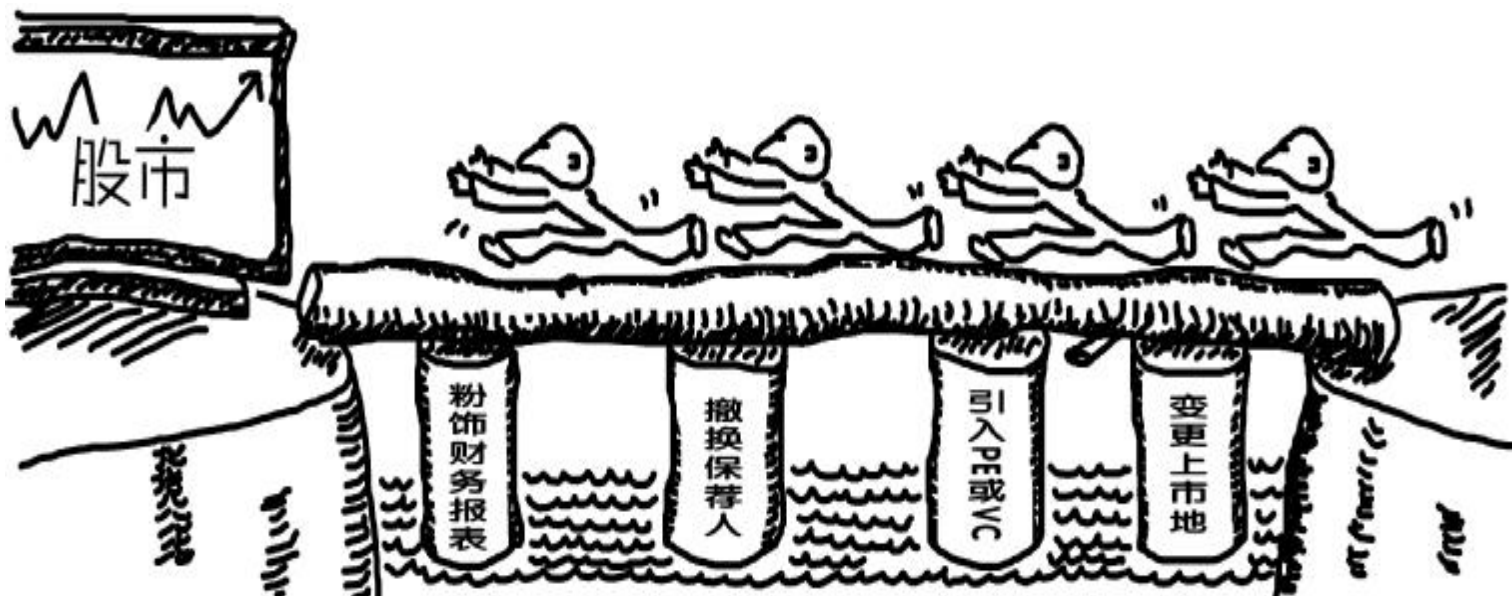


企业 IPO“过会”招数拆解



据调查,不少顺利“过会”的企业,其光鲜的报表背后,却是一连串精心策划的“变身术”。 王利博制图

■ 本报记者 李志豹 贾晶晶

近日,某财经媒体人士的一篇微博引发了高度关注:一家毫无科技含量、本应无缘IPO的企业,却因其女老板梨花带雨的表情招致发审委人士的同情而顺利通过,让业界哗然。相关人士经过调查后了解到,在IPO申请中,不少顺利“过会”的企业,其光鲜的报表背后,往往隐藏着一连串精心策划的“变身术”。

取道“伪高新”

据统计,去年以来成功IPO的上市公司中,超过20家公司的高新技术企业资格受到质疑。以近期过会的浙江奥康鞋业股份有限公司为例,浙江奥康鞋业股份有限公司于9月23日“闯关”沪市主板,计划发行不超过8100万股,募集资金10.22亿元。而在奥康鞋业上市前夜,这家号称中国男鞋第一股的浙江制鞋企业,遭到了媒体的强烈质疑,其中一条是其高新企业资格认证存疑。

据悉,《国家重点支持的高新技术领域》将扶持领域分为八大类,依次为“电子信息、生物与新医药技术、航空航天技术、新材料技术、高技术服务业、新能源及节能技术、资源与环境技术、高新技术改造传统产业”。将八大类的细分领域——核对,没有一条能够与奥康股份从事的皮鞋、皮具生产挂钩。

奥康股份招股书写明,公司2008年—2011年上半年,研发费用占营业收入的比例分别为0.16%、0.79%、1.05%、0.88%。由于2008年以来,奥康股份的营业收入均超过10亿元,根据高新技术企业的认定规则,研发费用的占比应该不低于3%,显然,公司与上述规定严重不符。

及时除“障碍”

有关人士指出,通过对照多家公司的招股书发现,首次上会遭拒而二次顺利“过会”的企业都

在IPO这条路上,永远充斥着良知与贪婪的博弈。

今年28家二次上会企业中,除3家再次遭拒之外,其余25家均如愿“过会”,通过率竟然高达89.28%。是什么原因让这些首次失利的企业,在如此短暂的时间之内成功过关呢?是奇迹,还是另有隐情?

明显存在“定点清障”痕迹。其中隆基硅材就颇有代表性。自去年3月闯关IPO失败之后,隆基硅材今年7月25日第二次发力,终于成功上会过关。据业内人士透露,其成功通过的原因是动了个“小手术”,及时清除了相关障碍。

据悉,其与关联方无锡尚德、洛阳尚德之间存在大量关联交易,而无锡尚德、洛阳尚德的实际控制人施正荣担任隆基硅材董事,且无锡尚德持有公司发行前4.73%的股权。在首次上会遭拒3个月之后,施正荣辞去公司董事一职,根据关联交易相关规定,施正荣离任后的12个月之后不再认定为关联交易。此外,隆基硅材于2010年9月将其持有的华晶公司25%股权全部转让,转让后双方不再构成关联方。因此上市申请得以通过。

冠昊生物的障碍清除得也颇为玄妙。自2010年3月底在创业板IPO遭拒之后,冠昊生物便潜心做功课。2011年冠昊生物再度闯关创业板,终于安然过关。但观

察人士发现,和第一次相比,该公司所聘保荐人、律所、审计机构均未有任何变化,但其两份财报中披露的2008年、2009年度净利润却出现了近一半的骤降。

这其中的“玄机”在于,冠昊生物对研发费用资本化的时点作出调整。据披露,2010年,冠昊生物将研发费用的资本化时点,从产品注册检验的产品标准制定阶段调整为开始注册临床试验阶段,并进行了追溯调整。

前次IPO时,冠昊生物将大量研发费用资本化,2007年、2008年、2009年度分别资本化研发支出420万元、1224万元、2262万元。对照净利润可见,若这些费用直接进入当期损益,则公司2007年至2009年业绩将大为削减,甚至亏损。因此,冠昊生物再度IPO时,有意谨慎确定了研发项目研发费用资本化时点。

引入PE或VC

据悉,涉猎首次上会遭否项目,似乎渐成创投新宠。统计数据表明,今年以来过会的18家二次上会公司中,有8家在二次上会前夕均有引入PE/VC行为,占比高达44.44%,其中多是一些知名创投。

市场人士认为,二次上会公司的高过会率,在一定程度上降低了创投、私募机构的投资风险。而对公司而言,其在初次上会遇挫后“招纳”投资机构也隐含着双赢的目的。从操作实例来看,部分企业的确定通过引入创投所获的增资款,对前一次上会时指出的各种瑕疵问题进行了针对性整改,进而为二次上会时的顺利通过增添了砝码。

2009年11月,因公司所租用的厂房产权手续不完善,桑乐金公司初次创业板IPO申请遭拒。据称,该公司当时位于广州市番禺区的生产基地租赁方尚未取得相关权属证书,如果当地政府强制拆迁或对桑乐金的生产经营有潜在的影响。

为给公司增加资本底气,2009年12月,桑乐金公司宣布引入商契九鼎投资,后者以6元每股的增资价购入500万股。获得增资款后,桑乐金则将其用于建设芜湖生产基地,将原广州分公司的产能转移至新基地,租赁厂房权属问题迎刃而解。

2009年11月,创业板IPO的巨大高新因企业存在浓郁家族色彩,引发外界对其企业内控问

题的担忧而遭折戟。2010年3月,恒大高新一举引入包括达晨创投、中科招商在内的4家创投,优化了股权结构,终于得以在今年4月二次闯关成功。

撤换保荐人

撤换保荐机构也是企业首次IPO失败后重出江湖的惯用招数。据统计,今年以来的二次上会企业中,有三分之一撤换了原有的保荐机构,并且基本遵循了由小券商转投大券商的路径。

今年7月27日二次上会获通过的哈尔斯公司,在2010年8月13日首次上会被告否。在首份招股书中,哈尔斯对公司发展战略表述为:由集研发、生产、销售为一体的“生产制造商”向以创新研发为先导、以品牌运营为核心、以自主技术为依托、以关键制造为基础的“品牌运营商”转变。但这一表述不仅没给公司增添可信度,反而成为IPO申请失利的原因。

据悉,发审委反馈意见称,哈尔斯招股披露材料披露了从“生产制造商”到“品牌运营商”的转变,报告期内经营模式发生了重大变化。而经营模式的转变可能对公司持续盈利能力构成重大不利影响。

有业内人士称,哈尔斯有关经营模式变化的表述显然是不恰当的,保荐人对此负有较大责任。招股材料的策划和表述对IPO非常关键,必须对IPO规则进行规避或强化。为二次闯关顺利,哈尔斯遂撤掉原保荐机构华林证券,更换为海通证券。其新的招股书则完全摒弃了“品牌运营商”的概念,上市之门得以开启。

变更上市地

一方失利,转战另一方,也是上会公司实现曲线上市的可利招数。据悉,今年以来25家二次闯关的公司中有4家公司变更了上市地点。

有报道称,除了恒大高新从创业板转战中小板之外,其它公司均均投向了主板的怀抱。比如,丰林木业和赛轮股份均从创业板转投上海主板,隆基硅材则是从中小板转主板。相比较而言,创业板是A股中要求最为严苛的,材料制作也最为繁复,其次则是中小板;而主板除了对于发行规模有一定下限要求外,在持续盈利能力、成长性指标等审核指标上都比中小板和创业板要宽松许多。

苏泊尔事件诸多悬疑未解

标准争议困扰行业发展

近日被舆论推向浪尖的苏泊尔不锈钢炊具不合格事件,在不锈钢炊具行业掀起了一场地震。虽然事情没有最后的结论——苏泊尔已经按照有关程序,提请哈尔滨工商局道外分局复检,但该事件对苏泊尔造成的损失已经十分巨大。

■ 一然

据媒体报道,自哈尔滨工商局道外分局披露根据1988年颁布的GB 9684—88不锈钢厨具卫生标准,判定苏泊尔产品不合格,并扣押上千件产品之后,媒体争相报道,苏泊尔产品不合格,锰含量超标危害人体健康等消息迅速在全国蔓延。尽管没有正式通知,建议舆论压力,全国一些卖场已经下架了苏泊尔不锈钢炊具。

而从10月13日起,苏泊尔股价也因此受到重挫。连续五六个交易日下跌,一度暴跌8.46%,六天最大跌幅接近20%,远远超过同期上证指数1.76%的下跌幅度。五天交易时间里,苏泊尔股价从最高20.39元下跌至最低16.8元,公司损失巨大,而对品牌的无形伤害更不可低估。

尽管事态如此严重,但事情还没有定性,一直以来,对于苏泊尔不锈钢炊具合格不合格就充满争议,这些争议如果不解决,势必进一步影响消费者的利益以及企业和行业的发展。

悬疑一 标准存有争议?

据了解,哈尔滨市工商局道外分局委托黑龙江省五金产品质量监督检验站,依据1988年卫生部颁布的GB 9684—88不锈钢厨具卫生标准,判定苏泊尔不锈钢产品材质不合格。其中不合格的是材质问题,主要是锰含量超标。

而苏泊尔发布公告称,其不锈钢产品依据原轻工部1992年颁布的不锈钢器皿标准,通过了国家日用金属制品质量监督检测中心(沈阳)的权威检测,各项指标,包括使用性能指标均合格。

鉴于以上争议,苏泊尔按照相关程序,已经申请哈尔滨工商局道外分局复检,已经获批,不日将披露结果。不过,这个从开始就不涉及卫生安全,双方都检测卫生安全理化指标合格的事件,最后演化成锰含量超标影响消费者安全,进而引发消费者和市场恐慌,实在令人费解!

悬疑二 不同的解读和理解不同?

然而,同样是国家部委颁布的标准,为什么结果却南辕北辙?分析认为,是双方解读和理解的不同。

哈尔滨工商局道外分局,根据1988年卫生部颁布的GB 9684—88不锈钢厨具卫生标准规定,“各种存放食品的容器和食品加工机械应选用奥氏体不锈钢(1Cr18Ni9Ti,0Cr19Ni9,1Cr18Ni9)”哈尔滨市工商部门认为,不锈钢厨具容器只能使用该标准(括号中列出的三种牌号)的材质,否则就是不符合卫生标准。

而苏泊尔委托国家日用金属制品质量监督检测中心(沈阳),所用的检测标准是原轻工部颁布的1992年的QB/T1622.5-92不锈钢器皿标准,对于使用性能提出更具体的要求,规定不锈钢器皿的材质可以为1Cr18Ni9Ti,0Cr19Ni9两种材质或性能不低于这两种材质的其他牌号。据此,苏泊尔理解为,可以使用两种牌号的不锈钢或使用性能不低于上述规定的其它牌号。其范围更广,涵盖了一些高于国家标准而出现的新型材质。

一个是按照文字理解,只有三个牌号才合格;一个认为,两种牌号的不锈钢或使用性能不低于上述规定的其它牌号。

悬疑三 1988年标准严重滞后,行业标准高于国标?

对标准的争议、理解的不同,双方各执一词,然而行业专家是怎么说的呢?

中国五金制品协会理事长张东立在接受采访时表示,1988年标准已严重滞后。张东立说,因为不锈钢材料在过去20多年里已经有了很多新突破,所以中国五金制品协会去年也已根据2010年修订版(公示稿),对1992年原轻工部颁布的不锈钢容器行业标准(1992年标准)进行了修订。一旦卫生部正式颁布2010年修订版,不锈钢容器行业标准的修订版也将很快颁布。

无独有偶,南京工业大学材料科学与工程学院副教授丁毅表示,不锈钢炊具行业发展很快,新材料不断涌现,国家的标准已滞后于现实需要。不锈钢材料行业也不断推陈出新,目前材料的范围早已超过了以上三个牌号。

而中国标准化协会理事长李志海站在标准的角度,也提出了相似的看法。记者了解到,《中华人民共和国标准化法》中将标准分为国家标准、行业标准、地方标准和企业标准四个档次。中国标准化协会理事长李志海表示,“目前很多企业标准、行业标准,在技术指标上都高于国家标准。”国家标准的制定,都是在行业标准的基础上出台的。由于我国企业的生产条件相差悬殊,国家标准在制定上“就低不就高”,内容上多滞后于行业标准。

悬疑四 1988年标准中三种牌号已经不存在?

通过分析资料不难发现,事实上,目前1988年标准中三种牌号已经不存在,如果用1988年标准去检测现在的不锈钢炊具,几乎所有的产品都不合格。

据了解,1988年颁布的《不锈钢厨具卫生标准》中所列举的三种牌号不锈钢,其中一种牌号已在1992年新颁布的不锈钢相关材料标准中被取缔,2007年这三种牌号全部不存在。这意味着,如果拿1988年的标准,生搬硬套去检测当下的不锈钢炊具,结果将是基本不合格。这一点,在哈尔滨工商局道外分局检测苏泊尔、爱仕达等多个品牌不合格,可以得到一印证。

而随着不锈钢产业的发展、技术的进步,国内外出现了多种性能优良的新型不锈钢材质,已被行业广泛采用。目前我国制造不锈钢器皿的材料牌号已从原来的仅有几种,发展到几十种。

对此,于1988年颁布《不锈钢厨具卫生标准》(GB9684-1988)国家标准的主管方卫生部,在2010年颁发的相关文件中明确表示,考虑到用于生产不锈钢厨具容器的不锈钢板型号分类方法发生改变,不锈钢板型号种类较多,且今后还会不断增加的实际情况,修订后的新标准取消对不锈钢型号的有关规定,不再具体列明不锈钢的牌号,而是仅仅规定厨具容器应选用耐腐蚀性较好的奥氏体型不锈钢、奥氏体+铁素体型不锈钢、铁素体型不锈钢。这实际是扩大了材质选用范围。

虽然苏泊尔质量门事件还没有最终结论。但值得关注的是标准是用来惩罚落后,还是保护落后?标准问题造成的对消费者、企业的损失,谁来买单?以及如何探讨一个最好的模式,让标准能否与时俱进并且统一?有太多的问题值得我们去思考。

快评

当潜规则变成显规则

■ 王静宇

股票你买或者不买,它就在那里;股市涨或者不涨,它就在那里;股价和股市你关心或不关心,证监会就在那里。

近日有微博爆料:一上市公司老板,女,当过教师,后经商,生意做大,梦想上市。在证监会发审委的那间小屋子里声泪俱下,证监会官员跟发审委员面对一个女强人突如其来的眼泪,甚感惊讶,顿生怜惜之心。由此,毫无科技含量的一公司在眼泪的轰炸之下,成功过会。

一言激起千层浪。有人称之为“一个女强人公司的上市传奇”!更有人称女老板这一哭哭出了价值,是“史上成本最低、收益最高的泪水”。有网友评论道:归根结底是因为缺少严谨的

制度。所以眼泪、美色、金钱、关系……可以改变很多东西。

挥泪博得同情也好,关系为其铺路也好,金钱买取通行也好,一切结果最终还是市场说了算。众所周知,中国资本市场作为新型加转轨的市场,是利益集团和各种矛盾最集中的场所,加之利益关系错综复杂,盘根错节,内幕交易、操纵市场等违法犯罪行为充斥其中,资本市场的健康和诚信被一点点吞噬。

中国证监会,作为中国资本市场里面的重要一员,在这个被充斥着欢笑、辱骂、希望、梦想的环境中,注定它地位和影响的敏感微妙。而上市公司的质量低劣、会计欺诈横行、谣言、内幕交易、一些庄家哄抬股价,这些都让目前的中国股市注定仍是短期投机者的天堂。上市公司的面貌并不

会出现一夜之间完全改变的奇迹,相信中国股民已经非常明白。

匈牙利著名经济学家科尔奈在其名著《通向自由经济之路》中指出:在转型国家,如果没有一个强有力的政府,实现向市场经济转型几乎是不可能的。在规则缺失、制度失灵、游戏规则不被宗教般虔诚尊重的情况下,我们寄希望于通过一个建立在民主共识基础上的权威的证监会来保护投资者的利益,呵护市场的信心。

证监会想不挨骂是不可能的,除非造出一个绝对公平正规的进场规则和审查原则以及永远的环境中,注定它地位和影响的敏感微妙。而上市公司的质量低劣、会计欺诈横行、谣言、内幕交易、一些庄家哄抬股价,这些都让目前的中国股市注定仍是短期投机者的天堂。上市公司的面貌并不

但证监会少挨骂绝对是有可能的,那就是真正做到“身正不怕影子斜”,彻底和“政策市”脱钩,到时不管你是干预或不干预,干预的结果如何,都是按规则行事,理智的人亏了钱也不会怪到你头上。

很显然,一个有权威的有所作为的证监会和“政策市”是完全不同的两个概念,“政策市”以政府信用代替市场信用,以政府政策来调控股市,将政府权威凌驾于市场之上,违背市场本身的运行规律,完全人为地进行调控,是对市场的粗暴干预和市场信用机制的扭曲。

而一个有所作为的证监会则意味着:在市场失灵和规则被破坏的情况下,证监会会有权威、有手段、及时有效地出手呵护市场,做到公正公平,防止市场的暴涨暴跌,保持其健康运转。我们期待这一天的到来。