

广汇能源优先股
谁来买单?

优先股的首单落于广汇能源,最近广汇能源公告了《非公开发行优先股预案》,总募资50亿元,不超过200人,发行对象人均出资2500万元,有人提出疑问,谁会来买单呢?

此次广汇能源拟募集资金规模不超过50亿元,发行数量不超过5000万股(含本数),每股面值为100元,按面值平价发行,也即发行价就是100元;广汇能源2014年3月31日净资产为117亿元,若发行优先股募资50亿元,将占发行前净资产的40%多,这基本是按《优先股试点管理办法》第23条“发行优先股筹资金额不得超过发行前净资产的百分之五十”的要求来顶格设计的。

广汇能源的经营业绩属于中等偏上,2012年、2013年公司加权平均净资产收益率分别为12.96%、8.95%,最近两个会计年度的年均加权平均净资产收益率为10.955%;《办法》第32条要求“非公开发行优先股的票面股息率不得高于最近两个会计年度的年均加权平均净资产收益率”,也即广汇能源发行优先股所能允许的股息率应在10.955%之下。另一方面,由于目前银行的理财产品也有8%-10%的收益,投资者对广汇能源优先股股息率的期望值应该在8%以上,甚至更高,因为其不确定性风险更多。

也就是说,广汇能源经营能力所能为优先股股东提供的回报水平,刚刚基本能够满足优先股股东的最低期望,这样,优先股投入的资金所产生的利润,将可能大部分甚至全部都分给优先股股东,中小普通股股东就难以从优先股的发行中得到什么利益。

事实上,2011年-2013年,广汇能源公司最近三年均可分配利润为8.9亿元;若按照公司目前拟发行优先股的募集资金规模不超过50亿元进行测算,优先股发行当年的年度股息总额不超过5.4亿元,这符合《办法》第19条“最近三个会计年度实现的年均均可分配利润应当不少于优先股一年的股息”的要求。只是,这样的话,上市公司在分给优先股股息、以及分给短期融资券等利息之后,恐怕就没有多少利润可以分给普通股股东的了。但实际上,普通股股东的投资额基本是优先股的两倍。

《办法》对哪些上市公司有权发行优先股的规定还不小到位。虽然《办法》第25条规定上市公司存在违法违规等情形不得发行优先股,第26条规定上市公司公开发行优先股应当符合“其普通股为上证50指数成份股”等情形,但除此之外,规定不全。比如,其中没有对上市公司发行优先股的需满足的业绩水平提出要求,没有对哪些上市公司有权非公开发行优先股作出明确规定等;将来或许长期徘徊在盈亏边缘的ST股也可非公开发行优先股,这其中可能产生诸多难以预测的问题,需要对此进行弥补。

(熊锦秋)

广汇能源“很缺钱”——不论是市场观点还是财务表现——是其此次发行优先股募资的根本原因。优先股预案显示,上市公司此次发行优先股募集50亿,其中35亿用来补充现金流,股息率约为7-10%。

“没想到第一家竟然是广汇能源。”多位投行人士看到广汇能源非公开发行优先股预案时如此表示。

2013年11月30日,国务院发布《国务院关于开展优先股试点的指导意见》;今年3月21日,证监会发布《优先股试点管理办法》,优先股出台正式提上日程。上证50指数成份股、特别是银行股被青睐有加;工、农、中、建及浦发银行一度被市场认为最先试点。

“我是不会买的,这个方案显示上市公司很缺钱,风险很大。”上海一位券商风控人士表示。

广汇负债率 66.68%

50亿资金,35亿用来补充现金流,广汇能源的“饥渴”可见一斑。

“本次非公开发行优先股,广汇能源发行优先股募集资金不超过50亿元,不超过净资产的50%。根据项目资金需求,本次募集资金将用于广汇能源的红淖铁路项目和补充流动资金。”上市公司在非公开发行优先股预案中表示。

广汇能源的财务数据可以很好地解释上市公司急于发行优先股的原因。

截至2013年12月31日,2014年3月31日,公司的资产负债率分别为64.89%、66.68%,股东权益比率分别为35.11%、33.32%,资产负债率较高,股东权益比率则较低。

与之形成对比的是:截至2013年12月31日,广汇能源所在行业的中煤能源、东华能源、昊华能源、云煤能源、煤气化、永泰能源、大有能源、上海能源等8家A股上市公司的流动比率、速动比率、资产负债率及营运资金的平均值依次是0.97、0.81、52.2%以及-4.13亿元;而广汇能源的这四项数值分别是0.4、0.34、64.89%及-67.14亿元。这意味着:即偿债能力(由流动比率、速

股市的融资功能过度开发
只剩为上市公司圈钱

回顾2010年至2012年的数据,三年间A股市场通过IPO的企业家数分别达到327家、282家以及154家,累计融资规模超过9000亿元。同期,市场再融资规模高达万亿元。按照市场发展的趋势,未来A股市场每年通过IPO的企业家数将会在原有的基础上大幅提升,相应的融资规模也会水涨船高。至此,未来市场能否承受如此巨压,关键还要看市场的容忍底线。

企业密集完成预披露程序
增添市场恐慌情绪

近日,影响市场的消息面有很多。其中,IPO发审会重启,122家企业完成预披露以及广汇能源发布沪深两市首份优先股预案成为市场关注的焦点。

据悉,主板发行审核委员会于4月30日召开本年度第57次、第58次发行审核委员会工作会议,分别审核会稽山绍兴酒股份有限公司、康新(中国)设计工程股份有限公司、广东依顿电子科技股份有限公司以及南京康尼机电股份有限公司的首次公开发行申请。此举,预示了IPO发审会正式重启。

根据一般的流程,首发企业需要经过九个环节才能够顺利拿到核准批文。如今,发审会的重启意味着上述四家企业将进入最后的审核环节,距离获取核准批文也为时不远了。

此外,自4月18日起,符合要求的在审企业陆续进行预披露。根据最新的数据显示,随着第六批25家首发在审企业25日对招股说明书进行了预披露,目前已有122家企业完成了预披露程序。

如果按照管理层的推测,今年6月底前,绝大部分的在审企业将会陆续完成预披露的程序。届时,前期629家排队

企业将会陆续进行相关的审核程序。

629家排队企业,预计融资总量可高达数千亿元。若按照已完成预披露程序的122家企业的预期融资规模计算,累计融资总量有望达到数百亿元左右。

不过,完成预披露甚至度过发审会的程序也并非预示企业就能够顺利获得核准的批文。从常规的初审审核流程分析,预披露后,还需要经历七个环节。至于通过发审会环节的企业,也需要经历封卷以及会后事项及核准发行环节才能顺利获取核准批文。

尽管如此,排队企业密集完成预披露程序确实令市场感到震惊,也在一定程度上增添市场的恐慌情绪。

优先股的本质
为上市公司再圈钱

如今,在股票发行注册制度的过渡期内,因市场将逐步降低审核机构的审核权力,进而实现还权于市场的目标。未来,针对拟上市的企业,将会对其注册文件进行形式审查,而对持续盈利能力、发行人投资价值等程序不会作出实质性的判断。换言之,即大幅降低企业上市的准入门槛。

值得一提的是,广汇能源非公开发行优先股的预案也正式拉开了A股市场的优先股序幕。不过,此举被市场认为是变相再融资的又一渠道。

据悉,4月24日晚间,广汇能源宣布,公司拟发行不超过5000万股优先股,募集资金不超过50亿元,且属于非公开发行的优先股预案。按照市场的推测,未来以工、农、中、建为主的上市银行将会成为下一批试点发行优先股的上市公司,预计发行总额达到3700亿元。

鉴于此次优先股试点,相关的规定也给市场带来了一些预期。其中,明确规定了不得发行可转换为普通股的优先股以及优先股不能设置投资的限制等。于是,此举也消除了市场对新型大小非的疑虑。

遗憾的是,发行优先股始终无法改变一个事实,即上市公司圈钱的本质。

优先股,作为一种介于股票和债券之间的创新品种,其设置的利率水平基本



高于债券以及部分普通股的股息率。至此,对于部分缺乏业绩持续性增长的上市企业,其普通股股东利润或将会被优先级的优先股股东侵蚀。

更为关键的是,发行优先股意味着上市企业的资金需求非常紧张。按照目前国内无风险利率水平分析,优先股的普遍利率需要达到10%左右才能够起到吸引资金参与的目的。对此,企业最终能否拿出如此高额的利率引人深思。不过,在相关的附属条款中,优先股在公司业绩恶化时可以不用付息,甚至不用还本。于是,在当前极度疲软的市场环境下,优先股无疑成为部分上市公司实现圈钱的有效渠道。

针对当下的证券市场,除了圈钱,还是圈钱。股市的融资功能已经被过度开发。试问,在市场疯狂圈钱的背景下,管理层真的要毁掉股市吗? (郭施亮)

从海外经验看
A股首单优先股

广汇能源成为A股第一家发布优先股预案的公司。细看预案,其主要特点是:浮动股息率,不设置赎回和回售条款,不可转换为普通股。

优先股在A股市场被赋予政策利好等色彩,其实在海外市场,这是一种应急的融资工具,少数时候在企业并购中使用,规模并不大。美国股票市场总市值超过20万亿美元,优先股约4000亿美元,占比不到2%,1990年时优先股规模更只有530亿美元。如果不是2008年金融危机时美国政府动用1250亿美元购入花旗等主要银行的优先股来救市,优先股规模更小。

对于上市公司的控股股东来说,优先股应该是中意的工具,不会稀释控制权,要按期支付股息,但不够强制,没有还本的压力。

看优先股,主要是看股息率的条款,这决定了优先股能否顺利发出去,以及给公司带来多大的压力和好处。美国前几年优先股股息率一度高过8%,这远远高于国债收益率,更是银行贷款利率的数倍。有一个事例,那就是全球投行巨头高盛在2008年金融危机时卖了50亿美元的优先股给巴菲特的伯克希尔公司,股息率为10%,还搭配5年内任意时间购入50亿美元高盛普通股的认股权。这宗交易意味着,高盛有盈利时,必须每年按照10%向伯克希尔公司支付股息,在确保了伯克希尔公司的股息之后才能向其他普通股股东支付股息;高盛若短期出现亏损,某年无法派发股息,下一年也须补足此前所欠股息,并在派发当年股息之后,才能向其他普通股股东派息。到了2011年,高盛业绩回升,第一件事就是愿意付出10%的溢价向巴菲特全部赎回这批优先股。

这件事说明,优先股的股息往往是正常公司难以承担或不愿承担的,由于融资成本较高,一般只有公司募投项目的收益率远远高于优先股股息,才能承受发行优先股,或者是既想融资又不希望稀释控制权,在其他渠道难以融资的情况下,发优先股来度过困难期。

理顺了美国优先股的脉络后,我们来看广汇能源的预案:非公开发行不超过50亿元优先股,用于红淖铁路项目和补充流动资金;票面股息率不高于公司最近两个会计年度的年均加权平均净资产收益率,将根据询价结果由公司主承销商商定,股东大会有权根据分红年度盈利情况及市场利率情况在基准票面股息率基础上调整分红年度的优先股票面股息率。

广汇能源2013年净资产收益率为8.95%。这个浮动股息率,广汇能源称如果2014年净利润在去年基础上增幅0-200%,优先股的票面股息率为7%-10%。由于不设赎回,优先股的股息将长期支付,这需要投资者判断公司未来盈利能力和趋势。

优先股在A股的首单,也说明资金紧张型企业有着发行优先股的需求。广汇能源本次融资的用途之一是红淖铁路项目,去年公司已经公告转让红淖铁路部分股份,显示其资金紧张。从另外一个层面来说,依然以高盛为例,如果投资者判断公司发行优先股后能够度过融资瓶颈和经营瓶颈,则可将其作为一段时间内提振公司业绩的利好来看待。(高兴)

如何解读广汇能源的优先股

动比率体现)较平均水平弱;资产负债率高于平均水平;尤其是现金流水平远远落后于平均水平,流动性相当紧张。

不难看出,此乃广汇能源针对性地抛出的优先股方案:净资产102.2亿(截至2014年第一季度的数据),募集50亿元则是踩着上限募集资金。

本次优先股发行的募集资金,在会计处理上将全部计入权益。若2014年3月31日完成优先股的发行,本次优先股发行完成后,公司的净资产、营运资金规模将分别提高42.72%和49.44%,同时公司的资产负债率将下降12.46%。

“我认为,长期来看不划算,成本不低。但也没有办法,估计是上市公司很缺钱。”国内一家老牌券商投行部负责人表示。

据悉,本次优先股发行的票面股息率不高于公司最近两个会计年度的年均加权平均净资产收益率。记者计算得出,2012年、2013年上市公司加权平均净资产收益率为10.955%

广汇能源的此次优先股发行方案尚需公司股东大会审议通过,并报证监会核准。

个人参与门槛高

根据广汇能源非公开发行优先股预案显示,此次优先股发行对象不超过200人,发行对象包括经有关金融监管部门批准设立的金融机构及其向投资者发行的理财产品、实收资本或实收股本不低于人民币500万元的企业法人、实缴出资总额不低于人民币500万元的合伙企业、各类证券、资金、资产管理账户资产总额不低于人民币500万元的个人投资者(公司董事、高级管理人员及其配偶除外)、QFII、RQFII等。

总募资50亿,不超过200人,发行对象人均出资2500万。谁会来买单呢?

所谓优先股是指依照公司法,在一般规定的普通种类股份之外,另行规定的其他种类股份,其股份持有人优先于普通股股东分配公司利润和剩余财产,但参与公司决策管理等权利受到限制。

简单来说,优先股持有人每年可以得到一定比例的利息,计算方法是本金乘以票面股息。



当年的股息为5.48亿元,而2011-2013年广汇能源三年净利润平均值为8.97亿元。

“我是不会买的。因为风险很大,这个方案显示公司非常缺钱。分配利润是在公司缴纳所得税之后,如果是借款,利息可以在税前扣除。”上海一位券商风控人士表示,如果流动性再差一些,上市公司可能没钱付利息。

“企业只有每年盈利10%才能拿回本金。10年中有亏损,就可能拿不到钱,优先股的风险在这里。”上海宝银创赢投资管理有限公司董事长崔军说,“银行的理财产品还有8-10%的收益,并且可以把本金拿回来。”

更有激进人士表示:银行是资本推动型,能补资本金就可放杠杆挣钱。但广汇能源不一样,钱没有生钱,用在流动资金上,却给10%的股息,会有一些的经营压力。

此外,对普通股股东而言,风险在于:若发行优先股所带来的公司增量收益不足以覆盖公司所负担的优先股股息成本,那么公司短期内将面临由此引致的普通股股东分红减少的风险。

优先股套利机会

广汇能源本次非公开发行优先股不设置赎回和回售条款、不可转换,这也引发了资本市场的热议。

《国务院关于开展优先股试点的指导意见》(四)规定优先股转换和回购:公司可以在公司章程中规定优先股转换为普通股、发行人回购优先股的条件、价格和比例。

“广汇这一单会对市场有一定的示范意义,真有回购普通股的除外,不过估计也没有哪家公司那么有良心发优先股回购老股。”一位私募人士表示。

“优先股本金什么时候还给人家不知道,应该设置一个发行人优先股回购方案,在一定时候回购优先股份,不能天天给利息。”上海宝银创赢投资管理有限公司董事长崔军认为,设置回购和优先股转普通股方案,强行要求优先股转化为普通股,上市公司完成套利。

“如果有一个回购条款,本金会有保证。这样的话优先股才会受欢迎。现在这种发行可能有难度。”崔军说。

崔军的建议是,上市公司可在7.5元/股的时候回购优先股,股票涨一倍到15块的时候,优先股强行转为普通股。回购股票和转股形成对冲,一股赚7.5元,一股就能获利7.5元。

按照这种做法,上市公司可完成7.5亿的套利,而对优先股股东来说,如果股价继续上涨,譬如涨到20元/股,优先股股东便也可以赚钱。这部分,则是市场的钱。

“激发优先股的套利机会对股东是个大利好。比如银行,低于净资产可以回购优先股;股票涨了一倍之后可以要求强制优先股转为普通股,这就是一个大的利好,股价就可以大涨。这个方案是双赢,对蓝筹股是重大利好,特别是能够回购股票的优先股是最好的。如果有回购的优先股出来,会引起市场的爆炒。这是个巨大的机会。”崔军说。(21世纪网)

