

成本高风险大发行难,对破解中小企业融资难几无效果

中小企业私募债空转一年

■ 本报记者 王莹

中小企业私募债于2012年6月开闸以来,试点范围逐步在全国铺开,一度受到中小企业的追捧。今年7月中旬,证监会主席肖钢表示,今年将继续扩大中小企业私募债试点范围。

然而专家指出,中小企业私募债的设计初衷是破解中小企业的融资难题。然而,诸多中小企业资质欠佳,私募债发行、销售困难,加上企业发债多为还款周转资金链,偿还困难,而提高利率中小企业又负担不起,这些僵局短期内很难被打破。这也意味着,运行一年有余的中小企业私募债并未真正取得预期效果。

中小企业债形同虚设

对于游离于正规融资渠道之外的企业而言,私募债似乎极具吸引力。上海宇兆能源科技有限公司财务总监张锋向记者表示,中小民营企业对资金需求强烈,对发行利率比较敏感。企业希望能控制综合成本。

而对资金的饥渴是中小企业私募债备受关注的根本原因。“中小企业只有走投无路了才会做私募债。”某中小券商内部人士王可向《中国企业报》记者表示,短期资金价格过低,中长期资金价格过高,而且还在进一步恶化,完全扭曲了社会融资结构。这意味着中国面临的实际利率异常高,造成信贷结构扭曲,中小企业与新兴产业根本拿不到钱。

然而,尴尬的现实是,私募债的销售颇为困难。“我们很多项目都被债券部否决了,因为没人买。原因在于违约风险太高,利率相对较低,无法补偿风险。”兴业证券投资经理方磊在接受《中国企业报》记者采访时表示,“尽管我们对企业的资质没有明确标准,规模大现金流好的话,资金偿还有保证就可以。”

“AA+以上担保的比较好卖,但如果没有信用评级或者担保,很多私募债都发不出去,总之私募债很愁卖。”方磊表示。根据规定,在取得交易所备案通知书后,需在6个月内完成发行。事实上,很多备案的私募债的企业债期限内并未完成发行。在中小企业私募债发行中,有信用评级与担保的发行数量少之又少。

“现在中小企业债形同虚设。企业基本也是发新债还款以便周转资金链,但偿还难,目前发行中小企业



成本高、风险大、发行难等因素的存在,使得原本为破解中小企业融资难题的中小企业私募债运行一年之久几无效果。

“

由于诸多中小企业资质欠佳,私募债发行、销售困难等僵局短期内很难被打破,运行一年有余的中小企业私募债并未真正取得预期效果。

私募债没有净资产上限,在交易所实行的是备案制,发行程序相对简便,因而不可避免地增加了其风险性。”王可指出。

发债隐形门槛抬高

有业内人士指出,各承销商及债券投资者对发债主体设置的门槛,已令私募债的实际运行与监管部门最

初的设计大相径庭。

王可表示,“很多中小企业资质很差,私募债不好卖,因此必须提高利率。”而这意味着,企业的发行成本又将提高。中小企业发行私募债的成本一般包括利率、承销费用、审计费、律师费、担保(若有)、评级,目前已经达到了15%。

而普通企业发行的企业债,五年以上的发行成本只有5%—8%,有的甚至更低。

“成本的提高主要还是体现在销售方面,如果不太好卖的话,只能提高成本才能卖掉。比如原来的票面利率是9%,但是没人买,只能提高到10%了。其他的成本大同小异,主要是票面利率成本提高了。”方磊表示。

“现在私募债融资总成本在12%—15%都属于正常了,总成本10%左右的都已经很难发出去了。”王可表示。

不过,并非所有中小企业私募债都愁卖,据了解,中兴能源、绍兴协通实业、嵊州宾馆、瑞安水务、漳州发展水务等国企全资子公司或国有控股公司的数量已明显占优,而民营中小企业的成功备案发行的数量却越来越少。

“现在好卖的私募债是大集团公司发行的或拟IPO企业子公司发行的,或是具有国有背景的退出类城投平台公司子公司发行的。”王可表示,

“出于某些原因考虑,券商力求淡化企业信息披露中的公司属性,而在销售环节再对企业国有背景加以强调。”

缺乏真正的信用风险定价

“我认为核心问题是中国民企、中小企业不平等的国民待遇。”王可指出,更可怕的是,中小企业债正沦为地方融资(“城投债”)的变相的通道或逐步沦为银行的另外一种通道。

大成律师事务所余希蛟认为,从山东海龙、江西赛维、新中基等事件来看,地方政府的兜底行为避免了债券违约,但却给市场定价带来了严重问题。目前,中国债券市场利率定价的核心还是政府信用,缺乏真正的信用风险定价,投资者只能根据发行人与政府关系的远近,来判断风险大小。

今年7月,黑龙江、陕西与湖南三省也成为中小企业私募债试点地区,目前,私募债的试点范围已扩充至22省市。然而,随着试点区域的增加,中小企业私募债的发行却并没有得到相应的增长,仍集中在首批试点的六个省份。

业内人士指出,交易所私募债能否真正脱离各类隐性“担保”,是我国信用债市场破茧成蝶的关键。投资者希望购买到高收益产品,而企业希望更低融资成本,市场还需在探索中逐步完善。

除了光大证券还有上交所

(上接第一版)

安全隐患不止一处

8月16日那惊心动魄的指数,让市场匪夷所思的同时,也折射出中国资本市场各个交易主体、交易平台及监管层面存在的漏洞。

一般来说,证券公司发生这么严重的失误可能性极小。券商的风险控制都比较严格,一方面,操作系统会进行极端情况下的自动锁死设置;另一方面,巨额数额的资金操作一定是有相关负责人层层审批才能通过。如果要出现光大所称的“系统问题”,必须得是数个系统环节连续发生问题,不合理的指令才有可能直达交易所。若234亿元的下单属实是在高管不知情的情况下发送出去,光大证券至少存在以下问题:系统缺陷极其严重,系统测试极度不负责任;风险控制存在严重的内部审批漏洞,或管理团队严重渎职。

8月16日当天,光大证券自营盘事故之后,子公司光大期货席位恰恰大幅增空。有市场人士分析,光大证券此次能够及时对冲错误下单的风险,并累计卖出7130张股指期货空

头合约,成为期指最大空头,与光大期货的默契配合不无关系。

中国的期货公司共有160多家,证券公司共有110多家,很多期货公司与现有证券公司存在关联,由于看好股指期货前景,很多券商在期货方面加紧布局,目前期货公司进入净利润前8名的都是券商系。实操操作中,具有关联关系的证券公司与期货公司之间,内部信息更易于双方共享,存在巨大的内幕交易隐患。

证券交易所监管不力

在业内人士看来,光大证券累计申报买入234亿元的指令,对上交所来说已经是危险预警信号,当时上交所并没有紧急采取措施,只是询问情况,并在下午开盘之后,仍然放纵光大证券的异常交易行为,对事件的恶化应承担不作为责任。

财新网的报道提到,光大证券程序本身的问题触发后,自动下单,停都停不住,最后是拔了电源才停止下单。上交所发现问题后,是否也应以来某种“拔掉电源”方式及时控制事态发展?

市场人士根据公开数据推测称,

光大证券自营盘资金额度不可能达到234亿元,如果光大证券在上交所席位上能够使用如此巨资金单,这其中可能挪用了部分客户的资金,若是如此,更说明上交所监管不力。目前,尚未有公开资料确认234亿元的资金来源。

根据《中华人民共和国证券法》第一百一十三条,“证券交易所应当为组织公平的集中交易提供保障”。上交所对这个A股闹剧的发生没有尽到监管义务,期货交易市场虽然受到的波动较小,但是对于光大期货与光大证券在8月16日当天的联动行为,中金所也应承担管理责任。

制度性问题需反思

8月16日,71只大盘蓝筹股集体涨停又集体下探的闹剧,暴露出的问题足以引起整个资本市场的高度警觉。

光大证券的事故源自于有缺陷的操作系统,光大证券使用的系统并不特殊于其他机构,今天光大证券失误过后,明天其他机构会不会再次出现系统问题,再次导致指数紊乱?光大证券作为一家普通的证券公司就

能将A股20万亿市值和上万亿股民耍得团团转,那是不是说明,中国资本市场上至少有上百家机构有能力撬动A股?若是任意一家机构就能摆布指数,A股颜面何在?

原本定位是抗风险的50ETF,反过来直接影响了资本市场的稳定性,这是对ETF制度的讽刺,也对中国金融衍生品业务敲响警钟。业内人士认为,仅凭光大证券的错误下单,不应该造成这么大影响,仅凭光大证券没有能力将错误放大至此,光大证券只是一个导火索,主要原因还是上交所系统问题和制度性风险管控问题。若A股是个一碰就坏的易碎品,怎么能把罪过都推给光大证券呢?

2013年8月16日的疯狂盘面已经载入史册,被界定为中国证券市场极端个别事件首例,但不一定是最后一例。随着市场上的资金越来越多,程序化交易和量化交易也会越来越多,如果交易所和证券公司风险控制手段不到位,后果是毁灭性的。此事虽因光大证券而起,但真正的根源在于整个资本市场的制度性问题,A股监管制度需要及时进行深度、全面的检查与反思,尽快完善相关规则漏洞,严格执法检查与监督,以防后患。

互联网金融



互联网金融十年进入“甜蜜期”

■ 本报记者 蒋皓

互联网的大数据正深刻地影响着银行的未来。

以银行为代表的金融企业和以电商企业为代表的互联网企业,正在掀起金融互联网化和互联网金融化新的热浪。

互联网触“金”可追溯到2003年,支付宝最初作为淘宝网一个解决网上支付信任问题的方案,创造性地采取了“担保交易”模式,解决了早期网购双方互不信任的难题。随后,P2P贷款平台和网络信贷机构也风生水起,颇成气候。

此后,阿里巴巴发布的“余额宝”,新浪发布的“微银行”,腾讯发布的微信5.0与“财付通”的打通等更是密集登场,互联网巨头们抢滩金融市场,可谓动作频频。

而传统金融机构也在积极“触网”。国泰君安、中信证券在内的五家券商近日已向证监会上报互联网金融创新方案。近期,30多家基金公司的淘宝直营店也将陆续开业,各大银行、保险公司纷纷成立电子互联网金融平台;保监会首次批准设立纯互联网保险公司;中投副总经理谢平将互联网金融发展归纳为六大模式,它们是:第三方支付、P2P贷款模式、供应链金融、众筹模式、互联网整合销售金融产品、互联网货币。

金融与互联网之所以能够握手联姻,在于它们的诸多相通之处。谢平分析,“首先所有的金融都只是数据,不需要任何物流的支持。所有的金融产品都是各种数据的组合,这些数据在网上实现数量匹配、期限匹配和风险定价,再加上网上支付就形成了互联网金融的核心。”

市场潜力大,创新尺度大

《中国企业报》记者在8月13日的互联网大会上发现,“金融人”很亢奋。无疑,这些传统领域从业者正从互联网中感觉到了颠覆性的力量。马云已成为互联网金融标杆性人物,阿里金融已经成为一个“搅局者”。

互联网金融的优势在于惠及大量无法从银行贷款的中小企业和个人。过去几个月,P2P贷款疯长,电商小额贷款业务快速铺开。支付宝旗下一个名为余额宝的小产品,上线18天累积用户数就超过250万,存量转入资金规模达到57亿元。

目前,第三方支付牌照已经发放了250多个,其中真正从事互联网支付的企业有97家,另有150多家预付卡公司。互联网支付企业的支付总量约达6万亿,占到整个支付总量的0.5%。虽然从金额上看占比很小,但是从交易笔数上看,互联网支付的交易指令已经占到整体的40%,互联网支付表现出单笔量很小,但是呈现海量长尾的特征。

SOHU董事局主席张朝阳关心的是“微支付”的问题,“如果这个能解决的话,微电影、游戏等娱乐的爆炸将来到。”因此,如何让移动支付更便捷值得思考,因为移动支付屏幕非常小,此前在PC端的那种快捷支付模式并不适用于移动端。所以,解决背后的风险问题,让支付更便捷,将会让支付规模扩大十倍。

互联网金融的创新尺度不可谓不大。“P2P贷款”的核心,是利用互联网几亿人之间的信息不对称,让他们相互对接,把信息的不对称减少到无穷小。例如人人贷等公司,利用信息的不对称,在俱乐部成员之间互相借贷;“阿里小贷模式”和传统银行的做法则完全不同,是一种自动放贷机制。例如淘宝商户所有的行为构成了本身风险的定价,然后阿里小贷根据风险定价,给它授信额度,可以随时贷款、随时还息。最终形成一个动态的风险定价过程;而“众筹融资”比创投、天使投资又大大前进了一步,全世界只有美国正式通过法律规定,小企业可以通过这种方式获得股权融资;“余额宝模式”把货币市场基金具有货币的功能和网络支付结合在一起,突破了时间和空间的界限,这是一般的物理网点做不到的;而“互联网货币”挑战的不只是商业银行、证券公司,将来可能对央行构成巨大挑战。

有创业者认为,在互联网金融里没有任何的政策、资金或人才的障碍,最大的障碍是基因。

监管风险待解

互联网金融在一些领域呈现野蛮发展的特点,相对于传统金融,它没有传统金融的规则,未来的监管不确定性成为这个行业的最大风险。部分P2P的平台内部已经出现了道德问题,“注意操作和信用风险”拉响了警报。

中国人民银行副行长刘士余表示,“互联网金融无论怎么做,有两个底线是不能碰的,一是非法吸收公共存款,二是非法集资。我最担心有部分P2P贷款平台脱离了网络平台便成为所谓的线下,脱离平台的操作功能之后,会演变成资金池,成为影子银行。希望大家能在不违法的底线下寻找空间。”

中央财经大学教授黄震表示,“目前有四种说法。第一,不需要监管;第二,可以先发展,再监管;第三,创新协同监管;第四,尽快立法,设立新机构,进行专门监管。”网上调查显示,有80%的人认同第二种做法,也有人希望尽快立法。商务部电子商务和信息化司司长夏林海透露,互联网金融相关法律仍在制定阶段,商务部正加大研究力度。

在互联网金融峰会上,中国工商银行等25家单位发出中国互联网金融行业自律813倡议:“第一,自觉遵守法律法规,合法合规是生命。第二,自觉维护金融稳定,国家利益是根本。第三,自觉防范管控风险,公共利益是底线。第四,自觉接受社会监督,客户利益是中心。第五,自觉抵制恶性竞争,行业利益是关键。”