

# 全链条把关 IPO从严审核将“严”在哪里?

证券时报记者 程丹

首次公开募股(IPO)将迎来更加严格的监管,记者了解到,监管部门正完善相关政策机制,从源头上提高上市公司质量。证监会首席风险官、发行司司长严伯进近日表示,将持续加强全链条把关,从严重罚财务造假、欺诈发行,同时大幅提高拟上市企业现场检查比例,以上市公司质量的提升回应投资者的关切。

一家券商投行人士表示,从严把IPO质量关,防范“病从口入”是提高上市公司质量的关键,其中,大幅提高拟上市企业现场检查比例目的在于强化IPO信披监管,对于“带病申报”将产生长期威慑,倒逼发行人提高申报质量、中介机构提高执业水平,以提升上市公司的可投性,进而增强市场的内在稳定性和投资者信心。

## 现场检查逼退不合规企业

现场检查是新股发行改革下事前监管的主要方式,早在2017年,证监会就启动了对IPO企业的现场检查工作。随着注册制改革在全市场的逐步铺开,对拟上市企业的现场检查更加普遍运用于发行监管,通过现场检查等手段,证监会重点防范财务造假,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,整治信息披露中的过度包装、“伪创新”等问题,强化发行定价等行为监管,维护市场秩序。

现行的《首发企业现场检查规定》始于2021年1月29日,证监会明确了按问题导向和随机抽取两种方式确定检查对象。问题导向企业由证监会和证券交易所相关审核或注册部门根据举报投诉情况、审核问询存疑事项等确定;随机抽取则是按照5%的比例从拟上市企业中随机挑选出接受检查的项目。证监会按照异地交叉检查原则,选派检查组进驻拟上市企业进行检查。

据统计,截至目前,2021年以来证监会累计对95家首发企业开展了现场检查工作,其中45家IPO已经终止,撤否率达到47%,绝大多数为主动撤单。但值得注意的是,撤回比例高的年份主要集中在2021年和2022年,撤否率均超过了50%,2023年开始,被抽中现场检查的企业撤回数量、撤回比例明显降低。

2023年,证监会共对17家拟上市



企业实施现场检查,截至目前撤回的企业数量有2家,分别是海通证券保荐的羊绒世家和民生证券保荐的恒业微晶。

近期被开具400万元罚单的思尔芯,就是在现场检查中被证监会发现涉嫌存在虚增收入等违法违规事项被行政处罚的。该公司2021年8月提交科创板首发上市申请,当年12月证监会对其实施现场检查,即便后续思尔芯撤回上市申请,但根据“申报即担责”,证监会仍对公司立案调查,最终发现思尔芯的证券发行文件中存在编造重大虚假信息等情况,对发行人和相关负责人从重处罚。

南开大学金融发展研究院院长田利辉认为,思尔芯被处罚这一案例向市场释放了非常明确的信号,即证监会对于欺诈发行行为零容忍,不合格企业不要试图蒙混过关。这不仅是对思尔芯一家公司的处罚,更是对所有正在或准备申请上市公司的警示,企业不应有任何形式的欺诈行为,而应真实、准确、完整地披露信息。

## 拟上市企业现场检查比例将提高

“未来,拟上市公司现场检查比例将超过5%。”上述投行人士表示,证监会最新的监管表态明确表示目前没有IPO倒查10年的安排,同时也提出要提高拟上市企业现场检查比例,肯定了过往多年来现场检查在从严审核中的作用。

一般来讲,现场检查从检查组进

驻企业到检查结束约两周时间,其间检查组重点聚焦发行人的财务信息披露质量、存疑事项及中介机构执业质量。除了揪出欺诈发行的“害群之马”外,现场检查还会对存在内控、会计处理等违规行为的拟IPO企业予以监管警示、纪律处分等。未来处罚会更严格,相较以前出具警示函,未来可能实质性处罚会更多。

业内人士表示,总体来看,现场检查作为IPO全链条监管的重要手段及书面审核询问的有效补充,对督促发行人提高信息披露质量,引导保荐人、证券服务机构提高执业质量发挥了积极作用。但当前检查中还存在个别检查对象随意撤回发行申请或消极配合检查工作等情形,需要进一步强化“申报即担责”要求,压实发行人和中介机构责任。

2023年11月,证监会对《首发企业现场检查规定(征求意见稿)》进行了修订,涉及三方面内容。一是强化“申报即担责”。对检查后申请撤回、检查中多次出现同类问题、拒绝和阻碍检查等行为实施更为严格的制度约束;二是规范检查操作。进一步明确检查前统筹、检查中推进以及检查后处理的具体程序及要求,统一检查标准,提高检查规范性;三是对检查规定中部分适用于核准制的表述进行调整。

一家券商投行人士表示,目前现场检查规定仍在征求意见阶段,后续正式发布版本将会根据收集的意见、市场当前情况不断完善,待正式发布,现场检查的监管节奏和力度将明晰,市场预期也将更加明确。

# 科技股的繁荣和巴菲特的倔强

证券时报记者 陈霞昌

巴菲特交出2023年成绩单,虽然伯克希尔公司全年扭亏并实现高达962亿美元的盈利,但公司全年股价仅上涨15.8%,远低于标普500指数26.3%的上涨幅度。

过去一年,在投资上,巴菲特做得最成功的便是投资日本股市,但持仓仅占其全部投资的小部分。在他投资的主阵地美股市场,巴菲特的表现则乏善可陈。伯克希尔前五大重仓股里,除了苹果和美国运通表现尚可外,美国银行、可口可乐和雪佛龙股价都在下跌。

而在2023年,标普500指数表现最亮眼的成份股是英伟达,全年上涨

239%;表现最好的板块是科技股。但去年四季度,在科技股一片欣欣向荣的时候,巴菲特反而减持了苹果,并且增持雪佛龙和西方石油两家能源企业。

可以说,巴菲特完美错过了本轮科技股行情,并导致伯克希尔公司的股票表现落后大盘。

过去一年,英伟达作为新一轮人工智能浪潮最大受益者,成为美股牛市的风头,并几乎被全球所有大型投资机构买入,或者加大投资。巴菲特对科技股的忽略再次显示了他的特立独行。而站在批评者的角度,他则属于冥顽不灵,尤其是伯克希尔账面上还有1676亿美元的现金储备。

巴菲特的成名依赖于对可口可

乐、沃尔玛等消费股的长期持有,直到2016年,伯克希尔公司才开始买入苹果。但即使投资苹果公司给伯克希尔公司带来了上千亿美元的投资收益,巴菲特仍然没有开始投资第二家科技企业。他曾经解释过其买入苹果的原因:“苹果公司是一家使用技术的消费品公司,它属于消费品行业。”也就是说,即使大举买入苹果,巴菲特的投资逻辑依然是科技,而是消费。

巴菲特说过:“高科技企业变化太快了,我根本不知道未来十年企业的可持续竞争优势能否持续保持。”

在巴菲特今年给投资者的信中,他用了很大篇幅解释了投资西方石油和日本五大商社的逻辑。这和过往并

无两样,即公司商业模式清晰,能在它们所处的市场获得长期和稳定的商业回报,同时对股东非常友好。这或许可以在某种程度上解释他对英伟达等科技股不感兴趣的原因。

在长达60年的投资生涯中,巴菲特多次经历过股市大幅下跌,包括上世纪末的科技股泡沫和2008年的金融危机。在今年的信中,他再次强调了公司持有巨额现金的理由:伯克希尔必须能够应对前所未有的金融灾难。如果2008年的金融危机再次出现的时候,伯克希尔能够成为金融市场的“压舱石”,而不是被救助者。

或许“英伟达们”还会继续上涨,但巴菲特并不介意错过它们,笑到最后的人才笑得最好的。

# 与市场对话 把信心聚拢起来

(上接A1版)

与市场对话也是一门大学问,美联储前主席格林斯潘堪称典范。“格林斯潘一开口,全球投资人就要竖起耳朵。”这是业界对他广为人知的评价。他的继任者伯南克执掌美联储不久,就赶上上次金融危机,伯南克力排众议推出大规模救市计划,并引入定期的记者会制度,加强与市场对话,让美国经济“避免了另一次大萧条”。他们共同为后来的美股大牛市打下坚实

“地基”。

信心比黄金更重要。但丁有一句名言:“能够使我漂浮于人生的泥沼中而不致陷污的,是我的信心。”一点点微光聚集起来,就是一束光;一份份信心叠加起来,就能坚如磐。

把信心聚拢起来,就可以引领市场穿越迷雾,走出低谷。过去八个交易日,A股市场财富效应正在逐步显现。在此期间,涨幅超过10%的个股达到3617只,占比接近70%;涨幅超过

20%的个股接近2500只,占比45.3%;更有1200只个股涨幅超过30%。还有一个值得重视的信号:龙年第一个交易日周北向资金净流入逾百亿元,香港上海汇丰银行、摩根大通金融(香港)、摩根士丹利香港证券等具备外资背景的机构席位,频频出现在净流入前十名行列,他们是这一波“聪明资金”的先头部队。

毋庸讳言,当前资本市场出现的积极变化,一定程度上是对此前股指

快速下跌的矫正与修复,制约市场发展的因素尚未完全排除,支持市场向好的基础还需进一步夯实。未来一段时间,稳定资本市场,还需与货币政策及其他各类政策协调配合,切实增强宏观政策取向一致性,发出一致性信号,采取一致性行动,确保各类稳增长政策形成合力。惟其如此,才能把投资者信心进一步聚拢起来,让涓涓细流汇成浩瀚江河,让点点星光汇成星辰大海!

(上接A1版)

这一阶段的转变采取的是“基于现实、循序渐进的改革方式”。具体表现在,不断调整各部门监管职责,将银保监会和保监会合并,但直到2023年我国才决定组建金融监管总局,正式实现除证券业以外金融全行业的统一监管。

魏革军认为,新一轮金融监管体制改革的核心要义是进一步把监管做实,提高监管的有效性。

“从过去的监管实践看,表面上机构、目标、规则、手段等应有尽有,但实际上有的监管政策未能充分落到实处,跨市场、跨领域的金融业务监管仍存在重叠和漏洞,导致监管资源浪费或者监管不到位,削弱了监管有效性。”魏革军称,“此次改革通过组建金融监管总局,能够集中调配资源,强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管从‘形似’向‘实至’的转变。”

## 至少10地金融委主任已亮相

要推动实现金融监管全覆盖,“协作”与“配合”是绕不开的关键点。

2023年3月公布的新一轮《党和国家机构改革方案》(下称《方案》)在组织架构层面组建了中央金融委员会和中央金融工作委员会,以强化监管统筹,但具体监管工作如何协调仍是当前正在解决的问题。

采访过程中,记者发现,从过去到现在,理顺中央金融管理部门地方派出机构与地方政府设立的金融监管机构,金融监管部门与行业主管部门等多方的协调配合关系,是金融监管过程中的“攻坚克难”之处。有接近监管人士对记者坦言,这是推进金融监管体制改革“最困难的部分”。

根据《方案》,深化地方金融监管体制改革可拆解为两个层面:一是建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制;二是地方政府设立的金融监管机构专司监管职责。

目前地方政府设立的金融监管机构改革正在紧锣密鼓铺开,多数地方金融监管部门已完成挂牌仪式,与原有部门名称相比,新亮相机构名称中均少了“监督”二字,即变成了“XX省/市/区地方金融管理局”。在此基础上,这些地方金融管理局还对照中央层面设立的中央金融委员会办公室和中央金融工作委员会,加挂地方党委金融委员会办公室、金融工作牌子。

例如,首先亮相的“江苏省地方金融管理局”还同时加挂了“中共江苏省委金融委员会办公室”“中共江苏省委金融工作委员会”牌子。

证券时报记者梳理发现,目前至少有10地省级金融委员会办公室主任完成亮相,其中,天津、山西、黑龙江、广东、广西、海南等地均由本地省部级副职官员兼任此职,河南更是由省副省长、党组书记王凯直接担任河南省委金融委员会办公室主任。贵州、云南、甘肃三地的金融委员会办公室主任、金融工作党委书记、地方金融管理局局长三职由一人兼任,全面主持工作。

公开信息显示,山东、河南省委金融委员会办公室第一次工作会议均已召开,两地均在会议中强调要做好央地协作、部门协同、上下联动相关工作。

## 建立兜底机制 强化监管协同

金融监管总局日前召开的2024年工作会议在部署系统年度重点任务目标时同样要求,新的一年要“跨前一步强化央地监管协同,加强信息交流共享和重点任务协同,切实做到同责共担、问题共答、同向发力”。

在年度工作会议召开前不久,李云泽赴广东调研时曾对部分省局、分局表示,要加快构建央地协同机制,与之并列的还有监管责任归属认领和兜底监管机制、监管“长牙带刺”机制,通过三大机制的建立,促进金融监管横向协作、上下贯通,提升联动效能。

其中,“兜底监管机制”如何建立成为多方关注的话题。证券时报记者从相关人士处了解到,当前金

融监管总局正在起草相关制度,主要涉及央地协同的职责边界,边界之外或模糊不清的金融活动再谈由谁兜底、怎么兜底。

2023年12月3日,李云泽接受新华社专访时首次提到了“兜底监管”。

李云泽指出,实现金融监管全覆盖,是全面加强金融监管的必然要求。“全覆盖”的要义之一即在于金融监管总局牵头建立的兜底监管机制。“这是实现全覆盖的重要制度性安排。”李云泽称。

前述接近监管人士认为,目前对兜底监管机制的强调,更多还是呼吁各方能有担当。该人士举例指出,此前在地方金融监管实际工作中,对于非法经营活动的处置,常常会遭遇两难境地:一方面,地方金融办对这类行为的处置有上位法和管理条例作支撑,但囿于执法队伍薄弱,对相关非法经营活动的处置机制并不能行之有效地运作起来;另一方面,中央金融管理部门地方派出机构同样有《中华人民共和国银行业监督管理法》等上位法作支撑,但系统内并无明确实施细则,具体怎么查、如何处置很难把握。

“兜底”这两个字太沉重了。”该人士直言,这也是监管协作推进困难的原因所在。

## “人防”+“技防” 监管全覆盖稳步推进

路虽远,行则将至。兜底监管制度建立的一些前期准备工作事实上已在逐步完善。

去年11月10日,中国机构编制网公布了《金融监管总局职能配置、内设机构和人员编制规定》,金融监管总局层面的“三定”方案最终出炉。内设机构方面,金融监管总局相较原银保监会新增了科技监管司、金融结构准入司、机构恢复与处置司、稽查局等部门。其中,稽查局职能就包括了组织对违法违规金融活动相关主体进行调查、取证,提出处理意见;涉嫌犯罪的,提出移送司法机关的建议等。

“稽查作为兜底机制的基础环节和重要抓手,稽查内容不限于持牌金融机构,还延伸到非法金融活动全链条。”金融监管总局稽查局和稽查总队日前刊文称,金融监管“长牙带刺”是重塑金融监管的紧迫任务和必然要求。稽查部门要加强顶层设计,着力构建“三个机制”:稽查形式的“联合机制”、执行稽查任务的“独立机制”、加大稽查力度的“立体机制”。

“联合机制”层面,金融监管总局稽查局和稽查总队表示,要推动与公安司法机关形成常态化、机制化联合办案模式,既发挥监管部门专业优势,又发挥公安部门手段优势。除了新设部门,在监管力量配置安排上,地方监管人才资源的补充同样是当前正在着手解决的问题之一。

《方案》已明确,在地方金融监管机制改革中,将不再保留人民银行(市)支行,据证券时报记者了解,人民银行的县级支行撤销后,相关工作人员将并入金融监管总局的地方派出机构。如此一来,基层金融监管力量将得到明显补充。

此外,科技力量的介入同样将进一步提升金融监管的效能。与稽查局同为金融监管总局新增内设机构的科技监管司此前表示,将对监管大数据平台进行全面升级,建设“智慧监管平台”,作为推进数字化智能化监管的主要科技载体,打造兼具信息展示、智能分析、流程管控、智慧决策的一体化科技平台。

据记者了解,金融监管总局的部分派出机构正在加快推进监管数字化转型,通过搭建监管大数据平台,打通监管辖内的金融数据、政务数据等,从而更好地对金融行为进行穿透式监管。

金融监管总局科技监管司指出,接下来将推动监管流程数字化再造,增强关键监管活动规范性和透明度,提升监管效能;同时,大力推进智能分析工具研发,丰富穿透式监管和行为监管工具箱。例如,强化稽查检查分析模型开发运用,全面提升监管人员对重大风险问题的分析能力;运用图数据、机器学习、自然语言处理等新兴技术,对股东身份、入股资金、关联交易和复杂产品等进行穿透分析,提高金融风险监测分析前瞻性等。

(本系列完)