

■ “证券公司董事长谈证券业高质量发展”专栏

# 以优秀文化为引领 推动投资银行高质量发展

□ 中信建投证券股份有限公司党委书记、董事长 王常青

2019年是新中国成立70周年,也是中国改革开放40年之后资本市场迈入新发展阶段的重要一年。习近平总书记于2018年11月5日宣布,在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。2018年中央经济工作会议明确指出,“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用,要通过深化改革,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”,将资本市场的战略定位提到了一个新的高度,对证券行业提出了新的更高要求。作为资本市场和证券公司中最受关注也最具有代表性的以企业融资、收购兼并、财务顾问为核心的投资银行业务,在中国经历了20多年的快速发展之后,也需要认真总结经验,透彻审视问题,明确今后方向,争取尽快再上新台阶,以更好适应资本市场新的发展形势,更好为实体经济发展做出新的更大贡献。

我本人在投资银行领域工作了26年,在此重要时点,我愿意结合中信建投证券公司的具体实践,围绕投资银行这一领域,谈一下心得体会,并就当前投资银行发展中存在的突出问题以及下一步努力的方向,提出一些看法和建议,希望有助于推动中国投资银行高质量发展。

## 培养优秀投行文化

中信建投证券成立于2005年,虽然在证券经纪等业务领域有不少网点、客户、人才等方面的积累,但在投资银行业务领域基础薄、底子差,项目几乎没有,人员也大量流失。面对这一状况,公司当时的所有投行人没有气馁,而是脚踏实地、砥砺前行,从细致服务好每一个客户、认真做好每一个项目、不断汇聚行业优秀人才做起,一步一个脚印,经过十多年的不懈努力,终于使公司的投资银行业务取得了长足进步,在行业有了一席之地。根据有关统计数据,中信建投证券主承销家数和金额连续6年位居行业前三名,有些指标如股权再融资金额、公司债家数与金额等连续多年位居行业第一名,也完成了很多有行业影响力的重大项目。仅以2018年为例,公司就完成了宁德时代和深信服的IPO项目、中国重工发行股份购买资产及市场化债转股、京蓝沐禾PPP项目可持续发展资产支持专项计划、中信泰富有限公司熊猫公司债券、龙湖拓展住房租赁专项公司债券等。

对于公司投资银行业务这些年来所走过的历程,我曾于2017年3月份专门召开会议,进行认真回顾和总结。无论是从我本人多年的心得看,还是从公司投资银行业务骨干的共同体来看,大家都认为公司投资银行业务之所以能够不断进步并连接取得良好成绩,最重要的是我们信奉、尊崇和践行了符合投资银行业务本源特点的共同文化,我们把这个共同文化概括和总结为十条准则,也就是《中信建投证券投资银行业务共同准则》,在公司内部我们称之为“316共同准则”,并得到了广大投资银行业务人员的认同。通过深入学习和讨论,大家也认为,公司投资银行业务接下来要继续前进和取得进步,也必须继续践行这十条准则。如果要我用一句话总结,在我看来那就是,培养优秀文化是投资银行业务健康发展的重要根基。具体来说,以下五个方面尤为重要。

第一,始终坚持公司是客户永远的“乙方”,致力于为客户提供高质量的优质服务。投资银行本质上是服务业,客户就是业务之本,也是公司的衣食父母。多年来我们始终把客户开发与服务放在各项工作的首位,对各类客户都会采取有针对性的开发与服务模式。比如对大型国有商业银行、股份制银行、大型央企集团等,我们认为需要调动公司的所有资源才能为之提供综合性的满意服务,为此我们推出了大客户经理制,让公司领导和高职级核心骨干分工负责,为这些客户提供服务,取得了很好的效果,接连争取到很多银行与央企的大型项目,成为提高公司市场地位的重要因素。我们也认为,服务好每一个客户就是我们服务实体经济的最佳途径和手段,我们为实体经济中最活跃、最有潜力和成长性、最优质的客户提供金融服务,就能更好地促进经济的发展与社会的进步,为此我们提出了“让最好的企业成为我们的客户,让我们的客户成为更好的企业”的理念。这方面的例子不胜枚举,我们在金融地产、TMT行业的优势,在其他新经济领域的优势,都得益于我们不断开发与服务优质客户。在具体服务过程中,我们还始终坚持把客户的体

验、客户的利益放在最重要的位置。这就是我们努力树立的客户文化,也是公司投资银行业务赖以长期发展的基础。

第二,始终坚持市场化的共享机制,汇聚行业最优秀的人才。投资银行是高度依赖高素质人才的行业,没有高素质的专业人才队伍,发展投资银行业务就成了无本之木。如何凝聚人才,是投资银行业务管理者要付出很大心血的重要工作。公司投资银行业务的快速发展与人才不断汇聚相伴始终,两者相辅相成。我们多年来的经验是,坚决不搞包干制,也不搞提成制,始终坚持市场化的共享机制,坚持“先人后事”和“五湖四海”的用人理念,致力于吸引和培养志同道合、有共同价值观的优秀人才,通过提供合理的激励机制和良好的职业平台,凝聚队伍、激励士气、共创事业。我们尤其愿意为能力突出的青年才俊提供职业发展的快车道,助力他们成就理想人生。在中信建投证券,很多年轻人经过短短几年的努力往往就能脱颖而出,成为业务的中坚力量与行业的精英翘楚。

第三,始终坚持把口碑和信誉放在重要位置,致力于成为受人尊敬的投资银行。我们认为,信誉和口碑是公司最值得珍视的无形资产,也是投资银行业务赖以发展壮大的基石。同时信誉和口碑难轻易毁,必须像爱护眼睛一样倍加珍惜。正是由于我们对信誉与口碑的重视,我们服务的客户的回头率很高。我们曾统计过,2006年以来公司完成的94单IPO项目,截至目前超过90%的客户依然由我们持续服务着,这在整个行业都是极为突出的。我们还曾经有过连续十多年为客户提供持续服务的案例,也有许多连续5次、7次为客户提供发行债券服务的案例。正是这些客户的信赖和选择,推动了公司投资银行业务市场声誉的不断提高,有力促进了公司投资银行业务的快速发展。

第四,始终坚持守法合规,守住执业质量和风险控制的底线。投资银行业务的严格监管属性决定了执业过程中必须始终牢固树立依法合规的意识,制定完备的业务管理制度,养成重视执业质量与风险控制的素养。在投资银行业务发展过程中,我们经常可以看到,有不少证券经营机构因为违法违规而受到监管部门的严厉处罚,甚至遭到停牌,这种处罚的后果是极其巨大的。这种案例和教训在国内外同业中屡见不鲜,因此我们一向向投资银行从业人员反复强调,要以史为鉴,汲取国内外金融机构兴衰成败的教训,坚决杜绝违法违规行,同时也要全面加强合规管理、质量管理与风险防范,确保所承担的每个项目经得起监督检查与历史的检验。

第五,始终坚持良好的职业操守,与各利益相关方合作共赢。投资银行在很多人心目中是一个高大的职业,客户对从业人员有着很高的期待和要求,要想在这个行业真正立足并取得事业上的成功,除了具备较高的专业能力之外,还必须具备良好的职业操守。我们深信,正直诚信为立身之本,职业操守为立业之基。在我们看来,良好的职业操守首先要有强烈的团队精神,一名优秀的投资银行家只有把自己融入到一个强有力的团队中,并在其中最大程度发



视觉中国图片

挥自己的能力和潜力,才有可能不断取得事业上的成功。因此,我们不会容忍那些毫无组织纪律性、甚至置个人利益于公司和客户利益之上的员工。其次,良好的职业操守还要求我们要始终坚持公平竞争精神。尽管行业竞争十分激烈,但绝不能放低自身要求和自律精神,绝不能诋毁竞争对手。最后,良好的职业操守需要妥善处理业务开展中的各利益相关方的关系,我们珍视在业务上友好合作的伙伴,愿意共享资源、相互配合,共同服务好客户。

## 历史成绩、面临问题与挑战

中国证券市场成立近30年以来,相关制度和规则持续完善,逐步建立起了交易所、银行间市场及场外市场等互为补充的多层次资本市场体系。投资银行作为证券市场最本源的业务之一,相关制度的建立和完善见证着证券市场发展的每一个阶段。

(一) 投资银行业务相关制度体系已较为全面

从股票发行制度来看,1993年国务院颁布《股票发行与交易管理暂行条例》,标志着我国股票发行审批制的正式确立。1994年至今,我国股票发行制度先后经历了“额度管理”“指标管理”“通道制管理”和“保荐制”四个阶段。2019年3月1日,科创板注册制试点规则正式落地,即将实施与国际接轨的注册制,这是一个重大的历史性变化。

从债券发行制度来看,历史上不同的债券品种分别由中国人民银行、国家发展改革委、中国证监会等多个部委分别监管,不同的监管模式也产生了差异化的业务标准,增加了金融机构之间竞争的不公平,同时也产生了很多监管套利。2018年年底,中国证监会联合中国人民银行、国家发展改革委共同发布了《关于进一步加强债券市场执法与合规监管的意见》,中国证监会获得了统一的执法权,债券市场将逐步告别长期以来“九龙治水”的局面。

经过多年的发展,尽管目前国内投资银行业务的相关制度相比国外成熟资本市场还有一定差距,特别是股票发行制度的市场化程度有待提高,但整个制度体系相对完备,无论是股权类融资品种还是债券融资品种的种类都已经比较齐全。

(二) 投资银行对我国经济发展做出了重要贡献

截至2019年3月12日,我国沪深两市A股上市公司共有3606家,合计市值52.49万亿元,上市公司数量排名全球第四位,市值排名全球第二位,证券化率达到了58.32%,投资银行为我国证券市场输送了大量优质的上市企业,这些构成了我国证券市场最基础的资产。

中国证券市场成立以来融资规模总体呈现持续上升的态势。2018年证券市场实现融资融资共计1.38万亿元,其中IPO融资1378亿元,上市公司再融资1.02万亿元,新三板与区域性股权市场分别实现融资604亿元和1783亿元;交易所债券市场发行各类债券8.82万亿元;此外,并购重组实现交易金额2.58万亿元,同比增长38%。投资银行业为国家供给侧改革和经济结构的转型升级提供了强有力的支持。

(三) 投资银行目前面临的问题与挑战

投资银行业随着中国经济的发展取得了长足进步,但当前阶段也有一些问题和瓶颈亟待解决。

1.传统业务同质化竞争加剧  
投资银行传统业务的同质化竞争加剧,导致佣金持续走低,通道业务创收难度加大。2016年至2018年,A股市场非公开发行股票项目的平均保荐承销费率呈现逐年下降的趋势,分别为0.59%、0.42%、0.39%。2018年年初,市场甚至出现了不少极端案例,如上海农商行IPO项目的保荐费仅5万元、承销费率仅万分之五;华夏银行非公开发行股票项目的保荐承销费仅42万元。债券市场零费率,甚至倒贴承销费的情况更不鲜见。之所以出现恶性价格战,主要原因在于国内投资银行业务长期以来单纯依靠牌照和政策开展业务,业务广度和深度与国际投资银行有较大差距,差异化发展不够充分。

2.外资投行的全面进入可能改变现有竞争格局,商业银行也是潜在竞争对手  
2017年11月,财政部宣布,外国投资者直接或间接投资证券、基金管理、期货公司的投资比例限制从49%上调至51%,上述措施实施3年后,投资比例将不受限制。短期内,我们与以高盛为代表的投资投行在业务发展理念、国际化程度、估值定价、交易撮合、风险控制、内部管理等方面均存在较大差距。外资投行完全进入后,可能会给投资银行业带来服务理念、能力水平等方面全方位的变革和提升,同时也势必会分流部分本土投资银行的现有客户。除了客户方面的争夺外,外资投行必然还将与本土投行在人才资源方面展开激烈争夺。

另外,商业银行也是重要的潜在竞争对手。目前商业银行已经在债券承销、结构化融资、财务顾问等业务领域驾轻就熟,很多商业银行都设立了投资银行部门,广泛开展投资银行业务。一旦监管部门放开商业银行的投行牌照,其资金实力、客户规模、综合服务等方面的优势,将会给现有证券公司的投资银行业务带来巨大挑战。

3.风险管控水平参差不齐

中国证监会副主席李超在多次讲话中都提到,投资银行行业内存在风控水平参差不齐的情况,很多证券公司的风险管理不到位,风控意识不到位,制度体系不到位。历史经验告诉我们,迄今为止倒闭和经营失败的证券公司,几乎没有一家是被竞争对手打败的,基本都是自己在遵纪守法与合规风控等方面出了问题,最终自己打败了自己。

2018年,针对3家证券公司在保荐或并购重组业务执业过程中,未能勤勉尽责履行核查义务以及投行业务风控不到位的情况,中国证监会对这3家证券公司和8名相关责任人作出了行政处罚决定,累计罚没金额5300余万元。2018年,债券市场中信用债违约事件频发,全年共有160只债券发生违约,合计违约规模约为1205.61亿元,是2017年全年的3.57倍,预计2019年债券违约形势仍较严峻。

4.投资银行在支持高科技和新经济企业发展方面存在能力不足的情况

我国经济进入新常态,经济增长动力由传统的投资驱动步入高科技、新经济模式驱动的新阶段。近年来国家陆续出台了《中国制造2025》《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》等规划,正试图引领我国新一轮的科技和产业变革。

2008年至2018年,美股市值前十公司的格局由“能源+消费”转变为“互联网+科技”。在美国高科技、新经济巨头诞生及发展壮大的过程中,我们看到了美国资本市场和投资银行在其中发挥的巨大培育和支持作用。而近10年来A股市场除茅台入局外,仍保持“能源+金融”的格局,可见过去10年我国资本市场和投资银行在支持高科技、新经济企业方面未能有太多建树。

## 推动行业健康发展

当前国家的供给侧结构性改革、“一带一路”倡议、创新驱动战略都给投资银行业务发展提供了历史性的机遇。特别是在当前资本市场推出科创板注册制试点重大举措的背景下,投资银行业的发展无疑将迈入新的阶段。此时,投资银行业更应该树立正确、健康的投资银行理念和文化,抓住历史机遇,共同推动投资银行业高质量发展。

(一) 提高执业质量和抗风险能力

由于一定程度上存在的质控、内核等内部控制体系在实际运作中出现了“走过场”“有名无实”等问题,中国证监会2018年颁布了《证券公司投资银行类业务内部控制指引》。各

家证券公司需要按照规定加强投资银行业务“三道防线”建设,各道防线守土有责,切实提升投资银行类业务内部控制水平,有效防范化解风险,促进行业规范发展。合规风控不到位是投资银行业高质量发展的拦路虎,是生死存亡的问题,这一点需要全体行业成员的共同重视。

(二) 明确自身定位和发展方向,形成差异化发展格局

为应对外资投行、商业银行等机构可能给本土证券公司投资银行业务带来的冲击,从投资银行个体来说,需明确自身定位,制定差异化竞争战略,形成自身优势或特色领域。未来,投资银行业可以有“大而全”的业务综合型投资银行,也可以有“小而美”的专注某些细分领域的精品型投资银行。

对于外资投行全面进入国内市场这一点,我们也无需妄自菲薄,本土投行在政策把握、及时响应客户需求方面具备自身独特的优势。我们认为,外资投行进入国内市场一段时期内,将会有所侧重,或走精品投行路线、或侧重服务某一类客户群体、或侧重提供某一类服务、或侧重跨境业务。本土投资银行应充分利用好不多的宝贵时间,苦练内功,尽快建立及提升自身核心竞争力。

(三) 以注册制试点和科创板推出为契机,提升投资银行服务客户的综合能力

科创板的注册制试点和市场化发行机制的推出,无疑将重塑投资银行的生态,投资银行不能再单靠通道业务生存,必须深度发掘客户多样化需求,提高自身估值定价能力、交易撮合能力、资源配置能力乃至投资能力等多方面服务客户的综合能力。只有拥有强大综合能力的投资银行,才能在科创板市场的大浪淘沙中生存下去。

(四) 重视金融科技在投资银行业务转型中的重要作用

随着数字化、智能化的信息技术在证券领域的应用,单纯依靠人力完成尽职调查以及依靠人脉资源开发客户的模式需要加快转型和不断创新。投资银行需要利用大数据分析提高客户开发、底稿审核效率以及加强风险管理,还可以利用区块链、云计算等技术方面的优势,为化解金融风险做出应有的贡献,发挥资本市场的桥梁作用,助推中国经济转型升级。

(五) 响应“一带一路”,支持服务实体经济高质量发展

当前“一带一路”正处于全面推进的关键节点,投资银行应发挥自身所积累的专业化综合金融服务能力,担当起国家重点企业走出国门的助力者角色。同时,投资银行应主动回归本源,围绕实体经济需求,利用资本市场在债转股、破产重整等产品和业务方面的优势,为化解金融风险做出应有的贡献,发挥资本市场的桥梁作用,助推中国经济转型升级。

(六) 投资银行的发展需要证券市场监管制度的不断改革和进步

投资银行业要往前继续发展,既需要行业自身努力,同时也离不开整个证券市场监管制度的进步和相关规则的进一步市场化。

从监管和规则的层面来说,改革面临的局面错综复杂,难以一蹴而就,需要从千丝万缕中找到痛点,并以此为抓手进行改革。在推进科创板注册制试点的过程中,我们感受到市场对于新股审核及发行制度市场化改革的认同和期待。从2019年1月31日科创板相关制度的征求意见稿发布至3月12日,在短短的23个交易日,上证综指就累计上涨18.41%,一扫2018年单边熊市的阴霾。

在美国良好的局面下,我们建议,待科创板成功开板并稳定运行一段时间后,要积极推动主板、中小板及创业板的IPO制度改革,并以此为抓手,循序渐进推动证券市场其余融资品种的的市场化改革,完善多层次资本市场体系,最终实现各参与主体尽职尽责的应有格局。只有这样才能充分激发市场活力,提高A股市场支持和培育高科技、新经济企业的能力,增强证券市场服务实体经济的能力。

总之,无论从国家经济转型和创新发展的战略需要来看,还是从投资银行业自身演进的历史阶段来看,中国投资银行业在经过多年的历练和积淀之后,即将迈入全新的发展阶段。整个行业既面临着千载难逢的重大历史机遇,同时也面临着重塑行业发展理念和创新发展的重要挑战与艰巨使命。作为置身其中的所有投资银行从业人员,都应当以先进投行文化为引领,以应有的历史责任担当为使命,勤奋敬业,追求卓越,努力推动中国投资银行业的高质量发展,为促进中国经济的结构转型升级和创新发展做出新的更大贡献。

## 提前确认收益 回避连续两年亏损

# 投服中心向天成控股及其高管提起支持诉讼

□ 本报记者 周松林

投服中心4月1日消息,该中心受中小投资者张某的申请,指派公益律师张学霖作为支持诉讼代理律师,于3月28日向天成控股及其董事长王国生、财务总监马滨岚提起赔偿诉讼,当天即被贵阳市中级人民法院受理。

天成控股于2018年1月9日被证监会立案稽查。公司在相关资产置换事项收益确认条件尚不

具备的情形下,提前确认资产置换收益,使其发布的2016年盈利千万万元的预告与亏损近亿元的年报严重不符。2018年11月29日,天成控股收到中国证监会《行政处罚决定书》,公告天成控股及其董事长王国生、财务总监马滨岚等责任人受到处罚。

据介绍,2015年12月28日,云南西仪工业股份有限公司与承德苏垦银河连杆有限公司的30家股东签订《关于发行股份购买资产的协议》,以发行股份方式购买上述股东合计持有

的苏垦银河100%股权。其中,西仪股份向天成控股定向发行股份,以置换天成控股持有的苏垦银河30%股权。《关于发行股份购买资产的协议》中约定目标的股权过户至上市公司名下的工商变更登记手续办理完毕之日起,上市公司享有和承担相应的权利义务。

2017年1月6日,苏垦银河完成工商变更登记。天成控股认为,资产置换事项的风险和收益在2016年已完成转移。1月25日,天成控股发布

2016年年度业绩预告,净利润在1000万-1500万元之间。而根据协议约定,工商变更登记手续办理完毕之日,也就是2017年1月6日,天成控股才可以将资产置换收益进行确认。在年度审计过程中,会计师事务所对公司资产置换事项的投资收益、递延所得税资产等会计科目进行了调整,调整后天成控股2016年合并净利润亏损9700万元。2017年4月23日,天成控股发布2016年年度业绩预告更正公告:2016年净利润由

1000万-1500万元,更正为-9700万元。

天成控股2015年年度报告净利润为负。通过提前确认资产置换收益,导致2016年盈利。但按规定确认收益,则2016年亏损,而公司也将因连续两年亏损面临被ST的风险。

投服中心表示,2017年4月23日天成控股更正公告发布后,股价连续跌停,如果投资者在天成控股公告2016年预计盈利,即2017年1月26日之后买入公司股票,持有至4月23日,将遭受损失。