

创业板投资者教育系列手册

深圳证券交易所编制

认识创业板.....	- 2 -
了解创业板.....	- 5 -
创业板发行制度介绍.....	- 9 -
创业板信息披露与公司监管.....	- 14 -
创业板投资者适当性管理.....	- 20 -
如何参与创业板投资.....	- 25 -
创业板风险与防范.....	- 30 -
警惕创业板“炒新”风险.....	- 34 -
谨防创业板退市风险.....	- 38 -

一、认识创业板

1. 什么是创业板市场？

答：创业板市场是为了适应创业和创新的需要而设立的新市场。与主板市场只接纳成熟的、已形成足够规模的企业上市不同，创业板以成长型创业企业为服务对象，重点支持具有自主创新能力的企业上市，具有上市门槛相对较低，信息披露监管严格等特点，它的市场风险要高于主板。

2. 我国为什么要设立创业板市场？

答：创业板是服务于自主创新企业及其他成长型创业企业的市场，是多层次资本市场的重要组成部分。

首先，推出创业板意义重大，是完善我国资本市场层次与结构，拓展资本市场深度与广度的重要举措，能够为数量众多的成长型创业企业提供资本市场服务与示范效应，发挥拉动民间投资，推动产业结构调整，以创业板促就业的重要作用。

其次，推出创业板是为了满足企业需求多元化和投资需求多元化的必要之举，是资本市场发展的必然结果，创业板体现了对中小企业整体的支持，是构建中小企业金融支持体系的关键环节。同时，创业板的推出，能够为市场引入成长性好、创新能力强的上市公司，为投资者提供更多的投资选择，为活跃市场，丰富市场层次带来新的活力。

3. 创业板在多层次资本市场中处于什么位置？

答：主板、中小板、创业板、场外转让市场都是我国多层次资本市场的重要组成部分，由于服务对象的不同，各层次市场在发行标准、制度设计、风险特征、估值水平等方面都有所区别。

四个层次的市场共同构成我国的多层次市场体系，服务于处于不同时期、不同成长阶段的企业，创业板在其中处于承上启下的关键位置。待时机成熟后，多层次市场体系内部将研究建立通畅的转板机制。

4. 从企业的生命周期看，什么样的企业适合到创业板上市？

答：从企业的生命周期看，主板市场主要服务于经营相对稳定的大型成熟企业，中小板市场主要服务于达到成熟阶段的中小企业，而创业板市场则主要定位于成长阶段中接近成熟期这一区间的中小企业，相比成熟企业，这些企业在稳定性、规模等方面都相对差一些。

5. 我国的创业板对行业有限制吗？是不是只有新经济、新模式的企业才能在创业板上市？

答：创业板对行业没有明确限制。创业板虽然重点支持和鼓励具有自主创新能力的企业，并没有明确限定只有新经济、新模式的企业才能申报，其他行业的企业只要具有较高的成长性，也可以进行申报。

6. 我国创业板支持处于种子期的风险企业上市吗？

答：不支持。因为创业企业的创业风险比较大，如果在种子期就进入资本市场融资会带来较大的投资风险。企业创业的风险应该由创业者承担，由风险投资人承担，而创业板市场的投资者主要承担的是企业成长的风险。从世界范围看，部分不成功创业板的重要教训之一正是忽略了这一点。我国创业板市场对创业企业设立了盈利要求，要求创业企业发展到一定的阶段，有一定的规模和财务稳定性，并具有良好的成长前景。

7. 创业板与中小板在功能定位上有何区别？

答：总体上看，创业板企业的发行条件比中小板要更为宽松，两个板块的功能定位各有侧重，不能简单地把创业板理解为“小小板”。中小板主要服务于即将或已进入成熟期、盈利能力强但规模较主板小的中小企业；而创业板以成长型创业企业为服务对象，重点支持自主创新企业，这些企业的成长性特点突出，开始具备一定的规模和盈利能力，在技术创新、经营模式创新方面非常活跃。

8. 创业板与中小企业板在风险特征上主要有哪些区别？

答：与中小企业板相比，创业板市场是一个风险相对较高的市场，主要区别如下：

(1) 上市公司经营风险不同。中小板企业已相对成熟，规模上都符合主板标准，有些已处于细分行业的领先地位，经营稳定，盈利能力较强，因而风险程度相对较低；创业板企业尚处于成长期，普遍规模较小，经营稳定性较低，其发展潜力虽然可能巨大，但新技术的先进性与可靠性、新模式的适用面与成熟度、新行业的市场容量与成长空间等都往往具有较大不确定性。

(2) 创业板上市企业由于股本规模较小，面临的市场炒作和市场操纵风险可能会较高。

(3) 上市公司估值风险不同。由于创业板上市公司经营历史往往较短，未来业绩增长具有较大不确定性，加之新经济、新模式企业的发展往往具有非线性特征，运用传统的估值方法可能很难对这些企业作出准确的价值判断，由此带来投资上的价值估值风险将会高于中小板企业。

9. 在制度设计上，创业板与中小企业板存在差别吗？

答：两个板块在制度设计上存在明显差别。中小板是主板中相对独立的板块，在主板市场的制度框架下运行，在发行审核、交易制度等方面与主板基本一致；创业板在注重风险防范的基础上，在发行审核制度、公司监管制度、交易制度、退市制度等制度设计方面进行了更加市场化的探索和创新，以适应创业企业的特点与实际需求。

10. 创业板市场的制度设计有哪些特点？

答：创业板制度设计的目标是打造一个规范高效、风险可控、特色鲜明、有竞争力的市场。其市场制度的设计有以下特点：

(1) 坚持市场化改革原则；

(2) 在借鉴海外创业板、国内中小板的成功经验基础上，充分考虑中国国情；

(3) 适应创业企业的特点和需求，同时注重风险控制；

(4) 在企业准入、发行审核、市场监管、交易运行、投资者准入和退市制度等方面合理安排制度创新。

11. 与海外创业板相比，我国的创业板发行标准有什么特色？

答：首先，我国创业板发行上市的量化标准仍然十分严格。

(1) 我国创业板仍然强调“净利润”要求，且在数量上均严于海外创业板市场；

(2) 我国创业板对企业规模仍然有较高要求；

(3) 我国创业板对发行人的成长性有定量要求；

(4) 我国创业板要求企业上市前不得存在“未弥补亏损”，而海外创业板市场则少有类似规定。

其次，我国创业板对发行人的定性规范要求更为明确细致，以保证发行人的质量和保护投资者。

12. 境外创业板市场的发展情况如何？

答：从全球范围看，前后有 47 个创业板市场，最近 5 年平均每年“诞生” 2.6 个创业板市场。这些市场覆盖了全球主要经济实体和产业集中地区。除中国外，全球 GDP 前 10 名的国家全部设立了创业板市场。从 2002 年至 2007 年的发展情况看，90% 以上的创业板市场已经走出了网络股泡沫破裂的阴影，经受住了股市大幅波动的考验，实现了稳步发展。其中，美国纳斯达克、英国 AIM、日本佳斯达克、韩国科斯达克的发展最为良好，成为全球发展最为成功的创业板市场。

13. 我国创业板市场在借鉴海外创业板经验和吸取教训的基础上做了哪些安排？

答：从创业板市场发展的经验，特别是部分创业板市场失败的教训看，主要可以概括为四点：一是一些创业板所在地区经济发展停滞，上市资源匮乏；二是市场设立的时机和结构有问题，2000年前后已是网络泡沫破裂的时候，很多以此为主营的上市公司高开低走；三是上市公司的准入门槛不够合理，监管不够严格，有的门槛设置太低，没有财务指标要求，有的创业板市场出现财务丑闻，影响投资者信心；四是有些市场的退市制度不够严格，好坏公司混在一起，投资者难以分辨。

我国创业板针对以上教训，在制度设计上做了有针对性的、适合我国情况的安排，比如说，上市企业的行业覆盖面要宽，设置适合的上市门槛，对盈利、规模等提出要求；加强对募集资金、实际控制人、公司治理、信息披露等方面的严格监管等，这些都是创业板制度设计和实际运作中所重点考虑的。

二、了解创业板

1. 我国中小企业的整体发展状况如何？

答：当前，中小企业已经成为我国经济发展的重要力量，在我国经济发展中占据重要地位。截至2007年底，我国中小企业数量已达到4200万家，占全国企业总数的99.81%，创造的产品价值和服务价值占全国GDP的60%，创造了75%以上的就业机会，上缴了50%以上的税收。

根据2004年全国经济普查的结果，截止2004年底，净利润达到500万元以上，且营业收入达到5000万元以上的企业达36000余家。从高科技企业的情况来看，截止2006年末，我国52个国家级高新技术产业园区内共有近46000家企业。其中，营业收入5000万元以上的企业近10000家。总体上看，我国中小企业呈现蓬勃发展的良好态势，创业板市场有着丰富的上市资源。

2. 我国创新型企业的发展状况如何？这些企业具有什么样的特征？

答：以我国高新技术产业园区中最具代表性的中关村科技园区为例。中关村是我国第一个也是最大的科技创新园区，创新资源非常丰富，创业活动十分活跃，创新型公司的发展速度和发展效应都非常好。其每年新增的高科技公司达到2000家，现在高科技企业的总数已经达到了2万家。每年新增年营业收入超过亿元的企业100多家，目前收入超过亿元的非上市企业总数超过了700家。截至2007年底，中关村共有非上市的股份公司160多家，正在改制和准备改制的企业300多家。

从中关村情况看，创新型、高科技企业的发展呈现出以下特点：（1）企业商业模式新，新型业务层出不穷；（2）非线性高成长；（3）固定资产比重低的“轻公司”较为普遍；（4）募集资金主要

投向研发、市场开拓以及补充流动资金；（5）股权激励安排较为普遍；（6）知识产权“交叉许可”形成“专利池”。

3. 与成熟企业相比较，创业企业有哪些特点值得我们重点关注？

答：创业企业具有不同于成熟企业的很多特征，主要包括以下方面：（1）高成长性；（2）具有较强的活力和适应性；（3）自主创新能力强；（4）人力资本的作用突出；（5）对股权融资的依赖性较强；（6）经营风险相对较高。

4. 对创业企业的非线性成长规律如何理解？

答：非线性的成长规律是创业企业，特别是创新型企业的突出特征。非线性，既意味着可能的爆发式增长，也意味着可能出现突然的衰退，甚至是彻底的失败。

对于传统企业，特别是传统制造业而言，只要在市场供需不发生重大变化时，其利润都会维持在一个相对可以预期的线性变化范围内，而创业企业，特别是创新型企业则由于适应市场的新需求或改变原有市场结构，容易形成爆发式增长。比如在纳斯达克上市的百度，其搜索服务模式得到认同后，每年净利润以 100% 以上的速度在成长。很多企业才成立 2 年多，就完成了上市，比如空中网、完美时空等。有的创新企业成立当年，利润就超过了 1 亿元。

当然，由于技术环境的变化，由于商业模式的变革，创业企业由于应对不及时，也可能出现突然的衰退，甚至是非常彻底的失败。大家比较熟悉的例子，比如数码照相技术的出现对传统照相技术和胶卷企业的颠覆；比如手机的迅速普及对原有寻呼企业的致命打击等等。

5. 对创业企业的成长性进行判断，需要重点从哪几个方面进行把握？

答：首先，创业企业的成长性应该是一个着眼于未来的概念，即企业成长性所要衡量的是企业在未来可能具有的增长潜力，而不是企业过去所取得的成长业绩。

其次，同传统企业一样，对创业企业成长性的判断，可以主要从增长速度、增长质量、增长的内部驱动因素和外部环境等四个方面进行衡量。

最后，对于创新型企业，要特别关注以下几点，从而综合判断其成长性：（1）企业家的管理能力，这对于创业企业的成长至关重要；（2）技术性人力资源，也就是知识和人才；（3）技术创新能力，也就是创新投入的能力和研发开发的能力；（4）技术商品化的能力，也就是生产能力和市场推广能力。总之，由于创新型企业的成长往往具备非线性的特征，很难依照单一的评价体系得出确定的判断，对其成长性的把握需要较强的专业能力。

6. 对创业企业，特别是创新型企业进行估值要注意哪几方面的问题？

答：创业企业，特别是创新型企业可以说是千奇百怪，往往创造了全新的企业盈利模式和企业生存法则，大多数情况下其定价也没有可用的参照系，对其进行准确估值是非常困难的。

创新型企业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：

(1) 需要准确、全面把握创新型企业高投入、高风险、高收益的特点；

(2) 创新型企业技术、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“动态”的思维；

(3) 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非常困难；

(4) 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。

7. 能否举例说明对创新型企业估值的困难，以及由于估值困难带来的对其市场价格的影响？

答：创新型企业估值的困难，给证券市场的定价能力提出了新的挑战，其突出表现就是创新型上市公司股价的大幅波动。

比如，在网络股风起云涌时，NASDAQ 就遇到过这样的问题，这个时期开发出来的一些网络股定价模型，差异很大，有的应用效果较好，有的不理想，有的事后看完全是一个笑话，但时至今日仍然没有一个成熟的网络股定价模型。

再比如，由于对创新型企业的估值困难和投资者偏好的变化，二级市场的股价巨幅波动也考验着投资者的风险承受能力。在美国上市的中国内地企业，有些在二级市场上高奏凯歌股价一路走高，已经成为“10 倍牛股”；有些在上市后的两年里演绎“慢熊”行情，股价跌幅已经比上市时最高点跌去了 90% 多；有些则跌宕起伏，SOHU 等三大早期上市的三大门户网站在 2000-2001 时都经历过下跌时股价跌幅超过 95%，此后上涨时股价涨幅超过 30 倍的情况。

8. 为什么说创新能力是创业企业的突出特征？

答：创业企业通常经营机制灵活，同时在产品、技术或业务的某些方面具有一定的独特性和领先性，对市场和行业竞争能够保持足够的应对和适应。

创业企业管理层少，组织结构比较简单，易于创新；与市场联系直接而密切，能迅速应对情况

的变化，善于创新；在巨大的生存与竞争压力下，敢于创新。因此，创业企业具有较强的自主创新能力。据统计，20 世纪约有 60%的重大创新都起源于中小企业特别是科技型创业企业。比如计算机操作系统、集成电路、生物合成胰岛素、心脏起搏器、静电复印术等等。

9. 能否举例说明哪些企业属于新经济、新服务与新商业模式企业？

答：新经济、新服务、新商业模式的企业，其盈利模式往往鲜为人知，很难理解。不仅如此，未来这类企业在各个环节还会不断地裂变、衍生和进化，业绩的波动性也高于传统企业，呈现出来的特征是“易变”、“充满风险”和“充满机遇”。

已经有相当一批的“新”企业走进了资本市场，并为广大投资者所熟知。比如，纳斯达克市场上，有搜索引擎“百度”，有网络游戏厂商“盛大网络”、旅游服务网站“携程”，有三大门户网站“新浪”、“搜狐”、“网易”，还有连锁经济酒店“如家快捷”、就业网“前程无忧”、新传媒企业“分众传媒”、金融信息媒体“新华财经”等。在纽交所，有“新东方”以及从事电视直销的“橡果国际”。在香港市场，有“腾讯 QQ”、“金山软件”。

在国内资本市场上，新经济、新服务与新商业模式的企业也开始崭露头角。如中国化工网站的龙头企业浙江网盛、以一站式供应链管理为核心的“怡亚通”、SP 信息提供商“北纬通信”、导航服务提供商“北斗星通”等。

10. 自主创新型创业企业在股权结构上有哪些特点？

答：对于传统制造业而言，由于主要依赖于厂房、设备等固定投资投入，因此以出资人为主的股权结构相对简化，特别是沿海地区的加工工业企业尤其如此，股权结构家族化，单一化的特征非常明显。

对于创新型企业，对人力资本、知识产权与风险投资有更强的依赖性，因此股权结构会相应反映出上述特点，显得相对复杂。如（1）以股权激励为代表的员工持股；（2）以共同创业为特点的平均化与分散持股；（3）以早期财务支持为特点的风险投资持股。

11. 什么叫“轻公司”？这些公司都有些什么特点？

答：对高速成长的创新型公司，大家往往称之为“快公司”；而对于企业资产结构中固定资产比例相对较低的公司，则形象地称之为“轻公司”。

由于核心竞争力的转移，在部分创新型企业的资产结构中，与传统制造相关的制造设备、厂房、土地等固定资产比例相对较低，而与企业核心竞争力相关的无形资产（如知识产权）、现金类资产

的比例较大。甚至从事创意、咨询与品牌管理的公司则可能几乎没有自己拥有的土地和房产。即使
在一些传统企业中，也会偏重于采用轻资产运作的模式，尽可能增加资产的可变现能力，对于设备、
厂房、土地等“重”资产尽量采用租赁方式，而将企业更多的资源用于研发团队建设、企业品牌战
略，以及提升管理能力与整合企业资源等方面。

“轻公司”群体具备非常明显的特征，其资产结构中的绝大部分是无形资产或现金类资产，而
成本结构中的绝大部分是人力成本与市场运营成本。

12. 对高新技术企业的“高技术”如何理解？

答：高技术一词起源于美国，目前各国及各方人士对此有许多不同程度和不同角度的理解。首
先，高技术是个相对概念。美国的一些经济界人士认为：“高技术是从经济角度对这一类产品、产
业或企业的一个评估术语。凡是知识和技术在这类产品中的比重高于材料和劳动力成本的产品称为
高技术产品。”

其次，高技术不等于尖端技术而是指有直接经济目的的新兴技术，开发高技术的最终目标是推
出能够占领市场的高附加值的产品。

13. “高技术”一般具有什么样的特征？

答：高技术的主要特征有：（1）创新性；（2）智力性。高技术是知识、技术、资金密集的新兴
技术，高技术主要依赖人才及其智力，其次才是资金；（3）驱动性。高技术在相当大的程度上是
经济发展的驱动力；（4）战略性。高技术是以科学技术表现的战略实力，是不容忽视的国家力量的
重要组成部分；（5）风险性。高技术的探索处在科学技术的前沿，成败的不确定因素是难以预见的；
（6）时效性。只有适时地向市场投放最新成果，才能取得最佳效益，否则，时过境迁，也就意味
着失败了。

三、 创业板发行制度介绍

1. 创业板实行什么样的发行审核制度？

答：创业板发行审核制度仍为核准制，由中国证监会负责。同时创业板设立独立的发行审核委
员会，注重征求专家意见。考虑到创业企业实际特点，创业板对创业企业的审核在理念上、程序上
更加市场化，在尽量降低发行上市成本的同时，注重发审质量和效率。

2. 与海外创业板相比，我国的创业板发行标准有什么特色？

答：我国创业板在借鉴了海外创业板的基础上，充分考虑了我国具体国情。创业板发行标准既具有海外创业板市场的普遍特点，又具有中国特色，表现在以下几点：

首先，我国创业板发行上市的数量性标准仍然较为严格。

(1) 我国创业板仍然强调“净利润”要求，且在数量上严于海外创业板市场。

(2) 我国创业板对企业规模仍然有较高要求。

(3) 我国创业板对发行人的成长性有定量要求。

(4) 我国创业板要求企业上市前不得存在“未弥补亏损”，而海外创业板市场则少有类似规定。

其次，我国创业板对发行人的定性规范要求更为明确细致。我国创业板发行上市标准的设计在突出保荐人等市场自律组织作用的同时，在“持续盈利能力”、“公司治理”、“规范运作”、“募集资金使用”等方面都设置了更为细致和明确的定性规范要求，以保证发行人的质量和保护投资者。

3. 创业板的发行条件是怎样的？

答：创业板的发行条件包括定量指标和定性指标。定量指标从业绩、股本、净资产等方面对发行人做了数量上的最低要求；定性指标则在业务、连续性、公司治理等方面对发行人设置了一定规范。要通过创业板发行上市，不但要满足财务标准，还要满足定性指标的要求。

4. 创业板的定量指标有哪些？

答：创业板的定量指标主要包括业绩指标和其他定量指标。

创业板对发行人设置两套定量业绩指标。第一套指标要求发行人最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元，且持续增长；第二套指标要求最近一年盈利，且净利润不少于五百万元，最近一年营业收入不少于五千万元，最近两年营业收入增长率均不低于百分之三十。

其他定量指标主要有三项：一是要求发行前净资产不少于二千万元；二是要求发行后股本不少于三千万；三是要求最近一期末不存在未弥补亏损。

5. 创业板发行条件中的财务指标与主板（包括中小板）有哪些不同？

答：创业板发行条件中的财务指标在量上低于主板（包括中小板）首次公开发行条件，在指标上参照了主板做法，主要选取净利润、主营业务收入、可分配利润等财务指标，同时附以增长率和净资产指标。另外，创业板在净利润/营业收入上设置两套标准，发行人符合其中之一即可。

财务指标	主板	创业板
净利润/营业收入	(1) 净利润最近三年均为正且累计超过 3000 万元； (2) 最近三年营业收入累计超过 3 亿元，或最近三年经营现金流量净额累计超过 5000 万元。	标准一：最近两年盈利，且最近两年净利润累计不少于 1000 万元； 标准二：最近一年盈利，净利润不少于 500 万元，营业收入不少于 5000 万元，最近两年的营业收入增长率均不低于 30%； 标准一和标准二达到任意一项即可。
无形资产占净资产的比例	最近一期无形资产占净资产比例不高于 20%	按照新《公司法》实施，没有对此作出特别规定
股本总额	发行前股本总额不低于 3000 万	发行后股本总额不低于 3000 万
可分配利润	最近一期不存在未弥补亏损	最近一期不存在未弥补亏损
净资产	无	发行前净资产不少于 2000 万元

6. 创业板发行条件为什么选择这些财务指标？

答：创业板发行条件共选取了五项财务指标，包括净利润、营业收入、营业收入增长率、净资产和未弥补亏损。

(1) 净利润。《证券法》第十三条规定，公司公开发行新股应当“具有持续盈利能力”。尽管净利润指标不代表企业的成长性，但在一定程度上有助于投资者尤其是中小投资者对企业价值的判断，可控制市场风险。

(2) 营业收入。营业收入反映了企业的经营规模和市场地位，创业板引入这个指标，在一定程度上作为净利润指标的补充。

(3) 营业收入增长率。目前我国主板和境外创业板均无该指标要求，创业板创新引入营业收入增长率指标，主要考虑到创业板服务于成长型创业企业的定位。

(4) 净资产。考虑到创业企业尚处于成长阶段，企业规模较小、盈利能力相对较弱，设置净资产指标可确保创业企业具备一定的资产规模。

(5) 未弥补亏损。创业企业的风险高于主板公司，如采用单一净资产指标很可能出现资本蚕食的情况，发行前如存在未弥补亏损，则意味着新股东在企业上市后不能马上分享企业收益，而是需先弥补以前年度的亏损，投资者面临的投资风险较大。为有效防范风险和保护投资者权益，创业板要求创业企业上市前不得存在未弥补亏损。

7. 创业板发行条件为什么没有考虑经营活动现金流量指标？

答：主板规定经营活动现金流量指标，是将其作为营业收入指标的一个替代。海外创业板基本上没有对企业经营活动现金流量作出要求。各创业企业情况千差万别，经营活动现金流量净额差异也较大。同时，处于高速成长期的部分企业可能采取较激进的赊销政策，以迅速扩大市场或打开局面，从而导致经营现金流量净额小甚至为负的特殊情形。创业企业的经营活动现金流量净额区间差异较大，不好硬性设置。因此，创业板将营业收入作为一个硬性指标，而没有对经营活动现金流量指标进行规定，这也在一定程度上借鉴了海外创业板市场的经验。

8. 创业板对无形资产占净资产比例是如何规定的？

答：《公司法》已取消了无形资产占注册资本不得超过 20% 的规定，规定了全体股东的货币出资金额不得低于公司注册资本的 30%。创业板市场取消了主板市场仍要求无形资产占净资产比例不高于 20% 的规定，只要求遵守《公司法》的相关规定即可。这一方面是借鉴海外大多数创业板对无形资产占比无要求的经验，另一方面也是考虑到创业板企业大多是高新技术企业，以科技成果入股的情况比较普遍，无形资产占比差异较大。但是，对无形资产占比较高的创业企业，在发行审核时将予以重点关注。

9. 创业板为什么要求净利润为正？

答：《证券法》第十三条规定，公司公开发行新股应当“具有持续盈利能力”。要求净利润为正，正是体现了这一立法精神。另外，要求净利润为正，也是在充分吸取海外创业板市场发展的经验教训的基础上，结合我国投资者不够成熟，市场判断能力有限的现状，为防范风险，保护投资者利益而做出的规定。

10. 创业板定性指标有哪些？

答：考虑到创业企业普遍规模较小、经营前景有较大不确定性等可能带来的市场风险，为弥补单纯定量财务标准的缺陷，创业板市场对创业企业在定性规范方面进行了要求。这些指标主要包括：

(1) 主营业务突出。创业板上市标准要求发行人主要经营一种业务。(2) 业绩连续计算。要求发行人最近两年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。

(3) 独立性。要求发行人资产完整，业务及人员、财务、机构独立，具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。(4) 公司治理。要求发行人具有完善的公司治理结构，依法建立健全股东大会、董事会、监事会以及独立董事、董事会秘书、审计委员会制度，相关机构和人员能够依法

履行职责。(5) 规范运作。如要求发行人会计基础工作规范，内部控制制度健全有效，在一定时期内不存在违法违规行为等。(6) 募集资金使用。要求募集资金应当具有明确的用途，必须用于主营业务。

11. 创业板为什么要求发行人主营业务突出？

答：目前《证券法》和主板首发办法对主营业务突出问题均未作要求。境外市场中，香港创业板要求发行人专注于开展一种核心业务，而非多种分散或可能分散管理层注意力和企业资源的不同业务。创业企业规模小，且处于成长发展阶段，如果盲目多元化经营，业务范围过于散乱，缺乏核心业务，既不利于有效控制风险，也可能使其持续成长性大打折扣。因此，我国创业板要求发行人集中有限的资源主要经营一种业务。

12. 创业板首次公开发行招股说明书有哪些特点？

答：创业板首次公开发行招股说明书在参照目前主板招股说明书的基础上，根据创业企业的特点适当增减。其中，增加的内容主要有：(1) 提示创业板市场的特有风险；(2) 针对创业板的定位，增加企业成长性内容的披露和分析，自主创新和新经济模式企业还要增加相应内容的披露。(3) 创业板招股说明书不再要求披露招股说明书摘要。(4) 对于招股说明书的披露方式，创业板采取网站披露为主、报刊披露为辅的方式，即要求创业板企业在指定网站进行全面信息披露，在指定报刊进行提示性公告。

13. 创业板支持处于种子期的风险企业上市吗？

答：不支持。因为创业企业的创业风险比较大，如果在种子期就进入资本市场融资会带来较大的投资风险，创业的风险应该由创业者承担，由风险投资人承担。从世界经济角度看，创业板不太成功的例子正是忽略了这一点。中国创业板要想成功，就要基于中国中小企业的发展现状，更重要的是分清责任，创业板实际上承担了已经成功创业企业的成长风险，未来创业板最基本的一条就是企业必须盈利，不能让市场投资者承担创业企业创业的风险，而要承担创业企业成长的风险。当创业企业发展到一定阶段，有一定的规模和财务稳定性，并具有良好的成长前景，就可以申请到创业板上市。

14. 创业板发行审核制度是什么？

答：《证券法》第十条规定，“公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准”。因此，创业板发行审核制度仍为核准制。

考虑到创业企业实际特点，创业板对创业企业的审核在理念上、程序上体现创业企业的特色，在尽量降低发行上市成本的同时，适应资本市场深化发展的新形势，注重发审质量和效率；同时，改进信息披露，增加创业企业透明度。

15. 为什么设立独立的创业板发行审核委员会？

答：创业企业具有规模小、风险大、创新特点强等特点，与主板和中小板公司在发行条件、审核理念上存在较大差异。为保证审核人员有足够的时间、精力进行审核，创业板设立独立的发行审核委员会，在发行初审基础上审议创业企业的公开发行股票申请。

16. 创业板发行审核委员会有哪些新的特点？

答：创业板发审委人数较主板发审委适当增加至 35 人，同时适当加大行业专家委员的比例。主板发审委委员与创业板发审委委员不互相兼任，部分发审委委员可以为专职。

17. 创业板如何发挥行业专家的咨询功能？

答：考虑到创业企业的创新特点，创业板在发行审核中注重发挥专家的咨询作用，针对审核中涉及的行业或技术问题将征询专家意见，但专家咨询不作为发行审核工作的必经程序。

四、 创业板信息披露与公司监管

1. 创业板公司信息披露方式包括哪些？

答：创业板公司平均规模较小，为满足实时信息披露要求以及适当减轻公司信息披露成本，创业板公司临时公告和定期报告全文只需要在中国证监会指定网站及公司网站上披露。同时，为兼顾广大中小投资者的阅读习惯，上市公司定期报告摘要还需要在证监会指定报刊披露。

当前，中国证监会指定创业板市场信息披露网站为巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）。投资者可以直接登录该网站查询有关公司公告。此外，深交所网站（www.szse.cn）还设置了专门的子网页“创业板”，投资者可以登录此网页查询创业板相关信息、规则和动态等。

2. 投资者如何关注创业板的业绩快报制度？

答：上市公司披露的信息中，投资者最为关注的往往是公司经营业绩数据。投资者除了通过阅读年报、中报以及季报外，还可以通过业绩预告，特别是业绩快报以提前了解业绩概况，掌握有关业绩信息。

为了提高创业板公司信息披露的及时性，创业板实行业绩快报制度，规定：预计不能在会计年度结束之日起2个月内披露年度报告的公司，应当在会计年度结束后两个月内披露相关会计期间的业绩快报。也就是说，公司如果在2月底前不能披露年报的，或者年报预约披露时间为3月或4月的，公司应当在2月底前披露业绩快报。

投资者可以从业绩快报中了解到以下信息：上市公司本期及上年同期营业收入、营业利润、利润总额、净利润、总资产、净资产、每股收益、每股净资产和净资产收益率等。

此外，值得投资者关注的是，如果公司实际业绩与业绩快报所披露的数据出现重大差异，上市公司需要披露业绩快报修正公告。

3. 创业板实行临时报告实时披露制度，投资者应了解哪些方面？

答：为了提升上市公司信息披露的及时性，创业板实行临时报告实时披露。

首先，投资者要注意实时披露的时间点。按照创业板上市规则的规定，上市公司可以在中午休市期间或下午三点三十分后通过指定网站披露临时报告。特别是中午休市期间公布的临时报告，需要提请投资者及时予以关注。

其次，投资者还应特别关注临时停牌公司的临时报告。规则规定，存在下述三种紧急情况的，可以申请相关股票及其衍生品种临时停牌，并在上午开市前或者市场交易期间通过指定网站披露临时报告：

(1) 在公共媒体中传播的信息可能或者已经对上市公司相关股票及其衍生品种交易价格产生较大影响；

(2) 公司股票及其衍生品种交易异常；

(3) 公司及相关信息披露义务人发生可能对上市公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的重大事件且有关信息难以保密或者已经泄露。

4. 投资者需要关注保荐机构的有关报告吗？

答：保荐机构对于上市公司定期报告的跟踪报告，主要针对上市公司规范运作事项发表独立意见，对于投资者来说非常重要，需要投资者予以主动关注，以便及时和详细了解您所投资的上市公

司的规范运作程度、信息披露规范情况等，从而决定和调整您的投资决策。

相较于主板市场，创业板市场更加强化了保荐机构的职责，延长了保荐机构的持续督导期，实行弹性保荐制度，根据情况可适当延长持续督导期。同时，强调保荐机构的现场检查。在持续督导期内，保荐机构应当自发行人披露年度报告、中期报告后十五个工作日内在指定网站披露有关跟踪报告，对上市公司履行规范运作、信守承诺和信息披露义务等事项进行分析并发表独立意见，保荐机构应当对上市公司进行必要的现场检查，以保证所发表的独立意见不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

5. 创业板在保证投资者股东权利的行使方面有什么措施？

答：为保证投资者股东权利的行使，创业板特别强调交易及其他重大事项的审议程序，要求购买或出售资产、对外担保、对外投资、关联交易等重大事项需严格履行董事会、股东大会审议程序并及时披露。

积极行使股东权利，“用手投票”，参与股东大会审议事项，是投资者参与公司治理的重要方式，创业板市场根据创业企业的规模特点，调整了需提交股东大会审议的交易及其他重大事项的触发指标值，并对具体程序作了明确规定，投资者应对此加以重点关注，确保自己的股东权利得以充分体现。

6. 创业板市场实行股份全流通吗？在股份限售方面是如何规定的？

答：创业板也像主板一样实行全流通，但为了保持公司股权与经营的稳定，同时满足股东适当的退出需求，创业板有针对性的、有区分的对上市后的相关股份提出了限售要求，具体为：

(1) 对控股股东、实际控制人所持股份，要求其承诺自发行人股票上市之日起满三年后方可转让。

(2) 对于其他股东所持股份，如果属于在发行人向中国证监会提出首次公开发行股票申请前六个月内（以中国证监会正式受理日为基准日）进行增资扩股的，自发行人股票上市之日起十二个月内不能转让，并承诺：自发行人股票上市之日起十二个月到二十四个月内，可出售的股份不超过其所持有股份的 50%；二十四个月后，方可出售其余股份。

(3) 对于前述两类股东以外的其他股东所持股份，按照《公司法》的规定，需自上市之日起满一年后方可转让。

投资者一定要了解全流通市场环境下对限售股份的有关规定，不能把股份限售简单理解为股权分置改革以前的非流通股和流通股的分置，也要密切关注有关限售股份解禁的有关情况，特别是关

注大股东、实际控制人和核心人员所持有股份的变动情况，做到心中有数，审慎投资。

7. 创业板对股东和实际控制人出售股份的披露要求是怎样的？

答：简单来讲，持股 5% 以上的股东和实际控制人出售股份每达到总股份 1% 的，均需要及时披露。

为了规范股东、实际控制人出售股份的行为，避免因股东、实际控制人大量集中出售股份对二级市场交易造成大的冲击，借鉴海外市场及我所中小板经验，实施增减持 1% 事后披露制度，要求持股 5% 以上的股东、实际控制人通过证券交易系统买卖上市公司股份，每增加或减少比例达到上市公司股份总数的 1% 时，股东、实际控制人等相关信息披露义务人应当委托上市公司在该事实发生之日起两个交易日内就该事项做出公告。

8. 创业板对公司交易及重大事项的披露标准和要求与主板有何不同？

答：根据创业板公司平均规模相对较小的特点，创业板合理确定了应披露事项的触发标准，相对主板适当下调了需履行临时报告信息披露义务的一般交易和关联交易的触发指标值。

比如，

(1) 交易的成交金额或重大事项发生金额占上市公司最近一期经审计净资产的 10% 以上，且绝对金额超过 500 万元的就需要对外披露，而交易的成交金额或重大事项发生金额占上市公司最近一期经审计净资产的 50% 以上，且绝对金额超过 3000 万元则需提交股东大会审议；

(2) 按利润指标衡量，交易产生的利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 10% 以上，且绝对金额超过 100 万元的需披露，交易产生的利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 50% 以上，且绝对金额超过 300 万元需提交股东大会审议。

创业板同样对关联交易需履行披露义务及提交股东大会审议的绝对标准进行了调整，交易金额达到 100 万元，且占上市公司最近一期经审计净资产绝对值 0.5% 以上就需对外公告。而关联交易金额达到 1000 万元，且占上市公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上的需提交股东大会审议。

此外，创业板还对“提供财务资助”、“委托理财”等事项提出更严格的披露要求，只要连续 12 个月内累计发生金额达到 100 万元，就需进行公告。

9. 创业板对公司技术变化风险是否有特别的披露要求？

答：针对部分科技型公司对核心技术的依赖程度较高的特点，创业板特别强调公司应充分披露核心技术变化可能造成的影响及风险。

具体事项主要包括：

（一）在用的商标、专利、专有技术、特许经营权等重要资产或者技术的取得或者使用发生重大不利变化；

（二）公司核心技术团队或关键技术人员等对公司核心竞争能力有重大影响的人员辞职或者发生较大变动；

（三）公司核心技术、关键设备、经营模式等面临被替代或被淘汰的风险；

（四）公司放弃对重要核心技术项目的继续投资或控制权；

（五）本所或者公司认定的其他有关核心竞争能力的重大风险。另外，公司独立或者与第三方合作研究、开发新技术、新产品、新服务或者对现有技术进行改造取得重要进展，该进展对公司盈利或者未来发展有重要影响的，公司应当及时披露该重要影响及可能存在的风险。

同时，如果有关核心技术的披露内容属于公司商业秘密的，公司可以按深交所的有关规定申请豁免履行相关信息披露义务。

10. 创业板公司募集资金管理有哪些规定？

答：借鉴主板和中小企业板的实践经验，创业板要求上市公司应当建立健全募集资金管理制度，实施募集资金专户存储，聘请会计师事务所对募集资金使用情况出具专项审核报告等，同时对变更募集资金投资项目的程序和披露要求也作了相应规定。

投资者可通过阅读有关募集资金专项审核报告、变更募集资金使用的说明等公开披露的信息，了解有关募集资金使用情况，认真分析和判断公司资金和项目运作情况，从而为公司价值判断提供有益参考。

11. 创业板在防首日爆炒方面对公司信息披露提出了哪些具体要求？

答：创业企业平均规模小，概念新，上市初期盲目炒作的现象可能比较严重。发行人刊登招股书后，媒体可能出现与其相关的未公开信息，引起上市首日股价异常波动，影响投资者的正常决策。针对这种情况，为防止创业板公司上市首日股票过度炒作风险，创业板对上市首日信息披露进行了强化：

一是要求刊登招股说明书后，发行人应持续关注公共传媒（包括报纸、网站、股票论坛等）对公司的相关报道或传闻，及时向有关方面了解真实情况，发现存在虚假记载、误导性陈述或应披露而未披露重大事项等可能对公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的，应在上市首日刊登风险提示公告，对相关问题进行澄清并提示公司存在的主要风险；

二是上市首日公共传媒传播的消息可能或者已经对公司股票及其衍生品种交易价格产生较大

影响的，将对公司股票实行临时停牌，并要求公司实时发布澄清公告。

投资者在投资首日上市新股时，一定要特别关注有关公司的澄清公告和风险揭示公告，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。

12. 创业板公司是否必须每年举行年度报告说明会，应注意哪些事项？

答：为增加投资者对上市公司的了解，创业板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。

上市公司应事先以公告的形式就公司年度报告说明会的召开时间、方式等内容向投资者予以说明。年度报告说明会的文字资料应放置于公司网站供投资者查阅。

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。

13. 创业板在公司投资者关系管理上有什么具体要求？

答：海外成功的创业板市场如美国 NASDAQ 普遍重视上市公司的投资者关系管理，要求上市公司必须在公司网站开设投资者关系专栏，回答投资者常问问题、及时披露重大信息。借鉴这一做法，我国创业板市场也要求上市公司在公司网站开设投资者关系专栏，除此之外，还要求上市公司定期举行与投资者见面活动，及时答复公众投资者关心的问题，增进投资者对公司的了解。

14. 创业板公平信息披露原则对公司提出了哪些具体要求？

答：创业板对上市公司信息披露的公平性提出了明确要求，具体包括以下方面：

一是上市公司通过业绩说明会、分析师会议、路演等方式与投资者就公司的经营情况、财务状况及其他事项进行沟通时，不得提供未公开重大信息，并应同时采取网上直播的方式进行，使所有投资者均有机会参与。

二是机构投资者、分析师、新闻媒体等特定对象到公司现场参观、座谈沟通时，上市公司应合理、妥善地安排参观过程，避免参观者有机会获取未公开信息。董事会秘书负责公司的投资者关系管理和信息保密工作，应采取行之有效的方式来落实公平信息披露原则。

三是上市公司因特殊情况需要向银行、税务、统计部门、中介机构、商务谈判对手方等提供未公开重大信息时，应当及时向本所报告，依据本所相关规定履行信息披露义务。公司还应当要求中介机构、商务谈判对手方签署保密协议，保证不对外泄露有关信息，并承诺在有关信息公告前不买

卖该公司证券。

15. 创业板股票停牌制度如何安排？

答：创业板对股票停牌制度进行了有针对性的安排，投资者需要详细了解有关停牌规则，提高投资效率，科学决策。具体来讲，创业板停牌制度有如下规定：

一是披露年度报告、业绩预告等重大事项不实行一小时例行停牌，突出信息披露不及时、涉嫌违法违规、股价异动等异常情况的警示性停牌；

二是出现异常情况如预计重大事项策划阶段不能保密、市场有传闻且出现股价异动的情况等，公司可主动提出停牌申请或由深交所直接实施盘中停牌；

三是要求长期停牌公司每 5 个交易日必须披露停牌原因及相应进展情况，遏制影响市场效率的长期停牌，维护投资者的合法交易权。

16. 创业板公司独立董事选举实行累积投票制，累积投票制与传统投票方式有什么不同？

答：创业板强调独立董事的作用，要求独立董事应对董事和高管的薪酬及任免与解聘、重大关联交易、变更募集资金等重大事项发表独立意见，并要求独立董事选举实行累积投票制。

累积投票制，是指股东大会选举两名以上的董事时，股东所持的每一股份拥有与当选董事总人数相等的投票权，股东既可以用所有的投票权集中投票选举一人，也可以分散投票选举数人，按得票多少依次决定董事入选的表决权制度。累积投票制度对保护中小股东的利益，特别是对完善我国公司治理结构具有独特的价值。

例如，某公司要选 5 名董事，公司股份共 100 股。股东共 20 人。其中两名大股东拥有 51 股（51%）。其他 18 名股东共计拥有 49 股（49%），按一般投票方法，每股一票表决权，那么两名大股东就能够使自己的 5 名董事全部当选，每名得 51 票。但实行累积投票制，每股的表决权是 5 票，大股东总计票数为 255 票，其他股东 245 票，由于按这种投票制度，所得票数靠前者即当选，这样，从理论上来说，其他股东至少可以使自己的 2 名董事当选，一名得 123 票，一名得 122 票，而大股东最多只能选上 3 名自己的董事。

五、 创业板投资者适当性管理

1. 什么是投资者适当性管理？

答：适当性管理是海外成熟市场对金融服务机构的一项普遍性监管原则。金融机构向客户特别

是零售客户提供一项新的金融服务或销售金融产品时，一般都会通过了解客户的知识与经验、财务状况以及投资需求等信息，帮助客户判断是否具备相应的风险认知与承受能力，是否适合使用金融服务或投资金融产品，并充分揭示风险。简单地说，就是要把适当的产品或服务以适当的方式和程序提供给适当的人。

目前，我国相关的证券法规也对投资者适当性管理提出了明确要求，如 2008 年 6 月颁布实施的《证券公司监督管理条例》中已经明确规定“证券公司应当根据所了解的客户情况推荐适当的产品或者服务。”

创业板的适当性管理并不是一个简单的“门槛”概念，主要对投资者申请开通创业板交易做出程序性安排，着重强调入市前的风险揭示工作，同时对证券公司持续做好客户后续服务、风险教育和交易行为规范等提出要求。

2. 为什么要专门针对创业板制定投资者适当性管理制度？

答：创业板主要是服务于成长初期阶段的企业，与主板市场相比，创业板市场发行上市标准相对较低，企业普遍具有规模小、经营业绩不够稳定等特点，特别是创业板的信息披露制度与退市制度，与主板、中小板有较大不同，如临时报告仅要求在证监会指定网站和公司网站上披露，投资者如果还继续沿用主板市场信息查询渠道和做法，就有可能无法及时了解到公司正在发生的重大变动。又如创业板市场上市公司终止上市后可直接退市，不再像主板上市公司一样，再进入代办股份转让系统，且退市的情形有所增加，退市的处理程序也加快了，如果大量不了解市场特点和风险的投资者盲目入市，就有可能面临难以承受的损失，并可能引发严重的社会问题。为此，在今年 3 月 31 日发布的创业板 IPO 管理办法中明确提出，“创业板市场应当建立与投资者风险承受能力相适应的投资者准入制度，向投资者充分揭示投资风险”。建立创业板投资者适当性管理制度，就是具体落实这项要求，也是创业板制度体系的一个重要组成部分。

3. 创业板的适当性管理具体有何要求？

答：创业板适当性管理的要求主要体现在两个方面，一是参与创业板的投资者应当是具备一定风险承受能力的投资者；二是进入创业板市场前应当充分了解潜在的投资风险。具体规定上，创业板适当性管理制度针对个人投资者交易经验的不同，分别设置了不同的申请开通要求：（1）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；（2）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。

4. 为什么以交易经验作为适当性管理要求的区分标准？

答：证券投资是一项实践性非常强的活动，具有一定交易经验的投资者对市场风险的认知程度总体上会高于新入市的投资者。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。

2007年以来，证券市场经历了一轮比较完整的市场周期，经历过此轮周期的投资者大多数具有或即将具有两年以上投资经验，对市场风险有较为深刻的感受，其相关投资决策会相对审慎。正是基于上述考虑，创业板适当性管理制度将交易经验作为适当性管理要求的区分标准，对不同交易经验的投资者提出了不同的要求。

5. 是不是只有具备2年以上交易经验的投资者才能参与创业板交易？

答：原则上不鼓励不具备两年交易经验的投资者参与创业板交易，建议这些投资者通过购买与创业板相关的证券投资基金间接参与。但对于暂时达不到两年交易经验要求的自然人投资者，如果经慎重考虑仍坚持直接参与创业板市场，也可通过相应通道提出申请。相关投资者向证券公司提出开通申请后，证券公司应当在营业场所现场与其书面签署《创业板市场投资风险揭示书》，并要求投资者就自愿承担市场相关风险抄录一段特别声明。证券公司经办人员应见证投资者签署并签字确认，之后还需要证券公司营业部负责人签字确认。上述文件签署五个交易日后，经证券公司完成相关核查程序，方可为投资者开通交易。

6. 为什么要求投资者现场签署创业板市场投资风险揭示书？

答：之所以要求投资者必须到现场书面签署风险揭示书，主要有两个方面的考虑，一是尽可能避免将签署风险揭示书变成走过场，不能发挥风险提示的作用；二是来现场签署，证券公司的工作人员可以有机会跟投资者当面讲解创业板市场的特点和相关规则，将风险提示工作真正做到位。

7. 如何确认自己是否具备 2 年以上投资经验？

答：中国证券登记结算有限责任公司将在创业板市场股票公开发行人和上市交易开始前开通创业板投资者投资经验查询系统。届时投资者可以登录该公司网站，输入自己的证券账户号码，即可验证是否具备创业板投资资格。

8. 投资者如何申请开通创业板交易？

答：投资者申请开通创业板交易的流程大致分为三步：

第一步，投资者可通过中国证券登记结算公司提供的渠道，查询是否符合《深圳证券交易所创业板市场投资者适当性管理实施办法》规定的基本要求并自行决定是否向证券公司申请开通创业板市场交易。

第二步，投资者到证券公司营业场所现场提出开通创业板市场交易的申请。

第三步，在投资者提出申请后，证券公司须对投资者的基本信息进行核查。

如果投资者符合《实施办法》规定的基本要求，可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；

如果投资者暂不符合《实施办法》规定的基本要求但坚持直接参与创业板市场，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一段特别声明，五个交易日后才能开通交易权限。

9. 风险揭示书有哪些特别内容？

答：与创业板市场特点相适应，与以往风险揭示书的内容相比，《创业板市场投资风险揭示书》有三点突出变化：

一是嵌入了创业板市场基本知识。在风险揭示书中增加了创业板与主板在发行、上市等方面差异的具体内容，其中特别突出了退市等相关风险，要求投资者对这些必备知识逐项阅读并确认。

二是增加了投资者申明自愿承担风险的内容，同时为进一步提请投资者慎重考虑，投资者需亲笔抄录一段规定的字句并签字。对于暂不具备两年以上交易经验的投资者，还应当在风险揭示书中就自愿承担市场风险单独抄录“特别声明”。

三是要求证券公司营业部具体经办人员、负责人在风险揭示书上签字确认，可以对投资者签署风险揭示书起到见证作用，并督促证券营业部尽职尽责，做好创业板市场投资者风险警示和教育工作。同时，为落实临柜签署风险揭示书的要求，风险揭示书中专门增加了“签署场所”的栏目内容。

10. 为什么需要向证券公司提供基本情况、知识与经验等信息？

答：由于创业板市场投资风险相对较高，不是所有投资者都适合直接参与创业板交易。因此，除了两年的交易经验外，证券公司还需要对投资者进行更多的了解，包括投资者的身份、财产与收入状况、证券投资目标、风险偏好等信息。一方面，证券公司可以通过这些客观信息帮助其判断风险承受能力；另一方面，还可以在此基础上开展有针对性的风险提示、客户培训和教育工作，引导投资者理性参与创业板市场投资。

11. 投资者参与创业板市场交易自身应承担一些什么义务？

答：首先，投资者应当对自身的风险承受能力进行认真评估，审慎决定是否参与创业板股票交易；其次，投资者在申请时应当积极配合证券公司落实适当性管理的各项工作，包括真实、完整地提供需要的信息，认真签署风险揭示书，书面抄录特别声明等。如果投资者拒绝配合上述工作或有意提供虚假信息，违反了相关规则，证券公司可拒绝为其开通创业板交易。

12. 适当性管理要求是不是就是指开通交易这个环节？

答：适当性管理要求并不只针对投资者开通创业板交易，而是一个持续性的要求。适当性管理配套规则要求证券公司应当采取多种有效方式和途径，针对客户的不同需求和特点，向其讲解创业板的性质、相关法规及规则，持续提示参与交易可能面临的风险，并应当持续加强对客户的服务，针对市场变化，及时提醒客户关注风险，引导客户理性、规范地参与创业板市场交易。

为帮助证券公司做好对投资者的持续风险教育工作，深交所将通过各种形式和渠道提供风险教育材料并组织投资者教育活动，同时还将联合中国证券业协会，对证券公司高管和营业部负责人进行相关培训，并配合证监会对证券公司投资者适当性管理工作进行指导、监督和检查。

可见，创业板投资者适当性管理要求并不仅仅限于投资者开通创业板交易这个环节，而是贯穿到客户开户、证券交易、资金存取、证券营销、产品与业务推介、客户服务等各个业务环节，是一项长期性的工作。

13. 投资者可以通过哪些渠道获取有关创业板风险揭示和基础知识等信息？

答：投资者可以通过多种渠道获取有关创业板风险揭示和基础知识等信息，包括有：

(1) 投资者在证券公司营业场所办理开通创业板交易相关手续时，可从《创业板市场投资风险揭示书》及证券公司提供的其他宣传资料中直接获取有关创业板风险揭示和基础知识等信息。证券公司在了解投资者基本情况的基础上，也应当耐心向投资者解释相关问题，并持续性地提供后续服务，针对市场变化，及时提醒投资者关注风险。

(2) 深交所将通过宣传手册、海报、公益广告、报纸专栏、电视专题节目、广播专栏、网站、出版物、自测系统、在线交流等渠道，为广大投资者提供各种形式的风险教育材料，并组织开展全国巡回活动、投资者开放日、知识竞赛等投资者教育活动。投资者通过参加以上活动，获取相关资料，可提升对创业板风险及基础知识的了解。

14. 投资者应配合证券公司做好哪些工作，以避免异常交易行为？

答：证券公司有权对投资者在创业板市场的交易活动进行监督，包括（1）对客户异常交易和涉嫌违规行为及时进行提醒和告知，并报告交易所；（2）当交易所对从事异常交易行为的投资者实施口头警告、书面警示与限制交易等措施时，证券公司会及时告知投资者，并规范和约束投资者的交易行为；（3）对交易所明确要求关注的重点监控账户和重点监控股票，证券公司可采取切实有效的措施进行防范。

因此，投资者应当合法合规交易。投资者如收到证券公司对其不当交易行为的警示，应当及时纠正，积极配合证券公司的相关规范措施，防范违法违规风险。

15. 投资者什么时候可以申请开通创业板市场交易？

答：目前，创业板市场筹备还在按照积极稳妥原则有序推进。考虑到投资者申请开通创业板市场交易必须到营业部柜台办理，可能会面临营业部人员、场地的压力，需要预留相当的时间供投资者提前办理开通手续。为此，我们拟在创业板股票公开发行和上市交易开始前，预留出足够的时间，供投资者提前办理相关手续。届时，深交所等相关自律机构还将发布详细的操作指引，指导证券公司做好投资者相关申请的受理工作。

六、 如何参与创业板投资

1. 创业板市场适合哪些投资者参与？

答：与主板市场相比，创业板市场发行上市的标准相对较低，企业具有规模较小、经营业绩不够稳定的特点，在退市制度方面也有差异，投资风险相对较高。具体来讲，参与创业板市场投资需要符合《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》的要求，熟悉相关规定及规则，了解创业板市场风险特性，具备相应风险承受能力，并按照规定办理参与创业板市场的相关手续。

2. 如何看创业板招股说明书？

答：招股说明书的格式分为四个部分：目录、正文、附录、备查文件。看招股说明书时要注意如下事项：

- (1) 风险因素与对策说明；了解公司存在的风险及公司的应对之策是否有效；
- (2) 募集资金的运用；看看资金将用于什么项目或什么用途；
- (3) 股利分配政策；了解公司对股东的回报；
- (4) 发行人在过去几年的经营业绩；以此来判断公司经营稳定性；
- (5) 发行人股本的有关情况；了解公司发起人、重要持股人的持股情况；
- (6) 盈利预测；了解公司未来发展趋势；
- (7) 公司发展规划说明；这是表明公司管理层对公司未来发展所做出的重要规划；一份好的规划应该是严谨、科学、实事求是的；
- (8) 发行人认为对投资者做出投资判断有重大影响的其他事项。

3. 如何开立创业板账户？

答：创业板的开户程序和程序与主板基本一致，只要在证券公司开立了深市 A 股账户，现场签订《创业板市场投资风险揭示书》，及按规定办理有关手续后，即可参与创业板股票投资。需要投资者注意的是，创业板投资者适当性管理制度针对个人投资者交易经验的不同，对具有两年以上（含两年）交易经验的投资者和未具备两年交易经验者分别设置了不同的“准入”要求，投资者需配合执行。

4. 为什么要投资者现场签订《风险揭示书》？

答：创业板市场是一个全新的高风险市场，一般而言，高风险产品的交易都需要签订风险揭示书，比如权证等。另外，创业板市场部分规则与主板、中小板市场有所不同，签订风险揭示书，是为了提醒投资者入市前需充分了解创业板市场的各种风险和知识，避免盲目入市，遭受损失。而之所以要求投资者必须到现场签署风险揭示书，一是要尽可能避免将签署变成走过场；二是现场签署，证券公司的工作人员可以有机会向投资者当面讲解创业板市场的特点和相关规则，将风险揭示工作真正落到实处。

5. 如何申购创业板新股？

答：有以下步骤：

(1) 投资者在申购新股之前，应办妥证券账户的开户手续，并到证券公司开立资金账户，并根据自己的申购量存入足额的申购资金。

(2) 申购日（T日）：投资者以发行价格委托买入该股票。

(3) 交易所以实际到位资金作为有效申购，由电脑系统自动进行连续配号，每 500 股配一个申购号，并在当日收市后将申购配号传给各证券公司。

(4) 申购日后第二天（T+2日）：由主承销商组织摇号抽签，并于 T+3 日公布中签结果。

(5) 申购日后第三天（T+3日）：投资者可以到参与申购的证券公司营业部查询申购是否中签，也可在本所指定信息披露网站查询公司的中签结果公告，同时可通过本所的语音查询电话（0755-82288800）查询中签情况。

6. 申购创业板新股在操作上要注意哪些要点？

答：注意的要点包括：

(1) 仔细阅读招股说明书及发行公告

(2) 了解申购数量的规定

交易所对申购新股的每个账户申购数量是有限制的。

首先，申报下限是 500 股，认购必须是 500 股或其整数倍；

其次申购有上限，具体在发行公告中有规定，原则上不超过本次股票网上发行股数的千分之一。委托时不能低于下限，也不能超过上限，否则被定为无效委托无法申购。

(3) 每个账户只能申购一次

每个投资者只能使用一个合格账户申购新股，投资者千万不要为了得到更多的配号在一个账户上申购几次，这样的话只有第一次是有效的，其余几次无效，资金可能被冻结。

(4) 不能撤单

新股申购委托一经深交所交易系统确认，不能撤单。

(5) 查询是否中签

投资者要留意报纸中签号的公布，或查询自己的账户是否有股票到账。

7. 怎样看创业板上市公告书？

答：上市公告书是发行人于股票上市前，向公众公告发行与上市有关事项的信息披露文件，它的内容应当概括招股说明书的基本内容和公司近期的重要资料，因此应该与招股说明书对照着来看。如招股说明书中提到的募集资金投向，在看公告书时要关注投资项目是否与招股说明书中的相吻合，看其是否改变了募集资金的投向。其中，要重点关注的是：（1）自招股说明书披露至上市公告书刊登期间，公司所发生的重大事项、重大变化；（2）募集资金的运用计划及风险、收益预测。这为今后关注年报中的募集资金投向情况奠定基础，即资金是否改变了投向、是否按计划使用了所募资金等。

8. 创业板股票买卖的交易费用由哪几部分构成？

答：对投资者来说，创业板股票买卖的交易费用与深交所主板、中小板股票大致相同，主要由交易手续费、印花税两部分构成（深交所免收过户费）。佣金比例由投资者与开户的证券公司协商签订，印花税由国家统一收取。

9. 投资者参加交易前需注意哪些事项？

答：需注意以下几点：

1. 熟悉不同的竞价交易方式。创业板竞价交易分为集合竞价和连续竞价两种方式，不同竞价方式对投资者买卖指令的撮合方式不一样。

2. 合理、有效地进行委托。（1）按规定的价格最小变动单位和申报数量进行委托。（2）在涨跌幅限制内进行委托。（3）合理运用不同的委托方式。投资者可以采用限价委托和市价委托两种方式进行交易，其中市价委托还分为对手方最优价格委托等五种。投资者要学习并合理运用不同的委托方式。

3. 关注交易公开信息。目前公布的交易公开信息分为单日交易公开信息和交易异常波动公开信息两种，投资者可上交易所网站查询。

10. 投资者有哪些方式可以比较快地获得创业板公司的经营发展信息？

答：投资者可通过指定信息披露媒体获得公司的相关信息。对于公司经营发展的重大情况，公司会通过临时公告或定期报告进行披露。投资者也可拨打公司的咨询电话及浏览该公司网站，了解已披露信息的具体情况。需要提请投资者注意的是，创业板上市公司临时公告和定期报告全文只需要在证监会指定网站及公司网站上披露，只有定期报告摘要需要在证监会指定报刊披露。

11. 投资者如何判断创业板公司的价值？

答：上市公司价值的判断没有一个确定的标准，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，管理层的整体素质如何，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等。

12. 创业板的公司都是成长性高的公司，那么是不是买入创业板股票，都会获得高收益？

答：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。企业的发展受到内外部诸多因素的影响，一些企业上市后获得资金支持，迅速发展壮大，投资者获得了高收益，但也会有一些企业被市场所淘汰，从而导致投资者的损失。

此外，证券市场有其自身的运行规律，即便是发展良好的企业，其股票也不会只涨不跌，证券市场本身的波动也会造成投资者的损失。

13. 如何阅读创业板公司信息公告？

答：可参阅“三步法”读公告。

第一步，初步浏览公告内容。投资者应关注那些可能对公司资产、负债、权益和经营成果产生重要影响，可能对股价产生较大影响的公告。如重大投资、合作、资产重组等，投资者大体对公告的内容属利好、利平还是利空大致有个判断。

第二步，详细分析公告细节。投资者可以从以下几方面详细分析：（1）公告说明事项的具体情况，该事项的背景等；（2）该事项的进展情况；（3）该事项对公司的影响；（4）是否有承诺事项，对未来会有什么影响；（5）澄清了哪些传闻等；（6）该事项存在哪些风险。

第三步，全面了解上市公司。投资者可查阅上市公司最近的年报、半年报、季报，关注上市公司的经营业绩、分红方案、业绩预告等信息。

14. 如何判断公告信息的影响？

答：投资者应该有意识地去分析公司公告信息带来的影响，有以下几方面的影响值得关注：（1）财务影响和非财务影响；（2）短期影响和长期影响；（3）一次影响和多次影响；（4）直接影响和间接影响；（5）历史影响和现实影响。另外，公告事项对公司股票价格的影响是投资者自行判断的，与公司无关。公司也不会对股票价格的走势进行判断。

15. 了解创业板上市公司的公告有哪些途径？

答：投资者可以到深圳证券交易所网站（www.szse.cn），或公司指定的报刊和指定网站上了解创业板上市公司的公告。指定网站为巨潮资讯网，网址是 <http://www.cninfo.com.cn>；指定报刊可从上市公司在指定网站刊登的《公司章程》或定期报告全文中查找。此外，投资者也可通过登陆上市公司网站查询。

16. 如果创业板公司出现恶意欺诈、严重违规等恶性事件，投资者有哪些途径维护正当权益？

答：（1）行政途径：对于违反证券监管规定，扰乱证券市场秩序、侵害投资者利益的，投资者可向证监会及其派出机构举报和投诉，请求对违规公司及人员进行查处。

（2）民事途径：对于违反法律、行政法规、公司章程的事项，投资者可以根据《公司法》的规定向法院提起诉讼。

（3）刑事途径：对于违反刑法，构成犯罪的，投资者可以向公安机关举报，请求公安机关立案侦查。

七、 创业板风险与防范

1. 为什么说创业板市场是一个相对风险较高的市场？

答：由于创业板是一个全新的市场，其上市公司的性质和市场规则与主板相比都有不同程度的改变，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关注：一是创业板与主板在制度和规则等方面有一定的差异，可能给投资者造成投资风险；二是公司经营失败或其他原因导致退市的风险；三是上市公司、中介机构的诚信风险；四是股价大幅波动的风险；五是创业企业的技术风险；六是公司价值评估风险；七是投资者盲目投资及违规交易的风险。

2. 创业板与主板在规则上的差异可能带来哪些风险？

答：我国创业板市场与现有主板市场在制度和规则等方面有一定的差异，如认知不到位，可能给投资者造成投资风险。包括但不限于：

一、创业板市场股票首次公开发行并上市的条件与主板市场存在较大差异。

二、创业板市场信息披露规则与主板市场存在较大差异。例如，临时报告仅要求在证监会指定网站和公司网站上披露。如果投资者继续沿用主板市场信息查询渠道的做法，可能无法及时了解到

公司正在发生的重大变动。

三、创业板市场上市公司退市制度较主板市场更为严格。

四、其他发行、上市、交易、信息披露等方面的规则差异。

请投资者务必要关注创业板与主板的规则差异，注意防范风险。

3. 什么是创业板公司的经营风险？

答：处于成长期早期的创业企业，盈利模式、市场开拓都处于初级阶段，不是那么稳定，在经营上容易出现起落。公司现有的盈利能力相对不高，抵抗市场风险和行业风险的能力相对较弱。新技术的先进性与可靠性、新模式的适用面与成熟度、新行业的市场容量与成长空间等都往往具有较大不确定性，经营失败的可能性较高，退市的风险较大。

4. 创业企业的经营风险主要体现在哪些方面？

答：创业企业的经营风险主要表现为：

(1) 技术失败风险。

(2) 市场风险。即新产品不被市场接受，以及由于产品更新换代带来的风险。

(3) 财务风险。创业企业在创建和成长阶段需要大量的投入，获取销售收入往往有很长时间的滞后期，并且在财务管理上也存在很大的不确定性。

(4) 核心人员风险。创始人、管理团队以及核心技术人员的离职或变动，都可能会给创业企业的经营带来较大的波动。

5. 什么是创业板公司的退市风险？

答：创业板市场以服务自主创新和成长性企业为基本目标，在降低对企业规模和财务状况的要求的同时，针对创业企业的发展特点和风险特征，对上市公司信息披露和退出机制的规定往往更为严格。相对主板市场，国际市场上创业板公司的退市比例更高，对退市条件的规定也更为严格。因此，投资者在参与创业板市场股票投资时，可能面临比主板市场更大的退市风险。

6. 创业板的公司如果退市了，投资者持有的股票如何处理？

答：创业板的公司如果退市了，不再和主板一样实施强制性退市平移机制，而是直接彻底退市，上市公司自行选择原在交易所流通的股份是否退到代办股份转让系统继续交易。

7. 从创业板退市的公司，有没有途径申请恢复上市？

答：对于已经从创业板退市的公司，按照目前的规定，尚不能直接申请恢复上市。发行人需按照《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》等规定重新申请股票发行及上市。

8. 什么是上市公司及中介机构的诚信风险？

答：我国法律规定，上市公司必须进行强制性信息披露，监管部门的审核是合规性的审核，申报材料的真假由中介机构负责，证券公司、律师、会计师、资产评估师等中介机构绝大多数是诚信尽责的，但也有个别的机构，勤勉尽责意识不够。过去也有中介机构和发行人、上市公司一起欺骗投资者的事情发生，这种情况在创业板市场也不能保证完全杜绝，诚信风险依然存在。

9. 导致创业板股价大幅波动的原因有哪些？

答：对创业企业的价值评估可能存在较大差异，创业板流通股本较少，投资者可能会盲目炒作，也有可能为部分投资者所操纵，比如有的中小板公司上市当天涨 300%，之后就连续下跌，创业板上市的公司规模相对较小，更容易被操纵。

另外，由于创业板公司规模较小，业绩较为不稳定，股价可能会由于公司业绩的变动而发生大幅的波动。比如在美国上市的中国企业新浪、网易、搜狐等，这些公司在 1999 年到 2004 年之间都经历过比较大的价格波动，价格的大幅波动给投资者带来很大的投资风险。

10. 什么是创业企业的技术风险？

答：我国创业板上市公司主要是高科技企业，其经营的一个共同特点是进行技术创新。在其进行技术创新的过程中，或是因为关键核心技术开发未取得突破，导致开发失败；或是因为与此类似的相关技术更优越，发展更快，封杀了项目的市场发展空间；或是因为该技术产品成本高，产品未进入成熟期，产品不被市场接受认同等因素，均可造成创业板上市公司经营失败，产生风险。

新兴企业通常以新产品来取胜，而建立在全新的科技研究成果和新技术应用基础上的新产品生产，中间要经过工艺技术研究、产品试制、中间试验和扩大生产阶段，其中每一个阶段都存在因失败而造成损失的可能。此外，在技术、产品的更迭更为频繁的经济环境中，创业企业的技术风险更为突出。

11. 什么是创业板公司价值评估风险？

答：投资者在对创业板上市公司进行估值时往往会遇到如下难题：一是企业经营历史往往较短，试图通过充分了解历史来判断未来的常规估值思路可能并不适用；二是企业及其所处行业均处于初创期或成长期，未来现金流量的风险特征和时间特征都具有较强阶段性或不稳定性，导致适用传统的现金流量估值法存在一定困难；三是创业板上市公司既往业绩并不突出，未来业绩增长亦具有较大不确定性，加之这些公司大都属于创新型企业，传统的每股净收益、市盈率或市净率较难给出准确的价值判断，如果将主板的公司价值评估方法照搬到创业板，投资风险自然会有所上升。

12. 投资者盲目投资会带来怎样的风险？

答：创业板的股票一般属风险较高的产品，有的投资者可能不知道他投资的公司怎么样，并未仔细阅读公司公告的信息及风险提示，也不知道该产品的交易规则和特殊风险，就轻信各种小道消息盲目入市，这种缺乏辨别能力和抗风险能力的行为必然带来投资风险。

13. 投资者如何防范盲目投资带来的风险？

答：“先学知，再投资”是广大投资者应牢记的投资法宝，入市前，应学习相关证券知识和规则，充分考虑自身的资产状况和风险承受能力。投资创业板股票前，需要求证券公司详细讲解创业板的交易规则和特殊风险，仔细阅读和现场签署《创业板市场投资风险揭示书》，明白各种投资风险。另外，对上市公司的情况要进行调查研究，不要盲目相信各种小道消息和“炒股博客”的所谓专家，更不要轻信“荐股软件”，小心上当受骗。

14. 什么是投资者违规交易的风险？

答：投资者的异常交易行为会带来违规交易的风险，这些行为包括：（1）与涉嫌内幕交易有关的交易行为；（2）约定交易，也就是市场俗称的对敲、对倒；（3）虚假申报，主要指通过频繁申报或撤销申报影响证券交易价格；（4）拉抬、打压，主要指通过大笔申报、连续申报、高价或低价申报，造成大幅上涨或下跌；（5）连续集中交易，主要指一些可能存在关联关系的账户在一段时期内进行大量且连续的交易。

15. 投资者如何避免被交易所限制交易？

答：个别投资者为追逐投机利润，可能会采用对敲、对倒、虚假申报、大笔申报、连续申报、连续集中交易等手段，引起股价大幅异常波动，但自己可能并没有意识到其交易行为已属违规。在受到

证券公司的警示后，这些投资者应当及时纠正交易行为，消除对市场的不良影响。如果不听劝告，其行为对市场交易活动造成严重影响，深交所将会对其账户采取限制交易措施，届时，投资者将可能遭受不必要的损失。此外，对于涉嫌市场操纵或者内幕交易的，深交所还将依法上报中国证监会查处，投资者将可能受到行政或者刑事处罚。因此，投资者务必充分认识到违规交易的风险，做到依法合规交易。

八、警惕创业板“炒新”风险

“炒新”、“炒偏”、“炒小”，是新兴市场投资者的一种典型的投资偏好。特别是在小盘股首日交易之中，投资者往往容易忽视上市公司的基本面情况和专业机构的估值分析意见，同时也没有关注到交易所的风险提示和临时停牌公告，盲目跟风进行炒作。

1. “炒新”是一种风险较小并且能获得稳定收益的投资策略吗？

答：很多投资者认为，买入刚上市的股票所获收益虽然比不上申购新股获得的收益，但也不失为一种风险较小并且能够获得较稳定收益的方式。事实真是如此吗？

其实，“炒新”是一种风险相当大的投资方式。不能简单把“炒新”当作是一种准“打新股”的策略。“炒新”虽然有一定的几率高开高走，但更有可能大幅下跌，并且对于普通投资者来说，即使新股有高开高走的几个交易日，却往往很难选择恰当的时机离场。更多的则是高开低走，或者从高开高走迅速转入连续下跌，投资者从“炒新”变成持有，从持有变成“套牢”，从而造成损失。

2. “炒新”发生亏损的可能性超过一半，如何得出这样的结论？

答：“炒新”发生亏损的可能性超过一半，这个结论的得出绝对不是估计、“拍脑袋”或者想象出来的，而是通过对1991年至2007年我国股票市场的数据进行实证分析后得出的普遍性结论。

统计截至2007年9月的深沪两市所有1496家上市公司的股价变动情况，假设投资者在新股上市首日以开盘价买入并持有1个月后以开盘价卖出，我们发现，发生亏损的股票数量占全部1496家上市公司的比例为54.4%。也就是说，投资者发生亏损的可能性是54.4%。（详细参阅资料：本所网站“投资者风险教育专栏”《投资者应注意追买新上市股票存在的风险》）

3. 上市首日买入新股，持有更长的时间，是否能降低损失的可能性？

答：按照上题的分析方式，把投资者持有期限放长到3个月和6个月，我们可以得出下面的结论：投资者在上市首日以开盘价买入并持有3个月后以开盘价卖出，发生亏损的可能性是55.2%！

持有 6 个月后以开盘价卖出，发生亏损的可能性是 49.8%！因此，历史经验告诉我们，上市首日买入新股，持有时间与发生损失的概率之间并没有相关关系，“炒新”投资者要承担相当大的风险。

4. 案例介绍一：炒作“全流通 IPO 第一股”

2006 年 6 月 19 日，“全流通 IPO 第一股”——中工国际（002051）在深交所挂牌上市，该股股价在当日下午 1 时 50 分左右开始飙升，不到半小时股价由 17 元涨至 50 元，最终以 31.97 元收盘，较 7.4 元的发行价上涨了 332%，换手率高达 94.05%。一级市场申购中签的投资者基本都已经获利离场。随后，“中工国际”连续 6 个交易日跌停，重新跌回 17 元左右。在 50 元附近买入的投资者遭受的最大损失达到 66%。事隔一年半，经历了 2006 年—2007 年的牛市行情，“中工国际”最高股价也只有 35.80 元，仍远远低于上市首日的高价。

5. 在牛市或强市期间“炒新”是否风险要小很多？

答：在牛市期间“炒新”发生亏损的可能性虽然在熊市期间要小一点，但无论是熊市还是牛市，“炒新”发生亏损的可能性都相当大。

将各年度“炒新”发生亏损的可能性与前一年相比，得到亏损可能性的变化：在 1992—2007 年的 16 年中，亏损可能性的变化方向与同期上证综合指数的变化方向，有 11 个年度是相反的。也就是说，在牛市或强市期间“炒新”的风险仍然相当大，并且“炒新”发生亏损的可能性与大盘指数的涨跌没有相关的对应关系。（详细参阅资料：与问题 2 相同）

6. 参与炒作小盘新股风险相对较小吗？

答：很多投资者认为小盘股流通市值小，容易炒作，容易获得高的收益，因此小盘新股更容易得到投资者的追捧。从中小企业板的“新八股”，即中小企业板首批上市的 8 家企业的上市表现看，其首日涨幅均值为 129.86%，首日换手率均值为 69.61%，受到投资者的追捧程度远远高于同期主板新股和后续发行的 30 只中小企业板股票。

但值得投资者关注的是，首日价格的系统性高估，带来的是连续性的暴跌走势。“新八股”上市后第 5 日的收盘价较首日收盘价的平均跌幅为 18.64%，最小跌幅也有 13.31%（精工科技），日均跌幅 4.66%。8 只股票中有 4 只股票连续 2 天跌停，3 只出现一次跌停。上市 60 天，“新八股”价格相对新股发行价的涨幅已经只有 44.57%，德豪润达甚至跌破了发行价。高估值风险一定会在某个时点回归。参与炒作小盘新股的投资者一定要谨慎。

7. 案例介绍二：“拓邦电子”的首日炒作

2007年6月29日，中小企业板上市的新股“拓邦电子”出现过度炒作，当日该股以39元开盘，盘中股价最高涨至71元，最高涨幅达577.48%，随后连续4个交易日跌停。截至7月11日，盘中股价最低跌至31.97元，较首日最高价跌幅达54.97%。

首日买入“拓邦电子”的投资者几乎全线“套牢”，损失惨重。据统计，当日参与买入该股的账户共有11483个，截至7月10日共有11368个账户亏损，占比为99%。累计账面亏损达1.37亿元，亏损最大的账户亏损284万元，首日在50元以上买入账户共有5179个，累计账面亏损9418万元。

8. 中小企业板“新八股”上市后的走势如何？

答：“新八股”上市首日的热炒使得当日收盘价成为了2至3年内的最高价，当日参与交易的投资者为盲目跟风和不理性投资付出了巨大的代价。以“大族激光”为例，该股首日开盘不到3分钟，就创出了48元的高价（涨幅高达421.74%），随后两周连续下跌，最低跌到24元，跌幅达50%。

9. 参与首日交易的投资者盈亏状况怎么样？

答：以首日收盘价为标准，首日参与“新八股”交易的投资者平均套牢了569个交易日（大约相当于2年零3个月的时间），套牢时间最长的德豪润达为707个交易日（接近3年时间），最短的华兰生物也有431个交易日（接近2年时间）。因此，投资者一定要注意“炒新”的风险控制，谨慎参与。

10. 投资者参与“炒新”，除了投资损失的风险外，还有没有其他的风险？

答：利用投资者的“炒新”心理，一级市场买入新股的主力借机拉高股价以实现巨大收益，中小投资者的非理性行为一方面使自身成为最终的“埋单”者，承受不必要的损失，另一方面还放大了市场风险。

个别投资者为追逐投机利润，可能会采用对敲、对倒、虚假申报、大笔申报、连续申报、连续集中交易等手段，引起股价大幅异常波动，但自己可能并没有意识到其交易行为已属违规。在受到证券公司的警示后，这些投资者应当及时纠正交易行为，消除对市场的不良影响。如果不听劝告，其行为对市场交易活动造成严重影响，深交所将会对其账户采取限制交易措施，届时，投资者将可能遭受不必要的损失。此外，对于涉嫌市场操纵或者内幕交易的，深交所还将依法上报中国证监会

查处，投资者将可能受到行政或者刑事处罚。因此，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。

11. 案例介绍三：“全聚德”的炒作

2007年11月20日，“全聚德”在中小企业板挂牌上市，首日36.81元开盘，盘中股价最高涨至44元，首日收盘涨幅达271.38%。在随后的20个交易日，该股股价出现大幅波动，最高价达到78.56元，最低价为34.84元，波动系数高达1.25。

20个交易日中，出现8个涨停（其中一个连续3日涨停，一个连续5日涨停），跌幅在5个百分点以上的交易日也有5个。尽管监管部门采取了停牌措施，加大了对有关交易账户的监控力度，上市公司也进行了传闻澄清，但市场炒作依然疯狂。在创下了78.56元的最高价后，全聚德股价一路下跌。2008年4月17日收盘报38.1元，3个多月时间，下跌超过50%。

12. 海外市场有没有“炒新”的现象？对我们有何借鉴？

答：香港创业板市场初创期，由于全球科技网络股浪潮正处于高峰，加之其上市之初挂牌股票较少，供求严重失衡，因此出现了典型的因非理性“炒新”而导致股票价格系统性高估的现象。

香港创业板初创期共有14家挂牌公司，这些股票首日上市的涨幅（与招股价相比）均值为105.04%，而同期香港主板市场股票的首日上市涨幅均值仅为3.2%。

首日及最初数周股价的系统性高估给投资者，特别是首日参与“炒新”的投资者，带来了巨大损失。14只股票中有5只股票的首日价格即为其历史最高价格。有7只股票在最初5个交易日中创出其历史最高价格，参与新股炒作的投资者至今都没有“解套”的机会。这也成为日后香港创业板陷入困境的重要原因之一。

13. 如何防范“炒新”风险，减少投资的盲目性？

答：盲目跟风炒作上市首日“新股”，已成为投资者参与股票市场交易面临的一大风险因素。如何避免股票上市首日的交易风险，有“四大招数”可供投资者参考：

- （1）仔细研读公司的各种公告，了解公司基本情况；
- （2）参考专业机构的估值分析意见，掌握专业机构普遍认可的一个相对合理的定价范围区间，减少买卖的盲目性；
- （3）关注交易所的风险提示和临时停牌公告，及时了解市场风险状况；
- （4）理性投资，切忌盲目跟风，当交易所对股票交易实施临时停牌和发布风险提示时，投资

者就应当谨慎投资，不要再盲目跟风。

九、 谨防创业板退市风险

1. 什么是创业板公司的退市风险？

答：创业板市场主要服务于自主创新和成长型企业，在降低对企业规模和财务状况的要求的同时，针对创业企业的发展特点和风险特征，对上市公司信息披露和退出机制的规定往往更为严格。相对主板市场，创业板公司的退市比例也更高，海外创业板市场对退市条件的规定更为严格。

质量不合格的商品应当撤柜，同样，不符合标准的上市公司也应当退市，我国创业板市场实行比主板更为严格的退市制度，以维护证券市场优胜劣汰的竞争秩序，充分保护投资者的合法权益。投资者在参与创业板市场股票投资时，可能会面临更大的退市风险。上市公司如果被强制退市，其股票的流动性和价值都将急剧降低甚至归零，这一风险应当引起投资者的高度重视。

2. 创业板市场实行比主板更严格的退市制度，主要体现在哪几个方面？

答：与现有主板市场的退市规则相比，创业板退市规则在退市标准、退市程序和退市方式等方面都更为严格，概括起来其主要特点体现为“多元标准、直接退市、快速程序”。

一是多元标准。创业板制定了多元化的退市标准，除了主板规定的退市标准外，创业板针对创业板公司的风险特征，充分借鉴主板和中小板的监管经验，构建了多元化的退市标准体系；

二是直接退市。创业板公司终止上市后直接退市，不再像主板一样，要求必须进入代办股份转让系统；

三是快速程序。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，创业板将对三种退市情形启动快速退市程序，缩短退市时间。

3. 为什么创业板要实行严格的退市制度？

答：和主板上市公司不同，创业板上市公司平均规模小、经营不够稳定，在具有较大成长潜力的同时也蕴含着相对较高的风险，因而有必要通过实行严格的退市制度，进一步发挥市场优化资源配置“过滤阀”的重要功能，从而保持市场的总体质量。这既是对海外创业板成熟做法的借鉴，也是对我国证券市场以往经验和教训的总结。

通过严格的退市制度，有助于维护证券市场优胜劣汰的竞争秩序，形成良好的信号传递效应，逐步建立起对上市公司严格的约束机制，从而保证市场形象和整体质量。同时，严格的退市制度也

有助于防止过去主板市场上对“壳资源”的炒作和对“垃圾股”的追捧，引导投资者树立审慎的投资理念。因此，实行严格的退市制度是为了切实保护投资者合法权益的基础性制度安排，也是创业板健康发展的需要。

4. 海外创业板市场的公司退市整体情况如何？有哪些特点值得投资者关注？

答：在海外创业板市场上，公司退市是一种十分普遍和正常的市场行为，其退市率（退市公司数/当年年末上市公司总数）明显高于主板市场。例如：美国纳斯达克每年大约8%的公司退市，而美国纽约证券交易所的退市率为6%；英国AIM的退市率更高，大约12%，每年超过200家公司由该市场退市。

统计显示，2003年—2007年间，纳斯达克退市公司数为1284家，超过了同期该市场新上市公司1238家的数量，日本佳斯达克、加拿大多伦多创业板和英国AIM的退市公司数量尽管不及新上市公司数量，但退市与新上市公司的数量比平均超过了50%；而韩国科斯达克退市公司数超过100家，为该市场新上市公司数量的三分之一。源源不断的公司进入和退出是创业板市场得以保持活力的保证。

总体来讲，海外创业板市场退市比率高，退市公司数量多，这些情况应该引起我国创业板市场投资者的足够重视。

5. 创业板市场的具体退市标准包括哪些方面？

答：首先，创业板市场保留和沿用了主板市场的有关退市规定：（1）连续亏损或追溯调整导致连续亏损被暂停上市，在法定期限内披露的首个年度报告显示公司仍然亏损；（2）未在规定期限内改正财务会计报告重大会计差错或虚假记载被停牌，在规定期限内仍未披露经改正的财务报告；（3）未在法定期限内披露年度报告或中期报告；（4）公司因故解散；（5）公司被法院宣告破产；（6）股权分布不符合上市条件，在规定期限内仍未消除（解决）的。

此外，除了上述沿用规定外，创业板市场较主板新增了三项退市标准：一是增加审计意见方面的退市情形；二是增加了净资产方面的退市情形；三是增加了市场指标方面的退市情形。

投资者应充分关注创业板市场的多元化退市标准，阅读和熟悉有关规则条款，警惕退市风险。

6. 创业板在审计意见方面的退市情形具体是怎么规定的？

答：创业板增加了审计意见方面的退市情形。被会计师事务所出具否定意见或无法表示意见审计报告的财务会计报告无法提供有效的财务信息，投资者将无法获得真实有效的财务信息，无法进

行投资决策。因此，为提高财务信息披露质量，保护投资者合法权益，创业板上市规则规定：

在公司股票因会计师事务所出具否定意见或无法表示意见审计报告而暂停上市后，公司首个半年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或无法表示意见的审计报告，交易所将启动退市程序，终止其股票上市。

7. 创业板为什么要规定净资产方面的退市情形？

答：创业板增加了净资产方面的退市情形。上市公司会计报表显示净资产为负时，即意味着公司资不抵债。资不抵债的公司通常资产质量、盈利能力及财务状况极差，随时面临停业、倒闭或被清算的风险。从保护投资者利益角度出发，为促进创业板公司提高资产质量和改善财务状况，当上市公司出现此种情形，将进行退市风险警示。在上市公司因此类情形被暂停上市后的首个中期财务会计报告显示公司净资产仍然为负的，将启动退市程序，终止其股票上市。

8. 创业板公司退市的流动性指标具体是怎么规定的？

答：创业板增加了市场流动性指标方面的退市情形。创业板公司平均股本规模较小，可流通股数量较少，部分公司股票可能会出现流动性问题。为了防范因股票流动性不足而产生的市场效率不高、流动性风险加大等问题，借鉴海外市场做法，当公司股票连续 120 个交易日累计成交量低于 100 万股，将进行退市风险警示。如果在被进行退市风险警示后的 120 个交易日累计成交量仍然低于 100 万股，将启动退市程序，终止其股票上市。

9. 什么是创业板公司的“直接退市”？

答：创业板实行“直接退市”制度，创业板公司在被终止上市后，不再像主板市场一样，必须进入代办股份转让系统，而是直接退市。

如果退市的公司符合代办股份转让系统的条件，可以自行委托主办券商向中国证券业协会提出在代办股份转让系统进行股份转让的申请。如果公司不提出申请或申请未被批准，则公司直接退市。

一般情况下，公司退市后，相较于上市公司，其股份的转让将比较困难，股票价值也将降低，广大投资者应当对此引起足够重视。

10. 创业板公司如果退市了，投资者持有的股票如何处理？

答：创业板公司退市后有两种情形：

第一种情形是进入股份代办转让系统。退市公司自行委托主办券商向中国证券业协会提出在代

办股份转让系统进行股份转让的申请，获准进入代办股份转让系统。投资者持有的股票需办理股份确权与转托管手续。退市公司在代办转让系统挂牌后，股东持有的退市公司股票可以开始在代办股份转让系统继续交易。值得关注的是，这一情形是非强制性的，由公司自行决定是否申请。

第二种情形就是直接退市，如果退市公司不提出进入代办股份转让系统的申请或申请未被中国证券业协会批准，投资者将只能按照非上市股份公司的有关规定登记和转让股份。

11. 创业板在加快退市进程，实行“快速程序”方面有哪些规定？

答：为了提高市场运作效率，避免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，加快退市进程，缩短退市时间，具体有如下规定：

一是为督促上市公司切实履行在规定期限内披露定期报告的法定义务，对于未在规定期限内披露年度报告或中期报告的公司，最快退市时间从主板的六个月缩短为三个月；

二是对净资产为负的退市情形，为促使上市公司尽早解决存在的问题，恢复资产运营能力，暂停上市后根据中期报告而不是年度报告的情形来决定是否退市；

三是对财务会计报告被出具否定或拒绝表示意见的审计报告的退市情形，为促使上市公司尽早解决存在的问题，提高财务信息价值，暂停上市后根据中期报告而不是年度报告的情况来决定是否退市。

12. 为减少对退市风险警示公司的非理性炒作，创业板有哪些措施？

答：为减少对风险警示公司的非理性炒作现象，创业板在增加退市情形、缩短部分退市情形下的退市时间、实行终止上市后直接退市等规定的基础上，还采取了以下措施：

一是取消了对实施财务重组的股份限售豁免条款。在主板市场，上市公司陷入危机或严重财务困难提出重组时，经向交易所申请同意，控股股东、实际控制人可以豁免遵守在三十六个月内不进行股份转让的承诺，在上市一年后可进行股份转让。创业板市场取消了此项规定。

二是取消了重组公司提前申请撤销退市风险警示或其他风险警示的条款。在主板市场，为鼓励陷入危机或财务困难的公司尽快完成重组，允许被实施退市风险警示和其他风险警示公司，在完成重大资产重组后即可向交易所申请撤销退市风险警示或其他风险警示。创业板市场也取消了此项规定。

13. 从创业板退市的公司，有没有途径申请恢复上市？

答：从创业板退市的公司，不能直接申请恢复上市。

从法律上讲，已退市的公司已经不属于上市公司，不存在恢复上市的情形。如果已退市公司达到上市条件拟重新上市，须重新按照发行审核的程序进行申请。但公司是否能重新具备上市条件，或者具备上市条件后是否申请，以及申请是否能够被获准，均存在很大的不确定性。因此我们提请广大投资者对于那些存在退市风险的上市公司，一定要提高风险意识，牢固树立价值投资的理念，规避公司退市带来的投资风险。

14. 投资者如何防范创业板公司的退市风险？

答：为了提高投资者的风险意识，创业板市场将实施更加严格的退市制度，以尽可能通过市场化方式强化投资者风险意识，引导价值投资理念，释放投资者持有存在退市风险公司股票的市场风险，这是从根本上保护投资者权益的举措。

防范创业板公司的退市风险，投资者应重点从以下几方面入手：一是树立审慎投资的理念，对于被实施退市风险警示的公司股票，不要轻信各种市场传闻盲目参与炒作；二是认真分析公司股票被实施退市风险警示的原因，对照上市规则中关于退市的有关条款进行比较，对可能存在的风险做到心中有数；三是要合理配置自己的资产，千万不要孤注一掷地去“押宝”，把自己的大部分资产投在被实施退市风险警示的公司上，期望获得超值收益；四是要关注上市公司可能存在的技术风险、经营风险，多了解，多分析。

最后，对于那些因上市公司大股东或管理层违法违规造成的公司退市，投资者还可以积极行使股东的权利，利用法律赋予的手段，对责任方提出索赔，最大限度地弥补损失。

15. 谨防上市公司因经营风险、技术风险导致退市，需重点关注哪些方面？

答：“股市有风险，投资须谨慎”。由于创业板上市公司成长和经营中的不确定较大，投资者参与创业板投资时，应当重点关注以下内容：

一、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，将高科技成果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。如果上市公司在这方面的特点比较突出，投资者在进行投资决策时，在被公司美好的技术前景所“鼓舞”的同时，也不应忘了可能的失败所带来的风险。

二、上市公司的经营风险。处于成长期的创业企业，盈利模式、市场开拓都还处于相对初级的

阶段，经营稳定性整体上低于主板市场上市公司，一些上市公司经营可能出现大起大落甚至经营失败，从而导致退市。投资者应注重加强对上市公司市场风险、财务风险、技术变化以及核心人员变动等方面的分析，警惕因经营失败导致的退市风险。

16. 关注上市公司退市风险警示，应重点注意哪些方面？

答：上市公司如果存在退市风险，将会被实施退市风险警示，如果公司的经营能力等方面继续恶化，则将被暂停上市，甚至退市。因此，投资者应高度重视退市风险警示，选择投资被警示的股票前应重点关注以下几点：

- (1) 公司股票被实施退市风险警示的原因；
- (2) 公司经营改善的市场传闻的真实性，公司是否就此发布过澄清公告；
- (3) 如果市场传闻被公司证实，对公司盈利能力和持续发展能力能否产生重大影响，这种影响需要多长时间体现，不确定性有多大。总之，要在认真分析的基础上，审慎参与。