

融资功能趋完善 创业板公司料加速分化

□本报记者 顾鑫



CFP图片

证监会16日发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》和《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》。业内人士认为,制度完善有利于创业板融资功能的完善。对发行人和中介机构在信息披露方面提出更严格的要求,有利于投资者更准确判断上市公司的投资价值,让较好的公司融资需求得到满足而较差公司无法圈钱。从长远看,这有利于创业板走向成熟,而相关公司的分化预计越来越明显。

完善融资功能

业内人士认为,《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》和《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的发布意味着创业板融资功能的完善,尽管创业板公司中存在缺乏成长性的公司,但其中的好公司得到融资后将加快成长和脱颖而出。只有融资功能恢复,才能让市场形成财富效应和实现良性循环。

证监会新闻发言人张晓军介绍,本次发布实施的创业板首发办法主要修订了以下方面:一是适当放宽财务准入指标,取消持续增长要求;二是简化其他发行条件,强化信息披露约束;三是全面落实保护中小投资者合法权益和新股发行体制改革意见的要求。另外,办法还废止了《关于进一步做好创业板推荐

工作的指引》,拓展市场服务覆盖面,创业板申报企业不再限于九大行业。

本次发布实施的创业板再融资办法主要内容包括:一是设置简明统一的发行条件,强化对再融资的约束机制;二是推出“小额快速”定向增发机制,允许“不保荐不承销”,自受理之日起15个工作日内作出核准或者不予核准决定;三是支持上市公司在特定范围自行销售非公开发行的股票,降低融资成本;四是加大董事会的自我约束功能,强化管理层再融资的责任意识。

业内人士认为,放宽财务准入标准和拓展行业覆盖面等措施有利于创业板更好地服务于中小企业。此前业绩要求持续增长使得业绩波

动大、周期性强的创新企业难以在创业板上市;财务准入指标较高使得未来发展潜力大但目前盈利水平较低的成长型、创新型企业的融资需求得不到满足,部分企业因此没有进入创业板市场。再融资办法的发布则弥补了此前的制度缺失。

根据《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》,(发行人)最近两年连续盈利,最近两年净利润累计不少于一千万元;或者最近一年盈利,最近一年营业收入不少于五千万元。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》,(上市公司)最近二年盈利,净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。

鼓励公司并购

业内人士认为,创业板再融资办法鼓励并购,将有利于提升创业板公司的成长性,也进一步拓宽了VC/PE的退出渠道,让社会资金更多流向创新创业等领域。根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》,上市公司非公开发行股票募集资金用于收购兼并的,可以豁免近2年盈利要求。

自创业板设立以来,由于再融资规则的缺失,企业的外延式扩张受到一定程度的制约。业内人士称,再融资将为企业带来产业链内并购的支撑,而创业板多数行业较小,成长到一定程度后只能靠并购来取得发展。另外,持续的融资功能有利于

支持上市企业做大做强,是创业板走向成熟的重要前提。香港创业板市场就是因为再融资功能丧失而被众多中小企业抛弃。

上海重阳投资管理有限公司总裁王庆认为,对于创业板公司并购的支持与当前经济转型和政策取向相契合。《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》提出,鼓励市场化并购重组。充分发挥资本市场在企业并购重组过程中的主渠道作用,强化资本市场的产权定价和交易功能,拓宽并购融资渠道,丰富并购支付方式。尊重企业自主决策,鼓励各类资本公平参与并购,破除市场壁垒和行业分割,实现公

司产权和控制权跨地区、跨所有制顺畅转让。

《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》还提出了“小额快速”定向增发机制。上市公司申请非公开发行股票融资额不超过人民币五千万且不超过最近一年末净资产百分之十的,证监会适用简易程序,但是最近十二个月内上市公司非公开发行股票融资总额超过最近一年末净资产百分之十的除外。证监会自受理之日起十五个工作日内作出核准或者不予核准决定。业内人士认为,这意味着上市公司再融资不宜一味贪多,募集资金计划应当与实际的需求相符合。

分化料加剧

对于当前正在挤泡沫的创业板,上述办法的发布可能引起市场进一步“失血”的担忧,但业内人士认为,从长期来看,这有利于创业板的发展,而对于创业板挤泡沫的看法也不应太片面,并不是所有公司股价都会下跌,有的公司依然具有投资价值。对于这些公司,创业板融资功能的恢复将加快其成长,预计未来创业板公司将加速分化。

西南证券有限公司董事王珠林认为,随着较好公司的融资需求得到满足和更好地成长,创业板的财富效应将得以显现。同时,避免差公司圈钱的前提是信息披露到位,中介机构、投资者更加成熟。

实际上,创业板首发办法和再

融资办法也提出了相关要求,证监会不再为企业的投资价值“背书”。根据创业板首发办法,(保荐人及其保荐代表人)督导发行人规范运行,对证券服务机构出具的专业意见进行核查,对发行人是否具有持续盈利能力、是否符合法定发行条件作出专业判断,并确保发行人的申请文件和招股说明书等信息披露资料真实、准确、完整、及时。(证监会)不对发行人的盈利能力、投资价值或者投资者的收益作出实质性判断或者保证。

根据创业板再融资办法,保荐人应当严格履行法定职责,遵守业务规则和行业规范,对保荐的上市公司的申请文件和证券服务机构出

具的专业意见进行审慎核查,督导上市公司规范运作,对上市公司是否具有持续盈利能力、是否符合法定发行条件作出专业判断。投资者自主判断发行人的投资价值,自主作出投资决策,自行承担股票依法发行后因发行人经营与收益变化或者股票价格变动引致的投资风险。

业内人士指出,信息披露资料真实、准确、完整、及时,看似容易但做起来难,发行人和中介机构需要一个学习和适应的过程。不过,这并不能成为信息披露没有做好的理由,虚假甚至恶意的信息披露必然会受到严厉惩罚,只有这样才能真正让投资者正确判断公司投资价值。

创业板活力有望增强

□本报记者 梅俊彦

分析人士表示,创业板新规落地有助于增强创业板的活力。据记者了解,从去年年底开始,创业板市场规模快速扩大,各类以新兴产业为主题的成长型创业板上市公司也成为市场追逐热点。

创业板股权激励趋势明显

深交所近日表示,要积极推进创业板市场健康快速发展,提高创业板市场包容性和覆盖面,服务自主创新和经济转型;要持续完善优化中小企业板市场,引导各板块上市公司做优做强;要继续深化基础服务工作,加大对创业、创新、文化、三农、新兴产业和西部地区支持力度;要大力推进监管转型,着力提高市场透明度,落实维护中小投资者合法权益具体措施,加快多层次资本市场发展完善。

深交所副总经理刘慧清16日表示,目前投资者非常积极地参与创业

板股票交易,创业板投资者签约账户从400多万户上涨到2000多万户,其中活跃账户达1200多万户,机构投资占比较高。据了解,目前创业板已经成为创新型企业的集聚地,成为不少新兴产业并购重组的重要平台,创业板的并购重组为推动经济转型起到了推动作用。

有分析人士指出,企业实施股权激励计划,有利于增强公司管理团队和业务骨干对实现公司持续、健康发展的责任感和使命感,提高核心员工的凝聚力和向心力,促进公司经营业绩持续提高。但是,过去几年上市公司推出股权激励计划较为缓慢。不过,推出股权激励措施目前已经成创业板企业较为明显的发展趋势。据了解,目前有150多家创业板公司推出股权激励方案,激励范围覆盖2000多名企业核心人员。深交所数据显示,实施股权激励方案的公司在2013年的收入增长率和净利润增长率上,都远高于整个板块平均水平。

强化再融资责任意识

券商人士认为,创业板再融资新规对创业板上市公司的发展起到较大的推动作用,推出小额定向发行机制、支持上市公司特定范围自行销售非公开发行股票,将强化企业再融资责任意识,政策规定对再融资起着重要的导向作用。

刘慧清指出,深交所多层次市场建设中,希望能够通过监管服务创新,进一步提高市场的透明度和进一步完善公司治理。从2011年开始,深交所就推进信息披露直通车,提供互动易平台让上市公司直接回答投资者的问题,除此以外还有多项相关措施。整体而言,目前上市公司的信息披露表现良好,但是确实还有改善的空间。

有分析人士指出,从国内资本市场目前所处阶段来看,信息披露程度与监管有效性之间如何平衡仍有待研究。如果一些上市公司信息完全透明,例如毛利率、项目研发进度等信息都要求披露,在同业竞争中或处于尴尬地位。

科技类企业融资迎利好

□本报记者 曹乘瑜

《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》和《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》昨日发布。私募人士认为,此举完善了创业板的融资功能,尤其有利于成长类特别是科技类企业上市。

利好新兴产业

南方基金首席策略分析师杨德龙认为,适当放宽财务准入指标,可能主要是为了方便一些暂时不盈利,但将来成长性很好的科技股、网络股上市。之前国内比较好的网络股包括百度、腾讯、阿里巴巴、去哪儿都在海外上市,因为在国内不符合持续盈利的要求,但是这些企业确实有很好的成长性,也给海外投资者提供了很好的机会。

天弘基金首席策略分析师刘佳章认为,此次《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》还提出要简化其他发行条件,再次体现出监管层推动资本市场协助经济转型的努力。目前的间接融资渠道对于创业板、新技术型公司而言较

难,这些规定有助于目前新型产业的优秀公司解决融资难题。

上海某大型私募人士认为,在未来IPO公司中,可能科技股比例更大,相关板块的个股估值或许回落最快。

刘佳章认为,放宽财务准入指标,结合此前的“新国九条”,说明监管层确实在打造多层次资本市场,实现“宽进严出”的上市退出机制。国务院日前下发“新国九条”,明确规定要构建符合我国实际并有利于投资者保护的退市制度,而且还特别强调,对欺诈发行的上市公司实行强制退市,不合格公司将面临更加严格的退市机制。

私募人士认为,两大办法都是从长远考虑,从经济转型角度出发,多条政策都显示了对融资渠道问题的解决。例如创业板申报不局限于九大行业,进一步放宽行业限制,对于一些符合条件的行业,可以有更多行业的公司申请上市,这样可能会拓宽融资的范围。而《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》中提到允许“小额快速”定增,有利于打通资金链,方便融资。

创业板走势不容乐观

杨德龙认为,从创业板首发条件来看,相当于逐渐扩大了创业板上市公司的数量,供给增加会影响创业板股票表现,创业板通过前期的下跌已经形成了下降通道,随着将来更多创业板公司上市,会造成供给增加,创业板下跌也在情理之中。

私募人士认为,将来创业板的供给量会大大增加,因此走势不容乐观。不过,多位私募人士表示,目前市场已经到达政策底,大盘未来肯定将进入上升通道。多家私募的仓位已经属于中高仓位。

从容投资认为,股市何时迎来真正的熊牛转折点,还需要密切观察两个方面。一是“新国九条”以及前期各类改革政策的落实情况;二是宏观经济何时确认触底。从这两个指标的现状来看,目前还无法支撑股市反转。但从股市成交变化的情况来看,若经济底得到确认,或者经济结构改革实现了关键性的突破,当前股市运行最大的影响因素,即市场信心由消极转向积极,释放出来的动能将是巨大的。而作为经济增长主要动力的新兴产业,必将首先受益。

创业板IPO和再融资办法发布实施

(上接A01版)信息披露方面,有的意见认为,本次修订新增的披露“填补被摊薄即期回报措施”有利于保护中小投资者权益,但应进一步明确具体要求。证监会采纳了上述意见,并在后续相关规则中加以吸收采纳。

就暂未采纳吸收意见建议的情况来看,发行条件方面,有的认为应提高财务指标、强化募集资金监管,也有的认为要进一步降低财务指标、允许亏损企业上市。综合考虑创业板定位和多层次资本市场建设等各方面情况,证监会维持了征求意见稿中有关发行条件的要求。

中介职责方面,有的意见认为,办法对中介责任和监管措施的规定过于严格、保荐机构判断企业持续盈利能力存在一定困难。证监会经研究认为,强化中介责任,强调诚信约束,以及证监会

不对企业盈利能力作出判断,而由保荐机构审慎核查对发行人是否具有持续盈利能力、是否符合法定发行条件作出专业判断,这些都是新股发行体制改革的重要内容,是切实保护中小投资者合法权益的重要举措。

本次发布实施的创业板再融资办法共6章、68条,包括总则、发行证券的条件、发行程序、信息披露、监管和处罚、附则等。主要内容包括:设置简明统一的发行条件,强化对再融资的约束机制;推出“小额快速”定向增发机制,允许“不保荐不承销”,自受理之日起15个工作日内作出核准或者不予核准决定;支持上市公司在特定范围自行销售非公开发行的股票,降低融资成本;加大董事会的自我约束功能,强化管理层再融资的责任意识。

社会各界对创业板再融资办法的意见主要集中在发行条件、非公开发行定价、明确相关表述等方面内容。

就采纳吸收意见建议的情况,关于非公开发行的定价方式,为进一步清楚表述对非公开发行的股票的发行价格和持股期限的要求,避免歧义,将第十六条第(二)项修改为“发行价格低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价但不低于百分之九十,或者发行价格低于发行期首日前一个交易日公司股票均价但不低于百分之九十的,……”。

关于中介责任,有的认为,对于“虚假陈述、误导性陈述或重大遗漏”,应明确“12个月内不受理相关保荐代表人推荐的发行申请”的起算时间。证监会采纳该建议,修改了第五十五条,将起算时间规定为“自确认之日起”。

央行等五部门规范金融机构同业业务

(上接A01版)“在银行面临的资本制约短期解决不了的情况下,对非标业务进行限制,经济肯定会受到冲击。但政策思路是控制风险,缓释风险。”

业内人士表示,过去社会融资

总量高增源于非标资产的高速扩张,后者受限意味着融资总量扩张也会受到约束,制约经济企稳。标准化的信贷和债券将成为重要替代,但前者受制于贷存比,后者受制于高利率,这意味着定向宽松政策仍

有期待,以降低融资成本。

但也有银行人士认为,《通知》出台对银行同业业务的影响有限。“除了文件中第十四条做出量化限制外,其他规定的约束力有限,也未对存量业务进行规定。”