

◎解码企业上市的成功之路

◎帮助充满**激情**与**梦想**的企业家  
打造更**卓越**的企业

汪志锋  
◎编著

# IPO

## 企业上市实务： 案例剖析与审核重点

The  
key  
to  
the  
Capital  
Market

中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

# The key to the Capital Market

## IPO

企业上市实务：  
案例剖析与审核重点

本书分析上市成功与被否两方面的实例，总结企业上市操作过程中应注意的问题和解决方法。在内容上由浅入深，采用“先理论后实务”的写作思路。理论部分介绍了中国资本市场体系、企业上市操作流程、上市过程中律师的工作。同时，以数据统计方式详细分析了近三年IPO发行审核情况，从总体上对IPO把握审核重点。实务部分的内容主要是规则讲解与案例剖析。规则讲解是阐释“什么样的企业能上市”，案例剖析是阐释“上市会碰到什么障碍以及如何解决这些障碍”，旨在呈现发行上市的操作要领。

本书通过大量案例表述理论，使得理论更加通俗易懂。内容上融会了投行、法律、会计和税务的业务知识，将企业上市审核概括为主体资格、独立性、税务、土地、环保等十余个问题，逐一解构论述，以真实案例对企业上市过程中可能遇到的疑难问题进行全面分析探讨和总结提炼。

上架建议 资本市场·上市实务

ISBN 978-7-5093-3926-8



9 787509 339268 >

定价:58.00元

# IPO

## 企业上市实务： 案例剖析与审核重点

The key to the Capital Market

汪志锋◎编著

中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

## 图书在版编目 (CIP) 数据

IPO 企业上市实务：案例剖析与审核重点/汪志锋编著. —北京：中国法制出版社，2012. 8

ISBN 978 - 7 - 5093 - 3926 - 8

I. ①I… II. ①汪… III. ①创业板市场 - 股票上市 - 研究 - 中国  
IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 179757 号

策划编辑 舒 丹

责任编辑 袁笋冰

封面设计 杨泽江

---

### IPO 企业上市实务：案例剖析与审核重点

IPO QIYE SHANGSHI SHIWU; AN LI POU XI YU SHEN HE ZHONG DIAN

著者/汪志锋

经销/新华书店

印刷/三河市紫恒印装有限公司

开本/710 × 1000 毫米 16

版次/2012 年 9 月第 1 版

印张/23 字数/438 千

2012 年 9 月第 1 次印刷

---

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 3926 - 8

定价：58.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

传真：010 - 66031119

网址：<http://www.zgfs.com>

编辑部电话：010 - 66066627

市场营销部电话：010 - 66017726

邮购部电话：010 - 66033288

经过二十多年的发展，中国资本市场已经成为全球第二大资本市场，但仍有很大的改革和发展空间。根据“十二五”金融规划，截至2030年，中国资本市场上市企业总数将达到5000家，即在未来近二十年内，平均每年将有100多家企业在中国资本市场上市与融资，甚至更多。笔者近年来一直耕耘于资本市场，有幸参与了资本市场发展各个阶段的相关法律服务，积累了一定的经验与心得，因而产生了编著本书的想法，在总结服务资本市场经验的基础上形成本书，希望能给读者带来帮助与启发。

本书在写作过程中，参考了许多同行的著作，力求取长补短，以期写出自己的特色。本书的简要介绍如下：

第一，在内容上由浅入深，采用“先理论后实务”的写作思路。理论部分介绍了中国资本市场体系、企业上市操作流程、上市过程中律师的工作。同时，以数据统计分析近三年IPO发行审核情况，从总体上对IPO把握审核重点。实务部分的内容主要是规则讲解与案例剖析。规则讲解是阐释“什么样的企业能上市”，案例剖析是阐释“上市会碰到什么障碍以及如何解决这些障碍”，旨在呈现发行上市的操作要领。

第二，分析成功、失败两方面的实例，总结企业上市操作过程中应注意的问题和解决方法。对失败案例主要是分析企业上市失败的问题根源，找出法律依据并提出解决思路。对成功案例则是要挖掘过会企业如何采取有效措施解决问题，展现过会企业如何以严密的论证和解释来说服发审委的过程。

第三，理论与实践结合。本书通过大量案例表述理论，使得理论更加通俗易懂。内容上融会了投行、法律、会计和税务的业务知识，将企业上市审核概括为主体资格、独立性、税务、土地、环保等十余个问题，逐一解构论述，以真实案例对企业上市过程中可能遇到的疑难问题进行全面分析探讨和总结提炼。

感谢何建祥先生的指导与帮助，笔者的同事夏赛律师一同参与了本书的编写工作，吴启才教授也参与了个别章节的编写，同时感谢朱剑律师和梁冰律师参与了资料收集、书稿整理与校对工作。特别感谢中国法制出版社的编辑，他们对书稿的出色加工和有益建议，使得本书增色不少。

由于水平有限，错漏之处在所难免，欢迎读者批评指正。

汪志锋

2012年8月 浙江·杭州

<b>第一章 中国多层次的资本市场体系 .....</b>	<b>1</b>
第一节 主板市场：打造蓝筹股市场 / 2	
第二节 中小板市场：中小企业“隐形冠军”的摇篮 / 5	
第三节 创业板市场：创业创新“助推器” / 9	
第四节 场外交易市场：上市资源“孵化器”与“蓄水池” / 14	
第五节 不同资本市场的比较 / 20	
<b>第二章 保荐制度下企业上市的操作流程 .....</b>	<b>26</b>
第一节 中国的发行监管制度 / 26	
第二节 发行审核制度 / 28	
第三节 保荐制度下企业上市基本程序 / 30	
第四节 保荐制度下企业上市操作流程 / 36	
第五节 企业上市过程简要总结 / 47	
<b>第三章 企业 IPO 法规体系与律师职能范围 .....</b>	<b>49</b>
第一节 律师在 IPO 过程中扮演什么角色？ / 49	
第二节 企业改制上市律师业务范围与工作流程 / 51	
第三节 股票发行上市的法规体系 / 63	
<b>第四章 创业板 IPO 发行审核情况分析：2009 - 2012 年 .....</b>	<b>67</b>
第一节 创业板 IPO 发行审核基本要求 / 67	
第二节 创业板发行审核情况：2009 - 2012 年 / 70	
第三节 创业板 IPO 未过会企业原因分析 / 74	
第四节 创业板被否企业典型案例：2009 - 2012 年 / 79	
【案例一】天津鹏翎胶管股份有限公司（主体资格和独立性都存在一定缺陷） / 79	

- 【案例二】四川创意信息技术股份有限公司（存在业务依赖、信息披露、股权规范问题）/ 81
- 【案例三】新疆西龙土工新材料股份有限公司（主体资格和产权瑕疵）/ 82
- 【案例四】深圳市神舟电脑股份有限公司（公司治理等问题）/ 82
- 【案例五】江西西林科股份有限公司（信息披露等问题）/ 84
- 【案例六】成都东骏激光股份有限公司（募投项目存在不确定性等问题）/ 84
- 【案例七】临江市东锋有色金属股份有限公司（公司规模偏小等问题）/ 85

## 第五章 主板/中小板 IPO 发行审核情况分析：2009 - 2012 年 ..... 86

### 第一节 概述 / 86

### 第二节 中小板/主板 IPO 发行审核情况：分年度的统计分析 / 86

### 第三节 主板/中小板 IPO 企业被否原因总结：2009 - 2012 年 / 96

## 第六章 发行人的主体资格 ..... 102

### 第一节 发行人主体资格基本要求 / 102

### 第二节 企业上市主体资格瑕疵与解决之道：一个概述 / 103

### 第三节 股东出资瑕疵与案例剖析 / 108

- 【案例一】北化股份有限公司（以未合法注销企业资产出资、报废资产出资）/ 109
- 【案例二】乐普医疗器械有限公司（以他人的财产出资、以正在申请的财产出资、出资后未及时办理财产权属交接手续）/ 110
- 【案例三】惠州亿纬锂能股份有限公司（发行人使用他人授权的商标）/ 111
- 【案例四】深圳市证通电子股份有限公司（实物资产增资未评估）/ 115
- 【案例五】梅花伞业股份有限公司（新购实物资产出资未评估）/ 116
- 【案例六】川润股份有限公司（出资未及时到位、非货币资产出资未评估）/ 118
- 【案例七】上海安格投资（集团）有限公司（虚报注册资本、抽逃出资）/ 121
- 【案例八】拓日新能有限公司（无形资产出资比例超限）/ 124



#### 第四节 股东、股权规范瑕疵及其案例剖析 / 127

【案例九】桂林三金药业股份有限公司（股东人数超过200人）/ 130

【案例十】长江润发集团（工会持股）/ 133

【案例十一】江西三川水表股份有限公司（委托持股、信托持股）/ 134

【案例十二】武汉凡谷电子技术股份有限公司（发起人股权在限售期内发生转让）/ 139

【案例十三】天润曲轴股份有限公司（国有股权协议转让后重走挂牌交易程序）/ 140

【案例十四】新海宜电信发展股份有限公司（非国有控股中外合资企业股权转让程序瑕疵）/ 141

#### 第五节 其他审核常见问题及案例剖析 / 144

【案例十五】南京云海特种金属股份有限公司（实际控制人并非为第一大股东）/ 147

【案例十六】北京华力创通科技股份有限公司（共同控制的认定）/ 150

【案例十七】深圳天源迪科信息技术股份有限公司（无实际控制人的认定）/ 151

【案例十八】浙江佐力药业股份有限公司（母子公司分拆上市）/ 154

【案例十九】深圳顺络电子股份有限公司（间接持股亦须锁定）/ 156

【案例二十】江苏宏达新材料股份有限公司（实际控制人36个月不转让持股公司股权）/ 157

#### 第六节 本章小结 / 158

### 第七章 发行人独立性问题 ..... 160

#### 第一节 独立性的基本要求 / 161

#### 第二节 独立性问题的审核重点 / 162

#### 第三节 独立性缺陷：未能过会的案例分析 / 164

【案例一】武桥重工集团股份有限公司（公司二股东与企业存在同业竞争，实际控制人认定存在瑕疵）/ 164

【案例二】北京侏罗纪软件股份有限公司（同业竞争而独立性存在障碍）/ 164

【案例三】广东广机国际招标股份有限公司（与部分关联企业存在现实及潜在同业竞争）/ 165

- 【案例四】宏昌电子材料股份有限公司（因同业竞争导致独立性存在缺陷）/ 165
- 【案例五】上海金仕达卫宁软件股份有限公司（“同业竞争”利益输送，粉饰成长性）/ 166
- 【案例六】苏州苏大维格光电科技股份有限公司（与同一关联方控制的企业存在关联交易，且关联交易严重影响公司独立性）/ 167
- 【案例七】珠海元盛电子科技股份有限公司（关联交易频繁，股东疑为同业竞争）/ 168
- 【案例八】北京易讯无限信息技术股份有限公司（重大关联交易，便于输送利益）/ 169
- 【案例九】芜湖安得物流股份有限公司（关联交易过于密切，独立性不足，股权有瑕疵）/ 169
- 【案例十】北京东方红航天生物技术股份有限公司（关联交易对公司报告期内业绩有重大影响，存在其他不公允的关联交易）/ 170
- 【案例十一】苏州通润驱动设备股份有限公司（与控股股东及其下属机构间存在大量关联交易，公司独立性较差）/ 171
- 【案例十二】泰安泰山工程机械股份有限公司（原材料依赖度较高，销售客户高度集中，经营风险较大）/ 172
- 【案例十三】苏州苏大维格光电科技股份有限公司（客户高度依赖烟草行业，集中度也过高，市场风险较大）/ 173
- 【案例十四】贵州高峰石油机械股份有限公司（客户集中度过高，经营风险无法控制）/ 173
- 【案例十五】北京东方红航天生物技术股份有限公司（存在严重的核心技术和知识产权依赖）/ 174

第四节 独立性问题的解决思路 / 174

第五节 小结与启示 / 199

第八章 规范运行 ..... 202

第一节 公司治理与内部控制 / 202

- 【案例一】江西恒大高新技术股份有限公司（控制权过于集中）/ 204
- 【案例二】湖南凯美特气体股份有限公司（股东蹊跷消亡，法人治理结构不健全）/ 205
- 【案例三】北京福星晓程电子科技股份有限公司（对子公司经营及

境外合营公司内控不严格) / 205

【案例四】福建榕基软件股份有限公司 (法人治理和内部控制存在重大缺陷) / 206

【案例五】深圳市金达莱环保股份有限公司 (内部会计控制制度不健全或未有效执行) / 206

## 第二节 资金占用和违规担保 / 208

【案例六】武汉银泰科技电源股份有限公司 (控股股东涉嫌以转让债权、代收销售款方式占用大量资金) / 208

【案例七】晋城蓝焰煤业股份有限公司 (大股东占资不公) / 209

【案例八】南京石油化工股份有限公司 (实际控制人随意占用发行人资金且数额巨大) / 209

【案例九】浙江大东南包装股份有限公司 (公司近3年存在关联方占用资金、为控股股东担保等行为) / 210

【案例十】成都银河磁体股份有限公司 (杜绝资金占用的后续保障制度建设有方) / 211

【案例十一】上海网宿科技股份有限公司 (详细解释资金占用行为不会影响发行人的独立性) / 213

【案例十二】湖南永清环保股份有限公司 (一个思路全面的典型案例) / 214

## 第三节 重大违法行为 / 220

【案例十三】深圳市东方嘉盛供应链股份有限公司 (下属子公司报告期内先后5次受到海关警告或罚款) / 221

【案例十四】烟台招金励福贵金属股份有限公司 (子公司频遭税务违规处罚) / 221

【案例十五】九州通医药集团股份有限公司 (因违反药品管理相关法律法规被处以经济性行政处罚) / 223

【案例十六】江苏霞客环保色纺股份有限公司 (上市过程中遭遇反倾销诉讼) / 224

【案例十七】浙江永太科技股份有限公司 (涉及安全生产的有关情况) / 225

## 第九章 财务会计 ..... 229

第一节 财务审核的原则、目的、对象及依据 / 229

第二节 企业上市财务基本条件及其解析 / 230

第三节 IPO 十大财务审核重点 / 234

- 【案例一】 许昌恒源发制品股份有限公司（净利润与同行业企业反向） / 235
- 【案例二】 上海保隆汽车科技服务股份有限公司（公司利润依赖关联方内部交易操纵利润） / 237
- 【案例三】 南京朗光电子股份有限公司（财务数据异常，存在提前确认收入的嫌疑） / 240
- 【案例四】 深圳市佳创视讯技术股份有限公司（研发费用资本化不合规） / 242
- 【案例五】 某织袜公司 IPO 被否（如何理解资产质量） / 244
- 【案例六】 许昌恒源发制品股份有限公司（存货大增，经营现金流异常） / 245
- 【案例七】 江苏长青农化股份有限公司（存在财务风险，首发被否） / 246
- 【案例八】 深圳市脉山龙信息技术股份有限公司（财务数据上出现重大会计差错更正） / 247

## **第十章 募集资金运用 ..... 250**

- 第一节 募集资金运用：为什么重要？ / 250
- 第二节 募集资金运用的基本要求 / 252
- 第三节 主板与创业板在规范募集资金运用方面的比较 / 253
- 第四节 募集资金运用审核重点 / 253
- 第五节 未能过会的情况与案例分析 / 255
  - 【案例一】 北京东方红航天生物技术股份有限公司（募集资金未用于主营业务） / 255
  - 【案例二】 北京福星晓程电子科技股份有限公司（募集资金投资于全新产品，前景存重大不确定性） / 255
  - 【案例三】 南京朗光电子股份有限公司（募投项目与现有技术及管理水平不匹配） / 256
  - 【案例四】 杭州先临三维科技股份有限公司（募投项目存在技术风险，项目产业化存重大不确定性） / 257
  - 【案例五】 上海金仕达卫宁软件股份有限公司（募投项目与现有业务模式不匹配，存重大不确定性） / 258
  - 【案例六】 河南辉煌科技股份有限公司（募投项目存在合规性问题，项目未取得产品认定证书） / 259
  - 【案例七】 天虹商场股份有限公司（募投项目手续不齐全，不符合

相关法规的要求) / 259

【案例八】赛轮股份有限公司(募投项目新增产能受原材料价格波动影响大,存重大经营风险) / 260

【案例九】吉林省集安益盛药业股份有限公司(募投项目的建设计划能否按时完成、项目的实施效果和消化募投新增产能等都存在较大的不确定性) / 261

【案例十】许昌恒源发制品股份有限公司(生产经营及募投新增产能的消化面临较大的不确定性) / 261

【案例十一】福建美克运动休闲股份有限公司(经营模式变化导致风险被否) / 262

【案例十二】上海同济同捷科技股份有限公司(募投方向与现有的主营模式发生根本性变化) / 263

【案例十三】北京博晖创新光电技术股份有限公司(资产负债率大大低于可比上市公司平均水平) / 264

【案例十四】上海麦杰科技股份有限公司(融资必要性不充分) / 265

【案例十五】深圳市金达莱环保股份有限公司(公司银行授信额度尚未全部使用,期末货币资金余额较大,使用募集资金的理由不充分) / 265

【案例十六】四川优机实业股份有限公司(募投项目资金匹配性不足,缺乏必要性) / 266

## 第六节 募集资金运用问题:解决之道 / 266

【案例十七】更改募投“硬伤”顺利过会:金仕达 / 267

【案例十八】募投项目变盈利点:桑乐金 / 268

【案例十九】剔除原被发审委质疑的募投项目:益盛药业 / 269

## 第七节 本章小结 / 270

# 第十一章 持续盈利能力 ..... 272

## 第一节 持续盈利能力: IPO 头号“杀手” / 272

## 第二节 持续盈利能力基本要求 / 273

## 第三节 如何判断企业的持续盈利能力? / 274

【案例一】山东同大海岛新材料股份有限公司(财务报表中营收和利润总额呈反向关系但又缺乏合理解释,并且原材料成本和产品价格波动较大) / 275

【案例二】冠宏股份有限公司(毛利率的构成及各期增减) / 276

【案例三】江苏荣联科技发展股份有限公司(毛利率的构成及各期

增减) / 277

【案例四】天津三英焊业股份有限公司 (毛利率的构成及各期增减) / 277

【案例五】深圳市东方嘉盛供应链股份有限公司 (利润来源的连续性和稳定性) / 277

【案例六】上海同济同捷科技股份有限公司 (持续盈利能力不稳定) / 278

【案例七】上海奇想青晨化工科技股份有限公司 (报告期内公司成长性不足) / 279

【案例八】德勤集团股份有限公司 (独立盈利能力存疑) / 279

【案例九】深圳市方直科技股份有限公司 (知识产权易被侵犯) / 280

【案例十】南京磐能电力科技股份有限公司 (行业地位和竞争力一般, 缺乏市场竞争优势) / 283

【案例十一】北京易讯无线信息技术股份有限公司 (发展空间有限) / 283

【案例十二】上海龙宇燃油股份有限公司 (销售结构和服务模式发生变化) / 283

【案例十三】上海冠华不锈钢制品股份有限公司 (经营模式所依赖的生产资料发生变化) / 284

【案例十四】上海网讯新材料科技股份有限公司 (对第一大客户的依赖) / 284

【案例十五】深圳佳创视讯技术股份有限公司 (业绩成长性不足, 对大客户严重依赖) / 285

【案例十六】杭州正方软件股份有限公司 (市场单一依赖风险) / 286

第四节 总结与启示 / 286

第十二章 知识产权 ..... 290

第一节 IPO 视野下的知识产权 / 290

第二节 IPO 法律规范框架内对知识产权的规定 / 291

第三节 知识产权问题引起的 IPO 障碍及案例 / 292

【案例一】安徽桑乐金股份有限公司 (资产不完整) / 292

【案例二】江西天施康中药股份有限公司 (商标依赖关联方) / 292

【案例三】吉林永大集团股份有限公司 (缺乏独立面对市场的能力) / 293

【案例四】苏州恒久光电科技股份有限公司（申请专利的法律状态与事实不符）/ 293

【案例五】河南新大新材料股份有限公司（因专利侵权纠纷，遭遇诉讼和举报）/ 294

【案例六】洛阳北方玻璃技术股份有限公司（重大未决诉讼）/ 294

【案例七】中山市松德包装机械股份有限公司（被举报存在专利抄袭问题）/ 296

【案例八】福建星网锐捷通讯股份有限公司（信息披露与实际不一致）/ 296

【案例九】陕西坚瑞消防股份有限公司（是否为职务发明）/ 298

#### 第四节 对策与建议 / 300

### 第十三章 企业 IPO 涉税瑕疵：解决之道 ..... 305

#### 第一节 企业 IPO 涉税问题概述 / 305

#### 第二节 税务瑕疵：典型案例与深度点评 / 306

【案例一】上海天玑科技股份有限公司（公司存在重大欠税行为）/ 306

【案例二】上海麦杰科技股份有限公司（确认收入未缴增值税）/ 307

【案例三】江苏金通灵流体机械科技股份有限公司（补缴企业所得税和少量增值税）/ 307

【案例四】广东依顿电子科技股份有限公司（重大税务处罚 IPO 碰壁）/ 311

【案例五】武汉银泰科技电源股份有限公司（业绩依赖于税收优惠）/ 312

【案例六】广西丰林木业集团股份有限公司（业绩依赖于税收优惠）/ 313

【案例七】上海奇想青晨化工股份有限公司（地方税收优惠与国家政策向悖）/ 315

【案例八】上海龙宇燃油股份有限公司（以盈余公积、未分配利润转增股本未缴个人所得税）/ 317

#### 第三节 小结与启示 / 319

### 第十四章 土地问题 ..... 321

#### 第一节 IPO 过程中土地问题与案例评析 / 321

【案例一】铁岭财京投资有限公司（缴纳出让金，将划拨地变更为出让地）/ 322

【案例二】江西正邦科技股份有限公司（募投项目的土地通过租赁方式取得）/ 323

【案例三】河北福成五丰食品股份有限公司（募投项目的土地通过承包方式取得）/ 324

【案例四】陕西坚瑞消防股份有限公司（出让方式取得土地权）/ 326

## 第二节 拟上市公司租赁集体土地注意问题 / 326

【案例五】江苏高科石化股份有限公司（因为集体土地租赁权人适格问题被否决）/ 327

【案例六】深圳市大富科技股份有限公司（发行人大部分厂房和宿舍都租赁集体经济组织所有产权瑕疵房）/ 327

【案例七】西陇化工股份有限公司（集体土地使用权合法化）/ 331

## 第三节 拟上市公司使用国有土地的几种方式 / 332

## 第四节 本章小结 / 335

# 第十五章 环保与社保 ..... 337

## 第一节 跨越 IPO 门槛：上市环保核查 / 337

## 第二节 环保瑕疵：案例与评析 / 347

【案例一】鲁华泓锦与沈宏集团（两拟上市公司受阻环保核查）/ 347

【案例二】山东阳谷华泰化工股份有限公司（排放高浓度的化工废水被处以罚款 50 万元）/ 349

## 第三节 社保与公积金：解决之道 / 351

【案例三】福建三元达通讯股份有限公司（未缴纳医疗保险和公积金）/ 352



# 第一章

## 中国多层次的资本市场体系

所谓资本市场 (Capital Market), 是指期限在 1 年以上各种资金借贷和证券交易的场所, 亦称“长期金融市场”、“长期资金市场”。因为在长期金融活动中, 涉及资金一般期限长、风险大, 且具有长期较稳定的收入, 类似于资本投入, 故称之为资本市场。

一般意义上的资本市场包括股票市场、债券市场、基金市场、中长期信贷市场和衍生品市场。但鉴于证券市场在资本市场中占有十分重要的地位, 是资本市场的主要部分和典型形态, 证券 (股票、债券及衍生工具) 交易最能说明资本市场的层次结构, 故在本书中, 我们将资本市场定义为狭义的资本市场, 也即证券市场; 另外随着企业股份制改造的不断深入, 产权交易市场在股份制改造中发挥了重要作用, 其交易性质不同于货币市场, 而属于资本市场的范畴。因此, 本书所研究的资本市场, 就是指以证券市场为基础的狭义资本市场和产权交易市场的总和 (按不同口径划分的各类资本市场之间的关系如图 1-1 所示)。

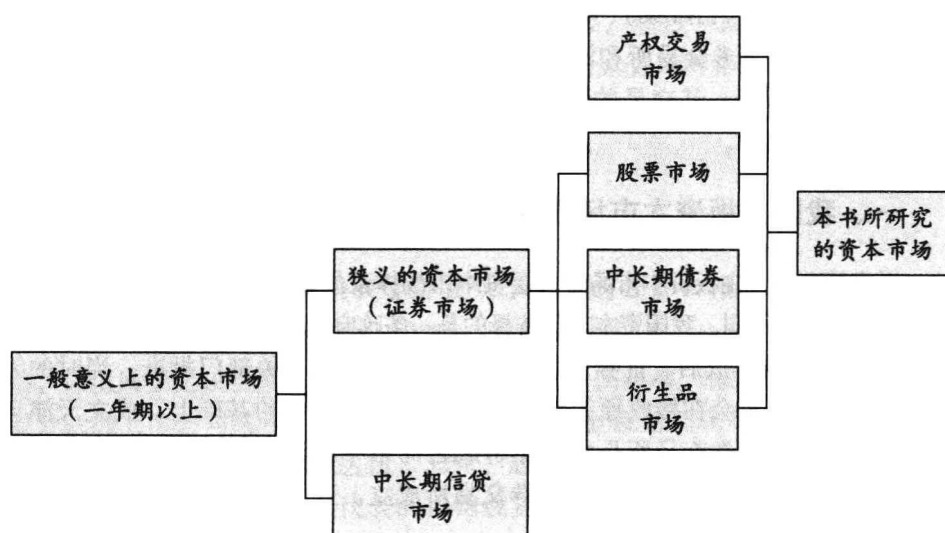


图 1-1 各类资本市场之间的相互关系

此外，由于香港和台湾地区的证券市场在发展程度上远比内地资本市场完善，故本书研究的资本市场仅包括中国内地的资本市场，而不包括香港和台湾地区的资本市场。

资本市场的多层次，通常体现在上市公司规模、市场监管力度、投资风险大小等方面。成熟的多层次资本市场，应当能够同时为大、中、小型企业提供融资平台和股份交易服务。国际金融业 400 多年的历史经验也表明，建立一个多层次资本市场体系对于提升一国经济的国际竞争力，有着重要的推动作用<sup>①</sup>。2003 年 10 月，《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》在发展多层次资本市场体系方面有重大理论突破，体现了我国政府对建立多层次资本市场的高度重视。具体而言，我国的多层次资本市场体系应包括四个层次：第一层次由上海证券交易所、深圳证券交易所的主板市场构成，旨在打造世界一流的蓝筹股市场；第二层次由深圳中小企业板市场构成，是中小企业“隐形冠军”的摇篮；第三层次由深圳创业板构成，助推高新技术企业的创业创新；第四层次是场外资本市场构成（包括新三板市场），作为未来上市公司的“孵化池”和“蓄水池”。

## 第一节 主板市场：打造蓝筹股市场

主板市场主要是为成熟企业服务的证券市场，其上市条件较为严格，只有那些具有较长经营历史、规模较大、业绩较好的成熟公司才有资格上市。如美国纽约证券交易所（NYSE）、日本东京证券交易所（TSE）和香港联合交易所等，我国的上海证券交易所和深圳证券交易所也可视为我国的主板市场。它一般是全国性的市场，其交易的品种主要是证券及其衍生产品，包括企业股票、公司债券和国债等。

### 一、我国主板资本市场发展概况

通常情况下，主板资本市场是多层次资本市场体系的核心。与西方发达国家走过的自然演进道路不同，我国资本市场选择的是一条政府主导型的跨越式发展路径。

1949 年天津解放后，证券市场投机活动猖獗。经有关部门批准，当时的天津市军事管制委员会在接收原天津证券交易所官僚资本的基础上，成立天津证券交易所，天津证券交易所是我国在解放区的第一家证券交易所。继天津证券交易所之后，1950 年 2 月，北京证券交易所成立。这两家证券交易所对吸收社

<sup>①</sup> 王国刚：《建立多层次资本市场体系研究》，人民出版社 2006 年版，第 3-7 页。

会游资、稳定市场均起到了积极作用，是我国发展证券的一次重要尝试，但随着国家工商业政策的调整，通过证券市场疏导游资已逐渐失去意义，两家证券交易所运行不久就被关闭。

党的十一届三中全会后，我国政府开始股份制的试点工作，股份制企业在中国出现，这为股票市场的发展奠定了基础，股票也开始引起国人的关注。1984年之后，随着股份制试点在我国的大规模展开，股票发行也有了较快发展。根据《中国金融年鉴（1993）》，截至1990年年底，我国通过发行股票共筹资45.90亿元。从发行年份看，1980-1987年，共筹资10亿元，1988年、1989年、1990年分别筹资25亿、6.62亿和4.28亿元。其中，1988年筹资额的显著增加以及1989年的大幅减少均与我国政府股份制试点的政策变动有关。

恢复和起步阶段的股票发行除了规模的显著变化外，也经历了从不规范到逐渐规范的发展过程。初级阶段的股票发行主要是解决资金的匮乏，而自发地向内部职工或其他法人发行的，具有明显的内部筹资性质。之后从1984年开始，一些股份制企业开始向社会半公开发行股票。比如1984年的上海飞乐音响股份有限公司发行的1万股股票中，就有30%是面向社会法人发行的，规范化程度及交易前发行的股票数有所提高。1987年党的十三大以后，股份制试点工作进入扩大阶段，股票发行也进入了更为规范的发展时期。

然而，股票作为一种所有权的法律凭证，其价值要通过流通才能充分体现出来。因此，股票的不断发行自然会产生流通需求及股票的交易需求。从1986年9月，中国工商银行上海信托投资公司试办股票OTC，到1990年沪、深证券交易所成立期间，随着股票发行数量的增加和股市投资队伍的膨胀，之前火爆的柜台交易方式开始显得愈发难以满足市场需要。经过一段时间的筹备工作，1990年11月和1991年7月，上海、深圳两家证券交易所相继宣告成立，大量股票交易业务随之转入场内，这标志着我国主板市场的正式成立，同时也正式形成了我国的资本市场。

## 二、主板市场发展的意义

### （一）主板市场为机构投资者提供了稳定的投资回报率

主板市场估值的波动区间比较理性，投资性很强，总体波动区间在14到30倍，估值属于比较合理。具有稳定、良好的投资回报率，采取现金分红或者送股分红的上市公司逐年上升，2011年累计分红金额达到3,474.20亿，是2008年的8.3倍，投资回报率也达到2.32%，超过了2008年度2.25%的水平<sup>①</sup>。从投资的溢价来看，以基金为代表的机构投资者，包括券商都获得了比较好的投

<sup>①</sup> 根据公开资料整理所得。

资收益，截至 2010 年 12 月 31 日，全国 800 多家开放基金自成立起，收益加权平均值 147.3%，给机构投资者多带来了较好的投资效益。

### （二）丰富多样的投资标的满足了不同偏好的投资者

不同偏好的投资者都可以在这个市场找到投资标的，主板市场的估值较为合理，投机性比较小，能够满足不同偏好投资者的需求。获取稳健收益的机构投资者可以选择大型或者超大型的股票，中小型机构可以选择中小型的股票，多元化的投资产品满足了不同风格的投资者。

### （三）帮助投资者有效规避风险

在主板套利，能主动有效地规避投资风险。随着沪深 300 期货的推出，业务投资者有了一套风险控制的工具，利用对冲功能，机构和普通投资者都可以构造出低风险的绝对收益的策略。主板市场目前有多只 ETF，套利基金相对比较多，套利的操作也更方便，投资者可以利用期货和现货两种工具，更为灵活的建立套利工具，规避风险。

## 三、打造“蓝筹股”主板市场

20 多年来，尤其是 2005 年股权分置改革以来，主板市场取得了令人瞩目的成绩，在国际证券市场中的地位也不断提升，上交所和深交所已经成为大型优质企业的主要聚集地，蓝筹股框架初步形成。现任中国证监会主席郭树清在 2012 年 2 月 15 日中国上市公司协会成立时表示沪深 300 等蓝筹股显示出罕见的投资价值，这侧面反映了蓝筹股主板市场在建设中国多层次资本市场中的重要作用。

根据目前的安排，发行股本在 5,000 万至 8,000 万之间的，由企业自行选择赴深交所或上交所上市，8,000 万以上的在上交所，5,000 万以下的在深交所上市。其中，上海证券交易所已经成长为全球规模最大的新兴市场，跨入了全球主要交易所行列。目前在上交所上市的蓝筹企业中，总市值超过万亿元的有 3 家，超过千亿元的有 31 家，百亿元以上的有 244 家，百亿元以下的 618 家。行业分布涵盖了传统行业包括金融、石油化工、消费、煤炭等，也包括电子技术、生物医药、新能源、文化传媒等新兴行业。“十一五”期间，上海市场股票、债券融资额达到 8 万亿元，相当于全国 GDP 的 5.2%，其中股权融资近 2 万亿元，占全国股权融资规模的 67.46%<sup>①</sup>。

从监管层的未来发展思路来看，我国主板市场仍将从以下四个方面进一步推进蓝筹股市场的建设：

第一，进一步从深度和广度上完善上市公司治理。从公司治理的各个层面

<sup>①</sup> 参见周松林：“上交所打造世界一流蓝筹股市场”，载《中国证券报》2011 年 5 月 27 日。

进行制度创新，开创上市公司治理建设的新局面。大力提高董事会质量，信息披露质量，完善内部运作机制和投资者保护机制，全面履行社会责任，持续增强中国资本市场的吸引力和国际竞争力。

第二，进一步推动大中型优质企业改制上市。以上交所为例，目前上交所市值在百亿元以上的大中型企业约 240 多家，约占上市公司总数的 30%，还有很多大中型优质企业、行业龙头企业、骨干企业没有完成改制上市。上交所应继续加强与各方面的联系和合作，为能源、军工、文化、铁路、核电等大中型企业的改制上市提供全面的服务。

第三，继续加大上市公司兼并重组力度。提高并购重组质量和效率，鼓励控股股东将优质资产、优质项目注入上市公司，推进企业整体上市，促进上市公司做优做强。

第四，积极推进国际板建设。蓝筹股市场既应该包括国内的上市公司，也应该包括境外的上市公司。目前上交所已初步完成了上市、交易等业务规则和技术方面的准备工作，深入研究了信息披露、持续监管、跨境执法、投资者保护等重要问题，为国际板的推出积极创造条件。

## 第二节 中小板市场：中小企业“隐形冠军”的摇篮

2004 年 5 月 17 日，中国证监会经国务院批准，正式核准公布了《深圳证券交易所设立中小企业板实施方案》，同意深圳证券交易所主板市场设立中小企业板。对于资本市场的层次性问题，学术界在“中小企业板是否已形成不同的层次”这一问题上也存在争议。本书认为，中小企业板为早期中小企业直接融资的创业投资提供一个有效退出渠道，推动了创业投资的发展，同时，它通过市场筛选机制，为现有的主板市场提供新的成员，进而为主板市场的发展提供源源不断的“新鲜”血液，显然，中小企业板这种“承上启下”的功能对完善中国资本市场结构具有深远的意义，因此本书将中小企业板的创立作为落实多层次资本市场建设的重要一步<sup>①</sup>。

### 一、我国中小企业板市场发展概况

说到中小企业板块，首先要讲讲创业板。1998 年 3 月，民建中央向九届政协会议提交了《关于借鉴国外经验，尽快发展我国风险投资事业》的提案，这就是业内耳熟能详的“一号提案”。提案指出，目前中小企业已是我国国民经济

<sup>①</sup> 徐洪才：《中国多层次资本市场体系与监管研究》，经济管理出版社 2009 年版，第 4 页。

中最有活力的一类主体，成为拉动国民经济的重要增长点。而由于银行贷款“门槛高、程序多、担保重”等客观原因，中小企业的融资问题一直处于窘迫状态，严重制约了我国中小企业的发展。同时，我国资本市场经过几十年的发展已初具规模，结构单一的缺陷也日益突出，不能满足多样化投融资主体的需求，限制了资本市场发挥功能。提案建议建设中国自己的风险投资体系，建设多层次的资本市场，设立创业板，通过资本市场直接融资，建立筹资机制，以满足不同生命周期中企业的渐进融资需求，调整产业结构，优化资源配置，提升国家产业竞争力。

1998年12月，国计委向国务院提出“尽早设立创业板股票市场”的报告。1999年1月，深交所向中国证监会递交了《深圳证券交易所关于进行成长板市场的方案研究的立项报告》。3月，中国证监会第一次明确提出，“可以考虑在沪深证券交易所内设立高科技企业板块。”随后，为适应创业板的推出，相关法律法规如《公司法》也作了相应的修改。

在接下来的一年，深交所马不停蹄地做好了创业板组织体系、法律法规体系、证券公司系统技术体系、市场规则体系等的建设和准备工作。2000年9月15日深交所停止在主板市场发行新股。

至此，创业板设立似乎已是水到渠成之事，市场各方面也对此给予了高度的重视。但令人们始料未及的是，作为全球创业板龙头的纳斯达克市场在指数创下5047的高点后一路下滑，最低下探至1114点，市值累计缩水达62%。在创业板市场运作机制中，企业上市门槛太低、上市公司行业过于集中、公司治理不完善等一系列问题充分暴露出来，全球创业板市场均陷入了深度调整，一些创业板市场甚至关闭，我国创业板市场建设也就此停滞。

这一停就是三年，因为三年中深交所停发新股，而创业板迟迟不能推出，经济发展受到巨大影响，金融企业纷纷外迁。对此，2002年11月，深交所在给中国证监会《关于当前推进创业板市场建设的思考和建议》的报告中，建议采取分步实施的方式推进创业板建设。2003年3月5日，全国人大代表、广东省副省长宋海领衔向十届全国人大一次会议提交了《关于尽快推进创业板市场的提案》，提出两点建议：第一，国家抓紧出台创业板市场的相关法规，尽快推出创业板。第二，采取分步实施方式，推进创业板市场建设。在不改变现有证券市场法规、上市标准、发行审核程序和市场规则的前提下，将具有成长性及科技含量的中小企业流通股集中到深交所发行上市，作为深圳现有市场的一个板块单独监控、独立运作。2004年2月，《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干建议》中又提出，分步推进创业板市场建设，完善风险投资机制，拓展中小企业融资渠道。

2004年5月17日，中国证监会同意深交所设立中小企业板块。为改进和加

强市场监管，有效防范市场风险，深圳证券交易所针对中小企业特点制定了《中小板块交易特别规定》、《中小企业板块上市公司特别规定》、《中小企业板块证券上市协议》以及《深圳证券交易所向二级市场投资者定价配售新股实施办法》等相应管理制度。6月25日，新合成、江苏琼花等“新八股”正式在中小企业板上市。至此，深交所恢复新股发行上市工作。

## 二、我国推出中小企业板的意义

2003年10月，党的十六届三中全会就已明确提出，大力发展资本和其他要素市场，推进风险投资和创业板市场建设，这是新时期党中央对资本市场发展提出的新要求，为我国资本市场的进一步改革开放和稳定发展指明了前进的方向。2004年初《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》更进一步指出“建立多层次股票市场体系”，“分步推进创业板市场建设，完善风险投资机制，拓展中小企业融资渠道”。中小企业板的设立对我国资本市场发展具有重大的意义。

### （一）推进我国多层次资本市场体系的建设

目前中小企业板块的总体设计，可以概括为“两个不变”和“四个独立”，即在现行法律法规不变、发行上市标准不变的前提下，在深圳证券交易所主板市场中设立的一个运行独立、监察独立、代码独立、指数独立的板块。但是毫无疑问的是，该板块的设计绝非简单地恢复深交所新股发行，而是完善我国社会主义市场经济体系，大力发展资本市场的必然产物和选择。中小企业板的设立，不仅为主业突出、具有科技含量和成长性的中小企业拓宽了融资渠道，提供了一个新的融资平台，而且有利于更大范围地发挥资本市场的资源配置功能，使投资者可以更多地分享我国经济增长的成果，同时也有利于优化我国金融市场的整体结构，并进一步划清沪深市场的功能。

### （二）为创业板市场建设打下基础

2004年2月发布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》提出了分步推进创业板市场建设的要求，设立中小企业板块是落实这一要求的实际步骤。中小企业板块将在主板市场法律法规和发行上市标准的框架内，遵循“审慎推进、统分结合、从严监管、统筹兼顾”的原则，实行包括“独立运行、监察独立、代码独立、指数独立”的相对独立管理，逐步推进制度创新，以便为创业板市场建设积累经验，避免直接推出创业板市场所面临的风险和不确定性，体现了证券市场改革的力度、发展的速度和市场可承受度的统一。它标志着分步推进创业板市场已迈出了实质性步伐，它将为创业板市场的建设积累经验和打下坚实的基础。

### （三）拓宽中小企业的直接融资渠道

中小企业板块的推出，为广大中小企业提供了新的直接融资渠道，是拓宽中小企业融资渠道的内在要求和必然选择。中小企业板块作为满足高成长性中小企业和创业型企业融资需求的直接融资平台，其独特的引导、示范和催化功能，对于促进中小企业持续健康的成长发挥了无可比拟的重要作用。中小企业板块是既注重上市公司成长性、讲求上市公司质量的市场，也是培育创业理念、催生创新机制的市场。中小企业板块的建立，一定程度上缓减了长期以来困扰我国中小企业的融资难问题，在一定程度上消除了制约中小企业发展的障碍，并为场外交易市场提供了一个价格发现的场所，有利于丰富资本市场层次，优化资本市场结构，完善资本市场功能，进一步促进我国中小企业的发展，进而提升我国资本市场的综合竞争力。

## 三、“隐形冠军”的摇篮

德国著名管理学思想家赫尔曼·西蒙（Hermann Simon）在《谁是全球最优秀的企业：隐形冠军》一书中指出，德国出口贸易乃至整体经济之所以能持续发展，得益于德国中小企业，特别是那些在全球市场上处于领先地位但却籍籍无名的中小公司。这些“隐形冠军”企业的特征为：他们大多数为中小型企业；控制着某个产品市场；一般为全球市场的50%以上；他们的产品经常是“无形的”或“不被人们所知”；拥有引人注目的生存记录；它们的收入很大一部分靠出口，为国家的外贸做出了巨大贡献；都是成功的公司，但却不是奇迹般的公司。另外，赫尔曼还认为，“隐形冠军”的成长背景大致可归纳为三点：第一，一个快速的经济增长阶段；第二，“隐形冠军”的产业分布与该国的产业结构和企业结构密切相关；第三，“隐形冠军”的成长力来自于该国贸易实力的增强。

中国经济经过二十多年的快速发展与积累，正在进入第三个发展阶段，即从成本（要素）驱动、投资驱动向技术与创新驱动阶段发展。现在已经有许多中国本土企业步入“成本领先”向“技术领先”战略发展阶段，并具备了相当的全球竞争力。2004年5月17日，肩负着支持中国中小企业发展的使命，中小板应运而生。2004年6月25日，首批8家公司率先登场，拉开了中小板发展的序幕。短短七年多的时间中，中小板从一棵稚嫩的幼苗成长为高效融资平台。截至2011年5月20日，中小板上市公司家数达到580家，是2004年的15.3倍。仅2011年1-5月就实现IPO融资508.01亿元，再融资124.58亿，是2004年全年融资规模的6.95倍<sup>①</sup>。

<sup>①</sup> 参见张翔：“中小板七年高速发展 总市值超3万亿”，载《证券时报》2011年5月27日。



在 IPO 规模迅速发展壮大的同时,中小板公司利用资本市场进行再融资做大做强。2006 年 5 月新老划断以来,中小板共有 127 家公司进行了再融资,再融资金额达到 811 亿元;其中自 2009 年至今,中小板共有 93 家公司进行再融资,再融资金额达 585 亿元,是 2004 年至 2008 年 5 年间融资公司家次合计数的 2.73 倍,合计融资额的 1.64 倍。苏宁电器 2004 年在中小板上市,2003 年底仅有 41 家零售门店,全年营业额仅有 60.3 亿元。上市七年间,该公司先后实施三次增发,融资额达 66.85 亿元,截至 2010 年底零售门店跃增到 1,311 家,2010 年度营业额跃增到 755 亿元。另外,中小板中民营公司占比高达 78.89%。上市前,由于受到规模、地域、品牌知名度等方面的限制,这些公司普遍面临人才短缺的矛盾。上市以后,中小板公司抓住契机,迅速推出股权激励计划,完善激励机制,吸引优秀人才,中小板已然成为中国资本市场上实施股权激励最为活跃的板块<sup>①</sup>。

进一步研究表明,这些企业中的绝大多数符合“隐形冠军”标准。比如,全球最大发制品生产企业瑞贝卡(600439),最大电池制造商比亚迪公司,占有全球绢纺、麻纺系列成套设备 75% 市场份额的金鹰股份(600232)等等。

在我国,深圳中小企业板无疑将是“隐形冠军”的聚集地。这里面的大多数上市公司为民营企业,在管理机制、创新能力等多方面,有着独特的发展潜能,它们中的许多公司,如今牢牢占据着国内细分市场,其中一些公司已成为全球“隐形冠军”。

### 第三节 创业板市场:创业创新“助推器”

2009 年,全球金融动荡未息,中国经济发展仍面临严峻挑战,我国的创业板在历经十年磨砺后,随着 3 月 31 日《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的出台,终于破茧而出,一个以创新和成长为核心的资本市场在中国得以开启。创业板在服务对象、上市标准、交易制度等方面不同于主板市场和中小企业板市场。在创业板市场上市的公司大多从事高科技业务,具有较高的成长性,但往往成立时间较短,规模较小,业绩不够突出,无法在主板和中小企业板上市。一般来说,创业板上市标准相对于主板市场而言比较低。

#### 一、我国创业板市场发展概况

1998 年 1 月,国务院总理李鹏主持召开国家科技领导小组第四次会议,会议决定由国家科委组织有关部门研究建立高新技术企业的风险投资机制总体方

<sup>①</sup> 王力:《中小板企业上市与投资指南》,机械工业出版社 2005 年版,第 7 页。

案，进行试点。1998年8月，中国证监会主席周正庆视察深圳证券交易所，提出要充分发挥证券市场功能，支持科技成果转换为生产力，促进高科技企业发展，在证券市场形成高科技板块。

1999年1月，深交所向中国证监会正式呈送《深圳证券交易所关于进行成长板市场的方案研究的立项报告》，并附送实施方案。同年3月，中国证监会第一次明确提出“可以考虑在沪深证券交易所内设立科技企业板块”。

2000年2月，周小川任中国证监会主席后，把“高新技术板”改成“创业板”。同年4月，周小川在2000年中国企业高峰会上表示，中国证监会对设立二板市场已做了充分准备，一旦立法和技术条件成熟，我国将尽快成立二板市场，为我国证券市场补充新的内容。5月，权威部门传出消息，以国务院为法规形式出现的《创业板股票发行上市条例》正在制定中，国务院授权中国证监会组织实施将要设立的创业板股票市场方案。2000年10月，深圳证券交易所在巨潮网上公布了关于创业板股票市场的9个规则文件征求意见稿，即《深圳证券交易所创业板市场规则咨询文件》。与此同时，由深交所负责的创业板交易系统也通过了测试。

2000年下半年开始，以纳斯达克为代表，以高科技企业为主要投资对象的全球各股票市场开始单边下跌行情，科技网络股泡沫破灭，国际市场哀鸿遍野，中国创业板市场也就此难产。

2003年，《中华人民共和国中小企业促进法》实施，对发展中小企业提出包括直接融资在内的一系列要求，使得创业板市场的分步实施具有了紧迫性和必然性。10月，党的十六届二中全会通过《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》指出，建立多层次资本市场体系，完善资本市场结构，丰富资本市场品种，推进风险投资和创业板市场建设。

2004年1月，国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》指出：建立满足不同类型企业融资需求的多层次资本市场体系，分步推进创业板市场建设，完善风险投资机制，拓展中小企业融资渠道。2004年5月，经国务院批准，中国证监会正式批复深交所设立中小企业板市场。这个在主板市场框架内相对独立运行，并逐步推进制度创新的新市场的诞生，标志着分步推进创业板市场建设迈出实质性步伐，它肩负着为创业板市场建设积累经验和打下坚实基础使命。

2007年8月，国务院批复以创业板市场为重点的多层次资本市场体系建设方案，尘封近7年的创业板市场建设又浮出水面。

2008年3月，国务院总理温家宝在《政府工作报告》中指出，优化资本市场结构，促进股票市场稳定健康发展，着力提高上市公司质量，维护公开公平公正的市场秩序，建立创业板市场，加快发展债券市场，稳步发展期货市场。

当月，中国证监会主席尚福林在全国证券期货监管工作会议上表示，2008年将加快推出创业板市场，积极发展公司债券市场，力争多层次市场体系建设取得突破。完善制度体系与配套规则，争取在2008年上半年推出创业板市场。

2008年3月21日，证监会正式发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，就创业板市场规则和创业板市场发行管理办法向社会公开征求意见。3月25日，中国证监会副主席姚刚在中国政府网访谈时表示，当前市场设立创业板市场的各项条件已具备，从六方面时机的成熟可以看出现在是总体推动创业板市场建设的“比较好的”、“比较恰当”的时机。

2009年3月31日，中国证监会正式发布了《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》。至此，创业板市场的设立再无任何悬念，中国资本市场迎来了一个崭新的时代。

## 二、我国推出创业板市场的意义

经过10年的磨砺，创业板大幕终于开启，社会各界对之都极为关注，这不仅因为创业板市场对我国宏观经济结构的影响，而且创业板还给在资金短缺陷阱中挣扎的中小企业以及困惑于退出渠道的创投资金指明了方向。

### （一）完善多层次资本市场体系

随着全球经济一体化的进程，资本市场也在迅速发展。由于我国资本市场起步较晚，因此，我国的资本市场还不完善。创业板的推出弥补了二板市场的缺失，使我国的多层次资本市场得以进一步完善。形成了由主板市场、中小企业板块、创业板、场外市场（包括新三板）组成的资本市场体系。建设创业板市场在构建多层次资本市场中具有重要的地位，带动其他层次市场的发展。而我国创业板市场的建立正好弥补了多层次资本市场中重要的一环，使我国的多层次资本市场逐步完善起来。

### （二）进一步拓宽中小企业融资渠道

随着中小企业在我国经济发展中占据越来越重要的地位，我国逐渐从重视国有企业轻视民营企业、重视大规模企业轻视小规模企业的意识中转变过来，出台了各种方针政策加大对民营企业尤其是中小民营企业的扶持。但据相关调查，虽然融资渠道很多，但融资难的问题依然困扰着中小企业，资金不足是制约中小企业发展的首要因素。创业板的推出，可以使一些优秀的新兴企业不必经历原始积累的漫长过程，直接在证券市场融资，快速成长壮大。缩短了从创业到上市的时间，还可以使一大批优秀的中小企业冲破大企业的打压，消除大企业的并购威胁，实现独立成长和壮大。

另外，进一步拓宽我国中小企业的融资渠道，扭转当前资本市场资源对中