

■“领”悟市道

“零佣通”试探管理层政策底限

上周五,证监会召开例行新闻发布会,新闻发言人张晓军表示,证监会已经关注到中山证券“零佣通”产品,因该产品涉嫌违规,证监会已经叫停。从呱呱坠地到被火速叫停,中山证券推出“零佣通”甚至没能度过24小时。

据介绍,“零佣通”是指手机开户之后,在沪深交易所买卖交易股票、基金、债券,仅收取交易所手续费、过户费等规费,中山证券不收取交易费用。也就是说,所谓的零佣金并非真正的免费交易。

按照《证券公司佣金收取标准的通知》,规定证券公司收取佣金的标准上限不得超过千分之三,下面设了底,不得低于收取监管费用以及交给交易所登记结算机构相关费用。由此可见,佣金标准下限只要涵盖规费就是符合以上通知及交易所相关规定的。

古语说,周瑜打黄盖,一个愿打,一个愿挨。“零佣通”被证监会定性为涉嫌违规,违了哪条规呢?现在不得而知。苦逼的股民想得些佣金的实惠,也没那么容易。有人认为,这种模式,

若被允许乃至效仿,将会对整个证券行业产生很大冲击,一些小券商未来甚至有关门之虞,而这为监管层所不愿看到。显然,中山证券也太着急了。国金证券的万二佣金刚刚被叫停,中山证券就马上推出“零佣通”,自然难以让管理层接受。

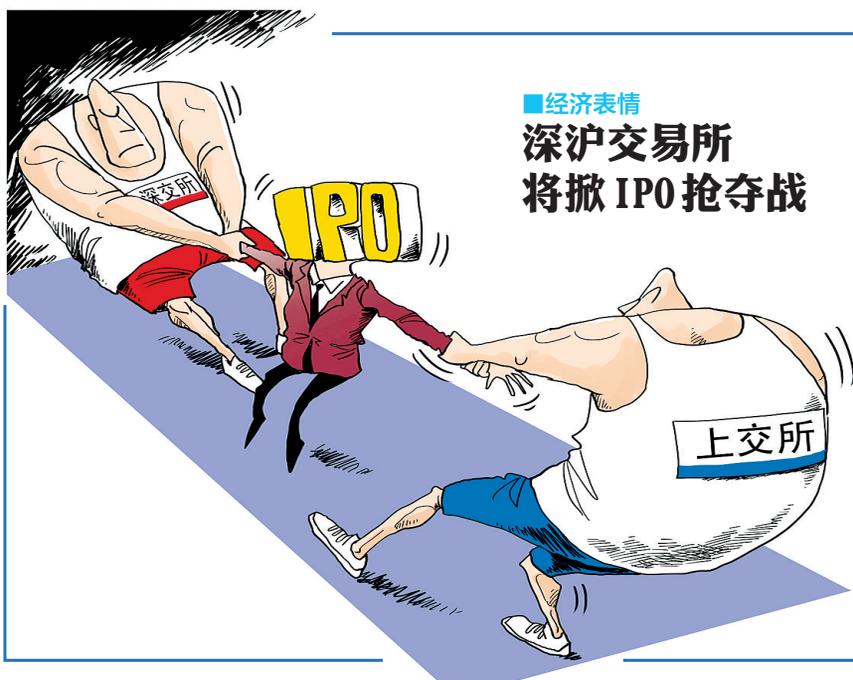
青山遮不住,毕竟东流去。即便“零佣通”被证监会定性为涉嫌违规,但是,此事亦为行业敲响了警钟,券商经纪业务转型已经迫在眉睫。券商佣金率下调已是难以阻挡的趋势,靠证券经纪过日子将越来越难。目前,国内券

商的主要盈利局限于证券经纪、承销和自营三大传统业务。券商的利润来源结构相对单一,这种单一的盈利模式造成券商的盈利水平与市场走势高度相关,具有较高的不稳定性,经营风险大。当佣金下调或市场下跌时,券商利润也随之下跌甚至出现严重亏损。在佣金战背景下,券商行业未来仍将面临较大业绩压力。

幸好,券商过度依赖传统通道业务的盈利模式已开始改变,资产管理、融资融券、资本中介等业务的收入开始提升。特别

是近年来以“两融”为代表的证券信用业务实现跨越式增长,“两融”利息收入成为券商重要的收入增长点。

目前,许多金融创新是在不断试探管理层的认可程度,允许就往前走,不允许就退回来,最后慢慢找到管理层能够允许的最大创新力度。“零佣通”试探管理层政策底限,不幸碰壁。就像马云评价余额宝,如果有一款产品能发挥推动历史的作用,即便它的生命周期再短暂,也必将非常光荣。徐刚



■经济表情

深沪交易所将掀IPO争夺战

证监会上周五公开发布消息称,首发企业可以根据自身意愿,在沪深市场之间自主选择上市地,不与企业公开发股数多少挂钩。这意味着,从此中小盘IPO企业将多一个上市场所,选择的余地也将会更大。

临近3月底,市场纷纷预测新一轮IPO即将来临,但证监会并没有如大家所愿受理新的上市申报材料,而是发了这则重磅消息,明确表态说IPO企业可以自由选择上市场所,不再受股本的限制。针对于此,有分析认为,当沪深两家交易所的业务出现重叠之后,很可能会引发一场争夺上市公司资源的战争。南都供稿

■推荐

阿里美国IPO承销费率或创Facebook以来最低

承销阿里巴巴集团首次公开募股的银行家们所收取的费率也反映出这笔交易规模之大:基础承销费为融资总额的1%,可能是两年前Facebook Inc. IPO以来美国市场最低的了。

据知情人士称,这家中国电子商务巨头计划从可能超过150亿美元的融资总额中拿出1%支付基础承销费。这将是美国互联网企业IPO中向银行家支付费率最低的交易之一,可能也是近年来非美国企业赴美IPO交易中承销费率最低的。此前,美国大型IPO标准承销费比例为3%~5.5%。

上述人士称,把奖励费(奖励费用通常在交易完成后支付给牵头银行)包括在内后,阿里巴巴美国IPO承销商收取的总费率将在1%~2%之间,即1.5亿~3亿美元。这与香港市场(香港是阿里巴巴直到最近决定赴美上市之前的上市地选择)费率水平差不多。香港IPO交易中,银行家一般能在规模超过10亿美元的交易中获得1.5%~2.5%的承销收入。

两年之前,Facebook在规模160亿美元的IPO中向承销商支付的费率为1.1%,是美国互联网IPO交易中最低的。相比之下,推特去年底在纽约IPO中筹资21亿美元,支付给承销商的费率为3.25%。此外,推特还划出总费用的5%左右作为额外的奖励费用。

据知情人士之前透露,截至目前,阿里已聘请6家金融机构经办美国IPO交易,其中没有中资承销商,这6家分别是瑞士信贷集团、德意志银行、高盛集团、摩根大通公司、摩根士丹利和花旗集团。

据《华尔街日报》(本版评论文章,仅代表作者个人观点)

优先股告别圈钱 还须箍紧再融资制度

近日,证监会正式发布了《优先股试点管理办法》。与原来的“征求意见稿”相比,不转股成了正式发布的《优先股试点管理办法》的最大亮点。管理办法第三十三条明确规定,上市公司不得发行可转换为普通股的优先股。而“征求意见稿”规定,优先股自发行结束之日起36个月后方可转换为普通股。

作为一种再融资的工具,优先股的融资功能强大。这种“强大”的表现在于,哪怕股市行情低迷,哪怕上市公司股价跌破净资产,哪怕企业通过普通股进行再融资受阻,但通过优先股发行,企业仍然可以顺利地达到再融资的目的。如2008年10月,美国金融危机最严重时期,高盛通过向巴菲特发行优先股的方式融入50亿美元的资金渡过难关。

优先股之所以具有这种强大的再融资功能,在于其固定的回报,并不受到行情低迷与股价涨跌的影响。比如巴菲特购买的高盛优先股每年都会得到10%的固定股息。

目前A股市场一些上市公司通过普通股发行来进行

的再融资之所以被称为圈钱,其中很重要的一个原因在于,上市公司再融资后并不能给予投资者必要的投资回报,有的公司根本就不向投资者分红,有的公司则只是给予投资者很少的分红回报。相比较来说,优先股需要向投资者提供固定的股息回报,因此再融资就不是“白圈钱”,而要支付较高的融资成本。

既然如此,那“征求意见稿”中原来36个月后可转股的规定为何会引发上市公司通过发行优先股来圈钱的担忧呢?这在于,如果优先股发行36个月后转换为普通股上市流通,这就意味着优先股在发行36个月后最终仍然是由二级市场的投资者来买单。上市公司所承担的成本无非是3年的股息而已。而且在可以转股的情况下,上市公司发行的优先股股息还可以相对降低一些。如此一来,上市公司自然有了发行优先股的冲动。

但是,证监会最终发布的《优先股试点管理办法》取消了36个月后可转股的规定,这就意味着发行优先股的公司不仅每年需向优先股股东支付固定的股息收入,更重要的是上市公司发行的这些优

先股将成为上市公司的一种负债,最终需要由上市公司赎回,上市公司不可能无偿占有这笔资金。既然如此,上市公司哪怕是发行优先股来进行再融资,也会变得理性。毕竟通过优先股再融资只是相当于一种借债,最终还是要把钱还给投资者的。在这种情况下,优先股就有可能成为一种理性融资的工具。

不过,在《优先股试点管理办法》发布实施的背景下,如果不能对上市公司的再融资制度进行统一规范,投资者担心优先股这种相对理性的融资工具,也有可能成为助长上市公司圈钱的利器。比如,上市公司在行情偏暖的时候通过普通股进行再融资,而在行情低迷的时候则通过优先股来进行再融资,这样上市公司的再融资就生生不息,如此一来,优先股制度反倒加剧了上市公司对股市资金的“抽血”。

要防止这种事情的发生,就要防止优先股制度沦为上市公司圈钱的“帮凶”,这就有必要对上市公司的再融资制度进行完善,对上市公司通过优先股与普通股来进行再融资的行为进行统一

规范的管理。比如对上市公司再融资的规模加以限制,避免上市公司盲目融资、盲目扩张。不论是通过优先股融资,还是通过普通股融资,上市公司一次再融资的规模,不能超过普通股股份总数的50%、筹资额不超过发行前净资产的50%。同时规定,各种再融资方式之间的间隔时间不少于一年。这样就避免上市公司在刚完成普通股再融资后接着进行优先股再融资。

又如,对上市公司的盈利指标提出要求。比如规定,最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于百分之六。同时规定,最近24个月内曾实施再融资的,不存在发行当年营业利润比上年下降50%以上的情形。此外,前次募项目盈利不及原计划80%的,自该项目正式投产之日起,相关公司三年内不得再融资,不论是普通股再融资还是优先股再融资都一律叫停。

也只有如此,优先股才能成为一种理性的融资行为,才能真正告别圈钱,成为上市公司理性融资的重要工具。

皮海洲(独立财经评论员)