



皮海洲：全面注册制时代保荐费用的收取应限高不限低



文/意见领袖专栏作家 皮海洲



在 A 股进入全面注册制时代，新股发行无疑是这个时代的主旋律。也正因如此，在全面注册制时代的制度建设中，《证券发行上市保荐业务管理办法》(以下简称《保荐业务管理办法》) 无疑是一项非常重要的规章制度，这是指导保荐机构开展保荐业务的纲领性文件。因此，《保荐业务管理办法》的完善，对于保荐机构保荐业务的开展至关重要。

从《保荐业务管理办法》的内容来看，虽然该制度是全面注册制重要的制度组成，同时也是今年 2 月 17 日发布的一项新制度，但该项制度还是存在着有待进一步完善的地方。其最明显的表现就是保荐费用的收取上的规定，《保荐业务管理办法》第三十五条规定，保荐机构从事保荐业务应当

综合评估项目执行成本与风险责任，合理确定报价，不得以明显低于行业定价水平等不正当竞争方式招揽业务。

《保荐业务管理办法》明确规定保荐机构“不得以明显低于行业定价水平等不正当竞争方式招揽业务”，这一点是非常值得商榷的。笔者以为，全面注册制时代保荐费用的收取应限高不限低。

就目前保荐费用的收取情况来看，呈现出明显走高的态势。曾经保荐费用的收取，费率基本上维持在2%~3%左右，4%~5%已经就是比较高的了。但如今，4%~5%的费率已经是低收费了，不少费率达到7%、8%，有的保荐费甚至超过了10%。一些保荐机构借保荐之机大肆敛财。因此，对于保荐机构大力拔高保荐费用的做法应坚决予以制止，而不是睁一只眼闭一只眼，任凭保荐机构肆意妄为，必须对保荐费用的收取要有所抑制，限高不限低，比如规定保荐费率最高不超过5%，最低费率则由保荐机构自行决定。

《保荐业务管理办法》作出保荐机构“不得以明显低于行业定价水平等不正当竞争方式招揽业务”的规定其实并不合适，这实际上是与全面注册制的精神相背离的。毕竟全面注册制的精神就是市场化，最明显的表现就是新股发行的市场化，新股发行规模、发行价格、发行节奏都由市场来决定。然而，保荐费用的收取却不按市场规律来办事，反而作出行政命令，要求保荐机构“不得以明显低于行业定价水平等不正当竞争方式招揽业务”。这种“行政命令”显然不符合市场化精神，是与市场规律不相符的。

按照市场规律，当然是出价低者占据优势。而《保荐业务管理办法》给出价低者扣上一顶“不正当竞争”的帽子，这明显有用行政手段干预市场的嫌疑，应及时予以纠正。

而且，《保荐业务管理办法》对保荐机构作出的“不得以明显低于行业定价水平等不正当竞争方式招揽业务”的规定不利于降低发行人的发行成本，相反还大幅增加了发行人的发行成本。比如保荐费用从过去的2%到3%，提升到7%、8%，带给发行人发行成本的增加是显而易见的，由此增加的成本甚至超过了发行人一、两年所创造的利润。这种做法明显背离了服务上市公司、服务实体经济的精神。

不仅如此，《保荐业务管理办法》对保荐费用收取的规定不利于提高保荐机构的竞争力。所谓“不得以明显低于行业定价水平等不正当竞争方式招揽业务”其实是对低水平、低能力保荐机构的一种保护，相当于是给了保荐机构一个政策性的“保底”。有了这个“保底”，保荐机构也就没有了保荐费用收取上的竞争压力，不用担心其他保荐机构的杀价竞争了。这种保护落后的做法，导致我国保荐机构一直在低水平线上运行，在国际性

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53016

