

中国创业板

股票上市

操作路径

与法律实证

讲述高科技企业
演绎创业板故事

○顾雷著

中国广播电视出版社

doceriver 文川网
入驻商家 古籍书城
在文川网搜索古籍书城 获取更多电子书



中国创业板股票上市操作 路径与法律实证

顾 雷 著

中国广播电视出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国创业板股票上市操作路径与法律实证/顾雷著. - 北京:
中国广播电视出版社, 2002. 1

ISBN 7 - 5043 - 3782 - X

I. 中… II. 顾… III. ①高技术产业 - 资本市场 - 研究 -
中国②证券交易 - 法规 - 研究 - 中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 092632 号

中国创业板股票上市操作路径与法律实证

作 者:	顾 雷
责任编辑:	牟国栋
封面设计:	李燕平
责任校对:	谭 霞
监 印:	戴存善
出版发行:	中国广播电视出版社
电 话:	86093580 86093583
社 址:	北京复外大街 2 号 (邮政编码 100866)
经 销:	全国各地新华书店
印 刷:	廊坊人民印刷厂
装 订:	涿州市西何各庄新华装订厂
开 本:	850×1168 毫米 1/32
字 数:	250 (千) 字
印 张:	11.25
版 次:	2002 年 1 月第 1 版 2002 年 1 月第 1 次印刷
印 数:	3000 册
书 号:	ISBN 7 - 5043 - 3782 - X/D·352
定 价:	21.00 元

(版权所有 翻印必究 · 印装有误 负责调换)

docsriver 文川网
入驻商家 古籍书城

在文川网搜索古籍书城 获取更多电子书

要完善风险投资机制，建立创业板股票市场，支持中小企业技术创新。

——朱镕基总理 2001 年 3 月 5 日在第九届全国人民代表大会第四次会议上《关于国民经济和社会发展第十个五年计划纲要的报告》

序

吴晓求^①

在当今世界，科学技术迅猛发展，高科技与高风险同时进入生产领域和资本市场，并不断渗透到社会生活的各个角落。人们发现主板市场已不能满足日益高涨的高科技企业对科技产业启动与产品发展的资金需求，于是，富含高科技成分的创业板市场应运而生。美国的那斯达克市场代表着当今创业板市场的最高水平，也是创业板市场运行的成功典范，为美国乃至世界的高科技企业在创业时期的快速启动和蓬勃发展做出了巨大的贡献。创业板市场能对现有高科技企业存量资产进行最佳组合和分配，引导社会资金从科技含量低、增长停滞产业流向科技含量高、成长性好的产业，从而优化高科技企业的资源配置。作为资金需求者的高科技企业，可以通过在创业板市场发行股票，筹集巨额资金，满足企业对资金长期性和稳定性的需求，为高科技企业提供了稳定的“造血功能”。同样，对于投资者，可以通过创业板市场的风险投资为其获得高额利润，同时可以持有股票以取得稳定的利息、股息及分红等稳定的经济收益，从而为投资者提供了忠实的“换血功能”。因此，创业

① 吴晓求，著名经济学家，中国人民大学财政金融学院教授，博士生导师，中国人民大学金融与证券研究所所长。

板市场演绎出上市公司与投资者、创业者与获利者双赢齐进的历史格局。

从今天的情况看，中国设立创业板市场有着比以往任何时期都重要的意义，条件也日趋成熟。

一、外部环境要求中国设立创业板市场。近几年，以美国为首的西方经济发达国家出现了经济衰退的迹象，美国在不久前首次承认其国民经济开始衰退。全球资本正在寻求一个更为安全、高效的投资场所，寻求一个既能稳定成长又有丰厚利润回报的资本市场。而当前我国持续良好的经济增长势头正吸引着越来越多的国外资本市场关注。我们应该充分利用这一有利条件，应该抓住历史机会，及时推出创业板市场，大量吸收国外资本，推动相对处于低迷的我国风险投资市场慢慢走出低谷，扶植与发展我国高科技行业，振兴民族经济，而且对于我国资本逐渐融入国际资本市场夯实基础都具有深远的影响。

二、随着中国证券市场逐步规范成熟，主板市场不断规范运作，使得上市公司的法治意识不断加强。我们高兴地看到，过去几年中，虽然并没有完全消除证券市场中的证券犯罪和证券违规行为，但证券犯罪和证券违规的成本已经大大增加，许多过去常见的上市公司不惜违法以身试法的恶性证券犯罪案件已越来越少，加之投资者的法律意识进一步增强，投资理念日趋成熟，证券监管部门的监管手段和方法大为加强完善，对创业板证券市场发行与交易风险防范和控制程度都有了长足的进步，这些都为我国创业板市场能够顺利成功开设打下了坚实的基础。

三、中国开始具备一大批可以到创业板上市的高科技企业。和前几年相比，全国各省、市、自治区已经逐渐形成了一批具有相当科技含量和经济实力的中小型企业，其规模、管理水平 and 资本实力都有了很大的提高，可喜的是这些企业也正在

积极筹划能够在资本市场中一展身手，这为创业板市场的持久运作提供了坚实而稳定的贮备资源。

我对我国创业板市场的建立抱有坚定的信心，也期盼着我们自己的创业板市场能够尽早开设，为我国中小型科技企业在资本运作和风险资本退出领域提供一片新天地。在未来的创业板市场中，那些更加灵活、更加贴近市场的经营机制和具有良好经营业绩的高科技创业型上市公司，一定会形成一个新的投资热点，也会为投资者带来与之相对称的投资收益。

中国人民大学法学院博士生顾雷同志，曾长期在证券公司工作，从事投资银行业务，结合其目前证券犯罪专业的学习，写就了《中国创业板股票上市操作路径与法律实证》一书（并汇编了《中国创业板股票上市法律法规总览》一书），对创业板股票发行、交易、信息披露和监管等理论与实践问题作了一些有益的探讨。虽然书中仍存在一些值得进一步商榷的地方，一些观点还有待今后创业板市场的实践加以检验和完善，但是，我相信本书的出版对于那些谋求在创业板市场进一步拓展的高科技企业来说，会提供相关的参考。希望顾雷同志在未来的博士生研习中，能够更好地将证券法律与证券市场结合起来加以研究，在法律与证券两个交叉学科中挖掘和开辟出更多值得探讨的新领域。

2001年12月5日于中国人民大学贤进楼

前 言

现今世界资本市场上通常有主板市场 (Main Board) 与第二板市场 (Second Board) 之分。对于主板证券市场, 我们已经不再陌生, 例如美国纽约证券交易所、日本东京证券交易所和我国上海、深圳证券交易所等, 但对于创业板股票市场 (又称二板), 则刚刚引进我国资本市场。所谓创业板股票市场是在主板股票市场之外的另类市场, 主要为中小企业、新兴高科技企业提供筹资途径。在当今西方国家, 高科技企业蓬勃发展, 早已成为各国发展中一股重要经济力量, 它们先进的技术创造出了过去几十年才能创造出的财富, 它们的开拓能力为社会提供了巨大的就业机会, 但往往这些新兴企业经营风险较大, 主板上市的条件与程序又较严格, 对上市公司的管理、规模、财务和股权结构等要求很高, 一般要有较长的经营历史、要有较高的盈利水平等, 那些尚未完全成熟的高科技企业很难达到主板股票市场的上市标准, 因此, 不太可能马上在短时间内通过主板股票市场融资, 因此需要另辟一条直接融资的渠道。于是, 在此背景下, 创业板市场应运而生。

2001年3月在北京召开的第九次全国人民代表大会第四次会议上, 朱镕基总理在向大会作的《关于国民经济和社会发展第十个五年计划纲要的报告》中明确提出: “建立创业板股

票市场，支持中小企业技术创新。”3月8日，新上任的科技部徐冠华部长在两会期间表示，国家有关部门目前正在积极地做准备工作，证券交易所已经做好了所有的技术上的准备，将在年内尽快地开设创业板市场。中央鼓励发展我国中小型的高科技企业，开辟新的资本运作市场，这有助于我国今后调整经济结构，并对在“十五”期间发展民营经济，推动国有企业都具有十分重要的意义。

笔者在近年各种场合与上市公司、高科技企业交流时，强烈地感受到我国的高科技企业的老总们对创业板市场投注的热切期盼。同时，证券公司之间争夺辅导创业板科技企业的战役也愈演愈烈。但我们明显感到国内理论界还是对创业板问题淡漠和迟缓，目前让人不敢相信的是居然没有几本关于我国自己创业板制度方面的研究专著。本书就是在这种形势下撰写的，目的就是通过此书，让更多的投资者了解创业板上市公司，让高科技企业明确自己今后应该如何走上创业板上市之路，让司法部门懂得怎样有效地处罚创业板市场中的证券犯罪，保护证券市场的有序发展，维护投资者的合法权益，同时也填补理论界在创业板市场法律制度研究方面的一项空白。

美国一直被世界公认为全球风险投资最成功的国家，一个重要前提就是建设成熟完善的第二板资本市场。我们以创业板的代表——美国的那斯达克（NASDAQ）市场为例，那斯达克证券市场是1971年由美国全国证券交易者协会有限公司创建的全球第一家电子化证券市场，那斯达克证券市场对企业上市的财务要求较低，但交易方便，管理规范，透明度高，是处于创业时期的高科技企业股权交易的理想市场。那斯达克交易系统为风险投资提供了良好的资金循环渠道，将风险投资家和许多成长潜力巨大的高科技公司聚集于市场之中，从而在其市场发展的过程中也不断产生出科技创业者富翁。著名的微软

公司在那斯达克小型资本市场刚上市时的净资产只有 200 万美元，但在创业板证券市场的大力提携和支持下，经过十年的发展，其目前市值已超过 1500 亿美元，成为世界最著名的企业之一。2000 年，那斯达克证券市场的交易额突破 33000 亿美元，上市的公司已达 4500 多家。同十年前相比，分别增长了 300% 和 600% 以上。那斯达克证券市场的交易额仅低于纽约证券交易所，位居世界第二，其每年的交易量是普通创业板市场的交易量的几百倍。

尽管高科技市场中存在着风险因素，在国际高科技舞台中不时地出现一两个不和谐的音符，偶尔让人在高科技热潮席卷全球的今天，不得不在资本市场中寻觅新的安全投资落脚点。尽管那斯达克市场近来有些低迷，但随着美国经济的复苏，相信那斯达克市场仍将对全世界的创业板市场有着重大的指导作用，对我国的经济发展和创业板股票市场也将产生积极的影响。

中国证券市场经历了十多个风雨兼程的年头，慢慢地积蓄着力量，不断壮大，高科技企业则正在日夜期盼着迈入“资本的乐园”。我们应该为将要诞生的新婴儿发出内心的欢呼，终于在新千年的起点上，等待着一次资本市场的科技与生产力完美地结合，等待着那一刻天与地的新对话。

我衷心地期望这本书能够为我国自己的创业板企业走上健康的、可持续的发展道路作一小小的贡献。我们实在太需要高科技企业了，实在太需要民营企业来充实国民经济。我们不能太指望对那些已经衰落、人浮于事的国有企业来支撑起庞大的经济杠杆，我们不能太冷落这些已经勃发、兴盛的民营高科技企业，应该让它们去分担一些沉重的经济负担。中国大陆创业板市场将成为 21 世纪中国高科技企业的“科技与金融的纽带，运气与成功的摇篮”。愿在中国高科技企业中产生出一批像微

软、英特尔、戴尔、网景、亚玛逊、爱立信、佳能这些活跃在创业板市场上的企业，也愿在我们的民营企业中走出像比尔·盖茨的著名企业家。

我们沐浴在新世纪的憧憬中，驾驭着科技之花编织的智慧双桨，在风险浪涛中坚实地驶向希望的未来，成功的彼岸！

勇敢地开创中国的创业板！

开创高科技企业自己的创业天地！

顾 雷

2001年10月23日于中国人民大学

研究生一楼941室



作者简介

顾雷，男，1964年6月生，上海市嘉定县人，现为中国人民大学法学院在读博士研究生，经济师，律师。

1985年本科毕业于上海大学文学院法律系，1989年考入上海社会科学院攻读硕士研究生，1992年毕业于并获法学硕士学位，后进入证券公司，长期从事投资银行工作，曾任发行部总经理、公司法律顾问，主要负责股票、债券发行，上市公司兼并收购，资产重组及代表公司出庭诉讼等业务。2000年考入中国人民大学法学院攻读博士研究生，研究方向“证券金融犯罪”。在全国法学、金融类核心报纸和杂志上发表论文、研究报告等50余篇，个人专著有《刑事损害赔偿》、《输赢之间》和《站在法律与金融的交汇处》3部，与人合作撰写著作《21世纪刑法学新问题研讨》、《诉讼法学通论》等4部，总计公开发表、出版近90万字。

电子信箱: guleigray@263.net

中国创业板股票上市

操作
路径
与

法律实证

内容提要

本书是从中国企业板股票上市操作与法律实证两个方面，向我国高科技企业阐述应该如何运作有限的资本获取超倍的成功，帮助创业企业在资本市场中如何快速发展自身规模，如何在高风险的市场中寻找一条安全而稳妥的规避失败之道。中国已经加入WTO，开始真正面临世界级的高科技大企业的挑战和竞争，我国的中小型科技企业能否顶住金融与行业风险，关键还是要看中小型企业在资本市场上运作的情况，能否在很短的时间内具备跻身于世界高科技行业的实力，无疑走企业板之路是一条最好的捷径。

目 录

序	吴晓求 (1)
前 言	(1)
第一章 创业板市场概述	(1)
一、什么是创业板市场	(1)
二、创业板市场的演化进程	(4)
三、我国设立创业板市场可行性与现实意义	(9)
(一) 设立创业板市场的可行性研究	(9)
(二) 设立创业板市场的现实意义	(11)
四、创业板高科技风险投资与经典案例	(14)
(一) 高风险与高科技平衡发展	(14)
(二) 高风险投资成功经典案例集锦	(16)
第二章 我国高科技企业创业板市场发展 与上市前景分析	(21)
一、我国高科技概念股的形成和演化进程	(21)
(一) 我国高科技产业的演进历程	(22)
(二) 我国高科技概念股在证券市场上 的卓越表现	(25)
二、我国高科技企业的产业布局及结构透视	(27)
(一) 高科技产业的最新分布	(28)
(二) 高科技产业结构与创新能力分析	(32)

三、创业板市场与高科技企业带来的机遇与风险	(36)
(一) 高科技企业进入创业板市场的认识误区	(36)
(二) 创业板市场的设立与运行的重新认识	(38)
(三) 市场投资倾向偏转创业板市场原因分析	(41)
(四) 创业板市场为高科技企业带来的新机遇	(44)
第三章 世界各国创业板市场浏览	(48)
一、世界创业板市场运作模式与失败教训	(48)
(一) 国际创业板市场成功运作模式	(49)
(二) 国外创业板市场失败例举	(51)
二、当今世界创业板市场发展最新状况及未来趋势	(51)
(一) 创业板市场与美国那斯达克市场的联动效应	(52)
(二) 创业板市场发展与股指配置关系	(53)
三、世界主要创业板市场综述与分论	(55)
(一) 美国那斯达克 (NASDAQ) 市场	(55)
(二) 美国场外电子柜台交易 (OTCBB) 市场	(59)
(三) 英国另类投资 (AIM) 市场	(60)
(四) 欧洲伊斯达克 (EASDAQ) 市场	(61)
(五) 欧洲 (EURO, NM) 新市场	(62)
(六) 新加坡 (SESDAQ) 市场	(63)
(七) 加拿大 (VSE) 市场	(65)
(八) 吉隆坡 (KLSE) 市场	(66)
(九) 互联网 (DPO) 直接公开发行证券市场	(67)
四、世界主要创业板市场比较研究	(71)
(一) 欧美国家传统创业板市场比较	(71)
(二) 亚洲国家传统创业板市场比较	(72)

(三) 网络与传统创业板市场发行方式比较	(73)
第四章 香港、台湾创业板市场的兴起	(76)
一、香港创业板市场设立背景	(76)
二、香港创业板上市交易主要原则	(80)
(一) 保荐人必备原则	(80)
(二) 信息充分披露原则	(81)
(三) “风险自负”原则	(81)
三、台湾创业板柜台 OTC 市场异军突起	(83)
第五章 酝酿中的中国大陆创业板市场	(87)
一、中国大陆早期“准二板市场”成立背景及 运作情况	(87)
二、中国大陆创业板市场进入实质性启动阶段	(90)
三、主板与创业板上市特点透视比较	(98)
四、创业板市场的市场定位	(101)
(一) 创业板的定位准则	(101)
(二) 创业板市场与主板市场的关系	(102)
五、创业板市场的时间定位	(103)
(一) 影响中国大陆创业板市场推出的因素	(104)
(二) 中国大陆创业板市场出台的最佳时机	(105)
第六章 创业板上市公司内部管理功能展示	(110)
一、创业板上市公司股东和股东大会	(110)
(一) 创业板上市公司股东	(110)
(二) 创业板上市公司股东大会	(113)
二、创业板上市公司董事和董事会	(122)
(一) 创业板上市公司董事	(122)
(二) 创业板上市公司董事会	(133)
三、创业板上市公司经理	(139)
(一) 创业板上市公司经理的设置与任免	(139)

docsriver 文川网
入驻商家 古籍书城

在文川网搜索古籍书城 获取更多电子书

(二) 创业板上市公司经理权限	(140)
(三) 创业板上市公司经理义务	(142)
(四) 创业板上市公司董事会与经理的关系	(142)
四、创业板上市公司监事和监事会	(143)
(一) 创业板上市公司监事	(143)
(二) 创业板上市公司监事会	(144)
(三) 监事会成员的任免	(144)
(四) 监事会的职权和责任	(144)
(五) 监事会与董事会的关系	(146)
第七章 创业板股票发行程序与法律制度	(147)
一、创业板上市辅导操作程序	(147)
(一) 上市辅导的主要内容	(147)
(二) 上市辅导的资格要求	(148)
(三) 上市辅导的具体程序	(149)
二、创业板股票发行与上市操作流程	(151)
(一) 发行申请与审核	(151)
(二) 股票首次发行与上市	(154)
(三) 股票购买、出售的限制性规定	(157)
三、创业板上市成本预算分析	(158)
(一) 证券公司承销费	(158)
(二) 保荐人费用	(159)
(三) 律师顾问费用	(159)
(四) 会计师费用	(160)
(五) 财务顾问费用	(160)
(六) 上市辅导费用	(160)
(七) 市场推介费用	(160)
(八) 上市审查费用	(160)
四、创业板上市公司股票退市条件和限制	(161)

(一) 对创业板上市公司退市条件的设想	(162)
(二) 对创业板上市公司退市标准的考虑	(163)
(三) 自愿退市的增设	(164)
第八章 创业板股票交易程序与法律制度	(165)
一、创业板市场主要交易模式的选择与比较	(166)
(一) 创业板股票交易模式分类	(166)
(二) 创业板股票交易方式的比较	(171)
二、证券交易效率运行原则与交易方式选择	(174)
(一) 委托优先权 (Priority to Rights)	(174)
(二) 信息披露度 (Transparency)	(175)
(三) 科技认同度 (Identification)	(175)
(四) 价格稳定性 (Stability)	(177)
三、创业板市场交易体系细则详解	(177)
(一) 主要交易方式	(177)
(二) 交易证券品种与交易时间	(177)
(三) 交易主体	(178)
(四) 股票买卖价格涨跌幅限制	(178)
(五) 委托与申报	(178)
(六) 竞价与成交	(180)
(七) 开盘与收盘	(182)
(八) 摘牌与复牌	(182)
(九) 除权与除息	(183)
(十) 无保留行情揭示	(184)
(十一) 临时停市与停牌	(184)
(十二) 暂停上市和终止上市	(185)
(十三) 交易纠纷与罚则	(186)
四、国外网上交易介绍与发展特点	(187)
(一) 美国模式——自由佣金制度	(187)

(二) 日本模式——固定佣金制度	(188)
五、创业板实行网上交易优先考虑的几大问题	(189)
(一) 网络安全性问题	(189)
(二) 交易成本问题	(190)
(三) 投资者资信问题	(191)
(四) 高科技带来的高风险问题	(192)
六、我国创业板网上交易未来模式解析	(192)
(一) 手机上网方式	(193)
(二) 无线移动上网方式	(193)
(三) 网上路演方式	(194)
(四) 浏览器委托方式	(195)
第九章 创业板上市公司信息披露制度	(196)
一、创业板上市公司信息披露原则	(196)
(一) 创业板信息披露的三大原则	(196)
(二) 创业板信息披露义务	(197)
二、创业板上市公司信息披露事前审查与披露要求	(198)
(一) 信息披露事前审查	(198)
(二) 信息披露要求	(199)
(三) 披露信息时的声明和提示	(200)
三、创业板上市公司信息披露标准格式与具体内容	(200)
(一) 招股说明书	(201)
(二) 上市公告书	(202)
(三) 定期报告——年度报告、中期报告和季度报告	(202)
(四) 临时报告	(205)
(五) 应披露的信息	(206)

四、关联交易信息披露	(208)
(一) 关联交易的认定	(208)
(二) 关联交易种类划分	(210)
(三) 关联交易对创业板上市公司税收的影响	(211)
(四) 我国创业板上市公司关联交易实证分析	(212)
五、涉及高科技重要技术的披露	(214)
(一) 对高新技术的披露	(214)
(二) 对独立或合作开发的重要技术的披露	(215)
(三) 以协议方式向第三方出售或受让重要 技术的披露	(215)
(四) 对主导产品及核心技术的披露	(215)
六、澄清与风险提示	(215)
(一) 可披露的风险因素	(216)
(二) 风险性提示公告	(217)
(三) 股票交易异常波动提示公告	(218)
七、其他重大事件的披露	(219)
(一) 其他重大事件的公告揭示	(219)
(二) 董事、监事声明与承诺公告	(221)
第十章 创业板市场保荐制度	(224)
一、保荐人资格条件	(225)
(一) 保荐人选择要件	(225)
(二) 保荐人资格	(226)
(三) 我国保荐人的特点	(228)
二、保荐人尽职调查	(228)
(一) 保荐人在股票发行上市期间的尽职调查	(229)
(二) 保荐人在股票发行上市后的尽职调查	(229)
三、保荐人具体保荐事项	(230)
四、保荐人的解任与处罚措施	(232)

(一) 保荐人的解任	(232)
(二) 保荐人的处罚措施	(233)
第十一章 创业板市场收购制度	(236)
一、创业板上市公司收购种类与特征分析	(237)
(一) 创业板上市公司要约收购	(238)
(二) 创业板上市公司协议收购	(239)
二、创业板上市公司收购分类细目	(240)
(一) 创业板上市公司收购分类	(240)
(二) 创业板上市公司收购策略与战术安排	(245)
(三) 创业板上市公司反收购战略精髓	(246)
三、创业板上市公司协议收购步骤	(248)
(一) 谈判和签约	(248)
(二) 报告义务和交易停牌	(248)
(三) 收购报告和公告程序	(248)
(四) 编制并公布《公开说明书》	(249)
(五) 收购协议批准与生效	(250)
(六) 协议收购结束程序	(250)
四、创业板上市公司收购过程中的几大焦点	(250)
(一) 收购者控股目的与现实股权异化的矛盾	(250)
(二) 收购市场需求高涨与收购资金严重匮乏的 矛盾	(251)
(三) 购并市场高速发展与中介机构严重滞后的 矛盾	(251)
第十二章 创业板市场法律监管体系	(253)
一、证券监管体系的内涵及分类	(254)
(一) 证券监管体系的内容	(254)
(二) 证券监管体系的分类	(256)
二、证券监管运行模式	(257)

(一) 美国模式	(257)
(二) 英国模式	(258)
(三) 中间型监管模式	(259)
三、证券监管原则	(260)
(一) 依法监管原则	(260)
(二) 自律和政府监管相结合原则	(260)
(三) 信息公开原则	(261)
四、创业板上市公司的监管	(261)
(一) 证券监管机构监管的主导方式与主要内容	(262)
(二) 证券交易所对创业板上市公司的监管	(264)
第十三章 创业板市场证券犯罪及其处罚	(269)
一、我国证券犯罪现状与处罚透视	(270)
二、创业板市场违法犯罪的认定与处罚	(271)
(一) 内幕交易行为	(273)
(二) 操纵证券交易价格行为	(287)
(三) 编制并传播证券交易虚假信息行为	(293)
(四) 欺诈客户行为	(297)
(五) 诱骗投资者买卖证券行为	(302)
(六) 法人以个人名义开立账户买卖证券行为	(306)
(七) 挪用公款买卖证券行为	(307)
(八) 证券监管机构审批核准证券发行交易失职行为	(309)
(九) 证券监管机构人员徇私舞弊、玩忽职守或者故意刁难行为	(312)
(十) 为证券发行和交易提供审计、法律和评估的机构弄虚作假行为	(315)
后 记	(318)

第一章 创业板市场概述

伴随着社会经济的发展，传统的封建家族企业和小作坊式的生产方式已不能胜任社会化大生产对巨额资金的需求，于是演绎出由单纯合伙组织逐步向股份公司演进的历史过程。股份公司可以通过发行股票向社会公众筹集巨额资金，于是产生了主板证券市场，可以在很短的时间内实现资本高度集中，为扩大再生产提供了坚实的资金保证。后来，随着高新技术的迅猛发展，电子技术不断渗透到社会生活的各个角落，高科技与高风险同时进入人类的生产领域，人们再一次发现传统的主板证券市场无论如何也不能满足日益高涨的高科技企业对高科技产业启动与发展所必须的资金需求，因而再一次演绎出主板证券市场与创业板证券市场双赢齐进的历史格局。于是，创业板证券市场已不再是陌生的字眼，人们开始关注高科技企业，开始关注创业板证券市场，以等待、期望的心情期盼着自己的投资能够产生新的奇迹。

一、什么是创业板市场

创业板市场 (Second Board)，是为高科技领域中运作良好、成长性强的新兴中小企业提供融资场所，也是资本市场的重要组成部分。由于上市对象多为具有内含高科技的潜在成长性的新兴中小型企业，是与主板市场 (Main Board) 相对应的证券市场，所以有的国家干脆将创业板市场又称为“二板市场”。

创业板市场对创业板上市公司在注册资本、经营年限、盈利水平、资本结构、偿债能力、股权分散程度等方面的要求相对降低，使暂时不具备在正规股票市场上市条件的公司尤其是那些高科技企业有了一线上市希望。但创业板企业在上市后，其证券交易所的监管力度要比主板更为严格和加强，最典型的就是要求季度披露报表和保荐人制度。目前欧美国家的二板市场主要有：美国全国证券交易商自动报价市场 NASDAQ、英国创业板市场称为 AIM (Alternative Investment Market) 和欧洲新市场等。亚洲二板市场主要有：韩国 KOSDAQ 市场、日本 JASDAQ 市场、台湾场外证券市场 (ROSE)、新加坡证券交易及自动报价系统市场 (SSEDAQ)、马来西亚证券交易及自动报价场外证券市场 (MESDAQ) 和香港创业板市场 (HKGEM) 等。

创业板市场高科技企业提供长期稳定的“造血功能”，也为投资者提供忠实的“换血功能”。对现有的高科技企业的存量资产等重要资源进行重新组合与分配，引导社会资金从科技含量低、增长停滞的企业流向科技含量高、成长性好的产业和企业，从而优化高科技企业的资源配置。作为资金需求者的高科技企业可以通过在二板市场发行股票，筹集的巨额资金，供发行公司长期使用，满足企业对资金的长期性和稳定性需求问题。而对于投资者，可以通过创业板股票市场为其风险投资获得高额利润，同时投资后可以持有股票以取得稳定的利息、股息及分红等，还可将持有的股票转让给他人，从而收回投资成本和收益。

1. 股市规模相对较小

考虑到高科技企业的市场风险较大，企业抵抗风险的能力也小，故上市公司的股本规模一般都比较小。从世界各国的情况看，许多创业板证券市场一般上市股本规模在 2000 万元与 5000 万元之间。

2. 经营业绩期限可适当放宽

高科技产业化是从实验室的成果到产品走向市场的过程，大致要经历种子期、成长期、扩张期、成熟期四个阶段，过程漫长，各种风险变化无常。因此，很多国家，例如日本、新加坡和台湾等，对创业板企业的盈利能力的期限可相对放宽，一般可二年至三年之间。成立在二年以上的，提供最近二个完整财政年度的年报。存续期限短于二年的，只要有连续二年的持续经营，并提供其实际完成财政年度的年报，就可申请上市。

3. 可不设最低盈利要求

和主板最大不同的是，创业板可以不设最低的赢利标准，当然，这不等于说可以连年亏损，马来西亚自动报价场外证券市场规定对于科技含量高和成长性突出的企业，在没有盈利的条件下可以申请上市。

4. 股份全流通

考虑到风险资本通过股权转让一次变现的特殊运动规律，风险投资机构投资企业所形成的股权应视作公众股，相应地创业板市场中不再有公众股、国家股和法人股的划分，是一个全流通市场，这和主板的区别很大，也是创业板证券市场为什么有如此活力的一个很好的机制。我国的未来的创业板证券市场将采取这种模式，以及更加灵活的交易原则，大大方便了广大投资者。

5. 上市审批由计划性指标分配改为核准制

国外的创业板证券市场没有审批的概念，大多是注册制，即凡符合一定的标准即可上市，或者由上市地证券交易所负责审查。我国未来的创业板将一改过去实行的“控制总量、限制家数”的管理办法，变按行政性指标分配上市资源为按市场需求分配，将指标管理改为标准控制，也由证券监管部门和上市地证券交易所联合审查，只要申请企业达到一定标准，就允许

其发行股票并在一定时间后上市。

6. 上市要求降低

由于高科技行业本身固有的风险性，以及主板市场发行与交易的差异，所以创业板市场在上市标准、上市条件等上市挂牌方面的设计要求一般低于主板市场。

7. 上市时效制度的确立

为敦促创业板上市的高新技术企业不断提高经营业绩和强化创业板证券市场的监管，不少国家规定在创业板市场的上市时效限定为五年，五年后经上市地证券交易所审查，凡不符合上主板市场条件者，均不予受理。

二、创业板市场的演化进程

最初的证券市场只是商人和证券经营者之间松散、无组织的街头交易聚合，以后才从这种非正规的自由交易形式，逐步发展成为正式的证券市场。1611年，一些商人在阿姆斯特丹“荷兰—东印度公司”进行了股票交易，成为世界上第一个股票交易所。而在证券发展历史上最著名的证券交易场所当推美国人在纽约街头的一棵梧桐树下，这早已成为大学教科书中的经典故事，人们至今还为那一张褪色的旧票证而感骄傲。这些早期的证券交易行为为以后各国筹集大规模资金积累了重要的经验。20世纪以后，随着股份公司这一组织形式在工商业中的统治地位的确立，证券市场进入高速发展的阶段，股份有限公司犹如雨后春笋，越来越多的股份有限公司愿意成为上市公司，世界许多国家已经纷纷建立证券交易所，证券发行及交易额迅速增长，允许那些有较高的盈利水平和良好经营业绩的企业上市，在资本市场上容得更多的资本发展企业。人们耳熟能详的交易所有纽约证券交易所、东京证券交易所、香港证券联合交易所等。经过这半个世纪的发展，高度发达的证券市场也为众多的股份有限公司募集巨额资金开辟了越来越轻松宽畅的

融资渠道，逐渐发展成为筹集资金的主要市场，为人类的繁荣昌盛做出了巨大的贡献。

到了70年代以后，科学技术在各行业得到迅猛发展，人们的生产、学习和生活越来越离不开现代科技的帮助和支撑。日常生活中也不断出现具有高科技的产品，诸如数字电视、电子计算机、新材料、生物制品等，可以讲高科技已经渗透到当今人们生活的每一个环节。各国政府纷纷对高科技企业给予强有力的支持。例如德国政府对风险企业给予了积极的资助，到1990年底共向298家风险投资企业提供了近3亿马克的资金补助，尤其是对原东德的那些有技术优势但缺乏资金的企业和项目。新加坡政府在80年代中期制定了税收优惠政策：凡投资于高科技工业的企业，连续亏损三年可获得50%的投资补贴。法国在1985年颁布的“85~695号法案”中规定，风险投资公司从持有的非上市股票中获得的收益或资本净收益可以免交所得税，免税数额最高可达收益的1/3。台湾也在1983年颁布了《风险资本条例》，开始向投资于高新技术领域的风险资本提供大量的税收减免和补助，从而保证风险投资资金能有20%以上的回报。

经过近四十年年的发展，高科技风险投资作为现代社会经济制度的一种创新体系，逐渐已融入到经济发展的每一个角落，世界各国产生了很多的高科技行业。高科技产业是一种高风险、高收益的产业，又被称为“风险投资”，已经成为经济高速公路上的一辆载着高风险与高收益并存的业务、投资者与科技创业者共享收益飞奔的汽车。70年代以后，风险投资在美国尤其是硅谷获得了极大的成功，一方面带动了诸如INTEL、SISCO、3COM、DEC等一批大企业的成功；另一方面这些企业又造就了一大批百万富翁。世界的经济越来越依靠高新技术，越来越依赖高科技成果转化为现实产品，而这一具体过程恰恰

是最需要巨额的资金强有力的支撑，否则即便高科技含量再高也形成不了高科技产业化。现在，人们似乎已不再担心科技的力量能否转化为社会生活的巨大变化，而是担心能否筹集到足够的资金去冲击高科技领域以及这个冲击过程产生的风险能否实现顺利转化，于是，是否有足够的资金投于高科技行业——使风险投资市场形成和发展，这，已逐渐成为资本市场中投资者最关心的问题。

人们更愿意在平稳环境下实现风险投资的转化和收益的最大化，走股份上市之路无疑是最明智的选择。因为上市之路，可以通过向社会募集资金，将风险摊薄到最低程度，还能够随时退出投资的资本，有效地规避金融风险，又能够以最快的速度扩大企业资本。这些都符合市场经济游戏的规则，能够实现真正的双赢。但是，主板市场的上市条件与程序十分严格，对上市企业在管理、规模、财务和股权结构等方面要求很高，而且一般也要求上市公司有较长的经营历史，有较高的盈利水平等，如纽约证券交易所、东京证券交易所和上海证券交易所等。显然，对那些尚未完全成熟的高科技企业无论从经营规模，还是赢利水平方面都很难在短时间里达到主板股票市场的上市标准和要求，因此需要另辟一条直接融资的渠道。于是，人们不得不再次寻求“第二条道路”来解决这些高科技高风险企业有效规避风险问题。经过一段时间的探索，一些国家发现通过开辟第二板风险投资证券市场可以加以解决，可以和主板一样达到“和平过渡”风险同时高速发展的目的。

美国政府在致力于风险投资方面可谓是独具匠心。1958年美国颁布了《小企业法》(SBIC)，一些保险公司和银行开始加入风险投资行列，使美国的风险投资进入了新的发展时期。70年代末80年代初，美国政府放宽管制和降低税率，将风险企业的所得税率由49%降至20%，风险投资额的60%免

docsriver 文川网
入驻商家 古籍书城

在文川网搜索古籍书城 获取更多电子书

税，其余 40% 仅课以 50% 的所得税。此措施使得美国风险投资在 80 年代初每年以 46% 的幅度激增，促使风险投资业空前繁荣。1982 年又通过《小企业发展法》，规定年度研究与开发经费超过 1 亿美元的，联邦政府部门必须依法实施“小企业创新研究计划”，每年拨出法定比例经费来支持小企业的技术创新活动。90 年代以后，美国有 700 多家风险投资公司，投资于 1729 家风险企业。美国最大的风险投资公司有 1/3 以上在硅谷地区设立办事处，硅谷成为风险资本活动的中心。美国的风险资本每年为大约 1 万项以上的高科技成果转化项目提供资金支持。一些著名的高科技企业如 Apple 计算机公司、DEC 公司，还有 IBM 公司、Data Products 公司等都曾得到过风险资金的培育。风险投资业的发展对高科技产业化功不可没，高科技产业已经成为当今世界发展的一个重要组成部分。^① 为了确保这些高科技企业有源源不断的资金，美国在 1971 年进行了资本市场中最激动人心的一次行动：成立了全国证券交易商协会（The National Association of Securities Dealers/NASD）的全资子公司——纳斯达克证券市场公司（Nasdaq stock Market, Inc），开创了第一个创业板证券市场，也是全球第一家电子化证券市场——今天我们已熟知的被誉为美国高科技企业成长的摇篮——纳斯达克证券市场。设立纳斯达克证券市场最初的宗旨就是为了满足那些高增长性的科技中小型企业旺盛的融资需求和发展欲望。由于纳斯达克证券市场对企业上市的财务要求较低，交易手续简便、管理规范、透明度高，加之做市商支持和

① 高科技产业是高投入、高风险、高回报的产业。所谓高投入就是建立高科技企业的成本高。一般说来，建立高科技企业的成本是建立传统企业成本的 10 至 12 倍。所谓高风险，就是高科技企业的成功率低，完全成功和完全失败的企业各占 30% 左右。所谓高回报，就是成功的高科技企业具有极高的利润回报。一个成功的高科技企业的资产在 10 年内可以扩大 10 至 20 倍。

上市标准较低等优势，是处于创业时期的高科技企业股权交易和创业资本“退出”的理想市场，很快成为美国硅谷高新技术企业上市的首选之地。美国的计算机、生物科技、电子通讯、医药等行业中不少优秀的企业纷纷将目光投向创业板证券市场。到1997年底，美国高新技术创业板上市公司中，有92%的互联网公司、93%的计算机公司、72%的计算机制造公司和86%的电子通讯公司和77%的生物技术公司在那斯达克上市。那斯达克市场的投资者既有个人也有机构。到2000年底，个人投资者达1300万人，还有成百万人投资于共同基金和养老基金，间接参与该市场；但近年来，机构投资者持有的股票数量快速增加，已占到总市值的51%。

随后，英国、日本、南非、韩国、荷兰等国家也仿效美国，在风险投资市场中开设创业板证券市场，借以推动本国高科技产业快速发展，主要是为中小企业、新兴产业公司，特别是高科技企业提供筹资途径的证券交易市场。创业板证券市场对创业板上市公司在注册资本、经营年限、盈利水平、资本结构、股权分散程度等方面降低要求，使那些暂不具备在主板股票市场上市的高科技公司有了一线希望。例如：英国另项投资市场（AIM，Alternative Investment Market）、欧洲新市场（EURO—NM）、日本JASDAQ市场第二部、台湾场外证券市场第二板（ROSE）、新加坡证券交易及自动报价系统市场（SSEDAQ）、马来西亚证券交易及自动报价场外证券市场（MESDAQ）和香港创业板市场（HKGEM）等都吸纳了为数众多的创业板上市公司，并且其规模在不断扩大。至此，创业板证券市场已经蔓延到世界风险投资市场的各个角落。人们真的不再害怕曾经被视为洪水猛兽的金融风险，他们相信创业板证券市场永远和他们同在，相信创业板证券市场能够给他们带来更多的财富和运气。