

簡訊

香港創業板市場與兩岸中小企業

邱振淼（政治大學博士生）

一、前言

1999年七月二十二日，香港聯合交易所公布創業板市場的上市規則（見附表一），預計10月份正式推出創業板市場，但要視準備情況而定。屆時來自大陸內地，臺灣及香港的公司將申請上市，這些公司以中小型的工業及科技公司為主（註一）。何謂創業板？一般又稱「企業創業板」或「第二板市場」，創業板主要對象是各行各業中一些需要額外資金來進行明確擴張或發展計劃的新興公司，這些公司一般未必符合傳統股票市場的上市要求，故只能透過上市要求較具彈性的創業板公開籌集資金，開拓多一條集資的途徑，作為其發展或擴展業務的資源（註二）。目前香港聯交所已正式定名為創業板市場，選用此名，具較好的包容性和具明顯的區別性，同時也較佳地概括了市場的特點，因為這些申請上市的公司，具有規模小、歷史短、但盈利前景好的企業，透過此一管道，可建立一條通向公眾股市融資的管道（註三）。主要的目標區為香港和大陸內地的中小企業，此外，也支持那些由港、台商人在大陸投資的企業。初期祇要在香港、大陸、百慕達及開曼群島所註冊成立的企業，符合條件即可。日後再視情況擴展至東南亞及國際層面。為慎重起見，並保護創業板市場的聲譽，將挑選20~30家上市。但香港中天頻道新聞網，今年八月初透露開始可能祇有十三家，其中台資企業四家。無論如何，這祇是個推測，屆時粥少僧多，引人矚目，當是可期的。

二、創業板市場的介紹

創業板市場非針對大陸中小企業而設立，此一機制也非舉世獨創，美國的那斯達克（The NASDAQ National Market），在1992年設立了NASDAQ小型資本市場（The NASDAQ Smallcap Market），也稱為小盤股市場，其上市標準低，沒業績要求。NASDAQ市場分為兩部分：全國市場（NASDAQ National Market）和小型資本市場（The NASDAQ Small Cap Market），在上櫃上採雙軌制。小型資本市場的對象為高成長的中小型企業，其中高科技占相當比重；全國市場的對象是世界為範圍的大型企業和經過小型資本市場發展起來的企業。NASDAQ全採電子化交易系統，既自動化又透明化，易於管理（註四）。而我國的櫃台市場（Over The Counter, OTC）亦類似香港創業板市場。祇是各國各地發展不同，接受上市的情況也有差異，臺灣允許上市的不僅是資訊電子高科技公司，也包括證券、機電、保險等。中國大陸也有二板市場，1990年12月5日成立全大陸證券交易自動報價系統（即STAQ系統），1993年又成立中國證券交易系統有限公司（即NET系統），前者影響大。到1993年11月在STAQ系統上市的公司共10家。因缺乏規範，中共下令STAQ暫停新股上市，至此，STAQ處在名存實亡狀態，NET系統亦是如此。為此，中共國務院批准深圳交易所設立第二板市場，仿全美

證券商協會自動報價系統（NASDAQ）模式運作，屆時也可就近參照香港第二板市場操作的方式（註五）。

香港主板市場與創業板市場上市條件比較表

| 項目 | 主板市場 | 創業板市場 |
|--------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|
| 盈利要求 | 過去三年要有盈利、最近一年為2000萬港元，之前二年共3000萬億港元。 | 並無盈利規定，但公司要有二年活躍業務記錄。 |
| 股權易手 | 要求上市公司過去三年內，管理層不能易手。 | 要求上市公司過去二年，主要股東和管理人員都不能易手。 |
| 持股限制 | 無此限制 | 要求管理層股東和大股東上市時共持有三成半股權 |
| 證券上市 市值限制 | 不得少於一億港元 | 股票市值限制不得少於4600萬港元。 |
| 債務證券 上市市值 限制 | 不得少於1000港元 | 不得少於600萬港元 |
| 公眾持股 量 | 二成半或5000萬港元，市值40億港元者可低至一成。 | 兩成至兩成半，或不得於3000萬港元。 |
| 訊息披露 | 只要求上市公司每半年公布業績，但無需披露業務目標。 | 要求上市公司每季披露業績，以及需要解決上市後三年內業務進行及目標。 |

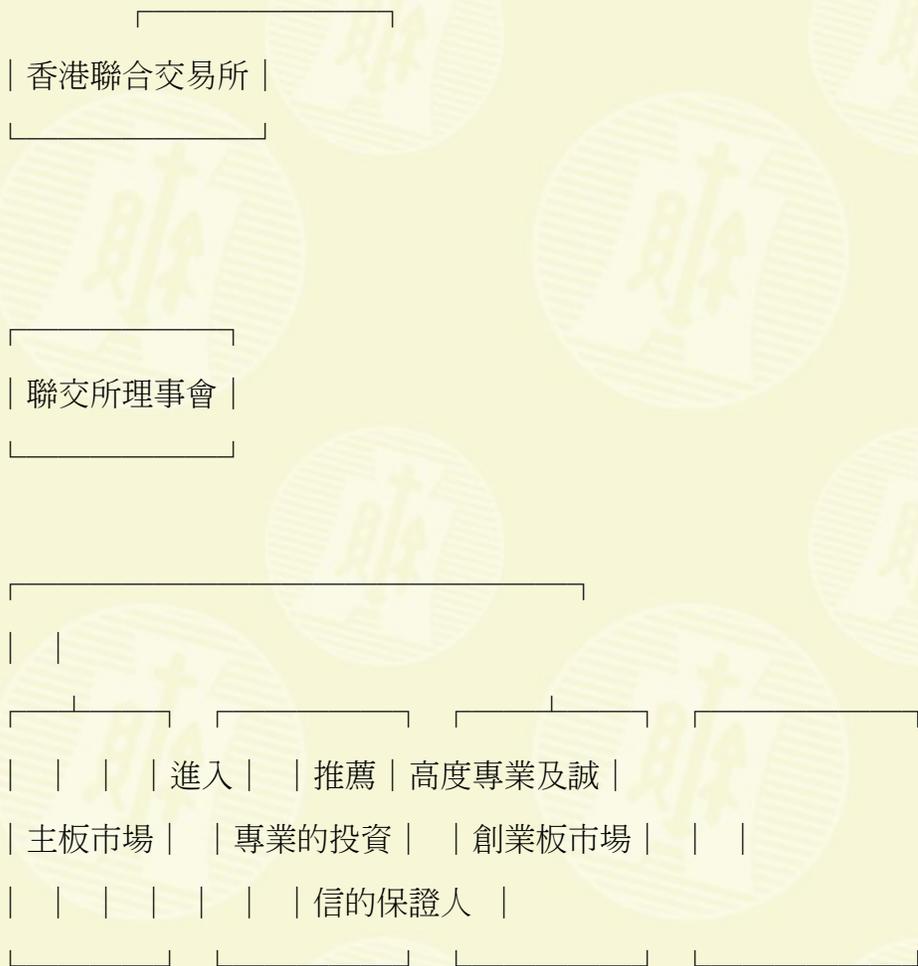
一、資料來源：人民日報海外版，中國上市公司周刊，1999年7月24日，總第29期，頭版。

二、作者整理。

由以上的比較性介紹來看，盈利要求方面，雖無要求盈餘規定，和毋須要有產品完成於市場銷售，但重點在於公司能夠顯示過去二年專注於其核心業務。創業板並要求公司提供「業務目標聲明」，此紀錄要公司每半年公布業務進展實況與列載於上市文件中的業務目標作比較。至於創業板要求的季度性業績披露，

可謂軟中帶硬，一方面「買者自負」，另一方面 透過互聯網以「披露為本」，形成一種市場的監管理念。進而使創業板的地位與主 板市場相等，獨立運作，具獨立市場規劃，並非一味著要培育一些公司日後擠上現有主 板市 場，即非跳板角色。其特色，可以下圖作一扼要的簡介：

創業板市場的特色



形成高增長潛力，具有良好的公司管理及全面資料聯網
 披露的上市公司群。造成另一類市場，具特別的科技概
 念，為高增長公司提供融資渠道，並提高知名度。

一、資料來源：

(一)王巍：「第二板市場－新興企業創業良機」，北京：中華工商聯合出版社出版，1999年5月第1版，頁54～55。

(二)香港信報，1999年7月26日，第9版。

二、保薦人至為重要，其職責主要是協助計劃上市的公司符合上市要求，不違反紀律，否則提出勸告，確保公司運作順利。同時必須承擔公司上市後兩年的責任，風險著實不低，而來自中、港、台三地的公司欲在創業板上市，保薦人與這些公司在兩年內須經常接觸，如事先審閱重要交易的公布，正式向外發布等，因兩者距離可能甚遠，也甚費周張。因此，保薦人的誠信專業性與責任非同小可。不然就加入董事會，直接的考核，但依目前規定，祇能任顧問，所以保薦人角色難為。

三、作者整理。

三、對兩岸中小企業進入創業板市場的看法

(一)大陸部分：

大陸目前對企業境外上市，所持的基本政策為支持大陸企業進入國際資本市場融資，今後國有企業、集體企業及其他所有制形式的企業經重組改制為股份有限公司（以下簡稱「公司」），並符合境外上市條件的，均可自願向中國證券監督管理委員會（以下簡稱「證監會」）提出境外上市申請。中國證監會依證券法第29條規定，按程序審批，成熟一家，批准一家。中國證監會近日公布企業申請境外上市的有關條件及程序（註六）。當前大陸並未對中小型企業申請到香港上市創業板市場作出具體的規定，不過大陸方面的政策大原則與大方向均已定案，即「不論企業所有制，成熟一家，批准一家」。而有關的條件與程序必須完備。大陸民營高科技產業可鼓勵到創業板來上市，但要做到：

1. 產權清晰：採取股份化、集團化方式，明確持股主體，走向有限責任公司，或股份有限公司發展。
2. 建立現代化的公司管理制度：投資者，必然會注意到上創業板的公司，包括其內部結構，投資政策，資金管理，風險控制、激勵制度，人事管理與公司形象等，因公司已是股東所有，與公司經營者，和投資大眾將形成密切互動，所以現代化管理制度是必要的。
3. 符合國際會計制度：這涉及到財務體系的規劃，大陸公司欲上創業板，會計制度應與國際接軌，否則每季所披露的業績，外界無法明瞭。

4. 防止弊病：不可為上市而上市，片面地追求上市數量，形成盲目地一哄而上，致魚目混珠。大陸證監會既要減少審批的限制，協助上市公司，但也要妥為監督，不可讓什麼企業都去，主要是高科技企業為主。雖然未開市之前，那些公司可上市不得而知，尤其是還要經過聯交所對公司發行人的形式查核，及保薦人的實質審查，但目前大陸部份有意在創業板上市的公司，就有17家之多（見下表），顯然會形成僧多粥少。

大陸有意在創業板上市的公司表

| 項次 | 公司名稱 | 業務 |
|----|---|-----------------|
| 一 | Lianyungang Kanion Phacmaceutica 連雲港卡寧藥廠 | 藥品 |
| 二 | 西北拓展 | 文化酒店 |
| 三 | 百仕達石油氣業務 | 液化石油氣 |
| 四 | 志誠電腦 | 監控系統 |
| 五 | 志鴻電腦 | 銀行金融軟件 |
| 六 | 大訊科技 | 客戶服務語音系統 |
| 七 | 澎馬電腦 | 製衣圖藝設計系統 |
| 八 | 東方明珠分拆 | 防腐蝕塗料 |
| 九 | 北京天利醫藥設備 | 製造西藥的設備 |
| 十 | 瀋陽伯倫集團 | 生產健康食品 |
| 十一 | 廣東萬家樂 | 家電 |
| 十二 | 北京用友 | 通訊設備 |
| 十三 | 德力西集團 | 電子斷路器、開關及變壓器等產品 |
| 十四 | 北京裕興公司 | 電腦VCD |
| 十五 | 美維集團 | 線路板 |
| 十六 | 四通利方 | 以新浪網提供資訊 |

一、資料來源：香港信報，1999年7月26日，第9版。

二、作者整理。

(二)台灣部分：

台灣的中小型電子、科技成份高，獲利佳，而欲升級的，可趁此機會上創業板籌資，但也應循正常途徑：

1. 透過台灣京華山一證券操作：台灣中小企業不管是在大陸、香港或台灣，有關上市資訊的取得，可透過京華山一證券專業性的諮詢與輔導，而此並非唯一方式。政府部門也可以接洽其他證券公司作研究規劃，輔導上香港創業板。
2. 發揮優點揚棄缺點，乘勢而起：台灣中小企業中高科技成份的多，而且靈活性強，但多為家族性管理，且常有兩本帳的情況，欲在創業板上市，會計應符合國際性標準。過去台灣許多中小企業適時地發揮優點，避開缺點，成為日後的大企業，科技型的台積電即為典型例子，由上櫃到上市，抓住機會，乘勢而起，變成大企業。
3. 申請上創業板市場作為國際化邁向全球化的挑戰：台灣中小企業居多，早期赴大陸、香港投資的又以中小企業為主，當時一般視為國際化的一步，而今天如能上創業板籌資，使企業在產品、人才及市場上升級，有利於產業與貿易全球化來臨的挑戰。

台灣相關證券公司和銀行在香港有設分公司與分行的，如有涉及創業板市場業務，當可作為台灣科技型中小企業的中介，抓住機會假以時日，可造就一些科技型大企業，在全球化潮流下，形成有潛力的跨國公司。

四、綜合性的評析

良好的開始是成功的一半，以目前來看，創業板市場由1998年7月，由一批香港證監會、聯交所專家在北京舉辦「大陸中小企業在港第二板市場融資上市諮詢會」以來，祇不過約一年的時間，即踏出了成功的一步。雖然此一市場提供了融資的機會，但也有風險，可謂利弊俱呈，然整個來看，利大於弊。

(一)有利於香港推動科技密集經濟體系：1999年7月上旬由田長霖博士所領導的創新科技委員會，

最後報告呈 特首董建華先生後，整個架構已完成，並正式執行。計劃中並設立伍億元港幣來資助 中小企業發展，除政府與銀行可提供融資需求外，創業板市場將是一個良好籌資管道（註七）。同時香港為發展科技產業，就近可引進大陸科技人才和與大陸民營科技公司作交流，形成互補互利的局面。

(二)兩岸高科技產業可為上市作準備：目前來看，今1999年10月可望第一批公司在創業板上市，可能太倉促。因審核可上市的公司及合資格的保薦人需要一段時間，即使上市較主板市場為快，估計也要三個月，因此，合理的推估可能為明（2000）年初才能正式開市。目前大陸非公有制的私營企業既入憲受到保障，在發展上減少了疑慮，為得到進一步升級的機會，以較充份的時間來準備至創業板上市是可考慮的。至於公有的中小型企業，如經過股份制改革，產權清晰，政企分離等均獲肯定，也可朝上市作準備。台灣則無這方面的問題，雖然上市程序繁瑣，成本為500～600萬港元，對中小企業是項負擔，但上市可打開公司與產品的知名度，易得到市場信心。長遠看，有一定的利益。至於怕公司可能太小，找不到保薦人，這是一客觀上的問題，如在主觀上為自己的公司作好經營，造成獲利良好並具前景與潛力的高增長公司，主觀條件可改變客觀上的不足，並引起保薦人的興趣。

(三)資本與風險的問題：投資是有未來的不確定與風險，但目的是為獲利。風險的大小因領域不同而異，但高科技產業一旦成功，則收益高，然風險大。因往往是產品周期短，投資周期長。風險資本家必然考慮到一個明確而清晰的出口，以使資金能安全撤出。而其方式不外乎①股份上市②股份轉讓③公司清理。為此，二板市場制定了符合高科技風險企業：即中小企業上市發行股票的條件與標準，一方面也為高科技風險企業直接融資提供了可行的途徑，另一方面也為風險投資的增值，退出提供了舞台（註八）。因此，大陸1978年改革開放以後，在北京西郊中關村和經濟開發區，自行籌資、自主經營、自負盈虧的科技型中小型企業，如為技術、市場和人才升級，而需資金，符合條件者，可考量資本與風險間的問題，進軍香港，創業板市場。

從兩岸立場看創業板上市，是境外籌資，可是以往台灣企業和大陸的國有企業，在操作與一般認同上，均沒大問題。而創業板的上市，有另一套規定和特色，台灣及大陸官方、企業與證券界應預作研究與規劃，尤其是第一波上創業板的公司，對兩岸官方與企業界的形象影響至大，不可不慎。

五、結論

1997年7月亞洲金融風暴以來，大陸、香港與臺灣雖受傷較輕，但東南亞與東北亞國家經濟日益復甦之下，各方競爭的態勢仍將劇烈，如能透過香港金融市場運作的優勢，設立創業板為此一地區中小型具增

長性與新興的產業，作一融資管道，將可為這些企業提供人才、市場、產品與技術升級的良機。雖然創業板具獨立的，不為培育上市主板市場為任務，但祇要企業一旦壯大，符合主板市場上市，當可順勢而為。研究發現，創業板的設計，非常符合兩岸三邊的政策需要，大陸正加速中小型企業發展，尤其是1995年底所提「抓大放小」，在「放小」的部份，要放活中小型企業，如條件符合，經批准到創業板上市，是個契機。而香港在推動創新科技，建立「硅港」，中小型科技型企業，正可就近籌資，而台資企業在大陸和香港的中小型企業，正面臨升級的困境，缺乏資金，可到創業板上市，提升競爭力。然展望未來，保薦人制度的建立、發行人的自我評估和信息的誠實披露，仍是關鍵。否則買者自負責任，雖符合市場原則，但聯交所及社會大眾仍有道義責任。

附表一：

創業板上市規定（以港元計）

| 規定項目 | 規定內容 |
|----------------------|---|
| 盈利要求 | 不設盈利要求 |
| 營業紀錄 | 須顯示公司有兩年的「活躍業務紀錄」 |
| 主線業務 | 須主力經營一項業務而非兩項或多項不相干的業務 |
| 業務目標聲明 | 須載列申請人的整體業務目標，並解釋公司如何計劃於上市那一個財政年度的餘下時間及其後兩個財政年度內達致該等目標。 |
| 上市後保薦期間 | 至少須於上市那一個財政年度的餘下時間及其後兩個完整財政年度聘任一名保薦人，該等保薦人（留任保薦人）只會擔任顧問的角色。 |
| 管理層、擁有權或控制權於業務紀錄期間有變 | 除非在聯交所接納的特殊情況下，否則申請人必須於活躍業務紀錄期間在基本上相同的管理層及擁有權下營運。 |
| 最低市值 | 無具體規定，但實際上在上市時不能少於46,000,000。期權、權證或類似權利上市時市值須達6,000,000元 |
| 管理層股東及高 | 無論何時公眾持股量均須佔已發行股本的20－25%已發行 |

| | |
|-----------------|--|
| 持股量股東的最 低持股量 | 權證數量的20－25% |
| 股 東 人 數 | 於上市時公眾股東至少有100名 |
| 包 銷 安 排 | 無硬性包銷規定 |
| 招 股 機 制 | 申請人只要作出全面披露，即可自行決定其招股機制，然而，在定價時有優惠處理是不容許的。此外，在公開認購部分有優惠處理也是不容許的。 |

一、資料來源：香港信報，1999年7月26日，第26版。

二、作者整理。

註釋

註一：人民日報海外版「中國上市公司周刊」，1997年7月24日，總第29期，頭版。

註二：香港信報，1999年5月24日，第19版。

註三：王巍：「第二版市場—新興企業創業良機」，北京：中華工商聯合出版社，1999年5月第1版，頁27～28。

註四：同上，頁93。

註五：同上，頁175～179。

註六：同註一。

註七：香港文匯報，1999年7月6日，A3版。

註八：同註三，頁74～79。

《[回目錄](#)》