

# 浦江创新论坛 研究报告

(2019年第5期, 总第106期)

上海浦江创新论坛中心

2019年6月20日

---

**2019年浦江创新论坛专题简报之五:**

抓住科创板试点注册制机遇深化资本市场改革

**编者按：**2019 浦江创新论坛——科技金融论坛以“资本市场创新与行业机遇”为主题，来自国内外的知名专家学者围绕国际科创板的经验与启示、创投机构的推动作用、资本市场创新带来的机遇与挑战、金融创新与风险把控等展开深入研讨。本期简报基于嘉宾<sup>1</sup>报告整理而成，供参考。

---

<sup>1</sup> 与会嘉宾包括：上海证券交易所资本市场研究所副所长廖士光，上海科创中心股权投资基金管理有限公司总裁康鸣，新加坡交易所北京代表处首席代表谢采含，上海张江（集团）有限公司党委副书记、副总经理陈微微，德同资本管理有限公司董事长邵俊，申万宏源证券承销保荐公司董事总经理、战略业务部负责人屠正锋，火山石投资创始合伙人章苏阳，如海生物首席执行官董瑞平，香港交易所高级副总裁、中国区上市发行服务部主管陈丛，奥博资本亚洲联合创始人王健，博远资本创始合伙人陈鹏辉。

## 2019 浦江创新论坛专题简报之五

# 抓住科创板试点注册制机遇深化资本市场改革

科技与金融深度融合是支持和服务经济转型发展和结构调整的着力点。与会嘉宾一致认为，面对当前的复杂形势，解决科技企业融资难、融资贵等问题，应抓住科创板试点注册制的契机，通过资本市场的存量改革推动多层次资本市场建设，打通科技创新企业的融资通道，更好地服务科技创新发展。

### 一、深化资本市场改革，激发科技创新活力

一是改革源于经济转型的基本要求。上海证券交易所资本市场研究所副所长廖士光认为，我国已经成为全球第二大经济体，在经历 GDP 两位数的高速增长后，面对国内间接融资为主的金融体系以及宏观杠杆率持续上升的局面，中国要走创新驱动发展的道路。上海科创中心股权投资基金管理有限公司总裁康鸣指出，上世纪 70 年代美国经济战略转型及 90 年代经济繁荣过程中，股权投资扮演了重要角色，纳斯达克上市的企业中超过 75% 的企业有风险投资，有美国风险资本支持并获得成功的高科技公司对美国 GDP 的贡献率超过 20%。

二是改革源于服务科技创新的迫切需要。廖士光表示，面对国际形势变化，围绕关键技术和卡脖子技术，将科创板作为我国资本市场增量改革，将创新与资本市场直接对接，有助于科技创新企业发展壮大。康鸣表示，科创板是金融供给侧改革的重要组成部分，补齐了资本市场服务科技创新的短板，有利于解决科技创新企业投资期限长、流动性弱等难题，形成资本市场制度创新的平台。

三是改革源于提升科技竞争力的长期需求。康鸣表示，硅谷依然是目前全球最大最为活跃的创新中心，硅谷的风险投资额依旧保持在较高水平。他指出，我国风险投资近年来得到重视，投资集中在信息技术和生物医药等领域，面对新一轮科技革命和产业变革期，大数据、云计

算、人工智能等发展如火如荼，为我国资本市场发展提供了重要机遇。新加坡交易所北京代表处首席代表谢采含指出，新加坡通过建立一个与时俱进的金融中心和产业投资环境，成功地让新加坡在不同的经济周期中很快找到新的定位。

## **二、加快推出科创板，引导资本向创新集聚**

**一是科创板服务科技创新的能力初露端倪。**廖士光指出，截至5月24日，科创板累计受理企业111家，申报企业研发费用占比高于场内其他板块。康鸣表示，超过八成的申报企业受科创资金支持，行业集中度较高，新一代信息技术、生物医药等领域合计占比超过60%。上海张江（集团）有限公司党委副书记、副总经理陈微微认为，科创板目前受理的企业中约15%来自于上海，其中超过一半都在张江，主要分布在集成电路、生命健康、人工智能等行业。

**二是科创板为创新型企业发展提供更多可能。**德同资本管理有限公司董事长邵俊认为，科创板为风险投资退出提供新机制和平台，受海外市场波动影响，科创板为中国科技企业发展提供稳定资金链的功能突出，将成为支持中国科技发展的主战场。申万宏源证券承销保荐公司董事总经理、战略业务部负责人屠正锋认为，科创板推出的核心意义在于解决资源配置的问题，将资金引入科技创新领域，同时带动人才等其他资源投入，加速科技创新的发展。但我们也要看到，国内推出科创板的同时，境外市场已经为科技创新发展提供上市渠道。香港交易所高级副总裁、中国区上市发行服务部主管陈丛提出，香港联交所已经修改了上市规则支持红筹企业来香港上市，且经过多年计划设立生物医药专门板块支持生物医药企业赴港上市。谢采含指出，新加坡通过塑造具有国际影响力的新加坡交易所，力推医疗保健和新兴科技行业两大新兴板块，瞄准未来发展新兴产业。

## **三、借鉴国际经验，探索科创企业 IPO 路径**

**一是市场化的价值评估体系有待培育。**陈微微认为，不应简单按照是否属于主导产业来决定是否可以上市，还应更多考察企业的创新能力、成长能力和企业转化创新的商业价值。邵俊认为，科创板的制度亮点在于对发行价值定价的放开和市场化定价，与纳斯达克、纽交所、新加坡交易所等相比，中国可以借助科创板，提升二级市场的专业机构投资能力，相互促进最终形成一个有效率的市场。屠正锋认为，行业并不是唯一审核标准，在合规性、竞争力上的充分披露是一个基本的门槛，尽可能让市场来判断，公司的市场估值应该由投行、市场和投资机构互相博弈产生。

**二是市场运行环境有待优化。**邵俊认为，注册制还在探索阶段，前期需要关注发行主体的责任、保荐机构的责任，充分信息披露贯穿发行到上市的整个过程。长期看来，科创板真正的成功在于它能否给企业提供持续的融资能力，包括并购、整合以及配套再融资能力。屠正锋认为，除了 IPO 制度外，后续配套的再融资制度、并购制度和退市制度要进一步完善，要提高交易的灵活性。

**三是科创企业 IPO 路径有待探索。**奥博资本亚洲联合创始人王健认为，从全球市场看，纳斯达克作为生物医药的上市老大地位无法撼动，香港市场具有地缘和文化优势，科创板需要学习国外成熟的经验，稳定上市企业预期。陈丛建议，建立明确的上市准则，树立清晰的标杆，企业能不能上市去交易所网站查询即可基本判断。火山石投资创始合伙人章苏阳认为，生物医药行业风险高，需要比较上市和被收购的条件以及上市后成交流动性的情况，综合判断是否在科创板上市。如海生物首席执行官董瑞平强调，生物医药企业上市选择主要看，上市速度，公司定位，产品培育，和红筹架构。

**整 理：张暄昱、汤天波**