

# 遏制“一督即撤” 保荐人将实施差异化监管

本报记者 罗辑 北京报道

随着全面注册制实施,为把市场“入口关”,日前沪深交易所相继发文进一步压实中介责任。

其中,深交所发布《关于进一步督促会员提升保荐业务执业质量的通知》(以下简称《通知》),将对注册制下IPO保荐业务执业质

量较低、内控风险较大的保荐人,实施现场督导、专项自查的差异化监管安排,如项目撤否率较高、受到违规处理较多等。同时,上交所为督促保荐人、独立财务顾问、证券服务机构切实履行对申报项目的核查把关责任,也在同日发布的《上交所发行上市审核规则适用指引第3号——现场督导》中明确

拓宽现场督导的启动情形,增加督导对象的整改要求,遏制和打击“一督即撤”行为。这其中也提到将启动对申报项目撤否率高且执业质量评价低的保荐人、独立财务顾问、证券服务机构的现场督导。

“全面注册制改革的核心在于证监会转变职能、监审分离。

同时现场督导从督导券商扩大到所有中介机构,交易所审核环节的重要抓手有了更大适用范围。注册制下,监管实质性判断减少了一些,把判断更多地交给了市场。这就需要中介机构的执业要求增加一些,让中介机构负起保荐把关责任。”资深投行人士王骥跃提到。

## IPO撤否率越高,被现场督导概率越大

人均项目数较高的投行,若项目撤否率越高,那么项目被抽取实施现场督导的概率越大。

为保障全面实行股票发行注册制改革顺利实施,进一步督促保荐机构在股票或者存托凭证IPO保荐业务中履职尽责,深交所下发《通知》明确将实施差异化监管安排。其中,最受关注的便是对IPO项目撤否率较高的保荐人按不同抽取比例实施现场督导。

具体来看,IPO项目撤否率较高主要指保荐人最近十二个月内保代人均保荐的IPO项目数量较多,且在深交所保荐的IPO项目被证监会终止注册或者不予注册、被深交所终止审核的项目数量合计占其最近十二个月内在深交所保荐的IPO项目总数的比例较高。

深交所主要在保荐人人均保荐项目数居前二十的范畴中,将撤否率划分为30%~40%、40%~60%、60%以上三个梯度实施不同的现场督导抽取比例。其中,项目撤否率在30%以上且在40%以下的,深交所抽取一定数量的保荐人,对其保荐的IPO项目按5%以上的比例抽取实施现场督导;项目撤否率超过40%且在60%以下的,深交所对其保荐的IPO项目按30%以上的比例抽取实施现场督导;项目撤否率超过60%的,深交所对其保荐的IPO项目按50%以上的比例抽取实施现场督导。

“这意味着,人均项目数较高的投行,若项目撤否率越高,那么项目被抽取实施现场督导的概率越大。同时,因为深交所进一步明确抽取的保荐项目范围不仅包含计算期内的在审项目,也包括审结项目。而审结项目不仅包含证监会予以注册的项目,也包括撤否项目。所以压力将被前置到投行申报环节,也就是所谓的‘申报即担责’。如此一来‘抢跑占位’‘带病闯关’‘一督就撤’等侥幸心理的行为将被进一步封堵。”一位市场人士判断。

除了撤否率,深交所也明确了对受到违规处理较多、廉洁从业风险较高的保荐人按不同抽取比例实施现场督导。

比如,保荐人在IPO保荐、承销业务中,因违反廉洁从业规定或者

发生其他违法违规事项受到违规处理,存在被证监会实施两次行政处罚的,深交所将对其保荐的IPO项目按50%以上的比例抽取实施现场督导;被证监会实施一次行政处罚,或者一次重大行政监管措施;或者被本所实施一次纪律处分,或者两次书面警示,或者一次书面警示且其他措施占比在80%以上,或者其他措施占比超过100%的,深交所抽取一定数量的保荐人,对其保荐的IPO项目按5%以上的比例抽取实施现场督导。

此外,项目撤否率在30%以上且在40%以下或被证监会实施一次行政处罚等情形中,未被抽中现场督导的保荐人,深交所也明确提到,这类保荐人应当结合其最近12个月内保荐的IPO项目问题,就投行业务内控制度完整性、“三道防

线”和公司治理有效性等体制机制问题,开展内部专项自查。

除了深交所,上交所方面同样也围绕“信息披露为核心”的注册制安排,进一步压严压实中介机构责任,遏制和打击“一督即撤”行为,明确可以对独立财务顾问实施现场督导、并拓宽现场督导的启动情形。其中对申报项目撤否率高且执业质量评价低的将启动对保荐人、独立财务顾问、证券服务机构的现场督导。同时发行人、上市公司、保荐人、独立财务顾问在上交所发出现场督导通知书后,实施现场督导前撤回申请的,上交所后续将视情况实施现场督导,同时该项目在撤回申请后12个月内重新申报的,上交所将在受理后启动现场督导。督导组进场后撤回申请的,则将继续完成现场督导。

| 类型      | 审核公司总家次 | 通过情况  |        | 未通过情况 |       | 其他情况 |       |
|---------|---------|-------|--------|-------|-------|------|-------|
|         |         | 家次    | 占比(%)  | 家次    | 占比(%) | 家次   | 占比(%) |
| 全部      | 1145    | 1,063 | 92.84  | 40    | 3.49  | 42   | 3.67  |
| 首发      | 594     | 526   | 88.55  | 27    | 4.55  | 41   | 6.90  |
| 非公开发行股票 | 333     | 330   | 99.10  | 3     | 0.90  | 0    | 0.00  |
| 可转债     | 154     | 150   | 97.40  | 4     | 2.60  | 0    | 0.00  |
| 并购重组    | 53      | 47    | 88.68  | 5     | 9.43  | 1    | 1.89  |
| 配股      | 8       | 7     | 87.50  | 1     | 12.50 | 0    | 0.00  |
| 转板上市    | 3       | 3     | 100.00 | 0     | 0.00  | 0    | 0.00  |

数据来源:Wind

# 防风险控规模 货币基金收益率或下行

本报记者 顾梦轩 夏欣  
广州 北京报道

7亿基民持有的货币基金迎来新规。2月17日,中国人民银行、证监会共同发布《重要货币市场基金监管暂行规定》(以下简称《暂行规定》)。《暂行规定》将从今年5月16日起正式施行。

## 提升安全性、流动性

《暂行规定》共五章二十条,主要包括:一是明确重要货币基金的定义及评估条件、标准、程序,有效识别重要货币基金,满足规模大于2000亿元或者投资者数量大于5000万个等条件的货币基金,应纳入评估范围。二是明确重要货币基金的特别监管要求,增强基金管理人及产品抗风险能力。三是明确重要货币基金的风险防控和处置机制。

具体来看,新规明确了重要货币基金的定义,指的是因基金资产规模较大或投资者人数较多、与其他金融机构或者金融产品关联性较强,如发生重大风险,可能对资本市场和金融体系产生重大不利影响的货币基金。

在重要货币基金评估方面,《暂行规定》也给出了多项条件,满足任一条件都应当在10个工作日内主动向证监会报告:基金资产净值连续20个交易日超过2000亿元;基金份额持有人数量连续20个交易日超过5000万个;证监会认定的符合重要货币基金特征的其他条件。

天相投顾基金评价中心有关人士指出,货币基金作为现金管理类的普惠金融产品,具有安全性高、流动性好、投资成本低等特点,已成为公募基金的重要品种,积极服务于居民财富管理。同

“作为存款替代类产品,货币基金具有较强的普惠性质,投资者数量多,保持其平稳运行是防范金融风险重要一环。”上海证券基金评价研究中心评价业务负责人刘亦千在接受《中国经营报》记者采访时表示,个别基金资产规模较大、投资者数量较多,与其他金融机构或金融产品

时,个别货币基金产品规模较大或涉及投资者数量较多,如果出现极端市场行情,投资者集中赎回,容易形成类似银行存款的“挤兑”现象。《暂行规定》的出台就是为了进一步提升重要货币基金产品的安全性和流动性、有效防范风险。

光大证券研报指出,截至2023年2月17日,从单只货币基金口径看,货基市场符合重要货币基金的只有天弘余额宝和易方达易理财A两只产品。根据2022年四季报披露,天弘余额宝规模为6893亿元,易方达易理财A规模为2111亿元,均满足《暂行规定》中定义的重要货币基金的规模条件,除此之外,建信嘉薪宝A、鹏华增值宝、兴全添利宝等产品在产品规模或持有人数方面距离新规门槛较为接近。

从基金管理人合并口径看,货币基金管理规模超过2000亿元门槛的管理人共有19家,且多家基金公司货基份额持有人数超过5000万户。“在同一销售机构销售的同一基金公司不同货基合并计算规模和持有人的口径下,重要货基新规所涉及的范围将有所增加,亦会进一步影响基金管理人对于货基产品的规模预期。”光大证券研报进一步指出。

一家大型公募基金内部人士

关联性较强,如发生重大风险,可能会对资本市场和金融体系产生重大不利影响,国际上也有前车之鉴,当金融市场发生动荡时,货币基金曾出现过一定的流动性危机。因此,对重要货币基金提出更为审慎的监管要求和风险处置要求将有利于防范潜在风险。

向记者表示,《暂行规定》主要为中大规模货币基金的“可为”和“不可为”指明了方向,后续的产品管理和运营将紧跟政策,在确保持有安全性和流动性的前提下健康发展。

另一位公募基金业内人士表示,如果被认定为重要货币,由于需要遵守更为严格的投资限制,将对产品收益率产生一定影响。但从另一个方面来看,更为严格的投资限制也将提升产品安全性,减少风险事件的发生。

《暂行规定》第八条提出,重要货币基金的投资运作指标应当符合以下要求:持有一家公司发行的证券市值不得超过基金资产净值的5%;投资组合中现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及5个交易日内到期的其他金融工具占基金资产净值的比例合计不得低于20%;主动投资于流动性受限资产的规模合计不得超过基金资产净值的5%;投资组合的平均剩余期限不得超过90天等。

“在上述监管要求下,重要货币基金将提高流动性资产在基金资产中的占比下限,下调平均剩余期限的上限要求等,分散投资并保证更高的组合流动性。”天相投顾基金评价中心有关人士评价。

## 短期不会有较大冲击

货币基金被看作银行活期存款替代物而产生和发展。截至2022年年末,货币基金总规模已突破10万亿元,达到10.45万亿元,在全部公募基金中占比达到40.87%。

根据天相投顾基金评价中心提供的数据,对于风险偏好较低的投资者来说,投资货币基金有望获得稳定收益。作为较好的流动性管理工具,货币基金的持有人户数呈现稳定增长的趋势。

“跟之前的规定相比较,《暂行规定》是针对满足规模大于2000亿元或者投资者数量大于5000万个等条件的重要货币基金,从经营理念、风险管理、人员及系统配置、投资比例、交易行为、规模控制、申赎管理、销售行为、风险准备金计提

## 1/3货基7日年化收益率超2%

作为国民理财“神器”,货币基金一经问世就受到投资者追捧。在投资者看来,货币基金流动性好,收益较活期存款高,投资者结构稳定。2013年余额宝货币基金诞生之时,7日年化收益率偶有超过6%,轻松碾压一众银行理财产品。

近两年,货币基金收益率有所下滑。记者注意到,2022年9月左右,市场上90%左右的货币基金7日年化收益跌破2%,一度引发市场关注。

Wind数据显示,截至2023年2月22日,全市场772只货币基金平均7日年化收益率为1.85%,未能突破2%,其中7日年化收益率超过2%的有265只,占比仅为34.3%。

刘亦千指出,过去一年,货币基金收益水平经历了整体下滑,这也是无风险利率下行和货币基金产品运营管理不断规范化下的必

## 压实中介责任,把好市场“入口关”

对于IPO“抢跑占位”“带病闯关”“一督即撤”的行为,进行了多重封堵。

根据Wind数据,按整体审核通过率口径,2022年首发审核公司594家,通过526家,未通过27家,取消审核26家,暂缓表决15家。2021年首发审核公司492家,通过443家,未通过29家,取消审核10家,暂缓表决10家。对比而言,2022年审核通过率较2021年有所下降,原因主要在于取消审核的家数明显攀升。

而就券商口径而言,Wind数据显示,2022年撤否率较高的主要为中小券商,撤否率超过30%的券商合计12家,但这些券商的IPO保荐家数并不多,大部分仅有个位数,除以保代人数,往往排不进行业前列。项目较多的券商中,保荐项目数排名前二十的券商中未有一家撤否率超过20%,不过项目数高居前列的券商保代人均项目数也相对较高,或有可能被纳入上述划线范畴。

“较高的IPO撤否率可能意味着保荐机构在项目选择和审核方面存在一定问题,或者存在一些信息披露不当或不准确的情况。这些问题可能对投资者造成损害,损害市场的公信力,通过对不同撤否率、撤否情形分类施策,可促使保荐机构提升项目筛选和审核质量,提高信息披露的准确性和透明度,保护投资者的合法权益。”中泰资本香港投资管理有限公司董事王冬伟提到,“对券商投行而言,该通知将对其保荐业务的运营和监管带来一定影响。券商投行需要加强内部风控和合规管理,提高保荐项目的审核质量和信息披露水平,降低项目的撤否率。同时,券商投行也需要做好监管准备,积极配合监管部门进行现场督导和专项自查,并严格执行各项规定和要求。”

实际上,伴随着全面注册制

的推进,投行责任不断压紧,对于IPO“抢跑占位”“带病闯关”“一督即撤”的行为,更是进行了多重封堵。除了上述新规外,根据2022年年末发布的《证券公司投行业务质量评价办法(试行)》中证券公司投行业务质量评价指标(保荐业务)内容,对保荐项目撤回申请明确了扣分标准,其中因初审环节发现影响发行条件问题撤回的扣100分;因被确定为现场督导或现场检查对象后撤回扣60分;除因行业政策变化、市场环境变化等合理原因撤回不扣分外,其他原因撤回,扣20分。

香颂资本执行董事沈萌提到,“注册制为IPO提供了更为灵活的空间,但一旦质地较差、甚至存在造假的企业登陆资本市场,则可能给投资者和市场带来潜在风险,因此要求券商提高自查内控标准,减少注册制下IPO不确定性。对于券商而言,保荐业务不会也不应在原有基础上出现‘贪多嚼不烂’的爆炸式增长,同时消退注册制下泡沫化的IPO大跃进预期,从而进一步明确全面注册制旨在降低企业通过资本市场融资的难度,而非为劣质企业提供上市圈钱的通道。”

整体而言,全面注册制的实施下,“证监会、交易所近期多项规则的出台,旨在压实中介责任,促进资本市场健康运行。这对资本市场的健康发展具有重要意义。一方面,加强中介机构的责任意识和管理水平,有助于提高信息披露质量和透明度,减少信息不对称和市场不公平现象,保护投资者的利益;另一方面,对不良中介机构进行严格监管和打击,有助于维护市场秩序和公信力,增强投资者的信心和市场的稳定性。”王冬伟提到。



数据来源:Wind

等方面,对重要货币基金的基金管理人、托管人和销售机构提出了更为严格审慎的要求。”天相投顾基金评价中心有关人士分析。

刘亦千指出,此前于2022年1月,监管曾就《暂行规定》向社会公开征求意见,多家基金公司已比照征求意见稿相关要求对旗下重要

货币基金的管理进行规范,此次规定正式发布,短期内并不会对市场造成较大冲击。刘亦千预计,“从长期来看,头部产品因在投资标的、流动性管理以及久期、杠杆等方面更严格的投资限制,收益水平将受到一定影响,市场结构有望更为均衡。”

蒋睿进一步指出,未来重要货币基金的杠杆率可能会下行,组合久期缩短,投资资产评级更严格,可能对未来重要货基收益产生影响。此外,重要货币基金的出现可能会缓解中小货币市场基金的竞争压力。

前述公募基金业内人士分析,货币基金作为日常重要的流动性管理产品之一,投资者在选择产品的过程中,可以关注一下各家的快赎额度,选择快赎额度相对较大的平台。“存单指数基金、短债基金等也是不错的流动性管理产品选择,在货币基金以外,投资者也可以根据自己的需要给予关注。”

“未来,《暂行规定》对于投资