

各方激辩股票质押“风险根源”

本报记者 李慧敏 北京报道

监管的一次核查通报,将证券公司的股票质押式回购业务(以下简称“股票质押业务”)风险点逐一晾晒。

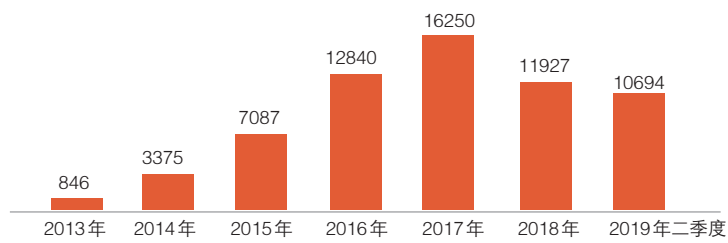
近日,监管对2019年以来股票质押规模增幅较大的9家公司进行现场核查,结论为“存在盲目追逐

利益、风控措施不足、质押率设置不严谨、尽职调查不完备、贷后风险管理流于形式等五大问题”。

现场核查表明,始于2013年的券商股票质押业务,极有可能成为券业的首要风险点。而对于证券公司开展股票质押业务的利弊优劣,业界一直存有争议。

证券公司股票质押式回购融资余额一览

(单位:亿元)



券商多风险点暴露

证监会日前下发的《机构监管情况通报》(以下简称“《通报》”),对上述券商股票质押业务存在的五大问题进行了详细剖析。

《通报》指出,个别证券公司仍将场内股票质押交易当做一项交易性业务看待,忽视信用风险管理,甚至将前期的股市上涨视为新一轮业务机会,抱着侥幸心理承接其他证券公司审核未予通过的项目,盲目追逐利益。

同时,对于还款来源及质押物处置问题,个别证券公司仍简单按照一定质押率确定融资金额,对融入方信用评估、还款来源、资金流向等把关不严,大量新增以受限股为标的的质押。

“实践中,一些券商未对客户风险进行集中管理。不少项目融资人不仅通过股票质押业务融资,还开展融资融券业务,虽然未超过单一客户融资金额限制,但总授信额度大,且在项目审核时未作为一项重要考量因素。”某金融研究院分析人士表示,“质押业务本质上是信贷业务,还本付息是关键,抵押物的价值对项目的安全边际影响重大,需进一步全面分析出质人第一还款来源的可靠性和可行性。”该人士补充说。

《通报》还指出,个别公司部分项目的评审结果为“有条件同意”,但后续是否落实了相关条件不明确;个别公司未按股票质押新规要求制定质押率设置标准,质押率设置较为随意。

此外,个别公司对于展期项目没有形成尽职调查报告,有的项目尽职调查缺少拍照、访谈记录等必要留痕,有的访谈笔录缺少访谈对象签字,尽职调查的有效性、真实性存疑。

而针对尽职调查,据《中国经营报》记者了解,实践中存在的问题甚

于《通报》点评。

“相比于银行,证券公司对于资金用途的关注不够,穿透跟踪调查缺乏有效手段,虽然股票质押新规要求设立银行专户监控,但多层穿透的局限性仍然存在,无法从根本上防范短借长用、期限错配、借款未用于实体经济等现象。”某中部券商金融业务负责人表示。

“项目尽职调查过于依赖上市公司和融资方提供数据及公告,缺乏专业性和充分性。目前,证券公司尚未最终取得与央行征信系统的联网资格,无法掌握融资人的真实信用状况,这也是无奈的现实。”一位头部券商业务经理透露。

针对贷后风险管理流于形式的问题,《通报》指出,有的公司对于资金专户划出,但未列入融资方名下约定账户的情况,未能及时发现。个别公司仅以电话沟通进行贷后管理,且未见沟通记录留痕,难以保证贷后管理效果。

“承揽部门在项目放款后,对上市公司和融资人的持续跟踪管理力度降低,贷后管理依赖媒体公开信息、上市公司公告等,贷后管理分析报告专业性不足且持续跟踪力度不够,不能提前发现风险,风险响应和处置流程缓慢,勤勉尽责有待提高。”上述头部券商业务经理认为。

《通报》表示,上述问题反映出相关证券公司的内部控制不完善。要求各证券公司要引以为戒,认真自查整改,清醒审视业务定位,落实股票质押自律新规的各项规定,加强风险管控力度。

据悉,证监会将继续加强对场内股票质押的监管与现场检查,对于存在展业不合规、风险管理不到位、内部管控缺失等问题,将依法从严处理。

股票质押业务收入猛增

证券业协会给各券商下发的2019年上半年业绩情况显示,92家券商股票质押利息收入为189.59亿元,同比下滑21.52%。不过,依然有14家券商的股票质押利息收入同比增幅超30%。

上半年股票质押利息收入最高的依然是海通证券(600837.SH),该项收入18.35亿元;随后依次为中信证券(600030.SH)、银河证券、申万宏源(000166.SZ)和国泰君安(601211.SH)。前五名中,除了银河证券股权质押利息收入较去年同期略有增加外,其余四家均同比下滑,国泰君安下滑幅度最大,为41.66%。

另外,股票质押利息收入同比增幅最大的10家券商为开源证

券(832396.OC)、中航证券、华宝证券、中邮证券、联储证券、大通证券、安信证券、国都证券(870488.OC)、国盛证券、南京证券(601990.SH)。其中,开源证券该项收入从去年同期的2038万元增至8236万元,同比增幅304%;中航证券从2627万元增至8107万元,同比增幅208%;华宝证券和中邮证券该项收入同比增幅均超130%。

“虽然存在一些风险,且有‘踩雷’事件发生,但毋庸置疑的是,我们开展股票质押业务确实是赚到了钱。”一家头部券商相关负责人表示,头部券商的抗风险能力强,业务收益相对丰厚。

“从最近两年股票质押业务

股票质押业务利弊之辩

2013年5月以前,股票质押融资多以场外质押的形式开展,出资人以银行、信托为主,证券公司参与较少。当年5月24日,沪、深交易所分别联合中国证券登记结算公司发布了《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(试行)》,证券公司场内股票质押业务正式登台。

综合Wind和深交所数据,证券公司股票质押式回购融资余额由2013年的846亿元迅速攀升,仅仅四年之后的2017年即达到约1.6万亿元的高点。

然而,2018年,受宏观经济景气度下降、A股连续大幅下跌、金融去杠杆持续推进、减持新规等因素影响,证券公司股票质押业务风险集中爆发。2018年底,多家证券公司因股票质押业务风险而计提大额资产减值,严重影响了当期损益,融资余额回落到约1.2万亿元。

2019年8月初,深交所公布的《2019年第二季度股票质押回购风险分析报告》显示,至二季度末,沪深两市股票质押回购融资余额约1.1万亿元,较一季度末下降5.0%。

“目前,股票质押风险正在进一步加大,民企银行融资难、资本市场直接融资受限等因素,在经济下行的情况下会形成一个共振效应。”某国有资产管理公司违约资产处置负责人如是分析。

“股票质押风险牵一发而动全身,交叉感染后将可能引发系

统性金融风险。首当其冲的就是商业银行和券商等。”盛世景基金首席分析师李文表示。

实践中,证券公司开展股票质押业务的利弊争议一直存在。开展股债业务的券商均认为,此项业务对于证券公司“非常重要”,而且券商也有诸多优势。

“首先股债业务收入是券商非常重要的利润来源之一。其次,股票质押业务是证券公司的主业,也是证券公司提供综合金融服务的重要手段,同时也为实体经济和企业提供便捷高效的融资渠道。”唐文峰表示,股票质押业务融资主体多为上市公司大股东,为这类优质的业务对手提供融资服务也是证券公司履行社会责任的体现。

更多券商认同上述观点,认为股票质押业务单从财务收益上来说,风险与收益并不完全匹配,但业务协同效益非常明显,股票质押业务与投行业务、经纪业务相互衍生。

更多头部券商的信心源于对资本市场熟悉度和对上市公司大股东、董监高的把控力。

首先,股票质押业务的风控核心在于对融资人、标的证券和项目合约的持续跟踪管理。较之于银行、信托等金融机构,券商对资本市场更为熟悉,对标的证券的质地研判能力更强,凭借对标的上市公司的长期研究跟踪,可以更好地把控标的证券市场风险。其次,股票质押融资客户绝大多数为上市公司大股东、董监

利息收入占证券公司营业收入的比重来看,2017年股票质押利息收入排名前十的券商占比为5%~19%,2018年这一比例为9%~24%。对于大券商而言,股票质押业务利息收入占其营业收入的比重可以达到20%以上。而对于中小券商而言,受IPO承销、并购重组、资管等业务头部效应的影响,这一比重会更高。同时,与自营、经纪等业务相比,利息收入与二级市场波动关联性弱,能在相当程度上改变证券公司“看天吃饭”的行业现状。因此,股票质押业务已成为券商的重要收入来源,也是相对稳定的收入来源。”国盛证券副总裁、合规总监唐文峰介绍。

然而,综合测算下来,券商股

票质押业务综合收益并不很高。

“证券公司不仅要和融资主体进行博弈,还要面对来自全国近百家同行、各类银行、信托及金融机构的竞争。充分竞争的背景下,券商股票质押业务议价能力偏弱。为获得项目,有时不得不降低价格或牺牲其他风控条件作为对价。实践中,股票质押业务利率低于双融。”前述金融研究院分析人士表示。

与此同时,证券公司资本实力远远比不上银行,需要先行融到资金才能开展质押业务;而没有吸储功能,则进一步限制了其股票质押业务的规模。因此,券商所获得的仅仅是借出成本和融资成本间微弱的利差,还要承担流动性风险和管理成本。

高。证券公司与上市公司合作历史较久,对融资客户较为熟悉,客户把控力更强。

另有券商认为,证券公司可依托自身强大的投行业务,对后续风险化解提出更加多样化的手段。同时,股票质押客户一般为证券公司综合服务客户,在涉及到强制平仓时会相对谨慎。

而有市场分析人士指出,券商股票质押业务的初衷是通过信贷的方式支持实体经济,但实践过程中,与银行相比,证券公司仍现劣势。

“券商服务实体经济的主要方式应回归其专业领域,如投资银行业务、并购重组等。”上述受访人士表示,商业银行是专业的信贷机构,并且有存款等资金来源做保证,但券商资信贷方面不具有优势。

而券商是否能够确保融入方将资金用于实体经济也存疑。“到目前为止,还没有权威的数据和资料详实地披露融入资金的具体用途、是否符合初始的约定以及违反约定使用资金的比例。”该人士表示。

此外,在实践中,券商亦面临诸多无解的障碍,比如股票处置难。若拟质押股票为限制流通股,证券公司则无法直接在二级市场进行处置。同时,2017年减持新规对减持比例进行严格限制,增加处置难度。另外,融资方持有股份被司法冻结,处置时间无法控制。据不完全统计,2019年3月和4月,上市公司公告的司法冻结数量分

别为121次和144次。

与此同时,潜在损失大也是很大的困扰。从证券行业来看,截至2019年5月17日,大股东疑似触及平仓市值约2.5万亿元,占市场总市值的50.7%。如果市场不能回暖,券商依赖处置股票获得全额补偿的可能性较小。

“相关业务处置上,法律关系极其复杂,这是一个较为突出的问题。”中部券商一位合规负责人表示,实践中,不仅有股票质押业务关系,还涉及债权转让合同关系,尤其是还涉及上市公司回购注销质押股票与质权的冲突关系;不仅有仲裁还有诉讼,不仅有物保还有人保,不仅有自有资金还有银行资金。有的项目融资主体作为券商的债务人,同时是业绩承诺补偿人,后续提供增信措施时又变成债权人转让。

“中小券商近期股票质押收入增加主要是大券商不做的结果,所以突然觉得业务机会多了,再加上上半年行情回暖,对风险认识不足。相较于大平台,中小券商相对抗风险能力肯定弱。”有专业合规研究人员提出,目前来看,股票质押业务对于券商确实存在风险,如果行情不能明显好转,小券商流动性压力会比较大,但目前都不会致命。

那么,是不是因为存在风险就禁止券业从事股债业务?该合规人员认为不合适,如果那样的话,将与鼓励服务实体经济背道而驰。“让市场自动淘汰经营能力差的券商也许更好。”该人士表示。

央行宣布降准:支持实体经济发展

本报记者 谭志娟 北京报道

降准来了!9月6日,央行宣布,为支持实体经济发展,降低社会融资实际成本,中国人民银行决

降准助力实体经济发展

对此,民生银行首席研究员温彬对《中国经营报》记者表示,“本次降准是贯彻落实国常会精神,采取普遍降准与定向降准相结合,一方面确保市场流动性充裕合理,另一方面通过定向投放,有助于引导资金流入实体经济,特别是加大对小微和民营企业的支持力度。”

中国银行国际金融研究所研究员梁斯也对记者表示,“央行推出降准政策符合9月4日国常会会议精神。当前国内经济下行压

定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。

在此之外,为促进加大对小

力仍存,尤其7月份金融数据不及预期。”

因而在梁斯看来,降准有助于鼓励金融机构继续加大信贷投放力度,提升风险偏好,为更多中小企业提供融资。此外,推行LPR(贷款市场报价利率)报价将对银行利差带来影响,降准释放的是长期流动性,没有利息费用,这有助于降低银行成本与稳定利润规模,同时也有助于鼓励银行提供更大规模的中长期贷款支持实体经

济。此外,采取分阶段降准策略将避免对市场利率带来过大的影响,这有助于稳定市场预期。

央行有关负责人也表示,“此次降准释放资金约9000亿元,有效增加金融机构支持实体经济的资金来源,还降低了银行资金成本每年约150亿元,通过银行传导可以降低贷款实际利率。定向降准是完善对中小银行实行较低存款准备金率的‘三档两优’政策框架的重要举措,有利于促进服务基层

平衡,加大逆周期调节力度,保持流动性合理充裕,保持广义货币M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配,为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。”

温彬亦认为,在全球央行重启货币宽松的背景下,结合我国当前宏观

调0.5个百分点。

据测算,此次降准释放长期资金约9000亿元,其中全面降准释放资金约8000亿元,定向降准释放资金约1000亿元。

的城市商业银行加大对小微、民营企业的支持力度。这些都有利于支持实体经济发展。”

温彬还表示,降准释放了长期低成本资金,但从宽货币向宽信用转化,还需要银行克服顺周期思维,通过MPA(宏观审慎评估体系)考核等引导银行加大对制造业、民营企业中长期信贷投放,加大普惠金融支持力度,不仅有利于宏观经济平稳运行,也有助于银行自身风险防范。

至于此次降准对股市的影响,前海开源首席经济学家杨德龙表示,这次降准属于逆周期调节措施,具有很强的针对性,有力的提振了市场信心,对当前股市属于重大利好,有利于行情进一步走高。

银行补充资本再获政策支持

本报记者 谭志娟 北京报道

国务院金融稳定发展委员会(以下简称“金融委”)召开会议指出,鼓励银行利用更多创新型工具多渠道补充资本,真正落细落实尽职免责条款,有效调动金融机构业务人员积极性,大力支持小微企业,全面加大对实体经济的支持力度。

“目前银行资本金主要面临结构性问题,即资本充足率虽整体达标,但核心一级资本充足率和一级资本充足率与监管下限的差距在缩小,部分银行会有考核不达标的压力。”联讯证券首席经济学家李奇霖对《中国经营报》记者表示。

有分析人士还指出,随着利率市场化改革的推进,银行的存贷差在收缩,因此银行有足够的动力扩大资产规模。而作为资产规模扩张的约束指标,资本的稀缺是银行要面对的难题。

从数据来看,目前银行业也面临着一定的资本补充压力。银保监会日前发布的数据显示,截至2019年二季度末,商业银行核心一级资本充足率为10.71%,较上季末下降0.24个百分点;一级资本充足率为11.40%,较上季末下降0.12个百分点;资本充足率为14.12%,较上季末下降0.06个百分点。

国务院发展研究中心金融研究所银行研究室副主任王刚在接受记者采访时表示,“由于实体经济的发展需要信贷支持,尤其是近两年,银行信贷投放量较大,而大量的信贷投放需要资本金支持,因而需要持续的补充资本金。”

中国银行国际金融研究所研究员熊启跃也对记者分析说,“我国间接融资主导的融资模式,意味着信贷投放对经济增长十分重要,同时,银行体系利润下滑对资本金的内源融资补充减弱,需要通过外部融资来补充资本金。另外,IFRS9(金融工具准则)的实施加大了减值准备计提力度,国内系统重要性银行名单呼之欲出,银行的资本监管要求不断上升。”

记者获悉,商业银行补充资本主要有两个渠道:内源性补充与外源性资本补充。内源性补充是指银行通过留存盈余的方式来增加资本,外源性补充则指发行普通股、优先股、可转债等。

虽然内源性资本补充最为简单可行,银行只需将税后净利润转入留存盈余账户即可,但内源性资本补充也受到一些因素的限制,尤其是银行的盈利能力,因而银行利用更多创新型工具多渠道补充资本显得很有必要。