

# 中资企业赴美上市“停摆”一个月 部分企业欲转道港股

■本报记者 吴晓璐

自7月16日,脑再生科技控股有限公司登陆纳斯达克后,截至8月18日,在一个多月的时间内,再无中概股登陆美股。

近日,美国证券交易委员会(SEC)主席Gary Gensler在社交平台上发布视频称,已要求SEC人员暂停处理中国公司通过VIE架构在美国上市。同时,Gary Gensler重申,“如果中国运营公司的审计师在未来三年内不公开他们的账簿和记录,无论是在开曼群岛或中国注册的公司将无法在美国上市。”

7月30日,SEC官网发布了Gary Gensler的《关于与中国近期发展相关的投资者保护声明》,而此次Gary Gensler视频发言,意在进一步强调在上述声明的内容。

“从形式上来看,SEC主席发言的主题和内容,并没有偏离美国证券法项下对于证券注册监管的本质要求,即如实披露风险。但因此而暂停特定类型外国公司的证券注册,在美国证券监管史上并不多见,也未必符合美国证券监管一直遵循的‘尊重市场、卖者尽责、买者自负’的理念,这里面是否有更多的非监管因素的考量不得而知。”华东政法大学国际金融法律学院法学教授郑或在接受《证券日报》记者采访时表示,但无论如何,在经济、金融全球化的大背景下,基于尊重、包容、互利基础上的跨境证券监

管合作仍是“监管双赢”的不二选择。

## 拟赴美上市公司 欲转道港股IPO

据记者了解,基于监管要求,已有货拉拉(啦啦快送)、Keep、喜马拉雅、哈啰出行等多家拟赴美上市公司暂停IPO计划。知情人士向《证券日报》记者透露,“这些此前计划赴美上市的公司,部分还在等待,而一些已经撤回赴美上市计划,准备赴港上市。”

“目前看来,受中美中概股跨境监管合作停滞的影响,拟境外上市的企业,只能寻求在美国市场以外IPO,特别是转道港股IPO。”郑或认为,基于中国证监会自2019年以来对于港股上市的开放态度,对于不受外资准入限制的,可以以正规方式获得中国证监会审批和港交所同意后在港股上市;对于受外资准入限制的,港交所也接受VIE架构,但前提是中国律师必须说明是因为法律限制而不得不采取VIE架构,即采取VIE架构的必要性,港交所并不接受任意形式的VIE架构。

“近年来,我国资本市场改革发展不断取得突破性进展,科创板、创业板已经具备在为企业创新提供股权融资的制度基础和条件,一批优质标的成功上市。我国资本市场的竞争力、影响力正在不断增强。”中信建投证券首席经济学家张岸元接受《证券日报》记

者采访时表示。

记者采访多家已上市中概股公司,大多公司表示,“对于监管问题,公司不方便回应。”某中概股公司相关人士告诉《证券日报》记者,公司严格按照监管要求进行信息披露,从目前来看,公司不受影响。未来,公司将根据中美双方监管机构的要求,做进一步调整。

Wind资讯数据显示,截至8月18日,美股中概股共285只,总市值约1.76万亿美元,其中,超过200家采用了VIE架构。

## 建立良好跨境监管协作 才能实现共赢

8月1日,证监会对SEC增加对中国企业赴美上市的信息披露要求进行回应,证监会新闻发言人表示,两国监管部门应当继续秉持相互尊重、合作共赢的精神,就中概股监管问题加强沟通,找到妥善解决的办法,为市场营造良好的政策预期和制度环境。

“当前,中国主管部门对有关行业进行规范管理,目的是统筹发展和安全,促进市场主体持续健康发展。在制度的制定和执行过程中,中国证监会将与有关部门密切沟通,进一步统筹处理好投资者、企业、监管等各方关系,进一步提高政策措施的透明度和可预期性。”对于国内的中概股监管政策,证监会新闻发言人表示。

对于SEC的最新要求,张岸元认为,

在一家公司于资本市场IPO之前,中美两国在PE/VC等各个阶段都有密切的资金往来。此前,外币投资在PE领域占比曾接近50%,近年来虽有所下降,但仍占据相当比重,且高度集中在互联网、IT、生物医药等领域。如果长期“关闭”中国企业赴美上市大门,导致一级市场美元资金无法退出,将损害众多国际投资者的利益。此外,也要关注该项政策对已经在美上市中概股市值的进一步冲击,以及对未来再融资的影响。毕竟在美国上市中国股数量高达285家。

“除了IPO企业外,受影响的市场主体主要还是中介机构,如境外的承销商、境内律师、会计师事务所。”郑或认为,目前来看,在美国市场主动设置与中国背景相关的投资基金占比并不高(或在整个基金中的配置占比不高),所以暂停中概股IPO对于以投资为主的私募基金可能有些影响,但影响并不大。另外,国际投资者可能在美国市场不能直接买到与中国概念直接挂钩的投资产品。

郑或认为,只有在良好的跨境监管合作下,SEC才能实现其所谓的“保护美国境内投资者”的初衷。

张岸元认为,资本市场之间在发行上市、相互投资以及监管方面的联系,是中美两国经济金融关系的重要组成部分。“我们理解美方在上市信息披露方面采取的审慎态度,但同时也认为,监管部门作为专业机构,要秉持专业态度看待问题。”



独具慧眼

## 监管“立体追责” 倒逼投行主动归位尽责

■李文

伴随注册制改革的逐步推行,监管在放宽前端准入的同时,对加强后端的监管执法提出了更高要求。

作为资本市场的重要参与者,券商投行在注册制改革中获得了发展新机遇。从业绩上可以直观看出,2020年投行业务是证券业增速最快的细分业务。但同时,券商投行业务也迎来了强监管。

中证协近日发布通知,就修订《证券公司保荐业务规则》向券商公开征求意见,此次修订旨在进一步明确对券商的监管要求。随着注册制改革的深入推进,有必要进一步明确保荐机构执业重点,适度减少保荐机构与其他中介机构之间的重复工作。同时进一步完善激励约束机制,促进保荐机构主动归位尽责。

就在7月份,证监会发布了《关于注册制下督促证券公司从事投行业务主动归位尽责的指导意见》,总体来看,《指导意见》落实“申报即担责”的原则,坚决杜绝“带病闯关”行为,全面加强自律管理、日常监管、行政处罚、刑事追责以及民事赔偿等立体追责方式。

从一系列投行监管措施来看,笔者认为,监管正在强化“立体追责”,同时强调机构的内部控制,旨在提高注册制下投行的执业质量。

保荐人是投行中最受关注的群体,此前因为超高薪和手握IPO签字权被称为“金领中的金领”。如今,“金领”褪色,取而代之的是更加公开透明的执业经历以及更多的专业要求。注册制实施以信息披露为中心的招股发行上市制度,而保荐人是信息披露的“把关人”。保荐人在项目过程中出问题,受影响的不仅仅是自己的职业生涯,更有可能

危及行业的公信力、投资者的合法权益。毫无疑问,对保荐人的监管至关重要。实际上,随着注册制的推进,保荐人管理模式也进行调整,比如将保荐代表人准入资格考试改为非准入型的水平评价测试,将事前执业资格管理改为事后执业登记管理。作为保荐机构,也要强化对保荐代表人的管理责任。特别是,拟任保荐代表人专业能力水平评价测试结果未达到基本要求的,要求保荐机构进行严格验证,把好“选人关”。

升级投行合规风控也是必要的举措。资本市场双向开放的背景下,国内投行面临的竞争压力进一步加剧。但在赛跑过程中“摔倒”,无疑会快速拉低进度和排名。这样的例子并不少,券商因投行业务中的违规操作而受罚,被暂停保荐机构资格,甚至丢失原有项目,处罚期间对投行来说就像是丢了“饭碗”。笔者认为,有效的风控合规是帮助投行在快速奔跑过程中稳中求胜的重要保障,避免“赛中摔倒”带来的一系列业务压力和声誉风险。

除了监管施压之外,投行也要主动归位尽责。从社会责任、行业文化、上市辅导、尽职调查、定价承销、持续督导等多方面引导从业人员不断提升职业、道德水平,营造勤勉尽责的行业氛围,提高信息披露质量,防范证券欺诈发行,保障证券发行人和投资人合法权益,切实发挥好资本市场“看门人”作用。

未来是资本市场繁荣的大时代,投行作为重要的资本市场中介机构,将承担更为重要的责任,压实其作为中介人的责任也会成为监管工作的重中之重。严监管可能会对投行短期经营带来阵痛,但长期看将倒逼投行完善考核体系,不断提升执业质量。



透视·契税法落地

## 30个省份敲定契税率 26地设定最低税率为3%

■本报记者 包兴安

《中华人民共和国契税法》(以下简称“契税法”)将于2021年9月1日起施行。据《证券日报》记者梳理,截至8月18日,除了上海市没有宣布外,已有30个省(自治区、直辖市)明确了契税率,其中,北京市等26个地方将契税率设定为3%,即最低税率。

而辽宁省、河北省、湖南省的契税率适用率为4%,其中,辽宁省、河北省的个人购买普通住房适用税率为3%;河北省则将住房契税率下调至3%,其他房屋和土地权属转移契税率均为4%不变。

“契税法从暂行条例上升至法律,是税收立法原则的具体体现,表明我国税制改革又向前迈进一步。”中国财政学会绩效管理专委会副主任委员张依群对《证券日报》记者表示,各地相继出台契税率政策,有助于保证契税法的顺利实施和契税法征管。契税法受到社会普遍关注,在于其涉及房地产交易各方利益,而关键在于税率变化。

“从各地契税率设定情况看,绝大多数地方政府都保持了原有税率不变或小幅下调,这对保持房地产市场稳定、降低房地产交易成本会产生积极作用。地方不希望因契税法的实施和契税率调整影响到本地房地产市场的正常发展,这也是契税法实施所期望达到的效果。”张依群说。

例如,辽宁省契税率维持4%不变,对个人购买普通住房的税率减按3%征收。辽宁省财政厅就此表示,继续执行现行税率有助于保持税收政策的连续性,保障辽宁省经济社会特别是房地产市场平稳健康发展。

而湖北省则将契税率由4%下调至3%。湖北省税务局表示,该税率为税法授权范围内的最低税率,主要目的是进一步释放政策红利,切实减轻纳税人负担,优化湖北省营商环境。契税率下调主要惠

及湖北的实体经济,预计将为全省企业减负近40亿元。

再比如,河南省住房权属转移契税率将由现在的4%下调至3%,其他房屋和土地权属转移契税率为4%。河南省表示,此举可以在兼顾财政可承受能力的同时,切实减轻纳税人负担,有效发挥税收政策调控引导作用。

北京国家会计学院教授崔志娟对《证券日报》记者表示,各地明确的契税率存在差异,这种差别税率体现了契税法的亮点,也就是国家赋予地方一定税收管理权限,地方可以在3%至5%的幅度内,确定适合于本地地区的契税率,有利于地方政府结合本地房地产市场情况,发挥契税在调节不同区域房地产市场的作用。

民众普遍关注的问题是,在基本的契税率确定后,现行的个人购买住房契税率优惠政策是否会随之变化?实际上,即将实施的契税法,暂未改变相关契税优惠政策,符合条件的个人购买住房的契税率优惠政策保持不变。不过,有些地方的个人购买家庭第三套及以上住房将会获益。

近日,湖北省税务局表示,湖北省契税率适用率为3%。对房地产交易环节的契税率优惠政策,目前仍按《财政部 国家税务总局 住房城乡建设部关于调整房地产交易环节契税 营业税优惠政策的通知》(财税〔2016〕23号)执行,即购买家庭第一、二套住房的契税率保持不变,承受土地、非住房、第三套及以上住房的契税率从4%降至3%,体现了保持税制稳定、合理减轻税负立法精神。

崔志娟表示,暂未改变相关契税优惠政策主要是为保证地方房地产市场平稳健康发展,保持税收政策的连续性,防止因税率调整引起房地产市场不必要的价格波动,特别是在“房住不炒”的原则下,通过稳定房地产市场保持经济稳定发展非常关键。

## 时隔13个季度信托资产规模首次回升 2.8万亿元信托资金投向证券市场

■本报记者 邢萌

8月18日,中国信托业协会发布2021年二季度末信托公司主要业务数据。数据显示,截至二季度末,信托资产规模为20.64万亿元,环比增加0.26万亿元,增幅为1.28%。据了解,这也是自2018年以来,信托资产规模首次出现回升。

从五大资金信托投向领域来看,证券市场成为唯一正增长的领域。据上述数据,截至二季度末,投向证券市场的资金信托余额为2.80万亿元,为第二大投向领域,同比增速高达35%,环比增速也超两位数。对比而言,投向工商企业、基础产业、房地产业、金融机构四大领域的资金信托余额,同比、环比增速均出现不同程度下滑。

### 集合资金信托规模 比重突破50%

资管新规发布以来,信托业进入艰难转型期,信托资产规模从2017年末的26.25万亿元的历史高点持续下滑。自2018年一季度至2021年一季度,信托资产规模已连续13个季度下滑。

数据显示,截至今年二季度末,信托资产规模为20.64万亿元,与2020年二季度末相比,同比下降0.64万亿元,降幅为3.02%;但与2021年一季度末相比,环比增加0.26万亿元,增幅为1.28%。此次二季度末信托资产规模的回升,也结束了此前长达三年多的下滑趋势。

资管新规颁布以来,信托转型效果凸显,单一资金与集合资金信托此消彼长,促使集合资金信托占比首次超过50%。

从资金来源来看,截至2021年二季度末,集合资金信托规模为10.37万亿元,占比为50.23%,同比上升1.89个百分点;单一资金信托规模为5.60万亿元,占比为27.15%,同比降低4.48个百分点。

“基于信托资产来源的占比变化,



王琳/制图

截至二季度末

信托资产规模为20.64万亿元

环比增加0.26万亿元 增幅为1.28%

从资金信托投向看,截至二季度末,证券市场的资金信托余额为2.80万亿元,同比增长35.39%,环比增长15.17%

从资金信托在五大领域占比来看,排序分别是工商企业(30.00%)、证券市场(17.52%)、基础产业(13.42%)、房地产业(13.01%)、金融机构(11.97%)

可以明显看到信托业转型的成果。”西南财经大学信托与理财研究所所长翟立宏解读,资管新规颁布以来,在信托资产规模持续压缩的背景下,集合资金信托的规模整体保持平稳,但占比持续提升,2021年二季度末达到50.23%,首次突破50%,较2017年末(37.74%)上升12.49个百分点。

“从集合资金信托的运作方式来看,委托人意愿较难左右信托计划,使得集合资金信托体现了主动管理的特点,而主动管理类信托的报酬率高于被动管理类信托,也是信托公司大力发展的方向。”百瑞信托博士后工作站研究员魏文臻在接受《证券日报》记者采访时分析称。

另外,单一资金信托的大幅缩减也间接提高了集合资金信托的比重。魏文臻分析,单一资金信托的资金运作方式更多体现了委托人的意愿,使其成为通道类业务为主的资金信托。在监

管指引下,通道类业务正在持续承压,使得单一资金信托规模也在收缩。

### 2.8万亿元信托资金 投向证券市场

数据显示,截至2021年二季度末,资金信托规模为15.97万亿元,同比下降9.56%。从资金信托在五大领域占比来看,排序分别是工商企业(30.00%)、证券市场(17.52%)、基础产业(13.42%)、房地产业(13.01%)、金融机构(11.97%)。

作为第二大投向领域,证券市场也是唯一实现正增长的领域。截至二季度末,投向证券市场的资金信托余额为2.80万亿元,同比增长35.39%,环比增长15.17%;证券市场信托规模占比同比上升5.82个百分点至17.52%。与此同时,投向工商企业、基础产业、房地产业、金融机构四大领域的资金信托余额

同比下滑幅度均超10%,环比增速也均出现个位数的下滑。

“一方面,在强监管制度指导下,发展聚焦证券市场的标品信托业务替代融资类非标业务是大势所趋;另一方面,在复杂的经济金融环境下,近年来信托产品风险有所提升,压缩融资类信托业务规模,有助于进一步防范信托业务风险。”用益信托研究员帅国让对《证券日报》记者表示。

具体来看,在证券市场中,投向股票、债券和基金的规模分别为0.65万亿元、1.91万亿元和0.24万亿元,分别同比增长13.07%、51.83%和2.24%。可以看出,债券产品规模最大,同比增速也最快。

“信托公司的客户群体青睐绝对收益,作为固定收益类资产的债券可以满足绝对收益要求。”魏文臻认为,另外,最近城投、地产融资持续受限,使信托公司出现较明显的资产欠配现象,需要通过具有绝对收益的债券市场来补足。

## 7月份我国消费市场呈现六大特点 “节日效应”将发力

■本报记者 刘萌

8月18日,商务部消费促进司负责人介绍了2021年7月份我国消费市场情况。7月份,消费市场总体保持稳步恢复态势,全国社会消费品零售总额3.5万亿元,同比增长8.5%,比2019年同期增长7.2%。

苏宁金融研究院消费金融研究中心主任付一夫在接受《证券日报》记者采访时表示,7月份社会消费品零售总额同比增长8.5%,超过两年同期增速,整体符合市场预期,消费复苏态势呈现良好的延续性。其中,以网络零售为代表的新型消费业态增长迅猛,表明消费升级类的高端消费需求加速释放,住宿、餐饮、航空运输等服务行业也在持续改善。不过,7月份的整体增速比6月份有明显回落,直接原因是受到汽车销量下滑以及近期我国部

分地区强降雨天气和疫情散发等因素影响,而这也反映出当前消费增长动能依旧偏弱,很多中低收入群体对于消费仍持谨慎态度。

“受短期因素影响,市场销售有所放缓,但消费恢复态势有望持续。”国家统计局新闻发言人付凌晖8月16日在国新办新闻发布会上表示,随着疫苗接种范围不断扩大,精准防控有效实施,消费市场有望保持总体稳定。还要看到,就业扩大、居民收入增加也有利于消费能力提高,消费能够总体保持稳定恢复态势。

上述商务部消费促进司负责人表示,7月份我国消费市场主要呈现以下特点:一是基本生活消费较快增长。二是文体、居住消费增长良好。三是中高端消费需求加速释放。四是服务消费稳步恢复。五是新型消费快速发展。六是消费价格总体平稳。

付一夫分析,虽然近几个月,社会消费品零售总额当月同比增长有逐月走低趋势,但考虑到消费本身具有较强的顺周期性,今年上半年的高速增长很大程度上是因为去年同期低基数效应的影响,而后续增速的逐渐回落,其实也是回归正常增长区间的一种表现,因此无需过度担忧。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示,受基数效应递减、极端天气等影响,三季度消费增速仍有下行压力,但消费总量持续扩张态势依然强劲,特别是在全面促进消费政策的引导下,消费结构优化升级仍在继续,服务消费、中高端消费等稳步恢复,新型消费快速发展,预计三季度消费仍将保持稳步恢复态势。

“中秋、国庆假期日益临近,后面还有‘双十一’购物节在等待,这些势必会为消费市场注入强劲的动力。而伴随着

国人消费信心的不断修复,以及一系列促消费政策的支持,预计接下来消费市场仍将符合市场预期的范围内稳步增长。”付一夫说。

谈到如何进一步促消费,刘向东表示,从短期来看,一是落实好促进消费回补的政策,在做好疫情防控的前提下,进一步通过优化带薪休假制度支持服务性消费继续向好;二是不断改善文、体、居、住、消费等消费环境,引导居民耐用消费品消费升级换代,有序倡导绿色消费;四是做好商品的稳供保供工作,管理好消费预期。从中长期来看,要进一步优化促进消费的体制机制,完善收入分配和社会保障制度,加快补短板投资,增加文化旅游、医疗健康、教育、家政等服务设施供给,提升服务质量和效率,积极引导居民解决后顾之忧,开展合理消费,释放消费潜力。