



■ 本版撰文 本报记者 陶海青

编者按:科技创新型企业投融资及上市正不断掀起热潮。

交易所、区域股交中心正费尽心机地吸引创业者和资本。在全国层面,深交所推创业板分层、上交所推战略新兴板、全国股转系统吸纳中小型企业……纷纷对科技创新型企业抛出橄榄枝。

在区域股交中心层面,各地也竞相创新,创设分层制度。事实上,早在2011年,天津股权交易所就在企业准入制度、审核制度、信息披露及自律规范等方面进行创新,取得成效。2014年,安徽股权托管交易中心推出科技创新板,开板即有超过百家企业挂牌。

近日,上海股权托管交易中心(简称上海股交中心)正在酝酿推出的科创板也备受关注,科创板允许符合条件的挂牌企业转板上海证券交易所战略新兴板上市,由此可创造巨大的获利空间。

## 利好:可转板上交所战略新兴板

近日,国务院发布《关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》(以下简称《意见》),在“搞活金融市场,实现便捷融资”章节中,提出“积极研究尚未盈利的互联网和高新技术企业到创业板发行上市制度,推动在上海证券交易所建立战略新兴产业板”。

《意见》还称,加快推进全国中小企业股份转让系统向创业板转板试点,研究解决特殊股权结构类创业企业在境内上市的制度性障碍,完善资本市场规则。

分析人士认为,这意味着战略新兴板的设立已获高层认可,战略新兴板呼之欲出。有券商人士表示,战略新兴板很可能在今年年底和注册制一起推出,券商目前正在储备项目。

在此之前,《上海推进科创中心建设22条意见》公布。“22条意见”明确了上海正在积极谋划的两大全新板块,并首次提出“探索建立资本市场各个板块之间的转板机制”,为市场提供了巨大的想象空间。

毫无疑问,如果科创板可转板至A股市场的战略新兴板,将能够缩短投资者的持股时间,是一个巨大的制度红利,即上海证券交易所作为上海股交中心的主要股东,双方可以在企业转板上市方面启动一个“绿色通道”,允许股交中心科创板挂牌的、符合条件的企业在满足相关IPO要求的情况下,直接转板战略新兴板上市。

目前,上交所战略新兴板正在等待相关部门的批复。可以确定的是,战略新兴板将引入IPO注册制。

“虽然对于科创板尚没有具体财务市值要求,但战略新兴板可能会有一些。”有知情人士表示,如果有盈利要求,一般是市值10亿元或具有2000万元的净利润,但不仅仅是这些“门槛”,而是多维度的。

“目前很多互联网企业尚处于‘烧钱阶段’,虽然没有利润,但是已经得到资本市场的认可也可以。”该

# 科创板启动在即 前景可期

创业板、新三板、战略新兴板、科技创新专板(简称科创板)……各种“板”竞相涌现,令人眼花缭乱。

科创板已箭在弦上。而相较新三板的500万元投资门槛,科创板对个人投资者的门槛设置仅为50万元,且设50%的涨跌停板限制。

一位知情人士透露,上海市相关部门正在讨论科创板的具体条款,预计科创板最快将在三季度面世。目前,相关部门确定的科创板挂牌原则包括对“四新”企业不设定具体的财务门槛,只要满足信息披露、财务报表规范操作、商业模式无违法违规漏洞即可。

### 科创板备受关注

5月26日,《中共上海市委上海市人民政府关于加快建设具有全球影响力的科技创新中心的意见》正式对外公布,该意见提及,“加快在上海证券交易所设立战略新兴板,争取在上海股权托管交易中心设立科技创新专板,支持中小型科技创新创业企业挂牌”。

人士表示,转板细则还未出台。

据悉,就财务门槛而言,企业只需选择其中适合自己的一项,就可以申请在战略新兴板上市。估值超过10亿元即可申请上市的财务门槛,对众多互联网企业来讲已是门槛有所降低。究其原因,许多互联网企业需要大量资金做市场推广与新产品研发,未能实现盈利要求,但得益于风险投资机构对它们的高估值投资,其估值往往早已突破10亿元。

目前,上海股交中心正在研究探索科创板与新兴板等多层次资本市场之间的对接机制。

显然,科创板与新三板面向的对象可能存在“交叉”,会存在一定的竞争,而且竞争无法避免。

同时,宽松的上市门槛,加之转板“绿色通道”的预期,使得科创板面临种种挑战。

目前,各区域股交中心对企业仍有股东不超过200人的限制,上海股交中心的科创板也不例外。对此,上海股交中心总经理张云峰表示,“实际上这是一把双刃剑,放开了也不行,不突破对交投活跃会有限制。我们会在政策合规内,尽量寻找活跃市场的交易方式。”

以和鼎科技公司为例,该公司打算在2016年启动大股东回购。然而,究竟能令多少股权众筹投资者“退股”却是未知数。按照公司募资材料显示,这次大股东回购对应的预期年化回报率仅有89.27%,较一年后转板上市169.75%的预期年化回报率仍有不小的差距。

可见,基于转板上市效应带来新的获利空间,企业方与股权众筹机构需要对股权众筹所带来的新增

所谓科创板,是上海股交中心即将推出的一个新板块。作为上海建设多层次资本市场、支持创新型科技企业的一环,科创板致力于服务科技型和创新型中小企业,主要面向科技型、创新型、高成长型企业,只要企业具备新技术、新产品、新模式、新业态,就可以直接申请在科创板挂牌。

据了解,科创板将首先面向上海市、尤其是张江高新技术产业开发区的科技创新型中小企业提供服务。根据试点进展情况,还将适当拓展服务区域。

值得关注的是,科创板将在证券市场首创“基础性挂牌条件+可选择的个性化挂牌条件”的双线模式。一方面,挂牌科技创新企业专板需要满足基础挂牌条件,如股份制公司、治理结构健全、股份发行转让合法合规等共性要求,同时必须是“科技创新型”企业。另一方面,可选择的个性化挂牌条件,是根据企业不同发展阶段而提出定性、量化的要求;只要满足其中一项,在同时符合基础条件要求的情况下就已具备了挂牌资格。个性化要求的认定,也同时交予市场和专业机构认定。

上海市金融服务办公室主任郑杨表示,科创板将给予科技创新企业支持,并提供配套的金融服务,更好地促进上海的科建设。科创板相比主板的门槛更低,目前已经有约50家企业着手准备相关事宜。

### 实施注册制

截至目前,科创板和创业板、新三板以及新兴板还未设置明确的界限,只是服务的上市挂牌企业处于不同阶段并具有不同行业特征。

科创板与新三板类似,定位为服务上海科创中心建设,在挂牌条件上较新三板市场有创新,与新兴板差异化挂牌条件设计思路有异曲同工之处。

关于科创板的发行机制,上海股交中心相关负责人表示,将率先实行注册制。科创板将参照拟实施的

股票发行注册制改革有关要求,建立以信息披露为中心的挂牌审核机制。由挂牌企业和中介机构保证信息披露的真实性、准确性和完整性,信息披露审核的重点在于所披露信息的齐备性、一致性和可理解性。

具体来说,科创板将对不同条件的挂牌企业启动简易注销、普通注册的不同审核程序。在交易环节,科创板仍将以协议转让为主。另有消息说,上海股交中心也在研究探索符合科技创新企业发展需要、有利于活跃市场交易、提升市场功能的交易制度。

在运行初期,科创板将采取以协议转让为主的交易机制,对个人投资者准入门槛初定为50万元。

值得注意的是,上海股交中心还将与科创板配套推出众筹平台,以激活民间资本,对接以科技创新型中小企业为主的挂牌企业。众筹平台将分批建设并推出,首期将与科创板同步推出股权众筹平台。

目前准备挂牌科创板的企业数量充足,预计未来挂牌需求会非常大。

### 开板时间延迟

科创板的上线时间最早曾定于2015年三四月份,但一直被推迟,此前曾有报道称,将于6月底配合陆家嘴论坛同步上线,但是截至2015年6月23日,依然尚未确定。

但科创板的上线时间也有最新的动向。据悉,科创板将于2015年第三季度从幕后走向台前。

“科创板可能将推迟至九月份正式上线。”维氏盾盾信CEO潘凌洁透露,维氏盾盾信作为首批特批挂牌企业将于第三季度正式挂牌。

据记者了解,科创板之所以推迟,是因为上海股交中心方面想为科创板争取更多的“红利”。

一位华东地区私募人士表示,关于科创板,上海股交中心的预想政策还需要协调各方利益,其中的博弈无法避免,最后看推出时的情况才能有结论。对企业来说,各个融资和交易场所的竞争、分蛋糕无疑是件好事。

## 转板上市是一把双刃剑

股东人数进行严格设定。

“很多股权众筹投资者宁愿多等两年,获得翻倍的投资回报。”一家民营企业老板认为。这对股权众筹类企业IPO未必是件好事。这些企业最终会发现,股权众筹带来大量股东,很可能令企业实际股东人数超过200人,违反相关的上市规定。

为此,部分股权众筹机构打算引入大股东回购模式,在项目IPO前有效缩减股东人数。

“这的确是一把双刃剑。”北京众筹总裁罗明雄也表示,如果基于IPO需要,企业将股权众筹投资者人数压得很低,就会降低大众对参与股权众筹投资的兴趣;反之,在股权众筹环节引入过多的股东人数,又会影响后续股权融资与IPO。

另外,项目能否短期内退出,正成为股权众筹行业面临的新挑战。罗明雄坦言,与私募投资项目退出方式类似,股权众筹项目退出渠道不外乎四种模式:IPO、收购兼并、公司大股东或管理层回购、在后续风

险融资环节套现部分股权。

然而,考虑到股权众筹是介于天使投资、A轮之间的股权投资,等待项目退出的时间要比风险投资、私募股权更长。众多参与股权众筹的个人投资者未必愿意长时间等待。

罗明雄认为,如果不能有效缩短股权众筹项目退出时间,就难以吸引更多投资者参与股权众筹投资,整个产业发展会面临瓶颈。

“我们必须建立一个为中小企业量身定制的、让投资于小企业的原始资本能够退出的、最终能够解决中小企业融资难问题的市场。”张云峰表示,当前中国场外市场的格局多元且丰富多彩,这让企业在场外市场的融资渠道更立体化,更有利于企业品牌效应的塑造。

目前,科创板在研究“打通向上通道”,并将完善退市机制。科创板的退市制度中主要包括转板上市、破产清算和被惩罚性摘牌等。