

今年以来,监管层持续推动新三板存量改革的措施频频落地,全国股转公司相关负责人也在三季度连续发声,一定程度上提振了市场信心和对改革的预期。

优化融资平台正当其时

□ 刘胜非

创业板自2009年设立至今已有10年,在支持和促进中小企业成长壮大,培育和推动我国风投产业发展,助力和加速我国经济转型升级中,发挥了不小的作用。而近期出台的上市公司重组新规,放宽创业板借壳上市等条件,增加创业板的运作空间和灵活性,加大存量资源的盘活力度,也都在为创业板改革赋能。

鉴于创业板存量市场与科创板增量市场的情况不同,当下可采取分步骤、有层次、逐步推进的方式优化创业板平台建设,推动创业板稳健发展。

创业板设立之初,强调服务具有高成长性的新经济中小企业。在新形势下,参考与对比科创板的发展定位,应强化创业板特色定位和功能,与科创板适度差异化布局与安排,进一步扩大创业板服务于不同发展阶段的新经济、新业态、新模式创新创业中小企业覆盖面,为更多成长型中小企业提供融资空间和渠道。

适度降低创业板申报企业的财务门槛,比如将盈利门槛降至3000万元以上,提高覆盖面,增加包容性,强化创业板服务中小创企业的功能。此外,择机参考科创板,设置多元化发行上市条件,对拟在创业板申请上市的企业从资产规模、盈利能力、主营业务、行业特征和公司治理五个方面实施差别性约束,对处在不同发展阶段、不同行业领域的企业,采取不同标准的资产总额、净资产、营业收入、净利润、现金流以及研发能力等综合指标体系加以考察和评定,提高创业板市场甄别优秀企业的效率。

笔者认为,如果调整和优化发行上市条件,需进一步完善退市制度,可考虑将创业板退市标准与上市标准实行一定程度的匹配,提高暂停上市要求,缩短退市进程。比如,将连续3年亏损暂停上市,修订为连续两年亏损、净利润累计达不到1000万元、营业收入达不到5000万元或者净资产少于2000万元等即实施暂停上市等。同时,借鉴科创板直接退市的安排,增加直接退市条款,把市场入口和出口两道关,促进创业板吐故纳新、深化改革。

借鉴科创板的市场化定价机制,创业板亦可提前尝试打破现行的IPO行政管控的定价方式,采取向网下机构投资者市场化询价方式确定发行价格,推动创业板实施差异化定价,提升估值能力,引导创业板股价在更为合理的价值区间运行。

为提高创业板发行上市效率,优化审核流程,可考虑将审核权限下放至交易所,全面实施电子化申报和审核,对不同类型、不同行业 and 不同盈利水平的企业实施分类审核。对于国家鼓励的产业,诚信较好、历史未有违法违规行为发生的企业开辟特殊审核通道,加快核准进程。

从创业板的现实出发,不妨采取新老划断或试点方式,对相关申报企业按新的政策与制度监管和审核,以更好地控制市场风险、夯实市场稳健运行基础。

每周证券编辑部
执行主编:薛秀泓
新闻热线:(010)56805060
监督电话:(010)56805167
电邮:84125512@163.com

创业板十周年:基础性制度亟待改革

改革发行上市、再融资和并购重组制度,创造条件推动注册制改革

□ 吴少龙 陈霞昌

证监会主席易会满近日在深圳调研时表示,证监会将全力推进深圳资本市场改革发展,尽快取得阶段性成效,切实提升资本市场服务实体经济的质量和效率。

深圳市委书记王伟中会见易会满时也表示,希望证监会加强对深圳资本市场发展的支持和指导,加快完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度,推动注册制改革。

深交所创业板改革再一次受到各方关注。

改革正当其时

自2018年习近平主席宣布在上交所设立科创板并试点注册制后,资本市场迎来了一场制度性的改革。在今年7月份正式开市后,科创板总体运行平稳,各项机制初显成效,市

场走势也经历了充分博弈、震荡上涨、回归理性的过程。市场参与各方对注册制等各项改革措施都给予了很高评价。注册制改革何时进行推广成为各方关注的焦点。

今年年初,《粤港澳大湾区规划纲要》正式发布,重点提到“支持深圳依规发展以深交所为核心的资本市场,加快推进金融开放创新”。随后,8月份发布的《中共中央 国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》中提到,“提高金融服务实体经济能力,研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度,创造条件推动注册制改革。”

深圳市创业投资同业公会常务副会长兼秘书长王守仁表示,支持中小高新科技企业发展的,如今已经是关乎国家转型升级成功与否重要因素,我们的科技基础比较薄弱,从资本市场角度来看,最大的问题就是对中小

科技企业的支持不够。

作为深圳创投业的“布道者”,王守仁见证过中国创投行业最早的20年,他表示,“创业板改革是重大的国家战略问题,如今已经非常紧迫了”。

恐被市场边缘化

2009年10月30日,创业板首批28只个股集体亮相。截至2019年9月底,创业板上市企业达到773家,总市值达到5.53万亿。除了上市公司数量和市值数十倍的增长外,创业板还涌现了大批业绩和股价表现都优异的公司。此外,深创投、东方富海等一大批创业投资机构得以依靠创业板的推出在资本市场上茁壮成长,更多的中小企业和初创企业获得了发展急需的资本。

作为多层次资本市场中不可或缺的重要组成部分,创业板自成立以

来在支持新经济发展方面取得了显著的成效。从支持九大战略新兴产业,到全面落实国家创新驱动发展战略,创业板持续发挥着资本市场核心和纽带的作用,不断推动新经济向更大范围、更高层次和更深程度发展。

但创业板在高速发展的同时,也面临了不少问题。可以看到,10年来创业板发行上市等基础性制度没有大的变化,难以包容日新月异的新经济发展需求和创新企业直接融资需求。与此同时,粤港澳大湾区和深圳建设先行示范区等对创业板也提出了更高的要求,因此加快创业板改革,发挥资本市场核心和纽带作用,推动新经济向更大范围、更高层次和更深程度发展迫在眉睫。

资深投行人士王骥跃甚至认为,在境内外交易所不断改革创新的大浪潮下,创业板如果不进行大手笔的改革,恐将被资本市场边缘化。

推动注册制改革

目前,市场各方均对创业板改革方向有较为统一的认识,即改革发行上市、再融资和并购重组制度,创造条件推动注册制改革。其中,创业板借壳上市已经有松动迹象。今年6月,《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》公开征求意见中,证监会表示,将促进创业板公司不断转型升级,拟支持符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市。创业板借壳限制有望放开。

在上市标准方面,创业板改革在借鉴科创板经验的同时,同样应该走出自己的特色之路,包括降低上市门槛和扩大上市企业行业范围。王骥跃建议,在取消IPO条件的盈利指标同时,可以结合收入指标增加市值指标,与科创板最低市值10亿元要求拉开差距。同时,可对发行人所处行业不做限制,并鼓励包括技术创新、模式创新等在内的各种创新企业上市,以及鼓励依托于其他商业平台的优质创业企业上市。

李小加:香港新股市场仍然十分健康

近日,香港交易所行政总裁李小加出席新股上市仪式后会见记者。他表示,近期港交所所有5只新股上市,部分股价表现造好,目前有6家未有盈利生物科技公司正排队上市,认为新股市场仍然十分健康。

张 炜 摄



延伸阅读

热盼创业板改革 创投人士建言献策

创业板与科创板相配合,可以有效引导资本进入高新技术领域,满足科创企业和中小企业融资需求

□ 时 娜 黎灵希

“作为我国多层次资本市场极为重要的组成部分,创业板在支持新经济发展方面已取得显著成效。面对日新月异的经济发展和复杂多变的国际局势,创业板改革正当其时。”松禾资本创始合伙人厉伟认为。

从《中共中央 国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》(以下简称《意见》)的印发,到中国证监会主席易会满赴深调研,在创业板设立10周年之际,深圳资本市场改革的脚步越来越近。

作为资本市场的重要参与者,各路创投机构均对即将到来的创业板改革充满期待。

创业板改革时机成熟

东方财富Choice数据显示,截至10月11日,创业板上市企业达773家,总市值约5.69万亿元,涌现

了一批业绩和股价表现优异的公司。

随着供给侧结构性改革和国家创新驱动发展战略的深入推进,新经济、新产业、新业态、新模式层出不穷,对创业板提出了新的诉求。广东前润并购投资基金管理有限公司董事长表示,创业板的制度改革是顺应我国现阶段转型升级、创业创新、建设深圳先行示范区、建设粤港澳大湾区的需要,是顺应资本市场支持实体经济做强做大、创新突破的重要资本市场配套,也是创业板更市场化、国际化的重要基础与前提。

“深圳资本市场改革,既是深化资本市场改革的重大举措,也是中国资本市场制度创新机制的最好实践。注册制改革的有序推进、稳步推广、逐渐成熟,是在凝聚市场共识、适应市场规律的基础上不断发展和完善的。”高瓴资本合伙人易诺青认为。

“创业板启动全面改革的时机已经成熟,希望创业板尽快以市场化、

法治化为改革目标,启动全方位改革,为中国经济的转型升级和高新技术企业的发展做出更大贡献。”基石资本董事长张维说。

有望让更多企业获益

《意见》提到,提高金融服务实体经济能力,研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度,创造条件推动注册制改革。

奇成投资创始合伙人阎家鸣认为,创业板改革将是对科创板示范作用的一个扩大,将让更多类型的企业获益。《意见》中提到的5G、人工智能等都是需要长期资本投入、试错的前沿行业,提到的“探索知识产权证券化”等均可能诞生新类型的企业、衍生出新的商业模式。“希望创业板改革从制度、政策上去包容这样的企业,以鼓励资本、创业者、科研人员投入这些领域。”

阎家鸣表示,希望创业板通过全方位的制度改革,一方面能让上市公

司更市场化地借助资本市场平台和工具,优化资源的配置效率;另一方面可以帮助更多中小企业获得不同阶段的资金支持。

“无论是创业板改革,还是更多基础制度的完善,都是为了令资本市场更有包容性、更加市场化。”易诺青认为,一直以来,深交所上市公司中有很多具有代表性的创新型企业,创业板启动全方位改革,将更好地发挥资本市场服务实体经济的功能,实现创新驱动的国家发展战略。

“在制度设计上,建议创业板大力支持创新,引导企业通过创新来实现其经济价值和社会价值。”厉伟呼吁。

创投业将迎来新一轮春天

科创板开市近3个月,运行平稳、市场参与度高,以信息披露为核心的注册制改革成效初显,这让市场对于创业板注册制改革充满期待。

张维表示,创业板实施注册制改