

深化资本市场改革 提高直接融资比重

□本报记者 徐昭



政策措施成效明显

证监会主席助理张慎峰日前表示,近年来,证监会把发展直接融资放在重要位置,坚持股票和债券同步发力,有力支持实体企业降杠杆、降成本。五年来股权融资和交易所债券融资超过15万亿元。大力推进以产业整合为重点的市场化并购重组,支持产业升级和结构调整,全力服务制造强国、军民融合和国企混合所有制改革等战略。推出双创债、绿色债等品种,拓展新三板和创业板服务新经济新业态的覆盖面,出台上市公司员工持股和股权激励的制度规定。充分发挥资本市场促进普惠金融体系发展和扶贫工作的作用,对国家级贫困地区的的企业IPO、新三板挂牌、发行债券、并购重组等开辟绿色通道,助力国家脱贫攻坚战略。

数据显示,2017年,IPO企业从发行

申请受理到完成上市,平均审核周期一年3个月左右,较之前需要3年以上的审核周期大幅缩短,直接融资效率显著提升,可预期性增强。

2016年至2017年10月底,沪深交易所新增上市公司605家,合计融资3411亿元,IPO家数和融资规模均居同期全球前列。

一直以来,证监会在提高直接融资比重方面做了很多工作。川财证券研究所所长陈雳认为,股权方面,新股发行常态化,发审监管得到强化,上市公司信息披露更加真实,这都有利于股市融资效率提升;再融资方面,定增新规进一步规范,并购重组也逐步加大对以产业资源整合为重点的市场化并购重组支持力度;而债权融资方面,小微企业、双创债等一系列创新企业债券品种获得政策支持,券种不断丰富也为实体经济融资发

展提供便利。

“为了提高直接融资的比重,切实让资本市场服务于实体经济,发挥资本市场配置资源的核心作用,中国证监会在2017年采取了许多积极的措施和手段,收到了良好的效果。”中原证券首席经济学家袁绪亚认为,一是实现新股发行常态化。去年初至今年7月底,累计实现各类股权融资约3.6万亿元。二是拓展资本市场服务中小微企业的覆盖面,支持创新创业。目前,新三板挂牌企业超过1.1万家,今年前7个月融资金额752亿元,区域性股权市场挂牌企业超过2万家。三是积极发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用,促进存量资源调整。四是推动交易所债券市场数量质量协调发展,丰富直接融资工具。五是在交易所开通了地方债融资新平台,并取得不错的效果等。

股市债市应齐头并进

目前,在深化资本市场改革、提高直接融资比重方面还存在一些不足,袁绪亚指出,当前直接融资规模偏小、比重较低。从总规模上看,包括股票、债券、产业基金等在内的融资总量,与银行贷款的间接融资规模相比还较少,其占比在整个社会融资规模中仅占30%左右,有不断提高的空间。

袁绪亚认为,市场融资的环节、费用、流程等还比较复杂,融资主体需要投入的费用、精力等较大,影响了直接融资效率;包括对股权投资基金及私募基金的融资需求方的培育和规范有待完善,需要不断培育和壮大股权投资队伍;此外,提高融资项目效益的监督机制也需要尽快建立。在改进方向上,处理好上市公司融资与市场行情的有效

配合非常重要。

“股权融资和债权融资虽然同为直接融资的重要手段,但二者具有不同的特点。”陈雳指出,具体讲,股权融资更加有利于轻资产高利润增长企业进行融资,而债权融资能较好满足重资产企业的融资需求,两种手段之间可以形成较好的互补,从而提升整个资本市场服务实体经济的能力和效率。

对于如何更好地发挥股市和债市在提高直接融资比重中的作用,袁绪亚认为,首先,要保持IPO的常态化。其次,保持上市公司再融资的快捷、高效审批态度,积极鼓励上市公司使用公开市场增发等融资手段。第三,更进一步加大可转换债券、可交换债券等融资工具的应用。第四,将ABS等资产证券化的融资

工具应用好,并积极拓展其它直接债务融资手段。第五,加强多层次资本市场建设,发挥各市场体系的直接融资功能。第六,在条件允许的情况下积极鼓励更多公司赴境外融资,并欢迎中概股回归融资。第七,引进境外投资者,扩大直接融资的产品需求。第八,加强股市和债市的监管,严控融资风险,把好融资项目的质量关,让更好的公司、更好的项目在资本市场上融到资、多融资,服务好实体经济。

天风证券策略分析师刘晨明认为,此前直接融资以股票和债券融资为主,今后在继续规范发展股票和债券市场基础上,可积极研究推进优先股等直接融资工具,推动私募产品和私募市场发展,进一步拓宽企业融资渠道。

多举措提升直接融资比重

张慎峰曾表示,下一步,证监会将更加全面贯彻新发展理念,积极服务供给侧结构性改革、加快建设创新型国家,以及乡村振兴、区域协调发展等战略,积极发展多层次股权市场和债券市场,增强资本市场投融资功能的发挥。

展望2018年,陈雳表示,未来监管层将在提升直接融资方面不断发力。一方面,当前我国实体经济领域重要的战略政策就是供给侧结构性改革,预计下一步政策制定方面将紧随这一主线,引导市场资金脱虚向实,促使金融发展深度服务于实体经济。另一方面,发行审核、信息披露等环节仍是监管重点,能够确保上市公司质量,从而保证直接融资效率。

袁绪亚指出,提高直接融资比重应从以下几个方面着手。一是IPO发行持续健康发展;二是再融资要结合供给侧结构性改革的战略安排,将去杠杆和直接融资需要的矛盾协调好;三是在扩大债券融资规模的同时,丰富ABS等品种;四是在保持证券市场和行情健康发展的基础上,尽可能地扩大直接融资规模,让资本市场更好地服务于实体经济融资需要,发挥好为供给侧结构性改革战略服务与资源配置的核心作用。

天风证券宏观团队负责人宋雪涛表示,建议监管层围绕以下几方面展开工作。首先,进一步加强金融监管力度,完善金融市场法律法规和制度建设,通过加强监管防止违规企业套利破坏市场,用规则创造效率和公平;同时,进一步加强融资工具多元化,包括推进私募股权市场建设、推进资产证券化应用等。

其次,加强专业投资者队伍建设,优化投资者结构。机构投资者的引入,可有效抑制投资行为,防止估值泡沫,同时,机构投资者所持长期资金入市,对于上市企业通过融资实现治理结构改善具有诸多助益。长远来看,引入专业化的机构投资者,有助于引导上市企业估值回归理性,吸引更多优质企业到直接融资市场中来。

第三,进一步完善IPO质量审查机制,加强对投资者权益的保护。只有如此,才能真正保护IPO渠道畅通无阻,更好地发挥资本市场服务实体经济的功能。



制图/王力

今年以来股权融资情况

日期	IPO数据		增发数据	
	首发家数 (家)	首发募集资金 (亿元)	增发家数 (家)	增发募集资金 (亿元)
2017-12	8	31.557	17	143.358
2017-11	36	222.487	54	895.683
2017-10	27	156.950	42	1,547.911
2017-09	37	186.383	39	744.302
2017-08	37	168.500	42	851.049
2017-07	30	149.488	36	445.473
2017-06	36	172.790	26	540.566
2017-05	38	177.021	22	337.590
2017-04	38	208.111	46	949.003
2017-03	48	262.040	53	840.626
2017-02	33	134.527	43	733.686
2017-01	54	299.470	69	3,335.761

数据来源/Wind

张建军:产融结合为投行发展带来机遇

□本报记者 徐昭

华融证券股份有限公司常务副总经理张建军日前在接受中国证券报记者专访时表示,未来以产融结合推动发展的企业,对金融服务提出了更加全面和多样化的要求,只有拥有全周期、全方位服务提供能力的金融机构才能够满足企业的金融需求;对于券商来说,产融结合也是未来投资银行发展提升的机会。

投行业务不断走向规范

中国证券报:随着IPO常态化,监管层新股发审过程中越来越强调券商等中介机构的履职尽责,这给券商带来哪些机遇和挑战?如何应对?

张建军:当前新股发行审核的理念越来越市场化,可以让投资银行真正的专业化的人员体现自己的价值,使整个行业朝着更加专业化、精细化、分工化、规范化的方向发展。

具体来看,IPO常态化首先给券商带来业务收入和客户数量增加。在业务数量增加的同时,若不能在执业质量、风险控制上与时俱进,则会面临较严重的监管处罚。各个中介机构尤其是券商,应该加强内部项目质量控制,做到客观公正的项目风险质量把控。

中国证券报:证监会日前发布了《证券公司投资银行类业务内部控制指引(征求意见稿)》,您如何看待?

张建军:首先,证券公司应当建立业务人员奖金递延支付机制,可以根据实际存续期对奖金递延发放年限适当调整,遏制单纯追求短期业绩的冲动。

同时,组织和考核机制发生了巨大变化。证券公司应当对投资银行类业务承做实行集中统一管理,明确界定总部和分支机构的职责范围,确保其在授权范围内开展业务活动。

证券公司分支机构不得开展除项目承揽等辅助性活动以外的投资银行类业务,单一从事投资银行类业务的证券公司分支机构除外(投行子公司)。证券公司应当根据投资银行类业务特点制定科学、合理的薪酬考核体系,合理设定考核指标、权重及方式,与不同岗位的职责要求相匹配。证券公司不得采取投资银行类业务团队按比例直接享有其承做项目收入的薪酬机制。证券公司不得将投资银行类业务人员承做的项目收入作为其薪酬考核的主要标准,应当综合考虑其专业胜任能力、执业质量、合规情况、项目收入等各项因素。投行类项目事业部制的考核制度需要重新定义,简单的项目提成制度需要慎重。

此外,质量控制、工作底稿要求进一步提升。明确了工作底稿交接的时间点,不允许随便拖拉,工作底稿不验收完毕,内核会不会召开,同时立过项就得有底稿;问核程序方面,原来只针对保荐业务有问核,按着新规理解,未来所有投行项目都需要启用问核程序。

证券公司在开展投资银行类业务时,应当在综合评估项目执行成本基础上合理确定报价,不得存在违反公平竞争、破坏市场秩序等行为。证券公司应当在综合考虑前端项目承做和后端项目管理基础上合理测算、分配投资银行类业务执行费用,保证足够的费用投入,避免因费用不足影响业务质量。

将转向综合金融服务

中国证券报:对于券商来说,未来投资银行发展提升的机会主要有哪些?

张建军:当前国际经济环境较复杂,国内产业之间的竞争压力也较大,市场供需存在一定的不对称现象,且新的理念和发展思路,需要我国产业进行自身结构上的优化,转型与发展是当前我国产业面对的主要难题,如何顺利平稳渡过转型发展关键时期,这也需要社会各界的大力支持。通过产融结合,能够为企业的转型升级和发展助力。

近年来,我国市场经济不断发展,产融结合的现象逐渐增多。通过产融结合,能够使得金融资源和企业产业资源有效融合,能够消除过去各自为战所带来的信息不对称现象,并能够在优化业务链、资源配置以及结构方面,吸收更加优质的管理理念和资源。未来以产融结合推动发展的企业,尤其是大企业,对金融服务提出了更加全面和多样化的要求,只有拥有全周期、全方位服务提供能力的金融机构才能够满足企业的金融需求;而对于券商来说,产融结合也是下一代投资银行发展提升的机会。

中国证券报:当前证券行业竞争越来越激烈,各大券商都在谋求转型发展,未来券商将走向何方?

张建军:随着证券行业竞争愈发激烈,未来券商将从“通道业务为主”向“综合金融服务”升级进化,一方面传统通道业务将升级为顾问服务业务,另一方面券商的业务范围将拓展至资本中介业务;从业务模式上看,券商将从以“牌照为中心”向“客户为中心”转型;从竞争格局上看,券商将从“规模扩张、同质竞争”向“经营分化、特色发展”转型。

未来只有具有全产业链金融服务能力的券商才能更好地为客户提供综合化金融服务;具备较强投行品种创新能力才能在不断变迁的监管市场环境中脱颖而出;成立行业部门,深入研究行业,才能为产业提供更好的服务。

具体到投行业务,未来转型一是要产融结合,深耕行业,看准行业,在行业内去做整合;二是要善于组合利用多元化的投资银行工具,包括股市、债市以及股债融合的工具;三是创新金融工具,把金融品种分散化,随着金融监管和资本市场变化以及企业发展转型升级,不断开发出与之相匹配的金融工具;四是价值管理,在所处的各种产业和金融市场周期内充分挖掘、传播、利用客户的产业价值,并在市场上做好整体的价值管理;五是推动从“通道业务为主”向“综合金融服务”升级进化,以投行为引领为客户匹配各类所需资源,打造“投行+投资/资金”为核心的综合化金融服务。