

券商关注新股发行制度第二阶段改革

# 投行保荐承销面临四大变局

证券时报记者 杨冬

新股发行改革即将进入第二阶段,新规正式实施后将给国内投行竞争格局带来深远影响。

昨日,多位投行负责人在接受证券时报记者采访时均认为,当《关于深化新股发行体制改革的指导意见(征求意见稿)》正式实施后,投行将面临配售话语权提升、承销超募收入减少、IPO项目资源向优质投行集中、IPO定价研究质量提升等四大变局。

## 变局1:配售话语权提升

根据《意见稿》规定,主承销商可以自主推荐一定数量的具有较高定价能力和长期投资取向的机构投资者,参与网下询价配售。

此种关于配售话语权的规定对于国内投行来说是第一次。中信建设证券投行部相关负责人指出,以往投行在进行网下配售对象选择上,完全没有话语权。虽然《意见稿》中为投行配售话语权开了一个小口,但无疑是一个巨大的提升。

拥有一定的配售话语权显然对提升投行对整个项目的掌控能力意义重大。东方证券投行部相关负责人指出,投行的IPO项目由项目选择、运作、发行、定价四个阶段组成,其中发行是至关重要的一环,投行如果拥有推荐一定数量询价配售对象的权力,将能有效预防网下配售不足、虚高或虚低无效报价等可能出现的问题。”

至于网下配售对象的具体选择上,有投行人士认为,首先是以本公司的客户为主,这样的沟通成本最小,有利于项目的顺利发行和发行后的市值管理,也

有利于维护与机构客户的关系。”

但是,具备一定数量询价对象的推荐权力并不意味着投行就拥有了完全的配售自主权。根据《意见稿》对网下配售流程的规定,仅将以往的纯比例配售改为摇号配售,并未赋予投行配售的自主权。

从海外成熟市场来看,投行均拥有配售的自主权,这非常有利于优化发行的流程和效率。从监管层的态度看,这将是未来的趋势。”有投行人士指出。

## 变局2:承销超募收入将减少

高募资额是IPO存在的“三高”问题之一,亦指上市公司IPO实际募资额大大超过计划募资额。

国海证券投行部相关负责人指出,超募项目主要是由于创业板、中小板等市场存量太少,导致新股发行供不应求,而且一级市场较高的利润率也助推了超募现象。

而《意见稿》对于缓解IPO超募做出了一系列的制度安排,如规定承销商须先设置每笔配售的数量,据此再确定可获配机构的数量。

证监会同时发布的有关新闻通稿中对此做出了进一步的说明,提高中小型企业新股发行中单个机构获配股份的数量,这样单个询价机构需要购买的股份数量和相应的资金量会大幅增加,加大了定价者的责任。”

这种询价制度和定价机制的完善将在一定程度上降低超募额度,从降低投行超募收入。广发基金研究员王小罡认为,理性定价将大大改善IPO超募现象,与此相对应,投行的超募提



成收入也将减少。

## 变局3:IPO资源向优质投行集中

随着今年以来创业板新股发行节奏加快,一些投行发现手中优质IPO项目资源比以往稀缺。

西南证券投行人士指出,今年以来一些投行对创业板项目过度挖掘,这将导致以后优质创业板IPO项目越来越少。”

而随着未来《意见稿》的正式实施,IPO项目资源将向优质投行集中。有投行人士认为,投行配售话语权的提升将使得机构投资者主动和优质投行建立良好关系,进而促使IPO项目资源向与诸多机构投资者关系密切的投行集中。

事实上,询价机构的数量对于IPO定价和募资有至关重要的作用。深圳某

大型投行负责人透露,我们此前做的两个创业板项目中参与网下询价机构都超过了200家,这得益于我们资本市场部门的高效工作,我们对这两个项目的定价非常满意。”

不过,并非所有的投行都拥有类似于上述该投行强大的资本市场部门。据投行人士透露,一般而言,多数投行所做的中小板、创业板IPO项目中,参与询价机构都只有80家左右。

## 变局4:IPO定价研究质量提高

《意见稿》规定,要求主承销商公开披露投资价值研究报告的关键结论以及与同行业其他上市公司的数据对比。而在以往,此类定价报告及相关数据仅向网下询价机构提供。

证监会指出,引入披露机制可以督促主承销商更加重视投资价值,不断提高研究质量。

事实上,以往部分投行IPO定价报告存在着质量参差不齐的问题,受到市场人士的质疑。有投行人士称,从利益最大化的角度出发,以往一些投行在做IPO项目定价报告时,会尽可能找出业绩亮点以期能给出尽量高的估值,这种报告也叫卖方投报告,通常只提供给机构作为询价参考。但是,在公司上市后,经常出现其他研究机构给出的估值并没有保荐人给出的价格高的现象。

该投行人士继续,当卖方投报告信息公开披露后,市场会对其做出充分评估,促使投行提供更为公允客观的定价报告。

阳光私募有望成为IPO询价对象

**本报讯** 当新股发行第二阶段改革正式启动之后,新股发行的询价对象可能会从目前的6大类机构扩容至7大类机构。

根据证监会日前下发的《关于深化新股发行体制改革的指导意见(征求意见稿)》规定,主承销商可以自主推荐一定数量的具有较高定价能力和长期投资取向的机构投资者,参与网下询价配售。

多位接受证券时报记者采访的投行负责人均表示,虽然目前监管层还未对投行自主推荐机构投资者具体的最低注册资本、管理资产规模、投资经验等方面做出具体要求,但规模较大的阳光私募很有可能进入投行自主推荐的询价机构名单之列。

据投行人士介绍,根据相关规定,目前可以参与新股发行网下配售询价的机构包括六大类,分别为证券投资基金公司、QFII、保险机构投资者、证券公司、信托投资公司和财务公司。而阳光私募等其他投资者只能参加网上申购。

但随着近年来财富管理市场的飞速膨胀,阳光私募产品规模已成为A股市场上不可或缺的机构投资者之一。相关数据显示,截至今年4月份,国内阳光私募信托产品已超过300只,总规模在400亿元左右,相当数量私募公司的资产管理规模超过10亿元,如星石、武当、从容、重阳等。

东方证券投行相关负责人指出,“从投资经验和实力上看,一些大型阳光私募应该会符合监管层对投行自主推荐机构投资者的要求。”

此外,有投行人士认为,阳光私募中很多都是券商经纪业务和研究所的重要客户,从维护客户关系的角度,投行也将倾向于推荐阳光私募的客户作为网下询价机构。

杨冬)

## 天注 新股发行第二阶段改革

# 整合营销 经纪业务转型求变

——访长城证券副总裁李翔

吴清桦



在刚刚结束的“第十一届金融IT创新暨优秀财经网站评选”中,长城证券荣获三项大奖:“财富长城”全面整合经纪营销体系获“2010年度金融创新十大IT创新案例”奖、客服中心获“最佳客服热线”、随身股手机证券获“最具特色手机证券”奖。

在证券市场竞争日趋激烈今天,长城证券却早已开始稳中求变,使公司经纪业务取得了持续进步。日前,长城证券副总裁李翔接受笔者专访时,就券商整合营销,推动经纪业务转型等方面问题阐述了自己的观点。

**问:**长城证券是一家历史悠久、具有深厚专业背景的证券公司,您能否介绍一下长城证券经纪业务的特点?在业内有哪些核心竞争优势?

**李翔:**作为国内最早成立的证券公司之一,长城证券始终致力于打造专长于以资源为核心的基础产业领域的国内一流投资银行”,并把为客户提供优质服务、帮助客户实现资产增值”作为自身的核心竞争力。我们的服务特色主要体现在以下几个方面:

第一,近年来,我们不断加大在客户服务方面的投资力度,配备国内一流的信息技术产品,力图打造国内一流的服务平台,为广大投资者提供最优质的咨询服务。

第二,我们打造了财富长城整合营销体系,对客户进行细分,为不同的客户提供不同的咨询服务产品,并将客户开拓和客户服务充分融合。

第三,在研究方面大胆尝试。作为一个中等偏上规模的券商,我们将符合国家产业转型的新经济行业作为研究突破口,并在电力、煤炭、新能源、房地产、军工、生物医药、信息电子、消费等一系列以能源为核心的行业方面取得了巨大的进展。

**问:**什么叫“财富长城”全面整合经

纪营销体系,与之前推出的“财富长城”全差异化体系有何区别?

**李翔:**“财富长城”全面整合经纪营销体系是指全面整合总部和营业部服务资源,包括资讯、通道、行情、交易系统、呼叫中心、投资顾问及现场账户服务等,并以客户分级为基础,以积分子体系为支撑、以事件营销为催化剂对长城证券全部经纪客户实现差异化服务,以提升经纪业务的客户满意度。

相对2008年首次推出的“财富长城”全差异化服务体系,全面整合经纪营销体系由单纯注重服务转为服务与营销并重,服务与营销高度整合,从而

形成一个完整的营销体系。

于客户而言,客户在各个接触点可清晰地了解券商提供的服务目录,目录中有许多非常丰富且贴近个性需求的服务产品。同时,由于积分子体系的引入,一般客户在条件具备下可以灵活地“晋级”至高等级客户。

对券商而言,可以根据发展战略和自身资源跨越公司总部和营业部整体、有序地推进各类服务和营销活动,券商各项服务和营销活动变得“三可”:节奏可控、反馈可知以及效益可测,从而真正实现差异化竞争,实现业务的持续增长。

**问:**为什么长城证券早在2007年

就着手进行整合营销方面的建设?

**李翔:**通过广泛的同业和内部调研,我们认为,当时我国证券业经纪业务营销模式存在以下5个方面问题:零散性,虽然各家券商纷纷推出了丰富的资讯产品,部分券商也推出了面对高端客户的分级服务。但总体上由于缺乏系统规划,产品凌乱无序,重复和遗漏较严重,割裂性,无论开拓客户还是服务客户,总部和营业部服务存在脱节现象,缺乏协同效应;浅层性,由于历史上券商因多年份处于“卖方市场”地位,故习惯扮演“坐商”角色;单向性,无论开拓客户还是服务客户,多数是券商直接主动发起对客户联系,券商没有建立与客户持续互动通道;低效性,一些券商虽然在IT和人员方面投入较大,但获得的边际产出和效益既不高,也缺乏对营销活动进行精确评估。

综上所述,当前国内券商经纪业务营销模式存在非常大的创新空间。

**问:**“财富长城”全面整合经纪营销体系有哪些创新?

**李翔:**我们认为这个体系的创新点包括:第一,这是进行“体系”层面的大范围创新。该体系是一项全面而完整的经纪营销模式的创新。它旨在全方面梳理、整合、优化全公司经纪业务各项营销和服务,不是单个服务产品的创造或是单个服务流程的改进。

第二,实现了在一个完整营销体系内实现服务和客户开拓并举。

第三,实现了在“体系”本身和体系内产品进行双重创新。

第四,成功建立了产品创新的内在机制。例如,“财富长城”全面整合经纪服务,要求各营业部对白金卡客户提供一对一“财富长城”VIP服务。

第五,实现了客户和券商共赢。对客户而言,通过该体系不但享受到的服务内容更丰富、齐备,服务方式更多,互动更容易;更重要的是,能快速、清晰地

领会服务项目内容。对券商而言,能有效地将公司最精华的资源投向价值最大的客户群。

**问:**该体系建成和升级成功后对长城证券经纪业务带来怎样的推动?

**李翔:**由于整合营销,近两年我们公司经纪业务在激烈的行业竞争环境中稳步推进。

2009年我们公司经纪业务收入、利润、新增开户数,分别较2008年增长71%、62%和63.41%。2009年长城证券A股、基金、权证平均净佣金费率较2008年下降9%,大大低于同业下滑幅度。去年10-12月在此体系下成功实施了“3C行动”大型事件营销,短短两个多月新增3C开户4358户,新增3C客户托管资产34.19亿元。

“财富长城”旗下产品受到普遍欢迎,如两组组合产品——“烽火台”、“股易宝”,累计定制客户数达29025人、28648人。“烽火台”、“快枪手”等产品荐股成功率很高,受到客户和同业的广泛好评。另根据中国证券业协会最新排名,我们公司年度部均净营业收入由2008年度的第22名一举进入第14名,并获得新设营业部的资格及A类A级的分类评级。

**问:**对于今年证券行业经纪业务的竞争态势,您有何看法?

**李翔:**经纪业务一直是券商的基础业务,近两年国内券商经纪业务竞争模式发生了很大的变化。主要包括以下几方面:由相对独立的经纪业务竞争向公司综合实力竞争转变;由相对单纯的通道业务向“通道+渠道业务”的转变;随着证券营业网点增设的市场化,营业部的快速增长,券商竞争日趋白热化,佣金价格战愈演愈烈。作为证券经纪业务目前最主要收入来源的通道收费模式,正

面临巨大挑战,因此我们必须以客户价值为中心、以服务产品为抓手、推动以专业服务为核心的经纪业务转型。

**问:**长城证券将如何把握2010年的市场机遇,进一步强化公司核心竞争力、打造自身的品牌优势,实现经纪业务转型?

**李翔:**其实,在去年顺利完成部均收入进入行业前20名的目标之后,2010年我们继续以零售业务为基础,以客户价值为中心,以服务和产品为抓手,以提供专业服务为核心竞争力,以创新为发展动力,全面推进渠道化的团队建设。这是我们未来战略目标,而围绕这个目标,我们将采取以下几个举措:第一,建立一套更优秀的、更具竞争力的薪酬考核机制。

第二,建立一套人才选拔、培养机制。

第三,加强人才培养。

第四,建立最先进的IT技术,建设强大的技术后台支持,打造公司局部的竞争优势。

第五,大力加强渠道建设。渠道是我们传统的优势业务,是巩固和完善竞争优势的核心,也是提高我们经纪业务市场份额、增加营销服务的有效手段。

第六,在合规的前提下,推进专业的营销队伍建设。

第七,完善并继续推进财富长城整合营销体系。

第八,继续保持在基金渠道营销上的全程优势。加大与阳光私募、私人银行合作的力度,推动公司在核心客户开发方面取得明显进步。

第九,完成10家至15家营业网点的扩建,实现公司外延式的扩张战略。在未来的三到五年,通过营业网点的外延式扩张,进入全国券商前十名。

企业形象宣传