益;
10. 董事会的构成及权利;
11. 盈余分配;

12. 存续期。

#### E. 德国

章程必须包括下列事项:

1. 公司的名称;
2. 公司注册住所;
3. 公司的所营事业;
4. 股本;
5. 股份的票面价值、数量和类型;
6. 公司发起人;
7. 票面价值、发行价格和发起人认购的股份类型;
8. 董事的数量;
9. 公司进行通知的形式。

#### F. 奥地利

章程中必须包括下列事项:

1. 公司的名称;
2. 公司注册住所;
3. 公司的所营事业;
4. 股本总额;
5. 股份面值和类型;
6. 董事的数量;
7. 公司进行通告的形式。

#### G. 意大利

章程中必须包括下列事项:

1. 公司的名称;
2. 公司注册住所;
3. 公司的所营事业;
4. 股本;
5. 股份的票面价值、数量和形式;
6. 以实物对价形式分派股份的细则;
7. 盈余的分配;
8. 公司发起人的姓名、国籍及其他情况;
9. 每一发起人认购的股份;
10. 给予发起人的优惠;
11. 董事的人数和权利;
12. 审计员;
13. 存续期。

#### H. 瑞士

章程必须包括下列事项:

1. 公司的名称;
2. 公司注册住所;
3. 公司的所营事业;
4. 股本;
5. 票面价值与股份类型;

6. 股东会的召集和表决;

7. 董事;

8. 审计员;

9. 公司的代理人;

10. 资格股份;

11. 公司进行通知的形式。

I. 比利时

章程必须包括下列事项:

1. 公司的名称;

2. 公司的所营事业;

3. 以实物对价形式分派股份的细则;

4. 储存认股现金的银行;

5. 在近 5 年内,向公司转让不动产以抵付分派的股份的办法;

6. 对价实物资产的抵押和选择;

7. 给予公司发起人特别优惠的理由及优惠的范围;

8. 公司设立费用预算。

J. 荷兰

章程必须包括下列事项:

1. 设立公司的声明;

2. 公司的名称;

3. 公司注册住所;

4. 公司的所营事业;

5. 授权股本;

6. 股份的数量与票面价值;

7. 以实物对价形式分派股份的细则;

8. 各发起人所认购的股份数额;

9. 首届董事;

10. 首届监事会成员(若有的话)。

K. 丹麦

章程应包括下列事项:

1. 公司的名称;

2. 公司注册住所;

3. 公司的所营事业;

4. 股本;

5. 股份的票面价值;

6. 最初认股价格;

7. 股份的认购与股份的缴付;

8. 股东临时会(若有的话);

9. 董事会的成员;

10. 股东会;

11. 审计员;

12. 股份的类型及转让;

13. 代表公司订立合同的权利限制(若有的话);

14. 设立费用;

15. 某些其他次要事项。

L. 瑞典

章程必须包括下列事项:

1. 公司的名称;

2. 公司注册住所;

3. 公司的所营事业;

4. 股本;

5. 股份的票面价值;

6. 召集股东会的方式;

7. 每一股份的应付数额(股款);

8. 缴付股款的期限;

9. 召集创立会的方式和时间;

10. 以实物对价形式分派股份的细则;

11. 给予个别股东的特权;

12. 股东会的法定决定事项;

13. 董事;

14. 审计员;

15. 会计表册。

M. 台湾

公司章程须包括下列事项:

1. 公司的名称;

2. 公司的所营事业;

3. 股本总额及每股金额;

4. 公司注册住所;

5. 公告的方法;

6. 董事与监事的人数及任期;

7. 订立章程的年月日。

## 2.3 章程的补充内容

A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》

如有必要,章程中还应包括其他一些事项。

A. II. 《特拉华州公司法》

如有必要,章程中还应包括下列事项:

1. 任何有关公司的管理和事务处理的规定;

2. 任何有关公司、董事、股东的权利的产生、解释、限制和控制的规定;

3. 授予全部或某一类别股东新股的优先购买权,或者可转换公司债券的优先购买权;

4. 在一定条件下强制股东对公司债务承担个人责任;

5. 将公司存续期限制到某一特定日期等。

B. 日本

如有必要,章程中还应包括下列事项:

1. 股份转让的限制;
2. 不足法定人数时的股东会的召集与决议;
3. 授予发起人的特别利益;
4. 以实物对价形式分派股份的细则;
5. 设立费用的摊销;
6. 给予发起人的报酬;

7. 一些任意记载事项如股票种类、股东会主席、董事和监事的人数、公司存续期等等,只要这些事项不违反法律或公共秩序和社会习俗等即可。

C. 英国

如有必要,章程中还应包括其他一些事项。

D. 法国

如有必要,章程中还应包括其他一些事项。

E. 德国

如有必要,章程中还应包括下列事项:

1. 股份的类型;
2. 以实物对价形式分派股份的细则;
3. 给予发起人或个别股东的特别优惠。

F. 奥地利

如有必要,章程中还应包括下列事项:

1. 以实物对价形式分派股份的细则;
2. 给予发起人的特别优惠。

G. 意大利

未加规定。

H. 瑞士

如有必要,章程中还应包括下列事项:

1. 与有关修改章程的法律条款不尽相同但不抵触的规定,特别是涉及扩大或限制经营范围以及股本增减与合并的事项;

2. 给予董事参与盈余分成的比例;
3. 公司存续期的限制;
4. 提高每一股股款的法定最低缴付额;
5. 记名股与不记名股的相互转换;
6. 对记名股转让的限制;
7. 发行参与证书(参与股);
8. 发行多重表决权股;
9. 对表决权的限制;
10. 对代理的限制;

11. 除了法律规定的情况外,还可以根据具体情况提高所需表决多数的比例;

12. 将行政权力转让给单一委员会成员;

13. 其他法律未加规定的事项。

I. 比利时

如有必要,章程中还应包括下列事项:

1. 公司注册住所;
2. 股本;
3. 股份的数量及价值;
4. 有关董事与审计员的规则;
5. 公司的存续期;
6. 其它一些事项。

J. 荷兰

未加规定。

K. 丹麦

未加规定。

L. 瑞典

如有必要,章程中还应包括下列事项:

1. 作为“VPC”公司的地位;
2. 限制性股份与非限制性股份的发行。

M. 台湾

如有必要,章程中还应包括下列事项:

1. 经理人人数、任免方式与职责;
2. 股票溢价发行;
3. 特别股的发行;
4. 无记名股的发行;
5. 对表决权的限制;
6. 股份转让的限制;
7. 董事执行业务的方法;
8. 董事和监事的报酬;
9. 董事会的召集;
10. 代理出席董事会的规定;
11. 常务董事人数及其任免方式;
12. 建设股息的宣布与支付;
13. 宣布与支付股息与红利的方法;
14. 公积的提存;
15. 清算人;
16. 清偿债务后剩余财产的分配;
17. 一些任意记载事项。只要这些事项不违反法律或公共秩序与社会习俗即可。

## 2.4 章程形式

### A. 美国

#### A. 1. 《美国模范公司法》

章程可采用书面文件形式,亦可采用公证形式。在采用书面文件形式时,应由全部或部分签署者认证。

## A. II.《特拉华州公司法》

章程可采用书面文件形式,亦可采用公证形式。在采用书面文件形式时,应由全部或部分签署者认证。

## B. 日本

章程应采用公证形式。

## C. 英国

章程可采用书面文件形式,也可采用公证形式。

## D. 法国

章程既可以采用书面文件形式,也可采用公证形式。

但在实际中多采用公证形式。

## E. 德国

章程应采用公证形式。

## F. 奥地利

章程应采用公证形式。

## G. 意大利

章程应采用公证形式。

## H. 瑞士

章程应采用公证形式。

## I. 比利时

章程应采用公证形式。

章程的文字必须使用法语、荷兰语或德语。

## J. 荷兰

章程应采用公证形式。

## K. 丹麦

章程应采用书面文件形式。

## L. 瑞典

章程应采用书面文件形式。

## M. 台湾

章程应采用书面文件形式。

## 2.5 设立方式

## A. 美国

## A. I.《美国模范公司法》

有两种可供选择的设立方式:

1. 由发起人认购全部股份,即发起设立;
2. 由发起人向公众发出认购股份的邀请,即募集设立。

## A. II.《特拉华州公司法》

有两种可供选择的设立方式:

1. 由发起人认购全部股份,即发起设立;
2. 由发起人向公众发出认购股份的邀请,即募集设立。

## B. 日本

有两种可供选择的设立方式:

1. 由发起人认购全部股份,即发起设立;
2. 由发起人向公众发出认购股份的邀请,即募集设立。

从理论上讲,发起设立适宜于中小企业。但是,由于在发起设立时,公司须接受法院指派的调查员的调查,故为简易起见,公司大多采取募集设立方式。

## C. 英国

只有一种设立方式:由发起人向公众发出认购股份的邀请,即募集设立。

但是,根据判例法可知,所谓“公众”可指发起人的亲朋好友,并且招股章程可私下散发,所以实质上仍然存在着发起设立方式。

## D. 法国

有两种可供选择的设立方式:

1. 由发起人认购全部股份,即发起设立。这种方式目前较为通用。
2. 由发起人向公众发出认购股份邀请,即募集设立。这种方式目前较为罕见。

## E. 德国

只有一种设立方式:由发起人认购全部股份,即发起设立。

## F. 奥地利

有两种可供选择的设立方式:

1. 由发起人认购全部股份,即发起设立。这种方式目前较为通用。
2. 由发起人向公众发出认购股份邀请,即募集设立。这种方式目前较为罕见。

## G. 意大利

有两种可供选择的设立方式:

1. 由发起人认购全部股份,即发起设立。这种方式目前较为通用。
2. 由发起人向公众发出认购股份邀请,即募集设立。这种方式目前较为罕见。

## H. 瑞士

有两种可供选择的设立方式:

1. 由发起人认购全部股份,即发起设立。这种方式目前较为通用。
2. 由发起人向公众发出认购股份邀请,即募集设立。这种方式目前较为罕见。

## I. 比利时

有两种可供选择的设立方式:

1. 由发起人认购全部股份,即发起设立。这种方式目前较为通用。

2. 由发起人向公众发出认购股份邀请,即募集设立。这种方式目前较为罕见。

#### J. 荷兰

有两种可供选择的设立方式:

1. 由发起人认购全部股份,即发起设立。这种方式目前较为通用。

2. 由发起人向公众发出认购股份的邀请,即募集设立。这种方式目前较为罕见。

#### K. 丹麦

有两种可供选择的设立方式:

1. 由发起人认购全部股份,即发起设立。这种方式目前较为通用。

2. 由发起人向公众发出认购股份的邀请,即募集设立。这种方式目前较为罕见。

#### L. 瑞典

瑞典也有两种可供选择的设立方式但不是发起设立和募集设立,而较特别:

1. 在创立会召集时认购全部股份,这是常用的设立方式;

2. 在创立会召集前认购股份。

认购结束后,创立会须通过设立公司的决议。当股份在创立会上被全部认购以及在被接受为公司的股东的认购人的同意下,可不经通知创立会而设立。创立会的决议需要得到出席创立会的多数票数和代表与会股东 2/3 的多数人的通过。决议通过后,公司即告成立,然而若欲成为法人,尚须进行注册登记。

#### M. 台湾

有两种可供选择的设立方式:

1. 由发起人认购全部股份,即发起设立;

2. 由发起人向公众发出认购股份的邀请,即募集设立。

前者适宜于股本规模较小的公司,后者则适宜于股本规模较大的公司。

## 2.6 发起人数量

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

未加规定。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定。

### B. 日本

发起人人数最低限额是 7 人。

### C. 英国

发起人人数最低限额是 7 人。

### D. 法国

发起人人数最低限额是 7 人。

### E. 德国

发起人人数最低限额是 5 人。

### F. 奥地利

发起人人数最低限额是 2 人。

### G. 意大利

发起人人数最低限额是 2 人。

### H. 瑞士

发起人人数最低限额是 3 人。

### I. 比利时

发起人人数最低限额是 7 人。

### J. 荷兰

发起人人数最低限额是 2 人。

### K. 丹麦

发起人人数最低限额是 3 人。

### L. 瑞典

发起人人数最低限额是 1 人。

### M. 台湾

发起人人数最低限额是 7 人。

## 2.7 发起人国籍

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

发起人既可以是美国人,也可以是外国人。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

发起人既可以是美国人,也可以是外国人。

### B. 日本

发起人既可以是日本人,也可以是外国人。

### C. 英国

发起人既可以是英国人,也可以是外国人。

但若发起人是外国人须经财政部许可。

### D. 法国

发起人既可以是法国人,也可以是外国人。

### E. 德国

发起人既可以是德国人,也可以是外国人。

### F. 奥地利

发起人既可以是奥地利人,也可以是外国人。

### G. 意大利

发起人既可以是意大利人,也可以是外国人。

但是,在公司设立或存续期内,某一外国人若持有或获得某个意大利公司中股份资本的 30% 以上

时,必须经意大利财政部许可。

H. 瑞士

发起人既可以是瑞士人,也可以是外国人。

I. 比利时

发起人既可以是比利时人,也可以是外国人。

J. 荷兰

发起人既可以是荷兰人,也可以是外国人。

K. 丹麦

发起人既可以是丹麦人,也可以是外国人。

但是,发起人中至少有两人应居住在丹麦(并不一定是丹麦人),当商务大臣特许可时则不受此限。

L. 瑞典

发起人必须是在瑞典居住的瑞典人或瑞典法人。当政府部门特许可时则不受此限。

M. 台湾

发起人既可以是台湾人,也可以是外国人。

但若发起人是外国人时,须经政府主管机关批准,尤其是涉及到矿业、房地产、船舶业和民间航空业时,须经有关主管机关特别许可。

## 2.8 资本最低限额

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

未加规定。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定。

### B. 日本

未加规定。

### C. 英国

未加规定。

### D. 法国

当发起设立时,公司股本最低限额是 10 万法国法郎。

当募集设立时,公司股本最低限额是 50 万法国法郎。

无论采用何种设立方式,只要公司向外国发行公司债券,则此公司股本最低限额是 50 万法国法郎。

### E. 德国

无论采用何种设立方式,公司股本最低限额均为 10 万德国马克。

### F. 奥地利

无论采用何种设立方式,公司股本最低限额均为 100 万奥地利先令。

### G. 意大利

无论采用何种设立方式,公司股本最低限额均为 2 亿里拉。

### H. 瑞士

无论采用何种设立方式,公司股本最低限额均为 5 万瑞士法郎。

### I. 比利时

无论采用何种设立方式,公司股本最低限额均为 125 万比利时法郎。

### J. 荷兰

无论采用何种设立方式,公司股本最低限额均为 35000 荷兰盾。

### K. 丹麦

无论采用何种设立方式,公司股本最低限额均为 10 万克朗。

### L. 瑞典

无论采用何种设立方式,公司股本最低限额均为 5 万克朗。

### M. 台湾

公司股本最低额随行业不同而不同。例如住宅建筑为 500 万元(新台币,下同),公共汽车客运 1000 万元,长途汽车客运 500 万元,汽车出租业 300 万元,远洋渔业 400 万元,财产保险业 3000 万元,人寿保险业 2000 万元,汽车制造业 1 亿元,矿业 200 万元,报业 300 万元,国际旅馆业 4000 万元,旅游业 300 万元,甲种民用航空运输业 5000 万元,乙种民用航空运输业 200 万元,航空站地勤业 100 万元等。

## 2.9 政府许可

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

设立公司毋需政府许可。

但是,银行与保险公司等行业例外。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

设立公司毋需政府许可。

但是,银行与保险公司等行业例外。

### B. 日本

设立公司毋需政府许可。

但是,烟草、邮政、电力、煤气等由国家 and 地方政府垄断的行业以及交通、金融等行业例外。

### C. 英国

设立公司毋需政府许可。

### D. 法国

设立公司毋需政府许可。

### E. 德国

设立公司毋需政府许可。

F. 奥地利

设立公司毋需政府许可。

但是,铁路、水运和银行等行业以及当外国人在奥地利设立公司时例外。

G. 意大利

设立公司毋需政府许可。

但是,当公司资本超过 20 亿里拉时例外。

H. 瑞士

设立公司须经政府许可。

并且,铁路、航空和保险业的公司设立还须经政府特别许可。

I. 比利时

设立公司毋需政府许可。

但是,当在某些行业如钻石和制药业设立公司时,须政府许可。

J. 荷兰

设立公司须经政府许可即取得司法大臣的“不反对证书”。

司法大臣在下列情况下拒绝发给公司“不反对证书”:

1. 从公司决策人的计划和履历来看,存在着公司有可能被利用来达到非法目的或者进行损害债权人权益的活动的危险性;

2. 公司章程违背社会习俗、公共秩序与法律规定;

3. 没有迹象表明发起人将认购百分之二十的公司股本。

K. 丹麦

设立公司毋需政府许可。

但是,当外国人设立公司时例外,这时要取得中央银行或商务大臣许可。

L. 瑞典

设立公司毋需政府许可。

M. 台湾

设立公司毋需政府许可。

但是,银行、保险公司、矿业、房地产、船舶业、民用航空业等例外,须政府各所营事业主管部门特许,尤其是当发起人是外国人时。

## 2.10 设立的完成

### A. 美国

#### A. 1. 《美国模范公司法》

设立公司须履行下列步骤:

1. 制定并签署章程及其它法定文件;

2. 认购全部股份;

3. 其它法定事项。

外国州公司还须取得授权证。

#### A. 11. 《特拉华州公司法》

设立公司须履行下列步骤:

1. 制定并签署章程及其它法定文件;

2. 认购全部股份;

3. 其它法定事项。

外国(州)公司还须取得授权证。

#### B. 日本

设立公司须履行下列步骤:

1. 制定并签署章程及其它法定文件;

2. 认购全部股份,每一发起人至少认购一股;

3. 用现金缴纳的股款须存于指定的银行或信托公司;

4. 实物资产须转移至公司;

5. 召集创立会;

6. 选举董事和监事;

7. 在采用发起设立方式时,还须经过法院指派的调查员的特别调查;

8. 其它事项。

#### C. 英国

设立公司须履行下列步骤:

1. 制定并签署章程和其它法定文件;

2. 提出董事、审计员、律师、往来银行和经纪人名单并任命公司秘书;

3. 认购全部股份;

4. 其它事项。

#### D. 法国

在采用发起设立方式时,设立公司须履行下列步骤:

1. 认购全部股份;

2. 至少缴付 1/4 的以现金形式发行股份的股款;

3. 将缴付股款存放于公证人或银行处,在公司设立后再转给公司;

4. 公证通告该笔股款已被存储;

5. 任命首界董事和审计员;

6. 在授权刊载法律通知的报刊上发出公司设立公告;

7. 声明服从法律规定。

#### E. 德国

只能采用发起设立方式,设立公司须履行下列

步骤:

1. 认购全部股份;
2. 至少支付以现金形式发行股份的股款的 1/4 及其溢价(如果有的话);
3. 保证从注册登记后 5 年之内,提供股份的全部对价实物;
4. 任命首届监事会;
5. 任命首批审计员;
6. 提交发起人报告。

*F. 奥地利*

无论采用何种设立方式,设立公司须履行下列步骤:

1. 制定并签署章程;
2. 认购所有股份;
3. 至少缴纳 1/4 的以现金形式发行股份的股款及其溢价(如果有的话);
4. 提供全部实物股份;
5. 任命首届监事会;
6. 任命首批审计员;
7. 提交发起人报告。

*G. 意大利*

无论采用何种设立方式,设立公司须履行下列步骤:

1. 完成章程及有关文件的公证手续;
2. 认购全部股本;
3. 至少缴付股份票面价值 30% 的股款。

*H. 瑞士*

无论采用何种设立方式,设立公司须履行下列步骤:

1. 完成包括章程在内的公证手续;
2. 认购全部股款;
3. 至少缴付份面值的 20% 股款且缴付总额不得不少于 2 万瑞士法郎;

4. 将上述已缴股款以冻结帐目的形式存入本州指定的银行,并在公司进行注册登记后向董事解冻。

*I. 比利时*

无论采用何种设立方式,设立公司须履行下列步骤:

1. 完成包括章程在内公证手续;
2. 发起人认购全部股份;
3. 以现金或实物形式缴付至少 20% 股款;
4. 以公证形式对上述事实进行说明;
5. 起草一个说明公司成立时股本状况的财务

报告。

*J. 荷兰*

无论采用何种设立方式,设立公司须履行下列步骤:

1. 完成包括章程在内的公证手续;
2. 至少认购 20% 所发行股份;
3. 取得司法大臣的“不反对证书”。

*K. 丹麦*

无论采用何种设立方式,设立公司须履行下列步骤:

1. 完成包括章程在内的公证手续;
2. 认购全部股份;
3. 至少缴付全部股份票面价值 1/2 的股款及其全部溢价(如果有的话),并且其绝对额不得低于于 10 万克朗;
4. 任命首届董事和审计员。

*L. 瑞典*

无论何用何种设立方式,设立公司须履行下列步骤:

1. 在成立大会上通过公司成立决议;
2. 认购和分派股份数额已达股本最低限额;
3. 把即将缴付的现金股款及其溢价部份(如果有的话)存入银行,以备在公司成立时缴付;
4. 将实物资产转至公司;
5. 选举董事会;
6. 选举审计员。

*M. 台湾*

当采用发起设立时,设立公司须履行下列步骤:

1. 制备并签署章程;
2. 认足第一次应发行股份;
3. 缴足第一次应发行股份的股款;
4. 选任董事与监事;
5. 其它事项。

当采用募集设立时,设立公司须履行下列步骤:

1. 制备并签署章程;
2. 订立招股章程;
3. 申请审核;
4. 招认股份;
5. 募足第一次应发行股份;
6. 催缴所认股款;
7. 召集创立会;
8. 其它事项。

## 2.11 注册登记

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

章程的副本及其它法定文件必须送交州务卿办公室收存。如上述文件符合规定,则由州务卿给予注册备案并颁发公司设立证书。

一俟颁发公司设立证书,公司即告设立并成为法人。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

章程的副本及其它法定文件必须递交州务卿办公室收存。如上述文件符合规定,则由州务卿给予注册备案。

注册完毕,签署上述文件的公司发起人以及其继承人便构成一个法人团体即公司宣告成立并成为法人。

### B. 日本

章程的副本及其它法定文件必须递交给注册办事处收存。如上述文件符合规定,则由注册员给予注册。

注册完毕,公司即告成立并成为法人。

### C. 英国

章程的副本及其它法定文件必须递交给设在英格兰或威尔士的国家注册机构收存。如上述文件符合规定,即由国家注册机构给予注册。

注册完毕,公司即告成立并成为法人。

### D. 法国

章程或其副本及其它法定文件必须送交注册处收存。如上述文件符合规定,则由注册员给予公司注册。

注册完毕,公司即告成立并且成为法人。

### E. 德国

章程或其副本及其它法定文件必须送交注册处收存。如上述文件符合规定,则由注册员给予公司注册。

注册完毕,公司即告成立并且成为法人。

### F. 奥地利

章程或其副本及其它法定文件必须送交注册处收存。如上述文件符合规定,则由注册员给予公司注册。

注册完毕,公司即告成立并且成为法人。

### G. 意大利

章程或其副本及其它法定文件必须递交法院的公司注册处收存。如上述文件符合规定,则由法院给

予公司注册。

注册完毕,公司即告成立并且成为法人。

### H. 瑞士

章程或其副本及其它法定文件必须递交州注册处收存。如上述文件符合规定,则由注册员给予公司注册并且向联邦注册处提交申请书和州注册文件副本,由联邦注册处再次审查。如上述文件符合规定,则由联邦注册处批准州的注册。

联邦注册完毕,公司即告成立并且成为法人。

### I. 比利时

与其他各国“先注册后成立”原则不同,比利时是“先成立后注册”。具体来说就是:在履行了公证和其他一些手续后,公司即可自动成立。在公司成立后,再将公证文件(主要是章程)或其副本递交法院注册处存放。

### J. 荷兰

与其他各国“先注册后成立”原则不同,荷兰是“先成立后注册”。具体来说就是:在履行了公证和其他一些手续后,公司即可自动成立。在公司成立后,再将公证文件(主要是章程)或其副本递交注册处存放。

### K. 丹麦

章程或其副本及其它法定文件必须递交注册处收存。如上述文件符合规定,则由注册员给予公司注册。

注册完毕,公司即告成立并且成为法人。

### L. 瑞典

章程或其副本及其它法定文件必须递交注册处收存。如上述文件符合规定,则由注册员给予公司注册。

注册完毕,公司即告成立并且成为法人。

注册申请必须在公司大纲签署之日后6个月之内提出。

### M. 台湾

章程副本及其它法定文件必须递交注册机构收存。如上述文件符合规定,则由注册机构给予注册。注册完毕,公司即告成立并且成为法人。

## 2.12 公告

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

未作规定,但实际中常由州务卿与公司注册代理人一起安排商事注册登记公告事宜。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

未作规定,但实际中常由州务卿与公司注册代理人一起安排商事注册登记公告事宜。

B. 日本

注册后,由政府主管机关在公报上公告商事注册事宜并由公司在当地日报上公告商事注册事宜。

C. 英国

注册后,公司应进行公告。

D. 法国

注册后,由注册员在政府商事公报上发表公告。

E. 德国

注册后,由注册员在政府商事公报上发表公告。

F. 奥地利

注册后,由注册员在政府商事注册公报上发表公告。

但如果公司章程中规定的发表公告刊物是“公司报”,则应在该报上公告。

G. 意大利

注册后,由公司在公司公报上全文刊载公司章程。其摘要还须在法律事务简报上刊载。

H. 瑞士

注册后,由注册员在政府商事公报上发表公告,并附录全部注册内容。

I. 比利时

注册后,由注册员在政府商事公报上发表公告,并附录章程摘要。

J. 荷兰

无明确规定。

K. 丹麦

注册后,由注册员在政府商事公报上公告并附录公司详细情况。

L. 瑞典

注册后,由注册员在政府商事公报上公告。

M. 台湾

注册后,由政府主管机关在公报上公告商事注册登记事宜,同时由公司在注册住所的所在县、市或省日报(括周刊与月刊)上公告商事注册登记事宜。

## 2.13 开业

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

注册完毕即接受州务卿颁布的公司设立证书后,公司即可开业。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

注册完毕即接受州务卿颁布的设立证书后,公

司即可开业。

### B. 日本

注册完毕,公司即可开业。

### C. 英国

注册完毕,公司即可开业。

### D. 法国

注册完毕,公司即可开业。

### E. 德国

注册完毕,公司即可开业。

### F. 奥地利

注册完毕,公司即可开业。

### G. 意大利

注册完毕,公司即可开业。

但是,当公司从事某些行业(如银行和保险业)时例外,这时需要政府许可。

### H. 瑞士

联邦注册完毕,公司即可开业。

### I. 比利时

注册完毕,公司即可开业。

### J. 荷兰

注册完毕且缴付了10%股款后,公司即可开业。

### K. 丹麦

未加规定。

### L. 瑞典

注册完毕,公司即可开业。

### M. 台湾

注册完毕,公司即可开业。

## 2.14 章程的修改

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

修改章程时,若公司尚未发行股份,则仅须董事会特别决议通过即可;但若已发行股份,则须股东会特别决议通过方可。

修改章程后还要进行注册登记;由公司总经理或副总经理与公司秘书或秘书助理一起签署载明下列事项的章程修改申请并提交州务卿备案:

1. 公司的名称;

2. 股东会通过修改条款的日期,或者若尚未发行股份则董事会通过修改条款的日期;

3. 发行在外股份数量、有权在修改章程这一问题上表决的股份数量以及类别股各类情况(若有的话);

4. 表决赞成或反对修改章程的各自股份数量及类别股各类上述情况(若有的话);

5. 被通过的修改条款内容。

州务卿若认为申请符合规定则将申请备案并颁发章程修改证书。在此后 30 天内,修改章程即可生效。

#### A. II.《特拉华州公司法》

公司在收到股份的付款之前修改公司章程时,若尚未选出董事会则由发起人多数通过决议,若已选出董事会则由董事会多数通过决议;公司在收到股份的付款之后修改公司章程时,则经董事会提议、由股东会多数通过决议。

修改章程还须履行注册登记手续;须向州务卿提呈载有法定事项的章程修改申请,若符合规定,由州务卿给予注册备案即可生效。

#### B. 日本

公司设立后若欲修改章程须经股东会特别决议通过。在修改限制股份转让的条款时,还有更严格的手续。在为修改章程而召集股东会的通知或公告中,须记载修改的内容和理由。

公司在发行数种股份的场所,因修改章程而造成对某种股份的股东的损害时,在一般的股东会决议之外,还须有该股份的股东会决议(这种情况亦称类别股东会)。

修改章程原则上经股东会决议通过后即可生效而毋庸公证人认证,但某些行业尚需取得主管大臣的许可。

#### C. 英国

公司若为整个公司利益、符合公司法与判例法或习惯法的规定并经股东会特别决议通过后可修改章程。

修改章程还须注册登记;在决议通过后 15 天内提交公司注册人员备案并应任何股东的要求邮寄已修改的章程。

#### D. 法国

修改章程需要经过股东会通过决议并进行商事注册登记。

#### E. 德国

修改章程需要经过股东会通过决议并进行商事注册登记。

#### F. 奥地利

修改章程需要经过股东会通过决议并进行商事注册登记。

#### G. 意大利

修改章程需要经过股东会通过决议并进行商事注册登记。

如果某个已在证券交易所登记了的公司欲修改章程,那么其修改计划须于股东会前提交“公司与证券管理委员会”。章程修改的决定作出后,股东会的有关记录须呈报给“公司与证券管理委员会”。

#### H. 瑞士

修改章程需要经过股东会通过决议并进行商事注册登记。

决议必须采用公证形式。

#### I. 比利时

章程修改必须经过股东会特别决议并进行商事注册登记。

比利时法律特别规定如下事项:不得改变公司的基本要素如公司的国籍及股东的有限责任的性质;若欲改变公司所营事业和类型,则必须遵循特殊规则。

#### J. 荷兰

修改章程必须经过股东会决议并应取得司法大臣的“不反对证书”,还应进行商事注册登记。

#### K. 丹麦

修改章程必须经过股东会通过决议并进行商事注册登记。

#### L. 瑞典

修改章程必须经过股东会通过决议并进行商事注册登记。

#### M. 台湾

修改章程必须经过股东会特别决议通过即须有代表公司股本 2/3 的股东出席且与会代表一半以上通过。但下列情形例外,毋庸股东会决议:

1. 公司重整中,经重整人向法院申请,可由法院决定修改章程;
2. 因客观事实变更而引起章程的修改。例如公司注册住所所在地的行政区划的变更引起章程的修改。

修改章程还须由公司负责人进行注册登记。

## 第三章 商事注册

### 3.1 法律

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

有关商事注册登记的规则包括在《美国模范公司法》中。该法经过一系列修正。

注册文件由州务卿保存。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

有关商事注册登记的规则包括在《特拉华州公司法》中,该法经过一系列修正。

注册文件由州务卿保存。

#### B. 日本

有关商事注册登记的规则包括在《商法典》中,该法经过一系列修正。

注册文件由注册员保存。

#### C. 英国

有关商事注册登记的规则包括在《公司法》中,该法经过一系列的修正。

若公司设在英格兰或威尔士,则注册文件由皇冠道注册处保存;若设在苏格兰,注册文件由设在爱丁堡乔治街的注册处保存。

#### D. 法国

有关商事注册登记的规则包括在 1967 年 3 月 23 日颁布的《注册登记和公司法规》,该法经过一系列修正。

注册文件由地方商事法院的注册员保存。

地方注册员应把地方注册的全部副本寄送国家专利局。

#### E. 德国

有关商事注册登记的规则包括在《商法典》中,该法经过一系列修正。

注册文件由地方商事法院的注册员保存。

#### F. 奥地利

有关商事注册登记的规则包括在 1937 年颁布的《商法典》、《公司条例》和《商事注册法》中。

注册文件由地方商事法院的注册员保存。

#### G. 意大利

有关商事注册登记的规则包括在 1969 年颁布

的对《民法典》的修正中。

注册文件由地方商事法院的注册员保存。

#### H. 瑞士

有关商事注册登记的规则包括在《债务法》以及各州颁布的实施性法令中,该法经过一系列修正。

注册文件由各州中心注册机构和设在各区的独立注册机构的注册员保存。

#### I. 比利时

有关商事注册登记的规则包括在 1964 年 7 月 20 日颁布的统一法中。

注册文件由地方商事法院注册员保存。

#### J. 荷兰

有关商事注册登记的规则包括在 1918 年颁布的《商事注册法》中,该法经过一系列修正。

注册文件由地方商会保存。

#### K. 丹麦

有关商事注册登记的规则包括在《公司法》与《有限责任公司法》及其相关修正案中,该法经过一系列修正。

注册文件由设在哥本哈根的公司注册登记办事处保存。

#### L. 瑞典

有关公司注册登记的规则包括在《公司法》与《公司条例》中,这些法律经过一系列修正。

注册文件由斯德哥尔摩专利注册局保存。

#### M. 台湾

有关公司注册登记的规则包括在《公司法》及《商业登记法》中。

注册文件由中央主管机关即经济部保存,受经济部委托,地方主管机关即各省的建设厅和直辖市的建设局或社会局亦可保存部分注册文件。

### 3.2 注册登记

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

注册登记包括下列事项:

1. 公司的名称;

2. 公司注册住所；
3. 公司的所营事业；
4. 董事会成员和其他被授权代表公司签署文件的人的姓名、住所等情况；
5. 公司的名称的保留与注册名称的延长；
6. 公司的注册代理人及其变更；
7. 发行系列股与特别股的声明；
8. 公司章程及其修改或重申；
9. 取消可赎回股及其它可重新获得的股份；
10. 授权股本的减少；
11. 公司的合并与转化；
12. 公司的解散等。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

注册登记包括下列事项：

1. 公司的名称；
2. 公司注册住所；
3. 公司的注册代理人及其变更；
4. 公司的股本；
5. 公司章程及其修改或重申；
6. 董事会成员和其他被授权代表公司签署文件的人的姓名、住所等情况；
7. 股份的收回；
8. 股本的减少；
9. 公司的合并与转化；
10. 公司的解散。

#### B. 日本

注册登记包括下列事项：

1. 公司的名称及其变更；
2. 公司的所营事业及其变更；
3. 公司的注册住所及其变更；
4. 公司章程及其修改；
5. 公司股本的增加或减少；
6. 公司的合并；
7. 公司的解散；
8. 公司的转化；
9. 董事会成员和其他被授权代表公司签署文件的人的姓名与住所等情况。

日本法律规定：母公司(控股公司)除在自己的注册住所进行上述事项的登记外，还须在其子公司或分公司的注册住所进行上述事项的登记。

#### C. 英国

注册登记包括下列事项：

1. 公司章程及其修改；
2. 法定的声明公司已满足注册登记条例可予

注册的声明书；

3. 董事与秘书的详细情况；
4. 股东名册；
5. 国会法案、皇家特许证、专利证书、合伙合同、会计表册的副本；
6. 说明股本额、股本认购数和已付金额等情况的声明书；
7. 两名以上董事或其他高级职员签署的证实上述各文件的法定宣言；
8. 公司的合并与转化；
9. 公司的解散与清算等。

#### D. 法国

注册登记包括下列事项：

1. 公司的名称；
2. 公司的类型；
3. 公司注册住所；
4. 公司的所营事业；
5. 股份资本；
6. 董事会成员和其他授权为公司签署文件的人的姓名及他们的情况；
7. 公司的存续期；
8. 其他事项。

#### E. 德国

注册登记包括下列事项：

1. 公司的名称；
2. 公司的类型；
3. 公司注册住所；
4. 公司的所营事业；
5. 股份资本；
6. 董事会成员和其他授权为公司签署文件的人的姓名及他们的情况；
7. 大纲的生效日期。

#### F. 奥地利

注册登记包括下列事项：

1. 公司的名称；
2. 公司注册住所；
3. 公司的所营事业；
4. 股份资本；
5. 董事会成员和其他授权代表公司签署文件的人的姓名；
6. 章程的生效日期。

#### G. 意大利

注册登记包括下列事项：

1. 公司的设立；

2. 公司的名称;
3. 公司注册住所;
4. 公司的所营事业;
5. 董事会成员和其他授权代表公司签署文件的人的姓名;
6. 其他事项。

#### H. 瑞士

注册登记包括下列事项:

1. 公司的名称;
2. 公司注册住所;
3. 公司的所营事业;
4. 股份资本;
5. 以实物对价形式分派股份的情况;
6. 代表公司签署文件的授权情况;
7. 董事会成员和其它有权代表公司签署文件的人的姓名、国籍和其它有关情况;
8. 公司的存续期;
9. 章程的生效期;
10. 公司进行通知和公告的方式。

#### I. 比利时

注册登记包括下列事项:

1. 公司的设立;
2. 公司的名称;
3. 董事会成员和其它授权代表公司签署文件的人的姓名;
4. 其他事项。

#### J. 荷兰

注册登记包括下列事项:

1. 公司的名称;
2. 公司注册住所;
3. 董事会成员和其他授权代表公司签署文件的人的情况;
4. 其他事项。

#### K. 丹麦

注册登记包括下列事项:

1. 公司的章程;
2. 股份资本;
3. 发起人、董事、经理以及授权为公司签署文件的人和审计员的姓名及其它事项。

丹麦法律还特别规定:注册登记申请书必须经全体董事签署;他们的签名必须经一名公证人与一名律师或两个证人证明。

#### L. 瑞典

注册登记包括下列事项:

1. 公司的名称和注册编号;
2. 公司注册住所;
3. 公司的所营事业;
4. 股本数额;
5. 股份的数量和票面金额;
6. 非限制性股份与限制性股份;
7. 董事会成员与其它授权代表公司签署文件的人的情况;
8. 股东大会的召集方式;
9. VPC 公司的地位(若公司是这种类型);
10. 合并与清算。

#### M. 台湾

注册登记包括下列事项:

1. 公司的名称;
2. 公司注册住所;
3. 股本;
4. 公司的所营事业;
5. 公司章程;
6. 董事会成员;
7. 经理;
8. 从事特殊行业所获政府主管机关许可。例如,银行和保险业须财政部许可,矿业须经济部许可,民用航空和轮船公司须运输部许可等。

### 3.3 公告

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

未加规定。但规定了,注册代理人可与州务卿一起安排公告事宜。另外,注册代理人同时是诉讼文件收件代理人(但无注册代理人则由州务卿负责代收)。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定。但规定了,注册代理人可与州务卿一起安排公告事宜。另外,注册代理人同时是诉讼文件收件代理人(但无注册代理人则由州务卿负责代收)。

#### B. 日本

公司注册登记情况须进行公告,即在公报或日报上公告,但在实际中很少实行。

#### C. 英国

未加规定。

#### D. 法国

注册文件及公司其它情况的公告有以下三条途径:

1. “民事和商事通知官方公报”,它是对政府公报《法兰西政府公报》的补充,包括诸如商事注册副本或事项摘录等;

2. “法定义务通知公报”,缩写为 *B. A. L. O.*,包括要求召集公司股东会的公告等;

3. 由行政长官指定的刊登法律通告的报纸(法律通知报),包括诸如在该行政区内设立公司的通知等。

#### E. 德国

注册文件及公司其它情况的公告有以下两条途径:

1. 在联邦公报上公告;
2. 在由注册登记员选定的地方报纸上公告。

#### F. 奥地利

注册文件及公司其它情况的公告有以下两条途径:

1. 注册文件只能在政府商事注册公报上公告。
2. 其他公司情况应在章程中指定的报刊上公告(如公司报等)。

#### G. 意大利

注册文件及其它公司情况的公告有以下三条途径:

1. 在公司公报上公布所有的注册登记情况;
2. 在公司注册处开放注册文件及公司会计表册以供公众查阅;
3. 在法律事务简报上公布公司章程摘要和其他规定事项。

#### H. 瑞士

注册文件和公司其它情况的公告有以下三条途径:

1. 在政府商事公报上公布注册全部情况和公司所有的通知与公告;
2. 在公司注册处开放注册文件及公司会计表册以供公众查阅;
3. 在其他指定刊物上公告公司章程。

#### I. 比利时

注册文件和公司其它情况的公告有以下两条途径:

1. 在政府商事公报附录上公布注册文件的摘录;
2. 在公司注册处开放所有的注册文件及会计表册以供公众查阅。

#### J. 荷兰

注册文件和公司其它情况的公告有以下两条途径:

1. 在政府商事公报上公布注册情况;
2. 在公司注册处开放所有注册文件和会计表册以供公众查阅。

#### K. 丹麦

注册文件和公司其它情况的公告有以下两条途径:

1. 在《政府公报》上由注册员公告公司已经注册;
2. 在专门的注册公报上公告公司注册的具体情况,例如公司的董事、监事等。

#### L. 瑞典

注册文件和其它公司情况的公告有以下两条途径:

1. 在政府商事公报上由注册员公布公司的注册登记情况;
2. 在公司注册处开放所有注册文件和会计表册以供公众查阅。

#### M. 台湾

章程应规定公告方式。

除中央主管机关发布的允许设立登记、撤销登记或其他依法处理的有关公告须在政府公报上公告外,其它事项如股东会召集、发行公司债券与新股、公司重整、合并与转化、董事与监事和经理人、股本增减、催告债权人申报债权等等均应刊于公司所在的县、市或省的日报(括月刊与周刊)的显著部分。

## 第四章 名称

### 4.1 名称的选定

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

公司名称应符合以下要求：

1. 应表明公司所营事业；
2. 应包含“公司”、“已设立”等字样或其缩写

“Co.”、“Inc.”等；

3. 不应与下述公司的名称相同或相似：本州(国)现存公司、外州(国)现存公司、保留了独占权的公司及已注册的公司，但当上述公司书面同意且添加字样以示区别后或者法院裁决同意后可不受此限。并且，当一家本州(国)公司被别的公司合并、改组或承租时，它可以在本州使用后者的名称而不受此限。

符合上述要求的公司名称可进行注册：向州务卿提交经公司职员签署的注册申请书和由该公司设立地的州务卿签署的证明该公司良好的法律声誉的证明书及若干注册费后即可。这一注册仅在申请注册的日历年底前有效，公司每年可重复上述程序来逐年延长该注册。

另外拟变更名称的公司若欲保留其现有名称独占权，可向州务卿申请保留使用该名称的独占权120天。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

公司在使用“托拉斯”字样时必须受到一定限制，除此之外无任何限制。

除受《1956年银行控股公司法》第1841节及其修正案控制的公司外，本州中每个用“托拉斯”一词为名称一部分的公司均受本州的州银行专员监督，它们每年须据该专员规定的方式至少向专员报告两次，报告须由公司总经理或副总经理及会计师或秘书及至少3名董事认证。除了上述两类公司外，本州其它公司均不得使用“托拉斯”一词作为名称一部分。

#### B. 日本

公司原则上可选择自己名称的自由，但要受以下限制：

1. 公司名称要表现其种类即股份有限公司；
2. 非公司者不能用“股份有限公司”字样；
3. 不能使之与其它公司名称相混。

公司名称是具有自身价值的东西，故能够转让他人。但法律规定，已进行公司名称登记者若无故在两年中未使用其名称，其名称就被注销。

#### C. 英国

原则上公司可自由选择其名称，但必须与现存公司的名称有所区别，并且公司名称中须包括“股份有限公司”字样。另外，不能使用下列名称：

1. 贸易部认为不适宜的名称，具体如下：

(1) 凡与已注册公司名称相同或相似者；

(2) 股本较小的公司不能使用表示贸易规模巨大或营业范围很广的名称；

(3) 表示与下列各种情况有联系者：

第一，国王、皇室成员或给人以“皇室赞助”等印象者，包括诸如“皇家”、“国王”、“王后”、“公主”或“皇室”等字样；

第二，联邦名或任何一个外国国名。因而“联邦”、“大英帝国”、“国际的”或“全国性的”等字样只有在特殊情况下有充分理由时，才允许使用；

第三，政府部门，任何市政或其他行政机关；

第四，某些组织，如男童子军或女童子军等；

(4) 若无充分理由，不能使用“银行”“银行业”“投资信托公司”和“信托公司”等字样；“大不列颠”通常也不许使用，除非该企业为英国人所控制，其全部或几乎全部股本为英国人拥有且在其领域内具有极大的规模与重要性；

(6) 除非有充分理由，不能使用不属于董事姓氏的专有名称；

2. 受国会特别法令保护的名称，如第一次世界大战中的“澳州与新西兰派遣军”、“红十字会”、“英国退伍军人协会”等。

#### D. 法国

公司的名称，应当表明公司业务类型，还可涉及到其他一些内容，例如公司业务范围、股东姓名或自选词语等。

公司的名称必须包括“股份有限公司”字样或其缩写词“S·A”，置于名称开头或末尾均可，同时应标明其股份资本数额。

公司的名称必须有别于同一地区同一行业中的现存公司的名称，并且，公司的名称不应当容易使人误解。

#### E. 德国

公司的名称，应当表明公司业务类型，还可涉及到其他一些内容，例如姓名或自选词语。

公司的名称必须包括“股份有限公司”字样或其缩写词“AG”，但并不必置于名称开头或末尾。

公司的名称必须有别于同一地区同一行业中的现存公司的名称，并且，也必须有别于在德国或同一区域内从事经营活动的其他公司名称。

注册员一般要听取商会对名称的意见。

#### F. 奥地利

公司的名称应当表明公司业务类型。名称中必须包括“股份有限公司”字样或其缩写“AG”。但不必置于名称之末尾。

名称中可包括外来语。

公司名称必须有别于同一地区同一行业中现存公司的名称。

注册员一般要听取商会对名称的意见。

#### G. 意大利

公司的名称应当表明公司业务类型与范围。也可以包含姓名与自选词语等内容。

公司名称中必须含有“股份有限公司”字样，或其缩写“s. p. a.”，但不一定必须置于公司名称开头或末尾。

公司名称必须有别于同一地区同一行业中现存公司的名称，并且不得容易使人产生误解。

#### H. 瑞士

公司的名称可以包含姓名与自选词语等内容。如果公司的名称中含有姓名，那么还必须包括“股份有限公司”字样或其缩写“AG”（但“AG”不得置于姓氏之前）。反之，如果公司名称中不含有姓名，这时并不必须在该名称中包括“股份有限公司”字样或其缩写“AG”。

公司的名称必须明显区别于那些在瑞士已先行注册的公司的名称。公司的名称不得容易使人产生误解；只有在符合实情下才允许公司名称中使用“国际(公司)”字样；表示区域、全国性与地方性的词语只有在特定情况下经联邦商事注册机构批准后才可使用。

公司名称可以用法语、德国、意大利语、英语或西班牙语进行注册登记。

#### I. 比利时

公司名称中可涉及公司经营范围或自选词语。名称中可包含姓名（但应使人明确感到它是一个股份有限公司而不是个人企业或合伙企业）。

公司名称中不必必须含有“股份有限公司”字样或其缩写“SA”或“NA”。

公司名称必须有别于其他公司名称，不得容易使人产生误解。

公司名称可以使用外来语。

公司发出的所有文件、发票、公告、信函、货单等上必须载有公司名称。

#### J. 荷兰

公司名称中必须包括有“股份有限公司”字样或其缩写“NV”，并且必须置于公司名称的开头或末尾。

公司名称必须有别于现存公司的名称，并不得容易使人产生误解。

只有在涉及到现有外国母公司的情况下才可以在名称中使用外来语。

#### K. 丹麦

公司名称中必须包括有“股份有限公司”字样或其缩写“A/S”，但并不必须置于名称末尾。

公司名称必须有别于现存公司的名称，并不得容易使人产生误解。

公司名称中不得包含有涉及到不属于公司所有的不动产与商标的内容。

#### L. 瑞典

公司名称中必须包括有“股份有限公司”字样或其缩写“AB”，并必须置于名称的开头或末尾。

公司名称必须明显有别于已先行注册的公司名称。

公司名称可以用几种语言登记。

禁止使用下列名称作为公司的名称：

1. 违反公共秩序的名称；
2. 受法律保护的国家或国际名称及其缩写；
3. 使公众产生误解的名称；
4. 他人的姓氏或笔名，或者非营利性组织的名称；
5. 违反版权的名称；
6. 与现存商行名称易混淆的名称。

#### M. 台湾

公司可以股东姓氏或其他名称作为公司名称，

但各公司的名称应标明其种类即“股份有限公司”或“股份公司”字样。在台湾境内的外国公司除受上述限制外,还须将其名称译作中文并标明其国籍。

公司名称除表示与其他公司的区别外,在法律上还有两种效力,一种是公司名称的排他效力,另一个则是禁止冒用公司名义的效力。

#### 4.2 名称的修改

##### A. 美国

###### A. I. 《美国规模公司法》

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记手续并予公告。

###### A. II. 《特拉华州公司法》

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记手续并予公告。

##### B. 日本

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记手续并予公告。

##### C. 英国

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记手续并予公告。

##### D. 法国

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记手续并予公告。

##### E. 德国

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记手续并予公告。

##### F. 奥地利

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记手续并予公告。

##### G. 意大利

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记手续并予公告。

##### H. 瑞士

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记手续并予公告。

##### I. 比利时

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记并予公告。

##### J. 荷兰

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记并予公告。

##### K. 丹麦

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记并予公告。

##### L. 瑞典

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记并予公告。

##### M. 台湾

修改名称必须首先修改公司章程,而修改章程需要由股东会通过决议,修改名称还应履行商事注册登记并予公告。

## 第五章 注册住所

### 5.1 注册住所的选定

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

章程中应当载明公司注册住所。

注册住所可以但并不必须与该公司业务活动地点相同。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

章程中应当载明公司注册住所。

注册住所必须设在特拉华州。

注册住所可以但并不必须与该公司业务活动地点相同。但当公司章程及其他文件中已经运用了“公司在本州的主管营业所或营业点”或其他类似的术语,除上下文另说明外,均可被认为是公司的注册住所。

#### B. 日本

章程中应当载明公司注册住所。

注册住所必须设在其主要营业活动的中心(在日本法律中,主要营业活动中心又称本店)或公司总部所在地。除非另有规定,一个母公司除必须在其主要营业中心或公司总部所在地注册登记外,还须在其分支机构所在地注册登记。

#### C. 英国

章程中应当载明公司注册住所。

一般地,在公司章程中载明“本公司注册住所将设于英国”即可,这也意味着,公司注册住所必须设英国。另外,章程最好是说明注册住所是在英国的哪一个部分,即是在英格兰、威尔士还在苏格兰。除此之外,章程毋需规定更详细的地址。

#### D. 法国

章程中应当载明公司注册住所。

公司注册住所通常是公司的营业地点或公司总部所在地。但注册住所有别于公司总部,因为注册住所是实际存在的办公地址。如果不是一种实际存在的办公地址,那么公司不能使用它。

必须把注册住所的确切地址登记于企业注册簿中,并且在信函等上面载明。

在某些地区如开发区与经济特区注册对企业是

有利的。在那里,企业将享受到投资刺激和免税待遇。

#### E. 德国

章程中应当载明公司注册住所。

公司的注册住所通常应是公司的营业地点或公司总部所在地。

必须把注册住所的确切地址登记于企业注册簿中,并且在信函等上面载明。

公司可以设立其分公司,分公司必须在公司的注册住所所在地和该公司所在地办理注册登记手续。

#### F. 奥地利

章程中应当载明公司注册住所。

公司注册住所通常是公司的经营地点或者公司总部所在地。

公司可以设立其分公司,分公司必须在公司的注册住所和该分公司所在地办理注册登记手续。

#### G. 意大利

章程中应当载明公司注册住所。

公司注册住所通常是公司的经营地点或者公司总部所在地,也可以不是公司总部所在地而是其分支机构所在地。

必须把注册住所的确切地址登记于企业注册簿中,并且在公司报上公告。

#### H. 瑞士

章程中应当载明公司注册住所。

公司注册住所毋需位于公司的主要业务活动区,但公司注册住所与管理机构均必须设在瑞士境内。

必须把注册住所的确切地址登记于企业注册簿中并予公告。

公司可以设立其分公司,分公司必须在公司注册住所和该分公司所在地办理注册登记手续。

在公司信函上毋需载明公司注册住所。

#### I. 比利时

章程中应当载明公司注册住所。

公司注册住所通常是公司总部所在地。

必须把注册住所的确切地址登记于企业注册簿中并予公告,在公司发出的所有文件、信函、货单及其它文书上,必须载明公司注册住所。

#### J. 荷兰

章程中应当载明公司注册住所。但只需载明所在城市名即可,毋需更详细地址。

注册住所必须设在荷兰境内。

必须把注册住所的确切地址登记于企业注册簿中并予公告,在公司的信函及类似公文上必须载明公司注册住所。

章程中应当载明公司注册住所。

公司注册住所必须在丹麦境内。

在公司信函及其它文书上必须载明公司注册住所。

#### K. 丹麦

公司注册住所必须在瑞典境内。

公司可以设立其分公司。

在公司信函上毋需载明公司注册住所。

#### L. 瑞典

章程中应当载明公司注册住所。

#### M. 台湾

章程中应载明公司注册住所。

注册住所一般是公司所在地。若公司有数个营业地,则以总部所在地或其营业中心所在地为准。

公司注册住所必须设在台湾。

### 5.2 注册住所的变更

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

一个公司向州务卿办公室呈递载明下述内容的声明便可变更其注册住所:

1. 公司名称;
2. 公司现在的注册住所;
3. 欲替换的注册住所;
4. 公司董事会正式通过决议授权这种变更;
5. 变更后的注册住所应与其代理人的业务活动地点相同。

上述声明经由总经理或副总经理签署并认证,州务卿若认为声明合乎要求即进行备案,注册住所的变更即告生效。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

任何公司均可据董事会决议变更它们在特拉华州的注册住所,由于注册住所须与注册代理人的业务活动地点相同,所以必须同时变更公司注册代理

人,并向州务卿办理变更登记。经州务卿核准的证书副本应在新注册住所所在县的书记员处备案;若新注册住所与先前注册住所不在同一个县,则这种证书副本还须在先前注册住所所在县的书记员处备案。

#### B. 日本

在日本境内的任何迁移,都必须有股东会修改章程的特别决议并重新注册登记。

#### C. 英国

在英国境内的任何迁移,都必须有股东会修改章程的特别决议并重新注册登记,这种注册登记必须在变更后 14 日内进行。

#### D. 法国

公司经董事会决定和事后经股东会一般决议追认,就可以将其住所迁移到同一地区内或邻近地区。毋需修改章程和重新注册登记。

但在法国境内其它任何迁移,都必须有股东会修改章程的特别决议并重新注册登记。

法国公司可以经过股东会特别决议将自己的注册住所迁移至与法国签订相关条约的其它国家。迁移境外将不会导致公司解体,也不会妨碍公司作为法人继续存在。

#### E. 德国

在联邦德国境内任何迁移,都必须由股东会修改章程的特别决议并重新注册登记。

#### F. 奥地利

在奥地利境内任何迁移,都必须有股东会修改章程的特别决议并重新注册登记。

#### G. 意大利

在意大利境内任何迁移,都必须有股东会修改章程的特别决议并重新注册登记和公告。

意大利公司可依据其股东会变更章程的特别决议将自己的注册住所迁至国外。此时,对此有异议的股东有权要求公司按现行市场价格返还自己在公司中的股份。

#### H. 瑞士

在瑞士境内任何迁移,都必须有股东会修改章程的特别决议并重新注册登记予以公告。

根据联邦政府的许可,外国公司可以不经注册和重新获得法人资格而将其注册住所迁至瑞士。

#### I. 比利时

在比利时境内的任何迁移,通常只要董事会作出决议即可,但有时若章程有规定,则必须有股东会修改章程的特别决议。上述两种情况均须重新注册登记并予公告。

*J. 荷兰*

在荷兰境内的任何迁移,都必须有股东会修改章程的特别决议并取得司法大臣的“不反对证书”,然后重新注册登记并予公告。

*K. 丹麦*

在丹麦境内任何迁移,都必须有股东会修改章程的特别决议并重新注册登记予以公告。

*L. 瑞典*

在瑞典境内任何迁移,都必须有股东会修改章程的特别决议并重新注册登记予以公告。此外,公司还必须向注册机构通报新的通讯地址及其它变动情况。

*M. 台湾*

在台湾境内的任何迁移,均须有股东会修改章程的特别决议并重新进行注册登记。

## 第六章 所营事业

### 6.1 所营事业的决定

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

章程中须载明公司的所营事业,所营事业须概要说明公司的活动范围。

除银行和保险业等外,可以为任何合法之所营事业设立公司。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

章程中须载明公司的所营事业,所营事业须概要说明公司的活动范围。

除建筑业外,可以为任何合法之所营事业设立公司。

#### B. 日本

章程中必须载明公司的所营事业,所营事业须概要说明公司的活动范围。

#### C. 英国

章程中须载明公司的所营事业,所营事业须概要说明公司的活动范围。它一方面有助于公司股东了解公司资本是如何运用的,另一方面有助于与公司进行交易的人确知公司的权利范围。

为限制公司的活动范围,法律规定,公司在阐释其所营事业时应强调其主要所营事业,只有在强调主要所营事业之后才能表达其它广泛的活动范围;若一家公司主要所营事业未完成时,它不能把其它次要活动范围作为其主要所营事业而继续营业。另外,法律也允许“默示的权力”即不用在章程中阐释而自然存在的权力。一家公司“默示的权力”的范围由其业务构成和性质所决定,例如一家商事公司有向他人借款的默示的权力而一家非商事公司就不一定拥有这种默示的权力。

#### D. 法国

章程中必须载明公司所营事业。

#### E. 德国

章程中必须载明公司所营事业。

如果是工业公司或贸易公司,还应当说明产品或商品的类型。

#### F. 奥地利

章程中必须载明公司所营事业。

#### G. 意大利

章程中必须载明公司所营事业。

所营事业条款必须概要说明公司的活动范围。

#### H. 瑞士

章程中必须载明公司所营事业。

所营事业必须载入注册文件并予公告。

#### I. 比利时

章程中必须载明公司所营事业。

#### J. 荷兰

章程中必须载明公司所营事业。

关于银行、保险公司及医约公司的所营事业,荷兰法律有特别规定。

#### K. 丹麦

章程中必须载明公司所营事业。

#### L. 瑞典

章程中必须载明公司所营事业。

#### M. 台湾

章程中必须载明公司所营事业,所营事业须概要说明公司的活动范围,毋需列明细目,但不能仅仅载明“工业”或“商业”等。

### 6.2 所营事业以外的行为

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

董事及高级职员的行为即使越出了所营事业的范围,仍然可以约束公司,除非公司能证明它方当事人已知道或不可能不知道该行为超出了所营事业范围,而仅仅公告章程并不足为证。但是未经授权,董事及高级职员不得与它方从事所营事业之外的活动,否则要为此承担一切责任。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

董事及高级职员的行为即使越出了所营事业的范围,仍然可以约束公司,除非公司能够证明它方当事人已知道或不可能不知道该行为超出了所营事业范围,而仅仅公告章程并不足为证。但是未经授权,董事及高级职员不得与它方从事所营事业之外的活

动,否则要为此承担一切责任。

#### B. 日本

董事及高级职员的行为即使越出了所营事业的范围,仍然可以约束公司,除非公司能证明它方当事人已知道或不可能不知道该行为超出了所营事业范围,而仅仅公告章程并不足为证。但是未经授权,董事及高级职员不得与它方从事所营事业之外的活动。

#### C. 英国

任何与公司进行交易的人均被认为已知道公司章程的规定,并了解其中包含的对公司所营事业的限制。若他们不明确公司所营范围,则他们是自愿担负起与公司进行交易的风险。故董事与高级职员所营事业之外的行为对公司无约束力,即使它方当事人不知道这一越权。同时,董事不得与它方从事所营事业之外的活动。

#### D. 法国

董事的行为即使超出了所营事业的范围,仍然可以约束公司,除非公司能够证明它方当事人已知道或不可能不知道该行为超出了所营事业的范围,而仅依据公告章程一事不足为证。

#### E. 德国

董事的行为即使越出了所营事业范围,仍然可以约束公司。但是董事不应与它方从事超越所营事业范围的活动。

#### F. 奥地利

董事的行为即使越出了所营事业的范围,仍然可以约束公司。但是董事不应与它方从事超越所营事业范围的活动。

#### G. 意大利

法律规定:董事从事所营事业以外行为的事实,不得被用来作为对抗诚实、信用的第三者借口。

#### H. 瑞士

董事的行为即使越出了所营事业范围,仍然可以约束公司。但是当董事的行为十分明显地超出了所营事业范围时例外,这时不可以约束公司。

#### I. 比利时

公司经理的行为即使超出了所营事业的范围,仍然可以约束公司,除非公司能够证明它方已知道或不可能不知道该行为已超出了所营事业范围,而仅依据公告章程一事不足为证。

#### J. 荷兰

公司经理的行为即使超出了所营事业的范围,仍然可以约束公司,除非公司能够证明它方已知道

或不可能不知道该行为已超出了所营事业范围,而仅依据公告章程一事不足为证。

#### K. 丹麦

公司董事或其他有权代表公司签订合同的人的行为即使超出了所营事业的范围,仍然可以约束公司,除非公司能够证明它方已知道或不可能不知道该行为已超出了所营事业范围,而仅仅依据公告章程一事不足为证。

#### L. 瑞典

董事的行为即使超出了所营事业的范围,仍然可以约束公司,除非公司能够证明它方已知道或不可能不知道该行为已超出了所营事业范围,而仅依据公告章程一事不足为证。但是,董事的行为不得超出公司的所营事业范围。

#### M. 台湾

董事的行为即使超出了所营事业的范围,也对公司有约束力,除非公司能够证明它方当事人不可能不知道或已经知道该行为已越出所营事业。但是,董事的行为不得超出公司的所营事业范围。

### 6.3 所营事业的变更

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

所营事业的变更需要经股东会决议修改章程,应当进行注册登记并予公告。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

所营事业的变更需要经股东会决议修改章程,应当进行注册登记并予公告。

对此有争议的少数股东有权要求公司按现行市场价收购自己股份以返回自己的股款。

#### B. 日本

所营事业的变更需要经股东会决议修改章程,应当进行注册登记并予公告。

#### C. 英国

所营事业的变更需要经股东会特别决议变更章程。但代表公司股本 15% 的股东和代表公司债券总额 15% 的债券持有人均有权要求法院取消这种所营事业变更,但请求必须在股东会决议后 21 天内提出,法院若认为请求合理,可取消所营事业变更。公司在股东会议后 15 日内须将决议通知公司注册员,若在 21 天内无人提出取消变更,则在此 15 日内须将修改后的章程送交公司注册员,若有人请求取消变更,公司应通知注册员决议暂不生效,在法院裁决后 15 日内,再向注册员提交裁决结果。

*D. 法国*

所营事业的修改需要经股东会作出决议修改公司章程,应当注册登记并予公告。

*E. 德国*

所营事业的修改需要经股东会作出决议修改公司章程,应当注册登记并予公告。

*F. 奥地利*

所营事业的修改需要经股东会作出决议修改公司章程,应当注册登记并予公告。

*G. 意大利*

所营事业的修改需要经股东会作出决议变更公司章程,应当注册登记并予公告。

对此有异议的股东有权要求公司按现行市场价格返回自己的股款。

*H. 瑞士*

所营事业的修改需要经股东会作出决议变更公司章程,应当注册登记并予公告。

*I. 比利时*

所营事业的修改需要经股东会作出决议(法定人数的 4/5 之多数决议)变更公司章程,应当注册登

记并予公告。同时,董事和审计员提出的有关变更宗旨的理由和公司财物状况的报告,也必须列入会议议程。

*J. 荷兰*

所营事业的修改需要经股东会作出决议变更公司章程并取得司法大臣的“不反对证书”,应当注册登记并予公告。

*K. 丹麦*

所营事业的修改需要经股东会作出决议修改公司章程,应当注册登记并予公告。

*L. 瑞典*

所营事业的修改需要经股东会作出决议修改公司章程,应当注册登记并予公告。

*M. 香港*

所营事业的修改需要经股东会作出决议修改公司章程,应当注册登记并予公告。

*N. 台湾*

所营事业的变更需要经股东会作出决议修改公司章程,应当注册登记并予公告。

## 第七章 有限责任及一人公司

### 7.1 有限责任

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

公司的股东对公司债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

公司的股东对公司债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。

#### B. 日本

公司的股东对公司债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。

#### C. 英国

公司的股东对公司的债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。

#### D. 法国

公司的股东对公司债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。

#### E. 德国

公司的股东对公司债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。

#### F. 奥地利

公司的股东对公司的债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。

#### G. 意大利

公司的股东对公司债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。

#### H. 瑞士

公司的股东对公司的债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价

值和溢价(如果有的话)。

#### I. 比利时

公司的股东对公司债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。

#### J. 荷兰

公司的股东对公司的债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。

#### K. 丹麦

公司的股东对公司的债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。

#### L. 瑞典

公司的股东对公司债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。但是,如果某一股东参与了严重或蓄意违反《公司法》或公司章程中规定的活动,从而给公司造成损失时,该股东应对此承担赔偿责任。此外,法院亦可出于防止该股东的这一行为今后对公司产生持续性危害的考虑,或者出于其他考虑,在适当的时候责令该股东购买其它蒙受损失的股东的股份。

还有一个特殊情况即自1978年以来,瑞典律师可以在取得瑞典律师协会的许可后,组成公司。这样,如某公司向某人提供法律服务,那么该公司中的股东,也在公司向当事人提供法律服务的同时,与该公司一道,必须向该当事人承担责任。

#### M. 台湾

公司的股东对公司的债务不承担个人责任,股东的义务仅在于缴付应由自己缴付的股款即票面价值和溢价(如果有的话)。

### 7.2 一人公司

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

允许一人公司,一人公司并不会导致单一股东

的个人责任,也不会导致公司的解散。

但当单一股东滥用其权力时,法院可强迫他承担个人责任。

A. Ⅱ.《特拉华州公司法》

允许一人公司,一人公司并不会导致单一股东的个人责任,也不会导致公司的解散。

但当单一股东滥用其权力时,法院可强迫他承担个人责任。

B. 日本

允许一人公司,一人公司并不会导致单一股东的个人责任,也不会导致公司解散。

C. 英国

不允许一人公司。若公司股东少于7名,则将导致公司的解散。

D. 法国

除了设立之外,一人公司是允许的,一人公司并不会导致单一股东的个人责任。

然而,如果股东人数低于7人,那么所有当事人(股东或债权人)都可以在一年之后请求解散该公司。

E. 德国

除了设立之外,一人公司是允许的。一人公司并不会导致单一股东的个人责任,也不会导致公司的解散。

然而,在单一股东滥用权力情况下,法院可以强迫单一股东承担个人责任。

F. 奥地利

除了设立之外,一人公司是允许的。一人公司并不会导致单一股东的个人责任,也不会导致公司的解散。

G. 意大利

除了设立之外,一人公司是允许的。一人公司并不会导致单一股东的个人责任。

然而,如果一人单独持有公司所有股份,而公司又丧失了偿付能力,则此人就应从自己获得公司所有股份起,就对公司债务承担个人责任。

H. 瑞士

除了设立之外,一人公司是允许的。一人公司并不会导致单一股东的个人责任。

然而,如果公司股东少于3人,那么任何当事人(股东或债权人)在一定期限后,可以请求法院解散该公司。

I. 比利时

禁止一人公司存在。如果公司股份为一人所持有,将会导致公司的解散。如果公司的股东不足7人且持续了6个月之久,那么,有关当事人(股东或债权人)可以请求法院解散该公司。

然而,如果股东不足7人时,除非他们同时又是公司发起人或董事,否则不会导致股东的个人责任。

J. 荷兰

除了设立之外,一人公司是允许的。一人公司并不会导致单一股东的个人责任,也不会导致公司解散。

K. 丹麦

除设立之外,一人公司是允许的。一人公司并不会导致单一股东的个人责任,也不会导致公司解散。

L. 瑞典

允许一人公司。一人公司并不会导致单一股东的个人责任,也不会导致公司解散。

M. 台湾

不允许一人公司。公司记名股东须在7人以上,若少于7人,将导致公司解散。

## 第八章 股本

### 8.1 股本和已发行股本

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

公司设立时,股本可以分次认购与发行。每次认购的股本额并无限制。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

公司设立时,股本可以分次认购与发行。每次认购的股本额并无限制。

#### B. 日本

公司设立和增加股本时,股本可以分次认购和发行,但是,第一次发行时,至少 25% 的股本应该被认购和发行。

#### C. 英国

公司设立时,股本可以分次认购与发行。每次认购的股本额并无限制。

#### D. 法国

公司设立时,所有的股本都必须得到认购与发行。在公司增加股本时,全部新增股本也应当被认购和发行。

然而,股东会可授权董事会根据股东会决议在 5 年内一次或分次增加股本。

#### E. 德国

公司设立时,所有的股本都必须得到认购与发行。在公司增加股本时,全部新增股本也应当被认购和发行。

#### F. 奥地利

公司设立时,所有的股本都必须得到认购与发行。在公司增加股本时,全部新增股本也应当被认购和发行。

然而亦有例外,例如有条件地增加股本和授权增加股本时。

#### G. 意大利

公司设立时,所有的股本都必须得到认购与发行。在公司增加股本时,全部新增股本也应当被认购和发行。

同时,公司章程可授权董事会在增加股本后一年之内分派股份。

#### H. 瑞士

公司设立时,全部股本必须得到认购与发行。在公司增加股本时,全部新增资本也必须得到认购与发行。

然而,禁止董事会发行股本。

#### I. 比利时

公司设立时,全部股本必须得到认购与发行。在公司增加股本时,全部新增股本也必须得到认购与发行。

#### J. 荷兰

公司设立时,至少 20% 股本必须由发起人认购与发行。

#### K. 丹麦

公司设立时,全部股本必须得到认购与发行。在公司增加股本时,全部新增股本也必须得到认购与发行。

然而,公司章程可授权董事会在增加股本后一年之内分派股份。

#### L. 瑞典

公司设立时,全部股本必须得到认购与发行。

股东会可授权董事会发行新股来增加股本,直至股本达到最高限额。

#### M. 台湾

公司设立和增加股本时,至少 25% 的股本应该认购与发行,其余的可分次认购与发行。

### 8.2 股本的缴付

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

在公司设立或增加股本时,所认购的股本须按章程或股东会决定的比例进行现金缴付或实物资产移交,其余部分可分次缴付或据董事会通知缴付。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

在公司设立或增加股本时,所认购的股本须按章程或股东会决定的比例进行现金缴付或实物资产移交,其余部分可分次缴付或据董事会通知缴付。

#### B. 日本

在公司设立或增加股本时,所认购的股本须立即进行现金缴付或实物资产移交。

#### C. 英国

在公司设立或增加股本时,所认购的股本须按章程或股东会决定的比例进行现金缴付或实物资产移交,其余部分可分次缴付或据董事会通知缴付。

#### D. 法国

在公司设立或增加股本时,至少用现金缴付25%以现金形式发行的股份的股款,剩余部分则应在5年内全部缴足。

#### E. 德国

在公司设立或增加股本时,至少用现金缴付25%以现金形式发行的股份的股款,剩余部分则应据董事会通知予以缴付,没有时间限制。

以实物形式分派的股份必须在公司办理注册登记前缴足全部实物。

#### F. 奥地利

在公司设立或增加股本时,至少用现金缴付25%以现金形式发行的股份的股款,剩余部分则据董事会通知予以缴付,没有时间限制。

以实物形式分派的股份必须在公司办理注册登记前缴足全部实物。

#### G. 意大利

在公司设立或增加股本时,至少用现金缴付30%以现金形式发行的股份的股款,剩余部分则据董事会通知或分期缴付。

#### H. 瑞士

在公司设立或增加股本时,至少用现金缴付20%以现金形式发行的股份的股款,且其绝对额不得少于2万瑞士法郎,剩余部分可据章程规定或董事会通知分期缴付。

以实物形式分派的股份必须在公司办理注册登记之前缴足全部实物。

#### I. 比利时

在公司设立或增加股本时,至少用现金缴付20%以现金形式发行的股份的股款,剩余部分可据董事通知或分期缴付。

#### J. 荷兰

在公司设立或增加股本时,至少用现金缴付10%以现金形式发行的股份的股款。

#### K. 丹麦

在公司设立或增加股本时,至少用现金缴付50%或25%以现金形式发行的股份的股款(其中设立时缴付额不得少于10万克朗),剩余部分在一年

之内缴清。

#### L. 瑞典

在公司设立时,所有股本都必须全额缴付。在公司增加股本时,至少用现金支付50%以现金形式发行的股份的股款,剩余部分则在增加股本注册登记后6个月内付清。

以实物形式分派的股份应在公司办理注册登记前缴足全部实物。

#### M. 台湾

在公司设立或增加股本时,所认购的股本须立即进行现金缴付或实物资产的移交。

### 8.3 招股章程

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

虽然公司法未规定招股章程,但证券交易法对此作了详细规定。只要公司邀请公众认购其股份,尤其是在证券交易所上市,就必须准备招股章程。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

只要公司邀请公众认购其股份,尤其是在证券交易所上市,就必须准备招股章程。招股章程的具体内容与发行则由证券交易法规定。

#### B. 日本

采用募集设立方式时公司须准备招股章程,由认股人在其上记载所认股份额、姓名及住址。招股章程由发起人制作,须载明如下事项:

1. 章程认证的日期及公证人姓名;
2. 章程内容;
3. 关于公司存续期及其解散的规定;
4. 若发行数种股份则须载明各种股份的特点和数额;
5. 股份种类、数目及发行价格;
6. 无面值股中不计入公司股本的数额;
7. 发起人的特别利益及受让人姓名以及其他各自认购的股份详情;
8. 对实物出资的规定;
9. 办理股款缴付的银行与信托公司;
10. 若规定可支付建设股息,则其具体规定;
11. 若限制股份转让,则其具体规定等。

#### C. 英国

凡公开募集股份的公司均须准备招股章程。并且,如果招股章程须公开发行人而不是私下发行则招股章程须经专家认证并进行注册登记。若公司在设立时未准备招股章程,则该公司须至少在公司第一

次分派股份或债券时的前三天把一份代替招股章程的说明书在公司注册员处备案。

招股章程和代替招股章程的说明书的具体内容要符合法律规定,其中尤其重要的是必须有公司审计员制备的关于公司财务状况的多种报告。

#### D. 法国

如果公司欲邀请公众认购股份,则须准备招股章程并将其提交证券交易委员会批准。批准之后须在“法定义务通知公报”上发布公告。

#### E. 德国

如果公司欲邀请公众认购股份或把股份在证券交易所登记上市,须准备招股章程。对招股章程的限制由《证券交易法》规定。

#### F. 奥地利

除非股票在证券交易所上市,否则毋需准备招股章程。

#### G. 意大利

如果公司欲邀请公众认购股份或发行债券,则须准备招股章程并事先通知“公司与证券管理委员会”。

#### H. 瑞士

如果公司欲邀请公众认购股份,则须准备招股章程。招股章程的内容要符合法律限制。但当银行出面包销时不在此限。

#### 1. 比利时

如果公司欲邀请公众认购股份,则须准备招股章程并须得到银行委员会批准。招股章程的内容要符合法律限制。

#### J. 荷兰

如果公司欲请公众认购股份或把股票在证券交易所上市,必须准备招股章程。招股章程的内容要符合法律限制。

#### K. 丹麦

如果公司邀欲请公众认购股份,则须准备招股章程。招股章程的内容要符合法律限制。

#### L. 瑞典

在公司设立时,毋需准备招股章程。

如果已任命了授权公立会计师的公司欲邀请公众认购股份,且推销额最少达到100万克朗,那么公司必须准备招股章程。

如果该公司的某一位股东公开推销或欲邀请公众认购公司的股份,那么,无论采用何种方式,公司均须准备招股章程。

#### M. 台湾

采用募集设立的方法时,公司须准备招股章程。招股章程须载明以下事项:

1. 公司章程中的绝对必要记载事项(即章程的法定内容)以及相对必要记载事项;
2. 各发起人认购的股数;
3. 溢价发行的股份的金额;
4. 招募股份总额募足的期限,当逾期未募足时,认股人须撤回所认股份的声明;
5. 发行的特别股的情况;
6. 发行的无记名股的总额。

认购人则应在招股章程上标明自己认购股份额、姓名与住址。

### 8.4 证券交易所

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

股票或债券要在证券交易所上市,须经证券交易委员会允许,且须遵守证券交易法的特别规定。证券已上市的公司的交易一般由经纪人进行。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

股票或债券要在证券交易所上市,须经证券交易委员会允许且须遵守证券交易法的特别规定。证券已上市的公司的交易一般由经纪人进行。

#### B. 日本

股券或债券要在证券交易所上市须报经主管机构允许,由于日本政府鼓励企业向银行借贷,故对公开市场的证券交易控制很严。外国公司证券要上市尤其需要政府特许。

#### C. 英国

股票或债券要在证券交易所上市须报经主管机构允许。外国公司证券要在英国证券交易所上市尚须政府特许。

#### D. 法国

股票或债券要在证券交易所上市须经证券交易委员会允许。一旦上市,除某些例外,其出售和购进须经过经纪人。

#### E. 德国

股票或债券要在证券交易所上市须经证券交易委员会允许。

#### F. 奥地利

股票要在证券交易所上市须经证券交易所和财政部允许。

#### G. 意大利

股票要在证券交易所上市须经“公司与证券管

理委员会”允许。

#### H. 瑞士

股票或债券要在证券交易所上市须经纳股委员会允许。若外国证券要在交易所上市还需要取得瑞士国家银行的批准。

#### I. 比利时

股票或债券要在证券交易所上市须经银行委员会和证券交易所允许。

#### J. 荷兰

股票要在证券交易所上市须经银行委员会允许。

#### K. 丹麦

未加规定。

#### L. 瑞典

未加规定。

#### M. 台湾

股票或债券要在证券交易所上市须经报经主管机关批准。证券已上市的公司的证券交易一般由经纪人进行。这里的主管机关主要是指经济部证券交易管理委员会,在经其许可之前,公司须附具由会计师签核并公告的公司财务情况报告。

### 8.5 股本的增加

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

经股东会决议,公司可增加股本,若增加股本引起股本总额超过授权资本总额,则还须首先修改公司章程。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

经股东会决议,公司可增加股本,若增加股本引起股本总额超过授权资本总额则还须首先修改公司章程。

#### B. 日本

经股东会特别决议,公司可增加股本,这时首先须修改公司章程。

#### C. 英国

除非章程另有规定,股东会普通决议即可决定增加股本,这时首先须修改章程。

公司须在决定增加股本后 15 天内将股东会增加股本决议副本提交公司注册员注册备案。

#### D. 法国

公司可通过发行新股或将债券转化为股票的方式来增加股本。

公司增加股本须经股东临时会通过决议修改章

程,进行注册登记并予公告。

#### E. 德国

公司增加股本须经股东会通过决议修改章程并进行注册登记。在注册登记前,至少应缴付票面价值的 25% 的股款。

#### F. 奥地利

公司增加股本除经股东会通过决议修改章程外,还须经财政部批准,并应进行注册登记。

#### G. 意大利

公司增加股本须经股东临时会通过决议修改章程,进行注册登记并予公告。若股本增至 20 亿里拉以上时,还须经政府许可。

#### H. 瑞士

公司增加股本须经股东会通过决议修改章程,进行注册登记并予公告。

公司增加股本时要连续两次召开股东会;首次大会确定增加股本的原则;第二次大会确定增加股本的措施以及以公司为受益方的形式向指定银行缴付增加的股份的股款(至少应为票面价值的 20%)。实践中,股东会一般委托董事确定上述事项,这时仅需召开一次股东会。

#### I. 比利时

公司增加股本须由股东会通过决议修改章程,进行注册登记并予公告。

#### J. 荷兰

公司在授权资本范围内发行额外股份增加股本时,可不修改章程。若章程象通常那样有此规定,由董事会决议即可。否则,由股东会以简单多数作出发行决定。

公司增加授权资本须由股东会通过决议修改章程,还须具有司法大臣的“不反对证书”,进行注册登记并予公告。

#### K. 丹麦

公司增加股本可经股东会通过决议修改章程,也可由公司章程授权董事,然后注册登记并予公告。

#### L. 瑞典

公司增加股本有以下三种形式:

1. 由股东会通过增加股本决议,这时要注册登记和公告,要修改章程;

2. 董事会作出增加股本决议,由股东大会予以追认,这时要注册登记和公告,也要修改章程;

3. 若股东会事先授权(这种授权在下一次股东常会召开前一直有效),并且章程中规定了股本最高限额,那么董事会有权决定把股本增加到最高限额

而毋需修改章程,但仍需要注册登记并予公告。

注册登记要符合下列规定:要求对增加股本的决议进行注册登记的申请,必须在股东会作出该决议的当日之后6个月内提出。如果在这一期间未能提出申请或申请被拒绝,决议即属无效。

#### M. 台湾

公司增加股本须经股东会特别决议修改章程,并应在决定增加股本后15日内向主管机构申请变更登记和公告。

法律对公司增加股本有两条限制:第一,章程中规定的授权资本总额若未发行完毕,不得增加股本;第二,增加股本时,第一次发行的股份不得少于公司增加股本的1/4。

公司增加股本有三种方法:

1. 增加股份数额;
2. 增加股份金额;
3. 同时增加股份数额与股份金额。

若公司增加股本未经股东会特别决议,或未将章程中规定的授权资本总额发行完毕时,股东可请求法院撤销增加股本的决议。

### 8.6 股本化发行

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

可通过使资本盈余或公积(若有的话)股本化的方法来增加股本,这须股东会决议通过。还可以通过向现有股东或雇员无偿分配新股来增加股本。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

可通过使资本盈余或公积(若有的话)股本化以及向现有股东或雇员无偿分配新股的方法来增加股本。

#### B. 日本

可通过使公积股本化或向现有股东或雇员无偿分配新股的方法来增加股本,这均须股东会决议通过。

#### C. 英国

可通过使公积股本化或向现有股东或雇员无偿或廉价分配或发行新股的方法来增加股本,这均须股东会决议通过。

#### D. 法国

可通过使公积股本化的方法增加股本,这须股东会通过决议。

#### E. 德国

可通过使公积股本化以及向现有股东发行红利

股份的方法增加股本。

#### F. 奥地利

可通过使公积和盈余股本化的方法增加股本,这时公司可以不受限制地向现有股东分配新股。

#### G. 意大利

可通过使公积股本化和无偿向现有股东分配新股的方式增加股本。

#### H. 瑞士

可通过使公积或未分配盈余股本化和无偿向现有股东分配新股的方式增加股本。

#### I. 比利时

可通过使公积、盈余和收入股本化的方式增加股本,这时公司可以不受限制地向现有股东分配新股。

#### J. 荷兰

可以通过使盈余和收入股本化和无偿向现有股东分配新股的方法增加股本。

#### K. 丹麦

可以通过使盈余和收入股本化和无偿向现有股东分配新股的方法增加股本。

#### L. 瑞典

可以通过使未分配的盈余、一部分任意公积乃至一部分法定公积(即使这样会造成法定公积低于公司股本20%这一法定比例)股本化的方法来增加股本,这时公司可不受限制地向现有股东分配新股。

#### M. 台湾

可以通过使公积及未分配盈余股本化的方法来增加股本。

### 8.7 新股认购权

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

章程可以规定现有股东有新股认购权,并且这种权利可以为股东会所取消。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

章程可以规定现有股东有新股认购权,并且这种权利可以为股东会所取消。

#### B. 日本

现有股东有新股认购权,但这种权利不是当然的,章程或股东会均可取消或限制。现有股东的新股认购权可出售。

#### C. 英国

章程可以规定现有股东有新股认购权并且这种权利可以为股东会所取消。

*D. 法国*

现有股东有新股认购权。这种权利可出售,这种权利也可由股东会予以取消。

*E. 德国*

现有股东有新股认购权。这种权利也可由股东会予以取消。

*F. 奥地利*

现有股东有新股认购权。这种权利也可由股东会予以取消。

*G. 意大利*

现有股东和可转换债券的持有者有新股优先认购权。但这种权利不适用于以实物对价形式分派的股份,并且,这种权利还可由股东临时会予以取消。

*H. 瑞士*

现有股东有新股认购权。这种权利也可由股东会和章程予以取消。

*I. 比利时*

现有股东没有新股优先认购权。但章程可以赋予股东这种优先权,并且,银行委员会通常也坚持给予现有股东新股购买权。

*J. 荷兰*

现有股东有新股认购权。这种权利经常为董事会予以取消。

*K. 丹麦*

现有股东有新股认购权。这种权利经常可以由股东会予以取消,尤其是在向雇员分派股份时。

*L. 瑞典*

现有股东有新股认购权,并且有权依据其拥有的股份接受一定比例的红利股份。增加股本时,现有股东还可得到一种“(股份)发行证书”。这种权利也可以由股东会予以取消。

*M. 台湾*

章程可以规定现有股东有新股认购权,但这种权利常为股东会所取消。

## 8.8 银行

*A. 美国**A. I. 《美国模范公司法》*

银行或银行集团可出面认购一个新设立或一个较大公司的全部或部分股份,然后转售给公众(包括现有股东)。

*A. II. 《特拉华州公司法》*

银行或银行集团可出面认购一个新设立或一个较大公司的全部或部分股份,然后转售给公众(包括

现有股东)。公众还可持有一种由银行发行的但综合代表几十家公司股份的股份。

*B. 日本*

银行或银行辛迪加可出面认购现有公司或新设公司的全部或部分股份,然后转售给公众(包括现有股东)。

*C. 英国*

银行或银行辛迪加可出面认购现有公司或新设公司的全部或部分股份,然后转售给公众(包括现有股东)。这种股份的包销或转销也可以由银行之外的个人或法人进行。

*D. 法国*

银行或银行辛迪加可出面认购一个新设立的大型公司全部或相当部分的股份或认购现有公司的新股,然后分别转售给公众或者现有股东。

*E. 德国*

银行可以出面认购现有公司的新股,然后转售给现有股东,这时仍然可以认为现有股东已经享受了新股认购权。

*F. 奥地利*

银行或银行辛迪加可出面认购一些重要的公司的新股,然后转售给公众或公司的现有股东。

*G. 意大利*

银行或银行辛迪加可出面认购一些主要的公司的新股,然后转售给公司的现有股东;也可以认购公司设立时的股份,然后转售给公众。

*H. 瑞士*

银行或银行辛迪加可出面认购一些重要的公司的新股,然后转售给公司的现有股东,这时仍然可以认为现有股东已享受了新股认购权。

*I. 比利时*

银行或银行辛迪加可出面认购某些重要公司设立和增加股本时发行的股份,然后分别转售给公众和公司现有股东。

*J. 荷兰*

银行或银行辛迪加可出面认购某些重要公司设立和增加股本时发行的股份,然后分别转售给公众和公司现有股东。

*K. 丹麦*

未加规定

*L. 瑞典*

未加规定。

*M. 台湾*

未加规定。

## 8.9 股本的减少

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

公司减少股本经董事会提议且经董事会特别决议通过后,并提交法定文件给州务卿注册备案且经州务卿许可后,方才有效。

公司股本不能作如下减少:即把公司股本总额减少到或少于在公司强制清算时应支付给对公司资产具有优先权的全部已发行股的总额加上对公司资产虽无优先权但具有面值的全部已发行股的总额。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

公司可依董事会决议以下列任何方式减少股本:

1. 减少或消除已收回的股份;
2. 将买回的股份或未被划成特定类别股的股份用于公司股本中经核准买回的已公开发行且售出的股份;
3. 在一定范围内,将可转换股份或未被划成特定类别的股份用于公司股本中经核准转换的已公开发行且售出的股份;
4. 将下列三种股本转为盈余:
  - (1) 非公司任何类别股本;
  - (2) 公司已发行的有面值股本,该股本已超过总面值;
  - (3) 公司已发行的无面值股本。

但减少股本时,股本不能减少到不能清偿该公司尚未支付的债务,并且,减少股本并不解除那些未全部付清股份的股东的责任。

减少股本决议作出后应履行向州务卿提交法定文件备案并获其许可的手续。

### B. 日本

减少股本有两种情况:一种目的是公司把过剩财产退还给股东,另一种目的是使股本亏损的公司的股本额与其实际净资本额相一致。通常所说的是第二种情形。

有面值股的股本减少有三种方法:减少股份金额,减少股份数和两者共用。其中,减少股份数可通过合并股份或取消某一类别股来进行,减少股份金额可通过把已缴股款退还给股东或直接舍去股款来进行。而无面值股的减少股本则不采取减少股份金额的方法。

减少股本须经股东会特别决议通过并进行注册登记方有效。并且,在减少股本时,法律保护债权人

的权益。

### C. 英国

公司经股东会特别决议通过后可减少股本,但需要法院许可,只有在股东不履行其缴纳股款义务而被公司取消其股份或在一定情况下股东放弃其股份所引致股本减少时才毋需法院许可。

公司在法院许可后须向公司注册员提交法院许可证及其它文件进行注册登记并须取得注册员签署的股本减少证明书。

### D. 法国

公司减少股本须由股东临时会决定。

公司减少股本时,法律保护债权人的权益。

### E. 德国

公司减少股本须由股东会决定并注册登记。

减少股本可以通过利用公司的剩余资金偿付股东的股份本金以及在资产损失情况下变更股份的票面价值的方式进行。

公司减少股本时,法律保护债权人的利益。

### F. 奥地利

公司减少股本须由股东会决定(与会 4/3 多数通过)并注册登记。

公司减少股本时,法律保护债权人的权益。

### G 意大利

公司减少股本须由股东临时会通过决议修改章程并注册登记和公告。

公司减少股本时,法律保护债权人的权益。

### H. 瑞士

公司减少股本须由股东会决定并注册登记。如果股本减少后又由于股款已缴足的新股而形成股本自动回升至原有数额,这时可以不对章程进行修改。否则,在减少股本时,章程应作相应修改,而且股本额不能减至 5 万瑞士法郎以下。

公司减少股本时,法律保护债权人的权益。

### I. 比利时

公司减少股本须由股东会决定,且股本额不得减至 125 万比利时法郎以下。

公司减少股本时,法律保护债权人的权益。

### J. 荷兰

公司减少股本须由股东会通过决议修改章程,并取得司法大臣的“不反对证书”。

公司减少股本时,法律保护债权人的权益。

### K. 丹麦

公司章程中可以规定某些股份属可偿还股份,当偿还这些股份减少股本时毋需股东会决议。但按

其它方式减少股本时,则必须由股东会通过决议。

公司减少股本时,法律保护债权人的权益。

#### L. 瑞典

公司减少股本须由股东会通过决议。如果需将股本减至章程中规定的最低股本额以下时,则首先必须修改章程;反之,则毋需修改。而且,公司的股本不得减至5万克郎以下。公司须在股东会作出减少股本决议后4个月内申请注册登记,否则,决议无效。

公司减少股本可采用下列方式:

1. 提留法定公积或者弥补公司亏损;
2. 偿还股东的股款;
3. 根据股东会的决定提留公司公积;
4. 偿付或合并股份;
5. 退股(但并未退还股款);
6. 减少股份的票面额。

瑞典法律还特别规定两种情况:若公司减少股

本是为了偿还股款时,除非与此同时公司通过发行新股使股本回复,否则要经法院许可;若公司减少股本是为了提留法定公积,或者为了弥补公司亏损,那么在三年内不得宣布股息,除非法院许可或股本回复。

#### M. 台湾

公司减少股本须经股东会特别决议修改章程并进行注册登记和公告后方可有效,并应换发新股票。

减少股本主要方法有:

1. 减少股份数额即每股金额不变而减其股数,具体方法又有两种:一种是消除部分股份,另一种是股份合并即将数股合并为一股;
2. 减少股份金额即股数不变而减其每股的金额,具体方法又有三种:一种是免除尚未缴纳股份金额的一部分或全部,另一种是将每股核减的金额返还股东,还有一种是为弥补亏损而减少每股的金额;
3. 同时减少股份数额和股份金额。

## 第九章 股份

### 9.1 票面价值

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

公司的股本分成股份。允许发行有面值股,也允许发行无面值股。股份面值没有限制,但一般最低面值为1美元。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

公司的股本分成股份。允许发行有面值股,也允许发行无面值股。股份面额没有限制,但一般最低面值为1美元。

#### B. 日本

公司的股本分成股份。允许发行有面值股,也允许发行无面值股。股份面值须在500日元以上,不满此面值者不得发行,但是,依据1950年前的商法成立的公司,一般是200日元以上。日本公司在实际中很少发行无面值股,而代之以一种面值为50日元的低面值股。

除非章程另有规定,股东均可请求将其所持有面值股转为无面值股,或将其所持无面值股转为有面值股,但是当有面值额每股面值乘以已发行的股份的总数所得金额达不到公司资本总额时,则无面值股持有人不得请求将无面值股转为有面值股。

#### C. 英国

公司的股本分成股份。允许发行有面值股,也允许发行无面值股。

#### D. 法国

公司股本分成股份。股份最低面值为100法国法郎。禁止发行无面值股份。

#### E. 德国

公司股本分成股份。股份最低面值为50马克。禁止发行无面值股份。

#### F. 奥地利

公司股本分成股份。股份最低面值为100奥地利先令。股份面值可以是100奥地利先令或其倍数。禁止发行无面值股份。

#### G. 意大利

公司股本分成股份。股份面值没有限制,但一般

是每股面值1000里拉。禁止发行无面值股份。

#### H. 瑞士

公司股本分成股份。股份最低面值为100比利时法郎。禁止发行无面值股份。

#### I. 比利时

公司股本分成股份。股份面值没有限制,但一般股份面值是每股1000比利时法郎。可以发行无面值股份。

#### J. 荷兰

公司股本分成股份。股份面值没有限制,但实际票面价值常是10盾、15盾、20盾、50盾、100盾或1000盾。禁止发行无面值股份。

#### K. 丹麦

公司股本分成股份。股份面值没有限制,但公司章程必须明确规定,并且面值常是100克郎或其倍数。禁止发行无面值股份。

#### L. 瑞典

公司股本分成股份。股份面值没有限制,但实际上面值常是100克朗。禁止发行无面值股份。

#### M. 台湾

公司股本分成股份。可以发行有面值股,但禁止发行无面值股。股份面值并无限制。

### 9.2 记名股与无记名股

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

公司股份可以是记名股,也可以是无记名股,但未缴足股款的股份须采用记名形式。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

公司股份可以是记名股,也可以是无记名股,但未缴足股款的股份须采用记名形式。并且,章程常规规定,公司发起人的股份须采用记名形式。

#### B. 日本

公司股份可以是记名股,也可以是不记名股,任何无记名股股东均可要求其股份记名。

#### C. 英国

公司股份一般是记名股。

#### D. 法国

公司股份可以是无记名股,也可以是记名股,但股款未全部缴足的股份、董事资格股份及雇员股份均须采用记名形式。

无记名股票经常由银行或证券经纪人保管。若它们在证券交易所上市,就可把股票存入票据交易所。“各业有价证券补偿公司”把各种类型的股份作为共同基金来掌握。股票持有者有权提请“各业有价证券补偿公司”返还同样数额的同种类型股份但不必恰恰是他们储存的股份。

#### E. 德国

公司股份可以是无记名股,也可以是记名股,但股款未全部缴足的股份须采用记名形式。

为了安全起见,无记名股拥有者常将股票储存在银行。股东有权按照普通存款的方式提取与他们所存入的数量相同的股份。而银行可将它们存于中心储蓄银行作为普通基金保管。

#### F. 奥地利

公司股份可以是无记名股,也可以是记名股,但股款未全部缴足的股份须采用记名形式。

股份拥有者常将股票存入银行。银行将这些股票存入证券交易所中的票据交易所,并按普通资金为股份拥有者保管。

#### G. 意大利

公司股份只能是记名股,禁止发行无记名股。

#### H. 瑞士

公司股份可以是无记名股,也可以是记名股,但未全部缴足股款的股份必须采用记名形式。

#### I. 比利时

公司股份可以是无记名股,也可以是记名股,但未全部缴足股款的股份及作为董事和审计员违反义务担保的资格股份均必须采用记名形式。

#### J. 荷兰

公司股份可以是无记名股,也可以是记名股,但未全部缴足股款的股份须采用记名形式。

#### K. 丹麦

公司股份可以是无记名股,也可以是记名股,但未全部缴足股款的股份和转让受限制的股份均须采用记名形式。

#### L. 瑞典

所有的股份都必须采用记名形式。

公司法中规定了一种在股息支付和股份转让方面与普通公司有区别的VPC公司:在该种公司的章程中规定,凡在该公司办理了股份登记(包括股东姓

名等情况)的人,自登记当日开始,就已经被授予可获得股息和发行证书,而且在公司发行红利股份时亦有权获得新股证书。而普通公司里,这一切均是通过对股东出示附在股票上的息票来进行的。VPC公司的出现说明了在瑞典记名股的重要性。

#### M. 台湾

公司股份可以是记名股,也可以是无记名股,但发起人股必须是记名股。

### 9.3 股票(股份证书)

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

公司可以发行股票。在任何股份未完全付清前,不得为其发行股票。除非章程另有规定,董事会可决定对任何类别或系列股的部分或全部不发行股票,但已有股票的股份只有在股票退公司后才适用董事会决定。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

公司可以发行股票。任何一个股东均有权获得股票。股票必须经公司负责人签署并加盖公司印章。

#### B. 日本

公司必须发行股票。判例法认为,一俟股票交付股东即可生效。记名股股东可以向公司申请不持股票以免股票遗失或被盗。

#### C. 英国

公司可以发行股票。除非在发行条件中另有规定,在股票分配或提出正式过户日之后两个月内,公司须按时发出股票。

公司只能向付清股款的股份发行股票。

#### D. 法国

可以发行记名股票和无记名股票。股票是权利证书。无记名股票常带有取得股息等的息票。

#### E. 德国

可以发行记名股票和无记名股票。前者若经过完整的背书,可以成为一种权利证书。股票上常附有得股息等的息票。

#### F. 奥地利

可以发行记名股票和无记名股票。股票上常附有取得股息等的息票。

#### G. 意大利

可以发行记名股票和无记名股票。前者若经过完整背书,可以成为一种权利证书。

#### H. 瑞士

可以发行记名股票和无记名股票。股票是权利

证书。股票上常附有取得股息等的息票。

I. 比利时

可以发行记名股票和无记名股票。无记名股票常附有取得股息等的息票。

J. 荷兰

必须对无记名股份发行股票。而记名股份则可发行也可不发行股票。

K. 丹麦

可以发行记名股票和不记名股票。在股份股款全部缴足之前,不得转让股票。

L. 瑞典

只允许为股款全额缴足的股份发行股票。

M. 台湾

公司应该在设立登记或发行新股的变更登记后3个月内发行股票。股票可以是记名的,也可以是不记名的。

#### 9.4 名义持股

A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》

允许名义持股。随着股份公司制度的发展,名义持股现象非常普遍。

A. II. 《特拉华州公司法》

允许名义持股。随着股份公司制度的发展,名义持股现象非常普遍。

B. 日本

未加规定。

C. 英国

未加规定。

D. 法国

由于大多数股份是无记名股,所以名义持股已失去意义,很少存在。

E. 德国

由于大多数股份是无记名股,所以名义持股已失去意义,很少存在。

若银行等并不是作为股份的实际拥有者而要在股东会上行使表决权时,它们必须在股东会到会登记时声明。

F. 奥地利

由于大多数股份是无记名股,所以名义持股已失去意义,很少存在。

若银行等并不是作为股份的实际拥有者而要在股东会上行使表决权时,它们必须在股东会到会登记时声明。

G. 意大利

股份可以以信托公司的名义进行注册登记。

H. 瑞士

由于大多数股份是无记名股,所以名义持股已失意义,很少存在。

但公司成立时,某些有瑞士国籍者可充当股东的受托人与代理人,成为名义持股。

I. 比利时

允许名义持股。

如果某人以本不属于他的股份的名义进行股票表决,是一种犯罪行为。而股份的真正主人若仅仅为了投票的目的就随意将股份给予他人,也属违法。

J. 荷兰

股票常存放于一个“管理公司”里,而管理公司又发行一种信托证书,它可以记名也可以不记名。信托证书的持有人没有表决权,成为名义持股。

K. 丹麦

未加规定。

L. 瑞典

未加规定。

M. 台湾

未加规定。

#### 9.5 普通股

A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》

普通股股东有权在公司提列了公积(若有的话)以及支付了优先股股息后,参与公司的盈余分配。如遇公司清算,普通股股东有权在公司偿付了债务和支付了优先股面值后分得公司的财产。

A. II. 《特拉华州公司法》

普通股股东有权在公司提列了公积(若有的话)以及支付了优先股等具有优先分配权的特别股息后,参与公司的盈余分配。如遇公司清算,普通股股东有权在公司偿付了债务和支付了优先股等具有优先分配权的特别股面值后,分得公司的财产。

B. 日本

普通股股东有权在公司提列了公积以及支付了优先股的股息后,参与公司的盈余分配。如遇公司清算,普通股股东有权在公司偿付了债务和支付了优先股面值后分得公司的财产。

C. 英国

普通股股东在所有优先利益得到偿付后才能分派到剩余盈余;在有劣后股的情况下,普通股股东得

先按固定比例分配股息。在劣后股股东分配了定额利润后,普通股股东还有权分派一部分盈余或者与劣后股股东按一定比例共同参与盈余分派。上述规定同样适用于公司清算时公司剩余财产分配的情形。

#### D. 法国

普通股股东有权在公司提列了公积以及支付了优先股股息之后,参与公司的盈余分配。如遇公司清算,普通股股东有权在公司偿付了债务和支付了优先股面值后分得公司财产。

#### E. 德国

普通股股东有权在公司提列了公积以及支付了优先股股息之后,参与公司的盈余分配。如遇公司清算,普通股股东有权在公司偿付了债务和支付了优先股面值后分得公司财产。

#### F. 奥地利

普通股股东有权在公司提列了公积以及支付了优先股股息之后,参与公司的盈余分配。如遇公司清算,普通股股东有权在公司偿付了债务和支付了优先股面值后分得公司财产。

#### G. 意大利

普通股股东有权在公司提列了公积以及支付了优先股股息之后,参与公司的盈余分配。如遇公司清算,普通股股东有权在公司偿付了债务和支付了优先股面值后分得公司财产。

#### H. 瑞典

普通股股东有权在公司提列了公积以及支付了优先股股息后,参与公司的盈余分配。如遇清算,普通股股东有权在公司偿还了债务和支付了优先股面值后分得公司的财产。

#### I. 比利时

普通股股东有权在公司提列了公积以及支付了优先股股息后,参与公司的盈余分配。如遇清算,普通股股东有权在公司偿还了债务和支付了优先股面值后分得公司的财产。

#### J. 荷兰

普通股股东有权在公司提列了公积以及支付了优先股股息后,参与公司的盈余分配。如遇清算,普通股股东有权在公司偿还了债务和支付了优先股面值后分得公司财产。

#### K. 丹麦

公司章程可以规定股份的不同种类。不同种类的股份在享有参与分配公司财产与盈余的权利以及表决权方面有所差异。而实际上,绝大多数股份都是

普通股或优先股。

#### L. 瑞典

章程可以规定不同种类的股份,不同种类的股份在享有参与分配公司财产与盈余的权利以及表决权方面有所差异。但《公司法》中不使用“普通股”或“优先股”之类术语。

#### M. 台湾

普通股股东有权在公司提列了公积及支付了所有优先股股息后参与公司盈余的分配。如遇公司清算,普通股股东有权在公司清偿了债务和支付了所有优先股面值后参与公司剩余财产的分配。

### 9.6 优先股

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

除非章程另有规定,公司可以发行下述优先股或特别类别股:

1. 公司有权以其章程确定的价格赎回;
2. 允许股东分得累积、非累积或部分累积股息;
3. 比任何其它类别股优先分得股息(一般是固定的);
4. 在公司清算时,比任何其它类别股优先分得公司剩余财产;

5. 可换成其他任何类别或本类及其他类别的任何系列的可转换股份,但无面值股例外。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

除非章程另有规定,公司可发行下述优先股或特别类别股:

1. 公司有权以其章程规定的价格赎回;
2. 允许股东分得累积、非累积或部分累积股息;
3. 比任何其它类别股优先分得股息(一般是固定的);
4. 在公司清算时,比任何其它类别股优先分得公司剩余财产;

5. 可转换成其他任何类别或本类及其他类别的任何系列的股份,但无面值股例外。

#### B. 日本

优先股股东有权在公司支付普通股股息之前取得固定数额的股息。如遇公司清算,优先股股东也有权优先分得公司财产。

日本优先股的种类较多,有在一定的优先利益分配外尚能参加剩余利益分配的参与优先股,也有

优先利益分配的未付额由下一年度以后的盈余中填补的累积优先股,还有一种无表决权优先股。

#### C. 英国

公司可发行优先股,优先股股东在其他各类股份的股东之前取得固定数额的股息,但公司发行时须明确:第一,股息是累积的还是非累积的;第二,优先股是否参与盈余分享。在公司清算时,除非另有规定,优先股与普通股的股本同时偿还,不分先后。对于清偿一切债务与费用之后并偿还全部实缴资本之后的剩余财产(若有的话),除非另有规定,优先股东无权参与分配。

#### D. 法国

优先股股东有权在公司支付普通股股息之前取得固定数额的股息。如遇公司清算,优先股股东亦有权优先分得公司财产。

还有一种特例,即公司可以使用盈余与公积偿还某些股份的面值,这些股份由此成为已还本股。它们不得在公司清算时再次取得本金,但仍保留若干限制性权利。尤其是取得股息的权利和表决权。

#### F. 德国

优先股股东有权在公司支付普通股股息之前取得固定数额的股息。如遇公司清算,优先股股东亦有权优先分得公司财产。

通常,优先股股东与普通股股东享有同样的表决权。

#### F. 奥地利

优先股股东有权在公司支付普通股股息之前取得固定数额的股息。如遇公司清算,优先股股东也有权优先分得公司财产。

#### G. 意大利

优先股股东有权在公司支付普通股股息之前取得固定数额的股息。如遇公司清算,优先股股东也有权优先分得公司财产。

法律还规定了一种特例,即公司可以使用盈余偿还某些股份的面值,这些股份由此成为享有限制性权利的已还本股。

#### H. 瑞士

优先股股东有权在公司支付普通股股息之前取得固定数额的股息。如遇公司清算,优先股股东也有权优先分得公司财产。

#### I. 比利时

优先股股东有权在公司支付普通股股息之前取得固定数额的股息。如遇公司清算,优先股股东也有权优先分得公司财产。

法律还规定了一个特例,即公司可以使用盈余与公积偿还某些股份的面值。这些股份由此成为享有某些限制性权利的已还本股。

#### J. 荷兰

优先股股东有权在公司支付普通股股息之前取得固定数额的股息。如遇公司清算,优先股股东也有权优先分得公司财产。

优先股不同于特股权。法律规定:章程可以规定赋予某些股东“特股权”。特股权股东享有召开单独会议决定某些事项的权利。

#### K. 丹麦

优先股股东有权在公司支付普通股股息之前取得固定数额的股息。如遇公司清算,优先股股东也有权优先分得公司财产。

#### L. 瑞典

没有“优先股”的术语。

#### M. 台湾

优先股股东较普通股股东有优先权益,其内容除股息、红利、剩余财产的分配外,还涉及到表决权,故其种类较多:有优先表决权的优先股、优先分配盈余的优先股与优先分配剩余财产的优先股,其中优先分配盈余的优先股可以是累积的或非累积的,还可以是参与的与非参与的。但发行优先股有一系列约束条件,公司必须遵守。

### 9.7 无表决权股

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

允许无表决权股,除此之外,还允许对表决权有限制的股份即有限表决权股。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

允许无表决权股,除此之外,还允许对表决权有限制的股份即有限表决权股。

#### B. 日本

允许无表决权股。同时,特殊情况下获得的公司自有股也无表决权。

#### C. 英国

允许无表决权的优先股,但当股息尚未付清,或者这种股份持有者权利将受到将要作出的决议的影响,或者股息不是累计的而多年未分配股息时,这种无表决权的优先股的股东有权出席股东会并表决。

#### D. 法国

允许无表决权股。其中,无表决权优先股又被称为“储蓄股”。公司只有在最近3年中至少支付了两

次股息后方可发行储蓄股且不得超过公司股本的 $3/4$ 。除不享有参加股东会及会议表决的权利外,储蓄股享有与普通股同样的权利。然而,如果应付储蓄股的股息已连续3年没有支付,储蓄股就可以在股东会上行使表决权,这种权利一直持续到储蓄股的股息已连续3年全部支付时为上。公司的董事、经理及其亲属不能持有储蓄股。公司章程可以规定公司有权赎回储蓄股。

#### E. 德国

不允许无表决权普通股,但允许无表决权累积优先股,这类股份面值总额不得超过有表决权股的面值总额,在发生股息亏付的情况下,无表决权累积优先股则可享受表决权。

#### F. 奥地利

不允许无表决权普通股,但允许无表决权累积优先股,这类股份面值总额不得超过有表决权股的面值总额的 $1/2$ 。

#### G. 意大利

不允许无表决权普通股,但公司章程可以规定无表决权优先股,其面值总额不得超过股本总额的 $50\%$ 。

法律还规定其股票已在证券交易所上市的公司可以发行一种类似于无表决权股的储蓄股。储蓄股没有表决权,只是在盈余分配、股本偿还或公司清算时享有优先权。增加股本和转化现有股份都可以形成储蓄股。但储蓄股和其他带有限制性表决权的优先股的发行总额不得超过股本总额的一半。金额付足的储蓄股可以在意大利任何地区发行。其持有者不能参加股东会,所以在股东会表决计票时,不得被计入法定人数或表决票数之内。

#### H. 瑞士

不允许无表决权股。但实际中有一种类似于无表决权股的参与股(参与证书)。一般来说,公司章程可以规定发行参与股。参与股股东有权分得股息以及在公司清算时参与财产分配,但无权参与股东会表决。

#### I. 比利时

不允许无表决权股。但实际中有一种类似无表决权股的参与股(参与证书)。这些参与股并不构成公司股本一部分,其权利由章程规定。参与股股东一般不享有表决权,但也可以享有表决权。在后一种场合,参与表决权不得超过整个股份表决权的 $1/2$ 或 $2/3$ 。

#### J. 荷兰

不允许无表决权股。但可以把优先股表决权限制于特定事项上。

#### K. 丹麦

不允许无表决权股。但可以将优先股表决权限制于特定事项上。

#### L. 瑞典

不允许无表决权股。

#### M. 台湾

允许无表决权股以及对表决权有限制的限制表决权股。

### 9.8 多重表决权股

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

未加规定,但章程可以规定多重表决权股。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定,但章程可以规定多重表决权股。

#### B. 日本

未加规定,但一般不允许多重表决权股。

#### C. 英国

未加规定,但一般不允许多重表决权股。

#### D. 法国

允许多重表决权股,但很罕见。

#### E. 德国

允许多重表决权股,但很罕见。

#### F. 奥地利

不允许多重表决权股。

#### G. 意大利

不允许多重表决权股。

#### H. 瑞士

允许多重表决权股。多重表决权股必须是股款全部缴足的股份并应进行登记。而且,在选举审计员、任命特别审计员以及作出决议对董事进行起诉时,不得行使多重表决权。若设立多重表决权股的决议或由多重表决权股通过的决议损害了股东的利益或违反了所营事业,那么,这类决议在法律上当属无效。

#### I. 比利时

不允许多重表决权股。

#### J. 荷兰

允许多重表决权股。但是,每一股最多只能享有6个表决票,如果是小公司,每股不得超过3个表决票。

#### K. 丹麦

允许多重表决权股。但是,每一股最多不能超过10个表决票。

#### L. 瑞典

允许多重表决权股。但是,一个多重表决权股的表决票数不能超过一个普通股的表决票数的10倍。此外,除非章程另有规定,单个股东在股东会上表决票数不能超过与会表决票数的1/5。

#### M. 台湾

允许多重表决权股。章程常把多重表决权股授予公司的发起人。同时,还允许具有优先表决权的优先股。

### 9.9 雇员股

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

未加规定,但有时公司自愿无偿或优惠向雇员发行股份。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定,但有时公司自愿无偿或优惠向雇员发行股份。

#### B. 日本

未加规定,但有时公司自愿无偿或优惠向雇员发行股份。这一点在非常重视雇员与公司之间“家庭关系”的日本比较盛行。

#### C. 英国

未加规定。但自1978年撒切尔夫人执政以来推行的私有化政策鼓励雇员拥有自己公司和其他公司的股份。

#### D. 法国

公司可把盈余以全部支付的股份或债券的形式分配给雇员。无偿分配给雇员的股份或债券应当登记,并且雇员在5年之内不得出售。

#### E. 德国

公司可在一定限制内取得自有股份并将其分配给公司雇员作为增加股本的一种方式。

#### F. 奥地利

未作规定。

#### G. 意大利

公司可以经过股东会特别决议后将盈余股本化作为雇员股无偿分配给雇员。

#### H. 瑞士

未作规定。但公司常自愿向雇员无偿或优惠地发行股份。

#### I. 比利时

未作规定。

#### J. 荷兰

未作规定。但公司常自愿向雇员无偿或优惠地发行股份。

#### K. 丹麦

未作规定。但允许雇员购买新股,并且公司常自愿向雇员无偿或优惠地发行股份。

#### L. 瑞典

未作规定。

#### M. 台湾

未作规定,但公司常自愿向雇员无偿或优惠地发行股份。

## 第十章 股份的分派与转让

### 10.1 分派的决定

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

在公司设立时,必须认购和分派一部分股本;其余部分可分次分派,无时间限制。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

在公司设立时,必须认购和分派一部分股本;其余部分可分次分派,无时间限制。

#### B. 日本

在公司设立时,必须认购和分派股本的 25%; 其余部分可分次分派,无时间限制。

#### C. 英国

在公司设立或增加股本时,必须认购和分派一部分股本。

#### D. 法国

在公司设立或增加股本时,全部股份都必须认购和分派。然而,股东会可授权董事会在 5 年内一次或分次分派股份以增加股本。

#### E. 德国

在公司设立或增加股本时,全部股本都必须认购和分派。允许董事会分派股份以增加股本。

#### F. 奥地利

在公司设立或增加股本时,全部股本都必须认购和分派。

#### G. 意大利

在公司设立或增加股本时,全部股本都必须认购和分派。

#### H. 瑞士

在公司设立或增加股本时,全部股本都必须认购和分派。禁止董事会分派股份,但允许董事会分派参与股。

#### I. 比利时

在公司设立或增加股本时,全部股本都必须认购与分派。禁止董事会分派股份。

#### J. 荷兰

公司设立或增加股本时,必须认股和分派股本的 20%,其余部分可以后分派,无时间限制。

#### K. 丹麦

公司设立时,所有股本都必须认购和分派。公司增加股本时,公司章程可授权董事会分派新股。

#### L. 瑞典

公司设立时,所有股本都必须认购和分派。但是,章程可以规定资本最低与最高限额,股份可在此范围内分派。公司增加股本时,股东会可授权董事分派新股。

#### M. 台湾

公司设立时,必须认购和分派股本的 25%,其余部分可以后分派,无时间限制。

### 10.2 以现金形式分派

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

股份通常是以现金形式认购和分派。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

股份通常是以现金形式认购和分派。

#### B. 日本

股份通常是以现金形式认购和分派。

#### C. 英国

股份通常是以现金形式认购和分派。

#### D. 法国

股份通常是以现金形式认购和分派。

#### E. 德国

股份通常是以现金形式认购和分派。

#### F. 奥地利

股份通常是以现金形式认购和分派。

#### G. 意大利

股份通常是以现金形式认购和分派。

#### H. 瑞士

股份通常是以现金形式认购和分派。

#### I. 比利时

股份通常是以现金形式认购和分派。

#### J. 荷兰

股份通常是以现金形式认购和分派。

#### K. 丹麦

股份通常是以现金形式认购和分派。

L. 瑞典

股份通常是以现金形式认购和分派。

M. 台湾

股份通常是以现金形式认购和分派。

### 10.3 以其它形式分派

A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》

可以以其它形式如实物分派股份,也可以以实际为公司完成的劳务或服务分派股份,但不得以股票和未来服务或劳务分派股份。

A. II. 《特拉华州公司法》

可以以其它形式如劳务、动产、不动产、不动产租赁及上述形式的综合形式分派股份。

B. 日本

可以以其它形式如实物来分派股份。

C. 英国

可以以其它形式如实物或实际为公司完成的劳务来分派股份。

分派实物股份时,其作价要遵守有关规则且经审计员审核。

D. 法国

可以以其它形式如实物分派股份,但不得以劳务形式分派股份。

法律规定要由特别指定的审计员核实并认证实物资产的作价。

E. 德国

可以以其它形式如不动产(实物)、其它公司的股份、现有公司商誉、专利等分派股份,但不得以劳务形式分派股份。

法律规定要由法院委派的审计员核实并认证实物资产的作价。

F. 奥地利

可以以实物形式分派股份。

法律规定要由法院委派的审计员核实并认证实物资产的作价。

G. 意大利

可以以实物形式分派股份。

法律规定要由法院委派的专家核实并认证实物资产的作价,然后再由董事会和审计员予以确认。

H. 瑞士

可以以其它形式如实物、资产和转让资产等分派股份,也可以把公司债务转化为某一股东对公

司的出资以作为增加股本时分派股份的一种方法。

董事会必须就公司设立或增加股本时这类对价物的详细情况加以说明。

I. 比利时

可以以实物形式分派股份。

董事会必须就公司设立或增加股本时这类对价物的详细情况加以说明。

J. 荷兰

可以以其它形式例如实物、别的公司的股份或转让的业务等分派股份。

对实物资产的作价毋需官方认证,只需公司章程载明即可。

K. 丹麦

可以以实物形式分派股份。

公司章程或股东会必须就公司设立或增加股本时这类对价物的详细情况加以说明。

L. 瑞典

可以以实物资产分派股份。

法律规定必须由公立会计师或被认可的会计师对公司设立时对上述对价物的作价进行核实和认证,由审计员对公司增加股本时对上述对价物的作价进行核实和认证。

M. 台湾

可以以公司经营所需要的财产分派股份,以实物分派股份时,可聘请公正的有关机关团体或专家来评定价格。

### 10.4 溢价分派和折价分派

A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。

A. II. 《特拉华州公司法》

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。

B. 日本

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。股份溢价额应归于公积之中。

C. 英国

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。股份溢价额应归于公积之中。

D. 法国

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。

E. 德国

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。

F. 奥地利

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。

股份溢价额应归入法定公积中,直到法定公积达到股本的 20% 为止。

#### G. 意大利

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。

股份溢价额应归入法定公积中,直到法定公积达到股本的 20% 为止。

#### H. 瑞士

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。

除个别例外,股份溢价额应归入法定公积。

#### I. 比利时

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。

#### J. 荷兰

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。

但是,若股份是分派给银行或其它金融机构之后再由银行转售给公众,这时允许折价分派。

#### K. 丹麦

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。

#### L. 瑞典

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。

股份溢价额必须归入公积中。

#### M. 台湾

允许溢价分派股份,但不允许折价分派股份。

股份溢价额必须归入公积中。

### 10.5 股份的催缴

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

董事会可决定是一次缴足,还是分期付款或依据董事会催缴通知而缴付。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

董事会可决定是一次缴足,还是分期付款或依据董事会催缴通知而缴付。

#### B. 日本

以现金形式分派股份时,必须在公司注册登记前认购股份后立即付足所认购的全部股款;以实物形式分派股份时,亦必须在认购后立即办理将实物移至公司的手续。

股东若未按时缴足,将受处罚。

#### C. 英国

分派股份时,须在公司注册登记前交付不少于认购股份总额 3/4 的股款,其余的可分期缴付或据董事会催缴通知而缴付。

股东若未按时缴足,将受处罚,包括没收股份。

#### D. 法国

以现金形式分派股份时,必须立即缴足股份面值的 25% 的股款,其余部分在 5 年内付清。以实物形式分派股份时,必须立即提供相应的全部实物资产。

#### E. 德国

以现金形式分派股份时,必须在公司注册登记前缴足股份面值的 25% 的股款,其余部分据董事会催缴通知缴付。

股东若未在董事会催缴后及时缴足,将受到经济制裁,包括没收其股份。

#### F. 奥地利

发起人必须在公司注册登记前立即缴足股份面值的 25% 及其溢价(若有的话)的股款,其余部分依据董事会股份催缴通知缴付。

股东若未能在董事会催缴后及时缴足,将受到经济制裁,包括没收其股份。

#### G. 意大利

分派股份时,必须立即付足股份面值的 30% 的股款,其余部分分期支付或依据董事会催缴通知缴付。

股东若未能及时缴足,将会受到经济制裁,包括处以罚金。

#### H. 瑞士

分派股份时,必须立即付足股份面值 20% 的股款。

股东若未能及时缴足,将会受到经济制裁括没收其股份。

#### I. 比利时

分派股份时,必须立即付足股份面值 20% 的股款,其余部分可分期付款或依据董事会股份催缴通知缴付。

股东若未能及时缴足,将会受到经济制裁,包括处以罚金。

#### J. 荷兰

分派股份时,必须立即付足股份面值 10% 的股款,其余部分可分期付款或依据董事会股份催缴通知缴付。

在证券交易所上市的股份的股款常要全额付足。

#### K. 丹麦

公司设立分派股份时,必须立即付足股份面值 50% 的股款及其溢价(若有的话)。公司增加股本分派股份时,必须立即付足股份面值 25% 的股款及其

溢价(若有的话),其余部分必须在公司设立或增加股本注册后1年内付清。

股东若未能及时缴足,将受到经济制裁包括处以罚金。

- L. 瑞典  
未加规定。
- M. 台湾

以现金形式分派股份时,必须在公司注册登记前依公司的规定在认购股份后立即缴足全部股款;以实物分派股份时,也必须在认购后立即办理将实物移至公司的手续。

股东若未能及时缴足,股东将会丧失股东资格以及赔偿损失。

## 10.6 记名股的转让

- A. 美国  
A. I.《美国模范公司法》

记名股转让的方式由公司章程规定,可背书亦可用书面等形式转让。

- A. II.《特拉华州公司法》

记名股转让的方式由公司章程规定,可背书亦可用书面等形式转让。

- B. 日本

记名股转让的方式同不记名股转让的方式一样,均采用移交股票的形式。

- C. 英国

记名股转让的方式手续较复杂,必须附具转让证书(有时还要附具转让证明)和正式过户申请书,即必须采用书面形式,而不采用或很少采用仅仅背书并移交股票的方式。

- D. 法国

记名股转让有两种方式:一是书面转让,这时必须由转让人签字,只有在股款未全部缴足时才需受让人签字;二是背书并移交股票,两种方式均要办理股份过户登记。

只有办理了股份过户登记,转让才能对公司发生法律效力。

- E. 德国

记名股转让常采用背书并移交股票的方式(允许空白背书转让)。出示经背书的股票后即可办理股份过户登记。

只有办理了股份过户登记,转让才能对公司发生法律效力,但未过户的转让也是完整的。

- F. 奥地利

记名股转让常采用背书并移交股票方式(允许空白背书转让)。出示经背书的股票后即可办理股份过户登记。

只有办理了股份过户登记,转让才能对公司发生法律效力,但未过户登记的转让也是完整的。

- G. 意大利

记名股转让有两种方式:一是书面转让即要求受让人注册登记并将股票上转让人姓名改为受让人姓名或者发给受让人新股票;二是背书转让即要求由公证人或经纪人认证的股票上背书然后交给受让人。出示经背书的股票即可办理股份过户登记。禁止空白背书转让。

只有办理了股份过户登记,转让才能对公司发生法律效力,但未过户的转让也是完整的。

- H. 瑞士

记名股转让常采用背书并移交股票的方式(允许空白背书转让)。

在履行了转让手续后即可办理股份过户登记。只有办理过户登记,转让才对公司发生法律效力。

- I. 比利时

记名股转让常采用背书并移交股票的方式。

只有办理了股份过户登记,转让才能对公司发生法律效力,但未过户的转让也是完整的。

公司设立时,章程可以对股份转让进行限制。若公司拒绝转让股份,那么常由公司出面收购或由公司作出其它决定使股份转让。

- J. 荷兰

记名股转让常采用签署书面文件并通知公司的方式。公司应对转让情况进行注册登记。

- K. 丹麦

记名股转让常采用背书并移交股票的方式。

只有办理了过户登记,转让才对公司发生法律效力。

- L. 瑞典

记名股转让常采用背书并移交股票的方式(允许空白背书转让)。

只有办理了过户登记,转让才对公司发生法律效力。

至于特别的VPC公司的股份转让时,则由证券登记事务所把原股票换为新股票。无论转让多少股份,一般只发给一张股票即可。

- M. 台湾

记名股转让常采用背书并移交股票的方式(允许空白背书转让)。在证券交易所上市的记名股转让时还必须附上“背书证明单”。

## 10.7 无记名股的转让

## A. 美国

## A. I. 《美国模范公司法》

无记名股的转让采用将股票移交受让人的方式。

## A. II. 《特拉华州公司法》

无记名股的转让采用将股票移交受让人的方式。

## B. 日本

无记名股的转让与记名股的转让一致,采用移交股票于受让人的方式。

## C. 英国

无记名股的转让必须采用书面形式,但手续较记名股转让简单。

## D. 法国

无记名股的转让采用将股票移交受让人的方式。如果股份已存入“各业有价值证券补偿公司”可采用通过向该公司发出通知指示将转让人储存数额划入受让人帐户的方式。

## E. 德国

无记名股转让采用将股票移交受让人的方式。

## F. 奥地利

无记名股转让采用将股票移交受让人的方式。

## G. 意大利

无记名股转让采用将股票移交受让人的方式。

## H. 瑞士

无记名股转让采用将股票移交受让人的方式。

## I. 比利时

无记名股转让采用将股票移交受让人的方式。

在证券交易所上市的股份,其转让一般要经过经纪人。

## J. 荷兰

无记名股转让采用将股票移交受让人的方式。

在证券交易所上市的股份,其转让一般要经过经纪人,但财政大臣可特许例外。

若股份已存入“管理公司”并且已发行了不记名信托证,则只需将证书移交受让人即可。

## K. 丹麦

无记名股转让采用将股票移交受让人的方式。

## L. 瑞典

没有无记名股。

## M. 台湾

不记名股转让采用将股票移交受让人的方式,毋需背书。

## 10.8 转让的限制

## A. 美国

## A. I. 《美国模范公司法》

公司章程可以对股份转让进行限制,但对于在证券交易所上市的股份来说,这种限制往往无效。

## A. II. 《特拉华州公司法》

公司章程可以对股份转让进行限制,但对于在证券交易所上市的股份来说,这种限制往往无效。

## B. 日本

股份原则上可自由转让,但在下列情况下例外:

1. 在公司设立登记前,不得转让股份,以防止发起人变卖逃跑或滥用投机;

2. 在未发行股票前的股份转让虽然在当事人之间是有效的,但在与公司的关系上则被认为无效;

3. 禁止可能会导致垄断的股份转让,尤其是禁止银行等金融机构占有其他公司已发行股份总数的5%以上的股份;

4. 公司章程可规定股份转让须经董事会同意,但除此之外,不得以其他形式限制股份转让(例如须经股东会或总经理同意等);并且,公司章程不得全面禁止股份的转让。

## C. 英国

原则上股份可自由转让,但有以下例外:

1. 把股份转让给除爱尔兰等国以外的外国国民时必须经财政部许可;

2. 公司章程可规定:

(1)内部先买权:股东要转让股份首先必须转让给公司的现有其他股东;

(2)股份没收权:在股东转让股份而拒绝以公司章程中规定的价格进行时,公司可没收这些的股份;

(3)拒绝过户权:董事会可拒绝股份过户,这样转让实质上便无效,但遭拒绝的股东可向法院申诉。

## D. 法国

公司章程可以对转让加以限制。但在证券交易所上市的股份不受此限。

## E. 德国

公司章程可以规定凡记名股转让要经董事会同意。

## F. 奥地利

公司章程可以规定凡记名股转让要经公司同意,而公司只有理由充分才能拒绝转让。此时公司可寻求一个双方均可接受的购买者。

## G. 意大利

公司章程可以规定凡记名股转让要经董事会同意。

#### H. 瑞士

公司章程可以限制记名股转让而无需说明理由。无记名股的转让不受限制。但如果公司其它股东同意以市价购买股份则不得向公司之外转让股份。

#### I. 比利时

未加规定。

#### J. 荷兰

公司章程可以限制记名股转让。例如,某些记名股只能转让给荷兰人,或转让前必须经公司同意。但是这种限制不可过于严格,以免造成转让的不可能或极度困难。

#### K. 丹麦

公司章程可规定对记名股转让加以限制。例如,规定在转让中现有其他股东有优先购买权,或者转让前必须经公司同意。

#### L. 瑞典

股份可自由转让。但公司章程可规定在转让中公司现有其他股东或第三者有优先购买权,这一权利期限一般不超过两个月。

公司章程还可以规定在某些情况下某些股份不得转让给非瑞典籍自然人或法人,这种股份被称为限制性股份,其目的在于防止外国人未经瑞典政府许可而在瑞典通过间接手段取得不动产或其他资源。另外,限制性股份必须不超过一定比例。

#### M. 台湾

股份原则上可自由转让,但有两点例外。

1. 在公司设立登记前,不得转让。这一限制的目的在于保证交易的安全,以免公司万一不能设立,受让人因而受到损失;

2. 在公司设立后1年内,发起人的股份不得转让。这一限制的目的在于防止发起人投机牟利,公司业务因而受到损失。

除此之外,章程对股份转让不得禁止或限制。

### 10.9 自有股份

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

原则上公司不得取得自有股份,但某些特殊情况下例外。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

原则上公司不得取得自有股份,但投资公司例外,它可拥有获得政府许可经营的特殊行业或属于

全国性证券交易所成员的公司的股份。

#### B. 日本

原则上,公司不得取得自有股。同样,子公司不得取得母公司的股份。即使用第三者名义但用公司资金所获自有股也是无效与违法的。但是,当以第三者名义取得以及子公司取得股份时,若转让人出于良好意愿,判例法认为合法与有效。公司合法拥有的自有股份一般应由公司设法转让出手。自有股份没有表决权。

#### C. 英国

原则上,公司不得取得自有股份,但某些特殊情况下例外。

#### D. 法国

原则上,公司不能获得自有股份,但在下列情况下例外:

1. 通过减少股本方式取消股份时可购买自有股份;

2. 据盈余分配方案将股份分配给雇员时可购买自有股份;

3. 在证券交易所上市的公司,在某些限制下可用任意公积购买相当于其股本额10%以下的自有股份;

4. 一家公司可以从拥有其股本额10%的另一家公司中购买股份作为自有股份。

自有股份不享有表决权。

#### E. 德国

原则上,公司不能获得自有股份,子公司也不能获得母公司的股份。但在下列情况下例外:

1. 出于防止公司遭受严重损失的考虑;

2. 为了向雇员分配股份;

3. 在存在着支配性契约情况下为保护少数股东的权利;

4. 自有股份的取得是无偿的;

5. 与其它公司合并;

6. 减少股本。

在前三种情况下,自有股份不得超过公司股本额10%,子公司从母公司取得股份时 also 需遵守同样的限制。

除了上述例外情形外,第三方也不得为公司取得自有股。

自有股不享有表决权。

#### F. 奥地利

原则上,公司不能获得自有股份。但为了防止公司遭受重大损失时,公司可以获得自有股份。自有股

份不得超过股本的10%。如果是为了无偿分配给股东或者减少股本,那么还可以进一步放宽限制。上述限制同样适合于子公司获得母公司股份的情形。

自有股份不享有表决权和其它权利。

#### G. 意大利

原则上,公司不能获得自有股份。只有据股东会决议用盈余购买的已缴足的自有股份例外。子公司不能获得母公司股份,也不得从在其母公司控制下的公司中获得股份。公司间不得相互持股。

自有股份不享有表决权。

#### H. 瑞士

原则上,公司不能获得自有股份。但下列情况下例外:

1. 为了减少股本;
2. 公司合并或被接管;
3. 属于其正常业务范围,例如银行可获得自有股份。

若公司取得了自有股份,必须予以消除或尽快售予他人。

自有股份不享有表决权。

#### I. 比利时

原则上公司可以获得自有股份。公司可用盈余购买自有股份,但不能因此减少股本或法定公积。

#### J. 荷兰

原则上公司可用盈余购买股款已全额缴足的自有股份,其总额可达股本的1/2。

自有股份不享有表决权。

#### K. 丹麦

原则上,一家公司及其子公司所拥有的这家公司的自有股份之和不能超过这家公司全部股本的10%。这个限制同样适用于子公司获得母公司股份的情形。但下列情况例外:

1. 接管现有企业;
2. 合并;
3. 减少股本;
4. 赎回股份;
5. 在为偿还公司债而进行的强制出售中购买股份。

上述情况下取得的自有股份应尽快转让和出售。若两年之内仍未处理,必须通过减少股本方式予以取消。

自有股份没有表决权。

#### L. 瑞典

原则上公司不能获得自有股份,但下列情况下例外:

1. 在公司接受他人出让的业务时;
2. 某股东违反了法律规定以致法院责令公司退还其股款时;
3. 为清偿公司的索赔而公开拍卖时。

上述情况下取得的自有股份应尽快出手或通过减少股本方式予以消除。

子公司也不能从母公司获得股份,上述规则也同样适用于子公司。

自有股份不享有表决权。

#### M. 台湾

未加规定,但原则上公司不得获得自有股份。

## 第十一章 债券

### 11.1 发行

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

公司可发行债券。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

公司可发行债券。

#### B. 日本

经董事会通过,公司可发行债券。公司应以直接发行债券即不通过中间人为主要形式,但实际上,公司一般都是将债券的发行委托给银行等金融机构进行。

#### C. 英国

除非章程另有规定,由董事会决定公司的债券发行,但债券的发行必须在公司有资格开始营业后方可进行。

#### D. 法国

公司设立已有两年并且这两年的会计表册都经股东会承认以后,公司可以发行债券。但由国家担保发行的债券不受此限。

若债券向公众发行,公司股本至少要达到 50 万法国法郎,且必须在官方公报上公告公司详细情况。

#### E. 德国

公司可发行债券。

#### F. 奥地利

公司可发行债券。

#### G. 意大利

经股东会决议可发行债券。

#### H. 瑞士

经股东会或董事会决议可发行债券。

若债券向公众发行或在证券交易所上市,则应发行募债书。

#### I. 比利时

公司可发行债券。债券面值最高为 1000 比利时法郎。可用外币发行。

#### J. 荷兰

经董事会决定并通知注册员后可发行债券。

#### K. 丹麦

经股东会决定可发行债券。

#### L. 瑞典

经股东会或被授权的董事会决议可发行债券。

#### M. 台湾

经董事会以特别决议通过后,公司可发行债券。而且,公司也可在外国发行债券。

公司债券的发行须遵守一系列限制条件。

为保护债券持有人利益,在发行前,公司必须与第三者订立一项利他性信托合同,使受托人代表公司全体债券持有人。

### 11.2 政府许可

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

一般毋需政府许可,但在证券交易所上市的债券必须遵守证券交易所的有关规定。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

一般毋需政府许可,但在证券交易所上市的债券必须遵守证券交易所的有关规定。

#### B. 日本

未加规定。

#### C. 英国

一般毋需政府许可,但发行债券总额超过 100 万英镑时必须取得英格兰银行的同意。而且,没有财政部批准,任何人不得在英国国内以及任何居住在英国的人不得在英国之外发行不记名债券或者把记名债券转换为不记名债券。

#### D. 法国

发行债券毋需政府许可,但发行额超过 1500 法郎时要事先通知财政部。

#### E. 德国

发行不记名债券或据债券发行总计划的授权发行债券,必须取得政府许可。

#### F. 奥地利

发行不记名债券、可转换债券或参与债券,均须取得政府许可。

#### G. 意大利

股份已在证券交易所上市的公司发行债券时,必须事先向“公司和证券管理委员会”呈交发行计划及股东会会议记录副本。

发行额超过 20 亿里拉时,必须取得政府许可。

#### H. 瑞士

发行债券须取得政府许可。

如果要向公众发行债券或使债券在证券交易所上市,公司必须准备募债书。

#### I. 比利时

发行债券毋需政府许可。但公开发行债券,则必须取得银行委员会许可。这时,公司须发布募债书并提交注册处备案。

#### J. 荷兰

发行债券毋需政府许可。但向外国人发行债券时则受外汇管制限制。

#### K. 丹麦

发行债券毋需政府许可。

#### L. 瑞典

发行债券毋需政府许可。

#### M. 台湾

发行债券须经政府许可。发行时,公司应将下列各款事项报地方主管核准转中央主管机关审核:

1. 公司名称;
2. 公司债的总额和每张债券金额;
3. 公司债券的利率;
4. 债券的偿还方法及其期限;
5. 偿还公司债券的筹资计划及其保管方法;
6. 公司债券募得价款的用途及运用计划;
7. 先前已发行债券者尚未偿还的金额;
8. 债券发行价格或最低价格;
9. 公司尚未发行的股份总额及其金额;
10. 公司现有全部资产减去全部负债的余额;
11. 最近三年的会计表册;
12. 债券受托人名称及委托事项;
13. 代收款项的银行或邮局;
14. 包销及代销债券的机构及委托事项;
15. 有担保债券的担保凭证;
16. 先前已发行的债券主要情况;
17. 转换债券的转换方法;
18. 其它。

下列情况下,政府机关可不允许债券的发行:

1. 申请事项有违反法律规定或有不实陈述;
2. 申请事项有变更,经限期纠正而未纠正者。

### 11.3 记名债券和无记名债券

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

通常发行无记名债券,也可发行记名债券。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

通常发行无记名债券,也可发行记名债券。

#### B. 日本

通常发行无记名债券,也可发行记名债券,但大都是便于流通的无记名债券。

#### C. 英国

通常发行无记名债券,也可发行记名债券,但大都是便于流通的无记名债券。

#### D. 法国

通常发行无记名债券,也可发行记名债券。

#### E. 德国

通常发行无记名债券,也可发行记名债券。

#### F. 奥地利

通常发行无记名债券,也可发行记名债券。

#### G. 意大利

通常发行无记名债券,也可发行记名债券。

#### H. 瑞士

通常发行无记名债券,也可发行记名债券。另外可以对个人或公司所熟悉的银行或另外一些公司发行所谓的“现金债券”。

#### I. 比利时

通常发行无记名债券,也可发行记名债券。

#### J. 荷兰

通常发行无记名债券,也可发行记名债券。

#### K. 丹麦

通常发行无记名债券,也可发行记名债券。

#### L. 瑞典

可以发行无记名债券,也可以向特定人或依定制要求发行记名债券。

#### M. 台湾

可以发行无记名债券,也可以发行记名债券。

### 11.4 债券的担保

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

债券可以不担保,也可以用公司财产担保。发行有担保债券时只须董事会而毋需股东会批准。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

债券可以不担保,也可以用公司的财产担保。除非章程另有规定,发行有担保债券时只须董事会而

毋需股东会批准。

B. 日本

债券可以不担保,也可以用公司的财产担保。通过发行公司(委托公司)和受托公司之间缔结的信托契约,受托公司取得实物担保权,承担为全体债券持有人保存、实行这种担保的义务。同时,债券持有人作为受益方,享受相应于其债权额的平等的担保利益。

C. 英国

债券可以不担保,也可以用公司的财产担保。

D. 法国

债券可以不担保,也可以用公司的不动产担保,但不能用动产担保。向公众发行债券通常不担保。

E. 德国

债券可以不担保,也可以用公司不动产、有时也可以用公司某些动产担保。

F. 奥地利

债券可以不担保,也可以用公司不动产、有时也可以用公司某些动产担保。

G. 意大利

债券可以不担保,也可以用公司财产担保。以公司不动产作为债券抵押担保时,必须进行不动产注册登记和公司注册登记。

H. 瑞士

债券可以不担保,也可以用公司财产担保。

I. 比利时

债券可以不担保,也可以用公司动产或不动产担保。

J. 荷兰

债券可以不担保,也可以用公司财产担保。

K. 丹麦

未加规定。

L. 瑞典

债券可以不担保,也可以用公司财产担保。

M. 台湾

债券可以不担保,也可以用公司财产担保。

有下列情形之一者不得发行无担保债券:

1. 债券总额超过公司现有全部资产减全部负债及无形资产后的余额者;

2. 凡对先前发行的债券或其他债务有违约事实且尚在继续中者;

3. 最近三年税后盈余未及原定发行债券应付年息总额的100%者。

有下列情形之一者,不能发行任何债券(包括无

担保债券和有担保债券):

1. 债券总额超过公司现有全部资产减全部负债及无形资产后余额的50%者;

2. 凡对先前发行的债券或其他债务有违约事实且尚在继续中者;

3. 最近三年税后盈余未及原定发行债券应付年息总额的150%者。

### 11.5 可转换债券和参与债券

A. 美国

A. I.《美国模范公司法》

公司可以发行可转换债券。在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

A. II.《特拉华州公司法》

公司可以发行可转换债券。在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

B. 日本

公司可以发行可转换债券。在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

C. 英国

公司可以发行可转换债券。在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

公司还可以发行参与债券。参与债券持有人可参与公司盈余分配,债券利率决定于公司股息分配情况。

D. 法国

公司可以发行可转换债券。在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。对可转换债券,股份仅仅是在其持有人要求转换时才予以分派。

在证券交易所上市的公司可以发行可改变债券。在一定条件下,可改变债券持有人可将其改变成股份。对可改变债券,股份是在发行债券时就分派给银行,由银行保管到债券持有人要求改变成股份为止。

公司还可以发行参与债券。参与债券持有人可参与公司盈余分配,债券利率决定于公司股息分配情况。

E. 德国

公司可以发行可转换债券。在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

公司还可以发行参与债券。参与债券持有人可参与公司盈余分配,债券利率决定于公司股息分配情况。

对上述债券股东有优先认购权。

## F. 奥地利

公司可以发行可转换债券。在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

公司还可以发行参与债券。参与债券持有人可参与公司盈余分配,债关利率决定于公司股息分配情况。

对上述债券股东有优先认购权。

## G. 意大利

公司可以发行可转换债券。在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

对上述债券股东有优先认购权。

## H. 瑞士

公司可以发行可转换债券。在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

但在一般情况下,瑞士的可转换债券相当于法国的可改变债券:股份是在发行债券时就分派给银行,由银行保管到债券持有人要求改变成股份为止。

## I. 比利时

股本已全部缴足的公司可以发行可转换债券。在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

公司还可发行拥有新股认购权的债券。

## J. 荷兰

公司可以发行可转换债券。在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

## K. 丹麦

公司向现有股东发行可转换债券,但其总额不能超过股本的50%。在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

公司还可以发行参与券债。参与债券持有人可参与公司盈余分配,债券利率决定于公司股息分配情况。

## L. 瑞典

公司可以发行可转换债券,在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

公司还可以发行参与券债。参与债券持有人可参与公司盈余分配,债券利率决定于公司股息分配情况。

公司还可以发行拥有新股认购权的债券。

对上述债券股东有优先认购权,但这种权利亦可为股东会所取消。

## M. 台湾

公司可以发行可转换债券,在一定条件下,可转换债券持有人可将其转换成股份。

发行上述债券只须董事会特别决议通过即可。但若发行可转换债券将使股本总额超过公司章程中设定股本总额时,须经股东会特别决议修改章程方可。

## 11.6 债券的转让

## A. 美国

## A. I. 《美国模范公司法》

债券转让规则与股份转让规则相似。

## A. II. 《特拉华州公司法》

债券转让规则与股份转让规则相似。

## B. 日本

债券转让规则与股份转让规则相似。

## C. 英国

债券转让规则与股份转让规则相似。

## D. 法国

债券转让规则与股份转让规则相似。

## E. 德国

债券转让规则与股份转让规则相似。

## F. 奥地利

债券转让规则与股份转让规则相似。

## G. 意大利

债券转让规则与股份转让规则相似。

## H. 瑞士

债券转让规则与股份转让规则相似。

## I. 比利时

债券转让规则与股份转让规则相似。

## J. 荷兰

债券转让规则与股份转让规则相似。

## K. 丹麦

债券转让规则与股份转让规则相似。

## L. 瑞典

债券转让规则与股份转让规则相似。

## M. 台湾

债券转让规则与股份转让规则相似。

## 11.7 债券持有人代表制

## A. 美国

## A. I. 《美国模范公司法》

未加规定。

## A. II. 《特拉华州公司法》

每个公司均可在其章程中向该公司已发行或即将发行的任何债券的持有人授予关于公司事务与公司管理方面的表决权(其范围和方式由章程规定),

并且可向债券持有人授予审查簿记、帐目和其他记录的权利或法律或章程规定的股东的其它权利。但当章程全部或部分地剥夺了股东基本权利之外的公司事务的表决权时,上述债券持有人应被视为股东,其债券应被视为股份。

*B. 日本*

债券持有人常授权债券的受托公司(即银行和信托银行)保护其利益。可由银行和信托银行召集债券持有人会议,讨论与债券持有人有重大利益关系的事项,作出相关决定与安排。

*C. 英国*

债券持有人可通过信托契约指定其受托人,以保护其利益。受托人主要职责如下:检查债券发行的条件是否遵守、检查债券发行的担保品是否安全、负责保管代表债券担保品的所有权凭证以及在公司拖延支付利息或拖延偿还本金或违反其它任何法律规定或开始歇业时,行使信托契约或法律授予的权利以保护债券持有人。

*D. 法国*

债券持有人可指定代理人保护他们的利益,可召开债券持有人会议。

*E. 德国*

债券发行超过一定数额,债券持有人可指定代理人保护他们的利益。

*F. 奥地利*

债券持有人可指定代理人保护他们的利益。

*G. 意大利*

债券持有人可召开债券持有人会议并指定代理人保护他们的利益。

*H. 瑞士*

债券持有人可召开债券持有人会议并指定代理人保护他们的利益。

*I. 比利时*

债券持有人可召开债券持有人会议并指定代表人保护他们的利益。

*J. 荷兰*

债券持有人可召开债券持有人会议并指定银行或管理公司作为他们的代理人保护他们的利益——这些规定都经常附在债券上。

*K. 丹麦*

未加规定。

*L. 瑞典*

未加规定。

*M. 台湾*

为保护债券持有人利益,法律规定了债券持有人会议制度。凡发行债券的公司或债券持有人的受托人或代表同次发行债券总额 5% 的债券持有人均可召集债券持有人会议,共同讨论与债权人利益关系重大事的事项。其决议在有代表债券总额 3/4 债券持有人出席且与会者 2/3 多数通过时,经会议主席签名并申报法院和公告后,可对全体债券持有人发生效力,其决议由债券受托人行使。无记名债券持有人欲出席会议须在会议召开前 5 日将债券存放在公司中。

## 第十二章 股东会

### 12.1 股东常会

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

股东常会每年至少举行一次。若股东常会连续 13 个月未举行,法院可据任何股东请求责令公司迅速举行。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

股东常会每年至少举行一次。具体时间由章程规定。若在规定时间 30 天后或连续 13 个月未举行,法院可据任何股东请求责令公司迅速举行。

#### B. 日本

股东常会每年至少举行一次。常在财政年度结束后三个月之内举行。

#### C. 英国

股东常会每年至少举行一次,两次间隔不能超过 15 个月。

#### D. 法国

股东常会每年至少举行一次。

#### E. 德国

股东常会每年至少举行一次。

#### F. 奥地利

股东常会每年至少举行一次。

#### G. 意大利

股东常会每年至少举行一次。

#### H. 瑞士

股东常会每年至少举行一次。

#### I. 比利时

股东常会每年至少举行一次。

#### J. 荷兰

股东常会每年至少举行一次。

#### K. 丹麦

股东常会每年至少举行一次。

#### L. 瑞典

股东常会每年至少举行一次。一般在每一财政年度结束后 6 个月内举行。

#### M. 台湾

股东常会每年至少举行一次。一般在每一财政

年度结束 6 个月内举行,但有正当理由经主管机关核准者,不在此限。

### 12.2 股东常会的权限

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

股东常会的权限如下:

1. 审议会计表册和董事报告;
2. 选举董事和审计员;
3. 分配盈余和宣布股息(若有的话);
4. 董事会提议的事项;
5. 给予董事免责;
6. 其它属于股东常会职责范围之内事项。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

股东常会权限如下:

1. 审计会计表册和董事报告;
2. 选举董事和审计员;
3. 分配盈余和宣布股息(若有的话);
4. 董事会提议的事项;
5. 给予董事免责;
6. 其它属于股东常会职责范围之内事项。

#### B. 日本

股东常会权限如下:

1. 选任董事与监事和审计员(即会计监事);
2. 决定董事、监事和审计员的报酬;
3. 分配盈余和宣布股息(若有的话);
4. 批准会计表册和董事或监事报告;
5. 给予董事免责;
6. 股份分配;
7. 增加股本减少股本;
8. 发行债券;
9. 营业的转让;
10. 股份的合并;
11. 发行新股和可转换公司债;
12. 公司清算。

#### C. 英国

股东常会主要权限如下:

1. 批准会计表册和董事报告与审计员报告；
2. 选任董事以填补退休董事；
3. 选任审计员；
4. 确定董事与审计员报酬；
5. 分配盈余与宣布股息；
6. 董事会的要求股东会审议的提议；
7. 其他事项。

#### D. 法国

股东会权限如下：

1. 审议并决定下列事项：
  - (1) 会计表册；
  - (2) 董事会或监事会报告；
  - (3) 审计员报告；
  - (4) 宣布股息(若有的话)。
2. 任命或撤换董事或监事；
3. 任命或撤换审计员；
4. 给予董事、监事和审计报酬；
5. 发行债券；
6. 处理其它不属于股东临时会范围的事项。

#### E. 德国

股东会权限如下：

1. 任命监事(其它机构如工会理事会任命的监事除外)；
2. 批准会计表册和董事报告；
3. 分配盈余和宣布股息(若有的话)；
4. 免除董事及监事在某件事情上所应承担的责任即免责。
5. 任命审计员；
6. 变更章程；
7. 决定有关股本事项包括增加股本与减少股本；
8. 发行可转换债券和参与债券；
9. 通过合伙契约；
10. 决定公司转化和合并；
11. 任命特别审计员；
12. 决定对公司清算。

除上述事项外，股东会不得行使属于董事会或监事会的权力，也不得向董事会和监事会发出指示。

#### F. 奥地利

股东会权限如下：

1. 任命监事(那些其它机构提名的除外)；
2. 通过会计表册；
3. 分配年度盈余；

4. 免除董事及监事在某件事情上所应承担的责任即免责；

5. 任命审计员和特别审计员；
6. 增加股本和减少股本；
7. 变更章程；
8. 公司清算；
9. 公司转化与合并；
10. 盈余转让和联营；
11. 出租企业。

未经经理和监事要求，股东会不能就公司管理问题作出决定。

#### G. 意大利

股东会权限如下：

1. 批准会计表册；
2. 如果需要，任命董事会；
3. 如果需要，任命审计委员会及其主席；
4. 确定审计员报酬与董事报酬；
5. 分配盈余和宣布股息；
6. 决定公司章程中规定的或董事会提议的其它事项。

#### H. 瑞士

股东会权限如下：

1. 起草与变更章程；
2. 选举董事会和审计员；
3. 通过会计表册和董事报告；
4. 决定盈余分配，尤其是宣布股息和决定董事报酬；
5. 免除董事在某件事上应负的责任即免责；
6. 据法律和章程规定决定属于股东会职权范围内其它事项。

#### I. 比利时

股东会权限如下：

1. 批准董事报告；
2. 批准审计员报告；
3. 批准会计表册；
4. 分配盈余和宣布股息(若有的话)；
5. 给予董事和审计员免责；
6. 据需要选举董事或审计员。

#### J. 荷兰

股东会权限如下：

1. 通过与审计公司会计表册；
2. 审议董事会或监事会报告(若有的话)；
3. 任命公司董事；
4. 任命公司监事(若有的话)；

5. 任命审计员；
6. 宣布股息(若有的话)；
7. 审议股东权利范围内其它事项。

#### K. 丹麦

股东常会权限如下：

1. 通过会计表册；
2. 使用公积(若有的话)和宣布股息；
3. 选举董事；
4. 任命审计员；
5. 审议章程中规定的其他事项。

#### L. 瑞典

股东常会权限如下：

1. 通过会计表册。如果是母公司,还须通过集团合并财务报表；
2. 分派盈余或分担亏损；
3. 给予董事免责即免除董事在某件事上应负的责任；
4. 法律和章程规定的其他事项。

#### M. 台湾

股东会主要职责如下：

1. 审核董事会制备的会计表册和监事会报告；
2. 听取董事会、监事会或审计员报告；
3. 董事的选任、解任及其报酬；
4. 盈余分配和股息宣布；
5. 监事的选任、解任及其报酬；
6. 对董事和监事的免责；
7. 对董事和监事的诉讼；
8. 清算人的选任、解任及其报酬；
9. 承认清算人提交的各项表册；
10. 董事会提议的事项；
11. 股东常会职责范围之内其它事项。

### 12.3 股东临时会

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

股东临时会可由董事会或由不少于代表有表决权股 1/10 的股东或由章程授权的其他人员召集。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

股东临时会可由董事会或由公司章程授权的人员召集。

#### B. 日本

股东临时会可于必要时随时召集,尤其是涉及下列事项时：

1. 章程变更包括增加股本减少股本；

2. 转让业务的全部或重要部分；
3. 缔结或废除合伙契约；
4. 公司的合并、转化与清算等。

#### C. 英国

股东临时会可于必要时随时召集,尤其是涉及到章程变更、公司的转化、限制股份转让的新规则、董事竞业的认可、董事私人交易责任的免除等。

#### D. 法国

对于下列事项须召集股东临时会：

1. 变更章程包括增加股本减少股本；
2. 合并与转化；
3. 改变公司国籍；
4. 清算。

#### E. 德国

依据法律规定或因公司利益要求,公司还可召集其它类型股东会。

股东临时会与股东常会无区别。

#### F. 奥地利

依据法律规定或因公司利益要求,公司还可召集其它类型股东会。

股东临时会与股东常会无区别。

#### G. 意大利

对于下列事项须召集股东临时会：

1. 变更章程包括增加股本减少股本和变更公司所营事业及公司注册住所等；
2. 废除股东新股认购权；
3. 发行债券；
4. 公司的转化；
5. 公司的合并；
6. 公司存续期的延长；
7. 公司清算。

#### H. 瑞士

如有必要,可举行股东临时会。

#### I. 比利时

如有必要,可举行股东临时会。

#### J. 荷兰

股东临时会可处理属于股东权利范围内的任何其它事项,也就是法律或章程未明确限定由任何别的机构处理的所有事项。

#### K. 丹麦

如董事会或审计员认为有必要,可召集股东临时会。代表公司股本 10% 的股东有权请求就某一具体事项召集股东临时会。

#### L. 瑞典

董事会可以在其认为合适时召集股东临时会。

#### M. 台湾

股东临时会可随时在必要时召集,尤其是涉及到下列事项时:

1. 缔结、变更或终止出租公司或合伙的契约;
2. 转让全部或主要的营业或财产;
3. 受让他方全部营业或财产,对公司营业有重大影响;
4. 董事竞业的许可;
5. 以应分配盈余发行新股;
6. 章程变更括增减股本;
7. 公司的解散与合并。

### 12.4 召集

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

股东会由董事会召集,在特殊情况下亦可由法院和代表公司股本 1/10 的股东召集。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

股东会由董事会召集,在特殊情况下亦可由法院和代表公司股本 1/10 的股东召集。

#### B. 日本

股东会由董事会召集,在特殊情况下亦可由法院和少数股东召集。

#### C. 英国

股东会由董事会召集,在特殊情况下亦可由法院和少数股东或英国贸易部召集,其中:法院可以出于它自己主动提议或是应董事的申请或是应在会议上有关表决权的任何股东的申请而进行召集;若公司拖延股东常会,贸易部可根据公司任何股东的申请进行召集;并可规定凡贸易部召集的股东会只须有一名股东或其代理人出席即可生效。

#### D. 法国

股东会由董事会召集,在某些情况下亦可由审计员召集,或者由法院依据代表公司股本 10% 的股东的请求召集。

#### E. 德国

股东会由董事会召集,在某些情况下亦可由监事会或者由法院依据代表公司股本 5% 的股东的请求召集。

#### F. 奥地利

股东会由董事会召集,或者依据代表公司股本 5% 的股东的请求召集。

#### G. 意大利

股东会由董事会召集,或者依据代表公司股本的 20% 的股东的请求召集,在某些情况下亦可由审计委员会或法院召集。

#### H. 瑞士

股东会由董事会召集,或者依据代表公司股本 10% 的股东的请求召集,在某些情况下亦可由审计员、债权人或法院召集。

#### I. 比利时

股东会一般由董事会和审计员召集。当代表股本额 1/4 股东提出请求时须召集股东会。

章程中须对召集股东会时间作出决定。

#### J. 荷兰

股东会由董事会或监事会召集,或依据代表公司股本 10% 的股东的请求召集。在董事未能有效召集会议情况下,法院可授权一名股东召集。

#### K. 丹麦

股东会由董事会召集,或者由公司注册员依据股东或当事人的请求召集。

#### L. 瑞典

股东会由董事会召集,或者依据审计员或代表公司股本 10% 的股东的请求召集。

#### M. 台湾

股东会由董事会召集,或者依据监事,清算人或代表公司股本 3% 少数股东召集。

### 12.5 通知期

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

股东会通知期至少为 10 天,至多为 50 天。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

股东会通知期为至少为 10 天,至多 60 天。

#### B. 日本

股东会通知期至少为 2 周,若公司发行不记名股,则股东会通知期至少为 3 周。

#### C. 英国

公司股东常会通知期至少为 3 周,在有限责任公司和无限公司股东会通知期分别为 2 周和 1 周。

章程不得缩短法定会议通知期。

#### D. 法国

股东会通知期至少为 15 天(会计延期除外)。

#### E. 德国

股东会通知期至少为 1 个月。

#### F. 奥地利

股东会通知期至少为 14 天。

## G. 意大利

股东会通知期至少为 15 天。

## H. 瑞士

股东会通知期至少为 10 天。

## I. 比利时

召集股东会时,公司应连续发出两则会议通知,其时间间隔为 8 天,第二次通知最迟在股东会的 8 天前发出。

## J. 荷兰

股东会通知期至少为 15 天。

## K. 丹麦

股东会通知期至少为 8 天,至多为 28 天,但章程另有规定者除外。

## L. 瑞典

股东常会通知期至少为 14 天,至多为 28 天,但章程另有规定者除外。

## M. 台湾

股东会通知期至少为 20 天,若发行不记名股则为 30 天。

## 12.6 通知方式

## A. 美国

## A. I. 《美国模范公司法》

会议通知应由总经理、秘书等亲自或在上述人员指示下面呈或通过信件分送给在会议上有表决权的每一位股东。

## A. II. 《特拉华州公司法》

会议通知一般以邮寄形式分送给在会议上有表决权的每一位股东。

## B. 日本

未加规定。

## C. 英国

会议通知方式由章程自由规定;可派专人递送、通过信件递送或通过登广告或其它方法递送给除在英国无登记地址而又未向公司提供其他的地址的股东之外的所有股东、股东的代理人或破产管理人。

## D. 法国

若股份是记名的,可通过记名通知书的形式召集股东会;若股份是不记名的,则必须在专门刊载法律通知的地方报刊上公布会议通知。若已向公众发行股份或债券,还必须在官方公报上公布会议通知。上述通知中均必须包括会议议程。

在会议前,必须准备好帐目副本、董事与审计员报告、候选人名单以及其它资料以便股东使用。

## E. 德国

必须在联邦报纸和公司报刊上刊登会议通知,通知中必须包括会议议程,自通知公布起 12 天之内,董事会须按前次大会的出席登记名册将通知送交在前次会议上代表股东进行表决的银行或股东团体以及所有记名股东和那些要求得到会议通知的不记名股东。

## F. 奥地利

必须在政府公报和公司报上公布会议通知,通知中必须包括会议议程。

在会议前,向每一份已把股票存入公司并要求得到会议通知的股东分送会议通知和会议议程。

## G. 意大利

必须在官方公报上公司召集股东会通知。有时章程中也可规定在某种报纸上刊登开会通知,通知中必须包括会议议程。

## H. 瑞士

通知方式由章程规定。常用挂号信函方式通知记名股东,用在商事公报连续刊登两次开会通知或在其它报刊刊登开会通知的方式通知不记名股东,通知中必须包括会议议程。

## I. 比利时

会议通知须在官方公报、一家全国性报纸以及当地报纸上公告。常用挂号信函方式通知记名股东,若股份都是记名的,则毋需公告。会议通知中必须包括会议议程。

## J. 荷兰

必须在官方公报和当地报刊上公告开会通知,通知中必须包括会议议程。

## K. 丹麦

常用书面形式通知记名股东,用公告形式通知不记名股东。若雇员决定向董事会推举两名董事并将此通知了董事会,这时应将开会通知送达雇员,上述通知中均须包括会议议程。

在会议前,应在公司注册处准备好相关文件或其副本供股东审阅,并应记名股东请求而将它们分送给记名股东。

## L. 瑞典

通知方式由章程规定。但在下列情况下,须向知道其地址的股东分送书面通知:

1. 股东常会召开时间与章程规定时间不相同;
2. 需要有多数票通过决议修改章程时;
3. 需要通过公司清算的决议时。

在会议前,应在公司办公地点准备好有关文件供股东查阅,并应那些要求得到文件并留下地址的股东的要求分送上述文件。

#### M. 台湾

通知方式须采用书面形式。

### 12.7 股票的储存

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

未加规定,但规定:为确定参加股东会并表决的股东,公司至少应在会议召集前 10 天宣布停止股份转让的过户登记,而停止股份转让的过户登记的时间最长为 50 天。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定,但规定:为确定参加股东会并表决的股东,公司至少应在会议召集前 10 天制备一份按字母排序的有表决权的股东名单。

#### B. 日本

不记名股东须于开会前一周将股票提存于公司方可参加股东会并表决。

#### C. 英国

未加规定

#### D. 法国

章程可以规定:为了参加会议和表决,股东须在会议召集前将其股票存入公司、公证处或指定银行。

#### E. 德国

章程可以规定:为了参加会议和表决,股东须在会议召开 10 天前将股票存入公司、银行或中心储蓄银行。没有储存股票但又希望参加会议和表决的股东,至少须在会议召开 3 天前提出参加会议要求。

#### F. 奥地利

章程可以规定:为了参加会议和表决,股东须提前将其股票存入公司。

#### G. 意大利

章程可以规定:为了参加会议和表决,股东须提前将其股票存入公司或公司所在地的银行或者须进行股份登记。

#### H. 瑞士

章程可以规定:为了参加会议和表决,股东须提前将其股票存入公司或公司开户银行。

#### I. 比利时

章程可以并常须规定:希望出席并在股东会表决的股东须在会前将其股票或信托证书存入公司或银行。

#### J. 荷兰

章程可以规定:为了参加会议和表决,股东须在会议前将其股票或信托证书存入公司或指定银行。

#### K. 丹麦

章程可以规定:为了参加会议和表决,股东须在会议前将自己准备与会想法通知公司,但毋需将其股票存入公司。

#### L. 瑞典

章程可以规定:为了参加会议和表决,股东须在不迟于规定日期前(最早提前 5 天)将自己准备与会想法通知公司,但毋需将其股票存入公司。对于 VPC 公司来说,只有那些已列入证券登记中心事务所的股东名册的股东,才有权参加公司股东会。

#### M. 台湾

不记名股东欲参加会议和表决,须在股东会召开 5 天前将其股票存入公司,而记名股东毋需储存股票。

### 12.8 股东会的地点

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

除非章程另有规定,股东会须在公司注册住所召集。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

除非章程另有规定,股东会须在公司注册住所召集。

#### B. 日本

除非章程另有规定,股东会应在公司注册住所或其邻近地区召集。

#### C. 英国

除非章程另有规定,股东会应在公司注册住所召集,也可由董事会指定地点。

#### D. 法国

除非章程另有规定,股东会须在公司注册住所或该地区其它地点召集。

#### E. 德国

除非章程另有规定,股东会须在公司注册住所召集;若公司股票已在证券交易所上市,其股东会亦可在证券交易所举行。

#### F. 奥地利

除非章程另有规定,股东会须在公司注册所召集;若公司股票已在证券交易所上市,其股东会亦可在证券交易所举行。

#### G. 意大利

除非章程另有规定,股东会应在公司注册住所召集。

#### H. 瑞士

除非章程另有规定,股东会须在公司注册住所召集。只要不造成股东不合理负担,有时也可在瑞士境外召集股东会。

#### I. 比利时

未加规定。

#### J. 荷兰

股东会须在荷兰境内召集,具体地点由章程规定,亦可在公司注册住所召集。在其它地方召集的股东会通过的决议,只有在所有股份均得以代表时方才有效。

#### K. 丹麦

除非章程另有规定,股东会一般在公司注册住所召集。

#### L. 瑞典

除非章程另有规定,股东会一般在公司注册住所召集。但若发生了特殊情况,股东会可在任何地点召集。

#### M. 台湾

除非章程另有规定,股东会一般在公司注册住所召集。

### 12.9 与会股东的法定人数

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

除非章程另有规定,构成与会股东法定人数的是代表公司有表决权股的 1/3 的股东。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

除非章程另有规定,构成与会股东法定人数的是代表公司有表决权股的 1/3 的股东。

#### B. 日本

除非法律章程另有规定,构成与会股东法定人数的是代表公司股本 1/2 的股东。

#### C. 英国

除非章程另有规定,一般来说,股东会只要有 3 名股东出席即可生效。若首次会议未达法定人数,可休会至一周后,在相同地点和时间再举行会议,在指定时间半小时后若还未达到法定人数,则出席股东会的人数应认为已满法定人数。

#### D. 法国

首次会议时,股东常会法定人数是有表决权股的 1/4,若未达此数则召开第二次会议,第二次会议

对法定人数则没有要求。

首次会议时,股东临时会法定人数是有表决权股的 1/2,若未达此数须召开第二次会议,第二次会议法定人数是有表决权股的 1/4。若第二次股东临时会未达到法定人数,可延会 2 个月。

#### E. 德国

除非章程规定某些特殊决议要求法定人数予以通过,一般说来,股东会只要有一名股东与会即可生效。

#### F. 奥地利

除非章程规定某些特殊决议要求法定人数予以通过,一般说来,股东会只要有一名股东与会即可生效。

#### G. 意大利

首次会议时,股东常会法定人数是代表股本的 1/2;若未达此数须召开第二次会议,第二次会议对法定人数则没有要求。

股东临时会与参会股东数须达到能有效通过决议的法定多数。

储蓄股股东不计入法定人数。

#### H. 瑞士

除非章程另有规定或除非下列情况,股东会只要有一名股东与会即可生效:

1. 在所营事业范围内扩大公司业务范围;
2. 限制公司业务范围;
3. 公司合并;
4. 存续期的延长;
5. 变更公司名称与注册住所;
6. 提前清算;
7. 发行优先股;
8. 发行参与股。

决定上述事项要求的法定人数为:首次会议时,股东常会有代表公司股本 2/3 人数,若首次会议未达法定与会人数则举行第二次会议,第二次会议要有代表公司股本 1/3 人数。

#### I. 比利时

一般决议对法定人数没有要求。但变更章程(包括股本的增减)时,在首次会议讨论前,与会股东须代表公司股本 1/2。当上述法定人数未能满足召集延期会议时,无法定人数要求。讨论变更公司所营事业或公司类型时,所要求的法定人数是代表公司股本的 1/4 股东。

#### J. 荷兰

只有在章程规定的情况下才要求有与会法定人

数。

例如,章程中常规定,变更章程须代表公司股本 2/3 的法定人数和代表 2/3 或 3/4 表决权的多数通过决议,并需取得司法大臣的不反对证书。章程中关于禁止变更章程的条文,可经代表全部股本的股东会一致同意后取消。

#### K. 丹麦

未加规定

#### L. 瑞典

法律对法定人数有明确规定。

1. 只有全体股东均与会且代表股本 9/10 股东通过时下述决议才有效:

(1)完全或部分为非赢利目的而组建的公司所作出的旨在削减现有股东的盈余分配权或分得公司资产权的决议;

(2)对公司现有股份的转让进行限制,从而给予其它股东优先购买权的决议;

(3)改变现有股份之间法律关系的决议。

2. 只有当代表表决票数的 1/3 股东与会且代表与会股本 9/10 股东通过决议时下述决议才有效:

(1)限制单个股东在股东会行使表决权时所代表的股份数额;

(2)超出法定公积数额增加公积的决议;

(3)采用与法律规定不同的方式调整公司清算时盈余和资产分配的决议。

3. 变更章程的决议须有代表表决票数 2/3 股东与会且代表与会股本 2/3 的股东通过后有效,且需通知注册机构并取得政府批准。

#### M. 台湾

一般的,股东会与会股东的法定人数是代表股本 1/2 股东,但在讨论一些特殊事项如更新设备、缔结合伙契约、用盈余发行新股、将公积全部或一部分资本化以及董事竞业许可时,法定人数是代表股本 2/3 股东,在讨论另外一些特殊事项如公司解散、合并、转化和公司所营事业变更时法定人数须是代表股本 3/4 股东。

### 12.10 表决

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

除非章程另有规定,应采用不记名投票方式。

除非章程另有规定,发行在外股份,不论属何类别,每一股有一个表决权。而库藏股和被另一公司持有的股份不得计算在发行在外股份总数之内。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

除非章程另有规定,应采用不记名投票方式。

除非章程另有规定,发行在外股份,不论属何类别,每一股有一个表决权。章程可规定公司债券持有人亦可享有表决权。

#### B. 日本

表决方式由公司章程规定;可采用举手方式亦可采用投票方式。

#### C. 英国

除非章程另有规定,表决方式由会议主席规定;可采用举手方式亦可采用投票方式但常用举手方式。

#### D. 法国

可采用举手方式亦可采用投票方式表决。

表决权票数与股票面值成比例。

储蓄股无表决权。但储蓄股股东可召开特别会议,可以:

1. 在股东会作出决定之前表明自己的主张,并将其提交股东会;

2. 指定一个或多个代理人代表储蓄股股东并在股东会上解释其主张,但不得进行表决;

3. 批准股东会作出的涉及储蓄股股东权利的决定,这种批准程序对于股东会各个决议的合法性来说也是必要的。

#### E. 德国

由会议主席决定表决方式;可采用举手方式亦可采用投票方式。

表决权票数与股票面值成比例。除非章程另有规定,只有股款全部付足股份才有表决权。

#### F. 奥地利

可采用举手方式亦可采用投票方式表决。

表决权票数与股票面值成比例。除非章程另有规定,只有股款全部付足股份才有表决权。

#### G. 意大利

可采用举手方式亦可采用投票方式表决。举手表决时,也应统计反对票与弃权票以便在议事录上载明。

表决权票数与股份面值成比例。储蓄股股东无表决权但可参加股东会,且公司章程可规定优先股只能在特别股东会上享有表决权。

储蓄股虽无表决权,但其持有者可召开储蓄股股东特别会议,决定下列事项:

1. 任命或撤免储蓄股股东共同代表;

2. 审议股东会不利于储蓄股股东利益的决定;

### 3. 涉及到储蓄股东利益的其他事项。

在与公司的交往中,其共同代表须执行储蓄股股东会议决定,维护储蓄股股东的利益,有权检查公司的表册和帐本、有权出席股东会、有权向法院提请废除股东会作出的可撤销性决议(即违背法律或章程规定的法定程序所作出的决议)。

#### H. 瑞士

可采用举手方式亦可采用投票方式表决。

原则上,表决权票数与股票面值成比例。多重表决权股例外。

#### I. 比利时

表决方式由章程规定,可采用举手亦可采用投票方式。若股份有面值,则表决权与股份面值成比例;若股份无面值,则表决权与分配的股本成比例。禁止无表决权和股多重表决权股。

在股东会上单个股东表决票数不得超过表决总票数的 1/5,亦不得超过与会表决票数的 2/5。禁止不拥有股份的人表决。

#### J. 荷兰

可采用口头方式亦可采用投票方式。股东可就此在不违背诚信原则条件下达成协议。

拥有股份的股东均享有表决权。但如果已经为股份发行了信托证书,则只有管理公司才能行使表决权。并且,章程可以限制单个股东行使表决权范围。

原则上,表决权票数与股票面值成比例。

#### K. 丹麦

可采用举手方式亦可采用投票方式表决。对于涉及到股东个人重大利益的债务和诉讼事项,该股东行使的表决权不得与公司相冲突。

#### L. 瑞典

可采用举手方式亦可采用投票方式表决。每一股份至少有一票表决权。对于涉及到股东个人重大利益的债务和诉讼事项,该股东不得对此进行表决。

#### M. 台湾

表决方式由章程规定,可采用举手方式,亦可采用投票方式。

## 12.11 代理

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

可用代理形式表决。代理表决时应签署代理委托书。除非委托书另有规定,代理有效期为 11 个月。还可用表决信托方式表决,有效期为 10 年。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

可用代理形式表决。代理表决时应签署代理委托书。除非委托书另有规定,代理有效期为 3 年。还可用表决信托方式表决,有效期为 10 年。

#### B. 日本

可用代理形式表决。代理表决时代理人须将代理委托书提交公司,代理权应在每次股东会前分别授予。公司禁止同一股东有两名以上代理人。

#### C. 英国

可用代理形式表决。但公司禁止同一股东有两名以上代理人或无股本的股东委派代理人,并且代理人除投票表决外不可参加举手表决。

#### D. 法国

对于首次股东会可用代理形式表决。代理人应是股东配偶或另一股东。

#### E. 德国

可以用书面代理形式表决。法律对银行代表当事人行使表决权有专门规定。

#### F. 奥地利

可以用代理形式表决。法律对银行代表当事人行使表决权有专门规定。

#### G. 意大利

对于首次股东会可用书面代理形式表决,但不得以无记名方式进行。

董事、审计员、公司及其子公司雇员、银行或其他债权机构和团体不得成为代理人。被同一人代理的股东人数不能超过 10 名。若是已在证券交易所入册公司股东,其代理范围可以在 50—200 股之间。

#### H. 瑞士

可采用代理形式表决。除非章程另有规定,代理人可以不是公司股东。

#### I. 比利时

可以通过代理形式表决。章程中一般对代理人是否必须是股东有具体规定。对于公司来说,其代理人不必是股东。

#### J. 荷兰

可以采用书面代理形式表决。

#### K. 丹麦

可以采用代理形式表决。代理有效期 1 年。

#### L. 瑞典

可以采用代理形式表决。代理有效期 1 年。股东顾问可陪同股东与会。但无表决权。

#### M. 台湾

可以采用代理形式表决。公司禁止同一股东有

两名以上代理人且委托书须在股东会前5日送达公司。除信托事业外,一人同时受二人以上股东委托时,其代理表决权,不得超过已发行股总表决权数的3%。

## 12.12 决议

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

除非法律和章程另有规定,股东会决议经简单多数通过。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

除非法律和章程另有规定,股东会决议经简单多数通过。

### B. 日本

股东会普通决议经简单多数通过。

但下列特别决议须经与会有表决权股2/3多数通过(即轻度特别决议):

1. 董事和监事的解任;
2. 营业的转让;
3. 出租;
4. 委托经营;
5. 合伙契约的缔结、变更和解约;
6. 发行新股和可转换公司债;
7. 股份分配;
8. 减少股本;
9. 公司的解散与合并;
10. 为提高股份面值的股份合并;
11. 董事竞业许可;
12. 董事私人交易责任免除;
13. 限制股份转让;
14. 章程变更等。

此外,给予董事免责和公司的组织变更(即转化成有限责任公司)须经全体股东同意。(即重度特别决议)。

### C. 英国

公司法对表决决议有非常明确限制与规定:

1. 经简单多数即可通过下列普通决议:
  - (1) 股份折价发行;
  - (2) 股本的增加与分割;
  - (3) 任命审计员;
  - (4) 由公司贷款给董事使其能支付因代表公司而发生的开支;
  - (5) 任命一位超龄董事并说明其年龄;
  - (6) 由于董事被解职而由公司付给董事补偿金,

或者由于转让公司或公司财产的全部或部分而由他方当事人支付补偿金。

## 2. 下列特别决议须经与会股东3/4多数通过:

- (1) 由于债务关系以致公司自愿清算;
- (2) 授权清算人;
- (3) 变更公司名称、所营事业;
- (4) 变更公司章程;
- (5) 从股本中拨款支付股息;
- (6) 减少股本;
- (7) 追究董事责任;
- (8) 批准任命董事以具体职务;
- (9) 授权清算人接受受让公司股份等。

### D. 法国

股东会常会普通决议经简单多数通过。

股东临时会决议由表决票数2/3多数通过。

### E. 德国

股东会普通决议常经简单多数通过。但下列特殊决议要经代表与会股本3/4的多数通过:

1. 变更章程;
2. 增加股本与减少股本;
3. 盈余或公积的股本化;
4. 废除现有股东的新股认购权;
5. 发行可转换债券和参与债券;
6. 撤换监事;
7. 批准合伙契约;
8. 公司转化和合并;
9. 清算。

### F. 奥地利

股东会普通决议常经简单多数通过。但下列特殊决议要经代表与会股本3/4的多数通过:

1. 变更章程;
2. 变更所营事业;
3. 增加股本与减少股本;
4. 取消现有股东的新股认购权;
5. 发行可转换债券和参与债券;
6. 撤换监事;
7. 公司的转化和合并;
8. 盈余转化和联营;
9. 出租公司;
10. 公司清算。

章程可提高3/4多数这一所需票数比例,但不得低于此比例。

### G. 意大利

股东会常会普通决议经与会股东2/3多数通过。

公司章程还可规定更高比例。

首次会议时,股东临时会决议经代表股本 1/2 多数通过,若未达到法定与会人数则须召集第二乃至第三次会议。在第二次会议与第三次会议上股东临时会决议分别经代表股本 1/3 和 1/5 股东通过,但下列特殊决议例外,这时要分别经代表股本 1/2 和 1/3 股东通过:

1. 变更公司所营事业;
2. 公司转化;
3. 提前清算;
4. 注册住所迁移国外;
5. 发行优先股。

在下列情况下,对公司决议有异议的股东有权要求公司偿还其股款:

1. 变更公司的所营事业;
2. 公司的转化;
3. 公司将其注册住所迁往国外。

#### H. 瑞士

除法律和章程另有规定或除非下列特殊决议,股东会普通决议由与会表决票数的简单多数通过:

1. 变更公司所营事业;
2. 取消章程中有关提高股东会表决多数比例票数的规定;
3. 设立多重表决权股;
4. 以实物或转让财产形式分派新股。

上述情况下,股东会决议由代表股本 2/3 多数通过。

#### I. 比利时

普通决议常以简单多数通过。

但下列特殊决议须由占表决总票数 3/4 多数通过:

1. 章程变更;
2. 增加股本或减少股本;
3. 发行可转换债券;
4. 接收或合并公司;
5. 延长存续期;
6. 清算。

下列特殊决议须由占表决总票数 4/5 多数通过:

1. 变更所营事业;
2. 公司的转化;

下列特殊决议须全体表决人一致通过:

1. 增加公司股东义务;

2. 对股份转让加以新限制。

#### J. 荷兰

除非章程另有规定(如公司所营事业和类型的变更、公司章程变更及合并、公司清算等外),股东会决议一般经简单多数通过即可。

#### K. 丹麦

除法律和章程另有规定或除非下列特殊决议股东会决议经简单多数通过:

1. 下列特殊决议经代表与会有表决权股 2/3 多数通过:

- (1)变更章程;
- (2)增加股本和减少股本;
- (3)取消现有股东的新股认购权;
- (4)发行可转换债券和参与债券;
- (5)自愿清算;

2. 下列特殊决议经全体股东一致通过(涉及变更章程时):

- (1)为了股东之外的人的利益,限制股东盈余与资产分配权(除非把新股分配给雇员);
- (2)增加股东的出资;
- (3)对股份转让强制性限制或强制使股份成为可赎回股。

#### L. 瑞典

参见瑞典“与会的法定人数。”

#### M. 台湾

普通决议常以简单多数通过。

下列特别决议须代表公司已发行股本 2/3 以上股东与会且与会股东表决权过半数同意(即轻度特别决议):

1. 变更章程;
2. 公积的股本化;
3. 用盈余发行新股;
4. 董事竞业之许可;
5. 更新固定资产及合伙或出租企业。

下列特别决议须代表公司股本 3/4 以上股东与会且与会股东过半数通过(即重度特别决议):

1. 公司的转化;
2. 公司的解散与合并。

## 12.13 议事录

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

股东会议事录可以用书面文件、穿孔卡片、磁带、照片、缩微或任何其它信息存储装置进行保存,

只要这样保存的记录能在合理时间内转换成书面文字即可。除此之外,法律未有进一步规定。

#### A. Ⅰ.《特拉华州公司法》

股东会议事录可采用书面文件及其它能在合理时间内转化为书面文字的形式保存。除此之外,未有进一步规定。

#### B. 日本

股东会议事录须记载讨论的要点及决议并由会议主席和出席的董事签名。

#### C. 英国

股东会议事录须经会议主席签名并存放在公司注册住所以备审阅。任何股东都有权在7天内得到会议记录的副本,如遭拒绝,可由法院下令公司强制执行。

#### D. 法国

股东会的议事录包括与会或被代表的股东名单、秘书记录或主席指定的“办事处”记录。议事录保存在公司特别登记簿中,毋需公证。

#### E. 德国

股东会的议事录包括与会或被代表的股东名单等,须公证。

#### F. 奥地利

股东会的会议记录须公证。

#### G. 意大利

股东常会的议事录可由会议主席和秘书签署,亦可由公证人签署。

股东临时会的议事录须经公证。

#### H. 瑞士

股东会的议事录常采用书面形式,但有关修改章程的会议决议的议事录须经公证。

#### I. 比利时

股东会的议事录可由秘书或其愿意提供服务的股东签署,但有关修改章程的会议决议的议事录须公证。

#### J. 荷兰

股东会的议事录常采用书面形式,但有关修改章程的会议决议的议事录须公证。

#### K. 丹麦

股东会的议事录应采用书面形式并由会议主席签署。

#### L. 瑞典

股东会的议事录应采用书面形式并由会议主席签署。同时,大会应至少指定一人对该记录进行核查。

#### M. 台湾

股东会的议事录应由会议主席签名盖章并在会后15日内分送各股东,议事录应与会股东签名簿和代理委托书一并保存。

### 12.14 决议的撤销与无效

#### A. 美国

##### A. Ⅰ.《美国模范公司法》

违反了法律和章程的决议可经法律程序宣布撤销或无效。

##### A. Ⅱ.《特拉华州公司法》

违反了法律和章程的决议可经法律程序宣布撤销或无效。

#### B. 日本

当股东会召集程序或决议方式违反了法律和章程时,股东、董事和监事可用诉讼方式撤销,但须在决议之日起3个月之内提出。当股东会决议的内容违反了法律和章程时,可宣布无效。

#### C. 英国

当股东会召集程序或决议方式或决议内容违反了法律和章程时,可由全体或多数股东另行召集一次会议而纠正。若不能由占简单多数股东所纠正时,少数股东才可以向法院起诉,请求法院撤销或宣布无效。

#### D. 法国

股东会的决议违反了法律或章程,法院可经法律程序撤销或宣布无效。

#### E. 德国

违反法律基本条款的决议属无效决议。违反法律或章程的其他决议可由法院经法律程序撤销。

#### F. 奥地利

违反法律基本条款的决议属无效决议。违反法律或章程的其他决议可由法院经法律程序撤销。

#### G. 意大利

违反法律条款的决议属无效决议。违反法律或章程的其他决议可由法院经法律程序撤销,亦可由法院在诉讼中宣判无效。

代表股本5%的股东和“公司与证券管理委员会”有权质询已在证券交易所入册的公司的被法院宣判无效过程中的评价依据。

#### H. 瑞士

违反法律或章程的决议可由法院经法律程序撤销和宣布无效。但必须在股东会结束后两个月开始。

*I. 比利时*

违反法律或章程内容规定的决议可由法院经法律程序宣布无效。以非正当程序通过的决议,可由法院经法律程序予以撤销。

*J. 荷兰*

违反法律或章程或违反诚信原则的决议可由法院经法律程序撤销。

*K. 丹麦*

违反法律或章程的决议可由法院经法律程序宣布无效。以非正当程序通过的决议,可由法院经法律程序予以撤销。

*L. 瑞典*

违反法律或章程内容规定的决议可由法院经法律程序宣布无效。以非正当程序通过的决议,可由法院经法律程序予以撤销。

*M. 台湾*

若股东会的召集程序或其决议方式违反了法律或章程规定时,股东自决议之日一个月内可请求法院将决议撤销;若股东会决议的内容违反法律或章程规定时,或者与会股东不足法定人数时,可由法院宣布违法决议无效(无时间限制)。

## 第十三章 少数股东的权利

### 13.1 股东会的召集

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

代表公司股本 10% 的股东可自行召集股东临时会。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

代表公司股本 10% 的股东可自行召集股东临时会。

#### B. 日本

代表股本 3% 的股东可请求召集股东会(附具书面申请,记载会议目的事项及召集理由),亦可经法院许可自行召集。

#### C. 英国

代表公司股本 10% 的两个或两个以上股东或代表公司全体股东人数 5% 的股东可自行召集股东会,代表公司已付清的有表决权股 10% 或代表有投票权股东人数 10% 的股东可请求召集股东临时会。

#### D. 法国

代表公司股本 10% 的股东可请求召集股东临时会

#### E. 德国

代表公司股本 5% 的股东可请求召集股东临时会

#### F. 奥地利

代表公司股本 5% 的股东可请求召集股东临时会

#### G. 意大利

代表公司股本 20% 的股东可请求召集股东临时会

#### H. 瑞士

代表公司股本 10% 的股东可请求召集股东临时会

#### I. 比利时

代表公司股本 20% 的股东可请求召集股东临时会

#### J. 荷兰

代表公司股本 10% 的股东可请求召集股东临时会

时会

#### K. 丹麦

代表公司股本 10% 的股东可请求召集股东临时会

#### L. 瑞典

代表公司股本 10% 的股东可请求召集股东临时会

#### M. 台湾

代表公司股本 3% 的股东可请求召集股东会(附具书面申请),若在 15 日内未获同意,便可经政府机关许可后自行召集。

### 13.2 股东会的议程

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

未加规定。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定。

#### B. 日本

未加规定。

#### C. 英国

代表有表决权股的 1/2 或者拥有 1 万英镑以上股本的股东均可要求在股东会上讨论其提案,提案须用书面形式且字数限于 1000 字之内。

#### D. 法国

代表公司股本 5% 的股东一般可以请求把一些附加项目列入议程。

#### E. 德国

代表公司股本 5% 的股东或其股份面值为 100 万德国马克的股东可以请求把一些附加项目列入议程。

#### F. 奥地利

代表公司股本 5% 的股东可以请求把一些附加项目列入议程。

#### G. 意大利

未加规定。

#### H. 瑞士

未加规定。

I. 比利时

未加规定。

J. 荷兰

未加规定。

K. 丹麦

每一股东,只要在合理的时间内提交了书面申请,都可以要求把某一事项列入股东会议程。

L. 瑞典

未加规定。

M. 台湾

未加规定。

### 13.3 股东的质询

A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》

在股东会之前,股东有权接受公司会计表册和有关报告,有权查阅、复制、摘录存放于公司注册住所的资料。在股东会上,在一定范围内,每一股东均有权提出质询。

A. II. 《特拉华州公司法》

在股东会之前,股东有权接受公司会计表册和有关报告,有权查阅、复制或摘录存放于公司注册住所的资料。在股东会上,在一定范围内,每一股东均有权提出质询。

B. 日本

未加规定。

C. 英国

在股东会上,在一定范围内,每一股东均有权提出质询。

D. 法国

在股东会召集之前,每一股东都有权接受一份帐目、报告及其它文件的副本,并且,每个股东都有权提出质询请会议主席回答。

E. 德国

在股东会上,每一股东都有权提出质询。

F. 奥地利

在股东会上,每一股东都可在一定范围限制下提出质询。

G. 意大利

在股东会上,代表公司股本 1/3 的股东在宣称自己没有获得关于会议讨论事项的充分资料的情况下,可要求会议延期(此权只能行使一次)。

代表公司股本 5% 的股东和“公司与证券管理委员会”有权对会计表册的内容和法院对帐目作出无效判决过程中的评价依据提出质询。

H. 瑞士

股东有权接受公司会计表册和有关报告,有权提请审计员注意表册中可疑之处并有权了解相关情况、经股东会或董事授权后有权查看公司帐簿与来往信件(但应对内容保密)、有权要求法院责令公司向其提供某一具体事项的情况,但除此之外,一般不再享有其他质询权。

股东会与公司章程不得剥夺股东上述权利。

I. 比利时

未加规定。

J. 荷兰

股东会上,除非有违于公司重大利益,否则每一股东有权要求董事会与监事会提供一切欲了解的情况。

K. 丹麦

每一股东都有权要求董事会和经理就下列问题向股东会提供情况:对公司帐目的评估、公司总状况、公司与公司集团的关系等。对上述质询,董事会必须说明,除非有违于公司重大利益。在股东会上若不能说明,则须在 10 日之内说明。

L. 瑞典

每一股东在适当时候都有权就某一事项提出质询,董事会须向股东会说明以便股东会正确评价董事会年度报告及股东会召集前公司财务状况。如有违于公司重大利益,董事会有权只向审计员提供情况,由审计员向股东会报告。

M. 台湾

每一股东在一定范围内、在适当时候均有权就某一事项提出质询,除非有违于公司重大利益,董事会应给予答复并提供股东所需要的有关资料与情况。

### 13.4 审计员的选择

A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》

未加规定。但章程可规定,股东在一定条件下有权延请会计师对公司进行审计。

A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定。但章程可规定,股东在一定条件下有权延请独立会计师对公司进行审计。

B. 日本

未加规定。但章程可规定,股东在一定条件下有权要求公司会计监事即审计员对公司某一项乃至全部业务进行审计。

#### C. 英国

未加规定。但章程可规定,股东在一定条件下有权要求法院委派查帐员(即审计员)对公司某一项乃至全部业务进行审计。

#### D. 法国

代表公司股本 10% 的股东可拒绝由股东会选出的某些审计员,并有权请求法院指派另外的审计员。

#### E. 德国

代表公司股本 10% 的股东可拒绝由股东会选出的某些审计员,并有权请求法院指派另外的审计员。

#### F. 奥地利

代表公司股本 10% 的股东可拒绝由股东会选出的某些审计员,并有权请求法院指派另外的审计员。

#### G. 意大利

未加规定。

#### H. 瑞士

未加规定。

#### I. 比利时

未加规定。

#### J. 荷兰

未加规定。

#### K. 丹麦

代表股本 25% 的股东,可以要求公司注册员指定一名特别审计员与普通审计员一道参与对公司的审计。

#### L. 瑞典

代表股本 10% 的股东,可以要求推选一名认可的公立会计师或被批准的会计师担任公司审计员。

代表股本 10% 的股东或代表出席选举审计员的股东会的代表与会 1/3 股份的股东,可以要求县级行政机关提定一名审计员与其它审计员一道参与对公司的审计。

#### M. 台湾

未加规定,但公司章程可以作出保护少数股东选择会计师进行审计的权利。

#### A. I. 《美国模范公司法》

未加规定。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定。

#### B. 日本

一般是股东会任命调查员(日本法律中亦称检查人),这是一个临时性机关。法律未对少数股东请求选派调查员作更多规定,除下列例外:有理由怀疑公司在执行业务中有不正当行为或违反法律或章程重要规定时,代表公司股本 10% 的股东可请求法院指定调查员调查公司的业务及财产状况。

#### C. 英国

代表公司股本 10% 的股东或人数在 200 名以上的股东可请求贸易部指定调查员调查下列事项:

1. 公司事务,尤其是公司财务状况;
2. 公司所有权即股票与债券;
3. 公司股份交易。

#### D. 法国

代表股本 10% 的股东可请求法院指定专家调查公司的部分或全部经营活动并作出报告,提交请求人和董事会。若提交给股东会,则还应附有审计员报告。

#### E. 德国

股东会可指定特别调查员调查公司部分或全部经营活动。若股东会拒绝指定,则有下列情况下之一者,法院可指定特别调查员:

1. 事实证明有诈骗嫌疑或严重违法法律或章程,这时应根据代表股本 10% 的股东或其股份面值 200 万德国马克的股东要求指定特别调查员;

2. 事实证明会计表册数字失实或董事报告中未提供规定情况,这时应根据代表股本 5% 或其股份面值 100 万西德马克的股东要求指定特别调查员;

3. 公司审计员已就公司与其支配公司或合伙公司关系作了审计报告并证明了该报告可靠性,这时应根据任何一个股东要求指定特别调查员。

#### F. 奥地利

代表股本 10% 的股东可请求法院指定特别审计员对公司部分或全部活动进行特别调查。在请求法院前,股东可请求股东会指定特别调查员。

#### G. 意大利

代表股本 10% 股东可请求法院对董事会和审计委员会的重大不正当行为进行特别调查,法院可召集股东会、撤销董事会或审计委员会或任命一名

### 13.5 特别调查

#### A. 美国

司法管理人。

代表公司股本 20% 的股东可向审计委员会提出控告并有权要求审计委员会立即指定审计员进行特别调查,若控告属实且事关重大,审计委员会须立即召开股东会。同时,任何股东均可向审计委员会提出控告并有权要求审计委员会在其向股东会的报告中论及这些控告。

#### H. 瑞士

为由法院或政府机构对公司进行特别调查未加规定。但经股东会决议,股东会可指定特别审计员或专家对经理的活动或某些具体事项进行特别调查。

#### I. 比利时

代表股本 20% 的股东可请求法院指定调查员对公司帐簿和会计表册进行特别调查。

#### J. 荷兰

代表已发行股本 10% 或拥有股份面值 500000 盾的股东、工会或阿姆斯特丹上诉法院总检查长均可请求阿姆斯特丹上诉法院商庭对公司事务进行特别调查。

#### K. 丹麦

代表股本 25% 的股东可请求法院指定监事对公司部分或全部经营情况进行特别调查。

#### L. 瑞典

代表股本 10% 股东或代表参加股东会 1/3 股份的股东可请求县级行政机关指定调查员对公司部分或全部经营情况进行特别调查。亦可要求股东会对上述相同情况进行特别调查。调查报告须提交给股东会。

#### M. 台湾

代表公司股本 3% 一年以上的股东可申请法院选派调查员(台湾法律也称检查人)对公司业务帐目及财产状况作特别调查。法院认可调查员报告后,若认为必要,可命令监事召集股东会。

### 13.6 少数股东的其他权利

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

当股东会决定公司变更所营事业、转化、合并或清算时,持异议的股东可要求公司以公允市价收购其股份。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

当股东会决定公司变更所营事业、转化、合并或清算时,持异议的股东可要求公司以公允市价收购其股份。

#### B. 日本

规定少数股东还有其它一些权利:

1. 若董事在履行其职责时有不正当行为或违反法律或章程的主要规定而股东会未作决定撤换其职务时,代表公司股本 3% 的 6 个月以上的股东可以请求法院予以撤换;

2. 若董事从事公司所营事业之外的活动或违反法律或章程,可能对公司造成不可挽回的损害时,任何拥有公司股份 6 个月以上少数股东可对董事提出阻止其行为的请求。这种请求可在法院之外提出,但当董事不理睬这种请求的,可提起阻止的诉讼;

3. 任何持有公司股份 6 个月以上少数股东均可向公司监事提出起诉公司董事,若监事在接到书面申请 30 日之内不予起诉,前述股东就可以自行直接向法院起诉,这在日本法律中称为代表诉讼。这种规定亦适于少数股东对发起人、监事、清算人等的责任追究;

4. 代表公司股本 3% 的 6 个月以上的股东、代表公司股本 10% 的 6 个月以上股东可分别请求法院对公司进行重整和清算;

5. 代表公司股本 3% 的 6 个月以上的股东可请求法院撤换清算人。

#### C. 英国

英国法律一般坚持“多数规则”,但在下列情况下允许少数股东起诉:

1. 制止公司进行违法或越权行动;

2. 制止对少数股东进行欺诈,例如某些人将公司财产占为已有并利用他们所控制的股权使公司不能起诉;

3. 保护个别股东的个人基本权利,例如投票权和领取股息权;

4. 制止公司从事需特别决议授权的行动;

5. 公司进行经营的方式使少数股东难以忍受或公司歇业决定不公正地侵害了少数股东的权益等。

英国法律还规定:公司转让与合并时,对此持异议的少数股东可要求公司收购其股份,否则可请法院裁决,在存在压制时,也可适用同样的补救措施。

#### D. 法国

未加规定。

#### E. 德国

少数股东还有其他一些权利。例如,当向其它公司转让盈余的合伙协议造成了本公司的出让盈余不能得到合理补偿时,少数股东,即使他们不是当事

人,也有权上诉法院得到合理补偿。

#### F. 奥地利

少数股东还有其他一些权利。例如,当由于公司董事会和监事会成员的过失行为,特别是他们对公司经济状况的错误估计而导致公司被迫进行合并时,少数股东或债权人,有权请求法院指定代表对公司活动进行特别调查并责令公司董事会和监事会成员对公司遭受的损失向公司、股东和债权人承担责任。

#### G. 意大利

未加规定。

#### H. 瑞士

少数股东还有其他一些权利。例如,公司章程可以规定保护少数股东或个别类型股东权益;如果公司中包括不同类型的股东,那么公司章程必须规定每一种类型股东在董事会中至少应有一名代表,以此保护少数股东;此外,只要能证明确实存在着多数人滥用权利以及多数人对他们的压制,代表公司股本 20% 的股东就有权请求法院对公司进行清算。

#### I. 比利时

未加规定。

#### J. 荷兰

少数股东还有其他一些权利。例如,在接管和合并出价时,法律保护少数股东及其他股东权益。

#### K. 丹麦

未加规定。

#### L. 瑞典

法律规定,少数股东还有其他一些权利。例如,代表公司股本 10% 的股东有权要求在扣除了一定费用后将公司年度盈余的一半作为股息分配(但股东每年要求得到的股息总额,不得超过公司自有股本的 5%)。

#### M. 台湾

除上述权利外,法律还规定了少数股东的其他一些权利:

1. 当董事或监事在履行其职责时,有重大损害公司的行为,或者违反了法律或章程的重要规定而股东会未决定将其撤换时,代表公司股本 5% 的 1 年以上股东,可以在股东会后 30 日内,请求法院将其撤换;

2. 代表公司股本 10% 的 1 年以上股东可以书面请求监事代表公司对董事提起诉讼。监事自上述之请求日起 30 日不提起诉讼时,前述股东,可代表公司起诉;

3. 代表公司股本 5% 的 1 年以上股东可以书面请求董事会代表公司对监事起诉。董事会在自接到请求之日起 30 日不起诉时,前述股东可为公司的利益代表公司对监事起诉;

4. 若少数股东对公司股东会通过的下述决议持反对意见并书面通知公司自己的异议时,可自决议之日 20 日内向公司书面请求放弃自己表决权而要求公司按当时公平价格收购其股份:

(1) 公司与他公司合并;

(2) 缔结、变更或终止关于出租全部企业、委托经营或与他人合伙经营的契约;

(3) 转让全部或主要的营业或财产;

(4) 受让他方全部营业或财产且对公司经营有重大影响。若股东与公司就收购股份达成协议,则公司应自决议日起 90 日内支付价款;若自决议日起 60 日内尚未达成协议,少数股东可在此之后 30 日之内申请法院裁定,公司对法院所裁定的价格自决议日起 90 日以外支付时,还须支付法定利息。

5. 代表公司股本 10% 的 6 个月以上股东可要求法院对公司进行重整;代表公司股本 3% 的 1 年以上股东可要求法院撤换清算人。

### 13.7 对少数股东的压制

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

当存在多数股东压制少数股东时,尤其是当股东会的决议违反法律或章程规定或明显牺牲公司利益时,法院可宣判决议无效,而且判例法认为:多数股东无权粗暴地压制少数股东。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

虽无明文规定,但在判决中法院坚持以下原则即多数股东无权粗暴压制少数股东,尤其是多数股东的决议违反法律或章程或明显牺牲公司利益时。

#### B. 日本

未加规定。

#### C. 英国

在判决中法院坚持以下基本原则即多数股东无权粗暴地压制少数股东,尤其是当多数股东的决议剥夺或损害了少数股东的合法权利或明显以牺牲公司利益为代价给予个别人不正当优待时。法律还规定了相应的补救措施例如由多数股东收购少数股东的股份等等。

#### D. 法国

在多数股东压制少数股东时,法院应根据滥用

权利的一般规则处理,可宣判多数股东决议无效。

#### E. 德国

在多数股东压制少数股东时,法院认为处于同样条件下的股东应该得到同等的待遇,并且依据诚信原则,法院认为:多数股东权利是有限度的,法院禁止多数股东对少数股东的粗暴压制。

#### F. 奥地利

未加规定。

#### G. 意大利

在多数股东压制少数股东时,法院可在下列情况下裁定股东会决议无效:

1. 通过的决议的受益方不是公司,而是其他人,如个别股东;

2. 决议侵害了股东的基本权利,例如股东参与分配权、同类股东享有同等待遇权等。

#### H. 瑞士

在多数股东压制少数股东时,法院认为多数股东不得滥用其既得权利,也不得利用其既得权利压制少数股东。而少数股东作为股东的基本权利,不受股东会与董事会多数人通过的决议的制约。这些基本权利主要包括:股东资格、表决权、宣布决议无效权、获得股息权、公司清算参与财产分配权、各种各样资料查阅权、采取措施强制董事和审计员履行责任的权力以及坚持要求法定人数或特别多数以及要求限制多重表决权票和其他事项的权利。

#### I. 比利时

在多数股东压制少数股东时,法院沿用判例法禁止多数股东滥用权利。为此,法律禁止无表决权股

和多重表决权股。另外法律还规定:单个股东在股东会上表决票数,不得超过表决总票数的 20%,也不得超过与会表决总票数的 40%。同样,即使一名股东拥有了 50% 以上的股本,而其他若干名股东拥有剩余部分的资本,但前者表决数亦不得超过后者表决数。

#### J. 荷兰

在多数股东以不正当方式压制少数股东时,法院依据诚信原则可宣布股东会无效。

#### K. 丹麦

在多数股东压制少数股东时,在下列情况下法院可依据代表公司股本 10% 的股东请求对公司进行清算:

1. 股东会的决议明显牺牲其他股东或公司利益而给予某些股东不正当利益;

2. 授权代表公司的人如董事与经理明显牺牲其他股东利益而给予某些股东不正当利益。

#### L. 瑞典

在多数股东压制少数股东时,在下列情况下法院可依据代表公司股本 10% 的股东请求对公司进行清算或责令公司退还原告的股款:

1. 股东会的决议明显牺牲其他股东或公司利益而给予某些股东或第三者不正当利益;

2. 公司某些股东违反《公司法》或公司章程规定有意在公司内滥用影响。

#### M. 台湾

未加规定。

## 第十四章 管理体制

### 14.1 管理体制的类型

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

实行单一委员会制,即只设董事会而不设监事会。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

实行单一委员会制,即只设董事会而不设监事会。

#### B. 日本

实行二元制,即同时设有董事会和监事(但有别于双层委员会制)。

#### C. 英国

实行单一委员会制,即只设董事会而不设监事会。

#### D. 法国

公司可选择以下管理体制:

1. 单一委员会制,即只设董事会而不设监事会;

2. 双层委员会制,即同时设董事会和监事会。

由公司章程规定选用何种体制,并且可以由一种体制转为另一种体制。目前,大多数法国公司采用单一委员会制,这种体制被认为是古典式体制。

#### E. 德国

实行双层委员会制,即同时设有董事会和监事会。

#### F. 奥地利

实行双层委员会制,即同时设有董事会和监事会。

#### G. 意大利

实行单一委员会制,即只设董事会而不设监事会。

#### H. 瑞士

实行单一委员会制,即只设董事会而不设监事会。

#### I. 比利时

实行单一委员会制,即只设董事会而不设监事会。

#### J. 荷兰

公司可选择以下管理体制:

1. 单一委员会,即只设董事会而不设监事会。

2. 自发型双层委员会,即同时设董事会和监事会。

3. 强制型双层委员会。

章程规定公司的体制,但单一委员会体制适用于中小型公司;自发型双层委员会体制,它亦适用于中小型公司,其监事会又称自发型监事会;强制型双层委员会体制,它适用于大型公司,其监事会称又强制型监事会。

#### K. 丹麦

公司可选择以下管理体制:

1. 单一委员会,即只设董事会而不设监事会。

2. 双层委员会,即同时设董事会与监事会。

章程规定公司的体制,但单一委员会制适用于股本额在40万克朗以下且雇员不足50人的中小型公司;双层委员会体制适用于股本额在40万克朗以上或雇员超过50人的大中型公司。

#### L. 瑞典

实行单一委员会制,即只设董事会而不设监事会。

#### M. 台湾

实行二元制,即同时设董事会和监事(但有别于双层委员会制)。

### 14.2 董事会与监事会(或监事)的关系

#### B. 日本

日本只设监事而不设监事会,监事负责监督董事会的业务执行并与董事会一起对公司进行业务监督,但监事只能阻止董事会的违法的业务执行。在大公司还专设会计监事即审计员。

#### D. 法国

双层委员会制下的董事会须每3个月向监事会报告一次且董事会的某些活动须经监事会同意。

#### E. 德国

董事会须定期向监事会汇报公司的政策、盈余、

经营、营业额等公司事务情况以及与公司或其子公司有重要关系的业务情况。监事会可向董事会了解有关本公司或本合伙公司的重大事务。监事会可随时通过专家或亲自审查公司帐簿与卷宗。

经公司股东会同意后,监事会有权规定公司的某些业务活动。

#### F. 奥地利

董事会须定期向监事会报告公司经营状况,此外,董事会还应就所有重大问题向监事会主席报告。监事会可随时要求董事会提供有关公司的情况。监事会可通过专家或亲自审查公司的文件、档案、资产、证券以及现金。

经公司股东会同意后,监事会有权规定公司的某些业务活动。

#### J. 荷兰

自发型双层委员会制下的自发型监事会,可要求董事会随时提供有关情况。

强制型双层委员会制下的强制提型监事会,可要求董事会随时提供情况且对董事会进行监督。

#### M. 台湾

台湾不设监事会,只设监事。监事对公司业务和董事会业务执行进行监督,在某些情况下他们还可代表公司。

### 14.3 董事会

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

董事会是法定的必备的由全体董事组成的会议体业务执行机关。除非法律和章程另有规定,公司一切权力均应由董事会或由董事会授权行使,公司一切业务与事务均应在董事会指示下进行,董事会中董事若在9名或9名以上,可以分组。董事会还可指定董事成立执行委员会和其它委员会。各个委员会能行使董事会所有权力,但下列情况例外:

1. 宣布股息或分配盈余;
2. 批准或向股东会推荐应由股东会批准的行动或建议;
3. 变更章程细则;
4. 批准毋庸股东会批准的合并计划;
5. 减少营业盈余或资本盈余等。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

董事会是法定的必备的由全体董事组成的会议体业务执行机关。除非法律和章程另有规定,公司一切业务和事务均由董事会管理或由董事会指导下管

理。董事会可分组。董事会还可指定董事成立一个或若干个委员会,各个委员会能行使董事会所有权力,但下列情况例外:变更公司章程、批准合并与合伙契约、宣布股息和核准股份发行等等。

#### B. 日本

董事会是法定的必备的由全体董事组成的会议体业务执行机关。它不仅执行业务而且监督董事的业务执行。监事亦具有业务监督权、能够出席董事会并发表意见但不是董事会成员,这是因为监事只限于违法性监督而董事会则被认为是妥当性监督。

#### C. 英国

董事会是法定的必备的由全体董事组成的会议体执行机关。除非法律和章程另有规定,董事会可行使一切权力。

#### D. 法国

在单一委员会制下,公司由董事会管理,在法律上,董事会享有代表公司进行活动的最充分的权力。董事会设董事长,他代表了董事会几乎所有的权力且对公司事务的管理负全部责任。他对外代表公司,在公司宗旨范围内享有代表公司进行活动的最充分的权力。董事长须是自然人。除分公司外,他不得同时在两个以上的法国公司中担任董事长。

双层委员会制下,公司由董事会和监事会共同管理。董事会作为一整体构成公司的执行委员会且管理公司事务。董事会中亦设一名董事长,但并未授以董事长任何特权。若是小型公司,董事会由1人组成并由他担任唯一的总经理职务。

#### E. 德国

董事会对外代表公司,依据自己的职责对公司进行管理。它不对股东会负责,但在一定程度上受监事会决议约束。

#### F. 奥地利

董事会对外代表公司,依据自己的职责对公司进行管理。它不对股东会负责,但受监事会监督。

#### G. 意大利

董事会是法定的必备的由全体董事组成的会议体业务执行机关。它负责公司的管理。实际中,依照公司章程规定,公司日常事务一般由常务董事或执行委员会负责处理。

#### H. 瑞士

只要公司董事超过1名就应成立董事会。实际上,大型公司的业务、技术管理及日常经营活动由经理负责,董事会仅负责较高级的管理和决策。

#### I. 比利时

公司由董事会负责管理。董事会对外代表公司,在不侵犯股东会权利的前提下,董事会有权采取必要的各种方法以履行公司所营事业。

#### J. 荷兰

在单一委员会制下,公司由执行董事组成的董事会进行管理。董事会对外代表公司。章程可规定董事会实行集体负责制,若无这种规定,则每名董事均可单独行使权利。

在自发型双层委员会制下,公司由董事会和监事会共同管理。这时,董事会兼有执行职能。

在强制型双层委员会制下,公司由董事会和监事会共同管理。这时,董事会兼有执行职能。适用于这种体制的公司称为强制型公司,所谓强制型公司是指:

1. 至少拥有 1000 万盾已发行股本和公积;
2. 拥有一个工会理事会;
3. 至少拥有 100 名常在荷兰工作的雇员。

#### K. 丹麦

在单一委员会制下,公司只设一个决定公司政策并主持公司日常事务的董事会,而不设监事会和经理。

在双层委员会制下,公司设董事会与经理,但仍不设监事会。董事会负责行政与决策,负责制定经理应遵循的方针和指示,其成员常是部分时间为公司工作,经理处理公司日常事务,他们是公司全日制雇员。

#### L. 瑞典

公司管理由董事会负责。它对外代表公司。章程可规定任命董事助理。若公司股本额达到 100 万克朗,董事会有权任命 1 名常务董事和 1 名常务董事助理。常务董事可以是但不必须是董事会成员,他负责处理公司日常事务。

#### M. 台湾

董事会是法定的必备的由董事组成的会议体执行机关。董事会须设董事长,并可设常务董事和常务董事会。董事长对内是股东会、董事会和常务董事会的主席,对外代表公司;常务董事负责执行日常事务;常务董事会是在董事会休会时的经常性执行机关。

### 14.4 监事会或监事

#### B. 日本

监事主要职责如下:

1. 审核公司会计表册;

2. 审核董事即将向股东会提出的议案与文件;
3. 阻止董事即将从事公司所营事业之外和违反法律或章程的行为,即阻止请求权;

4. 出席 董事会;

5. 提起取消股东会或董事会决议的诉讼;

6. 代表公司对董事起诉或应诉等。

#### D. 法国

双层委员会制下的监事会主要职责如下:

1. 任命董事会成员;

2. 监督董事会对公司的管理乃至在相当程度上直接制订公司政策;

3. 除向银行提供的担保外,由公司提供的财产担保须经监事会同意;

4. 监事会可要求董事在进行即时交易之外的其它交易活动时须经监事会同意等。

#### E. 德国

监事会主要职责如下:

1. 任命董事会成员;

2. 监督董事会;

3. 决定董事报酬;

4. 决定公司政策;

5. 在董事会不能召集股东会时依据公司的利益负责召集。

监事不得参与公司的实际日常管理且监事会一般不能对外代表公司,但在董事与公司之间,监事会可代表公司。

#### F. 奥地利

监事会主要职责是对公司的管理实施监督。监事会不参与公司实际日常管理且不能代表公司,但可以与董事会成员共同处理有关事务。

#### J. 荷兰

自发型双层委员会制下的自发型监事会主要职责如下:

1. 监督董事会的政策和公司事务;

2. 向董事会提出咨询建议;

3. 在股东会未任命审计员时,任命审计员。

强制型双层委员会制下的强制型监事会主要职责如下:

1. 监督董事会;

2. 任命董事会成员;

3. 征求股东会意见后撤换董事会成员;

4. 中止董事会成员的职务;

5. 决定董事会成员的报酬;

6. 确认会计表册;

7. 确认董事会对有关下列事项的决定：

- (1) 发行股票和债券；
- (2) 合作发行信托证书；
- (3) 公司证券在证券交易所上市；
- (4) 与其它公司进行长久合作；
- (5) 在其它公司中的重大参与；
- (6) 巨额投资；
- (7) 建议变更章程；
- (8) 建议公司清算；
- (9) 申请破产或接收；
- (10) 同时或在短期内解雇大量雇员；
- (11) 根本改变大量雇员的工作条件；
- (12) 在股东会未任命审计员时任命审计员。

M. 台湾

监事主要职责如下：

1. 审核发起人报告；
2. 与董事一起申请设立登记；
3. 检查公司业务及公司财务；
4. 阻止董事会超越所营事业范围之外或违反法律和章程规定的行为；
5. 审核公司会计表册；
6. 必要时召集股东会；
7. 代表公司委任律师与会计师；
8. 代表公司与董事交涉；
9. 代表公司进行起诉与应诉。

#### 14.5 董事

A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

A. II. 《特拉华州公司法》

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

B. 日本

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

C. 英国

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

D. 法国

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

E. 德国

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

F. 奥地利

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

G. 意大利

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

H. 瑞士

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

I. 比利时

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

J. 荷兰

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

K. 丹麦

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

L. 瑞典

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

M. 台湾

董事是法定的必备的业务执行机关且为董事会成员。

#### 14.6 董事人数

A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》

董事会应设一名或数名董事，具体人数由公司章程规定。

A. II. 《特拉华州公司法》

董事会应设 1 名或数名董事，具体人数由公司章程规定。

B. 日本

董事最低数额为 3 人。

C. 英国

董事最低数额为 2 人。

D. 法国

单一委员会制下董事最低数额为 3 人、最高数额为 12 人。双层委员会制下董事最低数额为 2 人、最高数额为 5 人。

E. 德国

董事会由一名或数名董事组成。

除非章程另有规定,在股本超过 300 万德国马克的公司,董事最低数额为 2 人。

雇员超过 2000 人的非采矿与钢铁业公司须设 1 名劳方董事,该董事由股东指定。煤炭和钢铁行业亦须设 1 名劳方董事,但该董事由监事会中雇员代表通过表决方式任命和罢免。

F. 奥地利

董事会由 1 名或数名董事组成。

G. 意大利

董事数额由章程规定。但董事长只能有 1 名。

H. 瑞士

董事最低数额为 1 人。董事没有最高数额,但一些公司的章程中对董事的最高数额作了规定。

I. 比利时

董事最低数额为 3 人。

J. 荷兰

实行单一委员会制的公司只需 1 名董事。

K. 丹麦

实行单一委员会制的公司只需设 1 名或 2 名由股东会选举的董事和 1 名助理董事。

实行双层委员会制的公司中,若股本额在 40 万克朗以上,那么董事最低数额为 3 名,董事由股东任命;若雇员人数超过 50 名,雇员有权任命 2 名董事,这 2 名董事不包括在由股东任命的董事人数之内。

L. 瑞典

董事最低数额为 3 人,但在股本额少于 100 万克朗的公司中,若设有董事助理,则只需 1 名或两名董事即可。

M. 台湾

董事最低数额为 3 人,无最高数额限制,但一般以单数为宜。

#### 14.7 法人董事

A. 美国

A. I.《美国模范公司法》

董事须是自然人,法人不能担任董事。

A. II.《特拉华州公司法》

董事须是自然人,法人不能担任董事。

B. 日本

未加规定。

C. 英国

未加规定,但一般允许法人董事。

D. 法国

实行单一委员会制的公司中法人可以成为董事,但是必须指定 1 名自然人作为其常任代表。

实行双层委员会制的公司董事须是自然人,法人不能担任董事。

E. 德国

董事须是自然人,法人不能担任董事。

F. 奥地利

董事须是自然人,法人不能担任董事。

G. 意大利

董事须是自然人,法人不能担任董事。

H. 瑞士

董事须是自然人,法人不能担任董事。

I. 比利时

依照判例法,允许法人担任董事。

J. 荷兰

允许法人担任董事。

K. 丹麦

董事须是自然人,法人不能担任董事,但航运等特殊行业例外。

L. 瑞典

董事须是自然人,法人不能担任董事。

M. 台湾

允许法人担任董事,但法人须是公司有行为能力的股东。

#### 14.8 董事的国籍

A. 美国

A. I.《美国模范公司法》

董事不一定必须是美国公民。

A. II.《特拉华州公司法》

董事不一定必须是美国公民。

B. 日本

判例法认为董事必须是日本公民。

C. 英国

未加规定。

D. 法国

除少数例外,外国人可成为法国公司董事。但除欧洲经济共同体国公民外,外国人欲成为法国公司董事须首先取得外国商人证。

E. 德国

董事不一定必须是德国公民,也不一定必须是德国居民。

F. 奥地利

董事不一定必须是奥地利公民,也不一定必须

是奥地利居民。

#### G. 意大利

董事不一定必须是意大利公民。

#### H. 瑞士

若只有 1 名董事,该董事须是居住在瑞士的瑞士公民;若有多名董事,其中多数董事须是居住在瑞士的瑞士公民。在公司董事会有权代表公司签署文件的董事中,至少应有一名董事是居住在瑞士的瑞士公民。若违反了上述规则,注册员将责令公司在一定期限内予以补救,若过期未补救,那么注册员可宣布解散公司。

某些母公司,若其大部分股权在国外,这时可由政府特许不受上述关于国籍的限制。实际上,若公司绝大部分资产及主要业务活动均在国外时,亦可由政府特许不受上述限制。

#### I. 比利时

董事不一定必须是比利时公民,亦不一定必须是比利时居民。

居住在国外的董事,考虑到他们与公司之间的关系,应被视为在公司注册地选择了居所。一个外籍董事须首先持有“职业证”,但欧洲经济共同体公民及荷兰和卢森堡公民不受此限。

#### J. 荷兰

董事不一定必须是荷兰公民。

#### K. 丹麦

董事不一定必须是丹麦公民。但丹麦公司至少一半的董事和全部经理应居住在丹麦,除非商务大臣特许例外(欧洲经济共同体国家不受此限)。

#### L. 瑞典

董事和常务董事须是在瑞典居住的瑞典公民。

然而,瑞典商业部可许可例外,但许可的前提是:公司董事的 2/3 须是居住在瑞典的瑞典籍公民且商业部的许可须呈报政府。

不遵守上述规则可能导致公司解散。

#### M. 台湾

除非法律和章程另有规定,允许外籍董事。

### 14.9 董事的任期

#### A. 美国

##### A. 1. 《美国模范公司法》

一般的,董事任期 1 年即任期处于 2 次股东大会之间,可连选连任,但董事会分组时例外:

当董事会由 9 人或 9 人以上组成时,为取代每年选举全体董事,章程可作如下规定:把董事会分成

人数尽可能相同的 2 个或 3 个组。第一组董事的任期于他们当选后召开的第一届股东常会结束;第二组董事的任期于他们当选后召开的第二届股东常会结束;第三组董事的任期于他们当选后召开的第三届股东常会结束。

##### A. 1. 《特拉华州公司法》

一般的,董事任期 1 年即任期处于 2 次股东大会之间,可连选连任,但董事会分组时例外:

当董事会由 9 人或 9 人以上组成时,为取代每年选举全体董事,章程可作如下规定:把董事会分成人数尽可能相同的 2 个或 3 个组,第一组董事的任期于他们当选后召开的第一届股东常会结束;第二组董事的任期于他们当选后召开的第二届股东常会结束;第三组董事的任期于他们当选到召开的第三届股东常会结束。

#### B. 日本

董事任期两年,但初任的董事任期只有 1 年,但章程中可规定更长的任期。

#### C. 英国

在公司首届股东大会上,所有董事均应辞职,在以后每次股东大会上,1/3 董事应退职,每年退职的董事应系从他们最近一次当选算起任期最长的董事。

#### D. 法国

单一委员会制下董事任期 1 年,双层委员会制下董事任期 4 年。

#### E. 德国

董事任期 5 年。

#### F. 奥地利

董事任期 5 年。

#### G. 意大利

董事任期 3 年。

#### H. 瑞士

董事任期 6 年,首届董事任期 3 年。

#### I. 比利时

董事任期 6 年。

#### J. 荷兰

董事任期由章程规定。

#### K. 丹麦

股东任命的董事任期 4 年,雇员任命的董事(雇员董事)任期 2 年。

#### L. 瑞典

董事任期一般为 1 年,最长为 4 年。

#### M. 台湾

董事任期 3 年,可连选连任。

#### 14.10 董事的任命

##### A. 美国

###### A. I.《美国模范公司法》

董事由股东会任命。

###### A. II.《特拉华州公司法》

董事由股东会任命。

##### B. 日本

董事由股东会任命。

##### C. 英国

董事由股东会任命。

##### D. 法国

在单一委员会制下董事由股东会任命。

在双层委员会制下,董事由监事会任命。

##### E. 德国

董事由监事会任命。若公司中设有数名董事,则监事会还可任命其中 1 名为董事长。

##### G. 意大利

董事由股东会任命,首届董事则在公司章程中规定。

若国家或政府机构参与公司管理,公司章程可授权国家或参与的政府机构任命 1 名或数名董事。

##### H. 瑞士

董事由股东会任命,首届董事则在公司章程中规定。

若公司有不同类型股东,例如普通股股东、优先股股东、记名或不记名股东,那么章程中须规定各类股东至少应有一名代表参加董事会。章程中还应包括为保护少数股东或个别类型的股东的利益而选举董事的有关条款。

##### I. 比利时

董事由股东会任命,首届董事则在公司章程中规定。

以非正常手续任命的董事,对第三方当事人不产生效力。

##### J. 荷兰

单一委员会制下,董事由股东任命,首届董事由公司章程规定。

章程可授权某些人,如现有董事或特别股股东,由他们向董事会推荐候选人,但这种权力可由代表公司已发行股本 1/2 以上的 2/3 多数通过的决议予以取消。

##### K. 丹麦

单一委员会制下,董事由股东会任命。

##### L. 瑞典

董事由股东会任命,其中的雇员董事由工会任命。

##### M. 台湾

董事由股东会任命。公司设立时首届董事的任命,若是采取发起设立形式的公司,其董事由发起人任命;若是采取募集设立形式的公司,其董事由创立会任命。

#### 14.11 董事的撤换

##### A. 美国

###### A. I.《美国模范公司法》

股东会可随时撤换任何董事或整个董事会,但下列情况下例外即:在公司实行累计表决时,若不是全部董事均被撤换,那么,任何董事,若反对其撤换的投票加起来足够在累计表决选举整个董事会时选举他,或者如果董事分组,在选举各组董事时选他为其中一员,均不得无故被免职。

###### A. II.《特拉华州公司法》

股东会可随时撤换任何董事或整个董事会,但下列情况下例外:除非章程另有规定,在公司董事会分组情况下,股东会不能无故撤换董事或董事会;或者,在公司实行累计表决时,若不是全部董事均被撤换,那么,任何董事,若反对其撤换的投票加起来足够在累计表决选举整个董事会时选举他,或者如果董事分组,在选举各组董事时选他为其中一员,均不得无故被免职。

##### B. 日本

董事由股东会撤换。

董事可因任期届满而被撤换,亦可由于公司的解散及章程所定资格的丧失、辞任、解任而被撤换。董事在任何时候均可辞任。公司在任何时候均可依股东会决议将其解任。当董事在执行职务时有不正当行为或违反法律或章程规定而股东会否决议解任其职务时,代表 6 个月前连续发行股本 3% 的股东就能请求法院将该董事解任(但须在 30 日内提出请求)。

##### C. 英国

董事由股东会撤换。

每年公司董事会有一定比例董事须轮流退职。而若董事有下列情形之一者即应由股东会宣布为离职:

1. 当章程规定董事须拥有资格股份而董事未

能满足这一条件时；

2. 超过年龄规定(70岁)时；
3. 成为破产人者；
4. 违反法律或章程规定者；
5. 精神不健全者；
6. 以书面通知公司辞职者；
7. 在董事会开会时,未经其他董事许可,缺席达6个月以上者。

#### D. 法国

在单一委员会制下,董事可辞职,当任期届满可离职,但可再次当选。股东会可随时撤换董事,董事无权因被提前撤换而要求公司赔偿损失。

在双层委员会制下,董事亦可辞职,在任期届满可离职,但亦可再次当选。股东会可据监事会提议,随时撤换董事。在无正当理由被撤换情况下,董事可要求赔偿损失。

#### E. 德国

董事可辞职,在任期届满可离职,但可再次当选。监事会可因重大原因撤换董事,例如董事严重失职、缺乏能力或由于股东会撤回了对该董事的信任(若股东会能就这种撤回信任说明理由的话)。

#### F. 奥地利

董事可辞职,在任期届满可离职,但可再次当选。监事会有权依据情况撤换董事,例如董事严重失职、缺乏能力或由于股东会撤回了对该董事的信任(若股东会能就这种撤回信任说明理由的话)。

#### G. 意大利

董事可辞职,在任期届满可离职,但可再次当选。股东会可随时撤换董事,但若无正当理由,该董事可有权要求赔偿其因此所受的损失。

#### H. 瑞士

董事可辞职,在任期届满可离职,但可再次当选。股东会可随时撤换董事,但若无正当理由,该董事可有权要求赔偿其因此所受的损失。

#### I. 比利时

董事可辞职,在任期届满可离职,但可再次当选。股东会可随时撤换董事,但若这种撤换违反了聘任合同中的规定,董事有权请求赔偿因此而遭受的损失。

董事可辞职,任期届满可离职,但可再次当选。股东会可随时撤换董事。

#### K. 丹麦

董事可辞职,任期届满可离职,但可再次当选。由股东会任命的董事可随时由股东会撤换,其他机

构任命的董事可随时由原任命机构撤换(如雇员董事可由雇员随时撤换)。

#### L. 瑞典

董事可辞职,任期届满或加入他国国籍或移居他国可离职。由股东会任命的董事可随时由股东会撤换,其他机构任命的董事(包括雇员董事)可随时由原任命机构撤换。

#### M. 台湾

董事可因下列原因被撤换：

1. 董事辞职、任期届满、死亡、破产、丧失行为能力时可离职；

2. 董事在任期中转让其当选时所拥有的公司股份的1/2时可被撤换；

3. 股东会可随时撤换董事,但非如下理由时,董事可向公司请求赔偿因此所受损失：

(1)执行业务时违反法律、章程或股东会决议；

(2)超越公司所营事业范围而行动；

(3)违反章程或股东会决议领取报酬；

(4)执行业务给公司造成重大损失；

(5)经常不出席董事会,亦未委派代理人出席；

(6)未制备或拒绝公开会计表册等等；

4. 当董事执行业务违反法律、章程或股东会决议,或给公司造成重大损失而股东会拒绝撤换时,已持续1年以上拥有已发行股本5%股东,可在股东会30日内请求法院撤换之。

#### 14.12 董事年龄限制

##### A. 美国

A. I.《美国模范公司法》

未加限制。

A. II.《特拉华州公司法》

未加限制。

##### B. 日本

未加限制。

##### C. 英国

除非章程另有规定或者股东会表决同意对超龄董事的任命并在决议中特别说明其已到达的年龄,董事年龄最高为70岁。

##### D. 法国

章程须规定董事年龄限制。除非章程另有规定,已超过70岁的董事的人数不得超过董事会成员的1/3且董事长和总经理年龄不能超过65岁。

##### E. 德国

未加限制。

F. 奥地利  
未加限制。

G. 意大利  
未加限制。

H. 瑞士  
未加限制。

I. 比利时  
未加限制。

J. 荷兰  
单一委员会制下,未加限制。

K. 丹麦  
董事年龄无上限,但有下限即 18 岁。

L. 瑞典  
未加限制

M. 台湾

对董事年龄最高者未加限制,但规定董事必须是成年人。

#### 14.13 雇员董事

A. 美国

A. I.《美国模范公司法》

未加规定,但许多公司章程允许雇员董事,虽然对其权力作了限制。

A. II.《特拉华州公司法》

未加规定,但许多公司章程允许雇员董事,虽然对其权力作了限制。

B. 日本  
未加规定。

C. 英国  
未加规定。

D. 法国

允许雇员董事,但雇员董事不得超过董事人数的 1/2 且只有在公司服务两年之后才能被选为雇员董事。

E. 德国  
未加规定。

F. 奥地利  
未加规定。

G. 意大利  
未加规定。

H. 瑞士  
未加规定。

I. 比利时  
由于比利时在公司中设工会理事会且在工会理

事会中雇员代表占主导地位,所以比利时公司中一般不设雇员董事。

J. 荷兰

由于荷兰在公司中设工会理事会且在工会理事会中雇员代表占主导地位,所以荷兰公司一般不设雇员董事。

K. 丹麦

在近 3 年内拥有至少 50 名雇员的公司中,除由股东选举任命董事外,其雇员有权任命 2 名雇员董事。只有在公司工作已满 1 年雇员才能担任雇员董事。雇员董事拥有与别的董事同样的权利与职责,他们尤其应对董事会的所有法定决定事项保密。并且,由于在工资、劳动谈判等有关纠纷中涉及雇员董事的切身利益,故他们不能参与董事会对这些问题的决定。

若公司半数以上雇员反对,公司亦可不设雇员董事。

L. 瑞典

在平均拥有 25 名以上居住在瑞典的雇员的公司或集团公司的母公司中,雇员有权任命 2 名董事和 2 名董事助理,但银行和保险公司的雇员董事另有规定。若股东仅任命了 1 名董事,那么雇员亦只能任命 1 名雇员董事。但不论董事会规模大小,雇员董事均不得超过 2 名,在雇员人数不满 25 人的公司中,股东会可决定设立雇员董事。

雇员董事由地方工会任命,这些工会受与公司或集团公司母公司有关的集体协议约束。雇员董事宜由本公司或集团公司中雇员担任,但亦可不受此限,某一公司雇员董事不能兼任另一公司雇员董事。

M. 台湾

未加规定。

#### 14.14 董事的股份或资格股

A. 美国

A. I.《美国模范公司法》

除非章程另有规定,董事不必是股东且不必拥有资格股。

A. II.《特拉华州公司法》

除非章程另有规定,董事不必是股东且不必拥有资格股。

B. 日本

董事不必是股东,对此章程不得进行限制。

C. 英国

董事不必是股东。但实际上公司章程均要求董

事须拥有资格股,未拥有资格股董事须在任命之日两月内拥有资格股,否则须离职或支付罚金。凡董事与他人共同持股或作为其他股东受托人均应被视为拥有资格股。每一董事拥有的资格股须公布。

#### D. 法国

单一委员会制下的董事须拥有资格股,这些股份成为其违反义务时的担保。

双层委员会制下的董事毋需拥有资格股。

#### E. 德国

董事毋需拥有资格股。

#### F. 奥地利

董事毋需拥有资格股。

#### G. 意大利

董事不必是股东。但董事须拥有经登记的资格股作为其违反义务时的担保,也可以用国家债券作为担保。

另外,已在证券交易所上市的公司的董事与审计员和总经理一样,须向“公司与证券管理委员会”申报自己及其家庭在公司或子公司中直接或间接持股及持股变化的情况。这些股份须予以登记。

#### H. 瑞士

董事须是股东,他们须按章程规定在公司拥有固定数额的资格股。

#### I. 比利时

董事或其代理人须按章程规定的具体数额拥有以公司为受益方的记名股即资格股,作为其违反义务时的担保。

#### J. 荷兰

董事不必拥有资格股。

#### K. 丹麦

未规定资格股,但章程可以规定。

另外,董事和经理须向董事会通报他们在本公司或公司集团中拥有股份情况及他们已持股的出售或下一步购买情况。对董事的持股情况应予以登记且董事与经理一样不得参与公司或公司集团的股份交易。

#### L. 瑞典

未规定资格股,但章程可以规定。

另外,董事与常务董事须进行股份登记并申报其在公司或公司集团中的持股及持股变化情况。公众可以在公司注册住所查阅公司股份登记簿副本。但在VPC公司中,单个股东持股量未超过500股时,股份登记簿中一般不予登记。

#### M. 台湾

董事须是股东。未规定资格股。但是,董事当选后应向注册机构申报其在公司的持股情况。董事在任期内其持股情况的任何变更均应向注册机构申报并予以公告,当其当选时股份的1/2转让时,他即自动丧失董事资格而应辞职。

#### 14.15 董事的消极资格

##### A. 美国

###### A. I. 《美国模范公司法》

未加规定,但至少公务员与公证人不能成为公司董事。

###### A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定,但至少公务员与公证人不能成为公司董事。

##### B. 日本

未加规定,但至少公务员、监事、审计员不能成为公司董事。

##### C. 英国

超龄董事、未还清债务的破产人和有欺诈行为的人和政府公职人员(除特例外)等不能成为公司董事。

##### D. 法国

政府成员、公务员、公证人、律师或审计员不能成为公司董事。

##### E. 德国

监事不能成为同一公司董事。

##### F. 奥地利

监事不能成为同一公司董事。

##### G. 意大利

未加规定,但至少审计员不能担当董事。

##### H. 瑞士

审计员不得成为公司董事。

##### I. 比利时

下列人员不得成为公司董事:

1. 未清偿其债务的破产人;
2. 由于严重犯罪而被判处监禁的人;
3. 法官;
4. 行政长官;
5. 公务员;
6. 公证人;
7. 公司审计员。

##### J. 荷兰

未加规定,但自发型双层委员会制和强制型双层委员会制下的监事以及公司审计员不能成为董

事。

#### K. 丹麦

在股本额超过 40 万克朗的公司中,大部分董事必须是经理之外的人即经理不能成为董事。

#### L. 瑞典

未加规定,但至少公司审计员等不能成为董事。

#### M. 台湾

有重大违法犯罪行为且刑满未及 2 年者或尚未结案者及限制行为能力或无行为能力者不能成为董事,且按惯例,监事亦不能成为同一公司董事。

### 14.16 董事的姓名

#### A. 美国

##### A. I.《美国模范公司法》

董事及董事长姓名须在州务卿处备案。

##### A. II.《特拉华州公司法》

董事及董事长姓名须在州务卿处备案。

#### B. 日本

未加规定。

#### C. 英国

未加规定。

#### D. 法国

董事、常务董事及董事长的姓名和国籍均应进行登记并予公告,但不必在公司业务信函上载明。

#### E. 德国

董事的姓名应载入商事注册登记簿并应在业务信函上载明,但毋需在公司通知书和表格上载明。

董事长姓名应单独载明。

#### F. 奥地利

董事姓名须进行商事注册登记。董事的姓名与监事的姓名均须在董事报告和公司会计表册载明且董事姓名须单独载明。但董事姓名毋需在公司业务信函上载明。

#### G. 意大利

董事姓名和国籍及其他情况与总经理一样须进行商事注册登记并在公司公报上公告。登记和公告时须说明被授权董事与经理是单独代表公司还是联合代表公司。董事签名样本与总经理一样须与注册文件一起收存备案。

但董事姓名毋需在公司业务信函上载明。

#### H. 瑞士

董事的姓名、国籍及其它有关情况连同他们代表公司签署文件的权利,须进行注册登记并予公告。上述内容的变更亦须进行注册登记并予公告。但董

事的姓名等内容毋需在公司业务函件上载明。

#### I. 比利时

任命和撤换董事须通知商事注册处并在官方公报上公布。董事与经理一样须在提交商事法院保存的会计表册的最后一页上签名。但公司的信函上毋需载明董事姓名。

#### J. 荷兰

董事的姓名须通知商事注册处,但毋需在公司业务信函上载明。

#### K. 丹麦

董事的姓名与经理一样须载入商事注册登记簿并予公告,但毋需在公司业务信函上载明。

#### L. 瑞典

未加规定。

#### M. 台湾

董事的姓名须向注册机构申报并予公告,但毋需在公司业务信函上载明。

### 14.17 董事的报酬

#### A. 美国

##### A. I.《美国模范公司法》

除非章程另有规定,由董事会决定董事报酬。

##### A. II.《特拉华州公司法》

除非章程另有规定,由董事会决定董事报酬。

#### B. 日本

一般由章程所规定,亦可由股东会决定。

#### C. 英国

除非章程另有规定,由股东会决定董事报酬。除这份报酬外,董事无权取得其他的任何报酬。但董事报酬与公司盈亏无关,必要时,股东会须从股本中支付。

#### D. 法国

单一委员会制下,董事报酬由股东会决定,报酬可以是固定数额的,除此之外,不允许董事从公司取得任何报酬。但公司雇员成为董事时可获得附加工资,并且当董事提供额外服务时,董事会可向董事发放额外的特别服务报酬。

双层委员会制下,董事报酬由监事会决定。

#### E. 德国

董事报酬由监事会确定,董事除领取薪金外还可参与盈余分成。若公司财务状况恶化,以至难以继续支付董事报酬,这时可削减规定的董事报酬。

给予董事的报酬总额须在董事会报告中予以说明。

## F. 奥地利

董事报酬由监事会确定。执行董事有工资收入并有权参加盈余分成。给予董事的报酬须与公司财务状况相吻合。

给予董事的报酬总额须在董事会报告中予以说明。

## G. 意大利

非执行董事报酬由章程规定或由股东会确定。执行董事的报酬由董事会在听取了审计员意见后确定,其报酬括工资及经常性盈余分成。

已在证券交易所上市的公司的董事与审计员和总经理一样,须每年向“公司与证券管理委员会”申报他们从公司或子公司在任何名目和形式下得到的或接受的报酬总额。但除此之外,毋需公告报酬数额。

## H. 瑞士

董事的报酬由章程和股东会确定。该报酬可由固定数额或固定比例的盈余构成,也可以由二者之和构成。付给董事的盈余比例须在会计表册或董事会报告中予以说明,但除此之外,毋需公布报酬总额。

## I. 比利时

董事的报酬由章程和股东会确定。执行董事和经理领取工资,也可领取一部分盈余分成。非执行董事领取工资,在章程规定时亦可领取一部分盈余分成。

## J. 荷兰

董事的报酬由章程和监事会决定。董事常领取薪金,亦可参与盈余分成。

## K. 丹麦

董事的报酬由章程规定或股东会决定。报酬可由固定薪金和盈余分成构成。给予董事、经理的报酬总额应在董事会报告中说明。

## L. 瑞典

董事报酬由股东会确定。董事和常务董事的薪金与奖金总额须在董事会报告中予以说明,并且,向董事发放的奖金须单独列明。

据劳务契约规定,常务董事一般由公司雇员担任,他们领取薪金。

## M. 台湾

除非章程另有规定,董事报酬由股东会决定。

## A. I. 《美国模范公司法》

允许与董事有利益关系的合同或交易,但须符合下述条件:

1. 这种利益关系为董事会或其委员会所知且以多数票(可计算有利益关系的董事在内)通过,

2. 这种利益关系已为有表决权股的股东所知并以多数票(可计算有利益关系的董事,若他同时是股东的话)通过;

3. 合同或交易对公司是公正与合理的。

## A. II. 《特拉华州公司法》

允许与董事有利益关系的合同或交易,但这些合同与交易对公司来说应是公正与合理并且为董事会或有表决权股东知晓和同意。

## B. 日本

董事为自己或第三方而与公司进行的交易须得到董事会承认。但即使交易未被承认,从第三方当事人来说,亦对公司有约束力。

董事须承担竞业禁止义务;董事要为自己或第三者从事属于公司所营事业范围的交易时,须公开有关交易事实并得到股东会代表 2/3 股本的多数股东通过。

## C. 英国

法律禁止董事与公司进行私人交易、董事代表公司与其本人有利益关系的另一家公司进行交易以及董事和其配偶或其未成年子女参与买卖公司上市股票与债券的交易等。但在与董事只有十分间接利益关系的场合,只要董事声明其利益关系并经股东会许可,可允许董事参与交易。

## D. 法国

与董事有利益关系的合同或交易须经董事会批准并通知审计员和提交股东会。但即使交易未得到许可,对于第三方当事人来说,仍对公司有约束力,除非其中有诈骗行为。

董事须承担竞业禁止义务。

## E. 德国

未经监事会许可,董事不得从事任何与公司业务相同的其它商业活动或个人交易,也不得为其它公司从事商业活动或个人交易,还不得在其它公司担任董事或常务董事。

## F. 奥地利

未经监事会许可,董事不得从事任何与公司业务相同的其它商业活动或个人交易,也不得成为其它公司的董事、经理或合作伙伴。

## G. 意大利

## 14.18 董事的利益关系

## A. 美国

在处理公司事务时,禁止董事谋取私利。

非经股东会许可,董事不得为与本公司竞争的企业服务。

#### H. 瑞士

未明文禁止董事向公司竞争对手提供服务,但按照惯例,董事不得以牺牲本公司的利益为代价向公司的竞争对手提供帮助。

#### I. 比利时

若公司的合同或交易中涉及到董事的利益,董事应通知董事会。若董事利益与公司利益发生冲突,董事则不能参与有关讨论和表决。不仅如此,董事对此还应向下届股东常会提供一份报告予以说明。

#### J. 荷兰

董事不得参与签订涉及个人利益的合同或在处理公司事务时以权谋私。

#### K. 丹麦

董事与经理一样不得参与处理与本人利益关系很大但与公司利益冲突的交易或事务。

#### L. 瑞典

董事与常务董事不得参与处理那些与本人利益关系很大但与公司利益相冲突的交易或事务。公司的董事或其它代表不得介于那些使个别股东或第三者获得不正当利益但有损公司和其它股东利益的交易或事务。

#### M. 台湾

董事为自己或他人进行属于公司营业范围内的交易,须对股东会说明并取得其许可。但对于董事能否成为其它公司董事以至董事能否为自己或他人与公司进行交易尚在争论之中。

### 14.19 向董事贷款

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

非经股东会许可,公司不得向董事贷款。但若董事会认为向董事贷款将有益于公司,则允许向董事贷款。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

只要董事会认为贷款将有益于公司,任何公司均可向其董事贷款或对其债务进行担保或提供其它援助。这些贷款、担保或援助可计息亦可不计息。

#### B. 日本

未加规定。

#### C. 英国

不允许公司贷款给董事或对其债务进行担保,

但下列情况例外:

1. 为便于董事执行公司事务且经股东会批准或在6个月内偿还;

2. 只要子公司董事不是母公司(控股公司)的董事,可由母公司贷款给其子公司董事。

#### D. 法国

不允许公司贷款给董事或其亲属。

#### E. 德国

公司给予董事或其它高级职员及其亲属贷款时必须经监事会许可。董事及其亲属从公司的子公司或母公司借贷时亦受上述限制。

#### F. 奥地利

公司给予董事或其他高级职员及其亲属时贷款须经监事会许可。董事及其亲属从公司的子公司或母公司借贷时亦受上述限制。

#### G. 意大利

未加规定。

#### H. 瑞士

允许向董事贷款,但应符合一定程序与规则。

#### I. 比利时

未加规定。

#### J. 荷兰

未加规定。

#### K. 丹麦

允许向董事贷款,但应符合一定程序与规则。

#### L. 瑞典

不允许公司向公司或集团公司中的董事或其亲属贷款,但下列情况下例外:

1. 董事所拥有的股本在公司总股本中所占比例小于1%;

2. 县级行政机构特许。

#### M. 台湾

未加规定。

### 14.20 董事的责任

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

若董事违反法律或章程应对公司、股东和债权人承担责任,尤其是当董事违背法律规定同意宣布股息或以其它方式将公司盈余分配给股东、同意购买本公司股份或者在未清偿债务前同意将公司资产分配给股东时,他应对公司负连带责任。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

董事在违反法律、章程时应对公司、股东和债权

人负责。

#### B. 日本

董事有下列行为之一者须对公司负担赔偿责任：

1. 违反了法律和章程规定给公司造成损失时应对公司负连带赔偿责任；
2. 违反规定分配盈余或公司资产时应负有偿还全部违法分配额责任；
3. 贷款给其他董事时应对未偿还金额负有偿还责任；
4. 即使是得到董事会许可的私人交易，只要给公司带来损失亦要赔偿。

此外，董事还有对公司负有使资本充实的责任。当董事疏忽或弄虚作假时，应对第三方当事人负连带赔偿责任。

#### C. 英国

作为公司的受托人，只要董事参与甚至知道引致渎职、疏忽或违反信托的行为，即使公司章程规定可以免责亦要承担责任。

#### D. 法国

违反法律、章程或在管理中有失误行为的董事，均应对公司、股东和债权人承担责任。代表公司股本5%的股东，可要求董事履行这一责任。另外，若公司破产属董事或经理过失所致，那么董事和经理应对破产时超出公司资产价值的那部分债务承担个人责任。

#### E. 德国

董事须行为谨慎和熟悉业务并保守公司秘密，否则，应对其失职行为承担责任。此外，董事还应对其违反法律的行为承担责任。

#### F. 奥地利

董事须行为谨慎和熟悉业务并保守公司秘密，否则，应对其失职行为承担责任。此外，董事还应对其违反法律的行为承担责任。

#### G. 意大利

董事须行为谨慎和熟悉业务，否则，应由董事个人向公司和债权人承担责任。公司、股东和债权人可要求董事履行这一责任。

#### H. 瑞士

董事须积极履行其职责，须监督经理工作及定期接受关于公司经营情况的报告。若董事在管理中故意失职或犯有过失，则应对公司、股东和债权人承担责任。通常，股东和债权人只能要求董事向公司赔偿损失。若公司破产，这种索赔权由破产事务官行

使。但若破产事务官无意行使这种权力，那么股东和债权人就可以请求转让债权。

#### I. 比利时

一般地，董事对公司债务不承担个人责任，但下列情况下例外：

1. 股东人数未满7人时的公司债务；
2. 增加股本时，对实物作价过高；
3. 在某些情况下，公司业务信函中和由董事签署的文件上遗漏了应该包括的法定内容。

#### J. 荷兰

董事须积极履行其职责，否则应对公司、股东及债权人承担责任。董事就会计表册的虚假内容应向第三方承担责任。

#### K. 丹麦

董事与经理一样应对其履行职责中因故意或因过失给公司造成的损失承担责任。常由股东会作出起诉决定。在某些情况下，可以由代表公司股本10%股东提出起诉。

#### L. 瑞典

董事、常务董事与公司发起人和审计员一样，在履行职责时，若有意或因其过失或因违反法律或章程规定而给公司、股东和债权人带来损失时，须承担赔偿责任。法院应采取适当措施努力减少损失的范围。代表公司股本10%的股东可提出诉讼，要求董事赔偿损失。

#### M. 台湾

董事须谨慎地履行其职责并熟悉公司业务，并遵守法律规定和竞业禁止规则，否则须对由此造成的损失承担个人责任。

公司监事、代表公司股本10%的股东均可提出诉讼，要求董事赔偿损失。

### 14.21 董事的免责

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

只要董事在高级雇员、独立的会计师或其它人员的帮助下为公司最高利益忠诚地进行活动，则可免除其个人责任。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

只要董事在高级雇员、独立的会计师或其它人员的帮助下为公司最高利益忠诚地进行活动，则可免除其个人责任。

#### B. 日本

经股东会全体同意，可给予董事免责；并且，被

股东常会承认的会计表册,若2年内无特别决议即示已解除董事个人责任。

#### C. 英国

未加规定。若董事在其职权范围内单纯作为公司代理人身份进行活动,则完全可以免除其个人责任。但当其作为公司受托管理人或作为经理的合伙人时,其个人责任不能被免除。

#### D. 法国

未加规定,但公司章程可规定由股东会免除董事在某些事务上的个人责任。

#### E. 德国

未加规定,但公司章程可规定由股东会免除董事在某些事务上的个人责任。

#### F. 奥地利

股东会每年作出给予董事免责的决定。免责表明了股东会对公司经营的信任但并不意味着放弃法律诉讼权。

#### G. 意大利

股东会可作出给予董事免责的决定,但代表公司股本2%的股东可对此进行否决。对董事的免责须作出明文决议。股东会批准会计表册并不意味着完全或部分免除董事责任。

#### H. 瑞士

股东会每年可给董事免责,这种免责意味着公司放弃追究董事的有关责任。这种免责只能在股东会根据会计表册和董事会报告以及董事对情况的说明的基础上弄清了董事的过失程度后方可有效。除了个别例外,股东会给予免责并不等于禁止股东向董事提出赔偿要求。

#### I. 比利时

在接受会计表册后,股东会可通过特别决议给予董事与审计员免责即意味着放弃追究责任。只有董事在会计表册中对公司的实际经营状况和在议程中就特别提及的有关越权行为的问题作了全面和真实的说明后,这种免责方可有效。

#### J. 荷兰

股东常会可给予董事免责。但在公司破产时,尽管有此免责,当事人仍然可以要求董事赔偿损失(若该损失确系董事的严重失职所引致)。这种赔偿的受益人是债权人而不是公司股东。

#### K. 丹麦

股东会可根据董事和其他人员过失的程度给予他们免责即放弃要求他们赔偿的责任。另一方面,董事若没有在股东会作决议前提供正确与完整的情

况,那么即使股东会已决定给予董事免责,股东与债权人仍可对董事提起诉讼。

#### L. 瑞典

股东常会每年可作出给予董事或常务董事免责的决定。免责的前提是董事或常务董事在其年度报告中就某些基本方面和某一具体事项提供正确与完整的说明。否则,公司、股东仍可追究其责任。

#### M. 台湾

一般不给予董事免责。但董事制备的会计表册被股东会承认两年后,可视已解除了董事个人责任。

### 14.22 监事的人数和任命

#### B. 日本

监事只要有1名即可,由股东会任命。

#### D. 法国

监事会人数最低数额为3人,最高数额为12人,监事由股东会任命,任期6年。

#### E. 德国

监事会构成与任命随不同规模与性质的公司而有所不同:

1. 在雇员少于500人公司以及非盈利性公司中,监事会一般只由股东代表组成,但若公司和雇员自愿以其它方式组成监事会时例外。这些公司的成员由股东会选举产生。

2. 拥有雇员500~2000人的公司监事会人数从3名到21名不等,具体取决于股本规模。监事会成员1/3须是由股东会选举的股东代表,1/3须是雇员代表。雇员代表由雇员投票任命,每公司至少1人,大者至少2人,还可据情况选举任命兰领、白领和妇女雇员代表。

3. 雇员超过2000人的公司监事会监事从12人至20人不等,具体取决于公司雇员数。这些公司中股东代表和雇员代表须相同。雇员代表大部分人须是公司雇员,少数由工会任命:

(1)12人制:6名股东代表、4名雇员代表和2名工会代表;

(2)16人制:8名股东代表、6名雇员代表和2名工会代表;

(3)20人制:10名股东代表、7名雇员代表和3名工会代表。

其中,兰领、白领及经理在雇员代表中据各自比例享有表决权。

4. 矿业与钢铁公司监事会由11名监事组成,其中股东代表5名、雇员代表5名和1名中立雇员。

股本额超过 5000 万德国马克的公司监事会由 21 名代表组成。

#### F. 奥地利

监事会成员数额取决于公司股本的规模,成员数额从 3 名至 20 名不等(不包括工会理事会任命的成员)。其中 2/3 成员代表股东,1/3 成员代表公司雇员。任期均是 5 年。

股东代表由股东会任命,但章程可以规定,监事会 1/3 成员亦可由部分股东直接提名。在股东会上,若被选举的监事达到或超过 3 名,那么代表与会股东 1/3 的少数股东有权推举 1 名监事,银行代表常被选为一些重要公司的监事。

若已有两名股东代表,则工会理事会有权推举任命 1 名雇员代表。若股东代表超过这一比例,工会理事会还可再任命 1 名职员代表雇员。

#### J. 荷兰

在自发型双层委员会制下的自发监事会首届成员常由章程规定,此后由股东会任命。但章程可规定:其它人或机构所任命的监事会成员不得超过监事总额的 1/3。

在强制型双层委员会制下的强制型监事会首届成员由章程规定,也可由已具备了强制型公司条件的现任自发监事会监事挑选。之后,应由监事会自身挑选新监事,在挑选前,监事会应听取股东会、董事会和工会理事会的意见和他们的推荐。若股东会或工会董事会拒绝了监事会提出的人选,这时可提交“社会经济理事会”决定。若该委员会认为候选人不宜任职或认为对他们的任命将会导致监事会构成出现问题,则该委员会应支持股东会或工会理事会的意见;反之,则可任命该候选人。若该委员会拒绝监事会的提名,监事会应提名新候选人并重新履行上述手续,对于社会经济理事会的决定,不许上诉。章程亦可规定:监事会的一名或多名成员可由政府机构任命。这时,在保证上述推荐、反对权力以及社会经济理事会最终决定制约权前提下,缺额由政府机关提名。

#### M. 台湾

公司监事至少为 1 名,无最高数额限制。监事由股东会在股东中选举任命,方法同董事一样均采用累积投票法,任期为 3 年,可连选连任。

### 14.23 法人监事

#### B. 日本

未加规定,但一般须是自然人,不允许法人监

事。

#### D. 法国

允许法人监事,但是必须指定自然人为其常任代表。

#### E. 德国

监事须是自然人,不允许法人监事。

#### F. 奥地利

监事须是自然人,不允许法人监事。

#### J. 荷兰

自发型监事会成员须是自然人,不允许法人监事。

强制型监事会成员亦须是自然人,不允许法人监事。

#### M. 台湾

监事须是自然人,不允许法人监事。

### 14.24 监事年龄限制

#### B. 日本

未加规定。

#### D. 法国

章程须规定监事年龄限制。除非章程另有规定,已超过 70 岁的监事的人数不得超过监事会成员的 1/3。

#### E. 德国

监事无年龄限制。

#### F. 奥地利

监事无年龄限制。

#### J. 荷兰

自发型监事会成员最高年龄限制为 72 岁。

强制型监事会成员最高年龄限制亦为 72 岁。

#### M. 台湾

监事无年龄限制。

### 14.25 监事的消极资格

#### B. 日本

下列人员不得成为公司监事:

1. 公司及其子公司董事;
2. 公司及其子公司经理;
3. 其他公司的雇员。

#### D. 法国

下列人员不得成为公司监事:

1. 公司董事会成员;
2. 公司职员;
3. 未拥有资格股者;

4. 已同时在 8 个以上法国公司中任监事者。

E. 德国

下列人员不得成为公司监事：

1. 公司及其子公司的董事；
2. 已同时在 10 个以上德国公司中任监事者。

F. 奥地利

下列人员不得成为公司监事：

1. 公司董事；
2. 公司雇员(由工会理事任命的雇员代表除

外)；

3. 已同时在 10 个以上奥地利公司中任监事者。

J. 荷兰

下列人员不得成为强制型监事会成员：

1. 董事会成员；
2. 公司雇员；
3. 公司的子公司雇员；
4. 在与公司或其子公司缔结的劳动合同中涉及到的工会成员。

M. 台湾

下列人员不得成为公司监事：

1. 公司董事；
2. 公司经理；
3. 非公司股东。

#### 14.26 监事的报酬

B. 日本

监事报酬同董事情况相同,须在章程中规定或由股东会确定。一般是与董事报酬一起由股东会决定。在公司会计表册及有关报告中,须单独列明付给监事的报酬。

D. 法国

监事报酬由股东会确定,一般由固定的年金构成。除此之外,公司不得向监事支付盈余分成,但股东会可给予监事额外的特别服务报酬。

E. 德国

监事报酬由股东会决定,酬金可从公司的盈余中提取但必须有一定限度。给予监事的报酬必须在会计表册和有关报告中载明。

F. 奥地利

监事报酬由章程规定或由股东会决定,酬金可从公司盈余中提取分成但必须有一定限度。给予监事的报酬须在董事会报告中载明。

J. 荷兰

不论是自发型监事会成员,还是强制型监事会成员,其报酬一般都是由章程规定或由股东会决定且允许盈余分成。

M. 台湾

监事的报酬由章程规定或由股东会决定。一般除固定年金外,允许盈余分成或奖金。

#### 14.27 监事的撤换

B. 日本

监事可辞职,任期届满后可离职,或可由于其他委任终止的原因而被撤换。并且,股东会可随时以特别决议形式撤换监事。

D. 法国

监事可辞职。任期届满后可离职。并且,股东会可随时撤换监事。

E. 德国

监事可辞职,任期届满可离职,但可再次被选任。股东会可随时以与会 3/4 多数通过的决议撤换由股东会任命的监事。由公司以外的机构任命的成员,亦可由原任命机构随时撤换。例如由雇员任命的监事亦可由雇员随时撤换,但须经雇员表决中 2/3 多数通过。

F. 奥地利

监事可辞职,任期届满可离职,但可再次被选任。股东会可随时以与会 3/4 多数通过决议撤换由股东会任命的监事。由公司以外的机构任命的成员,亦可由原任命机构随时撤换。

J. 荷兰

自发型监事会中的成员可随时由股东会或其他原任命机构撤换,他们亦可辞职或任期届满离职。

强制型监事会监事任期为 4 年,任期届满可离职,亦可轮流离职或辞职,但可以再次被选任。监事在职期间,若发生玩忽职守或因为情况发生重大变化以及因为其它一些重要原因,只能由阿姆斯特丹上诉法院予以撤换。

M. 台湾

监事可辞职,任期届满可离职。当监事在其任期间转让其当选之时所持公司股份的 1/2 即丧失监事资格自动离职。股东会可随时撤换监事,但若无正当理由,监事可要求公司赔偿损失。若监事履行职责时,违反法律或章程规定或因失职给公司造成重大损失而股东会不予追究时,代表公司股本 5% 的股东可在股东会结束后 30 日之内请求法院撤换之。

## 14.28 监事的责任

## B. 日本

监事因疏忽(未阻止董事的违法行为)而给公司带来损失时应对公司负赔偿责任;监事在履行其职责时由于恶意或重大损失而给第三方当事人造成损失时也应负赔偿责任。

经股东会全体同意可给予监事免责,但并不意味着放弃对其法律责任的追究。若在会计表册被股东会接受2年内未有特别决议,则说明监事对会计表册所负责任已被解除。

## D. 法国

监事责任与单一委员制下的董事责任相同。

## E. 德国

有关董事的责任及股东会给予董事免责的规则同样适用于监事。

## F. 奥地利

有关董事的责任及股东会给予董事免责的规则同样适用于监事。

## J. 荷兰

自发型监事会监事对公司承担正确履行其职务的义务并应对会计表册中的不实陈述向第三方当事人承担责任。

强制型监事会监事的责任与上相同。

## M. 台湾

监事主要责任如下:

1. 监事因失职而使公司损失时应对公司负赔偿之责任;
2. 监事在履行其职责时若违反法律致第三方当事人损失时应对他方负连带赔偿之责任;
3. 当监事在与少数股东的诉讼中败诉时,应对提出上诉的少数股东负连带赔偿之责任。

## 第十五章 秘书与代理人

### 15.1 秘书

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

公司应任命秘书一名作为公司职员,并且这一职位不能被兼任。公司秘书由董事会按公司章程规定的时间和方式选举产生,董事会可随时撤换秘书,但若无正当理由,秘书可请求公司赔偿。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

虽未规定“秘书”一职,但明确规定公司应任命1名高级职员负责秘书工作,其中主要工作是记录与保存股东会与董事会的会议记录。除非章程另有规定,秘书一职可由其他人兼任,而且未能选举秘书并不会导致公司的解散。除非章程另有规定,秘书的选举方式和任期任职由董事会确定,公司可以通过契约或其它方式来保证其秘书与其他职员的忠实。董事会可随时撤换秘书,但若无正当理由,秘书可请求公司赔偿。

#### B. 日本

未加规定。

#### C. 英国

公司须有一名秘书,可由董事兼任,但在仅有一名董事的情况下,董事不得兼任秘书。公司可任命法人团体为其秘书。首届秘书一般由章程规定,之后,由董事会决定。公司须将秘书姓名住所进行注册登记,若有变更,应在14天内向公司注册员申请登记。除非自动辞职,秘书有权要求董事会在他所同意或合理的期限以前通知他解雇事项,否则,他有权要求公司赔偿损失,但当公司因无偿还能力而自愿清算时解雇秘书例外。

#### D. 法国

未加规定。有时指定秘书进行会议记录并保存股东会和董事会的记录。

#### E. 德国

未加规定。

#### F. 奥地利

未加规定。

#### G. 意大利

未加规定,仅提及秘书可协助会议主席工作和在没有公证人的情况下签署股东会的记录。

#### H. 瑞士

未加规定。但董事会须任命一名秘书并由该秘书负责保管董事会和股东会的会议记录。

#### I. 比利时

未加规定。但实际上,许多公司均任命董事会秘书。

#### J. 荷兰

未加规定。但实际上,许多公司授予一位高级职员“秘书”头衔,其职责范围涉及纯粹的法律事务和一般的秘书工作,如保存会议记录及履行行政职能。

#### K. 丹麦

未加规定。

#### L. 瑞典

未加规定。

#### M. 台湾

并未规定公司须设“秘书”一职但规定:可设经理数名,其中一人负责秘书事务并签名盖章以示负责。

### 15.2 代理人

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

公司可指定代理人。代理人可由公司职员或董事兼任。在与公司之间,代理人应拥有按章程规定或按董事会决议决定的权限并在公司管理中实施之。除非章程另有规定,代理人的任命与撤换均由董事会进行,但对代理人的撤换并不应损害代理人已签订合同的有效性。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

公司可指定代理人。代理人可由其他职员或董事兼任。在与公司之间,代理人应拥有按章程规定或按董事会决议决定的权限并在公司管理中实施之。除非章程另有规定,代理人的任命与撤换均由董事会进行。公司可以通过契约或其他方式保证其代理人的忠实。未能任命代理人并不会导致公司的解散。

B. 日本  
未加规定。

C. 英国  
未加规定。

D. 法国  
董事长可为特定目的指定特别代理人。

E. 德国  
董事会可以公证形式指定代理人并进行相关商事注册登记。

代理人有权与董事或另一代理人共同代表公司签署文件,亦可单独签署。代理人有权代表公司从事所有的商业业务但不动产的买卖与抵押例外。

F. 奥地利  
董事可指定代理人。指定代理人应履行登记手续。

G. 意大利  
董事会可指定代理人。指定代理人以及对代理人的代理权利的限制须进行注册登记并在公司公报上公布。

H. 瑞士  
董事会可指定代理人。这一指定须注册登记。代理人对于第三方来说是有权代表公司从事所

营事业范围内所有活动的人(但未经特别授权不得出售或抵押公司不动产)。代理人能与另外一人联名签署文件或代表公司的分公司单独签署文件。

I. 比利时

董事会可指定一名或多名代理人(经理或经授权高级职员)。除了必须联名签署文件或合同的情况外,他们在日常事务中对外代表公司的权力不应受限制。

J. 荷兰

未加规定。但是,“代理人”往往是那些有权代表公司的高级职员。

K. 丹麦

董事会可能指定代理人。这一指定须进行注册登记并予公告。

L. 瑞典

董事会可指定董事、常务董事或其他人员为公司代理人,可代表公司签署文件,但章程另有规定的除外。代理人须是居住在瑞典的瑞典籍公民,但国家和商业部可特许例外。

M. 台湾

未加规定。但是实际上,经理在相当程度上充任了“代理人”。

## 第十六章 雇 员

### 16.1 法律

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

公司法中未包括有关雇员的规则,有关雇员的一般规则包括在1946年的《充分就业法案》等一系列劳动性法规中。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

公司法中未包括有关雇员的规则,有关雇员的一般规则包括在1946年的《充分就业法案》等一系列劳动性法规中。

#### B. 日本

公司法中未包括有关雇员的规则。

#### C. 英国

公司法中未包括有关雇员的规则。有关雇员的一般规则包括在其它法规中。

#### D. 法国

有关劳务契约的一般规则包括在《劳动法典》第一卷。

#### E. 德国

有关劳务契约的一般规则包括在《民法典》中,有关公司雇员的规则包括在《商法典》中。

#### F. 奥地利

有关劳务契约的一般规则包括在《民法典》中,有关雇员劳务的一般规则包括在《劳动法典》中。

#### G. 意大利

有关劳务契约的一般规则包括在《民法》中,有关劳资关系的一般规则包括在《在工作场地保护工人自由和尊严、组织工会的自由和工会活动法》中。

#### H. 瑞士

有关劳务契约的一般规则包括在《债务法》中。

#### I. 比利时

有关劳务契约的一般规则包括在《雇佣合同法》中。

#### J. 荷兰

有关劳务契约的一般规则包括在民法典和《集体合同法》中。

#### K. 丹麦

有关劳务契约的一般规则包括在《雇主与雇员关系法》中。

#### L. 瑞典

有关劳务契约的一般规则包括在《一般合同法》、《保护就业法》和《劳动共决法》中。

#### M. 台湾

公司法中未包括有关雇员的规则,有关雇员的一般规则包括在其它法规中。

### 16.2 雇员的国籍

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

外籍雇员须取得美国政府的劳务许可。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

外籍雇员须取得美国政府的劳务许可。

#### B. 日本

外籍雇员一般必须首先取得日本政府颁发的劳务许可。

#### C. 英国

除欧洲经济共同体国家公民外,外籍雇员一般必须首先取得英国政府的劳务许可。

#### D. 法国

欧洲经济共同体各国国民毋需取得劳务许可。

#### E. 德国

欧洲经济共同体各国公民毋需取得劳务许可,但其他外国公民须经劳务许可。

#### F. 奥地利

外国公民须经劳务许可。

#### G. 意大利

欧洲经济共同体各国公民毋需取得劳务许可,但其他外国公民须经劳务许可。

#### H. 瑞士

外国公民须经劳务许可。

#### I. 比利时

欧洲经济共同体各国公民毋需取得劳务许可,但其他外国公民须经劳务许可。

#### J. 荷兰

欧洲经济共同体各国公民毋需取得劳务许可,但其他外国公民须经劳务许可。

#### K. 丹麦

欧洲经济共同体各国公民毋需取得劳务许可,但其他外国公民须经劳务许可。

#### L. 瑞典

除丹麦、挪威、荷兰及冰岛公民之外,其他外国公民须经劳务许可。

#### M. 台湾

非台湾居民欲成为台湾公司雇员一般必须首先获得主管机关的劳务许可。

#### F. 奥地利

拥有 50 名雇员以上公司须设工会理事会。工会理事会有权参与决定涉及雇员利益的诸项事务、有权任命监事会中的 1/3 的成员。

#### G. 意大利

任何股份有限公司和具有一定规模的其它类型的公司均设立工会。此外,工会联合会任何生产单位均可建立其委员会。

#### H. 瑞士

公司中设工会理事会,受雇员与工会之间依据自愿原则而达成的集体协议的支配。

#### I. 比利时

拥有 100 名以上雇员的公司中均须设立工会理事会,它由工会提名选举的雇员代表和资方代表组成,但资方代表名额须少于雇员代表名额。董事会中则不设雇员代表。

#### J. 荷兰

拥有 100 名以上雇员的公司中均须设立工会理事会。它有权了解公司相关情况、有权对监事提名提出反对意见、有权在资方损害雇员利益时上诉阿姆斯特丹法院。某些重要事宜如大量解雇雇员或大大改变雇员劳动条件应由资方与工会理事会共同决定。若怀疑公司管理有权不当之处,工会有权请求法院调查。

#### K. 丹麦

拥有 50 名 3 年工龄以上雇员的公司有权在董事会中派进两名雇员代表作为董事。

#### L. 瑞典

拥有 25 名以上雇员时,有权派两名雇员代表作为董事。

#### M. 台湾

台湾公司中一般设有工会,章程还可以规定,公司监事会中必须有一定比例的雇员代表,雇员代表由雇员选举产生或由工会任命。

### 16.3 雇员代表制

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

未加规定。但在美国公司中,一般都设有工会,大型公司中还设有工会理事会,这些工会理事会分属于美国“劳联”与“产联”等。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定。但在美国公司中,一般都设有工会,大型公司中还设有工会理事会,这些工会理事会分属于美国“劳联”与“产联”等。

#### B. 日本

日本公司一般均设有工会,但日本工会很少形成全国统一性联盟,而是“内部工会”。章程可以规定,在公司监事中须有一定比例的雇员代表。尽管如此,日本雇员的独立利益比较薄弱,劳资关系相当协调。

#### C. 英国

未加规定。

#### D. 法国

拥有 50 名雇员以上公司须设工会。工会有权派出 2 名(大公司为 4 名)成员作为雇员代表参加董事会或监事会。雇员代表数额不受董事会规模的影响。在国有企业中,董事会或其他管理机构中 1/3 成员均应是享有充分表决权的雇员代表。

应当邀请雇员代表参加董事会所有会议但无表决权。

#### E. 德国

拥有 2000 或 2000 以下雇员的公司监事会中须有 1/3 是雇员代表,拥有 2000 以上雇员的公司监事会中须有 1/2 是雇员代表(主要是公司雇员,少数可由工会指定),矿业和钢铁公司监事会中(共 11 名监事)须有 5 名是雇员代表。

### 16.4 雇员参与制

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

未加规定。但实际中,很多公司常自愿无偿或优惠地向其雇员发行股份。尤其是近年来,“分享经济”已成为美国公司日益流行的观念,美国公司越来越多地鼓励雇员持有公司股份、参与公司的经营管理。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定。但实际中,很多公司常自愿无偿或优

惠地向其雇员发行股份。

*B. 日本*

未加规定。但实际中,很多公司常自愿无偿或优惠地向其雇员发行股份。鼓励雇员参与公司经营管理和盈余分配是日本公司雇员与公司结成利益共同体因而劳资关系非常协调的重要原因。

*C. 英国*

未加规定。但实际中,很多公司常自愿无偿或优惠地向其雇员发行股份。

*D. 法国*

在拥有 100 名雇员的企业中须实际强制分享利润方案即规定设立盈余股份基金;每年依据雇员工资名单将年度红利中一部份划入该项基金。在公司工作 3 个月以上雇员都有权按照其报酬,在法律规定最大限额内分享这笔基金。

公司还可把盈余股份按全部支付的股票和债券形式分配给雇员,为此,公司可有限制地利用其收入在证券交易时购买自有股份。

*E. 德国*

公司可通过有条件增加股本方式将新股分配给公司雇员并作为分享盈余的一种方式,此外,公司可通过获得自有股方式向雇员分配股份。

国家用减税的方法鼓励雇员拥有股份。

*F. 奥地利*

未加规定。

*G. 意大利*

在增加股本时,公司如要将股份分派给雇员,则可对现有股东的新股认购权进行限制。此外,还可用盈余来向雇员无偿分配股份。

公司须建立退休基金。退休基金一般按董事会的决定逐步积累,除非公司另设有信托基金或保险基金。

*H. 瑞士*

公司盈余可用作雇员福利基金,公司法定公积可用来减少失业。另外,虽然法律对雇员参与制无明确规定,但实际上,许多公司向其雇员无偿或优惠提供股份,其中有的公司无偿或优惠提供参与股。

*I. 比利时*

未加规定。

*J. 荷兰*

未加规定。但实际上,许多公司制订了自发性参与方案。

*K. 丹麦*

雇员有权认购公司新股,这种权利的授予毋需经股东会一致通过。

*L. 瑞典*

未加规定。但目前有一个提案即要求公司把 20% 利润作为工会控制基金,一部份用于对公司股份投资,另一部份用于雇员一般福利。

*M. 台湾*

未加规定。但章程可规定,公司无偿或优惠向其雇员发行股份。

## 第十七章 合同

### 17.1 授权代表公司

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

董事会对外代表公司,章程或股东会可授权董事长或副董事长代表公司,也可特别授权公司的总经理或副总经理、秘书或秘书助理代表公司负责处理具体事务。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

董事会对外代表公司,章程或股东会可授权董事长或副董事长代表公司,也可特别授权公司的总经理或副总经理、秘书或秘书助理代表公司负责处理具体事务。

#### B. 日本

董事会对外代表公司。董事及其代理人可任命一名或数名经理,经理经特别授权可负责日常业务的一切事项。为防止这种权力的滥用,董事会可规定由数名经理共同负责日常业务,公司对外所签订合同须由数名经理同时签署方可有效。在与公司之间,经理应服从股东会或董事会所作限制。但越权活动所签订的合同本身仍然有效,对于第三方当事人来说,对公司仍具有约束力。

#### C. 英国

董事会对外代表公司。董事会可将其部分或全部权力授予常务董事。除非章程另有规定,对于第三方当事人来说,常务董事所签署的合同对公司有约束力,即使他违背了与公司之间所订立的服务契约。另外,董事会还可将处理文书工作的权力授予秘书,秘书可与一个或两个董事共同认证公章的使用,所有的公司文件,除非法律或章程另有规定,均须由秘书与董事会授权的董事或常务董事共同签署。

#### D. 法国

在单一委员会体制下,董事长和总经理对外代表公司。除了法律明确规定属于董事会和股东会权力之外,在公司所营事业之内,董事长和总经理在一切情况下拥有以公司名义进行活动的最广泛权力。在与公司之间,董事长和总经理应遵守由公司章程或董事会对他们所规定的限制。

在双层委员会体制下,董事长和总经理或股东会对外代表公司。

#### E. 德国

董事会对外代表公司,这种权力对与公司有业务往来的第三者来说是绝对的。

#### F. 奥地利

董事会对外代表公司,这种权力对与公司有业务往来的第三者来说是绝对的。

#### G. 意大利

董事会对外代表公司。章程和股东会可授权常务董事或其他董事代表公司,也可授权总经理在日常事务方面代表公司。以上情况,可分别授权,亦可联合授权。授权情况须进行登记注册并予公告。在与公司之间,董事会与总经理应遵守章程和股东会的限制性规定。章程可规定,只有经两人联名签署文件方对公司有约束力。

#### H. 瑞士

董事会对外代表公司。但章程可规定以何种方式将公司的权力分授给董事会部分成员和总经理或代理人。章程和股东会还须决定对于那些有权代表公司的人,是一人单独签署文件还是两人或多人共同签署。在与公司之间,董事会与总经理应遵守章程和股东会的限制性规定。

#### I. 比利时

董事会对外代表公司。董事会常任命一名董事长、一名或多名执行董事以及任命一些经授权的高级职员来单独或共同活动。在与公司之间,董事和经理应遵守章程、股东会和董事会的限制性规定。

#### J. 荷兰

董事会对外代表公司。但也可授权单个股东或两名董事联合对外代表公司。

#### K. 丹麦

董事会对外代表公司。但章程可规定公司只受一名或几名特定的董事或经理或者几名董事与经理的约束。其他有关人员如代理人可在董事会授权范围内代表公司签署文件。授权方式常是:两人联合签署。

*L. 瑞典*

董事会对外代表公司。除非章程另有规定,董事会可授权某一董事、常务董事或其他人代表公司签署文件。其他被授权代表公司签署文件的人须是居住在瑞典的瑞典籍公民。但经国家或商业部特许的例外。董事会可规定须两名或多名人员共同签署文件。常务董事可在其职权范围内代表公司单独签署文件。

*M. 台湾*

董事长对外代表公司,但负责公司具体事务及代表公司签署文件与合同者却是董事会授权的经理。经理是公司法定必备的业务执行机关。当经理有两人以上时,其中一人应为总经理而其他为经理,但当仅有一人时,经理不能称之为总经理。公司董事长可兼任公司经理。章程还可规定设置一名或数名副总经理或副经理或经理助理来辅助总经理或经理,经理与公司之间,属于委任契约关系,经理遵守服务协议以及股东会或董事会所作的限制。

## 17.2 商事注册登记

*A. 美国**A. I. 《美国模范公司法》*

被授权代表公司的董事、总经理、秘书和其它高级职员或其代理人的姓名等须进行商事注册登记并予公告。

*A. II. 《特拉华州公司法》*

被授权代表公司的董事、总经理、秘书和其它高级职员或其代理人的姓名等须进行商事注册登记并予公告。

*B. 日本*

被授权代表公司的董事、经理(或社长等)和其它高级职员或其代理人的姓名等须进行商事注册登记并予公告。

*C. 英国*

被授权代表公司的董事、经理、秘书和其它高级职员或其代理人的姓名等须进行商事注册登记并予公告。

*D. 法国*

未加规定。

*E. 德国*

被授权代表公司的董事和代理人的姓名须进行商事注册登记。注册文件中须说明是两人共同签名有效还是一人单独签名有效,签名式样须提交商事注册机构备案。

*F. 奥地利*

被授权代表公司的董事和代理人的姓名须进行商事注册登记,其签名应与注册文件一起备案。公司不使用印章。

某些合同例如出售不动产合同或转让不动产合同须经认证。

*G. 意大利*

公司授权情况须进行注册登记并予公告。

*H. 瑞士*

被授权代表公司的人的姓名及有关情况须进行商事注册登记,其签名式样亦须提交商事注册机构备案。

若公司给予某人的授权范围仅局限于公司的子公司或只能与其它人共同行使,那么须将这一情况记入注册文件,否则,这种限制对第三方不产生效力。

*I. 比利时*

被授权代表公司的董事的和其他人的姓名和有关情况须进行注册登记并在官方公报附录上公告。同时还应在通知和公告中说明是授权董事单独代表公司还是数人共同代表公司。

*J. 荷兰*

被授权代表公司的董事和其他人的姓名须进行商事注册登记并注明是单独签名还是联合签名有效。

*K. 丹麦*

被授权代表公司的董事和其他人的情况须进行商事注册登记并予公告。

*L. 瑞典*

公司的授权情况须进行商事注册登记并予公告。

*M. 台湾*

公司授权情况须进行商事注册登记并予公告。

## 17.3 合同的形式

*A. 美国**A. I. 《美国模范公司法》*

一般地,合同均应采用书面形式。某些合同则应采用公证形式。无论是书面还是公证形式,均须由签署者确认。

除非法律或章程另有规定,公司合同应加盖公司印章。

*A. II. 《特拉华州公司法》*

一般地,合同均应采用书面形式。某些合同则应

采用公证形式。无论是书面还是公证形式,均须由签署者确认。

除非法律或章程另有规定,公司合同应加盖公司印章。

B. 日本  
未加规定。

C. 英国

一般地,某些合同须采用书面形式,某些合同则须采用公证形式。合同应加盖公司印章。任何需公司证实的合同通常由一名董事和秘书签署。

D. 法国

民事合同形式由民法典、商事合同形式由商法典予以规定。

书面形式在法律上并不是证明商事合同的必备形式,但是某些文件应当是书面形式例如汇票与保险单。实际上,重要的合同应采用书面形式,以便举证。

某些合同例如赠予、不动产买卖与抵押应采用公证形式。

公司没有印章。

E. 德国

某些合同应采用书面形式,例如期限超过一年的租赁合同、私人间债务担保合同(不括公司出具的担保)及公司之间的合伙合同等。

某些合同应采用公证形式,例如不动产买卖合同。

公司没有印章。

F. 奥地利

某些合同须采用书面形式例如个人担保(不包括公司出具的担保)。

G. 意大利

某些合同应采用书面形式。例如:土地买卖合同、长期租赁合同以及限制原有雇员与他人竞争的合同等。

公司没有印章。

H. 瑞士

某些合同应采用书面形式。例如,公司或商行出具的担保等。

某些合同应采用公证形式。例如,不动产买卖和抵押公司财产。

公司没有印章。

I. 比利时

某些合同应采用书面形式。例如租赁合同。

某些合同应采用公证形式。例如财产转让合同、

抵押合同与馈赠合同。

公司没有印章。

J. 荷兰

某些合同应采用书面形式。例如劳务合同。

公司没有印章。

K. 丹麦

书面形式在法律上并不是证明商事合同的必备形式。但实际上,重要的合同应采用书面形式,以便举证。

公司没有印章。

L. 瑞典

某些合同应采用书面形式。例如不动产合同。

公司没有印章。

M. 台湾

一般公司合同应采用书面形式,某些合同还须采用公证形式。除非法律和章程另有规定,须在合同上加盖公司印章。

#### 17.4 业务信函

A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》

未加规定,但一般的公司业务信函上均载明公司名称、注册住所及所在邮区编码。

A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定,但一般的公司业务信函上均载明公司名称、注册住所及所在邮区编码。

B. 日本

未加规定,但一般的公司业务信函上均载明公司名称、注册住所、电话及电报号码等。

C. 英国

一般的公司业务信函上均须载明公司名称、注册住所及注册编号等,还可载明电话及电报号码。

D. 法国

公司业务函件及类似信笺上,应载明:商事注册住所和注册编号以及已发行股本数额。但毋需载明董事姓名。

自1973年以来,由INSEE(国家统计局及经济研究所)颁发全国统一的公司号码,必须在公司与外界的商业信函中使用。

E. 德国

公司向个人发出的业务函件(不包括通知书和表格但包括定货单)上应载明:公司类别、公司注册住所和注册编号以及董事会的全体董事与监事会主席的姓名。

*F.* 奥地利

公司业务函件上应载明:公司类型、公司注册住所和注册编号,但毋需载明董事及其它人员姓名。

*G.* 意大利

公司业务函件上应载明注册住所和注册编号及已收到股本数额,但毋需载明董事姓名。

*H.* 瑞士

未加规定。

*I.* 比利时

在公司业务信函及其他类似文件中应载明:

1. 公司的名称;
  2. 公司名称前后的“股份有限公司”字样或其缩写“SA”;
  3. 注册住所;
  4. “商事注册”字样或其缩写“RC”及公司注册编号所在地的商事法院地址;
- 在公司支付发票和票据上还应载明:
5. 在银行或邮局的帐户;

## 6. 税号。

如果提及股本则须说明已付股本数额。但毋需载明董事姓名。

*J.* 荷兰

在公司业务信函及其他类似文件中(电报与广告除外)应载明:公司的全称及注册住所。业务信函和货单上还须载明公司商事注册地区与注册编号,以及董事姓名。

*K.* 丹麦

公司业务信函上应载明:公司名称、注册住所与注册编号。如提及股本则应载明已认购股本与已付股本,但毋需载明董事姓名。

*L.* 瑞典

未加规定。

*M.* 台湾

法律没有具体规定。一般的公司业务信函上均载明有公司名称、注册住所、电话及电报号码以及注册登记号码等等。

## 第十八章 会计表册

### 18.1 制备

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

在每一财政年度末,董事会须制备会计表册和董事会报告。会计表册括资产负债表、损益表和留存收益表、现金流转表和营业报告书等。

会计表册一般须由独立的会计师审核并签署审核意见书,尤其是公开发行股票与债券的公司。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

在每一财政年度末,董事会须制备会计表册和董事会报告。会计表册括资产负债表、损益表和留存收益表、现金流转表和营业报告书等。

会计表册一般须由独立的会计师审核并签署审核意见,尤其是公开发行股票与债券的公司。

#### B. 日本

在每一财政年度末,董事会须制备会计表册和董事会报告。会计表册括营业报告书、资产负债表、损益表和留存收益表、盈余分配方案等等。保存期为10年。

会计表册须由经理人签章。

#### C. 英国

在每一财政年度末,董事会须制备会计表册和董事会报告。会计表册括常年报告书、会计记录、资产负债表、损益表和留存收益表等。其中:常年报告书主要反映公司在该财政年度股份发行和债券发行情况,须在当年股东常会后42天内编制完毕;会计记录主要反映公司在该财政年度每一时点的交易和财务状况,括收支的日记帐和商品买卖报表等,至少须保存6年。

此外,会计表册中还需要包括在该财政年度收入超过1万英镑的雇员的情况介绍。

会计表册须提交审计员审计。

母公司还须制备合并帐目。

#### D. 法国

在每一财政年度末,董事会须制备会计表册和董事会报告。会计表册包括资产负债表、损益表和留存收益表以及财产目录等。在股东会之前,股东应能

从公司注册处得到公司会计表册和董事会报告。

会计表册须提交审计员审计。

此外,董事会还应制备一份关于下述事项财务报告书即在拥有200名以下雇员的公司中分别支付给5名享有最高报酬的雇员的报酬总额或者在拥有200名以上雇员的公司中支付给10名享有最高报酬的雇员的报酬总额。

#### E. 德国

在每一财政年度末,董事会须制备会计表册。会计表册括资产负债表、损益表和留存收益表以及年度报告。

会计表册须提交审计员审计。

#### F. 奥地利

在每一财政年度末,董事会须制备会计表册。会计表册括资产负债表、损益表和留存收益表。

会计表册须提交审计员审计。

#### G. 意大利

在每一财政年度末,董事会须制备会计表册。会计表册括资产负债表、损益表和留存收益表等。

会计表册须提交审计员审计。

#### H. 瑞士

在每一财政年度末,董事会须制备会计表册。会计表册括资产负债表、损益表和留存收益表及年度报告等。

会计表册须提交审计员审计。

#### I. 比利时

在每一财政年度末,董事会应制备会计表册和董事会报告。会计表册括资产负债表、损益表和留存收益表及其附件。

#### J. 荷兰

在每一财政年度末,董事会应制备会计表册与董事会报告。会计表册括资产负债表、损益表和留存收益表。

#### K. 丹麦

在每一财政年度末,董事会应制备会计表册。会计表册括资产负债表、损益表和留存收益表。母公司还须制备公司集团合并财务报表。

会计表册须提交审计员审计。

股东会前,股东应能得到公司会计表册和董事会报告。

#### L. 瑞典

在每一财政年度末,公司应制备会计表册。母公司还须制备集团合并财务报表。

会计表册须提交审计员审计。

#### M. 台湾

在每一财政年度末,公司董事会应制备会计表册。会计表册包括营业报告书、资产负债表、财产目录、损益表和留存收益表、盈余分配方案等。

### 18.2 制备的准则

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性与准确性。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性与准确性。

#### B. 日本

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性与准确性。

#### C. 英国

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性和准确性。

#### D. 法国

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性与准确性。

#### E. 德国

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性与准确性。

#### F. 奥地利

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性与准确性。

#### G. 意大利

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉

及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性和准确性。

#### H. 瑞士

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性与准确性。

#### I. 比利时

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性与准确性。

#### J. 荷兰

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性与准确性。

#### K. 丹麦

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性和准确性。

#### L. 瑞典

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性和准确性。

#### M. 台湾

法律对会计表册的制备作出了一系列规定,涉及到一系列会计准则,以图保证会计表册的客观性和准确性。

### 18.3 提交与通过

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

会计表册应在公司每年财政年度结束后 120 天内寄往每个股东。如报告经公立会计师审计,则每份表册应附有其审核意见;若未经公立会计师审计则须附总经理或其它负责职员说明。审核意见或说明应表明:(1)该表册是否符合会计准则;若不是,则说明制备的方法;(2)该表册的基础与上一财政年度不一致的地方。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定。仅规定:任何股东均可依据说明了目的书面要求,在正常营业时间内亲自或委派他人作为正当目的而审查公司的会计表册并进行复制或摘录。

#### B. 日本

董事会须在股东会召集前 7 周内将会计表册提

交监事审核并附具董事会报告。监事须对会计表册及董事会提出的盈余分配建议作审核,审核后在 4 周内制备监事报告,然后在股东会前 2 周内将上述文件一并提交股东会。

股东有权在股东会 1 周前审阅上述文件,但公司毋需将上述文件分送各股东。

会计表册由股东会正式通过。

#### C. 英国

会计表册须由董事会提交审计员审核并附具董事会报告。审计员须对董事会提交的会计表册进行审核并制备审计员报告。

上述所有文件须不迟于股东会举行的 3 周前送交公司的每一位股东(不论他是否有资格参加股东会)和每一位债券持有人以及其它有资格得到这些表册与报告的所有人。

会计表册由股东会正式通过。

#### D. 法国

公司须在股东常会召集前 15 天内将会计表册及董事会报告等提交给公司注册住所以供股东审查,同时分送给记名股东及要求公司提供帐目的不记名股东。

会计表册、董事会报告和审计员报告均须经股东会批准。

#### E. 德国

公司须在股东常会召集前将会计表册等提交给公司注册住所以供股东审查,同时分送给所有股东帐目的副本。

会计表册经审计后,由董事会将会计表册及董事会与审计员报告一并提交公司监事会。监事会须对上述文件及董事会提出的盈余分配建议作审查并制备监事会报告且提交股东常会审议。

一般来说,经监事会批准的会计表册就算正式通过了,那么股东会在这种情况下只接受表册。但当董事会和监事会意见相佐或者当董事会和监事会均要求股东会决定时,股东会须就接受、拒绝或修改会计表册作出规定。然而在任何情况下,分配盈余与宣布股息均由股东会决定。

#### F. 奥地利

公司须在股东常会召集前将会计表册等提交给公司注册住所以供股东审查,同时分送给所有希望得到会计表册的股东上述表册的副本。

经审计后的会计表册和有关报告须由董事会提交监事会批准。

若会计表册已经监事会通过,则仅需提交给股

东会即可。只有在需要其作决定时股东会方可对会计表册的接受、拒绝或修改作决定。然而在任何情况下,分配盈余和宣布股息均由股东会决定。

#### G. 意大利

公司须在股东常会召集前将会计表册和董事会报告等提交给公司注册住所以供股东审查,但会计表册毋需股东通过。已在证券交易所上市的公司,其会计表册和董事会报告须提交“公司与证券管理委员会”,并提供其所要求的其他资料以证实公司财务资料的正确性与完整性。

会计表册、董事会报告及审计员报告均须经股东会批准。

#### H. 瑞士

公司须在股东会召集前将会计表册和董事会报告等提交给公司注册住所以供股东审查。若公司发行了不记名股则还须在商事公报上刊登有关会计表册已制备就序的通知并应同时通知记名股东。

会计表册、董事会报告和审计员报告须经股东会批准。

#### I. 比利时

公司须在股东会召集前向记名股东和要求得到会计表册的不记名股东分送如下文件的副本:会计表册、公司拥有的证券的目录、股款未付足的股份的情况说明、审计员或公立会计师报告和经理报告。

会计表册及上述报告均须经股东会和工会理事会批准。

但是,董事会有权决定将股东会的会期延长三周,这将使股东会的决议作废。这时应召集第二次股东会,而第二次股东会有认可会计表册的绝对权力,此时董事会无权再使会议延长。

#### J. 荷兰

若公司未设监事会,则会计表册、董事会报告和审计员报告须经股东会批准。

#### K. 丹麦

会计表册须经股东常会批准。

#### L. 瑞典

公司须在股东会召集前将会计表册等提交给公司注册住所以供股东审查,并分送给那些留下了通信地址的股东。

会计表册须经股东会批准。

#### M. 台湾

董事会须将会计表册提交监事,由监事审核并制备监事报告。董事会须将上述会计表册与监事报告在股东常会开会 10 日前置于本公司注册住所以

便股东随时审阅。

股东会审核会计表册和监事报告认可后,即正式通过。

#### 18.4 存档和公告

##### A. 美国

###### A. I. 《美国模范公司法》

公司会计表册及相关报告应存放于公司注册住所。除非法律另有规定,一般须将会计表册在州务卿处备案并公告。

###### A. II. 《特拉华州公司法》

公司会计表册及相关报告应存放于公司注册住所。除非法律另有规定,一般须将会计表册在州务卿处备案并公告。

##### B. 日本

董事会制备的会计表册须在股东会召开日一周前置于公司注册住所。会计表册经股东会通后应立即予以公告。

##### C. 英国

公司会计表册及相关报告应存放于公司注册住所。经股东会通过的会计表册应予公告。

##### D. 法国

经股东会批准的会计表册应与有关报告一起提交注册员存档备案。允许公众查阅。

若公司股票在证券交易所上市且资产负债表上资产总值超过1000万法郎,会计表册则应在官方公报上公告。若股票已上市但资产负债表上资产总额未超过1000万法郎,公司须向所有股东提供一份经股东会批准的会计表册副本和有关报告。

##### E. 德国

经股东会批准的会计表册与有关报告应一起提交注册员存档备案。

会计表册及有关报告须在联邦公报和公司指定的报纸上公告。公布的内容还须包括盈余分配和股息宣布和董事、董事长及监事会主席的姓名。

##### F. 奥地利

经股东会批准的会计表册与有关报告应一起提交注册员存档备案。

会计表册及有关报告须在联邦公报和公司报上公告。公告的内容还须括董事、监事及董事长及监事会主席的姓名。

##### G. 意大利

经股东会批准的会计表册及报告须提交注册处存档备案。已在证券交易所上市的公司的会计表册

和报告须提交“公司与证券管理委员会”存档备案。

会计表册和有关报告须在公司报上公告。

##### H. 瑞士

除某些例外,公司会计表册毋需提交注册处存档备案,也毋需公告。

但是,当股东和债权人要求查阅公司会计表册和报告时,注册处有权要求公司提交有关文件副本安排申请人查阅,查阅完毕后再将文件副本归还公司。同时,股票已在证券交易所上市的公司须按证券交易所的有关规定公布其会计表册。一些特殊类型的公司如银行、铁路和保险公司也须依法律特别规定公告其会计表册。

##### I. 比利时

经股东会批准的会计表册及相关报告须提交商事法院注册员存档备查,并由注册员将文件副本提交比利时国家银行,以便银行在任何公众要求时以邮寄或其它方式向他提供表册副本并收取一定费用。与会计表册与有关报告一齐备案的还有:董事与审计员姓名、盈余分配、股本详情、公告章程的日期等等。但如果具有以下特征的小公司毋需提交会计表册存档:公司雇员不满100人、营业额不足1亿比利时法郎、资产总额低于5000万比利时法郎、没有向公众出售股票债券、本身不是大公司的子公司。

会计表册和相关报告毋需在官方公报上公告。

##### J. 荷兰

经股东会批准的会计表册和有关报告须提交给注册员存档备案。允许公众查阅。

会计表册和有关报告毋需在报刊上公告。

##### K. 丹麦

经股东会批准的会计表册和有关报告须提交注册员存档备案。允许公众查阅。

会计表册和有关报告由注册员安排在政府公报上公告。

若股票已在证券交易所上市则还须遵守证券交易所的有关表册内容与公告的规则。

##### L. 瑞典

未加规定。

##### M. 台湾

董事会制备的会计表册经股东会承认通过后应分送各位股东。其中公开发行股票和债券的,经会计师审核后在1个月内公告。

至于股票已在证券交易所上市的公司,则应在财政年度结束后15日内将会计表册经会计师审核并经股东会批准后,提交注册机构进行注册登记并予公告。

## 第十九章 股息与公积

### 19.1 决定

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

除因公司无力偿付或股息宣布将导致公司无力偿付时,董事会可在不违背下述条件下宣布股息并用现金、财产或股份支付:

1. 除非另有规定,只能从年度盈余中支付;
2. 从事自然资源开发业务的公司可依从其章程规定用资本盈余来宣布现金股息但应指明这一点并向股东说明以资本盈余支付每股的股息数额;
3. 可以宣布用本公司库藏股宣布股息;
4. 当公司无年度盈余但并不是无力偿付时,可用资本盈余来宣布累积优先股股息;
5. 在一定条件下,可宣布从公司盈余中以公司的核准的但尚未发行的股份支付股息等。

除非下列情况,否则,经股东会批准,董事会可以以现金或财产分配盈余(从资本盈余中支付):

1. 公司无力偿付或盈余分配将导致公司无力偿付;
2. 尚未支付享有优先股息的优先股或特别股的累积股息;
3. 盈余分配使得公司净资产低于清算时对公司资产享有优先权的股东所应优先分得数额;
4. 盈余分配时未说明盈余来源。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

公司董事会可在章程规定的条件下从下列两项中宣布与支付股息:

1. 年度盈余;
2. 在没有年度盈余情况下,前一财政年度的未分配盈余。

但是,若任何股息宣布或其它情况已经或即将导致公司资产减到各种具有优先分配资产权的已公开发行的股本总额时,董事会不能宣布与支付任何股息。从事自然资源开采的公司可不受此限。

#### B. 日本

在从公司净资产(资产减负债余额)中扣除资本、法定公积、当期应积累的任意公积(遵照章程或

股东会决定)及某些递延资产项(如设立、研究开发费用等)后,可分配盈余与宣布股息。铁路与电力等行业的公司可不受此限,这时它们可宣布一种特别股息即建设股息。股息支付应以现金为主,但经股东会特别决议通过后可用发行新股的方式宣布与支付股息即股份股息。

#### C. 英国

由股东会据董事会的提议决定公司盈余分配和股息宣布。股息只能从盈余中支付,这里的盈余可以下述两种方式理解:

1. 年度盈余即在扣除固定资产折旧和留足偿还债务的资金后,经常收入超过经常支出的部分;
2. 资本盈余即扣除固定资产和留足偿还债务奖金后,经常收入超过经常支出的部分。

在资本盈余存在时自然允许宣布股息;在资本盈余不存在但年度盈余存在时亦可允许宣布股息。

但经贸易部事先许可并经股东会特别决议通过且满足下述条件时,为筹集建筑工程或房屋或进行设备投资而发行股份的公司可从股本中支付股息而不受上述限制:

1. 按贸易部规定的期限支付股息;
2. 年利不得超过4%或财政部规定的当时的利率;
3. 支付股息不得导致实缴股份金额减少。

宣布与支付股息一般用现金,但亦可用财产、股份或其它公司的证券等等。

#### D. 法国

由股东会依据董事会的提议决定公司的盈余分配和股息宣布。股息只能从盈余中支付。

#### E. 德国

由股东会依据董事会的提议决定公司的盈余分配和股息宣布。股息只能从盈余中支付。

#### F. 奥地利

由股东会依据董事会的提议决定公司的盈余分配和股息宣布。

盈余可用来发行新股并将新股无偿分配给雇员。

## G. 意大利

由股东会依据董事会的提议决定公司的盈余分配和股息宣布,但储蓄股股息和法定公积的分配除外。股息只能从盈余中支付。

## H. 瑞士

由股东会依据董事会的提议决定公司的盈余分配和股息宣布。股息只能从盈余或公积中支付。

## I. 比利时

由股东会依据董事会的提议决定公司的盈余分配和股息宣布。

## J. 荷兰

由股东会依据董事会的提议决定公司的盈余分配和股息宣布。亦可依据监事会的提议。股息只能从盈余中支付。

## K. 丹麦

由股东会依据董事会的提议决定公司的盈余分配和股息宣布。股息只能从盈余中支付。

## L. 瑞典

由股东会依据董事会的提议决定公司的盈余分配和股息宣布。股息只能从盈余或任意公积中支付且不得高出董事会的提议和商业惯例。在通过减少股本方式提列法定公积或弥补亏损后3年内,公司不得分配股息。若公司在此期间要分配股息,那么须经法院批准或公司已回复原有股本水平。

在分配了规定的自有资本后,代表公司股本1/10的股东有权要求将至少10%的纯盈余作为股息分配给股东,但支付的股息总额不得超过公司自有资本的5%。

## M. 台湾

由股东会依据董事会提议决定公司的盈余分配和股息宣布,情况如下:

## 1. 公司有盈余时

公司在本财政年度有盈余即可在扣除掉应纳税收、弥补亏损、提留法定公积(盈余的10%)后宣布与支付股息;

## 2. 公司没有盈余时

公司在本财政年度没有盈余,或者有盈余在扣除掉税收、弥补亏损和提留法定公积后无盈余时,不得宣布与支付股息,但下列情况之一下即可例外:

(1)法定公积已超过股本总额的50%;

(2)有盈余的财政年度所提列公积超过公积总额的20%。

另外,矿业、铁路、水电等行业公司不受上术限制可宣布与支付建设股息即从股本中支付股息。

经股东会特别决议通过(股票已在证券交易所上市的公司还须报经中央主管机关核准)后,公司还可宣布与支付股份股息。

## 19.2 期中股息

## A. 美国

## A. I. 《美国模范公司法》

未加规定,但章程可以规定允许期中股息。

## A. II. 《特拉华州公司法》

未加规定,但章程可以规定允许期中股息。

## B. 日本

允许期中股息。期中股息是由董事会在某一财政年度中间一时点支付的,但并不是从该年度上半年的盈余中分配而是从前期留存收益中支付,因此这实质上是一种被延期宣布与支付的股息。

## C. 英国

允许期中股息。但是这种股息,未经股东会宣布,不得列为公司应付债务。

## D. 法国

允许期中股息。

## E. 德国

允许期中股息,但只有在财政年度结束后方可。

## F. 奥地利

不允许期中股息。

## G. 意大利

股票已在证券交易所上市的公司须通知“公司与证券管理委员会”后方可允许期中股息。

## H. 瑞士

不允许期中股息。

## I. 比利时

允许期中股息。股东会与董事会均有权宣布期中股息。

## J. 荷兰

未加规定。

## K. 丹麦

不允许期中股息。

## L. 瑞典

不允许期中股息。

## M. 台湾

未加规定。但章程可以规定允许期中股息。

## 19.3 支付方式

## A. 美国

## A. I. 《美国模范公司法》

未加规定。但在实际中,无记名股东只须提交附于股票上的息票即可,而记名股东须进行登记。

A. Ⅰ.《特拉华州公司法》

未加规定。但在实际中,无记名股东只须提交附于股票上的息票即可,而记名股东须进行登记。

B. 日本

未加规定。但在实际中,无记名股东只须提交附于股票上的息票即可,而记名股东须进行登记。

C. 英国

股息可用支票或付款凭单邮寄至股份持有人的登记地址支付之,若股东为共同持有者,则可邮寄至股东登记册上名列第一的共同持有人的登记地址或由持有人以书面指定的某一人及其地址。而那些未给公司留下地址的无记名股东,则须到公司或其指定银行出示附于股票上的息票方可。

D. 法国

通常只要在公司开户银行提交附有息票的不记名股票即可支付股息。而记名股的股息则须分送给股东本人。

储蓄股股东有权在其他任何分配之前取得优先股息。若可供分配盈余充足,那么储蓄股的优先股息至少应为股份已付本金的5%外加溢价,且至少应等于任何其它种类的优先股息。由于储蓄股股息是累积的,其在某年的任何亏付均应在随后年度内补足,补付持续期常为3年。

E. 德国

通常只要在公司开户银行提交附有息票的不记名股票即可支付股息。这种支付方式同样适用于记名股的股息支付。

F. 奥地利

通常只要在公司开户银行提交附有息票的不记名股票即可支付股息。这种支付方式同样适用于记名股的股息支付。

G. 意大利

通常只要在公司开户银行提交附有息票的股票即可支付扣除少量税收的股息。股东须申报所得股息。

储蓄股股东有权在留足了法定公积后或在支付其他种类股份的股息之前,优先得到相当于其股份面值5%的股息。在盈余分配中,储蓄股股息应比普通股息高2%且股息是累积计算的,即若在某一年度亏付则可以在下一年度内补足。储蓄股股东应向公司或公司的开户银行出示其所持息票即可得到扣除少量税收的股息。但储蓄股股东毋需申报所得股息。

H. 瑞士

通常只要向公司提交附有息票的不记名股票即可支付股息。这种支付方式同样适用于记名股的股息支付。

I. 比利时

通常只要向公司提交附有息票的不记名股票即可支付股息。而记名股股息则采用支票方式或通过银行以其它方式支付。

J. 荷兰

通常只要向公司营业处或公司开户银行提交了附有息票的不记名股票即可支付股息。而记名股则依照章程规定的方式例如通过银行过户单或出示息票来支付。

不记名股还有一种支付方式即证券交易所和银行协会建立的存管制度。例如,凭借一种特别股息单将股息存入“资金管理中心”,再从该中心转入股东帐户。采用这种支付制的股份称“C·F股份”。

K. 丹麦

通常只要向公司提交了不记名股和记名股所附的息票即可支付股息。

L. 瑞典

通常只要向公司提交了附有息票的记名股票和不记名股票即可支付股票。VPC公司的记名股息则由证券登记中心支付。

M. 台湾

未加规定。

#### 19.4 公积

A. 美国

A. Ⅰ.《美国模范公司法》

公司依据董事会决议,可以但不必须为任何目的从其营业盈余中提列公积,并且公司可随时取消这种公积。除非法律另有规定,从资本盈余中提列的这种公积不得被用来宣布与支付股息。

A. Ⅱ.《特拉华州公司法》

公司依据董事会决议,可以但不必须为任何目的从其营业盈余中提列公积,并且公司可随时取消这种公积。这种公积可用来宣布与支付股息。

B. 日本

在宣布股息前,至少应将年度盈余的10%转为法定公积,直到法定公积达到公司股本额的25%(日本法律上亦称之为法定盈余公积)。同时,股份溢价、合并溢价等收入也应归之于法定公积(日本法律亦称之为法定资本公积)。法定公积可用来弥补亏损

或使其资本化增加公司股本。

依章程规定或股东会决议,公司还可决定另外提列任意公积。

#### C. 英国

在宣布股息前,公司董事会可以但并不必须从公司盈余中提列一定数额的公积。董事会可自由用之于公司业务和公司投资(公司自有股的投资除外)。当然,董事会也可将他们认为不宜分配的任何盈余结转下届而不提作公积。

股份溢价收入也可转为公积,但此项公积不得用于宣布与支付股息和红利。

#### D. 法国

在宣布股息前,至少应将年度盈余的5%转为法定公积,直到法定公积数额达到公司股本10%。

股东会依据董事会提议可决定另外提列任意公积。

#### E. 德国

在宣布股息前,至少应将年度盈余的5%转为法定公积,直到法定公积数额达到公司股本的10%。股份溢价收入及其它收入也须转为法定公积。若公司拥有自有股,则这时应设立特别的“自有股公积”。

股东会依据董事会和监事会提议可决定另外提列任意公积,但提列总额不得超过年盈余的50%。同时,代表公司股本5%或其股票面值100万德国马克的少数股东有权对任意公积的提列提出异议。

#### F. 奥地利

在宣布股息前,至少应将年度盈余的5%转为法定公积,直到法定公积数额达到公司股本的10%。股份溢价收入和其他收入也须转为公积。

股东会依据董事会和监事会的提议可决定提列另外的任意公积。

#### G. 意大利

在宣布股息前,至少应将年度盈余的5%转为法定公积,直到法定公积数额达到公司股本的20%。股份溢价收入也须转为法定公积中。

#### H. 瑞士

在宣布股息前,至少应将年度盈余的5%转为法定公积,直到法定公积数额达到公司股本的20%。股份溢价收入也须转为法定公积。

股东会或章程可决定提取另外的任意公积。

允许董事提列隐匿公积,这时须通知审计员但毋需通知股东。

#### I. 比利时

在宣布股息前,至少应将年度盈余的5%转为法定公积,直到法定公积数额达到公司股本的20%。

股东会依据董事会和监事会的提议可决定提列另外的任意公积。

#### J. 荷兰

公司法没有规定公司必须提列法定公积。但公司章程中常规定在宣布股息前要提列公积。实际上,荷兰的大多数公司都把相当部分的盈余划归公积中。

#### K. 丹麦

宣布股息前,至少应将年度盈余的10%转为法定公积,直到公积数额达到公司资本的10%。股份溢价收入和其他收入也须转为法定公积。在法定公积数额未达到公司股本10%之前,股息不能超过6%。

股东会依据董事会的提议可决定提列另外的任意公积。

#### L. 瑞典

宣布股息前,至少应将年度盈余的10%转为法定公积,直到公积数额达到公司股本的20%。须转为法定公积的其他收入还包括:

1. 股份溢价收入;
2. 没收股份的股款;
3. 据股东会决议将非限制性自有股本的一部分转为法定公积。

在计算转为法定公积的盈余时,给予董事的股份红利也应计算在内。

在下述情况下,经股东会决议可减少法定公积:

1. 弥补无法用非限制性自有股本弥补的损失;
2. 通过股本化发行以增加股本;
3. 在法院允许的其它范围内。

可以用法定公积发行红利股份,这时毋需考虑法定公积是否降至股本的20%这一标准以下。

#### M. 台湾

在宣布股息前,至少应将年度盈余的10%转为法定公积,直到法定公积达到公司股本额为止(此项公积亦称法定盈余公积)。同时,下列收入也应归入法定公积(此项公积亦称法定资本公积):

1. 股份溢价发行的溢价收入;
2. 每一财政年度自有资产增殖的净值;
3. 处分资产的溢价收入;
4. 公司合并时的溢价收入;
5. 接受馈赠之所得。

---

上述法定公积可用来弥补亏损或扩充股本。此 任意公积。  
外,依章程规定或经股东会决定,公司还可另外提列

## 第二十章 审 计

### 20.1 强制性审计

#### A. 美国

##### A. I. 《美国模范公司法》

公司会计表册和董事会报告须经审计。

公司内部可以但并不必须设立审计制度。公司的审计活动一般委托给独立的会计或审计事务所或独立的会计师或审计师。

##### A. II. 《特拉华州公司法》

会计表册和董事会报告须经审计。

公司内部可以但并不必须设立审计制度。公司的审计活动一般委托给独立的会计或审计事务所或独立的会计师或审计师。

#### B. 日本

会计表册和董事会报告须经审计。中小公司的公司审计活动由公司监事负责,这是因为中小公司监事的职责仅限于会计监督;而大型公司中,则应单独设审计员(法律亦称之为会计监事),由监事和审计员共同负责公司的审计活动。

大公司董事须在股东常会召开前8周分别向监事和审计员提交会计表册并在4周前提交报告书。审计员在收到报告后两周到4周内须向监事和董事分别提出审计报告。只有在认为审计员活动不当时,监事才在监事报告中记载自己的审计意见,其余活动一律由审计员负责。

#### C. 英国

会计表册和董事会报告须经审计。

公司内部必须设立审计制度,公司的审计活动由公司审计员负责(英国法律亦称之为查帐员)。审计员是公司的代理人,但有时亦可被视为公司的高级职员。

#### D. 法国

公司会计表册须经审计。

#### E. 德国

公司会计表册须经审计。

#### F. 奥地利

公司会计表册和董事会报告须经审计。

#### G. 意大利

公司会计表册须经审计。

公司内须设立审计委员会。委员会由3~5名审计员以及2名代理人组成。股本额在5亿里拉或2亿里拉之上的公司至少应有一名审计员。上述审计员均须是专职的。公司及其子公司的董事及其亲属、公司雇员均不能成为审计委员会成员。

此外,股票已在证券交易所上市的公司须指定一个独立于公司之外的审计公司审计其帐目。主管审计公司的审计员须是专职的。审计公司活动范围仅限于审计。审计公司成员在审计某公司之后的三年内不得担任这一特定公司的董事或雇员,也不得就某些具体事务充任临时业务顾问。

#### H. 瑞士

公司会计表册须经审计。

公司内部可设立审计委员会。委员会由一名或多名审计员组成。股本额在5亿或2亿瑞士法郎的公司或已向公众发行债券或邀请公众认购股本的公司须指定独立的审计机构对其帐目审计。这些审计机构可以是信托公司或审计协会。

审计委员会和股东会任命的特别审计员的报告须提交股东会审议且以备股东查阅。而独立审计机构的审计报告只需提交股东和审计员。

#### I. 比利时

公司会计表册须经审计。

若公司有多名审计员,那么可组成审计委员会或审计小组。若审计员中括一名公立会计师,那么他也应是该委员会成员之一。章程可规定由董事和审计员组成总委员会,其职责由章程规定。

#### J. 荷兰

公司会计表册须经审计。

#### K. 丹麦

公司会计表册须经审计。

#### L. 瑞典

公司会计表册须经审计。

#### M. 台湾

公司会计表册须经审计。

公司中一般不设审计员,公司的审计活动一般

由监事负责。会计表册经监事认可后即可向股东会提交。但是,凡股票在证券交易所上市的公司的会计表册须首先提请会计师审核后才能提交给股东会,然后提交注册机构备案并予公告。

## 20.2 审计员的资格

### A. 美国

#### A. I. 《美国模范公司法》

负责公司审计活动的独立的会计师须获有关机构许可和授权。

#### A. II. 《特拉华州公司法》

负责公司审计活动的独立的会计师须获有关机构许可和授权。

### B. 日本

审计员须是公认的会计师或审计机构,不具备合理职业能力的人不能成为审计员。

### C. 英国

只有经贸易部许可的英国会计师组织的成员或在与英国互相承认会计资格的有关国家中获同等资格者才能担任审计员;并且,法人团体、公司的高级职员或雇员或他们的合伙人以及为他们所雇佣的人均无资格担任审计员职务。

### D. 法国

审计员须具备合格的职业能力并已经在官方的审计员名册上入册。审计员不得担任任何公司的董事长或董事,也不能与被审计的公司有利益关系。

### E. 德国

审计员须具备合格的职业能力,有限责任公司可担任审计员。与公司有利益关系的人或公司不能担任该公司的审计员。

### F. 奥地利

审计员须具备合格的职业能力,某些公司可担任审计员。与公司有利益关系的人或公司不能担任该公司的审计员。

### G. 意大利

除了规定的专业审计员外,其它审计员毋需具备任何资格。而专业审计员须具备合格的职业能力并已经在专业审计员名册上入册。

### H. 瑞士

审计员可以但并非一定要具备会计师的资格。审计员可以属于信托公司或审计公司而毋需是股东。审计员可以不是瑞士人。审计员不得成为公司董事会成员或公司雇员。

### I. 比利时

若公司邀请公众认购股票与债券,或公司股票与债券已在证券交易所上市,那么审计员中至少应有一名公立会计师。在公司同意由公司之外的其他人如银行认购公司股票与债券时,审计员中也必须有公立会计师。审计员在公司除审计外不享有其它职权。

公立审计员不得与公司有利益关系。在任期限满后3年内,审计员不得被任命为该公司的董事或经理。同样,公司职员任期限满后3年内,也不能担任该公司的审计员。

### J. 荷兰

审计员须是注册审计员即荷兰注册会计师协会(NIrRA)的成员,司法大臣可允许合格的外国审计员审计荷兰公司的会计表册。

### K. 丹麦

审计员中至少有一名须是政府授权或是已注册的会计师。若公司的股票或债券已在证券交易所上市,则必须至少有2名审计员,其中至少一名须是由政府授权的会计师。审计员中至少须有一名是丹麦公民,但欧洲经济共同体国家审计员例外。

### L. 瑞典

审计员须具备合格的职业能力。被授权的公立会计师和被许可的财务公司或会计师可成为公司的审计员。被授权和被许可的审计员区别在于前者具有经济学学位而后者没有。在限制性自有股本至少为100克朗的公司里,股东会选举的审计员须是被商业部授权的公立会师或被批准的会计。母公司中至少应有一名子公司任命的审计员。审计员须是居住在瑞典的瑞典公民,但国家或商业部可特许例外。

在下列情况下,至少要有一名审计员是被授权的公立会计师:

1. 公司资产净值超过日保险基数1000倍;
2. 公司雇员超过200人;
3. 公司股票或债券在证券交易所上市或已列入瑞典证券经纪人联合会交易名册;
4. 公司资产超过法定限额;
5. 代表公司1/10股本的股东提出要求,要求有授权的公立会计为审计员。

审计员不得与董事、常务董事等以某种形式发生利益联系,不得参与记帐或管理公司的资产,不得是公司债权人。

### M. 台湾

未加规定。

### 20.3 审计员的任免

#### A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》  
未加规定。

A. II. 《特拉华州公司法》  
未加规定。

#### B. 日本

审计员由监事过半数同意任命。法律对其任期没有规定。

审计员可辞职亦可由监事撤换,但均须由监事向股东会报告并陈述理由。

#### C. 英国

首届审计员由董事在首届股东会前随时任命,其任期至首届股东会结束。之后,审计员每年均由股东会任命,公司若未任命应于1周内通知贸易部,由贸易部派员充任。

不论有何协议,公司均应在审计员任期届满前作出普通决议免其职务,并将该决议以特别通知的形式送交被免职的审计员,且在2周内通知注册员。

#### D. 法国

审计员由股东会任命,任期6年。在其有过失时,股东会可罢免。

代表公司股本10%股东可拒绝股东会对某个审计员的任命并请求法院另行指派。

#### E. 德国

审计员由股东会任命,任期1年。股东会可在审计员提交审计报告之前这一期限内罢免他,但同时须听取该审计员的申诉。

代表公司股本10%股东及董事会和监事会可拒绝股东会对某个审计员的任命并请求法院另行指派。

#### F. 奥地利

审计员由股东会任命,任期1年。股东会可在审计员提交审计报告之前这一期限内罢免他。

代表公司股本10%股东及董事会和监事会可拒绝股东会对某个审计员的任命并请求法院另行指派。

#### G. 意大利

审计员由股东会任命,任期3年。首届审计员可在章程中规定。股票已在证券交易所上市的公司由股东会指定一审计公司进行审计,期限3年。在法院许可下股东会可罢免审计员。对审计公司的指定,可由股东会在“公司与证券管理委员会”许可的情况下予以终业。

#### H. 瑞士

审计员由股东会任命。首次任期1年,以后任期最长为3年。除普通审计员外,股东会还可任命特别审计员或专家以审计公司管理和部分经营活动。股东会可随时罢免审计员。

#### I. 比利时

审计员由股东会任命,任期6年。公立审计员任期至少3年。股东会可决定审计员人数和报酬并可随时进行罢免。

#### J. 荷兰

审计员由股东会任命与罢免。如有监事会,亦可由监事会任命与罢免。

#### K. 丹麦

审计员由股东会任命,但章程可规定由其他人来任命。代表公司股本10%股东可要求注册员任命一名审计员与其它审计员一道参与审计工作。审计员姓名须通知注册员并予公告。股东会可随时进行罢免。

#### L. 瑞典

审计员由股东会任命。在需要任命几名审计员时,章程可以规定由其他人任命部分审计员。除非章程另有规定,审计员任期一般为1年。若未对任期限制,则该审计员任期可延续到下一届新审计员被任命时为止。股东会可随时进行罢免。

代表公司股本1/10股东或参与选举审计员会的代表与会股本1/3的股东有权请求县级行政机构任命一名审计员与其他审计员共同工作。在未任命审计员或未按规定任命合格的审计员时,县级行政机关可指定一名审计员。

#### M. 台湾

法律对此未作规定。

### 20.4 审计员的职责

#### A. 美国

A. I. 《美国模范公司法》  
未加规定。

A. II. 《特拉华州公司法》  
未加规定。

#### B. 日本

审计员应要求被审计公司及其子公司提供一切会计表册与有关报告,并应亲自进行调查。在履行其职责时,若发现董事违法行为应立即向监事报告。他应制备审计报告。

审计员在履行其职责时应保守公司秘密。

## C. 英国

审计员有权随时查阅公司的帐册与凭并证可要求公司提供相关资料与说明,有权出席公司一切大会并发言。他应在其任期内,审核每一份将提交股东大会的表册并提出审计报告提交股东会,应就股份分配及相关资本帐户收支情况进行报告,还应报告董事的各类报酬和向高级职员贷款的详情。

## D. 法国

审计员有权查看公司帐目、记录与合同等并要求公司提供有关情况。审计员应对会计表册的客观性与准确性进行检查和认证。

审计员应制备一份年度报告给股东会。审计员应当认证由董事会向股东会提供的关于公司财务状况和帐目的真实性。

## E. 德国

审计员有权查看公司帐簿和卷宗并要求董事提供有关情况。审计员应对会计表册的客观性与准确性进行检查和认证。

审计员应制备一份年度报告给股东会,对会计表册进行认证。

## F. 奥地利

审计员有权查看公司帐簿和卷宗并要求董事提供有关情况。审计员应对会计表册的客观性与准确性进行检查和认证。

审计员应制备一份年度报告给股东会,对会计表册和董事会报告进行认证。

## G. 意大利

审计委员会有权检查公司的帐目和表册要求董事会提供有关情况。它应对会计表册的客观性与准确性进行检查和认证。

审计委员会可列席董事会议但无表决权。若发现不正当行为应立即向股东会报告或接受股东的控告并进行调查和采取必要措施。它至少每季度须召集会议一次。

股票已在证券交易所上市的公司的会计表册由审计公司进行审计,但公司审计委员会的上述其它职能仍旧保留。审计合格,审计公司可发给合格证书且附有有关报告并通知“公司与证券管理委员会”。

## H. 瑞士

审计员有权审查公司的帐簿和收据并要求公司提供有关情况。审计员应对会计表册的客观性与准确性进行检查和认证。若在审计中发现有不当之处应通知公司经理和董事长,重大事宜还须通知股东会,若股东认为会计表册中有可疑之处可提请审计

员注意并有权要求审计员向股东会通报这一情况。

审计员须向股东会提交审计报告,须就股东会是完全接受、拒绝还是有保留地接受会计表册作出决议并对董事会盈余分配计划提出自己意见。

## I. 比利时

审计员有权查看公司帐簿、卷宗等并要求公司提供有关情况,应对会计表册的客观性与准确性进行检查和认证。

审计员须向股东会提交审计报告。若审计员中尚括一名公立审计员,该审计员还须单独提交一份报告。

## J. 荷兰

审计员应对会计表册的客观性与准确性进行检查和认证,审计后须向股东会提交审计报告。审计报告须提交商事注册员。

## K. 丹麦

审计员有权查看公司帐簿和卷宗并要求公司提供有关情况,应对会计表册的客观性与准确性进行检查和认证。审计后须向股东会提交审计报告。

## L. 瑞典

审计员有权检查公司有关会计表册并要求公司提供相关资料、应对会计表册的客观性与准确性进行检查和认证。此外,审计员还须对公司的集团合并财务报表及集团内公司之间关系进行审查。

审计员须向股东提交审计报告。若发现不当行为应在审计报告中注明。在股东常会召开前,审计员应依照规定向公司股东分送审计报告。在不损害公司利益前提下,审计员应依照股东会要求提供所有情况。

## M. 台湾

未加规定。

## 20.5 审计员的责任

## A. 美国

A. I.《美国模范公司法》

未加规定。

A. II.《特拉华州公司法》

未加规定。

## B. 日本

审计员未很好履行职责而给公司造成损害时,或者由于在审计报告中作虚伪记载而给第三者造成损害时,对公司和第三者均应负赔偿责任。若同时有几名审计员,则应负连带赔偿责任。

## C. 英国

若审计员在提供资料表明自己的见解时,未能正确运用自己的职业技能和谨慎从事以致对方因信任其提供的资料而蒙受财务上的损失,除非他在发表见解时已特别声明自己不负责任,否则他应对对方承担赔偿责任的责任。这一“对方”可能是公司,亦可能是第三方当事人。

*D. 法国*

审计员应当为自己的过失对公司及第三者负责。但除非他们在向股东会提供的报告中未加披露,否则他们对董事玩忽职守的行为不负责任。他们有义务向司法机构披露公司犯罪行为。

*E. 德国*

审计员须认真和公正进行审计,并应为公司保守秘密。单个审计员因失职而赔偿公司损失的金额不得超过 50 万德国马克。若审计员与公司意见相佐,可提交法庭裁决。

*F. 奥地利*

审计员须认真和公正进行审计,并应为公司保守秘密。单个审计员因失职而赔偿公司损失的金额不得超过 25 万奥地利先令。若审计员与公司意见相

佐,可提交法庭裁决。

*G. 意大利*

审计员应当为自己的过失对公司及第三者负责。

*H. 瑞士*

审计员应当为自己的过失对公司及第三者负责。必须认真和公正进行审计并保守公司秘密。

*I. 比利时*

审计员应当为自己的过失对公司及第三者负责。

有关审计员责任的规则(包括作为担保的资格股份和免责)与董事相同。

*J. 荷兰*

未加规定。

*K. 丹麦*

审计员责任与董事相同。

*L. 瑞典*

未加规定。

*M. 台湾*

未加规定。



第十六篇 公司常用法律文书  
参考格式

# 第十六篇

# 有限责任公司出资合同参考格式

## 北海××开发有限公司出资合同

### 一、订立合同各方当事人

出资方:中国××公司

地址:北京市××区××街××号

出资方:北京××公司

地址:北京市××区××街××号

出资方:广西××公司

地址:南宁市××路××号

出资方:北海市××公司

地址:北海市××路××号

### 二、公司名称、性质及注册地址

1. 名称:北海××开发有限公司(以下简称公司)。

2. 企业性质是全民所有制为主体的有限责任公司,是自主经营、独立核算、自负盈亏、具有独立法人地位的经济实体。公司的上级主管部门为中国××公司。

3. 公司注册资金:××万元。

4. 公司地址:广西壮族自治区北海市××路××饭店,邮政编码:536000。

公司将视业务发展需要逐步在国内其他城市和在国外有关国家、地区设立办事处和分支机构。

### 三、公司的经营任务、经营范围及方式

1. 公司为综合实业开发、贸易经营性公司,主要任务包括:

(1) 开展与东南亚各国及其他国家和地区的对外贸易业务;

(2) 各类生产资料和生活资料的贸易和流通;

(3) 兴办实业,包括:房地产开发和经营;对外经济技术合作、劳务输出;旅游开发与经营;内外实业开发;高新技术产业的开发的投资;资金融通业务等。

2. 公司经营范围与经营方式:

主管:钢材、钢坯、铜、铝、铅、锌、锡、铜材、铝材、炉料、废旧船舶、木材及其制品、水泥、化工原料及其制品、纸张、石油及其制品、汽车(不含小轿车)、摩托车及其零配件、轻工、电子产品、仪器、仪表、土地开发、房地产项目总承包、商品房买卖租赁、装修、装饰、仓储运输、技术咨询。

兼营:计划外粮油、土特产品、日用百货、家用电器、五金交电、食品、服装

经营方式:批发、零售、代购、代销、投资开发、总承包、租赁、维修、调剂串换、进出口、咨询服务。

### 四、集资、出资方式及期限

1. 公司注册资金为人民币××万元。其中各方拟出资数额为:中国××公司出资××万元;北京××公司、广西××公司、北海××公司各出资××万元。

2. 各出资方均以人民币货币的形式出资,并在公司经上级主管部门批准之日起一个月内将资金汇到公司筹备组指定的银行。

3. 公司注册登记后,再面向社会集资××万元。

### 五、出资人的权利和义务

出资人享有下列权利:

1. 参加或推选代表参加董事会并根据其实际出资比例享有表决权;

2. 了解公司经营状况和财务状况;

3. 依照法律、法规及公司章程的规定获取红利、转让出资;

4. 优先购买其他出资人转让的出资;

5. 优先认购公司新增的注册资本;

6. 公司终止后,依法分得公司的剩余财产;

7. 公司章程规定的其他权利。

出资人负有下列义务:

1. 按期缴纳所认购的出资;
2. 依其所认购的出资额为限承担公司债务;
3. 不得抽回出资,但允许转让出资;
4. 公司章程规定的其他义务。

## 六、转让出资和变更注册资本

1. 出资人已缴纳的出资不得抽回,但可以转让。出资人转让出资需经董事会讨论通过;董事会同意转让的,其他出资人在同等条件下对转让出资有优先购买权。

2. 公司增加注册资本需经董事会作出决议,出资人对新增注册资本额有优先认购权。

公司因特殊情况必须减少注册资本时,需向社会各界通知和公告,九十日以后没有债权人提出异议的,方可允许减资。公司减资需经董事会作出决议,并经政府授权部门批准。公司减资后的注册资本不得低于法定注册资本最低限额。

3. 出资人转让出资、公司增加或减少注册资本均须修订公司章程,向原登记机关办理变更登记并予公告。

## 七、组织管理体制

1. 公司设立董事会,董事会为公司的最高权力机关。

2. 董事会的董事由出资人委派,出资额 $\times\times$ 万元以上的出资人委派一名董事,出资额 $\times\times$ 万元以上的出资人可委派两名董事。

3. 董事会设董事长一人,副董事长一人。董事长由中国 $\times\times$ 公司委派,副董事长由董事会选举产生,董事会成员任期五年,可以连任。

4. 董事会行使下列职权:

(1) 审定公司的发展规划、年度生产、投资计划;

(2) 公司的经营方针和管理机构的设置;

(3) 批准公司的规章制度;

(4) 听取并审议公司总经理的年度工作报告;

(5) 审定公司年度财务预、决算方案和利润分配方案;

(6) 对公司增加和减少注册资本、分立、合并、终止、清算和出资人转让出资等重大事项作出决议。

(7) 聘任和解聘公司总经理、副总经理;

(8) 决定对公司总经理、副总经理的奖惩;

(9) 修改公司章程;

(10) 公司章程规定的其他职权。

董事会行使职权不得违反国家有关法律、法规和公司章程的规定。

5. 董事会议每年至少召开一次。由公司总经理或三分之一以上董事提议,可以召开临时董事会议。

董事会议由董事长召集并主持。董事长因特殊原因不能履行该项职责时,可指定副董事长主持。

6. 公司设总经理一人,副总经理一人,任期三年,可连聘连任。公司的法定代表人是总经理,总理由董事会聘任,报中国 $\times\times$ 公司办理任免手续。总经理负责公司全面经营管理工作,对董事会负责,参加董事会议。公司副总经理经总经理提名由董事会聘任,协助总经理工作,对总经理负责。

总经理负责公司日常经营管理工作,行使下列职权:

(一) 组织实施董事会的各项决议;

(二) 提出公司经营方针、发展规划、年度生产、经营、投资计划的方案,报董事会批准后实施;

(三) 提出公司规章制度的方案,报董事会批准后贯彻实施;

(四) 提出公司年度财务预、决算方案和利润分配方案,报董事会审查、批准后实施;

(五) 决定副总经理以下(不含副总经理)干部、职工的聘任;

(六) 决定公司管理、经营机构的设置;

(七) 决定公司职工(不含总经理、副总经理)的奖励和处分;

(八) 经董事会授权,可临时行使属董事会的某些职权;

(九) 按规定向董事会提出年度工作报告,接受董事会监督、审议;

(十) 公司章程规定的其他职权。

## 八、公司的财务管理

1. 公司财务会计制度按照国家及北海市有关规定办理,并接受上级财务主管机关的监督。

2. 公司会计年度采用公历制,自1月1日起至12月31日止为一个会计年度。

3. 公司的财务报表按财务会计制度的要求填报,公司年度财务决算报表于每年度后五十天内按期报送上级主管机关和各董事单位。

4. 公司按照国家有关法律、法规在北海市税务局办理税务登记,缴纳税款和其他费用。

## 九、利润分配及亏损分担

### 1. 公司营业利润,按下列顺序分配:

- (1) 弥补亏损;
- (2) 提取法定公积金,提取比例由董事会确定,但不得低于盈利的百分之十(含百分之十);
- (3) 提取法定公益金,提取比例由董事会确定,但不得低于盈利的百分之五(含百分之五);
- (4) 经董事会决议后,公司可提取任意公积金;
- (5) 公司可供分配的利润按照出资人实际出资比例分配红利。

2. 公司在弥补亏损和提取法定公积金、法定公益金前,不得分配利润。

3. 公司如发生亏损,由公司向董事会提出报告,按照国家规定的程序报批准后,从以后年度实现利润中予以抵补。

## 十、组织机构

1. 公司按照精简、高效的原则,设五部一室:总经理办公室、进出口部、贸易部、经济技术合作部、房地产开发经营部、财务部,其具体职责范围由公司制定。

公司可根据业务发展的需要,设置、撤销或变更内部经营管理部室。

2. 公司可根据业务发展的需要,在边境口岸城市和国内其它城市设立各种形式的分支机构,以及在境外设立分支机构。

## 十一、期限、终止和清算

1. 公司营业期限为30年。公司营业期限需要延长时,由董事会在营业期限届满前六个月作出决议,报原审批机关批准,向原登记机关申请变更登记,办理注册手续。

### 2. 公司有下列情形之一的,应予终止:

- (1) 公司章程规定的经营期限届满(董事会同意延长的除外);
- (2) 董事会决定终止;
- (3) 违反国家法律、法规,危害社会公共利益被依法撤销;
- (4) 破产。

3. 公司终止时按国家有关规定成立清算组,进行清算。

### 4. 清算组在清算期间行使下列职权:

- (1) 清理公司财产,编制资产负债表和财产清

单;

- (2) 对总经理履行职务情况进行审查;
- (3) 处理公司未了业务;
- (4) 要求公司的债务人履行义务;
- (5) 向出资人收取认缴而未缴纳的出资;
- (6) 结清纳税事宜;
- (7) 支付所欠职工工资;
- (8) 偿还公司债务;
- (9) 按出资比例分配剩余财产;
- (10) 发现公司不能清偿债务时,向法院宣告破产;
- (11) 代表公司进行诉讼活动;
- (12) 负责安排和遣散公司职工等善后事宜。

5. 公司决定清算后,不得从事与清算无关的经营活动。任何人未经清算组同意,不得处分公司财务。

6. 清算结束后,清算组提出清算报告并造具清算期内收支报表和各种财务帐册,经注册会计师或执业审计师验证,报原审批部门批准。经批准后向原工商登记机关申请注销登记,经原工商登记机关核准后,公告公司终止。

## 十二、违约责任

1. 各出资人如不按期投入认购的出资,即不得享受相应的权利,同时,每逾期一日,按未缴出资额的万分之三向公司缴纳违约金。

2. 出资人一方因违反合同而造成的一切经济损失,由违约方赔偿。

3. 由于出资人任何一方过失造成本合同不能履行或不能完全履行时,由过失方承担违约责任。

## 十三、不可抗力

出资人任何一方因不可抗力的缘故,造成本合同不能履行或不能完全履行时,应将情况通知其他出资人各方,并在30日内提供不可抗力事故的详情和有效证明文件,由各出资人方根据事故对履行合同的的影响程度,决定是否解除合同以及如何免除或部分免除责任。

## 十四、争议的解决

凡因执行本合同所发生的或与本合同有关的争议,各方应友好协商解决;如不能协商解决,由上级主管部门协调解决;如再发生争议,则由所在地工商行政管理部门裁决。

## 十五、其它

1. 根据本合同制定的公司章程,作为本合同的附件,具有同等的法律效力。
2. 本合同未尽事宜,经各方一致同意增定的补

充协议或细则,具有同等的法律效力。

3. 本合同和补充协议如与国家政策、法令有抵触时,应以国家政策、法令为准。
4. 本合同由各出资人签字后生效。

# 有限责任公司章程参考格式

## 北海××开发有限公司章程（草案）

### 第一章 总 则

第一条 公司定名为北海××开发有限公司（以下简称公司）。

第二条 公司的宗旨是：立足北海，依托口岸，积极参与北海市的开发建设和对外开放，为生产建设服务，为促进广西乃至大西南地区的经济发展做贡献。

第三条 公司是以全民所有制为主体的有限责任公司，将广泛吸收各类经济实体出资入股。每个出资人以其所认缴的出资额对公司承担有限责任，公司以其全部资产对其债务承担责任。

第四条 公司为自主经营、独立核算、自负盈亏，具有企业法人资格的经济实体。公司在开展经营活动中遵守国家法律、法规，维护国家利益和社会公共利益，接受政府有关部门的依法监督。

第五条 公司的合法权益和正当经营活动受法律保护。

第六条 公司不得成为其它经济组织的无限责任股东。公司作为其它经济组织的有限责任股东时，对其它组织的投资总额，不得超过公司净资产的50%。

第七条 公司注册资金××万元人民币。中国××公司出资××万元，北京××公司、广西××公司、北海市××公司各出资××万元。

各出资单位缴出资额后三十天内，由有关部门验证并出具验资报告。公司依据上述验资报告发给出资单位出资证明书，作为出资证明。

第八条 公司注册地址为北海市××路××饭店，邮政编码 536000。

第九条 公司上级主管部门是中国××公司。

第十条 本章程对公司和出资人具有约束力。

### 第二章 经营范围

第十一条 公司为综合实业开发、贸易经营性公司。主要业务（根据具体情况说明），如：

（一）开展与东南亚各国及其他国家和地区的对外贸易业务；

（二）各类生产资料和生活资料的贸易和流通；

（三）兴办实业，包括：对外经济技术合作、劳务输出；房地产开发和经营；旅游开发与服务；国内外实业开发；高新技术产业的开发和投资；资金融通业务等。

第十二条 经营范围与经营方式（根据具体业务说明），如：

主 营：钢材、钢坯、铜、铝、铅、锌、锡、铜材、铝材、炉料、废旧船舶、木材及其制品，水泥、化工原料及其制品，纸张，石油及其制品，汽车（不含小轿车）、摩托车及其零配件、轻工、电子产品，仪器、仪表，土地开发、房地产项目总承包、商品房买卖租赁、装修、装饰，仓储运输、技术咨询。

兼 营：计划外粮油、土特产品、日用百货、家用电器、五金交电、食品、服装

经营方式：批发、零售、代购、代销、投资开发、总承包、租赁、维修、调剂串换、进出口、咨询服务。

### 第三章 出资人及出资人的权利和义务

第十三条 公司的出资人为中国××公司、北京××公司、广西××公司、北海市××公司。

第十四条 出资人享有下列权利：

（一）根据其实际缴交的出资份额参加董事会并享有表决权；

（二）了解公司经营状况和财务状况；

（三）依照法律、法规及公司章程的规定获取红利、转让出资；

（四）优先购买其他出资人转让的出资；

- (五) 优先认购公司新增的注册资本;
- (六) 公司终止后,依法分得公司的剩余资产;
- (七) 公司章程规定的其他权利。

第十五条 出资人负有下列义务:

- (一) 缴纳所认购的出资;
- (二) 依其所认购的出资额为限承担公司债务;
- (三) 不得抽回出资,但允许转让出资;
- (四) 公司章程规定的其他义务。

#### 第四章 转让出资和变更注册资本

第十六条 出资人已缴纳的出资不得抽回。出资人转让出资需经董事会讨论通过;董事会同意转让的,其他出资人在同等条件下对转让出资有优先购买权。

第十七条 公司增加注册资本需经董事会作出决议,出资人对新增注册资本额有优先认购权。

公司因特殊情况必须减少注册资本时,需向社会各界通知和公告,九十日以后没有债权人提出异议的,方可允许减资。公司减资需经董事会作出决议,并经政府授权部门批准。公司减资后的注册资本不得低于法定注册资本最低限额。

第十八条 出资人转让出资、公司增加或减少注册资本均须修订公司章程,向原登记机关办理变更登记并予公告。

#### 第五章 董事会的组成、职权和议事规则

第十九条 公司设立董事会,董事会为公司的最高权力机关。

第二十条 董事会的董事由各出资方委派,出资额××万元以上的出资人委派一名董事参加董事会,出资额××万元以上的出资人可委派二名董事。

第二十一条 董事会设董事长一人;副董事长一人。董事长由中国××公司委派。

第二十二条 董事会行使下列职权:

- (一) 审定公司的发展规划、年度生产、投资计划;
- (二) 审定公司的经营方针;
- (三) 批准公司的规章制度;
- (四) 听取并审议公司总经理的年度工作报告;
- (五) 审定公司年度财务预、决算方案和利润分配方案;
- (六) 对公司增加和减少注册资本、分立、合并、终止、清算和出资人转让出资等重大事项作出决议;
- (七) 选举和罢免副董事长;

- (八) 聘任和解聘公司总经理、副总经理;
- (九) 决定对公司总经理、副总经理的奖惩;
- (十) 修改公司章程;
- (十一) 公司章程规定的其他职权。

第二十三条 董事会会议每年至少召开一次。

由公司总经理或三分之一以上董事提议,可以召开临时董事会会议。

第二十四条 董事会会议由董事长召集并主持。董事长因特殊原因不能履行该项职责时,指定副董事长主持。

第二十五条 董事会的决议须经代表二分之一以上出资额的董事同意后方可作出,但作出属于本章程第二十二条第(五)、(六)、(七)、(八)、(十)项的决议,须经代表三分之二以上出资额的董事同意。

第二十六条 董事长、副董事长任期五年,可连任。

第二十七条 董事长行使下列职权:

- (一) 召集和主持董事会会议;
- (二) 检查董事会决议的实施情况;
- (三) 签署以董事会名义颁发的文件,负责处理董事会日常事务;
- (四) 公司章程规定的其它职权。

第二十八条 公司的董事或者总经理、副总经理有下列行为之一给公司造成损害的,董事会有权罢免其职务,并要求其赔偿经济损失:

- (一) 从事有损于公司利益的业务;
- (二) 故意侵害公司利益。

#### 第六章 法定代表人

第二十九条 公司的法定代表人是总经理。

第三十条 公司总经理由董事会聘任,报公司上级主管部门中国××公司办理任免手续。总经理任期三年,可连任,负责公司全面经营管理工作,对董事会负责,参加董事会会议。公司副总经理经总经理提名由董事会聘任,协助总经理工作,对总经理负责。

第三十一条 总经理在任期内不能胜任工作或有严重失职行为,经离任审计,确认离任理由成立,经董事会决定可随时解聘。

第三十二条 总经理负责公司日常经营管理工作,行使下列职权:

- (一) 组织实施董事会的各项决议;
- (二) 提出公司经营方针、发展规划、年度生产、经营、投资计划的方案,报董事会批准后实施;

(三) 提出公司规章制度的方案,报董事会批准后贯彻实施;

(四) 提出公司年度财务预、决算方案和利润分配方案,报董事会审查、批准后实施;

(五) 决定副总经理以下(不含副总经理)干部、职工的聘免;

(六) 决定公司管理、经营机构的设置;

(七) 决定公司职工(不含总经理、副总经理)的奖励和处分;

(八) 经董事会授权,可临时行使属董事会的某些职权;

(九) 按规定向董事会提出年度工作报告,接受董事会监督、审议;

(十) 公司章程规定的其他职权。

## 第七章 财务和会计

第三十三条 公司财务会计制度按照国家及北海市有关规定办理,并接受上级财务主管机关的监督。

第三十四条 公司会计年度采用公历制,自1月1日起至12月31日止为一个会计年度。

第三十五条 公司的财务报表按财务会计制度的要求填报,公司年度财务决算报表于每年度结束后五十天内按期报送上级主管机关和各董事单位。

第三十六条 公司按照国家有关法律、法规在北海市税务局办理税务登记,缴纳税款和其他费用。

第三十七条 公司营业利润,按下列顺序分配:

(一) 弥补亏损;

(二) 提取法定公积金,提取比例由董事会确定,但不得低于盈利的百分之十(含百分之十);

(三) 提取法定公益金,提取比例由董事会确定,但不得低于盈利的百分之五(含百分之五);

(四) 经董事会决议后,公司可提取任意公积金;

(五) 公司可供分配的利润按照出资人实际缴纳的出资比例分配红利。

第三十八条 公司在弥补亏损和提取法定公积金、法定公益金前,不得分配利润。

第三十九条 法定公积金只得用于下列各项用途:

(一) 增加股本;

(二) 国家另有规定的其他用途。

第四十条 法定公益金用于本公司职工的集体福利和奖励。

## 第八章 组织机构

第四十一条 公司实行董事会领导下的总经理负责制,设总经理一人,副总经理一人。公司经营管理决策机构是总经理办公会议,由正、副总经理、各部室负责人组成,在总经理主持下决定公司重大事项。

第四十二条 公司按照精简、高效的原则,设五部一室:总经理办公室,进出口部、贸易部,经济技术合作部、房地产开发经营部、财务部,其具体职责范围由公司制定。

公司可根据业务发展的需要,设置、变更内部经营管理部室。

公司人员编制40人。

第四十三条 公司可根据业务发展的需要,在西南边境口岸城市和国内其它城市设立各种形式的分支机构,以及在境外设立分支机构。

## 第九章 期限、终止和清算

第四十四条 公司营业期限为30年。公司营业期限需要延长时,由董事会在营业期限届满前六个月作出决议,报原审批机关批准,向原登记机关申请变更登记,办理注册手续。

第四十五条 公司有下列情形之一的,予终止:

(一) 公司章程规定的期限届满并未获董事会批准延长营业期限;

(二) 董事会决定终止;

(三) 违反国家法律、法规,危害社会公共利益被依法撤销;

(四) 破产。

第四十六条 公司按本章程第四十五条第(一)、(二)项规定终止的,按国家有关规定成立清算组,进行清算。

第四十七条 清算组成立后,在十日内通知债权人并发公告。债权人自通知书送达之日起十日内,未接到通知书的自公告之日起六十日内,向清算组申报其债权。

第四十八条 清算组在清算期间行使下列职权:

1. 清理公司财产,编制资产负债表和财产清单;

2. 对总经理履行职务情况进行审查;

3. 组织处理公司未了业务;

4. 要求公司的债务人履行义务;

5. 向出资人收取认缴而未缴纳的出资;
6. 结清纳税事宜;
7. 支付所欠职工工资;
8. 偿还公司债务;
9. 按出资比例分配剩余财产;
10. 发现公司不能清偿债务时,向法院宣告破产;
11. 代表公司进行诉讼活动;
12. 安排遣散公司职工。

第四十九条 公司决定清算后,不得从事与清算无关的经营活动。任何人未经清算组同意,不得处分公司财产。

第五十条 清算结束后,清算组提出清算报告并造具清算期内收支报表和各种财务帐册,经注册会计师或执业审计师验证,报原审批部门批准。经批

准后向原工商登记机关申请注销登记,经原工商登记机关核准后,公告公司终止。

第五十一条 公司依本章程第四十五条第(三)、(四)项规定终止的,依照国家有关法律、法规的规定进行清算,不适用本章程的清算规定。

## 第十章 附则

第五十二条 本章程所附单项文件与本章程具有同等法律效力。

第五十三条 本章程自上级主管部门审批同意,并经工商行政管理部门登记注册之日起生效,修改、终止亦同。

第五十四条 本章程解释权归公司董事会。

第五十五条 本章程未尽事宜和章程内容与国家规定不符之处的管辖,按国家有关规定执行。

## 有限责任公司出资证明书参考格式

### ××有限责任公司出资证明书（一）

兹有××省××市××区××路××号居民××（先生、女士，居民身份证号码××××××××）向我公司出资，成为我公司股东。该股东于××年××月××日以货币××万元、实物（名称××）作价××万元、知识产权（名称××××）作价××万元、非专利技术（名称××××）作价××万元向我公司出资，其出资总额计××万元。我公司于××年××月××日由××省××市工商行政管理局核准登记，公司的注册资本为××万元。以上货币单位皆为人民币元。

此出资证明书的核发日期为：××年××月××日。

特此证明

××有限责任公司（章）  
××年××月××日

### ××有限责任公司出资证明书（二）

××有限责任公司是经××省××市工商行政

管理局核准登记的公司。公司登记日期为××年××月××日，公司注册资本为××万元人民币。兹有××省××市×××××（单位）向我公司出资，为我公司股东。该股东于××年××月××日以货币××万元人民币、实物（名称××）作价××万元人民币、工业产权（名称：××）作价××万元人民币、非专利技术（名称：××）作价××万元人民币、土地使用权（土地面积：××）作价××万元人民币向我公司投资，其出资总额计××万元人民币。该股东出资占我公司股本的百分之××。

此出资证明书的核发日期为××年××月××日。

特此证明

××有限责任公司（章）  
××年××月××日

## 有限责任公司股东名册参考格式

### ××有限责任公司股东名册

序号	股东姓名 或名称	股东住所 (邮编、电话)	出资额(万元)			出资证明 书编号	备注
			总额	货币	实物、工业 产权或土地 使用权		
1	李扬	北京复兴路7号 邮编100081	5	5	—	001	全部以现金出资
2	北京化工六厂	北京朝阳区东 大桥邮编 100005 电话5131133	50	10	40	002	以该厂设备“包 装生产线”作价 40万元
3	王进连	上海复旦大学 化学系邮编 200009 电话 3815499	10	—	10	003	以其发明的“驱 蚊灵”专利作价 出资
4	北京海淀区科委	北京海淀区海 淀镇邮编 100078, 电话 2561166	70	—	70	004	以1.5亩土地 作价出资,土地 使用证号为 “376”
5	魏华	黑龙江哈尔滨 道里区邮编 150010, 电话 48331	10	—	—	005	全部以现金出 资
6	北京京贸公司	北京宣武区前 门大街8号邮 编10007 电话 3012613	60	—	60	006	以其在前门大 街8号的营业 部建筑物50m <sup>2</sup> 作价
7	威廉·凯西	美国华盛顿	60	60	—	007	以10万美元按 当时汇率折为 人民币

# 设立股份有限公司发起人协议书参考格式

## 上海众城实业股份有限公司 发起人协议书

上海市陆家嘴金融贸易区开发公司（以下简称甲方）、上海市投资信托公司（以下简称乙方）、中国人民建设银行上海市信托投资公司（以下简称丙方）和中国房地产开发总公司上海公司（以下简称丁方），就对浦东陆家嘴金融贸易区内组建股份制企业，经过充分协商，达成协议如下：

一、四方一致同意发起投资组建“上海众城实业股份有限公司”。该公司为自主经营，独立核算，依法纳税，自负盈亏的股份有限责任公司。公司的设立是为了贯彻国务院和上海市人民政府“开发、开放浦东”决策，激发全市人民开发浦东的积极性，从而改善浦东开发的投资环境，更好地引进国内外投资；也为了推动股份制企业试点工作，探索长期投资证券化的经验；更为了改变浦东营业性办公用房短缺的现状，促进新旧市区的产业调整和平衡，从而加速陆家嘴金融贸易区的开发。

二、“上海众城实业股份有限公司”，经上海市工商行政管理局登记注册，设在上海市陆家嘴金融贸易区。

三、“上海众城实业股份有限公司”，在陆家嘴金融贸易区规划确定的 2-2 地块内，拟建一幢用地约 5500 平方米，总建筑面积约 23000 平方米，20 层的综合大楼，暂名上海众城大厦。

四、“上海众城实业股份有限公司”注册资本总额（即股本总额）为人民币 7400 万元，发起单位四方占资本总额的 70%，其中：甲方占 22%，乙方占 16%，丙方占 16%，丁方占 16%，其余 30% 通过发行股票向社会集资。

股票为记名式普通股股票，每股金额为人民币 10 元。公司发行的股票不分单位股和个人股，境内公民均可认购（政府规定禁止认购者除外）。

五、发起四方应从“上海众城实业股份有限公司”组建批件签发之日起，在 30 天时间内，按验资有

关规定一次缴足本协议第四条款规定出资比例 60% 的股金，其余 40% 股金应于公司成立之前一次缴足。股金全部以现金形式缴付。

六、“上海众城实业股份有限公司”经营范围是直接经营上海众城大厦的各种功能用房（包括写字楼、商住两用公寓、大小会议室、中西餐厅、酒吧、咖啡厅等）及兼营大厦的管理和商场、商务中心等其他商业服务项目。

七、股份制公司由发起四方及公司股东共同投资入股，投资各方按投资股份比例共担风险，共负盈亏。

八、初步估算，设立公司的费用为人民币 85000 元。其中，申请发行股票手续 1000 元，代理发行股票手续费 5 万元，登报广告费 2 万元，印制股票 1 万元，其他费用 4000 元。待公司开始营业后，按实计入法定公积金。

### 九、发起各方责任

甲方：负责公司建议项目的计划立项，申请公司营业执照、税务登记等。负责股票发行申请的有关事项。

乙方：协助资金融通。

丙方：协助资金融通。

丁方：协调项目建设有关事宜。

### 十、四方共有的责任

1. 各自按本协议第四条款和第五条款的规定比例认缴股金。

2. 为组建公司接受其他委托事项。

3. 连带股款认缴责任和筹备费用清偿责任。

4. 四方共同起草、订立公司章程。

5. 尽可能为公司推荐客户，协调各方关系，提供信息。

十一、发起人单位产生当然董事 9 名。其中，甲方推荐董事 3 名，包括董事长 1 名；乙、丙、丁三方各推荐董事 2 名，包括副董事长各 1 名。按法定程序，由股东代表会任命。

公司组织机构按公司章程规定实施，经营人员构成及派出，由四方协商解决。

## 十二、违约责任

除不可抗力因素外,任何一方均不得擅自终止执行协议,否则按违约处理,由违约方承担所有连带责任和经济损失。

十三、合营四方在执行协议期间,如有争议,四方应协商解决。

十四、本协议未尽事宜,相互协商,另订补充协

议或在公司章程及招股章程中进一步予以明确。

十五、本协议自发起单位法人代表签署盖章后生效,公司宣布成立时失效。

十六、本协议于1991年 月 日在上海浦东南路2111号上海市陆家嘴金融贸易区开发公司签约。

十七、本协议一式8份,四方各执2份。(签字盖章附后)

# 组建股份有限公司可行性研究报告参考格式

## 组建上海第二纺织机械股份有限公司可行性研究报告

### 一、公司概况

上海第二纺织机械厂是我国纺织机械制造业的大型骨干企业,是具有独立法人资格和地位的全民所有制企业。企业成立于1923年,现有职工4200人,占地25万平方米,主导产品有:细纱机、化纤纺丝机和染色机3大类。

“七五”期间,通过实行厂长负责制、全员综合承包、自主经营外留、包括财务税收、劳动工资改革等内容的放开经营初步改革,为企业注入了一定的生机和活力,同时还通过推行“科技兴厂”和不断加强内部建设,特别是在1989、1990年中,克服了市场疲软、资金匮乏等各种困难,使企业在提高经济效益、增强发展后劲方面有较显著的变化。与承包前的1986年相比,1990年工业总产值达17003万元(接1980年不变价格计算),增长57.39%;利润总额实现4303万元,增长106.38%;出口总值达1697万美元,增长69倍;上缴利税达2992万元,增长130.72%;企业可用于产品开发和技术改造的资金为2771万元,增长118.36%。5年来,共开发新产品41项,使企业3大类主导产品均达到80年代初、中期的国际先进水平;通过自筹共投入技改资金6884万元,使企业技术装备素质有一定提高;固定资产原

值达13672万元,比1986年增长155%,其中具有80年代国际先进水平的设备原值占全厂设备原值的32%。这些发展表明:企业已初步具有自我积累、自我改造、自我发展的能力,为90年代企业的再发展奠定了较好的基础。

为了进一步搞活企业,设想对企业现有的组织机制进行改制,成立以公有制为主体、有中外企业法人和自然人参股的股份有限公司。

公司定名为“上海第二纺织机械股份有限公司”(以下简称公司),注册地址为:上海市天目中路488号长安大厦,邮政编码200070。公司注册资本为人民币2.7亿元,由国家持股、法人持股、个人持股和人民币特种股四种股份构成,其中,国家持股占51.9%,法人持股占3%,个人持股占20%,特种股为25.1%。公司的股票均为记名式普通股股票,分A种股和B种股,其中,国家、法人和个人持股为A种股,特种股为B种股,每股面值为人民币10元,股票发行报经中国人民银行上海市分行批准后,委托证券公司代理,采用溢价发行,溢价款列入公司准备金。

公司目前的产品有棉、毛、麻、绢各类细纱机,合成纤维长丝、短丝纺丝机和各种高温高压、常温常压间歇式染色机3大类。现已形成年产纺纱设备1600台;化纤设备12台;高温高压染色设备25台,公司现有职工4200人,其中专业技术人员685名,工程技术人员452名,占职工数的10.76%。

组建股份制企业、公司的起步项目主要有:

项目名称	投资规模	建设期限
1. 引进技术和关键设备,合作生产自动络筒机	11015 万元 (含 1800 万美元)	
2. 建立计算机集成制造系统(CIMS)	5635 万元 (含 915 万美元)	1991—1993 年
合计	16650 万元 (含 2715 万美元)	1991—1995 年

公司将逐步形成以生产高档次纺纱、纺丝等成套机械产品为主,以装配为主,以生产主关零件为主,打破地区和行业界限,吸收或兼并相关的专用件、配套件、辅机等制造企业参加的、公有制经济为主体的资产一体化的社会主义股份制企业集团。

## 二、改制股份制的目的和意义

上海第二纺织机械股份有限公司,是根据党的十三届七中全会精神,由上海第二纺织机械厂对原企业进行改制而组建的一家股份制企业。

公司将充分依靠企业产品适销对路、财务税收政策到位、有外贸自主权和有健全的自我约束机制等方面的优势,加强银企渗透,扩大出口创汇,提高经济效益,增强发展后劲。

公司的设立及其运行,将有利于进一步推动和完善上海股份制企业的试点工作,增强所有者对资产运行的责任,提高资产的运行效益,维护所有者的利益,实现所有权与经营权的分离,促进政企职责分开,形成企业自主经营、自负盈亏、自我发展和自我约束的机制。

同时,也有利于推动生产要素的合理流动和优化组合,促进企业组织结构和产品结构的调整,尤其是可加速开发具有当代国际水平的自动络筒机、倍捻机等高档次纺纱、纺丝机械。公司现有的 3 大类产品,细纱机国内纺锭已拥有相当规模、出路在于提高质量,挤占国外市场;纺丝机这二年正值“旺机”;染色机销售不容乐观,有待于开发新产品,重振雄风。因此讲,在“八五”期间,公司要保持领先地位,一方面必须优化现有产品的设计制造,另一方面还必须及时调整产品结构,跟踪国际先进水平,开发高档次的纺纱、纺丝机械,如自动络筒机被称为当前纺织机械产品皇冠上的一颗明珠。而从我国目前的棉纺生

产设备而言,问题比较突出的一个工序是络筒,数十年来一直沿用老工艺技术的 1332 型普通络筒机,此机用人多,劳动强度高,筒子质量差,与国际上先进的络筒设备差距很大,实践证明,如果在 1332 型的基础上改造成自动络筒机,由于结构特点等方面的大相径庭,是难以奏效的。另一方面,目前国产自动络筒机尚未形成批量生产的能力,从国外引进又受到外汇和资金的限制,因此,自动络筒机的生产已成为我国纺机行业的当务之急。为此,纺织工业部将此列为“八五”重点攻关项目,公司将此视为新产品重点开发项目。

另外为了加快新产品开发的步伐,提高整体管理水平,急需建立计算机集成管理系统(简称 CIMS),以加速企业自身的技术进步,CIMS 是 21 世纪机械制造工业的未来模式。1990 年 4 月,国家科委批准企业为国家“863”高科技跟踪计划中 CIMS 全国 4 家重点应用工厂之一。这不仅为企业加速产品开发、提高产品质量、缩短交货周期、降低生产成本,从而适应参与国际竞争的需要,适应我国纺织工业向高层次和深加工方向的发展;提高本企业再发展的起点,推进国际合作,加快国外先进技术的吸收、消化与创新,而且为我国机械制造业的发展起牵引导向作用。

因此,通过组建股份公司,发行股票、吸收社会资金,为自动络筒机和 CIMS 工程筹措资金,同时也为吸引外资创造有利条件,增加了公司与外商合作的可能性,提高高档次纺机生产的基础,因此企业在“八五”期间需广泛吸收社会游资,增加公司起步项目实施的可行性。另外,实行股份制,通过本企业职工持股,还可增强企业的凝聚力和职工的主人翁责任感,通过吸引外资,可推进以高档资产品开发为龙头,CIMS 应用为核心的技术改造,加速企业自身

的技术进步,增强参与国际交往和国际竞争能力。

### 三、公司起步项目的市场分析和预测

#### 1. 自动络筒机的市场分析。

(1) 自动络筒机与普通络筒机相比,具有产量高、质量好、用人少、劳动强度轻、运转稳定可靠、适应性强等一系列优点。我国是一个具有 3500 万锭的纺织大国,全部采用自动络筒机需 14000 台(每台以 50 锭计)。改革开放 10 年来,特别是近几年来,我国从国外引进纺织机械中,自动络筒机占的比例较大,据较保守估计,引进各种自动络筒在 500 台以上,但与总需求相比,仅占 4%。根据这一现状,纺织工业部在“八五”规划中明确指出,在“八五”期间主要开发棉毛型自动络筒机及其系列,形成年产 200 台的年生产能力。

(2) 我国现有 1000 万锭棉纺设备用于生产出口纱,由于纱的成纱质量不高存在着被挤出国际市场的威胁,急需配备自动络筒机以提高成纱质量。而络筒机单锭与细纱锭比为 1:50,每台络筒机为 60 锭,约需 3000 台自动络筒机。

(3) 公司将从西德 *Schlafhorst* 公司引进制造技术并合作生产的 238 型自动络筒机系由电脑自动控制,自动监测及由机械、电子、气动相结合的各种自动装置,被称为当代高技术纺织机械产品皇冠上的一颗明珠。因此,该产品的生产既符合行业产品结构的调整,填补国内空白,又将拥有良好的销售市场。

#### 2. CIMS 的需求分析。

(1) CIMS 项目是国家科委“863”重点攻关项目。公司的 CIMS 由集成管理信息系统、集成制造工程系统、集成柔性加工系统和集成质量管理等四个分系统和计算机网络、数据库、仿真等三个支持系统形成总体集成结构。

(2) CIMS 的必要性。公司作为有外贸自主权的企业,为增强在国际市场上的竞争能力,迫切需要采用 CIM 技术,以缩短交货期,提高产品质量和与国外厂家合作的基础水平,加快产品的更新换代。另外,公司纺织机械产品的生产具有多品种、中小批量的特点,虽然在计算机辅助管理和生产方面开发了一些应用软件,但都是“自动化孤岛”。因此迫切需要采用 CIM 技术来挖掘企业的潜力,提高生产率,降低成本和继续取得更大的经济效益。

(3) 建立 CIMS 系统是参与国际竞争的需要。

为了参与国际竞争,需要用集成技术,对国内、外市场进行分析,提高经营决策水平;以 CIM 思想为指导,用 MIS 进行生产组织和管理,降低制造成本;用产品设计和制造的计算机一体化,加快产品开发速度,适应用户多品种小批量的需要;用 FMS 和数控化等手段,提高产品质量,缩短交货期;用质量信息的计算机管理,进一步提高质量管理水平,开发 CIMS 能够提高企业参与国际市场的竞争能力,为进一步提高经济效益打下基础,增强竞争能力不仅是为了赢利,一旦遇到市场疲软、订货量日渐减少时则意味着增强生存竞争力,所以,从某种意义上说 CIMS 也是一种企业求生存的策略。

(4) 建立 CIMS 系统是公司加快新产品研制速度,增强产品竞争能力的需要。根据企业“八五”、“九五”产品发展规划,将开发 3 大类的新产品共近 30 项。这些产品技术水平高、档次高、机电一体化程度高、技术密集。因此必须运用 CAD 建立一个较好的设计环境,充分选用计算机硬件、软件进行辅助绘图,加速编辑图形,使用计算机辅助设计分析、工程计算,采用优化设计方法和有限元分析方法,提高设计水平,提高设计质量,降低产品成本,加速新产品研制速度,增强产品开发能力,以增强产品竞争力。

(5) 建立 CIMS 系统是引进加工手段,增加高档次产品生产的可能性的需要。随着企业产品的发展,加工手段落后的问题日益突出,与新产品开发的步伐不相一致,因此在 CIMS 的环境下用 FMS 这一现代制造技术逐步取代现有的生产手段已非常必要。

(6) 建立 CIMS 系统是公司向高层次和深加工方向发展的需要。作为地处上海的纺机行业的大型骨干企业,在让出部分国内市场的同时,也迫切需要采用能提高生产率、质量、产品档次的现代化集成制造技术,以适应我国纺织工业向高层次和深加工方向的发展。

### 四、新增部分经济效益估算

1. 新增产量发展。公司通过建立计算机 MIS、CAD/CAM,引进钣金 FMS、FMC 关键设备,将缩短新产品研制周期,在生产现有产品的基础上扩大生产 FDY、倍捻机和自动络筒机等多种新产品,各年产量如下表所示:

项目名称	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年
1. FDYA、B 纺丝机(条)	4	6	8	9	10	12	13	14	16
2. 长、短纤维倍捻机(台)	2	10	20	40	60	60	60	80	80
3. 自动络筒机(台)		20	50	100	100	150	200	150	300

2. 销售价格估算。产品的销售价格的预测是以市场需求为前提,以产品价格为基础,以合理的产品比价为主要依据,同时考虑了国家现行的物价政策和价格体制的改革方向等因素提出的。产品的销售价格预测如下表所示:

项目名称	价格(万元/台)
1. FDYA、B 纺丝机	1800
2. 长、短纤维倍捻机	50
3. 自动络筒机	100

3. 流动资金估算。流动资金估算是依据1990年企业定额流动资金占销售收入的比例为29.81%,因此根据30%估算的,新增项目所占的流动资金如下表所示:

年份	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
流动资金	2190	3990	6120	8460	9300	11880	13920	16260	18840

4. 产品成本估算。产品成本预测是类比当前企业产品的成本,结合新产品本身结构的复杂程度和进口件所占比例,同时考虑合作生产产品的国产率逐年的变化情况而匡算的,在这过程中兼顾了企业在“八五”期间因采用高新技术,高精设备和现代化质量管理将使自制部份的成本有较大幅度的下降,同时扣除了今后几年物价上涨因素。具体预测如下表所示(单位:万元):

项目名称	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年
1. FDY	4688	7032	9376	10548	11720	14064	15236	16408	18752
2. 倍捻机	80	400	800	1600	2400	2400	2400	3200	3200
3. 自动络筒机	0	2254	5350	8440	7960	10740	12700	14875	17850
合计	4768	9686	15526	20588	22080	27204	30336	34483	39802
总成本 <sup>①</sup>	5245	10655	17079	22647	24288	29924	33370	37931	43782

注:①总成本的匡算是根据现有公司生产成本在总成本中的比例而测算的。

5. 销售收入、销售税金、销售利润测算。具体如下表所示(单位:万元):

项目名称	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年
销售收入	7300	13300	20400	28200	31000	39600	46400	54200	62800
总成本	5245	10655	17079	22647	24288	29924	33370	37931	43782
工商统一税	365	665	1020	1410	1550	1980	2320	2710	3140
销售利润	1690	1980	2301	4143	5162	7696	10710	13559	15878

其中,销售收入:由产量×价格所得;  
 工商统一税:以5%销售收入估算;  
 销售利润:为销售收入—总成本—销售税金。

五、新增项目财务评价

1. 财务新增现金流量分析。财务新增现金流量表如下所示(单位:万元):

项目	合计	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年
1. 现金流入										
新增销售收入	303200	7300	13300	20400	28200	31000	39600	46400	54200	62800
流入小计	303200	7300	13300	20400	28200	31000	39600	46400	54200	62800
2. 现金流出										
(1)新增投资	16650	16650	0	0	0	0	0	0	0	0
(2)新增流动资金	18840	2190	1800	2130	2310	840	2580	2040	2340	2580
(3)新增成本	224921	5245	10655	17079	22647	24288	29924	33370	37931	43782
(4)新增工商税金	15160	365	665	1020	1410	1550	1980	2320	2710	3140
流出小计	275571	24450	13120	20229	26397	26678	34484	37730	42981	49502
3. 净现金流量	27629	17150	180	171	1803	4322	5116	8670	11219	13298
4. 累计净现金流量	0	17150	16970	16799	14996	10674	5558	3112	14331	27629

2. 指标计算

(1) 净现值(FNPV)计算:

项目	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年
折现系数( $i=10\%$ )	0.909	0.826	0.751	0.683	0.621	0.565	0.513	0.467	0.424
净现值	15589	149	128	1231	2684	2891	4448	5239	5638
累计净现值	15589	15440	15312	14081	11397	8506	4058	1181	6819

由上表可知:动态净现值为 6819>0。

(2) 财务内部收益率(FIRR):

1423

财务内部收益率是指项目在计算期内各年净现金流量现值累计等于零时的折现率,其表达式为:

$$\sum (CI-CO)_t \times (1+FIRR)^{-t} = 0$$

式中 CI—现金流入量;

CO—现金流出量;

$(CI-CO)_t$ —第  $t$  年的净现金流量。

到 1999 年,当  $FIRR=15\%$  1423>0;

当  $FIRR=20\%$  2129<0。

15%	FIRR	20%
		2129

由上图,按插入法得: $FIRR=17\%$ ,  
 即内部收益率为 17%。

行业基准内部收益率  $I_c = 15\%$ ;

$FIRR > I_c$ 。

所以,此项目在财务上是可以接受的。

(3) 投资回收期 ( $P_t$ ):

投资回收期是以项目的净收益抵偿全部投资(包括固定资产投资和流动资金)所需要的时间,它是反映项目财务上投资回收能力的重要指标。其表

达式为:  $\sum (CI - CO)_t = 0$ 。

由财务现金流量分析表得  $P_t = 7.8$  年。

纺机行业的基准投资回收期  $P_c = 8 \sim 10$  年。

$P_t \leq P_c$ , 所以此项目在财务上是可以接受的。

3. 财务平衡分析。

各年的投资和利税折现值如下表所示 ( $i = 10\%$ ):

项目	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年
新增投资	16650	0	0	0	0	0	0	0	0
新增流动资金	2190	1800	2130	2340	840	2580	2040	2340	2580
销售利润	1690	1980	2301	4143	5162	7696	10710	13559	15878
工商税金	365	665	1020	1410	1550	1980	2320	2710	3140
折现系数	0.909	0.826	0.751	0.683	0.621	0.564	0.513	0.467	0.424
投资折现值	15135	0	0	0	0	0	0	0	0
流金折现值	1991	1488	1600	1598	522	1455	1047	1093	1094
利润折现值	1536	1635	1728	2830	3206	4341	5494	6332	6732
税金折现值	332	550	766	963	962	1118	1191	1264	1332

(1) 新增投资利润率:

新增投资利润率 = (新增平均年利润/新增总投资)  $\times 100\%$

其中:总投资 = 固定资产投资 + 新增流动资金。

由上表知:总投资的现值 = 15135 + 11888 = 27023 万元

而新增平均年利润 = 利润现值 ( $A/P, i, n$ )

$$= 33834 \times \frac{i \times (1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$$

$$= 5875.0 \text{ 万元}$$

则,动态投资利润率 =  $5875.0 / 27023 \times 100\%$

$$= 21.7\%$$

纺机行业基准投资利润率为 14%;

$21.7\% > 14\%$ , 所以此项目是可行的。

(2) 新增投资利税率。

新增投资利税率 = (新增平均年利润/新增总投资)  $\times 100\%$

而新增平均年税金 = 税金现值 ( $A/P, i, n$ )

$$= 8478 \times \frac{i \times (1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$$

$$= 1471.8 \text{ 万元}$$

新增平均年利税 = 新增平均年利润 + 新增平均

年税金

= 5875.0 + 1471.8

= 7346.8 万元

则,动态投资利税率 =  $7346.8 / 27023 \times 100\%$

$$= 27.2\%$$

纺机行业基准投资利税率为 19%;

$27.2\% > 19\%$ , 所以此项目是可行的。

## 六、整体效益估算

### 1. 基本数据

(1) 生产规模与产品方案。公司的建设规模为“八五”期间形成年产纺纱机 2590 台,化纤机械 82 台,印染机械 123 台。公司将在现有 3 大类产品的基础上增产长、短纤维倍捻机、自动络筒机、FDY 等新型高档次纺机。

(2) 产量发展。公司的生产纲领和发展规划是根据市场预测和纺织部宏观规划,结合本企业的发展规划制定的。

(3) 公司定员。公司通过采用科学管理,运用高新技术,提高人员素质,提高设备利用率,因此,尽管产量发展了,但不大幅度增加人员,只是吸收些科技

人材,并通过实行全员劳动合同制和自然减员等手段将人数控制在如下表所示的范围内。

项目	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
平均职工人数(人)	4076	4012	3948	3884	3820

(4) 费用估算。

a. 在建项目固定资产投资。公司“七五”转“八五”的在建项目总投资 3543 万元,“八五”各年需还款如下表所示:

项目	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
还款计划(万元)	1000	957	661	925	0

b. 新增项目投资估算。公司起步项目总投资 16650 万元(内含 2715 万美元)。

c. 流动资金估算。流动资金的估算,是类比 1990 年企业全部流动资金占销售收入 72.39%(1990 年全部流动资金为 27270 万元),考虑实行股份制,加快资金运行,减少资金周转天数,预计各年的全部流动资金如下表所示:

项目	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
全部流动资金(万元)	31300	33830	36000	38110	39410

(5) 资金筹措。公司注册资本 2.7 亿元,现有国家股约 1.4 亿元,占总资本的 51.9%;法人持股 800 万元,占总资本的 3%;个人持股 5400 万元,占总资本的 20%;特种股 6800 万元,占总资本的 25.1%。第一次上市个人股 3000 万元以 1:1.3 溢价发行,则可筹措资金 3900 万元,这样,便可解决公司起步

项目的部分筹资问题。

(6) 产品成本。产品成本的测算 是类比 1990 年企业的成品成本构成,考虑通过实行 CIMS,完善内部机制,降低产品成本,以及“八五”期间物价上涨因素、优质产品和进口材料调价因素,对原测算的产品成本作了调整,具体如下表所示:

项目	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
产品成本(万元)	37974	42042	45767	49548	51991

2. 主要经济指标测算

(1) 产品销售收入和工业总产值测算。销售收入、工业总产值的测算的主要依据是公司“八五”期间产品生产纲领和产品产量发展规划。具体如下表所示:

项目	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
工业总产值(万元)	34900	37300	40000	42700	45700
产品销售收入(万元)	44710	49750	54550	59550	63570
全员劳动生产率(元/人)	85600	93000	101300	109900	119600

(2) 利润测算。如下表所示(单位:万元):

项目	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
1. 产品销售收入	44710	49750	54550	59550	63500
2. 工商统一税	2236	2488	2728	2978	3175
3. 总成本	37314	42042	45767	49548	51991
4. 销售利润(1—2—3)	5160	5220	6055	7024	8334
5. 所得税	1703	1723	1998	2318	2750
6. 税后利润(4—5)	3457	3497	4057	4704	5584
7. 公积金	519	525	609	705	837
8. 公益金	691	699	811	941	1117
9. 可供分配利润(6—7—8)	2247	2273	2637	3058	3630
10. 股利分配					
红利率	$i=8\%$	$i=8\%$	$i=8\%$	$i=8\%$	$i=8\%$
国家股	1120	1120	1120	1120	1120
上市股	1040	1040	1040	1040	1040
11. 年末未分配利润(9—10)	87	113	477	898	1470

其中:工商统一税按销售收入的5%计;

所得税按33%销售利润计;

公积金按10%的税后利润计;

公益金以25%的税后利润计;

年末未分配的利润将用于公司的再发展。

(3) 公司外汇额度平衡分析。根据国家现行外汇分成管理办法:

a. 自营创汇部份:公司每创100万美元,可留用55万美元;

b. 出口公司收购部份:公司每创100万美元,可留用10万美元。

公司现有的出口创汇结构,由2/3的自营创汇和1/3的外贸收购组成。公司“八五”出口创汇值是依据公司“八五”发展规划测算的,如下表所示:

指标	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
出口创汇(万美元)	2000	2200	2400	2600	2800

这样,“八五”期间公司自有外汇可达:

指标	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
自有外汇(万美元)	800	880	960	1040	1120

公司通过发行人民币特种股6800万元,即1172万美元,按1:1.3溢价发行可得1523.6万美元的外汇额度。加上“八五”期间公司的自有外汇4800万美元,合计为6323.6万美元。

公司的起步项目需用外汇2715万美元,“八五”期间需支付红利566万美元,合计为3281万美元。由此可见,公司有能力和解决起步项目外汇额度的筹措和特种股红利的支付。

## (4) 公司自筹资金分析。

公司自筹资金来源如下表所示(单位:万元):

项目	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
年末未分配利润	87	113	477	898	1470
更新改造基金	1216	1362	1524	1722	1974
新产品试制基金	671	746	818	893	954
合计	1974	2221	2819	3513	4398

其中:更新改造基金=固定资产原值 $\times$ 8%;

新产品试制基金=销售收入 $\times$ 2% $\times$ 75%。

由此可知,公司有足够的 ability 偿还“七五”期间的固定资产贷款。

## 七、分析

改建股份制后,各年上交国家的利税及红利如下表所示(单位:万元):

项目	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
工商统一税	2236	2488	2728	2978	3175
所得税	1703	1723	1998	2318	2750
国家股红利	1120	1120	1120	1120	1120
合计	5059	5331	5846	6416	7045

而公司1990年上交利税2992万元,交纳“二金”668万元,合计上交国家3660万元。如按目前财务税收核算办法,测算1991—1995年上交国家利税情况如下表所示(单位:万元):

项目	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
增值税	2146	2388	2619	2858	3048
所得税	1806	1827	2119	2458	2917
“二金”	838	848	984	1141	1354
合计	4790	5063	5722	6457	7319

由此可见,按股份制办法5年平均上交国家5939.4万元,而按现行办法5年平均上交国家5870.2万元,均高于公司1990年上交利税,且实行股份制办法比按现办法5年多上交国家346万元。因此,公司改建成股份制后,尽管免交“二金”,但上交国家的部分仍有增无减。

## 八、结论

上海第二纺织机械厂进行股份制改制,其起步项目是有发展前途的,公司的整体效益是可观的,在财务上可行的。

附表 1

公司资金使用计划表

资金使用项目:自动络筒机及 CIMS 项目		金额(万元)
固定 资产 类	1. 引进技术和关键设备,合作生产自动络筒机。	11015 (含 1800 万美元)
	2. 建立计算机集成制造系统(CIMS)。	5635 (含 915 万美元)
流动资金:		
合计:16650 万元(含 2715 万美元)		

附表 2

公司成立后三年利润预测表

单位:万元

项目	第一年	第二年	第三年	备注
销售(营业)收入	498750	54550	59550	
流转税	2488	2728	2978	
总成本	42042	45767	49548	
其他列支	—	—	—	
实现利润	5220	6055	7024	
所得税(33%)	1723	1998	2318	
归还固定资产投资贷款	(957)	(661)	(925)	测算时,用年末未分配利润更新改造基金及新产品试制基金来还,详见可行性报告
两项基金	—	—	—	
公司盈余	3497	4057	4704	

附表 3

公司成立后三年成本预算表

单位:万元

项目	第一年	第二年	第三年
1. FBY	7032	9376	10548
2. 倍捻机	408	800	1600
3. 自动络筒机	2524	5350	8440
4. 细纱机等产品	32356	30241	28960
合 计	42042	45767	49548

附表 4

公司成立后三年红利分配预测表

单位:万元

项目	第一年	第二年	第三年
公司盈利	3497	4057	4704
法定公积金 10%	350	406	470
任意公积金 5%	175	203	235
历年公积金	—	—	—
公益金 20%	699	811	941
历年公益金	—	—	—
优先股股息	—	—	—
普通股红利	2160	2160	2160
利润留利	113	477	898

附表 5

公司成立前后两年国家总收益比较表

单位:万元

收益项目	公司成立前两年国家总收益	公司成立后两年国家总收益
流转税	2919	5216
所得税	2483	3721
两项基金	1433	—
国家股股息	—	—
国家股红利	—	2240
其他	—	—
合计(1)	6835	11177
国有资产总额(2)	14000	14000
收益投资比(1)/(2)(%)	48.82%	79.84%

# 设立股份有限公司申请报告参考格式

## 设立上海第二纺织机械股份有限公司的申请报告

上海市经济体制改革办公室:

我厂是全国纺织机械制造业的大型骨干企业,有67年历史,现有职工4200人,占地25万平方米,主导产品有:细纱机、化纤纺丝机和染色机三大类,其中细纱机和纺丝机是我国纺织工业的主要技术准备。

“七五”期间,我厂通过实行厂长负责制,全员综合承包、自主经营外贸、包括财务税收、劳动工资改革等内容的放开经营初步改革,为企业注入了一定的生机与活力;同时还通过推行“科技兴厂”和不断加强内部建设,特别是在1989、1990年中,克服了市场疲软、资金匮乏等各种困难,使企业在提高经济效益、扩大出口创汇、增强发展后劲方面有较显著的变化。

为了推进企业在90年代的再发展,特申请组建上海第二纺织机械股份有限公司。

### 一、组建股份公司的目的

为了进一步搞活企业,我们设想对上海第二纺织机械厂现有的组织机制进行改制,成立以公有制为主体、有中外企业法人和自然人参股的股份有限公司

1. 朱基同志任上海市市长时,于1990年6月12日在香港举行的记者招待会上明确提出,上海在吸引外国企业家直接投资方面,也有一些改进的办法,那就是在老企业里面可以出让一部分股份,同时也可以吸收以股票的形式来进行投资。今年3月1日,我厂厂长黄关从在市长办公室向朱基同志汇报我厂改革工作,当黄厂长汇报到企业在“八五”前期,为了进一步搞活企业,设想对现有的机制进行改制,成立中外混合持股的股份有限公司,并适时到国外发行股票时,朱市长明确表示,支持这一改革。

2. 发行B种股,有利于公司跟踪国际先进水平。

(1) 建立计算机集成制造系统(简称:CIMS)。CIMS是国家“863”高科技计划自动化领域的重点项目,要求到2000年,跟踪21世纪国际先进水平,在全国机械行业起牵引导向作用,为此,1990年2月国家科委委托自动化领域专家委员会对有关工业部提出的有关企业进行选点,并于4月批准我厂为全国四家CIMS重点应用工厂之一。

(2) 本企业《计算机集成制造系统的可行性研究报告》于去年9月通过了国家科委的评审,其初步方案的设计也已完成,7月将参加评审,紧接着各系统将进入投资和实施阶段。

(3) 由于CIMS工程在国内属应用工程前沿科学,许多设备国内无法满足需要,要从国外引进,因而,其投资较大,且大多数投资集中在“八五”、“九五”前期,仅1991—1992年两年投资就需915万美元,因此,需要通过发行B种股,来筹措资金,以建立计算机集成制造系统,使公司内部的管理、设计、制造、设备和质量监测等系统采用计算机集成控制,跟踪和缩小与国际先进水平的差距,在全国机械行业中起导向作用。

(4) 采用计算机集成制造系统,能给企业带来显著的效益。能缩短新产品的研制周期,缩短产品的交货期、降低生产成本、降低废品率、减少生产场地的占用、减少在制品占用、加速流动资金周转、提高市场占有率、提高企业经营和决策水平、并能形成一支CIMS技术队伍,推动国家CIMS技术发展。因此,CIMS的实施必将给企业注入活力。

3. 发行B种股,有利于公司产品结构的调整。

(1) 6年来,德国Barmag公司一直是本公司的合作伙伴,合作生产的涤纶高速纺丝机(简称:POY),填补国内的空白,替代了进口产品,满足了用户的需求。在此基础上,我们两家公司又进行了新一轮的合作,合作生产高速长丝牵伸纺丝联合机和倍捻机,以调整产品结构,发展多品种,提高产品档次,以避免市场疲软的冲击。

(2) 公司设想再与德国Schlafhorst公司合作生产被誉为当代高技术纺机产品皇冠上的一颗明珠的

自动络筒机产品,其原因:

——自动络筒机的生产是我国纺织工业发展的需要。从我国目前的棉纺生产设备而言,问题比较突出的一个工序是络筒,数十年来一直沿用老工艺技术的1332型普通络筒机,高档次的自动络筒机目前国内尚未形成批量生产的能力。

——自动络筒机的生产是提高布机的效率的需要。要提高布机的效率,降低劳动强度,提高织物的质量和档次,就必须采用无梭织机,而无梭织机又须用经自动络筒后的纱,因此,自动络筒机的生产制约了无梭织机的广泛应用。

——自动络筒机的生产是提高纺织品出口竞争力的需要。从现有的纺织品出口的结构而言,粗加工、低档次的占多数,因此卖价低、缺乏竞争力,而经自动络筒机处理后的纱,其质量高、销路好,与普通络筒机相比,其内销售价可提高3%—5%,外销售价可提高10%,由此,我们可以看到,自动络筒机的生产除其本身可替代进口,为国家节约外汇外,还能间接为国家多创外汇。

——自动络筒机的生产和推广已成为当务之急。从纺织工业自身来看,我国是一个具有3980万锭的纺织大国,全部采用自动络筒机需13200台(每台以60锭计)。改革开放10年来,特别是近几年来,我国从国外引进纺织机械中,自动络筒机占的比例较大,据较保守估计,引进的各种自动络筒机在500台以上,而1991年又将计划引进200多台,根据这一现状,纺织工业部在“八五”发展规划中,将自动络筒机视为主要开发产品。由此,我们可以肯定,国内自动络筒机的需求很大,因此,应加快与Schlafhorst公司的合作,早日使自动络筒机形成批量生产,替代进口产品,满足国内用户的需求。

(3) 该项目需投资11015万元,其中需用外汇1800万美元,且我厂已与外商签订合作协议,准备明年试制,并在“八五”期末,形成年产200台,国产化率为65%的生产能力。这样可为国家节汇2523万美元(全进口一台Autoconer—238需33万马克,合19.41万美元)。因此,发行B种股,有利于本项目的筹资,以调整公司的产品结构,填补国内空白,并替代进口,为国家节约外汇。

4. 发行B种股,有利于形成更大的出口能力。本公司是具有外贸自主权的单位,通过起步项目的实施,完善了公司内部管理,强化了设计制造能力,提高了产品的档次和内在质量,尤其是通过推行计算机柔性加工系统(简称FMS),使企业的加工设

备基本数控化,提高了产品的加工精度,可望改变目前企业只有一种产品出口的局面,因此,发行B种股,可增强公司的出口创汇能力,本公司“七五”期间出口总额为4523万美元,平均每年出口创汇904万美元,“八五”期间,通过实行CIMS,通过开发新产品,预计出口创汇总额可达12000万美元,平均每年出口创汇2400万美元,比“七五”增加1.65倍。

5. 发行B种股,有利于公司向外向型发展。发行B种股,一方面可开辟一种吸引利用外资的新途径;另一方面,可健全管理机制,建立一套较规范的财务、会计制度;再者,可扩大信息源,为公司的外向型发展打下基础。

## 二、公司的宗旨及经营范围

公司的宗旨为,在国家计划的指导下,采用高新技术,合理利用现有的资金和人力、物力。大力发展高档次纺纱、纺丝等成套机械产品,为市场提供价廉物美、适销对路的产品,为振兴和发展我国纺织机械工业提供亟需的先进设备,为开拓国际经济贸易,提高公司经济效益,使全体股东获得满意的经济利益而作出贡献。

公司的经营范围:

(1) 主营。生产制造纺织机械产品、专件、纺织用品和上述产品与技术出口,以及进口上述生产产品所需的技术、设备、专配件、样机及部分原、辅材料,国内外平图、来样、来料加工,补偿贸易。

(2) 兼营。在国内外开展技术服务、技术维修业务。本厂与外单位参股联营企业生产制造的各类纺织机械产品的出口和上述主、兼营业务相应的出口业务。

## 三、组建股份公司的可行性分析

(一) 有利条件

1. 企业有较广阔的发展前途。我厂生产的细纱机、纺丝机,在国内外市场上具有良好的信誉,“八五”期间将生产的自动络筒机、信捻机等均属我国纺织工业目前拥有量甚少且亟需发展的先进装备,是十分适销的产品。“科技兴厂”的推进,改善了我厂的物质、技术条件;CIMS的重点应用为我厂90年代的加速发展、跟踪国际先进水平奠定了技术基础。因此,企业发展前途广阔,这是实行股份制的首要条件。

2. 财务税收政策到位。1988年起,我厂在保证国家财政收入有所增长的前提下,企业所得税率已

由 55% 下降至 35%，税前还贷改为税后还贷，工资总额及分配形式企业自主，国家依法征收工资调节税、个人交纳收入调节税，这是实行股份制的政策条件。

3. 有外贸自主权。1988 年初，经上海市外经贸委批准，我厂成为全国纺机行业中唯一获得外贸自主权的企业。3 年来，我厂在全面完成国家外贸收购计划的同时，年年超额完成创汇指标，受到国务院机电出口办公室的表彰。这是实行股份制的经营条件。

4. 有较健全的自我约束机制。1987 年初，我厂在上海市首先实行包括国家计划、上交利税、产品开发、技术改造、企业管理等内容的综合承包，自觉防止短期行为；随着放开经营后企业自主权的逐步落实，我厂主动制订了相应的一整套自我制约规定，在处理国家、企业、个人三者利益关系中，首先确保国家利益，并自觉遵纪守法。1989 年在上海市财政、税收、物价大检查中被评为先进企业，还被上海市纺织系统命名为“清腐倡廉标兵企业”。这是保证股份制顺利实施的必要前提。

## (二) 效益估算

企业通过组建股份有限公司，吸收社会闲散资金，提高资产的运行效益，加速以 CIMS 应用为核心的技术改造，为产品结构的及时调整准备了条件。计算机信息管理系统(MIS)的应用缩短了新产品开发准备周期和生产周期。计算机辅助设计、制造系统(CAD)/(CAM)的应用加快了新产品开发，缩短了新产品的研制周期。柔性加工系统(FMS)的应用为高档次产品的生产提供了制造和应变能力。自动络筒机是我厂拟以西德 Schlafhorst 公司合作生产的新产品，与普通络筒机相比，其筒子纱的售价内销可提高 3%—5%，外销可提高 10%。从企业效益来看，“八五”期间，我厂通过引进、消化、吸收其制造技术，将生产 270 台自动络筒机，并在“八五”期末，形成年产 100 台的制造能力。同时，因制造设备的更新，产品开发的加快，生产自动络筒机的国产化率将由 1992 年的 14% 上升到 1995 年的 65%；这样，可节约外汇 1600 万美元，降低成本 7500 万元。因此，“八五”期间，根据企业发展规划效益可估算如下：

项目	1991 年	1992 年	1993 年	1994 年	1995 年
产品销售收入(万元)	44710	49750	54550	59550	63500
工业总产值(万元) (按 1990 年不变价计算)	34900	37300	40000	42700	45700
出口总值(万美元)	2000	2200	2400	2600	2800
实现利润(万元)	5160	5220	6055	7024	8334
上交利税(万元)	4872	5154	5727	6232	6775
固定资产年末原值(万元)	15200	17020	19050	21530	24670
全员劳动生产率(元/人)	85600	93000	101300	109900	119600

## 四、其他需要说明的问题

1. 股份公司的性质。把公司的全部资本分成等额股份，形成以国家持股占主要地位，吸引法人持股和个人持股，并以股票形式发行，股东以其所认购股份对公司承担经济责任，公司以其全部资产对公司债务承担责任的企业。

2. 股份构成。公司的股份由 51.9% 的国家股、3% 的法人股、20% 的个人股及 25.1% 的人民币特种股构成。

3. 收益分配。公司实行税利分流、税后还贷、按股分红的办法。

4. 领导体制。实行董事会领导下的总经理负责制。

5. 实施步骤。

(1) 筹建与发展。方案报请主管部门批准；对企业资产进行评估；编制可行性研究报告，制定公司章程及募股章程；向中国人民银行上海市分行申请发行股票；制订管理细则，组建管理机构，聘任工作人员，理顺内部关系。

(2) 发展。股份公司逐步发展成为以生产具有国际先进水平的高速纺丝机、自动络筒机、新型细纱机等纺织机械成套产品为主、以产品装配为主、以生产主、关零件为主,打破地区和行业界限,吸引境内企事业和其他经济机构法人单位和个人持股,吸收

境外人和自然人持股,以国家持股为主体的社会主义股份制企业集团,加速技术进步,跟踪国际先进水平,增强国际竞争能力,在国民经济建设中进一步发挥骨干作用。

以上申请,妥否?请批示。

# 股份有限公司发起人设立公司 合同书参考格式

## ××股份有限公司发起人 设立公司合同书

### 第一章 总则

第一条 根据国家有关法律和法规,本着平等互利的原则,经各发起人友好协商,决定共同投资组建××股份有限公司(以下简称本公司),特签订本设立公司合同书。

第二条 本公司的发起人名单详见附页。

第三条 本公司为股份有限公司,公司以实有资产对公司债务承担责任,股东的权利和责任以其认缴的股份额为限。

第四条 本公司的注册资本为××万元人民币。本公司的注册资本即公司首期发行股票的实收资本。

第五条 本公司的宗旨是:发挥地理优势,进行综合开发,使公司和股东都取得较高的经济效益。

第六条 本公司的经营范围(可根据具体安排填写),如:

- 一、高科技企业的综合开发与经营;
- 二、房地产综合开发与经营;
- 三、进出口贸易与国内贸易;
- 四、金融业;
- 五、旅游业;
- 六、交通运输业;
- 七、咨询业务和文化事业;
- 八、与本公司经营业务有关的投资开发与管理。

本公司可以根据业务发展的需要,在国内外设立分公司、子公司和办事机构。

### 第二章 发起人的权利与义务

第七条 本公司设立成功后,各发起人的认股专项放款即转为公司的股份资本。

第八条 本公司发起人的权利为:

一、本公司设立成功后成为公司的股东,发起人实际认缴的股份为其持有的股份;

二、在本公司被正式批准设立后,发起人的代表成为筹委会成员;

三、本公司设立成功后,在不影响其他发起人和股东合法权益的前提下,经董事会决定,凡不属于本公司经营范围内的业务,在同等条件下优先满足经营该业务的发起人的要求。

第九条 本公司发起人的义务是:

一、按所认股份总额的百分之一提供发起费用,在本合同书签订后一个月内,把发起费用打入指定的银行。

二、本公司设立不成时,退还认股专项放款的本金及应得的银行利息;

三、本公司设立不成时,对设立行为所发生的费用和债务负连带责任。

### 第三章 设立程序

第十条 在本公司被正式批准设立前,由各发起人的代表组成筹委会,办理有关手续,发起人认缴股份。

第十一条 办理认缴股份手续的最后期限为本公司被正式批准设立的第三十天。

第十二条 办理工商注册登记后,由筹委会召集本公司创立大会,选举成立董事会,筹委会即自行解散。

### 第四章 股份

第十三条 本公司首期发行的股份为××股,每股面额为人民币××元,股票采取每手为××股的标准普通股票。

第十四条 本公司采取募集方式设立,首期发行股份的百分之××由发起人认购,百分之××由本公司职工认购,百分之××向社会公开发行。

第十五条 本公司首期发行的股票一律按票面价格发行。

### 第五章 资金运用

第十六条 本公司设立成功后,所筹资金都将用于××、××房地产的开发和建设,以及属于本公司经营范围的各种开发与经营活动。

### 第六章 筹委会

第十七条 由发起人的代表组建筹委会,筹委会自本公司被正式批准设立时成立,至本公司设立成功或失败时解散。

第十八条 筹委会设主任一名,由筹委会成员选举产生。

第十九条 筹委员会案进行表决时,按各发起人认购份额计算票数,持有三分之二以上股份额

度的发起人出席会议时表决有效,超过二分之一股份额度的票数同意时议案通过,在赞成与反对票数相同时由筹委会主任决定。

第二十条 筹委会下设办公室,办公室对筹委会负责,处理日常工作。

### 第七章 违约责任

第二十一条 在本公司被正式批准设立后的三十天内,各发起人须将应缴股款汇入本公司指定的银行帐户,缴款时间以汇出时间为准,逾期十天仍未付清全部股款,则视为自动放弃所认股份。对公司造成损害的,应负赔偿责任。

第二十二条 本合同以附页《××股份有限公司发起人认股书》之签章为发起人确认本合同书的凭据。

## 股份有限公司发起人认股书参考格式

### 发起人认股书

No.

\_\_\_\_\_

本法人原则同意《××股份有限公司章程（草案）》，自愿成为××股份有限公司的发起人，承认并遵守《××股份有限公司发起人设立公司合同书》，认缴股款（币种：\_\_\_\_\_）\_\_\_\_\_元整，占×

×股份有限公司股份总额的\_\_\_\_\_ %。

法人名称：

法定地址：

法定代表人姓名：

法定代表人国籍：

法定代表人职务：

法定代表人住所：

签章：

日期：

# 股份有限公司（综合）章程参考格式

## 深圳市宝安投资（集团）股份有限公司章程

### 第一章 总 则

第一条 为完善企业体制,规范公司行为准则,使公司在自我发展、自我约束的良好机制中运行,根据国家有关法律、法规,特制定本章程。

第二条 本公司中文名称为:深圳市宝安企业(集团)股份有限公司。英文名称为:SHENZHEN BAOAN ENTERPRISES (GROUP) CO. LTD(缩写为SBE)。

第三条 本公司注册资本为人民币16503万元。本公司法定地址为深圳市深南中路73号宝安大厦二楼。

第四条 本公司是经深圳市人民政府批准,在深圳市工商行政管理局登记注册的股份有限公司,具有独立法人资格,其行为受中国法律约束,其经济活动及合法权益,受国家法律保护。

第五条 本公司以其实有资本向债权人负责,股东的权利责任以其认缴的股份额为限。

第六条 本公司宗旨是:使企业稳步而迅速地发展,使全体股东获得良好的经济效益。为深圳地区的经济建设,为全社会的繁荣和人类的进步事业而尽企业责任。

第七条 本公司为永久性股份有限公司。

### 第二章 经营范围和经营方式

第八条 本公司主要经营范围:兴办工业、引进三来一补、房地产业务。贸易主营:五金交电、日用百货、金属材料、建材、针织纺织品、化工产品、土特产品、汽车零配件、食品、棉、麻、粮油、罐头、矿产品、机械、轻工产品、医疗器械、电子产品、保健用品、家私家具、水产品、珠宝玉石、日用杂物;兼营糖、烟、酒、饮料、农机具。

第九条 经营方式:生产、批发、零售、投资、开发、租赁、服务。

第十条 本公司经营方针:依法经营、平等竞争。走科工贸相结合,产供销相结合,内外贸相结合,工业、商业、进出口贸易、服务业、房地产业一体化的道路。

第十一条 本公司根据业务发展需要,经批准可在世界各地设立分公司和办事机构,逐步把本公司建成跨国企业集团。

### 第三章 股 份

第十二条 本公司全部资本划分为等额股份,本公司股份采取股票形式,股票是本公司签发的有价证券。

第十三条 本公司实收股本为公司的注册资本。

本公司实收股本为16503万元,其中:

国有股本:5425万元,占总股份的32.87%;

法人股本:1952万元,占总股份的11.83%;

社会个人股东:8441万元,占总股份的51.15%;

内部职工股本:685万元,占总股份的4.15%。

第十四条 本公司发行的股票,为记名式普通股股票。每股面值1元。每一手为100股,票面记股。

第十五条 本公司股票可用人民币或外币购买。用外币购买时,按收款当日中国银行公布的外汇买入牌价折合外汇人民币(外汇人民币1元等于人民币1元)计算。

第十六条 用人民币购买的股票,以人民币记录,其红利用人民币支付。

用外汇购买的股票,以外汇人民币记录,其红利按外汇人民币计算。在支付红利时,按当日中国银行公布的外汇卖出牌价将外汇人民币兑换成外汇支付。股息红利可汇出境外。根据公司外汇收支情况经董事局决定,也可用人民币付息。

第十七条 本公司的股票可用国内外的机器设备、厂房或工业产权、专有技术等作价认购,但必须

符合上列各项条件：

(一) 本公司所必需的；

(二) 必须是先进的,并具有中国或外国著名技术权威机构、注册会计师事务所、资产评估所等出具技术评价资料(包括专利证书或商标注册证书,有效状况及其技术性能、实用价值等资料)、资产评估报告；

(三) 作价低于当时国际市场价格,并应有价格评定所依据的资料；

(四) 经董事局批准认可的；

以工业产权、专有技术作价所折股份,其金额不得超过本公司注册资本总额的 20%。

第十八条 每一自然人股东持有的本公司普通股股票,不得超本公司普通股股票总额的 5%,对于突破以上限额的普通股股票,本公司有权不予承认。

第十九条 本公司董事、经理等高级管理人员所持有本公司股票、新股认购权证等有价值证券在有效期内不得转让。本公司内部职工的股票,在认购后 1 年内不得转让,1 年后每半年转让的股份不得超过其持有的 10%。

第二十条 本公司发行的股票必须由本公司加盖股票专用章和董事局主席签字方为有效。

第二十一条 经深圳市人民政府、中国人民银行深圳经济特区分行批准,本公司股票采用记名方式在中国深圳公开发行,并挂牌买卖。

第二十二条 本公司售出的股票不能退股,可以买卖、赠与、继续和抵押。

股票持有人的变更应按有关规定办理登记过户手续。

本公司股票的承押人,在抵押人到期不能赎回股票时,应遵照本规定并持有抵押合同办理登记过户手续。

在本公司股东大会召开前 5 天至闭幕之日止,暂停办理股票的登记过户和其他变更手续,在本公司清算之日起不得办理登记过户和其他变更手续。

第二十三条 本公司股票的买卖、转让在金融管理机构监督下进行。股票价格可以高于、等于或低于股票面值。股票不得进行期货交易。禁止一切非法交易。

第二十四条 根据本公司的发展需要,经董事局并股东大会决议,报送主管机关确认或批准增资扩股。其发行方式如下：

(一) 派发红利股份；

(二) 原有股东内部扩股；

(三) 向社会公开发行新股；

(四) 公积金转增资本。

本公司发行新股时,原股东有优先认股权。

本公司连续 2 年亏损时,不得发行新股。

第二十五条 本公司发行的股票如有遗失、被盗或损毁,持股股东应及时以书面形式报告本公司股票登记机构,并在指定的报刊上连续登载声明 3 天,如声明后 90 天内无人提出异议,经审核批准,可补发新股票并办理补发登记手续。

第二十六条 本公司只承认已登记的股东(留有印鉴或签字式样)为股票的绝对所有人,拒绝其他一切争议。

#### 第四章 股东和股东大会

第二十七条 法人、自然人都可以认购本公司股票。经登记签名的本公司股票持有人为本公司股东。股东是本公司的所有者,按其所持有股份的种类和股额享有权利、承担义务。

第二十八条 本公司普通股股东享有下列权利：

(一) 按其股份领取红利；

(二) 按规定出席或委托代理人出席股东大会并行使选举权、表决权和享有被选举权；

(三) 对本公司的生产、经营和财务活动等管理工作进行监督,提出建议或质询；

(四) 有达到股份 10% 以上的股东联名要求,通过股东大会可聘请会计师事务所对本公司的经营和财务进行审计,其审计费用由联合提名的股东承担。

(五) 有达到股份 10% 以上的股东联名要求,通过股东大会授权代表本公司对侵犯本公司利益及股东合法权益的董事或高级职员提起诉讼。

(六) 在本公司解散或清算时,有权按股份比例分享剩余资产；

(七) 按其股份比例优先购买新股,其优先购买权可以转让或放弃。

第二十九条 本公司股东应履行下列义务：

(一) 遵守本章程；

(二) 依其所认股份缴纳股金,并依其所持股份承担本公司的亏损及债务,但以其所认购的股金为限；

(三) 服从执行股东大会和董事局决议；

(四) 维护本公司利益,反对和抵制有损本公司

利益的行为；

(五) 积极支持本公司改善经营管理,提出合理化建议,促进本公司业务发展；

(六) 向本公司提交本人印鉴和签字,并如实提供本人身份和住址资料,如有变动应及时告知本公司。

第三十条 股东代表大会是本公司最高权力机构,也是股东表达其意志、要求的主要场所。

第三十一条 本公司股东代表大会分为例会和特别会议。股东例会每年举行一次,两次例会之间最长不得超过 15 个月。

股东代表大会由董事局召集。在举行例会的 15 天前(特别会议举行 10 天前)应将会议日期、地点和议题通知有资格出席会议的股东代表并发表公告。

股东代表大会由董事局主席主持,如董事局主席因故不能履行时可委托其他董事主持。

第三十二条 股东代表大会由本公司股东名册已登记,拥有或代表普通股 30000 股以上的股东组成。

第三十三条 股东出席股东代表大会,应持有本公司当届股东代表大会的出席证书。出席证书应写明股东姓名、拥有股数、大会时间、公司印鉴、签发人和签发日期。

第三十四条 股东可书面委托自己的代表(以第三十二条为限)出席股东代表大会并代行权利。受委托的股东代表出席股东代表大会,持股东的出席证书、委托书和本人身份证明。

第三十五条 有下列情形之一时,董事局应召开特别会议:

- (一) 董事局认为必要时;
- (二) 本公司亏损达实有资本总额 1/3 时;
- (三) 达到股份总额 1/3 以上股东联名提议并书面说明理由时。

第三十六条 股东代表大会进行并表决时,每一普通股拥有 1 票表决权。

第三十七条 股东代表大会拥有下列职权:

(一) 听取并审议董事局的工作报告、年度财务预算决算报告、资产负债表、损益表和本公司的发展规划、经营方向及执行结果;

(二) 审查批准董事局提出的年度利润分配或弥补亏损的方案;

(三) 审定公司增资或减资,收购或拍卖及有价证券的发行;

(四) 对本公司合并、分立、转让、终止和清算等重大事项作出决议;

(五) 修订本公司章程;

(六) 选举或罢免董事成员,决定其报酬及支付方式;

(七) 对本公司其他重要事项作出决议。

第三十八条 股东代表大会作出的普通决议,其出席股东持有(和代表)的股份应达到本公司股份总额的一半以上,并拥有出席股东表决权的半数以上同意方为有效。

第三十九条 股东代表大会作出的特别决议,其出席持有(和代表)的股份必须达到本公司股份总额的 2/3 以上,并拥有出席股东表决权 2/3 以上同意方为有效。

前款所谓特别决议,是指就本章程第三十七条第(三)(四)(五)款所列事项做出决议。

第四十条 出席股东代表大会的股东所持有(和代表)的股份还不到第三十八条、第三十九条规定的数额时,会议延期 15 天举行,并向未出席的股东再次发出书面通知。

延期后召开的股东代表大会,出席的股东仍达不到法定人数,则视为已达法定人数,大会决议有效。

第四十一条 在股东代表大会上,对持有(和代表)本公司总额 20% 以上普通股股份的股东联名提出的符合本章程的议案,董事局应列入会议议程提交会议表决。

第四十二条 股东代表大会会议纪要、决议由到会董事签名,10 年之内不得销毁。

第四十三条 股东代表大会的决议内容,不得违反中国法律、法规和本章程。

## 第五章 董事局

第四十四条 本公司董事局是股东代表大会的常设机构,在股东代表大会闭会期间,负责本公司的重大决策,并向股东代表大会负责。

第四十五条 本公司董事局采用单数制,由 7 名董事组成,设董事局主席、副主席,董事和董事局秘书。

第四十六条 董事由股东代表大会选举产生。每届董事任期 3 年,董事局主席、副主席的任期为 3 年,连选可连任。董事在任期内经股东代表大会决议可罢免。从法人股东选出的董事,因该法人内部的原因需要易人时,可以改派。董事必须从普通股股东中

酝酿产生。

第四十七条 董事候选人,由上届董事局提名,有达到本公司普通股股份总额 10% 以上的股东联合提名的人士,亦可作为候选人提交会议选举。

第四十八条 选举董事采用累积投票制,所得选票较多者当选为董事。

第四十九条 董事局主席和副主席由董事局选举产生,董事局秘书由董事局任命。

第五十条 董事局主席是本公司的法定代表人。董事可兼任本公司的高级职员。

第五十一条 董事局会议至少每半年召开一次,会议至少有 2/3 的董事出席方为有效。董事因故不能出席会议时,可书面委托他人出席会议并进行表决。董事局主席认为有必要或有半数以上董事提议时,可召集董事局临时会议。

第五十二条 董事局会议实行 1 人 1 票的表决制度和少数服从多数的组织原则。决议以出席董事过半数通过即为有效。当选成和反对的票数相等时,董事局主席有权多投 1 票。在表决与某董事利益有关系的事项时,该董事无权投票。

第五十三条 董事局行使下列职权:

(一) 决定召开股东大会并向股东汇报工作;

(二) 执行股东大会决议;

(三) 选举董事局主席、副主席;

(四) 审定本公司发展规划和经营方针,批准本公司的机构设置;

(五) 审议本公司的年度财务预、决算报告,红利分配方案及弥补亏损的方案;

(六) 审议公司增减资本及发行有价证券的方案;

(七) 审定公司资产收购、拍卖方案;

(八) 制定本公司分立、合并、终止和清算的方案;

(九) 任免本公司正副总经理、子公司经理、合资公司董事及其他高级职员;

(十) 确定职工工资标准及职工奖励办法;

(十一) 审批本公司的行政、财务、人事、劳资、福利等各项重要管理制度和规定;

(十二) 监督、协调、指导本公司的经营管理工作;

(十三) 聘请本公司的名誉董事及各种顾问;

(十四) 其他应由董事局决定的重大事项。

第五十四条 董事局主席行使下列职权:

(一) 召集和主持股东大会;

(二) 领导董事局工作,召集和主持董事局会议;

(三) 签署本公司的股票、债券、重要合同及其他重要文件;

(四) 提名总经理人选,供董事局会议讨论和表决;

(五) 在董事局会议闭会期间执行董事局决议,处理董事局权限内的事务,重要问题应向下次董事局会议报告;

(六) 在发生战争、特大自然灾害等重大事件时,可对一切事务行使特别裁决权和处置权。但这种裁决和处置必须符合本公司利益,并在事后向董事局会议报告;

(七) 指导本公司的重大业务活动;

(八) 董事局主席因故不能履行职务时,可授权副主席或其他董事负责。

第五十五条 董事局副局长协助主席工作。

第五十六条 董事局每次会议纪要,由到会董事签名保存,指定专人保管,10 年内不得销毁。

第五十七条 本公司董事局设发展委员会、证券委员会、监察委员会和秘书处。

第五十八条 董事局发展委员会的主要职责:

(一) 负责本公司的发展战略、方针、政策、规划和布局,报董事局会议通过;

(二) 对本公司的投资项目进行决策研究;

(三) 负责对重要情报、信息收集、整理、汇编和发送工作。

第五十九条 董事局监察委员会的主要职责:

(一) 对本公司及下属公司、企业实施制度监督、财务监督、纪律监督和法律监督;

(二) 对本公司及下属公司、企业执行股东大会和董事局决议实行监督、对本公司由董事局任命的人员进行监督和对其所出现重大的违法违纪问题进行审查,并向董事局报告。

第六十条 董事局证券委员会的主要职责:

(一) 联系安排本公司的股票发行和办理股东登记等有关事宜;

(二) 掌握、研究有关股票市场运行的情况;

(三) 负责股东有关股票问题的咨询工作。

第六十一条 董事局秘书处的主要职责:

(一) 负责董事局日常事务,承办董事局交办的工作;

(二) 起草董事局的报告书、决议、纪要、通知等

文件；

(三) 调查研究,掌握情况,向董事局主席、副主席和董事通报本公司的经营情况；

(四) 负责董事局召开的各种会议的组织安排工作；

(五) 负责处理董事局的公共关系事务；

(六) 主持本公司周年报告书的编制、出版。

## 第六章 经营管理

第六十二条 本公司实行董事局领导下的总经理负责制。本公司设总经理、副总经理、总会计师、总工程师、总经济师、法律顾问。

第六十三条 总经理主要职责：

(一) 执行本章程,对董事局负责并报告工作；

(二) 全面负责本公司的经营管理工作；

(三) 组织和制定本公司年度生产、经营、发展、财务、人事、劳资、福利等计划,报董事局批准实行,主持制订本公司年度预、决算报告；

(四) 根据董事局主席的授权,代表本公司对外签署合同和协议；

(五) 定期向董事局提交经营计划、工作报告、财务报表等；

(六) 向董事局提名任免本公司高级职员、部门经理(主任)及子公司、企业的经理；

(七) 任免和调配下属公司、企业副经理以及管理人员、财务人员、业务人员等；

(八) 决定本公司职工的奖惩、升级、加薪、招工、调(干)、雇用或解雇辞退；

(九) 提出聘用专业顾问人选,报董事局批准；

(十) 提出机构设置、调整或撤销的意见,报董事局批准；

(十一) 签发日常行政、业务和财务等文件；

(十二) 由董事局或主席授权处理的其他有关事宜。

有权拒绝非经董事局授权的任何董事对企业经营管理工作的干预。

第六十四条 副总经理主要职责：

(一) 协助总经理工作,并对总经理负责；

(二) 负责分管部门工作；

(三) 总经理不在时,受总经理委托代总经理行使职权。

第六十五条 董事、经理的报酬总额必须在年度报告中予以说明并公告。

第六十六条 董事、经理以及本公司高级职员

因违反法律、本公司章程、徇私舞弊或失职造成本公司重大经济损失时,根据不同情况,经股东代表大会或董事局决议可给予下列处罚：

(一) 限制权力；

(二) 免除现任职务；

(三) 负责经济赔偿。

如触犯刑律的提交有关部门追究法律责任。

## 第七章 财务会计

第六十七条 本公司的财务会计制度在遵照国家会计法规的前提下,按照《深圳经济特区会计改革方案(试行)》执行。

第六十八条 本公司会计制度采用公历年制,自公历1月1日至12月31日。

第六十九条 本公司的一切凭证、帐簿、报表用中文书写。

第七十条 本公司采用人民币为记帐本位币。

第七十一条 本公司采用国际通用的权责发生制和借贷复式记帐法记帐。

第七十二条 本公司财务部门应在第一个会计年度的头两个月编制上一个会计年度的资产负债表和损益表,提交董事局会议通过。

第七十三条 本公司经注册会计师事务所审核后的资产负债表、损益表、年度会计报表、红利分配方案,按规定送达政府有关部门,并公告全体股东。

第七十四条 本公司固定资产的折旧,按有关规定由董事局决定。

第七十五条 本公司执行国家有关税收制度,依法向政府缴纳税收。

## 第八章 利润分配

第七十六条 为促使公司的发展,维护股东权益,根据国家有关规定,本公司税后利润分配比例如下：

(一) 公积金 35%—50%；

(二) 公益金、奖励基金 10%—20%；

(三) 分红基金 35%—50%；

以上具体比例由董事局会议根据本公司经营状况和发展需要拟订,报股东代表大会审定。

第七十七条 公积金按照政府有关规定经董事局审定使用。

第七十八条 本公司红利每年支付一次,按股份比例进行分配,在公司年终决算后执行。董事局有特别决议除外。

第七十九条 公司派息与分红可采用下列形式:

- (一) 现金股利;
- (二) 股票股利;
- (三) 财产股利,即以公司所持有的各种证券派发股利。

## 第九章 劳动人事制度

第八十条 本公司执行国家有关劳动保护法规。在劳动人事部门规定的范围内有权自行招收职工,全权实行劳动工资和人事管理制度。

第八十一条 本公司有权对不合格员工进行行政处分直至辞退和开除。辞退员工必须提前1个月通知被辞退者。

第八十二条 本公司招聘的员工有辞职的自由,但必须按公司人事管理规定程序履行手续,未经批准擅自离职者,需赔偿由此造成的经济损失。

第八十三条 本公司职工按国家法定节、假日休假。

第八十四条 本公司按照有关规定提取职工退休、待业保险基金上交劳动保险部门。职工享有相应保险待遇。

## 第十章 终止和清算

第八十五条 本公司有下列情况之一,应予终止并清算:

- (一) 因出现特大自然灾害、战争等不可抗力的因素而受到严重损失,无法继续经营;
- (二) 经营失误,导致严重亏损或破产;
- (三) 严重违法国家法律、法规、危害社会公共利益被依法撤销;
- (四) 股东大会决议终止。

第八十六条 本公司终止时的清算,按照国家法律、法规和深圳市的有关规定办理。

## 第十一章 章程修改

第八十七条 公司可根据需要修改章程。

第八十八条 公司如作下述变动,就构成公司章程的修改:

- (一) 更改公司名称;
- (二) 更改、扩大或缩小公司的经营范围;
- (三) 增加或减小公司发行的任何类别股份的总量;
- (四) 更改公司全部或部分股份之类称,以及更改全部或任何部分之优先权;
- (五) 增设新的股份类别;
- (六) 改变股票面额;
- (七) 其他公司章程条款的变更。

第八十九条 公司减资变更章程时,须于变更章程的决议中规定减资方法。

第九十条 公司变更章程时,如变更名称、住所、经营范围及资本条款,应变更注册登记并公告。

第九十一条 修改公司章程,应经由下列程序:  
(一) 由公司董事局会议通过修改章程决议,提出修改条款;

(二) 按规定把上述修改条款通知股东,召开股东大会进行表决;

(三) 股东大会对修改条款进行表决,获得本章程所规定的同意股权数,即行通过。

(四) 将股东大会批准了的修改条款和未作修改的其他原条款构成的重审章程,报市政府有关部门审批,待批准后重审章程方为有效。

## 第十二章 附则

第九十二条 本公司不接受任何破产股东因债权而提出接管本公司的财产及其他权益的要求。但破产股东在本公司的股份和权益,可根据有关法规和本章程,由破产股东与债权人办理转让手续。

第九十三条 本章程的未尽事宜,由股东大会决议解决。本章程用中文和英文书写。

第九十四条 本章程经股东大会通过,报政府批准之日起生效。

第九十五条 本章程的解释权归本公司董事局。

# 股份有限公司（工业）章程参考格式

## 上海第二纺织机械股份有限公司章程

### 第一章 总则

第一条 上海第二纺织机械股份有限公司（英文名：SHANGHAI NO. 2 TEXTILE MACHINERY CO. LTD，以下简称《公司》）是以公有制为主体的社会主义股份制企业，公司采取中外混合持股的组建方式，吸收外资入股，成为中外混合持股的机械制造股份制企业。

第二条 《公司》经政府主管部门批准，依法注册登记，领取营业执照，具有法人资格。

第三条 《公司》实行自主经营，独立核算，依法纳税，自负盈亏，并以其全部资产对债务承担有限责任。

第四条 《公司》法定地址：上海市天目中路488号，长安大厦，邮政编码200070。

《公司》法定代表人：黄关从，职务：总经理，国籍：中华人民共和国。

### 第二章 宗旨和经营范围

第五条 《公司》的宗旨为：在国家计划的指导下，采用高新技术，合理利用现有的资金和人力、物力。大力发展高档次纺纱、纺丝等成套机械产品，为市场提供价廉物美、适销对路的产品，为振兴和发展我国纺织机械工业提供亟需的先进设备，为开拓国际经济贸易，提高公司经济效益，使全体股东获得满意的经济利益而作出贡献。

第六条 《公司》的经营范围。

主营：生产制造纺织机械产品、专件、纺织用品和上述产品与技术出口，以及进口上述生产产品所需的技术、设备、专配件、样机及部分原、辅材料，国内外来图、来样、来料加工，补偿贸易。

兼营：在国内外开展技术服务、技术维修业务。本厂与外单位参股联营企业生产制造的各类纺织机械产品的出口和上述主、兼营业务相应的出口业务。

第七条 《公司》的生产规模：“八五”期间形成年产纺纱机械2500台，化纤机械45台，印染机械250台。形成以生产高档次纺纱、纺丝等成套机械产品为主、以产品装配为主、以生产为主、关零件为主，吸收或兼并相关的专用件、配套件、辅机的制造企业参加的、公有制经济为主体的资产一体化的社会主义股份制企业集团。

第八条 《公司》面向国内外两个市场，销售产品，认真履行经济合同。

第九条 《公司》在平等互利的原则下，积极开展国际间的经济技术合作和国内的横向经济联合。

### 第三章 注册资本和股份

第十条 《公司》注册资本为人民币2700万元，分成2700万股，每股10元。

第十一条 《公司》股份设A种股和B种股两种。A种股为中国境内法人和自然人以人民币计值的股票，占股份总额的74.9%，B种股为境外法人和自然人以现汇认购亦以人民币计值的股票，占股份总额的25.1%。A、B两种股票均为记名式普通股，其权利与义务相同。

第十二条 《公司》股份的A种股由国家持股、法人持股、个人持股组成，B种股即为人民币特种股。

1. 国家持股：指发起人单位以原有的资产存量，包括国家固定资产、国拨流动资金及专项拨款等基金所构成的股份。其股金总额为14000万元，占股份总额的51.9%。

2. 法人持股：指境内依法成立的企业以其依法可支配的法人资产向公司投资的股份，或具有法人资格的事业单位和社会团体以国家允许用于经营的资产投资的股份。其股金总额为800万元，占股份总额的3%。

3. 个人持股：指《公司》职工和社会个人以个人合法财产投资的股份。其股金总额为5400万元，占股份总额的20%。

4. 人民币特种股：指境外的法人、个人或香港、

澳门、台湾地区的法人、个人用外汇认购的以人民币计值的股份。其股金总额为 6800 万元人民币,占股份总额的 25.1%。

#### 第四章 股票发行和股东权利、义务

第十三条 《公司》发行股票均需报请证券主管机关批准,委托本市证券机构代理发行。发行章程及其具体办法,届时登报公告。

第十四条 《公司》股票的持有者(包括法人和自然人)为《公司》的股东。其中一个自然人所持股份不得超过公司股份总额的 5%。公司股东享有按规定分得红利、优先认购新股、担任股东代表、董事、监事、监督经营管理等权利,并负有按认购股份承担《公司》经营亏损或破产的有限经济责任等义务。

第十五条 《公司》各种股份的红利均以当年按股分红基金占股金总额的比率计发,年终决算后一次支付,按国家规定纳税。*B* 种股票分得的人民币红利,在公司收汇额度内,由代为发放红利的本市证券机构代为兑换成外币,依法纳税后,按国家规定出境。

第十六条 《公司》*A* 种股的法人股、个人股和 *B* 种股为上市交易股票,在发行期结束上市。上市地点及交易办法遵循证券主管机关的规定进行。出售 *B* 种股票所获得的现汇,按国家规定办理。

#### 第五章 股东代表大会

第十七条 《公司》最高权力机构是股东代表大会。股东代表大会代表全体股东行使股东权力。

第十八条 对 *A* 种股票的国家股、法人股和 *B* 种股票的法人股,凡持有公司 10 万股以上股权(包括 10 万股)的产生 1 名当然股东代表;*A*、*B* 种股票的个人股以每持有公司 1 万股以上股权(包括 1 万股)的产生 1 名当然股东代表。公司股东可委托股东代表行使自己的股东权力,也可以协商产生当然股东代表,被委托的股东代表应出具股东签署的委托书。股东代表必须由公司股东担任。

第十九条 股东代表不能出席股东代表大会时,可委托代理人参加,代理人应出具股东签署的委托书。

第二十条 股东代表大会每年举行一次,由董事会召集。董事会认为有必要或享有公司总股数 1/3 以上的股东代表提议或监事会认为有必要时,可以由董事会召开临时股东代表大会。

第二十一条 股东代表大会应有代表公司总股

权数 2/3 以上的股东代表出席始得召开。大会决议应有出席股东代表的股权半数以上表决同意,始得通过。

第二十二条 股东代表大会行使下列职权:

1. 听取并审查董事会的工作报告;
2. 听取并审查公司生产经营计划和财务预、决算报告;
3. 审查并批准董事会提出的各项基金提取比例及股利分配、弥补亏损方案;
4. 选举、罢免董事、监事;
5. 对公司的增资、合并、转让等重大事项作出决议;
6. 修改公司章程;
7. 对公司其他重要事项作出决议。

#### 第六章 董事会

第二十三条 《公司》设立董事会为股东大会的执行机构,行使股东大会闭会期间公司日常管理的最高权力。

第二十四条 董事会组成人数为 15 人左右,发起人单位享有当然董事的资格,其余董事人选由股东大会选举产生,董事任期 4 年,可连选连任。

担当董事的资格不受有无或拥有公司股份多少的限制。董事可以由董事会聘任兼任公司行政职务。

第二十五条 董事会设董事长 1 人,副董事长若干人,由董事会推荐选举产生。董事长换届时,由上届董事长主持推选新届董事长。新届董事长产生后,上届董事长任期终止。

第二十六条 董事会的职权如下:

1. 召集股东大会,向大会作工作报告;
2. 执行股东大会决议;
3. 确定推选或罢免董事会、监事会人员方案和董事、监事的酬金方案;
4. 决定《公司》的经营方针,审定公司中、长期发展规划,批准年度生产经营、发展、财务、人事、劳资、福利等计划,确定财务预决算方案;
5. 审议通过《公司》基本建设、重大引进改造、新产品开发的计划和实施方案;
6. 审定发展横向经济联合和其他重要问题;
7. 聘请经营顾问、法律顾问以及决定其人选和酬金;
8. 审定《公司》的红利分配水平,并确定增资、合并、转让等方案;
9. 批准公司设置、调整或撤销管理机构的方

案;委派出任子公司的董事和高级职员。

第二十七条 董事长是公司的法定代表人,其职权如下:

1. 召集和主持董事会会议,董事会闭会期间主持执行董事会职权;
2. 检查董事会决议的实施情况,并向董事会提出报告;
3. 审查总经理提出的各项发展计划及执行结果,并提请董事会讨论;
4. 签署公司的股票、债券、重要合同及其他主要文件;
5. 处理其他重大事项。

第二十八条 董事会会议实行 1 人 1 票和按出席人数少数服从多数的表决制度。当赞成和反对的票数相等时,董事长有两票的表决权。

第二十九条 出席董事会的法定人数为全体董事的 2/3 人数。不够 2/3 人数时,其通过的决议无效。但如决议经由缺席董事的审阅追认,连同追认董事的人数超过法定人数 2/3 时,仍属有效。

第三十条 下列事项由出席董事会会议的董事一致通过,方可作出决议:

1. 决定《公司》全部或一半以上注册资本的抵押;
2. 确定修改《公司》章程及其修改稿;
3. 确定《公司》增发股票及其增发办法草案;
4. 确定《公司》的转让、解散或与另一经济组织合并及其方案。

第三十一条 召开董事会会议,事先书面通知时间、地点、内容,董事因故不能出席,可以书面委托代理人出席。

## 第七章 监事会

第三十二条 《公司》设立监事会,其人选由股东代表大会协商推选产生。监事会人数 7 人左右,任期 4 年。监事会设监事长 1 人,副监事长 1—2 人。监事不得兼任公司的董事或行政领导职务。

第三十三条 《公司》监事会对股东代表大会负责并报告工作,其任务与职权如下:

1. 列席董事会会议;
2. 对董事会的决定可提出复议要求;
3. 监督各级干部的工作责任,并可提出奖惩建议;
4. 检查《公司》财务状况。

第三十四条 监事会议每年举行一次,由监事

长召集。当监事长因故缺席时,可委托副监事长召集。

## 第八章 经营管理机构

第三十五条 公司实行董事会领导下的总经理负责制。总经理按照董事会决议和指示,全面负责《公司》的生产经营和行政管理。受董事长委托,可为《公司》法定代表人的代理人。总理由董事会聘用,任期 4 年,可连聘连任。副总经理级人员由总经理先提名,经董事会审议同意后由总经理聘用,副总经理是在总经理领导下协助总经理工作。

第三十六条 总经理的主要职责如下:

1. 执行《公司》章程和董事会的决议,并对董事会负责;
2. 全面负责《公司》的行政、业务和经营管理等日常工作;
3. 拟定《公司》的年度经营、发展、财务、人事、劳资、福利等计划,报董事会批准执行;
4. 根据董事长的授权范围,代表《公司》对外签署经济合同;
5. 聘任和解聘公司部门经理级人员,审定副经理级人选;
6. 决定对公司部门经理级人员的奖惩、晋级;
7. 提出聘请国内外业务和经营顾问人选,报董事会批准;
8. 提出设置、调整或撤销管理机构的方案,报董事会批准执行;
9. 签署重要行政文件;
10. 向董事会报告工作和反映职工要求。

## 第九章 财务、会计、审计

第三十七条 《公司》财务会计制度,根据国家有关法律、法规和财务会计制度拟定。

第三十八条 《公司》按国家有关法律、法规在公司所在地办理登记并依法纳税。

第三十九条 《公司》按国家规定的期限,向有关上级机关报送会计报表。

第四十条 《公司》在每年股东代表大会召开 15 天之前,将公司历年的财务会计报表备置于本公司本部,股东和股东代表有权随时查阅,也可由其委托律师或注册会计师查阅。

## 第十章 分配

第四十一条 《公司》的实现利润,按下列顺序

分配:

1. 依法向国家缴纳税金;
2. 归还到期银行贷款;
3. 分配公司四项基金;
4. 分配股息红利。

第四十二条 《公司》四项基金(生产发展基金、职工福利基金、分红基金和红利后备基金)的比例,由董事会视公司经济效益,兼顾国家、企业、职工和股东几方面利益决定。

第四十三条 《公司》按持股份额分配红利,红利率由董事会决定。

第四十四条 《公司》发放红利于年终决算后进行,股票发行的第1年,自发行日至年终决算日实际不满1年的,红利的发放按实际月份计发。

第四十五条 《公司》于发放红利前登报公告或书面通知股东;红利发放时,对个人股东按国家规定扣缴20%的个人收入调节税。

第四十六条 《公司》如发生经营亏损,且红利后备基金不足支付时,当年不发红利,以后也不再补付。

## 第十一章 职工和工会组织

第四十七条 《公司》职工的雇用、解雇、辞职、工资、福利、劳动保险、劳动保护、劳动纪律等事宜,按照劳动合同制规定及其实施办法办理。

第四十八条 《公司》所需职工,可由劳动部门推荐或经批准公开招收,一律通过考试或考核,择优录用。

第四十九条 职工的工资待遇,遵循政府有关规定,根据《公司》具体情况,由董事会确定。

第五十条 《公司》职工按照《中华人民共和国工会法》的规定,建立工会组织,开展工会活动。

第五十一条 《公司》工会是职工利益的代表,它的任务是:依法维护职工的民主权利和物质利益;协助《公司》安排并合理使用福利,组织职工学习政治、业务、科学、技术知识,开展文艺、体育活动,教育职工遵守纪律,努力完成《公司》的各项经济任务。

第五十二条 《公司》按月以《公司》职工实际工资总额法定的百分比拨交工会经费。《公司》工会按照中华全国总工会制订的《工会经费管理办法》使用工会经费。

## 第十二章 解散和清算

第五十三条 《公司》有下列情况之一时,经原

批准机关同意后,应予终止并进行清算。

1. 因不可抗力而受到严重损失,无法继续经营;

2. 经营不善,出现严重亏损,无法继续经营。

第五十四条 《公司》终止时,依法成立清算委员会,其成员由董事会提交股东大会通过。

第五十五条 清算委员会行使下列职权:

1. 清理《公司》财产、编制资产负债表和财产目录;

2. 处理《公司》未了结的业务;

3. 负责清理《公司》债权债务;

4. 向股东收取已认缴而未缴纳的股金;

5. 清理纳税事宜;

6. 处分《公司》剩余财产;

7. 代表《公司》进行民事诉讼活动。

第五十六条 《公司》决定清算后,不得再从事经营活动,任何人未经清算委员会许可,不得处分公司财产。清偿顺序如下:

1. 执行清算所需费用;

2. 所欠职工工资奖金和劳动保险费用;

3. 所欠税款;

4. 银行贷款;

5. 其他债务。

清算委员会按清偿完毕后,方可将《公司》财产按股东股份比例进行分配。

第五十七条 清算结束后,清算委员会应提出报告,并造具清算期内收支报表和各种财务帐册,经登记注册的注册会计师事务所或审计事务所验证,报审批部门批准后,向工商行政管理机关申请注销登记,公告公司终止。

## 第十三章 附 则

第五十八条 本章程未尽事宜,依照有关法律、法规办理,有关各项施行细则另行订定。

第五十九条 《公司》招股等重大事项采取登报方式予以公告。

第六十条 本章程在实施过程中如与国家的政策相抵触时,由董事会负责临时修改。公司章程解释权属于公司董事会。

第六十一条 本章程自《公司》批准成立之日起生效。

# 股份有限公司（房地产）章程参考格式

## 中国××股份有限公司章程

### 第一章 总 则

第一条 根据国家有关法律、法规,经过友好协商,决定共同投资兴办中国××股份有限公司(以下简称公司)。特订立本章程。

第二条 公司法定名称为:中国××股份有限公司。

第三条 公司在中国国家工商行政管理局登记注册。

公司法定地址为:北京市××区××街××号  
公司法定代表人为公司董事长

第四条 公司为股份有限公司。每个股东以其所认缴的出资额对公司承担有限责任,公司以其全部资产对其债务承担责任。

第五条 公司一切活动遵守中华人民共和国的法律、法规并受其保护。

### 第二章 注册资本

第六条 公司注册资本总额为××万元人民币,全部以现金出资。

第七条 各股东出资额与所占比例分别为:

中华人民共和国××部 ××万元、占××%  
×%

中国××银行 ××万元、占××%

中国××总公司 ××万元、占××%

北京××总公司 ××万元、占××%

广东××公司 ××万元、占××%

第八条 各股东单位应在上级有关部门批准文件下达后的十五天内,按本章程第七条规定的数额将出资一次足额存入公司帐户。公司将在收到出资的一星期内向已缴股东签发股权证。

第九条 股东单位在规定的十五天期限后的十天之内如仍未缴足出资额,则自动丧失相应认缴出

资额的权力,各守约股东有权协商处置这部分股权(自行认购或者转让)。

### 第三章 经营宗旨和经营范围

第十条 公司的宗旨是:积极拓展业务,以国际惯例和现代化管理方式保证本公司在市场竞争中获得成功,使全体股东获得满意的经济效益和社会效益。

第十一条 公司的经营范围是:

主营:城市土地开发,房地产开发项目的总承包,房地产买卖、出租,房地产投资,商品房销售,房屋维修,房屋装饰、装修,物业管理,发展海外房地产业务。

兼营:金属材料、机电设备、建筑材料、化工原料及制品、燃料、木材、轻工产品、汽车及零配件、家用电器、轻纺产品的销售。

与主兼营业务有关的信息咨询服务业务、成套设备。

第十二条 公司的经营方式是:开发,总承包,销售,租赁,维修,咨询,批发,零售,经销,代销,联销,承包配套、配送供应。

### 第四章 股份、股票和股东

第十三条 本公司的全部资产划分为等额股份,公司股份采用股票或股权证形式,股票和股权证是本公司的有价证券。

本公司首期发行的有价证券仅为股权证。

第十四条 本公司在董事会认为适当的时候,向政府有关部门申请发行个人股;自然人所持股份不得超过本公司股份总额的千分之五。

第十五条 股东遗失股票应公告声明所失股票失败,如90天内公司未收到任何异议,经本公司审核批准可补发新股票并办理补发登记手续。

第十六条 本公司认为适当的时候可提请董事会决定增加本公司股份总额增资扩股时,本公司股东以及本公司职工、本公司发起人所在企业的职工

有优先认购股份的权力。

第十七条 经登记签名的本公司股票、股权证持有人为公司的股东,本公司股东按其所持有股份的份额享有权利、承担义务。

第十八条 公司的股东为:

1. 中华人民共和国××部

地址:北京××区××街××号

法定代表人:×××

2. 中国××银行

地址:北京××路××号

法定代表人:×××

3. 中国××总公司

地址:北京××区××路××号

法定代表人:×××

4. 北京××总公司

地址:北京××路××号

法定代表人:×××

5. 广东××公司

地址:广东省广州市××路××号

法定代表人:×××

第十九条 股东享有下列权利:

(一) 根据其出资份额委派董事并享有相应的表决权;

(二) 了解公司经营状况和财务状况,并通过董事会行使对公司的管理权;

(三) 依照法律、法规及本章程的规定获取股利、转让出资;

(四) 优先认购公司新增的注册资本;

(五) 优先购买其他股东转让的出资;

(六) 公司终止后,依法分得公司的剩余财产。

第二十条 股东承担下列义务:

(一) 缴纳所认缴的出资;

(二) 依其所认缴的出资额承担公司债务;

(三) 公司办理工商登记手续后,不得抽回出资;

(四) 维护公司利益,反对和抵制有损公司利益的行为。

## 第五章 董事会

第二十一条 公司设董事会。董事会是股东利益的代表,是公司的最高权力机构。

第二十二条 董事会由11名董事组成。设董事长一人,由××部委派;副董事长四人,由其余股东委派;董事六人,股东每出资××万元的可委派一

名。董事任期三年,可以连任。

第二十三条 董事会行使下列职权:

(一) 审定公司的发展规划、年度生产经营计划;

(二) 确定公司的经营方针和管理机构的设置;

(三) 批准公司的规章制度;

(四) 听取并审查总经理的工作报告;

(五) 审查公司年度财务预、决算、利润分配和弥补亏损方案;

(六) 对公司增加和减少注册资本、股东转让出资作出决议;

(七) 对公司分立、合并、终止、清算、破产等重大事项作出决议并提出方案;

(八) 聘任和解聘公司总经理、副总经理和其他高级管理人员;

(九) 决定对公司总经理、副总经理和其他高级管理人员的报酬和奖惩;

(十) 决定公司重要资产的抵押、出租、发包和转让;

(十一) 制定并修改公司章程。

董事会在议决前款事项时,实行一人一票的表决制度。第(五)、(六)、(七)、(八)项需由三分之二以上董事表决同意,第十一项需全体董事一致同意,其余事项需由半数以上董事表决同意才能通过。董事长在争议双方票数相等时有两票表决权。

第二十四条 董事会每半年召开一次。由公司总经理或三分之一以上董事提议,可召开临时董事会。

召开董事会应提前二十五天向董事送达书面会议通知并提供必要的会议资料。会议通知应载明会议的日期、地点、议程及其他需说明的事项。

第二十五条 董事会开会时,董事应亲自出席。董事因故不能出席会议时,应书面委托其他董事代为出席和表决。

董事会由董事长主持召开,董事长因故不能出席时,应书面委托副董事长或其他董事主持。

董事会议应做出正式书面记录,并由出席董事(包括未出席董事委托的代表)和记录员签字。

第二十六条 董事长行使下列职权:

(一) 召集和主持董事会;

(二) 监督、检查董事会决议的执行情况;

(三) 向董事会提名或自荐总经理人选。

(四) 在发生战争、特大自然灾害等紧急情况下,对公司事务行使特别裁决权和处置权,事后向董

事会报告。

第二十七条 公司董事应当遵守公司章程,认真执行公司业务,维护公司利益。不得在外从事与本公司竞争或损害本公司利益的活动,有上述行为并给公司造成损害的,公司有权罢免其职务,并要求其赔偿经济损失。

第二十八条 董事会的日常办事机构为公司办公室。

## 第六章 经营管理机构

第二十九条 公司经营管理机构设总经理一人,副总经理若干人,并设总会计师、总经济师、总工程师等高级管理人员。

总经理由董事长提名或自荐、董事会通过并聘任;副总经理、三总师由总经理提名,董事会审批并聘任;解聘程序同。

第三十条 总经理负责公司的日常经营管理工作,行使下列职权:

(一) 组织实施董事会决议,定期向董事会报告工作;

(二) 制定公司的发展规划、生产经营计划草案;

(三) 提出公司经营方针、管理机构设置和薪酬分配方案;

(四) 提出公司规章制度草案;

(五) 提出公司年度财务预、决算方案和利润分配方案;

(六) 决定公司副总经理以下(不含副总经理、三总师)中层干部和职工的任免、奖惩、升降级、加减薪、聘用、解聘等事项;

(七) 代表公司对外处理业务,签发日常行政、业务文件;

(八) 董事会授予的其他职权。

第三十一条 副总经理等高级职员行使下列职权:

(一) 协助总经理进行经营管理;

(二) 负责分管范围内的工作;

(三) 总经理因故不能履行职责时,根据总经理授权代行总经理职务;

(四) 总经理授予的其他职权。

第三十二条 公司总经理、副总经理和其他高级职员对公司负有诚信和勤勉的义务,不得兼任其他经济组织的实际管理人,不得从事与本公司有竞争或损害本公司利益的活动。

第三十三条 公司管理机构暂设四个职能处室和六个经营部共十个中层部门。职能部门包括办公室、计划处、财务处、人事处,经营部门包括房地产开发一~四部、贸易部、证券投资部。

根据今后业务发展需要,可随时调整机构设置。

## 第七章 利润分配

第三十四条 公司当年实际利润在依法缴纳各项税金后的剩余部分为税后利润。税后利润按下列顺序分配:

(一) 弥补以前年度亏损;

(二) 按税后利润10%的比例提取法定公积金,当法定公积金达到公司注册资本50%时不再提取;

(三) 按税后利润5%的比例提取法定公益金;

(四) 分红基金,按股东出资比例分配。

公司弥补亏损和提取法定公积金、法定公益金前,不得分配利润。

第三十五条 法定公积金只能用于下列用途:

(一) 弥补亏损;

(二) 增加股本;

(三) 国家另有规定的其他用途。

法定公益金用于公司职工的集体福利。

## 第八章 财务会计

第三十六条 公司财务执行财政部、体改委颁发的《股份制企业会计制度》。

第三十七条 公司向股东提供下列财务会计资料:

(一) 年度预算和决算报告;

(二) 资产负债表;

(三) 损益表;

(四) 财产目录表;

(五) 财务状况变动表;

(六) 企业公积金(储备基金)、职工公益金和奖励基金的分配方案;

(七) 弥补亏损和股利分配方案。

## 第九章 劳动人事管理

第三十八条 公司有权在国家法律、法规的范围内,根据自身业务发展的需要,自主决定劳动人事、工资管理制度。

第三十九条 公司定员××人,以后随着业务的扩大可扩编。

第四十条 公司除总经理、副总经理、三总师等

高级职员由董事会聘任外,所有职工原则上实行合同化管理。

第四十一条 公司除总经理、副总经理、三总师等高级职员外所有职工的任免、工作安排、升降级、加减薪、奖惩、招聘、辞退等由总经理决定。

第四十二条 公司根据国家有关规定提取职工医疗、退休、待业保险基金,参加所在地区的社会保险费用统筹。

第四十三条 公司职工具体的工资、福利待遇由公司的《工资、福利制度》规定。

第四十四条 公司劳动人事管理的职能部门为人事处。

## 第十章 终止和清算

第四十五条 公司有下列情况之一的,应予终止:

- (一) 合并或全部资产转主;
- (二) 全部股东一致决定终止;
- (三) 依法被解散或撤销;
- (四) 破产。

第四十六条 公司依本章程第四十五条第(一)、(二)项规定终止时,应成立清算组,对公司财产进行清算。

第四十七条 清算组在清算期间行使下列职权:

- (一) 向债权人发出通知;
- (二) 清理公司财产,编造资产负债表和财产清单;
- (三) 处理公司未了结的业务;
- (四) 收取公司债权;
- (五) 向股东收取已认缴而未缴纳的出资;
- (六) 清结纳税事宜,解散从业人员;
- (七) 偿还公司债务;

(八) 处分公司的剩余财产;

(九) 发现公司不能清偿债务时,向人民法院申请宣告破产;

(十) 代表公司进行民事诉讼活动。

第四十八条 公司决定清算后,不得从事与清算无关的经营活动。任何人未经清算组同意,不得处分公司财产。

清算组在支付清算费用、职工工资和劳动保险费用、缴纳所欠税款、清偿公司债务后,按股东出资比例分配剩余财产。

第四十九条 清算结束后,清算组应当提出清算报告并造具清算期内收支报表和各种财务帐册,经注册会计师或执业审计师验证,报原审批部门批准。经批准后向原工商登记机关申请注销登记,经核准后,公告公司终止。

第五十条 清算组成员在执行清算任务期间,有玩忽职守,弄虚作假,营私舞弊等违法行为的,按有关法律追究刑事责任。

第五十一条 公司依本章程第四十五条第(三)项规定终止的,依照国家有关法律、法规的规定进行清算;

公司依本章程第四十五条第(四)项规定终止的,按《中华人民共和国企业破产法(试行)》的有关规定进行清算。

## 第十一章 附 则

第五十二条 本章程经董事会一致通过及工商行政管理局批准后生效,修改时间同。

第五十三条 公司有关本章程的补充规定,均为本章程的组成部分。

第五十四条 本章程未尽事宜,依照国家有关法律、法规和政策办理。

# 股份有限公司（商业）章程参考格式

## 天津立达国家商场股份有限公司章程

### 第一章 总 则

第一条 本章程依据中华人民共和国有关法律、法令和有关规定制定，本章程是天津立达国际商场股份有限公司（以下简称公司）的最高行动准则，本章程的各项规定对公司和全体股东具有约束力。

第二条 公司注册登记名称：

天津立达国际商场股份有限公司。

公司英文名称为：

TIANJIN LEADAR INTERNATIONAL  
MARHET CO. LTD.

第三条 公司注册地址：天津市和平区南京路211号。

第四条 公司注册资本：人民币1亿元。

第五条 公司经天津市人民政府管理部门批准成立，依法注册登记，领取营业执照，是以公有法人股份为主体的股份有限公司。公司实行自主经营，独立核算，自负盈亏。

第六条 公司的股份由原天津立达（集团）公司国际商场的净资产及天津立达（集团）公司的国际商场房产折股与发行新股构成，股东对公司债务的责任以其认购的股份额为限。

### 第二章 公司宗旨、经营方式及经营范围

第七条 公司宗旨：把公司建成外向型、信息型、生产型、多功能的综合性商业企业，更好地为生产服务、为生活服务、为扩大出口服务，为来津的港澳台胞、侨胞、侨眷和外宾服务。使公司和全体股东获得良好的经济效益，为国民经济发展发挥越来越大的作用。

第八条 公司经营方式：零售、批发、展销、陈列、寄售、国际间小额贸易、国际邮购，以及委托进出口、易货贸易业务。

主营：销售国内名优新产品、传统商品、工艺品、金饰品、音像制品、中西药材、医疗器械、家用电器、摩托车、科学器材、室内外装饰材料、针纺织品、中外合资企业产品、进口商品（不含专营专控商品）、彩电零售批发。

兼营：国内外广告、饮食娱乐、保健服务、生活录像服务业务、咖啡厅；经济信息咨询服务业务。

### 第三章 股份和股东

第九条 公司的股本分为等额股份，公司股份采取股票形式发行。本公司发行的股票，为记名普通股。

第十条 公司股份由国家股、法人股和个人股三种形式构成。法人股指企事业单位认购的股份，个人股的认购人限于天津立达集团所属企业以及与立达集团有资产关系的企业中内部职工，每位个人股东持有的股份不得超过公司股份总额的1%。

第十一条 公司股份总额为10000万股，每股面值人民币1元，合计人民币10000万元。国际商场房产及资产经评估净值为人民币7033.72万股，天津立达（集团）公司职工持股会持股400万股，发行新股2566.28万股。

第十二条 公司的股票可以继承，可以在股东之间及有权认购公司股票的单位和个人之间转让，但不得退股。

第十三条 公司股票可用人民币或批准使用外汇人民币购买，其股利以人民币计发。

第十四条 公司股票发行、转让、继承的办法见“天津立达国际商场股份有限公司股票发行办法”。

第十五条 公司的发起人为：天津立达（集团）公司及天津立达（集团）公司职工持股会。

第十六条 凡持有公司股票并在公司股东名册上登记的入股者为公司股东。本公司股东享有的权利如下：

1. 在公司董事会分派股利时，按其持有的股份占公司全部股份的比例领取股利。

2. 按规定出席股东代表会议并享有表决权。
3. 根据公司章程的规定转让股份。
4. 依照公司的规定查阅公司的帐目。
5. 公司解散和清算时按其持有的股份占公司全部股份的比例收取剩余资产。
6. 公司增发新股时有优先认购权,其认购方式和比例由董事会决定。

第十七条 公司股东负有下列义务:

1. 就其所计购的股份对公司的债务承担责任。
2. 遵守公司章程,承认并执行股东代表会议及董事会决议。

## 第四章 股东代表会议

第十八条 股东代表会议是本公司最高权力机构,股东代表会议享有下列权力:

1. 听取和审议董事会工作报告和财务报告。
2. 审议董事会提出的年度利润分配或弥补亏损的方案。
3. 选举和罢免董事、监事。
4. 修改公司章程。
5. 对公司的合并、改组、解散及清算等重大事项作出决议。
6. 对公司其它重要事项作出决议。

第十九条 股东代表会议由股东名册上登记的每 1000000 普通股产生 1 名代表,组成股东代表会议。每位代表按其持有及代表的股份行使表决权。股东会议由董事长主持,董事长应于股东会议召开之前 30 天,将会议日期、地点和会议内容书面通知全体股东。

第二十条 股东代表会议进行表决时,每一普通股有 1 票表决权。股东可按第十九条规定委托股东代表出席股东代表大会并代行权利。

第二十一条 股东代表会议分为例会和特别会议,例会每年举行一次。董事会认为必要或经 1/3 以上股东联名提议可召开特别会议。股东代表会议由董事长主持。

第二十二条 股东代表会议须有 2/3 以上代表参加方可召开。股东代表会议决议须由代表公司股权总数半数以上的股东代表表决同意方为有效。

第二十三条 出席股东代表会议的股东所持有的或所代表的普通股表决权不到全部表决权的一半时,会议应延期 20 天举行,公司应于会前 15 天通知新会期。

## 第五章 董 事 会

第二十四条 公司董事会是股东代表会议的常设机构,负责公司的重大经营决策,董事会由董事组成,董事由股东代表会议选举产生,向股东代表会议负责。

第二十五条 董事会由 9 名董事组成,其中设董事长 1 名、副董事长 2 名,副董事长协助董事长工作。董事长和副董事长由董事会选举产生。每届董事会任期 2 年,董事可连选连任。

第二十六条 董事会会议由董事长主持,董事会至少每半年召开一次,董事长认为必要或有 3 名以上董事提议时,可召开临时董事会,董事会会议须有 6 名以上的董事参加。

第二十七条 董事会实行一人一票制,董事会决议须有出席会议半数以上的董事同意方为有效。

第二十八条 董事会行使下列职权:

1. 决定召开股东代表会议,向股东代表会议提出工作报告和财务报告。
2. 执行股东代表会议决议。
3. 审定本公司发展计划、年度经营计划、财务预算和决算。
4. 拟定本公司年度利润分配方案或弥补亏损方案。

5. 决定公司增发新股、发行公司债券。

6. 审定公司各项规章制度。

7. 任免公司总经理。

8. 选定为公司进行审计服务的注册会计师。

9. 处理公司对外重大事务。

10. 其他应由董事会决定的重大事项。

第二十九条 董事长行使下列职权:

1. 主持股东代表会议和董事会会议。

2. 提名公司总经理的候选人,交董事会通过。

3. 处理董事会授权的其他事务。

4. 董事长因故不能履行职权时,可授权副董事长代行其职权。

## 第六章 监 事 会

第三十条 公司设监事会,监事会是公司经营管理的监督机构。监事会不参与公司的经营管理工作。

第三十一条 监事会由 5 人组成。设监事长 1 长,其中 2 名监事由本公司工会推选或撤换,其余 3 名由股东代表大会选举和罢免。监事长由监事会选

举产生。监事的任期每届 2 年,可连选连任。董事和总经理等公司高层领导不得兼任监事。

第三十二条 监事会的职权:

1. 监事长列席董事会议。
2. 定期听取董事会的工作报告。
3. 对董事和总经理行使职权进行监督,发现违反法律和章程的行为应立即通知其停止。
4. 随时检查公司的业务经营、财务资产状况,查阅帐簿和会计资料。

5. 认为情况必要时,可建议召开临时股东代表会议。

第三十三条 监事会的决议应由 1/2 以上监事表决同意。

## 第七章 经营管理

第三十四条 公司实行董事会领导下的总经理负责制,设总经理 1 名,副总经理若干名,副总经理协助总经理工作。总理由董事会聘任。

第三十五条 总经理行使下列职权:

1. 董事会聘任的总经理为公司法人代表。
2. 执行本章程和董事会决议。
3. 组织和领导公司的日常经营管理活动。
4. 在董事会的授权范围内,代表本公司处理业务,聘任副总经理及下属管理人员。
5. 行使董事会授予的其他职权。

第三十六条 总经理、副总经理不得兼任其他经济组织的实际管理人,不得参与有损于本公司利益的活动。

第三十七条 董事、总经理以及公司的职员应忠于职守,履行职责。因违反法律或公司章程致使公司遭受损害时,应承担相应的责任。

## 第八章 劳动人事制度

第三十八条 公司根据业务发展的需要,在劳动人事部门有关规定的范围内有权自行招收职工,并全权实行劳动工资管理和人事管理,按规定签订劳动人事合同。

第三十九条 公司有权根据有关规定对不合格员工进行行政处分直至辞退或开除。

## 第九章 税收及利润分配

第四十条 公司执行国家税收政策,依法向政

府缴纳税金。

第四十一条 公司实现的利润除按国家规定纳税外,其税后利润由董事会决定分配原则、分配比例和红利率。

第四十二条 公司股票只计红利不计股息。

第四十三条 公司年终分红于每年结算后进行,除股票发行第一年按发行实际月份计算外,以后均按会计制度计算。个人股东分红后按国家税法规定缴纳个人所得税。

第四十四条 公司如发生经营亏损,当年不分红,以后也不再补付。或由董事会决定从公积金中提取一定比例支付。

## 第十章 财务会计

第四十五条 本公司按照国家有关法律和法规的规定制定本公司的财务和会计制度。

第四十六条 本公司会计年度采用日历年制,即自每年公历 1 月 1 日至 12 月 31 日止为一个会计年度。

第四十七条 公司年度会计决算须经公司委托的注册会计师审计,并出具书面证明,由主管财务的副总经理或委托总会计师向董事会报告。董事会审核后,向股东代表会议报告。

第四十八条 本公司的会计帐册由公司财务部门负责保存,公司股东可按公司的规定查阅办法查阅。

## 第十一章 解散和清算

第四十九条 本公司由于经营管理不善、因不可抗力或其他的原因无法继续经营时,由董事会召集股东代表会议作出停业、解散或清理的决定,并报政府管理部门批准。

第五十条 公司的解散以及资产和债务的清算事宜依国家有关法律、法规和政策办理。

## 第十二章 附 则

第五十一条 本章程经股东代表会议通过后生效,修改时亦同。

第五十二条 本章程未尽事宜依照国家有关规定办理。

第五十三条 本章程解释权归本公司董事会。

# 中外合资经营企业合同参考格式

## 第一章 总 则

中国 \_\_\_\_\_ 公司和 \_\_\_\_\_ 国 \_\_\_\_\_ 公司,根据《中华人民共和国合资经营法》和中国的其它有产法规,本着平等互利的原则,通过友好协商,同意在中华人民共和国 \_\_\_\_\_ 省 \_\_\_\_\_ 市,共同投资举办合资经营企业,特订立本合同。

## 第二章 合营各方

第一条 本合同的各方为:

中国 \_\_\_\_\_ 公司(以下简称甲方),在中国 \_\_\_\_\_ 地登记注册,其法定地址在中国 \_\_\_\_\_ 市 \_\_\_\_\_ 区 \_\_\_\_\_ 街 \_\_\_\_\_ 号。  
法定代表人:姓名 \_\_\_\_\_ 职务 \_\_\_\_\_ 国籍 \_\_\_\_\_ 。

\_\_\_\_\_ 国 \_\_\_\_\_ 公司(以下简称乙方),在 \_\_\_\_\_ 国 \_\_\_\_\_ 地登记注册,其法定地址在 \_\_\_\_\_ 。  
法定代表人:姓名 \_\_\_\_\_ 职务 \_\_\_\_\_ 国籍 \_\_\_\_\_ 。

(注:若有两个以上合营者,依次称丙、丁……方)。

## 第三章 成立合资经营公司

第二条 甲、乙方根据《中华人民共和国中外合资经营法》和中国的其他有关法规,同意在中国境内建立合资经营 \_\_\_\_\_ 有限责任公司(以下简称合营公司)。

第三条 合营公司的名称为 \_\_\_\_\_ 有限责任公司。

外文名称为 \_\_\_\_\_ 。

合营公司的法定地址为: \_\_\_\_\_ 省 \_\_\_\_\_ 市 \_\_\_\_\_ 路 \_\_\_\_\_ 号。

第四条 合营公司的一切活动,必须遵守中华人民共和国的法律、法令和有关条例规定。

第五条 合营公司的组织形式为有限责任公

司,甲、乙方以各自认缴的出资额对合营公司承担责任。各方按其出资额在注册资本中的比例分享利润和分担风险及亏损。

## 第四章 生产经营目的、范围和规模

第六条 甲、乙方合资经营的目的是:本着加强经济合作和技术交流的愿望,采用先进而适用的技术和科学的经营管理方法,提高产品质量,发展新产品,并在质量、价格等方面具有国际市场上的竞争能力,提高经济效益,使投资各方获得满意的经济利益。(注:在具体合同中要根据具体情况写。)

第七条 合营公司生产经营范围是:

生产 \_\_\_\_\_ 产品;

对销售后的产品进行维修服务;

研究和开发新产品。(注:要根据具体情况写。)

第八条 合营公司的生产规模如下:

1. 合营公司投产后的生产能力为 \_\_\_\_\_ 。
2. 随着生产经营的发展,生产规模可增加到 \_\_\_\_\_ 。产品品种将发展 \_\_\_\_\_ 。(注:要根据具体情况写。)

## 第五章 投资总额与注册资本

第九条 合营公司的投资总额为人民币 \_\_\_\_\_ (或双方商定的一种外币)。

第十条 甲、乙方的出资额共为人民币 \_\_\_\_\_ 元,以此为合营公司的注册资本。

其中:甲方 \_\_\_\_\_ 元,占 \_\_\_\_\_ %;乙方 \_\_\_\_\_ 元,占 \_\_\_\_\_ %。

第十一条 甲、乙双方将以下列作为出资:

甲方:现金 \_\_\_\_\_ 元

机械设备 \_\_\_\_\_ 元

厂 房 \_\_\_\_\_ 元

土地使用费 \_\_\_\_\_ 元

其它 \_\_\_\_\_ ,共 \_\_\_\_\_ 元。

乙方:现金 \_\_\_\_\_ 元

机械设备 \_\_\_\_\_ 元

工业产权 \_\_\_\_\_ 元

其它 \_\_\_\_\_ 元,共 \_\_\_\_\_ 元。

(注:以实物、工业产权作为出资时,甲、乙双方应另行订立合同,作为本合同的组成部分。)

第十二条 合营公司注册资本由甲、乙方按其出资比例分 \_\_\_\_\_ 期缴付,每期缴付的数额如下:(注:根据具体情况写。)

第十三条 甲、乙任何一方如向第三者转让其全部或部分出资额,须经另一方同意,并报审批机构批准。

一方转让其全部或部分出资额时,另一方有优先购买权。

## 第六章 合营各方的责任

第十四条 甲、乙方应各自负责完成以下各项事宜:

甲方责任:

办理为设立合营公司向中国有关主管部门申请批准,登记注册,领取营业执照等事宜;

向土地主管部门办理申请取得土地使用权的手续;

组织合营公司厂房和其它工程设施的设计、施工;

按第十一条和第十二条的规定提供现金、机械设备、厂房……;

协助办理乙方作为出资而提供的机械设备的进口报关手续和在中国境内的运输;

协助合营公司在中国境内购置或租赁设备、材料、原料、办公用品、交通工具、通讯设施等;

协助合营公司联系落实水、电、交通等基础设施;

协助合营公司招聘当地的中国籍的经营管理人员、技术人员、工人和所需的其他人员;

协助外籍工作人员办理所需的入境签证、工作许可证和旅行手续等;

负责办理合营公司委托的其他事宜。

乙方责任:

按第十一条和第十二条的规定提供现金、机械设备、工业产权……并负责将作为出资的机械设备等实物运至中国港口;

办理合营公司委托在中国境外选购机械设备、材料等有关事宜;

提供需要的设备安装、调试以及生产技术人员、生产和检验技术人员;

培训合营公司的技术人员和工人;

如乙方同时又是技术转让方,则应负责合营公司在规定的期限内按设计能力稳定地生产合格产品;

负责办理合营公司委托的其他事宜。

(注:要根据具体情况写)

## 第七章 技术转让

第十五条 甲、乙双方同意,由合营公司与乙(或第三者)签订技术转让协议,以取得为达到本合同第四章规定的生产经营目的、规模所需的先进生产技术,包括产品设计、制造工艺、测试方法、材料配方、质量标准、培训人员等(注:要在合同中具体写明)。

第十六条 乙方对技术转让提供如下保证:(注:在乙方负责向合营公司转让技术的合营合同中才有此条款。)

1. 乙方保证为合营公司提供的 \_\_\_\_\_ (注:要写明产品名称)的设计、制造技术、工艺流程、测试和检验等全部技术是完整的、准确的、可靠的,是符合合营公司经营目的要求的,保证能达到本合同要求的产品质量和生产能力;

2. 乙方保证本合同和技术转让协议规定的技术全部转让给合营公司;保证提供的技术是乙方同类技术中最先进的技术,设备的选型及性能质量是优良的,并符合工艺操作和实际使用的要求;

3. 乙方对技术转让协议中规定的各阶段提供的技术和技术服务,应开列详细清单作为该协议的附件,并保证实施;

4. 图纸、技术条件和其他详细资料是所转让的技术的组成部分,保证如期提交;

5. 在技术转让协议有效期内,乙方对该项技术的改进,以及改进的情报和技术资料,应及时提供结合营公司,不另收费用;

6. 乙方保证在技术转让协议规定的期限内使合营公司技术人员和工人掌握所转让的技术。

第十七条 如乙方未按本合同及技术转让协议的规定提供设备和技术,或发现有欺骗或隐瞒之行为,乙方应负责赔偿合营公司的直接损失。

第十八条 技术转让费采取提成方式支付,提成率为产品出厂净销售额的 \_\_\_\_\_ %。

提成支付期限按照本合同第十九条规定的技术转让协议期限为期限。

第十九条 合营公司与乙方签订的技术转让协议期限为 \_\_\_\_\_ 年,技术转让协议期满后,合营

公司有权继续使用和研究发展该引进技术。

(注:技术转让协议期限一般不超过十年,协议须经过外经济贸易部或其委托的审批机构批准。)

## 第八章 产品的销售

第二十条 合营公司的产品,在中国境内外市场上销售,外销部分占 \_\_\_\_\_,内销部分占 \_\_\_\_\_%。

(注:可根据实际情况写明各个年度内外销的比例和数额,一般情况下,外销量至少应能满足合资公司外汇支出的需要。)

第二十一条 产品可由下述渠道向国外销售:  
由合营公司直接向中国境外销售的占 \_\_\_\_\_%。

由合营公司与中国外贸公司订立销售合同,委托其代销,或由中国外贸公司包销的占 \_\_\_\_\_%。

第二十二条 合营公司内销产品可由中国物资部门、商业部门包销或代销,或由合营公司直接销售。

第二十三条 为了在中国境内外销售产品和进行销售后的产品维修服务,经中国有关部门批准,合营公司可在中国境内外设立销售维修服务的分支机构。

第二十四条 合营公司的产品使用商标为 \_\_\_\_\_。

## 第九章 董事会

第二十五条 合营公司注册登记之日,为合营公司董事会成立之日。

第二十六条 董事会由 \_\_\_\_\_名董事组成,其中甲方委派 \_\_\_\_\_名,乙方委派 \_\_\_\_\_名。董事长由甲方委派,副董事长由乙方委派。董事、董事长和副董事长任期四年,经委派方继续委派可以连任。

第二十七条 董事会是合营公司的最高权力机构,决定合营公司的一切重大事宜。对于重大问题(注:按《中外合资经营企业法实施条例》第三十六条列举主要内容),应一致通过,方可作出决定。对其它事宜,可采取多数通过或简单多数通过决定(注:在具体合同中要明确规定)。

第二十八条 董事长是合营公司法定代表人。董事长因故不能履行其职责时,可临时授权副董事长或其他董事为代表。

第二十九条 董事会会议每年至少召开一次,由董事长召集并主持会议。经 1/3 以上的董事提议,董事长可召开董事会临时会议。会议记录应归档保存。

## 第十章 经营管理机构

第三十条 合营公司设经营管理机构,负责公司的日常经营管理工作。经营管理机构设总经理一人,由 \_\_\_\_\_方推荐;副总经理 \_\_\_\_\_人,由甲方推荐 \_\_\_\_\_人,乙方推荐 \_\_\_\_\_人,总经理、副总经理由董事会聘请,任期 \_\_\_\_\_年。

第三十一条 总经理的职责是执行董事会会议的各项决议,组织领导合营公司的日常经营管理工作,副总经理协助总经理工作。

经营管理机构可设若干部门经理,分别负责企业各部门的工作,办理总经理和副总经理交办的事项,并对总经理和副总经理负责。

第三十二条 总经理、副总经理有营私舞弊或严重失职的,经董事会会议可随时撤换。

## 第十一章 设备购买

第三十三条 合营公司所需原材料、燃料、配套件、运输工具和办公用品等,在条件相同情况下,尽先在中国购买。

第三十四条 合营公司委托乙方在国外市场选购设备时,应邀请甲方派人参加。

## 第十二章 筹备和建设

第三十五条 合营公司在筹备、建设期间,在董事会下设立筹建处。筹建处由 \_\_\_\_\_人组成,其中甲方 \_\_\_\_\_人,乙方 \_\_\_\_\_人,筹建处主任一人,由 \_\_\_\_\_方推荐,副主任一人,由 \_\_\_\_\_方推荐。筹建处主任、副主任由董事会任命。

第三十六条 筹建处具体负责审查工程设计,签订工程施工承包合同,组织有关设备、材料等物资的采购和验收,制定工程施工总进度,编制用款计划,掌握工程财务支付和工程决算,制定有关的管理办法,做好工程施工过程中文件、图纸、档案、资料的保管和整理等工作。

第三十七条 甲乙双方指派若干技术人员组成技术小组,在筹建处领导下,负责对设计、工程质量、设备材料和引进技术的审查、监督、检验、验收和性能考核等工作。

第三十八条 筹建处工作人员的编制、报酬及费用,经甲乙双方同意后,列入工程预算。

第三十九条 筹建处在工程建设完成并办理完毕移交手续后,经董事会批准撤销。

### 第十三章 劳动管理

第四十条 合营公司职工的招收、招聘、辞退、工资、劳动保险、生活福利和奖惩等事项,按照《中华人民共和国中外合资经营企业劳动管理规定》及其实施办法,经董事会研究制定方案,由合营公司和合营公司的工会组织集体或个别地订阅劳动合同加以规定。

劳动合同订立后,报当地劳动管理部门备案。

第四十一条 甲、乙方推荐的高级管理人员的聘请和工资待遇、社会保险、福利、差旅费标准等,由董事会会议讨论决定。

### 第十四章 税务、财务、审计

第四十二条 合营公司按照中国的有关法律和条例规定缴纳各项税金。

第四十三条 合营公司职工按照《中华人民共和国个人所得税法》缴纳个人所得税。

第四十四条 合营公司按照《中华人民共和国中外合资经营企业法》的规定提取储备基金、企业发展基金及职工福利奖励基金,每年提取的比例由董事会根据公司经营情况讨论决定。

第四十五条 合营公司的会计年度从每年一月一日起至十二月三十一日止,一切记帐凭证、单据、报表、帐簿、用中文书写。(注:也可同时用甲乙双方同意的一种外文书写。)

第四十六条 合营公司的财务审计聘请在中国注册的会计师审查、稽核,并将结果报告董事会和总经理。

如乙方认为需要聘请其他国家的审计师对年度财务进行审查,甲方应予以同意。其所需要一切费用由乙方负担。

第四十七条 每一营业年度的头三个月,由总经理组织编制上一年度的资产负债表、损益计算书和利润分配方案,提交董事会会议审查。

### 第十五章 合营期限

第四十八条 合营公司的期限为\_\_\_\_\_年。合营公司的成立日期为合营公司营业执照签发之日。

经一方提议,董事会会议一致通过,可以在合营期满六个月前向对外经济贸易部(或其委托的审批机构)申请延长合营期限。

### 第十六章 合营期满财产处理

第四十九条 合营期满或提前终止合营,合营公司应依法进行清算,清算后的财产,根据甲、乙双方投资比例进行分配。

### 第十七章 保险

第五十条 合营公司的各项保险均在中国人民保险公司投保,投保险别、保险价值、保期等按照中国人民保险公司的规定由合营公司董事会会议讨论决定。

### 第十八章 合同的修改、变更与解除

第五十一条 对本合同及其附件的修改,必须经甲、乙双方签署书面协议,并报原审批机构批准,才能生效。

第五十二条 由于不可抗力,致使合同无法履行,或是由于合营公司连年亏损,无力继续经营,经董事会一致通过,并报原审批机构批准,可以提前终止合营期限和解除合同。

第五十三条 由于一方不履行合同、章程规定的义务,或严重违反合同、章程规定,造成合营公司无法经营或无法达到合同规定的经营目的,视作违约方片面终止合同,对方除有权向违约一方索赔外,并有权按合同规定报原审批机构批准终止合同。如甲、乙双方同意继续经营,违约方应赔偿合营公司的经济损失。

### 第十九章 违约责任

第五十四条 甲、乙任何一方未按本合同第五章的规定依期按数提交出资额时,从逾期第一个月算起,每逾期一个月,违约一方应缴付应出资额的\_\_\_\_\_%的违约金给守约的一方,如逾期三个月仍未提交,除累计缴付应出资额的\_\_\_\_\_%的违约金外,守约一方有权按本合同第五十三条规定终止合同,并要求违约方赔偿损失。

第五十五条 由于一方违约,造成本合同及其附件不能履行或不能完全履行时,由违约一方承担违约责任;如属双方违约,根据实际情况,由双方分别承担各自应负的违约责任。

第五十六条 为保证本合同及其附件的履行,

甲、乙双方应相互提供履约的银行担保书。

## 第二十章 不可抗力

第五十七条 由于地震、台风、水灾、火灾、战争以及其它不能预见并且对其发生和后果不能防止或避免的不可抗力,致使直接影响合同的履行或者不能按约定的条件履行时,遇有上述不可抗力的一方,应立即电报通知对方,并应在十五天内,提供不可抗力详情及合同不能履行,或者部分不能履行,或者需要延期履行的现由的有效证明文件,此项证明文件应由不可抗力发生地区的公证机构出具。按其合同履行合同的影响的程度,由双方协商决定是否解除合同,或者部分免除履行合同的的责任,或者延期履行合同。

## 第二十一章 适用法律

第五十八条 本合同的订立、效力、解释、履行和争议的解决均受中华人民共和国法律的管辖。

## 第二十二章 争议的解决

第五十九条 凡因执行本合同所发生的或与本合同有关的一切争议,双方应通过友好协商解决;如果协商不能解决,应提交北京中国国际贸易促进委员会对外经济贸易仲裁委员会,根据该会的仲裁程序暂行规则进行仲裁。仲裁裁决是终局的,对双方都有约束力。

或者

由因执行本合同所发生的或与本合同有关的一切争议,双方应通过友好协商解决;如果协商不能解决,应提交×国×地×仲裁机构根据该仲裁机构的仲裁程序进行仲裁。仲裁裁决是终局的,对双方都有约束力。

或者

凡因执行本合同所发生的或与本合同有关的一

切争议,双方应通过友好协商解决;如果协商不能解决,应提交仲裁。

仲裁在被上诉人所在国进行:

在中国,由中国国际贸易促进委员会对外经济贸易仲裁委员会根据该会的仲裁程序暂行规则进行仲裁。

在(被上诉人国名),由(被上诉人国家的仲裁组织名称)根据该组织的仲裁程序进行仲裁。

仲裁裁决是终局的,对双方都有约束力。

(注:在订立合同时,上述三种方式仅能选一。)

第六十条 在仲裁过程中,除双方有争议正在进行仲裁的部分外,本合同应继续履行。

## 第二十三章 文字

第六十一条 本合同用中文和\_\_\_\_\_文写成,两种文字具有同等效力。上述两种文本如有不符,以中文文本为准。

## 第二十四章 合同生效及其它

第六十二条 按照本合同规定的各项原则订立如下的附属协议文件,包括:工程协议、技术转让协议、销售协议……,均为本合同的组成部分。

第六十三条 本合同及其附件,均须经中华人民共和国对外经济贸易部(或其委托的审批机构)批准,自批准之日起生效。

第六十四条 甲、乙双方发送通知的方法,如用电报、电传通知时,凡涉及各方权利、义务的,应随之以书面信件通知。合同中所列甲、乙双方的法定地址即为甲、乙双方的收件地址。

第六十五条 本合同于一九××年×月×日由甲、乙双方的授权代表在中国\_\_\_\_\_签字。

中国\_\_\_\_\_公司代表 \_\_\_\_\_ ×国 \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_公司代表

(签字)

(签字)

# 中外合资经营企业章程参考格式

## 第一章 总则

第一条 根据《中华人民共和国中外合资经营企业法》，和中国 \_\_\_\_\_ 公司(以下简称甲方)与 \_\_\_\_\_ 国 \_\_\_\_\_ 公司(以下简称乙方)于 \_\_\_\_\_ 年 \_\_\_\_\_ 月 \_\_\_\_\_ 日在中国 \_\_\_\_\_ 签订的建立合资经营 \_\_\_\_\_ 有限责任公司合同(以下简称合营公司)，制订本公司章程。

第二条 合营公司名称为：\_\_\_\_\_ 有限责任公司。

外文名称为：\_\_\_\_\_。

合营公司的法定地址为订 \_\_\_\_\_ 省 \_\_\_\_\_ 市 \_\_\_\_\_ 路 \_\_\_\_\_ 号。

第三条 甲、乙双方的名称、法定地址为：

甲方：中国 \_\_\_\_\_ 公司  
\_\_\_\_\_ 省 \_\_\_\_\_ 市 \_\_\_\_\_ 路 \_\_\_\_\_ 号。

乙方：\_\_\_\_\_ 国 \_\_\_\_\_ 公司。  
\_\_\_\_\_ 国 \_\_\_\_\_。

第四条 合营公司为有限责任公司。

第五条 合营公司为中国法人，受中国法律管辖和保护。其一切活动必须遵守中国的法律、法令和有关条例规定。

## 第二章 宗旨、经营范围

第六条 合营公司宗旨为：使用 \_\_\_\_\_ 先进技术，生产和销售 \_\_\_\_\_ 产品达到 \_\_\_\_\_ 水平，获取甲乙双方满意的经济利益。(注：每个合营企业都可以根据自己的特点写。)

第七条 合营公司经营范围为：设计、制造和销售产品，以及对销售后的产品进行维修服务。

第八条 合营公司生产规模为：

\_\_\_\_\_ 年 \_\_\_\_\_ (表示量的单位)  
\_\_\_\_\_ 年 \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_ 年 \_\_\_\_\_

第九条 合营公司同国内、外市场销售其产品，其销售比例如下：

\_\_\_\_\_ 年：出口占 \_\_\_\_\_ %，  
在国内销售占 \_\_\_\_\_ %。

\_\_\_\_\_ 年：出口占 \_\_\_\_\_ %，  
在国内销售占 \_\_\_\_\_ %。

(注：销售渠道、方法、责任可根据各自情况而定。)

## 第三章 投资总额和注册资本

第十条 合营公司的投资总额为人民币 \_\_\_\_\_ 元。

合营公司注册资本为人民币 \_\_\_\_\_ 元。

第十一条 甲、乙方出资如下：

甲方：认缴出资额为人民币 \_\_\_\_\_ 元，占注册资本 \_\_\_\_\_ %。

其中：现金 \_\_\_\_\_ 元

机械设备 \_\_\_\_\_ 元

厂房 \_\_\_\_\_ 元

土地使用权 \_\_\_\_\_ 元

工业产权 \_\_\_\_\_ 元

其它 \_\_\_\_\_ 元

乙方：认缴出资额为人民币 \_\_\_\_\_ 元，占注册资本 \_\_\_\_\_ %。

其中：现金 \_\_\_\_\_ 元

机械设备 \_\_\_\_\_ 元

工业产权 \_\_\_\_\_ 元

其它 \_\_\_\_\_ 元

第十二条 甲、乙方应按合同规定的期限缴清各自出资额。

第十三条 甲、乙方缴付出出资额后，经合营公司聘请在中国注册的会计师验资出具验资报告后，由合营公司据以发给出资证明书。出资证明书主要内容是：合营公司名称、成立日期、合营者名称及出资额、出资日期、发给出资证明书日期等。

第十四条 合营期内，合营公司不得减少注册资本数额。

第十五条 任何一方转让其出资额，不论全部或部分，都必须另一方同意。一方转让时，另一方有

优先购买权。

第十六条 合营公司注册资本的增加,转让,应由董事会一致通过后,并报原审批机构批准,向原登记机构办理变更登记手续。

#### 第四章 董事会

第十七条 合营公司设董事会。董事会是合营公司的最高权力机构。

第十八条 董事会决定合营公司的一切重大事宜,其职权主要如下:

- 决定和批准总经理提出的重要报告;
- (如生产规划、年度营业报告、资金、借款等)
- 批准年度财务报表、收支预算、年度利润分配方案;
- 通过公司的重要规章制度;
- 决定设立分支机构;
- 讨论决定合营公司停产,终止或与另一个经济组织合并;
- 决定聘用总经理、总工程师、总会计师、审计师等高级职员;
- 负责合营公司终止和期满时的清算工作;
- 其它应由董事会决定的重大事宜。

第十九条 董事会由 \_\_\_\_\_ 名董事组成,其中甲方委派 \_\_\_\_\_ 名,乙方委派 \_\_\_\_\_ 名。董事任期为四年,可以连任。

第二十条 董事会董事长由甲方委派,副董事长一名,由乙方委派。

第二十一条 甲、乙方在委派和更换董事人选时,应书面通知董事会。

第二十二条 董事会例会每年召开 \_\_\_\_\_ 。经 1/3 以上的董事提议,可以召开董事会临时会议。

第二十三条 董事会会议原则上在公司所在地举行。

第二十四条 董事会会议由董事长召集并主持,董事长缺席时由副董事长召集并主持。

第二十五条 董事长应在董事会开会前三十天书面通知各董事,写明会议内容、时间和地点。

第二十六条 董事因故不能出席董事会会议,可以书面委托代理人出席董事会。如届时未出席也未委托他人出席,则作为弃权。

第二十七条 出席董事会会议的法定人数为全体董事的 2/3,不够 2/3 人数时,其通过的决议无效。

第二十八条 董事会每次会议,须作详细的书面记录,并由全体出席董事签字,代理人出席时,由代理人签字,记录文字使用中文和 \_\_\_\_\_ 文,该记录由公司存档。

第二十九条 下列事项须董事会一致通过。

(注:每个合营企业可根据各自情况而定。)

第三十条 下列事项须董事会 2/3 以上董事或过半数董事通过。

(注:每个合营企业可根据各自情况而定。)

#### 第五章 经营管理机构

第三十一条 合营公司设经营管理机构,下设生产、技术、销售、财务、行政等部门。(注:根据具体情况写。)

第三十二条 合营公司设总经理一人,副总经理 \_\_\_\_\_ 人,正、副总经理由董事会聘请。首届总经理由 \_\_\_\_\_ 方推荐、副总经理由 \_\_\_\_\_ 方推荐。

第三十三条 总经理直接对董事会负责,执行董事会的各项决定,组织领导合营公司的日常生产、技术和经营管理工作。副总经理协助总经理工作,当总经理不在时,代理行使总经理的职责。

第三十四条 合营公司日常工作中重要问题的决定,应由总经理和副总经理联合签署方能生效,需要联合签署的事项,由董事会具体规定。

第三十五条 总经理、副总经理的任期为 \_\_\_\_\_ 年,经董事会聘请,可以连任。

第三十六条 董事长或副董事长、董事经董事会聘请,可兼任合营公司总经理、副总经理及其他高级职员。

第三十七条 总经理、副总经理不得兼其它经济组织的总经理或副总经理,不得参与其它经济组织对本合营公司的商业竞争行为。

第三十八条 合营公司设总工程师、总会计师和审计师各一人,由董事会聘请。

第三十九条 总工程师、总会计师、审计师由总经理领导。

总会计师负责领导合营公司的财务会计工作,组织合营公司开展全面经济核算,实施经济责任制。

审计师负责合营公司的财务审计工作,审查稽核合营公司的财务收支和会计帐目,向总经理并向董事会提出报告。

第四十条 总经理、副总经理、总工程师、总会计师、审计师和其他高级职员请求辞职时,应提前向

董事会提出书面报告。

以上人员如有营私舞弊或严重失职行为的,经董事会决定,可随时解聘。如触犯刑律的,要依法追究刑事责任。

## 第六章 财务会计

第四十一条 合营公司的财务会计按照中华人民共和国财政部制定的中外合资经营企业财务会计制度规定办理。

第四十二条 合营公司会计年度采用日历年度,自一月一日起至十二月三十一日止为一个会计年度。

第四十三条 合营公司的一切凭证、帐簿、报表,用中文书写。

第四十四条 合营公司采用人民币为记帐本位币。人民币同其它货币折算,按实际发生之日中华人民共和国国家外汇管理局公布的汇价计算。

第四十五条 合营公司在中国银行或中国银行同意的其它银行开立人民币及外币帐户。

第四十六条 合营公司采用国际通用的权责发生制和借贷记帐法记帐。

第四十七条 合营公司财务会计帐册上应记载如下内容:

- 一、合营公司所有的现金收入、支出数量;
- 二、合营公司所有的物资出售及购入情况;
- 三、合营公司注册资本及负债情况;
- 四、合营公司注册资本的缴纳时间、增加及转让情况。

第四十八条 合营公司财务部门应在每一个会计年度头三个月编制上一个会计年度的资产负债表和损益计算书,经审计师审核签字后,提交董事会会议通过。

第四十九条 合营各方有权自费聘请审计师查阅合营公司帐簿。查阅时,合营公司应提供方便。

第五十条 合营公司按照《中华人民共和国中外合资经营企业所得税法旅行细则》的规定,由董事会决定其固定资产的折旧年限。

第五十一条 合营公司的一切外汇事宜,按照《中华人民共和国外汇管理暂行条例》和有关规定以及合营合同的规定办理。

## 第七章 利润分配

第五十二条 合营公司从缴纳所得税后的利润中提取储备基金、企业发展基金和职工奖励及福利

基金。提取的比例由董事会确定。

第五十三条 合营公司依法缴纳所得税和提取各项基金后的利润,按照甲、乙方在注册资本中的出资比例进行分配。

第五十四条 合营公司每年分配利润一次。每个会计年度后三个月内公布利润分配方案及各方应分的利润额。

第五十五条 合营公司上一个会计年度亏损未弥补前不得分配利润。上一个会计年度未分配的利润,可并入本会计年度利润分配。

## 第八章 职工

第五十六条 合营公司职工的招收、招聘、辞退、辞职、工资、福利劳动保险、劳动保护、劳动纪律等事宜,按照《中华人民共和国中外合资经营企业劳动管理规定》及其实施办法办理。

第五十七条 合营公司所需要的职工,可以由当地劳动部门推荐,或者经劳动部门同意后,由合营公司公开招收,但一律通过考试,择优录用。

第五十八条 合营公司有权对违犯合营公司的规章制度和劳动纪律的职工,给予警告、记过、降薪的处分,情节严重,可予以开除。开除职工须报当地劳动人事部门备案。

第五十九条 职工的工资待遇,参照中国有关规定,根据合营公司具体情况,由董事会确定,并在劳动合同中个体规定。

合营公司随着生产的发展,职工业务能力和技术水平的提高,适当提高职工的工资。

第六十条 职工的福利、奖金、劳动保护和劳动保险等事宜,合营公司将分别在各项制度中加以规定,确保职工在正常条件下从事生产和工作。

## 第九章 工会组织

第六十一条 合营公司职工有权按照《中华人民共和国工会法》的规定,建立工会组织,开展工会活动。

第六十二条 合营公司工会是职工利益的代表,它的任务是:依法维护职工的民主权利和物质利益;协助合营公司安排和合理使用福利、奖励基金;组织职工学习政治、业务、科学、技术知识,开展文艺、体育活动;教育职工遵守劳动纪律,努力完成合营公司的各项经济任务。

第六十三条 合营公司工会代表职工和合营公司签订劳动合同,并监督合同的执行。

第六十四条 合营公司工会负责人有权列席有关讨论合营公司的发展规划、生产经营活动等问题的董事会会议,反映职工的意见和要求。

第六十五条 合营公司每月按合营公司职工实际工资总额的2%拨交工会经费。合营公司工会按照中华全国总工会制定的《工会经费管理办法》使用工会经费。

第六十六条 合营公司工会参加调解职工和合营公司之间发生的争议。

## 第十章 期限、终止、清算

第六十七条 合营期限为\_\_\_\_\_年。自营业执照签发之日起计算。

第六十八条 甲、乙方如一致同意延长合营期限,经董事会会议作出决议,应在合营期满六个月前向原审批机构提交书面申请,经批准后方可延长,并向原登记机构办理变更登记手续。

第六十九条 甲、乙方如一致认为终止合营符合各方最大利益时,可提前终止合营。

合营公司提前终止合营,需董事会召开全体会议作出决定,并报原审批机构批准。

第七十条 发生下列情况之一时,甲、乙任何一方有权依法终止合营。

(注:每个合资企业可根据自己的情况而定。)

第七十一条 合营期满或提前终止合营时,董事会应提出清算程序、原则和清算委员会人选,组成清算委员会,对合营公司财产进行清算。

第七十二条 清算委员会任务是对合营公司的财产、债权、债务进行全面清查,编制资产负债表和财产目录,制定清算方案,提请董事会通过后执行。

第七十三条 清算期间,清算委员会代表公司起诉或应诉。

第七十四条 清算费用和清算委员会成员的酬劳应从合营公司现存财中优先支付。

第七十五条 清算委员会对合营公司的债务全

部清偿后,其剩余的财产按甲、乙方在注册资本中的出资比例进行分配。

第七十六条 清算结束后,合营公司应向审批机构提出报告,并向原登记机构办理注销登记手续,缴回营业执照,同时对外公告。

第七十七条 合营公司终止后,其各种帐册,由甲方保存。

## 第十一章 规章制度

第七十八条 合营公司董事会制定的规章制度有:

1. 经营管理制度,包括所属各个管理部门的职权与工作程序;
2. 职工守则;
3. 劳动工资制度;
4. 职工考勤、升级与奖惩制度;
5. 职工福利制度;
6. 财务制度;
7. 公司解散时的清算程序;
8. 其它必要的规章制度。

## 第十二章 附则

第七十九条 本章程的修改,必须经董事会会议一致通过决议,并报原审批机构批准。

第八十条 本章程用中文和\_\_\_\_\_文书写,两种文本具有同等效力。上述两文本如不符,以中文本为准。

第八十一条 本章程须经中华人民共和国对外经济贸易部(或其委托的审批机构)批准才能生效。修改时间。

第八十二条 本章程于一九××年×月×日由甲、乙双方的授权代表在中国\_\_\_\_\_签字。

中国\_\_\_\_\_公司代表 \_\_\_\_\_ ×国 \_\_\_\_\_  
公司代表  
(签字) (签字)

# 集团公司章程参考格式

## 中国××集团公司章程(草案)

### 第一章 总则

第一条 本集团定名为中国××集团公司(以下简称集团);英文名称为××××,英文名称缩写××。

第二条 集团的核心公司为中国××公司(以下简称公司)。公司总部设在××。

第三条 集团的宗旨是:发挥集团成员的综合优势,实行流通、生产、金融科技、信息、服务相结合,依托贸易,综合经营,参与国际竞争,促进物资流通的社会化、现代化、产业化,为生产建设服务,促进国民经济的发展。

第四条 集团在组织、协调集团成员开展经营活动中自觉遵守国家法律、法规,维护国家利益和社会公共利益,接受政府有关部门的依法监督和管理。

第五条 集团的标志图案:详见附件。

### 第二章 集团的功能与核心企业的主导作用

第六条 集团具有下列功能:

发挥集团成员的群体优势和综合功能,促进流通、金融、生产、科研、实业、服务、信息的结合,打破条块分割和行业、所有制界限,联结国际、国内两个市场,在全国范围内融通资金,组织流通,开拓国际市场,实现规模经营和综合经营,承担宏观调控职能,保证重点生产建设需要。

第七条 公司在集团中起主导作用,具有下列功能:

(一)投资功能。集中必要的财力、物力用于对集团发展具有战略意义的新市场开拓、新产业开辟、短线资源开发及市场网络建设等。紧密层成员、部分半紧密层成员的投资计划要报公司备案或审议。

(二)金融功能。成立财务公司,直接办理集团成员的存货业务,调剂集团成员的资金余缺,集中资

金优势,加强资金往来监控,并通过与银行的合作及发行债券、股票等,为集团筹措奖金拥有调度、调配权。

(三)国际贸易功能。成立进出口公司,为集团成员办理进出口业务;为国内生产企业进口原材料、能源、设备、技术产出口产品;努力开拓国际市场,促使集团向跨国公司发展。

(四)信息功能。利用集团的网络优势,建立现代化信息传输网,迅速、广泛地收集、分析、传递各种有关信息,以尽可能减少集团成员经营活动的机会损失,并引导生产企业的生产活动。公司发挥信息集散的中心功能。

(五)资产经营功能。公司通过收购和出让产权,优化和重组资产存量结构,对效益好、发展潜力大的集团成员,支持其扩大规模、加快发展;对长期效益低,没有发展前景的集团成员,及时果断处置。

(六)监控调节功能。公司的财务、审计部门以资金利润率为中心对集团成员的投资、费用、债务等情况进行系统分析。对影响资金利润率变动的各项因素实行监控和调节。

(七)规模经营功能。充分发挥集团的整体优势,公司充当大中型生产企业的总经销、总代理,组织集团成员开展联购联销,统购分销,实现规模效益。

(八)交易中介功能。公司发挥综合经营优势,通过多种方式形成以公司为中介体的协作网络,使集团成为联结大中型生产企业的供销纽带。

(九)服务功能。公司为集团成员单位开展经营活动提供各种服务,帮助集团成员协调同外部的关系。

(十)宏观调控功能。公司通过组织集团成员承担国家委托的物资供应任务和引导集团成员的经营活动,适时吞吐物资、调节供求、保证重点、稳定市场。

第八条 公司与集团成员之间,通过资产纽带和市场网络纽带联结成一个有机整体。

第九条 公司是集团的决策中心和投资中心,

公司对外代表集团。

### 第三章 集团成员单位组织结构

第十条 集团是以国家大型生产和流通企业为主体,广泛吸收各类经济组织参加的跨地区、跨部门、跨行业、跨所有制的紧密型法人联合体。

第十一条 集团的组织结构分为核心层、紧密层、半紧密层和松散层。

### 第四章 集团的管理体制

第十二条 集团的行业归口管理部门是中华人民共和国××部。

第十三条 集团的重大问题由公司董事会进行决策。

第十四条 ××部将紧密层成员中的部属公司连同其他区公司划归集团公司管理,××部在紧密层其他成员中的股份由集团公司充当股权代表。公司与上述集团成员的关系是母子公司关系,其管理体制原则上实行“六统一”。

“六统一”的主要内容是:(1)发展规划、年度计划,由公司统一对计划主管部门;(2)上交利润,由公司统一对上级财务主管部门,上述集团成员再对公司;(3)大额流动资金贷款、技改贷款,由公司统一对银行统贷统还;(4)进出口贸易和相关商务活动,由公司统一对外;(5)上述集团成员中国有资产的保值、增值和资产交易,由公司统一向国有资产管理部负责;(6)上述集团成员的主要领导干部,由公司统一任免。

第十五条 其它集团成员,即以参股、入股等资产联结方式加入集团的各类经济组织与公司的关系为非母子公司关系,其管理体制以双方签订具有法律效力的合同或协议确认以下管理要点:

(一)公司派人参加由出资各方组成的企业董事会,董事会是企业的权力机关,对企业重要事项做出决定,由企业经营负责人实施执行。企业董事会的代表权按出资比例(或产权比例)计算。

(二)公司派人在企业中担任经营管理职务,直接参与企业经营管理。

(三)企业按规定向上级主管单位或政府管理部门报送的资料、报表等,同时抄报公司。

(四)公司可指定会计师事务所或委托审计机构随时了解企业经营管理情况和财务帐目,也可依法要求对企业进行内部审计。

## 第五章 集团成员的权利和义务

第十六条 集团成员享有如下权利:

(一)选派法人代表不同层次地参与集团的决策;

(二)享有国家给予集团或集团制定的优惠政策;

(三)不同层次、不同程度地共同利用集团的资源渠道和销售渠道,发挥市场网络的纽带作用;

(四)可以向集团财务公司申请提供财务服务,包括资金融通、拆借,代理发行企业证券,提供财务担保,咨询等;

财务公司吸收集团成员投资入股,成为财务公司的股东;

(五)可以利用公司的进出口权从事进出口贸易。

(六)享受集团提供的各种国内外市场、商情、经济、生产、金融等信息;

(七)经公司董事会同意,集团成员可在生产经营活动和对外宣传广告中直接使用集团的名称和标志;

(八)本章程规定的其它权利。

第十七条 集团成员承担如下义务:

(一)承认并遵守本章程,执行集团的决议;

(二)保守本集团及其成员的经营机密;

(三)接受公司董事会的规划、监督、协调和指导;

(四)按照公司有关规定,上报各种统计、会计报表和经营管理情况等;

(五)应积极参加集团的共同行动和集团内各成员之间的协作配合,在平等互利原则下,尽己所能为集团的整体利益与发展进步做贡献;

(六)集团成员都应在本身业务范围内向集团其他成员提供业务优先权和便利条件;

(七)有责任维护集团的声誉,不损害集团及集团其他成员的利益;

(八)本章程规定的其它义务。

## 第六章 参加或退出集团的条件

第十八条 参加集团紧密层,需由企业提出申请,公司董事会批准。

第十九条 集团核心层、紧密层、半紧密层成员兼并或入股的企业,自兼并或入股之日起自动成为集团的成员。

第二十条 与集团核心层、紧密层、半紧密层成员没有资产联结关系的企业参加集团松散层,需与公司签定相应的协议。

第二十一条 集团成员遇有下列情况之一者,自动退出集团:

(一) 公司或紧密层、半紧密层成员已出让其全部产权的;

(二) 被依法撤销;

(三) 破产。

### 第七章 集团名称、标志的使用

第二十二条 与公司为母子公司关系的集团成员,其企业名称可以冠以“中国××集团”字号,并可使用集团标志。

其它集团成员的企业名称一般不能冠以“中国××集团”字号,特殊情况经公司董事会批准可以例

外。

第二十三条 凡退出集团的经济组织,其企业名称不得再使用“中国××集团”字号,也不得再使用集团标志,并应予公告声明。

### 第八章 附则

第二十四条 本章程的制定、修改和终止均须公司董事会批准同意。

第二十五条 本章程所附单项文件与本章程具有同等效力。

第二十六条 本章程自上级主管部门审批同意,并经工商行政管理部门注册登记之日起生效,修改、终止亦同。

第二十七条 本章程解释权归公司董事会。

第二十八条 本章程未尽事宜及章程内容与国家规定不符之处,按国家有关规定执行。

# 公司规章制度参考格式

## ××公司规定制度

### 第一章 管理大纲

第一条 为了加强管理,完善各项工作制度,促进公司发展壮大,提高经济效益,根据国家有关法律、法规及公司章程的规定,特制订本规章制度。

第二条 公司全体员工都必须遵守公司章程,遵守公司的规章制度和各项决定、规定、纪律。

第三条 公司的财产属股东所有。公司禁止任何组织、个人利用任何手段侵占或破坏公司财产。

第四条 公司禁止任何所属机构、个人损害公司的形象、声誉和股价稳定。

第五条 公司禁止任何所属机构、个人为小集体、个人利益而损害公司利益或破坏公司发展。

第六条 公司通过发挥全体员工的积极性、创造性和提高全体员工的技术、管理、经营水平,不断完善公司的经营、管理体系,实行多种形式的责任制,不断壮大公司实力和提高经济效益。

第七条 公司提倡全体员工刻苦学习科学技术和文化知识,公司为员工提供学习、深造的条件和机会,努力提高员工的素质和水平,造就一支思想和业务过硬的员工队伍。

第八条 公司鼓励员工发挥才能,多作贡献。对有突出贡献者,公司予以奖励、表彰。

第九条 公司为员工提供平等的竞争环境和晋升机会,鼓励员工积极向上。

第十条 公司倡导员工团结互助,同舟共济,发扬集体合作和集体创造精神。

第十一条 公司鼓励员工积极参与公司的决策和管理,欢迎员工就公司事务及发展提出合理化建议,对作出贡献者公司予以奖励、表彰。

第十二条 公司鼓励员工积极参与公司的决策和管理,欢迎员工就公司事务及发展提出合理化建议,对作出贡献者公司予以奖励、表彰。

第十三条 公司为员工提供收入、住房和福利

保证,并随着经济效益的提高而提高员工各方面的待遇。

第十四条 公司实行“按劳取酬”、“多劳多得”的分配制度。

第十五条 公司推行岗位责任制,实行考勤、考核制度,端正工作作风和提高工作效率,反对办事拖拉和不负责任的工作态度。

第十六条 公司提倡厉行节约,反对铺张浪费;降低消耗,增加收入,提高效益。

第十七条 维护公司纪律,对任何人违反公司章程和各项规章制度的行为,都要予以追究。

### 第二章 员工守则

第十八条 遵纪守法,忠于职守,克己奉公。

第十九条 维护公司声誉,保护公司利益。

第二十条 服从领导,关心下属,团结互助。

第二十一条 爱护公物,节约开支,杜绝浪费。

第二十二条 努力学习,提高水平,精通业务。

第二十三条 积极进取,勇于开拓,创新贡献。

### 第三章 财务管理制度

#### 第一节 总则

第二十四条 为加强财务管理,根据国家有关法律、法规及财务制度,结合公司具体情况,制定本制度。

第二十五条 财务管理工作必须在加强宏观控制和微观搞活的基础上,严格执行财经纪律,以提高经济效益、壮大企业经济实力为宗旨。

第二十六条 财务管理工作要贯彻“勤俭办企业”的方针,勤俭节约,精打细算,在企业经营中制止铺张浪费和一切不必要的开支,降低消耗,增加积累。

第二十七条 公司及全资下属公司、企业(含占51%股权的合资、内联企业)的财务工作,都必须执行本制度。其他中外合资合作及内联企业可参照本制度执行。

## 第二节 财务机构与会计人员

第二十八条 公司及下属各独立核算的公司、企业设置独立的财务机构。非独立核算的单位配备专职财务人员。

第二十九条 公司设总会计师。

公司设计划财务部。计划财务部设部长、副部长。

下属独立核算的公司、企业设财务部。财务部设部长、副部长。

计划财务部及各财务部,根据业务工作需要配备必要的会计人员。

第三十条 总会计师协助总经理管理好整个系统的财务会计工作,对全系统的财务会计工作负责。

总会计师主要职责如下:

1. 执行公司章程和股东大会、董事局的决议,主持编制并签署公司的财务计划、信贷计划和会计报表等,落实完成计划的措施,对执行中存在的问题提出改进措施,指导各项财务活动,考核生产经营成果,对总经理负责并报告工作;

2. 审查公司基建、投资、贸易等发展项目及重要经济合同,对可行性报告提出评估意见;

3. 负责全系统的资金融通调拨决策工作,经总经理或董事局签署后执行;

4. 审核下属公司、企业投资和效益的计算方案;

5. 编制公司员工工资、奖金、福利方案和股东分红派息方案;

6. 监督全系统的财务管理和活动;

7. 监督全系统的财务部门和会计人员执行国家的财经政策、法令、制度和遵守财经纪律,制止不符合财经法令、不讲经济效益、不执行计划和违反财经纪律的事项;

8. 对各级财务人员的调动、任免、晋升、奖惩等提出建议、评定,经总经理批准后执行;

9. 负责搞好全系统财务人员的培训工作,不断提高财会人员的素质和业务水平;

10. 签署下属公司、企业的100万元以下贷款担保书。

第三十一条 计划财务部是公司的财务主管部门,除做好本部门各项业务工作外,负责从业务上对下属各级财务部门和会计人员进行领导、指导、检查、监督。

第三十二条 计划财务部部长领导计划财务部

的工作,在总经理和总会计师领导下主持公司的财务工作。

计划财务部部长的主要职责是:

1. 主持计划财务部的工作,领导财务人员实行岗位责任制,切实地完成各项会计业务工作;

2. 执行总经理和总会计师有关财务工作的决定,控制和降低公司的经营成本,审核监督资金的动用及经营效益,按月、季、年度向总会计师、总经理、董事局提交财务分析报告;

3. 筹划经营资金,负责公司资金使用计划的审批、报批和银行借、还款工作;

4. 定期或不定期地组织会计人员对下属公司、企业进行财务检查,监督下属公司、企业执行财经纪律和规章制度;

5. 协助总会计师编制各种会计报表,主持公司的财产清查工作;

6. 参与公司发展新项目、重大投资、重要经济合同的可行性研究。

第三十三条 计划财务部副部长协助部长工作,负责分管的财务管理工作。

第三十四条 下属公司、企业的财务部设部长,在经理领导下主持本单位的财务工作。财务部部长的主要职责是:

1. 主持财务部的工作,领导财会人员完成各项会计业务工作;

2. 制订财务计划,搞好会计核算,及时、准确、完整地核算生产经营成果,考核计划执行情况,定期提供数据、资料和财务分析报告;

3. 参与投资、重大经济合同的可行性研究;

4. 负责编制会计报表,主持清查资产;

5. 执行财经法令、制度、决定,坚持原则,增收节支,提高经济效益;

6. 监督、检查资金使用、费用开支及财产管理,严格审核原始凭证及帐表、单证,杜绝贪污、浪费及不合理开支。

第三十五条 财务部副部长协助部长工作,负责分管的财务工作。

第三十六条 各级财务部门都必须建立稽查制度。

出纳员不得兼管稽核、会计档案保管和收入、费用、债权债务帐目的登记工作。

第三十七条 财会人员都要认真执行岗位责任制,各司其职,互相配合,如实反映和严格监督各项经济活动。

记帐、算帐、报帐必须做到手续完备,内容真实,数字准确,帐目清楚,日清月结,按期报帐。

第三十八条 各级领导必须切实保障财会人员依法行使职权和履行职责。

第三十九条 财会人员在办理会计事务中,必须坚持原则,照章办事。对于违反财经纪律和财务制度的事项,必须拒绝付款、拒绝报销或拒绝执行,并及时向上级财务部门报告。

公司支持财务人员坚持原则,按财务制度办事。严禁任何人对于敢于坚持原则的财会人员进行打击报复。公司对敢于坚持原则的财会人员予以表扬或奖励。

第四十条 财会人员力求稳定,不随便调动。

财会人员调动工作或因病离职,必须与接替人员办理交接手续,没有办清交接手续的,不得离职,亦不得中断会计工作。

被撤销、合并单位的财会人员,必须会同有关人员编制财产、资金、债权债务移交清册,办理交接手续。

移交交接包括移交人经管的会计凭证、报表、帐目、款项、公章、实物及未了事项等。

移交交接必须监交。下属公司、企业一般财会人员的交接,由本单位领导会同财务部部长进行监交;财务部部长交接,由计划财务部部长会同本单位领导进行监交;计划财务部部长交接,由总经理会同总会计师进行监交。

### 第三节 会计核算原则及科目报表

第四十一条 公司执行《中华人民共和国会计法》、《会计人员职权条例》、《会计人员工作规则》等法律法规关于会计核算一般原则、会计凭证和帐簿、内部审计和财产清查、成本清查等事项的规定。

第四十二条 公司采用深圳市财政局制订的深圳经济特区会计制度的会计科目和会计报表,并按有关的规定办理会计事务。

第四十三条 记帐方法采用借贷记帐法。记帐原则采用权责发生制。以人民币为记帐本位币。人民币同其他货币折算,按特区会计制度规定办理。海外企业应选定一种货币为记帐本位币。

第四十四条 合资企业所发生的债权、债务、收益和费用等应按实际收付的货币记帐,同时应选用一种货币为本位币,将所有外币折成本位币记帐和编制财务报表。

第四十五条 一切会计凭证、帐簿、报表中各种

文字记录用中文记载,必要时可用外国文字旁述;数目字用阿拉伯数字记载。记载、书写必须使用钢笔,不得用铅笔及圆珠笔书写。

第四十六条 公司对公司资本坚持资本确定、资本充实的原则。

第四十七条 公司各单位收益与费用的计算,实行分级核算,按部设帐。

对同一时期的各项收入及与其相关联的成本、费用都必须在同一时期内反映,如应付工资、应提折旧等均按规定时间进行,不应提前或延后。

第四十八条 公司采用的会计处理方法,前后各期必须一致,非经董事局同意,任何人不得随意改变。

第四十九条 凡与公司合作经营的企业,应按合同规定的资本总额、出资比例、出资方式,在规定期限内投入资本。具体如下:

1. 以现金投资的,应以收到或存入开户银行的日期和金额作为记帐依据;
2. 以厂房、设备、原材料等实物投资的,应按合同规定并经检验核实的实物清单、金额、收到实物的日期作为记帐依据;
3. 以专有技术、专利权等无形资产作投资的,应以合同规定的金额和日期为记帐依据;
4. 各方交付的出资额,应由政府批准的注册会计师事务所验证,出具验资报告后,据以发给出资证明。

第五十条 公司向其他单位投出的资金,应按投出时交付的金额记帐,所发生的收益和损失,应在投资损益科目中入帐,在利润表中单独反映。

第五十一条 公司对境外的投资或在境外购置房屋等固定资产,必须经董事局批准后方可行。

第五十二条 长期借款的利息支出,应根据使用单位用款时间计算利息。

第五十三条 公司以单价 2000 元以上、使用年限 1 年以上的资产为固定资产,分为 5 大类:

1. 房屋及其他建筑物;
2. 机器设备;
3. 电子设备(如手提程控电话机、复印机、电传机等);
4. 运输工具;
5. 其他设备。

第五十四条 各类固定资产折旧年限为:

1. 房屋及建筑物 35 年;
2. 机器设备(含室内装修)10 年;

3. 电子设备、运输工具 5 年；
4. 其他设备 5 年。

固定资产以不计留残值提取折旧。固定资产提完折旧后仍可继续使用的,不再计提折旧;提前报废的固定资产要补提足折旧。

第五十五条 购入的固定资产,以进价加运输、装卸、包装、保险等费用作为原价。需安装的固定资产,还应包括安装费用。国外进口设备的原价,还应包括关税及工商税等。作为投资的固定资产,应以投资协议约定的价格为原价。

第五十六条 固定资产必须每年盘点一次,对盘盈、盘亏、报废及固定资产的计价,必须严格审查,按规定经批准后,于年度决算时处理完毕。

1. 盘盈的固定资产,以重置完全价值作为原价,按新旧的程度估算累计折旧入帐,原价减累计折旧后的差额转入公积金。

2. 盘亏的固定资产,应冲减原价和累计折旧,原价减累计折旧后的差额作营业外支出处理。

3. 报废的固定资产的变价收入(减除清理费用后的净额)与固定资产净值的差额,其收益转入公积金,其损失作营业外支出处理。

4. 公司对固定资产的购入、出售、清理、报废及内部转移等都要办理会计手续,并设置固定资产明细帐进行核算。

第五十七条 凡单项债权(不论境内外)帐龄超过 1 年仍未回收时,各核算单位按年度提取 10% 的比例提取坏帐准备金。

第五十八条 公司主要的会计报表有如下几种:

1. 资产负债长(年、季、月);
2. 损益表(年、季、月);
3. 股息红利分配方案(年度);
4. 财务状况变动表(年度);
5. 专用基金明细表(半年);
6. 固定资产增减变化表(月);
7. 银行贷款增减变化表(月);
8. 现金出纳月终盘存表(月);
9. 提取坏帐准备金明细表(月);
10. 应收、应付和预付款项明细表(月)。

#### 第四节 资金、现金、费用管理

第五十九条 计划财务部和各财务部要加强资产、资金、现金及费用开支的管理,防止损失,杜绝浪费,良好运用,提高效益。

第六十条 银行帐户必须遵守银行的规定开设和使用。银行帐户只供本单位经营业务收支结算使用,严禁出借帐户供外单位或个人使用,严禁为外单位或个人代收代支、转帐套现。

第六十一条 银行帐户的帐号必须保密,非因业务需要不准外泄。

第六十二条 银行帐户印鉴的使用实行 3 章分管并用制。即:财务章由出纳保管,经理私章和会计私章由本人各自保管,不准由 1 人统一保管使用。印鉴保管人临时出差时由其委托他人代替。

第六十三条 银行帐户往来应逐笔登记入帐,不准多笔汇总记帐,也不准以收顶支记帐。各单位应按月与银行对帐单核对,未达收支,应作出调节表逐笔调节平衡。

第六十四条 财会人员办理信汇、电汇、票汇(含自带票汇)、转帐支付等付出款项,一律凭付款审批单办理。付款审批单应附入付款凭证记帐备查。

付款审批单由项目经办人负责办理报批。付款审批权限如下:属预付货款、定金的,10 万元以下的(含 10 万元)由下属公司、企业正、副经理和财务部部长共同审批;10 万元以上至 30 万元的(含 30 万元)由总会计师审批;30 万元以上至 50 万元的(含 50 万元)由总会计师和主管副总经理或总经理助理共同审批;50 万元以上至 100 万元的(含 100 万元)由总经理审批;100 万元以上的由董事局主席审批。属贸易货款的,100 万元以下的(含 100 万元)由下属公司、企业正、副经理和财务部部长共同审批;100 万元以上至 200 万元的(含 200 万元)由总会计师审批;200 万元以上至 300 万元的(含 300 万元)由总会计师和主管副总经理或总经理助理共同审批;300 万元以上至 500 万元的(含 500 万元)由总经理审批;500 万元以上的由董事局主席审批。属自带汇票的,10 万元以下的(含 10 万元)由下属公司、企业正、副经理和财务部部长共同审批;10 万元以上至 50 万元的(含 50 万元)由总会计师审批;50 万元以上至 100 万元的(含 100 万元)由总会计师和主管副总经理或总经理助理共同审批;100 万元以上至 200 万元的(含 200 万元)由总经理审批;200 万元以上的由董事局主席审批。属购置、维修固定资产的,3 万元以下的(含 3 万元)由下属公司、企业正、副经理和财务部部长共同审批;3 万元以上至 10 万元的(含 10 万元)由总会计师审批;10 万元至 100 万元的(含 100 万元)由总经理审批;100 万元以上的由董事局主席审批。属房地产开发和工业项目的,按已

批准的合同的规定付款,汇出境外的资金,外贸企业的经理、副经理和财务部部长可共同审批 5 万美元以下的(含 5 万美元)资金,其余:10 万美元以下的(含 10 万美元)由总会计师审批;10 万至 20 万美元的(含 20 万美元)由总会计师和主管副总经理或总经理助理共同审批;20 万至 50 万美元的(含 50 万美元)由总经理审批;50 万美元以上的由董事局主席审批。

同一项目(含同一笔贸易)应按合计总额报批,不准为逃避审批而分列报批、支付。

报上级审批的项目,上报单位应先提出初审意见;由总经理、董事局主席审批的,先报总会计师审查。

对违反上述规定的付款,财务人员有权且必须拒绝支付,并及时向上级请求处理。

**第六十五条** 根据已获批准签订的合同付款的,应严格按合同规定的期限付出,不得早付或迟付,也不准改变支付方式和用途,非经收款单位书面正式委托,也不准改变收款单位(人)。

凡委托其他单位(人)代付款的,一律上报总经理批准。

**第六十六条** 各单位应建立资金回笼情况的跟踪制度。凡付出款(物)5 万元以上的,各单位财务必须逐项跟踪其资金回笼情况,并按月汇总后上级计划财务部、总会计师和总经理。对到期的应收资金,各单位应督促经办人员及时催收;发现问题的,应及时上报请求处理。

**第六十七条** 各单位库存现金不得超过 3000 元,超过部分当天下午存入银行。禁止坐支营业收入现金。

**第六十八条** 一切现金往来,必须收付有凭据,严禁口说为凭。

**第六十九条** 严禁代外单位或私人转帐套现和大额度(5000 元以上)支付往来或贸易现金。严禁各单位私设小钱柜。

**第七十条** 严禁将公款存入私人帐户,违者按贪污论处。

**第七十一条** 现金日记帐必须用固定一本帐,严禁使用两本帐或帐外有帐。

**第七十二条** 各单位会计每月终要会同出纳员盘点现金库存一次,保证钞帐相符。盘点表应随同会计报表一起上报。

**第七十三条** 领用空白支票,必须注明限额、日期、用途及使用期限,并视金额大小按第六十四条审

批规定报批。所有空白支票及作废支票都必须存入保险柜内。严禁空白支票在使用前先盖上印章。

**第七十四条** 正常的办公费用开支,必须有正式发票,印章齐全,经手人验收人签名,经经理或其授权人批准后方可报销付款。

**第七十五条** 商品运杂费、保管费、包装费、介绍费、手续费等,必须注明商品批次及购销发票号码,经经理批准后才能报销。其中对介绍费和手续费,经办人员还须另附合同书和说明报批;2000 元以下的由下属公司、企业经理审批,2000 元至 1 万元的由总会计师审批,1 万元以上的由总经理审批。

**第七十六条** 业务费实行包干制,按实现利润的比例提取,由经理掌握使用。提取的比例由总经理(或董事局)确定。提取后应专款专用,不得私分、贪污。

公司本部各部、室的业务费,由各部、室部长(主任)审核,1000 元以下报总会计师审批报销,1000 元以上的由总会计师签署后报总经理审批报销。

公司本部员工的差旅费,由各部、室部长(主任)审核,2000 元以下的由总会计师审批报销,2000 元以上的由总会计师签署后报总经理审批报销。

**第七十七条** 探亲旅费、医疗费等按国家的规定报销。

**第七十八条** 非生产性的特殊开支,如赞助金、会费等在福利基金列支,2000 元以下由下属公司、企业经理审批,2000 元以上至 5000 元的由总会计师审批,5000 元以上由总经理审批。

**第七十九条** 各单位购置固定资产(包括维修、租用),必须行铁道部项、作出预算,报经批准后才能购置。其中,属专控商品的,还必须报经专控部门批准后才购置;非专控商品,按第六十四条审批权限规定经批准后才能购置。

**第八十条** 各单位对中、长期投资要选好投资项目,节约投资费用,缩短投资回收期,提高投资效益。各单位财务必须对投资的可行性报告提出评估意见,并加强对投入产出资金的管理。任何投资,均须按第六十四条审批权限规定经批准后才能投入。

**第八十一条** 各单位所创的外汇限于进出口贸易使用。其他外汇买卖的价格由总会计师根据市场情况审定一个最低价、最高价,所进行的外汇买卖均不得低于或高于审定的最低价、最高价。

**第八十二条** 下属公司、企业生产经营所需资金原则上自行解决。其贷款需公司担保的可报计划财务部审查。金额 100 万元以下的(含 100 万元)由

总会计师审批,100万元以上至500万元的由总经理审批,500万元以上的由董事局主席审批。

下属公司、企业如资金周转困难需向公司临时借调的,应先报计划财务部签署意见后,50万元以下的总会计师审批,50万元以上的由总经理审批。借款按借期参照银行贷款计收本息。本系统内的相互借款均计收本息。

第八十三条 严禁下属公司、企业为外单位(含合资、合作企业)或个人担保贷款。

第八十四条 严格资金使用审批手续。会计人员对一切审批手续不完备的资金使用事项,都有权且必须拒绝办理。否则按违章论处并对该资金的损失负连带赔偿责任。

第八十五条 有关资金使用的审批,如审批人员出差时,由其指定代理人代为审批。

批件必须附入有关发票、单据后面入帐备查。

#### 第五节 工资及奖金

第八十六条 公司实行“按劳取酬”、“多劳多得”的分配制度。

第八十七条 公司员工年度工资及奖金总额,由总经理章程的规定拟订。

第八十八条 员工的工资标准和奖励方法,由总会计师提出方案,报总经理审定。

第八十九条 下属公司、企业实行工资总额与经济效益挂钩的工资制度,具体办法由总会计师拟订,报总经理审定。

第九十条 下属公司、企业的奖金按下达的利润基数及实际完成的利润额分别提取,采取平时预提、年终结算的方法,提取比例由总会计师拟订,报总经理审定。

第九十一条 实行全员抵押承包经营与经理任期目标责任制的下属公司、企业,其工资及奖金的提取和分配,按《承包合同书》的规定执行。

#### 第六节 税收及利润分配

第九十二条 公司及下属公司、企业依法向国家缴纳税金,不准偷税漏税。

第九十三条 税后利润的分配按章程的规定执行。

#### 第七节 利润上交和库存物资财务管理

第九十四条 下属公司、企业应上交公司的利润(含基数利润和分成利润),必须在当年12月底前

上交70%,余下30%在当年3月底前交清。对不按时全额上交的单位,公司按银行同期贷款利息最高利率加30%计收利息。

第九十五条 仓库必须建立严密的出入库制度和保管规范,每月向财务部门报送一次库存报表,报表同时抄送上级财务部门。

第九十六条 仓库每月由会计会同仓库管理人员进行一次实物盘点,并编制出库存物资盈亏表,盈亏表同时抄报上级财务部门。

第九十七条 对库存物资的盘盈盘亏,仓库不得自行作财务处理。盘亏在1000元以下者(含1000元),由所在单位财务部审核,报经理审批后处理;1000元以上至5000元的(含5000元)须呈报总会计师审批后处理,5000元以上的由总经理审批后处理。

#### 第八节 会计凭证和档案保管

第九十八条 各下属公司、企业必须加强对发票的管理,安排专人负责发票的登记、领用、清理、核对工作。严禁为外单位或个人代开发票,违者处发票额15%以上的罚款和扣发1—12个月的奖金,情节严重的追究法律责任。

第九十九条 会计凭证必须内容真实、手续完备、数字准确,不得涂改、挖补,如事后发现差错,也必须由经办人负责划双红线并盖章进行更正。

第一百条 会计档案必须按月装订成册,妥善保管,不得丢失,至少保存15年。

采用电子计算机记帐的,机器储存和输出的会计记录视同会计帐簿,应专人负责妥善保管,至少保存15年。

第一百零一条 会计档案保存期满需销毁时,应抄具清单,报总经理、董事局、主管部门和税务机关同意后,才能销毁。

### 第四章 人事管理制度

#### 第一节 总 则

第一百零二条 为进一步完善人事管理制度,根据国家有关劳动人事法规、政策及公司章程之规定,制定本制度。

第一百零三条 公司执行国家有关劳动保护法规,在劳动人事部门规定的范围内有权自行招收员工,全权实行劳动工资和人事管理制度。

第一百零四条 公司对员工实行合同化管理。

所有员工都必须与公司签订聘(雇)用合同。员工与公司的关系为合同关系,双方都必须遵守合同。

第一百零五条 公司劳动人事部,负责公司的人事计划、员工的培训、奖惩、劳动工资、劳保福利等项工作的实施,并办理员工的考试录取、聘用、商调、解聘、辞职、辞退、除名、开除等各项手续。

## 第二节 编制及定编

第一百零六条 公司各职能部门、下属公司、企业,用人实行定员、定岗。

第一百零七条 公司职能部门及下属公司、企业的设置、编制、调整或撤销,由总经理提出方案,报董事局批准后实施。

第一百零八条 下属公司、企业属下机构的设置、编制、调整或撤销,由经理提出方案,报总经理批准后实施。

第一百零九条 因工作及生产、业务发展需要,各部门、下属公司、企业需要增加用工的,必须按第一百零七条、第一百零八条之规定,履行手续后方可实施。特殊情况必须提前聘用员工的,一律报总经理审批。

第一百一十条 下属公司、企业需雇用临时工人的,必须提前2个月作出计划上报劳动人事部审批,批准后由劳动人事部统一向劳动管理部门申请指标,按批准的指标及指定的地点雇用临时工。严禁无指标雇用临时工。

第一百一十一条 劳动人事部负责编制年度用工计划及方案,供总经理参考。

## 第三节 员工的聘(雇)用

第一百一十二条 各部门、下属公司、企业对聘(雇)用员工应本着精简原则,可聘可不聘的坚决不聘,无才无德的坚决不聘,有才无德的坚决不聘,真正做到按需录用,择才录用,任人唯贤。

第一百一十三条 公司聘用的员工,一律与公司签订聘用合同。

第一百一十四条 公司聘用的员工,一律脱离原级职别,由公司按照需要和受聘人的实际才能予以聘任。

第一百一十五条 各级员工的聘任程序如下:

1. 总经理,由董事局主席提名董事局聘任;
2. 副总经理、总经理助理、总会计师等高级职员,部门主任(部长)及下属公司、企业的经理,由总经理提请董事局聘任;

3. 部门副主任(副部长)、下属公司、企业副经理及会计人员,由总经理聘任;

4. 其他员工,经总经理批准后,由人事部及下属公司、企业经理聘任。

上述程序也适用于各级员工的解聘及续聘。

第一百一十六条 各部门、下属公司、企业确需增加员工的,按如下原则办理:

1. 先在本部门、本公司、企业内部调整;

2. 内部无法调整的,报请劳动人事部在公司系统的调配;

3. 本系统内无法调配的,由用人单位提出计划,报总经理批准后,由劳动人事部进行招聘。

第一百一十七条 新聘(雇)员工,用人单位和受聘人必须填写“雇用员工审批表”和“员工登记表”,由用人单位签署意见,拟定工作岗位,经劳动人事部审查考核,符合聘雇条件者,先签试用合同,经培训后试用半年至1年。

第一百一十八条 新员工正式上岗前,必须先接受培训。

培训内容包括学习公司章程及规章制度,了解公司情况,学习岗位业务知识等。

培训由劳动人事部和用人单位共同负责。

员工试用期间,自劳动人事部会同用人单位考察其现实表现和工作能力。

试用期间的工资,按拟定的工资下调一级发给。

第一百一十九条 员工试用期满15天前,由用人单位作出鉴定,提出是否录用的意见,经劳动人事部审核后,报总经理审批。批准录用者与公司签订聘(雇)用合同;决定不录者试用期满退回原单位。

第一百二十条 临时工由各下属公司、企业在上级核准的指标内雇用。报劳动人事部备案。

## 第四节 工资、待遇

第一百二十一条 公司全权决定所属员工的工资、待遇。

第一百二十二条 公司执行董事局批准实行的工资系列。

第一百二十三条 公司按照“按劳取酬、多劳多得”的分配原则,根据员工的岗位、职责、能力、贡献、表现、工作年限、文化高低等情况综合考虑决定其工资。

第一百二十四条 员工的工资,由决定聘用者依照前条规定确定,由劳动人事部行文通知财务部门发放。

第一百二十五条 公司鼓励员工积极向上,多做贡献。员工表现好或贡献大者,所在单位可将材料报监察部及有关部门审核,经总经理批准后给予晋级及奖励。

第一百二十六条 公司按照国家有关规定为员工办理退休、待业等保险。员工享有相应的保险待遇。

第一百二十七条 公司执行国家劳动保护法规,员工享有相应的劳保待遇。

第一百二十八条 员工的奖金由公司、下属公司、企业根据实际效益按有关规定提取、发放。

第一百二十九条 员工享有公费医疗待遇。员工本人的医药费按规定凭县级以上医院报销凭证核准报销。

#### 第五节 假期及待遇

第一百三十条 员工按国家法定节假日休假。因工作生产需要不能休假的,节日按日工资 200%、假日按日工资 100% 计增发给加班工资或安排补休。

第一百三十一条 员工按国家规定享有探亲待遇。具体如下:

1. 员工在公司工作满 1 年后,开始享受探亲待遇;

2. 与配偶不住在一起,又不能利用工休假日团聚的,1 年可探望配偶 1 次 30 天,另按实际需要给予路程假;

3. 与父母都不住在一起,又不能利用工休假日团聚的,未婚员工探望父母 1 年 1 次 20 天,已婚员工 4 年 1 次 20 天,另按实际需要给予路程假;

4. 员工探亲按国家有关规定报销往返路费,超过规定的费用自理;

5. 探望配偶和未婚员工探望父母的往返路费,由所在单位负担;已婚员工探望父母的往返路费,在本人月标准工资 30% 以内的,由本人自理,超出部分由所在单位负担;

6. 员工请假探亲必须由所在单位统筹安排,经人事部核准;未经核准的按旷工处理。生产单位员工探亲尽可能安排在春节统一放假。

7. 员工探亲期间的伙食费、住宿费、行李托运费以及参观流利等费用,均由员工自理,不得报销。

第一百三十二条 婚假:法定婚假 3 天,晚婚(男 25 周岁、女 23 周岁)假 13 天,异地结婚可适当另给路程假,假期内工资照发。

第一百三十三条 产假假:

1. 女 23 周岁以下生育第一胎的,产假 90 天,其中产前休假 15 天;生育时难产的(如剖腹产、Ⅲ度会阴破裂等)可增加产假 30 天;

2. 女 24 周岁以上生育第一胎的,产假 120 天;难产的可增加 30 天;

3. 凡在产假期间内已办理“独生子女证”者另增加 90 天;产后女结扎的另增加 21 天;

4. 产假期满后若有实际困难,经本人申请,单位领导批准,可请哺乳假至婴儿 1 周岁,哺乳期间发给 75% 的工资;

5. 产假期间,工资照发,不影响原有的福利待遇。

第一百三十四条 节育手术假:

1. 取环休息 1 天;

2. 放环休息 3 天;

3. 男结扎休息 7 天;

4. 女结扎休息 21 天;

5. 怀孕不满 4 个月流产休息 15—30 天;流产后结扎增加 21 天;流产假期 1 年内不能超过 2 次;

6. 怀孕 4 个月以上引产休息 42 天;引产后结扎增加 21 天;

7. 以上假期内工资和津贴照发。

第一百三十五条 员工的直系亲属(父母、配偶和子女)死亡时,丧假 3 天;异地奔丧的适当另给路程假。假期内工资和津贴照发。

第一百三十六条 员工按国家规定享有年休假的,由劳动人事部会同各单位统筹安排员工休假。因工作需要不能享受年休假的,增发 100% 日工资。

#### 第六节 辞职、辞退、开除

第一百三十七条 公司有权辞退不合格的员工。员工有辞职的自由。但均须按本制度规定履行手续。

第一百三十八条 试用人员在试用期内辞职的应向劳动人事部提出辞职报告,到劳动人事部办理辞职手续。

用人单位辞退试用期人员,须填报“辞退员工审批表”,经批准后到劳动人事部办理辞退手续。

第一百三十九条 员工与公司签订聘(雇)用合同后,双方都必须严格履行合同。员工不得随便辞职,用人单位不准无故辞退员工。

第一百四十条 合同期内员工辞职的,必须提前 1 个月向公司提出辞职报告,由用人单位签署意见。

见,经原批准聘(雇)用的领导批准后,由劳动人事部给予办理辞职手续。

第一百四十一条 国家干部、职工要求调离本公司,必须经劳动人事部同意,报总经理审批后,才能按程序办理调动手续。

第一百四十二条 员工未经批准而自行离职的,公司不予办理任何手续;给公司造成损失的,应负赔偿责任。

第一百四十三条 员工或用人单位认为其现工种不适合的,可向劳动人事部申请在公司内部调换另一种工作。在调换新工作半年后仍不能胜任工作的,公司有权予以解聘、辞退。

第一百四十四条 员工必须服从组织安排,遵守各项规章制度,凡有违反并经教育不改者,公司有权予以解聘、辞退。

第一百四十五条 公司对辞退员工持慎重态度。用人单位无正当理由不得辞退合同期未满的员工。确需辞退后,必须填报“辞退员工审批表”,提出辞退理由,经劳动人事部核实,对符合聘用合同规定的辞退条件的,报原批准聘用的领导批准后,通知被辞退的员工到劳动人事部办理辞退手续。未经劳动人事部核实和领导批准的,不得辞退。

被辞退的员工如系经人事、劳动部门批准调入的干部、职工,由劳动人事部负责联系有关的人事、劳动部门另行分配工作。

第一百四十六条 辞退员工,必须提前1个月通知被辞退者。

第一百四十七条 聘(雇)用期满,合同即告终止。员工或公司不续签聘(雇)用合同的,到劳动人事部办理终止合同手续。

公司不与之续签聘(雇)用合同的员工如系经人事、劳动部门批准调入的干部、职工,由劳动人事部负责联系有关的人事、劳动部门另行分配工作。

第一百四十八条 员工严重违法规章制度、后果严重或者违法犯罪的,公司有权予以开除。

第一百四十九条 员工辞职、被辞退、被开除或终止聘(雇)用,在离开公司以前,必须交还公司的一切财物、文件及业务资料,并移交业务渠道。否则,劳动人事部不予办理任何手续;给公司造成损失的,应负赔偿责任。

第一百五十条 公司对被辞退及未获公司续聘用的员工,按其在公司的工龄计算每年发给1个月工资。不满1年的按1年计。

## 第七节 附 则

第一百五十一条 公司属下各公司、企业的人事管理,均适用本制度。

第一百五十二条 本制度由劳动人事部负责执行。人事部可依据本制度制订有关实施细则,报总经理批准后实施。

## 第五章 行政管理制度

### 第一节 总 则

第一百五十三条 为完善公司的行政管理机制,建立规范化的行政管理,提高行政管理水平和工作效率,使公司各项行政工作有章可循,照章办事,制定本制度。

### 第二节 文件收发规定

第一百五十四条 公司文件由指定的拟稿人拟稿,属董事局的文件由董事局秘书核稿,属公司的文件由办公室主任核稿。文件形成后,属董事局的由董事局主席签发,属公司的由总经理签发,属党内的由党委书记签发。

属于秘密的文件,核稿人应该注“秘密”字样,并确定报送范围。秘密文件按保密规定,由专人印制、报送。

第一百五十五条 已签发的文件由核稿人登记,并按“×企、董、党、工、团、妇”等内容编号后,送文印室打印。

第一百五十六条 文件由文印室负责校对,并送拟稿人或核稿人审查合格后,方能复印、盖章。

第一百五十七条 文件由办公室负责报送。送件人应把文件、报送日期、部门、接件人等事项登记清楚,并报告报送结果。

秘密文件由专人按核定的范围报送。

第一百五十八条 经签发的文件原稿送保密(档案)室存档。

第一百五十九条 外来的文件由办公室专人负责签收。签收人应于接件当日即按文件的要求报送给有关部门,不得积压迟误;属急件的,应在接件后即时报送。

### 第三节 文印室管理规定

第一百六十条 文印室人员应遵守公司的保密规定,禁止非文印室人员进入文印室,不泄露工作中

接触的公司保密事项。

第一百六十一条 打印文件,应按文件收发规定由主管领导签署,电报、传真、复印由部门主任(部长)签署。

打印文件,发电报、传真、电传、复印文件资料,均需分类逐项登记,以备查验。

文印室人员必须按时、按质、按量完成各项打字、电报、电传、传真、复印任务,不得积压迟误。工作任务紧张时,应加班完成。工作中如遇不清楚的地方,应及时与有关人员校对清楚。

第一百六十二条 电报、电传、传真、文件、复印件应及时发送给有关人员。因积压迟误而致工作失误、损失的,追究当事人的责任。

第一百六十三条 复印机由专人管理,非专管人员不准乱开机进行复印。

第一百六十四条 原则上不接受外单位、个人的资料打印、复印,如确实需要,经办公室主任批准后办理登记收费手续。

收费标准按市场价格由计划财务部确定。收据由计划财务部出具。所收取的费用按旬上交计划财务部。

第一百六十五条 文印室应每月统计核算费用上报办公室,同时抄报计划财务部。

第一百六十六条 文印室人员应爱护各种设备,节约用纸,降低消耗、费用。对各种设备应按规范要求操作、保养,发生故障,应及时报请维修,以免影响工作。

第一百六十七条 严禁私事使用传真电话。违者除补交电话费外,并视情节轻重给予罚款处理;屡教不改者予以除名。

严禁私自为私人免费复印材料。违者视情节轻重给予罚款处理;屡教不改者予以除名。

#### 第四节 电脑室管理规定

第一百六十八条 电脑室人员应遵守公司的保密规定;禁止非电脑室人员进入电脑室。输入电脑的信息属公司机密,未经批准不准向任何人提供、泄露。违者视情节轻重给予处理。

第一百六十九条 电脑室人员必须按照要求和规定采集、输入、输出信息,为领导和有关部门决策提供信息资料。

采集、输入信息以及时、准确、全面为原则。

第一百七十条 信息载体必须安全存放、保管,防止丢失或失效。任何人不得将信息载体带出电脑

室。

第一百七十一条 电脑室人员应爱护各种设备,降低消耗、费用。对各种设备应按规范要求操作、保养。发生故障,应及时报请维修,以免影响工作。

第一百七十二条 电脑室应每月统计核算费用上报办公室,同时抄报计划财务部。

第一百七十三条 严禁将电脑用于私人学习或玩游戏。违犯者视情节轻重给予罚款处理和行政处分;屡教不改者予以除名。

第一百七十四条 电脑室设备应由专业人员操作、使用。禁止非专业人员操作、使用,否则,造成设备损坏的应照价赔偿。

#### 第五节 办公用品领用规定

第一百七十五条 公司各部门所需的办公用品,由办公室统一购置,各部门按实际需要领用。

第一百七十六条 各部门专用的表格,由各部门制定格式,由办公室统一订制。

第一百七十七条 办公用品只能用于办公,不得移作他用或私用。

第一百七十八条 所有员工对办公用品必须爱护,勤俭节约,杜绝浪费,禁止贪污,努力降低消耗、费用。

第一百七十九条 购置日常办公用品或报销正常办公费用,由办公室主任审批;购置大宗、高级办公用品,必须按财务管理规定报总经理批准后始得购置。

#### 第六节 电话使用规定

第一百八十条 电话为办公配备、使用。私事打市内电话不得妨碍联系公务。

第一百八十一条 禁止员工为私事挂发长途电话。违者除补交长途电话费外,给予罚款处理。确有急事者,应先请示部门领导同意,并按邮电部门规定交长途电话费。

第一百八十二条 联系业务时应尽量减少挂发长途电话,降低费用。

#### 第七节 车辆使用管理规定

第一百八十三条 公司车辆必须为公司业务服务,各部门公务用车,由部门领导先向办公室(车队)报告,说明用车事由、地点、时间,办公室(车队)根据需要统筹安排派车。

第一百八十四条 职员因公务需要经车队安排

可以派车。

第一百八十五条 下班后或节假日需用车的,必须事先报送用车计划给办公室(车队),否则按私事用车处理。

第一百八十六条 公司领导出差外地时,其车辆归车队统一保管(使用)。

第一百八十七条 外单位借车,需经办公室主任同意,总经理批准后由车队长安排。

第一百八十八条 凡配有摩托车的员工外出办事,原则上不再派车。

第一百八十九条 车辆驾驶实行专人专车,专车专管。

第一百九十条 车辆在下班后或节假日应按指定地点停放,并采取必要的防盗措施。

第一百九十一条 车辆如需送厂修理,须事前报主管领导批准。

第一百九十二条 司机必须凭主管部门的派车通知出车,否则按私事用车处理。

第一百九十三条 使用车辆应办的各项手续由司机本人负责办理。否则,由此所引起的罚款、处理、损失等由本人负责。

#### 第八节 摩托车使用管理规定

第一百九十四条 公司对需要经常外出联系公务的员工,经批准可配备摩托车作为业务用车。

第一百九十五条 配备摩托车的员工,不得将摩托车转借给亲友及他人使用。

第一百九十六条 配备摩托车的员工必须爱护和保养好车辆,不得损坏。

第一百九十七条 摩托车应办的各项手续由领用人负责办理。否则,由此所引起的罚款、处理、损失等由领用人自己负责。

#### 第九节 集体宿舍管理规定

第一百九十八条 住集体宿舍的员工应服从管理、团结友爱、互相帮助、讲究卫生、文明礼貌、注意安全。

第一百九十九条 住宿员工应爱护宿舍内各项公物及设施。损坏、遗失公物者必须照价赔偿。

第二百条 住宿员工应自负房租、水电费、卫生费等,如过期不交费而被罚款、断水、断电等,责任自负。

第二百零一条 集体宿舍内不得私自留宿他人,违者视情节轻重处理。特殊情况需留宿的,须先

报告办公室或宿舍负责人同意。

第二百零二条 不准在宿舍内高声喧哗;宿舍内各项文娱活动应在晚上 11 点以前结束,以免影响他人休息。不准在宿舍内干违法乱纪的事。

第二百零三条 员工搬离集体宿舍时,须将所领用的公物交还公司。

第二百零四条 凡调出公司的员工,必须在办理调动前退还住房,否则公司有权不办理调动手续。

## 第六章 合同管理制度

### 第一节 总 则

第二百零五条 为加强经济合同管理,减少失误,提高经济效益,根据《经济合同法》及其他有关法规的规定,结合公司的实际情况,制订本制度。

第二百零六条 公司各部门及下属公司、企业对外签订的各项经济合同一律适用本制度。

第二百零七条 经济合同管理是企业管理的一项重要内容,搞好经济合同管理,对于公司经济活动的开展和经济利益的取得,都有积极的意义。各级领导干部、法人委托人以及其他有关人员,都必须严格遵守、切实执行本制度。各有关部门必须互相配合,共同努力,搞好公司以“重合同、守信誉”为核心的经济合同管理工作。

### 第二节 经济合同的签订

第二百零八条 签订经济合同,必须遵守国家的法律、政策及有关规定。

第二百零九条 对外签订经济合同,除法定代表人外,必须是持有法人委托书的法人委托人。法人委托人必须对本企业负责,对本职工作负责,在授权范围内行使签约权。超越代理权限和非法人委托人均无权对外签约,但经总经理特别授权并发给委托证明书的例外。

第二百一十条 签约人在签订经济合同之前,必须认真了解对方当事人的情况。包括:对方单位是否具有法人资格、有否经营权、有否履约能力及其资信情况;对方签约人是否法定代表人或法人委托人及其代理权限。做到既要考虑本方的经济效益,又要考虑对方的条件和实际能力,防止上当受骗,防止签订无效经济合同,确定所签合同有效、有利。

第二百一十一条 签订经济合同,必须贯彻“平等互利、协商一致、等价有偿”的原则和“价廉物美、择优签约”的原则。

第二百一十二条 签订经济合同,如涉及公司内部其他单位的,应事先在内部进行协商,统一平衡,然后签约。

第二百一十三条 经济合同除即时清结者外,一律采用书面格式,并必须采用统一经济合同文本。

第二百一十四条 合同对各方当事人权利、义务的规定必须明确、具体,文字表达要清楚、准确。

合同内容应注意的主要问题是:

1. 部首部分,注意写明供需双方的全称、签约时间和签约地点。

2. 正文部分,注意:产品名称应具体写明牌号、商标、生产厂家、型号、规格、等级、花色、是否成套产品等;技术标准和质量要求要明确、具体;数量要明确计量单位、计量方法、正负尾差、合理称差及自然损耗率等;包装、运输方式及运费负担应具体明确;交(提)货期限、地点及验收方法应明确;价金必须执行现行的国家定价或国家指导价、市场调节价;违约责任有法定违约金的按规定写明,法律没规定或规定不具体的,应具体写明约定的违约金数额、比例及计算方法。

3. 结尾部分,注意:双方都必须使用合格印章——公章或合同专用章,不得使用财务章或业务章等不合格印章;注明合同有效期限。

第二百一十五条 签订经济合同,除合同履行地在我方所在地外,签约时应力争协议合同由我方所在区、县人民法院管辖。

第二百一十六条 签订购货合同应以现货为主,并坚持以销定进原则;付款尽可能采用托收承付,如需预付货款或定金按第二百一十九条规定办理。

签订销货合同应以现款为主,不准赊销;确需赊销或代销的,赊销金额在20万元以下的由下属公司、企业经营审批,20万元至50万元的由总会计师和主管副总经理(总经理助理)审批,50万元以上的由总经理审批。

第二百一十七条 任何人对外签订合同,都必须以维护本公司合法权益和提高经济效益为宗旨,决不允许在签订经济合同时假公济私、损公肥私、谋取私利,违者依法严惩。

### 第三节 经济合同的审查批准

第二百一十八条 经济合同的正式签订前,必须按规定上报领导审查批准后,方能正式签订。

第二百一十九条 经济合同审批权限如下:

1. 下属公司、企业对外签订的经济合同,除按规定须上报公司审查批准者外,由各公司、企业领导审批。

2. 下列合同由总经理或其授权人审批:

标的超过100万元的;

预付定金或预付货款超过10万元的;

联营、合资、合作合同;

重大涉外合同;

其他应由总经理审批的合同。

3. 下列合同由董事局主席审批:

标的超过500万元的;

投资100万元以上的联营、合资、合作、涉外合同。

4. 标的超过公司资产1/3以上的合同由董事局审批。

5. 法律顾问室负责对下列合同进行审查:董事局、总经理委托审查的合同;内容复杂、较难掌握,各企业要求提供法律帮助的合同。法律顾问室主要负责审查合同条款、内容的合法性、严密性、可行性,提出意见供决策部门参考。

第二百二十条 经济合同审查的要点是:

1. 合同的合法性。包括:当事人有无签订、履行该合同的权利能力和行为能力;合同内容是否符合国家法律、政策和本《制度》规定;当事人的意思表示是否真实、一致,权利、义务是否平等;订约程序是否符合法律规定。

2. 合同的严密性。包括:合同应具备的条款是否齐全;当事人双方的权利、义务是否具体、明确;文字表述是否确切无误。

3. 合同的可行性。包括:当事人双方特别是对方是否具备履行合同的能力、条件;预计取得的经济效益和可能承担的风险;合同非正常履行时可能受到的经济损失。

第二百二十一条 根据法律规定或实际需要,经济合同还应当或可以呈报上级主管机关见证、批准,或报工商行政管理部门鉴证,或请公证处公证。

第二百二十二条 经济合同的审批程序如下:

1. 申报。各企业的法人委托人在授权范围内对外签订合同,应事先填写“经济合同签约申报表”(一式二份),报本企业的领导审查批准。(凡先经领导口头同意签约的,签约后需补办手续)。需报总经理、董事局审批的,应由该企业领导签署意见,随同合同初稿及有关资料、附件等,一并上报。

2. 审核。对送审的经济合同,应按本《制度》第

二百一十九条规定的审批权限,由主管人或有关人认真审阅,必要时可进行调查研究,最后作出:批准;不批准;通知申报单位补报材料或进一步谈判。(应提出谈判的具体要求和注意事项)。

主管人在“申报表”上批写意见后,“申报表”一份及合同初稿留底,另一份“申报表”连同其它材料发还申报单位,由承办人按批准的意见办理。

上述审批程序,一般为1—2天。特殊情况,经批准或授权的不可不受审批程序的约束。

#### 第四节 经济合同的履行

第二百二十三条 经济合同依法成立,即具有法律约束力。一切与合同有关的部门、人员都必须本着“重合同、守信誉”的原则,严格执行合同所规定的义务,确保合同的实际履行或全面履行。

第二百二十四条 合同履行完毕的标准,应以合同条款或法律规定为准。没有合同条款或法律规定的,一般应以物资交清,工程竣工并验收合格、价款结清,无遗留交涉手续为准。

第二百二十五条 各企业领导及签约人应随时了解、掌握经济合同的履行情况,发现问题及时处理或汇报。否则,造成经济合同不能履行、不能完全履行的,要追究有关人员的责任。

#### 第五节 经济合同的变更、解除

第二百二十六条 在经济合同履行过程中碰到困难的,各企业首先应尽一切努力克服困难,尽力保障合同的履行。

如实际履行或适当履行确有不可克服的困难而需要变更、解除合同时,应在法律规定或合理内与对方当事人进行协商。

第二百二十七条 对方当事人提出变更、解除合同的,应从维护本企业合法权益出发,从严控制。

第二百二十八条 变更、解除经济合同,必须符合《经济合同法》的规定,并应在公司内办理有关手续。

第二百二十九条 变更、解除合同的手续,应按本《制度》第二百一十九条及第二百二十二条规定的审批权限和程序执行。

经上报主管机关批准的合同,在达成变更、解除协议前,应报原机关批准。

经上级主管机关见证或工商行政管理机关鉴证的合同,在达成变更、解除协议后,应报原机关备案。

经公证机关公证的合同,在达成变更、解除协议

后,必须报公证机关重新公证,才具有法律效力。

第二百三十条 变更、解除经济合同,一律必需采用书面形式(包括当事人双方的信件、函电、电传等),口头形式一律作废。

第二百三十一条 变更、解除经济合同的协议在未达成或未批准之前,原合同仍有效,仍应履行。但特殊情况经双方一致同意的例外。

第二百三十二条 因变更、解除合同而使当事人的利益遭受损失的,除法律允许免责任的以外,均应承担相应的责任,并在变更、解除合同的协议书中明确规定。

第二百三十三条 以变更、解除合同为名,行以权谋私、假公济私之实,损公肥私的,一经发现,从严惩处。

#### 第六节 经济合同纠纷的处理

第二百三十四条 合同在履行过程中如与对方当事人发生纠纷的,应按《经济合同法》等有关法规和本《制度》规定妥善处理。

第二百三十五条 合同纠纷由签约企业负责处理。涉及内部几个企业的,可以协商或由公司确定一个企业为主负责处理。签约人对纠纷的处理必须具体负责到底。

第二百三十六条 处理合同纠纷的原则是:

1. 坚持以事实为依据、以法律为准绳,法律没规定的,以国家政策或合同条款为准。

2. 以双方协商解决为基本办法。纠纷发生后,应及时与对方当事人友好协商,在既维护本企业合法权益,又不侵犯对方合法权益的基础上,互谅互让,达成协议,解决纠纷。

3. 因对方责任引起的纠纷,应坚持原则,保障我方合法权益不受侵犯;因我方责任引起的纠纷,应尊重对方的合法权益,主动承担责任,并尽量采取补救措施,减少我方损失;因双方责任引起的纠纷,应实事求是,分清主次,合情合理解决。

第二百三十七条 各企业在处理纠纷时,应加强联系,及时通气,积极主动地做好应做的工作,不互相推诿、指责、埋怨,统一意见,统一行动,一致对外。

第二百三十八条 法律顾问室处理合同纠纷的范围是:

1. 董事局、总经理交办的;
2. 经各企业处理解决不了的;
3. 其他应由法律顾问室处理的。

第二百三十九条 提请处理合同纠纷的程序是：

1. 承办人填写“对外经济合同纠纷申报表”(一式二份),按本《制度》第二百二十二条的规定报批;
2. 审批单位可依据情况,在1天内作出;由上报单位负责处理;由法律顾问室负责处理;
3. 法律顾问室对经协商仍无法解决或认为有必要的合同纠纷,经主管领导同意,可提交上级主管机关、仲裁部门或人民法院依法处理。

第二百四十条 合同纠纷的提出,加上由我方与对方当事人协商处理纠纷的时间,应在法律规定的时效内进行,并必须考虑有申请仲裁或起诉的足够时间。

第二百四十一条 凡由法律顾问室处理的经济合同纠纷,有关企业必须主动提供下列证据材料(原件或影印件):

1. 经济合同的文本(包括变更、解除合同的协议),以及与合同有关的附件、文书、电报、图表等;
2. 送货、提货、托运、验收、发票等有关凭证;
3. 货款的承付、托收凭证,有关财务帐目;
4. 产品的质量标准、封样、样品或鉴定报告;
5. 有关方违约的证据材料;
6. 其他与处理纠纷有关的材料。

第二百四十二条 对于经济合同纠纷经双方协商达成一致意见的,应签订书面协议,由双方代表签字并加盖双方法人公章或合同专用章。

第二百四十三条 各企业对双方已经签署的解决合同纠纷的协议书,上级主管机关或仲裁机关的调解书、仲裁书,在正式生效后,应复印若干份,分别送与对该纠纷处理及履行有关的部门收执,各部门应由专人负责该文书执行的了解或履行。

对于对方当事人在规定期限届满时没有执行上述文书中有关规定的,承办人应及时向主管领导和法律顾问室汇报。

第二百四十四条 对方当事人逾期不履行已经发生法律效力的调解书、仲裁决定书或判决书的,由法律顾问室配合各单位向人民法院申请执行。

第二百四十五条 在向人民法院提交申请执行书之前,有关单位应认真检查对方的执行情况,防止差错。

执行中若达成和解协议的,应制作协议书并按协议书规定办理。

第二百四十六条 合同纠纷处理或执行完毕的,应及时通知有关单位,并将有关资料汇总、归档,

以备查考。

## 第七节 经济合同的管理

第二百四十七条 本公司对经济合同实行二级管理、专业归口制度,法人委托书制度,合同专用章制度及基础管理制度。

第二百四十八条 本公司经济合同的二级管理具体是:

公司由总经理总负责,主管副总经理(总经理助理)具体负责,归口管理部门为法律顾问室。

下属公司一级由经理、副经理负责,归口管理人为办公室主任或秘书;各法人委托人具体负责各自授权范围内的合同签订、履行工作。

第二百四十九条 公司主管内贸的副总经理(总经理助理)负责审批内贸合同。

公司主管外贸的副总经理(总经理助理)负责审批外贸合同。

公司主管工业的副总经理(总经理助理)负责审批工业方面的引进、合资、合作合同。

公司主管房地产业的副总经理(总经理助理)负责审批房地产、建设合同。

第二百五十条 法律顾问室的主要职责是:

1. 负责管理公司的各类合同;
2. 负责检查各类合同的合法性,实行法律监督;对公司审批或签订的合同负责把关,对下属企业审批的合同负责抽查,提供法律帮助;
3. 负责对法人委托人和有关人员进行法律培训、考试,提高法人委托人的法律素质;
4. 负责考评各企业的合同管理工作,总结交流经验教训,提高合同管理水平;
5. 配合各企业办理合同的批报、见证、鉴证和公证等事项;
6. 配合各企业处理合同纠纷;
7. 参与有关合同的谈判、签约、履行等工作。

第二百五十一条 下属公司、企业合同管理的主要职责是:

1. 负责管理本企业签订的合同;
2. 负责审查本企业签订的合同的合法性、完整性和可行性;对须报请公司或上级主管机关审批、见证、签证或公证的合同,办理申报手续,提出初步意见;
3. 负责本单位法人委托人的日常管理及年终审查的初审;
4. 根据法律及本《制度》的规定,制定本企业合

同管理的实施细则,采取切实措施,搞好合同管理工作。

5. 负责处理本企业合同纠纷;对难度较大的纠纷,应在法定期限内提请法律顾问室协助处理解决;

6. 各单位办公室主任或秘书负责搞好本单位经济合同资料的汇总、分类、归档、保管及合同台帐的设立、统计、上报等基础管理工作。

**第二百五十二条 法人委托人的主要职责是:**

1. 在授权范围内负责谈判、签订合同,既不能违章越权,也不能消极推诿;

2. 对所签订合同的合法性、完整性和可行性负责;

3. 对须报请上级领导审批的合同,办理申报手续,提出本人意见并对本人意见负责;

4. 对所签合同的合面履行具体负责;履行中发现问题应立即上报,并积极想办法解决;对发生的合同纠纷负责处理好或协助有关部门处理好;

5. 负责保管好本人所签合同的一切资料;合同履行完毕后应立即将资料上交归档。

**第二百五十三条 凡具备下列条件的,可以发给法人委托书:**

1. 政治思想好。能自觉遵守国家的法律政策,遵守公司各项规章制度;能拒腐蚀,不贪污受贿,不假公济私,损公肥私。

2. 业务工作好。熟悉本职工作,能够良好地完成本人的业务工作,并以公司利益为重,择优签约,严格履约,节约资金,增加收益,取得一定成绩,无遗留问题。

3. 法律意识强。对《经济合同法》等经济法规能认真学习,初步掌握并能运用有关法规。

**第二百五十四条 公司根据各部门和下属公司、企业的实际情况,决定法人委托人的设置及数额,具体人选由各单位确定,经培训考核合格后,发给法人委托书。**

**第二百五十五条 法人委托书应于每年年终重新审核一次。审核的主要内容是:法人委托人在本年度的工作、学习及思想情况;取得什么成绩,发生什么问题;有无违纪行为等。审核后,法定代表人可根据情况分别作出:维持授权范围、变更授权范围、撤销授权及吊销法人委托书等决定。**

**第二百五十六条 法人委托书应妥善保管,防止遗失。不准将法人委托书转借他人或用作其他证明,否则,除吊销其法人委托书外,还要追究相应的责任。**

**第二百五十七条 法人委托人工作调动时,应向所在企业交销其法人委托书。**

**第二百五十八条 签订合同专用章制度。公司及下属各企业对外签订合同所加盖的印章,除各企业的公章外,一律使用合同专用章,其他印章一律不准代替使用。否则,财务部门有权拒绝办理结算手续,由此所引起的责任由有关人员承担,还可以予以处罚。**

**第二百五十九条 合同专用章由各单位统一刻制、编号和颁发;严禁任何人私自刻制、使用。**

**第二百六十条 合同专用章应严格按授权的范围使用,不准混用、代用或借用。**

**第二百六十一条 合同专用章应妥善保管,若有遗失,除立即登报声明作废外,还要追究有关人员的经济责任和行政责任。**

**第二百六十二条 公司各企业都必须认真做好经济合同管理的基础工作。具体如下:**

1. 建立合同档案。每一份合同都必须有一个编号,不得重复或遗漏。每一份合同包括合同正本、副本及附件,合同文本的签收记录,合同分批履行的情况记录,变更、解除合同的协议(包括文书、电传等),均应妥善保管。

2. 建立合同管理台帐。各企业应根据合同的不同种类,建立经济合同的分类台帐和总台帐。每个企业必须设一个总台帐。其主要内容包括:序号、合同号、经手人、签约日期、合同标的、价金、对方单位、履行情况及备注等。台帐应逐日填写,做到准确、及时、完整。

3. 填写“经济合同情况月报表”。各企业应在每月5日之前将上月月报表填好后报送总经理,同时抄报计划财务部和法律顾问室。

## 第七章 房地产开发与管理制

### 第一节 房地产开发

**第二百六十三条 计划、立项。**

1. 计划。公司(本章指恒基公司和从事房地产开发的全资或控股公司)办公室负责编制项目的年度房地产开发计划和预测本年度在建工程完成情况,经公司经理批准后,报集团公司统一上报市计划局,申报基建计划。

对未列入年度市基建计划的工程项目,由公司办公室向市有关部门办理补充计划和立项手续,并负责跟踪与落实。

基建统计报表,由公司办公室负责编制与上报。

2. 立项。凡自有土地或合作、合资、投标等土地的房地产开发,均由办公室负责立项报批,工程部予以配合,并进行项目的可行性研究。

项目的立项,投资总额在 100 万元以下的(含 100 万元),由经理批准;100 万元至 200 万元的(含 200 万元),由总工程师批准;200 万元以上的,由集团公司总经理审批。

凡未按上述规定和审批程序批准的,不得立项,不得签定合同或协议。否则,造成经济损失的,要追究有关人员的责任。

#### 第二百六十四条 前期开发与规划、设计。

1. 前期开发。办理用地红线、征地、合作或合资的谈判,联系缴纳地价和市政配套费、拆迁,委托测量与勘探、委托规划与设计(扩初阶级)等前期工作及有关报批事项,均由办公室负责。

与此有关的合同(协议),亦由办公室草拟,按审批权限规定上报审批。

#### 2. 规划、设计。

(1) 建设项目的规划、设计,凡公司设计室自己能够承担的均由设计室承担,设计室承担不了的,才

委托设计院进行设计。

(2) 委托设计采用投标方式。规划设计委托前,办公室要编写设计项目委托书,经经理批准后,才正式向设计单位委托设计。

施工图设计阶段,由工程部负责,直至完成施工图设计及设计交底、图纸会审。

无论是扩初阶段,还是施工阶段,未经经理许可,任何人不得擅自提高或降低设计标准。

(3) 设计室进行设计应遵守基本建设程度,对各类工业与民用建筑的新建、扩建、居住小区、工业区规划及市政工程等,在设计室级别范围内的,均应积极地承担设计任务;对公司的工程项目,更应积极组织力量完成。

(4) 设计室对外承接设计任务时应与建设单位办理设计项目任务委托手续。建设单位需向设计室提供下列资料:当年基建计划指标或其他有效文件,建筑红线图、设计要求与工艺资料,地形图和工程地质勘察资料等。设计室设计收费标准,按市政府有关规定执行。

(5) 设计室建立工序管理体系:

阶段	名称	责任人员	说明
设计准备	工程设计任务单位	经理	包括设计项目情况及总进度安排情况
	现场踏勘记录	建筑、结构设计者	
扩初设计	本阶段各专业进度及配合计划	主任工程师或项目负责人	需符合总进度安排
	事前指导记录	主任工程师或项目负责人	本阶段及下阶段的事前指导,分专业进行
	建筑方案评议	主任工程师或项目负责人	宜邀请建设单位有关负责人参加
	扩初方案评议	主任工程师或项目负责人	包括校对、审核与审定记录

施工图设计	本阶段各专业进度及配合计划	主任工程师或项目负责人	
	事前指导记录	主任工程师或项目负责人	含市(县)有关主管部门审查方案的信息反馈情况
	中间检查记录	主任工程师或项目负责人	按需要
	校对与合签记录	校对者	各专业设计图纸会审(含设计概算)
	各专业设计质量评定	审核者	
	审定记录	经理	按需要

阶段	名称	责任人员	说明
施工配合及设计结束	设计施工交底	项目负责人等	及时修改不利于施工或设计不合理的设计
	工地服务记录	设计者	及时
	竣工验收记录	设计者	
	设计文件及图纸归档	项目负责人	工程验收后 15 天内
	使用回访		

(6) 统计管理由经理主持,每年 11 月份制定第二年度的工作计划和经营计划,要求全员关心、促进经营计划的完成;生产统计报表应保证其准确性和及时性,经设计室负责人审核后上报。

(7) 凡修改设计,必须经项目负责人与主任工程师联审,报经理批准后执行。

(8) 设计底图、文件及图纸,一经归档,一般不予调用。确实需要,必须经设计室负责人和经理同意方准调用。

#### 第二百六十五条 招标、合同、订货。

1. 开发项目施工队伍的选择、资格审查,由工程部负责调查、摸底,经经理批准后,再向市(县)主管工程招标部门推荐;若属公司自行招标,则由公司招标领导小组负责招标、定标。工程合同正式签定之前,须按审批权限规定上级报准。

2. 公司招标领导小组组长由经理担任,成员 5 人或 5 人以上。(其中 2 名工程师、1 名办公室负责人、1 名预决算人员、1 名会计)。

3. 标底的确定,依规定标底认定权属市(县)审计站、建设银行或有关部门。公司招标小组人员对标底必须保密。

4. 零星工程、单项工程或某些议标项目,由承

包单位编制预算,预决算人员和工程部负责人审核,报经理批准。

5. 施工合同及与工程项目有关的合同,均由预决算人员拟稿,工程部负责人审核。工程、施工合同金额在 100 万元以内的(含 100 万元)由经理审批;100 万元至 200 万元的(含 200 万元)由总工程师审批;200 万元以上的由集团公司总经理审批。工程、施工合同必须按规定经批准后方能正式签订。

6. 大型机电设备、高级卫生洁具和高级装修材料等物资的订货,工程部将报价、产品质量和供应商的资信等情况汇总,提出订货方案,订货总额在 50 万元以下的(含 50 万元)由公司经理批准,50 万元至 100 万元的(含 100 万元)由总工程师批准,100 万元以上的由集团公司总经理批准,经批准后再由工程部负责实施。以上所有合同在签定后 1 周内需交财务部和办公室备案。

#### 第二百六十六条 工程管理。

1. 认真贯彻执行国家和省、市有关基本建设的政策、法令、规定和规范,按图施工,严格执行基本建设程序和施工程序。

2. 组织实施项目(场地)的三通一平,联系并办理水、电进场,争取办理电讯进场。

3. 负责组织项目施工前的图纸会审,负责施工过程中的隐蔽工程的验收、施工质量检查与监督、重要施工措施的确定以及有关的签证工作。

4. 督促施工单位作好工程材料的取样检验工作,检查施工单位所用材料的合格证。

5. 督促施工单位作好分部、分项的自检、互检工作。

6. 督促施工单位作好安全施工的各项工作,并组织施工单位防火责任人、质安员每月进行一次消防、安全检查。

7. 及时发现施工中存在的问题并及时处理。对质量事故,必须向公司及有关上级部门反映,合理处理。属现场管理人员人为造成的工程事故,应追究当事人的责任,造成经济损失的,按奖罚制度进行奖罚;触犯刑律的,交由司法部门处理。

8. 督促施工单位按合同要求完成工程进度,并实事求是地对工程进度作出签证。

9. 解决与协调好2个以上建筑、安装单位的施工交叉和矛盾。

10. 对机电安装工程的验收,认真组织调试,严格把关。

11. 负责工程维修。督促施工单位对竣工验收时提出的维修(返工)项目要及时完成;督促施工单位对在合同保修期内出现的因施工质量引起的问题及时予以处理。

#### 第二百六十七条 预算、决算。

1. 编制和复核零星工程、单项工程、设计变更项目或某些招标、议标项目的预算。

2. 复核工程决算书。工程部负责人先审,再由经理审查后,报集团公司计划财务部、总会计师、市(县)审计站或建设银行审定。

3. 投资计划内的室外工程、零星工程,总造价在5万元以内的(含5万元),由工程部和办公室负责人联合审批,5万元以上的由经理审批。

#### 第二百六十八条 工程款。

1. 工程款根据已按审批权限批准合同所规定的时间、金额按程序由经理签署后方可汇出。

2. 工程部会同财务部根据工程进度和市计划局下达的年度计划,编制投资工程项目的年度、季度用款计划,由经理审定,报集团公司总经理批准后,交财务部或计划财务部组织资金。

3. 工程部根据工程进度,在季度前10天,提出下季度用款计划,经财务部复核,经理审定批准后,由财务部根据合同拨款。

4. 由施工单位提出的工程进度用款(含备料款、实物量和形象进度),经工程部复核,经理审定批准后,财务部才能拨款。

5. 工程决算。预、决算程序逐级上报审批并经经理批准,财务部才给予决算。

#### 第二百六十九条 竣工、验收。

1. 工程项目竣工后,工程管理负责人报告办公室,由办公室组织有关单位(含工程、设计人员)进行初验,初验合格后,由办公室向建设局等有关部门申请验收,并组织有关部门共同进行验收。

2. 工程项目验收合格后,工程部负责将符合要求的竣工资料(包括重要施工日记、图纸会审记录、隐蔽工程验收签证、材料化验与试验报告、现场验证、质量事故处理报告、竣工图等)移交办公室,办公室将有关资料综合整理后按规定时间向城建档案馆报送,经审查验收后按分级管理范围进行管理。

3. 验收后的工程项目,由办公室根据集团公司指示分别作出:商品房销售、自用、合资合作或出租等经营安排,并授权物业管理部实施物业管理。

第二百七十条 技术档案管理。技术档案(包括合同、协议)由办公室负责管理。

1. 收集、保管工程项目的原始资料,包括用地红线图、征地协议、合作用地协议、拆迁证、建筑许可证、开工证和建设许可证等。

2. 工程开工前向市(县)城建档案馆办理有关手续,工程竣工后,按规定向市(县)城建档案馆报送档案。

3. 协同地盘管理人员,审查施工单位提交的竣工资料,保管工程项目的全套竣工资料(包括设计变更、机电产品说明书等技术资料)。

## 第二节 房产销售

第二百七十一条 商品房的销售,由经营部组织,办公室予以协助,销售的策略、平均售价、售楼日期等由经营部提出书面报告,经经理审批后,报集团公司总工程师、总经理批准后实施。

第二百七十二条 商品房的销售,除按规定售楼花一次性付款、享有九折优惠商品房(以工程开工后计算)一次性付款享有九五折优惠外,其余均不得享有优惠。特殊情况,售楼花一次性付款九折以下(不含九折)、商品房一次性付款九五折以下(不含九五折),分期付款享有折头优惠的,一律经经理核准,并报集团公司总工程师和总经理批准后,才能办理。否则,将追究有关人员的经济责任及法律责任。

第二百七十三条 销售方案由经营部牵头,会同工程部、办公室等有关部门共同制订,根据楼层、方向等因素确定每单元的明细价格,经经理审定,报总工程师和总经理批准后执行。

第二百七十四条 售楼的所有宣传资料,包括售楼书、售楼广告等,由办公室会同经营部拟稿,原稿由经理核准,报总工程师批准后,方可委托付印。

第二百七十五条 销售商品房的申报手续,含预售楼花、境外销售批文、外汇管理局批文、公证、按揭委托和产权证等,由办公室负责会同经营部、财务部办理。

第二百七十六条 房产销售结束后,由办公室、经营部、财务部共同负责写出工程项目投资效益总结报告,由经理审定后,上报总工程师、总会计师和总经理。

第二百七十七条 样板房根据经理的意见,由工程部负责会同经营部、办公室拟定装修和施工方案、工期,组织施工及购置家私、花草等。样板房完成后,开放给客户参观,由经营部保管,直至售楼结束。样板房及一切家私等由经营部会同办公室制定方案报经理批准后作出处理。

### 第三节 物业管理

第二百七十八条 工程项目确定以后,物业管理部应派有关水、电等专业人员,参与专业工程的现场管理,了解和熟悉设备及管道、线路安装调试情况,以便于今后进行管理。

第二百七十九条 购房业主提出修改房屋的,在工程竣工前不予受理;在工程竣工后业主入住前,经经理同意,按如下办理:

1. 业主入住前,由经营部通知工程部安排施工。施工队伍由工程部安排,不得由业主选择。并向业主收取总造价 5% 的施工管理费。

2. 物业已移交给物业部门管理的,由物业部通知工程部安排施工。施工队伍由工程部安排,不得由业主选择。并向业主收取 5% 的施工管理费。

第二百八十条 工程竣工后,在 1 年的维修保养期间,物业部门发现工程质量等问题时,应及时向工程部反映,由工程部责成施工单位及时修缮。

第二百八十一条 正常使用期(不含保修期),业主装修,应先报物业部门审查批准。如有大的改动影响结构安全或影响相邻住房使用功能的,先由物业部门会同工程部审查,报经理和总工程师批准后才能施工。

使用期间业主反映工程质量问题的,物业部门应立即通知工程部于 24 小时内派人进行维修,不得推迟拖延,影响信誉。

第二百八十二条 公司根据各住宅小区的特点,建立各住宅小区的物业管理处,对各住宅小区进行统一、有效的管理。

第二百八十三条 各住宅小区的物业管理处配备必要的基层领导、管理员、保安员、水电工、清洁工等,对住宅小区的管理工作承担全部责任。

第二百八十四条 住宅小区的管理人员,必须遵守法律、法规和小区各项规章制度,熟悉管理业务,为住户提供优质服务,把小区管理好。

第二百八十五条 物业管理处要保证住宅小区总体的美观、整洁和符合规划,严禁各种违章改建和搭建。

第二百八十六条 物业管理处负责对住宅小区内的道路、楼梯和公共场所(设施)进行管理和清洁,设立果皮箱和垃圾收集清运点,保持住宅小区清洁卫生,创建文明卫生小区。

第二百八十七条 住宅小区的绿化(树木、花、草地等)设专人进行管理(负责淋水、施肥、喷药、剪枝、补种等)。

第二百八十八条 各住宅小区按实际需要配备若干名水电工,维护供水供电,保证住户用水、用电和电梯正常运行;统管小区内水电的总表和分表,每月定期向住户收缴水电费。

第二百八十九条 物业管理处负责维护和管理住宅小区内各项市政公用设施(道路、排水、排污、路灯、供气、消防等)和生活服务设施,确保各种设施有效和安全。

第二百九十条 各住宅小区建立保安队伍,维护小区的交通秩序和治安,确保小区交通安全和生活安全。

第二百九十一条 物业管理处每月定期向住宅小区内各住户、用户收取管理服务费。管理服务费的收费标准由公司按规定制定,物业管理处执行。物业管理处每月收取的管理服务费及停车费、水电费等应按规定及时上交公司财务部,不准贪污,不准截留挪用,违者依法处理。

## 第八章 工业管理制度

### 第一节 总 则

第二百九十二条 为更好地按照公司工业发展

的总体规划引进、开发高技术高效益的工业项目,并加强对公司现有工业企业的管理,特制定本制度。

第二百九十三条 公司设工业部,作为总经理领导下的职能部门,负责新工业企业的引进和新技术、新产品的开发,并负责管理和协调公司下属工业企业的生产经营和发展规划。

## 第二节 引进和开发

第二百九十四条 工业部引进和开发新的项目,应符合市县产业结构和公司工业发展的总体规划;高科技开路,独资合资项目领先;发挥地理优势,引进先进技术、设备和资金,发展拳头产品,组建专业集团。公司工业发展的方向为:新的计算机技术、新电子产品、新材料、新技术、新能源、高效节能技术、机电自动化、生物工程等。

第二百九十五条 工业部应了解、掌握深圳经济特区和宝安县关于引进和兴办自营工业的有关政策、法令,熟知公司的基本情况和申办企业的所有程序。

第二百九十六条 工业部应逐步扩大和加强与海内外工商企业团体和政府有关部门以及大专院校、科研部门的联系。定期交流信息,掌握国内外工业发展形势和新产品新技术的动向,同时大力宣传公司的良好投资环境,积极热情地做好接待、介绍和服务工作。

第二百九十七条 工业部收到来自国内外企业(或个人)的项目建议书,应一律给予答复。一般项目,工业部部长2日内作出决定是否有必要接受和进一步调研。重大项目,及时呈请上级主管领导审定。经确定暂不接受的项目,最迟5天内给予明确答复。对项目建议人应表示谢意,并将有关资料编入备选项目存档。

第二百九十八条 经认可立项的项目,由工业部组织洽谈,并指定专人负责,认真进行可行性研究。

第二百九十九条 项目洽谈成功后,由项目负责人填写新上项目预报表,连同合营意向书(合同书)和可行性报告,经工业部审核后按审批权限呈批并上报。

第三百条 所有项目洽谈均应及时写出纪要报公司领导参阅,以便领导随时了解项目进程。所有谈判资料,包括客方提供的有关文件、样品和介绍材料,工业部应有专人存档保管。

第三百零一条 新工业项目从立项、报批到领

取营业执照,由工业部负责完成。

第三百零二条 新项目的筹建工作由新企业的筹备组负责,工业部协助制定并监督投资计划的实施,直至生产运行正常。

第三百零三条 项目移交新企业后,项目负责人应将项目全部资料整理成册,交档案室归档。工业部存留1份副本。

## 第三节 企业管理

第三百零四条 公司所属工业企业,每季一次向公司提交关于本企业现有规模、效益状况、发展构想及存在问题等方面的报告,由工业部在原材料配套、产品展销方面予以协调,并在引进外资、技术,调整工业布局上给予统筹考虑,以最大限度地发挥现有企业的生产能力。

第三百零五条 新企业投产,应抓紧做好以下方面的工作:

新工人的技术培训、法制教育和思想教育;

制定全体员工岗位职责;

制定各项生产计划、质量指标、消耗定额和考核指标;

制定和完善各项规章制度,包括考勤制度、安全保卫制度、奖惩制度等;

制定企业发展战略和实施计划,如开发新产品、开拓新市场等;

其他有关保证正常生产运行的工作。

第三百零六条 工业企业每月要以报表的形式将本月生产计划、质量指标、原材料消耗、设备完好率、劳动生产率和销售状况等上报工业部整理后呈报总经理。

第三百零七条 工业企业应注重培养自己的技术力量,不断提高技术和经营管理水平。“三来一补”企业应加强对先进技术的消化和吸收,逐步向合资合作和兴办自营工业过渡,在提高企业档次上下功夫。

第三百零八条 工业企业应全面加强质量管理,努力降低生产成本,从企业深化改革中挖掘潜力,创造效益。

第三百零九条 工业企业应加强对原材料和成品的管理,尽量减少库存,加速资金周转,提高企业经济效益。

第三百一十条 “三来一补”企业的厂长(经理),必须由我方委派。

第三百一十一条 工业企业必须遵守国家法

令,依法经营,照章纳税。企业的重大经济活动和发生的重大问题需及时向公司领导汇报。因负责人失误、上当受骗致使企业遭受损失的需追究经济责任;触犯国家刑律的交司法部门依法处理。

第三百一十二条 工业企业有权对公司工业的发展和工业部的工作提出建议和批评,有义务将了解到的合资合作意向推荐给工业部。对引进工业项目、促进公司工业发展的有功人员,公司将给予嘉奖。

第三百一十三条 公司每年一度对工业企业进行一次综合评定。检查评比范围包括企业的发展规划、经营效益、质量管理、设备维护、人才培养、职工福利等各个方面,公司将根据评定结果奖优惩劣,并向全公司通报。

第三百一十四条 本制度由工业部负责贯彻执行。

## 第九章 审计、监察制度

### 第一节 总 则

第三百一十五条 为加强管理,避免和制止各种违章违纪现象,促进公司及全体员工依法照章办事,提高企业经济效益,制订本制度。

第三百一十六条 公司设立监察委员会和监察部,在董事局和总经理领导下,进行审计监察工作。

第三百一十七条 董事局监察委员会行使下列职权:

1. 对公司属下各单位进行制度、纪律、财务及法律监督;
2. 对董事局任命的职员进行监督和违纪审查;
3. 定期不定期对公司财务状况进行审计;
4. 指导监察部的工作,受理员工不服监察部处分决定的申诉;
5. 受理员工对董事局任命的职员的检举、控告。

第三百一十八条 监察部行使下列职权:

1. 检查、监督各单位执行国家法律、政策、公司章程、规章制度和纪律的情况;
2. 对除董事局任命以外的所有员工进行监督和违纪审查;
3. 定期不定期对下属企业财务状况进行审计;
4. 受理员工对总经理任命的职员的检举、控告。

第三百一十九条 监察委员会设审计师,监察

部设审计员,专门负责审计工作。

第三百二十条 监察委员会和监察部进行审计、监察时,所有审计监察对象有义务按要求予以协助,如实提供有关情况及资料。

### 第二节 审 计

第三百二十一条 审计师每季(或半年)审计公司财务状况1次。主要审计专项基金和重大资金使用、成本费用、经济效益以及财务规章制度和财经纪律的执行情况。

第三百二十二条 审计师负责配合注册会计师进行年度决算审核。

第三百二十三条 经董事局决定或批准,审计师可以对公司任何财务活动进行专项审计。

第三百二十四条 审计员应定期检查公司及下属企业对财务规章制度、财经纪律和承包合同的执行情况;监督业务部门在经营中遵纪守法,依法纳税;监督下属企业贷款和银行帐户的使用情况,杜绝为他人代转、代汇的现象。

第三百二十五条 审计员每季(或半年)组织审计下属企业的财务帐目1次,内容包括:

1. 审核固定资产实有数和所有权;
2. 审核原材料、商品购销各个环节的真实性及效益;
3. 审核生产企业的产品库存和生产经营效益;
4. 审核销售和债权债务情况,促进销售收入和帐款及时回笼;
5. 检查专项基金和流动资金使用情况,成本核算、行政费用开支、业务费用开支等情况。

审计对象应如实向审计人员提供其经营管理计划、合同、会计统计报表、帐簿、凭证、业务记录等有关资料。

第三百二十六条 审计员根据《承包合同书》的要求,对承包进行事前和事后审计,落实承包合同的权、责、利。

内容包括:

1. 审计任期目标责任指标,承包方的资格、承包合同;
2. 审计承包方的财务帐目、年度决算;
3. 承包方任期或承包期满后,进行终结审计或离任审计。

第三百二十七条 未经审计不准进行承包;终结审计或离任审计期间,承包经营者不得调离其所在企业。

第三百二十八条 每一次定期或重点审计完成后,审计人员应及时制作审计报告。审计人员有权提出整改措施或处理意见,经总经理批准后,责成有关单位实施。

### 第三节 监 察

第三百二十九条 监察委员会或监察部每半年对公司下属各企业进行一次法纪检查,主要检查各企业执行国家法律、政策、公司章程、规章制度及董事局决定的情况。

第三百三十条 监察委员会负责对董事局任命的职员进行考察、监督。对优秀者予以表扬奖励,对不合格或行为不良者予以批评处罚,报董事局主席批准后实施。

第三百三十一条 监察委员会负责对董事局任命的职员的违法违纪问题进行审查。

审查应经董事局主席批准。

审查后应及时作出审查报告,提出处理意见,报董事局批准后实施。

不服监察委员会处理意见的职员,可在接到处理意见后10日内向董事局申诉,由董事局另行审查处理。

第三百三十二条 监察委员会负责受理员工不服监察部处分决定的申诉。

监察委员会接到申诉,应在10日内审查,15日内作出决定。原决定正确的,予以维持;不正确的予以撤销或变更。监察委员会作出决定,应通知申诉人和监察部执行。

第三百三十三条 监察部会同劳动人事部对总经理聘任的员工进行监督、考察。对优秀者予以表扬奖励,对不合格或行为不良者予以批评处罚,报总经理批准后实施。

第三百三十四条 监察部负责对总经理聘任的员工的违法违纪问题进行审查。

审查应经总经理批准。

审查后应及时作出审查报告,提出处理意见,报总经理批准后实施。

不服监察部处理意见的员工,可在接到处理意见后10日内向监察委员会申诉,由监察委员会审查处理。

第三百三十五条 监察委员会、监察部查处员工违法违纪问题时,各单位及接受调查的员工有义务按要求予以协助,如实地提供情况及材料。

第三百三十六条 对员工的审查必须公正、客

观,作出的处理必须符合国家法律和政策规定。

第三百三十七条 党员员工违犯党纪应受党纪处分的,由党的纪律检查部门处理。

第三百三十八条 员工违法应负法律责任的,监察委员会或监察部应将案情转报司法机关依法处理。

第三百三十九条 员工不服公司处分决定的,可依照有关法规的规定,向上级主管机关申诉。

## 第十章 考勤制度

第三百四十条 为加强劳动管理,维护工作秩序,提高工作效率,制订本制度。

第三百四十一条 公司员工必须自觉遵守劳动纪律,上下班按规定实行登记、打卡或其他考勤方法。

第三百四十二条 员工必须按时上下班,不迟到,不早退,上班时间不得擅自离开工作岗位,外出办事须经本企业、部门负责人同意。

第三百四十三条 各企业应安排人员负责考勤检查,每天检查迟到、早退、旷工人员,将员工出勤情况报告值班领导,每月将员工出勤情况汇总后报财务部门扣罚工资、奖金。

第三百四十四条 严格请、销假制度。员工因私事请假3天以内的(含3天),由主管部门的领导批准;4天以上的,报上一级领导批准;公司部门主任、部长、下属公司经理(含主持全面工作的副职)请假,一律由总经理批准;请病假必须持有医院证明,并经领导批准;未经批准而擅离工作岗位的按旷工处理。

第三百四十五条 员工请假到国外(含满、澳、台地区)旅游、探亲、访友,一律需报总经理批准。

第三百四十六条 旷工1—2天的每天扣发2天工资和奖金;连续旷工3至5天的,扣发半个月的工资和奖金连续旷工6天至10天的,扣发1个月的工资和2个月的奖金。对旷工者并视情节轻重给予行政处分。

连续旷工15天以上或年累计旷工30天以上的,按规定予以除名等处分。

第三百四十七条 上班时间禁止外出办私事、饮茶、或未经批准接待亲友,违反者当天按旷工处理。

第三百四十八条 迟到、早退按月累计,每达3次按旷工1天处理。

第三百四十九条 员工按国家规定享受公休假、探亲假、婚假、产假、节育手术假时,必须凭有

关证明材料报主管领导批准;未经批准者按旷工处理。

第三百五十条 员工病假期间只发给工资,具体按如下执行:

1. 病假在1个月以上2个月以内的按下列标准发放(按现行工资标准计算):1年工龄(指参加工作以后的工龄,下同)的发60%,2年工龄发70%,3年工龄发80%,4年工龄发90%,5年工龄以上发100%;

2. 病假超过2个月的,从第三十个月起按下列标准发放:1年工龄发50%,2年工龄发60%,3年工龄发70%,4年工龄发80%,5年工龄以上发90%;

3. 病假超过6个月的,从第七十个月起按下列标准发放:工龄不满5年的发50%,工龄5年以上的发80%。

第三百五十一条 公司总经理批准,决定,下属公司、企业经理批准,决定加班工作、生产的,加班1日增发给1日工资或安排补休1日;加夜班的,3个夜班按1日计。

第三百五十二条 员工的考勤情况,由各部门及下属公司负责人进行监督、检查。

## 第十一章 保密制度

第三百五十三条 为保守公司秘密,维护公司发展和利益,制定本制度。

第三百五十四条 全体员工都有保守公司秘密的义务。

第三百五十五条 在对外交往和合作中,须特别注意不泄漏公司秘密,更不准出卖公司秘密。

第三百五十六条 公司秘密是关系发展和利益,在一定时间内只限一定范围的员工知悉的事项。公司秘密包括下列秘密事项:

1. 公司经营发展决策中的秘密事项;
2. 人事中的秘密事项;
3. 专有生产技术及新生产技术;
4. 招标项目的标底、合作条件、贸易条件;
5. 重要的合同、客户和贸易渠道;
6. 公司非向公众公开的财务、证券情况、银行帐户帐号;
7. 其他董事局或总经理确定应当保守的公司秘密事项。

第三百五十七条 属于公司秘密的文件、资料,应标明“秘密”字样,由专人负责印制、收发、传递、保

管。

第三百五十八条 公司秘密应根据需要,限于一定范围的员工接触。

第三百五十九条 非经批准,不准复印、摘抄秘密文件、资料。

第三百六十条 记载有公司秘密事项的工作笔记,持有人必须妥善保管。如有遗失,必须立即报告并采取补救措施。

第三百六十一条 接触公司秘密的员工,未经批准不准向他人泄露。非接触公司秘密的员工,不准打听、刺探公司秘密。

第三百六十二条 监察委员会、监察部应定期检查各单位的保密情况。

第三百六十三条 对保守公司秘密或防止泄密有功的,予以表扬、奖励。

违反本规定故意或过失泄露公司秘密的,视情节及危害后果予以行政处分或经济处罚,直至予以除名。

第三百六十四条 信息室、档案室、计算机房等机要部门,非工作人员不得随便进入;工作人员也不能随便带人进入。

## 第十二章 安全保卫制度

第三百六十五条 为维护正常的生产秩序、工作秩序,确保财产安全和生产安全,特制定本制度。

第三百六十六条 安全保卫工作,要认真落实责任制经理、厂长是企业安全保卫工作责任人,应把安全保卫工作切实提上议事日程,进行研究、部署,对本企业的安全保卫工作负全责。

第三百六十七条 公司及下属各公司、企业成立安全保卫工作领导小组,定期检查安全保卫工作,发现问题,及时采取措施解决。

第三百六十八条 公司设保卫干事,负责安全保卫工作。

下属公司、企业根据实际需要设专职或兼职的安全保卫责任人,切实负起安全保卫责任。

第三百六十九条 经常对全体员工进行安全教育。对新员工要认真执行“先培训,后上岗”的规定,进行安全培训。

第三百七十条 各企业对“三来一补”企业的安全保卫工作负责任,要敢抓敢管,不能无原则放任迁就。签约时要定明凡外商人为造成我方损失的,应负赔偿责任。

第三百七十一条 各企业所有的固定资产应按

保险要求购买保险,确保固定资产安全。

#### 第三百七十二条 落实防火措施:

1. 办公室、工厂、仓库和宿舍楼设置的消防栓,不得用作他用,各企业应定期检查消防栓是否完好无损;

2. 办公楼、工厂、仓库和宿舍楼要按消防规范要求配备各种灭火筒,并按规定期限更换严灭火药物;

3. 易燃、易爆物品要按消防规范要求完善存放,并派专人保管,不得乱放、混放;

4. 工厂、仓库未落实消防措施的,不得开工、使用;

5. 进行明火作业(如电焊等),应先报领导批准,同时采取必要的防护措施;

6. 防火通道必须保持畅通,严禁堆放任何物品堵塞防火通道;

7. 严禁违反安全规范乱搭建建筑物;

8. 宿舍与生产厂房及仓库应分开,保持安全间隔,严禁混杂在一起。

#### 第三百七十三条 抓好安全用电:

1. 电线、电器残旧不符合规范的,应及时更换;

2. 严禁擅自接驳电源和使用额外电器,不准在办公室、集体宿舍和生产场所作用电炉;

3. 配电房、空调机房、电梯机房等重地,严禁吸烟和使用明火,非专业管理人员,不得随意进入。

#### 第三百七十四条 落实防盗措施:

1. 工厂、仓库、办公大楼应设有门卫;

2. 财务室、保密室、仓库等重要部门要安装自动报警器,下班时要接通报警器的电源;

3. 重要部门的房间要设置铁闸铁窗,办公房间无人在内时要关好门窗和电灯;

4. 公家财物不能随便乱放,重要文件及贵重物品必须锁好;

5. 车辆停放时应采取必要的防盗措施。

第三百七十五条 安全保卫人员要有高度的责任感,要经常检查,督促安全保卫措施的落实情况,发现问题,及时消除隐患。因对工作不负责任而造成事故的,一律追究责任;情节严重构成犯罪的,移交司法部门追究刑事责任。

第三百七十六条 全体员工都有遵守本制度及有关安全规范义务。凡违章造成事故的,一律追究责任;情节严重构成犯罪的,移交司法部门追究刑事责任。

第三百七十七条 下属公司、企业可根据本企

业的实际情况,制订本企业的安全保卫制度。

## 第十三章 晋升制度

### 第一节 总 则

第三百七十八条 为鼓励员工积极向上、多做贡献及奖励先进、选拔贤能,特制定本制度。

第三百七十九条 本制度所指的晋升,是指公司对符合晋升条件的员工给予工资的晋级或职务的升迁。

第三百八十条 公司员工努力工作、业绩突出者,均可成为被晋升的对象。对员工的晋升应当严格要求,公平对待。

### 第二节 分 则

第三百八十一条 凡具备下列条件之一者,给予晋升工资一级;

1. 忠于公司,在公司效力5年以上且表现良好者;

2. 积极做好本职工作,连续3年成绩突出受到公司表彰者;

3. 业务有突出专长,个人年创利100万元以上者;

4. 连续数次对公司发展提出重大建议为公司采纳,并产生重大经济效益者;

5. 非本人责任而为公司挽回经济损失30万元以上者;

6. 领导有方,所领导的单位连续2年创利200万元以上或成绩显著者;

7. 领导亏损单位扭亏为盈,经营管理有方者;

8. 有其他突出贡献,董事局或总经理认为该给予晋级嘉奖者。

对成绩特别突出或贡献特别重大者,可给予晋升工资二级;同时具备领导才能者,可给予提升行政职务一级。

第三百八十二条 晋升程序如下:

1. 员工推荐、本人自荐或单位提名;

2. 监察委员会或监察部会同人事部审核;

3. 董事局或总经理批准。

其中,属董事局聘任的员工,其晋升由监察委员会审核,总经理提名报董事局批准;属总经理聘任的员工,其晋升由监察部审核,劳动人事部提名报总经理批准。

第三百八十三条 晋升名单由董事局或总经理

发布,公开表彰。

第三百八十四条 晋升手续由劳动人事部负责办理。

## 第十四章 奖惩制度

### 第一节 总 则

第三百八十五条 为严明纪律,奖励先进,惩罚落后,调动员工的积极性,提高工作效率和经济效益,特制订本制度。

第三百八十六条 对员工的奖惩实行以精神鼓励和思想教育为主、经济奖惩为辅的原则。

第三百八十七条 本制度适用于公司全体员工。

第三百八十八条 董事局监察委员会和公司监察部负责监督本制度的贯彻实施。

第三百八十九条 本制度适用于未注明奖罚条款的其他各项规章制度。

### 第二节 奖 励

第三百九十条 本公司设立如下奖励方法:

1. 大会表扬;
2. 奖金奖励;
3. 晋升提级。

第三百九十一条 对有下列表现之一的员工,应当给予奖励:

1. 遵纪守法,执行公司规章制度,思想进步,文明礼貌,团结互助,事迹突出;
2. 一贯忠于职守,积极负责,廉洁奉公,全年无出现事故;
3. 完成计划指标,经济效益良好;
4. 积极向公司提出合理化建议,为公司采纳;
5. 全年无缺勤,积极做好本职工作;
6. 维护公司利益,为公司争得荣誉,防止或挽救事故与经济损失有功;
7. 维护财经纪律,抵制歪风邪气,事迹突出;
8. 节约资金,节俭费用,事迹突出;
9. 领导有方,带领员工良好完成各项任务;
10. 坚持自学,不断提高业务水平,任职期内取得中专以上文凭或获得其他专业证书;
11. 其他对公司作出贡献,董事局或总经理认为应当给予奖励的。

员工有上述表现符合《晋升制度》规定的,给予晋升提级。

第三百九十二条 奖励程序如下:

1. 员工推荐、本人自荐或单位提名;
2. 监察委员会或监察部会同劳动人事部审核;
3. 董事局或总经理批准。其中,属董事局聘任的员工,其获奖由监察委员会审核,董事局批准;属总经理聘任的员工,其获奖上监察部审核,总经理批准。

### 第三节 处 罚

第三百九十三条 员工有下列行为之一,经批评教育不改的,视情节轻重,分别给予扣除一定时期的奖金、扣除部分工资、警告、记过、降级、辞退、开除等处分:

1. 违反国家法规、法律、政策和公司规章制度,造成经济损失或不良影响的;
2. 违反劳动纪律,经常迟到、早退、旷工、消极怠工,没完成生产任务或工作任务的;
3. 不服从工作安排和调动、指挥,或无理取闹,影响生产秩序、工作秩序的;
4. 拒不执行董事局决议及总经理、经理或部门领导决定,干扰工作的;
5. 工作不负责任,损坏设备、工具,浪费原材料、能源,造成经济损失的;
6. 玩忽职守,违章操作或违章指挥,造成事故或经济损失的;
7. 滥用职权,违反财经纪律,挥霍浪费公司资财,损公肥私,造成经济损失的;
8. 财务人员不坚持财经制度,丧失原则,造成经济损失的;
9. 贪污、盗窃、行贿受贿、敲诈勒索、赌博、流氓、斗殴,尚未达到刑事处分的;
10. 挑动是非,破坏团结,损害他人名誉或领导威信,影响恶劣的;
11. 泄露公司秘密,把公司客户介绍给他人或向客户索取回扣、介绍费的;
12. 散布谣言,损害公司声誉或影响股价稳定的;
13. 利用职权对员工打击报复或包庇员工违法乱纪行为的;
14. 有其他违章违纪行为,董事局或总经理认为应予处罚的。

员工有上述行为,情节严重,触犯刑律的,提交司法部门依法处理。

第三百九十四条 员工有上述行为造成公司经

济损失的,责任人除按上条规定承担应负的责任外,按以下规定赔偿公司损失:

1. 造成经济损失 5 万元以下(含 5 万元),责任人赔偿 10%—50%;

2. 造成经济损失 5 万元以上的,由监察部或监察委员会报总经理或董事局决定责任人应赔偿的金额。

第三百九十五条 各企业领导发现本企业员工犯有本《制度》第三百九十三条规定的行为时,应及时向监察部或监察委员会报告;员工也可向上述部门检举、揭发任何人的违纪违章行为,要求处理。

第三百九十六条 监察部或监察委员会接到报告、检举、揭发,应立即报经总经理或董事局批准后进行调查处理。

调查完毕,监察部或监察委员会提出《处理意见书》呈报总经理或董事局批准,交有关部门执行并通知受处分人。

第三百九十七条 给予员工行政处分和经济处罚,应当慎重决定。必须弄清事实,取得证据,经过一定会议讨论,征求有关部门意见,并允许受处分人进行申辩。

第三百九十八条 调查、审批员工处分的时间,从证实员工犯错误之日起,开除处分不得超过 2 个月,其他处分不得超过 1 个月。

第三百九十九条 对员工进行处分,应书面通知本人,并记入档案。

第四百条 员工对处分决定不服的,允许按监察制度规定提请复议;对复议决定不服的,允许向上级主管机关申诉。

第四百零一条 受处分的员工,在处罚事项未了结之前,不得调离公司(公司宣布辞退、开除的除外)。

第四百零二条 受处分的员工,能改正错误,积极工作,在 1 年内弥补经济损失或完成利润指标的,经所在单位提议或本人要求,监察部或监察委员会审核后呈报总经理或董事局批准,可酌情减轻或免除处分。

## 第十五章 岗位职责

第四百零三条 董事局主席职责:

1. 召集、主持股东代表大会;
2. 领导董事局工作,召集和主持董事局会议;
3. 签署本公司的股票、债券、重要合同及其他重要文件;

4. 提名总经理人选,供董事局会议讨论和表决;

5. 在董事局会议闭会期间执行董事局决议,处理董事局权限内的事务,重要问题应向下次董事局会议报告;

6. 在发生战争、特大自然灾害等重大事件时,可对一切事务行使特别裁决权和处置权,但这种裁决和处置必须符合本公司利益,并在事后向董事局会议报告;

7. 指导本公司的重大业务活动;

8. 董事局主席因故不能履行职务时,可授权副主席或其他董事负责。

第四百零四条 董事局副主席职责:

1. 协助主席工作;
2. 负责分管的领导工作;
3. 负责董事局或主席委托的工作。

第四百零五条 董事职责:

1. 处理董事局事务工作;
2. 负责董事局或主席委托的工作;
3. 调查研究公司的发展问题。

第四百零六条 董事局秘书职责:

1. 负责董事局会议的记录工作;
2. 负责保管董事局的会议记录、文件和起草董事局的会议纪要、文件;
3. 承办董事局或主席交办的工作。

第四百零七条 发展委员会主任职责:

1. 主持发展委员会全面工作;
2. 领导研究公司的发展战略、方针、政策、规划和布局;
3. 领导投资项目的决策研究;
4. 领导情报、信息的收集、整理、汇编和发送工作。

第四百零八条 副主任职责:

1. 协助主任工作;
2. 负责分管的发展研究工作。

第四百零九条 (业务)工作人员职责:

1. 承办具体项目(课题)的研究工作;
2. 承办情报、信息的收集、整理、汇编和发送工作;
3. 承办委员会日常事务工作。

第四百一十条 监察委员会主任职责:

1. 主持监察委员会全面工作;
2. 领导对各单位实施制度监督、财务监督、纪律监督和法律监督;

3. 领导监督各单位执行股东大会和董事局的决议;

4. 主持对各单位定期或不定期进行财务审计;

5. 主管对董事局任命的职员进行监督及审查其违法违纪问题;

6. 主管对员工不服监察部处分决定的复查;

7. 审核董事局任命的职员的奖励、晋升或处分决定;

8. 受理员工对董事局任命的职员的检举、控告。

**第四百一十一条 副主任职责:**

1. 协助主任工作;

2. 负责分管的监督、审计、审查、复查和审核工作。

**第四百一十二条 监察员职责:**

1. 承办具体监督、审查、复查和审核工作;

2. 承办委员会日常事务工作。

**第四百一十三条 审计师职责:**

1. 负责定期或不定期对各单位进行综合审计或专项审计;

2. 研究公司财务状况,提出整改意见及措施;

3. 监督各单位执行财经制度和财经纪律。

**第四百一十四条 证券委员会主任职责:**

1. 主持证券委员会全面工作;

2. 联系、安排公司股票、债券的发行工作;

3. 主管股东登记及咨询工作;

4. 领导对股市运作情况的调查研究。

**第四百一十五条 副主任职责:**

1. 协助主任工作;

2. 负责分管的股票和债券发行、登记、咨询及调研工作。

**第四百一十六条 办事员职责:**

1. 在办股票和债券发行、股东登记及咨询工作;

2. 承办股市运作情况的调研工作;

3. 办委员会日常事务工作。

**第四百一十七条 秘书处秘书长职责:**

1. 主持秘书处全面工作;

2. 负责董事局日常事务及董事局交办的工作;

3. 主持起草董事局的报告书、决议、纪要、通告等文件;

4. 负责研究,了解公司经营情况并向董事局通报;

5. 组织安排董事局的会议及负责公关事务;

6. 主持编制、出版公司周年报告书;

7. 负责与主管机关和交易所联络及向社会公众提供咨询服务。

**第四百一十八条 秘书职责:**

1. 承办、起草董事局文件;

2. 承办会务、公关及日常事务工作;

3. 承办董事局及秘书长交办的其他工作。

**第四百一十九条 总经理职责:**

1. 执行公司章程,对董事局负责并报告工作;

2. 全面负责公司的经营管理;

3. 组织和制定公司生产、年度经营、发展、财务、人事、劳资、福利等计划,报董事局批准实行,主持制订公司年度预、决算报告;

4. 根据董事局主席的授权,代表公司对外签署合同和协议;

5. 定期向董事局提交经营计划工作报告、财务报表等;

6. 向董事局提名任免公司高级职员、部门经理(主任)及子公司、企业的经理;

7. 任免和调配下属公司、企业副经理以及管理人员、财务人员、业务人员等;

8. 决定员工的奖惩、定级、升级、加薪、招工、调工(干)、雇用或解雇辞退;

9. 提出聘用专业顾问人选,报董事局批准;

10. 提出机构设置、调整或撤销的意见,报董事局批准;

11. 签发日常行政、业务和财务等文件;

12. 由董事局或主席授权处理的有关事宜。

**第四百二十条 副总经理(总经理助理)职责:**

1. 协助总经理工作;

2. 负责分管部门工作;

3. 总经理不在时,受总经理委托代总经理行使职权。

**第四百二十一条 总会计师职责:**

1. 执行公司章程、股东大会和董事局的决议,主持编制并签署公司的财务计划、信贷计划和会计报表等,落实完成计划的措施,对执行中存在的问题提出改进措施,指导各项财务活动考核生产成果,对总经理负责并报告工作;

2. 会签公司基建、投资、贸易等发展项目及重要经济合同,对可行性报告提出评估意见;

3. 负责全系统的资金融通调拨决策工作,经总经理或董事局联合签署后执行;

4. 审核下属公司、企业投资和效益的计算方

案；

5. 编制公司工资、奖金、福利、方案和年度分红派息方案；

6. 监督全系统的财务管理和活动；

7. 监督全系统的财务部门和会计人员执行国家的财经政策、法令、制度和遵守财经纪律，制止不符合财经法令、不讲经济效益、不执行计划和违反财经纪律的事项；

8. 对各级财会人员的调动、任免、晋升、奖惩等提出建议、评定，经总经理批准后交付执行；

9. 负责搞好全系统财会人员的培训工作，不断提高财会人员的素质和业务水平；

10. 签署下属公司、企业 100 万元以上的贷款担保书。

**第四百二十二条 总经济师职责：**

1. 指导有关部门做好市场调查和市场预测，研究公司资本的最佳投向，提出决策建议供总经理参考；

2. 研究、制订公司发展的中、长期发展规划，经批准后负责组织实施；

3. 研究公司及下属公司、企业的运作，分析和评价公司人力、物力、财力的利用效率，提出发挥增产节约潜力和提高经济效益的整改意见、措施；报总经理批准后负责组织实施；

4. 分析公司计划执行的过程和结果，总结经验教训，为总经理的经营决策提供科学依据和建议；

5. 对公司及下属公司、企业的投资的可行性报告进行经济效益评估，提出审核意见；

6. 策划公司大型的经济活动，如资产收购，拍卖及兼并等；

7. 行使经济监督权，制止无经济效益和负经济效益的经济活动；

8. 负责主持评审下属公司、企业年度目标完成情况，指导有关单位采取措施，完成各项生产、经营目标；

9. 总经理授权委托的其他工作。

**第四百二十三条 总工程师职责：**

1. 主管房地产业务，负责房地产开发、建设、管理过程中的技术工作；

2. 负责提出房地产开发、建设大、中型项目的可行性报告和审定小型项目的可行性报告；

3. 提出设计要求，委托设计审查方案，主持图纸会审工作；

4. 确定招标、投标的标底，主持招标、投标工

作；

5. 协助设计部门处理施工过程中的技术问题，签发、处理重大技术问题的修改通知书；

6. 对较大的工程质量事故，提出处理意见和改进措施；

7. 主持大型工程验收工作；

8. 总经理授权委托的其他工作。

**第四百二十四条 法律顾问职责：**

1. 对公司的重大经济活动和经营决策，向董事局和总经理提供法律可行性意见或建议；协助董事局和总经理贯彻执行国家法律、法规和法令；

2. 参与制订、修改公司各项规章制度；

3. 参与重大经济技术贸易谈判，审查重大合同和清洁外合同，审核公司的法规性文件和法律事务文书；

4. 为各单位提供法律咨询和法律帮助，配合各单位办理合同的报批、见证、签证和公证，经委托配合或代理参加诉讼、调解、仲裁及其他非诉讼活动，维护公司的合法权益；

5. 主持经济合同管理工作；

6. 配合有关部门进行法律宣传、教育和培训；

7. 办理公司其他法律性事务；

8. 总经理授权委托的其他工作。

**第四百二十五条 办公室主任职责：**

1. 主持办公室全面工作；

2. 领导文印室、电脑室、档案室、资料室、保密室、车队、保卫以及公关工作；

3. 处理公司日常行政事务，接待、处理来信来访；

4. 做好上传下达、下情上报工作，深入调查研究，了解掌握情况，发现问题及时向领导汇报，当好领导参谋；

5. 处理公司的公关事务，接待客户、客人，负责公司对外的联谊联络工作，策划公司的对外宣传、广告等大型活动；

6. 领导起草公司文件、报告和编制资料；

7. 负责安排公司的会议及活动；

8. 做好后勤工作，关心员工的生活，帮助员工解决实际困难，解除员工后顾之忧；

9. 管理勤务工作和环卫工作；

10. 协助做好员工培训和计划生育等工作；

11. 总经理授权委托的其他工作。

**第四百二十六条 办公室副主任职责：**

1. 协助主任工作；

2. 负责分管的办公室工作。

**第四百二十七条 办公室职员职责：**

1. 负责会议记录工作；
2. 负责起草公司的文件、报告；
3. 协助主任做好办公室工作。

**第四百二十八条 保卫干事职责：**

1. 主管“三防”及保卫工作，定期检查、监督各部门、各单位落实“三防”措施和安全保卫制度、值班制度；

2. 领导保卫人员落实岗位责任制、安全责任制，确保财产及生产安全；

3. 负责与公安部门联系，做好内保工作。

**第四百二十九条 保卫员职责：**

1. 服从分工，听从指挥，执行安全保卫制度，做好安全保卫工作；

2. 努力学习法律知识和专业知识，懂法守法，精通保安业务；

3. 熟悉保卫目标的环境，经常检查消防，安全设备、器材是否安全可靠，定期更换失效的灭火药物和其他设备；

4. 值班时坚守岗位，勤巡、勤看、勤听、勤查，密切注意各种情况，发现问题及时处理和上报；

5. 对违反治安管理和扰乱工作秩序、生产秩序的人员及时制止并报告公安机关处理。

**第四百三十条 统计员职责：**

1. 承办统计工作；

2. 按制度及要求及时搞好各种资料、数字统计；

3. 按时上报统计报表；

4. 分析统计资料，提出整改意见，当好参谋；

5. 保守统计机密；

6. 承办其他办公室工作。

**第四百三十一条 文件收发员职责：**

1. 承办文件收发工作；
2. 按文件要求及时报送和分发；
3. 保守文件机密；
4. 承办其他办公室工作。

**第四百三十二条 资料员职责：**

1. 承办资料工作；

2. 做好资料的收集、分类整理、通报分发、保管保存工作；

3. 负责图书资料的购置、登记和保管工作；

4. 承办其他办公室工作。

**第四百三十三条 保密员职责：**

1. 承办保密工作；

2. 负责机密文件的收发、保管；

3. 检查、监督各单位执行保密制度；

4. 承办其他办公室工作。

**第四百三十四条 档案保管员职责：**

1. 承办档案工作；

2. 做好档案的收集、分类整理、借阅、移送移交、保管保存工作；

3. 保守档案秘密；

4. 承办其他办公室工作。

**第四百三十五条 文印室人员职责：**

1. 按时保质打印、复印文件和接发电报、电传、传真并及时发送给有关人员，不得积压延误；

2. 爱护设备，认真保养，设备出现故障时及时维修，确保设备处于良好技术状态；

3. 节约能源、纸张，降低消耗；

4. 遵守保密规定及工作制度，防止泄密和差错失误；

5. 承办其他办公室工作。

**第四百三十六条 电脑室人员职责：**

1. 及时、准确、全面地采集、输入各类所需的信息，按要求输出、提供信息资料保管好信息载体；

2. 爱护设备，认真保养，设备出现故障时及时维修，确保设备处于良好技术状态；

3. 节约能源、纸张，降低消耗；

4. 保守工作机密；

5. 承办其他办公室工作。

**第四百三十七条 车队队长职责：**

1. 主持车队全面工作；

2. 安排、调配车辆出车，带领司机完成各项任务；

3. 带领司机做好车辆清洁、保养、维修、保管工作；

4. 组织司机学习交通法规和驾驶技术、维修技术，提高技术水平，安全行车。

**第四百三十八条 司机职责：**

1. 努力学习，不断提高驾驶技术和维修技术；

2. 遵守交通规则和操作规程，安全行车；

3. 爱护车辆，勤检查、勤清洗、勤保养，及时发现和排除故障，保证车辆时刻处于良好技术状态，停放车辆时采取必要的防盗措施；

4. 准时上班，服从工作安排，完成工作任务；

5. 负责办理车辆年检、保险等项例行手续；

6. 发生事故时，及时向车队队长报告；

7. 车辆送厂修理,须报车队长批准;
8. 不得擅自出车,不准将车辆私自交给他人驾驶。

#### 第四百三十九条 电工职责:

1. 钻研业务,掌握办公楼各种水、电设备的运行操作和维修技术;
2. 定期检查、保养各种设备、线路、管道,保证供水供电正常和制冷设备正常运转;
3. 按各部门维修要求及时做好维修工作,及时更换损坏的灯管灯泡;
4. 注意安全,消除供电设备和线路的火灾隐患;
5. 爱护公物,保管好工具,节约消耗材料;
6. 按时上班,听从指挥,完成工作任务。

#### 第四百四十条 勤务员职责:

1. 负责接听电话,迎送客人;
2. 做好办公区清洁卫生工作,保持办公区整洁卫生;
3. 清理各办公室的垃圾杂物,保持各办公室清洁卫生;
4. 给各办公室送开水,保证开水供应;
5. 做好洗手间卫生工作,保持清洁、卫生、无臭味。

#### 第四百四十一条 劳动人事部部长职责:

1. 主持劳动人事部全面工作;
2. 根据公司发展的需要,做好人事规划和调配工作,把好人事关;
3. 主持办理员工的考试录用、聘用、商调、定级、升级、降级、解聘、辞职、辞退、除名等各项工作;
4. 组织安排员工的培训工作;
5. 主持办理员工的劳动工资、劳保福利工作;
6. 配合有关部门办理员工奖惩工作;
7. 制订员工考核、考察方案,主持考核、考察工作;
8. 挖掘、发现人才,为公司招贤纳士;
9. 做好员工思想工作,了解掌握员工思想动态并及时向总经理汇报;
10. 总经理授权委托的其他工作。

#### 第四百四十二条 副部长职责:

1. 协助部长工作;
2. 负责分管的人事工作。

#### 第四百四十三条 办事员职责:

1. 承办劳动人事部日常事务工作;
2. 负责接待、处理来信来访;

3. 承办员工录用、商调、考核、奖惩等具体工作;

4. 负责整理、保管人事档案。

#### 第四百四十四条 监察部部长职责:

1. 主持监察部全面工作;
2. 领导对各单位实施制度监督、财务监督、纪律监督和法律监督;
3. 领导监督各单位执行总经理的决定;
4. 主持对各单位定期或不定期进行财务审计;
5. 主管对总经理任命的员工进行监督及审查其违法违纪问题;
6. 审核总经理任命的员工的奖惩、晋升或处分决定;
7. 受理员工对总经理任命的员工的检举、控告;
8. 总经理授权委托的其他工作。

#### 第四百四十五条 副部长职责:

1. 协助部长工作;
2. 负责分管的监督、审计、审查和审核工作。

#### 第四百四十六条 监察员职责:

1. 承办具体监察、审查和审核工作;
2. 承办监察部日常事务工作。

#### 第四百四十七条 审计员职责:

1. 负责定期或不定期对各单位进行综合审计或专项审计;
2. 研究各单位财务状况,提出整改意见及措施;
3. 监督各单位执行财经制度和财经纪律。

#### 第四百四十八条 计划财务部部长职责:

1. 主持计划财务部全面工作,领导财务人员实行岗位责任制,切实完成各项会计业务工作;
2. 执行总经理和会计师有关财务工作的决定,控制和降低公司的经营成本,审核监督资金的运用及经营效益,按月、季、年度向总会计师、总经理和董事局提交财务分析报告;
3. 筹划经营资金,负责公司资金使用计划的审批、报批和银行借、还款工作;
4. 定期或不定期地组织会计人员对下属公司、企业进行财务检查,监督下属公司、企业执行财经纪律和规章制度;
5. 协助总会计师编制各种会计报表;主持公司的财产清查工作;
6. 参与公司发展新项目、重大投资、重要经济合同的可行性研究;

7. 总经理授权委托的其他工作。

第四百四十九条 副部长职责：

1. 协助部长工作；

2. 负责分管的财务管理工作。

第四百五十条 出纳员职责：

1. 按财务制度规定使用现金和库存现金，不得以“白条”抵顶库存现金，不挪用公款；现金往来按顺序逐笔登记日记帐，并日清月结，确保钞帐相符；

2. 按银行结算制度规定办理款项的支付；严禁签发空白支票；对已办妥的收付款凭证，按顺序逐笔登记银行存款日记帐，并结出余额，及时与银行对帐单核对，月末编制“银行存款余额调节表”，确保帐面金额与对帐单余额相符；

3. 妥善保管好库存现金、各种有价证券、空白支票、空白收据和有关印章；

4. 按付款审批规定支付款项，不得擅自违反规定付款，防止资金损失；

5. 认真审核各项收支凭证，发现问题及时请示汇报，做到各项收、付款合法和手续完备；

6. 积极主动催收各项应收的款项。

第四百五十一条 会计职责：

(一) 流动资金核算：

1. 拟订流动资金管理和核算实施办法，参与核定流动资金定额，实行管用结合与资金归口分级管理；

2. 编制流动资金计划和银行借、还款计划，负责流动资金调度，组织流动资金供应；

3. 定期考核流动资金使用效果，不断加速流动资金周转。

(二) 固定资产核算：

1. 拟订固定资产管理与核算实施办法，划定固定资产与低值易耗品的界限，编制固定资产目录；

2. 参与核定固定资产需用量及编制固定资产更新改造计划；

3. 办理固定资产购置、调入调出、价值重估、折旧、调整、内部转移、租赁、封存、出售及报废等会计手续，进行明细登记核算，定期进行清查核对，做到帐物相符；

4. 按制度规定计提固定资产折旧；

5. 参与固定资产的清查盘点，分析固定资产的使用效果，促进固定资产的合理使用，提高固定资产利用率。

(三) 材料核算：

1. 会同有关单位拟订材料管理与核算实施办

法，建立健全材料收发、保管和领用手续制度；

2. 根据需要及市场情况会同有关单位制定采购计划；

3. 审计材料采购用款计划，控制材料采购，掌握市场价格，审查发票等赁证，考核材料的消耗；

4. 建立材料明细登记帐，进行明细核算，做到帐物相符，核算清楚；参与库存材料的清查盘点，对盘盈盘亏提出处理意见，经批准后作出处理。

(四) 工资核算：

1. 按计划控制工资总额的使用；

2. 审核工资表，计算发放工资；按制度制定计划发放奖金；

3. 进行工资明细核算。

(五) 成本核算：

1. 拟定成本核算办法，建立健全成本核算工作程序，编制成本费用计划；

2. 拟订生产经营成本、费用开支范围，掌握成本费用开支情况，登记成本费用明细帐，按规定编制成本报表并上报；

3. 考核、分析成本费用开支情况，积极挖潜节支，提出改进意见，努力降低成本费用支出。

(六) 利润核算及分析：

1. 编制利润计划，将年度利润指标分解落实到单位；

2. 做好利润明细核算，正确计算生产经营、销售收入和其他收入，认真审查和计算各项成本费用支出，准确计算利润，按制度计算和上交税金，制作并登记有关的明细帐，编制利润报表并上报；

3. 按章程规定和股东大会决议分配利润，分配股息、红利，计算股息、红利率，编制利润分配表、股利分配表；

4. 考核、分析利润完成情况，积极挖潜节支，提出改进建议和措施，努力提高利润。

(七) 往来结算：

1. 加强管理并及时结算购销往来和其他往来的暂收、暂付、应收、应付、备用金等往来款项；

2. 按合同或规定要计收利息的，应正确计息，一并在往来帐项上计收，年终时应抄列清单，与有关单位或个人核对，催收催结。

(八) 专项资金核算：

1. 拟订专项资金管理办法，实行归口管理；

2. 对专项资金进行明细核算；

3. 按时编制专项资金报表。

(九) 总帐报表：

1. 登记总帐,核对帐目,编制资金平衡表;
2. 核对其他会计报表,管理会计凭证和帐表。

(十) 综合分析;

1. 综合分析财务状况和经营成果;
2. 编写财务情况说明书;
3. 进行财务预测,为领导提供决策参考意见。

第四百五十二条 工业部部长职责:

1. 主持工业部全面工作;
2. 根据公司的发展战略制订公司工业的整体规划;
3. 主持工业项目的引进工作,负责新项目的报批和筹建工作;

4. 主持研究、开发高科技产品和高新技术,组织技术攻关,为下属工业企业解决技术难题;

5. 主管收集工业科技和新技术的情报信息,负责与科研机构 and 高等院校建立联系和引进高新技术;

6. 发展自办工业,逐步将“三来一补”企业发展成为合作、合资企业和自办企业;

7. 协调、管理公司所属的工业企业;
8. 总经理授权委托的其他工作。

第四百五十三条 副部长职责:

1. 协助部长工作;
2. 分管工业项目的规划、研究、开发工作和工业企业管理工作。

第四百五十四条 业务员职责:

1. 承办工业项目的研究、洽谈、报批工作;
2. 承办工业企业管理工作;
3. 承办工业部日常事务工作。

第四百五十五条 证券部部长职责:

1. 主持证券部工作;
2. 主持证券投资、证券买卖业务;
3. 收集证券信息,了解证券市场行情,为领导决策提供信息资料;

4. 代表公司与主管机关和交易所联络;
5. 为社会公众提供咨询服务;
6. 掌握股东变动情况;
7. 总经理授权委托的其他工作。

第四百五十六条 副部长职责:

1. 协助部长工作;
2. 负责分管的证券投资及买卖业务、咨询服务等工作。

第四百五十七条 业务员职责:

1. 了解掌握证券市场行情;

2. 承办证券投资及买卖业务;
3. 承办证券部日常事务工作。

第四百五十八条 (下属公司、企业)经理职责:

1. 全面负责本企业的经营管理工作和思想教育工作;

2. 确保国家的法律、法令及公司章程和各项规章制度在本企业得到贯彻执行,依法经营,照章纳税;

3. 签署本企业文件并代表本企业对外签订合同、协议;

4. 组织制订和落实本企业生产、经营、发展、财务、人事、劳资、福利等计划,全面完成上传下达的各项任务,向总经理负责并报告工作;

5. 提出本企业机构设置、调整或撤销的意见,报总经理批准后执行;

6. 向总经理提名任免副经理等管理人员以及财务人员;决定调配安排其他员工的工作;

7. 决定本企业员工的工资级别、加薪、升级、奖励,审核对员工的处分、聘用或解雇辞退,报公司批准后执行;

8. 定期向总经理提交工作报告和财务报表等,接交公司各职能部门的领导、监督和检查;

9. 制订本企业员工的岗位责任制,报总经理批准后贯彻实施。

第四百五十九条 副经理职责:

1. 协助经理工作;
2. 负责分管的经营管理工作和思想工作;
3. 经理不在时受经理委托代理行使职权。

第四百六十条 办公室主任(或行政管理人员)职责:

1. 负责本企业的日常行政事务、公关事务和工作联系,接待、处理来信来访;

2. 负责起草或收发文件、办理人事手续、统计、保密、文印、会务、保安、后勤、勤务工作;

3. 做好上传下达、下情上报工作,掌握了解各方面的情况,当好领导参谋,监督岗位责任制的贯彻执行;

4. 协助经理做好思想工作,组织员工进行业务学习和培训;

5. 管理司机、安排使用车辆;

6. 关心员工生活,帮助员工解决实际困难,解除员工后顾之忧;

7. 协助做好青年工作、妇女工作、工会工作和计划生育工作。

第四百六十一条 财务部部长(会计主管)职责:

1. 主持财务部工作,领导财务人员完成各项会计业务工作;

2. 制订财务计划,搞好会计核算,及时、准确、完整核算生产经营成果,考核计划执行情况,定期提供数据、资料和财务分析报告;

3. 参与投资、重大经济合同的可行性研究;

4. 负责编制会计报表,主持清查财产;

5. 执行财经法令、制度、决定,坚持原则,增收节支,提高经济效益;

6. 监督、检查资金使用、费用开支及财产管理,严格审核原始凭证及帐表、单证,杜绝贪污、浪费及不合理开支。

第四百六十二条 业务员职责:

1. 承办各项业务工作,做到:积极联系,事前请示、事后汇报,忠于职守、廉洁奉公;

2. 遵守各项规章制度,按时上下班。经经理同意后方准外出联系业务;请示并获书面批准后方可签约;

3. 不得利用业务为自己谋私利,不得私自接受或索要客户的回扣、佣金;不得损害本单位利益换取

私利;不得介绍客户或转移业务给他单位谋取私利;

4. 对各项业务负责到底,对应收的款项和商品,按照合同的规定追踪和催收,出现问题及时汇报、请示并处理;

5. 积极发展新客户,与客户保持良好的关系和持久的联系,不断开拓业务渠道;

6. 出差时应节俭交通、住宿、业务请客等各种费用,不得奢侈浪费。

注:公司现阶段只制订下属公司、企业部分岗位的职责,其他与公司对口的部门及岗位的职责,按照公司规定的职责执行,对于公司没有规定的岗位的职责,由各下属公司、企业根据具体岗位自行制订职责,报总经理批准后实施。

## 第十六章 附则

第四百六十三条 各下属公司企业可根据《规章制度》规定的原则、精神,结合本公司、企业的实际情况,制定具体的实施细则,报总经理批准后施行。

第四百六十四条 本《规章制度》自1991年12月1日起施行。

第四百六十五条 本《规章制度》的解释权和修订权属于公司。



第十七篇 公司常用相关  
法律法规

# 第十七篇

# 中华人民共和国全民所有制工业企业法

(1988年4月13日第七届全国人民代表大会第一次会议通过 1988年4月13日  
中华人民共和国主席令第3号公布 自1988年8月1日起施行)

## 第一章 总 则

第一条 为保障全民所有制经济的巩固和发展,明确全民所有制工业企业的权利和义务,保障其合法权益,增强其活力,促进社会主义现代化建设,根据《中华人民共和国宪法》制定本法。

第二条 全民所有制工业企业(以下简称企业)是依法自主经营、自负盈亏、独立核算的社会主义商品生产和经营单位。

企业的财产属于全民所有,国家依照所有权和经营权分离的原则授予企业经营管理。企业对国家授予其经营管理的财产享有占有、使用和依法处分的权利。

企业依法取得法人资格,以国家授予其经营管理的财产承担民事责任。

企业根据政府主管部门的决定,可以采取承包、租赁等经营责任制形式。

第三条 企业的根本任务是:根据国家计划 and 市场需求,发展商品生产,创造财富,增加积累,满足社会日益增长的物质和文化生活需要。

第四条 企业必须坚持在建设社会主义物质文明的同时,建设社会主义精神文明,建设有理想、有道德、有文化、有纪律的职工队伍。

第五条 企业必须遵守法律、法规,坚持社会主义方向。

第六条 企业必须有效地利用国家授予其经营管理的财产,实现资产增值;依法缴纳税金、费用、利润。

第七条 企业实行厂长(经理)负责制。

厂长依法行使职权,受法律保护。

第八条 中国共产党在企业中的基层组织,对党和国家的方针、政策在本企业的贯彻执行实行保证监督。

第九条 国家保障职工的主人翁地位,职工的合法权益法律保护。

第十条 企业通过职工代表大会和其他形式,实行民主管理。

第十一条 企业工会代表和维护职工利益,依法独立自主地开展工作。企业工会组织职工参加民主管理和民主监督。

企业应当充分发挥青年职工、女职工和科学技术人员的作用。

第十二条 企业必须加强和改善经营管理,实行经济责任制,推进科学技术进步,厉行节约,反对浪费,提高经济效益,促进企业的改造和发展。

第十三条 企业贯彻按劳分配原则。在法律规定的范围内,企业可以采取其他分配方式。

第十四条 国家授予企业经营管理的财产受法律保护,不受侵犯。

第十五条 企业的合法权益受法律保护,不受侵犯。

## 第二章 企业的设立、变更和终止

第十六条 设立企业,必须依照法律和国务院规定,报请政府或者政府主管部门审核批准。经工商行政管理部门核准登记,发给营业执照,企业取得法人资格。

企业应当在核准登记的经营范围内从事生产经营活动。

第十七条 设立企业必须具备以下条件:

- (一)产品为社会所需要;
- (二)有能源、原材料、交通运输的必要条件;
- (三)有自己的名称和生产经营场所;
- (四)有符合国家规定的资金;
- (五)有自己的组织机构;
- (六)有明确的经营范围;
- (七)法律、法规规定的其他条件。

第十八条 企业合并或者分立,依照法律、行政法规的规定,由政府或者政府主管部门批准。

第十九条 企业由于下列原因之一终止:

(一)违反法律、法规被责令撤销;

(二)政府主管部门依照法律、法规的规定决定解散;

(三)依法被宣告破产;

(四)其他原因。

第二十条 企业合并、分立或者终止时,必须保护其财产,依法清理债权、债务。

第二十一条 企业的合并、分立、终止、以及经营范围等登记事项的变更,须经工商行政管理部门核准登记。

### 第三章 企业的权利和义务

第二十二条 在国家计划指导下,企业有权自行安排生产社会需要的产品或者为社会提供服务。

第二十三条 企业有权要求调整没有必要的计划供应物资或者产品销售安排的指令性计划。

企业有权接受或者拒绝任何部门和单位在指令性计划外安排的生产任务。

第二十四条 企业有权自行销售本企业的产品。国务院另有规定的除外。

承担指令性计划的企业,有权自行销售计划外超产的产品和计划内分成的产品。

第二十五条 企业有权自行选择供货单位,购进生产需要的物资。

第二十六条 除国务院规定由物价部门和有关主管部门控制价格的以外,企业有权自行确定产品价格、劳务价格。

第二十七条 企业有权依照国务院规定与外商谈判并签订合同。

企业有权依照国务院规定提取和使用分成的外汇收入。

第二十八条 企业有权依照国务院规定支配使用留用资金。

第二十九条 企业有权依照国务院规定出租或者有偿转让国家授予其经营管理的固定资产,所得的收益必须用于设备更新和技术改造。

第三十条 企业有权确定适合本企业情况的工资形式和资金分配办法。

第三十一条 企业有权依照法律和国务院规定录用、辞退职工。

第三十二条 企业有权决定机构设置及其人员

编制。

第三十三条 企业有权拒绝任何机关和单位向企业摊派人力、物力、财力。除法律、法规另有规定外,任何机关和单位以任何方式要求企业提供人力、物力、财力的,都属于摊派。

第三十四条 企业有权依照法律和国务院规定与其他企业、事业单位联营,向其他企业、事业单位投资,持有其他企业的股份。

企业有权依照国务院规定发行债券。

第三十五条 企业必须完成指令性计划。

企业必须履行依法订立的合同。

第三十六条 企业必须保障固定资产的正常维修,改进和更新设备。

第三十七条 企业必须遵守国家关于财务、劳动工资和物价管理等方面的规定,接受财政、审计、劳动工资和物价等机关的监督。

第三十八条 企业必须保护产品质量和服务质量,对用户和消费者负责。

第三十九条 企业必须提高劳动效率,节约能源和原材料,努力降低成本。

第四十条 企业必须加强保卫工作,维护生产秩序,保护国家财产。

第四十一条 企业必须贯彻安全生产制度,改善劳动条件,做好劳动保护和环境保护工作,做到安全生产和文明生产。

第四十二条 企业应当加强思想政治教育、法制教育、国防教育、科学文化教育和技术业务培训,提高职工队伍的素质。

第四十三条 企业应当支持和奖励职工进行科学研究、发明创造,开展技术革新、合理化建议和社会主义劳动竞赛活动。

### 第四章 厂长

第四十四条 厂长的产生,除国务院另有规定外,由政府主管部门根据企业的情况决定采取下列一种方式:

(一)政府主管部门委任或者招聘。

(二)企业职工代表大会选举。

政府主管部门委任或者招聘的厂长人选,须征求职工代表的意见;企业职工代表大会选举的厂长,须报政府主管部门批准。

政府主管部门委任或者招聘的厂长,由政府主管部门免职或者解聘,并须征求职工代表的意见;企业职工代表大会选举的厂长,由职工代表大会罢免,

并须报政府主管部门批准。

第四十五条 厂长是企业的法定代表人。

企业建立以厂长为首的生产经营管理系统。厂长在企业中处于中心地位,对企业的物质文明建设和精神文明建设负有全面责任。

厂长领导企业的生产经营管理工作,行使下列职权:

(一)依照法律和国务院规定,决定或者报请审查批准企业的各项计划。

(二)决定企业行政机构的设置。

(三)提请政府主管部门任免或者聘任、解聘副厂级行政领导干部。法律和国务院另有规定的除外。

(四)任免或者聘任、解聘企业中层行政领导干部。法律另有规定的除外。

(五)提出工资调整方案、奖金分配方案和重要的规章制度,提请职工代表大会审查同意。提出福利基金使用方案和其他有关职工生活福利的重大事项的建议,提请职工代表大会审议决定。

(六)依法奖惩职工;提请政府主管部门奖惩副厂级行政领导干部。

第四十六条 厂长必须依靠职工群众履行本法规定的企业的各项义务,支持职工代表大会、工会和其他群众组织的工作,执行职工代表大会依法作出的决定。

第四十七条 企业设立管理委员会或者通过其他形式,协助厂长决定企业的重大问题。管理委员会由企业各方面的负责人和职工代表组成。厂长任管理委员会主任。

前款所称重大问题:

(一)经营方针、长远规划和年度计划、基本建设方案和重大技术改造方案,职工培训计划,工资调整方案,留用资金分配和使用方案,承包和租赁经营责任制方案。

(二)工资列入企业成本开支的企业人员编制和行政机构的设置和调整。

(三)制订、修改和废除重要规章制度的方案。

上述重大问题的讨论方案,均由厂长提出。

第四十八条 厂长在领导企业完成计划、提高产品质量和服务质量、提高经济效益和加强精神文明建设等方面成绩显著的,由政府主管部门给予奖励。

## 第五章 职工和职工代表大会

第四十九条 职工有参加企业民主管理的权

利,有对企业的生产和工作提出意见和建议的权利;有依法享受劳动保护、劳动保险、休息、休假的权利;有向国家机关反映真实情况,对企业领导干部提出批评和控告的权利。女职工有依照国家规定享受特殊劳动保护和劳动保险的权利。

第五十条 职工应当以国家主人翁的态度从事劳动,遵守劳动纪律和规章制度,完成生产和工作任务。

第五十一条 职工代表大会是企业实行民主管理的基本形式,是职工行使民主管理权力的机构。

职工代表大会的工作机构是企业的工会委员会。企业工会委员会负责职工代表大会的日常工作。

第五十二条 职工代表大会行使下列职权:

(一)听取和审议厂长关于企业的经营方针、长远规划、年度计划、基本建议方案、重大技术改造方案、职工培训计划、留用资金分配和使用方案、承包和租赁经营责任制方案的报告,提出意见和建议。

(二)审查同意或者否决企业的工资调整方案、奖金分配方案、劳动保护措施、奖惩办法以及其他重要的规章制度。

(三)审议决定职工福利基金使用方案、职工住宅分配方案和其他有关职工生活福利的重大事项。

(四)评议、监督企业各级行政领导干部,提出奖惩和任免的建议。

(五)根据政府主管部门的决定选举厂长,报政府主管部门批准。

第五十三条 车间通过职工大会、职工代表组或者其他形式实行民主管理;工人直接参加班组的民主管理。

第五十四条 职工代表大会应当支持厂长依法行使职权,教育职工履行本法规定的义务。

## 第六章 企业和政府的关系

第五十五条 政府或者政府主管部门依照国务院规定统一对企业下达指令性计划,保证企业完成指令性计划所需的计划供应物资,审查批准企业提出的基本建设、重大技术改造等计划;任免、奖惩厂长,根据厂长的提议,任免、奖惩副厂级行政领导干部,考核、培训厂级行政领导干部。

第五十六条 政府有关部门按照国家调节市场、市场引导企业的目标,为企业提供服务,并根据各自的职责,依照法律、法规的规定,对企业实行管理和监督。

(一)制定、调整产业政策,指导企业制定发展规

划。

(二)为企业的经营决策提供咨询、信息。

(三)协调企业与其他单位之间的关系。

(四)维护企业正常的生产秩序,保护企业经营管理的国家财产不受侵犯。

(五)逐步完善与企业有关的公共设施。

第五十七条 企业所在地的县级以上地方政府应当提供企业所需的由地方计划管理的物资,协调企业与当地其他单位之间的关系,努力办好与企业有关的公共福利事业。

第五十八条 任何机关和单位不得侵犯企业依法享有的经营管理自主权;不得向企业摊派人力、物力、财力;不得要求企业设置机构或者规定机构的编制人数。

## 第七章 法律责任

第五十九条 违反本法第十六条规定,未经政府或者政府主管部门审核批准和工商行政管理部门核准登记,以企业名义进行生产经营活动的,责令停业,没收违法所得。

企业向登记机关弄虚作假、隐瞒真实情况的,给予警告或者处以罚款;情节严重的,吊销营业执照。

本条规定的行政处罚,由县级以上工商行政管理部门决定。当事人对罚款、责令停业、没收违法所得、吊销营业执照的处罚决定不服的,可以在接到处罚通知之日起十五日内向法院起诉;逾期不起诉又不履行的,由作出处罚决定的机关申请法院强制执行。

第六十条 企业因生产、销售质量不合格产品,给用户和消费者造成财产、人身损害的,应当承担赔偿责任;构成犯罪的,对直接责任人员依法追究刑事责任。

产品质量不符合经济合同约定的条件的,应当承担违约责任。

第六十一条 政府和政府有关部门的决定违反本法第五十八条规定的,企业有权向作出决定的机关申请撤销;不予撤销的,企业有权向作出规定的机关的上一级机关或者政府监察部门申诉。接受申诉的机关应于接到申诉之日起三十日内作出裁决并通知企业。

第六十二条 企业领导干部滥用职权,侵犯职工合法权益,情节严重的,由政府主管部门给予行政处分;滥用职权、假公济私,对职工实行报复陷害的,依照《中华人民共和国刑法》第一百四十六条的规定

追究刑事责任。

第六十三条 企业和政府有关部门的领导干部,因工作过失给企业和国家造成较大损失的,由政府主管部门或者有关上级机关给予行政处分。

企业和政府有关部门的领导干部玩忽职守,致使企业财产、国家和人民利益遭受重大损失的,依照《中华人民共和国刑法》第一百八十七条的规定追究刑事责任。

第六十四条 阻碍企业领导干部依法执行职务,未使用暴力、威胁方法的,由企业所在地公安机关依照《中华人民共和国治安管理处罚条例》第十九条的规定处罚;以暴力、威胁方法阻碍企业领导干部依法执行职务的,依照《中华人民共和国刑法》第一百五十七条的规定追究刑事责任。

扰乱企业的秩序,致使生产、营业、工作不能正常进行,尚未造成严重损失的,由企业所在地公安机关依照《中华人民共和国治安管理处罚条例》第十九条的规定处罚;情节严重,致使生产、营业、工作无法进行,造成严重损失的,依照《中华人民共和国刑法》第一百五十八条的规定追究刑事责任。

## 第八章 附 则

第六十五条 本法的原则适用于全民所有制交通运输、地质勘探、建筑安装、商业、外贸、物资、农林、水利企业。

第六十六条 企业实行承包、租赁经营责任制的,除遵守本法规定外,发包方和承包方、出租方和承租方的权利、义务依照国务院有关规定执行。

联营企业、大型联合企业和股份制企业,其领导体制依照国务院有关规定执行。

第六十七条 国务院根据本法制定实施条例。

第六十八条 自治区人民代表大会常务委员会可以根据本法和《中华人民共和国民族区域自治法》的原则,结合当地的特点,制定实施办法,报全国人民代表大会常务委员会备案。

第六十九条 本法自1988年8月1日起施行。

附:

刑法有关条文

(一)第六十二条涉及的刑法条款:

第一百四十六条 国家工作人员滥用职权、假公济私,对控告人、申诉人、批评人实行报复陷害的,处二年以下有期徒刑或者拘役;情节严重的,处二年以上七年以下有期徒刑。

(二)第六十三条涉及的刑法条款:

第一百八十七条 国家工作人员由于玩忽职守,致使公共财产、国家和人民利益遭受重大损失的,处五年以下有期徒刑或者拘役。

(三)第六十四条涉及的刑法条款:

第一百五十七条 以暴力、威胁方法阻碍国家工作人员依法执行职务的,或者拒不执行人民法院已经发生法律效力判决、裁定的,处三年以下有期

徒刑、拘役、罚金或者剥夺政治权利。

第一百五十八条 禁止任何人利用任何手段扰乱社会秩序。扰乱社会秩序情节严重,致使工作、生产、营业和教学、科研无法进行,国家和社会遭受严重损失的,对首要分子处五年以下有期徒刑、拘役、管制或者剥夺政治权利。

# 中华人民共和国企业破产法(试行)

(1986年12月2日第六届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议通过)

## 第一章 总 则

第一条 为了适应社会主义有计划的商品经济发展和经济改革的需要,促进全民所有制企业自主经营,加强经济责任制和民主管理,改善经营状况,提高经济效益,保护债权人、债务人的合法权益,特制定本法。

第二条 本法适用于全民所有制企业。

第三条 企业因经营管理不善造成严重亏损,不能清偿到期债务的,依照本法规定宣告破产。

企业由债权人申请破产,有下列情形之一的,不予宣告破产:

(一)公用企业和与国计民生有重大关系的企业,政府有关部门给予资助或者采取其他措施帮助清偿债务的;

(二)取得担保,自破产申请之日起六个月内清偿债务的。

企业由债权人申请破产,上级主管部门申请整顿并且经企业与债权人会议达成和解协议的,中止破产程序。

第四条 国家通过各种途径妥善安排破产企业职工重新就业,并保障他们重新就业前的基本生活需要,具体办法由国务院另外规定。

第五条 破产案件由债务人所在地人民法院管辖。

第六条 破产案件的诉讼程序,本法没有规定的,适用民事诉讼程序的法律规定。

## 第二章 破产申请的提出和受理

第七条 债务人不能清偿到期债务,债权人可以申请宣告债务人破产。

债权人提出破产申请时,应当提供关于债权数额、有无财产担保以及债务人不能清偿到期债务的有关证据。

第八条 债务人经其上级主管部门同意后,可以申请宣告破产。

债务人提出破产申请时,应当说明企业亏损的情况,提交有关会计报表、债务清册和债权清册。

第九条 人民法院受理破产案件后,应当在十日内通知债务人并且发布公告。人民法院在收到债务人提交的债务清册后十日内,应当通知已知的债权人。公告和通知中应当规定第一次债权人会议召开的日期。

债权人应当在收到通知后一个月内,未收到通知的债权人应当自公告之日起三个月内,向人民法院申请债权,说明债权的数额和有无财产担保,并且提交有关证明材料。逾期未申报债权的,视为自动放弃债权。

人民法院对有财产担保债权和无财产担保债权的申报,应当分别登记。

第十条 债权人提出破产申请的,债务人应当在收到人民法院通知后十五日内,向人民法院提交本法第八条第2款所列有关材料。

债务人为其他单位担保保证人的,应当在收到人民法院通知后五日内转告有关当事人。

第十一条 人民法院受理破产案件后,对债务人财产的其他民事执行程序必须中止。

第十二条 人民法院受理破产案件后,债务人对部分债权人的清偿无效,但是债务人正常生产经营所必需的除外。

## 第三章 债权人会议

第十三条 所有债权人均均为债权人会议成员。债权人会议成员享有表决权,但是有财产担保的债权人未放弃优先受偿权利的除外。债务人的保证人,在代替债务人清偿债务后可以作为债权人,享有表决权。

债权人会议主席由人民法院从有表决权的债权人中指定。

债务人的法定代表人必须列席债权人会议,回答债权人的询问。

第十四条 第一次债权人会议由人民法院召集,应当在债权申报期限届满后十五日内召开。以后的债权人会议在人民法院或者会议主席认为必要时召开,也可以在清算组或者占无财产担保债权总额的四分之一以上的债权人要求时召开。

第十五条 债权人会议的职权是:

(一)审查有关债权的证明材料,确认债权有无财产担保及其数额;

(二)讨论通过和解协议草案;

(三)讨论通过破产财产的处理和分配方案。

第十六条 债权人会议的决议,由出席会议的有表决权的债权人的过半数通过,并且其所代表的债权额,必须占无财产担保债权总额的半数以上,但是通过和解协议草案的决议,必须占无财产担保债权总额的三分之二以上。

债权人会议的决议,对于全体债权人均有约束力。

债权人认为债权人会议的决议违反法律规定的,可以在债权人会议作出决议后七日内提请人民法院裁定。

#### 第四章 和解和整顿

第十七条 企业由债权人申请破产的,在人民法院受理案件后三个月内,被申请破产的企业的上级主管部门可以申请对该企业进行整顿,整顿的期限不超过两年。

第十八条 整顿申请提出后,企业应当向债权人会议提出和解协议草案。

和解协议应当规定企业清偿债务的期限。

第十九条 企业和债权人会议达成和解协议,经人民法院认可后,由人民法院发布公告,中止破产程序。和解协议自公告之日起具有法律效力。

第二十条 企业的整顿由其上级主管部门负责主持。

企业整顿方案应当经过企业职工代表大会讨论。企业整顿的情况应当向企业职工大会报告,并听取意见。

企业整顿的情况应当定期向债权人会议报告。

第二十一条 整顿期间,企业有下列情形之一的,经人民法院裁定,终结该企业的整顿,宣告其破产:

(一)不执行和解协议的;

(二)财务状况继续恶化,债权人会议申请终结整顿的;

(三)有本法第三十五条所列行为之一,严重损害债权人利益的。

第二十二条 经过整顿,企业能够按照和解协议清偿债务的,人民法院应当终结对该企业的破产程序并且予以公告。

整顿期满,企业不能按照和解协议清偿债务的,人民法院应当宣告该企业破产,并且按照本法第九条的规定重新登记债权。

#### 第五章 破产宣告和破产清算

第二十三条 有下列情形之一的,由人民法院裁定,宣告企业破产:

(一)依照本法第三条的规定应当宣告破产的;

(二)依照本法第二十一条的规定终结整顿的;

(三)整顿期满,不能按照和解协议清偿债务的。

第二十四条 人民法院应当自宣告企业破产之日起十五日内成立清算组,接管破产企业。清算组负责破产财产的保管、清理、估价、处理和分配。清算组可以依法进行必要的民事活动。

清算组成员由人民法院从企业上级主管部门、政府财政部门等有关部门和专业人员中指定。清算组可以聘任必要的工作人员。

清算组对人民法院负责并且报告工作。

第二十五条 任何单位和个人不得非法处理破产企业的财产、账册、文书、资料和印章等。

破产企业的债务人和财产持有人,只能向清算组清偿债务或者交付财产。

第二十六条 对破产企业未履行的合同,清算组可以决定解除或者继续履行。

清算组决定解除合同,另一方当事人因合同解除受到损害的,其损害赔偿额作为破产债权。

第二十七条 破产企业的法定代表人在向清算组办理移交手续前,负责保管本企业的财产、账册、文书、资料和印章等。

破产企业的法定代表人在破产程序终结以前,根据人民法院或者清算组的要求进行工作,不得擅自离职守。

第二十八条 破产财产由下列财产构成:

(一)宣告破产时破产企业经营管理的全部财产;

(二)财产企业在破产宣告后至破产程序终结前所取得的财产;

(三)应当由破产企业行使的其他财产权利。

已作为担保物的财产不属于破产财产;担保物的价款超过其所担保的债务数额的,超过部分属于破产财产。

第二十九条 破产企业内属于他人的财产,由该财产的权利人通过清算组取回。

第三十条 破产宣告前成立的无财产担保的债权和放弃优先受偿权利的有财产担保的债权为破产债权。

债权人参加破产程序的费用不得作为破产债权。

第三十一条 破产宣告时未到期的债权,视为已到期债权,但是应当减去未到期的利息。

第三十二条 破产宣告前成立的有财产担保的债权,债权人享有就该担保物优先受偿的权利。

有财产担保的债权,其数额超过担保物的价款的,未受清偿的部分,作为破产债权,依照破产程序受偿。

第三十三条 债权人对破产企业负有债务的,可以在破产清算前抵销。

第三十四条 下列破产费用,应当从破产财产中优先拨付:

(一)破产财产的管理、变卖和分配所需要的费用,包括聘任工作人员的费用;

(二)破产案件的诉讼费用;

(三)为债权人的共同利益而在破产程序中支付的其他费用。

破产财产不足以支付破产费用的,人民法院应当宣告破产程序终结。

第三十五条 人民法院受理破产案件前六个月内至破产宣告之日的期间内,破产企业的下列行为无效:

(一)隐匿、私分或者无偿转让财产;

(二)非正常压价出售财产;

(三)对原来没有财产担保的债务提供财产担保;

(四)对未到期的债务提前清偿;

(五)放弃自己的债权。

破产企业有前款所列行为的,清算组有权向人民法院申请追回财产。追回的财产,并入破产财产。

第三十六条 破产财产中的成套设备,应当整体出售;不能整体出售的,可以分散出售。

第三十七条 清算组提出破产财产分配方案,经债权人会议讨论通过,报请人民法院裁定后执行。

破产财产优先拨付破产费用后,按照下列顺序清偿:

(一)破产企业所欠职工工资和劳动保险费用;

(二)破产企业所欠税款;

(三)破产债权。

破产财产不足清偿同一顺序的清偿要求的,按照比例分配。

第三十八条 破产财产分配完毕,由清算组提请人民法院终结破产程序。破产程序终结后,未得到清偿的债权不再清偿。

第三十九条 破产程序终结后,由清算组向破产企业原登记机关办理注销登记。

第四十条 破产企业有本法第三十五条所列为之一,自破产程序终结之日起一年内被查出的,由人民法院追回财产,依照本法第三十七条的规定清偿。

第四十一条 破产企业有本法第三十五条所列为之一的,对破产企业的法定代表人和直接责任人员给予行政处分;破产企业的法定代表人和直接责任人员的行为构成犯罪的,依法追究刑事责任。

第四十二条 企业被宣告破产后,由政府监察部门和审计部门负责查明企业破产的责任。

破产企业的法定代表人对企业破产负有主要责任的,给予行政处分。

破产企业的上级主管部门对企业破产负有主要责任的,对该上级主管部门的领导人,给予行政处分。

破产企业的法定代表人和破产企业的上级主管部门的领导人,因玩忽职守造成企业破产,致使国家财产遭受重大损失的,依照《中华人民共和国刑法》第一百八十七条的规定追究刑事责任。

## 第六章 附 则

第四十三条 本法自《全民所有制工业企业法》实施满三个月之日起试行,试行的具体部署和步骤由国务院规定。

附:刑法有关条文

第一百八十七条 国家工作人员由于玩忽职守,致使公共财产、国家和人民利益遭受重大损失的,处五年以下有期徒刑或者拘役。

# 中华人民共和国中外合资经营企业法

(1979年7月1日第五届全国人民代表大会第二次会议通过，  
根据1990年4月4日第七届全国人民代表大会第三次会议  
《关于修改〈中华人民共和国中外合资经营企业法〉的决定》修正)

**第一条** 中华人民共和国为了扩大国际经济合作和技术交流，允许外国公司、企业和其它经济组织或个人(以下简称外国合营者)，按照平等互利的原则，经中国政府批准，在中华人民共和国境内，同中国的公司、企业或其它经济组织(以下简称中国合营者)共同举办合营企业。

**第二条** 中国政府依法保护外国合营者按照经中国政府批准的协议、合同、章程在合营企业的投资、应分得的利润和其他合法权益。

合营企业的一切活动应遵守中华人民共和国法律、法令和有关条例规定。

国家对合营企业不实行国有化和征收；在特殊情况下，根据社会公共利益的需要，对合营企业可以按照法律程序实行征收，并给予相当的补偿。

**第三条** 合营各方签订的合营协议、合同、章程，应报国家对外经济贸易主管部门(以下称审查批准机关)审查批准。审查批准机关应在三个月内决定批准或不批准。合营企业经批准后，向国家工商行政管理主管部门登记，领取营业执照，开始营业。

**第四条** 合营企业的形式为有限责任公司。

在合营企业的注册资本中，外国合营者的投资比例一般不低于百分之二十五。

合营各方按注册资本比例分享利润和分担风险及亏损。

合营者的注册资本如果转让必须经合营各方同意。

**第五条** 合营企业各方可以现金、实物、工业产权等进行投资。

外国合营者作为投资的技术和设备，必须确实是适合我国需要的先进技术和设备，如果有意以落后的技术和设备进行欺骗，造成损失的，应赔偿损失。

中国合营者的投资可包括为合营企业经营期间提供的场地使用权，如果场地使用权未作为中国合营者投资的一部分，合营企业应向中国政府缴纳使用费。

上述各项投资应在合营企业的合同和章程中加以规定，其价格(场地除外)由合营各方评议商定。

**第六条** 合营企业设董事会，其人数组成由合营各方协商。在合同、章程中确定，并由合营各方委派和撤换。董事长和副董事长由合营各方协商确定或由董事会选举产生。中外合营者的一方担任董事长的，由他方担任副董事长。董事会根据平等互利的原则，决定合营企业的重大问题。

董事会的职权是按合营企业章程规定，讨论决定合营企业的一切重大问题：企业发展规划、生产经营活动方案、收支预算、利润分配、劳动工资计划、停业，以及总经理、副总经理、总工程师、总会计师、审计师的任命或聘请及其职权和待遇等。

正副总经理(或正副厂长)由合营各方分别担任。

合营企业职工雇用、解雇，依法由合营各方的协议、合同规定。

**第七条** 合营企业获得的毛利润，按中华人民共和国税法规定缴纳合营企业所得税后，扣除合营企业章程规定的储备基金、职工奖励及福利基金、企业发展基金，净利润根据合营各方注册资本的比例进行分配。

合营企业依照国家有关税收的法律和行政法规的规定，可以享受减税、免税的优惠待遇。

外国合营者将分得的净利润用于在中国境内再投资时，可申请退还已缴纳的部分所得税。

**第八条** 合营企业应凭营业执照在国家外汇管理机构允许经营外汇业务的银行或其他金融机构开

立外汇账户。

合营企业的有关外汇事宜,应遵照中华人民共和国外汇管理条例办理。

合营企业在其经营活动中,可直接向外国银行筹措资金。

合营企业的各项保险应向中国的保险公司投保。

第九条 合营企业生产经营计划,应报主管部门备案,并通过经济合同方式执行。

合营企业所需原材料、燃料、配套件等,应尽量先在中国购买,也可由合营企业自筹外汇,直接在国际市场上购买。

鼓励合营企业向中国境外销售产品。出口产品可由合营企业直接或与其有关的委托机构向国外市场出售,也可通过中国的外贸机构出售。合营企业产品也可在中国市场销售。

合营企业需要时可在中国境外设立分支机构。

第十条 外国合营者在履行法律和协议、合同规定的义务后分得的净利润,在合营企业期满或者中止时所分得的资金以及其它资金,可按合营企业合同规定的货币,按外汇管理条例汇往国外。

鼓励外国合营者将可汇出的外汇存入中国银行。

第十一条 合营企业的外籍职工的工资收入和其它正当收入,按中华人民共和国税法缴纳个人所得税后,可按外汇管理条例汇往国外。

第十二条 合营企业的合营期限,按不同行业、不同情况,作不同的约定。有的行业的合营企业,应当约定合营期限;有的行业的合营企业,可以约定合营期限,也可以不约定合营期限。约定合营期限的合营企业,合营各方同意延长合同期限的,应在距合营期满六个月前向审查批准机关提出申请,审查批准机关应自接到申请之日起一个月内决定批准或不批准。

第十三条 合营企业如发生严重亏损、一方不履行合同和章程规定的义务、不可抗力等,经合营各方协商同意,报请审查批准机关批准,并向国家工商行政管理主管部门登记,可终止合同。如果因违反合同而造成损失的,应由违反合同的一方承担经济责任。

第十四条 合营各方发生纠纷,董事会不能协商解决时,由中国仲裁机关进行调解或仲裁,也可由合营各方协议在其它仲裁机构仲裁。

第十五条 本法自公布之日起生效。本法修改权属于全国人民代表大会。

# 中华人民共和国中外合作经营企业法

(1988年4月13日第七届全国人民代表大会第一次会议通过)

第一条 为了扩大对外经济合作和技术交流,促进外国的企业和其他经济组织或者个人(以下简称外国合作者)按照平等互利的原则,同中华人民共和国的企业或者其他经济组织(以下简称中国合作者)在中国境内共同举办中外合作经营企业(以下简称合作企业),特制定本法。

第二条 中外合作者举办合作企业,应当依照本法的规定,在合作企业合同中约定投资或者合作条件、收益或者产品的分配、风险和亏损的分担、经营管理的方式和合作企业终止时财产的归属等事项。

合作企业符合中国法律关于法人条件的规定的,依法取得中国法人资格。

第三条 国家依法保护合作企业和中外合作者的合法权益。

合作企业必须遵守中国的法律、法规,不得损害中国的社会公共利益。

国家有关机关依法对合作企业实行监督。

第四条 国家鼓励举办产品出口的或者技术先进的生产型合作企业。

第五条 申请设立合作企业,应当将中外合作者签订的协议、合同、章程等文件报国务院对外经济贸易主管部门或者国务院授权的部门和地方政府(以下简称审查批准机关)审查批准。审查批准机关应当自接到申请之日起四十五天内决定批准或者不批准。

第六条 设立合作企业的申请经批准后,应当自接到批准证书之日起三十天内向工商行政管理机关申请登记,领取营业执照。合作企业的营业执照签发日期,为该企业的成立日期。

合作企业应当自成立之日起三十天内向税务机关办理税务登记。

第七条 中外合作者在合作期限内协商同意对合作企业合同作重大变更的,应当报审查批准机关批准;变更内容涉及法定工商登记项目、税务登记项

目的,应当向工商行政管理机关、税务机关办理变更登记手续。

第八条 中外合作者的投资或者提供的合作条件可以是现金、实物、土地使用权、工业产权、非专利技术和其他财产权利。

第九条 中外合作者应当依照法律、法规的规定和合作企业合同的约定,如期履行缴足投资、提供合作条件的义务。逾期不履行的,由工商行政管理机关限期履行;限期届满仍未履行的,由审查批准机关和工商行政管理机关依照国家有关规定处理。

中外合作者的投资或者提供的合作条件,由中国注册会计师或者有关机构验证并出具证明。

第十条 中外合作者的一方转让其在合作企业合同中的全部或者部分权利、义务的,必须经他方同意,并报审查批准机关批准。

第十一条 合作企业依照经批准的合作企业合同,章程进行经营管理活动。合作企业的经营管理自主权不受干涉。

第十二条 合作企业应当设立董事会或者联合管理机构,依照合作企业合同或者章程的规定,决定合作企业的重大问题。中外合作者的一方担任董事会的董事长、联合管理机构的主任的,由他方担任副董事长、副主任。董事会或者联合管理机构可以决定任命或者聘请总经理负责合作企业的日常经营管理工作。总经理对董事会或者联合管理机构负责。

合作企业成立后改为委托中外合作者以外的他人经营管理的,必须经董事会或者联合管理机构一致同意,报审查批准机关批准,并向工商行政管理机关办理变更登记手续。

第十三条 合作企业职工의录用、辞退、报酬、福利、劳动保护、劳动保险等事项,应当依法通过订立合同加以规定。

第十四条 合作企业的职工依法建立工会组织,开展工会活动,维护职工的合法权益。

合作企业应当为本企业工会提供必要的活动条

件。

第十五条 合作企业必须在中国境内设置会计账簿,依照规定报送会计报表,并接受财政税务机关的监督。

合作企业违反前款规定,不在中国境内设置会计账簿的,财政税务机关可以处以罚款,工商行政管理机关可以责令停止营业或者吊销其营业执照。

第十六条 合作企业应当凭营业执照在国家外汇管理机关允许经营外汇业务的银行或者其他金融机构开立外汇账户。

合作企业的外汇事宜,依照国家有关外汇管理的规定办理。

第十七条 合作企业可以向中国境内的金融机构借款,也可以在中国境外借款。

中外合作者用投资或者合作条件的借款及其担保,由各方自行解决。

第十八条 合作企业的各项保险应当向中国境内的保险机构投保。

第十九条 合作企业可以在经批准的经营范围,进口本企业需要的物资,出口本企业生产的产品。合作企业在经批准的经营范围所需的原材料、燃料等物资,可以在国内市场购买,也可以在国际市场购买。

第二十条 合作企业应当自行解决外汇收支平衡。合作企业不能自行解决外汇收支平衡的,可以依照国家规定申请有关机关给予协助。

第二十一条 合作企业依照国家有关税收的规定缴纳税款并可以享受减税、免税的优惠待遇。

第二十二条 中外合作者依照合作企业合同约定,分配收益或者产品,承担风险和亏损。

中外合作者在合作企业合同中约定合作期满时合作企业的全部固定资产归中国合作者所有的,可以在合作企业合同中约定外国合作者在合作期限内先行回收投资的办法。合作企业合同约定外国合作者在缴纳所得税前回收投资的,必须向财政税务机

关提出申请,由财政税务机关依照国家有关税收的规定审查批准。

依照前款规定外国合作者在合作期限内先行回收投资的,中外合作者应当依照有关法律的规定和合作企业合同的约定对合作企业的债务承担责任。

第二十三条 外国合作者在履行法律规定和合作企业合同约定的义务后分得的利润、其他合法收入和合作企业终止时分得的资金,可以依法汇往国外。

合作企业的外籍职工的工资收入和其他合法收入,依法缴纳个人所得税后,可以汇往国外。

第二十四条 合作企业期满或者提前终止时,应当依照法定程序对资产和债权、债务进行清算。中外合作者应当依照合作企业合同的约定确定合作企业财产的归属。

合作企业期满或者提前终止,应当向工商行政管理机关和税务机关办理注销登记手续。

第二十五条 合作企业的合作期限由中外合作者协商并在合作企业合同中订明。中外合作者同意延长合作期限的,应当在距合作期满一百八十天前向审查批准机关提出申请。审查批准机关应当自接到申请之日起三十天内决定批准或者不批准。

第二十六条 中外合作者履行合作企业合同、章程发生争议时,应当通过协商或者调解解决。中外合作者不愿通过协商、调解解决的,或者协商、调解不成的,可以依照合作企业合同中的仲裁条款或者事后达成的书面仲裁协议,提交中国仲裁机构或者其他仲裁机构仲裁。

中外合作者没有在合作企业合同中订立仲裁条款,事后又没达成书面仲裁协议的,可以向中国法院起诉。

第二十七条 国务院对外经济贸易主管部门根据本法制定实施细则,报国务院批准后施行。

第二十八条 本法自公布之日起施行。

# 中华人民共和国外资企业法

(1986年4月12日第六届全国人民代表大会第四次会议通过)

第一条 为了扩大对外经济合作和技术交流,促进中国国民经济的发展,中华人民共和国允许外国的企业和其他经济组织或者个人(以下简称外国投资者)在中国境内举办外资企业,保护外资企业的合法权益。

第二条 本法所称的外资企业是指依照中国有关法律在中国境内设立的全部资本由外国投资者投资的企业,不包括外国的企业和其他经济组织在中国境内的分支机构。

第三条 设立外资企业,必须有利于中国国民经济的发展,并且采用先进的技术和设备,或者产品全部出口或者大部分出口。

国家禁止或者限制设立外资企业的行业由国务院规定。

第四条 外国投资者在中国境内的投资、获得的利润和其他合法权益,受中国法律保护。

外资企业必须遵守中国的法律、法规,不得损害中国的社会公共利益。

第五条 国家对外资企业不实行国有化和征收;在特殊情况下,根据社会公共利益的需要,对外资企业可以依照法律程序实行征收,并给予相应的补偿。

第六条 设立外资企业的申请,由国务院对外经济贸易主管部门或者国务院授权的机关审查批准。审查批准机关应当在接到申请之日起九十天内决定批准或者不批准。

第七条 设立外资企业的申请经批准后,外国投资者应当在接到批准证书之日起三十天内向工商行政管理机关申请登记,领取营业执照。外资企业的营业执照签发日期,为该企业成立日期。

第八条 外资企业符合中国法律关于法人条件的规定的,依法取得中国法人资格。

第九条 外资企业应当在审查批准机关核准的期限内在中国境内投资;逾期不投资的,工商行政管理机关有权吊销营业执照。

工商行政管理机关对外资企业的投资情况进行检查和监督。

第十条 外资企业分立、合并或者其他重要事项变更,应当报审查批准机关批准,并向工商行政管理机关办理变更登记手续。

第十一条 外资企业的生产经营计划应当报其主管部门备案。

外资企业依照经批准的章程进行经营管理活动,不受干涉。

第十二条 外资企业雇佣中国职工应当依法签订合同,并在合同中订明雇佣、解雇、报酬、福利、劳动保护、劳动保险等事项。

第十三条 外资企业的职工依法建立工会组织,开展工会活动,维护职工的合法权益。

外资企业应当为本企业工会提供必要的活动条件。

第十四条 外资企业必须在中国境内设置会计账簿,进行独立核算,按照规定报送会计报表,并接受财政税务机关的监督。

外资企业拒绝在中国境内设置会计账簿的,财政税务机关可以处以罚款,工商行政管理机关可以责令停止营业或者吊销营业执照。

第十五条 外资企业在批准的经营范围内需要的原材料、燃料等物资,可以在中国购买,也可以在国际市场购买;在同等条件下,应当尽先在中国购买。

第十六条 外资企业的各项保险应当向中国境内的保险公司投保。

第十七条 外资企业依照国家有关税收的规定纳税并可以享受减税、免税的优惠待遇。

外资企业将缴纳所得税后的利润在中国境内再投资的,可以依照国家规定申请退还再投资部分已缴纳的部分所得税税款。

第十八条 外资企业的外汇事宜,依照国家外汇管理规定办理。

外资企业应当在中国银行或者国家外汇管理机关指定的银行开户。

外资企业应当自行解决外汇收支平衡。外资企业的产品经有关主管机关批准在中国市场销售,因而造成企业外汇收支不平衡的,由批准其在中国市场销售的机关负责解决。

第十九条 外国投资者从外资企业获得的合法利润、其他合法收入和清算后的资金,可以汇往国外。

外资企业的外籍职工的工资收入和其他正当收入,依法缴纳个人所得税后,可以汇往国外。

第二十条 外资企业的经营期限由外国投资者申报,由审查批准机关批准。期满需要延长的,应当

在期满一百八十天以前向审查批准机关提出申请。审查批准机关应当在接到申请之日起三十天内决定批准或者不批准。

第二十一条 外资企业终止,应当及时公告,按照法定程序进行清算。

在清算完结前,除为了执行清算外,外国投资者对企业财产不得处理。

第二十二条 外资企业终止,应当向工商行政管理机关办理注销登记手续,缴销营业执照。

第二十三条 国务院对外经济贸易主管部门根据本法制定实施细则,报国务院批准后施行。

第二十四条 本法自公布之日起施行。

# 中华人民共和国注册会计师法

1993年10月31日第八届全国人民代表大会常务委员会第四次会议通过

## 第一章 总 则

第一条 为了发挥注册会计师在社会经济活动中的鉴证和服务作用,加强对注册会计师的管理,维护社会公共利益和投资者的合法权益,促进社会主义市场经济的健康发展,制定本法。

第二条 注册会计师是依法取得注册会计师证书并接受委托从事审计和会计咨询、会计服务业务的执业人员。

第三条 会计师事务所是依法设立并承办注册会计师业务的机构。

注册会计师执行业务,应当加入会计师事务所。

第四条 注册会计师协会是由注册会计师组成的社会团体。中国注册会计师协会是注册会计师的全国组织,省、自治区、直辖市注册会计师协会是注册会计师的地方组织。

第五条 国务院财政部门和省、自治区、直辖市人民政府财政部门,依法对注册会计师、会计师事务所和注册会计师协会进行监督、指导。

第六条 注册会计师和会计师事务所执行业务,必须遵守法律、行政法规。

注册会计师和会计师事务所依法独立、公正执行业务,受法律保护。

## 第二章 考试和注册

第七条 国家实行注册会计师全国统一考试制度。注册会计师全国统一考试办法,由国务院财政部门制定,由中国注册会计师协会组织实施。

第八条 具有高等专科以上学校毕业的学历、或者具有会计或者相关专业中级以上技术职称的中国公民,可以申请参加注册会计师全国统一考试;具有会计或者相关专业高级技术职称的人员,可以免予部分科目的考试。

第九条 参加注册会计师全国统一考试成绩合

格,并从事审计业务工作二年以上的,可以向省、自治区、直辖市注册会计师协会申请注册。

除有本法第十条所列情形外,受理申请的注册会计师协会应准予注册。

第十条 有下列情形之一的,受理申请的注册会计师协会不予注册。

(一)不具有完全民事行为能力的;

(二)因受刑事处罚,自刑罚执行完毕之日起至申请注册之日止不满五年的;

(三)因在财务、会计、审计、企业管理或者其他经济管理工作中犯有严重错误受行政处罚、撤职以上处分,自处罚、处分决定之日起至申请注册之日止不满二年的;

(四)受吊销注册会计师证书的处罚,自处罚决定之日起至申请注册之日止不满五年的;

(五)国务院财政部门规定的其他不予注册的情形。

第十一条 注册会计师协会应当将准予注册的人员名单报国务院财政部门备案。国务院财政部门发现注册会计师协会的注册不符合本法规定的,应当通知有关的注册会计师协会撤销注册。

注册会计师协会依照本法第十条的规定不予注册的,应当自决定之日起十五日内书面通知申请人。申请人有异议的,可以自收到通知之日起十五日内向国务院财政部门或者省、自治区、直辖市人民政府财政部门申请复议。

第十二条 准予注册的申请人,由注册会计师协会发给国务院财政部门统一制定的注册会计师证书。

第十三条 已取得注册会计师证书的人员,除本法第十一条第1款规定的情形外,注册后有下列情形之一的,由准予注册的注册会计师协会撤销注册,收回注册会计师证书。

(一)完全丧失民事行为能力的;

(二)受刑事处罚的;

(三)因在财务、会计、审计、企业管理或者其他经济管理中犯有严重错误受行政处罚、撤职以上处分的;

(四)自行停止执行注册会计师业务满一年的。

被撤销注册的当事人有异议的,可以自接到撤销注册、收回注册会计师证书的通知之日起十五日内向国务院财政部门或者省、自治区、直辖市人民政府财政部门申请复议。

依照第一款规定被撤销注册的人员可以重新申请注册,但必须符合本法第九条、第十条的规定。

### 第三章 业务范围和规则

第十四条 注册会计师承办下列审计业务:

(一)审查企业会计报表,出具审计报告;

(二)验证企业资本,出具验资报告;

(三)办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务,出具有关的报告;

(四)法律、行政法规规定的其他审计业务。

注册会计师依法执行审计业务出具的报告,具有证明效力。

第十五条 注册会计师可以承办会计咨询、会计服务业务。

第十六条 注册会计师承办业务,由其所在的会计师事务所统一受理并与委托人签订委托合同。

会计师事务所对本所注册会计师依照前款规定承办的业务,承担民事责任。

第十七条 注册会计师执行业务,可以根据需要查阅委托人的有关会计资料和文件,查看委托人的业务现场和设施,要求委托人提供其他必要的协助。

第十八条 注册会计师与委托人有利害关系的,应当回避;委托人有权要求其回避。

第十九条 注册会计师对在执行业务中知悉的商业秘密,负有保密义务。

第二十条 注册会计师执行审计业务,遇有下列情形之一的,应当拒绝出具有关报告:

(一)委托人示意其作不实或者不当证明的;

(二)委托人故意不提供有关会计资料和文件的;

(三)因委托人有其他不合理要求,致使注册会计师出具的报告不能对财务会计的重要事项作出正确表述的。

第二十一条 注册会计师执行审计业务,必须按照执业准则、规则确定的工作程序出具报告。

注册会计师执行审计业务出具报告时,不得有下列行为:

(一)明知委托人对重要事项的财务会计处理与国家有关规定相抵触,而不予指明;

(二)明知委托人的财务会计处理会直接损害报告使用人或者其他利害关系人的利益,而予以隐瞒或者作不实的报告。

(三)明知委托人的财务会计处理会导致报告使用人或者其他利害关系人产生重大误解,而不予指明;

(四)明知委托人的会计报表的重要事项有其他不实的内容,而不予指明。

对委托人有前款所列行为,注册会计师按照执业准则、规则应当知道的,适用前款规定。

第二十二条 注册会计师不得有下列行为:

(一)在执行审计业务期间,在法律、行政法规规定不得买卖被审计单位的股票、债券或者不得购买被审计单位或者个人的其他财产的期限内,买卖被审计单位的股票、债券或者购买被审计单位或者个人所拥有的其他财产。

(二)索取、收受委托合同约定以外的酬金或者其他财物,或者利用执行业务之便,谋取其他不正当的利益;

(三)接受委托催收债款;

(四)允许他人以本人名义执行业务;

(五)同时在两个或者两个以上的会计师事务所执行业务;

(六)对其能力进行广告宣传以招揽业务;

(七)违反法律、行政法规的其他行为。

### 第四章 会计师事务所

第二十三条 会计师事务所可以由注册会计师合伙设立。

合伙设立的会计师事务所的债务,由合伙人按照出资比例或者协议的约定,以各自的财产承担责任。合伙人对会计师事务所的债务承担连带责任。

第二十四条 会计师事务所符合下列条件的,可以是负有限责任的法人:

(一)不少于三十万元的注册资本;

(二)有一定数量的专职从业人员,其中至少有五名注册会计师;

(三)国务院财政部门规定的业务范围和其他条件。

负有限责任的会计师事务所以其全部资产对其

债务承担责任。

第二十五条 设立会计师事务所,由国务院财政部门或者省、自治区、直辖市人民政府财政部门批准。

申请设立会计师事务所,申请者应当向审批机关报送下列文件:

(一)申请书;

(二)会计师事务所的名称、组织机构和业务场所;

(三)会计师事务所章程,有合伙协议的并应报送合伙协议;

(四)注册会计师名单、简历及有关证明文件;

(五)会计师事务所主要负责人、合伙人的姓名、简历及有关证明文件;

(六)负有限责任的会计师事务所的出资证明;

(七)审批机关要求的其他文件。

第二十六条 审批机关应当自收到申请文件之日起三十日内决定批准或者不批准。

省、自治区、直辖市人民政府财政部门批准的会计师事务所,应当报国务院财政部门备案。国务院财政部门发现批准不当的,应当自收到备案报告之日起三十日内通知原审批机关重新审查。

第二十七条 会计师事务所设立分支机构,须经分支机构所在地的省、自治区、直辖市人民政府财政部门批准。

第二十八条 会计师事务所依法纳税。

会计师事务所按照国务院财政部门的规定建立职业风险基金,办理职业保险。

第二十九条 会计师事务所受理业务,不受行政区域、行业的限制;但是,法律、行政法规另有规定的除外。

第三十条 委托人委托会计师事务所办理业务,任何单位和个人不得干预。

第三十一条 本法第十八条至第二十一条的规定,适用于会计师事务所。

第三十二条 会计师事务所不得有本法第二十二條第(一)项至第(四)项、第(六)项、第(七)项所列的行为。

## 第五章 注册会计师协会

第三十三条 注册会计师应当加入注册会计师协会。

第三十四条 中国注册会计师协会的章程由全国会员代表大会制定,并报国务院财政部门备案;

省、自治区、直辖市注册会计师协会的章程由省、自治区、直辖市会员代表大会制定,并报省、自治区、直辖市人民政府财政部门备案。

第三十五条 中国注册会计师协会依法拟订注册会计师执业准则、规则,报国务院财政部门批准后施行。

第三十六条 注册会计师协会应当支持注册会计师依法执行业务,维护其合法权益,向有关方面反映其意见和建议。

第三十七条 注册会计师协会应当对注册会计师的任职资格和执业情况进行年度检查。

第三十八条 注册会计师协会依法取得社会团体法人资格。

## 第六章 法律责任

第三十九条 会计师事务所违反本法第二十条、第二十一条规定的,由省级以上人民政府财政部门给予警告,没收违法所得,可以并处违法所得一倍以上五倍以下的罚款;情节严重的,可以由省级以上人民政府财政部门暂停其经营业务或者予以撤销。

注册会计师违反本法第二十条、第二十一条规定的,由省级以上人民政府财政部门给予警告;情节严重的,可以由省级以上人民政府财政部门暂停其执行业务或者吊销注册会计师证书。

会计师事务所、注册会计师违反本法第二十条、第二十一条的规定,故意出具虚假的审计报告、验资报告,构成犯罪的,依法追究刑事责任。

第四十条 对未经批准承办本法第十四条规定的注册会计师业务的单位,由省级以上人民政府财政部门责令其停止违法活动,没收违法所得,可以并处违法所得一倍以上五倍以下的罚款。

第四十一条 当事人对行政处罚决定不服的,可以在接到处罚通知之日起十五日内向作出处罚决定的机关的上一级机关申请复议;当事人也可以在接到处罚决定通知之日起十五日内直接向人民法院起诉。

复议机关应当在接到复议申请之日起六十日内作出复议决定。当事人对复议决定不服的,可以在接到复议决定之日起十五日内向人民法院起诉。复议机关逾期不作出复议决定的,当事人可以在复议期满之日起十五日内向人民法院起诉。

当事人逾期不申请复议,也不向人民法院起诉,又不履行处罚决定的,作出处罚决定的机关可以申

请人民法院强制执行。

第四十二条 会计师事务所违反本法规定,给委托人、其他利害关系人造成损失的,应当依法承担赔偿责任。

## 第七章 附 则

第四十三条 在审计事务所工作的注册审计师,经认定为具有注册会计师资格的,可以执行本法规定的业务,其资格认定和对其监督、指导、管理的办法由国务院另行规定。

第四十四条 外国人申请参加中国注册会计师全国统一考试和注册,按照互惠原则办理。外国会计师事务所在中国境内设立常驻代表机构,须报国务

院财政部门批准。外国会计师事务所与中国的会计师事务所共同举办中外合作会计师事务所,须经国务院对外经济贸易主管部门或者国务院授权的部门和省级人民政府审查同意后报国务院财政部门批准。

除前款规定的情形外,外国会计师事务所需要在中国境内临时办理有关业务的,须经有关的省、自治区、直辖市人民政府财政部门批准。

第四十五条 国务院可以根据本法制定实施条例。

第四十六条 本法自 1994 年 1 月 1 日起施行。1986 年 7 月 3 日国务院发布的《中华人民共和国注册会计师条例》同时废止。

# 股份制企业试点办法

(国家体改委、国家计委、财政部、  
中国人民银行、国务院生产办 1992 年 5 月 15 日发布)

根据《国务院批转国家体改委、国务院生产办关于股份制企业试点工作座谈会情况报告的通知》国发[1992]23 号的要求,经国务院有关部门共同商定,现就股份制企业的试点工作,制定以下办法。

## 一、股份制企业试点的目的

(一)转换企业经营机制,促进政企职责分开,实现企业的自主经营、自负盈亏、自我发展和自我约束。

(二)开辟新的融资渠道,筹集建设资金,引导消费基金转化为生产建设资金,提高资金使用效益。

(三)促进生产要素的合理流动,实现社会资源优化配置。

(四)提高国有资产的运营效率,实现国有资产的保值增值。

## 二、股份制企业试点的原则

(一)坚持以公有制为主体,切实维护国有资产不受侵害。

(二)贯彻国家产业政策,促进产业结构、企业组织结构和产品结构的调整。

(三)坚持股权平等,同股同利,利益共享,风险共担。

(四)不准把国有资产以股份形式分给集体、个人;不准把属于集体的资产以股份形式分给个人。

(五)坚持“加强领导、大胆试验、稳步推进、严格规范”的精神,从实际情况出发,区别对待,分类指导。

(六)严格按股份制企业《规范意见》进行规范。对已经试点的股份制企业,要按规范的要求全部进行清理,并重新报批审定。符合《规范意见》但不够完善的,要进行规范;不符合《规范意见》的,要按本《办法》的规定予以调整完善。今后凡进行股份制企业试

点,统一按本《办法》执行。

## 三、股份制企业的组织形式

股份制企业是全部注册资本由全体股东共同出资,并以股份形式构成的企业。股东依在股份制企业中所拥有的股份参加管理、享受权益、承担风险,股份可在规定条件下或范围内转让,但不得退股。我国的股份制企业主要有股份有限公司和有限责任公司两种组织形式。

股份有限公司是指全部注册资本由等额股份构成并通过发行股票(或股权证)筹集资本的企业法人。其基本特征是:公司的资本总额平分为金额相等的股份;股东以其所认购股份为公司承担有限责任,公司以其全部资产对公司债务承担责任;经批准,公司可以向社会公开发行股票,股票可以交易或转让;股东数不得少于规定的数目,但没有上限;每一股有一表决权,股东以其持有的股份,享受权利,承担义务;公司应将经注册会计师审查验证过的会计报告公开。

有限责任公司是指由两个以上股东共同出资,每个股东以其所认缴的出资额对公司承担有限责任,公司以其全部资产对其债务承担责任的企业法人。其基本特征是:公司的全部资产不分为等额股份;公司向股东签发出资证明书,不发行股票;公司股份的转让有严格限制;限制股东人数,并不得超过一定限额;股东以其出资比例,享受权利,承担义务。

股份有限公司、有限责任公司的组建必须依据国家体改委颁发的《股份有限公司规范意见》和《有限责任公司规范意见》执行。

## 四、股份制企业的股权设置

根据投资主体的不同,股权设置有四种形式:国家股、法人股、个人股、外资股。

国家股为有权代表国家投资的部门或机构以国

有资产向公司投资形成的股份(含现有资产折成的国有股份)。

法人股为企业法人以其依法可支配的资产向公司投资形成的股份,或具有法人资格的事业单位和社会团体以国家允许用于经营的资产向公司投资形成的股份。

个人股为以个人合法财产向公司投资形成的股份。

经批准,由外国和我国香港、澳门、台湾地区投资者向公司投资形成的股份,称为外资股。

根据资产的性质,国有资产投资形成的股份和集体所有投资形成的股份可统称为公有资产股。其余的股份为非公有资产股。

## 五、股份制企业内部职工持股

(一)不向社会公开发行股票的企业内部职工持有的股份,采用记名股权证形式,不印制股票。

(二)不向社会公开发行股票的企业内部职工持有的股权证,要严格限定在本股份制企业内部。

(三)不向社会公开发行股票的企业在转为向社会公开发行股票时,其内部职工持有的股权证,应换成股票,并按规定进行转让和交易。

(四)转化为有限责任公司的,内部职工所持股份可以转为“职工合股基金”,以“职工合股基金”组成的法人成为本有限责任公司的股东。该基金组织不得向社会办理金融业务。

## 六、股份制企业试点的范围

(一)涉及国家安全、国防尖端技术的企业,具有战略意义的稀有金属的开采项目,以及必须由国家专卖的企业和行业,不进行股份制试点。

(二)国家产业政策重点发展的能源、交通、通信等垄断性较强的行业可以进行股份制试点,但公有资产股在这些企业中必须达到控股程度。

(三)符合国家产业政策的竞争性较强的行业,尤其是资金技术密集型和规模经济要求高的行业,鼓励进行股份制企业试点。

## 七、股份制企业的组建

股份制企业可以新设,也可以由现有企业改组。

公有制企业可以通过下列方式新建或改组成有限责任公司或股份有限公司。

(一)企业新建、扩建时,可将多方投资的份额转换成股份,进行股份制企业试点。

(二)在企业兼并中,被兼并企业的资产所有者可将资产作为股份入股到兼并方企业中,将兼并方企业改组为股份制企业;兼并方企业也可通过对其他企业控股,实现兼并,将被兼并方企业改组为股份制企业。

(三)需要新增投资的企业,可通过发行股票筹集资金,并将原有资产评估核股,改组为股份制企业。

(四)企业集团的核心企业可通过参股、控股,壮大紧密层或发展其余成员企业。

(五)完全靠贷款建设、负债率比较高的企业,可以通过发行股票改变不合理的资本结构。

国营大型企业改组为股份制企业的,经审批机关特别批准,该公司可做为单独发起人。

企业无论改组为哪种股份制企业,都必须进行下述工作:

1. 经企业原资产所有者或其授权机构的批准;
2. 对企业资产进行认真清查,清理债权债务,进行产权界定;
3. 由有资格的资产评估机构进行资产评估。凡涉及国有资产的必须由同级国有资产管理部门进行核资、确认。
4. 由会计师事务所或审计事务所对公司进行财务盈亏审计,并对资产评估结果给予验证。

## 八、股份制试点企业的审批程序

股份制试点企业的组建,由国家体改委或省、自治区、直辖市体改部门牵头,会同有关部门审批。国务院《关于设立全民所有制公司审批权限的通知》中授权审批的公司(包括有限责任公司)仍由国务院生产办公室负责。股份制企业向社会公开发行股票必须经中国人民银行批准。

国家以股份形式进行投资建设的重点新建、扩建项目实行股份制企业的具体办法,由国家计委、国家体改委另行制定。

经国务院批准,进行向社会公开发行股票的企业股份制试点的省、自治区、直辖市,其股票发行办法和规模必须经中国人民银行和国家体改委批准,并经国家计委平衡后,纳入国家证券发行计划。

未经国务院批准,一律不得设立进行股票交易的证券交易所和变相的集中交易机构。除上海、深圳两市外,其他地区具备上市交易条件的股份制企业

经国务院股票上市办公会议批准,可到上海、深圳的证券交易所上市交易;待异地上市交易管理办法颁布后,按该办法执行。

### 九、政府对股份制企业的管理

政府行政管理部门按照“规划、协调、服务、监督”的原则和职责分工,对试点企业进行管理。

在审批试点时,根据试点企业的经营范围的主

营内容,确定一个行业管理部门,该部门应为企业创造自主经营的条件,提供服务,实行监督,并按规定负责发放文件、组织参加会议、进行签证盖章等。

股份制企业的宏观管理、股票发行和交易,以及财务、会计、国有资产管理、工商、税务、物资、审计、统计、劳动工资和人事等管理办法,按本《办法》的配套文件执行。

# 股份有限公司规范意见

(国家经济体制改革委员会 1992 年 5 月 15 日发布)

## 第一章 总 则

第一条 股份有限公司(以下简称公司)是指注册资本由等额股份构成并通过发行股票(或股权证)筹集资本,股东以其所认购股份对公司承担有限责任,公司以其全部资产对公司债务承担责任的企业法人。

第二条 公司必须遵守国家法律、法规及本规范意见(以下简称规范),维护国家利益和社会公共利益,接受政府有关部门的依法监督。

公司应遵守《股份制企业试点办法》(体改生[1992]30号)及其配套政策。

第三条 公司的合法权益和经营活动依法受到保护,任何机关、团体和个人不得侵犯或者非法干涉。

第四条 公司不得成为其他营利性组织的无限责任股东。

公司作为其他营利性组织的有限责任股东时,对其他组织的投资总额,不得超过本公司净资产的百分之五十。但投资公司和政府授权部门批准的控股公司可不受此限。

第五条 公司名称中应标明“股份有限公司”字样,并应符合企业法人名称登记管理的规定。

第六条 公司以其主要办事机构所在地为住所。

## 第二章 设 立

第七条 公司可以采取发起方式或募集方式设立。

采取发起方式设立,公司股份由发起人认购,不向发起人之外的任何人募集股份。国家大型建设项目方可采用发起方式设立公司。

募集方式包括定向募集和社会募集两种。采取定向募集方式设立,公司发行的股份除由发起人认

购外,其余股份不向社会公众公开发行,但可以向其他法人发行部分股份,经批准也可以向本公司内部职工发行部分股份。采取社会募集方式设立,公司发行的股份除由发起人认购外,其余股份应向社会公众公开发行。

采取发起方式设立和定向募集方式设立的公司,称为定向募集公司;采取社会募集方式设立的公司,称为社会募集公司。定向募集公司在公司成立一年以后增资扩股时,经批准可转为社会募集公司。

第八条 以募集方式设立公司的发起人认购的股份,不得少于公司应发行的股份总数的百分之二十五。

第九条 设立公司应有3个以上(含3个)发起人。

国营大型企业改组成为公司的,经特别批准,发起人可为该大型企业一人,但应采用募集方式设立公司。

第十条 公司发起人,是指按照本规范订立发起人协议,提出设立公司申请,认购公司股份,并对公司设立承担责任者。

公司发起人应是在中华人民共和国境内设立的法人(不含私营企业、外商独资企业)。但中外合资经营企业作发起人时不能超过发起人数的三分之一。自然人不得充当发起人。

第十一条 原有企业改组为公司,须将原有企业全部资产投入公司。原有企业可作为设立公司的发起人。不以原有企业作发起人时,原有企业的资产所有者应作为设立公司的发起人。

原有企业改组为公司时,应对原有企业的债权、债务进行清理,委托具有资格的资产评估机构进行资产评估和注册会计师进行验资,界定原有企业净资产产权。原有企业的债权、债务由改组后的公司承担。原有企业在公司设立后即自行终止。

原有企业改组为公司,如以原有企业为发起人,应经原有企业资产所有者批准并委派股东代表。

第十二条 公司注册资本应为在工商行政管理机关登记的实收股本总额。

股本总额为公司股票面值与股份总数的乘积。

公司注册资本的最低限额为人民币一千元。有外商投资的公司的注册资本不应少于人民币三千元。

第十三条 发起人达成设立公司协议后,可共同委托一个发起人办理设立公司的申请手续。

(一)以公司主营范围确定其行业主管部门,由行业主管部门负责审核公司设立的意见;

(二)国家规定需要报批的基本建设项目、技术改造项目、涉及外商投资项目和其他需要经政府有关部门批准的事项,应办理相应的批准手续;

(三)由原外商投资企业改组为公司的,对原合同、章程的修改应报原审批机关审查同意后,报中华人民共和国对外经济贸易部审查同意。

(四)发起人向政府授权审批公司设立的部门(由国家或省、自治区、直辖市的体改委牵头,以下简称政府授权部门)提交设立公司的协议书、申请书、可行性研究报告、公司章程、资产评估报告、验资报告、招股说明书和行业主管部门审查意见等文件,由政府授权部门审查、批准;

(五)外商投资股份达百分之二十五以上的公司,批准后由中华人民共和国对外经济贸易部核发批准证书;

(六)经政府授权部门批准后,发起人应自批准之日起30天内到同级工商行政管理机关办理筹建登记手续。

第十四条 发起人提交的各项文件必须用中文书写。在发起人各方认为需要时,可商定再用一种外文书写,但以审批生效的中文文本为准。

第十五条 设立公司的申请书,应概要说明:

(一)发起人的名称、住所、法定代表人;

(二)公司的名称、目的及宗旨;

(三)公司的资金投向、经营范围;

(四)公司设立方式、总投资、股本总额、发起人认购比例、股份募集范围及募集途径;

(五)公司的股份总数、各类别股份总数、各类别股份总数、每股面值及股权结构;

(六)发起人基本情况、资信证明(原有企业改组为公司的,应说明改组理由);

(七)其他需要说明的事项;

(八)提出申请的时间,发起人的法定代表人签名并加盖发起人单位公章。

第十六条 设立公司可行性研究报告应包括下列内容:

(一)公司的名称、住所;

(二)发起人的生产经营情况、资信状况和投资能力(原有企业改组为公司的,还应包括近3年生产经营、资产与负债、利润等情况);

(三)公司总投资、股本总额、股份溢价发行测算、所需借贷资金、净资产占总资产比例;

(四)资金投向、规模、建设周期与费用估算;

(五)公司产品或经营范围、发展方向及市场需求状况;

(六)经济效益预测;

(七)其他需要说明的事项。

第十七条 公司章程必须载明:

(一)公司名称、住所;

(二)公司的宗旨、经营范围;

(三)公司的设立方式及其股份发行范围;

(四)公司注册资本、股份总数、各类别股份总数及其权益、每股金额;

(五)股份转让办法;

(六)股工的权利、义务;

(七)股东会的职权和议事规则;

(八)公司法定代表人(董事长或经理)及其职权;

(九)董事会的组成、职权和议事规则;

(十)经营管理机构的组成、职权和议事规则;

(十一)监事会的组成、职权和议事规则;

(十二)公司利润分配办法;

(十三)公司财务、会计、审计制度的原则;

(十四)劳动管理、工资福利、社会保险等规定;

(十五)章程修改的程序;

(十六)公司的终止与清算办法及程序;

(十七)通知和公告办法。

在不违反本规范的规定下,公司章程可对前款以外的其他事项作出规定。

第十八条 公司向社会公众公开发行股票,应按中国人民银行的有关规定,向中国人民银行或其授权的分行(以下简称人民银行)提出申请,经批准后方可发行。

第十九条 公司股份缴足后,发起人须于40日内召集创立会议。会议应通知全体认股人参加,并在代表三分之二以上股份的认股人(或其委托的代理人)参加时会议即可召开。创立会议达不到代表三分

之二以上的股份的认股人(或其委托的代理人)出席时,应按第四十八条的规定办理。

创立会议的职责是:

- (一)听取、审查发起人关于设立公司的报告;
- (二)通过发起人拟定的公司章程;
- (三)选举公司的董事;
- (四)选举公司的监事。

以上各项,须由创立会议决议通过,其中(一)、(三)、(四)项须符合第四十六条第(一)项的规定,第(二)项须符合第四十六条第(二)项的规定。

第二十条 创立会议后 30 日内,董事会应向工商行政管理机关申请办理企业法人登记,并报送下列文件:

- (一)登记申请书;
- (二)政府授权部门批准设立文件;
- (三)社会募集公司应提交人民银行批准募股的文件;
- (四)公司章程;
- (五)董事会成员及法定代表人名单(社会募集公司应附有简历);
- (六)创立会议记录;
- (七)注册会计师出具的验资证明;
- (八)其他要求的文件。

经工商行政管理机关核准登记注册后,公司即告成立,取得法人资格。

第二十一条 公司发起人应承担下列责任:

- (一)公司发行的股份未能缴足时,应负连带认缴责任;
- (二)公司不能成立时,对设立行为所产生的债务和费用负连带责任;
- (三)社会募集公司不能成立时,对认股人已缴纳的股款,负退还股款及约定利息的连带责任;
- (四)在设立过程中,由于发起人的过失致使公司受到损害时,负连带赔偿责任。

### 第三章 股份

第二十二条 股东可以用货币投资,也可以用建筑物、厂房、机器设备等有形资产,或工业产权、非专利技术、土地使用权等无形资产折价入股。

以无形资产(不含土地使用权)作价所折股份,其金额一般不得超过公司注册资本的百分之二十。

用货币以外的其他资产折价入股的,须按国家有关规定对该资产进行评估和确认。

以国有资产折价入股的,须按国务院国家国有

资产管理局的有关规定办理资产评估、确认、验证手续。国有资产折价入股后形成的股份,符合第二十四条第(一)项的,构成国家股;符合第(二)项的,构成法人股。

第二十三条 公司设置普通股,并可设置优先股。

普通股的股利在支付优先股股利之后分配。普通股的股利不固定,由公司按照本规范确定的程序决定。

公司对优先股的股利须按约定的股利率支付。优先股不享有公司公积金权益。当年可供分配股利的利润不足以按约定的股利率支付优先股股利的,由以后年度的可供分配股利的利润补足。公司章程中可对优先股的其他权益作出具体规定。

公司终止清算时,优先股股东先于普通股股东取得公司剩余财产。

第二十四条 公司的股份按投资主体分为国家股、法人股、个人股和外资股。

(一)国家股为有权代表国家投资的政府部门或机构以国有资产投入公司形成的股份

国家股一般应为普通股。

国家股由国务院授权的部门或机构,或根据国务院决定,由地方人民政府授权的部门或机构持有(以下简称持有国家股的部门、机构),并委派股权代表。

(二)法人股为企业法人以其依法可支配的资产投入公司形成的股份,或具有法人资格的事业单位和社会团体以国家允许用于经营的资产向公司投资形成的股份。

一个公司拥有另一个企业百分之十以上的股份,则后者不能购买前者的股份。

(三)个人股为社会个人或本公司内部职工以个人合法财产投入公司形成的股份。

一个自然人所持股份(不含外国和我国香港、澳门、台湾地区投资者所持外资股)不得超过公司股份总额的千分之五。

定向募集公司内部职工认购的股份,不得超过公司股份总数的百分之二十。

社会募集公司的本公司内部职工认购的股份,不得超过公司向社会公众发行部分的百分之十。由定向募集公司转为社会募集公司者,超过此限时不得再向内部职工配售股份。

社会募集公司向社会公众发行的股份,不少于公司股份总额的百分之二十五。国家另有规定的除

外。

(四)外资股为外国和我国香港、澳门、台湾地区投资者以购买人民币特种股票形式向公司投资形成的股份。

根据资产的性质,国有资产投资形成的股份和集体所有资产投资形成的股份统称为公有股份。

第二十五条 公司的股份采取股票形式。但定向募集公司应以股权证替代股票(下同)。

定向募集公司不得发行股票,社会募集公司不得发行股权证。

第二十六条 公司股票应为记名股票。

股票一律用股东姓名或单位名称记名。

部门、机构持有的股票和法人持有的股票,应记载部门、机构或法人名称,不得另立户名或以代表人姓名记名。

自然人在股票上记载的姓名应与居民身份证或护照相一致。

第二十七条 公司不得发行无面值股票。

股票的发行价格不得低于股票的面值。

公司同次发行的同种类别股票,发行价格须一致。

第二十八条 股票是公司签发的证明股东按其所持股份享有权利和承担义务的书面凭证。

股票应载明下列事项:

(一)发行股票的公司的名称、住所;

(二)公司设立登记或新股发行之变更登记的文号及日期;

(三)公司注册资本、股份类别、每股金额、股票面值;

(四)本次发行的股份数;

(五)股东姓名或名称;

(六)股票号码;

(七)发行日期;

(八)其他需要载明的事项。

股权证除载明前款事项外,还应载明认购与转让范围。

股票由董事长签名,公司盖章后生效。

股票应加具人民银行批准募股的文号及日期;股权证应加具政府授权部门批准募股的文号及日期。

第二十九条 准许有外商投资的公司,经中国人民银行批准后可发行人民币特种股票(简称B种股票)。

B种股票是指以人民币标明股票面值,以外币

认购和进行交易,专供外国和我国香港、澳门、台湾地区的投资者买卖的股票。

外国和我国香港、澳门、台湾地区的投资者不得买卖人民币股票(简称A种股票),非外国和我国香港、澳门、台湾地区的投资者不得买卖B种股票。

第三十条 股东可以按照国家有关规定和公司章程的规定转让股份,并可以赠与(公有股份不可赠与)、继承和抵押,但不得违反以下规定:

(一)采取发起方式设立的公司,公司股权证的转让须在法人之间进行;定向募集方式设立的公司,其股权证按其原持有人身份,可在法人之间以及公司内部职工之间转让,本公司内部职工持有的股权证要严格限定在本公司内部,不得向公司以外的任何个人发行和转让。以上两种方式设立的定向募集公司在公司成立一年以后,增资扩股时如需转为社会募集公司,扩大股份的认购和转让范围,应按照国家规定的审批权限并按第三十四条的规定,经批准后方可进行,同时应换发股票;

(二)各种法人均不得将持有的公有股份、认股权证和优先认股权转让给本法人单位的职工,不得将以集体福利基金、奖励基金、公益金购买的股份派送给职工;

(三)国家股、外资股的转让需按国家有关规定进行;

(四)发起人认购的股份自公司成立之日起1年内不得转让;

(五)公司内部职工的股份(除去职工和死亡者的股份外)在公司配售后3年内不得转让;

(六)公司董事和经理在任职的3年内不得转让本人所持有的公司股份。3年后在任职内转让的股份不得超过其持有公司股份总额的百分之五十,并须经董事会同意。社会募集公司的董事或经理转让股份还应报国家或省、自治区、直辖市的体改委(以下简称体改部门)和人民银行备案;

(七)公司股份自公司清算之日起不得转让。

第三十一条 发起人以外的单个股东,欲获得社会募集公司股份总额的百分之十以上的股份时,必须通过公司,并经人民银行和体改部门批准。

第三十二条 公司非因减少资本等特殊情况,不得收购本公司股票,亦不得库存本公司已发行股票。特殊情况需收购、库存本公司已发行股票者,须报请体改部门、人民银行专门批准后方可进行。

第三十三条 股东股失遗票应公告声明所失股票失效,如90日内公司未收到任何异议,遗失股票

股东可以向公司申请补发股票。

第三十四条 公司增加资本发行股份,应由董事会制订方案,经股东大会通过增加资本和修改章程决议,并按规定办理相应手续。有外商投资的公司应报中华人民共和国对外经济贸易部,社会募集公司还应向人民银行申请发行股票,经批准后方可进行。

股份募足后,向原登记的工商行政管理机构申请增资变更登记。

第三十五条 公司增加股份,如用于投资项目,应符合国家产业政策和行业、地区发展规划。

第三十六条 公司增加股份的间隔时间不得少于12个月。

第三十七条 公司增加股份时按发行价格计算的新股不得超过原有公司净资产。国家另有规定的除外。

第三十八条 公司连续2年盈利不足以支付优先股股利或支付优先股股利后2年内未支付普通股股利的,不得增加股份。

#### 第四章 股东和股东会

第三十九条 公司的股份持有人为公司股东。股东按其持有股份的类别和份额享有权利、承担义务。

普通股股东有出席或委托代理人出席股东会并行使表决权的权利,每一股都拥有同等表决权。

优先股股东无表决权。但公司连续3年不支付优先股股利时,优先股股东即享有第四十一条规定的权利。

第四十条 法人作为公司股东时,应由法定代表人或法定代表人的代理人代表其行使权利。

第四十一条 股东有以下权利:

(一)出席或委托代理人出席股东会并行使表决权;

(二)依本规范及公司章程的规定转让股份;

(三)查阅公司章程、股东会会议纪要、会议记录和会计报告,监督公司的经营,提出建议或质询;

(四)按其股份取得股利;

(五)公司终止后依法取得公司的剩余财产;

(六)公司章程规定的其他权利。

第四十二条 股东有以下义务:

(一)遵守公司章程;

(二)依其所认购股份和入股方式缴纳股金;

(三)依其所持股份为限,对公司的债务承担责

任;

(四)在公司办理工商登记手续后,股东不得退股;

(五)公司章程规定的其他义务。

另外,公司股份的认购人逾期不能缴纳股金,视为自动放弃所认股份。对公司造成损害的,应负赔偿责任。

第四十三条 股东会是公司的最高权力机构,对下列事项作出决议,行使职权:

(一)审议、批准董事会和监事会的报告;

(二)批准公司的利润分配及亏损弥补;

(三)批准公司年度预、决算报告,资产负债表、利润表以及其他会议报表;

(四)决定公司增、减股本,决定扩大股份认购范围或由定向募集公司转为社会募集公司,以及批准公司股票交易方式的方案;

(五)决定公司发行债券;

(六)选举或罢免董事会成员和监事会成员,决定其报酬和支付方法;

(七)决定公司的分立、合并、终止和清算;

(八)修改公司章程;

(九)审议代表百分之五以上(含百分之五)股份股东的提案;

(十)公司章程规定需由股东会作出决议的其他事项。

股东会的决议内容不得违反法律、法规、本规范以及公司章程。

第四十四条 股东会分为股东年会和股东临时会。

(一)股东年会每年召开一次,并应于每会计年度终结后6个月内召开;

(二)有下列情形之一的,董事会应召开股东临时会:

1. 董事缺额达三分之一时;

2. 公司累计未弥补亏损达实收股本总额三分之一时;

3. 代表公司股份百分之十以上(含百分之十)的2名以上(含2名)股东请求时;

4. 董事会或监事会认为必要时。

第四十五条 股东会应由董事会召集,并于开会日的30日以前但不得超过60日通告股东。通告应载明召集事由。

股东临时会不得决定通告未载明事项。

第四十六条 股东会决议分普通决议和特别决

议两种。

(一)普通决议应由代表股份总数二分之一以上的股东出席,并由出席股东的二分之一以上的表决权通过。

(二)特别决议应由代表股份总数三分之二以上的股东出席,并由出席股东三分之二以上的表决权通过。

第四十七条 股东会作出下列决议时,应由特别决议通过:

(一)公司增、减股本,扩大公司股份认购范围或由定向募集公司转为社会募集公司,股票交易方式;

(二)发行公司债;

(三)公司合并、终止和清算;

(四)修改公司章程;

(五)公司章程规定的需由特别决议通过的其他事项。

股东会作出的其他决议,由普通决议通过。

第四十八条 出席股东会的股东所代表的股份达不到第四十六条规定数额时,会议应延期 20 日举行,并向未出席的股东再次通知。

延期后召开的股东会,出席股东所代表的股份仍达不到第四十六条规定的数额时,应视为已达法定数额,按实际出席股东所代表的股份数额计算表决权的比例达到第四十六条规定的比例时,大会作出的决议即为有效。

第四十九条 股东会决议时每一股有一票表决权。

第五十条 股东会议应作记录,会议的决议事项应形成会议纪要,会议记录及纪要应与出席股东的签名簿及代理出席的委托书一并保存。

第五十一条 第四十一条第(一)项、第四十三条至第四十九条不适用于优先股股东。

## 第五章 董事会和经理

第五十二条 董事会是公司的常设权力机构,向股东会负责。

董事会由不得少于 5 人(含 5 人)的奇数成员组成。

第五十三条 董事由股东会选举产生。董事可以由股东或非股东担任。

董事任期 3 年,可连选连任。

第五十四条 董事会应遵照国家法律、法规、本规范、公司章程及股东会议决议履行职责。

第五十五条 董事会行使下列职权:

(一)决定召开股东会并向股东会报告工作;

(二)执行股东会决议;

(三)审定公司发展规划、年度生产经营计划;

(四)审议公司的年度财务预、决算,利润分配方案及弥补亏损方案;

(五)制订公司增、减股本,扩大股份认购范围或由定向募集公司转为社会募集公司,以及公司股票交易方式的方案;

(六)制订发行公司债券的方案和公司债务政策;

(七)决定公司重要资产的抵押、出租、发包和转让;

(八)制订公司分立、合并、终止的方案;

(九)任免包括公司经理、会计主管人员在内的高级管理人员,决定其报酬和支付方法;

(十)制订公司章程修改方案;

(十一)提出公司的破产申请;

(十二)公司章程规定的其他职权。

董事会作出前款决议事项,除第(五)、(六)、(七)、(八)、(十)项须由三分之二以上的董事表决同意外,其余可由半数以上的董事表决同意。董事长在争议双方票数相等时有两票表决权。

除本规范或公司章程规定由股东会决议事项外,董事会对公司重大业务和行政事项应有权作出决定。

第五十六条 董事会议每半年至少召开一次。董事会议由董事长召集,通知各董事时应书面载明事由。

经三分之一以上董事或公司经理提议,应召开特别董事会议。

召集董事会议的通知方式应在公司章程(或公司组织细则)中加以规定。

第五十七条 董事会开会时,董事应亲自出席。董事因故不能出席,可以书面委托其他董事代为出席董事会,委托书中应载明授权范围。

董事会议应作出记录,并由出席董事(包括未出席董事委托的代表)和记录员签字。董事有要求在记录上作出某些记载的权力。董事应依照董事会议记录承担决策责任。董事会的决议违反第五十四条规定,致使公司受到严重损失时,参与决议的董事对公司负赔偿责任。曾表示异议的董事,可免除责任。但不出席会议、又不委托代表的董事应作未表示异议,不免除责任。

第五十八条 董事长由董事担任,由全部董事

的三分之二以上选举和罢免。

第五十九条 董事长为公司法定代表人。董事长不能出任法定代表人时,由公司章程作出规定。

董事长行使下列职权:

(一)主持股东会和董事会;

(二)检查董事会决议的实施情况,并向董事会报告;

(三)签署公司股票;

(四)在发生战争、特大自然灾害等紧急情况下,对公司事务行使特别裁决权和处置权,但这种裁决和处置必须符合公司的利益,并在事后向董事会和股东会报告;

(五)公司章程规定或董事会决议授予的其他职权。

第六十条 除公司章程另有规定外,公司经理行使下列职权:

(一)组织实施股东会和董事会的决议,并将实施情况向董事会提出报告;

(二)全面负责公司的日常行政和业务活动;

(三)拟定公司的发展规划、年度生产经营计划和年度财务预、决算方案,以及利润分配方案和弥补亏损方案;

(四)任免和调配包括公司管理部门负责人(不含第五十五条第(九)项规定的人员)在内的管理人员和工作人员;

(五)决定对本公司职工的奖惩、升降级、加减薪、聘任、招用、解聘、辞退;

(六)代表公司对外处理业务;

(七)董事会授予的其他职权。

公司经理行使职权时,不得变更股东会和董事会的决议或超越授权范围。

第六十一条 凡有下列情况之一者,不能担任公司的董事或经理:

(一)无民事行为能力者和限制民事行为能力者;

(二)因经营管理不善被依法撤销或宣告破产企业的负有主要责任的董事、经理或厂长,自核准注销之日起未滿3年者;

(三)因违法经营被吊销营业执照的企业原法定代表人,自决定吊销营业执照之日起未滿3年者;

(四)刑满释放、假释或缓刑考验期满和解除劳教人员,自刑满释放、考验期满或解除劳教之日起未滿3年者;

(五)因触犯刑法被司法机关立案调查,尚未结

案者;

(六)国家法律、法规和政策规定不能担任企业领导职务者。

第六十二条 董事和经理对公司负有诚信和勤勉的义务,不得从事与本公司有竞争或损害本公司利益的活动。

## 第六章 临 事 会

第六十三条 公司可设立监事会,以董事会及其成员和经理等管理人员行使监督职能。

第六十四条 监事会成员不得少于3人(含3人)。监事任期3年,可连选连任。

监事会成员的三分之一以上(含三分之一),但不超过二分之一由职工代表担任,由公司职工推举和罢免。

监事会成员的三分之二以下(含三分之二),但不低于二分之一由股东大会选举和罢免。

监事会主席由全部监事的三分之二以上选举和罢免。

监事不得兼任董事、经理及其他高级管理职务。

第六十五条 监事会行使下列职权:

(一)监事会主席或监事代表列席董事会;

(二)监督董事、经理等管理人员有无违反法律、法规、本规范、本公司章程及股东会议决议的行为;

(三)检查公司业务、财务状况,查阅账簿和其他会计资料,并有权要求执行公司业务的董事和经理报告公司的业务情况;

(四)核对董事会拟提交股东会的会计报告、营业报告和利润分配方案等财务资料,发现疑问可以公司名义委托注册会计师、执业审计师帮助复审;

(五)建议召开临时股东大会;

(六)代表公司与董事交涉或对董事起诉。

监事会向股东会负责并报告工作。

第六十六条 监事会决议应由三分之二以上(含三分之二)监事表决同意。

第六十七条 监事会行使职权时聘请律师、注册会计师、执业审计师等专业人员的费用,由公司承担。

## 第七章 财务会计与审计

第六十八条 公司应按照国家(试点期间可分别按财政部和审计署)有关法律、法规和政策制订公司的财务会计制度和内部审计制度。

第六十九条 公司应按财政部、国家统计局的

规定,向有关政府部门报送报表,试点期间还应抄报体改部门。编制的年度资产负债表、利润表、财务状况变动表和其它有关附表等,应在股东会召开20日前备置于公司住所,供股东查阅。年度会计报告须经注册会计师验证。

社会募集公司应按照规定公告有关文件。

第七十条 公司缴纳所得税后的利润,应按下列顺序分配:

- (一)弥补亏损;
- (二)提取法定盈余公积金;
- (三)提取公益金;
- (四)支付优先股股利;
- (五)提取任意盈余公积金;
- (六)支付普通股股利。

优先股股利和普通股股利均不得在成本、费用中列支。

第七十一条 公积金分为盈余公积金和资本公积金两类:

(一)盈余公积金。盈余公积金分为法定盈余公积金和任意盈余公积金两种:

1. 法定盈余公积金按照税后利润的百分之十提取,当盈余公积金已达注册资本百分之五十时可不再提取;

2. 任意盈余公积金按照公司章程规定或股东会决议提取和使用。

(二)资本公积金。下列款项应列入资本公积金:

1. 超过股票面额发行所得的溢价额;
2. 接受赠与;
3. 按照国家有关规定应列入的其他款项。

第七十二条 法定盈余公积金和资本公积金的用途限于下列各项:

(一)弥补亏损。公司可使用盈余公积金弥补亏损。

(二)转增股本。公司经股东会决议,将公积金转为股本,按股东原有股份比例发给新股或增加每股面值。但法定盈余公积金转增股本时,以转增后留存的该项公积金不少于注册资本的百分之二十五为限。

(三)国家另有规定的其他用途。

第七十三条 公司弥补亏损、提取法定盈余公积金和公益金前,不得分配股利。

公司违反前款规定时,债权人有权要求赔偿所受的损失。

第七十四条 公益金用于本公司职工的集体福

利。

第七十五条 公司当年无利润时,不得分配股利。但公司已用盈余公积金弥补亏损后,公司为维护其股票信誉,经股东会特别决议,可按不超过股票面值百分之六的比率用盈余公积金分配股利,但分配股利后公司法定盈余公积金不得低于注册资本的百分之二十五。

公司可供分配的利润不足以按不超过股票面值百分之六的比率支付股利时,亦可按上款办理。

第七十六条 公司分配股利可采取下列形式:

- (一)现金;
- (二)股票。

第七十七条 公司普通股股利,应按各股东持有股份比例进行分配。

第七十八条 国家股的股利按国家规定组织收取。

第七十九条 公司应当按税务机关规定代扣并代缴个人股东股利收入的应纳税金。

第八十条 公司实行内部审计制度,设立内部审计机构或配备内部审计人员,依公司章程规定在监事会或董事会领导下对公司的财务收支和经济活动,进行内部审计监督。

## 第八章 章程修改

第八十一条 公司根据需要可修改公司章程,修改后的章程不得与法律、法规及本规范相抵触。

第八十二条 修改公司章程,应按下列程序:

(一)由董事会依第五十条规定提出修改章程的决议;

(二)把上项内容通知股东,并召集股东会,依第四十七条规定由股东会通过修改章程的决议;

(三)依股东会通过的修改章程决议,拟定公司章程的修改案。

第八十三条 对公司章程作如下修改,公司应报体改部门审查同意后,向工商行政管理机关申请变更登记:

- (一)更改公司名称;
- (二)更改、扩大或缩小公司的经营范围;
- (三)增加或减少公司发行的任何类别股份的总数;
- (四)更改公司全部或部分股份类别,以及更改全部或部分的优先权;
- (五)增设新的股份类别;
- (六)扩大股份认购范围或由定向募集公司转为

社会募集公司,改变公司股票交易方式;

(七)增设或取消可转换证券;

(八)改变每股股票面额;

(九)章程确定需经股东会特别决议通过的其他条款的变更。

除此以上的其他章程变动,公司应直接向工商行政管理机关申请变更登记。

公司应将变更登记后的修改条款通告股东。

未经工商行政管理机关核准变更登记,任何对公司章程的修改不得生效。

第八十四条 公司变更章程,涉及变更名称、住所、经营范围、注册资本等登记注册事项,以及要求公告的其他事项,应予公告。

## 第九章 合并与分立

第八十五条 公司合并可以采取吸收合并和新设合并两种形式。

吸收合并指公司接纳一个或一个以上的企业加入本公司,加入方解散,取消法人资格,接纳方存续。

新设合并指公司与一个或一个以上的企业合并成立一个新公司。原合并各方解散,取消法人资格。

第八十六条 公司合并应由合并各方签订合并协议。合并协议应包括下列主要内容:

(一)合并各方的名称、住所;

(二)合并后存续公司或新设公司的名称、住所;

(三)合并各方的资产状况及其处理方法;

(四)合并各方的债权债务处理办法;

(五)存续公司或新设公司因合并而增资所发行的股份总数、种类和数量;

(六)合并各方认为需要载明的事项。

第八十七条 公司决议合并时,应立即向各债权人分别通知并公告,并在90日内确认债务。

第八十八条 存续公司或新设公司继续承担因合并而解散的公司的确认的债权债务。

因合并而解散的企业不得隐匿债权债务。

第八十九条 合并各方应于合并协议缔结后向原行业主管部门提出合并申请,参照第十三条的规定进行审查后报政府授权部门批准。经批准后30日内持下列文件向工商行政管理机关分别申请变更登记、设立登记或注销登记,并在30日内向税务机关申报办理变更登记、重新登记或注销登记:

(一)合并申请书;

(二)政府授权部门批准文件;

(三)合并各方股东会(或其所有者)同意合并的

决议;

(四)合并合同;

(五)存续公司或新设公司的章程;

(六)经注册会计师验证的合并前各方的资产负债表、利润表以及注册会计师的查账报告等;

(七)应当提交的其他文件。

公司在办理完前款手续后必须进行公告。

第九十条 政府授权部门认为公司合并违反国家有关禁止垄断和不正当竞争的法规、政策,应不予批准。

第九十一条 公司分立,以下列方式进行:

(一)公司以其部分财产和业务另设一个新的公司,原公司存续;

(二)公司全部财产分别归入两个以上的新设公司,原公司解散。

第九十二条 公司应于分立的90日前通知和公告各债权人,债权人提出异议的,公司可选择立即清偿债务或规定分立后的新设公司之一或全体提供清偿担保。

第九十三条 公司分立时,应由分立各方签订分立协议。分立协议中应明确划分分立各方的财产、营业范围、债权债务等。

第九十四条 公司分立,应由公司向行业主管部门提出申请,参照第十三条规定进行审查后报政府授权部门批准。经批准后30日内持下列文件向工商行政管理机关分别申请变更登记、重新登记或注销登记:

(一)分立申请书;

(二)政府授权部门批准文件;

(三)分立协议;

(四)股东大会同意分立的决议;

(五)分立各方的公司章程;

(六)经注册会计师验证的分立前公司的资产负债表、利润表以及注册会计师的查账报告等;

(七)应当提交的其他文件。

公司在办理完前款手续后须进行公告。

## 第十章 终止与清算

第九十五条 公司有以下情形之一的,应予终止并进行清算:

(一)公司营业期限届满;

(二)公司章程规定的解散事由出现;

(三)公司设立的宗旨业已实现,或根本无法实现;

(四)股东会决定解散;

(五)违反国家法律、法规及本规范,危害社会公共利益依法撤销;

(六)公司宣告破产。

公司依第(六)项终止的,比照适用《中华人民共和国企业破产法(试行)》的有关规定。

第九十六条 公司依第九十五条第(一)、(二)、(三)、(四)项终止的,董事会应将公司终止事宜通知各股东,召开股东会,确定清算组人选,发布终止公告。

公司应在终止公告发布之后 15 日内成立清算组。

第九十七条 公司清算组成立后,应在 10 日内通知债权人,并于 2 个月内至少公告三次。债权人应自通知书送达之日起 30 日内,未接通知书的自公告之日起 90 日内向清算组申报其债权。

债权人未在前款规定的期限内申报债权在不列入清算之列,但债权人为公司明知而未通知者,不在此限。

第九十八条 清算组的职权如下:

(一)制定清算方案,清理公司财产,编制资产负债表和财产清单;

(二)处理公司未了结的业务;

(三)收取公司债权;

(四)偿还公司债务,解散公司从业人员;

(五)处分公司剩余财产;

(六)代表公司进行诉讼活动。

第九十九条 清算组在发现公司财产不足清偿债务时,应立即停止清算,并向人民法院申请宣告破产。

公司经人民法院裁定宣告破产后,由人民法院处理破产,清算组应将清算事务向其移交。

第一百条 公司决定清算后,任何人未经清算组批准,不得处分公司财产。公司财产优先拨付清算费用后,清算组应按下列顺序清偿:

(一)自清算之日起前 3 年所欠公司职工工资和社会保险费用;

(二)所欠税款和按国务院行政法规应缴纳的税款附加、基金等;

(三)银行贷款、公司债券及其他债务。

第一百零一条 清算组未依前条顺序清偿,不得将公司财产分配给各股东。

违反前款规定所作的财产分配无效,债权人有权要求退还,并可请求赔偿所受的损失。

第一百零二条 公司清偿后,清算组应将剩余财产分配给各股东。分配顺序是:

(一)按优先股股份面值对优先股股东分配;如不能足额偿还优先股股金时,按各优先股股东所持比例分配。

(二)按各普通股股东的股份比例进行分配。

第一百零三条 清算结束后,清算组应提出清算报告并造具清算期内收支报告和多种财务账册,必须经注册会计师验证,报政府授权部门批准后,向工商行政管理机关和税务机关办理注销登记,并公告公司终止。

## 第十一章 罚 则

第一百零四条 有下列行为之一者,由工商行政管理机关对公司给予处罚,必要时追究当事者责任。

(一)未按本规范规定事项或期限办理公司各类设立手续的;

(二)未经核准登记注册擅自以公司名义进行活动的;

(三)公司登记时弄虚作假的;

(四)超越公司登记范围经营业务或从事非法经营活动的;

(五)公司作为其他营利组织的有限责任股东,其投资总额超过本公司净资产的百分之五十的;

(六)公司增加资本时违反第三十四条规定,未经工商行政管理机关变更登记的;

(七)公司终止清算时违反第九十七条第 1 款规定的;

(八)公司利用合并、分立、终止和清算之机,抽逃资金、隐匿财产、隐匿或捏造债权和债务、逃避债务的;

(九)清算组违反第一百条规定的。

第一百零五条 公司有下列行为之一的,由财政机关或税务机关给予处罚:

(一)公司董事、经理报酬的确定和报告违反第四十三条第(六)项、第五十五条第(九)项规定的;

(二)公司不按规定将公司章程、股东名册、股东会议记录及纪要、资产负债表、利润表、财务状况变动表等文件备置于公司,或对上述文件作虚假记载的;

(三)公司不按规定向政府有关部门报送会计报表、隐匿部分会计报表不报或对会计账簿作虚假记载的;

(四)公司违反第七十条规定分配股利的;

(五)公司未按第七十一条规定提取法定盈余公积金和将所列款项列入资本公积金的;

(六)公司未按第七十二条、第七十五条规定使用公积金的;

(七)公司未履行第七十九条规定的代扣义务的;

(八)公司设立账外资金的;

(九)社会募集公司不按规定的格式和内容进行财务公告,或在财务公告中有虚假说明、误导性陈述、重大遗漏的。

第一百零六条 有下列行为之一的,由体改部门责令其改正,拒不执行的,送工商行政管理机关给予处罚:

(一)发起人为设立公司提交的协议书、申请书、公司章程及其他文件,有虚假说明、误导性陈述或重大遗漏;

(二)公司未按公司章程运作;

(三)公司未按规定程序修改章程;

(四)公司股东会间隔时间违反第四十四条第(一)项规定;

(五)公司董事会间隔时间违反第五十六条第一款规定;

(六)公司股东会未按规定作出会议记录和会议纪要;

(七)公司董事会未按规定作出会议记录。

第一百零七条 公司有下列行为之一的,由人民银行(或体改部门)责令其改正,拒不执行的,送由工商行政管理机关给予处罚:

(一)公司发起人和本公司内部职工所占公司股份比例违反第八条,一个自然人持有公司股份比例违反第二十四条第(三)项规定;

(二)公司未经批准即募集股份,或有募股申请文件和募股说明书中有虚假说明、误导性陈述或重大遗漏者;

(三)定向募集公司向本公司内部职工之外的社会个人发行股权证或给其办理股东登记过户手续;

(四)公司股票发行价格违反第二十七条规定;

(五)公司违反第三十七条规定发行新股;

(六)一企业获得了一社会募集公司股份总额的百分之十以上的股份时,未按规定通知后者或未得到人民银行、体改部门批准。

第一百零八条 转让股份违反第三十条规定,

应付行为人或直接责任人处以罚款。

第一百零九条 公司经核准登记后无正当理由超过6个月不开始营业,或开始营业后自行停业6个月以上的,由工商行政管理机关收缴并注销其营业执照。

第一百一十条 公司董事或经理违反第六十二条规定对公司造成严重经济损失的,应向公司赔偿经济损失;构成犯罪的,由司法机关追究刑事责任。

第一百一十一条 公司依本罚则上述有关条款受处罚时,处罚机关应令其限期纠正违法行为,并应视具体情节对违法行为的直接责任人给予处罚;情节严重构成犯罪的,提交司法机关依法追究刑事责任。

前款直接责任人给公司造成损害的,应承担赔偿责任。

第一百一十二条 注册会计师、执业审计师、律师等专业人员或机构违反本规范和国家有关法规,提供虚假、误导或有重大遗漏报告的,由主管机关给予处罚,并依法追究法律责任。

第一百一十三条 政府工作人员执行公务中违反本规范,徇私作弊,滥用职权者,由监察机关给予处罚。

第一百一十四条 具体处罚办法按照现行有关规定执行;没有规定的,分由工商行政管理机关、财政机关、税务机关、监察机关等制订。

## 第十二章 附 则

第一百一十五条 经中华人民共和国对外经济贸易部核发批准证书的公司,除按本规范执行外,比照执行外商投资企业的有关法律、法规。

第一百一十六条 人民币特种股票的发行和转让中的有关外汇事宜须按外汇管理机关的规定办理。

第一百一十七条 人民币特种股票的股利和转让所得在依法纳税后,可以按中国人民银行和外汇管理机关规定的手续汇出境外。

第一百一十八条 深圳市可继续执行其人民政府颁布的《深圳市股份有限公司暂行规定》。

第一百一十九条 本规范由国家体改委负责解释。在试行过程中遇到问题,由公司住所所在省、自治区、直辖市的体改委协调,并指导和监督公司按本规范进行运作。

# 有限责任公司规范意见

(国家经济体制改革委员会 1992 年 5 月 15 日发布)

## 第一章 总 则

第一条 有限责任公司(以下简称公司)是指由两个以上股东共同出资,每个股东以其所认缴的出资额对公司承担有限责任,公司以其全部资产对其债务承担责任的企业法人。

第二条 公司必须遵守国家法律、法规及本规范意见(以下简称本规范),接受人民政府有关部门依法进行的管理和监督,维护国家利益和社会公共利益。

第三条 公司的合法权益和正当经营活动受法律保护,任何机关、社会组织和个人不得侵犯或者非法干涉。

第四条 公司应当按照本规范制定公司章程。公司章程对公司和股东具有约束力。

第五条 公司应当在核准登记的经营范围內开展经营活动。

第六条 公司不得成为其他经济组织的无限责任股东。

公司成为其他经济组织的有限责任股东时,对其他组织的投资总额,不得超过本公司净资产的百分之五十,但投资公司和政府授权部门批准的控股公司可不受此限。

第七条 公司名称应当符合国家有关企业法人名称登记管理法规的规定,并标明“有限责任公司”或者“有限公司”的字样。

不按本规范设立的公司,不得称为“有限责任公司”或“有限公司”。

第八条 公司以其主要办事机构所在地为住所。

## 第二章 设立条件和程序

第九条 公司必须有二个以上三十个以下的股东方可设立。因特殊需要,公司股东超过 30 个的须

经政府授权部门批准,但最多不得超过 50 个。

第十条 公司注册资本为股东缴纳的股本总额。

公司注册资本应当符合最低限额的规定,并同其经营范围相适应。公司注册资本的最低限额为:

- (一)生产经营性公司五十万元人民币;
- (二)商业、物资批发性公司五十万元人民币;
- (三)商业零售性公司三十万元人民币;
- (四)科技开发、咨询、服务性公司十万元人民币。

国家对特定行业有较高规定的,从其规定。

民族区域自治地区和国务院确定的贫困地区,经国家工商行政管理机关批准,其公司注册资本最低限额可按本条规定的金额降低百分之五十。

第十一条 公司股本总额为全体股东认缴股本的总和。公司股本总额应当由股东一次认足。

第十二条 股东以货币出资,也可以用实物、工业产权、非专利技术、土地使用权作价出资。

全体股东用货币出资的最低限额为公司法定注册资本最低限额的百分之五十。

股东出资的实物,应当为公司生产经营所需的建筑物、设备或其他物资,并应当委托具有资格的资产评估机构进行资产评估,数额不大的,可由股东各方按照国家有关规定确定实物的作价。其中用国有资产出资的,国有资产评估结果应由国有资产管理部门核资、确认。

股东用工业产权、非专利技术作价出资的金额不得超过公司注册资本总额的百分之二十。特殊情况下必须超过百分之二十的,应当经公司审批部门批准,但最高不得超过百分之三十。

股东用土地使用权作价出资的,应当按照国家有关规定办理。

第十三条 股东的出资必须经国家核准登记的注册会计师验证和出具证明。其中涉及国有资产的,应由国有资产管理部门确认产权归属。

股东办理公司登记应当将现金出资一次足额存入公司临时账户,并办理实物出资的移转手续。现金以外其他形式的出资,由有关验资机构验证。如有估价不当的,政府授权部门可以责令验资机构重新验证。

第十四条 公司章程应当由全体股东一致同意制订。

公司章程应当载明下列事项:

- (一)公司名称和住所;
- (二)经营范围;
- (三)公司注册资本;
- (四)股东名称或姓名、住所;
- (五)股东的权利、义务;
- (六)各股东的出资方式、出资额和出资缴纳期限;
- (七)股东转让出资的条件;
- (八)利润分配和亏损分担的办法;
- (九)董事名额及产生办法;
- (十)公司的法定代表人;
- (十一)公司组织机构及其职权和议事规则;
- (十二)公司的终止事由;
- (十三)公司章程的修改程序;
- (十四)公司章程订立日期;
- (十五)全体股东认为应当订明的其他事项。

第十五条 设立公司应当由公司所在的省、自治区、直辖市的政府授权部门审批。全体股东应当确定一名股东按照规定的程序办理报批手续。

设立公司必须向政府授权部门递交申请书,并附送下列文件:

- (一)可行性研究报告或营业计划;
- (二)公司章程;
- (三)资信证明;
- (四)政府授权部门要求的其他文件。

政府授权部门审批公司时按公司的主营范围内内容,应确定公司的行业管理部门。

第十六条 政府授权部门批准后,受委托的股东应当依照《中华人民共和国企业法人登记管理条例》和国家工商行政管理局关于股份制企业的登记管理暂行规定,向公司所在地的工商行政管理机关申请登记注册。公司经核准登记、领取《企业法人营业执照》后,方告成立,并取得法人资格。

第十七条 公司可以设立分公司。公司设立分公司须经公司原政府授权部门批准,并经工商行政机关核准登记,核发营业执照。分公司不具法人资

格,可以依法独立从事生产经营活动,其民事责任由设立该分公司的公司承担。

第十八条 公司应当在登记注册后签证明股东已缴纳出资额的出资证明书。

出资证明书应当载明下列事项:

- (一)公司名称;
- (二)公司登记日期;
- (三)公司注册资本总额;
- (四)股东名称或姓名及其认缴的出资额;
- (五)有关机构的验资情况;
- (六)该股东已缴纳的出资额和出资日期;
- (七)出资证明书的核发日期;
- (八)公司的签章。

### 第三章 股东和股东会

第十九条 股东是公司的出资人。除国家有禁止或限制的特别规定外,有权代表投资的政府部门或机构、企业法人、具有法人资格的事业单位和社会团体、自然人均可以依照本规范成为公司股东。

自然人、私营企业法人出资组成的私营公司,还应遵守国家关于私营企业的规定。

自然人、私营企业法人向非私营公司投资,其投资范围、出资比例按国家有关规定执行。

第二十条 股东享有下列权利:

- (一)参加或推选代表参加股东会并根据其出资额享有表决权;
- (二)了解公司经营状况和财务状况;
- (三)选举和被选举为董事会成员、监事会成员;
- (四)依照法律、法规、本规范及公司章程的规定获取股利、转让出资;
- (五)优先购买其他股东转让的出资;
- (六)优先认购公司新增的注册资本;
- (七)公司终止后,依法分得公司的剩余财产;
- (八)公司章程规定的其他权利。

第二十一条 股东负有下列义务:

- (一)缴纳所认缴的出资;
- (二)依其所认缴的出资额承担公司债务;
- (三)公司办理工商登记手续后,不得抽回出资;
- (四)公司章程规定的其他义务。

第二十二条 公司可设立股东会,也可不设立股东会。公司设立股东会的,股东会由全体股东组成,为公司的最高权力机构。

股东会拥有下列权力:

- (一)选举和罢免董事;

(二)选举和罢免监事会成员中的股东代表;

(三)审查通过公司年度财务预、决算方案和利润分配方案;

(四)对增加或减少注册资本、股东转让出资作出决议;

(五)对公司的分立、合并、终止和清算等重大事项作出决议;

(六)修改公司章程;

(七)公司章程规定的其他权力;

公司不设立股东大会的,前款规定的事项由全体股东决定。

**第二十三条** 首次股东会由出资最多的股东召集。会上应通过章程、确定公司领导机构及有关事项。

股东会应当按公司章程规定定期召开。经三分之一以上董事或三分之一以上股东或监事会提议,可以召开临时股东大会。

股东会由董事长主持。董事长因特殊原因不能履行该项职责时,可委托其他董事主持。

**第二十四条** 股东大会的决议必须经持有公司资本三分之二以上和超过股东人数三分之二以上的股东同意方可作出,但修改公司章程应按第十四条第一款的规定办理。

**第二十五条** 股东、股东大会行使权利不得违反法律、法规、本规范和公司章程的规定。

#### 第四章 董事会和经理

**第二十六条** 公司设立股东大会的,董事会为股东大会的执行机构。公司不设立股东大会的,董事会为公司的最高权力机构。

**第二十七条** 公司设立股东大会的,董事由股东大会选举和罢免。公司不设立股东大会的,董事由股东委派。

董事会成员不得少于3人(含3人)。

**第二十八条** 董事会行使下列职权:

(一)审定公司的发展规划、年度生产经营计划;

(二)确定公司的经营方针和管理机构的设置;

(三)批准公司的规章制度;

(四)听取并审查经理的工作报告;

(五)审查公司年度财务预、决算方案和利润分配方案;

(六)对公司增加和减少注册资本、分立、合并、终止和清算等重大事项提出方案;

(七)聘任和解聘公司经理、副经理和其他高级

管理人员;

(八)决定对公司经理、副经理和其他高级管理人员的奖惩;

(九)公司章程规定的其他职权。

**第二十九条** 董事会会议应当每半年至少召开一次。由公司经理或三分之一以上董事提议,可以召开临时董事会会议。

董事会会议由董事长主持。董事长因特殊原因不能履行该项职责时,可委托其他董事主持。

**第三十条** 董事会的决议须经二分之一以上董事同意方可作出,但作出属于本规范第二十八条第(五)、(六)、(七)项的决议,须经三分之二以上董事同意。

**第三十一条** 董事会行使职权不得违反法律、法规、本规范和公司章程的规定。

**第三十二条** 董事长会由董事会选举和罢免。

董事长行使下列职权:

(一)召集和主持股东会、董事会会议;

(二)检查股东会、董事会决议的实施情况;

(三)公司章程规定的其他职权。

**第三十三条** 董事会聘任的公司经理负责公司的日常经营管理工作,行使下列职权:

(一)组织实施股东会、董事会决议;

(二)制订公司的发展规划、生产经营计划草案;

(三)提出公司经营方针和管理机构设置的方案;

(四)提出公司规章制度草案;

(五)提出公司年度财务预、决算方案和利润分配方案;

(六)决定公司副经理以下(不含副经理、其他高级管理人员)职工的奖励和处分;

(七)列席董事会会议并可对董事会会议要求复议一次;

(八)公司章程规定的其他职权。

**第三十四条** 公司的法定代表人由董事长担任。在董事长不能出任公司法定代表人时,由公司章程作出规定。

**第三十五条** 凡有下列情况之一者,不能担任公司的董事或经理:

(一)无民事行为能力者和限制民事行为能力者;

(二)触犯刑法或因经营管理不善被依法撤销或宣告破产企业的负有主要责任的董事、经理或厂长,自核准注销之日起未滿3年者;

(三)因违法经营被吊销营业执照的企业原法定代表人,自决定吊销营业执照之日起未满3年者。

(四)刑满释放、假释或缓刑考验期满和解除劳教人员,自刑满释放、考验期满或解除劳教之日起未满3年者;

(五)因触犯刑法被司法机关立案调查,尚未结案者;

(六)国家法律、法规和政策规定不能担任企业领导职务者。

第三十六条 董事、公司经理应当遵守公司章程,认真执行公司业务,维护公司利益。

董事、公司经理不得在公司外从事与本公司竞争或损害本公司利益的活动。

第三十七条 公司的董事或者经理有下列行为之一给公司造成损害的,公司有权罢免其职务,并要求其赔偿经济损失:

- (一)在公司外从事与公司有竞争的业务;
- (二)故意侵犯公司利益。

## 第五章 监事会

第三十八条 公司可以设立监事会。监事会为公司经营活动的监督机构。监事会的工作方式由公司章程规定。

第三十九条 监事会成员不得少于3人(含3人),其任期由公司章程规定,可连选连任。

监事会中二分之一的监事由职工代表(其中应有工会组织的代表)出任,由公司职工民主选举和罢免。监事会其他成员由股东会选举和罢免,公司不设立股东会的,由股东委派和罢免。

第四十条 公司的董事、经理、副经理及其他高级管理人员不得兼任监事会成员。

第四十一条 监事会行使下列职权:

- (一)派代表列席董事会议;
- (二)对董事会和董事长、公司经理的决定提出质询并要求答复;
- (三)检查公司经营和财务状况;
- (四)维护股东、职工的合法权益,制止董事、公司经理违反法律、本规范和公司章程的行为,制止无效时,向人民政府有关机关报告;
- (五)必要时,提议召开临时股东大会;
- (六)公司章程规定的其他职权。

监事会应当按期向股东会或全体股东和全体职工报告工作。

第四十二条 监事会的决议必须经三分之二以

上监事同意方可作出。

第四十三条 监事会行使职权时可以委托律师、注册会计师、执业审计师等专业人员协助,聘任费用由公司承担。

第四十四条 公司监事不履行监督义务,致使公司遭受重大经济损失的,选举他们的机构有权罢免其职务。

## 第六章 财务、会计、审计和劳动工资制度

第四十五条 公司应当按照国家(试点期间按财政部)的规定制订财务、会计制度。

第四十六条 公司应当按照财政部、国家统计局的规定,向有关政府部门报送报表,试点期间还应抄报体改部门。

会计报表需经注册会计师验证。

第四十七条 公司可按照国家规定制定审计制度,并根据实际需要,设立内部审计机构。

第四十八条 公司应当按照国家有关法律、法规办理税务登记,缴纳税款和其他费用。

第四十九条 公司分配利润时,应当提取税后利润的百分之十作为法定公积金,并提取税后利润的百分之五作为法定公益金。但法定公积金已达公司注册资本百分之五十时可不再提取。

经董事会决议后,公司可以另外提取任意公积金。

第五十条 公司弥补亏损和提取法定公积金、法定公益金前,不得分配利润。

公司可供分配的利润应当按照股本出资比例分配。

第五十一条 法定公积金只得用于下列各项用途:

- (一)弥补亏损;
  - (二)增加股本;
  - (三)国家另有规定的其他用途。
- 法定公益金用于本公司职工的集体福利。

## 第七章 转让出资和变更注册资本

第五十二条 股东已缴纳的出资可以转让。股东转让出资,公司设立股东会的,由股东会讨论通过;公司不设立股东会的,由董事会讨论通过。股东会不同意转让的或全体股东未一致同意转让的,应当由其他股东购买该出资;股东会或全体股东同意转让的,其他股东在同等条件下对转让出资的有优先购买权。

第五十三条 公司增加注册资本应当由股东会作出决议；公司不设立股东会的，由董事会作出决议，股东对新增注册资本额有优先认购权。

公司因特殊情况必须减少注册资本时，需经过通知和公告的90日以后未有债权人提出异议时，方可允许其减资。由股东会作出决议，公司未设立股东会的，由董事会作出决议，并经政府授权部门批准。公司减资后的注册资本不得低于法定注册资本最低限额，并应同其经营范围相适应。

第五十四条 股东转让出资、公司增加或减少注册资本均须修订公司章程，向原登记机关办理变更登记并予公告。

## 第八章 合并与分立

第五十五条 公司合并、分立应当由股东会作出决议；不设股东会的，由董事会作出决议。

第五十六条 公司合并分为吸收合并和新设合并两种形式。

吸收合并指公司接纳一个或一个以上的企业加入本公司，加入方解散，取消法人资格，接纳方存续。

新设合并指公司与一个或一个以上的企业合并成立一个新公司。原合并各方解散，取消法人资格。

公司合并应当由合并各方签订协议，合并各方未清偿的债务由合并后的公司承担。

第五十七条 公司分立时应事先对公司债务的承担，作出决定，并以书面形式通知各债权人，签订清偿债务的协议，经协商双方达不成协议的，公司不得分立。

第五十八条 公司合并、分立，应报政府授权部门批准，并经工商行政管理机关核准登记注册。

## 第九章 期限、终止和清算

第五十九条 公司可以在公司章程中订明营业期限。除特殊情况经工商行政管理机关批准外，公司的营业期限不得少于5年。

公司的营业期限从《企业法人营业执照》签发之日起计算。

第六十条 订有营业期限的公司，其营业期限需要延长时，应当由股东会或董事会在营业期限届满前6个月作出决议报原审批部门批准，向原登记机关申请变更登记、办理注册手续。

第六十一条 公司有下列情形之一的，应予终止；

(一)公司章程规定的营业期限届满或规定的终

止事由出现；

(二)股东会或全体股东决定终止；

(三)违反国家法律、法规，危害社会公共利益被依法撤销；

(四)破产。

第六十二条 公司依本规范第六十一条第(一)、(二)项规定终止的，应当按照本规范和国家有关规定成立清算组织，进行清算。

第六十三条 清算组织成立后，应当在10日内通知债权人并发布公告。债权人应当自通知书送达之日起30日内，未接到通知书的应自公告之日起60日内，向清算组织申报其债权。

第六十四条 清算组织在清算期间行使下列职权：

(一)清理公司财产，分别编造资产负债表和财产清单；

(二)处理公司未了结的业务；

(三)收取公司债权；

(四)向股东收取已认缴而未缴纳的出资；

(五)清结纳税事宜；

(六)偿还公司债务，解散公司从业人员；

(七)处分公司的剩余财产；

(八)发现公司不能清偿债务时，向人民法院申请宣告破产；

(九)代表公司进行民事诉讼活动。

第六十五条 公司决定清算后，不得从事与清算无关的经营活动。任何人未经清算组织同意，不得处分公司财产。

清算组织应当在支付清算费用、职工工资和劳动保险费用、缴纳所欠税款、清偿公司债务后，按股东出资比例分配剩余财产。

第六十六条 清算结束后，清算组织应当提出清算报告并造具清算期内收支报表和各种财务账册，经注册会计师或执业审计师验证，报原审批部门批准。经批准后向原工商登记机关申请注销登记，经原工商登记机关核准后，公告公司终止。

第六十七条 公司依本规范第六十一条第(三)项规定终止的，应当依照国家有关法律、法规的规定进行清算，不适用本规范的清算规定。

公司依本规范第六十一条第(四)项规定终止的，比照适用《中华人民共和国企业破产法(试行)》的有关规定。

## 第十章 罚 则

第六十八条 公司有下列行为之一的,由工商行政管理机关根据有关规定给予行政处罚:

- (一)未经登记擅自以公司名义进行活动;
- (二)登记时弄虚作假或不按规定申请变更登记;
- (三)违反核准的登记事项或超越核准登记的经营范围,从事违法的营业活动;
- (四)利用分立、合并、终止和清算等行为抽逃资金,隐匿财产,逃避债务;
- (五)其他违法行为。

第六十九条 公司有下列行为之一的,由工商行政管理机关责令其纠正并按有关规定对公司及其有关责任人员予以处罚:

- (一)成为其他经济组织的无限责任股东;
- (二)成为其他经济组织的有限责任股东时,对其他组织的投资总额超过本公司注册资本的百分之五十。

第七十条 股东未按本规范的规定缴纳出资的,公司有权向股东追缴。经公司追缴股东仍不履行缴纳义务的,公司可以依诉讼程序,请求人民法院追究股东的违约责任。

第七十一条 公司未按本规范的规定向政府有关部门报送报表的,由有关部门给予警告并参照有关规定对公司及其有关责任人员予以处罚。

第七十二条 公司未按国家有关规定办理税务登记、缴纳税款的,由税务机关依法处理。

第七十三条 公司未按本规范的规定提取法定公积金、法定公益金的,由政府有关部门责令其如数补足应当提取的基金,并参照有关规定对公司及其有关责任者予以处罚。

公司在弥补亏损、提取法定公积金、法定公益金前分配利益的,由财政机关或税务机关责成公司追回相应款额,并参照有关规定对公司及其有关责任者予以处罚。

第七十四条 公司违反本规范的规定使用法定公积金、法定公益金的,由财政机关或税务机关参照有关规定对公司及其有关责任者予以处罚。

第七十五条 公司及其有关责任者对处罚(不含对有关责任者的行政处分)决定不服的,可以在接到处罚决定后30日内向处罚机关的上一级机关申请复议,接到复议申请的机关应当在30日内作出复议决定。公司及其有关责任者对复议决定仍不服的,可以在接到复议决定后15日内向人民法院起诉。未在法定期限内起诉又不履行罚款决定的,作出处罚决定的机关可以申请人民法院强制执行。

第七十六条 违反本规范的规定并构成犯罪的,由司法机关依法追究刑事责任。

## 第十一章 附 则

第七十七条 一个公司对另一个公司(企业)的投资额达到控股时,该公司即成为母公司,被控股公司(企业)即成为该公司的子公司(企业)。该子公司(企业)具有独立法人资格。

第七十八条 外商投资企业按《中华人民共和国中外合资经营企业法人法》、《中华人民共和国外资企业法人法》、《中华人民共和国中外合作经营企业法人法》执行,不执行本规范。

第七十九条 本规范由国家体改委负责解释。在试行过程中遇到问题,由公司住所所在省、自治区、直辖市的体改委协调,并指导和监督公司按本规范进行运作。

# 关于出售国有小型企业产权的暂行办法

(国家经济体制改革委员会、财政部、国有国有资产管理  
局 1989 年 2 月 12 日发布)

有计划有步骤地出售国有小型企业产权,是调整所有制结构和深化企业改革的一项重要内容。为了积极稳妥地推进国有小企业产权的出售工作,特制定本办法。

一、本办法所指的国有小企业的划分标准,原则上按 1984 年 9 月 18 日国务院批转财政部《国营企业第二步利改税试行办法》中关于国营小企业的标准划分。

二、出售国有企业产权,应由各级政府的国有资产管理部门负责。在目前尚未建立国有资产管理部门的地方,哪些小企业产权需要出售,应按照企业隶属关系,由财政部门会同企业主管部门报同级政府作出决定。事先应征求企业经营者和职工代表大会的意见,做好职工的思想的工作,减少不必要的震荡和损失。

三、要搞好出售企业产权的组织、协调和指导工作。有条件的地方还可以组建企业拍卖市场或产权交易市场。

四、国有小企业的产权原则上都可以出售。当前,出售的重点是下列 3 种类型的企业产权:

(一)资不抵债和接近破产的企业;

(二)长期经营不善,连续多年亏损或微利的企业;

(三)为了优化结构,当地政府认为需要出售产权的企业。

已经实行承包和租赁的企业,一般应在承包或租赁期满后先行出售产权。对经营不善或确有必要出售的承包或租赁企业,应按法律程序,先中止承包或租赁合同,再进行出售。

五、国有小企业可以整体拍卖的形式出售产权,资产数额较大的小型工业企业,可以折股发出售。

六、国有小企业产权的购买者,可以是国内全民所有制企业、集体所有制企业、乡镇企业、“三资”企业、私营企业、合伙团体和个人。

七、提倡跨地区、跨行业、跨部门进行企业产权买卖,以促进一些企业和有关组织运用自己的资金、技术和管理的优势,去购买和经营被出售的企业。

八、对被出售企业的资产(包括无形资产)要认真进行清查评估。由卖方所有者代表委托会计事务所、审计事务所或组织专门小组,对被出售企业的财产进行全面清查核实和资产评估,并依据评估的资产价值、供求状况等因素,由资产所有者代表提出出售底价。

九、资产评估可以采取以下 3 种办法:

(一)成本法,即按资产全新情况下的现价或重置成本,减去已使用年限的折旧来确定被评估资产的价值;

(二)市场法,即按照市场上近期发生的类似资产的交易价来确定被评估资产的价值;、(三)收入法,即按预期利润率计算的现值来确定被评估资产的价值。

这 3 种办法可以互相检验,也可以单独使用。确定底盘价格前,要对被出售企业原有债权债务进行清理,随企业出售转移给购买企业的单位或个人,并由有关方面重新签订合同予以确认。

十、被出售企业产权价格的确定,要遵循以下原则:

(一)要保证国家财产不受损失,防止贱价甩卖和泄漏底价;

(二)底盘价格的确定简便易行、公平合理;

(三)成交价格要在公开竞争中形成,禁止私下交易;

十一、被出售企业原租用的国有房产,征得房产管理部门同意后,可一并出卖。土地使用权经土地管理机构批准,也可以有偿转让,土地使用期限,按国家有关规定和企业不同情况确定。一并出卖国有房产与土地使用权有偿转让的,要相应增加出售底价。

十二、购买企业的资金来源：个人、合伙和私营企业购买时，谁购谁出资；全民所有制企业或城乡集体所有制企业，凡是按国家规定可自主支配的资金都可用于购买其他企业。

购买者原则上应一次付清价款。如数额较大，一次付清确有困难的，在取得担保的前提下，可以分期付款。分期付款的期限不得超过3年，第一次交款数额不得低于出售价款的30%，欠交的部门应参照银行贷款利率交付利息。

十三、出售国有小企业所得净收入（包括利息收入），除国务院另有规定外，由国有资产管理部门组织解缴国库，尚未建立国有资产管理机构的地方，由财政部门组织入库，均作为专项资金，纳入预算管理。

十四、对被出售企业的退休职工有两种安置办法：一是购买方以接受全部退休职工为条件，在确定底盘价格时考虑这一因素；二是按照历史有关数据，确定退休职工享受退休待遇的平均年限、人均年退休金，计算出退休职工劳保所需的费用总额，在确定企业产权出卖价格中考虑这一因素，由购买方分期向社会保险机构交纳劳保统筹资金，企业退休职工的劳保费用即由社会保险机构负责支付。一般原则是，购买方是全民所有制或集体所有制企业的，宜采用第一种办法；购买方是合伙、个人和私营企业的，宜采用第二种办法。

十五、被出售企业在职职工的安置，要实行双向选择的原则。职工或走或留应在成交过程中达成协议。未被购买方录用及自愿离职的职工3个月内的工资和其它福利待遇不变，由购买方负责，所需费用支出可在确定价格时考虑这一因素。未被录用的职

工，商请当地劳动部门帮助安排。

十六、企业出售过程中，被出售企业原领导班子和职能部门应坚守岗位，确保国有资产不受损失，并配合有关部门做好职工思想和资产清理，不得私分公物，滥发奖金、实物。企业出售后，原领导班子成员可由购买方重新聘任，未被聘任，视同一般职工，由购买方或当地劳动人事部门统一安排。

十七、企业出售成交后，买卖双方要签订契约，并进行公证，办理产权和土地使用权转移手续。契约的内容包括：企业概况、出卖价格、付款方式、原有债权债务处理、退休及在职职工安置办法以及商定的其他事项。

十八、企业出售成交后，购买方应向工商行政管理部门申报换发执照，其所有制性质随购买方的所有制性质而定，并按重新确定的所有制性质实施管理。

十九、企业出售成交后，购买方若要改变经营范围和经营方向，要经政府有关部门审批。

二十、各级政府管理部门，对通过出售转为个人或合伙经营的小型企业，不得歧视，要积极引导，通过定期发布市场信息、传达国家的有关方针、政策，将其纳入正常的生产经营轨道。

二十一、外商、侨商、港澳台胞购买国有小企业，除商业企业和国家另有规定者外，可参照本暂行办法执行。

二十二、出售国有小企业产权的有关财务处理办法，由财政部另行规定。

二十三、各地可参照本暂行办法，制定具体的实施办法。

# 关于企业兼并的暂行办法

(国家经济体制改革委员会、国家计委、  
财政部、国家国有资产管理局 1989 年 2 月 19 日发布)

企业兼并是社会主义商品经济发展的客观要求,是竞争机制发挥作用的必然结果,也是深化企业改革的重要内容。为了积极稳妥地推进企业兼并工作,特制定本办法。

一、本办法所称企业兼并,是指一个企业购买其他企业的产权,使其他企业失去法人资格或改变法人实体的一种行为。不通过购买方式实行的企业之间的合并,不属本办法规范。

## 二、企业兼并的原则

(一)企业兼并以以经济发展战略和产业政策为指导,使资产存量向需要发展的重点产业、新兴产业和生产短线产品的企业流动,实现生产要素的优化组合。

(二)企业兼并应遵循自愿,互利和有偿的原则,在竞争过程中进行,实现优胜劣汰。不能用行政命令强制或阻挠优势企业兼并劣势企业。

(三)企业兼并注意实效,其衡量标准是优化产业结构、产品结构和企业组织结构,提高企业的整体素质和社会经济效益。

(四)企业兼并除国家有特殊规定者外,不受地区、所有制、行业的隶属关系的限制。

(五)企业兼并既要促进规模经济效益,又要防止形成垄断,以有利于企业之间的竞争。

(六)商业企业的兼并,不仅要考虑经济效益,还要考虑方便人民生活。一些经营蔬菜、小百货和从事其他生活服务的小型商业、服务业门店,在兼并时应统筹考虑经营范围和经营方向。

## 三、被兼并方和兼并方企业的确定

全民所有制企业被兼并,由各级国有资产管理部门负责审核批准。尚未建立国有资产管理部门的地方,由财政部门会同企业主管部门报同级政府作出决定。为使兼并工作进行顺利,应征求被兼并企业职工的意见,并做好职工的思想工作。集体所有制企业被兼并,由职工代表大会讨论,报政府主管部门备

案。

当前被兼并的对象,重点应是以下几类企业:

- (一)自己提出被兼并的企业;
- (二)资不抵债和接近破产的企业;
- (三)长期经营性亏损或微利的企业;
- (四)产品滞销、转产没条件,也没有发展前途的企业。

凡属被兼并的对象,国家不再给予减税让利、补贴或优惠贷款等特殊照顾,以促使企业走兼并道路。属于新兴产业的微利或亏损企业,应优先在本行业内实行兼并,以利于新兴产业的发展。

已经实行承包或租赁的企业,在确定其被兼并时,应先按照承包或租赁条例规定,办理中止合同手续。

## 四、企业兼并的形式

企业兼并主要有以下几种形式:

(一)承担债务式,即在资产与债务等价的情况下,兼并方以承担被兼并方债务为条件接收其资产。

(二)购买式,即兼并方出资购买被兼并方企业的资产。

(三)吸收股份式,即被兼并企业的所有者将被兼并企业的净资产作为股金投入兼并金,成为兼并方企业的一个股东。

(四)控股式,即一个企业通过购买其它企业的股权,达到控股,实现兼并。

## 五、企业兼并的程序

企业兼并一般按如下程序进行:

(一)通过产权交易市场或直接洽谈,初步确定兼并和被兼并方企业;

(二)对被兼方企业现有资产进行评估,清理债权、债务,确定资产或产权转让底价;

(三)以底价为基础,通过招标、投标确定成交价,自找对象的可以协商议价。被兼并的全民所有制企业成交价,要经产权归属的所有者代表确认;

(四)兼并双方的所有者签署协议。全民所有制企业所有者代表为负责审核批准兼并的机关。

(五)办理产权转让的清算及法律手续。

#### 六、被兼并方企业资产的评估作价

被兼并方企业的资产包括有形资产和无形资产,一定要进行评估作价,并对全部债务予以核实。如果兼并方企业在兼并过程中转换成股份制企业,也要进行资产评估。

资产评估组织一定要具有公正性和权威性,有条件的可利用现有会计师事务所等中介机构;没有条件的可由有关部门组成临时评估组织。

资产评估作价可以采取以下3种办法:

(一)重置成本法,即按资产全新情况下的现价或重置成本减去已使用年限的折旧,来确定被评估资产的价值;

(二)市场法,即按照市场上近期发生的类似资产的交易价来确定被评估资产的价值。

(三)收入法,即按预期利润率计算的现值来确定被评估资产的价值。

这3种办法可以互相检验,亦可单独使用。

#### 七、企业兼并的资金来源和兼并后的产权归属

企业兼并也是一种投资方式,凡是国家规定可以用于投资的资金,都可来兼并企业,当前主要有以下4项:

(一)企业留用利润;

(二)企业节余的折旧基金;

(三)计划内用于投资的银行贷款;

(四)企业经过有关部门批准发行债券、股票等

筹集到的资金。

#### 八、被兼并方企业产权转让的收入归属

企业兼并后的产权归属,原则上谁出资归谁所有。

被兼并方企业产权转让的收入,归该企业的产权所有者;如被兼并方企业是全民所有制,其净收入除国家另有规定外,由国有资产管理部门组织解缴国库;未建立国有资产管理部门的地方,由财政部门组织入库,列入专门账户,纳入预算管理。如被兼并方企业属集体所有制,其净收入按产权归属不清的,其净收入视同国有资产管理。

#### 九、对被兼并方企业职工的安置

在目前社会保险制度还不健全的条件下,被兼并方企业的职工,包括固定工、合同工和离、退休职工,原则上由兼并方企业接收,在确定资产转让价格时要考虑这一因素。同时,要积极创造条件,推进社会保险制度的配套改革,逐步过渡到由社会吸收、消化。被兼并方企业职工的所有制身份可以暂时不变。

#### 十、兼并后企业的财政税收管理

企业兼并后,如果被兼并企业丧失法人地位,按兼并方企业的财政税收管理办法执行;如果被兼并方企业仍保留法人地位,在所有制性质没有变化的情况下,按被兼并方企业原来的财政税收管理办法执行;如果被兼并方企业的所有制性质发生变化,按所有制性质变更后适用的财政税收管理办法执行;如果兼并双方通过参股、控股形成股份制企业,其财政税收的管理办法另行制定。有关全民所有制企业兼并后的财务处理办法,由财政部另行制定。

# 国有资产产权登记管理试行办法

(国家国有资产管理局、财政部、国家工商行政管理局 1992 年 5 月 11 日发布)

**第一条** 为了体现所有权与经营权适当分离的原则,保障国家对国有资产的所有权,落实占有、使用国有资产的企业单位的经营权和经营责任,提高国有资产的营运效益,巩固和发展全民所有制经济,根据《国务院关于加强国有资产管理工作的通知》的要求,制定本办法。

**第二条** 凡占有、使用国有资产的企业和实行企业化管理的事业单位(以下统称企业单位),都必须按照本办法的规定,向国有资产管理部门申报、办理产权登记手续。

**第三条** 国有资产产权登记是国有资产管理部门代表国家对国有资产进行登记,依法确认国家对国有资产的所有权以及企业单位占有、使用国有资产的法律行为。

国有资产管理部门核发的《国有资产授权占用证书》是企业单位对授予其经营管理的国有资产享有占有、使用和依法进行处分的权利的法律凭证。

**第四条** 产权登记主管机关是国家国有资产管理局和地方各级国有资产管理部门。

各级国有资产管理部门负责本级企业单位的国有资产产权登记。

对极少数特殊类别的国有资产,国家国有资产管理局可以委托有关机关办理产权登记手续。

尚无国有资产管理部门的地方,暂由财政部门办理产权登记手续。

**第五条** 企业单位办理产权登记,应按期限如实填报《国有资产产权登记表》,并由法定代表人签字。国有资产管理部门审查合格的《国有资产产权登记表》是核发《国有资产授权占用证书》的依据,也是企业单位对国家承担占有、使用国有资产经济责任的依据和国家对该企业单位占有、使用的国有资产拥有所有权的法律凭证。

**第六条** 各级国有资产管理部门应将本级企业单位占有、使用的国有资产产权登记情况定期报告上级国有资产管理部门,并抄送同级财政部门。

**第七条** 国家国有资产管理局负责统一制定《国有资产产权登记表》、《国有资产授权占用证书》。《国有资产产权登记表》一式三份,一份由国有资产管理部门保存,一份由企业单位保存,一份作为企业单位向工商行政管理机关申办企业登记的证明。根据财政部《关于委托国有资产管理部门办理资金信用证明的通知》,原来由财政部门或其认定部门办理资金信用证明的工作委托给国有资产管理部门办理。今后,由国有资产管理部门审核同意的《国有资产产权登记表》作为企业单位占有、使用国有资产的资金信用证明。

**第八条** 占有、使用国有资产的企业单位在申办产权登记时,应按要求附送有关文件、证件、报表等。

**第九条** 国有资产产权登记实行年度检查制度。企业单位应结合财务决算中国有资产的变动情况,每年填报一次《国有资产产权登记表》,并在规定的时间内由国有资产管理部门实行检查。

**第十条** 国有资产产权登记分为开办产权登记、变动产权登记、注销产权登记。

国有资产管理部门发现企业单位填报的内容与实际情况不符的,有权要求单位予以更正、延缓登记或不予登记。

**第十一条** 国有资产产权登记的主要内容为:

1. 单位名称;
2. 地址;
3. 负责人;
4. 经济性质;
5. 主管单位;
6. 资产总额;
7. 国有资本金总额;
8. 国有资产总额。

**第十二条** 用国有资产开办企业单位,应在审批机关批准后三十日内,向国有资产管理部门申办产权登记后到工商行政管理机关办理企业登

记。

第十三条 企业单位的名称、地址、负责人发生变化,应在工商行政管理机关核准变更登记后,向国有资产管理部门申报备案。名称变更的企业单位,须换领《国有资产授权占用证书》。企业单位的经济性质、主管单位需要变动,以及国有资产总额发和超过一定比例的变化,应在向国有资产管理部门申办变动产权登记后,向工商行政管理机关申请办理相应的变更登记和改变隶属关系的备案手续。

第十四条 企业单位分立、合并、迁移、撤销,应在主管部门或审批机关批准后三十日内,向国有资产管理部门申办变动产权登记或注销产权登记。其中,企业单位因违法经营等原因,工商行政管理机关决定注销登记的,应在工商行政管理机关核准注销登记后进行相应的注销产权登记;企业单位因严重侵蚀国有资产权益,或按国家有关规定须对其进行关、停、并、转的,应在向国有资产管理部门申办变动产权登记后,向工商行政管理机关申请相应的变更登记或注销登记。企业单位办理变动或注销产权登记时,应按国家规定对其国有资产进行清查,做出价值评估,进行登记造册,办好交接手续。

第十五条 各级国有资产管理部门应妥善保管

《国有资产产权登记表》,并建立产权登记档案,掌握国有资产的存量和变动状况。

第十六条 企业单位不按本规定办理产权登记的,工商行政管理机关不予办理相应的登记;国有资产管理部门有权依照《国务院关于违反财政法规处罚的暂行规定》,对企业单位和责任人员予以处罚处理。

第十七条 企业单位办理产权登记时,应按国家有关规定向国有资产管理部门交纳产权登记手续费和证书工本费。

第十八条 境外国有资产,以及属于国家所有的土地、森林、矿藏等自然资源的产权登记管理办法,由国家国有资产管理局会同有关部门另行制定。

第十九条 军队和武警系统的国有资产产权登记管理办法,由中国人民解放军总后勤部和武警部队后勤部门参照本办法制定,并报送国家国有资产管理局备案。

第二十条 本办法由国家国有资产管理局负责解释。

第二十一条 本办法自发布之日起施行。以前其他有关国有资产产权登记的规定,凡与本办法抵触的,一律以本办法为准。

# 关于全国性专业公司管理体制的暂行规定

(国务院 1982 年 3 月 16 日发布)

随着经济联合、改组和机构改革的进展,全国性的各种专业公司不断增加。全国性专业公司是企业的组织形式,是生产和经营的经济实体,不同于行政管理机构。但是,我国现行经济管理体制,还没有实行重大改革以前,必须从实际出发,因势利导,逐步实现政企分工,使它成为相对独立的经济单位。为此,现就建立全国性专业公司的领导体制和级别待遇问题,作如下暂行规定:

一、建立各种类型的全国性专业公司,应根据其在国民经济中的作用、经营范围确定其地位,不套用行政管理级别。但鉴于在干部任免、阅读文件、参加会议和听报告等方面,需有相应的规定,因此,对各种全国性专业公司,应确定其相当于行政机构的部级、国务院直属局级、部属司局级,以便确定相应的级别待遇。

二、所有全国性专业公司,均不列入国务院行政机构的序列,应分别由有关部门领导。其中:(1)各部所管业务范围内的专业公司,一律由各部领导;(2)跨部门的专业公司,由一个部门领导,在业务上接受其他有关部门的指导;(3)少数在国民经济中占有重要地位、工农商贸结合的专业公司,由国务院领导,有些公司由国务院委托有关部委领导。

三、国务院和各部委对全国性专业公司,应着重在方针政策和计划上进行领导,并根据中共中央、国务院规定,负责公司的干部任免、传达文件和政治思

想等工作。公司在经营管理上有自主权。

四、建立全国性专业公司,须经有关综合经济部门审核后报批。

(1)生产性、商业性专业公司,以及产、销合一的专业公司,由国家经委审核后,报国务院批准;(2)对外经济贸易专业公司,由对外经济贸易主管部门审核后,报国务院批准;(3)金融性专业银行和公司,由中国人民银行审核后,报国务院批准。

科教文卫等其他部门成立全国性专业公司,由主管部门审核后,报国务院批准。

五、全国性专业公司的编制,应严格控制,由审核部门会同主管编制部门审定。

六、公司印章不带国徽。根据公司级别,按国务院《关于国家行政机关和企业、事业单位印章的规定》制发。

七、已成立的全国性专业公司中,有些实际上带有相当程度的行政性质,一套机构两块牌子,经费开支是行政和企业分摊,在改革机构体制中,应逐步划清行政管理和生产经营的职责,使专业性公司真正成为企业性的经济实体。

八、有些部门正酝酿自上而下成立全国性专业公司,这些公司的生产经营范围和其他公司的关系,应统筹安排,避免互相发生矛盾。

九、各种专业公司,应制定公司章程。

# 关于设立全民所有制公司审批权限的通知

(国务院 1990 年 12 月 12 日发布)

为使公司审批工作逐步规范化,现对今后设立全民所有制公司的审批权限问题通知如下:

一、各级对外经济贸易专业公司,由对外经济贸易部负责审批。各级金融性公司,由中国人民银行负责审批。除对外经济贸易专业公司和金融性公司以外的全国性专业公司(集团)授权由国务院生产委员会组织审批。

二、大型综合性的和对国民经济发展有重大影响的全国性公司(集团),由国务院生产委员会组织

审核后,报国务院批准。

三、新成立的公司不得具(兼)有政府行政管理职能,个别确有特殊需要的,须报国务院批准。

四、负责审批设立公司的部门,应根据国家的有关法律、政策,有关部门制定审批设立公司的实施办法,并报国务院备案。

五、除对外经济贸易专业公司和金融性公司以外的地方性公司,由各省、自治区、直辖市人民政府参照上述原则,确定审批机关。

# 关于在国家高新技术产业开发区创办高新技术股份有限公司若干问题的暂行规定

(国家科委、国家体改委 1992 年 11 月 19 日公布)

第一条 为促进高新技术同其他生产要素的优化组合,推动高新技术产业的发展,根据国家经济体制改革委员会制定的《股份有限公司规范意见》,结合高新技术产业开发区的实际情况,制定本规定。

第二条 凡在经国务院批准的高新技术产业开发区内设立属于高新技术性质的股份有限公司,均适用本规定。

第三条 高新技术股份有限公司(以下简称公司)是指依国家经济体制改革委员会《股份有限公司规范意见》(以下简称《规范意见》)和本规定设立,符合国家科学技术委员会颁布的高新技术企业认定条件的企业法人。

第四条 公司以其注册地为住所。公司注册地及其主要办事机构须设立在规定的高新技术产业开发区内。

第五条 原高新技术企业改组为公司时,经国家科学技术委员会认定为大中型高新技术企业,并经审批机关批准,发起人可为一人。

第六条 如有向公司转让属国家科学技术委员会颁布的高新技术或以该项技术折价入股的境外企业法人、境内外资企业法人要求作为公司的发起人时,须报请国家体改委和国家科学技术委员会专门审核批准,但其总数不能超过发起人数的三分之一。

第七条 原高新技术企业改组为公司时,必须界定原有企业净资产产权。对产权一时难以界定的资产,可暂用法人股的形式投入公司,并予以管理。

第八条 高新技术产业开发区管理部门是公司的行业主管部门,负责审查公司在高新技术开发区

的设立。

第九条 公司所在省、自治区、直辖市体改委(办)或政府授权机构为公司的审批机构。

第十条 以无形资产作价入股时,如果无形资产中含有高新技术,经公司审批部门特殊批准,无形资产的作价总额不超过公司注册资本的百分之三十。但所含高新技术必须符合下列条件:

(一)为公司主营产品核心技术;

(二)符合国家科学技术委员会颁布的高新技术认定条件;

(三)认股人出具对入股技术的权属证明文件,并保证公司对该项技术的权利在约定范围内或条件下,可以对抗任何第三人;

(四)具有国家科学技术委员会或其授权部门核准的技术评价机构及有资格的注册会计师事务所出具的评估证明。

第十一条 为继续保证、促进公司的巩固和发展,发挥智力资源的优势,原高新技术企业改组为公司时,经企业主管部门审批后,并由原企业在册员工会议一致决议,企业可以用个人股的形式奖励对创办原企业有显著贡献的本公司科技人员。

第十二条 本规定未尽事宜,执行《规范意见》。

第十三条 各省、自治区、直辖市科学技术委员会和经济体制改革委员会可根据本规定制定实施细则。

第十四条 本规定由国家科学技术委员会负责解释。

第十五条 本规定自发布之日起施行。

# 中华人民共和国私营企业暂行条例

## 第一章 总 则

第一条 为鼓励、引导私营企业健康发展,保障私营企业的合法权益,加强监督管理,繁荣社会主义有计划商品经济,制定本条例。

第二条 本条例所称私营企业是指企业资产属于私人所有、雇工 8 人以上的营利性的经济组织。

第三条 私营经济社会主义公有制经济的补充。国家保护私营企业的合法权益。

私营企业必须在国家法律、法规和政策规定的范围内从事经营活动。

第四条 私营企业职工依法组织工会。职工的合法权益受国家法律保护。

第五条 私营企业可以成立私营企业协会。

## 第二章 私营企业的种类

第六条 私营企业分为以下三种:

- (一)独资企业;
- (二)合伙企业;
- (三)有限责任公司。

第七条 独资企业是指一人投资经营的企业。独资企业投资者对企业债务负无限责任。

第八条 合伙企业是指二人以上按照协议投资、共同经营、共负盈亏的企业。

合伙企业应当有书面协议。

合伙人对企业债务负连带无限责任。

第九条 有限责任公司是指投资者以其出资额对公司负责,公司以其全部资产对公司债务承担责任的企業。

有限责任公司应当符合下列规定:

(一)公司名称标明有限责任公司或者有限公司的字样;

(二)有符合本条例规定的公司章程;

(三)投资者为二人以上三十人以下;

(四)注册资金取得合法的验资证明;

(五)投资者转让出资应当取得其他投资者的同意,投资者为三人以上的,需要取得半数以上的投资

者的同意;

(六)不得减少注册资金;

(七)不得向社会发行股票。

有限责任公司投资者超过三十人的,应当向工商行政管理机关作专项申报,经同意后始得办理登记。

第十条 有限责任公司依法取得法人资格。

## 第三章 私营企业的开办和关闭

第十一条 下列人员可以申请开办私营企业:

(一)农村村民;

(二)城镇待业人员;

(三)个体工商户经营者;

(四)辞职、退职人员;

(五)国家法律、法规和政策允许的离休、退休人员和其他人员。

第十二条 私营企业可以在国家法律、法规和政策规定的范围内,从事工业、建筑业、交通运输业、商业、饮食业、服务业、修理业和科技咨询等行业的生产经营。

私营企业不得从事军工、金融业的生产经营,不得生产经营国家禁止经营的产品。

第十三条 申请开办私营企业应当具备下列条件:

(一)与生产经营和服务规模相适应的资金和从业人员;

(二)固定的经营场所和必要的设施;

(三)符合国家法律、法规和政策规定的经营范围。

第十四条 有限责任公司章程应当包括下列事项:

(一)公司名称和住所;

(二)开办公司的宗旨和经营范围;

(三)注册资金和各个投资者的出资数额;

(四)投资者的姓名、住所及投资者的权利、义务;

(五)公司的组织机构;

- (六)公司的解散条件;
- (七)投资者转让出资的条件;
- (八)利润分配和亏损分担的办法;
- (九)公司章程的修改程序;
- (十)需要订明的其他事项。

第十五条 申请开办私营企业,必须持有有关证件向企业所在地工商行政管理机关办理登记,经核准发给营业执照后,始得营业。

第十六条 私营企业分立、合并、转让、迁移以及改变经营范围等,应当向工商行政管理机关办理变更登记或者重新登记。

第十七条 私营企业歇业,应当在距歇业三十日前向工商行政管理机关提出申请,经核准后办理注销登记。

私营企业歇业,应当进行财产清算,偿还债务。

第十八条 私营企业破产,应当进行破产清算,偿还债务,具体办法另行制定。

第十九条 具备法人条件的私营企业办理开业登记、变更登记和注销登记,依照《中华人民共和国企业法人登记管理条例》的规定执行。

#### 第四章 私营企业的权利和义务

第二十条 私营企业投资者对其财产依法享有所有权,其财产可以依法继承。

第二十一条 私营企业在生产经营活动中享有下列权利:

- (一)核准登记的名称在规定的范围内享有专用权;
- (二)在核准登记的范围内自主经营;
- (三)决定企业的机构设置,雇用或者辞退职工;
- (四)决定企业的工资制度和利润分配形式;
- (五)按照国家价格管理规定,制定企业的商品价格和收费标准;
- (六)订立合同;
- (七)申请专利、注册商标。

第二十二条 私营企业按照国家法律、法规的规定,可以同外国公司、企业和其他经济组织或者个人举办中外合资经营企业、中外合作经营企业,可以承揽来料加工、来样加工、来件装配,从事补偿贸易。

第二十三条 私营企业在生产经营活动中应当履行下列义务:

- (一)遵守国家法律、法规和政策;
- (二)依法纳税;
- (三)服从国家有关机关的监督管理。

第二十四条 私营企业应当在银行或者其他金融机构按照国家有关规定开立账户。符合规定条件的,可以申请贷款。

第二十五条 除国家法律、法规规定者外,任何单位不得以任何方式要求私营企业提供财力、物力、人力。对于向私营企业的摊派,私营企业有权拒绝提供,工商行政管理机关有权予以制止。

第二十六条 私营企业的《企业法人营业执照》或者《营业执照》,除工商行政管理机关依法定程序可以扣缴或者吊销外,不被扣缴或者吊销。

#### 第五章 私营企业的劳动管理

第二十七条 私营企业招用职工必须按照平等自愿、协商一致的原则以书面形式签订劳动合同,确定双方的权利、义务。

私营企业劳动合同应当向当地劳动行政管理部门备案。

第二十八条 劳动合同应当包括下列内容:

- (一)对职工劳动的质量和数量要求;
- (二)合同期限;
- (三)劳动条件;
- (四)劳动报酬、保险和福利待遇;
- (五)劳动纪律;
- (六)违反劳动合同应当承担的责任;
- (七)双方议定的其他事项。

第二十九条 私营企业发生的劳动争议,参照《国营企业劳动争议处理暂行规定》处理。

第三十条 私营企业必须执行国家有关劳动保护的规定,建立必要的规章制度,提供劳动安全、卫生设施,保障职工的安全和健康。

私营企业从事关系到人身健康、生命安全的行业或者工种的职工,必须按照国家规定向保险公司投保。

私营企业有条件的应当为职工办理社会保险。

第三十一条 私营企业实行八小时工作制;

第三十二条 私营企业不得招用未满十六周岁的童工。

第三十三条 私营企业工会有权代表职工与企业签订集体合同,依法保护职工的合法权益,支持企业的生产经营活动。

#### 第六章 私营企业的财务和税收

第三十四条 私营企业必须在领取《企业法人营业执照》或者《营业执照》之日起三十日内,向当地

税务机关申报办理税务登记。

第三十五条 私营企业必须按照国家财务会计法规和税务机关的规定,健全财务会计制度,配备财会人员,建立会计账簿,编送财务报表,严格履行纳税义务,接受税务机关的监督检查。

第三十六条 私营企业厂长(经理或董事长)的工资,可以在本企业职工平均工资十倍以内确定。

第三十七条 私营企业所得税,按照《中华人民共和国私营企业所得税暂行条例》和有关规定执行。

第三十八条 私营企业税后利润留作生产发展基金的部分不得低于50%,由于特殊原因,提取比例低于50%,须经税务机关批准。

私营企业的生产发展的基金可以用于本企业扩大再生产、向其他企业投资、偿还贷款或者弥补本企业的亏损。用于其他用途,须经税务机关批准。

第三十九条 私营企业投资者的工资收入和税后利润分配所得应当依法缴纳个人所得税。

## 第七章 监督与处罚

第四十条 工商行政管理机关应当加强对私营企业的行政管理和监督,保护合法经营,查处违法经营活动。

各有关行业主管部门应当按照国家规定,对私营企业的生产经营活动进行业务指导、帮助和管理。

第四十一条 私营企业有下列行为之一的,由工商行政管理机关根据情节,分别给予警告、罚款、没收非法所得、责令停业整顿、吊销《营业执照》的处罚;

(一)登记中隐瞒真实情况、弄虚作假或者未经核准登记注册擅自开业的;

(二)超出核准登记的经营范围从事经营活动或者不按规定办理变更登记、重新登记、注销登记的;

(三)伪造、涂改、出租、转让、出卖或者擅自复印《营业执照》的;

(四)从事非法经营活动的。

取得法人资格的私营企业违反登记管理规定,

按照《中华人民共和国企业法人登记管理条例》的规定处罚。

第四十二条 私营企业有列行为之一的,由劳动行政管理机关根据情节,分别给予警告、罚款的处罚:

(一)不按国家关于劳动保护的规定从事生产经营的;

(二)招用童工的;

(三)侵犯职工合法权益的。

第四十三条 私营企业违反本条例第三十八条规定的行为,由税务机关根据情节,分别给予警告、罚款的处罚。

第四十四条 私营企业对管理机关按照本条例第四十一条、第四十二条的规定作出的处罚决定不服时,应当在收到通知之日起十五日内向作出处罚决定机关的上一级机关申请复议。上一级机关应当在收到申请之日起三十日内作出复议决定。申请人对复议决定不服的,可以在收到通知之日起三十日内向人民法院起诉。

逾期末申请复议或者未向人民法院起诉的,处罚决定生效。

第四十五条 私营企业违反国家有关税收、资源、工商行政、价格、金融、计量、质量、卫生、环境保护等法律、法规的行为,由有关机关依法予以处罚。

第四十六条 管理机关的工作人员违反本条例规定,滥用职权、徇私舞弊、收受贿赂或者侵害私营企业合法权益的,有关主管机关应当根据情节给予行政处分、经济处罚;触犯刑律的,依法追究刑事责任。

## 第八章 附 则

第四十七条 本条例由国家工商行政管理局负责解释,施行办法由国家工商行政管理局会同有关部门制定。

第四十八条 本条例自一九八八年七月一日起施行。

# 中华人民共和国企业法人登记管理条例

## 第一章 总 则

第一条 为建立企业法人登记管理制度,确认企业法人资格,保障企业合法权益,取缔非法经营,维护社会经济秩序,根据《中华人民共和国民法通则》的有关规定,制定本条例。

第二条 具备法人条件的下列企业,应当依照本条例的规定办理企业法人登记:

- (一)全民所有制企业;
- (二)集体所有制企业;
- (三)联营企业;
- (四)在中华人民共和国境内设立的中外合资经营企业、中外合作经营企业和外资企业;
- (五)私营企业;
- (六)依法需要办理企业法人登记的其他企业。

第三条 申请企业法人登记,经企业法人登记主管机关审核,准予登记注册的,领取《企业法人营业执照》,取得法人资格,其合法权益受国家法律保护。

依法需要办理企业法人登记的,未经企业法人登记主管机关核准登记注册,不得从事经营活动。

## 第二章 登记主管机关

第四条 企业法人登记主管机关(以下简称登记主管机关)是国家工商行政管理局和地方各级工商行政管理局。各级登记主管机关在上级登记主管机关的领导下,依法履行职责,不受非法干预。

第五条 经国务院或者国务院授权部门批准的全国性公司、企业集团、经营进出口业务的公司,由国家工商行政管理局核准登记注册。中外合资经营企业、中外合作经营企业、外资企业由国家工商行政管理局或者国家工商行政管理局授权的地方工商行政管理局核准登记注册。

全国性公司的子(分)公司,经省、自治区、直辖市人民政府或其授权部门批准设立的企业、企业集团、经营进出口业务的公司,由省、自治区、直辖市工商行政管理局核准登记注册。

其他企业,由所在市、县(区)工商行政管理局核准登记注册。

第六条 各级登记主管机关,应当建立企业法人登记档案和登记统计制度,掌握企业法人登记有关的基础信息,为发展有计划的商品经济服务。

登记主管机关应当根据社会需要,有计划地开展公众提供企业法人登记资料的服务。

## 第三章 登记条件和申请登记单位

第七条 申请企业法人登记的单位应当具备下列条件:

- (一)名称、组织机构和章程;
- (二)固定的经营场所和必要的设施;
- (三)符合国家规定并与其生产经营和服务规模相适应的资金数额和从业人员;
- (四)能够独立承担民事责任;
- (五)符合国家法律、法规和政策规定的经营范围。

第八条 企业办理企业法人登记,由该企业的组建负责人申请。

独立承担民事责任的联营企业办理企业法人登记,由联营企业的组建负责人申请。

## 第四章 登记注册事项

第九条 企业法人登记注册的主要事项:企业法人名称、住所、经营场所、法定代表人、经济性质、经营范围、经营方式、注册资金、从业人数、经营期限、分支机构。

第十条 企业法人只准使用一个名称。企业法人申请登记注册的名称由登记主管机关核定,经核准登记注册后在规定的范围内享有专用权。

申请设立中外合资经营企业、中外合作经营企业和外资企业应当在合同、章程审批之前,向登记主管机关申请企业名称登记。

第十一条 登记主管机关核准登记注册的企业法人的法定代表人是代表企业行使职权的签字人。法定代表人的签字应当向登记主管机关备案。

第十二条 注册资金是国家授予企业法人经营管理的财产或者企业法人自有财产的数额体现。

企业法人办理开业登记,申请注册的资金数额与实有资金不一致的,按照国家专项规定办理。

第十三条 企业法人的经营范围应当与其资金、场地、设备、从业人员以及技术力量相适应;按照国家有关规定,可以一业为主,兼营他业。企业法人应当在核准登记注册的经营范围内从事经营活动。

## 第五章 开业登记

第十四条 企业法人办理开业登记,应当在主管部门或者审批机关批准后三十日内,向登记主管机关提出申请;没有主管部门、审批机关的企业申请开业登记,由登记主管机关进行审查。登记主管机关应当在受理申请后三十日内,做出核准登记或者不予核准登记的决定。

第十五条 申请企业法人开业登记,应当提交下列文件、证件:

- (一)组建负责人签署的登记申请书;
- (二)主管部门或者审批机关的批准文件;
- (三)组织章程;
- (四)资金信用证明、验资证明或者资金担保;
- (五)企业主要负责人的身份证明;
- (六)住所和经营场所使用证明;
- (七)其他有关文件、证件。

第十六条 申请企业法人开业登记的单位,经登记主管机关核准登记注册,领取《企业法人营业执照》后,企业即告成立。企业法人凭据《企业法人营业执照》可以刻制公章、开立银行账户、签订合同,进行经营活动。

登记主管机关可以根据企业法人开展业务的需要,核发《企业法人营业执照》副本。

## 第六章 变更登记

第十七条 企业法人改变名称、住所、经营场所、法定代表人、经济性质、经营范围、经营方式、注册资金、经营期限,以及增设或者撤销分支机构,应当申请办理变更登记。

第十八条 企业法人申请变更登记,应当在主管部门或者审批机关批准后三十日内,向登记主管机关申请办理变更登记。

第十九条 企业法人分立、合并、迁移,应当在主管部门或者审批机关批准后三十日内,向登记主管机关申请办理变更登记、开业登记或者注销登记。

## 第七章 注销登记

第二十条 企业法人歇业、被撤销、宣告破产或者因其他原因终止营业,应当向登记主管机关办理注销登记。

第二十一条 企业法人办理注销登记,应当提交法定代表人签署的申请注销登记报告、主管部门或者审批机关的批准文件、清理债务完结的证明或者清算组织负责清理债权债务的文件。经登记主管机关核准后,收缴《企业法人营业执照》、《企业法人营业执照》副本、收缴公章,并将注销登记情况告知其开户银行。

第二十二条 企业法人领取《企业法人营业执照》后,满六个月尚未开展经营活动或者停止经营活动满一年的,视同歇业,登记主管机关应当收缴《企业法人营业执照》、《企业法人营业执照》副本,收缴公章,并将注销登记情况告知其开户银行。

## 第八章 公告、年检和证照管理

第二十三条 企业开业、变更名称、注销,由登记主管机关发布企业法人登记公告。未经登记主管机关批准,其他单位不得发布企业法人登记公告。

第二十四条 企业法人登记管理实行年度检验制度。企业法人应当按照登记主管机关规定的时间提交年检报告书、资金平衡表或者资产负债表。登记主管机关应当对企业法人登记的主要事项进行审查。

第二十五条 登记主管机关核发的《企业法人营业执照》是企业法人凭证,除登记主管机关依照法定程序可以扣缴或者吊销外,其他任何单位和个人不得收缴、扣押、毁坏。

企业法人遗失《企业法人营业执照》、《企业法人营业执照》副本,必须登报声明后,方可申请补领。

《企业法人营业执照》、《企业法人营业执照》副本,不得伪造、涂改、出租、出借、转让、出卖和擅自复印。

第二十六条 企业法人办理开业登记、变更登记、年度检验,应当按照规定缴纳登记费、年检费。开业登记费按注册资金总额的1‰缴纳;注册资金超过一千万的,超过部分按0.5‰缴纳;注册资金超过一亿元的,超过部分不再缴纳。登记费最低额为五十元。变更登记费、年检费的缴纳数额由国家工商行政管理局规定。

## 第九章 事业单位、科技性的社会团体从事经营活动的登记管理

第二十七条 事业单位、科技性的社会团体根据国家有关规定,设立具备法人条件的企业,由该企业申请登记,经登记主管机关核准,领取《企业法人营业执照》,方可从事经营活动。

第二十八条 根据国家有关规定,实行企业化经营,国家不再核拨经费的事业单位和从事经营活动的科技性的社会团体,具备企业法人登记条件的,由该单位申请登记,经登记主管机关核准,领取《企业法人营业执照》,方可从事经营活动。

## 第十章 监督管理

第二十九条 登记主管机关对企业的法人依法履行下列监督管理职责:

(一)监督企业法人按照规定办理开业、变更、注销登记;

(二)监督企业法人按照登记注册事项和章程、合同从事经营活动;

(三)监督企业法人和法定代表人遵守国家法律、法规和政策;

(四)制止和查处企业法人的违法经营活动,保护企业法人的合法权益。

第三十条 企业法人有下列情形之一的,登记主管机关可以根据情况分别给予警告、罚款、没收违法所得、停业整顿、扣缴、吊销《企业法人营业执照》的处罚:

(一)登记中隐瞒真实情况、弄虚作假或者未经核准登记注册擅自开业的;

(二)擅自改变主要登记事项或者超出核准登记的经营范围内从事经营活动的;

(三)不按照规定办理注销登记或者不按照规定报送年检报告书,办理年检的;

(四)伪造、涂改、出租、出借、转让、出卖或者擅自复印《企业法人营业执照》、《企业法人营业执照》副本的;

(五)抽逃、转移资金,隐匿财产逃避债务的;

(六)从事非法经营活动的。

对企业法人按照上述规定进行处罚时,应当根据违法行为的情节,追究法定代表人的行政责任、经济责任;触犯刑律的,由司法机关依法追究刑事责任。

第三十一条 登记主管机关处理企业法人违法活动,必须查明事实,依法处理,并将处理决定书面通

知当事人。

第三十二条 企业法人对登记主管机关的处罚不服时,可以在收到处罚通知后十五日内向上一级登记主管机关申请复议。上级登记主管机关应当在收到复议申请之日起三十日内作出复议决定。申请人对复议决定不服的,可以在收到复议通知之日起三十日内向人民法院起诉。逾期不提出申请又不缴纳罚没款的,登记主管机关可以按照规定程序通知其开户银行予以划拨。

第三十三条 企业法人被吊销《企业法人营业执照》,登记主管机关应当收缴其公章,并将注销登记情况告知其开户银行,其债权债务由主管部门或者清算组织负责清理。

第三十四条 主管部门、审批机关、登记主管机关的工作人员违反本条例规定,严重失职、滥用职权、营私舞弊、索贿受贿或者侵害企业法人合法权益的,应当根据情节给予行政处分和经济处罚;触犯刑律的,由司法机关依法追究刑事责任。

## 第十一章 附 则

第三十五条 企业法人设立不能独立承担民事责任的分支机构,由该企业法人申请登记,经登记主管机关核准,领取《营业执照》,在核准登记的经营范围内从事经营活动。

根据国家有关规定,由国家核拨经费的事业单位、科技性的社会团体从事经营活动或者设立不具备法人条件的企业,由该单位申请登记,经登记主管机关核准,领取《营业执照》,在核准登记的经营范围内从事经营活动。

具体登记管理参照本条例的规定执行。

第三十六条 经国务院有关部门或者各级计划部门批准的新建企业,其筹建期满一年的,应当按照专项规定办理筹建登记。

第三十七条 本条例施行前,具备法人条件的企业,已经登记主管机关核准登记注册的,不再另行办理企业法人登记。

第三十八条 本条例由国家工商行政管理局负责解释;施行细则由国家工商行政管理局制定。

第三十九条 本条例自1988年7月1日起施行。1980年7月26日国务院发布的《中外合资经营企业登记管理办法》,1982年8月9日国务院发布的《工商企业登记管理条例》,1985年8月14日国务院批准、1985年8月25日国家工商行政管理局发布的《公司登记管理暂行规定》同时废止。

# 工商企业名称登记管理暂行规定

(1985年5月23日国务院批准 1985年6月15日国家工商行政管理局发布)

第一条 为加强对企业名称的管理,保障企业合法权益,维护社会经济秩序,特制定本规定。

第二条 企业申请登记时,企业的名称由工商行政管理机关核定;准予登记后,在规定的范围内享有专用权,受国家法律保护。

第三条 企业只准使用一个名称。因有特殊情况,经工商行政管理机关核准使用两个名称的,其资金不得重复登记。

第四条 企业不得使用下列名称:

- (一)对国家、社会或者公共利益有损害的名称;
- (二)外国国家(地区)名称;
- (三)国际组织名称;
- (四)以外国文字或汉语拼音字母组成的名称;
- (五)以数字组成的名称。

第五条 企业申请登记时,名称前应当冠以企业所在地的市名或县名。商业企业的牌匾可以不冠地名。

第六条 企业名称由工商行政管理机关实行分级管理:

凡冠以市名或县名的,由各该市、县工商行政管理局核准,在同一市、县范围内,同行业企业不得重名;

凡冠以省名、自治区名而不冠市名、县名的,由企业所在地的市、县工商行政管理局报各该省、自治区工商行政管理局核定,在省、自治区范围内,同行

业企业不得重名;

凡使用“中国”、“中华”等字样为企业名称的,由国家工商行政管理局核准,在全国范围内,同行业企业不得重名。

除全国性公司外,企业不得使用“中国”、“中华”等字样的名称。

第七条 企业名称可以转让。转让时由转让方与受让方签订书面转让协议,按照工商企业申请登记程序,报工商行政管理机关核准。

第八条 外国(地区)企业在中国申请登记名称时,须经国家工商行政管理局核准。

第九条 企业名称相同,发生争议时,按申请登记的先后顺序处理。

第十条 企业使用未经核准登记的名称或者擅自变更已经核准登记的名称的,由工商行政管理机关按照工商行政管理法规处理。

第十一条 现有企业名称不符合上述规定的,应当按照《工商企业登记管理条例》及有关规定申请办理变更登记。

第十二条 对有名称的个体工商户的名称管理,参照本规定执行。

第十三条 本规定由国家工商行政管理局负责解释。

第十四条 本规定自发布之日起施行。

# 关于公司年检和重新登记注册 若干问题的意见

(1989年1月25日国务院批准 国家工商行政管理局发布)

根据《中共中央、国务院关于清理整顿公司的决定》和《中华人民共和国企业法人登记管理条例》，为做好当前公司年检和重新登记注册工作，提出以下意见：

一、各地区、各部门要在认真清理整顿的基础上，提出其所属公司的撤销、合并和保留的具体方案，经各级清理整顿公司领导机构审查同意后，有必要保留并具备条件的公司，由各级工商行政管理局通过年检，重新登记注册，换发营业执照。

二、公司年检和重新登记注册的审核原则和条件：

(一)公司必须是政企分开、自主经营、能够独立承担民事责任的经济实体。除经国务院直接授权极少数公司承担某些行政管理工作外，其他公司一律不得兼有政府行政管理职能。凡兼有政府行政管理职能的公司，必须提交国务院批准文件。

(二)公司必须严格遵守中共中央、国务院关于党政机关在职干部不得在公司兼职的有关规定。公司在年检和重新登记注册时，应按照干部管理权限提交有关组织部门或人事部门出具的没有党政机关干部兼职的证明。

退(离)休干部在公司任职的问题，应按照有关规定执行，并提交有关证明。

(三)公司必须在财务和物资上与党政机关脱钩。公司应当按照财政部《清理整顿公司财务的规定》办理，并提交财政部门出具的证明。

(四)公司名称必须符合国家规定。公司名称应严格按照工商企业名称登记管理的规定执行，凡不符合规定的，应予更换，报工商行政管理局核定；凡使用“中国”、“中华”、“国际”字样的，必须报国家工商行政管理局重新核定。

(五)公司注册资金必须符合国家规定，并与实有资金相符。全民所有制的公司，应提交由财政部门出具的证明文件；集体所有制的公司，国家、集体与

个人投资、入股的公司，应提交由注册会计师事务所或审计事务所出具的验资证明。

国家有专项规定的，按专项规定办理。

(六)公司的经营范围必须符合国家法律、法规和政策的规定。公司主管部门应按照国家有关规定重新审查经营范围，报工商行政管理局核准。涉及国家行业归口管理的，应提交行业归口管理部门审查同意的文件；涉及国家专营规定的，应提交国家授权专管管理部门的批准文件。工商行政管理局应按照核定企业经营范围的有关规定，从严审核公司的经营范围。

(七)公司必须有符合国家规定并与其生产经营和服务规模相适应的从业人员。公司应根据其业务需要，配备专业技术人员和财务会计人员，并提交资格证明。

(八)公司必须依法纳税。公司须提交税务登记证和近期纳税交款书。

(九)公司必须依法从事经营活动。公司因违法行为被有关部门立案查处，尚未结案的，暂缓办理年检和重新登记注册；已经结案的，应提交有关部门出具的处理文书。

三、公司年检和重新登记注册应按下列程序进行：

(一)经国家工商行政管理局登记注册的公司，应在国务院清理整顿公司办公室或中直机关清理整顿公司办公室批准其主管部门提出的关于所属公司撤销、合并和保留的具体方案后，持主管部门的批件和应提交的有关文件，向国家工商行政管理局申请办理年检和重新登记注册。

(二)经地方工商行政管理局登记注册的公司，应在地方政府清理整顿公司领导机构批准其主管部门提出的关于所属公司撤销、合并和保留的具体方案后，持主管部门的批件和应提交的有关文件，向地方工商行政管理局申请办理年检和重新登记注册。

(三)公司在申请办理年检和重新登记注册时,应同时呈报其下属分支机构(包括子公司、分公司、经营部等)的情况。

四、凡不符合上述规定的公司,各级工商行政管理机关一律不予重新登记注册和换发营业执照。

五、各地区、各部门经清理整顿没有必要保留的公司,要坚决撤并。凡属撤销的公司,有主管部门的,其债权债务应由主管部门负责清理,没有主管部门的,其债权债务应由依法成立的清算组织负责清理;凡属合并的公司,其债权债务应按国家有关规定执

行。公司撤并应按照《中华人民共和国企业法人登记管理条例》及其实施细则的规定,向工商行政管理机关申请办理注销登记或变更登记。

六、公司年检和重新登记注册工作从1989年2月15日开始进行。公司应按有关规定填写1988年度年检报告书,并提交有关文件,经工商行政管理机关核准后,领取新的营业执照。此项工作应在1989年6月30日前结束。

七、军队开办的公司按有关规定清理整顿后,也按以上意见申请办理年检和重新登记注册。

# 企业财务通则

(1992年11月30日财政部令 第4号颁发)

## 第一章 总 则

第一条 为了适应我国社会主义市场经济发展的需要,规范企业财务行为,有利于企业公平竞争,加强财务管理和经济核算,制定本通则。

第二条 本通则是设立在中华人民共和国境内的各类企业财务活动必须遵循的原则和规范。

第三条 企业应当在办理工商登记或者变更登记之日起三十日内,向主管财政机关提交企业设立批准证书、营业执照、章程等文件或者变更文件的复制件。

第四条 企业财务管理的基本原则是,建立健全企业内部财务管理制度,做好财务管理基础工作,如实反映企业财务状况,依法计算和缴纳国家税收,保证投资者权益不受侵犯。

第五条 企业财务管理的基本任务和方法是,做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作,依法合理筹集资金,有效利用企业各项资产,努力提高经济效益。

## 第二章 资金筹集

第六条 设立企业必须有法定的资本金。资本金是指企业在工商行政管理部门登记的注册资金。

资本金按照投资主体分为国家资本金、法人资本金、个人资本金以及外商资本金等。

第七条 企业根据国家法律、法规的规定,可以采取国家投资、各方集资或者发行股票等方式筹集资本金。投资者可以用现金、实物、无形资产等形式向企业投资。

投资者未按照投资合同、协议履行出资义务的,企业或者其他投资者可以依法追究其违约责任。

第八条 企业在筹集资本金活动中,投资者缴付的出资额超出资本金的差额(包括股票溢价),法定财产重估增值,以及接受捐赠的财产等,计入资本公积金。

资本公积金可以按照规定,转增资本金。

第九条 企业筹集的资本金,企业依法享有经营权,在企业经营期内,投资者除依法转让外,不得以任何方式抽回。法律、行政法规另有规定的,从其规定。

第十条 企业的负债,包括长期负债和流动负债。

长期负债是指偿还期限在一年或者超过一年的一个营业周期以上的债务,包括长期借款、应付长期债券、长期应付款项等。

流动负债是指可以在一年内或者超过一年的一个营业周期内偿还的债务,包括短期借款、应付短期债券、预提费用、应付及预收款项等。

第十一条 长期负债的应计利息支出,筹建期间的,计入开办费;生产经营期间的,计入财务费用;清算期间的,计入清算损益。其中,与购建固定资产或者无形资产有关的,在资产尚未交付使用或者虽已交付使用但尚未办理竣工决算以前,计入购建资产的价值。

流动负债的应计利息支出,计入财务费用。

## 第三章 流动资产

第十二条 流动资产是指可以在一年内或者超过一年的一个营业周期内变现或者运用的资产,包括现金及各种存款、存货、应收及预付款项等。

第十三条 企业按照国家规定,可以计提坏账准备金。发生的坏账损失,冲减坏账准备金。不计提坏账准备金的,发生的坏账损失,计入当期费用。

坏账损失是指因债务人破产或者死亡,以其破产财产或者遗产清偿后,仍然不能收回的应收账款,或者因债务人逾期未履行偿债义务超过三年仍然不能收回的应收账款。

第十四条 存货是指企业在生产经营过程中为销售或者耗用而储备的物资,包括材料、燃料、低值易耗品、在产品、半成品、产成品、协作件以及商品

等。

低值易耗品和周转使用的包装物等,在领用后,可以一次或者分期摊入费用。

存货盘盈、盘亏、毁损的净收益或者净损失,计入当期损益。其中,存货毁损的非常损失,计入当期损失。

#### 第四章 固定资产

第十五条 固定资产是指使用期限超过一年,单位价值在规定标准以上,并且在使用过程中保持原有物质形态的资产,包括房屋及建筑物、机器设备、运输设备、工具器具等。

第十六条 固定资产变价收入扣除清理费用后的净收入与其账面净值的差额,以及固定资产盘盈、盘亏、毁损的净收益或者净损失,计入当期损益。

第十七条 在建工程支出是指为购建固定资产或者对固定资产进行技术改造在固定资产交付使用以前而发生的支出,包括工程用设备、材料等专用物资,预付的工程价款,未完工程支出等。

在建工程完工以前因试运转发生的支出和营业性收入,一般计入或者冲减在建工程成本。

第十八条 固定资产的分类折旧年限、折旧办法以及计算折旧的范围由财政部确定。企业按照国家规定选择具体的折旧方法和确定加速折旧幅度。

固定资产折旧,从固定资产投入使用月份的次月起,按月计提。停止使用的固定资产,从停用月份的次月起,停止计提折旧。

第十九条 固定资产修理费用,计入当期成本、费用。修理费用发生不均衡、数额较大的,可以采取分期摊销或者预提的办法,并报主管财政机关备案。

#### 第五章 无形资产、递延资产和其他资产

第二十条 无形资产是指企业长期使用但是没有实物形态的资产,包括专利权、商标权、著作权、土地使用权、非专利技术、商誉等。

无形资产从开始使用之日起,按照规定期限分期摊销。没有规定期限的,按照预计使用期限或者不少于十年的期限分期摊销。

第二十一条 递延资产是指不能全部计入当年损益,应当在以后年度内分期摊销的各项费用,包括开办费、租入固定资产的改良支出等。

开办费自投产营业之日起,按照不短于五年的期限分期摊销。

第二十二条 其他资产包括特准储备物资等。

#### 第六章 对外投资

第二十三条 对外投资是指企业以现金、实物、无形资产或者购买股票、债券等有价证券方式向其他单位的投资,包括短期投资和长期投资。

短期投资是指能够随时变现、持有时间不超过一年的有价证券以及不超过一年的其他投资。

长期投资是指不准备随时变现、持有时间在一年以上的有价证券以及超过一年的其他投资。

第二十四条 企业以实物、无形资产方式对外投资的,其资产重估确认价值与其账面净值的差额,计入资本公积金。

以购买股票方式对外投资的,实际支付款项中含有已宣告发放股利的,将实际支付款项扣除应收股利后的差额,作为对外投资。

第二十五条 企业对外投资分得的利润或者股利,计入投资收益,按照国家规定缴纳或者补交所得税。

企业收回的对外投资与其投出时的账面价值的差额,计入当期损益。

#### 第七章 成本和费用

第二十六条 企业为生产经营商品和提供劳务等发生的各项直接支出,包括直接工资、直接材料、商品进价以及其他直接支出,直接计入生产经营成本。企业为生产经营商品和提供劳务而发生的各项间接费用,分配计入生产经营成本。

第二十七条 企业发生的销售(货)费用、管理费用和财务费用,直接计入当期损益。

销售(货)费用包括销售(商)品或者提供劳务过程中发生的应当由企业负担的运输费、装卸费、包装费、保险费、展览费、差旅费、广告费,以及专设销售机构的人员工资和其他经费等。

管理费用包括由企业统一负担的公司经费、工会经费、职工教育经费、劳动保险费、待业保险费、董事会会费、咨询费、诉讼费、税金、土地使用费、土地损失补偿费、技术转让费、技术开发费、无形资产摊销、开办费摊销、业务招待费、坏账损失、上交上级管理费以及其他管理费用。

财务费用包括企业经营期间发生的利息净支出、汇兑净损失、银行手续费等。

第二十八条 企业的下列支出,不得列入成本、费用:为购置和建造固定资产、购入无形资产和其他资产的支出;对外投资的支出;被没收的财物;各项

罚款、赞助、捐赠支出；以及国家规定不得列入成本、费用的其他支出。

## 第八章 营业收入、利润及其分配

第二十九条 营业收入是指企业在生产经营活动中，由于销售商品、提供劳务等取得的收入。

企业发生的销售退回、销售折让、销售折扣，冲减当期营业收入。

第三十条 企业的利润总额包括营业利润、投资净收益以及营业外收支净额。

营业利润是指营业收入扣除成本、费用和各种流转税及附加税费后的数额。

投资净收益是指投资收益扣除投资损失后的数额。

营业外收支净额为营业外收入减去营业外支出后的数额。

第三十一条 企业发生的年度亏损，可以用下一年度的利润弥补；下一年度利润不足弥补的，可以在五年内用所得税前利润延续弥补。延续五年未弥补的亏损，用缴纳所得税后的利润弥补。

第三十二条 企业的利润按照国家规定做相应的调整后，依法缴纳所得税。

缴纳所得税后的利润，除国家另有规定者外，按照下列顺序分配：

一、被没收财物损失，违反税法规定支付的滞纳金和罚款。

二、弥补企业以前年度亏损。

三、提取法定公积金。法定公积金用于弥补亏损，按照国家规定转增资本金等。

四、提取公益金。公益金主要用于企业职工集体福利设施支出。

五、向投资者分配利润。企业以前年度未分配的利润，可以并入本年度向投资者分配。

## 第九章 外币业务

第三十三条 企业的外币业务是指以记账本位币以外的货币进行的款项收付、往来结算以及计价等业务。

企业以人民币为记账本位币。业务收支以外币为主的企业，可以选定某种外币作为记账本位币。

第三十四条 企业各种外币项目（不包括按照调剂价单独记账和外币项目）的期末余额，除国家另有规定者外，按照期末国家外汇牌价折合为记账本位币金额。期末国家外汇牌价折合为记账本位币金

额与账面记账本位币金额的差额，作为汇兑损益，计入当期损益。

第三十五条 企业发生的汇兑净损益，筹建期间发生的，计入开办费，自企业投产营业起，按照不短于五年的期限分期摊（转）销，或者留待弥补企业生产经营期间发生的亏损，或者留待并入企业的清算损益；生产经营期间发生的，计入财务费用；清算期间发生的，计入清算损益。其中，与购建固定资产或者无形资产有关的，在资产尚未交付使用或者虽已交付使用但尚未办理竣工决算以前，计入购建资产的价值。

第三十六条 企业发生外币调剂业务时，外币金额按照调剂价折合为记账本位币金额与账面记账本位币金额的差额，计入当期损益。

## 第十章 企业清算

第三十七条 企业按照章程规定解散或者破产以及其他原因宣布终止时，应当成立清算机构，对企业财产、债权、债务进行全面清查，编制资产负债表、财产目录和债权、债务清单，提出财产作价依据和债权、债务处理办法、妥善处理各项遗留问题。

第三十八条 清算期间发生的清算机构的人员工资、差旅费、办公费、公告费等，计入清算费用，由企业现有财产优先支付。

清算期间发生的财产盘盈或者盘亏、变卖、无力归还的债务或者无法收回的债权，以及清算期间的经营收入或者损失等，计入清算损益。

第三十九条 企业财产拨付清算费用后，按照下列顺序清偿债务：

一、应付未付的职工工资、劳动保险费等。

二、应缴未缴国家的税金。

三、尚未偿付的债务。

在同一顺序内不足清偿的，按照比例清偿。

第四十条 清算终了，企业的清算净收益，依法缴纳所得税。缴纳所得税后的剩余财产，按照投资者出资比例或者合同，章程规定进行分配。

## 第十一章 财务报告与财务评价

第四十一条 财务报告是反映企业财务状况和经营成果的总结性书面文件，包括资产负债表、损益表、财务状况变动表（现金流量表）、有关附表以及财务情况说明书。

企业应当定期向投资者、债权人、有关的政府部门以及其他报表使用者提供财务报告。

第四十二条 财务情况说明书,主要说明企业的生产经营状况、利润实现和分配情况、奖金增减和周转情况、税金缴纳情况、各项财产物资变动情况;对本期或者下期财务状况发生重大影响的事项;资产负债表日后至报出财务报告前发生的对企业财务状况变动有重大影响的事项;以及需要说明的其他事项。

第四十三条 企业总结、评价本企业财务状况和经营成果的财务指标包括:流动比率、速动比率、应收账款周转率、存货周转率、资产负债率、资本金

利润率、营业收入利税率、成本费用利润率等。

## 第十二章 附 则

第四十四条 本通则由财政部负责解释并组织实施。

第四十五条 分行业的企业财务制度,由财政部依据本通则制定。

第四十六条 本通则自一九九三年七月一日起施行。

# 企业会计准则

(1992年11月30日财政部令第五号颁布)

## 第一章 总 则

第一条 为适应我国社会主义市场经济发展的需要,统一会计核算标准,保证会计信息质量,根据《中华人民共和国会计法》,制定本准则。

第二条 本准则适用于设在中华人民共和国境内的所有企业。

设在中华人民共和国境外的中国投资企业(以下简称境外企业)应当按照本准则向国内有关部门编报财务报告。

第三条 制定企业会计制度应当遵循本准则。

第四条 会计核算应当以企业发生的各项经济业务为对象,记录和反映企业本身的各项生产经营活动。

第五条 会计核算应当以企业持续、正常的生产经营活动为前提。

第六条 会计核算应当划分会计期间,分期结算账目和编制会计报表。会计期间分为年度、季度和月份。年度、季度和月份的起讫日期采用公历日期。

第七条 会计核算以人民币为记账本位币。业务收支以外币为主的企业,也可以选定某种外币作为记账本位币,但编制的会计报表应当折算为人民币反映。境外企业向国内有关部门编报会计报表,应当折算为人民币反映。

第八条 会计记账采用借贷记账法。

第九条 会计记录的文字应当使用中文,少数民族自治地区可以同时使用少数民族文字。外商投资企业和外国企业也可以同时使用某种外国文字。

## 第二章 一般原则

第十条 会计核算应当以实际发生的经济业务为依据,如实反映财务状况和经营成果。

第十一条 会计信息应当符合国家宏观经济管理的要求,满足有关各方了解企业财务状况和经营成果的需要,满足企业加强内部经营管理的需要。

第十二条 会计核算应当按照规定的会计处理方法进行,会计指标应当口径一致、相互可比。

第十三条 会计处理方法前后各期应当一致,不得随意变更。如确有必要变更,应当将变更的情况、变更的原因及其对企业财务状况和经营成果的影响,在财务报告中说明。

第十四条 会计核算应当及时进行。

第十五条 会计记录和会计报表应当清晰明了,便于理解和利用。

第十六条 会计核算应当以权责发生制为基础。

第十七条 收入与其相关的成果、费用应当相互配比。

第十八条 会计核算应当遵循谨慎原则的要求,合理核算可能发生的损失和费用。

第十九条 各项财产物资应当按取得时的实际成本计价。物价变动时,除国家另有规定者外,不得调整其账面价值。

第二十条 会计核算应当合理划分收益性支出与资本性支出。凡支出的效益仅与本企业会计年度相关的,应当作为收益性支出;凡支出的效益与几个会计年度相关的,应当作为资本性支出。

第二十一条 财务报告应当全面反映企业的财务状况和经营成果。对于重要的经济业务,应当单独反映。

## 第三章 资 产

第二十二条 资产是企业拥有或者控制的能以货币计量的经济资源,包括各种财产、债权和其他权利。

第二十三条 资产分为流动资产、长期投资、固定资产、无形资产、递延资产和其他资产。

第二十四条 流动资产是指可以在一年或者超过一年的一个营业周期内变现或者耗用的资产,包括现金及各种存款、短期投资、应收及预付款项、存

货等。

**第二十五条** 现金及各种存款按照实际收入和支出数记账。

**第二十六条** 短期投资是指各种能够随时变现、持有时间不超过一年的有价证券以及不超过一年的其他投资。

有价证券应按取得时的实际成本记账。

当期的有价证券收益,以及有价证券转让所取得的收入与账面成本的差额,计入当期损益。

短期投资应当以账面余额在会计报表中列示。

**第二十七条** 应收及预付款项包括:应收票据、应收账款、其他应收款、预付货款、待摊费用等。

应收及预付款项应当按实际发生额记账。

应收账款可以计提坏账准备金。坏账准备金在会计报表中作为应收账款的备抵项目列示。

各种应收及预付款项应当及时清算、催收,定期与对方对账核实。经确认无法收回的应收账款,已提坏账准备金的,应当冲销坏账准备金;未提坏账准备金的,应当作为坏账损失,计入当期损益。

待摊费用应当按受益期分摊,未摊销余额在会计报表中应当单独列示。

**第二十八条** 存货是指企业在生产经营过程中为销售或者耗用而储存的各种资产,包括商品、产成品、半成品、在产品以及各类材料、燃料、包装物、低值易耗品等。

各种存货应当按取得时的实际成本核算。采用计划成本或者定额成本方法进行日常核算的,应当按期结转其成本差异,将计划成本或者定额成本调整为实际成本。

各种存货发出时,企业可以根据实际情况,选择使用先进先出法、加权平均法、移动平均法、个别计价法、后进先出法等方法确定其实际成本。

各种存货应当定期进行清算盘点。对于发生的盘盈、盘亏以及过时、变质、毁损等需要报废的,应当及时进行处理,计入当期损益。

各种存货在会计报表中应当以实际成本列示。

**第二十九条** 长期投资是指不准备在一年内变现的投资,包括股票投资、债券投资和其他投资。

股票投资和其他投资应当根据不同情况,分别采用成本法或权益法核算。

债券投资应当按实际支付的款项记账。实际支付的款项中包括应计利息的,应当将这部分利息单独记账。

溢价或者折价购入的债券,其实际支付的价款

与债券面值的差额,应当在债券到期前分期摊销。

债券投资存续期内的应计利息,以及出售时收回的本息与债券账面成本及尚未收回应计利息的差额,应当计入当期损益。

长期投资应当在会计报表中分项列示。

一年内到期的长期投资,应当在流动资产下单列项目反映。

**第三十条** 固定资产是指使用年限在一年以上,单位价值在规定标准以上,并在使用过程中保持原来物质形态的资产,包括房屋及建筑物、机器设备、运输设备、工具器具等。

固定资产应当按取得时的实际成本记账。在固定资产尚未交付使用或者已投入使用但尚未办理竣工决算之前发生的固定资产的借款利息和有关费用,以及外币借款的汇兑差额,应当计入固定资产价值;在此之后发生的借款利息和有关费用及外币借款的汇兑差额,应当计入当期损益。

接受捐赠的固定资产应按照同类资产的市场价格或者有关凭据确定固定资产价值。接受捐赠固定资产时发生的各项费用,应当计入固定资产价值。

融资租入的固定资产应当比照自有固定资产核算,并在会计报表附注中说明。

固定资产折旧应当根据固定资产原值、预计净残值、预计使用年限或预计工作量,采用年限平均法或者工作量(或产量)法计算。如符合有关规定,也可采用加速折旧法。

固定资产的原值、累计折旧和净值,应当在会计报表中分别列示。

为购建固定资产或者对固定资产进行更新改造发生的实际支出,应当在会计报表中单独列示。

固定资产应当定期进行清查盘点,对于固定资产盘盈、盘亏的净值以及报废清理所发生的净损失应当计入当期损益。

**第三十一条** 无形资产是指企业长期使用而没有实物形态的资产,包括专利权、非专利技术、商标权、著作权、土地使用权、商誉等。

购入的无形资产,应当按实际成本记账;接受投资取得的无形资产,应当按照评估确认或者合同约定的价格记账;自行开发的无形资产,应当按开发过程中实际发生的支出数记账。

各种无形资产应当在受益期内分期平均摊销,未摊销余额在会计报表中列示。

**第三十二条** 递延资产是指不能全部计入当年损益,应当在以后年度内分期摊销的各项费用,包括

开办费、租入固定资产的改良支出等。

企业在筹建期内实际发生的各项费用,除应计入有关财产物资价值者外,应当作为开办费入账。开办费应当在企业开始生产经营以后的一定年限内分期平均摊销。

租入固定资产改良支出应当在租赁期内平均摊销。

各种递延资产的未摊销余额应当在会计报表中列示。

第三十三条 其他资产是指除以上各项目以外的资产。

## 第四章 负 债

第三十四条 负债是企业所承担的能以货币计量、需以资产或劳务偿付的债务。

第三十五条 负债分为流动负债和长期负债。

第三十六条 流动负债是指将在一年或者超过一年的一个营业周期内偿还的债务,包括短期借款、应付票据、应付账款、预收货款、应付工资、应交税金、应付利润、其他应付款、预提费用等。

各项流动负债应当按实际发生数额记账。负债已经发生而数额需要预计确定的,应当合理预计,待实际数额确定后,进行调整。

流动负债的余额应当在会计报表中分项列示。

第三十七条 长期负债是指偿还期在一年或者超过一年的一个营业周期以上的债务,包括长期借款、应付债券、长期应付款项等。

长期借款包括向金融机构借款和向其他单位借款。长期借款应当区分借款性质按实际发生的数额记账。

发行债券时,应当按债券的面值记账。债券溢价或折价发行时,实收价款与面值的差额应当单独核算,在债券到期前分期冲减或者增加各期的利息支出。

长期应付款项包括应付引进设备款、融资租入固定资产应付款等。长期应付款项应当按实际发生数额记账。

长期负债应当按长期借款、应付债券、长期应付款项在会计报表中分项列示。

将于一年内到期偿还的长期负债,应当在流动负债下单列项目反映。

## 第五章 所有者权益

第三十八条 所有者权益是企业投资人对企业

净资产的所有权,包括企业投资人对企业的投入资本以及形成的资本公积金、盈余公积金和未分配利润等。

第三十九条 投入资本是投资者实际投入企业经营活动的各种财产物资。

投入资本应当按实际投资数额入账。

股份制企业发行股票,应当按股票面值作为股本入账。

国家拨给企业的专项拨款,除另有规定者外,应当作为国家投资入账。

第四十条 资本公积金包括股本溢价、法定财产重估增值、接受捐赠的资产价值等。

第四十一条 盈余公积金是指按照国家有关规定从利润中提取的公积金。

盈余公积金应当按实际提取数记账。

第四十二条 未分配利润是企业留于以后年度分配的利润或待分配利润。

第四十三条 投入资本、资本公积金、盈余公积金和未分配利润的各个项目,应当在会计报表中分项列示。如有未弥补亏损,应作为所有者权益的减项反映。

## 第六章 收 入

第四十四条 收入是企业在销售商品或者提供劳务等经营业务中实现的营业收入。包括基本业务收入和其他业务收入。

第四十五条 企业应当合理确认营业收入的实现,并将已实现的收入按时入账。

企业应当在发出商品、提供劳务,同时收讫价款或者取得索取价款的凭据时,确认营业收入。

长期工程(包括劳务)合同,一般应当根据完成进度法或者完成合同合法合理确认营业收入。

第四十六条 销售退回、销售折让和销售折扣,应作为营业收入的抵减项目记账。

## 第七章 费 用

第四十七条 费用是企业在生产经营过程中发生的各项耗费。

第四十八条 直接为生产商品和提供劳务等发生的直接人工、直接材料、商品进价和其他直接费用,直接计入生产经营成本;企业为生产商品和提供劳务而发生的各项间接费用,应当按一定标准分配计入生产经营成本。

第四十九条 企业行政管理部门为组织和管理

生产经营活动而发生的管理费用和财务费用,为销售和提供劳务而发生的进货费用、销售费用,应当作为期间费用,直接计入当期损益。

第五十条 本期支付应由本期和以后各期负担的费用,应当按一定标准分配计入本期和以后各期。本期尚未支付但应由本期负担的费用,应当预提计入本期。

第五十一条 成本计算一般应当按月进行。

企业可以根据生产经营特点、生产经营组织类型和成本管理的要求自行确定成本计算方法。但一经确定,不得随意变动。

第五十二条 企业应当按实际发生额核算费用和成本。采用定额成本或者计划成本方法的,应当合理计算成本差异,年终编制会计报表时,调整为实际成本。

第五十三条 企业应当正确、及时地将已销售商品和提供劳务的成本作为营业成本,连同期间费用,结转当期损益。

## 第八章 利 润

第五十四条 利润是企业一定期间的经营成果,包括营业利润、投资净收益和营业外收支净额。

营业利润为营业收入减去营业成本、期间费用和流转税及附加税费后的余额。

投资净收益是企业对外投资收入减去投资损失后的余额。

营业外收支净额是指与企业生产经营没有直接关系的各种营业外收入减营业外支出后的余额。

第五十五条 企业发生亏损,应当按规定的程序弥补。

第五十六条 利润的构成和利润分配的各个项目,应当在会计报表中分项列示。仅有利润分配方案,而未最后决定,应当将分配方案在会计报表附注中说明。

## 第九章 财务报告

第五十七条 财务报告是反映企业财务状况和经营成果的书面文件,包括资产负债表、损益表、财务状况变动表(或者现金流量表)、附表及会计报表附注和财务情况说明书。

第五十八条 资产负债表是反映企业在某一特定日期财务状况的报表。

资产负债表的项目,应当按资产、负债和所有者权益的类别,分项列示。

第五十九条 损益表是反映企业在一定期间的经营成果及其分配情况的报表。

损益表的项目,应当按利润的构成和利润分配各项目分项列示。

利润分配部分各个项目也可以另行编制利润分配表。

第六十条 财务状况变动表是综合反映一定会计期间内营运资金来源和运用及其增减变动情况的报表。

财务状况变动表的项目分为营运资金来源和营运资金运用。营运资金来源与营运资金运用的差额为营运资金增加(或减少)净额。营运资金来源分为利润来源和其他来源,并分项列示。营运资金运用分为利润分配和其他用途,并分项列示。

企业也可以编制现金流量表,反映财务状况的变动情况。

现金流量表是反映在一定会计期间现金收入和支出情况的会计报表。

第六十一条 会计报表可以根据需要,采用前后期对比方式编制。

采取前后期对比方式编列的,上期的项目分类和内容与本期不一致的,应当将上期数按本期项目和内容,调整有关数字。

第六十二条 会计报表应当根据登记完整、核对无误的账簿记录和其他有关资料编制,做到数字真实、计算准确、内容完整、报送及时。

第六十三条 企业对外投资如占被投资企业资本总额半数以上,或者实质上拥有被投资企业控制权的,应当编制合并会计报表。特殊行业的企业不宜合并的,可不予合并,但应当将其会计报表一并报送。

第六十四条 会计报表附注是为帮助理解会计报表的内容而对报表的有关项目等所作的解释,其内容主要包括:所采用的主要会计处理方法;会计处理方法的变更情况、变更原因以及对财务状况和经营成果的影响;非经常性项目的说明;会计报表中有重要项目的明细资料;其他有助于理解和分析报表需要说明的事项。

## 第十章 附 则

第六十五条 本准则由财政部负责解释。

第六十六条 本准则自一九九三年七月一日起施行。

# 股份制试点企业财务管理 若干问题的暂行规定

(财政部、国家体改委 1992 年 6 月 6 日发布)

## 第一章 总 则

第一条 为了规范股份制试点企业的财务管理,加强财政监督,维护投资者和债权人的合法权益,制定本规定。

第二条 本规定适用于根据《股份制企业试点办法》,按照规定程序,经批准设立的股份制试点企业(以下简称企业)。

第三条 企业的经营活动和财务管理工作,应遵守国家的法律、法规,并接受财政、税务机关的检查和监督。

第四条 各省、自治区、直辖市、计划单列市财政部门,可根据本规定,结合本地区的实际情况,制定具体实施办法,报财政部审批备案。

第五条 企业应根据本规定及各地的实施办法,结合企业的具体情况,制定本企业的财务制度,并报主管财政、税务机关备案。

第六条 企业应按财政部规定按期编制会计报表和财务情况说明书,并经中华人民共和国政府批准的注册会计师(以下简称注册会计师)审查、验证,出具报告,方可向外提供。

采用向社会公开发行股票方式设立的企业,应按规定,公告由注册会计师签证的财务报告及必要的附注和说明。

第七条 企业应加强经营管理,努力降低成本、费用,确保财产的完整,提高资金使用效益。

## 第二章 资金筹集的管理

第八条 企业设立时,股东可以以货币投资,也可以用建筑物、厂房、机器设备或其它物料、商标权、专利权、专有技术、土地使用权等非货币形态的资产入股。

以无形资产(不包括土地使用权)作为投资的,

其所占股份不得超过企业股本总额的 20%。特殊情况需高于 20%的,应经企业审批部门批准。

第九条 股东以非货币形态资产入股的,应当委托会计师事务所进行资产评估,出具评估报告,经注册会计师签证,作为入股各方计算股本或投资比例的依据。

第十条 原有企业改组为股份制企业,首先应自行清理财产、债权、债务,然后委托会计师事务所进行资产评估,由注册会计师出具验资报告,界定原有企业净资产的产权。原有企业的债权、债务清理后均应转给改组后的企业。

国营企业改组为股份制的,按国有资产管理规定的规定办理资产评估、验证、确认手续,界定国有资产产权。

第十一条 股东权益是指股东对企业净资产的权利。企业的全部资产减全部负债后的净资产属股东权益,包括股本、资本公积金、盈余公积金、职工集体福利基金和未分配利润。

第十二条 企业应加强对投入股本的管理,要据实登记股份的种类、发生股数、每股面值、认缴、实缴股本的数额,以及其他需要记录的事项。非因减少资本等特殊情况,不得收购本企业股票,也不得库存本企业已发行股票。企业需要增加股本时,应按有关规定办理增资手续。

股东投入企业的股本,在企业存续期间不能抽回。

第十三条 股份有限公司超面额发行股票,股东仍按票面金额享受权益。超面额部分减除股票发行费用后的余额,作为资本公积,不得作为股利分配。

第十四条 企业以各种方式借入的资金是企业的负债。偿还期在一年内的借款是企业的短期负债;偿还期在一年以上的借款是企业的长期负债。

企业经批准可以发行债券。企业债券是企业按照法定程序,约定在一定期限内还本付息但不享有股利分配权的有价证券。具体发行办法,按国家有关规定办理。

第十五条 企业不得用应交纳税国家的各种税款归还各项借款的本金和利息。

第十六条 企业借入短期借款的利息支出,在财务费用中列支。其中高于按人民银行同期贷款最高利率计算的利息支出部分,在纳税时应予以调整。

企业购置、建造固定资产或者购入无形资产发生的长期借款利息支出和外币折合差额,在该项资产投入使用前支付的,计入该项资产原价;在该项资产投入使用后发生的,在企业财务费用中列支。

### 第三章 固定资产的管理

第十七条 企业的固定资产,是指使用年限在一年以上,单位价值标准在1000、1500、2000元以上的房屋、建筑物、机器、机械、运输工具和其他的设备、器具、工具等。企业只能在上述标准中选择一种作为固定资产的价值标准,报主管财税机关备案。

不同时具备以上两个条件的,为低值易耗品。

有些劳动资料,单位价值虽然低于规定标准,但属于企业的主要劳动资料,应列作固定资产。有些劳动资料,单位价值虽然超过规定标准,但更换频繁,易于损坏的,也可报主管财税机关批准后,不列作固定资产。

第十八条 固定资产的计价,应当以原价为准。固定资产原价的确认,按《股份制试点企业会计制度》的有关规定办理。

第十九条 固定资产在计算折旧前,应当估计残值,从固定资产原价中减除。残值按固定资产原价的3%—5%确定。

第二十条 固定资产折旧,采用直线法和工作量法计算、提取。提取折旧的范围、折旧方法、折旧率和单位折旧额的计算及折旧年限等,比照国务院发布的《国营企业固定资产折旧试行条例》确定。企业由于特殊原因需要加速折旧的,在加速30%幅度内,由企业提出申请,报主管财税机关批准。

示经批准,改变折旧年限或采用其他方法计算折旧的,在纳税时要按规定进行调整。

第二十一条 固定资产提足折旧后仍继续使用的,不再计提折旧。提前报废的固定资产,不补提折旧。

当月增减的固定资产,计提的折旧额在下一月

份相应增减。

第二十二条 企业提取折旧,不得冲减股本,也不另设折旧基金。

第二十三条 固定资产的大修理费用,可以采取预提或待摊办法进行核算,不另设大修理基金。

大修理费用采用预提办法的,其提取数额按预计发生的大修理费用和大修理周期确定。实际发生的大修理费用,超过预提的大修理费用的部分,可以计入成本、费用,少于预提的大修理费用的部分,冲减当年的成本、费用。

采用待摊办法的,其摊销期限应与大修理周期相同。

大修理费用的核算方法由企业自行确定,报主管财税税务机关备案。企业不得随意改变。

第二十四条 企业的固定资产应每年实地盘点一次,对盘盈、盘亏、毁损和提前报废的固定资产,应查明原因,写出书面报告,经董事会批准后,其净值计入当年损益。企业出售固定资产的收入,减除清理费用和固定资产净值后的差额,计入当年损益。

### 第四章 无形资产和其他长期资产的管理

第二十五条 企业的无形资产,包括专利权、商标权、专有技术、土地使用权、商誉等。

第二十六条 企业的无形资产按下列规定计价:股东投入的无形资产,按评估确认的价值计价,购进无形资产按实际支付的价款计价。

第二十七条 企业的无形资产按直线法计算摊销。有规定使用年限的,可以按照规定的使用年限分期摊销;没有规定使用年限的,摊销期限不得少于10年。

第二十八条 企业的长期投资,是企业以厂房、建筑物、机器设备、其他物料、工业产权等向其他企业投资;向其它企业投出的期限在一年以上的货币资金,购入的一年内不能变现或不准备变现的股票和债券。长期投资分得的利润、利息、股利,作为投资收益,计入企业的利润总额。

第二十九条 企业在筹办期间发生的费用,应当从开始生产、经营月份的当月起,分期摊销,摊销期限不得少于5年。

企业的筹办费用包括:

1. 筹办人员的工资、差旅费、职工培训费等;
2. 按面额发行股票企业的发行费用。

## 第五章 流动资产的管理

第三十条 企业的商品、产成品、在产品、半成品和原料、材料等存货的计价,应当以成本价为准。

第三十一条 企业各项存货的发出和领用,按实际成本计价的,可以在先进先出、移动平均、加权平均和后进先出等方法中,任选一种,并在财务情况说明说明书中予以说明。

计价方法一经选用,不得随意改变;确实需要改变计价方法的,应当在下一会计年度开始前报主管财政、税务机关批准。

第三十二条 低值易耗品在领用后,可以采取一次摊销、五五摊销或分期摊销等方法。具体核算办法由企业根据实际情况决定,并在财务情况说明说明书中加以说明。

## 第六章 成本、费用的管理

第三十三条 企业有关生产、经营的各项耗费,都应该计入企业的成本和费用。包括:生产经营过程中实际消耗的各种原材料、辅助材料、备品备件、外购半成品、燃料、动力、包装物等;低值易耗品的摊销费、固定资产折旧费、租赁费和修理费、无形资产摊销费等;按国家规定列入成本、费用的职工工资和按工资总额一定比例提取的职工福利基金,以及为组织生产、经营所发生的管理费用、销售费用、财务费用等。

第三十四条 下列各项,不得列为企业的成本、费用:

1. 固定资产的购置、建造支出;
2. 无形资产的购入支出;
3. 归还固定资产投资借款的本金和在固定资产投入使用前发生的借款利息和外币折合差额;
4. 在职工福利基金中开支的福利费;
5. 对股东发放的股利;
6. 与生产、经营业务无关的其他支出。

第三十五条 企业在生产经营中发生的业务招待费,应当本着“必需、合理、节约”的原则,从严掌握,由董事会批准,按不高于以下限额,在管理费用中据实列支。

1. 全年销货净额在 1500 万元以下的,不得超过销货净额的 5‰,全年销货净额超过 1500 万元的部分,不得超过该部分销货净额的 3‰。

2. 全年业务收入总额在 500 万元以下的,不得超过业务收入总额的 10‰,全年业务收入总额超过

500 万元的部分,不得超过该部分业务收入总额的 5‰。

第三十六条 企业可以根据实际需要,逐年按年末应收账款的余额 3‰—5‰提取坏账准备,计入管理费用。

当年实际发生的坏账损失,冲减坏账准备,已经确认的坏账以后如果收回,应计入坏账准备。

第三十七条 企业的坏账损失,是指下列应收而不能收回的款项:

1. 因债务人单位撤销,依照民事诉讼法进行清偿后,确实无法追回的部分;
2. 因债务人死亡,既无遗产可供清偿,又无义务承担人,确实无法追回的部分;
3. 因债务人逾期未履行偿债义务超过 3 年,确实不能追回的部分。

企业对于确实不能收回的应收款项,应查明原因,报董事会批准后,作为坏账损失。

第三十八条 企业应向主管财政、税务机关报送支付给职工的工资总额和所依据的文件及有关资料,主管财政、税务机关按不超过当地全民所有制企业职工工资总额平均水平 110% 的范围内,核定企业的计税工资标准。计入成本、费用的工资总额超过计税工资标准的,其超过部分在缴纳所得税时予以调整。

第三十九条 企业每月按职工工资总额的 14%,提取职工福利基金,列入成本费用。职工福利基金的使用范围按国家有关规定执行。

第四十条 企业每月按职工工资总额的 2% 提取工会经费,在管理费用中列出。工会经费由本企业的工会按照财政部和全国总工会的有关规定管理和使用。

第四十一条 企业的职工教育经费,按职工工资总额的 1.5% 提取,在管理费用中列出。

第四十二条 企业按国家规定缴纳的职工待业保险金,列入管理费用。

第四十三条 企业为管理和组织生产经营所发生的管理费用、销售费用、财务费用以及商业企业的进货费用,应单独核算,不计入成本之内,直接从营业收入中扣除。

管理费用包括:由企业统一负担的经费支出(包括行政管理部门职工工资、折旧费、修理费、物料消耗、低值易耗品摊销、办公费和差旅费等)、工会经费、董事会费、聘请注册会计师和律师费、咨询费、诉讼费、业务招待费、房产税、车船使用税、土地使用

税、印花税、技术转让费、无形资产摊销、职工教育经费、研究开发费、提取的坏账准备等。

销售费用包括：在销售商品、产品以及提供劳务中发生的应由企业负担的运输费、装卸费、包装费、保险费、展览费、代销手续费和广告费，以及为销售本企业商品、产品而专设的销售机构的职工工资、提取的职工福利基金、业务费等。

财务费用包括利息净支出、汇兑净损失和银行手续费等。

商业企业的进货费用包括在进货过程中发生的应当由企业负担的运输费、装卸费、包装费、保险费、运输途中的合理损耗和入库前的挑选整理费等。

## 第七章 利润和利润分配的管理

第四十四条 企业的利润总额是指营业利润加投资收益加营业外收入减营业外支出后的余额。

企业的营业利润是企业的营业收入减去营业成本、营业税金和有关费用后的余额。包括主营业务利润和其他业务利润。

企业的营业外收入和营业外支出是指与企业生产经营无直接关系的各项收入和支出。营业外收入包括固定资产盘盈、处理固定资产收益、罚款净收入等。营业外支出包括固定资产盘亏、处理固定资产损失、各项滞纳金和罚款支出、非常损失、职工劳动保险费支出等。其中滞纳金和罚款支出应在纳税时予以调整。

第四十五条 企业利润总额小于零的，为亏损。

企业的亏损按国家税法规定可以由下一年度的利润在缴纳所得税前抵补，超过用所得税前利润抵补年限仍未补足的亏损，用企业的税后利润弥补；发生特大亏损，税后利润仍不足抵补的，经股东会批准，由企业的盈余公积金抵补。

第四十六条 企业当年的利润按国家规定缴纳所得税，超过本规定有关列支标准在所和税前列支的，在纳税时要予以调整。

第四十七条 企业缴纳所得税后的利润，按如下顺序分配：

1. 弥补亏损；
2. 提取法定盈余公积金；
3. 提取公益金；
4. 支付优先股股利；
5. 投取任意盈余公积金；
6. 支付普通股股利。

第四十八条 公积金分为盈余公积金和资本公

积金两类：

1. 盈余公积金。分为以下两种：

(1)法定盈余公积金。企业必须按当年税后利润(减弥补亏损)的10%提取法定盈余公积金，当法定盈余公积金已达注册资本的50%时可不再提取。

(2)任意盈余公积金。按照公司章程规定或股东会决议提取。

2. 资本公积金。下列款项应列入资本公积金：

- (1)股票超面额发行所得的净溢价额；
- (2)接受赠予；
- (3)按照国家有关规定应列入的其他款项。

第四十九条 公积金可用于下列各项：

1. 弥补亏损，企业可使用盈余公积金弥补亏损。

2. 转增股本。企业经股东会决议，在办理增资手续后，可将公积金转为股本，按股东原有股份比例发给新股。但法定盈余公积金转增股本时，以转增后留存企业的该项公积金不少于注册资本的25%为限。

第五十条 公益金用于企业的职工集体福利。

第五十一条 企业的税后利润在弥补亏损和提取法定盈余公积金和公益金前，不得分配股利。

第五十二条 企业当年无利润时，不得分配股利，但企业为维护股票信誉，在已用盈余公积金弥补亏损后，经股东会特别决议，可按不超过股票面值6%的比率用盈余公积金分配股利，但分配股利后，企业法定盈余公积金不得低于注册资本的25%。

第五十三条 企业发放股利可采取下列形式：

1. 现金；
2. 在按法定程序办理了增资手续后，可以发放股票。

## 第八章 终止与清算

第五十四条 企业因营业期限满或按公司章程规定的解散事由出现及其他原因宣布终止时，应按国家有关规定，成立清算组，对企业进行清算。

第五十五条 清算组应对企业的财产、债权、债务进行全面清查，编制资产负债表、财产目录和债权、债务清单；提出财产作价依据和债权、债务的处理办法；按照董事会通过的清算方案，处理财产，向股东收取已认未缴的股金，清算纳税，索回债权，清偿债务，妥善处理各项遗留问题。

第五十六条 企业办理清算发生的费用应从现有的财产中优先支付，然后再按规定顺序进行清偿。

清算终了,清算收入减去清算费用和清算损失,以及弥补以前年度亏损后的余额,应当视同利润,依照税法规定,缴纳所得税。

第五十七条 清算后的剩余财产,按下列规定处理:

有限责任公司的剩余财产,除公司章程另有规定外,按投资各方的出资比例进行分配。

股份有限公司的剩余财产,先按优先股股份的面值对优先股股东分配,对优先股股东分配后仍有剩余财产时,再按普通股股东的持股比例分配。

当剩余财产不足偿还优先股全部股金时,按各优先股股东持股比例分配。

第五十八条 清算结束后,清算组应提出清算报告,经注册会计师审查,方为有效。

## 第九章 附 则

第五十九条 本规定由财政部负责解释。

第六十条 本规定自一九九二年一月一日起执行。

# 国有资产评估管理办法

国务院 1991 年 11 月 16 日发布)

## 第一章 总 则

第一条 为了正确体现国有资产的价值量,保护国有资产所有者和经营者、使用者的合法权益,制定本办法。

第二条 国有资产评估,除法律、法规另有规定外,适用本办法。

第三条 国有资产占有单位(以下简称占有单位)有下列情形之一的,应当进行资产评估:

- (一) 资产拍卖、转让;
- (二) 企业兼并、出售、联营、股份经营;
- (三) 与外国公司、企业和其他经济组织或者个人开办中外合资经营企业或者中外合作经营企业;
- (四) 企业清算;
- (五) 依照国家有关规定需要进行资产评估的其它情形。

第四条 占有单位有下列情形之一的,当事人认为需要的,可以进行资产评估:

- (一) 资产抵押及其它担保;
- (二) 企业租赁;
- (三) 需要进行资产评估的其它情形。

第五条 全国或者特定行业的国有资产评估,由国务院决定。

第六条 国有资产评估范围包括:固定资产、流动资产、无形资产和其它资产。

第七条 国有资产评估应当遵循真实性、科学性、可行性原则,依照国家规定的标准、程序和方法进行评定和估算。

## 第二章 组织管理

第八条 国有资产评估工作,按照国有资产管理权限,由国有资产管理行政主管部门负责管理和监督。

国有资产评估组织工作,按照占有单位的隶属关系,由行业主管部门负责。

国有资产管理行政主管部门和行业主管部门不直接从事国有资产评估业务。

第九条 持有国务院或者省、自治区、直辖市人民政府国有资产管理行政主管部门颁发的国有资产评估资格证书的资产评估公司、会计师事务所、审计事务所、财产咨询公司,经国务院或者省、自治区、直辖市人民政府国有资产管理行政主管部门认可的临时评估机构(以下统称资产评估机构),可以接受占有单位的委托,从事国有资产评估业务。

前款所列资产评估机构的管理办法,国务院国有资产管理行政主管部门制定。

第十条 占有单位委托资产评估机构进行资产评估时,应当如实提供有关情况和资料。资产评估机构应当对占有单位提供的有关情况和资料保守秘密。

第十一条 资产评估机构进行资产评估,实行有偿服务。资产评估收费办法,由国务院国有资产管理行政主管部门会同财政部门、物价主管部门制定。

## 第三章 评估程序

第十二条 国有资产评估按照下列程序进行:

- (一) 申请立项;
- (二) 资产清查;
- (三) 评定估算;
- (四) 验证确认。

第十三条 依照本办法第三条、第四条规定进行资产评估的占有单位,经其主管部门审查同意后,应当向同级国有资产管理行政主管部门提交资产评估立项申请书,并附财产目录和有关会计报表等资料。

经国有资产管理行政主管部门授权或者委托,占有单位的主管部门可以审批资产评估立项申请。

第十四条 国有资产管理行政主管部门应当自收到资产评估立项申请书之日起十日内进行审核,并作出是否准予资产评估立项的决定,通知申请单

位及其主管部门。

第十五条 国务院决定对全国或者特定行业进行国有资产评估的,视为已经准予资产评估立项。

第十六条 申请单位收到准予资产评估立项通知书后,可以委托资产评估机构评估资产。

第十七条 受占有单位委托的资产评估机构应当在对委托单位的资产、债权、债务进行全面清查的基础上,核实资产账面与实际是否相符,经营成果是否真实,据以作出鉴定。

第十八条 受占有单位发托的资产评估机构应当根据本办法的规定,对委托单位被评估资产的价值进行评定和估算,并向委托单位提出资产评估结果报告书。

委托单位收到资产评估机构的资产评估结果报告书后,应当报其主管部门审查;主管部门审查同意后,报同级国有资产管理行政主管部门确认资产评估结果。

经国有资产管理行政主管部门授权或者委托,占有单位的主管部门可以确认资产评估结果。

第十九条 国有资产管理行政主管部门应当自收到占有单位报送的资产评估结果报告书之日起四十五日内组织审核、验证、协商、确认资产评估结果,并下达确认通知书。

第二十条 占有单位对确认通知书有异议的,可以自收到通知书之日起十五日内向上一级国有资产管理行政主管部门申请复核。上一级国有资产管理行政主管部门应当自收到复核申请之日起三十日内作出裁定,并下达裁定通知书。

第二十一条 占有单位收到确认通知书或者裁定通知书后,应当根据国家有关财务、会计制度进行账务处理。

#### 第四章 评估方法

第二十二条 国有资产重估价值,根据资产原值、净值、新旧程度、重置成本、获利能力等因素和本办法规定的资产评估方法评定。

第二十三条 国有资产评估方法包括:

- (一)收益现值法;
- (二)重置成本法;
- (三)现行市价法;
- (四)清算价格法;
- (五)国务院国有资产管理行政主管部门规定的其他评估方法。

第二十四条 用收益现值法进行资产评估的,

应当根据被评估资产合理的预期获利能力和适当的折现率,计算出资产的现值,并以此评定重估价值。

第二十五条 用重置成本法进行资产评估的,应当根据该项资产在全新情况下的重置成本,减去按重置成本计算的已使用年限的累积折旧额,考虑资产功能变化、成新率等因素,评定重估价值;或者根据资产的使用期限,考虑资产功能变化等因素重新确定成新率,评定重估价值。

第二十六条 用现行市价法进行资产评估的,应当参照相同或者类似资产的市场价格,评定重估价值。

第二十七条 用清算价格法进行资产评估的,应当根据企业清算时其资产可变现的价值,评定重估价值。

第二十八条 对流动资产中的原材料、在制品、协作件、库存商品、低值易耗品等进行评估时,应当根据该项资产的现行市场价格、计划价格,考虑购置费用、产品完工程度、损耗等因素,评定重估价值。

第二十九条 对有价证券的评估,参照市场价格评定重估价值;没有市场价格的,考虑票面价值、预期收益等因素,评定重估价值。

第三十条 对占有单位的无形资产,区别下列情况评定重估价值:

- (一)外购的无形资产,根据购入成本及该项资产具有的获利能力;
- (二)自创或者自身拥有的无形资产,根据其形成时所需实际成本及该项资产具有的获利能力;
- (三)自创或者自身拥有的未单独计算成本的无形资产,根据该项资产具有的获利能力。

#### 第五章 法律责任

第三十一条 占有单位违反本办法的规定,提供虚假情况和资料,或者与资产评估机构串通作弊,致使资产评估结果失实的,国有资产管理行政主管部门可以宣布资产评估结果无效,并可以根据情节轻重,单处或者并处下列处罚:

- (一)通报批评;
- (二)限期改正,并可以处以相当于评估费用以下的罚款;
- (三)提请有关部门对单位主管人员和直接责任人员给予行政处分,并可以处以相当于本人三个月基本工资以下的罚款。

第三十二条 资产评估机构作弊或者玩忽职守,致使资产评估结果失实的,国有资产管理行政主

管部门可以宣布资产评估结果无效,并可以根据情节轻重,对该资产评估机构给予下列处罚:

- (一)警告;
- (二)停止整顿;
- (三)吊销国有资产评估资格证书。

第三十三条 被处罚的单位和个人对依照本办法第三十一条、第三十二条规定作出的处罚决定不服的,可以在收到处罚通知之日起十五日内,向上一级国有资产管理行政主管部门申请复议。上一级国有资产管理行政主管部门应当自收到复议申请之日起六十日内作出复议决定。申请人对复议决定不服的,可以自收到复通知之日起十五日内向人民法院提起诉讼。

第三十四条 国有资产管理行政主管部门或者行业主管部门工作人员违反本办法,利用职权谋私利,或者玩忽职守,造成国有资产损失的,国有资产管理行政主管部门或者行业主管部门可以按照干部

管理权限,给予行政处分,并可以处以相当于本人三个月基本工资以下的罚款。

违反本办法,利用职权谋取私利的,由有查处权的部门依法追缴其非法所得。

第三十五条 违反本办法,情节严重,构成犯罪的,由司法机关依法追究刑事责任。

## 第六章 附 则

第三十六条 境外国有资产的评估,不适用本办法。

第三十七条 有关国有自然资源有偿使用、开采的评估办法,由国务院另行规定。

第三十八条 本办法由国务院国有资产管理行政主管部门负责解释。本办法的施行细则由国务院国有资产管理行政主管部门制定。

第三十九条 本办法自发布之日起施行。

# 中华人民共和国外商投资企业财务管理规定

(1992年6月24日财政部颁发)

## 第一章 总 则

第一条 为了实施对外商投资企业财务工作的管理和监督,保护国家、企业和投资人的利益,根据国家关于外商投资企业的法律、法规,制定本规定。

第二条 本规定适用于依照中国法律批准在中国境内设立的外商投资企业,包括中外合资经营企业(以下简称合营企业)、中外合作经营企业(以下简称合作企业)和外资企业。

外商投资企业的财务活动,遵守中国的有关法律、法规和本规定,并接受财政机关的检查和监督。

第三条 全国外商投资企业的财务工作由财政部统一管理。

省、自治区、直辖市和计划单列市财政厅(局)(以下简称主管财政机关)具体管理本地区所属外商投资企业的财务工作。

中央企业主管部门依法对其所属企业举办的外商投资企业的财务工作进行指导、帮助和监督。

第四条 外商投资企业在办理工商登记后30天内,向主管财政机关提交批准证书、营业执照、合同、章程等文件的复制件。

企业生产经营期间,投资人增资、转让投资权益或者改变合作条件的,在依法办理变更手续后30天内,向主管财政机关提交变更文件的复制件。

## 第二章 财务会计机构、人员和制度

第五条 外商投资企业应当在中国境内企业所在地设置财务会计机构。规模较小,设置财务会计机构确有困难的,可以不设,但须报知主管财政机关或中央企业主管部门。

企业应当配备合格的财务会计人员,依法办理财务会计工作。财会人员因故离职时,须办妥交接手续,不得中断财务会计工作。

企业财务会计机构的具体设置,由董事会(或联合管理机构,下同)依照健全、有效的原则确定。

企业根据实际需要,设置总会计师。总会计师协助企业负责人领导企业的财务会计工作。

第六条 外商投资企业根据中国有关法律、法规和本规定,结合企业具体情况,制定本企业的财务制度,包括财务收支、财产管理、成本费用管理、开支标准与审批程序、外币资金管理以及内部控制、稽核等项制度。

企业的财务制度,在投产营业前报主管财政机关或中央企业主管部门备案。

筹建时间在一年以上的企业,应先制定适用于筹建期间的财务制度,并在取得营业执照后三个月内,报主管财政机关或中央企业主管部门备案。

第七条 外商投资企业按财政部规定的格式、内容和时限,定期向主管财政机关或中央企业主管部门、当地税务机关报送财务会计报表和财务情况说明书。其中年度报表和清算报表应附有中国注册会计师的查账报告。

企业的财务会计报表和附送的查账报告与财政部规定要求不符的,须重新编报。

## 第三章 资本的管理

第八条 外商投资企业应督促投资人按国家法律和合同、章程的规定,如期缴清出资额或者提供合作条件,做好资产的评估与验收,确保企业生产经营的资金需要。投资人在资本投入中违约的,应依法承担责任。

投资人可以现金、实物或无形资产出资或提供合作条件。外国投资人以现金出资或提供合作条件的,应是外汇;但其从中国境内举办的其它外商投资企业分得的人民币利润也可作为资本出资或合作条件。

投资人以实物、无形资产出资或提供合作条件的,须出具拥有资产所有权和处置权的证明,或者依法出具其它有效证明,投资人不得以租赁的资产或者已设立担保物权的资产进行投资。

对于应当作价的出资或合作条件,投资人须依法进行资产的作价。外资企业无形资产的作价金额不得超过其注册资本额的百分之二十。

合营企业投资人的出资比例,按合同约定时的国家外汇牌价或企业初次收到出资时的国家外汇牌价折算确定后,不因汇率的改变而改变。

**第九条** 外商投资企业在收到投资人的出资或提供的合作条件后,须聘请中国注册会计师进行验资,并出具验资报告。验资工作在出资或提供合作条件后 60 天内完成。

企业在验资工作完成后 10 天内,应将验资报告报送主管财政机关或中央企业主管部门。验资报告失实的,应重新验资。

**第十条** 合营企业和外资企业在经营期内,投资人不得以任何名义和方式抽回其注册资本。合作企业在合同中约定合作期满时企业的全部固定资产归中国投资人所有的,可以在合作企业合同中约定外国投资人在合作期限内先行回收投资的办法,但须按有关法律的规定和合同的约定,对合作企业的债务承担责任。合作企业合同约定外国投资人在缴纳所得税前回收投资的,须报经主管财政税务机关批准。

**第十一条** 企业的资本公积包括,投资人缴付的出资额大于注册资本的差额;因有关资产账户与实收资本账户所采用的折合汇率不同而产生的折合记账本位币差额;接受捐赠的收入等。

资本公积可用于:企业发生特大亏损,以前年度未分配利润和储备基金、企业发展基金不足抵补时,经董事会决议,用于弥补亏损;根据董事会决议,在按规定办理增资手续后,用于增资等。

#### 第四章 资产的管理

**第十二条** 外商投资企业的流动资产,包括现金、银行存款、短期有价证券、应收和预付款项以及存货等。

企业的现金应专人保管,不得坐支;银行存款应以企业的名义存入开户银行;预付款项和应收款项应按合同或协议的规定办理及回收。

各项外币资金的收付及存放应遵守国家外汇管理的有关规定。外币与记账本位币之间的折算,按财政部的有关规定办理。

**第十三条** 外商投资企业的存货是指库存的、加工中的和在途的各种商品、原材料、燃料、包装物、低值易耗品、在产品、自制半成品、产成品等。存货须

正确分类、合理计价、妥善保管,完善收发领退手续和定期盘点制度。

企业的存货按实际成本计价。

购入的存货,以买价加运输、装卸、保险等费用,运输途中的合理损耗,入库前的挑选整理费用和缴纳的税金作为实际成本。其中商业和服务业企业购入的商品以买价和缴纳的税金作为实际成本。

自制、自产或者自行开采的存货,以制造、生产或者开采过程中的各项实际支出作为实际成本。

委托外单位加工完成的存货,以实际耗用的原材料或者半成品成本加工、运输、装卸和保险等费用以及缴纳的税金作为实际成本。其中商业和服务业企业委托外单位加工的商品,以加工前商品的进货原价、加工费用和缴纳的税金作为实际成本。

接受捐赠的存货,按照发票账单所列金额加企业负担的运输、保险、缴纳的税金等计价;无发票账单的,参照同类实物的市场价格计价。

采用计划成本核算的企业,应计算存货的计划成本与实际成本的差异。

**第十四条** 企业发出或领用商品、自制半成品、原材料、产成品,以及领用低值易耗品、包装物等,应采用财政部规定的核算方法计算其实际成本或进行摊销。

企业存货的账面价值与可变现净值背离较大,需要调整账面价值的,经主管财政机关或中央企业主管部门核准,可以进行调整。

**第十五条** 外商投资企业以实物或无形资产向其它单位投资的,须对投出的资产重新进行估价。估价金额与账面价值之间的差额,属于短期投资的,作为当期损益;属于长期投资的,作为递延投资损益,在投资期内逐年平均摊销。

企业以债券投资的,按实际支付的款项计价。

企业以股票投资的,按实际支付的款项或者按用于投资的实物、无形资产的重估金额加经纪人的佣金等有关费用计价。

企业向其它单位投资实际收回的股利或利息收入和到期收回或中途转让、售出时的实收款项,与投出时的账面成本和应收股利或应计利息之间的差额,作为投资损益。

外商投资企业拨付独立核算、不单独纳税的附属企业的资产,按实际拨付的金额或者实物、无形资产的账面价值计价。

**第十六条** 外商投资企业的固定资产,包括使用年限在一年以上的房屋、建筑物、机器、机械、运输

工具和其它与生产经营有关的设备、器具、工具等。不属于生产经营主要设备的物品,单位价值在 2,000 元以上,且使用期限超过两年的,也应作为固定资产。

第十七条 外商投资企业的固定资产以原价计价。本规定所称固定资产原价分别是指:

作为资本或合作条件投入的固定资产,为合同、协议约定的合理价格,或者参照市场价格估定的价格加使用前发生的有关费用。其中投资人以设备投入企业的,在确定原价时,应提供设备制造商开具的原始发票。

购入的固定资产,为买价加运输、装卸、安装、保险等费用和缴纳的税金。

自制、自建的固定资产,为制造、建造过程中的实际支出。

以融资租赁方式租入的固定资产,为合同规定的价款加由企业负担的运输、装卸、安装、保险等费用和缴纳的税金。

按受捐赠的固定资产,为发票账单或资产验收清单所列金额加由企业负担的运输、装卸、安装、保险等费用和缴纳的税金。如系旧的固定资产,应按其新旧程度估计累计折旧。

盘盈的固定资产,为重置完价值并按新旧程度估计累计折旧。

因技术革新、技术改造而增加价值的固定资产,按所发生的有关支出增加固定资产原价。

第十八条 外商投资企业固定资产的折旧一般采用直线法或者工作量法,从固定资产投入使用月份的次月起,按月计算;停止使用的固定资产,自停用月份的次月起,停止计算折旧,需要采用其它折旧方法或者改变现有折旧方法的,须依法履行报批手续。

第十九条 外商投资企业固定资产的应计折旧额一般按其原价和分类折旧率计算。

固定资产的折旧率按其原值、估计残值和折旧年限计算确定。估计残值应不低于原价的百分之十;如需低于百分之十的,应依法履行报批手续。

企业的固定资产按以下分类和年限分别计算折旧:

(一)房屋、建筑物,不短于 20 年;

(二)火车、轮船、机器、机械和其它生产设备,不短于 10 年。

(三)电子设备和火车、轮船以外的运输工具,以及与生产、经营业务有关的器具、工具、家具等,不短

于 5 年。

企业经营期限或企业取得已经使用过的固定资产,其尚可使用的年限短于上述规定折旧年限的,经审核批准后,可分别按生产经营期限或尚可使用年限确定固定资产折旧年限。

第二十条 外商投资企业因扩充、更新、翻新和技术改造增加价值而调整原价的固定资产,按调整后的原价和估计残值,已提折旧和尚可使用年限计算折旧。

企业以融资租赁方式租入的固定资产以及以经营租赁方式租出的固定资产,应计提折旧。房屋、建筑物以外长期闲置未用的固定资产,不计提折旧。

固定资产折旧提足后,仍可继续使用的,不再计提;提前报废的,不补提折旧。

第二十一条 外商投资企业在工程购建前,应认真编制工程预算,合理购置所需设备物资,正确核算工程成本,努力节约工程支出,及时办理竣工决算。

自营工程的成本包括直接材料、直接工资、直接机械施工费以及所分摊的工程管理费等。

出包工程成本包括交付的工程价款和所分摊的工程管理费等。

设备安装工程,按所安装设备的原价、工程安装费用、工程试运转支出,以及所分摊的工程管理费等作为成本。

第二十二条 外商投资企业的无形资产包括工业产权、专有技术、场地(海域)使用权、经营特许权、著作权。

投资人作为资本或合作条件投入的无形资产,按合同、协议或企业申请书的约定,以及由企业负担的有关费用作为原价。

购入的无形资产,按实际支付的款项作为原价。

自行开发的无形资产,按开发过程中发生的实际支出作为原价。

按受捐赠的无形资产,按所附单据或参照市场同类无形资产价格进行合理估价。

上述无形资产在计价时,须备有相关详细资料,包括所有权证书的复制件,作价的计算根据和标准等,其中专有技术、经营特许权和商誉的计价,应经有权认证的机构或中国注册会计师评估确认。

第二十三条 外商投资企业的无形资产应当自企业开始受益起,按照合同、协议或者企业申请书规定的期限分期平均摊销。没有规定期限的,按照预计的受益期分期平均摊销。受益期无法确定的,按照不

少于10年的期限分期平均摊销。

第二十四条 外商投资企业的其它资产包括开办费、筹建期间的汇兑损失等,自投产营业起分期平均摊销,摊销期限不得短于5年。

从事开发经营成片土地业务的企业,其支付的土地出让金按所在地政府批准的土地使用权出让年限分期平均摊销。如企业因经营期限短于出让年限,需要缩短摊销期限的,须报经主管财政机关批准。

企业发生的其它递延支出,按预计的受益期分期平均摊销;受益期无法确定的,按不短于10年的期限分期平均摊销。

## 第五章 成本、费用的管理

第二十五条 外商投资企业发生的与生产经营有关的支出,应按规定计入成本、费用。

企业成本、费用的开支范围,制造业企业为直接材料,直接工资、制造费用、销售费用、管理费用和财务费用。

商业企业为进货原价,进货费用、销货费用、管理费用和财务费用。

服务业企业为业务支出、管理费用和财务费用。

企业发生的下列支出或损失不得列入成本、费用。

(一)为取得固定资产、无形资产和其它资产而发生的资本支出;

(二)资本的利息;

(三)高于一般商业借款利率的利息;

(四)支付给总机构的特许权使用费;

(五)在中国境内工作的职工的境外社会保险费;

(六)向其它单位的投资和向其关联企业支付的管理费;

(七)超过本规定第三十条和第三十二条规定标准的坏账准备和交际应酬费;

(八)被没收财务的损失以及应在税后利润中支付的各项赔偿金、违约金、滞纳金、罚息和罚款;

(九)应在储备基金、企业发展基金、职工奖励及福利基金中开支的支出;

(十)国家法律、法规规定以外的收费;

(十一)与生产、经营业务无关的其它支出。

第二十六条 外商投资企业为取得经营业务收入而发生的销售(货)费用、管理费用和财务费用不计入生产(营业)成本,应单独核算,作为期间费用,从销售(营业)利润中直接扣除。

销售(货)费用包括在销售产(商)品或者提供劳务过程中所发生的应由企业负担的运输费、装卸费、包装费、保险费、差旅费、佣金、广告费,以及专设的销售机构的人员工资和其它经费等。

管理费用包括公司经费(人员工资和其它经费)、工会经费、董事会费、交际应酬费、税金(包括城市房地产税和车船使用牌照税等)、职工培训费、研究发展费、场地(海域)使用费、技术转让费、无形资产及其它资产摊销,以及商品在保管储运过程中所发生的费用等。

财务费用包括生产经营过程中发生的利息支出(减利息收入)、汇兑损失(减汇兑收益)、金融机构手续费及其它因筹集资金而发生的费用。

第二十七条 外商投资企业计入成本、费用的工资性支出的水平,由董事会依据国家有关外商投资企业劳动管理的规定,结合企业经济效益状况,遵循按劳分配、同工同酬的原则确定。

第二十八条 外商投资企业的下列支出从成本、费用中列支:

(一)参照国营企业的标准,提取的本企业中职工在职期间的保险福利费用;

(二)按企业所在地政府规定的标准,提取的中方职工退休养老基金、待业保险基金;

(三)按主管财政机关和劳动部门核定的标准,提取的国家对中方职工的住房、物价等项补贴。

保险福利费用留在本企业,用于职工在职期间的医疗、保险及有关福利费用。

中方职工退休养老基金和待业保险基金,交由负责企业中职工退休和待业保险的机构管理,专门用于中方职工的劳动保险,不得挪作他用。

住房补贴留给企业,作为中方职工住房补助基金,用于补贴修建、购置中方职工住房。物价等项补贴由企业上交当地财政机关。

第二十九条 外商投资企业发生的利息支出,应按同类业务的正常利率确定。

(一)为取得固定资产和无形资产而发生的利息支出,在资产交付使用或办理竣工决算前,计入资产的成本;

(二)筹建期间发生的利息支出,计入开办费。

(三)生产经营期间发生的利息支出,作为财务费用。

在企业生产经营期间发生的下列差额,作为利息支出或收入,按以下原则处理:

(一)贴现应收票据时,实得款额与票据面值之

间的差额,计入当期费用;

(二) 贴现应付票据时, 获得超额与票据面值之间的差额, 在票据到期偿付时, 计入有关费用;

(三) 发行债券实际取得的收入与债券面值之间的差额, 在债券到期前分期平均摊销;

(四) 以债券进行投资, 实际支付的款项与债券面值之间的差额, 在债券到期前分期平均摊销。

第三十条 从事信贷、租赁等业务的外商投资企业, 在依法履行报批手续后, 可于年度终了, 按照应收账款、应收票据等应收款项或者放款的年末余额(不包括银行间拆借), 计提不超过百分之三的坏账准备。

企业实际发生的坏账损失, 超过上一年度计提的坏账准备部分, 列入当期的管理费用; 少于上一年度计提的坏账准备部分, 从当期管理费用中扣除; 收回已经确认的坏账冲减当期管理费用。

前款所称坏账损失是指应收款项由于债务人破产, 在以其破产财产清偿后, 仍然不能收回; 或因债务人死亡, 其遗产不够清偿, 又无义务承担人, 确实无法追还; 或因债务人逾期未履行偿债义务, 已超过两年, 仍然无法收回造成的债权损失。

第三十一条 外商投资企业的固定资产在维修过程中实际发生的支出, 列入当期成本费用。其中金额较大的支出作为待摊费用, 分期摊销。

企业使用场地, 须按所在地政府规定的收费标准, 交纳场地使用费, 列入当期的费用。企业使用海域, 应按国家规定, 向主管财政机关或其委托的部门交纳海域使用费并进行摊销。

企业使用的场地(海域)如由中方投资人以场地(海域)使用权作为投资或合作条件的, 其价值按本规定第二十三条分期摊入成本费用。

第三十二条 外商投资企业从成本费用中列支的与生产经营有关的人际应酬费, 不得高于以下限额:

(一) 工业制造、种植、养殖、商业等企业, 全年销售(货)净额在 1,500 万元以下的, 按不超过销售(货)净额的千分之五提取; 全年销售(货)净额超过 1,500 万元的部分, 按不超过该部分销售(货)净额的千分之三提取。

(二) 旅游、饮食、运输、建筑、安装、设计、咨询、金融、租赁企业和其它服务性企业, 全年业务收入总额在 500 万元以下的, 按不超过业务收入总额的千分之十提取; 全年业务收入总额超过 500 万元的部分, 按不超过该部分业务收入总额的千分之五提取。

跨行业经营的企业, 应分别按其销售(货)净额或业务收入计算交际应酬费列出限额; 如收入难以分清的, 可按其主要经营项目的所属行业确定。

第三十三条 外商投资企业的差旅费、误餐补助费、董事会费等项费用的标准和管理办法, 由董事会作出合理的规定, 报主管财政机关或中央企业主管部门备案。

外商投资企业每月按本企业职工实际工资总额的百分之二拨交工会经费, 在成本费用中列出。工会经费由本企业工会按中华全国总工会的有关规定管理和使用。

企业在经营活动中按合同、协议收取的回扣(佣金), 增加经营业务收入或冲减有关成本费用; 按合同、协议支付的回扣(佣金), 增加有关成本费用。

第三十四条 外商投资企业的资产发生盘盈、盘亏、报废、毁损等, 按下列规定办理:

(一) 盘亏或毁损的存货, 在扣除过失人或保险公司等的赔款和残料价值后, 计入有关费用, 其中属于非常原因造成的净损失, 列入营业外支出。盘盈的存货按同类存货的实际成本相应冲减有关费用。

(二) 盘亏或毁损的固定资产, 按原价扣除累计折旧和过失人或保险公司等赔款后的净损失, 计入营业外支出。盘盈的固定资产, 按原价扣除累计折旧后的净收益, 计入营业外收入。因报废、变卖等原因而发生的固定资产清理净损益, 计入营业外收入或营业外支出。

(三) 企业在工程施工中发生的固定资产盘盈或盘亏, 以及固定资产清理净损益, 计入有关工程成本。

(四) 在建工程发生的报废、毁损, 在扣除残料价值和过失人或保险公司等赔款后的净损失, 计入继续施工的工程成本; 对于非常原因造成的报废、毁损, 其净损失在筹建期间计入开办费, 在投产营业后计入营业外支出。

## 第六章 收入、利润及其分配的管理

第三十五条 外商投资企业经营业务收入的实现一般为: 产品或者商品已经发出, 工程已经交付, 服务或者劳务已经提供, 价款已经收讫或者已经取得收取价款的权利。

企业下列经营业务收入可以分期确定:

(一) 以分期收款方式销售产品或者商品的, 可按交付产品或者商品开出发货票的日期确定收入的实现, 也可按合同约定的购买人应付价款的日期确

定收入的实现。

(二)建筑、安装、装配工程和提供劳务,以及为其它单位加工、制造大型机械设备、船舶等,持续时间在一年以上的,按完工进度或者完成的工作量确定收入的实现。

合作企业采取产品分成方式的,投资人分得产品时,即为取得收入,其收入额按卖给第三方的销售价格或者参照当时的市场价格计算。

外商投资企业出口产品(商品)的销售价格,除合同、章程另有规定者外,凡不由企业直接销售的,按产品(商品)的成本,加合理的费用和利润等方法确定。

第三十六条 外商投资企业的利润包括营业利润和营业外收支净额。

营业利润为基本业务利润减去销售(货)费用、管理费用和财务费用,加上其他业务利润的净额。

营业外收入包括:投资收益、处理固定资产收益、固定资产盘盈等。营业外支出包括:投资损失、处理固定资产损失、固定资产盘亏、非常损失等。

企业利润一般应当按月计算。不能按月计算利润的,在报经主管财政机关或中央企业主管部门同意后,按季或按年计算。

第三十七条 外商投资企业的所得利润依法缴纳所得税。

缴纳所得税后的利润按下列顺序分配:

(一)支付各项赔偿金、违约金、滞纳金、罚息、罚款;

(二)弥补企业以前年度亏损;

(三)提取储备基金、企业发展基金和职工奖励及福利基金;

(四)向投资人分配利润。

外商投资企业的储备基金、企业发展基金和职工奖励及福利基金的提取比例由董事会确定。其中,外资企业可不提取企业发展基金,其储备基金提取比例不得低于税后利润的百分之十,当提取金额达到注册资本的百分之五十时,可不再提取。

外商投资企业的储备基金,主要用于弥补企业的亏损。企业发展基金,主要用于扩大生产经营,经原审批机构批准,也可转作投资人增资。职工奖励及福利基金,用于职工非经常性奖励,补贴购建和修缮职工住房等集体福利。

第三十八条 外商投资企业的税后利润在按本规定第三十七条(一)、(二)、(三)款分配后的剩余部分,为可供分配的利润,按以下原则向投资人分配:

合营企业按照投资人的实际出资比例进行分配;

合作企业按照合同的约定进行分配;

外资企业按照章程的规定进行分配。

投资人在出资或者供合作条件中违约,且尚未依照国家有关出资管理的规定纠正并承担违约责任的,不得参与利润的分配。

企业以前年度未分配的利润,可并入本年度的可供分配利润进行分配。

企业一般不得预分利润,但对效益较好,无到期债务,按规定预缴所得税后仍有较多利润的,经主管财政机关批准,可预分一部分利润。

第三十九条 外商投资企业以现金分配利润时,除合同、章程另有规定者外,原则上按企业经营所得的货币进行分配。投资人分得的人民币利润如需调剂成外币的,其汇兑损失由投资人自行承担。

外国投资人分得的利润,可依法汇出,也可用于在中国的再投资。中国投资人分得的利润按照国家的有关规定办理。

## 第七章 清算期间的管理

第四十条 外商投资企业因经营期届满等原因依法终止进行清算时,董事会应提出清算程序、原则和清算委员会人选。清算委员会应对企业的财产、债权、债务进行全面清理,编制资产负债表和财产目录,提出财产作价和计算依据,制定清算方案,提请董事会通过后执行,并报主管财政机关或中央企业主管部门备案。

第四十一条 清算财产的作价一般以账面净值为依据,也可以重估价值或者变现收入等为依据。

企业在清算完结前,除拨付清算所必需的费用外,不得以任何方式处置企业财产。

企业结余的职工奖励及福利基金、中方职工住房补助基金和用这两项基金购置的各项财产、设施,不作为企业的财产进行清算。

第四十二条 外商投资企业清算债务的清偿顺序为:

(一)企业应支付的职工工资及保险福利费用等;

(二)企业应缴国家的税金以及其它款项;

(三)企业尚未偿付的有担保债务;

(四)企业尚未偿付的其它债务。

在同一顺序内不足清偿的,按比例清偿。

第四十三条 企业在清算中所发生的财产盘盈

或盘亏、财产重估收益或损失、财产变现收益或损失以及无法归还的债务或无法收回的债权和在清算期间继续经营的损益等,作为清算收益或损失。

清算终了,企业的资产净额或剩余财产超过实收资本与储备基金、企业发展基金、资本公积及未分配利润之和的部分,视同利润,依法缴纳所得税。缴纳所得税后的剩余财产,按照本规定第三十八条的原则进行分配。

清算工作结束后,企业的清算方案、档案和有关财务会计资料,由原中方投资人或原企业主管部门保存,并将其清单抄送原主管财政机关。

## 第八章 法律责任

第四十四条 主管财政机关和中央企业主管部门有权对外商投资企业执行本规定的情况进行检查。对违反本规定的,除限期纠正外,给予书面警告,或者予以通报。

检查人员进行检查时,须持有财政部签发的检查证件,并负责对企业提供的资料保密。

第四十五条 外商投资企业未按规定期限交纳场地(海域)使用费或国家对中方职工的物价等项补贴的,除限期交纳外,从滞纳之日起按日加收所滞纳金金额千分之二的滞纳金。

企业有下列行为之一的,除限期纠正外,给予5,000元人民币以下的罚款:

- (一)未按规定提交批准证书、营业执照、合同、章程等文件以及变动注册资本文件复制件的;
- (二)未按规定办理验资手续的;

(三)未按规定报送企业财务会计制度、报表和财务情况说明书的;

(四)违反成本费用开支范围,随意摊提成本费用,弄虚作假的;

(五)未按规定交纳场地(海域)使用费和国家物价等补贴滞纳金的;

(六)未经主管财政机关批准,擅自预分利润的;

(七)其它违反本规定的行为,情节比较严重的。

第四十六条 外商投资企业对外罚决定不服的,可以在接到处罚通知之日起15日内,向上一级财政机关或中央企业主管部门申请复议;对复议决定不服的,可以在接到复议决定之日起15日内,向人民法院起诉。当事人也可以在接到处罚通知之日起15日内,直接向人民法院起诉。当事人逾期不申请复议或者不向人民法院起诉,又不履行处罚决定的,作出处罚决定的机关可以申请人民法院强制执行。

## 第九章 附 则

第四十七条 本规定由中华人民共和国财政部负责解释。

各省、自治区、直辖市财政厅(局)和中央企业主管部门根据本规定制定具体实施办法,并报财政部备案。

第四十八条 本规定自发布之日起执行。《中华人民共和国中外合资经营企业财务管理规定》同时废止。

# 中华人民共和国外商投资企业会计制度

(1992年6月24日财政部颁发)

## 第一章 总 则

第一条 为了加强外商投资企业的会计工作,维护外商投资企业及其投资人等有关方面的合法权益,根据国家有关外商投资企业的法律、法规,制定本制度。

第二条 本制度适用于在中华人民共和国境内设立的外商投资企业,包括中外合资经营企业、中外合作经营企业和外资企业。

第三条 财政部统一管理全国外商投资企业的会计工作。

各省、自治区、直辖市财政厅、局以及国务院各主管部门管理本地区、本部门外商投资企业的会计工作,并可根据本制度,结合实际需要制定补充规定,报财政部备案。

外商投资企业应当根据本制度和有关的补充规定,结合企业的具体情况,制定本企业的会计制度,并报主管财政部门、当地税务机关和企业主管部门备案。

## 第二章 会计核算原则

第四条 外商投资企业的会计核算工作应当符合中华人民共和国有关法律、法规和本制度的规定。

第五条 外商投资企业的会计核算应当划分会计期间(月、季、年)。

企业的会计年度按照日历年度确定,即自每年1月1日起至12月31日止。

第六条 外商投资企业的会计核算工作应当以实际发生制的经济业务为依据,做到记录准确,内容完整,方法正确,手续齐备,符合时限。

第七条 外商投资企业应当根据权责发生的原则记账。凡是本期已经实现的收入和已经发生的费用,不论款项是否在本期收付,都应当作为本期的收入和费用入账;凡是不属于本期的收入和费用,即使款项已在本期收付,也不应作为本期的收入和费用

处理。

第八条 外商投资企业收入和费用的计算应当相互配合。同一会计期间所取得的收入以及与其相关联的成本、费用,应当在同一会计期间登记入账。

第九条 外商投资企业的财产应当按照实际成本核算。除另有规定者外,企业不得自行调整财产的账面价值。

第十条 外商投资企业应当划分资本支出和收益支出的界限。支出的效益及于一个以上(不含一个)会计年度的,应当作为资本支出;支出的效益仅及于本会计年度的,应当作为收益支出。

第十一条 外商投资企业的会计核算方法,前后各期应当一致,不得随意变更。如果有必要变更,一般应当自新的会计年度开始时变更,并在变更年度的会计报告中予以说明。

## 第三章 记账与账簿

第十二条 外商投资企业采用借贷复式记账法。

第十三条 外商投资企业可以以人民币作为记账本位币,也可以以某种外向(一般应为国家外汇管理局公布牌价的外币,下同)作为记账本位币。记账本位币一经确定,不得随意变更。如果有必要变更,应当报经主管财政部门或国务院有关主管部门批准,自新的会计年度开始时变更,并在变更年度的财务情况说明书中予以说明。

经营多种货币信贷业务或者融资租赁业务的企业,也可以根据实际需要,按照人民币和各种有关外币分别记账。

第十四条 外商投资企业的记账文字为中文,或者同时为中文和某种外文。

第十五条 外商投资企业每发生一笔经济业务,都应当取得或者填制原始凭证。各种原始凭证必须内容真实、完整,手续齐备,数字准确。原始凭证经审核无误,才能据以填制记账凭证。

第十六条 外商投资企业应当设置日记账、总分账和明细分类账三种主要账簿以及各种必要的辅助性账簿。

各种账簿应当根据审核无误的原始凭证、记账凭证或者凭证汇总表等登记,做到登记及时,内容完整,数字准确,摘要清楚。

各种账簿中的记录,如需更正,必须严格按照会计人员工作规则进行。

第十七条 由合作各方分别纳税的中外合作经营企业,对于合作各方共有的财产和债务以及共同的收入和费用,应当比照本制度第十六条的规定设置联合账簿,合作各方还应相应设置各自的有关账簿。

第十八条 外商投资企业采用电子计算机记账的,其软件应当满足本制度的要求,并具备完全、保密功能。

由磁性或者其他介质存储的各种数据和资料,应有备份,并定期打印成书面形式保存。

#### 第四章 流动资产

第十九条 外商投资企业的流动资产,包括现金、银行存款、有价证券、应收和预付款项以及存货等。

现金、银行存款、有价证券,应当分别核算;应收款项,应当按照应收票据、应收账款、应收短期贷款和其他应收款等分别核算;预付款项,应当按照预付货款(预付定金)、预交所得税和待摊费用等分别核算;存货应当按照商品、原材料、在产品、自制半成品、产成品、包装物和低值易耗品等分别核算。

对于自年度资产负债表日起一年以上的应收款项,应当在年度资产负债表长期投资类下单列项目反映。

第二十条 现金和银行存款应当设置日记账,按照业务发生顺序逐日逐笔进行登记;有多种货币的(包括外汇兑换券,下同),还应按不同的货币分别设账登记。

第二十一条 有价证券包括准备在一年以内变现的股票和债券,应当按照实际支付的款项登记入账。实际支付的款项含有已宣告发放的股利或者应计利息的,应将这部分股利或者利息金额作为暂付款项,通过其他应收款账户核算。

有价证券的股利或者利息收入,以及有价证券售出或到期时所收到的款项与其账面成本和已登记入账的应收股利或者应计利息之间的差额,应当作

为投资损益计入营业外支出或者营业外收入。

第二十二条 应收和预付款项应当按照不同货币分别设账登记。

企业计提坏账准备,可于年度终了根据应收账款、应收票据等应收款项或者放款的年末余额,按照不超过3%的比例计提。

坏账准备应当单独核算,并在资产负债表中作为应收款项或者放款项目的减项单独反映。年末应当计提的坏账准备数额如果高于已提坏账准备的账面余额,可以按其差额补足足额;如果低于已提坏账准备的账面余额,应当按其差额相应调减坏账准备的账面余额。

企业的坏账损失,应当计入管理费用。对于计提坏账准备的企业,实际发生的坏账应当与坏账准备先行冲抵。已经确认的坏账,以后如果收回,应当相应调增坏账准备或者冲减管理费用。

对于坏账的确认,按照国家有关规定办理。

第二十三条 存货应当按照实际成本登记入账。

购入的存货,以买价加运输、装卸、保险等费用、运输途中的合理损耗、入库前的挑选整理费用和应缴纳的税金作为实际成本;商品和服务企业购入的商品以买价和应缴纳的税金作为实际成本。

自制、自产或者自行开采的存货,以制造、生产或者开采过程中的各项实际支出作为实际成本。

委托外单位加工完成的存货,以实际耗用的原材料或者半成品成本加加工、运输、装卸和保险等费用以及应缴纳的税金作为实际成本;商业和服务业企业委托外单位加工完成的商品,以加工前商品的进货原价、加工费用等和应缴纳的税金作为实际成本。

接受捐赠取得的存货,以按照本制度第四十九条第2款的规定确定的价格加由企业负担的运输、装卸、保险等费用和应缴纳的税金作为实际成本。

盘盈的存货,按照原实际成本或者同类存货的实际成本入账。

按照计划成本(或者标准成本,下同)核算存货的企业,对存货的计划成本与实际成本之间的差异,应当单独核算。

第二十四条 存货的核算,一般采用永续盘存制。

领用或者发出的商品、原材料、自制半成品和产成品等,按照实际成本核算的,可以采用先进先出、加权平均、移动平均、后进先出或者分批实际等方法

确定其实际成本,按照计划成本核算的,应当按期结转其应承担的成本差异,将领用或者发出存货的计划成本调整为实际成本。

低值易耗品和周转使用的包装物在领用后,可以采用一次摊销、五五摊销或者分期摊销等方法进行摊销。企业于投入生产经营时一次大量领用的低值易耗品,可以作为其他资产核算。

**第二十五条** 存货应当定期盘点,每年至少盘点一次,盘存数如果与账面记录不符,应当于查明原因后及时进行会计处理,一般在年终结账前处理完毕。

盘盈的存货,一般应当相应冲减有关费用;盘亏或者毁损的存货,在扣除过失人或者保险公司等的赔款和残料价值之后,应当相应计入有关费用;其中,由于非常原因造成的净损失,计入营业外支出。

年度终了,企业的商品、产成品或者可以对外销售的自制半成品,如有因残次、陈旧、冷背等原因而造成的其可变现净值低于账面实际成本的,经主管财政部门或国务院有关主管部门批准,可以将损失计入本年销售成本,并同时作为存货变现损失准备单位核算,在资产负债表中作为存货的减项反映。已计提变现损失准备的存货销售时,其变现损失准备应当冲减其销售成本。可变现净值按照有关存货的预计变现收入减去必要的加工或者整修费用确定。

## 第五章 长期投资

**第二十六条** 外商投资企业的长期投资,是指向其他单位投出的期限在一年以上的资金,包括直接向其他单位投出的现金、实物和无形资产,以及购入的不准备在一年以内变现的股票和债券。长期投资应当单位核算,并在资产负债表中单列项目反映。

对于自年度资产负债表日起一年内即将收回的长期投资,应当在年度资产负债表流动资产类下单列项目反映。

向其他单位投资,应当按照实际缴付的金额或者投资合同、协议等约定的实物或者无形资产的作价入账。

股票投资,应当按照实际支付的款项或者投资合同、协议等约定的实际或者无形资产的作价加交易费用等有关费用入账。实际支付的款项中含有已宣告发放的股利的,应将这部分股利作为暂付款项,通过其他应收款账户核算。

债券投资,按照实际支付的款项入账。实际支付的款项中含有应计利息的,应将这部分利息作为暂

付款项,通过其他应收款账户核算。

对于溢价或者折价购入的债券,其实际支付的款项与债券票面价值之间的差额,应当在债券到期前分期摊销,相应调整利息收入和长期投资的账面价值。摊销的方法可以采用直线法或者实际利率法。

用于投资的实物或者无形资产的作价与账面价值之间的差额,应当作为递延投资损益,在投资期内逐年平均转入营业外支出或者营业外收入。递延投资损益的期末净额应当在资产负债表其他资产类或者其他负债类下单列项目反映。

**第二十七条** 向其他单位投资和股票投资的核算,一般采用成本法。企业的投资占被投资企业资本总额或者股本总额的25%以上,且企业对被投资企业的经营管理有重大影响力的,也可以采用权益法。

长期投资的股利或者利息收入,长期投资到期收回或者中途转让的,实际收到的款项与其账面成本和已登记入账的应收股利或者应计利息之间的差额,以及采用权益法核算长期投资的企业,由于被投资企业权益的增减而相应增减长期投资账面金额的部分,均应作为投资损益计入营业外支出或者营业外收入。

**第二十八条** 拨付独立核算、不独立纳税的附属企业的资金,应通过拨付所属资金进行核算,在资产负债表长期投资类下单列项目反映。

拨付所属资金应当按照实际拨付的金额或者实物、无形资产等的账面价值登记入账。

## 第六章 固定资产和在建工程

**第二十九条** 外商投资企业的固定资产应当单独核算,并在资产负债表中单列项目反映。以融资租赁方式租入的固定资产在未取得所有权之前,应当另行核算;以经营租赁方式租入的固定资产,应当在辅助性备查账簿中登记,并在资产负债表的附注中予以说明。

**第三十条** 固定资产应当按照原价登记入账。

投资人投入的固定资产,以合同、协议或者企业申请书和验收清单中所列金额加由企业负担的运输、装卸、保险等费用和应缴纳的税金作为原价。

购入的固定资产,以买价加运输、装卸、保险等费用和应缴纳的税金作为原价。

自制、自建的固定资产,以制造、建造过程中的实际支出作为原价。

以融资租赁方式租入的固定资产,以合同规定的价款加由企业负担的运输、装卸、保险等费用和应

缴纳的税金作为原价;合同规定的价款中包含了价款利息和手续费的,一般应将利息和手续费从原价中扣除;如融资租入的固定资产价值不大且期限不长,利息和手续费也可不单独核算。

接受捐赠取得的固定资产,以按照本制度第四十九条第2款的规定确定的价格加由企业负担的运输、装卸、保险等费用和应缴纳的税金作为原价;如系旧的固定资产,还应按新旧程度估计累计折旧。

盘盈的固定资产,以重置完全成本作为原价,并按新旧程度估计累计折旧。

因扩充、更换、翻新和技术改造而增加价值的固定资产,按照所发生的有关支出增加固定资产原价。

需要安装的固定资产,其安装费用应当一并计入原价。

第三十一条 固定资产的折旧一般采用直线法。不宜采用直线法计算折旧的,也可以采用工作量法。

固定资产的应计折旧额一般按照固定资产的原价和分类折旧率计算。不宜采用分类折旧率的,也可以采用个别折旧率。固定资产的折旧率根据固定资产的原价、估计残值和使用年限计算确定。估计残值一般应当不低于原价的10%。

企业加速计算折旧,一般应只限于采用双倍金额递减法或年数总和法。

固定资产应当自投入使用月份的次月起,按月计算折旧,停止使用的固定资产,自停止使用月份的次月起,停止计算折旧。固定资产折旧足额后,仍可继续使用的,不再计算折旧;提前报废的,不补计折旧。

因扩充、更换、翻新和技术改造增加价值而调整原价的固定资产,应当根据调整后原价、已计折旧、估计残值和尚可使用年限计算折旧。筹建期间用于本企业工程施工的固定资产,可以在工程竣工时一次,也可以在工程施工期间按期计算折旧,并计入有关工程成本。在筹建期间使用,但与工程施工不直接有关的固定资产的折旧,应当计入开工费。以融资租赁方式租入的固定资产以及以经营租赁方式租出的固定资产,应当计算折旧。房屋建筑物以外的长期闲置未用的固定资产,不计折旧。

累计折旧应当单独核算,并在资产负债表中作为固定资产的减项单独反映。以融资租赁方式租入固定资产的累计折旧,应当另行核算。

第三十二条 固定资产应当定期盘点,每年至少盘点一次。盘存数如果与账面记录不符,应当于查

明原因后及时进行会计处理,一般在年终结账前处理完毕。盘盈的固定资产,按原价扣除估计累计折旧后,计入营业外收入;盘亏的固定资产,按原价扣除累计折旧和过失人或者保险公司等的赔款后,计入营业外支出。在企业工程施工中发生的固定资产盘盈或者盘亏,应当计入有关工程成本。

由于出售、报废或者毁损等原因而发生的固定资产清理净损益,应当计入营业外支出或者营业外收入。在企业工程施工中发生的固定资产清理净损益,应当计入有关工程成本。

筹建期间发生的与工程不直接有关的固定资产盘盈、盘亏和清理净损益,以及由于非常原因而造成的固定资产清理净损失,应当计入开办费。

第三十三条 外商投资企业的在建工程,包括施工前期准备、正在施工中和虽已完工但尚未交付使用的建筑工程和安装工程。在建工程应当单独核算,并在资产负债表中单列项目反映。筹建期间在一年以上,工程项目较多且工程支出较大的,可以分项目进行核算。

在建工程应当按照下列方法登记入账:

工程用材料,比照本制度第二十三条的规定;

待安装设备,比照本制度第三十条的规定;

预付工程款,按照预付的工程款项;

工程管理费,按照实际发生的各项管理费用;

自营工程,按照直接材料、直接工资、直接机械施工费以及所分摊的企业管理费等;

出包工程,按照应支付的工程价款以及所分摊的企业管理费等;

设备安装工程,按照所安装设备的原价、工程安装费用、工程试运转支出以及所分摊的企业管理费等。

企业在筹建期间购入或投入不需要安装的设备,也可以通过在建工程核算。

第三十四条 在建工程发生报废或者毁损,在扣除残料价值和过失人或者保险公司等的赔款后的净损失,一般计入继续施工的工程成本;对于非常原因造成的报废或者毁损,其净损失在筹建期间计入开办费,在投入生产经营以后计入营业外支出。

工程交主使用前因进行试运转发生的净支出,计入工程成本。在试运转中形成产品且可以对外销售的,应当以实际销售收入或者预计售价作为产成品成本,同时冲减在建工程成本。

第三十五条 虽已交付使用但尚未办理竣工决算的工程,一般自交付使用之日起,按照工程预算,

造价或者工程成本等资料,估价转入固定资产,并按照本制度第三十一条的规定计算折旧,竣工决算办理完毕之后,应当按照决算数调整原估价和已计折旧。

## 第七章 无形资产和其他资产

第三十六条 外商投资企业的无形资产,包括工业产权、专有技术、场地使用权和其他无形资产,应当分别核算,并在资产负债表中分别列项反映。

投资人投入的无形资产,按照合同、协议或者企业申请书中所列金额以及由企业负担的有关费用入账;

购入的无形资产,按照实际支付的价款入账。

第三十七条 无形资产应当自企业开始受益起按照规定的期限分期平均摊销。没有规定期限的,按照预计的受益期或者不少于10年的期限分期平均摊销。

第三十八条 外商投资企业的其他资产,包括开办费、筹建期间汇兑损失、递延投资损失以及需要分期摊销的其他递延支出,应当分别核算,并在资产负债表中分别列项反映。

开办费,按照企业在筹建期间发生的注册登记费、人员工资、差旅费、职工培训费、董事会(或者联合管理委员会,下同)费以及其他不计入固定资产和无形资产购建成本的费用金额入账;

筹建期间汇兑损失,按照企业在筹建期间的实际发生额入账;

递延投资损失,按照投出资产的实际作价与账面价值之间的差额入账;

其他递延支出,按照实际发生的有关支出入账。

第三十九条 其他资产应当按照以下方法进行摊销:

开办费和筹建期间汇兑损失,自企业投入生产经营起按照不少于5年的期限分期平均摊销;

递延投资损失,按照投资期限或者不少于10年的期限分期平均摊销;

其他递延支出,按照预计的受益期或者不少于10年的期限分期平均摊销。

## 第八章 流动负债、长期负债及其他负债

第四十条 外商投资企业的流动负债,包括短期借款、应付款项、预收货款(预收定金)和预提费用等。

短期借款、预收货款(预收定金)和预提费用等,

应当分别核算;应付款项,应当按照应付票据、应付账款、应付工资、应交税金、应付股利和其他应付款等分别核算。有多种货币的流动负债,还应按不同的货币分别设账登记。

职工奖励及福利基金和其他负债性基金,视同流动负债进行核算。

对于自年度资产负债表日起一年以上的应付款项,应当在年度资产负债表长期负债类下单列项目反映。

第四十一条 外商投资企业的长期负债,包括长期借款、应付公司债和融资租入固定资产应付款等,应当分别核算,并在资产负债表中分别列项反映。

对于自年度资产负债表日起一年内即将到期的长期负债,应当在年度资产负债表流动负债类下单列项目反映。

第四十二条 应付公司债应当按照已发行债券的票面价值登记入账。实际发生收入与债券票面价值之间的差额,应当作为应付公司债发行溢价或者折价,单独核算,并在资产负债表中作为应付公司债的加项或者减项单独反映。实际收到的款项中含有应计利息的,应将这部分利息金额作为暂收款项,通过其它应付款账户核算。

应付公司债发行溢价或者折价,应当在公司债到期前分期摊销,并相应冲减或者增加有关利息支出。摊销方法可以采用直线法或者实际利率法。

委托金融机构代理发行公司债的手续费,应当直接计入财务费用。

第四十三条 外商投资企业的其它负债,包括筹建期间汇兑收益和递延投资收益等,应当分别通过筹建期间汇兑损失和递延投资损失等账户核算。

第四十四条 各种负债的利息应当按照约定的利率逐期计算。

与购建固定资产等直接有关的利息,在所购建的资产尚未交付使用或者虽已交付使用但尚未办理竣工决算之前,应当计入有关资产的购建成本;其他利息,在筹建期间,应当计入开工费,在生产经营期间,应当作为本期费用。

## 第九章 投资人权益

第四十五条 外商投资企业的投资人权益,包括实收资本、资本公积、储备基金、企业发展基金和未分配利润等,应当分别核算,并在资产负债表中分别列项反映。

第四十六条 实收资本是指投资人按照合同、协议或者企业申请书的约定实际缴入的出资额。

现金投资,按照实际存入企业开户银行的金额入账。

实物投资,按照合同、协议或者企业申请书和验收清单中所列金额入账;

无形资产投资,按照合同、协议或者企业申请书所列金额入账。

实收资本登记入账后,如果与中国注册会计师的验资报告不符,应当按照规定进行相应的会计处理。

第四十七条 投资人缴入的出资额,如果需要折合记账本位币,在有关资产账户中,按照本制度第六十一条的规定折合。在实收资本账户中,按照合同约定的国家外汇管理局公布的外汇牌价(以下简称国家外汇牌价)折合,合同未作约定的,按照企业收到出资额时的国家外汇牌价折合。

按照收到出资额时的国家外汇牌价折合记账本位币的企业,如果登记注册所用的货币与记账本位币不一致且投资人缴入出资额的时间不同,在实收资本账户中,应当按照第一次收到的出资额时的国家外汇牌价折合。投资人如果分期出资,其各期出资都应当按照第一期第一次收到的出资额时的国家外汇牌价折合。

由于有关资产账户与实收资本账户所采用的折合汇率不同而产生的记账本位币差额,应当作为资本公积核算。

外资企业一般按照企业收到出资额时的国家外汇牌价折合其实收资本账户。

第四十八条 中外合作经营企业依照有关法律、法规的规定在合作期间归还投资人的投资的,对已归还的投资应当单独核算,并在资产负债表中作为实收资本的减项单独反映。

第四十九条 资本公积包括捐赠公积、资本折算差额以及资本溢价等。

捐赠公积是指因接受现金或者实物捐赠而增加的投资人权益。现金捐赠,按照受赠的金额入账。实物捐赠,对于附有发票账单的,按照发票账单所列金额入账;无发票账单的,参照同类实物的国内或者国际市场价格入账。如受赠的系旧的固定资产,应当按照原价与估计累计折旧之间的差额入账。

资本折算差额是指本制度第四十七条第3款所述由于有关资产账户与实收资本账户所采用的折合汇率不同而产生的记账本位币差额。

资本溢价是指投资人缴付的出资额大于注册资本的差额。

## 第十章 成本和费用

第五十条 外商投资企业在生产经营过程中发生的物质消耗、劳动报酬及各项费用,都应当按规定计入成本、费用。

企业在生产经营中所耗用的各项材料,应当按照实际耗用的数量和账面单价计算,计入成本、费用。

企业应付职工的工资,应当根据规定的工资标准、工资形式、奖励津贴等制度,以及工时、产量等记录资料正确计算,计入成本费用;按规定支付的中方职工保险福利费用、退休养老金、待业保险基金、住房补助基金以及国家对中方职工的各项补贴等,也应以工资项目计入成本、费用。

企业在生产经营过程中所发生的其他各项费用,都应以实际发生数计入成本、费用。凡应由本期负担而尚未支出的费用,应当作为预提费用计入本期成本、费用;凡已经支出,应由本期和以后各期分担的费用,应当作为待摊费用或者递延支出分期摊入成本、费用。

第五十一条 企业应当按照规定的成本项目和费用项目,汇集生产经营过程中所发生的各项支出。

(一)工业企业的生产成本项目,包括直接材料、直接工资和制造费用。企业还可以根据需要,增设燃料及动力、外部加工费、专用工具以及其他需要单独核算的成本项目。

直接材料是指能够直接计入产品成本的原材料、自制半成品等。

直接工资是指直接生产工人的工资。

制造费用是指企业的车间和工厂管理部门为组织和管理生产所发生的各项费用,包括工资、折旧费、修理费、材料消耗、低值易耗品摊销、劳动保护费、水电费、办公费、差旅费、运输费、保险费、租赁费、设计制图费、试验检验费、环境保护费、存货盘亏(减盘盈)等。

工业企业的费用项目包括销售费用、管理费用和财务费用,应当作为期间费用分别核算,不计入产品生产成本之内,并在利润表中分别列项反映。

销售费用包括在销售产品以及工业性劳务过程中发生的应当由企业负担的运输费、装卸费、包装费、保险费、销售佣金、代销手续费、广告费、租赁费和销售服务费用,以及销售部门人员工资、差旅费、

折旧费、修理费、办公费、材料消耗、低值易耗品摊销和其他经费。

管理费用包括公司经费、工会经费、董事会费、顾问费、诉讼费、交际应酬费、税金(包括城市房地产税和车船使用牌照税等)、场地使用费、技术转让费、无形资产摊销、其他资产摊销、坏账损失、职工培训费、研究发展费和其他管理费用。

财务费用包括利息支出(减利息收入)、汇兑损失(减汇兑收益)、金融机构手续费及其他因理财活动而产生的费用。

(二)商业企业在经营过程中产生的费用,包括进货费用、销货费用、管理费用和财务费用。

进货费用包括商品在进货过程中所产生的运输费、装卸费、包装费、保险费、运输途中的合理损耗、以及入库前的挑选整理费用等。

管理费用包括商品在保管储运过程中产生的费用,以及企业管理部门的费用,包括工资、折旧费、修理费、材料消耗、低值易耗品摊销、劳动保护费、水电费、办公费、差旅费、运输费、保险费、租赁费、存货盘亏(减盘盈)、工会经费、董事会费、顾问费、诉讼费、交际应酬费、税金(包括城市房地产税和车船使用牌照税等)、场地使用费、无形资产和其他资产摊销、坏账损失、职工培训费和其他管理费用。

销货费用和财务费用包括的内容比照工业企业的销售费用和财务费用。

(三)服务企业经营过程中发生的费用,包括各项营业支出和管理费用、财务费用。

营业支出包括业务经营过程中所产生的各项支出,可按照服务类别分别汇集。

管理费用包括管理企业所产生的各项费用。

财务费用包括的内容比照工业企业的财务费用。

(四)其他企业可以比照上述各项规定办理。

第五十二条 工业企业在产品开发中试制的品、样机等,如果可以对外销售,应当单独进行成本核算;如果不能对外销售,在扣除残料价值后,可以计入管理费用,也可以计入投产后的产品成本。

## 第十一章 收入、利润及利润分配

第五十三条 外商投资企业的营业收入,包括主营业务收入和其他业务收入,应当分别核算。主营业务收入,按照不同行业,可以分为销售收入、营运收入、工程价款收入、各种劳务或者服务收入等。

第五十四条 营业收入的实现,一般为产品或

者商品已经发出,工程已经交付,服务或者劳务已经提供,价款已经收讫或者已经取得收取价款的权利。

取得收取价款的权利,在委托银行收款的情况下,为向银行办妥托收手续,在委托代销的情况下,为收到代销单位的代销清单。采取产品分成方式的中外合作经营企业,以投资人分得产品为营业收入实现。采取分期收款销售方式的企业,也可以按照合同约定的收款日期确定营业收入的实现。有长期合同的企业,可以按照完工进度或者实际完成的工作量确定营业收入的实现。

营业收入应当按照实际或者应予收取的款项登记入账。销售退回应当从营业收入中扣除;销售折扣或折让应当单独核算,并在利润表中作为营业收入的减项单独反映。

第五十五条 外商投资企业的利润总额,包括营业利润和营业外收支净额。

营业利润为主营业务收入减去营业税金和营业成本后的毛利,再减去销售费用、管理费用和财务费用(商业企业还应当减去进货费用),加上其他业务利润的净额。其他业务利润为其他业务收入减去其他业务支出的净额。

营业外收支净额为营业外收入减去营业外支出的净额。营业外收入包括投资收益、投资作价收益、固定资产盘盈、处理固定资产收益、罚款收入和以前年度收益等;营业外支出包括投资损失、投资作价损失、固定资产盘亏、处理固定资产损失、罚款支出、捐赠支出、非常损失和以前年度损失等。营业外收入和营业外支出应当分别核算,并在利润表中分别列项反映。

第五十六条 外商投资企业一般应当按月计算利润。按月计算利润有困难的企业,经主管财政部门或国务院有关主管部门批准,可以按季或者按年计算利润。

利润的计算,在年度内,采用表结法,年度终了,采用账结法。

第五十七条 外商投资企业应当依照有关法律、法规的规定从所得税后利润中提取储备基金、职工奖励及福利基金和企业发展基金(外资企业可以不提企业发展基金)。

储备基金除经批准用于弥补亏损和增加资本,企业发展基金除经批准用于增加资本,其账面余额不得减少。职工奖励及福利基金应当用于企业职工的非经常性奖励或者各项集体福利,其中形成的房屋、设施等资产,不得作为企业的财产。

提取储备基金、职工奖励及福利基金和企业发展基金后的利润,为可供分配给投资人的利润。

第五十八条 年终结账以后发现的应调整本年度会计事项,应当在下年度有关账户中进行调整,并在报表中作相应反映。涉及以前年度损益计算的,应当分别情况计入营业外收入或者营业外支出,或者调整未分配利润和应交税金账户。

第五十九条 外商投资企业本年的利润总额、应缴纳的所得税、提取的储备基金、职工奖励及福利基金和企业发展基金、分配给投资人的股利(包括本年分配的以前年度未分配利润),以及年初未分配利润、年初未分配利润调整数和年末未分配利润,均应当在利润分配表中分别列项反映。

## 第十二章 外币业务

第六十条 外商投资企业的外币业务,是指以记账本位币以外的货币进行的款项收付、往来结算以及计价等业务。

外币账户,包括外币现金、外币银行存款、以外币结算的债权(如应收账款、应收票据等)和债务(如应付账款、应付票据、应付工资、应付股利等),应当与非外币的各种相同账户分别设置,并分别核算。

第六十一条 企业发生外币业务时,应当将有关外币金额折合为记账本位币金额记账。除另有规定者外,所有与外币业务有关的账户(包括外币账户和对应的非外币账户)无论增加或者减少,均采用业务发生时的国家外汇牌价(原则上采用中间价,下同)作为折合汇率,也可以采用当月1日的国家外汇牌价作为折合汇率。

第六十二条 月份终了,各种外币账户(不包括按调剂价单独记账的外币账户)的外币月末余额,应当按照月末国家外汇牌价折合为记账本位币金额。按照月末国家外汇牌价折合的记账本位币金额与账面记账本位币金额之间的差额,作为汇兑损益,计入当期损益。

筹建期间发生的汇兑损益,应当通过筹建期间汇兑损失账户单独核算。同期汇兑损失和汇兑收益相抵后,如为损失净额,应当按照本制度第三十九条的规定进行摊销,摊余价值在资产负债表其他资产类下单列项目反映;如为收益净额,其会计处理方法可以由企业在下列三种方法中选定:

1. 自企业投入生产经营起按照5年分期平均转销;
2. 留待弥补企业生产经营期间发生的年度亏

损;

3. 留待并入企业的清算收益。

筹建期间汇兑收益的账面余额应当在资产负债表其他负债类下单列项目反映。

与购建固定资产等直接有关的汇兑损益,在所购建的资产尚未交付使用或者虽已交付使用但尚未办理竣工决算之间,应当计入有关资产的购建成本。

第六十三条 在外汇调剂中卖出或者买入外币,应当按照实际调剂价记账。

卖出外币的实际调剂价与该外币账户的原记账本位币金额之间的差额,应在月末时按照本制度第六十二条第一款的规定一并调整。

买入的外币应当按照实际调剂价单独记账,并在支用时按照账面调剂价折合记账本位币金额记账。账面调剂价可以采用先进先出、加权平均或者逐笔认定等方法确定。

第六十四条 购入的外汇额度应当单独核算,并在资产负债表流动资产类下单列项目反映。

购入的外汇额度按照实际支付的价款登记入账。以购入的外汇额度和配套人民币资金买入的外币,对于以人民币为记账本位币的企业,应当按照购入外汇额度的账面成本和配套人民币金额入账;以外币为记账本位币的企业,应当按照实际收到的货币金额(如果实际收到的货币与记账本位币不一致,则为实际收到的货币金额按当日或当月1日国家外汇牌价折合的记账本位币金额)入账。出让外汇额度所得价款与其账面成本之间的差额,应当作为汇兑损益处理。

企业在销售业务中取得的外汇额度,应当在辅助性备查账簿中登记,并在资产负债表的附注中予以说明。将该项外汇额度通过外汇调剂卖出取得的收入,应当作为汇兑损益处理。

## 第十三章 清算业务

第六十五条 外商投资企业的清算业务,包括企业依照有关法律、法规的规定解散、终止进行清算时发生的财产作价及处理、债权债务的清理、清算费用及损益的核算和剩余财产的分配等。

第六十六条 财产清算的作价方法,按照有关法律、法规,由清算委员会确定。

第六十七条 清算费用包括企业在清算过程中为进行清算工作而产生的各项支出。清算损益包括清算期间的继续经营损益、财产处理损益以及无法收回的债权和无法归还的债务等。清算损失与清算

收益相抵后的净额与清算费用之和或差,为清算净损益,在资产负债表中单列项目反映。

清算终了,如果为清算净收益,应当依照税法规定缴纳所得税。

第六十八条 企业的剩余财产,应当按照规定进行分配。

第六十九条 企业自清算开始,应当视作会计年度终了,按照本制度第七十一条和第七十二条的规定,编制并报送会计报告。清算期间跨年度的企业,应当于年度终了,编制并报送资产负债表和清算损益表;清算终了,编制并报送自清算开始至清算结束的清算损益表和财产分配表。

清算终了的会计报表的报送时间应当在企业注销工商登记之前。

#### 第十四章 会计科目和会计报告

第七十条 外商投资企业的会计科目应当根据会计核算的需要,参照财政部制定或者由财政部审核同意的行业会计科目设置。没有规定的行业会计科目的,企业可以参照其他行业的会计科目设置。

会计科目一般分为资产、负债、投资人权益和损益四大类,工业企业还可以增加成本类科目。会计科目应当参照行业会计科目的规定分类顺序编制。

第七十一条 外商投资企业的会计报告包括会计报表和财务情况说明书。

会计报表包括资产负债表、利润表、财务状况变动表以及利润分配表等有关附表。需要上报汇总的资产负债表、利润表和利润分配表,必须按照财政部制定或者由财政部审核同意的行业会计报表格式及项目内容编制;其他报表可以由企业根据需要,参照财政部制定或者由财政部审核同意的行业会计报表格式及项目内容编制。没有规定的行业会计报表的,企业可以参照其他行业的会计报表编制。

财务情况说明书的主要内容包括:

1. 投资总额、投资构成以及投资进度;
2. 资本变动情况;
3. 生产经营情况;
4. 盈亏情况及利润分配情况;
5. 资金变动及周转情况;
6. 外汇平衡情况;
7. 主要税费的交纳情况;
8. 财产的盈亏损废情况;
9. 会计核算方法的变更;
10. 其它有必要说明的情况。

第七十二条 季度会计报表和年度会计报告应当分别报送主管财政部门、当地税务机关、企业主管部门以及投资人。年度会计报告还应当报送原审批机关。

季度会计报表应当于季度终了后 15 天内报出,年度会计报告应当于年度终了后 4 天内连同中国注册会计师的查账报告一并报出。

第七十三条 以外币作为记账本位币的企业,年度外币资产负债表、利润表和利润分配表,应当换算为人民币资产负债表、利润表和利润分配表。

资产负债表项目一般按照年末国家外汇牌价换算,其中原由人民币折合为外币金额的项目,仍应按原人民币金额计算。就收资本项目,对于以人民币注册的企业,按照投入时的人民币金额或外币折合人民币的金额计算;对于以外币注册的企业,按照年末国家外汇牌价换算。

利润表以全年加权平均汇率对营业收入项目中的外币营业收入部分进行换算,然后与人民币营业收入部分的人民币金额相加,得出营业收入项目的人民币金额;再按照相同的方法,将折扣与折让项目的外币金额换算为人民币金额。两者相减后,得出营业收入净额项目的人民币金额。营业税金项目以实际应交的工商统一税的人民币金额反映。营业收入净额项目的人民币金额与营业税金项目的人民币金额相减后的差额,除以相同项目的外币金额相减后的差额,算出一个换算比例,据以换算利润表中的其他项目。

利润分配表中利润总额项目,以同期利润表中利润总额项目的人民币金额反映。所得税项目,以全年实际应交所得税的人民币金额反映。年初未分配利润和年初未分配利润调整数两项目,以按照上年末国家外汇牌价换算的人民币金额反映。已分配股利项目中,以人民币支付的股利部分,以实际支付的人民币金额反映。年末未分配利润项目,以同期资产负债表未分配利润项目的人民币金额反映。其他项目,按照年末国家外汇牌价换算。

在资产负债表和利润分配表的换算过程中,因各项目采用不同汇率而产生的差额,作为货币换算差额,在有关报表中单列项目反映。

第七十四条 企业在国外或港澳地区的附属企业,发以当地货币作为记账本位币并编制会计报表的,在与企业本身的人民币会计报表进行汇编合并时,应先将附属企业的会计报表换算为人民币会计报表后再行合并。资产负债表比照本制度第七十三

条第二款规定的方法进行换算。利润分配表比照本制度第七十三条第四款规定的方法进行换算。利润表各项目一般采用全年加权平均汇率进行换算。

第七十五条 企业向其他企业投资,如投资额占接受投资企业的资本总额或者股本总额 50%以上,应当将本企业和接受投资企业的会计报表合并,编制合并会计报表。接受投资企业的编表货币如与本企业的编表货币不一致,应当比照本制度第七十三条或第七十四条的规定,先将接受投资企业的会计报表换算为与本企业编表货币一致的会计报表,再行合并。由于接受投资企业与本企业的经营性质不同等原因不宜编制合并会计报表的,经主管财政部门或国务院有关主管部门核准,可以不予合并。接受投资企业的会计报表,不论是否已经合并,都应当随同本企业的会计报表一并报送有关部门。

### 第十五章 会计档案

第七十六条 外商投资企业的会计档案包括会计凭证、会计账簿、会计报表、验资报告、查账报告、财务会计制度以及与经营管理和投资人权益有关的其他重要文件,如合同、章程、董事会决议和长期经济合同等。

第七十七条 企业必须按规定建立会计档案和

档案管理制度。会计档案必须在中国境内的企业所在地妥善保存,不得丢失损坏。

会计凭证、会计账簿和月份、季度会计报表,至少保存 15 年。年度会计报表(包括清算会计报表)及其他重要会计档案必须永久保存。

第七十八条 会计档案保存期满销毁时,应当抄具清单,经企业主管部门同意后销毁。

销毁会计档案的清单应当永久保存。

第七十九条 清算结束时,企业的会计档案一般应当移送原企业主管部门保存。移送会计档案的清单,应当抄报原主管财政部门。

### 第十六章 附 则

第八十条 本制度由财政部解释和修订。

第八十一条 企业在执行本制度时,需进行纳税调整的,应当在申报纳税时依照税法的规定进行调整。

第八十二条 本制度自 1992 年 7 月 1 日起施行。财政部 1985 年 3 月 4 日发布的《中华人民共和国中外合资经营企业会计制度》同时废止。

本制度实施前发布的有关外商投资企业会计问题的单行规定,凡与本制度有抵触的,以本制度为准。