

业界畅谈创业板发审保荐焦点问题

编者按: 证监会上周末开始就创业板保荐和发审委办法公开征求意见。为此,深圳证券交易所昨日举行“创业板发审委、保荐制度座谈会”,来自证券公司、创投机构以及律师、会计师等专业人士就这两个办法展开热议并建言献策。通过对保荐发审焦点问题的讨论,创业板的制度进一步明确,创业板的轮廓也在进一步清晰。



强化保荐人责任把好上市关

联合证券投行副总监黎海洋认为,中小板之所以取得成功,有很多原因,其中一方面原因就是保荐制度确实加强了保荐人责任。将来修订保荐制度的时候,需要注意做到市场化、透明化、监管到位、处罚到位,这比较重要。在这些约束条件下,其他问题就可以稍微放开一点,让保荐人去选择。”他说。

券商关注最多的是保荐人签字办法。安信证券总裁助理陈若愚提出,现在券商的保荐人通道非常紧张,由于去年 IPO 暂停,积压了大部分项目。没有签字的保荐人非常少,新注册的保荐代表人也不多。今后创业板项目保荐代表人签字管理,希望证监会会有一个相对比较明确的意见。

金杜律师事务所合伙人宋萍萍担任了一些企业上市的法律顾问和独立董事,她感觉企业上市,保荐人的角色跟上市公司关系比

较微妙,而且还存在后期公司再融资、维持法律服务关系等问题。她认为,在公司重大事项决策过程中,有一些属于股东大会决定的事项要保荐人出面否决,比较困难。

陈若愚也认为,企业跟券商关系比较微妙,券商对于企业来说主要是服务方,对企业实际行为并没有监督或者控制的职责,也不可能有一个方式和手段。他建议管理层将募集资金由券商专户管理。专户管理如果涉及到募集资金更改,赋予券商从制度上参与控制的权利。

申银万国证券投行总部执行总经理王海峰认为,创业板管理办法要求保荐人对创业板企业成长性发表意见,希望管理层就此发布一个指引,就哪些问题发表意见,如何发表意见,这需要明确。如果笼统地发表意见,可能起不到效果;如果特别细致发表意见,保荐人能力是有限的。

陈若愚提出,保荐办法规定延长持续督导责任的问题,券商能够理解管理层对创业板的呵护之意,券商也拥护这一制度。在实际执行过程中,如果企业出现重大违法违规,保荐代表人只要做到了及时披露,做了充分沟通,也没有瑕疵的话,类似注册会计师一样,只要履行了必备程序,就可以明确免责。

广东大华德律会计师事务所高级合伙人胡春元提出,券商持续督导不要设定 20%、50% 这个业绩指标,设置之后反而加大了审计压力,如果公司出现上市当年亏损,应该考察券商的勤勉尽责义务。

中信建投证券投行部副总经理徐涛建议,按原规定,保荐人跟踪报告每半年出一次,保荐人在做报告时,往往缺乏会计师审核的报表基础,发表的意见没有准确数据,改成一年出一次报告应该还是比较妥当的。

制度设计提高券商保荐积极性

券商在进行创业板的项目推进与持续督导中,如何寻求高风险与低收益的平衡点?在深交所昨日举行的创业板发审委、保荐制度座谈会上,几位来自证券公司的代表对此提出了一些专业的建议和意见。

国信证券研究所副所长葛新元认为,由于保荐创业板公司要承担持续督导 3 年的责任,相应的上市保荐材料各个方面要求也会更严格,这对券商意味着要求越来越高、成本越高。这在创业板未来运行过程中,将成为各家保荐机构面临的一道难题。

申银万国投行总部执行总经理王海峰同样表示,持续督导期延长一年这一修订措施的确非常务实,券商也很支持,但问题是持续督导期延长一年,创业板保荐

业务的收费尚不明确,如果券商承担的责任和获取的收益在某种程度上不成正比关系,如果没有相应收益来补充,则有可能影响券商做创业板业务的积极性。

联合证券投行副总监黎海洋也说:我们的压力会比较大。创业板以后对保荐代表人的工作要求可能会更加严格,如年报公布后 15 天内要发表独立报告,临时报告公布 10 天内要发表意见,这些都会导致成本增加,但事实上券商对创业板企业的收费不可能那么高。”黎海洋认为,创业板公司小,保荐收费少,责任大,这是当前业内困惑与矛盾的地方。

部分券商人士也对此提出了尝试“绿鞋”制度、做市商制度等若干解决办法,探讨能否有助于改变此局面。葛新元提出,其一,

尝试赋予保荐机构对创业板公司的募集资金监管权;其二,考虑在创业板中引进“绿鞋制度”,从某种程度上使得创业板发行成败与保荐机构利益挂钩。如果保荐的企业确实非常好,很受市场欢迎的话,通过这样的机制,保荐机构除了可以获得保荐费用外,还可以获得一些额外收益,增强保荐机构积极性,使得他们有更多精力挖掘优质创业板企业。”他说。

葛新元还建议,可以考虑在创业板中引进做市商制度,让保荐机构成为做市商,他的相应责任和做市商市场职责结合在一起。同时作为一个做市商,其本身在创业板中也有获得收益的可能。这样保荐机构和创业板企业在市场中良好运营,利益结合得更紧密。



安信证券总裁助理 陈若愚



国信证券研究所副所长 葛新元



平安证券董事总经理 龚寒汀



申万证券投行总部执行总经理 王海峰



广发证券投行副总经理 蔡铁征



中信建投投行部副总经理 徐涛



海通证券研究所所长助理 路颖



联合证券投行副总监 黎海洋

合理设计发审委行业专家结构

相对主板来说,创业板公司可能会涉及到更多的细分行业,发审过程中面临的行业技术细节相对更复杂、更多变。引入一定的专家意见,有助于发审过程中更好认清企业的状况。如何采纳专家意见,业界人士认为有两种模式可以考虑:一是仅仅作为一个咨询委员会,二是直接进入发审委。但无论哪种模式,业界人士呼吁,创业板面临大量创业企业上市,肩负产业转型和产业结构调整的使命,因而审核效率、审核理念都要有所突破。

德勤华永会计师事务所合伙人邓建新提出,有必要建立一个行业专家库,这个专家委员会不作为一个常设机构,在涉及到相

关专业的时候,引进相关行业专家来提供专业意见。

如果行业专家进入发审委就意味着拥有投票权,每一次发审会都会安排一个行业专家,那么这个行业专家是否要对要审核的企业真正了解,很难保证。要保证行业专家可以涵盖到行业广泛的创业板确实是个难题。”平安证券董事总经理龚寒汀说。

海通证券研究所所长助理路颖认为,与会计师、律师更多是合规性审核不太一样,行业专家一般揭示行业成长性,揭示行业风险,因而,引入专家在细则制定上还要考虑多一些。

广东信达律师事务所合伙人张炯提出,创业板企业涉及的行业

广泛,专家委员很难把这些行业都覆盖到,此外,这种专家委员有可能导致另外一个极端,由于发审委部分专家委员限于专业原因不了解所审核企业,发审委可能会往行业专家所描述的方向去判断企业,而这个判断也许并非市场判断。

国信证券研究所副所长葛新元建议,除了一些技术型专家之外,研究所行业分析师对各个行业比较了解,在企业运营以及财务会计等方面是一个比较综合的专家,可以承担专家委员会委员职责。

中信建投证券投行部副总经理徐涛提出,一些特殊的行业,可以考虑引入一些特殊部门的专家委员,如文化传媒行业,应该考虑宣传部门人员参与发审工作。

创业板上市审核需提高透明度

在深交所昨日举行的“创业板发审委、保荐制度座谈会”上,与会人士就创业板发审制度提出了自己的观点和意见,其中,提高创业板上市企业审核透明度以及建立审核工作指引被屡次提及。

平安证券董事总经理龚寒汀特别提出,应该对创业板被否企业的相关审核信息充分公开。对于创业板上市被否的企业,提高其审核透明度尤其必要。她建议,对上市被否的企业相关审核信息进行公开,并告知详细的被否原因。这有利于以后推荐更符合市场需求的企业上市,对其他的创业板上市企业审核工作还将起到一定的指引作用。

德勤华永会计师事务所合伙

人邓建新曾是主板两届发审委员,他认为,创业板审核制度在大的框架方面与主板没什么区别,但是由于创业板企业高成长性的特点,其具体的审核理念以及审核方式将有所不同。就此,他也建议制定相关审核工作指引,便于发审委、机构和企业对创业板审核工作进行总结归纳。

金杜律师事务所合伙人宋萍萍认为,制定审核工作指引很有必要。初始阶段,企业不一定符合所有的条条框框,且不同的企业都会有不同的问题。如果有一个大概的操作指引的话,在具体操作过程中会更明确。

广发证券投行部副总经理蔡铁征用拍摄“X”光片来比喻提高创

业板工作透明度的必要性,他建议创业板重点把对上市公司和中介机构的要求放在透明度上。创业板企业是“麻雀虽小,但五脏俱全”,保荐机构最重要的责任是拍“X”光片,但是用过去给“大象”拍“X”光片的方式可能就不适合创业板的小企业,投资者可能会看不清;对创业板上市企业应该放大评估,以便市场能够更好地预见企业未来。

联合证券投行副总监黎海洋就规范创业板上市企业的审核程序、提高审核效率提出了期望。他表示,中国有许多优秀企业想上市,尤其创业板是支持产业转型、产业结构调整的重要平台,提高创业板审核效率将在这一方面发挥重要作用。

发审委应引入科技金融复合人才

科技部火炬中心金融发展处副处长李文雷昨日在出席深交所“创业板发审委、保荐制度座谈会”时提出,创业板推出是推动科技金融工作的重要契机,他非常期待创业板早日启动。就业界关注的创业板发审委行业专家问题,他建议引入既懂技术又懂投融资的科技金融复合型人才。

李文雷表示,创业板发审办法引入行业专家的提法非常符合创业板的特点,问题的关键在于具体怎么操作,包括引进什么样的专家、以什么样的形式发挥行业专家在发审工作中的作用等。

他认为,技术专家可能对细分行业比较熟悉,但缺乏对金融和资本市场的了解,有一定的片面性。李文雷建议,在创业板发审委的行业专家中吸收一些诸如创投类的既懂技术又懂投融资的综合型人才。“不过,前提是要解决好创投机构与该行业的利益关联。”

李文雷认为,科技部门目前有一些从事科技金融、科技管理的人才,从事金融工作多年,积累了相应的经验,对创业板也有一定的了解。更为重要的是:上述人士比较客观中立,没有利益冲突,在具体工作中会比较公正。他建议,

在创业板发审委人员结构中可以考虑适当考虑这方面人才。从长远来考虑,创业板发审委应朝着科技金融高端人才的方向发展。发审委委员不管原来从事什么行业,培养的方向应该是综合性的,在自己所专长的行业上能够发表意见,对自己不是很专长的行业,也有一定的分析判断能力。创业板发审委要有自己的特色,核心就是要有懂科技金融的复合型人才。李文雷还透露,科技部火炬中心已经和深交所达成一定共识,建立一个长效合作机制,共同发展懂科技金融的复合型人才,为创业板发展服务。

创业板企业要有创新精神

什么样的企业适合上创业板?怎么理解创业板自主创新,与中小板自主创新有什么区别?还有成长性,业绩持续增长的企业能不能上创业板?现在这种认识还比较模糊。”联合证券投行副总监黎海洋认为。

黎海洋提出,有些企业确实具有自主创新能力,在国内国际领先,业绩不错,但是这类企业数

目很少。找一两家公司,但是找一两百家公司就增加了。

东方富海创投董事长陈玮从创投角度提出,未来创业板在理念上跟主板、中小板不一样。主板、中小板都是资产规模加业绩,成长,创业板主要体现的是技术创新模式,反映到审核理念、保荐理念上,也要发生比较大的变化,要从原来过于看重资

产、合规性,转变为看企业未来成长。具体在发审委员安排上,除合法、合规和财务外,再考虑管理专家介入,而技术专家仅仅作为咨询委员即可,因为很多高技术高的企业实际上不一定具备投资价值,关键要看市场化程度。技术专家不对企业投资决策做决定,而是把握技术发展方向,这很重要。