

## 创业板投资“三大纪律八项注意”

证券时报记者 张媛媛

创业板市场的  
创新成长效应

由理

创业板市场重点支持“自主创新企业和其他成长性企业”,显然成长性和创新性就成为创业板企业诸多特性中的最大亮点。一个中小型创业企业,没有创新难以企及成功登陆创业板之禀赋,而任何创新的中小企业必然具有较强的成长性,其规模小的特点注定具有更大之成长空间。正是这种创新性和成长性给予投资者以无穷的魅力想像。

显然,创新成长型创业企业决定了创业板之特色和魅力。创新和成长成为资本市场的一道风景、一幅幅风尚,集聚聚集天下资源配置的势能。创新和成长亦将成为资本市场的一种标尺、一种灯塔,引导激励创业志士竞相效仿复制成功的故事。这就是创业板之效应,诸多效应中最亮丽的创新成长示范效应。

创新成长型企业有巨大魅力亦有天然风险。资本市场制度安排、保荐人制度、审计制度、律师制度,消除系统性的诚信风险,降低规范运作的风险,然而创业企业的经营风险不可能消除。创业板市场的本色就是风险与创新、成长相伴而生。创新和成长无疑与风险相伴,创业企业成长和成长亦可能伴随业务模式之不成熟、技术之不确定甚至失败,创业企业成功所依赖的特殊资源可能发生变故,创业企业经营风险必须大于主板成熟型企业。

具有创新成长特色的创业企业进入创业板,创业板之创新成长效应又激励进入者,拟进入者以创新成长为目标,这是创业板创新成长效应之乘数效应。

显然,任何企业的创新和成长都是相对的,创新成长是一种资本市场的理想。具有创新成长记录表现的企业,顺利进入创业板,创业板首批28家企业,不少正是这样的明星。然而,创业企业初期不可指望“圣人”标准,不可指望完美心态。这就有一个“优等生”与“合格生”的共存,有一个明星与一般演员的和谐共生。进入创业板的游戏规则是“具备发行条件”、达到基本规范要求、达到一定诚信水准和透明披露水准的企业,均可进入创业板,进入创业板的均是“合格生”,“不合格生”、“劣等生”应当拒绝入场。创业板是成功者的舞台,也是为成功理想而奋斗的舞台。

“优等生”与“合格生”同台起舞,投资者用同样的价值尺度去评价去投票,这就是一级市场IPO定价的差异化,也将表现为创业板二级市场开盘的差异性和持续表现的差异性。况且,明星效应是变化的,业务、技术、管理的创新总是变幻的。今日之优等生可能沦为明日的劣等生,今日之合格生可能成为明日的优等生。因此,创业板是一种竞争的平台。

创新成长是相对的,也是有周期的。然而,一个中小型创业企业的成长却有螺旋式上升的可能。一个企业的持续创新能力取决于抗周期的能力,取决于爬坡上坎的能力。如何保持和增强创业板公司的创新性和成长性能力,这是创业板市场机制的硬道理。

创新对于中小企业而言,核心是特色,是差异性。创新没有标准模式和框框,不可奢望一个中小企业是全方位创新的企业,不可能以“圣人”眼光去看待一个中小企业的创新,更不可能将一个成功的企业特色合成为一个成功的“脸谱”贴上创业企业的脸。容忍创新的局限,宽容成功者的缺点,这也是创业板市场的特色所在。

创业板企业走上的是“正规军”之路。逆行行船,不进则退。受到持续监督,受到“三点一面”的持续监管,受到公众、媒体的监督。监管压力、环境压力,实质是一种成功者的安全保障。有监管的环境对于规范者是一种安全的环境。

有几分功夫有几分能力,有什么质地值什么价,“尽力而为”、“规范而行”,这就是创业板市场的实在观。尚自然美、素净美、朴素美、厚朴美、简洁美“五美”风尚,戒浮夸虚假之风,别打肿脸充胖子,别大话之后不自在,这或许也是创业板市场的特需特急所在。

创业板市场之溢价效应,可能化作对创新的激励效应,亦可能沦为投机者滥用的圈钱效应。募集资金规模膨胀,对登陆创业板的创业企业是一种严峻的挑战。创业板要求专户存储,要求用于主营业务,这对企业高管和持续监管都是一种规范尽职的考验。对于决策者来讲,应当建立何种制度机制,加大创业板市场的供给,让更多创业企业分享市场溢价效应,让更多的选择性带来更大的投资者福利。

今日,创业板正式鸣锣开张。本报为投资者总结创业板投资“三大纪律、八项注意”,帮助投资者从这一刻开始,牢记口诀,理性投资。

## 八项注意

注意之一:要充分了解  
创业板的风险特性

创业板是一个全新的市场,其上市公司的特点和市场规则安排等都与主板有不同程度的差异,并且市场风险相对要高一些,投资者在入市前需尽量了解创业板市场的各种风险,以下几种类型的风险值得投资者重点关注:

一是公司经营失败或其他原因导致退市的风险;二是上市公司、中介机构的诚信风险;三是股价大幅波动的风险;四是创业企业的技术风险;五是公司价值评估的风险;六是交易规则改变及停牌带来的风险;七是投资者盲目投资及违规交易的风险。

针对以上的风险因素,投资者应注意以下几点事项:一是入市前必须认真阅读并签署《创业板市场股票投资风险揭示书》,此目的是提请投资者从风险承受能力等自身实际情况出发,审慎参与创业板市场股票投资;二是监管机构要求券商强化客户管理和服务工作,对投资者风险承受能力进行综合评估,对此,投资者应积极配合券商的管理,同时要求证券公司详细讲解创业板的知识、交易规则和特殊风险等;三是监管部门正积极构建多层次丰富、形式多样、覆盖面广的投资者教育体系,力争做到“把风险讲够,把规则讲透”,投资者可从多种渠道去认识、了解、熟悉创业板的各种相关规则和知识。

注意之二:要审慎判断  
风险识别能力和承受能力

作为一个全新的市场,创业板在投资风险方面出现了许多变化。一是创业板公司规模较小,以新技术和新模式为主,经营风险相对更高;二是创业板公司流通股本较少,股价的波动有可能更为频繁、幅度更大;三是创业板实行严格的退市规则,停牌方式与信息披露方式也较特殊。这些新情况的出现,要求投资者在投资创业板时必须具备较高的风险意识和投资技能,否则极易遭受不必要的损失。因此,投资者审慎判断自己的风险识别能力和承受能力很有必要。

证券投资是一项实践性非常强的活动,投资年限愈久,投资者的投资风格可能愈趋向成熟和稳健;年限愈短,结果可能相反。因此,在长期投资中不断积累实际经验是极为重要的。现实状况充分印证了这一点,2007—2008年,中国证券投资者保护基金公司接连进行了两次大规模的证券投资者问卷调查,分析表明,新股民在初入市时往往风险意识淡薄,盈利状况远不如老股民,盈利在50%以上的老股民数量是新股民数量的三倍,而新股民的亏损人数则为老股民的两倍多。该调查结论在实证数据上也获得了有力的支撑,依据深交所对2006—2008年深市投资者盈亏结构所做的研究,开户6年以上的老股民在盈利比重和盈利总额两个方面均占有明显的优势。创业板适当性管理制度对不同交易经验的投资者提出了不同的要求,正是基于上述考虑。

注意之三:要了解  
创业企业,把握估值要领

首先,投资创业板上市公司不一定会获得高收益。

投资者应该了解,上市公司价值的判断没有一个单一的、确定的标准,对创业板上市公司来说,主要应关注公司是否具有持续成长能力。一般来说,可以考察企业所拥有的技术、经营模式和经营理念是否先进或者独特,管理层的整理素质如何,企业所在行业的整体发展趋势以及企业在行业中所占的地位等。投资者应该认识到,没有任何一个股票市场能够保证购买股票会获得高收益。创业板虽然定位于高成长性的创业企业,但这并不代表所有在创业板上市的企业都会获得高成长。

其次,创业企业的估值与传统企业有区别。

在判断创业企业的价值时,我们要重点关注其不同于成熟企业的一些基本特征,如高成长性。创业企业往往具有非线性成长的特性,具有较强的活力和适应性,自主创新能力强,人力资本的作用突出,对股权融资的依赖性较强等。

创新型企业的价值将更多取决于其所具有的核心竞争力,但这种判断需要更高的专业性要求,并更多地取决于投资者的偏好以及当时的市场形势。所以,对创新型企业的估值要特别注意其与传统企业估值在以下几个方面的区别:

需要准确、全面把握创新型企业的投入、高风险、高收益的特点;创新型企业的技术、市场环境可以说是千差万别和瞬息万变,传统的以未来现金流贴现为主的估值方法往往无法处理,我们需要有“劲态”的思维;高科技企业的发展历史相对较短,往往缺乏历史数据,并且技术千差万别,很难找到行业、技术、规模等相近的可比企业,使得对业绩的预测和推断相对困难;高科技企业的非线性发展规律,意味着很难根据企业现在的盈利来计算盈利增长率,如果仅仅使用传统的市盈率估值方法显然是远远不够的。

对创业企业的估值是投资创业板的难点和关键点,投资者一定要审慎分析,理性判断,在合理估值的基础上,谨慎参与创业板市场交易。

注意之四:要关注  
创业板上市公司信息披露

与主板不同的是,创业板市场重点强调网上信息披露。创业板市场所有的信息披露内容,包括临时公告和定期报告,全文都只刊登在证监会指定信息披露网站及公司网站。原来习惯于通过阅读指定信息披露报刊来了解有关信息的投资者,需要及时调整和适应。从上市公司指定信息披露网站阅读有关公告原文无疑是最佳的选择。

要积极关注和参与上市公司年度报告说明会。《创业板股票上市规则》规定,上市公司应在每年年度报告披露后一个月内举行年度报告说明会,向投资者真实、准确地介绍公司的发展战略、生产经营、新产品和

新技术开发、财务状况和经营业绩、投资项目等各方面情况。年度报告说明会是投资者全面了解公司状况的重要途径,是直接与公司高管面对面交流的难得机会,投资者可多加关注,积极参与。

要重点关注创业板上市公司的信息披露,其中包括上市公司的定期报告(包括季报、中报和年报)、交易和重大事项公告、技术风险的披露、业绩快报、临时报告,另外,还需要特别关注保荐机构报告、首日风险提示和澄清公告。

注意之五:要关注  
创业板企业的风险揭示

由于创业板上市公司成长和经营中的不确定性。因此,投资者参与创业板投资时,应当重点关注以下内容: **上市公司的技术风险。**部分科技型公司对核心技术的依赖程度较高,其所面临的技术风险也较为突出。一般而言,将高科技转化为现实的产品具有较高的不确定性,将受到多种可变因素以及事先难以估测的不确定性因素影响,存在出现技术失败而造成损失的风险。

**上市公司的经营风险。**处于成长型的创业期企业,盈利模式、市场开拓都处于初级阶段,经营稳定性整体低于主板上市公司,一些上市公司经营可能大起大落甚至经营失败,上市公司因此退市的风险较大。

**创业板退市风险警示。**一旦上市公司出现财务状况或者其他状况异常,导致其股票存在终止上市风险,或者投资者难以判断公司前景,其投资权益可能受到损害的,深交所将会对该公司股票交易实行风险警示处理。

特别提醒投资者,在新股上市首日,一定要特别关注有关公司的风险提示公告和澄清公告,不要轻信各类市场传言,盲目跟风炒作,以免造成不必要的投资损失。

注意之六:要高度警惕  
创业板的退市风险

与现有主板的退市规则相比,创业板公布的退市标准出现了不少变化,概况起来主要有三个特点——多元标准,直接退市,快速程序”。

**多元标准。**《征求意见稿》制定了多元化的退市标准。除了主板规定的退市标准外,创业板将新增若干退市标准,包括:上市公司财务报告被会计师事务所出具否定意见或无法表示意见的审计报告而在规定时间内未能消除的;上市公司净资产为负而未在规定时间内消除的;上市公司股票连续120个交易日累计成交量低于100万股,限期内不能改善的。一旦触发以上任何一项退市标准,上市公司都将面临退出创业板的命运。

**直接退市。**创业板公司退市后不再像主板一样,必须进入代办股份转让系统。如符合代办股份转让系统条件,退市公司可自行委托主办券商向中国证监会提出在代办股份转让系统进行股份转让的申请。

**快速程序。**为提高市场运作效率,避免上市公司该退不退,无意义的长时

间停牌。创业板将针对三种退市情形启动快速退市程序,缩短退市时间。这些退市情形包括:未在法定期限内披露年报和中期报告;净资产为负;财务会计报告被出具否定或拒绝表示意见。

注意之七:  
要高度警惕“炒新”风险

新股上市首日股价往往飙升,“一夜暴富”的神话是众多投资者参与炒作的原始动力。然而投资者错误迷信“新股不败”,沉醉于击鼓传花的差价游戏之中。往往明知是在“博傻”,却自信地认为永远都有下一棒的资金。然而多项统计分析结果与实例均表明,这种行为的风险极大:

从深交所金融创新实验室实证统计结果看,对于2006年6月—2009年6月期间发行的223只中小板股票,上市首日买入的投资者亏损比例过半,其中个别股票的投资者账户亏损比例甚至高达99%。从深交所综合研究所的分析研究结果看,1991—2009年期间,在绝大多数情况下,投资者“炒新”发生亏损的可能性接近甚至超过60%。

在首日交易中,个别投资者为追逐投机利润,采用虚假申报、大笔集中申报、连续申报、高价申报、或频繁撤销申报等方式引起股价大幅异常波动,孰不知此种行为已经涉嫌违规。深交所强化了上市首日交易监控和对重大交易异常账户的处理力度,并对证券公司在新股上市首日合规交易和风险控制中的责任与义务提出了明确要求。投资者务必要充分认识到违规交易的风险,做到依法合规交易。另外,投资者需要及时关注风险提示和临时停牌公告,了解基本面,参考专业估值意见,对股票的合理定价范围有清醒认识,减少首日交易的盲目性。

注意之八:  
要防范异常交易行为

为严格防范创业板股票上市首日交易风险,深交所日前发布通知,明确规定“对通过大笔集中申报、连续申报、高价申报或频繁撤销申报等方式影响证券交易价格或证券交易量的账户,将依据有关规定采取限制交易、上报中国证监会查处等措施”。

除此之外,我国《证券法》、证券交易所《交易规则》等有关法律法规和业务规则均明确规定了可能影响证券交易价格或者证券交易量的异常交易行为。对此,投资者应予以高度重视,避免违规越线。

一是虚假申报;二是拉抬、打压;三是约定交易;四是自买自卖;五是连续集中交易;六是异常回转交易;七是涉嫌内幕交易的有关交易行为。

当前,中国证监会已建立了证监会、证监局、交易所“三位一体”的协同监管机制,快速并严肃查处了一批市场关注的典型案件。法网恢恢,疏而不漏,市场上的违法违规者必将受到监管部门的严肃处理。在此,我们提醒广大投资者注意,勿存侥幸心理,切莫以身试法,一定要树立理性投资的理念,合法合规参与证券交易。

## 三大纪律

纪律之一:遵守  
创业板交易有关规则

深交所发布的《关于创业板首次公开发行股票上市首日交易监控和风险控制的暂行规定》中规定,当股票上市首日盘中成交价格较当日开盘价首次上涨或下跌达到或超过20%时,深交所可对其实施临时停牌30分钟;首次上涨或下跌达到或超过50%时,深交所可对其实施临时停牌30分钟;首次上涨或下跌达到或超过80%时,深交所可对其实施临时停牌至14:57。

深交所将严密监控创业板股票上市首日的交易,对通过大笔集中申报、连续申报、高价申报或频繁撤销申报等异常交易方式影响证券交易价格或证券交易量的账户,并将依据有关规定采取限制交易、上报中国证监会查处等措施。

纪律之二:关注  
创业板股票上市规则

深交所发布的创业板股票上市规则要求上市招股、保荐人风险提示、常规信息披露、临时公告等多环节详细揭示风险、分析风险,需要投资者高度关注。

同时,上市规则增加三大亮点:一是要求上市公司应该为独立董事履职提供保障;二是增加了进一步强化对会计师事务所约束的条款;三是增加了要求公司强化核心技术,相关内容披露的条款。同时还修改了七个条款,比如增加对上市公司的董事、监事和高级管理人员要保证公司披露的现金及时报告的要求,增加了内部信息的知情人不得建议他人买卖证券的要求。进一步明确董事、监事和高管直接或间接持有本公司股票的情况均需要声明。同时明确了董事、监事、高级管理人员离职的时候要申报,并且申请锁定他们持有的股份等。

纪律之三:遵守创业板  
投资者适当性管理办法

创业板适当性管理制度针对个人投资者交易经验的不同,分别设置了不同的“准入门槛”:具有两年以上(含两年)交易经验的投资者申请参与创业板交易,需与证券公司现场签署《创业板市场投资风险揭示书》,两个交易日后开通交易权限;未具备两年交易经验的投资者如申请参与创业板交易,在现场签署风险揭示书的同时,还应就其自愿承担市场风险抄录“特别声明”,五个交易日后才能开通交易权限。

