

“四抓手”合力推动证券业服务实体经济

□国金证券股份有限公司董事长 冉云

党的十九大报告要求,深化金融体制改革,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。健全金融监管体系,守住不发生系统性金融风险的底线。这是对金融领域的根本要求,是指导金融改革发展稳定的行动指南,是做好新时代金融工作的根本遵循。

随着中国特色社会主义进入新时代,金融服务实体经济的根本任务是以服务供给侧结构性改革为主线,推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革、实体经济高质量发展。近年来,证券行业围绕经济转型升级,优化资金配置,扩大资金有效供给,在推动经济平稳发展,助力企业腾飞中发挥了重要作用。

下面,笔者从深化金融体制改革、融资渠道的多样性、新格局下的转型以及金融风险控制四个方面,来具体谈谈证券行业如何更有效地推动实体经济的发展。



IC图片

深化金融体制改革 证券业提质增效

一是构建多层次资本市场服务实体经济发展。中国经济增速逐步换挡,进入中等增速时期。一方面,过高的经济增速没有必要且成本较高。随着人口红利的消退、全要素生产率的下降以及资本回报率率的回落,中国经济的潜在增长率也在逐步下行。尽管2017年的经济增速出现小幅回升,但在全要素生产率尚未明显提升之前,中国的经济增长仍将保持“减速换挡”的格局。如果追求过高的经济增速,势必需要大量的政策刺激,这可能再度带来产能过剩、环境污染、结构错配等问题,与十九大报告确立的“求质”方针不符,也与中国经济改革的大方向背道而驰。另一方面,仍需保持一定的经济增速来为改革营造稳定的环境。经济增速如果下滑过快,势必造成总需求快速下降、价格大幅下跌、居民和企业信心下降、失业率上升等问题,不利于经济结构的调整,甚至有可能造成社会的不稳定。在经济增速换挡时期,防范金融风险、深化金融体制改革、构建多层次资本市场支持实体经济发展,提高直接融资比重正变得日益重要。

深化金融体制改革是释放经济活力、提高全要素生产率的重要手段。目前,经济增长由高速增长阶

段向高质量发展阶段转变,只有通过制度变革和技术创新提高资本回报率,才是解决当前中国经济根本性问题的关键,而深化金融体制改革是整体制度变革当中的重要组成部分。

构建多层次资本市场服务实体经济发展,是当前证券业发展的重要任务之一。从供给侧结构性改革的角度出发,不同的企业性质和规模,对金融服务的诉求不尽相同,对金融风险的承受能力也差异较大。单一的金融市场,难以全面、高效地服务实体经济,甚至有可能阻碍实体经济的发展速度,导致全要素生产率的下降。通过营造多层次资本市场,对不同类型的企业、不同规模的企业以及不同创新层次的企业提供不同的金融服务,能够更有效地提高金融服务的效率,提升金融服务的质量,带来全要素生产率的改善和整体经济质量的提高。

二是提高资金配置效率。

鼓励企业增加直接融资,能够提高货币政策传导效率,有助于降低企业融资成本。直接融资和间接融资并没有绝对的孰优孰劣之分,发达经济体有以直接融资为主的,也有以间接融资为主的。表面上看,中国直接融资比重过低,需要提高。但深层的问

题是二者均是资金配置的手段,并无优劣之分,在金融稳定和促进经济增长方面,也不存在孰优孰劣的问题,核心问题是要提高资金的配置效率。

从实践上看,我国直接融资和间接融资在效率方面都存在问题,因此,在提高直接融资比重的同时,需要通过制度建设提高二者的效率。从当前来看,间接融资占比过高部分约束了资金配置效率:一方面,导致货币政策传导效率下降,政策的逆周期效用下降;另一方面,推高了企业融资成本,并且抑制了股票市场、企业债市场的发展壮大,不利于资源的优化配置。未来看,证券业不断地提升自身能力,更好地为企业债券和股票融资服务,是当前证券业服务实体经济发展的主要抓手。

在中国经济增速进入换挡期的过程中,提高经济增长的质量正在变得日益重要,而证券业在有效防范金融风险的前提下,深化金融体制改革,加大金融开放,通过构建多层次的金融市场,支持企业增加直接融资,能够有效地服务实体经济,为中国营造“创新型”社会创造更好的金融环境,也是当前证券业供给侧结构性改革的主要任务。

投行转型在即 跨境并购业务大有作为

一是注册制带来的投行转型新动力。

今年的政府工作报告提出,2019年要改革完善资本市场基础制度,促进多层次资本市场健康稳定发展,提高直接融资特别是股权融资比重。但是,在现有资本市场融资体制下,以核准制为核心的股权融资体系对于大部分具有成长性、核心技术但盈利能力较弱的企业来说,则是一道难以逾越的障碍,政策实施难以落地;而科创板的推出则为实体经济在资本市场融资提供了一个便捷渠道。然而,传统核准制下投行业务模式早已定型,随着注册制的到来,投行亟需进行转型升级,未来投行需要从通道型向综合型转变。注册制不仅给投行业务部门带来了新的机会,更重要的是包括投行在内的整个券商业务模式的转变。

第一,设立科创板并试点注册制开拓了投行客户资源,允许尚未盈利、甚至亏损,但拥有核心技术且符合国家战略发展方向的科技创新型企业发行上市。这就需要投行人员具备一定的研究能力,或与研究部门通力合作,共同发现并培养具备科创属性的企业。同时,券商直投子公司也可以有意识地跟进寻找符合科创板定位的投资标的。

第二,设立科创板并试点注册制放开了发行价管制并设置券商跟投机制。投行需要与发行人商讨预估市值与发行价格,寻找可比上市公司,确定估值模型,合理预计客户市值,不断提升估值定价的能力;投行还需要和跟投子公司预估拟发行的价格区间以及投资盈亏分配事宜,降低跟投风险。

第三,设立科创板并试点注册制放开了战略配

售机制,投行在发行询价阶段寻找战略投资者时,可以协调经纪业务部门的客户资源,例如一些资金实力较强的私募基金;投行也可以从自身客户资源库中寻找合适的战略投资者。此外,首发上市日融资融券的放宽也可以让战略投资者将获配的锁定期股份作为融资融券标的,为经纪业务部门提供业务机会。

第四,券商资产管理部门可以帮助发行人高管与核心技术人员在首发时设立专项资产管理计划参与战略配售,形成投行与资管部门的业务联动。

因此,科创板注册制度的实施不仅丰富了投行传统的承揽与承做业务,更是利用投行业务窗口优势调动各方面资源,带动经纪、研究、投资、资管等部门的协调发展,扭转以往各个部门各自为战、利益不一致的局面,使投行由过往的通道型投行转变为利益一致、协调发展的综合型投行。

资本市场服务实体经济,长期以来一直是我国金融制度改革的一项基本政策。在这一基本政策下,国金证券始终坚持“客户至上、专业规范”等核心价值观,秉承“让金融服务更高效、更可靠”的使命,为客户提供全方位的金融服务。

二是利用跨境并购“走出去”。

早些年前,我国部分企业就已经通过跨境并购实现了国际化发展。随着我国经济实力的增强与企业发展壮大,中国企业海外并购的目标从早些年“获取自然资源储备、引进品牌与技术”的目标逐渐转变为“制胜国内、向海外市场输出”的目标。

然而,国内企业跨境并购之路并非一帆风顺。从宏

观层面来看,去年人民币贬值和外贸不确定因素使部分国内企业对美国市场发展前景有所担忧,美国、澳大利亚等部分发达国家市场存在部分领域投资限制,也在一定程度上加大了跨境并购的难度。从企业自身情况来看,部分企业未对并购标的实施充分尽调,导致并购后存在整合困难,标的估值虚高,交易对价不公平,企业利益受损。从中介机构方面来看,部分国内投行作为财务顾问在海外业务布局狭窄、团队经验不足、资源不全,无法满足收购方对项目筛选、海内外资源撮合的要求;加之国内外法律与会计准则存在差异,导致收购方案可能存在法律或会计方面的瑕疵。

但同时风险与机遇并存。在全球化并购浪潮下,国内企业积极借助“一带一路”的战略东风设立企业转型升级目标,强化企业品牌建设、管理能力、技术水平,真正实现企业走向全球化。面对跨境并购大好机遇,国内投行也需要积极转型以应对跨境并购中的风险。

一是适当扩大海外布局,加强海外团队建设,积极了解当地政治、经济、法律和技术环境,探索并持续跟踪当地有投资价值标的企业;二是积极撮合并购双方,共同制定整合方案,使双方对企业资源与企业文化的整合意见协调一致;三是拓宽融资渠道,创新融资方式。支付对价不再只局限于现金收购与发行普通股,还可以充分利用产业并购基金、发行优先股或可转债等多种融资方式;四是建立可复制的境外并购模式,通过案例库的形式为跨境并购提供多种选择方案。

资管新规促成新格局 全面服务实体经济

一是资产证券化成为资本市场融资新路径。

资产证券化作为股、债之外的第三条资本市场融资路径,服务市场经济中的个人消费者、企业客户、政府部门等各参与主体,助力实体经济发展。

第一,资产证券化服务个人消费者,助力实体经济发展。近年来随着我国GDP增速放缓,长期支撑中国经济高速增长的投资和出口变得乏力,消费对于GDP增长的贡献率逐渐增大,由2014年的51.6%上升为2018年的76.2%。资产证券化通过盘活消费金融类、住房租赁类等基础资产,服务个人消费者,助力实体经济发展。

首先,消费金融类资产证券化有助于提高信贷渗透率,通过提供差异化金融服务满足消费升级的需求。消费金融类资产具备无抵押、无担保、小额分散等特征,涉及传统金融所不能完全覆盖的个人消费市场。资产证券化通过加快此类资产流转,提高信贷的渗透率,实现普惠金融。此外,随着“互联网+”的赋能,消费金融类资产逐渐覆盖包括3C产品、教育、旅游、租房、装修等在内的场景,通过降低融资利率提升利润空间。

其次,住房租赁类资产证券化有助于建立租购并举的住房制度以增加住房供给,推进形成“房住不炒”。2018年4月,中国证监会、住房城乡建设部联合发布了《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》,在利用资产证券化工具增加住房供给的同时,也倒逼住房租赁市场的运营者更加标准化、规范化,以提高民众住房体验。

第二,资产证券化服务企业客户,助力实体经济发展。资产证券化是降低资产负债率、解决民营企业融资问题的有效工具。首先,《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》提出,要建立和完善国有企业

资产负债约束机制,到2020年末,平均资产负债率相比2017年末降低2个百分点左右。出表型资产证券化有助于国有企业降杠杆,促进国有企业高质量发展并防范化解系统风险。2008年全球金融危机以来,由于反周期的刺激政策,国有企业经历了显著的加杠杆过程。近年来劳动力增长率经历了结构性的、不可逆的下降,以及目前我国所处的经济新常态阶段,降杠杆稳风险成为国有企业重点工作。出表型资产证券化,可以将国企表内债权或不动产类资产真实销售,通过融入资金偿还其他债务以达到“降杠杆”的效果。

其次,供应链资产证券化有助于纾缓民营企业融资难融资贵这一问题。具体融资方式包括:传统供应链资产证券化融资方式,即以核心企业应付账款为底层资产,为核心企业一级供应商提供融资;“创新区块链+供应链”资产证券化融资方式,区块链技术将与物联网技术将供应链上各层的物流信息、合同信息与资金信息记录在分布式账本上,通过核心企业、各级供应商交叉验证,确保供应链信息的真实且不可篡改,区块链技术使资产证券化为核心企业二级或二级以上的供应商提供融资成为可能。

第三,资产证券化服务政府部门,助力实体经济发展。我国政府承载着基础设施建设的重大职能,基础设施投资给政府带来较大负担。根据万得资讯数据,2018年我国财政收入18.34万亿元,而我国在2017年基础设施投资额达到15.06万亿元。PPP项目资产证券化、基础设施REITs等资产证券化工具均能缓解基础设施建设带来的资金压力。首先,PPP项目资产证券化能够为社会资本参与方提供常态化稳健的退出渠道,通过调动社会资本参与方引入民间资本参与PPP项目,缓解政府的资金压力。其次,公募基础设施REITs如果未来顺利推出,则一方面能

募集同基础设施建设期限相匹配的资金,另一方面公募REITs广泛的投资群体也能进一步降低融资成本、缓解政府资金压力。

二是资管新规落地带来的券商资管行业变革。

资管新规提出了金融机构资产管理业务的原则之一,是坚持服务实体经济的根本目标。既充分发挥资产管理业务功能,切实服务实体经济投融资需求,又严格规范引导,避免资金脱实向虚在金融体系内部自我循环,防止产品过于复杂,加剧风险跨行业、跨市场、跨区域传递。新规强调“去通道、限嵌套”,要求资产管理业务回归本源和主动管理,限制原有的资金在金融体系内部空转的影子银行模式,引导资金脱虚向实。券商资管应积极响应新规要求,坚持服务实体经济,具体表现为以下两个方面。

首先,券商资管应积极提升投资研究能力,在资管新规框架内设计相应的权益性投资产品,如定向增发、大股东增持、员工持股计划等,实现与实体经济特别是新兴产业的有效衔接;同时,券商资管还应积极参与多层次资本市场建设,如目前新兴的科创板市场,为上市公司提供定制化的资产管理服务。

其次,资管新规明确鼓励投向符合国家战略和产业政策要求、符合国家供给侧结构性改革要求的领域;鼓励支持经济结构转型,支持市场化、法治化债转股,降低企业杠杆。对于符合国家战略和政策的特定资管产品,监管部门也明确指出可以豁免适用部分规则,且在产品备案中也可享受绿色通道服务。在上述政策支持下,同时基于券商在投资银行类业务(包括ABS)中积累的丰富投融资经验,券商可以在实体经济企业的债务融资、并购重组、产业整合、优化债务结构等方面发挥专业优势,为企业提供高效、多样化的金融服务。

当前融资环境下的风险管理现状

一是金融监管需从“量”到“质”转变。

2008年发轫于美国的金融危机迅速蔓延全球,这场危机让社会各界都认识到金融的核心本质是风险管理。目前我国金融形势总体稳定,但仍面临着在国内外多种因素的影响——国际上,世界经济复苏乏力,贸易保护主义抬头,金融市场动荡不断,国际投资持续低迷。国内经济下行压力增加,结构失衡问题突出,外贸数据疲软,内需增长乏力,部分实体企业经营困难,融资成本高企。

过去一年,党中央稳步推进结构性去杠杆,稳妥处置金融领域风险,实施积极的财政政策和稳健的货币政策,提出“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”,有力维护了金融市场的平稳运行。

2019年,我国金融市场面临着新形势、新挑战,A股年初显著上涨,上交所科创板启动在即,美股看空持续增加,英国脱欧进程受阻……上述种种情况,均给金融市场发展带来了不确定性,需要金融行业不断加强风险管理工作,健全风险管理体系,夯实风险防控基石,防范系统性金融风险。

防范金融风险,需要金融监管从“量”到“质”的转变。金融工作的天职是为实体经济服务,金融监管的目标是为了让金融“回归本源”。

二是证券行业持续推进全面风险管理。

近年来,我国资本市场改革逐渐深入,证券行业仍处于快速发展中,但也面临着诸多问题与挑战,例如如金融市场扩大开放、互联网金融方兴未艾、业务创新日益复杂、业务佣金持续下调等。

在监管部门及行业自律组织的指导下,证券行业加强了全面风险管理体系建设,一定程度上提升了证券公司风险管理能力和风险防控水平。但因为内外部经营压力,在股东要求投资收益回报的压力下,部分证券公司过于关注提升公司盈利能力,扩大利润空间,而忽视业务运营中存在的各种风险,风险管理工作裹足不前,甚至漏洞百出。例如2018年部分证券公司因股票质押式回购业务发生多笔合同违约风险进而大幅计提资产减值,致使净利润大幅下降等等。

在一次次经验教训和监管部门的指导下,我国证券行业逐步接受了风险管理是生命线的核心理念,意识到风险管理是公司的核心竞争力之一。同时监管部门发布的《证券公司全面风险管理规范》、《证券公司风险控制指标管理办法》、《证券投资基金机构信息技术管理办法》等法律法规及自律规则给证券公司开展全面风险管理提供了明确的指导和规范,证券行业全面风险管理工作持续完善之中。

面对较为复杂的国内外市场环境,国金证券持续坚持业务拓展与合规风控并重的基本原则,严格按照监管部门相关要求,夯实公司“合法合规是基础”和“风险管理是前提”的经营理念,持续推进全面风险管理工作,致力于建立健全与公司风险偏好、自身发展战略相适应的全面风险管理体系,保障公司持续稳健运行。

结语

整体来看,中国经济结构正在发生变化,打造创新型社会成为当前阶段的主要任务。在这个过程中,金融风险防范变得更加重要,金融行业体制改革不断深化,金融行业对外开放速度不断加快,这都对证券行业提出了更高的要求:

第一,全面防范金融风险,一切经营发展以“稳”为先。随着金融开放的加快,金融市场波动可能有所加大,传统的刚性兑付的格局有可能被打破。只有推动建立全面的风险管理体系,不断提高风险防范能力,以更高的风险防控标准持续稳健经营,才能护佑行业健康成长。

第二,回归金融本源,更好地服务实体经济发展。通过构建多层次的资本市场体系,加大对企业直接融资的支持,为实体企业提供高效的金融服务,才能有效降低实体企业融资成本、提升实体企业的盈利能力,提高全社会的全要素生产率,才能营造有利于创新的金融环境,配合经济结构调整,适应新的高质量发展的经济增长模式。

第三,把握改革机遇,助力企业腾飞。在金融市场的开放过程中,金融体制改革的过程中,会有新的金融服务形式出现,也会对原有的金融服务提出更高的要求。企业只有充分把握证券业改革的大方向,结合自身特点和优势,打造富有特色的金融服务,才能把握住金融改革和开放带来的行业红利,不断发展壮大。

第四,调整企业战略,打造公司文化,培养公司人才。新时期下的金融市场,对证券行业意味着新的战略定位,随着中国资本市场的快速发展,证券公司需要及时调整企业战略进行应对。通过打造优良的企业文化,提高企业凝聚力,培养具有竞争力的人才队伍,才能保证证券公司在未来激烈的市场竞争中,得以生存、发展、壮大。(本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出)