

# 联合保荐受限 券商投行业务面临洗牌

关注 1 月份经济运行

记者从有关渠道获悉,即将颁布的《证券发行上市保荐业务管理办法》(以下简称《管理办法》)中,通行多年的联合保荐制度将受到一定条件的限制。同时,适当将保荐与主承销分离。

◎本报记者 邵刚

## 保荐、承销一紧一松

修订后的《管理办法》规定,原则上不允许联合保荐。但考虑到保荐机构及其保荐代表人与发行人存在一定关联关系这一特殊情况,保荐机构在可能与发行人存在影响独立性的情况下,可以采用联合保荐。

目前,业界通行的做法是,保荐机构负责证券发行的主承销工作,实践中保荐和主承销完全一体化。主承销商必须由保荐机构担任,联合保荐的项目也是由各保荐机构联合进行主承销。

业内人士指出,这样操作存在着一定的问题。一是证券发行项目的保荐工作实际上由一个保荐机构就能完成,联合保荐实际上是对保荐资源的一种浪费;二是从实际上市后的持续督导阶段,一旦出现问题,各个券商之间往往互相推诿,不利于解决问题和进行监管。

“但是,完全禁止联合保荐的做法也不可行。”上述人士表示。一些保荐机构及其保荐代表人往往与发行人之间存在一定的关联关系。特别是随着证券公司直投业务的开展,禁止保荐机构推荐直投项目发行上市,将不利于直投业务的发展。因此,《管理办法》设定了允许实行联合保荐的特殊情况。

在保荐与主承销分离方面,《管理办法》规定,允许证券发行的主承销商既可由保荐机构单独担任,也可以与其他具备保荐机构资格的证券公司共同担任。“同次发行的证券,其发行保荐和上市保荐应当由同一保荐机构担任。证券发行的主承销商由

该保荐机构担任,也可以与其他保荐机构共同担任。”

## 投行格局或将洗牌

“联合保荐制度的受限和保荐承销的分离,将诱发目前国内券商投行业务的格局重新洗牌。”国内某大型券商投行部负责人这样告诉记者。实际上,不少国内券商已经敏锐地嗅到了即将到来的变革。

在本轮洗牌中,首当其冲的是过去一直以联合承销为主的券商投行部门。仔细观察可以发现,在一批投行行业排名靠前的券商中,一些券商承接的大部分甚至几乎全部项目都是联合保荐。一旦联合保荐被限制,这些券商在开展投行业务方面将面临很大困难。

“这些券商将不得不重新调整自身的战略定位。”该人士表示。特别是一些大型券商,在进入中国市场时,大多将自身定位为投行业务上,并由此引发了一轮保荐代表人的争夺战。联合保荐受限后,这些券商将不得不重新审视自己的业务定位,而之前大量网罗的保荐代表人也可能将被闲置。

业内人士告诉记者,在联合保荐未受限之前,大型项目成为券商投行业务竞争的焦点,都希望能在其中分得一杯羹。相比之下,那些一直默默无闻做小项目的券商则始终无法步入投行业务排名的前列。“联合保荐受限后,小型项目一改往日受大型券商‘冷落’的局面,转而成为竞相追逐的热点。”上海某券商投行部门负责人向记者表示。“一直在小项目保荐业务上占有优势的一些券商,或将在未来投行业务的竞争中脱颖而出。”



一旦联合保荐被限制,部分券商在开展投行业务方面将面临困难 资料图

## 看点

### 创业板有望试行保荐人“签多单”

◎本报记者 马婧妍 邵刚

保荐代表人一次只能签一单的历史将在创业板终结。据记者了解,即将颁布的《证券发行上市保荐业务管理办法》(以下简称《管理办法》)拟在创业板试行新的签单政策,创业板保荐代表人在保证执业质量的情况下,将能实现同时“签多单”,但主板“一次一单”的限制仍未放开。

根据现行办法,我国保荐代表人一次只能推荐一家发行人的证券。中国证监会在 2004 年 12 月下发的《关于进一步做好〈证券发行上市保荐制度暂行办法〉实施工作的通知》中明确规定,“在保荐代表人具体负责推荐的发行人证券发行前,中国证监会不受理该保荐人具体负责推荐的其他发行人的证券发行申请。”

据了解,一般证券发行中,正式递交申请材料到完成发行大概

需要半个月到几个月不等的时

间,不少业内人士反映“一次一单”的保荐方式实际上拉长了发行周期,在新股发行提速、上市公司并购重组、再融资项目增多,以及合资、外资券商进入的情况下,这种保荐方式在客观上给我国证券发行造成了较大的“停滞”影响。此前也有不少国内投行的保荐代表人表示,如果能放开对于保荐代表人“签字权”的限制,可以在一定程度上缓解上述问题。

新的《管理办法》将可能在放开保荐代表人“签字权”限制上走出“破冰”的一步。为了促进保荐机构积极开展创业板的保荐业务,监管部门拟在新办法中对保荐制度做出调整,创业板推出后,将和主板的保荐方式实行“差别对待”,允许保荐代表人在有足够时间和精力、保证执业质量的前提下签多单,待创业板积累足够的经验后,再在主板放开保荐代表人的签单限制。

为充分发挥保荐机构对保荐代表人的管理作用,不断提高保荐代表人的执业操守和执业水准,《管理办法》还要求保荐机构应定期抽查保荐代表人的尽职调查工作日志,加强对保荐代表人的年度考核和评定,并在年度执业报告中对检查情况和考评情况逐一进行说明。

同时,《管理办法》进一步加强了保荐代表人的退出机制,使保荐代表人有进有出,把执业质量低劣的保荐代表人清理出队伍。如《管理办法》规定,保荐代表人尽职调查工作日志严重缺失或者遗漏、隐瞒

按照业内实际运作情况,目前主板保荐代表人实现“签多单”在业务流程上并不存在障碍,监管部门此次暂未对主板保荐方式“松绑”,而是留下了层层递进的余地。权威人士表示,在目前的市场条件和发行体制下,如果匆忙在主板放开保荐代表人签单数量,容易引发市场不必要的混乱,甚至对保荐制度产生怀疑。虽然此次主板保荐签单制度暂未调整,但创业板的保荐方式的率先“松绑”将为主板“签多单”进行有益尝试。

此外,为了保证保荐代表人的执业质量,防止保荐人滥用“签字权”,新《管理办法》还将建立相应的内控、内核和工作底稿制度,要求保荐机构高管承担执行制度的职责。同时,将创业板的保荐持续督导期拟定为上市当年及其后三个会计年度,将创业板公司增发、发行可转债和公司债的持续督导期设为上市当年及其后两个会计年度。

据悉,深交所将在 2007 年年报披露结束后对中小板公司的保荐人、保荐代表人保荐工作进行首次评价,相关业务部门已经制定了详细的评价指标,对于评价等级较低的保荐人、保荐代表人,深交所将采取要求相关保荐代表人参加培训、约见保荐人负责人或相关保荐代表人谈话、建议证监会一定期间内不受理或不再受理其保荐业务等相关措施,并将保荐人、保荐代表人保荐工作评价结果记入中小企业板诚信档案,向中国证监会报告。

中小板自设立以来,深交所一直以来高度重视保荐制度的实施,先后颁布了《中小企业板保荐工作指引》、《关于中小企业板上公司实行公开致歉并试行弹性制度的通知》等相关制度,中小板保荐制度的实施提高了公司规范运作和信息披露水平。据悉,深交所将根据中小板保荐制度实施情况,修订《中小企业板保荐工作指引》,制定募集资金监管、现场调查、专项核查、发表保荐意见等持续督导工作的统一标准和要求,对持续督导工作中的重点难点问题提供指导,以进一步加强保荐人、保荐代表人的监管,强化保荐人、保荐代表人的作用。

而适度的人才流动可以促进行业整合,提升行业的整体水平。

## 相关新闻

### 深交所推出中小板保荐工作评价办法

◎本报记者 黄金滔

记者昨日从深交所获悉,为进一步强化保荐工作监管,深交所日前颁布了《中小企业板上公司保荐工作评价办法》(以下简称《保荐工作评价办法》),并自发布之日起实施。

根据《保荐工作评价办法》规定,深交所每年将从事发行上市工作,持续督导工作,保荐人、保荐代表人与该所的配合情况,保荐人、保荐代表人因保荐中小板上市公司受到的处罚、处分、监管措施情况以及保荐人、保荐代表人所保荐的上市公司持续发展能力、信息披露质量和规范运作水平等方面对相关保荐人、保荐代表人的保荐工作进行综合评价,评价等级分为优秀、良好、基本称职和不称职四个等级。对于同时保荐两家以上中小板公司的保荐人、保荐代表人,以保荐代表人、上市公司为单位对其保荐工作分别进行评价的结果平均值确定该保荐人、保荐代表人的最终评价等级。

据悉,深交所将在 2007 年年报披露结束后对中小板公司的保荐人、保荐代表人保荐工作进行首次评价,相关业务部门已经制定了详细的评价指标,对于评价等级较低的保荐人、保荐代表人,深交所将采取要求相关保荐代表人参加培训、约见保荐人负责人或相关保荐代表人谈话、建议证监会一定期间内不受理或不再受理其保荐业务等相关措施,并将保荐人、保荐代表人保荐工作评价结果记入中小企业板诚信档案,向中国证监会报告。

中小板自设立以来,深交所一直以来高度重视保荐制度的实施,先后颁布了《中小企业板保荐工作指引》、《关于中小企业板上公司实行公开致歉并试行弹性制度的通知》等相关制度,中小板保荐制度的实施提高了公司规范运作和信息披露水平。据悉,深交所将根据中小板保荐制度实施情况,修订《中小企业板保荐工作指引》,制定募集资金监管、现场调查、专项核查、发表保荐意见等持续督导工作的统一标准和要求,对持续督导工作中的重点难点问题提供指导,以进一步加强保荐人、保荐代表人的监管,强化保荐人、保荐代表人的作用。

## 内需旺盛 推动PPI加速上涨

◎本报记者 何鹏

虽然今年以来国家采取一系列临时价格干预措施,但昨日公布的 1 月份 PPI (工业品出厂价格指数) 仍以 6.1% 的涨幅创下 2005 年以来最高纪录。

专家分析,在国内需求持续旺盛的情况下,粮食和上游能源价格的上涨因素正进一步向其他部门扩散,未来物价上涨的压力仍较大。

### 工业品出厂价格显著上涨

1 月份 PPI 同比上涨 6.1%, 原材料、燃料、动力购进价格上涨 8.9%。国家统计局昨日公布的最新数据显示, 今年 1 月 PPI 仍然继续着去年 6 月份以来的加速上涨势头。

国金证券宏观策略分析师杨帆对记者表示, 1 月份 PPI 的涨幅在市场预期之中, 主要原因是前期成品油等上游产品价格上涨的因素在继续向其他部门扩散, 加之采掘类产品价格上涨也比较快, 所以带动 PPI 快速上涨。

昨日公布的数据显示, 在当月 PPI 数据中, 生产资料出厂价格上涨 6.5%。其中, 采掘工业上涨 20.5%, 原料工业上涨 8.5%, 加工工业上涨 3.8%。生活资料出厂价格上涨 4.6%。其中, 食品类价格上涨 10.4%, 衣着类上涨 2.2%, 一般日用品类上涨 3.0%, 耐用消费品类下降 0.6%。

国泰君安固定收益高级分析师林朝晖说, 1 月份 PPI 涨幅创下 2005 年 1 月以来新高, 剔除波动较大的原油价格涨幅贡献以外, 其他工业品价格涨幅也基本同步创出近 3 年以来新高, 表明工业品出厂价格整体上涨较显著。

### 动因主要在内需

上月 14 日, 国务院召开全国保障市场供应加强价格监管电视电话会议提出, 要严格控制政府定价和政府指导价价格的调整, 成品油、天然气、电力价格等价格, 近期一律不提高。

但最新公布的数据显示, 1 月份原油出厂价格同比上涨 22.6%。成品油中的汽油、柴油和煤油出厂价格分别上涨 3.9%、8.8% 和 8.0%。

同时, 煤炭开采和洗选业出厂价格同比上涨 6.2%。其中, 原煤出厂价格上涨 5.9%。黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比上涨 11.7%。有色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比上涨 10.6%。

长江证券分析师李冒余在接受记者采访时说, 在采取一系列限价政策的情况下, 1 月份 PPI 仍创出新高, 一个重要原因在于, 在国际价格的带动下, 自去年 7 月开始的原材料、购进价格的上涨趋势仍在延续。“同时, 国内的限价政策对国内旺盛的需求也没有起到限制作用。特别是 1 月份新增贷款一举突破 8000 亿元, 主要用于投资的非金融企业信贷所占比例最高, 而上周五公布的 1 月外贸顺差也远高于预期, 这说明尽管受到外部经济的影响, 但国内经济需求仍然旺盛, 因此造成上游产品价格走高。”他说。

林朝晖也表示, 1 月份煤炭与钢铁等主要大宗产品价格涨幅相对突出, 可能更多有内需因素推动。

### PPI 向 CPI 传导过程缩短

根据国家统计局的日程安排, 今日将公布 1 月份 CPI 数据, 专家预测, 受多种因素影响, CPI 增速将大幅加快。

“值得注意的是, 现在 PPI 向 CPI 的传导过程明显缩短。”杨帆说, 此前资源、劳动力价格相对较低, 所以企业对采掘类等上游产品价格上涨的消化能力较强, 而现在劳动力、土地、环保等成本全面提高, 同时由于消费旺盛导致下游的承接能力较强, 所以 PPI 给下阶段 CPI 上涨带来新的压力。

林朝晖分析说, 1 月份 PPI 数据显示, 生活资料价格涨幅再度创出本轮周期以来新高, 其中食品类、衣着类以及一般日用品价格涨幅均出现进一步抬升, 耐用消费品价格跌幅则继续有所收敛, 因此生活资料价格上涨基础较为稳固。“由于生活资料价格与 CPI 之间存在更紧密联动关系, 因此 1 月份 CPI 再创新高已无悬念。”他说。

林朝晖认为, 总体来看, 去年以来农产品主产区 CPI 上涨, 工业品价格保持相对稳定的格局目前已向农产品和工业品互相传导、扩散上涨的方向演化, 未来价格上涨的压力仍较严峻。



## 记者观察

### 通胀压力加大 紧缩预期升温

◎本报记者 但有为

市场神经进一步绷紧。根据国家统计局 18 日公布的数据, 中国 1 月份 PPI 较上年同期增长 6.1%, 增速创下 3 年来新高。分析人士普遍认为, 该数据预示未来消费物价的上涨压力也将相应增加, 从紧货币政策出台的可能性进一步增加。

有银行交易员表示, 考虑到 19 日公布的 CPI (居民消费物价指数) 同样可能创下新高, 近期央行可能会加息一次。尽管美国次贷危机和年初恶劣的雨雪天气给中国经济带来了不确定因素, 政府有关部门近日多次表示, 近期内从紧的货币政策方向不会改变, 这使得紧缩预期弥漫整个市场。

事实上, 近期陆续公布的一系列数据, 使得紧缩预期越来越强烈。首先, 央行 14 日公布的货币信贷数据显示, 1 月份新增贷款数据强势反弹, 创下有史以来的最高纪录; 同时, 广义货币供应量 (M2) 创下近 19 个月来的新高, 达到 18.94%, 显示货币供给仍宽松。

其次, 中国海关总署上周五公布的数据显示, 中国 1 月份出口额较上年同期增

长 26.7%, 增幅高于 12 月份的 21.7%, 也高于经济学家平均预期的 18.5%。

国泰君安固定收益高级分析师林朝晖说, 1 月份出口增长不降反升, 显示外需方面仍较稳健。同时进口增幅明显反弹, 表明内需增长较为强劲, 并带动当月顺差下降。由于中国进口商品中以原材料、设备等投资品为主, 因此进口的较快增长, 可能反映了固定资产投资升温的趋势。

结合 1 月份的货币信贷数据, 他预计, 一季度内央行有望再次上调准备金率一次, 利率工具则可能要等 3 月份投资、工业增加值等更多经济数据出台后才有可能运用。

长江证券宏观分析师李冒余也表示, 在调控政策中, 加息可能性小, 因为在内外利差倒挂, 而且信贷数据、物价数据可能更受到短期因素的影响。他预计央行更多会采取观望的态度, 但近期内可能会上调一次存款准备金率。

央行货币政策委员会委员樊近日曾表示, 货币增长速度过快将加大通货膨胀的可能性。不管引发通胀的具体和直接原因是什么, 控制货币的增长速率, 都会起到抑制通货膨胀的作用。