

保代签字权放宽政策火速变现

15名保代首尝单板双签

证券时报记者 刘璐

自3月15日证监会宣布放宽保代签字权，由“两人两板单签”调整为“两人两板双签”后，目前这一政策已被火速变现。从截至4月12日的首发(IPO)在审企业信息看，已有15名保代双签，其中8名保代两板合计三签。保代政策调整后的保荐通道扩容效应、保代群体分化效应已显现，其中2004年4月首批注册的保代表现突出。

保代新政发布不足1个月，至少已有11名保代在主板双签，4名保

代在创业板双签，这是证券时报记者根据证监会公布的、截至4月12日的IPO在审企业公开信息统计得出的数据。

这一现象的出现，源自于证监会2012年3月15日发布并实施的《关于进一步加强保荐业务监管有关问题的意见》，其中规定，在现行两名保荐代表人具体负责一家发行人的保荐工作，可同时在主板(含中小板)和创业板各负责一家在审企业的基础上，调整为可同时各负责两家主板(含中小板)和创业板在审企业。

这15名单板双签保代中，单板双签保代最多的是华林证券、广发证券、中信建投。其中，来自华林证券的保代有3名，分别是何书茂、张浩森、杨彦君，来自广发证券的保代有2名，分别是张晋阳、谭旭，来自中信建投证券的2名保代分别是王国艳和林煊。

随着单板双签保代的出现，两板合计三签的保代也随之出现。据记者统计，8名保代同时负责3个IPO在审项目，分别是何书茂、张晋阳、谭旭、王国艳、林煊、齐政、王璟、江荣华。

值得关注的是，2004年4月首批注册的保代表现骄人。在15名双签保代中，7人系首批保代，分别是谭旭、袁宗、李文涛、王廷富、毛传武、江荣华、林煊；在8名三签保代中，3人系首批保代，分别是谭旭、江荣华、林煊。

一位资深保代告诉记者，随着双签政策的落地，保代群体将日益面临分化，具有良好的个人品牌、有项目资源、有能力的保代最多可同时签四单，而仅凭资格而获得签字机会的保代则面临挑战，新政之下的分化效应显现。

AMC加速收购房地产信托不良项目

证券时报记者 张宁

在收购项目“无米下锅”的窘境之下，四大资产管理公司(AMC)加快了收购房地产信托“不良”项目的步伐。近期随着房地产信托兑付高峰的来临，部分项目已经取得进展，在政府层面对房地产调控并未改向的大背景下，AMC的这一举动颇具意味。

优先考虑“流动性”

近日证券时报记者从某资产管理公司高管处获悉，与坊间盛传的监管层可能会叫停AMC收购房地产信托的说法不同，相关业务仍在进行。

该人士表示，在目前AMC的操作中，信托产品标的物——即房地产项目的“流动性”是收购时需优先考虑的因素。以该人士所在公司为例，要求合作项目至少要满足“住房项目要已封顶、原为股权项目的要能顺利转成债权”等要求。

新华信托某人士则认为，对于前者，目前市场上的现有项目大多能够满足这个要求。而对于后者，目前到期的主要为2010年~2011年这一时段的房地产项目，当时多为债权和假股权类项目。

值得注意的是，除了抓紧搜集到期的、可能要转让的项目外，部分AMC正代信托公司“米雨绸缪”，在信托公司进行产品设计之初，就加入由AMC接盘的条款。

据上述资产管理公司人士介绍，在此类模式中，房地产信托产品引入

AMC作为信托产品的增信方，即承诺一旦该信托计划到期未能兑付，则整体打包“出售”给AMC。这使得原有投资人得以按约定的预期收益率退出，信托计划将继续延期，AMC成为新的投资人。

在该模式中，AMC收益来源至少有三重保障。其中显而易见的一部分是项目融资方提供的担保收益。

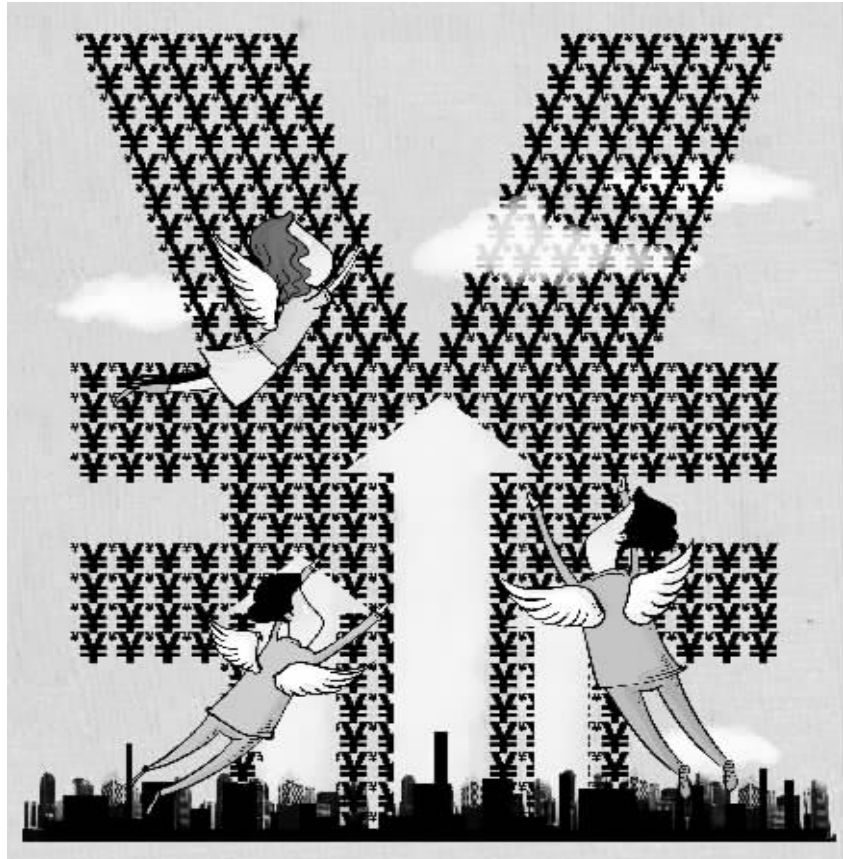
另一种潜在收益则是在项目延期时，因融资方违约延期而收取的罚息。举例来说，如某产品原预期年收益率为10%，而因融资方违约(未如期兑付)导致的延期，罚息可达15%。而这一部分资金成本的价差就将为AMC所得。

最后一项潜在收益来源于AMC的老本行，即房地产资产处置的收入。目前多数到期房地产信托产品都有要求开发商以项目土地或者其他实物物业质押的相应条款。按照普遍50%的质押率计算，接盘方相当于以1元钱的价格得到价值2元钱的物业。因此在进行最终的拍卖转让中，其投资安全性和收益是可得到保障的。

折射AMC新业务来源窘境

业内人士认为，AMC对于房地产信托“不良”项目的渴求以及所尝试的商业化创新，某种程度上也折射了AMC目前在不良资产收购上面临的“无米下锅”的窘境。

据AMC人士介绍，在完成政策性不良资产处置后，其发展主线已经全面向商业化转型。但从目前公司运



房地产信托不良项目正成为AMC的关注热点

IC/供图

行的情况看，主业仍是存量不良资产的处置。然而，随着商业银行越来越倾向于自行清收不良资产，乃至在部分项目如平台贷款中也存在展期、借新还旧等方式推延不良贷款的确认时点，AMC获得新业务的机会也越来越少。

虽然目前也有观点认为，因为前几年存在的信贷扩张期，未来将可能有较多的不良贷款集中出现。但上述人士认为，这些贷款风险的释放会存在着一定的滞后性，且预计推出的资产包质量堪忧。总体来说，在不良资产的处置业务上，AMC正迫切需要寻找新的项目。

新三板将以终身督导制约束主办券商

证券时报记者 黄兆隆

新三板的“钱景”吸引了券商的眼球，就连投行大佬中金公司也纤尊降贵加入抢钱阵营。一边是券商的铆足劲头大干快上，另一边则是主办券商的推荐工作将面临更高要求。

日前，中国证券业协会在总结新三板推荐挂牌工作中指出，主办券商在六项工作中存在不足，应强调发挥市场利益机制，并以终身督导制带动实质性审查。

快速扩容面临考验

截至2011年底，新三板共有挂牌企业102家，其中挂牌交易企业97家。整体来看，挂牌企业数量呈上升趋势，并在去年达到最高值25家，另有1家已通过中证协备案。主办券商在其中居功甚伟，已有超过30家券商成功推荐企业挂牌，其中推荐挂牌数量最多的为申银万国，达28家，国信证券、西部证券各10家。

这一速度还在提升中。去年中证协收到35家公司的申请挂牌备案文件，由18家主办券商参与推荐挂牌工作。主办券商工作的严谨性正引起中证协的高度重视。

中证协在总结去年的推荐挂牌工作中指出，主办券商存在以下问题：尽职调查工作不充分；内核工作不充分；工作底稿不符合要求；对信披把关不严；推荐挂牌备案文件质量有待提高；落实反馈意见效率有待提高。

做好实质性判断

新三板和主板不同，主板公司的上市与否由发审委决定，新三板的挂牌判断人则为券商内核委员会，券商承担着实质性审查的基本责任，这一工作也应被高度重视。”中证协相关负责人表示。

在其看来，这项工作关键在于做实质性判断，实现责权利的统一。

只有权利没有责任，肯定做不好。这项工作是与券商的信誉、效益、发展高度相关的，所以券商应认真做好。”上述中证协相关负责人表示。

除券商实质性审查外，中证协也会重点监督券商尽职调查的相关内容和信披。与主板市场不同，外围监督主要通过查看券商工作底稿，确定券商是否认真、积极地进行了实质审查。“一般券商需上报6本材料，包括2本基本材料，4本工作底稿，工作底稿都是标准化的。”上述相关负

责人表示。

终身督导激励券商

刺激券商做好推荐挂牌工作的还有一个因素，即终身督导制度。

券商推荐企业上市是第一步，定向增资、改制、重组、产业规划、转板等，券商可以分享企业的成长。”上述中证协相关负责人表示。事实上，市场利益机制已经逐步在新三板市场的发展中体现出来了。据证券时报记者统计显示，2006年~2008年挂牌的34家公司(除转板和数据不全公司外)挂牌后44%的公司营业收入实现了30%以上增长；51%的公司实现了净利润30%以上增长。此外，已有5家新三板挂牌企业成功转板到中小板或创业板。就这些转板的公司来看，营业收入大多实现2~3倍增长，净利润实现了3倍左右增长。

■克观银行 | Luo Keguan's Column |

3月信贷数据喜忧参半

证券时报记者 罗克关

在经历两个月的低迷之后，3月的新增信贷总算让市场长舒了一口气。上周五央行公布的统计数据 displays，3月份新增信贷达到1.01万亿元，同比和环比均增加约3000亿元的规模。这个数据，略高于此前市场普遍预计的9000亿元规模，亦在一定程度上让市场有所意外。

能否就此说银行贷款将持续宽松？笔者以为，3月的信贷数据有一些积极因素出现，但是暂时还看不到信贷市场根本好转的迹象。

从新增规模来看，让市场感到意外的约1000亿元的额外信贷增量，实际上主要发生在住户短期贷款项上。数据显示，住户短期贷款1月份增加367亿元，2月份增加328亿元，但一季度总共增加2581亿元。这意味着，3月住户短期贷款增长1886亿元，规模急剧膨胀。

住户短期贷款主要包括哪些内容？实际上，这一项下的贷款主要来自商业银行零售条线的个人经营性贷款和个人消费信贷。这一项下贷款规模在3月开始大量增加，显示了商业银行普遍开始调整零售贷款的策略以应对今年个人房贷市场可能出现的不利局面。而比照住户的中长期贷款，今年以来的数据是1月增加1160亿元，2月增加325亿元，3月亦仅维持在929亿元规模之上。

传统的非金融机构部门贷款上，3月的各项指标均维持此前两月水平。其中短期贷款增长3860亿元，中长期贷款增长1772亿元。由于银行体系内资金持续充裕，票据融资规模延续了2月可观的增长规模，达1389亿元。

也就是说，在大部分贷款项目的增长仍然不温不火的情况下，住户短期贷款——也即个人经营性贷款的大规模增长造成了3月新增信贷略超市场预期。如果把这部分增量从3月1.01万亿的新增信贷规模中剔除，正好与此前市场预计的9000亿元规模非常吻合。

这个格局有利有弊。经营性贷款的大幅增长对实体经济而言是好事，因为资金基本均流向了这些单个借款人的企业之中，因而某种程度上也可以将这些贷款视为传统的公司贷款。在目前的市场格局下，银行给个人发放经营性贷款比直接给企业放贷在防范控制上更为有利，因为这能绕开企业贷款的有限责任，银行可以追索贷款人的无限偿付责任。比照去年四季度以来频繁发生的企业家“跑路”现象，银行在今天的信贷策略上显然吸取了教训。而当下信贷格局的“弊端”，则是房地产、基础设施建设等投资导向型的项目仍然不见动静，高层所言“预调微调”能否在这些方面显现效果，目前还难以判断。

最后值得关注的一个细节在于，3月的银行间资金拆借成本进一步呈现下滑趋势。央行数据显示，3月银行间市场同业拆借月加权平均利率2.58%，质押式债券回购月加权平均利率2.66%。这两个数据，都比今年1月接近5%的平均利率下降一半左右。这说明，银行间手中持有的富余资金规模在不断膨胀。

这意味着什么？这意味着未来银行体系之外的社会资金成本还有进一步下降的空间。目前市场中已经有两方面的信号可以印证这一趋势——个人房贷市场的利率水平从年初的普遍基准，下行至目前的普遍8.5折；而票据直贴的平均利率也从年初月息8‰，下滑至目前的4.3‰左右。

3家券商一季度业绩两降一升

山西证券日前公布的一季度业绩快报显示，该公司预计一季度盈利5365万元，同比增长54.79%。该公司表示，经纪业务手续费净收入受市场行情及佣金率下降等因素影响，同比降幅较大；但是，投行业务收入、期货经纪业务收入及资产管理业务收入同比均实现了较大幅度增长。

东北证券日前公布一季度业绩快报，该公司一季度营业收入为2.62亿元，同比下降了29.98%；净利润4903万元，同比大幅下降下降了53.35%。东北证券表示，我国证券市场一季度虽小幅回升，但交易量较上年同期有较大幅度下降，且上证指数累计涨幅低于上年同期，导

致公司经纪业务、自营业务收入同比减少，使得公司整体经营业绩较上年同期出现较大幅度下降。

此外，国海证券日前公布了一季度业绩预报，该公司预计一季度盈利6145.57万元~6943.69万元，较吸收合并前国海证券有限责任公司上年同期下降13%~23%。

对此该公司表示，下降的原因之一是由于代理买卖证券业务净收入下降，公司2012年第一季度营业收入较上年同期下降1.96%；二是与上年同期相比，2012年第一季度的业务及管理费用中增加了2011年新设营业部的费用以及新增资产的折旧摊销等费用，导致公司业务及管理费用较上年同期上升。(张宁)

中国中期去年净利增长121.6%

中国中期日前公布的2011年度业绩快报显示，该公司2011年营业收入为8007.96万元，同比下滑了4.94%，净利润为3172万元，同比增长了121.6%。该公司表示，净利润大幅增长主要由于报告期公司投资

收益大幅增长及公司出售房产获得部分营业外收入所致。

此外，该公司还公布了2012年一季度业绩快报，一季度预计净利润为600万元~700万元，比上年同期增长77%~106%。(张宁)

方正证券更换董事

方正集团日前公告表示，公司董事会已经分别收到控股股东方正集团、第二大股东利德科技提交的《关于2011年年度股东大会增加临时提案的函》。方正集团在函件中表示，汤世生

因工作调整原因已不适合在方正证券担任董事职务，现提请股东大会解除其董事职务，提议由李国军接替。利德科技则提议由刘春风担任方正证券监事一职，因郝丽敏宣布辞去此职位。(张宁)

厚积薄发,再续佳绩——招商证券沪世纪大道营业部介绍

投资顾问实时在线交流平台，向客户提供从大势研判、行业机会到个股掘金的细致服务；营业部重视风险控制，立志打造成一个全方位的综合理财平台，业务范围涵盖证券、权证、大宗交易、融资融券、期货IB等，并成为较早获准实施证券经纪人制度的营业部之一。

正如营业部总经理张峰所说：“成功代表的不仅是过去的，更是未来更高的标准。我们要做的，不是一两年的工作；我们要做的，是一份一生挚爱的事业。”

2012新的一年，对于沪世纪来说，不变的是细致入微的服务、一往无前的信心、坚持不懈的努力！厚积薄发，再续佳绩。(CIS)



聚焦场外交易市场 (四)

(李想)