

8 财务策略 Financial Affairs

铺路注册制 强调中介机构责任

■ 程丹

证监会日前宣布重启 IPO，并进一步完善新股发行制度，重点围绕解决巨额资金打新、简化发行审核条件、强化中介机构责任、加大投资者合法权益保护等事项，提出了进一步改革完善新股发行制度的政策措施。

多位接受证券时报记者采访的市场人士指出，此次改革中的多项条款体现了市场化、法治化取向，不仅加大了还权市场、落实中介机构责任等方面的监管力度，而且还设置了专门保护投资者权益的措施，这些将为下一步推行的新股发行注册制铺路。

取消预先缴款制度 缓解资金流动压力

“此次新股发行改革中最大的亮点就是，将申购时预先缴款改为确定配售数量后再进行缴款。”招商基金总经理金旭表示，现行的新股申购预先全额缴款制度，申购前期占用了大额流动性资金，申购后又存在着很大的抛压，短期内对货币市场的冲击较大，同时造成对二级市场的扰乱。

以基金为代表的资管机构为例，金旭介绍，“大额资金在申购前后的快进快出，这种创伤性的、非正常化的流动性状态对我们的流动性管理造成了较大的压力。”

一组数据显示，2015 年已经发行 192 个新股，平均每个新股冻结申购资金 1479 亿元，2015 年 6 月初 25 家公司集中发行时，冻结资金峰值最高为 5.69 万亿元。投资者为筹集足够的申购资金，一方面在货币市场进行大量短期资金拆借交易，每当新股集中申购开始，都造成交易所国债回购利率等大幅上升；另一方面很多投资者在申购日将持有的股票大量卖出，也造成股票市场的非正常波动。

南方基金总裁助理兼权益投资总监史



博表示，此次新股改革将申购时预先缴款改为确定配售数量后再进行缴款，有助于化解因打新造成的长期矛盾，有效缓解新股巨额资金申购对货币市场进而对二级市场带来的扰动，降低对货币市场和股票市场的短期冲击，减少了资金市场不必要的波动，确保二级市场更加健康、平稳的发展。

“同时还将吸引场外资金和维系场内资金，吸引投资者参与股票投资。”史博指出，准市值配售的安排降低了投资者“打新”的门槛，让更多的中小投资者可以参与到新股释放的红利中。

强调信息披露 凸显中介机构职责

本次新股发行改革措施中，一方面体现了还权于市场的安排，另一方面，强化了中

介机构监管，落实了中介机构责任。

其中，公开发行两千万股以下小盘股发行一律取消询价环节，由发行人与主承销商自主协商直接定价，博时基金总经理江向阳表示，这是相当接地气的举动，意味着定价市场化又迈出一步，将直接降低中小企业融资成本，提高发行效率，符合市场化改革方向。

2014 年以来已发行上市的 317 家企业中，31%的企业新股发行数量在 2000 万股以下。据测算，现行制度安排下，从刊登招股意向书到股票上市，通常需要大约 14 个交易日，小盘股取消询价环节后，发行过程可以减少至少 3 个交易日。

中信建投保荐业务负责人、董事总经理刘乃生指出，在这一制度设计让发行定价方式更为灵活和多样化，没有网下投资者的参与，将有可能缩小一、二级市场价差，使得打新作为无风险纯收益的投资品种的现状得以改变，但主承销商的估值、定价、销售能力将面临考验，某种程度上，投行传统业务模式需要由过去的重审核向重保荐、重销售转变。

业内人士预计，按照惯例，小盘股即便直接定价，也将参照同行业上市公司标准进行折算，不会出现离谱定价或漫天定价的情况。

不仅如此，新规还将“独立性要求”和“募集资金使用”作为发行上市的门槛，相应调整并加强对有关信息的披露要求，建立保荐机构先行赔付制度，完善信息披露抽查制度，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。

史博表示，强调中介机构责任是发行注册制改革的重要一环。保荐机构先行赔付制度的实行，进一步强化保荐机构在发行上市过程中的履职，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。这对保荐机构在执业过程中与发行人的恶意串通行为起到较强的惩戒作用。

“在还权于市场的同时必须加强对发行人和保荐机构的事中事后监管。”史博强调，要让发行人和中介机构在享受权利的同时对应相应的义务。

招商证券投行部吴家骏指出，由于财务信息披露质量对投资者判断发行人的质地至关重要，审计机构的重要性在于其出具的审计意见是否能真实、准确地反映发行人的资产状况、经营成果和现金流量，勤勉尽责地执业是其基本要求，对审计机构为保证发行上市成功而作出如数据造假等的违规行为，证监会必将从严监管和追责。

以市场化手段 保护中小投资者

值得注意的是，此次新股发行制度中加强了对中小投资者合法权益的保护，建立摊薄即期回报补偿机制。证监会相关部门负责人指出，这主要是为了督促公司管理层合理估计融资和重大资产重组行为对即期回报可能造成的摊薄影响，并做充分披露，同时要求公司制订切实可行的填补回报措施，履行勤勉尽责义务。

该负责人提醒投资者，公司制定的是即期回报被摊薄后所采取的具体措施，不等于对公司未来利润做出保证，中小投资者在投资过程中应自主决策、谨慎投资，并树立相应的风险意识。

金旭表示，这有助于引导中小投资者加强对相关承诺主体行为的监督，强调以信息披露为手段，优化中小股东与大股东博弈机制，将投资者关注重心转移到理性投资、信息披露方面，充分体现信息披露为中心的监管理念。

信息化手段助力企业费用管理愈加精细化

现阶段而言，多数企业的费用管理流程，尤其是报销流程冗长繁琐，费用管理的不精细，导致企业的多项成本居高不下，带来发展的桎梏。而信息化手段的出现和升级，将传统的线下费用管理工作提升到线上，为企业的管理带来了新的思路，助力企业费用管理更加精细化。

信息化 提升企业费用管理效能

信息化手段的出现，对于促进企业费用管理效率的提升有着重要意义。

对于传统的手工报账体系而言，效率低下是企业费用管理始终无法突破的瓶颈。企业的报账单据存在大量的财务信息，如项目、合同、预算来源等，手工填写缺乏规范性，差错率高，需耗费大量时间进行审核，加大信息质量成本。另外，费用预算编制与预算执行脱节。目前很多公司预算控制由财务部门负责，造成财务部门与业务部门矛盾冲突，责任部门不能主动参与预算管理，全面预算管理工具的价值难以最大化发挥，员工每次需要填写大量重复的信息，填单效率低。

除此之外，手工报账还会造成审批流程程序复杂，运营成本增加。手工报账需要员工掌握单据的审批流程及审批人层次，报账

人员需要耗费时间和精力找领导审批，领导工作也常常被审批打断。对于财务人员来说，既需要审核原始单据，又要审核流程是否合规，工作量较大，存在出错的可能。另外，财务人员要进行单据审核，在 ERP 系统中录入记账凭证、手工填写网上支付文件，财务人员需要对相同的信息进行重复性处理，难以抽出时间投入到更有价值的管理工作中去。

针对以上企业手工报销难题，长期从事企业会计信息化咨询工作的北京慧点科技有限公司高级咨询顾问沈喜刚指出，运用信息化的费用报销管理工具，可以帮助企业有效规避和解决手工管理带来的各类问题，提升执行效能。在企业的信息化水平升级之后，信息化系统以员工自助报账、在线审批替代员工手工填单、领导手工签字，通过系统自动化计算和标准设置，简化财务审核工作，极大简化了费用报销执行过程。更重要的是，实现网上报销系统后，报销过程从领导审批、财务审核以及出纳付款的整个流程透明地展示在员工面前，任一环节对单据做的任何调整和审核修改均可以及时反馈到员工那里，促进业务及时、透明、高效地办理。

同时，对于企业管理层来说，沈喜刚认为，预算执行管控的难题同样会通过信息化手段的提升得以实现。信息化系统能够实现

基于员工报账的前台预算控制，预算控制环节前沿到业务端，实现申请部门、归口管理部门对各自负责预算支出的严格管理，缓解财务部门对预算控制的压力，解决预算执行控制难题。

“通过费用支出申请和审批的电子化，企业能够全面、及时地采集各类成本费用的信息，各级企业成本费用的责任部门和归口管理部门能适时掌握各项预算的开支情况，从而解决财务信息反馈的滞后性问题，实现‘从事后的被动管理到事前的主动控制’。同时，通过支出申请、审批、支付与集成记账的闭环管理，企业能减少数据的重复录入，避免数据落地处理，切实提升财务与业务一体化水平，提高管理工作效率和财务信息的质量。”沈喜刚介绍道。

打造企业信息化 “主动式管理”平台

从目前企业费用管理信息化建设的情况来看，不少大中型企业对信息系统提出了更高要求。沈喜刚表示，费用报销管理信息系统已经不是对现有业务的简单移植，也不仅是作为审批工作流程工具，而是以加强成本管理和资金支付内部控制为目标，以支付审批流程为依托，统一规范预算支出管理、完善支付审批授权制度、理顺资金支付控制

机制，实现支付审批流程电子化、预算控制自动化、支出管理精细化的专业平台，是支持各级领导和责任部门实现成本费用“主动式管理”的工作平台。

对于如何打造企业信息化“主动式管理”平台，沈喜刚认为，企业应该通过流程的再造和优化，使信息系统与预算管理系统、资产管理系统、资金管理系统、核算系统等信息系统无缝对接，形成“支出预算——业务申请——支付审批——资金结算——凭证入账”的业务闭环，实现成本支出的“事前预算控制，事中审批控制，事后核算分析”的一体化管理，切实提升集团公司财务管理水平。

除此之外，企业还需要适时出台配套的制度和规范，支持业务流程的优化、变革和系统应用管理。信息化系统的实施过程，也将对资产购置、采购结算、员工借款、员工报销和凭证记账等业务流程进行梳理，对支付审批授权制度进行分析，对涉及的支付标准和定额进行整理和统一，这些需要对原有流程和制度进行修订和完善，才能支持系统上线后能正常运行。实施系统的企业需要依据项目组的各项方案和建议，主动推进本单位相关制度和规范的修订、完善和宣贯工作，确保系统在企业顺利投产和使用。

(山新)

国税总局反避税拓展至股权交易

■ 包兴安

“我国税务部门努力推动金融账户涉税信息自动交换，目前，已与其他 95 个国家和地区共同承诺实施金融账户涉税信息自动交换标准。”国税总局办公厅有关负责人日前表示，税务总局正抓紧协调有关部门积极推动实施工作，并在新修订的《税收征管法》

(草案)中明确了金融机构报送涉税信息义务等规定，为兑现承诺做好各有关准备工作。

“税务总局不断创新反避税方法。”负责人表示，对汽车、奢侈品和制药行业实施全国联查，实现反避税调查从传统购销交易向股权和无形资产等交易类型的拓展；积极研究无形资产、市场溢价等反避税难点问题，

建立分行业、分地区、分年度、分投资国跨国企业利润水平指标监控体系；对纳税人实施分类管理，制定科学有效的风险应对策略，防止跨国企业侵蚀我国税基；依托信息化平台，加强情报交换，拓展国际税收信息来源，共同打击国际逃避税行为。

据《证券日报》记者了解，目前，税务总局已与联合国、OECD、国际货币基金组织等

25 个国际组织和区域税收组织建立了合作关系，与 113 个国家和地区建立了双边税收合作机制，就共同关心的重大国际税收问题以及跨国企业涉税问题进行沟通与合作。建立了与金砖国家税务局长会晤机制，定期就加强税收多边合作、税收情报交换、转让定价管理等进行磋商，增进合作与互信，为多边政治和财经外交创造良好环境。

李克强：合理加大减税力度

■ 方烨

11 月 9 日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开座谈会，就当前经济形势听取专家和企业负责人的意见建议。

李克强说，“十三五”的核心目标是全面建成小康社会，但我们面临着世界经济短期难以走出低迷、国内长期积累的结构性问题、日新突出和跨越“中等收入陷阱”等多重挑战，必须上下同欲，切实把新的发展理念贯穿到经济各项工作中，着力保持经济运行在合理区间，实现中高速增长；着力加快产业升级，缩短新旧动能转换期，提高质量效益，推动经济迈向中高端水平。到 2020 年使 13 亿多中国人过上全面小康生活，城乡区域协调发展、生态文明建设、社会公平正义等取得显著进步，人均国内生产总值将跃上 1.2 万美元，基本跨越“中等收入陷阱”。这将创造新的发展奇迹。但离目标越近，挑战也会越尖锐，必须继续坚定信心，奋力克难攻坚。

李克强强调，要发挥财政、货币、产业、价格等政策的作用，注重定向调控、相机调控，打好组合拳，找准平衡点，强化逆周期调节，稳定市场预期。用好积极财政政策空间，合理加大减税力度，帮助企业渡难关、调结构、增后劲。通过采取 PPP 等方式，扩大有效投资，加快推进基础设施尤其是中西部公共设施建设，促进均衡发展。创新货币政策工具，降低企业融资成本，更好服务实体经济。以导向更突出的产业政策、更严格的标准和监管促进产业升级，满足多样化需求，落实对工商用电同价等政策，为服务业发展营造公平竞争市场环境，用优质产品和服务塑造中国制造、中国品牌的竞争力。

“会上，总理对经济形势进行了前瞻性的判断，认为先行指标已经有了见底企稳的迹象，但是在当前复杂的国际背景下，到 2020 年要全面建成小康社会，还面临比较大的挑战。”与会的万博兄弟资产管理公司董事长、万博经济研究院院长滕泰对《经济参考报》记者说，“为了成功跨越‘中等收入陷阱’，总理提出了四大方面政策。在财政政策方面，我国还有很大的回旋余地。这一方面是因为与欧美国家相比，赤字率明显偏低；另一方面，我国中西部基础设施建设也还有很大的空间。‘合理加大减税力度’更应该重点关注，在我们这样的大国，这一提法某种程度上反映出政策制定者的决心。过去两年，我国给小微企业大幅减税，‘营改增’工作也持续推进，取得了很大的成绩，预计未来将会推出更大力度的减税政策。”

滕泰还表示，货币政策的目的在于降低企业融资成本，价格政策的目标在于降低企业运行成本，如果我国能够通过提高人口供给效率降低劳动力成本，提高金融供给效率降低资金成本，提高土地供给效率降低资源成本，提高创新供给效率降低技术成本，提高制度供给效率降低管理成本，那么我国经济增速不仅能够很快触底，此后还将迎来可持续的向上周期。

北京大学经济研究所常务副所长苏剑也表示，合理加大减税力度很有必要，可以更好地帮企业渡过难关。他表示，当前企业税负和社保负担过重，尤其是民营中小企业，不减税很难生存。

除减税之外，苏剑认为座谈会至少还有三个亮点。首先，强调逆周期调节，预计接下来政策会进一步松动，年内再度降准降息的可能性增加。其次，强调上下同欲。这是因为目前地方政府官员、国企管理层“情政”现象突出，政策传导和落实出现困难。再次，强调产业政策。“产业政策的针对性更强，希望能够向民营企业倾斜，因为民营企业的政策传导机制没有恶化，其积极性依然能够调动起来。”他对《经济参考报》记者说。

中国银行国际金融研究所研究员高玉伟认为，总理提出着力保持经济运行在合理区间，明确了经济增长要守底线，也就是要保持 6.5%以上的增长速度，这不仅是跨越“中等收入陷阱”的关键，也能够确保就业。其中的一个关键点是要促进产业升级，这就要打造高质量的产品，尤其要提高产品的环保标准。只有这样做了，才能一方面确保产品向发达国家出口，另一方面让国内消费者享受到“中国制造”的红利。当前经济的主要矛盾是有效需求不足，这样的措施可以扩大有效需求，让企业的销售情况好转。

企业走出去最大风险在于未形成风险评估习惯

■ 胥会云

中国企业走出去存在很多风险，但最大的风险，还在于很多企业没有形成风险评估的习惯，对风险的认识还停留在历史阶段或者国内阶段。

近日举行的“一带一路”与国企走出去实务研讨会上，国务院国资委新闻中心副主任苏桂锋表示，对风险的事前防范不足，事中不善应对，事后不予总结，这是很多企业走出去的通病。

苏桂锋总结说，中国企业走出去一般面

临十大风险。

首先是安全风险，主要是指武装冲突、恐怖主义，对外国投资者及其私有财产持有的敌意；第二是政治稳定性风险，主要是指社会动荡，政局的更迭频繁；第三是政府效能风险，地方政府的行政效率低下，公务员机制腐败，任人唯亲；第四是法律监管的风险，主要是司法程序的公正性，合同的无效力，还有不正当竞争，对外国企业有歧视性的法律法规，包括缺乏知识产权保护；第五是宏观经济风险，包括通货膨胀、汇率的波动等；第六是外贸及支付的风险，主要指歧

视性关税、资本管制等；第七是金融风险，主要指货币贬值的风险，当地市场准入，当地银行以及债券市场股票的风险；第八是税收政策风险，税收法律的不稳定，存在歧视性条款和追诉征税，企业的税负比较高，也会给企业造成很多损失；第九是劳动力市场风险，包括法律法规的不健全，技术工人管理有困难；第十是基础设施包括道路、港口、电路、通讯比较落后。

除此之外，苏桂锋表示，还有一些比如流程立法问题、私有化审批、环境的污染、宗教文化，包括工会组织等方面，都会对项

目的成败起到决定性的作用。

不过，苏桂锋说，目前中央企业很多相关负责人，对风险的认知程度，比前十年已经发生了很大的变化。“大家都认为在一带一路这条战略的新路上，应对风险的思路需要得到全面深刻的更新，不能用旧秩序的理念解读现在的情况，也不能用国内的方法照搬到国外。”苏桂锋说，企业负责人认识到，国有企业应带头以新的思想和理念应对风险，参与竞争，做好充分的尽职调查，遵循国际市场规律，追求彼此的共赢，为开拓国际市场，包括当地社会责任的履行，造福当

地人民，提高当地人的生活水平。

苏桂锋说，未来中央企业将深入到“一带一路”中，开拓布局，更加深入的参与国际竞争。比如中国黄金集团希望在整合国内资源的基础上，加大国外黄金资源的开发能力。中国的高铁技术、核电技术、特高压技术，都将加大走出去力度。

“我们认为深化国有企业改革，实施一带一路建设，国资和国企力量将会进一步引领中国经济融入世界，赢得世界经济的话语权。”苏桂锋说。