

投资银行业务简介

一些常用的基本概念

股票

- ◆ 股份公司发行给持有者(股东)的所有权凭证,常见的权利包括:
 - ◇ 单位所有权: 同一类别的每一份股票所代表的公司所有权是相等的;
 - ◇ 利润分享权: 股份登记日持有股票的股东,有权从公司获得股息或红利;
 - ◇ 表决权: 就《公司章程》规定的重大事项,股东有权在股东大会上投票;
- ◆ 股票是长期权利工具,除非公司清算,否则不能要求公司返还出资;持有者要承担公司经营失败的风险;对于有活跃交易的股票,持有者还要承担价格波动的风险。



股票市场

- ◆ 股票发行、交易的场所,按功能分类包括:
 - (1) 为了筹集资金/购买资产而将新增股票发行给持有人的一级市场(发行市场);以及(2) 已经发行的股票买卖、流通的二级市场(流通市场);
- ◆ 股票市场的构成要素:
 - (1) 发行股票的公司(发行人);(2) 股票持有人(股东、投资者);(3) 为股票发行、交易提供便利条件的信用中介、操作机构(证券公司、交易所、股转公司、登记公司等);(4) 监管机构(中国证监会、交易所、股转公司)。

资本市场、证券市场和股票市场

- ◆ 资本市场: 中长期资金借贷、融通的市场,与“货币市场”相对,交易对象包括股票、债券、期货等;
- ◆ 证券市场: 有价证券发行、交易的场所,是资本市场的组成部分;
- ◆ 股票市场是证券市场的组成部分,发展较为活跃,社会关注度高,媒体文章中经常与“资本市场”混同。

投资银行

- ◆ 广义概念: 与商业银行相对应的金融机构。主要从事证券保荐承销、兼并重组、证券交易、证券经纪、研究与分析、风险投资等业务的非银行金融机构,是资本市场上的主要金融中介;
- ◆ 狭义概念: 狭义的“投资银行”,指主要从事证券保荐承销、兼并重组等业务的资本市场金融中介,组织形式包括单独设立的机构或广义投资银行的下设部门。如非特别说明,本课程所说“投资银行业务”指狭义概念的“投资银行”;
- ◆ 在不同国家/地区的金融体系内有不同称谓: 我国和日本常称为“证券公司”、美国常称为“投资银行”(Investment Bank)、英国常称为“商人银行”(Merchant's Bank)。

保荐和承销

- ◆ 保荐: 具有一定资格的投资银行(保荐机构)及其专业人员(保荐代表人)向监管机构担保并推荐发行人首发上市或增发证券,对发行人满足相关法规及监管要求,申请文件具有真实、准确、完整性等(在一段期限内)负有保证、督导责任的行为和制度;
- ◆ 承销: 具有一定资格的金融机构受发行人委托,向投资者推介发行人证券、募集资金并交付证券的行为和制度。并非所有的证券都由投资银行承销,例如,在我国境内,商业银行可以承销部分债券。

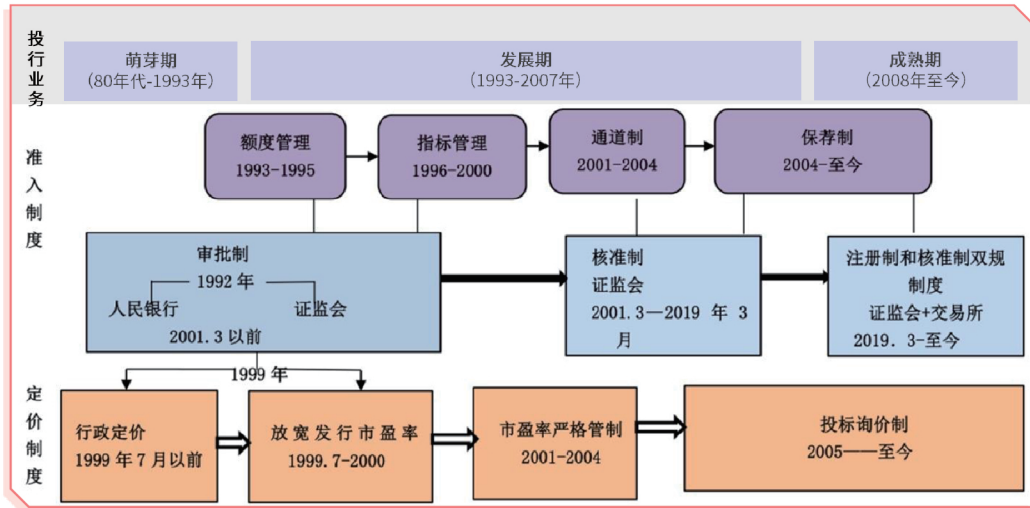
财务顾问

- ◆ 在兼并重组、风险投资等业务中,主要负责设计交易方案,分析交易的合规性、合理性等的金融机构。

我国现代投资银行业务的产生与发展

我国新股发行制度演变的简要回顾

- ◆ 新股发行是投资银行业务的重要内容,新股发行制度的演变与现代投资银行业务的产生和发展密切相关
- ◆ 我国股票市场从成立之初,一系列围绕着新股发行关键环节的改革从未间断,新股发行制度经历了额度管理、指标管理、核准制、询价制阶段,2019年开始进入注册制阶段



我国现代投资银行业务发展的简要回顾

- ◆ 20世纪80年代末,我国首批证券公司成立,我国现代投资银行业务出现萌芽,以销售国债等业务为主
- ◆ 形成的时间先后顺序大体上为“股票—证券公司—交易所”,详见课件“股票市场改革与发展”

(1) 新股发行额度管理阶段 (1993~1995)

确定总额度

国务院证券管理部门先根据国民经济发展需求,根据资本市场发展状况等实际情况,先确定发行总额度。

分配总额度

根据各个省级行政区域,各个行业在国民经济发展中的地位、需求等因素将总额度进一步分配到省级或者行业级别。

选择和确定企业

由省级政府或行业主管部门来在各自权限内选择和确定可以发行股票的企业(主要是国有企业)和发行规模

(2) 新股发行指标管理阶段 (1996~2000年)

◆ 总量控制, 限报家数

- 这一阶段采用的审批制度充分地利用了国家行政权力来监管发行人,在当时的客观条件下(市场完善度、投资者和中介机构成熟度)一定程度上保证了股票市场的健康成长和发展效率
- 1995年,我国第一家中外合资投资银行中金公司成立,借鉴境外投行业务模式和经验,并与改革开放阶段我国实际相结合,协助中国电信完成整合重组、体制改革,并于1997年成功登陆港股和美股,打开了大型国企改制上市的通道
- 境内新股发行处于额度管理、指标管理阶段时,投资银行在境内上市中所能起的作用有限

(3) 新股发行通道制阶段（2001~2004）

- 证券监管部门向各证券公司下达可推荐拟公开发行股票的企业家数
- 通道制下，股票发行“名额有限”的特点未变，但通道制改变了过去行政力量直接遴选和推荐发行人的做法，使得投资银行在一定程度上承担起股票发行的风险，同时获得了遴选和推荐股票发行的权力

(4) 新股发行保荐制阶段（2004至今）

- 与通道制相比，保荐制增加了由保荐机构和保荐代表人承担发行上市过程中的连带责任的制度内容，保荐责任期包括发行上市全过程，以及上市后的一段时期(持续督导)，投资银行在新股发行中的权责进一步明确
- 这一阶段，发行人、保荐机构、其他中介机构等市场参与主体的权、责、利得到进一步明确，既与投资者和中介机构不断提高的成熟度相匹配，也在一定程度上促进了投资者和中介机构更加成熟
- 这一时期，我国证券公司（投资银行）业务领域不断完善，行业进入有序发展期
- 2008年以来，随着保荐制的逐渐成熟、股权分置改革的完成，配股、增发、可转债、并购重组等业务类型出现，我国投资银行业务进入成熟期
- 2019年起，科创板正式开板，多层次资本市场体系日趋完善，并购重组市场回归理性，我国投资银行业务面对新的机遇和挑战

投资银行业务主要类型及简介

投资银行业务的一种分类

根据投资银行从事该项业务是否为法规要求，可将投资银行业务不严格地分类为**牌照业务**和**非牌照业务**。

牌照业务：根据法规必须聘请投资银行担任角色的业务，包括：

- ◇ 保荐：首发上市（包括上交所、深交所、北交所）、股权类再融资（含重大资产重组募集配套资金）、上市公司发行可转债，法规均要求聘请保荐机构
- ◇ 承销：除可自行销售的再融资外，法规均要求聘请主承销商
- ◇ 独立财务顾问：上市公司重大资产重组（含发行股份购买资产、重组上市），需要聘请独立财务顾问
- ◇ 收购方财务顾问：构成上市公司收购的权益变动行为，需要聘请独立财务顾问
- ◇ 其他牌照类财务顾问：上市公司分拆子公司上市（不论境内或境外），需要聘请财务顾问

非牌照业务：法规未明确规定必须聘请投资银行担任角色的业务，较为灵活，包括：

- ◇ 估值：上市公司重大资产重组，可以由投资银行出具估值报告，代替评估机构出具的评估报告
- ◇ 资产梳理类财务顾问：协助企业集团进行资产业务梳理，确定后续上市/融资/兼并重组的规划和方案
- ◇ 融资类财务顾问：协助拟上市公司引入战略投资者

首次公开发行并上市（IPO）

主要概念

公开发行：股份有限公司向市场上不特定的对象发行股票

上市：股份有限公司的股票进入交易所市场（我国境内包括上交所、深交所、北交所）交易

主要步骤

改制及辅导：公司形式变更为股份有限公司；在中介机构协助下自查、整改，确保公司治理、内部控制、财务核算等符合上市要求；我国境内首发上市的辅导需要经过证监会的派出机构（证监局）验收，才能进入下一步。

申报及审核：制作申报材料，递交到上市审核机关审核，并由上市注册机关注册（如需）核准制下，证监会负责上市审核；

注册制下，由交易所负责上市审核、证监会负责上市注册；

发行及上市：向投资者正式推介股票（路演）、询价、申购、簿记、验资、登记股票、挂牌上市。

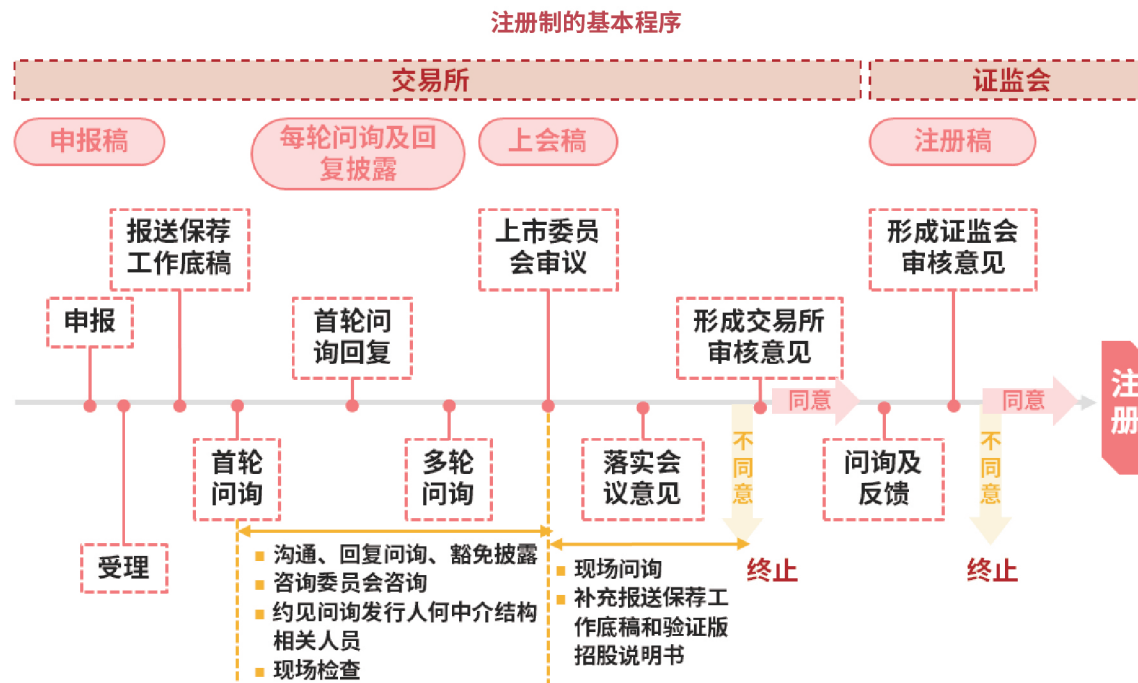
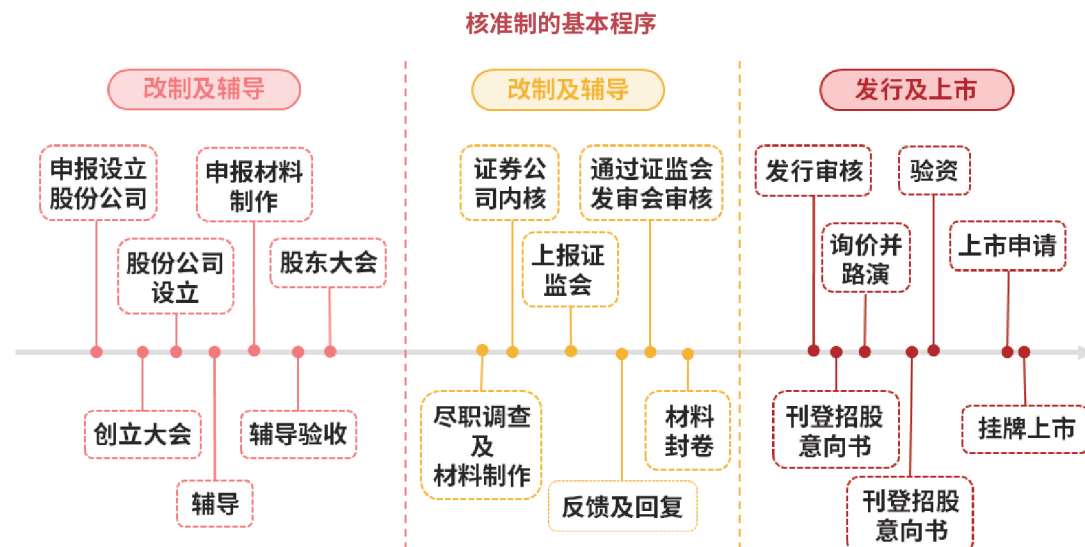
投资银行的主要工作

境内IPO要求聘请保荐机构、主承销商，一般由1~2家投资银行担任；

改制及辅导阶段：投资银行会同各中介机构，对企业的历史沿革（设立、历次增资及股权转让等）、公司治理、资产权属、财务内控、客户供应商、合规性、或有事项等进行全面梳理，制定并牵头落实整改方案；

申报及审核阶段：负责申报材料的制作、递交，审核机关问题（反馈或问询）的回复，协助与审核机关的沟通；在发审委（上市委）现场聆讯环节，保荐代表人及2名发行人代表回答委员问题；

发行及上市阶段：拟定发行方案、协助确定发行时机、对接投资者、牵头负责簿记程序，并负责向审核机关报送文件。



IPO的主文件——招股说明书

主文件是投行业务中一种习惯性的说法,指向监管机构的申请文件中,包括本项目方案及相关各方主要信息的、总揽性的文字材料; IPO的主文件是招股说明书,其内容与格式由中国证监会发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》系列规定的第1号(招股说明书)、第41号(科创板公司招股说明书)、第28号(创业板公司招股说明书)等规定; 招股说明书的内容主要包括:

◇ 本次发行概况(方案)

◇ 风险因素

◇ 同业竞争与关联交易

◇ 管理层讨论和分析

◇ 董事、监事、高级管理人员、各中介声明与承诺

◇ 发行人声明

◇ 发行人基本情况

◇ 董事、监事、高级管理人员与公司治理

◇ 募集资金运用

◇ 重大事项提示

◇ 发行人业务与技术

◇ 财务会计信息

◇ 其他重要事项

上市公司再融资

主要概念

- ◆ 已经上市的公司(上市公司),通过配股、增发和发行可转换债券等方式在证券市场上进行的直接融资;
- ◆ 债券融资的项目流程、审核机制与其他类型再融资差异较大;狭义的“再融资”一般仅包括股权型、混合型。

	股权型	混合型	债权型
公开 发行	公开增发股票: 发行价格不低于公告招股意向书前20个交易日均价或前1个交易日均价 配股: 控股股东不履行承诺或原股东认购不到拟配售数量70%的均会失败	发行可转换债券: 上市公司只允许公开发 行可转债 发行优先股	发行公司债券、 企业债券等
非公开 发行	非公开发行股票: 目前热度较高的再融资方式	公开发行条件苛刻,发 行人以商业银行为主, 非商业银行案例较少	已采用注册制, 可行性较高,审 核程序大幅简化

主要步骤

梳理:上市公司在中介机构协助下自查、整改,确保公司治理、内部控制、财务核算等符合相应品种的再融资要求,再融资不需要辅导验收;

申报及审核:制作申报材料,递交到上市审核机关审核,并由上市注册机关注册(如需)核准制下,证监会负责再融资审核;注册制下,由交易所负责再融资审核、证监会负责再融资注册;

发行及上市:向投资者正式推介证券(路演)、询价、申购、簿记、验资、登记证券、挂牌上市。

投资银行的主要工作

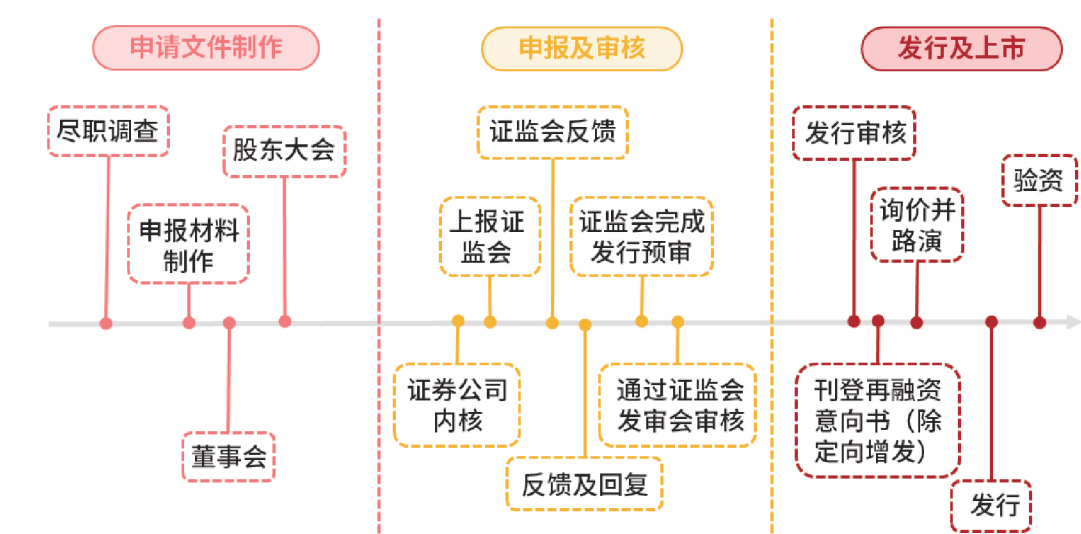
再融资要求聘请保荐机构,除自行销售情形外需要聘请主承销商,一般由1~2家投资银行担任; 工作主要内容与首发上市类似,但没有辅导验收环节;

梳理阶段:投资银行会同各中介机构,对企业的历史沿革(设立、历次增资及股权转让等)、公司治理、资产权属、财务内控、客户供应商、合规性、或有事项等进行全面梳理,制定并牵头落实整改方案;

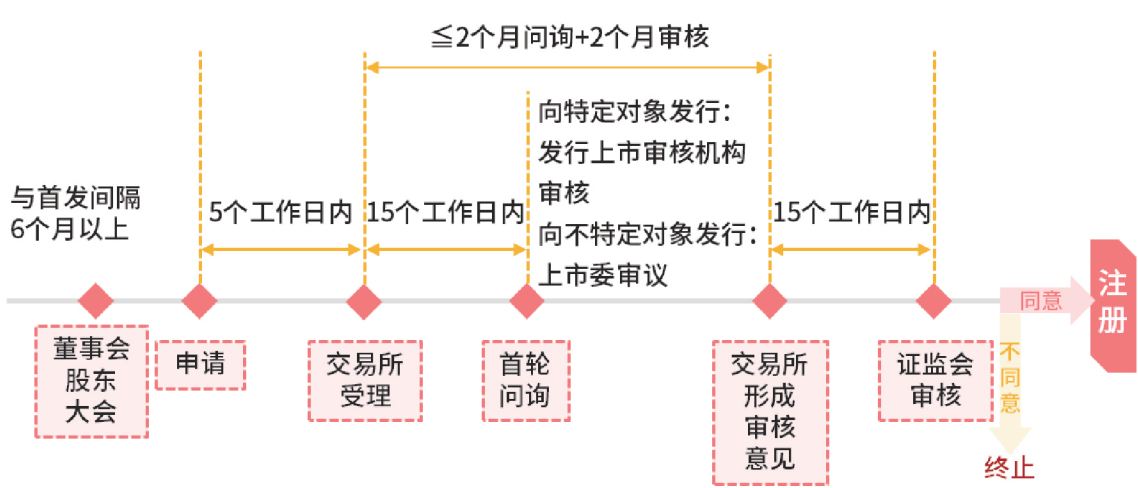
申报及审核阶段:负责申报材料的制作、递交,审核机关问题(反馈或问询)的回复,协助与审核机关的沟通;在发审委(上市委)现场聆讯环节,保荐代表人及2名发行人代表回答委员问题;

发行及上市阶段:拟定发行方案、协助确定发行时机、对接投资者、牵头负责簿记程序,并负责向审核机关报送文件。

审核制再融资主要程序



注册制股权性再融资主要程序



上市公司再融资的主文件——方案文件和尽职调查报告

上市公司再融资的主文件:

- ◇ 在公开渠道披露的主文件一般是方案文件(预案、募集说明书等),其内容由《内容与格式准则》系列规定的第25号(上市公司非公开发行股票预案和发行情况报告书)、第13号(可转换公司债券募集说明书)等规定,包括本次发行的基本情况信息,由发行人董事、监事、高级管理人员给予保证;
- ◇ 申报的主文件(一般不披露)一般是尽职调查报告,其内容与格式由中国证监会发布的《保荐人尽职调查工作准则》等规定,由保荐机构给予保证。

尽职调查报告的内容主要包括:

◇ 本次发行的基本情况

◇ 同业竞争与关联交易

◇ 财务与会计

◇ 利润分配情况

◇ 风险因素及其他重要事项

◇ 发行人基本情况

◇ 董事、监事、高级管理人员

◇ 募集资金运用

◇ 对公司主要财务指标及即期回报的影响

◇ 结论性意见

◇ 发行人业务与技术

◇ 组织结构与内部控制

◇ 业务发展目标

上市公司并购重组

上市公司并购重组的主要分类

收购 上市公司收购《上市公司收购管理办法》
主要涉及公司股权结构的调整,其目标大多指向公司控制权变动。

重组 上市公司重大资产重组《上市公司重大资产重组管理办法》
主要涉及公司资产、负债及业务的调整,其目标是优化公司资产规模和质量、产业或行业属性。

主要概念

上市公司收购: 买方获得上市公司重要参股权或控股权的行为,通过上市公司存量股转让等方式完成;

上市公司重大资产重组: 标的资产买/卖方之一为上市公司,规模上满足一定条件或者采用发行股份购买;

*一些上市公司再融资/重大资产重组行为,因为新增股票的取得方股权比例变动满足条件,同样构成上市公司收购

主要步骤及投资银行的主要工作以上市公司重大资产重组为例

上市公司重大资产重组要求聘请独立财务顾问,有募集配套资金的一般由独立财务顾问兼任主承销商;

交易撮合、资产梳理、方案设计及停牌披露: 上市公司并购重组涉及至少2个利益有潜在冲突的相关方,且有严格的时间限制和保密要求,其准备步骤比IPO、再融资更复杂,独立财务顾问需要在有限时间内引导交易各方求同存异,会同各中介机构梳理整改标的资产的潜在问题,设计能平衡各方利益且有利于监管、市场认可的方案;停牌披露向市场公告方案的主要内容,在上市公司发行股份购买资产时也锁定了交易条件;

申报及审核: 制作申报材料,递交到重组审核机关审核,并由重组注册机关注册(如需) 核准制下,证监会负责重组审核;注册制下,由交易所负责重组审核、证监会负责涉及发行股份的重组注册,这一阶段投资银行的工作与IPO、上市公司再融资类似;

交割实施: 标的资产过户到上市公司、发行用于购买资产的新股;

对于存在募集配套资金的重组,还有发行上市环节,与上市公司再融资类似。

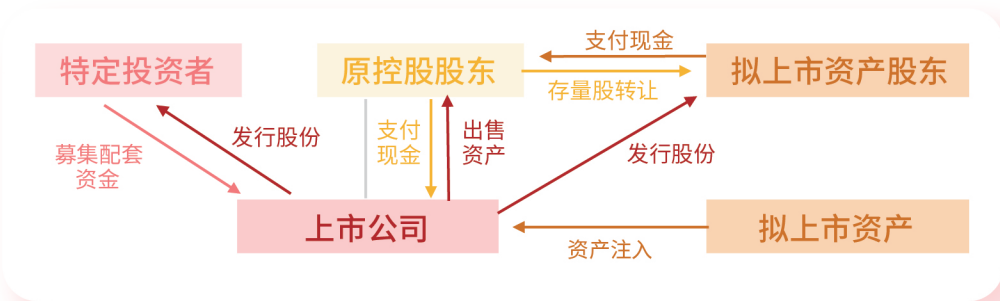
上市公司重大资产重组的概念

上市公司及其控股或者控制的公司在日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易达到规定的比例,导致上市公司的主营业务、资产、收入发生重大变化的资产交易行为。



上市公司重大资产重组的常见结构

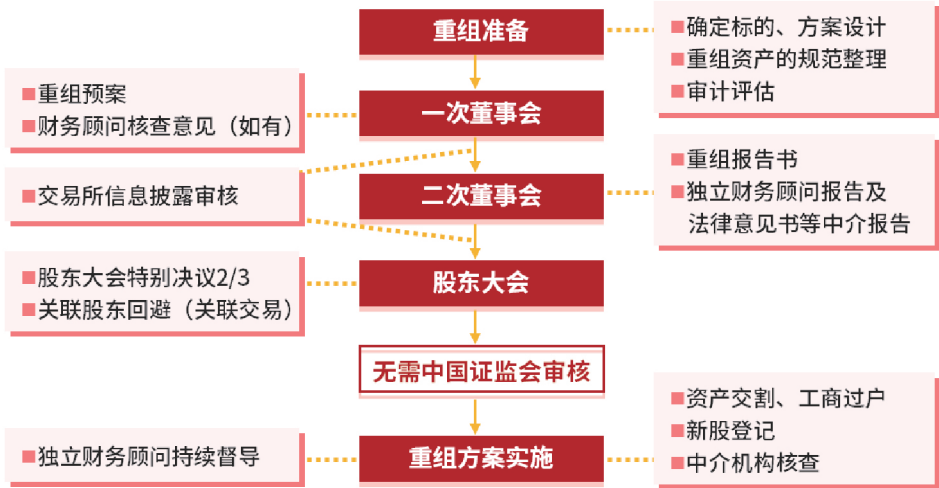
上市公司及其控股或者控制的公司在日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易达到规定的比例,导致上市公司的主营业务、资产、收入发生重大变化的资产交易行为。



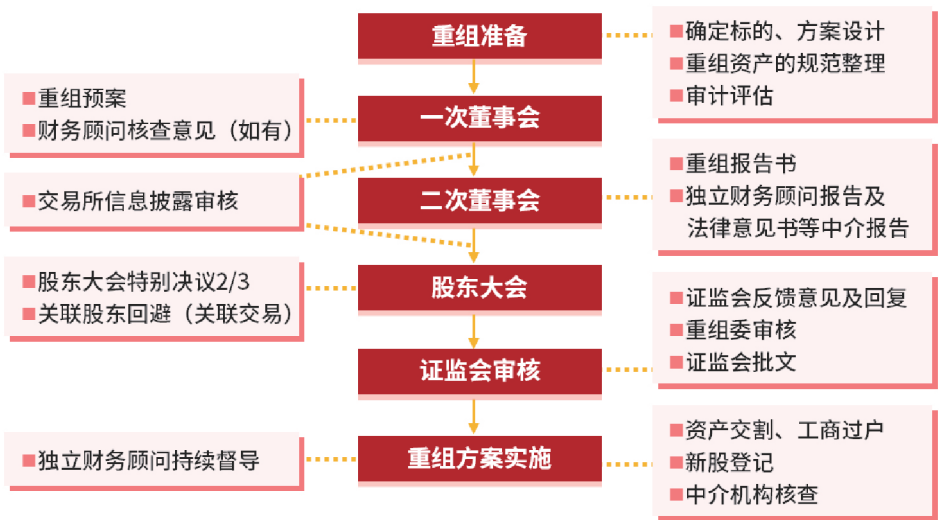
存量股转让、重大资产出售、发行股份购买资产可作为整体方案,报证监会一次审批;也可先执行存量股转让,再执行重大资产出售、发行股份购买资产。

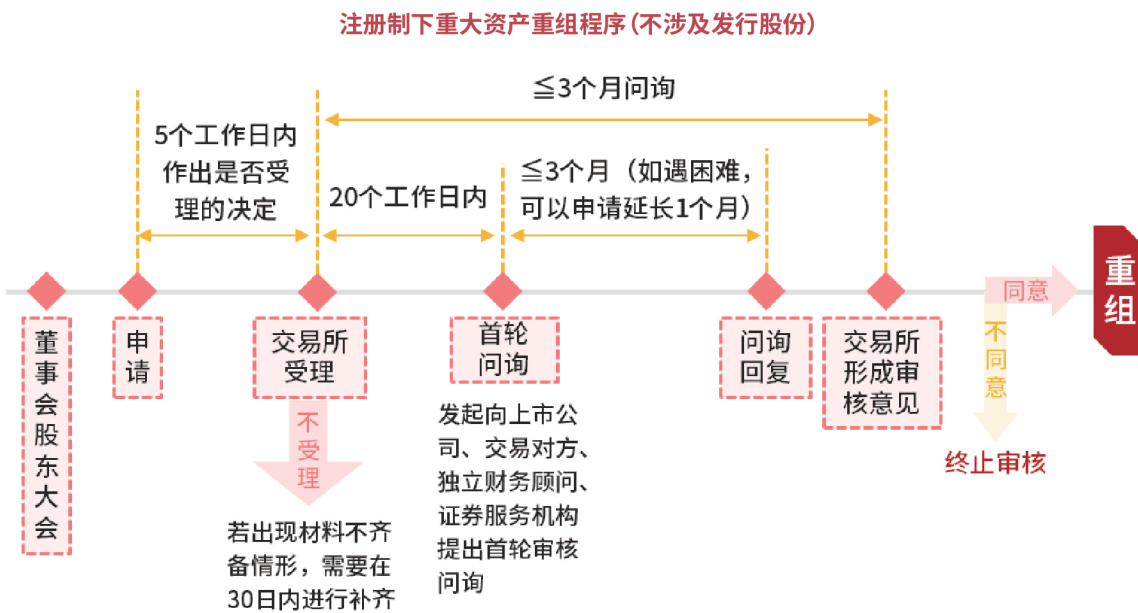
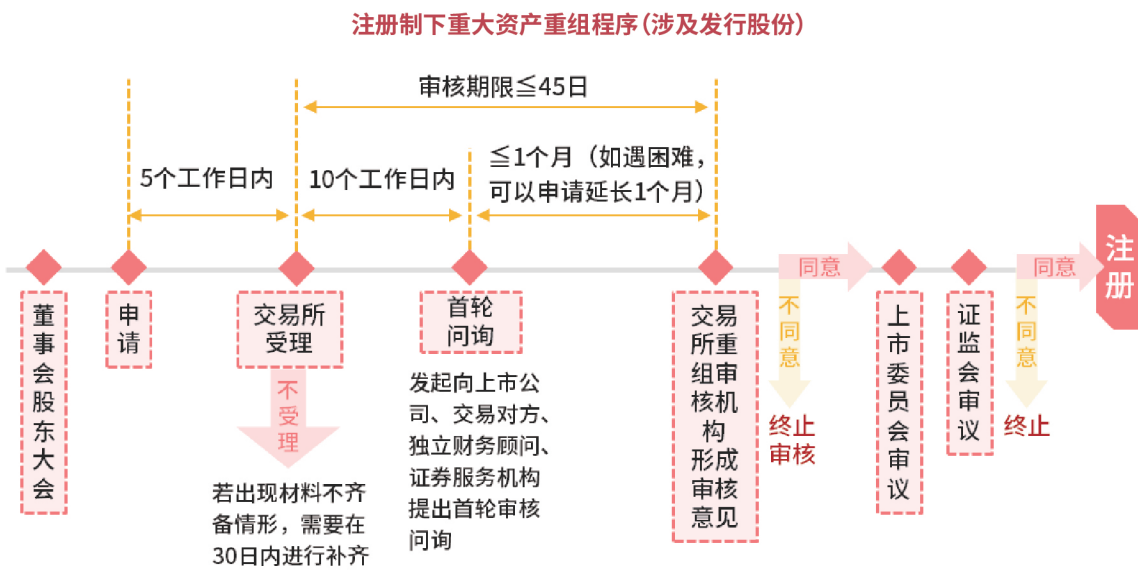
- ◆ (1) **存量股转让:** 拟上市资产股东向原控股股东支付现金,获得上市公司控股权
- ◆ (2) **重大资产出售:** 出售上市公司原有资产负债,为后续主营业务调整打下基础;受让方可以是原控股股东,也可以是拟上市资产股东
- ◆ (3) **发行股份购买资产:** 上市公司向拟上市资产股东发行股份,购买拟上市资产
- ◆ (4) **募集配套资金:** 上市公司向不超过35名投资者非公开发行股份,募集配套资金

核准制下重大资产重组程序(不涉及发行股份购买资产,且不构成借壳上市)



核准制下重大资产重组程序(涉及发行股份购买资产或构成借壳上市)





上市公司重大资产重组的主文件——重大资产重组报告书

上市公司再融资的主文件一般是重大资产重组报告书, 部分重组会先披露简单的重组预案, 重组报告书的内容由《内容与格式准则》系列规定的第26号 (上市公司重大资产重组) 等规定, 由上市公司董事、监事、高级管理人员、交易对方、各中介机构给予保证; 重组报告书的内容主要包括:

◇ 重大事项提示	◇ 重大风险提示	◇ 本次交易概况
◇ 上市公司基本情况	◇ 交易对方基本情况	◇ 交易标的基本情况
◇ 发行股份情况	◇ 标的资产评估情况	◇ 本次交易协议的主要内容
◇ 本次交易的合规性分析	◇ 管理层讨论与分析	◇ 财务会计信息
◇ 同业竞争和关联交易	◇ 风险因素	◇ 其他重要事项
◇ 独立董事及中介机构意见	◇ 本次交易聘请的中介机构	◇ 声明与承诺



投资银行业务的发展趋势

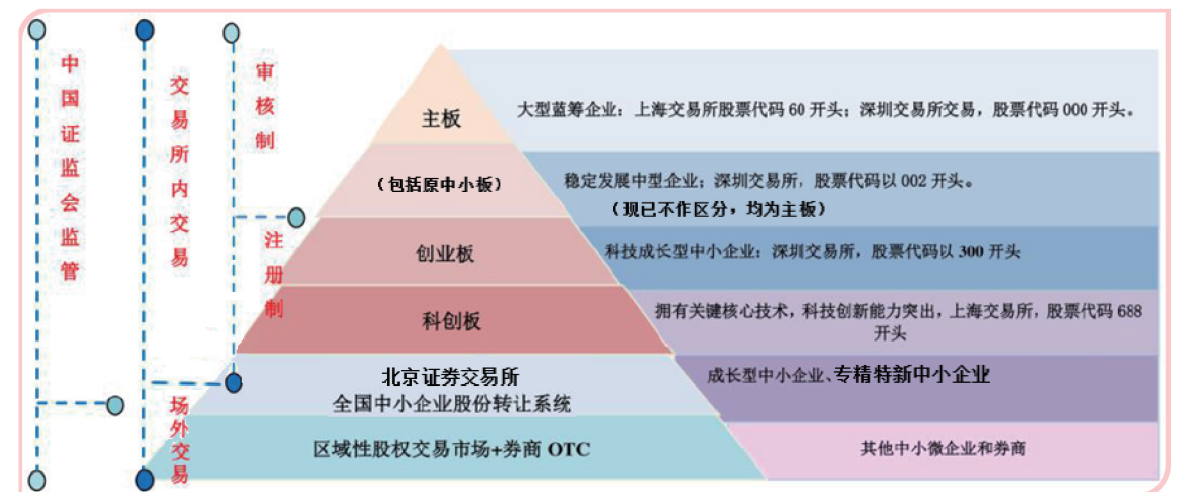
资本市场近期发展趋势初探

1、注册制改革的推进

- ◆ 推进股票发行注册制改革, 是股票市场改革的核心内容, 是落实市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用的集中体现, 是牵一发而动全身的“牛鼻子”项目;
- ◆ 一方面推动解决发行人与投资者信息不对称所引发的问题; 另一方面又规范监管部门的职责边界, 避免监管部门的过度干预, 监管部门不再对发行人的投资价值背书;
- ◆ 相应地, 中介机构的权、责、利进一步明确, 中介机构 (尤其是投资银行) 在信息披露真实、准确、完整性方面的责任进一步强化;
- ◆ 与注册制改革推进相匹配的, 是新股发行市场化改革的不断深化, 注册制板块的新股发行中, 监管机构不再对市盈率设置窗口指导, 定价市场化程度进一步提高;
- ◆ 企业以往业绩、未来发展前景, 在充分信息披露的基础上, 交由投资者判断、选择、承担风险、享受收益, 让市场各方充分博弈, 发挥好市场在配置资源中的决定性作用, 这对于加快资本形成与流转, 增强市场的包容性, 提高市场效率和覆盖面, 大力提高直接融资比重, 增强服务实体经济能力, 促进创新创业和健全现代市场体系, 都具有十分重要的意义。

2、多层次股票市场的完善

- ◆ 经过多年发展, 我国股票市场由较单一的市场形成了多层次的市场体系, 为服务实体经济提供不同需求的金融服务, 股票市场的品种也不断丰富, 产品体系和市场结构不断完善;
- ◆ 多层次股票市场允许不同类型/发展阶段的企业根据自身定位及融资需求, 选择相应的市场上市 (挂牌)。



3、并购重组市场回归理性

◆ 从完成情况看,近年来上市公司重大资产重组近年来持续降温

据统计,2021年,市场完成重大资产重组79单(“完成”:审核类重组以过会统计,非审核类重组以实施统计)、完成交易金额2,678.91亿元;相对2020年度的完成数量112单、完成交易金额5,517.05亿元,数量下降约29%、完成交易金额下降约51%。就重大资产重组的完成情况而言,延续了2020年相对2019年完成数量、交易金额“双下降”的趋势。

◆ 审核类重组的数量持续下降

2021年,审核类重组过会39单,在完成的79单重大资产重组中,占比约49%。2020年度,审核类重组过会72单,在完成的112单重大资产重组中,占比约64%。

◆ 上市公司控制权交易行为趋于理性

2021年,审核类重组过会39单,在完成的79单重大资产重组中,占比约49%。2020年度,审核类重组过会72单,在完成的112单重大资产重组中,占比约64%。

◆ 二级市场对并购重组的反应趋于理性

我国并购重组市场经过多年发展,投资者对重组交易的判断也趋于理性。据不完全统计,2021年披露重大资产重组的上市公司,在首次披露交易方案后10个交易日内,股价涨幅一般不超过10%。历史上重组方案披露后股价走势时常“过热”、“连板”的情况,目前已有较为明显的改变。

4、资本市场近期发展趋势,对投资银行业务提出了新的要求、挑战和动力

来自监管的要求	来自市场的要求
◇ 服务国家产业政策。坚持资本市场服务实体经济的初心,紧跟国家战略布局,把握新经济背景下的产业升级逻辑,赋能重点产业、新兴产业发展,助力打好关键核心技术攻坚战; ◇ 服务监管改革全局。当好资本市场“看门人”,参与构建有利于全面实行注册制的良好市场生态,提升履职尽责能力,严把资本市场入口关,做好投资者保护及风险防范化解等举措,为全面实行股票发行注册制保驾护航; ◇ 服务广大投资者利益。向市场遴选、推介优质可投项目,让广大投资者更好分享中国经济和资本市场高质量发展红利,助力实现共同富裕战略目标; ◇ 证券公司应当坚守“金融报国”的理想信念和“金融向善”的温暖情怀,融入国家战略,坚守金融服务实体经济的初心,不断提升自身专业能力,助力资本市场实现高质量发展。	◇ 对行业和市场的能力。注册制改革深入、新股发行定价市场化、并购重组回归理性,均对投资银行甄别优质项目的能力、选择发行/停牌窗口的能力,提出了更高的要求,这些均植根于对行业和市场的能力、把握能力; ◇ 方案设计和交易撮合能力。识别交易各方利益诉求,并尽可能地求同存异;设计在法规允许范围内,最大限度兼顾各方利益,监管和市场认可度高的交易方案; ◇ 集团化服务能力。以客户为中心,投资银行、资本市场、战略投资、投资研究、财富管理等业务条线为客户提供全方位服务。