

期权激励

期盼制度化保障

□本报实习记者 万晶

如何安排期权激励措施,是众多创业板拟上市公司极为关心的问题。依据2006年1月1日颁布实施的《上市公司股权激励管理办法》规定,国内的上市公司可以以限制性股票、股票期权及法律、行政法规允许的其他方式实行股权激励计划,这在很大程度上鼓励了上市公司进行相应灵活创新的股权激励计划。而这种灵活创新的激励措施对于处于成长期的创业型企业显得更为重要。

天涯在线董事长邢明指出,目前国内许多网络公司在上市之前都会安排员工的期权,而且很多是全员持有期权,而根据国内目前的规定,企业是要上市以后才能做期权安排,这显然不符合创新型成长性企业的规律和实际情况。那么,创业板对企业上市前期权的处理能否作特殊的安排?

来自深圳华测技术的万峰董事长从金融创新的层面提出创业板企业的期权问题,他认为创业板上市公司可以大胆突破,尝试做限制性的股票、以募集资金进行企业并购,以及开发期权,尤其重视员工期权的实施。

与会的西安联合信息是一家典型的高科技企业,属于前期高研发高投入,后期进入快速增长的企业,拥有自主研发的独立知识产权技术和细分行业内庞大的市场。公司董事长李涛指出,作为技术创新和市场创新型的企业,员工的积极性和主观能动性对公司的积极增长具有重要意义,公司非常希望能从法律上保障员工的期权问题。员工期权问题的解决,将对快速成长型的企业增加一对更加有利的快速腾飞的翅膀。

网游行业代表深圳宝德网络董事长李瑞杰同样面临着这样的困惑,由于公司员工几乎都是研发人员、程序员和工程师,这些技术型员工对公司将要上市抱有热切的期盼,同时希望公司能够出台期权激励方面的措施。李瑞杰建议深交所能够给广大拟上市公司更多的指引,指导他们如何在公司里建立期权激励。

作为传统产业新经济模式的代表吉丰农机连锁董事长王新明坦言,对于创新型企业,人力资源的整合和股权的整合至关重要。他建议在创业板上市公司的期权设计方面应当更灵活一些。

以发展眼光
给企业合理定价

□本报实习记者 万晶

一方面是积极踊跃地盼望上市,一方面是对首发上市的定价问题、融资规模存有担忧,众多拟上市公司代表表示,由于公司具有高成长性,按国内现有的首发定价模式恐埋没了自己的真实价值,无法体现公司业绩增长速度。

深圳市创新投董事长靳海涛建议,创业板的发行市盈率以上一年度和本年度盈利预测的平均数加以确定,否则,一方面在盈利水平很低时以很高的市盈率发行,市场恐难掌控;另一方面,很多高增长企业,年增长能够达到200%以上,若以一年的盈利来计算市盈率,对企业不公平,对市场也不公平。他认为,以一种增长的眼光来确定市盈率,才能体现出创业板的高成长的特点,既考虑过去又考虑未来,更为科学。

靳海涛提出的其实是国内目前存在的新股定价偏低的问题,IPO新股定价偏低是国际资本市场的正常现象,源于投资者与企业的“信息不对称”,信息越不对称,IPO定价越低,表现就是上市当天升得越多。而在美国等成熟市场,新股定价折让较少,首日升幅大多在10%至15%,而国内市场新股定价偏低较为明显,默认的是发行市盈率不得超过30倍,使得上市首日升幅大大高于成熟市场。

天涯在线董事长邢明建议,实行市场化的发行价定价机制。他认为,许多互联网企业具有高增长的特点,盈利年增长十倍也是可能的,然而国内目前实行发行审批制,对发行价、市盈率有严格的限制,不利于体现互联网企业的高增长特点,使一些企业走上海外上市的道路。

“我们现在和国外几家证券公司接触,他们的定价方式是,假如我是2008年12月份上市,那就将2008年6月到12月的利润与2009年1月-6月的预测利润相加来计算市盈率。而根据我们企业的特点,我们2007年可能是1000万左右的利润,2008年可能是1个亿,2009年可能是两个亿的利润。”浙江向日葵光能的董事长吴建龙指出,倘若不改进现在的发行定价模式,他们会考虑放弃在创业板上市。

同样是谈到盈利预测和发行市盈率的问题,西安联合信息的董事长李涛显得颇有信心:“我今天在这里几乎可以肯定地讲我们公司今年的增长是多少,但如果仅仅用2007年的指标来衡量我们这个企业,我感觉对企业来讲是非常不合适的。”

站在经济全球化和国家竞争战略的高度

创新为创业板第一要义

□本报记者 江沂

如何看待创业板的意义,如何营造一个成功的创业板?在昨日举行的创业板首发管理办法创业板企业与创投机构座谈会上,深交所有关负责人及与会人士一致认为,创业板正契合了国家自主创新的核心战略,而营建成功的创业板,更需要创新的思路和手段。

全局意识 国际视野 创新精神
我们应该站在什么样的视野和高度来看待创业板市场?与会人士认为,首先要站在经济全球化和国家竞争战略的视野来看,“丰富、多层次的强大的资本市场是现在国家和国家之间竞争的重要支撑。”

与会人士达成共识,要站在国家

自主创新核心战略的高度来看待创业板市场推出后,对中国经济发展方式的转变、产业结构的优化所带来的促进作用。“十七大报告里提出了很多观点,有‘促进信息化和工业化的结合’、有‘发展现代服务业和文化产业’,有‘要把高新技术、高技术和服务行业进行结合’,有‘建立资源节约型、环境保护型社会,推动农业现代化,建设社会主义新农村,促进区域发展’,我想十七大围绕自主创新的战略已经有了详尽的表述,我们的创业板市场也要站在国家战略的角度去体现定位。”深交所相关负责人表示。

创业板的推出,也是中国经济发展史,特别是市场经济发展过程当中一项重要的制度安排。国外的资本市场已经发展了一两百年,并在这个基

础之上再去开创业板市场。而我们现在才刚刚开始做这个市场,但背景是我们已经成为第三大世界经济体,尤其是最近三十年改革开放,我们积累了大量的优秀企业,大量的新兴产业、大量的民营企业不断出现。

此外,要以经济领域当中思想解放的视野来看待创业板市场的创新,就需要在思路和思维上突破一些原有的框架。因为创业板是为创业型企业服务的,而中国的企业发展变化非常快,非常迅速,因为中国有庞大的市场,十几亿的人口,无论是发展高科技企业,还是发展服务业,都会产生无穷无尽的创意,并带来多元化的产品需求和服务需求,而且企业在演变过程当中也是千姿百态的。“服务对象有这样的特征,我们在制度设计

上就要留有空间,而且要有勇于创新、善于创新的精神。”

市场化机制筛选企业

“我们要建设一个什么样的创业板市场?我觉得应该是一个特色鲜明,具有竞争力和活力的新市场。”深交所人士强调。

理想的创业板将如何建设?与会代表认为,还是需要强调创新特色,比如应该在无形资产方面,在推动券商、保荐机构的积极性方面,在发行更加市场化方面,在交易监管针对性、高管人员股权激励和监管方面,有更加创新的思路和做法,才能让市场更有吸引力。

要发挥市场化筛选机制的功能,可以利用中介机构,用市场化的筛选

机制去发现、寻找好的企业。目前可能符合条件的企业有成千上万,在这成千上万家企业符合最基本上市条件的情况下,怎么样才能选出最有特色、最好的企业?这个最好的企业不单单要看它的财务情况,还要看它的持续竞争力、研发和创造能力、管理团队和协作的能力,引领行业发展趋势的能力、风险控制的能力,“我想它应该是综合了各种因素,然后进行筛选的过程,这个筛选的过程更多的是交给市场,交给中介机构去选拔。”

深交所有关负责人同时指出,“创业板市场还面临很多新的课题、新的任务,也有很多新的压力,这一块要靠政府部门、中介机构和企业一起呵护,一起珍惜,真正把我们的创业板建设成为一个成功的、健康的创业板市场。”

创业板定位:

绝不会成为“小小板”

□本报记者 吴铭

板块,它能否办出特色,决定了它的发展前景。

来自上海同济同捷设计有限公司的雷雨成董事长表示,一定要明确创业板不是“小小板”,不是中小企业板达不到规模的制造业企业都可以进来。

雷雨成表示,要明确创业板服务于成长性创新型高成长性的企业,并优先考虑高技术研发、自主品牌研发和科技型高成长性企业,非创新型的制造企业一律不可以进入创业板。“如果界定那,创业板就是小小板,最后的结果是企业还不如上中小板,没有资金往这儿投,这个板块一成立就会死掉,若如此,还不如不要这个板块。所以我们要明确强调科技型,明确强调增长性和研发。”

他还表示,因为国内目前创新型的企业都比较小,所以提“小”是对的,但大的创新型企业依然可以进入创业板,“只要是创新型企业和高成长性企业,你要是规模大,我更欢迎你,只有这样,创业板才能发展下去。”

上市资源得天独厚

深交所副总经理陈鸿桥指出,创业板市场要强调创新特色,创业板服务成长型创业企业,特别强调了“成长性”,创业板亦紧紧围绕自主创新战略,既包括高科技专利产品,同时也包括创新性服务,要通过高新技术、高端服务、商业模式创新来推动轻资产类型的服务业的发展。

与会人士亦认识到,中国的创业板不是海外的创业板,跟海外创业板有本质区别。同时,也要看到,海外创业板市场的发展也未必都很失败。有关资料显示,目前全球有40家创业板市场,其中有13家是在2002年新设立的,在过去5年内,这40家创业板上市公司数量、总市值都增长了4倍多,并且全球前10大经济体当中,除中国以外的其他国家都已经有了创业板市场。

专家指出,海外创业板市场是在上市资源已用得非常足的情况下才开始创建发展的,因而主要是为目前没有盈利只有商业项目的企业服务。中国积累了几十年的企业资源,现在开始通过资本市场来帮助它们发展,在背景上与海外创业板有非常大的区别。从简单的财务指标来讲,还有很多企业不符合中小板上市标准,但成长性、产业前景非常好,这些企业应该成为创业板重点考虑的服务对象。



深交所“创业板首发管理办法创业板企业和创投机构座谈会”现场。

本报记者 吴铭 摄影

创投业献策:发审须有“技术含量”

□本报记者 江沂

创业板的推出,对于创投业来说是一个考验眼光、兑现投资的绝佳机会,长期与创新型企业接触的创投公司老总们论及创业板,谈出了许多肺腑之言。

广东科锐投资总经理彭星国认为,对于创业板的定位,应该把《征求意见稿》中的“成长性、创新型创业板”,改为“成长性的创新型创业板”,这跟前面有顿号是有不同意义的:首先百年老店不要在这儿上市;其次是创新型的创业板,不是创新型的企业也不要来,创新型的企业既包括技术创新,也包括商业模式创新;第三就是高成长性的,没有成长,很多创新就没有意义,没有成长性的也别来。三个层次,概念是递推的。”

深圳市创新投总经理董事长靳海涛建议,能否在发审委的专家团队中,加入创投行业协会的代表。“创投界的代表,比如公会组织参加发审委员会,可以丰富发审委或者发审委委员当中专业方面的不足,能够更科学、更准确地评审项目。”而彭星国认为,由于专业细分问题,

固定的几个专家可能无法吃透上市企业所在的行业,可以考虑借用科技部的专家库,他建议专家还必须懂市场,不能单纯从研究的角度来取舍。

联想创投的王能光也同意这一观点,他认为,除了有技术专家,更要有投资业的专家,行业专家有时对技术非常在行,但并不一定就看得懂市场,如果有投资界的专家从市场角度去看问题就更好。

上市之后将如何监管,创投业界都认为,应比目前的主板和中小板更加严格。深圳创投公会秘书长王守仁认为,希望创业板要加强对上市公司实际控制人的监管。“目前的民营企业特别是民营科技企业有几个不规范:第一是股权不规范,随意变动;二是财务不规范,两套制度,好的对银行,差的对税务;另外还存在关联交易频繁,投资决策一人说了算等问题,这些都是要严格监管。”

王能光认为,上市之后企业要保持两个稳定,一个是业务定位的稳定,一个是管理稳定的稳定。他表示,可以设置创业板股东的股权在未来两到三年、三到五年转让的限制,因为市场是给你一个发展的空

间,而不是给你一个套现的空间,所以上市后两到三年的全部精力应是求发展,可以让这些团队改善物质条件,但不能大规模套现然后又从事另外的职业,这样才能保证上市以后投资人对你的信心。

会上记者了解到,前几年国内证券市场的低迷,导致很多的拟上市公司计划到国外上市,甚至已经在公司架构上做了准备。创投公司建议,国家应该争取这一方面的企业回来上市。靳海涛说,“其实很多企业还是希望在国内上市的,我们在这方面应该有些政策能够支持他们上市。”

一位与会代表提供的数据显示,2000年至2008年,中小板220多家上市公司IPO募资资金700亿元,给风险投资业带来重大变化。去年国内100家风险投资公司募资接近900亿元,投出近400亿元资金,投资项目700多个;深圳创投业方面,自2000年以来总共募集600亿元,投出400多亿元。他表示,人们要看到创业板、中小企业板带来的金融服务链条的延伸,带动了更多资金来扶持高新技术产业的发展,这样的示范作用应值得一看。

一位与会代表提供的数据显示,

精彩观点引发共鸣

□本报记者 吴铭

网络股板块?这些对整个网络创业具有非常强的带动作用,创业板能否将这些作为重要的课题?”

实际上,新的互联网模式已经有很要素在颠覆传统互联网产业的模式,一些非常好、有潜力的公司开始涌现,“新的网络公司里会诞生一些非常伟大的公司,创业板需要将此作为一个课题去培育。”邢明进一步强调。

IDG合伙人杨飞则认为,创业板的成功取决于两点,一是资本效率高,二是有著名企业。好的公司能不能来,能不能培养出世界性的大公司很关键,做到这两点,将有更多的公司会来上市。

要培育大网络公司

对于创业板的“九年磨一剑”,打拼了九年的天涯在线董事长邢明感慨:“我们也是‘九年磨一剑’。”

“我们也希望成为未来国内上市网络股的典范。”邢明毫不掩饰他的雄心。他指出,网络企业属于典型的创新经济模式高成长企业范畴,但目前中国的网络公司绝大部分都在国外上市,超过百亿美元市值的就有腾讯、百度和阿里巴巴3家,“在中国市场上能否培育出百亿美元以上价值的网络公司?国内的创业板如何培育出真正的

市场化要求强烈

创业板将单独设立发审委,并加大行业专家委员的比例,对此,与会人士就市场化发审要求展开了认真探讨。

深圳华测技术公司董事长万峰表示,反对政府太多干预,应当进行金融创新以降低企业成本。比如纳斯达克可以卖旧股,“如果说鼓励创新,(创业板)为什么不可以(尝试)呢?”万峰表示,希望政府能够帮助我们避免无谓的成本,比

如为了募投去做募投项目,募投项目必须小于多少融资额等。

大连金融办主任曹煦建议,在审批层面上要更市场化一些,可借鉴国外做法,更多强调公开披露,更多的由市场机制来决定。

对于发行审核委员会当中增加行业专家,中关村科技园区刘卫东处长建议,在行业专家的行业上要尽量宽泛,因为高新技术企业很多都是细分的产业领域,即使一个专业通晓一两个行业的领域,可能也无法通晓所有高新技术产业的领域。邢明亦认为,如何在选择行业专家范畴上进行扩大,是值得考虑的问题。

先推出创业板1.0版本

三五互联董事长龚少晖对创业板能够推出表示异常欣喜,“我们等创业板等了快半年了。我想,一定会有各种各样的声音和各种各样的想法,能不能用做软件的方式来实施?一个版本一个本地版逐步改进,不要一讨论就是三年五年过去了。”

“咱们不要一天到晚拿现在的纳斯达克和我们比,纳斯达克1975年出来以后,当时是个什么情况?我们应该用历史唯物主义观来看。”深圳创投公会秘书长王守仁强调,创业板要尽快推出,在实践当中完善、实践当中改进,这是最重要的。

■知识园地 | Knowledge garden

什么叫创业板?

创业板又称二板市场,即第二股票交易市场,是为了适应新经济的要求和高新技术产业发展需要而设立的市场,主要为具有高成长性与高增长潜力的高科技企业、民营企业和中小企业等提供上市融资服务。

创业板市场的准入门槛比主板市场低,监管也相对宽松。

在创业板市场上市的公司大多从事高科技业务,具有较高的成长性,但往往成立时间较短,规模较小,业绩也不突出。创业板最大的特点是低门槛进入,严要求运作。这有助于有潜力的中小企业获得融资机会。目前世界上最成功的创业板是美国的纳斯达克市场。(孙晶晶)