

聚焦 FOCUS 证券公司创新发展研讨会再回首(四)

私募为主公募为辅 搭建券商资管业务大平台

证券时报记者 肖渔

伴随居民财富的迅速积累,中国内地如今已成为亚洲重要的财富管理市场。而在这一庞大的市场上,证券公司与银行等金融机构相比,远远落后。截至2011年底,我国银行理财产品规模约7万亿元,信托4.8万亿元,证券公司包含集合理财和专项理财在内仅为2800亿元,仅为银行理财产品规模的4%。

正因如此,在证券公司创新发展研讨会的资产管理业务分会场上,与会代表迫切表示,希望借证券行业的创新春风,从政策、产品、机制创新多方面,大力推动券商资管业务的可持续发展。为此,他们围绕法律定位、行业定位、业务定位等方面,提出了十大发展建议。

一是在法律定位上,明确券商资管业务适用《信托法》,集合理财、专项理财业务适用的法律关系为信托关系,为券商资管业务创造公平统一的竞争环境。

二是在行业定位上,坚持私募为主、公募为辅,以差异化发展为创新的突破口。通过为中、高端“小众客户”提供特色化、定制化、资产配置化的一揽子服务,避免与同属于证监

会监管的公募基金公司的同质化竞争。与此同时,各公司要突出各自的经营特色,力求百花竞放,避免千人一面,在细分领域形成自己独特的竞争优势。

三是在业务定位上,以资产管理业务为抓手,促进证券公司业务全面转型。资产管理不是一项单纯的业务种类,应以其为核心,整合经纪业务、承销业务、直投业务、金融研究业务等内部资源,构建“资产管理平台”。

四是落实以客户需求为中心的经营理念,努力打造不同风险收益配比的完整产品线,充分发挥“私募”的特色。进一步放宽券商资管业务在私募股权、商品期货、黄金等大宗商品、艺术品投资、实业领域等另类投资的投资范围。当前,要围绕“较低风险、确定收益”的主流客户需求,大力发展固定收益类产品。

五是大力发展融资型专项计划,建立以资产证券化为主体的企业融资通道,在满足企业融资需求的同时,也为一般客户提供大量优质的固定收益产品。

六是提高券商资管产品交易便利度,尝试开展集合理财产品份额转让。建议采取类上市开放式基金(LOF)的

模式,在交易所设立专板进行份额转让;同时在券商加快登记、托管、结算基础设施建设前提下,建议允许券商尝试开展小集合、专项理财计划份额的柜台交易业务。

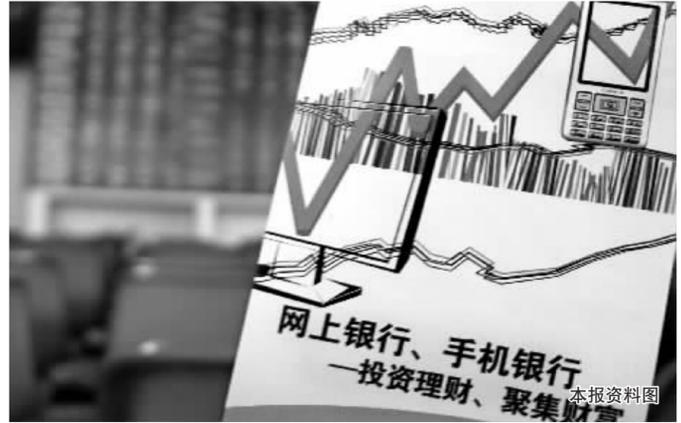
七是在建立严格的准入机制和完备的风险监控机制的基础上,允许证券公司聘请外部投资顾问,迅速拓展投资管理能力,服务客户需求。建议借鉴合格境内投资者(QDII)聘请外商担任投资顾问的做法,允许券商资管部门聘请外部投资顾问。一是可以有效弥补券商资管在投资范围扩大以后,短期内的管理能力不足。二是可以有效推动券商资管的差异化发展,形成或自主管理、或产品设计、或提供平台服务的不同发展途径。三是可以将游离于监管之外的社会私募性资产管理纳入证券行业的有效监管体系之内。

八是建议由中国证券业协会牵头,建立统一的券商资产管理业务信息披露制度,有效防范信息不对称导致的对投资者的利益侵占和欺诈,要求券商及时、准确、全面、完整地披露有可能影响委托人做出决定的所有信息。

九是进行严格的投资者适当性管理,确保将合适的产品销售给合适的客户。建议协会牵头,制定券商资产管理

业务适当性管理办法,对包括产品的适当性、客户的适当性、销售过程的适当性等内容进行严格界定。尤其是在高风险产品的销售过程中,必须严格限定投资者的资格和数量,并对销售过程进行司法有效地记录并保留。

十是加强内部风险管控,发挥行业自律作用。通过强化常规监管、过程监管和事后问责,并积极发挥证券业协会行业自律组织的作用,变传统的外部监管模式,为主要依靠证券公司自省自警、行业组织自律自纠为主的新型监管模式,在严格信息披露监管的前提下,适度鼓励跨部门、跨业务条线的信息共享和业务合作,适当降低资产管理业务与经纪业务之间的跨墙限制。



本报资料图

国泰君安:资管业务可尝试四大产品创新

国泰君安表示,这次证券市场全面的制度创新和“放松监管”将成为资管业务发展的重要契机,将为券商资管业务开创新前所未有的良好制度和政策空间。对于产品创新,该公司认为,资管业务应拓展现金管理工具,发展融资型专项计划,提高投资者交易便利度,开展份额转让。

首先,要为投资者提供“风险可控、收益适中”的产品,拓展现金管理的工具。2011年,信达证券已成功推出了现金管理业务,国泰君安也已经申报了客户保证金管理方案。这对于证券公司留住客户保证金,增加证券公司收入和开发新客户而言都至关重要。券商应以此为契机,将此类现金管理的账户发展成投资者在证券公司的基础性账户。

其次,发展融资型专项计划,建立以资产证券化为主体的企业融资通道。证券公司资产管理业务不应局限于为投资者服务,还要为经济建设服务,为企业开辟除银行贷款、发行股票和债券融资以外的新型融资渠道,成为重要的直接融资通道。

证券公司专项计划应当成为资本市场直接融资的重要方式,它可以较低的财务成本在很短的期限内达到融资目的,较好地改善财务结构,提高经营效率。有效降低融资门槛,实现多形式、多渠道融资,拓展直接融资方式,为企业建立股权、债务融资之外的第三条融资渠道。

第三,证券公司资产管理产品需要提高投资者交易便利度,开展份额

转让。目前券商集合理财产品只能通过申购和赎回的方式参与或退出,产品的流动性受到较大的限制。为此,国泰君安认为,可在交易所层面上进行客户间柜台转让,由交易所组织、券商协作,让特定的有风险承受能力签约客户参与资管产品的份额转让。

此外,资产管理产品可以尝试担保交收模式,提高资金效率。目前,交易所交易普遍采用担保交收模式,而资产管理产品可以率先试点担保交收。投资者参与、退出集合计划等资产管理产品,或者不同产品间份额转换时,往往需要占用较多资金,或较长时间,降低了客户资金的使用效率。因此,资管业务可以率先试点担保交收,增强产品吸引力。资产管理业务与经纪业务协作,通过可用份额和可用资金的方式控制交易风险。类似于交易所交易基金(ETF)的当日买入份额可赎回,券商理财产品赎回资金可以在赎回当日或者资金到账前一日用于买入其它股票或理财产品。

此外,资产管理产品可以尝试担保交收模式,提高资金效率。目前,交易所交易普遍采用担保交收模式,而资产管理产品可以率先试点担保交收。投资者参与、退出集合计划等资产管理产品,或者不同产品间份额转换时,往往需要占用较多资金,或较长时间,降低了客户资金的使用效率。因此,资管业务可以率先试点担保交收,增强产品吸引力。资产管理业务与经纪业务协作,通过可用份额和可用资金的方式控制交易风险。类似于交易所交易基金(ETF)的当日买入份额可赎回,券商理财产品赎回资金可以在赎回当日或者资金到账前一日用于买入其它股票或理财产品。

第三,证券公司资产管理产品需要提高投资者交易便利度,开展份额

申银万国:向全方位的资产配置领域进军

申银万国指出,券商资管部门曾是国内最早探索资产管理业务的部门。但由于发展过程的种种不规范,错过了2005-2007年这一迅速发展壮大的历史机遇期。2008年以后,业务定位不清晰,竞争手段匮乏的缺点愈加明显,基本是在对公募基金的简单模仿中艰难发展。当前,券商资管业务发展,绝不能简单照搬基金的发展模式,而要根据自身的客户构成和客户需求,走和基金不同的差异化发展道路。

该公司认为,与基金不同的是,证券公司在长期发展过程中,积累了大量的直接客户。这些客户,随着证券市场交易手段、交易品种的不断丰富与完善,其直接参与市场投资的能力与愿望被不断削弱,迫切需要券商提供与其需求相适应的理财产品。

因此,券商资管完全可以发挥其经营历史较长、业务门类齐全的综合经营特色,发挥能及时掌握客户需求的优势,坚持私募为主、公募为辅的经营定位,加快产品创新,通过为中、高端客户提供特色化、

定制化的一揽子服务,形成与其他资产管理主体的错位竞争。

申银万国还认为,资产管理不是一项单纯的业务,而是一个综合券商各种业务资源。因此,要以资管业务促进经纪业务向通道式向财富管理转型,促进传统投行业务向综合金融服务转型,构建全产品线的资产配置平台。

对于如何促进经纪业务,该公司认为,佣金自由化改革以后,单纯的低佣金已经无法有效吸引客户,经纪业务的未来发展,其实就是一个不断产品化的过程。这个产品化,包括咨询服务产品化和投资能力产品化两方面。因此,从更广阔的意义上说,未来的经纪业务,其实质就是资产管理业务,经纪业务的持续健康发展,与资产管理业务密不可分。

对于如何促进传统投行业务向综合金融服务转型方面,从长远发展来看,券商投行业务如果不能介入企业资产配置与资产增值的全过程,只满足于做新股公开发行(IPO)的通道,发展的路子将越来越

越窄,必须通过对接资产管理平台,通过业务资源整合,为企业提供全方位的综合金融服务,才有可能在未来的市场竞争中脱颖而出。

在构建全产品线的资产配置平台方面,申银万国认为,目前银行理财、信托计划、保险资金进入证券市场,并无实质性的障碍,而券商资产管理业务受到投资范围的限制,无法与银行理财、信托计划、保险计划顺利对接。如果能放开券商资产管理业务的投资限制,等于使券商迅速获得了银行间市场、实业领域和长期资金的投资能力,对券商资产管理业务的品种创新和丰富产品线,有极大的现实意义。

进而,如果明确券商资产管理业务以《信托法》为上位法,充分发挥“私募”的特色,在充分揭示风险并获得客户授权的基础上,可以进一步放宽券商资产管理业务,尤其是定向理财、专项理财在私募股权、商品期货、艺术品投资、实业领域等另类投资的投资范围,真正建立起一个不同风险收益配比的完备产品线,由相对局限的“债券资产管理”向全方位的资产管理、资产配置领域进军。

长江证券:将资管产品由审批制改为备案制

长江证券认为,券商资管业务特别是集合资产管理涉及到的环节较多,流程较长,业务涉及到的各环节均可以作为突破点,尝试创新。长江证券建议,可将审批制改为备案制,开拓产品销售渠道,扩大投资者范围,降低准入门槛,允许产品上市交易,并成为融资融券标的。

首先,建议将审批制改备案制。目前管理层已经缩短了常规产品的审批时间,加快了进度。在业务和产品模式规范化、标准化后,采用备案制可以大大加快产品开发速度,缩短流程,使产品更能适应和把握市场上出现的投资机会和大行情。

审批制改备案制,一方面需要监管层改进工作方法,加快审批权的下放;一方面还需要券商自身在业务规范化、产品标准化、信息披露、风险控制、投资者教育等多方面下功夫。

其次,开拓销售渠道,扩大投资者范围。在目前的审批制度下,有限的产品对应有有限的渠道,一家券商不可能与太多家银行渠道同时开展资产管理业务合作,审批制放开之后,产品数量不再是困扰券商资产管理发展的瓶颈,实力较强的大银行将产生渠道拥挤的问题。因此,各券商可以在

现阶段制定适合自己的渠道合作差异化策略,以免到时陷入渠道抢占的恶性竞争中。

对于证券公司而言,可尝试构建直销系统,使销售渠道建设更为多元化,形成从原先主要依靠代销渠道的模式,向代销和直销并重的模式转变,由此促进资产管理业务的快速发展。目前,第三方销售机构的牌照也在逐步放开,若券商资产管理产品能在专业的第三方销售机构销售,也能为券商资产管理业务带来多元化的合格投资者,有利于业绩好、实力强的券商做大做强资产管理业务的品牌。

第三是登记结算制度创新。可以考虑放开由券商担任集合计划的登记结算职能。监管层可以对登记结算人的资格和条件予以明确规定,对其内部控制制度、风险管理能力、公司资质、业务流程、人员配备、系统情况等进行审查,符合条件的才能担任自己或其他券商的集合计划产品登记结算人。这样做一方面可以发挥一些券商在信息技术、业务系统开发、清算交收等方面的优势,增强券商不断改进自身业务流程、风险管理能力、内部控制能力

的积极性,更能为产品的创新打开局面。

四是降低准入门槛。相比基金公司产品的1000元销售起点,目前集合计划的门槛较高,限制性产品5万起,非限制性产品10万起,定向客户起点100万。而券商的客户中通常是5万元以下的客户较多,占比超过八成,券商无法为其提供自身的理财产品和服务,除了股市投资咨询、市场资讯、经纪交易等业务外,只有推荐基金或其他机构的理财产品,容易造成客户外流,稳定性差。

五是产品上市交易,集合计划充抵保证金,成为融资融券标的。在符合相关条件下,专项资产管理计划的份额或受益凭证可以申请在交易所的综合协议交易平台上进行交易和转让。若集合资产管理计划也能在交易所申请上市交易,那么将大大增强其流动性,增加券商理财产品与公募基金之间的竞争力。

在此基础上,可以考虑将集合计划纳入融资融券可充抵保证金证券的标的物池中,甚至成为融资融券的标的,让集合计划的投资者可以通过融资融券扩大投资的杠杆,并使集合计划成为构造投资者理财目标的一个金融工具。

东方证券:拓展专项资管业务内涵和外延

东方证券资产管理公司表示,在这个证券行业业务创新的春天里,希望今后能够以集合、定向、专项资产管理业务为基础,同时引入资产管理服务平台的理念,打造券商资产管理的“大平台”业务。

从定向资产管理业务上看,可根据客户需求,通过合同约定定向资产管理计划的投资范围及方式,以体现客户个性化、差异化的资产管理需求,满足客户财富管理的需要。

从专项资产管理业务上看,以往的专项业务都集中于资产证券化。就目前情况看,资产证券化业务仍需配套的政策支持。

首先,专项资管业务仅有《证券公司企业资产证券化业务试点指引(试行)》为指导,其计划本身的法律

主体地位较弱,会计和税收制度方面也未涉及,在实际操作中与各监管部门的沟通需要较长的流程;其次,项目本身论证审批流程较长,无法满足客户对时效性的要求,若能将资产证券化的审批流程简单化、标准化,将更紧密地贴合客户需要;最后,资产支持受益凭证流动性不足,若可在交易所进行质押式回购,将大大增强资产支持受益凭证的市场认知度和流动性。

该公司还指出,在推动资产证券化业务发展的同时,券商需拓展专项资产管理业务的内涵及外延,可以专项资产管理业务为平台,借鉴信托的发展路径,利用专项资产管理业务资格,开发特定投资目的的资产管理计划,如特定股权、债券、项目投资、另类投资等,将之打造成低风险类的品种。发展专项

资产管理业务还可以缓解券商资产管理业务靠天吃饭的困境——以2011年为例,由于股票与债券市场的震荡较大,券商资产管理整体规模踌躇不前。通过专项资产管理业务进行平台式业务的尝试,可以有效解决券商资产管理业务风险过度集中的问题。

另外,构建资产管理服务平台也是券商资产管理业务模式创新的一个方向。这一模式一方面可以将公司与人才的关系从单纯的聘用模式拓展到合作模式,吸引一些有意投身私募行业自主发展的优秀人才,甚至引入一些优秀的私募通过券商平台发行产品;另一方面监管部门也可以依托监管券商资产管理业务的成熟经验,对券商资产管理服务平台上的产品实现有序监管,达到产品多样化、投资个性化、运作规范化的效果。

信达证券:向全方位财富管理迈出第一步

作为现金管理产品的首家试点单位,信达证券“现金宝”产品上线近6个月以来,产品规模达18个亿,向客户分红2次,年化收益率分别达2.866%和3.92%,客户收益率高于银行短期定期存款利率。“现金宝”的创新实践正是信达证券向全方位的财富管理转变迈出的第一步。

该公司认为,近年来,银行业先后推出了针对证券公司客户保证金的一系列理财产品,如“日日盈”、“贯通快线”、“日添利”等,对券商形成强力的冲击。相比之下,证券行业在服务多样化和产品个性化方面显得单调和落后,导致证券公司客户交易结算资金大幅波动,并造成了大量客户资金的流失。

相对而言,证券公司经纪业务基本上只是提供交易通道服务,资产管理业务则因组合多为高风险的

权益性产品,难以满足低风险偏好客户的需求。而现金管理产品开拓了券商资管业务发展的新思路,为客户提供稳定、安全、相对较高收益的固定收益产品,丰富了资管业务的产品线,有利于券商摆脱目前资产管理业务困境,迅速做大做强资产管理业务。同时,现金管理产品拓宽了券商对经纪业务客户服务的新领域,扩展了服务内涵,增加了客户对证券公司的“粘性”,有利于进一步巩固和扩大经纪业务客户资产,从而提高证券公司的综合竞争力。

该公司介绍,“现金宝”是在保证客户证券交易便利的基础上,给客户再提供使其资金增值的功能。要实现这一功能,在技术上涉及内外多个系统、多方面的协同开发改造,协调难度较大,同时对技术系统风险的有效应急管理提出更高要求。

在结算上,客户参与退出产品与客户交易、取款、申购新股等结算之间的耦合关系,在投资管理中的流动性管理、资金结算中的数据交互、划款路径等都需要精心计算稳妥安排。

在估值方法、收益分配方面,借鉴了货币基金、银行理财产品的成熟做法,充分考虑客户的认同度和交易习惯,遵循稳定性、公允性原则,体现了公平对待客户,实现客户资金增值,维持经纪业务原有的利差收入,并能够得到市场的认可。

在“现金宝”的研究、实施过程中,该公司对业务运行关键环节、主要风险点也都做出具体研究,并制订了各项措施、预案,确保产品的平稳运行。目前已试点运行现金宝集合资产管理计划近6个月,未出现任何超出预期的重大情况。

(肖渔 整理)