产业调整给券商投行带来难得机遇

图中人士从左至右分别为招商证券副总裁孙议政、浙商证券副总裁周跃、国海证券副总裁燕文波和天风证券副总裁吕英石。 张常春/制图

精彩观点:

上报的 IPO 项目不值钱，撤下来的项目更值钱。撤下的企业已经运作得很规范了，有无数的投行、企业想并购。

随着我国经济和社会的发展，老百姓精神层面的追求增多，未来 5 年~10 年大文化行业是值得关注的。

这是因为资本市场两个政策的制约，第一个是不允许这些大型上市公司分拆；第二个是国有企业参股的IPO企业上市都需进行10%国有划转。

国有企业改革最重要的是要回归市场化，让不同的利益主体在同一个逻辑下考虑问题。

证券时报记者 桂衍民

在证券时报日前举办的 2014 中国区“投行创造价值”高峰论坛上，众多投行高管就国家产业结构调整、国企改革中的投行机遇与挑战进行了深入探讨。

参与嘉宾包括招商证券副总裁孙议政、国海证券副总裁燕文波、天风证券副总裁吕英石和浙商证券副总裁周跃。

这些投行精英人士认为，行业周期的波动，对投行是挑战也是机遇，中小投行有机会迎头赶上；在新兴产业领域，投行大多看好一些细分优势行业；国企改革核心是建立现代企业治理结构，以混合所有制为目标。

行业周期 也是投行机遇

主持人：从去年开始，已陆续有不少首发募股(IPO)排队在审企业因为行业周期波动导致业绩下滑，不得已撤回申报材料；已上市的企业中，也有不少受行业影响出现大幅业绩波动。请问，投行该如何应对产业发展周期对业务造成的影响？

孙议政：这个问题我的感触比较深。招商证券投行部目前承销的 IPO 项目数量是最多的，因为量大，撤回申报材料的项目也不少。

而现在的情况是：上报的项目不值钱，撤下来的项目更值钱。因为一旦撤下来就有无数的投行、无数的上市公司想去并购。这类企业已经运作得很规范了，是并购的好标的。

这对企业来说固然是好事，但对券商投行业务来说，却并不是一个太好的现象。在这个过程中，并购是第二个市场，但我们做得不是太好，还要多学习。

吕英石：投行是不是一定要围绕着最赚钱的行业、最赚钱的企业服务？有一种可能是，对大型券商来说，以前它们的客户基础、项目的基础储备到了一定的阶段，受经营周期的影响会更大一些；对于天风证券这类起步比较晚的中小型券商来说，这样的经济周期的复合影响其实是一种机遇。

除了去追捧那些明星企业、那些最赚钱行业里面最优质的企业之外，我们更多的还是应该运用专业知识提供全方位的投行服务。

也就是说，在行业不景气的时候，在经济周期对企业有负面影响的时候，投行可以利用专业知识、专业技能，提供更多元化的金融服务和金融产品，帮助企业在一个相对低迷的阶段得到发展所应该得到和必须得到的资源配置。

在我的理念中，投行不应该每天都想着怎么赚企业的钱，更不应该去想怎么去赚那些最容易赚的钱，真正的投行应该多想一想我们怎么才能给企业提供它们真正需要的服务、如何回归投行的本质，实现技术资产和金融资产、企业和资本之间的结合，帮企业实现高效的资源配置。

可能这也是因为天风证券相对规模较小，资源不及大型券商雄厚，所以我们更愿意去接受一些有困难的、难度大一点的项目。因为好吃的肥肉都轮不到我们，所以我们只能去啃硬骨头。

投行看好 优势细分行业

主持人：当前国家产业升级带给投行很多机会，比如以互联网为代表的新经济等，各位投行大佬最看好的行业机会有哪些？理由是什么？

燕文波：战略新兴行业六大产业就代表未来产业的一个方向，包括新能源、新材料、互联网、3D 制造，这些行业都有非常大的发展空间，而且可能会有行业颠覆性的发展。

这几个方面涵盖的内容和范围非常广，我们投行慢慢摸索，形成产业中介，不说整体优势，局部优势、细分行业的优势也就够投行赚的了。

主持人：其实您刚才表达的观点主要是基于对自身的反思，现在的各种新兴行业，您有没有相对比较看好的？

吕英石：举例而言，从去年到今年，我们接触得比较多的是旅游文化。大的文化旅游行业的企业相对比较多，在跟企业家对接的过程当中，我们对这个产业也有逐步的理解和认识。

我认为，随着我国经济和社会的发展，老百姓精神层面的追求增多，未来 5~10 年大的文化行业是值得关注的。

国企改革核心 是建立现代治理结构

主持人：从今年开始，国有企业又开始了新一轮的深化改革，从引入多样资本到鼓励兼并重组，正在央企和地方企业各个层级上上演。各位怎么看待目前的国企改革？这其中有哪些投行的业务机会？

孙议政：资本市场原本是大力支持国有企业上市、进入资本市场的，基本上所有大型国企都进入了资本市场，但已上市的国企对新兴产业的投资或者支持还不够。这是因为资本市场两个政策的制约，第一个是不允许这些大型上市公司分拆；第二个是国有企业参股的 IPO 企业上市都需进行 10%国有划转，成为这些企业进入资本市场的大障碍。

周跃：国有资本混合所有制是下一轮改革中最后一块肥肉，其中的机会不言而喻。企业如果说有国资的背景，再装上民营企业的基石，今后的发展可能会更快。

对券商这样的中介机构来说，国有企业改革蕴含很多业务机会。原先那些小作坊是怎么做大的？都是通过收购兼并国有企业做大的，当然，做得更成功已经拓展到海外了。

燕文波：国企改革也并不是新鲜事，实际上，多年以前搞的股份制就是混合所有制，这种改革的核心是什么呢？是真正的现代整治，让企业建立起现代治理结构。

我认为，治理结构应当理解为公司的核心竞争力。你看中石油、中石化早已上市，规模也很大，但这样的公司有很多功能没有。

我所在的国海证券也是国企控股，国海证券走过来靠得是什么？是一个真正的互相制衡机制，这个公司国有股比重和民营股比重差不多，各方在董事会上或者股东会上给予专业的意见，给予职业经理人自由的专业发挥空间，这是我自己的切身感受，共同促进企业的发展。

另外，我认为，这次国企改革要防止形成新的垄断，我们有一些地市反应速度很快，把一些应该拿到市场的产业弄到一个很大的公司，上市之后再进行并购，这个公司便独霸一方，扼杀了市场活力。实际上，政府不应只把企业做大，有些时候应该“拆”，因为无论是“合”还是“拆”都有很多机会。

吕英石：国企改革方面，天风证券有多年的实践经验，从 2008 年开始我们一直在走混合所有制这条道路。天风证券总部在武汉，湖北武汉两级政府投资，为我们争取了很大的投资和交易。

回到国企改革，我觉得核心的问题之一就是要解决股东、管理层是否在一个体系里面去考虑问题，是不是在一个游戏规则里面讨论问题。我们所有做过国企、做过央企项目的人都会有非常深的感触，在设计方案、谈判、讨论一些问题的时候，这些企业很多人想问题的思路、角度和判断一个事情是和非的标准，和大家不在同一个轨道里，他们得到大相径庭的结果。

我认为，国有企业改革最重要的是要回归市场化，让不同的利益主体在同一个逻辑、同一个游戏规则下去考虑问题。所有的改革、所有的交易，如果不是充分市场化的，那它的效率一定是大打折扣的。

商业银行投行高管共议投行破局

经济去杠杆化 银行痛并快乐着

2008 年以来，在 4 万亿经济刺激计划的流动性盛宴中，债务融资市场进入了黄金年代，各大商业银行的投行业务也从中受益。

然而今年以来，企业和政府部门债务融资的空间被大大压缩，另一方面债券违约的警报声打破了刚性兑付的惯性思维。

对于银行投行部门来说，如何积极应对这种复杂的局势，从中走出一条投行创新之路，成为每个银行投行部人员都关注的现实问题。

证券时报记者 蔡恺

在市场各方经历去杠杆化阵痛、债券市场信用风险隐现的今时今日，商业银行投行业务如何破局？

在近日由证券时报社主办的 2014“投行创造价值”三亚高峰论坛上，多家商业银行投行部高管各抒己见。有意见认为，在去杠杆过程中，银行痛并快乐着，一方面是要重新审视隐藏的风险，另一方面则要把握业务转型创新的机遇。

去杠杆阵痛

2008 年以来，在 4 万亿经济刺激计划的流动性盛宴中，债务融资市场进入了黄金年代，各大商业银行的投行业务也从中受益。

然而，今年以来企业和政府部门债务融资的空间被大大压缩，另一方面债券违约的警报声打破了刚性兑付的惯性思维。

对于银行投行部门来说，如何积极应对这种复杂的局势，甚至从中走出一条投行创新之路，成为每个银行投行部人员都关注的现实问题。

针对业界关注的一系列问题，在近日举办的 2014“投行创造价值”高峰论坛上，来自浦发银行、兴业银行、招商银行和平安银行等商业银行投行部的高管发表了各自观点。

对于中国经济“去杠杆化”可能导致的债务融资市场变局，浦发银行投资银行部总经理杨斌深有感触。他认为，去杠杆化是中国企业和金融机构必然经历的一个过程，就如同中国必然经历经济结构调整一样。在此过程中，债务融资市场原有的各种链条关系将建立起新的、更健康的循环，当然这个转变需要资本市场改革及投资者观念转变的配合等等，该过程不会是一片坦途。

平安银行投资银行事业部副总裁黄灵志也认为，去杠杆化的过程充满挑战，因为可选择的实现路径不多。

其中一条路径是中国经济继续快速增长，做大实体经济的盘子，但是经过 10 年高速增长期，我国已步入了保增长的环节；另一条路径就是许多专家学者呼吁的降低利率，虽然理论上有效，但实际上是以时间换空间，治标但不治本。

“还有第三条比较实际有效的路径，是债务融资上的盘活存量，用好增量，这也属于银行的本职工作。在盘活存量方面，一个有效的工具就是银行的信贷资产证券化；而在用好增量上，银行也要承担起重要职责。”黄灵志表示。

痛并快乐着

不过，虽然盘活存量、用好增量已成为各方共识，但更值得关注的是，存量层面出现风险隐忧。今年 3 月份出现的债券违约现象，为债务融资市场的券商和银行等中介机构敲响了警钟。

“债券违约风险的出现也是必然的，各方都要对此抱有一颗平常心。”招商银行投资银行部副总经理郑新盈称，此前我国经济一直在高杠杆、宽流动性下运作，当增速放缓时风险因素就会叠加释放。

郑新盈呼吁企业、中介机构和投资人，甚至监管机构正视债券违约的风险。“虽然债券发行人都是盈利能力强、公司治理较好的主体，是一个低风险的市场，但绝对不是一个无风险的市场。”他说。

不过，面对违约的风险苗头，郑新盈认为银行、券商等中介机构有很多迫切的工作要做。首先，中介机构需要向债券发行人和投资者做好提高风险意识的教育工作，尤其是要教育发行人认真落实信息披露的责任；其次，中介机构一定要重视尽职调查的本职工作。

兴业银行投资银行部副总经理郭晓恺则表示，银行本来就是经营风险的企业，以前银行只能做贷款，每年都会碰到不良贷款的情况，开始做债券承销业务以来，也时刻关注企业的信用风险变化。

“出现违约对我们来说是好事，为什么呢？首先，会迫使中介机构自查业务风险，是否每个业务流程都遵章执行，这个过程其实是很有益处的。”郭晓恺说。

杨斌认为，商业银行作为债券市场的主要参与群体，在经济转型、去杠杆化和风险暴露的过程中，其实是痛并快乐着。“只要这个坎大家一起迈过去了，债务融资市场就会有很大的改观。”他说。

银行投行 创新路在何方？

对于银行的投行业务转型，参会的银行投行部高管也发表了各自的建议。

郑新盈指出，在分业监管的体制下，商业银行长期以来对投行业务没有合适的定位，很多银行都将投行定位为一个产品，但实际上，投资银行应该被理解为一整套为核心客户提供综合金融服务的解决方案。

郑新盈希望，未来商业银行投行的创新能走到交易模式或者服务模式的道路上，这样一来，投行部门的收益不再单纯来源于客户综合融资成本的切分，而是来自投行为客户实现增值的部分。

杨斌表示，浦发银行近年来实行的新策略包括“股债贷一体化”的企业融资服务，一方面努力做大浦发的债券承销业务，另一方面还要深度切入股权融资业务，力图在股权融资方面提供全方位、一站式的服务。

据介绍，今年 4 月份，浦发与上海浦东新区政府签订了“智慧城市”专项战略合作计划，该项战略合作计划可为包括投行业务在内的浦发综合金融服务找到新的增长点。

黄灵志则认为，投行业务的一个重要方面是重新定价和再次交易，因此银行下一步需要在盘活存量、用好增量的基础上做好债券发行定价、销售的工作，无论是传统行业和新兴行业都有机会。