

IPO被否主因： 关联交易内控问题成拦路虎

证券时报记者 程丹

一周两次的发审会牵动着首发排队企业的神经,谁将会上、审核要点及结果如何,都是目前在审 600 多家首次公开发行 (IPO) 排队企业关注的焦点。证券时报记者梳理本轮 IPO 重启以来 12 家首发被否企业的原因发现,关联交易、内部控制不合规是触发发审委委员投反对票的主要因素。

关联交易是硬伤

IPO 发审会自去年 4 月 30 日重启以来,已审核 130 余家企业的首发申请,其中有 12 家企业的首发申请被否,因关联交易因素被否的企业有多家。

二次上会的索通发展依旧未能“脱身”监管层放行。发审委公告指出,索通发展被否的原因有两个,一是其与酒钢集团及下属公司存在密切的关联交易;二是公司逐年增加的余热发电量与用电成本之间的矛盾。

索通发展主营业务是预焙阳极的研发生产和销售业务,曾在 2011 年拟登陆中小板未遂,2014 年转战上交所,同样的募投项目、同样的募投资规模,但不同的是行业低迷的窘境和审核焦点的变化。

据了解,索通发展向关联方酒钢集团下属甘肃东兴铝业销售产品预焙阳极,还从酒钢集团及其下属企业采购原材料和动力能源产品,发审委质疑其随着募投项目产能的进一步释放独立性无法保障。有市场人士指出,一家公司与关联方进行交易无可厚非,从某种角度上这是其得天独厚的优势,但一旦成为上市公司,因为关联交易而背负的持续性差等风险却要交由公众投资者一同承担,这是监管层的关注点所在。

内控制度是审核要点

“内控制度不合理”是福建顶点首发被否的一大硬伤。福建顶点软件是一家专业平台型软件公司及行业应用解决方案供应商,主要致力于为证券业、电子交易市场、教育、中小银行及其他大中型企业提供以业务流程管理为核心的信息化解决方案,以及为证券业、电子交易市场提供大规模集中交易系统及相关配套产品。发审委认为,该公司定制软件业务的项目实施人员存在多个项目复用的情形,但未能建立有效的内部控制制度合理保证按单个项目准确归集核算人工成本,或将实施人员人工成本在各项目之间准确分摊,其内部控制无法合理保证财务报告成本费用核算的准确性。

同样在内控制度上“栽跟头”的还有永祥股份。永祥股份连续 3 年成套设备毛利率高于单机产品毛利率,并且,对需要交付并投入运营的“成套设备”,在该成套设备中的各批次单机设备单独签字确认验收后,即确认该单机的营业收入。发审委指出,永祥股份内部控制(会计控制)制度存在缺陷,不能合理保证企业财务报告的可靠性。

与此同时,迪贝电气也是因内控问题被否,据该公司预披露材料显示,迪贝电气存在虚构与其他企业材料采购的大额资金往来,以获取银行贷款资金的违规情形。发审委表示,企业在初审会后告知函回复以及聆讯现场均未能对公司与财务报告相关的内部控制有效性作出充分、合理的解释,故否定了迪贝电气的首发申请。

除此之外,采购渠道存风险、成本构成存疑、信息披露不完整或差异、持续盈利能力也是拟上市公司 IPO 折戟的主要因素。

QFII持有深市市值 逾1600亿元

深交所近日举办了第七期“境外投资者走进上市公司”活动。来自美国、德国、新加坡和香港等国家和地区的 30 余名境外机构投资者代表赴宝鹰股份、新宙邦、沃尔核材、尚荣医疗、海能达、证通电子和长盈精密 7 家上市公司开展走访调研。值得注意的是,参加走访活动的不仅包括合格境外机构投资者 (QFII),还包括期望通过“深港通”机制投资内地市场的其他机构投资者。

此次参与调研的境外机构投资者包括主权财富基金、资产管理公司、共同基金和投资银行等。会谈期间,境外投资者与上市公司交流活跃。他们关注的问题主要集中在:公司在行业中的市场地位和独特优势,特定业务或市场对业绩增长的贡献,海外市场拓展和未来发展增长的前景预期等。受访上市公司管理人员根据信息披露原则对投资者的提问做了回答,并欢迎境外投资者更多关注上市公司,为企业发展提供建议。

截至 2015 年 3 月初,QFII 持有深市市值 1634 亿人民币,是 2012 年 9 月底持有深市市值的三倍,占市场流通市值的 1.43%,其中 QFII 持有中小板市值 453 亿元、创业板市值 137 亿元。(叶梦蝶)

美联储删除“耐心”措辞 加息延至9月概率大

证券时报记者 吴家明

一直以来,美联储都喜欢玩文字游戏。这一次,美联储给出了文字游戏的“升级版”,将“保持耐心”的措辞从利率前瞻指引中删除,但“耐心”意味犹存,反而延后了市场对美联储加息时点的预期。

失去“耐心” 也不一定马上加息

仅仅去掉了“耐心”一词,并不意味着就是“不耐心”,这就是美联储的文字游戏“升级版”。

美联储在当地时间 18 日结束的货币政策例会后发表声明说,1 月以来美国经济活动增速有所放缓,但劳动力市场进一步改善。美国家庭消费温和增长,能源价格下跌提高了家庭购买力。美国企业固定资产投资继续增长,但房地产市场复苏仍然缓慢,出口增长有所放缓。如市场预期,美联储将“保持耐心”的措辞从利率前瞻指引中删除,为未来启动加息做铺垫。不过,美联储强调尽管修改了利率前瞻指引,但目前仍未确定首次加息时间,美联储不会在 4 月的议息会议上决定加息。

美联储主席耶伦随后强调,利率前瞻指引措辞的修改并不意味着美联储在启动加息问题上已经“没有耐心”。她说,措辞的修改并不意味着 6 月一定会加息,但也不排除 6 月加息的可能。分析人士指出,耶伦的表态是向市场传递美联储在加息时点和节奏上将保持灵活性。

虽然耶伦大玩文字游戏,但美联储公布的预测数据让市场吃下了“定心丸”。美联储公布的数据显示,预期联邦基准利率在 2015 年和 2016 年将分别达到 0.625% 和 1.875%,低于去年 12 月预测的 1.125% 和 2.5%,这意味着美联储未来加息节奏将慢于去年预期。美联储还将今年美国经济增长预期从此前的 2.6% 至 3% 下调到 2.3% 至 2.7%,显示美联储官员对美国经济前景持谨慎态度。

美元经历过过山车

美联储的声明和耶伦的表态让市场对美联储在今年 6 月加息的预期降温。路透调查显示,16 家一级交易商中,认为美联储今年 9 月之前不会加息的数量从 7 家增加至 12 家。

近期加息无望,美联储实际上释放了宽松货币政策会维持更长时间的信号,打压了近两周十分强势的美元,外汇市场陷入疯狂。美元指数当天下跌超过 2.5%,一度从 100 狂泻至 94.88,创下近 6 年以来的最大单日跌幅,欧元兑美元汇率大涨超过 3%。不过,昨日美元指数强势反弹,重新站上 99 水平。

尽管美元指数有所反弹,但对于“闪电崩盘”的出现,摩根大通全球联合主管 Guy America 表示,全球央行的集体宽松行动使得投资者统一单向行动,但历史已经证明当情况突然出现变化的时候,市场就可能遭遇到闪电崩盘,投资者应当高度警惕。资本市场因流动性和突发消息而出现剧烈波动并非先例,今年 1 月瑞士央行突然宣布放弃欧元兑瑞郎汇率下限导致外汇市场遭遇“黑天鹅”,许多做空瑞郎的投资者和对冲基金因无法平仓空头寸而爆仓出局,多家外汇券商也因此清盘。

而在昨日,大多数新兴市场国家货币汇率跳涨,人民币兑美元汇率触及两个月高位,韩国韩元和印尼卢比兑美元汇率上涨超过 1%。尽管美联储加息预期降温,但彭博策略师指出,新兴经济体的内部结构性问题在短期内也难以得到解决,多重因素叠加将导致新兴市场货币汇率的下跌。

美联储失去耐心 投资者可以“任性”?

此次货币政策会议被称为年度最重要的美联储会议之一,如果说美联储给出的信号是暂时不急加



息,那是不是意味着投资者就可以继续“任性”?

从目前情况来看,机构和分析师普遍将美联储首次加息的时间点延后。有“美联储通讯社”之称的《华尔街日报》记者 Jon Hilsenrath 认为,美联储去掉“耐心”措辞,是

人民币汇率短期跳升 专家称不改贬值趋势

证券时报记者 孙璐璐 朱凯

近期人民币兑美元汇率强劲反弹,近 3 个交易日,人民币对美元中间价分别上调 30 个、29 个和 96 个基点,而即期汇率则分别上升 125 个、205 个和 333 个基点,令人民币一举回到了去年末的水平。对此,业内分析师普遍认为,18 日美联储利率决议是导致中间价急剧拉高的主要原因,人民币进入短期震荡调整阶段,但在美元走强的情况下,全年难改兑美元贬值的总趋势。

近期汇率波动 属正常表现

近期人民币兑美元汇率回升是正常表现,判断人民币兑美元汇率的走势要立足国内经济基本面和美元走势。美联储会议导致市场对加息预期发生变化,从而导致对美元汇率升值幅度的预估发生变化,但这不能简单地认为人民币贬值过程就此终结。“兴业银行兼华福证券首席经济学家鲁政委对证券时报记者表示。

鲁政委解释称,从去年二季度开始,外汇占款变为低增长或负增

为了在利率决策上拥有更大灵活性。即便失去“耐心”,也并不意味着美联储一定会很快加息。过早前加息可能产生不对称的风险。”摩根士丹利美国首席经济学家 Ellen Zenter 更表示,别等了,美联储今年不会加息。”

人民币输出渠道 亟待拓宽

随着人民币国际化进程的加深,人民币汇率的震荡也在牵动着离岸人民币使用活跃度的“神经”。根据中国银行昨日发布的 2014 年四季度离岸人民币指数显示,离岸人民币使用活跃度虽然继续保持攀升态势,但上升动力略显不足。数据显示,去年四个季度的离

岸人民币使用活跃度升幅分别为 11.9%、5.2%、5.7% 和 0.9%。中行贸易融资总经理程军表示,升幅逐渐放缓主要是由人民币利率和利率变动加大所致。其中,利率方面,去年境内人民币利率稳中有降,但因离岸人民币市场需求旺盛,拉升境外人民币利率,导致境内外人民币利率缩小。

汇率方面,去年四季度以来,人民币对美元汇率出现阶段性贬值,离岸人民币汇率贬值幅度高于在岸人民币汇率,境内外汇率差扩大。以上两个原因导致人民币资产出现净流出,对境外人民币资产负债规模的扩大构成一定制约,使得人民币国际化的自我强化变得更为迫切。”程军说。

因此,程军认为,人民币输出渠道亟待进一步拓宽。过去人民币输出基本依靠经常项目,特别是依靠贸易项下的人民币结算,但随着经常项下的人民币结算比例已处高位,未来上升空间有限,加之中国对外贸易整体顺差,所以未来仅靠经常项目输出人民币,无法适应离岸人民币市场发展。因此要加强资本项目的放开程度,保持人民币以适度的规模和节奏净输出。

问:美联储决定加息时点了吗?
答案:没有。这次对前瞻指引的修改不应该被解读为美联储在暗示已经决定了首次加息的时点。美联储的决定将依据经济是否达到就业和通胀目标来定,会继续根据一系列广泛的信息来做出评估,包括劳动力市场、通胀压力、通胀预期以及金融市场和国际市场的数据。

问:美联储能“确定”一点吗?
答案:不能。我们能给出确定性吗?耶伦说,我们当然无法给出确定性,数据如何以及经济如何演变我们不得而知。为了实现我们的目标,我们需要关注数据,不断重新改变我们的预测。”

问:美国加息时,是否有义务减轻欧洲央行、日本央行和许多新兴国家的压力?
答案:重要的是管好自己。我们意识到,我们的政策将影响世界其他国家,其他国家的政策也会影响我们。所以,我们把自己管好是非常重要的,美国经济强劲对其他国家有利,其他国家经济好对我们也是如此。美联储已承诺,在货币政策方面尽可能保持最大程度的清晰沟通。我们一直这样做。”

问:收紧政策过晚的风险是什么?
答案:达不到效果。耶伦表示,数十年的研究标明,货币政策总是滞后于经济。美联储的预测正是为此而设计成前瞻性的,这也是为何多数官员预计“今年某个时候”会收紧政策。”

问:美联储透明度如何?
答案:最透明。耶伦认为,美联储已经是世界上最透明的央行之一,无论在资产负债表的财务指标方面,还是货币政策的运作方面,都向市场提供巨量信息。我们还发表财务声明,每周公布资产负债表;还举行新闻发布会、公布会议纪要、提供 5 年内的会议实录。总的来说,美联储是一家透明的中央银行。”

问:美联储透明度如何?
答案:最透明。耶伦认为,美联储已经是世界上最透明的央行之一,无论在资产负债表的财务指标方面,还是货币政策的运作方面,都向市场提供巨量信息。我们还发表财务声明,每周公布资产负债表;还举行新闻发布会、公布会议纪要、提供 5 年内的会议实录。总的来说,美联储是一家透明的中央银行。”

问:美联储透明度如何?
答案:最透明。耶伦认为,美联储已经是世界上最透明的央行之一,无论在资产负债表的财务指标方面,还是货币政策的运作方面,都向市场提供巨量信息。我们还发表财务声明,每周公布资产负债表;还举行新闻发布会、公布会议纪要、提供 5 年内的会议实录。总的来说,美联储是一家透明的中央银行。”

耶伦为美股“估值”

证券时报记者 吴家明

不要和美联储作对,这是投资者一直谨记的道理。近段时间的美股市场,似乎有点踌躇不前。这时,美联储主席耶伦客串“财经评论员”。听还是不听?买还是不买?

对于目前的美国金融市场,耶伦认为整体而言美股估值处于历史较高水平,但没有脱离正常范围。耶伦的表态给市场带来福音,当天美股大幅反弹,道指重回 18000 点大关。

事实是不是这样?此前,美国著名财经网站 MarketWatch 列举了纳斯达克指数在过去 15 年时间里发生的种种变化,1999 年底该指数的市盈率达到“惊人”的 152 倍,目前该指数的市盈率仅为 26 倍左右。

其实,美联储主席客串“财经评论员”,耶伦非第一人。早在 1996 年,格林斯潘便以央行掌舵身份,

大声疾呼美股“非理性亢奋”。若把格老和耶伦视为“财经评论员”,二人的言谈,大概可以理解格老建议投资者趁高出货,耶伦则认为当前估值不足为虑,此刻入市即使不大赚也不会被套。

那么,耶伦说的话准不准?早在 2013 年 11 月,耶伦作为美联储主席的热门提名人选,就针对市场给出自己的看法:从传统的价值标准来看,美国股市尚未出现泡沫。“股票价格涨势已经相当强劲,但从一些估值标准特别是股票风险溢价标准看,股票价格并未指示泡沫出现。”回过头看,耶伦的观点十分准确,美国股市在 2014 年继续“牛市”,道指从 16500 点涨至 17800 点。

而在去年 7 月,耶伦罕见地对市场发出警告,对小盘股、生物科技股和社交媒体等板块估值过高表示担忧。耶伦表示,规模较小的企业以及生物科技和社交媒体

类股的估值“高于历史正常水平”。当时,美股互联网以及生物科技类股票一直被“泡沫论”所包围。有分析人士对耶伦的看法表示质疑:大多数互联网以及生物科技类股票还处于发展期或者成长期,多数还未产生盈利。如果此时以其他实体公司作为参照标准,那么这些科技类股票都不值得投资。对于科技类股票而言,市盈率指标并不适用,“市盈率”有时更为恰当。评价科技类股票价值的重要内容应该是其未来发展前景,而这些是不能用现时的数据进行衡量。“看来耶伦还没有正式进入角色,居然对具体板块估值作出评论。”有投资者如此评论。

不过,自此之后投资者毫不领情,不遗余力地证明:耶伦错了!去年 10 月,美股生物科技板块指数创下历史新高,比耶伦警告时又涨了 11.5%,纳斯达克指数此前还重回 5000 点大关。