

如何“走出去,请进来” 专家会诊证券业对外开放

主持人:本报记者 商文周

嘉宾:天相投资顾问有限公司董事长 林义相
中国人民大学金融与证券研究所所长 吴晓求
中信证券金融行业分析师 黄华民

证券业对外开放又有新进展。中国证监会日前正式表态,将重启合资券商的审批闸门。而即将颁布的新规则也将进一步放宽参股证券公司的境外股东的条件。昨日,第三次中美战略经济对话又圆满落幕,中美在金融服务业开放方面取得了重大突破。显然,证券业对外开放的步伐正在加快,路径也在逐渐清晰。

然而,可操作的对外开放模式是怎样的?在对外开放中又要注意什么?在国内券商加快对外开放的同时,“走出去”的时机是否已经成熟?为此,本报特约三位业内专家分别从不同的角度,对上述问题进行了深入地探讨,并提出了一些独特的见解。



天相投资顾问有限公司董事长 林义相

路在哪?

券商合资应遵循对等开放

主持人:日前中信证券董事长透露,中信与贝尔斯登的合作已获得监管部门的许可。这种合作模式如果最终取得成功的话,是否会成为今后国内券商合资过程中的主流模式?

林义相:坦白说,中信证券和贝尔斯登的合作,其法规依据是什么,具体操作流程又是怎样的,这些都不为业内所知。因此只能把两者的合作理解为特定的国内公司和特定的国外公司,在特定条件下进行的特定合作,而不能作为本土券商对外开放的典型案例,因而不具有普遍意义。

主持人:具有普遍意义的国内证券行业对外开放应该遵循怎样的途径?

林义相:首先要明确,国内证券行业应该对外开放。其次,对外开放的条件也应当是明确的,只要符合条件的券商都可以提出申请。

国内证券行业的对外开放应由监管层设定明确的规则框架,并且该规则具有较强的可操作性。至于做不做,怎么做,应由券商在规则框架体系内根据自身情况自行决定,如合作对象、合作领域、合作规模等。而政府则是依据该规则框架进行监管。

主持人:从券商合资的模式看,监管部门此前曾表示外资可与本土券商开展基于本土券商所设立的子公司层面的合资。最近中信证券的案例又显示,直接参股母公司并取得若干牌照的方式也可以操作。那么,这两种模式中,您更支持哪一种?

吴晓求:我个人更倾向于中信证券的模式,即母公司层面通过相关安排实现相互参股,因为通过这种方式,能够使我们平等进入对方市场,不仅代价不高,且双方都能对等承担风险和权益。

层面的合资,可能相对操作起来更简便一些,对单一业务的子公司发放单一牌照,达到要求即可发放牌照。但我始终觉得,这种方式还是单向开放的意味更浓,比如拿经纪、自营业务来说,谁合资都能赚钱,但显然本土券商不能对等地进入对方市场。

当然,本土券商在合资过程中,一定要清楚什么是有意义的合资,什么是不必要的合资。尤其是在子公司合资的模式下,或许现在资管业务比较差,那么可以有意识地拆分资管业务成立合资子公司;如果经纪业务很好,则没有必要拆分经纪业务进行合资。只要遵循双方对等开放,具体参照哪一个模式,券商都可以自行选择。

黄华民:结合新的券商分类监管框架,国内证券公司业务监管很可能实行基于风险分类基础上的单业务牌照管理。

未来的合资可能在母公司层面合资和专业子公司层面合资两条线上都会进行,对于中小券商而言,很可能进行母公司层面的合资——虽然牌照不是很多,但外方诉求恐怕并不集中于全牌照而是某些业务;对大券商而言,则可能在子公司层面进行合资,因为这些券商都是全牌照,实力较强,可以选择其中一块业务与外方合作。这些业务,很可能是大券商的短板业务,可以通过外资提升品质。

需要指出的是,目前中资券商的短板业务,恐怕也是未来成长空间最大的业务,比如资产证券化、金融衍生品业务,甚至包括对大型购并的金融中介服务业务等,本土券商缺乏经验,但未来成长空间很大,确实需要借助外力,打开“蓝海”,实现共赢。

因此,我认为,投行和经纪业务某种程度上并不特别迫切地需要引入外资,除非是券商对开拓境外市场存在需求。

何为重?

对内开放应先于对外开放

主持人:有迹象显示,证券行业对外开放的步伐可能会提速。但不少人士也在担心,过快的对外开放可能会给国内券业的发展造成打击。您怎样看待这一问题?

吴晓求:证券服务业的对外开放是必要的,但这种开放切忌过分单向,一定要对等。正像前面说过的,整个行业已经不再处于很大程度需要依靠别人帮助的发展阶段了。在这个发展阶段推进开放工作,首先要清楚我们希望合资给整个行业带来什么,是引入资本金、改善风控体系、提升管理水平、促进业务创新还是改进后台系统?也就是说,开放一定要对行业有益,所以,开放必须对等,开放并非仅仅意味着将更多市场机会提供给外国机构,也意味着本土券商也能通过开放享受到国外市场的机会。

这方面的经验,可以拿银行业的开放进程进行一些比照。我们现在看到,很多欧美金融机构现在都可以到中国来开设法人银行、分行,最差也可以开设代表处,而我国商业银行到欧美开设法人银行则很困难——人家的存款保险体系

系不对外开放,你就不能设立法人银行——所以,这种开放路径是不对的。当初,很多商业银行也以不同的价格引入了来自境外的战略投资者,至少在我看来,还没有发现这些战略投资者给商业银行带来什么实质性的改变。我相信,如果现在我们一些商业银行再进行改革的话,恐怕就对引进战略投资者没那么大的兴趣了。

所以,证券公司的合资绝不能再走单向开放的道路,通过合资,本土券商一定要创造条件,争取在相对对等的市场准入,并做到能够享受相对对等的市场机会。

林义相:在反复讨论证券行业对外开放问题的同时,也应该充分重视证券行业的对内开放。而实际上,作为对外开放的前提,国内证券行业应尽可能地先对内开放。

证券行业的对内开放主要是指放开对国内投资者参股证券公司的限制,让更多的国内投资者发起、设立证券公司。目前,国内证券业是一个垄断行业,这是一个很不正常的情况。以规范经营、风险控制为名,提高行业的准入门槛,其后果是只对国外资本、国有资本开放,而把最具有活力、最积极参与我国改革开放的民营资本排除在外。这与我国改革开放、市场化进程的大趋势是背道而驰的。

为什么可以对外国资本家开放,而不能对中国的民营资本和民族资本开放?应先让国内投资者参与我国资本市场的发展,享受资本市场发展的成果,在此基础上再进行对外开放。

当然,对于国内民营资本也要进行区分。一类是非常贪婪的,具有掠夺性的民营资本。另外一类则是有着良好信誉,较强运作管理能力,谨慎投资态度的民营资本。对内开放不是要对第一类民营资本开放,而是要将第二类民营资本引入证券行业中来。

主持人:目前,除了中信证券以外,很多本土券商都纷纷表示了希望能与外资进行合作的意向。您认为,通过引入国外资本是否能够达到改善本土券商自身经营状况,提高竞争能力的预期目标?

林义相:认为国外资本的参与就对本土券商的发展有利,这个观点是不正确的。国外的证券公司也不乏破产、倒闭的失败案例。在最近的一次“次级债风波”中,很多大型的国外投行损失了几十亿,甚至上百亿美元。据我了解,外国资本在管理和运营理念等是非常资本化的。认为他们的参与就能给国内证券行业带来好的管理,这只是一厢情愿的想法。



中国人民大学金融与证券研究所所长 吴晓求

正当时?

“走出去”时机尚未成熟

主持人:随着本土券商纷纷上市,公司市值规模快速扩大。不少公司开始将目光瞄向海外市场,希望在做大同时能够进一步做强。这是否意味着本土券商“走出去”的时机已经成熟?

林义相:国内证券公司上市后,市值出现了一轮快速膨胀,国际排名甚至超过了很多著名的大型跨国投行。仅从市值角度进行的排名,并不能说明公司在整体实力上也能与这些大型跨国投行相匹敌。

应该冷静地看到,三年前,中国的证券行业还处在濒临破产的边缘。经过国内证券市场本轮的牛市行情,国内的证券公司就开始盲目乐观起来,认为自己与国际投行相比都具有了很强的盈利能力,可以到国际上放手一搏了。

实际上,本土券商“走出去”的时机还不成熟。除了个别证券公司之外,大部分国内券商参与国际市场竞争的实力还远远不够。无论是从对国际市场的了解,还是人才储备、专业能力等方面还差得很多。

做什么?

合资券商应主攻“精品店”

主持人:如何评价现有合资券商的生存状态?

林义相:从实际运作情况来看,国内证券市场上现有的几家合资券商的生存状态不是很好。与大多数本土券商相比,并没有特别突出的表现,业务开展得很一般。

目前共有7家合资券商,其中两家拥有全牌照。具体来说,有一家合资券商的投行业务做得比较好,主要是因为它有特殊的优势。而这一优势也并非来自其外资股东背景。有一家甚至对中国资本市场的情况根本就不了解,因此出现了定位上的错误,造成了很大的损失。其他的合资券商到现在为止还是默默无闻。而作为中国加入WTO后,国内证券业对外开放的首个公司案例,长江巴黎百富勤证券也已经无果而终。

黄华民:已有的合资模式主要有两种,一种是华欧国际、海大和、长江巴黎百富勤等的投行类合资公司模式,另一种是瑞银的全牌照模式。

投行类模式中,成功者鲜见。多数公司在市场上几乎没有任何声音、品牌,这与合作方在市场上的竞争地位、人脉资源有很大关系,华欧等三家公司的合作方多是区域性的券商龙头,实力与高盛、瑞银、大摩等相当。所以,股东背景不一样,对业务拓展影响也非常大,这也充分体现出投行业务高度依靠人脉关系和人力资本高度凝聚

的行业特点。我认为,未来的市场恐怕将呈现出“三分天下”的格局。首先,是国内出现5、6家大型的、全能型的券商,这些券商以零售、经纪业务为主导,拥有巨大的网络优势,在高端业务、新业务等领域拥有一定话语权。其次,合资券商可能在细分领域表现出突出的竞争优势,打造“精品店”,如单独在大型项目融资、资产证券化、金融衍生品等某一个领域业务超强,且业务附加值较高,能够带来超额利润。最后,就是一些在夹缝中求生存的券商,能够生存,但成长性受到挤压。同时,整个市场将不断洗牌,最终演变为两极分化的格局。

主持人:通过实行证券行业的对外开放,建立合资券商,是否会对本土券商“走出去”的海外战略带来帮助?

林义相:希望借助合资这一途径帮助国内券商“走出去”,这种想法在我看来是“天方夜谭”。国内券商走向国际市场上去参与竞争,与引入国外资本到国内证券行业中来,这两者之间是没有关系的。如果把两者比喻成两扇门,那么这两扇门打开的方向是相反的。

所谓的“走出去”,是要打开国内券商走向国际市场的大门。在探讨“走出去”的问题时,也应该明确,“走出去”的过程必然伴随着巨大的风险。在控制风险的同时,还要做好一批企业可能会因此受到重创的思想准备。

怎样做?

券商应立足本土解决问题

主持人:近期市场传闻中涉及的一些有合资意向的本土券商,多为规模不大,分类等级不高的券商,这类券商要解决自身存在的问题,是应该立足本土还是应该依靠外资?

吴晓求:我感觉,中国的证券业还是需要一次国内的并购潮,要先立足本土提高行业的集中度,小券商、资质较差的券商既然愿意和外资合作,从逻辑上来说,也完全可以和外资合作。事实上,现有的这些合资券商中,多数并未明显看出合资为其发展带来的特别之处,顶多是体制更市场化一些,从业人员利益和业绩高度挂钩。我们现在很多证券公司,如果是感觉自己的规模不大,进而希望引入国际巨头,我看完全没有必要,因为这些国际巨头并不能带来规模。除非认为自己将来存在巨大的潜在风险,寻求风险承受者并赋予其风险回报,否则看不出一定要合资的必要。

现在中国企业到境外上市的情况不少,我们很多券商都不能享受这块收益,原因就在于没有取得相关牌照。如果是从这方面意义进行合资,那么合资就有价值。或者是在全球视野下,通过合资提升国际意识,增强对国际市场的理解,培养能够在全球市场配置金融资源的人才,这都是合资的很好理由。

从券商的几项业务来看,我认为如果对牌照开放排序的话,投行和资管合资牌照的迫切性可能更强,经纪业务合资牌照的迫切性显然最低。

主持人:在推进合资的过程中,在优质券商和劣质券商中,是否需要把握一定的次序?

黄华民:从鼓励行业发展的角度

看,合资重启的初期,应该让更多优质券商开展合资,这样可以提高市场集中度和行业竞争力,进一步整合国内资源,优化市场竞争秩序;同时,这种合资也对优质券商拓展国际业务、走出去比较有利。

当然,现实的情况是,外资希望对接一些资质较弱的券商,以获得更大的话语权;一些弱质券商,也希望通过引入国际巨头实现业务的脱胎换骨。但监管层恐怕还是倾向于鼓励优质券商进行合资,除了前面说过的原因外,从监管的角度来说,这对加强金融风险管控也具有很大意义。

主持人:一些优质大型本土券商近日也加快了对外合作的步伐。他们认为,只有将业务领域伸向了国际市场,才能够有效分散将业务范围局限于国内市场所可能产生的风险。同时,能够有机会分享到国际市场发展的成果。

林义相:这种想法有点过于理想化。凭着本土券商目前的实力,在国际市场的竞争中能否争得一席之地,又能获取多少利润,这些都不确定。即使争取到了一些项目,盈利规模也是十分小的,对公司的整体经营不会起到很大的提升作用。与其花费如此大的时间、精力,冒着巨大的风险,还不如目前集中精力做强国内市场上的业务。等到自身实力真的强大了,再走出去也不迟。

无论是对外开放,还是本土券商“走出去”的前提一定和国内证券公司结合起来考虑的。要从现有国内券业的整体状况和券商在国内市场上的状况结合起来考虑,并且由此出发,制定对外开放和“走出去”的策略。

新闻链接

证券业对外开放时间表

1995年,中国第一家中外合资投资银行——中金公司成立,其参股股东包括摩根士丹利国际公司。

2002年3月,长江证券与法国巴黎百富勤签署设立中外合营证券公司的框架协议,这是中国加入WTO之后建立的第一家合资证券公司。

2002年6月,中国证监会发布了《外资参股证券公司设立规则》,设定外资最高持股比例为33%,并于当年7月1日起正式实施。

2004年,高盛集团曲线进入中国,与高华证券合资成立高盛高华证券。

2005年9月,瑞银集团重组北京证券方案——筹建瑞银证券获国务院批准。这是中国首次允许外资机构拥有内地证券公司的管理权,也是外资拥有全面证券经营牌照的首例。

2006年9月,证监会在《证券公司设立审批》行政许可项目特别说明中明确暂停批准新设证券公司(含外资参股证券公司)及营业性分支机构。

2007年5月,在中美第二次战略经济对话中,我国政府承诺在下半年恢复对新证券公司设立的审批,并同意在第三次中美战略经济对话之前宣布逐步扩大符合条件的合资证券公司的业务范围。

2007年12月,监管部门宣布恢复合资证券公司的审批工作,符合条件的证券公司都可申请设立。

要什么?

中国市场盼“超级需求者”

主持人:从战略角度讲,您认为行业开放和市场开放的关系应如何平衡?

吴晓求:3年前,在证券行业制度设计存在很大缺陷,经营运作失范较为严重的时候,我曾经说过,证券服务业的开放要比市场的开放更重要。但在当前,证券业历经综合治理,行业规范性和发展理念有了很大改善,相关机制逐步健全,所以,我认为,从战略角度讲,当前市场的进一步开放比证券服务业的开放更加迫切。

说市场进一步开放更迫切,是因为与当年股权分置环境下规模很小的状况不同,现在我们的市场已经实现了全流通,可以预见,我们市场的流通比例、流通盘会越来越大,特别是对大盘蓝筹公司而言,未来不能排除其可流通但未流通股比例逐步降低,二级市场流通比例逐步提高的可能性。因此,我们目前迫切需要设计一个和“超级需求者”相匹配的机制,以持续地实现供求平衡。



中信证券金融行业分析师 黄华民