

孫曉剛 著

金殿之門

中國企業如何進入國際資本市場

中國金融出版社

金 殿 之 门

——中国企业如何进入国际资本市场

孙晓刚 著

中国金融出版社

责任编辑：毛春明

图书在版编目 (CIP) 数据

金殿之门：中国企业如何进入国际资本市场/孙晓刚

著—北京：中国金融出版社，1995.9

ISBN 7-5049-1508-4

I. 金…

II. 孙…

III. 中国企业——进入国际——资本市场

IV. F279.2

出版：**中国金融出版社**

发行：

社址：北京广安门外小红庙街里3号

邮编：100065

经销：**新华书店**

排版：深圳正先电子科技有限公司

印刷：国家统计局印刷厂

开本：850毫米×1168毫米 1/32

印张：13

插页：4

字数：30万字

版次：1995年11月第一版

印次：1995年11月第一次印刷

印数：4800

定价：28.00元

作者简介

孙晓刚 字峰谷，江苏金陵人，1956年生于北京，法学硕士、经济学学士，现任深圳证券结算有限公司常务副总经理。

曾下乡三年接受贫下中农的再教育，打过短工，做过商人。大学毕业步入政界，官拜七品。先后在贵州省政府经济体制改革委员会、中共深圳市委政策研究室从事社会、经济、政治方面研究达八年。在《世界经济》、《国际金融研究》、《南洋经济》（马来西亚）、《大公报》（香港）、《英文虎报》（香港）等十几家国内外刊物发表六十余篇不足挂齿的文章。主编和参与编写了《特区行政体制》、《深圳特区十年》、《跨国经营实务》等书。

1992年“下海”，“混”入中国最有活力的证券界至今，在新中国成立的第一家全国性证券结算机构从事高层管理工作。期间，忙里偷闲，云游四海，西行取经。先后访问和考察了纽约证券交易所、伦敦证券交易所、东京证券交易所、巴黎证券交易所、西加拿大证券交易所，香港证券联合交易所，全美证券结算有限公司、法国证券结算公司、西加拿大证券结算公司、香港证券中央结算公司、日本山一证券公司，从中受益匪浅，解井蛙之困，开盲人摸象之眼，并与国际同仁建立了广泛而友好的关系。

1995年被世界银行的“世界经济论坛”组织吸纳为其下属机构——“明日全球领导人”成员。

倥偬之间，亦多虚务，现为：中国世界经济学会中青年委员、《中国证券业年鉴》副主编、《中国证券评估》杂志副总编、贵州省经济体制改革委员会特聘研究员、深圳中青年经济研究会副会长、深圳港澳经济研究会常务理事、深圳国际金融研究会常务理事、深圳市场经济法制研究会常务理事。只是多数徒领虚名，不干实事，实为惭愧。



1995年7月28日，應紐約證券交易所副總裁凱西·凱尼女士的邀請，訪問了紐約證券交易所，並親臨交易大廳參觀。在這世界證券交易中心，親身感受到其對世界經濟巨大的震撼力。



作者與中國證券監督管理委員會主席周道炯先生在深圳證券交易所五周年慶典大會上的合影。



作者在1995年8月訪問美國華爾街時，與全美證券結算公司總裁本衛·凱利先生的合影。

序 一

我国证券市场是随着改革开放和经济发展逐步成长起来的。近几年来，在党中央、国务院的领导下，证券市场发展比较迅速，初步形成全国性市场。在这一进程中，我们也进行了证券市场国际化的探索。1991年，上海电真空和深圳南玻率先成功地发行了人民币特种股票（B股），拉开了证券市场国际化的序幕。截止1994年底，我国共有58家企业发行了B股，筹集外资24.5亿美元；15家企业在香港上市，筹集外资22.5亿美元；2家企业在美国纽约直接上市，筹集外资9.6亿美元。

八十年代以来，世界各国经济、贸易依存性日益加强，正朝着一体化方向发展，这对我国经济发展既是机会，也是挑战。要使我国经济成为国际经济的重要组成部分，就必须推动企业逐步走向国际市场，充分利用外国资源，提高我国经济的适应性和竞争力。证券市场的国际化探索，开辟了一条低成本吸引外资的新渠道，有利于国有企业经营机制的转换，给国内证券市场规范运作提供了经验，锻炼了国内证券商和证券专业人才，

为我国经济和国际经济接轨创造了一定条件，对我国改革开放和经济发展有一定积极作用。

但应该看到，我国在发行 B 股和海外上市中还存在不少问题，例如，法规不健全，市场运作体系不统一，上市公司运作不规范，信息披露有待完善等。这些问题要通过规范化试点来逐步解决。做好这项工作，要立足于国情，深入研究实际情况，走有中国特色的证券市场发展道路，还要学习借鉴国际证券市场发展的经验教训。西方发达国家证券市场经历了几百年的历史，无论是市场发展，还是市场管理都积累了不少经验教训，值得我们认真学习借鉴，以少走弯路。

孙晓刚同志编写《金殿之门——中国企业如何进入国际资本市场》一书，在介绍国际证券市场方面做了有益的尝试。应作者之邀，特此为序。

周子明

一九九五年五月十八日

序 二

Today, everyone is fascinated by the booming economy in the world's most populous country. Both China and the world stand to benefit from a continued and orderly economic expansion, and so we enthusiastically support China's quest to help its enterprises acquire the capital they need to build and expand their businesses. Just as capital is essential to business, a well - organized and efficient capital - raising process is essential to the growth of every modern economy.

One obstacle emerging economies face is obtaining information that will help them to better understand how to raise funds from different capital markets, particularly that in the U.S. In this excellent overview of the markets of Hong Kong, Singapore and the United States, Mr. sun has laid a strong foundation on which China's business community can build a thorough knowledge of some of the world's most active and successful capital markets.

Mr. Sun discusses not only the many differences between the Chinese and other capital markets but he also explains how global markets are becoming increasingly interdependent. Throughout his book is the acknowledgment that all capital markets share a common purpose - - to establish new enterprises and offer potential rewards to thoughtful global investors.

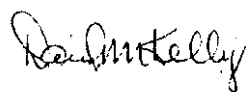
A discussion of the capital markets in the U.S. and other countries is a broad subject, and no single book could hope to capture every detail of their history and development. Still, those individuals and companies in China considering entry into the U.S. and other world

markets will find this book a valuable and instructive guide.

The book suggests that safe and efficient securities markets are key to china's move to more market – oriented economy .The U.S. financial community has realized that effective trade processing helps ensure the overall safety and soundness of a nation's markets by enabling market participants to manage risk , create greater efficiency and lower costs.The organization I represent, the National Securities Clearing Corporation, is the leading provider of centralized clearance, settlement and information services to more than 1, 900 brokers, dealers, banks and mutual funds in the U.S. which conduct business throughout the world.

We support Mr. Sun's effort to help China's financial community learn about and evaluate markets, systems and ideas from other parts of the world. We hope it will produce a capital market structure that facilitates development across every part of China, from the coastal areas to the interior regions, and across all sizes and types of industries, from the grandest commercial power producer to the most modest family – owned enterprise. We believe this evolving market will also provide the global financial community with many attractive investment opportunities in the Years to come.

Mr. Sun has contributed generously to the body of knowledge about the world's capital markets with this useful and important book.



President and Chief Executive Officer
National Securities Clearing Corporation
New York, New York

序二（中译文）

今天，全球都瞩目于中国的经济奇迹，在这个人口众多的国家里，经济正持续而有序地稳步发展，而中国乃至全世界都在翘首相盼，希望能从中找到机遇，为此，我们愿意全力以赴帮助中国的企业筹集资金用以扩大生产。资本是发展的原动力，而规范和高效的资本筹措运作更是经济发展的关键所在。

如何在不同的的资本市场（尤其是在美国）筹集资金，新兴市场面临的障碍之一就是资讯不足，孙先生的著作为这方面信息的获取打下了坚实的基础，可谓是一窥全豹，中国的工商人士可以从中对资本市场的运作有一个全面的了解，必将受益匪浅。

孙先生的著作不仅详细阐述了中外资本市场的不同之处，还提示了全球资本市场的互动性。纵贯全书，我们可以看到：所有的资本市场都有一个共同的目标——建立新型的企业并为全球投资者提供可观的回报。

资本市场是一个庞大的课题，没有任何一本书可详述所有的细节，但是中国公司如想打入美国或其它市场，将会发现本书极具价值，且实用性极强。本书认为中国要导入市场经济，关键是建立一个高效而安全的证券市场。美国金融界已经认识到一个有效的交易机制能保证市场参与者有效地控制风险，降低成本，增加效益，从而创造一个良好的市场环境。

我所在的公司——全美证券结算公司（NSCC），是一个集中央结算信息咨询于一体的机构，服务对象包括全球 1900 个经纪、投资银行和基金经纪。

孙先生致力于引导中国金融界学习和评估境外市场的机制和观念，我们对此深表赞赏，并且深信中国必将能建立一个范围广阔，涉及各行各业，千家万户的资本市场，而这样一个富有活力的市场必将为全球金融界提供许多吸引的投资机会。

这是一本非常重要而有用的书，孙先生以此为全球资本市场的理论和实际作出了极大的贡献。

大卫·凯利

全美证券结算公司总裁

英文序作者简介

大卫·凯利先生是国际证券界著名人士，国际三十人小组（G30）成员之一。国际三十人小组于1990年提出了著名的九项建议，为国际证券市场尤其是新兴市场的证券存管、登记以及结算提供了原则性的指导方针。大卫·凯利先生现任全美证券结算公司（NSCC）董事长及行政总裁、国际证券结算公司（ISCC）董事长及总裁、政府证券结算公司（GSCC）副董事长。

自序

当今的世界经济正处在一个大调整时代。新兴市场的崛起，给人们提供了新的视点，内部和外部融资的新格局也已在发展中国家演变而成。在此新的形势下，发展中国家的企业如何在债务与股本、国内与国际资本市场之间作出选择，成为企业发展中不可忽视的问题。从客观上看，新格局强调对发展中国家的直接提供资金，即直接融资，而不是主权借贷，许多发展中国家通过正在进行的贸易与金融市场化促进了这种转变。在这一形势下，许多发展中国家的政府为建立市场经济，制订了若干政策，以确保其企业可以在与较少受到制约的外国竞争者相同的条件下展开竞争。中国政府亦不例外。

企业资本的主要来源有三个：自身积累的资金、银行贷款和资本市场。把资本市场作为企业外部融资来源这种方式在 90 年代得到迅猛发展，流向新兴市场的资本大量增加，在这些市场中运作的企业目前享有在更大范围内选择融资工具的优势。但目前关键的问题是企業如何进入国际资本市场，以及如何选择不同的融资工具。

中国改革开放已近 20 年，中国企业正逐步跨入国际经济舞台，并开始分享世界市场的一定份额，但是，在利用国际资本市场方面与其他新兴市场相比还处在起步阶段。问题的所在并非没有想到，而是不知如何着手。

写一本有关中国企业如何进入国际资本市场并兼顾理论与操作的书，一直是我的心愿。犹记得初入证券界的时候，为了清楚地了解国际资本市场的基本运作方法、有关市场法规、国际惯例等，四处访求，但遗憾的是未能获得较为完善

的答复，自己也就更无法回答企业界友人所提出类似的问题。鉴此，两年半前，就开始注意收集和研究这方面的资料和动态，并与公司同仁姚蒙先生进行了多次商讨，确定了本书的基本框架，以图能在较短的时期内了此心愿。但事与愿违，俗语说：人在江湖身不由己。自“下海”以来，整天忙于内外杂繁事务的处理，能坐下来“爬格子”以及联系有关出版、印刷等具体事务的时间少而又少，只好把重点放在收集资料、修改结构和细化章节纲要上。正当对此事不能如愿完成耿耿于怀时，学友丁星先生伸出了援助之手，由他总体策划，并在学友张世涛先生的协助下，解决了出版社、市场定位、本书包装风格设计等方面问题，终于使这一夙愿能得以实现。在最后定稿的一个月中，笔者闭门谢客，潜心研究，查阅了大量最新的资料，每晚用3—4小时的时间进行修订，以确保本书质量，免误有心之读者。

为了本书的水平，好友国世平博士等三人，组成了一个专家小组，对初稿进行了综合性的讨论和研究，提出了许多宝贵而富有建设性的意见。为了确保本书结构严谨，逻辑性强，文字精炼流畅，中国金融出版社的责任编辑毛春明先生花费了大量的时间和心血进行修改。本书的第五、第六、第七章的初稿，专门送至美国纽约证券交易所发展研究部，该部主任詹姆士·夏皮罗先生仔细阅读其内容，亲自捉刀修正了一些谬误之处，使之更臻完美。特别值得一提的是：美籍华人朋友美国杰迪克公司总裁埃米莉女士为本书的英文序及其部分章节的修改不辞辛劳多次奔波于纽约证券交易所、全美证券结算公司之间，使之得以顺利完成，她这种做事先做人的理念使我为之而钦佩。谨在此向他们致以诚挚的谢意。

笔者在整个写作中，力图使本书能具有三个特点：首

先，较全面地介绍当今主要国际资本市场，以及中国企业在
外筹资的情况，使之具有系统性；其次，使读者充分了解如
何操作一家企业进入国际资本市场融资，使之具有可操作
性；再者，兼顾理论与实际操作，让读者能从理论与实际的
结合中领略其中的奥秘。为此，虽已殚思竭虑，但体现与
否，还待众评。

非常荣幸的是，中国证券监督管理委员会主席周道炯先
生以及全美证券结算公司董事长、总裁大卫·凯利（国际 30
人集团的发起人和召集人之一）先生在百忙之中，亲自为本
书作了中、英文序，使其增色不浅，谨在此向尊敬的两位前
辈深表谢意。

30 万字的书终于问世，算是对这几年光阴的一个交待。
若此书能给有心人带来一点“福音”，即可告慰本人忐忑之
心。鄙人才疏学浅，挂一漏万在所难免，寄望同行先进贤
达，不吝指正。

孙晓刚

一九九五年八月

目 录

序 一	周道炯
序 二	大卫·凯利
自 序	孙晓刚
第一章 国际资本市场	
第一节 国际资本市场概述	(3)
第二节 国际证券市场与国际债券市场	(9)
第三节 国际资本市场发展趋势及创新金融工具	(17)
第四节 各国货币政策态势	(27)
第五节 私人与公共储蓄	(30)
第六节 发展中国家资本流动现状	(32)
第七节 B 股的历史与现状	(36)
第八节 发行 ADR 的尝试	(49)
第二章 进入国际资本市场的途径	
第一节 中国对股票资本的需求	(61)
第二节 在美国募集股票资本的好处	(63)
第三节 有吸引力公司的特征	(64)
第四节 对公司进行估价	(67)
第五节 证券的形式	(71)
第六节 海外直接注册上市	(73)
第七节 股票销售计划	(84)
第八节 资本市场的基本点	(90)
第三章 进入国际资本市场方案设计	
第一节 上市地点的选择	(94)
第二节 发行上市的准备	(101)

第三节	顾问班子的选择	(104)
第四节	成本控制	(110)
第五节	招股说明书	(114)
第六节	上市公司注册程序	(117)
第七节	证券交易市场的功能与结构	(120)
第八节	纽约证券交易所	(131)
第四章	投资基金及其他投资工具	
第一节	基金简介	(135)
第二节	中国基金概况	(137)
第三节	基金的设立及其相关法律问题	(146)
第四节	组建中外合资基金及运作方式构想	(158)
第五节	投资基金与商业银行业务扩展	(162)
第六节	其他投资工具介绍	(166)
第五章	美国基金概念	
第一节	境外基金投资管理与策略	(171)
第二节	美国基金理论概述	(179)
第三节	美国基金的发展	(182)
第四节	基金业的监管	(189)
第五节	投资分析方法	(203)
第六章	进入美国资本市场 (一)	
第一节	美国金融证券法案通览	(208)
第二节	受美国证券法豁免证券	(209)
第三节	证券交易委员会注册程序	(211)
第四节	信息披露	(214)
第五节	“案架注册”	(217)
第六节	金融子公司	(219)
第七节	商业本票项目	(221)