

一只企业债的灰色诞生记

从拿项目到上市发行,每一个环节都需“搞关系”,成本多出6-7倍

■ 本报记者 王莹

今年初以来,债市核查风暴愈演愈烈。近日,被称为“固收女王”的国信证券固收部总裁孙明霞被有关部门带走调查。有媒体报称,近一个月来,已经有来自国信证券和宏源证券的七人接受调查。

虽然孙明霞被调查的真实原因尚无官方确切消息,但这却让人很自然地联想到债市利益输送牵动的“多头合作”,而随着债市核查的深入,这种“合作”模式的普遍性,正惊人地呈现出来。

“行业潜规已经形成,如果不按之前的操作套路做,很多事儿办不成。”某证券股份有限公司原固定收益部的员工刘琦(化名)接受《中国企业报》记者采访时表示。

“每个环节都有利益链条”

刘琦所在的固定收益部主要工作就是对包括企业债券、公司债券、金融债券和短期融资券等进行发行和承销。因此,刘琦对于债券产品的设计和发行过程非常熟悉。而其所说的套路,则指的是债券产品从签订项目到上市发行,各个环节“需要做的”工作。

一般而言,券商成功发行一款企业债包括四个必不可少的环节:拿到项目-包装产品-发改委审核-销售产品,这个过程大约需要一年的时间。“在这个链条中,任何一个环节出了问题,都可能带来很大不便。”刘琦说。

而每个环节都有利益链条,自然都有利益输送的空间。

“比如城投债,我们要获得城投债的承销,首先要获得地方城投公司的认可,而城投公司尽管是商业公司,但任职的有的具有行政级别,而跟地方政府更是要打好交道,一般是地方副市长级别的。”刘琦表示。

“招标投标,很多情况下都是事先说好的,我们会给相关介绍人一些费用。”刘琦说。在前几年企业债火爆的时候,承销商抢夺项目很厉害。“你会发现各大承销商各显神通。”

据介绍,对于一只企业债券,券商从拿到项目到发行,以一年时间计算,三到四人足够完成整个过程。以20万(底薪)加上5万(差旅费),不算奖金,一人一年的成本为25万。而如果加上“拉关系”等必须付出的费用,一只企业债发行的成本保守估计要多出6-7倍。

记者手记

铲除“灰色公关”需简政放权真正落地

■ 王莹

从承揽项目到产品包装,再到发改委审批直至债券市场发行,企业债从诞生之日起便充斥着灰色。

那么,灰色收入从何而来?

专家表示,债券定价机制不健全、发行方式的不规范、市场价格不透明;加之债券交易采用一对一方式进行具有隐蔽性;这样制度安排造成了一级市场的灰色收入。

矛头直指簿记建档的债券发行方式。

事实上,多年以来,并没有具体的规则规范簿记建档。随着银行间市场不断扩容,发行规模不断扩大,要求制订相应的规则。

在此背景下,从2013年5月份起,交易商协会组织市场成员起草制定了《非金融企业债务融资工具簿记建档发行规范指引》,并于2013年9月3日正式对外公布,已经于10月1日起施行。

簿记建档操作相对灵活,可控程



一只企业债从拿项目到上市发行,每一个环节都需“搞关系”。 王利博制图

拿到项目后,第二个环节便是主承销商为发行人包装产品。

据了解,项目包装主要指的是对资产和收入方面的作假。比如把土地划拨成资产或是把财政补贴或财政拨款收入包装成商业性收入。在这个过程中,券商向城投公司提出要求,包括如何注入资产,城投公司则需要向地方政府申请,而地方政府主管地方融资的副市长便是签字的人。而券商则会给对应的官员送礼或者请吃饭,以便能顺利拿到批示。

显然,在项目的承揽和包装这两个环节中,券商、地方政府和城投公司(企业)已经巧妙地组合成了一个利益链条。

审批“卧底”

对于券商来说,尽可能缩短审批的排队时间也是至关重要的一个环节。

据了解,由于历史发展原因,造成了中国债券市场的割裂,需在三个不同监管部门取得批准或备案。企业债发行要得到国家发改委批准;中期票据和短期融资工具发行要得到银行间交易商协会批准,银行间交易商协会归属央行领导;公司债发行则要获得中国证监会的批准。这就造成了审批时间的漫长。

“发改委审批环节,如果不打点好关系,审批会无限期延长。一般拿到债券的批文是需要发改委副主任签字,你会发现,发改委财经司内部文件说明‘某某项目优先核准’,而这背后必然有和发改委做过‘有效沟

通’。”

“领导们会跟我们说,进没进入审批程序和发改委沟通,什么时候批找发改委沟通。其实,除了台面上的沟通,背后的沟通更不会少。”刘琦说。“券商们都在绞尽脑汁。”

据刘琦透露,为了保证审核的专业性,负责审核的发改委会在各大券商借调人员作为预审员参与审核,而这样的借调过程便是承销商和审批机构最好的“交流”机会。一般而言,该人员利用这个机会和相关负责人“拉关系”,这样,相关负责人在下次审核该券商承销的项目时,便有可能“优先审核”。

因此,各个券商在碰面的时候,常会调侃一两句:“有没有派卧底?”因为有卧底“就一切都好办了”。

制度安排“造就”的“灰色收入”

审核通过之后,便是债券一级市场的发行。

据了解,债券发行分为招标发行和非招标发行(谈判和簿记建档发行),现在多数还是采用簿记建档方式。

“多年以来,没有具体的规则来规范簿记建档。而部分券商会对债券发行价格进行干预,使得债券上市时产生巨大的溢价。”刘琦表示,“相比交易间交易市场的集中竞价,债券交易大多采用一对一方式进行,谈完多家之后,最后由主承销商决定。外人无从知晓谈判细节,具有隐蔽性,定价也不透明。”

而这个层面的利益输送存在两个方向。“债市好的时候,是机构投资者找主承销商,前几年,资质好的项目几乎秒杀,由主承销商决定卖给谁,而当债市不太好时,则多为主承销商找投资者。”刘琦表示,为了尽快卖出,主承销商便采用“返佣”的方式,给机构投资者一定比例的“回扣”。

债市风暴以来,机构投资者风控变严,加之整体资金面趋紧,利率维持在高位,债券不易找到买家接盘,甚至出现局部供大于求的情况。“现在无论是企业债,还是短融中票,利率都是偏高的。”刘琦表示,现在的情况是主承销商想尽快卖掉,用“返佣”的方式,给机构投资者回扣。

正是定价机制不健全,发行方式不规范,交易的隐蔽性和市场价格的不透明这样的制度安排造就了债券市场的“灰色收入”。

而券商为了卖出债券,所付出的“返佣”费用,高得惊人。

有业内人士透露,从行业潜规则来说,3年期以下品种平均浮点30bp(上浮点用来返佣),3年期以上则浮点150bp,1bp=0.01%。如果按平均浮点计算,去年一年2.66万亿发行量中,至少有250亿元进入个人腰包。

事实上,一只企业债产品从设计到上市,除去各种费用成本之后,券商的盈利情况并不佳,有些券商甚至在亏损经营。但即便这样,券商仍然争相发债,对于其中的原因,有业内人士表示,是为了增加业务规模量,从而在业务规模排名上取得好的名次,来吸引更多的债券发行人。

度较高,但不透明、主承销商的作用太大的缺陷,很容易被上下其手,也是产生债券灰色收入的根源。

“只有把水源断了,才不会出现泛滥。否则,它会千方百计地找制度的最薄弱或可以利用的环节,使制度的堤坝崩溃。”德润律师事务所合伙人柯荆民表示,通过招标制清除一级市场上的利益,才会真正地杜绝或减少水量。

“招标制是通过债券发行系统配置好交易流程,可以排除人为因素做到公平高效。现在债券发行首先应该强调公正,许多没有关系的中小券商和银行根本买不到债券。招标发行是首选方式。”柯荆民表示。

据了解,现在发行量较大、评级为3A级的企业发行短融、中票,已经可以选择公开招标的方式,实际效果很好;然而企业债招标制却推行不畅。

“反对的声音很大是涉及主承销商的切身利益,如果采用的是招标制,就不需要作为主承销商的银行和券商夹在中间,这样,银行或券商就少了一大块业务。当然,也不排除,主

承销商在代表发行人与投资人谈判中,涉及个人利益输送,所以主承销商不愿意放弃非招标发行。”柯荆民表示,加之交易商协会主要由作为承销商的银行和券商主导,他们的交易商协会的决策权很大,这是由协会的机制决定的。

柯荆民称,在全面实行招标之前,有关部门应该仿照《非金融企业债务融资工具簿记建档发行规范指引》,颁布一部《非金融企业债务融资工具招标发行规范指引》。

然而,单纯改革新债发行方式并不能从根本上解决愈演愈烈的债市痼疾。从一只企业债的诞生路径来看,我们更应该关注的是为何每个环节都需要灰色公关?

“发改委权力过于集中,简政放权并未真正落地。”业内人士一语中破。

变革,亦是发改委响应中央政府简政放权号召、推动行政改革的重要举措。

然而,预审权虽然下放,但终审权力还在发改委手中,实际上企业债的行政审批性质并没有弱化,市场化程度依然远远不够。

“审批权力部分下放的同时,也将更多责任交到了地方政府手中。一旦出了风险事件,很大一部分责任要由地方政府来扛。而放权仅仅是预审,发改委仍然要做初审和终审,某种程度上,企业债审批的行政化不是弱化了,而是加强了,因为从地方到国家发改委,都要做实质性审核,这或许会增加发行人和中介机构的成本。”业内人士表示。

相比之下,银行间市场交易商协会已推出“孔雀开屏系统”,将注册工作全流程公开于众,力求审核工作全程公开、公平、公正。

“企业债审批体系才是问题的根本,”业内人士表示,审核机制市场化的改革迫在眉睫。

存贷比大考来袭 村镇银行承压严重

■ 本报记者 李金玲

在国家政策扶持和监管机构的大力推动下,近年来,村镇银行获得了快速发展。有数据显示,我国村镇银行数量已达1000家。银监会数据显示,已实现全国31个省份村镇银行的全覆盖,全国1880个市县的覆盖面超过50%。

然而,在迅猛发展的背后,却是村镇银行难以摆脱的羁绊:75%存贷比的监管红线,就像一把悬在头顶的利剑,让其生存和发展,随时充满了风险。

自2006年年底银监会开始村镇银行试点以来,村镇银行破冰已经6年,而此前,银监会曾对村镇银行存贷比做出宽限,即开业5年内不对存贷比进行考核。这也使得村镇银行得以迅速发展,然而,五年的狂欢之后,相当一部分村镇银行将迎来一场严峻的考验。

存贷比考核压力大 村镇银行争抢存款

依据相关监管要求,银行存贷比不得超过75%,这对于存款少、贷款多的村镇银行而言,无疑是一项巨大的挑战。对于目前存贷比的真实情况,诸多村镇银行都讳莫如深,近日记者就此问题联系多家村镇银行,但对方均未予以透露。

事实上,由于存款来源有限,存贷比超标在村镇银行中普遍存在,不少村镇银行存贷比都高达90%左右。据公开资料,截至2011年底,成立于2008年9月的大邑交银村镇银行的存款余额3.90亿元,贷款余额3.41亿元,存贷比为87%。而建设银行旗下的16家村镇银行2011年底的存款余额45.97亿元,贷款余额41.28亿元,整体的存贷比近90%。

不过,记者从北京市银监局了解到,目前对于已经达到宽限期的村镇银行并没有像商业银行一样严格执行存贷比考核,这似乎让不少面临大考的村镇银行松了一口气。

但是,暂时的宽松并不能缓解未来考核的压力,记者在采访中了解到,为了争取更多存款,不少村镇银行都各有奇招,纷纷在存款业务品种方面进行“创新”,给予优惠利率吸引储户。

“村镇银行规模小、认知度低、IT系统不健全,在国有大行和股份行、城商行的夹击下,吸收存款本就困难。”一位从业多年的银行人士如此感叹,因此村镇银行不得不抢存款。

发展迅猛遍地开花 被指量大质低

作为银行业首个对民间资本敞开的领域,村镇银行一直以来吸引了大量民间资本进入,目前民间资本持股比例已经达到七成。

但是,在密集投资的背后,村镇银行却逐渐偏离了最初的使命,贪大求全,盲目扩张的现象较为普遍,而其中存在的问题也浮出水面。

马鞍山农村商业银行自2009年12月发起设立当涂新华村镇银行以来,短短三年多,“新华系”村镇银行在全国各地“开枝散叶”,截至目前,发起设立了安徽当涂、和县、郎溪、望江、广州番禺、江西兴国、天津静海、山东博兴、甘肃永登九家贷款余额9.7亿元,不良贷款率0.37%。

有业内人士指出,鉴于村镇银行的发展现状,建立审慎的运营监管制度,如严格的存贷比考核,对于村镇银行,考虑到其经营的高风险性和抗风险能力不强的特点,对其运营坚持更为审慎的原则十分必要。

同时,贷款利率的放开,也对村镇银行的吸储能力提出了新的挑战。上海交通大学现代金融研究中心特聘研究员邓燕飞接受《中国企业报》记者采访时指出,村镇银行本身是由国家财政支持设立的,放开贷款利率,村镇银行要面对更大的竞争市场,而他们本身是没有多少竞争力的,因此不可能有更高利率去拉存款,这样反而不利于村镇银行成长。

整体竞争力低 村镇银行呼吁政策放宽

对于75%的存贷比要求,多数村镇银行感到“任务艰巨”。乐清联合村镇银行行长吴大鸣表示,村镇银行存贷比5年内达标比较困难。“如果不放宽的话,不少银行都难以达标。”

据了解,目前温州市、河北省都对村镇银行存贷比有所放宽。河北银监局去年12月出台的相关政策则提出,在村镇银行开业后5年内存贷比逐步达标政策不变的基础上,对开业已满5年,上年末农户和小微企业贷款占比在90%以上、监管评级3级及以上的村镇银行,下一年度可继续放宽存贷比限制。使用支农再贷款、同业存放资金发放的农户和小微企业贷款,可不计入村镇银行存贷比。

邓燕飞向《中国企业报》记者表示,村镇银行的特点是不限制经营业务和负债来源,但限制股东资格(银行是绝对控股的最大股东),从其特点来看,存贷比红线倒也不是特别大的问题。而其发展的关键问题还是跟其他新型农村金融机构一样,即如何创新业务及降低风险。

中投顾问金融行业研究员边晓瑜则表示,75%的存贷比红线约束相对村镇银行而言有些苛刻,村镇银行在资金、管理等方面存在劣势,很难与国有商业银行正面竞争,存贷比例方面的政策应当适度放宽。

边晓瑜认为,目前村镇银行的发展态势非常好,未来有望成为银行系统的重要一员,从而加速我国多元化银行体系的建设。然而,我国银行业整体格局相当稳固,国有商业银行在政策、网点布局、产品开发、顾客忠诚度方面优势明显,村镇银行整体竞争力相对低下,优质服务、特色产品等方面工作还需加强。