

深圳高科技与中国未来之路  
丛书

裴叔中 编著

# 创业板市场必备的 10大要素



海天出版社

SHENZHEN GAOKEJI YU ZHONGGUO WEILAIZHILU

# 创业板市场必备的十大要素

裴权中 编著

海天出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

创业板市场必备的十大要素/裴权中编著. - 深圳:  
海天出版社, 2002.8

(深圳高科技与中国未来之路)

ISBN 7-80654-800-9

I. 创... II. 裴... III. 高技术产业-二板市场-  
研究-中国 IV. F124.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 055543 号

海天出版社出版发行

(深圳市彩田南路海天大厦 518033)

责任编辑:杨五三(E-mail: yws53@163.net; Tel: 0755-83460006)

封面设计:李 萌 责任技编:王 颖

深圳市宣发印刷厂印刷 海天出版社经销

2002 年 8 月第 1 版 2002 年 8 月第 1 次印刷

开本:850mm × 1168mm 1/32 印张:11.125

字数:260 千 印数:1-6000 册

定价:28.00 元

海天版图书版权所有,侵权必究.

海天版图书凡有印装质量问题,可随时向承印厂调换.

# 总 序

当今社会科学技术的发展犹如大河奔流，一日千里。高新技术所创造的社会财富更是以惊人的速度增长。世界各国的竞争有政治、经济、文化、人才等不同层次、不同领域的竞争，但其最终的支撑点都取决于高新技术及其产业化发展的状况和水平。

深圳这个昔日的边陲小镇，经过近 20 年的发展，发生了翻天覆地的变化。短短 20 年间，深圳已发展成为中国高新技术产业的重要基地，形成了电子信息技术、生物工程技术、新材料技术等三大高新技术产业群，并形成了以高新技术产业为主导的、新型的、外向型的经济结构。然而，所有关心科学技术前途和人类命运的学者，都在探索高新技术产业发展的未来。美国的国家科学院、国家工程学院和全国医学会，曾组织 300 多名各行各业的专家探索各门科学技术的前沿和高新技术产业未来发展趋势，以期制定出正确的科学发展战略。因为人们清醒地知道，未来社会是一个高科学技术和高新技术产业并存的信息社会。哪一个国家和地区在科学技术上、高新技术产业上领先，就会在竞争中立于不败之地。相反，就会在竞争中失利，甚至会被历史所淘汰。

近年来，我们国家也十分重视科学技术和高新技术产业的发

AB014/802

展。1999年5月，中央决定由对外贸易经济合作部、科学技术部、信息产业部、中国科学院和深圳市人民政府在深圳共同举办每年一届的“中国国际高新技术成果交易会”。而在首届“高交会”期间，共有4000多项高新技术成果参加了展示和交易，成交项目1459项、成交总额达64.94亿美元，在国内外引起了强烈反响。这更增强了我们在发展高新技术产业方面的决心和信心。

在深圳经济特区成立20周年之际和第二届中国国际高新技术成果交易会开幕之时，相信有成千上万的人和我一样，非常希望有一套全面反映我市高新技术产业发展状况的丛书，特别是从理论与实践的结合上带有前瞻性的分析高新技术产业发展方面的著作。可喜的是，海天出版社策划组织深圳一批中青年学者共同推出一套《深圳高科技与中国未来之路》系列丛书，共20部（约600万字），其内容包括：

- ① 《深圳高新技术产业发展的十大启示》；
- ② 《新经济给我们的十大激励》；
- ③ 《深圳高新技术领域前沿的十大企业》；
- ④ 《高新技术对未来的十大影响》；
- ⑤ 《高新技术产业发展带来的十大挑战》；
- ⑥ 《深圳富有创新价值的十大品牌》；
- ⑦ 《民营高科技企业发展的十大机遇》；
- ⑧ 《高新技术产业发展的十大热点》；
- ⑨ 《城市经营的十大抉择》；
- ⑩ 《硅谷高科技产业化的十大借鉴》；
- ⑪ 《深港高科技合作的十大趋势》；

- ⑫《高新技术产业应对 WTO 的十大对策》;
- ⑬《新经济给教育带来的十大思考》;
- ⑭《高新技术及其产业的十大特性》;
- ⑮《全球高科技企业间的十大并购》;
- ⑯《深圳高新技术产业的十大片区》;
- ⑰《创业板市场必备的十大要素》;
- ⑱《深圳高新技术产业群中的十大民营》;
- ⑲《深圳吸引外资发展高科技的十大要领》;
- ⑳《高科技产业化的十大条件》。

这套丛书可以说是深圳高新技术产业自身发展规律的比较系统的总结,也是研究深圳高新技术产业发展历程和未来趋势的生动资料,还是探讨高新技术对人们社会生活影响的高层次科普著作。

本丛书将以最新、详实、准确、权威的材料,向世人展示深圳自改革开放以来在高新技术产业方面所取得的巨大成果,展示深圳经济特区高新技术企业的奋斗历程,当然也包含着编著者们的思考、探索和期盼。希望通过这套丛书的出版发行,能引起国内外从事高新技术产业的研究专家、企业家和政府部门以及广大读者对深圳高新技术产业发展的进一步关注,也希望本丛书能起到抛砖引玉的作用。

深圳市副市长

郭孝俊

# 前 言

近年来，在世界范围内，掀起了一股建立创业板市场的热潮。世界各国、各地的经验证明，成功的创业板是推动一个国家高科技进步乃至经济快速增长的有效举措，它的辉煌业绩不能不为国人所倾慕。我国理论界、证券界乃至政府都作出了回应，在我国建立和发展创业板市场已成为社会各方面的共识。在政策上、理论上、实践上都作了不少的准备，似乎已到了决战的前夜。中国创业板的推出只是个时间问题，人们在猜测这个时间表。在2001年底，出现了两种截然不同的看法。有的主张尽快推出，有的主张要谨慎。究竟何时推出，不以人的主观意愿为转移，而取决于国内外形势的发展和准备工作的进度。除了客观因素，就看主观的努力如何。创业板的建立，是一项从来未有的事业，需要对它的了解更加深入一些，准备工作做得更加周全细致一些，以求失误最小而效果更好。

从国际形势看，2000年3月开始，美国纳斯达克的科技网络股大幅下挫，引发全球性科技股下跌。纳斯达克指数从2000年3月的5132点，下跌到最低1500点以下。受纳斯达克市场的影响，香港创业板也低迷不振，其指数在推出的当年就跌去了65%。美国 and 香港两地二板市场的表现，加深了一些人对近期推出创业板的忧虑。再加我国主板市场从2001年下半年到2002年年初，跌幅也相当可观，市场的不完善和不规范，也增强了人们对建立新型市场的谨慎心理。

主张暂缓推出的人士认为，创业板上市公司具有全流通性，风

险很高，很难保证不会出现发起人恶意套现的行为。目前国内主板尚不规范，监管工作仍待加强，这时推出可能难以把握风险。在投资者素质方面，创业板要求投资者素质较高，风险意识较强，投资理念成熟，具有较强的判断能力，目前中国的中小投资者还不具备这些条件。此外，他们还认为，目前创业板的准备工作还有待进一步加强，推出的时间还应该再等一等。

主张及早推出的人士则认为，创业板一拖再拖延缓了创业投资和高新技术的发展，不利于中国科技成果向现实生产力的转化。其次，主板遗留问题较多，股权结构调整到合理程度要走很长的路，创业板是个全新的市场，很多问题可以回避，甚至可以对主板市场起到一定的示范作用。此外，中国证券市场的投机气氛经过近1年的整顿已经得到遏制，投资者也得到了很好的教育，其风险意识有所增强。另外，为迎接创业板市场的问世，有关各方面已做了大量的准备工作，硬件和软件方面的建设已经基本到位，因而应及早推出创业板市场。

尽管在创业板推出的进程上看法有所分歧，尽管深交所的创业板市场比预期的时间延迟推出，并不能否定国家对建立创业板市场的信心和决心。同时经过更多的时间考验，有利条件更增加了：一是现在准备更充分了，方案已作了第五稿修改，近期还有针对性地深入研究，参考了全球创业板市场的经验，得到香港证监会专家的支持；二是股市近期有所降温，投资者理性投资意识有所增强，减轻了人们对创业板市场可能出现狂热炒作的担忧。

但是，推出创业板市场属重大国民经济决策，在这过程中，除了客观条件外，很大程度上取决于社会各方面的看法，如果看法接近了，创业板市场的出台就为时不远了。

中国建设创业板的有利条件很多。第一，设立创业板是党中央和国务院的重要决定。2000年人大九届四次会议上，朱总理再次明确提出：“要完善风险投资机制，建立创业板股票市场，支持中小企业技术创新。”第二，经过改革开放以来20多年来经济结构调

整和高新技术产业化，国内涌现出一大批具有成长性的中小企业和高新技术企业，这些企业最具活力和创新精神，已成为中国经济发展新增长点，创业板作为服务成长性中小企业和高新技术企业的市场，必然蕴含着极大的发展契机和发展空间。第三，创业板市场筹备工作正式启动已有一年多的时间，随着时间推移，会准备得更加细致、妥当和成熟，社会对创业板的认识也更加理性和深入，这将为创业板的顺利启动和健康发展提供良好的市场和宏观环境。

正像对待任何开创性的工作一样，总是慎重一点为好。理论准备更加周全一些，各方面的实际工作更加细致一些，对可能出现的风险和困难想得及时一些，免得仓促上马造成不测。只要持积极、稳健的态度，扎实细致地推进这项工作，创业板的推出就指日可待。

我们没有经验或经验不够，需要认真学习借鉴国外及香港的有益做法，同时，要注意到中国的具体国情，不断研究、宣传、摸索和总结，让更多的人对创业板和我国的实际有较多的了解，以便在不久的将来有更多的人参与到创业板的筹投资活动中来，在巩固和提高主板市场的同时，让创业板健康地成长起来。

裴权中

2002年4月

## 目 录

## CONTENTS

|           |     |
|-----------|-----|
| 总 序 ..... | 郭荣俊 |
| 前 言 ..... | 裴权中 |

### 要素之一：创业板市场的理论准备 ..... ( 1 )

理论是行动的先导。建立创业板市场,是我国从未有过的事业。万事开头难,要从荒地上走出一条路来,需要艰辛的开辟。在证券市场开辟一个新战场,要从多方面进行理论论证,在认识上准备得更周全一些,才能在实践中避免少走弯路。

|                            |        |
|----------------------------|--------|
| 一、创业板市场在促进经济发展中的特殊作用 ..... | ( 2 )  |
| 二、我国创业板市场的发展模式 .....       | ( 24 ) |
| 三、我国设立创业板市场的条件 .....       | ( 32 ) |
| 四、我国设立创业板市场的前期准备 .....     | ( 35 ) |
| 五、处理好创业板市场与主板市场的相互关系 ..... | ( 39 ) |



## 六、选择深圳作为创业板交易中心的依据…………… (57)

## 要素之二：创业板市场的国际借鉴…………… (66)

前车之辙，后车之鉴：在创业板市场的建设中，各国不乏有益的经验教训，这些知识和信息，是人类共有的宝贵财富。取他人之长，为我所用，是加快创业板建设的捷径。

- 一、纳斯达克市场的经验借鉴…………… (67)
- 二、欧洲证券经纪商协会自动报价系统…………… (75)
- 三、伦敦证券交易所的二板市场(ATM)…………… (78)
- 四、法国新兴证券市场(Nouveau Marche)…………… (80)
- 五、加拿大风险交易所(the Canadian Veneure Exchange)…………… (81)
- 六、日本的二板市场…………… (83)
- 七、新加坡证券交易及自动报价系统(SESDAQ)…………… (87)
- 八、吉隆坡证券交易所二板市场(CKLSE)…………… (89)
- 九、韩国的科技股市场——KOSDAQ…………… (92)
- 十、我国香港的创业板市场…………… (95)
- 十一、我国台湾的柜台市场(OTC)…………… (98)
- 十二、我国创业板市场展望…………… (99)

## 要素之三：上市公司的改制和重组…………… (109)

对于在创业板上市的公司，无疑要经历一场革命，要想在创业板一试身手，首先要进行脱胎换骨的改造，不仅要按照股份公司法人治理结构的要求加以改制和重组，也要按照创业板的要求

加以再建。

|                     |       |
|---------------------|-------|
| 一、设立股份有限公司·····     | (109) |
| 二、财务顾问选择·····       | (116) |
| 三、会计师、律师和评估师选择····· | (121) |
| 四、引入战略投资者·····      | (134) |

#### **要素之四：创业板市场上市的条件和程序····· (142)**

创业板的门坎低，为一大批优质公司上市打开方便之门。但门坎低并非无门坎，意欲上市公司首先必须完成这惊险的一跳，然后再按照固有的程序稳妥上市。

|                      |       |
|----------------------|-------|
| 一、创业板上市的基本标准和要求····· | (142) |
| 二、我国创业板市场的上市条件·····  | (155) |
| 三、企业在创业板市场上市的程序····· | (158) |

#### **要素之五：创业板市场的保荐人制度····· (174)**

创业板上市公司的风险大，投资者将希望寄托于保荐人的身上。保荐人任重而道远，它既要熟识自己所保荐的公司，也要对投资者和市场监管者负责，他要在公司、市场、投资者之间搭起诚信之桥。

|                       |       |
|-----------------------|-------|
| 一、建立保荐人制度的必要性·····    | (175) |
| 二、保荐人的工作责任·····       | (177) |
| 三、创业板保荐人的持续责任·····    | (183) |
| 四、保荐人的标准及对保荐人的选择····· | (187) |
| 五、对国外保荐人制度的借鉴·····    | (191) |

## 六、我国创业板市场的保荐人制度…………… (201)

### 要素之六：创业板市场的做市商制度…………… (204)

做市商制度在我国尚且十分陌生,但在国外已是一种成功的市场交易运作方式,它所具有的种种优点值得研究采用。要创设条件尽快催生做市商制度问世。

#### 一、做市商制度的由来及其内涵…………… (205)

#### 二、做市商交易概况…………… (210)

#### 三、做市商的类型…………… (211)

#### 四、对做市商的要求…………… (213)

#### 五、报价驱动和指令驱动制度的比较…………… (214)

#### 六、我国引入做市商制度的难点…………… (217)

#### 七、我国引入做市商制度的条件…………… (219)

### 要素之七：创业板市场的运作…………… (230)

良好的市场运作是创业板的生命力之所在,它的运作系统与主板有着十分微妙的关系。同时,市场运作的规则有序,是体现三公原则的具体步骤,报价、成交、结算、交割、涨跌停牌等一系列过程,都要加以筹划和落实。

#### 一、创业板市场不同运作模式优劣比较…………… (230)

#### 二、我国创业板同主板运作比较…………… (234)

#### 三、我国创业板市场的运作模式…………… (237)

#### 四、我国创业板市场的运作制度…………… (241)

#### 五、创业板市场股票的发行定价…………… (248)

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| 六、创业板的断路器机制·····        | (251) |
| 七、创业板交易保证金制度·····       | (252) |
| 八、NASDAQ 市场运作机制的借鉴····· | (253) |

## 要素之八:创业板市场的信息披露与监管····· (270)

信息披露是创业板市场识别投资价值、防范风险、进行投资组合的依据。保持信息对称和适当的透明度,是防止道德风险的主要措施。创业板市场信息披露的频繁和严格,是其一大特点;有效的监管体系和监管制度,是创业板长盛不衰的保证。

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| 一、信息披露的内涵及我国创业板市场信息披露制度····· | (270) |
| 二、我国创业板市场的持续信息披露制度·····      | (276) |
| 三、各国(地区)二板市场同主板市场的监管比较·····  | (282) |
| 四、我国证券市场监管机构及监管模式·····       | (288) |
| 五、我国创业板市场的监管特点·····          | (295) |
| 六、我国创业板市场的监管制度·····          | (297) |

## 要素之九:创业板市场的风险防范····· (300)

创业板较之主板有更大的风险,市场本身的风险与各参与主体风险并存,系统性风险与非系统性风险并存。投资者要想在创业板市场上减少损失、增进收益,须更加精明,有一手好的投资策略和投资技巧。

|                   |       |
|-------------------|-------|
| 一、创业板市场的风险种类····· | (300) |
|-------------------|-------|



## 二、创业板市场的风险防范..... (308)

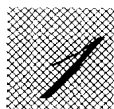
## 要素之十：创业板市场的退市制度..... (324)

市场竞争是如此公平而残酷,优胜劣汰是市场竞争的必然结果。创业板是社会资源有效配置的场所,公司不能持续保持创业板市场的基本要求,就会被逐出市场,以此来保证市场的纯洁和质量,以此增强投资者对市场的信心。

### 一、国外及香港创业板市场的退市制度..... (324)

### 二、我国股市淘汰制度的建立..... (330)

## 参考文献..... (339)



## 要素之一：

# 创业板市场的理论准备

理论是行动的先导。建立创业板市场,是我国从未有过的事业。万事开头难,要从荒地上走出一条路来,需要艰辛的开辟。在证券市场开辟一个新战场,要从多方面进行理论论证,在认识上准备得更周全一些,才能在实践中避免少走弯路。

受国外及香港二板市场的示范和影响,在 20 世纪 90 年代末期,我国理论界和证券界掀起了研究,讨论二板(创业板)市场的热潮。政府也给以极大的关注和支持,各方面都想积极创造条件,尽快将创业板建立起来。我国主板市场的建立时间尚短,创业板更是陌生领域,而只要对推动我国现代化建设有益的事业,就应以超前建设的精神加以积极探索和实践。首当其冲的是,在理论上要将有关一系列问题搞清,然后才可积极创造条件加以实施。创业板究竟是怎样一种市场?它有何特点与作用?在我国创建创业板需要具备哪些条件?如何处理好主板和创业板之间的关系?各类市场主体需要作好哪些准备工作?诸如此类的问题,在组建创业板之初,都应该得到明确和解决。

## 一、创业板市场在促进经济发展中的特殊作用

创业板市场(或科技板市场、二板市场、另类市场)是于 20 世纪 70 年代在美国兴起,然后风靡世界各地的新型证券交易场所。它发源于场外交易而又不同于场外交易。事实上,经过集中组织和统一交易规程,创业板市场已经成为一种类似交易所的证券交易场所,从它的集中性和规范性看,它已不是场外市场而是场内交易市场,但它的服务对象、上市条件、组织管理均与传统的主板市场有所区别。其使命在于为新兴的、高增长性的中小企业和高科技企业提供直接融资的渠道和市场,创业板市场的特征决定了它明显的经济功能,它的市场特征可以概括为“三高一低”:高科技、高增长、高风险、低门槛。它虽然称二板市场,但并不是第二等的市场或低一等的市场,而是同主板平行的市场。它在推动经济发展的巨大作用体现在如下几个方面:

### (一)创业板的低门槛决定了它适宜培育新兴高科技企业发展

创业板市场,有助于有效扶持具有发展潜力的新兴高科技企业的成长。实践证明,经济的起飞靠科技的创新和资源的有效配置,科技和资本市场构成新经济腾飞之两翼。一大批脱颖而出的新型高科技企业,正是推动经济发展,培育新的经济增长点的希望之所在。而新开发的科技企业正处于培育期、投入期或成长期,它急于寻求资金而又难于达到上市所具备的要求,风险投资也要寻求退出之路。而传统的场内交易市场不能支持上述企业的扩张要求。在传统的场内市场之外,建立一个新的市场,降低上市条件,筛选具有良好发展前景的公司上市,对于促进科技的产业化、促进结构的调整和资源的配