

# Finance

工作不到位引发的问题逐步显露

## 保荐人尽职调查遭遇大考

◎本报记者 商文

记者日前从市场中获悉,监管部门目前正在开展对保荐人尽职调查情况的一次大检查。据了解,此类检查在今年尚属首次,覆盖了包括本土券商、合资券商在内的多家大型证券公司的投行部门。从检查的结果来看,问题主要集中在尽职调查相关材料缺失,不全上。

业内人士介绍,保荐人的尽职调查是形成一切保荐文件的基础,是保荐制度的重要基础环节。尽职调查的广度、深度、真实性、准确性直接关系

着保荐项目的质量,对提高上市公司质量、促进资本市场健康稳定发展和保护投资者合法权益有着重要意义。

“然而,随着去年以来新股发行的重新启动,特别是近段时间以来,由于保荐人尽职调查及相关工作不到位而引发的一些问题开始逐渐显露出来”,业内人士告诉记者。

2004年开始实施的《证券发行上市保荐制度暂行办法》明确规定,保荐机构应尽职推荐发行人证券发行上市,持续督导发行人履行相关义务,保证所出具的文件真实、准确、完整,保证所指定的保荐代表人及本保

荐机构的相关人员已勤勉尽责,对发行人申请文件进行了尽职调查和审慎核查。业内人士指出,保荐代表人及相关投行人员在其中扮演了重要角色。

随着证券市场的回暖,去年以来,企业上市融资的需求迅速增加,新股发行提速。然而,在市场需求猛增的同时,投行业务人员,特别是保荐代表人队伍的扩容却相对滞后。业内人士告诉记者,为了追求更多的收益,不少券商不顾实际能力,有多少业务接多少业务,在“赶进度”的同时难免牺牲一些质量,尽职调查也相对放松。

排除公司层面的因素,投行人才缺乏,流动性高也成为导致尽职调查质量下降的又一个主要原因。受到保荐代表人准入门槛较高,资格考试通过率过低等因素的影响,保荐代表人扩容速度十分缓慢。

摩根士丹利中国首席执行官孙玮在接受本报记者采访时表示,“对于投行来说,最重要的资产就是‘人’。过去投行业务比较单一,随着新业务的不断开拓,人才缺乏就成为当前所有投行都必须面临的严重挑战。而后续人才的供应则需要一个较长的培育期。”

在投行专业人才新增有限的背景下,挖角就成为几乎所有券商不约而同采用的方法。通过挖角,可以最便捷、最快地获得有经验的投行业务人才。

业内人士向记者表示,原来是本土大券商挖小券商的角,而随着合资券商的加入,本土大券商也遭到了挖角。可以想象,未来放开外资券商进入国内市场后,挖角大战将会越来越激烈。挖角的直接结果就是造成人员流动过大,投行队伍不稳定,从而也在一定程度上影响了尽职调查工作的效果。

## 齐鲁证券建行发行联名卡

◎本报记者 朱剑平

由中国建设银行和齐鲁证券有限公司联合发行的第三方存管业务配套卡“齐鲁证券钻石龙卡”近日在山东省内中国建设银行网点和齐鲁证券公司山东省内各分支机构隆重推出。这是山东省内发行的首张为第三方存管业务的实施而推出的专属配套卡。

“齐鲁证券钻石龙卡”持卡人既能登陆中国建设银行系统,进行通存通取、支付结算(消费)、转账汇款、银证转账、代收代付、跨行交易、购买基金和理财产品、积分奖励等。又能登录齐鲁证券交易系统直接买卖股票、买卖基金,享受到齐鲁证券证券公司提供的证券交易、财富存管、存放证券保证金、保证金转账、购买基金和理财产品、实时查询、积分奖励等服务。该卡的成功发行,使建设银行和齐鲁证券公司借助证券交易结算资金第三方存管业务平台,充分发挥网络、信息、网点优势,为客户跨市场金融理财提供了有力支撑,为广大客户创造了一个完美的银证服务新时代。

## 申能集团财务有限公司昨开业

为上海首家经银监会批准设立的中外合资财务公司

◎本报记者 李和裕

昨天,由申能(集团)有限公司、申能股份有限公司和比利时富通银行共同出资设立的申能集团财务有限公司经中国银监会批准正式开业。这是上海第一家经中国银监会批准设立的中外合资财务公司,同时也是上海近十年来获批成立的第一家财务公司。中国银监会副主席蔡鄂生、上海市常务副市长冯国勤昨日出席开业仪式并揭牌。

申能集团财务有限公司注册资本金达5亿元人民币。据悉,申能集团、申能股份和富通银行的出资比例分别为65%、25%和10%。财务公司今后将主要为申能集团及其成员单位提供金融服务。

申能集团财务有限公司是全球知名金融机构参与上海国际金融中心建设的又一合作项目,也是中国与比利时两国政府间经贸合作的重大项目。2006年9月21日,申能集团、申能股份和富通银行在比利时首相府

签署了合资协议,国务院副总理曾培炎和比利时首相伏思达共同出席了签字仪式。

此次合作也是强强联手,申能集团是上海专业从事电力、燃气等能源基础设施项目的投资、建设和经营管理的能源企业。富通银行则是比利时、荷兰及卢森堡地区最大的金融服务机构之一,2006年《财富》全球500强排名第18位,在能源、大宗商品贸易和交通运输等领域拥有丰富的融资经验。

冯国勤副市长昨天出席开业仪式时表示,上海目前正处于加快建设国际金融中心的重要历史时期,申能集团财务有限公司的成立将增强申能集团的核心竞争力,也能为上海的能源建设和国际金融中心建设做出贡献。申能集团及富通银行方面也表示,此次携手成立财务公司,既有利于申能集团提升资金管理,也有利于富通银行进一步加深对市场的了解,拓展在华业务。



中国银监会副主席蔡鄂生(左)与上海市常务副市长冯国勤(右)启动申能集团财务有限公司开业金卡

## 恒生银行内地网点增至17家

◎本报记者 袁媛

恒生银行上海新天地支行日前开业,使恒生银行在上海的据点增至八家,成为目前在沪设立营业网点最多的外资银行之一。据统计,连同该新增支行,恒生中国在内地网点已达标十七家。

## 国信两集合理财25号进入开放期

◎本报记者 屈红燕

国信证券旗下的两只集合理财计划——国信“金理财”经典组合和国信“金理财”价值增长将于本月25号进入开放期。

“金理财”经典组合集合资产管理计划具有实行固定费率,大比例分红等特点。截止2007年上半年,该计划单位净值为1.5042元,累计单位净值为1.9042元。“金理财”价值增长股票精选费率仅为0.8%,远低于目前偏股型基金1.5%的管理费率,且该理财计划有较好的激励机制;其管理费特定返还的政策保障了投资者的收益优先。

## 招商“基金宝二期”即将发行

◎本报记者 屈红燕

招商证券第三个创新集合理财产品“基金宝二期”已获得中国证监会批准,既将在招商证券、招商银行各网点正式发行。

招商证券“基金宝二期”存续期为7年,在推广期募集的规模总额不超过35亿份。“基金宝二期”以“沪深300指数×60%+上证国债指数×30%+一年定期存款利率×10%”为投资业绩比较基准,预计7年总收益率超过56%的概率为91.6%。

同第一期相比,该产品主要具有以下特点:一是基本定位不同,二期属于收益较高风险适中的产品,一期属于风险较低而收益适中产品;二是流动性更强,计划成立后客户的退出机会从一期的每三个月一次缩短为每月一次;三是业绩报酬计提方式由原来的每满3个月计提变更为按客户退出或计划终止清算时才计提,由原来的年化收益率超过5%就可计提变更为委托人持有本计划期间年化收益率高于4%且超越业绩比较基准才计提,而且提取比例也降低为提取年收益高于4%部分的10%,因此更加有利于客户;四是可以有一部分资金参与新股申购,直接分享新股投资收益。



史丽 资料图

◎中国证监会研究中心主任 祁斌

历史反复证明,资本的流向先于一个国家的经济起飞,而一个国家的真正崛起,在很大程度上取决于其金融体系的效率和资本市场的发达程度,而这两者的持续发展最终必将推进国际金融中心的形成。而国际金融中心的形成和巩固,又是世界大国崛起的重要标志。因此,中国经济的持续发展,和在世界经济中持续发挥重要的影响力,需要具备国际竞争力的国际金融中心。上海应当也能够担当起这一历史使命。

下面,具体谈三个方面的认识。

**一、金融中心的博弈事关大国的博弈**

在过去的近三十年中,中国的经济发展成为了全球最为亮丽的一道风景线。改革开放以来,我国经济持续稳定发展,GDP年增长率保持在9%左右的高速,中国成功地由一个农业为主的国家转型成为“世界工厂”。西方经济学家惊叹:“在近20年的时间里,中国10多亿人口的收入提高了4倍。在人类历史上,还从来没有过如此多的人,在物质生活方面经历如此快速的改善。”进入新世纪的中国,已经成为世界重要的一极。

以崭新姿态出现在世界舞台上的中国,既面临着崛起的历史性机遇,又面临着巨大的挑战,同时也将不可避免地参与到全球的大国博弈中去。从上个世纪九十年代末期开始,“中国威胁论”就已经开始不绝于耳,而近年来出现的国际贸易摩擦,围绕人民币升值而展开的争论等,无不体现了现实的国际利益的重新分配,并正式揭开了新世纪大国博弈的序幕。历史已经把我们带到了一个十字路口,对中国而言,大国博弈是摆在我们面前的一个客

## 金融中心与大国博弈

股票中多数在伦敦上市;2006年,伦敦交易所年度首次公开招股集资总额为320亿美元,远高于纽约股票交易所的187亿美元。截至今年3月底,欧洲股市总市值自第一次世界大战以来首次超过美国,双方的市值规模分别是1572万亿美元和1564万亿美元。

近年来,全球各个主要交易所激烈争夺我国上市资源,将国际金融市场和金融中心的博弈格局推向白热化,也对我中国资本市场和金融中心的国际竞争力提出了严峻的挑战。中国经济的持续发展,从大国走向强国的历史使命,使资本市场和金融中心的建设无可回避地走向了前台,我们必须积极应对国际竞争的严峻挑战。

**二、金融中心的博弈取决于金融市场的博弈:资本市场在金融中心的博弈中举足轻重**

亚当·斯密在1776年提出了“看不见的手”的概念,为自由市场经济提供了朴素而深刻的理论基础。而资本市场的出现,将这一概念大大深化和拓展了,从此,人们不是在有形的市场交换商品,他们也可以在资本市场这个无形的平台上投资和交易,而现代企业则从资本市场上汲取企业发展所需要的营养,逐渐壮大和成熟。借助这个市场,人类社会在更广阔的范围内实现了更高的资源配置效率。在全球竞争日趋激烈的今天,金融体系资源配置的效率,对一个国家的核心竞争力有重大的影响。

历史是最深刻的教科书。研究过去一百多年世界各国的发展历史,研究纽约为什么能够取代伦敦成为国际金融中心,美国为什么能够超越包括欧洲列强在内的世界各国,实现经济起飞,对于今天的中国和上海,有着特殊的借鉴意义。资本市场的发展,在一定程度上决定了金融中心的地位和国家经济的强弱。

从美国的发展历史来看,作为美国资本市场的代名词,华尔街的历史几乎是和美国建国和纽约建市同时开始的。在美国崛起的过程中,不同的历史时期,华尔街承担了不同的历史使命。无论是运河和铁路的大规模建设,南北战争中联邦政府的融资,还是在重工业化浪潮的进程中,华尔街都源源不断地提供了资金。第一次世界大战前后,纽约股票交易所一举成为世界上规模最大的交易所,在历史的同一瞬间,纽约取代伦敦成为世界第一大金融中心,美国也超越英国成为世界第一强国(1913年,美国人均GDP首次超过英国)。根

据2004年美联储数据,美国资本市场中的股市市值达到17.2万亿美元,占美国GDP(12万亿美元)的143%;美国国债市值达到36.9万亿美元,占到美国GDP的308%。可以说,美国的资本市场对于成就纽约的金融中心和美国的经济强国地位起到了举足轻重的作用。

同时,近年来,随着大国竞争的加剧和全球化趋势的增强,交易所之间的跨国并购明显增多,德国和英国等几个主要欧盟国家之间,美国和欧盟国家之间,围绕交易所的并购展开了激烈的竞争。其中,最为突出的例子是纽约股票交易所、纳斯达克和德国交易所对伦敦证券交易所,以及纽约股票交易所和德国交易所对欧洲联合股市采取的并购行动,引起了全球的广泛关注。交易所并购风潮的背后是当今世界几个大国在经济资源和国家地位上的竞争,可以说,世界主要资本市场的整合正在迅速改变世界金融中心的格局。

中国资本市场经过十几年的发展,取得了巨大的成就,在很多方面走过了一些发达市场几十年,甚至是上百年的道路。尽管我国的资本市场还存在着一些差强人意的地方,但是,在政府和市场的共同推动下,我国在法律制度、交易规则、监管体系等各个方面,建立起了一个基本上与国际标准相符合的资本市场。同时,中国资本市场在自身建设和发展过程中,也引领了中国社会经济发展中的许多变革。例如,资本市场推动了包括独立董事制度、法人治理结构、会计准则标准化等现代企业管理制度在中国的的确立。也就是说,中国资本市场的发展,从开始的第一天起,就站在我国市场经济改革和发展的最前沿,而从资本市场发展过程中探索到的经验和规律,同样也能对我国经济改革的其它方面提供有益的借鉴。

去年以来,中国资本市场出现许多积极的变化,一些基本的数据表明,中国资本市场在很多方面实现了较大的跃迁。2006年,中国资本市场的市值上了一个很大的台阶,从年初的3.06万亿增长到年底的9.5万亿,从原来的全球新兴市场第四位上升到第一位,回报率高达130%。2007年以来,市场稳步发展,最高交易纪录达到4100亿元,总开户数超过一亿,A股市场在极短的时间内成为全世界最大的新兴市场,同时也成为全球最活跃的市场之一。

我们相信,未来,中国资本市场将在中国经济构建自主创新体系的过程中发挥重要作用,并在推动企业成长和产业升级的同时,引导投资布局的调整,有效地拉落后地区的发展;资本市场的发展,也将拓宽直接融资的渠道,改善我国金融体系的格局,化解金融风险,增强中国经济的弹性;资本市场还将成为中国养老和社会保障资金的主要投资场所,促进中国社会人口老龄化问题的解决;资本市场通过其创造的公平竞争、共同致富的平台,将在中国和谐社会的建设中发挥重要作用,也必将有力地支撑上海国际金融中心的建设。

**三、在金融市场及金融中心的博弈中取胜的几个要素**

1、紧密服务并依托于实体经济的发展。

从国际金融中心的形成、发展和变迁的历史来看,金融中心的形成需要建立在雄厚的本土经济的基础上。以美国为例,在美国资本市场和纽约发展的早期,欧洲的金融中心和金融产业比美国强大很多,美国市场也曾经数度受到了外来资本的剧烈冲击。但随着时间的推移,纽约和美国的金融产业最终取得了对主导地位,其最重要原因是由于美国的实体经济在资本市场的推动下逐步壮大起来,而这也促进了其金融中心的形成。伦敦近年的金融改革虽然造就了其金融市场的复兴,但由于缺乏一个强大的本土经济支撑,不仅在与美国金融中心的竞争中需要付出更大的努力,而且只能依托优良的软硬件基础设施创造出世界一流的交易平台,而很难真正实现金融中心和金融产业的协同发展。

2、创造良好的市场运营环境和基础设施。

自由的金融市场,宽松的监管环境,能够推动金融创新的极大发展,而金融创新是金融市场得以迅速发展壮大的动力所在,也是金融中心形成和巩固的基本保障。从历史发展的角度来看,一国或者一个地区的金融发展史,就是一部金融创新的演变史,如果没有一个自由而有序的鼓励金融创新的环境和制度基础,一个国际性金融中心很难有可持续发展的动力。

同时,稳定的经济环境和金融环境对金融中心的形成和发展也至关重要。在开放条件下的金融市场,具有更高隐蔽性、系统性和突发性的风险,因此要建立良好的风险预警和防范体系。从世界金融中心变迁的历史来看,我们可以很清晰地看

到一个国家或者地区的政治动荡、经济波动、市场风险等,都可能对其经济环境和金融环境的稳定性产生不良的影响。

3、加强技术进步。

市场的稳定还体现在强大的技术保障上,尤其是在以巨大交易量为标志的现代资本市场中,对交易系统的弹性支持要求更高。七十年代悄然兴起的美国NASDAQ,在与强大的传统交易市场纽约股票交易所的博弈中,交易技术的进步和创新成为一个重要的比较优势,并使得后者也不得不近十年来墨守传统交易模式进行技术革新。2005年11月,东京股票交易所的一套新的交易系统发生故障,导致交易中断4.5个小时,对东京股票交易所的声誉产生了巨大的打击。技术的落后和不稳定,会直接导致金融市场的动荡,对任何金融中心的地位,都会带来极大的杀伤力。

4、加强资本市场文化在内的各种文化建设。

一国或者地区金融市场的发展,最终将建立在一种深厚的市场文化的基础上。这首先体现在健康的股权文化的形成。回首十八、十九世纪之交,费城在与纽约竞争金融中心的博弈中落败,就是源于早期的费城金融市场高度投机的文化使得费城这一早于纽约开始的金融中心经受不起冲击。

另一方面,随着金融中心的角逐,投资者保护的问题将成为越来越重要的软实力。在监管制度竞争的同时,当今资本市场的竞争越来越体现在投资者保护的竞争上。在华尔街,流行着一句话:“保护投资者,就是保护华尔街”。因此,投资者保护将是金融中心形成和巩固的必备条件。

最近,我们完成了《中国资本市场发展报告》,对中国资本市场过去十几年的发展进行了全面的回顾,对市场目前的发展阶段进行了客观的分析,对未来的发展战略进行了规划,并对中国资本市场的前景进行了展望。我们有理由相信,到2020年,中国资本市场将成为全世界最强大、最有活力和最具国际竞争力的市场之一。“全世界的投资者为什么愿意持有某种货币并在某个市场投资,主要考虑的是安全、收益、市场的深度和流动性。中国市场和人民币完全有这个潜力”。同样,上海也完全有这个潜力,成长为世界最为重要的国际金融中心之一。

(此文系作者出席7月19日上海金融论坛时的演讲稿)