

大陆亟需建立自己的“二板市场”

“The Second-Class Stock Market” Should Be Established in Mainland China

董 藩

(大连民族学院中国经济发展战略与政策研究中心主任、教授 大连开发区 116600)

根据国际经验、国内中小企业尤其是新兴科技企业的融资现状、国内金融业特别是证券业的发展格局以及目前的宏观经济形势,笔者认为,在香港加紧建设“二板市场”(即所谓的“创业板市场”)的同时,中央政府必须考虑尽快建立大陆的“二板市场”。这一方面是经济发展尤其是科学技术向现实生产力转化的需要,另一方面也是防止上市资源过度流失的必要举措。

一、“二板市场”的含义及海外主要“二板市场”的概况

“二板市场”是相对于“主板市场”而言的。一般业内人士把我们所熟悉的主要为一些较大型及基础较佳的公司筹集资金的证券市场,如纽约证券交易市场、东京证券交易市场、香港证券交易市场以及国内的深、沪证券交易市场称之为“主板市场”。由于“主板市场”对上市公司的最低市值、以往经营业绩等往往有严格要求,这就使中小企业和新兴企业的融资受到限制。于是业内人士把后来出现的专为中小企业和新兴企业(主要是与科技有关的公司)融资的一种较低级、采用自律监管或由证交所附带管理的证券交易市场称之为“二板市场”。

“二板市场”在海外已经获得了初步发展,美国的NASDAQ、英国的AIM、台湾的ROSE、新加坡的SESDAQ、马来西亚的MESDAQ等资本市场均属于为中小企业筹资而开放的“二板市场”。据海外专家称,这些“二板市场”在为中小企业融资、促进中小企业发展和提高中小企业的市场竞争力方面意义重大,美国的NASDAQ在此方面功绩尤为突出。目前,香港正在筹建“二板市场”,且该项计划不断取得进展,联交所不断开会讨论并正式成立了工作小组推进此项计划。

美国的NASDAQ(纳斯达克市场)是一个自律管理市场,但需接受证券交易委员会的监督。在该市场上发行人的身份是与科技有关的公司,包括新成立的公司。该市场又分为具有区域特点的小型公司

市场和全国市场两部分。全国市场一般要求发行人具有至少600万美元的有形资产净值,公众持股量一般应在110万股以上,对业务记录和盈利要求不严,个别企业要有2年的业务记录或最近3年之中2年的全年税前收入达到100万美元。小型公司市场一般要求上市公司有形资产净值在400万~600万美元,有1年的业务记录或市值达5000万美元以上,最近1年或最近3年之中2年的年净收入达75万美元以上。上市公司要按季度提交报告,有重大消息要尽快披露,要遵从一系列有关维持上市地位的数值标准。为保障投资者的利益,上市公司必须持续聘用3名活跃的注册庄家。对股东出售股权无限制。

英国的AIM(另项投资市场)由伦敦证交所下辖的一小组委员会管治,发行人为本土及外国的各式各样的小型及新兴公司。上市公司需半年提供1次经营报告,即时披露股价敏感资料。股东出售股权的限制为1年。在实缴资本、业务纪录、盈利要求、公众持股量方面无具体规定。

新加坡SESDAQ(新加坡证券交易及自动报价系统市场)由新加坡证交所所辖的小组委员会管治,发行人为本土的中小型公司。上市公司应有3年业务纪录,少于3年者亦可考虑。上市公司每半年需提供1次年度报告,并即时披露股价敏感资料。为保障投资者的利益,市场还出示成交单警告通知。公众持股量在股份开始买卖时不少于50万股或15%(以较高者为准),但一般不得高于已发行实缴资本的50%。主要股东可考虑施以1年或其他期限的限制期,对一般股东无限制。在盈利方面无规定要求。

台湾ROSE(台湾场外证券市场)采用自律监管与证券及期货管理委员会直接监督结合的管理方式,发行人为本土中小型公司,包括新成立的公司。上市公司实缴资本应不少于5000万元新台币,视业务性质应具有零至3年的业务纪录,普通公司有盈利要求但科技公司无规限。公司要及时披露股价敏感资料及相关事项。公众持股量最低为10%,

并最少需有公众股东 300 名。主要股东于公司上市后 2 年内不得出售股权, 2 年后每 6 个月最多可出售 20%。

二、大陆创建“二板市场”的积极意义

从目前的形势看, 大陆创建自己的“二板市场”其意义十分重大。

1. 可以大大推进大陆的科技进步以及科学技术向现实生产力的转化

“二板市场”建立以后, 最有希望进入的无疑是新兴的科技企业。在知识经济时代, 有大量好的科学创意或实验思路可通过投入财力和智力将其开发成具有应用价值的技术产品和服务, 并最终投放市场形成产业规模。但这种转化单靠政府扶持或科研单位自身的力量既不适应时代需要, 也已力不从心; 单一的风险投资也难以解决大量的新兴科技企业的投资需求。而“二板市场”的出现则可以大大缓解这一难题。它不仅大大丰富了风险投资的内涵, 使风险投资通过资本市场实现对民间资金的吞吐, 获得更为广泛的成长空间, 而且可以将投资风险在资本市场上得以分散, 从而使高新技术企业既可源源不断地获得资金支持, 迅速形成国民经济发展的推动力量, 增强国际竞争力, 又不致于使自身的成长风险蔓延到全社会。显然这对科技进步以及科技向现实生产力的转化意义重大。1997 年, 大陆高科技产业产值占工业总产值的比例已达 8.6%, “二板市场”的建立将推动这一比例更快上升。

2. 可以为广大中小企业尤其是新兴科技企业的发展融通资金

对非公有制企业来说, 中小企业甚至可以再扩大一下范围; 对非国有制企业来说, 99% 的企业都是中小企业; 对国有制企业和集体所有制企业来说, 绝大部分也属于中小企业。一些科技企业当其处于“新兴”阶段时, 必然也属于中小企业之列。随着形势的发展, 尤其是随着所有制调整和国有企业改革的推进, 中小企业在国民经济中的地位日益增强, 贡献也日益突出。但是这些中小企业在发展过程中普遍面临着资金短缺问题, 不但信贷额度受到严格限制(近来各地有松动的迹象), 而且资本市场尤其是股票市场对他们也基本上是关闭的。这种融资“歧视”极大地限制了中小企业的发展尤其是新兴科技企业的快速成长。如果大陆创建自己的“二板市场”, 企业的融资途径将被大大拓展, 中小企业融资难的问题将大大缓解。

3. 可以推进大陆中小企业的规范管理和运营

许多中小企业之所以处于亏损或微利状态, 主要原因在于管理和运营的非规范性。在“二板市场”上, 将不再采用沪、深“主板市场”上 A 股和 H 股(国

内企业在香港联交所上市的股票) 那样的指标额度审批制, 亦不对企业的资产规模和效益提出较高要求(按《股票发行与交易管理暂行条例》的规定, 在公司拟发行的股本总额中, 发起人认购的部分不少于人民币 3 000 万元, 本次发行后公司的股本总额将不少于人民币 5 000 万元。另外, 企业近 3 年应连续盈利), 但企业内部规范的管理和运营状态是准入的前提。这样企业要提出上市申请则必须在内部财务制度、分配制度、劳动人事制度等方面下功夫, 达到规定的要求。而且在现代资本市场一整套的严格监管和风险控制措施之下, 上市企业也不得不向规范的现代企业制度靠拢。

4. 可以为大陆的劳动力市场创造出大量的就业机会

目前大陆下岗和待业劳动力数量巨大, 就业压力非常沉重。随着农业的规模化经营的深入和城镇化的推进, 大批农村剩余劳动力将涌向城镇。而且在国有大中型企业的深化改革以及“放小”过程中还将有大量富余劳动力被释放出来。解决好再就业问题已成为保持大陆持续发展和社会稳定的又一关键所在。如同深交所和上交所一样, 大陆创建“二板市场”如获成功, 大批中小企业和新兴科技企业的上市问题便得以解决, 这些企业上市后发展规模将迅速扩大, 不但会直接创造出许多就业机会, 还将通过产业间的前向关联、后向关联和侧向关联作用, 间接创造出大量就业岗位。

5. 可以有效防止上市资源的过度外流

香港已经回归中国, 香港与大陆之间的合作在不断加强, 但二者之间的关系不仅仅是合作, 同样也存在着竞争, 在许多领域存在着彼长此消的关系。香港回归前许多东亚和东南亚的重要港口城市曾有过拟代替香港部分职能的城市重新定位, 这从另一角度揭示了香港与周边国家和地区之间的关系。鉴于此, 大陆支持香港发展, 保持香港繁荣稳定的同时, 也必须考虑大陆自身的发展需要。从股票市场的发展背景看, 香港的股票市场比较规范和发达, 但缺乏上市资源。为巩固其金融地位, 香港推出了建立“二板市场”(创业板市场)的举措, 其上市资源主要取自大陆。自香港联交所推出了筹建“二板市场”的计划后, 大陆许多中小企业特别是新兴科技企业纷纷表现出拟赴港上市的愿望, 有的则开始了初步运作。这虽然能为上市企业融进资金, 但会使优秀上市资源大量流入香港, 影响今后大陆股票市场的潜力和质量, 更不利于银行 6 万亿元个人存款向投资领域的转化。

三、建立“二板市场”的相关运作问题

尽管在大陆对是否有条件建立“二板市场”还

存在争议, 尽管中国证监会尚未拿出足够的时间、精力研究这一问题, 但开辟“二板市场”不仅是香港应当做的事, 也是内地迟早要做的事。既然迟早要做, 晚做不如早做, 因为它对内地及时把握世界经济的发展潮流、运用现代金融手段促进中小企业特别是新兴科技企业的发展具有重要的现实意义。1999年4月朱镕基总理访美期间, 特意参观了美国的NASDAQ, 并为其开盘。这表明国家高层领导人已注意到“二板市场”的独特作用并有借鉴之意。为此, 笔者建议尽早将“二板市场”的建设纳入国家的议事日程, 为中小企业尤其是新兴高科技企业争取发展机会。

1. 关于筹建论证工作

在国外“二板市场”已获得了较快发展, 香港亦在加紧筹建“二板市场”的形势下, 大陆也应加快筹建论证工作。首先要尽快成立筹建“二板市场”工作领导小组。该小组组长可由中国证监会主席兼任, 副组长由国家体改办、国家经贸委、中国人民银行总行、科技部的相关领导出任。除中国证监会的相关工作人员外, 还可考虑从相关部委或相关省份抽调既熟悉国情和金融证券业务, 又年富力强的中青年。“二板市场”工作领导小组的任务主要包括三方面: 一是收集海外“二板市场”的相关资料特别是制度与运作规则; 二是搞好筹建策划工作, 并负责向国务院主管领导汇报和与有关部门沟通; 三是组织好有关专家、学者搞好“二板市场”建立的可行性研究工作。

2. 关于市场的区位选择问题

“二板市场”建设问题提出后, 在区位选择上可能会出现众多的竞争者。除上海和深圳外, 沈阳、大连、武汉、天津、成都、重庆、西安都不会示弱。深、沪两市可能提出在他们证券交易所基础上开辟第二板, 专门吸收中小企业和高新技术企业的股票上市交易, 其理由是这样便于利用现有的资源, 有利于降低成本。但笔者认为证券交易机构偏集于深、沪两地宏观成本巨大、危害深远, 原因是: 造成了资金的区域流向失衡, 加剧了沿海与内地的差距; 不利于竞争局面的形成, 易造成垄断经营; 与多家并存相比较, “仅此两家”使股市蓄积的风险增大, 容易发生股灾; “仅此两家”加剧了股市供求不平衡, 使股市投机性太强, 等等。从均衡布局角度考虑, “二

板市场”应建在北方。在北方, 由于东北尤其是辽宁是老工业基地和国有企业密集区, 其振兴事关“三年搞活国有大中型企业”目标的实现, 因此, “二板市场”建在东北特别是辽宁, 除了能促进大陆中小企业尤其是新兴科技企业发展外, 还将对深化国有大中型企业和“放小”产生积极影响, 尤其是在拓展下岗职工就业空间方面意义重大。如果能建两家“二板市场”的话(笔者主张如此), 建议将第二家设在西安, 因为西安高校多、科技基础好, 又处于西部, 这对促进西部地区经济发展意义重大。

3. 关于市场的职能定位问题

所谓市场的职能定位, 即是指市场服务对象的性质确定问题。海外的“二板市场”在选择服务对象时, 除了要求是中小型企业外, 更青睐其中的新兴科技企业。大陆若建“二板市场”, 在上市对象选择上应要求80%的项目为高新技术项目, 其余20%是为高新技术项目服务的项目。提出如此主张的理由有三。首先, 人类社会已进入知识经济时代, 高新技术开发是知识经济的重要基础。为提高增长和发展的质量和速度, 必须把科技成果尽快转化成生产力, “二板市场”理应在此方面承担起重要责任。其次, 当今时代, 高新技术对产业结构的影响十分重大, 调整产业结构已不再仅依靠调节投资量等传统手段, 通过扶植某些产业内部高新技术企业的发展同样可以调整产业之间的比例关系。“二板市场”在为科技企业融资的同时亦应为产业结构的调节多做贡献。最后, 高新技术项目投资风险大、盈亏未定, 因此不符合信贷资金盈利性、安全性的使用原则, 难以从银行等金融部门获得支持, 而“二板市场”却能满足其需要。普通企业尽管在发展过程中也会出现对资金的需求, 但一般可通过信贷、融资租赁等常规方式加以解决。有的学者认为既然现在的沪、深“主板市场”主要服务于公有制企业, 那么, 新建的“二板市场”应主要服务于非公有制企业。笔者认为, 只要企业属于高新技术项目或配套服务项目之列, 具有很好的成长潜力, 且符合国家产业政策及其它相关要求, “二板市场”就应该接受其融资申请, 不要再在所有制问题上“划地为牢”, 同样, “主板市场”也要进一步向非公有制企业开放, 这才符合“三个有利于”原则。(责任编辑 王宏章)

(上接第9页)

解时间和原料气流量对CVD法生产碳纳米管的影响. 新型碳材料, 1998, 13(2): 16~20

[6] Jia Zh. J., Wang Zh. Y., Liang J., Wei B. Q., Wu D. H., Production of short multi-walled carbon nanotubes. Carbon, 1999, 37: 903~906

[7] Zhu J., Mao D. J., Xu C. L., Wei B. Q., Liang J., Wu D. H., Field transmission effects of carbon nanotubes on Mo tip. Materials letters, 1998, 270(11): 1179~1180

[8] 贾志杰, 王正元, 徐才录等. 碳纳米管对PMMA的强

度和导电性能的影响. 材料开发及应用, 1998(6): 17~19

[9] 贾志杰, 王正元, 梁吉等. 尼龙-6/碳纳米管复合方法的研究. 材料工程, 1998(9): 3~7

[10] 贾志杰, 徐才录, 梁吉, 魏秉庆, 吴德海, 朱绍文. 关于尼龙-6/碳纳米管复合材料的研究. 新型碳材料, 1999, 14(2): 32~35

(本文共引用参考文献86篇, 除了以上列出的10篇外, 其余略去)(责任编辑 王宏章)