

內地創業板的制度創新

內地資本市場一直都在呼叫創設創業板，以滿足中小企業創業發展的需要，但是該概念自上世紀九十年代末提出後，屢遭挫折。先是美國網絡泡沫破裂，技術股失去市場；後是內地股市進入大熊市，各方投資者喪失投資興趣；近來則是股權分置改革後一輪大牛市之下，無暇顧及這一二線市場。但是自去年十月內地股市指數達到高點後，至今已去其三分之一，資本市場各利益主體迫切需要一個新的業務類型來重新啟動牛市。

因此，一度因行情火爆而延緩出台的各項制度，逐漸開始浮現，成為財經媒體的焦點之一。尤其是在內地各項制度創新具有強烈的政治周期性的背景下，剛剛完成換屆的內地中央政府各個部門都需要推出新的工作重點，以鞏固自己的政治地位。

以內地證券監管機構為例，雖然主席尚福林屬於連任——內地一行三會四個金融監管機構的正職負責人都實現了連任，這在本次內地中央政府部門負責人調整中是很罕見的——但是若干副職卻是新近，所以不乏做事的熱情和動力。

發展證券市場必然一步

在內地資本市場最為熱門的三大創新中——股指期貨、融資融券和創業板中，股指期貨屬於交易對象的增加，融資融券則為交易方式的放大，而創業板則是一個交易市場的延伸。三者如果能夠在近期得到全部實現，則內地資本市場的交易深度、廣度和統一性將得到明顯提高，從而有效深化內地資本市場的市場化水平、豐富內地投融資渠道，為內地證券市場的進一步市場化奠定更為全面的制度基礎。

就創業板而言，對於內地的整個企業發展的意義將是無法估量的。

內地證券市場一直以來以服務於大型國有企業為其根本，即使近年放鬆對於非國有企業的限制，但是其基本制度設計仍與中小私有企業的融資需要相去甚遠，從而仍然存在着事實上的制度歧視。所以，針對內地大量私人控制的中小企業公開上市的



內地有關創業板的徵求意見稿終於出籠

(彭博圖片)

需要，進行新的上市規則、交易規則和管治規則設計，成為內地進一步發展證券市場的必然。

上市公司應具備的主要條件

此次公布的創業板上市規則（徵求意見稿）對首次公開發行股票並在創業板上市的行為作出有關規定，具體包括總則、發行條件、發程序、訊息披露、監管與處罰、附則等內容。在該管理辦法中針對創業企業實際情況，強化了保薦人責任，要求保薦人對公司成長性、自主創新能力作盡職調查和審慎判斷，並作出專業意見；並會設立單獨的創業板發行審核委員會，以避免主板評審委員不能充分認識創業板的特殊性。

發行人應當具備一定的盈利能力。為了使在創業板上市的公司具有相對固定的盈利模式，降低市場整體風險，管理辦法要求企業具有一定的盈利能力。

考慮到不同類型創業企業的需求，設計了兩套標準。具體規定為要求發行人最近兩年連續盈利，最近兩年淨利潤累計不少於一千萬元人民幣，且持續增長；或者最近一年盈利，且淨利潤不少於五百萬元人民幣，最近一年營業收入不少於五千萬元人民幣，最近兩年營業收入增長率均不低於百分之三十。

發行人應當具有一定規模和存續時間。發行人發行前淨資產不少於二千萬元人民幣，發行後股本

不少於三千萬元人民幣。

發行人應當主營業務突出。因創業企業規模小，且處於成長發展階段，如果盲目多元化經營，業務範圍過於分散，缺乏核心業務，既不利於有效控制風險，也不利於形成核心競爭力。因此，發行人應集中有限的資源主要經營一種業務，並強調符合國家產業政策和環境保護政策。同時，要求募集的資金只能用於發展主營業務。

增加透明度

根據創業板公司特點，在公司管治方面，須要比主板上市公司規定更為嚴格的要求，因此管理辦法要求董事會下設審計委員會，並強化獨立董事

履職和控股股東責任。

發行人應當保持業務、管理層和實際控制人的持續穩定，規定發行人最近兩年內主營業務和董事、高級管理人員均沒有發生重大變化，實際控制人沒有發生變更。發行人應當資產完整，業務及人員、財務、機構獨立，具有完整的業務體系和直接面向市場獨立經營的能力。發行人與控股股東、實際控制人及其控制的其他企業間不存在同業競爭，以及嚴重影響公司獨立性或者顯失公允的關聯交易。此外，要求發行人的控股股東對招股說明書簽署確認意見。

創業板公司實行網站為主的訊息披露方式，並增加創業板市場風險特別提示。管理辦法要求發行人在申請文件受理後、發行審核委員會審核前，把招股說明書申報稿在中國證監會指定網站預先披露；同時明確規定申請文件受理後至發行人發行申請經中國證監會核准、依法刊登招股說明書前，發行人及其與本次發行有關的當事人不得以廣告、說明會等方式為公開發行股票進行宣傳。

在披露形式上，為降低發行成本，要求發行人在中國證監會指定網站、公司網站披露招股說明書全文，同時在中國證監會指定報刊刊登提示性公告，告知投資者網上刊登的地址及獲取文件的途徑，不要求發行人編制招股說明書摘要，即網站披露全文、報刊公告網址。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生