

优先股“锵锵三人行” 农行方案利普通股东

农行在不额外消耗普通股本的情况下,本次发行的优先股可以将归属于普通股股东的净利润提升6.1%。相应的,归属于普通股股东的净资产收益率也会提升6.1%。可见本次优先股的发行对于农行普通股股东而言是个利好消息。

方锐

上周五,农业银行公布了优先股发行预案。截至目前,已有3家公司先后公布了优先股发行方案。由于农业银行与之前抢先公布优先股方案的浦发银行同属银行业,因此两者的发行方案有诸多相似之处。

发行方式: 非公开发行

广汇能源、浦发银行、农业银行等3家已经公布优先股方案的公司虽同为上证50指数成分股,但优先股发行均未采取公开发行的方式,取而代之的是非公开发行。之所以如此,笔者认为关键是3家公司发行的都是非累积优先股(未向优先股股东额外派发股息的差额部分不累积到下一会计年度支付),由于受到相关法规的限制,因此只能选择非公开的发行方式。

权利设计: 均无回售权利

从优先股的权利设计上看,农业银行、浦发银行和广汇能源一样,规定优先股股东没有回售权利,无权同普通股股东一起分享剩余利润,且优先

股股东通常情况下没有表决权。在赎回权利方面,农行与浦发一样,也是有条件赎回:待优先股发行满5年后,在银监会批准的条件下,有权利赎回全部或部分优先股。

表决权恢复: 3公司方案一致

在恢复优先股表决权方面,上述3家公司的发行方案均规定:当公司累计三个会计年度或连续两个会计年度未按约定支付优先股息时,优先股股东有权出席股东大会与普通股股东共同表决。此时的优先股股东恢复了与普通股股东相同性质的表决权。不过,在计算每股优先股股东拥有的恢复表决权比例时,农行出乎意料地与广汇能源一致,在计算公式(每股发行价格/20个交易日均价)的分母上采用了“董事会决议前20个交易日均价”的取值方式。与广汇不同的是,农行董事会决议前的20日均价为2.43元,不仅低于其2013年年末2.6元的每股净资产,更是低于其2014年一季度的每股净资产2.78元。农行愿意以低于净资产的价格作为折算表决权的因子,体现了对优先股股东的诚意。假设农行8亿优先股全部发行,则全部优先股当前最多可以享受的恢复表决权相当于

329.2亿股,占发行后总股本的9.2%(总股本包括恢复表决权股东享有的比例)。同此前所分析的广汇、浦发两家公司一样,农行优先股股东即便全部恢复表决权,也难以影响到公司的经营决策。

转股条件: 关键的20个交易日均价

同为银行业公司,农行与浦发一样,设置了在两种情况下的有条件转股条款。第一种情况:当公司核心一级资本充足率降至5.125%或以下时,由公司董事会决定,本次发行的优先股应按照强制转股价格全额或部分转为公司A股普通股,并使公司的核心一级资本充足率恢复至5.125%以上;第二种情况:在以下两种情形中较早者发生时,则本次发行的优先股将全额转为A股普通股:①中国银监会认定若不进行转股,本行将无法生存;②相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持,本行将无法生存。

非常出人意料的是,农行在计算强制转股价格时,在公式的分母上依然取值董事会决议公布前的20个交易日均价,即2.43元。前面已经说过,这一价格不仅低于其2013年底经审计的每股净资产2.6元,更是相对于其2014年一季度的每股净资产2.78元打8.7折。按照《公司法》规定,国有企业在IPO、增发、配股及发行可转换债券的初始转股价格方面均不得低于上年度经审计的每股净资产。对于优先股的有条件初始转股价格的设定,虽然没有明文规定,但正常情况下应当比照执行。农行设定的这一初始转股价格能否通过监管部门的批准,目前充满悬念。同浦发银行一样,预案规定强制转股价格随着公司的送股、转增股本或配股增发而调整,但现金分红时不予调整。

股息率设置: 分阶段调整方式

在优先股的股息率设置上,农行

农行在计算强制转股价格时,在公式的分母上依然取值董事会决议公布前的20个交易日均价



吴比较/制图

同浦发一样采用了“票面股息率=基准利率+固定溢价”的模式,其中溢价一经确定不再调整,而基准利率则采用分阶段调整的方式。但农行特别说明了基准利率采用约定期限的国债收益率,浦发对此则没有说明。另外,同浦发一样,农行的优先股股东无法通过分类表决的形式影响优先股股息率的调整。

本次优先股的发行将补充农行的其

他一级资本。假如800亿元的额度足额发行,则公司的资本充足率将由2013年底的11.86%,提升至12.69%,一级资本充足率将由9.25%提升至10.08%。对于普通股股东而言,发行优先股后的资本金可以继续用来扩张主业。跟浦发类似,农行的资本回报率与净资产收益率大体相当,因此通过比较净资产收益率与优先股股息率的大小,就可以得知普通股股东的得失。

发行方式: 非公开发行

权利设计: 均无回售权利

表决权恢复: 3公司方案一致

转股条件: 关键的20个交易日均价

股息率设置: 分阶段调整方式

农行优先股方案: 利好普通股股东

根据笔者统计,过去5年(2009-2013年),农行扣非后的加权平均净资产收益率分别为19.05%、22.23%、20.26%、20.57%、20.8%,平均值为20.6%。假设农行优先股的初始股息率为8%,则本次补充的800亿元资本金可以增加归属于母公司普通股股东的净利润为100.8亿元(假设这部分资本金的盈利能力等于其过去5年的净资产收益率平均值),比2013年净利润增加6.1%。也就是说,农行在不额外消耗普通股资本金的情况下,本次发行的优先股可以将归属于普通股股东的净利润提升6.1%。相应的,归属于普通股股东的净资产收益率也会提升6.1%(假设其他因素不变)。可见,本次优先股的发行对农行的普通股股东而言是个利好消息。

(作者系职业投资人)

新国九条改革精神提振市场信心

艾宣

我们已不是第一次看到“国九条”。除开这次,最近的一次是在2013年年底,距这一次不过半年不到的时间。国务院如此密集地发布关于资本市场如何发展的意见,足见该问题对于中国经济转型的重要性。

从内容上看,新国九条并没有体现出多少“救市”的意味,而是更专注于资

本市场的长远发展。文件将“总体要求”单列,以顶层设计的高度提出了中国资本市场改革的原则与任务——在转型节点上的中国需要改变金融体系资源错配的弊端,构建健康、全面、开放、规范、可持续发展的中长期资本市场,使之在投融资方面更好地服务于企业、居民,并积极促进实体经济转型升级。

信达证券策略组特别总结了新

国九条中一些值得关注的细节。较之以往,其亮点体现在四个方面:一是在发展多层次股票市场方面,鼓励市场化并购重组;二是在规范发展债券市场方面,提出建立健全地方政府债券制度;三是在培育私募市场方面,对私募发行不设行政审批;四是提出在扩大资本市场开放方面,便利境内外主体跨境投融资。

从历史经验来看,国九条与股市涨

跌并无直接联系。但新国九条的发布,将有助于引发市场对资本市场本质功能的再审视。在宏观层面,理顺资本市场发挥作用的机制,是中国再度释放制度红利的关键所在,也是中国实现产业结构变革的关键所在,这将夯实中国股市长期成长的基础。而在微观层面,资本市场改革将促进资产在供求两端的有效匹配,并优化风险定价方式,这将使得股票市场“不合逻辑”的状态得到改观。

我们不能指望一纸国九条就足以拯救广大股民于水火之中,但我们必须看到其背后所蕴含的“正能量”——领导层对于资本市场发展的清晰认识将是中国股市的希望所在。我们期待着新国九条的精神能够在后续的细则文件中得到充分体现。我们也相信,股市也将对坚决的改革举措有着积极正面的反应。

现阶段市场对新国九条存在质疑也在情理之中,其焦点仍集中在对改革前景的担忧上。金融市场系统性风险的上行使得金融机构在业务开展过程中更为谨慎,由于中国尚不存在完善的风险定价体系,在垄断利差中被喂饱了的金融机构仍对风险持有无措和恐惧的态度,这使得任何针对金融体系的改革,都存在陷入“上行下效”窘境的可能。

其实,领导层早已认识到了这一问题。新国九条中提出了资本市场改革发展的四大原则:处理好市场与政府的关系;处理好创新发展和防范风险的关系;处理好投资者风险自担与强化投资者保护的关系;处理好积极推进和稳步实施的关系。四个关系蕴含着在政策推进上的深意,这体现了高层对于改革困难的认知,也体现出政策落地方面近乎艺术性的苛刻要求。

对于全世界而言,中国经济的发展是开创性的,而中国经济的改革和转型更是开创性的,没有谁能教会我们该如何去做。或许我们在改革中会有迷茫,但不必杞人忧天。在任何一个时代,总会有传奇出现。

(作者系信达证券分析师)

新国九条给力 A股未来缓慢走高

5月9日,国务院印发《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》,对新时期资本市场改革、开放、发展及监管等方面作出统筹规划和总体部署。5月12日,沪指收盘涨逾2%,市场人士普遍认为这是受新国九条提振所致。新国九条会否引领A股跳出弱势泥潭,重返牛市征程呢?

武汉科技大学金融研究所所长董登新在接受证券时报网财苑社区访谈时表示,在今后若干年,中国不可能再有过去那种一步到位的疯牛或快牛行情。随着过剩产能化解、经济结构调整以及资本市场不断完善,A股未来走势应该是稳中求进,在不断反复的进退中坚定而缓慢地走高。

董登新认为,新国九条一改过去“就股论股市”的传统改革思路,将股市放在资本市场的大环境中,从市场全局的战略高度来重新评价和考量股市,这样换一个角度看问题,会更全面、更准确、更科学,解决问题的办法和手段会更多,解决问题的效果也会更好、更快捷。

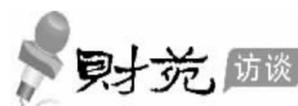
董登新还表示,多层次资本市场是一个有机整体,股市只是其中的一个重要组成部分。解决股市现行问题不能单靠股市自身发展或内部改革,还必须从资本市场全局入手来寻求制

度层面的新变革、新突破。这应该是新国九条最大的突破与创新。

对于A股市场饱受诟病的状况,董登新认为,我国资本市场的成熟和资本市场的残缺不全全部症结之所在。比如多层次资本市场架构与多样化机构投资者不对称,正是中国资本市场的最大薄弱环节,它也是解决股市问题的关键所在。因此,对于股市改革不能头痛医头,脚痛医脚,只有跳出狭隘的股市圈子,才有可能解决股市顽症。

董登新最后指出,新国九条的推出重新构建了多层次资本市场,将为企业提供更多样化融资渠道和融资方式,并为投资者提供多样化投资组合,分散投资风险。这样既有利于化解IPO过程中众多企业挤独木桥的尴尬,同时也让无处投放的居民财富淡出炒房炒金,达到通过资本市场支持实业兴邦,鼓励科技创新与创业的效果。

更多精彩内容请访问:<http://cy.stcn.com/talk/view/id-578>



历次“国九条”对A股影响一览			
日期	事件背景	主要内容	市场反应
2004年1月31日	国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》	一、充分认识大力发展资本市场的重要意义 二、推进资本市场改革开放和稳定发展的指导思想和任务 三、进一步完善相关政策,促进资本市场稳定发展 四、健全资本市场体系,丰富证券投资品种 五、进一步提高上市公司质量,推进上市公司规范运作 六、促进资本市场中介机构规范发展,提高执业水平 七、加强法制和诚信建设,提高资本市场监管水平 八、加强协调配合,防范和化解市场风险 九、认真总结经验,积极稳妥地推进对外开放	“国九条”发布时,大盘正处于一波反弹浪潮中,之后沪指在2个月左右的时间里继续上涨约10%,然后转为跌势,并最终下触998点的历史低点。
2008年12月3日	国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,研究部署当前金融促进经济发展的政策措施	一、落实适度宽松的货币政策,促进货币信贷稳定增长 二、加强和改进信贷服务,满足资金合理需求 三、加快建设多层次资本市场体系,发挥市场的资源配置功能 四、发挥保险的保障和融资功能,促进经济社会稳定运行 五、创新融资方式,通过并购贷款、房地产信托投资基金、股权投资基金和规范发展民间融资等多种方式,拓宽企业融资渠道 六、改进外汇管理,大力推动贸易投资便利化 七、加快金融服务现代化,全面提高金融服务水平 八、加大财税政策支持力度,发挥财政资金的杠杆作用,增强金融化解不良资产和促进经济增长的能力 九、深化金融改革,完善金融监管体系,强化风险监测和管理,切实维护金融安全稳定	“国九条”发布后,大盘进入自1664点之后的反弹周期,涨势持续近1年。
2013年12月27日	国务院发布《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》	一、健全投资者适当性制度 二、优化投资回报机制 三、保障中小投资者知情权 四、健全中小投资者投票机制 五、建立多元化纠纷解决机制 六、健全中小投资者赔偿机制 七、加大监管和打击力度 八、强化中小投资者教育 九、完善投资者保护组织体系	“国九条”发布时,大盘正处于震荡市中快速下跌的通道内,之后,指数曾小幅上行,随后继续下挫。
2014年5月9日	国务院发布《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》	一、总体要求:指导思想、基本原则和主要任务 二、发展多层次股票市场 三、规范发展债券市场 四、培育私募市场 五、推进期货市场建设 六、提高证券期货服务业竞争力 七、扩大资本市场开放 八、防范和化解金融风险 九、营造资本市场良好发展环境	5月12日,即新国九条发布后的第一个交易日,沪深两市双双高开,所有板块报收红盘,“蝶飞鱼舞”最亮眼。沪指、深成指分别收涨2.07%、2.17%。

数据来源:信达证券 唐立/制表

订阅《百姓投资》微信

最新鲜的资讯 最及时的动态
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇聚众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

订阅与分享:

1. 打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后搜索号码“baixing_touzi”,点击关注即可;
2. 您还可以通过扫描二维码订阅;
3. 点击右上角,可发送给朋友或分享到朋友圈;
4. 如果不好,请告诉我;如果不错,请推荐给您的朋友。