

证券论文：美国的小额证券市场 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41837.htm

一、美国小额证券市场(小额证券市场指的是专门为小型公司提供股票等证券交易服务的市场。在一般概念上，证券市场被分为两大类：有组织的证券交易所市场和场外交易市场。但是如果从市场服务的对象来看，这种分类容易引起混淆。证交所的服务对象主要是大公司和行业中的骨干企业，这是没有疑义的；但场外证券市场服务对象的界限就相当模糊，例如美国纳斯达克全国市场的信息披露和对上市公司治理的要求已与纽约证交所基本没有差别，一些上市公司如英特尔、微软、苹果等就规模看已超出了许多纽约证交所的上市公司。再如美国的第三市场和第四市场都属场外交易市场，但其交易标的却是交易所上市公司股票。由于“场外交易”一词难以清晰地表明证券市场的层次，所以笔者使用了“小额证券市场”的概念。)

的范围及特点 美国的小额证券市场主要由纳斯达克小型资本市场、OTCBB市场和粉红单市场构成。小额证券市场与证交所等大额证券市场相比，具有真正的创业板特征：零散、小规模、无繁琐的上市程序以及较低的操作费用。同时它也具有较高的风险，对发行证券企业的管理并不严格。这类市场面向的是小企业，而小企业规模小、发行证券数量少等特点，决定了上市股票价格低、流通性差、风险大的特征。具体来看，小额证券市场的特点是：第一，挂牌标准低，信息披露要求少。OTCBB市场和粉红单市场对挂牌公司没有财务要求，纳斯达克小型资本市场对上市公司的财务要求也比证券

交易所和纳斯达克全国市场低很多。此外，OTCBB市场和粉红单市场只要求挂牌公司定期向美国证券委员会定期公布财务报告，粉红单市场只在每天交易结束时公布挂牌公司报价。相比之下证券交易所和纳斯达克全国市场信息披露的要求就要高得多。第二，融资成本低，交易风险大。在小额市场挂牌的公司只需要交纳很少的挂牌费用即可挂牌交易，大大节约了企业的上市成本。但是由于小额市场对公司治理的要求不像大额市场那样严格，因而投资者的风险要高于大额市场。第三，股票流动性较证券交易所差。由于小额市场的挂牌公司规模较小、信誉较低，上市股票难以吸引大量投资者，因此其股票的流动性通常较低。第四，交易制度不同。交易所采取的是拍卖机制（或称为指令驱动方式），中介人是经纪商，收入主要来自佣金；而小额股票市场大多采用报价驱动方式，中介人是交易商（或称委托人），其收入主要来源于买卖差价。交易商不断报出证券的买入价和卖出价，以这种造市行为来维持市场的流动性(需要指出的是，近年来交易商们通过计算机终端彼此联系，大大提高了报出价格的可视性，竞价交易方式开始逐渐被小额证券市场所采用)。

二、纳斯达克小型资本市场

(一) 纳斯达克小型资本市场的历史和现况 纳斯达克（全美证券交易商协会自动报价系统）是全美证券商交易协会于1971年在华盛顿建立并负责其组织和管理的一个电子报价和交易系统，现已发展为全球最大的无形交易市场。1982年，全美证券交易商协会建立了NASDAQ全国市场（NASDAQ National Market System），将市场上的一部分最活跃和最优质的股票拿出来在新的全国市场上进行报价。全国市场上的上市标准比传统市场要高很多，同时也提供

了更透明的交易机制(在全国市场，每次交易的交易量和交易金额必须在交易的90秒钟之内进行报告而不是在当天结束时进行)。其他股票继续在被称作NASDAQ常规市场 (Regular NASDAQ Market) 上交易。随着越来越多的股票从NASDAQ常规市场转向NASDAQ全国市场，1993年 NASDAQ常规市场被更名为NASDAQ小型资本市场 (SmallCapmarket)。目前在全国市场上市的证券3832只，在小型资本市场上市的证券超过1000只。

(二) 纳斯达克市场小型市场的特点 第一，在上市财务标准上与全国市场不同。在纳斯达克全国市场上市的财务要求为：净有形资产600万美元；税前收入（最近一年）100万美元；公众流通股110万股；做市商3个；最低出价每股5美元；持有100股以上的股东不少于400个。而纳斯达克小型资本市场的上市标准为：公众流通股100万股；有形资产400万美元或市价总值500万美元或净收入75万美元；此外，需3个做市商、每股最低出价4美元；持有100股以上的股东至少有300人（参见表1和表2）。表1 NASDAQ全国市场上市标准（单位：美元）注：净有形资产=资产总值（不包括商誉）-负债。若采用选择3的首次上市或继续上市方式，必须符合下列其中一项要求：市值要求或总资产或总收入要求。所谓的公众持股系指不是直接或间接有股票发行人的董事或者高级管理人员持有的，以及占有发行在外总股本10%以上大股东所持有的股票。所谓交易单位股东系持有该公司股票100股或以上的股东。资料来源：www.NASDAQ.com。表2 NASDAQ小型资本市场上市标准注：无论是首次上市还是持续上市，公司必须满足下列条件中的一项：净资产要求，总市值要求或者净收入要求。

对非加拿大的外国证券和美国存托凭证并不适用。 所谓交易单位股东系持有该公司股票100股或以上的股东。 资料来源：www.NASDAQ.com。由上表可知，小型资本市场上市的财务标准明显低于全国市场。可以说，NASDAQ小型市场是专为市值较少的中、小型公司而设立的。第二，做市商制度和企业的治理要求与全国市场相同。小型资本市场也采用做市商制度。NASDAQ市场对做市商资格的管理十分宽松，做市商进入和退出都十分自由。全美证券交易商协会的会员公司只要达到最低资本要求，同时拥有做市业务所必需的软硬件设备，都可以申请注册成为NASDAQ市场的做市商。会员公司一旦获取做市商资格，就可以通过NASDAQ市场网络以电子化的方式为某只股票做市。尽管纳斯达克小型资本市场的上市财务要求不像全国市场上那么严格，但持续上市的非数量标准和企业监管标准却与全国市场相同(持续上市的非数量标准详见附件)。随着在小型资本市场上市的企业的增长，这些公司日后往往发展到全国市场上市。第三，NASDAQ小型市场为全国市场提供了退市渠道。证券市场的退市制度为提高上市公司总体质量、规范上市公司运作、保护投资者合法权益提供了保证，同样，NASDAQ市场也建有一套完整的退市制度。一旦上市公司在规定时间内无法满足持续上市的数量要求，NASDAQ市场将会立即通知上市公司，如果上市公司在90天的宽限期内仍无法达到上市数量标准，则上市证券将被安排退市。考虑到虽然一部分退市公司无法满足上市的条件，但在更宽泛的市场条件下，仍有投资者愿意参与交易，NASDAQ市场规定，如果全国市场上市公司无法满足持续上市条件，只要公司达到小型资本市场的上市条件，提交

申请，缴纳上市费用，就可以在小型资本市场上市（此外还可以在OTCBB市场和粉红单市场上市）。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com