

上市门槛提高 中小企业融资困境加剧

胡笛

证监会自去年年底开始力推的股市新政已经给资本市场带来了不小变化,一方面简化审批环节;另一方面严格审批要求,证监会的改革大刀阔斧。近期证监会发行监管部把19家拟上市企业列入终止审查的“黑名单”。此外,88家创业板企业在发审会前“知难而退”,主动撤回材料。在债务融资和银行借贷都不容乐观的背景下,企业的融资道路上又添了一座险峻的高山。

中小企业融资困境难现改善

企业的融资渠道主要有银行贷款、债务融资、股权融资、租赁融资等,其中前三种融资方式最为实际和普遍。企业融资难的呼声喊了好几年,相关帮助中小企业拓宽融资渠道的政策好像也出了好几年,甚至每年一翻新,然而为什么屡出政策而未得其效呢?

比如说,中国人民银行自2011年11月30至今已经连续两次下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,看似银根松动,企业融资一片利好消息。然而中国社科院金融研究所研究员易宪容却认为,这可能对中小企业有一定帮助,但是中小企业不要期望值太高。

易宪容说:“小企业、中小企业融资难是永远的难题,银行不想把钱借给中小企业,借给中小企业可能就利率高点,因为风险比较大,银行贷款考虑最主要问题就是能不能还款,若不能还,利率再高也不行。所以他们的信用、各方面条件比其他企业差,就一定困难。”

“一些游说能力强的大型企业才能够拿到信贷资金。这种主要依靠提高存款准备金、并保持低利率水平的政策组合,实际上是有利于大型企业的。”国务院发展研究中心研究员巴曙松认为,“与此形成对照的是,如果是适当降低准备金率并提高利率水平,实际上对中小企业相对有利,因为这些小企业从市场上融资的资金成本更高,银行体系的利率有限幅度的提高对其影响不是太大。”

专家表示,解决中小企业融资难,



众多中小企业只能望股市兴叹 本报记者 林瑞泉/摄

不能单纯依靠银行业金融机构间接融资,还要进一步加大中小企业的直接融资比重。民革中央在两会提案中指出,我国资本市场经过20余年的发展,取得了举世瞩目的成就,但也积累了许多深层次矛盾和问题,如过度强调融资,忽视资本市场资源最佳配置的基本功能,服务实体经济能力较弱;重审批、轻监管,中小板、创业板上市审核标准过高,投资者利益得不到有效保护等。

珠海拓普智能电气有限公司去年向证监会发行监管部门申请首发,却在发审会上惨遭否决。公司的相关负责人向记者透露,原本公司上市融资募集资金主要是用于电厂厂用电监控系统技术改造项目、矿山安全生产综合监控管理系统技改项目和研发中心技改项目,现在上市被否决,银行也贷不到款,这几个拟上马项目可能也要跟着泡汤。

两会议案呼吁降低上市门槛

近日不断浮出水面的吴英案、立人集团案也都在诉说着一个企业为了筹钱而走上迷途的故事。面对高高

在上的银行、打擦边球的民间借贷,上市融资成了企业融资的最后一根救命稻草,然而不断提高的股票发行门槛,将不少中小企业拒在了A股市场的大门之外。

两会历来都是民间声音的传话筒,面对企业缺钱的种种“新闻”,中小企业融资问题再次成为今年两会的焦点之一。据全国政协十一届五次会议提案组组长刘晓冰介绍,促进中小企业发展就是提案比较集中的主题之一。

两会前夕,民革中央向大会郑重提交了提案,建议我国应改革发行审核制度,逐步向注册制过渡,并降低上市门槛,为更多的实体经济和中小企业创造公平的首次公开发行(IPO)机会。在刚刚有19家企业被证监会公布终止IPO审查的情况下,民革中央的这份提案似乎来得很及时,为广大缺乏融资渠道的中小企业讲了一句话。

民革中央在两会提案中呼吁,监管部门应主要从政策制定及监管层面进行宏观调控,稳妥探索将IPO上市企业的实质审核向以信息披露为核心、保荐人负责为本的审核制度转变;简化发行审核标准,通过增加供给量,

扩大企业上市规模来调节发行价格,让发行上市不再成为稀缺资源,从而使市场化的询价范围达到合理;加大承销商和保荐人的责任,同时切断其与拟上市企业在超募资金中获取超额利润以及券商相关直投业务绑定的利益链。

无独有偶,全国工商联近日也提出了关于拓展环保行业中小企业融资渠道的提案。全国工商联的提案认为,金融机构愿意贷款给大企业,给小企业的贷款条件苛刻,“很多环保企业受规模限制无法进入股票市场融资,环保企业受资金限制,规模化发展的难度进一步加大”。出现在证监会终止首发审查名单上的广州市怡文环境科技股份有限公司就是这样一家从事环境监测和保护的企业。

中央财经大学教授郭田勇此前在接受采访时说道,实体经济创造价值,虚拟经济分配价值,虚拟经济应当为实体经济服务。单纯搞虚拟经济,吹出资本泡沫不可取;摒弃虚拟经济的资源配置功能、走向脱离资本市场的另一个极端也不可取。股市新脚需要新鲜的血液,也需要停下脚步、听一听来自企业和民间的声音。

19家公司遭“红牌”出局

胡笛

2012年开年短短两个多月以来,已经累计有19家意向上市的企业被证监会终止IPO审查。证监会的这一决定,无疑给了新股发行市场一个当头棒喝。

近500企业排队上市 19家被终止审查

在证监会的网站上,发行监管部和创业板发行监管部分别公布了首次公开发行股票工作流程和申报企业情况。

根据这两份发审公告,截至2012年2月23日,申报在主板及中小板上市的企业多达291家。在此其中,50家公司处于初审阶段,193家公司面临着落实意见反馈,10家公司已经完成预披露工作,35家公司已经通过发审会,已核准的企业只有3家。

在另一受到广泛关注的创业板发行市场上,210家企业正在排队等待上市。其中,9家公司在初审中,137家公司处于落实反馈意见阶段,9家公司已预披露,34家公司已通过发审会,1家公司已核准,18家公司被中止审查。

在发审报告的名单中,最引人关注的是另外一类特殊的企业,这些企业通通被证监会终止IPO审查,也就是说这些公司不仅材料被证监会全部退回,在年度内再次上市也是断然无望了。原本拟在主板及中小板上市此类企业有4家,拟在创业板上市的公司多达15家。

在今年2月2日的时候,还仅有9家拟上市公司被证监会公布终止IPO审查。然而时间才过去半个多月,这个数字就骤然上升了一倍还多,实在是无法不引起社会和市场的关注。

在被终止审查的公司名单中,原本意向在主板及中小板上市的浙江中马汽车变速器股份有限公司、甘肃稀土新材料股份有限公司、湖南华菱线缆股份有限公司和俏江南股份有限公司赫然在列,意向在创业板上市的公司包括广东九联科技股份有限公司、包头市神润高新材料股份有限公司、日地太阳能电力股份有限公司等15家。

从行业分布来看,被终止审查的企业中有6家从事的是科技和电子开发,3家涉及新材料研发制造,3家从事汽车机械部件制造,2家属于光伏或太阳能行业,其余的分别分布在生物能源行业、化工行业、声学工程行业、环保行业、电缆行业和餐饮行业。

从承销投行商来看,被终止审查公司的承销商涉及平安证券、华泰联合、国信证券、中信建投、日信证券、海通证券、东方证券、国泰君安、广发证券和宏源证券等10多家投资保荐机构。其中平安证券和国信证券都有两家承销企业被证监会叫停。

核准体制下 企业硬伤或为出局主因

我国目前的证券发行采用国际上较为流行的核准制。所谓的核准制是相对于“计划经济”似的审批制而言的。审批制是我国在2000年以前采取的证券发行制度,实行“额度控制”,即拟发行公司在申请公开发行股票时,要经过下列申报和审批程序:征得地方政府或中央企业主管部门同意后,向所属证券管理部门正式提出发行股票的申请。

这一审批制度存在的主要问题在于计划经济方式、行政化操作以及审批程序的公开性不够,极易形成暗箱操作。

根据证监会的规定,我国目前证券发行实行实质审查制,即发行人发行证券,不仅要公开全部的、可供投资人判断的材料,还要符合证券发行的实质性条件,证券主管机关有权依照公司法、证券交易法的规定,对发行人提出的申请以及有关材料,进行实质性审查,发行人得到批准以后,才可以发行证券。

关于终止IPO审查,证监会现行行政许可实施程序第20条规定的五种情形分别是:申请人主动要求撤回申请、自然人申请人死亡或者丧失行为能力、法人申请人被终止法人资格、申请人在规定期限内提交书面回复意见、30个工作日内未对证监会质询提交反馈意见。

据了解,俏江南、深圳市中盟科技、北京绿创声学、惠州九联科技、深圳市明微电子、珠海安联锐视、成都豪能科技、浙江德宏汽车等近10家公司IPO终止审查全部因为发行人自己主动撤回材料。

投行人士认为:“发行人自己主动撤回,会出于多方面的综合考虑。如果公司存在比较大的硬伤,往下走比较困难,保荐机构会提出撤回建议,但撤不撤决定权在发行人。”事实上,被终止IPO审查的企业多多少少都存在盈利业绩不可持续、主营业务不够突出、重大客户依存度过高和非经营性关联交易过多等问题。据保荐机构介绍,即使企业没有因为“自知之明”主动撤回上市申请,眼下日趋严格的上市审核机制也会有很大可能驳回企业的首发申请,到那时候企业所谓的沉没成本更加难以估量。

证监会对于首次公开发行股票申请企业情况的公布内容囊括了申报企业的名称、注册地、所属领域、保荐机构、保荐代表人、会计师事务所、签字会计师、律师事务所、签字律师、备注以及本年度首发申请终止审查企业的名称、终止审查决定时间,并规定申报企业情况每周更新一次。

与此同时,证监会发行监管部门还对各上市板块首次公开发行股票的审核工作流程予以公示。虽然主板和中小板首发与创业板首发流程略有顺序出入,但是主要环节都分为受理、反馈会、见面会、问核、预先披露、初审会、发审会、封卷、会后事项审核、核准发行等,分别由不同处室负责,相互配合、相互制约。发行监管部门强调要对每一个发行申请人的审核决定均通过会议以集体讨论的方式提出意见,避免个人决断。

案例

成都吉锐触摸四年辅导未果

胡笛

被列入终止IPO审查名单的19家企业,要么是自行主动撤回上市申请,要么被证监会强行驳回申请要求。当笔者拨通证监会新闻处和发行部的电话时,证监会工作人员表示这些企业尚未过会,具体原因并未透露。然而从证监会最近公布的多家企业IPO被发审会否决的原因当中,或许可以嗅出证监会在核准体制之下对于拟上市企业的“喜恶偏好”。

2011年12月27日,成都吉锐触摸技术股份有限公司(以下简称“吉锐触摸”)在这一天被证监会公布其准备了长达4年的首发未被审核通过。

在这一审核结果公布半个月之后,证监会的网站上又公布了不予核准吉锐触摸首发的最主要原因,即吉锐触摸的出口业务收入占比太大,对外依存度过高。

上市之路一波三折

早在2007年12月26日,证监会发行审核委员会就公告召开吉锐触摸的发行审核委员会工作会议,审核吉锐触摸的首发资格,当时预定与吉锐触摸一同过会的还有深圳诺普信农化股份有限公司。

然而出人意料的是,就在过会公告发布的第二天,证监会又发布了一份补充公告称,鉴于成都吉锐触摸技术股份有限公司尚有相关事项需要进一步核查,决定取消前一天对吉锐触摸发行申报文件的审核。据资深投行人士表示,取消审核的原因,是该公司因为发票问题而被举报。

市场人士当初分析,延缓发审会虽然并不常见,却也偶有发生,比如

此前的华锐风电和上海和鹰机电科技股份有限公司申请首发的发审会都被临时取消。那时的市场大多认为,补全了申请材料,吉锐触摸自然可以等到下一次不久的发审会。然而吉锐触摸的众多庄家这一等就是等了整整4年。2011年12月27日,吉锐触摸脚足了干劲向IPO发起了第二轮冲击,却以沉重的失败告终。而吉锐触摸原计划的过会伙伴深圳诺普信农化股份有限公司以及最近这一次发审会伙伴汉鼎信息科技股份有限公司都顺利获得了首发资格。

过度依赖出口导致IPO折戟

吉锐触摸成立于2000年9月26日,前身为吉锐有限,注册资本5400万元。公司目前拥有3家全资子公司和2家控股公司。公司的法定代表人为李海涛,持股68.62%。作为主营触摸屏的公司,吉锐触摸享受了行业的高速成长期,并且多点触摸屏获得了美国微软公司Windows 7的Windows Touch的徽标认证。

吉锐触摸自2007年开始接受主承销商广发证券的上市辅导,发行人律师为北京市金杜律师事务所,会计师为怡永中和会计师事务所有限公司。

根据公司2011年12月公布的招股书申报稿,吉锐触摸拟发行1800万股普通股,发行前总股本为5400万股,发行股本占发行后总股本的比例为25%。招股说明书显示,吉锐触摸主要专业从事固定设备触摸屏、触摸显示器的研发、生产、销售和服务,2008年到2010年的利润总额分别为1600万、2400万和3100万,2011年上半年的利润总额约1700万元。

吉锐触摸在招股书中称公司产品销售面向全球,以出口欧、美、亚太市场为主;国内市场虽占有率很高,但绝对量较小。也正是对海外市场过分依赖的原因,让吉锐触摸两度冲击IPO折戟。

通过调查发现,吉锐触摸的前五大客户中有四个来自海外,分布在意大利、西班牙、俄罗斯等国家,交行金融研究中心报告认为,今年以来欧债危机进一步深化,全球经济复苏的不确定性明显增加,导致外部市场消费者信心不足、需求环境恶化。尤其是意大利和西班牙这样的南欧国家,已经深深陷入主权债务危机的泥潭难以抽身,低迷的经济本身以及不断抬头的贸易保护主义都是中国出口企业的巨大阻力。

中央财经大学金融学院教授韩复龄也认为,欧债危机的演变是导致吉锐触摸梦断股票发行市场的最大绊脚石。毋庸置疑,像吉锐触摸这样的出口导向型企业势必面临未来业绩极速下滑的局面。眼前国际经济形势的不确定性给吉锐触摸的未来打上了一个大大的问号,更别说遥遥无期的上市计划了。

业内人士认为,与外需不振、成本上涨等因素相比,对出口影响最直接的因素是汇率风险。对外贸企业而言,每一笔订单从定价、预付款、生产、交货到付尾款都需一段时间,频繁的汇率变化使出口存在较大不确定性。如果交货期间人民币升值,将是一笔不小的损失。

上市需理性 呼吁企业规范性建设

关于近期数十家企业IPO被证