

内核扩权 券商投行引入“发审委”

证券时报记者 游芸芸

首次公开发行(IPO)重启在即,投行对待项目不容半点马虎。证券时报记者了解到,中金、国信、西南、平安、招商等券商纷纷武装投行内核,致力打造投行内部“发审委”,今后投行承揽项目的标准也将发生较大变化。

近期一些投行主动放弃过去多家投行争抢的项目,质量逐渐被视为生存命脉。宋来券商主要风险点可能出现在投行,因几个人导致的公司重大风险,不是这几个人扛得下来的。”西南证券一位投行负责人表示。

华林证券一位高管表示,以往的审核标准侧重于合规、诚信披露。今后投行必须注重定价能力,公司盈利模式是否清晰、法人治理是否规范成为衡量项目的新标准。”

内核权力大增

今年年初开始,平安、国信、招商、宏源证券等券商内部明确,投行各级人员均需放弃对IPO项目数量的推崇思维,

内部运营应以质量为核心准绳。

日前颁布的《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》更将投行“重质不重量”的传统扩张模式推向舆论浪尖。《意见》对中介机构违规做出了明确的惩处规定。对发行人、中介机构报送的发行申请文件及相关法律文书涉嫌虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的,被稽查立案查证属实的,自确认之日起36个月内不再受理该行人的股票发行申请。

多位投行负责人指出,《意见》对于中介机构的发行保荐能力和监管机构的审核效率提出更高要求。这意味着,券商需要将过去发审委的审核工作提前到投行内部完成。

基于上述原因,多家投行高度重视内核和质控环节。一位前平安证券高管称,内核部门在公司内部的地位还将持续提升。长期来看,内核将回归公司层面,由一个投行子部门变为公司风险控制的主要部分。

上述高管认为,证券公司投行内核部门将在人员数量、审核环节以及组织架构上出现重大调整。例如增

加内核独立委员数量,建立多级复核制度,打造内部“发审委”,加大奖励和处罚措施。”

据悉,部分投行拟针对投行项目设立公司最高层级的投行业务管理委员会,引入公司风险控制人员,对投行项目实施一定比例的否决制,以最大程度减少问题项目的产生。

研究能力成核心

中金公司投资银行部有关负责人表示,《意见》要求IPO招股说明书申报受理后即预披露,且申报后不能随意更改。这使投行必须转变过去的工作方式,不能突击申报材料,并须切实提高招股书的质量。

据了解,中金公司要求项目组需在申报前完成招股书验证和项目模型的内核,这对于提高招股书质量、更准确地把握发行人的业务模式和持续盈利能力有所助益。

针对辅导情况需披露的要求,中金投行质量控制的参与时间点调整为从项目立项之后开始,对辅导过程全面进行质

量控制;对申报文件的内核也提前至辅导验收时,以便质控能够尽早、全程跟踪项目情况,及时发现问题。

为了强化项目组勤勉尽职,避免以往有些项目组在项目结束后集中整理或补充工作底稿的做法,中金还提高对尽职调查工作日志和底稿的检查频率。与此同时,中金公司增加了对项目组持续督导职责的定期提醒机制,防止持续督导工作的疏漏。此外,中金投行还将在过去360度的全方位考评奖惩机制基础上,进一步探索细化问责追责制度。

发行更趋市场化拷问投行定价及销售能力。国信、招商、华林等投行人士表示,除了项目问题所导致的风险外,项目定价能力缺失会使券商频频陷入“包销门”。

以前投行搞定审核,申请材料合规就好,不愁卖不出去,但今后只有好东西才好卖。”华林证券一位高管称,为加强企业和行业理解,建立行业组符合国际投行的运营模式,今后券商将在投行、研究层面增强行业和公司研究能力,建立“投行-研究-销售”一体化的框架体系以促进项目的成功发行。研究能力将成为投行乃至整个公司的核心竞争力。”他说。

市场化唱主调 股市吸引力增强

见习记者 梅苑

证监会此次的改革意见是颠覆式的!”某券商资管部老总向证券时报记者表示,今后新股发行价格偏离度将降低。

11月30日下午《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》(简称“《意见》”)一经发布,便引发市场人士激烈讨论。大部分市场人士对本次改革的内容及力度表示肯定:未来新股发行价格将更加遵循市场定价,股票二级市场吸引力也将增强。

遏制“三高”最强音

中信证券非银行金融机构研究员邵子钦认为,本次《意见》是“里程碑式的”,显示出监管层在推进新股发行市场化以及加大违规惩罚力度两方面的决心。邵子钦指出,本次《意见》的主要目的明显是遏制“三高”(高发行价、高市盈率、超高募集资金),扭转一二级市场原来扭曲的利益分配格局。

与6月份征求意见稿相比,上述《意见》中,不论是存量发行增加流通股供应量,网下配售剔除10%最高报价部分,还是股东减持价格和发行价格相匹配,新股上市首日停牌机制都体现出监管层对新股发行价格虚高的打压。

本次改革落实后,新股发行价格将产生分化。某券商投行部资深保代说,在以后新股发行市场,很可能是好公司争相买,不好的公司则面临发行失败。”

以前拟上市公司是香饽饽,投行都来抢,加之审核速度慢,上市企业偏少,所以容易受资金炒作。这次改革规定三个月公布审核结果,大大提高了审核速度;发行窗口时间则由之前的6个月改成1年,1年中何时上市归发行方和中介机构决定。行情好时新股不可避免扎堆发行,市盈率将有高有低分化明显,但更贴近实际。”上述保代称。

二级市场吸引力增强

上述《意见》一旦实施,新股发行的节奏肯定会加快,但对二级市场的影响还要取决于市场环境。

上海某私募经理说,熊市时,增发、融资对市场是打压,但牛市

时,投资者常把融资及新股发行作为利好来看待。”

首发募股(IPO)重启后,IPO堰塞湖的快速消化的确会在短期内对市场造成一定冲击,但长期看,重启IPO会增加资本市场优质公司的供应数量以及投资者低价购入优质公司股票的可能性。”他说。

在上周六的新闻发布会上,证监会发言人称,预计到2014年1月底约有50家企业能够完成程序并陆续上市。

邵子钦也认为,《意见》将使股市吸引力增加,除发力于遏制三高外,《意见》中的《现金分红指引》有助吸引长线资金;借壳上市的最新规定防止了监管套利和恶意炒作;优先股试点则增加了公司融资渠道,缓解了A股融资和再融资压力。”她认为,这些制度很多并非新面孔,但三中全会明确了坚持经济改革市场化方向不动摇,所以本次新股发行改革的制度执行环境较为优越。

部分专业人士则期待监管机构新股发行改革内容的进一步深化及明晰。

IPO市场本来理应如此,意见内容并未超出预期。”上海某私募经理认为,上述《意见》只是新股发行向注册制转变进程中的一个过渡性文件,从内容上看略显仓促,部分内容言之不详,比如中介机构职责的明确。还有些市场期待的内容并未提及,比如退市制度。”

IPO重启尘埃落定 投行保代喜忧参半

证券时报记者 张欣然

一场长达13个月的等待终盼来了喜讯。

2013年11月的最后一天,经过大幅修改的《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》(简称“《意见》”)终于问世。证监会发言人称,预计到2014年1月底约有50家企业能够完成程序并陆续上市。

接受证券时报记者采访的多位券商保代人士称,此次首发募股(IPO)重启对于券商投行以及保荐代表人来说,无疑都是重大利好。但随着新股发行制度改革步步深入,IPO项目审核愈发严格,以及保荐代表人不断增多,以往保代身上的各种光环将逐渐消退。

保代压力更大

“一年多的等待终于等来了好消息,我们终于又有活干了。”太平洋证券投行人士称,但《意见》也让我们倍感压力,面对行业的变化和监管的加强,保代的生存环境将趋于严峻。

上周五证监会发布的《意见》对中介机构职责在七个方面进行了强化,迫使券商从原本的“重效轻质”向“重质量轻通道”转变。

在核审过程中,发现发行人申请材料中记载的信息自相矛盾、或就同一事实前后存在不同表述且有实质性差异的,证监会将中止审核,并在12个月内不再受理相关保荐代表人推荐

的发行申请。

“建立赔偿机制,加大惩罚力度”是此次新政的亮点之一,其目的在于进一步增加造假违规成本。”恒泰证券一位保荐代表人称,一方面开放市场让市场自己判断企业价值;另一方面加大违规成本和打击力度。但关键在于未来各机构是否可以排除干扰,将《意见》执行到位。

此外,在发行节奏上,《意见》规定证监会从IPO受理到核准时间限制为三个月,且规定IPO过会即可发行,省去发行人中间等待批文的时间。

从中介机构的角度来看,当然希望审核时间加快,提升IPO项目周转率。”世纪证券保荐代表人宗萍称,但目前由于相关细则尚未出台,所以单个IPO项目审核周期长短还待商榷。

新规大大加强了中介机构方保代工作的深度和难度。”太平洋证券保荐代表人廖晓靖表示,由于对保代的处罚力度加大,以后投行部受公司内部其他团队的影响可能会加大,如何防范整个公司风险是核心,今后质量控制将面临更大的挑战。

保代数量过剩加剧

据海通证券研究公布数据显示,目前IPO排队企业总数达763家,其中排队项目最多的券商依次为招商证券、广

发证券、中信证券、国金证券、华泰证券。而截至12月2日,证监会网站记录在册的保代共2396名。

根据去年3月证监会的新规明确了“2+2”模式——允许每名保代同时在主板和创业板各有两家在审企业,这意味着每个保代可在同一时间签字的IPO项目多至4个。这相当于让保代的人数瞬间翻倍,也使保代不再是一种稀缺的资源。也就是说,上述2396名保代可承载超9000个IPO项目的发行,而目前在审的项目仅有763个。

此外,据证券时报记者粗略统计,有近600名保代自注册以来没有负责过任何项目,约占全部保代人数的1/4。显然,保代人数过剩的情况十分突出。

不过,在IPO项目管制趋严和各券商投行部门裁员减薪的大背景下,仍有源源不断的投行人士参加保代考试,火爆程度并未减弱。

虽然这一考试的性价比越来越低,但通过考试也是对自己专业能力的一种认可,且在现行制度下保荐代表人仍是资本市场中不可缺少的一环。”深圳某券商刚刚参加完上周五保代考试的投行人士称,即便今年保代考试难度有下降的趋势,但想要顺利通过考试,仍需要拥有长期对资本市场各项业务的了解和经验的积累。毕竟保荐代表人考试涉及金融、法律知识和投行业务等,艰深且庞杂。

A股市场靠什么吸引优质企业

证券时报记者 桂衍民

A股市场新股发行体制又一次迎来改革。记者认为,在淘汰劣质的同时,留住优质企业,并让投资者分享优质企业的成长也应成为改革的要义之一。

实际上,相较于很多海外市场,A股市场是幸福的。因为A股市场从来不缺上市企业资源,即便是即将进行的改革,出发点依然是设在防范和阻挡不合格企业登陆资本市场。与之相反,海外市场虽然大门敞开,但来者寥寥。

当然,A股上市资源的充沛主要源自中国经济30多年的高速增长。但除此之外,A股发行还有一个令所有上市企业眼馋之处——“三高”,即高发行价、高发行市盈率及超高募集资金。同样一家企业,赴海外上市发行价仅为3元,但赴A股上市发行价却有望达到20元。这便是诸多企业选择A股上市而非海外上市,即使硬着头皮挤新股发行“独木桥”也在所不惜。

发行“三高”直接引致A股造富神话不断,企业一旦成功上市,亿万富翁蜂拥而出。这显然非正常行为,“三高”不仅有违市场经济运行规律,更成为引发屡禁不止造假丑行的一大要因。

而如果没有令企业眼馋的“三高”,A股市场又该依靠什么吸引优质企业呢?

记者认为,高效、透明、公正的市场运行机制,对股票投资热情不减的个人投资者队伍以及愿意与企业一起成长的价值投资者,A股所能依靠的,恐怕不外乎这些。

在日前颁布的《关于进一步推进

新股发行体制改革的指导意见》中,我们欣喜地看到,监管部门正下定决心朝着上述方向努力。

“中国证监会自受理证券发行申请文件之日起三个月内,依照法定条件和法定程序作出核准、中止审核、终止审核、不予核准的决定。”此条明确约定证监会必须在三个月内给出最终的决定,这必将大大提升拟发行企业的周转率,带动企业和中介机构效益大幅提升。

同时,作为监管部门,证监会拟将发行企业的审批限于报送材料的齐全、条件达标、资质的符合等。至于申报材料的真实、客观、公正等一律交还中介机构,并配有明确的违章处罚条文。实际上,与权力一并交给中介机构的还有责任,“戴着脚镣跳舞”将成为今后中介机构最形象的写照。

此外,为了改变以往因供需不足引发的“三高”,此次新股发行体制改革还提升了网下配售比例、要求老股东在超募时给予减持,并引进市值配售、加大回拨力度,这些都是为了减轻造富的负面效应,还原A股以投融资的本来面貌。

A股市场靠什么吸引优质企业?在建设高效、透明、公正的市场化机制以外,投资者队伍的培育也应提上议事日程了。



在本次意见稿中,新股发行以发行人信息披露为中心,中介机构对发行人信息披露的真实性、准确性、完整性进行把关,将证券发行人的持续盈利能力和投资价值,交由投资者和市场自主判断,而监管部门和发审委只对发行申请文件和信息披露内容的合法合规性进行审核,开始了迈向注册制的重要一步。

