

韩国创业板市场的发展及带给我国企业海外融资的机会

■ 周运兰 马云丹

截至2008年年末韩国科斯达克(KOSDAQ)创业板市场已成为仅次于纳斯达克的世界第二大新市场。在韩国科斯达克市场10多年风雨兼程的发展过程中,有成功的经验,也有失败的教训。本文希望通过介绍与分析韩国科斯达克市场的发展历程和市场建设,从其成功经验和所走的弯路中得到启示,以期对我国创业板市场早日成熟和稳定有所帮助。

一、韩国科斯达克创业板市场发展历程回顾

韩国科斯达克创业板市场是韩国高科技企业的成长摇篮,它对韩国的经济增长起到了重要的推动作用。1996年2月,韩国出台了“促进场外市场发展的方案”,紧接着确定了创业板市场的培育以及发展方案;1996年7月1日,韩国创业板市场科斯达克正式建立。1999年6月,为了保护科斯达克的上市公司以及投资者的利益并增进会员之间的友好关系,韩国成立了科斯达克上市公司协会;1999~2000年,韩国政府提出了“健全科斯达克市场的政策”;2005年,韩国将韩国交易所、韩国期货交易所以及科斯达克合并成立了新的韩国证券期货交易所,科斯达克成为韩国证券市场的重要主体之一。为了促进资本市场结构的多元化和国际化,韩国政府于2006年修改制度,允许外国企业在首尔综合股市和创业板市场上市,并在2007年8月迎来了第一家外国上市企业——中国的“三诺公司”。2008年,在金融危机影响下,科斯达克市场也受到重创,市值大幅缩水,但在之后的反弹中表现强势;随后又因为管理部门对相关制度的不断完善,一些不良企业纷纷退出市场,科斯达克进入相对稳定的发展期。

二、韩国创业板市场建设简介

1. 上市条件和上市标准

科斯达克将企业划分为四种类型:风险企业、非风险企业、共同基金和国外企业,分别适用不同的上市标准。非风险企业的上市条件如下:一是持续经营年限不得少于3年;二是净资产为2 000万元人民币以上或总市值为6 000万元人民币

以上;三是公司少数股东数量为500名以上;四是公司最近一个会计年度不得减损股本;五是最近一年的净利润为正;六是最近年度的利润率要达到10%以上或实现净利润1 400万元人民币以上,或年销售达到7 000万元人民币且总市值为2亿元人民币以上。国外企业申请在科斯达克上市,除必须满足非风险企业的标准外,还要符合以下条件:不少于30万单位的股票;必须通过首次公开发行的方式在韩国境内出售;小股东人数最少为100名;股份转让不受限制。科斯达克市场的另一个显著特点是鼓励高科技含量的风险型企业上市,其中风险企业的上市标准比非风险企业低,对财务指标等的要求较松,同时,政府还给予这些上市公司税收优惠。

2. 信息披露

韩国科斯达克对上市公司披露方面的要求非常严格,上市公司必须披露的信息有定期报告、特殊报告、临时报告和强制性披露。其中定期报告包括年度报告、期间报告和季度报告。特殊报告披露公司管理方面的重要信息,如收购、分拆、期权发行等。临时报告主要有两类:一是关于公司财务状况重大变化的信息,如发行股票或债券、资产评估等;二是关于公司经营业绩重大变化的信息,如收入或净利润的增减等。

3. 退市机制和市场交易制度

退市机制是创业板市场良性运行的保证。韩国科斯达克在退市制度方面做出了严格的规定,并且在市场监控方面也做得很好,监督部门对操纵股价及利用未公开信息的行为进行实时监控。如有嫌疑,则向韩国金融监督院通报并进行调查。另一方面,科斯达克采用的是单一的竞价交易制度,该市场是一个委托交易市场,没有专门的做市商,但承销商在一定条件下可以做市;科斯达克规定在价格和交易量激烈波动、交易明显有失公允、整个计算机系统因不可避免的原因而无法运作、上市公司分立或破产、股票分拆或合股等情况下将暂停交易。

从上可以看出,韩国科斯达克市场对上市企业经营业绩的要求相对较低,只有最近年度的盈利要求,上市条件较为宽松。但对信息披露、会计师的要求和退市方面却较为严格,对

经营不善或不履行义务的企业实施强制性的停止交易或摘牌等措施,以确保上市公司的质量。

三、韩国创业板市场给我国企业海外融资带来机会

我国企业在国内上市的途径有主板、中小企板、创业板等,主板和中小企板上市的要求较高,很多企业特别是中小企业难以达到严格的上市要求,而且即使达到也需要很长时间排队等候;我国创业板倾向于高科技企业,一般企业也难以符合这一条件。目前作为亚洲新市场中融资规模最大的创业板市场,韩国科斯达克市场已成为国内不少中小企业考虑进行海外上市融资的场所,为解决我国中小企业的融资困境提供了一条途径。在韩国科斯达克上市融资具有如下优势:

1. 上市和维护成本较低。国外企业在韩国科斯达克上市的费用是全球最低的。主要包括证券公司手续费、交易所手续费以及提高透明度的费用,这三项加起来约占公司募集资金的5%。总体上市费用和上市后的维持费用成本大约是新加坡的1/3,是我国香港特别行政区、欧洲、美国市场的60%~80%。

2. 市场制度相对完善,交易活跃。科斯达克市场成立已有十几年,在市场制度和具体运作上已相对完善和成熟,国际化程度较高,市场上不仅有韩国投资者也有众多外国投资者参与,流动资金十分丰富,市场的交易量较大、交易额较高。韩国证券市场的流动性居世界前列,世界交易所联盟WFE的数据显示,2009年,韩国证券市场的换手率达149%,位于全球第六,甚至还超过了东京证交所,而科斯达克市场交易活跃、效率高,换手率仅次于美国纳斯达克市场。从2007年至2010年年末,在韩国科斯达克上市的14家中国公司均创下了较高的认购率,即使是在2008年年底和2009年年初国际金融危机中上市的两家中国公司也分别创下了80:1和231:1的认购率。

3. 上市较便捷、筹资量较多。一方面,韩国的首次公开上市发行(IPO)的审核周期较短,比较适合具有迫切融资需求的企业上市。韩国的IPO以及再融资均遵循市场化原则,只要韩国交易所审核通过,符合上市要求并获得投资者的认可就可以上市,无需韩国政府审批。如果前期准备充分,审议过程又顺利的话,只需3~4个月就可以完成IPO并上市交易。而且在韩国上市,大股东锁定期仅为6个月~1年,也短于其他海外资本市场的锁定期。浙江亚特电器公司于2009年11月启动韩国科斯达克的上市进程,2010年5月13日上市审查并于7月23日正式挂牌,仅用8个月的时间就完成了上市工作。另一方面,到韩国上市的企业可以筹集到相对在国内上市更多的资金。例如,福建省企业在韩国上市的平均融资额在3亿元左右,而我国的金山大道公司2010年3月在韩国上市募集资金约5.3亿元人民币,创下了中国企业在韩国融资额之最。

4. 韩国支持中国企业在韩国上市,投资热情很高。韩国交

易所于2008年在北京设立办事处,一直很注重加强与中国优质企业的直接沟通和信息传递,中国企业在科斯达克上市很受欢迎并能得到较高的企业评估。韩国投资者对中国企业投资的需求和热情不断高涨,近几年急速增长的韩国对外投资的股票型基金中,约50%的资金投向了韩国及中国相关的股票。截至2010年年底在韩国上市的中国14家企业的平均认购率高达112:1。2009年全年共计有29家中资企业与韩国交易所签订了上市协议,2010年全年则有近40家中资企业签订上市协议。

5. 中韩地域接近、有相似的文化 and 市场结构。韩国与我国毗邻,我国企业特别是中小企业到韩国科斯达克上市有“近水楼台先得月”的便利,中韩两国相似的市场结构适合中国企业上市。加之中韩两国有相似的文化背景,使有扩张倾向的中小企业在科斯达克上市不存在文化壁垒。

当然我国中小企业在韩国科斯达克上市还必须面临科斯达克严格的信息披露、监管和退市制度等方面的挑战,同时在韩国科斯达克上市的经济风险特别是汇率风险较大,必须跨越法律障碍和克服投资银行的服务相对欠缺等不足。

[本文获2009年湖北省高等学校省级教学研究项目(2009159)及中南民族大学校级教学研究项目(JYX10030)资助]

(作者单位:中南民族大学管理学院)

责任编辑 雷蕾

