

中小企业板改革创新的方向：降低上市门槛和强化保荐制度
PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/480/2021_2022__E4_B8_AD_E5_B0_8F_E4_BC_81_E4_c122_480089.htm 《世界是平的》一书告诉我们，在这个因技术进步而变得“平坦”的世界中，叱咤风云的企业未必总是世界500强，那些举步维艰的中小企业也可能在竞争中展露头角，尤其是那些摆脱了融资困扰的中小企业。二板市场是中小企业融资的重要渠道之一，其成效关系着中小企业的生存与发展，各国政府均予以充分关注。10年前，英国的中小企业缺乏融资渠道，在政府倡议下创建了今天的英国二板市场，取得了较好的效果。2002年我国颁布了《中小企业促进法》，2004年推出了深圳证券交易所中小企业板。但是，直到今天，我国的中小企业板并未发挥出其应有的作用。这个问题已引起社会各界的关注。笔者多年来跟踪了解英国二板??另项投资市场的进展，认为它的灵活机制和保荐制度的有机结合，值得中小企业板借鉴。中小企业板的改革创新迫在眉睫 我国中小企业板面向成长性企业，但上市条件和程序与主板市场基本一样，所以说不是真正意义上的二板市场。过高的上市门槛把许多具有发展潜力的企业挡在了资本市场的门外。目前，中小企业板只有50家上市公司，而全国仅科技型中小企业就有13万家，其中已达到或基本达到现行上市条件的就有3328家。最近“两会”期间，就有代表呼吁对中小企业板进行改革，为中小企业创造更加便利的融资渠道。温家宝总理在《政府工作报告》中表示，要大力发展资本市场，切实加强证券市场基础性制度建设。这反映了政府和全社会对于建立包括中小企业板在内的多

层次资本市场的共同愿望。新修改的《证券法》将上市的审批权下放给了证券交易所，为逐步降低中小企业板上市门槛奠定了立法基础。据报道，深圳证券交易所也正在考虑中小企业板的创新问题。国际上著名的二板市场，不论美国的纳斯达克、英国的另项投资市场，还是香港的创业板，上市条件都非常宽松，没有企业规模、营业记录和股权结构等硬性要求，申请程序简单快捷，适应了成长性企业小额度、高频率的融资特点。长期以来，许多国内的民营企业纷纷在海外上市，这与我国资本市场制度设计缺乏灵活性不无直接关系。我国中小企业板改革创新的第一要务就是降低上市门槛、简化程序，向中小企业敞开大门。然而，宽松灵活的制度设计只是中小企业板努力创新的一个方面，离开有效监管的“宽松”会给资本市场带来灾难性的后果。上市条件放宽后，中小企业板上市公司数量大幅度增加，鱼龙混杂的情况不可避免，仅凭交易所监管是远远不够的。笔者认为，中小企业板应当充分发挥保荐人的作用，由保荐人确保上市公司严格遵守市场规则，促进市场自律。我国保荐制度始于2004年，新修改的《证券法》又作了明确规定。公开发行股票、可转债，采取承销方式的，或法律法规要求实行保荐制度的其他证券，都应当聘请保荐人。按照2003年《证券发行上市保荐制度暂行办法》的规定，保荐人除了推荐证券的公开发行外，还承担一定时间的持续督导责任。首次公开发行股票的，持续督导的期间为上市当年剩余时间及其后两个完整会计年度；上市公司发行新股、可转债的，持续督导的期间为上市当年剩余时间及其后一个完整会计年度。这一保荐制度适用于主板和中小企业板。如此算来，我国保荐人的持续督导期

间最多不会超过三个会计年度。然而，中小企业一般都处在发展的早期，没有足够的历史记录可供考察，对其评判可能会存在较大的偏差。再加上经营管理能力有限、公司治理不健全，在遵守上市规则方面更容易发生问题。例如，中小企业板开盘仅两周，就出现了“江苏琼花”因未如实披露委托理财而受谴责的事件。所以，对中小企业的市场监管不同于在主板上市的大型企业。在这方面，英国另项投资市场的保荐制度值得我们研究和借鉴。

国际先进经验值得借鉴 英国另项投资市场（Alternative Investment Market，简称AIM）是伦敦证券交易所的一个小型成长性企业板块，创立于1995年，目前有2000多家公司。在欧洲、德国和日本的同类市场纷纷关门后的今天，另项投资市场仍然健康发展，这与它有效的保荐制度是分不开的。在伦敦证券交易所主板上市，上市规则不要求公司必须有保荐人（Sponsor），只有特定类型的公司才必须有保荐人。在主板上市需要取得英国上市管理局（UKLA）和交易所的双重批准。与主板不同，在另项投资市场上上市的公司必须从一开始就聘请指定顾问（Nominated Advisor，简称Nomad），其功能相当于保荐人。而且，上市后公司也必须一直有指定顾问，如果和原来的指定顾问解除关系，在规定时间内没有找到新的指定顾问，公司就必须退市。指定顾问的职责主要包括：

- 调查拟上市公司的财务、经营和法律状况，帮助其达到上市条件。
- 为上市公司董事提供有关遵守上市规则的建议和意见，满足信息披露的要求。
- 代表上市公司和交易所、其他监管机构联系。

指定顾问资格由交易所认定并公布。如果指定顾问失职，将会受到交易所的处罚，包括罚款、谴责、除名等。另项

投资市场的保荐制度，一方面简化了上市程序，另一方面加强了指定顾问的责任，再辅以其他监管制度（如退市制度），形成了自律的市场监管传统。强化中小企业板的保荐制度我国中小企业数量占全国企业总数的98%以上，是国民经济中一支非常重要的力量。融资难已成为制约中小企业进一步发展的瓶颈，中小企业板市场改革创新刻不容缓。结合我国实际并借鉴英国经验，笔者认为，一要降低中小企业板上市门槛，二是要加强对上市公司的监管，二者相辅相成，缺一不可，以防止“萝卜快了不洗泥”的“改革综合症”。从英国等成熟的资本市场实践经验看，放宽上市条件后的中小企业板，必须重视和发挥保荐人的作用，实行和主板不同的规则，即要求中小企业板公司在上市期间始终聘请保荐人，由保荐人指导和监督公司遵守上市规则，特别是满足信息披露的要求。如果上市公司违反上市规则，而保荐人有疏忽、放纵或共同参与之嫌，就会受到证券管理部门、交易所的处罚，甚至遭到投资者索赔。“宽”“严”并举将有助于我国的中小企业板走上一条健康发展之路。（作者：王盛军，北京市颐合律师事务所合伙人）

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com