

投行业务盈利模式将从以往单纯的保荐通道收入向综合服务收入转变——

# 券商“赶考”科创板

经济日报·中国经济网记者 温济聪

## 聚焦

随着2月20日《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》等配套规则公开征求意见截止,《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》《科创板上市公司持续监管办法(试行)》也将于2月28日结束征求意见,这意味着科创板及注册制试点的脚步愈来愈近。近期,监管层频频调研券商等机构,各大券商正积极备战科创板。

### 科创板筹备紧锣密鼓

近期,监管层频频调研券商等机构征求意见。来自中国证监会2月23日发布的消息称,2月20日至21日,证监会主席易会满围绕设立科创板并试点注册制有关问题,带队赴上海听取市场机构对相关制度规则的意见建议,并调研督导上海证券交易所相关改革准备工作。

易会满在上交所主持召开座谈会,认真听取科创类企业、证券公司、基金管理公司、私募股权投资机构、会计师事务所、律师事务所代表的意见建议。各市场机构围绕科创板发行上市条件、定价机制、交易制度、减持制度、券商跟投、红筹企业科创板上市等热点问题提出了有价值的意见建议。易会满表示,要牢牢把握改革的总体要求,坚持服务关键核心技术创新的改革定位,尊重市场规律,强化市场约束,形成可复制可推广的制度机制。各市场机构要切实负起责任,扎实细致地做好各项准备,确保这项改革成功落地,证监会将结合正在开展的征求意见工作,认真研究、积极采纳相关意见建议,进一步完善制度规则。

自1月30日中国证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》以来,证监会已起草完成《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》和《科创板上市公司持续监管办法(试行)》,上交所已起草完成《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》等配套规则后,监管层频频调研券商等机构。2月13日,证监会副主席李超主持召开座谈会,听取部分行业专家、证券公司、基金管理公司、创投机构和科创企业代表对设立科创板并试点注册制相关制度规则的意见建议。该所已对所有意见梳理和评估,将与证监会的上位规章统筹后作出修订完善,争取早日正式发布实施。

日前,经中国证监会批准,上交所还调整了部门组织架构并成立了科创板上市审核中心、科创板公司监管部和企业培训部三个一级部门。新设部门的主要职能包括材料受理,项目审核,科创板上市公司持续监管、并购重组监管,科创企业以及投行等中介机构的培训工作等。审核系统和发行系统的上线也进入了冲刺阶段。

投行业务对券商其他业务的协同带动效应将越发明显,预计证券公司投行业务盈利模式将从以往单纯的保荐通道收入向综合服务收入转变。随着科创板及试点注册制的深入推进,还将对券商交易、信用、经纪、研究等业务起到持续促进作用——

2月22日,上交所披露,目前,交易所层面的6项配套规则已结束了意见征集,共收到500余份意见提交,上交所已对所有意见进行梳理和评估,将与证监会的上位规章统筹后做出修订完善。



此外,对储备企业情况的摸底、风险防控、投资者教育等重头工作也在密集且有序地推进中。

### 投行竞争将更激烈

在较短时间内,监管部门推出了一整套涵盖科创板及注册制发行、审核、交易、登记结算、持续监管等新框架、新制度的颁布,充分体现我国推进资本市场市场化、法制化改革的决心和信心。多家券商对此高度重视,各大券商已经多次组织跨部门、跨业务条线参与学习讨论,依托企业的客户服务体系,秉承“以客户为中心”理念,全力做好科创板并试点注册制的各项业务准备工作,投行部门更是责无旁贷,多方面推进并取得预期效果。

科创板及试点注册制,对券商而言,既是挑战,更是机遇。国泰君安证券投行相关负责人表示,主要影响一是科创板上市条件更具包容性,比如允许符合

科创板定位但尚未盈利的企业、红筹架构和特殊股权结构企业发行上市,投行有望迎来更多的业务机会;二是券商投行业务之间的竞争将会更加激烈,从原先的拼价格、拼资源演变成为拼价格、拼资源、拼服务、拼效率等全方位竞争;三是对证券公司综合业务能力提出更高要求,比如要求投行团队素质更加全面,要求业务风控体系更加健全,要求研究、估值能力更加专业,要求券商资本实力更加强大。

华东地区一家大型券商投行部负责人表示,设立科创板及试点注册制,是我国资本市场一项重大改革措施,也是资本市场和证券公司难得的历史机遇。公司深感机遇难得,使命重大,公司按照《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》要求,秉承“市场导向、法治导向”原则,对科创板相关细则征求意见稿中有关“审核标准、注册管理、发行与承销、持续督导、交易”等方面积极建言献策,为进一步完善科创板

并试点注册制贡献力量。

申万宏源证券提出,龙头券商的投行、机构销售、机构交易和股权投资业务最受益于科创板落地。投行业务承销保荐收入是最直接的受益方式。据Wind数据统计显示,2018年IPO承销规模排名,其中中金公司、中信建投、中信证券等排名靠前,考虑在新的发行承销制度下,对券商定价、询价、客户资源的要求都较高,因此认为龙头券商在科创板推荐项目的集中度仍将保持较高水平。

### 加强服务能力建设

针对科创板对券商行业带来的影响,业内人士认为,券商应通过强基础、补短板予以积极应对,包括加强团队建设和业务培训,强化风控体系建设,加强估值定价及销售能力建设等。

湖北地区一家券商投行负责人表示,该公司刚与几家符合科创板基本条件的企业签署了辅导协议,就上市周期来看,如辅导顺利,计划以今年3月份或6月份的基准日来申报材料。华北地区一家券商表示,该券商辅导的首批拟登陆科创板企业已经全部准备就绪,只待相关制度规则正式发布,第一时间向上交所报送,争抢优先报送材料、首批上市交易。

上述华东地区一家大型券商投行部负责人表示,设立科创板及试点注册制,将对投行竞争格局带来重大影响。投行业务对券商其他业务的协同带动效应将越发明显,预计证券公司投行业务盈利模式将从以往单纯的保荐通道收入向综合服务收入转变。比如,新股配售经纪佣金收入、股权托管收入、战略配售所产生的投资收益等。随着科创板及试点注册制深入推展,还将有助于资本市场现有基础性制度进一步改革和完善,对券商交易、信用、经纪、研究等业务将起到持续的促进作用。同时,科创板的规则体系对保荐业务提出了更高、更严要求,保荐业务更趋专业化,部分“特色投行”也可能脱颖而出。

科创板上市条件指标中均涉及“预计市值”的要求,预计市值经发行人和主承销商向网下投资者询价方式确定股票发行价格后方能确定。发行价格确定后,预计市值不满足选定上市标准的,应当中止发行。这一市场化询价方式对券商的估值定价能力提出了严峻挑战,但保荐机构以某种形式参与配售,有助于一定程度上抑制“人情报价”,促进了定价公平。

“从估值方法看,部分科创公司可能正处于超额投入期,上市时尚未实现盈利,故目前A股市场的市盈率估值等传统方法不一定适用,建议投资者多关注企业未来发展前景、创新性以及行业地位等。在具体询价方面,可以多借鉴成熟市场经验,比如通过预推介方式了解市场对企业的估值判断,在向网下投资者询价前,根据与产业投资者和大型、有影响力专业二级市场投资者多轮反馈沟通确定价格区间。”国泰君安证券投行相关负责人表示。

# 税收征管合作助京津冀协同发展

纳税人可通过统一平台办理涉税业务

本报北京2月26日讯 记者曾金华报道:记者从国家税务总局获悉,京津冀协同发展5年来,税务部门积极支持国家战略,推动三地加强税收征管合作,优化区域纳税服务,为京津冀协同发展营造了良好的税收环境。

国家税务总局有关负责人介绍,2014年7月份,国家税务总局成立了京津冀协同发展税收工作领导小组;同年10月份,《京津冀协同发展税收合作框架协议》落地。京津冀三地税务机关实施了资质互认、征管互助和信息互通等“一统三互”工作措施,开展了税收问题研究、税务登记一站式办结等工作创新。

2015年,国家税务总局发出通知,要求京津冀税务机关简化纳税人跨省(市)迁移手续,并明确了适用范围、时限要求、业务衔接和业务操作流程等内容。同时,财政部、国家税务总局公布《京津冀协同发展产业转移对接企业税收收入分享办法》,明确企业迁入地和迁出地三大税种税收收入五五分成等政策。“京津冀税务机关一系列合作框架和协议的出台,在推进京津冀协同发展过程中起到了很大作用。”国家税务总局税收科学研究所所长李万甫表示。

2017年6月份,国家税务总局局长王军在雄安新区调研时表示,税务部门要坚决贯彻好国家战略,积极发挥职能作用,持续优化纳税服务,全力支持新区建设。紧接着,河北省税务部门成立雄安新区工作领导小组,选派业务人员到北京培训,服务入驻雄安的大中型企业。

5年来,不断深化的税制改革、不断优化的纳税服务,使得京津冀协同发展背后的税收力量愈加强劲。信息共通共享,办税便利便捷,京津冀三地纳税人不仅可在3天内完成企业跨省迁移手续,还可以通过统一的办税平台办理相关涉税业务。

公开数据显示,京津冀三地税收规模差距正在缩小,区域经济协调性显著提升。近5年来,三地地区生产总值由6.7万亿元增长到8.5万亿元,年均增长6.3%;三地税收总量由1.7万亿元增长到2.1万亿元。

### 《中国银行家调查报告(2018)》发布

# “信用风险管理”仍是银行业重点

本报讯 记者郭子源报道:中国银行业协会、普华永道2月26日联合发布的《中国银行家调查报告(2018)》(以下简称《报告》)对127家银行业金融机构的2380位银行家作了调查。结果显示,60.8%的银行家认为“不良贷款集中爆发的风险”将是银行业面临的主要风险。同时,32.4%的银行家将“不良贷款增长”作为银行经营的最大压力来源。

值得注意的是,“地方政府债务风险管理”问题也受到了51.8%的银行家关注,但大多数认为该风险目前整体可控。

2018年,我国商业银行不良贷款的暴露速度有所加快。监管数据显示,截至2018年三季度末,不良贷款余额2.03万亿元,不良贷款率1.87%。

受访的银行家普遍认为,不良贷款增长主要有两方面原因。一是宏观经济仍存在一些不确定性,经济金融结构性矛盾仍较突出,这给银行的资产质量带来了一定程度的压力;二是监管部门对不良贷款的认定标准趋严,要求银行将逾期90天以上的贷款全部计入不良贷款,部分银行的不良逾期缺口仍待补齐,不良资产包袱需要时间来化解。

受访银行家普遍表示,未来一段时间内,“信用风险管理”仍将是各家银行发展战略制定的重点,资产质量变化仍将受到持续、高度关注。

具体来看,60.3%的银行家表示将重点关注产能过剩行业的信用风险。究其原因,主要是钢铁、水泥、建材、船舶、光伏等产能过剩行业将面临“经济周期下行”和“去产能调整”的双重压力,经营环境更趋艰难,行业的整体信用风险较高。

但是,与2017年、2016年受访数据相比,银行家对于产能过剩行业信用风险的关注度呈逐年下降势头。“一方面,由于国家一直对产能过剩行业实施区别对待、有扶有控的政策,这使得银行对相关企业的贷款审批更加慎重,从源头上降低了发生信用违约风险的可能性。”银行协会相关负责人说,另一方面,近几年产能过剩行业的贷款风险问题逐渐显现,商业银行已经通过核销、现金清收、批量转让、资产证券化等方式加大了处置力度,多措并举成效初显。

《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法(征求意见稿)》发布——

# 基金销售牌照将设“保质期”

本报记者 周琳

□ 《销售办法》建立基金销售业务资格退出机制,并规定每次续展有效期为3年,有利于提高行业销售“牌照”使用效率。

□ 目前,实务中普遍存在的个人代销私募基金并收取介绍费等情况,将严格加以监管和规范

性发展的行业生态。

金牛理财网分析师宫曼琳表示,过去部分基金销售子公司,尤其是130余家第三方销售公司并不都是“全心全意卖基金,有少数公司实际上是“囤积”牌照或者以代销其他类型基金为主,对公募基金涉猎得比较少。《销售办法》建立基金销售业务资格退出机制并规定每次续展有效期为3年,有利于提高行业销售牌照使用效率,提高销售公司的优胜劣汰程度,利好那些真正把精力用在基金销售和服务上的公司。同时,《销售办法》对于单纯炒作牌照、不专营主业的公司则有较大影响。很多独立基金销售机构在3年的续展期内若无法通过整改满

足牌照续展条件,则只能退出基金代销行业。

3年续展期的“考试”难度有多大?《销售办法》规定,最近1年度基金非货基销售日均保有量低于10亿元;累计亏损超过实缴资本70%,无法正常经营等内容。广州一家第三方独立销售机构负责人告诉经济日报记者,排除货基销售日均保有量在10亿元以上,这对不少销售规模排名靠后的销售机构形成了压力。因而,部分申请牌照没做业务的公司需要认真对待,牌照价值可能缩水。这些行业常见拿着牌照“混日子”的中小销售机构,将面临3年一度的“大考”。

业内人士表示,《销售办法》规定,独立基金销售机构将仅能通过“介绍客户”的方式销售私募股权基金。这一条款对于从事股权、创投类私募基金销售业务的独立基金销售机构可能影响较大。而新规拟明确规定个人不得办理基金销售或相关服务业务,这意味着目前实务中普遍存在的个人代销私募基金并收取介绍费等情况将受到更加严格的监管和规范。

### “绿色通道”便利企业开户



2月25日以来,取消企业银行账户许可地区范围扩大至江苏、浙江两省。中信银行杭州分行在全辖营业网点开通“新设企业开户绿色通道”,为企业提供便利、快捷的账户办理服务。

王哲摄

本版编辑 梁睿

中国证监会日前发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法(征求意见稿)》(以下简称《销售办法》)及相关配套规则公开征求意见,基金销售机构,尤其是市场现存的约130家第三方基金销售机构将迎来严监管。

中国证监会新闻发言人高莉表示,《销售办法》是对证监会2013年发布的《证券投资基金销售管理办法》进一步修订完善,并结合最新修订内容调整了规章名称。原《证券投资基金销售管理办法》2004年首次发布,并于2011年、2013年两次修订。截至2018年末,公募基金个人投资者有效账户数已达6亿。与此同时,办法部分内容已不能完全适应实践发展需要,亟需予以调整。为此,证监会启动了对《证券投资基金销售管理办法》的修订工作,形成《销售办法》及两个配套规则。

高莉认为,本轮修订的基本思路是,坚持问题和风险导向,以保护投资者合法权益为出发点和落脚点,坚守销售适当性、资金和交易安全底线要求,推进公募基金销售机构提高专业服务能力,提