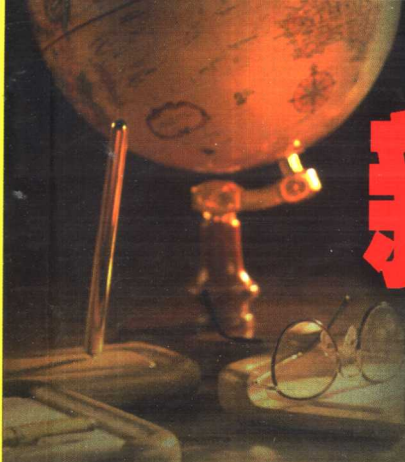




新兴企业 如何在 创业板上市

◀创业板丛书▶



牛冠兴 主编

海天出版社

新兴企业如何在 创业板上市

牛冠兴 主编

海天出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

新兴企业如何在创业板上市/牛冠兴著. - 深圳: 海天出版社, 2001.9

ISBN 7 - 80654 - 516 - 6

I. 新... II. 牛... III. 高技术产业—上市公司—基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 037986 号

海天出版社出版发行

(深圳市彩田南路海天大厦 518026)

[http: //www. htph. com](http://www.htph.com)

责任编辑: 来小乔 廖 译 杨月进 封面设计: 张幼农

责任技编: 陈 炯

海天电子图书开发公司排版制作 电话: (0755) 2720730

湖南省地质测绘印刷厂印刷 海天出版社经销

2001 年 9 月第 1 版 2001 年 9 月第 1 次印刷

开本: 850mm×1168mm 1/32 印张: 14.875

字数: 250 千字 印数: 1-5000 册

定价: 25.00 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, 请随时向承印厂调换。

创业板丛书编委会

主 编:牛冠兴

副主编:罗农平 张 惠

编 委:钟俊杰 宋发建 乔颖群 尹虹艳
李稷文 黄晓勇 林文汶 赵生章
王汴京 杨东妮

创业板重在理念创新(代总序)

2000 年的中国证券市场最令人振奋的消息恐怕不是持续整整一年的大牛市,而是中国将在 2001 年推出创业板市场。这一年关于创业板市场的各种信息、议论、传言连续不断。人们不知疲倦地讨论创业板市场的近景及发展,因为创业板带来的机遇实在诱人,大家都需要思考一下自己在创业板市场这个新的资本舞台上的角色。

中国证券市场经过短短 10 年的发展,已取得令世人瞩目的成就。到 2000 年 10 月底,深、沪股市上市公司已达 1063 家,通过股市直接筹资达到 4900 多亿元;上市公司的总股本达到 3586 亿元,总市值增加到 46000 亿元,占国民生产总值的比重超过了 50%。特别是经过 10 年的发展,证券市场规范化动作的水平日益提高,以《证券法》为核心的证券法律法规体系已经建立,证券监管体系日趋完善,以深沪交易所为主题的一线监管发挥明显的作用,也为我国建立现代企业制度,推动经济结构调整,优化资源配置起到了重要的促进作用。

2001 年是我国“十五”计划的第一年,种种迹象表明我国宏观经济、微观经济正在全面好转,中国经济、金融的市场化进程正在加速,

今年中国加入 WTO 势在必行。在这样的背景下,国务院决定建立创业板市场意义十分重大,它不仅仅是为新兴中小企业创造直接融资渠道,也不仅仅是推进风险投资市场建设,最关键之处在于顺应世界经济发展的新潮流,反映了中国经济结构调整、产业转型、新经济崛起的内在需要,其意义已经超越证券市场范畴。创业板市场是我国新世纪经济的宏伟蓝图的一部分,是对中国未来经济发展举足轻重的重大举措。

纵观世界经济,全球化知识经济浪潮席卷全球,以信息技术、生物技术等高新技术为主要内容的新经济群体迅速崛起,已经引起经济增长方式、经济结构以及经济运行规则的改变。在新经济的带动下,整个 90 年代,美国经济保持了 3% 的增长速度,出现了美国历史上最长的景气周期。与之相适应,美国股市空前活跃,道·琼斯工业指数从 1990 年初到 1999 年底,上涨了 318%;同期纳斯达克综合指数上涨 786%,道·琼斯计算机指数从 1993 年 10 月开始编制,在 6 年多时间内涨幅更高达 2225%。

过去 10 年,美国经济给我们的启示是:未来经济发展取决于新经济的发展速度和带动能力,而新经济的成长则依赖于一个成熟发达、充满活力的创业板市场。纳斯达克已经集结了美国高科技产业的精华,在纳斯达克的摇篮里,一大批原来名不见经传的中小高科技企业,比如思科、微软、英特尔、戴尔、苹果、甲骨文、美国在线等,迅速成长为顶尖的国际大公司。正因为如此,1971 年才成立的纳斯达克,上市公司数量雄居世界第一,交易量超过纽交所,成为全球推进新经济发展的典范。

为什么新经济的成长需要创业板市场的推动,这主要是因为:第一,它能够提供比商业银行和传统证券市场更加灵活、方便而有效的融资安排。创业板市场的“低门槛”,使得为数众多的中小成长型高

科技企业,尽管尚未达到银行贷款条件和传统上市标准,照样可以筹措到资金;第二,创业板市场以其独特的激励机制加速了企业由初创到成熟的进程,使得许多企业由家族式、合伙制等低级形态迅速转化为标准化、规范化的现代企业形态,推进了公司治理结构的迅速完善;第三,创业板市场大大提高了公司社会知名度,提供宽广的企业投资、组合和兼并的机会,从而推进了高新技术企业超常规发展,造就了一大批超大规模企业;第四,也是最重要的,以创业板市场为枢纽,促成了科学家、企业家和千百万中小投资者的集合,进一步激励了民族的创新精神和创业勇气。而这种创新精神和创业勇气,正是新经济发展的灵魂,更是一个民族兴旺发达的不竭动力。

即将开设的创业板市场具有以下鲜明特点:高度市场化;高风险和高收益并存;机制灵活而监管严格;创新能力更强。因此,不论认识创业板这个新生事物,还是准备在创业板投资或发行业务参与者,都应首先在理念上进行更新。在新经济时代,一个理念的创新就能带来的巨大财富,的确,现实生活中已经不乏这类不可思议的传奇故事。

国通证券研究咨询人员和投行业务人员编写了这套“走近创业板”丛书,丛书分为三册:第一册,走进创业板的金钥匙;第二册,如何投资中国创业板;第三册,新兴企业如何在创业板上市。希望本书能对那些关注创业板的投资人士、中小企业家和各界人士有所帮助,也为从事证券研究及投资银行工作的业务人员提供一些实用参考资料。



2001年1月16日

目 录

第一章 企业为什么要在创业板上市	(1)
第一节 民营企业发展的历史机遇	(2)
第二节 企业融资方式选择	(6)
第三节 企业上市的利弊	(12)
第二章 企业如何做出上创业板的抉择	(17)
第一节 哪些企业具备在创业板上市的基础	(17)
第二节 创业板成本收益分析	(24)
第三节 选择最佳融资机会	(31)
第三章 创业板市场股票发行与上市的条件	(35)
第一节 拟上市公司首次公开发行新股的基本条件	(37)
第二节 申请在创业板市场上市的基本条件	(48)
第三节 企业发行上市应具备的有关文件和做好 改制上市工作的要求	(51)
第四节 创业板市场的法律适用	(53)
第四章 认识创业板几个重要制度	(61)
第一节 创业板市场保荐人制度	(61)
第二节 创业板市场独立董事制度	(70)

第三节	国家重点鼓励发展的产品和技术目录	(80)
第五章	如何取得风险投资	(92)
第一节	取得风险投资六个步骤	(92)
第二节	风险投资怎样看待风险企业	(95)
第三节	如何撰写商业计划书	(101)
第四节	与风险投资家谈判应注意的问题	(112)
第六章	着手上市的前期工作	(116)
第一节	迈出第一步——引进合适的“外脑”	(116)
第二节	组织精干高效的改制班子	(120)
第三节	董事会	(125)
第四节	选择保荐人和主承销商	(130)
第五节	其他中介机构的选择	(145)
第七章	创业板企业股份制改造	(148)
第一节	创业板上市战略规划	(148)
第二节	企业改制重组	(153)
第三节	设立股份有限公司的运作程序	(169)
第八章	创业板股票期权设计	(191)
第一节	股票期权的种类	(193)
第二节	认股权计划的规范设计	(198)
第九章	创业板股票发行与定价	(214)
第一节	海外创业板市场股票发行方式与定价机制	(214)
第二节	我国主板市场股票发行方式与定价机制	(223)
第三节	我国创业板市场股票发行与定价的探索	(228)
第十章	招股挂牌和上市责任	(241)

第一节 投资价值分析报告	(241)
第二节 发行与路演	(254)
第三节 上市责任及信息披露	(271)
附录 1 深圳证券交易所创业板股票上市规则	(280)
附录 2 创业企业股票发行上市审核规则	(375)
附录 3 创业板公司招股说明书	(389)
附录 4 创业企业股票发行上市保荐制度暂行办法	(418)
附录 5 深圳市创业资本投资高新技术产业暂行规定	(423)
附录 6 创业板公司上市公告书	(428)
附录 7 深圳推荐首批创业板上市企业名单	(437)
附录 8 深圳桑夏民生科技有限公司	(439)
附录 9 深圳长圆新材料股份有限公司	(450)
后 记	(461)

第一章 企业为什么要在创业板上市

2000年国务院批准设立创业板市场,自2000年8月中下旬以来,深交所在中国证监会领导下,按照周小川主席“倒计时”的要求,经过夜以继日的紧张筹备,目前,创业板市场各项准备工作基本就绪。据不完全统计,欲在创业板上市的已申请企业超过2000家,其中经券商推荐企业超过500家,企业对创业板市场的热烈反响可见一斑。然而,企业在创业板上市的过程极其复杂,不确定因素非常多。比如,最近香港联交所创业板正式成立并欢迎内地企业前往上市,此举为内地的高成长企业,特别是民间企业,中小企业、高科技企业开辟了国际证券市场融资的道路,扩展了上市企业的范围、放宽了上市条件。但香港创业板市场走势低迷,发行风险较大,发行价格过低,又使众多中小企业望而却步。中国创业板市场的设立无疑是民营科技和中小企业的重大福音,面对如此历史机遇,中小企业的管理者应该如何应对呢?

第一节 民营企业发展的历史机遇

一、民营经济“多云转晴”

近期国家经贸委官员以气候喻指民营经济,称民营经济今后将“多云转晴”,那无疑民营经济目前正处在那种不冷不热、非阴非晴的“多云”时节。

这个“时节”里的民营经济喜忧参半。一方面不断有好消息传来,且举三例:其一,建设部负责人近期表示,中国将逐步放开非国有经济进入城市市政公用行业的限制,有条件地允许非国有经济介入;其二,来自浙江省的消息称,今年以来该省对民间投资实行开放式行业投资准入政策,上半年完成非国有投资 520.24 亿元,比去年同期增长 20%,非国有投资增幅已首次超过国有经济投资;其三,在西部大开发标志性工程西气东输项目中,民营经济终于分得一杯羹——民营企业番禺珠江钢管公司争得了价值 10 亿元的大订单。上述三例来自宏观、中观、微观三个层面,表明方方面面都在为启动民间投资做出实质性的行动。

而另一方面,对民营经济的政策歧视仍渗透在经济生活的诸多方面。譬如民营企业历来难登广交会大雅之堂;根据现行的外贸经营资格管理政策和条件,民营企业面对的门槛要比国有企业高得多;比如在销售额和出口供货额方面,对国有企业不作具体规定,而私营企业却必须连续两年分别达到 5000 万元和 100 万美元。

事实上,民营经济经过 20 多年的改革和发展,其效率和成长性已使其日益成为国民经济的重要组成部分,对中国经济的贡献已超过国有经济。统计表明,目前国有经济每年所消耗的资源 and 资金大

约占全国的 2/3 左右,但其所创造的国民生产总值只占全国的 1/3。国有企业的经济效益一般只相当于民营经济的 1/4 到 1/2。这预示着未来中国经济发展的主要增长源必然是民营经济。

更为重要的是,民营经济的发展大大降低了改革的社会成本。一方面,民营经济在占用国家资源微乎其微的情况下为经济发展做出巨大贡献,从而为国有企业的深化改革创造了较为宽松的空间和时间;另一方面,民营经济在其自身艰难的发展过程中还不断地消化着国有企业的改革成本。仅就就业而言,自 1980 年以来,民营经济的就业率平均每年增长 41%,其中就包括大量国有企业下岗职工。

目前看来,影响民营经济发展的主要因素不外乎以下几点:

其一,宏观经济形势不确定因素较多,投资效益不明显。近几年来,中国经济低位徘徊,对于经济何时走出低谷没有一个明确的预期,随市场机会而动的非国有经济基本处于观望阶段。

其二,受产业准入的政策限制。非国有经济缺乏足够的发展空间。从产业分布来看,那些关系国计民生、关键性的、战略性的产业非国有经济很难涉足,而一些不在此列但回报率较高的行业如通讯、市政等行业一直也是“非公莫入”。

其三,缺乏足够的金融支持。日前,国际金融公司有关中国民营企业的一份调查报告指出,大约 80% 的被调查企业认为融资难是民营企业发展最主要制约因素。

民营经济的发展问题是关系到我国在市场经济条件下长期可持续发展的重大问题。对此,政府高层已有充分认识,一系列政策措施已陆续实施。国家经贸委官员表示,国家有关部门将进一步改善非公有经济的政策、融资、经营环境,一是对现行的行业准入政策进行清理,对已经向外资开放的领域,原则上要尽快对民营企业开放;对

其他适合放开的领域,通过修改、调整产业政策逐步放开;对暂不具备放开的,通过试点,创造条件逐步放开。二是建立中小企业信用担保体系,同时积极推进对各类符合条件的中小企业在香港创业板上市直接融资提供支持和服务。三是取消不合理、不合法的收费及基金项目,并解决个体、私营企业双重征税问题。

二、创业板的开设是民营企业发展的历史性机遇

1990年以来,美国以计算机、英特网、基因工程等高新技术为代表的新经济群体,已经引起了整个西方经济增长方式、经济结构以及经济运行规则的改变。在它带动下,整个90年代成为了美国二战后最长的景气周期,创造了美国经济“双高”的神话。以美国为代表的新经济何以能发展如此迅速?其中一个重要原因是美国NASDAQ市场的迅速崛起和蓬勃发展。NASDAQ市场为美国新经济的发展开辟了资金来源,为企业的创新和持续发展提供了强有力的支持和保障。

在我国,随着市场化进程的逐步加快,一大批新兴企业、科技企业得到了蓬勃发展,显示出中国新经济良好的发展前景。据统计,我国现有新兴企业超过7万家,经科技部省市科技部门认证的高新技术企业就有2万余家。此外,全国已建立100多个高科技孵化器、30多个大学科技园、20多个留学生创业园、500多家为中小企业服务的生产促进中心。大批成长性企业正源源不断地涌现,成为促进我国产业结构调整,国民经济持续发展的新生力量。然而,随着这批新兴企业的迅速发展和壮大,需要其相适应的经济金融环境,需要补充新的发展动力,而我国目前的金融证券不能满足他们迅速成长的需要。因此,开设创业板市场是我国新经济发展的必然,开设创业板市场,就是要为我国新经济创造一个生长和发展的宽松环境;就是要为新

兴创业企业提供可持续发展的资金动力,提供比商业银行和传统证券市场更加方便而有效的融资安排。一言以蔽之,就是要为代表着新的生产力的新经济提供发展平台。

新中国成立以来,我们一直强调发展国有经济,而国有企业也一直在我们的经济活动中占绝对主导地位。改革开放以来,一大批乡镇企业得到了很好的发展,这是改革开放以来党和国家政策鼓励乡镇企业发展、以及在中国农村经济强烈的提升要求背景下实现的。在今天的上市公司中,“万向钱潮”、“科龙”、“雅戈尔”等一批乡镇企业已经壮大到相当的规模,资本规模已到十几亿、几十亿的水平,在同行业中处于领先地位,收益也稳定增长。可以说,中国乡镇企业的发展已经到了一个新的水平。

同时我们也看到,中国的民营企业至今还处于发展的初期。这与我们的政策导向与社会背景密切相关。就在 10 年以前,我国居民的个人积累都不可能达到可以创业的水平,而在 90 年代初、中期成立的民营企业,它们的原始积累也多多少少含有“灰色”的成份。今天,我们的民营资本积累已经有了一定的水平(这从我国城乡居民储蓄自 1990 年以来年均 25% 以上的增长率和目前在六万亿的水平可见一斑。但民营企业的发展目前仍在初期的水平,这一方面是因为个人投资面临的风险因素较多,使不少人望而却步,另一方面民营企业在创立以后发展中所面临的环境也不利于其得到良好的发展,就拿贷款来说,民营企业在这方面就长期受到相当的不合理限制。

虽然我国的民营企业没有发展出像乡镇企业那样阵容强大的第一方阵,但毕竟民营企业的星星之火已经遍地点燃,它们的快速发展也促使政策、资金方面的支持。总之,民营企业作为我们国家经济中越来越重要的一个成份,在我国的经济舞台中扮演着越来越重要的

角色,在其面临历史性发展机遇的时候,证券市场会以相当大的热情来反映这一历史事件。从这个意义上讲,创业板市场也会受到投资者的热烈追捧。

从创业板的上市规则看,“首次公开发行新股后,股本总额达到人民币 2000 万元”、“首次公开发行新股后,发行前股东持有股份达到公司股份总数 35% 以上”、“申请股票发行的审计基准日,其经审计的有形资产达到人民币 800 万元”。我们可以推算出,净资产值在人民币 1000 万元左右的企业就达到申请创业板上市的基本要求。而我们认为,我国有发展潜力的民营企业相当部分处于这一规模。同时我们也看到,创业板的服务对象中,科技含量高的企业、中小企业、民营企业是其中之首选。这样,有充分理由认为,创业板的开设对于我们国家的民营企业而言,是一个重大的历史性机遇。

第二节 企业融资方式选择

一、各种融资方式的比较

企业创立、发展的每一个阶段都离不开资本,资本是企业的经营活动的原动力。大多数经营者都会痛切地感到:操作所有的日常事务,最烦心、最发怵的就是资金问题。不管你有多好的创意、制定什么样的发展战略,首先第一关就是解决资金问题。

通常,企业融资根据融资的渠道、方式、期限等不同分为若干类型,企业在选择融资方式时会对各种方式的优缺点进行比较,最终做出理想的融资方案。表 1-2-1 较为详细地汇总了按照融资来源划分的各种融资方式。

表 1-2-1 按照融资来源划分的融资方式分类总表

内部融资		1. 降低成本,增加潜在利润 2. 降低存货,加速资金周转,压缩流动资本 3. 合理运作企业内部资本 4. 资产变卖融资 5. 加速折旧融资
外部融资	银行融资	1. 短期银行融资: · 短期银行借款 · 商业票据 · 抵押担保 · 应收账款 2. 长期银行融资: · 长期银行借款融资 · 租赁融资: (1) 直接租赁:包括经营租赁、融资租赁 (2) 间接租赁:包括转租赁、返回租赁、杠杆租赁
	商业融资	1. 赊购 2. 期票 3. 承兑汇票:包括商业承兑汇票和银行承兑汇票 4. 商业票据 5. 预收货款 6. 其他商业融资方式:包括企业间资金借贷、 来料加工、来件装配、卖方信贷、补偿贸易
	证券融资	1. 股票融资: · 发行普通股:包括股票初次发行、配股、增发新股 · 发行优先股 2. 债券融资 3. 投资基金融资 4. 风险融资:投资者包括个人、企业、风险投资公司、风险投资基金
	财政融资	1. 预算内拨款 2. 财政贷款(包括“拨改贷”和财政信用) 3. 通过授权机构的国有资产投资(“贷改投”) 4. 政策性银行贷款 5. 预算外专项建设基金 6. 财政补贴