

高收益债券市场有望三月启动

该类债券无担保、存在违约风险,属“信息披露、买者自负”型产品

证券时报记者 程林

中国版高收益债券(国外简称垃圾债券)或将开闸的消息成为了近日业界热议的话题。据证券时报记者了解,该类债券有望于今年三月发行上市,交易框架已初现雏形,相关细节尚待完善。高收益债券的开闸对我国债券市场的利率市场化以及产业并购领域将带来重大影响,但目前也还存在着一些法律限制有待破解,对于投资者的教育工作也需引起高度重视。

设立准入门槛

有关高收益债券的推出,监管部门已多次召集调研和开会。记者从多位参会的券商代表处得知,拟推出的高收益债券主要针对非上市公司特别是急需融资的小微企业的融资需求,后期范围将逐步扩大。因高收益债券发行无需证监会审批,只需在交易所备案,并且在设计条款中大多没有担保和反担保条款,因此该类债券存在着较大的违约风险,属于一种“信息披露、买者自负”的产品。

记者获悉,高收益债券在初次发行时将采取针对机构投资者而非公开发行的方式。在交易所上市后,交易对象将主要针对包括保险、券商、信托等在内的机构投资者及有经验、风险承受能力强的个人投资者,风险承受能力低的中小投资者将不能购买。

有参会券商代表向记者表示,目前对个人投资者的准入要求正在探讨中。较为集中的观点是以个人投资者资产量为标准,50万~100万元或成为个人投资者的资产准入门槛,而个人投资者证券账户资产门槛设定为50万元可能性最大。而此前对于创业板的参与限制,只设定了具备两年以上交易经验,但并未做资金门槛限制。

据了解,在制度准备上,近期上交所已发布有关规定,将债券投资者

分为专业投资者和普通投资者两大类,专业投资者参与债券交易的范围较广泛,可参与高风险等级的债券交易品种;对个人成为专业投资者的要求则包括证券账户净资产不低于50万元以及最近3年内具有10笔以上的债券交易记录。

影响深远

参与调查的多位相关人士对记者表示,高收益债券的推出,对于中小企业的融资匹配、对于我国并购市场的进一步发展以及对于我国市场化利率的形成,都有着极其深远的意义。

首先,高收益债券的推出将极大缓解中小企业的融资需求。在垃圾债券的起源地美国,上世纪80年代,垃圾债券的产生使得几千家中小企业通过债券融资进入主流市场。许多医药、半导体、通信、网络、电视等新兴产业得到了以垃圾债券为主体的长期资本支持。而近期管理层在江浙等民营经济发达的地区多次调研,了解中小企业融资需求,为此做了大量工作,推出高收益债券无疑将为中小企业送去融资“东风”。

其次,从国外垃圾债券的历史看,我国的产业并购借助杠杆收购(LBO)有望迎来高峰期。1983年~1989年是美国垃圾债券的活跃时期,约5797亿美元(相当于垃圾债券总发行量32%)的融资被用于公司收购活动。这些收购活动不仅使具有竞争能力的管理者控制了资源,也使传统产业的更新和转移得以实现。据了解,我国各行业的并购整合动机一直存在,目前近八成创业板公司存在对上下游业务的并购要求,单纯依靠股权融资无疑会存在成本问题,债券渠道融资将促进这一问题的解决,高收益债券的推出将极大推动行业的整合。

第三,利率市场化包括利率决定、利率传导、利率结构和利率管理的市场化,利率作为重要的资金价

格,其市场化会对我国经济深层次结构变化产生深远影响,利率市场化也需要一个流动性强的二级市场。而目前以《证券法》为核心的现行债券市场配套制度则相对滞后,不能满足债券市场尤其是公司债券市场发展壮大的需要。此外,现行债券市场的具体

法律制度设计基本参照股票的法律制度要求,却忽视了公司债券的特征,缺乏对公司债券特有的持有人组织、信用评级制度及重大事件的信披制度等的针对性规定,因此,也很难为以交易所为主导的公司债券市场的发展提供有效的法律支持。



■ 记者观察 | Observation |

券商“袖珍型”融资的背后

证券时报记者 曹攀峰

每当股市行情进入“过冬”季节,券商净资本就会尤其稀缺。昨日,东北证券董事会通过定向增发公告,拟向亚泰集团、吉林信托等不超过10名特定投资者非公开发行3.4亿股,募资总额不超过40亿元。其中,东北证券大股东亚泰集团和二股东吉林信托均表态,分别拟出资不少于10亿元和3.5亿元认购增发股份。

事实上,这距离东北证券上次启动再融资计划已时隔4年。早在2008年,该公司董事会就通过了拟非公开发行股票,募资不超过150亿元资金的预案,由于行情走弱,股价一路下滑,定增由此流产;此后,东北证券又拟配股融资,因未获监管部门批准,无奈撤销了配股方案。但东方不亮西方亮,年初撤销配股方案后,东北证券就立刻重启定增计划,由此可一窥其对资金的渴求,在获得前两大股东的支持后,东北证券此次再融资之旅或不会重蹈覆辙。

弱市行情下,券商生存艰难。数据显示,东北证券2011年全年亏损1.5亿元,龙年首月同样不利,亏损额达4529万元。同时,在开展业务与净资本挂钩的监管要求下,券商开展业务的广度与深度均受净资本制约。为摆脱上述两大困境,如东北证

券所说,此次定增资金将全部用于开展主营业务,加大经纪业务投入,增加承销准备金、拓展资产管理业务、开展创新业务等。

从融资额度上,东北证券如其他上市券商一样,此次40亿元的融资额度并不高。数据统计看,2011年来,券商融资规模普遍不高,如2011年长江证券本拟公开发增发不超过90亿元资金,最终仅以25亿元收场;新近上市的东吴证券也仅融资32.5亿元;对于已过会的西部证券,按市场预测,未来融资额可能仅为16亿元左右。

一种常见的解释是,这是市场选择的结果。A股行情不好,券商行业的整体估值随之下行,同等股票份额,融资额度缩水自是难免。而回顾2007年,中信证券和海通证券分别获250亿元和260亿元的融资额,在当下市场中可谓“失宠”。

业内人士认为,在券商“袖珍型”融资的背后,主要有两种考量:一是行情转熊时,券商即使获得大规模融资,业务施展空间也不大;二是当行业估值处于底部时,发行价必然听从估值的“指挥”,价格过低,不利于保护原有股东的利益。2011年,第一创业证券、华西证券、金元证券、东兴证券以及渤海证券等诸多中小券商纷纷获得大股东增资,即是券商估值合理及股东支持券商发展双重考量的结果。

7家上市券商公布1月财报

证券时报记者 唐曜华

继昨日11家上市券商公布1月财务数据后,今日其余7家上市券商均公布了1月财务数据,其中6家券商实现盈利,1家亏损。

今年1月,招商证券、华泰证券、西南证券、宏源证券、光大证券、国海证券6家上市券商分别实现

净利润1.58亿元、8178.3万元、6393.51万元、6066万元、4758.18万元、134.64万元。山西证券及其子公司今年1月则出现亏损,其中山西证券母公司亏损970.03万元,山西证券子公司中德证券则亏损822.34万元。华泰证券控股子公司华泰联合证券今年1月实现净利润2395.17万元。以上财务数据均未经审计。

保监会规范保险公司财会工作

证券时报记者 徐涛

日前,中国保监会发布了《保险公司财会工作规范》,对保险公司的财会工作进行全面规范。保监会有关部门负责人指出,发布《规范》是保监会规范市场秩序、防范和化解保险业风险的重要举措,将对行业的稳健经营和长期健康发展起到积极作用。《规范》自2012年7月1日起施行。

该负责人指出,《规范》从机构人员、会计核算、财务报告、资金管理、资产管理、负债管理、预算管理、内部审计监督、财务信息系统、

聘用会计师事务所等方面对保险公司财会工作应当履行的职责范围、应当发挥的基本功能做了系统的规范。

规范资金管理财务行为,从财务角度治理市场不规范行为。”该负责人说,《规范》要求保险公司的资金管理实行“收支两条线”、“集中支付”和“零现金支付”制度,堵塞资金管理的漏洞。同时,针对集中管理模式,《规范》对会计核算、资金管理等方面进行了规范;还对非金融支付机构的资质和交易进行了明确规定,要求保险公司在非金融支付机构留存的备付金不得超过公司总资产的1%。

上海力促提高银团贷款发展深度

上海银监局昨日表示,日前已下发了《关于推进上海地区银团贷款业务发展的指导意见》,未来将进一步提高该地区的银团贷款市场发展的深度和广度。

数据显示,2011年底上海市银行业机构银团贷款本外币余额合计达到3732.8亿元,比2010年底增加781.3亿元,同比增长26.5%,全市银团贷款余额已占全市贷款总余额的10%,取得了历史性突破。

根据今年公布并已实行的《指导意见》,上海首次明确要求银行对融资额超过20亿元(含20亿元)的非

房地产大型项目、以及融资额超过10亿元(含10亿元)的房地产项目、单一企业或单一项目融资总额超过贷款行资本净额的10%、或单一集团客户授信总额超过贷款行资本净额15%的融资项目应采用银团贷款方式。鼓励银行对融资额超过10亿元的非房地产项目融资、大型集团客户超过20亿元的融资、单一客户超过10亿元的大额流动资金融资更多开展银团合作。该《指导意见》同时要求上海银行业同业公会尽快修订《银团贷款合作协议》,为构建银团交易市场打好基础。(赵慎言)

业绩不佳、管理费高企、规模日见缩水

券商FOF类产品渐成鸡肋

证券时报记者 曹攀峰

利用券商的专业评价能力,为投资者选择表现较好的基金产品,券商基金中的基金(FOF)类产品曾以此创新思路问世。但经过多年发展后,券商FOF类产品渐渐露出其尴尬的一面,管理费高企且业绩不佳导致这类产品屡遭赎回。业界对此表示,券商目前已少有动力再发行FOF类产品,一种可替代的创新型产品正在酝酿中。

业绩不佳遭赎回

产品平均亏损达18.8%,这是券商FOF类产品在2011年向投资者交出的惨淡答卷,与公募基金、券商理财产品的平均收益水平相比劣势尽显。券商FOF类产品中,国元黄山2号、华泰紫金鼎锦上添花、国信金理财经典组合、东兴1号、红塔登封1号5只产品,亏损幅度均在25%以上,其亏损分别为32.2%、28.1%、26.9%、

25.4%和25.2%。确实有部分投资者因购买了FOF类产品而亏了“不少。”某上市券商资管部负责人表示。

2005年,券商FOF类产品曾以创新产品的面目问世。FOF类本身是个很好的创新思路,由于市场上基金种类非常多,投资者往往只能配备少量基金品种,FOF类产品可以利用券商的专业评价能力构建一个投资组合,从而使产品购买者获得更好的收益。”沪上某券商资管业务负责人表示。然而,几年的发展后,FOF类产品已弱点渐显。

首先,FOF类产品难有收益优势。当股票市场表现好时,FOF类产品的业绩增幅要小于股票型产品,而当行情走弱时,FOF类产品的业绩收益也难有表现,甚至因公募基金存在不低于60%的仓位限制,其表现还要弱于券商股票型产品。如在2011年,包括混合型 and 股票型的182只券商权益类产品,平均亏损达12.9%,而

FOF类产品亏损则达18.8%。

其二,该类产品的收取双重管理费,令管理费高企。券商在发行FOF类产品时要收取管理费,而当投资者购买该产品后,基金公司还要二次收取管理费,也因此,投资者付出的成本会比其他基金产品更高。

在成本高企且业绩不佳的双重压力下,券商FOF类产品遭遇了投资者的“遗弃”。根据Wind数据统计,按照发行份额计算,自2005年来,券商共发行了503亿份FOF类产品,而截至2011年年底,份额仅剩242.5亿份,超过一半的份额遭投资者赎回。

产品渐成鸡肋

券商FOF类产品也并非没有优点,但要待行情全面转暖时,FOF类产品才会有较好的业绩表现。”上述沪上券商资管部负责人表示。

事实上,除行情影响外,目前公募基金产品数量众多、基金经理

变更频繁导致业绩不佳等因素也为券商FOF类产品的投资增添了掣肘。

券商再发FOF类产品就会很难了。”上述上市券商资管部负责人认为。从过往数据看,发展6年来,券商FOF类产品数量也很“袖珍”,目前数量仍仅有42只,在券商理财产品发行爆发的2011年,全年仅发行了9只,且自去年9月后,就没有券商再发行此类产品。

据业内人士透露,未来会有新的创新产品替代FOF类产品。即与以往选择基金产品不同,券商未来将选择基金公司 and 基金经理。券商或许可通过募集资金成立专户,挑选3~5家的基金管理公司来管理资金,同时,各个基金公司再选择优秀的投资经理来负责操作产品。如果基金的股票投资有优势,就把部分资金交给该基金,该基金将选择优秀的股票投资经理来做管理,并由券商做投资业绩的周期性考核,从而为投资者创造更高的投资收益。

信贷紧缩促信托行业利润猛增

证券时报记者 张宁

两家上市信托公司近日公布业绩报喜预告,参股信托的经纬纺机也将笑纳巨额分红。2011年的信贷紧缩环境,为信托全行业的利润高速增长奠定了基础。

因监管原因,前三季度构成信托行业主要利润来源的房地产信托,去年四季度发行全面萎缩。但以票据信托、上市公司股权质押为主的金融、工商企业信托的发行则迅速崛起,在规模上填补了房地产信托萎缩后的市场真空。但从利润贡献上看,仍以房地产信托占比最高。

业绩预告显示,该公司去年实现净利润预计为1.3亿元~1.71亿元,业绩预期同比增长60%~110%,每股收益预计为0.36元~0.48元。陕国投A表示,业绩变动主要是由于信托手续费等主营业务收入的增加。

先于陕国投A公布业绩预告公告的安信信托同样有优异表现。公告显示,该公司2011年累计实现净利润约1.95亿元,同比增长110%,其中2011年第四季度单季实现净利润高达0.94亿元。此外,据中融国际信托控股股东信息公布的数据,截至2011年底,中融信托主营业务收入达30.37亿元,同比增长76%;实现税后利润10.53亿元,同比增长达51.56%。

从全年的发行情况上看,前三季度构成信托行业主要利润来源的房地产信托,因受严厉监管,在去年四季度的发行市场中呈现了全面萎缩的局面。其成立规模占比从6月份最高峰的52%持续降至12月份的16%。

用益信托研究员徐颖凤认为,2011年信贷紧缩环境,使得更多企业求助于信托渠道进行融资,这为信托全行业高速增长奠定了基础。而对于2012年信托行业的发展,徐颖凤认为,房地产信托发行量的减少,有可能造成整体利润率的下滑。但由于信托行业分段多次收费的特征,在存量信托资产规模较高的基础上,2012年信托业的整体收益仍十分可观。

沧海横流方显英雄本色

——明星营业部招商证券合肥部风采

招商证券合肥营业部位于合肥市北一环路118号置地汇丰广场五楼。十年风雨历程,营业部始终秉承公司“敦行致远”的价值观,坚持合规经营的理念,在广大员工的不懈努力下,在激烈的市场竞争中取得了长足的进步,各项业务均位居安徽区域前列。营业部先后多次荣获公司先进营业部、中国最佳区域营业部、最值得信赖证券公司等称号。

在公司“精耕细作”理念的指导下,为把招商证券合肥部打造成安徽区域高端客户的集聚地,营业部自2008年开始

全力打造投资分析师队伍,目前已形成了阵容强大、投研实力较强的团队。团队成员具有良好的教育背景、丰富的从业经验和全面的业务能力,可为不同要求的客户提供相应的理财服务。同时,依托公司全国的信息网络和雄厚的研发力量,营业部为客户提供每日短信咨询,《招商证券合肥部投资早餐》,及各类涉及宏观经济、行业、市场的研究报告,让客户运筹帷幄,决胜千里;营业部的“聚富”理财沙龙也成为安徽区域高端客户交流的重要平台。

合肥北一环营业部将继续把“客户需求就是我们服务的方向”贯穿始终,并将一如既往的视投资者利益为己任,努力为投资者创造新的价值,在激烈的市场竞争中体现出本色!(CIS)

