

■克观银行 | Luo Keguan's Column | 产业升级才能解决民间借贷问题

证券时报记者 罗克关

最近舆论对民间借贷的热议,让笔者想起数年前产业资本热裹挟进入金融领域的旧事。

大约在2007年左右,广东当时还有数家城市商业银行在历史包袱的泥潭中挣扎,但就是这样的资产质量并不好的小银行,却有颇多民间资本对其表现出高涨热情,迫切想入股。与此形成鲜明对比的是,更早几年前这些小银行的股权却无人问津,甚至银行内部职工对摊派到手中的股票,也都是皱着眉头硬着头皮买下来。

到了2009年~2010年左右,由于次贷危机的冲击,中国的银行业监管机构开始推动村镇银行、小贷公司等中小金融机构的设立,希望以此满足中小企业的融资需求。一时间,许多以往从事民间借贷的担保公司、投资公司看到了阳光化的曙光,并有不少担保公司在这一波政策窗口期间抓住了机会,成为村镇银行、小额贷款公司的参股乃至控股股东。

在2005年以后,参股成为某一家金融机构所获得的收益,很大程度上可以参照当时启动改制上市的几大国有银行引入的战略投资者目前拿到的收益。而驱动金融机构在2005年后迎来盈利高速增长黄金时期的因素并不复杂,是整个中国经济在这段时间内积极融入世界分工链条,整个经济周期向上带动的投资和消费增加所致。

从某种意义上来说,现在进入民间借贷的资本和2007年参股中小城商行、2009年发起成立村镇银行的民间资本并无本质区别,都是想要从产业迈入金融。不同的只是机会,先来者更有远见,抓住了有限机会,成为在监管体系中运转的正规金融机构而已。从近几年民间资本的流动,能明显看出一个趋势——就是资本在产业和民间金融之间流转,而且形成一定分工。一旦市场环境好转,资金从民间金融链条回撤;而一旦市场转坏,更多的资金将涌入民间借贷系统。

但是,如果更细致地分析这些资本流动的细节,则会发现无论在产业或者在民间金融系统中流转,其流向的领域其实效率并不高。在产业端,一旦市场好转,资本首先流入的是加工型企业,因为企业手中开始有订单,但苦于无线采购原料及聘请员工;在民间金融端,资本在外需不振的情况下,集中涌入借贷市场,希望介入其他企业的生产周期而获得平均利润。

在目前中国经济竞争优势仍然集中在劳动密集型产业的情况下,富余的民间资本在这一循环下恐怕很难找到真正突破口。因为无论在产业端还是金融端,当前的净资本回报率都呈现下降趋势——上市银行的平均净资本回报率从三年前的普遍20%以上,已降至目前普遍10%左右的水平;上市公司整体平均净资产回报率剔除2010年出现的反弹,从2008年至今也呈现非常明显的下降趋势。

在大家普遍不太赚钱的情况下,想通过向别人放贷来挣钱,其结果可想而知。温州、鄂尔多斯等诸多区域市场出现的民间借贷困局,亦是在这一大背景下出现的局部问题。

那么,解决问题的出路在哪里?假如笔者上述分析逻辑没有问题,那么摆脱目前整体产业和金融困局的出路,应在产业升级之上。只有新的产业能够兴起,才能带动中国经济走出目前处于全球产业链较低位置的被动局面,也才能够吸引富余资本进入更具附加价值的产业模式中。在目前经济模式和框架内,民间借贷的种种乱象恰是处于全球分工链条末端经济模式遇到瓶颈的最充分体现。

金融IT创新暨优秀财经网站评选即将进入投票阶段

证券时报记者 吴清梓

第十二届金融IT创新暨中国优秀财经网站评选”于今年9月底正式拉开帷幕,方案公布后,在金融业内受到较大关注,众多银行、券商、基金和期货等金融机构纷纷报名参评。

据了解,本届评选吸引了不少信息技术应用在国内处于领先地位的银行、券商和基金等金融机构积极参与。截至昨日,已有近20家银行、40多家券商和10多家期货公司递交了详细的推荐材料。

据悉,此次评选中的综合奖一如既往地成为了各个金融机构竞争的热门奖项。与此同时,对单项奖的争夺也异常激烈,其中包括“最佳投融资服务券商”、“最佳IB业务券商”、“最佳融资融券券商”、“最具特色手机证券商”、“最佳微博营销券商”、“最佳客服热线”、“最佳券商网站”、“最佳网上银行”、“最佳手机银行”和“最佳网上金融超市”等奖项。

此外,据主办方介绍,本届评选报名参评阶段将结束,即将进入下一轮投票阶段。

首发申报材料3个月预审期取消

拟上市企业股份支付要求进一步明确,将严格按照会计准则执行

证券时报记者 邱晨

今年第四次保荐代表人培训会议日前在厦门举行。据与会人士透露,主板及中小板企业首发(IPO)的申报材料预留的3个月审核有效期已取消,但对创业板的要求暂未明确。

按原来的规定,虽然IPO招股书所有数据有效期有6个月,但其中有3个月必须留给发审委,作为预审期。简单来说,一家企业在IPO申报时,上年度年报中的财务数据有效期为6个月,即在6月30日之前均可在招股书中使用上年度年报财务数据,但投行需要将IPO申报材料在前3个月内——即3月31日之前将材料递交发审委,

否则财务数据将因为过期而作废。执行新规则后,随着3个月预审期规定的取消,投行只需要在6月30日之前递交申报材料即可。

有投行人士认为,随着3个月预审期的取消,以往3月末和9月末IPO申报潮将会改观。同时,全年新股发行的节奏也将更加趋于平稳。

与会人士还透露,首发预披露时间也有所修改,将提前至按监管部门反馈意见修改补充材料完善之后,该规定将于明年年初起正式实施。根据现行规则,企业首发预披露时间为发审委举行前五日。

此外,在此次代培培训会议上,IPO企业股份支付的要求也进一步明确。据与会的保荐代表人透露,

在IPO财务审计中,股份支付将严格按照会计准则做出要求,业内预计的《股份支付细则》将不会出台。

根据会计准则的规定,股份支付的条件是提供服务并获得对价。不提供服务的无关第三方不涉及股份支付,提供服务的客户、咨询机构等获得股份也可能涉及股份支付;对股权进行清晰规范、解决代持等不属于股份支付,资产整合过程中的补偿、继承、分割、配股等不属于股份支付。

股份支付公允价值的确定可参考私募股权投资(PE)入股价格,在可量化分析调整因素时可对价格进行调整,但不一定要按PE入股价格计算,无同期PE进入的应采取合理方法确定。同时股份支付可作为非经常性损益计入财务支出。

此外,据与会投行人士反映,从本次代培培训会议上透露出来的信息显示,未来企业IPO财务造假行为将受到更加严厉的监管。其中,

对于审核过程中发现的特别恶劣的财务造假行为,即使没有上报发审会,将来也有可能启动稽查程序,追究其责任。

东北证券前三季亏损1841万

东北证券今日发布的三季度报显示,前三季度该公司实现营业收入6.78亿元,同比下降35.6%;实现净利润-1840.96万元,同比下降105.58%。其中,第三季度该公司实现净利润-1.07亿元,同比下降148.93%;实现每股收益-0.17元,同比减少150%。

东北证券亏损主要原因在于经纪业务和自营业务收入下滑。三季度报显示,截至9月末,东北证券代理买卖证券74.75亿元,较去年年底下滑45.27%。自营业务方面,该公司前三季度投资收益为1421.38万元,同比减少83.9%;公允价值变动收益为-1.05亿元,同比减少203.83%。(郭吉桐)

高薪挖角拼业务 房地产私募蚕食信托市场

证券时报记者 张宁

国内房地产私募基金规模快速扩张,正进一步蚕食房地产信托市场份额。数据显示,9月份房地产信托发行规模接近60亿元,环比锐减五成;而同期房地产私募基金募资规模近20亿元,环比增幅超一倍。与此同时,人才争夺战已在房地产私募基金和信托公司房地产业务部门之间打响。

日前,南方某信托公司的一名信托经理向证券时报记者透露,有房地产私募基金找到他,欲收购其整个项目团队。该信托经理表示,近两年是房地产信托业务发展的黄金时期,业绩好一点的信托从业人员的税后收入达百万元并不为奇,但底薪并不高。以北京地区为例,信托经理底薪为七八千元不等,一般不超过万元,能拿到百万收入主要依赖业绩提成。

据该信托经理测算,信托公司的行业利润率约在4%以上,以1亿元的融资项目算,信托公司可从中获得约400万收入。房地产业务一般都是团队作战,按行规,信托公司给予团队的提成比例约在20%左右,团队所得约百万左右,分到个人也还算可观。今年上半年业务量剧增,有的信托经理同时做多个项目,最多的甚至达数十个,而且上半年仍执行“报备制”监管制度,因此项目落实较快。

但8月份以来,监管层将“事后报备”改为“事前报备”,其效果等同于审批制,项目审批并不乐观。目前,上述信托经理8月份的项目至今还在监管部门排队待批。

诺亚财富的数据显示,9月份

房地产信托发行约达60亿元,环比降幅超五成。回顾前9个月的发行数据,诺亚财富认为,信托产品发行进入了下行区间。

事实上,监管层在控制房地产信托规模上有加码的态势。近日四川信托等四家信托公司被曝出房地产业务暂停。对此,四川信托表示,该公司根据国家对于房地产宏观调控的实际情况,出于风险防范考虑,主动暂停了房地产业务报批。但据记者了解,监管层已经定调房地产业务规模不得超过今年4月份发行规模,“越线”的信托公司将难逃被窗口指导的命运。受新规限制,信托公司及信托经理的个人收入将会受到较大影响。

那么,房地产私募基金的挖

角”就恰逢其时。据锐仕方达猎头公司一位顾问表示,房地产基金给予的价码要远高于金融机构,除了不菲的年薪外,还将对业绩突出者允诺合伙人股份,这对于以工资奖金为主要收入来源的信托经理而言诱惑不小。

上述信托经理告诉记者,找上门来的房地产私募基金非常看重其团队金融背景。目前不少大型房地产企业都在筹备为自己服务的房地产基金,他们不缺懂地产项目流程的人才,但募资渠道和资金管理的能力,挖角信托经理无疑能弥补其短板。

数据显示,房地产私募基金的规模正在急剧扩张,清科统计数据显,房地产私募基金9月份募资约20亿,占同期各类私募基金基金总额的13%,募资规模与占比均超8月份。

房地产私募基金涌现 前三季募资超两百亿

证券时报记者 李东亮

今年中国本土房地产私募基金加快了设立步伐。据清科研究中心统计,截至今年三季度末,今年共有22只房地产私募基金募集到位资金32.25亿美元(约合206亿人民币),其中,由本土机构募集基金数量及金额占比分别超过了80%和70%。有迹象显示,虽然中国本土房地产私募基金仍处于起步阶段,但基金管理和投资策略方面已出现分化。

两类房产私募并存

证券时报记者调查结果显示,

目前活跃在中国市场上的房地产私募投资基金可大致分为两类:一种是以鼎晖房地产基金、普凯投资和高和投资等为代表的独立房地产私募基金;另一种则是由房地产企业成立基金管理公司并发起设立的房地产基金。

对这两类基金可以发现,独立房地产私募基金熟悉资本运作,在房地产私募投资基金的运作方面经验更为丰富;房地产企业旗下的私募基金则对中国房地产行业有更深入的了解,并具备丰富的业内资源,但在基金管理方面仍处于发展的初期阶段。

“外援”式管理不多见

目前,我国房地产企业设立的房



IC/供图

地产私募投资基金的管理,存在“引入外援”和“自主管理”两种模式。

清科研究中心向记者提供的数据显示,2010年金地集团旗下房地产私募投资机构稳盛投资与瑞银合作成立“瑞银金地中国房地产开发基金I”,由稳盛投资和瑞银房地产集团共同担任基金管理人。该基金今年二季度完成募集规模2.5亿美元。

清科研究中心负责人接受记者采访时表示,引入知名外资机构将为本土基金带来国际化视野,同时有助于有兴趣参与中国房地产行业投资的外资机构进入中国市场。但是,“引入外援”方式并不多见,目前中国市场中多数本土房地产私募投资采取纯本

土投资团队管理方式。

主投住宅和商业地产

记者调查结果显示,截至目前,中国房地产私募基金资金投向分化较大,商业地产、商品住宅、保障房建设、旅游地产及养老地产等细分行业,均吸引了房地产私募投资基金的关注。例如,盛世神州房地产投资基金专注商品住宅市场,主要投向京津唐及环渤海、长三角区域中经济发达和房地产健康快速发展的成长性城市。

与此同时,在严厉的房地产市场调控政策下,另有部分房地产私募投资基金将注意力转向了商业地产,把握写字楼及商铺市场中的发展机遇。

进一步海阔天空



吕智权

拘泥于现有格局,任何公司都会丧失活力。只有不断打破现有格局,才能突破瓶颈实现发展。日本野村证券的实践中,有三个打破原有格局的推动力,即敬畏市场、精耕细作;把握制度改革先机,实现国际化的协同效应。

敬畏市场精耕细作

就资本市场与证券业的个体而言,证券业在绝大多数情况下是因变量。因此,证券业的基本态势是适应市场,努力了解市场、跟随市场节奏,满足显性和隐形的市场需求是基础功课。

1925年野村证券成立之初,主要专注于债券市场。后来随着市场发展不断开辟新的业务线,简单列举如下:1939年,股票业务;1941年,投资信托业务;1947年,债券主承销业务;1952年,开放型基金业务;1958年,定投业务;1959年,信托托管业务;1971年,未上市公司投资业务;1983年,掉期业务;1986年,杠杆租赁业务、不动产证券化业务、数量化投资服务;1989年,指数基金业务;1990年,衍生品业务;2001年,证券保管业务;2005年,私募基金服务业务等。

把握制度改革先机

市场与法律永远是互动关系,市场发生变化而提出法律修订要求,法律则确认新的市场规则进而影响市场运行。因此,当法律制度发生变化时,准备充分、把握先机者能够占据领跑优势。

1961年起,野村证券成为日本最大的证券公司,积极参与制度改革,并成为改革的最大受益者。如1983年日本放宽外国公司境内上市

条件,野村成为推荐最多的证券公司。1988年末,在日本上市的112家外国企业中,野村就推荐了46家;日本于1985年推出了国债期货业务,1989年推出了国债、股票的期货期权,野村都是其中业务的先行者之一。

实现国际化的协同效应

证券业国际化的意义,既在于通过投资与筹资的跨境服务扩大业务量,也在于巩固境内业务;既在于拓宽业务空间,也在于引入新观念、新方法,促进自己变革。这样,外力与内力相互促进,形成了协同效应。

1927年野村证券的国际化业务就已经起步,并一直是日本证券业的先行者。领先的国际化业务,既提供了增量,同时也带动了国内业务。野村的国际化业务进度时间表为:1951年开始代理外国投资者买卖日本股票;1959年,在美国代理发行美元债券;1969年~1973年在英国、中国香港、英国和德国等地成立子公司;1972年买断式承销澳大利亚国债;1977年成为最大的日元外债承销商;1986年获得美国政府证券交

易商资格;陆续获得伦敦、荷兰、德国、比利时、瑞士、巴林、香港、新加坡、澳大利亚的银行业务牌照;1986年主承销加拿大的欧元日元债,全部在境外销售;1995年在英国开展商用不动产贷款证券化和战略投资服务;上世纪90年代进军东欧、澳大利亚、中国内地、越南、印度等。

野村证券国际化业务的实践,包含了亚洲证券业海外业务的几乎所有领域,取得了迄今为止亚洲公司的最高成就。其过程与经验教训,值得我们参考与借鉴。

三个推动力领跑创新

精耕细作、制度改革和国际化,这三个推动力,互为因果、叠加促进,成就了野村领先的创新业务,有许多项为日本首创,如,1949年主承销日本第一笔可转换债券;1953年第一个开始受托管理有关股票业务;1966年承销日本第一家市价发行

的可转换债券;1969年承销日本第一家股票市价发行;1970年设立日本第一家美国股票投资基金;1973年成为在境外上市第一家日本金融机构(在荷兰上市);1986年获得第一批伦敦证券交易所外国会员资格等。

开拓业务的基础性条件

开拓业务的推动力,需要有基础性条件的支持,包括硬件、软件等。仅举计算机系统。野村1953年设立计算机部,1955年从美国进口日本第一台UNIX120型电子计算机;1965年设立计算中心,1970年完成计算机系统的综合在线第一期、1979年完成第二期、1988年完成第三期,成为竞争力提高的重要支撑。1985年起致力引入新的金融工程技术成果,建立当时世界上最先进、完备的交易系统,到1989年完成资金债券交易系统、股票量化分析交易系统、衍生品交易系统,支持了金融产品创新,实现了业务处理的计算机化。

我国的证券业,在计算机系统的投资普遍不足,如不加以重视,可能成为发展的短板。

(作者系中信证券首席战略专家)