

投资科创板 机构聚焦财务会计和核心技术

□本报记者 叶斯琦 林荣华

截至5月31日,113家企业的科创板上市申请获上交所受理,其中94家处于“已问询”阶段,部分企业第三轮问询回复工作已经开始。从目前情况看,交易所对申请企业的问询内容十分广泛、深入,平均每家企业被问询的问题达数十个。

部分买方人士表示,科创板企业应对财务会计政策、专利情况等方面作出更详细的披露,真实全面的信息披露是注册制的必然要求。具体投资时,买方机构还将对企业管理层、核心技术等关键问题进行深入调研。

问询内容体现专业性

“问询内容非常充分,关注点也很深刻,充分体现了上交所发行审核工作的专业性。”晶宏投资总经理潘玥表示,科创板问询的问题几乎都问到了买方关注的核心问题,如核心技术、业务模式、股权结构、公司治理和财务会计政策等决定企业真实估值的重要因素。

机构强调,科创板企业财务会计政策的披露十分重要。潘玥进一步表示,“企业资产负债表、现金流量表和利润表这三张表之间,存在大量会计估计和调整,不同业务模式差别巨大,尤其是科创型企业,对于无形资产、研发费用和存货等项目的会计计算方式是重中之重。这一类披露不能只是简单重述一般会计准则,而应该结合自身业务情况等,披露对公司财务状况和经营成果有重大影响的会计政策和会计估计,以及具体的执行标准。”

核心技术也是机构关注的要点。北京一家公



视觉中国图片

募基金的基金经理告诉中国证券报记者,对于问询,主要关心公司的核心技术是否真正领先和独特,公司持续扩张的能力和边界是否够大。

“科创板企业在描述核心技术时,还应该对企业专利情况做出更详尽的披露。”潘玥也表示,我国专利制度对各项专利有严格的规定,不同专利背后所代表的科技含量差别很大。科创板企业应当对此做更详细、深入的说明,避免有些伪科创型企业使用夸大的语言来描述核心技术和业务模式,出现一级市场经常被诟病的“PPT融资”现象。

强调信披真实全面

实际上,相比于问询本身,机构同样关心问询是否已经达到注册制要求的信息披露标准。对此,鹏华基金稳定投资收益部总经理姜山表

示,注册制和审核制最大的区别在于,注册制是以信息披露为核心,而不强调上市前盈利多少,也不强调上市之后是否盈利,前提是符合上市所给定的几套标准。

“在核准制的情况下,大家可能会有个误解,认为监管承担了判断企业盈利和未来发展的职能,认为企业既然通过上市审核环节,就是有保障的。但事实上,从各国监管角度上看,企业上市都不是监管方对企业未来发展作出的确定性的背书。”姜山说。

他指出,注册制下更强调是企业的信息披露,也就是说,更看中的并不是企业现在是否盈利以及未来利润是否一定出现增长,而是在上市过程中是否向未来的投资人非常明确、毫无遗漏地披露公司财务、经营、行业竞争等方面面的信息,让投资人能够作出对企业投资价值

的自我判断。

潘玥也表示,科创板此次详细、全面、深刻的问询,充分体现出了科创板对于信息披露的高标准、严要求,真实全面的信息披露是注册制能够实行的前提条件。

对企业管理层调研是重中之重

作为重要的买方力量,多位基金经理直言,在科创板的投资中,仅通过几轮问询了解企业是不够的,对于感兴趣的企业需要深入持续的研究。

潘玥认为,对公司管理层的研判必须在科创板估值体系中占有最高权重,因为只有卓越高效的管理,才能保证初创企业在激烈的市场竞争中生存,并保持快速发展,创造更大价值。同时,很多科创板企业存在同股不同权的股权结构,二级市场投资者作为股东仍然不能参与企业的运营管理,这使得上市公司的发展和股东权益的实现完全依赖管理层。因此,在投资科创板企业前,对企业管理层的调研是重中之重。

机构人士还指出,对企业进行深入研究,首先要判断企业的核心技术是否具有自主创新的硬实力,并对企业的业务空间、商业模式、研发投入、公司治理、管理层和股权结构以及公司的财务健康程度做出全面的判断,以此作为估值的依据,这其中,要充分重视财务情况的健康程度。企业不一定要实现盈利,但企业的财务政策要合理明晰,现金流、资本收益率和杠杆率合理,有足够的偿债能力,这样才能保证企业能够持续运营直至实现大规模盈利。其次,要多与国内国际同类型公司做对比,尤其是与竞争对手的情况做对比。再次,科创板投资中要做好风险控制。

证监会依法对6宗案件作出行政处罚

□本报记者 徐昭 眭秀丽

5月31日,证监会新闻发言人高莉通报了证监会依法对6宗案件作出行政处罚的相关情况。

高莉说,近日,北京证监局依法对上海证券通北京分公司违法违规案作出行政处罚,对其向投资者承诺收益、传播虚假或误导投资者信息的行为,责令改正,并处以30万元罚款,对其毁损有关文件和资料的行为,给予警告,并处以50万元罚款;依法对大连华讯北京分公司违法违规案作出行政处罚,对其处以25万元罚款。厦门证监局对三维丝信息披露违法案作出行政

处罚,对三维丝给予警告,并处以60万元罚款,对罗祥波、廖政宗等6名直接负责的主管人员给予警告,并分别处以20万元至30万元不等的罚款,对李凉凉等13名其他直接责任人员给予警告,并分别处以3万元至10万元不等的罚款。深圳证监局依法对黄光亮信息披露违法案作出行政处罚,对其责令改正,给予警告,并处以30万元罚款。四川证监局依法对四川大墨违法违规案作出行政处罚,对四川大墨责令改正,给予警告,并处以6万元罚款,对张茜等4名责任人员分别处以1万元至3万元不等的罚款。山东证监局依法对中州期货、隆昌集团违反期货法规案

作出行政处罚,对中州期货、隆昌集团责令改正,给予警告,并分别处以10万元罚款,对王传江给予警告,并处以5万元罚款,同时撤销其期货从业人员资格,对唐琦给予警告,并处以3万元罚款。

高莉介绍称,上述案件中,上海证券通北京分公司在开展证券投资咨询业务时,向投资人承诺收益并发送虚假或误导投资者的信息,并且存在毁损有关文件和资料的行为;大连华讯在暂停新增客户期间,未停止新客户投资顾问服务业务,并且向监管机构报送的文件、资料存在虚假陈述;三维丝未按规定在临时报告及定

期报告中披露关联交易,并且其披露的临时报告、2016年第一季度报告、半年度报告、第三季度报告及年度报告存在虚假记载;黄光亮未向中洲控股报告其通过前海君至实际持有中洲控股股份以及其与中洲置地互为一致行动人的情况,导致中洲控股2016年半年度报告未完整披露前10名股东之间的一致行动人关系;四川大墨虚假报送备案信息,并且挪用基金财产,违反了《私募投资基金监督管理暂行办法》相关规定;中州期货、隆昌集团未按照《期货交易管理条例》相关规定,就公司所涉担保、诉讼等事项向监管机构提交书面报告。

经济下行压力可控 逆周期调节力度料加大

□本报记者 赵白执南

5月制造业PMI为49.4%,比上月回落0.7个百分点,降至荣枯线以下。专家认为,PMI下滑意味着经济仍面临一定下行压力,政策逆周期调节力度或加大,确保经济运行在合理区间。

生产保持扩张

在构成5月制造业PMI的五个分类指数中,生产指数和供应商配送时间指数高于临界点,新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河介绍,5月主要特点,一是生产保持扩张,需求有所放缓;二是高技术制造业景气水平相对较高;三是企业发展预期稳中向好;四是进出口双双回落。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊

表示,PMI在5月出现超季节性下滑,一方面与4月减税降费带来的出货动能消退有关,另一方面也受到当前外部环境不确定性增加的负面冲击。往后看,PMI企业经营预期的降低和工业企业利润的下滑意味着制造业投资增速有一定压力,固定资产投资因此受到拖累。

分企业规模来看,不同体量企业的景气程度呈现分化态势。数据显示,大型企业PMI为50.3%,比上月回落0.5个百分点,依然高于临界点。中、小型企业PMI为48.8%和47.8%,分别比上月下降0.3和2.0个百分点,位于临界点以下。章俊表示,随着货币政策传导机制的日益完善,私营企业利润增速下降态势将得到控制,国企与民企的差距继续缩小。

加大逆周期调节

交通银行首席经济学家连平表示,需要加大力度实施逆周期调节政策,有效扩大内

需,确保经济运行在合理区间,重点保持就业稳定。

章俊认为,一方面,结构性调整货币政策将成为未来政策的重着力方向,为逆周期调节提供稳定的流动性环境,在总量上始终保持松紧适度。另一方面,财政支出节奏加快,在增加地方政府专项债的同时,今年中央也将盘活存量资金以提升生产投资活力,企业盈利和信心的改善有望延续,后期随着逆周期调节的加码提速,经济下行压力整体可控。

5月,制造业从业人员指数为47.0%,为2009年3月以来新低。兴业证券首席经济学家王涵认为,从近期国务院常务会议来看,解决就业等社会政策可能是工具箱中相对较为优先的选择。在外需疲弱的不确定性下,对冲政策在需求端的重心可能将是制造业和居民消费;而供给端可能将着力于金融改革以提升其服务实体经济的质效。

科创板IPO承销及网下投资者规则出炉

(上接A01版)私募基金管理人管理的在中国证券投资基金业协会备案的产品总规模最近两个季度均为10亿元(含)以上,且近三年管理的产品中至少有一只存续期两年(含)以上的产品;申请注册的私募基金产品规模应为6000万元(含)以上、已在中国证券投资基金业协会完成备案,且委托第三方托管人独立托管基金资产。

管理细则明确,在科创板首发股票初步询价环节,参与询价的网下投资者可以为其管理的不同配售对象账户分别填报一个报价,每个报价应当包含配售对象信息、每股价格和该价格对应的拟申购股数。同一网下投资

者全部报价中的不同拟申购价格不超过3个,且最高价格与最低价格的差额不得超过最低价格的20%。

中证协表示,在上海证券交易所设立科创板并试点注册制是实施创新驱动发展战略、深化资本市场改革的重要举措。中介机构和市场主体归位尽责和自律规范是实施注册制的基础。证券公司作为最重要的中介机构,要充分认识到在这场影响深远的改革中肩负的责任和使命,在当前证券行业发展的重点关口,不忘初心,担当使命,切实做到敬畏市场、敬畏法治、敬畏专业、敬畏风险,认真落实各项业务规则要求,不断提升投资银行专业能

力把关。

“总之,券商可整合各业务条线的资源,共同参与科创板的相关业务,从而为客户创造出更高的价值,满足其全方面的需求”,有机构人士指出。

改变投行生态

事实上,市场普遍认为,通过保荐机构跟投机制的设立,加强内部业务协同,让其在资本约束下做好前端把关工作,在作为市场主要参与者的同时担起相应责任。这不仅有利于推动科创板的顺利进行,也将促进中国资本市场的健康、有序发展。

“券商跟投制度将使得投行后续督导工作

力,塑造行业核心竞争力,推动行业迈向高质量发展。科创板网下投资者作为价格形成过程中的重要角色,在参与科创板新股网下询价中要自觉遵守相关自律规则要求,坚守价值投资、理性投资的底线,充分发挥专业的价格发现能力,遵循独立、客观、诚信原则合理报价,促进市场机制有效发挥,切实维护科创板新股发行秩序。

中证协强调,为帮助市场主体准确深入理解规则,促进规则相关要求落到实处,下一步,协会将组织开展相关规则专项培训,并加强对承销商和网下投资者的自律管理,充分发挥自律约束作用。

进一步加强。”华东某券商务人士对记者表示,券商参与上市公司长期投资,风险共担,不希望看到公司后续发生业绩“变脸”、募集资金使用违规等损害股东利益的事情发生,因此会主动加强投行应履行的持续督导职责。投行也将成为上市公司经营管理的日常参与者,联系更为紧密,更有动力为科创企业在内控、业务、资本运作、战略等方面提供全方位服务。

“从长远来说,这种投行业务模式的转变会对证券公司行业格局产生积极影响,影响整个投行生态。在证券公司向金融综合服务商转变的过程中,也将改变同质化竞争的市场格局,催生真正经过市场洗礼、具备核心竞争力的世界一流投资银行。”该人士说。

证监会核发

4家企业IPO批文

□本报记者 徐昭 眭秀丽

证监会网站5月31日发布消息称,近日,证监会按法定程序核准了浙江新化化工股份有限公司、中海油能源发展股份有限公司、山东朗进科技股份有限公司、三只松鼠股份有限公司4家企业的首发申请。证监会表示,上述企业及其承销商将分别与交易所协商确定发行日程,并陆续刊登招股文件。

证监会:督促行业机构 切实提升反洗钱意识

□本报记者 徐昭 眭秀丽

证监会网站5月31日消息,近日,证监会在北京召开系统反洗钱工作联席会议,旨在全面提升证监会反洗钱监管工作水平,充分发挥系统合力,进一步完善反洗钱监管链条,督促行业机构切实履行好反洗钱义务。证监会副主席李超出席并讲话。

会议要求,全系统要深刻认识反洗钱监管工作对维护资本市场稳定健康发展的重要意义,把反洗钱工作放在更加重要的位置,以实际举措推进行业反洗钱工作。一是加强与人民银行的监管合作和信息共享,避免监管重叠和监管真空,形成监管合力。二是结合金融行业特别工作组评估结果及我国反洗钱工作实际需求,推动完善反洗钱监管制度体系。三是进一步完善系统反洗钱联席会议制度,构建统筹协调的行业反洗钱监管格局。四是通过市场准入、反洗钱检查、处罚等加强反洗钱监管,督促行业机构切实提升反洗钱意识和工作水平。五是培养一批“干中学,学中专”的反洗钱监管专家,提升监管能力。

6家公司债发行人 被上交所通报批评

□本报记者 周松林

上交所5月31日消息,近日,上交所对富贵鸟股份有限公司、无锡五洲国际装饰城有限公司、洪业化工集团股份有限公司、上海华信国际集团有限公司、亿阳集团股份有限公司和丹东港集团有限公司等公司债券发行人实施了通报批评的纪律处分。

这6家发行人,不同程度存在未按规定履行信用风险管理义务的违规行为,具体情形包括急于履行有利于推进化解处置的相关承诺、未按规定制定并实施风险化解和处置预案、未及时进行风险预警或披露风险化解处置进展情况、未按规定配合受托管理人开展风险管理工作、未及时披露定期报告等。另外,发行人的个别高级管理人员未能勤勉尽责推动发行人履行义务或承诺,怠于或拒不配合其他机构、个人的正常履职或维权诉求,影响了发行人信用风险化解处置工作的有效推进。对违规行为负有主要责任的发行人高级管理人员,上交所也采取了通报批评的纪律处分。

中金所将对股指期货实施 跨品种单向大边保证金制

□本报记者 王辉

中国金融期货交易所(简称“中金所”)5月31日公告表示,根据《中国金融期货交易所结算细则》的规定,自6月3日(下周一)结算时起,中金所对沪深300股指期货、上证50股指期货和中证500股指期货的跨品种双向持仓,将按照交易保证金单边较大者收取交易保证金。

中信期货研究部张革表示,为满足各种交易策略的需要,许多投资者可能要参与到期跨多个品种、不同方向的交易中,股指期货实施跨品种单向大边保证金制度,将提高投资者的资金使用效率,有效降低跨品种交易成本,便于各类市场参与者实施更为灵活的交易策略,更好满足其多样化的交易需求。

来自量化投资私募机构的投资人士则表示,新的保证金规则实施后,量化投资机构将能够在期指跨品种双向持仓上,大幅减少在期指对冲、套利等方面的保证金资金占用,并有利于量化投资产品在量化策略运行中持有更多A股股票现货仓位。

金融业开放关键在提升监管

(上接A01版)首先,要加强金融监管的制度建设。这需要监管部门不断推动完善金融对外开放的配套政策,进一步提升我国金融风险防控的能力。必须强调的是,更加开放的金融市场要有更加有效的金融监管,要确保监管能力与对外开放水平相适应。

其次,需要把握好政策出台的力度和节奏,稳妥推动金融业对外开放。在推动全方位金融对外开放的同时,要有序推进前期各项措施的落地和实施,并在风险可控的前提下研究下一步新的开放措施。

再次,要特别警惕境外资金的大进大出和“热钱”炒作。需要不断加快金融市场的基础设施建设,充分运用现代科技手段,实时动态监管资金流向、流量,及时阻止跨市场或跨境风险的传染。