

新三板扩容后，国内第一部全面、深度解析
中国场外市场演进与投融资运营的书籍

掘金场外市场

——经济转型浪潮下的资本宴席

王 骥 刘向明 项凯标 著

图书在版编目(CIP)数据

掘金场外市场：经济转型浪潮下的资本宴席 / 王骥, 刘向明, 项凯标著. -- 北京: 中国社会出版社, 2013. 1

ISBN 978 - 7 - 5087 - 4252 - 6

I. ①掘… II. ①王…②刘…③项… III. ①资本市场—研究—中国 IV. ①F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 310192 号

书 名: 掘金场外市场——经济转型浪潮下的资本宴席

著 者: 王 骥 刘向明 项凯标

责任编辑: 杜 康 王晓翔

出版发行: 中国社会出版社 邮政编码: 100032

通联方法: 北京市西城区二龙路甲 33 号

电话: 编辑部: (010) 66061723

邮购部: (010) 66081078

销售部: (010) 66080300 (010) 66085300

(010) 66083600

传 真: (010) 66051713 (010) 66080880

网 址: www.shcbs.com.cn

经 销: 各地新华书店

印刷装订: 北京盛天行健艺术印刷有限公司

开 本: 170mm × 240mm 1/16

印 张: 20.5

字 数: 290 千字

版 次: 2013 年 3 月第 1 版

印 次: 2013 年 3 月第 1 次印刷

定 价: 39.00 元

目 录

前言：经济转型浪潮下的资本掘金	(1)
-----------------------	-----

第一篇 历史必然与场外历程	(1)
---------------------	-----

为什么说“全国统一监管下场外市场”的构建是我国资本市场的第二次革命？近几百年来，场外市场是如何催化科技创新、推动经济转型并成为大国崛起的引擎的？为何说我国已到了发展场外市场的必需与关键时期？我国沪深场内市场的发展历程、结构体系、转板机制、风险对冲等方面到底存在哪些缺陷而急需场外市场出场？被长期压抑的场外需求是如何疯狂爆发的？场外市场又是如何与当时半理智性的清理整顿展开拉锯战，并推动市场监管趋向合理化与制度化的？这些有关场外市场跌宕起伏的历程与发人深思的话题，本篇将详细解读。

第一章 历史的必然	(1)
-----------------	-----

第一节 资本市场的第二次革命	(1)
----------------------	-----

第二节 美国占据世界高科技产业顶端的根源	(3)
----------------------------	-----

第三节 欧日 20 世纪 80 年代后经济乏力的原因	(9)
----------------------------------	-----

第四节 曾经是缔造大国的催化剂	(13)
-----------------------	------

第五节 如今是大国崛起的发动机	(18)
-----------------------	------

第六节 我国场外市场建设与历史性机遇	(24)
--------------------------	------

第二章 资本市场的要求	(29)
-------------------	------

第一节 场外市场概述	(29)
------------------	------

第二节 场外市场与场内市场的关系	(35)
------------------------	------

第三节 从发展途径上看我国场外市场建设的必然性	(39)
-------------------------------	------

第四节 从市场层次上看我国场外市场建设的必要性	(42)
-------------------------------	------

第五节	从转板机制上看我国场外市场发展的重要性	(47)
第三章	20 世纪 80 年代场外市场历程	(52)
第一节	从理论交锋到股份制试点	(52)
第二节	中国特色的股票类型	(55)
第三节	20 世纪 80 年代场外市场的演进历程	(57)
第四节	20 世纪 80 年代场外交易市场的发展评价	(61)
第四章	20 世纪 90 年代及以后场外市场历程	(64)
第一节	20 世纪 90 年代及以后场外市场的发展背景	(64)
第二节	区域自发市场向规范化市场演化	(66)
第三节	区域政策性市场的全国性扩展	(68)
第四节	20 世纪 90 年代“两网”市场的兴衰	(71)
第五节	对 20 世纪 90 年代我国场外交易市场的评价	(74)
第五章	场外市场的自律与整顿历程	(76)
第一节	早期中国场外市场的自律监管	(76)
第二节	1993 年第一次清理整顿	(78)
第三节	1997—1998 年的第二次清理整顿	(80)
第四节	2006 年的第三次清理整顿	(83)
第五节	市场自律监管与三次清理评价	(85)
第二篇	产权市场与场外探索	(89)
起源于计划经济后遗症和特有制度安排，深具中国特色的产权交易市场，在探索我国场外市场的建设方面，做出了巨大的历史性贡献，是我们谈及中国场外市场话题时，永远都不可能越过或忽略的一道坎。不过，从其屡屡被清理的痛苦历程来看，我们似乎意识到：在场外市场的顶层设计和意识里，产权市场永远都只能扮演探路先锋与做嫁衣的角色。不过，这种或许偏心的定位一点儿都不会影响到我国产权市场广阔的市场前景与创新动力。本篇将全面深刻、主次皆顾地解读我国产权市场演变、发展，业务创新与困惑的历程，进而解析其是如何为我国场外市场的萌芽、发展等奠定基础 and 作出贡献的。		
第六章	中国早期产权市场的发展与历程	(89)
第一节	产权与产权交易市场概述	(89)
第二节	20 世纪 90 年代及之前的产权交易市场	(93)

第三节	2000 年后产权市场的再度崛起	(96)
第四节	国资监管改革与 3 号令的出台	(97)
第五节	MBO 探索和 3 号令实施的意义	(99)
第七章	国资入场与产权市场的繁荣	(102)
第一节	国有资产为什么要进入产权市场	(102)
第二节	国资入场与制度体系的完善	(105)
第三节	国资入场与市场的立体构架	(107)
第四节	产权市场的服务功能日臻完善	(110)
第五节	国资处置与产权市场的丰硕成果	(112)
第八章	业务创新与场外市场的关系	(115)
第一节	高效创新与市场多元化发展	(115)
第二节	金融产权规模性入场与业务的繁荣	(120)
第三节	股权托管与业务创新	(124)
第四节	股权托管转让的作用和意义	(127)
第五节	我国产权市场与场外市场的定位分析	(130)
第三篇	代办系统与场外摸索	(133)
起源于 STAQ、NET 两网系统和代办股份转让系统，一直在证监会、证券业协会培育和呵护下成长起来的新三板，可谓根正苗红，它似乎理所当然并恰如所料地担当起了我国“全国统一监管下场外市场”的建设重任。新三板自产生以来，其总体特点、现状成效、制度建设、机制创新、市场监管与价值作用怎样？企业挂牌流程、股权流转、增资扩股、兼并重组以获取直接、间接融资的最优化操作以及其他方方面面价值增值如何？对券商、投资者、中介机构如何在全面、深度了解新三板所涉及的政府、金融、资本等各个方面的关系与政策，并在理解、统观其运行局势的情况下，如何把握投资动向，以获取更大收益的实操性流程、实践、经验的演绎怎样？本篇将予以逐次剖析。		
第九章	新三板概述	(133)
第一节	从三板到新三板	(133)
第二节	新三板的总体特点	(138)
第三节	新三板市场的发展现状	(142)
第四节	新三板的规则体系	(147)

第五节	新三板市场的作用	(152)
第十章	新三板挂牌流程	(155)
第一节	挂牌流程概述	(155)
第二节	公司注册地确认及高新技术认定	(158)
第三节	股份制改造与资格确认	(161)
第四节	挂牌推荐与挂牌备案	(165)
第五节	股份登记与挂牌	(168)
第六节	信息披露	(171)
第十一章	新三板中介及监管服务机构	(176)
第一节	主办券商现状	(176)
第二节	主办券商的作用	(179)
第三节	新三板的监管支持机构	(184)
第四节	新三板中的其他中介机构	(187)
第十二章	如何经营新三板资源	(190)
第一节	新三板挂牌企业的股份转让	(190)
第二节	新三板挂牌企业的定向增资	(193)
第三节	新三板挂牌企业的并购重组	(198)
第四节	新三板的投资者与股份转让	(202)
第十三章	新三板运行局势分析	(207)
第一节	新三板市场取得阶段性成果	(207)
第二节	中小企业挂牌新三板的利和弊	(210)
第三节	四大业务促使券商新三板跑马圈地	(214)
第四节	以战略眼光布局新三板衍生业务	(216)
第五节	VC/PE “围猎” 新三板	(219)
第四篇	股权市场与场外实践	(225)

天津股权交易所（天津 OTC），作为我国区域场外市场实践的开路者与代表，比重庆、上海的同类市场运行分别早出 1 年和 3 年时间，它首开我国股权交易做市商之先河，挂牌企业的数量破百比新三板早了两个多月。它的运行模式和创新机制在很多方面都深具特色，甚至创造出中国第一。本篇将详尽介绍天津 OTC 是如何构建双层次递进式多板块市场体系的，其运营特色、制度建设、监管引导、风险控制怎样？企业挂牌、

股权转让、增值扩股的融资特色与效率如何？中介机构、投资者如何参与市场服务、获取收益并融通市场的流程与途径是什么？做市商市场规范运营的价值评估与有效监管机制如何，他们在增强市场流动性、激发市场活力的同时，又能运用盈利模式合理攫取利益的策略和途径怎样等。

第十四章	天津 OTC 市场	(225)
第一节	天津市 OTC 市场概述	(225)
第二节	天津 OTC 的运营特色	(228)
第三节	天津 OTC 企业挂牌条件和流程	(231)
第四节	挂牌申请的法律障碍和风险防范	(235)
第五节	对挂牌企业的作用和意义	(237)
第十五章	保荐机构、投资者与中介机构	(239)
第一节	保荐机构条件及注册	(239)
第二节	保荐机构的业务操作	(241)
第三节	保荐机构管理及评价考核	(244)
第四节	中介服务机构	(247)
第五节	投资人	(248)
第六节	投资者权益保护的制度	(250)
第十六章	开国内做市商之先河	(253)
第一节	做市商注册	(253)
第二节	做市商如何做市	(255)
第三节	做市商的盈利模式	(258)
第四节	评价与监管体系	(263)
第五节	经验与不足	(265)

第五篇 市场层次与场外未来..... (269)

2012 年 8 月 3 日，是我国场外市场建设具有重大意义的一天。这一天，新三板正式走出中关村，首次向上海、天津和武汉三个国家级高新技术园区扩容，这标志着以新三板扩容来构建我国“全国统一监管下场外市场”的顶层设计得以确认并由此拉开全面建设的序幕。我们需要冷静面对肩负使命的新三板：它目前存在的缺憾、突出问题在哪里，解决的途径，制度的改革是什么？伴随新三板的扩容，政策动向、市场走向、突破性制度的支持在哪里？未来我国场外市场的架构模式、统筹区域市

场的策略，依托券商的政策，监管设计及激发市场有效竞争机制等问题浮出水面。本篇将鞭辟入里，重点突出地予以深度解析。

第十七章 我国场外市场现状及对新三板未来要求	(269)
第一节 我国场外市场的构成现状	(269)
第二节 新三板市场存在七大突出问题	(274)
第三节 新三板交易制度所需的改革	(278)
第四节 新三板未来需要解决的六大问题	(281)
第五节 新三板扩容的意义和企业运作的重心	(283)
第十八章 我国场外市场动向与未来模式	(286)
第一节 新三板扩容与最新政策动向	(286)
第二节 三种关系决定了我国场外市场将分层构建	(289)
第三节 场外市场建设获突破性制度支持	(291)
第四节 新退市制度的出台与转板机制的趋势	(294)
第五节 全国性场外市场建设的帷幕拉开	(301)
第六节 我国场外市场未来模式探讨	(305)
参考文献目录	(309)

第一篇

历史必然与场外历程

第一章 历史的必然

第一节 资本市场的第二次革命

在中国资本市场 20 多年的发展历程中，证券业协会、证监会的产生，沪深股市的运营，投资基金试点，QFII 制度推行，“国九条”的产生，股权的分置改革，公司债的发行，中小板、创业板的设立，股指期货、期权的诞生等都是资本市场风起云涌的大事件。正是由于这些大事件的出现或革新，才推动着中国资本市场从“微弱与畸形”中逐步走向成熟和繁荣。在这个过程中，不知道创造了多少巨大的运营机会和炒作陷阱，催生了多少财富的“传奇神话”和金融的“地狱落败”。

虽然这样，我们依然认为，这些“大事件”都只能算作中国资本市场发展历程中某些关键节点上的一些重大变革，都难以具备“里程碑”式的“革命”的意义。既然这样，那么什么才能算着是中国资本市场的“革命”呢？

这里先简略地从资本市场的结构谈起。

成熟、良性的资本市场（主要指证券市场）应该包含两大部分：一是“场内市场”（主要包括目前的股票、债券市场），二是“场外市场”（以后详细解读）。场外市场对应服务于实体经济中数以万计的中小、小微企业，在一定程度上发挥着场内市场蓄水池和孵化器功能，所以，场外市场应该是场内市场存在和发展的重要基础，也应该比场内市场大得多。而中国正好相反，场内市场很巨大，场外市场还处于地方割据，小、杂、乱而无序，几乎没有一个上规模的“全国性的场外市场”。上面第一段中所提及的20年内我国资本市场的众多“大事件”都属于场内市场的内容。从这个意义上来说，中国的资本市场是一种“畸形”的市场，“畸形”中潜伏着“危机”，甚至是巨大的危机。这些“危机”的积聚，必然伴随着“市场”的动荡和“欺诈”，市场竞争的严重不公平和金融、经济体系的衰败与危机的孕育。比如，一方面曾经出现过某些大型国企，把持着国有重要资源的同时，还依然通过资本市场聚集大量的资金来为“经营不善”埋单。另一方面，解决社会就业问题，推动高科技、高新技术转化并最能激发社会经济活力的主力军——中小微型企业，却为融不到资金而在生死线上“苟延残喘、痛不欲生”；又比如，场内市场飞速般的扩容与我国股市国民经济晴雨表功能的大扭曲；股市20年来被“杀鸡取卵”般的豪夺（先是为股份制企业上市作贡献，接着为国企3年扭亏为盈而输血，随后又为大型国企改制上市作贡献，以及为四大国有商业银行消除坏账而埋单，等等）与投资基金的财富大缩水及其广大股民被伤得遍体鳞伤，等等；这一切一切的矛盾和危机，必然要求中国资本市场从体制、机制，特别是结构上进行变革和重构……

这里，有七点需要注意：

1. 场内市场的发展已经处于瓶颈阶段；
2. 国内社会、政治、经济状况已到了需要大力发展场外市场的时候了；
3. 国民经济发展的基础和生命之源——包括高新技术在内的有着庞大数量的中小、微型企业融资难、发展乏力，科技创新与转化的动力缺乏等情况越来越严重；
4. 国外成熟资本市场的经验、教训；
5. 国内资本市场20多年建设的经验、教训与基础；
6. “天津场外市场的探索”与“北京中关村新三板”6年来的试点尝试；
7. 政府的困惑与重视及证监会的彷徨与决心。

基于以上分析与七点市场环境因素，我们认为：中国资本市场的发展历程必然伴随着两场“演进性”的革命。第一场革命是以“老八股”为代表的“中国股票交易市场”的诞生，这是场内市场的部分；第二场革命是以“新三板扩容”来构建全国统一监管下的多层次“场外”资本市场。第一场革命已经过去，第二场革命“箭已离弦”。

既然，资本市场的第二场革命已经潮流涌动，核心是构建全国统一监管下的场外市场。那么什么是场外市场？场外市场的内涵是什么，外延又是什么呢？对于这些问题，我们放到下一章来谈。这里，让我们先对美国占据世界高科技产业顶端的根源，欧日 20 世纪 80 年代后经济乏力的原因，产业升级如何实现经济转型以及大国之梦的必由之路等问题进行分析、研究，来进一步认识场外市场的威力和历史性价值。

第二节 美国占据世界高科技产业顶端的根源

30 多年来，在世界范围内，似乎所有的高科技产业都是从美国本土兴起并繁衍开来的。今天，美国仍然领导着全球高科技产业的创新和发展，而很多国家和地区，甚至包括一些发达的西方国家都是在跟随或模仿美国高科技产业化的过程中收获着利益和灵感，却少有自主创新的能力和表现。

我们先看一看纳斯达克（NASDAQ）排名前 10 位的那些科技巨擘型公司的市值。2010 年 8 月 12 日为例，全球消费电子业排名第一的苹果市值 2277 亿美元，软件业世界第一的微软市值 2179 亿美元，IT 业综合解决方案全球第一的 IBM 市值 1638 亿美元，网络设备全球第一的思科市值 1355 亿美元，互联网全球排名第一的谷歌市值 1208 亿美元，数据库全球第一的 Oracle 市值 1190 亿美元，PC 和服务芯片排名全球第一的英特尔市值 1081 亿美元，打印机全球第一的 HP 市值 952 亿美元，通信芯片全球第一的高通市值 646 亿美元，存储业全球第一的 EMC 的市值 404 亿美元……这些如雷贯耳的名字和它们震撼的业绩，在让我们感受纳斯达克场外市场那沉甸甸的分量时，更能感受到美国在世界高科技领域所作出的巨大贡献和成就。

为什么如此众多的高科技产业都是在美国孕育和兴起？它的发生机制是什么？创新动力来自哪里？为什么美国的高科技公司如微软、英特尔、谷歌、

苹果、IBM、思科、Oracle、高通等能够迅速崛起而成为世界范围内的翘楚？它们成功的秘诀是什么？内在根源又是什么？它们迅速扩张的资本来自哪里？

经过研究，我们才发现这些问题的答案都聚焦到了一个共同的地方——美国的资本市场，特别是以美国纳斯达克（NASDAQ）市场为核心的场外资本市场应时而生和高速、健康的发展。

一、美国新经济的原动力

1945 年第二次世界大战结束后，战争时期被严重压抑的民用需求迅速得到释放，在家电、食品、汽车、建筑等初级消费的拉动下，美国、欧洲和日本都经历了经济恢复性高速增长。但是，在经历了 20 多年的粗犷式的发展之后，从 20 世纪 70 年代开始，初级消费达到饱和，经济增长乏力，西方主要发达国家无一例外地出现了“滞涨”的现象。就美国而言，进入 70 年代以后，随着初级消费需求放缓以及石油危机等因素，社会矛盾凸显，这个从 20 世纪初就超越了欧洲强国的“经济巨人”似乎风光难再。

从 70 年代末开始，美国奇迹般的走出了经济发展的“困境”。它的计算机、半导体、生物技术、网络等高科技产业相继涌现并迅速在全球确立了领先优势，这些此起彼伏的科技浪潮推动着美国经济开启了新一轮的产业升级。90 年代后，美国进入了以信息产业为先导的新经济时代，其高科技及附加值高产业的优势进一步凸显，同时，在虚拟经济和实体经济的良性互动，美国进入有史以来持续时间最长的一次经济扩张期。

美国在近几十年里之所以能够在全世界高科技产业等经济领域保持着巨大的优势和地位，应该是依靠一个以场外资本市场发展为核心的技术与资本相结合的强大制度设计和运行机制的结果，也就是说，与其说高科技产业是美国经济持续增长的原因，还不如说美国高科技产业的发展是美国场外资本市场适时而生、与时俱进和有效运行的结果。而日本、德国等国在反省 90 年代经济发展的失误时，似乎都无一例外地认识到一个共同问题，那就是：一个缺乏由场外市场所构建成的多层次的强大资本市场的金融体系是某一国家或地区早晚出现经济“滞涨”和造成经济泡沫与破灭的必然。

二、场外市场与科技领域的全球领头羊

纳斯达克（NASDAQ），全称是美国“全国证券交易商协会自动报价系统”，它在2006年（该年后正式申请成为了证券交易所）前曾经是美国资本市场中场外市场的核心，即使是现在，纳斯达克在运营模式、交易手段、资本市场等方面还保留着很强的场外交易市场特点，所以依然可以作为全球最成功的场外市场代表来研究。它成立于1971年，利用现代电子计算机技术，将美国6000多个证券商网点连接在一起，形成一个全美统一的场外二级市场。1975年通过立法，确定这一系统在证券二级市场中的合法地位。NASDAQ的发展与美国高技术产业的成长是相辅相成的，被奉为“美国新经济的摇篮”。

美国的NASDAQ市场，作为美国高科技企业成长的摇篮，在美国高科技产业的发展过程中扮演了极其重要的角色，也是全球知识经济迅速发展的强大助推器。NASDAQ市场培育了美国的一大批高科技巨人。1971年英特尔公司、1980年苹果公司到1986年微软和甲骨文公司上市，奠定了美国计算机行业在全世界的垄断地位；1990年思科公司和1996年朗讯公司的上市，推动了美国通讯行业迅猛的发展；1996年时代华纳公司、1996年的雅虎公司、1997年的亚马逊公司和2004年谷歌公司上市使得美国成为网络科技行业当仁不让的超级弄潮儿。这样的例子在半导体、生物制药等其他高科技行业中也是比比皆是。NASDAQ市场对美国以电脑、信息及互联网为代表的高科技产业的发展以及美国近年来经济的持续增长起到了十分巨大的推动作用。90年代，随着高科技产业重要性的提升，像比尔·盖茨、格罗夫、杨致远等已成为家喻户晓的名字。NASDAQ投资者的数量也越来越大，目前已遍及世界各金融市场，尤其是NAS-DAQ的网络股更吸引了越来越多的投资者。近年来NASDAQ股票交易量更超过纽约股票交易所。据统计，美国高科技行业上市公司中的85%是NASDAQ的上市公司：软件行业上市公司中的93.6%是在NASDAQ上市的，半导体行业上市公司中84.8%是在NASDAQ上市的，计算机及外围设备行业上市公司中的84.5%是在NASDAQ上市的，通信服务业上市公司中的82.6%是在NASDAQ上市的，通信设备业上市公司中的81.7%是在NASDAQ上市的。

硅谷的技术和NASDAQ资本市场的完美结合，孕育了信息时代的巨人骄

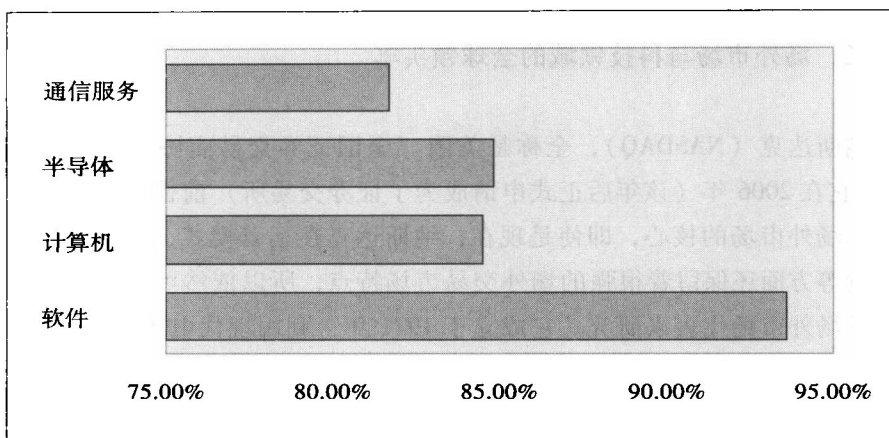


图 1-1 美国 NASDAQ 高科技公司占行业上市公司的比重

(数据来源: www.bea.gov)

子,使美国成为全球高科技领域当之无愧的领头羊,并创造出美国经济空前持续增长的奇迹。

三、构筑起美国经济的新模式

分析美国近几十年以高科技产业为主导的新经济发展模式,我们不难发现,场外市场为这一新经济模式的形成和发展起到了核心推动作用,同时,场外市场也是这一新经济模式的核心构建部分。在美国这种新经济中,正是在发达的场外市场的推动下,高科技产业的高歌猛进引领着美国经济的迅猛发展。由图 1-2 可看出,从 1979 年以后高科技产业在美国 GDP 中的比重飞升后,才有美国 GDP 近 30 余年的高速而持续地增长。

高科技产业的发展,除了高新技术本身之外,还与风险投资和资本市场的场外市场共同组成三驾马车,三者缺一不可。以硅谷和华尔街为代表,美国形成了以科技产业、风险投资和场外资本市场相互联动的一整套发现和筛选机制。事实证明,这套机制显示出了强大的制度设计与制度发酵优势。

场外资本市场和风险投资相互联动的市场化选拔机制,是美国高科技产业创新和发展的原动力。风险投资是许多在高科技公司初创期的重要资本来源,这与美国成熟的风险投资机制密不可分。高科技产业代表了最先进的产

业发展潮流，具有高投入、高风险和高回报的特点，但多数高科技企业在初创期由于生产能力和市场开拓能力受到规模的限制，大多都面临资金短缺的问题。风险投资的作用就是在这一阶段里，通过集合社会资金为这些企业提供资金的支持。但风险投资提供资金决不是无偿的，风险投资本身就是以资本高增值为目的。如果没有一个科学的退出机制使风险基金能够顺利地获利退出，则整个资本流动的链条就不能得到良性循环，高科技产业也难以继续获得资本的支持。因此 NASDAQ 的作为场外资本市场的核心，是企业资本的最终供应者，正因为有这样一个强大的场外市场的支持，风险投资者们才能在获取丰厚的投资回报的同时，不断地创造出了像微软、苹果、甲骨文、思科、雅虎等世界级公司，使美国在近几十年的科技产业轮换中独占鳌头。

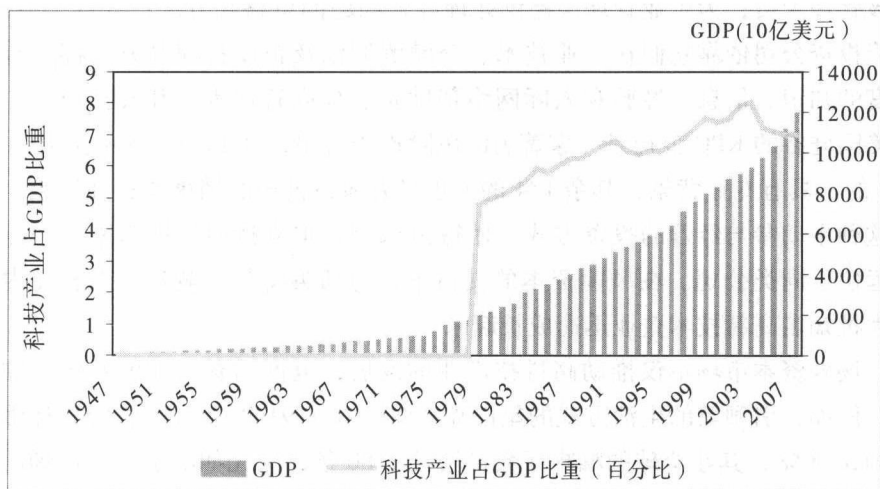


图 1-2 美国高科技产业占 GDP 比重在 1947—2007 年间增长情况

（数据来源：www.bea.gov。并参考了祁斌《建立资本市场与经济可持续发展的动力机制——以高科技产业为例》一文的插图）

场外资本市场激发了科技人员创新与发明的活力，催生了科技向产业转化的雨后春笋效应。由于有场外市场的存在，高科技型企业很容易上市，科技人员及产业转化的价值很容易通过财富回报被社会认同，这会极大地激发科研人员以及创业者的激情。在美国，有许多像比尔·盖茨这样的普通科技人员变成了亿万富翁；截至 2000 年年初，微软 8000 名员工从公司期权中获得了 80 亿美元的财富。正是这种巨大的财富效应，激励了成千上万的科研人

员怀着创业梦想，从世界各地涌入美国。据资料显示，在全美从事科学和工程项目的人员中有 72% 来自发展中国家。

场外资本市场不仅为创新企业提供发展、质变所需的资金，而且可以直接通过市场或间接通过风险投资机构为所关心的企业提供各种其他社会资源，使其迅速形成竞争优势。如场外资本市场的股权和期权计划，能够帮助创新企业形成良好的激励机制和公司治理结构；如场外资本市场的中介机构中汇集了世界一流投资银行家的专业财务和管理顾问服务，能够为创新型企业提供真正现代意义上的企业管理与运营模式和服务等。就风险投资机构而言，这些增值服务的范畴更为广泛，包括为创新企业的后续融资提供支持；安排企业与其他公司的合作，或者帮助收购兼并其他公司；帮助被投资公司挑选高级管理人员；为企业管理层提供处理经营问题的思路和方法；等等。另外，风险投资公司依靠它们在专业技术、金融贸易以及企业管理等方面都具有较丰富的知识、信息、经验和人际网络帮助企业提高管理水平和开拓市场。比如美国硅谷的 KPC 公司是一家著名的风险投资公司，其 15 个核心成员中，有 3/4 的人具有专业背景，其余 1/4 的人也具有科技公司的销售和管理经验。正是这种主动参与经营的投资方式，使得由风险资本支持而发展起来的企业成长远快于同类公司。在风险资本的支持下，包括英特尔、戴尔、微软在内的一大批知名高新技术企业迅速成长起来。

场外资本市场不仅推动高科技产业的发展，也推动着其他创新经济的发展。例如，引领新的生活方式的星巴克咖啡，在 1991 年上市后股价累计涨幅达到 3500%，其在全球的咖啡厅数量增长了 80 倍；又比如电子终端市场的苹果公司，经过多年的产业升级，2012 年 2 月，市值突破 5000 亿美元大关，成为世界最值钱的科技公司。事实上，原本定位于为高科技企业提供融资渠道的纳斯达克市场也在近年逐步向有成长潜力的创新或其他企业开放。

因此，在很大程度上，美国的高科技产业是依托场外资本市场发展起来的。可以说，以资本市场，特别是近 40 年发展起来的美国场外资本市场为主导的金融体系，不仅是美国高科技产业长盛不衰的根本原因，也是美国新经济超越欧洲各国与日本得以高速增长几十年的核心竞争力。