

中国 **经营** 报

CB-BOOK

美国 证券市场 上市实务

曹国扬 著

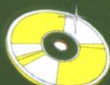
中国企业在美国证券市场申请挂牌上市，
已经是一种最新的集资趋势。

曹国扬总裁以他在美商百胜客金融集团的实务经验，
向读者介绍了美国证券市场的概况，
以及美国证券市场挂牌上市的详细步骤。

本书还介绍了亚洲各国证券市场的承销制度，
是有心到美国股市挂牌上市的业主及财务金融系所研究生、
金融从业人员必看的实用宝典。

华夏出版社

附赠



辅导企业赴美挂牌上市资料光盘

中国 **经营** 报
CB-BOOK

挺进纳斯达克——

美国证券市场 上市实务

曹国扬 著

华夏出版社

图书在版编目(CIP)数据

美国证券市场上市实务/曹国扬著.-北京:华夏出版社,2004.7

ISBN 7-5080-3522-4

I.美… II.曹… III.证券投资 - 资本市场 - 研究 - 美国
IV.F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 058337 号

华夏出版社出版发行

(北京东直门外香河园北里4号 邮编:100028)

新华书店经销

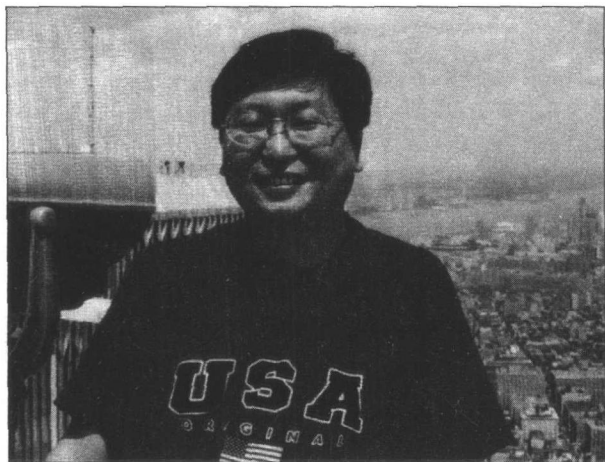
北京高岭印刷有限公司印刷

880×1230 1/32 开本 9.75 印张 180 千字

2004 年 7 月北京第 1 版 2004 年 7 月北京第 1 次印刷

定价:58.00 元

本版图书凡印刷装订错误可及时向我社发行部调换



作者简介 曹国扬

学历：美国杜克斯大学财务研究所 财金博士(Ph.D)

美国布里兹堡大学企业管理研究所 企管硕士(MBA)

经历：美国百胜客国际金融证券责任有限公司 董事长

纳斯达克证券投资顾问股份有限公司 董事长

美商百胜客金融集团 亚太区总裁

《台湾工商时报》“前进纳斯达克”专栏 作家

中国人民大学财政金融学院 客座教授

台湾元智大学经营管理技术系 讲师

著作：《揭开 NASDAQ 神秘面纱》

《美国投资银行承销实务》

《美国证券市场实战 100 问解》

自序

曹国杨

一直以来，中国企业对美国证券市场相关信息，受到语言、文化及时空等资讯不对称影响，让许多有心挺进美国证券市场挂牌上市的企业裹足不前，不但降低企业的国际竞争力，更使企业减少一个最佳的资金募集渠道和与境外资本市场接轨的机会。

笔者从事协助亚太企业到美国上市业务多年，深感亚太企业有意到美国上市的公司众多，但是最终能在董事会作出决议、达到目标的公司却少之又少。主要原因不外乎没有正确的咨询渠道，以致夸大上市门槛、误解上市业务程序、误会上市审查制度及扭曲公司治理相关规定，致使有意上市的企业产生遥不可及的错觉。笔者自忖，若能让企业消弭上述疑虑，再辅以正确认识并广为推广，不但能提高企业国际竞争力，增加募集资金渠道，还能发挥知识经济价值，岂不快哉！

又自拙著《揭开 NASDAQ 神秘面纱》问世后，接获许多大专

院校图书馆指名藏书的要求,对于中国企业到美国纳斯达克上市渠道与信息的推广,有一种前所未有的使命感:诸如许多企业主误解只有高科技类股才能在纳斯达克上市,误解在柜台买卖中心挂牌,就是在纳斯达克上市等,《美国证券市场上市实务》一书,就是在这种情境下蕴育而生。

本书得以顺利完成,除了要感谢美商百胜客金融集团全体同仁协助与资料汇集,还要感谢曾令宁教授,在笔者于美国求学期间提供美国最新的财金法规与信息,更要感谢中国经营报社副社长张世贤先生与北京赢思强企业发展研究中心首席资本运营顾问周奇凤先生,为两岸读者就本书专业词汇及日常用语作深入的编纂。

感谢本集团北京联络处首席代表陆伟先生、西北联络处首席代表叶德渊先生、国家出版总署蔡京生先生、中国经营报社赵琪女士、北京大成新华认证咨询有限公司钱雷先生、郑晓春先生及北京生亿行理财顾问有限公司刘森女士,因为他们的协助,本书才得以顺利出版,更因他们大力的推广,亚太企业才能深刻了解纳斯达克上市制度及条件,也得益于纳斯达克首次公开发行与再次公开发行资金的活水浇注,使亚太企业更具生命力、更具国际竞争力。

本书谨献给具国际眼光,有计划到美国上市的中国企业经营管理者,并献给亚太区因了解美国证券制度,而让该管业务更臻完美的财经官员。如此,不仅是企业之幸,更是国家之福。

目 录

□ 自序.....	1
-----------	---

第一篇 美国证券市场

第一章 美国证券承销制度	2
---------------------------	----------

第一节 美国证券承销制度发展与功能	2
-------------------------	---

第二节 投资银行业务范围	6
--------------------	---

第三节 承销方式与股价稳定策略	11
-----------------------	----

第四节 美国承销商承销程序	19
---------------------	----

第二章 美国证券市场	24
-------------------------	-----------

第一节 纽约证券交易所 (NYSE)	24
--------------------------	----

第二节 美国股票交易所 (AMEX)	25
--------------------------	----

第三节 费城股票交易所 (PHLX)	27
--------------------------	----

第四节 芝加哥证券交易所 (CSE)	29
--------------------------	----

第五节 波士顿证券交易所 (BSE)	30
--------------------------	----

第六节 辛辛那提证券交易所 (CSE)	32
---------------------------	----

第七节 太平洋证券交易所 (PSE)	33
--------------------------	----

第八节 纳斯达克证券交易所 (NASDAQ)	34
------------------------------	----

第九节 柜台买卖中心 (OTCBB)	37
--------------------------	----

第十节 粉纸交易市场 (PSE)	41
------------------------	----

第三章 上市条件与流程	42
--------------------------	-----------

第一节 美国主要证券市场与中国企业上市条件	42
-----------------------------	----

第二节 上市资格审查程序	46
第三节 上市业务与挂牌流程	50
第四节 借壳上市	53

第二篇 上市资格

第四章 上市资格审查作业

58

第一节 前言	58
第二节 简易问卷评估表	59
第三节 简易问卷调查表	68
第四节 初审问卷调查表	76

第五章 上市实力评比须知

84

第一节 前言	84
第二节 财务管理组问卷调查表	85
第三节 行政管理组问卷调查表	89
第四节 业务管理组问卷调查表	94
第五节 产业管理组问卷调查表	97
第六节 企业管理组问卷调查表	100
第七节 经营团队组问卷调查表	108

第三篇 权益换算

第六章 换股比率

114

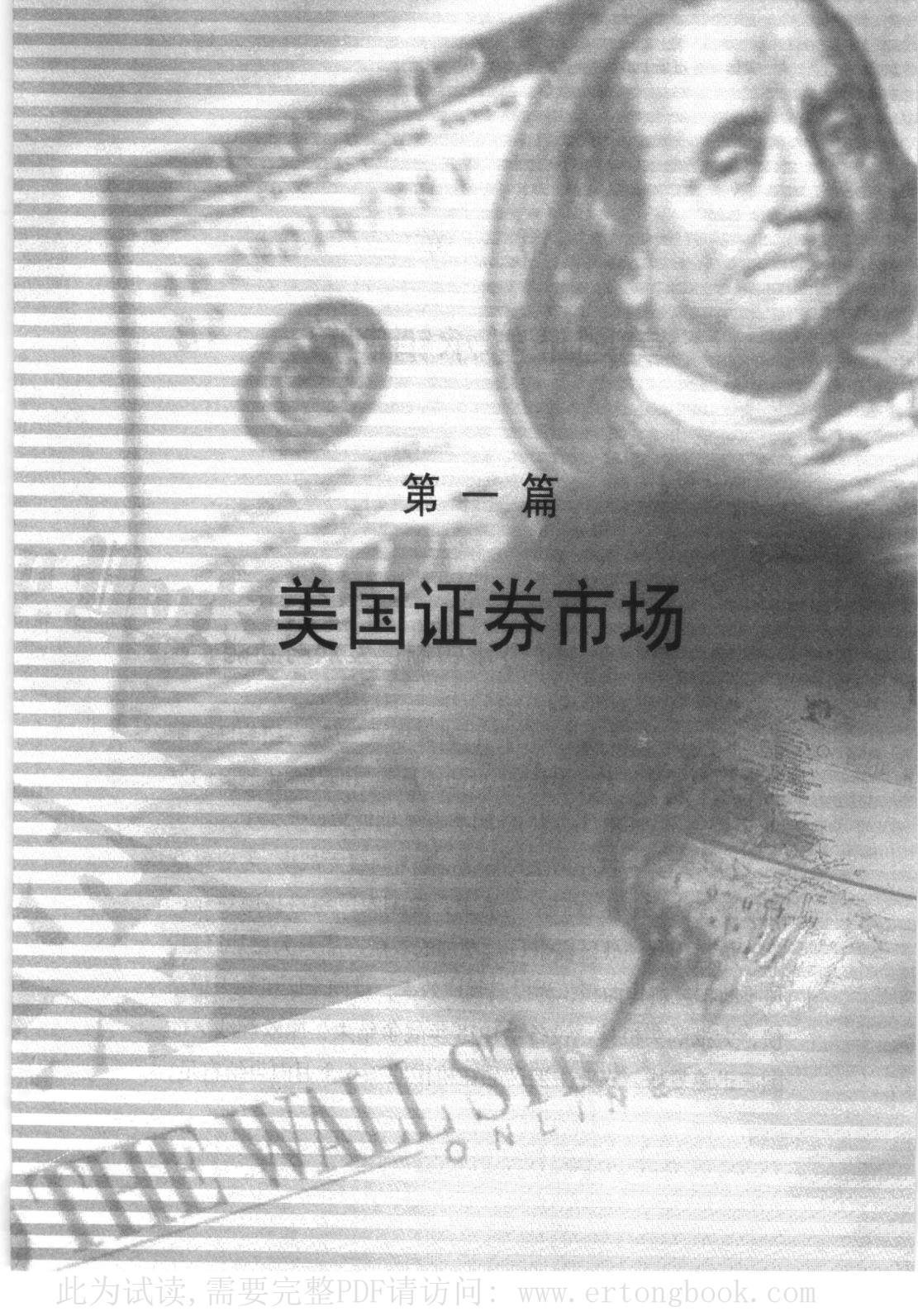
第一节 前言	114
第二节 换股比率	116

第三节 公司市值	132
第四节 股东权益	135
第五节 两岸三地承销价格的计算	137
第七章 主要财务比率分析	139
第一节 前言	139
第二节 流动性比率	140
第三节 资产管理	142
第四节 负债管理	145
第五节 获利能力	147
第六节 市场价值	150
第七节 发展潜力	151
 第四篇 股价维持	
 第八章 股价维持与每股盈余及市盈率关系	156
第一节 前言	156
第二节 股价维持与每股盈余的关系	158
第三节 股价维持与市盈率的关系	159
 第五篇 上市实务	
 第九章 上市业务	162
第一节 前言	162
第二节 公司治理	165
第三节 如何填写上市审查清单	181

第四节 如何填写董监事问卷调查	206
第五节 如何填写营运计划	240
第十章 实务与操作	273
第一节 前言	273
第二节 市场做市商造市实务	274
第三节 员工期权	275
第四节 存托凭证	276
第五节 挂牌后上市公司应配合事项	279

附：中国香港及亚洲部分国家证券承销制度

第一章 认识香港创业板	282
第二章 日本证券承销制度	288
第一节 前言	288
第二节 承销业务	290
第三节 承销方式	291
第三章 新加坡证券承销制度	294
第一节 前言	294
第二节 本地与外国公司上市条件比较	295
第三节 发行价格	297
第四章 韩国证券承销制度	299
第一节 前言	299
第二节 承销方式	300
第三节 稳定市场操作	302



第一篇

美国证券市场

第一章

美国证券承销制度

第一节 美国证券承销制度发展与功能

美国第一家证券交易所在 1790 年于费城成立,纽约证交所则在 1792 年于纽约华尔街成立,但谈及美国证券承销制度的发展,就不得不从关键分水岭的 20 世纪初期说起。

1914 年第一次世界大战爆发,美国西线无战事,为应付欧洲战区庞大农业主食产品的需求,美国农民纷纷将原耕作产品,更替为欧洲战区需求日益增加的农副产品,为增加产量,便不断扩充耕作面积,为提高收成效率,就向金融机构大量举债,大批购买机具、设备。1918 年战争结束,原欧洲战区的国家迅速复耕,农业主要产品在耕作期 3~6 个月内自给自足,

美国地区农产品虽然丰收可期,却求售无门,更直接影响贷款本息的返还。

1929年,美国发生经济大恐慌,华尔街股市大崩盘,超过一万家金融机构相继倒闭,甚至连存款保险公司都难逃厄运;经美国财经单位事后反思,都认为导致连环倒闭事件的祸首,是商业银行传统业务与业外利益产生严重冲突。于是,美国国会在1933年通过银行法(Banking Act of 1933),或称葛塞法(Glass-Steagall act),明令禁止商业银行经营证券投资业务,且不得进行公司证券及市政府收益公债等投资银行业务。

另一方面,投资银行也不得从事吸收存款及办理贷款等商业银行业务。葛塞法案立法的目的,在于使商业银行的存款人,免于承担银行因承办证券相关业务所面临的风险,进一步预防经济大恐慌时期金融机构崩溃情形再次发生。

美国目前拥有纽约、美国、芝加哥、费城、波士顿、辛辛那提、太平洋等七大证券交易所及纳斯达克店头市场。

除了纽约、美国及纳斯达克店头市场外,大部分的证交所属于区域型的交易市场,并不接受美国以外国家的企业申请挂牌;因此,全世界的投资人,一般认为美国只有纽约、美国及纳斯达克等三大证券交易市场,与事实有一定出入。

以下五阶段为美国证券承销制度重要的发展时期:

1790 年	费城成立第一家证券交易所。
1792 年	成立纽约证交所，揭开股票公开买卖序幕。
1933 年	银行法（葛塞法案）未公布前，美国银行业者可兼营证券买卖及承销业务，故称投资银行。
1933 年 1934 年	证券法、银行法、证券交易法严禁传统银行兼营证券买卖及承销业务，因此银行将兼营部分独立，只有名称仍延用银行一词，这也是“承销银行非银行”说法的源头。
1999 年	修正葛塞法案，接受传统银行兼营证券买卖及承销业务。

美国承销商扮演的功能

一、顾问功能 (Advisory Function)

承销商聘请许多具有股票与债券等有价值证券承销工作经验的专业人才，在承销商与发行公司业务往来时，可提供资本市场运作的技术与相关信息，作为发行公司筹措资金的参考；同时，又可依据发行公司财务结构与证券市场现状，提供企业各项筹资渠道的分析，并能建议发行证券种类、发行价格与发行时机等，让发行公司能够顺利地募集所需资金。

二、购置功能 (Buying Function)

也就是一般所谓的“风险承销功能”，承销商以某一特定价格，将发行公司准备出售的证券先予承购，此时发行公司已毋庸

顾虑该证券是否能以原定承销价格顺利完成销售；当市场行情不佳或承销价格太高，导致证券无法顺利转售给投资人时，承销商将承担可能的风险损失。此种发行风险可分成下列三种：

(1) 等候风险

指发行公司在等待主管机关核准其申请文件至正式公告完成销售之间，因市场环境变化，而导致预期与实际的市场状况相差过大，进而影响资金募集结果的风险。

(2) 价格风险

指新发行证券的销售价格不适当的风险，销售价格在申请前的定价原本恰当，却可能因资本市场不稳定而变成不适当，影响证券购买者投资的意愿。

(3) 分销风险

指证券配销渠道潜在的风险，包括预期并确认新发行证券资金的供给者，以及寻找适当配销渠道的分销商。

三、分销功能 (Selling Function)

此功能是指承销商将企业所发行的证券，向投资大众销售，不负担销售不完或售价不当的风险，承销商仅扮演批发商或零售商角色，赚取的报酬为服务性质的销售佣金。

四、保护功能 (Protective Function)

承销商于销售新发行证券期间，在符合操作规定情形下，将

维持该证券的市场价格稳定,建立投资者信心:对投资者而言,此做法具有价格保护的作用,避免买入发行价格偏高的证券;对维持社会大众对资本市场的信心与参与程度,具有重要的价值。

第二节 投资银行业务范围

一、股权与债权的销售 (Underwriting)

投资银行承销的标的物,主要有股权与债权两种,承销方式又有包销与代销两种。包销分为全额包销和余额包销两种;全额包销是指投资银行一开始就先以协议好的价格买下发行人所有的股权或债权,之后再以稍高的价位卖给法人投资者或一般投资大众,赚取两者之间的价差,当然在谋求利润的同时,也必须承担万一销售失败卖不出去所带来的风险。余额包销是指于承销契约所制定的承销期间届满后,对于约定包销的有价证券未能全数销售者,其剩余数额应由承销商自行认购。

相对而言,代销则没有包销所必须承担的风险,代销对于未能全数销售者,其剩余数额的股权或债权可以退还发行公司,以免除滞销可能带来的损失。

二、经纪与自营业务 (Broker & Dealer)

承销属于初级市场的业务,在二级市场中以经纪和自营

两项业务最为重要。自营是以自有资金从事有价证券的买卖并承担可能的风险；经纪则不以自有资金从事有价证券的买卖，仅接受客户委托代为买卖，手续费（Commission）为其主要的收入来源。所以经纪商不需承担因证券买卖可能带来的价差损失，自营商却得随时因证券价格波动而面临风险的承担。

三、私下募集（Private Placement）

私下募集是指发行公司销售股权或债权在 100 万美元以下时，可以不经公开发行的程序，而改为私下募集方式，因此可以免除公开发行所受的限制与规范。当发行公司以私下募集方式发行有价证券时，通常会通过投资银行或证券律师或专业财务顾问代为寻找潜在的投资人；但私下募集的股权或债权，由于缺乏流动性，除非未上市公司在两年内有上市可能性，否则，投资人所要求的必要报酬率也随着风险增加而相应提高。

四、合并与收购（Merger and Acquisition；简称 M&A）

合并是指两家公司合二为一，如果消灭的公司申请解散，存续公司申请变更登记，称为吸收合并或存续合并（Consolidation）。至于收购则分为股权收购（Stock Purchase）和资产收购（Asset Purchase）两种，股权收购是指直接或间接购买目标公司部分或全部的股权，使其成为收购一方的转投资事业；资产收购则指收购者依其需求，购买目标公司部分或全部