

## 中国证券监督管理委员会

## 案例解读

## 提升自身修为

## 夯实证券公司投资银行类业务内部控制

— 中航证券 洪瑶

3月30日，证监会正式发布了《证券公司投资银行类业务内部控制指引》（简称《指引》），这是证监会落实依法、全面、从严的监管思路，提升投行类业务内控水平的重要举措。

## 一、出台背景及意义

近年来证券公司投行类业务发展较快，据证券业协会统计，截至2017年底，131家证券公司共实现投行业务净收入384.24亿元（未经审计），占证券公司全部业务净收入的19%，相比2015年的10%，三年增长近一倍。快速发展的同时，行业内出现“重发展、轻质量”“重规模、轻风险”“重前端承做、轻后期督导”等现象，严重影响了投行类业务的健康、可持续发展。

《指引》的出台，有助于证券公司增强对投行类业务的有效管控和自我约束，防范化解投行类业务风险，有助于统一证券公司投行类业务内控标准，提升行业整体内部控制水平，更有助于推动行业由传统的松散型管理向现代的扁平化、协同管理转型，为证券公司充分当好资本市场“守门人”和融资“鉴证人”打下基础。

## 二、总体框架

《指引》共8章103条，分为一般性规定和特殊性规定两大部分，第1章至第5章为一般性规定，包括内部控制目标、原则、总体要求、制度保障以及适用各类投资银行业务、涵盖各业务环节的内部控制具体制度安排；第6章关于债券业务、第7章关于资产证券化业务，分别作出个性化制度安排，第8章为附则，对于实施作出差异化安排，连续3年分类结果在AA级以上（含）的证券公司可申请豁免适用部分条款的规定。

## 三、主要热点内容

根据《指引》第二条的规定，投行类业务包括并不限于公开发行股票或上市公司非公开发行股票（含上市公司发行可转债）的承销与保荐业务、上市公司并购重组财务顾问业务、公司债受托管理业务、非上市公司公众公司推荐业务、资产证券化等具有投资银行特性的业务。相比征求意见稿，正式发布稿改动不大，主要就合规、风管及质控的职责边界做了进一步厘清，共涉及37条50多处修改。对于该《指引》，业内普遍关注的热点内容主要有：

## （一）建立制度保障、改革薪酬激励制度

针对实践中投行业务管理粗放松散、内部控制建设滞后业务发展现状，以及对业务人员实行过度激励等问题，《指引》作出如下安排：

## 1. 严格限制分支机构从事承做以外的投行业务，但资产证券化业务除外

《指引》第二十一条规定，证券公司应当对投资银行类业务实行集中统一管理，明确界定总部和分支机构的职责范围，非单一从事投资银行类业务的证券公司分支机构不得开展除项目承做等辅助性活动以外的投资银行类业务。

单一从事投行类业务的分支机构可以开展投行类业务，是考虑到部分证券公司存在设立分公司单一开展投行类业务的情况，其性质与总部下设的投行业务部门类似，承做业务的均为专业投行人员，具有承做投行项目的基础。《指引》还规定，专门从事资产管理业务的证券公司分支机构也可以开展资产证券化业务。这是投行类业务集中统一管理的两个例外。

## 2. 大包干的承包制不再适用于开展投行类业务

为避免过度激励，鼓励证券公司建立科学、合理的薪酬考核体系，《指引》第二十七条明确禁止以业务包干等承包方式开展投资银行类业务。

## 3. 业务人员奖金递延支付的规定更加人性化

《指引》规定，证券公司应当建立业务人员奖金递延支付机制。此前征求意见稿曾一刀切地对于所有人员的奖金递延发放年限规定为原则上不少于3年，考虑到此举对于一线业务人员打击过大，正式发布稿修改为，对投资银行类项目负有主要管理或执行责任人员的收入递延支付年限原则上不得少于3年。

## 4. 内控人员薪酬考核体系不与单一项目收入挂钩原则及其薪酬水平保障

为保持内控独立性以及激励要求，《指引》规定，内部控制人员的薪酬收入不得与单个投资银行类项目收入挂钩。内部控制人员工作称职的，其薪酬收入总额应当不低于公司同级别人员的平均水平。公司同级别人员的平均水平究竟是怎样确定，存在博弈空间。

## 5. 同一名证券公司高管人员不得同时分管债券一、二级市场业务

《指引》第八十七条作出明确规定，证券公司应当在部门设置、人员等方面对债券一、二级市场业务进行严格分离，不得由同一名高级管理人员分管。

## （二）统一投行类业务执业和内部控制标准

为避免内部标准不同导致项目承做质量良莠不齐，《指引》规定同一证券公司内部多个业务条线同时开展同类投行业务的，应当遵循统一的执业和内部控制标准。

## 1. 同类投行业务执行统一的立项标准、质量控制标准和程序

《指引》第四十六、四十二条分别规定，证券公司应当对同类投资银行业务执行统一的立项标准和程序。同类投资银行业务应当制定并执行统一的质量控制标准和程序。

## 2. 增设项目立项利益冲突审查机制

《指引》新增了利益冲突审查机制，要求在立项时就应该进行利益冲突审查，对拟承做的投资银行类项目与公司其他业务和项目之间、拟承做项目的业务人员与该项目之间等是否存在利益冲突情形进行审查，并出具明确意见。

## 3. 将立项审议机构审议扩大为各类投行业务均适用的立项程序

以往证券公司对于不同类型的投行业务可遵循不同的立项程序，例如，有的项目类型需要立项委员会审议通过，有的仅需要履行审核程序即可。《指引》不再区别投行项目类型，统一规定为：由项审议机构以投票方式对投资银行类项目能否立项做出决议。每次参加立项会议的委员人数不得少于5人。其中，来自内部控制部门的委员人数不得少于参会委员总人数的1/3。同意立项的决议应当至少经2/3以上的参会立项委员表决通过。

## 4. 明确工作日志制度适用所有投行类项目

以往工作日志制度仅适用于保荐项目，《指引》扩大适用范围，要求项目组为每个投资银行类项目编制单独的工作日志。工作日志将作为工作底稿的一部分存档备查。

此外，《指引》还在建设权责明确、有效监督的投行内部控制组织体系，细化相关制度安排，确保内控执行的有效性等方面进行了规定，具有很强的现实性和可操作性，严格监管应是题中之意。

## 睿视点

| 中航证券 张玉玲

中国航空工业集团有限公司2018年工作会面向新时代，响应党的十九大建设社会主义现代化强国的奋斗目标，提出到2035年基本建成新时代航空强国，到本世纪中叶全面建成新时代航空强国的战略目标，开启了航空工业的新时代征程。

从新时代党和国家战略全局、航空工业持续发展的高度和视角，来认识建设航空强国的战略意义则首为必要。

## “新时代航空强国”建设恰逢其时

航空工业是凝聚高精尖技术的领域，是高端装备制造领域的重要组成部分，航空产品属于科研型产业形态，是具有一致性、规模性和个性化需求于一体的高端制造工业产品，高度依赖于我国的工业基础体系和科技创新体系，依赖于我国的综合实力。新时代背景下，航空工业具备了前所未有的持续发展的大发展的完整工业体系、科技发展体系和四通八和条件，综合国力日益强盛，正处于发展动力转换和经济转型升级共振的历时代交汇期，社会主义现代化强国的战略目标对新时代国防和经济发展提出了划时代意义的需求，对“新时代航空强国”提出了时不我待的内生需求，与此同时对发展“新时代航空强国”战略也提供了政治、经济、科技、文化史无前例的全方位强势支撑，“新时代航空强国”战略的提出恰

逢其时，也是社会主义现代化强国建设的必然选择。

## “新时代航空强国”建设是提升航空武器装备能力和装备速度的根本保障

世界航空强国的首要标志就是拥有能够研发各种类型武器的技术底蕴与能力，拥有将这些技术与能力转化为装备的竞争性速度。未来大国之间的军事角逐，归根结底体现为武器装备能力和装备速度的竞争。中国是当下世界强国国家主要列明的竞争性大国，国际形势的严峻倒逼我们要具备与大国地位和博弈需要相匹配的自主研制各种武器装备的自主保障能力和装备转型升级速度。目前我国航空装备实现了由第三代向第四代、由有人向无人、由空中向陆海空全域拓展的三大跨越，但距离社会主义现代化强国目标的需求还有一定差距，明确提出到本世纪中叶建成新时代航空强国的战略目标，是中国日益先进的航空武器装备能力和装备速度颠覆性发展的根本保障，是加速中国向国防强国、制造强国、科技强国迈进的必然选择。

## “新时代航空强国”战略将发挥史无前例的产业价值带动和辐射效应

航空工业是国家的战略性高端装备制造产业，其产业链条长，辐射领域广阔，航空工业的快速发展和进步，

对国家的基础工业体系和科学技术发展具有巨大的带动作用和产业辐射效应，具备巨大产能促进和产业辐射价值，可以拉动提升一个国家整体的工业和科技发展水平。据相关统计，按照产品单位重量创造的价值计算，如果以船舶为1，则小汽车为9、电视机为50、大型喷气飞机为800、航空发动机高达1400；从配套企业的辐射比例统计，汽车工业的一个主机厂可以创造15个配套企业就业，而航空工业的辐射比例高达1:40。新时代航空强国战略的实施，将极大程度提升航空工业技术扩散广度和深度，以上数值或比例系数的变化将具有更广阔的思想空间，产业辐射价值将提高到史无前例的水平。从发展模式的层面来看，新时代航空强国战略将以专业化、集成化、集群化的高端发展模式为核心，分层次、有重点地构建“全产业链”产业特色集群，其产业关联作用和产业辐射效应落地速度更快，联动效应更加明显，价值贡献超前，对带动国家整体经济发展将产生前所未有的促进、催化作用。

## “新时代航空强国”战略与军民融合国家战略渐入最佳融合的战略机遇期

航空工业产业体系向以创新为驱动的军民融合产业体系转变是做大做强航空产业、实现航空工业可持续发展的必由之路，也是新时代航空强国战略实施的根本途径。随着军民融

合国家战略深度实施和广泛深入国民经济发展的重点领域，新时代航空强国战略与军民融合国家战略二者深度融合的战略机遇期。航空工业体系应着力通过混合所有制改革、军民技术双向转移、军民资源共建共享、军民协同创新体系建设等途径，大力推动航空产业从军品型号研制体系向军民融合发展产业体系转型，积极引导民营资本和国际资本参与航空产业发展，为高投入、高风险的航空产业提供充足稳定的资金来源，保障航空研发投入的稳定性及有效性，以军民融合发展促航空产业业态转变，营造航空产业发展的有利环境。随着新时代航空强国战略实施模式的不断探索，这一途径的战略选择在航空工业体系内部，在航空工业实现可持续发展的目标需求下将逐渐达成共识。目前，通过军品与民品的协调发展、社会资本与国有资本的共同参与，军民产业链相互交织补充，平台支撑功能逐步增强，航空强国战略已呈现与军民融合国家战略深度融合的发展态势，航空工业体系军民融合发展的良好局面正在加速形成。

蕴含“新时代航空强国”建设天时地利人和的社会主义现代化强国建设新时代已经到来。

努力成为世界一流航空工业集团，成为引领全球航空产业发展的世界领先航空工业集团，是航空人为之奋斗的使命和机遇，新时代航空强国建设时不我待。

## 国务院印发《关于促进全域旅游发展的指导意见》 开启全域旅游发展新阶段

| 中航证券 薄晓旭

近日，国务院办公厅印发《关于促进全域旅游发展的指导意见》（以下简称《意见》），就大众旅游时代背景下，加快推动旅游业转型升级、提质增效，优化旅游发展环境，满足旅游消费需求，走全域旅游发展的路子作出部署。

《意见》是文化和旅游部成立后国务院出台的关于旅游业发展的第一个重要文件，《意见》出台标志着全域旅游正式上升为国家战略，全域旅游将随着产业格局的完善和市场规模的提升获得更大的发展空间。对比当前旅游行业现状，结合《意见》内容，可以从以下这些方面将全域旅游的发展做实做好。

## 统一规划，统筹发展，大力推进“旅游+”，促进产业融合、产城融合，全面增强旅游发展新功能

中国旅游行业的发展路径基本上是以景点为核心，建设景区、宾馆、饭店等配套设施，即“景点旅游发展模式”。随着旅游消费的不断升级，千城一面、千村一面、千景一面的传统景点旅游模式已不能满足现代大旅游发展的需要，游客需求出现多元化，关注点从仅关注景区到对景区、餐饮、住宿等一系列旅游体验的关注，旅游行业综合管理滞后、

产品有效供给不足等问题逐渐突出。

《意见》强调，要推进融合发展、创新产品供给，推动旅游行业与各行业，包括农业、林业、交通、环保、科技、教育、文化、体育等行业的融合，发展森林公园、湿地公园、邮轮旅游、研学旅游、文化旅游、体育旅游等等众多产品。

通过加快旅游供给侧结构性改革，全域旅游将着力推动旅游业从门票经济向产业经济转变，从粗放低效方式向精细高效方式转变，从封闭的旅游自循环向开放的“旅游+”转变，从企业单打独享向社会共建共享转变，从部门内部管理向全面依法治理转变，从部门行为向政府统筹推进转变，从单一景点景区建设向综合目的地服务转变，增强旅游发展新功能，促进行业健康可持续发展。

## 加强基础配套及公共服务，以标准化、品牌化、智能化提升服务品质

当前旅游行业虽然景气，但仍然乱象丛生，我们经常可以看到某些由旅游地基础配套差带来的社会问题，以及低价旅行团在旅游过程中，服务意识低下，强迫游客进行额外消费的情况。

《意见》提出要加强基础配套设施建设，具体措施包括：加强规划引导、科学布局，扎实推进“厕所革命”；完

善综合交通运输体系，加快新建或改建支线机场和通用机场，改善公路通达条件，推进干线公路与重要景区连接，推进城市绿道、骑行专线、登山步道、慢行系统、交通驿站等旅游休闲设施建设，构建便捷交通网络；建立位置科学、布局合理、指向清晰的旅游引导标识体系，规范完善旅游引导标识系统；建设集散咨询服务体系，有效提供景区、路线、交通、天气、医疗急救等信息。

同时，要加强旅游服务，包括完善服务标准，加强涉旅行业从业人员培训；建立优质旅游服务商名录，推出优质旅游服务品牌；开展以游客评价为主的旅游目的地评价；推广智能化旅游服务体系，实现查询、导览、导航、导购、导航等服务智能化；加强导游队伍建设，明确导游权利义务，提升导游服务质量。

通过加大基础设施和服务的投入，完善配套设施建设和服务体系，消除以往行业发展过程中粗放式经营的问题，促进全域旅游品质化发展。

## 建立多层次、全产业链品牌体系，形成以旅游骨干企业为龙头、大中小旅游企业协调发展的格局

目前在各地旅游企业中，集团企业较少，单一企业居多，多业态运营较少，单一业态居多，难以形成多层次旅游市

场，在运营及服务上也很难形成统一的、产业化的体系。

《意见》明确提出要实施品牌战略，着力塑造特色鲜明的旅游目的地形象，打造主题突出、社会认可度高的旅游目的地品牌，建立多层次、全产业链的品牌体系，提升区域内各类旅游品牌影响力。同时提出鼓励鼓励各类市场主体通过资源整合、改革重组、收购兼并、线上线下融合等投资旅游业，促进旅游投资主体多元化，培育和引进有竞争力的旅游骨干企业和大型旅游集团，促进规模化、品牌化经营，并落实中小旅游企业扶持政策，引导其向专业、精品、特色、创新方向发展，形成以旅游骨干企业为龙头、大中小旅游企业协调发展的格局。

近几年，随着人均可支配收入提高，旅游行业整体景气度高，国内居民旅游次数和旅游消费金额持续提升，2017年国内旅游人数50.01亿人次，比上年增长12.8%；国内旅游收入4.57万亿元，上年同期增长15.9%。行业的粗放式快速发展，也带来了很多问题，产业结构亟须完善，市场秩序亟须规范，《意见》的印发将进一步解决旅游行业有效供给不足、市场秩序不规范、体制机制不完善等问题，统一规划布局、优化公共服务、推进产业融合、加强规范管理，开启全域旅游发展的新阶段。

## 金融课堂

## 让新经济“回国”的CDR是什么

| 中航证券 黄文韬

## CDR是什么

对于中概股来说，他们业务经营实体在国内，上市实体在境外，境外的上市实体通过协议（VIE架构）的方式控制境内的业务经营实体。通过VIE架构在境外上市的企业，如果想回归A股就比较困难，需要经过私有化收回在外流通的股份，拆除VIE架构赎回海外机构投资者股份，再进行IPO审核上市。CDR相当于为想回归的独角兽中概股提供了一个转换器，CDR是允许国内投资者持有海外公司股票的代理证券，通过CDR回归的中概股上市交易的就是CDR存托凭证。

## CDR的试点原则

原则包括以下四个方面：服务国家战略；依法合规，稳妥适度开展制度创新；稳步有序推进，探索通过试点解决创新企业境内上市问题，为进一步深化改革、完善制度积累经验、创造条件；切实防控风险，处理好试点与风险防控的关系。

## CDR试点企业

少数符合国家战略、掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略新兴产业，且达到一定规模的创新企业。

## CDR企业门槛

已在境外上市的大型红筹企业，市值不低于2000亿元人民币。尚未在境外上市的创新企业（包括红筹企业和境内注册企业），最近一年营业收入不低于30亿元人民币且估值不低于200亿元人民币，或者营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位。

特别声明：本文仅代表作者观点，本报仅提供信息发布于平台

了解更多理财知识及正规理财产品，扫描二维码，  
下载中航证券翼启航手机端APP

