

创业板开启两周年的功效和持续方向

乐水

又是一个季秋时节，2011年10月30日是创业板市场（Growth and Innovative Enterprises Market, GIEM）开板两周年之日，创业板满两岁过来不易。一个“由一生二、由少变多、由小长大、由弱积强”的新市场，生逢世界金融危机和中国宏观市场调整的大背景，又伴随市场开板初期的热情追捧，两年来在控制风险和维持诚信规范的前提下持续健康发展，公司发行上市源源不断，形成可持续发展的市场生态大观。截至2011年10月底，通过发行会审核的企业达291家，其中271余家在深圳证券交易所挂牌上市，筹资超过1915亿元。创业板市场在稳步成长中壮大起来，对创新和成长性的集聚和示范效应日益显现，带来资本市场多层次发展的诸多变化。这一来之不易的局面不是某些言者所讲的“尴尬”，而是在世界金融危机仍不断的国际背景下中国金融市场建设的重要成就，是中国资本市场变革和中国推进中小型创新创业企业成长和实施国家自主创新的重要举措。

综观两年实践，创业板市场功能已经显现，从更长历史跨度看得更清楚。为新市场之长远，有必要以冷静客观理性之视角，对这个新市场带来的成效、市场期待的问题做一些分析，本文小试陈述已见。

一、中国创业板市场两年实践的初步功效

（一）创业板带来中国国民创新机制和自主创新环境的根本性改观

创业板市场定位于支持自主创新和成长性企业，进入创业板市场的企业从一个侧面反映我国现阶段创新实践的产业化成果和区域、行业分布。从已上市企业的构成看，90%的企业取得高新技术企业证书，享受国家税收、补贴、土地等方面的优惠。观察创业板市场支持或引领的创新，不只是290余家企业的创新，还要透视这些企业发行上市及形成的市场生态以及由此产生的外溢效应，那就是整个产业界、科技界之创新联动，形成全社会资源追逐“创新型创业”（Innovative start-ups）活动的局面。创业板以“小板”牵动大“乾坤”，形成支持创新创业和各项创新突破的资源大整合，形成创新理念、资本要素、人力、技术、体制要素等围绕创新创业涌流和优化配置的空前局面。

从全民高度形成我国自主创新局面是一项艰巨的经济科技文化工程。国家自主创新环境的完善是各种资源力量聚合的基础，而资本服务机制的形成和不断强化，这是形成当今国民创新机制最关键的内在支持力量。

创业板市场的出现，通过资本服务和价值评估的根本机制重塑，实现了技术嫁接资本、创新产业化、技术成果市场化、产业组织民营企业主体化，从而使技术创新引领的多元化创新落到实处，从国民经济的土壤层植根，从而使创新具备可持续发展的民间基础。

两年来创业板市场的持续发展及其功能定位的强化，使自主创新从“书斋”中走出，从“实验室”外溢，实现市场导向、应用型创新、实用型

创新的务实创新模式，使民间市场的技术专家、创业型企业家、创新型投资专家与国家科研资源、科研基地、各种开发区试验区实现结合，使创新的价值更直接地显现出来。

创业板市场一开始就以促进自主创新和成长性企业的定位为市场主题支持目标，创业板启动之后进一步明确以支持国家战略新兴产业为保荐工作和监管促进重点，这就使资本市场的创新资源“好钢用在刀刃上”，更加有的放矢地围绕战略性新兴产业进行配置。资本市场的功能不仅以直接融资的方式支持着战略性新兴产业，同时股权资本和价值效应日益引导银行信贷资源、民间资本资源去形成合力，追逐战略性新兴产业领域的创新型创业活动。

经过两年实践，创业板已经形成一个全国性的资本服务新格局，那就是一种“创新型资源配置”（Innovative resources allocation）的格局，有人比喻创业板将创新之“水”烧到“100度自然沸点”，打通了“创新价值全链条”，从而史无前例地实现科学合理引导社会资源的创业创新型配置。当前，以市场需求为导向的应用型创新所引导的创新型创业活动，正雨后春笋般地在中华神州大地上涌现。

（二）创业板形成了一个汇聚中国民营企业发展的大舞台。

民有民营民治民享”，这是市场经济的本质内涵，或许也是当年以孙中山为代表的革命党人的理想内涵，2011年作为辛亥革命100周年纪念年，先辈的理想或许会因包括今天创业板在内的市场推动机制的形成得以逐步落实。创业板95%以上企业是民有控股或主导的企业，这构成新市场的中坚力量，成为多层次资本市场最活跃的一层。由此形成的新型经济肌体，决定着更加自由的经济行为和讲究公司民主的创新基础，改善着中国经济的构成。

需要指出，21世纪的创业板所聚合的民营企业与上世纪80、90年代放开搞活夹缝中生存的民营企业大不一样，是一种新型的“智能型创新人才”领军的民营企业，其公司治理、技术含量和公司素质已大为不同，有可能引领中国创新型企业发展走向一个崭新境界。

（三）创业板荟萃中国改革开放涌现的新产业、新模式和新业态，同时试验和催生产业创新的新生态

不同于传统计划经济模式下形成的产业结构和经济业态，以民营企业 and 民间力量推动的产业发展模式，形成当今国家产业结构调整、产业升级和战略性新兴产业发展的民营民间基础。创业板形成的资本价值评估机制褒奖创新，激励创造，使创新创业成为社会的新生态。民营企业担当起我国应用型创新的主体角色，各种创业人才和技术人才围绕新兴产业各显神通，推动传统体制和观念束缚的下技术、人才资源的大释放。创业板的公司大都立足规模小、起步低、资源有限的现实，大胆探索“轻资产状态”下的业务模式，循市场导向配置企业资源要素，重点突出务实攻关，从而全面突破了传统国有企业经营模式的“大而全”、“小而全”的发展惯性。

创新无界，探索无止境，创业板市场引领的资本服务平台，使国家产业政策倡导的战略性新兴产业化的发

展不是停留在实验室和国家重点项目上，而是行动在市场实践的第一线，行动在与竞争同行相比赛、与国家对手相较劲的舞台上。创业板市场的持续发展，使国家战略性新兴产业的实施依托主体正在发生深刻的变化，市场化、企业化日益成为技术产业化的重要依托。这种围绕新兴战略、围绕市场的创新机制，积健为强，积小成大，谁能否认中国创新进步的光阴积淀在未来可能的奇迹不断的蔚然生态大观？

（四）创业板引领一种新型股权投资的理念和形成中国“智能型资本”的新型投资文明

分析世界文明进程，结论越来越清晰，那就是股权投资文明是社会经济进步的第一推动力。创业板是一个创新成长企业的聚集地，必然也是一个波动性、不稳定性风险的集聚池。

因此，创业板市场的推出和持续增长，使各种私募股权投资行为成了一道亮丽的风景线。创业板开启以来，各方关注私募股权投资（PE）环境的不公平、急功近利、甚至PE腐败。但实践出现的一个不可争议的现实，却是创业板主导的资本市场的价值导向效应，使私募股权投资日益成为中国聚集民间资本和海外资本的一种组织方式。围绕创业、持续增长、创新、公众化发展、发行上市而形成的种子资本（SC）、风险资本（VC）和私募股权资本（PE），成为资本人格化的体现形态，成为聚敛民间资本和形成民间投资能力的组织形态。同时，SC、VC、PE形成的股权投资市场，正成为培育、发掘、发现、提升公司价值的重要组织方式。任何市场功利的选择只能靠其自身的融合博弈去实现净化和升华，中国股权投资市场的发展，日益成为资本市场的重要场外市场形态，通过市场竞争，通过整个社会对私权、财产权、委托权、契约权、对公司各方权益责任的规范约束，私募股权必将发挥其功能，成为现代股权文明的重要表现形态。

创业板市场的投资交易也引领了投资理念的变迁。创业板建立的“适当性投资者服务”，明确提示市场的风险。创业板一开始就引入的市场自由定价与投资风险自担相联系的机制，这迫使创业板市场形成自组织功能。需要指出，创业板初期的高市盈率发行是一种阶段性的市场选择，无论其成熟与否、理性与否，都是与阶段性市场素质相联系的。随着市场的变化，高市盈率发行的惯性不断被改变，有的创业板公司出现“破发”，这本身就是市场纠错、自我教育和理性增强的过程。这样的理性应包托公司定价的理性，也包括投资者合理辨别风险和差别化价值评估的选择理性。

（五）创业板市场引领中国公司诚信规范和新型公司治理的历史性变迁。

中国创业板市场日益引导优质企业走上一条“正规军”发展的道路。不同于一般的传统企业模式，在追求创新技术、产业发展战略的同时，公司走上一条内在规范和诚信的发展方式，这是一种企业组织的历史进步。在监管和信息披露的约束下，创业板公司日益将规范诚信成为公司的内在气质追求而不仅是外在的要求。这种按“正规军”模式发展的企业，一是恪守合规底线，守住防范风险的安全底线；二是公开透明，通过披露展示公司的诚信和自信；三是专业服务支持。公司聘请的中介专业服务，主要是持续审计的专业服务，法律事务的专业处理，投资银行服务的提升，公司建立起财务会计和风险控制的

制度，通过改制重组建立公司治理的架构和内在运行机制，从而强化中小企业做大做强组织基础。以OECD为代表的国际机构及其专家，已经对中国资本市场发生的结构性变迁及公司治理的长足进步刮目相看。

（六）创业板市场推动我国金融市场建设和改革的步伐，提升金融资源配置的优化水平。

一是改变宏观金融资源配置的格局。资本市场功能的发挥，形成直接融资与间接融资相结合的局面，现实中公司改制引导银行信贷机构的贴身金融服务，上市准备引导着PE的追捧，全社会创新型创业活动引导种子资本、风险资本的参与。由此，形成一种新局面，那就是由创新、诚信规范、成长的价值观引导着社会资源的配置，这从根本上改变了中国长期计划或行政权力配置资源的模式，从而形成经济地土层面的一场深刻的社会经济变迁。

二是践行发行机制的市场化改革。创业板伊始，即承2005-2006年股权分置改革之功，首次公开发行（IPO）实行全流通发行。同时，乘IPO发行机制市场化的东风，监管层从一开始就确立不干预市场定价的底线。市场化改革是对未来关系格局惯性根本性动摇，缩小了“打新”食利者长期享有的IPO和二级市场差价，使惯性追逐投机的IPO申购者可能被自我设置的陷阱所困。两年来创业板公司全流通发行带来市场对大股东减持的困惑，发行定价市场化引来对创业板初期高市盈率发行的质疑。一场由市场博弈的戏，理由由市场去自导自演，监管部门两年来经受了市场化改革中市场质疑的严峻考验，守住了监管者角色底线，没有为市场舆论和少数声音所左右。事实证明，也正是市场主流的理性力量改变了创业板初期发行定价引致的“三高”现象，一种新的价值评估和价值投资理念正在形成。

三是创业板新的发行审核职能及单独的发审委、咨询委机制，引领证券发行审核更加程序化标准化和透明化。信息披露成为检验一切专业水准和市场诚信操守的试金石。个别企业因侥幸或疏忽尝尽苦果，一些中介机构因勤勉尽职不够受到监管谈话提醒。监管部门的审核意见反映在信息披露的改进上，监管行动围绕信息披露提升和问责。无论主板（中小板）还是创业板，发行审核都是以发行人的自我申报披露为基础，以保荐人和中介服务机构的专业意见为责任依托，以合规性专业审核为内含，从机制和工作制度上防范系统性风险。致力保障“系统重要性”偏差的有限化，加强监管执法的一致性，强化程序性法治，在放松管理的同时，强化“归位尽责”，突显专业服务价值。既防范风险又提升专业，既打击违规又培育市场。这从制度机制上引导着资本市场的理念创新、制度创新和标准创新，这种监管的创新有效避免了创业板初期市场担心的重大诚信危机，避免了发展中国家，包括一些发达市场曾经出现诚信缺失的深刻教训，监管从从严有成本，但功效卓然。

二、中国创业板市场建设和创新的深化及价值取向

2009年秋天启步的创业板市场，一个拥有“自主设计版权”的“中国版”的NASDAQ，或AIM，一个中国顺应资本市场深化发展、实施创新型国家战略和应对世界金融危机的产物，可谓十年磨剑，功到自然。创业板

市场两年实践的经验是有限的，更不可能一开始就具备所期待的所有功能。并且，一个由28家企业开始的市场新生长，诞生于季秋末尾，一开始就经历了“严冬”的考验。在世界金融危机甚嚣尘上之时，全球主板市场经历市场预期的考验，新生的创业板市场受到高市盈率热捧，中国舆论对于一个新市场寄予太多急功近利的期望。一个羽翼稀疏、功能不全的市场，必然呼唤更深刻的变革和发展，必须以更多理性和智慧去维系正确的价值取向。

一是如何进一步强化市场定价和投资理性。关键是投资者识别风险和具备投资风险意识，从而使定价反映情况公司的状况，同时投资者切实根据公司的情况进行有差别有理性的投资投票。

二是如何强化信息披露的有效性。进一步提升信息披露标准和发挥网站持续累积披露信息的优势，让投资者简易获悉投资的有效信息，从而得出有差异的价值选择。

三是如何围绕新型公司结构强化公司治理建设。如针对家族控制型公司促进公司更加开放和民主，形成理性的决策机制。再如针对股权分散的公司建立有效的内控机制。再如何针对公司对个别关键人士依赖，推动建立理性的公司决策机制。

四是如何在保持市场定位和维持公司成长性标准下，逐步容纳更多的中小企业，特别是近期缺乏盈利记录的企业。如何从政策层面支持更多外资控股企业进入创业板市场。

五是如何引导已有上市公司形成良性的资本运营机制。对于超预期募集的暂时闲置的资本，要督促公司强化资本风险控制，推动实现公司业务提升。对于募集资金运用完毕、有发展机会且规范运作的企业，尽快通过简便、快捷、高效的再融资机制做大做强做优。

六是如何形成以便捷直接的强制退市机制逆向引导创业板股权交易机制的强化，促进积极的市场化并购重组，促进形成建设性的主动退市机制，形成创业板市场健全由准入、持续公众标准维持和退出在内的“全价值链条”的良性机制。

七是如何强化市场自律，提升监管服务能力，防范和遏制财务操纵和夸大性、粉饰性披露的市场习俗，净化信息披露环境，保障资本信息供给的有效性。

八是如何形成理性利用创业投资、风险投资的市场环境，聚集智能性资本的能量，提升中国创新资本的人格化魅力，强化风险资本与产业、技术、人才的有效组合，催生新模式下的新产业。

九是如何培育和强化创业板上市公司的持续发展动力，使已上市公司持续创新和发

展，培育中国的高科技创新巨人公司。已上市创业板公司无疑是市场推举出来的战略性新兴产业“创新型创业”成功的代表，进入创业板市场实现了新的发展提升，市场给予了宝贵的资本支持，一些企业因市场给予的高市盈率评价出现募集资金超预期，资产负债结构出现重大的变化，出现资本公积的大幅增加，在资产项下出现暂时闲置的现金，同时公司的信用和抗风险能力大幅提升，这客观上形成了这些公司走向更高境界的历史性先机。如何克服“小富即安”或“富而止进”的惰性思维，运用宝贵的募集资金，抓住经济结构调整、产业升级和国家发展战略性新兴产业的历史机遇，实现更高水平的创新创业，而不是“减持”偃旗，这是创业板上市公司的企

业家们的历史使命。

问题的另一个方面，就是监管部门应当以创新的思维不断完善创业板市场的服务功能，包括市场化并购重组、积极的股权或期权激励、简便快捷高效的再融资制度、有约束力直接快速的退市机制，为创业板公司结构调整和超常规创新成长提供良好的市场环境。

三、分析结论：相信集合的智慧和力量能够创造一个实诚而可持续的未来

创业板市场满两周岁并开始走向第三个年头，在看清多层次中国资本市场展示的巨大发展空间的同时，我们需要更加冷静、客观、理性地看待面对的挑战，深刻剖析世界金融危机的成因和机理，减少大众选择的素质性弱点和错误。

需要深刻思考一些重大的课题，如中国作为后起国家在实践中如何避免金融脱离实体，如何避免创新经济的泡沫化，如何避免功能的过度虚拟化，如何避免操纵市场和虚假性信息传播对市场的慢性危害，如何规范中国市场环境中的“噪音干扰”，净化创新理性的舆论环境。这些都是资本市场环境建设的经常性工作内涵。

在一个日益开放的市场环境中，可以选择的是依照法规和公认的道德标准，减少市场“噪音”的生存空间和存活时间，增强市场免疫“噪音”的能力，强化决策者的全面性和宽容性程度。

对于市场的声音，不同利益立场、不同价值视角、不同专业操守能力，决定着对一个事物的客观评价和言论。例如，有的人士认为，创业板市场的扩容影响着市场的指数表现，其实创业板市场从诞生那一天起，就承担着不断增加公司数量的重任，市场的周期性景气在多大程度上受制于市场“活水”的供给，或许逻辑和实证都不能得出完全相关的结论。

再如，有人认为，创业板市场高IPO市盈率引致的公司资金闲置，造就创业者的“暴富”，这是一种分配上的不公平，需要回到平均主义的资源配置老路上去，其实这些超预期的资金成为创新公司的资本公积远比成为中间环节的“食利”利差收益要有用得多，并且从理论上讲由全体投资者共享超预期募集资金形成的公司权益，这是一种理论性的进步。从市场的基本逻辑讲，创业板市场出现的新情况和新问题是市场发展的结果，不是也不应是再“退回”由监管者去再次扭曲市场的理由。应当相信，一个新生市场的理性和正确价值导向，总是在发展进化中渐行渐强的。

创业板两周年取得的功效和提出的挑战，只是我国金融市场建设的一个反映。在一个自然的世界里，“天籁之音”存在，“噪音”甚至“邪音”也会杂陈。逢岁思进，有理由充满信心，中国创新创业的蓬勃发展和资本市场客观存在的巨大发展空间，从宏观基本面决定，在现有资本市场不到2300家上市公司这个初步的基础上，通过创业板市场在内的多层次资本市场的持续规范发展，必然引导成千上万家“创新型创业”走上借助资本市场成长的“正规军”之路，资本市场的多层次拓展和资本服务水平的提升，使“创新型创业”源源不断，“创造”生生不息。中国创业板市场任重而道远，前景光明而多艰，需要市场参与主体的诚信和奉献，需要社会各方的呵护和智慧。

拍 卖 公 告

受法院委托,我司定于2011年11月11日上午10点在长沙市韶山路维一星城国际18楼省联合产交所对方正证券股份有限公司13.6471万股国有股权进行公开拍卖,竞买人身份须符合《中华人民共和国证券法》及有关法律法规的相关规定。标的即日起在本公司进行展示(限有关文书资料)。有意者请于2011年11月10日17时前交竞买保证金叁拾万元,并携带有效证件来我司办理竞买手续(未成交者无息退还)。

将保证金汇入:户名:湖南省长沙市中级人民法院
账号:800071057911014
开户行:长沙银行建湘支行
地址:湖南省长沙市韶山路维一星城国际大厦1509室
电话:0736-82769806 18774991096(叶)
工商监督电话:0731-89971678
湖南浩鑫拍卖有限公司

四川仁智油田技术服务股份有限公司 首次公开发行股票网上定价发行摇号中签结果公告

保荐机构(主承销商):

根据《四川仁智油田技术服务股份有限公司首次公开发行股票发行公告》,本次股票发行的保荐机构(主承销商)民生证券有限责任公司于2011年10月28日上午在深圳市红荔路上步工业区10栋2楼主持了四川仁智油田技术服务股份有限公司首次公开发行股票网上定价发行摇号抽签仪式。摇号仪式按照公开、公平、公正的原则在深圳市罗湖公证处代表的监督下进行并公证。现将中签结果公告如下:

末尾位数	中签号码
末“3”位数	053 303 553 803
末“4”位数	3094 5094 7094 9094 1094
末“5”位数	78748
末“6”位数	139898 264898 389898 514898 639898 764898 889898 014898

末“7”位数	4437451 5687451 6937451 8187451 9437451 0687451 1937451 3187451
末“8”位数	02793804

凡参与网上定价发行申购四川仁智油田技术服务股份有限公司首次公开发行A股股票的投资者持有的申购配号尾数与上述号码相同的,则为中签号码。中签号码共有45,820个,每个中签号码只能认购500股四川仁智油田技术服务股份有限公司A股股票。

发行人:四川仁智油田技术服务股份有限公司
保荐机构(主承销商):民生证券有限责任公司
2011年10月31日

证券代码：002157 证券简称：正邦科技 编号：2011-045

江西正邦科技股份有限公司 关于控股股东股权质押的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整，并对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担责任。

2011年10月28日，江西正邦科技股份有限公司（“公司”）接到公司第一大股东正邦集团有限公司（“正邦集团”）的通知，其将持有的本公司32,264,763股限售流通股和53,595,237股无限售流通股（上述股份合计85,860,000股，占公司总股本的19.92%）质押给北京银行股份有限公司南昌分行，为正邦集团向质权人申请4亿元人民币短期流动资金借款提供担保。

上述质押登记已于2011年10月28日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了相关手续，质押期限从2011年10月26日起至质权人向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司申请办理解除质押日止。

截至2011年10月28日，正邦集团持有公司股份171,726,090股（其中有限售条件118,130,853股，无限售条件53,595,237股），占公司总股本的39.84%；其此次质押的股份占公司总股本的19.92%，累计质押所持公司股份为85,860,000股，占公司总股本的19.92%，占其所持公司股份的50%。

特此公告

江西正邦科技股份有限公司董事会
二〇一一年十月三十一日