

受业绩拖累 89家拟IPO企业未审先撤

证券时报记者 桂衍民

相较于那些发审会上折戟的拟公开发行企业而言，排队等待审核时就选择主动撤退似乎更令人唏嘘。不过，去年这类未审先撤的企业还真不少，达到了89家，撤退原因主要是由于业绩的不景气。

89家企业未审先撤

2012年12月7日，浙江双飞无油轴承股份有限公司、北京中环信科技股份有限公司、内蒙古凌志马铃薯科技股份有限公司3家排队申请创业板上市企业主动撤回首次公开募股(IPO)申报材料，这意味着此3家企业不仅放弃了发审委审核机会，甚至在一定程度上意味着这些企业暂时放弃了A股IPO计划。

上述3家企业的情况并非孤例，尚未经发审委审核就主动申请终止或中止排队候审的企业，去年的合计数达89家。其中，主动申请终止排队候审的企业数量为67家，主动申请中止排队候审的为22家。

证监会公布的最新“首次公开发行股票申报企业基本信息情况表”显示，截至2012年12月27日，上交所主板申报企业162家，过会待发企业10家；深交所中小板申报企业351家，过会待发企业32家；创业板申报企业338家，过会待发企业48家。撤回申请企业情况为：主板及中小板终止审核企业23家，中止审核企业1家；创业板终止审核企业44家，中止审核企业21家。

“主动撤退基本是因为企业有重大事项发生，不然辛苦排队多时怎肯临阵脱逃？”深圳某知名券商投行部执行总经理表示，据他了解，去年主动申请终止审核的企业，多因业绩不景气，利润下滑严重。

对于排队候审企业业绩下滑的问题，监管部门其实早已密切关注。在去年12月初举办的第四次保荐培训会上，相关负责人就明确表示，已预披露和在审企业业绩下滑20%已算较为稳定，下滑50%的并不在少数，而发审委重点关注的是企业信息披露情况，即使业绩出现下滑，也要依据是否为行业趋势，行业是否具有周期性来做出判断。

虽说如此，但业绩下滑得太厉害，即使发审会这一关能闯过去，发行时也难卖一个好价格，与其勉强发行，倒不如先撤下来缓一缓，等业绩稳定了再提交申请。”上述投行负责人说。

分流企业或增多

值得注意的是，自去年10月份以来，监管部门为分流800多家IPO排队企业已采取了一系列措施。监管层的意图已经很明确，800家企业必须刷掉一批、分流一批、保留一批。

批。”上海某大型投行负责人在接受证券时报记者采访时曾透露。

围绕上述宗旨，截至去年年底，监管层已陆续出台分流政策。一是加快场外市场建设拓宽融资渠道、引导在审企业自愿场外挂牌交易；二是降低赴香港发行H股门槛；三是适当放宽对企业申报前融资和在审企业私募股权融资的限制；四是明确在审企业可以发行公司债，以化解融资困局；五是要求中介机构对在审企业财报专项检查，剔除财务造假等一批不合格企业。

据我所知，已有企业准备撤回材料后转向新三板。”北方某券商深圳投行总部一位负责人说，之所以还在观望，主要是担心新三板市场的活跃度，毕竟目前的新三板市场交易比较清淡，挂牌企业价格和成交量都还无法与主板、创业板相比。

这位投行区域负责人分析，随着扩容后新规则的实施，新三板市场未来交易肯定会比目前更趋活跃，交易的活跃就会带动价格的上升。届时肯定会有大批排队企业分流过来，再加上赴海外上市和发债融资等，可分流的企业数肯定不少。”

而从去年年底开始的对在审企业财报的专项检查，更是让不少中介机构和保荐人深感压力，去年未审先撤的企业中，就有不少是被中介机构游说的结果。对承做项目的中介机构而言，没有哪家愿意因包装和粉饰企业业绩而被取消承销资格或为此遭处分。

我们内部立项审查和内核审查，对不合格的项目坚决否掉，宁可没项目没收入也不能让不良项目损害了公司声誉。”某知名券商一位高管坦言。



德勤：香港将继续成为内地企业主要融资地

证券时报记者 刘雁

德勤近日发布的一份统计报告显示，根据2012年首次公开募股(IPO)的募资额，香港成为全球第四大募资地，深圳紧随其后，而上海则位列第九位。

2012年A股上市审批程序呈现明显放缓之势，仅154只新股在深圳和上海两证券交易所上市，筹集资金1034亿元人民币，较2011年分别下降45%和63%。其中深交所新股募集资金为701亿元，而上交所这一数据仅为333亿元。

由于缺少重量级上市项目，深圳和上海两证券交易所近两年的募资额大幅萎缩。加上上市转型和企业业绩疲弱导致A股IPO估值较低，两交易所各自的IPO募资额均落后于香港。”德勤中国全国上市业务组联席主管合伙人欧振兴认为。

展望2013年，德勤认为香港将继续成为内地企业的主要融资中心，其中大部分上市新股主要来自内地中小型企业，同时预计会有更多国际企业赴港上市。预计香港2013年将有70只~80只新股上市，募资总额1000亿~1500亿港元，交易量和交易额将较2012年分别提高13%~29%和12%~68%。

在“十二五”规划以及推动新型城镇化和内需政策的支持下，大部分来港募资企业将包括城商行在内的金融服务机构，以及与基建相关行业、零售和消费企业。”欧振兴称。

就内地市场而言，德勤预计新上市公司数目和募资额均将较2012年下降3%左右，约150只新股将上市，筹集大约1000亿元人民币，市场将会关注来自文化产业等重点行业以及高端装备制造业、节能环保业等七大战略新兴产业的新股发行。

总体而言，德勤认为在市场持续转型的背景下，2013年A股IPO的市场前景仍然充满着挑战，尽管A股IPO活动有可能于春节后随着另一轮市场改革措施的出台而回升。由于产业增长和业务持续运营的变化，2013年一季度约有20%~25%的上市申请人可能会撤回申请，或重新考虑其上市策略。

德勤表示，由于AH股估值因A股市场改革而日渐收窄，相信能够符合港交所上市要求的企业，将有部分来自目前正于深圳中小企业板和上海主板申请轮候的上市企业。

欧振兴称，中国内地资本市场改革和放宽H股上市要求将有助于推动B股公司转成H股上市的主流趋势，这一趋势势必成为2013年中国股市另一大亮点。大约40家同时于A股市场上市而又可符合港交所上市要求的B股公司，有望转换成H股公司。

券商今年寄望凭创新业务打翻身仗

主攻方向为资管、融资融券、场外市场、并购重组、固定收益等创新业务和非传统强势业务

证券时报记者 李东亮

业界的关注焦点已从传统业务无奈地转向了创新业务。”中信证券一位高管接受证券时报记者采访时一语中的。

多位证券业人士均表示，展望2013年，经纪业务的微利趋势难改，久不开张的股票承销业务也难以恢复到往年水平，但资管业务、融资融券、场外市场、并购业务、固定收益等创新业务和非传统强势业务或将为行业带来一线生机。

通道业务难言乐观

尽管券商股股价2012年小有表现，但这却难掩经纪业务和股票承销业务的生存窘境。

公开数据显示，去年A股成交额仅为31.24万亿元，较2011年下降25%。雪上加霜的是，业界普遍预计，今年非现场开户、最低佣金指导线放开、饱和地区营业部新设限制放开等三项新政将逐步落实。这意

味着，经纪业务的佣金费率将进一步下降。”国信证券某经纪业务人士表示。

不仅如此，作为收入贡献最多的另一项重要业务，股票承销在去年同样遭遇了滑铁卢。

这说明去年A股融资规模已创下本轮首次公开募股(IPO)重启以来的新低。”招商证券投行部相关人士表示，而且今年企业融资规模恢复到往年水平的可能性也比较小。华泰证券相关人士也表达了相同观点，今年IPO市场低迷可能较大，恢复正常或在2014年。

接受记者采访的多家券商高管表示，通常情况下，经纪和股票保荐承销两项业务收入占总收入的比重可达70%~80%。因此，这两项业务的不乐观意味着证券业盈利能力下降的幅度较大，改观的前提是其他业务盈利能力的提升能足以弥补，但短期内显然这是不现实的。

无奈中寄望创新业务

尽管资管、融资融券和企业债承

销等创新业务和非传统强势业务收入的提升，尚无法弥补经纪和股票保荐承销业务收入的下降，但多位券商高管还是表达了加快布局和加大投入的愿望。

宏源证券某高管表示，作为证券业最为重要的两项业务，经纪和承销业务基本上是靠天吃饭，不少券商正在无奈中寻求突破，业界普遍转向了创新业务和非传统强势业务。

记者调查显示，资产管理、融资融券成为证券业最为关注的两项创新业务，而企业债承销和并购重组则成为业界最关注的非传统强势业务。

业界表示，券商资管业务借鉴了信托模式做大规模，同时发展主动管理的创新和结构化产品，有望成为资管市场增长最快的分支，在2012年规模突破万亿大关的基础上，今年将取得更大突破；而去年两融余额仅为800亿元左右，随着转融资和转融券在今年由试点转常规，这项业务的空间依然很大。

据招商证券相关人士预测，两

融业务收入占总收入的比重今年有望达到15%。

除创新业务外，债券承销和并购重组虽属于传统业务，但由于业务量小和盈利能力低等诸多原因，一直被业界忽视。但“十二五”时期，在继续显著提高直接融资比重的政策支持下，非金融企业股票和债券融资占社会融资规模比重预期将显著提高。因此，公司债和企业债承销业务将迎来发展契机。

尽管收入水平无法与股票承销业务匹敌，但也不容小觑。”宏源证券上述高管表示。

而对于并购重组业务，华泰证券上述高管有着独到见解。她认为，并购重组业务属于投行业的高端业务，理应获取高于企业IPO业务的收入水平。而在国内，技术含量不高的企业IPO反而一直能获取暴利，这是不正常和不能持续的。

中信证券上述人士也表示，尤其是在目前IPO节奏放缓的环境下，上市公司之间、上市公司与非上市公司之间的并购业务有望取得突破。

2012年企业债发行同比大增160%

企业债对银行中长期贷款正形成替代效应

证券时报记者 唐曜华

2012年信用债发行呈现井喷态势。据Wind数据统计显示，企业债、超短期融资券、公司债等品种发行同比增速均超过100%，受上述品种发行量大增推动，2012年信用债(包括金融债，不包括央票)发行总额同比增速达36.9%。

2012年中银行间市场交易商协会放宽了此前对AA级以上(含)企业合并融资额度不超过净资产40%的限制，允许短期融资券和中期票据可分开计算，不再要求与企业债、公司债合并计算累计债券余额。此举使得企业发债空间进一步打开。

去年下半年以来信用债发行明显加快。伴随发改委审批项目于去年5月底的提速，融资主体以城投公司为主的企业债发行更是出现大增，逐渐成为城投公司主要融资渠道之一。据Wind数据统计，2012年企业债发行总额达6474.31亿元，同比大增160.5%。

城投公司纷纷选择发债融资对银行中长期贷款产生了替代效应。由于项目建设周期较长，城投公司等地方融资平台企业贷款通常为中长期贷款。受地方融资平台监管因素以及发债替代效应影响，2012年银行中长期贷款增长乏力，2012年前三季度非金融企业及其他部门贷款中，中长

期贷款仅占29.08%。2012年11月份非金融企业及其他部门中长期贷款更是出现负增长。

在去年央行连续两次降息后，短期融资券发行利率一度降至3.6%左右，低成本吸引了大量央企、国企选择发债融资，可替代银行短期贷款的超短期融资债券成为大型企业青睐的融资工具。据Wind数据统计，去年超短期融资券发行总额达5822亿元，同比大增178.6%。

在公司信用债发行规模同比大增的同时，银行等金融机构的发债总额保持平稳增长，但所发行债券的品种结构略有变化。2011年底开闸的小微企业专项金融债成为2012年银行青睐发行的品种，2012年银行共发行金融债1680亿元，用于支持小微企业贷款。在金融债发行规模大增的同时，银行次级债券累计发行规模同比缩水约28.5%。

除了银行间市场债券发行规模大增外，交易所公司债发行规模亦出现大增。数据显示，2012年公司债发行总额达2594.33亿元，同比大增100.9%。发行规模大增使得企业债、超短期融资券、公司债在信用债发行总额中的占比出现大增。其中企业债在信用债发行总额的占比从2011年的5.33%升至2012年的10.14%；超短期融资券则从2011年的4.48%升至2012年9.12%；2012年公司债的比重升至4.06%，2011年占比仅2.77%。

记者观察 | Observation

高盛风控模式在国内难以复制

证券时报记者 李东亮

在监管层近期召开风险管理培训会，强调风控管理的当下，高盛全员风控模式正成为业内讨论焦点。国内证券业能否复制高盛的风控模式？当下盛行的合规负责制是否需要改变？

记者认为，在当下证券业实现全员风控并不容易，主要在于缺乏长期激励的背景下，普通员工没有动力去做长期有益、但却可能损害当期收益的工作。

拥有高盛作为战略合作伙伴的高华证券在风控方面可谓站在了巨人的肩膀上，该公司风控部门的负责人日前公开表示，北京高华借鉴了高盛经验，提倡每位员工都是公司的风控制。这是否意味着高盛没有独立于业务部门的合规部门？每位员工都需要在制度层面承担风控工作？

记者调查发现，这其实是业界的误解。与国内券商一样，高盛等国外投行同样存在专职于风控工作的人员设置，这些专职人员独立于业务部门之外，随时向高管提供公司全部的风控敞口。

据我所知，高盛的风控主要靠风控文化、高素质的风控人才，以及强大的信息技术系统。”接近高盛的某证券业内人士表示，而全员风控主要指的是文化层面。

全部人员都去做风控工作并承担风控职能显然并不现实。但值得学习的是，国外的投行特别重视风控文化的培育，从招聘到培训，再到业务开展的全过程中，持续贯彻风控的全员责任，而国内证券业特别重视的是全

员销售文化，无形中给员工制造了合规只是合规部门分内事的印象。

既然高盛的风控文化值得学习，那国内证券业能否照葫芦瓢瓢，也向全员灌输这种文化？实际上，这种文化的核心是让全员在开展业务的过程中，更加重视企业的长期利益，而不会因为短期利益去损害公司长期利益受损的事情。

记者日前调查了在股票和债券承销方面位居前列的国内多家券商时发现，这些券商无一例外靠的是“账要算得清，钱要分得快”这一短期激励诀窍。而当问及风控问题时，几乎又无一例外地强调，公司有专门的合规部门。

而在我国证券业强调短期激励的背后，相应的则是整个行业由上至下缺乏长期激励。公司管理层都得不到长期激励，更何况员工的长期激励。”北京某大型券商高管一语中的地表示，目前证券公司员工持股缺少相关的法律法规支持，而即便证券公司员工持股合法，作为国有企业居多的证券业，如何解决国有资产流失和证券公司员工持股之间的矛盾也是一个不小的难题。

作为国内唯一一家实施管理层激励的中信证券，该公司相关人士告诉记者，持股管理层对公司的投资收益率和长期收益关注的程度显著高于其他国有券商。但仅激励高管，而对核心员工缺乏激励，显然也很难实现上下统一的合力。不过，中信证券的股权激励显然具有不可复制性，毕竟中信证券的股权激励实现是在股改的特殊时期，是在中信集团的支持下完成的。其他券商已无法再复制那个时机，也难以得到集团公司的强有力支持，唯一能做的，或许是等待员工持股管理办法的出台。

兴业银行定增最多19.15亿股获批

今日，兴业银行公告于2012年12月31日收到中国证监会《关于核准兴业银行股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过19.15亿股新股。

根据此前公告，募集资金约240亿元将全部用于补充其核心资本。

兴业银行表示，此次采取定向增发方式进行资本补充有“一举两得”之效。引入这些优质战略投资者，不但有利于提升公司治理水平，为银行发展注入新的活力，而且通过定向增

发吸引这些场外资金入市，也有利于为资本市场注入新的资金来源、扩大市场规模、丰富投资主体，促进资本市场的壮大。

从过去到取得发行批文，兴业银行二级市场股价表现活跃，走势良好。截至2012年12月31日下午收盘，兴业银行报收16.69元/股，较公告日(11月29日)收盘价16.56元/股上涨3.88%，明显高于A股上市银行23.68%与上证综指15.57%的同期涨幅。

(朱伟)