

创业板改革的取与舍

深交所日前表示，将全面推进创业板改革，提高创业板市场的国际化水平。众所周知，我国目前有两个创业板市场，除深市创业板之外，还有一个早在1999年就启动了的香港创业板。此次，若以香港创业板的发展作为前车之鉴，深市创业板改革的方向应该会更加明朗。



深市创业板亟须注册制

创业板的成功典范美国纳斯达克市场的表现，让世界各国都开始期盼本国资本市场也能出现这样一个创新市场。1999年成立的香港创业板就是我国创业板试水的先驱，其在开创之时曾被媒体追捧为东方的纳斯达克，但就目前来看，放眼全球创业板市场，其虽然较马来西亚、泰国以及爱尔兰等国的创业板市场发展较好，但是相比美国的纳斯达克、英国的AIM、日本的JASDAQ、中国台湾的OTC和韩国的KOSDAQ等创业板市场可能还有差距。

不过，香港创业板诞生较早，且诞生在国际金融中心香港，拥有先天的优点值得深市创业板学习，在项目审核上实行注册制就是其中之一。目前深市创业板实行的是核准制，由证监会核准发行IPO项目，而香港创业板的核准权则很早就下放到了港交所。

审核权的下放大大缩减了企业上市融资的时间，因内地的最终核准权一直由证监会掌控，导致企业上市进程变得很慢，有的项目排队时间甚至达到三五年，这不仅增加了那些迫切希望上市融资企业的时间成本，也成为许多国内企业纷纷奔去中国香港及美国上市的主要原因。

以国内著名的游戏公司蓝港互动为例，2014年12月30日，创业七年的蓝港互动正式在香港创业板挂牌交易。蓝港互动登陆香港创业板后，就以38.5亿港元的市值排在香港创业板公司的第11位，而作为著名的游戏研发公司，有许多声音表示香港创业板根本和公司不匹配，对于为何要选择在香港创业板上市，蓝港互动的官方

解释是，“也有A股上市的机会，但一直时机未到”。

市场对蓝港互动所说的时机未到普遍解读为深市创业板甚至是整个A股出现排队时间太长的问题。

当然在一些细则上，目前两地的创业板市场还并没有明显的利弊，因为内地与香港市场的投资氛围不同，这些细节还需要以后继续观察。

创业板不应成“第二板”

当然，香港创业板也并不算是特别完美，这也是深市创业板需要注意的。仅以深市创业板和香港创业板来看，在上市公司数量上，香港创业板目前拥有上市公司207家，而深市创业板目前的上市公司数量已经达到了421家，而且随着注册制的到来以及新三板转板机制的成熟，深市创业板的上市公司数量还将继续扩大。

创业板市场是作为主板市场之后的二板市场，但不是第二板市场，与主板之间不应该有先后顺序。而香港创业板似乎从一开始就把自己的定义附属于主板的第二板市场，它们之间的状态就如同目前国内的新三板和创业板一样。

其实早在2002年，香港创业板上市公司数量就已经达到了166家，而到目前为止，其拥有的上市公司数量却也只有207家，数据对比说明，香港创业板在仅仅过了不到三年就失去了它的吸引力，而这其中最大的原因就是在其上市的公司在条件达到一定程度后就可以实现转板到主板上市，所以其最终变成了主板的一个跳板。

根据香港联交所《上市规则》修订版，创业板公司市值超过40亿港元、最近一个

财政年度的营业额收入至少5亿元以及股东数目达到1000名，即可豁免三年盈利要求（三年净利润累计超过5000万港元）而实现转板登陆主板。

2010年，香港创业板出现了转主板潮，研祥智能、同仁科技、东江环保、物美商业等公司纷纷宣布要从香港创业板转至主板交易，而分析其原因多是因为门槛较低。在上市门槛上，内地创业板和香港创业板虽然都没有盈利要求，但是内地创业板对上市企业最近会计年度的营业收入有至少达到300万元的要求，且资产负债率不得高于70%，而香港创业板并没有规定这些。“它囤积了很多业绩亏损的公司，使得券商投行不敢投资香港创业板，最终导致其交投清淡的局面。”一位业内人士对北京商报记者表示。

据2010年数据显示，当时上市公司数量是深市创业板两倍的香港创业板，其日成交额还不及深市创业板的1/10，更是有投行传出不许投资香港创业板的规定。交投清淡成为了香港创业板的常态，虽然近年来会有一些公司股票出现一波上涨行情，但是细心的投资者会发现，在香港创业板上受投行青睐炒作的股票大部分是那些转板概念股，最终看来，投资者投资的并不是香港创业板，而是其转为主板的预期。

业内人士表示，目前不管是从交投情况还是从上市公司数量上来看，内地创业板都要比香港创业板市场要好，究其根本原因在于深市创业板并没有转板平台，其地位较主板和中小板而言一样，而这也是成熟的创业板市场应该做到的，就如同美国的纳斯达克并不比道·琼斯或者标准普

尔低一等一样，这点也是深市创业板应该继续坚持下去的。

创业板该追求多元化

香港创业板失败的另一个原因是其将自身定位为IT企业上市板块，香港创立之时正是IT企业成长的时候，试图模仿美国纳斯达克市场的香港创业板从一开始就把自己的定位为IT行业的上市融资之地。

但是随着互联网科技泡沫破灭之后，IT行业开始低迷，香港创业板还是保持着惯有的自身定位，没有去吸引其他行业的企业前来上市，使得整个创业板结构变得单一，最终香港创业板不仅没有吸引到其他行业的优质企业，反而连板上一些传统的IT企业也没有留住，纷纷转板主板。

相比之下，深市创业板上市公司行业分类已经有了一个好的基础，而且目前深交所创业板改革的重点也是在对于行业监管上，这在一定程度上表明了深市创业板在对板内行业细分做铺垫。

数据显示，从发行费用来看，美国的发行费用最高，香港次之，而境内发行费用最低。香港创业板不仅仅收费高，而且还有融资难的问题，香港家族企业的财富主要来源于房地产和金融企业，对投资高科技企业缺乏兴趣，海外投资者很大一部分是保险公司和养老基金的管理者，而这类机构在香港并不多，最终导致香港创业板交投清淡无投行关注，企业上市募资难。

“深市创业板应该以香港创业板为鉴，包容各行业的企业上板，这样才能成就创业板持续的扩大，并发挥其企业融资平台的特性。”一位证券人士如是说。

北京商报记者 马元月 彭梦飞