

# 投行多招预防因带病项目被罚

拟对发行人采取股权风险处置;在投行内部计提风险准备金

证券时报记者 游芸芸

防微杜渐,首发(IPO)新时代的投行开展业务如履薄冰。证券时报记者获悉,为防止受到造假项目或问题项目牵连而被受罚,多家投行拟针对发行人采取股权风险处置,以及在内部计提风险准备金等多项应对措施,以减少可能出现的损失。

## 投行问责力度空前

证监会去年底发布的《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》中指出,保荐机构、会计师事务所等证券服务机构应当在公开募集及上市文件中公开承诺:因其为发行人首次公开发行制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,给投资者造成损失的,将依法赔偿投资者损失。

除此之外,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,移交稽查部门查处,被稽查立案的,暂停受理相关中介机构推荐的发行申请;查证属实的,自确认之日起36个月内不再受理该发行人的股票发行申请,并依法追究中介机构及相关当事人责任。

让行业紧张的还有业界去年来的一系列重罚:如平安证券及相关人员去年因万福生科案受到重罚;民生证券、南京证券去年因相关保荐项目被立案稽查,被暂停接收推荐的项目及材料;中信证券、国泰君安、招商证券等券商在IPO财务核查中吃了罚单。

“几年前投行受罚是焦点新闻;今后投行受罚可能不再稀奇。如果项目内控不好,责任人下岗、公司受罚可能成为常态。”北京一家券商副总裁表示。

IPO新政要求投行在项目调查和跟踪方面更加仔细,大幅增加行业盈利判断的专业能力。上海某上市券商投行负责人表示,今后项目组需充分分析发行人的行业特点、发展趋势,尤其是对发行人的主要上下游给予充分的认识,提前判断影响行业及公司的诸多风险,以确保发行人在上市3年内业绩不出现大幅下滑。”

## 拟采用股权风险处置措施

一些保荐机构正在为化解发行人的造假等风险绞尽脑汁。据了解,为避免因此造成的公司收入和名誉损失,多家投行拟与发行人签订相关股权托管协议和股权风险处置协议。

据一家有此打算的投行负责人透露,此前大部分投行会要求发行人进行股份托管,以赚取解禁时的交易佣金;同时股权托管还能衍生出一系列金融服务,均属于投行为其他业务部门拉来的衍生业务。

按照市场化原则,本应该选择上市后期综合金融服务优质的券商,但不少投行以IPO发行附加必需条件为由,“留下”了发行人相关股东所持股份。”西部一家上市券商投行人士表示。

而今,除了“强制”进行股权托管外,券商拟与发行人签订股权风险处置协议,旨在最大程度减轻发行人造假和问题项目对券商利益的损害。据一名投行人士透露,协议主要内容包包括如发行人蓄意造假等问题所造成的投资人损失,继而保荐机构对发行人的赔付最终以约定的方式,让发行人通过类似股权质押处置的方式全额或部分买单。

这源于新股发行新政中关于保荐机构公开承诺如发行人IPO出现虚

### 针对发行人的预防措施



#### 投行拟与发行人签订股权风险处置协议

主要内容包包括如发行人蓄意造假等问题所造成投资人损失,继而保荐机构对发行人的赔付,最终以约定的方式让发行人通过类似股权质押处置的方式全额或部分买单。

假记载、误导性陈述或者重大遗漏给投资者造成损失的,将依法赔偿投资者损失的规定。

一家拟签订上述协议的投行相关人士表示,新政空前加大保荐机构和保代的保荐力度和责任。公司内部更是加大各个层面的审慎把关,如信息披露严格核查,数据实地调查等。对任何有可能出现问题的环节做到“不隐瞒、不忽视、早发现、早沟通、快完善”。

“我们为了保障自身的利益签订民事协议,也是督促发行人不要拿自身的利益来赌博的一种方式。”上述负责人表示。

### 计提风险准备金

投行人士因同事的失职而被拉下马的案例是去年业界的焦点话题之一。很多业内人士认为,同在一个项目组或公司,项目出事相关人员负有连带责任天经地义。但也有少数投行人士对无辜受牵连感到无奈。

平安证券一位受处罚的前高管称,因公司安排在万福生科上市的相关文件上签了一个名便“躺着中枪”,“比窦娥还冤”。

在实际操作中,投行相关人士必须履行相关职责,否则无法避免被连坐。不少投行为了防止项目组及相关人员不尽职给公司带来负面影响,在内部推行风险准备金计提制度。

据了解,这种制度涉及保代、项目组人员、内核人员及项目负责领导等人员。风险计提比例大多在15%~20%。也就是说,IPO业务所获相关收入的个人部分将按一定比例作为风险计提,通常留待3年督导期结束后,如若项目没有出现任何问题则一次性发放。少数投行则为稳妥起见,留有5%~10%的部分留待5年之后再行发放。

中信证券、招商证券等投行此前均已施行上述制度,为的是通过奖金延迟发放对项目组相关成员的尽职督导起到一定的促进作用。一些投行三年内奖金发放的比例分别为50%、30%、20%。

随着保荐机构的问责力度进一步加大,一些投行的风险计提比例上升至30%,个别公司拟将比例提至35%~40%。除此之外,深圳一位投行负责人还表示,如果今后处罚成为常态,不排除即便项目没有问题,券商也可能永久性计提部分比例风险准备金。

### 针对投行内部的预防措施

#### 投行内部推行风险准备金计提制度

涉及保代、项目组人员、内核人员及项目负责领导等人员。风险计提比例大多在15%~20%。即IPO业务所获相关收入的个人部分,将按一定比例作为风险计提,通常留待3年督导期结束后,如若项目没有出现任何问题则一次性发放。

随着保荐机构问责力度进一步加大,一些投行的风险计提比例上升至30%,个别公司拟将比例提至35%~40%。



张常春/制图

平安证券的处罚中,万福生科收入2555万元全部没收,还处以5111万元的罚款。这意味着一个公司类似

的三个项目白做了。项目数量不多的公司有一单处罚就可能半年白干了。”北京一家中型投行副总裁表示。

## IPO新政下的投行业新变化

前些年,常有保代称“保代制度是中国最好的制度,没有之一”,现在没人再如此乐观了。不少人感慨,投行职业的性价比越来越低,是金融业里的高风险工种。

这正是发行制度改革初衷之一。加大中介机构的责任和问责力度,除了保障市场健康运行之外,也是对过去某些保荐机构不作为的一种鞭挞。记者认为,首次公开募股(IPO)新政将从以下多个方面对投行产生深远影响。

首先,保荐业务更为专业细致。例如去年12月新政要求各家投行将签订上市辅导协议的公司相关信息,在自己和拟发行上市公司辖区证监局网站上公布,这让一些投行忙得底朝天。

在过去,一些投行只准备最简单的企业信息。而今按照新规,上市辅导的工作底稿、相关流程均需留痕,企业一些初步的上市相关情况均需以书面形式上报,均迫使相关投行人士无法马虎敷衍地完成工作。

其次,券商将建立从投行内部到公司层面的风控系统。例如部门内部增添内核岗位人手,抽调投行链条能手作为质检员把控核心风险;内核部门升至公司一级部门,拥有较大的项目否决权;公司风险合规部门补充经验丰富投行专业人士作为项目出口的第二道关卡,并辅以公司建立的投行业务管理系统,严密护送项目出行。

再次,券商企业文化及个人执业观亟待调整。过去券商投行人员互不认识并不稀奇,项目组之间除了竞争关系外,合作并不多。一个项目保代被处罚,其他人员直接受影响的程度并不大。

然而,今后一个项目被立案调查,其他项目组将受牵连。例如,去年南京证券、民生证券等公司因一个项目被立案,其他项目暂不被受理。一个项目出现问题,对整个投行团队的负面冲击显而易见。

由此可见,国内投行内部文化将极力倡导“不为一己私利损害所有人的利益”的文化,“大家好才是真的好”的

信条会越来越受重视。

最后,各家券商将重新审视梳理投行战略。平安证券因受万福生科事件影响,分类评级被降至CCC级,对公司的发展带来很大的影响。在创新时代,券商如若很多创新业务不能开展,持续减少的传统业务收入将无力支撑券商的生存。

通常而言,专业能力较强的人才因平台、品牌、职业前景和薪酬等因素今后会向大型投行汇集。相对应的,不作为、不负责以及风险意识不强烈的从业人员将被大型投行逐步淘汰。

从这个角度而言,除非拥有特别的机制和战略定位,中小投行未来拥有优秀团队的机率不会很大。而且,一个问题项目就可能让公司折戟于投行业务,中小投行继续大力扶持投行业务的做法值得商榷。

另一方面,大型投行战略转型更为复杂。通常而言,大型投行的项目数量较多,理论上出现问题的机率相对较大。在质量决定生存的新时代,项目数量不再成为这些大型投行的主要考核指标。从某种程度上讲,它们存在减少项目数量上的紧迫感。

去年开始的IPO大核查为监管层主导,客观上撤回一批存在瑕疵、不完善的项目。今年不少投行人士认为,一场来自于投行自发组织的项目筛查将放缓项目上会速度。

多数大型券商会拉长投行的定位链条。IPO虽然在一段时间内仍可能担任收入的主角,但投行所涉及的并购、财务顾问、企业咨询业务将有意扩大,投行将致力开发客户的360度需求,联手交易、资管、创新等业务部门形成业务全链条服务,弱化IPO业务的地位。

不过,中小型投行并非没有出路。选择打造自身的行业优势或者业务优势,中小投行可以开辟特色投行之路。例如深耕特定行业项目,在大型投行研究不透的项目中捡漏,或许可以打造投行界的“精品投行”。 (游芸芸)

## 投行操刀手详解 H股公司分拆回归A股首单

编者按:2013年神州信息借壳\*ST太光,不仅是国内资本市场上第一单境外上市公司通过分拆业务回归A股的案例,而且以复杂却不失精巧的交易方案为后来者提供了优质范本。日前,亲自操刀该并购重组的西南证券并购融资一部总经理田磊接受了证券时报记者的专访,将其间诸多鲜为人知的细节和盘托出。

证券时报记者 杨卓卿

2013年8月初,\*ST太光公告重组方案,神州信息借壳\*ST太光上市。在该消息刺激下,\*ST太光的股价开始一路飙涨,并以超过130%的涨幅成为2013年不可不提的牛股。随着2013年12月26日\*ST太光一纸新增股份上市公告书的发布,这场重组终于赶在年底画上句号。

而在一级市场上,这场并购重组则以另一种方式演绎着不为人知的惊心动魄。

对此,2004年即投身保代事业的西南证券并购融资一部总经理田磊表示,神州信息借壳上市是我十年投行生涯中非常特殊的一个案例,它的特殊不仅在于审核的复杂程度,而且还在于它所带来的开创性意义。”

证券时报记者:早在2011年11月24日,神州数码就公告称,其附属公司神州信息拟在国内A股首发募股(IPO),并开始接受中信证券的上市辅导。从财务数据来看,这个公司也完全符合、甚至超出A股IPO的要求,是什么原因促使其走向借壳上市之路?

田磊:神州信息成立于2008年,是母公司神州数码分拆出的优质资产,分拆后神州信息作为独立的法人主体进行经营,在业务、资产、财务、机构和人员上均保持了独立性。目前,神州信息已是国内规模最大的整合信息技术服务提供商之一,在金融、电信、政府及制造等行业信息技术(IT)服务市场占有率靠前。各项财务指标远远超过境内IPO的标准。

田磊:确实,增资扩股过程中,神州信息引入了中新创投和华亿投资两家私募股权投资基金,其中华亿投资是一家注册在以色列的有限合伙企业,重组前持有神州信息29.93%的股份。

在方案设计初期,我们曾计划本次交易由\*ST太光以支付现金的方式作为华亿投资持有的神州信息29.93%股份的收购合并对价。而华亿投资认为神州信息未来还有很大的增长空间,更倾向于继续持有重组后上市公司的股份。

后来我们确定的交易方案是向华亿投资增发新股,并履行商务部对外国战略投资者的审批程序。

证券时报记者:从2013年8月初发布并购重组方案,到2013年12月完成交割,这次重组进展如此迅速是否也出乎了您的预料?

田磊:从事并购重组工作这么多年,我认为2013年是证监会审核办理并购重组案例最多的一年,也是证监会审核并购重组效率最高的一年。

这次重组能以如此快速的节奏完成,离不开整个并购重组审核加快的大环境的。当然,这也与我们这次重组各方的努力是分不开的,我们大约从去年4月份开始筹备申报,5月份项目组进场后就开始进行高强度前期准备工作,在两个多月的时间就将正式方案上报交易所,拿到证监会反馈后一个星期就完成了回复申报。

此外,这次重组交易在外部审批环节上经历了地方政府、地方国资委、香港联交所、国家商务部和证监会等重重审批门槛,并最终顺利通关,也是这个案例的特殊之处。

## 海通证券获准 收购恒信金融集团

海通证券今日公告称,已收到证监会及上海金融办批复,就该公司收购恒信金融集团事宜准予备案。同时收到商务部审查决定,对其全

证券时报记者:分拆上市需要面对香港联交所的审核,神州信息项目在这个环节获得了怎样的经验可以为后来者提供借鉴?

田磊:我们认为,香港联交所——这个国内券商并不经常打交道的机构,在分拆上市中的审核要点值得注意。

2013年7月12日,神州数码向香港联交所递交信函,申请分拆控股子公司神州信息在A股借壳上市。香港联交所出于上市公司股东的利益考虑,对神州数码的分拆申请进行了几轮提问。其中,拟分拆集团与保留集团的独立性、是否存在同业竞争、关联交易定价的公允性、保留集团是否仍具备上市地位等方面是香港联交所关注的重点。

证券时报记者:重大资产重组最常规的方式是由上市公司发行股份购买资产(非上市公司),由上市公司作为母公司控股非上市公司,为何本次交易要选择难度较高的吸收合并?

田磊:近几年市场上一些借壳上市的案例基本选择的是发行股份购买资产的方式,而这次重组选择了吸收合并的方式。许多人可能乍一看此方案,会觉得比较奇怪,神州信息既然作为主导交易的收购方,最后却要成为\*ST太光吸收合并,保留\*ST太光的主体资格,而神州信息将被注销。

后来的实践表明,采用吸收合并的方式,避免了交易完成后上市公司母公司仍然是无实际经营业务的壳公司。

证券时报记者:我们注意到,神州信息在增资扩股的过程中,还引入了外资股东。这是否也为此次重组增加了难度?

田磊:确实,增资扩股过程中,神州信息引入了中新创投和华亿投资两家私募股权投资基金,其中华亿投资是一家注册在以色列的有限合伙企业,重组前持有神州信息29.93%的股份。

在方案设计初期,我们曾计划本次交易由\*ST太光以支付现金的方式作为华亿投资持有的神州信息29.93%股份的收购合并对价。而华亿投资认为神州信息未来还有很大的增长空间,更倾向于继续持有重组后上市公司的股份。

后来我们确定的交易方案是向华亿投资增发新股,并履行商务部对外国战略投资者的审批程序。

证券时报记者:从2013年8月初发布并购重组方案,到2013年12月完成交割,这次重组进展如此迅速是否也出乎了您的预料?

田磊:从事并购重组工作这么多年,我认为2013年是证监会审核办理并购重组案例最多的一年,也是证监会审核并购重组效率最高的一年。

这次重组能以如此快速的节奏完成,离不开整个并购重组审核加快的大环境的。当然,这也与我们这次重组各方的努力是分不开的,我们大约从去年4月份开始筹备申报,5月份项目组进场后就开始进行高强度前期准备工作,在两个多月的时间就将正式方案上报交易所,拿到证监会反馈后一个星期就完成了回复申报。

此外,这次重组交易在外部审批环节上经历了地方政府、地方国资委、香港联交所、国家商务部和证监会等重重审批门槛,并最终顺利通关,也是这个案例的特殊之处。

## 方正证券董事长雷杰:将把新三板业务注入民族证券

昨日,方正证券—民族证券2014年媒体新年沟通会在北京举行。对于方正证券与民族证券的整合,方正证券董事长雷杰表示,民族证券将定位于专业投行子公司,未来或将把新三板业务注入民族证券。

雷杰和民族证券董事长赵大建均表示,本次重组的信息向外界正式发布仅仅是个开始,双方将在推动重组审核报批的过程中,进一步就战略、业

务、资产等各方面安排做充分研讨。

雷杰表示,收购民族证券100%的股权,标志着方正证券向大型综合性券商的战略目标又前进一大步,后续将会陆续披露两家券商的具体整合方案。按照规划,民族证券将定位于专业投行子公司,未来或将把新三板业务注入其中;瑞信方正定位于中高端客户,专注参与资产证券化等大项目。

据介绍,方正证券和民族证券合并之后,无论在资本实力还是在各业务条线上的实力均有提升。预计合并后,净资产和净资本将位于行业第7名,经纪业务、投行业务、资管业务等业务市场排名将位于15名左右。

对此,一位券商高管表示:方正证券重组民族证券对于整个行业来说,有标志性意义。”目前国内证券行业正处于由分散经营、低水平竞争逐渐走向集

中的演进阶段,今后一段时期内,券商之间的重组肯定会是一种趋势,也会是证券业做大做强的一步。

雷杰分析称,经纪业务、资产管理、证券自营等都是方正证券的优势业务,虽然在这几个领域民族证券的规模不大,但近几年一直保持了较高的收益率水平。整合后,方正证券原先的优势业务将获得较大提升。

(邢云 文星明)

资子公司海通国际控股公司收购恒信金融集团100%股权案的经营者集中不予禁止。

(梅苑)