

证券论文：欧洲三国小额股票市场的现状及有关启示 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/41/2021\\_2022\\_\\_E8\\_AF\\_81\\_E5\\_88\\_B8\\_E8\\_AE\\_BA\\_E6\\_c33\\_41833.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41833.htm) 一、欧洲三国小额股票市场（本文的小额股票市场，指的是专门为中小企业提供股票上市和流通服务的市场）现状（一）法国 法国股票市场的层级结构为：传统股票市场、第二市场（Second market主要为中小型传统企业提供融资服务）、新市场（New market高科技、创新板块）和自由市场。前三个市场都设在巴黎交易所内（该交易所已于2000年9月与里斯本、阿姆斯特丹、布鲁塞尔等证券交易所合并成为欧洲证券交易所），其中专门为创新型企业服务的新市场是在1996年设立的。新市场的目标公司大体有四类：一是已有融资计划的新生企业；二是高新技术企业；三是具有高成长潜力的企业；四是意欲跨上新台阶的发展中企业。在新市场中，既有市值超过5亿欧元的大企业，也有市值不足1000万欧元的小企业，但以小企业为主。在上市条件方面新市场和第二市场相对宽松，其与主板的差别参见下表。

三类股票市场的区别	主板市场	第二市场	新市场
公众持股	25%以上	10%以上	20%以上
2000年首次上市筹资	83亿欧元	02亿欧元	04亿欧元
财务披露要求	3年业绩	2年业绩	特殊要求
特殊要求	6个月内锁定全部股票	1年内锁定80%的股票	目前

目前在第二市场上上市的企业共有339家，在新市场上上市的股票共有164家，第二市场企业的平均规模大约是新市场企业平均规模的2倍（2002年6月末数字）。自1996年至2002年6月末，第二市场和新市场的上市企业的筹资总额分别为26170和28950亿欧元。2002年1~6月，在主板、二板和新市场上上市的公司数量

分别为：1家、5家和2家，筹资额分别为25.4亿、1.38亿和1800万欧元。新市场在1998~2000年的3年间十分火爆，特别是2000年一年的筹资量就超过了其它年份的总和达到16640亿欧元。但是2001年之后，随着世界范围内的网络股泡沫破灭，新市场情况迅速恶化。2001年筹资额便锐减至1729亿欧元，2002年上半年仅为180亿欧元。由于高新技术企业本身所特有的技术和市场风险较大、企业内部组织不健全等特点，在市场状况恶化时往往最先受到冲击，损害也最大。

在2000~2002年上半年的两年半间，新市场的股票指数分别增长了-2.6%、-62.71%和-33.27%，第二市场指数的增长为15.6%、-19.07%和2.02%，主板市场则分别为8.5%、-22.36%和3.99%。显然，新市场股票的波动远较传统行业的股票为大。由于欧洲交易所已于2001年6月上市，出于业绩的压力，交易所并不愿意组织操作成本高、交易风险大的高新技术型小企业的上市交易。自由市场是独立于有组织市场之外的、不受法律法规控制的市场。这个市场没有任何股票市场的组织和运转规则，任何企业只要愿意就可以上市交易，任何一个股东持有的股票如果在企业内部无法转让也可以到这个市场来出售。有的企业因为希望以后能够在正规交易所上市，会参照交易所的规则行事，但这完全是自愿的，交易所对之也不承担任何责任。由于该市场没有支付清算系统，交易违约的现象也时有发生。总之，这是一个投资风险极大的市场。有鉴于此，法国有人提出应对之加以规范。目前该自由板块由欧洲交易所管理，但所谓管理，也仅限于允许在自由市场上市的股票使用欧洲交易所的报价系统，只是交易组织上的有限规范而不是法规意义上的行为规范。在自由市场挂牌的企业一

度曾达到3000多个，现经过清理，还剩下1000多家，其中一半以上没有交易。目前对于自由市场的作用问题，在法国内部还存在争论。有的企业认为在这个市场中可以学习有组织市场的操作和规则，为最终进入证交所作好准备。但也有有的企业和投资者认为，这一板块并无存在的价值。而交易所的态度是不拒绝、不宣传、不推销、也不作为本市场的产品对待。

（二）德国 德国新市场创建于1997年3月，其设立初衷是为投资者、高新技术企业提供一个更加直接和方便的投融资场所。在新市场创立的最初几年，的确为中小企业提供了新的融资机会，共有343家公司成功上市，其中绝大多数是小公司。但是，网络股泡沫的破灭同样给德国新市场带来巨大的负面影响。加上新市场在设立之初并没有对上市企业进行严格的审查，致使许多缺乏发展前景的公司得以进入，有些公司甚至虚报业绩欺骗投资者（例如德国远程通讯技术公司近4年的营业额有80%是虚报的），严重打击了投资者的信心。目前综合指数已从两年半以前9665.8的历史最高点跌至300多点，市值损失达到96%以上，现存290余家上市公司已基本没有交易。2002年9月26日，德意志证交所宣布最迟将于2003年底之前关闭新市场。据德国专家介绍，由于德国税法对权益资本比较歧视，私人购买股票须支付高额所得税，因此德国的小额股票市场并不发达，中小企业主要是从银行获取资金的（德国的大企业平均至少有30%以上的资金来源于股票，而仅有15%的中小企业资金中20~30%来源于股票；25%的中小企业有10~20%的资金来源于股票；40%的德国中小企业不足10%的资金来源于股票）。但是随着竞争的加剧，银行方面重新估算小额信贷的成本之后，发现经营中小企业贷款

业务并不合算，因此德国银行对待中小企业贷款的态度开始由宽松转为严格，中小企业不得不转向资本市场特别是非正式市场寻求资金。由于认识到小额股票市场对于发展中小企业的重要性，不久前，国家控股的政策性银行KFW（德国复兴银行）设立了德国证券交易有限公司，专门为高成长企业提供融资机会。该公司通过组织推介会、研讨会等方式，向投资者推荐新公司以促进投资活动。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)