

# 再融资潮起 科创板助力券商转型重资本业务

□本报记者 王蕊 郭梦迪

券商似乎又缺钱了,数百亿元的再融资项目开始排队了。3月13日,浙商证券的35亿元可转债项目公示申购结果。同一天,华安证券发布预案,宣布将公开发行不超过28亿元的可转债;招商证券也公布2019年度配股预案,拟募资不超过150亿元。

业内人士指出,行情回暖,加之行业竞争日趋激烈,上市券商正在抓紧调整和完善业务布局,并竞相推进再融资项目。值得注意的是,随着设立科创板并试点注册制改革等举措落地,国内券商的重资本业务有望迎来新的发展契机,进一步与国际市场接轨。



视觉中国图片

## 券商扎堆再融资

定增、配股、可转债一直是上市券商补充资本的三大主要途径。随着国内资本市场不断完善,证券业务竞争趋于激烈,券商对于补充资本的需求更加迫切。2019年以来,在不到3个月的时间里,先有浙商证券成功发行35亿元可转债,随后招商证券宣布进行150亿元配股融资,华安证券亦表示拟发行28亿元可转债。而在2018年,申万宏源证券、长江证券和华泰证券3家上市券商完成了再融资,总融资额超过312亿元。

据中国证券报记者不完全统计,2019年3月1日,国信证券150亿元定增

申请获证监会受理;2019年1月21日,中信建投公布了130亿元的定增预案;2018年12月26日,广发证券的150亿元定增收到证监会核准批复;2018年4月27日,海通证券的200亿元定增方案获股东大会通过;加上招商证券新近公布的150亿元配股计划,截至3月21日,共有5家上市券商仍有超过百亿规模级别的再融资项目等待落地,总融资规模预计可达780亿元。

业内人士称,上述拥有百亿级再融资计划的券商均为行业内较为靠前的头部券商,且普遍采用定增或配股的方式进行募资,而浙商证券、华安证券等

中小型证券公司则更多选择通过发行可转债补充资金。

中信建投证券非银行业分析师张芳表示,2017年落地的再融资新规明确规定,再融资发行股数不超过发行前总股本20%,且两次募资之间不短于18个月。这使得券商再融资额度与原有资本实力挂钩,大型券商可享受更高的再融资额度,最终加剧证券业净资本的“马太效应”;而中小券商主要走可转债发行之路,融资规模相对较小、转股时间较长,难以在净资产上实现弯道超车。

从募资用途来看,券商对再融资资

金的使用表现出明显的趋同性,主要集中在增资海外子公司和直投子公司、发展资本中介和交易投资等重资本业务、完善信息系统建设等。近两年来,IPO审核常态化、科创板的迅速落地,使得券商更多地看到了直投业务的前景;金融对外开放的逐步推进,使得券商布局海外分支机构的步伐不断加快;以自营业务和信用业务为代表的重资本业务,在券商营收中的占比呈上升趋势;金融科技浪潮的席卷促使券商越来越重视信息系统等框架的建设和完善。业内人士指出,券商密集再融资的诱因,恰恰是当前证券行业的发展转型在加速。

## 重资本业务倒逼融资

分析人士指出,若按照资本占用程度划分,从近几年数据看,轻资产业务(经纪业务、投行业务和资管业务)的收入占比逐步降低,重资产业务(自营业务和信用业务)收入占比逐步提升。华融证券证券行业分析师赵竟萌表示,不同于轻资产业务主要凭借中介通道类服务赚取佣金,重资产业务主要依靠资产负债驱动,因此对证券公司资产和杠杆的关注度更高,但同时也使得证券公司面临更大的风险压力。随着重资产业务比重的提升,券商资本实力的重要性日益凸显。资本实力的扩充能够为券商重资产业务的发展打下坚实的基础,

也能增加券商抵御风险的能力。

相比于国际投行,国内券商重资产业务占比相对更低,资产规模也差距甚远。Wind数据显示,截至2018年底,中信证券公司总资产约为6535亿元。而同期美资投行的代表高盛集团总资产规模合人民币约63951亿元,几乎相当于中信证券的10倍;以财富管理著称的嘉信理财总资产约合人民币20348亿元,比中信证券的3倍还多。

长城证券非银行金融组分析师刘文强认为,近年来各券商战略向重资产业务转型,随着重资产业务占比的提高,而杠杆率近乎低位徘徊下,一定程

度上使得ROE有所下降。中信证券、华泰证券、海通证券及国泰君安证券等,加大了重资本业务投入。2013年以来,这一特征对于前十大上市券商更为明显。重资产化集中体现为盈利模式的转变——业务模式变革+资本竞速。尤其是在新一轮券商融资的资本竞速中毫无例外地都加大了信用、自营、产品创设等资本投入,同时也加大了FICC、场外期权等业务的投入布局,向海外投行看齐。

天风证券证券行业分析师夏昌盛表示,目前很多券商拿资本金做的都是两融等银行类信贷业务,并没有充分发

挥其相应的资本市场定价能力。截至2018年三季度,中信证券、国泰君安、海通证券、广发证券和华泰证券的(融出资金+买入返售金融资产)/总资产的比例分别为23%、34%、27%、25%和30%。因此,国内券商在资本市场定价、做市商业务、长期风险投资方面所获得的业务收入也远低于美国的投行。融资类业务的ROA仅为2%左右(息差),拉低了整体回报。目前中国券商的投行业务收入及占比有限,未来通过直接融资带来的业务收入提升空间巨大,具备一流投行潜质的券商将成为资本市场改革的受益者。

## 科创板助力重资本业务

分析人士指出,作为当下资本市场最为关心的创新尝试,设立科创板并试点注册制的落地,预计将给券商发展直投、做市等重资产业务提供了新的契机。根据上交所于3月1日发布的《科创板股票发行与承销实施办法》第十八条规定,发行人的保荐机构依法设立的相关子公司或者实际控制该保荐机构的证券公司依法设立的其他相关子公司,参与本次发行战略配售,并对获配股份设定限售期。而由于另类子公司可以同时开展股权投资(一级市场)和上市证券投资(二级市场),叠加为实现利益绑定目的,市

场人士预计券商将大概率以另类投资子公司的方式参与跟投。

事实上,券商对于另类投资子公司的布局早已开始。截至3月5日,中国证券业协会统计的券商另类投资子公司已达59家,同时各家券商对另类投资子公司的增资也从未停止。2019年2月1日,第一创业证券公告称,拟将全资子公司一创创新资本的注册资本增加18亿元至人民币30亿元;2018年6月25日,财通证券宣布以自有资金25亿元增资全资子公司财通创新,用于增资浙商资产;2017年10月28日,东兴证券决定对全资子公司东兴投资,以货币形式增

加注册资本不低于15亿元人民币。

招商证券3月的配股预案中提到,拟以不超过105亿元增资子公司及布局多元化业务,用于大力发展另类投资业务,发挥招证国际平台优势拓展国际业务,并积极考虑和择机实施外延收购。

针对招商证券的配股方案,夏昌盛指出,配股相对于非公开发行股份的审核难度略显宽松,发行周期相对较短。与此前上市券商募集资金用途不同的是,招商证券募集资金主要投向是子公司增资及多元化布局,大力发展另类投资业务。这反应证券公司在“设立科创

板并试点注册制”的大背景下推进业务转型的方向之一。

方正证券分析师左欣然指出,“设立科创板并试点注册制”的实施将挤压原有核准制下的新股套利空间,券商询价定价的专业能力需求提升。而作为价格发现者,券商在科创板上可以通过子公司跟投,在发行人经营早期参与战略投资,分享公司成长空间,获得超额回报。另一方面,科创板赋予承销商的超额配售权,也为其做市提供了原有库存股。从海外经验来看,具备资本实力、定价能力的券商在做市业务上获益颇丰。

# 通过加强投资者关系管理保护投资者权益

□中央财经大学法学院教授 邢会强

投资者关系管理,又称投资者关系(IR),是指公司通过信息披露与交流,加强与投资者及潜在投资者之间的沟通,增进投资者对公司的了解和认同,提升公司治理水平,以实现公司整体利益最大化和保护投资者合法权益的重要工作。IR有三项要素:主体是公司;对象是投资者,包括当前投资者和潜在投资者;手段上既有单向的信息披露,也有互动式交流、沟通。

## 准确认识IR重要意义

IR对上市公司具有重要意义。其一,上市公司通过积极的IR活动,不断向投资者提供信息,使投资者能够跟上上市公司日新月异的发展变化,配合和支持上市公司的发展。其二,积极的IR活动,还可以防止上市公司的股价被市场低估,让市场正确理解上市公司的价值。其三,IR不仅仅是公司面向投资者进行的单向沟通,好的IR应该成为双向沟通通道。它既向市场提供公司信息,同时也向公司高层反馈市场信息,使管理层

了解市场对公司的看法,为决策提供参考。其四,IR有助于增强投资者对公司的理解和信任,使公司各项决策获得投资者支持。其五,IR有利于提升上市公司信誉,增强投资者对上市公司的信任,进而有利于上市公司各项业务的开展。

IR对投资者也具有重要意义。投资者通过积极参与上市公司的IR活动,其一,能增加对上市公司的了解,避免盲目投资。其二,可以积极行使股东权利,有效维护自身利益。其三,可将投资者群体的意见反馈给公司管理层,有利于管理层了解投资者的意见,形成股东与上市公司之间良好的关系。

## 上市公司要做好三项重点工作

IR主要包括信息披露、投资者沟通及危机应对和处理三项重点工作。

一是做好信息披露,避免选择性信息披露。上市公司信息披露应坚持投资者机会均等的原则,即公司应公平对待所有股东及潜在投资者,避免进行选择性信息披露。上市公司在其他场合(包括股东大会现

场)公开披露的信息不得先于指定报纸和指定网站披露的信息。上市公司应注意尚未公布信息及其他内部信息的保密,一旦出现泄密情形,公司应当按有关规定及时予以披露。为避免一对一沟通中可能出现选择性信息披露,上市公司可将一对一沟通的相关音像和文字记录资料在公司网站上公布,还可邀请新闻机构参加一对一沟通活动并作出报道。

二是做好与投资者的互动工作。IR工作的手段是信息披露、交流和沟通。沟通不仅意味着“说”,还要“听”,即听取投资者的看法,并将这些看法传达给公司管理层。

三是做好危机应对和处理。首先,危机应对和处理需遵守主动面对的原则。当危机发生时,上市公司应立即承担第一消息来源的职责,主动配合媒体采访和公众提问,掌握对外发布信息的主动权。其次,危机应对和处理的另外一个原则是快速反应。公司要第一时间了解危机事件,为危机事件定性,并通过内部顺畅的沟通机制了解事实,快速反应,发布正面信息,抚平投资者情绪,从源头消除危机,控制负面信息进一

步扩散,重建信任。如果不能及时反应,在时间上失去控制,则可能随着危机的进展,各种不可测因素也会增加。如果出现信息真空,公众可能会用想象来填满所有的疑问,必定生出各种各样的“小道消息”,信息真空可能很快被流言占据。因此,一旦危机发生,上市公司要在第一时间采取措施。公司要提前制定危机预案,并针对几种常见的危机准备应对方案。

## 中小投资者要行使好表决权

2013年12月,《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》要求,上市公司建立中小投资者单独计票机制,即上市公司股东大会审议影响中小投资者利益的重大事项时,对中小投资者表决应当单独计票。单独计票结果应当及时公开披露,并报送证券监管部门。

上市公司股东是公司的主人。中小股东放弃投票权就意味着放弃了对大股东的制约。往往是因为中小股东放弃了投票权,才使得上市公司的大股东通过控制上市公司30%左右甚至

百分之十几的投票权就能控制一家上市公司,从而在股东大会上通过有利于他们的议案。因此,只有广大中小股东积极行使投票权,或委托公益组织进行投票,才能真正参与公司重大事项决策,健全公司治理,维护自身合法权益。

## 进一步完善上市公司IR

一是进一步完善相关制度。法律制度应进一步研究引入分类表决制度的适用性,健全投票权征集制度,完善上市公司IR评价与激励约束机制。上市公司也要有效建立健全完善IR工作的各项管理制度。二是上市公司要及时总结好的实践做法,积极探索新的方式方法。三是上市公司协会及证券监管机构可通过多组织相关培训或研讨会,共同探索最佳实践,评选最佳案例并进行推广。四是建议在中国上市公司协会下设中国投资者关系协会,或者成立独立的中国投资者关系协会。此外,还要“走出去”,加入国际投资者关系协会和亚洲投资者关系协会。举办投资者关系国际论坛,与国际同行进行深入广泛的交流,学习境外先进经验。