

# 创业板市场投资风险的辨别及控制

徐芳奕 于晓红(博士)

(吉林财经大学会计学院 长春 130117)

**【摘要】** 本文首先分析了创业板市场存在的投资风险及其产生的原因,然后从减少与控制风险的角度提出防范风险的对策:增强投资者“免疫力”;改进创业板制度;保持创业板公司生命力;加大政府支持力度。

**【关键词】** 创业板市场 投资风险 辨别 控制

截至 2011 年 12 月 31 日,我国创业板上市公司达到 281 家,上市公司总市值约 7 434 亿元,上市公司流通市值约 2 504 亿元。虽然成绩可喜,但两年多创业板的反复震荡使投资者感到创业板市场投资风险无处不在。因此,辨别和控制创业板投资风险具有重要的现实意义。

## 一、创业板市场投资风险的辨别

### 1. 创业板投资的主观风险。

(1)有限理性风险。有限理性概念的主要提倡者是诺贝尔经济学奖得主西蒙。西蒙认为有限理性的理论是“考虑限制决策者信息处理能力的约束的理论”。他提议将不完全信息、处理信息的费用和一些非传统的决策者目标函数引入经济分析,以揭示不完全信息对经济行为及其交互作用的影响。我国创业板投资者多为中小投资者,缺乏投资知识与技巧,信息来源有限,很难调查分析某公司真实的财务情况。加之创业板上市公司多处在创业期,经营时间短,普遍具有良好的盈利记录,行业往往很特殊或技术含量较高,投资者对这些上市公司进行估值难度较大,因此不可避免地存在着很大的投资随意性和盲目性,加大了自身投资风险。

(2)投机风险。目前无论是主板市场还是创业板市场都充斥着热衷短线、急功近利的投机者,这与我国经历了长期通货膨胀、房地产调控、投资途径少有关。我国创业板市场投资者一般为散户,投资技术与手段不佳,投资心理也不够成熟,缺乏长期投资的理念,市场投机心理较重。

### 2. 创业板投资的客观风险。

(1)创业板制度风险。其一,投资者进入门槛低。创业板对投资者并无实际门槛,原则上具有 2 年以上股票交易经验的投资者均可以进入创业板市场投资。而按照规则,即使不具备 2 年投资经验,客户在营业部签署风险声明后仍有权开通交易机制,资金量的大小没有硬性规定。这也是我国创业板投资者素质低、投机性强、风险意识差、常为创业板爆炒“买单”的原因。其二,保荐人制度风险。业绩“变脸”让投资者很受伤,一些创业板新股业绩“变脸”的速度创下了新纪录,如华中数控、迪威视讯、天喻信息等创业板公司上市首年即业绩大幅下滑。其三,退出制度风险。不管是现行的退市制度,还是 2011 年

11 月末,深交所发布《关于完善创业板退市制度的方案》向社会公开征求意见的新标准,都没有彻底解决退市难的问题,创业板市场上仍然充斥着劣质公司。

(2)创业板企业自身风险。其一,成长风险。创业板上市公司的成长能力直接决定股价的稳定增长,也直接影响着投资者的投资决策。如果上市公司的成长存在着较大的不确定性,则会相应引发股价的波动。创业板市场上市公司大多处于创业期,经营者往往缺乏企业管理经验,且市场通常处于开拓阶段,经营资金回笼需要较长时间,经营业绩变数较大。创业板公司又大多是高新技术企业,通过技术投资来获得盈利以谋求发展,而这种无形资产的投资比有形资产投资面临着更大的风险,无形资产转化为现实的产品或劳务具有明显的不确定性,同时受许多可变因素及难以预测的不同因素的相互影响,这无疑加大了投资者投资的不确定性。其二,公司治理风险。创业板公司大多是中小型企业,公司治理结构尚不规范,股东大会、董事会、监事会之间常常权责不明确,权力过分集中,缺乏制约和监督。这方面问题不解决,无疑会给投资者带来很大的投资风险。其三,道德风险。上市公司信息不对称是世界股票市场的普遍问题。根据相关规定,创业板上市公司必须进行强制性信息披露,并由相关部门审核,但仍然不足以有效遏制上市公司的道德风险。其四,高新技术公司的特点是企业中无形资产比有形资产的比重更大,但无形资产的信息却无法充分地对外披露,而这些恰恰是获利能力最强、决定公司经营业绩及持续稳定发展的资产,同时也是创业板公司上市所获得资金中的大部分资产运用效果的信息,这些信息披露不充分必然给投资者的决策带来很多不确定性。

(3)创业板市场风险。自 2009 年以来,参与创业板机构投资者虽在逐年增加,但大多数机构投资者对于创业板的态度或是“只远观,而不敢褻玩焉”或是“浅尝辄止”。据《证券时报》最近统计数据,从 2011 年 11 月到 2012 年 1 月底,连续 3 个月未参与创业板询价的机构比例达到了 65.26%,其中未参与询价比例最高级别的机构是合格境外机构投资者(QFII),达到了 92.11%,38 家机构中只有 3 家机构参与过询价,同时 QFII 也是创业板创立以来最少光顾的客户。一般来说,机构

投资者有丰富的投资经验,有科学完整的财务分析与调查程序,有大量的投资资金,信息较充分,可以称为较理性的投资者。在国外,机构投资者是创业板市场投资的主体。但像 QFII 这样的境外投资机构和国内投资机构都很少光顾我国创业板市场。这体现出我国创业板市场还是个“婴儿”,其发展与相应的配套措施尚不完善。创业板上市公司业绩与股价不符,价格波动太大,很容易成为游资的主要狙击对象,很可能遭遇爆炒。作为理性的机构投资者,自然不敢贸然进入。

(4)其他经济环境风险。其他经济环境风险主要指宏观因素等不确定性会给投资者的投资带来很大的风险,包括经济增长及周期、法律法规、财政税收政策、货币政策等此类因素的综合作用产生的结果。这种风险通常是不可能分散的。

## 二、创业板市场投资风险的控制

1. 投资者需增强自身“免疫力”。在炒股之前,投资者应先弄清自己适不适合炒股。作为理性的投资者应了解创业板市场,特别要认识到创业板市场中存在的投资风险,利用好创业板市场的监管机构和证券交易所提供的各种帮助,多途径收集信息,全方面提高自身投资技能,对创业板市场股票动态进行冷静的思考和客观的评价,端正心态,不图短期小利。

2. 创业板制度应体现自然规律:“优胜劣汰,适者生存”。首先,应淘汰素质低的投资者。现行创业板投资者准入门槛显著偏低。提高准入门槛是为了防范投资者在创业板市场上面临更大的风险,但过高的准入门槛又会抑制投资者的积极性,那么如何在限制与促进投资积极性之间寻求一个适当的“度”,则是解决问题的关键。其次,保荐人既“荐”就应严“保”。设立保荐人的目的,不仅仅是为了推荐公司上市成功,更重要的是要保证公司遵守上市规则、披露信息的质量及公信力。保荐人制度要做到及时淘汰不合格的保荐人,惩处严重失职的保荐人。最后,改进退市制度。由于创业板市场比主板市场价格稳定性差,投资风险大。创业板公司规模较小,抗风险能力相对弱,公司退市甚至破产时有发生。为防止劣质公司充斥创业板市场,建立严格的退市制度是非常必要的,退市制度严格有利于保证上市公司的质量和市场运行效率的提高。在制定退市标准时,应尽量少些软性指标多些硬性指标。发现有公司达到退市指标时,应督促其及时、彻底地退市,否则市场上买壳和卖壳的现象会越来越多。

3. 创业板公司需保持经久不衰的生命力。企业若想在波涛汹涌的创业板市场扬帆畅行,必须做到以下几点:

首先,上市态度要端正。企业上市不能持有上市圈钱的目的,而是真的希望通过创业板这个平台进行融资,收到钱不应放在自己账户上“睡大觉”,而是有效利用这笔资金,把它投入到有利可图的项目中。这是对投资者负责,也是对自己企业的长久发展负责。

其次,完善公司治理结构。改善公司董事会及监事会的人员构成,增加独立董事、法律、财会、营销等方面的专家比例,进行科学决策,发挥各职能部门的作用,保护中小股东的权益。

再次,增强核心竞争力,审慎地进行多元化发展。创业板

公司成长性较高,对环境有灵活的反应能力,创新性强。在进行多元化经营决策时,应警惕多元化是否会对企业的核心竞争力产生严重的影响。创业板企业大都是中小型企业,可以说在大中型企业的夹缝中生存,如要与之抗衡,必须有自己独特的核心竞争力。虽说上市扩大了中小型企业的资金来源,但不能盲目扩张,片面多元化发展不好,反而“画虎不成反类犬”。

最后,主动跟投资者进行有效的沟通。信息不对称产生的道德风险往往使投资者心存芥蒂,为了使投资者对本公司有信心,吸引更多的投资者,需主动与投资者沟通,提高本公司在创业板市场的价值,树立良好的公司形象,这有利于公司长久发展。例如,总部位于西雅图的微软公司是最先设立投资者关系网站之一的公司,堪称与个体投资者进行沟通的先锋。微软的 IR 网站和一条投资者热线在一年内共接到 1 万人次来访,极大地方便了与重量级持股者的交流。从 1996 年起,为了给个体投资者提供更多关于公司经营的具体资料,微软开始在网公布其盈利报告,同时微软还通过大众媒体与投资者接触。微软主动披露公司信息,与投资者互动交流,增强了投资者信心,从而吸引更多的投资者。

4. 市场“自律”,政府需做好“守夜人”。虽然我国创业板市场处于发展的初级阶段,但政府仍在其中扮演了重要角色。完备的自律监管体系和市场参与者的自律行为才是创业板市场持续健康发展的前提。政府任何政策都重在防患于未然,把可能出现的失信、违纪行为扼杀在摇篮中,同时注重培育健康有序的市场,如我国创业板市场还需要具有专业的风险投资机构,这些机构能调节创业板市场的投资风险。然而我国虽有一些独立的机构投资者,但规模通常不大,政府给他们提供的“土壤”不够“肥沃”。因此需要相关部门创造良好的市场条件,培育扶持一批具有实力的风险投资公司、风险投资基金和投资银行,以推动我国创业板市场的长远发展。只有这样,政府使创业板市场所有参与者的行为符合市场规范和道德标准,形成人人监督、人人维护的良好局面,为投资者进入与退出及资金的顺畅流动创造良好的条件,把市场风险降至最低,市场自然机制发挥作用,双管齐下,必能帮助我国创业板公司实现其“微软梦”。

【注】 本文系教育部人文社会科学研究青年基金项目“创业板市场投资风险相关问题研究”(项目编号:10YJC630361)的阶段性研究成果。

## 主要参考文献

1. 杨佳瑜.中国推出创业板的风险对策.经济师,2008;7
2. 王鑫,杨海芬,赵邦宏.发展我国创业板市场的国际借鉴.税务与经济,2010;2
3. 张冬.论我国的创业板市场监管法律制度完善.中国证券期货,2010;3
4. 皮海州.从寄生公司业绩变脸来看创业板投资风险.证券时报,2011-08-27
5. 郭娟洁.业绩频“变脸”创业板恐成骗子板.理财周刊,2012;2
6. 李彤.创业板退市风险大起底.商界评论,2012;2