

Special report

海外创业板迎来发展新高潮 加紧争夺中国企业资源

近年来,海外创业板市场的发展出现了许多新变化。创业板市场地位提升,数量增加,发行审核理念更为灵活,上市程序更为简便。

一些主要的创业板市场更是加大了对中国企业上市资源的争夺力度。目前,纽约证券交易所、纳斯达克、新加坡证券交易所已获得中国证监会批准,在北京设立了代表处。伦敦证券交易所也已向证监会提交了设立代表处的申请。现在,这些交易所都将中国代表处作为吸引中国企业的有力踏板。

◎本报记者 黄金滔 王丽娜

创业板在证券市场地位提升

经过多年的整合与发展,目前全球主要创业板市场已经完全改变了低端市场形象,在全球证券市场中占据了越来越重要的地位。如纳斯达克(Nasdaq)已于2006年被美国证监会批准成为全国性证券交易所,实现了历史性跨越;日本佳斯达克(Jasdaq)于2004年成为了交易所市场;2005年,韩国将韩交所、韩国期货交易所及科斯达克(Kosdaq)合并成立了新的韩国证券期货交易所,科斯达克由此成为韩国证券市场的重要主体之一。一些成熟交易所市场也主动吸收创业板市场,以吸引高成长性的创业企业上市,增强交易所的持续发展能力。如泛欧交易所于2005年设立了Altemext

板块,纽交所于2006年通过合并群岛交易所拥有了Arca高增长板块。据统计,自2002年到2007年间,全球又有13家创业板市场设立。如2005年印度孟买交易所设立了Indonex市场,目前上市公司已经超过2700家,市值超过200亿美元,极大地促进了印度高科技产业和服务外包行业的发展;2003年德国整合原有的Neure Market,于2005年重新设立了由交易所监管的创业板市场—Open Market,该市场IPO数量在2006、2007年分别达到59家和43家。其他新设立创业板市场的国家还有法国、丹麦、巴西、希腊等。创业板已成为世界主要经济体增强国家竞争力的重要平台。

新增板块上市标准更宽松灵活

2006年,韩国科斯达克市场在原有“非风险类”、“风险类”板块基础上,新增了“成长型风险类”板块,以更有力度地推动和支持发展中的小企业上市。2007年10月,日本东京交易所宣布将与英国伦敦交易所合作,通过借鉴AIM模式,在现有创业板之外新建一个针对新兴企业的市场。2007年11月,日本佳斯达克市场设立了一个新的板块—“NEO”市场,意为“新创业机遇/新估值机遇”New Entrepreneurs' Opportunity/ New Evaluation Opportunity),其目的在于支持拥有新技术或新商

业模式并有发展潜力的公司,同时为投资者提供投资于这种公司的机会。2007年12月,新加坡交易所将原有的创业板市场SESDAQ整体转化为新的“凯利板”(CATALIST,意为“催化剂”),该板块设立更低的人市门槛,同时为上市公司提供更多的便利条件。上述新板块都定位于处于更早期、规模更小的新兴创业企业,其发行上市标准也都比现有标准更加宽松灵活。这些板块的建立,是各国证券交易所为应对资本市场全球化的挑战,同时更好地适应新兴成长型企业的需求而做出的新举措。

创业板上市程序趋于简便

发行审核方面,韩国科斯达克市场对于申请在“成长型风险类”板块上市的企业取消了盈利要求,只要求企业提供交易所指定的7家评估机构中的两家或两家以上出示的技术评估证明。日本佳斯达克对申请在“NEO”市场上市的新企业,新商业模式的企业也免盈利要求,只要求在提交上市申请的上一个年度末净资产为正值。该市场同时设立专门的技术评估顾问委员会,负责对拟上市企业的技术情况进行评价,在做出是否准予上市的决定时,佳斯达克将完全尊重委员会的评估结果。新加坡的凯利板市场仿照英国AIM市场的模式,由保荐人负责评估公司是否符合上市标准,交易所对上市公司财务指标、上市市值等均无量化要求,上市文件也无需由新交所审批,只需企业提供必要的运营记录即可。

发行程序方面,英国AIM市场是近年来表现最为出众的海外创业板市场,它的成功很大程度上得益于其简便的上市程序和低廉的上市成本。在AIM的示范作用下,许多交易所也致力于改进自己的上市程序,以快捷的途径和低廉的成本吸引上市资源。如香港联交所,将上市审批权由上市委员会下放给上市科,目的是简化创业板上市程序,降低上市成本,增加对小规模发行人的吸引力;新加坡的“凯利板”规定,上市公司无需向新加坡金融管理局呈交和登记招股说明书,只需在新加坡交易所的网站上提交招股文件征询公众意见即可,整个上市流程因此由原先SESDAQ的12周—17周缩减到5周—6周,大大简化了创业企业上市程序,降低了上市成本。

竞相争夺中国创业企业资源

中国经济长期保持高速增长,催生了一大批具有高成长性、创新能力的新兴创业企业群体,这也成为各海外创业板市场竞相争夺的目标。近年来,海外主要创业板市场纷纷加大了对中国市场的宣传推广力度。

目前,纽约证券交易所、纳斯达克、新加坡证券交易所已获得中国证监会批准,在北京设立了代表处。伦敦证券交易所也已向证监会提交了设立代表处的申请。现在,这些交易所都将中国代表处作为吸引中国企业、占领中国市场的有力踏



纳斯达克于2006年被美国证监会批准成为全国性证券交易所,实现了历史性跨越 资料图

■记者观察

三大因素推动全球创业板市场重现活力

业内人士认为,创业板能够在全球范围内重现活力并取得巨大成功,既得益于全球经济向好、证券市场红火的客观环境,也与世界各国高度重视创新和加大科技投入密切相关,更是全球各创业板市场努力探索和积极改革的直接体现。具体来讲,主要有以下几点:

第一,全球经济近五年来持续增长,资本市场整体呈现牛市格局。自2002年以来,美国为消除“9·11”事件带来的影响,刺激经济增长,多次降息,带动了全球新一轮经济繁荣。美、欧、日等主要发达国家均取得了自20世纪90年代以来的最快经济增长。与此同时,世界资本市场也进入了持续上升期。自2002年底至今,美国道琼斯工业指数上涨超过53%,标准普尔500指数上涨超过70%,全球资本市场呈现欣欣向荣的态势,刺激了全球创业板市场的好转。

第二,世界各国对科技创新的高度重视和经济发展的结构性变化。自上世纪70年代石油危机以来,美国率先实现了产业升级,进入了以信息产业为先导的新经济时代,在诸多高科技领域占据了垄断地位。其他发达国家纷纷效仿美国,加大科技创新投入,促进了世界范围内经济结构的调整与升级。新兴市场国家和地区,如韩国、中国香港、中国台湾等,在亚洲金融危机之后也充分意识到低附加值传统制造业的不足,转而扶持高新产业的发展。目前韩国的IT产业和创意产业、中国香港的高端服务业、中国台湾的IT产业等都成为本地区最具活力的产业。科技创新的快速发展和新经济形态的出现,为资本市场等金融服务带来了旺盛的需求。

第三,各创业板市场深刻反省,推进改革,不断完善发展模式与制度。2000年后网络股泡沫的破裂,沉重打击了全球创业板市场的发展,大量公司退市,指数和交易量巨幅下挫。但是,经过深刻反省、艰苦探索和不断改革,创业板市场的发展模式和制度规则不断完善,创业板又重现了生机。

主要改革措施包括:一是强化了上市资源培育与筛选。通过合适的准入门槛、便捷的审查程序、低廉的发行成本吸引优质上市资源,确保上市公司质量;二是扩大行业覆盖面。在以吸引高科技创业企业为主的同时,注重上市公司行业的多元化,以分散系统性风险;三是严格审查,强化监管,顺畅退市,防止个别企业的非系统性风险向整个市场扩散,维护市场声誉。正是通过不断深入总结失败教训,锐意改革创新,全球创业板市场才逐渐走出困境,并呈现出更强的生命力。

■资料链接

全球创业板市场发展概况

截至2007年底,全球有超过40家创业板在运作,其中有13家是2002年以后新设立的市场。这些市场覆盖了全球主要经济实体和产业集中地区。目前,全球GDP前10名的国家中,只有中国没有设立创业板。

从2002年至2007年的发展情况来看,大部分创业板市场经受了股市大幅波动的考验,并得到新的发展。其中,市场建设比较成功、规模较大的有5家,所占比例为11%左右;能够维持运营、稳步发展的有40家,所占比例超过80%。创业板市场的成功或稳步发展,表明创业板市场已经走出了网络股泡沫破裂的阴影,重新焕发了生机。

近年来,美国纳斯达克、英国AIM、日本佳斯达克、韩国科斯达克、加拿大TSX-X等5家创业板市场发展势头良好,成为全球发展最为成功的创业板市场。从2002年到2007年,这5家市场的总市值由21958.9亿美元增长到44961.57亿美元,增长了105%;成交量由75032亿美元增加到162832亿美元,增长了117%;上市公司总数在大量网络公司退市的情况下,依然从8759家增长到9095家,增长了4%。市场的流动性和融资能力也得到大幅提升,有的甚至超过了相应的主板市场。2007年AIM市场融资额达290亿美元,不仅帮助伦敦交易所夺得全球融资冠军,也使伦敦成为世界上最有活力、最受中小企业欢迎的全球金融中心;纳斯达克近年来的IPO数量一直占美国市场总数的50%以上;到2007年底,韩国科斯达克已有1015家上市公司,总市值占本国GDP的10%以上,交易额超过了主板市场。

除上述5家经营比较成功的创业板市场外,另有40家创业板市场(其中13家为2002年以后设立)在服务于当地经济需要的过程中,也得到了一定程度的发展,其上市公司总数由2002年的1108家增加到2006年的5207家,增长了370%,总市值由2002年的531亿美元增长到2006年的2209亿美元,增长了416%。



日本佳斯达克市场 资料图

创业板市场成产业升级重要推动力

创业板市场是20世纪70年代以来世界各国致力于扶持创业企业和支持创新的产物。经过30多年的探索与实践,特别是经历了2000年网络股泡沫破裂的洗礼,目前在全球范围内,创业板市场又重新焕发出勃勃生机,在推动产业升级、促进科技创新方面正发挥越来越重要的作用。

创业板成为各国高科技公司主要融资场所

创业板通过其独特的市场化发现与筛选机制,有效促进了科技与资本的结合,培育和促进了高新技术产业的发展,对各国经济发展和科技创新作出了重要贡献。

首先,创业板已成为各国高科技公司的主要融资场所。据统计,美国软件行业上市公司中的93.6%,半导体行业上市公司中的84.8%,计算机及外围设备行业上市公司中的84.5%,通讯服务业上市公司中的82.6%,通讯设备行业上市公司中的81.7%都在纳斯达克上市。在韩国科斯达克,IT行业上市公司占上市公司总数的50%以上。在市值前15大企业中,有10家属于IT行业,分布于互联网、无线通讯、电信、网络游戏、多媒体服务等各个领域。

第二,许多创业企业通过创业板的培育和孵化,已发展成为世界知名公司。以微软为例,微软上市前的1985年总收入为1.62亿美元,如今已成为世界上最有价值的公司之一,其市值一度突破5000亿美元。纳斯达克市值最大的前10只股票都是我们耳熟能详的知名企业,如思科、英特尔、Google、甲骨文、苹果电脑、戴尔等。韩国最著名的网络游戏和搜索公司NHN成立于1999年,2002年在科斯达克上市,目前市值已超过100亿美元,业务遍及韩、日、美、中,成为世界10大网络企业之一。

第三,创业板促进了产业升级和经济发展。美国新经济的蓬勃发展,与纳斯达克的推动、扶持作用密切相关。韩国在亚洲金融危机之后,大力扶持高科技与创意产业发展。在科斯达克对中小企业尤其是创业企业融资的支持下,韩国创业企业在纽交所北京代表处开业仪式上表示:纽交所北京代表处将为在纽交所上市的中国企业提供更多服务和

的新动力。AIM市场的稳定发展也极大地促进了英国经济的发展。AIM主要的融资对象集中于5000万英镑以下的企业,对处于发展早期的中小企业发挥了巨大的扶持功能。一批小企业通过AIM的培育而迅猛发展,目前有12家企业市值超过5亿英镑,这些企业多是本行具有核心竞争力的企业,对于促进企业集聚和产业聚集的形成,改善中小企业的社会生态地位发挥了重要作用。

尽快推出创业板成我国经济发展迫切要求

通过对国外创业板市场发展状况的分析,在我国创业板市场建设方面可以获得以下几点启示:

第一,设立创业板市场是一国经济发展的内在要求。创业板市场可以满足企业多样化融资需求,为自主创新和创业精神提供强大支持平台,推动经济增长及产业升级换代,极大地促进一国经济的发展。例如纳斯达克市场是美国上世纪90年代摆脱滞胀、重新引领世界科技潮流的重要动力,而科斯达克市场则被认为是韩国摆脱亚洲金融危机、迅速恢复经济活力的关键因素之一。目前,尽快推出创业板市场已经成为我国推行国家自主创新战略、推动国民经济升级发展的迫切要求。

第二,国家的经济规模决定了创业板的规模。国家经济规模很大程度上决定了创业板上市资源的丰富程度,因此决定了创业板的规模。2006年底市值最大的5家创业板所在国家和地区依次为美国、英国、日本、韩国和加拿大,而与之相对,市值最小的5家创业板市场分别位于冰岛、菲律宾、奥地利、南非和土耳其。

第三,创业板的生命力较强。海外大部分创业板市场经受了2000年以来市场指数大幅下跌的考验,还有多个国家新设了创业板,其内在原因是创业板这一资本市场组织形式能够提供适应广大中小企业融资需求特点的服务,因此具有较强的生命力。

第四,创业板市场指数的下跌不能等同于创业板失败。资本市场本身具有周期性,市场低迷不能代表市场失败。海外主要创业板市场都经历过市场指数的大起大落,如纳斯达克、AIM等成功的创业板市场,其股票指数都曾经下跌了50%以上,但是,随着整体经济状况的好转,海外创业板市场近年来又取得了新的发展。