

海外主要证券市场
发行制度

SECURITIES ISSUE SYSTEM
FOR OVERSEAS LEADING MARKET

胡继之 主编



中国金融出版社

海外主要证券市场 发行制度

SECURITIES ISSUE SYSTEM
FOR OVERSEAS LEADING MARKET

胡继之 主编



20006393



中国金融出版社

责任编辑:李祥玉
封面设计:欧阳华
责任校对:李俊英
责任印制:郝云山

图书在版编目(CIP)数据

海外主要证券市场发行制度/胡继之主编. —北京:
中国金融出版社, 2001. 2
ISBN 7 - 5049 - 2454 - 7
I .海…
II .胡…
III .资本市场 - 研究 - 世界
IV .F831 .51
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 04659 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号
发行部:66081679 读者服务部:66070833 82672183
<http://www.chinafph.com>

邮码 100055
经销 新华书店
印刷 深圳宝安新兴印刷厂
尺寸 140 毫米 × 203 毫米
印张 12.125
字数 280 千
版次 2001 年 4 月第 1 版
印次 2001 年 4 月第 1 次印刷
印数 1 - 3085
定价 35.00 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

目 录

第一篇 美国证券发行制度

引 言	1
1.1 美国证券发行制度的基本特点	1
1.1.1 法律约束与市场效率的平衡	1
1.1.2 监管与自律的平衡	3
1.1.3 中央与地方的平衡	4
1.2 发行制度的法律基础	6
1.3 证券发行管理体制的基本内容	9
1.3.1 要则	9
1.3.2 发行注册登记的豁免资格	10
1.3.3 发行注册登记程序	12
1.4 证券交易委员会对发行注册申请的审阅	20
1.4.1 证交委的审计标准	20
1.4.2 注册登记申请的审阅过程	23
1.5 各州政府对证券发行的监管	26
1.5.1 各州发行监管体制总述	26
1.5.2 “蓝天法”的基本内容	27
1.5.3 “蓝天法”注册登记审批的基本原则	32
1.6 案例:P.F.CHANG'S CHINA BISSTRO 公司	
招股说明书	35
1.6.1 招股说明书概要	35
1.6.2 风险因素	40
1.6.3 资金的使用	48
1.6.4 股利政策	49

1.6.5	资本总额	49
1.6.6	摊薄	51
1.6.7	部分合并财务和经营数据	52
1.6.8	管理当局对财务状况和经营成果的讨论和分析	52
1.6.9	管理当局	67
1.6.10	某些交易	75
1.6.11	主要股东和出售股票的股东	78
1.6.12	股权资本的描述	80
1.6.13	有资格在将来销售的股票	84
1.6.14	承销	86
1.6.15	合并财务报表	90
	附表	93
	参考文献	95

第二篇 英国股票发行制度

引	言	96
2.1	英国股票市场结构及监管架构	97
2.1.1	英国股票市场结构	97
2.1.2	英国证券监管机构	98
2.1.3	英国证券监管法规体系	100
2.2	英国股票发行制度概况	103
2.2.1	英国股票发行制度的基本特点	103
2.2.2	英国股票发行制度的内容体系	104
2.2.3	英国股票发行制度的法律依据	106
2.3	英国股票发行上市主体资格的制度规定	108
2.3.1	挂牌市场股票发行上市主体资格的制度规定	108

2.3.2	进入 AIM 市场发行上市主体资格的制度规定	111
2.4	英国股票发行上市程序的制度规定	112
2.5	英国股票发行代理机构及其制度规定	115
2.5.1	英国股票发行代理机构	115
2.5.2	英国对股票发行代理机构的制度规定	117
2.6	英国股票发行方式及其制度规定	119
2.6.1	公募制	119
2.6.2	让售制	120
2.6.3	私募制	120
2.6.4	配售制	121
2.6.5	标售制	122
2.6.6	交易所介绍制	123
2.7	伦敦证券交易所对招股说明书的制度规定	123
2.7.1	编制招股说明书的目的	123
2.7.2	招股说明书内容简介	124
2.7.3	向伦证券交易所提出发行申请时需要提交的文件	126
2.7.4	股票发行财务信息公开的制度规定	127
2.8	进入 AIM 市场招股说明书的制度规定简介	127
2.9	外国公司在伦敦证券交易所发行上市的制度规定	129
2.9.1	外国公司存托凭证发行上市的制度规定	129
2.9.2	外国公司股票发行上市的制度规定	131
	参考文献	134

第三篇 日本股票发行与上市制度

引 言	135
3.1 规范股票发行与上市的法律、法规和规章	136
3.1.1 《商法典》	136
3.1.2 《证券交易法》	137
3.1.3 《证券交易法施行令》	138
3.1.4 大藏省的有关省令	138
3.1.5 证券交易所和证券业协会的 上市规章	139
3.2 股票发行与上市管理体制	139
3.2.1 大藏省	140
3.2.2 证券交易所	140
3.2.3 证券业协会	143
3.2.4 金融监督厅	143
3.3 股票发行制度	144
3.3.1 股票发行的审核机关	144
3.3.2 发行审核制度	145
3.3.3 发行公司的报送文件	147
3.3.4 发行审核程序	147
3.3.5 招股说明书的编制要件	148
3.3.6 新股的定价和发售方式	149
3.3.7 股票发行中违法违规行为的赔偿责 任	150
3.3.8 股票发行和上市的关系	152
3.4 交易所上市制度	153
3.4.1 市场组织	154
3.4.2 上市流程	154
3.4.3 形式审查内容	159

3.4.4	实质审查内容	162
3.4.5	对企业申请上市前股上市前股份及 控制权转移情况的监控	166
3.5	店头市场登记制度	168
3.5.1	日本店头市场简介	168
3.5.2	店头市场登记制度的历史沿革	170
3.5.3	店头市场登记流程	172
3.5.4	店头市场的登记标准(形式审查)	173
3.5.5	店头市场登记的实质审查内容	175
3.5.6	对登记前股份及控制权转移情况的 审查	177
3.5.7	店头登记和交易所上市比较	178
3.6	结 论	178
	参考文献	180

第四篇 德国股票发行与上市制度

	引 言	182
4.1	德国股票发行与上市制度的基本框架	183
4.1.1	规范股票发行与上市的法律和规章	183
4.1.2	证券管理体系和各机构的职能分工	185
4.1.3	发行审核制度	190
4.1.4	信息披露制度	192
4.1.5	上市制度	199
4.2	股票发行与上市的操作流程和核准程序	201
4.2.1	发行股票并申请上市的操作流程	201
4.2.2	股票发行与上市的审核程序	206
4.3	80年代以来德国股票发行与上市制度重大 改革回顾	211

4.4 总结	216
附录	217
参考文献	232

第五篇 香港、新加坡股票发行、上市制度

引 言	235
5.1 香港股票发行与上市制度	236
5.1.1 香港证券市场发展沿革	236
5.1.2 香港证券市场的法律体系和监管 架构	238
5.1.3 香港股票首次公开发行上市制度	246
5.1.4 H股赴港上市管理	259
5.2 新加坡股票发行与上市制度	263
5.2.1 新加坡证券市场概况	263
5.2.2 新加坡证券市场的法律体系和监管 结构	270
5.2.3 新加坡股票首次公开发行上市制度	276
5.2.4 外国股票上市要求与申请	287
5.3 港、新两地股票发行上市制度比较	290
5.3.1 共同点	290
5.3.2 两地比较	291
附录	293
参考文献	301

第六篇 台湾证券市场发行上市(柜)制度

引 言	302
6.1 台湾证券经济及其证券市场	303

6.1.1	台湾经济及其证券市场	303
6.1.2	台湾有价证券发行与上市、上柜制度 沿革	306
6.2	台湾证券市场结构及管理组织	310
6.2.1	台湾证券市场管理架构	310
6.2.2	台湾股票市场特点与组织	311
6.2.3	台湾的证券管理机构	316
6.3	台湾股票募集发行与上市、上柜管理制度 ..	321
6.3.1	股票发行管理	321
6.3.2	股票上市、上柜管理	344
6.3.3	有价证券跨国发行管理	360
6.3.4	台湾有关募集发行的资讯公开制度 ..	366
	附录	368
	参考文献	373
后 记	376

第一篇 美国证券发行制度

引 言

美国的证券发行体制是在近几十年来证券市场的发展过程中逐步形成和完善起来的。概括起来说,它是在法律约束和效率选择、行政监督和市场自律、中央集中和地方管理等诸多关系中的一个合理的平衡。这个体制的基本精神是:在保护投资者权益的基本前提下,充分实行公平竞争的原则,以最大限度地发挥市场的功能。通过了解美国的证券发行体制,可以获得处理好以上几个重要关系的有益经验。虽然中国的证券市场仍然处于发展的初期阶段,但它所面临的一些基本问题与美国曾经经历过的或者是现期遇到的一些问题有一定的相似之处。本篇从历史和发展的角度分析了美国证券发行制度的结构和内容,考察其管理手段和运行方式,以获取对发展和完善中国的证券发行管理体制的启示。

1.1 美国证券发行制度的基本特点

1.1.1 法律约束与市场效率的平衡

美国的证券发行实行的是注册登记制。根据证券法案的要求,每个向公众发行证券的法人都应当向联邦证券交易委员会(或简称证交委)呈交材料注册登记,证券交易委员会

作为监管机构对发行人的信息披露情况进行检查,以确保投资者能够获得足够的信息,从而作出合理的投资决策。在这个体制中,法律的约束力在于它规定了证券发行的基本游戏规则,强调通过充分的信息披露达到公平、公正的市场运作目标。另一方面,法律不对证券发行人本身的资格和质量作任何限定,而是由市场去选择。这种选择是通过两个不同的途径实现的:发行后上市层次的选择和发行承销团对发行的承诺。

在美国的发行体制中,发行和上市是两个不同的概念。市场的选择环节是上市而不是发行,但上市的层次又直接影响到发行的结果。发行与上市之间的这种特殊关系与市场结构有关。美国的二级市场有一个多级性的结构:它既有像纽约和NASDAQ这样的全国性市场,也有波士顿和中西部市场这样的地区性交易中心,还有在公共流通之外的柜台市场。全国性和地区性市场都设立了自己的上市标准,大的市场标准严格、层次高,小的市场标准相对宽松,所有这些市场和它们的多层次上市标准组合到一起,形成了一个比较完整的上市流通体系。在这个体系中,任何一个发行证券的法人都可以找到适合自己的空间。从这个意义上说,多样化、多层次的市场结构已对企业进行了选择:适应发行但不能上市的企业,可以在柜台市场上流通;好一些的企业,可以考虑在地区性的市场流通;只有最好的企业才能在发行后到全国性市场上市。

虽然从运作程序上说发行在先、上市在后,但是实际上在申请发行注册时,发行之后的流通方式已基本确定了,从

这个意义上说,证券的质量是由市场甄别的。负责承销新发行证券的券商出于自身经济利益的考虑,会对证券的质量进行详尽的分析,从而对承销的收益和风险作出评估。由于证券的质量不同,承销方式、佣金水平和发行价格都会因之而不同。在这种选择方式下,质量差的证券可能因为成本高、风险高而被迫退出发行。在现行的制度下,法律保证了每个发行人都会有一个接受市场选择的机会,同时也奠定了实施这一选择的公正基础。证券交易委员会作为监管机构是直接执行和实施证券法的管理人,而证券交易所则作为自律机构代表市场设立了选择的标准。这两个不同的机构在法律与效率、监督与选择中各司其职、各尽其责,形成了一种合理而巧妙的搭配。

1.1.2 监管与自律的平衡

美国的证券发行体制中监管与自律的平衡体现在两个方面:除了联邦证券交易委员会和证券交易所在发行与上市之间的分工之外,还有监管机构与券商之间的平衡。全美证券交易商协会(NASD)是一个独立的自律性机构。它的主要宗旨是确保会员的行为规范符合法规的要求,有利于证券市场的长期健康发展。在证券发行过程中,交易商协会也参加对注册申请的审阅,审查对象是参加发行的会员券商,审查范围主要是承销合同,而内容是承销行为是否规范,发行价格和佣金水平是否合理。只有在确认承销团与发行人之间的承销合同符合协会从业道德行为规范之后,它才会将其认可通知证券交易委员会。没有协会的认可,注册登记则不能

生效,证交委将要求重新修改承销合同。

1.1.3 中央与地方的平衡

美国的政体是联邦制,各州有独立的立法和司法管辖权,联邦与州在不同领域内的权力分配是一种相辅相成的关系。有些重要领域,例如外交、国防等,由联邦国会和政府负责统一立法和行政管辖,而其他一些领域,如社区发展、旅游资源管理等方面则由各州自行管理。除此之外,还有许多领域是由联邦和州交叉管理或共同管理。例如,联邦和州都可制定有关税收的法律,并且各自在各州领土上收缴税金。证券市场的立法和监管也是属于这种交叉管理领域。一方面,联邦政府的附属机构根据证券法对所有跨越州界的证券交易活动进行管理;另一方面,各州也有权对本州境内的证券交易活动进行监管。在发行证券时,发行人不仅应当向联邦的监管机构注册,还应向它计划从事销售活动的所有州申请注册。没有经过注册登记,发行人不能在这些州的境内推销自己的证券。

各州在对发行人的注册申请进行审查时所依据的主要标准是有关证券发行的立法,统称“蓝天法”。由于各州的法律不同,审查的标准和宽严程度也不同。有的州实行的是与联邦的注册制类似的制度,即对发行单位只作信息披露方面的要求,而不对证券本身的优劣作出审定;而有的州则不仅对注册登记文件有明确规定,而且还对发行人的资格行为进行审查,这显然与联邦的审阅制在性质上有所不同。即便如

此,各州的监管机构在执行发行审阅程序时仍然注意与联邦的审阅过程协调。例如,各州对拟在各主要证券交易所(例如纽交所和 NASDAQ)上市的股票都免于注册登记;在履行发行注册的审批程序时,许多州的监管机构都尽量在时间上作出安排,以使得同一发行人在本州的发行注册与在联邦的注册能同时生效。

1996年,美国国会通过了《进一步完善全国证券市场的法案》。该法案要求进一步加强联邦和各州证券监管机构在证券发行管理方面的协调。证交委按照该法案的要求向各州监管当局、证券发行单位和承销商等各方咨询之后于1997年提交给国会一份报告,说明了联邦和各州当局在统一协调方面将要采取的若干步骤:

(1)对联邦政府机构正在实施的注册登记程序进行一次综合性的考察;

(2)各州对联邦证交委已给予注册豁免的发行设置一个统一的注册格式,这一格式应比一般的注册登记更为简化;

(3)对有资质的投资者参与的发行承销的豁免条件设置统一的标准;

(4)针对《进一步完善全国证券市场的法案》的要求颁布一些行政规则,着重加强联邦与各州在发行管理上的协调和统一。

这些措施的重点是简化程序、明确规则。它们的实施将进一步推动各级监管机构之间的协调和配合,大大提高市场的运作效率。

1.2 发行制度的法律基础

美国的证券发行管理体制是在《1933年证券法案》的基础上建立起来的。从19世纪中叶证券市场出现到20世纪30年代初,美国一直没有形成一个较为完整的、并能对市场参与者给予有效约束的证券法律体系。1929年10月,纽约股市爆发震撼世界的股灾,紧接着美国经济也进入了严重的大危机阶段。在此之后的几年中,股市长期低迷,投资者对市场失去了信心。在这种形势下,证券法案的出台是为了规范市场行为,重新恢复整个社会对市场的信心。

作为美国第一部较为系统的证券法案,《1933年证券法案》以发行制度作为切入点来规范市场。它的基本原则是通过充分的信息披露来增加市场的透明度,从而保护投资人的利益。为了确保发行人向市场发布准确的信息,该法案对信息披露的责任、内容、方式和标准等作了明确的规定。从某种意义上说,《1933年证券法案》是一部有关证券发行的法案,它为在此之后的其他法案奠定了基础。

《1934年证券法案》是1933年法案的直接延伸。该法案规定所有拟在美国上市的证券必须在发行时向监管当局和市场公布财务状况和经营方面的重要信息。这个法案在《1964年证券法修正案》中又进一步得到了完善,后者扩大了信息披露的范围,要求所有拟在市场(包括柜台市场)上流通的证券都必须向市场公布信息。除此之外,《1934年证券法案》还对美国证券监管机构和交易所的职能和监管制度作了

规定。通过这个法案和一系列配套法案,信息披露的规范化从一级市场推延到了二级市场,形成了一个更为完备的体系。

继 1933 年和 1934 年的两个证券法案之后,1935 年的《公共持股公司法》和 1939 年的《信托契约法》以及 1940 年的《投资公司法》、《投资顾问法》等都在不同程度涉及到了证券发行管理体制。根据这些法案,公共控股公司(例如电力、天然气、交通等行业的大公司)都必须向证交委办理注册登记手续。这些公共公司在发行证券时所应遵循的原则也是应有利于提高公司效益,增加公司的赢利能力和不损害公众利益。信托公司在发行证券时,必须有与委托人签订的标准契约,否则不能发行证券;根据法定标准认定的投资公司和它们的控股公司在发行证券时也应到证券交易委员会注册登记。

美国联邦证券交易委员会是根据《1934 年证券法案》的要求成立的。它是全国性的证券监管机构,负责解释和执行证券法。证券交易委员会自成立以来,先后制订了一系列的行政规则以配套实施各主要证券法案,有关证券发行的规则也即《1933 年证券法案》的配套规则主要有以下几个系列。

(1) 总则

包括细则序列第 100 - 215,共有近 50 个细则,涉及到《1933 年证券法案》中的技术术语的定义和解释以及有关信息披露的方式、责任和对注册文件进行检查的规定。

(2) 规范 A

包括从序号 251-300,共 14 个细则,主要是中小规模发行