

创业板退市征求意见稿出台 实际执行恐难立竿见影

2011-11-30 清科研究中心 张兰

2011年11月28日，深交所出台了《关于完善创业板退市制度的方案（征求意见稿）》，在原有的方案中新增加了两个退市条件，并且明确表示不支持暂停上市公司“借壳”恢复上市，同时表示拟设立“退市整理版”。这一方案的推出，使市场呼唤已久的创业板退市制度得以细化，并且再次将投资者的目光聚焦于近期动作频频的创业板。

退市分红再融资“三管齐下” “组合拳”频出完善创业板制度

自新任证监会主席郭树清入职以来，针对创业板的政策频出，先后从分红、再融资和退市制度三方面，对创业板予以完善。第一，再融资方面，证监会发布公告，允许创业板公司非公开发行公司债券，并依照2007年8月14日发布的《公司债券发行试点办法》规定，创业板公司非公开发行债券在发行对象数量、发行方式等方面参照非公开发行股票的有关规定，发行对象数量不超过10名；第二，IPO分红方面，证监会下发的“创业板分红新规”，要求创业板拟IPO公司在招股书中加入上市后现金分红政策；第三，退市制度方面，《关于完善创业板退市制度的方案（征求意见稿）》发布，退市制度已箭在弦上。从这一系列举措可以看出，本届证监会对于完善创业板制度、改进现有创业板不足方面有着很大的决心。创业板开闸至今已经两周年，为中小企业提供了融资渠道的同时，也暴露出了一些不足，例如上市企业业绩变脸、高管离职、“三高”严重等问题。

清科研究中心认为，此次证监会的几个措施，都具有较强的针对性，如退市机制，是直指业绩不佳的创业板企业，分红政策，则使投资者能够分享企业的收益，两者主要是加强对创业板上市企业的监督；而再融资政策，旨在缓解企业对后续融资的担忧，并减轻企业对首次发行募集规模的关注。

“肃清”创业板重在执行 具体落实待观后效

清科研究中心认为，我国创业板尚处于起步阶段，无论是资本市场环境，还有投资者心理，都需要一个适应过程，而其中各项配套机制的建立，也是需要逐渐完善的。创业板设立至今，由于其聚富效应突出，而退市机制缺位，因此导致创业板IPO收益过于丰厚，而相应的“犯错”成本却相对低廉。此次证监会出台的一系列措施，有助于使创业板企业加强内核、加强自省，长期来看具有积极的意义。然而，在一系列政策出台的同时，市场更关注相应政策是否能够落实到位，解决创业板现行机制中缺陷。清科研究中心认为，三项政策的出台固然是表现了监管层整饬创业板的决心，至于实际收效，恐难立竿见影，仍有待市场检验。



首先，退市制度中，新增退市条款之一为“创业板上市公司连续 20 个交易日每日收盘价均低于每股面值”。众所周知，我国创业板股票每股面值为 1.00 元人民币，对于发行价大多分布在数十元人民币的创业板股票而言，跌破面值的几率甚微。因此，尽管这一条款将股票的表现纳入了退市标准之中，但是其可操作性值得商榷。

其次，在退市制度中，另一新增退市条款为“创业板公司在最近 36 个月内累计收到交易所公开谴责三次”。深交所于 2011 年 4 月公布的《深圳证券交易所创业板上市公司公开谴责标准》中，大多是针对创业板上市公司的财务信息和规范运营所展开。清科研究中心认为，尽管这一条款较“跌破面值”具有更广泛的操作性，但是“公开谴责”是否能够贯彻执行是这一条款的关键所在。

再次，分红“新规”的出台，尽管可以使投资者分享企业上市后的业绩成果，然而从某种意义上讲，这一规定并不一定有利于企业的长期价值提升，同时，分红与缓解创业板企业“三高”问题、高管套现、严格把控拟上市企业资质方面的相关性较小，恐难解决目前创业板最为市场所诟病的核心缺陷。

最后，再融资政策本身，对于创业板企业而言更多是一种“利好”，辅助意义超过监督意义。在大量超额募集资金尚无合理使用途径的现状下，“再融资”并非创业板亟待解决的问题之一，此时这一政策的出台，对于市场信心的恢复很难有实际效果。

关于清科

[清科集团](#)成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务及直接投资。

服务介绍：

[清科研究中心](#)于 2001 年创立，研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#)（Zdatabase）是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

[清科互动](#)平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台，每年参会人数总和逾万人次，拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。



[清科资本](#)是清科集团旗下的投资银行业务，为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案，每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购，交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。

[清科创投](#)是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金，专注于投资具有高增长潜质的中国企业，主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业，以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

[清科投资](#)是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台，是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资（VC）和私募股权基金（PE）基金的母基金。于 2011 年成立，首期募集目标 20 亿元，总募集规模为 50 亿元。

[投资界](#)是清科集团旗下领先的中国私募股权投资行业门户网站。以强大的投资人关系网络为基础，致力于为业界人士提供最及时、准确、深入的市场报道，并整合清科集团十余年的行业研究资源，倾力打造具备丰富数据及深入分析的专业化网站。

更多详情请咨询 400-600-9460

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_16121

