

## 聚焦 FOCUS 投行创造价值”高峰论坛

# 六大投行高管纵论建设国际一流投行的中国式道路

对于中国证券业来说,2012年注定是不平凡的一年。在历经20多年的发展后,中国证券业站在了新的历史起跑线上,走出国内,建设有中国特色的国际一流投资银行成为中国证券业的新目标。

那么,什么是国际一流投行?当下中国有没有建设国际一流投行的土壤?要建设国际一流投行,中国证券业还需要攻克哪些难题?在证券时报主办的“投行创造价值”高峰论坛暨2012中国区优秀投行评选颁奖盛典上,平安证券董事长杨宇翔、国信证券副总裁胡华勇、招商证券副总裁孙议政、招商银行投资银行部总经理祝献忠、中银国际控股有限公司副执行总裁谢涌海、中银国际证券副执行总裁任劲6位高管就“寻求建设国际一流投行的中国式发展路径”这一议题进行了深度探讨。

证券时报记者 曹攀峰

### 什么是国际一流投行

**胡华勇:**国际一流投行具有以下四个特征:一是拥有巨大的话语权;二是拥有非常强大的盈利能力,没有足够的盈利,就无法与其他机构比拼实力;三是具有强大的创新能力,源源不断的创新才能促使企业可持续发展;四是在盈利模式和制度上,常被业内所模仿。结合这四个标准,目前国内的证券公司离国际一流投行还有非常大的距离。

**孙议政:**要建设国际一流投行,第一步是先把我们自己变成一个真正的投行。什么是真正的投行呢?目前有两个基本点昭示着国内券商还不是真正的投行:一是证券公司的机构设置是以牌照为中心的,没有以客户为中心;二是证券公司的服务内容仍以纯中介为主要业务,没有体现出资本中介的价值观,即要为企业降低不确定性、分散风险,从而为企业降低不确定性的工作中来获取收益。国内券商需要真正建立以客户为中心的服务体系,同时由通道中介向资本中介转变,做到了这两点,才算真正的投行。

**祝献忠:**我理解的国际一流投行,需要“一个优秀”和“四个强大的能力”。“一个优秀”就是要有了一支优秀的投行队伍。投资银行业务是非常复杂的且是相对高端的业务,因此投行从业人员的素质应是非常高的。去年我在华尔街与国际投行人员交流时,别人说了一句话,即投行人员要在高度压力之下进行快速思考,并且能够快速行动,这是投行人员的基本素质。因此,我国要打造国际一流投资银行,就首先要有一支优秀的团队。

此外,国际一流投行还需要有四个强大的能力。一是要有强大的研究能力。投行处于前端或者高端,对宏观形势把握一定要有前瞻性,能够把握未来,同时包括并购业务在内的投行业务需要对行业、行业发展的趋势和方向研究。二是要有强大的营销及资源整合能力。如果没有这种能力,客户从哪里来?券商服务对象从哪里来?如何做并购,买方和卖方怎么整合?这就要求券商有强大的营销及资源整合能力。三是要有强大的创新能力,创新是券商发展的灵魂、经济进步的灵魂。四是要有强大的盈利能力,这样才能支持投行的团队,支持券商投行的研究。

### 经济发展是重要基础

**谢涌海:**目前国内证券公司成为中国国际一流投行的可能性是很大的。投

行的成长往往跟经济发展是一致的。从全球投行的成败史中可以发现,当一个国家的经济成为世界强国时,它的投行的势力也会增强。从法国、英国、日本甚至美国现在的投行中,都可以印证这一点。以日本为例,在日本经济最好的黄金年代,日本的四大证券公司(瑞穗证券、三菱日联证券、野村证券和大和证券——记者注)在世界上都是排名前列,这四大证券公司甚至比高盛还厉害。从一定程度上说,投行的发展是顺势英雄。

目前国内证券公司走向国际化的程度越来越高。2007年,香港只有7家中资券商,现在已经有50余家。从其他国家的历史看,只要中国的经济能够持续发展,在国际上的地位不断提高,中国的证券公司成为国际一流投行是有现实基础的。

**胡华勇:**总体上看,目前国内证券公司离国际一流投行的距离还非常远。因此,目前我们对建设国际一流投行仍持谨慎的态度。事实上,国内券商目前面对的仍是生存问题,其与银行、保险甚至信托在管理资产规模上差距很大,因此在成为国际一流投行前,国内券商应首先增强在国内的话语权。而证券行业要增强在国内的话语权,首先要把规模做大;其次对客户的影响力要直接,影响企业和投资者的命运更直接;第三是建立基础性制度。比如在人才制度建设方面,需要有长期的规划和可实施的步骤。

**杨宇翔:**总体上,未来投行业务要更多地走向市场化,投行要更多地关注市场的价值,投资者的价值。创造价值是一个持续的过程,意味着组织方式、业务形态和人员的素质等方面都会有不断的进步和变化。同时,未来投行业务将会从部门业务变成公司层面的业务,将会成为整体资本价值链的重要一环。过去,投行业务运营模式较简单,更多的是企业文本的制作审核沟通及最后的发行。但随着市场的变化,产品将由股票到债券,交易所由场内到场外,随着基础产品的扩张,以及多样延伸服务的出现,延伸的价值和产品都会涌现。这意味着投行运营模式会有比较大的变化,最终变成真正发挥业务驱动力的作用,相当于把投行业务变成一个真正的驱动型业务,成为一个更大的营运链条和产业链当中真正的一环。

### 可选择金融控股模式

**谢涌海:**在具备了现实基础的前提下,国内证券公司应该如何打造国际一流投行呢?国际投行可以分为三类:第一类是以独立形式运作的投行,此类做法的风险比较大一些,利润比较高。比如高盛,最高的时候,



其自营业务占到公司总资本的67%。第二类是全能型运作的投行。在这个平台上,既有商业银行又有投资银行,其好处是可以为客户提供全产业链的一站式服务,但缺点是会形成风险传导。第三类是金融控股模式。汇丰即是这一类,包括我们中国的商业银行,其下有保险公司,有证券公司,也有投资公司。

从全球情况看,金融混业是一个趋势。但在目前的监管体制下,国内投行很难走全能型,只能走金融控股的道路。目前国内的金融资产中,银行资产约有110万亿元,保险公司约6万亿元,信托行业突破5万亿元,而证券公司资产只有约1.5万亿元。在这种金融格局下,投行可以走金融控股的道路。

目前银行旗下的投行要成为国际一流投行,还需具备几个能力:一是要有做大做强的能力;二是要有为客户提供综合服务的能力;三是要有跨境服务的能力,中国经济在走出去,银行的投行部门要想成为国际一流的投行,就要走出去,最好的跳板就是香港。四是建设国际一流投行,还需要政策方面的支持。在国内,证券业跟银行业不能分得太清,界线太清楚对整个证券业的发展是不利的。

**任劲:**随着中国经济的发展,全球经济的一体化,我们有机会造就国际一流的投行,刚才谢涌海也谈到不同的模式。由于现行监管规定,中银

算是一个比较特殊的例子,就是股东的背景是银行,大家都知道目前商业银行法是不许混业经营的,中银国际控股是在香港做境外的业务,我们中银国际证券是在境内做国内的业务。如果国内在立法和监管上能够有所突破的话,国内投行做大才能有更多的业务机会。

当然,要建设国际一流投行,国内还需要有三个方面的转变。一是投资银行要加强与商业银行的合作。因为仅是投资银行,客户基础还是比较少的,而商业银行有更广阔的客户基础,只有把这两个基础结合起来才能把业务做得更大。二是建设国际一流的投行,隐含的意思是投行不能仅仅为中国客户提供服务,也要为境外的客户提供服务。这就需要有一个好的团队,拥有开展这些业务的经验,从而才能提供这类服务,因此,需要用时间来培养锻炼队伍。三是投行的业务不能太单一,投行业务应是一个产品能够多元化的业务。建设国际一流投行,在起步阶段面临着很多不确定性,只有业务多元化,才能平衡收入,才能降低整体的风险,才能为走向国际化做一个财务上的准备。

**孙议政:**未来招商证券首先要做亚洲的一流投资银行。首先要要求招商(香港)能够达到中银国际在香港的水平;其次,在国内,如果招商证券排名能再往前进一步,做到业内前三,招商证券的投资银行和招商银行的投行业务加在一起,就是国内的一流投行,也会是亚洲上的一流投行。

## 股票约定购回式业务试点扩容 国信证券、招商证券和国泰君安获得资格

证券时报记者 游芸芸

证券时报记者日前独家获悉,相关监管部门近日正式批准国信证券、招商证券和国泰君安证券三家券商开展约定购回式证券交易业务。至此,获准开展这项业务的试点券商已达6家。第二批试点券商的获批意味着该项业务的试点扩容提速。

招商证券今日公告称,该公司在试点期间业务规模上限为5亿元,试点期限为3个月。试点运行3个月后,如试点运行良好,达到预期效果,可以在履行相关报备程序后扩大业务规模。

此前,中信证券、海通证券和银河证券作为首批试点券商已获准开展约定购回式证券交易业务。随着该项业务从试点向常规推进,券商通过约定购回式证券交易业务延长客户需求链的模式已初步成型。

简单来说,约定购回式证券交易业务是指客户向券商以约定价格卖出证券,此后在特定日期再以约定价格购回的一项证券交易业务。该项业务属于融资类业务,且卖出购回只需与券商协商即可,因此被业界视为证券行业翻身的重要业务之一。

中投证券一经纪业务人士表示,券商为客户提供新融资手段,这对于短期融资需求旺盛但苦于没有合适融资渠道的客户来说是一项利好。

在不少证券公司高管看来,约定购回式业务与融资融券、今后的股权质押融资、发债等业务合并所构建的券商融资类业务无疑将在今

后大放异彩,不但能满足多个客户不同角度的融资需求,还将为券商带来不菲收入。

据记者了解,首批试点券商该项业务整体规模并不大。初期业务限于机构客户,客户账户资产500万元以上,在券商开户时间不少于6个月,购回期限最长不超过182天等条件在一定程度上限制了业务规模的增长。

比如海通证券的2011年报显示,截至去年底,该公司约定购回式证券交易的约定到期返售金额余额为3272.8万元。

目前该项业务仅限于上交所的股票、交易型开放式指数基金(ETF)和债券等标的券种。最新信息显示,深交所此前已与多家试点券商多次研讨业务方案,并已将相关方案报送至监管部门。业界预计下半年约定购回式业务即将拓展至深交所。

目前约定购回式证券交易的融资利率一般在半年期贷款利率的基础上上浮3个百分点,即大约在9%左右。深圳一家试点券商负责人表示,约定购回作为一种灵活的财务手段,为投资者补充了生产和经营过程中的流动性,由此获得不少投资者高度关注。

另一家试点券商负责人也指出,相比银行和信托的相关融资业务,约定购回式业务在成本和财务弹性方面具备一定优势。信托资金提供方为客户,而约定购回式业务资金提供方为券商,如客户资金周转迅速,券商完全可以提前赎回。客户提前赎回则按照实际业务发生天数收取费用,客户的体验度较高。”这位负责人说。

### 相关分析 | Relative Analysis |

## 股票约定购回放量需先解三道题

为摆脱当前的交易规模之困,约定购回式证券交易业务尚需在交易期限、税收认定、信息披露等方面进行突破。

据悉,不少券商寄望约定购回式业务能够成为盘活大小非股东的限售股资产的有效手段,进而解决大小非股东的融资困难。但根据相关监管规定,持股5%以上非流通股股东(大股东)在6个月内不得反向买卖。而约定购回式证券交易业务规定,投资者需在182天内完成,先向券商卖出股份,然后再从券商处购回相关股份的一卖一买交易行为。也就是说,基于二者规则上的冲突,大小非股东被拦在上述业务门槛之外。

因此多家券商呼吁,希望约定购回式业务试点转常规后,交易期限能放宽至1年,以吸引更多具备融资需求的投资者参与其中。

另外,依据国家税务总局的相关规定,机构卖出股权后需要缴纳营业税和所得税。但实际情况是,如果按照卖出行为为纳税,则忽视了约定购回式业务的“回购”特殊性。

据了解,上海、深圳等地区税务

机构因了解此项业务的回购性质,在税收方面酌情考虑实际情况给予了豁免。但在一些边缘地区,则完全按照税务总局的规定执行。客户在回购时并未产生资本利得,纳税将打击客户参与业务的积极性。”一家正在申请该项业务试点的券商负责人表示。

可喜的是,最新消息显示,监管部门已与相关税务部门进行接洽,将对回购型业务的税收政策予以进一步明确。

与此同时,前十大股东股份变更需信息披露,在一定程度上也打消了部分上市公司前十大股东参与约定购回式业务的念头。约定购回式交易与其他质押式融资业务最大的不同在于,其标的券所有权发生了实质变更,而质押式融资所涉及的标的券仍在法律上归属于质押方。

按照客户一卖一买的业务规则,前十大股东在披露股份变更信息后,可能从前十大股东名单中消失。不少股东非常在意季报或年报上的股东变动。他们不肯轻易将股权进行约定回购。”上述券商负责人表示。

## 摩根大通中国银行增资25亿

昨日,摩根大通银行(中国)有限公司宣布,经银监会批准,该行已经完成增资25亿元,并获得银监会批准开设苏州分行。

摩根大通中国区主席兼首席执行官邵子力表示:对本地法人银行的

增资以及苏州分行的设立,都是我们本地法人银行发展进程中的重要里程碑,这两项举措都将进一步增强我们在华服务客户的能力。”此次增资使摩根大通中国本地法人银行的注册资本总额提升至65亿元人民币。(黄兆隆 吕锦明)

## 险企部分准备金支出允许税前扣除

证券时报记者 郑晓波

财政部、国税总局日前下发通知,明确规定保险公司4类业务按规定缴纳的保险保障基金准予据实税前扣除;同时规定财险公司的保险保障基金余额达到公司总资产6%,人身保险公司的保险保障基金余额达到公司总资产1%的,其缴纳的保险保障基金不得在税前扣除。通知自2011

年1月1日至2015年12月31日执行。通知指出,保险公司按下列规定缴纳的保险保障基金,准予据实税前扣除:一是非投资型财产保险业务,不得超过保费收入的0.8%;投资型财产保险业务,有保证收益的,不得超过业务收入的0.08%;无保证收益的,不得超过业务收入的0.05%。二是有保证收益的人寿保险业务,不得超过业务收入的0.15%;无保证收益的人

寿保险业务,不得超过业务收入的0.05%。三是短期健康保险业务,不得超过保费收入的0.8%;长期健康保险业务,不得超过保费收入的0.15%。四是非投资型意外伤害保险业务,不得超过保费收入的0.8%;投资型意外伤害保险业务,有保证收益的,不得超过业务收入的0.08%;无保证收益的,不得超过业务收入的0.05%。通知同时明确,保险公司按国务

院财政部门相关规定提取的未到期责任准备金、寿险责任准备金、长期健康险责任准备金、已发生已报案未决赔款准备金和已发生未报案未决赔款准备金,准予在税前扣除。其中,已发生已报案未决赔款准备金,按最高不超过当期已经提出的保险赔款或者给付金额的100%提取;已发生未报案未决赔款准备金按不超过当年实际赔款支出额的8%提取。

## 平安获批发行260亿可转债

中国平安今日公告称,该公司近日收到中国证监会批复,同意该公司发行A股次级可转换公司债券,发行规模不超过人民币260亿元。该公司

将按照保监会有关规定,在收到批文之日起6个月内向证券监管部门提交发行申请,并于发行结束后10个工作日内向保监会报告发行情况。(曹攀峰)