

FOCUS

规范询价过程成定向增发制度改革重中之重

监管部门确定合理机制,价格由市场形成

监管部门明确传达的信息是,以不同认购对象和认购方式确定定价基准日的传闻是错误的,定价基准日的确定还是按照再融资办法的规定,也没有所谓孰高原则的新规定。

“拍卖式询价”机制的引入,说明监管部门已经确认,下一步定向增发的制度改革过程中,应充分重视机制的作用,保证询价过程的规范和公正。

□本报记者 周静

“近来关于定向增发的传闻中,主要内容与监管部门传递给我们的信息都不一致,应该说,随着‘投标式询价’机制的引入,这些传言也就不攻自破了。”某证券公司投行人士向本报表示。

据悉,前不久监管部门就定向增发制度改革启动了新的试验,并根据新的改革思路向一些正在程序中的发行公司和保荐人进行了培训。本报经核实多家相关上市公司和保荐人,均就此事得到了肯定答复,从这些上市公司和保荐人反馈的情况看,具体思路也均一致,从而可以肯定得出关于定向增发制度下一步演进的清晰方向。

“定价基准日分类确定”不实

“监管部门明确传达的信息是,以不同认购对象和认购方式确定定价基准日的传闻是错误的,定价基准日的确定还是按照再融资办法的规定,也没有所谓孰高原则的新规定。”上述投行人士表示。

此前有关传闻中,称监管部门将针对认购对象和认购方式,确定不同的三类定价基准日。具体来说,定价基准日包括三个时点:董事会决议公告日、股东大会决议公告日和发行期首日(发出邀请函日)。如认购对象为大股东、实际控制人和关联方,本次发行完成后成为公司控股股东、境外战略投资者,可选择董事会决议公告日为定价基准日;如认购对象为财务投资者,纯粹以现金认购的,如锁定期为12个月,定价基准日按照上述三个时点股价孰高原则确定,如锁定期为36个月,则定价基准日可选择董事会决议公告日;对于“资产+现金”模式的定向增发,实施一次核准、两次发行,定价基准日可分为两种:以资产认购选择董事会决议公告日,以现金认购部分采用孰高原则。

“就我的理解,在发行市场化改革的大趋势下,监管部门保证机制的合理和公平公正恰好到位,而不会像传闻中所说的,就具体的定价基准日做出规定,或者按照孰高的原则做出强制性规范,因为这等于干涉了市场自主的定价行为。价格应该由市场形成。”该人士强调。

某接受培训的上市公司有关人士也表示,孰高原则是最不可能出现的规范。“你看已经做定向增发的那些公司,从董事会决议公告到实施定向增发时,股价都大幅上涨,在牛市的环境下,由于定向增发的种种好处,这种情况几乎是百分之百发生的,按照孰高的原则,等于监管层来定价,如果机构按照这个最高的价格买了,一年以后、三年以后市价跌下去,谁来负责?机构是不是要找证监会去要钱?如果在这个过程中股价炒上了天,再根据孰高的原则来定价,那机构认为价格太高怎么办?我们的股票还能不能发出去?没人来买,我们是不是也要找监管部门了?所以,这根本是不可能的事情。”

规范询价过程方是重中之重

“要让市场‘市场化’地发展,好的

■新闻分析

定向增发“降温”传闻缘何出现

□本报记者 周静

本报求证,所谓“定向增发将被降温”、“公开增发绿色通道”等传闻均属不实。

事实上,由于定向增发相对于其他再融资方式的明显优势,在可预见的未来,定向增发仍将担纲再融资的主要手段。

“所谓降温的传闻都不需要求证,认真分析一下就会发现这是无稽之谈。”业内人士指出,再融资管理办法规定的各类再融资手段,是写入部门规章之中的,上市公司根据实际情况选用其中任何手段,都无可厚非。“监管部门怎么会、怎么能出面说,你不要用定向增发了,你公开增发好了,这完全是上市公司的自由。或者换个角度说,如果选用了别的再融资方式,效果并不好,那么这个责任由谁来承担呢?我相信监管部门不会、不想也不可能给自己制造麻烦,来承担这个责任。”

目前定向增发形势火爆,2006年即有201家公司出台定向增发方案,由于行情较好,方案报送集中,审核时间较长自然难以避免。这可能是引致“降温”传闻

机制比具体的价格恐怕更重要。”上述投行人士表示,“拍卖式询价”机制的引入,说明监管部门已经确认,下一步定向增发的制度改革过程中,应充分重视机制的作用,保证询价过程的规范和公正。

相关上市公司和投行人士表示,“拍卖式询价”主要有以下几个优点:

一是扩大询价范围,提高询价对象质量,有利于得出符合上市公司长期投资价值的理性价格。“监管部门”在交流中就我们的项目提出了一些明确的询价要求,比如询价对象中,基金管理公司不少于20家,具备资格的证券公司不少于10家,此外还可以包括一些大型的私募基金、财务公司,发行公司前20名股东也应参与询价。我们对这个范围的确定也进行了一些研究,认为这个范围的圈定也不是随意的,这些机构或是具备较强的分析、判断能力,或是具备较强的风险承受能力,或是比较熟悉上市公司的经营运作情况。这么大的一个询价范围,质量这么高的询价对象,应该可以保证询价的价格,是符合企业长期投资价值的理性价格。”

上述人士说,二级市场的价格当然也是定价的基准之一,但市价波动比较大,并不一定在特定的时期充分体现上市公司的投资价值,而众多机构的参与,则可能求得理性价格。

二是价格优先的定价机制,“暗标”的操作方式,有利于保护全体股东利益,规范机构询价行为。“既然是‘投标式询价’,就自然是以价格为定价的优先原则,然后再考虑数量、投资者身份等因素。价格优先,就保证了出价过低的‘投标’方不可能获得股份。如果看好企业前景,就会给出高价格,从而提高询价的价格水平。同时,这个‘投标’投的是‘暗标’,机构之间互不知悉价格,如果希望中标,就要保证价格的较高水平,而自己又不想买得太贵,所以就必须在上市公司进行深入研究。另外,骨干的基金和券商都参与在内,这么大的询价范围,基本上不可能出现价格联盟的情况。这就通过市场机制形成了有效约束,也因此能够更好地保护全体股东利益。”

三是充分发挥中介机构作用。“IPO发行中就出现了一些机构不负责任的行为,比如给出较高价格但不参与配售,后续出台的询价规则也进行了规范。在定向增发的过程中,中介机构总掌握一个询价范围,如果有机构不负责任,今后再进行询价,我们的保荐人就不会再向这些机构发出邀请,它们获得的投资机会也就相应减少了,市场资源会逐步倾向于有信用的机构。另外,敢出高价者获得认购的机会也大,相信不会有机构敢于做出这么过分的失信行为。对于投行来说,询价对象的质量和水平是投行的重要资源,这也有利于投行提高核心竞争力,把股票卖得有效率,做大做强。”

相关上市公司和投行人士均证实,“投标式询价”试验的经验教训,很有可能被吸收到后续出台的定向增发操作规则中。从这个意义上来说,定向增发操作规则的出台,恐怕还须时日。

交行返航A股 转型战略受瞩目

□本报记者 谢晓冬

交行与汇丰的合作如何推进?零售银行和综合经营战略如何展开?在银行业全面开放和宏观调控的复杂格局下,交行如何进行风控和产品创新才能顺利实现转型?将怎样吸引和留住人才?

面对这些问题,昨日下午坐到网络直播间的交行董事长蒋超良、行长李军协同公司多位高管以及联席保荐人的几位代表娓娓道来,阐述了从H股强势返航的交行的三大战略和诸多竞争优势。交行表示,将通过加快推动战略转型、推进综合化经营和提升精细化管理来提升核心竞争力。

►► 战略目标 成为一流现代金融企业

□本报记者 葛荣根

交通银行昨天举行首次公开发行A股网上推介会,董事长蒋超良表示,在深入分析中国宏观经济金融形势和交行优劣势的基础上,交行制定的“十

►► 合作关系 与汇丰在竞争中求得双赢

□本报记者 夏峰

在交通银行A股发行前,其外资战略股东——汇丰银行,刚刚完成了本地子银行的开业并已向本地居民提供人民币业务。交行行长李军昨日在网上路演时对此表示,双方的竞争主要是互补性竞争,目前更多的是在竞争中求得互利和双赢。

►► 零售业务 客户和网点优势明显

□本报记者 夏峰

面对外资银行“咄咄逼人”的态势,交通银行昨日表示,与外资银行相比,该行具有明显的客户与网点等方面的优势,因而外资银行不会在地接受居民存款目前不会对交行零售业务发展形成冲击。

交行表示,近年来,该行面对新的经营环境和日趋激烈的竞争形势,制定了一系列转型战略,同时借助汇丰银行成熟经验,着重支持零售业务加快

►► 激励机制 正酝酿核心员工长期激励计划

□本报记者 谢晓冬

交行副行长彭纯昨日在网上路演中透露,交行目前正积极研究制定有关核心员工的长期激励计划,但尚无具体方案。

此前,交行曾于H股上市后实行了针对高管层的股票增值权计划。授予股票增值权的对象为在交行全职领薪的董事

| 聚焦交行回归A股 |



未来3至5年,交行的战略重点是加快战略转型,推进综合经营及增强人力资源 徐汇 资料图

加快推动战略转型

面对银行间越来越激烈的竞争格局,蒋超良昨日表示,交行首先要通过加快推动战略转型来优化收入结构。具体来说,交行将加快发展零售业务、中间业务、创新业务及中小企业创新业务,提高非利息收入在全部收入中的比重,提升净资产回报率。

他透露,交行将会因此适度扩大分支机构规模。据其介绍,7家新的分行已获银监会批准正在筹建。截至去年12月末,交行已拥有遍及中国143个城市的2627个网点。但他强调,交行今后不会大量扩张有形营业网点,将综合考虑网点

收益和成本,加快分支网点结构和布局的调整。

另外,电子银行业务也将是交行为实现上述目标的一个重要手段。蒋超良表示,交行将在既有的企业网银和个人网银基础上,在今年继续推进网上银行规模和效益的同步增长,提高电子渠道对传统业务的渗透率。

推进综合化经营

在综合化经营方面,交行表示,将在做大、做强、做优商业银行业务的基础上,积极稳妥地推进综合化经营,进军其他金融领域。据了解,目前交行旗下有一家基金管理公司,其正拟通过推进银保合作的深度,在合适时机设立控股的保险公司。

交行管理层表示,交行自重组之时就是综合经营的试点,有综合经营的经验,随着金融业的对外开放和国内金融的不断深入,交行也在综合经营方面继续进行探索,按照整体战略逐步采用设立或并购的方式涉足银行以外的金融业务。

蒋超良表示,交行有如下7个方面的优势,包括:先行一步的改革优势和持续增强的创新能力;分布广泛且布局合理的分销网络和富有价值的客户群;与汇丰银行深入的战略合作;先进的银行业务应用及信息平台;不断完善的公司治理结构和审慎的风险管理;经验丰富及有效激励的管理团队;强劲的财务绩效和较好的资产质量。

一五”期间战略目标是致力成为一流现代金融企业。

蒋超良称,中国的金融业处在一个重要的转折期,也处在一个重要的发展期,对商业银行而言,机遇和挑战并存。对交行而言,战略发展目标是致力成为资

产收益率和净资产收益率居国内先进水平,经营管理稳健,新兴业务优势突出、治理规范、文化先进、内控严密、创新活跃的一流现代金融企业。未来3至5年,交行的战略重点是加快战略转型,提升创新能力,优化经营结构,推

进综合经营及增强人力资源。

蒋超良表示,交行在适当的时机回归国内A股市场,既可以让广大的国内投资者分享交行改革发展的成果,也将有利于交行抓住中国经济快速发展的大好机遇,实现再次飞跃。

计划进行披露。交行副行长叶迪奇表示,该行了解汇丰有增持交行的愿望,希望能和汇丰进一步增强合作关系。根据交行招股说明书,交行本次将发行约31.9亿股A股,如果汇丰未来通过某种方式维持其19.9%的股权比例,即需要增加约6.35亿股,其总股数将达到97.5亿股,持股量不会超过交行目前第一大股东财政部。

ODII产品共推出2个品牌(“得利宝”和“汇聚通”),2个币种(人民币和美元),三类产品(欧元美元汇率、货币篮子和恒生指数)共7种选择产品。

对于交行的个人按揭贷款业务,叶迪奇称,该行将个人按揭贷款(包括个人住房、商铺和设备)2004年至2006年余额分别为645.80亿元、792.92亿元和928.17亿元,占个人贷款的比例75.3%、76.2%和73.5%。同时,由于交行采取更为审慎的房地产贷款政策,

严格控制了贷款发放条件,有效控制了房地产贷款的质量,不良贷款比率有所下降。

发卡业务方面,截至2006年12月31日,交行已发行约4000多万张借记卡和十多万张准贷记卡,对个金业务全面发展和收入水平的提高作出了积极贡献。

最后,叶迪奇表示,在房地产宏观调控政策频出、股市升温及基金热销的情况下,交行零售存贷款仍有所增长,而风险防范能力进一步增强。

长、行长、监事长、副行长、首席财务官、首席信息官、董事会秘书等13人。

根据交行的长期激励计划,股票增值权是指参加者获得自授予日起至行使日期内被授予交行H股的股价增值(如有)的收益的权利(须受若干限制)。彭纯昨日表示,此举将有助于吸引和保留高素

质人才,促进高管人员致力于交行股东长期利益和交行长效发展。

交行人士介绍,交行目前的员工在6万人左右,而被定义为核心员工的则在1万人左右。这意味着,此计划一旦成行,享受长期激励计划的范围将扩大到中层甚至部分基层员工。

据悉,交行目前正与监管部门沟通实施方式,而后者也对在交行进行核心员工长期激励计划的试点兴趣浓厚。

平安证券金融分析师邵子钦认为,将更多企业员工纳入长期激励计划,有助于进一步理顺整个企业的激励机制,使各方面利益更加集中,从而促进企业经营业绩的提升。