

聚焦 FOCUS 中国券商资管业务发展 (下)

七顽症困扰券商资管6年 业界呼吁四项改革措施

证券时报记者 李东亮

证券时报日前对20家券商进行的调研问卷统计结果显示,针对制约券商资管业务发展的七大因素中,选择禁止公开推广和行政审批制的券商占比分别高达100%和90%;选择投资者门槛高和创新机制不灵活的券商占比同为80%;对于渠道受限这一因素,70%的券商表示认同;而选择投资标的范围窄和产品严重同质化两因素的券商占比同为60%。

业界呼吁出台四大改革举措:将大集合定位为“公募”基金,尽快将具有私募性质的“小集合”产品的发行改备案制,从创新交易结构等三方面创新资管产品,资管产品认购应实现电子化交易。

大集合定位公募

券商大集合资管产品的私募定位限制了业务发展。”北京某大型券商资管业务负责人表示,大集合的定位类似公募基金,但有比较高的参与门槛,且不允许在媒体上公开宣传;小集合投资人在200名以下,按《证券法》和《信托法》相关规定,小集合产品符合私募业务的类型,但目前也与大集合一样执行审批制,审批流程较长,不利于提高发行效率。

2008年施行的《证券公司集合资产管理业务实施细则(试行)》中,禁止通过电视、报刊、广播及其他公共媒体推广集合计划,并规定接受单一客户参与资金不得低于证监会规定的最低限额。其中,限定性资产管理业务和非限定性资产管理业务的最低限额分别为5万和10万。

上海某大型券商资产管理业务负责人表示,《细则》延续了2003年监管层出台的《证券公司客户资产管理业务试行办法》中的监管思路。券商资管业务一直被定位为公募基金的有益补充,实际上被定位为私募基金,限制投资者门槛和禁止公开推广也就顺理成章。

不过,将券商资管业务全盘定位为私募基金的适当性越来越受到业界的质疑。对于集合计划,按照限定性和非限定性进行分类有一定道理,但按照大集合、小集合运作方式分类更为合适。不仅可以与公募基金、基金一对多产品进行对应,便于投资者理解,也符合大集合属于公募性质、小集合属于私募性质的判断。而按照公募、私募性质设置不同的投资者门槛则是国内外通行的惯例。

业界建议,降低募集对象人数超过200人的集合计划的门槛至1000人,与公募基金站在同一竞争平台,同时募集人数不超过200人的集合计划门槛应保持在10万元。

他们还建议,对具有公募性质的券商“大集合”产品,降低投资者门槛的同时,应放开公开宣传的限制。多数券商认为,资管业务发展历史较短,业务体系提升空间很大,加之现有监管政策不允许公开推广,影响力较公募基金有较大差距。南京某大型券商资管业务负责人表示,券商资管最大的劣势在于无品牌影响力。

2005年3月,广发证券的“广发理财2号”和光大证券的“光大阳光”发行,开启券商客户资产管理业务发展新篇章。但6年来,受困于七大顽症,券商资管业务规模与公募基金的差距越拉越大,此外,还被阳光私募赶超。

为此,业界呼吁出台四大改革举措:将大集合定位为“公募”基金,尽快将具有私募性质的“小集合”产品的发行改备案制,从创新交易结构等三方面创新资管产品,资管产品认购应实现电子化交易。

小集合发行改备案

年初至今,券商资管产品审批改备案的传闻不绝于耳,但监管部门至今未正式发文。证券时报调查结果显示,绝大多数券商认为,与券商“小集合”对应的基金“一对多”产品为备案制,因此券商“小集合”的发行理由由审批制改为备案制。部分券商并不认为近期内“大集合”产品的审批制有望改为“备案制”。

虽然“大集合”审批改备案短期或存在难处。”一位不愿具名的业内人士表示,与券商“大集合”相对应的公募基金的发行至今仍未审核制,因此券商“大集合”的发行由“审核制”改为“备案制”缺乏行业范例,这涉及到修改《证券法》的问题。因此,短期内该项举措较难成行。但他认为,近期最理想的状态是“大集合”的审核周期有所缩短。

实际上,监管层对于券商集合理财产品的审核周期已大幅缩短,由两年前的8个月左右,缩至目前的3个月左右。但涉及到创新产品的审核周期则还有较大的缩短空间。

接受调研的券商资管业务负责人均表示,短期内将“小集合”发行的由审核制改为备案制,并缩短创新产品的审核周期即可大幅促进券商资管业务的发展。

三方向进行产品创新

目前,公募基金在ETF(交易型开放式基金)产品设计、分级封闭式基金开发、细分行业和风格产品等方面已有所突破。但券商集合理财产品投资范围同样仅限于股票、债券、基金和股指期货,但不允许回购,因此基础金融品种较为匮乏,且不允许结构化分级运作,使得产品可创新的空间较为狭窄,导致券商资管产品严重同质化。

上海某大型上市券商表示,结构化产品已成为目前市场上理财需求最旺盛的产品类型之



一。而该产品仅存在于信托和公募基金,而阻碍券商资管开发此类产品的障碍是法规的限制。

业内人士建议,证券业资管业务应从三方面进行创新:一是拓宽投资范围,逐步打开集合计划投资商品期货、信贷资产、定向增发、信托计划、未上市股权,甚至艺术品等多个投资品种渠道,以解决可投资的基础金融品种较为匮乏的难题;二是创新交易结构,如借鉴分级基金的模式,推出低风险固定收益和高风险杠杆收益并存的集合计划和专项计划;三是丰富交易策略,伴随着股指期货、融资融券等多种工具的推出,不断开发和引进对冲交易策略,为投资者提供更多投资工具。

深圳某大型券商资管业务负责人表示:“解决同质化唯有创新,创新的前提是差异化,而非拥有全部产品。只有配备了差异化创新的相应资源,特别是人才和系统,才能善用各类金融品种和市场机制。”

期待全电子化交易

此次调研结果还显示,70%的券商认为,与公募基金相比,券商资管产品的销售同样穿着“小鞋”。业界表示,券商集合理财产品的门槛为5万或10万,分别是公募基金的50倍和100倍。而投资者购买券商集合理财产品必须到柜台办理的规定更让公募基金在销售中占了先机。

深圳某创新型券商资管业务负责人表示,“券商资管产品参与的便利性较差”,公募基金采用业内通用的全电子化参与与专项,而券商产品必须经柜台才能完成认购程序。

不仅如此,虽然按照相关规定,券商资管产品和公募基金均可委托具有销售证券投资基金资格的商业银行和公募基金销售,但前者的代销却因一直未能实现全电子化而变得名不副实。业界表示,全电子化使得每只公募基金的产品通过几乎所有券商和银行代销成为可能,而券商产品的柜台操作标准不一,给券商资管产品的代销渠道增加了较大负担,天然限制了代销渠道数量和规模。

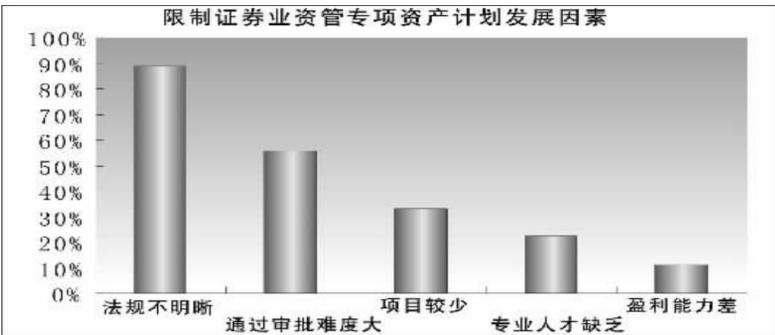
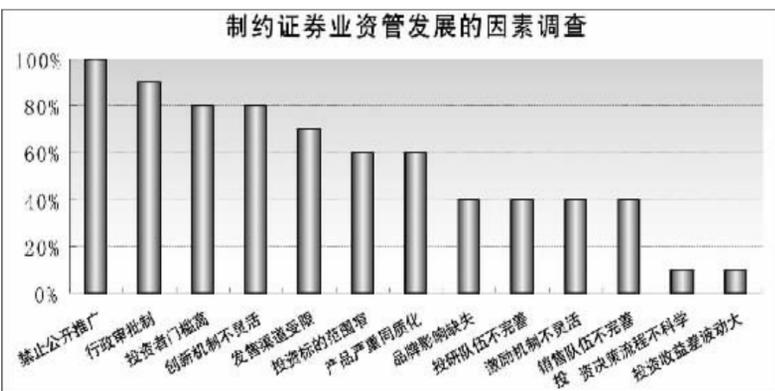
业界建议,应尽早明确集合资产管理的定位。尤其是集合资产管理业务中的“大集合”,应定位为公募业务,将更有利于理顺各类业务关系,更适应近年来业务发展现状和目前的竞争态势。在认购的完全电子化、宣传推广、首次认购起点金额等方面应与公募基金处在同一个竞争平台。

除上述制约因素外,品牌影响力缺失、投研队伍不完善和激励机制不灵活同样被40%的券商认为限制了券商资管业务的发展。

此外,作为一项专业化水平较高的财富管理业务,具有深厚研究功底和丰富投资经验的人才对券商资管业务的发展极为重要。而既不具备私募灵活的激励机制和公募优质品牌的券商资管常遭遇被“挖墙脚”尴尬。成立资管子公司可部分避免被挖墙脚”,北京某大型上市券商资管业务负责人表示,只有子公司才能制定独立于券商母公司的激励机制,从而吸引优秀的投资人才,寻求资产管理更大的发展空间。

尽管券商大都认可资管子公司是券商开展资产管理业务的必然选择。但他们也承认,在成立资管子公司时,应充分考虑三方面因素:一是投研、创新、营销、服务能力的成熟度;二是资产管理规模、产品类型、收费模式等对营收的支撑度;三是人才吸引、培育、激励等政策的吸引力。

(李东亮)



■ 记者观察 | Observation |

整合三大资源将成券商资管发展关键

外有银行、信托、公募基金和阳光私募的夹击,内有营销渠道受限和产品严重同质化等多项障碍,券商资管业务发展举步维艰。不过,随着经纪业务服务转型、投行和直投业务的逐步壮大,资管业务有望借助各业务链资源的整合契机,拓展客户资源和加快产品创新。

开发经纪业务客户资源

与银行、公募基金、信托业务和阳光私募不同的是,证券公司拥有经纪业务、投资银行、研究业务、资管业务、融资融券、直投业务以及产业基金等与投资相关的多条业务线。因此,能否通过整合各业务条线资源促进资管业务发展,是资管业务获得规模突破的关键。而资管业务突破最终途径即为客户提供一揽子金融服务,强化券商品牌优势。

截至目前,证券公司经营的客户资产已超过1.5万亿元,资产管理业务应借助证券公司经纪业务这一大平台,和经纪业务实现无缝对接,增强品牌渗透力。

大量的中小投资者是集合资产管理业务的稳定力量。通过深入推进体验式服务,以吸引大量中小投资者的参与。随着客户数量逐渐增多,证券公司资产管理业务品牌的渗透力和影响力将不断增强和扩大。

不过,长期以来,券商对资管业务重视不够、资管业务和经纪业务之间利益划分难题和资管业务品牌缺失等多方面原因,使券商资管业务和经纪业务如何实现无缝对接一直困扰着众多券商。

值得关注的是,证券行业经纪业务正朝着轻型营业部和提供增值服务两个方向进行形式和业务的转型。资管业务应抓住此契机开发出各类投资者需求较大的创新产品,在实现经纪业务成功转型的同时,使得资管业务的资产管

理规模和投资水平实现突破。

此外,资管业务与经纪业务合作,应从经纪业务转型的高度,将券商营业部的网点延伸为资产管理业务的销售平台,将经纪业务与资产管理业务有效整合,提高券商的核心竞争力。

分享投行业务客户

记者在调研中发现,部分大型券商在合规运作和风控的框架内,投行业务与资管业务开始尝试合作,投行为资管产品提供上市公司的深度信息,使得资产管理业务能够更加深入地了解企业,利用更丰富的承销债券及股票资源增加投资收益。

不仅如此,券商投行部门所服务的上市公司,同样存在着财富管理的需求,而券商资产管理部客户中的家族企业,同样存在着上市和再融资需求。这种客户资源的共享将随着投行业务的发展和资管业务投资水平的提高、投资范围的扩大而愈加紧密。

挖掘直投业务股权资源

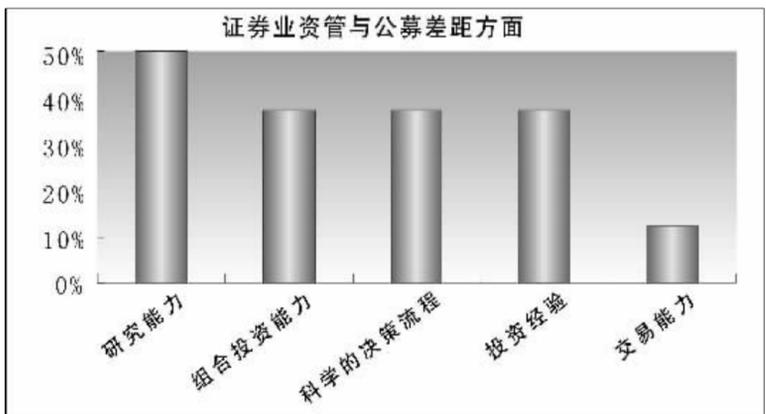
一级市场的优质股权是目前多数客户,尤其是大资金客户追逐的稀缺品种。券商自有的直投资源和产业基金资源,无疑为券商资管业务进入该领域的较优选择。

资管业务与投行业务、直投业务以及产业基金的合作主要从产品创新方面着手,将此前提关注到的二级市场延展至一级市场甚至更高层次,提高产品创新能力,满足客户多方面的理财需求,推动行业发展。

不过,目前相关法规尚未对券商资产管理业务参与产业基金和直投业务有具体规定,资管业务也就无法直接利用该资源。但是,上述业务一旦开闸,必然成为券商资产管理业务与公募基金等投资机构的分水岭。

(李东亮)

(本版图均由李东亮提供数据、翟超制作)



券商资管子公司是把“双刃剑”

目前,仅有国泰君安证券和东方证券成立了资管子公司。绝大多数券商认为,成立资管子公司可以提升专业化水平、增强独立性和形成灵活的激励机制,因此成立资管子公司是券商开展此项业务发展的必然趋势。

不过,也有券商提出,应充分考虑自身积累的资本实力和市场形势等诸多因素,控制资管子公司成立的进度,否则一旦证券市场低迷,贸然成立资管子公司的中小券商或将遭遇成本压力。

证券公司已基本形成了经纪业务、投行业务和资产管理业务三大核心业务。对此,监管层也提出了不同的监管和内部控制要求,三类业务面对的客户群体和盈利模式也各不相同。而从各证券公司,尤其是大型券商的经营实践来看,三大业务在资源配置、业务开展和绩效

考核方面已形成了不同的业务规范。

业界表示,资产管理业务的核心竞争力是投资管理能力和需要精深专业知识和丰富的业务水平,通过设立专业化的资管子公司可进一步提高专业化的水平,促进券商资管业务发展。

众所周知,券商子公司最大的优势为独立性,而独立性对于券商资管业务发展格外重要。深圳某大型券商资管业务负责人表示,成立券商资管子公司的优势在于战略上更加明确,人力、财务等资源相对独立,将提高激励机制和业务反应速度,对于促进资管业务发展的重要性不言而喻。不过,独立性也可能成为券商资管子公司发展初期的障碍。上海某大型券商资管业务负责人表示,在资管子公司成立之初,人事、财务、管理体制等将独立出母公司,从而增加了运营成本和人力成本。