

第二板市场

新兴企业创业良机

■ 王 巍 / 主编

THE
SECOND
MARKET

中华工商联合出版社

第二板市场

新兴企业创业良机

■ 王 巍 / 主编

THE

SECOND

MARKET

中华工商联合出版社

EX711/23

责任编辑:高晓博

封面设计:田 晗

图书在版编目(CIP)数据

第二板市场:新兴企业创业良机/王巍主编. - 北京:
中华工商联合出版社, 1999.5

ISBN 7-80100-523-6

I.第… II.王… 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(1999)第 18227 号

中华工商联合出版社出版、发行

北京市东城区东直门外新中街 11 号

邮编:100027 电话:64153909

北京市通州新华印刷厂印刷

新华书店总经销

850 × 1168 毫米 1/32 印张 11.75 240 千字

1999 年 5 月第 1 版 1999 年 5 月第 1 次印刷

印数:1—10000 册

ISBN 7-80100-523-6 / F·185

定 价:23.00 元

1999年4月13日,朱镕基总理参观美国那斯达克(NASDAQ)股票交易所,按下了当天市场开盘的电钮,并在贵宾留言簿上题词“科技与金融的纽带,运气与成功的摇篮”……

编者介绍

本书由王巍先生策划,制定目录,撰写导论,并负责整个编纂工作。

陆 成 毕业于山西财经学院,威京总部集团(台湾)大陆区总代表特别助理,负责第一章、第四章及第五章第六节的编写。

李 伟 毕业于武汉大学,万盟投资管理有限公司职员,负责编写第三章并参与本书的整理、修改工作。

雷 华 北京航空航天大学硕士,万盟投资管理有限公司董事,负责第八章的编写。

陈乐群 陕西机械学院硕士,万盟投资管理有限公司高级经理,负责第二章的编写。

郑守林 中国人民大学硕士,京华山一国际(香港)有限公司职员,负责第七章的编写以及第十章的修改。

王大力 毕业于武汉大学,万盟投资管理有限公司副总经理,负责第九章的编写。

王丽平 中国人民大学硕士,万盟投资管理有限公司职员,负责第五章、第六章的编写,并参与本书的整理工作。

韩 强 中央财经大学硕士,负责第十章的编写。

此外,王世渝先生参与了第二章第一节以及第六章第八节的编写。

特别鸣谢台湾威京总部集团大陆地区总代表王宜正先生和京

华山一国际(香港)有限公司,为本书的编写工作作了很多努力。京华山一国际(香港)有限公司是由台湾威京总部集团在亚洲金融风暴期间(1998年1月)收购日本山一证券香港分公司后而成立的一家国际投资银行机构,在香港联交所、上海证交所和深圳证交所分别占有席位,并有中国大陆B股承销权。其核心业务是投资银行业务,并在投资顾问、资产管理、私人银行服务、市场研究以及为高科技项目集资等方面具有丰富经验。

第二板市场的情结(代序)

王 巍

1999年以来,国内民营企业,特别是高科技企业最热闹的一件事便是“第二板市场”。如同往年流行的“资本经营”、“企业重组”、“买壳上市”一样,大约会有一两年的高调,然后便偃旗息鼓刀枪入库了。

“第二板市场”之热,源于1998年7月一批香港证监会、联交所专家来京举办“大陆中小企业在港第二板市场融资上市询证会”。席间宾主极力鼓噪,寻求社会对第二板市场创立的支持。当年12月1日,香港联交所通过设立香港创业板,即“第二板市场”的方案,并拟定在1999年第四季度推出第一批公司上市。而董特首的施政报告中亦将发展创业板作为恢复香港经济和加强其国际金融地位的一个重要措施。随即,国内券商们闻风而动,游说客户,举行路演,执意要把“第二板市场”弄到家喻户晓的地步。而企业家们也投桃报李,纷纷调整发展战略,将A股、B股、H股等推在一旁,打出非二板市场不上的架势。一时间,此方神圣尚未问世,便已是千呼万唤,极尽风光。

究其根底,第二板市场不过是依托计算机网络进行证券交易的市场。尽管对上市公司经营业绩和资产规模要求较宽,但

对信息披露及主业范围要求亦相当苛刻。据已披露的规则要点来看,批准上市的难度并非有突破性放松,尚不至于在我国内地企业中产生如此震慑的感召力。一向审慎低调的中国民营高科技企业,何以尚未认真“相亲”之时,便一反矜态地投怀送抱呢,窃以为除了上市融资的商业需求外,不免迂回地表达了几个特定的情结。

其一,对现存投融资体制中某些制约的困惑。众所周知,中国企业的融资活动长期以来被当局认定是“宏观经济行为”,须由“投融资体制”解决,由不得芸芸众生“悟了自渡”。企业开张伊始便要验明正身,打上“阶级烙印”,看看是何等出身。倘是国家或公有性质企业则自然登堂入室地进入主流融资渠道,舍此即入另册,躬行旁门左道之技。尽管现行公司法以出资形式而非出资者属性来划分企业,然而“唯成份论”思维方式的传统使然恐是不争之事实。即便是同等数额,国家注资远比个人注资来得雄壮有力。根红则苗壮,“唯成份论”的自然后果即是一些民营企业的难免受到歧视。

其二,对传统融资方式的变革需求。新兴企业之新兴,是基于未来的,但在目前的主流融资方式下恰恰受到歧视。没有资产存量,就没有抵押之资质,没有历史业绩,更是乏善可陈,难有未来。无论是发放贷款,发行债券,抑或是上市,其受信主体必须有钦定历史。即便是落后技术支配的生产工艺,即便是实际上的破铜烂铁,一旦在账簿上构成所谓的“净资产”,便拥有了一切可能的金融资源。于是,国企的烂账居然成为新兴企业获得融资支持的诱饵。本应破产的企业堂而皇之地成为座上宾,向风险创业者们叫板。后者在面对诸多严峻的创业风险时,更无端地被强加上历史的负担而被迫吞食这一人为的创业成本。当

一国融资方式在观念上不能摆脱沉重的历史负荷时,任何新兴企业乃至新兴行业的发展都是无奈的。对于诸如“雅虎”、“亚马逊”、“网景”等高科技的神话般业绩,人们只能是望洋兴叹了。

其三,对国内上市制度的某些行政干预的积怨。即使是满足了公有制和历史业绩的两大约束,过多的灰色地带使企业上市成本陡然加高。非经营因素,如地方政府的介入等,使企业宁愿付出一笔明账,而转到更为规范的市场上市,避免长期受到非经济因素的制约。

诚然,第二板市场的情结,侧面反映了新兴企业的长期困惑与强烈的变革诉求。但从国际市场轨迹上看,对第二板市场的热衷,也恰恰暗合了技术进步而带动的世界金融市场更新的潮流。1998年10月30日,美国两家最具实力与影响的金融市场实现了旨在建立“场上市场”(The Market of Markets)的战略联盟。拥有5400个上市公司的美国电子结算股票市场“纳斯达克”(NASDAQ)与全美第二大交易所“美国股票交易所”(The American Stock Exchange)共同组成 Nasdaq - Amex 市场集团(Nasdaq - Amex Market Group),约定在保持独立运行的同时,两家在同一公司结构下互相协作,共同进行技术开发,有效配置资源,为客户提供更好的服务。Nasdaq - Amex 雄心勃勃的计划引起各国的关注,除了它与德国股票交易所正在进行的并网谈判外,它在亚洲也找到了知音。1998年12月18日,香港联交所(SEHK)宣布与 Nasdaq - Amex 达成一项在信息共享、即时报价乃至双重上市方面的合作协议。

金融市场的合并,其深层动力在于因特网络技术和电子交易技术的迅速发展。国家的地域概念以及企业的民族属性已日益变得微不足道。目前美国在线交易的证券账户已达300万

个,预计到2002年会扩展到1400万个。依赖在线交易的美国嘉信证券交易总值已超过了百年老店美林证券。

电子化交易以及目前起步的金融市场合并将会对企业特别是中小企业的融资带来积极的影响。在日益全球化的金融网络中,投资者搜寻投资项目的交易成本大大降低,资本变得更为便宜,更为迅捷,投资领域也变得更为宽广,投资工具也更为丰富。在一个有更多选择的融资环境中,中国企业的发展战略及融资结构会有何种变化,是值得深入研究的。企业可以在网上寻求上市机会,进行在线的尽职调查(due diligence),选择在线的承销商,进行在线路演(Roadshow),在线销售,在线交易,甚至在线并购。这对企业的组织构架、股东参与、管理运作都有革命性的意义。同样,在线的监管,在线的信息披露也会随之丰富起来。

如何将内地企业对第二板市场的情结有效地引导到迎合国际金融市场潮流,加速技术进步,推动中国融资体制改造,更有效地配置资源,应是政企双方共同的利益,相信各方面都会为此付出巨大的努力。

本书付梓之际,又传佳音。在纽约访问的中国国务院总理朱镕基,4月13日参观了著名的那纳斯达克证券交易所,按下了当天的市场开盘的电钮,并在贵宾留言簿上题词曰“科技与金融的纽带,运气与成功的摇篮”。消息传来,业界十分振奋。背景有三:

其一,Nasdaq是世界上最大的电子证券交易市场,在与美国股票交易所合并之后,其交易额已超过传统的市场霸主纽约股票交易所。朱总理慧眼识珠,对“第二板市场”如此厚待,显然是把握了证券业电子交易超越实物交易的大势,对于金融界广泛采用的电子网络技术前景给予了适时的肯定。

其二,朱总理的题词准确评价了证券市场特别是以科技概念为主导的二板市场的积极作用。以微软、网景、亚马逊、英特尔、雅虎等高科技公司为代表的新兴产业,正是在 Nasdaq 这一市场上创立并发展壮大的。同样,以盖茨、克拉克、贝佐斯、葛洛夫、杨致远为代表的一大批现代创业者也正是在这一市场的摇篮中成长,获得巨大的成功。这一题词自然对国内视电子交易为虚拟投机,视二板市场为法外取巧的某些官吏不免有些尴尬,而对期待融资体制能有突破的大批新兴企业家而言,无疑是如沐春风,多有扬眉吐气之感。

其三,此题词正值香港的创业板市场规则酝酿出台之时,自然对该市场的创立增色不少,而且亦是直接地鼓励了大陆企业对于“第二板市场”的热情。巧合的是,笔者所在的万盟投资管理有限公司正在4月14日至4月18日期间组织了大陆廿个民营高科技企业家赴香港实地考察创业板市场。消息传来,团员们信心大增。

愿全球的第二板市场,以及中国未来的二板市场能够真正成为中国新兴企业“科技与金融的纽带,运气与成功的摇篮”。

* * * * *

特别说明:

笔者在近年各种场合与企业界交流时,强烈地感受到企业对于第二板市场(不唯香港创业板市场)的期盼与关注;同样,也不无遗憾地注意到国内出版界对此热点的淡漠。在出版界王健女士、张哲强先生的策动下,笔者不免跃跃欲试,谋篇布局一番。所幸此书的编纂得到万盟投资管理有限公司诸位同仁及京华山一国际(香港)有限公司王宜正先生等的大力支持,始得小有成就。征得《中国企业家》杂志的同意,将笔者的一篇短评稍作修

改后,代为书序。出版界杜华女士和风入松书店王炜先生为此书的付梓出版做了大量工作。万盟投资管理有限公司的刘秋红小姐、马卫京小姐及京华山一胡奕小姐的辛勤劳动,也是本书不可或缺的贡献。在此,向上述所有机构与个人致谢。

王 巍

1999.4.20

目 录

第二板市场的情结(代序)	1
--------------	---

第一章 风云际会

——香港二板市场(创业板)之背景	1
第一节 席卷亚洲的金融风暴	3
第二节 知识经济的召唤	8
第三节 台湾游资进入内地市场	12
第四节 香港国际金融中心地位稳固	15
第五节 各国二板市场的成功经验	21

第二章 千呼万唤

——香港创业板市场的酝酿	27
第一节 早期运筹	27
第二节 舆论积极响应	33
第三节 询证会反应	35
第四节 内地券商奔走路演	40
第五节 香港审批程序	42
第六节 中国证监会态度	43

第三章 条分缕析

——创业板市场规则透视	47
第一节 创业板的市場定位	48
第二节 上市规则的主要内容	55

第三节 上市规则的要点分析	63
第四章 利兮弊兮	
——二板融资的机会与风险	70
第一节 新兴企业之融资良机	71
第二节 风险投资的出口	74
第三节 海外上市完善企业体制	77
第四节 第二板的上市成本	80
第五节 第二板上市的信息披露	83
第六节 董事会暨董事的责任	87
第五章 二板之祖	
——美国的那斯达克(NASDAQ)市场	91
第一节 NASDAQ 概貌	93
第二节 NASDAQ 市场的竞争力所在	98
第三节 上市公司和投资者一览	103
第四节 上市程序	111
第五节 进入门槛	114
第六节 骄人的业绩	122
第七节 发展之路——NASDAQ 与美国证券交易所 (AMEX)合并	134
第六章 全球争锋	
——其他海外第二板市场	137
第一节 英国另项投资市场(AIM)	139
第二节 欧洲新市场(EURO.NM)	144
第三节 欧盟的 EASDAQ 市场	149
第四节 吉隆坡证券交易所(KLSE)第二板市场	151

第五节	新加坡自动报价市场 (SESDAQ)	154
第六节	台湾柜台市场 (OTC)	156
第七节	加拿大温哥华证券交易所 (VSE)	162
第八节	互联网直接公开发行业 (DPO)	166
第九节	中国内地二板市场 (STAQ 与 NET)	175
附:综合比照表		180
 第七章 循规蹈矩		
——创业板上市程序		182
第一节	上市组织工作	183
第二节	上市准备工作	188
第三节	上市规划工作	192
第四节	上市申请工作	198
第五节	上市发售工作	201
第六节	上市后续工作	205
 第八章 高屋建瓴		
——第二板市场操作技巧		208
第一节	设计与确立主题概念	208
第二节	指标经营	210
第三节	上市准备期的运作	212
 第九章 保驾护航		
——财务顾问的选择		222
第一节	财务顾问的职能	222
第二节	财务顾问的费用分析	231
第三节	如何选择好的财务顾问	233

第一章 风云际会

——香港二板市场(创业板)之背景

高科技产业正使世界经济发生着革命性的变革：它一方面改变了世界原有的产业结构；另一方面也重新调整了世界经济的格局。

一度被日本压得喘不过气来的美国经济在 90 年代重现生机活力，持续了“二战”以来时间最长的增长；反观太平洋的另一端，一度牛气冲天、咄咄逼人的日本却陷入了“二战”以来时间最长的萧条；而曾被誉为“经济奇迹”的东南亚国家正在金融风暴的肆虐下倍受煎熬。

造成这一局面的根本原因在于美国渡过了 80 年代艰难的结构调整以后，已基本实现了以高科技为主导的产业转型；而日本虽然将传统制造业发挥到了登峰造极的地步，但大公司主导的封闭市场、法人相互持股的财阀体制却没有给最具活力的中小高科技企业留下应有的发展空间，在产业升级上又被美国拉开了距离。虽然其以机电为代表的制造业仍保持竞争优势，但却一直没有形成新的经济增长点，失去了经济增长的动力。同时由于传统制造业利润微薄，本土的庞大游资又没有具高成长性的高科技企业作为投资的出口，只能流向房地产、股市等虚拟资产领域，一旦泡沫破灭，其连锁反应就使日本陷入长期

低迷。

作为日本廉价加工基地的东南亚，处于前有日本、美国压制，后有中国、拉美和东欧追兵的境地，一直没有逾越摆在面前的技术门槛，在产业链条上升一个层次。而其主要产业（纺织、家电等）又是全球生产最过剩的行业，如果世界经济要进行结构调整，它们就首当其冲。在长期增长以后，东南亚国家已积累了大量的资金，一旦经济泡沫化程度提高，虚火上升，就难免成为国际金融资本洗劫的对象。

值得一提的是，虽然韩国、台湾等经济较发达国家和地区已在某些产业领域和日本展开了激烈的竞争，但在核心技术上仍然严重依赖日本和美国。只有台湾由于紧跟美国实现了由信息产业主导的产业升级，才彻底摆脱了传统的产业链，形成了美国—台湾的新产业链，这也是台湾在亚洲金融风暴中幸免于难的重要原因。

由此可见，高科技已引发了新一轮的产业革命，一个国家或地区的高科技产业水平决定其经济命运。面对着这么一个全球经济结构大调整的局面，作为东南亚金融中心的香港，在金融危机和知识经济的双重挑战下又该如何应对呢？

目前香港正处于一个困难时期，这固然是由于东南亚金融危机的影响，但也充分暴露了香港经济的结构性危机——依赖于金融与房地产业的经济增长，使香港经济泡沫化和虚拟化；植根于传统产业的服务业体系，在全球生产过剩的背景下，步履维艰。

因此，香港要恢复经济活力，就必须进行产业转型，在夯实原有产业基础上，发展高科技产业。要发展高科技产业，高新技术、风险投资和风险股票市场三者缺一不可，而是否具有