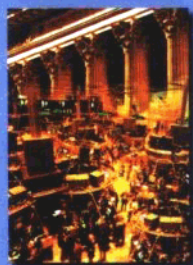


李怀奇 韩树举 编

走

向 华 尔 街

- 美国证券市场法规与监管
- 股份公司在美发行与上市的运作
- 在美上市公司信息披露
- 美国投资银行及其融资
- 国际大石油公司在美国股市的表现
- 我国政府对国企境外上市融资的规定



石油工业出版社
PETROLEUM INDUSTRY PRESS

序

党的“十五”大明确指出：要坚持现代企业制度的方向，推进企业改制，转换经营机制，优化资产配置，发挥规模优势，增强竞争能力，加快发展步伐。

按照国家的总体部署和要求，集团公司在积极推进公司化改造的过程中，基本建立起符合市场经济体制要求的、符合国际运作规范的企业运营机制。力争凭借集团公司的整体实力，跻身国际资本市场和能源市场，优化资源配置，激活存量资产，增强集团公司的国际竞争能力。

即将来临的21世纪，将是知识经济及高度信息化的时代。为配合集团公司的重组改制，集团公司休斯顿办事处在多年收集整理资料的基础上，结合国内外经济的发展及变化趋势，组织部分学者和管理人员编写了《走向华尔街》一书，以飨读者。孙子曰：“知己知彼，百战不殆”。这样一本书对了解国外融资市场和国内外同行的经营发展情况，以进一步适应日趋激烈的行业竞争，将会起到一定的参考作用。



一九九九年十二月二日

目 录

第一篇 美国证券市场融资指南	(1)
第一部分 美国证券市场立法与监管	(4)
一、美国证券市场管理体制	(4)
(一) 证券机构的内部管理	(4)
(二) 自我管理机构的自我管理	(4)
(三) 政府证券管理机构	(5)
(四) 美国证券市场管理的目标	(6)
(五) 美国证券市场管理的基本原则	(7)
(六) 美国证券市场管理的基本内容	(8)
二、美国证券市场的主要法规	(8)
(一) 主要证券法规	(8)
(二) 美国立法基本原则与监管体制基本特征	(10)
三、美国证券交易与管理委员会	(12)
(一) 证券委的组成与职员	(12)
(二) 证券委的职能与权力	(13)
(三) 证券委的部门设置	(14)
四、美国的证券发行与交易管理	(17)
(一) 联邦证券法的范围	(17)
(二) 证券发行的注册登记制度	(18)
(三) 证券发行的豁免制度	(21)
(四) 《1934 年证券交易法》下的连续公开制度	(22)
第二部分 如何在美国发行与上市	(23)
一、直接发行与上市	(23)
(一) 国内工作程序——欲发行上市前的股份制 改组工作	(23)

(二) 中介机构的聘请·····	(23)
(三) 企业重组与资产评估·····	(24)
(四) 股票定价与承销·····	(24)
(五) 招股说明书·····	(25)
(六) 在美发行与上市·····	(28)
二、间接挂牌上市·····	(29)
(一) 买壳上市·····	(29)
(二) 造壳上市·····	(31)
三、利用存托凭证 (DR) 发行与上市 ·····	(33)
(一) DR 的基本涵义及产生过程 ·····	(34)
(二) ADR 的种类及发行和上市程序 ·····	(34)
(三) 各种存托凭证 (DR) 的比较 ·····	(41)
(四) DR 发行与上市所涉及的表格使用规则 ·····	(41)
(五) ADR 注销程序 ·····	(45)
(六) 我国公司 ADR 发行上市 ·····	(45)
第三部分 主要上市市场简介·····	(51)
一、在纽约证券交易所 (NYSE) 上市 ·····	(51)
(一) 资格审查·····	(52)
(二) 正式上市申请·····	(53)
(三) 注册·····	(54)
(四) 美国存股证·····	(54)
(五) 对上市公司的监管·····	(55)
(六) 纽约证券交易所上市申请周期·····	(55)
(七) 首次上市费用表·····	(55)
(八) 定期申报·····	(56)
(九) 持续责任及规定·····	(57)
(十) 存托凭证 (DR) 的上市比较 ·····	(57)
二、在那斯达克 (NASDAQ) 市场上市 ·····	(58)
(一) NASDAQ 市场的竞争力 ·····	(59)
(二) 电子交易系统·····	(59)

(三) 做市商制度·····	(60)
(四) 上市程序·····	(61)
(五) 上市规则和上市费用·····	(63)
第四部分 对在美上市公司信息披露的要求·····	(66)
一、美国信息披露和财务会计管制机构·····	(66)
(一) 美国证券交易与管理委员会的信息监管·····	(66)
(二) 美国注册会计师协会及其他与会计准则 有关的组织·····	(68)
(三) 财务会计准则委员会·····	(69)
二、美国公认会计原则和会计准则·····	(70)
(一) 公认会计原则·····	(70)
(二) 会计准则·····	(72)
三、中美会计准则比较及财务报告·····	(77)
(一) 中美会计准则的比较·····	(77)
(二) 有关重要财务会计处理的规定·····	(80)
四、对油气行业会计方面的要求·····	(81)
(一) 证券交易委员会 (SEC) 2104—10 条例的 要求·····	(82)
(二) 第 19 号财务会计准则委员会文件——油气生 产公司财务会计及报告(1977 年 12 月) ·····	(85)
(三) 第 25 号财务会计准则委员会文件——对油气 生产公司终止某些会计要求·····	(88)
(四) 有关油气生产活动的揭示建议·····	(89)
第五部分 美国主要投资银行及其融资作用·····	(90)
一、大券商简介·····	(90)
(一) Merrill Lynch & Co. 公司 ·····	(90)
(二) Morgan Stanley Dean Witter 公司 ·····	(92)
(三) Lehman Brothers 公司 ·····	(93)
二、投资银行业务分析及竞争·····	(96)
(一) 1995~1997 年美国四大券商主要业务增长	

情况分析·····	(96)
(二) 市场机会、竞争与证券公司的战略对策·····	(96)
第二篇 国际综合性石油公司在美国股市的近期表现·····	(100)
一、背景资料·····	(100)
(一) 道琼斯工业平均指数·····	(100)
(二) 标准普尔 500 指数·····	(101)
二、综合性石油公司在股市的总体表现·····	(102)
(一) 英国石油阿莫科公司·····	(105)
(二) 雪弗龙公司·····	(115)
(三) 埃尔夫集团公司·····	(131)
(四) 埃尼集团·····	(146)
(五) 埃克森公司·····	(159)
(六) 莫比尔公司·····	(175)
(七) 菲利普斯石油公司·····	(188)
(八) 皇家荷兰/壳牌公司集团·····	(202)
(九) 德士古公司·····	(215)
(十) 道达尔公司·····	(229)
第三篇 我国政府对国有企业境外上市融资的主要规定·····	(244)
一、国家对国有企业改组为境外上市公司的 要求与规定·····	(245)
二、国家对股份有限公司到境外发行股票及 上市的规定·····	(249)
三、国家对加强国有股权管理采取的主要措施·····	(262)
四、国内石化企业在美股市的近期表现·····	(267)
参考文献·····	(276)

第一篇 美国证券市场融资指南

美国证券市场是世界最大的金融市场，也是外国企业筹措美元资本的最大国家市场。仅 1998 年各类企业通过这个市场公开发行的融资额超过 1300 亿美元，其中通过发行并在纽约证券交易所（NYSE）、美国证券交易所（AMEX）和那斯达克（NASDAQ）上市的公开发行额达到 1188 亿美元，初次公开发行额（IPOs）达到 500 亿美元，季节性公开发行额（SEOs）达到 688 亿美元。许多国际性企业通过美国市场，特别是通过在 NYSE 和 NASDAQ 上市而获得持续的筹资能力。表 1—1、表 1—2 和表 1—3 统计了近年来美国三大证券市场的发行、交易情况，为关心我国企业如何利用美国资本市场筹集资金的企业、机构和人士提供一个初步认识。

表 1—1 1988～1998 年美国三大证券初次发行上市情况

年 份	NYSE		AMEX		NASDAQ		合 计	
	新股 只数	新股 发行额 (百万美元)	新股 只数	新股 发行额 (百万美元)	新股 只数	新股 发行额 (百万美元)	新股 只数	新股 发行额 (百万美元)
1988	18	2247.37	19	818.85	159	2128.29	196	5194.51
1989	26	3718.41	8	237.44	148	2159.29	182	6115.14
1990	19	2074.17	5	149.88	134	2403.15	158	4627.19
1991	49	8351.15	11	268.98	320	7730.16	380	16350.29
1992	80	15661.62	6	111.65	442	13585.91	528	29359.19
1993	97	22308.17	11	146.85	520	16069.65	628	38524.67
1994	82	18163.61	13	269.00	444	13186.80	539	31619.40

续表

年 份	NYSE		AMEX		NASDAQ		合 计	
	新股 只数	新股 发行额 (百万美元)	新股 只数	新股 发行额 (百万美元)	新股 只数	新股 发行额 (百万美元)	新股 只数	新股 发行额 (百万美元)
1995	72	14752.75	9	283.08	476	16733.92	557	31769.75
1996	88	11947.60	18	510.13	680	24498.15	786	36955.87
1997	97	18202.38	23	880.47	494	19367.03	604	38449.88
1998	68	35848.15	21	386.95	273	13757.27	362	49992.37

表 1-2 1991~1998 年美国三大证券市场季节性发行上市情况

年 份	NYSE		AMEX		NASDAQ		合 计	
	新股 只数	新股 发行额 (百万美元)	新股 只数	新股 发行额 (百万美元)	新股 只数	新股 发行额 (百万美元)	新股 只数	新股 发行额 (百万美元)
1991	155	19635.24	40	1850.87	241	8139.93	436	29626.05
1992	172	23724.70	47	1458.57	223	7019.45	442	62202.73
1993	195	32737.70	45	1875.14	343	13525.78	583	48138.63
1994	140	24074.48	24	721.36	222	8851.20	386	33647.04
1995	142	29862.17	21	561.21	372	24641.07	535	55064.45
1996	169	28547.54	19	713.67	428	27751.01	616	57012.22
1997	158	31711.87	31	1562.53	355	25649.19	544	58923.59
1998	257	47828.49	23	1332.65	215	19651.72	495	68822.85

表 1-3 美国三大证券市场相关市场统计数据

统 计 项 目	1998 年 12 月	1997 年 12 月
NYSE 市场数据		
交易量 (1000 股)	15241354	12032124
全年交易量 (1000 股)	169513526	133312115

续表

统计项目	1998年12月	1997年12月
交易额(1000元)	637679800	513479700
市场价值(月底, 1000元)	10864000000	9412100000
上市公司数(月底)	3114	3047
发行只数(月底)	3773	3656
初始发行(IPCs)公司数(家)	1	4
平均每股交易价格(美元)	41.84	42.68
AMEX 市场数据		
交易量(1000股)	663146	612697
全年交易量(1000股)	7310268	9170271
交易额(1000元)	24663576	13946282
市场价值(月底, 1000元)	152269761	162162958
上市公司数(月底)	770	771
发行只数(月底)	901	893
初始发行(IPCs)公司数(家)	0	2
平均每股交易价格(美元)	37.19	22.76
NASDAQ 市场数据		
交易量(1000股)	19493718	14926664
全年交易量(1000股)	202040229	163881594
交易额(1000元)	610078427	375503531
市场价值(月底, 1000元)	2588776649	1834815160
上市公司数(月底)	5068	5487
发行只数(月底)	5583	6208
初始发行(IPCs)公司数(家)	20	32
平均每股交易价格(美元)	31.30	25.16
相关市场指数		
NYSE 综合指数	595.81	511.19
道·琼斯工业平均数	9181.43	7908.25
NNM 综合指数	996.16	710.36
NASDAQ 综合指数	2192.69	1570.35

第一部分 美国证券市场立法与监管

一、美国证券市场管理体制

在美国，证券市场管理体制分成三个层次，第一个层次是证券机构的内部管理；第二个层次是自我管理机构的自我管理；第三个层次是政府证券市场管理部门的管理。图 1—1 显示了美国证券市场管理结构。

（一）证券机构的内部管理

证券机构自身内部管理，涉及到机构自身建立恰当的内部管理制度，并自行监督这些制度的实施。健全的内部管理制度和积极的自身管理行为，使证券机构能有效地运行，这是证券市场健康发展的基础。从美国证券市场看，证券机构建立内部管理制度及其实施的漏洞，常常是自我管理机构、证券管理部门监督管理证券市场最重要的原因之一。因此，这第一个层次绝不是可有可无的。同时，一定的内部管理制度和业务控制机制也是证券机构自身发展的关键因素。

（二）自我管理机构的自我管理

在美国，有些自我管理机构先于政府证券管理机构建立，如纽约股票交易所等。自我管理以证券从业人员为基础，涉及到对证券业务的监管、建立必要的管理规则和组织实施。这是证券市场管理的第二个层次，处于承上启下的地位，其作用是不言而喻的。在美国，自我管理机构包括各证券交易所、证券商协会、清算机构、市政证券立法委员会等，其自我管理的作用也有所区别。

各个交易所均订有规则监管在其市场的买卖及营运活动。这

些交易所遵照《1934年证券交易法》实施自我监管，并据此承担责任，以确保市场公平及其成员均能遵守联邦证券法。纽约证券交易所是美国最著名的自我监管市场，负责监管其会员公司的内部运作。

全国证券交易商协会（NASD）是美国最大的注册证券协会。《1934年证券交易法》视这类证券协会为经纪及交易商的自我监管组织。该协会负责监管所有非纽约交易所及美国证券交易所会员的证券经纪公司，并管理美国的场外市场的交易活动。

证券交易与管理委员会（证券委）是最终负责监察所有证券市场的自我监管组织，对交易所或协会的纪律处分拥有复核权，并审批这类机构拟定的规则。

（三）政府证券管理机构

在美国，政府证券管理实行双轨管理制度，即联邦政府与各州政府管理，其中各州政府管理先于联邦政府管理。在联邦政府机构成立以前，各州依据各州的公司法和证券立法管理州内的证券市场，在证券市场上起着最重要的作用。联邦政府管理机构成立后，各州的证券管理作用降低，主要负责州内的一部分证券市场管理活动。联邦政府为管理证券市场，成立了证券交易与管理委员会。

证券交易与管理委员会（证券委）是唯一法定机构，负责监管美国证券市场以及管理资料披露系统。证券委是由国会根据《1934年证券交易法》第四条于1934年成立的，其委员由总统在征询并获参议院同意后委任。证券委每年须向国会提交有关证券市场发展的报告。

联邦储备体系是美国中央银行系统，并为联邦政府及机构证券提供保管服务。联储体系的管理委员会有权订立信贷限额，影响证券市场内的保证金买卖活动或信贷使用情况。不过执行有关规定的则是证券委。

根据《1934年证券交易法》，证券交易所、证券协会、经纪

交易商及市级证券交易商均须注册并接受证券委的监管。《1940 年投资公司法》和《1940 年投资顾问法》也规定投资公司及投资顾问必须注册。证券存管公司受联储体系的审核和证券委的监管，而证券存管公司以外、仅发挥结算与交收功能的结算机构则全由证券委监管。

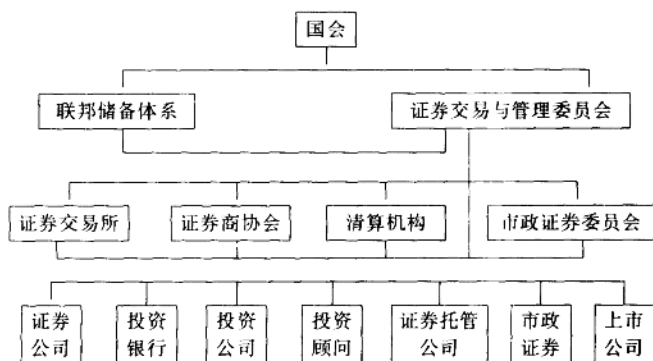


图 1-1 美国证券管理框架

（四）美国证券市场管理的目标

（1）维护证券市场的统一。美国是个地域辽阔的国家，政治结构较复杂。在美国证券委（SEC）成立以前，由各州管理证券市场，联邦政府没有统一的法律，不存在统一的管理制度。证券委成立的目的之一就是要建立一个统一的证券市场，制定统一的法规和进行统一的管理。

（2）保持证券市场的稳定。美国证券委成立以前，证券市场没有统一法规进行管理，市场发展不太稳定，市场秩序比较混乱，诸如内幕交易、欺诈行为、价格操纵行为等时有发生，致使市场价格变化很大，给证券市场带来不稳定。因此，证券委的使命之一就是要保持证券市场的稳定，促进证券市场健康发展。

(3) 保证证券市场高效运作。证券市场的生命力在于市场的效率,要保持市场运作的效率,就必须要保持市场的流动性,保证证券市场在资源配置中发挥应有的作用。增强市场的流动性会促进市场高效的运作,而过度的或不适当的管理则会降低市场的效率。

(五) 美国证券市场管理的基本原则

为维持证券市场的统一,保持证券市场的稳定,提高证券市场的运作效率,证券市场的管理坚持下列基本原则:

(1) 公平、公开、公正的原则。这是证券市场管理的最基本原则。公平要求证券市场上的参与者一律平等,享受平等的机会,不得有任何一方受到歧视或特殊待遇;公开要求证券市场上的各种财务信息和市场信息要向市场参与者披露,任何参与者不得利用内部信息从事市场活动;公正要求证券管理者要公正无私地进行市场管理和对待市场参与者。“三公”原则是美国证券市场管理的核心与灵魂。

(2) 诚实信用的原则。证券市场的参与者必须做到诚实信用。作为证券市场的筹资者,在公开财务信息时,必须做到真实、准确和完善;作为证券市场的中介机构,在提供市场信息时,不得有欺诈或严重误导性行为;作为证券市场的投资者,在进行市场投资时,不得制造虚假信息,影响或操纵市场价格。任何市场参与者违反诚实信用原则,将受到证券管理当局的严厉处罚。

(3) 保护投资者利益的原则。证券市场发展的关键在于投资者对市场的信心,因此必须通过保护投资者的利益来加强这种信心,但保护投资者利益并不意味着伤害社会公众利益,二者应该是一致的。保护投资者利益要求证券委尽力消除证券市场上的欺诈、严重误导性行为。

(4) 公平竞争与风险自担的原则。证券管理要保护证券市场的公平竞争,反对垄断,反对不平等竞争和破坏性竞争。

（六）美国证券市场管理的基本内容

市场管理的基本内容就是管理证券市场的参与者，规范市场参与者的行为，使证券市场在规定法规的框架下运作。具体地说，市场管理有下列基本内容：①管理证券发行市场；②管理证券交易市场；③管理证券商；④管理自我管理机构；⑤管理投资公司或投资基金；⑥管理证券从业人员，特别是证券市场上的专业人士，诸如会计师、律师、资产评估师、顾问人员等。

二、美国证券市场的主要法规

（一）主要证券法规

美国证券市场的立法经历了从各州分别立法到联邦政府统一立法的过程。从1932年到1934年，在罗斯福总统的第一个任期内，参议院金融与货币委员会多次举行股票交易与证券市场实践听证会，了解怎样才能防止另一次股票市场崩溃。这次会议的直接结果是通过了《1933年银行法》，其中规定银行要么从事存贷款业务，要么从事证券业务。从此，商业银行与投资银行正式分离。同年，又通过了联邦证券法系列中的第一部法律——《1933年证券法》，开始运用联邦立法对证券市场进行规范。

在所有证券法规中，最重要的是《1933年证券法》（主要针对证券发行）和《1934年证券交易法》及其历年修正案（主要针对证券交易）。

（1）《1933年证券法》又称为《证券诚实法》，其实质是通过建立“证券发行注册制度”，强制要求发行证券的公司按请求向投资者提供有关证券公开发行的重大信息，防止证券发行中的误导、欺诈和虚假行为。证券发行人必须填写专门的注册表，其中包括：①注册人的财产及业务状况；②将要发行证券的重要事项以及该证券与注册人的其他资本证券间的关系；③有关注册人

经营管理状况的资料；④经公共会计师审查过的财务报表。《1933年证券法》的制定和履行对保护投资者的利益，加强对证券一级市场的监管，防止证券发行中的欺诈行为，起到了积极的作用。

(2)《1934年证券交易法》及其修正案要求建立一个专门机构——证券交易与管理委员会，并给予证券委广泛的授权管理股票交易所，对绝大多数证券经纪商和自营商进行注册登记。该法规定在全国性证券交易所上市交易的证券，其发行公司必须实行连续的信息披露，包括年度报告和季度报告等；禁止证券市场上的各种操纵活动；禁止上市公司职员和董事为短期利润买卖本公司证券；证券交易信用放款不能超过一定比例等。

该法颁布后，为适应证券市场不断发展的客观要求，曾经多次修改和补充完善。1938年国会对该法进行修改，把证券委对证券市场的管理扩大到柜台交易市场（OTC），建立“全国证券商协会”，实行自律管理，促进柜台交易市场按公平原则运作。1964年国会对该法再作修正，将注册登记、财务公开及其他保护措施扩大到柜台交易市场上的证券，1968年国会通过了威廉斯法（并于1970年进行了修正），要求公司在现金标购、交易所拍卖、大规模股权购买业务中实行信息公开，并授权证券委管理公司接管活动。1975年国会对证券法的修正，结束了证券商的固定佣金制度，把注册登记要求和会计账册保存要求扩大到清算机构、登记过户机构和证券托管机构。1984年的《公司内部交易制裁法令》和1988年的《内幕交易与证券欺诈实施法》，对证券交易法禁止公司内部交易的规定进行了补充，增加了刑事处罚等内容。1986年国会通过《政府证券法》来修正1934年的《证券交易法》，加强了对政府证券交易的管理。

(3)《1935年公共事业控股公司法》授权证券委管理公共事业控股公司重组事务，对这类控股公司组织机构的一体化等方面作了规定。该法还包括股息支付管理、控股公司之间的贷款、申请委托代理、项目审批和其他授权事宜，以及对公司内幕信息交

易的规定等。

(4)《1939 年信托契约法》规定了管理“信托契约”的各项要求，明确了债务证券持有人的权利，证券发行主体的义务，并授权证券委审查债务证券的发行。

(5)《1940 年投资公司法》要求投资公司在证券委注册登记，并对投资公司的董事会结构、投资公司业务活动的监管及其分支机构业务等做出明确规定。

(6)《1940 年投资顾问法》加强了对投资顾问的管理。要求以向他人提供证券投资咨询而取得收益的个人或法人，必须在证券委注册，并向顾客充分公开自身的证券交易情况，禁止欺诈顾客。

(7)《1970 年证券投资者保护法》规定设立证券投资者保护公司 (SIPC)，为符合一定条件的证券经纪商和自营商的顾客提供保险保护，使这些顾客在其证券商失去偿付能力时能得到赔偿。

除此以外，与美国证券市场有关的法规还有《公司法》（各州不同）、《银行持股公司法》、《破产法》、《国内收入法》等。进入 90 年代，又增加了《证券实施补充与股票改革法》、《市场改革法》、《证券法 1990 年修正案》。

（二）美国立法基本原则与监管体制基本特征

1. 竞争原则

美国现行的证券法主要由 30 年代建立的联邦证券法组成。美国证券法体系的形成经历了一段曲折的历史，但始终贯穿着一个基本原则：对竞争原理的信奉。基于这一基本原则，美国的证券立法始终立足于通过“信息公开”的间接管制来达到“保护投资者”和“公正交易”的目的。因此，自律管制在美国监管体制中一直占有重要的地位，政府监管与行业自律相结合形成了美国证券监管体制的基本特征，其中执行政府监管职能的是证券交易委员会 (SEC)，而行业自律机构主要包括证券交易所和全国证券业协会，证券交易所与 SEC 共同监管证券交易所的交易，全

国证券业协会与 SEC 共同监管店头交易。可以说，市场竞争的基本原则和行业自律与政府管制相结合的监管特征，贯穿着半个多世纪来美国证券立法的整个历史。

2. 证券法中“有价证券”的基本概念

美国证券法中有价证券的概念范围极广，不仅包括票据、股票、公司债券、证券投资信托的受益证券，还包括可转换债券、投资契约、非分割的部分矿业产权，甚至包括了人们普遍认为不是“有价证券”的任何权利或证书。这样，诸如 CP、CD、收购选择权、购车贷款债权证书等等都列入了“有价证券”范围之内。

3. 市场行为管制

美国信奉“竞争原理”的理念同样体现在对券商行为的监管上。政府对券商经营资格的管理采用注册登记制，对券商的设立与关闭、其他行业（除银行业以外）兼营证券业务以及业务范围都有限制。在这样宽松的竞争环境下，美国券商的数目每年都在变动，业务竞争非常激烈。为了在竞争中取胜，各券商将经营资源集中于某一特定领域，围绕明确的经营目标展开经营战略，因此专业化经营成为美国证券业的一大特色。

4. 证券发行制度

美国证券发行采用登记制。在证券发行制度上充分体现了对“信息公开”的重视，有关证券发行的登记规定与登记程序几乎是围绕着“信息披露”而展开的。例如，发行登记涉及的内容：（1）公司所经营的业务内容、过去 5 年的重大发展、对主要顾客的依赖、重要国内外市场、同业竞争状况；（2）财务资料，包括营业收入、所付利息、总资产、负债总额及其变化等有关会计材料；（3）财产详细情况；（4）主要证券持有人（10% 以上的持有者）名单；（5）董事及主要职员情况及其报酬；（6）法律规定或者主管部门要求的其他有关事项。关于证券登记的说明和登记文件的规范等内容也都作了详细规定。根据证券发行公司的类型不同，还制定了各种不同类型的登记表格。表格内容极为详细，对