

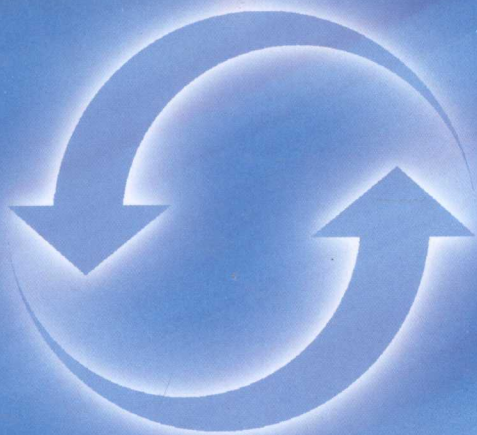
2板

ZHONGGUO
ERBAN SHICHANG

井伯成 严学海 等 编著

中国二板市场

高效益与高风险的大碰撞



四川人民出版社

2板

ZHONGGUO
ERBAN SHICHANG

中国二板市场

高效益与高风险的大碰撞

主编 尹伯成

副主编 颜学海 蒋 维

撰稿人

尹伯成 颜学海 蒋 维

黄岩松 缪 捷 孙 伟 赵 枏 张 韵

四川人民出版社
二00一年·成都

图书在版编目 (CIP) 数据

高收益与高风险的大碰撞: 中国二板市场/尹伯成主
编. —成都: 四川人民出版社, 2000.11
ISBN 7-220-05214-6

I. 高... II. 尹... III. 高技术产业-资本市场-研
究-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 57690 号

GAO SHOU YI YU GAO FENG XIAN DE DA PENG ZHUANG
—ZHONG GUO ER BAN SHI CHANG

高收益与高风险的大碰撞——中国二板市场
尹伯成 主编

责任编辑
封面设计
技术设计
责任校对

汪伊举
魏晓舸
古 蓉
伍登富

出版发行
网 址

四川人民出版社 (成都盐道街 3 号)
<http://www.booksss.com>
E-mail: scrmcbf@mail.sc.cninfo.net

防盗版举报电话

(028) 6679239

印 刷

成都市金玉印刷厂

开 本

850mm×1168mm 1/32

印 张

13.75

字 数

300 千

版 次

2001 年 4 月第 1 版

印 次

2001 年 4 月第 1 次印刷

印 数

1-6200 册

书 号

ISBN 7-220-05214-6/F·530

定 价

24.00 元

■ 著作权所有·违者必究

本书如果出现印装质量问题, 请与工厂联系调换

前 言

人类历史迎来了又一个新千年，人类文明正以超出以往任何时代的速度前进。

综观环宇诸国，究竟谁领风骚？

君不见，昔日彼得大帝麾下盛极一时的俄罗斯帝国终于倒在了新千年的黎明前夕，眼睁睁地看着二战后美、苏共同主宰世界的两极体制向多极世界的局面演变。

君不见，西欧诸强，日不落帝国已是雄风不再；法兰西虽然浪漫依旧，但浪漫代替不了实力，新兴的势力汇集在一起，正演绎着新的旋律。

君不见，天皇制下的大和民族，虽自在二战的废墟上重新构筑起经济强国的地位，但根植于体制内的致命弱点终于使其在金融危机的冲击下陷入了暂时的沉寂。

还有源远流长的华夏文明，在经历了辉煌与屈辱，克服了内忧和外患，摆脱了“姓资”和“姓社”的悖论后，终于正视了历史的规律，开始了新的航程，但太多的耽搁和传统的惯性又决定了通往新世纪道路上的艰辛曲折。

……

角逐群雄，首先越过世纪终点线的是大洋彼岸的美国。

经历了诸强的屡屡较量，经历了石油危机的频频冲击，经历了政治、经济、军事的重重考验，美国终于迎来了新经济时代。

新经济下基于知识和网络的生产方式和交易模式改写了传统的经济理论，使战后困扰美国的顽症——高通胀与高失业率长期并存的“无解之局”变成了经济高速增长与低通货膨胀相伴的理想情景，美利坚再一次向世界显示了不凡的实力。

这神奇的故事背后包含着怎样的道理？答案在于持续不断的创新，更为准确地说就是在高智力产业驱动下的创新所带来的巨大财富以及对这种财富的预期所形成的创新动力。进一步的提问是，怎样的激励机制才能形成这样一种投入——创新——再投入——再创新的自增强循环？透过繁杂的统计数据和经济指数，我们看到，依托于二板市场的风险投资体制是解读新经济的关键密码。

新经济的影响力是广泛而深入的，它不仅是对一个国家的增长方式的变革，而且改写了全球的竞争格局，突显了在国际资本的自由化流动的背景下基于创新的先动优势。在十几年的高速增长之后，中国经济再一次面临着生死攸关的抉择。如何抓住新经济带来的机遇，迎接新经济提出的挑战已成为不容回避的话题。纵观历史，环顾世界，成功的经验和失败的教训都告诉我们：产业生命力决定着国家竞争力，而其中，投融资体制又在很大程度上影响着产业发展的方向和实力。审视中国的现实，市场化改革一方面将中小民营企业推上了历史前台，成为创新的中坚力量；另一方面传统的投融资制度又极大地制约了它们的创新空间。解析新经济，我们首先感受到的是风险投资在高科技产业化过程中巨大的催化作用，同时更体验到了资本市场惊人的杠杆效应，并且由于风险投资的特殊性，这种效应又必须通过一种有别于常规的体制安排得以实现——这就是我们所说的二板市场。

作为专门为中小高成长性企业设立的证券市场，二板市场是

风险投资循环得以实现的根本前提。它不仅为风险资本提供了可行的退出机制，而且是成长性企业走向市场、成为公众公司的第一步，为企业的扩张提供了更为广阔的融资渠道。当美国的纳斯达克从偏居一隅的柜台市场发展成为最炙手可热的投资之地时，许多国家也纷纷建立起了自己的第二证券交易市场。这些市场不仅在制度设计方面各有千秋，而且运作效率亦高低不齐。与此同时，在华夏大地上，企业改革、产业升级、融资转型使中国经济再一次面临着历史的抉择，何去何从，制度创新决定着未来的命运，其中二板市场的构建又是不容回避的现实课题。这就引发了一系列的思考：我们为什么需要二板市场？我们需要什么样的二板市场？中国的企业应该怎样正确理解并积极应对二板市场提出的机遇和挑战？要深入回答以上问题，又必须首先在感性和理性的基础上，对二板市场进行全面的剖析。本书正代表了在这方面的有益尝试。

本书立足中国的现实国情，在大量实证资料的基础上，运用经济学工具，对二板市场进行了多层次、多角度的分析和考察。在内容安排上，本书强调了理论性和实务性的有机结合，不仅阐述了二板市场的一般理论、运作特点、操作规范和政策含义，而且深入到企业层面，通过对经典案例详尽深入的点评，为有志于在二板市场上寻求发展、赢得成功的创业者提供新的视野和可供借鉴的经验 and 技巧。在语言风格上，既注重概念的严谨精确，又力求措辞的风趣生动。这本书在提供有关二板市场丰富的知识的同时，带给你更多的是富有创意的理念和更加理性的思考方式。

目 录

第一篇 制度篇

第一章 二板市场——新经济的助推器	(1)
万岁,“新经济”	(2)
走向“新经济”	(2)
世纪称雄,决裂传统	(4)
网络经济,掀起你的盖头来	(6)
牵手,高科技与风险投资	(9)
风险投资,认识你的真面目	(11)
金刚一:风险技术是根本	(12)
金刚二:风险企业是基础	(13)
金刚三:风险资本不可少	(14)
金刚四:风险投资公司显身手	(17)
风险投资,政府不能袖手旁观	(18)
第二板市场大写真	(21)
何谓资本市场	(21)
解析资本市场的十个视角	(22)
资本市场的五大功能	(26)
成长性企业,偏偏喜欢你	(30)
全球二板大扫描	(32)

主板、二板也有别	(35)
第二章 二板市场——意义深远的制度创新	(38)
资本市场——优化资源的配置效率	(39)
融资制度——资本家和企业家的理性契约	(39)
信贷融资——规避风险的合约安排	(41)
股本融资——基于市场的治理结构	(43)
风险资本市场——让创新成为现实	(47)
风险资本市场纵横观	(47)
二板市场——风险资本循环的必经之路	(51)
二板市场——激励相容的退出途径	(56)
二板市场——一套精细严密的运作系统	(61)
监管理念——独立、自主与透明	(63)
组织和监管——维护市场竞争力的关键	(64)
法律法规体系——寻求效率与公平的均衡	(69)
信息披露制度——矫正投资的信息不对称	(71)
第二篇 海外篇	
第三章 二板市场的旗舰——美国的纳斯达克	(74)
走近纳斯达克	(74)
从婴儿到成人的不凡历程	(75)
高科技企业成长的摇篮	(77)
牵动全球脉搏的纳斯达克指数	(78)
自成特色的交易语言	(80)
面向全球的经营战略	(81)
NASDAQ 成功秘笈	(83)

市场定位——不重出身重潜质·····	(83)
(211) 经营哲学——超越传统, 面向未来·····	(84)
(212) 运作方式——百花齐放, 兼收并蓄·····	(86)
交易方式——依托网络, 先进便捷·····	(87)
(217) 监管系统——法制化与程序化·····	(89)
第四章 初生牛犊不怕虎——其他二板市场一览·····	(93)
EASDAQ: “欧洲的纳斯达克”·····	(93)
市场地位——欧洲老大, 世界第二·····	(94)
上市条件——挡不住的诱惑·····	(94)
(251) 未来展望——前景光明·····	(95)
(252) 富有活力的德国新市场·····	(96)
(254) 成立背景——抢占新经济的制高点·····	(97)
(255) 市场特征——高风险与高收益并存·····	(98)
(256) 上市条件——为高科技企业打开方便之门·····	(99)
(258) 市场服务——一切为了沟通·····	(100)
(259) 巴黎新市场——欲与他人比高低·····	(101)
(261) 日本二板——各显神通争市场·····	(103)
(262) 大阪证交所的骄傲——NASDAQ 日本市场·····	(103)
(263) 东京证交所新宠儿——玛扎兹·····	(104)
(264) 名古屋、福冈证交所——竞相产子比高低·····	(106)
(265) 吉隆坡的二板市场·····	(106)
(267) 韩国“高斯达克”市场·····	(110)
(268) 成立背景——回应金融危机的冲击·····	(110)
(269) 上市条件——主次有别·····	(111)
(270) 上市审查——严格公正·····	(112)
(271) 规范市场——法制与技术并举·····	(113)



第五章 没有免费的午餐——二板市场投资风险及防范

三思而后行——正视二板市场的七大风险	(115)
鸡蛋不要放在同一个篮子里——证券组合的四个原则	(117)
市场监管——对投资风险的宏观控制	(121)

第三篇 中国篇

第六章 二板市场——迎来中国经济第二个春天

资本市场的召唤	(123)
健全我国的风险投资机制	(124)
完善证券市场的宏观布局	(124)
风险资本直通车	(126)
以二板促进主板发展	(128)
满足风险偏好者的投资需求	(128)
中小企业的召唤	(128)
中小企业——谱写经济改革的主旋律	(129)
中小企业——提升国家竞争力的中流砥柱	(131)
民营企业——在逆境中壮大	(133)
中小企业发展——渴望更多的资本	(134)
二板市场——应时而生的及时雨	(135)
高新技术产业的召唤	(137)
高新技术产业——未来经济独领风骚	(137)
我国的高新技术产业——在夹缝中成长	(139)
资金与管理资源——难以突破的瓶颈	(141)

二板市场——启动高新技术产业的腾飞·····	(144)
第七章 中国的创业投资——离我们还有多远·····	(150)
构造中国特色的创业投资体系·····	(150)
历史的抉择——建立我国创业投资体系·····	(150)
理性的思考——洞悉创业投资的本质·····	(152)
创业投资主体——产融结合的新纽带·····	(159)
创业投资公司·····	(159)
创业投资基金·····	(160)
其他创业投资主体·····	(163)
培育创业投资主体——一个现实的课题·····	(165)
创业资本的撤出渠道·····	(168)
第二板市场·····	(168)
场外交易市场·····	(174)
主板市场·····	(179)
其他形式·····	(181)
创业投资中介——让市场更有效率·····	(182)
中介机构——市场交易的润滑剂·····	(182)
科技创业投资系统中的中介机构·····	(183)
特殊中介机构也很重要·····	(184)
如何进入创业投资中介市场·····	(187)
政府指导——一只看得见的手·····	(188)
构建中国二板市场——牵动全身的系统工程·····	(192)
第八章 香港创业板市场·····	(199)
艰难历程——香港筹建创业板市场·····	(200)
变挑战为机遇——香港设立创业板市场的背景·····	(202)
香港创业板市场的主要特征·····	(209)



香港创业板市场简况	(209)
创业板市场对上市公司的要求	(211)
创业板市场的交易与运作	(212)
创业板上市公司的发行方式	(213)
创业板上市公司的管治要求	(213)
上市后对企业的资料披露要求	(214)
第九章 何去何从——探讨未来中国二板市场模式	(215)
中国二板市场的基本架构	(215)
中国二板市场的模式选择	(215)
上市标准与上市费用	(217)
市场监管	(218)
交易制度	(219)
保荐制度	(220)
市场制度	(220)
上市主体	(222)
投资机构	(224)
中国二板市场的未来之路	(227)
政府支持——一个决定性的因素	(227)
胆大心细——求解制度建设中的七大问题	(229)
市场定位问题	(229)
市场导向问题	(231)
上市条件问题	(234)
上市公司股份的流通问题	(235)
售股限制问题	(236)
二板市场与主板市场的关系	(241)
二板市场究竟设在何处	(242)

我国二板市场总体方案的再设计	(246)
上市对象定位	(246)
上市标准的选择	(248)
二板市场必须是全流通市场	(251)
主要股东的最低持股量及出售股份有限制	(252)
二板市场应放宽配股等再融资条件	(253)
收购兼并活动会比主板市场更加活跃	(254)

第四篇 实务篇

第十章 知彼知己，百战不殆

——企业上市的策略与技巧	(256)
企业上二板——选择地点很重要	(256)
进入二板——必须跨越五个门槛	(259)
大胆假设，小心求证——寻求上市的最佳途径	(263)

第十一章 经典案例——成功者的路

第一个吃螃蟹者——中贸网登陆纳斯达克	(268)
果断的决策——挺进纳斯达克	(269)
精心的操作——步步为营	(270)
锦上添花——广阔的融资前景	(272)
中华网——创造纳斯达克的新神话	(274)
不同凡响的市场表现	(274)
成功登陆的六大要诀	(275)
机遇和挑战并存——中华网对上市二板的理解	(277)
任重而道远——中华网的新规划	(279)



条条大路通罗马——海外公司上市实录·····	(280)
Annuncio 软件融资与上市·····	(280)
Flomerics CFD 软件公司融资与上市·····	(289)
八仙过海,各显神通——其他案例综述·····	(293)
案例 1 爱特信公司:借船出海·····	(293)
借船:爱特信迎来第一笔海外风险投资·····	(293)
出海:进军纳斯达克·····	(296)
案例 2 亚信公司——结盟的艺术·····	(297)
相得益彰的资源组合·····	(298)
优势互补的协同效应·····	(299)
亚信公司的启示·····	(301)
第十二章 二板市场上市实务·····	(302)
NASDAQ 上市标准·····	(302)
香港二板上市规则·····	(303)
申请上市时须符合的主要要求·····	(303)
首次招股的规则·····	(304)
二板上市公司的主要持续责任·····	(305)
香港二板上市步骤·····	(307)
中国发行人的公司章程规范·····	(308)
新加坡股票上市规则·····	(315)
在新加坡股票交易所申请第一上市的条件·····	(315)
在新加坡股票交易所申请第二上市的条件·····	(316)
在自动报价股市上市的基本条件·····	(317)
上市程序和费用·····	(318)
深圳证卷交易所创业板股票上市规则(送审稿) ·····	(320)

附录 1:《境内企业申请到香港二板上市审批与监管指引》	
.....	(420)
附录 2: 境内企业赴香港二板上市法律法规	(423)

第一篇 制度篇

“两篇”是

第一章

二板市场——新经济的助推器

世纪之交，世界经济出现了一系列新的现象，20世纪90年代迅速崛起的美国新经济与美国股市的长期走牛；经济全球化与金融一体化的迅猛发展；日本经济的衰退与东亚金融危机；欧洲经济的低迷；俄罗斯金融危机与巴西金融危机：以上发生在世界经济中形成鲜明对比的现象究竟说明了什么？或者说，在优胜者与落后者之间存在着一种怎样的制度差别呢？长期以来，经济学家一直不懈地探求着繁荣与衰落背后的规律性因素，一个越来越被人们接受的共识就是经济增长的源泉来自创新，而制度的创新和效率决定着生产效率，进而左右着整个经济的变迁和发展。历史地看，人类经济从农业经济到工业经济到知识经济的质的飞跃，每一次转换都伴随着经济竞争格局的重新演绎，也同时是一次制度的创新过程。动态地看，经济增长就是资本的集聚、运动和增值的不断循环，尤其随着社会分工的深化和交易半径的拓展，金融资本渗入到每一个生产和交换环节，作为一种独立的资

本形式成为经济生活的重要变量。因此，经济的发展在很大程度上都必须从金融制度的创新和演进加以说明。

万岁，“新经济”

自 1991 年以来，美国经济已是持续第十个年头保持稳定增长了。凡是该增长的指标都在增长，诸如国民生产总值（GDP）、国民收入、就业以及资本开支等；凡是该下降的指标也都在下降，诸如通货膨胀率与利率等。在这伟大的成就面前，往日的“德意志奇迹”和“东洋神话”也都黯然失色。

与此同时，欧洲诸国经济停滞，战乱频频，失业率居高难下，欧元对美元的汇价屡创新低，雄风难续。而亚洲诸国，刚从金融风暴的余波中恢复。日本经济虽已摆脱衰退，但增长乏力，与当年已不可同日而语。一时之间，“新经济”成为了新千年全球人人景仰的神话。

走向“新经济”

今天，基于网络的“新经济”时代正向我们走来，信息革命和无边界的全球市场是其催化剂，高科技产业则是其坚实的支柱。在“新经济”时代，以高科技产业化为基础的经济增长方式将比以往任何增长方式都强调有效的、主动的创新，也相应地蕴含着更高的风险。为此，它也比以往任何经济都强调资源的组合与配置效率。因此，资本市场的创新便成为发展的关键环节。正是在这一背景下，高科技产业化不可或缺的金融支持的杰出显现——第二板市场则是其强有力的制度保障。作为资本市场体系的一部分，第二板市场是知识创新和风险投资的必然产物，而反过