



ErbanShichang

二板

新
经
济
的
摇
篮

市场

主
编
张
新
文



中国经济出版社

二板市场 新经济的摇篮

张新文 主 编
肖似 肖兰 副主编

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

二板市场：新经济的摇篮/张新文主编. —北京：中国经济出版社，2000. 7

ISBN 7-5017-4979-5

I. 二… II. 张… III. 高技术产业—资本市场—研究
N. F. 830. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 35283 号

责任编辑：李晓岚 (电话：010-68319285)

封面设计：谭雄军

二板市场：新经济的摇篮

张新文 主编

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街 3 号)

邮编：100037

各地新华书店经销

北京市艺辉印刷有限公司印刷

*

850×1168 毫米 1/32 6.25 印张 102 千字

2000 年 8 月第 1 版 2000 年 8 月第 1 次印刷

印数：1~80000

ISBN 7-5017-4979-5/F·3948

定价：12.00 元

前 言

在国内证券市场中，创立二板已是企业界、证券界及投资人共同的愿望。国家相关机构正在积极工作，二板市场的开辟已是呼之欲出的事了。

为适应市场的需求，本人编著了这本小册子。二板市场是证券市场的一部分，二板上市公司也是上市公司的一部分，因此，从二板上市股份公司的组建到工作程序、问题的处理、上市辅导、上市形式等都必然地存在着共同性。笔者根据现有的法律、法规、指引性文件及工作程序和国际惯例，凭借长期的工作经验演绎出这本书。我坚信，书中的绝大部分内容将与未来的要求吻合，它应该能成为想将自己的企业优先上市并提前准备着的人们的参考。

目前，二板市场及二板市场上市程序的法规和规章尚未颁布，操作二板市场上市更具体、更精确的作法还应以正式颁布的规定为准。

书中实务篇作者为张新文，借鉴篇作者为新华社驻外记者。

张新文

2000年7月

目 录

前 言	1
-----------	---

实务篇

二板市场上市条件及其运作	3
二板上市公司的组建	18
设立二板上市公司的资产重组	37
股份有限公司设立中若干问题的处理	46
中介机构的选择方法	67
二板上市公司的上市辅导	89
二板市场设计中应着重研究的几个问题	94

借鉴篇

二板市场：新经济的助推器	103
--------------------	-----

二板市场：新经济的摇篮

纳斯达克：二板市场的旗帜	113
加拿大二板市场运作特点	128
EASDAQ：欧洲的纳斯达克	132
中小企业发展壮大的桥梁	
——记伦敦证券交易所 AIM 市场	137
富有活力的德国“新市场”	142
法国巴黎股市的“新市场”	151
日本各证交所争相设立新型股市	154
亚太公司迈向全球的跳板	
——记新加坡证交所自动报价股市	160
吉隆坡二板市场运作有章可循	165
韩国“高斯达克”市场面面观	171
创业板：香港的新型证券市场	177

第 1 篇

实 务 篇

二板市场上市条件及其运作

二板上市公司的组建

设立二板上市公司的资产重组

股份有限公司设立中若干问题的处理

中介机构的选择方法

二板上市公司的上市辅导

二板市场设计中应着重研究的几个问题

二板市场上市 条件及其运作

目前我国的二板市场还没有开通，二板市场是通俗的叫法，把它称为创业市场比较准确。创业市场即将创立是毫无疑义的，只是时间问题。从有关媒体披露的信息判断，2000 年年内创立是可能的。完成创业板法规的起草和颁布工作需要很多先决条件。对中国来讲，首要的是法律条件。创业板有很多内容是与法律相关的，不是监管机构想怎么做就能怎么做的。今年初，人大常委会对《公司法》进行了修改，以适应高科技企业的上市。一是科技型的股份有限公司，无形资产折成的股份可占到总股本的 30%。二是上市的条件由国务院另行规定。现在看来改的还不够，股份的转让等也应放开，这个问题在修改后的《公司法》里并没有解决。受人大的委托，国务院授权国家经贸委、中国证监会、财政部等部门正着手做《公司法》修改的基础工作。修改后的《公司法》应与建立创业板相衔接，法律文件在年内

二板市场：新经济的摇篮

可望解决。

创业板建立的意义

一是为科技企业、小企业的发展提供直接融资机会。对促进多种经济成份的企业发展提供条件。二是为有风险投资意愿和能力的人提供投资机会。长期以来，在证券一级市场形成了供小于求的现象，中签率很低，在1%左右。有些投资公司，具有一些风险投资意向，正在捕捉机会。三是促进科技和生产的结合，促进科技成果产业化。创业市场使投资人看到创办企业后可以上市，资本增值的机会比二级股票市场的机会更大。这将激励投资人投资，极大地推动中国经济的发展。四是这个板块主要针对科技企业，它必将促进科技企业的发展，客观上推动中国经济更快地与世界经济接轨。五是促进证券市场的规范化，率先实现上市公司股份的全部流通。

关于创业市场，各国称谓不同，有称为自动报价市场、二板市场、第二交易系统、小型资本市场、新兴企业市场、创业板市场、场外证券市场等。实质上可归纳为，都是为处于创业阶段的企业，提供募集资金和上市交易的机会。创业板在世界上有两大类三个模式。一类是独立的市场，一类是附属的市场。附属市场又有二种模式，一种是附属市场的平行模式，如香港二板；另一种是附属市场的递进模式，如伦敦市场，在二板上市的公司，符合主板条件时，需转到主板市场。国内二板的模式还没有确定，我想可能是平行式的。不同的模式其风险会不

同。一是在竞争上市中的时间风险，能否尽快上市。二是市场定位的风险，是主板还是二板。

创业市场的主要特点

第一、创业板上市企业股本相对较小，不是大型的企业。

第二、公众持股人数较少和公众股的比例相对较低。

第三、经营的年限相对较短。考察国外的市场，通常而言，一个在主板市场上市的企业，不管是英美法系，还是大陆法系，具体说不管是美国还是英国、日本，还是新加坡、巴黎，都要求这个企业有三年经营的业绩。这些国家由于对上述条件掌握的法律约束力不同，因此，具有不同的豁免权。通常讲就是三年，但是在创业板上市的公司通常要求的经营年限相对较短，可能是两年，也可能是一年，甚至创立就上市。

第四、盈利要求较低或者是没有要求。因为国际上在证券交易所上市的公司通常要求三年盈利，盈利不好的呢，可以豁免，但总的来讲，要求是连续盈利的。创业板呢，有的要求盈利，但要求的盈利水平相对较低，有的干脆没有什么盈利要求。

第五、通常要求在创业板上市的企业有较好的成长性，就是说比一般的企业成长性更高。比如说你有一个企业规模很大、稳定性好，但并没有很好的成长性，它可以上主板。创业板一般不上这种企业。创业企业规模小，就不可能稳定，但一定要

二板市场：新经济的摇篮

看未来利润是否能够跳跃式的增长，是不是一幅美丽的图画，一个吸引人的故事，是不是具有较高的成长性。为什么高科技具有吸引力，因为高科技在描述它有较好成长性方面是有科学依据的。

第六、重点支持高新技术产业。高科技企业具有较好的成长性，具有风险投资的价值。创业板的投资人主要是风险投资人，这种风险投资人可能是风险投资基金，也可能是风险投资公司，也可能是自然人。这种自然人有风险投资意识，他们主要是购买这种高科技公司的股票来赌一把。他们分析上市条件，企业条件有一系列指标，他们认为这个企业可以，愿意承担风险。他们是专门进行这方面投资的，十个企业有一个企业成功就不赔，有两个成功就大赚一把。我现在担心的是，中国创业板出来以后，大家一窝蜂都去，其实他们并不是具有风险投资素质的投资人。如果从中国投资人的实际情况考虑，中国创业板不能完全和国际接轨，因为投资者队伍没有。应该要求创业板上市公司有一定的盈利的基础，基本上是一个能够养活的苗，再让老百姓买。一般投资人中有很多是办了下岗，买断工龄，得到三、五万元钱，就进入股市的。这种人让他进行风险性投资，如果炒没了，一个人翻不起天来，不成气候，但是中国股市上这种人不少呢。如果创业板上市标准放得太低了，容易造成社会问题。目前社会保障不够健全，生活水准相对很低，潜在的风险可能会更大。

第七、这个市场的股份是全部流通的。从国际上来看上市公司的股票都是全部流通的，因此，我们建立创业板不管它现在有没有规定，应该参照国际惯例全部流通。全部流通是给创办阶段进入的从事风险投资的人一个资金退出机制。国际上虽然任何一个股权都能全部流通，但是由于管理上的严格性，流通受很大的限制，即使流通，市值也会很低。有时候采取场外交易的方式流通，不是采取市场集合竞价的方式流通。在国际上大股权通常不在集合竞价中流通，说远一点，我国的法律在这方面是有一定问题的，还是没有考虑全。当前股份转让分两种，一种是协议转让，一种是在证券市场集中竞价的转让。协议转让是指那些没在证券交易所流通的法人股的协议转让。即使是可以在证券交易所流通的股权，如果流通量和转让量很大的话，往往在证券交易市场上不采取集中竞价的方式，而采用对敲^①等其他的方式进行。

创业市场上市条件

创业市场上市条件不是很容易讲的，只能用举例法来讲。我举二个例子，所举例子与中国本身创业市场的建立应该有一些

① 指在股票二级市场上，一个所有人或者是两个以上利益相关的所有人利用两个以上股东账户，互相买卖股票的行为，俗称为对敲。

二板市场：新经济的摇篮

联系。

第一个例子：美国纳斯达克市场的上市条件。

美国纳斯达克市场分为两个市场，一个叫做全国市场，一个叫做小型资本市场。全国市场又分两类企业，一类是有盈利的企业，一类是无盈利企业。

就全国市场而言：

第一个条件是资产净值，有盈利的企业资产净值要求在 400 万美元以上，无盈利企业资产净值要求在 1200 万美元以上。

第二个条件是净收入，也就是税后利润，要求有盈利的企业以最新的财政年度或者前三年中两个会计年度净收入 40 万美元；对无盈利的企业没有净收入的要求。

第三个条件是公众的持股量。任何一家公司不管在什么市场上市流通，都要考虑公众的持股量，通常按国际惯例公众的持股量应是 25% 以上。比如说，在股票市场上，同一个公司 A 股价格是 10 元，而 B 股才 1 元或 2 元。这是为什么呢？就是因为 B 股没有公众持股的要求，没有充分的公众持股量，也就没有很好的流通性，市价就会很低。市价一低就没有公司愿意在你的市场发行股票或者能够发行股票。如果是这样，你这个市场就无法利用了。美国纳斯达克全国市场要求，有盈利的企业公众的持股要在 50 万股以上，无盈利企业公众持股要在 100 万股以上。

第四个条件是经营年限。对有盈利的企业经营年限没有要求，无盈利的企业经营年限要在三年以上。

第五个条件是股东人数。有盈利的企业公众持股量在 50 万股至 100 万股之间的股东人数要求在 800 人以上；公众持股多于 100 万股的，股东人数要求在 400 人以上。无盈利的企业股东人数要求在 400 人以上。股东人数是与公众持股量相关的，有一定的公众持股就必然有一定的股东。我国的《公司法》规定，A 股上市公司持有 1000 股的持股人要在 1000 人以上，这样才能保证它的流通性。如果持股人持股量很大，那么股东人数就相应减少了。

在创业板上市，应该根据企业的实际情况和机会的可能性，筹划是在国内上，还是到香港、美国上。

另一个市场是小型资本市场。

第一个条件是总资产。小型资本市场上市的企业总资产要求是 400 万美元以上。

第二个条件是总股本（市值）200 万美元以上。

第三个条件是公众持股量要在 10 万股以上。

第四个条件是公开发行的股票市值在 100 万美元以上。

第五个条件是股东的数量要求在 300 人以上。

以上就是美国纳斯达克市场上市的条件。

第二个例子，香港交易所创业板的上市条件。

第一个条件是上市的市值要求在 4610 万港币以上。

第二个条件是经营记录。在同一管理程序下有两年连续活跃经营的记录。

第三个条件对盈利方面没有要求。

第四个条件是公众持股人要求在 100 人以上。这 100 人的持股量不能太大。在香港通常的说法，一个人不管是法人还是自然人，持有一家上市公司 10% 以下的股权，被认为是公众持股人，超过 10% 算大股东。因此这 100 人肯定不能持股量太多，但具体持多少没有限制。

第五个条件是管理层股东和大股东持股要大于 35%。国内的法律规定是参照香港的，我们是发起人持有的股份不能少于 35%，香港创业板规定，大股东与公司的管理人员、董事加起来持股量不能少于 35%，否则你什么资产也没有，上去蒙一笔钱后，人就跑了，这怎么办？你得放钱或资产进去，放进一定的数量，才能招来一定的投资。

第六个条件是公众持股量，公众持股量要占到总股本的 20% 以上，公众持股的股份的市值要有 3000 万港币以上，这两个条件必须同时具备。

主要条件就这么六条，还有一个国内附加的条件，也就是我们的公司要到香港去上创业板，国内要求发行前的注册资本要在 1000 万元以上，因为国内的企业到香港上市市值达到 4610 万港币的条件不容易掌握。因此证监会要求，要想到香港创业板上市，原始的注册资本必须在 1000 万元以上。这是国内

当时审查的一个标准。

4月21日在香港联交所二板共上了18家企业，这18家企业中有7家是没有盈利的，有11家是有盈利的。有10家在4月21日那天它的股价低于发行价。综合18家股票的下降幅度为40%，震幅太大。我建议国内企业到香港上市，要考虑公司有盈利，这样，市场的稳定性好一点。

国内创业板的思考

一是企业范围主要是有高科技含量的企业，并且是有较好发展前景的企业。

二是无形资产占股本比例会比较大。

三是在同一管理层下，经营业绩2年的记录。

四是可能不要求盈利，但在操作上，应有盈利，从而获得投资者的认可，保证发行成功。

五是股本总额要求会比较小，如3000万以下，2000万左右。

六是社会公众持股人和持股比例比较低，如持股1000股的人，不少于200人；公众持股比例15%等。

七是任何已设立的企业，改制或变更为股份公司，其经营历史均可连续计算。

八是股份可以全部流通，可能在发起人或董事、监事高级