

清科观察：创业板改革降低财务准入，VCPE 投退策略生变

清科研究中心 2014-05-14 陈斐

2014 年 3 月，创业板改革正式启动，证监会将多措并举，全面推进创业板市场改革。证监会创业板市场改革措施涉及六方面内容：第一，适当降低首发财务准入指标；第二，拓展市场服务覆盖面；第三，建立再融资制度；第四，完善创业板并购重组制度；第五，修订信息披露规则，改进信息披露质量与内容；第六，严格执行退市制度，抑制投资炒作。

市场覆盖面窄及部分制度缺失，创业板深化改革

此次改革证监会主要针对我国创业板市场出现的以下四个问题：

第一，服务中小企业覆盖面较窄。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，不能满足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；因此部分企业没有进入创业板市场，行业覆盖面较窄。

第二，再融资制度缺失、并购制度不够灵活，不适应上市公司发展的需求。创业板设立四年仍未建立再融资制度，2011 年底推出的非公债品种规模小、融资成本高，不能满足上述公司的资金需求。并购制度未针对创业板企业特点，在审核、定价机制、支付手段等方面做出差异化安排。

第三，退市制度的警示作用尚未有效发挥。据最新统计发现，2013 年有 20 家创业板公司出现亏损，其中连续两年亏损的企业有 3 家，首次出现亏损的企业有 17 家。尽管创业板出现亏损的公司较 2012 年增加了 7 家，但是目前并未有一家公司触发退市条件而被退市。

第四，信息披露质量不高、虚假披露、误导性陈述为市场诟病，贯彻“以信息披露为中心”的监管理念，以有利于投资者决策为披露导向，进一步提高信息披露质量。

适当放宽财务准入指标，取消持续增长要求

在创业板首发修订具体内容中提到对财务准入指标的具体修改措施为：修订前的财务准入指标是最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万，且持续增长或最近一年盈利，且净利润不少于五百万元；或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不低于百分之三十。修订后的财务准入指标是最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元；或最近一年盈利，最近一年营业收入不少于五千万元。

通过对比（表 1），修订后的财务指标，简化了财务要求，取消了财务指标持续增长的硬性要求，允许收入在一定规模以上的起因只需要一年盈利记录即可上市，这样扩大了服务中小企业的覆盖面。成长性为创业企业的核心特征，创业板应该服务于成长型企业的市场定位，要求保荐人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。修订后创业板财务指标较主板低，但高于新三板挂牌条件，虽然与美、韩等境外较为成功的创业板市场准入要求更为严格，但是中国创业板市场改革也更加注重企业成长性，趋

于靠近海外创业板较为宽松的财务指标的特征。例如，美国纳斯达克及香港创业板对盈利能力不设限制，只对经营活跃期或净资产有要求，英国创业板则实行“零门槛”。（表 2）

表 1 中国创业板财务指标修改前和修改后比较

财务要求	中国创业板 (修改前)	中国创业板 (修改后)
连续盈利	最近 2 年	最近 2 年
净利润	最近 2 年累计超过 1000 万元； 最近一年不少于五百万	最近 2 年累计不少于 1000 万元
营业收入	最近一年不少于 5000 万； 最近两年增长率不低于 30%	最近一年不少于 5000 万元
持续增长	是	否

来源：清科研究中心根据公开信息整理 2014.05

www.pedata.cn

表 2. 中国创业板与主要海外创业板市场财务指标比较

财务要求	纳斯达克小额资本市场	英国 AIM 创业板	香港 GEM 创业板
连续盈利	否	否	否
净利润	最近 1 年或者前三年中的 两个会计年度不少于 75 万美元	无	无
营业收入	无	无	不少于 24 个月的经营活跃记录
持续增长	否	否	否

来源：清科研究中心根据公开信息整理 2014.05

www.pedata.cn

降低上市首发财务准入指标有利于吸引企业资源，鼓励处于初创期且具有潜力但是规模较小的创新型企业发展，可支持更多企业发行上市，拓展服务覆盖面。推动创业板成为真正支持创新型、成长型企业中小型企业的一个良好发展平台，吸引更多的上市企业增加创业板上市股票供给，这必将有利于市场的优胜劣汰。创业板的改革意味着公司的好坏交由市场来定夺，这种竞争模式可以有效转变 VC/PE 机构的投资策略，更加注重价值投资和投后管理。为了让上市企业得到更多投资者的认可，VC/PE 机构也会更加注重企业自身价值的提升。另一方面，创业板作为最受 VC/PE 投资机构青睐的退出渠道，但很多未来潜力大但现阶段盈利水平较低的企业，难以在创业板上市；此次市场准入门槛的降低进一步拓宽了 VC/PE 的退出渠道，一定能促就创业板一片红火的局面。

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15416

