

上海财经大学金融学院副院长、“东方学者”特聘教授何众志： 高盛工行合作是典型双赢

■ 本报记者 王敏

5月20日收盘后,外资投行高盛通过场外大宗交易的方式,以每股5.47—5.5港元的价格出售了大约15.8亿中国工商银行H股,套现约11.2亿美元。至此,高盛已清出其在工行所有持股。高盛抛盘后,淡马锡21日斥资15.4亿港元增持2.8亿股工行H股股份。高盛为什么抛盘?淡马锡又为什么接盘?中国金融改革应从何处起航?就这些问题,《中国企业报》记者专访上海财经大学金融学院副院长、“东方学者”特聘教授何众志。



“ 高盛凭借自己的实力和丰富的经验,帮助中国银行业实现了华丽的转身,它也理应得到丰厚的回报。我认为这是一个非常典型的双赢的战略合作。”

——何众志

高盛抛盘是补充流动性的需要

《中国企业报》:自工行实现在上海和香港上市后,整体实力持续增强。资产规模、核心资本、存款总额以及公司市值等指标均居全球金融同业首位。2012年,工行实现净利润2387亿元人民币,成为全球最能赚钱的公司。在您看来,高盛为什么会清空全球最赚钱公司的股份?

何众志:目前来看,普遍有两种观点。一种是高盛内部的原因。需要补充巴塞尔协议3关于银行监管新的资本充足率的要求。高盛在美国国内的赢利不是很好,工行是它近几年里最赚钱的一支股份。此次抛盘应该是它的获利回吐,用清空工行股份的获利来补充其全球流动性。

另一种是唱衰中国经济。这适应了国外一些机构对中国银行业坏账和中国经济增速放缓的担心,高盛利用这个机会把已经赚的钱进行抛售,长期不看好中国经济。

我认为应该看市场的反应来判断

哪种观点更为合理。高盛抛盘后,其它机构尤其是淡马锡马上就接盘了,基本上把高盛抛出的股份全部接下了。这样,从投资者反应来看,不看好或者唱衰中国经济这一论点并不成立。由高盛抛盘来判断中国经济走势以及银行业的不乐观还是缺乏根据的。

我个人的观点是,高盛还有另外的一层战略性意思。从战略投资的角度讲,高盛从7年前就跟工行签订了战略合作协议,此次抛出股票,标志着高盛跟工行第一阶段的战略合作已经结束。作为一个全球顶级的投行,高盛所看重的不仅仅是工行丰厚的获利机会,同时也想把工行作为一个进入中国,开展它所擅长的投行业务的一个入门。

但7年的战略合作,高盛没有找到一个好的全面开展其投行业务的机会,所以进入中国市场的目标并没有实现,这时候又面临资金流动性的压力,选择这个时候抛售工行股票是可以理解的。

我认为,接下来高盛还会继续寻找进入中国市场的机会。当然,这并不是高盛自己能决定的,这跟中国

金融市场的开放程度有关。

《中国企业报》:经增持后,淡马锡持有工行H股股权已增加至7.04%。您认为淡马锡接盘的根本原因是什么?

何众志:淡马锡通过增持工行股份,其战略目的是寻找在中国开展更为广泛的投资和金融服务的机会,而且是长期合作的机会,不会是短期的套利行为。这充分说明它长期看好中国经济。

工行和高盛的战略合作是双赢

《中国企业报》:2005年到2010年间,建行、工行、中行、农行先后在香港上市。除农行外,建行、中行和工行改制重组上市的一大特点是引进高盛等国际投行以及金融财团。按照当时的说法是,引进海外战略投资者,一方面可以引进战略投资资本,弥补资本金不足的问题;另一方面引进国际投行和金融财团的管理经验,实现战略投资的目的。您觉得工行实现当初的这个目的了吗?

何众志:这个问题应该更加开放性地看待。应该看到当时高盛刚进入时,中国整个银行业的坏账率是很高的,在国际上普遍对中国金融有担心,未来很不确定,高盛能够敢于进入中国市场,应该说还是承担了很大风险的,高盛凭借自己的实力和丰富的经验,帮助中国银行业实现了华丽的转身,这也理应得到丰厚的回报。我认为这是一个非常典型的双赢的战略合作。

何众志:工行、建行、中行、农行四大行通过引进国际上的战略投资者,吸收他们的先进管理经验,利用他们的客户渠道,从原来坏账率那么高的经营困境,变成全球最赚钱的银行,短短几年实现这个目标,完成华丽转身,至少第一阶段的战略目标是成功地实现了。

当然,这些银行的不良资产最初是剥离出去的,然后把其优良资产包装上市。剥离的坏账哪儿去了?这些年通过货币超发,把不良资产慢慢稀释了,最后老百姓为此承担了通货膨胀的代价。

从长期来看,如何应对中国经济一些潜在的风险,增强内部管理,应该是中国银行业的首要目标;另一方面,怎样实现国际化也是一个大的问题,现在四大行还都只是中国的银行,如何走向世界,在全球驰骋,成为世界性的银行,应是下一阶段战略目标。在这个战略中,估计还要借助高盛等国际投行这些大船进行二次起航。当然,第二次战略合作也是双向性的,中国的银行走向国际化、国外投行进入中国市场双方都有再次合作的意愿,但时机还需要把握。

《中国企业报》:中资银行如何做才能避免成为外资投行的提款机?

何众志:这个问题应该更加开放性地看待。应该看到当时高盛刚进入时,中国整个银行业的坏账率是很高的,在国际上普遍对中国金融有担心,未来很不确定,高盛能够敢于进入中国市场,应该说还是承担了很大风险的,高盛凭借自己的实力和丰富的经验,帮助中国银行业实现了华丽的转身,这也理应得到丰厚的回报。我认为这是一个非常典型的双赢的战略合作。

“挤压”中小企业,受累于全产业链经营模式

商业资本下乡深陷困局

专家称立足服务方能长远获益

■ 本报记者 陈青松

今年5月初,在广东东莞开办服装工厂多年的湖北省天门市农民刘前程关掉工厂,举家回到老家,多年的积蓄加上从亲友借的钱,刘前程准备拿近八十万元筹建一家蔬菜种植、销售公司。

“我在农村种地多年,一直看好家乡的蔬菜产业。产品质量好,有广阔前景。”刘前程告诉《中国企业报》记者,他年前回乡看到一些大企业到家乡搞农业项目,在详细了解国家政策后,决定回乡创业。

随着2013年“中央一号文件”的提出,在农村掀起一股资本下乡的热潮。与此同时,各地方政府也在积极招商引资,广泛吸纳各方资本。

资本下乡热潮

据《中国企业报》记者了解,和刘前程一样盯上农业项目的不在少数。

今年以来,仅到湖北投资农业的龙头企业就有多个:1月初,联想控股投资中国农谷项目在湖北荆门签约,建设两万亩蓝莓、猕猴桃种植基地,计划一期投资5至10亿元。4月中旬,国家级农业产业化重点龙头企业雨润控股集团签约云梦,建设冷链物流综合体项目,累计总投资15亿元。

中央一号文件鼓励社会资本投向新农村建设,鼓励和引导城市工商资本到农村发展适合企业化经营的种养业,一些龙头企业纷纷投身农业。如马云投资有机食品超市开业,京东商城CEO刘强东从2012年就开始在家乡种大米。而中粮、武钢、网易以及投资大鳄复星集团、高盛等均涉足养猪业。

与资本积极下乡相应的,是目前各地方政府正积极招商引资,吸纳各方资本。

近日,因“大包干”而声名远扬的安徽凤阳小岗村,一次性就流转4300亩耕地集中招商。

安徽凤阳小岗村村主任关友江告诉《中国企业报》记者,小岗村正拿出一千亩土地种植中药材,且已有产业资本投入,准备以企业化方式运作。

中小企业遭受冲击

采访中记者了解到,有些龙头企业下乡后,大都采取“公司+基地+农户”的经营模式,与农民签订收购协议。虽然农户们生产的农产品不愁销路,也转嫁了一些养殖类的风险,但在价格上严格受制于公司,因此农户增收并不明显。

有调查称,在农业产业化违约事件中,龙头企业违约占70%左右,农户违约仅占30%,龙头企业违约率远高于农户。

另外,涉农公司大规模流转农户耕地经营权将耕地平整后,通过“反租倒包”返聘部分农民耕种。但在实际运作中出现了农民成为雇佣工人,不能合理分享土地经营收益。因土地流转后的农民收入并没有相应提高,时间一久,农村地方出现“用工不出力”的问题。

除农民收入未见增长外,一些个人合伙制企业或其它类型的中小企业,也在“下乡”的龙头企业的冲击下被冲击得七零八落。这些中小企业大都是当地农村人设立,十分熟悉本地农业情况,在解决农民产品销售方面起到了重要的基础性作用。然而,无论规模、资金还是渠道,这些中小企业都无法与龙头企业抗衡,要么被龙头企业兼并收购,要么关门歇业。

有中小企业负责人表示,由于规模小,农村中小企业运营成本自然比龙头企业高不少。而且,龙头企业自身资金实力雄厚,有大银行支持,中小企业即



专家指出,龙头企业作为实体也需要营利,但关键是在整个产业链上的各个环节服务于农民,服务于地方千千万万的中小企业,这样才能获得长远利益。 CNS供图

使眼前有机可抓不住,因此生存困难。

做好服务方能双赢

据了解,资本进入农村主要有两种形式,一是通过土地经营权的流转,把土地集中起来,进行规模经营;二是资本进入非农领域,租用村集体土地,投资设厂。

中国乡村建设规划院院长、中国著名三农问题专家李昌平接受《中国企业报》记者采访时指出,龙头企业作为实体也需要营利,但关键是在整个产业链上的各个环节服务于农民,服务于地方千千万万的中小企业,这样才能获得长远利益。“很多龙头企业都在做全产业链,从生产环节、流通环节、销售环节全程掌控。这样做是不对的,实际上许多做全产业链的龙头企业多数并不了解农村,自身并不盈利,长期处于亏损状态。”

李昌平对《中国企业报》记者说,以养猪为例,龙头企业养猪,实际都是亏损。“这些龙头企业之所以一直在做,只是因为有钱,暂时亏损得起,一般的中

券商股权质押业务“解绑” 实体企业融资再获新通道

■ 本报记者 王莹

信托公司在股权质押市场“独大”的局面正在被打破,随着监管政策的步步推动,原本被束缚的券商股权质押业务逐渐被解绑。5月24日,深交所和中登公司联合发布了《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(试行)》,对标的券和业务开展细则作出进一步规范。券商股权质押业务细则也已在制定当中,预计六月推出。

专家指出,场内股权质押业务(券商)相比目前场外股权质押业务(银行、信托)更具通道成本、客户资源、融资速度和上市公司的研究能力等方面的优势;该业务落地将推动资金投向实体经济,有效解决企业融资难、融资贵的发展瓶颈;并有利于稳定市场,减少因被动减持造成的不必要的冲击。

推动资金投向实体经济

5月23日沪深交易所开展了首轮股权质押式回购证券交易的联网测试,海通证券、中信证券、国泰君安证券、招商证券、广发证券等18家券商参与了此次联网测试。

“我们公司的股权质押回购业务6月底上线。”银河证券某营业部人士对记者表示。据他透露,随着股权质押回购推出的临近,目前咨询的客户比较多,“现在都在排队登记呢。”

股权质押回购业务中最重要的一点是,券商出借的资金可来自于社会,这项业务可满足实体经济企业的融资需求。

“要待该业务正式落地,才能说券商的‘资本中介’模式真正出炉。”某投行人士指出,正式启动后,券商能更深层涉足实体经济。“交给券商是合理的,一方面券商有许多持有上市股权的客户,另一方面也能发挥自身市值管理等优势,控制好风险。”

“我们通过信托或银行渠道进行股权质押融资,但信托渠道的融资成本普遍在10%以上,银行渠道成本更高。如果券商能做这个业务,且成本更低,我们肯定会选择券商。”广东某上市公司董秘对《中国企业报》记者称。

某投行人士对《中国企业报》记者说,对于股价长期低迷的上市公司而言,通过减持股份难以获得大规模资金。另外,当股份被锁定时,股权质押无疑是上市公司大股东相对较好的融资手段。

股权质押业务之前一直是银行和信托垄断。而所谓质押,意思是所有权不转移,处置权暂时由质权人控制,质权人便是银行和信托。以信托为例,融资人若持有上市公司的股票,可以质押给信托公司,然后信托公司募集资金给到融资人,若融资人还不起钱,信托便强行把质押的股票出售。

“股权质押业务比约定式回购业务更灵活、更便捷、更具有操作性。”上述人士称,虽然两项业务都能够满足实体经济企业的短期融资需求,约定式回购式证券交易并非减持,但毕竟涉及股权转让,存在交割程序,一旦上市公司股东未能及时回购,则股权转让将成为事实,客观上不利于股权的稳定。除此之外,回购业务操作复杂,需要各种税费,操作成本较高;而股权质押业务通过借出自有资金或者发行资产管理计划替上市公司融资,利用券商自有通道能够降低股东融资成本。

股权质押风险犹存

对于券商的股权质押业务,业内普遍较为担心的是对信托风险的接盘。

此前信托市场股权质押风险警报频频拉响,最为典型的案例当属超日太阳能大股东倪开录15次将手中股权质押给信托、银行等金融机构以便融资贷款。

“股权质押信托的风险在于质押的股权出现贬值的情况,为此信托公司大多会对股权质押按照较大折扣估值。”业内人士对《中国企业报》记者指出。“沪深300以内的5折,其他的4折,中小板的3到5折,创业板做得不多。”

股市持续萎靡,融资困难的企业,难以变现的股东推动了股权质押类信托产品,一旦融资方到期无法兑付,凭着不足值的质押股份,谁能够可能发生的兑付风险买单?

“投资者为最终风险买单。”前信托人士对《中国企业报》记者说道,对于信托来说,因为有风险线和止损线的设置,风险相对可控。但是对于企业来说,如果现金流紧张又遇上股价下降带来的信托平仓威胁,可能会难上加难。

以4折对价为例,信托公司一般在1.5倍(质押时股价60%)设置警戒线,一旦触及警戒线,5天内上市公司如果没有现金注入或者增加新的股权质押,信托公司有权以最低4折的价格平仓。

中投永信资产管理公司董事长刘攀认为,虽然股权质押信托产品设计的时候,都会按行业常规设置警戒线和平仓线,但并非万无一失,比如面临ST股票退市就是此类产品的挑战。虽然在警戒线平仓线制度下,信托公司有权利要求融资人补票或补钱,但是实际情况是,融资人大都本身资金极度紧张。

而券商接盘信托,风险仍无法规避。“这种风险券商做也没办法规避,只能说做到风险可控的范围。”前信托人士对《中国企业报》记者说道,券商对于上市公司的股票价值,比信托公司评估更加精准,更便于券商对风险的控制。

事实上,作为一项通道业务,股权融资项目的利润并不高,通道费用还在不断降低。“券商在这块业务上的争夺可能是为了市场,而不是利润。他们想做的是综合性的服务,肯定不想通过信托增加成本。”

“为了抢市场,券商目前在股权价值评估上,要比信托公司更高,对上市公司更具有吸引力。”前信托公司业内人士向《中国企业报》记者透露,“信托公司在目前市场行情下,对股权质押的实际操作上一般都在3折多到4折,5折的不会太多。但是,券商资管有的可以做到6折。”