

中国创业板推动“四创”和股权文明昌盛

量之

编者按:值此创业板开板一周年之际,本报从今日起推出一组系列文章,文章对创业板推动“四创”和丰富资本市场股权文化等做了较为深入的阐述,对创业板市场建设战略、发行条件及相关规则做了较全面的透视。文章在总结创业板这一新市场提升公司治理结构性路径基础上,提出了进一步推进上市公司治理文明的现实途径和长远方向。

本轮全球金融危机给中国金融战略最大的启示在于,一个大国经济须有“货币话语权”和“资产定价话语权”。后者需要一个完善的资本市场,资本市场的深度和宽度取决于多层次资本市场战略的成功。

中国走向市场经济文明新境界的两个关键,或者中国发展和进步的两个重点,从社会角度看最紧要的是教育、医疗卫生、社会保障、税务等领域的公平和文明。从经济角度看,笔者以为最核心的是促进与传统价值并行不悖的创业、创新、创造、创投及股权文明,这涉及释放中国智慧潜能和建立持久公平经济的能力。创业板或许从一个重要角度正在为此做贡献。“四创”即创业、创新、创造和创投,这是时下中国经济生活中的重要主题词。

本文论述的几个假设或预测性观点:一是中国上市公司数量增长将引致中国经济增长的持久支持;二是多层次资本市场将引领中国资本市场生态的重大变迁;三是创业投资市场将改变中国资本形成和配置的机制;四是自主创新浪潮将激发中国人的集合智慧;五是新经济、新技术、新模式将改变中国的国际经济和世界未来。

讨论本文逻辑的几个制约条件或难点:一是小企业良性融资机制如何形成?二是直接融资比重如何建设性提升?三是自主创新机制如何形成?四是创业投资市场如何规范形成?五是成长性(风险性)企业如何价值评估和定价?六是理性机构投资力量如何形成,或者买方约束的市场机制如何形成?

创业板丰富资本市场文明内涵

创业板市场历经酝酿徘徊、正式法制建设、正式筹备及创业板极速推进和平稳推出、创业板平稳运行并逐步定位成熟的发展阶段。2000年到2007年10月,创业板在中国资本市场起伏动荡中酝酿,以2005年中小板启动作为过渡。2007年至2009年3月31日是创业板市场法规制度建设的实质性阶段,最终推出创业板IPO办法及配套法规规则,形成创业板市场的战略定格。2009年6月至10月,创业板正式筹备并快速推进,于10月23日正式启动,10月30日首批28家正式上市。2009年10月23日到2010年,创业板在万众瞩目中平稳向前,家数规模快速增长,中国证监会总结经验逐步明确落实市场功能定位,引导股权投资和公司的规范。创业板市场与主板市场形成良性并行局面,多层次资本市场呈现新的生态大观。

成长中的中国创业板市场定位日渐清晰:一是在多层次资本市场体系中承上启下,构成中间层次;二是企业进入主体是创新增长型企业;三是投资者主体是适当性合格投资者;四是监管审核主体与主板市场分开,单独的审核、日常监管和队伍更大的发审委。

资本市场文明的核心在于与增长挂钩的股权价值和资产价值评估功能。资本市场不是一种单纯的财富再分配机制,而是通过对创业企业成长的支持实现价值的增长,从而引来市场的“财富效应”,资本市场的定价机制客观上引导资源配置功能,促进社会资源的优化配置。应当讲,资本市场文明表现为多方面,但核心功能是定价功能,财富效应和资源配置功能都是衍生性功能,围

中国发展和进步的重点,从经济角度看,最核心的是促进与传统价值并行不悖的创业、创新、创造、创投及股权文明,这涉及释放中国智慧潜能和建立持久公平经济的能力。创业板或许从一个重要角度正在为此做贡献。

2009年10月23日开启的创业板市场产生了持久的“灯塔效应”,那就是围绕“创业、创新、创造、成长、规范”十个字产生的社会资源配置效应,科技资源、资本资源、企业家资源因此而聚合,创业投资全面启动民间资本化。

中国创业板对资本市场巨大的边际贡献促成了多方面的进步。一是IPO多层次竞争;二是股票发行审核制度正在发生变革,充分发挥市场约束作用成为证券供给制度的基本内涵;三是上市公司差异化,创业企业上市,民营企业、科技型企业、创新型企业,高成长企业,引来资本市场风景线的变迁;四是投资适当性及投资理念多元化,风险型投资对创新成长型企业的投资正在改变常规投资的估值定价。

创业板推动民族自主创新走上大道

无疑,自主创新是决定中国未来的灵魂内涵。

创新与守旧是人类两种价值观。英国人尊重和保守传统价值,欧洲人也是如此。移民形成的美国文明没有办法守旧却因为创新而超级强大。在欧洲,英国在中世纪工业革命的机器和铁轨下提升现代产业和运输方式,法国和德国则推陈出新引领技术新潮。中国长期因循守旧,强化圣人儒学和谐佛教、酒脱老庄相容并生的厚荫沃土。“五四”引入“民主”“科学”“自由”三先生,诞生以传统和现代高度结合的胡适。但是,中国社会经济总体上缺乏创新土壤和得当的体制。

能否形成一个national innovation system决定一个经济体的含量。国家创新战略是国家走向自主知识产权和原创价值主导型成长的关键。自主创新战略是国家创新战略之核心,凝聚全党全国之期望,成为全民呼声和行动旗帜。

在全民推动自主创新的历史大潮面前,我们需要一个正确的创新价值观。笔者以为,以尊重传统、顺乎人性(以人为本)为原则,在形式角度其核心是能够凝聚全国力量加大对新产业(战略性新兴产业)、新经济(新业态)之边际贡献;从生产方式角度就是举全民之力对新技术、新业务模式的恰当追求。

新产业、新经济引领人类进入全新的境界。人类借助技术手段对新能源、新材料、电子信息、生物和生命领域的探索不但无止境而且令人神往,并且可

以摆脱传统产业和旧经济对资源、能源和人类生存环境的掠夺,顺乎人性的低碳化、绿色化、环保化相契合,展示着人类之美好愿景。

新技术、新业务模式是人类经济智慧的核心体现,与新产业、新经济发展相配合呼应,同时又是提高效率的重要手段。新技术体现在创造新产品、新材料、新能源、新物种、新食品等方面的技术,也表现为创造新服务方式(高技术服务)、新装备手段等方面。新业务模式是现代经济的重要价值体现,既有以互联网、物流网为核心的联通互动方式,也有以连锁式、现代物流、第三方外包等为主要表现的生产流通组织方式。

创业板核心价值在于创新。中国创业板市场是创新舞台、试验田,引领创新的风向标,形成创新的风景区。这是创业板定位之核心。因此,创业板的内核可称之资本市场中的创新市场。

创新与成长是一对孪生兄弟。因此,有人说创业板是资本市场之成长市场。

成长性是企业发行条件之要求。“成长性企业”是创业板IPO的主体要求,这不仅是创业板发行人定位的定性要求,还是发行人条件的核心。发行人要么利润持续增长(是保持增长趋势而不是简单的直线式增长),要么营业收入保持增长30%以上。现实中大多数情况如此,从财务规律看也是如此。营业收入增长与利润增长一般是正比配比关系。例如一般有两种情况,一种情况是企业处于由不盈利到盈利初期阶段,收入持续巨增,利润可能出现爆炸式增长。另一种情况是企业收入不增长,但通过非常规的降低成本或费用方式保持盈利增长。但是无论如何,发行人保持良性的营业收入增长和利润增长是进入创业板的法定要求。

需要指出,我们倡导的良性的收入和利润增长,主要含义是一是收入与利润增长基本是配比的。二是收入或利润增长建立在可持续的业务发展基础上,业务发展体现在市场规模的增长和业务量的同步增长上,一般良性表现在应收款、预收账款、存货、开发支出、现金流等财务变量不出现异常。三是收入增长或利润增长建立在技术创新基础上,效率不断提高,质量不断改进。可以讲,没有创新特别是特色化业务模式创新、技术创新,一个企业特别是小企业的成长是不能持久的,要么昙花一现甚至失败,要么是“小矮树”长不高。

国家创新战略的实施是一个系统工程,一个决定性环节是资本市场的促进。从国家战略规划到产业政策的支持体系,从中央到地方科技系统的促进,如建立高新技术试验基地,高校及科研院所建立产学研结合或技术成果转化,国家多渠道促进高新技术企业创新能力的形成和强化,如采取优惠税收政策、土地资源倾斜政策等,可以说已经形成一个国家支持自主创新的战略体系。但是,所有这些努力都需要一种资本实现功能的支持。

资本市场提供的功能在于将自主创新的重要主体推向资本融资和股权上市交易的舞台。具备创新能力和取得创新成功的企业享受资本市场的溢价效应实现融资计划,并且通过股权价值的评估、提升和交易,极大激励创业投资者,这是中国创业板市场最核心的制度内涵。由此产生这种巨大的褒奖效应形成全社会的示范效应。

资本市场对于创新的价值评估、价值提升和价值实现的功能形成一种放大或倍增的乘数效应,那就是对创业投资的启动和促进以及对中小企业良性融资机制的促进。一个方面是启动民间资本资源。中国作为高储蓄的资金资源大国,长期缺乏有效率的资本形成机制,几乎单一的投资渠道就是间接投资,银

行信贷天然的局限性不能形成对风险投资或创业投资、创新投资的支持体系。创业板市场启动了真正意义上的创业投资热情,这就激发了民间资金资本化,形成民间资本通过有效率的组织模式和市场渠道追逐创业的种子、追逐技术创新的苗头、追逐有能力的企业家、追逐引领潮流的新产业和新经济。另一方面,创业板促进了中小企业良性融资机构的形成,为银行等金融资本配置指引了创新、成长和规范的路径。

创业板让股权文明丰富和升华

创业投资正成为推动中国资源配置体系和金融结构重组的重要推动力,中国创业板市场推动创业投资大潮的形成,成了资本市场发展不可估量的能量聚集。扩大直接投资比重不是简单人为地降低银行信贷,而是形成启动民间直接投资的机制。民间资金资本化、公司债券证券化成为资本市场发展的微观基础,成为证券市场发展的实体经济基础。股权文明是现代金融文明的高级形态,较之债权文明更加体现诚信、合作、治理平衡等理念。股权文明在创业投资推动下呈现更加丰富的契约化内涵,因多层次资本(股本)形成和交易过程而变得精彩纷呈。

成长性企业是创业板IPO的主体要求,这不仅是创业板发行人定位的定性要求,还是发行人条件的核心。发行人要么利润持续增长(是保持增长趋势而不是简单的直线式增长),要么营业收入保持增长30%以上。

股权参与是企业组织形态开放化提供的资本合作方式。现代公司组织是信合、资合、人合组织,有限制度将资本、人员组合起来,由专业技术团队进行职业化经营,这是经典的公司组织模式。资本组合就是股权参与的过程,股权按照一定的规则参与并按一定的规定享受权利、承担责任和风险,这就是股权文明的合理内涵。股权文明体现以资本份额为单位行使资本民主的权利,这种民主权利的行使以自由参与为前提,遵循有限规则(有限责任、有限责任的结合),这是经济文明的一种集中体现。

股权参与和股份融资催生了创业投资,创业投资作为一种特殊的金融投资方式,与创业企业一同成长,植根于实体经济沃壤,与一般金融工具或金融资产投资有本质区别。世界金融危机的一个重要启示是,一个国家经济在世界的的话语权,取决于“货币话语权”和“资产定价权”。资产证券化和次级贷款引发的金融衍生创新引发现行资产定价体系的崩溃,而创业投资直接面向实体经济,其泡沫程度总是少于其他结构性产品的泡沫程度。

一个经济体系效率的关键在于市场环境不断形成创业资本。创业资本的形成使资本内含多元化,“有智慧的资本”成为更有价值的资金,也成为创造价值的工具。作为社会化分工协作的产物,创业资本可能因某些特定的资源联结而成为创业企业孕育和发展的催化力量。这样的资源包括产业背景或经验、财务管理、风险管理经验和能力等。

资本市场的发展不断促进创业资本的形成,而创业投资又为资本市场形成外围的环境。因此,创业投资市场被认

为是资本市场的外围层次,这个层次的发达程度决定着资本市场的成熟程度。

创业投资是一个内含和外延并不十分确定的概念,但全球对创业投资的核心内含和监管取向渐趋明朗。从社会看,各类投资性组织形态万千,有私募性的投资性组织,也有公募性的投资机构(如开放基金)。有专事非上市公司的投资,也有既投资非上市公司也从事上市公司股权的投资。有集合性投资组织,也有公司型或独资性投资组织。经过金融危机后,欧美国家对私募性股权投资机构正在发生偏向监管的转变。

中国创业板市场的启动引致资本市场“一生二”,多层次的资本市场扩大了创业资本的生存发展空间,创造了创业资本实现价值的舞台。五花八门的创投形态登上创业板舞台,存在引人注目的“突击增资”和“关系转让”。人们在看到创投“赚快钱”“赚暴利”的同时,在质疑可能出现的“PE腐败”的同时,也应看到品牌创投的参与,培育和提升着创业板公司的价值。

创业投资机构较之一般的投资者,属于一种价值取向的机构力量。资本市场发展既取决于创业型公司数量的增长,也取决于投资者的规模和质量。中国高储蓄资源因创业投资市场的发展而得到启动,中国资本市场也因创业投资机构的成长而出现多元化的投资者结构,机构投资者长期执著参与资本市场,这是资本市场长期可持续发展的脊梁。机构投资者是分类的,有财务性资产管理型投资者,有中介服务伴生的机构投资者,而创业投资机构可能成为资本市场特别是创业板市场的战略性股东,成为投资者约束和市场自我调节的中间力量。

股权文明的昌盛,应当表现在资本市场的场内和场外两个层次。场外市场分为有组织的场外市场和无组织的场外市场,创业投资按照公司发展阶段分为种子投资、VC、PE投资等PRE-IPO投资形态。这种投资区别于IPO投资以及上市公司的股权投资,或许表现为金融性投资。创业投资通过二级市场其他价格,形成创业投资收益,也通过其他股权转让方式实现投资收益,创业投资失败也招致风险。因此,创业投资属于风险投资,正是这种高收益与高风险相伴而生的特点,形成全社会敢于承担风险和支持创业、创新、创造的力量,这种力量是一个国家民族科技创新、产业创新、经营创新的重要支持力量。这已经为美国硅谷等经验所证明。中国创业板上市公司目前达100多家,而且正在快速扩张,从而形成创业板的创业投资财富效应。这种效应是股权文明昌盛的生动表现,是全球金融危机中的“中国风景”。

股权文明与公司文明相伴而生,构成公司文明的核心内含并促进公司文明的昌盛。公司文明体现为公司通过不断完善治理结构,创业业务增长和价值成长,实现“股权说话”和民主决策的经济基础。从公司生命阶段看,由种子投资、孵化培育投资、到PRE-IPO的风险性投融资,创业投资形成的股权通过发掘、发现、提升公司价值,最终推动公司IPO,实现创业股权的“增厚”。公司上市后,公开股权交易及积极并购交易创造出公司组织的集中和公司股权的流动性价值。上市公司成为股权文明的集中载体,股权价值的评估和交易成为国民经济的晴雨表,公开透明的股权成为财富管理、资产管理、流动性管理的基本工具。

退市与上市机制是股权文明的两个重要标志。上市机制,吸引着创业投资的兴旺。退市机制,决定着股权文明的

完整形态。创业板直接退市机制决定着股权交易的纪律,经营失败或不符合上市条件,触发成文的退市标准,投资者承担最终的有限责任,这将反向促进投资者约束机制,促进公司治理和公司自治的有效性。退市机制约束的硬化,还会产生一个积极效应就是促进股权交易的活跃。主动退市可能成为公司股权并购的重要内容。围绕主动退市,资本市场将形成积极的结构调整功能,股权交易的内涵将更趋丰富。

创业板“中国模式”发展中壮大成熟

对中国模式,各方有观点和观察角度之差异,香港的张五常教授认为就是“渐进式模式”,就是各方都受益的模式,或者说博弈论讲的双赢或共赢的模式。

“创业板市场”国际称谓不一,形态各异。德国的创业板失败了,不少国家开设的alternative market立足为小企业或不成熟企业提供交易服务,只有美国的Nasdaq及其在日本、韩国的jaspac、kosdaq还算风景存在,英国的AIM也算不错,其他国家或地方很难成气候。这种国际生态现象是由于所在国或地方的地理因素和文化、制度特质决定,也取决于经济体的活跃度、金融中心功能的吸引力等,不可以简单归纳出一条定律或经验教训。

中国创业板模式显然是“中国原创”,那是中国主板市场二十年经验教训借鉴的产物,是十年观察酝酿的结果。没有照搬照学,却不排除借鉴他人好处。中国创业板从“新兴加转轨”的经济环境、投资环境和社会环境出发,在制度规则设计上照顾这个环境的“集合习惯”。最大区别或者有人最不可理解的是,中国创业板市场仍然设置进入门槛或IPO指标标准。一是设置限制,没有绝对自由进入。二是风险事先控制。三是形成进入溢价效应。

中国近期不但没有走降低创业板标准或拆除门槛之路,反而是加强定位限制。创业板市场进一步明确定位,在发展初期,战略性新兴产业的创业企业,自主创新能力强的企业,将得到更多的资源配置机会,这是创业板激励机制的必然导向。但是,资本市场公平为生命线,在规则制定方面,强调进入公平,民营、外资与国有具有平等竞争机会。目前创业板进入者中非国有达95%以上,显示出中国创业板市场促进经济转型的一个鲜明特点。

创业板没有走备案注册制度,而是强调从严把关,控制进入条件、诚信标准、披露水准。核心是强化市场约束和投资者自担,强化中介责任。不因噎废食,不食洋不化,和而不同,这或许就是中国哲学在创业板市场的运用。

中国近期没有走创业板备案注册制度,而是强调从严把关,控制进入条件、诚信标准、披露水准。但是规则制定显然注意吸纳备案注册制度的合理内涵,核心是强化市场约束和投资者自担,强化中介责任。不因噎废食,不食洋不化,和而不同,同流而不随流,这或许就是中国式哲学在创业板的运用。

创业板开板周年系列谈(一)

证券代码:000788 证券简称:西南合成 公告编号:2010-37
北大国际医院集团西南合成制药股份有限公司资产重组进展公告

公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整,并对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担责任。

公司于2010年9月27日发布了“北大国际医院集团西南合成制药股份有限公司关于资产重组停牌的公告”,公司正在筹划发行股份购买资产事项。

目前,公司以及有关各方正在积极进行探讨,推动各项工作。由于该事项尚存在较大的不确定性,公司股票继续停牌。停牌期间,公司将至少每周公告一次上述重大事项进展情况。公司所有公开披露的信息均以在指定媒体《证券时报》、《中国证券报》、《证券日报》和巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>)刊登的内容为准。

敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告

北大国际医院集团西南合成制药股份有限公司 董事会
 二〇一〇年十月二十二日

证券代码:000693 证券简称:S*ST聚友 公告编号:2010-084
成都聚友网络股份有限公司关于股改进展的风险提示公告

公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

一、目前公司非流通股股东股改改议情况

目前,公司非流通股股东共计55家,其中已有49家提出股改改议,其持股比例占公司非流通股总数的99.14%,其余非流通股股东虽未提出,无法联系,正在办理等原因未明确提出股改改议。

二、公司股改保荐机构情况

公司已聘请清国都证券有限责任公司为公司股改保荐机构。

三、公司董事会拟采取的措施

为彻底解决公司的巨额债务负担,改善公司资产质量,实现公司未来的可持续发展,在经过与非流通股股东、重组方、相关债权人进行数次协商沟通后,公司的股改分置改革将与拟实施的资产重组和债务重组相结合,同步实施。公司董事会与保荐机构已制订公司的股改分置改革初步方案,并提交有关部门进行沟通。鉴于公司与中投控股的资产重组工作已经终止,经与有关各方协商,公司的股改分置改革方案仍将继续与拟实施的资产重组和债务重组相结合,同步实施。待公司的重组方案确定后,公司将加快与有关部门的沟通工作,以尽快启动股改程序。

四、保密义务及董事责任

公司全体董事确认并已明确告知相关当事人,按照《上市公司股权分置改革管理办法》第七条等的规定履行保密义务。

公司全体董事保证将按照《上市公司股权分置改革管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》及相关业务规则的规定及时披露股改相关事项。

公司全体董事确认已知《公司法》、《证券法》、《上市公司股权分置改革管理办法》等未按规定披露信息、内幕交易等的罚则。

公司联系方式:
 联系地址:成都市东升街72号8楼
 邮编:610015
 电话:028-86758751
 传真:028-86758331
 联系人:吴峰
 电子信箱:wufeng@ufg.com.cn
 特此公告

成都聚友网络股份有限公司董事会
 二〇一〇年十月二十二日

证券代码:002201 证券简称:九鼎新材 公告编号:2010-22
江苏九鼎新材料股份有限公司关于重大资产重组的进展公告

公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

公司股票已于2010年10月18日上午9:30起停牌[详见公司“重大事项停牌公告”,公告编号:2010-19],2010年10月22日公司发布了“江苏九鼎新材料股份有限公司第六届董事会第十四次临时会议决议公告”,公司正在筹划与上市公司相关的重大资产重组事项。

2010年10月21日,公司召开第六届董事会第十四次临时会议,审议通过了《关于公司筹划重大资产重组的议案》,公司董事会同意筹划重大资产重组事项。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》证监会令第53号的相关规定,本次重组构成重大资产重组,公司将聘请中介机构对相关资产进行初步审计、评估,待确定具体方案后,召开董事会审议并公告根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组申请文件》的要求编制的重大资产重组预案或重大资产重组报告书及相关议案。公司股票停牌期间,公司将每周发布一次重大事项进展情况公告。

特此公告。

江苏九鼎新材料股份有限公司董事会
 2010年10月22日