

Problems Research and Countermeasures Suggestions for the Development of China's Growth Enterprise Market

Pingping Xu

Jiangxi University of Finance and Economics, Nanchang Jiangxi
Email: 574949239@qq.com

Received: Jun. 7th, 2018; accepted: Jun. 21st, 2018; published: Jun. 28th, 2018

Abstract

After a decade of preparation, our GEM finally officially launched on the market on October 30th, 2009. This move has greatly enriched the development of China's capital market. This paper links theory with practice, draws lessons from some foreign mature GEM for research, deeply analyzes the existing problems in the development of GEM, and proposes countermeasures to perfect our GEM market.

Keywords

The GEM Market, "Three Highs" Problem, Information Disclosure, Exit Mechanism

我国创业板市场发展中的问题研究及对策 建议

徐平平

江西财经大学, 江西 南昌
Email: 574949239@qq.com

收稿日期: 2018年6月7日; 录用日期: 2018年6月21日; 发布日期: 2018年6月28日

摘 要

历经十余年的准备后,我国创业板市场终于在2009年10月30日正式向市场上推出,这一举措很大程度上丰富了我国资本市场的发展形式。本文采用理论联系实际的方法,并借鉴一些国外成熟创业板在发展

中存在的问题及解决办法进行研究, 深层次的分析目前我国创业板在发展中存在的问题, 并在此基础上, 提出完善我国创业板市场的对策。

关键词

创业板市场, “三高”问题, 信息披露, 退出机制

Copyright © 2018 by author and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

在创业板上市的公司大都为高科技性的成长型企业, 这些企业大都具有资产规模较小、存续时间短、经营状况不稳定、融资困难但成长性较高的特点。而经过近九年的发展, 我国创业板市场自 2009 年 10 月 30 日成立以来, 不但为这些企业提供了一个广阔的融资平台, 解决他们的燃眉之急, 让中小企业致力于创新发展有了更大的信心, 也为创业投资者提供了一个方便的退出出口。另一方面, 也让资本市场有了一个良好的结构性补充。此外, 创业板市场的建立, 推动了我国的创新技术的发展, 让科技和资本市场更加紧密地结合起来, 使中国创新系统的发展空间更大。有中小企业的参与也更好地将不同层次的资本整合起来, 优化了资本结构, 使得资本市场的功能可以更好的发挥。创业板市场的最初目的是聚集高成长潜力、高投资回报率的上市公司, 然而, 我国证券市场发展历史较短, 创业板市场的监管经验不足, 导致在发展中暴露出了许多问题。这些问题可能会导致公司无法正常运营, 甚至引起大规模的市场动荡。因此, 在这种背景下, 针对我国创业板市场运行中的一系列问题, 我们要将这些问题总括出来, 并进一步提出完善和发展相应的有效措施。这样就可以使创业板市场逐渐达到它最初建立时的目标, 一方面可以降低风险, 发挥出其对应的功能。另一方面, 还可以促进我国科技创新技术进行产业化发展, 并使我国的风险投资事业更加的完善, 为建立一个持续、稳定、健康的创业板市场做出贡献。

2. 我国创业板市场的发展现状及特征

2.1. 我国创业板的特征

创业板跟随着我国的社会经济在不断地发展和变化。创业板市场逐渐将金融和技术创新融合, 但由于各个国家的经济发展水平和技术的不同, 导致每个国家和地区会有不同的特征, 所以没有统一的创业板市场模式和可复制的样板。

我国创业板市场主要有以下几点的特征:

1) 创业板市场的主力军是高成长潜力的中小型企业和新兴公司。

其上市标准比主板市场低, 是一个前瞻性市场, 对公司的历史业绩要求不严格, 要求企业具有较好的发展前景和成长空间, 重点扶持对象是高新技术企业、有较好的战略计划与明确主题的公司。例如, 香港联合交易所规定: 创业板市场的主要目标为高增长的公司, 不要过度注重规模大小和所处的行业, 要注重公司业务前景及发展潜力; 其旨在为香港及内地运作的并有较大增长潜质的企业提供一种方便且有效的融资渠道, 方便其扩展业务[1]。

2) 创业板是有高风险但伴随着高收益的市场。

在创业板上市的公司大部分成立时间比较短, 且多属于新兴行业, 公司规模相对较小, 经营时间也

比较短。这样的话，就会面临着一些经营风险、技术风险、以及相关的一些人员进行内幕交易和操纵市场等风险，所以经营稳定性相对较低。相比于那些经营成熟并在主板市场上上市的企业来说，创业板市场上市的公司抵抗我国社会经济发展风险的能力更弱，如行业和市场风险。但由于在创业板上市的企业大都是高成长性的高新技术企业，市场前景非常很好，未来的创收增值能力很强，所以投资者可以在创业板市场获得更大的收益。

2.2. 我国创业板市场的发展现状

我国创业板市场自从 2009 年 10 月正式开始交易以来，就被作为调整我国产业结构、推进我国经济改革的重要手段。到 2018 年 5 月为止，在创业板市场上的上市公司已经有 725 家公司。在这段期间，上市公司的市盈率也从最初的 100 倍以上降低到 45 倍。这说明在这近九年中，我国创业板市场已经进入平稳运行的阶段。而其稳步发展对我国金融市场有着巨大的作用，对我国资本市场的发展也起到了重要的推动作用。创业板市场可以鼓励高科技成长性的企业快速发展，从宏观层面上讲，这可以调整我国的产业结构。从微观层面上来说，也可以鼓励和促进人们的创业，给人们提供更多的就业机会。

3. 我国创业板市场发展中存在的问题

我国创业板市场自成立以来，已经持续了近九年，规模发展越来越大，市场机制也越来越完善，但在发展中仍然存在问题。

3.1. 创业板市场准入制度不够完善

第一，市场定位不明确，无法发挥特定作用。我国创业板市场服务对象是高成长的中小企业和高科技企业，但一个成功的创业板市场不应只是针对高科技企业。我国创业板市场上市公司具有“两高六新”的基本要求。从首批上市的 28 家企业来看，大多数都没有达到“两高六新”的要求，有非常多的企业从事的是传统产业，如运输、电子、化工、机械、服务等，没有创新的痕迹[2]。仅电子信息和现代服务类占比就高达 68%，而且还有一些大公司和不成熟的公司创业板市场上挂牌[3]。这在很大程度上打击了企业家创造创新型、科技型企业的积极性，违背了我国设立创业板市场激励创业投资的主要目的。

第二，市场准入制度未落实到位。创业板市场以扶持中小企业，尤其是高成长性企业为主要目的，它提供一个良好的筹资渠道。大部分在创业板上市的公司，他们的发展体系还不够完善，但有些业绩经营良好、规模较大、发展体系成熟的公司也在创业板上市，这与创业板的精神不符合。从创业板市场首次发行的 28 家公司的来看，有 12 家企业的成立时间 10 年以上的企业，只有 5 家公司成的成立时间不超过 5 年。这充分显示了创业板市场的准入制度没有落实到位。

3.2. 创业板市场的“三高”问题

首先，高发行价就是指股票公开发行时的价格高。我国创业板是在新股发行制度改革不久的情形下推出的，为了向市场化靠拢，就放开了发行价，但投资者的盲目鼓吹，使得创业板市场股票发行价被越捧越高。另一方面由于在创业板上市的公司一般是中小公司，所以这些公司为了尽快融资，只有提高发行价。从而导致其风险远远高于主板市场。从历年在创业板上市的股票发行价总体来看，创业板和中小板市场股票发行价普遍高于主板市场，而创业板又略高于中小板。

其次，当前创业板“三高”问题的另一个是高发行市盈率。据有关数据统计，在 2018 年 5 月为止，已有 725 家公司在创业板市场上市，上市公司有高达 45.56 倍的平均市盈率。而同期的中小板市场有 33.62 倍的平均发行市盈率，全部 A 股才有的 28.58 倍平均发行市盈率。由此可以看出我国创业板市场的市盈率是非常高的。

最后，是创业板投资的高超募率。高发行价格及高发行市盈率将会导致创业板公司会出现严重的超募现象。在创业板市场发展过程中，我们可以看到发行价屡创新高，在券商和机构的共同推动下，创业板公司超募现象越来越严重。由于创业板初期上市股票都比较集中，有数据显示：创业板第一批上市公司平均超募 129.33%、第二批平均超募 208.59%、第三批平均超募 248.5%、第四批创业板 8 家公司超募资金达 41.33 亿元，平均超募率达 251.11%，超募率达到此前最高。其中，世纪鼎利不仅以每股 88 元的发行价创下创业板新高，其超募率更是高达 450.38% [4]。

3.3. 信息披露制度不完善

上市公司有义务对其发生的重大事项进行信息披露。但是在创业板市场上上市的部分公司却没有及时充分的将信息披露出来，如不完整披露相关关联关系、历史沿革信息、主要客户或者合同内容等，例如苏州的恒久光电股份有限公司，因为没有及时披露其拥有的专利技术，而牵扯到缴纳年费事宜，导致证监会直接取消了上市资格。由此可见，建立完善的信息披露体系尤为重要，这对创业板市场信息披露制度的规范运作也有着重大的意义。而从目前创业板市场情况来看，我国创业板市场信息披露制度还不完善，监督体制比较薄弱，信息存在漏洞，使投资者的信息不对称，容易让投机者投机套利，利益相关者可能在追求高额利润时利用这个漏洞内幕交易、暗箱操作，这些行为都将会造成市场的一定波动，严重破坏市场的公平公正原则，损害了资本价值的核心理念，从而对创业板市场的健康发展造成不利影响[5]。

3.4. 缺少完善的退出机制

创业板的上市、运行和退市三个环节缺一不可。如果退出机制没有市场化，上市公司经营者就难以受到资本市场的有效外部监督，其优化配置作用也发挥不出来。如果我们要孕育出创业板上的优秀上市公司，并提高整体质量，那就必须严格实行退出机制。若缺少高效的退出机制，创业板风险结构很难建立起来，就会形成所谓的高风险市场。另一方面，我国创业板市场在公司退市后缺乏投资者保护机制，对投资者非常不利的是上市公司在退市后风险将完全转嫁给投资者，这不利于金融市场的健康发展。

4. 完善我国创业板市场的对策

4.1. 制定合适的市场准入标准

主板市场的上市条件相对较高，注重公司的规模、经营历史、盈利业绩等一系列条件，而创业板市场则注重公司的发展前景，所以我们应该放松创业板市场的准入制度并创新审批制度。让市场去选择创业板市场中的众多的中小企业。根据“优胜劣汰”成长法则筛选公司，使市场资源配置效率达到最高。创业板市场应该将符合准入标准的公司都批准上市，而不只是让那些规模大、经济效益好的公司上市。但监管者也需要对投资者进行风险警示，只有这样，创业板市场也才能发挥它应有的作用，投资者才会更加的理性和成熟。

4.2. 完善我国创业板市场的监管制度

第一，建立多层次的成熟监管体系，这其中包括来自于上市公司的内部监管力量和外部监管力量，如投资者、保荐人、监管层以及新闻媒体等监管力量。第二，建立完善的信息披露制度，对相关的信息要及时且准确进行披露，这是创业板稳健运行的关键。一方面，上市公司将信息进行及时和有效的披露，需要交易所严格把关，也需要证监会制定相关规章。另一方面，有了强制性披露规章后，上市公司要将相关规章制度落实。

4.3. 完善创业板市场退市制度

实行“优胜劣汰”机制，让符合上市条件的公司上市，将已经不符合上市标准的公司进行退市，将

资源合理的利用起来。退市制度应包括两方面：一方面使有实力的公司通过创业板转到主板，但也要避免让垃圾公司借机跳到主板。另一方面建立相关的法律法规对上市公司进行监督。一旦有经营持续恶化、前景堪忧的公司立马进行监察，一旦达到退市条件，立即采取退市政策，严格执行相关法律。

4.4. 其他方面建议

对于我国创业板来说，由于存续时间比较短，所以还需要不断探索，寻求符合中国市场的有效建议。首先，针对我国“三高”问题，我们可以建立新股发行的市场化定价机制，并借鉴国外类似我国创业板市场的成熟发展经验，建立由市场决定的定价机制，合理的引导新股发行价格。其次，针对当前在创业板市场运行过程中存在的一些漏洞，如成长性较差、业绩在上市后越来越差及上市公司内部控制不完善等问题，有关监管部门应及时监督、处理。最后，强化创业板市场的定位，让创业板市场进一步服务国家的新兴战略产业。

参考文献

- [1] 香港联合交易所. 创业板证券上市规则[EB/OL]. <http://sc.hkex.com.hk/TuniS/cn-rules.hkex.com.hk/tr/chi/browse.php?root=5a230db26d0395a4938b77b5a0ee51b0&id=5325&type=0&oldnode=0>, 2003-12-20.
- [2] 张倩. 我国创业板发展的问题及出路[J]. 生产力研究, 2010(2): 84-85.
- [3] 蒲科同. 我国创业板市场存在的问题分析[J]. 中国市场, 2014(16): 42-44.
- [4] 陈建华, 张宇光. 对我国创业板“三高”现象的思考[J]. 深圳大学学报(人文社会科学版), 2011, 28(5): 87-93.
- [5] 蔡锦迎. 我国创业板市场存在的问题及其完善对策[J]. 中国集体经济, 2013(33): 50-51.

知网检索的两种方式:

1. 打开知网页面 <http://kns.cnki.net/kns/brief/result.aspx?dbPrefix=WWJD>
下拉列表框选择: [ISSN], 输入期刊 ISSN: 2169-2556, 即可查询
2. 打开知网首页 <http://cnki.net/>
左侧“国际文献总库”进入, 输入文章标题, 即可查询

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱: ass@hanspub.org