

# 企业债发行酝酿重大变革

## 对商议推出的券商通道制,多家券商称此举是走行政审批的回头路

见习记者 李桓

企业债承销或将引入“通道制”。记者日前从多家券商获悉,国家发改委有关部门日前召集国内部分券商高管开会,探讨的一项主要内容就是拟将当前的企业债券承销模式改革成“通道制”,即根据券商资质高低给予对应的企业债承家数限额。但该变革未能得到券商的积极响应。

### 企业债承销或迎“变脸”

记者获悉,7月20日,负责企业债审批发行的相关监管机构召集国内17家证券公司高管开会,主要议题即为债券市场承销发行制度变革。

改革的主要内容有两点:一是对企业债券的审批权限统一收归国家发改委,而非地方发改委,地方只用备案即可;二是根据各券商资质的高低实行企业债券承销“通道制”,判定券商资质的标准主要是依据券商工商注册资本金。

据介绍,监管部门之所以计划将企业债承销改革成“通道制”,主要是考虑到债券的兑付风险问题,因为前几年企业债尤其是城投债的发行在风险控制上相对欠缺。该监管部门希望以企业债承销家数寡挂钩券商注册资本金高低的办法,鼓励证券公司增加内部风险控制,规避此前存在的兑付风险,从而适度抑制当前企业债发行规模暴增的目的。

统计显示,2011年全国企业债发行规模为3485.48亿元;2012年上半年,我国企业债发行规模就已达到3123亿元。

如果上述“通道制”一旦付诸实施,对当前企业债承销格局和发行规模将产生很大影响。然而,监管部门的这番“苦心”并未得到市场和券商的广泛认可。

### 回头路之争

记者采访多家券商获悉,出席会议的券商代表对通道制普遍不认可。

“这样改革不太合适,是在走回头路。”一家注册资本为20亿以上的券商固定收益部总经理表示,如果采用“通道制”,该公司每年的额度最多也就2-3个项目,根本不可能有市场竞争力。这家券商,近两年通过市场化手段吸引一批优秀人才等方式,企业债承销业务起色显著,连续两年保持6个项目以上的规模。

“现在在证券市场改革方向是加强市场化,都在尽可能减少行政审批,增加透明度。”北京某券商债券业务部副总经理表示,在此大背景下,监管部门首先应该思考该政策是否符合市场发展趋势。

记者调查结果显示,对“通道制”的态度大致有两种:注册资本金50亿元以上的券商基本持支持或中立态度,它们认为该政策对自己利大于弊;注册资本金在50亿元以下的,则持坚决抵制态度。

“一般而言,注册资本金高的券商债券项目相对较少,因为它们只盯着大项目,不屑于争夺小项目,改革将让这些券商获得充足的承销额度。而注册资本金小的券商,完全靠实力和口碑做业务,改成通道制之后,即使抢到项目承销权,但可能因缺少额度而无法开展业务。”一家注册资本不到15亿元的券商投行部负责人分析说。

多位券商人士对记者表示,通道制是我国证券市场10年前的产物,当时就产生许多问题,因此最终废止。现在企业债发行重提通道制,似乎与当前鼓励开放、鼓励市场竞争的大方向不符合,是在走倒退的回头路。



# 新三板副主办券商制正式实施

## 区域回避范围已做调整,转为约束国资系主办券商

对于新三板挂牌企业增发时的定价问题,相关负责人表示,只要券商披露充分且定价公允,中国证券业协会将予以认可。

证券时报记者 黄兆隆

证券时报记者获悉,新三板副主办券商核查机制即日起正式实施。其中,副主办券商的区域回避范围已做了调整,转为约束国资系主办券商。

### 约束国资系券商

7月20日,中国证券业协会在大连召集券商就场外交易市场建设的技术细节举行了闭门会议。会上,除了券商发表各自对场外交易市场的建设意见外,中国证券业协会相关负责人就目前已推出的若干项政策进行了补充说明。

该负责人表示,以副主办券商制为例,其区域回避范围调整为:对实际控制人注册地、省级国资公司的主办券商,在推荐该国资所属行政区划范围内公司挂牌时,应由推荐主办券商和拟挂牌公司共同选定一家注册地在该区域之外、且具有主办券商业务资格的证券公司担任副主办券商,并履行核查职责。

记者了解到,尽管《关于建立副主办券商核查机制的通知》5月份已下发,但由于副主办券商区域回避范围进行上述调整,因此副主办券商核查机制实施起始时间由7月1日延至7月23日。

### 协会认可增发定价

此次会议上,还谈到新三板挂牌企业增发时的定价问题。据参会人士介绍,中国证券业协会相关负责人表示,只要券商披露充分且定价公允,协会予以认可。

“增发是券商瞄准新三板企业再融资的重要业务,但定价模式却一直未有明确。协会的表态等于充分支持券商拓展这项业务。”齐鲁证券场外交易业务相关人士表示。

此外,中国证券业协会相关人士表示,企业挂牌推荐所需的财务报告将取消6个月有效期限的限制,除非当年发生股权转让,否则只需要上半年的财务报告。对此,上述齐鲁证券人士表示,此举简化了我们的工作流,有利于加快挂牌推荐工作进度。”

### 简化五项技术要求

据介绍,中国证券业协会不再要求报送尽职调查工作底稿原始材料的复印件,改为报送尽职调查工作记录和按照标准格式归纳整理后的尽职调查工作表。尽职调查工作底稿原始材

料复印件作为备查文件,在审查人员认为必要时则需要补充提供。

此次会议上共提出了五项技术细节调整:在编制抽查记录表记录尽职调查抽查工作中,不再将记账凭证和原始凭证的复印件作为附件提供;重要股东会、董事会、总经理办公会等会议记录以汇总列表方式提供,不再要求提供各类会议记录的复印件;工商变更登记资料以汇总列表方式提供,不再要求提供相关资料的复印件;各种资产权属证明文件以汇总列表方式提供,不再要求提供复印件;在尽职调查工作底稿中提供公司各项业务及管理(规章制度清单,具体规章制度不再要求作为附件。

此外,协会相关人士在会上指出,除上述建议按照标准格式整理的材料外,主办券商查阅的拟挂牌公司或相关第三方资料,如劳动合同、保密协议、纳税相关资料等若能归纳整理成尽职调查工作底稿的,需编制备查文件的索引号,不再要求报送复印件。

### 记者观察 | Observation |

# 券商“走出去”应先练好内功

证券时报记者 游芸芸

后金融危机时代的全球经济衰退,拖慢了内地证券公司出海脚步。

在收入每况愈下、利润锐减的当下,讨论证券公司走出去似乎并不紧贴行业动态。但毋庸置疑的是,只要资本允许,几乎每家券商都怀有走出去开拓海外市场的野心。由此,走出去这个话题永远不会过时。

近两年,少数大型证券公司已在海外布点和合并海外金融机构。如中金公司在新加坡、纽约、伦敦等地建立分部;中信证券去年设立了美国子公司,并收购里昂证券。与此同时,已有20家中资券商在香港设立了子公司,拿到了经纪、投行、资管等多项业务牌照。

走向全球本无可厚非。然而,为什么走出去?走向哪里?市场判断以及海外策略是否得当需好好斟酌。作为金融机构的证券公司,其核心是为客户提供金融服务。然而,走向更广阔天地的内地券商是否就能赢得全球客户呢?

纵观近两年内地证券公司在海外市场与海外投行争夺全球客户的场景,胜败寥寥。以至于能够获得一单海外企业的业务就足以让内地券商欣喜万分。北京某合资券商董事总经理表示,海外文化、行业规则以及专业程度均是制约内地投行服务海外客户的重要因素。

显然,就专业水平而言,内地券商整体尚不具备与海外投行在全球市场同台竞技的功底。内地券商走出去的最大理由,仍是做好中国本土客户的重要金融服务。

中资券商在香港市场的表现印证了上述观点。目前在港中资券商的客户中,90%以上为内地居民和企业。中小板承销排名行业前三的一家深圳

券商的香港投行业务项目,全部为内地企业在港项目,其香港经纪业务客户当中内地居民占比超过95%。

另一方面,海外市场的低迷现状成为券商海外布棋的现实阻碍。内地企业海外融资情况不理想,影响了海外上市脚步;而海外投资并非内地券商强项,加之全球经济衰退,居民海外投资理财需求并不旺盛。

有人提出,海外经济衰退为内地企业提供了更多的海外并购机会,内地投行在并购中将获得更多业务的机会。

但令人遗憾的是,目前中国企业在境外开展并购活动并非首要考虑内地券商。北京某大型券商董事长指出,其在集团旗下企业三宗海外并购业务均与该券商无缘,即便我们海外团队与被收购对象很熟悉,人家仍然没想让我们参与,就是我们服务能力有限。”这对企图走出去的券商提出了更高要求:专业服务能力的提高能否同步于中国企业和投资者海外金融服务需求的提高。

事实上,内地业务面临同样的问题。内地券商无一例外地认为内地理财市场存在广阔发展空间,但对眼前这块沃土的开垦却很有限。部分券商企图在香港复制内地通道暴利的盈利模式,却遭到市场的无情打击,最终仍需回到金融服务的原点。

可以预见的是,在相当长的一段时间里,内地券商的主场仍在内地。只有为内地市场提供了相对专业的金融服务,券商才拥有去海外市场竞技的基础条件。否则可能还未在海外站稳脚跟,便可能被内地客户抛弃。

民生银行董事长董文标近日表示,中国银行业面临的挑战之一是走出去干什么。在他看来,只有中国企业批量走出去,中国的银行才有了走出去的充足理由。或许,这对于野心勃勃走出去的内地券商有一定的参考意义。

### 招商银行董秘兰奇:

# 招行将不改变原配股方案

证券时报记者 罗克关

针对市场对招行延长配股期限的质疑,招商银行董秘兰奇昨日接受证券时报记者采访时表示,招行原有的配股方案将不会改变,延长期限是为了配合监管审批进度。

招行昨日公告称,决定将A股和H股配股方案相关决议的有效期自届满之日起延长12个月。兰奇表示,这一举措主要是因为招行目前尚未获得证监会关于实施配股的批文,因此2012年9月9日前有可能完成配股,也有可能完不成配股。

基于配股完成时间的不确定性,董事会做了A股和H股配股方案相关决议有效期延长的安排。这

个安排主要是延长了配股方案的有效期,并没有改变原有配股方案。”兰奇表示。

而根据原有时间表,招行股东大会于2011年9月9日审议通过了配股决议,配股决议自股东大会批准配股方案之日起12个月内有效。

兰奇表示,招行目前的资本充足率符合当前的监管要求。近期银监会公布的《商业银行资本管理办法(试行)》将于2013年1月1日开始实施。由于《办法》对资本计量的方法和标准有所改变,招行仍需要通过本次配股融资达到新的监管要求,基于较强的资本内生能力并考虑到日后配股筹集到的资金,招行有信心在《办法》实施后符合新的监管要求。

# 浦发银行拟增资浦银安盛基金

浦发银行今日公告,公司董事会通过对浦银安盛基金管理有限公司增资的议案。据悉,浦银安盛基金为

中法合资的银行系基金管理公司,其中浦发银行股份占比51%。

(谢楠)

### 深圳中行持续发力 领跑跨境人民币结算业务

深圳中行在产品创新以及中行系统的海外联动优势之下,截至今年6月30日,该行的累计跨境人民币结算总额已高达1550.79亿元,超过深圳银行业的跨境人民币结算总额的20%,其中今年1-6月的结算金额高达601.08亿元,继续在市场上保持该业务的“领跑者”的角色。

#### 海外联动, 跨境人民币结算领先市场。

早在2009年7月6日,跨境贸易人民币结算在深圳开闸试点。首日深圳中行通过人民银行现代化支付系统为中兴通讯旗下中兴康讯公司成功完成深圳首笔跨境贸易人民币结算业务,标志着该行正式启动跨境贸易人民币结算。1年后,深圳中行跨境贸易人民币结算金额即达到100.79亿元,不仅在深圳银行业和中行系统内居第一,也是全国第一个结算金额突破100亿元的分行级金融机构。此后,中行继续领先市场,到2010年11月30日,该行累计为191家企业累计办理跨境人民币业务987笔,金额达207.92亿元,成为全国

银行业首个突破200亿元的分行级金融机构,领跑国内跨境人民币业务。随着2011年跨境人民币业务体制的进一步完善,当年年末,深圳中行的跨境人民币业务累计总量已超千亿元。

#### 产品创新, 服务众多贸易企业。

目前深圳办理跨境贸易人民币结算的银行已达49家,试点至今,深圳银行业累计跨境贸易人民币结算金额为6886.43亿元。深圳中行该业务占市场份额超过20%。深圳中行跨境人民币产品创新的主要特点是,规避汇率风险,防止外币贬值带来的损失;锁定财务成本,提高企业抗风险能力和盈利能力;精简流程,简化手续,降低交易成本,提高效率;丰富跨国资金调配选择,降低资金错配风险;有利于企业拓展贸易领域,开拓海外市场,促进其贸易业务的持续开展。除了对结算工具进行产品改良创新外,中行在贸易融资产品中也不断融入跨境人民币元素进行创新,先后开发出如人民币海外代付、人民币福费廷、人民币代收保付、境外项目人民币贷款等境内外联动产品,进一步丰富

和扩大了跨境人民币产品体系以切合客户需求。

#### 把握机遇, 开拓更多服务项目。

今年1-6月,中行已累计为超过600家企业办理跨境人民币业务4093笔,结算金额是去1年的1.5倍。据了解,目前深圳中行跨境贸易人民币结算方式已经包括了电汇、信用证、托收、保函等多个种类,范围涉及中国香港和澳门、越南、文莱、马来西亚、泰国、印尼、俄罗斯、蒙古、荷兰、法国、英国、意大利和卢森堡等多个国家和地区,结算领域也从货物贸易项下拓展到服务贸易项下。深圳中行将充分把握市场发展机遇,继续把跨境人民币业务作为战略性业务来推进,不断创新产品,优化流程,在大力推进跨境贸易人民币业务的基础上,加强国际结算以及贸易融资等领域上的产品改良创新,中行在贸易融资产品中也不断加强跨境人民币业务,其他经常项目、跨境投融资等业务,为跨境人民币业务的稳健、快速发展作出贡献。

(郭力) (CIS)

**招商视点** **震荡考验前期低点 精选个股操作**

周一沪深两市呈震荡下挫之势。上证指数收报2141.40点,下跌27.24点,跌幅1.26%;深证成指收报9186.02点,下跌147.19点,跌幅1.58%;创业板指收报704.57点,下跌1.68点,跌幅0.24%。两市合计成交980亿元,比前一交易日继续萎缩,并创近期地量。

今日全天表现为震荡盘跌的弱势局面,成交量萎缩并创近期地量显示杀跌动能有限。我们认为比较上证指数及深成指,可以明显看到一定差异,上证离年初低点仅一步之遥,而深成指则仍有一定距离,此现象说明权重股为代表的上证指数受到反复打压有失真的迹象。指数反复考验2132点,股谚有云“不破不立”,周K线MACD指标分析,若上证指数跌破2132点则可能形成周线MACD较高背离结构,对后市反弹行情有技术上的支持。而基本面分析,目前普遍判断三季度经济见底回升,其中预计政策刺激力度或将加强,市场可能具备政策叠加效应的积极因素;同时伴随随散户投资者不断销户的社保和QFII资金的大举入市。因此在此位置不宜恐慌,应精选板块和个股,逢低建仓参与后市大级别反弹行情。今日指数虽下跌,而部分优质个股表现抗跌,可逢低重点关注券商、地产板块,而业绩预增及部分前期被错杀中小盘品种也值得关注。并注意适当差价操作。(CIS)

**智远理财 财富管理计划**

● 专业资产配置 ● 专业估值团队  
● 专业交易策略 ● 专业风险控制

www.zwzq.com.cn 招商证券