

内地券业对港资再松绑 合资券商三大难题待解

证券时报记者 桂衍民

随着内地证券行业进一步开放, 合资券商的数量将加速增长。

根据 CEPA 10 协议, 港资可在沪粤深设立两地合资的全牌照券商, 港资合并持股比例最高可达 51%。这是去年内地将外资持股比例上限提至 49%后, 再次对港资持股上限进行松绑。

虽然, 港资在持股比例方面取得全新突破, 但内地券商研究人士认为, 内地合资券商在发展过程中困难重重, 港资进入内地后组建的合资券商同样需要解决三大难题。

港资持股比例上限提高

日前, 香港与内地签订的《更紧密经贸关系安排》(CEPA) 的第 10 份补充协议。在共计 73 项服务贸易开放和便利贸易投资措施中, 就包含了证券领域开放的内容。

据悉, CEPA 将允许合资格港资金融机构在上海、广东、深圳各设立一家两地合资的全牌照证券公司, 港资合并持股比例最高可达 51%。合资格的香港金融机构按照内地有关规定, 在内地批准的 金融改革先行先试”若干改革试验区内新设合资格全牌照证券公司, 内地股东不限于证券公司。

这是去年证监会修订《外资参股证券公司设立规则》后, 内地证券业对港资在持股比例上的又一次放宽。去年 10 月, 证监会公布并实施修改后的《外资参股证券公司设立规则》, 将境外股东持股比例由不超过三分之一提升至不超过 49%。

对此, 一位不愿具名的证券公司副总裁表示, 内地券商进一步对港资开放, 可能会吸引更多香港金融机构赴内地成立合资券商。这些年内地新成立的合资券商不少, 业务做得好的却没几家。合资券商内部都存在问題, 这些问题不厘清, 业务做起来很难。”

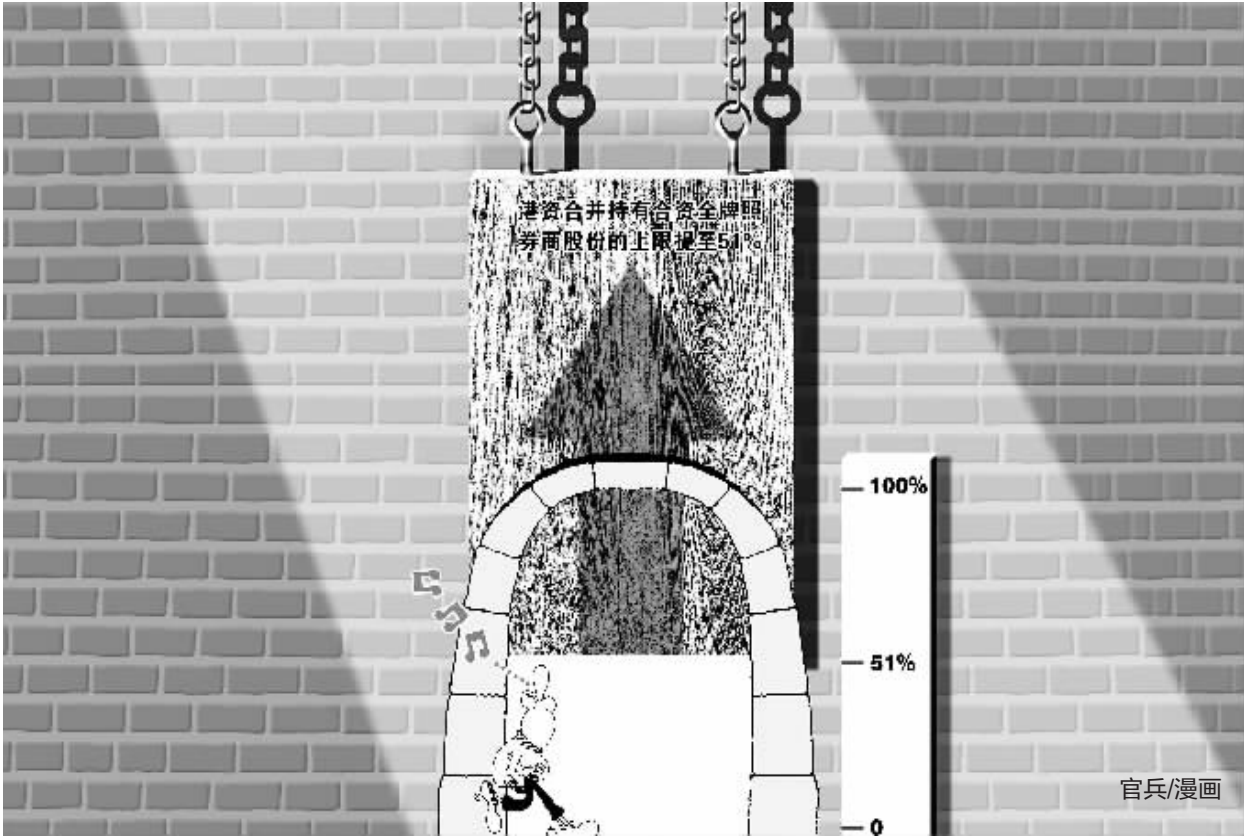
资料显示, 截至 2013 年底, 内地中外合资券商数量已达到 13 家。合资券商数量不断增加的同时, 经营风险却没有改善。以 2012 年合资券商业绩为例, 13 家合资券商中竟有 5 家亏损。摩根士丹利华鑫证券亏损 1 亿元, 成为业绩最差的券商, 东方花旗、华英证券、财富里昂、海际大和也有不同程度的亏损。

面临三大难题

证券时报记者调查发现, 合资券商主要面临三大难题: 股东对内部控制权与管理的分歧、法律规则不健全影响业务发展、业务单一导致经营风险加大。

一份合资券商发展研究报告也显示, 内地合资券商自成立之日起, 中外股东在内部控制权和管理方式上的分歧时有出现。

据了解, 按现行的《外资参股证券



公司设立规则》规定, 理应中资股东占主导地位, 但对于外资股东来说, 选择与内地券商合作仅仅是一个“跳板”, 最终还是要掌握业务和经营管理上的控制权。一位业内人士透露, 这方面最明显的例子就是中金公司与大摩的合作与分手, 也包括后来成立的华欧国际、海际大和。

合资券商股东的另一个分歧是合作双方在管理方式、经营理念等方面存在差异。一般而言, 外资券商的目标是为高端客户提供持续的服务。品牌的建立需要经受长期的考验, 而内地很多券商缺乏建立品牌、提供长期服务的意识。目前, 合资券商在团队建设上, 一般采用股东双方选派人员进入合资公司, 但这很可能因双方理念及经营方式不同造成摩擦。

制约合资券商发展的第二大难题是我国法律体系不完善。据一位券商研究人士介绍, 我国现行《证券法》对合资券商的监管、退出等方面的法律条款还需要完善。此外, 按现行规定, 合资券商不能上市融资, 这也严重制约了合资券商资产规模的提升。

合资券商还有一道风险就是业务单一引发的政策风险。”深圳一位券商总裁介绍说, 对于大部分券商来讲, 经纪业务和自营是收入的主要来源, 但目前多数合资券商仍以投行为主, 不能从事经纪和自营业务。数据显示, 2012 年 13 家合资券商中只有 5 家开展了经纪业务; 有 8 家合资券商投行业务占比超过 50%, 11 家超过 30%。业务结构单一使合资券商极易遭受政策风险。”上述总裁举例说, 2012 年下半年开始证监会放慢且暂缓了首发审批步伐, 一些以投行业务为主的合资券商业绩大幅下滑, 今年这些合资券商估计业绩更加不景气。

运用工具对冲汇率风险的市场需求逐年增加。

以往是人民币单边升值, 企业的资产配置比较常见的模式是资产本币化、负债外币化, 这样可以享受人民币升值收益。”招行国际部高级经理俞娟对记者说, 从去年开始, 人民币汇率逐渐稳定并转为双向波动之后, 单一看多人民币的操作逐渐减少, 企业开始善于利用境内外人民币即期汇率的点差来管理外汇需求。

招行人士称, 这种变化催生了更多、更复杂的外汇业务需求, 很多客户也开始主动运用外汇工具管理自身头寸。而随着未来汇率改革的进一步深入, 企业直面外汇市场波动的状况还将进一步常态化, 这亦是商业银行可以寻求切入的市场空间。

合资券商股东 经营管理理念亟待融合

“相爱总是简单, 相处太难”——

正如这句歌词所说, 合资券商成立时的中外资股东美好愿望, 被合作中的实际利益冲突击破。要破解这类尴尬局面, 合作双方股东需要做到取长补短, 在经营和管理理念上做到真正融合。

中外合资券商成功与否关键在于经营、管理理念的融合。因此, 在选择合作伙伴时, 中资股东除了要关注外资实力、资源外, 还应注意企业文化理念和理念的兼容。中外合资券商在设立之初, 缺乏明确而有效的合作协议, 在双方目标、股权架构安排、公司控制权归属、人才培养方式、中外股东各自提供的资源等方面发生冲突时, 就无章可循。

同时, 因为合资券商营业地在内地, 这还要求中资股东在经营过程中须做到: 坚持原则, 在处理与外资股东冲突时对事不对人, 不管此人代表哪一方的利益, 是谁派出, 只要把事情做好, 都应当支持; 换位思考, 在把事情做好的同时尽可能做到利益合理分配; 要尽可能地让外资方实现合理的需求和目的, 把双方共同的事业做好。

不管是单一业务牌照的合资券商, 还是已取得全业务牌照的合资券商, 都要充分发挥既有牌照优势, 扩大利润来源。合资券商中的外资方要积极转变经营思路, 适应国内证券市场, 重新认识内地证券市场中相关业务的地位, 真正融入内地证券市场。中资方也要进一步吸收外资方优秀的管理和经营经验, 取长补短共同进步, 将合作

的蛋糕做大做强。

进行合资是市场竞争的需要, 也是客户的需要。内地证券行业竞争非常激烈, 大部分业务都存在同质化现象, 中外机构合资是打造市场核心竞争力、资源外, 还应注重企业文化理念和理念的兼容。中外合资券商在设立之初, 缺乏明确而有效的合作协议, 在双方目标、股权架构安排、公司控制权归属、人才培养方式、中外股东各自提供的资源等方面发生冲突时, 就无章可循。

同时, 因为合资券商营业地在内地, 这还要求中资股东在经营过程中须做到: 坚持原则, 在处理与外资股东冲突时对事不对人, 不管此人代表哪一方的利益, 是谁派出, 只要把事情做好, 都应当支持; 换位思考, 在把事情做好的同时尽可能做到利益合理分配; 要尽可能地让外资方实现合理的需求和目的, 把双方共同的事业做好。

不管是单一业务牌照的合资券商, 还是已取得全业务牌照的合资券商, 都要充分发挥既有牌照优势, 扩大利润来源。合资券商中的外资方要积极转变经营思路, 适应国内证券市场, 重新认识内地证券市场中相关业务的地位, 真正融入内地证券市场。中资方也要进一步吸收外资方优秀的管理和经营经验, 取长补短共同进步, 将合作

合资券商股东 经营管理理念亟待融合

“相爱总是简单, 相处太难”——

正如这句歌词所说, 合资券商成立时的中外资股东美好愿望, 被合作中的实际利益冲突击破。要破解这类尴尬局面, 合作双方股东需要做到取长补短, 在经营和管理理念上做到真正融合。

中外合资券商成功与否关键在于经营、管理理念的融合。因此, 在选择合作伙伴时, 中资股东除了要关注外资实力、资源外, 还应注意企业文化理念和理念的兼容。中外合资券商在设立之初, 缺乏明确而有效的合作协议, 在双方目标、股权架构安排、公司控制权归属、人才培养方式、中外股东各自提供的资源等方面发生冲突时, 就无章可循。

同时, 因为合资券商营业地在内地, 这还要求中资股东在经营过程中须做到: 坚持原则, 在处理与外资股东冲突时对事不对人, 不管此人代表哪一方的利益, 是谁派出, 只要把事情做好, 都应当支持; 换位思考, 在把事情做好的同时尽可能做到利益合理分配; 要尽可能地让外资方实现合理的需求和目的, 把双方共同的事业做好。

不管是单一业务牌照的合资券商, 还是已取得全业务牌照的合资券商, 都要充分发挥既有牌照优势, 扩大利润来源。合资券商中的外资方要积极转变经营思路, 适应国内证券市场, 重新认识内地证券市场中相关业务的地位, 真正融入内地证券市场。中资方也要进一步吸收外资方优秀的管理和经营经验, 取长补短共同进步, 将合作

的蛋糕做大做强。

进行合资是市场竞争的需要, 也是客户的需要。内地证券行业竞争非常激烈, 大部分业务都存在同质化现象, 中外机构合资是打造市场核心竞争力、资源外, 还应注重企业文化理念和理念的兼容。中外合资券商在设立之初, 缺乏明确而有效的合作协议, 在双方目标、股权架构安排、公司控制权归属、人才培养方式、中外股东各自提供的资源等方面发生冲突时, 就无章可循。

同时, 因为合资券商营业地在内地, 这还要求中资股东在经营过程中须做到: 坚持原则, 在处理与外资股东冲突时对事不对人, 不管此人代表哪一方的利益, 是谁派出, 只要把事情做好, 都应当支持; 换位思考, 在把事情做好的同时尽可能做到利益合理分配; 要尽可能地让外资方实现合理的需求和目的, 把双方共同的事业做好。

券商申请公募基金牌照进度调查:

一参一控问题待解 浙商符合申请条件

证券时报记者 杨庆婉

在东方证券首家获批公募基金业务资格后, 更多的券商将进入公募基金市场。

记者了解到, 包括国泰君安、海通证券、浙商证券、兴业证券和广发证券等公司都在积极筹备, 但碍于“一参一控”的制度障碍, 符合申请条件的券商并不多, 其中浙商证券有望脱颖而出。

“一参一控”障碍待解

目前, 东证资管正在筹备首只公募基金产品。要发行的产品类型还未确定”, 东证资管内部人士告诉记者, 这两天一直在跟监管层沟通, 考虑到不同的产品适用不同的审批机制。公司还在权衡, 是选择申报简单的产品以便快速通过审核, 还是发行创新型产品。”

此前, 东证资管递交公募牌照申请后, 上海的其他券商资管子公司也有所行动。据了解, 国泰君安资产管理公司紧随其后, 早就向上海证监局递交了申请, 但目前还没有进展。

据国泰君安资管业务人士透露: ‘目前监管层给的意见是‘不予受理’, 也就是说材料还没验收。据说, 监管部门还要再出一个文件, 进一步规范券商申请公募资格的条件。”

5 月中旬, 证监会在《公开募集证券投资基金管理人管理办法(征求意见稿)》及其配套规则的起草说明中放宽了限制: 取消了同业经营限制, 允许控股基金公司的券商申请公募基金资格; 并且将“一参一控”政策仅适用于参股基金公司的股东, 不再向上追溯至实际控制人。也就是说受同一实际控制人控制的多家机构, 可以分别参股 2 家基金公司(其中控股不得超过 1 家)。

从制度上看, “一参一控”的证券公司申请公募基金资格的法律障碍将会扫清, 但目前还未真正实施。”上述券商资管业务人士表示。

据了解, 目前已设立资管子公司的三家上海券商国泰君安、光大证券、海通证券都持有基金公司股权。

浙商证券加快申报

除了东方证券, 还有浙商证券资管子公司完全符合条件, 它没有“一参一控”的制度障碍。”上海一位券商资管业务人士对记者说, 在公募基金管理人管理办法出台之前, 国泰君安、光大证券和海通证券的资管子公司或许还不能申请公募基金资格。

据了解, 2012 年 1 月初, 证监会核准浙商证券设立资产管理子公司。不过, 浙商证券副总裁、资产管理子公司总经理李雪峰告诉记者, 浙商资管子公司约在一个月前获得业务许可证, 即浙商是第 5 家成立资管子公司

的券商。目前, 浙商正进行系统建设和人才储备等方面做准备, 申请公募牌照的材料正在制作, 将加快速度递交申请。”

记者查阅浙商证券 2012 年财报发现, 浙商证券仅持有浙商基金 25% 的股权, 不受“一参一控”的限制。

从硬件上看, 浙商资管申请公募资格没有制度障碍。”李雪峰说, 不过, 因为子公司刚刚成立, 我们还没递交申报材料。”

据他介绍, 目前浙商资管子公司在系统建设和人才储备等方面做相关准备, 申请公募牌照的材料也在制作中, 将加快速度递交申请。

兴业广发“分两步走”

此外, 兴业证券和广发证券正在筹备设立资管子公司。其中, 广发证券设立资产管理子公司的申请在今年 8 月初获证监会受理, 而兴业证券资产管理子公司的申请在 2012 年 12 月 19 日获得受理, 不过随后撤回了申请。

据兴业证券资管业务人士透露, 去年底资管子公司的申请获监管层受理, 但兴业觉得子公司的架构设置还不是特别完整, 因此又重新做了调整。

目前设立资管子公司的内部流程已经基本走完, 准备重新上报。”

申请公募资格要分两步走: 先设立子公司; 再以子公司的名义申请。”上述内部人士对记者表示, “考虑到‘一参一控’和同业竞争的原因, 以子公司的名义申请公募资格能更好地进行风险隔离。”

据了解, 兴业证券控股兴业全球基金(持股 51%), 同时还持有南方基金 20% 的股权, 与国泰君安情况类似。而广发证券也持有两家基金公司股权, 分别持广发基金和易方达基金 48.33% 和 25% 的股权。

据接近广发证券的人士透露, 广发证券也希望通过资管子公司去申请公募基金牌照, 目前还在等待监管层审批其设立子公司的申请。

券商申请公募基金牌照进度调查:

一参一控问题待解 浙商符合申请条件

证券时报记者 杨庆婉

在东方证券首家获批公募基金业务资格后, 更多的券商将进入公募基金市场。

记者了解到, 包括国泰君安、海通证券、浙商证券、兴业证券和广发证券等公司都在积极筹备, 但碍于“一参一控”的制度障碍, 符合申请条件的券商并不多, 其中浙商证券有望脱颖而出。

“一参一控”障碍待解

目前, 东证资管正在筹备首只公募基金产品。要发行的产品类型还未确定”, 东证资管内部人士告诉记者, 这两天一直在跟监管层沟通, 考虑到不同的产品适用不同的审批机制。公司还在权衡, 是选择申报简单的产品以便快速通过审核, 还是发行创新型产品。”

此前, 东证资管递交公募牌照申请后, 上海的其他券商资管子公司也有所行动。据了解, 国泰君安资产管理公司紧随其后, 早就向上海证监局递交了申请, 但目前还没有进展。

据国泰君安资管业务人士透露: ‘目前监管层给的意见是‘不予受理’, 也就是说材料还没验收。据说, 监管部门还要再出一个文件, 进一步规范券商申请公募资格的条件。”

5 月中旬, 证监会在《公开募集证券投资基金管理人管理办法(征求意见稿)》及其配套规则的起草说明中放宽了限制: 取消了同业经营限制, 允许控股基金公司的券商申请公募基金资格; 并且将“一参一控”政策仅适用于参股基金公司的股东, 不再向上追溯至实际控制人。也就是说受同一实际控制人控制的多家机构, 可以分别参股 2 家基金公司(其中控股不得超过 1 家)。

从制度上看, “一参一控”的证券公司申请公募基金资格的法律障碍将会扫清, 但目前还未真正实施。”上述券商资管业务人士表示。

据了解, 目前已设立资管子公司的三家上海券商国泰君安、光大证券、海通证券都持有基金公司股权。

浙商证券加快申报

除了东方证券, 还有浙商证券资管子公司完全符合条件, 它没有“一参一控”的制度障碍。”上海一位券商资管业务人士对记者说, 在公募基金管理人管理办法出台之前, 国泰君安、光大证券和海通证券的资管子公司或许还不能申请公募基金资格。

据了解, 2012 年 1 月初, 证监会核准浙商证券设立资产管理子公司。不过, 浙商证券副总裁、资产管理子公司总经理李雪峰告诉记者, 浙商资管子公司约在一个月前获得业务许可证, 即浙商是第 5 家成立资管子公司

的券商。目前, 浙商正进行系统建设和人才储备等方面做准备, 申请公募牌照的材料正在制作, 将加快速度递交申请。”

记者查阅浙商证券 2012 年财报发现, 浙商证券仅持有浙商基金 25% 的股权, 不受“一参一控”的限制。

从硬件上看, 浙商资管申请公募资格没有制度障碍。”李雪峰说, 不过, 因为子公司刚刚成立, 我们还没递交申报材料。”

据他介绍, 目前浙商资管子公司在系统建设和人才储备等方面做相关准备, 申请公募牌照的材料也在制作中, 将加快速度递交申请。

兴业广发“分两步走”

此外, 兴业证券和广发证券正在筹备设立资管子公司。其中, 广发证券设立资产管理子公司的申请在今年 8 月初获证监会受理, 而兴业证券资产管理子公司的申请在 2012 年 12 月 19 日获得受理, 不过随后撤回了申请。

据兴业证券资管业务人士透露, 去年底资管子公司的申请获监管层受理, 但兴业觉得子公司的架构设置还不是特别完整, 因此又重新做了调整。

目前设立资管子公司的内部流程已经基本走完, 准备重新上报。”

申请公募资格要分两步走: 先设立子公司; 再以子公司的名义申请。”上述内部人士对记者表示, “考虑到‘一参一控’和同业竞争的原因, 以子公司的名义申请公募资格能更好地进行风险隔离。”

据了解, 兴业证券控股兴业全球基金(持股 51%), 同时还持有南方基金 20% 的股权, 与国泰君安情况类似。而广发证券也持有两家基金公司股权, 分别持广发基金和易方达基金 48.33% 和 25% 的股权。

据接近广发证券的人士透露, 广发证券也希望通过资管子公司去申请公募基金牌照, 目前还在等待监管层审批其设立子公司的申请。

(李东亮) CIS)