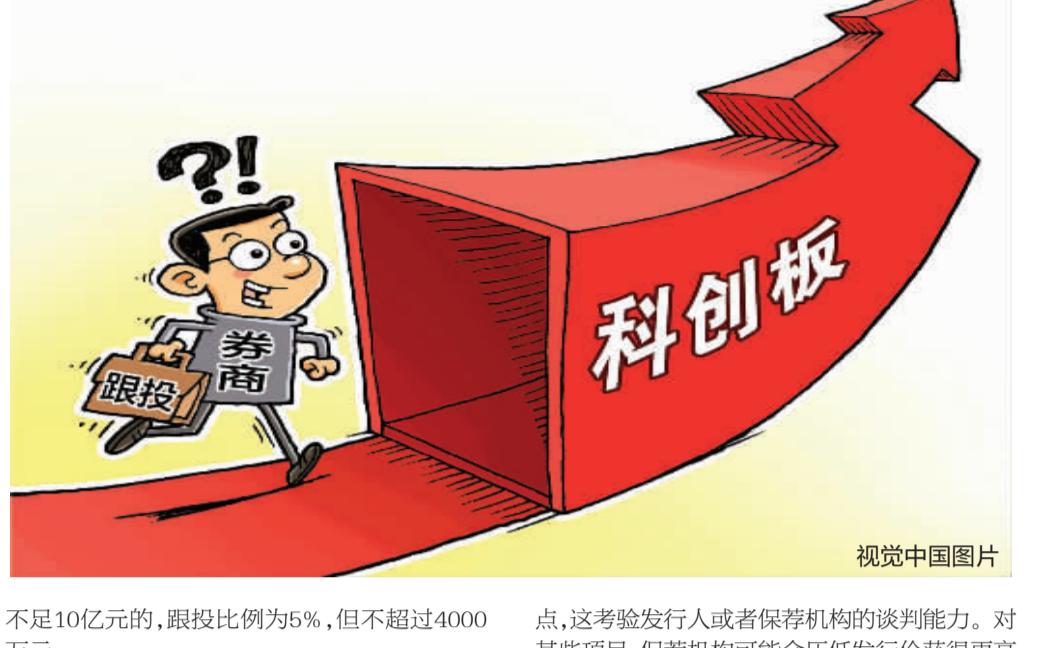


科创板参与方“暗战”跟投模式

券商跟投比例最高可达10%



视觉中国图片

□本报记者 赵中昊

《科创板股票发行与承销业务指引》规定,采用联合保荐方式的,参与联合保荐的保荐机构应当按照本指引规定分别实施保荐机构相关子公司跟投,并披露具体安排。“这意味着,同一个发行项目,如果由两家券商联合保荐,每家券商的跟投金额是按照发行人总发行额的2%—5%计算。”某券商人士日前对中国证券报记者表示,倘若每家券商按照5%的比例顶格跟投,那么两家券商总的跟投比例可达10%。

业内人士进一步表示,只有当其中一家保荐机构与发行人具有关联关系,且关联股权关系超过7%、发行规模不足10亿元时,两家券商可分别以5%的比例顶格跟投,此时券商总跟投比例才可达10%。

总跟投比例达10%需满足两个条件

在何种情况下,两家券商可以就同一个发行项目进行联合保荐、且总跟投比例能达到10%呢?

券商投行人士表示,这需要先看联合保荐。《证券发行上市保荐业务管理办法》第六条规定,证券发行规模达到一定数量的,可以采用联合保荐,但参与联合保荐的保荐机构不得超过2家。就发行规模的具体标准如何把握,证监会近期在发行监管问答中明确:融资金额超过100亿元的IPO项目、融资金额超过200亿元的再融资项目可以按照《证券发行上市保荐业务管理办法》相关规定实行联合保荐。

此外,《证券发行上市保荐业务管理办法》第三十九条规定,保荐机构及其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人的股份合计超过7%,或者发行人持有、控制保荐机构的股份超过7%的,保荐机构在推荐发行人证券发行上市时,应联合一家无关联保荐机构共同履行保荐职责,且该无关联保荐机构为第一保荐机构。

再看跟投比例。《上海证券交易所科创板股票发行与承销业务指引》中明确规定,发行规模

不足10亿元的,跟投比例为5%,但不超过4000万元。

业内人士指出,只有当保荐机构与发行人具有关联关系,且关联的股权关系超过7%,同时发行规模不足10亿元时,该保荐机构才可联合一家无关联保荐机构、以每家5%的跟投比例进行联合保荐,两家券商总跟投比例才可达10%。“目前科创板两个联合保荐案例(虹软科技和心脉医疗)就属于这种情况。”资深投行人士王骥跃表示。

发行人和保荐机构的博弈

按照上交所发布的科创板股票发行与承销业务指引,券商具体的跟投比例,按照发行规模的不同可分为5%、4%、3%和2%四档,而划分不同跟投比例的发行规模的临界档位为10亿元、20亿元和50亿元。那么,发行规模处于临界点的发行项目,跟投比例如何确定呢?

王骥跃认为,跟投比例按照临界点上确定还是临界点下确定,会是投行和发行人的一个博弈

点,这考验发行人或者保荐机构的谈判能力。对某些项目,保荐机构可能会压低发行价获得更高比例的跟投获利;而对于市场抢手项目,在承销费能覆盖跟投风险时可能会抬高发行价。

王骥跃表示,对于一般发行项目,投行可能会产生压低发行价的冲动。发行价压低后,投行的总收益通常不会减少,但投资成本下降了,风险也减小了。

“投行和跟投子公司之间也会有博弈,但也可能会唱双簧。”王骥跃介绍,这是因为投行可能想要压低发行价来赚投资的钱,毕竟后续股价的上行空间较大,但为了不得罪客户,可能会让参与跟投的相关子公司的来压价。如果发行人不同意降低发行价,投行可能会单方面中止发行,这是个巨大的权力,尤其对一次性的客户。

此时投行的发行中止绝非任性行为。“这种情况下,发行人通常都会屈服。”王骥跃认为,毕竟都已箭在弦上,还差临门一脚了,面对巨大的募集资金及市值,发行人通常不会在这个时候更换券商。此时,券商的谈判能力往往高于发行人。

但对于市场抢手的明星项目,发行人往往处于强势地位。王骥跃认为,对于市场上比较抢手的明星公司,投行往往得罪不起,只能遵从发行人的意愿抬高发行价,只要保证不让投行亏损就行,毕竟投行还期待后续的长期合作机会。

王骥跃表示,联合保荐下,两家券商的承销费分割比例通常不会是一人一半。就具体分配比例,保荐机构会与发行人分别去谈,而这也考验保荐机构的谈判能力。

凸显券商投资属性

科创板对于券商跟投制度的明确,对券商来说是一次重大变革。华菁证券投行事业部负责人、董事总经理朱权炼表示,2%—5%的跟投比例,对于券商来说,跟投金额已经不低。未来科创板公司股票承销阶段,询价发行更具市场化。券商虽有一定的定价能力,但社保基金、公募基金、养老金等询价机构对发行定价具有较大影响。

朱权炼认为,目前,参与科创板的市场资金较多,其中新增的资金包括之前设立的战略配售基金以及近期设立的科创板主题基金。而目前申报的科创板企业募资规模普遍不是太高,与市场上跃跃欲试的科创板投资资金相比,市场供不应求。券商跟投股票要锁定两年,两年后的跟投收益存在重大不确定性。如若保荐企业未来的成长未达预期,券商可能产生亏损,因此券商在承担责任的同时,其投资属性的作用将更为凸显。

长城国瑞证券相关负责人表示,科创板所

要求的投行业务在很大程度上是超出部门能力

范围的,必须在公司层面上整合资源,尤其是跟

投机制对券商的资本实力和资源整合能力都提

出了更高要求。而中小券商无论在组织架构还

是决策流程上,都更具灵活性和便利性,其投行

与投资部门之间交流更紧密,业务条线运作也

更顺畅,机构内部协同优势明显,尤其是部分集

团背景的中小券商,其相对更为广泛的战略伙

伴及客户网络,利于其储备长期资本客户。

理财型保险处净兑付期

天安财险引交易所问询

□本报记者 潘昶安

日前,上交所对西水股份(600291)下发展函,其中包含对西水股份公司—天安财险的三方面问询:天安财险理财型保险业务处于净兑付时期,公司需结合流动资产情况补充披露2019年具体兑付安排;补充披露转让及回购兴业银行股权收益权交易的会计处理及其合规性,以及其对兴业银行股份的投资决策是否发生变化;以及分析保险业务综合成本率大幅上升、承保利润为负的主要原因。

问询函显示,西水股份应于2019年5月18日之前披露对本问询函的回复,同时按要求对定期报告作相应修订和披露。西水股份表示,将尽快组织相关人就《问询函》进行回复并履行信息披露义务。

兑付安排引关注

问询函关注了天安财险的兑付安排。问询函显示,天安财险持续处于理财型保险净兑付时期,“保户储金及投资款”科目资金流入为零,资金流出1187亿元,报告期末余额566.4亿元,其中一年内需兑付的金额为550.8亿元。

事实上,上交所曾于2018年5月下发问询函,对天安财险理财型保险“刹车”后的兑付情况进行问询。据西水股份公告显示,天安财险在2018年、2019年、2020年三年的“保户储金及投资款”到期兑付金额共有约1702.497亿元,2018年到期的约1235.31亿元(含息),此后两年分别有509.80亿元(含息)、16.45亿元(含息)的到期额。

中债资信指出,天安财险2019年一季度已正常兑付理财产品约344亿元,主要通过出售兴业银行股权3.485亿股筹集资金59亿元,卖出回购兴业银行股权收益权4.98亿股筹资87.88亿元,此外还通过存款、债券、信托、保费收入和转让武汉环球贸易中心等方式筹集兑付资金。

问询函要求公司结合流动资产情况补充披露2019年具体的兑付安排,并就可能的流动性紧张进行充分风险提示。

天安财险一季度亏损逾13亿元

问询函还关注了天安财险对兴业银行股份的投资决策。天安财险于2019年2月减持兴业银行股份3.485亿股。2019年3月,为补充公司流动资金需求,天安财险与华夏人寿签订了《股权收益权转让及回购协议》,将其持有的兴业银行约4.978亿股股票所对应的收益权转让给华夏人寿。另外,2017年2月,公司因派遣一名董事认定对兴业银行有重大影响,将所持兴业银行股权由可供出售金融资产转换为长期股权投资,2018年该项投资按权益法核算确认投资收益27.68亿元,属于对公司业绩有重大影响的投资。

对此,西水股份需补充披露天安财险上述转让及回购兴业银行股权收益权交易的会计处理及其合规性,结合理财型保险兑付安排、其他投资资产的流动性等补充披露对兴业银行股份的投资决策是否发生变化,对其按长期股权投资进行会计核算的依据及其合规性。请年审会计师事务所核查并发表意见。

最后,西水股份还应分析保险业务综合成本率大幅上升、承保利润为负的主要原因。

这一条针对的是天安财险2018年的经营情况。问询函指出,2018年天安财险取得已赚保费148.5亿元,同比增长5.43%,增速较上一年减少11.78个百分点;综合成本率107.48%,较上一年增加6.86个百分点;占比保费收入95.6%的险种承保利润均为负。

综合成本率上升、承保利润放缓是许多中小财险公司都在面临的窘境。申万宏源认为,商车费改步入深水区,行业向头部公司集中的趋势愈发明显,中小公司盈利能力堪忧。随着车险产品费率“报行合一”正式实施,同时行业自律控制手续费率上限,未来手续费或迎拐点,倒逼行业改变单纯依靠手续费拼抢市场份额的情况,强化改善客户服务体验和提升自身风险管理水平,利好行业长期健康发展,中小公司将进一步寻求差异化竞争策略。

根据天安财险披露的一季度偿付能力报告,天安财险一季度净利润为亏损13.47亿元,与去年一季度盈利3.25亿元相比变动较大。但是,曾一度触及监管红线的天安财险的综合偿付能力充足率,在今年一季度达到了176.37%,开始进一步“回暖”。

获证监会无异议函 多家券商拟今启国债期货做市交易

□本报记者 戴安琪

近日,多家证券公司收到中国证监会关于开展国债期货做市业务无异议的复函。此前,中金所发布了《关于公布国债期货做市商名单的公告》,同意招商证券等8家机构成为国债期货做市商,并拟于5月16日正式启动国债期货做市交易。业内人士表示,一方面,做市商制度有利于提升国债期货市场流动性;另一方面,对券商而言,能够丰富业务品种,增强客户黏性。

首批券商参与国债期货做市交易

日前,多家证券公司收到证监会关于开展国债期货做市业务无异议的复函。复函要求,公司应当将国债期货做市业务纳入公司全面风险

管理体系,建立健全覆盖各业务环节的内部管理制度;公司应当按照《证券公司风险控制指标管理暂行办法》及配套规则的要求,严格计算各项风险控制指标,并按定期报告监管报表。公司在业务开展过程中如遇重大情况和问题,应及时向中国证监会和住所地证监局报告。

5月10日,中金所公布首批国债期货做市商名单,同意招商证券、华泰证券、国金证券、中信证券、天风证券、申万宏源、东方证券和中国银河8家机构成为国债期货做市商,并拟于5月16日正式启动国债期货做市交易。

中金所表示,其通过一系列严格的筛选流程:初审评分、专项检查、特殊场景测试、现场答辩等,选拔出一批风控制度较为完善、交易系统相对稳定的证券公司,成为国债期货的首批做

市商。这是中金所做市商制度正式实施的重要标志,也是中金所提升国债期货市场流动性,提高定价效率,促进功能发挥的重要举措。

值得一提的是,此前,在中金所举办的2019年国债期货策略交流会上,东方证券、国金证券、招商证券、中信证券、天风证券、申万宏源证券就获得了2018年度自营类国债期货优秀交易团队奖。

提升国债期货市场流动性

中金所相关负责人指出,做市商制度在国债期货市场正式实施,有利于防范国债期货价格瞬时大幅波动,促进国债期货市场健康发展。下一步,中金所将在中国证监会的统一领导和部署下,密切关注国债期货市场流动性变

化,引导做市商稳定市场,保障国债期货市场平稳运行。

建信期货认为,引入做市商有利于提升国债期货交易的积极性,观察海外市场,其主要的流动性都是由大量自营机构贡献的,做市商不仅能不断为市场提供流动性,其相对合理的报价也有利于抑制过度投机,熨平价格的大幅波动,促进金融期货市场的合理定价和健康发展。

华北某券商人士表示:“国债期货做市制度,一方面有利于提高国债期货市场的流动性,提高定价效率,促进功能发挥,尤其是对于2年期产品。但对于十年期产品而言,则影响不大,因为十年期产品本身流动性就比较好;另一方面,对券商而言,则能丰富业务品种,增强客户黏性。”

机构4月债券投资风险偏好分化

□本报记者 郭梦迪

近日,中债登和上清所陆续公布了2019年4月份的债券托管数据。中泰证券固定收益研究团队认为,4月各类型金融机构托管规模和结构变动延续了信用债受青睐、货币市场品种受冷落的趋势,各类主要参与机构继续持有信用品种,绝大部分机构减持存单,存单托管规模也出现明显收缩。

中国证券报记者注意到,从数据上看,4月机构在债券投资上风险偏好不同,表现为券商风险偏好小幅上行,但保险机构风险偏好下行。展望后市,业内人士认为,短期内避险情绪和权益市场的表现均会给债市带来机会,信用债由于具备更高票息价值,继续为债券市场主要的获利方向。

券商风险偏好上行

天风证券统计数据显示,4月中债登债券总

托管量环比增加6875亿元至59.75万亿元,增幅主要来自地方政府债,商业银行债券托管规模增幅也比较大;上清所债券总托管量4月份环比增加1008亿元至20.71万亿元,增幅主要来自中票,而同业存单大幅减少。银行间债券总托管量增加7883亿元至80.46万亿元,同比增长15.79%,继续保持高速增长。

信用债持有结构方面,中金公司认为,4月随着信用债收益率整体上行,配置价值提升,同时地方债发行规模显著下降,4月商业银行继续

全面增持各品种信用债,市场份额显著上升。非银机构中券商自营虽然也继续增持信用债,但

更加集中于中长期品种,且增持力度明显不及一季度各月份。具体来看,对中票和企业债均净增持且持有占比相应上升,对短融转为净减持。而广义基金主要增持了600亿元中票以及少量短融,对于企业债净减持,对各信用品种的市场份额均继续显著下降。

值得注意的是,机构4月份的风险偏好上有差异。具体看来,民生证券统计,4月券商风险偏好小幅上行。利率债方面,券商4月份继续小幅减持国债29.89亿元,减持政金债234.12亿元;信用债方面,券商更偏好中票,4月份加仓84.31亿元,企业债加仓51.23亿元;同时小幅减持短融超短融57.18亿元。但4月保险机构风险偏好下行。保险机构4月增持国债和政金债分别达80.2亿元和124.5亿元;信用债方面,保险机构减持企业债、短融超短融分别达4.07亿元和13.5亿元,小幅增持中票15亿元。

继续看好信用债

中泰证券认为,当前,债券市场在宏观层面受到的影响较为复杂,正负两方面因素竞相发挥作用。近期债市无论受哪个方向因素的影响,债券收益率的反应都相对冷静,这和近期交易资金参与度不高,配置资金大规模入场无关,使得债市波动率下降,整体呈现震荡走势。

分析人士表示,短期内避险情绪和权益市场的表现均会给债市带来机会。但考虑到中期内债券市场的潜在利多因素均为趋势的延续,如通胀上行幅度低于预期、风险偏好依然保持低迷、流动性不会继续收紧等,一旦发生切换,或将带来预期差,引发债市调整。因此从中期角度观察,并结合目前的利差水平,利率债下行的空间较为有限,信用债由于具备更高票息价值,在短期内债市不会明显走熊的背景下,相对收益仍然高于利率品种,有望继续成为债券市场的主要的获利方向。

在信用债具体配置方向上,民生证券固定收益团队认为,从4月份产业债发行情况来看,尽管中低等级债券净融资有所回暖,但整体而言债券净融资依然集中在中高等级及基建产业链相关行业。同时,中低等级信用利差依然处在高位,信用轮动仍需时间换空间。建议关注中高等级信用债,此外,城投短期信用风险缓释,建议加配城投债。

在信用债具体配置方向上,民生证券固定收益团队认为,从4月份产业债发行情况来看,尽管中低等级债券净融资有所回暖,但整体而言债券净融资依然集中在中高等级及基建产业链相关行业。同时,中低等级信用利差依然处在高位,信用轮动仍需时间换空间。建议关注中高等级信用债,此外,城投短期信用风险缓释,建议加配城投债。

分析人士表示,短期内避险情绪和权益市场的表现均会给债市带来机会。但考虑到中期内债券市场的潜在利多因素均为趋势的延续,如通胀上行幅度低于预期、风险偏好依然保持低迷、流动性不会继续收紧等,一旦发生切换,或将带来预期差,引发债市调整。因此从中期角度观察,并结合目前的利差水平,利率债下行的空间较为有限,信用债由于具备更高票息价值,在短期内债市不会明显走熊的背景下,相对收益仍然高于利率品种,有望继续成为债券市场的主要的获利方向。

在信用债具体配置方向上,民生证券固定收益团队认为,从4月份产业债发行情况来看,尽管中低等级债券净融资有所回暖,但整体而言债券净融资依然集中在中高等级及基建产业链相关行业。同时,中低等级信用利差依然处在高位,信用轮动仍需时间换空间。建议关注中高等级信用债,此外,城投短期信用风险缓释,建议加配城投债。

根据天安财险披露的一季度偿付能力报告,天安财险一季度净利润为亏损13.47亿元,与去年一季度盈利3.25亿元相比变动较大。但是,曾一度触及监管红线的天安财险的综合偿付能力充足率,在今年一季度达到了176.37%,开始进一步“回暖”。

股票代码:601288 股票简称:农业银行 公告编号:临2019-019号

中国农业银行股份有限公司关于2018年度股东大会增加临时提案的公告

中国农业银行股份有限公司董事会秘书处及全体董事保证本公司公告不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。