

招行再融资计划 获股东大会通过

证券时报记者 唐曜华

招行昨日召开的股东大会通过了两项有关融资的议案，包括获得配发、发行新股不超过A股、H股各自发行总股数20%的一般性授权，以及未来3年内发行不超过负债余额10%的金融债券。

去年底招行A股、H股总股数分别为176.66亿股、39.1亿股，这意味着招行此次再融资将新增不超过35.332亿股A股、不超过7.82亿股H股，合计发行不超过43.152亿股。以招行A股5月27日收盘价13.79元/股计算，招行此次再融资将不超过约595亿元。

除了股本融资外，招行拟于未来3年内（2011年至2013年）发行不超过负债余额10%的金融债券，负债余额按上年末人民币负债余额核定。其中，未来三年内发行境外人民币债券余额不超过300亿元。

国联证券与RBS 合资证券公司开业

证券时报记者 黄兆隆

昨日，国联证券与苏格兰皇家银行(RBS)宣布双方在中国的合资证券公司正式开业。合资公司名为华英证券，获准承销和保荐在中国内地发行的股票和债券，这是今年在中国开业的首家合资券商。

国联证券董事长雷建辉表示：“国联证券与苏格兰皇家银行合作诞生的华英证券一定会成为具有国际视野和经验的中国领先证券公司。”

最佳证券经纪商评选 网上投票火热进行

证券时报记者 邱晨

由证券时报主办的“大智慧杯”第四届中国最佳证券经纪商暨中国明星证券营业部评选活动，其网上投票目前正在火热进行之中。据悉，应广大参评单位的要求，投票时间将延至2011年6月3日17时。

截至昨日，已有10多万位网友参与投票。据了解，网上投票是普通投资者对其开户的证券公司服务品质最直观的反馈，因此网站投票的结果将作为本次评选活动最重要的指标纳入到最后的统计结果之中。

值得注意的是，应广大参评单位的要求，本次活动网上投票时间将延长，截止时间为2011年6月3日17时。有意参与投票的网友可以登录证券时报官方网站（www.stcn.com），点击主页上方相关评选活动图标，即可进入投票页面。

交行300亿授信 支持全国供销合作总社

证券时报记者 刘晓晖

交通银行日前与中华全国供销合作总社在京签署《战略合作协议》。根据合作协议，交通银行将向供销总社提供300亿元的意向性授信额度，双方合作范围涉及授信、结算、现金管理、外汇、投资银行、企业年金、理财、私人金融等领域。

截至2010年末，中华全国供销合作总社全系统资产总额已突破7118亿元，实现销售额1563.97亿元，同比增长27%。

陕国投清理 鸿业地产股权接近尾声

证券时报记者 唐曜华

陕国投今日公告称，该公司向陕西高速集团转让鸿业地产100%股权的交易，已于5月27收到陕西高速集团80%的价款，合计7600万元。目前，股权工商登记变更手续正在办理当中。

中行携手华强集团 开展战略合作

日前，中国银行与华强集团签署《全面战略合作协议》。中国银行向华强集团提供总额不超过100亿元的授信安排，支持华强集团进一步加快文化科技产业、电子信息高端服务业等相关产业链的发展。双方将在金融业务、文化产业、高端电子商务物流业务等方面展开全面合作。

(郭力)

宁要直投不要保荐 券商三招抢项目

如果直投投资比例超过7%，就意味着券商不能担任第一保荐人，为了规避红线，一些券商采取直投项目互换的手段来突破此限制。

在项目投资的实际操作中，部分券商直投选择了与大型PE机构结成战略联盟的策略。

证券时报记者 杨冬

在全民股权投资(PE)的时代，优质项目成了绝对的“稀缺资源”。

华南地区某券商直投负责人坦言，在其他投资机构的哄抬下，一些优质项目入股的市盈率已高达15倍左右。

面对愈加激烈的竞争，券商直投使出浑身解数来争抢项目。证券时报记者调查结果显示，以低保荐费换取入股资格、券商直投间项目互换以及与大型PE机构结成战略联盟已经成为券商直投争抢项目的常规手段。

低保荐费换取入股资格

据统计，今年以来，华泰证券、国元证券、兴业证券等多家券

商均已完成或已公布对旗下直投公司进行大比例增资的计划。

经过新一轮的增资潮，券商直投目前手握大笔现金并准备随时“出击”。不过，随着行业竞争的加剧，券商“保荐+直投”的业务模式正受到挑战。

上海某券商直投公司负责人透露，投行由于延揽优质项目越来越困难，因此对于项目公司的掌控力并没有以往那么强，并没有太多的筹码可以与项目公司谈入股事宜。

在此情形下，一些投行开始采取“以低保荐承销费换取入股资格”的策略。

以东南某券商直投公司为例，该直投公司于2009年3月受让了某系统集成公司实际控制人所持的2.25%股权，该系统集成公司于2009年10月份在创业板挂牌上市，但该券商作为保荐机构仅收取了800万元的保荐承销费，不还该券商直投却收获了数倍的投资收益。

券商互换直投项目

根据《证券发行上市保荐业务管理办法》规定，保荐机构及其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人的股份合计超过7%，或者发行人持有、控制保荐机构的股份超过7%的，保荐机构在推荐发行人证券发行上市时，应联合1家无关联保荐机构共同履行保荐职责，且该无关联保荐机构为第一保荐

保荐机构。

如果直投投资比例超过7%，就意味着券商不能担任第一保荐人，为了规避7%的红线，一些券商采取直投项目互换的手段来突破此限制。”上海某券商直投负责人指出。

该位负责人进一步称：“由于存在信任和内部审批的问题，除非两家券商关系非常好，否则无法顺利实施项目互换。”

实际操作中，由于直投收益的巨大诱惑，业内仍存在券商放弃保荐业务的情况。据业内人士透露，某大型券商直投公司为了大比例入股西南某家拟上市公司，将本已唾手可得的保荐协议拱手让给了另外一家中小保荐机构，不过，该拟上市公司最终于2010年8月上市被否。

与大型PE机构结盟

此外，券商直投由于成立时间较晚，在投资经验上远不如专业PE机构丰富。因此在实际操作中，部分券商直投选择了与大型PE机构结成战略联盟的策略。

我们与一些知名的PE都保持良好的合作关系，经常采用捆绑投资的方式，彼此共进退。”华南某券商直投负责人表示，与PE机构结盟的方式能够大大增加谈判筹码，无论入股难度和价格都会降低一些。

专业PE机构很多项目源自投行，因此券商直投与PE机构之间的合作很多时候也是一种项目互换。”前述上海某券商直投负责人认为。



面对直投收益巨大诱惑，券商有时会放弃保荐业务，力保直投业务 资料图

新股中签率蹿高 引发网下回拨忧虑

如果中签率持续攀高的态势不减，不久的将来甚至可能突破100%的警戒线，即出现网上申购不足的情况。主承销商或将被动执行“网下回拨”。

证券时报记者 邱晨

近期，继庞大集团、文峰股份之后，双星材料再创网上发行中签率新高，达65.5%。投行人士认为，若照此趋势，或将出现投行首次被动执行“网下回拨”的情形。

此前，庞大集团、文峰股份网上发行中签率分别为21.6%和24.7%。投行人士预计，如果中签率持续攀高的态势不减，不久的将来甚至可能突破100%的警戒线，即出现网上申购不足的情况。那么，主承销商将被迫按照《证券发行与承销管理办法》第31条款的要求，启动“网下回拨”机制。

《证券发行与承销管理办法》

第31条款规定，网上申购不足时，可以向网下回拨由参与网下的机构投资者申购，仍然申购不足的，可以由承销团推荐其他投资者参与网下申购。”

据了解，此前首发(IPO)中曾有“网下回拨”先例。资料显示，2009年中国建筑IPO时，将其网上发行份额的1/6——合计12亿股回拨至网下配售，此举也使其网上中签率由3.39%回落至2.61%。

当时的情况和现在面临的问题有着本质区别，一个是主动行为，另一个将是被动行为。2009年的一级市场情况比现在好很多，主承销商主动实施网下回拨，这不属于《证券发行与承销管理办法》中提到的申购不足的情况。”北京某大型券商投行人士称。

不过，在目前机构投资者打新热情不高的情况下，向网下回拨的空间并不多。以双星材料为例，该公司IPO网下配售的认购倍数仅为2.06倍，询价对象仅有24家，刚刚达到超过20家的最低标准。这并非偶然现象，新股的平均网下认购倍数已由去年的62倍降至今年

年以来的15倍。其中，5月份的平均网下认购倍数仅有10.4倍。

如果网下回拨后申购仍然不足，主承销商则必须进行余额包销。上述人士表示，虽然余额包销在上市公司增发中并不罕见，但在IPO项目中至今尚未出现。

此外，按照《证券发行与承销管理办法》规定，网下机构投资者在既定的网下发售比例内有效申购不足，不得向网上回拨，可以中止发行。网下报价情况未及发行人和主承销商预期、网上申购不足、网上申购不足向网下回拨后仍然申购不足的，可以中止发行。中止发行的具体情形可以由发行人和承销商约定，并予以披露。”

从目前的发展趋势看，不排除会出现中止发行的情况。”北京某大型券商资本市场部相关人士称。

按照规定，中止发行后，在核准文件有效期内，经向中国证监会备案，可重新启动发行。据了解，有效期通常为6个月。

从另一角度看，中止发行也不见得是坏事。与其在低迷的市场中强行发行，还不如等到市场回暖之后。”深圳某券商投行负责人称。

券商新发集合理财规模骤降

证券时报记者 吴清桦

随着券商集合理财由审批制度转向备案制，集合理财面临着扩容机遇，但也面临着销售大考。统计数据显示，与去年相比，今年以来发行的集合理财产品单只规模骤降；市场上存续的集合理财产品平均规模也大幅下滑。

Wind数据显示，以3亿份为基准来看，今年1月份以来，新成立的29只券商集合理财产品，近一半发行规模低于3亿份。发行时，每份净值为1元。而去年下半年，一共成立的57只集合理财产品，仅有21只产品发行规模未超过3亿份，占比不到四成。其中，去年11月份发行的19只产品，仅有两成多的产品发行规模低于3亿份。

券商集合理财数量的迅速扩容，已对市场上存续的集合理财单只产品的规模带来冲击。数据显示，高于3亿份的集合理财产品，所占市场份额大幅下滑。今年3月31日，集合理财单只产品平均规模为6.87亿份，高于3亿份额的产品数量占比为59%——而去年6月底、9月底和12月底的占比分别为78%、71%、63%。

一家券商资产管理部门负责人向记者表示，目前集合理财产品发行大

幅提速，不少中小券商推出了第一只集合理财产品，而此前已经打出品牌的券商，更是抓紧时机，发行新产品，抢占市场份额。再加上银行理财产品、信托理财产品，这个市场竞争非常激烈，如此多的产品，发不出去是个大问题。

多家券商已意识到销售的重要性，不少公司紧急筹建资产管理销售团队。虽然券商内部的重视程度在提升，但与公募基金和保险相比，券商的销售人才储备仍有差距，仍主要依赖经纪业务团队或者银行渠道。

业内人士透露，银行对理财产品的销售有引导性。由于销售的理财产品太多，有的银行理财人员便根据产品销售所能拿到的提成高低来确定推荐优先程度。也有的银行要求员工向客户推荐合作关系较好的理财产品，比如重点推荐托管在自家银行的券商理财产品。

据了解，为了提高银行渠道销售积极性，不少券商推出“尾随佣金”营销模式。多家券商今年起调整了证券营业部代销“自家”集合理财产品的核算方案，营业部可按产品的销售份额和持有时间，从资产管理部门处获得额外的“尾随佣金”。业内人士普遍认为，这一方案的调整将大大激发营业部代销券商集合理财产品的热情。

费率12年下滑73% 三因素制约深圳企财险发展

见习记者 郭吉桐

作为国内首个保险创新发展试验区，深圳在迎来车险市场快速发展的同时，却不得不面临企业财产险发展乏力的尴尬。据不完全统计，1998年至2010年，深圳企财险费率长期低于全国平均水平，12年间下滑72.61%。

受访的保险公司相关负责人表示，保额相对匮乏、保险公司议价能力不高，以及高度市场化下的非理性竞争等是导致出现上述问题的主要原因。

费率下滑73%

据记者不完全统计，深圳企财险费率长期低于全国平均水平。统计数据显示，1998年至2001年，国内企财险平均费率分别为

1.87‰、1.74‰、1.68‰、1.51‰，深圳则为1.57‰、1.39‰、1.57‰、0.76‰。2010年，深圳企财险费率下滑至0.43‰，仍低于全国0.66‰的平均水平。12年间，深圳企财险费率下滑幅度高达72.61%。来自深圳保监局的统计数据则显示，2006年至2010年，深圳非车险业务基本未实现盈利，今年一季度深圳企财险业务亏损1374万元，承保利润率为-9.37%。

费率连年下降，风险底线不断偏离，深圳成了全国企财险市场的风险高地和价格洼地之一。据测算，截至2010年年底，深圳企业数量达36万家，而深圳企业拥有企业财产保险保单数量约为5万份，即深圳每7家企业拥有一张企财险保单。深圳保监局有关负责人表示，这一投保率与深圳全国性经

济中心和国际化城市定位严重不符。

三大原因

与国内其他一线城市相比，深圳的保险深度和密度较高，但保额相对匮乏，人保财险深圳分公司财产保险部有关负责人告诉记者，深圳企业投保意愿其实不低，但风险保障不充分，很多企业只投保了车险和基本的财产险，而机器损坏险、运输险、现金险、公众责任险、雇员忠诚险等其它险种并未投保。

据记者了解，深圳很多企业在选择保险时，往往“重价格、轻保障”，在安排保险招标时提出“价低者得”等要求，或在投保时采取不足额投保、高免赔等方式降低保费支出。据调查，许多企业都是劳动密集型，但深圳大部分企业只购买基本的财产险，很少购买其它险种。相对匮乏的

保额致使保险公司企财险业务保费充足度长期处于较低的水平。

高度市场化下的非理性竞争是另一重要原因。作为一个完全竞争的市场，深圳保险主体持续增加，目前已有多家保险公司驻扎此地。激烈的市场竞争下，有的保险公司为争抢业务，往往偏离风险底线，通过随意扩展保险责任、“贴费”承保等方式开展非理性竞争，致使费率连年下降且长期低于全国平均水平。平安产险深圳分公司团体中心核保部负责人表示，“非理性竞争若不改变，势必造成全行业的亏损。”

上述平安产险核保部负责人还指出，面对大企业，保险公司普遍议价能力不高，导致费率极低。深圳某保险公司中介业务部负责人告诉记者，保险公司的分支机构多承保当地中小企业，大型的国企投保都由省级分公

司或总公司牵头，保费较多。而中小企业虽数量多，但保费也相对较少。据了解，深圳产险公司企财险客户中，中小企业占绝大多数，而他们承保的部分著名企业的费率则已降至0.1‰，明显低于全国平均水平。

此外，上述中介业务部负责人还表示，企财险经营上有一个特点，就是容易受大的赔案影响，有时出了一个大赔案，便导致某个报告期内整个业务亏损。”

深圳保监局指出，上述问题若长期存在或继续恶化，将严重影响深圳保险保障机制的有效运作，最终出现保险公司和保险消费者“双输”的局面，加强监管已刻不容缓。而受访的保险公司相关负责人则表示，不进行非理性竞争，苦练内功，提高专业水平和服务能力，才是发展企财险市场的出路。