

# 制度创新衔枚疾进 “创业板速度”激情上演

证券时报记者 肖渔

自2009年6月11日证监会创业板部筹建以来,创业板的各项制度机制便开始投入正式运转。截至目前,创业板已有上市公司130家,创出惊人的“创业板速度”。业内专家评价,在高效率的背后,一整套严密、科学运行机制的支撑功不可没。而创业板的制度体系不单造就了ChiNext的传奇,更使创业板成为中国资本市场制度创新的一块“试验良田”。

## 审核进程广开沟通大门

为不断提升审核的公开透明和执法公平,监管部门为专业的沟通渠道广开大门,并高度重视申报企业。

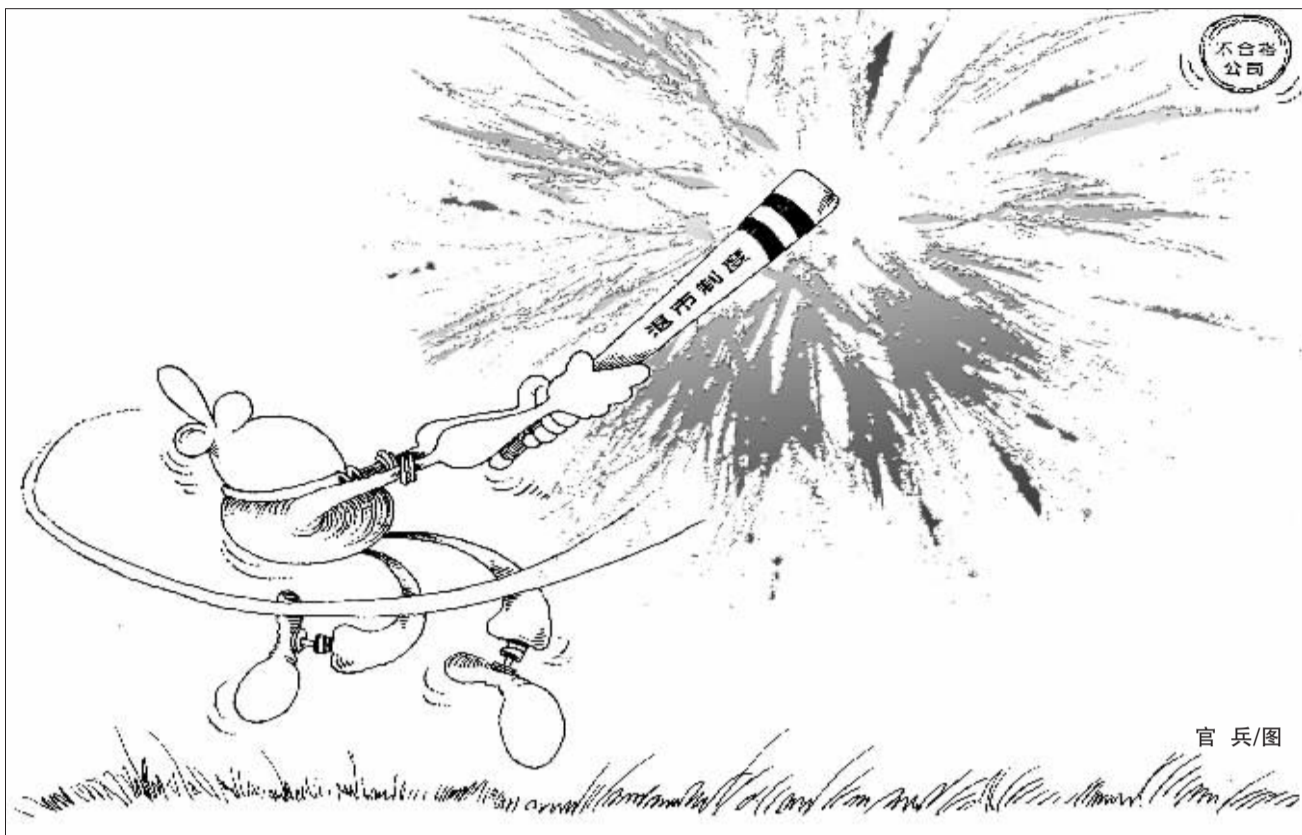
据权威人士介绍,创业板的制度特点主要体现在从诞生之初,就建立起了相对健全的审核机制,并构建了内部、外部相结合的权力有效制约机制,从而把好创业板市场准入的第一道关口。

据该权威人士介绍,创业板引入了严谨有序的发行审核工作流程,将发行审核工作分为十个环节:初审、反馈会、见面沟通会、落实反馈意见、预披露、初审会、发审会、落实发审会审核意见、会后事项和行政许可批复。

在坚持程序公正和时间优先原则审核的同时,审核部门突出各环节的相互衔接、相互制衡。同时,在流程中严格执行双人独立审核、双人接待等制度。

为加大风险提示力度,强化保荐功能,创业板市场体现“披露为本”,坚持阳光是最好的消毒剂,要求发行人在招股说明书中对创业板板块风险、公司经营风险分析等投资风险进行提示;按照实质重于形式的原则,在内容上突出创业企业特点;在披露形式上,要求发行人在证监会的5家指定网站披露招股书全文,即网站披露全文、报刊公告网址,以降低发行成本。

为及时顺应市场需求,加强市场监管指导,证监会于今年3月19日在征求市场意见的基础上,及时发布《关于进一步做好创业板推荐工作的指引》,划定房地产等八大“审慎推荐”行业,要求保荐机构重点推荐新能源、新材料、信息、生物医药等九大具有自主创新能力,成长性强的行业企业,引导保荐机构推荐符合国家战略性新兴产业发展方向的企业到创业板上市,更好地实现创业板的功能定位。



值得一提的是,为了不断提升审核的公开透明和执法公平,据权威人士介绍,监管部门还为专业的沟通渠道广开大门,并高度重视申报企业。

## “专家咨询委”辅佐发审委

证监会拟成立创业板专家咨询委员会,对发行审核工作中遇到的难以判断的专业问题,将向咨询委员会委员或其推荐的行业专家进行咨询。

在创业板专家决策机制中,不仅有和主板做法比较一致的发审委,还将探索建立专家咨询委制度,更加凸显服务“创业板”企业的特色。

据权威人士介绍,创业板发审委是证监会发行审核委员会下设的一个专门委员会,其工作制度主要体现了公开透明、程序公平民主、权责清晰、监督机制完善等特点。

为了切实发挥创业板促进自主创新企业及其他成长性企业发展的市场功能,支持和促进国家战略性新兴产业的发展,证监会还拟成立创业板专家咨

询委员会,对发行审核职能部门和创业板发审委在审核工作中遇到的难以判断的专业问题,将向咨询委员会委员或其推荐的行业专家进行咨询,协助了解申请企业及其所处行业的真实状况。同时,创业板咨询委将持续跟踪国家战略性新兴产业总体发展状况并提供有关报告。证监会也将邀请咨询委员会委员和其他专家来会内举办讲座、专业培训、研讨等,加强证监会与国务院其他相关部委、战略性新兴产业相关专家及市场人士的沟通交流,形成支持创业板市场建设的良好氛围,促进创业板市场的长期健康稳定发展。

## 退市制度将为A股市场开路

创业板退市制度的推出有时间,也还有空间,退市制度的推进正在有序进行。

支撑创业板顺利运转的一整套制度中,退市制度是其中至关重要的一环。权威人士对记者表示,目前而言,创业板退市制度的推出有时间,也还有空间,退市制度的推进正在有序进行,整个程序还

在研究和反复论证之中。目前一个比较明确的原则是,创业板退市制度要成为退市制度改革的一个很好的“实验田”,其整体逻辑是以创业板为试点来带动整个主板退市制度的跟进。

据了解,创业板退市制度的相关设计和研究目前正在由证监会和交易所紧密锣鼓地进行。根据深交所之前公布的《创业板上市规则》,创业板退市制度比主板更严格,与现有主板的退市规则相比,创业板的退市标准概括起来主要有三个特点:多元标准、直接退市、快速程序”。

严格的退市标准是保证创业板上市公司质量、发挥资源优化配置的必要“过滤器”。这既是对海外创业板成熟做法的借鉴,也是对A股主板市场过往经验的总结。资料显示,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。保持一定的退市比率,有助于创业板市场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,提升市场整体的形象和质量。

## 达晨创投董事长刘昼: 创业板理性回归 有助可持续发展

证券时报记者 胡学文

某种程度上说,创投机构是创业板的最大受益者。”创业板开板一周年之际,证券时报记者前往本土知名创投机构达晨创投采访,该公司董事长刘昼如是说。

在达晨创投接待室的墙壁上,挂满了达晨所投项目的LOGO牌,截至目前,已有8家公司成功登陆创业板。尽管对在创业板上取得的巨大收益毫不讳言,但对创业板的评价却如他湖南人本色般实事求是——总体是成功的,但仍然存在不少问题,需要在发展过程中加以解决。”他力陈创业板开板的巨大成就,也直言目前存在的问题。对于创业板的未来,他坚信:中国创业板的未来充满希望,必将诞生出美国纳斯达克市场上微软一样的伟大企业。

## 总体成功瑕不掩瑜

刘昼在评价创业板表示,总体是成功的,但也存在不少问题,需要在发展过程中加以解决。

他认为,之所以说中国创业板总体是成功的,首先,最大的成功体现在其对中国经济,尤其是广大中小企业的拉动作用。2008年金融危机后,国家出台了4万亿刺激政策,这是中国经济率先复苏的直接原因。这其中,资本市场发挥了巨大作用,创业板的作用自然功不可没。尽管目前上创业板的公司才130家,相对于整个中小企业群体占比很小,但上市企业的示范效应不可估量,在全社会形成了一股强大的创业热潮;其次,创业板的推出还造就了一大批优秀的中国企业家群体,这个群体代表着国家自主创新的中坚力量,也是未来衡量一个国家经济发达的重要指标;此外,创业板对构建多层次资本市场、拉动民间投资作用巨大。特别是新36条后,创业板充当了VC/PE优化配置社会资源的桥梁,VC/PE一方面借此打通了退出渠道,另一方面又不断为创业板输送优秀的企业资源,从而形成良性循环。

至于存在的问题,刘昼也毫不讳言地表示,创业板目前的确存在不少问题,但创业板才运行一年,发展过程中出现问题是正常现象,也必将在发展中会得到解决。具体而言包括以下方面:一是创业板公司超募问题,这也是目前创业板问题中表现最为突出的。建议在坚持市场化发行的前提下,对超募过度的公司采取适当的限制性措施;二是高管辞职套现问题。事实上,目前来看高管辞职套现效应有被放大的嫌疑,但不可否认的是的确存在这类现象。建议对高管持股进一步加强管理和规范,特殊情况下尝试延长高管持股锁定期也未尝不可。对于突击入股的VC/PE,也可以参照执行延长锁定,以打击投机行为;三是创业板定位问题。目前创业板特色不明显,定位不清晰。应该大力发展“两高六新”企业上市,支持国家自主创新战略发展,要使得创业板和中小板有明显区别,不要让创业板变成“小主板”。

## 回归理性是主流

随着一年锁定期满,首批创业板原始股即将迎来解禁潮,市场各方对此表示担忧。刘昼认为,机构、个人抛售到期解禁的股份很正常,毕竟目前创业板的估值是偏高的,存在着一定泡沫。至于市场是否可能在今年10月份后,随着首批原始股的解禁而出现明显转折还有待观察。这主要是因为目前的市场环境已经发生了变化,目前资本市场初步呈现牛市特征,无论是个人还是创投股东,选择何时减持手中股份要根据市场变化做出不同判断。不过,创业板迈上理性回归之路将是未来的主流,只是需要一个过程。而理性回归,更有助于创业板的可持续发展。”刘昼说。

刘昼介绍,尽管目前创业板炒作较此前已有明显降温,但创投市场成本仍然居高不下,甚至一些创投机构的参与成本就达到了市盈率15—18倍左右。作为创投机构,我们呼吁理性投资。”

## 评价创业板应着眼长远

创业板运行一周年,一些公司的业绩成长性没能达到市场的预期,其中不乏创投机构扎堆的企业,创投机构在发现有投资价值企业的力方面也受到质疑。对此,刘昼表示,创投的职责是发现价值,但并非每个创投都是“火眼金睛”,即便是优秀的机构也会有看走眼的时候。所以,这么多上市公司中出现个别业绩没能达到市场预期现象十分正常。风险投资本身就昭示了投资是有风险的。事实上,相比之下,欧美知名创投都很难有目前国内创投这么高的成功率。对这个问题,重要的是看主流,毕竟大多数创业板公司还是表现出了不错的成长性。

刘昼直言,创业板不仅打通了创投机构的退出渠道,还为国内创投机构提供了一个与外资创投机构同台竞技的机会。随着创业板的设立,外资创投加速了人民币基金募集的步伐,而中资创投也得以成长,并开始设立美元基金尝试“走出去”。可以预见,未来的中国创业板市场,将呈现一个中外兼容、相得益彰的局面,中外创投的各种资金、投资思维、人才交流都将互补发展,这对中国创业板市场是莫大的好事。

## 新一代信息技术、高端设备制造、新材料、生物医药及环保已成主导行业

# 国家战略性新兴产业成功“安家”创业板

证券时报记者 邵小萌

创业板主要上市公司所处的行业与国家战略相吻合,未来势必诞生一批占据产业制高点、引领新兴行业的伟大企业,这些企业的崛起将带动起数量规模更大的产业集群,推动中国经济从大国走向强国。

创业板运行一周年来,创业板的上市公司定位也逐渐由“两高六新”向国家战略性新兴产业培育方向转移。据WIND统计,按国信证券行业属性分析,新一代信息技术、高端设备制造、新材料、生物医药及环保等5大行业已成为创业板的主导行业,国家战略性新兴产业确定的七大行业在创业板已经开出了五朵金花,创业板作为国家战略性新兴产业发展沃土雏形已经显现。

## 创业板开出五朵金花

与主板相比,130家创业板上市公司完全是一个新兴产业群体,这里基本上摒弃了主板的金融、地产、有色金属、煤炭等主流行业。通过对116家已有行业划分的公司分析表明,新一代信息技术、高端设备制造、新材料、生物医药以及环保行业成为创业板的5大主要行业,占创业板企业总数的67%。

创业板行业都是在传统行业基础上发展起来的,但透过具体企业分析,我们可以看到创业板企业的新产业特征。”第一创业分析师吕丽华告诉记者。另一份来自深交所综合研究所与科技部火炬中心的联合研究也表明,创业板80%左右的上市公司都是高新技术企业。

WIND统计显示,116家创业板公司中,信息技术行业公司有26家,占绝对

优势。在信息技术企业中,既拥有中青宝等网络服务企业,也有神州泰岳、恒信移动等通信运营企业,还有国民技术等通信设备行业,这些创业板信息技术企业完全不同于传统的计算机软硬件等传统行业,属于新一代信息技术;包括机械装备制造以及电气设备制造企业在内的高端设备制造26家,机械设备中的机器人属于机械装备制造企业,电动设备中的鼎汉技术,主要从事轨道交通电源系统,特德则主要生产高铁输变电设备,这两大行业都属于传统设备的换代;新材料企业12家,包括豫鑫金刚石、钢研高纳等3家金属新材料企业,以及锂电池生产商——亿纬锂能公司在内的基础化工企业9家;其他还有大禹节水等环保企业5家;安科生物等生物医药9家。

5大行业之外,华谊兄弟、爱尔眼科等新型服务业企业成为创业板另一个公司数量较多的行业。

## 紧密跟踪国家战略新兴产业

去年刚推出的创业板定位于两高六新企业,到今年3月,中国证监会发布《关于进一步做好创业板推荐工作的指引》,将创业板定位进一步明确在国家战略性新兴产业发展的9大行业,同时要求保荐人审慎推荐传统包括房地产、纺织、交通、金融等8个传统领域的公司。

9大重点推荐行业包括新能源、新材料、信息、生物与医药、节能环保、航空航天、海洋、先进制造、高技术服务等领域的企业。

业界人士称,这个《指引》出来后,非新型行业被剔除出局,而在企业盈利模式上,个别依赖单一大股东盈利的企业也成为绝版。部分创业板企业中期业绩大幅下滑原因在于对单一客户的依赖。吕丽华举例,今年刚上市的一家公司,其中期业绩就预计下滑70%,原因之一是其主要业务依赖国内三大电信运营商,而上半年这三大客户的投资额下降,导致这家公司的订单大幅下降,业绩下滑。

前述创投人士告诉记者,依赖单一客户或几个客户,或其他持续盈利能力不强的企业,已不再被推荐会上。他说,创业板推荐紧密跟踪国家战

略新兴产业,比如他们现在经手的软件企业很多,利润很高,但都没有纳入他们的考虑范围,主要原因在于这些企业不是新一代信息技术企业,普通软件企业竞争激烈,行业前景有限,因而被创业板挡在门外了。

创业板定位明确后,在操作层面还存在着对战略性新兴产业企业的甄别以及新兴产业企业的盈利能力是否符合市场较高预期两大问题。”有投行人士说。

日前,中国证监会计划组织战略性新兴产业专家成立创业板专家咨询委员会,其目的就在于通过引入专业力量,判断申请企业及其所处行业的真实情况,同时,紧密跟踪国家战略性新兴产业总体发展状况,掌握新兴产业的发展前景。

必须指出,新兴产业的盈利和收入的增长普遍高于市场平均水平,为市场带来增长动力,但估值水平也明显高于市场,由此蕴含一定的风险。”安信证券首席分析师程定华认为。

力合创投总裁朱方认为,创业板主要上市公司所处的行业与国家战略相吻合,未来势必诞生一批占据产业制高点、引领新兴行业的伟大企业,这些企业的崛起将带动起数量规模更大的产业集群,推动中国经济从大国走向强国。从这个意义上说,中国创业板未来一定能超过纳斯达克,成为世界上最成功的创业板。