

NASDAQ SHI ZHAN 100 WEN



曹国扬 / 著

# 纳斯达克

实战 100 问

# NASDAQ

 中国金融出版社

# 纳斯达克实战 100 问

曹国扬 著



中国金融出版社

责任编辑：成景洋

责任校对：潘 洁

责任印制：丁淮宾

## 图书在版编目 (CIP) 数据

纳斯达克实战 100 问/曹国扬著. —北京：中国金融出版社，2004.7

ISBN 7 - 5049 - 3416 - X

I. 纳… II. 曹… III. 上市公司—企业管理—研究—中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 054027 号

出版  
发行

**中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河市瑞丰印刷有限公司

尺寸 140 毫米 × 203 毫米

印张 7.375

字数 160 千

版次 2004 年 8 月第 1 版

印次 2006 年 7 月第 3 次印刷

定价 19.00 元

如出现印装错误本社负责调换



### 曹国扬先生简介

学历：美国杜克斯大学财务金融研究所 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  
美商百胜客国际财务顾问有限公司 董事长  
纳斯达克证券投资顾问股份有限公司 董事长  
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  
台湾岭东技术学院银行保险学系 讲师

著作：《揭开 NASDAQ 神秘面纱》

《美国投资银行承销实务》

《美国证券市场上市实战 100 问解》

《美国证券市场上市实务》

研究：中国企业在美国证券市场上市程序之研究

# 自序

在邓小平的改革开放政策指导下，中国经济快速增长，其活力及潜力备受国际资本市场投资者的青睐；1992年中国证监会成立，同年批准国内企业青岛啤酒、上海石化等公司，通过全球存托凭证（GDR）和美国存托凭证（ADR）的方式赴海外筹资，开启了中国企业赴美国证券市场上市筹资的大门，亦引爆了国内企业到境外资本市场上市的第一波热潮。

1999年2月17日中华网、新浪、网易等中国三大入口网站，到美国证券市场上市募资，触动了高科技类股群起效尤的蝴蝶效应，也为国内企业赴境外资本市场上市掀起了第二波热潮。

2000年，中国成为世界贸易组织（WTO）的成员国，为实现开放国内金融市场与世界接

轨的承诺，更为了贯彻与落实党的十六大和十六届三中全会精神，积极推进资本市场改革开放和稳定发展，国务院特于 2004 年 1 月 31 日对各省、自治区、直辖市人民政府、国务院各部委、各直属机构颁布“加强证券市场宏观管理九大方针”，即所谓的“国九条”政策，其中第九条第二款明确指示：“积极利用境外资本市场，遵循市场规律和国际惯例，支持符合条件的内地企业到境外发行证券并上市”；对于正在发展中有光明愿景的民营企业，无疑在融资渠道上注入强心剂，该政策必然引发国内民营企业赴境外资本市场上市的另一波热潮。

笔者有感于国内企业对美国证券市场以及上市制度的认识，受到语言、文化及时空等信息不对称的影响，让许多有心想到美国证券市场挂牌上市的企业心生畏惧，不但降低企业的国际竞争力，更使企业减损一个最佳的资金募集渠道。笔者除在两岸各大学担任教职外，并与美国证监会登录律师、会计师与承销商合作，从事亚太企业到美国上市咨询、评估及辅导业务多年，对于亚太区有关美国纳斯达克上市信息的推广，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（NASDAQ）上市，误解在柜台买卖中心（OTCBB）上柜，就是在纳斯达克上市，误解到境外上市只能用借壳（Reverse Merger）的方式上市等；并深刻感受到国内企业有意到美国上市的公司众多，但最终董事会能作成决议、达到上市目的的公司却少之又少；主要原因不外乎没有正确的咨询管道，以致夸大了上市门槛、误解上市作业程序、误会上市审查制度及扭曲公司治理相关规定，导

致有意上市的企业产生遥不可及的错觉，因而裹足不前。笔者认为，若能让企业消弭上述疑虑，再加上正确认识并广为推广，不但能提高企业国际竞争力，增加募资渠道，还能发挥知识经济价值，岂不利国利民！《NASDAQ 实战 100 问》一书，就是在此种情境下孕育而生。

笔者在台湾多所大学授课时，即已将研究多年的美国金融市场理论及实务经验编辑成册，出版了《揭开 NASDAQ 神秘面纱》、《美国证券市场上市实战 100 问解》以及《美国投资银行承销实务》三本繁体丛书，这不但在台湾是创举，也是许多想到美国证券市场上市的台湾企业必备的教育训练与上市作业的指导书籍。

笔者目前担任中国人民大学财政金融学院客座教授一职，有鉴于中国政府积极推进资本市场改革开放的决心，以及国内企业普遍对美国证券市场认识的“以偏概全”，决定从国内企业的角度，参照国内法规及企业特性，出版《纳斯达克实战 100 问》简体版。

为了让中国广大读者能用惯用语言与专业翻译词汇了解纳斯达克相关信息，特别商请北京瀛思强企业发展研究中心首席资本运营顾问，也是笔者的好朋友周奇凤先生为本书逐字逐句修改与校阅，特此感谢。

本书得以顺利出版，除了要感谢中国金融出版社赵天朗主任及成景阳先生协助外，还要感谢美国百胜客国际金融证券责任有限公司全体同仁与美商百胜客金融集团北京代表处陆伟先生、京北办公室刘森女士、京西办公室姜小燕、尹君女士、姚燕祥先生、京东办公室邓书楼、郑晓春先生、海淀



办公室王洪利先生、王府井办公室宗子阳先生、西安办公室李娜女士、上海办公室叶东明、黄华敦先生、华东办公室周令飞、李盛先生、深圳办公室李魏正先生的协助，因为他们的大力支持，才得以让中国企业深刻了解纳斯达克上市制度及规范，在金融市场上提高实践能力，使中国企业更具生命力、更具国际竞争力。

本书谨献给具国际观瞻并计划到美国上市的企业经营者，并献给因了解美国证券制度，而让该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

## 第一篇 美国证券市场

001	美国证券承销制度的发展 .....	1
002	美国证券市场包括哪几个证交所? .....	4
003	NYSE 历史与背景 .....	5
004	AMEX 历史与背景 .....	7
005	NASDAQ 历史与背景 .....	9
006	OTCBB 历史与背景 .....	11
007	BBX 历史与背景 .....	14
008	什么是 NASD? 与 NASDAQ 有何不同? .....	16
009	纳斯达克证券包括哪几个不同市场? .....	18
010	纳斯达克证券市场特性 .....	21
011	OTCBB 报价证券的等级分为哪几种? .....	23

012	OTCBB 即将走入历史，SEC 如何处置目前在 OTCBB 挂牌的公司？ .....	25
013	何谓 BBX？ .....	27
014	BBX 将于何时开始运作？ .....	28
015	合并与收购有何不同？ .....	30
016	美国承销商的承销方式 .....	31
017	美国承销商在上市过程中扮演的功能与角色 .....	35
018	美国承销商在承销过程中的风险 .....	37
019	投资银行主要业务 .....	38
020	美国承销商承销程序 .....	43

## 第二篇 基本认识

021	何谓 IPO？ .....	47
022	何谓 NON - IPO？ .....	49
023	何谓库藏股？ .....	51
024	库藏股的特性？ .....	53
025	买回库藏股的时机？ .....	54
026	买回库藏股的用途？ .....	56
027	库藏股买回的限制？ .....	58
028	何谓员工股票选择权？ .....	60
029	美国股票类型的种类？ .....	62
030	反并购（借壳上市）与老股上市（NON - IPO） 的异同？ .....	64
031	外国企业在美国上市的方式？ .....	66

032	借壳上柜的风险? .....	68
033	美国上市审查方式? 与中国有何不同? .....	70
034	美国上市挂牌最低股价及变更交易市场的 规定? .....	72
035	纳斯达克上市公司印象中皆为高科技类股, 不是高科技类股也可以上市吗? .....	74
036	在美国上市能为企业带来的好处? .....	76
037	在 OTCBB 上柜的优点? .....	82
038	在美国上市上柜的缺点? .....	85
039	原始股东持有的股票挂牌后买卖的规定? .....	86
040	公司原来的会计师是否可以负责 US GAAP 审计 业务? .....	88
041	投资美国 IPO 股票的好处? .....	89
042	公司在挂牌前业绩状况不如预期, 还可以 挂牌吗? .....	91
043	为何在美国上市的中国企业寥寥可数? .....	93
044	科技类股如何分类? .....	95
045	美国股市有哪些惯用术语? .....	99

### 第三篇 上市门槛与条件

046	何谓板凳理论? 为何未上市公司只要符合板凳理论 就可在纳斯达克上市? .....	101
047	NYSE 上市条件? .....	103
048	AMEX 上市条件? .....	106

- 049 纳斯达克全国市场上市条件? ..... 108
- 050 纳斯达克小资本市场上市条件? ..... 110
- 051 美国主要证券市场与中国证券市场  
上市条件? ..... 112
- 052 认识香港创业板? ..... 117
- 053 何谓粉红纸交易市场? ..... 122
- 054 无形资产的财务结果评比方式? ..... 124
- 055 IPO 金额是否等于公司市场价值? ..... 126
- 056 何谓海外控股公司? ..... 128
- 057 控股公司成立后与原公司的关系? 在管理、财务  
与业务上有何不同? ..... 130
- 058 何谓锁股? 详细规范为何? ..... 132
- 059 SPO 发行条件? ..... 134

## 第四篇 上市作业程序

- 060 美国证券市场上市资格审查程序? ..... 136
- 061 企业如何在 OTCBB 上柜? ..... 139
- 062 “注册文件”与“招股说明书”由谁负责  
完成? ..... 142
- 063 上市辅导程序? ..... 143
- 064 上市申请作业, 审查所需时间约多久? ..... 146
- 065 申请上市公司需要投入多少的人力进行 IPO 上市  
作业? ..... 148
- 066 申请上市企业需要准备哪些资料? ..... 149

067	商业计划书编写内容? .....	150
068	如何营造一个好的上市题材? .....	152
069	如何满足 SEC 对于财务报告揭露的要求? .....	153
070	Road Show 路演应注意的事项? .....	155
071	何谓价格稳定策略? 其操作方式? .....	157
072	如何借壳上柜? 程序为何? 借壳上柜有否违反美国 法律规定? .....	159

## 第五篇 上市后企业的权利与义务

073	美国证券交易法又叫“充分披露法”，立法目的为何? 主要披露事项有哪些? .....	162
074	何谓公司治理结构? .....	164
075	美国主要股票市场的公司治理准则? .....	166
076	公司治理的缘起与历史? .....	168
077	沙氏法案主要规定? .....	170
078	中国公司治理结构? .....	173
079	公司治理的目的与运作实务? .....	175
080	SEC 规定上市公司每年须呈送 10K 报表，其目的 为何? .....	177
081	SEC 规定上市公司每季须填具 10Q 报表，其目的 为何? .....	179
082	上市公司遇有重大事项，须填具 8K 报表披露， 何谓重大事项? .....	181
083	做市商如何维持股价? .....	182

- 084 美国证券市场的做市商如何造市? ..... 184
- 085 资金募集达到最低基本量之后, 其余的 IPO 资金  
该如何募集? ..... 186
- 086 IPO 资金应如何运用? ..... 188
- 087 挂牌上市后, 每年所支付的费用是多少? 公司应  
配合事项有哪些? ..... 190

## 第六篇 相关权益

- 088 海外存托凭证可分为哪几个种类? ..... 192
- 089 存托凭证的价格为何会比发行国股价高? ..... 194
- 090 什么是换股比率? ..... 195
- 091 如何订定承销价格? ..... 197
- 092 中国证券承销价格的计算公式? ..... 200
- 093 股价维持与 EPS 的关系? ..... 201
- 094 股价维持与 PER 的关系? ..... 203
- 095 IPO 与 NON - IPO 上市权益比较? ..... 205
- 096 上市公司挂牌后的责任? ..... 206
- 097 美国股市没有涨跌幅限制, 会不会在上市后第一天  
股价暴跌? ..... 209
- 098 上市后股价高、低由哪些因素决定? ..... 210
- 099 如何投资美国上市(柜)公司股票? ..... 212
- 100 买卖美国股票开户与流程? 国外证券买卖程序、  
投资人申请新账户买卖开户程序及流程? ..... 215

# 第一篇 美国证券市场

## 001

### 美国证券承销制度的发展

美国第一家证券交易所于 1790 年在费城成立，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，就不得不从具关键分水岭的 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，更替欧洲战区需求日殷的农副产品，为增加产量，便不断扩充耕作面积，为提高收成效率，遂向金融机



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，农业主食产品在耕作期 3 至 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摊还。

1929 年，美国发生经济大恐慌，华尔街股市大崩盘，超过 10000 家的金融机构相继倒闭，甚至连存款保险公司都难逃厄运；经美国财经单位事后检讨，认为导致连环倒闭事件的祸首，乃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）或称格拉斯—斯蒂格尔法案（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，投资银行亦不得从事吸收存款及办理放款等商业银行业务。格拉斯—斯蒂格尔法案立法的目的，在于使商业银行的存款人，免于承担银行因承作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、美国及纳斯达克三大证券交易市场，与事实有些许出入；以下 5 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。