

第2版

创业板投资

CASDAQ INVESTMENT

创业板的来历与特点
创业板投资的魅力与陷阱
创业板的投资方法与技巧
创业板投资者的心理与行为特点

曹红辉 李蓉 刘志阳/著

5,10,20,20,120,250 MA1: 867.256, MA2: 861.600, MA3: 941.274, MA4: 941.274, 1239.60



经济管理出版社

ECONOMIC & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



创业板投资

第2版

CASDAQ INVESTMENT

创业板的来历与特点
创业板投资的魅力与陷阱
创业板的投资方法与技巧
创业板投资者的心理与行为特点

曹红辉 李蓉 刘志阳/著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

创业板投资/曹红辉等著. —2版. —北京: 经济管理出版社, 2013. 11
ISBN 978-7-5096-2795-2

I. ①创… II. ①曹… III. ①创业板市场—基本知识—中国 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第271535号

组稿编辑: 勇 生
责任编辑: 勇 生
责任印制: 黄章平
责任校对: 超 凡

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝8号中雅大厦A座11层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市延风印装厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 18.5

字 数: 302千字

版 次: 2013年11月第2版 2013年11月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-2795-2

定 价: 38.00元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街2号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

目 录

第一章 透视创业板市场	1
※ 投资者课堂	1
什么是创业板市场	2
创业板的发展历程	3
设立创业板的目的	8
创业板的上市条件	10
创业板的分类有哪些	17
创业板与主板的区别	17
创业板市场的功能	21
第二章 海外市场创业板的发展现状	29
※ 投资者课堂	29
海外创业板是如何产生的	30
海外创业板的发展阶段	32
目前海外创业板市场的发展现状	36
海外创业板存在的主要问题	54
海外创业板市场的发展趋势	58
第三章 中国创业板的制度特色	65
※ 投资者课堂	65
创业板市场上市条件比海外更严格	66
创业板市场信息披露制度更加严格	70
公司治理方面的制度规定相对宽泛	74

保荐人制度在创业板市场得到强化	77
创业板退市制度以财务指标为核心	78
第四章 创业板如何开户与交易	81
※ 投资者课堂	81
什么样的股民能在创业板开户	82
如何在创业板开户	82
如何选择证券公司	83
创业板是如何交易的	85
创业板的开盘价和收盘价是如何计算的	87
创业板都有哪些交易费用	87
第五章 你也可以投资创业板	89
※ 投资者课堂	89
如何查看创业板上市的相关证券名单	90
如何查阅创业板上市公司的基本资料	90
如何索取创业板上市公司董事或股东名单	91
如何得知创业板上市公司的业绩发布日期、业绩公告内容和 派息详情	92
如何获得创业板上市证券的实时报价	94
如何查阅创业板上市证券的股价记录	95
第六章 创业板股票的估值方法	97
※ 投资者课堂	97
DCF 模型	98
股利贴现模型	101
自由现金流模型	105
剩余收益定价模型	109
市盈率定价模型	113
市净率估值模型	116

企业价值倍数定价模型	120
正确认识估值方法的优缺点	122
第七章 创业板投资行业的选择策略	125
※ 投资者课堂	125
创业板的行业分类	127
IT 行业的选择策略	128
新能源行业的选择策略	136
生物医药行业的选择策略	145
新兴消费服务行业的选择策略	149
第八章 创业板股票的选股技巧	157
※ 投资者课堂	157
把握宏观基本面选股	158
从行业发展前景中选股	162
透视国家政策方向进行选股	167
跟随市场的风格变化进行选股	174
跟随热点板块选股	176
通读上市公司报表进行选股	182
第九章 创业板股票的买卖时机	189
※ 投资者课堂	189
技术分析的基本原则	190
看大势指标进行买卖	191
短线买卖股票的主要技术指标	195
趋势型技术指标实战技巧	204
寻找底部的技巧	209
发现顶部的技巧	214
在震荡行情中如何操作	219
如何设置止损点	225

第十章 规避创业板投资的风险	229
※ 投资者课堂	229
创业板有哪些风险	230
如何发现市场风险	245
如何发现个股风险	252
会计数据的局限性	254
高度投机性股票的风险	258
问题股票与重组公司的风险	260
第十一章 投资创业板应注意的问题	265
※ 投资者课堂	265
投资创业板应具备的基本理念	266
中小投资者容易出现的误区	268
选择适合自己的投资策略	269
投资期间的良好习惯	272
附 录 首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法	275
主要参考文献	283

第一章 透视创业板市场

※ 投资者课堂

● 创业板市场也称为二板市场、另类市场、科技板市场等，是相对于主板市场而言的，是多层次资本市场体系的一个重要组成部分。主板市场和创业板市场并没有学术意义上的严格定义，通常主板是指为传统行业、成熟型企业融资服务，包括股票、债券、期货等交易在内的证券市场。创业板则是在主板之外专门为成长型高科技企业提供筹资渠道、以促进高科技产业发展为目的的证券市场。

● 与主板市场相比，创业板市场的上市条件相对较低，被誉为高科技企业成长的摇篮。美国纳斯达克市场的成功引发了各国设立创业板的热潮，中国的创业板从 20 世纪 90 年代末开始酝酿，经过了多方论证和数次沉浮，终于在 2009 年 7 月 26 日开始接受企业 IPO 申请。

● 创业板的目的是为了鼓励创业，也就是为创业型企业服务，通过资本运作鼓励中小企业的成长，进而推动新兴产业的成长和传统产业的优化升级，培育国民经济新的增长点。

● 对投资者而言，因为创业板的门槛较低、企业处于创业期、技术创新不成熟等特征，投资风险更大，需要根据自己的收益风险偏好慎重决定是否参与。

● 创业板的投资需要遵守证监会有关投资者适当性管理的规定，了解开户交易流程、追踪上市公司的基本信息、学习基本的股票估值方法、选

择适合自己的投资策略、把握股票的买卖时机、规避投资风险，争取获得最大限度的投资回报。

什么是创业板市场

创业板市场，也可称之为二板市场（Second Board），作为对证券市场特定组成部分和创新形式的称谓，是相对于主板市场而言的一个概念，是在主板市场发展一定程度以后逐步出现的。和主板市场一样，创业板市场也属资本市场的一部分。对于创业板市场，不同的国家和地区有不尽一致的称谓，有些国家称之为另类投资市场（AIM）、新市场（NM），有的国家称之为技术股市场（Techmark）等。无论其称谓如何不一致，它们的内涵是基本一致的。

传统证券交易所的上市条件较为严格，只有那些具有较长经营历史、规模大、业绩好的成熟公司才有资格上市。严格的上市条件有利于保证上市公司的质量，降低市场风险。然而，这也使得处于成长期、经营历史短、规模小，目前可能尚未盈利，但发展前景好的中小企业难以通过证券交易所筹集创业初期阶段所需的资金。有鉴于此，自 20 世纪 70 年代初以来，世界各国的大多数证券交易所都陆续建立了上市标准低于传统交易市场，但是监管更为严格，旨在满足中小型企业融资需要的交易市场，这些交易市场被命名为创业板市场、新市场或二板市场（Second Board），而传统的交易市场则被称为主板市场（Main Board）以示区别。

所谓主板市场，是指已经过充分地发展、由证券交易所营运的包括股票、债券、金融期货等交易在内的证券市场，如美国的纽约证券交易所、日本的东京证券交易所、英国的伦敦证券交易所，以及我国的深圳证券交易所和上海证券交易所等。而二板市场则是指主板市场之外的专为高成长性中小企业提供筹资途径，并以促进高科技产业发展为主要宗旨的股票市场。在世界范围内，关于创业板市场的含义有广义与狭义之分：广义上的创业板市场是指与针对大型成熟公司的主板市场相对应的，面向中小型公司的股票市场，包括新市场、科技板市场、另类股票市场、创新板市场、备案市场、店头和增长性股票市场等类型；狭义上的创业板市场是指协助具有高成长性的新兴公司，尤其是高科技公司

筹资的市场。如美国的纳斯达克市场、新加坡的 Sesdaq 市场、欧洲的 Easdaq 市场以及中国香港的创业板市场（GEM）和中国台湾的店头市场（OTC）等。

创业板的发展历程

从世界范围来看，中小型高科技企业在经济中占有的地位越来越重要，它们在产业调整、技术创新、提供就业等方面发挥着越来越重要的作用。以美国为例，20 世纪 80 年代以来，约有 70% 的科技创新是由新兴企业实现的。但是，由于高科技新兴企业具有风险高、规模小、建立时间短等特点，一般不能达到在证券交易所上市融资的基本条件，从而难以进入一国证券的主板市场。这样，就造成了中小企业、新兴高科技公司在成长初期缺乏合适的融资渠道的局面：一方面，企业经营风险较大，未来发展难以预测，企业因而难以获得银行贷款，单纯举债又会使得负债率过高，阻碍了新兴企业的成长；另一方面，缺乏上市这一有效的退出途径，创业投资（Venture Capital）也往往不愿意进行投资，资本的缺乏严重制约了新兴企业、技术创新、高科技企业的发展。

为了促进高科技产业的发展，同时为风险资本的退出提供途径，许多国家或地区根据自身的实际情况，在主板之外专门设立了创业板市场。与主板市场相比，在创业板市场上市的企业其上市标准和上市条件相对较低，中小企业、高科技企业更容易上市，以募集快速扩张发展所需要的宝贵资金，因此创业板市场被誉为高科技企业成长的摇篮。在这方面，堪称世界创业板市场鼻祖的美国纳斯达克（NASDAQ）市场，神话般地孕育了如微软（Microsoft）、雅虎（Yahoo）、苹果（Apple）等一批高科技企业，对美国高科技产业及全美经济发展所作的贡献堪称典范。

在 20 世纪 70 年代到 90 年代中期，石油危机引起经济环境恶化，股市长期低迷，对企业缺乏吸引力，各国（地区）证券市场都面临着多种危机，主要表现为上市公司数目持续减少，公司上市意愿低，投资者投资不活跃。在这种情况下，各国（地区）为了吸引更多新兴企业上市，都相继建立了创业板市场。其中最具有代表性的当属美国的纳斯达克（NASDAQ）市场。

1971 年，美国全美证券商协会建立了一个柜台交易的证券自动报价系统——纳斯达克，开始对超过 2500 种柜台交易的证券进行报价。1975 年，纳

斯达克建立了新的上市标准，从而把在纳斯达克挂牌的证券与在柜台交易的其他证券区分开来。1982年，纳斯达克把最好的上市公司形成了纳斯达克全国市场，并开始发布实时交易行情。

从20世纪90年代中期开始，知识经济的兴起使大量新生高新技术企业成长起来。美国纳斯达克市场的迅速发展，为各国资本市场的发展指引了一个方向；风险资本产业迅速发展，迫切需要针对新兴企业的股票市场；各国政府重视高新技术产业的发展，纷纷设立创业板市场。

在上述背景下，各国（地区）证券市场又开始了新一轮的设立创业板热潮，其中主要有：中国台湾柜台交易所（OTC，1994年）、伦敦证券交易所高成长市场（AIM，1995年）、法国新市场（LNA，1996年）、德国新市场（NM，1996年）、中国香港创业板市场（GEM，1999年）等。20世纪90年代中期以后的创业板市场发育和运作远强于20世纪90年代中期以前的，大多数发展较顺利，其中美国纳斯达克市场和韩国科斯达克市场的交易量甚至一度超过了主板市场。

中国推出创业板的计划很早就已在进行中。1998年12月，当时的国家计委曾向国务院提出“尽早设立创业板块股票市场的问题”，随后1999年1月深交所就向中国证监会递交了《深圳证券交易所关于进行成长板市场的方案研究的立项报告》。从2000年10月份开始，为了备战创业板，深圳证券交易所的A股发行及上市被停止。然而，2001年全球的科技网络泡沫逐渐破灭，海外的创业板市场遭遇了巨大困难，在深交所推出创业板的设想被推迟了。在这之后，创业板市场也迟迟未能推出，究其主要原因，当时中国整个资本市场远未达到能够推出创业板市场的程度，而且在此时推出创业板势必会对主板市场造成严重的冲击。2002年11月，深交所在给中国证监会《关于当前推出创业板市场建设的思考与建议》报告中，建议采取分步实施的方式推出创业板，全国人大常委会副委员长成思危也针对稳步推进创业板市场的建立提出了分三步走的建议：第一步是把证监会发审委已经通过的小盘股集中起来，开辟中小企业板块；第二步是适当降低条件，逐步扩大这个板块；第三步是条件成熟时建立一个完整、独立的创业板。于是，2004年5月27日中小企业板正式在深交所启动。随后一批中小型企业中小企业板市场陆续上市。与此同时，主板市场的股权分制改革也逐步完成，为创业板的推出提供了有利的外部市场条件。至

此，创业板的设立呼之欲出。

2006年6月，“两市”重启IPO，2007年6月，创业板框架基本确定。2008年2月，创业板的主要规则和制度设计基本完成。2008年的金融危机对我国乃至全世界的证券市场都产生了巨大的影响，各国的IPO都被暂停，在此种情况下，为治疗我国遭受的金融危机病痛，促进我国中小企业的发展，使我国尽早走出金融危机的阴影，设立创业板再次被提上日程。2009年5月1日，创业板IPO办法施行。2009年5月8日，深交所发布创业板上市规则（征求意见稿）。2009年5月14日，证监会发布新发审保荐办法。2009年6月5日，深交所正式发布创业板股票上市规则。2009年7月26日，证监会正式受理创业板IPO的申请，当天有108个企业递交了申报材料。

表 1-1 中国创业板市场建设进程一览

时 间	主要事件
1998年1月	李鹏主持召开国家科技领导小组第四次会议，会议决定由国家科委组织有关部门研究建立高新技术企业的风险投资机制总体方案，进行试点
1998年3月	民建中央向九届政协会议提出《关于借鉴国外经验，尽快发展我国风险投资事业的提案》，被列为“一号提案”
1998年12月	国家计划发展委员会向国务院提出“尽早研究设立创业板块股票市场问题”，国务院要求中国证监会提出研究意见
1999年1月	深交所向中国证监会正式呈送《深圳证券交易所关于进行成长板市场的方案研究的立项报告》，并附送实施方案。3月，中国证监会第一次明确提出“可以考虑在沪深证券交易所内设立科技企业板块”
1999年3月2日	证监会第一次明确提出“可以考虑在沪深证券交易所内设立高科技企业板块”
1999年8月20日	中共中央、国务院出台《关于加强技术创新，发展高科技，实现产业化的决定》称，要培育有利于高新技术产业发展的资本市场，逐步建立风险投资机制，适当时候在现有的上海、深圳证券交易所专门设立高新技术企业板块
1999年12月25日	全国人大常委会通过了《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决议》，决议指出：根据高新技术股份有限公司的特点，其上市交易的股票将在现有的证券交易所内单独组织交易系统进行交易。这次会议还对《中华人民共和国公司法》作了修改，在《公司法》第二百二十九条中增加一款作为第二款：“属于高新技术的股份有限公司，发起人以工业产品和非专利技术作价出资的金额占公司注册资本的比例，公司发行新股、申请股票上市的条件，由国务院另行规定。”
1999年12月29日	全国人大常委会对《公司法》做了一处修改，即高新技术企业，可以按照国务院新颁布的标准在国内股票市场上市；同时通过了一个拟建单独的高科技股票交易系统的决议
2000年2月21日	深圳证券交易所高新技术板工作小组成立，以做好高新技术企业板的各项准备和建设工
2000年4月	周小川表示，中国证监会对设立二板市场已做了充分准备，一旦立法和技术条件成熟，我国将尽快成立二板市场

续表

时 间	主要事件
2000 年 5 月 16 日	国务院讨论中国证监会关于设立二板的请示, 原则同意中国证监会意见, 将二板市场定名为创业板市场
2000 年 6 月 30 日	深交所第二交易结算系统正式启用
2000 年 9 月 15 日	中联重科 (0157) 在深交所上网发行后, 深交所已停止在主板市场发行新股
2000 年 9 月 18 日	深圳证券交易所设立创业板市场发展战略委员会、国际专家委员会两个专门委员会和发行上市部等八个职能部门, 标志着创业板市场的组织体系基本建立
2000 年 10 月	深市停发新股, 筹建创业板
2001 年初	纳市神话破灭, 且国内股市频传丑闻, 成思危建议缓推创业板
2001 年 11 月	高层认为股市尚未成熟, 需先整顿主板, 创业板计划搁置
2002 年	成思危提出创业板“三步走”建议, 中小板作为创业板的过渡
2003 年 10 月	党的十六届二中全会通过《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》指出, 推进风险投资和创业板市场建设
2004 年 1 月 31 日	国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》指出: 分步推进创业板市场建设, 完善风险投资机制, 拓展中小企业融资渠道
2004 年 5 月	证监会同意深交所设中小板
2004 年 6 月	深市恢复发行新股——8 只新股在中小板上市, 时称中国股市“新八股”
2005 年 6 月	中小板第 50 只股票上市, 此后沪深股市停发新股, 让路股改
2006 年 6 月	新老划段第一股——中工国际在中小板 ETF 发行, 两市为 IPO 重开闸
2006 年下半年	尚福林表示适时推创业板
2007 年 3 月	深交所称创业板技术准备到位; 尚福林要求积极稳妥推进
2007 年 6 月	创业板框架初定
2007 年 7 月	深交所称正紧张筹备创业板; 权威人士称 2008 年正式推出
2007 年 8 月	范福春称尽快推出创业板
2008 年 1 月 17 日	证监会表示争取上半年推出创业板
2008 年 3 月 5 日	温家宝指出, 建立创业板市场, 加快发展债券市场, 稳步发展期货市场
2008 年 3 月 17 日	尚福林表示, 2008 年将加快推出创业板, 争取在今年上半年推出创业板
2008 年 3 月 22 日	证监会正式发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》, 就创业板规则和创业板发行管理办法向社会公开征求意见
2008 年 5 月	深圳证券交易所总经理宋丽萍在出席“2008 陆家嘴论坛”时表示, 深交所为创业板的推出, 做好了一切能做的准备
2008 年 6 月	由深圳证券交易所投资者教育中心与全景网共同主办了“创业企业大家谈”征文活动, 得到各界的热烈响应和支持
2008 年 7 月	深交所第三届理事会第二十七次会议提出, 按照国务院年初的要求和中国证监会的统一部署, 继续全力推进以中小企业板和创业板为核心的多层次资本市场建设
2008 年 7 月	国务院批转的发改委《关于 2008 年深化经济体制改革工作的意见》提出, 要促进资本市场健康稳定发展, 积极稳妥推进创业板市场建设
2008 年 9 月	宋丽萍在第五届中国国际金融论坛暨 2008 上海陆家嘴金融博览会表示, 深交所将继续深化创业板筹备工作

续表

时 间	主要事件
2008 年 12 月初	“第七届中小企业融资论坛”在深圳召开。会上,中国证监会主席尚福林以及经济学家厉以宁等众多专家学者纷纷表示,在当前形势下,应适时推出创业板,以解决中小企业融资难问题
2008 年 12 月	国务院办公厅下发关于当前金融促进经济发展的若干意见。意见要求,要采取有效措施,稳定股票市场运行,发挥资源配置功能。要完善中小企业板市场各项制度,适时推出创业板,逐步完善有机联系的多层次资本市场体系
2009 年 1 月	尚福林在全国证券期货监管工作会议上明确指出,今年将推出创业板。尚福林还表示,为深入推进创业板筹备工作,《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》已完成公开征求意见
2009 年 2 月	深圳证券交易所第三届第二十九次理事会确定今年工作重点:全力推进多层次资本市场建设,积极推进上市公司并购重组,稳步扩大中小企业板规模,扎实做好创业板的各项筹备工作,着力推动报价转让系统扩大试点,不断加大了对中小企业和实体经济的支持力度
2009 年 2 月	祁斌表示,中国的产业转型要与市场化的资源配置方式有效结合,要将产业转型“交给资本之手”,因此需要加快创业板的推出
2009 年 3 月初	全国“两会”召开,民建中央提交了一份《关于积极扶持中小企业走出金融危机困境的提案》。提案建议积极构建支持中小企业的融资体系,拓展中小企业的直接融资渠道,积极构建多层次的资本市场,尽快推出创业板市场,使具有创新能力的优质中小企业与资本市场对接。这已经是民建中央第 12 次提出提案“催生”创业板
2009 年 3 月	“两会”期间,多位专家、委员表示希望尽快推出创业板;全国政协委员、深交所理事长陈东征表示:推出创业板已水到渠成,首批登陆创业板的公司将不少于 8 家
2009 年 3 月	朱从玖在“两会”期间表示,创业板将先适用新发行制度
2009 年 3 月	欧阳泽华表示,包括创业板技术准备、市场宣传和投资者教育工作现在也已经基本准备就绪,将择机推出创业板
2009 年 3 月	尚福林在“两会”期间,针对有关媒体“政府工作报告未提及创业板”的质疑表示:创业板工作基本上已准备充分。因此总理报告无需再提
2009 年 3 月 31 日	证监会发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》,办法自 5 月 1 日起实施。这意味着筹备十余年之久的创业板有望于 5 月 1 日起正式开启
2009 年 4 月 16 日	证监会就创业板发审委及保荐办法征求意见
2009 年 4 月 17 日	国务院常务会:加快推进创业板市场建设
2009 年 5 月 1 日	《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》正式生效实施
2009 年 5 月 14 日	中国证监会正式发布了专门为创业板推出而修订的《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》和《证券发行上市保荐业务管理办法》,这两个文件从 6 月 14 日起施行
2009 年 5 月 25 日	深交所审议通过创业板股票上市规则
2009 年 6 月 5 日	深交所正式发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则》,并于 7 月 1 日起施行
2009 年 6 月 8 日	证监会就创业板投资者管理暂行规定征求意见
2009 年 6 月 10 日	中国证监会正式发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》,提出新股发行体制改革采取分步实施,以逐步完善的方式分阶段推出

续表

时 间	主要事件
2009 年 7 月 1 日	中国证监会正式发布了《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》。 同时，深交所和证券业协会发布分别配套规则——《深圳证券交易所创业板市场投资者适当性管理实施办法》和《创业板市场投资风险揭示书（必备条款）》，并都将于 7 月 15 日起正式实施
2009 年 7 月 3 日	中国证监会分别对《创业板公司招股说明书》和《首次公开发行股票并在创业板上市申请文件》公开征求意见
2009 年 7 月 7 日	证监会主席尚福林在中关村国家自主创新示范区调研时表示，目前创业板市场主要规则的制定和发布工作、发审机构的组建已基本完成，下一步将继续做好对保荐人、律师、会计师等中介机构的培训，督促证券公司落实创业板市场投资者适当性管理制度安排等工作
2009 年 7 月 14 日	证监会 14 日组织召开创业板发行制度培训会议，首批上市企业预计 10 月底或 11 月初挂牌
2009 年 7 月 15 日	创业板筹备基本就绪，今起受理开户申请
2009 年 7 月 17 日	第一届创业板发审委员会委员候选人名单出炉
2009 年 7 月 20 日	证监会于 7 月 26 日起受理创业板发行上市申请
2009 年 9 月 12 日、 10 月 10 日	深圳证券交易所开展创业板系统发行及交易等业务全网测试。
2009 年 10 月 10 日	2009 年中国创业板投融资论坛举行。

资料来源：根据媒体公开报道整理。

设立创业板的目 的

设立创业板，在政策取向上首先需要解决“设立创业板市场的目的是什么”的认识问题。有人认为设立创业板的主要目的是为中小企业提供一个融资渠道，将一批中小企业推上股票市场；也有人认为设立创业板的目的主要是为投资者提供一个新的投资市场和投资工具，以满足证券市场投资增长的需要。我们认为，这些认识未能切中根本。以此为政策基础，对创业板的设立和未来发展是很不利的。

创业板市场，顾名思义，是以激励“创业”为其基本立足点。激励“创业”的关键点，不仅在于促进中小企业的“创业”和成长，更重要的还在于通过中小企业的“创业”和成长，推进各种新产业的产生和传统产业的优化升级。

第一，创业板是为成长型中小企业设立的，并非为所有的中小企业服务。按产业分类，我国目前的中小企业大致可分为四类：其一，已产业化了的传统行业中的中小企业。例如，钢铁、水泥、石化、纺织轻工、煤矿、机器制造等行业。在这些产业中，本来应以大型企业为主，但由于各种原因，出现了一批小型企业，如小钢铁厂、小水泥厂、小炼油厂、小煤窑、小型纺织厂、小机器

制造厂等。其二，为大型企业进行配套服务的中小企业。例如，汽车配件厂、机器配件厂、专门的零部件生产厂等。其三，本应产业化但因市场经济发展不充分而未产业化的中小企业。例如，旅游业、咨询业、信息技术业等。其四，以高新技术开发、生产和产业化为基本职能的中小企业。

毋庸赘述，上述第一类中小企业的存在，本来就是不合理且不正常的，为此，创业板市场的设立不以其为激励对象；第二类中小企业中，具有填补空白、运用高新技术（包括专有技能）等特色的中小企业属创业板的激励对象，而运用传统技术工艺、生产传统产品的中小企业不属于创业板激励的对象；第三类，尤其是第四类中小企业是创业板激励的主要对象所在。因此，不能不加区别地将各类中小企业都纳入创业板服务的范畴，更应避免一些大企业通过分割成小的经营规模来争取在创业板上市的尝试。

第二，创业板不应仅激励资本投资，而应着力激励人才投资。20 世纪 80 年代以来，我国相当多的中小企业（尤其是民营中小企业）曾有过良好的快速成长，可经营规模扩展到一定程度后，在迈上一个新台阶——产业化经营时，纷纷陷入困境，其中固然有经营理念、资金等方面的原因，但最为关键的问题是经营人才结构不合理。

中小企业成长及其产业化所需人才大致包括 5 类，即技术开发人才、企业管理人才、生产工艺人才、市场营销人才和资产运作人才。在“创业”的不同阶段，需要有不同类型的人才。例如，在种子阶段（即开发阶段），主要由技术开发人才承担工作；在创业阶段（即初试和中试阶段），除需技术开发人才外，还需由生产工艺专家的加盟；在拓展阶段（即小批量试生产阶段），除技术开发和生产工艺人才外，需要有企业管理人才的加入；在发展阶段（即批量生产，产品正式进入市场阶段），需要有资产运作专家和市场营销专家参与其中。显然，中小企业成长及其产业化的成功，是各类人才集中发挥其智慧和才能、共同努力的结果。如果人才结构不合理，即便拥有充裕的资金，中小企业的成长和产业化进程也将会遇到各种各样的困难，甚至在发展进程中“夭折”。这样的惨剧在我国中小企业发展历史中已是屡见不鲜。

各类专门人才在中小企业“创业”中，扮演着极为重要的角色，耗费了辛勤劳动，并承受着巨大的风险。要想激励更多的专门人才投入于“创业”领域，在中小企业成长和产业化中发挥更加积极重要的作用，就要在创业板市场

的设计中充分承认这些人才的资本价值，并建立必要的机制来评价和实现他们人力资本的价值。

第三，创业板激励的是创业投资（又称“风险投资”），并非股市投资，尤其是投机性的股市投资。尽管在客观上，创业板市场的设立，就意味着投资者有了一个可供选择的新工具和新市场，但设立创业板市场的主要目的，不在于为投资者提供一个新的投资工具和新的股市投资场所（一个主要理由是：如果要满足投资者在证券市场上的投资需求，只要加大 A 股、国债及其他证券的发行和上市规模，增加新的证券品种，就可以了，无需新设一个创业板市场），而在于激励创业投资（或“风险投资”），我们始终将“创业板市场”作为创业投资的一个“退出”机制。

从根本上讲，设立创业板，不在于新设一个股票市场，提供一些新的股票上市，而在于建立一种机制——能够保障社会各界的投资顺利进入创业投资领域，并在投资者感到需要时能够顺利退出该领域的机制。从而，从国民经济的各个层面、各个产业推进技术、生产和产品的产业化以及更新换代，优化产业结构、提高国际竞争力。

第四，设立创业板的目的是，在于建立一个“可上市”的机制，不在于有多少家企业上市。有人认为，在任一时期，与非上市公司相比，上市公司总是少数，因此，不能将创业板市场作为创业投资的主要“退出”渠道；也有人认为，创业板市场作为创业投资的主要“退出”渠道，应允许尽可能多的中小企业发行股票和上市。我们认为，这两种认识均有偏颇。

在创业投资活动中，“退出”是进入的必要前提，只有建立完善便捷的市场退出机制，使创业资本变现退出变得毫无障碍，才能吸引千千万万的创业者进入这个具有高风险的投资领域。为此，设立创业板市场的关键问题不在于在某个确定的时间内有多少家企业上市，而在于建立一个“可上市”机制——企业在条件成熟时，只要愿意上市，就可根据有关规则，申请发行股票和上市，从而消解投资者在进行创业投资时对资金能否顺利“退出”的顾虑。

创业板的上市条件

关于创业板的上市条件，各国的创业板市场做出了不同的规定，海外创业