



# 资本市场助力“脱虚向实” 投行要有敬畏之心

与会高管表示,监管日益铁腕,实际上是对市场的呵护;无论市场怎么变,投行都应不断提高自己的专业服务水平



证券时报记者 张欣然

面对 2017 年更为复杂的金融市场,中国投资银行如何在控风险、强监管、稳发展的背景下,突破挑战迎来新机遇,成为金融机构面对的新课题。

4月27日,在由证券时报主办的“2017 投行创造价值高峰论坛”上,来自广发证券、华泰联合证券、国元证券和天风证券 4 家券商的高管围绕“脱虚向实,资本市场多渠道服务实体经济,投行的机遇与挑战并存”话题展开了深入探讨。

## 东边不亮西边亮

在严监管、调结构的大背景下,四位高管都认为未来投行工作应当顺应严监管趋势,在不断提高专业技能的同时,坚定以客户为中心的服务理念。

国元证券总裁助理王晨说,当前投行工作应顺应变化,依法监管、全面监管,从严监管;加大风控的力度,严把质量关,确保项目不出现风险。

外部监管环境确实发生了很大的变化,但对于投行来说唯一不变的就是以客户为中心,满足客户需求。”华泰联合证券

执行董事董光启认为,东边不亮西边亮,2017 年机会还是比较多的。”

我们不要因政策风口频繁地调整我们的方向。”天风证券副总裁吕英石称,无论市场怎么变,投行都应该不断提高自己的专业能力和服务水平;逐步树立能够跟客户长期共同发展、共同生存的服务理念。

从监管角度讲,目前监管的铁腕手段越来越硬,叫菩萨心肠,霹雳手段,实际上是对市场的呵护。”广发证券副总裁张威表示,投行应该根据监管的导向,以客户为中心来应对产业变化。

## IPO 常态化是好事

从 IPO 审核的角度,目前尺度有所放松,但是监管要求却十分非常严格。”张威称,从长期来看,只有 IPO 常态化,才能吸引新兴企业、创意型企业及千里马型的企业不断涌入 A 股市场,使之变得更有活力和吸引力。当然,从发展角度看,一定会对资本市场产生冲击,导致估值市场波动,估值水平也会慢慢下移。

张威认为,只有不断完善退市机

制,A 股市场才能成为良性健康的生态圈。

监管层对产品品种作了一些调整,尤其是今年收紧了再融资,使 IPO 加快。”董光启表示,我们知道去年再融资整体规模 1 万亿左右,IPO 也才 1600 多亿。如果按照今年这个速度,IPO 发行数量再增长一倍,也不会对市场有更大的冲击。因此我认为 IPO 对市场的冲击和影响更多是投资者的心理感受。”

王晨认为,IPO 加速发行是好事,能把资金引入最需要资本的实体经济中。

吕英石认为,持续加大 IPO 供给关系,一定是对资本市场、对投行、对整个生态健康发展的长远策略。IPO 政策的调整是在资本市场践行供给侧结构性改革的重要阶段,中国资本市场这些年的主要问题就是市场供求不平衡。”吕英石称,不是简单地帮企业完成审核就赚钱了,拿到批文只是一小步。对投行来说,能不能挖掘企业价值,精准定价,利用良好的资金渠道和客户的良好关系,帮助客户发行股票才是投行的核心竞争力。

## 投行不能助纣为虐

近年来,中国的并购重组风起云

涌,一方面是因为供给侧结构性改革,导致很多企业进行结构调整,另一方面则是因为部分大型企业进行生态圈建设。

在中国很多市场需求容易出现扭曲和变形,使忽悠式重组、粉饰业绩应运而生。”张威称,原本企业通过并购重组完成上市,可实现企业价值。但很多基于产业的并购重组,却无法实现业务、管理架构、人力资源等方面的有效整合,甚至还会出现水土不服、相互抵触的情况,使它的协同效应很难发挥。

张威认为,从投行角度看,要有敬畏之心,要坚信投行创造价值的初心,不能在忽悠式重组中助纣为虐,真正通过专业化服务认识到资产整合,要有真实和真诚的态度。

投行最好聚焦行业,协助或者帮助客户梳理产业。”王晨表示,帮助客户坚定并购方向,而不是追热点,这样才能走得更远,才能体现出投行的价值,尤其是帮客户去筛选标的。

“并购重组市场前段时间比较乱,主要是中国市场不成熟。”吕英石称,除了改良质量外,还要完善监管措施。

## 债务融资格局生变 投行高管谨慎乐观看“风险”

证券时报记者 梁雪

在 4 月 27 日由证券时报主办的“2017 投行创造价值高峰论坛”上,长城证券副总裁李翔、申万宏源证券总经理助理薛军、浙商证券副总裁周跃,以及中信证券董事总经理、投行委员会委员叶新江,就在“防风险、控杠杆”的背景下,上市公司债务融资的风险和机遇”主题,展开圆桌讨论。

### 债务融资格局变化

2017 年,上市公司债务融资发生重大变化。

在薛军看来,今年上市公司债务融资最大的亮点和变化,是上市公司以及跟上市公司有股权关联关系的公司债券的发行。

年年岁岁花相似,岁岁年年“债”不同。”叶新江表示,今年市场上两个变化,一个是债券的缩量率提高,二是债券价格提高,比例会下降。因此,对于证券行业而言,要关注两个方面:一是关注信用风险的违约,个别地方已经出现了,要加强管理;二是脱虚向实,怎样通过债券支持实体经济。

周跃判断,对整个大的证券市场,公司债发行规模肯定是大规模压缩。速度太快了,快到做“中介”的人都感到害怕,收紧是必然。另一方面,企业债的发行规模今年会有所上升。银行间市场也会稳中有进。

李翔表示,大多数人对债券市场持悲观的论调,他则是相对乐观,因为债券是防范金融风险的重要领域。

### 兑付风险尚可控

一方面是中国整体债务率、上市公司债务率持续走高,一方面是前两年上市公司发行的交易所公司债将在今年明年进入集中兑付期,社会各界对兑付风险、违约风险存在担忧。

李翔称,城投债的风险不大,因为它有政府的信誉。上市公司再融资现在有一些政策,风险基本可控,也是券商可以深耕的领域。

薛军认为,整体风险不大。据不完全统计,2016 年发生违约案例 64 起,今年增长率不会很大,或者说不会有大幅增长。首先,一些所谓的传统风险点行业,由于受到政策或者“一带一路”投资等的拉动,对行业复苏有正向的影响。其次,消费需求升级换代,业绩改善。再次,并不是说企业业绩恶化就还不了债。此外,2017 年,债券到

期的家数并不很多。

在周跃看来,压力很大,风险可控。未来一年到期的债券规模约是公司债 2600 亿、企业债 2700 亿、中票 8500 亿、各种短融 8500 亿,总共有 3.2 万亿的净债务是未来一年要到期的。这是历史上都没有的。

叶新江表示,他个人认为不会发生风险。任何市场都不可能没有违约,肯定有一些小的违约事件,发生小的违约事件不用惊慌。要选择发行主体,尽可能提高要求,同时做好尽职调查。同时,对未来发展要紧密跟踪,加强联系。再者,提倡创新,债券领域有一些创新工具,信用风险跟市场风险一样可以拿来交易,可能会对冲一些风险。

### 落后产能行业公司债收紧

目前,监管部门对房地产、落后产能行业发行的公司债持续收紧。

周跃表示,要多琢磨境外债,或者是在房地产企业找出一些特殊的子公司或者特殊的优良资产,做资产证券化或者创新产品来解决融资困境。对于落后产业,根据国家政策关停并转,或者转股、剥离等方面,不完全是唯经济论,还是要顺应大势。

肯定会做结构调整。”李翔称,比如资产证券化、PPP 证券等。

叶新江认为,目前,过剩产能或者传统行业的过剩产能,是债券违约风险的高发地。这么多年做金融,向来是跟着政策走,或者跟着钱走。未来,就投行而言,需要做政策明朗和明确的事儿,现在来说,则是把过剩产能和传统行业的过剩产能等列入发债清单。

### 绿色债、美元债走红

近两年,绿色债、美元债成为国家重点支持的债券品种,资产证券化也是国家重点支持的融资方式。

薛军认为,绿色债是今年证监会推的方向。不过,很多绿色企业偏小、偏早期,能否担当大任,有待投行人的共同努力。现在美元加息启动,再加上风险,美元债境内融资优势降低。资产证券化,是券商竞争最激烈的一个品种。

李翔表示,绿色债可以作为券商选择的方向,但作为主打产品的话,风险会比较大,因为这个市场的规模和门槛要求比较高。

周跃认为,对投行来说,今年存销收入下降是定局,但可适当减少下降的比例。绿色债、美元债等几个债券品种,他个人不看好,对资金使用要求比较高,小的企业发债比较难。



本版制图:周靖宇

## 海外发债已成蓝海 产融结合是债转股可行出路

证券时报记者 罗晓霞

在 4 月 27 日由证券时报主办的“2017 投行创造价值高峰论坛”上,几家商业银行的嘉宾在一场主题为“银行投行业务的机遇与挑战”的圆桌论坛上,就银行投行业务现状、债转股和银行委外等问题深入探讨。

参与讨论的嘉宾包括中国银行投行资管部副总经理刘世伟、中信银行总行投行部副总经理郑尧、兴业银行投行部副总经理郭晓恺和江苏银行投行兼资管部总经理高增银。上述银行人士认为,银行今年海外发债业务的市场空间仍然很大。债转股按照传统方式已经走不通,产融结合将是未来可行的出路。此外,委外是长期存在的,弥补了商业银行在细分领域资产投资能力的不足,大行如果是集团内部合作,几乎不存在赎回问题。

### 美元债今年仍是热点

刘世伟表示,虽然去年底由于人民币汇率压力及美元加息,对海外债并不看好,但年初到现在,海外发债就是个相对较小的蓝海,整体需求非常旺。并购方面,因受外汇管理体制的影响,今年增速肯定会下滑,尤其是仅出于资产配置

目的,或者是赌币值变化的并购,会受到极大遏制。

郑尧则认为,境外债的形式非常好,并购主要是境外并购等,价值方面也更加合理,银行业正在加速布局。股权方面,今年业务的定位是在风险受益关系上重新划分,根据宏观形势,对于确定性强的加大投资。

郭晓恺则表示,美元债、绿色债有非常大的发展空间,看好美元债。同时,银行投行还夹带着投融资等业务。

对于银行投行业务,高增银则总结为“三化”——证券化、基金化、国际化。

一是证券化,即贷款是在资产负债表的右边做文章,企业证券化是挪到了资产负债表左边,通过盘活资产负债表左边来做融资。

二是基金化,即商业投行控制的基金很多,企业也搞并购重组。

三是国际化,即跟境外的大投行合作,银行推荐客户,并在投资方面介入。

### 债转股是降杠杆工具

郭晓恺表示,债转股是一种正常的运营企业进行的债转股操作,现在在产融结合的趋势,好的企业会主动找银行,希望借用银行的优势做成很

好的联合体,帮助企业做好金融运营。这将超越过去的融资关系,对债转股破冰往前走有重要的意义。而目前的债转股,都带着明股实债的性质。

郑尧称,债转股按照传统方式已经走不通,上一轮债转股回收率高的是两种,实现了有效退出。债转股本质上是一种看涨期权,基于对企业长期认同,可以给相对低的成本,包括存量成本的调整,这种情况有长期摸索的过程。

刘世伟则表示,从股债的法律关系上说,一个企业如果需要做债转股,可能这个企业的还本付息是有问题的。少量的明股实债有存在的合理性,但大量做则会背离降杠杆的初衷。建议国家采取切实措施鼓励真正的股权投资和权益资本的生成。

高增银则坦言,江苏银行有做债转股,但是量不是很大,四大行的债转股做得比较多。江苏银行在还未拿到监管部门给的国家试点的情况之下,尝试打造投贷联动的生态圈,跟合作机构通过合作基金方式,来给企业提供股权方面的支持和顾问。

### 委外赎回情况被夸大

对于近期各银行委外的热点问题,各行人士也做了相应的探讨。

刘世伟表示,中国银行主要跟集团内券商或者基金公司合作。由于是集团内部合作,所以不存在近期大规模赎回的问题。而跟外部券商、基金的合作金额比较小,仅占很小的比例。

郑尧认为,中信银行跟中行的情况差不多,客观上看,银行理财超常规的发展,在某种程度上限制了公募资金的发展。通过最近的监管,把一些水分、规模降下来,不降收益就得降规模,这是肯定的。

高增银称,委外是长期存在的,委外资金非保本比重在 13%-14%,弥补了商业银行在细分领域资产投资能力的不足。商业银行很难根据市场变化组建一个迎合市场的团队或资产,为弥补特殊能力的不足,商业银行开始布局委外业务。

江苏银行最近没有做大赎回,但是有极个别管理人汇报跟之前谈的相差很大,考核的时候有调整,但是量很小。

高增银表示,江苏银行的委外模式叫融合性委外,根据该行对市场的研究,选择管理机构并进行招标及竞标,之后选择管理人一起制定投资策略,制定白名单等。现在则是通过管理人的每周报告和大数据技术筛选所投市场的负面信息,进行潜在风险的分析,跟踪委外进行调整。