

融资论坛八度集智 专家给力四大议题

1 中小板创业板

整治“三高” 推进差异化监管

证券时报记者 胡学文 邵小萌

本报讯 资本市场一直伴随着争议成长,正如深交所理事长陈东征所言:发展是硬道理,从6年多中小板的建设经验来看,目前市场面临的许多问题,最终还是要在发展实践中通过创新思维和措施来解决。在昨天举行的论坛上,与会专家也从不同角度,为促进中小板、创业板的发展建言献策。

周道炯认为,随着我国经济的蓬勃发展和经济全球化的加速,资本市场的规模快速扩大,监管力量的矛盾将日益突出,创新监管方式、提升监管实力成为我们应对监管挑战的必然选择。他建议,可以考虑在中小板实施分类监管制度,即根据上市公司规范运作水平和监管风险的高低,实行区别对待的差异化监管政策。对于优秀的、诚信规范好的公司,可以适当放松一些管制;对于那些不诚信、不规范的公司,则采取重点监管、从严监管,从而促进上市公司从被动的“要我规范”变成主动的“我要规范”,进一步提高中小企业的整体规范水平。”周道炯说。

夏斌则结合江浙地区中小企业的实际情况,建议降低企业上市的资本金门槛,以支持更多有创新能力的中小企业借助资本市场做大做强。浙江有很多中小企业资本金在5000万元以内,但这些企业盈利能力很强,却因为资本金不够标准上不了市。”夏斌诘问:这类企业要做大做强就会遭遇融资难题,那么在银行贷款支持之外,是不是可以将中小企业上市门槛中对资本金的要求适当下降呢?在他看来,如果把汇率因素放进去,和新兴国家、

发展中国家,甚至和发达国家相比,我国的中小板的投资门槛、股本金门槛依然过高。对此,夏斌建议,把中小板公司的上市门槛从原来的5000万元资本金下调至3000万元。

证监会上市公司监管部主任杨华也就如何为上市公司提供具有创业板和中小板特点的监管理念和思路作了介绍。他表示,一个总的思路是:以信息披露为重点,以保荐机构为抓手,风险分担、归位尽责、统筹兼顾、规范发展。杨华还透露,将不断完善中小企业基础性制度建设。我们正在会同有关部门研究,中小板和创业板的公司治理和内控制度有什么要求,以及在并购重组过程中,除了本身的相关制度法律以外,还需要安排哪些方面的金融支持等问题。”杨华说。

燕京华侨大学校长华生的建议则直言中国资本市场的市场化程度还有待提高。华生举例说,我国的新股发行定价已经市场化,但由于有着不得已的苦衷,发行审批还存在行政控制。他建议,可以在上市公司再融资审批上大胆推进。“我们经常看到公告,很多企业再融资一年都没有搞完,还要再延期,而一年前的市场和现在的市场早已是沧海桑田,股价也早都面目全非,这个时候想改也不行,因为一旦改了前面的全部作废。”华生认为,这样人为地形成了造假的空间。另外,在上市公司退市制度方面,华生也认为,现行的做法表面上好像是保护了现有企业的中小股东,实际上给出了错误的信号,误导了投资者。“上市公司退市要敢于壮士断腕,可以首先从创业板开始。”华生表示。

在昨天的论坛上,不少官员学者还回应了中小板、创业板的“三高”问题。华生提出,不妨通过在一定时间内禁止转增股本、制止重组等办法,釜底抽薪解决“三高”;证监会上市公司监管部主任杨华提出,要正确认识创业板“三高”现象。

华生说,真正要解决“三高”问题,需要釜底抽薪:首先,对高募集、高市净率进来的资金,应该禁止在5年内转增股本;第二,严格制止创业板、中小板的重组。

他说,如果没有转增股本,就没有炒作的空间;没有了重组,企业一旦经营不利就可能一文不值,会出现几毛钱、几分钱的股票,只有这样才能保护市场,杜绝小盘股炒作。

此外,华生认为,创业板中小板“三高”问题的形成有多方面的原因,不过,当前新股改革以后的高募集,比起改革之前按照计划指令用市盈率募集,仍然是一种进步。

杨华认为,“三高”的存在也是一个正常现象。对于创业板,更应该看它的回报、看增长。

华生认为,对于中小板、创业板不能叶公好龙。他说,过去都批评中小企业融资难,民营企业不能享受国企待遇,现在创业板和中小板就为中小民营企业提供了一个通畅的通道。在现实当中,对创业板不要进行过多的指责,今天的创业板、中小板巨大的财富效应已经引导社会资金大量进入中小企业,激励了无数潜在的企业家人才投身到创业的过程中。

杨华认为,募集资金关键在于怎么用。已经上市的中小板和创业板公司,如果能用好超募资金,其对行业的整合、带动作用将是巨大的。

3 场外市场

扩大试点 加快制度创新

证券时报记者 胡南

本报讯 围绕“多层次资本市场建设与加快经济发展方式转变”的论坛主题,与会人士认为,除了要大力发展成熟的证券市场外,还应该积极探索场外交易市场,借助场外交易以满足不同类型、不同层次的企业发展需求。

中关村股份代办转让系统试点以来取得了积极的成果,为探索建立统一监管下的全国场外市场积累了经验。应进一步深化代办股份转让系统试点工作,促进场外市场交易更好地发展。

证监会主席尚福林在昨天的主旨演讲中,介绍了在加强对中小企业支持方面将重点推进的几方面工作,其中就包含“扎实有序地推进场外市场建设”。尚福林指出,场外市场是多层次资本市场的重要组成部分,有助于拓展资本市场的发展空间,深化资本市场对非上市中小企业的服务,要在总结中关村代办股份转让系统试点工作的基础上,抓紧制定扩大试点具体方案,研究探索挂牌备案制度、投资者准入制度、交易制度等创新措施,稳步构建投资监管下的统一性场外市场。

尚福林的演讲让中关村科技园区管委会副主任廖国华备受鼓舞,据他介绍,中关村股份代办转让系统试点以来取得了积极的成果,为探索建立统一监管下的全国场外市场积累了经验,初步建立了非上市公司进行股份转让的监管制度安排和基本运行模式,有效地控制了市场风险。他指出,目前中小企业的商业模式比较新,新兴的业态层出不穷,同时一些企业在发展初期融资需求也比较迫切。针对这些新特点,廖国华呼吁进一步深化代办股份转让系统试点工作,促进场外市场交易更好地发展。



证监会上市公司监管部主任 杨华



燕京华侨大学校长 华生



浙江金融办主任 丁敏哲



中关村科技园区管委会副主任 廖国华



中国政法大学教授 刘纪鹏



复旦大学中国风险投资研究中心张陆洋

2 创投行业

完善监管规则 解决突出问题

证券时报记者 邵小萌

本报讯 本土创投的快速发展为中小板和创业板培育了大量的优质上市资源。如今,国内创投正在成为大型产业基金的主要发起人,而快速扩张凸显监管缺口。在昨日举行的第八届中小企业融资论坛上,证监会前副主席陈耀先、央行货币政策委员会委员、国务院发展研究中心夏斌等与会人士呼吁:尽快完善并推出针对创投的监管规则,解决创投发展存在的突出问题。

向大型产业基金转型

证监会上市公司监管部主任杨华说,从创业风险投资情况看,我国已是亚洲乃至全球比较活跃的地区。到2009年底,在省级以上城市政府监管中,备案的监管机构487家,管理基金总数518只,基金总额达到1700亿人民币,由此带动的民间投资超过万亿。这样的投资规模和整个国家的投资总量相比,应该还是很小的,但它这种四两拨千斤的带动作用是不可忽视的。

陈耀先认为,当前国内创投呈现本土布局、本土投资、本土退出的良性循环。一方面,创投机构为中小板和创业板培育了大量的优质上市资源;另一方面,中小板和创业板正在成为创业投资退出的重要渠道,创业投资引导的民间资本也正向新兴行业集中。资料显示,2004年-2009年的6年间,创投资本投向广义的IT行业、电子信息、节能环保、生物技术和现代服务业的企业大约有2000家,总投资金额超过1000亿,这是很可观的。可以说,创投市场已成为国家扶植新兴产业战略性新兴产业的有力补充。

陈耀先调研认为,最近3年来,创

投发展出现了新的特点。首先,在全国各地设立的政府引导基金超过了50家,募集资金350亿,其中70%来自于创业投资。另外,现在统计新设立的40家产业基金中,目标筹资规模达2000多亿,其中创投企业的发行人参与设立的产业基金就超过30家。

快速扩张带来发展问题

陈耀先提出,在创投行业快速扩张背后,内部的控制系统却比较薄弱,行业自律和行为规范缺失。

复旦大学中国风险投资研究中心张陆洋也认为,当前创投发展带有很大的盲目性。他说,地方政府要求半年不到就要发起6-10个基金,而这在美国就不可能做到。一个基金的审定调查起码要3个月至半年,而我们半年不到就搞出10个基金来,显然风险太大。浙江一个县就冒出5-10家私募产业基金,政府在制度设计和安排上相对过去来说是一种突破,但发展如此之快,配套资源难以跟上。

陈耀先提出,当前国内创投发展中还存在这样几个问题:一是机构急功近

利,倾向于投资晚期的企业;二是创业投资退出渠道比较单一,场外市场还不发达,通过场外市场并购退出不够活跃;三是企业上市以后,创投股东急于变现,或者变成董事会管理层,造成企业价值降低。

尽快建立自律监管规则

陈耀先说,海外创投行业都有自身的行规,其中欧洲创业投资协会在《行业指引》方面独具特色。国内创业板已经起步,创业投资机构规范运作问题要提上日程,如创投机构公司的治理准则、行业性的指导文件就应该尽快出台。

夏斌提出,在创投和产业基金的监管上,政府要转变思路,放开并鼓励私募股权基金和PE的发展。他认为,民营资本的钱投资民营企业,只要符合《中华人民共和国公司法》和符合《中华人民共和国有限合伙法》,按照工商局的相关规定注册、登记、经营,政府不需要审批。政府管基金应该重点管政府投资的引导基金,向纳税人负责。

靳海涛:创业企业公司治理有五大风险

本报讯 深圳市创新投资集团有限公司董事长靳海涛周三在第八届中小企业融资论坛上表示,从公司治理结构层面看,创业企业成长存在五大风险。

靳海涛总结了创业企业面临的30个失败的教训。其中在公司治理结构层面的风险包括:第一,实施家族式管

理,缺乏辅助决策体系监督;第二,核心创业人员持股比例过低,风险较大;第三,激励与约束不匹配,无法凝聚团队,不能人尽其才;第四,创业团队智力结构过于单一,风格过于重合,难有大作为;第五,实际控制人的精力不宜过于分散。

4 债券市场

克服短板 建立统一市场

证券时报记者 邵小萌

本报讯 债券市场发展的滞后也严重制约着我国多层次资本市场的发展和完善,为此,中国证监会前主席刘鸿儒、央行货币政策委员会委员、国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌、燕京华侨大学校长华生等昨日呼吁:要从大局出发,尽快统一完善中国的债券市场。

债券市场成巨大短板

华生指出,固定收益品种不足已成为中国资本市场一个巨大的短板。当前国内股票交易占据了整个证券市场交易的最大部分,而国际规范市场中一般是以债券交易为主。国内资本市场存在的问题是,投资者只有投资风险很大的股票,却无法选择固定收益品种,与此同时,国内资本市场虽然发展了20年,但总的容量、募集资金量都只是银行贷款的若干分之一。银行每年为了适应国民经济的增长,贷款急剧增加,每年的利润尚不足以补充资本金。华生认为,当前资本市场的这种畸形、跛足的状况亟待改变。

华生说,只有债券市场、特别是公司债券市场真正通行,才能推动利率的市场化,这对于中国经济,对于中

国老百姓增加财产性收入都有利益。

建立统一的债券市场

夏斌提出,为了中国崛起的长期战略利益,政府各方也要从大局出发,尽快把人民币债券市场统一完善起来。为什么债券市场会出现交易所市场和银行间市场的分隔?夏斌说,1996年,在加强宏观调控、解决资本市场结构不完善的背景之下,中国人民银行迫于无奈推出了中期票据、融资券等这些在法规上没设有的中期债券等债券品种。而从理论上讲,债券市场肯定越统一效率越高。

夏斌说,全球金融危机之后,中国经济正在崛起,并已成为全球第二大经济体,未来人民币肯定要走向世界,实现全面自由兑换。在这个过程中,债券市场相对于股票市场应该先向全世界开放。因为债券市场相对稳定,风险及发行规模等都相对可控。在这种情况下,统一人民币债券市场意义深远。

证监会前主席刘鸿儒也认为,发展债券市场对经济发展影响非常大,当前要解决好银行间和交易所债券市场连通问题,以及多头监管、规则不一、发行审批手续繁琐、评级体系不健全等问题。