

■ “证券公司董事长谈证券业高质量发展”专栏

聚焦中小券商优势领域 有效服务地方经济发展

□财达证券股份有限公司党委书记、董事长 翟建强

实现中国经济高质量发展,迫切需要提高直接融资特别是股权融资比重,有效解决我国经济杠杆率偏高和创新不足等问题。大力构建更加包容、更加精准推动高新技术产业和战略性新兴产业发展的高质量金融服务体系,增强资本市场对提高我国关键核心技术创新能力的服务水平,促使经济增长由主要依靠要素和投资驱动的旧增长动能转向主要依靠科技创新驱动的新增长动能,是推动经济高质量发展的重要手段,也是经济高质量发展的内在要求。

准确把握新时代资本市场定位和使命

资本市场具有推动产业结构调整升级的天然优势,强大的资本市场是实现创新驱动和经济转型升级的关键因素之一。始于科技、成于资本,已成为现代科创企业成长壮大和经济转型升级的显著特征。资本市场体系能够提供一套融资方和投资方风险共担、利益共享机制,通过资本市场与科技的高效对接以及资本市场的“甄别-筛选-培育”机制,能有效把潜在的产业机会转化为实实在在的经济推动力;同时,资本市场的技术创新和人力资本转化机制及其支持创新创造创富的强大杠杆作用和示范效应,能从根本上持续增强经济创新力和竞争力。

经过29年系统发展,我国资本市场实现了从无到有、从小到大的跨越式发展,为经济发展做出了历史性贡献。目前,我国已建立起由沪深主板、中小板、创业板、科创板、新三板、区域性股权市场和证券公司柜台市场等组成的多层次资本市场体系,股票市场、债券市场和商品期货市场规模已位居世界前列。但是我国资本市场总体上发展还不成熟,一些深层次结构性体制机制性缺陷制约了资本市场服务实体经济的质量和效率。今年9月,证监会召开全面深化资本市场改革工作座谈会,提出了12个方面一揽子重点改革任务,以前所未有的改革力度和决心强化资本市场改革顶层设计、着力优化资本市场制度供给,系统推进我国资本市场从规模增长迈向高质量发展,更好服务经济高质量发展大局。

充分发挥科创板“试验田”作用

科创板的设立涉及我国资本市场一系列制度和理念的重塑。科创板的使命,除了支持培育科创企业、推动创新驱动之外,还要发挥改革

“试验田”作用,通过形成可复制可推广的经验推动资本市场基础制度创新和全面深化改革。但因科创企业成长的内在不确定性特征以及公司可比度降低,长期来看,至少需要持续关注科创板面临的四方面风险挑战,并适时进一步完善基础制度建设和强化市场监管。

第一,发行定价挑战。为公平公正高效遴选优质科创企业,上交所已经成立了科创板科技创新咨询委员会、上市委员会和自律委员会,通过公开问询方式最大程度保证拟上市企业的科创属性。但同时,科创企业的合意发行价格内生于对企业未来成长的正确预期,同时还要确保参与询价的专业机构投资者的独立和专业。在科创企业具有高度异质性和不确定性、行业估值可比性减弱的情况下,如何构建起一套适合科创企业的估值体系,就自然成为价格发现机制的一大挑战。

第二,道德风险挑战。科创企业要求掌握关键核心技术,在科技创新上有巨额投入,如何确保企业将募集资金真正投入到有潜力的技术研发是个难点。因为科技创新的高风险特征,容易滋生外部监督很难完全克服的企业滥用资金的道德风险,这决定了科创板需要制定更加满足科创企业内生激励需要的制度安排。制度的不断完善需要过程,更有赖于科创板的实践反馈,这在科创板初期是个挑战。

第三,保荐发行挑战。真正的科技创新往往缺乏行业类比,越是靠近前沿创新就越缺乏技术上的类比和参照,这就给保荐机构和其他证券服务机构带来执业技术上的挑战。如何提高高科技创新理论素养,尤其是在对相关科技创新深入理解的基础上做到发行文件和信息披露的“真实、准确、完整”,对于当前大多数保荐人和证券服务机构来说是个巨大挑战。

第四,投资理念挑战。科创板的定位和企业成长特征,本质上要求价值投资理念,但我国广大投资者缺乏独立的科技创新趋势研究、产业公司研究及价值判断,基本还处于从众跟投状态。这对于没有更多行业参照系的科创企业而言,更加大了企业价值发现的困难。此外,科技创新的高风险特征决定了科创板退市将与注册发行一样成为常态。投资者的现有理念和投资行为与科创板对价值投资理念内在要求的差距,不论对投资者自身,还是科创板的平稳健康



发展来说,都是一个挑战。

科创板相关规则需要根据实践反馈持续推进创新和进行针对性完善,在诸如基于上市企业绩效表现的股份锁定动态期限制度、减持股份价格与发行价挂钩的股份减持机制等方面有进一步完善改进的空间。

此外,如何真正打破刚性兑付和强化投资者权益保护,如何进一步完善信息披露确保给市场提供一个全面真实的上市公司,同时如何真正落实投资者风险自担的市场逻辑,都需要在现有体制机制上做出巨大的增量改革和创新。科创板的平稳健康发展将是一个在治理实践中不断进行制度完善和强化监管的动态过程。

加大区域券商上市支持力度

证券行业是充分竞争的行业,头部券商的“先占优势”非常明显,行业集中度持续提升。2016-2018年,前十大券商利润占行业总利润的比重从2016年的52%大幅上升至2018年的87%,大型综合性券商的资本实力、专业能力、人才资源、风险控制及管理能力的优势凸显。在行业日趋激烈的开放竞争格局下,区域性中小券商的生存发展压力日益增加。

多层次资本市场建设是推进创新发展和经济转型升级的重要举措。“多层次”不仅体现在市场体系的层次上,同时也体现在不同规模的券商服务体系的差异性上。大型券商具有资金、人才和规模优势,在深耕传统业务之外,着力推进技术、业态和模式创新,引领行业发展方向并展开国际竞争。相较而言,广大中小券商一般处于跟跑状态,但一些券商具有聚焦重点优势领域集中发力取得重点业务突破的潜力,而且中小券商一般都是从特定区域起步,具有熟悉本地区企业的优势,在有效服务地方经济中(尤其是在服务地方中小企业方面)具有独特作用和优势。

综上所述,区域性中小券商是多层次资本市场体系的重要组成部分,尤其在服务区域经济发展中具有不可替代的作用。这既能充分发挥中小券商根植地方、服务地方的优势和积极性,也利于形成必要的行业竞争,提升专业服务水平。但这些券商资本补充相对缓慢,严重制约着相关业务开展。

针对行业发展分化加剧的态势,证监会可以通过“一省(市)一司”等方式重点支持区域券商发展,同等条件下给予上市等绿色通道,加快符合条件的区域券商上市进程,形成持续高

效的资本补充机制并倒逼中小券商做优做强,加快提升资本市场服务区域实体经济和创新发展能力。

面对新时代资本市场高质量发展的客观需要和紧迫要求,财达证券将以“不忘初心、牢记使命”主题教育为契机,不断深化对金融本质和规律的认识,坚守服务河北、服务实体经济的初心,把自身改革发展壮大的强烈愿望与服务河北创新发展大局紧密结合,与更好服务京津冀协同发展和雄安新区规划建设国家重大战略紧密结合。坚持问题导向和底线思维,坚持稳中求进工作总基调,持续推进市场化改革,在目前财达证券平台和品牌还相对不足的情况下,通过建立“对标行业,优于市场”的激励机制,持续培育引进高素质专业人才团队,以持续的人才结构优化推动业务结构优化。对标对表行业先进,勇于刀刃向内,找差距、补短板、挖潜能,以自我革命、再次创业的精神面貌狠抓各项改革发展举措落实落地,不断提升专业服务水平,继续发挥根植河北熟悉本土企业的优势,充分发挥好河北唯一法人券商的资本中介平台功能。(本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出)

其实我想说

· 全新竖屏可交互财经访谈 ·

张超文
经济参考报总编辑



聆听时代洪流中创业者真实的声音……

每一代创业者都是中国经济最直接的参与者和见证者,他们的时代烙印是什么?在干什么?面临什么?担忧什么?期盼什么?我们试图从这些问题的答案中,解构出一个庞大经济体的底色,并探寻其未来前进的动力。

作为一档全新竖屏可交互财经访谈节目,《其实我想说》将多个短视频用技术手段交叉互联,力图多维度记录时代风云中的优秀创业者,持续观察,精准解读他们成长背后的发展密码。

扫码
观看正片



经济参考报社出品