

## 多家外资机构 今年增持中资银行H股

证券时报记者 唐曜华

尽管年初以来外资机构频繁唱空中资银行股,但香港联交所披露的数据显示,不少外资机构今年持有的中资银行股仓位总体上升。其中,今年10月份中资银行股大跌时,各家外资机构纷纷抄底,所持中资银行H股仓位普遍达到年内最高值。虽然11月份以来持股比例有所下降,但仍较年初上升。

统计数据表明,摩根士丹利对民生银行可谓情有独钟。该机构今年1月3日持有民生银行H股比例只有5.84%,8月16日已增至13.61%。之后,在中资银行股大跌过程中大摩减持了部分股票,9月底又转为增持,10月12日持股比例回升至较高水平,达13.16%。11月份以来再度减持,截至12月15日,持有民生银行H股比例为8.78%。

JP摩根则对农业银行的兴趣颇为浓厚。该机构持有农行H股的比例从今年3月3日的5.08%,最高增至10月10日的7.17%。最新披露的11月9日的持股数据显示,持股比例仍然达7.02%。

黑石集团对中资银行股的兴趣比较广泛,涉足了多家中资银行H股。数据显示,黑石集团今年以来对中资银行股的增持力度不大,总体持股比例相对稳定,并未出现大量抛售中资银行股的情况。其中,持有的民生银行H股比例从今年3月份的6.73%增至12月9日的7.54%;持有招商银行H股的比例从今年1月4日的6.5%增至12月12日的7.46%,其中10月份持股比例一度高达8.02%。

淡马锡今年曾减持建行,但后来通过两次接盘美国银行抛售的建行H股,持股比例较去年12月有明显的上升。去年12月8日淡马锡持有建行H股比例为7.03%。两次接盘美国银行抛售的建行H股之后,今年11月11日淡马锡持股比例已达9.42%。

德意志银行亦是今年10月份抄底潮中的参与者,通过今年10月份对招行H股的火速增持,德意志银行持招行H股比例从10月6日的5.14%升至10月11日的7.07%。最新数据显示,11月16日德意志银行仍持有6.63%的招行H股。

从已披露的数据看,今年减持中资银行股力度最大的是建行的战略股东美国银行,今年8月、11月曾两度减持建行股份,所持股份从减持前的10.65%大幅降至2.47%。工行的战略股东高盛今年11月份也曾减持工行H股17.52亿股,但减持力度明显小于美国银行,减持后高盛所持工行H股比例仍超过10%。

## 华泰证券 获批新设5家营业部

华泰证券今日公告称,该公司近日收到江苏证监局的批复,核准该公司在江苏省高淳县、溧水县、沭阳县、睢宁县、涟水县各设立1家证券营业部。(张宁)

## 太平人寿推出 “立保通”电子投保系统

太平人寿近期在部分分支机构试点推出“立保通”电子投保系统。通过该系统,保险代理人可一边与客户面对面地沟通,一边在电子投保系统中操作,几分钟内即可完成资料填写、审核、交费及承保,投保过程方便快捷。(何力光)

# 投行出招应对IPO储备项目业绩下滑

部分券商计划采取加快项目申报速度、延长项目辅导期以及平滑财务数据等措施

证券时报记者 李东亮

在银根收紧和欧美市场需求萎缩双重作用下,作为券商投行首次公开发行(IPO)储备项目的大头,一批原本符合上市条件的中小企业今年业绩出现了不同程度下滑,而不得不推迟上市。据证券时报记者了解,有的投行五成储备项目业绩出现了下滑。

为应对项目业绩下滑,多数接受记者采访的投行业务负责人称,将采取包括加快项目申报速度、延长项目辅导期,甚至采用平滑财务数据的方式以使项目达到上市条件。

### 业绩下滑

“明年上市无望了。”广东省一家制造类企业负责人告诉记者,该公司没能搭上今年上市的末班车,如果准备明年上市又必须用到今年的财务数据,而由于欧美市场的订单大幅下滑导致该公司今年业绩同比下滑幅度超过10%。

记者调查发现,上述企业的遭遇绝非个案。深圳某券商投行业务负责人表示,该公司已进入辅导期的项目中,有五成的项目业绩出现下滑。该人士继续称,此类进入辅导期的项目过去三年业绩保持高速增长,却在今年出现了下滑,主要原因为出口受阻和财务成本上升。

北京某大型券商投行业务负责人告诉记者,该公司储备项目中出现业绩下滑的比重较低,其中以国外订单占比较大的企业为主。

今年前三季度,具有可比数据的2292家上市公司营业总收入同比增长24.98%,净利润同比增长18.78%,其中有近四成的上市公司净利润出现下滑。近四成已上市的公司净利润出现了不同程度的下滑,更何况规模较小且融资渠道较少的非上市中小企业。”上述北京券商负责人表示。

### 上市受阻

保荐人已告知上市的时间必须推迟到2013年。”上述广东省制造业企业的负责人表示,尽管其他财务指标仍能满足上市条件,该企业仍被保荐人通知暂停申报材料。

事实上,按照目前的上市制度,硬性指标更加强调整收入和盈利的规模,即便是申报创业板IPO的企业,最近两年营业收入增长率均不低于30%也被规定为可选指标。不过,对于投行而言,实际操作比规则似乎更具指导意义。业内人士表示,投行基本上不会上报没有成长性的项目:一是从经验看,此类项目成功上市的可能性较低;二是成长性较好的项目已能满足投行的需求。

业绩下降的项目上市可能性基本为零,净利润水平至少要与前一个年度持平。”海通证券深圳



分公司相关负责人表示,业绩增速在10%以内的项目过会可能性很低,更何况业绩出现下降的项目,因此现在投行基本上不会上报此类项目。

上述北京券商投行人士向记者表达了同样的观点。他表示,假设项目的其他指标满足上市条件,若将项目分为成长性良好、与前期持平、业绩下滑、亏损四类,目前能够在A股上市的仅有成长性良好的项目。

### 投行积极应对

“下半年以来我们公司已加大了项目申报的速度。”上述深圳券商投行业务负责人表示,原材料价格上涨、国外需求萎缩、财务成本上升,部分中小企业业绩下滑甚至亏损早在意料之中,因此在保证符合风控要求的前提下,加快了项目申报的速度,对防止部分中小企业因今年业绩下滑导致明年上市困难的情况起到了一定

## 项目储备面对三大隐形挑战

2009年首次公开发行(IPO)重启以来,已有700多家企业成功登陆A股市场,消耗了投行的部分储备项目。但这显然无法解释,在我国拥有1100万家中小企业的背景下,为何出现部分投行储备项目告罄的局面。记者认为,中小企业经营的外部环境恶化、风控水平骤升、投行筛选项目门槛高企已成为投行项目储备的三大隐形挑战。

### 外部环境恶化

记者调查结果显示,经营成本上升、境外订单大幅下降、融资渠道狭窄等难题正使得多家投行四成至五成的储备项目业绩出现下滑,少数项目甚至在连续盈利之后首现亏损,难以达到上市的条件。

今年以来,生产者物价指数(PPI)增速持续攀升,初级产品和大宗商品等原材料价格和劳动力成本面临上升压力,土地、能源、环境等制约因素增强。多数中小企业处于产业链低端,产品附加值低,消化成本能力弱。中小企业走“拼资源、拼价格、拼环境”的老路已难以维系。

此外,随着欧债危机影响深化,欧洲各国纷纷出台紧缩性财政政策,居民消费水平持续下降,导致一大批出口型企业的订单大幅下降。商务部部长陈德铭日前出席世贸组织第八届部长级会议时预计,我国今年全年贸易顺差将比去年减少300多亿美元。

此外,中小企业进入国际市场还面临着较大的困难,围绕市场、资源、人才、技术、标准等的竞争更加激烈。从国内看,持续紧缩的货币政策使得中小企业融资难的问题更加突出,这使得本已经经营困难的中小企业难承受重负。

### 风控水平骤升

从2008年的立立电子到2010年的苏州恒久,再到今年的胜景山河,监管部门不惜在项目过会后撤销此类违规项目的IPO许可,以警示此类违规行为。

值得关注的是,对于立立电子,证监会并未对中介机构进行处罚。而对于苏州恒久,证监会还向保荐机构出具警示函、12个月内不予受理2名保荐代表人负责的推荐。而胜景山河的保荐机构平安证券除同样被证监会

的效果。

不过,并非所有券商先知先觉地认识到中小企业在今明两年面临的外部经营环境恶化的情况。多数接受记者采访的券商投行负责人表示,由于已近年关,延长项目的辅导期或者平滑企业的盈利是最佳的选择。

上述北京券商投行业务负责人表示,今明两年中小企业面临的经营环境进一步恶化的可能性较大,对于部分盈利下滑的项目只能暂停材料申报,

出具警示函外,2名保荐代表人却被撤销保代资格。

从单纯撤销上市公司的上市资格到警示中介机构,再到直接撤销保荐代表人资格。监管层持续加重的处罚措施迫使投行完善内部管理,提升风险意识和责任意识,从机制、制度和流程上加强质量监督和风险控制,更为重要的是主动撤回存在瑕疵的项目材料。不仅如此,今年以来,绝大多数投行已开始强化内控决策机制,大幅增加内核委员会、立项委员会的外部委员人数,并加强了内核环节的专业人员配置。

记者调查结果显示,随着投行项目风控水平的提高,有20%~30%原本符合上市条件、但存在部分瑕疵的项目如今已无法通过投行内核委员会的审核,在一定程度上保证了上市项目质量的同时,也不可避免地导致投行储备的成熟项目数量骤降。

### 筛选项目门槛高企

在中小企业外部经营环境恶化的情况下,创业板IPO门槛仍然高企,净利润在3000万元以下的项目想上市似乎越来越难。记者认为,主因是已上市企业营业收入和净利润规模等硬指标高企的效应传导至投行一线项目审核所致。

数据显示,今年以来,创业板上市公司上市前一年度净利润、营业收入、净资产均值分别为规定门槛的11倍、6倍和11倍左右,除非大幅提高保荐费用和折价出售股权,目前或下一年度净利润低于3000万元的中小企业找到合适的保荐人已非易事。记者认为,投行界和机构投资者基本上都认同一个观点,即一个企业的净利润只有达到3000万元,才能具备较强的风险抵抗能力。这也是净利润低于3000万元的企业很难上市的原因。

记者调查结果显示,已上市企业净利润规模高企的效应已然在业界发酵。多数投行纳入申报立项篮子的企业时,要求拟申请上创业板的项目净利润在3000万元以上,拟上中小板的项目净利润在5000万元以上。面对高企的投行筛选项目门槛,于是出现了数百家中小企业找不到保荐人、部分投行储备项目告罄的惨状。(李东亮)

延长项目辅导期。比如将今年的较差财务数据作为基数,后年再向监管层申报材料,那么上市的可能性较大。

也有个别券商则采取将明年的业绩提前确认的办法对财务数据进行“粉饰”。据业内人士透露,这是个别券商在以往外部经济环境较差时,对辅导期项目的财务数据进行平滑的非常手段。毕马威一位不愿具名的注册会计师表示,在合法的前提下,业绩平滑的弹性在20%以内。”

# 现金管理亮剑银行转型之巔

以财富管理开启的零售银行业务之争硝烟尚未散去,以现金管理开启的对公综合金融之争已全面展开。作为对个人、对企业金融服务的重要两端,财富管理和现金管理无疑合力撬动了中国乃至亚洲银行业的两大基本业务层面的综合改革。

### 群雄逐鹿

伴随“三个办法一个指引”、实贷实付制和贷存比日均监管的实施,银行对存款来源发生了深刻变化,结算客群规模已严重影响银行存款增长。拥有庞大结算客群的银行依托复杂的产业链,不断吸引行外资金流入;而结算客群薄弱的银行,则表现为贷款的存款派生能力下降。信贷资源稀缺的情况下,贷款派生存款的传统策略已开始改变。商业银行需重新审视吸引企业存款的核心竞争力。

银企需求的契合点将现金管理业务迅速推向风口浪尖。目前我国推出现金管理服务的银行在30家左右,各家银行现金管理业务发展呈现明显的跑马圈地之势,在现金管理业务推广上不遗余力。

### 多重优势凸显

盘点大中小商业银行,笔者试图从一贯以创新立行的新锐中型银行——招商银行身上,探索现金管理业务对商业银行的长期吸引力。

招商数据显示,该行2011年现金管理客户数已超17万户,占该行对公客户总量的40.5%。其现金管理产品体系从1997年的网上企业银行发展到现在的“一个渠道、三个平台”的产品体系;产品功能从基本的查询、结算扩展至支撑大型集团企业乃至财务公司资金集中管理和运营的需求;业务

定位也从对柜面渠道的补充深化为维系银企合作关系的核心业务。

据招商现金管理部总经理左创宏介绍,现金管理与企业结算需求关联密切,对比发债、购买理财产品等业务,其在维系银企关系上更具持久、稳定和排他性。“一旦营销成功,现金管理将渗透至企业财务管理最基本、最核心的资金运作中,深度嵌入企业内部流程,银企合作‘固若金汤’;根据以往项目经验,集团型企业通常会选择3-6家现金管理合作银行,未能入选的银行将逐渐被边缘化直至销户,更谈不上存款沉淀。因此,无论从存款提升还是从客户合作的角度,都要加强现金管理的应用。”

招商内部数据显示,业务直接收益上,截至2011年11月末该行现金管理业务总收益超13.9亿元,其中

中间业务收入4.9亿元,同比增长近167%。2006年至今,该行现金管理中间业务持续保持100%以上的高速增长,收入总量已增数十倍。渠道价值创造及成本降低方面,该行网上企业银行渠道实现收入超2亿元,超出柜面渠道收入61%,网银支付结算业务替代率超87%。网上企业银行年度总投入产出比近1:28,节约人力成本近3亿元,价值创造及成本降低效果强劲。产品拉动负债方面,现金管理被视为拓展和稳定无贷户存款的重要工具。2010年开始,该行现金管理无贷户对公存款覆盖率占比稳定在70%以上,与工行持平。

### 资本约束呼唤现金管理

强大的渠道能力构建了“低资本消耗”的业务优势,推动了以电子供应链金融为代表的现金管理业务的迅

猛增长。以招行的电子供应链金融业务为例,对比传统银行融资类业务,电子供应链金融在经济资本占用上更低,使该类业务在银行受资本约束时期发展迅猛。截至11月末,该行电子供应链金融交易量达4534亿元,同比增长168%,中间业务收入同比增长500%。在资本约束日趋加强时,发展电子供应链金融等“低资本消耗”的现金管理业务,对提升银行风险调整资本收益(RAROC)有不可替代的重要作用。

靠利差坐地收钱的时代已一去不返,在降低资本、提升RAROC、防范流动性风险的三重约束下,商业银行必须重新思索自身的转型之路。更好应用“低资本消耗、高价值贡献”的现金管理业务,构建端到端的超级渠道,既作为平台服务商提供交易渠道,又将银行产品深度嵌入客户结算流程,增加客户对银行的依存度,是商业银行转型的

题中之义。”左创宏分析。

### 未来之路

伴随着商业银行转型时代的到来,现金管理业务的发展目前面临着诸多机遇与挑战。

现金管理对于银企双方的价值已上升到前所未有的高度,各银行已充分认识到现金管理业务对于降低资本消耗、拉动负债增长、提高中间业务收入、稳定客户关系的突出作用。提及现金管理业务未来发展方向时,左创宏谈道,“商业银行必须将现金管理作为综合性的解决方案提供给企业,为客户提供全球性、一体化、集中管理的现金管理服务,真正融入到企业的内部管理流程中。”“为企业提供财务智慧、为伙伴增加价值”,这才是利率市场化时代现金管理的未来发展方向。

(罗克美)(CIS)