

基于管理视角的企业 IPO 前瞻性规划建议

焦 猛

(太平洋证券股份有限公司, 北京 100032)

摘要: 资金是企业的血液, 企业的持续增长对财务总监的筹融资能力提出了更高的要求, 在国内公开发行上市 (简称 “IPO”) 已经成为企业获得大额稳定增量资金的重要来源。为了有效提升国内企业 IPO 申报效率, 缩短申报周期, 本文通过分析研究近 3 年 IPO 企业的失败案例, 发现除了申报企业本身的特质导致未通过审核外, 还存在一些重要事项没有解决, 增加了 IPO 失败的概率。本文列举了财务总监需要关注的七个重要事项及解决思路, 包括同业竞争、关联交易、银行资金流水、新收入准则下的合同管理、专利、互联网刷单、承兑汇票和第三方回款等的内部控制, 它们的共同点是很难在申报期内彻底解决, 尽可能在申报期之前解决这些问题, 那么上市周期大概率会缩短。

关键词: IPO; 前瞻性规划; 上市周期

中图分类号: F272

DOI: 10.12230/j.issn.2095-6657.2022.33.058

文献标识码: A

注册制下 IPO 的周期跨度 (从首次公告日至发行成功), 在条件最佳的情况下可以控制在 3 个月以内, 如 2020 年 8 月 24 日创业板首批注册制企业上市周期最短的是首批 18 家企业, 平均 59 天, 最快的 53 天。近期 IPO 企业排队时间统计显示, 2018 年以前排队的占比为 12.4%, 这一比例在注册制背景下超出不少拟申请 IPO 企业 (以下简称 “发行人”) 管理层的预期。截至 2022 年 5 月 29 日, 近 3 个月更新过 IPO 进展公告的企业共 1074 家。其中, 首次公告日在 2018 年及以前的企业 133 家, 占比 12.4%; 首次公告日在 2019 年的企业 100 家, 占比 9.3%; 2020 年的企业 540 家, 占比 50.3%; 2021 年 283 家, 占比 26.4%; 2022 年 1-5 月 18 家, 占比 1.7%。

1 IPO 被否原因简述

IPO 是一项复杂的金融工程, 只有经过统筹规划, 才能最大程度地保障发行人在成本和风险可控的情况下按计划推进。很多发行人资本市场的专业知识和经验不足, 且面临日常业务和上市工作的双重压力, 常寄望于证券公司投资银行部门的专业人士能够带动并组织其他中介机构做出一套 “完美” 的上市方案, 快速将企业推向资本市场, 最终成功上市融资。但每个企业所处的内外部环境千差万别, IPO 涉及的问题可能多达上百个。多数问题可以在申报期内整改, 但有些问题则无法事后补救, 比如银行资金流水, 若被忽视或置之不理, 往往会面临上市进程被强行终止的结局。以下为近期被否的项目及主要原因。

1.1 关联交易和同业竞争

2019 年 1 月 29 日, 超达装备申请上海证券交易所主板 IPO 被否,

发审委提出的五大问题之一就是关于发行人关联关系、同业竞争的情况。

1.2 银行资金流水核查

2021 年 1 月 20 日, 郑州速达工业机械服务股份有限公司 IPO 被否。原因之一是保荐人在对发行人实际控制人、董事、监事、高级管理人员、核心技术人员、财务人员资金流水的核查过程中遗漏了前述相关人员 61 个有交易账户的资金流水, 占应核查银行账户总数的 27.98%。有 12 个账户调取期间不完整且未在底稿中记录相应原因, 占已核查银行账户的 15.58%。

1.3 电商销售存在刷单

嘉曼服饰在 2021 年 1 月上会期间被否, 因嘉曼服饰在申请上市期间存在刷单与自买货行为。

因此有计划、有步骤地思考并妥善解决 IPO 进程中的重大问题是财务总监需要面对的重要事项。空降的投行专业人士很难在短期内量身定制出最优方案。这需要财务总监将重大问题前置, 在 IPO 申报期前将问题规划理顺。

2 前瞻性规划的主要事项

对于企业能否实现上市来讲, 最初阶段的准备工作, 是决定企业能否顺利完成上市的最关键环节^[1]。财务总监可以在 IPO 申报期之前的两到三年, 针对以下 7 个事项与管理层充分沟通与规划。

2.1 同业竞争

特别应关注的是发行人的控股股东或实际控制人为自然人的情况, 其夫妻双方直系亲属 (包括配偶、父母、子女) 控制的企业与发行人存在竞争关系的, 也应被认定为构成同业竞争。

规范措施包括：第一，直接注销关联方企业或将主要资产转让后再注销；第二，关联方企业的控股股东出售股权或通过定向增资变更控制权；第三，发行人吸收合并关联方企业；第四，与关联方企业共同出资设立一家合资公司，发行人以自有资金或资产出资取得合资公司的控制权，关联方企业以相竞争的业务资产组作价出资，合资公司成为发行人的控股子公司，纳入合并报表范围，解决同业竞争问题；第五，关联方将其有竞争的业务转让给无关联的独立第三方。这种处置方案一般适用于关联方竞争企业规模较小、盈利能力不佳、竞争资产注入发行人无法获得少数股东同意或存在权属上的瑕疵等，但这种方式涉及相关的资产负债处置问题。

以上几种规范措施有可能导致重组行为，根据《证券期货法律适用意见第3号》相关规定，发行人报告期内存在对同一公司控制权人下相同、类似或相关业务进行重组的，被重组方重组前一个会计年度末的资产总额或前一个会计年度的营业收入或利润总额达到或超过重组前发行人相应项目100%的，为便于投资者了解重组后的整体运营情况，发行人重组后运行一个会计年度后方可申请发行。

2.2 关联交易比例较高

在实践中很多IPO因为独立性问题处理得不彻底被否，最常见的就是关联交易占比较高的问题。尤其要关注控股股东、实际控制人与发行人之间关联交易对应的收入、成本费用或利润总额占发行人相应指标的比例达到30%以上的情形，这会被认为经营独立性或构成对控股股东或实际控制人的依赖。主要的规范思路包括：第一，加强沟通，对关联交易的性质和范围形成共识；第二，对于采购或销售环节的关联交易，如果无法避免且占比较高，可以通过重组的方式将关联方纳入合并报表的范围，或通过出售关联公司、重新寻找作为独立第三方的供应商等方法进行非关联化。这两种解决方式与同业竞争类似，很可能导致业务重组；第三，尽可能减少不必要的关联交易，拒绝不必要和不正常的关联交易；第四，对关联交易的决策程序和财务处理做到严格、合法、规范。

2.3 银行资金流水的规范

证监会要求核查发行人实际控制人、董事、监事、高级管理人员、核心技术人员、财务人员甚至司机等存疑人员及其亲属的所有银行账户流水，包括已经注销的账户。核查目的主要是为了防止实际控制人等为发行人虚增收入、代垫成本费用、资金占用。很多持续扩张企业的资金紧张，上市前实际控制人通过个人卡与朋友、商业伙伴之间经常存在相互拆借资金的情况。对于IPO来讲，这种行为一定要在申报前彻底规范。银行资金流水的不规范事项是无法事后补救的，不像会计差错可以

更正，如果出现难以解释清楚的大额资金往来，则只能推迟申报期。此类问题解决的核心是时间点，入手越早越好。

(1) 清理银行账户

合并报表范围内的所有母子公司在基本户银行打印《已开立银行账户结算清单》，注销非必需的银行账户，尽可能缩减相同功能的账户，新账户严格按批准用途使用，不得自行扩大核算范围。

(2) 严格限制个人账户与公司业务资金的往来

虽然个人账户很难把控，但也应尽可能使高管特别是实际控制人认识到规范使用个人账户的必要性。

2.4 新收入准则下的合同条款

新收入准则最大的核心思想就是收入确认时点从以前的风险报酬变更为控制权转移，控制权转移的判断要结合合同条款和交易实质。新收入准则对合同的要求提到了新的高度，特别是在建筑安装、劳务等行业的影响最大，要求企业建立以合同为中心的收入准则^[2]。收入的确认不仅仅以“账单系统”为基础，更多的是需要对合同中的相关信息进行分析，不仅涉及会计人员的工作职责，也深层次要求企业在组织架构、工作流程、职责分配等相关方面进行合理调整^[3]。合同作为收入确认的基础，也是企业判断收入确认时间和金额的最重要的依据。因此在销售合同签订前应有专属的流程，对收入确认的一致性进行审核，避免存在与收入确认一贯性相冲突的合同条款。

此类问题的解决要求财务总监的对外沟通和对内协调能力较强，规范措施包括：第一，做好现有收入与业务的梳理工作，根据收入确认、收入确认时点和计量这三个方面相关的内容，分析并明确当前业务类型中需要在合同中约定的具体条款等；第二，财会部门与签订合同的业务部门应建立顺畅的合作流程，便于了解与确认相关的合同信息，包括但不限于履约义务、交易价格，以及合同中涉及多项履约义务时，各履约义务的收入计量金额如何按照其单独售价之比进行分配等。

2.5 专利的申请与储备

已经有学者呼吁对监管机构制定规则，明确标准，对拟上市公司的专利突击申请行为进行限制，避免企业突击申报，如要求专利总数的80%不应该在上市申报前的一年内获得^[4]。

专利的问题可能会牵涉法律诉讼，如果企业前期重视程度不够，疏于管理和保护，可能严重阻碍IPO进程。专利的问题也很考验财务总监的沟通和协调能力，具体规范措施包括：第一，确认专利权来源的合法性，确认专利的来源、取得方式和时间是否合法有效存续，是否存在被终止、宣告无效的情形以及各专利发明人与发行人的关系；第二，检查已有专利和技术的稳定性，一方面检查已获授权的专利授权方的基本情况以及

授权的长期性与稳定性,另一方面检查自有技术、专利、产品等是否存在与外购产品相同或相似行为,是否存在专利侵权、商业秘密侵权、软件著作权侵权等风险,是否存在纠纷或潜在纠纷等;第三,核查研发人员的合规性。核查核心技术的发明人或主要研发人员及其曾任职的单位情况,是否涉及在曾任职单位的职务成果,是否侵犯原单位知识产权,是否违反其竞业禁止义务和保密协议,是否存在权属纠纷或潜在纠纷风险;第四,规划专利的申请,避免在某一时间段集中申请,避免实际控制人将专利或专利申请权无偿转让给发行人及其子公司,导致存在利益输送之嫌;第五,塑造良好的技术研发形象,建立并完善研发体系和对应的成本费用核算体系,包括可行性分析、需求分析、设计开发、产品中试、设计确认等。

2.6 互联网销售刷单

刷单是电商行业的专用语,指商家付款请人假扮顾客,用以假乱真的购物方式提高网店的排名和销量以吸引顾客。刷单在严格意义上已经触犯法律且构成不正当竞争,应绝对禁止。监管部门很重视刷单问题,因为这直接关系到发行人的收入和利润是否真实。对于有互联网销售业务的发行人,保荐机构一般会聘请独立的第三方机构对其依赖的信息系统审查,出具“信息系统数据核查报告”。

此类问题解决的核心也是时间点,规范措施包括:第一,互联网销售信息系统应可以提供相关的销售信息与数据,包括各主要平台的推广、结算、物流、商品的权属、收入确认时点和依据以及与业务流程相关的控制环节、终端客户的IP地址、邮寄地址、付款记录等;第二,每月核对互联网销售信息系统与财务信息系统数据的一致性。

2.7 承兑汇据和第三方回款等的内部控制

2018年证监会发布修改版《首次公开发行股票并上市管理办法》第十七条规定“发行人的内部控制制度健全且被有效执行,能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果……”2018年至今的IPO被否案例中,被否原因很多都包括质疑内部控制是否有效运行。其中“开具无真实交易背景的票据、第三方回款、关联方资金占用”无法进行事后补救,需要尽早筹划并规范。此类问题解决同银行资金流水

一样,重要的是时间点,越早越好,具体的规范措施包括:第一,避免开具无真实交易背景的承兑汇票;第二,严格约束第三方回款,根据证监会《首发业务若干问题解答》,第三方回款通常指发行人收到的销售回款的支付方(如银行汇款的汇款方、银行承兑汇票或商业承兑汇票的出票方或背书转让方)与签订经济合同的往来客户(或实际交易对手)不一致的情况;第三,最大限度降低非必要性的关联方资金往来。

3 结语

国内IPO筹划中,不少企业过多关注收入、利润等业绩指标,确定申报基准,日后发现有上述类似问题却无法有效解决,只能一再地向后推迟。那些终止申报的企业,大部分业绩并不差,甚至全程都有知名保荐机构在辅导与协助,但最终功亏一篑。有时并非中介机构专业能力不够,更多的原因是上述类似问题只能依靠时间来解决。一个优秀的财务总监如果能够把同业竞争、关联交易、银行资金流水、新收入准则下的合同管理、专利、互联网刷单、承兑汇据、第三方回款等的内部控制问题在申报期之前就着手规范并解决,再加上专业机构的助力,上市的进程必然会加快,上市周期大概率会缩短。

参考文献:

- [1] 隋宛辰.以财务规范为中心的企业筹备上市管理探究[J].中小企业管理与科技(上旬刊),2020,(11):19-20.
- [2] 王晓雯,王全在.新收入准则下企业收入确认与计量的对策研究[J].内蒙古财经大学学报,2018,16(02):71-75.
- [3] 张兴金.“新收入准则”下企业合同管理问题的探究[J].营销界,2020,(42):138-139.
- [4] 巩亚林,廖成赞,陈实.企业上市、专利突击与经营绩效——基于创业板上市公司的经验证据[J].当代财经,2021,(04):88.

作者简介:焦猛(1977-),男,河北辛集人,硕士研究生,中级会计师,主要从事IPO财务规划研究。