



证券时报社社长兼总编辑温子健



华泰联合证券董事长刘晓丹



农业银行投行部副总裁杨军

## 温子健:跨界重组和产业升级是经济转型重要力量

投融资市场扩张正在促进投资银行业务的发展,随着中国上市企业竞争力的增强和行业整合度的提升,投资银行业务已进入战略机遇发展阶段,前景广阔。

日前,由证券时报主办的“2017 投行创造价值高峰论坛暨 2017 中国区优秀投行君鼎奖颁奖典礼”在贵阳成功举办。证券时报社社长兼总编辑温子健在会上发表致辞。

温子健表示,2016 年国内外经济形势极为错综复杂,政府坚持经济转型升级推进供给侧结构性改革,国民经济运行缓中趋稳、稳中向好,产业结构趋于优化,经济增长达到了预期效果。

去年,我国融资市场继续保持高速增长。我国首发(IPO)、再融资(现金部分)合计 1.33 万亿元,同比增长 59%,A 股 IPO 家数和融资额创近五年来新高,再融资规模创历史新高;商业银行、证券公司等金融机构发行金融债券 1.3 万亿元,信贷资产支持证券 3838 亿元,公司信用类债券 8.2 万亿元。

并购重组市场也呈现火爆之势,去年完成了交易 3105 起,交易额 1.84 万亿元,较上年增长了 76.64%。

同时,融资市场出现了结构性变化,在加强监管、依法治市的政策主导下,市场融资行为趋于理性,金融更注重服务实体经济,回归本原业务,降低风险杠杆。

温子健表示,从去年四季度到今年一季度,IPO 发行提速,再融资、并购重组和债券融资审核已经全面趋于理性和审慎。

他认为,展望 2017 年,中国经济继续稳增长、调结构的步伐,国内

改革、供给侧改革将持续深入,资源向优势企业配置,跨境投融资逐步放开,跨界重组和产业升级将成为我国经济转型的重要力量。

温子健进一步表示,中国资本市场具有强大的增长潜力,上市公司质量普遍提升,一批行业领军企业主导的并购重组为市场打开了新的发展空间,带来了更多的资金。投融资市场扩张正在促进投资银行业务的发展,随着中国上市企业竞争力的增强和行业整合度的提升,投资银行业务已进入战略机遇发展阶段,前景广阔。

据了解,本届投行创造价值高峰论坛共邀请了近百位来自券商、银行等金融机构的代表,并就“投资银行业务的发展趋势、机遇与挑战”,以及“防风险、控杠杆”背景下,上市公司债务融资的风险和机遇”等热点话题进行深入讨论。

同时,2017 中国区优秀投行君鼎奖名单揭晓。本届评选的 22 个奖项,包括人物类、证券公司投行类、银行投行类三大类。中信建投证券、中信证券、国信证券等 8 家公司获得“2017 中国区全能投行君鼎奖”;广发证券张威、华泰联合证券董光启等获评“2017 中国区十大投资银行家”。

同一天,由证券时报主办的“2017 中国新三板做市商峰会”也成功举办,与会的新三板挂牌企业、主办券商、做市商等代表共同讨论了新三板市场未来的发展。

(杨庆婉)

## 刘晓丹:投行本质就是资源配置的桥

投行要懂得客户所在行业。只有深入了解行业 and 产业发展逻辑,才能知道哪个阶段合适进行融资扩张,或做并购和投资,以及判断标的匹配度。

在证券时报举办的“2017 投行创造价值高峰论坛”上,华泰联合证券董事长刘晓丹表示,政策和市场风口是会变化的,但投行作为资源配置桥梁的本质不会变。她说,全面协同、高效进取的服务体系是投行的核心能力;强有力的风险管理体系是投行的生命线。

近期政策风口变化较多,投行业务热点相应轮动,使得媒体关于券商战略的讨论多关注于政策风口给投行带来的机会。但作为业内人士,刘晓丹认为,应该回到投行的本源思考这个问题,投行应该以客户为中心,向客户提供全生命周期、全业务链条服务;应该立足于为客户创造价值,而不是单纯依赖牌照做通道业务。待这一波首发(IPO)证券化的红利逐步消失后,投行差异化竞争能力的重要性将进一步显现。

“通俗讲,投行的本质就是资源配置的桥。”刘晓丹说,一方面为客户找到最合适的钱,另一方面为客户高效率地花钱,陪伴客户成长。

刘晓丹称,监管政策的变化并不会改变市场运行的根本规律,也不会影响客户的成长趋势,只会加速或者延缓市场的演进进程,因此核心还是抓住客户需求。

她说,不过客户需求也在变,需要根据政策和市场变化情况,提供其最合适的产品和服务,以下三个要素非常重要:首先,投行要懂得客户所在行业。只有深入了解行业 and 产业发展逻辑,才能知道哪个阶段合适进行融资扩张,或做并

购和投资,以及判断标的匹配度;其次,投行要懂产品和市场。基于对市场时机的把握,为客户提供最合适产品的能力至关重要;最后,要找到最适合客户的服务方式。比如早期企业和成熟期企业的服务方式不同,民营企业和央企的服务方式也不同。

“投行要打造的一定是一个强大的团队,才能满足客户多元化、不同成长阶段的需求。想要一个人把不同阶段、不同产品类型、不同行业的客户全都做到高质量的覆盖是非常难的。”刘晓丹说。

刘晓丹说,自 2012 年起,华泰联合证券一直在努力做一件事,那就是通过打造全面协同、高效进取的服务体系,搭建起全链条服务的投行大平台。

长期以来,不少中小型投行和新设立的证券公司为了业务冲量快,采用了所谓独立考核,即“承包队”的团队模式,而华泰联合证券选择了更漫长的路。刘晓丹介绍,近年来对组织结构进行了非常大的调整,并且现在每年都在微调。目前,已经形成了行业组、区域组及产品组紧密分工协作的“矩阵式”管理模式。这一切都源于一个核心认识,即投行的组织形式不应再是分散的“包工队”,而应是一支“铁骑部队”,核心是平台化分工协作。

在这种模式下,任何项目都有行业组和就近的区域组覆盖,如果涉及到跨境并购等较特殊或更复杂的项目还会加入产品组协作,考核激励方式的变革自然必须跟上。刘晓丹称,华泰联合的考核激励并非简单的线性激励,而是统一考核、鼓励合作和奖励进步。

(李东亮)

## 杨军:“三荒”交织 ABS 成破荒利器

在投行业务上,商业银行投行和券商投行各有所长、各有分工,同时也密切合作。银行系投行的核心竞争力是资产创设。

日前,在证券时报主办的“2017 投行创造价值高峰论坛”上,农业银行投行部副总裁杨军作了“三荒时代的证券化”的主题演讲。

杨军表示,当前市场上,资金荒、资产荒、信用荒“三荒”交织,给市场带来很多挑战,目前仅是“三荒”的开端,将会有一个持续过程,而资产证券化(ABS)能缓解“三荒问题”。

对于“三荒时代”的表现形式,杨军表示,资金荒最直观表现即市场价格增速持续上升,且难以回落,低成本资金在市场上非常缺乏;资产荒则是资产同质化的现象,符合投资者投资标准的资产较少,缺乏高风险、低收益的资产,资产同质化趋势明显。

谈及信用荒时,杨军表示,信用荒包括信用结构分化、私人信用萎缩、政府信用膨胀、杠杆率不断放大等,而国有企业的杠杆率要明显比民营企业高。同时,违约事件不断发生——从债务融资工具到近年来资产证券化的新兴市场。

为应对上述“三荒交织”,杨军提出,资产证券化将成为“破三荒利器”:

一是资产证券化解信用荒有较强作用。对于同一企业来说,主体信用具有可累加性和易获得性,可以不断叠加、被放大,容易导致主体信用悬空,而资产信用跟主体信用相比具有独到的优势——即唯一性和独占性。资产信用的价值在于于现金流,如果能实现对资产产生的现金流进行监控,就能更好地防范资产未来潜在风险。资产证券化基于上述特点,并通过各种增信手段实现资

产信用和主体信用的合成,获得高于主体的信用,产生优质的资产,有利于破解信用荒。

二是资产证券化能缓解资产荒。资产证券化产品可以按照投资者的需求,通过对现金流的切分和结构化分层方式,创设出风险、收益、期限各异的多样化产品,满足投资者的多样化需求。此过程切分得越细,溢价就能得到最大的消减。

三是资产证券化还有利于缓解资金荒,如果是未来收益性资产,相当于企业提前变现未来的收益,得到融资渠道;如果是债权类资产,可以通过结构安排实现非债务性融资。

在投行业务上,商业银行投行和券商投行各有所长、各有分工,同时也密切合作。银行系投行的核心竞争力是资产创设。

杨军表示,商业银行投行的优势在于资产创设,发挥其自身点多面广、客户众多、业务规范、风控严密的优势,输出自身客户、技能、风控、渠道资源,通过项目安排、方案设计、资源整合来为市场创设出能够满足投资者需要的资产,在此过程中满足客户融资或者资产负债表管理的要求。商业银行投行在其中能获得夹层收益、共享收益和衍生收益,建立多方共赢的新型金融生态圈,形成金融服务实体经济的良性互动格局。

在这个过程中,商业银行投行要一手抓资金、一手抓资产,实现联通,并从传统的资金提供者变为金融资源的整合者,变为交易的安排和全流程协调人,变为综合服务方案的提供者,变成优质资产的创设者,从而获得可持续的价值增长空间。

(罗晓霞)