

上市資訊

2017年4月号（总第10期）

发行上市中心

2017年4月10日

目录

【发行信息】

股票发行上市信息

债券发行上市信息

【交流动态】

盐城重点拟上市企业培训座谈会

浙大EMBA班拟上市企业家走进上交所

上交所第二期“企业上市领军人才”培训活动

【案例分析】

沪市上市公司转型升级十大案例之均胜电子

【市场前沿】

上市公司控制权之争研究

【课题研究】

纽交所和纳斯达克上市制度变迁及启示

【发行信息】

■ 股票发行上市信息

1. 股票发行融资情况

截至4月7日，今年上交所IPO上市企业69家，募集资金443亿元，股票再融资企业35家，募集资金1249亿元。

2. 在会审核企业情况

截至4月7日，证监会按周公布的主板、中小板、创业板在审企业共计633家。其中，上交所在审企业297家，深交所在审企业336家（中小板109家、创业板227家）。

3. 新增IPO申报情况

截至4月7日，今年新增IPO申报企业共计56家，其中，上交所27家，深交所29家（中小板3家、创业板26家）。

■ 债券发行上市信息

1. 公司债发行情况

截至3月31日，上交所2017年已完成公司债公开发行216只，发行金额2923亿元。

2. 资产支持证券发行情况

截至3月31日，上交所2017年已完成资产支持证券发行56只，发行金额739亿元。

3. 债券上市情况

截至3月31日，上交所各类债券挂牌数量已达8366只，比去年底增加3217只，增幅62%；债券托管金额已达64677亿元，比去年底增加2.45万亿元，增幅61%。

【交流动态】

1. 2017年3月23日，上交所与盐城金融办共同在盐城举办了“盐城重点拟上市企业培训座谈会”。11家在审、辅导备案及近期将启动上市的当地重点拟上市企业高管参加了座谈。座谈中，上交所领导就我国当前资本市场形势和上交所最新发展作了介绍，盐城金融办领导就盐城资本市场发展情况和相关上市工作发表讲话。上交所发行上市中心专家就当前市场形势、IPO审核要求等进行了解读。（供稿人：张冯彬）

2. 2017年3月23日上午，浙大管理学院主要负责人带领40余家拟上市企业以及相关投资机构赴上交所，参观交易大厅，并深入开展交流研讨。上交所发行上市中心专家就企业上市、多层次资本市场发展等方面的最新政策进行了深入解读，并就资本市场特点、审核形势及企业具体应对策略回答了企业家提出的具体问题。此次培训有助于推动企业家参与资本市场的建设，培养其资本运作意识。（供稿人：葛托）

3、2017年3月3日，为拟上市企业高管人员量身定制的上交所第二期“企业上市领军人才”培训班圆满结束。该培训课程分为公司财务、公司治理和公司发展三大模块，通过为期九天的系统性课程学习，拟上市企业得以全面深刻了解资本市场发展现状、系统掌握企业上市的路径和操作模式、提高规范运作意识、拓宽运用资本市场持续发展视野。课程模块架构的设计针对性强，课程内容编排严谨、实用性强。（供稿人：吴楚越）

【案例分析】

沪市上市公司转型升级十大案例之均胜电子¹

上交所资本市场研究所 潘妙丽 程娅昊

一、转型升级背景

（一）行业背景

随着全球汽车产业的发展，全球汽车零部件产业迅速壮大，行业内有博世、大陆等世界 500 强企业。近年来，受益于汽车零部件产业链全球化及国内消费市场扩大，国内该行业快速发展。整车厂对零部件供应商要求越来越高，未来汽车零部件企业将不再是单纯的零部件供应商，而要成为能给整车厂提供系统解决方案的综合供应商，且电子化、智能化比重越来越大。

零部件企业在与下游整车厂商客户的谈判中处弱势地位，若零部件供应商在某一细分市场内具有领先的市场地位和技术优势，则有助于该企业提升市场话语权和议价能力。近几年来，国际零部件巨头纷纷加快兼并收购步伐，如采埃孚对天合进行收购，安通林收购麦格纳内饰业务等。除注入或剥离相应资产外，新能源汽车的发展，也是零部件巨头兼并收购的主要原因。

（二）均胜电子概况

均胜电子成立于 2004 年，前身是一家以汽车功能件为主业的零部件企业，初创期产品涉及发动机进气管、洗涤系统、空

¹ 文章为精简版，如需全文，请与发行上市中心联系。

调出风口等。在上市前，均胜电子已成为宝马、奔驰、奥迪、大众、福特和通用等国际汽车制造商的国内核心零部件供应商，在汽车功能件领域取得快速发展。2011年，公司通过借壳辽源得亨登陆资本市场，不仅成功实现由普通塑料功能件企业向高端汽车电子制造商的成功转型，且短短十二年内，公司销售额从几千万扩大到近200亿人民币，目前已成为国内智能汽车领域的领导者，正积极向全球领先的汽车智能技术提供商迈进。

均胜电子之所以能取得如此快速增长，原因在于成功的战略转型及并购整合。为应对全球化形势和汽车行业的发展趋势，在上市初期，均胜电子在战略转型指导下经历了两次并购整合：

第一次并购整合是2011年，均胜电子将发展战略定为：实现从汽车功能件企业向高端汽车电子企业转型。通过资本与产业融合，均胜电子成功重组全球领先汽车电子部件公司德国普瑞，收购完成后，均胜电子将整个产品系统分成了汽车电子和汽车功能件两个事业部，由此从一家国内汽车内外饰功能件零部件汽车企业转型为一家集汽车电子和汽车功能件事业部为一体的全球化跨国公司。

第二次并购整合是2014年，均胜电子提出了新的发展战略：在人车交互系统（HMI）、新能源汽车电池电源管理系统（BMS）、机器人等细分领域做到技术和市场全球双领先。2014年均胜电子分别收购德国工业机器人领军企业 IMA Automation Amberg GmbH 和德国高端方向盘总成与内饰功能件总成供应

商 Quin GmbH，进一步完善了产业链与产品布局，并对传统汽车功能件产品方面开展优化升级，均胜电子不仅在工业机器人领域得以继续保持全球领先地位，且公司功能件事业部的市场拓展能力极大增强，令公司整体盈利水平得到显著提升。

目前，均胜电子已形成包括智能驾驶、工业自动化及机器人、新能源汽车动力控制和汽车功能件在内的四大核心业务，产品市场遍布欧洲、美国、亚洲。近两年，随着智能驾驶和车联网的快速发展，均胜电子再次面临转型升级需求。

二、转型升级举措

均胜电子从 2015 年便开始布局智能汽车。包括：设立均胜智能车联有限公司；与车音网签订合作协议，收购其 10% 股权，并与其在智能车联领域展开合作；合资设立宁波产城均胜新能源公司，介入超级电容应用管理系统 (CMS)；合资设立宁波胜芯科技，介入汽车集成电路、芯片及关键元器件领域等。2016 年初，均胜电子围绕“汽车 4.0”变革愿景，将公司战略正式升级为：积极布局主动驾驶和智能汽车方向，推动驾驶和交通行为变革，成为全球领先的汽车智能技术提供商。

2016 年 3 月，公司决定实施重大资产重组，收购美国公司 KSS100% 的股权，并与子公司德国普瑞控股共同收购德国公司 TS 道恩的汽车信息板块业务（即 TS 德累斯顿）。

均胜电子与 KSS 并购，将帮助公司切入主动安全，完善智能驾驶布局，同时可利用其客户资源业务开拓，完善全球布局。

TS 一直致力于车载信息系统、导航与辅助驾驶和智能车联系统开发和服务，拥有多项车用信息和数据安全等领域专利储备。

上述两项收购有助于均胜电子在关键市场保持先进性，持续推动驾驶行为变革，帮助均胜电子成为汽车电子、汽车安全，特别是主被动安全、HMI、自动驾驶、汽车信息和车联网领域的全球顶级供应商，汽车智能技术的创新者与领导者。

2016年6月，上述收购项目已完成交割。收购KSS的交割结算价格是9.21亿美元，收购TS德累斯顿的交割结算价是1.76亿欧元。同时，均胜电子拟以非公开发行股票募集部分资金方式支付对价，目前KSS的100%股权已完成交割。

三、转型升级效果

均胜电子一直坚持内外双轮驱动，战略上把握智能、环保、安全这一发展趋势，战术上通过并购世界领先电子企业，深耕细分领域，提高市场占有率。

从研发能力来看，KSS公司在全球拥有五大研发中心，近千项专利储备，未来成长性较好；另外由于汽车安全进入门槛高，国内目前还没有企业能生产高端安全带和安全气囊，公司收购KSS后，通过业务协同，将占据中国汽车安全市场。

从整合后的业务协同来看，公司与TS德累斯顿、KSS在业务、市场和资源等方面均有良好的互补和协同效应：第一，公司现有的HMI业务能够和KSS主被动安全系统结合，为整车厂商提供集成度更高和更安全的产品，凭借KSS完善其布局；

第二，公司在 HMI 软硬件产品上的技术积累能为 TS 的车载系统提供最好的底层软硬件平台，TS 可借助均胜的渠道开拓欧洲、北美和亚洲的客户，加快在中国市场的拓展进程；公司和 TS 的汽车电子软件和硬件技术可实现共享，从而开发更完善的基于人机交互系统的信息系统，在智能驾驶领域取得突破。公司由此从产品和设备供应商升级为技术驱动的平台服务商；第三，并购 KSS 后，公司将成为汽车电子、汽车安全特别是主被动安全、HMI 等领域的全球顶级供应商。

从业绩上来看，德国普瑞经营业务高速发展，2015 年营收已增长至 7.64 亿欧元，2016 年仍将保持高速增长，HMI 产品在欧洲市场增速稳定，北美和亚太市场销售明显提升。TS 德累斯顿目前已并入均胜电子电子事业部的德国普瑞旗下，其汽车信息板块业务所有已签订单将为企业带来稳定现金流。KSS 近五年来收入复合增速维持在 20%，远超同行业竞争对手，其已进入特斯拉供应体系，预计未来增速将继续提升。

从均胜电子 2016 年三季度业绩报告来看，其前三季累计营收 117.31 亿元，同比增长 94.97%；净利润 4.03 亿元，同比增长 49.23%。报告期内 KSS 和 TS 业绩较去年增幅较大，尤其是 KSS 超预期；德国普瑞营收增长 15.24%，净利润增长 22.94%。在未来协同效应逐步增强的影响下，预计公司 2016 年业绩将显著增加。（摘编：张冯彬）

上市公司控制权之争研究²

上交所办公室 吴新春

一、控制权之争的现状与分析

(一) 背景

控制权之争有深刻的宏观、中观和微观背景，主要如下：

一是流动性充裕和宏观经济下行引发“资产荒”，产业资本脱实向虚。“资产荒”不代表没有可投资资产，而是缺少高收益资产，这是流动性充裕和宏观经济下行共同作用的结果。2013-2016年，央行通过利率、存款准备金、新型流动性投放工具等措施使流动性保持合理充裕。实体经济投资回报率较低，部分产业资本脱实向虚，涌入股票市场从事投资投机活动。

二是以保险和私募为代表的机构投资者迅速崛起，有实力加大股票投资。近年保险公司发展迅速，据统计，2013-2015年保险公司保费收入由1.72万亿增至2.43万亿，增长41.0%。特别万能险增长迅猛，2013-2015年保户投资款新增交费（主要万能险）由3212.31亿增至7646.56亿，增长1.38倍。

三是控制权私人收益居高不下，这是控制权之争的根本原因。居高不下的控制权私人收益吸引外部投资者争夺上市公司控制权，使控制权之争事件频繁发生。

² 文章为精简版，如需全文，请与发行上市中心联系。

四是上市公司股权趋于分散化，为控制权之争提供了股权结构条件。主板、中小板、创业板上市公司股权结构的演化趋势是股权结构趋于分散，主要表现为第一大股东平均持股比例趋于下降、无实际控制人的公司数量趋于增多。目前新上市公司以民营中小型公司为主，上市时第一大股东平均持股比例较低。上市后，再融资、并购重组、减持套现等资本运作会进一步降低第一大股东持股比例，使上市公司股权集中度趋于下降。

五是股市处于熊市底部时估值较低、股息率较高，为机构投资者投资提供了安全边际。上市公司整体估值处于较低水平、股息率处于较高水平为保险、私募等机构投资者争夺控制权提供了良好的安全边际。

（二）特征

控制权之争典型案例的主要特征表现为：

一是控制权争夺前第一大股东持股比例偏低。争夺前第一大股东持股比例平均为 18.96%，最低仅为 3.62%。这为外部资本获取上市公司控制权提供了重要的前提条件。

二是控制权之争多发于股东与股东之间。市场经典案例中，大多属于股东与股东之间的控制权之争。这是由于多数上市公司的管理层由大股东提名并经董事会任命，管理层与大股东的利益保持一致，因此控制权之争大多发生在股东与股东之间。

三是发起控制权之争的资本均为民营资本。民营资本具有强烈的逐利动机，在“资产荒”背景下会主动发起控制权之争。

而国有资本的重大投资行为受到国资委的严格监管，通常不会主动发起控制权之争。

四是标的公司质量有好有差。在控制权之争中，标的公司质量相差很大。既有万科、上海家化、长园集团等主营业务稳定增长、盈利能力强的优秀公司，也有*ST 新梅、武昌鱼等主营业务退化、处于退市边缘的绩差公司。

五是标的公司大多处于传统行业。从行业分布看，主要集中在制造业上市公司。这几年传统行业的上市公司面临业绩下滑和转型升级压力，估值水平不高，容易成为控制权之争对象。

（三）形式

控制权之争的表现形式主要有争夺董事会席位、修改公司章程、寻找白衣骑士或结为一致行动人、提起法律诉讼。

一是争夺董事会席位。董事会是负责行使经营管理权的决策机构，争夺席位是争夺控制权关键。外部资本成为第一大股东后，通常会提议改选董事会，委派自己人进入。对于友好型财务投资者，原第一大股东和管理层通常同意其进入。对充满“敌意”的野蛮人，原第一大股东和管理层通常激烈反对。

二是修改公司章程。修改公司章程可帮助原第一大股东和管理层增加外部资本争夺控制权难度。在股东与股东的控制权之争案例中，以农产品为例，防守方深圳国资委提议修改公司章程和董事会议事规则，对董事的改选比例、股东的持股时间、增持股份计划等进行限制。在大股东与管理层的控制权之争案

例中，以南玻为例，管理层提出修改公司章程、董事会议事规则等议案，对董事改选比例、股东的持股期限等设置新要求。

三是寻找白衣骑士或结为一致行动人。寻找白衣骑士或结为一致行动人是指原第一大股东和管理层引入现有股东或战略投资者支持自己，在股东大会上增加投票权和话语权，是控制权之争的表现形式之一。在股东与股东的控制权之争案例中，以武昌鱼为例，争夺方长金投资与联富达及其一致行动人签署《一致行动协议》。在大股东与管理层的控制权之争案例中，以长园集团为例，管理层试图引入创东方作白衣骑士，与创东方管理的投资企业及自然人股东签署《一致行动协议》。

四是提起法律诉讼。提起法律诉讼一般是在通过正常途径争夺控制权遇到阻碍后而采取的行动。在股东与股东的控制权之争案例中，以新华百货为例，争夺方与防守方相互起诉，双方之间矛盾很多。争夺方宝银系起诉股东大会提案程序违反公司章程和公司法等相关法规，而防守方物美控股起诉宝银系违规增持、减持股票，违法操纵股价。在大股东与管理层的控制权之争案例中，以万科为例，万科工会起诉宝能系在增持过程中存在信息披露问题，要求法院判令其增持属于无效的民事行为，在未改正违法行为之前不得对其持有的股票行使表决权、提案权、提名权、股东大会召集权及其他股东权利。

（四）问题

在控制权之争中，争夺双方采取的某些措施存在一定程度

的问题，主要表现在：

一是不履行信息披露义务。在增持股票的过程中，部分争夺方隐瞒一致行动人关系，不履行信息披露义务，违反相关法律规定。典型案例有康达尔和*ST 新梅的争夺方隐藏一致行动人关系。在*ST 新梅案例中，开南方增持过程中披露称不存在一致行动人。2014年6月，开南方等6个法人股东签署《一致行动人协议》，持股比例合计为14.23%，超过原第一大股东兴盛集团。兴盛集团举报开其信披存在严重虚假记载行为。证监会认定开南方行为构成信披违法，责令其改正并处罚款。

二是限制股东权利。主要表现为如下两种形式：

第一种是在程序上限制争夺方行使股东权利。部分上市公司的原大股东和管理层采取各种办法在程序上阻挠争夺方依法行使股东权利。在东方银星案例中，中信证券以持股超过10%的股东身份发函东方银星，拟召集临时股东大会并改选董事会，最终被董事会以中信证券不具备提名资格为由否决。东方银星董事会的决定违反《公司法》，引起上交所和河南证监局关注。

第二种是在公司章程中限制争夺方的股东权利。为防止争夺方获取控制权，部分上市公司原大股东和管理层试图修改公司章程，设置反收购条款，限制股东权利，有些条款不尽合理，违反法律法规。南玻和农产品公司章程对股东持股比例提出超过《公司法》的要求（5%以上），南玻、农产品和*ST 新梅的公司章程对持股时间提出要求（连续持股12个月以上）。这些

条款在《公司法》中无明确规定，虽不违法，但不尽合理。

三是持股不稳定。个别争夺方使用杠杆资金增持股票，当股价跌破平仓线，若争夺方不能在规定时间内补充保证金，其持有的股票会被强制平仓，持股比例随之下降。典型案例是宝能系杠杆增持万科股票。宝能系利用 9 个资管计划增持万科股票，平仓线均设置为净值 0.8 元，杠杆率均为 3 倍。当净值低于或等于平仓线时，宝能系需按管理人要求及时追加保证金。若不能及时追加，管理人将强制平仓止损。宝能系能否实现稳定持股，完全取决于万科股价变化。

（五）影响

控制权之争不仅对上市公司自身有影响，对其他上市公司、股票市场建设都有广泛且深远影响，积极和消极影响都有。

一是积极影响。首先是促进股价回归合理水平，其次是促进管理层勤勉尽责，第三是促进完善相关法律法规。在*ST 新梅的控制权之争中，争夺双方对“违规超比例购买的股票是否享有股东权利”存在很大争议，《证券法》没有明确规定，已引起监管部门关注，将促进《证券法》完善。

二是消极影响。首先容易引起股价大幅波动，其次会影响管理团队稳定，第三是刺激其他公司设置反收购条款。上市公司要求设置反收购条款，破坏了正常的公司治理外部约束力量——控制权市场，不能促进其优胜劣汰和管理层勤勉尽责。

三、控制权之争监管建议

控制权之争是一种很复杂的公司治理现象。对于控制权之争的监管，建议对不同类型的控制权之争区别对待，在监管中考虑某些个案的特殊性。对于股东与股东之间的控制权之争，应更多地强调公司自治，督促争夺双方遵守相关法律法规，处罚违法违规行为。对于大股东与管理层之间的控制权之争，应基于利益相关方利益最大化原则，在尊重公司自治的同时，适当考虑管理层的合理诉求，对野蛮人加强监管。具体建议如下：

一是及时纠正限制股东权利的行为。在控制权之争中，争夺方的股东权利容易受到原大股东和管理层限制。建议监管部门在日常监管中及时纠正正在程序上阻挠行使股东权利或在公司章程中限制股东权利的行为，必要时对董事长等高管进行纪律处分。企业培训部门应有针对性地对上市公司董监高加强培训。

二是加大力度处罚信息披露违法行为。《证券法》对未按规定披露信息的罚款最高限为 60 万元，处罚力度较轻。建议大幅提高信披违法行为的罚款最高限，从重处罚控制权之争中故意不披露或不实披露重要信息的违法行为。

三是穿透式监管资金来源。在分业监管下，控制权之争的监管难度较大，监管部门应加强与其他监管机构的协调与合作，对争夺方的资金来源进行穿透式监管，督促其详细披露资金来源，联合检查资金来源是否符合相关监管规定。（摘编：张冯彬）

【课题研究】

纽交所和纳斯达克上市制度变迁及启示³

上交所资本市场研究所 廖士光、缪斯斯、张晓斐、史婧

一、上市制度变迁

（一）1980 - 2000：放松上市条件，服务新兴产业

1. 调整背景

20 世纪 80 年代，美国开始大力发展中小企业。1980 年，美国国会通过《小企业投资促进法》，拓展中小企业的投融资渠道。1990 年，美国开始加大对新兴产业的扶持，实施“先进技术计划”（ATP），为美国公司提供技术开发基金。1993 年，美国政府启动“国家信息基础设施行动计划”（NII）（又称为“信息高速公路计划”），建立由通讯网络、计算机、数据库，以及电子产品组成的互连网络，发展信息技术产业。

为服务国家产业政策、满足产业转型需求，美国资本市场开始大力支持新兴产业发展。由于信息技术等新兴产业具有前期投入大、有形资产少、盈利回报弱等特点，纽交所和纳斯达克主要通过调整上市标准、放松盈利限制等吸引互联网科技企业上市，提供高效便捷的融资服务，助力新兴产业发展。

2. 调整内容

增设市场内部板块，提升市场吸引力。1982 年，纳斯达克

³ 文章为精简版，如需全文，请与发行上市中心联系。

在其报价系统的基础上开发了全国市场系统（NMS 系统），设置一套较高的上市标准，将部分规模大、交易活跃的股票划入新成立的全国市场，不满足条件的股票归入常规市场。内部分层后，全国市场首批纳入 40 只交易活跃股票，年底又增加至 84 只。1998 年，纳斯达克和美国证券交易所（AMEX）宣布合并成立 NASDAQ-AMEX 集团。纳斯达克获得 AMEX 的场外市场，为发行人提供额外的上市选择。

新增差异化上市条件，吸引创新企业上市。伴随内部分层，纳斯达克设置差异化上市条件。1982 年，全国市场设置第一套强制性上市标准。此后，纳斯达克多次调整，增加多种财务和流动性指标。90 年代末，纳斯达克两大市场分别有 3-4 种上市财务标准，包含股东权益、净利润、市值、总收入等组合。

同期，纽交所也调整上市标准，从侧重公司盈利能力，转到注重公司成长性。纽交所分别在 1995 年和 1999 年两次调整上市标准，在“税前利润”的盈利指标基础上，增加“调整后净利润 + 市值 + 收入”和“市值 + 收入”两套标准。纽交所还放松企业盈利限制，对部分企业不作盈利要求，仅需满足市值不低于 10 亿美元，且收入不低于 2.5 亿美元的要求。

3. 调整效果

1980 - 2000 年，纽交所的 IPO 数量累计 1619 家，累计筹资额 3985 亿美元。同期，纳斯达克 IPO 数量累计 5191 家，是纽交所的 3.2 倍；累计筹资额为 2476 亿美元，是纽交所的 62%。

在 IPO 数量方面，纳斯达克仍然保持较为显著的优势。在 IPO 融资额方面，纽交所的优势正在逐渐缩小。但由于纽交所主要服务大型企业，纳斯达克服务中小型企业，在绝大多数年份，纽交所的筹资金额仍显著高于纳斯达克。

从行业分布看，纽交所和纳斯达克差异化也比较明显。纽交所主要以金融、周期性消费品和工业等传统行业为主，纳斯达克则吸引了大量的信息科技公司。

（二）2001 - 2005：提高上市门槛，强化公司监管

1. 调整背景

2000 年 3 月，美国互联网泡沫破裂，超半数互联网公司退市或破产。2001 年安然公司财务丑闻、2002 年世界通讯公司财务欺诈、美林证券勾结上市公司欺骗投资者等事件，引发了美国证券市场严重的信用危机。为改变这一现状，美国国会通过《萨班斯 - 奥克斯利法》(Sarbanes-Oxley Act) (简称萨班斯法)。

根据萨班斯法要求，纽交所和纳斯达克开始加强自律监管，在强化信露、提高公司内部治理的同时，提高上市门槛、严格退市制度，努力提升上市公司质量，重塑投资者对市场的信心。

2. 调整内容

提高上市门槛，提升上市公司质量。纳斯达克和纽交所分别于 2001 年和 2004 年对上市标准进行修改。本轮调整均未增加新的上市标准，但上市门槛有所提高。一是提高财务指标要求。纽交所将上市公司过去 3 年税前利润由 650 万美元增至 1000

万美元；纳斯达克将资产值由原来 400 万美元上调至 500 万美元。二是强调持续盈利能力。纽交所强化了企业税前利润、现金流和收入的持续时间要求。三是调整资产类指标。纳斯达克将资产类指标“净有形资产”改为“权益资产”。

简化退市流程，优化退市制度。2003 年，纽交所调整退市制度。自愿退市的公司，无需召开新闻发布会，仅需向纽交所提供董事会同意退市的材料即可。被动退市的公司，可以向纽交所董事会或下设委员会进行申诉。

实现两地上市，争夺优质上市资源。2004 年初，纳斯达克开始游说在纽交所的大型蓝筹股公司，试图争取这类公司两地上市，并成功吸引惠普等 6 家纽交所蓝筹股在纳斯达克挂牌。

3. 调整效果

2001 - 2005 年，纽交所 IPO 数量累计 414 家，累计筹资 1976 亿美元；纳斯达克 IPO 数量累计 416 家，累计筹资 460 亿美元。

从行业分布看，纽交所上市公司行业仍以传统行业特别是金融业为主，筹资额占比每年保持在 60% 以上；纳斯达克上市公司以信息技术行业为主，筹资额占比在 25% 左右。

（三）2006 至今：增设市场板块，应对行业竞争

1. 调整背景

2006 年以来，全球交易所行业收购兼并热潮兴起。尤其是受 2008 年全球金融危机影响，监管政策和市场环境出现逆转，传统的股票现货交易所面临较大转型压力。2012 年，美国颁布

《创业企业促进法》(JOBS 法), 并大幅修改美国《证券法》、《证券交易法》, 为中小企业融资提供诸多便利。

在此背景下, 纽交所和纳斯达克开始提升市场化程度, 进行市场内部分层并制定差异化的多套上市标准, 积极拓宽实体经济的融资渠道, 满足更多类型企业融资需求。

2. 调整内容

市场内部分层, 覆盖多类型上市资源。2006 年, 纽交所成功收购群岛交易所, 并新设 NYSE Arca 层次, 定位为高增长板。2006 年 7 月, 纳斯达克进行内部分层, 增加全球精选市场, 并将全国市场、小型资本市场分别更名为全球市场和资本市场, 形成全球精选市场、全球市场和资本市场三个层次, 分别服务大型蓝筹企业、中型企业和小微企业。纽交所又增设中小板 (MKT) 市场, 并形成主板、中小板和高增长板三个层次, 分别服务大型成熟企业、中小成长企业。

降低上市门槛, 设立特殊的上市条件。一是降低盈利要求。纽交所于 2008 年 10 月增加“市值 + 总资产 + 股东权益”标准, 不设盈利能力最低门槛。二是降低历史业绩要求。纽交所将 3 个财年的历史业绩考察期缩短为 1 个财年。三是降低流动性要求。纳斯达克全球精选市场将“公众持股市值”统一降至 4500 万美元。四是设立特殊上市条件。纽交所和纳斯达克均为有并购意图公司、刚脱离破产公司、封闭投资管理公司等特定行业或类型的发行人, 提供特殊的上市条件。

建立高效的转板机制，促进上市资源自由流动。一是提供挂牌上市。纳斯达克允许纽交所主板市场公司转板至其全球精选市场。二是减免上市费用。纽交所和纳斯达克的市场板块均免除公司从全国性交易所转板、或两地上市的上市费用。三是简化上市流程。纽交所和纳斯达克为内部转板公司提供快速通道，只要达到更高板块上市条件，即可申请转板。

3. 调整效果

这一时期，随着上市制度的调整，特别是市场内部分层与多元化的上市标准的调整，纽交所和纳斯达克在上市数量、筹资金额、IPO 行业分布等方面都出现显著变化。

纽交所积极吸引信息技术类上市公司，同纳斯达克展开激烈竞争。2015 年，纽交所科技公司 IPO 数占其当年 IPO 总数的 25%，创下历史新高；科技公司 IPO 筹资金额为 60 亿美元，占其当年 IPO 筹资总额的 31%，占全美科技公司 IPO 筹资金额的 70%。纳斯达克在继续吸引互联网科技企业的同时，也在积极争取金融和医疗保健类上市资源。2015 年，纳斯达克金融和医疗保健类 IPO 数占其当年 IPO 总数的 70%。

二、相关启示

纽交所和纳斯达克在美国经济不同发展阶段，紧跟产业政策，适时调整上市制度和市场板块，满足不同类型企业融资需求，推动经济转型和产业结构调整。通过梳理纽交所和纳斯达克的上市制度变迁历程，我们可以得到以下四点启示。

一是因势而变，适时调整上市条件。纽交所和纳斯达克根据美国经济发展、产业政策和市场环境变化，适时调整上市标准，在重大产业政策的调整和引导下，纽交所和纳斯达克主动调整上市制度。

二是量体裁衣，提供分层差异服务。为了更好地服务不同规模和类型企业的融资需求，纽交所和纳斯达克通过市场内部分层，制定多套差异化上市标准，实现对上市资源的精细化管理和精准服务。

三是标新立优，打造优势行业板块。长期以来，纽交所和纳斯达克不断通过吸引行业优质型标杆企业上市，形成产业集聚效应，打造优势行业板块。在差异化竞争阶段，纳斯达克是科技类企业上市首选地，纽交所吸引金融、能源等传统行业的蓝筹股公司上市。在同质化竞争阶段，两家交易所开始抢夺对方优势领域的明星公司，打造各自新的优势板块。

四是优胜劣汰，畅通市场进退渠道。在变革上市制度同时，纽交所和纳斯达克也在不断完善退市和转板制度，通过进口和出口两个通道、增量和存量两个维度，构建“有进有退、进退有序”的内在循环机制，促进上市公司优胜劣汰，为美国股市“牛长熊短”式长期平稳运行奠定了重要基础。（摘编：张冯彬）

【免责声明】

本刊所载文章观点仅代表作者个人观点，不代表上海证券交易所观点。在任何情况下，本刊所载文章不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本刊为内部参考资料，相关版权归上海证券交易所所有，未获得本所事先书面授权，任何机构和个人不得对相关文章进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本所书面许可予以转载、刊发时，均须注明出处。

(本期编辑：张冯彬， 校对：王新苗)



服务创造价值



上交所企业上市服务

发行上市中心

联系人：谢笑

电话：021-68828602

邮箱：xxie@sse.com.cn

地址：上海市浦东南路 528 号南塔 13 楼

邮编：20120

传真：68801288

送：各地方政府、证监局、拟上市公司及相关中介机构