

● 金融学

我国风险投资的特点及对“十五”计划的政策建议^{*}

袁 友 军

(广东省委党校 经营管理部, 广东 广州 510050)

[作者简介] 袁友军(1967-), 男, 湖北仙桃人, 广东省委党校经济管理部讲师, 华南师大博士生, 主要从事市场经济理论、企业改革与管理研究。

[摘 要] 在 20 世纪 90 年代, 我国风险投资存在政府行为浓厚、法制不健全、投资规模小、投资行为不规范、缺少退出机制等问题。在第十个五年计划期间, 应该组建风险投资基金、风险投资公司, 开辟二板股票市场, 规范政府行为, 制定鼓励风险投资政策等。在此基础上, 加强风险投资的监管, 为风险投资的发展铺平道路。

[关键词] 风险投资; 投资基金; 风险投资公司; 二板市场

[中图分类号] F830. 59 [文献标识码] A [文章编号] 1008-2999(2001) 02-0230-07

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十个五年计划的建议(草案)》指出: “十五”期间, 要“加快建立风险投资机制, 发展创业板资本市场, 支持高新技术产业化。”中共中央的这一建议对于深化我国科技体制改革, 解决科技与经济脱节, 促进科技成果的产业化, 具有极为重要的作用。但是, 风险投资在我国还是一个新生事物, 如何建立和完善符合市场经济要求的风险投资机制, 是我们当前要解决的一个重大课题。本文通过分析我国 20 世纪 90 年代风险投资的特点, 就“十五”期间如何规范我国的风险投资进行了初步探讨。

一、20 世纪 90 年代我国风险投资的特点

我国的风险投资起源于 1985 年成立的中国高新技术创业投资公司(简称中创公司), 进入 20 世纪 90 年代, 在中央和各级地方政府大力支持和推动下, 我国的科技风险投资有了长足发展。1991 年, 国务院在《高新技术开发区若干政策措施暂行规定》中指出, 有关部门可以在高新技术开发区建立风险投资基金, 用于风险较大的高新技术的开发, 条件成熟的高新技术开发区可以创办风险投资公司。这标志着我国的风险投资已经受到高度重视。1995 年国务院《关于加速科技进步的决定》以及 1996 年《关于九五期间科技体制改革决定》, 再次强调要发展科技风险投资。截止 1998 年底, 全国 22 个省市创建的各类科技信托公司、科技风险投资公司及科技信用社已达 80 多家, 具备风险投资能力超过 40 亿元人民币。但是, 我国的风险投资还处于起步阶段, 存在着相当多的问题, 突出地表现在以下几个方面:

1. 政府行为浓厚, 法制不健全

西方发达国家的风险投资, 是一种纯粹的市场行为, 即以民间为投资主体, 组建风险投资基金和风险投资公司, 按相应的法律法规运行。政府的作用是完善环境, 健全法制, 加强监督。我国 20 世纪 90 年

代的风险投资,则是一种典型的政府行为(见表 1)

表 1 各省市主要科技风险投资公司概况^[1](第 24 页)

公司名称	创立时间	领导单位	投资者
深圳高科技风险投资股份有限公司	1998	市科委	政府财政 5 亿元,其他法人约 5 亿元
广东省科技风险投资有限公司	1997	省政府	政府财政,广东华侨信托 5000 万元
上海科技投资股份有限公司	1993	市科委	政府财政,上海建行、交行、宝钢等
浙江省科技风险投资公司	1993	省科委和财政厅	省财政
江苏省高新技术投资公司	1992	省财政厅	财政
上海创业投资有限公司	1999	上海科技创业投资指导委员会	市地方财政

首先,风险投资的主体是政府。20 世纪 90 年代期间,我国成立的风险投资机构的风险资本,绝大部分都是由财政或各主管部门投资的。其次,风险投资机构还没有真正市场化的条件下,风险投资机构的投资行为,极易受政府的影响,演变成政府行为。第三,法制不健全。完善的法制是风险投资运作的基础,虽然近 10 年来中国的法制建设有了很大的进步,但还远远不能适应风险投资的需要。比如《公司法》中关于有限责任公司或股份有限公司的规定“以工业产权、专用技术作价不能超过公司注册资本的 20%”,这一点就不符合以高科技项目为主的风险投资的需要。

2. 投资规模小,投资行为不规范

风险投资的特点是高风险,一般平均每十个项目只有三个能成功;周期长,平均单个项目投资收益期要 7—10 年。风险投资的特点要求风险资本必须有一定的规模,通过不同的投资组合,以获取整体的投资收益。例如,1993 年美国每个风险投资项目平均投资额为 275 万美元,日本为 65 万美元。再以 20 世纪 90 年代进入我国的外国风险资本为例(见下表)

表 2 投资中国的亚太地区风险投资基金^[1](第 244 页) 资本单位: 千万美元

风险投资基金	基金经理	成立时间	资金
Boc China Ltd.	China Development investment Mgt. Ltd.	1992	15
China Aeronautical Technology Fund Ltd.	TL Aero-Fund investment Mgt. Ltd.	1993	11
China Automotive Components Group	L. P. Asian strategic investment Corp.	1994	15. 8
Giticorp Everbright China	Giticorp China Investment Mgt. Go. Ltd.	1995	18
The China Retail Fund	AIG Investment Corp. Asia Ltd.	1996	18. 7

我国的风险投资规模普遍偏小,见表 1。由于规模小,便导致了风险投资的行为不规范。首先,风险投资并没有大量投资于企业的创业期,而是投资于企业的成熟期。例如,在我国科研成果的转化资金当中,风险投资仅占 2. 3%;其次,相当多的风险资金投向传统项目,真正属于高科技的项目不多。最后,大量的资金流向房地产、期货、证券市场,如中国科创公司的破产就是典型。

3. 缺少退出机制,风险投资信贷化

风险投资不同于传统投资,它不以控股和分红为目的,而是通过投资、培育风险企业,使风险企业孵化成功以后,再把风险企业转化出去,以获取投资回报。如果风险企业不能转让出去,则风险资本就无法收回,就不能完成其惊险的一跳。

要把风险企业成功地转让出去,就需要有市场,一是证券市场,风险企业通过上市,即风险投资机构把风险企业卖给其他风险投资机构,或其它感兴趣的公司,或者风险投资机构把股权卖给风险企业自身。20世纪90年代我国的证券市场,产权交易市场虽有了较大的发展,但还很不完善。即使风险企业能够上市,但大部分法人股不能流通,它使得风险资本难以回收。从产权交易市场来看,企业的买卖、转让需要一系列的中介服务,如资产评估、审计、会计、律师、公证、金融、公关、职工安排、债权债务等等,所有这些都很不规范,因而都极大地制约了产权交易。由于市场不完善,风险机构对风险企业的投资变成了一种非银行金融机构对企业的贷款。

二、“十五”期间进一步发展风险投资的条件日趋成熟

我国的风险投资经过10多年的发展,从无到有、从小到大,从不成熟到日益成熟。同时,我国10多年来政治、经济等体制也在不断改善,进一步发展我国风险投资的条件日趋成熟。

1. 良好的宏观经济环境和日趋成熟的经济体制

20世纪90年代以来,我国国民生产总值平均年增长速度超过7%,而同期世界经济平均增长率只有3%。我国的进出口交易持续扩大,外商直接投资仅次于美国,外汇储蓄增加,人民币稳定。另外,市场经济体制日趋成熟,市场机制日益健全,市场体系日益完善,政治、经济、科技体制的改革和发展为风险投资的进一步发展准备了条件。

2. 社会财富的增长与积累

随着改革开放的不断深入和经济的不断发展,我国的国民收入和金融资产增长较快,社会财富不断积累。由于20世纪80年代以来,国民收入分配格局的变化,又使国内生产总值的相当大的一部分转化为个人收入。据统计,我国居民储蓄以年平均30%的速度增长,截止到1997年居民储蓄存款余额超过4.8万亿元,加上债券、股票、手持现金和其它金融资产,可达6万亿元人民币,这表明我国私人已具有巨额的投资能力。另外,保险基金、外国资本也将逐步扩大对风险资本的投资,所有这些都为风险资本提供了强大的资金支持。

3. 科技成果日积月累,高科技企业队伍迅速壮大

丰富的可供转化的科技成果项目为风险资本提供了不可缺少的投资对象。我国每年有几万项科技成果需要转化为现实生产力,“九五”期间进入转化计划的约有2万多项。以此为基石,一批富有创新意识与活力、定位于高科技的中小企业群成为我国经济的重要产物。随着20世纪80年代初我国民营高科技群在北京中关村的诞生与成功,我国于1988年批准成立了第一批从事高科技产业发展计划(火炬计划)。经过十几年发展,已有国家级高新技术开发区53个,高新技术企业1.6万家。与此同时,大批企业建立起研究开发中心,利用新技术,研制新产品,进行二次创业。种种迅速壮大的高科技企业队伍,成为我国风险投资机制的构成主体之一。另外,全国每年有专利技术2万多项,省部级以上科研成果2.5万多项,但这些科技成果的转化率仅为10%~15%,科研成果的产业化迫切需要风险资本的参与。

4. 风险投资机构和其他相关中介机构的形成

我国目前大部分的风险投资机构是由各级政府组建,其组织机构、运行模式,尚未完全以市场机制为基础,还称不上真正意义的风险投资公司。但这些“雏形”为我国的风险投资方式、投资管理、人员准备等方面积累了有益的经验。在中介服务机构方面,有的发展较快,已形成了能提供上市包装等金融服务的投资银行;有的刚刚起步,如深圳“中科融投资顾问有限公司”,成立于1997年,主要在3方面提供中介服务:一是为投资机构或个人提供投资策略、项目评估和管理等顾问服务;二是为高科技企业提供发展战略、经营管理和财务顾问服务;三是为高科技企业和风险投资机构提供产权、公司上市、兼并收购等资产运作的顾问服务。

5. 证券市场和产权交易市场的建立和逐步形成

证券市场和产权交易市场是风险资本融入和撤出的重要舞台,是构成风险投资机制市场环境的核心部分。伴随我国社会主义市场经济体制的建立,这两个市场已经建立并在逐步发展完善中,上海、深圳两家证券交易所的成立,标志着我国规范的有价证券交易市场的形成。20世纪90年代,深沪上市公司从最初的14家,上市股本7.91亿元,发展到1999年底的近1000家,同时我国的产权交易市场也得到了培育和发展,它们一般为非股份公司之间的产权交易提供场所和服务,有些产权交易市场还发展非上市股份公司的股权转让业务。

6. 国外风险资本看好中国市场

随着中国改革开放的不断扩大和深入,国外风险资本也看好中国的发展前景,许多以香港特区为基地的亚太地区风险投资公司、产业投资基金、私有股权投资公司纷纷进入中国。国外风险资本进入中国市场,一方面推动了中国科技产业的发展,例如中关村的四通利方公司曾在1998年8月得到3家国际创业投资基金650万美元的创业投资,并于1999年2月从国外引入2500万美元的二期创业资本,另一方面也为中国风险资本的发展起到了竞争、示范和培养人才的作用。

三、“十五”期间发展风险投资的对策建议

1. 以民间资本为主,扩大风险投资渠道

风险投资初期,由政府充当风险投资主体是风险投资的客观需要。因为风险投资是一项风险大,领域新的行业,而且我国资本市场不完善,客观上只能由政府来进行风险投资。但从长期看,政府不能充当风险投资主体,因为政府缺少对技术和行业变化的敏感性,政府行政管理中的规范甚至官僚作风与风险投资所需要的创业、进取、冒险精神、灵活性和复杂的管理不相称,加上我国政府财政极为有限,因此单纯靠政府来进行风险投资,必然满足不了风险企业的需要。而且政府作为风险投资主体,从根本上来讲,毫无风险可言。

进入20世纪80年代以来,我国居民储蓄存款持续增加,这么多储蓄存款,对银行来讲是一个十分巨大的潜在威胁。另一方面,大量的中小企业特别是高新技术企业因为没有资金而不能实现产业化,所以引导民间资本投资于高新技术,不仅能够促进生产力的发展,而且还能够及时转化潜在的金融风险。如何引导民间资本投资于风险企业,当前首先是要将现有的高新技术企业改制为股份制,以便个人投资者入股和内部职工持股,股份融资应当成为高新技术企业资金的主要来源;其次,“十五”期间,要大力建立和完善风险投资基金和风险投资公司。

(1) 组建风险投资基金。风险投资的特点决定了单个人、家庭,甚至中小投资机构都无法适应。因此,国外常用的方法,是采取合伙的形式,组建风险投资基金,即合伙人集中资金,组成基金,委托专门的基金管理公司进行投资。这样就克服了单个投资者资金有限、业务不熟的问题。同时,合伙人与基金管理人通过相互监督和激励,能够使风险资本获得最大的增值。

组建风险投资基金,有公募和私募两种形式。公募基金是向社会公众公开募集资金。这种方式集资规模大,设立一段时间后,可申请上市。但是公募型投资基金存在着很大的投资风险,这些风险一方面来源于管理人员的投资偏差所产生的经营风险,另一方面,由于当前市场不完善、信息不对称,委托代理不一致等问题,容易造成由内部人控制所产生的道德风险。一旦风险产生,将会引起社会不稳定,所以中国当前投资基金一般应采取私募形式,定向募集。因为定向募集,筹资成本低,启动快,范围小,投资者可直接参与管理,另外信息披露方面有较少的限制,有利于保护商业秘密。

私募基金属于合作制企业性质,因此对私募基金的管理主要是一种契约型的管理。这种契约一般包括:一是契约期限,一般为10年,一旦期满,除非基金的有限合伙人召开会议并有2/3的有效合伙人同意延长一年,一般情况下,风险投资经理必须把基金的本金、收益的现金及所投企业的股票全数退还投

资者;二是风险投资者组成专门的委员会,对风险投资进行监督管理;三是风险投资基金的管理公司必须在基金中投入一定比例的资金,并对此基金承担无限连带责任。

(2) 组建风险投资公司。风险投资公司具有独立的法人地位,主要运用资本金对风险企业进行投资,一般为有限责任公司或股份有限公司,其资金是股东投入的资本金和运作所获得的增值或贷款,其投资对象一般是具有较好发展前景的中小科技企业和高技术项目。

对风险基金的管理,是合伙人通过契约来管理,而对风险投资公司来讲,则要严格按照公司法来进行管理。目前由于中小股东不能参与管理,大股东与管理人员容易出现内部人控制问题,所以即使在国外,风险投资公司也不多,但仍是发展趋势。风险投资公司的健康运转关键要解决股权结构问题。股权要分散,要做到同股同权同利。从内部治理结构来讲,要真正做到董事长和总经理分开,实行专家经营管理。对管理专家一方面要进行有效的激励,同时还要建立比一般公司更为严格的定期报告和检查制度。

在目前由政府风险投资主体向民间风险投资主体转变的过渡期,政府财政资金要与民间资本共同组成风险投资公司。政府不能控股,只能参股,因为政府控股,存在着所有者不到位,责任人不明确的问题。相反政府的参股可以扩大资金,使风险投资公司获得风险投资信任,另一方面政府也可从内部股东的身份来规范风险投资行为。

2. 开辟第二板股票市场,扩大风险资本进口渠道

开辟主要服务于高新技术企业和科技型中小企业的二板股票市场,为风险投资提供出口渠道,是消除风险资本撤出障碍、建立风险投资机制的必要市场条件。其直接作用体现在:一是优胜劣汰,提高企业和品牌的知名度;二是提高风险投资的流动性,分散投资风险,促进风险资本的良性循环;三是为高科技企业吸引风险资本创造条件;四是促使高科技企业运作质量的提高,以推进整个高科技产业化进程;五是风险资产(知识产权)提供有效的市场评价,促进知识与资本的结合。许多发达国家,甚至一些发展中国家都建立了二板市场,如美国的 NASDAQ 市场,比利时布鲁塞尔的 EASDAQ 市场,法国巴黎的 Nouveau Marche 市场,英国的 AIM 市场,日本、印度、马来西亚等国也先后建立了二板市场。一些国际著名的高科技公司如微软、英特尔、康帕、苹果等都是在二板市场上上市后获得迅速发展的。二板市场在国外的成功运作为我国提供了可借鉴的惯例和经验,其成功运作证实,通过特定的规则便可有效控制风险,令市场健康发展。第二板市场与第一板市场在市场功能、服务对象、交易制度、监管特点等方面要有明确的区别与分工,使之成为第一板市场的有益补充。

目前我国正在按照中央《建议》的要求积极推进二板市场的建设。为了防止二板市场成为某些庄家的投机场所,真正发挥其职能,结合国外经验和我国实际情况,在开辟二板市场问题上,当前要结合国外经验和我国的实际情况,处理好以下问题:

(1) 为避免资源浪费,在二板初始市场规模较小的时候,应在现有证交所选择建立非独立的附属市场,直接利用现有的交易系统和组织管理系统,同时避免出现两个市场功能相同、平行运作的问题。

(2) 上市要求方面,要根据高科技企业特点,适应股本规模、经营年限和盈利水平等的要求,在股本结构、上市信息披露、公司治理等方面加以严格规范。

(3) 股票交易条件方面,要与一板市场有重要区别。一是在可流通股方面,须改变国有股、法人股不可流通的状况,实行上市公司均可进入股市交易的规则。但同时发起人、创业人和主要管理者等持有的股份入市交易实行一定的时间限制,以保持公司的连续性和对公众负责。二是在挂牌期限上,应实行挂牌、摘牌的期限制度,改变上市公司的终生制,如规定在上市挂牌期限内未能转入一板市场的,则必须摘牌,退出二板市场。

(4) 在风险控制与监管制度上,由于二板市场是一个高风险的市场,更应建立严密而科学的监管和风险控制制度,这是二板市场有序、健康运作的关键所在。如限制投资者类别,投资者应是充分掌握信息、有较强的鉴别能力和风险承担能力,尽量避免一般散户投资者参与。另外,实行督导员制度,督导员由有资格的中介机构担任,定期对公司经营、管理、财务、投资、制度、建设和发展规划进行监督。还有,要

广泛通过舆论等渠道对投资者进行风险意识的引导教育等等。

四、规范政府行为,为风险投资铺平道路

1. 税收优惠

税率变化对风险投资者有极大的影响。例如 1969 年美国调整税率,将资本收益税的税率从 29% 提高到 49%,随即引起了风险投资的下降。1978 年资本收益税率重新调整为 28%,1981 年又进一步下降为 20%,结果到 1982 年底,投入到风险资本公司中的新的私人资本超过 14 亿美元,是 12 年前的 8 倍。新加坡政府的税务奖励措施包括:公司及个人创业投资活动,投资于先进科技项目,其出售股份所产生的全部损失,由投资者在其他所得税中抵扣。区域创业投资,经核实其投资计划如能提升目前的科技和生产水平,且在新加坡无从事相同技术者,则可享受 5—10 年免纳所得税。创业投资甚至管理公司来自管理费用及红利部分的收入,可免税最高长达 10 年。目前我国对高新技术企业也实行了一些比较优惠的税收政策,如国务院批准的《北京市新技术产业开发实验区暂行条件》规定:在实验区内成立的高新技术企业可以享受所得税免三年,减三年的优惠,第 7 年开始按 15% 的税率征收。这些优惠政策促进了实验区高新技术企业的发展,但是在发展高新技术产业方面,我国目前的税收减免、税收返回、降低税率、费用处理等都是针对经过认定的高新技术企业的,而对风险投资机构并没有税收优惠。高额的所得税以及双重征税等制度会大大提高风险投资的成本,相比之下,低风险、低回报但回收快的投资会比高风险、高成本、回收期长的风险投资更具有吸引力。我国政府应尽快制订政策,对风险投资的税收激励作出明确规定,以促进风险资本的形成和壮大。具体可以考虑以下方面:一是风险投资机构与高新技术企业享受同样的税收优惠。二是让风险资本提供者从风险投资机构获得的收益免征所得税。三是允许转移税收亏损,如果风险投资机构对某一企业的投资发生损失,应该允许减免赢利项目的所得税以补偿损失,这是国际上鼓励风险投资的一项通行办法。

2. 政府补助

政府补助是政府为了鼓励风险投资而向风险投资者和风险企业提供的一种无偿的资助。1977 年,美国设立了小企业创业研究基金,规定国家科学基金会与国家研究发展经费的 10% 要用于支持小企业的技术开发。1982 年,美国政府颁布《小企业发展法》,规定研究发展经费超过 1 亿美元的部门,要将财政预算的 1.3% 用于支持小企业发展。英国也于 20 世纪 70 年代推出了“对创新方式的资助计划”,给符合条件、低于 2.5 万英镑的小企业项目以 1/3—1/2 的项目经费补助。加拿大安大略省为鼓励私人风险投资的发展,对向高新技术企业投资的个人入股者给予投资总额 30% 的补助金。政府向风险投资者和风险企业无偿提供资金,一方面分担了风险投资的投资风险,另一方面对民间投资起到了一种导向作用。我国政府虽然已经设立了国家自然科学基金、企业科技进步基金、863 计划、火炬计划、星火计划等,对促进高新技术的研究和开发起到了一定的作用,但无论是从种类还是从数量来看,都还太少,还需要大力发展。

3. 政府担保

银行是企业为科技进步筹措资金的重要渠道,但由于高新科技企业的风险性,银行不敢大量借款,政府担保则能为银行承担借款损失,使银行能放心地向风险企业提供创业借款。政府的这种担保能带动大量的银行资金投向风险企业。政府的担保被称为风险资金的“放大器”,其放大倍数通常可达 10—15 倍。世界上许多国家的政府都普遍设立了信用担保机构。1953 年,美国就成立了中小企业管理局,对高新技术小企业的贷款提供担保,贷款在 15.5 万美元以下的,提供 90% 的担保;借款在 15.5—25 万美元的,提供 85% 的担保。日本通产省于 1975 年设立了研究开发型企业培植中心,该中心的主要业务应是为风险企业向金融机构借款提供债务担保,担保比例为 80%。英国于 1981 年开始实施“信贷担保计划”,银行向风险企业提供借款,如果风险企业不能偿还借款,贸工部将以 2.5% 的年息偿还债务的

70%。我国当前正处于向成熟的市场经济过渡时期,整个社会的信用体系很不完善,人们的信用观念严重滞后,因此我们一方面要建立健全全社会信用体系,另一方面,要尽快建立健全政府对风险投资的担保,以推动中国的风险投资,促进中小企业的高新技术企业的发展。

4. 加强监管

风险投资涉及到向社会公众筹资和向风险企业投资两个阶段,牵涉到较为复杂的契约关系,加上它本身的风险性质,因此政府必须加强对风险投资的监管,以保护风险企业、风险资本的投资者、风险投资机构、风险投资中方机构等各方面的利益。政府的监管主要体现在:首先风险资本在获得政府的优惠以后,必须把 70~80% 的风险资本投向高科技企业,最多只能有 20~30% 的资金流向债券和股市。其次,还必须规定风险资本的一部分必须投向创业期。三是要有一套健全的会计审计制度来保证风险投资企业的财务状况及时准确地公开,防止当事人违法违规,弄虚作假。四是要严格规定风险投资企业的性质、经营目标、投资方式、投资方向,将风险投资与传统投资区分开来。五是要明确规定风险投资公司对风险企业的权责,防止风险投资信贷化和永固化。六是要规范风险投资企业在项目评估、选择阶段、谈判阶段、操作阶段、退出阶段等各个环节的操作程序。七是要加强风险投资的立法工作,研究制定完整的风险投资法和监督法,并颁布与此相配套的政策措施。八是要加强对外国风险资本的监管,既要保证保护外国风险资本的合法权益,又要防止外国风险资本垄断核心技术,以及冲击我国的金融市场。

[参 考 文 献]

- [1] 盛立军. 风险投资操作机制与策略 [M]. 上海: 远东出版社, 1999.
- [2] 中共中央关于制定国民经济和社会发展第十个五年计划的建议(草案) [N]. 光明日报, 2000-10-20(2).
- [3] 王松奇. 高风险攫取高收益 [J]. 瞭望, 1998, 52(36-38).
- [4] 计长鹏. 为创业基金发展铺平道路 [N]. 中国证券报, 1998-06-04(4).
- [5] 何剑. 我国风险投资的现状及对策 [J]. 广东商学院学报, 1999, 1(59-62).

(责任编辑 邹惠卿)

Feature of China's Venture Investment & Proposals to 10th Five Year Plan

YUAN You-jun

(Party College of Guangdong Province, Guangzhou 510050, Guangdong, China)

Biography YUAN You-Jun(1967-) male, Doctoral candidate, Lecturer, Party College of Guangdong Province, majoring in theory of market economy, enterprise and management.

Abstract This article analyses the feature of China's venture investment in 1990's, and points out its problems. The author holds that we have all conditions in developing our investment and puts forward some proposals to deal with it in the 10th Five-Years plan.

Key words venture investment; investment fund; venture investment company; second-board stock exchange