



### 证监会市场部副主任欧阳泽华谈创业板《发审保荐办法》——

# 为投资者提供一个真实的创业板

## 创业板是落实自主创新战略重要平台

证券时报记者 跃然

即将推出的中国创业板应当服务于成长型创业企业,以重点支持自主创新企业为基本使命,可以而且应该成为我国资本市场落实自主创新战略的重要平台。

长期以来,融资难一直是制约中小企业发展的重要因素。由于中小企业规模普遍较小,经营不确定性较大,创新成果商业化信息的不对称性较高,外部融资存在困难,为此,世界各国都通过建立创业板市场,推动和支持中小企业尤其是科技型中小企业的发展。

经过三十多年的探索与实践,在全球目前共有40多家创业板市场,涌现了像美国纳斯达克、英国AIM市场、韩国科斯达克市场等著名市场。值得一提的是,近两年来,美国纽交所、泛欧交易所等知名成熟交易所也相继推出新市场。这些创业板市场成为很多国家经济可持续发展的动力。

我国的创业板市场将以成长型创业企业为服务对象,重点支持自主创新企业。这一定位主要基于两方面的考虑:一是从成长性创业企业成长规律与融资特点看,这类企业融资需求比较旺盛,无论是前期研发还是中试,无论是投产还是市场开拓,均需要有资金支持,但单个企业的绝对融资额比较小,需要灵活性较高的小额快速融资制度。同时由于没有抵押,它们几乎不可能得到银行贷款,担保公司也不可能提供担保融资,外部融资比较困难。二是从中小企业生命周期看,中小企业通常是新技术产业化的结果,其生命周期大致可分为种子期、创建期、成长期和成熟期四个阶段,每一阶段企业的风险特征不同,决定了需要相应的融资制度满足融资需求。风险投资主要支持种子期、创建期阶段的创业企业,主板市场包括中小板主要满足成熟期创业企业的融资需求,创业板市场主要支持成长期早期的科技型中小企业。

围绕提高自主创新能力这一定位,笔者认为,创业板市场需要突出三个服务重点:一是重点服务于加快转变经济发展方式,推动产业结构优化升级;二是重点服务于统筹城乡与区域协调发展,推进经济质量的整体提高;三是重点服务于加强能源资源节约和生态环境保护,增强持续发展能力。

通过培育和推动成长型中小企业成长,创业板市场是支持国家自主创新核心战略的重要平台:

第一,创业板市场满足了自主创新的融资需要。这一点,欧美成熟市场的经验可以借鉴,我国中小板的示范、引导、催化作用也验证了这一真理。

第二,创业板市场为自主创新提供了激励机制。资本市场通过提供股权和期权计划,可以解决创新型有效激励缺位的问题,激发科技人员更加努力地将有科技创新收益转化为实际收益。

第三,创业板市场为自主创新建立了优胜劣汰机制。提供筛选淘汰机制,促进创新的市场价值的实现,提高社会整体的创新效率,是资本市场的基本功能之一。具体体现在以下两个方面:一是事前甄别。通过风险投资的甄别与资本市场的门槛,建立预先选择机制,将真正具有市场前景的创业企业推向市场;二是事后甄别。通过证券交易所的持续上市标准,建立制度化的退出机制,将问题企业淘汰出市场。这种优胜劣汰机制是资本市场永葆青春活力的源泉。

证券时报记者 肖渔

本报讯 中国证监会市场部副主任欧阳泽华昨日在接受央视采访时表示,通过发审委、保荐机构作用的发挥,应该可以筛选出一批能够代表目前自主创新排头兵的企业,成为整个资本市场体系一道靓丽的风景线,为投资者提供一个比较真实的创业板形象。

欧阳泽华表示,这一次发审委办法比较大的修改是设立独立的创业板发行审核委员会,同时增加行业代表,这主要是针对创业企业的特点而制定的。在保荐办法中,延长了保荐代表对创业板上市企业的督导期限,这也是基于创业企业的不稳定性所做出的特殊安排。

欧阳泽华还首次披露了创业板推出的路线图。他说,国务院常务会议已经明确提出要加紧推出创业板市场建设,同时目前征求意见的发审委办法和保荐办法也是按照整个创业板市场体系建设的总体规划在有序推进。从规划来看,应该先把制度建设和整个规则体系推出,再对中介机构做全面系统的培训,之后才能公布受理创业板企业发行上市申请材料的时间,这

完全取决于企业和保荐机构的准备情况而定。”欧阳泽华表示。

欧阳泽华还表示,将对保荐代表人保荐企业的家数适度放开。现在主板的做法是一次只能保荐一家,创业板将在这方面适当放开”。但具体涉及家数的多少,欧阳泽华说,这要在保荐办法正式发布之后出台的相应实施方案中作进一步明确。

另据记者了解,除将于5月1日正式实施的《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》外,证监会在创业板发行监管方面还将推出四个文件,即《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则——首次公开发行股票并在创业板上市申请文件》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则——创业板公司招股说明书》,以及修改《证券发行上市保荐业务管理办法》和《中国证监会发行审核委员会办法》。此外,深圳证券交易所还将颁布《创业板股票上市规则》、《创业板股票交易特别规定》等相关业务规则。其中,保荐办法和发审委办法的修订稿目前正在公开征求意见。



中国证监会有条不紊地推进创业板启动前相关准备工作。

本报资料图

## 从三方面优化创业板发审委人才结构

证券时报记者 胡学文

正在征求意见中的新《发审办法》作出三方面的适当修改。对此,受访的专家学者一致认为,修改后的发审委办法着眼于当前创业板发审实际工作,对于提高创业板上市工作的监管和审核效率帮助很大。就未来发审委的人员结构,专家们提出了一些建议和意见。

### 引入新兴行业专业人士

英大证券研究所所长李大霄主张,创业板发审委的构成人员应该以独立方专业人员为主体,行业以及管理方面的专家为组成部分,兼顾一定的高端学者以及研究人员。事实上,

怎样在未来创业板发审委人员构成中达到一个专业性和公正性的平衡是关键所在!”李大霄特别提到,在行业专家委员方面,应该做到行业分散、涵盖广、占比多。因为未来创业板的上市公司是一个“百花齐放”的景象,这就要求发审委委员熟悉新兴行业,因此可能会有一些“新潮”的人进入发审委委员行列,比如网络、传媒、太阳能、新材料等新兴行业的专业人士。

### 引入有技术壁垒的行业专家

广东大华律德会计师事务所高级合伙人胡春元也对修改办法中专门提及将“适当吸收熟悉行业技术

和管理的专家”给予了高度评价。胡春元认为,创业板对上市企业的科技含量和成长性有较高的要求,这些仅从财务上是得不到很好的量化体现的,而行业专家和市场管理专业人士则相对熟悉。比如对一个企业成长性的判断,行业专家的嗅觉会比财务专家更好,更能发现一个企业的未来价值。由此,他建议,在创业板发审委委员构成当中,除了考虑到会计、律师等专业人士外,应该适当吸收一定的市场“嗅觉”灵敏的专业人士。至少每一个审查小组配备一个行业专家或者市场专家是有必要的。”

### 引入创业板买卖双方代表

申银万国证券研究所副总经理黄燕铭则建议:在创业板发审委人员构成上,适当考虑作为买卖双方代表的证券公司分析师和基金公司专业人员。一方面,作为卖方代表的证券公司专业人员对行业情况比较熟悉;另一方面,作为买方代表的基金公司专业人员,通过吸收他们加入到发审委当中,能够很好地体现出买方对创业板上市企业的市场认同度。

他认为,创业板发审委委员构成应该以会计、法律等专业人士为主,行业专家为辅。

(上接A1版)

深圳雅图是国内最大的投影机生产企业,公司目前正在进行一宗6000万美元的海外并购,虽然还不会很快上市,但依然想提前介入,希望抓紧时间实现无缝对接,待并购完成后尽快上市。

深圳高新区一家软件企业负责人表示,“创业板推出,我们肯定要提前介入,它就是我们高科技企业的板。”他说,“如果我们就要筹划创业板上市,那么现在就要按照创业板的条件规范自己。比如未来发展战略,是不是要引进以及如何引进战略投资者,比如组织机构的设立等都要比照创业板要求去做。”他透露,此次培训最大的收获是对股东结构的安排和股权激励的设计有了规范方向。这家公司原来打算对员工进行期权激励,现在看来不符合上市要求,要做更优的替代方案。

### 新型企业令人大开眼界

什么样的企业会上创业板?由于创业板还没有正式开板,现在还很难看出。但积极备战创业板的企业着实让记者眼界大开:深圳城市空间,这家公司主要做城市规划、土地利用规划;冠昊生物,从事号称再造生命的再生医学,由5位旅美华人创办,现在该公司生产的生物性保护膜、人工交叉韧带、人工血管等产品或填补世界空白或实现升级换代。此外,在记者接触的创业企业中,还有提供大厦智能环保节能解决方案的公司,有从事教学考试信息化的公司等等。深圳清华力合公司总经理朱方认为,未来引领国际创新方向的企业会在中国诞生。此言不虚。

深圳创新投资集团总裁李万寿表示

## 七大新兴行业将成创业板生力军

证券时报记者 张媛媛

本报讯 日前,深圳创新投资集团有限公司总裁李万寿在接受证券时报记者专访时表示,在创业板渐行渐近的背景下,七类创新行业的势头将会蓬勃兴旺。他还透露,深圳创新投目前手上持有股权的有148个项目,其中有60多个项目从硬条件来看基本符合创业板的条件,特别是创新性和高成长这两个指标。

李万寿表示,结合创新投这两年回访的140多家参股企业的总体情况来看,有很多项目在经受经济危机的洗礼后影响不大,业绩坚挺甚至涨势喜人,属于健康良好的企业。上述企业主要来自新能源、通讯设备主件、节能行业、新农业、新医药保健、现代服务业、环保设备等七大行业,因此,可以预见,在这些代表性行业中将诞生出日后创业板的一批新生力量。

### 第一,新能源 新能源这个行业

尤其是从事风电类型的项目今年估计还会有大幅提升。”李万寿说。

第二,通讯设备主件,如手机中的主件等。李万寿表示,这种类型的企业,找准市场定位方向和产业链扩张后,发展得很快,订单也比较饱和。

第三,节能环保。如建筑节能、照明节能、动力节能等,都是中国今后不会改变的发展策略。同时,国家的产业政策也高度支持。

第四,新农业。农户+工厂+连锁”的商业模式,不是原始落后的农

业,是现代农业,加入了现代商业元素,今年发展也会比较好。

第五,医药、保健、美容。吃药打针是人类生存的必需,在此基础上,保健、美容也是现代高品质生活的需求延伸。包括干细胞开发在内的现代生物医药行业,我国已经开始走在世界前列。

第六,现代服务业。如饮食、服装、物流、票务等。

第七,环保设备。如污水处理、垃圾焚烧、三废处理,有很大发展空间。

面积出现上市公司诚信问题,不仅会使投资面临巨大风险,也会使整个创业板发展遇到诚信危机。

三是股价大幅波动的风险。创业板上上市公司规模小,市场估值难,估值结果稳定性差,而且较大数量的股票买卖行为就有可能诱发股价出现大幅波动,股价操作也更为容易。从海外创业板市场发展经验看,创业板市场的股价波动幅度显著高于主板市场。在NASDAQ市场,我们熟悉的国内三大网站(新浪、网易、搜狐)在1999-2004年间都经历过下跌时股价超过90%,上涨时股价涨幅超过20倍的情况。

四是创业企业技术风险。将高科技转化为现实的产品或劳务具有明显的不确定性,必然会受到许多可变因素以

及事先难以估测的不确定因素的作用和影响,存在出现技术失败而造成损失的风险。

五是投资者不成熟可能引发的风险。我国投资者结构仍以个人投资者为主,对公司价值的甄别能力有待提高,抗风险能力不强,对创业企业本身的价值估计难度更大,容易出现盲目投资而引致投资损失风险。

六是中介机构服务水平不高带来的风险。目前,包括保荐机构、会计师事务所、资产评估机构、律师事务所等社会中介机构,整体服务水平不高,勤勉尽责意识不够,由于创业企业本身的特点,如果中介机构不能充分发挥市场筛选和监督作用,可能导致所推荐的公司质量不高。

(文字整理:跃然)



1.问:创业板支持处于种子期的风险企业上市吗?

答:不支持。因为创业企业的创业风险比较大,如果在种子期就进入资本市场融资会带来较大的投资风险。企业创业的风险应该由创业者承担,由风险投资人承担,而创业板市场的投资者主要承担的是企业成长的风险。从世界范围看,部分不成功创业板的重要教训之一正是忽略了这一点,我国创业板市场对创业企业设立了盈利要求,要求创业企业发展到一定的阶段,有一定的规模和财务稳定性,并具有良好的成长前景。

2.问:如何判断创业企业的价值?

答:判断上市公司价值的没有一个单一的、确定的标准,对创业板上市公司来说,投资者首先要关注公司是否具有持续成长能力。一般来说,可以考察企业所拥有的技术、经营模式和管理理念是否先进或者独特,管理层的整理素质如何,企业所在行业的整体发展趋势以及企业在行业中所占的地位等等。其次,投资者应认识到,没有任何一个股票市场能够保证所购买的股票一定会获得高收益。创业板虽然定位于高成长性的创业企业,但这并不代表所有在创业板上市的企业都会

获得高成长。企业的发展受到内外部诸多因素的影响,一些企业上市后获得资金支持,迅速发展壮大,投资者获得了高收益,但也有一些企业被市场淘汰,从而造成投资者的损失。此外,证券市场具有自身的运行规律,即便是发展良好的企业,其股票也不会只涨不跌,证券市场本身的波动也会造成投资者的损失。

3.问:创业板市场有哪些主要风险?

答:主要是来自市场的风险以及来自创业板自身的风险。首先,主板市场存在的上市公司经营风险,上市公司诚信风险,上市公司盲目投资风险、中介机构不尽职导致的公司质量风险、股票大幅波动风险、市场炒作风险等,创业板市场都会存在,其次是来自创业板自

身的风险,由于创业板市场上上市公司规模相对小,多处于创业及成长期,发展相对不成熟,其较主板的风险相对较高。

4.问:创业板相对于主板市场其风险在哪些方面更为突出?

答:由于创业板市场上上市公司规模相对小,多处于创业及成长期,发展相对不成熟,以下风险会更为突出:一是上市公司的经营风险。创业企业经营稳定性整体上低于主板上市公司,一些上市公司经营可能大起大落甚至经营失败,上市公司因此退市的风险较大。二是上市公司诚信风险。创业板公司多为民营企业,可能存在更加突出的信息不对称问题,完善公司治理、加强市场诚信建设的任务更为艰巨。如果大

身的风

身的风

身的风

身的风

身的风

身的风