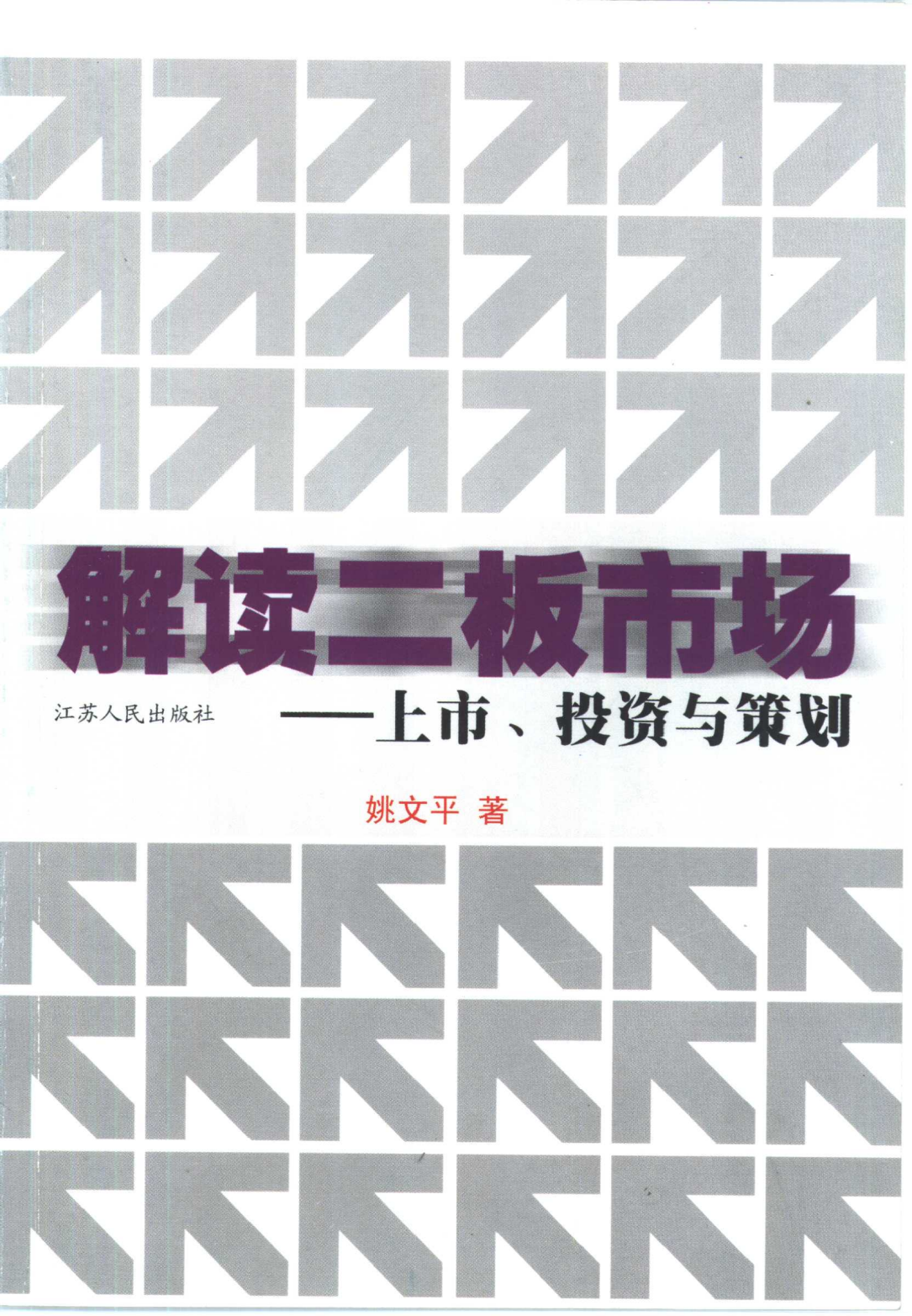




解读二板市场

江苏人民出版社

——上市、投资与策划

姚文平 著

姚文平 著

解读二板市场

——上市、投资与策划



江苏人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

解读二板市场——上市、投资与策划/姚文平著.
南京:江苏人民出版社,2000

ISBN 7-214-02725-9

I.解... II.姚... III.高技术产业-资本市场-基本知识 IV.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 48798 号

- 书 名 解读二板市场——上市、投资与策划
著 者 姚文平
责任编辑 曹富林 王 田
责任监制 王 旭
出版发行 江苏人民出版社(南京中央路 165 号 210009)
网 址 <http://www.jspph.com>
<http://www.book-wind.com>
经 销 江苏省新华书店
印 刷 者 南京通达彩色印刷厂
开 本 850×1168 毫米 1/32
印 张 10.25 插页 2
印 数 1-6120 册
字 数 250 千字
版 次 2000 年 9 月第 1 版第 1 次印刷
标准书号 ISBN 7-214-02725-9/F·632
定 价 15.00 元

(江苏人民版图书凡印装错误可向本社调换)

作者简介

姚文平,男,1968年生,江苏常州人,讲师,经济学硕士,现为华泰证券有限责任公司高级经理。先后在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《金融时报》、《中国经济问题》、《香港商报》、《香港文汇报》、*Asian Research* 等报刊、杂志上发表论文一百多篇,出版译著一部,参编著作多部,曾获“深圳证券交易所第二届会员研究成果评选一等奖”等多个奖项。对海外二板市场有比较深入的研究,同时与香港创业板市场保荐人等海外投资银行保持密切的联系,曾就二板市场上市与上海、南京、苏州、常州、无锡等地的高科技企业接触,为它们提供策划和服务。

目 录

上篇:介绍篇

第一章 美国纳斯达克市场	3
第二章 纳斯达克的中国概念网络股	29
第三章 加拿大风险交易所	47
第四章 欧洲二板市场	52
第五章 亚洲二板市场	62
第六章 香港创业板市场	72

第七章 酝酿中的中国大陆二板市场	89
------------------------	----

中篇：实务篇

第八章 上市篇	99
---------------	----

一、公开上市还是不上市?	99
二、到哪个市场去上市?	103
三、二板上市有哪些要求?	112
四、上市费用要多少?	118
五、如何选择中介机构?	122
六、如何在二板上市	131
七、分拆上市怎么样?	136
八、它们为什么会失败?	139
九、赴海外二板上市有些什么规定?	141

第九章 投资篇	146
---------------	-----

一、二板市场投资有哪些风险?	146
二、如何结合自身实际参与二板投资?	150
三、如何了解和认识风险?	153
四、风险披露说明书是怎样的?	154
五、如何在一级市场认购新股?	157
六、二板市场有哪些特点?	162
七、取消涨跌停板后怎么办?	165
八、股份全流通后怎么办?	166
九、如何分析二板市场股票价格指数?	170
十、网上交易怎么做?	173

十一、与周边市场、主板市场有些什么关系？	176
十二、如何调整投资分析方法？	180
第十章 策划篇	192
一、保荐人、主承销商、全球协调人	192
二、律师事务所	200
三、会计师事务所	208
四、资产评估师机构	215
五、财经公关顾问	220
六、其他中介机构	224
七、中介机构的合作与协调	225

下篇：案例篇

案例一：二板市场 有涨有跌	
——新浪网在纳斯达克市场的表现	229
案例二：好事多磨 代价不小	
——裕兴电脑海外二板上市之路	241
案例三：盛况空前 争议多多	
——tom.com 在香港创业板的上市	260
案例四：研读招股书 一门必修课	
——上海实业医药招股书分析	280
案例五：市场先锋 有得有失	
——BNP 百富勤的成功与失败	302

参考文献·····	317
-----------	-----

上篇 介绍篇

第一章 美国纳斯达克市场

对于广大的中国人来说,微软(Microsoft)、英特尔(Intel)、雅虎(Yahoo!)等的发展奇迹让我们领略到了新经济的魅力,同时也让我们知道了在美国除了有纽约证券交易所之外还有一个纳斯达克市场。那里好像是个金矿,好多公司在那里名利双收。一时间,纳斯达克对于人们来说似乎成了一个点石成金的魔术师,就好像是阿里巴巴。中国的企业家们当然不会例外,“到纳斯达克去”是时下在新兴企业中最为流行的一件事。但纳斯达克究竟是一个怎样的市场,它是怎样运作的,只有纳斯达克才能让芝麻开门吗?想必很多人还不太真正了解,下面我们就对这一市场作一个介绍。

一、高新技术产业、风险投资与纳斯达克市场

目前,美国已经进入了自1991年以来的第10个增长年,创造了高增长、低失业、低通胀的奇迹和神话。以传统经济学的观点和理论是无法解释这一现象的,不过以信息经济为代表的新经济并不会因为理论的滞后而停止前进。相反,这种成长模式正在深刻地影响着人们的生活,改变着人们的观念。

综观这10年来美国经济的发展,不难看出一点,那就是高新技术产业的迅猛发展是新经济成长的原动力。由于高新技术产业的附加值高于其他产业,因此其所创造的财富远大于从前。高新技术产业的兴起,除了技术本身在不断创新之外,一个良好的产业化外部环境也是相当重要的,这其中包括政策环境和市场环境。

政策环境主要是政府的一系列鼓励人力和资本投入的政策,如税收减免优惠及吸引优秀的本地化人才等。市场环境则是根据市场自身的规律,培育出适合高新技术产业化的环境,其中最具代表性的就是风险投资机制。

众所周知,高新技术产业不同于传统产业,其本身带有很大的风险。“成者为王,败者为寇”,一边是巨额的垄断利润,一边可能是血本无归。尽管风险很大,但潜在的丰厚回报又让逐利的商人们不能释怀。按通常的投资评估标准,这类企业往往很难从追求稳定回报的融资渠道中获得资金支持,于是一个能够满足这种高风险投资需要的全新机制应运而生,即所谓的风险投资机制。

资金充裕的金融企业或投资人根据自己的风险承受能力向高新技术企业投入资本,以资本换取股份,承担高新技术企业在发展初期的经营风险和财务风险,使其能够在相对宽松的资金环境下快速成长,并参与企业成长过程中的整个运作过程,如派驻人员参与公司的日常管理等。据美国加利福尼亚州一家专门从事市场研究的机构披露,1999年为那些年轻企业提供的风险资本资助额高达365亿美元,比1998年增加了155%。1999年在美国投向风险基金的钱超过了1996年、1997年和1998年3年的投资总和。每个受资助的企业平均得到了890万美元,比1998年增加71%。美国风险投资业的发展由此可见一斑。

在美国风险投资业的示范下,美国之外的风险投资业也迅速成长起来,在亚洲有以投资雅虎而出名的日本软银(Soft Bank)公司;在欧洲,风险投资家们在1999年共投资了145亿美元。

当企业步入稳定发展期后,风险资本会积极包装企业将其推向市场,通过公开募集新股的方式继续获得发展所需要的资金,同时风险投资也可以利用股权交易与转让来套现,以获得超额的投资收益。首次公开发行(IPO)是风险资本实现退出的一个主要途径,也是风险资本取得可观盈利和收益的理想通道。在20世纪90年代,美国通过首次公开发行退出的风险资金达到450亿~650亿

美元。全美风险资本协会进行的一次调查所得出的结果显示,1999 年在美国上市的 480 家企业中,有一半以上的企业(269 家)是由风险资本资助的。

传统的证券市场并不能满足风险投资的这一要求,无论从盈利水平、规模实力还是从经营历史来说,高新技术企业在一年内是很难达到上市标准的,风险资本的套现时间被延长,降低了风险资本的流动速度,进而降低整个社会的资金运营效率。因此,迫切需要一个高效、合理的新市场来实现风险投资的套现需求。在这个市场中,企业能够以低于传统证券市场的标准公开募集资本,投资者可以以更加优惠的条件在那里交易股票。

纳斯达克市场正是这样的一个市场。一批企业在那里得到了发展,逐步成长壮大为美国新经济的代表;投资者在那里获得了丰厚的投资回报,分享到了新经济发展和高新技术企业成长所带来的好处;风险投资在那里实现了退出,高风险得到了高收益。可以说,没有纳斯达克的支持,就不会有美国风险投资业的发展,美国的经济也就不会取得今天这样的成就。与世界上其他同类市场相比,纳斯达克市场当执二板市场之牛耳。当然,纳斯达克市场本身并不同意将其归入二板市场之列,觉得自己与纽约证券交易所相比,丝毫不逊色。

二、纳斯达克市场的发展历史

美国纳斯达克市场的全称为全美证券交易商协会自动报价系统(National Association of Securities Dealers Automated Quotations),简称 NASDAQ。是由全美证券交易商协会建立并负责其组织和管理的一个自动报价系统,是世界上第一个电子证券交易市场,没有固定的交易场所,人们的交易活动完全通过计算机来完成,是一个“无形”的有形市场。

在 30 年左右的时间里,纳斯达克市场以令人瞩目的速度向前

发展,其上市公司总数、股票市值、交易量等均超过了老牌证券交易所——纽约证券交易所。目前,全美股票买卖的一半都是在这里完成的。纳斯达克指数已成为与道·琼斯指数齐名的市场分析基本指标,在经济生活中扮演着越来越重要的角色,位于时代广场的纳斯达克指数广告牌替代了道·琼斯成为纽约观光指南的新宠。

下面我们简要回顾一下纳斯达克市场的发展历史。

纳斯达克的建立起源于一份研究报告。早在纳斯达克创立之前,在主流交易所之外就存在一个另外的证券交易市场——OTC (over-the-counter),俗称场外交易市场,专门面向那些不能完全满足纽约证券交易所或美国证券交易所上市条件的中小企业。投资者只能通过电话委托来买卖股票,交易条件相比大交易所来说要简陋得多,而且由于交易双方并不能及时了解到对方的买卖意图,存在市场被操纵的可能性。

1961年,针对当时证券市场中存在的不规范行为,美国国会要求美国证券交易委员会(SEC)展开对整个证券市场的研究,以期改善证券业的监管。

1963年,美国证券交易委员会发布详细的研究报告,指出先前场外交易市场的基础条件不完整,在制度上存在较大漏洞,为此建议通过市场交易自动化以避免人为操纵市场现象的发生,并责成由全美证券交易商协会来组织实施。

1968年,自动化系统的建设正式展开,并定名为“全国证券交易员协会自动指数”(National Association of Securities Dealers Automated Quotations Index),这是如今纳斯达克市场的雏形。

1971年2月8日,这是纳斯达克的首个交易日。纳斯达克交易系统进行第一次公开正式自动报价运作,通过把全国500多个做市商的信息连接到位于美国康涅狄格州特兰伯镇的纳斯达克中央处理主机,自动处理和即时显示2500只场外交易市场上市股票的报价,在此之前所有的交易报价是通过纸张来分发传送的。

1975年,纳斯达克市场出台了自已的一套上市标准,有效地

将纳斯达克上市股票和场外交易股票区分开,从此纳斯达克指数与旧有指数正式分家。

1980年,全美证券交易商协会耗资2000万美元对处理报价计算机系统进行了更新升级,存储容量扩大了8倍,处理速度提高了2倍,而且更容易操作,通过该系统能在屏幕上显示市场中最佳的买方报价和卖方询价,大大降低了买卖双方之间的报价区间。

1982年,纳斯达克市场将其中一批最具规模的、顶尖的上市企业分拆出来,按照更高的上市标准组建成纳斯达克全国市场,同样公布实时的交易情况,提供给投资者更广泛、更直接了解市场信息的渠道。

1984年,纳斯达克引进了小额定单交割执行系统,自动处理1000股以内、价格不同于最佳询价的小额定单请求,令小额投资者可以最佳成交价交易,大大提高了纳斯达克交易的容量和效率。

1986年,纳斯达克在马里兰州罗克维尔市建成价值1730万美元的纳斯达克数据处理中心,这个中心为位于特兰伯镇的中央计算机中心提供完整的数据备份。同年,美国联邦储备委员会批准纳斯达克全国市场实行股票保证金制度,客户可以通过由经纪公司提供的信用账户来赊买股票,提高投资的杠杆比率,从而扩大了投资者的投资兴趣。

1987年,纳斯达克交易系统引入基于个人电脑的操作平台,使用户能更方便、快捷地熟悉交易中心提供的各项服务。

1988年,启用高级计算机化的处理系统,使做市商能自动处理多项买卖合约。

1989年,开始提供自动确认交易系统,保存了当天通过电话成交的交易记录,减少交易中可能出现的虚假成交风险。

1990年,纳斯达克更名为“纳斯达克股票市场”,建立场外交易公告板(OTC Bulletin Board, OTCBB),向投资者提供未在任何全国性交易所上市的公司股票信息。

1991年,纳斯达克国际化服务开始,全球的公司和投资者在

欧洲交易时间可以通过跨大西洋纳斯达克交易网络参与纳斯达克交易,纳斯达克全国市场在早于早盘的时间——也就是在伦敦交易所开市的时间开始交易。同年,开始报告纳斯达克小型市场的实时交易情况。

1992年1月,纳斯达克市场在伦敦设立分部,意味着纳斯达克在国际化方面迈出了关键性的一步。

1994年,纳斯达克市场发展跨入一个新的里程碑,纳斯达克的年交易量首次超过纽约股票市场。

1997年,美国证券交易委员会启用新的交易规则,纳斯达克市场开始在10美元以上的股票交易中实施1/16报价制度,即股价每变动1/16报价一次,缩短报价空间达到40%,增加市场透明度,纳斯达克成为首个单日成交量超过10亿美元的市场。

1998年10月30日,纳斯达克市场与美国证券交易所合并共同成立了纳斯达克-埃迈克斯市场集团公司(NASDAQ-Amex Market Group),两个市场在同一监管下分别运作,通过合并,双方达到了优势互补。纳斯达克市场依托美国证券交易所的实力防止本市场内的优秀企业转移到其他全国性交易所挂牌,同时美国证券交易所则在纳斯达克市场的帮助下提高了本市场的电子交易技术。

1999年,纳斯达克市场开始在全球展开其全球化战略,最终实现24小时不间断营业。

1999年,纳斯达克与MCI合作,使用全球最先进的“2号企业网”(一种高速的企业内部网络系统,可以完成企业内部信息的高速传递),将纳斯达克的电子交易网络的速度和容量扩大一倍,达到日成交40亿股的能力,并具有扩充到80亿股的潜力,该系统在一秒内可以交割1500宗交易。我们在前面曾经提到,纳斯达克市场是一个没有交易大厅的股票市场,全部的运作均通过计算机网络来完成。纳斯达克每年花费在技术设备升级换代方面的费用高达2亿美元,并呈逐年增加之势。可以说,纳斯达克的成长史是一部创新史。

到1999年底,在纳斯达克市场上市的企业共有4829家,总市值5.2万亿美元,比1998年同期增长近一倍。2000年第一季度末,总市值达到6.25万亿美元,比1999年末增长20.1%,比1999年同期增长120%。1999年,纳斯达克成交量为2656亿股,比1998年增长31.81%,总额占美国三大全国性交易所的56%。平均日成交量为10.54亿股(纽约证券交易所为8.1亿股),纳斯达克历史上曾二次超过纽约证券交易所,一次是1994年,另一次是1997年。2000年4月1日,创造了日成交量28.1亿股的最高记录。1999年纳斯达克成交额为11万亿美元,首次超过纽约证券交易所,占美国三大股市的51%。当年日成交额为415亿美元(纽约证券交易所为350亿美元)。

20世纪最后一个交易日收盘时,纳斯达克综合指数比市场成立之初上涨了32.66倍,达4069.31点。从3000点到4000点只用了38个交易日。2000年3月9日,纳斯达克综合指数首次突破5000点,达到5046点。在经历一个较长的上涨之后,由于担心过热的市场会导致通货膨胀,美国联邦储备局连续6次加息,美国股市自3月底整体步入一个调整期,纳斯达克指数也徘徊在4000点左右。

取得这样的成绩,除了与纳斯达克本身优越的市场条件有关外,最主要的原因是在那里上市的企业表现好,它们显示出勃勃的生机,正吸引着越来越多投资者的关注。

三、纳斯达克上市公司情况

纳斯达克最初是场外交易市场的一个衍生产品,从本质上讲延续了场外交易市场的特征,专门为不能进入全国性证券交易所融资的企业提供一个融资和交易的场所。其宗旨是鼓励新兴的中小企业来上市,“公司不分大小,只要公开、诚实就行”,这一点与传统市场有着很大的区别。传统证券市场是从证券交易所本身的立