



您的位置：首页 - 2003科研成果

论中国资本市场的对外开放(王国刚)

文章作者：王国刚

我国加入WTO年多来,有关开放资本市场的政策研讨成为境内外各方关注的热点问题。已提出的政策研究论题主要包括外资参股证券经营机构、CDR、QDII和QFII、境外企业到境内发股上市、境外机构到境内发行公司债券、加快资本市场产品创新等等。这些论题的广泛研讨,既展示了中国境内各界对开放资本市场的积极态度,也表明了各方对开放资本市场中每一项具体措施的认识并不一致,因此,资本市场的开放将是一个逐步展开的过程。

外资参股证券经营机构

有关外资参股证券经营机构的政策研究前几年就已展开,2001年以后进入了实质性研讨和实践探索阶段,到2002年3月中外金融机构已签订的基金运作方面的合作协议达到19项,而中外证券公司方面的合资、合作在2002年以后也快速展开;2002年6月中国证监会根据中国加入世贸组织的承诺出台了《外资参股证券公司设立规则》和《外资参股基金管理公司设立规则》,这标志着外资参股中资证券经营机构的行政管制已经取消。

外资参股证券经营机构的好处,从中国境内资本市场发展来说,大致有三个方面:一是通过外资带入国际运作的规范和经验,有利于推进中国境内资本市场的规范化建设,为中国资本市场的健康发展创造必要的市场条件;二是通过外资参股中资证券经营机构,有利于加快培育成熟的机构投资者的进程,为调整中国境内投资者结构和推进资本市场有序运行创造条件;三是通过外资带入国际规则和国际经验,有利于推进中国境内资本市场的国际化建设,为境内资本市场与国际资本市场的接轨准备条件。

显而易见,实行外资参股证券经营机构的政策有着诸多有益之处,但是,要将这些益处落到实处,使其效能真正发挥出来,尚需一系列条件相配合。在这些条件尚未具备的情况下,普遍实行参股合资也许对各方来说都难以达到预期效果。另一方面,仅仅选择“参股”这一种方式,不论对中方还是对外方来说,都可能过于单一,由此,可能引致一些新的问题发生。

从外资参股证券公司来看,虽然在《外资参股证券公司设立规则》第五条中规定:外资参股证券公司可以经营下列业务:股票(包括A股、B股和H股等)和债券(包括政府债券和公司债券)的承销,外资股(如B股、H股等)的经纪,债券(包括政府债券和公司债券)的自营以及中国证监会批准的其他业务,但是,受三方面因素制约,外资参股的证券公司在业务上难以有效定位和充分展开。

第一,承销业务。《外资参股证券公司设立规则》第五条中规定:“证券公司应当按照本条第一款的规定向中国证监会提出业务范围的申请”,这实际上意味着外资参股证券公司在设立后的一段时间内只能从事股票和债券的承销业务。由此引致了一系列相互矛盾的现象发生:其一,对中资证券公司来说,承销A股已有多年的经验,能够承销的政府债券和公司债券也相当有限,外资加入既难以使其承销能力增强和通道数量增加又要从本来就相当有限的承销收入中分取一部分收益,因此,是否需要通过设立外资参股证券公司的方式来专门从事A股、政府债券和公司债券的承销就成为一个决策的难题。其二,对外资投资银行来说,争取B股、H股及其他外资股本的承销权本来就处于激烈竞争状态中,与中资证券公司合资很难增强其争取外资股承销权的竞争能力,而一旦获得了承销权,在分享承销收入中,由于它们在合资证券公司中仅拥有1/3的股权,所以,实际可得利益相当有限。另一方面,在与中资证券公司合资后,它们在境外的投资银行并不因此而撤销,由此,与其将外资股的承销交给中外合资证券公司来经营还不如由它们的母公司独立经营。其三,对中外合资证券公司来说,由于境外规则与境内规则有着相当多的差别,由此,在合资证券公司的承销业务中,会在相当多具体事务上发生磨擦。

第二,交易业务。交易业务主要由代理买卖业务和自营业务构成。《外资参股证券公司设立规则》第五条规定中没有列举出A股的代理买卖业务和自营业务,这意味着中外合资证券公司在相当一段时间内不能从事这些业务活动。合资证券公司不能从事这些业务的基本原因在于,与此相关的资本账户尚未对外开放。但就可从事的B股、H股及其他外资股的交易来看,对外方而言,这些股票交易(不论是代理买卖还是自营)在境外均已可以展开,而除B股之外的各种外资股在境外交易比境内交易更为方便有利,因此,以合资证券公司的方式来经营B股、H股等业务的代理买卖并无优势,更不用说,合资证券公司从事这些业务尚需经证券交易所在地的证券监管部门批准,同时,以合资证券公司方式进行操作实际上存在着与外方母公司之间在业务利益方面的不协调之处。另一方面,对中方来说,在境内已可经营B股代理买卖,将这一业务划入合资证券公司之中,既难以扩大B股的经纪收入又需要与外方分享收益,也没有多少实质意义。其二,从政府债券和公司债券的自营来看,对外方来说,在境内债券市场尚未对外开放的条件下,通过合资证券公司介入政府债券和公司债券的自营领域,的确是一个重要的政策通道,但境内政府债券和公司债券的市场规模不大,在一段时间内由自营可得的收益也将相当有限。对中方来说,政府债券和公司债券的自营本来就有限制,通过合资证券公司的方式来展开似乎意义不大,同时,也容易与中方母公司的这些方面业务相矛盾。

第三,组织模式。对众多外资投资银行来说,进入中国境内资本市场当然是一个多年期待之事,但它们期望中的组织模式不是单一的参股方式,更多的是以外资独资的方式(至少以控股方式)进入中国境内资本市场,因此,建立在参股基础上的组织模式,不仅对外资投资银行的吸引力有限,而且在设立了中外合资证券公司后,受利益驱动和权益掣肘,外方对该公司管理、技术、经验及其他方面的贡献也相当有限。

由于以上这些问题的存在以及其他问题的存在,所以,迄今在参股合资方面,绝大多数中资证券公司和外资投资银行都持谨慎态度,已达成合资意向并采取实质性举措的屈指可数。与此对应,有关外资参股证券经营机构的该种好处在实践中也大打折扣。

中国股票存托凭证(CDR)

中国存托凭证(CDR),是指境外上市公司通过将一部分已发行上市的外资证券托管在当地托管银行并由中国境内的存券银行发行对等存托证券在境内证券市场上市交易的证券发行上市方式。由于目前各方探讨CDR的运用集中在股票上,所以,我们将这种方式称为中国股票存

托凭证。所谓CDR不过是境外上市股票在中国境内再上市的一种方式。自2001年以来,有关运用CDR方式使境外上市股票转为在境内上市主要涉及的是在香港联交所上市的中资公司(即红筹股公司)和在美国Nasdaq上市的中国境内公司。

中国境内是否需要近期实行CDR方式,笔者认为需要注意如下几方面问题:

第一, ADR的实质。从机理上说, CDR来源于美国的ADR制度。在20世纪60年代, 随着战后经济恢复和美国经济的长足发展, 投资者(尤其是个人投资者)投资于资本市场的需求快速增长, 面对国内上市公司数量有限从而可交易的股票数量有限的状况, 不少投资者有了投资于国外资本市场的要求, 在这种背景下, 美国出于两方面考虑, 推出了ADR方式: 其一, 如果准许美国投资者(尤其是个人投资者)自由地直接投资于外国股票市场, 虽然符合“自由主义”准则, 但任何股票市场的法治总是以其所在地法律法规为基础的, 这样, 要运用美国的法律法规来保护美国投资者(尤其是个人投资者)的权益就比较困难; 其二, 如果准许符合美国上市条件的外国公司在美国发股上市, 虽然能够在一定程度上满足美国投资者(尤其是个人投资者)的资本投资需求, 但这些外国公司位于美国之外, 接受其注册地法律法规的规范, 由于各国法律法规体系不尽相同, 这样, 在会计制度、信息披露、市场监管等各方面依然容易发生这样或那样的不协调问题, 而一旦这些外国公司发生问题, 美国投资者的权益还将受到严重影响。在既能有效满足投资者投资于外国股票的需求又能运用美国法律法规来有效地保护美国投资者权益的权衡中, 美国推出了ADR方式。通过这种方式, 一方面美国能够将外国股票引入美国股市以满足投资者的需求, 另一方面, 通过ADR方式进入美国股市的外国股票及其上市公司应接受美国法律法规的约束和调整, 由此, 能够较为有利地保护美国投资者的权益。显而易见, ADR的实质在于, 运用美国法律法规来维护美国投资者的权益, 而这同时就是一种维护经济主权的表现。

从中国境内情况来看, 实行CDR的条件与ADR有着多方面差别: 其一, 中国境内的资本市场与国际资本市场并未接轨, 境内投资者(包括机构投资者)尚不能直接投资于境外股市, 这意味着境内投资者对境外股市了解较少, 因此, 并无明显的投资于境外股市的强烈需求。其二, 中国境内众多公司有着发股上市的要求但因通道狭窄难以实现, 因此, 实行CDR并非是境内投资者的需求。其三, 境内法律法规及其他相关制度与境外规则有着较大差异, 同时, 随着改革深化, 相当多的法律法规及其他相关制度还将进一步调整、补充和完善, 这意味着现今实行CDR所需的法律法规条件是不充分的不稳定的, 因此, 实行CDR缺乏对应的法律法规条件。其四, 中国境内的人民币迄今不是国际货币且不可自由兑换, 无法成为连接境内外股市从而无法促使境内外同一股票在价格上的趋同, 这意味着实行CDR缺乏基本的货币条件。

第二, CDR与香港经济的关系。

CDR概念最初由香港提出, 为了扭转经济和金融的下落走势, 努力推进香港经济和金融的进一步繁荣, 特区政府推出了一系列新的举措。2001年5月, 香港特区政府的一些人提出了运用CDR方式来联通境内与香港的股市, 并建议从在香港上市的国企红筹股开始实施

CDR。对此, 中国境内的有关政府部门、学者和其他方面人士予以了积极响应。的确, 如果通过CDR, 既能够推进香港股市的交投活跃、规模扩展并由此带动其他金融活动的走势向好, 同时, 又能够刺激香港经济疲软态势的转变, 实现香港经济的新繁荣, 是境内外各界都“求之不得”之事, 但是, 这一愿望可能过于简单乐观。即便不说中国境内各方面条件尚不具备, 仅从香港股市来说, 也有诸多问题值得深入考虑:

首先, CDR的效应有限。在香港联交所的上市公司中国企红筹股所占比重相当有限, 即便假定这些国企红筹股都采取CDR方式逐步转向中国境内证交所, 并假定在转移过程中由两地股价差异而存在巨额套利, CDR所能产生的效应也基本集中在国企红筹股方面, 因此, 所谓成交量扩大、指数上升、股价上扬也基本集中于国企红筹股, 对包括香港本地股在内的大多数非红筹股来说, 其走势和价格不但很难因此上升, 而且很可能因众多投资者将资金转投资于红筹股而抛售非红筹股导致这些股票价格严重下跌。

其次, B股的负面效应依然严重。

2001年2月19日, 境内证券监管部门决定将B股交易向境内居民个人开放, 因此, 迈开了外资股转向境内交易的步伐。由于在价格上B股仅有A股的40%

—60%, 所以, 在最初的几个交易日内, B

股的持有者惜售股份, 境内B股市场出现了有行无市的连续涨停板现象。6月1

日, 在境内居民个人均可介入B股交易以后, B股呈现快速回落走势, 致使一大批境内居民个人深套于B股之中。在这一过程中, 因B股交易而引致境内资金流向境外多达40—50亿美元。有些媒体以“解放大香港、套牢全中国”为题对此进行了报道。在这种背景下, 实行CDR

将境外低价股转入境内以高价卖出, 难免使B股效应再度发生, 这不仅将面临境内投资者的抵触及其他不良反应, 而且有悖于境内证券监管部门提出的“保护中小投资者权益”的宗旨。

因而, 就眼下条件和运作标的而言, CDR推出尚不成熟。认可的境内机构投资者(QDII)

为了增强香港金融的发展潜力, 再考虑加入世贸组织以后中国境内金融经济与香港金融发展的联动效应, 2000年以来, 境内外(尤其是境内与香港两地)的金融研究界和金融实务界比较集中地对运用“认可的机构投资者”机制进行了较为广泛的探讨。“认可的机构投资者”由两方面构成: 认可的境内机构投资者(即QDII)和认可的境外机构投资者(即QFII)。QDII和QFII虽然被简称为“双Q”并从字面含义来说二者是相互对应的, 但从实践过程来看, 这是两个不同的制度和机制, 它们各自形成和实施的条件、目的和过程也不尽相同, 因此, 应予以分别对待和分析。

所谓QDII制度, 是指在中国境内资本账户尚未完全开放的条件下, 中国境内金融(或证券)监管部门以特许方式批准那些符合法定条件的境内机构投资者投资于境外资本市场的一种制度安排。对香港而言, 由于除中国境内机构投资者直接进入香港金融市场投资尚有制度障碍以外, 世界各国和地区的机构投资者一般没有制度限制

, 因此, 实行QDII

制度主要是为了解决中国境内机构投资者进入香港金融市场的制度问题。

无庸赘述, 在中国境内资本账户尚未充分开放的背景下, 如果其他方面条件比较成熟, 运用QDII方式来推进境内机构投资者迈出国门, 加入国际金融市场竞争, 的确是一个可考虑的政策选择。但是, 从目前中国境内各方面情况来看, 相关条件并不成熟。

第一, 境内证券经营机构资质认可

的条件不成熟。一般来说, 实行QDII需要具备两方面条件: 一是在资本账户尚未开放的条件下, 为认可的境内机构投资者开立特别可自由兑换的、进出数额相互关联的子账户, 各家认可的境内机构投资者再在各子账户下开设实时监管的二级账户在境外资本市场进行投资运作。二是对申请从事境外资本市场投资运作的境内机构投资者进行认可。在这个过程中, 为境内机构投资者开立特别的外汇兑换监管子账户虽有难度但通过制度安排是可以解决的, 真正的难点在于对申请从事境外资本市场投资运作的境内机构投资者的资质认可和申请意向的认可。由于境内的经济体制与香港有着相当大的差别, 所以, 在资质认可过程中很可能发生境内相关监管部门的认识将与香港对应监管部门在

一系列具体事项上的认识不相协调, 比如公司性质、公司治理结构、财务状况、违规记录等。由此, 引致 Q D II 在实施中的困难。

第二, 推出外汇证券投资基金的条件不成熟。

其一, 基金管理人的资质认可难以解决。从2000年10月《基金黑幕》一文揭露的境内基金管理公司在基金资金运作中的种种违规现象到2001年12月

12日基金资金严重违规申购“深高速”(当时各家基金管理公司管理的基金净值仅700多亿元人民币, 但申购资金却多达1000多亿元人民币), 恐怕很难说哪家基金管理公司能够通过 Q D II 的资质认可, 因此, 如果要在近期(如1年内)推出 Q D II 方式的外汇证券投资基金, 境内现有的基金管理公司难以承担基金管理人重任。

其二, 基金运作收益并不可靠。香港资本市场是一个国际性市场, 虽然与境内股市(市盈率在30倍以上)相比, 其股价较低(市盈率仅10倍左右), 因此,

如果用境内标准来度量, 似乎有着极大的上涨空间。但需要重视的是, 香港股市价格较低是由国际金融危机中各种因素共同发挥作用的结果, 以资金量衡量, 则是数以万亿美元计的资金作用的结果。在这种背景下, 要靠几十亿美元(或港元)的资金来改变香港股市的走势谈何容易?

其三, 对香港金融市场的支持力度极为有限。作为国际金融市场, 香港每日有着数以千亿港元的资金在流动, 通过中国境内发行外汇证券投资基金所获得的几十亿美元(或港元)资金, 相对于香港每日流动的国际资本数量而言, 即便不说是“沧海一粟”恐怕也是“杯水车薪”, 因此, 它虽可能给香港股市以一时的刺激但的确难以持久。若为了获得这一时刺激效应而建立特别账户, 其制度成本实在太大。认可的境外机构投资者(Q F II)

与 Q D II 相比, 实行 Q F II 制度所需条件相对成熟。这主要是: 一方面境外机构投资者长期在国际资本市场中运作, 各方面行为比较规范, 运作经验比较丰富, 运作技术比较成熟, 同时, 通过设立特别账户可有效监控其资金的流出入情况, 控制国际短期资本流出并使流入的国际短期资本转变为境内投资于资本市场的长期资本, 再加上严格监管, 这样, 认可的境外机构投资者一般来说不至于在证券市场中从事违规操作引致风险; 另一方面, 与 Q D II 不同, Q F II 本身不涉及在境外资本市场中保护境内投资者权益问题, 只需运用境内法律法规来保护境内投资者权益, 因此, 相对简单。

实行 Q F II 制度的好处可概括为四个方面: 其一, 通过引入境外机构投资者, 有利于促进境内资本市场的规范化和国际化, 加速境内外资本市场的接轨, 为境内资本市场的充分对外开放创造条件。其二, 通过引入境外机构投资者, 有利于促进境内证券经营机构的公司治理完善和行为规范, 增强资本市场的竞争机制, 减少行政机制及其他非经济机制对境内证券经营机构经营运作的干预, 从而提高它们加入国际资本市场竞争的能力。其三, 通过境外机构投资者在境内资本市场中的投资运作, 有利于促进境内机构投资者和个人投资者的投资运作能力提高, 促进上市公司的规范化建设

, 从而推进境内资本市场的健康发展。其四, 通过对境外机构投资者的行为监管, 有利于为境内证券监管部门积累国际监管经验, 推进相关国际监管机制和监管制度的完善和成熟, 提高国际监管的能力。

对于国际资本流动, 总的看法是不欢迎短期炒作, 欢迎中长期投资, Q F II 正是这样一种选择。另一方面, 需要注意的是, Q F II 不是国际通行作法, 只是少数发展中国家的成功经验。发达国家由于货币可以自由兑换, 不需要引进 Q F II。因此, Q F II 能否成功推行的关键在于整体经济是否有吸引力, 有无合适的投资工具和证券市场。我们是具备推行 Q F II 具体条件的, 也有在少数国家或地区的成功经验可借鉴。总之,

, 引入 Q F II 对中国资本市场的发展是必要的, 是基本可行的。

2002年11月5日, 中国证监会主席和中国人民银行行长批准了《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》并于11月8日在各主要证券类报刊上公布并于1

2月1日开始实施。尽管如此, 实行 Q F II 仍有一些值得深入考虑的问题或配套条件。

第一, 境内证券市场的品种结构完善。从表面上看, Q F I I 能够投资的中国境内证券交易所挂牌交易的证券品种包括了 A 股、国债、可转换债券和企业债券, 似乎能够满足 Q F II 投资的需要, 但深入探讨就不难发现, 实际上可供境外机构投资者投资的证券品种和证券规模极为有限: 其一, 从 A 股情况看, 在持续一年多下跌走势以后, 市盈率依然高于国际股市市盈率, 另一方面, 迄今 A 股市场继续呈现下落走势, 在这种背景下, A 股投资对境外机构投资者缺乏明显的实际意义。其二, 从国债、可转换债和企业债券等来看, 三方面因素将制约境外机构投资者的市场操作: 一是债券数额有限。二是盈利空间有限。在利率较低(境内企业债券利率比境外低2-3个百分点)和供不应求的条件下, 境内债券交易市场的价格已相当高, 盈利空间极为有限, 这意味着, 对境外机构投资者来说, 大规模投资于债券市场的获利可能性明显低于国际债券市场, 因此, 境内债券市场的吸引力相当有限。三是运作方式有限。境内相当多机构投资者所以重视债券交易, 一个重要原因是通过债券交易(尤其是债券回购)可融入大量资金来满足股市投资或其他方面的资金需求。对境外机构投资者来说, 投资资金不缺, 以融资为主要目的的债券交易没有多少实质性意义。

从欧美发达国家的证券市场品种结构来看, 公司债券和政府债券是市场的主导性证券种类, 其中, 公司债券所占比重往往达到三大基础性证券产品(公司债券、政府债券和股票)50%以上, 而在中国境内, 到2002年10月底企业债券余额仅有1000多亿元, 与20000多亿元的国债余额、14000多亿元 A 股可流通市值相比, 小到几乎可以忽略不计的程度。鉴于此, 要切实发展 Q F II, 就必须重视并着力加速发展企业债券和企业债券市场, 并将引入 Q F II 的基点从股市转向债市。

第二, Q F II 与外资参股证券经营机构的关系。“暂行办法”第二条中说: 本办法所称境外机构投资者, 是指经中国证监会批准投资于中国证券市场, 并取得国家外管局额度批准的中国境外基金管理机构、保险公司、证券公司以及其他资产管理机构。在这些合格投资者中, 除保险公司外, 其他均有可能与参股中资证券经营机构的外资机构相重叠, 由此, 提出了如何协调二者关系的问题。

第三, Q F II 对振兴香港金融繁荣的价值。与 Q D II 一样, Q F II 最初也是由香港提出的, 但实行 Q F II 制度对振兴香港金融有多少实际意义值得深究。90年代以来

, 一些国际金融机构在香港设立分支机构的主要目的并非为了长期立足于香港资本市场, 而是为了进入中国境内资本市场。实行 Q F II, 对这些国际金融机构来说, 意味着进入中国境内资本市场的制度障碍已初步消解, 其结果很可能是, 非但不增强香港的金融实力, 反而在一定程度上弱化了香港的金融地位。

总之,实行Q F II制度,具有展示中国境内资本市场加大对外开放力度的积极效应,但在境内条件尚不充分的情况下,其经济效应和市场效应都将是有限的。境外公司在境内发行公司债券

2002年以后,境内外一些人提出了通过由境外公司(主要是香港或澳门,下同)在境内发行中长期公司债券来连接境内外资本市场的设想,并设立了专门课题予以深入研究。由境外公司在境内发行公司债券,涉及到境内外有关公司债券的法律法规接轨、资金流动从而外汇管理、此类公司债券的上市交易等方面问题,但与C D R和Q F II相比,其可行性和实践意义明显较高。这是因为:

第一,市价基础不同。C D R建立在股票基础上。难以判定C D R市价与其内在价值的偏离程度,也无法有效确定和防范C D R可能引致的风险。与此不同,在准许境外公司在境内发行公司债券的条件下,由于公司债券的价值一般来说比较容易确定,从而能有效确定和防范相关风险。

第二,资金流向不同。实行C D R,就已有的国企红筹股而言,在转入境内的过程中由差价所引致的资金的确将流向香港等境外地区,但这种流向境外的资金将分散在各个原先持有国企红筹股的投资者手中,究竟会有多少用于支持香港的金融业和实业发展难以判断;与此不同,在准许境外公司在境内发行公司债券的条件下,通过发债募集的资金集中流向境外的发债公司并用于支持这些公司的业务发展,由此,对香港等地的金融和实业发展有着直接的积极意义。

第三,利益关系不同。实行C D R,对香港等地的投资者有利,实行Q F I I,对境内投资者有利。与此不同,准许境外公司到境内发行公司债券,由于境内利率水平(尤其是外币存款利率)明显低于境外,所以,只要公司债券利率高于境内利率而低于境外利率,就不仅对发债公司有好处而且对境内投资者也有利益可得,这样,对境内外各方都容易取得“多赢”。

第四,市场效应不同。实行C D R将因境内投资者难以接受而严重限制其市场规模的扩大,也难以成为认可的境外机构投资者的重要投资对象,因此,市场效应将相当有限;实行Q F I I将因境内缺乏可供“合格投资者”充分投资的金融产品而难以展开市场规模,所以,市场效应也相当有限。与此不同,准许境外公司到境内发行公司债券,不仅能够有效弥补境内公司债券严重短缺的状况,而且将有效推进境内公司发行公司债券的热情和各类投资者投资于公司债券的热情,发挥公司债券在调整公司(包括金融机构)资产结构、改善公司(包括金融机构)财务状况、制衡证券市场价格(尤其是股市价格)、优化投资组合、健全信用制度、提升居民个人金融资产结构、推进金融产品创新等方面的功能,因此,有着积极重要的市场效应。

境外公司要在境内发行公司债券,在制度上,需要解决一系列问题。

第一,建立境内外证券监管部门的联合监管制度。境外公司在境内发行公司债券,首先需要对外国公司的资质、业绩、还债能力及其他有关条件予以认定,所以,需要境外证券监管部门予以积极有效的配合,并在此基础上,建立境内外证券监管部门的联合监管制度。

第二,发债的抵押(或担保)制度。境外公司在境内发行公司债券,应遵守国际惯例,即公司债券应有足够的资产作抵押,如若抵押资产不足就应由商业银行(或其他金融机构)对其所发债券提供担保,以有效保障投资者权益。在境外公司到境内发行公司债券的相当一段时间内应限制高风险公司债券的发行,也应限制可转换公司债的发行,以有效培育境内公司债券市场。

第三,债券的计价货币。香港公司在境内发行公司债券,就直接关系而言,可选择的货币形式至少有人民币、港币和美元三种。从沟通香港和境内证券市场来看,如果香港公司在境内发行人民币债券并将发债资金用于境内投资,实际上将与境内企业发债基本相同,对连接两地证券市场也许发挥不了多少作用。因此,究竟准许境外公司在境内发行何种货币计价的债券,需要在制度上做出界定。

第四,债券的上市场所。公司债券不进入交易市场,就将严重限制债券的发行。境外公司在境内发行的债券应在哪个市场上市,值得认真研究。

第五,信息披露。境外公司到境内发行公司债券,需要充分披露其相关信息。由于境内对发债公司的信息披露要求明显低于发股公司,所以,境外公司究竟应按照香港规则还是境内规则,这个问题需要解决。

文章出处:《经济参考报》2003年1月15日

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址:北京市东城区建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-65136039 传真:010-65138307

版权所有:中国社会科学院金融研究所