

## 利用率仅25% 保荐代表人面临挤水分

证券时报记者 黄兆隆

新股发行体制改革的呼声最近越来越高, 现行保荐制度正酝酿进一步改革。证券时报记者获悉, 尽管保荐制度最终如何将改革尚未有明确说法, 投行业界却未雨绸缪, 开始强调投行保荐业务的集约化管理, 将周转率作为首要考核要素。

据了解, 包括光大证券在内等多家投行已开始削减富余保代, 取消高额“转会费”, 并将重心转向培育项目队伍上。不仅如此, 保荐制度将要改革的预期也开始在业内产生化学效应, 刺激不少投行有针对性地进行内部改革, 有效推动了保代人员的良性流动。

### 周转率为导向

根据中国证监会网站显示, 国内现有保荐代表人 2097 名, 目前首发 (IPO) 申报企业有 500 余家, 若以一个项目需要两名保代签字计算, 投行业界最多有 1000 余名保代正在做项目保荐。

按照上述乐观估计, 投行界仍约有 1000 余名保荐代表人目前正处于“半闲置”状态。而由于项目签字形式多为 1 名保代作为主签, 负有主要责任, 另一名为副签, 责任有限, 这意味着保代实际利用率将更低, 约为 25%。同时, 保代数量的过剩也给证券公司带来了许多方面的困扰。

于是, 投行改革的第一刀便落在了保代周转率上。记者获悉, 一些投行已将周转率作为保代工作的首要考核要素。

今后考核的方向将是以前为导向, 这也是即将成行的保荐制度改革推动我们做出了改变。原本投行是

希望正向激励, 有更多的保代做更多的项目, 但是由于资源分配不均, 所以闲置保代自然坐吃山空。”申银万国投行业务部人士表示。

据介绍, 采用周转率考核, 意味着一名保代必须保证在每年完成一至二个签字项目, 否则年度考核即将大幅缩水。

富余的资金预算可以用来提高项目团队的参与积极性, 因为他们才是实际做项目的主力, 这样也能充分让年轻队伍成长起来。”光大证券投行业务人士表示, 除此以外, 我们还取消了保代的转会费。”

与此同时, 保代在投行内部的分配机制也开始发生改变。据记者了解, 以往投行团队与公司分成大致比例在 1:9, 如今部分大型投行也开始削减这一比例, 转而进行控制保代议价成本。

项目出了问题, 保代根本负担不起责任, 都是公司兜底, 损失的是公司名誉, 所以公司理应承担起来。”上述光大证券投行业务人士表示。

### 保代遭遇挤水分

业界预期, 随着保荐制度改革的步伐越来越近, 真正考验保代水平的时候就快到了, 而且这对协调整个投行生态也有着积极意义。

由于保代目前仍是相对稀缺资源, 对于大型投行来说, 养着大量的闲置保代虽然成本很高, 但他们更不愿意看到保代人员大量流失; 而对于中小投行来说, 一名优秀的保代仍是高薪挖角的主要目标, 这也最终导致了保代身价持续走高。

按照目前规定, 保代可以负责一个主板项目或中小板项目、一个创业板项目的签字, 每个项目需要两名保代共同签字。



现在的保荐思路是推行 2+2, 那么保代的利用率将大幅提高, 已足够应付储备的项目了, 由此囤积更多的保代便没有了意义。这对于投行生态而言, 将是革命性的转变。”国泰君安投行业务相关负责人表示, 这时就更强调保代的个人水平, 否则很多保代拿不到项目, 身价就会越来越低。”

据记者了解, 这种 2+2 制度, 是指从目前的两位保代保荐一个项目

(每人可同时在发行部报一个, 在创业板部报一个) 扩大为同时在发行部和创业板部各申报两个项目。此举同样意味着, 以往由大公司垄断的 IPO 业务, 有望为中小投行打开闸门。

外投行也有机会, 至少不会像以往对比大投行那样贫富差距悬殊。同时, 闲置保代也会逐渐流入到紧缺的投行手中, 有利于人员队伍的良性循环。”上述国泰君安业务人士表示。

## 设立门槛提高 PE募资额2月降近三成

证券时报记者 李东亮

受国内私募股权 (PE) 基金设立门槛提高的影响, 2 月 PE 基金募资规模骤降近三成。据清科数据库统计显示, 今年 2 月, 全球新成立 11 只可投资中国大陆的私募股权投资基金中, 可投资金额为 31.54 亿美元, 环比下降 26.5%。

数据显示, 中外私募股权投资机构新募集的 11 只基金中, 人民币基金共计 9 只, 募集资金为 28.63 亿美元, 占 2 月募资总额的 90.8%, 平均募集资金 3.18 亿美元; 2 只美元基金, 募集金额为 2.9 亿美元, 占 2 月募资总额的 9.2%, 平均规模为 1.45 亿美元。

### 成长性基金占逾八成

从基金类型来看, 新募集基金中以成长基金为最多, 共有 9 只, 占 2 月份募集基金数的 81.8%, 募集资金 29.17 亿美元; 创业基金仅 1 只, 募集资金为 0.06 亿美元; 房地产基金也仅 1 只, 募集资金为 2.3 亿美元。

2 月份新募集的基金中, 募资规模最大的成长基金是赛领国际投资基金, 总规模为 500 亿元人民币, 首期募集 120 亿元人民币, 出资人包括中央和地方企业集团、上市公司、知名民营企业及金融机构等; 该基金结合人民币跨境业务拓展的项目投资范畴, 主要是为国内企业海外投资并购提供商业化、市场化及专业化的投融资综合服务, 并通过企业海外投资积极推动人民币跨境流动。

清科数据库统计还显示, 2012 年 2 月中外创业投资暨私募股权投资机构新设立的基金数共计 9 只, 计划募集资金 21.26 亿美元, 环比下降 69.73%, 平均每只基金目标规模为 2.36 亿美元。9 只新设立的基金中, 8 只人民币基金, 计划募集资金共计 13.26 亿美元, 平均每只基金目标规模为 1.66 亿美元; 1 只美元基金, 计划募集资金 8 亿美元。

在 2 月新设立的基金中, 目标规模最大的创业基金是湖北节能创

新投资基金, 计划募集资金 20 亿元人民币, 首期规模为 5000 万元人民币, 用于建设 10 个低碳节能示范园区, 扶持 100 家高新节能企业; 目标规模最大的成长基金是嘉实七星媒介私募基金 (Harvest Seven Stars Media Private Equity), 该基金由阳光媒体集团和嘉实基金共同创立, 计划募集资金 8 亿美元, 主要投资于中国和全球娱乐公司。

### 监管渐趋严格

多位业内人士接受证券时报记者采访时表示, 在 2 月私募股权投资基金募资规模骤降的背后, 是继去年北京提高股权投资企业注册资本要求以来, 另一股权投资基金重地天津于 2 月也明确上调了注册资本要求。

据悉, 今年 2 月, 天津滨海新区出台了新的注册资本政策。新政主要调高了两个方面门槛, 一是 PE 基金管理机构的最低注册资本为 1000 万元人民币, 且实缴资本; 二是自然人 (个人出资者) 作为股权投资基金或基金管理企业出资人时, 需向滨海新区工商部门提交由监管服务办公室认可的信用评级公司出具的《出资人出资能力征信报告》, 以便于工商部门审核出资者的收入来源是否合法合规, 并通过独立第三方机构了解其后续出资能力。

一直以来, 天津因其政策上的先行先试、税收优惠和一站式的注册便利等, 而成为“私募天堂”, 因此天津上调私募股权投资机构的注册资本被业界认为是这一行业监管趋严的标志。栝木基金等非法集募事件之后, 天津滨海新区不断加强区内注册基金的整顿与管理。”清科研究中心相关人士表示。

业界表示, 上述监管政策的出台, 一方面源于目前在天津注册的股权投资基金已近 2000 家, 空头基金管理机构的、非法集募、“僵尸机构”等现象影响了天津作为“私募天堂”的形象, 亟需整顿行业秩序、提升行业经营管理水平; 另一方面, 该政策也有利于基金出资人 (LP) 的发展。受此影响, 注册在天津的 PE 机构数量会出现一定程度的减少。

## 黄金理财产品搭金价快线铆劲发行

见习记者 蔡恺

国际黄金价格今年以来呈现持续上涨走势, 银行借金价走高之机, 纷纷发行与金价挂钩的理财产品以增加中间业务收入。仅 2012 年前两个月, 银行黄金类理财产品的发行量已超去年全年的一半。

### 黄金类产品密集发行

普益财富的研究报告显示, 今年以来, 截至 2 月 28 日, 银行共发行黄金类理财产品 15 款, 而去年同期仅为 2 款。从 2011 年全年来看, 银行发行黄金类理财产品共 29 款, 即使发行最密集的 11 月、12 月也仅发行了 10 款。2012 年的前两个月发行数量就超过去年全年的一半, 可见银行在该类产品上确实“铆足了劲”。

据银率网显示, 今年 2 月 10 日, 工商银行发行了 1 款挂钩黄金的高资产净值客户专属人民币理财产品, 最高年化收益率为 4.8%; 2 月 17 日, 广发银行发行了 3 款不同期限的“物华添宝”黄金挂钩型理财产品, 最高年化收益率为 5.8%; 2 月 21 日, 中国银行也发行了一款名为“博奕 BY12014-V 人民币上加息”的理财产品, 最高年化收益率为 6.6%。这些产品多为保本浮动收益型。产品设计方面, 对金价既有看涨又有看跌判断, 以适合对金价走势有不同判断的投资者。

### 金价走势成关键

银行发行黄金理财产品的这股“冲劲”, 缘于去年年底以来节节攀高的金价。据 Wind 数据显示, 国际现货金价自 2011 年 12 月 29 日最低触

及 1522.65 美元/盎司的 3 个月低点, 至今年 2 月 28 日收盘, 上涨超过 250 美元/盎司, 涨幅约 15%。市场普遍认为, 这一轮金价大涨的背后原因, 是欧洲央行连续两次进行长期再融资操作等因素令大量资金流入包括黄金在内的大宗商品。

从上述普益财富报告数据可以看出, 银行集中发行理财产品应该是经过了周全的风险考量的。该报告显示, 在去年金价涨势最猛烈的 7、8 月, 相关理财产品发行仅有 3 款; 去年 9 月份金价自 1920 美元/盎司上方的历史高位回落, 随后震荡整理, 10 月末金价再度反弹, 在此期间, 银行同样“按兵不动”, 9、10 月份累计发行产品仅有 2 款, 直到 11 月份金价再度从反弹中转折开始, 银行才开始行动起来。普益财富研究员叶林峰指出, 从

银行发行产品的时点选择上可以看出, 在金价处于历史高位附近且风险大量聚集的情况下, 银行并不热衷发行黄金理财产品; 相反, 当金价脱离高位大跌后反而引起了银行的关注。

对于银行是否会扩大该类产品的发行, 叶林峰表示, 金价的走高并不意味着会令该类理财产品的发行数量进一步增加。因为随着金价的上涨, 累积风险也逐渐加大, 而银行发行黄金理财产品首要的考虑仍然是保障客户本金, 不会为了博取超额收益而进行激进操作。

实际上, 上周末金价的暴跌已给这些理财产品的投资者敲响了警钟。由于上周美联储主席伯南克在发表讲话时只字未提第三轮量化宽松 (QE3), 令上周三 (2 月 29 日) 国际金价暴跌, 跌幅近 5%。金价的涉繁波动, 让黄金类理财产品的这班“快线”并不好搭。

## 兴业银行引进四大战略股东夯实资本基础

证券时报记者 朱中伟

兴业银行今日公告, 拟向中国人保资产管理股份有限公司、中国烟草总公司、北京市基础设施投资有限公司和上海正阳国际经贸有限公司等 4 家特定对象非公开发行 A 股股票, 募集资金不超过人民币 263.8 亿元, 发行股数不超过 20.73 亿股, 发行价格 12.73 元/股, 用以提高资本充足率。

### 夯实资本基础

受近年来欧美金融风暴的影响, 全球各国监管当局相继提高了银行资本监管标准, 国内银行也不例外。随着资产和业务规模的扩大, 兴业银行风险资产规模保持较快增长。截至 2011 年 9 月末, 兴业银行风险资产规模为 1.27 万亿元, 较 2011 年初增长 26.45%; 资本充足率为 10.92%, 核心资本充足率 8.08%, 分别较 2011 年初下降 0.3 和 0.72 个百分点。为及时弥补业务扩张所带来的资本金缺口, 兴业银行持续凭借优异的盈利能力进行利润留存, 实现内生积累, 自 2008

年至 2010 年累计通过利润积累补充核心资本 356.81 亿元。但同时, 根据对中国银行业发展趋势的总体判断并结合兴业银行实际, 预计兴业银行在未来几年内的业务发展将保持较稳定的增长速度, 若不能及时补充资本, 将使得资本充足水平持续下降, 从而制约兴业银行的发展速度与空间, 不利于维护全体股东的利益。

通过本次非公开发行, 兴业银行的资本充足率和核心资本充足率将进一步提高, 抗风险能力将进一步增强, 进而有助于推动兴业银行各项业务的快速发展, 提高盈利能力, 为实现战略目标打下坚实基础。

兴业银行多年来善于通过与战略投资者的合作提升银行价值。2000 年通过引入境内战略投资者和财务投资者, 加快了银行向全国性商业银行发展的步伐; 2004 年通过引进包括恒生银行、国际金融公司等 3 家境外战略投资者, 有力提升了公司治理水平和业务发展; 2007 年通过 IPO 上市引入公众股东成为一家公众银行, 迎来新一轮快速稳健的发展。

借助本次非公开发行, 兴业银行将引入中国人保等 4 家资质优良的投资者, 资本补充与战略投资者的合作相结合, 实现“一举两得”。

### 融资方式设计合理

非公开发行方式在目前情况下当属首选。据介绍, 一方面, 本次非公开发行采用事前确定发行对象、发行价格的定价发行方式, 便于价格、规模和投资者的锁定, 进而确保融资的成功; 另一方面, 本次向特定对象定价发行融资的资金主要来源于场外资金, 对二级市场基本没有“抽血效应”。同时, 认购对象承诺了 3 年乃至更长的锁定期, 对资本市场带来的冲击在各种股权融资方式也是最小的。这一融资方案设计反映了兴业银行注重保护投资者的决策理念。

据悉, 在确定本次融资规模时, 兴业银行综合考量资本监管形势、市场现状、未来发展战略、未来利润留存等多方面因素, 最终确定以非公开发行方式募集资金规模不超过人民币 263.8 亿元, 这也为未来多种方式补

充二级资本创造有利的条件。

据了解, 本次发行遵循了证监会关于非公开发行股票定价原则和市场惯例, 以董事会决议公告日前 20 个交易日交易均价的 90% 确定发行价格, 即 12.73 元/股, 约为 2011 年末每股净资产 (未经审计) 的 1.2 倍。从银行估值的角度看, 目前的定价充分反映了这一阶段市场对整体银行股所给予的估值水平, 同时与国际上同类银行的市净率大致相当。从近期股价走势看, 目前的股价并非低位, 停牌前的收盘价, 较 2011 年 12 月中旬涨幅超过 15%, 本次的发行价参照前 20 日均价设定, 已体现了这期间的上涨。

对于原股东而言, 这一认购价增厚了每股净资产, 使得发行后的静态市净率下降, 估值更具吸引力。依据银行股估值倚重市净率的规律, 市净率下降将有利于股票估值向上修复至正常水平, 进而正面影响股价表现。而对于战略投资者来说, 本次认购的股票需要锁定 3 年期以上, 面对未来锁定期间的各种不确定性, 1.2 倍的市净率也为其预留了一定的安全边际。

## 阳光与中意 分别推“三八”节保障计划

证券时报记者 徐涛

在 2012 年国际劳动妇女节即将到来之际, 阳光人寿推出“真爱连连保障计划”。

据介绍, 阳光人寿这款保障计划除了包括 30 种重大疾病的保险责任外, 还增加 5 种轻症重疾的额外给付责任。如发生约定轻症重疾的 1 种或多种, 阳光人寿将给付保额的 20%, 为客户发病初期的治疗提供及时保障。此外, 这款保障计划还提供了 20 年和 30 年两种保险期间, 客户可以灵活选择。

中意人寿有关专家亦表示, 该公司日前推出的“中意康逸综合保障计划”能够满足女性需求。该产品集寿险、重疾、养老于一体, 附加疾病保障的疾病种类最高达 35 种, 并特别提供高达 50% 基本保险金额的终末期疾病提前给付保障。

中意人寿这款保障计划在直接领取、累积利息或抵交保险费 3 种红利领取方式外, 还可选择“交清增额”的方式, 用保单红利增加主险合同的保险金额, 这部分保障增长没有封顶额, 且无需任何体检。此外, 该产品还具有可灵活转换为年金保险的特点。

## 安邦保险推出定制金融保障服务

近期, 安邦保险在调查研究区域寿险需求的基础上, 针对不同地域人群和同一区域人群的不同保障需求, 开发出几十款区域性寿险产品。

据介绍, 安邦保险除了提供各类基本保障供客户选择外, 客户还

可以通过“产品配置器”在所有的产品与服务中进行挑选, 定制、组装成适合需要的金融保障服务。安邦保险希望通过为客户提供“量身定制”的解决方案, 从“产品为中心”的金融服务者变成“全面风险管理解决方案”的提供者。(潘玉蓉)

## 大中券商荐股成功率明显回升

2 月 A 股市场稳步上扬, 沪指站稳 2400 点关口, 市场做多气氛激活。据搜狐金罗盘统计, 2 月份共有 313 位分析师发布 663 份研究报告, 其中 17 家券商的研究报告正确率 50% 以上。

值得注意的是, 随着市场人气回暖, 大中型券商的个股研究报告准确率明显回升。其中, 国海证券推荐 5 股中 4 股, 以 80% 的成功率位居金

罗盘券商研究能力排行榜 2012 年 2 月榜单第一名, 而光大证券、广发证券推荐个股的成功次数亦首次跻身排行榜前十名。

据悉, 搜狐金罗盘券商研究能力评测”囊括所有主流券商研报数据, 采用先进的数据挖掘分析算法真实揭示券商研报准确率, 是比较权威的券商研究能力评价体系。(林忠)