

拓展创业创新资本服务体系 呼唤创业板市场转型发展

秋霜

在全民期待中诞生的创业板市场,自2009年10月23日开启至今已满四年。期间自2010年10月10日起IPO停一年多,总计申报IPO近970家,在缺乏再融资功能(近20余家申请私募债)情况下,355家上市公司形成资本市场一个层次且持续风光卓然。以创业板为中心形成创业创新资本服务体系,四年的实践已为中国经济升级版做了一个有力注脚。创业板持续健康发展方兴未艾,拓展为创业创新的资本服务体系众望所归。

(一) 创业板催强的“四创”与“四民”已构成中国转型发展新动能

所谓“四创”即创业创新创造创投,所谓“四民”指民有民权民治民享。四创“四民”的核心是民间的创业创新。

创业, start up, 是人世间最珍贵的价值取向。创业是金,创业是源,创业是社会进步的原动力。时下年轻人想创业当老板,成为践行“中国梦”的潮流。正是创业,让人才涌现,人尽其才,这是中国社会进步的核心价值取向。2009年10月,世界金融危机,风景这边独好”。创业板四年了,风景今日亦盛。

创业板伊始定位于服务创新增长,适应国家自主创新战略和推动创新型发展,促进资本与技术创新、业务及模式创新联姻。实践证明,国家战略新兴产业与创业资本市场结合,就可以跨越式发展。正是因为创业板的实践,从神州大地上形成创新资源动员的春雷。

四年创业板诞生的28家企业以及总计355家企业,大体反映新兴产业的分布。应当说,囿于历史的局限,这些企业并非如愿中的创业板定位而饱受垢病。创业板IPO最初设置两套发行条件,主要着眼两种类型企业的成长性要求,创新成长成为主题词。但是这样的规定忽视了对创业的资本服务,虽然是初期起步无奈的选择,但也不乏人为的因素。这是一个历史的胡同,必须走出来。

申报企业IPO,大都度过了创业期,死亡风险很小。一开始监管过度从严,要求提供三个完整会计年度的审计报告甚至严于主板。保荐人推荐的企业成长性三类选项,操作中仅限一类九个行业。由于最初制度规则的包容度小,发展初期的互联网企业未在创业板落驻,不少企业选择境外上市。由于创业板实践中偏离了最初设想,制度配套的投资者适当性、募集资金监管以及信息披露安排,针对性打了折扣。时下,市场误以为创业板成了象牙塔”,创业板公司成了“珍藏版”。

(二) 创业创新与“三高”相伴,呼唤理性与创新式成长

新股高价发行或俗称“三高”是伴随创业板开板的怨名。起于2010年6月1日“天真日”涨势中的创业板指数,2013年10月22日大跌50.49点之后收于1350.47点,总体涨幅显著高于主板和中小板。创业板平均市盈率由2012年10月10日停发时32.29倍,涨至2013年10月21日55.58倍(中小板36倍,A股12.18倍,沪深300为9.19倍),时355家总市值过1.5万亿元。

中国的市场和投资者给予创业创新更多溢价,这是四年创业板持续实践之最大启示。创新是市场增长之源。

创业板公司业务新,机制新,变化大,故事多,始终成为资本活跃风向标。其中泡沫成份很难量化,故事炒作,编造虚象,属于虚假欺诈的应快捷举枪痛击,但围绕创新所进行的价值链整合和公司价值提升却是资本交易的永恒主题。

从理论上讲,有增长的高市盈率从动态看就相对不高。反之不增长或下降的低市盈率从动态看也高。静止不动不会有泡沫,但必然死寂。增长的风险总伴泡沫。创业板自停发IPO到目前累计涨幅大约87%,同期沪指涨3.68%,完全不成比较。或许其中仁者见仁智者见智。

创业创新是起伏波动的,NASDAQ造就了互联网神话与泡沫,中国创业板一路上行,期间跌停不止。自2012年10月10日以来,创业板大起大落幅度远大于主板。其中涨幅超过100%的个股达63只,而仅10月17日跌停者亦达12只。10月21日市场反弹,创业板指数大涨3.78%,10月22日又大跌50.49点。

创业板募集资金之高更是史无前例,355家上市公司共募集2310.62亿元,出现大量暂时闲情现象。这样的资本配置被视为不公,有人呼唤平均配置给中小微企业可能效果更好,但这只是痴人说梦。大量募集现金必然形成一度的资产回报率大幅下降和股权权益摊薄。但由于创业板再融资长期难产,这反倒成为不少公司四年持续后劲的重要资源。对募集资金使用的差异化也成为公司优劣强弱的水分岭。

(三) 资本市场呼唤结构调整,“四民”与“四创”占比提升应成为资本市场长期转型的重心

自然难以持续增长或存在的有两种现象,一是小矮树现象,二是大恐龙现象。传统结构,落实的资本市场结构,必须转型。

“十八大”之后中国国民经济进入转型升级,打造中国经济升级版,要求资本市场发挥更大功能,核心在于为新经济提供优质资本服务,新经济企业成为以资本纽带整合资源的主体。创业板企业反映创业创新的分布,培育上市更多的创业创新企业,可以从一个侧面反映标志转型升级的成果。

创新增长是战略性新兴产业的内在属性。创业板指数在主板低迷中屡创新高,在惊诧可能存在风险的同时,也应正视新产业新企业创新增长的魅力。在355家创业板上市公司中,技术型公司占主导,产业技术构成大体是信息技术占32.7%,先进制造占31%,新医药占13.9%,新服务占9.4%,环保节能新能源相关占6.8%,文化相关占3.5%,农林牧渔占1.5%,资源类占0.9%。虽然355家样本有限,但反映的总体规律应具有普遍性,创新升级和结构性发展才是资本市场的主旋律。

可以讲,产业、技术、组织、公司,资本、智能化,适应人性,满足人需,延伸人手足,扩大人脑,提升视野。这或许是梦想奇迹之源。

当今,软件、芯片、微电子、光机电、生物技术、环保节能、智能终端、网络空间、数字地球、数字宇宙、入梦飞翔。改变世界,胜天逆运,创新技术,创新模式,用新供给改变人类生活方式。这也是美国在危机后主导的趋势。

人类进步的轨迹也提供启示,创新也是财富之源。据2013年创业板富豪榜,截至2013年10月18日,337

位来自355家创业板公司的股东财富超过5亿元。创富的背后,从根本上反映创新的价值。

正是因了创新创业,转型中的资本打上了时代人格属性,称创新资本、技术资本、新兴产业资本。资本带上时代气息,附着时代人格之属性,彰显联姻技术管理人文创新之本能。正是资本杠杆着一个世界的能量,标志着资本文明升级。

(四) 提升直接融资比重的金融结构转型,关键在于一个个创业创新公司的公开上市、再融资与并购扩张

中国金融结构畸形主要在于间接融资比重偏高,且高成本融资与低回报储蓄和投资并存。直接融资比重占全社会融资比重太低,2012年不足2%。IPO和再融资时常萎缩,即使加上股权支付购并资产的量,在直接性融资交易上局限太大。

中国资本市场规模不大,在其后面更为窘迫。市场市值在四十万亿左右,似列全球第二或三。但市值主体是商业银行和国有控股大企业,资本市场在服务中小民营企业 and 反映经济景气方面明显不足,无论投资功能、融资功能均体现不充分,浅而窄,覆盖小,脆弱弹性,实体经济景气和公司价值之反应较不敏感。

公司上市必然走上一条大道,创业板再融资四年不开,没有挡住中小型企业成长之路。股价标价,收购兼并异常活跃,私募债,银行授信,股权支付,认购期权,为有创新基因的企业开拓成长之路。创业板企业在产业链延伸整合上时掀风潮。

提高直接融资比重或直接金融服务地位的本质在于尊重企业的融资权。为此,改革创新的出路在于改进为创业创新资本服务的综合制度和市场功能。直接融资成为公司创新和成长的可能和习惯,从根本上取决放松各类股票、债务资本、结构性融资的外在管制,使各类资源直接形成资本的渠道畅通。同时,各类融资的外生成本和费用与价值创造的能力相适应。避免出现由管制性贷款利率拉动间接融资成本高企、由审批性直接融资引致各类成本高企,外加各类市场运营附加费用,以及社会性融资信息粉饰,企业直接融资成本既高于偏高的间接融资,又高于国际水平,结果企业价值难以增长。最终“羊毛出在羊身上”,投资者成本加大,由此形成投资与融资的非良性循环。

(五) “四民”型公司治理的专业性民主性提升,强化着资本市场理性与个性化之结合,强化着价值创造的核心理念

四年实践中创业板老板并未出现媒体担忧的大规模减持退出,原因或许在于创业的本能促使基业长存成为首选。一个有弹性包容的资本市场,应便于流动,为各类减持变现标价和创造条件。但真正的企业创始人,应并不以套现为目的。“大隐于市”,与市场成长,应是大资本战略。

创业者不少是改革的探索者,创业板的创始高管是创新的实质性推动者。创业板主流的真正的企业家,正成为社会资源配置的主流。中国社会需要同时培育企业家精神和投资者法权,企业家肩负神圣使命和公共责任。企业家们不仅仅为社会提供就业与财富,企业家精神更是社会进步的动力。“四民”是新型治理基石。家族企业模式问题,相对国有股东“一股独大”,必然成为监管的新问题。股权集中的“四民”企业必然带有家族血缘性,此国际惯常亦创业板的客观实际,问题不宜放大或小题大作。有利有

弊,关键在兴利抑弊。避免可能产生的封闭保守和侵害外来人利益,靠创业者素质和公开化资本约束。职业经理人、受托经营制度、激励机制、独立董事和非执行董事等,将在产权清晰界定前提下创造“四民”型治理文明。

创业板实践证明,一个个理性之公司公民主体应成为新公司治理之前提。一是要有一个合格的公司董事高管队伍。这是一个不断发育的职业经营者队伍。二是要有一个合格的上市公司基石。公司是资合、信合、人合的“三合组织”,是企业法人,也是公司公民。三是要有一个诚信自觉的大股东及实际人,大股东和实际人的诚信自觉是中国环境下的关键环节,这是诚信工程的“牛鼻子”。四是要有一个负责任的以监管促进价值增长和保障“三公”的监管服务者,监管文明引领市场进步。五是要有一个高效的投资者权益中心的创新的自治自律的市场服务体系,市场登记结算等基础服务提供者,市场经营服务提供者,市场舆论提供的维护者等。

公司市值提升,不断创造价值是硬道理。公司治理的本质是适应价值增长。股权价格和估值,是资本市场平衡利益和引导优劣判断的标尺。正确之估值,既不损害公司价值,也没有影响投资者利益。误导的估值和标价,误导资源配置。不当之价格或估值,带来更多交易风险和公信缺失。一个清晰的牛市监管者应明白,谁为此买单,谁付昂贵的成本?估值是估值难,特别是对未来创新的估值在几乎难以做到。问题的实质就在于靠什么平衡市场的博弈,是否有公平正义下的监管执法。欺诈,少数股东和参与者不道德,应当有制度有法规和有警察说“不”。但是面对市场波动,面对专业性或欺诈性越来越强的投资价值,中小股东居天然弱势。谁主导估值,谁对估值信息负责。或许信息披露的更高层次是价值信息。信息不对称性是永恒的,道德风险不可避免,人性恶为诚信蒙尘,问题最终变为如何保障弱势中小投资者权益。

应当讲,投资的本质在回报(return),不在投机。投资的权益重在得益(earning),不在追索(claim)。投资的投机是另类,保值是前提,增值是附加。规范,真实,诚信,增长,是一切投资者、证券提供者、披露者、产品设计师、投行顾问与保荐人、公司董事高管、大股东与实际控制人以及资本市场相关者之核心理念,也是公共政策提供者、政府相关行为不可偏废的靶心。

融资有义,服务取费有义,利者,义之和也”。取之于投资者,报之于市场,此资本市场大义也。长期以来我国资本市场在制度设计中更多偏重于融资,这是历史的局限。2001年3月6日以前主板实行指标额度下发行审批制,便于国有股东和国有企业改制。2009年10月23日创业板开自诞生多层次市场以来,重新审核批的IPO制度未改变一个影响投资者权益的严酷现实,那就是全社会为上市而合力粉饰的惯性。

在企业实践中,企业价值创造之道也决定一切,价值理念决定模式设计、股本结构、采购与销售、人力资本配置和分配,公司决策管理与治理结构,自制与外包模式等。企业价值提升之道万千条,所谓价值链整合,供应链重塑,销售链重塑,技术创新与研发组织,微笑模式构建等。企业价值提升之大道在于资本信用的力量,改制重组,私募与IPO,公司上市交易,公司股权性交易,公司业务整合中的资本运作,公司并购,公司正规军成长之路。

(六) 多层次资本市场持续健康发展呼唤投资者保护导向的转型,呼唤提供投资者适当性的资本服务

创业板初期注重“创新增长”,未充分体现创业型企业的风险,投资者适当性并未发挥投资者保护的功能。创业板融资、上市、升值,似乎是企业和原控股股东之专属。在“狂欢大宴”之后,在水涨船高的“堰塞湖”,中小投资者可能卷入漩涡。资本市场转型,创业板的深化发展,要求中国资本市场既创造公司及其供给,也创造财富并为财富创造安全管理机制。

创业板及“新三板”,多元化场外市场空间,滋生多元投资者,创造各类财富资产组合形态。不同投资者,个体散户与机构法人,专业投资机构与一般法人机构,PE,VC,R,AC与创始资本,作为投资者的战略客户与资源供应商,各类股东利益交织,有共同利益也有矛盾冲突。投资者服务的差异化细分化要求,如何公平保障投资者,如何顾及中小投资者权益,挑战越来越来。

需要指出,创业板催生大发展的PE,受益于创业板“三高”,也受损于创业板“三高”。PE既是特殊资本组合,也是特殊投资者。当今个体的基金化和机构化,单一资产的组合产品化,原生证券的衍生化,对投资者和市场保护提出全新的丰富的挑战。

化解资本市场一切争议的关键在于明确谁为投资者创造价值,谁为投资者创造诚信,谁为投资者创造公平正义。在此前提下,设法制底线,设道德准则,设程序规范,设鼓励性政策,才有一个根本的价值导向。公司创始股东可能创造价值的关键人,也可能是不道德的实际控制人。公司投资者是分享资本荣光的,中小投资者又是弱势的信息不对称的低位者。市场之核心价值在于保障投资者光环下的创业创造创新,价值增长,公司规范,投资人气旺。

中国证监会主席肖钢于2013年10月17日发表了“保护中小投资者就是保护资本市场”,无疑是资本市场史无前例之最强音。它标识资本市场进入一个全面转型的时代,一个致力投资者权益导向的市场转型,一个投资者导向的监管服务和市场服务模式转型。如果说肖钢主席确立了投资者权益保障导向之资本市场价值观,那么以此审视与改进监管底线、机制、政策、制度、法规、自律,以及资本市场利益相关者之行为,则明确了资本市场改革发展之价值取向,必然更有利保障法规、政策和监管行为形成正能量和公信力。

肖钢主席无疑第一次真正确立了一个正确的资本市场价值观。有价值观导向,资本市场有理想信念才能长久。资本市场讲规则,也讲义。信义,正义,公义,大义,一切功利在大义旗帜下闪光,这或许是投资者保障之大义。无大义光辉的微观细节,或者利益折衷,反而给市场造成雾霾。在中国资本市场,中小股东的权益及其投资机会、权力行使、投资风险,保护中小投资者就是保护市场,这更应是永恒大义。以投资者权益作导向,各种监管矛盾和争论一下子就清晰了。

肖钢主席说,保护中小投资者就是保护资本市场,就是保护全体投资者,就是保护合法权益,就是保护中国特色社会主义之核心利益。无投资,无投资价值,无投资尊严和权利,无投资信心,中国资本市场改革创新监管及中国改革就没有根本。肖钢主席要求建立一个全方位保护投资者的体系,本质上是倡导和保障一个有正气的资本市场,形

成正气趋邪气的主旋律。

有了投资者权益保护这个中心或靶心,一切改革创新的准心不解自明。以信息披露为中心,透明为本;对欺诈发行、违法披露、内幕交易、操纵市场、老鼠仓等违法行为监管“零容忍”;深化以简政放权和披露尽责为核心的证券发行改革;实施以稽查执法为底线的多元行政自律执法体系;通过放松管制和强化执法扩大市场供求空间;鼓励中小投资者权益导向的产品服务机构交易创新。中国多层次广覆盖大包容有效率的资本市场必将大兴于中国经济升级版和“中国梦”伟大践行中。

肖钢主席文章昭示,以投资者权益保障为核心推动资本文明特别是股权文明建设,是一项工在当下利及长远的大工程。投资者文化、投资者文明、投资理性、股权文明债信文明及资本文明,是需要长期建设的系统工程,投资者权益保障始终是中心环节。各级政府权力部门,相关政策制定者、行政机关、司法机关,以及公司的大股东和实际控制人,都有维护中小投资者的义务,投资者权益”应成为市场化的灵魂,也是市场化改革的取向归依。

(七) 多层次资本市场转型催生一个大资本市场时代到来

当前资本市场的基本矛盾在于,一边是强劲的中小创新企业的融资需求,一边是无比巨大的社会投资理财需求。上百万家中小微企业,以及雨后春笋般的创业,因信息不对称和公司规范度受限,得不到信贷资本和股权资本青睐,公司自身亦上不了层次。长期以来,政府监管部门花了很大功夫,仍然不能适应市场需求,这种格局,说明机制出了问题,制度和监管有效性不足。时代呼唤大金融,呼唤大资本市场。

四年前的中国资本市场也处于世界金融危机中低迷运行,正是创业诞生撬动了市场活力。创业板引领市场由一生二,形成多层次雏形。当今中国正在全力打造经济升级版,世界正处于一个全面升级改变的时代,互联网改变信息传输及所有经济和人类行为模式,微电子渗透每一角落,生物技术和大健康大休闲不环保改变地球人居,先进制造令世界更强更硬更快更深入,世界扁平化统一化与个性化并存,战略性新兴和升级化调整,结构性转型根本变迁着人类。

“十八大”后,特别国务院“金十条”以“加快发展多层次资本市场”的资本市场主题,要求进一步优化主板(中小板)、创业板市场的制度安排,完善发行、定价、并购重组等方面的各项制度。同时要求适当放宽创业板对创新型成长型企业的财务准入标准,这是创业板在初期强调“创新增长”起步之后,所必然做出的转型要求。

在多层次市场探索发展中“新三板”作为有组织的场外市场异军突起,加之由创业板引发的各其类PE,VC,AC市全面渗透实体经济,连同各地非公开非细分的“产权转让市场”和“资产权益交易市场”,共同构成为创新创业服务的资本市场体系,其中创业板应当担当核心大任。

在创业板市场四周年之际,中国资本市场正酝酿涅槃转型,形成一个大资本服务市场,一个大气大义引领的维护“三公”和维护中小投资者权益的大资本市场。发展是硬道理,多层次科学发展是真理。社会资源资本化、企业公司化股份化、公司IPO之公开化证券,日益成为资本化和金融深化之主线,一个中国经济升级版呼唤一个大资本市场时代的到来。

<p>证券简称:中珠控股 证券代码:600568 编号:2013-044号</p> <h3>中珠控股股份有限公司澄清公告</h3> <p>特别提示</p> <p>本公司及董事会全体成员保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。</p> <p>一、传闻概述</p> <p>2013年10月22日,有媒体刊登了标题为《中珠控股合作抗癌药三期临床待批》的文章,该文章涉及本公司的传闻为:中珠控股子公司与美国药企TNI生物公司合作又现新进展,一旦TNI生物公司获得FDA腺腺癌三期计划的批复,湖北潜江制药股份有限公司将负责资金的筹备。</p> <p>二、经公司核实,本公司针对上述传闻事项的说明如下:</p> <p>1. 2013年7月,公司已就控股子公司湖北潜江制药股份有限公司(以下简称“潜江制药”)与美国TNI生物公司合作进展做出说明,详见《关于控股子公司与TNI公司合作情况的说明》(公告编号2013-020)。</p>	<p>2. 经核查,截至目前,公司及潜江制药未收美国TNI生物公司关于临床结论的通知,亦未收到美国TNI生物公司关于合作项目的进一步计划。公司无应披露而未披露的相关信息。</p> <p>合作事项有相关进展时,公司将及时履行信息披露义务。</p> <p>因研发过程具有复杂性、系统性和不可预测的特点,同时合作开发、商务谈判也具有很大的不确定性,提请广大投资者注意投资风险。</p> <p>三、必要提示</p> <p>公司董事会郑重提醒广大投资者,本公司发布的信息以公告为准,请广大投资者理性投资,注意风险。</p> <p>特此公告</p> <p style="text-align: right;">中珠控股股份有限公司 董事会 二〇一三年十月二十三日</p>
--	--

<p>证券代码:600401 证券简称:海润光伏 公告编号:临2013-097</p> <h3>海润光伏科技股份有限公司股票交易异常波动公告</h3> <p>本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。</p> <p>重要内容提示:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 公司股票连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%。 ● 公司及公司控股股东不存在应披露而未披露的信息。 <p>一、股票交易异常波动的具体情况</p> <p>本公司股票于2013年10月18日、10月21日、10月22日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%,触及《上海证券交易所交易规则》规定的异常波动指标。</p> <p>二、公司关注并核实的相关情况</p> <p>公司董事会就公司股票出现交易异常波动的情况进行了自查,同时向公司控股股东及实际控制人发函询问。</p> <p>公司目前生产经营正常,不存在影响公司股票交易价格异常波动的重大事宜。公司、公司控股股东及实际控制人不存在其他应披露而未披露的重大信息,包括但不限于重大资产重组、发行股份、上市公司收购、债务重组、业务重组、资产剥离和资产注入等重大事项,并</p>	<p>承诺至少未来三个月内不会策划上述重大事项。</p> <p>三、是否存在应披露而未披露的重大信息的声明</p> <p>本公司董事会确认,除前述第二部分涉及的披露事项外,本公司没有任何根据《股票上市规则》等有关规定应披露而未披露的事项或与该事项有关的筹划、商谈、意向、协议等,董事会也未获悉本公司有根据《股票上市规则》等有关规定应披露而未披露的、对本公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的信息。</p> <p>四、上市公司认为必要的风险提示</p> <p>本公司提醒投资者注意,本公司指定信息披露报刊为《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》,指定信息披露网站为上海证券交易所网站www.sse.com.cn。本公司发布的信息以公告为准,请广大投资者理性投资,注意风险。</p> <p>特此公告。</p> <p style="text-align: right;">海润光伏科技股份有限公司 董事会 2013年10月22日</p>
---	--