

“证券公司董事长谈证券业高质量发展”专栏

促进证券业高质量发展 形成创新驱动发展新格局

□东吴证券股份有限公司党委书记、董事长 范力



IC图片

改革大时代推动证券公司高质量发展

金融是国家重要的核心竞争力,金融制度是经济社会发展过程中的重要制度。改革开放以来,我国金融改革开放循序推进,资本市场不断深化改革,资本市场的发展取得历史性的成就。当下,我国的资本市场改革进入新的阶段,设立科创板及试点注册制代表了我国资本市场“增量改革”和制度创新,IPO严审常态化、资管新规、退市重组等新规定标志着我国基础制度建设的不断完善,A股纳入MSCI、富时罗素及外商投资法彰显我国深化金融改革开放的进程不断推进。我国进入经济发展的关键转折期和资本市场改革的大时代,中国的资本市场和证券公司更应该把握机遇,积极采取行动,深化金融供给侧结构性改革,把握服务实体经济的本质,探索高质量发展的路径,推动证券行业发展和金融市场的不断繁荣。

(一)资本市场制度创新,科创板领衔市场化改革

2019年3月2日,证监会和上交所正式发布设立科创板并试点注册制的主要制度规则,科创板规则正式落地。在上海证券交易所设立科创板并试点注册制是实施创新驱动发展战略、深化资本市场改革的重要举措,对于支持科技创新、推动经济高质量发展、推进资本市场市场化改革具有重要战略意义。通过科创板的设立,有助于为具有较强成长性的企业提供融资渠道,增强资本市场对科技创新企业的包容性,完善我国资本市场基础性制度建设,推动实体经济发展并提升我国金融“软实力”。近期,一系列资本市场基础制度大胆创新的政策频出,正推动我国多层次资本市场健康发展。

整体而言,我国证券行业仍然存在“大市场小行业”“大场内小场外”“大公募小私募”“大管制小自律”的问题,行业的发展与我国经济发展的战略定位仍有不相称的地方。国内证券公司与国际上领先的证券公司相比,仍然存在一定差距,体量与国内资本市场的国际地位也不相符。值此设立科创板并试点注册制为代表的资本市场制度创新,证券公司需要积极参与到市场化改革当中,配合国家经济发展的战略实施,强化中介机构的责任感和动力,增强服务实体经济的能力。同时证券公司需要尊重法治、遵循市场规律,积极参与竞争,通过重组、兼并等方式进行资源的整合,保持行业整体格局的动态优化。

(二)股权融资严审常态化,债券融资稳妥推进

股权融资方面,2018年IPO保持严审常态化。在证监会严把源头的趋势下,困扰市场IPO“堰塞湖”现象终于得以消退。债权融资方面,债券品种不断丰富,债券市场发展稳妥推进,逐步统一银行间债券市场和交易所债券市场的评级业务资质及统一评级标准未来可期。

立足于当前经济形势,证券公司需要不断增强抵御风险的能力,加强投资银行能力建设,提高资源配置效率,推动直接融资尤其是股权融资的有效发展,坚持创新是培育核心竞争力的根本途径,发挥资本市场的枢纽功能。

(三)完善基础制度建设,防范化解重大金融风险

为激发市场活力和防范化解重点领域金融风险,一系列政策措施陆续落地,推动基础制度建设不断完善。2018年4月,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(资管新规)正式公布,进一步明确了资管业务的方向;2018年11月,沪、深证券交易所发布停复牌新规,对停牌期限和信息披露等内容作出规范;证监会修订

了《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》,沪、深证券交易所发布《上市公司重大违法强制退市实施办法》,明确了重大违法强制退市的具体违法情形和实施程序,新增“五大安全”重大违法强制退市情形,同时加大退市监管工作力度;2018年末以来,面对上市公司股权质押风险问题,监管层多措并举促进民营企业融资,加大支持民企发债力度,地方政府纷纷设立纾困基金,银行、保险等通过信贷或者发行专项产品等方式给予支持,证券行业成立专项资管计划对接项目。

防范化解重大金融风险仍是当下和将来的重要任务,证券公司任重道远,需要发挥主体责任感,加强金融风险监测预警,牢牢守住风险底线,建立覆盖各业务条线、业务环境、从业人员和境内外分支机构的全面风险管理体系,在稳经济、稳金融、稳预期上发挥重要作用,促进资本市场的持续稳定繁荣发展。

(四)资本市场扩大对外开放,国际化进程加速

我国资本市场对外开放的步伐正在加快,在“走出去”与境外交易所合作,通过市场功能的发挥实现产品的互挂、互通、互联的同时,也要“引进来”,引进境外投资者,加快海外机构投资者进入中国的步伐,推动我国资本市场的国际化进程。

在吸引外资方面。为进一步完善内地与香港股票市场互联互通机制,中国证监会将沪股通和深股通每日额度分别调整为520亿元,沪港通下的港股通及深港通下的港股通每日额度分别调整为420亿元。同时,合格境外机构投资者(QFII)总额度由1500亿美元增加至3000亿美元。此外,《外商投资准入特别管理措施(负面清单)》取消银行业外资股比限制,将证券公司、基金管理公司、期货公司、寿险公司的外资股比放宽至51%,并将于2021年取消金融领域所有外资股比限制。我国金融市场不断释放扩大对外开放的积极信号,满足境外投资者的投资需求,积极拓宽境外投资者进入中国资本市场的渠道。

在我国资本市场的国际化进程方面。在先后开通“沪港通”“深港通”之后,“沪伦通”制度设计出炉。同时MSCI宣布增加中国A股在MSCI指数中的权重,并通过三步把中国A股的纳入因子从5%增加至20%。富时罗素宣布将A股纳入其全球股票指数体系,分类为次级新兴市场。这将为我国A股市场带来千亿级别的增量资金的同时,也不断显示我国资本市场的国际化进程加速,积极参与到全球资本市场的资源配置当中。

在外商投资权益保护方面。2019年3月15日,十三届全国人大二次会议表决通过了《中华人民共和国外商投资法》,积极促进外商投资,保护外商投资合法权益,规范外商投资管理,推动形成全面开放新格局。

我国资本市场的对外开放进入新纪元,给国内证券公司带来机遇的同时,也带来挑战。面对顶尖的外资证券公司,国内证券公司在资本实力、人才储备、管理水平和创新能力上仍存在一定差距,但是金融市场的加速开放也为国内证券公司带来了拓展海外业务的契机,同时充分的市场竞争也不断优化市场资源配置,提升国内证券公司的核心竞争力和综合实力。证券公司要具有全球化浪潮下的时代感、责任感和使命感,在充分发挥本土竞争力的同时,走国际化道路,积极拓展海外业务,深耕海外布局。

抓住发展新机遇 强化综合竞争力

(一)经纪业务转型探索,财富管理未来可期

随着证券公司的牌照红利逐步弱化,经纪业务逐步向高附加值、高价值率的财富管理模式转型。相较于传统经纪业务,以财富管理驱动的经营模式具有诸多优势:一是收入结构更为均衡、盈利能力更加稳定,可平滑业绩波动;二是业务具有高成长性,长期发展空间广阔;三是更显著的协同效应,长期有望形成以财富管理驱动各线业务的可持续增长模式。

从客户需求来看,收入增长和消费升级驱动财富管理需求崛起,中国财富管理行业空间广阔。据波士顿咨询统计,2016年全球私人金融财富增长5.3%,而以中国为龙头的亚太地区增速达到9.5%,领衔全球。2009-2017年,高净值人群通过专业机构管理的财富占比从不足40%提升到60%以上,预计未来中国财富管理增量需求仍将持续增长,中国财富管理机构长期发展潜力巨大。

从财富管理视角来看,国内券商的财富管理业务仍处于初级阶段,目前相关业务主要包括金融产品代销、投资咨询服务和资产管理中少量的主动管理,但金融产品代销的价值率相对较低,而资产管理则以定向资管(大部分是通道业务)为主,受限于渠道及客户资源,现阶段券商对财富管理领域的渗透率仍然不足,未来提升空间广阔。考虑资管新规重构财富管理格局(例如打破刚兑、产品净值化等),通道嵌套等低价值率业务模式将受限制,具有主动管理特色的产品将受追捧,专业化的资管机构在变局中将迎来新机遇。证券公司在品牌、资本市场资源、专业能力等方面具有先天优势,在财富管理领域大有可为。

(二)科创板 增量改革”,推进行业业态重塑

科创板是“改革开放的重大战略部署、资本市场的重大制度创新、完善多层次资本市场体系的重大举措”,将成为资本市场“增量改革”试验田,对于我国资本市场具备划时代意义。首先,科创板试点注册制,在发行、交易、信息披露、退市等各个环节进行制度创新,建立健全以信息披露为中心的股票发行上市制度,将加快全市场由“核准制”向成熟市场的“注册制”转变。其次,科创板增强资本市场对实体经济的包容性,有望提升直接融资尤其是股权融资比重,经济高质量发展将进入提质增量阶段。最后,科创板是完善多层次资本市场体系的重要补充,在制度层面补齐资本市场服务科技创新企业的短板,使投资者得以共享科技创新企业的发展红利。

作为科创板制度革新的核心践行者,证券公司有望迎来诸多机遇:一是科创板注册制将降低原有核准制下的新股套利空间,以询价机制定价,证券公司投行作为专业审核者对申报公司进行检查督导,在原有单一承销职能基础上取得了定价权;二是科创板实行“绿鞋机制”,券商获得超额配售权,可以获取稳定市场价格下的买卖价差,此外投行职能从传统“卖方承销”转变为“综合发行服务”,参照海外经验,有利于提升投行与基金、保险等大型机构投资者的黏性;三是科创板实行“跟投”,允许发行人的保荐机构相关子公司或实控该保荐机构的券商相关子公司,参与发行战略配售,并设置锁定期,以推动保荐机构审慎定价,“跟投”制度为券商带来一、二级市场联动获取投资收益的机会,同时也相应产生投资风险,充分考验投行的定价能力;四是投行业务链有望重构,券商有望由通道业务向全面协同的综合投行服务转型。目前国内传统投行业务以通道为主,投行部独立展业,各部门联动较少,与海外券商相比差异明显。科创板及注册制推出后,由于涉及定价、销售、跟投等,未来投行部将与研究、机构销售、财富管理、直投等各部门广泛协同。

作为金融供给侧结构性改革的先行者,科创板有望以“增量”促进“存量”改革,增强金融服务实体经济能力,提高直接融资比重,促进多层次资本市场健康发展,推进证券行业的业态重塑。随着投行承销保荐能力专业化、询价定价市场化、战略配售普及化、跟投机制常态化,券商将实现从单一业务转向多元化业务、从通道业务到综合型服务商的转型。

自国家提出设立科创板并试点注册制改革以来,

东吴证券一直积极配合发展大局,参与其中,与证监会、上交所、地方政府、企业多方沟通,并积极建言献策。同时,我们还主动做好投行业务结构的转型,组建专门团队,针对科创板和试点注册制的一系列要求,加强公司各业务模块的联动,增强服务实体经济的能力。

(三)创新业务稳步推进,丰富服务实体经济路径

服务实体经济发展是资本市场自身发展的内生动力和根本方向,也是实体经济取得长远发展的内在需求。实体经济与资本市场紧密结合在一起,才能具备长远发展的根基和动力。目前国内经济存在“脱实向虚”倾向,资本市场供给结构失衡、金融创新乏力,且资本市场服务实体经济的手段较单一,资本市场服务实体经济的层次和手段亟待丰富。

在多层次资本市场构建中,场外市场业务是重要一环。我国场外市场包括新三板(基础层+创新层)和区域性股权交易市场,多层次股票市场初步形成,体系框架与美国基本一致,但场外市场活跃度低、融资及交易定价功能不足。

我国衍生品市场以场内为主,金融衍生品种类较少。我国衍生品市场发展相对薄弱,场内衍生品市场以商品期货为主(包括上期所、郑商所、大商所),金融期货期权2010年后才放开,品种仅6种,交易所包括中金所(股指期货和国债期货)和上交所(上证50ETF期权)。相较于美国,我国衍生品市场种类较少,且场外衍生品发展薄弱。

近两年以来券商衍生品业务应用出现较大幅度增长,部分券商的衍生品业务成为其业绩领先的重要支持。上市券商的衍生金融资产,从2017上半年的92亿元增长到2018上半年的356亿元,增幅287%,衍生金融负债从121亿元增长到357亿元,增幅195%。

(四)拥抱金融科技,驱动行业未来发展

目前,全球信息技术革命不断深化,金融科技在各领域的广泛应用和深度渗透,使许多行业的商业模式发生了颠覆性变革。国际视角而言,据麦肯锡数据,海外投行对科技创新和数字化转型的投入占到税前利润近20%,技术人才比例高达30%,数字化在客户交互、决策、流程、创新等四大方面均发挥着重要作用,如利用数字化的销售和交易渠道加强和客户的联系互动、利用大数据对客户进行精准画像、实现客户交易过程自动化以降低成本和差错、通过投资参与布局金融科技创新等。

国内视角而言,加大对IT领域的投入已成为近些年证券业的共识,各家券商纷纷将金融科技作为战略性业务发展方向,以及保证长期竞争力的核心之一。目前国内先布局的券商陆续加大自主开发力度,逐步建立自主研发团队,开展金融科技战略布局,如华泰、广发、海通等券商在移动终端、大数据、智能投顾等方面先发展投入;部分券商通过与科技公司合作推动科技化转型,如中金公司和腾讯阿里签署战略合作协议、银河证券和阿里签署战略合作协议,华泰证券收购Asset-Mark等;此外,也有部分券商积极寻求业务突破点,探索差异化发展路径,如长江证券推出智能财富管理系统iVatarGo,东吴证券与赢时胜、奥飞娱乐成立东吴金融科技,定位金融科技综合服务商,主营金融科技业务和泛资产管理业务等。

对于传统金融机构而言,金融科技对服务效率的提升已成为未来核心竞争优势,积极拥抱技术成为行业共识,未来拥有先发优势的传统金融机构将占得先机,科技赋能金融或将成为金融业强者恒强的实现路径。对国内证券行业而言,短期内以投顾智能化、量化投资(机器选股、自动交易)为主的财富管理将成为主要发展方向,未来量化投资、区块链等方面的应用值得期待。

中国经济的高质量发展,需要一个强有力的资本市场支持,而证券行业的高质量发展是其中的关键一环。东吴证券将继续围绕金融服务实体经济发展的根本宗旨,聚焦主业,坚持“待人忠、办事诚、共享共赢”的价值理念,持续优化业务模式、创新金融工具,建设规范化、市场化、科技化、国际化的证券控股集团,为证券行业高质量发展贡献更多的力量。(本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出)

“走近科创,你我同行”科创板投教专栏(七)

知晓表决权差异安排

1、具有表决权差异安排的发行人申请在上交所科创板上市,市值和财务指标需满足什么样的要求?

存在表决权差异安排的发行人申请股票或者存托凭证首次公开发行并在科创板上市的,其表决权安排应当符合《科创板股票上市规则》等规则的规定;发行人应当至少符合下列上市标准中的一项,发行人的招股说明书和保荐人的上市保荐书应当明确说明所选择的具体上市标准:一是预计市值不低于人民币100亿元;二是预计市值不低于人民币50亿元,且最近一年营业收入不低于人民币5亿元。

依照《公司法》第一百三十一条的规定,发行人在一股规定的普通股份之外,发行拥有特别表决权的股份。每一特别表决权股份拥有的表决权数量大于每一普通股份拥有的表决权数量,其他股东权利与普通股份相同。

2、具有表决权差异安排的科创板上市公司,如何承担信息披露义务?

科创板上市公司具有表决权差异安排的,应当充分、详细披露相关情况特别是风险、公司治理等信息,以及依法落实保护投资者合法权益规定的各项措施。同时,应当在定期报告中披露该等安排在报告期内的实施和变化情况,以及该等安排下保护投资者合法权益有关措施的实施情况。

如果上述规定事项出现重大变化或者调整的,公司和相关信息披露义务人应当及时予以披露。

上市公司应当在股东大会通知中列明持有特别表决权股份的股东、所持特别表决权股份数量及对应的表决权数量、股东大会议案是否涉及特别表决权股份享有的表决权数

量应与普通表决权数量相同的事项等情况。

3、持有特别表决权股份的股东应符合哪些条件?

持有特别表决权股份的股东应当为对上市公司发展或业务增长等作出重大贡献,并且在上市公司上市前及上市后持续担任公司董事的人员或该等人员实际控制的持股主体。持有特别表决权股份的股东在上市公司中拥有权益的股份合计应当达到公司全部已发行有表决权股份10%以上。

4、关于特别表决权股份的表决权数量应符合什么要求?

上市公司章程应当规定每份特别表决权股份的表决权数量。每份特别表决权股份的表决权数量应当相同,且不得超过每份普通股份的表决权数量的10倍。

5、关于特别表决权比例,有何特殊规定?

特别表决权比例,是指全部特别表决权股份的表决权数量,占上市公司全部已发行股份的表决权数量的比例。上市公司股票在上交所科创板上市后,除同比例配股、转增股本情形外,不得在境内外发行特别表决权股份,不得提高特别表决权比例。上市公司因股份回购等原因,可能导致特别表决权比例提高的,应当采取将相应数量特别表决权股份转换为普通表决权股份等措施,保证特别表决权比例不高于原有水平。

需要提示投资者,特别表决权股份不得在二级市场进行交易,但可以按照上交所有关规定进行转让。

6、持有特别表决权股份的股东应如何行使权利?

《科创板股票上市规则》规定,持有特别表决权股份的股东应当按照所适用的法律以及公司章程行使权利,不得滥用特别表决权,不得利用特别表决权损害投资者的合法权

益。出现滥用特别表决权,损害投资者合法权益的,上交所可以要求公司或者特别表决权股东予以改正。

7、科创板上市公司采取何种措施,保障普通表决权比例?

普通表决权比例,是指全部普通表决权股份的表决权数量占上市公司全部已发行股份的表决权数量的比例。科创板上市公司应当保证普通表决权比例不低于10%。单独或者合计持有公司10%以上已发行有表决权股份的股东有权提议召开临时股东大会;单独或者合计持有公司3%以上已发行有表决权股份的股东有权提出股东大会议案。

8、在何种情形下,特别表决权股份应转换为普通表决权股份?

在以下情形中,特别表决权股份应按照1:1的比例转换为普通表决权股份:

一是持有特别表决权股份的股东不再符合《科创板股票上市规则》规定的资格和最低持股要求,或者丧失相应履职能力、离任、死亡。在此情形下,特别表决权股份自相关情形发生时即转换为普通股份,相关股东应当立即通知上市公司,上市公司应当及时披露具体情形、发生时间、转换为普通股份的特别表决权股份数量、剩余特别表决权股份数量等情况。二是实际持有特别表决权股份的股东失去对相关持股主体的实际控制。三是持有特别表决权股份的股东向他人转让所持有的特别表决权股份,或者将特别表决权股份的表决权委托他人行使。四是公司的控制权发生变更。

提醒投资者注意的是,股份转换自相关情形发生时即生效,并可能与相关股份转换登记时点存在差异。投资者需

及时关注上市公司相关公告,以了解特别表决权股份变动事宜。

9、上市公司股东对哪些事项行使表决权时,特别表决权股份的表决权数量与普通表决权股份相同?

上市公司股东对下列事项行使表决权时,每一特别表决权股份享有的表决权数量应当与每一普通股份的表决权数量相同:

一是对公司章程作出修改;二是改变特别表决权股份享有的表决权数量;值得关注的是,上市公司应在章程中规定,股东大会对此项做出决议,应当经过不低于出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过;三是聘请或者解聘独立董事;四是聘请或者解聘为上市公司定期报告出具审计意见的会计师事务所;五是公司合并、分离、解散或者变更公司形式。

10、具有表决权差异安排的科创板上市公司,监事会在年度报告中应如何出具专项意见?

上市公司具有表决权差异安排的,监事会应在年度报告中,就下列事项出具专项意见:一是持有特别表决权股份的股东是否持续符合《科创板股票上市规则》第4.5.3规定的要求;二是特别表决权股份是否出现《科创板股票上市规则》第4.5.9规定的情形并及时转换为普通表决权股份;三是上市公司特别表决权比例是否持续符合《科创板股票上市规则》的规定;四是持有特别表决权股份的股东是否存在滥用特别表决权或者其他损害投资者合法权益的情形;五是公司及持有特别表决权股份股东遵守《科创板股票上市规则》“内部治理”章节其他规定的情况。