

引领自主创新 创业板撬动经济转型支点

圆桌论坛嘉宾:

- 中关村科技园区管委会主任 郭洪
- 西安市委常委、高新区党工委书记、管委会主任 赵红专
- 天相投资顾问有限公司 董事长 林义相
- 中国政法大学教授 刘纪鹏
- 民生证券首席经济学家 滕泰

创业板如何发挥推动金融市场建设作用？

证券时报记者：两年前，创业板作为中国应对国际金融危机的一个重要举措应运而生，创业板的推出堪称我国金融市场发展历程上的一件大事，它是我国多层次资本市场建设的重要一环。在您看来，创业板成立两年来，对于推动我国金融市场的建设发挥了怎样的作用？

郭洪：完善的资本市场是实现科技与资本有效对接，促进创新型企业 and 高新技术产业又好又快发展的重要条件。创业板的推出及两年来的稳步推进，让一个有助于创新型企业 and 高新技术产业发展的资本市场体系更加完善。在发挥资本市场的资源配置功能，引导社会经济资源向具有竞争力的新兴产业领域的创新型企业聚集，支持其做强做大方面，创业板市场的作用是其他层级市场无法替代的。创业板市场既促进了上市公司借助资本市场做强做大，又极大地激发了优秀人才创新、创业和新企业的孵化，同时还带动了国内创业投资的发展，有利于构建促进战略性新兴产业发展的创业金融体系。包括创业板在内的国内证券市场在促进自主创新方面的积极作用越来越大。

赵红专：创业板对于推动我国金融市场建设发挥了巨大的作用。首先，进一步深化了金融市场的市场化改革导向。其次，进一步明确了金融市场应该为诚信企业、高成长企业、高科技企业服务。第三，在探索并实践通过直接融资解决中小企业融资瓶颈问题方面发挥了积极作用。中小企业融资难的关键问题之一，是企业长期发展与银行信贷短期流动的不匹配，而创业板及即将扩容的新三板可以有效缓解中小企业直接融资渠道不畅的问题，提升金融市场对中小企业的支持力度，同时将资金配置到实体经济的发展中。

两年来，创业板对中小企业的支持不可小觑，创业板上市公司多数为高新科技公司，共实现融资规模近 2000 亿元。资金来源有了，自主创新的基础也就稳固了；同时通过股权和期权的激励机制，可以有效激励企业进行技术改造和创新，提高劳动生产率。

——滕泰

林义相：创业板对我国金融市场的建设起到了推动作用，但目前来看，由于推出时间较短，尚未完全发挥其应有的功能，在创业板上市的很多企业，都超过了严格意义上的创业阶段，其真实的经营状况和条件远超有关文件的要求。我认为，未来创业板还需把重点放在公司的成长性上，而不是只注重现在的状况。

刘纪鹏：创业板推出是我国金融市场发展历程上的一件大事，是多层次资本市场体系形成的一个重要标志。在创业板成立前，中国资本市场是单一的主板市场，2004 年成立的中小板仍然是小主板，2009 年 10 月创业板的开通，其上市规则、审批方式、盈利标准等均与主板不同，对我国金融市场起到了多层次多元化的推动作用。

滕泰：首先，从企业层面来看，创业板的推出大大拓宽了中小企业的融资渠道，创业板上市公司可以进行直接融资，保证了企业成长时期必需的血液”供应。其次，从投资者层面来看，创业板市场为投资者增加了另一种投资品种，尤其适合于风险偏好较强的投资者。创业板的公司直接



郭洪 林义相 赵红专 滕泰 刘纪鹏 翟超/制图

上市融资，使得高风险和高收益相匹配，让投资者既承担了中小企业成长的风险，又让他们享受到了中小企业成长的速度，从而实现风险共担、收益共享。第三，从证券市场结构层面来看，创业板类似于美国的 NASDAQ，是股权融资的第二梯队，是主板市场的后备军。在创业板发展良好的公司，可以升级到主板市场，这对整个证券市场结构的完善是非常有意义的。

创业板如何更好地充当高新产业“孵化器”？

证券时报记者：建设自主创新型国家是我国的战略构想，创业板设置的主要目的就是支持高新技术企业、支持自主创新，您如何评价两年来创业板在这方面的作用？创业板今后如何更好地充当高新技术产业的“孵化器”，实现资本与高新技术企业的对接？

郭洪：创业板市场建设在促进自主创新、经济结构调整和经济发展方式转变方面做出了重大贡献。调整经济结构和转变经济发展方式一方面需要传统产业升级，更重要的是促进新兴产业发展，培育出众多新兴产业的领军企业。创业板成立两年来，为高科技企业的发展带来空前的发展机遇。

以创业板市场中的“中关村板块”为例。截至 2011 年 9 月 30 日，中关村示范区有 36 家企业在创业板上市，占全国的 13.48%。以区域板块看，中关村板块家数排名第一；以 2011 年 9 月 30 日收盘价计算，创业板“中关村板块”总市值为 138.38 亿元，占全部创业板总市值的 17.73%，市值规模排名区域板块第一。36 家企业募集资金 298.67 亿元，正按照计划实施使用，极大地提升了企业创新能力，也起到了良好的示范作用。

赵红专：国家为了支持高新技术企业、支持自主创新设置了创业板，也就是支持了高新区的发展。西安高新区历经 20 年的开发建设，已经发展成为我国自主创新的重要基地和科技型中小企业的重要聚集区。目前，西安高新区拥有 15000 余家企业，已成为西安市乃至陕西省最大的经济增长极和对外开放的窗口，成为中西部地区经济总量最大的高新区。西安高新区现有 50 家上市企业，涵盖了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料等战略性新兴产业，其中有 4 家创业板公司，上市融资 20 亿元；在已与券商签约准备上市的 27 家企业中，有 22 家拟上创业板；在已签约准备到新三板挂牌的 30 家企业中，大部分希望能够在新三板的平台上加快发展，最终可以去创业板上市。应该看到，创业板的推出极大地刺激了中国企业的上市热情，不管是企业 IPO 数量还是融资规模都发生了巨大变化。

这些年来，西安高新区培育了数量众多的、自主创新的科技型中小企业，这些企业如何在资本市场的支持下，快速发展、成为行业龙头

创业板的核心在于“创业”两字。在创业板的未来建设中，我们希望将市场功能加倍聚焦于培育新兴行业的领军企业，针对创新型企业的特点和需求进行相应的制度设计，继续突出创业板的“三新”特点，即监管理念新、制度设计新、功能定位新。

——郭洪

头、世界级企业，这是我们对创业板寄予的厚望。

林义相：创业企业、中小企业是自主创新的重要力量，从技术创新、产品创新到制度创新，很大一部分实践都是由中小企业进行的。创业型中小企业发展面临的重要问题就是融资，但在间接融资体制下，解决这个问题的难度很大，迫切需要股权融资等融资方式的补充，而股权融资需要退出渠道。创业板的推出，是以合法合规、接受监管的方式提供了股权融资的退出渠道，提供了企业扩充资本金寻求进一步发展的途径，有助于解决中小企业的融资难题。但从长远来看，创新是一项长期的工作，创业板应该为企业创新过程提供长期支持。

刘纪鹏：创业板的开通，使大量的私募股权（PE）、风险投资（VC）等创业投资和风险投资企业投资到中小企业中来，只要这些企业能上市，他们就能逐渐退出，可以说，创业板的推出是促进 PE、VC 投资中国能上市的中小企业的前提和支撑。创业板今后不仅要做好高新技术产业的“孵化器”，更要从扶持广大中小企业出发，对能否给投资者带来良好收益、具有很好的成长性作出明确的界定，从而使创业板脚踏实地地为投资者推荐好企业。

滕泰：两年来，创业板对中小企业的支持不可小觑，创业板上市公司多数为高新科技公司，共实现融资规模近 2000 亿元。资金来源有了，自主创新的基础也就稳固了；同时通过股权和期权的激励机制，可以有效激励企业进行技术改造和创新，提高劳动生产率。

今后孵化高新技术产业需要注意两点，一是在准入方面要仔细甄别，要挑选成长性好的公司进行培育，借市场之力成全新兴企业的发展；二是要建立完善企业的退出制度，使创业板真正成为优质企业的“营养土”，而不是想通过上市圈钱兑现的“提款机”。把好一进一出两道关口，不论是对投资者的热情还是企业的成长环境来说，都是有好处的，也是有好处的。

创业板今后还需要哪些制度创新？

证券时报记者：两年来，创业板的诞生成长也伴随着资本市场制度的创新，如发行制度改革方面，创业板发行审核完全不管价格，体现了市场化改革导向，这对我国发行制度改革有很大的

创业板促进了国家战略性新兴产业的发展，促进了创业投资行业的发展，改变了中小企业的金融生态环境，使得中小企业成为促进我国经济增长方式转变的中坚力量成为可能。建议在适当的时候，考虑降低创业板的门槛，尽早推出再融资及退市机制，加快新三板试点扩容工作。

——赵红专

促进作用，这些制度创新对主板市场是否有借鉴意义？您认为创业板今后还需要哪些方面的制度创新？

赵红专：一个规范市场的确立并非一蹴而就的，它必须以良好的市场定位为起点，逐步完善调整。第一，我们建议在适当的时候，可否考虑降低创业板的门槛，使具有创新含量的、急需资金的企业能够尽快上市，引导要素资源向具有竞争力的新兴行业及高成长性企业集聚，促进一批代表经济未来发展方向的高科技创新型企业成长，从而推动经济结构的成功调整。第二，尽早推出再融资及退市机制，否则就无法实现扶优限劣、优化资本市场资源配置的功能。第三，希望加快新三板试点扩容工作。国家高新园区内聚集了数量庞大的科技型中小企业，这些企业的特点是资本规模小，具有自主研发的技术，处于高新技术产业化的初期，融资困难，然而我国证券市场发行和上市的门槛较高，这些科技型中小企业达不到上市条件，因此，建议加快试点扩容工作。

郭洪：创业板的核心在于“创业”两字。在创业板的未来建设中，我们希望将市场功能加倍聚焦于培育新兴行业的领军企业，针对创新型企业的特点和需求进行相应的制度设计，继续突出创业板的“三新”特点，即监管理念新、制度设计新、功能定位新。建议创业板发行审核中辩证掌握企业经营业绩和发展前景的关系，对于战略性新兴产业的创业企业，应更加注重企业持续创新能力和未来发展前景，放宽市场准入条件，向市场传递明确信号，避免未来具有全球影响力的优质上市资源流失。此外，推动建立和完善各层次市场间的转板制度，建立具有有机联系的多层次资本市场体系具有重要的意义，建议目前着手研究建立中关村代办转让系统挂牌企业赴创业板和主板上市的绿色通道和转板机制。

刘纪鹏：要改变创业板上市的家庭企业一股独大的问题，把责任主体落到保荐人和承销商身上，企业上市出现问题就要受到严惩。建议把保荐人分类。

林义相：创业板的推出，有不少制度创新和监管创新。如在发行制度方面，创业板针对创业企业、中小企业特点设计了两套发行标准，发行条件相对主板适当降低；在交易制度方面，针对创业企业、中小企业盘子小，易引发过度炒作的问题，交易所设计了上市首日三档

停牌制度；在信息披露方面，强调了重点披露创业板风险因素的理念，增加了对成长性和创新能力、实际控制人承诺、核心技术和人员、偿还债务和补充营运资金的募集投向等关注点；投资者管理方面，推出了投资者适当性管理试验。这些都是针对创业板的特点所做的有益尝试。

但是随着市场的发展，创业板的发行制度也需要逐步改革。创业板也要敢于实践，勇于担负起为资本市场下一步改革发展积累经验、摸索道路的任务。其中既包括通过市场机制实现对企业的自然选择，也包括通过市场机制实现对投资者的筛选和历练，还包括一些重要的发行制度、交易制度的革新。建议发审依据法定条件，而不是现在实际操作中的条件。发审委委员的质询、评论、意见以及拟上市公司的答复等作为发行材料公开，由投资者依据发行材料，参考专家们的意见自己决定是否认购，出什么样的价格。投资者决定发行是否成功，发行价高低。

滕泰：经改革后的主板和创业板市场通过询价来确定发行价格，大大提高了定价的效率，对我国证券市场的改革有很大的促进作用。在制度创新上我们

创业板的推出，有不少制度创新和监管创新。但是随着市场的发展，创业板的发行制度也需要逐步改革。创业板也要敢于实践，勇于担负起为资本市场下一步改革发展积累经验、摸索道路的任务。

——林义相

可以继续完善的地方包括以下方面：第一，在发行审核环节上，如何对业绩包装进行控制而让真正需要融资的高资质公司得以在创业板上市是创业板发行制度需要解决的第一个难题。第二，在募集资金的过程中，超募现象非常严重。大量的资金闲置在企业的账户里造成了资金利用效率低下，这些钱完全可以再扶植更多的企业。限制超募资金也是创业板发行中亟待解决的一个问题。第三，我国创业板的退市制度较主板而言已有明显突破，但还应继续进行创新。因为创业板跟主板的情况不太一样，创业板风险高，应更加严格地实行直接退市制度，以减少“圈钱”思想，引导理性投资。

创业板应如何发挥促进经济转型作用？

证券时报记者：目前我国正处于经济结构调整的关键时期，您认为在此大背景下，创业板面临什么样的发展机遇？作为多层次资本市场的重要组成部分

分，创业板应该如何进一步发挥自身在促进经济转型方面的作用？

赵红专：经济结构调整和科技创新的主要载体应该是科技企业。随着我国创业板引导资源合理配置、促进创新、鼓励创业作用的日益发挥，大量具有较强创新能力的优质企业将进入创业板市场，谋求发展。经过两年的发展，创业板逐步体现了高新技术的财富示范效应，完善了我国金融支持科技发展的机制，成为我国多层次资本市场的重要组成部分。相信随着市场对创业板定位的认识进一步深化，创业板对我国培育和发展战略性新兴产业、加强金融对科技支撑、发展创业投资、支持科技企业、促进中小企业发展的积极作用也将进一步得到发挥。

创业板今后不仅要做好高新技术产业的“孵化器”，更要从扶持广大中小企业出发，对能否给投资者带来良好收益、具有很好的成长性作出明确的界定，从而使创业板脚踏实地地为投资者推荐好企业。

——刘纪鹏

郭洪：在当前全球孕育新一轮竞争高潮、我国加快转变经济发展方式的关键时期，加强和引导金融资源向科技创业领域配置具有十分重要的战略意义，作为多层次资本市场重要组成部分的创业板市场是促进科技与金融结合发展的主要途径。是提高我国自主创新能力和建设创新型国家的重要举措，是深化科技体制和金融体制改革的根本要求，也是加快科技成果转化的战略选择。要站在全局和战略的高度，充分认识发展科技金融对于转变经济发展方式、培育发展战略性新兴产业、增强可持续发展能力的重大意义。

滕泰：从当前的经济形势来看，“人口红利”逐步消失、劳动力低成本优势减弱，资源越来越稀缺，“环境成本”上升、技术扩散效应下降，中国的经济结构调整势在必行，传统的以劳动密集型为主、缺乏核心技术、资源消耗和环境污染大的企业必将逐渐退出历史舞台，而即将登上舞台的就是目前正在扶持的高新技术型企业。10 月 12 日，国务院提出了 9 条支持小微企业发展的金融和财税政策。从加强信贷支持、拓宽融资渠道、完善金融监管、规范民间借贷、加大财税扶持和扩大扶持资金规模等方面改善小微型企业面临的融资难问题，同时减轻小微企业的税收负担。这是我国的政策逐渐在向多层次的方向发展的一个重要体现。

在放宽对小微企业信贷控制的背景下，对于小规模企业可以说是继创业板开启之后的另一个融资的春天，在直接融资和间接融资政策都对其关怀备至的时候，中小企业应该抓住这个发展机会进行自主创新，打造具有核心竞争力的公司。在这个过程中，创业板应加大力度支持我国的经济转型。从数量上来看，我国中小企业数量众多，但可以上市的仅占很小的一部分，让更多的小企业参与到创业板融资中来对于推进我国经济结构转型有着重大的意义。从质量上来看，我国的中小企业良莠不齐，严把上市的质量关也是创业板发展过程中的一项重要任务。从这两方面进行把握，积极拓宽高新技术企业融资的渠道，激励其投入更多资金进行技术研发，培育中国企业的核心竞争力。

林义相：市场化不是某一环节的市场化，是整体的市场化，不只是定价市场化。创业板要引入淘汰机制、退市机制，一定要强化对作弊行为，违规中介机构、承销商、服务机构等的严惩，代价是让其倾家荡产甚至坐牢。发审制度、惩罚制度等配套制度都要进一步完善，要使操作条件与法定条件统一。

（本版专题文章撰写：刘晓 张达 张媛媛 周荣祥）



创业板两周年圆桌论坛