

合资券商之惑:水土不服魔咒待解

随着外资持股政策的放开,合资券商可扩充资本金为突围铺路

编者按:随着合资券商外资持股政策的再度放开,合资券商的中国发展之路重新牵动市场神经。17年前,建银投资与大摩牵手成立了国内首家合资券商——中金公司,17年后的今天,合资券商的队伍已达11家。

对于11家合资券商而言,17年前的课题并未全解:在“走进来”的过程中如何融入中国资本市场、真正适应客户需求;如何取长补短、发挥中外股东的最大优势,一直都是摆在新老合资券商面前的难题。



见习记者 张欣然

设立合资券商一度被外资投行视为参与中国证券市场发展的一条捷径,可在过去的17年里,合资券商不仅面临着同业竞争,更因业务牌照不全而无法摆脱业务扎堆于投行的困境。合资券商这一阵营已开始出现分化,整体盈利能力也在逐渐下降。

随着合资券商外资持股政策的再度放开,合资券商该如何打破“水土不服”的魔咒,再度谋求市场突围?

成立进程

17年来,合资券商经历了试水、跑马圈地和反思三个阶段。

1995年8月,中国建银投资与大摩正式联姻,成立了中国首家合资券商——中国国际金融有限公司。其股东包括中国建银投资、摩根士丹利国际、中国投资担保公司、新加坡政府投资公司、香港名力集团。其中,大摩持有中金公司34.3%的股权。

时隔8年,合资券商正式迎来蓝海阶段,外资投行大举进入。2003年先后成立了3家合资券商,分别是华欧国际(现更名为财富证券)、长江巴黎百富勤证券、海际大和证券。

但3家合资券商的发展之路并不平坦。长江巴黎百富勤证券于2007年因经营不善而被迫关门结业;上海证券与日本大和证券组建的海际大和,至今也还在煎熬日子。

海际大和是在华成立的第一家合资投行,2004年11月开业至今,仅斩获3单新股发行(IPO)、1单增发及1单债券发行项目。即使是在2007年中国股市历史无前例的大牛市情况下,海际大和的证券承销业务收入仅为151万元,并出现2338万元的亏损。

业内人士称,长江巴黎百富勤、华欧国际与海际大和的内地投行业务遭遇挫折、业绩表现差强人意,合资双方实力有限投入不足,又在发展目标上存有分歧是影响发展的重要原因;总部注册地选址错误、进入市场的时机过早、缺乏稳定有力的管理与执行团队亦影响了合资券商的跑马圈地。

尽管如此,外资投行并未就此放弃“走进来”。2008年6月,我国券商综合治理改革基本完成后,大批外资投行纷纷摩拳擦掌,与本土券商联手组建合资券商。直至2012年8月东方花旗证券成立,国内合资券商队伍已增至11家。

发展掣肘

据了解,除中金公司和瑞银证券

拥有包括投资银行、资产管理、财富管理、固定收益等多项业务外,海际大和、财富里昂(原华欧国际)、高盛、瑞信方正、中德证券、华英证券、大摩华鑫、一创摩根、东方花旗等9家合资券商只经营投资银行业务。合资券商主要是依附于国外投资银行的基础上组建起来的,本欲将国外大投行先进的业务能力与国内股东的客户资源相结合,抢占国内承销业务。可事与愿违,合资投行近几年的表现并不尽如人意。”深圳某中型券商投行部负责人称。

据Wind数据显示,2009年IPO重启至今,共有9家合资券商累计保荐承销65单IPO项目,仅占IPO总发行份额的7%,揽获保荐承销费52.27亿元。其中,中德证券承揽IPO项目数量最多,为14单;而中金公司揽获保荐承销费21亿元,位列合资券商承销排行榜首位。

中金公司依靠大型项目快速成长,但后期因为本土券商在中小板和创业板承销中的快速崛起及大型项目开发空间日趋狭窄,中金公司陷入较为痛苦的转型期。”北京一位接近中金公司人士表示。

想在国内发展,合资券商必须拥有较为深厚的客户网络。”一位资深投行人士称,但中资股东的客户网络和外资投行的品牌号召力并非合资券商发展的万能钥匙,随着市场竞争的不断加剧,中资股东客户网络和销售渠道相对局限,合资券商大多又不愿意放下身段服务中小客户,使其业务进入延宕不前的状态。

据Wind数据显示,2011年10家合资券商共实现营业收入54.7亿元,剔除各项成本,亏损额为460.44万元。其中,有5家合资券商处于亏损状态,而大摩华鑫去年全年亏损最多,达1.5亿元。

值得注意的是,2008年以后,证券行业竞争不断加剧,仅靠投行业务过日子的合资券商倍感压力,个别合资券商甚至出现全年投行业务颗粒无收的惨相,合资券商的华丽“洋装”日渐失色。

定位困惑

事实上,合资券商作为外资投行与本土券商的结合,在业务上具有一定的竞争优势。

首先,合资券商成立时往往得到了本土券商投行部门的重要积累,包括政府资源、客户关系、销售渠道等方面的优势,使其起步点并不低;其次,合资券商在跨境业务操作上具有本土券商不可比拟的优势,合资券商一般都拥有境内外双重平台,既有

券商	2009年		2010年		2011年	
	营业收入(万元)	净利润(万元)	营业收入(万元)	净利润(万元)	营业收入(万元)	净利润(万元)
财富里昂	5532.98	-692.94	16125.18	847.74	5782.37	-1345.27
海际大和	74695.00	4492.43	75120.16	2989.85	52667.93	5014.01
瑞信方正	2071.15	-2081.36	5195.75	82.05	4383.51	-2193.05
华英证券	84375.44	10816.54	88038.05	5517.00	95931.77	4894.91
中金公司	529263.50	114458.48	555966.05	80917.14	328720.51	13250.03

张欣然/制图 翟超/制图

对中国市场的深刻了解又有面向国际市场的广阔视野,对各类融资产品的运用和开发也有独到的理解,可以为企业提供全方位的投行业务服务。

然而,在合资券商“走进来”的10多年里,除了利出一孔的盈利模式使合资券商步履维艰外,更重要的是,经营管理过程中,双方在目标期望、公司治理、企业文化等方面难以达成共识。

细数合资券商的发展之路,既有华欧国际和海际大和的“生不逢时”,业绩乏善可陈;又有近两年曾经风光一时的中德证券,虽然控股方都是中方股东,但实际执行的都是外资管理模式,理念不一必然导致矛盾的产生,合资券商的“水土不服”已不可避免。

最为典型的是长江巴黎百富勤。中方股东希望引进先进的管理经验和技巧,从而带动公司的整体发展,提升公司的行业地位;而外方股东则希望借助合资方式进入中国市场,做好人才和技术的积累,实现“独资。”一位投行人士称,中外双方发展目标未能达成一致,或影响了公司的发展,或导致最终劳燕分飞。

与此同时,造成合资券商业务单一最主要的原因在于资本金的不足。合资券商一直不能拓展新业务及创新业务,最重要的原因是资本金不达标。”上海某合资券商负责人称,长期以来由于公司资本金较小,不能满足新业务对资本金的要求,只能在承销业务中寻找发展机遇。

上述合资券商负责人向证券时报记者表示,由于该公司目前净资产不足10亿元,一直未能参与中小企业私募债的承销业务,就算我们具备业务优势,但拿不到业务牌照,也只能做观众。”

遇到此类尴尬的合资券商并不在少数。目前大部分合资券商以承销业务为主,拥有交易、自营牌照的合资券商比例不高。而合资券商想要在境内证券市场拥有话语权,必须延伸全产业链。”上海某业内人士表示。

寻求突围

政策的放开,无疑为深陷迷途的合资券商指明了方向。

合资券商的外资股东提高持股

比例,提升公司资本金,有助于合资券商业务的开展和创新。”东方花旗证券有限公司董事总经理魏流忠称,合资券商外资持股比例的上限提升,有助于扩大合资券商的资本金。证券公司的净资产水平,一方面对业务范围有影响,另一方面也决定了业务规模。

中银国际投行部人士称,新规则为外资券商分享中国证券市场的发展提供了便利的条件,政策对合资券商限制的减少,有利于中外双方股东整合资源,借鉴有利经验,把单一的业务做得更好。

合资券商想要靠单一的投行业务实现做强做大是很困难的,尤其是在行情低迷的当下,而政策的放松,无疑将有利于合资券商的发展。随着国内投行业务与国外同行接轨程度的提高,股东双方之间的合作必然会进一步加深,随着彼此间的充分沟通和理解,双方文化背景的差异是会得到弥补的。”该投行部人士称。

此外,合资券商未来需要从双方股东获得更多的经验和支持。目前中国投行业务的发展中,营销已经成为关键因素。例如对于新近成立的东方花旗而言,广泛的客户基础、强大的定价能力和全面的营销网络是其发展优势,东方花旗一方面可凭借中方股东东方证券在证券承销、经纪业务、证券交易、资产管理以及商品期货等领域的广泛经验,同时又可汲取外方股东花旗集团的国际视野和经营200多年的深厚积累。

国内某合资券商副总经理向记者表示,中外双方股东的出发点和利益是一致的,都希望能在市场中发展得更好,因此即便有不同的利益诉求,不同的管理理念,也必然找到一个相对的利益平衡点;就市场的监管和市场的开放程度上来说,都是趋于好的发展方向,双方必然会发挥各自的优势,经过不断地磨合,令自身发展更切合中国国情。

国内投行业务目前竞争较为激烈,合资券商想要在这个充分竞争的环境中,取得一席之地,就必须运用差异化竞争,走出属于自己的特色化道路。”上海某合资券商投行负责人称。

据记者了解,多家合资券商已经开始在投行差异化方面积极探索,包括加大服务中小企业力度、深入开拓债券项目并最终形成公司品牌业务的区域优势和一定行业优势。

建设银行前三季净赚1581亿 同比增长13.8%

证券时报记者 李东亮

建设银行今日公布的三季报显示,该行今年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为1581.91亿元,同比增长13.8%;前三季基本和稀释每股收益同为0.63元,年化加权平均净资产收益率达到24.18%。其中,第三季度年化加权平均净资产收益率为23.4%,较去年同期减少1.08个百分点。

建设银行在公告中还称,该行及其子公司在第三季度严格控制了不符合国家产业政策和风险偏好的行业领域信贷投放,积极推进平台贷款清理整改,加强信贷资产和压缩退出,房地产开发类信贷投放亦得到有效控制。

截至第三季度末,建行不良贷款余额为729.45亿元,较上年末增加20.3亿元。不良贷款率1%,较上年末下降0.09个百分点。拨备覆盖率为262.92%,较上年末增加21.48个百分点。存贷比率为65.7%,保持在合理水平。资本充足率13.87%,核心资本充足率11.35%,分别较上年末上升0.19和0.38个百分点。

值得关注的是,今年前三季度,该行利息净收入2610.24亿元,较上年同期增长17.05%。净利差为2.57%,净利息收益率为2.74%,分

别较上年同期提高0.01和0.06个百分点。但手续费及佣金净收入699.21亿元,较上年同期仅增长1.64%。

建设银行对此解释称,手续费及佣金净收入增速放缓,主要受三方面因素影响,包括国内经济增速趋缓,银行业中间业务收入增速普遍下滑;受金融市场因素影响的相关产品增速下降;受监管政策影响的部分产品收入下降。

中国太保第三季度 盈利同比降近六成

中国太保今日公告称,该公司第三季度共实现净利润4.97亿元,同比下降58.7%;第三季度实现基本每股收益0.06元,而前三季度每股收益为0.36元。(李东亮)

陕国投第三季度 盈利同比增长233%

陕国投今日公告称,该公司第三季度盈利达8900万元,同比增长233.08%,实现营业收入1.63亿元,同比增长165.8%。此外,前三季度的盈利为1.92亿元,同比增长74.54%,取得营业收入高达3.69亿元,同比增长68.06%。(李东亮)

财经早茶 | Financial Teas |

内幕交易亏损 赔钱又丢脸

证券时报记者 伍泽琳

监管部门近期公布的内幕交易案中,以亏损惨淡收场的多宗案例引起了广泛关注。

可谓赔了钱又丢了脸,消息并不不过趋势,等待内幕交易者的并非都是获利。最失落的莫过于由内幕交易引发的投资亏损,最痛苦的莫过于亏损了还要接受处罚。

查阅监管部门通报的内幕交易亏损案例不难发现,导致内幕交易亏损主要有“望尘莫及”、“没有把握好投资节奏”以及“自求亏损逃避制裁”三种原因。

来自监管部门的统计分析表明,并购重组是内幕交易的高发区。上市公司高管作为最常见的内幕知情人,可利用职务之便知悉内幕信息,直接参与公司经营管理工作为其进行内幕交易提供了有利条件。不过,等待这类内幕交易者的或许是惨痛的损失和沉重的代价。

以辽源得亨的董秘内幕交易案为例。2008年2月,百瑞信托拟重组辽源得亨(简称称胜电子),当时担任该上市公司董秘的由某参与了上述重组的全过程。由某获悉公司重大重组的内幕信息后,在该上市公司的信息敏感期间利用他人账户买入辽源得亨218.1617万股,卖出47.77万股。

天有不测风云,百瑞信托借壳上市方案最终未获得证监会同意,辽源得亨的重大资产重组事项以失败告终。复牌后的辽源得亨以11个跌停“回报”由某,这次铤而走险让由某损失达320万元。此外,还有来自监管部门的处罚——警告及60万元罚款。

可见,内幕交易背后除了法律风险,还有巨大的投资风险。即使是重组内幕的知情者,也未必一定能赚到钱。而对于另外一种内幕知情人,如果没有把握好市场的投资节奏,内幕交易同样可能导致血本无归。

宣布迈出国际化战略的上市公司英飞拓的背后,同样有一个内幕交易导致亏损的故事。据监管部门提供的

材料显示,去年11月21日,该上市公司董秘刘某获悉英飞拓与加拿大某公司就收购事项达成一致的内幕信息。次日,刘某控制并操作他人账户买入9000股英飞拓股票,成交金额约20万元。当日,英飞拓的开盘价为21.7元,尾市拉升至涨停,以23.98元收盘的英飞拓于当天夜间申请停牌。

一般情况下,上市公司筹备重大资产重组申请停牌确实能带来无限想象空间。可惜事与愿违,去年12月14日复牌的英飞拓当天股价直接以21.58元跳空低开,随后更是一路下跌。刘某无奈选择在12月21日卖出股票6125股。在此期间沪指一直震荡下行,仅是12月当月就下跌了近200点。当英飞拓股价跌至14元~13元之间,刘某再次出手于今年1月5日买入3000股。

尽管英飞拓的股价随后出现了小幅反弹,可惜好景不长,当股价回升至16元左右后,再次掉头跌至12元附近。刘某选择在2月7日全部卖出英飞拓。去年11月21日至今年2月7日期间,其股价跌幅近四成。并购消息并没有给这位董秘的内幕交易带来收益,反复折腾后还亏损近5万元的刘某最终被处以3万元罚款。

当然,内幕交易中还有一类人通过主动制造亏损以逃避制裁。例如国内首例涉嫌内幕交易案。中信证券前电力行业首席分析师杨某在同时兼任津泽电力的独董期间,于去年4月份借用李某的账户合计买入津泽电力股票268.25万股,买入金额约1500万元。在获悉证监会对其开始调查后,杨某在该上市公司股票复牌前夜即2011年10月28日0:01分以跌停板的价格申报卖出所持津泽电力股票,当日开盘后4分钟内全部成交。此次交易杨某以82.8万元的亏损告终,但即使是亏损的结果,并没有令杨某逃脱内幕交易的犯罪嫌疑。

今年2月,因涉嫌内幕交易犯罪,证监会将该案移送公安机关查处。中国资本市场正在走向成熟,投资环境的改变以及日趋加大的监管力度,令内幕交易时刻面临着暴露和失败的风险,等待内幕交易者的不仅是损失,还有惩罚。

新闻短波 | Short News |

《中国投资银行竞争力研究报告》举行出版新闻发布会

济南大学和中国金融出版社日前在北京举行《中国投资银行竞争力研究报告》出版发行新闻发布会,来自证监会、中证协、国家教育部、中国社会科学院的领导、专家以及国内外财经媒体记者近百人出席了新闻发布会。

《中国投资银行竞争力研究报告》公布了中国证券公司2011年竞争力等排名,根据该报告提出的综合

竞争力评价指标,中信证券、国泰君安、中金公司位列竞争力排名的前三名。该报告同时依据创新能力评出排名前十名的券商,分别为中信证券、中金公司、国泰君安、光大证券等。

来自国内各大学、研究机构的专家对该研究报告给予充分肯定和高度评价。证监会原主席、全国人大财经委员会原委员周道炯表示,提高券商的竞

能力和自律能力是证券行业的当务之急,它可能会影响整个金融业的改革。全国政协委员、中央财经大学博士生导师贺强说,该研究报告肯定会对科学评价投行竞争力以及投行开展金融创新活动产生积极的推动作用。中国人民大学校长助理、博士生导师吴晓求表示,只有通过竞争才能淘汰那些不具有创新能力的券商,中国证券业还会迎来第三次重组。(孙晓霞)

求价值投资,成长为道

——招商证券投资顾问陈燕燕介绍



陈燕燕女士在投资风格上稳健中争取盈利,盈利时警惕风险,亏损时稳住心

态,关键点把握趋势。能根据市场环境,不同客户的偏好及风格,提供个性化的投资方案,包括股票、债券、期货、信托产品等。在2011年这艰难的一年,陈燕燕能准确把握市场热点,捕捉市场短线机会,在关键点建议客户止损止盈。在融资融券业务中,建议融资融券客户融券做空,获取正收益;对于同时是股指期货的客户,在下跌行情中建议客户做空股指期货;对于已获得正收益的客户,在相对保守的情况下,参与国债逆回购,操作灵活,稳固客户收益,并创造价值。

陈燕燕女士有着亲和的服务态度、专

业的投资建议,并能站在客户的角度思考,帮助客户解决问题。积极的利用招商证券强大的资源平台,让客户充分享受到招商证券财富管理VIP服务,与客户携手共同进步。(CIS)

