

### 梁定邦 激情趣谈创业板

证券时报记者 邵小萌

在19日召开的“2009首届中国创业板发展论坛”上,原香港证监会主席、中国证监会原首席顾问梁定邦的发言诙谐幽默。他笑言在中国证监会任职的1元年薪还没拿到,并以自己在中行和神华做独立董事的亲身体会,说明国内资本市场监管体系的完善,使得相对高风险创业板公司进入时机成熟。他并拿出自己帮三弟在香港办创业板公司的经验与创业企业分享,告诫创业板公司要规避非规范运作的上市风险。



#### 中国证监会尚欠5块钱

梁定邦一上台,论坛主持人就拿当年梁定邦当证监会顾问的一元年薪做话题。

主持人:“你拿到了吗?”  
梁定邦笑言:“没有,因为我没开单子。”  
主持人接着问:“那就是说证监会还欠你1元钱?”  
梁再笑:“不是1元,是还欠我5块钱。”

#### 做独立董事时要上培训班

作为中国银行和中国神华的独立董事,梁定邦感受到国内监管机构跟踪董事履职的严格过程。“我们一方面要接受银行和当地的监管机构监管考核,另外,每年还要上培训班。今年的培训班我还没有上。”

梁定邦披露,2006年《公司法》修改颁布后,赋予小股东追究股东、监事、高管人员,“这个法律已经开始被运用,法院已经有案例。”他说。

梁定邦认为,这十年在中国的证券市场上有几个很重要的趋势,第一个趋势是证券机构本身的整合和不断规范。第二是把市场的量扩大,包括股权分置改革,提高了公开市场的股份数量。第三是搭建起完善的公司治理结构。“证监会、人民银行颁布了公司财务、公司内部监控的法规,监管、财务管理、法律构建在完善。到今天时机基本成熟,使得相对高风险的公司可以进入资本市场。”他说。

#### 不是所有公司都赚钱

梁定邦认为,衡量创业板成不成功的准绳不一定是公司挣钱不挣钱,有一些公司发展的很好,有一些公司发展的不好,这是经济规律。他说:“美国的纳斯达克市场在40多年时间里有家上市公司上市,真正成功的不过千家;此外,一个市场成不成功也是总体经济的缩影,在总体经济里有数十万家的公司,真正成功的公司寥寥无几。只有极少数能出类拔萃、出人头的。”因此,他提出,衡量创业板是否成功关键是创业板要为国家的发展效力。

#### 畅谈办创业板公司经历

他透露自己曾在香港帮三弟办过一家创业板公司:“业绩不算太好,但最后被人收购了。当时有几个很重要的经验,我跟大家分享一下。”梁定邦说,当时经营这家创业板公司有一个很大的问题,就是公司的管理层都是科技人员,只专注于技术发现,每个机会都想追,但资源有限。

“其实全部创业板公司都要面对这个问题,现在国内的经济非常之快,所以每个机会都很精彩,问题是你要追哪一个?怎么把你比较有限的资源最大化?”

#### 对上市风险要有心里准备

以自己的体会,梁定邦认为,经营创业板公司不容易,这是一个很重大的挑战,大家对这些挑战本身心里是有数的,进入创业板必须要完善管理制度。

首先,上市之后审计制度、会计制度非常严格,违规的风险很大。“审计师不会为你的几十万丢掉自己的前途和牌照,他们越来越谨慎。现在全球的四大会计师事务所永远都不会妥协,我估计国内的会计师也会不断往这个方向走,所以要不断完善内部的制度,完善是需要成本的,上市的时候必须要看清楚。”

另外,公司治理也必须做好,不然很容易惹上法律风险。“现在很多律师出名的方法就是告一两家创业板公司,可以见报,这样的话律师就出名了,而且小股东可以告经营者,这是未来的大趋势,在美国有集团诉讼,中国没有,但是有集体诉讼,也有很大的诉讼风险。”

本版摄影 春雨

### 深交所总经理助理周健男表示

## 八成以上投资者已充分认识创业板风险



证券时报记者 张媛媛

本报讯 在9月19日由证券时报主办、深圳证券交易所支持的2009首届中国创业板发展论坛上,深交所

总经理助理周健男表示,深交所正就投资者适当性原则对券商启动现场调查。同时,针对创业板的推动工作,他指出,80%以上投资者已经充分认识创业板风险,但他认为投资者

在心态上,应对创业板不要狂热也别恐惧。

周健男指出,首先要客观全面地认识创业板的机遇和风险。在十年筹备过程中,投资者对创业板有过期盼、狂热,也有过焦虑、疑惑。现在,当创业板真正到来的时候,投资者需要冷静客观地看待创业板市场。他认为,创业板市场是注重企业成长和自身能力的市场,是为具有一定成长能力和技术水平的企业服务的。截至上一周,140家企业主要集中在电子信息、新材料、生物医药、现代服务业等行业,占的比重约为68%。从首日过会的7家企业情况看,涵盖了新能源、医疗器械制药、现代服务业等行业,高科技成长性在这些企业中具有非常突出的特点,充分体现了创业板结构调整的推手、新兴市场的摇篮以及创新之板、成长之板的鲜明特征。但周健男同时指出,投资者也要充分认识到创业板这一类企业的特征,他们的成长具有不稳定性,经

营风险很高,退市风险很大,股价波动也非常高,企业规模偏小。鉴于风险和机遇相伴而生,投资人应该有一颗平常心,冷静、客观、全面的看待这个市场。冷静就是切忌狂热,不能恐惧;客观就是不能偏颇,要强调一个硬币的两个方面,仅仅一个方面是不够的。

与此同时,周健男表示,目前80%以上投资者已经充分认识创业板风险。他介绍说,深交所的投资者教育中心最近对投资者参与创业板情况进行了问卷调查,调查的结果显示,认识到创业板上市公司经营的风险和退市风险、市场波动性大的投资者占80%以上,认识到创业板估值风险、技术失败风险、规则风险的占10%,而仍然有10%左右的受访者表示不太清楚创业板的规则和特点,这说明前期投资者教育工作在取得成就的同时,还有很大的改进和推动空间。

他强调,当前,创业板投资者适

当管理性工作正在有序推进,深交所将加强会员的自律监管,启动对会员的查询,重点是专项技术的准备和投资者教育等方面进行现场检查。他对深交所的会员单位提出四项要求:一是确保创业板投资者管理性适当工作落到实处,落实到制度、落实到流程、落实到岗位、人员,确保工作质量,切实做好投资者的测评、培训和签署工作;二是确保投资者管理适当性工作有序进行,合理安排工作进度,做好客户的宣传工作,引导客户有序的办理开通交易手续,抓好应急预案的制定和演练,把这项工作作为应对资本市场的大事做好;三是确保创业板各项技术准备落实到位,包括投资者适当性管理、柜台系统、交易系统、结算系统、交易权限的权益跟踪监控、行情软件等各项技术的开发和测试上线都要做到万无一失,不能因为技术导致不必要的风险出现破坏稳定的局面;四是持续开展投资者教育工作和投资者的管理工作。

### 国家发改委财政金融司处长刘健钧:

## 豁免国有创投股转持政策正待批准



证券时报记者 胡学文

本报讯 在19日召开的2009首届中国创业板发展论坛上,国家发改委财政金融司处长刘健钧介绍,6月份有关部门发布的《境内证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法》对国内创投业产生了重大负面影响。他认为最根本的办法是依据《转持办法》中的“除国务院另有规定”条款,豁免国有创投股的转持义务。他透露,豁免国有创投股的相关政策有望在近期出台,这个文件已经得到了财政部的认可,正待国务院批准。

#### 国有股转持对创投业三大不利

刘健钧认为,上市公司国有股由全国社保基金转持,对于补充我国社保基金的资金来源,完善社会保障体系具有重要意义。但是,不加区分地将部分国有股充实全国社会保障基金,将对我国刚刚兴起的创业投资事业产生以下不利影响:

一是导致已设国有创业投资机构的运营难以继续。如果国有创投股无偿转持社保基金,会导致国有创业投资机构的资本实力因投资成本无法收回而迅速消减。而且还会影响管理团队的业绩报酬,将使得近年来精心培

育起来的创业投资人才纷纷离职。以上两方面的不利影响可能会对我国的创新创业事业产生“釜底抽薪”般的后果。”刘健钧不无担忧地表示。

二是严重影响国有资本对创投机构的增量投入。一旦不加区分地实施《转持办法》,地方财政和地方国企出资设立的创业投资机构,同样应当在所投资企业上市后所持股份转持给全国社保基金,因而构成事实上的地方向中央进行逆向财政转移支付的情形。这种逆向财政转移支付显然违背了“谁投资,谁受益”的基本原则。

三是给民间资本与国有资本合作设立创业投资机构带来障碍。中央有关部门和地方政府都在探索运用政策性引导基金,来引导民间资本与国有资本合作设立创业投资机构,去年10月国务院还批准转发了由国家发展改革委与财政部、商务部共同制定的《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》。但是,按照《转持办法》,一旦民间资本与国有资本合作设立创投机构,且所投资企业如果上市的话,就必须按照国有股转持的要求出让利益。由于国有股转持将明显影响民间资本与国有资本合作设立创业投资机构的积极性,引导基金的引导作用将无法发挥。

#### 豁免国有创投股转持是根本之策

《转持办法》发布后,国有创业投资机构为避免股权被转持给社保基

金,都设法寻求在所投资企业上市前就将所持股权转让给民营机构。其结果,一是导致社保基金难以真正实现转持;二是国有创业投资机构只能以较低的价格才能将所持股权转让给民营机构,从而造成国有资产增值收益减少甚至国有资产流失。

为避免这种“双输”局面的发生,业内人士提出了不少对策建议。例如,有人建议,应当与持股比例挂钩,体现“多持有,多转持”的公平原则;也有人建议,为了体现对转持国有股的补偿,建议国家按转持金额的大小给予一定比例的应纳税所得抵扣。

刘健钧指出,以上建议虽是业界的一片苦心,但都无法从根本上解决转持政策对创投业的影响。他指出,根本的办法是豁免“国有创业投资股”的转持义务:即所有在国家和省级创业投资企业备案管理部门备案的创业投资企业,其投资形成的国有股均可豁免转持。此外,为给政策性创业投资引导基金的运作创造必要条件,建议对按照《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》设立的国有创业投资引导基金,一律豁免转持义务。

#### 豁免国有创投股转持合情合理

刘健钧认为,实施国有股转持有利于促进国有资本从竞争性领域逐步退出,但考虑到国有创投资产具有与一般性国有资产完全不同的性质,豁免“国有创业投资股”转持义务,不仅

合情而且合理。

他分析道,一是创业投资目前仍是国家需要扶持的幼稚产业。近年来,国家为促进创业投资发展,出台了一系列扶持政策与措施,通过创业投资机构有效支持创新创业的成效也已经初步显现。但由于这一领域的风险较大,专业水平要求高,民间资本的参与积极性仍不高,仍需要国有资本以适当形式介入。这与国有资本介入竞争已经十分充分的产业领域不可相提并论。

二是创业投资是国有资本保值增值的重要方式。在大量国有资本逐步退出竞争性领域后,接着的问题是如何确保国有资本的价值增值。从事创业投资本质上属于资本经营,是实现国有资本保值增值的重要方式,应该予以鼓励。

三是从事创投所形成的资产是各类市场要素特别是管理要素的结晶,故也应对创投所形成的资产区别对待。对于那些主要靠着国家垄断资源,并主要通过国家指派的经理人员进行具体运作的国有企业而言,将其国有股转持给社保基金,完全可以视国家需要而定。但是对于国有创业投资机构而言,其经营业绩并不是靠国家给予垄断性资源,而是靠市场化招聘来的管理团队挖掘具有成长性企业进行培育与运作实现的,专业化管理发挥了关键作用,因此理应区别对待。

## 李建勇:机构投资者不能缺位创业板



证券时报记者 卢荣

本报讯 针对目前创业板过会企业

发证券总裁李建勇19日在首届中国创业板发展论坛上表示,初期创业板企业与中小板相似体现了监管部门对创业板市场的稳妥推进策略,是一种

务实稳健的表现。

李建勇指出,目前已经过会的企业和网上预披露招股说明书的企业,跟现有的中小板公司相比较是没有太明显差别,没有市场通常理解的创业阶段企业的明显特征。现在过会的13家企业财务数据都非常优秀,全部是盈利的,没有正处在创业阶段的企业所出现的亏损或微利现象。

李建勇称,在创业板建设初期,上述现象是正常的现象,体现了监管部门对创业板市场的稳妥推进策略。初期阶段的企业选择,监管层更强调标准,更强调方方面面的中规中矩,这些都是为了确保创业板的成功建设。

他认为,市场的差异要从整体特征比较,而整体特征的形成需要规模,13家不能说明问题,当一个市场建立后有了规模,有了一个相对的时间段做比较,也许这两个板之间的区别就会非常明显。

对于用什么样的标准来衡量创业

板市场是否成功,李建勇自称有四个判断标志。他指出,首要标志是创业板上市的数量,一定要有足够规模才能算作成功。他预计在创业板市场正式推出一段时间以后,经过市场的试调期、磨合期以后,投资者建立了基本的风险意识并对创业板市场逐步熟悉,在信息披露和交易监管、日常监管步入正轨的基础上,审核标准可能逐步往典型的创新型企业方面发展。他指出,如果没有数量规模,没有源源不断的企业参与进来就可能像现在的B股市场一样,不能算是成功的。

第二个标志是有足够的投资者数量群体参与交易,保证创业板市场的流动性和市场效益。他认为,创业板开办初期,为了防范风险,对创业板开户人群坚持一些原则,既是非常必要的,也是需要有个平衡:既能控制的过分,造成投资者参与不足;又要坚持投资者教育的工作,坚持投资者适当性原则。

三是要进行稳定的、完善的、常态化的交易规则和机制的建设。李建勇预计,在交易规则和交易管制上,在创业板初期应采取一些特别措施,严厉打击市场违规和恶意炒作的行为。但是规则管制要逐步常态化,不能始终处在维稳的状态。另外,创业板企业的规模都是比较小的,机构投资者在创业板市场交易当中如何发挥作用,这是一个需要研究的课题。如果这个市场缺乏机构投资者的参与是有缺陷的。

四是创业板逐步形成与其他市场不同的制度安排,比如说要规范创业板企业应做出更积极的股权激励安排。对大多数创业性企业来说,良好的上市公司股权激励制度是企业保持高速发展的核心动力,但是在具体的会计处理上,现有的会计制度对这块有诸多限制。李建勇建议,监管层和交易所可以考虑给予一些个性化的规定,使普通投资者能够把握创新企业的投资价值。