

财务舞弊风险、行业周期风险、政策法规风险、恶意诉讼风险和连坐风险

天坑与地雷并存 五大风险围猎IPO企业

证券时报记者 桂衍民 潘玉蓉

日前,海联讯公开表示,该公司主要股东章锋、孔颀、邢文颀、杨德广出资2亿元设立补偿专项基金,用以赔偿适格投资者因海联讯财务数据差错而遭受的投资损失。这是中国证券市场民事侵权主体主动赔偿的首个案例。

补偿虽然已经开始,但证监会对海联讯的立案调查尚未结束,造假的风险也警示着600多家排队候审的预披露企业。在“受理即预披露”的新规下,尽管这些拟上市公司距离首次公开募股(IPO)尚有距离,但已把自己放在了镁光灯下。

财务舞弊的风险、行业周期风险、政策法规风险、恶意诉讼风险和被连坐的风险等五大风险如影随形,上市进程随时有可能中止。业内人士表示,拟上市企业需要警惕这些天坑和地雷。

1 财务舞弊风险

一般情况下,在企业财务审查的这张事无巨细表格中,绝大部分财务操纵手段和异常交易都将现形。但是,源自企业侥幸心理导致的财务舞弊风险依然不容忽视。

今年4月份爆出的天丰节能造假事件,就是抱着这种侥幸心理。财务专项检查小组抽查后发现该公司造假严重。据披露,该公司从2010年至2012年共虚增销售收入9256.06万元。另外,天丰节能还存在虚增利润、虚增固定资产、虚列付款等行为。

近几年,严重造假的还有挂牌前夜被紧急叫停的胜景山河,以及触发刑事责任的绿大地、新大地和万福生科。而目前因造假仍在被立案调查的还有海联讯等企业。

纵观这些企业造假上市的手段,不外乎有虚增销售、伪造和虚增银行流水、人为虚报收入和利润。这类造假的结果是,企业即使上市了也需要耗费多年时间来填平这些窟窿。而一旦“东窗事发”,发行人和中介机构都难以置身事外,严重的还会触犯刑法。

2 行业周期风险

一些行业周期性较强的企业在行业低谷时业绩经常波动很大,而影响企业上市的进程。以外贸行业为例,在金融危机的冲击下,中国近几年外贸出口下降明显,再加上人民币汇率的波动,很多外贸企业利润空间不断被压缩,净利润下降显著。

深圳一家代销国产手机、电脑等电子产品的企业也出现这样的情形。该公司在2013年前净利润还相当可观,但随着海外购买力的下降、人民币升值等因素的影响,行业进入寒冬,该公司最终被迫宣布倒闭。

在证监会公布的终止审查的拟上市企业中,也同样有不少受行业周期影响的企业,比如广东长实通信股份公司、上海梁江通信系统股份公司和广东小猪班纳服饰股份公司等。

在目前A股市场,从企业排队候审到拿到最终的发行批文,至少需要2年~3年。“深圳某投行一位项目经理说,如果很多企业在这个过程中正好赶上行业周期低谷,业绩很可能严重下滑而不符合上市条件。”

3 政策法规风险

为保证拟上市企业业绩平稳,以前监管部门容忍的利润调节幅度是20%,也就是说利润在上下20%内调节并不算造假或违规。但现在不行了。”一位投行副总裁私下称。

受此影响的典型案例就是被立案调查的海联讯。根据海联讯的公告,该公司2010年、2011年和2012年三年分别调减净利润359万元、2078万元和340万元。对应到该公司招股说明书公布的净利润,这些调减的净利润占比均在20%以内。

同样受影响的还有奥赛康。尽管尚未出正式的调查结果,但多位投行人士分析,该公司IPO发行被叫停就是因为触及了新股发行规模和老股转让规模的底线,主承销商中金公司被迫中止发行工作。

奥赛康相关公告数据显示,该公司此次发行股份数量为5546.6万股,其中新股数量为1186.25万股,控股股东南京奥赛康转让老股数量则高达4360.35万股。这意味着控股股东将能够避开减持期限限制,直接套现31.83亿元。另外,67倍的市盈率,72.99元/股的定价,也再次触动了资本市场和监管部门的神经。

政策法规的变化,对投行业务影响非常大。”一位投行发行业务人士表示,尤其是最近连续几年的新股发行体制改革,给投行发行人员的印象最为深刻。

4 恶意诉讼风险

2011年,东南沿海某化工企业成功登陆创业板让该公司董秘张先生松了一口气,他最担

心的一起专利恶意诉讼终于没有妨碍公司的上市。

据了解,该公司系当地国企改制后单独分离出来的企业,不少技术人员和工程师也都是源自分离前的国企。虽然已完全私有化,但该公司在好几项业务上与脱离前的国企有着相同的竞争关系。或许是因为疏忽,该公司有好几项自己的专利没有及时申请专利,而原公司却抢先申请了专利。

要不是他们告我们专利侵权,我们都不知道他们已经抢先申请了我们的专利。”这位董秘说,该公司进入上市关键时期,原公司却一纸律师函发到了他们公司,官司先后打了一年。不过还好,最终我们还是胜诉了,没有严重影响我们上市进程。”

一位负责投行业务的律师介绍,他们经常遇到类似的事情:企业在完成改制,即将申报材料时,会有举报信说该公司此前某个小股东股权转让有问题、某个员工被企业不公正地开除了等等,企业不得不中止上市进程,详细了解这些举报情况并耐心进行化解。

这些都还算好的。”上海一位资深投行人士表示,现在随着预披露的提前,不少企业的竞争对手对企业的经营情况了如指掌,再加上对自身行业的了解,要污蔑一家企业越来越容易了,企业化解这些不实举报信的成本也越来越高了。”

5 连坐风险

7月23日,突然爆出的浙商证券承销的Y2金泰债“违约”问题,让浙商证券IPO进程打上了问号。

原定于明年7月10日到期的Y2金泰债,因持有人选择“全额回售”而提前1年到期,实质性违约随之显现,涉及本金共计3000万元、利息300万元。2012年7月24日,Y2金泰债“分两期发行,募集资金总额3000万元,发行人为湖州金泰科技股份有限公司,承销商为浙商证券。”

而在此次私募债违约事件爆发前,浙商证券已与其他6家证券公司一起发布预披露,正冲刺IPO。这件事是否波及浙商证券上市,还需看后续事件的演变。”一位投行人士分析说,如果事件能妥善解决则好,如不能妥善解决则很可能影响浙商证券自身IPO。

学四大技能 拟上市公司高管防躺枪

证券时报记者 潘玉蓉

我是带着问题来的。”在华南地区某证监局举办的拟上市公司高管培训上,一位参会董秘并未获得满足感。对于首次公开募股(IPO)过程中的未知风险,他充满困惑。

中国的上市公司,不少是从一方土豪忽然间转变成公众公司。尽管确立了现代化的企业制度,但是老板文化、一股独大对公司的影响往往无法一夜消除。这造就了董事会生态中,董事、监事、董秘等高管之间的独特关系。面对公众,他们是利益共同体;面对内部,每个人要扮演好预定的角色,还要保护好自己。

前有光大证券董秘被不当言论拉下马,后有丽珠集团遭遇“泄密门”导致董秘火速离职,上市公司高管正在成为高危职业。对于董事会里独董、监事、董秘这些“弱势群体”,有哪些风险潜伏在暗处?如何避免被“躺枪”?

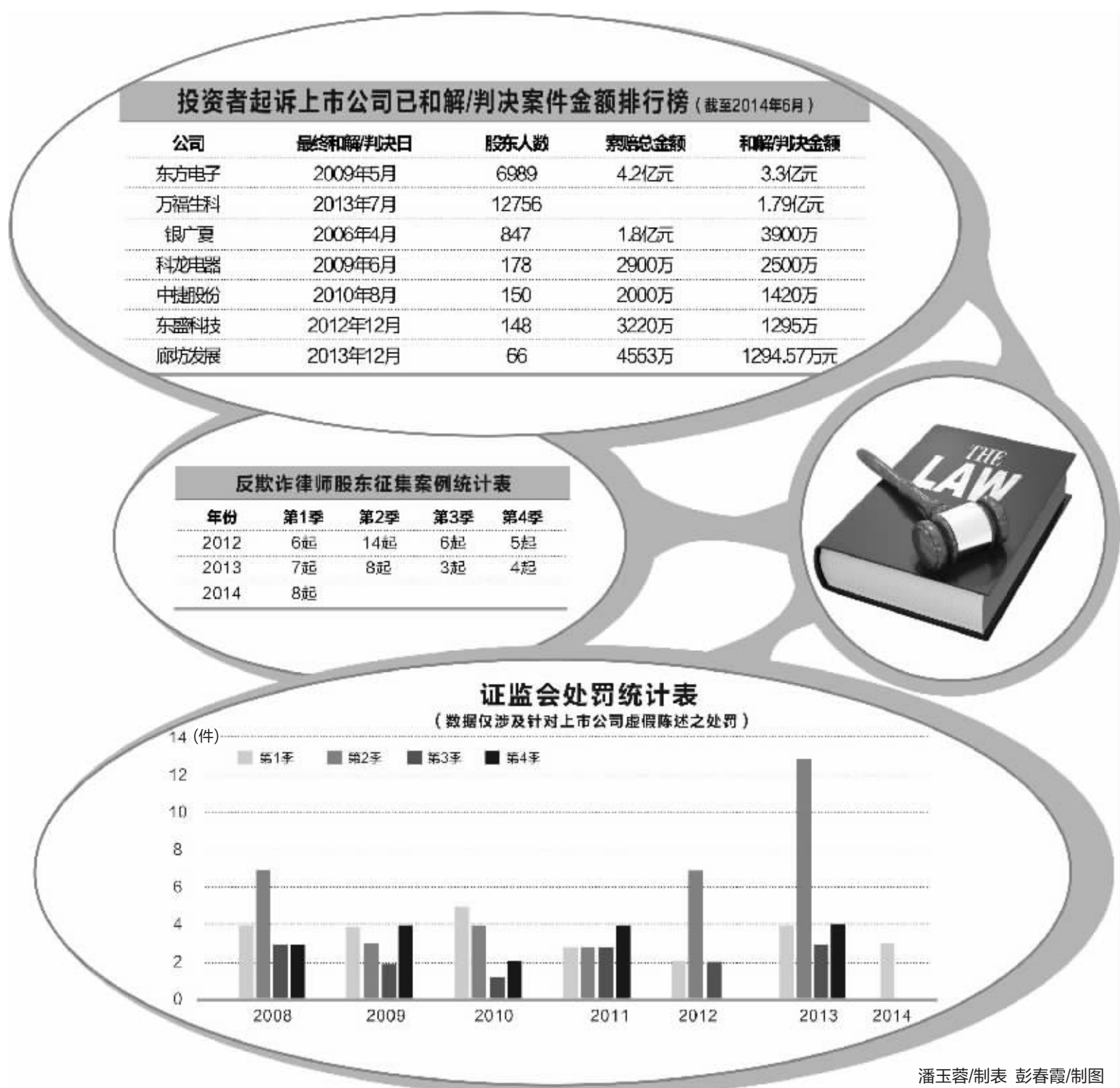
面对高管新人类的困惑,证券时报记者采访到上市公司“过来人”以及部分投行人士。根据建议,高管新人类除了要加强脑补资本市场规则知识外,更要深刻理解忠实、勤勉义务,懂得信披真实的丰富含义,掌握沟通的技术与艺术。

避免因言违规

今年6月,中信证券医药行业首席分析师张明芳泄密丽珠集团股权激励计划后,丽珠集团董秘李如才被迫辞职。接近丽珠集团的人士称,泄密事件与李如才并无直接关系,但是泄密事件需要有人担责,而董秘承担着新闻发言人和与卖方分析师沟通信息的角色,是最容易因言违规的人,李如才此番颇有引咎辞职的意味。

该讲什么,不该讲什么,实在很难把握。”供职于东方花旗证券,在工作中经常和拟上市公司高管接触的投行人士沈一冰表示,拟上市公司高管们对于什么是应当公开的信息,什么属于内幕信息,必须要有充分的把握性和警惕性,否则很容易因言违规。

一位业内人士表示,尽管按照相关规定,上



公司必须及时准确完整“披露”但在实际操作中,上市公司往往是寻找信息披露程度和监管层处罚之间的利害平衡点,信披是一门技术更是一门艺术。”

董秘是信披活动中的“关键先生”。对董秘而言,按照常规去披露公司的信息并不是太难的事情,真正难的是准确估计信息披露的影响,权衡信息披露的程度及其利与弊,这是董秘这个职业的核心竞争力之一。

在与外部的交流中,董秘和高管也需要格外注意技巧和尺度。有的高管在小型交流会上和群众打成一片,若把持不住说了一些不该说的,比如自己对公司的主观想法,可能会让投资者误解或管理层的意见。”沈一冰表示,大部分董秘在信披合规上还是比较小心的,但有些场合却很容易犯错,这个毛病在其他高管身上也会有。

爱尔眼科董秘吴士君表示,一个好董秘不仅要对公司非常了解,对相关法律和专业知识烂熟于胸,还要在董事会中构建自己的影响力,利用各种时机向董事会成员灌输合法、合规理念,以便在决策中达成一致。

保留决策证据

在神火股份证券事务代表吴长伟看来,上市公司董事、监事和高管最重要的义务是“忠实诚信、勤勉尽责”。然而,同样是这8个字,未经IPO层层淬炼的拟上市公司高管和已经摸爬滚打了一年的上市公司高管在理解上就有着千差万别。

比如说,如何衡量一个高管是不是勤勉尽责?一般意义上,勤勉尽责是要求高管具备应有的职业素养,把事情做好,争取一个好结果。但吴长伟认为事情远非如此,如果没有充分的证据证明你忠实勤勉,那么你就是失职的。股东可以起诉你,只要超过3%的股东联合起来就可以提请罢免你。”

吴长伟表示,勤勉尽责必须有证据来佐证,因此保留相关的工作证据很有必要。动议的提出、重大决策要留痕,完善会议纪要、执行签字管理并存档备查。高管发表意见的时候,手边尽

可能准备好相关的法律意见书,最好能有评估师的评估意见,审计师的审计意见,真正做到决策有据。

“不要小看这些工作,关键时候起大作用。”他表示,如果相关的工作做到位,即便最后决策失误了,决策人或动议提出者也可以减轻责任,职业风险大大降低。

决策有据也体现在信息披露中。一般上市公司对信披内容都会字斟句酌,然而不少公司却忽略了引用数据资料时一定要注明来源。来自国家统计局的数据与民间机构的数据分量难以相当。尽可能使用权威数据的好处是避免出现误导性陈述的指责。

吴长伟还建议,拟上市公司高管们要将重要的手记、底稿单独备份,尤其是签过字的会议纪要也在个人手中存留一份,防止公司档案出现遗失,以及防范出现其他可能发生的不利情形。

实地考察“排雷”

因招股书披露不实、涉嫌虚增销售收入的胜景山河在原定的上市日当天宣布暂停IPO。据了解,胜景山河能在多重审查中蒙混过关,存货盘点环节的问题不小。

一位上市公司董秘以此为例强调主动深入一线的重要性。他说,以审计业务为例,收集资料进行分析和到实地审计,两者意义是不一样的。如果审计人员深入实地审计胜景山河,就会发现公司提供的材料与实际看到的情形完全不一样。

类似这样的造假行为在上市公司或准上市公司中难以杜绝。公司管理者的舞弊行为给独立董事、监事带来了风险,主动深入一线“排雷”了解实情更重要。

一位会计师事务所合伙人表示,结合实际经验,独董的信息来源容易被屏蔽和被安排,这给履职带来了风险。由于信息不对称,独董并不一定了解公司具体情况,但需要签字的文件却非常多,承担了很大的风险。这样的情况在民营企业、改制企业中最为常见。

独董如果介入公司太深,可能就不太独立;要保持很独立,可能了解的东西会很少。”一位担任过多家上市公司独董的人士表示。

上述会计师事务所合伙人建议,独董、监事应该与外部中介机构如会计师事务所、评估公司、券商、律师等搞好关系,充分利用中介专业特长,共同加强内控,防范风险;独董还应当积极加强与董秘联系,建立良好的沟通机制,共同合作引导完善上市公司治理结构,提升上市公司的治理水平。

吴长伟则表示,在签字之前,独立董事应要求公司提供充分的决策依据,拿出时间来仔细阅读,合理质疑,谨慎签字。按照监管部门的要求,独立董事更多承担保护中小股东的义务,但也要平衡大小股东利益,注重方式策略。

利用保险转移风险

担任一家上市公司的董事或高管的人士,尽管对公司其他董事和高管的违法行为并不知情,但仍有可能招致诉讼。根据相关规定,上市公司董事和高管需要对年报、招股说明书和其他公告中的内容和资料的准确性承担连带责任。

IPO恢复常态后的新股发行制度,更强调上市公司信息披露等义务,使得上市公司高管们的风险敞口增加。上海新望闻达律师事务所合伙人宋一欣表示,从本质上来看,上市公司主要风险就是信披真实性的风险。

要规避这种风险,国内已经有一些保险公司推出董事及高管责任险、IPO招股说明书责任险。据美亚财产保险公司特殊金融风险部核保经理任晓强介绍,该公司董事责任险保障范围涵盖广义下的董事和高管,因管理责任引致的法律责任风险下的损失。例如信披存在重大遗漏、误导性陈述、不正当披露等情形下产生的法律责任风险,只要最终核定不属于欺诈、故意行为等保险合同不予承保的情形,都可按合同约定获赔。

不过,证券时报记者采访多位A股上市公司董秘发现,了解这类险种的高管非常少,多数高管都处于“裸奔”的状态,一旦被“躺枪”,将得不到任何经济补偿。

任晓强也对证券时报记者表示,根据国外市场的经验,在证券法修订以及带有可操作性的投资者权益保护机制落地后,伴随较大的风险案例将会出现,相关险种在上市公司中的投保率很可能出现爆发式增长。