

IPO变局 有人欢喜有人愁

□本报记者 张晓琪

IPO生态正处于新一轮变局中。其中，“四新企业”获得制度和保荐资源倾斜，迎来政策暖风；“带病”申报的企业或撤单，或徘徊犹豫；有的企业在借壳与IPO之间摇摆不定。分析人士认为，伴随IPO审核制度和退市制度的不断完善，“带病”企业将逐步退出，优质企业登陆A股将得到更多便利，未来IPO将呈现“拥抱新经济”和“质重于量”的特点。



“带病”企业发愁

视觉中国图片

“富士康IPO申请的快速过会对证券行业触动很大。不论出于响应国家战略还是基于业务层面的考量，券商的投行资源都会向新经济企业尤其是‘独角兽’企业倾斜。我们手上的项目不少属于人工智能、高新技术领域，现在正从中遴选可能走绿色通道的企业优先申报。”某上市券商的保荐代表人说。

2018年以来，政策暖风不断吹向新经济企业。上交所表示，要重点关注“新蓝筹”公司，助力新技术、新产业、新业态、新模式的发展壮大，多角度、多领域、多方式服务实体经济。深交所公布的未来三年战略规划提出，将针对创新创业型高新技术企业的盈利和股权特点，推动完善IPO发行上市条件，扩大创业板包容性。

深圳某私募机构负责人表示，一些原拟赴海外上市的公司开始犹豫，准备在监管部门对“独角兽”企业做出更明确的界定、具体配套制度出台后再做决定。

“除估值方面的考量外，对国内经济发展的乐观判断、国家支持新经济企业政策的预期、部分科技

企业研发期间获得国家重大专项资金扶持或税收优惠等，都会促使有上市想法的‘独角兽’企业在本土发行上市。”上述保荐代表人表示。

新经济企业迎来政策暖风的同时，一些拟IPO的“带病”企业发愁。开年以来，中止或终止IPO申请的企业数量明显增加。Wind数据显示，截至3月14日，今年以来共有52家拟上市公司中止、终止IPO审查，其中16家为中止审查，36家为终止审查。开年不到3个月，中止、终止IPO的企业数量已达去年全年的42.28%。

其中，值得注意的是主动撤单的情况频发。上述保荐代表人表示，撤材料的情况大致可分为三类：第一类情况是企业“带病”申报IPO。此前不少“带病”企业抱侥幸心理，计划先申报，然后在排队过程中整改。它们的问题涉及合规、财务、关联交易等。这些问题如果在可预期时间范围内解决不了，只能先撤材料，这类情况占多数。第二类情况是企业在审核期间发生突发状况，如受到行政处罚、被举牌等。第三类情况是企业外部环境变化，如行业下行导致企业业绩增长乏力。

上述保荐代表人表示，目前部分“带病”企业正在观望。“有的公司确实有瑕疵，但暂时没有撤回材料。毕竟IPO项目前期耗费了很多人力、物力，企业和保荐机构的投入都很大，中介机构会建议再看一看。”

“我们手上有两家企业前不久刚撤材料。此前发审委提了很多问题，都是新一届发审委一直重点关注的。”某区域券商投行人士告诉中国证券报记者，如果只是小问题，可能用半年或一年解决，再进行二次申报。按现在IPO的速度，从排队到过会最快要一年半时间，但如果是终止审查，则要间隔12个月才能再次申报。如果问题比较大，由于发审委对近三年材料审核得很细，企业需要撤回来重新做近三年的材料，时间周期就更长了。

“现在最怕的是企业有历史沿革问题，比如受过行政处罚，存在股权代持等。”该投行人士指出，“存在历史沿革问题的企业很难过会，而且记录无法擦除。现在我们的解决办法是重新成立一家公司，将原公司业务和人员转移到新公司，以新公司的名义进行申报。”

上述保荐代表人表示，目前部分“带病”企业正在观望。“有的公司确实有瑕疵，但暂时没有撤回材料。毕竟IPO项目前期耗费了很多人力、物力，企业和保荐机构的投入都很大，中介机构会建议再看一看。”

借壳者陷两难

部分原来做IPO和借壳两手准备的企业陷入两难境地。证监会近日宣布，对于拟通过重组上市的企业，IPO被否后需至少运行3年才可筹划重组上市。这意味着，IPO被否企业三年内不得借壳上市。

深圳地区一家私募机构负责人告诉中国证券报记者，以往IPO被否后，企业可以选择再次申请IPO

或借壳上市。如果再次申请IPO，从材料重新准备、申报再到上会，时间周期会拉得比较长，而借壳相对快捷。现在如果选择先IPO，则要冒如果被否则三年内不能借壳上市的风险。

“如果先尝试借壳上市，风险也不小。不仅要付以亿元计的壳费，而且谈判耗时耗力，资产价格、支

付方式等谈判关键点存在不可控因素。监管部门对借壳上市审核的严格程度堪比IPO，如果最终借壳失败，前期投入都打了水漂。”上述保荐代表人表示。

华峰资本CEO陈挺峰认为，目前做两手准备的拟上市公司属于少数，有借壳意向的企业一般对上市时间要求较高、资产体量较大、利润较高。

IPO质重于量

东北证券分析师指出，证监会新规一方面让符合标准的企业可以尽快上市，另一方面让质量不达标的企业知难而退，既保证了过会企业的数量和质量，也将解决IPO“堰塞湖”问题。IPO被否企业3年内不得借壳上市，有望进一步打击壳股价值，未来企业申请IPO会更加谨慎。证监会新规旨在防止一些IPO被否的问题企业通过并购重组上市，防止其成为市场的潜在“毒瘤”，从源头把控新股的质量。预计未来IPO的审核标准会持续从严。

广证恒生分析认为，企业IPO的排队时间正在缩短，时间成本降低，因此建议拟IPO企业不要过于急切地申报，而应先完善公司内控制度，规范运行，正确评估企业自身盈利能力，减少或消除企业运营中的潜在风险，以便申报后能顺利通过审核。IPO被否企业的出路包括再次申报IPO、海外上市、被并购、挂牌新三板等，应合理地运用多层次资本市场来帮助企业发展。

国泰君安分析认为，一系列政策的出台和IPO改革预期的升温，叠加今年以来从严审核的

监管态度，在一定程度上改变了目前的IPO生态。对企业内生性盈利能力要求的提高、对新经济企业的欢迎以及对审核制度、退市制度的完善，均反映出监管部门对于资本市场深化改革的坚定态度。

业内人士表示，在监管态度坚定、执行有力的背景下，未来IPO将呈现“拥抱新经济”和“质重于量”的特点，符合国家发展战略、符合经济发展趋势、有内生性盈利保证、成长前景向好的优质企业将受益于IPO新生态。

代中小投资者打官司 投服中心不断完善支持诉讼机制

□本报记者 周松林

拿起法律武器，代表合法权益受到侵害的中小投资者进行维权，是投服中心为自身确立的主要工作之一。自2016年提起首例证券支持诉讼（“匹凸匹”案）后，投服中心累计提起7例证券支持诉讼和1例股东诉讼。目前投服中心积极推动建立支持诉讼示范判决机制，持续开创维权业务新局面。

支持诉讼代中小股东打官司

2016年，投服中心提起“匹凸匹”案和“康达新材”案证券支持诉讼，均获胜诉，投资者全额获赔。2017年，投服中心新增证券支持诉讼案件5起，分别为“上海绿新”案、“安硕信息”案、“鞍重股份”案、“ST大控”案和“猛犸资产”案，并提起了首例股东诉讼，即以“海利生物”《公司章程》相关条款限制股东董事提名权，涉嫌违反《公司法》有关规定提起诉讼，获得法院受理。

“证券支持诉讼”这一创新机制的建立，是投服中心基于对我国散户权益救济现状的分析，借鉴国内外司法实践，用好用足现有法律机制所进行的制度创新。2013年发布的《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》提出，健全适应资本市场中小投资者民事侵权赔偿特点的救济维权工作机制。投服中心结合现有法律制度，吸收境外相关实践的合理内核，立足于自身公益机构的性质，探索形成了符合国情的支持投资者诉讼维权的思路，即选择典型案件，确定适格原告的筛选标准，通过委派公益律师作为代理人，支持符合条件的投资者提起诉讼。

在“匹凸匹”等案胜诉、证券支持诉讼取得良好开局后，投服中心积极研究丰富支持诉讼的案件类型，力求扩大支持诉讼的覆盖面，支持诉讼涉及的违法行为内容不断多元化。

“康达新材”案首次剑指造假上市行为；“安硕信息”案系我

国资本市场第一例误导性陈述侵权索赔案件；“九好集团”案中，投服中心追责“忽悠式”重组双方，针对上市公司重大资产重组过程中的信息披露违法违规行为进行起诉；“猛犸资产”案中，投服中心首次尝试协助“民基”诉讼维权，实现监管链条的延伸。

推动建立支持诉讼示范判决机制

为扩大支持诉讼的覆盖面，让更广大的投资者受益，投服中心创新诉讼维权形式，探索公开征集受损投资者的模式。“上海绿新”案件首次尝试全国公开征集，97名投资者提出申请；“安硕信息”案中，14名投资者提出申请；“鞍重股份”案中，101名投资者提出申请；“ST大控”案中，409位投资者提出申请。申请支持诉讼的投资者人数稳步增长，投服中心支持诉讼业务的关注度也大大提高。

为了在最大限度地保护中小投资者权益的同时，避免因民事赔偿而误伤上市公司现有广大中小股东，投服中心直接将上市公司实际控制人及高管作为被告，向“首恶”精准追

偿，确立“追责到人”的支持诉讼原则，这也是投服中心支持诉讼与社会律师诉讼原则的重要区别之一。

投服中心证券支持诉讼业务开展一年多来，在取得成果的同时也暴露出一些问题，特别是在当前诉讼机制下，诉讼结案周期长，投资者获赔时间久。伴随着申请支持诉讼的投资者数量激增，现有的支持诉讼工作模式难以维继。在这种状况下，投服中心开始探索支持诉讼转型升级，全力推动建立证券支持诉讼示范判决机制，以破解瓶颈。

投服中心介绍，示范案件的审理应着重解决群体性证券纠纷案件共通的法律争点、事实争点或证据争点问题。某生效判决对于该法院已经受理但尚未裁判的，或者将来新受理的所有以该上市公司为被告的群体性证券纠纷案件产生统一的示范效力，其他非示范案件有关共通部分的裁判不得与示范案件的裁判相抵触。示范判决机制得到推广后，将大大缩短诉讼周期，降低维权成本，提高支持诉讼工作效率。

新三板企业IPO趋谨慎

□本报实习记者 齐金钊

近期新三板企业IPO的热情有所下降。统计数据显示，今年以来，寻求IPO上市辅导的新三板企业同比大幅减少，同时主动终止IPO审核的企业增多。分析人士认为，在IPO审核持续从严的背景下，拟IPO的新三板企业不应抱侥幸心理，而应做好公司主业经营和规范治理，理性寻求进入更高层次资本市场的机会。

热度有所下降

业内人士表示，今年以来，新一届发审委对IPO审核持续从严，IPO会率多次创新低。随后，企业IPO被否后三年内不得借壳的新规出台，让很多拟IPO企业的态度变得更加谨慎。在这样的大环境下，作为IPO重要后备资源库，原新三板挂牌企业转战IPO的热情有所下降。

近期，浩森科技、湘佳牧业、天堰科技、奥迪威等多家原新三板挂牌企业发布终止IPO的公告。Wind统计数据显示，截至3月15日，今年以来原新三板挂牌企业终止IPO审查的达10家，而去年总数为18家。

除了在IPO排队阶段终止审核的新新三板挂牌企业有所增加外，新增接受IPO辅导的新三板企业也呈现减少趋势。Wind数据显示，截至3月15日，今年以来新三板挂牌企业中接受IPO辅导备案登记的企业有21家，而去年同期为45家，同比下降53%。从环比数据来看，去年10月15日至12月31日的两个半月内，IPO辅导备案登记的新三板挂牌企业数量为70家，今年前两个半月的企业数量环比减少70%。

企业需苦练“内功”

对于新三板企业IPO热情降温对企业和投资者的影响，分析人士表示，这是企业IPO回归理性的正常反应，虽然短期内一些企业登陆更高层次资本市场的步伐可能放缓，但长远来看，对企业和投资者都有正面积极的影响。

安信证券研究中心诸海滨新三板研究团队认为，过去许多新三板挂牌企业自身缺乏判断力，没有明确的战略规划，随波逐流，纷纷开展上市辅导，这一现象难言理性。如果这种情况持续下去，大量新三板企业蜂拥参与IPO，势必造成IPO排队的拥堵，加大IPO的排队时间成本。

“IPO制度完善后，新三板企业寻求IPO的热度降温，这是市场回归理性的正常现象。”东北证券研究总监付立春告诉中国证券报记者，近期IPO审核出现变化后，部分拟IPO企业知难而退，这是正常现象，能有效避免大量不具备资质的企业涌向IPO队伍。

付立春建议，从当前的市场形势判断，IPO从严审核的机制将会长时间延续，因此一些怀揣侥幸心理的“带病”拟IPO企业应回归理性。谋求IPO的新三板企业可以利用这个时间窗口多练“内功”，专注主业经营，进一步提高持续经营的能力，在财务、信息披露等方面提升水平，以积极心态去应对IPO审核的变化。

机构关注信息科技类“独角兽”

□本报记者 张焕昀

“独角兽”概念近期火热。Wind数据显示，“独角兽”概念指数自2月22日春节后首个交易日以来，截至3月15日已上涨超过33.96%，同期沪深300指数上涨3.26%，上证50指数上涨0.81%。

对于投资者如何把握“独角兽”概念相关标的，机构指出，与著名“独角兽”企业有合作或相关产业链的上市公司可能存在一定的投资机遇。例如，新能源汽车是未来发展方向，位于产业链上游的锂电设备相关龙头企业值得关注。再以“独角兽”小米为例，其产业链整体将充分受益。其中，小米生态链终端产品生产商最为受益，业务占比大的小米代工公司其次受益，最后是供应链零部件公司。具体到上市公司，包括摄像头模组供应商、ODM供应商、陶瓷机身供应商等优质公司。

“独角兽”概念的热潮使得一些行业、企业开始“贴标签”。机构指出，信息科技类的“独角兽”概念标的确定性可能更强。

华金证券认为，对于信息科技类“独角兽”概念企业，无论是硬件设备厂商还是软件供应商，资本市场对其支持力度较大。在企业的市场环境和业务模式形态保持稳健的状况下，企业新增A股IPO融资渠道对自身和直接产业链厂商的影响有限，短期内可以主题投资作为主要策略。

广发证券指出，在主题策略层面，建议投资者关注制度边际改善和一级市场资本“映射”两大方向。在制度层面，产业政策偏向“补短板”领域，CDR、IPO等制度改革预期提升，反映出政策对“独角兽”企业的支持力度加大；在资本层面，募资完成额下降和融资轮次后移体现PE/VC机构的投资趋于理性，资本集中更易孵化真实的“独角兽”，建议关注投资回暖的电子设备、电信、互联网、生物技术、IT等领域。

国泰君安证券指出，信息科技细分领域中，云计算、人工智能、信息安全等已涌现出一批“独角兽”企业。中国经济结构不断优化，数字经济等新兴产业蓬勃发展，支持新兴经济产业是国家层面的大方针、大策略，推进金融服务实体经济、资本市场服务新兴经济则是贯彻国家战略的体现。新业态、新技术、新模式、新企业得到的支持力度将持续加大，新经济公司上市或提速。受益于5G与工业互联的主设备、光通信、专网通信等领域值得关注。