

编者按:为深入了解中国投资银行业的生存发展现状,在5月举办的“投行创造价值高峰论坛”上,证券时报向与会的200多位投行嘉宾发放了一份调查问卷。本次调查问卷所涉及的范围包括投行的IPO项目储备情况、内审内核情况、通道周转率、IPO被否主因等八大问题,调查结果也许能给予业界些许启迪。

中国投行业生态大调查

IPO项目储备:数量充足质量欠佳

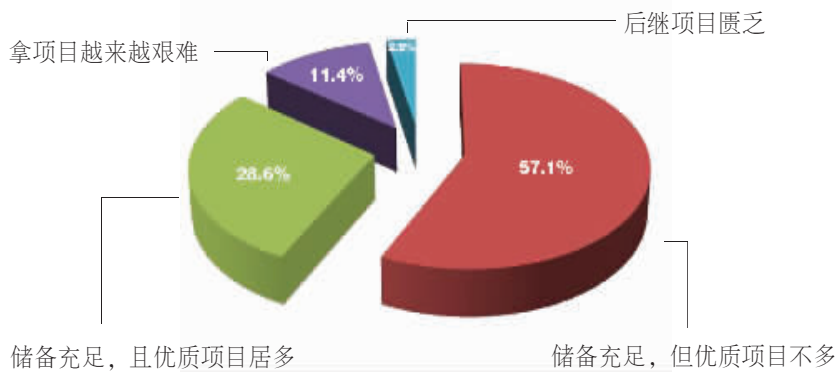
由证券时报发放的本次问卷调查结果显示,有85.7%的投行人士认为自己所在公司的IPO项目储备充足,但优质项目不多。有11.4%的投行人士表示,在争抢项目过程中面临着激烈竞争,拿项目越来越艰难。另有2.9%的投行表示经过前期快节奏的项目申报后,后继项目匮乏。

此前有业内人士担忧,经过近两年的高速发行后,目前多数券商投行IPO项目储备即将告罄。但上述调查结果否定了这一观点,实际上目前绝大多数的投行IPO项目储备仍然比较充裕。

但另一方面,在项目储备充足的投行中,却有高达66.6%的投行表示优质的项目并不多。

据介绍,近年来几乎每个优质的未上市企业都是各家券商投行极力争取

目前的IPO项目储备情况如何?



的目标,但几年下来,大多数成熟的项目早被挖掘,而相对优质的项目则被各家投行淘过好几遍。这凸显当前投行业所面临的困境,项目储备虽然很多,但有实际价值的上市资源并不多。目前IPO项目正处在青黄不接

的时期。”某券商投行人士表示,多数企业还没有达到上市的标准。但将眼光放得长远一些,从现在开始就多储备一些有潜力的公司是必须的,给这些企业两三年的时间,一批优质的项目必定会脱颖而出。

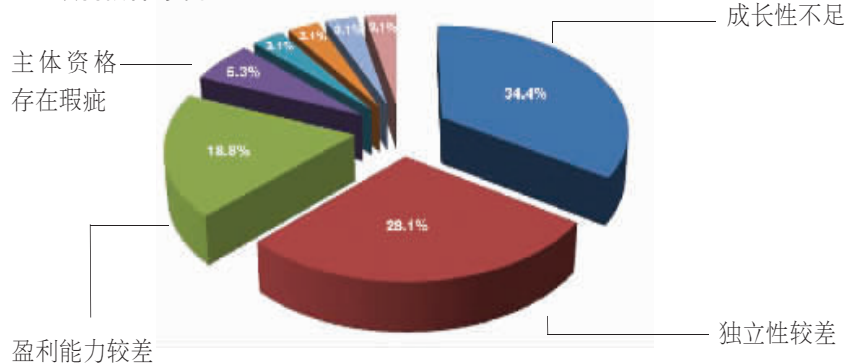
项目被否主因:独立性较差或成长性不足

证券时报的本次调查还涉及IPO项目被否的原因。独立性较差或成长性不足已成为IPO项目被否两大主因。

调查结果显示,因独立性较差被否的项目占比为28.1%;因成长性不足被否的项目占比为34.4%;因创新性不足被否的项目占比为3.1%;因盈利能力较差被否的项目占比为18.8%;因主体资格瑕疵被否的项目占比为6.3%;因募集资金投向问题被否的项目占比为3.1%;因招股书重大遗漏或虚假记载被否的项目占比为3.1%;因财务包装或利润操纵被否的项目占比亦为3.1%。

所谓独立性问题,可分为对内独立性不够和对外独立性不够两种情形。对内独立性不够主要指在公司改制等历史沿革过程中对控股股东或实际控制人的依赖,这种依赖通常会表现在关联交易、同业竞争、资金占用、公司治理结构等方面。对外独立

IPO项目被否的原因?

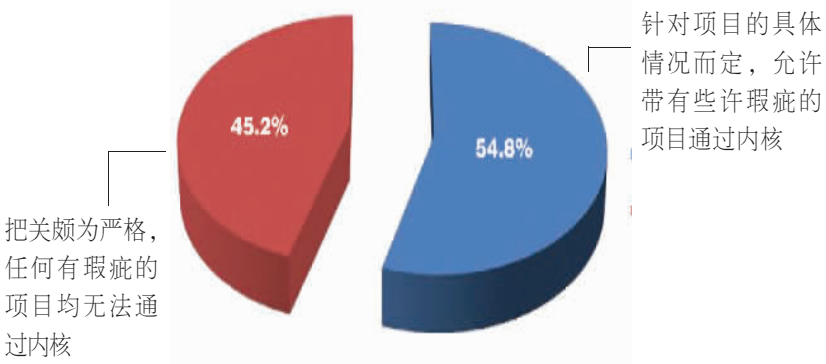


性不够主要是指公司业务或知识产权等对外产生依赖,这种依赖通常会表现在单一客户依赖、专利技术专属性有争议、商标权有瑕疵等等。

关于企业成长性问题,创业板对此要求相对较高。业内人士认为,在实际操作中,如果发行人在报告期内业绩出现大幅波动、经营模式或方针发生重大变化、经营环境发生重大变化以及行业政策环境发生重大变化等情形,通常会被认为对持续盈利能力构成重大不利影响,进而对IPO构成实质性障碍。如果报告期内创业板发行人的营业收入或净利润大幅下降或增长缓慢,则通常会被认为成长性不够,进而对IPO构成实质性障碍。

内核把握总体质量 些许瑕疵可接受

在项目内核过程中,存在以下何种情形?



证券时报此次调查问卷统计结果显示,有54.8%的投行人士表示,其所在公司IPO项目内核时,将针对项目的具体情况,允许带有些许瑕疵的项目通过内核。

据证券时报记者了解,目前在优质首发(IPO)项目日趋减少的环境下,投行储备的不少项目存在一定瑕疵。而从调查反馈结果看,多数投行内核时并不要求绝对完美的项目。

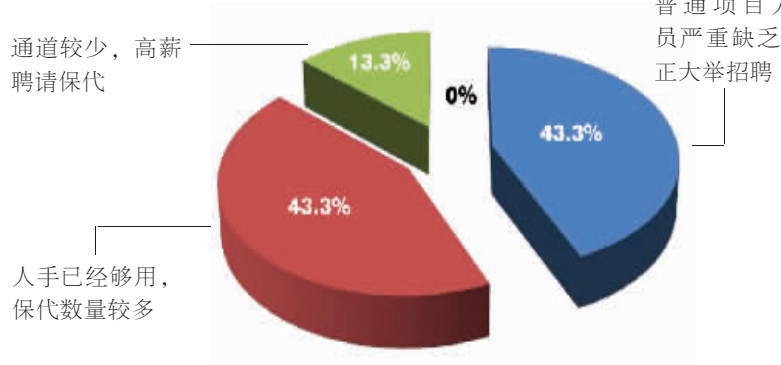
那么,哪些瑕疵在投行内核人员看来是可以接受的呢?对此,某投行内核组人士表示,其中一种情况就是对“重大”一词的界定,要看这类瑕疵是否属于重大瑕疵。

根据上市相关管理规定,发行人不得存在多种“重大问题”:发行人的主要资产不存在重大权属纠纷;发行人最近一年的营业收入或净利润对关联方或者有重大不确定性的客户存在重大依赖等。因此,申报的项目如果存在这类问题,内核人员就要判断该公司的问题是否属于达到“重大”的程度,如果问题比较轻微,那么这类瑕疵可以接受。

此外,还有高达45.2%的投行人士表示,其所在券商内核把关较严,任何有瑕疵的项目均无法通过内核。

投行项目基层人员普遍匮乏

投行业务的人才现状



缺乏普通项目人员已成为部分投行业务拓展的主要障碍之一。证券时报本次调查结果显示,目前投行人才储备存在两种情况:有43.3%的投行人士表示所在公司目前人手足够,保荐代表人数量也较充足;同时也有43.3%

的投行人士表示所在公司由于严重缺乏普通项目人员,目前正在大举招聘。

值得注意的是,仅13.3%的投行人士回答其所在公司目前通道较少,需要聘请保荐代表人。这反映出投行人才储备格局正发生变化,人才紧缺

正从顶端的保荐代表人向基层的一般项目组成员蔓延。

从以往经验看,增加保荐代表人数量一直是各家投行最重视的环节,特别是一些积极寻求拓展的中小型投行。但是,在保荐代表人数量快速增加的同时,再加上一批曾经的业务骨干也成长为保荐代表人,基层项目人员的紧缺更为明显。

“谁都不想当光杆司令。”西部某券商投行人士称,每一位新保荐代表人都希望尽快成立自己的项目组,因此只能不断招人。另一方面,目前多数投行虽然项目储备充足,但随着优质项目的减少,想要筛选出好的项目就必须花费大力气对各个公司进行调查,如果由保荐代表人亲自调研则会浪费太多的机会成本,因此多数工作由基层项目人员完成,这进一步导致人手缺乏。

通道周转率大幅度提高

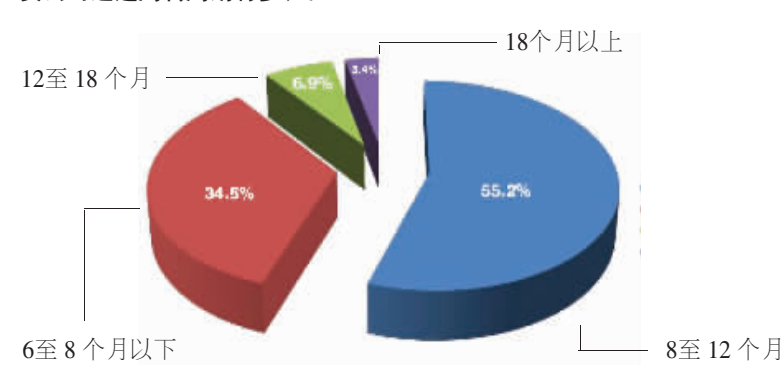
随着A股发行节奏加快,投行业整体的通道周转率大幅度提高。

据业内人士介绍,目前一个IPO项目或再融资项目需要2个保荐代表人签字,因此行业内习惯把2个保荐代表人称作“1个通道”。所谓通道周转周期,是指一个项目从立项到申报到核准所需的时间;而通道周转率是衡量通道利用水平的指标,通道周转周期越短,通道周转率就越高。

据证券时报本次调查显示,通道周转周期为6至8个月的投行占比为34.5%,8至12个月的投行占比为55.2%,12至18个月的投行占比为6.9%,18个月以上的投行占比为2.9%。

据悉,在2007年和2008年,投行的通道周转周期多为12至18个月左右,而自2009年IPO重启以来,行业平均通道周转周期大幅度缩短。

贵公司通道周转周期有多长?



对此,业内人士认为,应客观看待通道周转率的提高,一方面这反映了投行越来越趋于流程化管理,整体项目运作效率显著提升;另一方面对投行的内控内核提出了更高的要求,不能为了提升通道周转率而放松内控。

值得一提的是,各家投行的通道周转率相差很大。业内人士透露,通常大型投行项目储备比较丰富,因此通道利用率和周转率普遍较高;但中小投行的项目储备相对贫乏,项目人员经验相对不足,通道周转率相对较低。

合资投行将借助国际板强势崛起

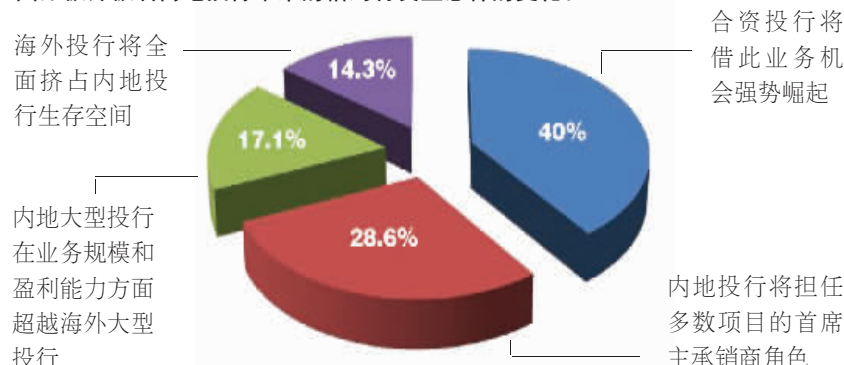
近年来,不断有合资券商投行挂牌,不过多数合资投行业绩仍难如人意。证券时报此次调查结果显示,40%投行人士认为合资券商将有机会借力国际板业务机会强势崛起。

某投行人士表示,合资投行介入国际板业务主要有两大优势,首先是具备本土投行多年搭建的渠道关系和销售网络,此外又兼备国际投行的海外项目延揽能力。

相对于没有“海外关系”的本土投行,上述优势将令合资投行在国际板业务上先行一步。据了解,一些合资券商很早就与海外的潜在客户进行了接触,客户方面也表现出浓厚兴趣。

调查问卷统计结果还显示,有45.7%的投行人士认为内地投行在与海外投行的较量中将占据主导,内地投行无论是业务规模还是盈利能力都将超越海外大型投行,内地投行也将

国际板开板后内地投行未来的格局将发生怎样的变化?



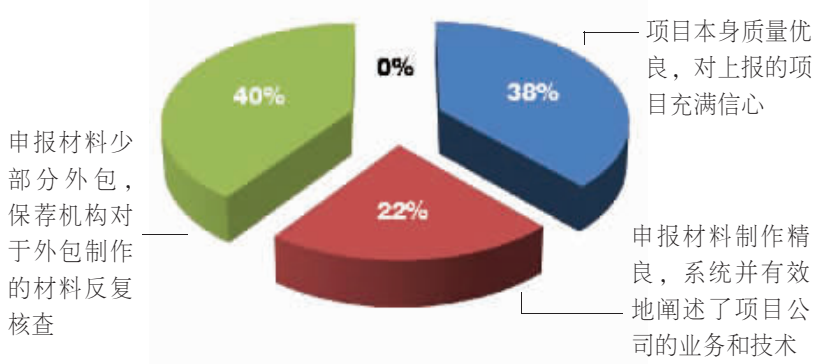
担任多数项目的首席承销商,而海外投行可能沦为配角。另外,仅有14.3%的投行人士认为海外投行将凭借丰富经验,全面挤占内地投行在此业务上的生存空间。

据介绍,近年来一批内地大型券商虽然没有海外背景,但仍凭借其雄

厚的实力积极拓展海外业务,并取得了不错的成绩,同时也储备了一定的海外上市资源。相对于合资券商,这类大型券商在内地的销售能力更为强势。而对于也想参与国际板业务的中小型内地券商来说,最理想的模式就是积极与海外投行联手合作,共同分一杯羹。

四成投行部分业务外包

递交项目IPO材料时,存在以下何种情形?



随着近年来首发(IPO)节奏的加快,业务环节外包正成为投行项目操作过程中的一种新模式。证券时报本次调查结果显示,有接近

40%的投行将部分业务环节进行外包,比如保荐机构通常会把招股书中发行人基本情况、历史沿革、业务和技术、募集资金运用、未来发

展与规划等章节外包给其他中介机构或第三方机构。

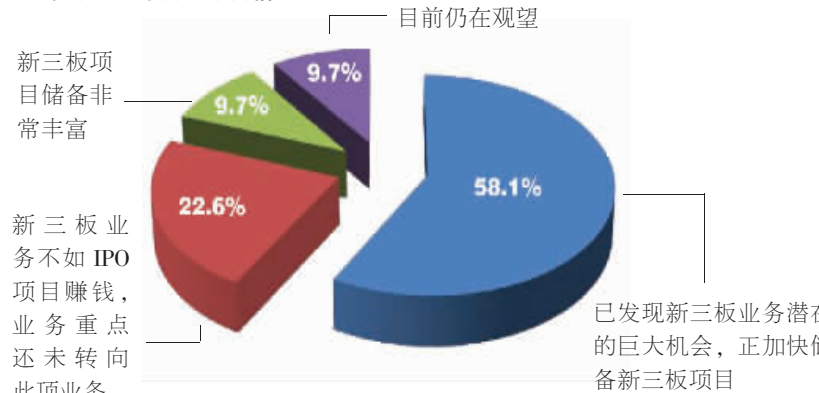
业内人士指出,投行项目增多与人手匮乏之间的矛盾是导致部分业务外包的重要原因。

与此同时,尽管投行近年也招聘了不少新员工,但新员工的素质和数量仍远远不能满足项目激增所带来的相应需求。某地监管部门的调查显示,在项目辅导、尽职调查阶段,相当数量的项目现场都是由没有任何经验的新聘大学毕业生执行具体业务流程,这些新手对项目情况往往“一问三不知”。

新手非但不管用,而且会带来大量的固定人力成本,一旦未来发行节奏放缓,那么这些新增的人手,对于投行而言将是沉重的负担。”业内人士认为。

投行加紧储备项目备战新三板扩容

目前新三板的项目储备情况



已发现新三板业务潜在的巨大机会,正加快储备新三板项目

随着新三板扩容步伐的加快,多数投行正加紧储备项目。证券时报本次调查显示,新三板项目储备非常丰富”的投行占比为9.7%,正加快储备新三板项目的投行占比为58.1%,认为“新三板业务不如首发(IPO)业务赚钱,业务重点还未转向此项业务”的投行占比为22.6%,认为“新三板业务前景暂不明朗,目前仍在观望”的投行占比为9.7%。由于新三板扩容方案尚未出台,因此各家投行新三板业务普遍处在摸索阶段。

(本版文章由杨冬、邱晨撰写;本版图片由张春春制作)