

纾困基金超4800亿却少有落地 业界呼吁政策再放宽

不同出资人意见存分歧、优质标的稀缺以及企业特征差异大是制约纾困基金快速落地的三大难点

证券时报记者 云中菲 曾炎鑫

证券时报记者调查发现,自10月中旬起,公开宣告的纾困基金规模合计已达4850.5亿元。其中,券商主导的纾困基金规模最大,达到2227.5亿元;其次是由地方政府主导的纾困基金,达到1800亿元。

不过,综合业内人士反馈,纾困基金的落地案例仍不多,纾困基金大规模落地尚需时日。

业内人士认为,纾困基金快速落地,主要存在三大难点——不同出资人意见存分歧,统一意见需时间;优质标的稀缺,瑕疵标的涉及诉讼;企业特征差异大,一企一策需时间。以券商主导的纾困资管计划为例,券商撬动了各路资金驰援上市公司,但也需考虑不同出资人的想法,“不同出资人有不同考量,达成一致意见、选出最优方案需要时间”。

四路资金驰援

10月13日,深圳市宣布建立上市公司债券融资支持机制,以数百亿元资金设立优质上市公司股权投资专项基金,就此拉开驰援民营上市公司的大幕。

据记者统计,截至目前,包括地方政府、券商、保险资管和纾困专项债在内,四路资金合计4850.5亿元,用于支持民营上市公司纾困与进一步发展。其中,券商与地方政府主导的纾困基金占比最大。

地方政府方面,当前宣告的纾困基金规模已达1800亿元。

据东吴证券统计,深圳、北京、上海等14个地方政府及国资已陆续成立“纾困”专项基金,合计成立规模约1800亿元。此外,河南、杭州及广东顺德等已公告设立但未披露具体金额。

券商主导的纾困基金估计可撬动资金2227.5亿元。

10月22日,在证券业协会的推动下,首批11家券商达成意向,出资210亿元设立母资管计划,并吸引银行、保险、国有企业和政府平台等资金投资,形成1000亿元总规模资管计划,成为券商纾困基金的第一梯队。

11月23日,又有15家券商签署了《证券行业支持民营企业发展系列资产管理计划发起人协议》,券商驰援民营上市企业的队伍再扩容。

截至目前,券商主导的纾困基金主要以资管计划为主,多采用券商出资、担任管理人的形式,同时吸引外部资金,以撬动更多资源。据记者不完全统计,券商主导的纾困基金规模合计已达2227.5亿元。

保险资管方面,据东吴证券统计,国寿、太平、阳光、人保、新华五家保险资管成立共计780亿规模的纾困专项产品。其中,国寿资管的纾困专项规模最大,涉及金额200亿元。

此外,纾困专项债方面,10月26日,证监会表示将支持符合条件的机构发行专项可转债,募集资金专门用于纾解民营企业融资困境和股权质押风险,交易所将对这类专项审核建立绿色通道,适用即报即审,目前已有多家机构提出意向,沪深交易所正在对接。

据东吴证券统计,截至目前,沪深交易所共发行4只纾困专项债,合计规模43亿元,发行人均为国资,资金将用于设立专项股权投资基金,化解股权质押风险。

快速落地难在哪?

尽管市场资金正通过各种渠道驰援上市公司,资金规模也达4850.5亿元,但就多位市场人士反馈看,当前纾困基金的落地方案仍不多,大规模的纾困基金落地尚需时日。

纾困基金业务对券商具有一定吸引力。在不少券商人士看来,纾困基金不仅可以纾解自身股权质押风险,还可给投行带来并购重组的业务机会,同时也是直投子公司以折价收购上市公司股权的好机会。

不过,目前来看,纾困基金实际落

地的案例还不多。

现在主要还是以债权的方式给上市公司大股东续贷,涉及到重大资产重组的情况还少。”华东一家大中型券商资管人士告诉记者。

纾困基金落地的难点在哪里?

一方面,以券商主导的纾困资管计划为例,券商撬动了各路资金驰援上市公司,但因此也需要考虑不同出资人的想法,“不同出资人有不同考量,达成一致意见、选出最优方案需要时间”。

另一方面,纾困基金保持谨慎态度,仍在寻找理想投资标的,但寻找好标的并不容易。

好标的太少,大家都在抢。”上述资管人士告诉记者,理想标的的大概只占10%,剩下90%的标的多少是有瑕疵的。”

“一些标的即便基本上没有问题,但也多少涉及法律诉讼。”该资管人士称,“一旦涉及官司,就会非常耗时间,完全没问题的优质标的实际上很少。”

不同标的之间的情况也有差异。

上述资管人士表示,当前需要纾困的上市公司大致可分三类:一是控股股东有些问题,但上市公司质地不错;二是上市公司不佳,但控股股东实力不错;三是股东和上市公司都有些问题。该人士称,由于不同公司的差异很大,在选择标的时还要区别对待,一企一策。”

业界建议适当放宽政策

记者了解到,当前纾困基金支援上市公司的方式多种多样,大体可分为债权纾困、股权纾困和债股混合三种。

具体而言,债权类纾困是以股权质押的形式为上市公司大股东续贷,或是向债权人购买大股东现有的股票质押的收益权、购买大股东发行的可交债等。

股权类则是购买大股东的股权,一种是作为战略投资受让股权,另一种是与出让方约定好在一定价格购回。其中也可有多种配套设计。

针对纾困基金还未大规模落地的情况,有券商人士建议,除了纾困基金方面的融资支持外,还可适当放宽政策,以进一步纾解股票质押风险。比如,可考虑将股票质押融资最长3年的期限延长,给予企业一定的时间化解风险,避免引致债务风险加速爆发;股票质押市场集中度也可由50%适当放宽。

另有券商人士建议,可放宽通过大宗交易化解股票质押风险的减持政策,包括将大宗交易90天内减持比例提高(根据减持新规相关要求,大股东或特定股东采取大宗交易方式减持的,在任意连续90日内,减持股份总数不得超过公司股份总数的2%)、将大宗交易限售期缩短(目前是6个月)、将大宗交易折价比例提高(目前是10%)等。

此外,也有行业人士表示,可考虑将协议转让股份的限售期缩短到3个月,降低购买者的流动性风险,增加投资者热情等。

类别	金额(亿元)
地方政府	1800
券商	2227.5
保险资管	780
纾困专项债	43
合计	4850.5



券商主导的纾困基金规模情况

时间	机构	事件	金额(亿元)
10月22日	证券业协会	11家券商达成意向出资210亿设立母资管计划,再吸引银行、保险、国企和政府平台等分别设立子资管计划,形成总规模1000亿的资管计划	1000
11月2日	证券业协会	11家券商中部分公司追加投资,母资管计划扩容至225亿元	
11月2日	银河证券	拟牵头联合央企、地方国企等发起设立银河发展基金(母基金),总规模计划600亿元,首期规模200亿元	600
11月6日	国元证券	采取设立多个资管计划与私募基金的形式,发起总规模60亿元的“纾困基金”,近期可落地20亿	60
11月8日	华安证券	发起设立安徽华安支持优质企业发展投资管理基金,通过股权承接与回购,满足实际控制人对控制权稳定的需求。基金总规模暂定为50亿元	50
11月12日	东兴证券	证券行业支持民企发展系列之东兴证券1号单一资产管理计划	7.5
11月13日	西部证券	联合浦发银行、长安信托等机构,发起100亿元规模的“民营企业救助发展暨并购重组专项基金”	100
11月22日	平安证券	200亿元纾困资管计划	200
11月23日	证券业协会	15家券商加入第二批出资行列,拟设立资管计划	
11月27日	华创证券	公司出资20亿元设立“证券行业支持民营企业发展系列资产管理计划”,撬动200亿元资金	200
11月30日	国盛证券	联合九江银行、赣发投共同发起“浔银国盛赣发投映山红企业纾困发展集合资产管理计划”,规模10亿元	10
合计			2227.5

花瓣美素/供图 数据来源:公开资料整理 本版制表:曾炎鑫 本版制图:周靖宇

A股质押股数45个月来首度下降 大规模质押解除行动尚未出现



数据来源:Wind

证券时报记者 曾炎鑫

此前连续45个月正增长的股票质押,终于在11月迎来首次环比下降。

证券时报记者统计发现,参照中证登数据,截至11月末,A股全市场质押股数达6406.53亿股,环比下降0.37%,是2015年2月以来首次环比下降,打断此前连续45个月的持续增长态势。

个股层面,有24股在11月进行了较大规模的质押解除,解除质押的股权比例超10%。不过,就全市场而言,大规模的质押解除行动尚未出现。

据记者统计,仅就解除质押行动来看,11月A股共解除质押164.1亿股,环比增加15.05%,只是年内正常水平,与9月大致持平,低于8月的201.98亿股。

有业内人士表示,尽管纾困基金已经陆续资金到位,但由于纾困基金落地需要一段时间,大规模的解除质押行动还需等待。

打断45个月质押升势

从2015年起,股票质押风险已反复被监管、机构和媒体所提示,但回顾质押数据仍让人有点意外:质押股数在此前的45个月里一直在保持正增长,无一月下降,连回调都没有。

相较于市面上常用的质押市值,质押股数更稳定的观察指标。

较明显的例子是,质押市值在今年3月末曾达到6.41万亿元的峰值,后续由于股价持续走弱,质押市值快速下降到4.5万亿元,但并不能认为质押风险有所下降,恰恰相反,此时质押风险随着股价下跌而不断上升。

参照Wind收录的中证登数据,证券时报记者统计出2015年以来每月月末的质押数据。

数据显示,从2015年1月末至2018年11月,全市场股票质押数量以月均2.35%的速度增长(算术平均),从2015年1月底的2160.38亿股质押股数增长至2018年11月末的6406.53亿股,增长幅度达196.55%。

同一期间,A股质押市值从2.73万亿元增至4.53万亿元,增幅为66.16%。

回顾47个月的历史数据,2016年是股票质押股数的重要增长年。

在借助2015年的牛市势头后,A股质押股数在2016年1月末冲破3000亿股关口,达到3026.56亿股,不久又在2016年9月底冲破4000亿股关口,达到4133.76亿股。两个时点的对应质押市值分别为3.68万亿元和5.03万亿元。

进入2017年,质押股数增势虽有所放缓,但整体仍在延续,全年月均增速达2.04%。其中,2017年6月底,质押股数突破5000亿股,达到5161.56亿股,质押市值5.73万亿元。

2018年以来,虽然股市表现前高后低,但质押股数却一路上升,终于在2018年3月底突破6000亿股,达到6002.86亿股,估算当时的质押市值达到6.41万亿元。

增长态势在上月终于被打断。

据统计,截至11月末,A股全市场质押股数达6406.53亿股,环比下降0.37%,是2015年2月以来的第一次环比下降,不过,受股市回暖影响,整体质押市值却环比上升。

质押股数为何下降?

尽管股票质押存量首次出现月度下降,但进一步的分析显示,大规模的质押解除行动并未在11月出现。

据证券时报记者统计,以上公司公告为统计维度,仅统计解除质押行动,今年以来累计解除质押1774.85亿股,平均每月解除质押161.35亿股,这个数字可视为年内正常水平。

需要说明的是,上述统计仅为公开宣告的解除质押行动,不考虑新增质押,也不考虑股东的借新还旧操作。

记者统计发现,仅就解除质押行动来看,11月A股共解除质押164.1亿股,环比增加15.05%,解除质押市值1142.96亿元。解除质押股数方面,11月的情况只是年内正常水平,与9月的160.14亿股大致持平,但低于8月的201.98亿股解除规模。

市值方面,11月解除质押市值达1142.96亿元,环比上升21.99%,也属于年内较正常水平,低于9月的1203.31亿元水平。

有业内人士表示,一方面是在中证登口径下,11月份质押存量股数首次下降;另一方面,是上市公司公告口径下,大规模解除质押行动尚未出现——如果两者口径未见大范围冲突,一个比较合理的推测是:11月股票质押的新增量在下滑。但由于中证登未披露个股的具体质押记录,目前仍无法测算出全市场的新增量。

不过,参照中证登口径,截至9月末,质押股数环比正增长的个股有835只,10月末也有1332只,但到了11月末,质押股数环比正增长的个股骤降至499只。

125位大股东100%质押

观察个股质押风险一般有两个角度,一是观察个股的整体质押比例,二是关注大股东质押股数占持股的比例。当后者过高时更容易产生强平风险,也容易对基本面产生影响。

据记者统计,参照Wind统计口径,今年以来质押超50%持股的大股东数量持续上升,截至12月4日,质押超50%持股的上市公司大股东达1206位,较1月末增加203位。其中,质押持股比例达到100%的大股东达到125位。

就行业分布看,这125个股主要集中在房地产、机械设备、化工和医药生物行业,分别对应个股16只、12只、9只和8只。

就质押市值看,以当前股价估算,在上述125位大股东中,有43位质押超10亿元市值,有19位大股东质押超20亿元市值,有6位大股东的质押市值超50亿元。

三零大股东的质押规模在125位大股东中位居第一。数据显示,天津奇信志成科技共持有三零零32.97亿股,占公司总股本的48.74%,截至三季报披露信息,持股为100%质押状态。

公告显示,天津奇信志成科技将这部分三零零持股从2018年3月14日起质押给招商银行深圳分行,质押截止日期为2023年6月29日。以当前股价估算,天津奇信志成科技共质押了市值759.9亿元。

同样质押市值超百亿元,海航基础大股东海航基础控股集团质押22.49亿股,占公司总股本的57.56%,质押市值达到122.14亿元。



券商中国
(ID:quanshangen)

