

中国公司如何 在美国 股票市场 上市

张 芡 著



A0998526

 上海人民出版社
SHANGHAI PEOPLE'S PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

中国公司如何在美国股票市场上市/张芡著.

—上海: 上海人民出版社, 2002

ISBN 7-208-04021-4

I. 中... II. 张... III. ①企业-融资-研究-中国

②资本市场-基本知识-美国 IV. F279.24

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 000538 号

责任编辑 张 珏

封面装帧 王晓阳

中国公司如何在美国股票市场上市

张 芡 著

世纪出版集团

上海人民出版社出版、发行

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

新华书店上海发行所经销

商务印书馆上海印刷股份有限公司印刷

开本 890×1240 1/32 印张 6.875 插页 8 字数 172,000

2002 年 3 月第 1 版 2002 年 3 月第 1 次印刷

印数 1-5,100

ISBN 7-208-04021-4/F·831

定价 17.00 元

前言

在金融资本全球化的发展趋势下,特别是在近两年来美国股市处于低潮时期,中国即将进入 WTO 的形势下,越来越多的中国公司将会在美国股票市场上融资。作为一个中国企业家,应主要掌握美国股票市场的什么信息?什么信息对中国企业家的决策起关键性的作用?这就是我欲在《中国公司如何在美国股票市场上》一书中回答的问题。

在书中,我试图从企业家的角度,在对中美股市进行比较的基础上,找出中美股市的异处。尽量运用简明扼要的语言,对中国已在美国上市的企业逐一进行了分析介绍,归纳了在美国上市的益处及所碰到的难题,并具体介绍了在美国直接上市,买壳上市和民营企业间接在美国上市的方法,上市的费用,部分法律问题及上市后须知,同时附有纳斯达克两个市场上市的协议、指南和申请表格,美国重要财经股票网站一览表资料。

我曾从事过多种与企业经营管理有关的职业,在中国深圳担任总经理的过程中,我一直思考着一个问题——中国企业如何从简单的生产经营运作扩展为资本经营运作,走向全球资本经营,走出国门,融入世界资本金融市场,利用世界金融市场扩大中国企业的再生产。因为,生产经营规模的扩张手段是资本经营,生产经营和资本经营是企业运作的两个重要环节,相辅相成;生产经营反映的是企业表面动态,只有搞好生产经营,企业才能具备进军国际市场的能力;另一方面只有资本经营才是最彻底的企业经营动态。

我在美国读国际工商管理硕士期间,亚洲金融风暴的阴影尚

未消除,全球股市熊气弥漫。当许多企业家对国际股市的前景仍深陷悲观的时候,一批中国企业却勇敢地跨越大洋,在美国股票市场成功上市,并且收到了前所未有的筹资效益。它引发了我研究中国企业赴美上市问题的潜在愿望。我认为:中国必须有一批企业通过资本经营,进入美国股票市场,为未来的发展创造机会。于是,我将中国和世界知名企业的经营运作模式进行了比较分析,力求探索一条理论结合实际,从实际出发,非学院派的企业家务实的理论方式和切合中国企业的发展模式。在比较中产生的理论,应当是科学的、实用的,运用它可以解决企业家在扩大经营运作中遇到的实际问题。

在写作这本书的过程中,我还专程走访了部分在美国成功上市的中外企业,并选择了三个典型案例进行分析,我还考虑到:企业家的时间非常宝贵,应尽量使书中的每一句话都对企业家有用。

我衷心地希望自己的理论探索能促进企业的发展,希望这本书能成为中国企业赴美国股票市场上市的实用指南;我也乐意为欲在美国上市的中国企业助一臂之力。

张 芡

于美国洛杉矶

二〇〇一年六月十八日



目 录

前 言	001
序 一	陆德明
序 二	陈岳云
第 1 章 美国股票交易市场概述	001
一、纽约证券交易所	001
二、美国证券交易所	004
三、纳斯达克证券交易所	007
四、衡量美国股市升跌标准的指数	020
第 2 章 中国公司在美国股票交易市场上市概况	026
一、制造业类	026
二、基础设施及公共事业类	031
三、红筹股类	034
四、高科技股类	035
五、上市公司存在的问题	039
第 3 章 中国公司在美国上市的益处	044
一、筹措企业发展资金	044
二、树立中国公司国际化的形象	046
三、推动公司建立完善的经营管理机制和增强竞争力	047
四、对公司股东和员工十分有利	048
第 4 章 在美国上市的难题	049
一、信息披露	049
二、被控制或失去控制	051
三、费用支出	051



四、受股市的影响而追求短期效益	052
五、法律难题	053
第 5 章 如何在美国证券市场直接上市	055
一、选择承销商(券商)	055
二、准备登记申请	057
三、如何制定发行价	059
四、提交申请	060
五、新股上市	061
六、上市的费用	061
七、新股上市需要注意的法律问题	062
第 6 章 中国民营企业如何在美国证券市场间接上市	067
一、买壳上市和借壳上市的益处	068
二、何谓买壳和借壳上市	068
三、选择壳公司	069
四、寻找壳公司	070
五、具体操作方法	071
第 7 章 上市后须知	072
一、持续报告	072
二、召开股东大会	073
三、如何让股价保持高价位	075
第 8 章 二十一世纪中国公司在美国上市趋势	079
一、具有中国特色的产业将脱颖而出	050
二、民营企业将成为中国公司在美国上市的生力军	081
三、中国信息技术产业上市前景可观	082
四、跨国并购、买壳、借壳和参股上市形式增加	083
第 9 章 上市公司典型案例分析	085
一、侨兴环球上市之路	
——访侨兴环球董事长吴瑞林	085
二、“女火神”纽约亮相记	
——兖州煤业改制上市剖析	101



目 录

三、在兼并中求发展	
——美国在线案例分析	120
附 录	
一、资料来源网站	136
二、美国重要财经股票网站一览表	137
三、纳斯达克全国市场上市申请表及有关文件	142
四、纳斯达克小型资本市场上市申请表及有关文件	175
本书美国法律顾问:MICHAEL J. ARNOLD	207
参考文献	208



第1章

美国股票交易市场概述

统计资料显示,美国的各大证券交易所,已形成全球最大的融资市场。了解美国各主要证券交易所的发展历史、上市条件、交易特点和报价系统等方面的情况,对于帮助中国公司在美国选择上市时机、上市场所,换言之,对帮助中国公司根据自身的特点,结合美国实际,选择合适的时间和价格在美国证券市场融资,将有具体的参考价值。

美国的证券市场分为两大类:一类是有形的交易中心;另一类是无形的网络交易(OTC)。有形交易中心的主要交易场所有纽约证券交易所和美国证券交易所。无形交易中心主要有纳斯达克证券交易所。这三个证券交易市场有何异同,每个证券市场的上市条件是什么,中国的企业在哪个证券交易所上市较为有利,以及衡量美国股市升降的标准——道琼斯指数、纳斯达克指数、标准普尔500指数是根据什么来计算的,本章将作详细介绍。

001



一、纽约证券交易所

美国纽约证券交易所(New York Stock Exchange)是全世界资本主义起源的殿堂,企业融资的工厂,是当今世界最大、最老、人气最旺的证券交易市场。

(一) 情况简介

纽约证券交易所已经有将近206年的历史,在此上市的股票目前约有2900只,包括大部分历史悠久的“财富五百大企业”

(Fortune 500), 股票总市值已超过 7000 亿美元。相比之下, 纳斯达克只有 30 年的历史, 虽然旗下已有 5540 只股票之多, 但多半是小型股本的科技与网络公司, 因此股数虽多, 但是总市值几乎与纽约证券交易所相等。纳斯达克之所以扬名, 主要是由于“四大天王”——微软(Microsoft)、思科(Cisco)、英特尔(Intel)、戴尔(Dell)的鼎力相助(这四家公司已占据 1/4 的市值), 否则纳斯达克是无法与纽约证券交易所相提并论的。

纽约证券交易所和纳斯达克证券交易所最大的不同在于股票买卖的方式。在纽约证券交易所, 通常可以看见经纪人在场内用走动叫喊的方式来找寻最佳买主或卖主, 所以投资人可经由电视画面看到许多经纪人精彩的“手语战”, 相反, 在纳斯达克, 这样有趣的画面就看不见了。纽约证券交易所对美国经济的发展、规模经济及社会大生产的形成, 乃至市场经济体制的建立起到了关键的作用, 并且由于其组织健全, 设备完善、管理严格, 对世界经济也有重大的影响。截至 2001 年 3 月 31 日, 我国共有 16 家公司在纽约证券交易所挂牌上市。

(二) 上市条件

1. 纽约证券交易所对美国国内公司上市的要求。

(1) 对股东人数的要求(其中包括以下三种可供选择的方案)。

方案一: 拥有 100 股以上的股份的股东至少为 2000 人。

方案二: 总共股东人数至少为 2200 人, 并且上市后的 6 个月的平均成交量至少为 10 万股。

方案三: 总共股东人数至少为 500 人, 并且上市后的 12 个月的平均成交量至少为 100 万股。

(2) 公开发行的股数。至少为 110 万股。

(3) 公开发行股数的市场价值。已上市公司至少为 1 亿美元, 初次上市公司至少为 6000 万美元。



(4) 过去3年必须获益(其中包括以下四种标准可供选择)。

标准一:最近1年的税前收益为250万美元,同时另外2年的税前收益为200万美元。

标准二:最近3年的累计税前收益为650万美元,同时最近1年的税前收益至少为450万美元,另外这3年公司都必须盈利。

标准三:对于市值不少于5亿美元,最近12个月的收入不少于2亿美元的公司,仅要求其最近3年的累计调整现金流量为2500万美元,但是每年的现金流入量必须为正值。

标准四:对于那些全球市值不少于10亿美元,最近1个财政年度的收入不少于2.5亿美元的公司,没有额外的财务要求。

2. 纽约证券交易所对国际公司上市的要求。

(1) 对股东人数的要求。拥有100股以上的股东至少为5000人。

(2) 公开发行的股数。至少为250万股。

(3) 公开发行股数的市场价值。至少为1亿美元。

(4) 财务方面的要求(具体有以下三种标准可供选择)。

标准一:最近3年的累计税前收入为1亿美元,并且过去2年每年的税前收入至少为2500万美元。

标准二:对于全球市值不少于5亿美元,最近12个月的收入不少于2亿美元的公司,要求其最近3年的累计调整现金流量为1亿美元,并且过去2年每年的现金流入量至少为2500万美元。

标准三:对于那些全球市值不少于10亿美元,最近1个财政年度的收入不少于1亿美元的公司,没有额外的财务要求。

选择在这里上市的公司,需要有一定的发展历史和市场份额,例如美国历史悠久的国际商用机器(International Business Ma-

chines Corporation, IBM)、名闻遐尔的波音公司(The Boeing Company)、人人皆知的可口可乐公司(Coca-Cola Co.)等。中国选择在这里上市的公司有中国移动集团股份有限公司(CHL)、华能国际电力股份有限公司(HNP)、中国石油天然气股份有限公司(PTR)等。

二、美国证券交易所

除了纽约证券交易所外,美国证券交易所(America Stock Exchange, AMEX)过去曾是全美第二大证券交易所,目前是美国股票交易量第三大的股票市场,它和纽约证券交易所一样,坐落于纽约的华尔街附近。

(一) 情况简介

美国证券交易所于1842年在纽约市的曼哈顿成立,其营运模式和纽约证券交易所大致一样。所不同的是,上市公司偏重在中小企业。这也就是为何一般在美国证券交易所上市的股票价格偏低,交易量也较小的原因。当然,相对的股票流动性也会较小,刚刚创立的公司自然不愿选择在此上市,它们担心会造成一种恶性循环。再加上以前美国证券交易所不时传出一些非法交易的丑闻,因此,许多想要塑造形象与确立地位的大型公司也不愿意在此挂牌上市。没有明星公司的股票衬托,投资人不愿将钱投进来,此结局是可想而知的,这使得美国证券交易所面临了相当大的危机。1975年该交易所开始上市股票期权交易。

(二) 上市条件

1. 美国证券交易所对美国国内公司上市的要求。

其中财务有两种方案可供选择,股票交易要求有三种方案可供选择。





财务要求方案一	
税前收入	最近1年或者最近3年中的其中2年达到75万美元
流通股市场价值	300万美元
股价	3美元
营运历史	无要求
股东权益	400万美元
财务要求方案二	
税前收入	无要求
流通股市场价值	1500万美元
股价	3美元
营运历史	2年
股东权益	400万美元
股票交易要求	
方案1	
市场流通股	50万股
公共持股人	800人
每日成交量	无要求
方案2	
市场流通股	100万股
公共持股人	400人
每日成交量	无要求
方案3	
市场流通股	50万股
公共持股人	400人
每日成交量	2000股

2. 美国证券交易所对国际公司上市的要求。

其中财务要求有两种方案可供选择,股票交易要求有四种方案可供选择。

财务要求方案一	
税前收入	最近 1 年或者最近 3 年中的其中 2 年达到 75 万美元
流通股市场价值	300 万美元
股价	3 美元
营运历史	无要求
股东权益	400 万美元
财务要求方案二	
税前收入	无要求
流通股市场价值	1500 万美元
股价	3 美元
营运历史	2 年
股东权益	400 万美元
股票交易要求	
方案 1	
市场流通股	50 万股
公共持股人	800 人
每日成交量	无要求
方案 2	
市场流通股	100 万股
公共持股人	400 人
每日成交量	无要求
方案 3	

(续表)

市场流通股	50 万股
公共持股人	400 人
每日成交量	2000 股
方案 4	
市场流通股	100 万股
公共持股人	800 人
每日成交量	无要求

在某些情况下,美国证券交易所可能会在公司的原始股正式上市之前,根据一定的发布程序而批准发布一些和新股上市有关的决议。虽然美国证券交易所对新上市公司并没有特别的要求,但是它比较重视公司财务方面的表现,以前的营运业绩及未来的公司前景。

也许,许多想要上市的公司不知道,在纳斯达克证券交易所尚未设立之前,一些现有的美国大企业在公司创立之初,由于资本额尚小,加上公司名气不够,因此选择在此条件较宽松的证券交易所上市,以募集企业发展的资金。例如通用汽车公司(General Motors Corporation)、艾克森石油公司(Exxon Corporation),成名之前都是在这里养精蓄锐,等到公司发展壮大之后,再到纽约证券交易所上市的。当然也有一些大公司仍停留在美国证券交易所,诸如爱可海湾矿产公司(Echo Bay Mines)、灰狗汽车公司(Grey Horned Line)和纽约时报(The New York Times)等。所以,美国证券交易所是培养明星股的沃土。

三、纳斯达克证券交易所

纳斯达克证券交易所英文全称是 The National Association of

Securities Dealers Automated Quotation System, 意为全国证券商协会自动报价系统, 英文缩写为 Nasdaq, 译音为纳斯达克。它是美国高科技企业发展和壮大的摇篮。它是一个具有独特的市场结构、宽松的上市标准、先进的电子交易系统和严格的风险控制系统的证券市场, 以其市场国际化进程和不懈地创新的历史蜚声海外。

(一) 情况简介

008

纳斯达克建立于 1971 年, 是世界上第一个没有交易大厅的电子证券市场。目前在此上市的股票共有 5500 多只, 中国在此上市的公司有 6 家。纳斯达克证券交易所共有两个组成部分: 全国市场(The NASDAQ National Market)、小型资本市场(NASDAQ Small Cap Market)。该交易所是由投资银行的专业团体——全国证券商协会建立的, 目的是对 60 年代美国证券交易委员会规范市场外交易的努力作出回应。为了给予新的进入者与老牌的纽约证券交易所竞争的机会, 纳斯达克被允许放宽对新上市公司的要求。这使它吸引了大批在 80 年代末开始快速成长的公司, 其中的大多数公司是纽约证券交易所看不上眼的。这正是纳斯达克成功之所在, 正是这些快速成长的公司造就了它的奇迹。

在纳斯达克上市的企业金融类占 19%, 科技类占 18%, 制造业类占 11%, 通讯类占 7%。目前, 美国软件类行业的 93.6%, 半导体行业的 84.8%, 计算机及外围设备的 84.5%, 通讯行业的 87.1% 的上市公司都在纳斯达克上市, 微软、英特尔、雅虎、苹果、戴尔等著名的高科技企业都在此上市。同时, 外国企业例如丰田、爱立信、佳能、NEC、英国的路透社等也在此上市。纳斯达克 1990 年至 1998 年交易额增长 1120%, 远远高于纽约证券交易所的 452%, 名列世界股票交易额增长率之冠。

曾几何时, 许多上市公司都以能进入该市场为荣, 纳斯达克俨然成为科技和新兴类股族群的代名词。2000 年, 又因为纳斯达克

的“四大天王”——微软(Microsoft)、思科(Cisco)、英特尔(Intel)、戴尔(Dell)股价的崩跌,引发该年度纳斯达克综合指数创下有史以来最差的报酬率,跌幅达 39.2%。纳斯达克同时也是最投机的股票市场,1999 年在该股市挂牌的 Qualcomm(QCOM)涨幅近 3000%,eToys(ETYS)涨幅逾 99%,Emulex(EMLX)和 PairGain Technologies(PAIR)则因涉及散布不实信息遭司法调查,从而导致股价巨幅振荡。

(二) 交易特点和报价系统

纳斯达克的交易特点是场外交易。场外交易市场不同于交易所的会员制,它是以数以千计证券商为中心联络而成的一个没有正式组织的市场。顾客向银行经纪商或者交易商发出买卖股票的指令,后者通过指令由电话或计算机网络与其他的证券交易商或经纪人取得联系并完成交易。在美国,场外交易由全国证券商协会(NASD)管理。

009



纳斯达克使用的报价系统是全国证券商协会自动报价系统。这是一套专门提供给店頭市场股票作为报价之用的电脑系统,其最大的特点是在于其自动撮合与回报成交价的机制,可以取代许多人工无法完成的股票报价及交易信息。这一点可以使纳斯达克市场在巨幅股价变动情形发生时,增加系统交易的稳定性,不会像纽约证券交易所一样,只要股票短时间内巨幅下挫就会出现中断交易的情形。

(三) 上市条件和停盘标准

1. 纳斯达克全国市场。

这是纳斯达克最大、交易最活跃的证券市场,共有 4400 多家上市公司。拟在全国市场上市的公司,必须具备严格的财务和公司管理法则。其具体上市要求,保持上市条件即停盘标准如下表所示(其中选择 1 可供发展型公司参考,选择 2 可供经营型公司参考)。