

聚焦 FOCUS IPO分流

监管层推出五项措施分流800余家IPO排队企业

证券时报记者 黄兆隆

800余家首发募股(IPO)在审待发企业的命运或将很快就有答案。日前,证券时报记者获悉,监管层已相继推出五大措施疏导分流在审IPO企业,包括引导企业场外挂牌、降低H股IPO门槛、财务造假刷掉不合格企业等五项。业内人士指出,相关举措将推动在审企业在一年内分流,其中,创业板排队企业受到的影响最大,撤回申报材料的企业数量或达三成。

在审企业命运三分

监管层的意图已经很明显,800家企业必须刷掉一批、分流一批、保留一批。”上海某大型投行负责人告诉证券时报记者。

围绕上述宗旨,监管层出台的政策包括:一、加快场外市场建设拓宽融资渠道、引导在审企业自愿场外挂牌交易;二、降低门槛赴香港发行H股;三、适当放宽对企业申报前融资和在审企业私募股权融资的限制;四、明确在审企业可以发行公司债,以化解融资困局等;五、要求中介机构对在审企业财报专项检查,刷掉财务造假等一批不合格企业。

以第五项政策为例,监管层已明确要求投行掀起财务造假风暴,要求中介机构特别关注发行人是否存在自我交易、关联方代付成本费用等、与利益群体(保荐机构、私募股权机构等及关联方)发生交易往来、体外资金支付贷款、压低员工薪金、调控制期间费用等十二项粉饰或操纵利润情形。

监管层要求我们在2013年3月底之前将自查报告和年报一起上报,还要求我们检查拟上市公司的现场向核稿,按照规定,保代均需逐一核实这些内容的准确性。”宏源证券投行部相关人士说。

据了解,IPO现场问核是上市重要环节,底稿中包括了工商、税务、环保、地方政府及主管单位等相关部门开具的证明,以及公司主要供应商和客户的访谈问核。

分流导致投行承压

证监会的政策意图非常明确,800余家企业的分流工作必须交由中介结构来完成,其中,投行面临的压力不小。

以财务造假为例,会计事务所是前端收费,提前收完钱就不管后面的事情,所以分流工作还是必须由保荐机构来完成。”北京某大型投行相关人士称。

除会计事务所外,律师事务所的IPO收费也相对较少,相对应的工作量也不大。很多律师事务所对企业作出的反馈也是直接照抄投行在对企业所作出反馈的问题,基本上不会再次严格认真地审查,所以整个分流工作压力都会传导至投行。”上述北京投行人士介绍道。在他看来,投行面临的压力不小,尤其是必须严格做好审查工作,仔细甄别哪些企业必须被分流,哪些企业必须被刷掉、哪些企业则可以保留。

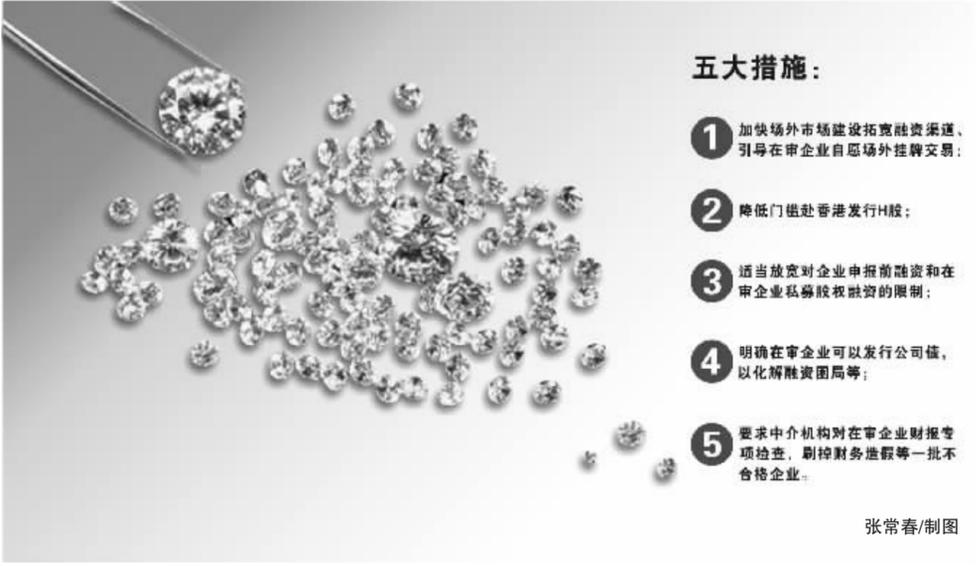
我们是后端收费,企业被刷掉就拿不到钱,前期工作就当白干了,如果对企业有隐性承诺就很难收尾,和方方面面的合作关系也要作废。”深圳某大型投行向记者诉苦道,如果你想让企业分流,不仅自己的工作得重新开始,企业主还不一定愿意,又得重新沟通。”

创业板排队或将锐减三成

在此背景下,赴港上市抑或成为一种潮流。

近日证监会发布的新规降低了中国企业海外上市的门槛,废除了原来规定的一系列财务规定及对应的前置程序,在符合境外上市地上市条件的基础上,可自主向会里提出境外IPO申请,新规自2013年1月1日起施行。目前香港市场颇为活跃,资金流入较多,IPO募资并不是难事,可以预见的是,明年肯定会有大批企业进入H股市场。”光大证券国际业务部相关人士介绍说。

而受IPO分流影响最大的还是企业,创业板在审企业则可能成为撤稿重灾区。在境外上市条件放宽、地方股权交易所兴起以及新三板等快速扩容的影响下,将会有更多的公司主动撤销A股上市申请,我认为创业板排队企业减少三成并不是不可能。”上述深圳投行相关人士说。



张常春/制图

五大措施:

- 1 加快场外市场建设拓宽融资渠道,引导在审企业自愿场外挂牌交易;
- 2 降低门槛赴香港发行H股;
- 3 适当放宽对企业申报前融资和在审企业私募股权融资的限制;
- 4 明确在审企业可以发行公司债,以化解融资困局等;
- 5 要求中介机构对在审企业财报专项检查,刷掉财务造假等一批不合格企业。

记者观察 | Observation |

IPO堰塞湖六种泄洪方案解构

证券时报记者 杨冬

829家!这是截至2012年12月27日A股首发募股(IPO)在审待发企业的数量。

另据证券时报记者掌握的各家保荐机构储备项目信息显示,如若IPO“堰塞湖”现象不能得到及时疏导,这一数字则很可能在短时期内突破1000。

1000家IPO在审待发企业是一个什么样的概念呢?按照2011年A股IPO平均9.86亿元的募资金额计算,届时将有近万亿元的IPO融资预期高悬在A股之上。这对脆弱的A股市场而言,无疑是灾难性的。

那么,该如何对IPO“堰塞湖”进行有效“泄洪”呢?记者认为,目前至少有6种现实可行的解决方案可供选择。

基于国内多层次资本市场的发展战略,将A股IPO排队企业向新三板进行分流堪称是最优的解决方案。

来自国内多家顶尖保荐机构的建议显示,在目前800余家排队企业中,可将其中300家暂时分流至新三板挂牌,300家留在目前的A股发行通道中继续履行发审程序,剩余200余家资质较差的企业可对其IPO申请进行劝退或否决。”

12月28日,证监会发布了《关于做好首次公开发行股票公司2012年度财务报告专项检查工作的通知》,要求本次检查特别关注拟上市企业12项粉饰或操纵利润的情形。

在目前的时点上,这是一个异乎寻常的政策信号:监管部门很有可能通过本轮财务检查,来确定IPO排队企业分流的具体方案。那些存在粉饰或操纵财报的拟上市企业或将是被淘汰的对象;那些年报利润下滑较为严重的企业极有可能被分流至新三

板挂牌;而那些财报较为干净、具备持续盈利能力的公司将被保留至目前的发审体系内。

在一个成熟的分流方案中,那些被分流至新三板的企业未来仍有机会向创业板或主板进行转板。记者建议,可将分流至新三板的排队企业考察期为1年。1年以后,如若企业依然展现出较强的盈利能力,那么将允许其转板;反之则继续留在新三板。

第二种解决方案是加快以券商为主导的OTC(柜台交易)市场建设,并将IPO排队企业分流至各家保荐机构所属的OTC市场挂牌,待时机成熟时再进行转板。

不过,由于目前国内仅有西南证券一家券商旗下拥有OTC市场,因此该方案可能耗时较长。但放在一个更长的时间段来看,该方案亦符合多层次资本市场体系建设的战略。

第三种方案是向海外资本市场“泄洪”,即鼓励和支持企业赴海外上市。证监会日前发布了《关于股份有限公司境外发行股票和上市申报文件及审核程序的监管指引》,取消了此前“净资产不少于4亿元人民币,上一年税后利润不少于6000万元人民币”等财务门槛,仅要求上市企业符合上市地监管要求即可。

上述政策的出台大幅降低了内地企业境外上市的门槛和复杂度。但由于目前海外中国概念股频遭做空机构袭击,一些上市地比如美国、新加坡等掀起了一股中概股私有化的浪潮。在此情形下,目前800余家IPO排队企业以及数千家公司处于上市辅导阶段的企业中究竟有多少家愿意逆势赴境外上市尚属未知。据记者来自于保荐机构及其他中介机构的信息显示,大多数拟上市企业不愿意擅改上市地,A股上市的愿望依旧非常强烈。

第四种方案是将目前800余家IPO排队企业进行封闭审核,发审部门在未

来一段时间内不再接受IPO材料申请,直至IPO排队企业数量回到一个正常的数字。

记者认为,在目前国内经济面临较大下行压力的环境下,这是一个不错的解决方案。投行业务中有一个简单的逻辑便是,在整体经济较差的环境中,一些财务压力较大的企业将更有冲动通过包装、造假等手段去冒险闯关上市。通过“封闭审核”,虽然会令一些质地优良的企业延缓A股上市机会,但同时也避免了更多的企业去进行道德冒险。

第五种方案是提高在审企业的财务门槛,同时以更加严格的标准审核企业的规范性事项,此外为质地优良的企业提供绿色通道。这种方案亦可称为“有保有控”,堪称公平有效。如果该方案得以实施,未来IPO发审通过率将会大幅降低,但二级市场上市公司的整体质量将会得以提升。

第六种方案则是暂停IPO,同时对现有800余家排队企业的融资需求进行政策支持,比如鼓励并支持这些排队企业通过发行企业债、资产支持票据(ABS)、中票、短期融资券等进行融资。待国内经济好转之后,重启新股发行窗口。

监管部门曾于2008年实施过此种方案。彼时全球金融危机肆虐,国内经济亦承受较大压力,监管部门于2008年下半年暂停了IPO审核,直至2009年下半年经济复苏才重启IPO。事实证明,这种策略可操作性较强。

不过,一旦IPO暂停,相关产业链的各个机构将会面临比2008年更加严峻的经营压力,比如保荐机构、会计师事务所、律师事务所、IPO咨询公司、财经公关公司等。前两年A股IPO的火爆令这些机构大举招兵买马,IPO一旦暂停势必将导致这些机构大幅裁员。因此,暂停IPO虽然是解决IPO堰塞湖行之有效的方案,却并非最优的方案。

中国平安:正大集团以自有资本金购得平安股权

证券时报记者 罗克关

就一度引发市场震荡和质疑的正大集团购得汇丰所持中国平安股权事宜,中国平安今日正式披露详式权益变动报告书,公布相关交易详情。中国平安表示,正大集团旗下同盈贸易、隆福集团、商发控股、易盛发展均以自有资本金购买汇丰保险控股有限公司及香港上海汇丰银行有限公司及香港上海汇丰银行有限公司持有的12.33亿股中国平安H股股权(占中国平安已发行股本约15.57%)。

据报告书披露,正大集团与汇丰之间于2012年12月5日正式签署股权转让协议。各方约定:汇丰保险控股有限公司及香港上海汇丰银行有限公司同意悉数出售其所持的中国平安股权,相等于中国平安已发行股本15.57%,即

12.33亿股予同盈贸易、隆福集团、商发控股及易盛发展,总收购价为727.36亿港元(折合每股59港元)。

在交易细节上,汇丰保险控股有限公司于2012年12月7日转让2.57亿股H股(占中国平安已发行股本约3.24%)予前述四家公司。而另有9.76亿股H股股份(占中国平安已发行股本约12.33%)则分别由汇丰保险控股有限公司及香港上海汇丰银行有限公司持有,只会在取得中国保监会批准后9个营业日或2013年1月2日起第三个营业日两者中的较后之日转让给前述四家公司。

另据披露,同盈贸易、隆福集团、商发控股及易盛发展均为因受让本次交易的股份而成立的公司,注册时间均为2012年9月,这四家公司将以持有中国平安的股份为主要业务。

此外,报告书显示,本次权益变动尚需获得中国保监会的批准。

股票质押信托遭遇“黑天鹅” 业内建议推行资金池模式

证券时报记者 张伟霖

2012年信托业最后的一个风险敞口暴露在了相对安全股票质押类信托上。在超日太阳“外逃式减持”风暴后,不少信托公司在接受证券时报记者采访时表示,将提高对股票质押业务的资质要求,并建议推行资金池业务模式以抵御风险。

目前仍深陷董事长外逃风波的超日太阳从2011年12月24日至今的一年间,共进行了11次的股权质押。其中10次均是质押给信托公司用以申请贷款,涉及中融信托、厦门信托、苏州信托、五矿信托等8家信托公司。

上海某信托公司人士认为,相关信托贷款存在难以收回的风险,与超日太阳有来往的金融机构都有撤资的冲动,但在信托业务中,由于当中涉及的股份中有不少是限售股,其流动性存在很大问题。

由于今年股票质押市场火爆,不少信托公司为争取业务降低对风控的要求。上述人士认为,该事件也给火爆的股票质押信托业务提了个醒,事前做好了尽职调查,也不可对成立后产品放松风险控制。”该人士同时说,目前该公司对于股票融资业务的指向

标及委托人资质调查标准已经有所提高,公司的风控部门也在抓紧排查存量业务。

一些信托人士也强调了股票质押业务的基本的风险要求:首先,由于自然人经常无法说清资金用途,因此原则上将不为自然人股东质押融资;其次,原则上不为限售股融资;最后,原则上不为创业板、中小板股票以及ST类股票进行质押融资。

深圳某信托公司人士则认为,传统股票质押类信托业务投资标的单一的问题值得注意,“其实,目前不少股票质押资金池业务值得借鉴。该模式是类基金化产品,其投资具备组合分散,流动性较好等特点,也具有更好的市场风险抵御能力。”

由于2012年资金面偏紧,上市公司股东通过股票融资的规模同比有大幅增长。据记者了解,迅速扩大的融资市场主要由银行和信托公司占据,两者份额相差不多,目前涉足这一市场的信托公司主要为中融信托、厦门信托、五矿信托、中原信托等。

前三季度股市的大幅调整,令不少处于质押期的股票因股价大幅下挫,甚至跌破信托合同约定的预警线,从而迫使融资方不得不追加增持。除去处于风口浪尖的超日太阳,上海莱士、苏宁电器、*ST冠福、ST博信等股票都曾先后逼近股权质押信托警戒线,而迫使融资方追加增持。

太平财险总经理陈锦魁: 保险公司经营环境将好转

2012年保险公司经营状况不佳,不仅保费增速大幅下滑,投资也遭遇“股债双杀”的罕见局面。太平财产险公司总经理陈锦魁日前向证券时报记者表示,随着保险新政的陆续实施,2013年保险公司经营情况将逐步好转。

陈锦魁预计,2013年财险保费收入仍将有15%以上的增长,主要是得益于宏观经济的逐步转

好。2012年保监会相继发布的《关于保险资金投资有关金融产品的通知》、《基础设施债权投资计划管理暂行规定》以及《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》等多个新政,给予了保险公司更加灵活的投资操作自主权,放宽了保险资金境内外投资范围,将有利于提高保险资金投资收益率,预计保险公司的总投资收益率也将触底反弹。”(泰利)

汇丰与英特尔获批开展国内首个外企外汇资金跨境归集业务

汇丰银行(中国)28日宣布,公司已获得监管机构批准,与国际企业英特尔设立外资企业中首个双

向互通、自动化的跨境资金归集结构。汇丰中国成为首家外资银行获准该业务。(瞭悒)

券商赴港上市条件或将放宽

证券时报记者 黄兆隆

证券时报记者日前获悉,多家排队A股IPO的券商已开始研究H股上市计划。在业内人士看来,未来内地券商借助A股和H股两市融资方式或将成为潮流。

证监会近日发布的新规《关于股份有限公司境外发行股票和上市申报文件及审核程序的监管指引》,也鼓舞了不少饥渴券商。目前,在以净资产为核心的监管体制下,券商的监管评级、业务资格、扩张能力等均与资本实力密切相关,而不断推出的创新业务在迅速消耗净资产。

以海通证券为例,该公司虽然已实现A股上市,但其2010-2011年

连续两年现金及现金等价物均为净流出,2011年现金流转为净流出234.98亿元。

据了解,与普通企业不一致的是,券商赴港上市必须走证监会单独的审批通道,这也是目前仅有中信证券和海通证券实现H股融资的缘由所在。除此以外,也仅有银河证券获得国务院特批,实现A+H股同时上市。

从目前所透露出的信息显示,券商赴港上市的条件也会放宽。”深圳某大型券商董事会办公室相关负责人向本报记者表示。

据了解,日前国信证券总裁胡继之曾专门带队赴海通证券调研H股融资事宜。此外,中信建投在H股融资的计划也再度让业内关注。同样值得关注

的是,国泰君安已经借助H股实现香港子公司上市,但在其上市方案中明确提出,未来要实现集团整体上市,但会否借助子公司实现该目标尚不得而知。

事实上,H股早已成为内地金融机构的主战场。例如,建设银行H股规模一度超过A股市场,2012年以来,光大银行、广发银行、新华人寿及泰康人寿均把目光投向了H股市场。除股权融资外,内地金融机构赴港发债也逐渐成为主流。

据悉,由于香港实施联系汇率制,各类货币利率均参照美元制定,令香港人民币利率远低于内地,吸引内地金融机构赴港发债。公开信息显示,2012年民生、华夏、交行等多家中资银行提出赴港发行人民币债券计划。