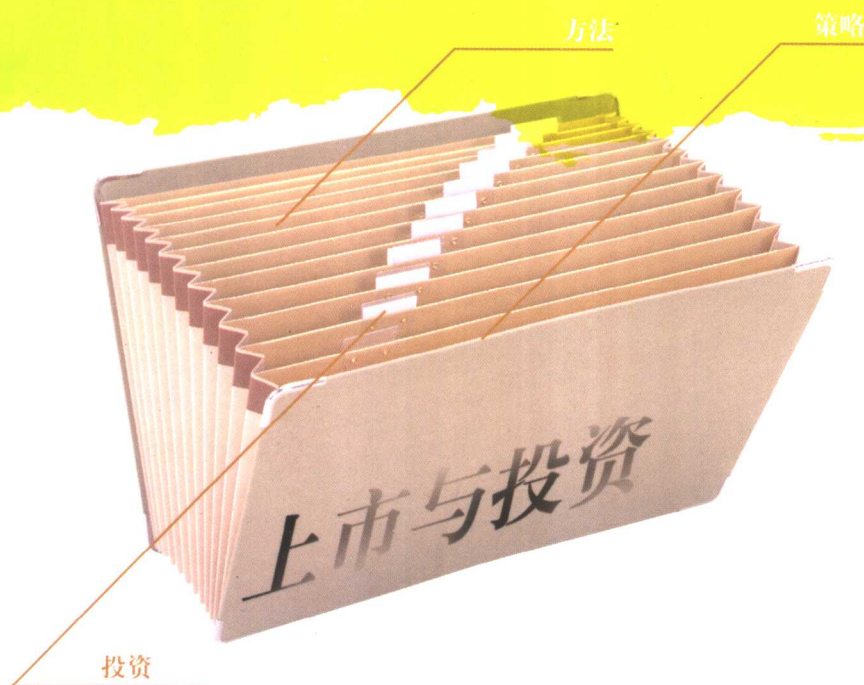


全面细致的分析，切中实际的指导

中小企业板上市 与投资指南

主编 王力

为拓宽我国中小企业特别是民营企业的直接融资渠道，帮助中小企业、风险投资者和各类中介机构了解中小企业板的地位和作用，掌握中小企业板的制度规则和上市流程，本书对中小企业板进行了较为全面系统的介绍，并就其中的若干实务操作问题进行了深入的探讨，此书对广大关注中小企业板的同志尤其是那些拟在中小企业板上市的公司有较强的指导作用。



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

特华文库

中小企业板上市 与投资指南

主 编 王 力



机械工业出版社

为拓宽我国中小企业特别是民营企业的直接融资渠道,帮助中小企业、风险投资者和各类中介机构了解中小企业板的地位和作用,掌握中小企业板的制度规则和上市流程,本书对中小企业板进行了较为全面系统的介绍,并就其中的若干实务操作问题进行了深入探讨。此书对广大关注中小企业板的人士尤其是那些拟在中小企业板上市的公司有较强的指导作用。

图书在版编目(CIP)数据

中小企业板上市与投资指南/王力主编. —北京:机械工业出版社, 2005.3

ISBN 7-111-16117-3

I. 中… II. 王… III. 中小企业—股票—证券投资—中国—指南 IV. F279.243-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 009002 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

策划编辑: 李卫东

责任编辑: 王 峰 版式设计: 张世琴

责任校对: 吴美英 责任印制: 洪汉军

北京京丰印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2005 年 3 月第 1 版·第 1 次印刷

1000mm×1400mm B5·6.75 印张·2 插页·258 千字

0 001—4 000 册

定价: 26.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换
本社购书热线电话 (010) 68326294

封面无防伪标均为盗版

“特华文库”编委会

总 编：王国刚 李光荣
编 委：李 扬 胡 坚 李茂生
 王国刚 何盛明 王松奇
 李光荣 卢德之 王 力
 黄育华

《中小企业板上市与投资指南》编委会

主 编：王 力
执 笔：王 力 黄育华 李宝峰
 杨 辉 徐朝阳 周 波
 刘 华

序

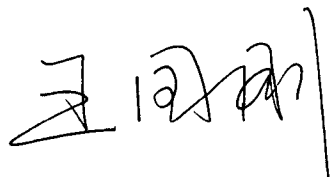
在中国现有条件下，推进多层次资本市场体系的建设是一项综合性的创新工程。它既需要进行体制创新和机制创新，也需要进行市场创新和运作方式创新，还需要进行产品创新和机构创新。创新的过程，就是深化改革的过程。为此，按照市场机制的要求，展开综合改革势在必行。建立多层次资本市场体系，是解决债务性资金相对过剩而资本性资金相对紧缺这一矛盾的重要手段，也是多元经济结构、多层次企业发展的要求，更是多层次投资者的投资要求。此外，要发挥金融系统识别风险、评价风险、分散风险和管理风险的功能，资本市场的多层次性、金融产品的多元性和金融机构的多样性就应处于比较完善协调的发展格局中。

股票市场是中国资本市场不可或缺的构成部分。然而，就市场运行机制而言，中国股票市场迄今尚未达到发达国家股票市场在一百多年前已达到的水准。因此，深化体制改革，调整运行机制，使股票市场“在规范中发展”；选择“全面贯彻市场经济规则”的基本取向，使股票市场符合资本市场规则的要求，是中国股票市场在发展中必须全力解决的根本性问题。

目前，中小企业已成为推动我国经济社会发展的重要力量，对于扩大就业、启动民间投资、促进高科技企业发展、优化经济结构、促进经济发展、解决“三农”问题，实现全面建设小康社会战略目标均具有十分重要的意义。《中小企业法》实施以来，中小企业发展的外部环境有了一定的改善，但是制约中小企业发展的融资难问题仍未得到根本性解决。而推出中小企业板，拓展中小企业直接融资渠道，是解

决我国中小企业融资难的有效途径，也是提升我国资本市场竞争力的关键所在。2004年5月27日，中小企业板在深交所正式启动，此举是遵循国务院“九条意见”逐步推进创业板建设而迈出的历史性一步，标志着我国多层次资本市场建设已经开始。中小企业板的设立为处于成长阶段的中小企业和民营企业提供了一个新的融资途径，也为中国的风险投资提供了一条通过资本市场退出的新渠道。对于中小企业高管人员，特别是民营企业来说，当务之急是搞懂中小企业板是一个什么样的市场并怎样进入这个市场。

为拓宽我国中小企业特别是民营企业的直接融资渠道，帮助中小企业、风险投资者和各类中介机构了解中小企业板块的地位和作用，掌握中小企业板的制度规则和上市流程，北京特华财经研究所组织编写的《中小企业板上市与投资指南》对中小企业板进行了较为全面系统的介绍，并就其中的若干实务操作问题进行了深入探讨，我相信此书对广大关注中小企业板的人士尤其是那些拟在中小企业板上市的企业是有裨益的。



2004年11月17日

目 录

序

第一篇 中小企业板设立背景和意义

第一章 中小企业板设立背景	1
一、设立中小企业板的来龙去脉	1
二、中小企业板设立的基本原则和相应制度	4
三、我国推出中小企业板的重要意义	5
第二章 中小企业板与主板、三板及创业板的关系	8
一、中小企业板与我国现行主板的关系	8
二、中小企业板与我国现行三板的关系	9
三、中小企业板与未来创业板的关系	11

第二篇 中小企业板上市操作指南

第三章 中小企业 IPO 的股份制改组与上市辅导	14
一、股份制改组	14
二、上市辅导	24
第四章 中小企业 IPO 的准备与核准	28
一、IPO 申请文件的准备	28
二、主承销商的内核与保荐	31
三、IPO 的核准	32
第五章 中小企业 IPO 操作程序	35

一、中小企业 IPO 定价	35
二、中小企业 IPO 发行方式	39
三、中小企业 IPO 上市准备、费用和后期工作	46

第三篇 中小企业板上市需要注意的若干问题

第六章 中小企业板上市的保荐人制度	52
一、保荐人制度的起源	52
二、境外证券市场保荐人制度	53
三、我国内地的保荐人制度	60
第七章 中小企业板上市的法律问题	70
一、如何处理技术入股引发的法律问题	70
二、上市公司股份转让中的法律问题	74
三、上市公司股权收购的法律问题	81
四、外资并购上市公司的法律问题	89
五、中小企业板的审核问题	94
六、需要特别关注的问题	95
第八章 中小企业板上市的财务与会计问题	96
一、企业上市中的财务包装	96
二、企业改制中的财务问题	97
三、公司上市前的资产评估	98
四、特别需要注意的会计科目	103
第九章 中小企业板上市的信息披露	120
一、拟上市公司的财经公关工作	120
二、中小企业板上市公司信息披露的特别规定	124
三、上市公司信息披露的一般规定	126
四、上市公司收购中的信息披露	134

第四篇 中小企业板市场股票投资分析

第十章 中小企业板二级市场投资分析	136
--------------------------------	------------

中小企业板上市与投资指南

一、中小企业板交易规则分析	136
二、中小企业板股票投资价值分析	137
三、中小企业板个股二级市场长期走势分析	143
 第十一章 中小企业板的改进与发展	161
一、中小企业板有待改进之处	161
二、适时降低中小企业板发行与上市条件	164
三、创新交易制度	165
四、引入做市商制度	168
五、强化信息披露	174
六、加强风险防范	179
七、完善上市公司治理结构	183
八、引入股票期权制度	187
九、建立退市制度	193
十、加强市场监管	199
 参考文献	204

第 一 篇

中小企业板设立背景和意义

2004年5月17日，中国证监会经国务院批准，正式核准公布了《深圳证券交易所设立中小企业板块实施方案》，同意深圳证券交易所主板市场内设立中小企业板块。而在此之前无论是关于多层次市场体系的建立，还是对创业板的争论，都引起了社会的广泛关注。本篇将就中小企业板推出的台前幕后及其与主板、三板和创业板的联系与区别进行系统的介绍与分析，并提出对中小企业板未来发展的初步设想。

第一章 中小企业板设立背景

一、设立中小企业板的来龙去脉

2004年5月17日，中国证监会经国务院批准，正式核准公布了《深圳证券交易所设立中小企业板块实施方案》，同意深圳证券交易所主板市场内设立中小企业板块。5月27日，深交所中小企业板块启动仪式在深圳隆重举行。6月25日，以新合成、江苏琼花、大族激光等为代表的中小企业板块“新八股”闪亮登场。一时间政府相关主管部门积极支持，经济学家建言献策，媒体记者摇旗呐喊，中小企业家热情如火……，中小企业板好不热闹。有人甚至认为，中小企业板块的推出作为创业板建设的第一步，是中国金融体系市场化变革和资本市场向纵深发展的又一个重要的里程碑，具有不可低估的战略意义。那么中小企业板块到底是怎么回事呢？

说到中小企业板块，首先就要讲讲创业板。1998年3月，民建中央向九届

政协会议提交了《关于借鉴国外经验,尽快发展我国风险投资事业》的提案,这就是业内耳熟能详的“一号提案”。提案指出,目前中小企业已是我国国民经济中最有活力的一类主体,成为拉动国民经济的重要增长点。而由于银行贷款门槛高、程序多、担保重等客观原因,中小企业的融资问题一直处于窘迫状态,严重制约了我国中小企业的发展。同时,我国资本市场经过十几年的发展已初具规模,但结构单一的缺陷也日益突出,不能满足多样化投融资主题的需求,限制了资本市场功能的发挥。提案建议建设中国自己的风险投资体系,建设多层次的资本市场,设立创业板,通过资本市场直接融资,建立筹资机制,以满足不同生命周期中企业的渐进融资需求,调整产业结构,优化资源配置,提升国家产业竞争力。

自此,中国开始踏上对创业板研究论证、狂热追求、停滞不前、理性回归的漫漫征程。

1998年12月,国家计委向国务院提出“尽早设立创业板块股票市场问题”的报告。1999年1月,深交所向中国证监会递交了《深圳证券交易所关于进行成长板市场的方案研究的立项报告》,3月,中国证监会第一次明确提出,“可以考虑在沪深证券交易所内设立高科技企业板块。”随后,为适应创业板的推出,相关法律法规也作了相应的修改。1999年底,《公司法》第二百二十九条中增加了一款:“属于高新技术的股份有限公司,发起人以工业产品和非专利技术做价出资的金额占公司注册资本的比例,公司发行新股、申请股票上市的条件,由国务院另行规定。”同时规定,高新技术企业可以按照国务院新颁布的标准在国内股票市场上市,并通过了一个拟设立单独的高科技股票交易系统的决议。

接下来的一年,深交所马不停蹄地做好了创业板组织体系、法律法规体系、证券公司系统技术体系、市场规则体系等的建设和准备工作。2000年9月15日,深交所停止在主板市场发行新股。

创业板的设立似乎已是水到渠成之事,市场的方方面面也对此给予了热烈的反应。一时间,有关创业板的各种论坛、研讨会此起彼伏,证券媒体也纷纷开辟创业板专版,甚至出现了数个专门的网站。

但人们始料未及的是,作为全球创业板“龙头”的纳斯达克市场在指数创下5047的高点后一路下滑,最低下探至1114点,市值累计缩水幅度达62%。在创业板市场运作机制中,企业上市门槛太低、上市公司行业分布过于集中、公司治理不完善等一系列问题充分暴露出来,全球创业板市场均陷入了深度调整,一些创业板市场甚至就此关闭。这使得我国决策层担心贸然推出创业板市场,会重蹈其他国家的覆辙。

2001年11月7日,朱镕基总理在文莱表示,吸取香港与世界其他市场的经验,把主板市场整顿好后,再推出创业板市场。在证券市场未整顿好之前,如果贸然推出创业板市场,担心会重复出现主板市场存在的问题。11月22日,全国人大常委会副委员长成思危在香港出席“新经济与中国21世纪的发展”研讨会时表示,应先整顿主板市场,建立风险投资基金,再推出创业板。内地创业板短期内不会推出。中国创业板市场建设就此停滞。

这一停就是三年。三年来深圳因为停发新股,而创业板又迟迟不能推出,经济发展受到巨大影响,金融企业纷纷外迁,一时关于深圳未来发展的讨论和担忧不断涌现,最具代表性的就是网络文章《深圳,谁将你抛弃》。

2002年11月,深交所给中国证监会《关于当前推进创业板市场建设的思考与建议》的报告中,建议采取分步实施的方式推进创业板建设。2003年3月5日,全国人大代表、广东省副省长宋海领衔向十届全国人大一次会议提交了《关于尽快推出创业板市场的议案》,提出了两点建议:第一、国家抓紧出台创业板市场的相关法规,尽快推出创业板。第二、采取分步实施方式,推进创业板市场建设。在不改变现有证券市场法规、上市标准、发行审核程序和市场规则的前提下,将具有成长性及科技含量的中小企业流通股集中到深交所发行上市,作为深圳现有市场的一个板块单独监控、独立运作。10月14日,党的十六届三中全会通过《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》,明确提出“建立多层次资本市场体系,完善资本市场结构,丰富资本市场产品。规范和发展主板市场,推进风险投资和创业板市场建设。”2004年2月,《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》中又提出,分步推进创业板市场建设,完善风险投资机制,拓展中小企业融资渠道。

2004年5月17日中国证监会同意深交所设立中小企业板块。为改进和加强市场监管,有效防范市场风险,深圳证券交易所针对中小企业特点制定了《中小企业板块交易特别规定》、《中小企业板块上市公司特别规定》和《中小企业板块证券上市协议》以及《深圳证券交易所向二级市场投资者定价配售新股实施办法》等相应管理制度。6月25日,新合成、江苏琼花、大族激光等中小企业板块“新八股”正式上市。至此,深交所恢复新股发行上市工作。

深圳市市长李鸿忠表示,中小企业板是创业板预演,是一个过渡,按照既定方针,会慢慢往创业板方向转变。中小企业板变身创业板的渐进式路线为:首先选取一些业绩优良,运行稳定的中小企业作为首批上市对象,然后逐渐倾向选择更具成长性的新兴企业作为上市对象,最终形成一个激发全社会创业精神的创业

板。不过，证监会已经明确指出，中小企业板是深圳证券交易所主板市场的一个组成部分，将重点安排主板市场拟上市公司中具有较好成长性和较高科技含量的中小企业发行和上市。这就等于暂时否定了深圳成为创业板的自我定位。从本质上看，中小企业板其实是在深圳交易所恢复了新股发行，为深圳市场注入了新的活力，其最终结果是沪市上大中盘股，深圳上小盘股。面对这样的创业板演进蓝图，我们也不能不承认，这只能是未来发展的趋势之一，演进没有固定的时间表安排，仍需等待改革时机。

二、中小企业板设立的基本原则和相应制度

（一）基本原则

1. 审慎推进原则。

设立中小企业板块是落实分步推进创业板市场建设要求的具体安排，是基于现有市场条件的改革措施，重在摸索和积累经验。要把推进发展进程和市场的可承受能力结合起来，及时化解风险隐患，保持市场稳定运行。

2. 统分结合原则。

中小企业板块在主板市场的制度框架下运行，同时又是主板市场中相对独立的板块，要根据相关条件的成熟情况和中小企业板块的运行要求，积极推进制度和技术创新。

3. 从严监管原则。

中小企业板块将针对中小企业的风险特点，在发行核准机制、信息披露机制、市场监察机制和交易机制等方面作出适当调整，采取有针对性的监管措施，维护正常的市场秩序。

4. 统筹兼顾原则。

中小企业板块的建立要与主板市场的改革开放和稳定发展统筹考虑，积极落实《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，促进主板市场和中小企业板块的协调和稳定发展。

（二）制度安排

1. 发行制度

中小企业板块主要安排主板市场拟发行上市企业中的流通股本规模相对较小

的公司在该板块上市,并根据市场需求,确定适当的发行规模和发行方式。

2. 交易及监察制度

针对中小企业板块的风险特征,在交易和监察制度上作出有别于主板市场的特别安排:一是改进开盘集合竞价制度和收盘价的确定方式,进一步提高市场透明度,遏制市场操纵行为;二是完善交易信息公开制度,引入涨跌幅、振幅及换手率的偏离值等监控指标,并将异常波动股票纳入信息披露范围,按主要成交席位分别披露买卖情况,提高信息披露的有效性;三是完善交易异常波动停牌制度,优化股票“价”、“量”等异常判定指标,及时揭示市场风险,减少信息披露滞后或提前泄漏的影响。同时,根据市场发展需要,持续推进交易和监察制度的改革创新。

3. 公司监管制度

针对中小企业板块上市公司股本较小的共性特征,实行比主板市场更为严格的信息披露制度:一是建立募集资金使用的定期审计制度;二是建立涉及公司发展战略、生产经营、新产品开发、经营业绩和财务状况等内容的年度报告说明会制度;三是建立定期披露上市公司股东持股分布情况的制度;四是建立上市公司及中介机构诚信管理系统;五是建立退市公司股票有序快捷地转移至股份代办转让系统以进行交易的机制。

三、我国推出中小企业板的重要意义

2003年10月,党的十六届三中全会就已明确提出,大力发展资本和其他要素市场,推进风险投资和创业板市场建设。这是新时期党中央对资本市场发展提出的新要求,为我国资本市场的进一步改革开放和稳定发展指明了前进的方向。2004年初《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》更进一步指出“建立多层次股票市场体系”,“分步推进创业板市场建设,完善风险投资机制,拓展中小企业融资渠道”。此次中小企业板的设立对于我国资本市场发展意义重大。

1. 推进我国多层次资本市场体系建设的重要步骤

尽管已推出的中小企业板块在总体设计上仍坚持现行法律法规不变、发行上市标准不变的原则,且仍是主板市场的一个组成部分,但毫无疑问,该板块的设立决非简单地恢复新股发行,而是完善我国社会主义市场经济体系,大力发展资本市场的必然产物和选择,是贯彻党的十六大和十六届三中全会精神,落实国务院《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》的重大举措。中

小企业板块的设立，不仅为主业突出、具有科技含量和成长性的中小企业拓宽了融资渠道，提供了一个新的融资平台——直接融资渠道，而且有利于更大范围地发挥资本市场的资源配置功能，使投资者可以更多地分享我国经济增长的成果，同时也有利于优化我国金融市场的整体结构，有利于沪深市场的功能划分进一步清晰，这是推进我国多层次资本市场体系建设的重要步骤。

2. 分步推进创业板市场建设的实际步骤

推进风险投资和创业板市场建设，是党的十六届三中全会确定的工作目标。2004年2月发布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》提出了分步推进创业板市场建设的要求，设立中小企业板块是落实这一要求的实际步骤。中小企业板块将在主板市场法律法规和发行上市标准的框架内，遵循“审慎推进、统分结合、从严监管、统筹兼顾”的原则，实行包括“运行独立、监察独立、代码独立、指数独立”的相对独立管理，逐步推进制度创新，以便为创业板市场建设积累经验，避免直接推出创业板市场所面临的风险和不确定性，体现了证券市场改革的力度、发展的速度和市场可承受程度的统一。它标志着分步推进创业板市场建设已迈出实质性步伐，它将为创业板市场的建设积累经验和打下坚实的基础，并为有针对性的加强监管和制度创新留下空间，以便在条件成熟时整体过渡到独立的创业板市场。

3. 拓宽中小企业的直接融资渠道

中小企业板块的推出，尤其是随着将来中小企业上市标准的降低，为广大中小企业提供了新的直接融资渠道，是拓宽中小企业融资渠道的内在要求和必然选择。中小企业板块作为满足高成长性中小企业和创业型企业融资需求的直接融资平台，其独特的引导、示范和催化功能，对于促进中小企业持续健康的成长将发挥无可比拟的重要作用。中小企业板块将是既注重上市公司成长性、讲求上市公司质量的市场，也是培育创业理念、催生创新机制的市场。加快中小企业板块向创业板的转化，建设多层次的资本市场体系，不仅有利于拓宽中小企业的直接融资渠道，拓展融资空间，还将在一定程度上缓解长期以来困扰中小企业的融资难问题，在一定程度上消除制约中小企业发展的障碍，并为场外交易市场提供一个价格发现的场所，有利于丰富资本市场层次，优化资本市场结构，完善资本市场功能，进一步促进我国中小企业的发展，进而提升我国资本市场的综合竞争力。

4. 推动中国创业投资事业的发展

中小企业板块的推出，初步实现了高新技术企业、风险投资与创业板市场的良性互动发展。伴随着中小企业板块的顺利推出，为投资者开辟了一条更有效的投

资渠道,有利于启动民间投资,通过有效投资供给的增加来拉动投资需求,引导居民储蓄逐步向投资转化,促进经济的自主性、内生性增长,从而极大地促进创投业的发展。首先,创投机构近年来所投的一些中小企业有可能上市。尽管上市后法人股不能流通,但价值将显著增长,也可以通过协议转让或股权质押贷款的形式激活资本。其次,中小企业上市后,通过价格机制和市场对行业的选择,可以对创投机构的投资导向起到引导作用,实现资源的合理配置,改善盲目投资现象。再次,可以增强现有投资机构的信心,并吸引更多的民间资本和外资参与到创业投资中来。

中小企业板块向创业板的转化,将使市场能够以其自身的资本性质和结构,为技术发明和创新提供长期直接融资,最大限度地分散风险,满足高新技术产业发展的需要。通过对创业者和科技人员的股权激励,以及对风险投资定期退出的制度安排,鼓励创业者和科技人员的创业积极性,鼓励风险资本的进入。并通过中小企业成功上市的示范和催化作用,激发企业家和投资者的创业勇气和创新精神,鼓励民间资本创业和投资,产生放大民间投资的“溢出”效应,推动民间风险投资机构的快速成长。

随着中小企业板块的建设和发展,中国证券市场必将以其更强大的力量融入促进中国经济发展的洪流,为全面建设小康社会作出新的贡献。

第二章 中小企业板与主板、三板及创业板的关系

一、中小企业板与我国现行主板的关系

(一) 我国现行主板的概述

主板多指为规模较大、成立时间较长,也具有一定赢利纪录的公司,或符合赢利纪录规定以外的其他财务测试的公司提供集资的市场。我国的主板市场一般是指为在沪深交易所上市的公司筹集资金的市场。

中国证券市场从1990年12月19日和1991年7月3日上海证券交易所和深圳证券交易所分别设立以来,一直主要担当着为国有企业改制、融资的服务功能。截止2004年5月,我国境内上市公司家数(A、B股)共计1324家,市价总值为44742.63亿元,流通市值为14119.75亿元,总股本为6729.33亿股,筹资金额共计215.93亿元,投资者开户数达7133.74万户^①。证券市场为中国资本市场的发展,经济体制的改革等诸多方面作出了巨大贡献。

但是我国主板市场在发展的过程中也存在着诸多问题,尤其是股权结构不合理、法人治理结构不完善等问题对于建立现代企业制度、发挥证券市场资源配置功能,以及丰富投资品种等方面都造成了巨大的制约。因此,在各方面的呼吁下,中小企业板作为一个有益的尝试于2004年5月被推出了。

(二) 中小企业板与我国现行主板的关系

中小企业板块是在深圳证券交易所主板市场中设立的一个运行独立、监察独立、代码独立、指数独立的板块,是主板市场的组成部分。中小企业板块运行所遵循的法律法规和部门规章,与主板市场相同;中小企业板块的上市公司符合主板市场的发行上市条件和信息披露要求;中小企业板块的交易由独立于主板市场交易系统的第二交易系统承担;深圳交易所将建立独立的监察系统实施对中小企

^① 中国证券监督管理委员会网站。