

建立 IPO 程序中的绿色通道^①

根据银监会对绿色信贷的行业划分，在本课题的研究过程中我们将节能环保、清洁能源、清洁交通作为绿色产业的主体。绿色产业是我国实现可持续发展的关键，在国家七大战略新兴产业中占据三席（节能环保、新能源、新能源汽车）。根据国家对绿色产业发展目标的相关规划和专家估计，绿色产业的年均投资需求将超过 2 万亿元，而绿色产业投入大、资产重、现金回笼慢等特点使资金供求的矛盾更加突出。除了财政和信贷扶持政策外，通过资本市场拓宽绿色企业融资渠道对我国绿色产业的发展至关重要。我国绿色项目融资结构中对各级财政拨款和贷款依赖程度较高，融资渠道相对单一。比如，以美国、加拿大为代表的成熟光伏市场股票市场融资占比 18%，而亚洲（主要为中国和日本）股票市场融资仅占比 0.7%。总体来看，我国绿色产业通过股票市场融资的能力相对很弱，而近期 IPO 过慢则是绿色企业进入股票市场的主要“瓶颈”。上市渠道不畅进一步制约了我国绿色产业融资结构的改善。

（一）绿色企业的 IPO 难度大且过于缓慢

A 股市场作为我国资本市场的重要组成部分，在支持我国绿色产业发展方面作出了贡献。但与我国绿色产业大发展的迫切需求相比，A 股市场对绿色产业发展的推动作用仍显不足。

首先，历史上由于 A 股市场的上市门槛较高，多数绿色公司难以实现在国内上市融资。由于绿色产业其商业模式的特殊性，以及受到政策影响的非周期性，很多相关公司不符合在 A 股市场上市的标准。

^①执笔人姜培兴为中德证券总裁。本文为绿色金融工作小组所著《构建中国绿色金融》书中的一章。该书由中国金融出版社于 2015 年 4 月出版。

以光伏行业为例，2013 年全球光伏产品出货量前十名中，中国公司占据了 7 席，而且 7 家公司均为美股上市公司；全球多晶硅行业位居前列的保利协鑫为港股上市公司。

随着中小板和创业板的发展，一些绿色企业获得了上市的机会，但市值占比较小。截至 2014 年 8 月 18 日，共有 147 家绿色企业登陆 A 股市场，在所有上市公司中占比 5.8%，但 147 家企业总市值仅为 1.28 万亿元，占 A 股总市值的 4.4%，绿色产业上市公司目前市值水平仍相对偏低。

第二，IPO 进度缓慢，绿色企业融资受影响较大。比如，节能风电（601016.SH）是 A 股第一家以风电场运营为主业的上市公司，曾获得多项国内风电场开发领域的第一，是当年国内风电场运营领域的领军企业。风电场开发运营资本投入巨大，且资金回笼时间长，融资能力是制约公司发展的关键因素。公司由于 A 股 IPO 停滞导致公司资金短缺，进而影响新增风电装机规模，自 2012 年起公司累计装机和新增装机容量在全国的占比持续下滑。同期，在港股完成募资的华能新能源和大唐新能源营业收入保持相对高增长，而节能风电却因为融资困难而一路下滑。

受 IPO 政策限制，节能风电 IPO 仅融资 3.9 亿元，远低于港股同类型公司融资量（大唐新能源融资 47.7 亿港元，华能新能源融资 59.3 亿港元，龙源电力融资 167.3 亿港元）。目前公司可开发风电场容量约 826MW，约需资金 60 亿元，3.9 亿元的 IPO 融资对公司短期发展可谓杯水车薪。

截至 2014 年 8 月，在正常审核的 98 家公司中，绿色企业共有 8 家占比仅为 8.2%。在终止审核的 129 家企业中，绿色产业公司为 17 家，占比 13.2%，比例较高。

由于 IPO 过于缓慢，一些绿色企业只能选择通过由上市公司并购

或借壳进入 A 股市场，从 2012 年起 A 股绿色产业并购事件和并购金额出现明显增长。2013 年 1-7 月，A 股环保行业共发生并购 41 起，合计金额 117 亿元；新能源行业并购 24 起，合计金额 19.5 亿元，超过 2013 年全年水平。在并购与借壳交易中不乏 IPO 排队中的公司或新三板公司。

所以，加快绿色企业 IPO 进度应当成为推动国内绿色产业发展的措施之一。证监会通过简化绿色企业 IPO 审核程序等措施能够达到促进私募资本向绿色企业配置、提高绿色企业的融资能力和成长性的效果。

（二）关于加快绿色企业 IPO 的建议

在现阶段，我们建议从以下两个方面简化绿色企业 IPO 的审核程序：

第一，针对绿色企业简化 IPO 审核程序，加快绿色企业上市步伐。现阶段 IPO 审核排队企业较多，绿色企业在审核过程中没有特别优势。建议借鉴汶川大地震后对震区拟上市企业和 2012 年后对西部地区（包括西藏和新疆等地）拟上市企业的特殊政策，对绿色企业设立绿色通道，在目前主板、中小板、创业板的排队序列中，再建立一个绿色企业的排队序列。在审核时间安排上至少每周都安排一天专门审核绿色企业的 IPO 申请。在绿色企业过会后，不用排队等批文。对符合条件的绿色企业，减少审核环节。在现有的审核环节中，借鉴目前并购分道审核的理念，对符合条件的绿色企业建立快速/豁免通道。未来 IPO 审核制改为备案制之后，如果新体制继续保留部分有审批性质的程序的话，则仍有必要考虑对绿色企业提供特殊通道。

第二，提高配套措施灵活性，适应绿色企业特殊的融资需求。提高绿色企业上市募集资金投资项目的灵活性。绿色企业大多是重资产

行业，因此对流动资金有较强的需求。建议在绿色企业上市时，适度放宽募集资金用于补充流动资金或偿还银行贷款金额和比例的限制。探索在新三板挂牌的绿色企业直接转主板、中小板或创业板的机制和条件。目前新三板虽然有转板的原则性规定，但实施细则和机制还未成型，目前阶段转板还需走 IPO 的正常程序。建议对符合条件的新三板挂牌绿色企业率先进行转板试点。