

# 铺垫注册制改革 IPO 过会率升至九成

朱剑平 报道

在强调提高直接融资比重,加紧推进注册制改革的大背景下,证监会 IPO 审核关注点与企业过会比例均已悄然发生了显著的变化。

4月10日,证监会网站公布主板发审委第71次以及创业板发审委第28、第29、第30次会议审核结果,在当天的四次发审会上,共有八家拟IPO企业上会,除一家企业取消审核外,余皆获通过。而在此前的4月8日,五家拟IPO公司上会也全数通过。事实上,自2015年以来,IPO过会率明显升高态势,已达90%以上,这与前两年的过会率情况不可同日而语。与此同时,此前曾将诸多上会企业挡在IPO大门外的“持续盈利”问题也已不再构成过会的主要障碍。

## IPO 过会率明显上升

据上证报统计,截至4月10日,今年证监会发审会已审核97家企业的IPO申请,其中仅三家未获审核通过,占比3.09%;另有三家企业暂缓表决,占比3.09%;其余91家企业都通过审核,占比93.81%。此外,还有三家企业先后被取消审核。最新的如4月10日,广东天波信息技术股份有限公司被取消审核。不过,取消审核并不意味着过会无望,如曾在2月6日被取消审核的四川中光防雷科技股份有限公司后于3月27日被安排重新上会,并顺利过会。

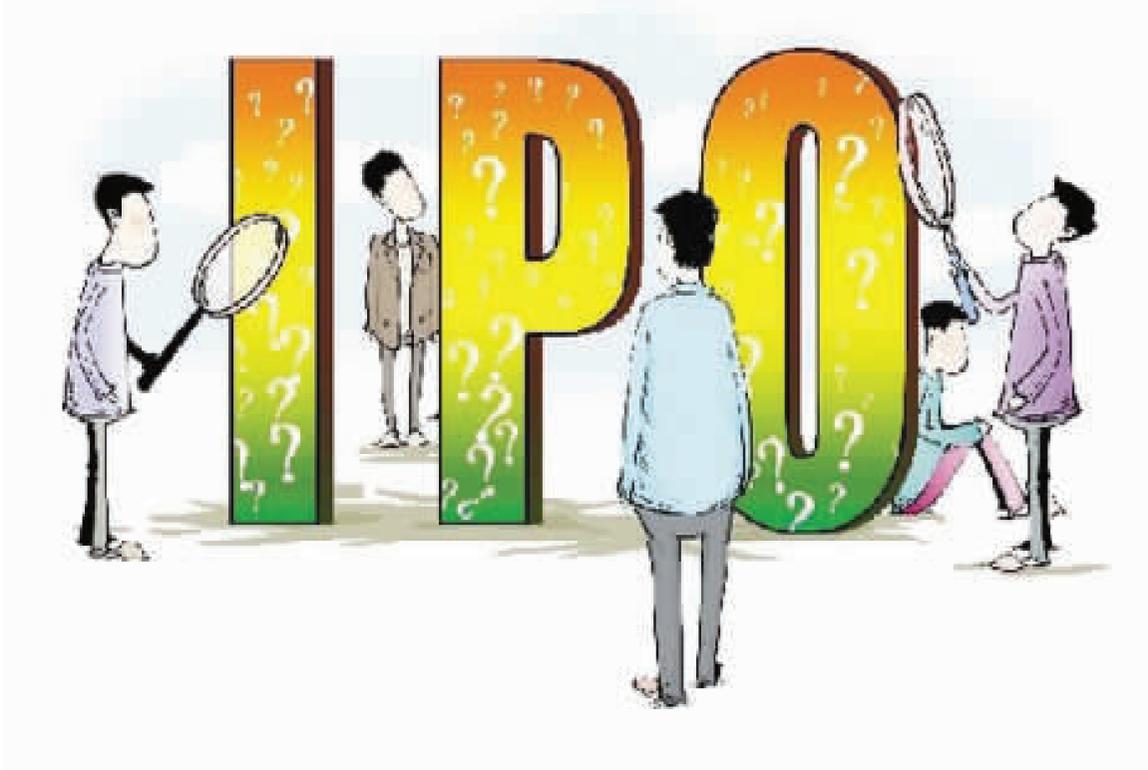
与2014年以及之前年度相比,2015年以来过会率明显上升,被否率大幅下降。2014年,证监会共审核了120家企业IPO事宜(另有五家审核后事项),其中十家被否,占比8.33%,109家通过,占比90.83%,一家暂缓表决。

事实上,2014年相较此前年度,过会率已经有所提升。业内人士表示,这或许与2013年暂停IPO,并对排队公司进行了财务抽查有关。经过这轮审查的“大浪淘沙”,以及漫长的等待,在宏观经济下行期,能够留下来依然坚持IPO的企业质地一般都不错。

记者注意到,从2006年到2012年,证监会IPO审核通过率较为稳定,虽然表面上维持在75%至85%的过会率,然而由于一些发行人在申报过程中已意识到自身难以通过发审会,因此有许多主动撤回材料,所以实际通过率长期保持在三分之二的水准。

从2006年至2014年这八年合计来看,总审核家数1986家,其中过会1331家,实际审核通过率为66.85%,约三分之二。

今年以来,IPO过会率的快速上升,或许与即将落地的注册制改革有关。自注册制改革方向明确以后,将IPO发行从事前监管后移,强调信息披露的充分完整,突出中介机构



的作用,着力于事后责任追究等渐成监管共识。

## “持续盈利”问题已无碍过会

查看今年以来仅有的三家IPO被否企业,与以前年度最大的不同在于,没有对拟上市公司持续盈利能力的质疑。企业经营起起落落,有赔有赚,要求每家企业都持续盈利无疑与企业经营的实际情况不符。事实上,对持续盈利能力的要求也是许多拟IPO公司财务数据不真实的主要原因。放眼全球资本市场,这一标准显然并不被广泛采用。

记者注意到,去年11月19日的国务院常务会议已明确指出,要“抓紧出台股票发行注册制改革方案,取消股票发行的持续盈利条件,降低小微和创新型企业上市门槛”。

为落实这一部署安排,今年以来,包括证监会主席肖钢在内,监管层不断吹风,表示持续盈利能力不再是审核的要点。相反,审核的关注点主要是财务数据的真实性、信息披露的完整性、及时性和合规性。

上述市场化改革趋势,已在2015年一季度的发审会审核结果中有所体现。梳理历年IPO被否原因可以发现,在2013年以前,持

续盈利能力是拟上市企业被否原因中出现频率最高的一个问题。然而,在2015年截至目前被否的三家公司中,主要涉及关联交易、同业竞争等公司独立性问题以及会计核算问题,三家被否公司都存在这两类问题;其次是规范运营以及信息披露问题,持续盈利能力则没有被列入其中。

根据一些保荐人提供的资料,各年度IPO被否主因略有差异,但逃不脱三大方面:如2010年前三大因素依次为持续盈利能力(47%)、独立性(20%)和募集资金用途(11%);2011年前三大因素依次为持续盈利能力(52%)、募集资金用途(17%)和独立性(16%);2012年前三大因素依次为独立性(31%)、持续盈利能力(25%)和募集资金用途(3%)。

## 发审委关注焦点的微妙变化

除“持续盈利能力”不再成为IPO被否的原因外,我们还可以发现,发审委对募集资金项目的审核关注也在减少。三家被否企业的募集资金项目问题也未被提及。

另一方面,通过发审委对过会公司提出问题的梳理,也可以从另外一个方面总结发审委关注焦点的变化。2015年2月份以来,

发审委对过会公司在发审会上提出的问题,也给予了公开披露。

梳理这些问题可以发现,发审委也对一些公司持续盈利能力、募集资金项目予以关注,然而,最终仍让其过会。

如最近过会的四川迅游网络科技公司,发审委注意到,其现有的网游加速器市场限于PC平台,其市场空间主要来自于国内网络供应商之间的数据交互不够通畅的现状,发行人本次募投的一个项目是手持终端网游加速器和网页游戏加速器。尽管发审委对于随着互联网技术的进步四川迅游网络的网游加速器市场是否会萎缩等公司未来盈利能力有疑问,但并没因此不让其过会。

再比如4月3日过会的浙江田中精机公司,虽然发审委注意到,其在英国和美国绕线机市场已逐步萎缩,且公司2012至2014年度营业收入分别为17767.93万元、15317.88万元、12296.41万元,净利润分别为4405.23万元、3083.27万元、2572.04万元,员工人数分别为432人、422人、315人,均出现较大的降幅,2012至2014年度非标准机产销率分别为96.15%、73.33%、57.63%,也逐年降低,因而对其募集资金项目前景存有疑问。但是,也没有因此不让其过会。

# 产业资本潮涌 200家上市公司掘金银行业

朱萍 报道

产业资本对银行的追逐热潮从未间断。近期,多家上市公司公告拟参股银行。如近日TCL集团公告称,拟以33.39亿元定增上海银行3.7%股份。今年3月,福建高速参与厦门国际银行增资扩股。

记者根据公告不完全统计,上市公司以参股村镇银行、城市商业银行居多。截至目前,已有46家上市公司(曾)参股村镇银行;112家上市公司参股城市商业银行,还有42家上市公司热衷筹建民营银行。

12年前,现为中国人民银行金融稳定局副局长的黄晓龙对产业类上市公司潮涌银行的现象分析时表示,这是因为我国银行业的政策环境发生变化,即对银行业准入的管制逐渐放宽。

一位股份制银行北京分行负责人向记者表示,此前产业资本进入银行业,看重的是高利润。目前,尽管“暴利”时代结束,但产业资本进入银行业仍能获得较丰厚回报,对实体经济也有推动作用。

## 200余家上市公司热捧银行

银行高利润及丰厚的回报,让产业资本垂涎不已。尤其是此类上市公司对银行的追逐热潮一直未间断,频繁以各种概念出现并热炒,如此前的筹建民营银行等。

记者根据上市公司公告不完全统计,截至目前,参股银行的非银行类上市公司有200余家。其中,已有46家上市公司(曾)参股村镇银行,除博瑞传播参股的村镇银行出资金额3.7亿元外,其他投资金额在300万元至4500万元不等。参股农商行的上市公司却并不多,金额在2000万元至2亿元之间。

其中,42家上市公司热衷筹建民营银行(包括被少数已退出及被否的),参股金额在2亿元到20亿元之间;112家上市公司参股城市商业银行,拟投入金额在100万元至10亿元不等。另外,参股国有银行的上市公司并不多,大多与自身业务较紧密的银行合作。

从这200多家上市公司行业属性看,大部分是与金融业无关的实体企业,从机械制造到房地产,从零售物流到软件开发,从医药到汽车业等。如此前恒大地产公布,在2013年11月13日至2014年1月24日期间,其通过附属公司在市场上以33亿元收购华夏银行部分股份;福建高速今年3月19日晚间公告,公司拟以自有资金不超过10亿元,参与厦门国际银行增资扩股项目;TCL集团今年4月7日公告33.39亿元定增上海银行。

事实上,上个世纪90年代末至2000年初,在产业资本进入银行业仍存争论之时,一些上市公司便已进入实操阶段,“先行者”可以追溯到民营企业新希望和东方集团,当时分别是民生银行的第一和第三大股东。

随后,便开始涌现了产业类上市公司拥入银行的潮流。在2002年9月后,就有多家上市公司发公告拟参股(增资)银行。

12年前,现为中国人民银行金融稳定局副局长的黄晓龙对产业类上市公司潮涌银行的现象分析时表示,因为我国银行业的政策环境发生变化,即对银行业准入的管制逐渐放宽。记者采访发现,至今,产业类上市公司进入银行的方式仍受银行政策主导,国家正推进银行业改革,鼓励各种所有制资本进入该领域。

## 助力实体经济

随着银行业的政策变化,进入银行业的上市公司越来越多。一位股份制银行北京分行负责人向记者表示,产业资本进入银行业的途径主要是以资本准入即以增资入股方式参与银行,如参加股份制商业银行等;另一条路径是机构准入,即产业资本自己设立银行。所谓资本准入就是产业类民间资本以增资入股的方式参与银行业,通过掌握股权,成为银行的股东之一,其中这股东又分为普通参股股东和控股股东。

江西某城商行一位负责人向记者分析,目前实体经济增速下降,金融资本是助推实体经济发展的杠杆,实体经济要想扩大规模,主要手段是利用财务杠杆,如上市公司入股城商行,即间接参与了金融资本的运作。为推进银行业改革及发展民营资本,激发市场活力促进经济转型,国家开始积极鼓励各种所有制资本进入非银及农村金融机构等,筹建民营银行。

3月26日,经过8个多月的筹备,首家扎根温州本土的民营银行温州民商银行正式营业,业内分析人士称这对当地的经济将起着积极的促进作用。发起参股方之一正泰集团副总裁徐志武在其开业当天对媒体表示,民营银行的组建,可以在一定程度上探索缓解实体经济“民间资金多、投资难,中小企业多、融资难”的“两难”的途径。

另外,从梳理分析看,上市公司以定增当地银行居多,大都以自身业务发展有关。中国人民银行金融稳定局副局长黄晓龙此前也分析认为,进入银行业后能够搭建一个金融平台,有利于产业类上市公司在更大范围内利用金融资源。

# A股“上瘾”P2P:高估值下的隐忧

黄锴 报道

互联网金融的不断升温,让不少上市公司心动不已。近日,上市公司熊猫烟花宣布,计划通过现金方式收购P2P平台“你我贷”的51%股权,同时还宣布将从4月20日起改名为“熊猫金控”,正式进军互联网金融。

在宣布收购你我贷之前,熊猫烟花在去年7月已经上线了P2P平台“银湖网”,截至目前,银湖网平台上的项目成交额超过7亿元。除了银湖网,熊猫烟花还计划成立网络支付、金融信息、众筹、小贷和科技投资公司。

在熊猫烟花之前,上市公司银之杰也于今年2月和深圳网贷平台“联金所”签署合作意向书,明确在条件成熟时,银之杰将入股联金所,实现双方的资源共享。

上市公司频频抛出的橄榄枝,也让P2P企业的“借道上市”成为可能。有业内人士称,2015年,上市公司入股P2P或成为风潮,收购、入股互联网金融公司的案例还会陆续出现。而随着上市公司的不断介入,整个P2P行业的隐形门槛正在提高,两极分化会越来越严重。

“那些小的平台会被陆续淘汰,大型平台或得到新的融资,或与产业资本结合,进入拼资产、拼融资成本的新阶段。”互联网金融平台“融360”CEO叶大清告诉记者。

## P2P“上瘾”

成立于2011年6月的你我贷,目前的累计交易量近百万人次,累计交易金额达47亿元。不过“你我贷”方面向记者称,这次交易目前仅签订了框架协议,尚有很多细节没有定下来,熊猫烟花公布得有些“操之过急”。而熊猫烟花也在公告中表示,此次重大资产重组存在重大不确定性。

为了完成此次交易,熊猫烟花计划向不超过10名特定对象非公开发行股份募集资金,用于支付本次交易的现金对价,募集资金不足部分以支付。熊猫烟花未公开此次交易的具体金额,但据业内人士透露,你我贷51%的股份卖了15亿元。

假使这一说法属实,那么“你我贷”的整体估值将达到30亿元左右。不少P2P从业



者感叹,目前P2P平台动辄几十亿元的估值,虚高的现象十分严重。

“P2P企业的高估值,主要还是和行业热有关。许多人不懂金融,但感到P2P有前景,不容错过,所以才扎堆进入。这和现在火热的创业板很像。”拍拍贷CEO张俊表示。

对P2P公司而言,被上市公司并购有不少益处:首先,上市公司能提升P2P平台的品牌和公信力,带来较强的信用背书。其次,上市公司拥有比较充裕的资本金,能让平台获取低成本流动资金。第三,上市公司本身的优质资产,可以给P2P平台提供良好的标的物。

而对上市公司而言,通过并购的方式进入互联网金融领域,也能为其资源整合和资本运作提供新的途径。

张俊指出,上市公司收购P2P公司通常基于三种考虑:第一种是为了炒作概念和市值。第二种是为了业务考虑,如果某些上市公司的供应链上下游有许多中小供应商,这些供应商有强烈的资金需求却又无法从银行贷款,那么上市公司收购的P2P企业就能帮助供应商解决融资问题。与此同时,上市公司本

身也能增加对上下游的支持力度,并开辟另一块收入。第三种情况是上市公司看好互联网金融的未来,因而提前布局,获取新业务的收益。

## 协同难题

事实上,自2014年来,伴随着互联网金融的大热,不少上市公司纷纷开始觊觎这块蛋糕。据不完全统计,目前A股有40余家上市公司通过收购、参股、设立子公司等方式,迅速渗入P2P行业。

其后,这些上市公司的股价大都表现不俗。而被上市公司眷顾的P2P企业本身,也获得了不同以往的幸运光环。譬如,深圳P2P平台“鹏金所”拥有深圳高新投、创维、海能达等22家上市公司作为股东,其虽然在去年12月1日才低调上线,但一上线便引起了业内的高度关注。在短短4个多月的时间内,鹏金所的成交额已经高达11亿元,成长之快令人咋舌。

同样幸运的还有另一家深圳P2P平台珠宝贷,它是由东方金钰、金一文化、萃华珠

宝三家上市公司联合珠宝企业建立的。眼下,上线仅半年的珠宝贷上的成交额也达到了8.55亿元。

有业内人士称,在2015年,上市公司并购会成为整个网贷行业的常见路径。即便如此,这种高调的联手并不能让双方就此高枕无忧。因为很多时候,上市公司与P2P的融合,并不能带来1+1>2的效应。

“显然,P2P企业具有很强的互联网基因,其优势在于技术和团队。而一些上市公司本身是做实业的,两者合并后如何过日子,就成了很大问题。”融360CEO叶大清称,“另一方面,P2P行业的监管目前还属于空白,而针对上市公司的监管则非常严格,这中间很可能会产生冲突。”

在此基础上,随着P2P行业的竞争越发激烈,在线获客的成本水涨船高,P2P市场推广成本的高企,或许也会成为上市公司不可承受之重。

据一位P2P公司的创始人称,通常,吸引一个新用户点击的推广成本是几元,但要让新用户投资,市场成本往往要几百元。“目前,P2P行业平均每个新投资用户的获客成本超过了500元。”他告诉记者。

与之相应的是,国内几千家P2P平台,实现盈利的却寥寥无几。而上市公司并购或设立P2P企业后,是需要将P2P企业的盈利状况并入财务报表的。因此,在烧钱获客这一环节,上市公司就需要谨慎处理,假使“允许亏损但不能亏太多”,就会给P2P平台的执行团队带来不小困难。

在张俊眼里,从理性的角度看,上市公司投资入股P2P企业不应该成为一种常态。如果上市公司是为了给供应链上下游企业提供更多服务,那么这种入股还能产生一些协同效应。如果是其他原因,那么这些投资实际上是行业浮躁状态下的一种写照。

叶大清指出,作为互联网平台,还是要了解上市公司介入的深层原因,评估这种投资是否能给P2P平台带来协同效应。如果上市公司本身所处的行业与金融业相去甚远,加之对资本短期回报率很高的话,那么两者就很难整合在一起。毕竟,P2P企业的人才培养、风控完善、技术积累都没有捷径可走,欲速则不达。