

券商后台部门遭遇创新新课题

产品风控太松,业务风控偏紧

证券时报记者 游芸芸

在管理层积极鼓励券商创新的大环境下,券商的创新之路并非一帆风顺,一边是业务创新上的你追我赶,另一边却是风控等后台部门的讲理现象。

据证券时报记者了解,证券公司内部目前出现了产品风控太松而业务风控偏紧的矛盾局面:一方面,产品风控系统粗放,人员匮乏,产品分类分级系统沦为摆设;另一方面,创新业务风控标准过于保守,很多创新方案因业内尚无先例而被无情毙掉。

券商风控不合拍

监管部门近期频频召集券商进行创新座谈,鼓励券商大胆创新,再造券商交易、支付、托管结算、融资和投资五大基础功能。监管部门明确,当券商放开手脚创新时,要注重合规风控的底线是法律法规和执业准则。

多位业内人士指出,2012年券商创新大幕开启后,过去不能做的部分业务不但开闸且今后还可能成为券商的主要业务,各业务部门摩拳擦掌高度重视,在做好风控的前提下,一些多年未提及的融资业务方案也递交至监管部门的案头。

在传统业务模式行将末路之时,创新业务的开展对每位证券从业者而言都是好消息,一线业务人员的创新热情更是被重新激发并释放出来。然而,并非所有从业者都能从惯性思维中摆脱出来,相当长的时间内风控等后台部门对创新大多持观望态度。

券商行业多年来形成了相对较强的风险意识,很多人尚未从过去的风控意识中调整过来。”中信证券一位董事总经理表示。

相当部分证券从业者对10年前的行业乱象记忆犹新,业务风险也一直悬在证券行业头顶的达摩克利斯之剑。自证券行业综合治理转常规监管后,合规运营、严防风险一直是行业秉持的发展底线。经历了几年合规经营的好日子后,严防风险的观点已融入了不少证券从业者的血液中。

北京、上海、深圳等地的大部分大型券商均表示,部分风控等后台部门人员对业务的认识能力未能与时俱进,一些创新方案在公司层面会因“不能明确是否合规”或“有风险”等原因被搁置甚至被毙掉。

5月份创新大会召开以后,部分同行开始在公司内部积极筹备甚至已开展业务,但是公司相关部门认为,监管部门尚未明确具体业务的可能性,因此让我们暂时选择观望。”北京一家合资券商资管部门人员表示。



墨超/制图

守住底线允许试错

内地某上市中型券商的部门负责人指出,其公司风控部门对于创新方案放行的参照标准,是监管部门已经正式发布的相关业务指引或者行业已经有公司试点。

国信证券一位高管指出,从风险控制角度而言,这种跟随者的心理固然稳妥,但却丧失了金融行业最核心的创新生命力。

■记者观察 | Observation |

创新需要参与者摆脱思维定势

证券时报记者 游芸芸

券商创新正演化成一场全民运动,在此过程中所有市场参与者都应积极面对。创新时代需要各方打破思想桎梏,如果创新意识还停留在1.0时代,显然难以跟上2.0时代的业务节奏。中信证券董事长王东明曾多次呼吁行业解放思想,从过去的惯性思维中跳脱出来,行业才可能真正焕发新的生命力。

多年来,不少中后台人员习惯了业务开展需要取得相关业务牌照方可进行的工作模式,潜意识中形成了“该做什么、不该做什么”的惯性思维。如今,创新型产品对于大部分行业人员都是新事物,面对创新脑子里最先跳出来的往往是,“这能做吗?”

不少行业人士对创新有抵触心理,多年形成的“多一事不如少一事”的思维定势,令他们感觉创新似乎只是一线业务人员的事,这在一定

程度影响了整个行业创新的脚步。最典型的例子是,部分一线业务部门中后台人员在创新研讨时,参照的仅是其他公司的公开表态。

在不少后台人员的眼中,风险是一个敏感词,每一个创新环节可能形成的风险点都会令其绷紧神经。然而,金融创新没有风险,便违背了金融行业的基本特质。

金融创新是对新领域的探索,天然具有诸多不确定性因素。以是否具备风险来判断业务创新的合理性并不合时宜,也不符合监管层鼓励券商创新的初衷。相反,投资银行的本质是经营风险,只要合理地分散风险,适度控制风险,对于创新就是合理和有利的。

后台人员对风险过于保守的态度缘于对创新业务的不了解,从而无法准确判断业务的操作性和风险性。这表明,证券公司合规和风控部门快速提升业务水平已经刻不容缓,后台支持部门人员

我们公司风控部门的态度是先做方案,由内部讨论创新的可能性,然后通过与监管部门的积极沟通来推动创新;公司管理层的意见是任何创新都需要鼓励,不能人为抹杀,只要守住法律法规、道德底线和一定的风险底线,都可以进行讨论,允许试错。”深圳一家中型券商部门负责人指出。

不但需要了解和业务,更要大幅提升风险控制专业能力。

与此同时,券商创新与风控等后台部门人员之间的关系也需要重新梳理。目前多家券商风控等后台部门人员的主要考核标准非常单一。一位风控人士私下表示,一线创新产品收入与其关系不大,但“出了事”就会危及自身的职业前途。在此背景下,不作为的思想更容易滋生。

可以预见,创新时代券商的两个重要系统——制动(一线业务部门)和刹车(合规风控等后台部门)需要紧密配合才能争取到市场和客户。没有刹车系统券商创新会“车毁人亡”,而频频刹车则只能蠕动着前进。

从这个角度而言,创新并非只是单一业务部门的事,而是整个公司甚至行业的事。支持经济向上的力量仍在发酵,这包括政府基建类投资回升趋势的延续;未来一两个季度内全球制造业周期可能触底回升,这会改善中国的出口并对PPI构成进一步的支持。在资金供应层面,近期长期资金供应的增长是比较明显的,这也利于经济的恢复。

投行界否认IPO备案制传闻

证券时报记者 桂衍民

昨日,一则有关首次公开发行(IPO)将由目前的审核制转变为备案制的消息在网络上流传。

消息称,证监会一直在着手研究IPO由审核制向备案制的过渡,新股发行制度改革有可能在十八大后推出。但证券时报记者多方采访投行界人士后得出的结论是:短期内不可能实行备案制。

民生证券分管投行业务的副总裁杨卫东表示,短期内不可能实现这一转变,实行备案制不仅涉及诸多配套政策的变更,不少法律法规都需要重新修订,关键在于备案制目前并不适应中国现状。”杨卫东说。不过,作为首批保荐代表人之二的杨卫东也认为,IPO备案制是未来趋势,条件成熟后实行备案制是完全有可能的。

华西证券投行部总经理杜国文也认为,IPO备案制短期内不太可能实行。杜国文认为,审核制走到今天,历经多次“修补”,已经相对完善,对于弄虚作假等违规行为起到了有效威慑作用。不可否认,任何制度都存在不足和缺陷,审核制也不例外。实施备案制就能保证没有缺陷吗?”杜国文反问说。

采访中,多位保荐代表人对IPO由目前的审核制改为备案制的

评价是“短期内不可能”。一位张姓保代表示,在审核制背景下,尚且有那么多项目出现了问题,完全实行备案制,把把关完全交由目前以散户群体为主的诸多投资者,不排除低质量项目会更多。“届时投资者的损失谁来管?又由谁来买单?”这位保代打趣说,“估计相关部委门前不能消停了。”

另一位吴姓保代分析说,国外实行的备案制具有完善且非常严格的处罚机制,无论是发行人还是投资者,都有很强的心理承受力,不存在影响社会稳定等情形。此外,这位保代还质疑称,如果实行备案制,签字保荐代表人和保荐机构责任如何厘清也是个问题,风险不能全部由签字保荐代表人承担,而收益的大部分却由保荐机构获得。

不过,接受采访的投行人士也都表示,实行备案制肯定是未来的趋势和方向,但需要有一个过程。据上述投行人士透露称,相关监管制度已经在朝备案制方向努力,比如在发审委审核时,对发行人的历史沿革已明显没有以前那么严格了,审核重点已经集中到了企业盈利的持续性、经营的合规性等方面。此外,保荐代表人资格的注册权下放至中国证券业协会、再融资审核下放至交易所、债券发行弱化审批转向备案等,都是在有意识地减少行政力量的干预,将权力归还于市场。

高善文:经济最坏时刻或已过去

证券时报记者 游芸芸

高善文又开口了。继上次分析二季度经济数据得出结论“实体经济增长 着陆进行中”之后,这一次高善文认为,经济最坏的时候可能已经过去,尽管经济反弹的动力并不算强,但支持经济短期内趋势恢复的局面看起来正在形成。

未来流动性大体中性

高善文提出,经济增长的恢复,将带来通胀水平的温和回升和企业盈利的止跌反弹,货币政策进一步放松的空间看来已经很小。有鉴于此,他对未来的流动性局面判断为大体中性。

高善文认为,就拖累经济下行的力量而言,地产投资初步企稳、私人部门制造业投资可能是跌无可跌,这两个领域投资大幅下行的风险应该不大;过去六个季度里对中国出口和生产者物价指数(PPI)造成困扰的全球制造业周期的趋势滑落过程可能已经进入尾声;近期的量价走势和一些先行指标暗示,三季度尤其是7、8月份工业企业急速的去库存行为正在结束。与此同时,支持经济向上的力量仍在发酵,这包括政府基建类投资回升趋势的延续;未来一两个季度内全球制造业周期可能触底回升,这会改善中国的出口并对PPI构成进一步的支持。在资金供应层面,近期长期资金供应的增长是比较明显的,这也利于经济的恢复。

关注影子银行风险

高善文认为,过去4年,以融资平台和国有企业为依托的政府部门和

国有部门在显著扩张,正规银行信贷投放领域对私人部门形成严重的挤压,造成私人部门融资需求更加依赖银信合作理财、私募投资市场以及民间借贷市场等游离于监管之外的影子银行体系。经济政策对房地产市场的打压也迫使不少地产企业转向影子银行寻求融资。

上述原因使得过去几年里影子银行规模迅速膨胀。影子银行体系融资期限短但最终用途常对应着很长期限,从而形成和积累显著期限失配,很大程度上导致金融体系的脆弱。此种局面下,一旦资金紧缩就会引发资金链风险,甚至引发清偿力丧失,在很短的时间内急速推升短端资金价格,带来经济活动收缩、违约事件爆发,以及一段时间以后银行坏账风险的暴露等问题。

债券市场上收益率曲线的平坦化能够在此框架下得到合理的解释,短贷长用意味着短期资金价格的标杆是投资的长期回报。此外资金运用期限严重失配的企业,其信用风险更高,也是收益率曲线平坦化的原因。

基于此,高善文认为,去年下半年发生的民间借贷违约事件以及私人部门投资的崩塌,可能缘于期限失配背景下的货币紧缩;而今年三季度短端收益率的高企和债券市场的下跌,可能缘于期限失配背景下房地产企业资金需求的恢复以及地方政府中长期信用债发行规模的上升,货币政策实际上的紧缩倾向和预期的调整可能也有一些关系。

值得注意的是,三季度的数据似乎暗示,影子银行的扩张和期限失配问题仍然在进一步发展,这将导致什么样的监管反应,导致什么样的风险管理创新,如何继续演化,蕴藏着多大程度的风险,无疑都需要继续关注。

为规范债券信托,监管部门提出——

阳光私募杠杆操作施行新老划断

证券时报记者 张伟霖

通过“信托+合伙制”组织形式运作,在原有信托合同基础上进行正回购业务,进一步扩大投资杠杆,从而掩盖信托资金属性以求绕开监管——这正是目前部分债券类阳光私募的操作线路。

而这种操作已被监管部门察觉。证券时报记者获悉,近日监管部门已经要求部分信托公司重新规范此类业务,并提出对相关产品进行新老划断的处理意见,即今后以“信托+合伙制”组建成立的债券私募产品,将不可以采用正回购扩大投资杠杆,但已有的此类型产品则不受影响。

监管层规范杠杆操作

债券回购是指债券交易的双方在进行债券交易的同时,以契约方式约定在将来某一日期以约定价格由债券卖方向买方再次购回该笔债券的交易行为。从交易发起人的角度出发,对于抵押出债券、借入资金的交易即可称为进行债券正回购。

据上海某债券私募经理介绍,理论上,正回购可以多次操作,每轮操作只受质押率的影响,因此可以做到数十倍。但在实际操作中,券商提供给不同客户的杠杆一般为3倍-15倍,

但一般客户很少做到10倍以上。这是债券市场上一种常见的交易方式,但对于以信托形式发行的债券类阳光私募来说,做正回购交易却是违规的。

现行《信托公司管理办法》规定信托公司不得开展除同业拆入业务以外的其他负债业务,同时明确规定信托公司不得以卖出回购方式管理运用信托财产。而对于正回购方而言,这又是一种利用持有债券进行融资的行为,可见信托公司无论是以自有资金还是信托资金投资债券做正回购交易都是不合规的。

然而,部分债券私募为了达到进一步放大杠杆的目的,在组织形式上采用了“信托+合伙制”,即以信托资金做有限合伙人(LP),私募管理人做一般合伙人(GP)的方式,令债券名义投资人变成了有限合伙制企业,而非信托资金,进而绕开了监管限制。

但这种操作已被监管部门察觉。记者获悉,监管部门近日已经要求部分信托公司重新规范此类业务。

而据上述债券私募人士猜测,或许由于监管部门考虑到该类资产虽有“擦边球”的性质,但又很难断定为违规业务,且信托公司与私募管理机构等已签订相关契约,不适合以行政方式要求契约变更,因此提出了对相关产品进行新老划断的处理意见,即

以后以“信托+合伙制”组建成立的债券私募产品,将不可以采用正回购扩大投资杠杆;但已有的此类产品则可不受影响。

高杠杆产品或走券商通道

值得一提的是,采用正回购并非是目前债券类阳光私募的普遍行为。据原华夏基金固定收益部总监、目前掌舵北京鹏扬投资管理公司的杨爱斌表示,目前其旗下5只债券基金中,仅有1只采用了“信托+合伙制”方式运作,以应对不同风险偏好客户的选择。

杨爱斌表示,信托类债券多采用结构化设计,相当于在成立之初就已经加入杠杆。据记者统计,目前多数债券阳光私募优先劣后杠杆比例为9:1,较高者如天津信托发行的稳健收益(暖流4号)集合资金信托,杠杆比例达到了14:1。

据杨爱斌介绍,目前与其合作的多为银行等长期资金,在风险偏好上趋向于稳健,对于目前信托的杠杆水平基本适用。未来可能会发展部分高杠杆产品,在券商资管创新的背景下,不排除以后会借券商通道展开相关业务。

上述上海私募人士则表示,高收益意味着高风险,如果杠杆投资时方向不对,投资者将损失惨重,1998

年俄罗斯债债危机下高杠杆的运作导致长期资本管理公司倒闭,如何避免重蹈覆辙,是每一位债券型阳光私募管理人都要面对的问题。

通过信托阳光化方式,债券私募得以迅速发展。据杨爱斌透露,鹏扬投资成立于今年3月份,仅半年时间,管理资产已超过20亿元。据私募排排网提供的数据,现存债券私募信托产品数量超过140只,其中三分之二披露了初始成立规模,共计超过260亿元。而据Wind数据显示,今年以来新成立的股票型阳光私募虽近500只,但初始成立规模不足250亿元。今年债券私募的发展速度已明显超过了传统股票型私募。

招商视点

一行情综述:
两市今日呈现低开高走趋势,股指早盘低开后保持横盘整理走势,沪指盘中跌破五日线后一度下探至十日线附近企稳,随后在五日线上方,深成指在五日和六十日线附近得到良好支撑,午后地产、券商、保险、银行、煤炭等权重板块相继崛起,沪指一路走高再创近期新高,临近尾盘股指小幅下行涨幅减小。页岩气、ST股、多晶硅等题材板块较为活跃。截止收盘,沪指报2132.76点,上涨4.46点,涨幅为0.21%,成交475亿元;深成指报8829.44点,上涨33.02点,涨幅为0.38%,成交521亿元。
二、市场分析:
消息面上:2012年三季度GDP同比增长

轻指数,重个股

7.4%,同比增速创2009年二季度以来新低,季调后环比增速则由二季度从2%加快至2.2%,经济出现触底企稳迹象,基于去年四季度的低基数和可能的补库存,四季度GDP同比增速有望回升。从生产端来看,7-9月规模以上工业增加值增速均落在9%附近,整体偏弱,主要由于三季度企业加大减产力度,加速去库存,如8月份全国煤炭和粗钢产量同比分别下降3%、1.7%。从环比来看,7-9月季调环比增速依次为0.65%、0.69%、0.79%,企稳回升迹象明显。从需求端来看,消费趋好。2012年7-9月,社会消费品零售总额名义增速分别为13.1%、13.2%和14.2%,呈现逐月回升的态势,扣除物价因素后,9月实际增速为13.2%,创今年以来新高。从消费分项来看,除汽车同比增速下滑外,9月家具、家用电器和音像器材、建筑

及装饰材料等耐用消费品同比增速有所回升,与之前房地产销售回暖一致,耐用消费品增速或已触底。今年前三季度城镇居民人均可支配收入、农村人均现金收入实际增长9.8%、12.3%,均快于GDP增速,收入分配倾向于居民,消费平稳增长依然可期。(CIS)

智远理财 财富管理计划

- 专业的资产配置
- 专业的投资建议
- 专业的交易方式
- 专业的售后服务

www.newone.com.cn 招商证券