

IPO 倒查 10 年？ A 股生态是核心

近5年A股IPO终止情况

年份	终止IPO数(家)
2024	46
2023	236
2022	186
2021	131
2020	37

严厉打击欺诈发行 监管层表态更严厉

如果A股IPO真要倒查10年,可能会查什么?这或许可从证监会方面近期动态中寻找线索。

“实践中,证监会和交易所坚持从严审核,综合运用审核问询、现场检查、专项核查等手段防范财务造假,强化内控和公司治理要求,关注持续经营能力,精准执行产业政策,整治信息披露中过度包装、“伪创新”等问题,强化发行定价等行为监管,维护市场秩序。同时,我们坚决落实“申报即担责”,对审核和现场检查发现问题的发行人、中介机构,按照问题性质,该整改的整改、该问责的问责、该移送立案的移送立案。”今年1月19日,证监会发行司司长严伯进在证监会新闻发布会上如是表示。

今年2月4日,证监会官网发布的《证监会依法从严打击欺诈发行、财务造假等信息披露违法行为》显示,证监会始终对欺诈发行行为予以全方位“零容忍”打击,坚决阻断发行上市“带病闯关”,从源头上保护投资者合法权益。一是强化立体化追责,让造假者“倾家荡产、牢底坐穿”。如科创板上市公司泽达易盛、紫晶存储的IPO发行文件存在重大财务造假,证监会分别对两家公司及责任人处以1.425亿元、9071万元罚款,公安机关对十余名责任人员采取刑事强制措施,投资者获得超过13亿元民事赔偿。二是贯彻“申报即担责”理念,“一查就撤”休想“一走了之”。严肃查处5起在发行申报阶段报送虚假财务数据的案件,对蓝山科技、思尔芯两家公司及其责任人,证监会分别处以1300万元、1150万元罚款。三是坚持全覆盖打击,涵盖申报、注册、发行等重点环节,涉及主板、科创板、创业板、北交所等重点板块。2月20日,新华社刊发《证监会密集召开系列座谈会 广泛听取资本市场关切》一文,其中提到证监会在2月18日至19日召开的一系列座谈会传递出不少各方如何共建市场的新信号,其中在“加强上市公司全过程的监管”方面,对于欺诈发行、系统性造假和配合造假、财务“洗澡”等重点问题,证监会将加强跨部门联合防治、联合执法,提高行政执法衔接效率,提升“零容忍”执法效能,让造假者及其“帮凶”真正痛到不敢再为。

IPO 终止数量逐年增长 问题企业“一查就撤”

在证监会近期的几次会议中,均表态要贯彻“申报即担责”理念,这针对的正是一些IPO公司“一查就撤”的现象。统计Wind数据发现,2021年之前,A股每年的IPO终止数量均不过百家,而2021年至2023年,分别大幅上升至131家、186家和236家。2024年至今,已有46家公司IPO终止,去年同期则为31家,IPO终止的公司数量仍处于上升趋势。

2023年以来IPO终止的281家公司中,有21家公司是在2022年之前受理。羊绒世家、华耀光电、中天氟硅3家公司从IPO受理到终止均不足一百天,是时间间隔最短的公司。其中,羊绒世家曾被监管机构抽中现场检查,华耀光电在IPO终止之后,因IPO过程中存在违规问题,公司及3名实控人被深交所给予了公开谴责处分,其保荐券商和律所也被给予通报批评处分。严伯进在前述证监会新闻发布会上就表示,试点注册制5年来审结的1000多家企业中,撤回和否决比例近四成,坚决把“带病闯关”和不符合条件的企业挡在市场大门之外。

焦点

加强全过程监管 对IPO企业影响几何?

IPO倒查,除了对过往IPO企业可能带来影响,对潜在IPO企业来说又意味着什么?某IPO律师表示,相对于怕被查出存在问题,企业其实更多还是担心自己没有能力和机会上市,因为沪深交易所若给的IPO指标少了,标准自然也就抬高了,一般的企业也去不了。再加上监管查得严,对企业的规范要求也更高了。

中介机构的履职情况也是被关注的重点之一,监管层之前多次对中介机构的履职尽责能力提出了更高要求。在前述证监会的新闻发布会上,证监会综合业务司主要负责人周小舟就披露,注册制改革以来,证监会已对从事投行业务的69家证券公司、381名责任人采取了监管措施,特别是对问题严重的5家证券公司暂停保荐业务,对55名从业人员认定为不适当人选,行业机构合规意识明显增强。

上述IPO律师表示,在退市方面,监

管部门正在研究优化退市指标,设置更加精准、匹配的退市标准,着重加大对财务造假公司的出清力度,同时完善吸收合并等多元退出政策规定,进一步削减“壳”资源价值,推动企业主动退市。事实上,在前述证监会的新闻发布会上,证监会上市司司长郭瑞明披露,全面注册制改革3年来,共有127家公司退市,其中104家强制退市,强制退市数量是改革以前10年的近3倍。同时,郭瑞明表示,以美国为代表的境外市场退市是以私有化、被其他上市公司吸收合并为主,是自愿退市为主,有些市场自愿退市占总退市比例超过90%,真正强制退市的比例不高。这些公司退市是自身公司战略考量,主动作出的市场化选择。A股强制退市的公司不少,但重组退市、主动退市案例大幅度少于境外市场。

声音

优化市场生态环境是A股更核心问题

在一位券商的保荐代表看来,如果要倒查IPO的话,重点查的除了有发行人业绩造假,还有新股发行过程中的估值过高问题。去年12月,上交所曾发布《关于对武汉美阳投资管理有限公司予以监管警示的决定》,披露武汉美阳投资管理有限公司在参与金帝股份等3单主板首次公开发行证券项目询价过程中,未做好报价相关工作人员管理,个别价格知悉人员在发行价格确定前向其他网下投资者泄露报价信息,导致当事人与其他投资者在上述3单项目中报价高度一致,对询价秩序造成一定影响。

2022年和2023年,A股市场分别上市428家和313家公司,新股平均的发行市盈率(摊薄)分别为51.67倍和43.20倍(取算术平均值,下同),为近年来的高点,其中科创板上市新股的平均发行市盈率更是分别达到101.21倍和89.83倍。联储证券总裁助理尹中余认为,相较于倒查IPO,A股市场更核心的问题在于整个生态环境,举例来说,在去年下半年以来A股市场下跌的情况下,没有出现发行失败的发行人,相反出现了中签率极低、新股上市首日频频大涨的情况。去年下半年以来,A股市场新股在

上市首日的涨幅平均数(取算术平均值)为85.46%。而且,自去年以来,A股市场上市首日涨幅超100%的新股有66家,其中有51家是在去年下半年以来上市的,占比达77.27%。去年以来上市首日涨幅最高的前10大新股,均为在去年8月之后上市的新股。如此看来,在二级市场表现较差的情况下,新股上市首日的涨幅反而偏高。由此,次新股成为去年下半年以来A股最“受伤”的群体之一,部分科创板次新股较上市后股价最高值的跌幅近七成。一些股票以高发行市盈率上市,并在上市首日大涨,随后便迎来持续的下跌之路,这成为拖累大盘表现的因素之一。Wind数据显示,截至2月21日收盘,科创板的动态市盈率算术平均值和中位数分别有95.35倍和46.27倍。尹中余认为,如果市场生态搞不好,势必会吸引差公司来上市,甚至可能造成劣币驱逐良币,所以A股最主要的任务应该是如何优化整个市场环境,让差公司无法发行成功。证监会综合业务司主要负责人周小舟坦言,定价制度方面,我国新股发行长期处于“卖方市场”,合理定价始终是个难题。据21世纪经济报道、每经新闻、证券时报

自2月7日吴清履新证监会主席以来,证监会维护市场稳定的政策动作频频。2月18日至19日,短短两天时间内,证监会已连开十余场座谈会。与会专家介绍,当前资本市场发展建议中,观点分歧最大之处在于是否暂停IPO。但无论暂停与否,严把IPO准入关、加强IPO全流程严监管是各方共识。值得注意的是,倒查IPO企业十年财务数据颇受各方关注。

A股终止IPO的公司数量从2021年之前的每年数十家,快速增长至2023年的236家,今年以来,这一数据仍处于同比上升趋势。另外,不少问题企业“一查就撤”,如去年羊绒世家便被抽中现场检查,从交表到终止仅一个多月。而若随着IPO倒查,“一撤了之”的做法在监管面前就更行不通了。在联储证券总裁助理尹中余看来,相较于IPO倒查,整个A股生态环境的问题才是核心所在,如在去年下半年以来A股市场下跌的情况下,即便高发行市盈率,股票上市当天就遭到爆炒。

同时,监管层方面坦言,新股合理定价始终是个难题。

