

# 陈共炎：券业创新应转向市场主体自主创新

大市场与小行业矛盾突出 证券公司产品创新能力与社会投融资需求不匹配

□本报记者 蔡宗琦

中国证券业协会会长陈共炎8日在2013年度证券公司创新发展研讨会上表示,经过一年来的改革开放、创新发展,证券行业发生了深刻变化,但证券行业发展面临的一些突出问题还没有从根本上解决。今年行业创新发展应重点考虑对去年创新发展研讨会以来已经出台的措施进行评估,并研究行业发展的顶层设计,解决事关行业长远发展的根本问题。今年证券公司创新发展应当从去年放松管制、监管推动为主,转向市场主体自主创新为主。

他指出,经过一年来的改革开放、创新发展,证券行业发生了三大深刻变化:证券公司创新发展的制度环境明显优化;证券公司创新意识显著增强;证券公司盈利模式发生了较大变化。

但陈共炎同时指出,证券行业发展面临的一些突出问题还没有从根本上解决。

一是大市场与小行业的矛盾突出。据统计,2012年底,我国国内生产总值(GDP)达到51.9万亿元,国内交易所股票总市值23万亿元,位居全球第三大市场。2012年底,我国证券行业总资产为1.72万亿元,不到高盛的三分之一,远低于银行业的133.6万亿元、保险业的7.35万亿元和信托业的7万亿元。资产规模不及高盛三分之一的证券行业与位居全球第三的资本市场极不相称,小行业撑不起大市场,导致市场行情与宏观经济经常逆向变化。如何进一步推动行业对内对外开放,充分利用



本报记者 车亮 摄

行业自身创新或引入新的市场主体,发展壮大证券行业,塑造具有系统重要性的证券经营机构,促进行业与市场和谐发展,仍然是一个需要研究的重大课题。

二是证券公司业务资格管理制度与多层次资本市场体系建设不适应。据了解,美国证券业有23类牌照,除投资咨询服务由美国证监会(SEC)发放外,其他业务牌照由美国金融业监管局(FINRA)发放,牌照创设也相对灵活,申请程序简单。

在我国,现行的证券公司业务资格管理制度是围绕公募市场设

计的,主要从事通道业务,业务范围狭小,110多家证券公司同质化经营是常态。一方面,我国证券公司经营范围限制过严,业务资格限制过多且实行严格的审批制,甚至私募业务也要套用公募业务资格;另一方面,一些没有证券业务资格的机构,却可以在几乎没有制约的状态下参与私募证券业务活动。与公募业务相匹配的证券公司业务资格管理制度与多层次资本市场建设明显不适应。

三是放开证券公司通道业务与放开证券公司业务范围不同步。近年来,证券公司靠通道业务盈利

的边际效应越来越小。以经纪业务为例,2009年至2012年,行业佣金净收入大幅下滑。当前的主要问题不是如何遏制佣金下滑,而是应当允许证券公司有更多、更大的业务空间可供选择。因此,在放开证券公司通道业务限制的同时,如何进一步放松证券公司业务范围的限制,平衡好二者之间的关系,支持证券公司开展证券质押融资、结构化产品和并购过桥贷款、企业并购融资、债务融资、金融外包、市场设计与管理、证券信息技术服务等各个领域金融服务,推出挂钩股票、债券、黄金、外汇、商品、货币的ETF

系列产品,是事关证券公司转型升级能否成功的重要环节。

四是证券公司产品创新能力与社会投融资需求不匹配。一方面,伴随多年来我国国民经济的较快发展,中小企业发展迅速、数量众多,城乡企业和居民的收入不断增加,投融资需求旺盛;另一方面,证券公司产品创设能力严重不足,缺乏有效对接投融资的产品,难以满足企业和居民的投融资需求。证券公司的主要功能如果仍然停留在发新股、炒股票上,资本市场的功能就很难充分发挥。因此,如何引导、支持、鼓励证券公司以客户需求为导向,以市场为动力,开展产品的研发和创设工作,为市场提供更多的直接融资和财富管理工具,增强直接融资功能,提高资源配置能力和效率,仍然需要市场各方持续不懈的努力。

他表示,今年行业创新发展应重点考虑两个方面的问题:一是对去年创新发展研讨会以来已经出台的措施进行评估,细化相关业务规则,加强配套衔接,充分发挥已出台措施的效果;二是要研究行业发展的顶层设计,解决事关行业长远发展的根本问题。今年证券公司创新发展应当从去年放松管制、监管推动为主,转向市场主体自主创新为主。为此,协会在支持、引导行业创新发展机制上将做出重大调整,将依靠协会各专业委员会组织、引导行业创新,用市场化的方式促进行业创新发展。协会已经组织行业力量成立专门小组研究行业发展的顶层设计问题,同时各专业委员会也提出了今年的工作重点,将从不同层面持续推动行业创新发展。

## 庄穆：发挥监控预警综合功效

□本报记者 毛建宇

中国证券投资者保护基金公司总经理庄穆在研讨会上表示,下一步将加强与证监会有关部门及派出机构、自律组织等的协调沟通,进一步提高预警水平,发挥预警工作的综合功效,提高证券公司在创新发展中的风险意识和管控水平。

庄穆介绍,保护基金公司将按照证监会的统一部署和安排,充分发挥自身优势,从以下几个方面继续做好推进证券行业创新发展的工作:

首先,以监控系统正式运行为契机,进一步推进风险监控、预警和评估工作,使监控系统在支持服务证券行业创新发展、监测和防范金融风险中发挥更积极、更广泛的作用。

一是继续做好日常监测和预警工作。今年4月1日,监控系统已转入正式运行。近期保护基金公司已印发通知明确了预警机制、标准及处理原则、预警信息与证券公司分类评价挂钩等事宜。二是积极完善系统、拓展功能。逐步将证券公司资产管理和托管、场外市场业务等涉及客户资金安全和证券经营机构风险的其它数据纳入监控系统,实现“全面覆盖、全量监测”的总目标。目前,保护基金公司已报请证监会同意,启动了将资产管理和托管业务涉及的客户交易结算资金等数据纳入监控系统的

相关工作。三是充分利用监控数据,发挥数据价值。今年将重点建设开发数据统计查询分析系统,进一步加强监控系统在统计分析、信息共享和分析监测方面的功能,构建完善系统性风险监测体系,提升服务监管、支持决策的能力。

其次,将证券公司客户资产安全专项检查纳入风险防范体系建设,进一步加强证券公司风险评价工作。保护基金公司将在总结经验的基础上,结合监控系统日常监测、投资者投诉以及证券公司风险评价等情况,加大对证券公司的检查力度,使之成为证券公司风险防范体系建设的一个重要组成部分。此外,今年还将完成证券公司风险评价整体方案设计,完善评价指标体系,启动风险评价工作。

再者,进一步深化投资者保护体制和机制改革。今年,保护基金公司将继续加强与投资者保护相关的基础性制度和机制的前瞻性研究,推动有关法规、制度的修订完善,进一步扩展保护基金覆盖的广度和深度,研究对陷入流动性困境的证券公司实施救助的可行性和方案,探索建立提前介入、及时纠正等风险快速化解、处理和隔离机制,防范金融风险的传递、转移和扩散,为投资者合法权益保护、证券公司改革创新和行业持续健康发展,提供更有利的制度和机制保障。

黄永刚：

## 做大资产证券化市场规模应简化审批

□本报记者 蔡宗琦

中信证券董事总经理黄永刚表示,自今年3月15日起,资产证券化业务由试点转为常规。结合该业务发展状况和面临的难题,中信证券分别从法律、政策、发行交易制度和产品四个层面提出发展对策。

在法律层面,一方面应协同其他监管部门,推动全国人大或国务院制定专门、统一的资产证券化方面的法律法规,提供更高层级、更加完善的法律环境。在此基础上,进一步丰富证券化载体,完善SPV的法律基础,并进一步完善专项计划的独立性。另一方面,还应推动完善会计与税收等配套规定,对资产证券化的会计处理进行明确规定,明确税收政策,并对交易各环节涉及的税收问题采取优惠政策,对一些税种予以减免。

在政策层面,黄永刚建议简化审批,做大市场规模,对资产证券化产品由审批制向核准制乃至注册制转变;进一步拓展原始权益人范围,进一步支持城镇化、农业、西部大开发、节能环保、文化产业等类型的企业作为原始权益人,以其拥有的合适基础资产开展资产证券化,进一步鼓励具

备良好基础资产的中小企业以资产证券化形式进行融资;进一步丰富基础资产类型,支持商业物业、信贷资产、信托收益权、融资平台BT应收款、航空公司客票收入以及有线电视收费等新型基础资产开展资产证券化;丰富投资者范围,推动银行业金融机构成为重要投资者,提高市场深度。

在发行交易制度层面,他建议拓展企业证券化产品的交易平台,探索满足准私募概念下最大范围的产品交易流通。在立法实现突破的前提下,探索企业资产证券化产品从交易所固定收益平台或综合协议交易平台,扩展到集中竞价系统、甚至实现跨市场发行流通。另一方面,建议完善企业资产证券化产品交易制度,探索企业资产证券化产品进行标准券质押式回购交易,此外,大力发展针对企业资产证券化产品的做市制度。

黄永刚表示,在产品层面建议探索多元化信用增级方式,在内部信用增级方面,建议增强次级对优先级支持力度;外部信用增级方面,建议积极探索商业机构对企业资产证券化担保的支持,并探索债券保险等方式。此外,应根据市场需求进行适度创新,增强产品的深度和广度。

## 何华:建议在国内开展主经纪商业业务试点

□本报记者 蔡宗琦

中金公司董事总经理何华表示,建议参考海外模式,在国内以试点的形式,针对机构投资者,建立券商主经纪商业业务模式,为PB客户Preferred Banking,指高端客户的个性化私人银行业务)提供包括托管、清算、估值、融资融券、约定购回、衍生品设计与执行等一揽子服务。

何华认为,在国内搭建主经纪商业平台,将极大促进券商资本中介业务的发展,可以为机构投资者特别是绝对收益基金,降低市场对冲成本,促进资本市场分层。绝对收益基金有频繁的对冲需求,因此较低的融资融券成本至关重要。在主经纪商业模式下,PB客户向券商让渡部分资产的使用权,相应地可以大幅度降低其融资融券成本。

而绝对收益基金的发展成熟,反过来又有利于打破目前基金市场的严重同质化,进而为国内的机构投资者提供不同风险收益特征的配置选择,降低市场系统性风险。

现阶段主经纪商业业务模式的试点可以包括两大业务模块。一是托管业务。基于“非银行金融机构开展证券投资基金托管业务暂行规定”,PB客户可通过券商开立托管账户,券商对托管账户内的资产履行资产保管、净值计算、投资计算、投资清算、投资监控、托管报告、全面信息服务、风险评估与管理、后台外包等综合托管职责。二是杠杆业务。PB客户同时可通过券商开立信用账户,券商通过协议获得PB客户信用账户内资产的使用权,向PB客户提供包括融资融券、约定购回、衍生品等在内的杠杆业务。

# 黄红元：持续推进交易机制和技术创新

进一步发展蓝筹股和债券市场

□本报记者 蔡宗琦

上海证券交易所总经理黄红元在研讨会上发言时表示,上交所将在坚持创新基本原则、守住系统性风险底线的同时,从四个方面稳步推动市场创新,服务行业发展,缩小与成熟市场的差距。

首先,立足提高直接融资比重,进一步发展蓝筹股和债券市场,夯实市场基础。债券市场是上交所未来几年的重点工作之一,上交所将继续丰富交易所债券市场功能,整合交易系统,健全评级、估值、增信、发行交易和做市商体系,

挖掘股债联动优势;继续积极研究国债预发行交易和债券协议回购交易业务,支持商业银行通过交易所市场发行长期次级债或者优先股补充资本,探索资产支持证券、信保产品挂牌转让等创新产品,形成债券市场整体创新优势。

其次,守住行业性、系统性风险底线,进一步支持创新行业风险管理工具,畅通行业创新风险的化解渠道。场外市场创新,需要纳入有效的监管和披露体系,否则很可能引发系统性风险,这既是近期全球金融危机的最大教训,也是未来我国资本市场创新应予恪守的基

本准则之一。下一步,上交所将继续加强对行业创新风险的整体监测、总量管控,继续完善场外市场的交易鉴证机制和风险评估评估机制,积累一些好的做法和经验。

再次,提升市场运行效率,持续推进产品、交易机制和技术创新。加快产品、交易机制和技术创新,不仅是上交所自身发展的需要,也是交易所服务行业创新的重要手段。

在基础产品方面,将重点发展基金产品,为投资者提供标的资产覆盖股票、债券、商品和衍生品,连

易市场的基金产品,实现交易所“一所连百业、一市跨全球”市场发展目标。积极探索个股期权产品。鼓励行业开发具有不同“收益-风险”分层特征的固定收益和准固定收益产品,包括红利挂钩产品和以收益“下保底、上封顶”为特征的结构化产品等。

此外,上交所将积极推进股票质押式回购、ETF回购业务,研究探索大盘蓝筹股和大盘ETF的日内回转交易机制,研究设计各种满足不同投资者需要的新订单类型。将提供私募类、资产管理类、理财类产品的发行和转让服

务,健全产品的评级、估值、增信和做市商机制。同时,将根据市场需求,进一步降低技术和行情系统的延迟,持续改进现有的竞价、固定收益和综合业务平台,实现对业务创新快速灵活、高质量和高保障的支持;建成互联网统一接入平台,研究新型交易平台和云计算平台,积极探索建立机构投资者服务平台和场外基金销售与转让服务平台。

最后,提高交易所创新业务的透明度,做到“规则、标准、过程、结果”四公开,为行业参与交易所创新营造良好环境。

# 宋丽萍：必须更加重视券商创新风险

做好深化投资者适当性管理等工作

□本报记者 毛建宇

深圳证券交易所总经理宋丽萍在研讨会上表示,创新的风险是非常现实的挑战,必须更加引起重视。她同时提出,要解决好风险防范问题,必须做好提升证券公司执业水平和内控机制、重视行业自律作用、深化投资者适当性管理等三方面工作。

宋丽萍认为,当前中国经济正处在增速转段、发展转型、体制转轨的时期,各种不平衡、不协调、不

可持续的矛盾日益突出。创新必然会遇到风险,在当前的形势下,风险和不确定性更大。宏观层面和企业层面的各种风险,会通过各种途径,传递到投资银行、资产管理等业务领域。

如果再考虑到行业内外的竞争压力,以及风险控制基础的薄弱,创新的风险是非常现实的挑战,必须更加引起重视。”宋丽萍表示,如果出现重大风险问题,创新只会让市场和客户加快失去信心和信任,大大压缩证券公司的发展

空间,累及市场改革和创新的步伐,又一次挥霍掉行业发展的机会,这无异于行业集体沉沦。

宋丽萍提出,要解决好创新中的风险防范问题,必须充分依靠市场主体的作用,重视三个方面的工作。

一是提升证券公司的执业水平和内控机制。从IPO财务专项检查情况看,证券公司尽职调查工作质量还有提升空间。下一步,新三会只会让市场和客户加快失去信心和信任,大大压缩证券公司的发展

的质量,是市场参与者判别风险的依据。证券公司的内控,是防范创新风险的前沿阵地。内控机制建设,不仅是制度机制的完善,更是企业文化的培育,必须转变观念认识,下大力气跟上创新业务快速发展的形势。

二是重视行业自律作用。下一步,创新带来的监管压力会更大,自律监管可以动员行业专业资源优势,及时形成对各类创新业务的行业规范并灵活调整,为行政监管的后续跟进赢得时间、积累经验,

## 周明：推动证券划转制度的建立和试点

□本报记者 毛建宇

中国证券登记结算公司总经理周明在研讨会上表示,中国结算将通过积极做好新三板等市场的登记结算服务工作,积极稳妥地建立统一的证券账户管理体系,推动证券划转制度的建立和试点等八方面重点工作,为证券公司的创新发展和风险控制提供有力支持。

周明提出,2013年及今后一段时期,中国结算将继续为证券公司的创新发展和风险控制提供有力支持。重点工作包括:

一是大力支持多层次资本市

场建设。积极做好新三板等市场的登记结算服务工作,建立适应其特点和需求的登记结算服务体系。

二是积极稳妥地建立统一的证券账户管理体系。在前期工作基础上,进一步就“统一账户平台建设业务方案”及统一账户平台建设业务需求向市场征求意见,根据市场意见修改完善后报证监会审批。

三是推动证券划转制度的建立和试点。根据证监会对于资产管理业务的总体考虑,进一步做好市场需求调研工作,修改完善“资产管理业务证券划转暂行办法”,报证监会批准后发布实施。

四是整合证券质押供需信息平台、质押登记、担保品第三方管理等担保业务链条,继续推动优化和完善担保业务规则、法律法规体系,推动盘活存量证券资产。

五是大力发展CA认证服务,做好CA系统对接测试、生产系统接入,制定并发布“数字证书认证管理暂行办法”,妥善解决相关业务、技术、法律问题,为网上开户等市场创新业务提供数字证书认证服务。

六是进一步发挥基金TA服务、基金清算服务、基金数据交换平台、基金资金交收服务和基金资

产托管服务整合协同效应,发展基金销售资金集中结算服务、基金交易指令自动传输服务以及扩大资产托管服务范围,为证券公司财富管理业务提供电子化、自动化、高效的行业基础设施和服务。

七是根据市场实际需要,研究、规划和开发衍生品登记结算服务,支持衍生品市场发展。

八是优化和完善结算业务,进一步完善结算风险管理制度,提高结算风险管理的精细化、定量化水平。

对于市场关注的证券公司非现场开户业务,周明表示,截至4月

25日,已有38家证券公司采用见证开户等非现场开户方式,开立证券账户合计11625户。已有70家证券公司报送非现场开户业务材料并通过审核。同时,利用数字证书进行网上开户的准备工作也已基本就绪。

周明表示,目前沪深交易所市场多套证券账户并存、管理体系复杂。为了解决这些问题,公司已启动了证券账户管理体系的整合工作,拟建立一套以投资者为核心、适应不同证券持有模式和托管模式、服务多个交易场所的证券账户管理体系。