

证券论文：保荐人中介链条的“第一看门人” PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42153.htm 保荐人制度推动投行业全面转型 我国证券市场在过去的10多年时间内获得了市场的快速扩容。但在肯定发展已经取得的成绩的同时，我们也应看到，我国证券市场是一个新兴和转轨的证券市场，过去10多年的市场快速扩容具有明显的粗放特点，我国上市公司的总体质量和投资银行业的业务水平都还亟待提高。上市公司质量问题的典型表现之一是，有相当比例公司在上市当年，或者上市一两年内出现亏损或业绩大幅下滑、募集资金变更等现象。据国内有关券商所发表的统计资料，2001年，我国证券市场共有170家公司发行了股票，其中首次公开发行(IPO)60家、配股85家、增发25家。截止2002年6月30日，共有53家公司变更了募集资金投向，占总发行数量的31%，其中有24家变更比例超过了30%。2002年中期出现亏损的企业有10家，占总发行数量的5.8%，主营业务利润出现下滑公司共有72家，占总发行数量的42.3%，其中下滑比例超过50%的，共有13家，占发行总数的比例为7.6%。从募集资金使用进度来看，有23家企业募集资金全部投入使用，募集资金投入比例低于50%的有70家，占总发行数的41.17%，其中低于20%的有25家，占总发行数的比例为14.7%。除了发行公司在上市当年，或者上市一两年内出现亏损或业绩大幅下滑、募集资金变更等现象外，上市公司质量问题的另一主要表现是，内部运作还很不规范，存在比较多的大股东侵犯中小股东利益的情形，比如，大股东通过关联交易来转移上市公司利益，大

股东直接挪用募集资金，大股东利用上市公司资产来承担过大的担保风险等等。更为严重的是，我国证券市场还出现了多起通过虚假陈述欺诈上市的案例。因而，为了系统提高我国主板市场上市公司质量，有必要引入上市保荐人制度，增强中介机构对发行公司的筛选把关和外部督导责任，真正形成把质量好和规范运作的公司推荐给证券市场的效率机制。引入保荐人制度后，保荐人将在中介机构体系中充当“第一看门人”，负起“总把关责任”，即全面负起对发行公司进行尽职调查，对发行人董事进行尽职督导，对各专业性中介机构的工作进行尽职核查的责任。这样，引入保荐人制度后，中介机构体系内部的约束机制将大大增强，中介机构在证券发行环节中的筛选把关能力将会系统提高，并最终引导上市公司质量的系统性提高。2001年前后，我国证券市场结束了证券发行审批制，实行了证券发行核准制。在实行核准制后，通过上市申请前主承销商辅导制，上报公司家数的通道管理制，信誉主承销商执业质量考核办法等一系列法规的实施，在发行和上市环节，主承销商在发行上市环节的法律贵任已经大大提高。推行保荐人制度后，由于增加了保荐责任，主承销商的法律贵任将进一步提高。保荐人制度的推出将对投行业务提出更高的要求，并将从以下4方面推动投行业务模式的全面转型。将推动投行业向专业化模式转型首先，保荐人制度将推动投行业务进一步向依靠行业研究来推动投行业务的专业化模式转型。由于保荐责任不仅覆盖整个发行上市过程，而且还需延续到上市后的一段时期，因而，如果发行公司在上市后就出现大幅度的业绩波动，募集资金使用出现大比例的变更，保荐人的尽职调查水准将会受到质疑和问

责。为了在尽职调查中，提高对于发行人商业计划、募集资金使用计划、以及业绩预测方面合理性的审核判断能力，保荐人必须对发行人所在行业的商业模式、市场竞争、行业发展空间、市场波动等进行深入的研究，并形成专业性判断能力。在过去行政审批的发行制度下，主承销商业务拓展主要依靠上市指标的获得，而不是依靠主承销商对于行业 and 公司的价值判断能力。实行通道制后，由于单个主承销商的通道数目有限，因而，为了提高通道利用效率，主承销商将会对发行公司按照质量高低进行排队，并把质量高的发行公司筛选出来优选上报。但是，由于通道是以一定的方式分配给主承销商，各主承销商都拥有一定数目的通道，所以，如果一家发行公司在某家主承销商的通道队列中按质量指标排在靠后，那么，这家发行公司可以选择别的具有空闲通道的主承销商而获得顺利上报。所以，相对于行政审批制而言，在通道制条件下，主承销商的质量意识虽有了较大的增强，但是，由于现有通道分配方式体现了较强的平均主义色彩，所以，通道制的这种竞争的有限性将制约主承销商质量意识的进一步提高，也不利于主承销商行业形成优胜劣汰的进化机制。相对于通道制而言，保荐人制度的引入将通过连带责任机制把发行公司质量和保荐人的利益形成直接的挂钩，保荐人的保荐收益直接和其承担的保荐风险相对应。在保荐人制度条件下，保荐人的行业和公司价值判断的专业水平将对其保荐绩效和保荐业务收益形成直接影响，并最终决定其在行业中竞争力。如果说在审批制条件下，主承销商之间竞争的是指标公关能力，在通道制条件下，既竞争质量又竞争通道的话，那么，在保荐人制度条件下，保荐人之间竞争的将是质

量和信誉。因而，保荐人制度推行后，保荐人只有扎扎实实提高行业和公司价值判断能力，才能提高保荐绩效，并最终在投资银行业中形成竞争优势。保荐人将需更加关注发行人大股东的资质和诚信 由于在保荐责任期间，保荐人的核心保荐责任之一是，督导发行人董事、经理层以及控股股东知晓并遵守公司法、证券法以及上市规则。如果保荐人督导不力，出现严重的大股东、董事或者经理层在保荐责任期间对上市公司的利益侵占等现象，保荐人将承担连带责任。目前，我国上市公司的股权结构普遍比较集中，大股东往往处于控制地位，上市公司董事和经理层的许多决策动机主要是体现了大股东的意志。因而，规范董事和经理层行为的关键是规范大股东行为。我国许多上市公司行为不规范的根源在于大股东行为的不规范。我国许多上市公司都是从一个整体企业中剥离出一部分盈利性资产来上市的，大量非盈利资产仍然留在了母公司。许多大股东把最优质的一部分资产拿出来上市的目的就是为了募集到最大量的资金，然后让这部分资金来解救大股东自身资金短缺的燃眉之急。所以，在这种情形之下，大股东从子公司上市的时候起，对上市公司的资产就虎视眈眈。大股东要么直接占用上市公司资产，要么通过关联交易从上市公司套取现金。还有另一种投机，型的收购人，它们进入上市公司，并成为上市公司大股东后，对上市公司来说，简直就是“引狼入室”。这些收购人本质上没有做好主业的能力，它们也根本不想去做好主业。它们控制上市公司的目的就是想从上市公司中，或者从二级市场中套取短期利益。所以，在保荐人制度条件下，为了减少因为上市公司行为不规范而给保荐人带来督导不力的连带责任风险，保

荐人必须十分重视对大股东的资质和诚信进行充分的调查，同时，还需要采取必要的方式（比如签定协议）以对大股东行为进行有效约束。保荐人在选择专业中介机构合作伙伴时将要更加审慎。根据港交所的最新保荐人制度设计，保荐人将对出现在招股书中的由会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等专业性中介机构完成审计报告、法律意见书、资产评估报告等“专家报告”履行审慎核查义务，并为这种审慎核查义务承担连带责任。履行这种审慎核查义务需要达到的标准是，保荐人在核查后确信，专业性中介机构完成的报告没有明显的虚假、遗漏和误导性内容。为了降低因为各专业性中介机构报告出现的问题而招致的连带责任风险，保荐人需要审慎选择资信和声誉好的专业性中介机构作为合作伙伴。据安邦资讯报道，对于保荐人对于专业性中介机构的连带责任机制，香港投资银行业界对保荐人制度的反应是，日后保荐人为减低“牵头责任人”的连带责任风险，只会聘请五大会计师事务所及大型律师事务所，因这些大所大部分已购买了尽责保险。对保荐人内控体系和人员稳定提出更高要求。由于保荐工作存在多层面的连带责任风险，要求从事保荐业务人员具有很高的业务素质和严谨的工作作风，所以，保荐人必须为上市保荐业务建立起合适的内控体系和操作流程。在这种内控体系和操作流程中，每个参与上市保荐业务的人都应该有一个明确的职责和授权。这种内控体系和操作流程必须有一套全面的规章制度，并且要及时根据实际运行效果对规章制度进行改进更新。保荐人制度要求保荐人至少维持一定数目的获得监管部门认可的合格保荐业务人员来从事保荐工作，比如港交所和英国二板市场上市规则要求保荐

人至少拥有4名这样的合格的保荐业务人员。如果参与保荐业务的部分人员没有获得合格保荐业务人员资格，那么，这些人员必须是在合格保荐业务人员的监督和指导之下进行相关保荐工作。对每一个上市保荐项目来说，最后必须由合格保荐业务人员来负总责。另外，由于保荐责任期较长（比如延续到上市后的2个会计年度），所以，为保证保荐工作的顺利进行，从事保荐业务的人员的流动也不能过于频繁。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com