

IPO新政改变上市公司生态: 借壳易卡壳 入股要趁早 分红将提升

借壳上市等同IPO 六成公司借壳进程受阻

见习记者 徐然

越炒越火的“借壳热”被当头浇下一盆冷水。11月30日下午,证监会发布《关于在借壳上市审核中严格执行首次公开发行股票上市标准的通知》,明确将借壳标准由“趋同”IPO标准,提升到“等同”IPO标准,并且明令禁止创业板公司借壳。

12月2日,通知发布后首个交易日,借壳概念股整体下跌,多家已披露借壳预案的公司出现跌停。

长时间的IPO暂停、更严格的财务专项核查等因素,促使很多徘徊在资本市场门口的企业不得不另觅出路。今年以来,越来越多的拟上市公司转身投入借壳大潮,借壳市场的火爆一度达到鼎盛。从今年7月起算,不到半年时间里,公布借壳重组预案的公司达22家之多,数量超过2011年、2012年全年,其中4家已通过并购重组委员会的审核。

新规到底会对正在借壳和准备借壳的公司造成多大冲击?记者选取了19家已公布借壳重组预案,但尚未通过并购重组委员会及证监会审核的企业为样本,对其财务数据等进行统计和分析。其中,六成公司借壳进程或将受阻。

借壳遭卡壳

在新政出台之前,借壳重组的审核主要以《上市公司重大资产重组管理办法》及其相关说明为标准。而自通知公布之日起,借壳重组将以《首次公开发行股票并上市管理办法》(证监会令第32号)为审核标准。审核标准提高将会使很多正在进行借壳的公司遭遇“卡壳”。

最直观的变化是财务要求的提高。按原方的财务审核标准,借壳的资产注入方最近两个会计年度净利润均为正数且累计超过2000万元。而按IPO标准,发行人最近三个会计年度净利润为正数且累计超过3000万元。因为审核范围的扩展,部分被借壳公司被突然升高的门槛拒之门外。

以北京信威通信技术股份有限公司借壳中创信测为例。中创信测今年9月27日公布预案,拟向北京信威部分股东发行股份购买该公司96.53%股权。以扣除非经常性损益前后孰低为净利润指标原则,北京信威2012年、2011年和2010年三个会计年度的净利润分别为48229.08万元、56443.09万元和-226.42万元。若以《重组办法》为标准,北京信威完全达到借壳要求;但以IPO标准来看,因2010年度净利润为负,北京信威未能符合“最近三个会计年度净利润为正数”条件。由此来看,北京信威此次借壳中创信测的计划或难成行。

同时,因为审核范围的扩大,很多借壳方案出现了材料不齐的问题。在19家统计样本中,仅7家公司在预案中披露了拟注入资产的三年一期财务数据;其余12家公司,都仅披露了《重组办法》要求的两年一期财务数据。随着新的审核标准开始执行,不少公司可能需要先补齐材料才能进行审核。

另外,IPO审核相较《重组办法》在很多方面都更为细致和严格。例如,《首发办法》在公司独立性及风险控制方面相对谨慎。《首发办法》中,关于发行人独立性规定较为详细,并有清晰的判断标准,而且《首发办法》明确规定,发行人不得存在重大偿债风险,不得存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。从19家统计样本来看,有多家拟借壳公司存在较高风险,其中,有的公司存在未弥补亏损,有的资产负债率偏高,都担负着较大的偿债风险;有的公司存在重大诉讼风险,还有的面临高行业风险的问题。

炒壳游戏终结

过去,借壳重组一直被认为是登

陆资本市场的“捷径”,因为它相对于IPO更省时间。然而,新股发行改革方案及借壳新规的实施将使这些优势不复存在。

一位投行人士告诉记者,近两年选择借壳上市的公司主要有两种:一类是未达到IPO标准或IPO审核被否的公司,不得不通过审核标准相对较低的借壳方式谋求上市;另一类公司则是资金紧缺,例如受到扩产需求、PE(私募股权投资)/VC(风险投资)退出等多方面压力,急于在证券市场寻找融资途径。

在上周末新规发布之前,借壳重组标准虽与IPO趋同,但在实际审核程序中仍存在差距。正是这种差距的存在给未达IPO标准的公司提供了机会,近两年,转向借壳上市的拟上市公司一直在逐渐增多。

例如,中技桩业因“无法确定发行人在安全生产管理方面的内控制度是否健全并且有效执行”,IPO被证监会否决。今年5月,中技桩业借壳ST澄海重组方案公布,ST澄海拟以8.12元/股的价格发行股份购买中技桩业92.99%股份,同时定向增发配套融资。该方案11月6日经证监会并购重组委审核通过。

从时间成本来看,借壳重组所消耗的平均时间远远小于IPO上市所需时间。据同花顺数据统计,去年下半年以来,借壳重组平均历时为6个月左右,再之前所需时间大约为一年。相比现在IPO动辄需要2至3年的排队时间,借壳重组的效率明显高得多。嘉化能源是唯一一家新政后公布的借壳重组预案的公司。嘉化能源曾申请在上交所IPO上市,后转为通过借壳上市。对此,嘉化能源的实际控制人管建忠曾表示,主要是出于时间上的考虑。

然而,新政实施后,借壳捷径的优势将不复存在。在证监会下发的《通知》中,借壳审核标准从较模糊的“与IPO标准趋同”提高到明确要求“与IPO标准等同”,未达IPO标准的公司直接失去借壳资格。而因此原因IPO审核被否的公司,在原有问题或缺陷得到彻底解决之前,也很难获得重组上市的机会。长期来看,借壳上市的时间优势也将难以持续。由于IPO已经开闸,明年起新股发行速度将开始恢复。而且,随着注册制的逐步推进,新股发行所耗时间也将逐步减少,公司IPO上市的时间成本会越来越低。

新规出台,炒壳游戏已画上句号。“关于借壳新规的未来影响,武汉大学金融证券研究所所长董登新教授如是总结。

董登新认为,随着壳资源价值的逐渐下降,借壳概念将逐步淡化,投机炒作之风受到遏制,整个并购重组市场会更加正常、更加健康。一直以来,借壳市场因为存在的众多问题和隐患而饱受争议。比如,壳资源价格和隐忧而饱受争议。比如,壳资源价格溢价过高,不利于正常的市场化重组;借壳重组削弱了退市制度的作用,不利于市场整体健康;借壳市场的透明度相对较弱,容易成为滋生内幕交易的温床等。新的审核标准正是“炒壳游戏”终结者。新规将借壳审核标准提高到与IPO等同,直接把“壳”资源的价格炒作空间降到了最低,并从根本上减少了内幕交易的动机。由于炒作价值不复存在,绩差公司的“不死”神话难以为继,退市制度将得到更有效的落实,更有利于促进产业结构的优化升级。

这次的借壳新规就像杀虫剂,灭的是重组市场上投机倒把的害虫。“董登新认为,收紧借壳“紧箍咒”,有利于未来并购重组市场更加规范、健康和市场化。而借壳新规与其他新股发行体制改革的相关政策是一套“组合拳”,前者为后续政策的出台进行铺垫,是整个新股发行制度改革的重要步骤之一。



证券简称	每股分红 2010年报 [单位]元	每股分红 2011年报 [单位]元	每股分红 2012年报 [单位]元	每股股利(拟派) 2010年报 [单位]元	每股股利(拟派) 2011年报 [单位]元	每股股利(拟派) 2012年报 [单位]元
贵州茅台	2.4000	3.8870	6.4180	2.3000	3.9970	6.4190
海河股份	2.0000	1.7000	2.0000	1.0000	1.5000	2.0000
泸州老窖	1.0000	1.4000	1.8000	1.0000	1.4000	1.8000
双汇发展	0.5000	0.5500	2.3500	0.5000	0.5500	1.3500
利丰股份		0.3200	1.2200		0.3200	1.2200
张裕A	1.4000	1.8200	1.1000	1.4000	1.5200	1.1000
舜宇光学		1.0000	1.0000		1.0000	1.0000
三六五网		0.5000	1.0000		0.5000	1.0000
方大特钢			1.0000			1.0000
天富能源		0.3000	1.0000		0.3000	1.0000
格力电器	0.3000	0.5000	1.0000	0.3000	0.5000	1.0000

名称	公司名称	借壳	耗时(月)	公告日期	工商变更日期
余海山	吉林利尔化学有限公司	南京红四方工业股份有限公司	7	2012/2/25	2013/1/24
STST	成发科技股份有限公司	陕西华泽铝电有限公司	10	2012/1/24	2013/1/29
蓝星新材	蓝星新材(集团)股份有限公司	内蒙古东子(集团)有限公司	8	2012/1/13	2013/5/27
五矿地产	山东美利纸业股份有限公司	五矿地产(烟台)有限公司	8	2012/2/28	2013/3/21
泰嘉股份	德泰实业股份有限公司	山东德地(集团)有限公司	4	2012/2/27	2013/1/28
康强医疗	山东康强医药(集团)股份有限公司	青岛康强医药股份有限公司	7	2012/2/21	2013/4/24
新康达	湖南新康达(集团)股份有限公司	湖南长沙湘电工业股份有限公司	9	2012/3/15	2013/2/5
华和药业	天津华和药业股份有限公司	天津华和药业股份有限公司	7	2012/3/1	2013/3/5
山东路桥	山东路桥股份有限公司	山东路桥股份有限公司	8	2012/3/22	2013/2/17
赤天钢铁	广东赤天钢铁股份有限公司	志邦集团(集团)有限公司	10	2012/2/27	2013/1/24
富奥股份	广东富奥汽车零部件股份有限公司	富奥汽车零部件股份有限公司	13	2012/2/10	2013/3/12
中电电机	山东新化(集团)有限公司	山东中电电机有限公司	11	2012/2/27	2013/2/21

资料来源:公开信息 仁际宇 徐然/制图 吴比较/制图

IPO老股转让新规遏制突击入股

83家已过会企业近98%的老股东符合老股转让规则

证券时报记者 周少杰

日前,证监会就新股发行改革推出重磅政策,试水IPO老股转让规则。据了解,明年1月底将有约50家企业陆续上市,这些企业是否将试行老股转让规则成为市场关注重点。

就目前已过会企业情况来看,60余家企业全部符合老股转让条件,而全部已过会企业近98%的股份或可试行老股转让新规。

倒逼机构入股前移

A股引入老股转让机制,未来IPO将包含公开发行人股(增量)和企业老股东公开发售股份(存量),持股超过36个月的股东可以向投资者转让。证券时报记者就已过会企业进行统计,截至11月28日已过会的83家企业中,仅有少数企业公司在2011年1月31日后入股。假若IPO重启后立即施行老股转让规则,这部分企业中将近98%的股份符合条件,剔除企业实际控制人等为维持控股地位必须保留的部分股份,可以转让的老股也超过一半。

一些企业存在部分老股未满足三年情况,其中一个原因是创投机构在企业过会前火速入股。例如,在过会企业中,中矿环保2011年3月之后,原股东深圳创

富成长就将其持有股份协议转让给两家创投机构。三奥信息也存在2011年以后老股东向创投机构转股的情况。

虽然突击入股问题为市场所诟病,不过一些创投机构也对此喊冤。有创投人士接受证券时报记者采访时表示,一些拟上市项目跟踪多年,在此期间通过借款等非股权融资方式支持企业发展,在企业上市前可能因债权转成股权,造成外界看错在创投选择入股时点精准的错觉。

新规施行之后,将倒逼创投机构选择入股前移。“上述创投人士认为,老股转让机制有效遏制pre-IPO(上市前突击入股)现象。

就已过会企业情况看,存在创投机构突击入股的公司多数拟登陆创业板。从预披露招股书可以看出,拟上市创业板公司多处新兴产业,普遍成立时间较短,因而风险资金入股时点也偏晚。

尚待政策细节落地

老股转让机制将更有效缓释上市公司资金超募问题,同时也释放了部分原始股解禁压力。对企业而言,原股东部分股份不受有关限售规定的限制。

根据规定,企业发行股份时,需依据募投项目资金需要量合理确定新股发行数量,并在发行方案中明确新股发行与老股转让数量的调整机制。根据询价结果,

监管新规推动 现金分红比例将提升

证券时报记者 仁际宇

日前,为进一步推进现金分红工作,证监会制定了《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》。而临近岁末,以云意电气为龙头的高送转概念也引发市场关注。

证监会在新监管指引中提出增强现金分红透明度,支持上市公司采取差异化、多元化方式回报投资者,完善分红监管规定等措施,进一步推动上市公司现金分红工作。而最为重要的,莫过于监管层直接提出了上市公司现金分红占比的底线。由于监管层对上市公司现金分红的重视,市场对于上市公司积极现金分红的期待也有所增加。

现金分红比例提升可期

分红新规明确表达出监管层支持上市公司在分红中更多使用现金分红,而非传统意义上的转增股份或送股。这对于目前市场热衷炒作高送转题材的风格无疑是一种改变。

根据上述指引,上市公司董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素,并按照公司章程规定的程序,提出差异化的现金分红政策。其中,公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的,进行利润分配时,现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到80%。

而公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的,进行利润分配时,现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到40%;公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的,进行利润分配时,现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到20%;

据Wind统计数据,2012年提出分红方案,且分红方案中现金分红比例超过利润分配方案80%的公司有1377家,超过40%的有1450家,超过20%的有1591家。相较2012年总共1804家A股上市公司提出分红方案,达到证监会规定的现金分红底线的公司约为88.2%。考虑尚有不少公司未进行分红送转,提升上市公司整体现

金分红比例仍有很大空间。同时,统计显示,有436家上市公司在2010年至2012年三年间每年都进行分红,且每年现金分红比例都高于当年分红送转总额的80%。这些公司中的大多数规模较大,在行业中具有较强势的地位,且以国有控股公司居多。虽然这些公司中的大多数每股现金分红的绝对金额不高,但仍可谓A股公司现金分红的中坚力量。

根据Wind的统计,截至今年9月30日,共有1176家A股上市公司的每股未分配利润超过1元,其中46家的未分配利润超过5元。虽然行业景气度明显下降,但白酒行业仍是现金分红潜力较高的行业。截至今年三季度末,贵州茅台每股未分配利润约为30.7元,洋河股份约为13元,位列A股上市公司未分配利润前两位。除了未分配利润,上市公司账面现金数量也是制约现金分红数量的一个重要因素。数据显示,截至今年三季度末,剔除银行,A股上市公司账面现金和现金等价物约为3.8万亿元,比去年同期增长5%。其中,未分配利润金额较高的格力电器、潍柴动力等公司的账面现金比去年同期有着比较明显的上升;中国神华、宝钢股份等公司的账面现金则同比下降。

同时,上市公司过去一段时间的现金分红历史也是判断上市公司现金分红意愿的参考因素。在每股未分配利润金额较大的前20家公司中,绝大多数最近三年都有连续现金分红的记录。其中,云南白药、中国神华和重庆百货等公司的每股现金分红金额呈逐年上升的趋势。

此外值得注意的是,高送转概念虽然不同于现金分红,但也是投资者较为关注的选项。11月份,有着高送转潜力上市公司云意电气的股价翻番在一定程度上就表明了这种期待。根据Wind统计,截至三季度末,每股资本公积较多、具有高送转潜力的公司包括沃森生物、焦点科技、科伦药业等。

运用,这位拟上市公司高管观望态度。他认为,在实际应用中,可能存在优质公司因为询价过高,导致公开发行的新增股份少,而老股东转让数量较多的情况,而相对质地较差的公司因询价低新增股份多。这样一来,未来市场出现“强者恒强”的格局,优质公司股票供应量少,股价将可能继续被抬高。

不过,也有拟上市公司高管告诉记者,目前规则并未明确可转让股份具体数量及具体哪些股东可以成为转让方,仅要求公司若自行在发行方案中明确老股转让调整的办法,在发行过程中可能会拟公开发售股份总数不足或过剩的情况,如何调配各个原始股东发售股份数量将是企业将面临的问题。

公司名称	实际控制人	转让情况
安徽华信股份有限公司	李德刚、李德刚	2011年4月2日,李德刚因李德刚减持100万股,后李德刚增持100万股
烟台华信股份有限公司	李德刚、李德刚	2011年6月,李德刚因李德刚减持100万股,后李德刚增持100万股
烟台华信股份有限公司	李德刚、李德刚	2011年3月14日,李德刚因李德刚减持100万股,后李德刚增持100万股
天津华信股份有限公司	李德刚、李德刚	2011年6月17日,李德刚因李德刚减持100万股,后李德刚增持100万股
烟台华信股份有限公司	李德刚、李德刚	2011年6月17日,李德刚因李德刚减持100万股,后李德刚增持100万股
烟台华信股份有限公司	李德刚、李德刚	2011年6月17日,李德刚因李德刚减持100万股,后李德刚增持100万股
烟台华信股份有限公司	李德刚、李德刚	2011年6月17日,李德刚因李德刚减持100万股,后李德刚增持100万股
烟台华信股份有限公司	李德刚、李德刚	2011年6月17日,李德刚因李德刚减持100万股,后李德刚增持100万股
烟台华信股份有限公司	李德刚、李德刚	2011年6月17日,李德刚因李德刚减持100万股,后李德刚增持100万股
烟台华信股份有限公司	李德刚、李德刚	2011年6月17日,李德刚因李德刚减持100万股,后李德刚增持100万股

资料来源:公开信息 周少杰/制表