

IPO上会 发审委问什么?

证券时报记者 周少杰

毕竟IPO(首次公开发行)这事,在很多人的人生中可能就只有这么一次,上会前还是有点紧张的,手心都捏出汗了。”华南地区某过会企业高管杨鸿(化名)掩不住内心欣喜:比预想的顺利,原定45分钟的发审会只用30分钟不到,问的问题还不到初审会罗列的问题清单的一半。”

IPO上会,发审委到底问什么?记者通过采访并梳理资料发现,对于IPO上会公司,发审委的问题主要聚焦在财务数据真实性、主业市场成长

性、关联交易公允性、募投项目可行性、历史沿革合法性五大方面。

不止是杨鸿,不少上会企业高管都有同样的感觉。问题主要围绕主营业务方面,问我们客户情况,问成本构成,也提到一些媒体报道的情况,倒是没问我们募投项目的情况。”另一家刚刚完成挂牌上市的企业高管说。

过去,IPO上会总带有神秘感,除了发审委委员、上会企业和保荐机构代表,外界无从知晓上会过程中发生了什么,会上提出的问题也“不足为外人道也”。

不过,一些变化正在悄然发生。自2月1日以来,证监会召集发审会40余次,公布披露了77家IPO企业审核结果。其中,拟上市主板及中小板的企业共有40家,拟上市创业板的企业有37家,仅有3家公司IPO申请被否。随会议表决结果一同向社会公开披露的,还有发审委委员在发审会上提出询问的主要问题。

发审委关注的问题仍然集中在财务数据上,并且更加关注行业发展趋势,募投项目审核有所弱化,历史沿革问题有所涉及,但已不是重点关注。”一位不愿具名的投行人士认为,

证监会此举提高发行审核工作的透明度,对于即将到来的注册制具有参考示范意义。”

一位代表表示,从这些新变化、新举措来看,注册制临近,以信息披露为中心的理念终将要落实到制度层面。不排除沪深交易所将来组建的聆讯质询委员会也采取类似的信息披露制度。”

有个说法是,今年5月份以后IPO受理和审核将下放到交易所。由深交所、上交所各自组建的聆讯质询委员会取代发审会工作。”有投行人士预测说,虽说聆讯质询委员会不进行实质性的审查,但初期还是会很严格。

焦点三:关联交易公允性

发审委对关联交易的关注程度是仅次于财务数据。”有投行人士表示,发审委关注申报企业与关联方的销售收入占总收入的比例,采购成本占总采购成本的比例,以及两者之间的关系和变化趋势,对于申报企业和关联方之间是否存在同业竞争关系,关联价格是否公允。

例如,华铁科技主要股东胡敏及其关联方与杭州大通建筑工程有限公司及其子公司东通岩土科技(杭州)有限公司存在资金拆借行为且发生金额较大,同时还存在为其借款提供担保的情况。这些情况都被发审委关注到,并要求公司补充说明产生上述交易的原因、交易的实质以及是否存在通过杭州大通建筑工程有限公司及其子公司转移发行人成本、增加收入的情况。

发审委还要求华铁科技补充说明与公司曾经存在同业竞争和关联交易并由公司的实际控制人和相关董事、高级管理人员控制的浙江贝雷实业有限公司、浙江东新钢支撑有限公司、浙江安铁实业有限公司和浙江力拓建筑机械租赁有限公司等企业的设立、转让、注销情况,设立、转让和或注销的原因和理由以及目前的实际经营情况,与发行人的同业竞争或业务竞争情况以及关联交易和业务往来等情况。

艾华集团向艾华投资而不向金融机构借入周转资金的情况也被发审委要求说明原因和必要性。发审委还注意到,艾华集团未完整披露与艾华投资关联方资金往来余额,以及艾华投资向发行人委托贷款信息披露前后不

一致。此外,发审委还要求九华旅游向九华山管委会缴纳的风景区内线客运专营费定价的公允性,如何保证定价机制的稳定性。同样,江苏有线与江苏省广播电视总台及其他关联方交易定价的原则依据及未来执行的稳定性也被发审委所关注。

处理关联交易问题比较棘手,一般保荐机构会建议拟IPO企业不把关联单位直接买下来,作为分公司运营;要不就在逐步减少依赖的同时与关联公司断绝关联控制,比如转让股权,管理层更换为与申报企业没有明显联系的自然人。”有投行人士表示。

这一操作手法固然“高明”,不过也难逃发审委火眼金睛。星光农机的关联方长兴小浦潘南农机服务合作社为公司的实际控制人、董事钱菊花及其兄钱菊平等于2006年12月成立,钱菊花担任法定代表人;长兴小浦潘南农机服务合作社2007年11月16日被吊销营业执照,2012年5月注销。这一情况,发审委要求企业详细说明。

同业竞争问题同样也受到关注。2014年4月28日,歌力思实际控制人夏国新与深圳衡韵时装有限公司的股东钱孟元、钱勇凯签署《股权转让意向协议》,拟收购衡韵时装100%股权。发审委就要求歌力思补充说明夏国新收购衡韵时装的进展情况及其原因和战略安排,公司与衡韵时装是否存在同业竞争的情形,夏国新是否存在违反避免同业竞争相关承诺的情形。

焦点一:财务数据真实性

从77份上市企业的问询问题清单来看,发审委最关注的问题无疑是申报企业财务数据的真实性。这些问题集中在主营产品毛利率、应收账款、存货等方面。

财务数据仍是最受核心关注的问题。”国信证券一位投行人士表示:“我们选择项目首要条件也是要考虑企业净利润支撑得住,这是最基础的。”

毛利率

有投行人士表示,发审委经常关注申报企业产品毛利率的波动原因,一般来说,只有人工费用的提高、产品原材料的价格提升以及重要客户销售价格变动才会导致整体产品毛利率的变动。问毛利率其实是要分析这三个因素变动的合理性,因为收入和人工费用在会计处理上很难做文章,而成本核算比较好调节。”最近刚刚过会的赛摩电气就被问及成本核算问题。发审委提到,赛摩电气披露对嵌入式软件产品的软、硬件成本进行分别核算,要求保荐代表人说明该企业各年度是否核算过软件的成本,以及软硬件成本是如何分别核算的。

发审委同样注意到,全志科技披露其产品广泛应用于平板电脑、互联网机顶盒、学生电脑、车载电子终端、便携式视频播放器、智能家庭监控等智能终端领域,要求公司分产品进一步说明报告期内销售收入具体构成及上述终端产品所用芯片的种类、成本等情况。

投行人士告诉记者,在成本核算过程中,一些企业可能会把成本和期间费用混淆。例如,威帝电子上会时,发审委就要求保荐代表人进一步说明企业的CAN总线产品在报告期各期的销售单价、毛利率和成本结构、期间费用等与同行业公司的相同或类似产品对比分析情况,并说明存在差异的原因。

同时,发审委还要求威帝电子进一步说明公司产品的成本核算方法,包括产品成本核算的一般程序、生产费用的归集与分配方法、产品成本计算方法等,以及对可对象化于具体产品的技术开发费未在制造费用中列支的原因。

华铭智能2014年马来西亚吉隆坡项目技术服务毛利率为96.62%,而天津一号线系统改造项目技术服务毛利率为1.73%。对此,发审委要求企业说明技术服务的毛利率在不同项目间、在境内外间存在很大差异的原因及合理性。康斯特、盛洋科技等企业同类产品境内外销售毛利率较大差异也受到了发审委的关注。

广生堂直销、经销两种模式毛利率的差异主要是由于两种销售模式下产品定价差异所致,定价的差异主要是由于不同销售模式下市场开拓形式的不同及各地中标价的差异所致。发审委同样要求广生堂说明毛利率存在差异的合理性。

收入确认

在财务数据的真实性方面,还有一个事项会被提及到,就是申报企业的收入确认原则的合理性。

高伟达软件在《招股说明书》中披露:若公司计算的已完成合同金额大于客户确认的已完成合同金额时,则

公司将分析差异形成的原因,复核预算总成本,在必要时对预算总成本及完工进度进行调整,并按调整后完工进度确认当期收入。”对此,发审委要求企业说明调整完工进度的相关情况、相关依据及对财务状况及经营成果的影响。

发审委同样要求航新科技具体说明合同金额大于等于300万元、合同期末超过一年的项目,以及合同金额小于300万元的、合同期超过一年的项目如何进行核算,并进一步说明按标的额和履约期的不同而采取不同的收入确认政策是否符合《企业会计准则》的规定。

投行人士解释,发审委通常还会以报告期内应收账款净额占同期营业收入的比例去和同类型的可比上市公司做比较,如果出现应收账款周转率明显偏低的情况,这个问题就会和推迟与提前确认收入以及收入确认的时点问题作为组合拳一起打出来。

例如,发审委就要求雪峰科技说明报告期内应收账款周转率、应收账款占营业收入比重的变动原因,并与同行业上市公司进行比较。星光农机同样被要求进一步说明发行人报告期应收账款周转率和存货周转率较高且与行业水平差异较大的原因。

2011年、2012年、2013年末和2014年9月末,美康生物应收账款净额分别为4632万元、9584万元、14147万元和22606万元,占总资产的比例分别为26%、29%、30%和38%。发审委要求该公司说明截至2014年末应收账款的回款情况及应收账款占比较高对经营的影响。

存货

有时候,如果申报企业的存货具有明显的不易保存或者价格波动性较大的特点,无论是否计提存货跌价准备,发审委都会问存货跌价准备是否计提充足的问题。”有投行人士表示。

女装企业歌力思2014年6月末产成品余额13552万元,其中一年以内余额10858万元。发审委注意到,歌力思对一年内的产成品未计提跌价准备,要求公司说明一年内产成品是否存在过季产品,过季产品销售流程、定价原则,是否会影响到当期产品销售,并结合行业特征以及企业自身经营策略和特点,进一步说明报告期存货及其跌价准备余额较高的原因。

同样地,发审委要求盛洋科技结合发行人产品销售订单、销售模式、生产模式以及存货的货龄情况,补充说明存货周转率较低的原因和存货跌价准备计提是否充分。

财务数据真实性

主业市场成长性

关联交易公允性

募投项目可行性

历史沿革合法性

焦点二:主业市场成长性

发审委现在更多关注行业趋势,最主要还是关心企业上市后成长性问题,一些新兴产业的企业上市时,更多被问及对未来市场看法。”安信证券一位投行人士表示,这可能将成为以后监管趋势。

迅游网络现有的网游加速器市场限于PC平台,其市场主要缘于国内网络供应商之间的数据交互不够通畅,公司募投的一个子项目是手持终端网游加速和网页游戏加速器。对此,发审委就十分关注,要求企业说明随着互联网技术的进步,网游加速器市场是否会萎缩,移动网络是否存在与PC平台同样性质和程度的互联网问题,在页游和手游的发行渠道是如何计划的。

发审委还要求江苏有线结合IPTV和互联网电视快速发展对传统收视业务的冲击和公司未来战略规划,就业务模式发展对机顶盒、智能卡和调制解调器三类设备摊销期限的可能影响与同行业其他上市公司进行比较分析。发审委也问及易尚展示品牌终端展示服务和循环会展服务的区别,将循环会展服务单列为企业主业是否符合该项业务的经济实质。

对于一些享有税收优惠的企业,发审委同样关心税收优惠政策的持续

性问题。赛摩电气《招股说明书》披露,报告期内税收优惠占同期利润总额的比重分别为38.04%、31.79%和38.07%。公司享受的税收优惠主要为高新技术企业税收优惠和软件企业税收优惠,税收减免符合国家税法的相关规定。发审委表示,如果针对软件企业或高新技术企业的税收优惠出现不利变化,将对企业的经营业绩产生不利影响,并要求公司说明对税收优惠是否存在依赖。

2012年-2014年,星光农机产品获得的农机补贴总额分别为15265万元、12291万元、13282万元,占销售收入(不含税)的比重分别为20%、20%、23%。发审委要求企业对星光系列联合收割机产品能否进入《2015-2017年国家支持推广的农业机械产品目录》从而享受农机补贴情况进行说明,并量化分析不能取得有关补贴收入对销售收入和盈利情况的影响。

同时,发审委也注意到行业产能是否过剩。星光农机2012至2014年联合收割机销量受到中高端产品竞争加剧影响呈现下降趋势,主要产品水稻与小麦联合收割机的市场保有量已经较高。发审委要求企业说明并披露继续扩大产能是否存在产能过剩风险,以及产能消化措施。

焦点四:募投项目可行性

募投项目可行性和必要性,这个问题在过去是必问的,不过从最近公布的情况来看,好像在逐渐淡化。”安信证券某投行人士留意到监管新风向:也许以后过渡到注册制,募投项目审查就会被取消。”

不过,一些产能过剩行业或者产能利用率较低企业上会仍会面临募投项目可行性问题。例如,多喜爱家纺报告期内公司持续关闭直营门店,2012年度至2014年度分别关闭11家、24家和52家。发审委就此要求公司解释此次募投营销网络拓展项目新增152家实体店的可行性,是否存在变更募投项目的风险。

广信农化同样也被要求说明2014年亩产产量、产能利用率等情况,并补充说明此次募投项目扩大政

草隆产能的合理性。一些概念比较新潮的募投项目同样受到关注。易尚展示被要求结合公司目前掌握的3D技术的成熟度、市场需求、在手订单等,进一步说明3D技术应用在互联网平台是否具备大规模产业化的可行性,对发行人客户结构和经营模式是否会产生重大影响。

中介机构要去解释项目实施主体盈利能力不佳和申报企业的产能利用率较低不影响项目建设的合理性。通常这样的项目实施主体是技术实力超强,资质已经完备,就资金的东风以扩大产品规模,实力客户大额框架性订单的签署,政府的资金支持,研发的产品受到市场的肯定。”对于这些问题,有投行人士表示,招股书的说明解释其实千篇一律。

焦点五:历史沿革合法性

另一个过去受关注,如今也有所淡化的问题是,申报企业历史沿革合法性。以前,基本上所有的IPO在过会过程中都会被问到这个问题。不过现在比较少,因为企业历史上的问题,比如偷漏税、代持、出资不实等,这些只要解决了,对企业未来经营不造成影响,发审委一般是不追究的。”国信证券一位投行人士表示。

不过,华铭智能代持情形就受到点名。发审委注意到,华铭智能前身2001年设立时,29名发起人2000万元的出资来源为向上海施惠特经济发展有限公司的借款,同时29名发起人委托其中8人完成工商登记,存在代持情形。华铭智能因此被要求对其设立时出资情况的合法合规性进行说明。

一些藏匿于合伙制企业中的“疑似代持”也被发审委留意到。华鹏玻璃申报材料披露,芜湖瑞业股权投资基金(有限合伙)系发行人股东,该基金的有限合伙人芜湖瑞创投资股份有限公司的重要出资人系

自然人。发审委要求,进一步说明对该自然人身份及其出资来源的核查情况,并明确其中是否存在代持的情况。

高伟达软件历史上存在出资不实情况。2001年7月30日,高伟达软件以3000万元资本公积转增注册资本,资本公积来源为公司自有软件评估增值。2009年3月,该公司决定对上述出资予以规范补足,即通过未分配利润转增资本公积的方式,增加资本公积3000万元,同时减少未分配利润3000万元,对该部分无形资产评估增值进行了冲回处理。针对这一情况,发审委问及公司未分配利润是否足以补缴实收资本。

2011年3月15日,高伟达软件董事会决议向当时持有发行人100%股权的股东高伟达控股分配以前年度红利2000万元。2011年12月25日,高伟达控股同意放弃上述红利,高伟达软件将扣除代缴的企业所得税后余额1800万元计入资本公积。对此,发审委也要求企业说明原因。

彭鑫霞/制图