



■ 王一鸣

继 11 月 6 日证监会公布《首次公开发行股票并上市管理办法(征求意见稿)》之后,11 月 27 日,证监会制定并发布了《关于进一步规范发行审核权力运行的若干意见》(以下简称《意见》),从 9 个方面规范发行审核权力运行。

证监会新闻发言人张晓军 11 月 27 日在发布会上表示,“这次出台的意见,是我们对发行审核权力运行过程中可能存在权力寻租和腐败风险的事项和环节进行全面梳理排查的基础上,采取的有针对性的完善和改进措施。”

“《意见》的出台就是逐步向注册制靠拢。反腐倡廉、压缩权力的寻租空间是需要注册制改革来解决;而注册制改革又是证监会既定的工作任务,所以‘反腐和注册制改革’其实是一个事情。”武汉科技大学教授董登新接

受《每日经济新闻》记者采访时对此解读,IPO 注册制是市场化、法治化精神的集中体现,是 A 股依法治市的最关键一步。同时,注册制将淡化行政审批、放松行政管制,有利于消除权力寻租与腐败风险。

简政放权、以信披为中心

张晓军 27 日在证监会新闻发布会上表示,股票发行上市是企业直接融资的主要方式。我国股票市场建立 20 余年来,共有 2800 家公司通过发行上市融资累计超过 7.5 万亿元。在现行法律制度下,监管机关承担着《证券法》赋予的核准责任,需要对企业是否符合法定发行条件和信息披露要求进行专业分析和主观判断。

具体来看,《意见》的第一点主要内容是贯彻简政放权和以信息披露为中心工作要求,针对现行发行条件过多过宽问题,研究取

证监会铺路注册制 IPO 发审新政解读

消《证券法》明确规定之外的首发和再融资发行条件,调整为通过信息披露方式落实监管要求,压缩审核权力项目和内容,从源头上减少寻租空间。

“取消《证券法》明确规定之外的首发和再融资发行条件就是遵循法律的基本门槛,去除额外门槛;简政放权和注重信披,也意味着券商、律所等中介机构的责任会更重。”上海本地一位资深投行人士接受《每日经济新闻》记者采访时表示,从《意见》的第二、四点也可看出监管思路的转变,对业内关注的“审核标准不透明”以及复杂疑难等进行着手解决。

如《意见》第二点强调,将对过往的审核标准和典型案例进行归纳整理,成熟一批公布一批,成熟一项公布一项,切实提高审核标准透明度,强化社会监督;又如第四点,对发行审核中遇到的复杂疑难和重大无先例问题,明确提请专题会议决策的程序要求,有效杜绝个人因素对问题定性和审核进程的影响。

董登新认为,监管者淡化 IPO 行政审批后,注册制改革的要求即是让作为证券中介的证券公司、会计师事务所、律师事务所及相关签字人对 IPO 造假承担连带法律责任。这一法律的威慑力,会促使证券中介诚实守信、勤勉尽责,恪守职业道德准则,遵守业务规则和行业规范,不因商业利益而迎合或唆使发行人造假,确保 IPO 信息披露的真实性和完整性。

“在注册制背景下,监管者的工作重心将从 IPO 审核转向市场监管。”董登新判断,具体包括三个方面的职责:第一,加大对发行人和上市公司的信息披露监管;第二,加大对证券中介行为规范的监管;第三,严查严打证券违法犯罪活动,尤其是内幕交易及市场操纵。

注册制改革正有序开展

“在新兴加转轨的市场环境下,发行审核的体制机制安排如何既能从源头上提高上市公司质量,防范欺诈上市风险,规范拟上市公司行为,提升上市公司治理水平,又能有效防范可能产生的寻租空间,切断利益输送的链条,遏制腐败行为的发生,始终是发行制度改革需要关注的主要问题。”张晓军称。

“实践中产生的腐败案例,教训十分深刻。从根本上解决好这一问题,必须正确处理好市场与政府的关系,加快推进党的十八届三中全会确定的股票发行注册制改革。”张晓军称,“这次出台的意见,是我们对发行审核权力运行过程中可能存在权力寻租和腐败风险的事项和环节进行全面梳理排查的基础上,采取的有针对性的完善和改进措施。”

董登新向《每日经济新闻》记者表示,核准制的行政审批,其实质是由监管者代替投资者判断、思考与决策,发行人、投资者及市场没有话语权,证券中介及保荐人的法定责任也形同虚设,A 股一级市场的行政化及过

度管制,也构成了 A 股“政策市”基础。

“我的观点是,注册制改革也可以按照中国式改革试点的惯例做法,进行先行先试,可考虑由国务院行政授权,再等新《证券法》通过后,就可以名正言顺了。当务之急就是制度准备。”董登新表示。

《每日经济新闻》记者注意到,其实当前我国的金融制度建设正在加速推进,国务院总理李克强近期也多次提及“多层次的资本市场”。而新三板的分层制也在紧锣密鼓的推进中。

全国人大常委会委员、财经委副主任委员吴晓灵 11 月 19 日在某论坛上建议,应该在总结本次股市波动经验教训的基础上,加快推进《证券法》修订。推出注册制,完善股票发行各相关方责任,明确上市公司、律师事务所、会计师事务所各自的责任,以投资者人数的多少、投资者适当性原则决定信息披露的要求,区分不同层次的市场。

谈及注册制改革进度,张晓军回应称,推进股票发行注册制改革是党中央、国务院作出的重大决策部署,对于进一步理顺政府和市场关系,扩大资本市场包容性和覆盖面,提高直接融资比重,激发创新创业活力,促进我国经济平稳增长和转型升级,具有重要意义。

目前,推进股票发行注册制改革的各项准备工作有序开展。证监会和证券交易所正在组织研究与注册制相关的配套规章和规则。

IPO 新政:约束中介机构行为

■ 左越

此次发布的《关于进一步规范发行审核权力运行的若干意见》(以下简称《意见》)主要从 9 个方面对发行审核权力运行规范。而在企业上市融资过程中,不止监管机构,中介机构同样也担纲了重要职责。例如保荐机构在企业上市前对后者进行辅导,负责发行的主承销工作,向证监会出具保荐意见,并在发行上市后持续督导。此外,律师事务所、会计师事务所、审计机构同样在企业发行上市的过程中也起着重要作用。

事实上,在目前的审核制下,对中介机构的责任约束并不十分明确,出现了一些中介机构在赚得盆满钵满的同时,却未能切实履

行应尽职责的情况,这不仅损害了投资者的利益,更对资本市场的健康发展带来负面影响。因此,在规范发行审核的同时,同样需要对中介机构进行规范。那么,当下的 IPO 新政又在哪些方面进一步明确了中介机构的责任,以及加强了对中介机构的责任约束?

责任监督存在缺口

历数 A 股市中凭借业绩造假而成功上市的案例,不难发现,其中中介机构监督不到位起到了助推作用。甚至业内有观点认为,在那些依靠虚假业绩成功实现 IPO 的企业背后,中介机构可谓“功不可没”。

例如,几年前的胜景山河造假上市案例。

2010 年,《每日经济新闻》记者历时半月调查出胜景山河涉嫌虚增营业收入等造假上市情况。最终,胜景山河在挂牌上市前夜被临时取消。随后,证监会对当时胜景山河造假上市的“帮凶”也给出了严厉的处罚措施。其保荐机构因尽职调查工作不完善不充分,被予以警示函,两位当事保荐人更被取消保荐代表人资格,同时服务胜景山河上市的律师事务所、会计师事务所也被证监会处以警示函的监管措施。

而在新大地造假上市过程中,中介机构同样难辞其咎。当时,证监会认定新大地申请上市发行过程中,保荐机构、会计师事务所、律师事务所及相关责任人员涉嫌违法违规,分别被立案稽查。

此外,一些企业上市后不久业绩迅速变脸同样说明,中介机构存在运行不规范和监督不到位的情况,只“荐”不“保”的中介机构成为造假上市利益链条上的关键一环。

监管强化责任约束

面对中介机构尽职调查、监督责任并未充分履行,甚至睁一只眼闭一只眼,放任造假上市行为的出现,监管层也出台了一系列的措施和文件。而在进一步规范发行审核的大环境下,监管层对 IPO 环节中中介机构的约束一直都在加强和规范。

今年 11 月初,证监会在对新股发行的十问十答中,明确提及要推动中介机构进一步

尽职尽责,强化中介机构的责任约束。

具体来看主要涉及三个方面:一是建立保荐机构先行赔付制度。要求保荐机构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,将先行赔偿投资者损失;二是完善信息披露抽查制度,在目前对发行人披露的财务信息进行抽查的基础上,对发行人披露的其他重要信息以及中介机构的尽职调查过程进行抽查,对违规行为从严查处,进一步提高信息披露质量;三是拟出台会计师事务所从事证券业务监督管理办法,进一步明确审计机构未勤勉尽责的认定标准,从严监管审计机构执业行为。

重点推荐投资名家名作——董宝宏



董宝宏 DONG BAOHONG

董宝宏艺术简介

董宝宏,字丰源,号水墨黄河,著名国画家,人民艺术家书画院副院长,清华美院黄河画派研究院副秘书长,中国企业报道艺术资本理事会副主席,董宝宏画作长于山水,尤擅黄河。近作《黄河交响曲》被人民大会堂永久收藏。2012年中国文化产业促进会授予他“中国创新书画艺术家”荣誉称号。2015年评为全国百位优秀人民书画家。

名家点评

尚辉先生评价:“线条健韧,传统功力深厚;画面开朗,现代气息浓郁。自然之趣与人文之美兼具,内心情感表达淋漓尽致”。

夏硕奇先生评价:“气势磅礴,势若奔雷”。

徐慧君先生评价:“致广大而尽精微”。

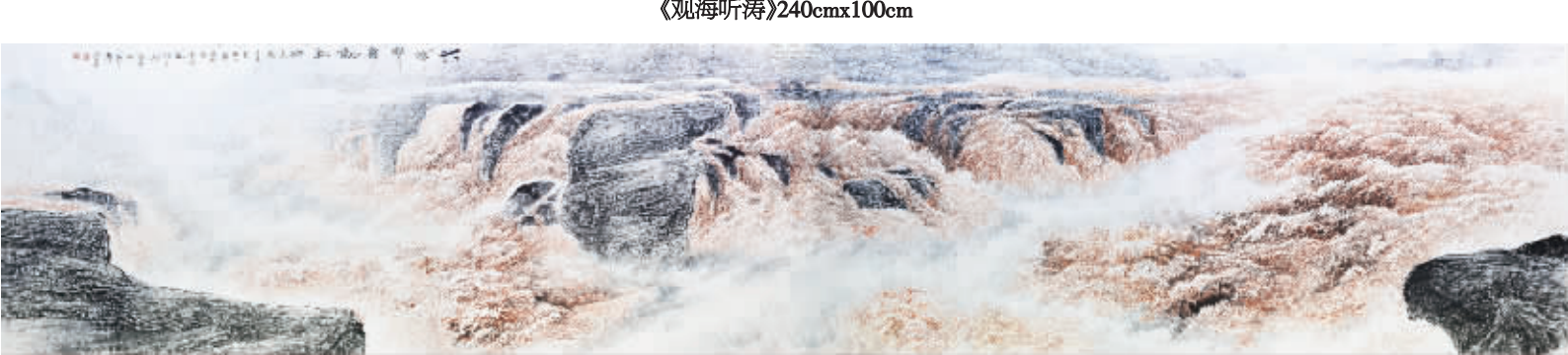
著名黄河画家董宝宏作品欣赏



《大河长风万里行》500cmx200cm



《黄河交响曲》180cmx48cmx4



《观海听涛》240cmx100cm

《大河声韵动乾坤》730cmx145cm