

产融结合 促进险资与实体经济良性互动

□本报记者 程竹



债权投资计划开辟保险资金新能源领域布局;远兴能源债转股项目,是光大集团首单市场化债转股项目、内蒙古自治区首单以主动式“入股还债”方式实施的民营企业债转股项目,也是保险资管公司作为实施机构自主操盘的首单市场化债转股项目;以关注生物、健康、信息、互联网、新能源、新材料等新兴行业投资为主的前海母基金股权投资计划也已于2019年初通过注册。

科创板促进资本市场良性改革

中国证劵报:科创板即将推出,你认为科创板的建立为资本市场带来哪些积极意义?

张辉:科创板的推出意义重大,科创板是国家鼓励通过资本市场支持实体经济特别是科技创新型企业的重要途径,因此,我们从战略上高度重视,战术上积极布局。我们认为,股票发行注册制试点取得成功,在将来可能进一步扩展到创业板和主板市场,带来资本市场整体的良性化改革。在科创板推出的第一个阶段,创业板应该会随着科创板的上市,整体的风险偏好一起提高;第二阶段,科创板进入一个稳定的发展阶段,资本市场的优胜劣汰会加速,市场会越来越偏爱优质龙头企业。

当前,我国金融资源配置的质量和效率还有待提升,尤其是我国金融业态仍以间接融资为主,直接融资发展水平不足。推进资本市场改革,破除制约资本市场发展的体制机制障碍,建立健全多层次资本市场,拓宽股权融资渠道,提高直接融资比例,引导长线资金支持实体经济,是金融供给侧改革的重要组成部分。长期来看,科创板推出将在加快资本市场改革,改善市场结构,推进科技创新、产业升级,促进经济结构调整等方面起到积极作用。

强监管叠加规模持续缩水

券商资管急寻转型突破

管理规模持续缩减

经历了2018年行业转型的“阵痛”后,券商资管规模缩减之势在2019年仍在延续。事实上,证券公司资管规模已连续下滑11个月。中国证券投资基金业协会日前发布的统计数据显示,截至2019年3月末,证券公司资管业务管理资产规模达11.90万亿元,环比减少0.15万亿元,同比减少25%。2月末,证券公司资管业务管理资产规模为12.05万亿元,较1月末减少0.04万亿元。

据光大证券统计,2019年一季度上市券商合计实现资管业务收入63亿元,同比下滑9%。光大证券非银行分析师赵湘怀预计,2019年去通道的态势将延续,券商资管规模将继续下降。但随着券商积极转型、主动管理,预计去通道影响将边际减弱。

发挥“全业务链”优势

多家券商在2018年年报中表示,未来将继续提升主动管理能力。例如中信证券称,2019年,资产管理业务将继续坚持“立足机构、兼顾零售”的总体发展思路,努力提升投研专业化,积极推

地1000万元。

此外,爱建信托成立了消费金融推进工作小组与大型平台公司合作,开展多个消费金融项目。

平安信托认为,信托公司争相发力消费金融,一方面,反映了在资产新规引导下,信托公司规避传统业务风险点,转向安全性高、前景良好的消费市场;另一方面,也显示出信托满足差异化金融需求的优势。

需注重风险管理

资深信托研究员袁吉伟表示,信托公司发力消费金融是一个重要转型方向,且具有较好的获

2019年5月28日 星期二

中国证券报

非公开发行 注册制改革可先行

□瑞银证券股票资本市场部

科创板试点注册制之后,将注册制在整个资本市场推广开来将是顺势所趋。再融资市场承载了企业上市后的资本市场对企业的输血功能,其自身的市场化改革将成为后续的关注重点。由于非公开发行属于私募融资,交易双方均有一定的专业判断能力,非公开发行的改革对于带动再融资市场的整体注册制改革,将产生很大的推力。

A股市场在近29年的发展过程中新老问题并存,提高上市公司质量需要增量与存量并重,入口与出口统筹,多市场板块兼顾,新旧制度衔接,是一项系统工程。在增量改革方面,要推动科创板平稳起步,真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制;统筹推进各上市板块的改革;新股发行“不唯所有制,不唯大小,不唯行业,只唯优劣,切实做到好中选优”。在存量改革方面,要完善并购重组、破产重整等机制,支持优质资产注入上市公司;要探索创新退市方式,实现多种形式的退市渠道。在增量存量交织的部分,要完善基础制度,包括适度优化再融资、并购重组、减持、分拆上市等一系列制度。这些部署与安排均有助于在政策面上推进A股资本市场增量存量交织重要部分——再融资市场的注册制改革。

当前A股非公开发行需发行人召开董事会和股东大会,向证监会提交发行申请文件,经过证监会受理、发行部审核、初审会和发审会审核通过,并由证监会核准后,方能择机启动发行。市场数据显示,从申报至发行完成约耗时一年,漫长的审核流程可能导致企业错失融资的时间窗口、投资者错失优质的投资机会,造成资本市场资源配置低下。

反观香港和美国等资本市场,再融资监管干预较少,效率更高。香港市场监管机构几乎不对再融资事项有任何实质审核,流程简单,透明度快,市场化程度较高。香港市场再融资事项主要取决于公司董事会、股东大会等内部治理机构的态度。香港市场特有的“一般性授权”机制,经公司年度股东大会审议通过,给予董事会(或由董事会授权的董事)一般性授权,上市公司配发、发行及处理最多占现已发行股份的20%的股份无需再经过股东大会。因此,香港市场的再融资完成速度很快。同样,美国市场监管机构也不会对发行人再融资事项进行实质性审核。美国的储架注册(Shelf Registration)制度,允许部分符合条件的发行人事先将发行证券的意向登记注册,一旦产生融资需求,只需在提交给美国证监会(SEC)的现有材料基础上更新财务数据,即可启动发行工作。

对于A股非公开发行的注册制改革,在现行的审核机制下,我们建议借鉴美国、香港等资本市场经验的同时,结合内地资本市场实际情况。具体建议如下:允许上市公司在每年年度股东大会上授权董事会自行决定本年度内不超过总股本20%的非公开发行;将发行底价设置放宽为定价基准日(发行期首日)前20个交易日股票交易均价的80%,从而充分发挥市场的价值发现功能;在完成证监会核准注册后,发行人可自主决定证券发行的时机和额度;在决定发行之后,发行人仅需及时更新注册时递交的相关文件和数据,交易所对信息披露质量进行审查通过后,便可启动发行。鉴于此制度改革对发行人内部治理机制健全性要求较高,可考虑选择部分内部治理机制较为优质的发行人进行优先试点,逐步向全市场推广。

这样的制度安排,一方面,可为优质上市公司提供更宽松的融资环境,灵活选择发行窗口,降低发行成本;另一方面,能够鼓励上市公司着力提升内部治理机制的健全性,便于形成公司内部治理机制提升、监管审核压力减小、优质公司成功获得资本市场融资的良性循环,也顺应监管机构对公司治理的重点监管,通过公司治理的强化,促进经营管理水平的提升。

如上制度变革可能会与目前非公开发行的诸多法规要求和审核流程产生冲突,特别是对于募集资金投向的监管。但从境外资本市场实践来看,对再融资的募集资金投向都未进行限制,募集资金可灵活用于项目建设、收购资产、补充流动资金及偿还银行贷款等广泛用途。相较于其他公开发行的股权再融资产品,非公开发行由于其私募的属性,在募集资金的使用上应当更加灵活,从而满足发行人更多样的融资需求。而募投项目的具体条款是发行人、投资者和公司股东等多方博弈的结果,能够体现公司未来较为合理的融资需求。因此,建议监管机构可以减少甚至取消对非公开发行募投的限制。同时,如上制度变革对发行的尽职调查和发行人的信息披露等环节,也会提出更高要求并导致新问题出现。这些均需要监管机构及证券从业人员更多地思考。

从长远看,希望能够通过非公开发行的改革试点到面,从而推动其他再融资产品的注册制改革,通过制度革新实现我国资本市场更好地服务实体经济,推动我国资本市场不断走向成熟。

包,包括定价、上市公司基本面跟踪以及股票交易方面等。对于科创板上市企业的研究,还需要投资部门与投行业务部门加强沟通,用一二级联动的思维方式去研判。

“一视同仁”优化民企负债结构

中国证劵报:光大集团李晓鹏董事长此前曾提出,支持民营经济要做到四个“一视同仁”,即信贷政策上一视同仁,不提高准入门槛;服务效率上一视同仁,不优柔寡断;激励约束上一视同仁,不厚此薄彼;产品创新上一视同仁,不左顾右盼。对应用到保险资管方面,是否也有类似的举措?

张辉:四个“一视同仁”,是光大集团认真落实党中央的指示精神,贯彻党中央国务院决策部署,支持民营经济发展的重要要求,只要民营企业“股权清晰、治理健全、产业健康、信誉优良”,就应该得到和国有企业一样的金融服务。集团旗下的旅游、环保、健康、高科技等实业板块,可以通过和同业、产业链上下游民营企业在股权、技术等方面的合作,来化解民营企业金融风险,帮助企业做大做强。这其中离不开金融机构的参与,保险资管机构可以充分发挥自身的专业优势,参与债转股基金、民营企业发展基金,通过资本注入、并购重组等方式,撬动更多资金支持民营企业发展,优化民营企业资产负债结构。

光大永明资产按照光大集团党委书记、董事长李晓鹏的指示,重点采取了如下措施:一是成立公司企业融资委员会,强化内部管理,提高为包括民营企业在内的客户提供服务能力;二是加大创新力度,提高公司投研能力,在债权投资计划、股权投资计划、债转股项目的基础上,继续探索以类永续债、股权计划、并购基金、夹层基金、资产证券化等方式解决民营企业多种融资需求;三是用好国务院有关部门关于鼓励市场化债转股、保险资管业协会绿色通道等政策,提高服务效率,切实缓解民营企业融资难。

我们已经落地的一些项目也是积极响应了中央和集团的要求。光大永明-比亚迪动力电池基础设施债权投资计划项目,总规模16亿元,投资期限4年,引导保险资金支持我国民营新能源产业发展。该债权计划获得中国保险资产管理业协会表扬,也是协会注册的绿色通道项目,做到了在“服务效率上一视同仁”。

光大永明资产和光大集团内企业一道,积极推进远兴能源债转股项目成功落地,通过市场化债转股项目有效优化了远兴能源的资本结构,降低了负债水平,支持民营企业进一步做大做强,发展成为行业龙头。该项目创造了三个“首单”:光大集团首单市场化债转股项目,内蒙古自治区首单以主动式“入股还债”方式实施的民营企业债转股项目,也是保险资产管理公司作为实施机构自主操盘的首单市场化债转股项目。项目在交易安排上实现了诸多创新:一是转股对象结合了上市公司与非上市公司;二是退出通道多样且选择权大;三是风险保障措施全面。这充分体现了我司“在产品创新上一视同仁”。

进投研成果转化,不断做大主动管理规模。业内人士表示,对券商资管而言,除主动管理外,发挥全业务链的优势也是券商资管的一个转型路径。券商资管未来可以充分发挥全业务链的优势,打通投行、经纪和资管业务。在产品形式上也可以打通固收、权益和量化类产品。这样,可以给机构和客户提供一站式的资产配置服务。

在资管行业格局重构的时代,各类资管机构在统一监管标准下重新竞争。券商资管想要在竞争中拔得头筹,应当依靠券商牌照充分发挥“全业务链”优势,利用证券公司各个业务板块,链接资管业务资金端、产品端及资产端,以证券公司牌照优势的“不变”应对行业格局的“万变”,逐步回归券商资管“代客理财”的本质。

值得注意的是,部分券商也在关注存量产品可能存在的问题。“我们现在主要的大方向是以防范风险为主,因为之前存续的项目还是比较多的,需要首先保证存续项目的平稳落地、到期和平稳兑付。”上海某券商资管人士告诉中国证劵报记者,具体的风险控制手段主要有对所投项目的实地调研、财务公告分析以及违约方案的设计等。

吴凯认为,一个良性、可持续的风险防控机制,是消费金融成功持续运营的根本。信托公司开展消费金融,必须具备强大的风控和合规管理能力,必须投入大量的人力和物力改造完善业务流程,开发维护风控信息系统和风控模型。

“

作为金融市场中长期资金的重要来源,保险资金在服务实体经济方面潜力巨大。伴随经济结构深化调整,保险资管业务重点也在发生变化。近日,光大永明资产总经理张辉在接受中国证劵报记者采访时表示,未来光大永明资产服务实体经济以产融结合模式为主,其核心在于“新”,即探索为实体经济和产业发展提供服务和支持的新模式。对于险资参与科创板,从投资的角度来看,保险资管公司参与的方式或有三种:直接参与新发行股票的机构配售;在二级市场上直接交易;认购专注科创板的基金产品。

”

险资助力经济新旧动能转换

中国证劵报:在服务实体经济创新发展方面,你认为保险资管机构可以有哪些作为?

张辉:当前,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,诸多领域进入重科技的攀升和升级换代的关键时刻,新旧动能转换已经成为国家经济社会发展整体战略的重要内容。

险资作为长线资金正在逐步介入到新旧动能转换发展战略中。截至2018年底,我国保险资金运用余额已经超过17万亿元,其中约30%直接投资于重大工程、基础设施等。经济新旧动能的转换,给险资投资方式带来一些新的机遇和挑战。比如,保险机构如今正在探索为实体经济和产业发展提供服务和支持的新模式,围绕先进制造业、战略性新兴产业、现代服务业等行业的特点和需求,推动产融结合,支持产业升级和科技创新,支持民营企业发展等。

对于光大永明资产来说,根据光大集团提出的产融结合的战略,在拓展战略新兴产业项目,打造有价值、有特色的精品项目上,特点比较突出。其中,光大永明-紫光长存存储基础设施债权投资计划获得中国财经峰会冬季论坛“年度金融创新奖”;光大永明-比亚迪动力电池基础设施

□本报记者 郭梦迪

近日,多家券商因资管业务不规范被地方证监局出具行政监管措施的决定。分析人士认为,上述问题大都出在合规风控上。同时,资管新规落地后,券商资管规模一直在缩减。目前,对券商资管而言,除主动管理外,发挥全业务链优势也是券商资管的一个转型路径。

部分券商合规问题凸显

近日,湖南证监局发布的《关于对财富证券有限责任公司采取责令增加内部合规检查的次数的行政监管措施的决定》显示:经查,2016年至2017年期间,财富证券定向资产管理业务在运作过程中存在以下问题:未及时向个别委托人披露个别季度的资产管理季度报告;定向资产管理业务投资决策制度不健全;未有效控制资管部门与其他业务部门之间敏感信息的不当流动和使用,未有效避免资管业务与其他业务之间的利益冲突。

湖南证监局表示,财富证券上述行为违反了《证券公司客户资产管理业务管理办法》第七条、第四十条和《证券公司定向资产管理业务实

□本报记者 戴安琪

在资管新规引导下,信托公司规避传统业务风险点,转向安全性高、前景良好的消费市场,不断发力消费金融。未来,信托公司在消费金融领域需更注重自主风控和精细化管理。

信托公司发力消费金融

近日,中信信托与致富数科集团在京达成消费金融领域全面合作。中信信托将为致富万卡平台资产提供资金支持,包括信托发行主动管理、通道业务等。致富数科利用自身获客、场景、风