

# IPO审核趋严 保荐机构需重新定位

□本报记者 张凌之 郭梦迪

金亚科技欺诈发行案给保荐机构再次敲响警钟。中国证券报记者了解到,在投行最严内控新规实施以及IPO审核趋严的态势下,部分券商投行已提高了对保荐项目的审核标准。业内人士表示,保荐机构需重新调整自身定位,努力提升专业能力,将风险扼杀在源头。

## 保荐制度再引关注

6月26日晚间,证监会发布消息称依法向公安机关移送金亚科技涉嫌欺诈发行犯罪案件。27日凌晨,深交所公告宣布对涉嫌欺诈发行的金亚科技启动强制退市机制。证监会初步查明,金亚科技IPO保荐机构联合证券涉嫌出具含有虚假内容的证明文件,证监会正在对联合证券及其从业人员的执业行为进行全面调查,并将依法严肃处理。

当大数还在讨论保荐机构该承担怎样的责任时,已经实施了14年的保荐制度也再次引发广泛关注。

中国政法大学经济法研究所副所长薛克鹏对记者表示,保荐制度运行十几年,达到了为证券市场推荐更加优秀的上市公司资源,减轻审核机构工作负担的目的。但不可否认,保荐制度仍然有一些瑕疵,存在“保护上市公司”的色彩浓

于“保护投资者”“重发展、轻质量”“重规模、轻风险”“重前端承做、轻后期督导”等现象。

北京安杰律师事务所合伙人张迪表示,一位优秀的保荐代表人需要懂行业、懂企业,而我国目前的保荐代表人多数比较年轻。随着市场行业的不断细分,如果保荐人没有专业的水准,很难选择出真正的好企业,也很难杜绝造假上市。此外,券商的直投业务突入入股自己保荐的拟上市公司,使得券商除了获得保荐费用外还能获取股价溢价的回报。尽管监管已经要求券商设立子公司从事直投业务,建立防火墙,但毕竟还是母子公司关系,有利益驱使的问题,所以,保荐人有时在明知违规的情况下也不会去阻止企业上市。

薛克鹏坦言,保荐机构与上市公司利益关系过于密切,券商在提供服务时,为迎合上市公司要求,会降低保荐标准,甚至不排除有一些明知不符合条件,还为上市公司提供服务的情况;其次,保荐人利益不小,但责任并不是很大,保荐业务收益与违法成本并不完全成正比。

## IPO审核关口前移

接近监管部门人士透露,监管层在督促中介机构归位尽责方面,更加注重将IPO审核关口前移,从源头上严把上市公司质量关。保荐机构不能“只荐不保”,应该重点关注企业是否存在“带病申报”现象。某中型券商投行业务负责人

表示,强化保荐人责任是大势所趋,这一点从监管部门近年来出台的信披规则、强化财务顾问主办人签字规则等也可以体现。

值得注意的是,7月1日,被称为“最严投行内部控制新规”的《投行类业务内控指引》正式实施,首次提出证券公司应当构建清晰、合理的投资银类业务内部控制组织架构,建立分工合理、权责明确、相互制衡、有效监督的三道内部控制防线。

此外,今年3月8日,证监会发布《关于修改〈中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定〉的决定》(第138号令),自2018年4月23日起施行。规定指出,为申请人制作、出具有关申请材料的证券公司、证券服务机构,有因涉嫌违法违规被证监会及其派出机构立案调查,或者被司法机关侦查,尚未结案,且涉案行为与其为申请人提供服务的行为属于同类业务或者对市场有重大影响等情形的,作出IPO项目不予受理或终止审查的决定。

## 券商严控项目审核关

北京某大型券商投行人士指出,IPO审核关口前移的趋势下,公司在承揽项目时,也提高了对拟IPO企业的要求,对于不符合条件的公司,直接从前端否决。与此同时,内控制度实施后,对投行业务的内控要求更加严格,原来粗放式的作业风格难以存在,《指引》将从源头防范风

险在证券公司内部产生。

薛克鹏表示,券商首先应该提高责任意识。保荐责任是过去公权力的一部分,有公共目的在其中。作为公司上市发行的“导师”或督导师,不能仅仅把自己作为一个盈利主体,只根据与上市公司的合同为其提供服务。

其次,保荐人要不断提高自己的业务能力。上市公司与保荐机构签订合同后,由于上市公司有自己的目的,很可能会诱导保荐人,保荐人应该提高警惕,不要被上市公司左右。对于文件的审核要有更专业的水准,防止虚假资料与陈述蒙混过关。

最后,保荐机构要从相关案件中吸取教训。随着监管趋严,执法环境与以往不同,保荐机构要在新的环境下重新调整,把自己定位成替投资者把关的监管者。

张迪指出,尽管目前很多头部券商的投行都分部门做业务,但也只能分到行业组,对每个大的行业并没有细分。而保荐代表人又很难做到每个细分行业都懂,因此,监管部门可以尝试邀请专业的律师、会计师、行业专家、大学教授、技术专家等专业人士,组成各个行业的专家库。券商在从事保荐业务时,可以从专家库里选择专家组成工作组,共同审核企业的文件、资料等。此外,监管要进一步设置防火墙,把券商投行业务与直投业务真正隔离,杜绝利益关联。

## 证监会向公安机关移送雅百特信披违法违规案

□本报记者 徐昭

证监会网站5日消息,2017年12月14日,证监会依法对雅百特及相关人员涉嫌违反证券法律法规案作出行政处罚和市场禁入决定。雅百特为了实现重组上市业绩承诺,2015年至2016年9月通过虚构境外工程项目、虚构国内及出口建筑材料贸易、伪造工程合同和销售回款等方式虚增营业收入合计约5.8亿元,虚增利润约2.6亿元。其中,2015年虚增利润2.3亿元,占当期披露利润总额的73%。证监会认为,上述行为涉嫌构成违规披露、不披露重要信息罪,根据《行政执法机关移送涉嫌犯罪案件的规定》,证监会专门与公安机关进行了会商,决定将雅百特及相关人员涉嫌证券犯罪案件移送公安机关依法追究刑事责任。

目前,证监会已完成对雅百特相关中介及其从业人员涉嫌违法违规行为的调查。初步查明,独立财务顾问机构金元证券、审计机构众华会计师事务所涉嫌出具含有虚假内容的证明文件,证监会将依法严肃处理。

雅百特信息披露违法违规案件是一起性质恶劣的上市公司跨境财务造假案件,严重损害投资者利益,严重破坏市场诚信基础,依法应予严惩。市场竞争方也应以此案为鉴,高度重视,充分警醒,自检自纠,切实保证信息披露真实、准确、完整,共同为资本市场长期健康稳定发展做出努力。

## 财政部在香港顺利发行50亿元人民币国债

□本报记者 赵白执南

财政部新闻办公室5日发布消息称,财政部在香港特别行政区顺利发行50亿元人民币国债,其中,面向机构投资者招标发行45亿元,包括2年期30亿元、5年期15亿元,中标利率分别为3.65%和3.8%;面向国外中央银行和地区货币管理当局发行5亿元,包括2年期3亿元、5年期2亿元,发行利率为同期限国债中标利率。

## 人民币汇率将在双向波动中保持稳定

(上接A01版)良好的经济基本面,为人民币有效汇率稳中有升奠定内生基础。

中国银行国际金融研究所发布的报告认为,下半年人民币汇率平稳运行面临有利因素,也面临一些外部因素的变化。例如,欧美经济分化、欧洲政治风波未平、美联储加息次数超过预期,美元有进一步走强压力。中国经济韧性较强,相较于其他新兴经济体更为稳定,为人民币汇率平稳运行创造条件。随着中国金融市场双向开放加快,外汇市场参与主体和预期更加多元化,这将对人民币汇率形成支持。

中国社科院世界经济与政治研究所国际投资室主任张明表示,从汇率看,决定汇率的基本面因素包括三方面。一是中美两国利率差;二是两国经济增长速度之差;三是两国经常账户变动。

### 在双向波动中保持稳定

专家认为,下半年人民币对美元仍有可下跌,但幅度可控。整体而言,下半年人民币对美元汇率将在双向波动中保持稳定。

“下阶段,人民币汇率仍将在合理均衡水平上保持双向波动。”温彬表示,展望下半年,尽管外部存在一些不确定性因素,但供给侧结构性改革持续推进以及宏观政策调整,都将确保经济基本面保持平稳。金融市场深化改革将进一步推进,其中重要一环就是人民币汇率形成机制进一步完善。在此前提下,可以更好反映市场供求关系。

交通银行首席经济学家连平表示,下半年美国经济向好,美国和欧元区、日本央行货币政策分化,全球贸易摩擦抬升避险情绪,美元仍有上行动力。但中国经济运行总体平稳、财政赤字率不高、国际收支基本平衡、外债指标较为健康、外汇储备充足有利于维持市场对人民币的信心。下半年人民币对美元仍可能有一定幅度下跌,但幅度可控。

“经过此轮波动,人民币已回到相对均衡水平。”郭嘉沂表示,除非美元指数进一步大幅走强,否则人民币不存在大幅贬值基础。美元指数“短多长空”,96.5为强阻力很难有效突破,一旦未来美元指数趋势走弱,人民币亦将恢复升值行情。

也有专家认为,三季度或为美元高位运行阶段性尾声。程实表示,9月美联储加息次数“三四之争”将尘埃落定,若9月加息则意味着年内四次基本靴子落地,反之则将削弱美元进一步反弹动能。随着美元指数可能在高位震荡后重回下行通道,四季度人民币或迎来反转。基于此,2018年人民币对美元汇率中枢或将稳定在6.3—6.4的位置,但双向波动区间会加大,年内有望在6.2—6.7之间。

“随着人民币汇率形成机制逐步完善,人民币有弹性的双向浮动成为常态。”程实建议,从2017年初人民币汇率预期企稳经验看,维持常态化汇率预期管理、前瞻性地采用疏堵并举措施化解贬值担忧将扭转短期非理性预期。

易纲强调,将继续实行稳健中性的货币政策,深化汇率市场化改革,运用已有经验和充足的政策工具,发挥好宏观审慎政策的调节作用,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

## 深交所积极推动上市公司并购重组

□本报记者 王兴亮

今年上半年,深市上市公司并购重组延续了良好态势,虽然重组数量未明显增加,但质量和结构与往期相比有明显改善。

统计数据显示,截至6月30日,深市上市公司共停牌筹划重大资产重组206家次,与2015年、2016年同期相比停牌筹划重组的公司明显减少,部分公司按分阶段披露的原则推进重组,未申请股票停牌;披露重大资产重组方案合计82家次,涉及交易金额2483亿元,与上年同期基本持平,平均单次交易金额约30亿元,较去年同期上升22%。

具体来看,深市公司并购重组呈现出五方面特点:一是积极拥抱新经济企业,发展注入新动能。上半年,深市有近1/3并购标的涉及互联网、大数据、生物医药等领域,交易总额约415亿元,较去年同期大幅提升。

二是聚焦产业整合,引导价值回归。近年来,“三高”重组、“跟风式”重组的后遗症日渐显现,并购标的资产失控现象时有发生。上半年,并购市场质量不断提升,84单已披露重组案例中48单为产业链并购整合,以行业整合为主的产业并购逐渐成为主流。同时,深市主板、中小板、创业板上市公司的并购标的评估增值率均较去年同期下降约30%,并购市场估值正在趋于均衡回归。

三是助推国企改革,服务国家战略。今年,国企深化改革从“设计”加速迈向“施工”。上

半年,深市国有控股上市公司并购重组22单,交易金额956亿元,占深市并购重组交易总金额的38%。与民营企业相比,国有企业并购呈现数量少、金额大的特点。大国企、小平台类的上市公司资产注入不断涌现。除集团资产注入外,部分国企向民营主体发行股份购买资产,既增强了盈利能力,又引入了民营资本,激发企业活力。

四是化解产能过剩,支持供给侧改革。上半年,深市有15家上市公司重组方案涉及出售资产,分布在化工、矿产、零售等行业。这些企业通过关停并转剥离亏损资产,优化配置生产要素,产能出清迈出实质性步伐。此外还有部分企业在出售资产的同时进行资产收购,“腾笼换鸟”,实现跨越式发展。

五是服务“一带一路”,促进双向开放。在“一带一路”沿线国家开展业务的深市上市公司约450余家,过去5年在“一带一路”地区投资额累计达706亿元,并购金额累计达484亿元,“一带一路”倡议的引领和辐射效应开始显现。

深交所所有负责人表示,下一步,深交所将切实履行一线监管职责,主动担当,从五个方面积极推动上市公司并购重组:一是优化重组停牌制度,遏制“随意停”“任意停”“长期停”现象,同时加强股价异动监管;二是强化业绩承诺监管,增强并购重组的硬约束;三是充分发挥市场机制,推进并购重组的市场化进程;四是督促中介机构勤勉执业,真正发挥核查把关作用;五是强化重组信息披露,保障投资者知情权。

## 郭树清:中国经济的进步任何力量无法扭转

(上接A01版)对于中美贸易摩擦会否对国际金融体系造成负面影响的问题,郭树清表示,今年以来,我国金融体系总体运行平稳。伴随着国民经济的稳中向好,银行业、保险业和证券业经营安全稳健。6月以来,投向实体经济的资金大幅增加,上半年社会融资规模总体稳定增长。上市公司盈利能力提升,平均估值水平在主要经济体中居于低位。国际投资界普遍认为,中国资本市场已显示出较好的投资价值。上半年,境外资金净流入股票市场1313亿元,境外机构投资者净买入中国政府债券3089亿元。信用债市场略有波动,但违约率远低于国际市场平均水平,总体风险完全可控。

四是化解产能过剩,支持供给侧改革。上半年,深市有15家上市公司重组方案涉及出售资产,分布在化工、矿产、零售等行业。这些企业通过关停并转剥离亏损资产,优化配置生产要素,产能出清迈出实质性步伐。此外还有部分企业在出售资产的同时进行资产收购,“腾笼换鸟”,实现跨越式发展。

### 中国外贸不依赖一国一区

郭树清强调,我国经济有较强的承受力。社会主义市场经济在应对各种困难和风险方面具有明显的制度优势。经过近些年的调整,中国经济增长已从过度依赖投资、出口,转向消费为主较为均衡的拉动作用。我国实行全方位开放,对外经贸并不完全取决于一个国家或一个地区。

中国经济已经成为比较典型的大国经济,产业体系完备,内需潜力巨大,13多亿人口的消费市场继续保持快速增长。我国商品市场和就业市场弹性都比较强,涉外经济部门的灵活调整能力更为突出。从整体上看,中国贸易顺差绝大部分由民营企业和合资企业实现,这类企业最具活力、最富韧性。来自外贸的任何压力,最终都会转化为发展的动力,客观上会加快供给侧结构性改革。

郭树清表示,我们将进一步加快改革开放步伐。国际贸易摩擦确实有可能诱发一些问题,但是这并没有什么可怕。最重要的是要坚定道路自信、理论自信、制度自信、文化自信,任何力量都无法扭转。

信,合理引导预期,充分发挥改革开放的根本动力作用。金融领域将继续深化改革、扩大开放,完善公司治理结构,优化机构体系,规范市场秩序,不断提高服务实体经济水平。我们坚信,在党中央、国务院领导下,在习近平新时代中国特色社会主义思想指导下,坚持稳中求进,加强协调配合,把握好各类政策出台的节奏和力度,就一定能够打好防范化解重大风险攻坚战,为我国经济持续健康发展提供坚强保障。

中国社科院金融政策研究中心主任何海峰在接受中国证券记者采访时表示,在中美经贸摩擦中,中国特色社会主义市场经济制度是最大优势。未来一定要坚持道路自信,发挥市场在资源配置中的决定性作用,同时政府应积极有为,改进宏观调控、加强金融监管、扩大金融开放、提高法治化治理能力,进一步巩固和发挥制度优势。

“经贸摩擦可能会对我国金融改革和发展、金融市场稳定造成干扰。”何海峰表示,但是我国金融改革仍要建立现代金融体系,未来现代化金融体系建设有五个方向,即国际化、市场化、法治化、信息化和现代化。这五个方向代表国际金融发展大趋势,顺应这一趋势中国金融方能行稳致远。

目前全球三大主要债券指数分别为彭博巴克莱全球综合指数、JP摩根全球新兴市场债券指数、花旗全球主权债券指数。2018年3月,彭博宣布将人民币计价的中国国债和政策性银行债券纳入彭博巴克莱全球综合指数。中国债券纳入指数将从2019年4月开始,用时20个月分步完成。这是中国债券市场首次被纳入全球主要债券指数。花旗债券指数和摩根大通新兴市场指数也表示考虑将人民币债券纳入统计范围。

海通证券姜超等估计,若中国债券被纳入全部三大国际债券指数,将会带来总计约2650亿美元资金流入,折合人民币约1.7万亿元。

其次,人民币债券吸引力并未消失。今年以来,人民币债券利率有所下行,但从内外经济金融形势考虑,预计继续下行空间不大;汇率主要受美元走强影响,与其他主要新兴市场经济体相比,人民币对美元贬值幅度并不大,进一步大幅贬值可能性不大。

最后,虽然汇率影响不小,但也需区别看待。如果境外投资者资金来源主要是美元计划,且追求绝对收益,当前人民币利率和汇率走势确实可能影响其投资意愿,但如果是讲求全球资产配置的投资者,考虑到上半年人民币贬值幅度并不突出,债券市场表现比较突出,人民币资产仍有吸引力。

从6月中债登数据看,当月人民币对美元贬值3.5%左右,是上半年贬值幅度最大的一个月,但境外机构增持人民币债券的规模反而创了今年以来的新高。

## 中国债券获得外资空前青睐

(上接A01版)人民银行先后允许符合条件的境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金、人民币境外清算行和参加行、境外保险机构、合格境外机构投资者(QFII)和人民币合格境外机构投资者(RQFII)投资银行间债券市场。

2016年2月,人民银行允许各类境外金融机构及其向客户发行的投资产品,以及养老基金、慈善基金、捐赠基金等投资银行间债券市场,同时取消投资额度限制。至此,绝大部分境外金融机构都能够进入银行间债券市场。

2017年7月,“债券通”上线试运行,境外投资者可通过内地与香港债券市场基础设施的互联互通,直接投资于内地银行间债券市场,投资渠道进一步拓宽。

截至目前,境外机构进入银行间债券市场的渠道已有三个:

一是QFII和RQFII。外汇局数据显示,截至2018年6月末,QFII投资额度为10045.9亿美元,RQFII投资额度为6220.72亿元。二是CIBM即直接投资中国银行间债券市场,在人民银行2016年发布的“3号文”规定下,大部分境外机构投资者均可通过申请直接进入银行间债券市场。据央行公布,截至2018年5月末,共有65家境外央行类机构、303家境外机构投资者进入银行间债券市场。

三是“债券通”。目前,“债券通”已平稳运行1年。据官方公布,截至2018年6月底,共有356家机构投资者参与“债券通”,涵盖21个国家和地区。

近年来,境外机构配置人民币债券热情升温,这是外资入市力度加大必要条件。随着中国经济实力和影响力提升,以及人民币国际化推

进,境外机构投资者参与“债券通”,涵盖21个国家和地区。