

8 股市基金 Stock-funds

IPO 申报前定增“一票难求” 谁在押宝 IPO 项目

■ 吴柳雯

统计数据显示,目前共有 89 家新三板企业的首发申请被证监会受理,其中 60 家企业在停牌前实施过最后一轮定增融资,个别企业还曾进行过数轮定增,融资额高达数十亿元。梳理这 60 家新三板企业 IPO 申报前夕的定增安排,记者发现,参与增发的对象,不乏公司原股东、董监高、核心员工、知名股权投资机构,一些面目模糊的有限合伙型基金也频繁现身其中。

尽管新三板整体“融资难”的境况尚未见转机,但该市场里的拟 IPO 企业定增却很抢手,不仅发布定增预案的企业数量较多,认购进度快,而且单个企业募资数额远远大于一般企业。“这类融资相当于 Pre-IPO 项目投资,其临门一脚的诱惑力甚至有过之而无不及。”那么,“一票难求”的定增名额究竟被谁“瓜分”了?

上证报通过梳理这些拟 IPO 公司定增认购情况及其股东榜单,发现参与最后一轮融资的,非亲即贵,当然还有不少神秘资金。一位外部投资者盯上了某个拟 IPO 项目后,多次向公司董秘询问认购额度,得到的答复是“份额有限,已被秒杀”。可见,没门道这种押宝游戏你有钱也参加不了。

谁在押宝 IPO 项目

据统计,目前共 89 家新三板企业的首发申请已被证监会受理,相较于通常意义上的“拟 IPO 企业”,这些企业显然离上市更近一步。目前,这 89 家新三板企业均已停牌。但在其停牌前夕,有 60 家企业都曾在新三板市场上实施过最后一轮定增融资,个别企业还曾进行过数轮定增,融资额高达数十亿元。

梳理这 60 家新三板企业 IPO 申报前夕



的定增安排,记者发现,参与增发的对象,不乏公司原股东、董监高、核心员工、知名股权投资机构。另一方面,一些面目模糊的有限合伙型基金也频繁现身其中。

科顺防水是其中典型之一,参与其定增的非亲即贵。科顺防水于 2016 年 8 月进入上市辅导备案。在此前后,公司分别进行了 3 轮定增,累计募资 4.4 亿元。2016 年 4 月,公司以 7.5 元/股向 44 名自然人定增募资 1965 万元;其中 14 名自然人为原在册股东,29 名为公司核心员工;还有一名自然人虽然不是公司核心员工,但“2015 年起兼任科顺防水建设工程部部门总监”。2016 年 5 月和 8 月,公司又分别开展了第二轮和第三轮定增计划,每股价格分别为 12.5 元和 8.3 元。值得关注的是,参与这两轮定增的认购对象,其股东背景存在反复交叉。如“金瀚投资”、“横琴兴瑞”、“瀚晖投资”、“瀚晖昕诚”均指向同一个代表人“赖传钰”。另外,名称中含“粤科”的多个投资机构均为广东粤科金融集团有限公司的子公司或孙公司,后者则是广东省人民政府的国有独资企业。

与之类似,在药石科技停牌前的一轮定增中,其两名认购对象,分别担任公司董秘、控股子公司总经理等职务。

而仍在上市辅导阶段的昀丰科技与翰博高新,其定增参与者也出现上述特点。昀丰科技 4 月 13 日发布的股票发行方

案显示,参与本次定增的 6 名投资者中,除两名机构投资者外,另外 4 名自然人投资者均与公司现有股东存在关联关系。

而翰博高新 3 月 31 日公布的 3 亿元募资方案中,则出现了鼎锋资产、中泰资本、华侨基金、中钢投资等机构的身影。事实上,红杉、中科创商、深创投、正大投资、达晨创投等知名机构均多次现身拟 IPO 企业增发的认购榜单。

逾七成停牌前都定增

89 家被证监会受理的新三板企业已停牌,无法在新三板进行资本运作。然而,413 家尚在辅导阶段的拟 IPO 企业,却呈现出旺盛的融资需求。

据统计,4 月份以来,6 家申报 IPO 辅导的新三板企业累计拟募资 10 亿元,几乎每家企业拟募资额都在亿元之上。如果时间线再拉长一点看,多达 119 家拟 IPO 企业在宣布接受上市辅导后,发布了定增计划;其中 85 家企业都是在 2016 年下半年“赶趟儿”发布的定增预案,占比高达 71.43%。

4 月 18 日,永顺生物发布公告称,拟以 26 元/股发行不超过 500 万股,募集资金不超过 1.3 亿元。发行对象包括公司现有股东、董监高、核心员工及符合规定的外部投资者。资料显示,永顺生物于 2017 年 1 月 20 日在广东证监局完成了首发上市的辅导备案登记,现正接受中山证券的辅导。

与永顺生物类似,一边接受上市辅导、一边筹划新三板定增的拟 IPO 企业并不少见。自 2016 年下半年以来,相关定增预案持续增加,每月新下发融资总额均在 5 亿元之上,75% 的拟 IPO 企业募资额超过 5000 万元,47% 的拟 IPO 企业募资额超过 1 亿元。上述比例均远远超过了新三板企业募资的平均水

平。

拟 IPO 增发供不应求

资质平平的新三板企业为融资四处奔走,而一些优质的拟 IPO 企业定增名额却是“千金难求”。沪上某投资机构负责人曾向记者表示,公司看好某贫困县拟 IPO 企业,在充分调研后,希望能够参与该企业近期发布的定增计划。然而企业董秘却向公司无奈表示“份额有限,已被秒杀”,即使多次沟通依然没有取得定增份额。

另一家拟 IPO 企业董秘则向记者阐述了两段时间内截然相反的定增市场。据悉,该公司 2016 年初就在策划定增事宜,然而随着新三板市场急速降温,尽管公司给定的估值不高,定增计划却未获得预期的回应。2017 年初,在年报工作基本落实的情况下,公司与券商签订了上市辅导协议,并重启定增计划。“这次定增预案发布后,我们董秘办的电话几乎被各地投资者打爆了,还有中介机构愿意无偿为我们服务。真是此一时彼一时啊!”

不过,也有市场人士认为,当前新三板拟 IPO 概念股投资存在局部过热的问题,不少公司定增市盈率超过 30 倍,甚至出现了一二级市场价格倒挂的现象,值得警惕。“有些公司一二级市场价格倒挂是合理的,因为它采取的协议转让方式,二级市场的价格可能会失真且筹码较少,投资人只能通过定增的方式拿票。但另一方面,我们普遍能感觉到拟 IPO 板块的融资太火热了,2016 年中的时候我们还能找到很多 10 倍左右的好公司,现在基本上都在 20 倍之上,这里面肯定是有风险的。”在上述人士看来,IPO 加速并不等同于所有的大拟 IPO 企业都能成功,新三板近 420 家正在接受上市辅导的企业中,依然存在很多的不确定性。

监管约谈银行高层排查股东资格或严打杠杆资金入主

■ 陈莹莹

险资举牌银行股早已不是什么新鲜事儿。中国证券报记者梳理多家上市银行前十大股东名单发现,民生银行、平安银行、兴业银行等股份制银行尤其受到保险资金的青睐。同时,商业银行股东、股权相关的“八卦新闻”也从未停歇。知情人士向中国证券报记者透露,近日地方银监部门已迅速出击,召集商业银行高层座谈,摸底和排查银行股东资格、入股资金来源等相关情况。

据了解,银监会《关于切实弥补监管短板提升监管效能的通知》(以下简称“《通知》”)再次强调要加强关联关系审查,防止通过委托他人代持股权、关联方与一致行动人联合持股等方式规避股东资格审查的行为;加强资金来源审查,确保入股资金为投资人自有资金,来源合法合规。

专家认为,关于银行股东的准入监管、股权监管等,银监部门一直都有明文规定,且门槛相当严格,但以往由于种种原因出现了“牛栏关猫”的现象。此番监管部门旨在筑紧“篱笆”,弥补监管短板,从源头遏制银行业风险。

严堵杠杆资金

“关于股东资金这一块,目前我们也在研究,我个人理解是针对那些来路不明的资金,或是杠杆资金。”一位地方城商行负责人告诉中国证券报记者,《通知》下发当日,就有地方银监部门召集了商业银行高管座谈。

在不少 A 股上市银行的前十大股东名单中,除了有保险公司的自有资金,也不乏一些万能险产品的身影。

根据《通知》,银监会将研究制定统一的银行业金融机构股东管理规则,明确银行业金融机构股东资格、参控股机构数量等监管要求。各级监管部门应强化准入监管,穿透识别实际控制人、最终受益所有权人,并审查其资质。

在交通银行首席经济学家连平看来,近期银监部门针对银行股东的一系列排查除了从源头遏制银行业风险,也是在大力促进金融去杠杆。“近年来,在参股或者举牌银行的热潮当中,有相当一部分资金都是通过杠杆得来,这其实是变相加大了整个金融领域的杠杆率。如不及时遏制,后果不堪设想。”

剑指关联套利

值得注意的是,一直“羞羞答答”的银行股东关联套利也被拎出来“吊打”。就在银监会近日披露的罚单中,恒丰银行被罚 800 万元,主要处罚事由共计 18 项:更换行长信息未及时披露、变更持有股份总额 5% 以上的股东未按规定报银监会审批、关联交易未提交关联交易控制委员会和董事会审查审批、腾挪表内风险资产、将代客理财资金违规用于本行自营业务、同业违规操作等。

银监会表态,要加强股东行为监管,各级监管部门应充分利用事前审查、事中核查、事后追查等手段,强化对股东行为的持续监管。规范银行业金融机构股权转让行为,将通过一二级市场、境内外市场开展的股权转让统一纳入审查范围;从严监管控股股东及实际控制人行为,确保其依法合规行使控制权,严禁不正当干预经营决策,严禁通过关联交易获取不正当利益。对严重违规的股东,要依法责令其转让股权或限制其股东权利。

知情人士对记者透露,“个案会被很快处理,更多违规、套利行为也会被揪出来。”

对于何为关联套利,银监会近期开展的“三套利”专项治理中也已明确:银行业金融机构通过利用所掌握的关联方或附属机构资源,通过设计交易结构、模糊关联关系和交易背景等形式,规避监管获取利益的套利行为。

推动银行股权结构优化

银监会《通知》要求,银行业金融机构应建立健全股权管理制度,全面梳理主要股东及关联方情况,掌握其重大变化,对超过规定比例的股权转让应及时报监管部门审查或备案,及时披露主要股东的股权质押融资信息;探索实施股权集中托管,提高股权管理规范性;严格关联交易管理,强化对股东授信的风险审查,防止套取银行资金。银行业金融机构应要求主要股东就合法行使权利、合规转让股权等出具承诺。

券商分析人士表示,“近年来,险资的频繁举牌,导致某些银行的股东结构、公司治理等混乱。银监部门出手治理也是理所应当,目前看来银监部门只能对银行股东加以监管,而对二级市场的举牌行为其实没有办法限制。”

专家和银行业内人士希望,通过此次排查和治理,能够真正优化银行业股权结构、改善银行业公司治理。一个有效的股权结构应当能够辅助银行业绩提升,有利于加强银行绩效的稳定性,推动银行战略持续实施。

银行不良资产证券化试点扩容

■ 左永刚

日前,国务院批转同意《关于 2017 年深化经济体制改革重点工作的意见》,其中深化多层次资本市场改革任务包括“在严格控制试点规模和审慎稳妥前提下,稳步扩大银行不良资产证券化试点参与机构范围”。

近期,有消息称不良资产证券化扩大后的试点名单已经确定。4 月 20 日,中债资信结构融资一部总经理郑佳向《证券日报》记者透露,目前参与扩大试点的银行主要是股份制商业银行和部分城商行。从目前的立项情况看,零售类不良资产(信用卡、小微、个人住房)证券化占不良资产证券化整体的近 80%,可见不良资产证券化成为零售类不良资产批量处置的主要渠道。

郑佳认为,对于商业银行而言,不良贷款余额和不良率“双高”使商业银行经营持续承压,对不良资产的处理需求极为迫切。但是不良资产处置渠道有限,目前包括内部催收核销、资产管理公司及地方 AMC 的批量转让、不良资产信贷受益权转让、不良资产证券化、债转股等。

“结合今年央行宏观审慎管理评估体系(MPA)考核实施,以及金融监管‘去杠杆,防风险’信号明显,不良资产证券化将成为商业银行处置不良贷款、提高资产充足率和不良贷款拨备覆盖率的重要手段。”郑佳说。

据记者了解,早在 2003 年华融资产管理公司就开始了不良资产证券化探索。2005 年国开行和建行相继试点成功,2008 年受国际金融危机影响,不良资产证券化业务被暂停。2016 年不良资产证券化重启,工行、建行、中行、农行、交行和招商银行 6 家银行获得首批试点资格,总额度 500 亿元。

目前中行、招行等不良资产证券化产品已成功发行。2016 年央行在首批大型商业银行共试点发行了 14 单不良资产证券化产品,发行规模 156 亿元,涉及不良资产本金 461 亿元,基础资产涵盖公司类不良资产、个人消费不良、个人经营性不良、个人住房不良等类型。

除了重启试点,去年相关制度建设进一步完善,中国银行间市场交易商协会去年 4 月份制定发布了《不良贷款资产支持证券信息披露指引》,对于发行和受托报告中披露信息进行明确要求,披露要素进一步丰富。

据郑佳介绍,去年重启不良资产证券化试点,此次交易结构设计更贴合产品需求,虽然分层结构均采用优先级次级的简单分层,但是在流动性支持和贷款服务机构的超额奖励费用的交易结构设计上,更突出不良资产证券化回收金额、回收时间不确定性,以及贷款服务机构尽职履责重要性等特点。

“另外,发行价格更加灵活,投资人在对基础资产充分调研基础上,出现了溢价购买次级档证券的情况;次级档投资者范围扩大,除了资产管理公司及地方 AMC 被引入到次级投资者中外,私募基金等民营资本也有参与基础资产尽调,进行次级投资。”郑佳表示。

沙县小吃上市一头热 经营主体乱象横生

■ 徐慧 郭诗卉 李振兴

沙县政府正在积极推进沙县小吃上市。沙县北京商会日前成立,并推出了沙县小吃形象代言人。沙县也将投资 2 亿元建设中央厨房和小吃食品研发实验室,助推小吃产业转型升级。不难看出,沙县小吃的整编动作已经开始。然而记者近日走访却发现,目前仅在北京的沙县小吃就已经集结成为不同的利益团体,且这些沙县小吃的经营者们对于沙县小吃将要整编上市的态度也不尽相同。沙县小吃不仅存在着菜品种类混乱等问题,经营主体及加盟方式也存在各种问题,如何理顺这些关系,以及保证现有经营者的利益将是能否成功整合的关键。

地方政府力促整编

4 月 9 日,沙县在北京举行了 2017 年沙县(北京)招商推介活动,并邀请罗梓丹作为沙县小吃中国形象公益代言人。在推介会上,还签约了中央厨房建设项目,该项目总投资 2 亿元,用于建设沙县小吃食品研发实验室、生料加工区、热加工区、包装区、成品库、原料仓库、辅料库等为一体的沙县小吃中央厨房,助推小吃产业转型升级。这些措施在很多业内人士看来,是沙县推进沙县小吃规范、标准化运营的重要手段。

自 2008 年 8 月沙县政府主导设立了沙县小吃集团后,沙县小吃发展开始新局面。2014 年,沙县小吃集团与正大集团签约,计划三年内整合 6000 家店,实现年营收 500 亿元,将沙县小吃打造为中式连锁餐饮第一品牌,并筹备上市。2016 年 12 月 19 日,雏鹰农牧与沙县小吃集团有限公司等相关方签订合作协议拟出资 1.35 亿元,以股权合作的方式对沙县小吃进行资源整合,并对沙县小吃经营店进行升级改造。

2017 年是中國(沙县)小吃旅游文化节举办 20 周年。1997 年,沙县政府成立了沙县小吃办公室,负责沙县小吃的宣传工作,并在每年的 12 月 8 日举办沙县小吃文化节。资料显示,沙县小吃办公室成立后,就只允许沙县本地人和外地亲戚加盟。为了便于管理,沙县政府在 2004 年以集体商标的方式,注册了“沙县小吃”商标,并由沙县小吃办公室统一管理。但是随着规模的不断壮大,政府也开始对外地人开放加盟。在一些沙县小吃较为集中的城市,沙县政府还成立沙县小吃同业公会联络处,专门负责处理相关事宜,并成立“沙县小吃培训中心”,对加盟商统一培训。沙县县委、县政府为加强沙县小吃行业管理,组建了沙县小吃同业公会,起到加强行业管理等方面的作用。

经营主体乱象横生

沙县县政府等单位正在积极推进沙县小吃的规范化、标准化运营,酝酿上市,但与之相对应的是,沙县小吃的经营者们各自为营,对沙县小吃整编上市莫衷一是。

记者采访了多家沙县小吃的经营者,尽管这些沙县小吃经营者对于沙县小吃上市



的态度并不相同,但一致认为实现上市比较难。这难度不仅来源于各地沙县小吃的菜品标准化程度低,门店分布过于分散,更来自于目前沙县小吃混乱的经营主体。

位于北京和平里的一家沙县小吃的经营者告诉北京商报记者,她是沙县本地人,目前在北京拥有 20 余家沙县小吃门店,门店经营者也均为她的亲人,这些门店均是由她自己单独采购单独管理,目前的运营状况良好。据该经营者介绍,目前国内的沙县小吃门店有很多都是同家族或同经营者经营管理数量较多的门店,根据能力的差异,不同的经营主体所经营的沙县小吃门店的数量也不同,最多的能在全国多地拥有上百家门店。对于沙县小吃上市,该经营者则表示,希望沙县小吃能够成功上市,但她同时认为,由于沙县小吃太分散,也很难上市。“有的家族拥有数百家的店面,有的只有几家店面,并且全国有几万家店面,经营主体太多,整合肯定很难。”该店面的经营者向北京商报记者表示。

另有只经营一家沙县小吃门店的年轻创业者告诉北京商报记者,“沙县小吃一般不让外地人加盟,但是市面上外地人经营的沙县小吃门店数量并不少”。他表示,如果记者想要加盟沙县小吃,可以给该负责人支付一定的加盟费用,以该负责人的名义开店,门店的经营权和经营所得收益归记者所有。此外,这位负责人还表示,目前北京的沙县小吃店面超过万家,但经过沙县小吃授权的仅有 2000 家,而他本人之前也经营着数家沙县小吃,但目前仅保留了一家经营状况良好的门店。对于沙县小吃上市,该负责人态度漠然,表示如何经营好目前仅剩的一家门店,才是自己最关心的事情。

一位在北京拥有多家沙县小吃门店的老板则直接告诉北京商报记者,他并不愿意被整合上市。“上市将打破我现在的供应链,实现统一供应,我的成本可能增加,并且将从老板变成打工仔,受制于人”。

有业内人士分析,有的沙县小吃经营主体店面数量达到数百家,仅靠自己的家族力量开店很难,估计也是加盟为主。面对沙县小吃如此混乱的加盟局面,想要理顺经营关系整合上市无疑会相当困难。

记者在走访过程中还发现,除了不同的经营主体之外,沙县小吃菜品也十分混乱。除了沙县小吃传统的馄饨、飘香拌面、柳叶蒸饺、滋补炖汤外,还增加了诸如盖饭、面条之类,甚至还有木桶饭、黄焖鸡米饭和商务套餐,不少门店的菜品超过百种。

此外,除了招牌都是沙县小吃、使用相同的 LOGO 外,这些沙县小吃门店在内部装

修、收费系统、人员着装、餐具、移动端的收费系统等方面,标准化程度都非常低。

核心门店或先上市

根据沙县小吃同业公会网站显示,目前,沙县小吃店已遍及全国各地,全县外出经营沙县小吃 2 万余户,从业人员 6 万余人,店面超过 6 万家,年营业额超过 60 亿元,经营纯收入达 8 亿元以上,是一个名副其实的连锁餐饮企业。北京商业经济学会常务副会长赖阳表示,如果实现上市,融到大量资金,企业就会有充足的资金用在品牌建设,统一宣传,形成合力发展。不过,从沙县小吃目前的状况看,上市之路很难走。上述拥有一家店面的经营者告诉记者:“沙县鼓励我们出来创业,营业执照等证照都是我们自己办理,我们每个人都是老板。”粗略计算一下,以 6 万家店面、每一个主体经营 50 家店面,这就有 1200 个经营者的利益需要平衡。

赖阳表示:“如果沙县小吃上市,实现连锁经营,统一运营管理,平衡这些加盟商不同的利益,并令这些店面的装修、菜单、供应链、加工工艺都标准化、规范化是一个非常大的考验。”他还表示,就目前来看,沙县小吃店铺没有完整的管理体系,都是各自为战,经营水平、制作工艺标准化不足,店铺装修、卫生条件比较低端。

一位业内人士也认为,连锁企业上市,需要建立起完整的供应链体系,这必将打破原来店面的供应链,一些经营状况不错的店面肯定是不愿意的。“不仅如此,如果上市的话,所有的店面必将建设统一的后台系统、统一装修,更重要的是一些店面可能被吞并,一些人可能从老板变成打工仔,这对于一些人来说恐怕难以接受。”上述人士表示。

赖阳认为,如果要上市,可以由一个比较大的沙县小吃经营主体上市。这个企业有自己的经营店面,有统一的管理,上市更容易,也更容易落地。沙县小吃上市要解决的核心问题是松散的管理问题。要把目前所有的股权理顺很难,并实行统一管理和调度,需要有一个管理架构,有职业经理人来执行所有的决策,把所有的店面整合起来不现实,而把其中已经形成了大的运营主体打包上市,不失为一个选择。

中国食品产业研究员朱丹蓬则认为要分步操作。首先要统一 VI,然后对门店统一装修和餐单,最后调整整个架构,统一供应链。“这几步走的策略,依然会遇到不统一调的问题,资金或成为所有问题的关键。”朱丹蓬表示。