

走过8年的中小企业板意味着什么

2012年的5月27日过去了。8年前的这一天,深交所中小企业板正式启动。3年前的这一天,“中小企业板五周年”成为各大媒体连篇累牍报道的话题。而今,八周年到来,迎接它的却是近乎沉默的低调。

解读这一低调可以有多种视角。不过,笔者以为,绕不过去的关键词之一是“创业板”。随着3年前创业板正式启动,“中国纳斯达克”的光环日渐转移。而今,除了在上交所规模方面与创业板略有差异外,中小企业板的面目已然模糊。

不在沉默中爆发,就在沉默中死亡。8年后的中小企业板正站在选择的十字路口:是踏上回归原点的征程,还是着手重新定位的变革。

其实,要选择的不仅是中小企业板。从主板、中小企业板、创业板到新三板,中国的资本市场在艰难探索中步履前行。这其中,有成功,有失败,有创新,也有因循。要想在变化巨大的经济环境和商业环境下,满足企业日益旺盛的融资需求,就需要对当下已成定局的资本市场进行脱胎换骨式的变革。只有这样,各个板块才能够成为特色鲜明的独特个体,才能构成相得益彰的有机互补。

中小企业板成立八周年之际,中国资本市场有必要细细品味当下,重新勾画未来。

开板八周年到来 中小企业板站在十字路口

■本报记者 贺春禄

在悄无声息中,中小企业板迎来了开板八周年的日子。

与8年前5月27日的热闹喧嚣相比,今年的这一天几乎已经被市场、股民和媒体集体遗忘。

而被遗忘的背后,折射出的是中小板目前多少有些尴尬的境地。当越来越多成长性科技企业转投创业板,高募资需求的大型传统行业企业锁定主板时,在开板之初曾被称为“中国纳斯达克”的中小板,已经走到了亟须明晰自身定位、寻求发展良方的关键时刻。

企业融资目的已达到

2004年2月,国务院曾出台“九条意见”,明确提出了分步推进创业板市场建设的要求。之后深交所从主板市场中单独设立中小企业板块是创业板市场建设的第一步,也是对当时这“九条意见”的具体落实。

当时,业界普遍认为中小板上上市公司应具有收入增长快、盈利能力强、科技含量高、成长性好等特点。同时,中小板也被认为是成长性企业融资渠道,可以完善科技型中小企业的融资环境。

记者从深交所公布的数据了解到,截至2012年5月29日,共有675只股票在中小板上。相比8年前中小板开板当天的8只上市股票,其增长数量已经超过83倍。

北京大学汇丰中小企业研究中心执行主任、全球中小企业联盟执行主席王家卓对《中国科学报》记者说:“目前,中小板与创业板的股票总数已占到A股数量的40%;从行业分布看,如电子产品、生物医药、环保设备等新兴行业在中小板已经占有非常重要的地位。”

来自北京大学汇丰中小企业研究中心的研究数据显示,2004年末中小板的市值为413.63亿元左右,而目前市值已近4万亿,为当初的97倍。

王家卓说:“从得到的这些数据看,我认为设立中小板的初衷和初衷——为科技型中小企业提供融资渠道并改善融资环境,应该说已基本达到。”

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新也对《中国科学报》记者表示,8年来中小板较好地满足了民营企业上市融资的需要,赢得了社会的认可与欢迎,对促进民营经济大发展功不可没。

中小企业是我国国民经济的基础,数量多、分布广,因此其融资需求光靠传统的银行贷款方式很难满足。

当越来越多成长性科技企业转投创业板、高募资需求的大型传统行业企业锁定主板时,中小板如何在夹缝中找到一条适合自己的道路,无疑是解决问题的关键所在。

投中集团分析师李玲在接受《中国科学报》记者采访时指出:“我认为中小板基本达到了设立之初预期的效果,为中小企业进入资本市场融资开辟了专门通道,优化了中小企业的融资环境。通过首次公开募股(IPO)以及上市后的再融资,中小企业增加了资金实力,满足了业务扩张需求的同时也实现了跨越式发展。”

仍有改善空间

“中小板已经达到预期的效果,如为主业突出、具有成长性的科技型企业提供融资渠道和发展平台、帮助中小企业发展和成长,但是不是可以发展得更好、走得更远?用国外资本市场如纳斯达克与中国中小板相比的话,可以看出中小板还有着巨大的提升空间。”王家卓说。

李玲说:“不可否认中小板成立8年以来,的确优化了中小企业的融资环境,为中国资本市场作出了重要的贡献。但与此同时,也成为一些企业和机构过度圈钱的地方,有些地方与其成立初衷相背离。”

“由于中小板的上市企业对外展示的都是高成长性的公司,所以往往存在‘三高’的问题,这也是如今中国证券市场股票



中小板现在应当进一步明确自身的市场定位。

图片来源:www.5000aaa.com

发行的一大‘特色’。”王家卓说。

他认为,目前中小板股票发行价格过高,会对市场释放错误的价格信号:“如果一只完全不具备高潜力的股票发行价格过高,会使得市场的金融资源被错误地配置,导致金融市场丧失或者损害应有的合理配置的功能,也会对中小投资者利益造成损害。”

李玲还指出,在实际操作过程中,不少行业中缺乏成长性的成熟企业也通过中小板上,与其定位明显不符。同时,由于中小板造富能力惊人,暴发后创业者的创业激情往往难以持续,致使企业发展停滞不前的现象也时有发生。

“另外,一些中小企业上市后并没有出现预期的高速增长,甚至出现由于上市前公司粉饰业绩而造成业绩变脸的情况,这对投资者的热情也是极大的打击。”王家卓说。

定位明晰后多头并进

对仍然存在诸多问题的中小板而言,如何在眼下主板与创业板的夹缝中,找到一条适合自己的道路无疑是解决问题的关键所在。

董登新说:“在创业板出现后,中小板也积极地在主板与创业板中寻找自我发展空间,当时的定位也比较清晰,但现在应当进一步明确自身的市场定位。”

他指出,目前主板侧重重大市值股,创业板侧重高科技、高成长股。那么,中小板应

该拾遗补缺,成为主板与创业板的必要补充。“我认为,今后中小板可以不强调科技型和成长型,因为这是创业板的职能。中小板可以接受传统产业的中小企业上市,但在上市公司筛选上,必须遵循国家产业政策导向,对于产能过剩的行业要严格限制其上市。”

王家卓则进一步指出,为企业提供融资渠道、改善融资环境、保护中小投资者利益,这三者应当成为今后中小板发展的三重要素。

他表示:“特别是保护中小投资者的利益,应当引起中小板相关管理部门的重视。原因很简单——广大的中小投资者才是股票最终接盘人和买单人。如果中小投资者作为整体无法从股市获利因而失去对市场的兴趣,那么金融市场最终的资金来源就会断流。对中小投资者的保护事关整个中小板乃至中国股市整体的健康发展。”

李玲也认为,要让市场和投资者自己去选择值得投资的企业,应该放开新股发行审核制度,同时进一步落实中小板的退市制度,实现上市公司的优胜劣汰。

王家卓说:“强制上市公司分红,这种处于过渡阶段、具有中国特色的保护中小投资者利益的措施,也可以在短期内实施。同时,还要加大立法和监管,对上市企业涉嫌欺诈、粉饰业绩等行为设立严格的惩处条款,并对投资者进行风险教育。欧美已经相对成熟的股票市场也是经过了100多年的发展才形成的。不仅是中小板,整个中国股市也仍需时间进一步改革与完善。”

中小企业板市场建设任重道远

■李文军

2004年5月,经国务院批准,中国证监会批复同意深圳证券交易所在主板市场内设立中小企业板块,迄今为止,中小企业板已成立八周年。

经过8年探索,中小企业板发行上市制度不断创新,市场化进程逐步推进,发行上市效率显著提升,并已构建了相对独立、完整的监管规则体系,初步形成一套适合中小企业特点的有效监管制度,在我国经济发展和资本市场建设中发挥了一定作用。

背离设立初衷

作为我国多层次资本市场建设的重要力量,8年间,中小企业板在支持我国中小企业发展、优化产业结构、构建金融体系、促就业、保增长等方面作出了一定贡献。它不仅为我国中小企业的健康发展打造了良好的制度基础和运行环境,也为我国经济在全球金融危机中保持平稳较快发展贡献了一份力量,同时也对“新兴加转轨”的中国资本市场建设作出了一系列积极探索,为多层次资本市场的构建和创业板的平稳推出提供了有益借鉴。

中小企业板块设立的初衷,是为中小企业拓宽直接融资渠道,使投资者可以更多地分享我国经济增长成果。

中小企业在发展经济、推动创新、改善民生、增加就业、维护社会稳定等方面,发

挥着越来越重要的作用,其创造的最终产品和服务价值已相当于我国GDP的60%,上缴税额已达国家税收总额的50%左右。

中小企业融资渠道狭窄,融资难的困境由来已久。中小企业板块的推出和创业板的成立,在一定程度上改善了中小企业的融资环境,有利于中小企业的稳定发展。

但是,对于中小企业板块,《公司法》规定,申请上市的股份有限公司的股本总额不得少于5000万元,且最近三年持续盈利,所以诸多中小企业仍然难以获得上市资格,更难以奢望借助发行上市实现创业资本的退出。

另一方面,在中小板的实际上市公司中,大型企业占三分之二,有些主营业务收入甚至超过30亿元,早已失去中小企业的意义;中型企业接近三分之一;真正意义的小型微型企业微乎其微。而且,按企业上市时间分类,中小企业越来越少,大企业越来越多。这种中小板企业的分布格局已经越来越远离创立中小板的初衷。

切实解决中小企业融资难问题,完善促进各类中小企业发展的体制机制,建立和完善中小企业金融服务体系,促进中小企业发展,引导发展各具特色的中小金融机构,完善中小板和创业板市场机制,是中央的指示精神,也是广大社会民众的热切呼吁。

为中小企业提供融资服务的中小板亟待改变“大多、中少、小无”的不合理格局,完善市场体系,并应当明确中小板和创业

板的定位,尽快调整大、中、小企业划分标准,并根据新的标准考量企业登陆中小板和创业板的条件,严格区分和把握不同上市条件。

倒金字塔

为完善我国资本市场应有功能,丰富市场层次,为实体经济以及经济增长方式的转变提供更全面的服务,也有必要借鉴海外市场成熟经验,优化市场结构,建设好中小板市场。

在美国股票市场中,纽约证券交易所拥有2311家上市公司,纳斯达克上市公司达2717家,场外电子柜台交易市场2386家,粉单市场6199家,灰色市场6万多家,大致呈金字塔状,结构相对稳定合理。

同时,在市场内部进一步细分层次,构建多层次资本市场,已成为一种较为普遍的现实选择和发展趋势。纽约证券交易所内部设立了高增长板块,上市条件远低于纽交所主板市场,为美国本土和来自海外的高成长性公司提供一个新的上市地选择。

伦敦证券交易所在内部设立了创业板市场和技术板市场,分别为高科技、高成长性的中小企业和初创企业以及技术创新企业提供融资平台。东京证券交易所也在内部设立了MOTHER板块,以具有高成长潜力的企业为上市对象。

反观我国的证券市场,其结构更像一个倒金字塔,主板市场公司最多,中小板其

次,创业板位居第三,而场外市场发展还处于萌芽阶段。

重视薄弱领域

建设好中小板市场还必须充分认识市场的特性,加强制度建设,完善监管机制,维护市场理性运行。

由于中小板上上市公司的流通市值普遍较小,因而比较容易被人操纵,造成股价大涨大跌,蕴藏巨大风险,不利于保护中小投资者的合法权益,也不利于中小板及创业板的长远发展。

因此,需要监管当局加强对股价异常波动股票的监管,健全和完善对异常波动股票的信息披露,并形成长效机制,防止中小企业股票成为大资金疯狂投机炒作的对象,加大对非法操纵股价者的查处和惩治力度,加大对中小投资者的风险教育。

资本市场如何更好地服务于实体经济应该成为证券行业的头号思考命题,加快推进多层次资本市场建设,为处于不同发展阶段的企业提供融资服务。

另外,尤其要重视科技创新、小型微型企业等经济社会发展的薄弱领域。为不同发展阶段特别是处于早期创业阶段的高新技术企业、小微企业提供金融服务,打造定位准确、功能明确、监管严密、运行规范的中小板市场,无疑是题中应有之义。中小板市场建设任重道远矣!

(作者单位为中国社会科学院数量经济技术经济研究所)

■瞬间

今年5月27日,是深交所中小企业板正式设立八周年的日子。

从历史角度看,作为资本市场的过渡性产物,中小板是一个以构建多层次资本市场为目的、颇具中国特色的战略举措。实际上,中小板市场在相当长的一段时期内,缓解了创业板缺失情况下中小企业上市融资的紧迫需要,并且也为后来创业板的开闸打下了坚实的基础。

以至于到今天,在百度百科当中,中小板的词条依然保留着“中国纳斯达克”的描述。这是中小板设立之初的初衷,然而它与今天创业板在职能上已经重合并且形成了冲突,所不同的,仅仅体现在两个板块上市企业区别不大的规模差异上。

可充当改革先锋

创业板推出以后,笔者曾担心中小板是否会因为创业板的推出和新三板的日益临近而日渐冷清。不过就创业板开闸两年多以来中小板的总体表现看,这种担忧似乎是多余的,投资者参与的热情并没有消减。

在行情的波动趋势中,我们不难发现一个现象,就是中小板与创业板是联动的。当创业板的涨跌与主板市场发生较大偏离的时候,中小板的运行步调和趋势往往同创业板一致。这就说明无论是中小板这个曾经的“中国纳斯达克”,还是如今新的“中国纳斯达克”——创业板,在投资者的眼中其实是一视同仁的。由此更加显得有将中小板的企业转板到创业板的必要。

在笔者看来,完全可以考虑将目前的中小板上企业进行分流,将在中小板上上市的部分传统中型企业转向主板市场,将新兴行业的中小企业转向创业板。这样一来,创业板才有可能在未来成为真正的“中国纳斯达克”。

那么中小板呢?没有必要使其消亡,而是可以重新启动其创新功能,令其充当证券市场新的改革先锋。

金融业的核心竞争力历来都是风险管理的经验和业务创新的能力。

中小板作为创业板条件尚不成熟的时候,主板市场向创业板领域的延伸,实际上起到了拓荒者和模式尝试的作用,在中国资本市场的发展进程中可以说功不可没。现在,创业板已然成型、分红亦成必须、退市如箭在弦、内幕交易也将得到有效控制,在资本市场进一步趋于成熟和整治之后,需要的就是创新。

中国早已成为世界上举足轻重的经济体,中国的资本市场有必要向着创业板更深入的源头不断延伸。而只有创新,才能使资本市场的层次更丰富、职能更完善。有若干条河的石头需要去摸,有若干条路需要去闯,一旦中小板完成现有上市企业的转板工作,完全可以整装待发。

可“变身”为小微企业板

实际上,“腾空”之后的中小板既具备“前移”的空间和可能性,也具备“孵化”的能力:不是孵化几个企业,而是孵化资本市场新的细分职能领域。

首先,中小板可以尝试变身小微企业板。今年年初,国务院明确提出了“支持小型微型企业上市融资”,从政策导向上看,这是在主板“帮助国企解困”、创业板“帮助创投企业建立退出机制”之后,第一次对最需要融资发展的小微企业表明支持态度。虽然免不了有忽视投资者利益的“中国特色”,但毕竟让曾经饱受排挤的小微企业第一次感受到阳光普照的温暖。

但一旦落实下去的话,按照现有主板、创业板的格局和上市要求,小微企业要想介入几乎是不可可能的。而且,如果采纳某些媒体给出的建议,在各地分别建立地区性的融资平台,既容易引起区域性腐败、缺乏实施监管的可行性,也未能满足它们上市融资的初衷。因此,能否重新设置中小板的架构和配置条件,将其作为支持小微企业上市融资的平台,是一个值得探讨的问题和值得探索的领域。

中小板当初的设立,立足于“中小企业”这样一个定位不明确、不清晰的范畴,之所以启动之初称其为中小企业板,一定程度上是因为当时作为中国新鲜事物的创业投资(包括VC/PE)尚未成型。现在,创投领域逐渐建立,创业板对创投的退出需求实现了充分的满足,创投的各种缺点便暴露出来。尤其是它们为了达到创业板的上市门槛,投资跟风型企业、傍大款型企业的毛病非常严重,进而忽视创业板本应重视的创新企业。

而很多真正富有创新性的企业是诞生不久、规模非常有限的小微企业,中小板变身小微企业板可以帮助创业投资回归到重视创新的正轨上来,真正为创业板输送富有生命力的新鲜血液。

做资本市场创新“试验田”

进一步地,中小板可以抢在创业板之前,作为郭树清所说“IPO不审”的试点实施板块。

从破发到退市,从分红到打击内幕交易,无论是A股市场本身,还是参与其中的投资者,都在调整思路,接受向“买方市场”转变的事实。远有上交所正紧锣密鼓筹备的国际板,近有创业板、新三板,投资者选择的余地越来越大,政策对市场的刺激作用不断减弱,是时候取消新股发行的审批了。

但是,取消发审无疑是一剂猛药,为了避免“吃死人”的风险,用变革后的中小板作为试验田,不失为一个平稳的过渡方案。

最后,中小板也可以尝试设立以私募为服务对象和融资来源的职能。

金融改革亟待解决的一个重要问题就是民间资本资金充足却缺乏投资渠道的问题,在证券市场凶猛的游资当中,不少都是来源于此,甚至房产泡沫在很大程度也是因这一因素作用。然而,这种局面恰恰与中小企业、小微企业融资困难形成互补。

业界传言“得私募者得天下”,各地方政府都在积极出台优惠政策,吸引私募的发展,为本地企业的成长提供支持。那么,不管是为了更好地帮助私募和企业双方进行对接,还是站在规范监管的角度,都可以尝试在中小板开辟这样一个职能。

在证监会大刀阔斧的改革当中,无论媒体和评论界作何褒贬,养老金入市都已成定局。中国的资本市场理所应当为这样一笔“血汗钱”提供更多的选择空间,而不是仅仅让它来托市。

推及更广大投资者的利益,我们迫切需要资本市场的加快成长和创新。选择的创新是创造出来的,而探索是成长的前提条件,我们期待“赋闲”之后的中小板为未来资本市场的创新再立新功。