



创业板市场

香港阳光投资有限公司董事长 吴艳鹏博士 主编

中国民航出版社

F830.91

4

创业板市场

吴艳鹏博士 主编

主 编

图书在版编目(CIP)数据

创业板市场/吴艳鹏主编. - 北京:中国民航出版社,
1999.11

ISBN 7-80110-369-6

I. 创…

II. 吴…

III. 资本市场-研究-中国

IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(99)第 65248 号

创业板市场

吴艳鹏 主编

出版 中国民航出版社

社址 北京市朝阳区光熙门北里甲 31 号楼(100028)

印刷 河北保定市印刷厂

开本 850×1168 1/32

印张 20

字数 416 千字

版本 1999 年 11 月第 1 版 1999 年 11 月第 1 次印刷

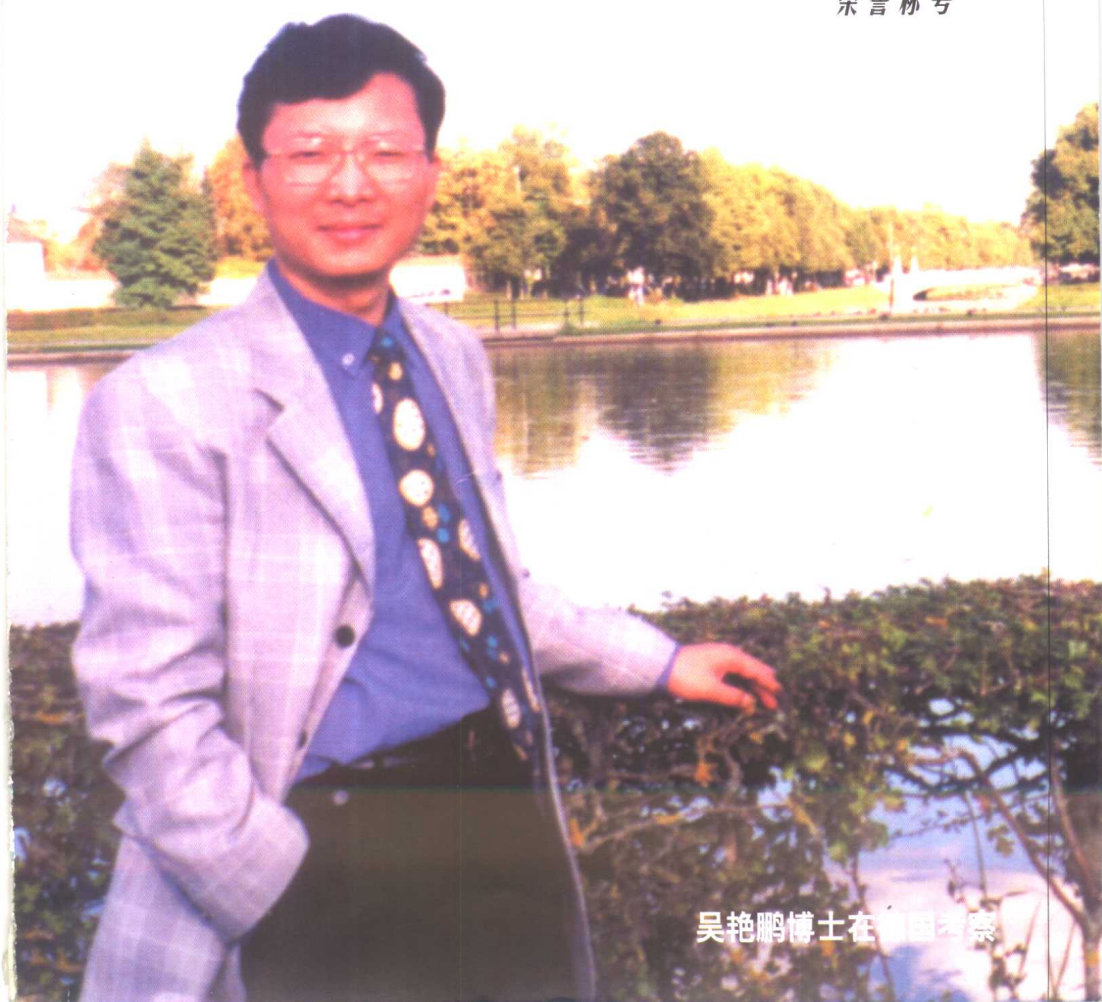
印数 1-10000 册

书号 ISBN 7-80110-369-6/Z·017

定价 38.00 元

吴艳鹏

经济学博士
1991 年被国务院
学位委员会
国家教委
联合授予
“做出突出贡献的
中国博士学位获得者”
荣誉称号



吴艳鹏博士在外国考察

编委会

主 编：吴艳鹏

副主编：张 昕 赵家海

序

台湾证券柜台买卖中心 黄敏助总裁

证券需要有市场可资流通,才能具有变现性,随时可依市场价格变现,这种证券方可称为有价证券。证券市场的功能在于:(一)维持证券之市场性,创造连续性市场;(二)形成公平合理价格;(三)协助上市企业筹措资金;(四)引导投资于有利方向;(五)有利于上市企业提高知名度和网罗人才;(六)预测经济变动方向;(七)上市企业、产业经营的指标。因此证券市场被视为经济的橱窗。

依笔者观察,企业的股票上市,有如下优点:(一)便于筹措廉价的资金以改善财务结构,扩充业务规模,增强企业体质;(二)可制度化经营,企业欲将其股票上市须建立会计制度及经营管理制度,有助于提高经营绩效;(三)可提高知名度;(四)便于网罗优秀人才;(五)可提高员工对公司的向心力;(六)使企业能够朝永续经营的方向发展。可见企业股票上市,可促进企业经营制度化、资讯透明化,而资本证券化、证券大众化则有助于经济发展。

1048/07

积极发展经济为世界各国政府的施政重点,而强化证券市场功能往往成为各国采行的主要方法之一,近数年来,资本市场较发达的国家有改革证券店头市场者,如:美国、日本;有设置创业板市场者,如:新加坡、英国(称 The Alternative Investment Market,简称 AIM)。至于香港则预定于九九年第四季度在香港联合交易所设置的创业板市场(称 Growth Enterprise Market,简称 GEM)开始正式浮出台面,香港创业板市场的创设目的在于提供具高成长性的中小企业,以及高风险性的新科技产业一个有效的集资渠道。

在创业板市场上市的股票往往为成长型、高科技、新兴产业的企业,经营风险较高,是属“高风险高报酬”(high risk high return)的市场,亦称专家市场,法人在创业板市场通常采取以投资组合(portfolios)方式来办理,在选股上有三种投资组合管理方法:

一、由上而下法(Top-down):注重市场“势”的形成,即先观察总体经济面,再看产业景气,最后才挑选个别股。

二、由下而上法(Bottom-up):注重个股的“质”,只针对个别企业体质好坏做比较分析,从而做选股判断,不管总

体经济与产业景气。

三、技术分析法(Technical Analysis):亦称市场导向法,不管总体经济、产业景气或个股体质,依技术分析来选择买卖点出现的股票,从而据以进行投资。

吴艳鹏博士所主编的《创业板市场》大作,内容包括:香港创业板市场的规划与市场功能、创业板市场兴起的缘由,国外创业板市场的发展概况、企业在国外上市的条件、创业板市场的上市程序与发行条件、企业上市前的财务规划与操作实务、如何构建中国的创业板市场,以及在创业板市场投资风险的防范与控制等。各章节皆有详细的论述与分析,这是一本认识创业板市场及从事市场操作与投资的良好参考书籍,有助于让读者了解创业板市场的特性,不仅适合投资人(包括个人及法人)作投资与企业规划上市的借鉴,且可供政府部门作为构建创业板市场的参考。本书的问世可以说是证券市场的一大福音,所以本人在它出版的时候,乐于为本书作序。

序

中国证监会首席会计师 张为国教授

1999年7月19日,大众期待已久的香港联合交易所创业板及其上市规则终于出炉。创业板(GROWTH ENTERPRISE MARKET)这一名字预示了一个新生的股票市场——将在1999年度第四季度开始运作。

创业板旨在提供一个公平、有秩序、有效率的市場给予所有不同行业、不同规模的新兴公司,帮助其发展及扩大本身业务进行上市集资。拥有发展潜力、能够在上市集资后获得大跃进的公司,将会是创业板的目标公司。

创业板提供一个富有选择性、当中更是高风险、高回报的市場给予有潜力投资者。创业板更能为直接投资基金或风险资本提供一个较为迅速的“出路”,从而吸引更多的基金投入市场及容许有发展潜力的公司较容易地发展和扩大业务。

吴艳鹏博士,是我在攻读博士期间的同窗好友,我们在中国著名会计学家娄尔行教授指导下共同度过了一段美好难忘的时光。本次他主编的《创业板市场》一书,正是在香港创业板市场即将启动之际为帮助各方面人士了解创业板市场、从事创业板市场上市操作、管理与投资的一部佳作。相信本书的问世会给即将迈向21世纪的资本市场带来一丝春风,故乐作此序,以示祝贺。

关于香港“创业板市场”的对话

(代序)

王立彦 王 奔

题记：

1998年岁末起，一个令中国两岸三地民营高科技企业、证券业及广大投资人砰然心动的话题，由南向北热动起来。香港联合交易所有限公司（联交所）将于1999年启动“创业板市场”，有关准备工作正在紧锣密鼓运作之中。证券业积极推进者中国光大集团将作为第一批“创业板”上市企业的“铺路石”。1999新年伊始，本文两位作者在香港光大金融控股研究部两度繁谈，深为此举所鼓舞，是为此记。

“创业板市场”话由

王立彦：记得1998年11月见面时我们曾谈到过“创业板市场”的话题，这次我来香港时经过深圳，曾与两位企业界和证券界人士短暂交谈，加上这几天在香港参加学术

王立彦——北京大学经济学博士，北京大学光华管理学院会计学教授

王 奔——留美经济学博士，香港光大金融控股研究部首席经济师

会议期间,同与会人士交谈,明显地感到议论“创业板市场”话题的人更多了,关注力更深入了。

王 奔:岂止是“议论”!此事事关重大,横跨“两岸三地”,意义深远,为高科技民营企业开拓天地,实在是个大话题!

王立彦:就我所知,从世界范围看,“创业板市场”不论在发达国家还是一些中等发达国家和地区,并不鲜见,香港号称是著名的国际金融中心(至少是区域性金融中心)之一,却迟至今日才把建立“创业板”市场提上议事日程。对于个中背景,我的理解很有限,你过去曾在国内新闻界和学术界工作,留学美国以后,又在香港学术界和产业界做事,以你的经历,对这个问题一定有特别的见解。

王 奔:见解未必很特别,不过作为金融界一员体会更为直接一些。

1997年以来的亚洲金融风暴考验,使香港许多人士更为深切地认识到,以金融股和房地产股为主导的香港证券市场非常容易遭受冲击。这一点,其实早几年已经被香港有关方面认识到,并在改进香港金融市场方面有所举措。最突出的就是1993年以来大陆国有企业在香港联交所H股发行上市及挂牌交易。现在看来还不够。国际资本市场的经验表明,一个成熟而且稳健的证券市场,必须将高科技股列为重头戏,因为高科技股具有产业创新基础,未来发展潜力大,偏重长期收益,稳定性强。

再进一步从香港资本市场的企业入门规模资格看,广大中小企业是无法进入的。香港本地具备相当规模的大企业,基本上都已经上市,目前的扩展主要是大陆企业来港上

市。但一个不争的事实是,大企业一般都属于比较成熟的定型产业,而高科技企业是面向未来的,在其培育增长潜力的初期阶段,规模不可能一下子就很大。

基于上述认识,近年来香港政府、工会团体及社会有关方面纷纷发表看法,“创业板市场”就是其中针对性很强的一种建议,这可以说是我们所谈话题的主要背景吧。

“二板市场”与“主板市场”

王立彦:我曾经查阅过有关资料,“创业板市场”与“主板市场”都是“外来语”性质,英文名称为“the growth enterprise market”和“the main board”。“创业板市场”是与“主板市场”相对而言的,且都是在“主板市场”发展到一定规模和相当成熟度以后才出现的。

王 奔:是的。最先由证券管理机构监管,由证券交易所营运的证券市场,即所谓“主板市场”,如美国的纽约证券交易所,日本的东京证券交易所,英国的伦敦证券交易所,香港的联合证券交易所等等。其实,如果没有后来的所谓“创业板市场”出现,也就用不着“主板市场”这个概念。

通俗地解释,“创业板市场”是指一个国家或地区在“主板证券市场”之外的另一个或若干个证券市场。目前世界上的“创业板证券市场”,不但在发达国家有,如美国的自动报价系统 NASDAQ,英国的另项投资市场 AIM;在中等发达国家和地区有,如新加坡证券交易及自动报价系统 SESDAQ,台湾的场外证券市场 ROSE;而且发展中国家也有,如马来西亚的证券交易及自动报价场外证券市场 MES-

DAQ。当然,由于多种原因,对这些“创业板市场”作直接比较的意义并不一定明显。

王立彦:既然“创业板市场”是在“主板市场”相当成熟之后才出现并发展的,二者相比,在建立宗旨、市场定位及特点等多方面应当有较大差异。

王 奔:市场总是由需求创造出来的,“创业板证券市场”也如此。由于“主板市场”的进入条件很严格,“门坎”很高,使得众多的中小企业被挡在门外,而其中并不乏具有巨大潜在增长价值者,“创业板市场”就是面向他们的。对投资人而言,你得有慧眼,才能识“真珠”。这样看,“创业板市场”与“主板市场”在同属“证券市场”这个基本共同性质下,供求两方面存在着多种差别。

王立彦:美国的 NASDAQ 应该是最具代表性的,在其上市的微软公司和英特尔公司,当初不过是众多子公司的一分子而已,而今变得何其了得,可谓之“创业板市场”成功的典范。

王 奔:从这儿就可以看出“创业板市场”的主要特点:第一,企业还没有很长的历史;第二,上市公司的规模比“主板市场”低。表现在,企业规模不一定那么大,也不一定需要连续多少年的赢利业绩。第三点是更重要的,你今天的规模和实力还有限,但必须具有潜在增长价值和广阔发展前景,香港“创业板市场”的设计就体现出了这些特点。

王立彦:听说未来对于内地申请赴香港“创业板市场”上市的企业,中国政府有关机构将不可能再象管理 A 股市场那样实行“配额制”。真要是这样,看起来对申请企业是放松了限制,我认为实际上意味着政府有关机构不再“保

驾护航”，申请企业必须自己打拼，努力满足香港“创业板市场”的上市要求。而且，这显然对中介机构和投资人都增大了压力。

王 奔：是的。“投资人自负风险”本来就是资本市场的特点之一。当然，中介机构，特别是证券商和审计师，应当承担相当大的责任。

香港“创业板市场”——“创业板”

王立彦：香港联交所在 1998 年中最初提出的咨询文件中，有几个提法我印象很深刻：“创业板市场”、“新兴公司”、“新兴市场”、“增长潜力”、“投资者风险”、“公司管制”等等。最近我注意到，以前，创业板市场叫“第二板市场”，这个形象化名称与“创业板市场”一样，也很传神。

王 奔：“创业板市场”作为新市场是为那些有增长潜力的新兴中小企业继续创业而设立的，让他们能够获得资金支持，创更辉煌的业绩。很显然，具有高科技性质的中小企业在这里是最为对号入座的，刚才提到美国的微软公司和英特尔公司，就是典型中的典型。

王立彦：香港的产业结构一向缺少高科技色彩，“主板市场”吸收中国国企 H 股，使得在其金融房地产业基本格局中逐渐加进了制造业成份。现在又提出“创业板市场”，还得在很大程度上面向并依托中国内地。

王 奔：这是肯定的。全面地看香港“创业板市场”是一个双赢创举。在香港而言，一是有助于香港金融中心地位的进一步巩固，二是为香港产业界增加高科技成份带来

新契机。于中国内地来说,一是为高科技中小企业开辟了进入国际资本市场的融资渠道,二是有利于促进内地加速发展自己的“创业板市场”。

王立彦:还应加上一条,必将促进内地民营高科技中小企业转换机制和规范管理。国内“主板市场”十年来的经验和教训告诉人们,证券公司对上市公司来说,不仅仅是提供了融资机遇。公司内部没有好的机制,筹到了资金也用不好,甚至是浪费。

王 奔:联交所起草的文件中很重视这一点。并体现在了两方面的更高要求:一是企业的内部管理,必须具备强有力的公司管制机制和措施,比如建立有效的内部监控系统,符合资格的财务会计主管,两名以上独立董事,稽核及监察委员会等。二是监管方面特别强调企业的透明度,对信息披露的时间和内容推出更为严格的要求。

王立彦:这就是说,一定要消除一种“错觉”或“幻想”,即不要以为进入“创业板市场”与进入“主板市场”相比,会是“低标准”要求。

证券业之反应

王立彦:我曾经读到过香港联交所关于设立“创业板市场”的咨询文件,内容的确很详尽,给了我许多新知识。“创业板市场”对内地各界来说是一件新生事物,人们更多地会把它看作是新机遇,而不太容易静下心来作更周到的改变。譬如对“创业板证券市场”发展的影响方面。我觉得,证券业,特别是大的证券公司,应当在这方面多发挥积极作用。

王 奔:光大集团正在作这方面的努力。光大希望尝试新的挑战,做第一批在香港“创业板”上市企业的“铺路石”。去年12月中旬,光大证券在深圳主办了第一场“香港创业板市场研讨会”,500多名各界人士出席,全场气氛十分踊跃。年内我们还要去上海、杭州、武汉、沈阳、贵州等地,巡回举办“香港创业板研讨会”,让更多有希望快速发展的高科技民营企业知道这件事,为这项新事业作更多的推进工作。

王立彦:其实认真想一下,中国内地并不是没有过“创业板市场”尝试,只是都不成气候,我觉得,不成功的根本原因就是不规范。这中间证券业也应承担一定的责任。

王 奔:证券业决不能仅以做生意的眼光和角色介入企业上市,我看中国和发达国家证券业的差距就在这一点。这次香港“创业板市场”有关文件中,对“保荐人”的资格、角色、责任等有非常详细的条款予以规范。光大证券作为先行者,我们会身体力行,专注发展,当好“铺路石”。

对“创业板市场”问题 既要“热切关注”又要“冷静思考”

王立彦:围绕着改革和搞活企业,特别是搞活国有企业,国内这几年总有话题炒:或“落实企业自主权”,或“承包租赁”,或“抓大放小”,或“资本经营”,或“企业重组”,或“买壳上市”,或“债务重组”,似乎都是“各领风骚一两年”,炒一番便偃旗息鼓。我担心“香港创业板证券市场”又只是个一阵子话题。

王 奔:看来您的想法现在看来是多余的。我的看法是,在香港方面,开辟“创业板证券市场”已经是既定的战略性举措,决不是一时话题。倒是国内的问题令人担心。你刚才所说表明了一种国内多年来的习惯性事实,就是大家普遍存在一种不现实的奢望,总想依赖某种“招数”在短时间内一举成功,而不肯在“内功”方面长期修炼自己的工夫。

王立彦:想想看,中国有多少自认为属于“高科技”行列的中小企业,而真正能进入“香港创业板证券市场”的,显然最终只会是屈指可数的不多几家。那时,企业界、新闻界、理论界可能都会打住自己对“香港创业板市场”的关注,转而“炒”其他新的“热点问题”。

王 奔:我同意你的这种判断。所以我认为对“创业板市场”问题应当提倡的态度是,既“热切关注”又“冷静思考”。应当指出,“香港创业板效应”并不是表现在真正能去的高科技中小企业数量,而在于让中国的高科技中小企业看到一种方向,知道自己应该瞄准的远景,为实现这种远景创造条件,以早日达到目标。