

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：13020101150264

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

我国证券市场转板机制研究

Study on Board Transfer Mechanisms of China's Securities Market

郝 麒 龙

指导教师姓名：肖 伟 教 授

专业名称：法律硕士(法学)

论文提交日期：2013 年 04 月

论文答辩时间：2013 年 月

学位授予日期：2013 年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2013 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为()课题(组)的研究成果，获得()课题(组)经费或实验室的资助，在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。)

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内 容 摘 要

建立转板机制对一国证券市场的发展具有重要意义：一方面，转板机制能够完善一国的多层次资本市场体系；另一方面，它也能提高该国证券市场的资源配置效率。纵观金融业发展水平较高的国家和地区，无不因地制宜的建立了高效的证券市场转板机制。虽然我国证券市场初具规模，但面临着市场发展不平衡等诸多问题，而且从场外市场向场内市场和场内市场间的转板机制尚未建立。本文试图通过考察美国 and 我国台湾地区的证券市场转板机制建设经验，结合我国证券市场现存问题，提出建立转板机制的若干建议。除结论外，全文分为四章。

第一章首先界定了转板机制的概念和分类，为后文研究界定了范围。第二节归纳了建立转板机制的重要意义。第三节分析了转板机制的构成要素，后文中对各国和地区的转板机制分析以此为基础展开。

第二章运用实证研究和比较分析的方法，围绕着多层次资本市场结构、各市场上市标准和转板程序对美国 and 我国台湾地区的证券市场转板机制展开分析并提出值得我国借鉴和反思的经验教训。

第三章第一节阐述了我国现行的多层次资本市场体系，而后从升板机制和降板机制两个方面分析了转板机制的现状。第二节提出我国证券市场的主要问题和转板机制现状的症结所在。第三节从场外市场向场内市场和场内市场间两个方向提出建立我国升板机制的构想，对现存的降板制度不足之处提出改善建议。

关键词：证券市场；转板机制；比较分析

ABSTRACT

The establishment of board transfer mechanisms has great importance to the development of a country's stock market: on one hand, such mechanisms can complete the multi-level capital market system of that country; on the other hand, they can enhance the efficiency of optimizing the allocation of resources. The countries and regions, who have highly developed finance industries, all have established board transfer mechanisms in accordance to local conditions. Although the stock market of our country is partly completed, we are still facing problems such as the unbalanced market, the transfer mechanisms from OTC markets to exchange markets and among exchange markets have not been built yet. In order to put forward useful suggestions, this paper attempts to study and summarize practices of the U.S.A. and China's Taiwan region and to analyze the problems on the basis of the stock market of our country. Except conclusion, this article is divided into 4 chapters.

In Chapter I, at the beginning, subchapter 1 defines the concept of board transfer mechanisms to clarify the research scope of this paper. Subchapter 2 demonstrates the importance of establishing such mechanisms. Subchapter 3 concludes the elements of board transfer mechanisms, on which the following passages are based.

With the help of empirical and comparative analysis, Chapter II analyses and studies board transfer mechanisms of the U.S.A. and China's Taiwan region basing on three elements: structures of multi-level capital markets, listing standards of different markets and processes of board transfer. According to the aforementioned studies, this chapter also teases out some valuable experience and lessons which are worthy to be learned.

The 1st Subchapter of Chapter III demonstrates the current multi-level capital market system of our country in the first place. After that, it describes the status quo of board transfer mechanisms in our country from the point of upgrade transfer mechanisms and downgrade ones. The 2nd Subchapter analyzes problems in China's stock market and points out some issues of the status quo of board transfer

mechanisms. Then it comes to the blueprint on the establishment of upgrade transfer mechanisms from the point of "between OTC Market and Exchange Market" and "among Exchange Markets". It also comes to solutions to improve downgrade transfer mechanisms.

Key Words: Stock Market; Board Transfer Mechanism; Comparative Analysis

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

第一章 证券市场转板机制的基本理论	1
第一节 证券市场转板机制的概念界定	1
一、证券市场转板机制的概念	1
二、证券市场转板机制的分类	1
第二节 建立证券市场转板机制的意义	3
第三节 证券市场转板机制的构成要素	4
第二章 境外证券市场转板机制的比较分析	7
第一节 美国证券市场转板机制	7
一、美国证券市场各层级概述	7
二、美国各层级证券市场的上市和挂牌标准	8
三、美国各层级证券市场间的转板机制	10
四、美国证券市场转板机制对我国的启示	13
第二节 台湾地区证券市场转板机制	16
一、台湾地区证券市场各层级概述	16
二、台湾地区各层级证券市场的上市和上柜标准	17
三、台湾地区各层级证券市场间的转板机制	18
四、台湾地区证券市场转板机制对我国的启示	20
第三章 我国证券市场转板机制的考察与完善	24
第一节 我国证券市场转板机制的考察	24
一、我国多层次资本市场的发展现状	24
二、我国证券市场转板机制现状	27
第二节 我国证券市场转板机制现存问题分析	31
一、多层次资本市场尚未完善	31
二、升板路径困难重重	32

三、降板机制尚存漏洞.....	34
第三节 我国证券市场转板机制的完善建议.....	34
一、升板机制的完善建议.....	34
二、降板机制的完善建议.....	38
结 语.....	41
参考文献.....	42
致 谢.....	45

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Chapter 1	Basic Theory of Board Transfer Mechanism	1
Subchapter 1	Definition of Board Transfer Mechanism.....	1
Section 1	Interpretation of Board Transfer Mechanism	1
Section 2	Classification of Board Transfer Mechanism	1
Subchapter 2	Significance of the Establishment of Board Transfer Mechanisms	3
Subchapter 3	Elements of Board Transfer Mechanism	4
Chapter 2	Comparative Analysis of Board Transfer Mechanism	7
Subchapter 1	Board Transfer Mechanisms of U.S.A. Securities Market.....	7
Section 1	The Outline of U.S.A. Multi-level Capital Market.....	7
Section 2	Listing Standards of Different Securities Markets of U.S.A.	8
Section 3	Board Transfer Mechanisms between Different Securities Markets of U.S.A.....	10
Section 4	Enlightenments of U.S.A. Board Transfer Mechanisms.....	13
Subchapter 2	Board Transfer Mechanism of China's Taiwan Region Securities Market	错误！未定义书签。
Section 1	The Outline of China's Taiwan Region Multi-level Capital Market	错误！未定义书签。
Section 2	Listing Standards of Different Securities Markets of China's Taiwan Region.....	错误！未定义书签。
Section 3	Board Transfer Mechanisms between Different Securities Markets of China's Taiwan Region.....	18
Section 4	Enlightenments of China's Taiwan Region Board Transfer Mechanisms.....	20

Chapter 3 Investigation and Perfection of China's Board Transfer

Mechanism 错误！未定义书签。

Subchapter 1 Investigation of China's Board Transfer Mechanism错误！未定义书签。

Section 1 The Status Quo of China's Multi-level Capital Market 错误！未定义书签。

Section 2 The Status Quo of China's Board Transfer Mechanism 错误！未定义书签。

Subchapter 2 Existing Problems of China's Board Transfer Mechanism.....31

Section 1 China's Multi-level Capital Market has not yet Complete.....31

Section 2 Upgrade Transfer Mechanism Still have Problems32

Section 3 Downgrade Transfer Mechanism needs to Be Improved.....34

Subchapter 3 Perfection of China's Board Transfer Mechanism错误！未定义书签。

Section 2 Perfection of Upgrade Transfer Mechanism..... 错误！未定义书签。

Section 3 Perfection of Downgrade Transfer Mechanism.....38

Conclusion41

Bibliography42

Acknowledgements 错误！未定义书签。

第一章 证券市场转板机制的基本理论

第一节 证券市场转板机制的概念界定

一、证券市场转板机制的概念

随着我国证券市场的不断发展和完善，在我国各证券市场间建立便捷有效的转板机制成为学者和金融从业者越来越经常提及的话题。前证监会副主席刘新华曾提出，要探索建立符合国情的场外市场发展路径，积极研究不同层次市场间的转板机制。^①因此，在这种背景下，对证券市场的转板机制的概念、作用、运行经验和我国的发展路径进行研究就显得尤为重要。

金融服务水平的提高和功能的细化使得证券市场不断分化，从交易方式上可以主要分为场内市场与场外市场，而两者根据对上市（或挂牌）企业的要求、交易方式、监管规则等因素又可以细分为若干子市场。人们习惯将这些根据市场的功能和特征划分而成的不同子市场称为“板”，比如我国场内市场所包括的主板市场、中小板市场、创业板市场和场外市场中由代办股份转让系统演变而成的新三板等。而转板机制就是指，在多层次资本市场中，根据不同市场的功能定位和上市标准，设立一种证券发行人可以在各层级板块间转化的机制。^②

由上述概念界定我们不难看出，证券市场转板机制建立的重要前提之一就是存在一个层次不同、功能差异的证券交易市场体系。也就是说，证券市场转板机制的产生既是一国多层次资本市场发展到一定水平的体现，又是该国多层次资本市场继续发展的必然趋势。

二、证券市场转板机制的分类

在前文所做的定义中，证券发行人和证券市场无疑是转板机制的最主要两个变量，根据它们不同情况的排列组合，可以对转板机制进行如下分

^① 刘新华.积极研究不同层次市场间的转板机制[N].中国证券报,2010-5-28(3).

^② 顾功耘.场外交易市场法律制度构建[M].北京:北京大学出版社,2011,98.

类：

(一) 升级转板和降级转板

升级转板可以简称为升板，是指证券发行人从某一低层级证券市场退出并进入另一高层级的交易市场。在多层次资本市场体系中，不同的证券市场会对在该市场上市或挂牌的公司提出不同的要求，如财务业绩、公司治理等。当某公司经过一段时间的成长和发展，达到了更高层次证券市场的要求时，它便可以转入更高层次的市场。

相反，降级转板是指证券发行人从较高级的证券市场退出并转入较低级的证券市场的过程，它又称为降板。比如，当某一公司由于经营不善，无法持续地满足所在市场的某些要求时，它所发行的证券就会被要求降级到相应的低级市场进行交易。

(二) 主动转板和被动转板

主动转板指证券发行人基于自身的经营状况及商业策略的考虑，主动要求从现有的证券交易市场退出并进入新市场的过程。一般来讲，主动转板主要发生在升级转板的过程中，但是一些国家和地区也允许证券发行人主动申请降级转板。

被动转板则一般发生于证券发行人的经营状况急剧恶化、不能够持续满足上市或挂牌的标准时，在相关管理部门的强制下，证券发行人降级转板甚至直接退出市场。被动转板一般不发生于升级转板的情形中。

(三) 申请转板和自动转板

区别于前一类区分，申请转板和自动转板的区分主要基于引发转板行为的方式不同。

申请转板是指，只有在证券发行人向有关管理部门递交转板申请后才有可能引发转板行为。与申请转板相伴的常常是比较复杂的转板程序，如证券发行人递交申请、中介机构出具证明材料、主管部门进行调查和审批、更多的时间和费用等。

自动转板是指，当达到一定的标准时，无需经证券发行人的申请，管理部门自动将其转入相应市场进行交易。自动转板可以使转板过程中的程序和成本降至最低。与被动转板不同，自动转板一般用于同一交易机构内部市场间的升级转板中。

（四）不同交易机构间的转板和同一交易机构内部的转板

随着证券市场的发展、交易机构的完善和壮大，证券市场上的某些交易机构运行的不是单纯的一个交易市场，而是多个不同层级的交易市场。因此，同一交易机构内部的转板是指证券发行人在属于同一交易机构的不同层级证券市场间进行转板。比如，纳斯达克市场内部分为纳斯达克资本市场、纳斯达克全球市场和纳斯达克全球精选市场，如果某上市公司由于业绩提高，从资本市场升板至全球市场。虽然，这种转板带来交易市场、监管和披露义务变化，但由于转出和转入市场同属于纳斯达克市场管理经营，因此属于同一交易机构内部的转板。

相反，交易机构间的转板是指证券发行人在不同交易机构间进行转板，也就是说，转板过程中的转出市场和转入市场分属不同的交易机构。交易机构间的转板在实践中更加常见，比如美国证券市场上市公司从纳斯达克市场转板至纽交所上市交易、我国台湾地区“上柜转上市”的转板机制和我国新三板挂牌企业在创业板和中小板市场上市交易等。

第二节 建立证券市场转板机制的意义

就我国的现状而言，建立转板机制对我国证券市场发展有着重要的意义：

首先，转板机制的建立有利于我国多层次资本市场的宏观布局。长期以来，为了提高资本市场对我国国民经济发展的推动作用，我国已经建立了初具规模的多个证券市场。然而，这些市场并不是相互隔绝、独立的，只有将这些不同定位、功能各异的证券市场通过转板机制联系在一起时，才能发挥它们最大的功效。因此，建立证券市场间的转板机制对多层次资

本市场的发展有着重大的意义。

其次，转板机制的建立有利于证券市场活力的提高。转板机制归根结底是为了证券发行人在不同层级的证券市场间建立一个有升有降、优胜劣汰的流动性渠道。对于较高层级的市场而言，转板机制一方面通过降板功能为其淘汰不符合要求的劣质企业、提高市场活力；另一方面，转板机制又通过升板功能为其输送优质企业、储备项目资源。与此同时，较低层级的市场可以通过便利的升板模式吸引大批优质的成长型企业进入，增强市场自身实力。

再次，转板机制的建立对企业的成长和发展有着巨大的推动作用。企业的生命周期一般可以分为青春期、壮年期、稳定期、贵族期、死亡期，^①在不同的成长时期企业需要的金融服务也不尽相同。因此，不同证券市场针对自己的目标企业制定不同的上市或挂牌标准并提供差异化的金融服务。而转板机制的建立正是将各个证券市场沟通起来，一方面为企业各个时期提供连续而不失针对性的金融服务，另一方面通过转板机制中的种种便利条件、降低企业企业经营成本，从而推动企业快速的成长和发展。

最后，转板机制的建立对投资者权利保护具有重要意义。现代证券法在保证资源优化配置和市场运行效率的基础上强调“公开、公正、公平”的原则就是基于维持市场稳定、保护投资者权利的考虑。不同的企业基于其经营状况、治理水平等原因，有着不同的升值潜力和风险等级。如果使一个具有升值潜力的证券长期拘泥于低级证券市场，那么它的价值将无法得到体现，而通过升级转板进入更高层级市场则能够使投资者的期待利益得到实现；相反，如果某证券发行人经营不善、风险等级高，那么该证券应该通过降级转板离开高流动性市场，以降低投资者的潜在风险。

第三节 证券市场转板机制的构成要素

根据对各国证券市场转板机制的分析，本文认为，证券市场的转板机制应当包括如下构成要素：

^① [美]伊查克·爱迪斯.企业生命周期[M]. 赵睿等译, 北京:中国社会科学出版社,1997,17-90.

第一，多层次的证券市场。正如前文所述，证券市场的转板机制实际上是证券发行人从某一个证券市场退出并进入另一个证券市场，因此，转板机制的存在两个证券市场，即证券发行人的转出板和转入板。由此可见，只有证券市场存在多层次的分化时才会产生证券发行人的转板问题、才使证券发行人在不同市场间具有选择权。换言之，多层次的证券市场是转板机制的存在前提，同时，一个国家或地区证券市场的存在数量、功能结构和发展水平也决定了该国或地区的证券市场转板机制运行方式和发展水平。

第二，转板标准。转板标准就是相关的管理部门对进入转板机制的证券发行人的要求总和。在各证券市场均有自己的功能定位和准入标准的条件下，如果对进入转板机制的证券发行人不设定任何要求的话，必然会导致证券市场管理的混乱、无序。转板标准大致可以分为两类：一类是证券市场本身的标准，如在升板机制中的转入板的准入标准、降板机制中转出板的维持标准等，这类标准保持着证券市场统一规范的特性；另一类是市场标准外的政策标准，如后文中将会提及的我国台湾地区“上柜转上市”过程中，上柜公司除应达到一般的上市标准外，还需在台湾地区柜买中心交易满一年，这类标准可以对前一类标准进行补充，以提高或降低转板机制实现的难度，从而达到对某一证券市场限制或保护的目。

第三，转板程序。转板程序是指转板过程的实现方式，它并不是单纯指某项指标，而是一个综合的概念。比如，从证券发行人的角度讲，转板过程的实现是否需要证券发行人提交申请，还是由相关机构主动为之；从证券市场监管的角度讲，转板过程的完成是否需要审批、核准、注册或是备案，相关的权限又是怎样分配的；从企业经营的角度讲，转板过程中所需的时间和金钱成本是多少、转板机制是否对企业经营提供便利条件等。值得我们注意的是，一个国家或地区对转板程序所做的规定不单能体现出该国或地区政府对证券市场的监管方式，也能体现出其对证券市场的基本理念和政策导向。

第四，转板主体。转板主体是指向有决定权机构提出转板申请并进行

转板操作的证券发行人。首先，由于转板机制只涉及证券交易平台转换的二级市场问题，并不涉及证券发行进行融资的一级市场问题，因此，转板主体应当是已经公开发行证券的证券发行人。其次，转板机制在不同的证券市场间展开，涉及到证券的转出板和转入板，因此转板主体应当是已经在某一证券市场进行了上市或挂牌，而不是首次申请上市的证券发行人。最后，转板主体应当符合转板标准，也就是说，转板主体不但符合转入板的上市或挂牌的一般标准，还要符合转板机制所规定的特殊标准。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库