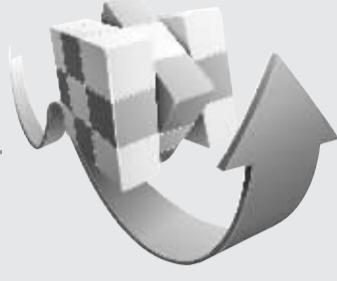


最大限度放大证券公司自主空间

证券业协会发布19大类74项重点工作

□本报记者 蔡宗琦



“最大限度的放大证券公司自主经营、自我管理的空间。”证监会副主席庄心一8日在2013年度证券公司创新发展研讨会上表示。此前，市场还曾担忧证券行业的政策下一步将走向何方，上述表态解答了市场的疑问。

值得关注的是，会议当天证券业协会各专业委员会下发了《中国证券业协会各专业委员会2013年重点工作征求意见稿》，从场外市场、固定收益、投资银行等19个方面列举了多达74项重点工作，其中除基础性制度建设、梳理工作外，还涉及多项规则的研究制定。细读这些举措，不难发现未来证券行业的创新走向，下一步行业发展将由监管推动转为市场主体自主创新为主。

创新规范两手抓

关键词是创新还是规范？”本次研讨会受到市场高度关注，就在会议召开前一晚，不少证券行业人士仍在探讨在此次会议上，监管层将为未来的行业发展定下怎样的基调，甚至有人担忧，去年刚刚兴起的创新大潮是否会走回头路？

而在8日召开的会议，受证监会主席委托出席会议的证监会副主席庄心一明确回答了这些疑问。他表示，创新发展必须持续不断地向前推进，但同时将坚决守住两条底线：一是证券行业不出现普遍性、持续性的违法违规行为；二是证券公司的经营风险不外溢，不形成系统性、区域性风险。在此基础上，最大限度地放大证券公司的自主经营、自我管理空间。”

证监会主席助理张育军则表示：监管部门将根据行业创新发展的进展情况，不断完善监管制度，适时推出符合行业需求的新政策、新举措，为行业发展创造宽松有序的环境。”

尽管态度明确，但也有不少参会人士注意到，与去年会议发布11条共36项创新举措相比，此次会议上并未以监管层的名义出台任何措施，相反以协会专业委员会的名义发布了19大类共74项重点工作，范围涉及场外市场、固定收益、投行业务、经纪业务、分析师、托管、投资咨询、资产管理、创新发展战略等证券行业各项业务领域。

这些措施都说明，之前很多人认为会议变成‘规范’大会的猜想并不准确。”在这些表态的背后，是监管层对证券行业一直以来风控与创新“两手都要抓、两手都要硬”监管政策的延续。据消息人士透露，除此前已经提及的创新思路外，监管层还在拟定证券公司创新业务相关办法，明确证券行业开展新业务的审理流程、办法和周期。

去年出台11条创新举措后，虽然行业反响热烈，但并非每家公司都能消化这些措施。”有市场人士表示，去年以来针对行业创新，一部分证券公司表达了积极支持的意愿并快速行动，但亦有部分公司认为对这些举措需要时间消化。有业内人士建议，证券行业的创新推进应该更为稳健，待行业消化举措、让创新效果更为明显。

不过这次会议上没有发布消息并不代表监管层没有措施推出。此前有证券公司被处罚，有业界人士认为一个重要原因之一是一些行为触及‘灰色地带’，即监管层并未明确规定可为，但也未明确规定为禁止行为，这说明证券公司创新与监管理念市场化之间还存在‘磨合期’。”消息人士指出，前述办法的出台将有望杜绝‘灰色状况’的出现，为业务创新厘清具体监管操作流程。

自主创新挑大梁

证券业协会会长陈共炎在主题发言时阐述了自己的观点，下一步行业发展要由监管推动转为市场主体自主创新为主。细读74项创新举措，不难发现下一步证券行业的创新走向。

以创新发展战略委员会工作重点为例，将在证券行业创新发展研讨会上的召开常态化后负责组织召开会议，除此之外，其还肩负研究制定证券行业5-10年发展规划、配合进行《证券法》、《证券公司监督管理条例》实施效果的评估以及推动完善证券公司创新机制，配合监管部门评估、修改《证券公司业务产品》创新工作指引》，研究制定统一的专业评价管理办法。

有参会证券公司高管评价认为，证券行业顶层的长期规划不足。证券公司高管一般不花太多时间考虑个别业务细节，更多的时间都在关注战略研究，行业制定5-10年长期发展规划，我们有了参考系。”

而证监系统代表委员在今年两会上建言修改《证券法》，更是让大家关注下一步修法将对行业带来的影响。前述高管表示，《基金法》修订后对基金行业带来巨大的潜性影响，所以应从现在开始评估《证券法》的影响。

场外市场、固定收益亦是此次会议的重点议题之一，场外市场专业委员会提出的工作包括制定《证券公司柜台市场管理办法》等自律规则，规范柜台市场发展，完善场外市场金融衍生品的自律规则体系。固定收益专业委员会提出的工作则包括了修订《证券公司开展中小企业私募债券承销业务试点办法》，规范中小企业私募债在证券公司柜台的发行和转让。

此外，此次征求意见稿提出将制定和修订的规则包括：制定《私募市场资信评级业务规范》、制定《证券公司全面风险管理规范》、制定《证券公司私募产品报价与转让系统登记结算业务规则》及配套规则等。

场外市场待发力

相比主板市场，场外市场起步晚，发展缓慢，市场基础比较薄弱，制度建设相对滞后，融资和交易的规模极有限。”针对证券行业发展场外市场，安信证券董事长牛冠兴认为，2012年全国金融工作会议提出要加快发展多层次资本市场体系，积极探索发展场外市场。同年召开的全国证券期货监管工作会议提出以柜台交易为基础，加快建立统一监管的场外市场。监管部门也出台了一系列针对场外市场的业务规则，开启了证券公司柜台交易业务试点工作。在政策的推动下，证券公司纷纷布局场外市场业务，加大创新力度。但总体来看成效不大，困难不少，基本上仍处于探索和投入期。”

他坦言，对证券行业而言，场外市场业务是一项创新业务，对场外市场发展路径和模式认知比较有限，对成熟市场的了解支离破碎、雾里看花，缺乏系统认识，有许多问题需要认真梳理和深入探讨。他提出了推行做市商制度等多条建议。

针对证券公司开展场外市场业务，海通证券建言完善相关法律法规，奠定场外市场的基础，此外实行对发行主体的开放、对产品限制的放开，希望能够放开对产品发行人数的限制，尽快正式发布《债务融资工具管理办法》。

对于正在成为证券行业利润重要来源的固定收益业务，业界则建议完善做市商制度，形成多层次的债券场外交易市场，完善固定收益的全产业链(FICC)，全面提升证券公司服务资本市场和实体经济的能力。



上图:2013年度证券公司创新发展研讨会8日在京召开。

左图:中国证监会副主席庄心一会议期间关注本报报道。

本报记者 车亮 摄

券商论剑资产证券化 审批制应改为报备制 多举措提高流动性

□本报记者 毛健宇

多家券商8日在2013年度证券公司创新发展研讨会上表示，证券公司资产证券化业务的法律体系相对薄弱，会计、税收、信息披露等方面没有完善的配套规定，同时还存在品种少、规模小、流动性不足等问题。

对此，多家券商建议推动制定更高层级的法律法规，同时为证券公司资产证券化项目审批程序适度松绑。此外，有券商还建议扩大合格投资者范围，未来可以由更多的机构以及具有一定资产规模及风险识别能力的个人投资者参与到资产证券化产品的投资。

法律体系待完善

目前，我国正在开展的资产证券化业务主要有三类：一是由证监会主管、主要以专项资产管理计划为特殊目的载体的证券公司资产证券化；二是由中国银行间市场交易商协会主管的资产支持票据；三是由银监会审批资质、人民银行主管发行的信贷资产证券化。

对于目前券商开展资产证券化业务中面临的问题，中信证券提出，从法律层面来看，证券公司资产证券化业务的法律体系相对薄弱，没有出台更高层级的法律规章，会计、税收、信息披露等

方面没有完善的配套规定，无法完全满足企业资产证券化未来发展需要。

从政策层面来看，首先，目前证券公司资产证券化产品仍然采取审批制；其次，主体资质一般但具有良好基础资产的企业参与较少；第三，基础资产类型有待进一步丰富，证券化业务管理规定中明确的信贷资产、信托收益权、商业物业等，仍需进一步落地，航空公司客票收益权、有线电视收费、版权收费等，仍待市场进一步挖掘；第四，信用评级体系有待完善。

此外，从交易制度层面来看，证券公司资产证券化产品主要在上交所固定收益平台或深交所综合协议平台进行交易，做市制度尚不完善，无法进行标准券质押式回购，影响了产品的流动性，对资产证券化产品的发行定价均带来了一定影响。

招商证券还提出，企业资产证券化产品目前是在证券交易所的大宗交易平台挂牌交易，存在品种少、规模小、流动性不足等特点。

从统计数据来看，年度成交量在试点当年达到了90.30亿元的峰值之后，交易量逐渐萎缩，其主要原因是合格投资者群体较少，缺少保险、银行等资产证券化主流投资者参与，以及交易平台缺乏做市商和质押式回购等增强流动性

的制度安排。这在很大程度上影响了投资者的认购意向，对资产证券化产品的发行、定价等也带来不利影响，从而导致资产证券化产品较ABN(资产支持票据)、保险债权计划等同类产品的竞争力相对不足。

扩大投资者类型

法律层面上，中信证券建议，推动相关部门制定专门、统一的资产证券化方面的法律法规，在此基础上，进一步丰富证券化载体，完善SPV(特殊目的机构)的法律基础，并进一步完善专项计划的独立性。同时，推动完善会计与税收等配套规定。

在政策层面，宏源证券提出为证券公司资产证券化项目审批程序适度松绑。建议比照基金公司专项资产管理计划业务，由审批制改为报备制，以满足市场对证券公司资产证券化产品的需

求。另外，鉴于资产证券化产品最大的市场认购人仍然为银行等机构客户的客观现实，迫切需要从市场准入方面为银行能够进入上交所、深交所固定收益平台并将其所持有的资产收益凭证进行转让提供条件，即应当允许银行客户开立A股账户。与此同时，为防止银行资金入市，可以对银行该账户的功能进行必要的限制，仅可对某些特定类别的固

定收益凭证进行交易，但不得直接买卖股票。

对于改善资产证券化产品流动性方面，招商证券建议，对评级较高(如AA以上)的资产证券化产品引入交易所集中竞价系统进行交易，或允许在银行间债券市场发行、交易流通和登记托管。此外，建议资产证券化产品增加竞价方式质押式回购功能。通过以上两个方面，有利于提高该产品的流动性，节约融资成本。

为进一步给资产证券化产品提供流动性，海通证券拟在柜台市场通过协议转让、报价转让等多种方式为资产支持证券的交易提供服务，并拟通过质押式回购等方式为其投资者提供融资服务。

招商证券还建议进一步扩大投资者群体。对于资产证券化投资者类型，《证券公司资产证券化业务管理规定》中提出“合格投资者”都可以参与资产证券化投资。建议扩大合格投资者范围，未来可以由更多的机构，如RQFII、银行理财产品等机构投资者，以及具有一定资产规模及风险识别能力的个人投资者，比如金融资产在300万元以上的个人投资者，参与到资产证券化产品的投资，从而丰富投资对象，活跃市场交易。

强化风控助力券商资管健康发展

□本报记者 毛健宇

多家券商在2013年度证券公司创新发展研讨会上表示，经过一年来超常规发展，证券公司资产管理业务如何有效防范政策风险、法律风险、市场风险、信用风险以及操作风险是确保证券公司资产管理业务健康发展必须解决的难题。

与会券商提出，一流的业务创新能力必须有一流的风险管理能力相匹配，建议监管部门应当继续沿着“放松管制、加强监管”的政策思路继续鼓励行业创新，同时券商自身应构建全面风险管理体系，规范基础管理及从业人员管理。

各类风控难题亟待破解

申银万国证券表示，与传统业务相比，证券公司资产管理业务产品种类多、结构复杂，尤其是非标产品识别难度大，风险暴露快。如何有效防范政策风险、法律风险、市场风险、信用风险以及操作风险是确保证券公司资产管理业务健康发展必须解决的难题。

光大证券则表示，随着创新业务不断发展，券商经营杠杆正在逐步放大，表外业务不断扩张。权益类、固定收益类证券及衍生品组合的市场流动性风险是风险管理部门需要直接面对和管理的问题。资产、负债管理相关的结构性流动性风险和重大突发事件引发的

突发性流动性风险则是公司财务部门需要面临的问题。流动性管理和资金管理的关系如何，流动性风险管理预警如何进行部门职能定位，都是需要面对的现实问题。

光大证券目前的做法是，财务部门负责公司日常流动性管理，风控部门负责公司整体流动性风险的监测。流动性风险缺乏对冲工具，对于流动性风险的历史和当前计量意义也不是很大，关键在于对未来流动性的预测以及流动性杠杆的合理限制。在对公司未来流动性预测和限制方面，必须建立流动性风险管理机制；提升了量化风险管理技术，建立健全了风控指标动态监控体系和压力测试机制，既有效控制资产管理单一产品的风险，更要控制好业务的整体风险。

宏源证券表示，经过一年来超常规发展，证券公司资产管理业务取得了一点成绩，同时也暴露了一些问题，宏源证券认为监管部门应当继续沿着“放松管制、加强监管”的政策思路继续鼓励行业创新，加快行业发展，使证券公司在未来中国资产管理行业竞争中抢得先机。

一流创新须有一流风控

申银万国证券认为，规范是资产管理业务持续健康发展的牢固基石。一流的业务创新能力必须有一流的风险管理能力相匹配。

宏源证券表示，随着证券公司与银行、信托公司合作大规模介入非标准场

外业务，业务模式和风险点发生了本质性变化，继续采用原有规则控制风险已经不合时宜。在具体业务环节，宏源证券提出，证券公司风险控制和合规部门应当制定相应标准，严格区分通道类业务和主动管理类业务，对每一笔投资，一定要有金融机构明确对资产信用风险负责，防止由于合同权利义务界定不明确导致相互推诿责任，出现不必要的损失。

同时证券公司在与商业银行、信托公司业务合作中注重权利和义务的统一性，不能为了蝇头小利出具一些变相担保的抽屉协议，防止银行信贷风险向证券行业变相转移，风险相互传递，最终出现三角债等无法收拾的残局，使得证券行业多年规范经营的成果毁于一旦。

宏源证券还建议，监管部门应当明确定券商资产管理产品的法律地位，目前保险理财、信托理财、基金理财整体都已经在法律层次上进行了明晰，其中基金理财除了受到《证券投资基金法》规范以外，还适用《信托法》某些基本规定，使得基金及其另类子公司在产品开发实现风险隔离中拥有较大灵活性。目前规范证券公司理财业务只有部门规章，其法律适用层次远不如信托理财和基金理财，这使得证券公司理财业务在出现纠纷情况下，保护力度不如其他理财产品，一定程度上降低了证券公司理财产品的公信度。