

证监会三招十五条促进创新发展 还权于市场 重塑券业竞争力

□本报记者 蔡宗琦

《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》15日公布,“三大招”共计15条。这是新“国九条”发布后,监管部门公布的首份落实文件。

市场人士对比此前发布的征求意见稿指出,正式发布的文件对征求意见稿进行了较大调整,一些考虑尚不成熟、存在争议的内容未纳入,其他内容在大幅压缩后公布,“干货”较多。消息人士透露,部分“干货”下一步或有细则出台。值得关注的是,在推进监管转型方面,行政管制权力受到了严格限制,对市场松、对监管紧的制度安排将创新主导权还给市场。

浓缩版“协十条”

对于15日发布的《意见》,业内人士普遍理解为此前证业协会下发的《关于进一步推进证券经营机构创新发展的若干意见(征求意见稿)》的浓缩版。

此前,证业协会这份被称为“协十条”的征求意见稿行业内广泛征求意见,其中提出的确立证券经营机构业务“负面清单”、逐步实现“法无禁止即可为”以及对私募市场、互联网金融等领域的详尽描述引起市场高度关注。此次正式发布的《意见》对“协十条”进行了较大调整。

例如,“协十条”中的第二条“建立开放竞争的格局”、第三条“拓展证券经营机构基础功能”、第四条“拓宽证券经营机构融资渠道”合并成为“第一大招”——“建设现代投资银行”;第五条“支持开展业务(产品)创新”、第六条“推动传统业务转型升级和互联网业务创新”及第七条“大力发展私募市场”合并成为了“第二大招”——“支持业务产品创新”,其他内容则调整组成了“第三大招”——“推进

监管转型”。

除此之外,征求意见稿中有关长效机制、激励机制、登记结算、“负面清单”等内容被删除。风控合规相关内容大幅压缩,从两大条变成了一小项以免淡化创新主题。

“调整完成之后,文件篇幅压缩到几千字以内。”业内人士透露,虽然从最终框架看调整颇多,但整体基调并未发生太大变化,一些内容修改完善后更见务实。

他表示,调整主要出于三方面考虑:一是对尚未取得行业共识的一些业务内容进行了调整,比如质押回购等创新业务尚存争议,最终发布的意见对其进行了修改;二是大幅压缩并不意味着意见中提及的创新业务重要性下降,创新仍是主题,所以对风控合规的内容进行了压缩;三是存款保证金制度、一参一控、“负面清单”管理等问题市场关注度高,这些重大政策仍需时间研究考虑。不管如何修改,目的仍在于激发行业和市场自主的创新能力。

重塑券业竞争力

《意见》涉及范围颇多。首先,证券业经营领域拓宽。推动资产管理业务发展,支持开展固定收益、外汇和大宗商品业务,支持融资类业务创新,稳妥开展衍生品业务,发展柜台业务,支持自主创设私募产品。其中,与新“国九条”一致,对私募业务专门着重,指出将逐步实现对证券经营机构自主创设的私募产品实行事后备案。

其次,基础功能的恢复。以支付、托管结算、销售交易为代表的基础功能缺失,是业务和产品创新的技术型壁垒。其中,支付、托管与结算功能主要通过账户来体现,销售交易功能则以做市和机构客户发展为前提。现阶段,统一账户平台的建设,以及股转系统做市商的推出,有望成为支付、托管结算和交易功能恢复的第一步。

再次,传统业务的创新初现端倪。

2012年以来经纪投行和资管等业务领域的创新让人感觉并不解渴,融资融券可以视为经纪业务的延伸,资管变为了银行信托之后的又一通道。

对于此次的政策安排,长江证券分析师刘俊分析认为,业务创新空间广阔。比如拓展证券经营机构基础功能,将大幅提升证券公司的金融中介功能,甚至颠覆目前的盈利模式。实力雄厚的个别大型券商将脱颖而出,优质的中小券商也有望在创新中培育专业优势,但没有资源优势、过度倚重经纪业务、改革不积极、估值虚高的公司将被市场抛弃。随着制度变革和基础功能恢复,经纪业务将呈现机构化、网络化的新趋势;资管有望成为真正的财务管理机构,而一级市场政策变革将构建上下游一体化的投行业务链条。



CFP图片 制图/王力

业内人士期盼 行业杠杆率提高 股东回报增加

□本报记者 朱茵

《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》将给行业发展带来新机遇。业内人士预计,创新业务细则将陆续推出,行业杠杆率会提高,股东回报将增加,有利于形成综合全能型投行和特色专业性投行两大群落。

创新红利持续释放

申银万国证券首席经济学家杨成长表示,今年的创新环境比往年有很大的不同,关键在于新“国九条”的颁布。证券公司很多业务开放取决于各个不同行政主管部门之间的相互协调。过去创新大会提出很多举措最后落地是个问题,这是由于相关措施不仅是证券监管部门或者是证券行业的事情,还牵扯到很多部门。新“国九条”的出台,为金融业创新奠定了“政策协调”的基础,意义非常重大。

他表示,从证监会公布的《意见》看,证券行业的环境发生了四个方面的变化:第一,社会整个融资结构融资方式和过去不一样,当前要提高直接融资比例,大力发展股票债券融资。比如,这两年发展起来大量非标融资,非标融资也需要有序发展转化,转成法律上可确认的融资方式,这就要求券商把市场做起来。第二,面临着互联网金融带来的机遇和冲击。第三,随着上海自贸区成立,跨境业务开放,资本市场与境外市场互通。第四,明确证券行业的账户建设问题,金融各行业现在都很重视自己的客户和账户,这就需要有自己的清算、托管体系。此次《意见》明确,规范证券行业支付系统,研究建设支付平台。杨成长表示,今年在券商交易功能方面有望进一步释放创新红利,因为柜台市场空间更为广阔,券商的自主性业务空间更大。

行业集中度料提升

上海一本地券商老总表示,《意见》给行业最大的松绑在于账户系统、支付平台的建设。虽然三方存管在《证券法》没有修改的时候不能够突破,但现实的业务需求让企业寻找更可靠的变通途径,行业内酝酿的证联系统也在寻求安全可靠、成本相对有优势的解决方案。

从事信用业务的一位券商部门总经理认为,未来券商的杠杆率有望得到提升。现在证券行业总结在于杠杆率不够,整体上全行业杠杆率大概在两倍左右,而美国投行全行业杠杆率有十几倍。国内银行、信托的杠杆率均高于证券行业杠杆率。随着创新业务的开展,证券公司的ROE水平也会有所提升,有望给股东带来更丰厚的回报。

国泰君安非银金融行业分析师赵湘怀认为,《意见》再次强调证券经营机构是创新主体,强调要探索互联网金融业务,满足客户非标产品需求,完善账户体系、开展收益凭证业务试点,支持自主创设私募产品等,预计创新大会后将有进一步细则出台。他认为,券商是资本市场的核心中介组织,是创新的主体。券商行业正从“春秋”向“战国”过渡,行业集中度将持续提升,综合型的全能投行和专业型的精品券商将成为两大群落。创新的发动机再次启动后,券商总资产会得到增长、杠杆率会得到提升,券商行业面临十年一遇的重大战略机遇期。

相关细则待出台

“与征求意见稿相比,公布的文件篇幅不大,但该提的大方向都提到了,细节方面可能还要等未来相关细则来明确。”有券商高管解读意见时表示,从征求意见稿来看,监管部门已经对私募、互联网金融、资管等多个业务有了成熟的发展思路,虽然最终发布的版本未有披露,但足以让业内领会大致方向。

消息人士透露,《意见》内容较为丰富,具体操作方面还会有细则出台。总的思路是把创新的话题交给市场主体,政府管好自己该管的事。

值得关注的是,《意见》的一大主题涉及推进监管转型,明确提出要转变监管方式,深化审批改革,放宽行业准入,实施业务牌照管理。这一主题的篇幅之大远远超过以往。

“真正意义上的券商创新政策,离不开监管模式的转变、融资渠道的拓宽和激励机制的构建。这也是为什么现阶段创新不同于2012年以来的创新。如果说2012年的券商新政是基于原有制度不变基础上的业务松绑,那么现阶段创新将首先变

革原有制度体系。”刘俊分析认为,从新“国九条”等政策看,本轮监管体系的改革基于两个前提,一是以支持引导业务创新为前提,强调规则的确立和事中事后监管;二是以最大可能地缩小寻租空间为前提,通过证监会的部门调整和权限下放,确立市场在资源配置中的核心地位。“只有在这样的制度安排下,中国证券业才能诞生出如监管层所期待的,具有系统性、国际化的一流投资银行。”

金融领域的监管与业务的发展息息相关。以理财业务为例,观察2005年以来银监会和证监会对理财业务的政策变动不难发现,监管思路的差别导致了理财业务竞争格局的巨大差异。2005-2006年,银监会确立了银行个人理财业务的基本规范;2007年底将理财产品批准改为报告制,并就银行信托理财业务领域的合作出台明确的业务指引;2008年底银行理财产品规模已接近1万亿元。与此同时,2005年相繼出台证券法、公司法之后,监管部门专注于券商风险的监管,券商理财业务的总体规模落后于银行。

关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见

证监发[2014]37号

中国证监会各派出机构,各交易所,各下属单位,各协会,会内各部门:

为贯彻落实《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(国发〔2014〕17号)对提高证券期货服务业竞争力,促进中介机构创新发展的有关要求,证监会在广泛征求意见的基础上,研究了进一步推进证券经营机构创新发展问题。总的原则是,证券经营机构创新发展必须坚持服务实体经济,紧紧围绕实体经济的现实需求推进业务和产品创新,支持中小微企业发展,提升证券经营机构服务实体经济的能力和水平;必须坚持促进现代服务业发展,增强证券行业核心竞争力,推动金融服务协同发展,打造功能完备、分工专业、服务优质的金融服务产业;必须坚持证券经营机构是创新主体,发挥市场机制作用,尊重证券经营机构的首创精神,激发创新活力,落实创新责任;必须坚持防范系统性、区域性金融风险,始终把合规管理和风险控制贯穿于创新发展全过程,坚持诚信为本,客户利益至上,切实维护投资者合法权益。现就进一步推进证券经营机构创新发展,提出以下意见。

一、建设现代投资银行

(一)提高综合金融服务能力。支持证券经营机构进一步深化和提升经纪、自营、资产管理、承销与保荐等传统业务,积极利用网络信息技术创新产品、业务和交易方式,探索新型互联网金融业务。鼓励证券经营机构开展管理创新,

实施差异化、专业化、特色化发展,促进形成具有国际竞争力、品牌影响力和系统重要性的现代投资银行。

(二)完善基础功能。支持证券经营机构拓展投资融资、销售交易、资产托管等基础功能,进行销售交易类产品创新,满足客户对非标准化产品的需求。鼓励证券经营机构为大宗交易、私募产品、场外衍生品等各种金融产品开展做市等交易服务。支持证券经营机构开展资产托管业务。推进统一证券账户平台建设,建立与私募市场、互联网证券等业务相适应的账户体系。规范证券行业支付系统,研究建设支付平台。

(三)拓宽融资渠道。支持证券经营机构进行股权和债权融资,在境内外发行上市,在全国中小企业股份转让系统挂牌,发行优先股、公司债,开展并购重组。鼓励证券经营机构探索新的融资渠道和新型融资工具。支持证券经营机构开展收益凭证业务试点。

(四)发展跨境业务。支持证券经营机构为境内企业跨境上市、发行债券、并购重组提供财务顾问、承销、托管、结算等中介服务。支持证券经营机构“走出去”,在港、澳、台和其他境外市场通过新设、并购重组等方式设置子公司。支持证券经营机构为符合条件的境外企业在境内发行人民币债券提供相关服务,积极参与沪港股票市场交易互联互通机制试点,并依托上海自贸区等经济金融改革试验区机制和政策,为境内外个人和机构提供投融资服务。

(五)提升合规风控水平。优化以净资本及流动性风险防范为核心的证券经营机构风控

制指标体系。落实证券经营机构自身风险管理责任,完善全面风险管理机制。推进证券经营机构全员合规管理,强化合规队伍建设和履职保障。督促证券经营机构坚持以客户利益为中心,严守道德底线与职业底线,履行行业责任、市场责任与社会责任。

二、支持业务产品创新

(六)推动资产管理业务发展。证券经营机构要创新和改进资产管理业务流程,提升产品销售、产品设计、投资运作、售后服务等环节的专业水平。符合条件的证券经营机构可以开发跨境跨市场、覆盖不同资产类别、采取多元化投资策略和差异化收费结构与收费水平的产品。研究建立房地产投资信托基金(REITs)的制度体系及相应的产品运作模式和方案。拓宽集合资产管理计划投资范围,允许投资于未通过证券交易所转让的股权、债权及其他财产权利。

(七)支持开展固定收益、外汇和大宗商品业务。加快债券产品创新,完善做市商交易机制。发展应收账款、融资租赁债权、基础设施收益权等资产证券化业务,积极探索开展信贷资产证券化业务。依法开展大宗商品和外汇的期货现货交易。

(八)支持融资类业务创新。完善融资融券业务相关规则,扩大融资融券与转融通业务的资金和证券来源。开展约定购回、股票(约定)质押回购等融资担保型业务创新,扩展约定购回、股票质押回购出资方范围。

(九)稳妥开展衍生品业务。支持证券经营

机构参与境内期货市场交易和信用风险缓释工具、利率互换、期权等衍生品交易。进一步完善衍生品交易主协议及相关配套文件。研究衍生品交易的集中结算、交易信息报告等制度。适应资本市场风险管理需要,平稳有序发展相关金融衍生品。允许符合条件的机构投资者以对冲风险为目的使用期货衍生品工具。

(十)发展柜台业务。扩大证券经营机构柜台交易业务试点。加快建设机构间私募产品报价与服务系统,为机构投资者提供私募业务项目对接、在线转让等各项服务。稳步发展机构间市场,推动互联互通。鼓励证券经营机构多方位参与区域性股权市场。研究建立行业增信机构,规范管理融资性担保机构。

(十一)支持自主创设私募产品。按照分类监管的原则,逐步实现对证券经营机构自主创设的私募产品实行事后备案。对在证券经营机构柜台市场或在机构间私募产品报价与服务系统创设的私募产品,直接实行事后备案。支持证券经营机构设立并购基金、夹层基金、产业基金等直投基金。

三、推进监管转型

(十二)转变监管方式。完善监管机制,统一监管尺度,从事前审批向加强事中事后监管转变。支持证券经营机构依法自主开展业务和产品创新,自主识别、判断并承担创新风险。加强事中监管与动态监测监控和以风险、问题为导向的现场检查。强化事后监管,加大执法力度,完善日常监管机构、稽查执法部门和自律组

织之间的监管执法联动机制。

(十三)深化审批改革。甄别清理证券经营机构类审批备案事项。进一步取消调整行政许可审批事项;进一步调整非行政许可审批事项,并逐步予以废止;除法定行政许可审批事项外,禁止以任何名义或任何方式实施或变相实施行政许可审批。取消证监会系统各单位没有法律法规规章规定的事前备案、报告事项,确有必要保留的,改为事后备案。所有审批备案事项,都必须公布标准、流程、期限和方式,不公布的不得实施。

(十四)放宽行业准入。支持民营资本、专业人员等各类符合条件的市场主体出资设立证券经营机构,进一步放宽证券经营机构外资准入条件。支持国有证券经营机构开展混合所有制改革。支持社会保险基金、企业年金等长期资金委托专业机构投资运营或设立专业证券经营机构。支持证券经营机构与其他金融机构在风险可控前提下以相互控股、参股的方式探索综合经营,完善“一参一控”政策。

(十五)实施业务牌照管理。建立公开透明、进退有序的证券期货业务牌照管理制度。在推进相关法律法规修改完善的前提下,支持证券公司、基金管理公司、期货公司、证券投资咨询公司等交叉持牌,支持符合条件的其他金融机构在风险隔离的基础上申请证券业务牌照。鼓励符合条件的证券公司申请公募基金牌照和托管业务牌照。适时扩大合资证券公司业务范围。