

[DOI]10.12315/j.issn.1673-8160.2022.23.007

基于保荐视角的A股IPO筹备解析

梁 攀

(中信建投证券股份有限公司,北京 100010)

摘要:改革开放以来,我国企业如雨后春笋般,在几十年的时间里迅速成长和发展。企业发展到一定阶段后,成功实现IPO挂牌上市成为很多公司的战略规划之一。公司成功IPO挂牌上市以后,不管是品牌影响力,还是直接融资能力,抑或是对所属行业上下游的话语权,以及各个股东的利益,都将得到质的提升。但IPO上市本身是一个纷繁复杂的工程,公司需要引入保荐机构、会计师事务所、律师事务所等中介机构对其进行全方位的辅导,需要从历史沿革、公司业务、财务管理、公司治理等多个维度去发现问题并整改规范,任何一个环节出现问题可能都会让公司IPO梦碎。在众多上市辅导中介机构中,保荐机构对公司的辅导相对会计师事务所和律师事务所更加全面,因此本文拟基于保荐机构视角进行论述。首先,本文基于保荐视角探究拟上市公司在A股IPO筹备中应重点注意的维度,包括公司历史沿革、业务与技术、财务、治理及独立性情况等。其次,总结了保荐机构在从事众多公司首发上市辅导时常见的问题,包括出资瑕疵、财务造假、关联交易瑕疵、内部控制体系不健全等。最后,针对上述问题提出了应对建议,以期能够帮助公司规范运作,缩短辅导周期,提高IPO申报质量,加快IPO进度,让公司规范且可持续地做大做强。

关键词:保荐;IPO;财务会计;公司治理;内部控制

随着企业的发展,成功实现IPO上市成为很多公司的战略规划之一。上市后公司不仅可以以较低的成本融资,优化融资结构,还可以让公司品牌影响力随之扩大,加速公司的做大做强。但上市本身是一个纷繁复杂的工程,公司需要引入保荐机构、会计师事务所、律师事务所等中介机构对其进行全方位的辅导,需要从历史沿革、公司业务、财务管理、公司治理等多个维度去发现问题并整改规范,任何一个环节出现问题可能都会让公司IPO梦碎。在众多上市辅导中介机构中,保荐机构对公司的辅导相对会计师事务所和律师事务所更加全面,能结合财务信息和法律信息对公司整体情况进行梳理,有利于公司从各个维度发现问题,解决问题。因此本文拟基于保荐机构视角对A股IPO过程中常见的问题及应对建议进行论述。

一、IPO的内涵及对公司的意义

IPO,即首次公开发行(Initial Public Offering)的简称,又简称“首发”,通常指一家公司(或简称“发行人”)第一次将自己的股份向社会公众发行,直接募集资金的行为。

成功IPO上市对公司意义重大。比如,可以使公司形成品牌效应,提升其社会知名度和影响力;通过将股份向公众发售,公司可以开拓其直接融资能力,优化资本结构,降低综合融资成本;在平时的经营中,上市公众公司对所属行业上下游一般会有更强的话语权,有利于公司提升销售收入和有效控制成本;IPO带来的降本增效将使得投资者最终获益,从而进一步加强公司的直接融资能力,形成良性循环。

二、保荐机构的内涵及关注要点

(一)保荐机构的内涵及在IPO中的作用

根据《证券发行上市保荐业务管理办法》,公司申请首次公开发行股票等发行事项,依法采取承销方式的,应当聘请具有保荐业务资格的证券公司履行相关职责。本文所称保荐机构即指具有保荐业务资格的证券公司,是公司IPO过程中必须聘请的中介机构。公司IPO申报材料须经保荐机构盖章、保荐人签字后才可以向证监会/交易所进行申报。^[1]

保荐机构的作用贯穿公司IPO的始终。在推荐公司首次公开发行股票并上市前,保荐机构会对公司进行全面尽职调查和辅导,对于尽职调查中发现的问题督促公司及时进行整改规范;在申报审核过程中,保荐机构会对证监会/交易所的反馈意见进行补充尽职调查和反馈回复;在IPO上市以后,保荐机构还会对公司履行规范运作、信息披露等义务进行持续督导等。

(二)保荐机构关注的要点

1. 公司基本情况

保荐机构会通过从工商行政管理局调阅公司及子公司内档资料,查询公司设立登记和历次变更登记信息,了解公司的历史沿革情况,必要时会走访相关政府部门。

工商登记资料中会反映公司营业执照基本信息、公司章程、发起人协议、创立大会的相关文件、验资和评估报告、审计报告,股东大会、董事会、监事会(以下简称“三会”)的召开情况、股权转让协议、股权转让价款支付情况等,保荐机构从中能核查公司设立、历次增资和减资、股权变动的合法合规性,股本

总额及股东结构发生重大变动的情况以及控股、参股公司信息,梳理公司的内外部组织架构关系和实际控制人情况,实际控制人、董监高和核心人员有重大变动的情况等等。

2. 业务情况

保荐机构会通过收集公司所在行业主管部门制定的发展规划、行业法律法规等,了解行业监管体制和政策趋势。保荐机构会通过财务报告、内外部访谈等了解公司的销售、采购、生产和研发情况。保荐机构还会通过与可比上市公司进行对比分析,了解公司行业竞争力等。

公司所在的行业如果受到国家相关政策的限制或者市场环境变化等不利影响,或者行业出现周期性衰退、产能过剩、竞争激烈但是公司不具有明显竞争优势、行业上下游关系发生重大变化、业务转型不当、客户发生重大不利变化、生产销售数据和财务相关的指标发生恶化、重大资产或技术存在重大纠纷等等,都可能对公司的持续经营能力造成负面影响。

3. 财务会计情况

保荐机构对公司财务会计情况的调查一般是从经审计的财务报告及相关财务资料着手,不仅会关注财务会计政策、财务报表各个科目之间或者报表与附注之间的勾稽关系,还会对财务比率进行分析。保荐机构会将财务信息与生产、技术、采购、销售等等非财务信息结合进行分析,特别是与业务相关的信息,保荐机构会重点关注销售收入、营业成本、毛利、关联交易等相关科目及链条的核查。^[2]

4. 公司治理及独立性情况

保荐机构通过查询公司章程及三会召开情况,可以了解公司组织架构是否健全、清晰,是否体现了分工明确、相互制约的治理原则。

保荐机构通过访谈董监高及员工,查阅会议记录、各项业务和管理的规章制度等,分析公司是否有合理的内部控制环境,进而分析内部审计及监督体系的有效性。

保荐机构会获取公司控股股东、实际控制人关于公司主体、资产、财务和业务独立性的承诺,结合同业竞争、关联方及关联交易情况分析公司的独立性情况。

三、基于保荐视角 A 股 IPO 常见问题

保荐机构的作用就是帮助拟 IPO 公司及时发现问题,避免在 IPO 审核时出现不符合上市规定的事项,导致 IPO 失败。从保荐机构视角,综合我国资本市场成立以来,拟 IPO 公司常见问题主要有以下四个方面:

(一) 出资瑕疵

公司可能存在没有完全履行出资的实缴义务,或者有抽逃出资的嫌疑,出资程序或者方式等方面

存在瑕疵等,或者公司历史沿革中涉及国有企业、集体企业改制,存在国有或集体资产流失等瑕疵的情况。以浙江美大为例,该公司 1995 年成立时未实际出资,1997 年按公司法进行整改时,用于出资的房产、土地使用权未经评估,其价值被高估,存在出资瑕疵。

(二) 财务造假

为了体现公司的“持续经营能力”,获得上市的号码牌,有的公司可能会通过种种手段虚增收入或调低成本等方式,实现收入正增长。财务造假在部分农业公司、有海外业务的公司中频频发生,如 ST 獐子岛、辉山乳业、蓝田股份、ST 交投(原“绿大地”)等。以辉山乳业为例,它把从海外采购的苜蓿伪装成自产的,以“降低”成本,提高毛利率;其财务报表中常年保持较高的货币资金余额但又有大量的借款,存货涨幅远远超过收入的增加幅度,关于奶牛场建设的“购买物业、厂房及设备付款”的款项虚增等等,以掩盖其大量的虚构收入。

(三) 关联交易

首发上市公司在申报期内往往都发生过或者尚且存续一部分关联交易,有的是合理公允的,还有的却成为财务舞弊的重要手段。以康得新为例,康得集团、康得新及其三家子公司与北京银行共同签订了现金管理业务相关的合作协议,约定康得新及其三家子公司的银行账户上有钱时,自动划转归集到康得集团的银行账户上,上述性质的交易实际上应该被认定为上市主体康得新和其实际控制人康得集团之间发生的关联交易。这些关联交易在履行董事会、股东大会的议事规则时,有关联关系的股东和董事统统都要回避,然而这样的交易实质上连续发生,并且公司没有一丝一毫的披露,严重侵害了投资人权益。^[3]

(四) 内控体系不健全

内控体系不健全为滋生腐败、业绩造假创造了沃土。以上市公司“ST 獐子岛”为例,2014 年 4 季度,獐子岛发布公告称,根据秋季抽测,发现扇贝存货异常。根据公告的审计报告,獐子岛在当年核销了 7 个亿的扇贝存货,对 3 个亿的扇贝存货计提了 2.8 亿的存货跌价准备,在扣除 2.5 亿的递延所得税影响后,最终对年度净利润造成了 7 亿多的影响。接下来几年,陆续上演扇贝回来了,扇贝又跑了的大戏,将股民玩弄于股掌之中,最终引起证监会关注并立案侦查。证监会侦查过程中发现公司管理层和董事会高度利益关联,内控体系形同虚设,董事长凌驾于公司控制之上。

四、基于保荐视角的整改对策

(一) 出资瑕疵的应对建议

公司股东应该依法实际缴纳其认缴的注册资

本,如果股东用不动产、知识产权等财产性权利出资的,应该根据相应的法律法规合法履行权属变更的相关手续。

第一,公司如果过往存在出资瑕疵的,应当咨询相关专业机构,在上市申报前根据法律法规采取对应的整改或补救措施,如补充出资、按照公司治理规则履行相应的补充确认手续、到相关登记机构补充完成权属变更的相关手续等。公司应当在招股说明书中充分披露历史沿革中存在的出资瑕疵事项、采取的补救措施,以及中介机构的核查意见。

第二,对于由国有企业、集体企业改制而来的公司,或者历史沿革中存在挂靠集体企业名下运营的企业,如果其改制过程中参照的法律法规相关的依据比较模糊,或者没有按法律法规要求履行完整的改制程序,或者跟相关的法律法规有显著的背离或冲突,原则上公司应在其申报文件中充分披露相关权利部门关于改制的合法合规性、履行程序的完备性以及国有财产或集体资产是否造成流失等出具的意见。国有企业、集体企业改制过程不存在上述情况的,保荐机构、律师应结合当时有效的法律法规等,分析说明有关改制行为是否经有权机关批准、法律依据是否充分、履行的程序是否合法以及对公司的影响等。公司应在招股说明书中充分披露具体情况及相关中介机构的核查意见。^[4]

(二)财务造假的应对建议

公司应结合业务环节与财务信息进行自查,重新梳理业务与技术的各环节和对应的财务核算情况。公司应重点关注大额关联交易、频繁关联交易、经营现金流与净利润不匹配的情况、财务指标相对可比上市公司来说异常优异等情况。对于海外业务,公司应重点自查销售合同、出口报关单、提单等单据信息和资金流,确认不存在相关单据与会计凭证、资金往来不一致的情况。对于异常情况,公司应该协同财务、业务各条线提前进行规范整改,待中介机构核查时,各环节条理清晰,单据齐全,脉络合理,能有效缩短上市辅导期,加快上市申报进程。

(三)关联交易的应对建议

公司申报材料中应该依据《公司法》《企业会计准则》和中国证券监督管理委员会的相关法律法规或部门规章对关联方进行认定,并且充分披露关联方信息和关联交易的相关情况。

公司应注意不能有大股东违规占用拟上市公司资金的情形,在申报材料中应该充分披露关联交易的发生背景、关联交易的具体标的或服务、发生的金额以及这些关联交易与公司主营业务间的联系等,充分说明关联交易的必要性和合理性;此外,公司还应将关联交易价格与该交易标的市场价格、近期发生的他方实际交易价格、关联方与其他对手方的交

易价格等进行价格比对,充分说明和披露对应关联交易的公允性,以及在这些关联交易中公司与关联方之间是否存在利益输送的情形等等;公司还应通过有效履行三会等公司治理相关规则,充分确保公司与各关联方之间交易行为的必要性、合理性、公允性,以及交易程序的合法合规性。^[5]

(四)内部控制体系不健全的应对建议

公司及其董监高应该充分学习并且遵守法律法规、部门规章制度以及其他规范性文件的要求,严格按照上海证券交易所、深圳证券交易所以及北京交易所发布的相关挂牌上市及信息披露规则对公司进行规范和整改。公司应建立和完善各项公司治理制度,并且这些制度要得到有效执行,包括但不限于三会的议事规则、董监高的行为准则、业务部门的流程规范等等;建立健全并有效执行内部控制制度,例如财务管理相关制度、财务会计相关制度和内部审计相关制度,以及增资、减资、关联交易、购买或者出售资产、债务重组等公司重大事项的决策程序和规则等;规范对外销售结算行为,保持销售结算的独立性,内销业务通常不应通过关联方或第三方代收货款,外销业务如因特殊原因确有必要通过关联方或者第三方代收货款的,应当提供合理性依据。通过不断进行内部控制测试自查与整改,达到与上市公司要求一致的内部控制水平。

五、结语

本文基于保荐机构的视角对A股IPO筹备过程中可能会遇到的常见问题进行了梳理,并有针对性地提供了整改建议。但是本文因研究范围有限,无法穷尽公司A股IPO过程中可能遇到的所有问题。公司因为所处行业的不同,管理体系的不同,实际控制人和管理层专业程度和意识的不同,可能还存在各种各样其他的问题,需要实际控制人和管理层在平时的经营管理中提升自身专业素养,充分关注公司情况,从业务、财务、内控等各个角度综合分析,发现问题并解决问题,为公司规范运作,成功首发上市,持续做大做强打好基础。希望未来能从更多的维度给大家带来一些IPO上市过程中的思考和帮助。

参考文献:

- [1]徐成勇.拟IPO企业筹备期间财务规范性问题研究[J].行政事业资产与财务,2022(10):106-108.
- [2]王涛.IPO前公司财务体系规范浅析[J].中国中小企业,2021(07):115-116.
- [3]刘志为.保荐+跟投制度对企业IPO效率的影响研究[D].湖南大学,2021.
- [4]张瑜璟.IPO实质条件——财务标准(三)[J].中国石油和化工,2019(05):45-47.
- [5]陈圳.顺丰控股借壳上市风险及应对策略研究[D].山东工商学院,2018.