



“证券公司董事长谈证券业高质量发展”专栏

提升全业务链投行服务能力 推动券商全面转型发展

□东方证券股份有限公司党委书记、董事长 潘鑫军

把握时代机遇 建设现代投资银行

证券公司高质量发展必须以服务实体经济为宗旨,把握实体经济的转型方向,紧跟实体经济的需求变化,在扩大直接融资规模、降低实体经济融资成本、提升资本市场资源配置效率等方面发挥更大作用;服务实体经济的同时,也将推动证券公司不断完善业务布局体系,提升专业服务能力,加快建设现代投资银行进程。

首先,实体经济转型升级需要资本市场赋能。当前,我国经济发展迈入新常态,新技术、新产业、新业态、新模式等“四新经济”层出不穷。从发展规律来看,新经济普遍具有与传统行业不同的创新性和专业性,技术迭代快、投入周期长、发展前景不确定性较大,其间投资、融资、并购等各类金融服务需求可能切换很快并且没有明显阶段性特征。而我国现阶段以间接融资为主的社会融资结构,尚无法全面地满足新经济多元化、多层次的金融服务需求,甚至有可能影响实体经济的发展速度。建设多层次资本市场,通过直接融资提高资源配置效率,是当前证券行业发展的重大任务,更为证券公司带来了巨大的发展机遇。证券公司通过全业务链的投行服务,为实体经济提供全产业链、全生命周期、全方位覆盖的综合金融服务,将有效促进实体经济的转型升级。

其次,全业务链投行服务是建设现代投资银行的核心要义。随着中国经济的转型发展和直接融资的快速成长,客户的金融服务需求更趋多元化、个性化、精细化。证券公司必须回归投资银行本源,以实体经济需求为出发点和落脚点,加快从通道型投行向综合型投行转变,从“以牌照为中心”向“以客户为中心”转变,发展成为具有完整业务链和服务链的综合金融服务商。一方面,需要转换投行的经营理念,从依赖牌照优势承销发行向价值引导和资源配置回归,着力打造适应资本市场长远发展要求的定价能力、销售能力和产品设计能力等核心竞争力;另一方面,要具备产业思维,从客户需求出发,以投行业务为重要突破口,协同打造以股权投资、债权融资、债券融资、并购重组、资产证券化、资本中介、资产管理等为核心的综合金融服务体系,实现全业务链协同和价值延伸,不断推动业务模式转型,拓宽证券公司的发展空间。

最后,制度变革为投资银行提供了全面转型发展的契机。科创板和注册制试点携变革浪潮而来,成为中国资本市场改革的里程碑,对落实创新驱动和科技强国战略、完善资本市场基础制度、激发市场活力、推动高质量发展意义重大;金融监管部门积极支持资本市场重大改革开放措施在上海落地实施,上海国际金融中心建设加速推进,积极支持上海资本市场各类主体做优做强做大,都为区域发展提供了良好的外部环境。东方证券作为一家总部位于上海的A+H股上市公司,将充分运用政策机遇和区位优势,加快向现代投资银行转型发展的步伐。

当前,我国正处在深化供给侧结构性改革和推动高质量发展的关键时期,推进新旧动能转换,服务经济转型升级,增强微观主体活力,提升产业链水平,都需要资本市场更好地发挥资源配置、资产定价、风险管理等功能。证券公司作为资本市场的核心中介服务商,应当回归本源、突出主业、坚守底线、修炼内功,把握以科创板注册制试点为代表的资本市场改革发展机遇,围绕全业务链条提升综合投行服务能力,更好地服务实体经济,同时推动证券公司全面转型,实现证券行业的高质量发展。

提升全业务链的投行服务能力,是证券公司把握资本市场改革机遇、建设现代投资银行的必由之路。全业务链投行,不再局限于传统投行承销保荐的业务视角,更加注重各业务条线在客户、业务、牌照、资金、风控等多方面的整合与协同,构建起全面综合、高效协同的业务体系和支持体系,满足客户全方位、全生命周期的投融资需求,加快向综合性的现代投资银行迈进。近年来,东方证券持续探索现代投资银行转型发展,不断提升专业能力和市场竞争力,结合公司的具体实践,我们对证券公司建设全业务链投行提出如下建议:

一是增强资源协同能力。协同协作能够提升资源配置效率,是构建全业务链投行的基石。我国证券公司长期以来主要依靠牌照开展业务,资源和能力分割在不同的业务条线,难以发挥整体合力;金融服务的广度和深度与国际投资银行有较大差距,难以满足实体经济多元化、多层次的需求。证券公司建设全业务链投行,应当真正建立以客户为中心的业务模式,增强跨业务板块、跨母子公司的客户共享、业务协作和资源整合,设计、提供具有市场竞争力的综合金融解决方案。例如,以资产证券化、并购重组为龙头,综合服务于经济结构战略性调整和产业转型升级;以财务顾问和市值管理业务为龙头,综合服务于国资国企深化改革和混合所有制经济发展;以承销保荐、直接投资、并购基金和新三板业务为龙头,综合服务于中小企业融资需求;以资产管理、投资咨询、资本中介、PB业务为龙头,综合服务于企

业客户和机构客户的财富增长需求。

二是增强国际化经营管理能力。证券公司的国际化业务布局实现了本土资源的跨境延伸,丰富了全业务链投行的内涵。近年来,在国家政策支持和“一带一路”倡议引导下,大量中国企业“走出去”发展,带来跨境金融服务的巨大需求;沪深港通扩大额度、A股正式“入摩”、外资投行入华落地、QFII/RQFII等制度持续完善,提升了“引进来”的能级和水平。证券公司应抓住全面对外开放带来的资本市场改革机遇,充分发挥专业和客户资源优势,打造境内外资源协同平台,形成本地市场与跨境联动相辅相成的良性循环,满足实体经济多品种、跨区域的全球资源布局和资产配置需求;与此同时,还要建立长效的跨境联动机制与内部协同激励机制,加强对境外业务发展战略、合规风控的统筹管控,提升国际化经营管理能力。

三是增强合规与风险管理能力。合规与风控是证券公司的生命线,是构建全业务链投行的安全保障。证券公司应守牢合规风控底线,坚持合规管理、风险管理、内部控制之间的有机结合,坚持合规风控与企业文化、党风廉政建设的有效结合,坚持合规风控与绩效管理、薪酬管理、责任追究机制的有机结合,提升管理的全局性和有效性。同时,合规风控要与展业经营同步跟进,为业务创新发展保驾护航。特别是在建设全业务链投行过程中,跨部门、跨业务领域的协同协作越来越多,如何有效实现责任分

设科创板并试点注册制,是深化资本市场改革开放的基础制度安排,也是资本市场改革的试验田,在发行上市、保荐承销、市场化定价、交易规则、退市机制等方面作出重大改革,将给证券行业的竞争格局、经营理念、盈利模式带来深远影响,同时也在倒逼证券公司提升全业务链投行能力、实现高阶转型发展。我们应当抓住科创板的变革机遇,以投行业务为突破口和发力点,串联起轻、重资产业务,形成一体化、全能型、全业务链现代投行经营模式,乘着资本市场改革的东风,走出全面转型发展的新路径。

回归投资银行本质,提升资产定价能力。科创板的多元化上市标准、市场化发行定价、差异化交易机制以及保荐人跟投等一系列制度,对证券公司的资产定价能力、投资研究能力、保荐承销能力等提出更高的要求。相比以往“发行通道”的角色,国内投行业务将更注重“承销”职能,市场化的承销能力和定价能力将成为投行的核心竞争力。

首先,投行要回归价值发现本质,重点关注具有核心竞争力的创新企业。注册制下,证券公司能否保荐企业成功上市,主要考验的是挑选优质企业和发现企业价值的能力。投行部门要全面领会科创板的设立宗旨和政策导向,围绕科创板重点聚焦的六大行业,兼顾科技创新和合规规范,审慎挑选成长性好、运营规范、拥有核心技术与市场地位的企业保荐上市,既为科创板输送高质量的上市标的,也为服务创新经济做出贡献。作为东方证券的投行子公司,东方花旗寻找符合条件的优质企业作为服务科创板的重点工作,重点方向集中在医疗、高端制造、新一代信息技术、新材料等行业,重点区域集中在长三角、珠三角等地区。

其次,整合客户资源,构建强大的承销网络,精心准备做到“发得出”。注册制下,新股发行将转入买方市场。证券公司如何推荐承销的股票、如何选择发行时机、向谁询价定价,都需要承销商有强大的机构投资者资源作支持。投行部门要协同研究所、机构业务部门的客户资源,搭建广泛的机构客户网络,精准对接投资者与拟上市公司,寻求认同企业发展思路的长期战略投资者。东方花旗始终秉承精品投行策略,着力提升承销保荐的质量;同时,积极维系与机构客户关系,搭建强大的销售网络,为每一次的发行承销保驾护航。

最后,提升定价能力,努力实现多方投资者共赢,做到“发得好”。注册制下,合理定价将成为证券成功发行的关键因素。科创板企业盈利能力分化,投行的市场化定价能力对能否成功上市及上市后的股价表现起到了关键作用。证券公司应当综合考虑发行人、一级市场打新、二级市场投资者等多方立场,结合研究、投资等多个部门的观点,审慎合理定价,努力做到多方共赢,形成专业化的投行品牌。投资研究是东方证券的核心优势业务,公司在一级、二级市场及买方、卖方投资研究方面都有专业化的布局;通过内部探讨,多方观点交流碰撞,有助于投行做出更加有效的定价决策。

统筹协调业务资源,推进建立一体化的全业务链投行体系。在科创板的规则体系下,投行将成为调动整个证券公司资源的“牛鼻子”,而不再只是企业发行上市

全方位提升全业务链投行服务能力

融通的通道。如果不能以投行业务为核心提升综合金融服务能力,不能有效协调各业务部门或板块的资源,那么这样的证券公司在投行业务方面会逐渐边缘化。在此背景下,证券公司应当坚持客户驱动、投研先行,通过客户共享、集团协同,建立投行、研究、投资、资管、经纪等一体化的综合金融服务体系,构建起全业务链投行的核心竞争力。

一是研究部门发挥研究定价和产业资源优势,与投行进行全项目周期协作。注册制下,券商研究将重塑专业价值和业务模式。无论是科创板潜在项目的挖掘,还是投行项目的配合,券商研究都有潜力发挥出更大的价值。首先,在项目承揽承做期,研究部门协助进行项目价值分析,对公司的基本面、技术前景、报送科创板的合理性提出分析建议,为投行部门筛选项目提供支持。其次,在项目承销期,研究所出具投资价值报告,提供企业基本面分析与估值区间。最后,在发行路演阶段,在合规范围之内向投行提供协助。东方证券研究所将服务科创板作为核心任务,抽调骨干分析师成立科创板工作小组,发布科创板公司覆盖制度、估值方法指引、审核规范、报告模板等,并积极参与投行的科创板项目,撰写投资价值分析报告、开展路演推介等,助力科创板企业的顺利发行。

二是做大私募股权投资业务链,深化与投行的联动发展。证券公司的私募股权投资可以为早期的创新企业提供资金和战略资源支持,并通过后续股票上市或股权退出赚取企业成长的投资收益。但在传统的核准制模式下,IPO资源存在稀缺性,发行节奏受监管影响较大,私募股权投资的回报周期较长,退出效率也不高。科创板及注册制试点,不仅为私募股权投资带来新的退出渠道,提升项目退出效率,而且企业的估值模式、申报流程都更接近海外成熟市场,将会减少一、二级市场估值价差,引导投资机构专注于企业基本面的价值挖掘,促进私募股权投资迎来价值投资时代。此外,还可以探索私募股权投资为投行引流优质的项目资源,实现投资与投行的联动发展,进一步提升对创新企业的综合金融服务能力。近年来,东证资本作为东方证券的私募基金子公司,践行多元化投资策略,不断拓展股权投资业务链,做大股权投资业务规模所投行业与科创板的契合度较高,目前已有多个项目申报科创板上市,投研优势持续得到市场化验证。

三是落实跟投安排,并与保荐业务形成有效制衡。科创板设置的跟投制度,进一步强化了保荐、承销等中介机构的鉴证、定价作用,从源头推动证券公司把控科创板企业质量,也实现了保荐、跟投与发行人、投资者的利益捆绑,形成有效的相互制衡机制,提升科创板企业定价的合理性。保荐人跟投制度对证券公司的资本实力提出了更高要求,2019年以来行业超过10家证券公司新设或增资另类投资子公司。东方证券也已向另类投资子公司东证创新增资20亿元,增资后注册资本达到50亿元,资本实力显著增强;同时,东证创新在部门设置、业务流程、跨管理、交易系统及证券账户等方面进行了充分准备,规范科创板战略配售业务流程,确保跟投决策的独立性,与保荐业务之间形成有效的相互制衡。

四是资管板块发挥投研能力优势,架设科创企业

推动证券公司全面转型发展

成长和客户财富增长相结合的桥梁。科创板针对创新企业的特点,在资产、投资经验、风险承受能力等方面设置了较高的投资者适当性要求。证券公司旗下的券商资管或基金公司,可以多管齐下参与科创板相关业务,成为证券公司全业务链投行服务体系中的重要一环。一方面,科创板市场可比公司较少,传统估值方法可能不适用,发行定价难度较大,券商资管和公募基金可以发挥投研能力优势,作为专业机构投资者参与科创板询价定价,为科创板企业合理定价发挥重要作用;另一方面,券商资管和公募基金可以充分把握居民财富增长的机会,研发设计科创板公募产品,让不符合开户门槛的中小投资者也能分享科创板发展的红利,或者定向设立资管产品,服务于科创板上市公司的高管、核心员工的战略配售和股权激励计划,陪伴科创企业发展壮大。东证资管作为行业首家券商资管公司,始终坚持价值投资和长期投资理念,积极关注科创板优秀上市公司的潜在投资机会,参与科创板首批上市公司网上投资者初步配售打新;东方证券作为第一大股东参股的汇添富基金已发行汇添富科技创新公募基金,并通过汇添富战略配售基金、存续的可投资A股的基金,充分把握科创板带来的发展机遇。

五是经纪部门加强投资者管理,挖掘区域性资源。科创板设置了严格的参与门槛,保护中小投资者利益,也有助于维护市场交易的稳定性。证券公司经纪部门作为这一规则的实际执行者,更要严把入口关,做好投资者适当性管理工作。一方面遵循规则,打击“垫资开户”“借道打新”等违规操作;另一方面做好投资者教育,保证交易顺利开展,并鼓励中小投资者通过公募产品参与科创板。另外,分支机构是证券公司整体业务的窗口,尤其是地方性的营业部,可以成为投行的项目来源渠道。考虑到科技创新类企业在北京、长三角、珠三角等地区分布较多,可以有针对性地强化资源对接机制,在合规前提下,鼓励部门间的项目推介,实现多方共赢。

结语

“周虽旧邦,其命维新”,我国进入经济转型升级的关键时期,金融机构应主动服务国家战略,为实体经济提供更高质量、更加精准的金融服务。证券公司作为直接融资服务的核心供应商,应当增强各业务领域的资源整合协同,尤其是把握科创板注册制试点的机遇,加快向综合性投行全面转型,提升服务实体经济的广度和深度,推动行业实现高质量的发展。东方证券作为总部位于上海的大中型证券公司,将把握好上海国际金融中心建设和科创板注册制试点的双重时代机遇,发扬“团结、进取、务实、高效”的企业精神,充分发挥主观能动性,协调自身资源与业务优势,加快创新转型发展,努力建设成为为客户提供综合金融服务的现代投资银行。(本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出)

