

2017年,“一线监管”成为资本市场的关键词。这一年,深交所坚持稳中求进工作总基调,深化依法全面从严监管,着力提升监管能力,严守风险防控底线,一线监管得到明显加强,“以监管会员为中心”的交易行为监管模式稳步推进,现场检查工作实现开创性探索,科技监管水平显著提升。

IPO 审核维度正向深层次延伸

今年以来通过率仅36%,否决率升至49%。合规经营、内控有效、信息披露、关联交易等成为审核要点

□ 王雪青

随着1月24日IPO发审会“过1缓1否3”的结果出炉,IPO审核通过率滑入历史性低谷。据统计,截至1月24日,今年发审会计划审核39家公司的IPO申请,其中14家获得通过、19家被否决、3家暂缓表决,另有3家在上会前临时取消审核甚至撤回IPO。至此,今年以来IPO通过率率降至36%,否决率升至49%。

市场人士表示,从近期发审会记录可以看出,净利润指标不再是企业的“护身符”,审核维度正向深层次延伸,例如,合规经营(常见生产资质和环保问题)、内控有效、信息披露、关联交易,以及以毛利率异常为突破口的财报真实性问题等,均为审核要点;会计审核甚至关注到“原始财报和申报财报的差异”。

剖析14家IPO过会公司的特

征,也是观察与了解审核趋势的重要角度。在近期过会的企业中,有的公司高达70%甚至99%的销售收入来自境外,个中传递出的信息值得玩味。

多家过会企业境外收入占大头

境外收入占比高是企业IPO审核的重点。锋龙电气作为1月23日发审会“否6过1”的唯一“幸运儿”,七成以上销售收入来自境外,无疑是看点之一。

据证监会披露的审核意见,锋龙电气外销收入占比70%以上,公司主要客户集中在美国、意大利等欧美发达国家和地区;公司对前五大客户的销售额合计占当期营业收入的比例分别为78.70%、76.57%、72.22%和64.51%,且前五名客户均为境外客户。发审委要求公司说明,报告期

各期出口收入、海关数据是否一致,与退税数据之间的匹配关系;主要海外客户与发行人及其主要股东、关联方是否存在关联关系及资金往来等。

虽然净利润规模不大,但是公司产能饱和和急需扩产的经营现状,或是一个“加分项”。公司表示,报告期内公司主要产品的平均产销率达到99%以上,平均产能利用率为98.04%。本次IPO募投项目拟新增一倍以上产能,如能顺利实施,募投项目的达产将逐步缓解公司面临的产能不足问题。

1月9日过会的中源家居,外销收入占比更是高达99%。中源家居主要为欧美等境外生活家居批发商、零售商提供OEM/ODM产品,报告期各期,公司直接出口的外销收入占同期主营业务收入的比例分别为98.94%、99.09%、99.87%和99.89%。此外,1月9日过会的另一

家公司倍加洁集团,报告期各期外销收入占主营业务收入的比重分别为51.52%、45.78%、47.27%及49.49%,未来公司仍将大力拓展海外业务。

境外收入占比高通常是企业IPO审核的难点,其收入真实性及合规情况容易存在较高不确定性。以1月24日上会被否的深圳华智融科技为例,公司存在近几年境外销售收入占比剧增,但无法直接从海关部门查询到发行人整体外销数据的情况。发审委要求公司说明境外收入是否具有可持续性,以及境外销售通过信利康进行的必要性及境外最终销售的真实性。

聚焦关联交易和盈利可持续性

分板块来看,今年计划上发审会的公司中,拟申请中小板上市的公司有9家,5家获通过,通过率为56%;申请创业板上市的公司有16家,5家获通过,通过率为31%;申请沪市主板上市的公司有14家,通过4家,通过率仅29%。在1月23日申请主板上市的5家公司中,更是无一过会。

已在香港上市的“精神病院第一股”康宁医院,本次拟申请沪市主板IPO被否。从反馈意见来看,康宁医院被否或与公司涉嫌将第一大客户的关联交易非关联化有关,导致公司存在利益输送的可能。预披露显示,平阳长庚医院多年来都是康宁医院的第一大客户,而且平阳长庚医院曾为公司关联方,后因股权转让股权成为非关联方。

发审委指出,发行人与关联方存在关联交易情况,同时注销或转让了部分关联方。请公司代表说明:是否存在关联方替发行人承担成本、费用以及其他向发行人输送利益的情形;对外转让关联方的原因、转让对价及其公允性;鼎晖维鑫、鼎晖维森股权转让与收购平阳长庚医院之间的商业逻辑关系,转让后原转让方是否仍对平阳长庚医院存在重大影响,发行人继续管理平阳长庚医院精神科、确认管理服务收入远大于其固定效益基准的合理性,是否存在关联交易非关联化的情形。

另一家拟在沪市IPO的挖金客

也未能过会,公司的大客户依赖和盈利可持续性成为审核焦点。发审委提出,发行人直接和间接来自中国移动的收入逐年增长,目前占营业收入的比例已接近80%,请公司说明是否存在被其他公司替代的风险,来自中国移动的收入是否可持续;此外,公司的手机话费支付方式今后是否存在被支付宝和微信支付等替代的风险。

1月24日上会被否的格林精密部件,也因大量关联交易受到问询。此外,“客户兼为供应商”的现象亦容易成为上会被否的“命门”,如1月23日被否的腾远钴业和冠东模塑均存在这种问题,令发审委质疑公司的商业合理性。

细究原始财报和申报财报差异

在财报方面,新发审委对于财报真实性的把关有所强化,经常是以毛利率高于同行为切入点,进而找到多项财务指标异常。例如,本周上会的申联生物、安佑生物、华智融科技等都存在毛利率异常的情况。其中,发审委要求安佑生物说明,报告期末部分养殖场密度高达2头/平方米的原因及合理性。

值得一提的是,在1月23日的审核意见中,“发行人申报财务报表与原始财务报表差异较大”的问题在不止一家公司身上出现,审核对财报细节的关注可谓严格。

对于冠东模塑,发审委提出,发行人申报财务报表与原始财务报表差异较大。请公司代表说明上述差异形成的具体原因,是否在报告期内仍存在账外账等不规范情况,是否存在被税务主管部门追缴税款的风险,发行人的会计基础工作是否规范,内部控制是否完善并得到有效执行。

腾远钴业亦然。发审委提出,公司持续向个人股东、实际控制人等关联方提供资金,2014年~2015年公司原始财务报表和申报财务报表存在差异调整,2014年调整较多。请公司代表说明:发行人存在多起会计差错更正的具体原因,发行人的内控制度是否健全并得到有效执行。



沪深股指近日连续走高,截至1月24日,上证综指走出七连阳走势,创两年多新高。图为股民在安徽阜阳市一家证券营业厅关注股市行情。

新华社发

市场聚焦

□ 马传茂

经历连续两年的规模下滑后,商业银行二级资本债在2017年重现火爆。

数据显示,2017年合计有96家商业银行完成4804.23亿元二级资本债发行,发行总额同比增长111.31%。从发行人结构看,8家全国性银行(含国有大行、股份行和邮储银行)发行占比高达70%,与2015年、2016年中小银行二级资本债放量不同。

华东城商行计财部负责人表示,2017年大行二级资本债发行较多,一方面是与二级资本债本身的优势特点有关,更重要的还是大行对资本补充的需求。这不仅是业务扩张、增厚拨备的需要,还是2011年~2012年大行集中发行的不合格二级资本工具成本较高、递减规模较大而被提前赎回,进而带来资本补充的需要。

发行总额同比倍增

自2013年年初《商业银行资本管理办法(试行)》(简称“资本新规”)实施以来,商业银行二级资本债发行总额在2014年~2017年间呈现

“V”形走势。其中2014年、2017年发行总额分别达3448.5亿元、4804.23亿元,2015年和2016年发行总额则分别只有2698.63亿元和2273.5亿元。

2014年的发行高峰,与资本新规的实施有着直接关系。新规实施后,此前银行发行的不含减记或转股条款的次级债被认定是不合格的二级资本,需要实施新老划断;2013年1月1日后发行的不合格资本工具不再计入监管资本,在此之前发行的此类次级债则可计入监管资本,但是要按年递减10%。

2013年就是这些次级债递减的第一年,这意味着即使不考虑新增资产带来的资本消耗,要保持资本充足率不下降,银行也需进行相应资本补充。因此,在2013年7月首笔减记型二级资本工具发行后,商业银行二级资本债也于随后的2014年迎来发行高峰。

从发行人结构看,2014年和2017年商业银行二级资本债的火爆发行,与全国性银行的积极参与有直接关系,其所发行的二级资本债分别占当年发行总额的80.79%和70.35%。2015年~2016年,大行参与与少,中小银行参与多,二级资本债发行金额连续两年缩水。数据显示,2015年~2016年中小银行发行的二级资本债分别占当年发行总额的48%和56%,凸显中小银行补充二级资本的紧迫性。

值得注意的是,2014年以来,商业银行二级资本债发行只数基本保持每年40%~50%的速度递增。“根本原因在于银行加大核销不良的力度以及规模扩张带来的资本压力。”一家华东农商行董秘认为,“不容忽视的还包括2016年8月以来审批流程放松的因素。在这之前,发行人要分别向银监和人行进行发行申报,但

流程放松后银监和人行可以并审,极大缩短了审核时间。”

全国性银行占比七成

在商业银行二级资本债年度发行规模的变化中,大型银行和股份行是否参与起到主要因素。2014年,受资本新规带来的不合格二级资本工具减计影响,五大行和9家股份行合计完成2786亿元二级资本债发行,占当年发行总额的八成。

不过,随着经营环境的变化及上市银行发行优先股试点的启动,全国性银行资本补充工具的需求转向,使得二级资本债发行规模在随后两年连续下滑,此时的二级资本债发行人以中小银行为主。

据统计,2014年底~2016年间共有15家上市银行合计完成约6000亿元的境内外优先股融资计划,其中包括5家国有大行和7家股

份行。这极大分流了这些银行对二级资本债的发行需求。中小银行由于信贷规模扩张造成资本消耗过快和自身融资渠道有限,带来了二级资本债的井喷式发行,2015年~2016年发行占比分别为48%和56%。

2017年,全国性银行重新成为二级资本债发行主力军,去年合计有8家全国性银行完成3380亿元二级资本债发行,占比七成。

前述华东城商行计财部负责人表示,去年大行二级资本债发行较多,一方面是与二级资本债本身的特点有关,包括对短期资本的补充,不影响股权结构、大行二级资本债发行成本低等,更重要的则是大行对资本补充的需求。“这不仅包括业务扩张、增厚拨备的需要,还包括2011年~2012年大行集中发行的不合格二级资本工具发行利率较高、递减规模较大而被提前赎回,进而带来的资本补充需要。”