

# 创业板市场发行、上市规则的解读与思考

吕洪雁

(山东工商学院 山东烟台 264005)

**【摘要】** 本文主要对证监会发布的《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》、深交所出台的《深圳证券交易所创业板股票上市规则(征求意见稿)》进行了详细解读,并结合主板市场提出了促进创业板市场规范运作的建议。

**【关键词】** 创业板股票 发行 上市管理 规则

证监会发布的《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》(简称《办法》)于2009年5月1日起正式实施,这标志着酝酿10年之久的创业板市场终于浮出了水面。随后,为积极稳妥推进创业板市场建设,完善创业板相关配套规则,深交所出台了《深圳证券交易所创业板股票上市规则(征求意见稿)》(简称《规则》),面向全国各界征求意见。细读《办法》和《规则》,不难发现,在诸多交易细节方面都给予了关注,表现出管理层保护投资者利益的信心和决心。本文拟结合主板市场,对创业板市场的发行及上市规则进行解读并就相关问题提出建议,以期对完善交易规则有所裨益。

## 一、创业板市场发行准入资格

相比国内主板市场及海外创业板市场,我国创业板股票发行上市标准十分严格:①对净利润的要求严于海外创业板市场。《办法》第二章第十条第二款规定: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,且持续增长;或者最近一年盈利,且净利润不少于五百万元,最近一年营业收入不少于五千万元,最近两年营业收入增长率均不低于30%。②对企业规模有较高要求。《办法》第二章第十条第二、三款规定:发行人最近一期期末净资产不少于两千万,且不存在未弥补亏损;发行后股本总额不少于三千万元。③对发行人的成长性有定量要求。《办法》第三章第三十二条规定:保荐人保荐发行人发行股票并在创业板上市,应当对发行人的成长性进行尽职调查和审慎判断并出具专项意见。发行人为自主创新企业的,还应当在专项意见中说明发行人的自主创新能力。④要求企业上市前不存在“未弥补亏损”,而海外创业板市场则少有类似规定。另外,对发行人的公司治理、规范运作、募集资金使用及持续盈利能力提出了严格的要求。

## 二、创业板上市规则及配套措施

1. 设置了比较合理的控股股东、实际控制人等所持股份的锁定期。《办法》规定:控股股东、实际控制人所持股份的锁定期为股票上市之日起满三年;其他股东所持股份自发行人股票上市之日起十二个月内不能转让。

2. 强化保荐机构的持续督导作用。相比主板市场,创业板股票的保荐机构对上市公司的督导期延长到三个会计年

度。同时要求保荐机构在上市公司披露年度报告、中期报告后十五个工作日内,及在上市公司刊登有关募集资金、关联方交易、对外担保、提供资金、委托理财等重要公告后十个工作日内,对《证券发行上市保荐业务管理办法》第三十五条所规定的事项进行分析并发表独立意见。对保荐机构违反本规定的行为将视情节轻重给予通报批评、公开谴责,或者暂不接受该机构或者相关当事人出具的文件等处分。

3. 实施严格的退市制度,强化优胜劣汰。针对创业板上市公司的风险特征,在充分借鉴主板和中小板市场监管经验的基础上,创业板构建了多元化的退市标准体系,较主板市场新增了以下退市条款:①上市公司财务会计报告被会计师事务所出具否定意见或无法表示意见的审计报告的;②上市公司会计报表显示净资产为负的;③股票连续120个交易日累计成交量低于100万股限期内不能改善的。同时对这三种退市的上市公司启动快速退市程序,缩短退市时间。

4. 强化上市首日信息披露监管,防范新股上市首日爆炒风险。《办法》规定:发行人刊登招股说明书后,应持续关注媒体(报纸、网站、股票论坛等)对公司的相关报道或传闻,及时向有关方面了解真实情况,发现存在虚假记载、误导性陈述或应披露而未披露重大事项等可能对公司股票价格产生较大影响的,应在上市首日刊登风险提示公告,对相关问题进行澄清并提示公司存在的主要风险;在上市首日媒体传播的消息可能或者已经对公司股票价格产生较大影响的,将对公司股票实行临时停牌,并要求公司实时发布澄清公告。

5. 强化控股股东、实际控制人信息披露责任意识。由于控股股东和实际控制人对上市公司的治理起着关键的作用,因而《规则》规定上市公司控股股东、实际控制人须在股票上市前签署“声明”和“承诺书”,其目的是强化控股股东、实际控制人的信息披露责任意识,更好地规范他们的行为。

6. 提高信息披露的及时性和有效性。《办法》规定预计不能在会计年度结束之日起两个月内披露年度报告的公司,应当在会计年度结束后两个月内披露相关会计期间的业绩快报;并要求上市公司在每年年度报告披露后一个月内举行年度报告说明会,向投资者真实、准确地介绍公司的发展战略、

生产经营、新产品和新技术开发、经营业绩和财务状况等方面的情况。在媒体传播的信息可能或者已经对上市公司相关股票及其衍生品种交易价格产生较大影响等紧急情况下,公司可以申请相关股票及其衍生品种临时停牌,并在上午开市前或者市场交易期间通过指定网站披露临时公告。

### 三、对创业板发行及上市规则的深层思考

创业板成功与否,本身交易制度的设计很重要,规则的实施及后续监管更重要,而最为关键的是能否在我国的资本市场培育优良的股权文化,形成健康、和谐的股市文化。

1. 完善信息披露制度是创业板市场的生命线。创业板市场定位于中小型高科技企业,相对主板市场的成熟型企业而言,这些企业面临着较大的技术与产品开发风险和产市场风险;同时,由于创业板市场的上市公司规模都较小,“上市门槛”相对较低,因而其抵御风险的能力较弱。这两项因素使创业板市场的投资者须承担较大的风险。为保证创业板市场正常运行,充分保障投资者的利益,创业板市场必须建立比主板市场更为严格、科学的监管及风险控制制度,尤其要设计好适应创业板市场特色的信息披露制度:

(1)注重披露创业板公司的成长性信息。发行人应尽可能在上市公告书有关部分充分披露发行人及所属行业在科技含量、初创性与成长性、业务与盈利能力的稳定性及市场竞争力等方面的现状与前景,并向投资者提示相关的风险。

(2)强化信息披露的实效性。信息的实效性能准确地反映创业板公司风险的大小,直接影响到投资者的信心。相比主板市场,创业板市场在信息披露的及时性方面作了更为严格的规定(如实行实时披露的临时公告制度),但在具体操作上,还需要在信息披露的形式、内容等方面加以细化。

(3)重视对风险的披露。风险是创业板公司信息披露的焦点。由于创业板公司行业和技术的不确定性等因素较多,因而在风险披露方面,除了要求进行常规的定性分析,上市公司还应尽可能进行定量的风险分析,包括对行业前景、竞争状况、市场容量、投入产出、技术水平等发展趋势和核心技术来源、是否拥有核心技术的所有权等进行披露。

(4)十分重视对非财务信息的披露。创业板市场的上市公司大部分是中小型高科技企业,具有高成长性和高风险性的特点,其各期财务状况和经营业绩之间的相关性较弱,仅根据历史财务数据无法对企业的盈利情况做出准确的预测,这就要求在披露企业财务信息的同时应披露大量的非财务信息,如企业所掌握的核心技术、技术风险情况等,以利于投资者全面掌握企业的财务及非财务信息,做出正确的决策。

2. 营造健康、和谐的股市文化是创业板市场的生命源。随着我国资本市场的不断发展和完善,股权文化建设也被提上议事日程。早在2004年年底,证监会主要负责人就提出了“要培育较为成熟的股权文化”的要求。五年后的今天,构建和谐、健康的股市文化已成业界共识。其基本内容应包括:投资者要树立长期投资、价值投资、理性投资的理财观念;中介机构要勤勉尽责、重视自身信誉、当好经济警察;上市公司要致力于长期发展和经营业绩的提高、依法履行义务、树立规范运

作意识、坚定诚实守信的理念、确立回报股东的理念;监管者要为投资者、融资者、中介机构创造良好的氛围环境。大家都要扮演好各自的角色,唯此,才能形成优良的股市文化,推动创业板市场健康、持续地发展。笔者认为,在创业板推出之际,监管层、上市公司、投资者应关注以下方面:

(1)重视投资者教育,倡导理性投资。在创业板上市的企业大多处于成长期、规模较小、经营稳定性相对较低,总体来说,投资创业板较投资主板的风险要大,因此对创业板的投资较适合于那些具有成熟的投资理念、有较强的风险承受能力和市场分析能力的投资者。新入市的投资者缺少证券投资的经验,投资理念总体上还不成熟,特别是没有经历过市场的大幅震荡,风险意识淡薄且抗风险能力弱。管理层只有通过持续不断的投资理念教育,加深投资者对“买者自负”原则的认识,才能使投资者逐步成为“明白”或成熟的投资者,培育理性、健康的股市文化,促进我国资本市场健康发展。

(2)构建以诚信为本的资本市场道德标准体系。资本经济是诚信经济,诚信既是资本市场的道德标准,也是股市文化建设的核心内容。诚信建设是全方位的,它包括:

其一,政府诚信。政府是实现股票市场诚信的第一环节。投资者投入股票市场的资金,不仅需要规范的监管政策、法律法规、制度措施的有效保护和扶持,而且要求在风险自负的市场取向中,有一个精诚、守信和和谐的良好环境。显然,这一任务只能由政府来承担。这就对政府及其相关部门的政策和监管能力及诚信质量提出了严格的要求。

其二,上市公司诚信。上市公司的质量是创业板市场的基石,而诚信是其质量的重要标准。股票的价值靠上市公司的业绩来支撑。而上市公司的业绩状况体现在其公开披露的季度报告、中期报告、年度报告等信息中。信息质量的高低体现了上市公司的诚信。因此,为投资者提供良好的回报而不是无休止地圈钱,自然成为对上市公司诚信质量的要求,它既关系到上市公司自身的信誉,又影响到整个资本市场的信誉。

其三,投资中介机构诚信。投资中介机构是连接上市公司与股东的桥梁,投资市场功能的发挥,在很大程度上取决于投资中介机构的经营活动。因此,投资中介机构的诚信自然成为上市公司诚信的媒介,上市公司的诚信完全依赖于投资中介机构的审计、评估、律师、保荐人报告的信息披露,其诚信的完整性、真实性、准确性和公允性取决于投资中介机构的诚信程度。一个健全、诚信的资本市场必须有一个健全、诚信的投资中介机构群体支撑,这是我国资本市场文化建设的重要环节,也是我国资本市场健康发展的根本保证。

### 主要参考文献

1. 证监会.公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第29号——首次公开发行股票并在创业板上市申请文件.证监会公告[2009]18号,2009-07-20
2. 刘纪鹏.股市新文化理论初探.首都经济贸易大学学报,2003;1
3. 周涛.重建以投资者为本的股市文化体系.经济论坛,2006;2