

收益不高及资金难题掣肘

中小信托难分土地流转红利

■ 本报记者 王莹

十八届三中全会再度释放出土地流转将加速推进的信号。在对多家信托公司高管的采访中,记者了解到土地流转类信托正成为信托的创新品种,未来土地流转信托模式将呈现多元化。

虽被业界普遍看好,但在实际操作中,诸多中小信托公司仍保持观望的状态,并直言收益不高和资金难题是主要原因。业内人士指出,开始阶段,无论是委托人、发行人和资产出让方等利益相关者都会在产品设计和尽职调查和风险防范方面非常谨慎。

中小信托“按兵不动”

继中信信托10月10日在安徽省宿州市推出国内首单土地经营权流转信托产品之后,11月7日,“北京信托·土地信托之无锡桃园村项目”在江苏无锡落地。

《中国企业报》记者了解到,北京信托的土地流转信托正在同时推进4单土地信托计划,涉及规模1.5万亩,预计今年年底或做到3万亩;华宝信托也已立项研究如何将信托与城镇化、土地流转、养老产业相结合;安徽国元信托、上海国际信托正在积极调研开展土地信托的可能性。

“信托办法进行土地流转是突破小农经济的好办法。”知名财经评论人叶檀说,这一办法可以实现土地不变性、土地长期流转,利益均衡分配,将社会资源导入农业领域。

“引入信托制度,本质上就从现在的阶段性买断变成了长期持有。”北京国际信托公司总经理王晓龙表示,农民不再是只获得一次性土地转让收入或地租收入,而是获得有价的受益凭证,有增值预期和分红的凭证,农民的利益与土地权益绑定在一起,就不存在“失地”风险。能够真正实现农业现代化,并推动新型城镇化进程。

其实,早在2010年国内已有土地流转信托问世,但并未得到推广,目前土地流转信托在法律层面仍需突破,盈利模式也并不成熟。

“在盈利能力不太明朗的情况下,我们选择按兵不动,以免投入



CNS 供图

“虽然土地流转信托被业界普遍看好,但由于收益不高和资金难题,诸多中小信托公司仍保持观望的状态。”

大量的人力物力去冒险。”华信信托内部人士向《中国企业报》记者表示,“我们要看看其他已发行这类产品信托公司的效果。”

土地信托形成规模效益才能盈利

“收益和资金来源都是我们考虑是否参与土地流转信托项目的重要因素。”国民信托赵宁表示。适合大规模整合的土地市场容量有限,且流转的土地须保证其农业用地性质不能用作房地产开发,在以上多方面综合因素影响下,土地流转信

托产品收益预期并不高。

而采取土地流转信托的方式会让成本大大增加——由信托公司向投资人募集资金,由地方政府向农民征收整合土地资源,交给专门的农业经营公司经营。

“首先,信托公司每年要向投资人支付投资收益,具体收益根据产品不同来定,大概是8%—10%;其二,信托公司的成本收益,大概要占到融资额的2%;其三,农民转让土地承包权也要收取相应的费用,一般不低于年收益10%;另外地方政府协助信托公司落实整合土地的成本收益,约为信托总资金的2%到3%;还有农业经营公司的运营成本,约占年收益20%以上。”中华智库创办人张庭宾算了一笔账。

“正常提高收益的方法是降低成本,但与农民自种耕地成本相比已大幅增加,并且土地流转信托的收益完全仰仗于运营公司对土地的开发利用,利益增长点在于集约生产带来的高效益。”中融信托方超则表示,土地信托必须形成规模效益才能盈利。

“中小信托在自有资金实力上无法与大信托相比,这一单下来,如果出现亏损,大信托有兜底能力,而小信托没有。”方超表示。

而在土地流通过程中,为实现规模效益,提升土地产值,就要对土地进行重新归集整理与价值开发,这一过程中必然需要大量的建设资金。

“这部分资金该如何对接都在斟酌和研究。”赵宁表示,农业运作周期较长,产品的存续期也较长,信托项目开展需要的大量资金目标也无法确定。

而另有中小信托人士表示,土地流转信托涉及土地确权以及地方政府、产业资本和农民多方利益的协调,在现实中推动起来比较困难。

“土地问题既牵涉个人财产又与地方政府的财税密切相关,不仅需要专业实力,还需有充分的‘上下沟通能力’,”方超在接受《中国企业报》记者采访时表示。

释义:

土地流转信托是将农村土地使用权作为信托财产,委托给信托公司进行经营管理,并实现土地受益权的标准化和凭证化,农民凭定期领取收益,实现农村土地流转。

11月18日签约收购江西亚细亚 一月连下三城 万达高速并购旅行社

■ 本报记者 陈青松 江丞华

万达又出手了,这一次的目标是江西知名旅行社江西亚细亚国际旅行社(下称亚细亚)。

“万达已经收购我们了,签约仪式就定在11月18日。”11月13日,亚细亚内部人士告诉《中国企业报》记者。

万达出手,旅行社“暗战”争当卖方

亚细亚是继湖北新航线国旅、北京环行五洲旅行社之后的第三家被万达集团收购的旅行社。

对于被万达收购的原因,亚细亚内部人士告诉《中国企业报》记者,从10月1日开始实行新旅游法明确规定旅行社不得挂靠,因此南昌不少旅行社都想找一个有实力的靠山。此外,目前传统旅游行业处境困难,新旅游法使得旅行社丧失了之前最核心的价格竞争优势,如团费整体上涨抑制了传统旅行社的客户量,禁止购物返点也压缩了其利润空间。

亦有分析称,受《旅游法》限制及旅游网站冲击,资本将对传统旅行社进行收购以促进线下旅行社有效整合。当前传统旅行社估值较低、性价比高,对产业资本而言也是出手的好时机。

中投顾问高级研究员薛胜文也向《中国企业报》记者分析,受到新旅游法实施影响,旅行社进入全面调整期,此时大部分优质旅行社的收购估值较低。

上述亚细亚内部人士还告诉记者,“从7月份开始,万达方面便进驻亚细亚查账。”“万达方面要求2015年底亚细亚要赚到500万元以上。听说亚细亚总经理陶侃压了保证金,但具体金额不清楚。”

在股权配置方面,《中国企业报》记者了解到,万达与亚细亚旅行社的合作模式,是双方参股,但万达方面是绝对大股东。

由于万达与亚细亚签署了保密协议,对于彼此持股量及金额数都保密。不过有猜测称,并购亚细亚,万达控股的比例最有可能在51%到60%之间。

而自万达集团第一次派人来南昌接触旅行社洽谈并购事宜开始,南昌不少有实力的旅行社便四处找关系意欲与万达“牵手”,由此南昌旅行社之间就悄然上演一场“暗战”。万达方面到江西南昌后,分别与当地的四家旅行社接触过,其中就包括知名的江西光大国际旅行社和亚细亚旅行社。

“刚开始,万达方面对江西光大国际旅行社很感兴趣。因为光大的出境游做得非常不错。据我所知,当时万达的律师团、审计团对光大的查账的程序都已经通过了。”亚细亚内部人士告诉记者,“但后来,陶总又找到万达方面,说服对方,最后定下我们公司亚细亚旅行社。”

对于亚细亚为什么在这次被收购的竞争中胜出,亚细亚总经理助理湛志云在接受《中国企业报》记者采访时表示,万达方面看中亚细亚旅行社的主要是亚细亚综合实力比较全面,比如地接、出境游、机票等布局全面,“但更重要的是我们地接优势比较明显。”

全产业链,万达志在“江西迪斯尼”?

从10月宣布正式涉猎旅行社业务的万达集团,一个月内在收购道路上就连下三城。

今年以来,万达在全国范围内投资了数个万达城项目,分别在安徽合肥、江苏无锡、山东青岛以及长白山、湖北武汉、云南西双版纳都有旅游项目。记者测算后发现,仅合肥、无锡、青岛三地的项目总投资就高达1500亿元。

湛志云在接受《中国企业报》记者采访时表示,收购完成后,万达最终的目标应该是在江西建设一个类似迪斯尼乐园的综合性文化城,投资大概在400亿元人民币左右。

万达旅业投资有限公司副总经理徐道明表示,万达自己的旅行社首先要给自己的度假区、文化旅游城输送客源,成为联系度假区、文化旅游城的纽带。

有业内人士指出,万达集团闪电般进入旅行社,为的是将旅游业和旅游地产等项目打通,并且通过几年的磨合之后能够与万达旗下的酒店或文化旅游城等项目产生协同作用和联动效应。旅行社有稳定的客源,能保证终端消费。旅行社可以不赚钱,但温泉、酒店、航空公司等关联业务可能赚钱。

王健林也表示,未来不排除进入航空领域,我们希望做全产业链。

也就是说,旅行社将成为万达旅游项目中重要的一环,同时也成为串起万达全产业链的一根“线绳”。

据业内人士透露,万达集团仍在全国范围内洽谈旅行社,在旅行社领域内的收购还将继续。万达文化产业集团副总裁莫跃明此前也表示,未来五年内,公司将投资10亿元,力争让万达旅行社跻身行业前三名。

不过,面对在收购路上一路狂奔的万达集团,也有业内人士表达了不同的看法。

有分析指出,目前传统旅行社正处于水深火热之中,万达在此时欲大规模收购传统旅行社将加剧企业运营风险。且万达毫无旅行社经营经验,旅行社业务恐对万达产生一定拖累。

对此,薛胜文认为,高速并购旅行社对万达的风险主要表现在,“其一,旅行社目前的盈利模式面临重大挑战,若万达收购旅行社后,旅行社仅依附于万达景点而存在,万达的投资回报率将较少;其二,并购速度过快或将导致‘囫圇吞枣’现象产生。但总体而言,万达的运营效率较高,高速并购旅行社的风险相对较少。”

深度

资优企业不愿买单 想发债企业资质不够

中小企业可转换私募债陷悖论窘境

■ 本报记者 张艳蕊

首只中小企业可交换私募债由创业板公司福星晓程第三大股东发行,发行规模2.565亿元,与股票质押等传统融资方式相比,可交换私募债融资成本低、存续期长,上市公司股东可以根据自身资金需求和财务状况进行个性化产品设计,合理安排股份交换计划。然而,《中国企业报》记者在调查中了解到,无论是中小企业私募债,还是被誉为中小企业私募债升级版金融产品,其实并不被中小企业及金融机构看好,中小企业可交换私募债作为落实金融服务支持中小企业,探索多层次资本市场股债结合的创新品种,依然让想发债企业望尘莫及。

在国外被称“垃圾债”

“中小企业可转换私募债并不好发。”资深金融从业人员Kevin在接受《中国企业报》记者采访时表示,“其实,这就是国外所说的垃圾债的一种”。

中小企业可转换私募债比单纯

私募债好一些,私募债券属于私募性质,不能在证券市场上转让和流通,只能通过协议转让,流动性较差,加上发行中小企业私募债券的企业一般信用等级都较低,导致发行较为困难。Kevin介绍说,“换句话讲,当私募债券到期时,只能依靠发行人的现金流来支持还款,要么就只能被迫执行附带的保证措施了。”

而Kevin同时也肯定,可交换私募债的好处在于,在以发行人未来的现金流为还款来源的基础之上,还为投资人设定了一个流动性较好的退出条件,其持有的债券可以交换为上市公司的股票,且这些股票可以自由买卖,这就等于为私募债券的发行进行了一个增信的作用,具有提振投资人对于私募债券信心的作用,可以促进私募债的发行并有效降低私募债利息。

那么为什么国外会说是垃圾债的一种呢?Kevin给《中国企业报》记者做了详细分析,中小企业可转换私募债发行人信用等级低,抵押与担保不足甚至没有,导致利率很高、风险很高,俗称垃圾债或高息

债。据悉,2009年绿城危机就差点儿触发一笔4亿美元高息债的清算条款。

而在国内,作为中小企业私募债的升级产品,今年6月,中小企业可交换私募债正式在深交所落地,10月25日,国内首只中小企业可交换私募债日前在深交所备案并完成发行。

“不就才发行一单吗?”一位中小企业经营者在接受《中国企业报》记者采访时苦笑:“这种债,其实和中小企业私募债一样,不同的是,发私募债需要担保,以往是用土地、信用担保,而可交换私募债借款必须拿深市股票做担保,用股权质押的形式,以往的融资成本是10%左右,而可交换私募债才6%左右,但是想发债其实很难,首先,中小微企业很少持有大量股票,而且主体还必须是深市股票,如果持有股票,不如抛售,如果是限售股,直接进行股权质押就行了。”

融资成本困境依然无解

事实上,无论是中小企业私募