

二级市场遇冷

新经济企业“涌港”热情不减

□本报记者 吴瞬

在首家同股不同权公司小米集团赴港上市后,近几个月来新经济企业赴港上市进入高潮。但与IPO热的背后形成强烈对比的是,港股二级市场不断趋冷,9月12日恒生指数创下今年以来低点,南向资金呈现净流出态势,小米等不少公司破发。因此,市场人士普遍担忧,在市场不断调整的背景下,IPO热潮可能会吞噬大量资金,令新经济企业陷入“破发”的恶性循环。

市场人士认为,新经济股的上市丰富了香港资本市场的深度。这些公司因为上市时较高的估值而出现大幅下跌,才出现“破发潮”,但公司本身的成长空间仍然巨大,长远来说对市场发展有良性的影响。

“破发”困局

今年港交所施行同股不同权等新上市制度后,新经济公司赴港上市成为潮流。港交所数据

显示,1-8月,共有150家公司在港上市,同比增46%;首次公开招股集资金总额1876亿港元,同比增逾1.6倍。美团点评、海底捞、如猫眼、土巴兔、360鲁大师等也蓄势待发。可以预见,新经济企业赴港上市的热潮还将持续。

中泰金融国际有限公司TMT分析师许汉豪在接受中国证券报记者采访时表示,新经济企业扎堆赴港上市最主要原因是由于港交所修订上市规则。“同股不同权”容许管理层在公司上市后保留一定程度的控制权,避免因上市发行新股稀释股权,导致失去公司控制权。兴业研究分析师林莎指出,近期的上市潮由一级市场资金紧张与企业成长诉求共同推动。

不过,新经济企业赴港上市,回避不了的一个问题就是如何应对二级市场的“破发”问题。梳理港股市场上的新经济企业,绝大部分都处于破发状态。7月9日上市的小米集团,目前股价16.4元,跌破了17元的发行价;7月12日上市的映客,目前股价2.88元,距离3.85元的发行价仍有较大距离。

许汉豪表示,在市场竞争上,不少项目本身已受市场关注,要在其他私募基金中脱颖而出,必须给予较高估值。同时,不少大的商标在过往都能做出好成绩,因此,不少私募都会抱着这种“抱大腿”的心态给予较高估值。而港股投资者比较看重公司的盈利水平和现金流变现能力,估值泡沫很难持久。企业盈利不足以支持过高估值很可能是他们抛售的主因。

泓铭资本投研总监王士振表示,破发本身跟是不是新经济关系不大,主要是前期上市的新经济公司刚好赶在市场高点,定价较高,当市场调整时股价也有调整压力。

改变港股生态

整体而言,港交所新上市制度更能满足不同类型、不同诉求的新经济企业上市需求,但对投资者而言,如何迎接全新的港股市场同样也是一大挑战。毕竟不同于港股市场此前的金融、地产股,都有较为清晰的盈利模式和财务数据,

新经济企业则更被看重未来的成长性,很多公司实际上都还处于于亏损中,尤其港股上众多机构投资者短期内也难以完全认同其成长逻辑。

大量新经济企业上市是否会造成“抽血”效应,不断陷入“破发”的恶性循环?对此,王士振认为,短期大量新经济公司扎堆上市会对市场有一定的“抽血”效应,但是香港市场本身是个开放的离岸市场,长期而言,新兴市场的流动性受全球机构投资者的配置影响更大,新经济企业也会是港股市场的一个新引力所在。

“一级市场投资往往看的更长远一些,而二级市场因为短期市场波动较大及考核周期的原因,很难做到长期持有;新经济一般处于商业化的早期,需要淡化短期盈利而看中中长期市场空间和公司在赛道上的核心竞争力。这才是新经济公司的价值所在。”王士振认为,新经济公司数量增加会不断丰富香港资本市场的生态,包括上市公司和投资者的多样性,改变以往香港市场以传统金融地产为主的生态格局。

“证监会天价处罚案” 强制执行裁定送达当事人

9月13日,北京市西城区人民法院行政庭赴上海第二看守所向鲜某送达《行政裁定书》,对中国证监会作出的“天价处罚”裁定准予强制执行。

鲜某时任多家公司实际控制人。2017年,中国证监会先后因操纵市场和信息披露违法对鲜某开出六张罚单,其中一件罚没款高达34.7亿元,刷新了中国证监会对个人处罚的最高纪录。处罚决定依法送达后,被处罚人鲜某未在法定期限内提起行政复议或行政诉讼,亦未按时缴纳罚没款,因此中国证监会依法向西城法院提起强制执行申请。西城法院受理后组成合议庭,对中国证监会作出的行政处罚的合法性予以审查,并作出准予执行裁定。

西城区法院行政庭相关负责人表示,近年来,金融监管机构对市场违法行为的打击力度不断增强,在规范市场主体行为、维护金融市场秩序、防控金融风险等方面起到了重要作用。在此背景下,西城法院立足辖区特色,充分发挥行政审判职能。一方面,妥善处理金融行政争议,保护投资者正当权益;另一方面对合法的金融监管行为予以确认和支持,为金融行业健康稳定发展提供有力的司法保障。(徐昭)

前8月对外投资增7.8%

商务部新闻发言人高峰13日在商务部举办的例行新闻发布会上表示,2018年1-8月,我国境内投资者共对全球153个国家和地区的4309家境外企业进行了非金融类直接投资,累计实现投资740.9亿美元,同比增长7.8%。

高峰指出,2018年1-8月,对外投资合作总体平稳,稳中向好。主要呈现以下特点:一是对“一带一路”沿线国家投资合作积极推进。1-8月,我国企业对“一带一路”沿线的55个国家有新增投资,合计95.8亿美元,同比增长12%。在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程合同额610亿美元,占同期总额的44%;完成营业额509亿美元,占同期总额的53.6%。

二是对外投资行业结构持续优化,非理性投资得到有效遏制。1-8月,对外投资主要流向租赁和商务服务业、制造业、采矿业以及批发和零售业,占比分别为33.4%、16.6%、10.3%和9.3%。房地产业、体育和娱乐业对外投资没有新增项目。

三是东部地区仍为对外投资主力,东北三省保持快速增长。1-8月,东部地区10个省市合计对外投资435.2亿美元,同比增长21.5%,占地方对外投资的78.6%;东北三省对外投资23.3亿美元,较去年同期增长55.3%,今年以来连续六个月保持较大幅度增长。(程竹)

互金协会:丰富完善 登记披露平台功能

中国互联网金融协会(简称“互金协会”)13日发文表示,按照有关要求,互金协会制定发布《互联网金融 信息披露 个体网络借贷》标准,并于2017年6月建立了集中式、防篡改的全国互联网金融登记披露服务平台。登记披露平台上线以来,通过强化自律管理和宣传教育,促进各接入机构增强合规披露意识,提高定期披露信息的及时性、完整性和规范性,并接受社会的监督。

互金协会强调,协会按照国务院互联网金融风险专项整治工作部署,在前期已制定发布《互联网金融 个体网络借贷 借款合同要素》标准的基础上,加快产品登记相关工作,利用登记披露平台逐笔登记接入机构所撮合的借贷合同,为配合监管部门实施穿透式监管提供基础依据。截至2018年8月末,共有66家机构接入登记披露平台,较7月末新增19家,累计登记接入9431万份,较7月末增加了931万份,环比增长11%,涉及金额1160亿元,较7月末增加了176亿元,环比增长18%,涉及借款人数360万人,较7月末增加了53万人,环比增长17%。

下一步,互金协会将继续按照国务院互联网金融风险专项整治工作要求,持续丰富完善登记披露平台功能,切实履行网络借贷行业自律管理职责,为后续符合信息中介定位和各项标准的网贷机构接入登记披露平台夯实基础。(彭扬)

沪深交易所 发布中秋节休市安排

沪深交易所13日发布2018年中秋节休市安排。9月22日(星期六)至9月24日(星期一)休市,9月25日(星期二)起照常开市。另外,9月20日(星期四)至9月25日(星期二)不提供港股通服务,9月26日(星期三)照常开通港股通服务。(周松林 王兴亮)

丰山集团 17日在上交所上市

江苏丰山集团股份有限公司A股股票将于2018年9月17日在上交所上市交易。该公司A股股本为8,000万股,本次上市数量为2,000万,证券简称为“丰山集团”,证券代码为“603810”。(周松林)

□本报记者 周松林

2018年9月12日,上海证券交易所、卢森堡证券交易所、中国银行在上海证券交易所举办“绿色债券信息通”三方合作谅解备忘录签约仪式。

据介绍,2016年以来,上交所与卢交所以绿

色债券为突破点,开展了一系列跨境合作,先后实现了上证绿色债券指数两地展示和绿色债券信息通顺利启动,便利国际投资者了解我国绿色债券市场,助力全球融通。此次三方签约是绿色金融发展历程中的又一标志性成果。中国银行的加入将有力促进两所合作由信息引流向资本引流继续迈进。

江西甘肃14日 将在上交所发行地方债

□本报记者 周松林

上交所上证债券信息网披露信息显示,9月14日,江西省财政厅、甘肃省财政厅将分别通过财政部上海证券交易所政府债券发行系统公开招标发行391亿元、135亿元地方政府债券。

配套制度再完善 PPP修订文件酝酿出台

(上接A01版)

合理设计收益分享风险分担机制

专家认为,PPP项目中,政府承担风险过大。相当多的PPP项目通过政府承诺保底等方式,提前锁定财政购买PPP服务,实际是由政府单方面承担风险,社会投资人近乎零风险,无法实现风险共担。

中国证券报记者获悉,修订后的文件将明确双方享有的权利和承担的风险,把收益分享和风险分担更加合理化。

北京大学经济学院副教授袁诚认为,要认识到债务、效率、风险的匹配性,合理制定收益分享、风险分担机制。政府与社会资本风险分担机制的设计要按照“让最有能力控制风险的一方承担该风险”的原则,政府应更多承担政策、法律等方面的风险,社会资本方应更多承担经营、管理等方面的风险。此外,要重视PPP项目的不确定性,留存合理的政府与社会资本博弈空间。PPP项目由于投资大、周期长,在建设、运营等生命周期内的每个阶段均存在较大风险,对社会资本缺乏足够的吸引力。因此,一方面,应避免政府对社会资本方的投资本金或投资收益做兜底承诺,而将风险完全转移给政府;另一方面,应避免让社会资本方完全承担所有风险,严重打压社会资本方的积极性。合理做法是,针对政府对社会资本方的日常支出责任,应严格以社会资本方的绩效和产出为计价标准;针对其他不可抗力影响,应留存足够的政府与社会资本谈判协商空间,审慎对待各类或有风险、价格调整等事宜,合理划分新的政府支出责任。

进一步完善PPP条例

业内人士认为,PPP模式在我国推广过程中,因为立法不及时、政策不完善、信用体系不健全等问题,出现了明股实债、政府兜底等“假PPP”现象,积累了一些隐性风险。因此,加快立法成为规范PPP发展的头等大事。

3月国务院办公厅印发的《国务院2018年立法工作计划》将PPP条例列入立法工作计划。8月国务院办公厅印发的《全国深化“放管服”改革转变政府职能电视电话会议重点任务分工方案的通知》明确提出,年底前制定出台基础设施和公共服务领域政府和民间资本合作条例。

“在此前PPP项目库规范过程中,部分社会资本和金融机构对PPP有点失去信心。在此情况下,PPP条例被中央督促尽快出台,显得格外重要。”国家发改委和财政部PPP双库定向邀请专家薛涛表示,总体来看,PPP条例主要起到宏观促进作用,未来PPP条例需照顾到各种领域和PPP的各种模式,分类型改进优化措施仍待讨论。针对每一种不同的PPP类型,还需各部门和各行业拿出细化方案。

中国政法大学研究生院院长李曙光认为,当前PPP立法的首要工作是找准问题,PPP项目乱在什么地方,哪些是法律问题,哪些是实施中的管理问题或操作问题。因此,当PPP项目出现问题时,应有问题反馈机制与应对机制,这就要求地方政府运作PPP项目时,应建立项目跟踪机制、监督机制与止损机制,涉及到权利义务法律关系不清、责任不明的事项,应及时上升到立法层面,尽快制定游戏规则,防止系统性风险发生。

投保基金公司 与多地证监局签署合作备忘录

□本报记者 徐昭

中国证券报记者13日从中国证券投资者保护基金有限责任公司(简称“投保基金公司”)获悉,今年以来,该公司深入贯彻落实证监会系统2018年工作会议精神,围绕防范风险和投资者保护两项重点工作,突出自身数据、技术、系统等优势,积极支持、辅助和服务辖区一线监管和投资者保护工作,加快推进与证监局的交流合作,先后与大连、山东、辽宁、四川、广西和浙江证监局签署了合作备忘录。

双方合作重点围绕三方面展开:一是“防范风险”,投保基金公司及时向证监局

推送辖区客户交易结算资金安全风险线索和证券公司风险监测情况,证监局将辖区监管动态与风险事项通报给投保基金公司;二是“投资者教育服务”,投保基金公司定期向证监局提供辖区市场主体的评价结果,双方加强投资者诉求处理合作,共享投资者教育资源,合作开展投资者教育相关活动;三是“纠纷调解”,投保基金公司向证监局提供技术支持和法律协助,在证监局的支持下,投保基金公司与当地法院系统加强沟通,开展纠纷调解工作。同时,合作机制突出“差异化”和“实效性”。一方面,根据辖区特点和证监局自身需求,设计差异化合作内容,在证券公司风险监测监控、投资者教育、

证券纠纷调解等方面突出重点,走出一条辅助、支持和服务监管,助力一线监管的有效途径。另一方面,追求实效,通过业务培训、人员交流、技术数据共享等多种方式促进深入合作。

在备忘录框架下,双方合作成效逐步显现,证监局在证券公司风险监测监控、投资者教育服务等方面获得了数据及技术等支持,投保基金公司增加了风险线索处理、投资者诉求处理、纠纷调解等一线监管经验。下一步,投保基金公司将继续加大与证监局交流合作,推动相关合作事项持续取得新的进展,以实实在在的业绩进一步做实做好防范风险和投资者保护工作。

■ 深交所投资者教育专栏“财务知识一点通”系列(12)

人人都是“排雷专家”之虚假销售交易篇

□深交所投资者教育中心

如果说财务舞弊行为是公司埋下的一枚“地雷”,那么解锁舞弊套路就是要教你如何成为“排雷专家”。本篇将介绍一下常见的财务舞弊行为——虚假销售交易,希望对投资者增强自身的舞弊识别防范能力有所帮助。

一、什么是虚假销售交易

虚假销售交易一般是指管理层故意虚构不存在的销售交易,或夸大销售交易的规模,以达到虚增收入和利润,美化财务报表的目的。这种舞弊套路难度大、成本高、性质恶劣。通常公司在面临较大压力或利益驱动下,才会去选择这类舞弊手段。

(一) 虚假收入

虚假销售交易的第一步往往是虚增收入,俗称“假收入”。假收入是虚假销售交易的核心,而由此产生的“副产品”可能包括虚假的应收账款、预收账款等。

假收入一般分为两类,一类是通过向虚假客户、供应商等进行虚假的销售与采购,形成账面上的虚假收入;另一类则是通过利用既有客户或供应商,虚增既有交易的规模。

一般来说,虚假的客户或供应商本身不需要买入或提供上市公司所经营的商品或服务,他们与上市公司的交易目的仅仅是为了帮助上市公司虚增收入。然而,市场可没有“活雷锋”,要想找到“价廉物美”且安全的虚假客户或供应商,一般企业都会通过安排一些表面与公司没有关联关系、实际上公司或其关键造假人员可以控制的企业来进行虚

假的交易。一旦锁定虚假客户或供应商,公司就会与这些企业签订购销合同,配以存货及资金的流转,从而实现虚假销售。

利用既有客户或供应商完成的虚假收入,则由于其半真半假的特征,更具隐蔽性。企业可以单方面地通过阴阳合同,在企业留底的合同上虚增单价、数量的方式达到造假目的,也可以更进一步,比如通过串通既有客户或供应商的相关人员,通过合谋方式造假。

(二) 虚假销售交易的“软肋”

只要是造假,难免就会有蛛丝马迹。虚假销售交易的“软肋”在哪里呢?没错,就是造假成本。

一般而言,仿真度越高的造假,其成本就越高。签订合同需要缴纳印花税,造假收入会形成流转税和所得税,这都是不可避免的造假成本。此外,虚假存货的堆放、物流、盘点和资金流的划转也都会形成相应的成本,而需要交易对手配合演出,更要给出“劳务费和保密费”。

鉴于一般造假企业本身都是有财务压力才会考虑舞弊,那么造假成本的压力中免不了会倒逼企业在某些环节上“偷工减料”,而这些“偷工减料”的环节往往又会表现为财务报表各科目间的变化与企业运营规模的趋势不匹配,从而露出造假的蛛丝马迹。

二、虚假销售交易的识别防范策略

如何利用这些蛛丝马迹来“顺藤摸瓜”呢?不妨从以下几个方面来关注虚假销售交易的防范与识别:

首先,在三大报表中,可以从利润表中关注成本费用与销售收入的变动趋势是否合

理,比如毛利率、销售费用率(即销售费用占收入比例)、人员工资占销售收入的比重等;也可以同时结合资产负债表和利润表来看存货与其仓储费用或是运输费用的变动是否匹配,以及固定资产与其折旧费用的变动趋势是否一致等,来考虑是否存在资产的异常波动;还可以从现金流量表上来看销售收入的增加与经营性现金流入的变动趋势是否一致,以及支付的税金与收入规模的变化是否合理等。

其次,从部分上市公司的年报附注中,也可以关注上市公司前五大客户与营业收入的占比,以及前五大供应商与采购额的占比。如果比例显著高于同行业可比企业,说明该上市公司与主要客户和供应商关系密切,且存在明显的依赖,相对而言有较高的机会和条件进行舞弊。如果这些重要客户或供应商还是一些业内比较不为人知的低调企业,则更应该予以重视。若投资者需要获取进一步的信息,综合判断客户或者供应商是否存在异常情况时,可以通过政府部门的公开信息或企业资讯查询软件来了解这些企业的成立时间、主要业务范围,所在地区以及董监高背景等。

最后,投资者还可以关注是否存在因销售收入相关事宜所导致的非标意见的审计报告,来避免投资雷区。

虚假销售交易通常不会孤军奋战,它还有一个“铁哥们”——虚假现金流。下一篇将介绍虚假现金流是如何帮助虚假收入消除账面的痕迹(挂账的应收账款)以及其他财务指标中可能暴露的问题,敬请期待。(毕马威华振会计师事务所杨瑾璐供稿)

高负债国企限期降低资产负债率

股债结合、投贷联动等方式开展融资,有效控制债务风险。鼓励国有企业通过主动改造改制创造条件实施市场化债转股。四是积极推动国有企业兼并重组。加大对产业集中度不高、同质化竞争突出行业国有企业的联合重组力度。鼓励各类投资者通过股权投资基金、创业投资基金、产业投资基金等形式参与国有企业兼并重组。五是依法依规实施国

《意见》

强调,对落实本指导意见不力和经营行为不审慎导致资产负债率长期超出合理水平的国有企业及其主要负责人,相

关部门要加大责任追究力度。对落实本指导意见弄虚作假的国有企业,相关部门要对其主要负责人及负有直接责任人员从严从重处罚。

国资委研究中心副研究员周丽莎认为,国有企业整个资产负债率相对来说还是比较高的,意见明确了降低资产负债率的中短期目标,将所有国企都纳入资产负债约束,并通过分类监管,分类确定标准;同时外部通过考核,内部通过企业经营机制的改善、市场化等方式进行约束,具有实操性,可有效促进国企资产负债率下降。