

# 头部券商狂收“罚单” 中信建投再遭上交所警示

本报记者 罗辑 北京报道

日前,上海证券交易所(以下简称“上交所”)分别对中信建投(601066.SH)和北京市金杜律师事务所予以监管警示。此举源于两家机构在大参林(603255.SH)定增过程中,未能及时发现并报告影响发行条件的重大事项。除了两家中介机构被警示外,大参林及相关责任人、两名保代、两名签字律师也被予以纪律处分。

今年5月,中信建投还因投行业务被上交所予以监管警示。此

## “保荐职责履行不到位”

中信建投作为保荐人,并未按规定及时向上交所报告并申请审核中止。

具体来看,2023年,大参林启动了定增计划,同年3月上交所受理了该申请。在审核过程中,大参林申请撤回申报材料,上交所于2024年1月31日作出终止审核决定。

虽然申报撤回,但是在上述审核期间,2023年8月18日,大参林全资子公司茂名大参林连锁药店有限公司(以下简称“茂名子公司”)收到广东省茂名市监察委员会下发的《立案通知书》,被立案调查。

仅仅数日之后,广东省茂名市公安局电白分局下发《拘留通知书》,作为大参林实际控制人之一兼时任董事(任职期间为2016年8月18日至2024年2月9日)的柯金龙,受到刑事拘留。

不久后,2023年11月23日,广东省茂名市电白区人民检察院下达《起诉书》,载明茂名子公司、柯金龙因涉嫌单位行贿罪被依法提起公诉。

根据《上市公司证券发行注册管理办法》有关规定,发行人全资子公司被监察机关立案调查、实际控制人之一兼时任董事因涉嫌贿赂犯罪被司法机关立案侦查相关事项,影响发行上市条件,属于应当及时向交易所报告并申请中止审核的重大事项。

但是,中信建投作为保荐人,并未按规定及时向上交所报告并申请

外,在更早之前,根据中信建投2023年年度报告,在上市公司及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人涉嫌违法违规、受到处罚及整改情况项下,其合计列示了10件事项(含期后事项),相较2022年的列示数量有所上升。

实际上,这一情况也出现在多家头部券商中。多位接受采访的业内人士认为,头部券商业务体量较大,在监管不断压紧压实中介机构“看门人”责任的背景下,“罚单”频现。这也说明头部券商在合规、风控的有效性方面还需要进一步提升。

审核中止。事实上,直至2024年3月14日,由大参林方面告知保荐人后,中信建投才向上交所报告上述事项。

上交所称,中信建投存在“保荐职责履行不到位的情形”。即,保荐人在项目保荐期间未能勤勉尽责,未能及时发现并向上交所报告上述相关事项。该行为违反了《上海证券交易上市公司证券发行上市审核规则》(以下简称《审核规则》)有关规定。

鉴于上述违规事实和情节,根据《审核规则》和《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》等规定,上交所决定对中信建投予以监管警示。

同时,上交所提到,中信建投应当引以为戒,采取切实措施进行整改,对照相关问题进行内部追责,并自收到该决定书之日起20个交易日内向上交所提交经保荐业务负责人、质控负责人、内核负责人签字,并加盖公司公章的书面整改报告。在从事保荐业务过程中,应当严格遵守法律法规、保荐业务执业规范和本所业务规则等规定,遵循诚实守信、勤勉尽责的原则,认真履行保荐职责,切实提高保荐工作业务质量。

目前该整改工作进展如何?《中国经营报》记者多方联系中信建投方面,但暂未得到回应。

## 今年已收多张“罚单”

今年5月,中信建投作为中兴新材IPO保荐人,因保荐职责履行不到位,被上交所予以监管警示。

近期,中信建投接连收到“罚单”。今年5月,中信建投作为深圳中兴新材技术股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市申请项目的保荐人,在相关项目的保荐工作中,因保荐职责履行不到位,被上交所予以监管警示。

其中,上交所提及,中信建投对发行人废膜管理相关内部控制缺陷整改及运行情况的核查工作、对发行人研发费用的核查工作均是“明显不到位”,后者的部分核查还是于现场督导期间完成。

此外,4月末,因中信建投作为格力地产公司债券“23格地01”的主承销商和受托管理人,咨询审计机构工作底稿留痕不足,未对发行人管理层访谈记录,未对发行人重大损失披露临时受托管理事务报告。广东证监局对其采取出具警示函的行政监管措施。同日,因开展场外期权及自营业务不审慎,对从业人员

## 投行业务成处罚重灾区

Wind数据显示,2024年以来(截至6月27日),上市券商合计收到93张“罚单”,远高于2023年同期。

事实上,中信建投受处罚并非孤例。近年,头部券商的“罚单率”正在攀升。

Wind数据显示,2024年以来(截至6月27日),上市券商合计收到93张“罚单”,但2023年同期,合计罚单数量为25张。进一步看,2023年全年,上市券商合计受到39张“罚单”,该数据较2022年全年的25张再度上升。

仅以中信建投为例,记者梳理统计,2023年,中信建投及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人涉嫌违法违规、受到处罚及整改情况(不含期后事项),合计共8件事项,2022年的同口径列示数量为4件(数据均来自于中信建投当期年度报告)。2023年较2022年出现了“罚单”翻番。

管理不到位的情况,公司治理不规范等问题,北京证监局对中信建投采取责令增加合规检查次数的行政监管措施。

更早之前,2024年1月,深交所对中信建投采取书面警示的自律监管措施。深交所指出中信建投作为保荐人,在保荐芯天下技术股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的过程中,存在未对发行人所处市场情况及同行业可比公司情况予以充分关注,未充分核查发行人对终端客户的销售情况,对发行人业绩预计情况未审慎发表专业意见并督促发行人提高信息披露质量等违规行为。同月,山东证监局因中信建投存在持续督导不规范问题,对其采取出具警示函的行政监管措施。山东证监局指出,中信建投担任某上市公司非公开发行股票项目的保荐机构,但该公司募集完成后,募集资金由募集

香颂资本执行董事沈萌提到:“之所以近来头部券商频频收到‘罚单’,一方面是监管层加强了监管的力度;另一方面是头部券商的业务规模大,更可能出现操作瑕疵。值得注意的是,‘罚单’频出的背后,在于监管压紧、压实中介机构责任,其目的是为了

艾文智略首席投资官曹轍进一步表示:“随着注册制的推进和监管政策的加强,投行的违规行为和风险控制问题越来越受到监管机构的关注和重视。当前,投行业务竞争激烈,也可能导致在该业务操作存在一些风控不严的问题。而这也导致了投行业务成为券商主要被罚原因。”



今年以来,中信建投接连收到监管开出的“罚单”。雪上加霜的是,由中信建投首发保荐的IPO项目中,已有多个主动撤回并终止。视觉中国/图

资金专户转出,用于补充流动资金和偿还债务。作为保荐机构,中信建投未能勤勉尽责、持续督导上市公司完善制度、采取措施规范募集资金补充流动资金和偿还债务使用过程。山东证监局对此除了出具警示函,还将相关情况记入证券期货市场诚信档案数据库。

针对1月的两起“罚单”,中信建投称已积极落实整改,前者通过发布业务提醒、持续开展培

训、加强学习交流和流等方式,提升从业人员投行执业能力,进一步夯实一道防线履职意识,提高质控、内核等二、三道防线的风控意识。后者通过组织工作人员深入学习相关法规、加强对上市公司相关人员的持续督导培训、进一步加强对上市公司募集资金使用情况的现场检查力度等方式,提高上市公司规范使用募集资金的意识以及公司持续督导责任

意识。“因为最高人民法院精选且单独发布的典型案例,这些案例对日后类似案件的审判,有很大的示范效果。未来财务造假案件中,被认定为‘首恶’的大股东和实控人、被认定为‘帮凶’的中介机构,被追究刑事责任甚至刑事责任的风险更大了一些。”陈波进一步提到,尤其是在上述五个典型案例中的最前两个,涉及上市公司和挂牌公司财务造假的典型案例中,证券公司、会计师事务所承担的都是比例连带责任,“这体现了最高人民法院对比例连带责任的认可,将消除部分法院的疑虑,起到统一认识的作用,预计后续将有更多判决中介机构承担比例连带责任,而非全额连带责任的判决。”

事实上,近年来,从制度设计上,中介机构责任被不断强调、压实。就在6月26日,最高人民法院发布五个财务造假典型案例,案例主要体现了对证券发行人、主办券商、财务顾问、会计师事务所等众多财务造假主体,根据各自过错予以相应刑事与民事打击。“这五个案例的共同点都是都追究了中介机构的责任,涉及证券公司、会计师事务所、资产评估公司。因此,这五个典型案例,实际上也是追究中介机构责任的典型案例。”德恒上海律师事务所合伙人陈波对记者提到,在文件中,最高人民法院强调“追首恶”“打帮凶”,且对中介机构怠于履行“看门人”职责的后果措辞,上升到了“影响了市场投资信心和国

# 西部证券并购国融证券:价格博弈背后股权冻结问题待解

本报记者 罗辑 北京报道

政策暖风下,“腰部”券商正积极谋求并购,壮大规模和实力。日前,西部证券(002673.SZ)

发布公告称,基于自身发展需要,正在筹划以支付现金方式收购国融证券股份有限公司(以下简称“国融证券”)控股权事项。作为资产规模在上市券商中

排在腰部位置的西部证券,早有通过并购做大做强打算,此前曾“出手”新时代证券,但未能成行。时隔两年多,西部证券再度筹划收购同业。多位接受采访的

业内人士表示,西部证券战略意图较为明显,同时包括陕西投资集团有限公司(以下简称“陕投集团”)在内的股东方,支持其并购的力度也较高。

不过,值得注意的是,天眼查数据显示,目前国融证券存在部分股权冻结的情况。若西部证券谋求控股权,收购方案将涉及冻结部分的股权。多位律师告诉

《中国经营报》记者,并购活动中,若标的涉及股权冻结,那么收购流程可能受阻,收购风险也将增大,如何解决这一阻碍或将成为该收购案的重要一环。

## 合并后净资产规模超300亿元

根据西部证券公告,此次对于国融证券控股权的收购将以支付现金的方式,不涉及发行股份。同时,具体收购股份比例暂未确认,将以最终签订的股份转让协议为准。目前上述交易尚处于筹划阶段,交易方案仍需进一步论证和协商,交易存在不确定性。

一位业内人士告诉《中国经营报》记者:“一般而言,这类筹划并购的公告发布时,往往尽职调查工作已经展开,相关交易方也已有一定接触。”记者也向西部证券方面求证,但截至发稿,暂未得到官方回应。

根据国融证券2023年年度财务报告,截至2023年年末,国融证券总资产176.75亿元,总负债134.59亿元,净资产42.16亿元。2023年全年,国融证券实现合并营业收入96652.38万元,同比增长38.42%,合并净利润4185.34万元,考虑到2022年同期净利润为亏损25502.63万元,2023年国融证券实现扭亏为盈。

根据西部证券2023年年报,截至2023年年末,西部证券总资产962.21亿元,总负债680.97亿元,净资产281.23亿元。全年实现营业收入(合并口径,下同)68.94亿元,同比增加29.87%;实现归属于上市公司股东的净利润11.66亿元,同比增加170.76%。

结合西部证券2024年一季度报数据,截至2024年一季度末,西部证券总资产再度上升,已达到985.33亿元,总负债702.07亿元,净资产283.26亿元。由此,若完成对国融证券收购,简单计算,西部证券的资产规模将进入“千亿俱乐部”,净资产也将超300亿元。根据Wind数据对上市券商2023年总资产、净资产的排名,上述合并后的西部证券规模排名将上升五位左右,比肩国金证券(600109.SH)、长城证券(002939.SZ)。

方正证券非银金融分析师许旖珊提到,西部证券旨在拿下国融证券实际控制人地位,主要战略诉求在于做大报表、提升资本实力排名等。

“梳理国融证券基本面,其为民营中小券商,近两年盈利在平衡线附近。业务收入以投行、自营为主。旗下控股国融基金、国融汇通资本,截至2024年一季度末,国融基金非货基AUM(资管规模)为36.4亿元,位列行业第136位。此外,国融证券共有74家营业部,其中内蒙古14家、北京6家、上海5家。”许旖珊提到,此次收购将不仅助力西部证券提升资本实力,还将完善其区域布局,“西部证券主要深耕陕西地区,国融证券区域布局以内蒙古、北京、上海等地为主。”

## 国融证券现多份股权冻结信息

在此背景下,西部证券将如何“开价”成为市场关注重点。

从国融证券股权结构来看,北京长安投资集团有限公司(以下简称“长安投资”)为国融证券实际控制人,截至2023年年末,长安投资持股70.6%,杭州普润星融持股14.03%,内蒙古日信投资(集团)有限公司持股4.13%,亨通集团有限公司持股2.47%,诸暨楚紫投资管理中心(有限合伙)持股2.26%。这意味着,西部证券若有谋求控股权,其交易对手难以绕过长安投资。

值得注意的是,根据天眼查披露的信息,国融证券存在多份股权冻结信息,其中最新一份为2024年1月公示,被执行人为长安投资,冻结股权数额为长安投资持有的国融证券全部股权,冻结期从2024年1月10日到2027年1月9日。

## 中型券商密集推出并购计划

当前,监管层暖风频吹,鼓励券商以并购重组的方式做优做强,提升核心竞争力,券商同业并购事件也随之增多。

2023年11月,证监会提出,将支持头部证券公司通过业务创新、

康德智库专家、上海恒复律师事务所创始合伙人张超律师对此情况提到:“一般而言,并购标的的股权被冻结,对于收购计划存在多方面影响。由于股权被冻结,收购方无法直接进行股权的转让和过户,这将导致收购流程受到阻碍,可能需要等待股权解冻后才能继续进行。同时,收购成本也可能增加。因为股权冻结可能涉及法律纠纷或债务问题,收购方可能需要投入更多的时间和资源来解决这些问题,从而增加收购成本。此外,收购风险也将加大。收购方需要更加谨慎地评估收购的可行性和风险,甚至还需要考虑市场、中小股东对收购计划的接受度等等。”

实际上,自2018年IPO计划落空后,国融证券一直都有通过增资、控制权转让的资本运作计

划。在此次并购之前,其最为瞩目的被收购便是青岛国信发展(集团)有限责任公司(以下简称“青岛国信”)金额高达数十亿、但最终未能成行。

2021年4月,青岛国信公告拟收购国融证券,2022年1月,青岛国信发布公告称鉴于交易的先决条件未能成就,本次收购终止。期间青岛国信曾披露交易架构和交易作价,即青岛国信通过受让国融证券现有股份及认购国融证券增资的方式进行股权投资,金额合计约68.42亿元。若彼时的并购落地,那么青岛国信合计将持有国融证券股份11.13亿股,持股比例将达到51.57%,实现对国融证券的绝对控股。按照上述作价,国融证券每股获得的“开价”为6.15元,PB(市净率)达2.68倍。

在上述并购未能落地的情况下,此轮西部证券并购的价格磋

商或将给予收购方更大的空间和主动权。

张超提到,从目前市场上的案例来看,标的企业股权冻结下,并购计划多有受阻。“这要求收购方充分了解标的公司的法律、财务和运营状况,谨慎评估收购的可行性和风险,以避免因股权冻结等问题导致的收购失败或损失。”

上述业内人士还就股权与表决权的分离设计提到:“此前上市券商并购案中也曾有设计表决权与股权分离的情况,即标的公司的控股股东(交易对手)按一定价格转让部分所持股权,并将剩余所持股权的表决权委托给收购方。这样,收购方就可以在没有拿到交易对手全部持股的情况下,仍然获得对标的公司的控制权。但是,在上述案例中,由于多方因素影响,并购未最终成行。”

行和投资机构的意见(试行)》。其中提出,适度拓宽优质机构资本空间,支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强;鼓励中小机构差异化发展、特色化经营,结合股东特点、区域优势、人才储备等资

源禀赋和专业能力做精做细。随后的4月,新“国九条”提到,支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力,鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。