

全球创业板发展概况与最新动向

深圳证券交易所博士后工作站 王晓津

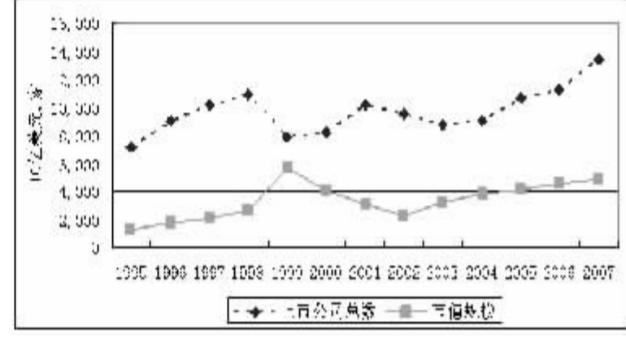
自1962年全球第一家创业板市场——美国全国证券交易所成立开始,46年来,共有39个国家和地区先后设立了75家创业板市场。截至2007年末,全球创业板市场共有41家,另外34家已经先后被“关停并转”。可以说,创业板在运作中效仿与创新并举、在发展演变中分化严重、在市场表现方面大起大落,受到世人的广泛注目。在本文,我们梳理了海外创业板的发展概况和最新动向,总结了7家创业板市场成功运作的三大机制,为更加全面客观地看待我国未来创业板市场提供参考。

一、海外创业板市场发展概况

1、市场规模逐步扩大

数据显示,海外创业板市场经历了1999~2002年的下跌,此后开始稳步增长。据统计,到2007年末,其市值和上市公司家数分别为48424亿美元和13359家上市公司,较1995年分别增加了287.2%和88.4%。

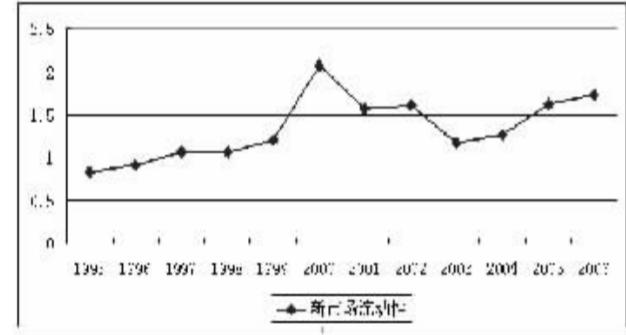
图1 海外创业板市场规模



2、市场表现日益活跃,波动性较高

以年换手率(年交易量/年末市值规模)来衡量的流动性而言,创业板市场在2000年的交易最为活跃,换手率超过200%,此后流动性开始降低。但自2003年以来,创业板市场的流动性一直稳步上升,2006年末达到173%,超过了主板市场135%的水平。我们注意到,流动性大于200%的市场除了NASDAQ以外,其余全在东亚地区。由于流动性在一定程度上反映了市场交易的活跃程度和投资者行为特征,因此其较为明显的地域分布特征值得关注。

图2 海外创业板市场流动性



就波动性而言,我们发现,海外创业板市场的波动性普遍较高,1995~2006年间,其市值规模的波动系数超过40%。同时,许多创业板市场随着NASDAQ的涨跌呈现出“普涨普跌”的现象,这在1999~2000年的泡沫生成和随后破灭中表现得尤为明显。

3、新旧代谢率较高,开设和关闭时间分布较为集中

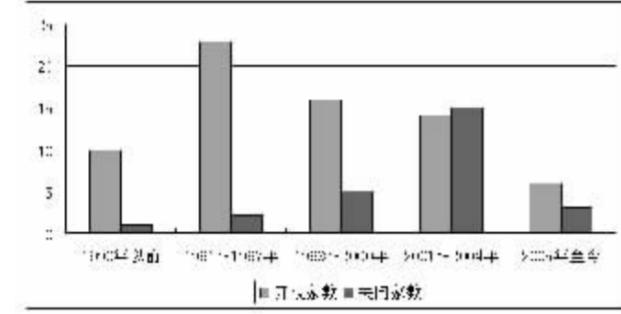
表1部分创业板市场在1999~2002年间的指数变化情况

1999~2002年期间	市场占比	备注
从高点跌幅超过80%	28.58%	2家关闭,1家更名
从高点跌幅50~80%	61.90%	6家关闭
从高点跌幅30~50%	9.52%	无关闭
从高点跌幅30%以下	0.00%	无关闭

表2 现有市场运行时间的描述性统计

单位:年	市场群体	均值	中位数	最大值	最小值	T值	P值
高	17.6	13	37 (NASDAQ)	6 (大阪 Hercules)	-1.9593(高 和低)	0.0658	
中	8.4	8	21 (新加坡凯 利板)	3 (Altemext, 雅典 SMC)	0.3791(高 和中)	0.7093	
低	9.8	6.5	19 (南非 venture market)	3 (爱尔兰 ISEO)	-1.6446(中 和低)	0.1283	

图3 创业板市场设立和关闭时间分布



4、市场运行时间与发展程度并非严格的正比关系

表2显示,高端群体的平均运行时间远远大于其余两个群体,为17.6年(中位数也高于其余两类市场),但是中间群体的平均运行时间小于低端群体。例如,低端群体中的南非venture capital成立已经有19年时间,这比很多中高端群体中市场的运行时间还要长。我们对三类市场的运行时间均值进行了显著性检验,结果发现高端群体的运行时间显著高于低端群体(在10%的显著性水平),且高端与中端群体之间、中端与低端群体之间的差异并不显著,基于此,我们很难得出创业板市场运行时间越长就越成功的结论。

表2 现有市场运行时间的描述性统计

表3 重要事项

3.1 公司主要会计报表项目、财务指标大幅度变动的情况及原因

3.2 重大事项进展情况及其影响和解决方案的分析说明

3.3 应收账款较年初数减少 36.90%,主要是本报告期公司营业收入减少,相应应付账款亦一并减少。

3.4 长期股权投资较年初数减少 29.97%,主要是公司参股的河南海星高速公路发展有限公司 2008 年 1~9 月持续亏损,公司按权益法核算,减少了长期股权投资,相应报告期投资收益 -4648.95 万元,较上年同期增减变化较大。

3.5 一年内到期的非流动负债较年初数减少 39.11%,主要是本报告期公司归还了部分到期的银行债务。

3.6 未分配利润年初数减少 4.40%,主要是公司 1~9 月发生较大亏损,相应冲减了未分配利润。

3.7 资产总额较年初数减少 8.28%,主要是公司本期净利润为亏损,公司参股的河南海星高速公路发展有限公司上半年亏损,公司按权益法核算,长期股权投资减少相应资产总额减少。

3.8 营业收入 1~9 月较上年同期降低 29.03%,主要是计算机信息职业技术市场竞争激烈及公司本报告期内未开发并完成新的房地产项目,导致同比营业收入降低,同时报告期内营业成本亦一并减少。

3.9 归属于母公司所有者的净利润 1~9 月较上年同期变化较大,主要是公司营业收入较上年下降较大,在因费用相对变化不大的情况下,发生较大亏损,同时公司参股的河南海星高速公路发展有限公司 2008 年 1~9 月继续发生较大的亏损导致公司按权益法核算亦增大了公司的亏损,公司本次重大资产重组完成后,该事项对公司亏损的因素将不再存在。

3.10 资本公积产生的现金流量净额 1~9 月较上年同期减少 85.67%,主要是公司 1~9 月新增银行贷款减少,同时公司还归还了部分已到期的银行贷款。

3.11 资产减值损失 1~9 月较上年同期增加,主要是公司按应收账款的金额和

账龄增加计提了减值准备所致。

3.12 重大事项进展情况及其影响和解决方案的分析说明

3.13 应收账款口不适用

3.14 其他经营性损益项目口不适用

3.15 长期股权投资口不适用

3.16 一年内到期的非流动负债口不适用

3.17 其他非经常性损益项目口不适用

3.18 营业收入口不适用

3.19 营业成本口不适用

3.20 销售费用口不适用

3.21 管理费用口不适用

3.22 财务费用口不适用

3.23 资产减值损失口不适用

3.24 投资收益口不适用

3.25 营业外收入口不适用

3.26 营业外支出口不适用

3.27 所得税费用口不适用

3.28 其他口不适用

3.29 未分配利润口不适用

3.30 盈余公积口不适用

3.31 未分配利润口不适用

3.32 盈余公积口不适用

3.33 未分配利润口不适用

3.34 盈余公积口不适用

3.35 未分配利润口不适用

3.36 盈余公积口不适用

3.37 未分配利润口不适用

3.38 盈余公积口不适用

3.39 未分配利润口不适用

3.40 盈余公积口不适用

3.41 未分配利润口不适用

3.42 盈余公积口不适用

3.43 未分配利润口不适用

3.44 盈余公积口不适用

3.45 未分配利润口不适用

3.46 盈余公积口不适用

3.47 未分配利润口不适用

3.48 盈余公积口不适用

3.49 未分配利润口不适用

3.50 盈余公积口不适用

3.51 未分配利润口不适用

3.52 盈余公积口不适用

3.53 未分配利润口不适用

3.54 盈余公积口不适用

3.55 未分配利润口不适用

3.56 盈余公积口不适用

3.57 未分配利润口不适用

3.58 盈余公积口不适用

3.59 未分配利润口不适用

3.60 盈余公积口不适用

3.61 未分配利润口不适用

3.62 盈余公积口不适用

3.63 未分配利润口不适用

3.64 盈余公积口不适用

3.65 未分配利润口不适用

3.66 盈余公积口不适用

3.67 未分配利润口不适用

3.68 盈余公积口不适用

3.69 未分配利润口不适用

3.70 盈余公积口不适用

3.71 未分配利润口不适用

3.72 盈余公积口不适用

3.73 未分配利润口不适用

3.74 盈余公积口不适用

3.75