

市場素質與除牌機制

企業融資部及研究科*

以下是主要研究結果的摘錄。本文的全文版本刊載於即將出版的《證監會季刊》。

截至 2002 年 5 月底，香港股票市場的總市值達 40,810 億港元。在主板上市的公司有 781 家，市值達 40,100 億港元。在創業板上市的公司有 133 家，市值為 700 億港元。

在 1993 年 1 月至 2002 年 5 月期間，香港市場共協助 60 家 H 股公司及 69 家紅籌公司集資超過 6,520 億港元。事實上，與內地有關的公司目前佔香港市場總市值的四分之一，及佔去年的市場總成交額的 36%。

香港市場的市值在全球排名第 10 (美國兩個主要證券交易所分開計算)，在亞洲(日本除外，² 地兩個市場分開計算)則居首位。可是，一如表 1 所示，我們在估值、環球投資組合中的比重及流通性等方面，相對於其他市場均較遜色。

於 2001 年年底，恆生指數股份的加權平均市盈率為 15 倍。相對之下，紐約藍籌股為 30 倍、倫敦為 34 倍及澳洲為 24 倍。

至於我們在國際投資組合中所佔的比重，自摩根士丹利資本國際世界指數為顧及公眾持股量而重新調整後，香港目前的比重佔 0.6%，在全球排名第 16(紐約證券交易所及納斯達克市場分開計算)。澳洲的市值比香港低 26%，所佔比重有 1.5%，是香港的 2.5 倍。

香港市場的交易速率(即成交額相對於總市值的比例)為 50%，是所有被研究的主要市場中最低的。香港的交易速率相對較低及在摩根士丹利資本國際指數所佔的比重相對較低，是與香港股份的公眾持股比重偏低有關。

於 2002 年 5 月底，7 家規模最大的公司共佔我們市場總市值的 52%，及 2002 年首 5 個月總成交額的 37%。

*本文由包括企業融資部的李律仁、黎志慧及劉百鈞，以及研究科的肖耿及閻宇紅的小組撰寫。企業融資部的李紀芳及滕紅軍亦有參與提供意見。本文只反映作者的意見，並不一定代表證券及期貨事務監察委員會的立場。

表 1 – 香港及其他主要市場的統計數字摘要
(截至 2001 年年底在主板及平行市場上市的本地公司)

	香港交易所*	內地兩家交易所	紐約證券交易所	納斯達克	倫敦證券交易所	東京證券交易所	澳洲證券交易所	新加坡證券交易所	台灣	韓國
上市公司數目	857	1,154	1,939	3,618	1,923	2,103	1,334	424	584	688
上市公司的總市值 (以 10 億美元計)	506	526	11,027	2,740	2,165	2,265	375	117	293	194
上市公司的總市值 / 本地生產總值	310%	49%	108%	27%	152%	55%	102%	137%	104%	46%
上市公司成交額 (以 10 億美元計)	255	463	9,602	10,465	1,877	1,656	241	71	544	381
交易速率 (%)#	50%	88%	87%	382%	87%	73%	64%	61%	186%	196%
股份指數的市盈率	15.3	40.8	29.5	不適用	33.6	64.5	24.0	11.9	17.6	不適用
2001 年的集資額 (以 10 億美元計)	8.3	15.1	77.8	31.8	28.8	16.9	7.0	0.4	1.5	4.0

資料來源：香港交易所、中國證監會網站、國際證券交易所聯會、World Competitiveness Yearbook 2002(《2002 年世界競爭力年報》)、彭博通訊社。

* ????? 在海外成立及大部分業務是在香港及中國境外的上市公司計？海外公司。??? 857 ????? 於 2001 年年底在香港 ????? 上市的 ?? 公司? 有 10 家? ????? , 包括 City e-Solutions Ltd、HSBC China Fund Ltd、JF Japan OTC Fund Inc、宏利金融有限公司、勵晶太平洋集團有限公司、Shanghai International Shanghai Growth Investment Ltd、麗星郵輪有限公司、陳唱國際有限公司、Thai Asset Fund Ltd 及 Thai-Asia Fund Ltd。

交易速率= 年度成交額 / 年底時的市值。

表 2 – 就市值及股價與特定市場的比較 (截至 2002 年 5 月底)

(a) 以市值計算

市值範圍 (以 100 萬美元計)	20 以下	20+ 至 100	100+ 至 1,000	1,000 以上	樣本公司數目*
特定市場 (主板)	佔樣本公司總數的份額 (%)				
香港交易所	20.2	45.5	27.3	7.0	781
內地兩家交易所	0.0	0.1	94.5	5.4	1,132
紐約證券交易所	0.5	6.6	36.5	56.4	1,650
納斯達克	8.4	33.5	47.3	10.8	2,937
倫敦證券交易所	36.6	26.3	25.4	11.7	1,818
東京證券交易所	5.7	29.8	45.2	19.3	2,119
澳洲證券交易所	59.9	20.7	13.9	5.6	1,243
新加坡證券交易所	28.1	44.6	21.1	6.2	455
台灣	7.1	39.0	43.5	10.4	589
韓國	30.0	46.1	18.5	5.5	660

(b) 以股價計算

股價範圍 (以美元計)	0.2 以下	0.2+ 至 0.5	0.5+ 至 1	1+ 至 2	2+ 至 5	5+ 至 10	10 以上	樣本公司數目*
特定市場 (主板)	佔樣本公司總數的份額 (%)							
香港交易所	72.9	15.2	5.5	3.1	1.9	1.0	0.4	781
內地兩家交易所	0.0	0.6	26.6	64.2	8.5	0.1	0.0	1,132
紐約證券交易所	0.0	0.1	0.3	1.3	5.9	8.8	83.6	1,650
納斯達克	0.7	1.4	3.6	8.5	17.2	18.0	50.5	2,937
倫敦證券交易所	21.3	13.6	11.8	15.6	20.4	11.2	6.1	1,818
東京證券交易所	0.4	2.1	9.7	17.4	30.4	16.4	23.5	2,119
澳洲證券交易所	53.9	15.0	10.5	8.6	7.6	2.8	1.4	1,243
新加坡證券交易所	56.7	21.8	10.3	4.8	3.5	2.0	0.9	455
台灣	20.2	35.5	25.1	13.9	4.6	0.5	0.2	589
韓國	0.2	0.5	6.5	10.3	29.8	24.1	28.6	660

資料來源：彭博通訊社。

* 僅計入可從彭博通訊社獲得報價的普通股。

另一方面，香港擁有很多市值小、股價低的小型上市公司，即所謂細價股及小型股。表 2 將香港與其他國際市場作出比較。

在香港，約有 73% 的主板股份的買賣價低於 0.2 美元。相比之下，新加坡只有 57%、澳洲有 54%、倫敦及台灣有 20%，東京及韓國不足 1%，而紐約及內地則沒有這樣的股份。

在香港，單個市值在 2,000 萬美元以下的小型股所佔的百分率約為 20%，而澳洲的相應比率約為 60%、倫敦為 37%，新加坡則為 28%。

這項比較顯示出香港上市公司在規模分布方面與其他主要國際市場大致相若。但香港低票面價股份之多，並不符合國際標準。

表 3 及表 4 提供了更多有關細價股及小型股的分布情況及表現的資料。在所有主板上市公司中，有 95 家即佔總數 12% 的公司，其個別市值不足 1 億港元(即上市須符合的最低市值要求)。

表 3 亦顯示於 2002 年 5 月底，有 107 家即佔總數 14% 的公司，其每股成交價低於 0.1 港元。

表 3 – 主板上市公司的表現(以市值及股價計算)

截至 2002 年 5 月底 的市值 (以 100 萬港元計算)	(1) 公司 數目		(2) 合計 每日成交額* (以 100 萬港 元計算)		(3) 合計 市值(以 10 億港元計算)		(4) 錄得 淨虧損的 公司數目		%
		%		%		%	(4)/(1)		
50 以下	27	3.5%	4.1	0.1%	0.9	0.0%	24	88.9%	
50+ 至 100	68	8.7%	12.2	0.2%	4.7	0.1%	48	70.6%	
100+ 至 500	326	41.7%	278.9	4.0%	84.3	2.1%	158	48.5%	
500+ 至 1,000	141	18.1%	388.7	5.6%	100.6	2.5%	51	36.2%	
1,000+ 至 5,000	148	19.0%	1219.7	17.4%	323.7	8.1%	24	16.2%	
5,000 以上	71	9.1%	5091.6	72.8%	3477.0	87.1%	2	2.8%	
總計	781	100.0%	6995.3	100.0%	3991.3	100.0%	307	39.3%	
截至 2002 年 5 月底 的股價 (港元)	(1) 公司 數目		(2) 合計 每日成交額* (以 100 萬港 元計算)		(3) 合計 市值(以 10 億港元計算)		(4) 錄得 淨虧損的 公司數目		%
		%		%		%	(4)/(1)		
0.01 以下	10	1.3%	1.8	0.0%	1.7	0.0%	10	100.0%	
0.01+ 至 0.1	97	12.4%	105.5	1.5%	20.1	0.5%	76	78.4%	
0.1+ 至 0.5	249	31.9%	391.4	5.6%	95.9	2.4%	145	58.2%	
0.5+ 至 1	127	16.3%	311.9	4.5%	85.3	2.1%	39	30.7%	
1 以上	298	38.2%	6184.7	88.4%	3788.4	94.9%	37	12.4%	
總計	781	100.0%	6995.3	100.0%	3991.3	100.0%	307	39.3%	

資料來源：香港交易所《每月成交統計》，只包括普通股。*根據 2002 年 1 月至 5 月期間的成交額計算。

如表 4 所示，在 2002 年首 5 個月，不包括長期停牌的股份，有 197 家即約 25% 的上市公司錄得的平均每日成交額不足 10 萬港元。超過 55% 的上市公司的平均每日成交額不足 100 萬港元。

表 3 最後一欄亦顯示上市公司的市值及股價與其財務表現呈負面相關關係。在 95 家市值低於 1 億港元的公司中，有 72 家錄得虧損；而在 71 家市值高於 50 億港元的公司中，只有 2 家錄得虧損(上述純屬統計數字，並不意味任何因果關係)。

在 107 家股價在 0.1 港元以下的公司中，有 86 家即 80% 錄得虧損。相比之下，股價在 1 港元以上的公司中，有 12% 錄得虧損。

**表 4 – 主板上市公司平均每日成交額的分布情況
(截至 2002 年 5 月 31 日止的 5 個月期間)**

平均每日成交額範圍 (以 100 萬港元計)	公司數目		市值總額 (以 10 億港元計)	
		%		%
0*	14	1.8%	0.1	0.0%
0+ 至 0.1	194	24.8%	66.3	1.7%
0.1+ 至 0.25	85	10.9%	35.5	0.9%
0.25+ 至 0.5	80	10.2%	38.8	1.0%
0.5+ 至 1	70	9.0%	42.1	1.1%
1+ 至 10	224	28.7%	306.6	7.7%
10+ 至 100	103	13.2%	1042.0	26.1%
100 以上	11	1.4%	2459.8	61.6%
總計	781	100.0%	3991.3	100.0%

資料來源：香港交易所《每月成交統計》，只包括普通股。

*包括股份於截至 2002 年 5 月 31 日止的 5 個月期間內持續停牌的 11 家公司。

此外，交易系統的定價機制對細價股的操作，並不如對票面價較高的股份般有效。以下表 5 列出香港股市交易系統對股份掛盤價所施加的最低“價位”限制。以票面價 0.01 港元的股份來說，下一個可以提出的掛盤價需要比之前的價格高出 0.001 港元，即高出 10% 的價位。這亦意味著 0.01 港元的股份理論上需要在進行 10 宗交易後，才可漲價一倍至 0.02 港元。票面價為 0.10 港元的股份的價位限制為 1%，即理論上有關股份需要進行 100 次交易，才可以漲價一倍。事實上，有關價位實際往往遠高於 0.001 港元，而數宗交易已足以給股價極低的股份帶來極大波動。

表 5 – 價位表 – 股本證券

股價範圍 (港元)	價位 (港元)
0.01 至 0.25	0.001
0.25 至 0.50	0.005
0.50 至 2.00	0.010
2.00 至 5.00	0.025
5.00 至 30.00	0.050
30.00 至 50.00	0.100
50.00 至 100.00	0.250
100.00 至 200.00	0.500
200.00 至 1,000.00	1.000
1,000.00 至 9,995.00	2.500

資料來源：香港交易所《交易所規則》

與公司的業績表現相比，公司的規模較為次要而且關連不大。表現良好的小公司會日漸壯大 – 正如很多當今的大型企業也是從小型公司開始的。股票市場的作用在於促進這個發展過程。

按照全球標準，香港的本土經濟規模較小且相對發展成熟。大部分具規模及管理完善並有意上市的本地公司都已經上市。因此，目前符合資格申請上市的新公司(即“準上市公司”)可分為以下三大類。

第一類是內地企業，包括 H 股及紅籌公司。事實上，近年新上市的公司以這類企業為主。自 1996 年以來，香港股票市場直接或間接協助上市公司集資約 10,000 億港元，其中約有 6,000 億港元是為 H 股公司及紅籌公司籌集的。這些內地公司的上市不但擴大了香港市場的規模，而且將香港上市公司的範圍擴展至涵蓋一系列不同的行業。市場規模越大、上市公司種類越多，亦轉而有助於吸引更多的本地及國際投資者。

第二類準上市公司則包括不同公用事業及基建類大公司。這些機構的上市安排，往往涉及(或最低限度部分涉及)私有化政策。

第三類香港市場的準上市公司是新成立的小型公司。在 1996 年至 2001 年的 6 年期間，除了 H 股、紅籌及政策主導的私有化外，共有 203 家公司在主板上市(不包括投資公司)，當中有 149 家即 74% 上市時的市值不足 10 億港元，另外有 79 家即 39% 的初始市值不足 3 億港元(低於納斯達克小型企業市場所要求的下限 5,000 萬美元)。

如表 6 所示，香港股市的集資額隨全球商業周期及內地市場的發展而大幅波動。在新股集資額中，H 股和紅籌公司所佔份額由 1996 年的 26.9% 增至 2000 年高峰期的

76.5%(當中大部分為一家公司向其控股公司發出以換取注入資產的代價股份)，然後下降至 2001 年的 42.9%。

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (1月-5月)
上市新股集資總額(以 10 億港元計)	100.0	247.6	38.3	148.1	451.3	58.6	13.4
- 首次公開招股	31.2	81.7	6.0	15.6	117.3	21.6	2.6
- 供股	4.7	16.5	5.4	8.1	12.7	3.9	3.3
- 配股	46.1	78.2	16.4	69.3	106.2	11.6	3.1
- 其他*	18.0	71.2	10.5	55.2	215.1	21.4	4.5
- 紅籌/H 股所佔比率	26.9%	46.1%	54.7%	40.1%	76.5%	42.9%	16.5%
上市新股數目	49	82	32	31	43	31	27
- 紅籌/H 股	10	26	3	6	5	6	0

資料來源：香港交易所。* 包括行使權證、代價發行及股份認購權計劃。

表 7 顯示，不少在過去數年上市的低市值公司在首次公開招股之後的數年都持續錄得低於上市時的盈利、股價及市值。

	上市年份						總計
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	
主板新股發行的總計	49	82	32	31	43	31	268
非 H 股/非紅籌/非政策主導的新股發行總數(註)	38 ¹	56 ²	28	24	33	24	203
- 在 2002 年 5 月底時市值低於上市時水平的公司	55%	75%	50%	41%	47%	25%	53%
- 在 2002 年 5 月底時股價低於上市時水平的公司	77%	92%	73%	45%	50%	33%	66%
- 在 2001 年財政年度盈利低於上市時水平的公司	67%	76%	86%	46%	61%	不適用	69%
價格 變化	由上市至 2002 年 5 月底時價格的平均變化						
	- H 股/紅籌/政策發行	-13%	-22%	-15%	-5%	31%	14%
	- 非 H 股/非紅籌/非政策主導的發行	-40%	-64%	-17%	22%	17%	40%
	恆生指數在期內的變化						
	與指數比較的相對整體表現	3%	-26%	32%	-16%	-30%	-13%
成交額 變化	自上市以來的平均每日成交額 (以 100 萬港元計)						
	- H 股/紅籌/政策發行	14.19	36.27	15.07	24.19	114.58	33.51
	- 非 H 股/非紅籌/非政策主導的發行	5.20	2.25	2.36	4.53	2.96	4.09
	2001 年的平均每日成交額 (以 100 萬港元計)						
	- H 股/紅籌/政策發行	11.78	39.33	25.01	17.65	99.30	23.69
- 非 H 股/非紅籌/非政策主導的發行	2.15	1.05	1.00	2.91	1.87	2.55	

備註：不包括投資公司；註¹截至 2002 年 5 月 31 日止，有 4 家公司已除牌；²截至 2002 年 5 月 31 日止，有 1 家公司已除牌。

表 8 列出在主要市場上市的新股及除牌公司的數目。除牌可以分為自願或非自願兩種，前者是因購併或私有化活動所致，而後者則是因違反有關的監管規定所致。表 8 顯示的是除牌公司的總數，並未區分上述兩類不同的情況。

**表 8 – 上市新股及除牌公司數目
(主板及平行市場)**

交易所	1996		1997		1998		1999		2000		2001	
	上市新股	除牌公司	上市新股	除牌公司	上市新股	除牌公司	上市新股	除牌公司	上市新股	除牌公司	上市新股	除牌公司
香港	49	8	82	7	32	10	38	10	90	8	88	11
納斯達克	992	558	648	717	487	906	634	873	605	700	145	770
紐約證券交易所	278	98	273	171	205	194	151	254	122	286	144	214
倫敦	397	320	254	235	202	292	187	336	399	299	245	287
東京	61	19	51	19	57	32	75	30	206	45	93	48
澳洲	75	63	87	58	63	60	128	63	175	56	80	76
新加坡	24	0	41	3	23	8	53	12	87	15	37	25
台灣	36	1	26	4	35	2	33	8	80	11	70	16
韓國	51	12	23	7	3	31	16	52	5	15	16	30

資料來源：國際證券交易所聯會統計數字。請注意，上述數字包括自願除牌的公司。

一般而言，有關方面並無發表基於公司未有遵守監管規定的除牌個案統計。以下表 9 則列出納斯達克的有關數字。表 9 顯示，被除牌的公司中，超過 2,100 家即 47% 的公司由於未有遵守監管規定而遭除牌。

表 9 – 基於未有遵守監管規定的除牌個案數目(1996-2001)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
基於未有遵守監管規定的除牌個案	200	250	596	440	240	390

資料來源：納斯達克

由於在香港股票市場新上市的往往是經營基礎較不穩固的小型公司，我們日益需要設立一套有效的除牌機制，使得上市後表現欠佳的公司可以有秩序地撤出市場。若市場積累大量表現差劣的細價股，香港市場的聲譽可能會受損。

然而，有關可行的除牌機制的技術事宜並非本文的探討範圍。為能簡單地進行國際比較，附錄 I 及以下表 10 概述了在若干主要市場上市及持續上市的主要量化規定。這些圖表大致顯示出香港目前的公司素質監控制度可以更臻完善的地方：

- 在香港，公司上市的最低市值要求為 1 億港元，低於其他主要證券交易所的規定，尤其遠低於納斯達克小型企業市場所規定的 5,000 萬美元（即 3 億 9,000 萬港元）。

- 此外，香港規定上市公司的最少股東數目為 100 名，亦是所有市場的限額中最低的。至於其他交易所，納斯達克及澳洲證券交易所都規定為 400 名，東京、內地、台灣及新加坡證券交易所的規定都是 1,000 名，而紐約證券交易所的規定則為 2,000 名。
- 雖然大部分的交易所都沒有詳細的量化除牌準則（如最低成交價和最低市值），但若干較為積極進取的交易所，包括紐約證券交易所和納斯達克、德國新興市場及內地的交易所，均跟隨這個模式，以達致最佳的營運能力。

表 10 – 除牌準則的比較

量化準則	納斯達克		紐約證券交易所	德國新興市場	內地市場
	全國市場	小型企業市場			
1 成交價	√	√	√	√	
2 市值	√*	√*	√*	√	
3 股東權益	√*	√*	√*		
4 資產總值	√*				
5 收入	√*				
6 盈利		√	√		√
7 公眾持股量	√	√	√		
8 股東數目	√	√	√		
9 莊家數目	√	√	√		
特定量化準則					
1 企業管治	+	+	+		
2 破產 / 清盤	+	+	+	√	
3 帳目載有保留意見或涉及有關“持續經營”的關注	+	+	+		
4 未有定期呈報資料 / 報告	+	+	+		
5 未有遵從良好的會計作業方式			+		
6 財政狀況未能令人滿意			+		
7 未能履行債務責任 / 財務運作			+		
8 異常低的賣出價或成交量			+		
9 營運資產及/或營運規模縮減			+		

*在單一測試中的其他準則；Ø 必然導致除牌的準則；+ 可能導致除牌的準則。

在香港，《上市規則》第 17 項應用指引所提述的可被除牌的公司，是指那些沒有“足夠的業務運作”使其“得以繼續...上市”的公司。在實施有關程序的這 4 年以來，有 6 家公司因此被除牌，而一家公司在被鑑別為沒有足夠的業務運作之後，其除牌程序平均需時 36 個月才完成。在其中一個例子中，除牌過程長達 62 個月。

有意見認為，除牌會奪現有股東撤回投資的機會。然而，我們必須顧及整體投資大眾的利益。此外，營救陷於財政困境的上市公司的方法，一般是以大幅折讓價格發行大量新股，因而大量攤薄現有公眾股東的權益。最後，這些股東其實只有極少的得益。

作為國際金融中心的香港，其未來將取決於本身能否維持並提升市場素質。市場素質是我們最主要的競爭優勢之一。

市場紀律有助於發掘表現出色的公司並促進其增長。這個過程的必然後果之一，便是表現欠佳的公司將會撤出市場。我們需要設立一套有效的除牌機制，使不宜繼續上市的公司得以有秩序地撤出市場。若市場積累大量該等公司，不但有違投資大眾的利益，而且亦可能會嚴重損害香港市場的聲譽。

附錄 I

世界主要市場的公司上市及除牌的量化規定

	資本規定	盈利規定	營運歷史	最低市值	最低公眾持股量	股東分布規定	最低管理層持股量	除牌準則
香港								
主板	不適用	在最近 3 個財政年度盈利達 5,000 萬港元 (最近一年達 2,000 萬港元及再之前兩年合計達 3,000 萬港元)	3 個財政年度	1 億港元	5,000 萬港元或已發行股本的 25% (以較高者為準)	最少 100 名股東，而每 100 萬港元的股份由不少於 3 名股東持有	不適用	財務困難；資產不足；公眾持股量不足
創業板	不適用	無此規定	積極專注於經營主營業務達兩年	不適用	20%-25%	100 名	35%	類似主板的準則
中國內地								
主板	5,000 萬元人民幣	連續 3 年錄得盈利	3 年	不適用	15%-25%	最少 1,000 名股東，且每名股東持有至少價值 1,000 元人民幣的股份 (面值 1 元人民幣)	不適用	連續 3 年錄得虧蝕且無轉虧為盈的機會
建議成立的新市場	有形資產淨值 800 萬元人民幣	稅前盈利達 200 萬元人民幣或經審計的合計收入達 500 萬元人民幣 (最近兩年)	經營主營業務達兩年	2,000 萬元人民幣	25%	無此規定	35%	在 90 日內的每月股份成交率低於 1%；每股價格在過往 6 個月持續低於 1 元人民幣等
台灣								
台灣證券交易所	實收資本 3 億元新台幣	最近兩年的稅前純利佔實收資本的 6%或以上	5 年	不適用	不適用	1,000 名登記股東；至少 500 名股東持有 >20% 的已發行股份總數	不適用	淨負債等
證券櫃檯買賣中心 (前稱“台灣場外交市場”)	實收資本最少達 5,000 萬元新台幣	年度營運及稅前收入超逾實收資本的 4%，且在最近的財政年度內並無累積虧損	3 年	不適用	超過已發行股份總數的 10%	300 名登記股東持有 1,000 至 50,000 股股份	不適用	不適用
台灣 Tiger*	實收資本超逾 3,000 萬元新台幣，或資產淨值超過 20 億元新台幣	無累積虧損	1 年	不適用	不適用	300 名登記股東持有 1,000 股或以上的股份	不適用	不適用

	資本規定	盈利規定	營運歷史	最低市值	最低公眾持股量	股東分布規定	最低管理層持股量	除牌準則
美國								
紐約證券交易所	6,000 萬美元 (股東權益或公眾持有股份的市值)	稅前收入：最近一年達 250 萬美元；之前每年度達 200 萬美元； 或 過往 3 年的合計盈利達 650 萬美元；最近一年的盈利最少達 450 萬美元； 或 過往 3 年的合計經調整現金流量達 2,500 萬美元	不適用	6,000 萬美元 (股東權益或公眾持有股份的市值)	110 萬股	2,000 名持有一手股份的股東；或 2,200 名以及在過去 6 個月的平均每月交易量 >100,000 股；500 名以及在過去 12 個月的平均每月交易量 >100 萬股	不適用	市值 < 5,000 萬美元；或 股東權益 < 5,000 萬美元；或連續 30 天平均全球市值 < 1,500 萬美元 公眾持有的股份 < 600,000 股； 收市價 < 1 美元； 持有一手股份的股東 < 400 名；或 股東總數 < 1,200 名以及在過去 12 個月平均每月交易量 < 100,000 股
納斯達克全國市場	標準 1 - 股東權益達 1,500 萬美元	100 萬美元 (稅前收入)	不適用	不適用 (最低買入價：5 美元)	800 萬美元 (或 110 萬股)	400 名持有一手股份的股東	不適用	資產 - 不適用 市值 < 1,000 萬美元 公眾持股量 < 500 萬美元 股東 < 400 名 最低股價 < 1 美元；或 莊家 < 2 名
	標準 2 - 股東權益達 3,000 萬美元	不適用	2 年	不適用 (最低買入價：5 美元)	1,800 萬美元 (或 110 萬股)	400 名持有一手股份的股東	不適用	市值 / 資產總值 / 總收入 < 5,000 萬美元； 公眾持股量 < 1,500 萬美元 股東 < 400 名 最低股價 < 3 美元； 莊家 < 4 名
	標準 3 - 7,500 萬美元 (資產淨值)	不適用	不適用	不適用 (最低買入價：5 美元)	2,000 萬美元 (或 110 萬股)	400 名持有一手股份的股東	不適用	必須符合至少一套持續上市的標準以維持上市地位
納斯達克小型企業市場	750,000 美元 (淨收入)；股東權益達 500 萬美元；或市值達 5,000 萬美元	參考資本規定	1 年	5,000 萬美元 (最低買入價：4 美元)	100 萬股	300 名持有一手股份的股東	不適用	淨收入 < 500,000 美元； 市值 < 3,500 萬美元或 股東權益 < 250 萬美元； 公眾持股量 < 500,000 股； 最低股價 < 1 美元； 莊家 < 2 名；或 股東 < 300 名

	資本規定	盈利規定	營運歷史	最低市值	最低公眾持股量	股東分布規定	最低管理層持股量	除牌準則
日本								
東京證券交易所	股東權益：最少達 10 億日圓	稅前盈利 - 最近 2 年 (i) 首年：1 億日圓 (ii) 次年：4 億日圓	3 年	最少 4,000 個單位 (1 個單位 = 代表 1 個投票權的股份數量)	20-25%	800-1,000 名股東	上市時 < 80%； 上市後首個業務年度結束時 < 75%	股份 < 4,000 個單位；過往兩年由“特別的少數人士”持有 75% 的股份；最近年度的平均每月交易量 < 10 個單位，或在最近 3 個月並無成交；過往 3 年持續有過多債務
日本證券交易所自動報價協會 (JASDAQ) 兩個分層：在場外交易市場的正規發行	正規發行：2 億日圓 (最近一個會計年度的資產淨值)；	最近一個經審計年度錄得純利	須呈交兩年的經審計帳目	不適用	不適用	300-500 名股東	不適用	不適用
	特別發行：不適用	不適用	不適用	5 億日圓	不適用	300-500 名股東	不適用	不適用
日本創業板 (MOTHERS)	不適用	不適用	不適用	5 億日圓	最少 1,000 個交易單位	不適用	不適用	在超過一年的時間股東數目 < 150 名，且過往 3 年持續有過多債務
新加坡								
新加坡證券交易所： (3 個選擇)	選擇 I：不適用	稅前盈利： 最近連續 3 年錄得 750 萬新加坡元的盈利，並在該 3 年內每年的盈利達 100 萬新加坡元	3 年	不適用	若市值 < 3 億新加坡元：25%； 若市值界乎 3 億至 4 億新加坡元：20%； 若市值界乎 4 億至 10 億新加坡元：15%； 若市值超過 10 億新加坡元：12%	1,000 名股東	不適用	公眾持股量持續 3 個月 < 10%
	選擇 II：不適用	最近一或兩年達 1,000 萬新加坡元	不適用	不適用	同上	同上	不適用	同上
	選擇 III：不適用	不適用	不適用	首次公開發售時達 8,000 萬新加坡元	同上	同上	不適用	同上
新加坡證券交易所交易及自動報價系統 (SESDAQ)	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	500,000 股或 15% 的股份由 500 名股東持有	不適用	與主板相同

	資本規定	盈利規定	營運歷史	最低市值	最低公眾持股量	股東分布規定	最低管理層持股量	除牌準則
澳洲								
澳洲證券交易所 (1) 本地機構 (2) 獲豁免的海外上市公司	(1) 本地機構的有形資產淨值須最少達 200 萬澳元	過往 3 年的持續營運所得的合計盈利須最少達 100 萬澳元，且在獲准上市前的過往 12 個月內，持續營運所得的綜合盈利必須超過 400,000 澳元	3 年	1,000 萬澳元	25%	400-500 名股東，且每名股東須持有最少價值 2,000 澳元的股份	不適用	不適用
	(2) 有形資產淨值須達 5,000 萬澳元	在過往 3 個完整的財政年度內，每個年度的盈利須至少達 1,000 萬澳元	3 年	不適用	不適用	1,000 名股東，且每名股東須持有最少價值 500 澳元的股份	不適用	不適用
韓國								
韓國證券交易所自動報價系統(KOSDAQ) 3 個級別	第 I 級：5 億南韓圓	錄得淨收入	3 年	不適用	30%；如超過 5 億股，則 10%	500 名股東	不適用	不適用
	第 II 級：股東權益達 100 億南韓圓或資產總值達 500 億南韓圓	不適用	不適用	不適用	30%；如超過 5 億股，則 10%	500 名股東	不適用	不適用
	第 III 級：不適用	不適用	不適用	不適用	30%；如超過 5 億股，則 10%	500 名股東	不適用	不適用
英國								
倫敦證券交易所	不適用	不適用	3 年	700,000 鎊	25%	不適用	不適用	公眾持股量低於 25%
德國								
德國新興市場	股東權益須達 150 萬歐羅	不適用	3 年	500 萬歐羅；首次公開發售的股份的面值須達 250,000 歐羅，且發行總數達 100,000 股或以上	25% (若首次公開發售的規模少於 1 億歐羅，則最低公眾持股量須為 20%；若首次公開發售的規模超過 1 億歐羅，則最低公眾持股量須為 10%)	若發行量少於 1 億歐羅，則不得少於 20%；若發行量超過 1 億歐羅，則不得少於 10%	不適用	連續 30 個交易日股價低於 1 歐羅，在同一期間內，公司市值低於 2,000 萬歐羅，且發行人在其後 90 個交易日內的至少 15 個交易日未能超過上述兩個下限值

資料來源：《中華人民共和國公司法》(29/12/1993)；深圳證券交易所創業板市場規則《徵求意見稿》(06/2001)；台灣《證券暨期貨管理法令摘錄》(10/2001)；及相關的證券監管機構和證券交易所的網站。

* TIGER 是“台灣創新成長企業類股”的英文簡稱，由台灣場外交易市場於 2000 年 3 月 1 日正式設立。