

doi:10.3969/j.issn.1672-626x.2013.01.002

将保荐制度作为新股发行 体制改革的一个切入点

巴曙松

(国务院发展研究中心 金融研究所,北京 100036)

摘要:保荐制度与新股发行体制改革密切相关,为适应未来改革的需要,要逐步放开保荐代表人的签字保荐权,降低保荐代表人的“通道价值”,促进保荐机构优胜劣汰;重点强化保荐机构的责任,对保荐机构推行分类监管,相对弱化保荐代表人的地位和影响力;并积极改进保荐代表人考试制度和注册制度。

关键词:保荐代表人;保荐机构;新股发行体制改革

中图分类号:F830.91 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-626X(2013)01-0011-02

新股发行体制改革箭在弦上,而保荐制度作为当前新股发行体制中的重要一环,具有全方位的影响。围绕保荐代表人制度改革的事宜,近期我们调研了部分券商及一些保荐代表人。保荐代表人制度对提高上市公司质量发挥了积极作用,但存在的一些问题也日益突出,如现有保荐制度导致保荐权责利难以在保荐机构和保荐代表人之间合理分布;项目协办人制度流于形式,无法确保保荐代表人能够全面参与项目的尽职调查,对“包装上市”项目的监管问责不到位,并限制了保荐业务向优秀保荐机构集中。在准备推进新股发行制度市场化改革时,应当将保荐制度的改革作为一个切入点。

一、逐步放开保荐代表人的签字保荐权,降低保荐代表人的“通道价值”,促进保荐机构优胜劣汰

目前保荐项目的签字保荐模式为同一名保荐代表人只能同时签一个主板在会审核项目加一个创业板在会审核项目,同一个项目需由两名保荐代表人共同签字保荐,即“双人双签”制,这种签字保荐模式存在以下问题:

第一,保荐代表人不能对签字保荐项目进行充分地尽职调查,无法全面把握项目存在的问题和风险。在目前这种签字保荐模式下,由于部分项目较

多的保荐机构签字保荐的通道紧张,各保荐机构事实上很难做到让每名保荐代表人签字保荐本人实际承做的项目,签字保荐代表人没有深入参与自己签字保荐项目的尽职调查,而项目具体承揽承做人员出于自身利益和内部考核的考虑,往往选择性地向保荐代表人披露项目的问题和风险,导致保荐代表人无法全面把握签字保荐项目。为有效提高项目质量、控制项目风险,较为理想的签字模式应该是由保荐代表人签字保荐本人实际承做的项目。

第二,部分保荐机构仍存在通道不足的现象,不利于保荐业务向优秀保荐机构集中,不利于保荐机构对保荐代表人的管理和约束。目前部分保荐机构仍存在保荐代表人通道不足而导致保荐项目无法申报的现象,特别是主板由于有再融资项目和IPO项目同样占用保荐代表人签字资源,通道不足的问题更为突出,导致部分优秀的保荐机构不得不放弃部分保荐项目。通道的限制将不利于保荐业务向优秀保荐机构集中,不利于提高保荐项目的整体质量。同时,由于保荐代表人的通道价值,使部分保荐代表人成为规模较小证券公司的投行牌照的“壳资源”,不利于这些保荐机构对保荐代表人的合理管理和约束。

收稿日期:2012-10-29

作者简介:巴曙松(1969-),男,湖北武汉人,国务院发展研究中心金融研究所副所长,研究员,经济学博士,博士生导师,享受国务院特殊津贴,主要从事金融机构风险管理与金融市场监管、企业融资问题与货币政策决策研究。

因此,应考虑逐步放开保荐代表人的签字保荐权,签字制度可调整为同一名保荐代表人在主板和创业板累计签字在会审核项目不得超过3个或者4个,而不对所签的主板和创业板项目具体数量进行限制。这样既可避免保荐代表人因签字项目过多没有足够精力参与签字项目尽职调查的问题,又基本上能够保证每名保荐代表人签字保荐的项目都是本人全面参与尽职调查的项目,使保荐代表人在保荐业务中归位、尽职;同时也有利于保荐业务进一步向优秀保荐机构集中,促进优胜劣汰。

二、重点强化保荐机构的权利责任,对保荐机构推行分类监管,并相对弱化保荐代表人的谈判地位和影响力,规范保荐代表人的合理流动

在责任承担方面,监管保荐机构的效果显然比监管分散且流动性大的保荐代表人要明显,因此应当重点强化保荐机构的权利责任,相对弱化保荐代表人的影响力,规范保荐代表人的合理流动,这样也便于保荐机构强化对保荐代表人的管理。

从实际调研情况看,目前相当比例的保荐机构内部没有形成专业化分工体系,质量控制和风险控制制度难以发挥有效作用。即使少数专业分工做得不错的公司也存在质量控制和风险控制部门对保荐项目参与深度不够的问题,而投行项目执行人员出于自身利益考虑,往往只是选择性地向质量控制和风险控制部门披露项目存在的风险,使得质量控制和风险控制难以落实。

在重点强化保荐机构责任的过程中,要重点强化保荐机构的质量控制和风险控制制度,并每年根据各保荐机构实际保荐业务的执业质量考评其质量控制和风险水平,作为对保荐机构综合考评的重要指标,以此推行分类监管。比如,监管部门在IPO项目的问核过程中,除继续要求保荐代表人参加外,还可要求保荐机构质量控制和风险控制部门相关人员参加问答,对于出现“包装上市”的项目事后可持续追问或调查保荐机构质量控制和风险控制是否到位等,并追究质量和风险控制部门的责任。与此同时,逐步放宽对保荐代表人的注册限制,强化监管其项目的具体执行经验表现和从业记录,促使保荐机构加强对保荐代表人的统一管理。

近年来,由于资本市场扩容迅速,在利益驱动之下,包装上市、欺诈上市或上市后业绩很快变脸的IPO项目依然不时可见。究其原因,法律法规不健全、各利益方违法违规的低成本是基本因素。从发展方向看,以发行审核市场化为方向的新股发行

体制改革必然走向注册制,这意味着未来股票发行审核的决定权要交给市场各主体,这就必须建立起与注册制匹配的各项基本法律制度和监管规则。在当前核准制下的保荐制运行中,需要及早强化保荐机构和保荐代表人的执业监管,加大对保荐机构和保荐代表人问责和违规处罚力度,包括尽快引入对上市后业绩很快变脸的IPO项目持续监管措施。只有使市场各参与方能充分有效识别其风险并严格承担其相应义务和责任,才能为新股发行注册制打下坚实基础。

三、改进保荐代表人考试制度和注册制度

从保荐代表人的考试制度看,保荐代表人考试作为证券市场遴选投行人员的专门考试,对提升证券公司整体投行人员的专业素质具有重要推动作用,有必要统一保荐代表人考试报考门槛,保持考试难度和相对稳定的通过率,避免忽难忽易、忽高忽低,这样既有利于选拔专业知识水平较高的投行人员,也有利于保持资本市场对保荐代表人专业水准的平稳期望值。另外,保荐代表人考试内容应兼顾理论知识和投行项目实践运作要求,避免出现那些专业经验丰富的投行人士考试通不过、缺乏经验但书本知识记得住的新手容易通过的局面。

从保荐代表人的注册制度看,根据《证券发行上市保荐业务管理办法》规定,个人申请保荐代表人资格的条件之一包括“最近3年内首次公开发行的股票并上市、上市公司发行新股、可转换公司债券等境内证券发行项目中担任过项目协办人。”此规定本意为要求项目协办人有一个完整的项目经历。实践中,由于保荐业务相关的法律法规对项目协办人承担职责和担任义务没有明确的规定,目前主要根据保荐机构制定的内部规则排队签字,导致不少项目协办人仅签字而没有实际参与到签字项目的执行中,没有起到积累完整保荐项目经验的作用。可以考虑对项目协办人在证券发行项目承担职责和担任义务进行界定,为使项目协办人真正参与到签字项目的执行中,在保荐代表人注册面谈时可采取类似目前IPO过程中采用的问核程序,对项目协办人参与签字项目的情况进行问核;或者取消保荐代表人注册条件中最近3年内担任过项目协办人的条件,增加对项目执行经验和从业诚信记录的考察,在保荐代表人注册时要求其本人及保荐机构出具其以往从事具体项目的名单及其承担的保荐业务角色说明、证明等材料。

(责任编辑:刘同清)

(下转第18页)