

# 基金翘盼创业板试点注册制 创投机构退出渠道将更畅通

■本报记者 王宁

创业板改革并试点注册制正在紧锣密鼓推进,市场各参与者对此充满了期待。日前,《证券日报》记者采访了多家公募和私募基金,他们普遍认为,改革后的创业板将以更强的包容性和流动性,为更多优质企业提供证券化机会、激发企业创新创业。

毅达资本董事长应文禄向《证券日报》记者表示,创业板注册制改革充分借鉴了科创板注册制“试验田”的成功经验,期盼创业板和其他板块错位发展、互相补充,形成各自精彩、适度竞争的格局。

应文禄称,过去10年创业板为中小企业、科技企业的发展源源不断地输入了发展动力。作为未来公众公司的孵化器,创投公司有义务把好事做好,上市公司质量第一关。上市公司质量是资本市场信心和活力的基础,作为公司股东,创投机构有义务,也应有能力做到“规范前移”和“监管前移”,帮助拟上市企业尽早树立“好孩子”意识,尽早以上市公司的标准,帮助企业提升公司治理能力,规范“三会运作”。

金信基金基金经理吴清宇在接受《证券日报》记者采访时表示,创业板试点注册制后,相关制度也会有所改变,例如后续个股的涨跌幅放宽至20%,这利于优质企业股价的迅速兑现。“公司质地本身是一个基础,交易制度的改变不会影响公司的基本面;但从交易层面而言,涨跌幅放宽确实有可能让一个优质企业基本面改善在股价上的兑现比之



前更加迅速。”

与此同时,注册制会带来上市公司数量增多,从供给端而言,肯定会丰富投资者的选择,这也意味着挑选好公司的池子变得更大,但从投资角度而言,对于上市公司质地的要求也会更加严格,需要做到优中选优。

多位基金公司人士告诉记者,虽然创业板试点注册制将会改变相关制度,投资者存在一定的适应阶段,但长远来看,对基金公司的影响更多是投资机会的增加。

应文禄认为,创业板试点注册制对股权私募来说,影响有三个:一是畅通退出渠道,坚定市场信心。

从目前披露的信息以及注册制的特点来看,创业板注册制将带来IPO实质门槛降低、效率提升,未来更多新技术和新模式的企业有望借此打开资本市场大门,创投机构的退出环境将更加畅通。

二是抛弃投资套利,回归价值发现。注册制将带来一、二级市场更为紧密高效的联动,意味着一、二级市场的溢价空间将被压缩,只有真正懂产业、懂创新、懂资本的创投机构才能脱颖而出。

三是全面提升风险控制意识。注册制制度下,创投机构必须坚持对资产质量充分审慎的尽调,提升全面风险管理意识,做到深度的风险识别

和管理,防范“小概率”带来“大影响”。

此外,在创业板试点注册制设置“行业负面清单”方面,应文禄表示,这是一种制度的创新,也体现了与科创板的差异化发展。

吴清宇表示,创业板试点注册制本质上是给予科技创新企业的发展红利。科创企业在创业初期,科研投入阶段对于资金的需求很大,负担间接融资的成本相对较高,而降低盈利门槛,通过股权融资是一种减轻企业融资压力的较好方式。这利于上市公司形象的提升,此次创业板试点注册制本质上是帮助科技创新企业,起到较好的扶持推动作用。

# 5家险企最新风险综合评级不达标 中法人寿偿付能力充足率猛降至-18227%

■本报记者 苏向泉

保险公司一季度偿付能力报告(下称《报告》)披露已进入尾声,据《证券日报》记者对中国保险行业协会官网披露的数据梳理,截至5月10日,已有86家财险公司及83家寿险公司披露了《报告》。其中,有2家财险公司与3家寿险公司最新的风险综合评级为C或D类,未达标。

中法人寿风险综合评级及偿付能力充足率均不达标。中法人寿一季度偿付能力充足率降至-18227%(上一季度为-15561%),最新的风险综合评级为D类。

一季度,新冠肺炎疫情从保费端和投资端对险企偿付能力产生负面影响,但二季度,随着国内疫情得以控制,险企保费端迅速回暖,4月份以来权益市场也出现企稳,利好险企投资端。在业内人士看来,若无其他重大利空,保险行业有望加速复苏,提升偿付能力。

原中国保监会副主席周延礼认为,此次疫情对保险业来讲既是挑战也是机遇。“保险业的反弹会是V型反弹,预计全年的保险业务仍然可以保持两位数的增长。金融、保险科技在疫情防控期间,特别是后期将发挥重要作用,进一步刺激潜在用户对线上服务需求。”

## 5家险企风险综合评级为C或D

总体来看,今年一季度,有九成保险公司综合偿付能力充足率高于120%

(120%为此前监管规定的核查线),行业整体偿付能力很充足。

但受疫情对保费端及投资端的冲击,以及其他因素的影响,有超过五成的财险公司及七成的寿险公司综合偿付能力出现不同程度的下滑。

根据原保监会此前下发的相关文件,偿付能力达标必须同时满足三个条件:核心偿付能力充足率达标标准为50%、综合偿付能力充足率达标标准为100%、风险综合评级达标标准为B类以上。

对照来看,中法人寿一季度偿付能力充足率为负,最新风险综合评级为D,属于不达标公司。还有4家险企去年四季度的风险综合评级为C(最新偿付能力报告披露上一季度的风险综合评级),分别为渤海财险、长安责任、百年人寿、君康人寿。

值得关注的是,长安责任由于此前理赔信保业务出现偿付能力不足。去年8月份,银保监会已批复其增加注册资本,其资本金增加至32.5亿元,核心资本、实际资本大幅增加,偿付能力得到恢复,化解了公司偿付能力阶段性不足风险。

但2019年第四季度长安责任的风险综合评级仍被评定为C类。长安责任表示,自2019年以来,公司一直在不断加强追偿资产的处置和转让力度,加快资金回流,随着信保业务保险责任的到期,信保业务赔款支出对公司流动性影响已大幅下降,信保业务流动性风险可控。公司将按照偿二代的要求,积极检视风险管理工作中的不足,完善风险管控措施,持

续提升公司的偿付能力风险管理水平,切实为公司的健康发展提供保障。

君康人寿表示,公司最近一个季度风险评级为C,净利润降低的具体原因包括三个方面:1.受新冠肺炎疫情影响,公司部分投资项目进度延迟,金融市场大幅震荡下公司为规避风险保持流动性,导致第一季度投资收益未达预期;2.佣金一季度业务较为集中,手续费及佣金支出也随之大幅增加,造成净利润在季度间周期性。从下半年开始,随着投资收益的逐步兑现,预期利润情况将出现好转;3.受经营亏损影响,公司2020年一季度综合偿付能力充足率降低到120%以下,导致公司最近一期的风险综合评级结果为C。

君康人寿表示,公司第一季度业务转型及结构改善效果显著,各项非量化风险指标稳中向好,总体经营及风险控制。针对一季度公司净利润降低及风险综合评级情况,公司已积极采取了控制业务规模、改善产品结构、优化资产配置、加速推进资本补充等多方面的改善措施。

渤海财险表示,公司综合评级降至C,一方面是由于公司偿付能力充足率持续下降。2019年四季度公司综合偿付能力充足率为116.22%,已降低至120%以下;另一方面公司去年四季度净现金流为负,流动性监管指标得分较三季度有所下降。下一步公司将推动增资扩股工作,提升公司资本实力。同时,做好偿付能力、流动性指标的监测与管理,适时启动应急

预案,做好风险防控。

## 中法人寿流动性枯竭

与前述险企不同的是,中法人寿2019年第三季度和第四季度风险综合评级均为D类,目前其流动性已经枯竭,急需增资补充流动性。

中法人寿表示,公司目前面临的主要风险为:一是偿付能力不足,因公司资本金长期未得到补充,在以风险为导向的偿付能力评估体系下,公司经营费用支出导致实际资本持续下降,公司总体偿付能力低于监管要求水平;二是流动性不足,公司自2005年成立以来,资本金从未得到过补充,因持续亏损,资本金已消耗殆尽,现金流持续净流出,公司自2017年4月份即出现流动性枯竭情形。三是人员不足,因目前公司偿付能力不足,经营费用管控,导致人员流失,招聘困难,存在部分关键岗位人员配备不足。

此外,中法人寿还提到,为应对流动性危机,公司努力协调股东借款,已采取管理层降薪、削减非必要支出等多项应急措施暂缓风险暴露,日常运营均靠股东借款维持。根据《保险公司偿付能力监管规则第12号:流动性风险》的要求,测算净现金流、综合流动比率、流动性覆盖率等流动性风险监管指标均暴露公司流动性风险不足,且有愈演愈烈的趋势。后续,公司将持续全力推动增资扩股工作,力求增资申请尽快批复,从根本上化解流动性风险。

固定资产和股本权益性投资等。四是对风险数据、风险模型管理和信息科技风险管理提出全流程、全方位要求,压实商业银行的风险管理主体责任。五是强化事中事后监管。

其中,最受市场关注的是《办法》重申和强调了“贷款资金用途不得用于购房、股票、债券、期货、金融衍生品和资产管理产品投资。”《证券日报》记者了解发现,通过中介机构的“运作”,部分无担保无抵押的线上消费贷款确实与楼市“联系密切”。

吴凌对《证券日报》记者表示,“如果需要首付,每家银行申请20万元贷款,几家银行一起申请是可行的。”吴凌提到的“几家银行一起申请”,是商业银行互联网贷款的一种“痼疾”,学名“多头共债”,通常利用贷款申请和银行放款之间的时间差,同时在多家银行进行审批流程。如今,“多头共债”行为也将迎来监管关注——“加强统一授信管理,防止过度授信”,“如发现贷款用途

违法违规或未按照约定用途使用的,应当采取措施提前收回贷款。”

不过,《证券日报》记者在调查中发现,除了线上消费贷的“多头共债”外,办理多张信用卡套现也是消费类贷款化身“首付贷”的方法之一。“我们可以帮助联系专人给您办理不同银行的信用卡,办理多张信用卡,并代刷出来,供您交首付使用”,一位地产中介机构人士对记者表示,“该信用卡不上征信,不会影响后续的住房按揭贷款。”

“禁止信贷资金违规流入楼市和股市是防范系统性风险的需要,也是避免影响宏观调控政策效果的需要。”刘俊海认为,“互联网贷款不仅强调流动性,更强调资金流向正当性、精准性,应该真正服务于引导产业升级。”

## 消费者保护被点题 专家建议适应更多消费场景

值得一提的是,《办法》针对互联

网贷款中存在的信息披露不充分、数据保护不到位、清收管理不规范等损害金融消费者权益的问题,在多个章节全面提出消费者保护要求。

董希淼对此表示,《办法》明确互联网贷款坚持小额、短期等原则,要求通过合法渠道获得数据,规范商业银行对合作机构管理,落实向借款人的充分信息披露义务等,针对性较强,有助于减少互联网贷款发展过程中的一些风险隐患,更好地保护金融消费者合法权益。同时,建议将贷款金额提高,期限适当延长,使互联网贷款适应更多消费场景的需要。

刘俊海也表示,商业银行互联网贷款业务中对于金融消费者保护如何详尽都不为过,应该“24小时全天候、360度全方位、信息共享、快捷高效、无缝对接”。金融消费者最注意隐私权、财产保障权、知情权和选择权,如果4项权利均能落地,商业银行互联网贷款业务的发展也将高歌猛进。

## 公募基金领军人物系列访谈之七

# 从银行高管到公募总裁 “换轨”让人生有更多挑战

——专访蜂巢基金总经理陈世浦

■本报记者 张志伟

“29年银行工作经历,亲历了中国金融市场的改革和发展,这是我个人宝贵财富,同时也给我带来了信心,换了个轨道做蜂巢基金,主要是想挑战自己,让职业和人生都富有更多色彩。”陈世浦的男中音清亮不失温润,极富穿透力。

疫情阻隔,网络会议成为专访的无奈替代,是否有交流的冰冷,这总是让人担心。但蜂巢基金总经理陈世浦坦诚的话语,不时的爽朗笑声,让记者2个多小时的采访轻松、愉快。

## 让人生更富有色彩

陈世浦是兴业银行金融市场条线的开拓者和主要负责人之一,在兴业银行工作22年,经历了中国金融市场的改革开放和蓬勃发展。陈世浦开始时专注外汇市场,再进而拓展到银行间市场、债券市场,伴随着市场从无到有,从少到多,从简单到复杂,陈世浦一路走来。

兴业银行总行国际业务部总经理、同业业务部总经理、资金营运中心总经理、金融市场总部副总裁。这些令人羡慕的岗位是陈世浦能力的注解,也意味着进一步发展有了坚实的基础。毅然挥别,背后自然有一股奔涌的推动力。

谈起“奔涌的推动力”,陈世浦描述的云淡风轻。“也没有想太多,和志同道合者一起创业,做公募基金,给自己的职业生涯换个轨道,是挑战自己,也是验证自己,让自己职业生涯和生命更多一些色彩。”

“转轨”背后更多的是理性和冷静。“我在金融业工作29年,在兴业银行工作22年,长期的职业生涯锻炼,我觉得能够通过努力把投资的事情做好,这让自己和唐煌一起创业蜂巢有了信心,这个信心很重要。其次,银行的业务条线很多,不过我长期从事银行的同业业务和金融市场条线的业务,这与公募基金有很多相通之处。而公募基金更专注、更单纯,投资领域更窄,个人更喜欢。”

唐煌是蜂巢基金的董事长,曾任广发银行金融市场部总经理,和陈世浦是长期的业务合作伙伴。两人的投资理念、经历相似而又互补。对于创业蜂巢,两人一拍即合。

换了“轨道”后的陈世浦很忙。之前在兴业银行,资源多,不需要操心太多银行的行政、业务规模、业务发展等“杂事”,工作更专注把整个团队带好,把投资交易工作本身做好。而现在,这些“杂事”都在其工作范围之内。“会比较辛苦,又劳心又劳力的事多一些。当然,因为自己已有思想准备,也不觉得是意外,这些工作都是必须做好的,有些工作仍然需要继续努力,如果给自己的工作打个分的话,80分吧。”陈世浦对自己要求分外苛刻。

## “蜂巢”是理想表达

2018年5月份,蜂巢基金诞生于上海,是由银行资深专业人士发起,具有鲜明基因特质的公募基金。2019年1月份,公司第一只产品成立至今,时间也只有有一年有余,历史相对较短。但作为公募基金行业一位不折不扣的新兵,蜂巢基金的发展却令业界内外瞩目,数据显示,截至2020年一季度,基金管理规模已达118亿元。

“之所以选择蜂巢这个词,首先基于它是一个形象的载体,稳健、稳固的六边形是其鲜明特点,它承载着我们的一个理念,就是不追求暴利,不追求最高一档的收益,追求的是长期、相对稳健的超额收益。另外,蜜蜂是一个勤劳智慧,通过专业分工,把事情做好的群体,蜂巢是对这个群体劳作后美好的回报。我们寄望通过努力为投资者带来甜蜜的、美好的结果,助力人们对美好生活的追求。”陈世浦用通俗的语言解释公司名称。

“专业”是蜂巢发展的基石,由于发起人团队来自于银行,拿手好戏自然是驾轻就熟的固收产品,“固收+”成为其产品战略理成章。数据统计显示,118亿元的基金规模中,固收产品占到了超97%。陈世浦坦言,“我们核心团队相当多的来自银行,在商业银行的金融市场部门、投资交易部门、同业业务部门或者资产管理部长期工作,有的做到总经理、副总经理,尤其是对固定收益、对债券市场熟悉。”

按照专业化的要求来做,这是蜂巢从筹建到发展到现在两年里一直倡导的,也是蜂巢企业文化核心要素之一。“从公司成长规律看,确定‘固收+’战略逻辑是清晰的,除了专业之外,背后还有三个逻辑,一是固收市场规模大;二是持有持续的发展前景;三是需要专业机构发展以债券为主导的资产管理。”谈到战略逻辑,陈世浦拿央企举例,“实力雄厚



蜂巢基金总经理陈世浦

的央企,如果作为股东发起设立的公司,起步阶段也不应该去走大而全、小而全的路。找到契合发展理念的切入点无比重要,蜂巢的主路径就是‘固收+’,在发展过程中有所为有所不为,逐步地、适度地、有选择地添加其他资产或者策略。”

## 单纯而独特的文化

“以实事求是、公开透明的态度对待同事,同时也期待同事如此对待自己……,这有利于强化良好的行为和思考。”这是陈世浦对蜂巢企业文化或者企业文化理解的理解。这样的理解不属于陈世浦独有,蜂巢亦将其作为重要“原则”。蜂巢的理解是:单纯而独特的工作环境和氛围,使蜂巢及其每一位员工能够专注于蜂巢核心领域的事业成就。

“单纯而独特”的含义并不神秘,“固收+”是独特,单纯是同事之间关系简单。简单就是开诚布公地交流,对事不对人。什么等级,上下级之间的距离,这在公司都没有,董事长的办公室大家都可以随便进出,领导有时间也会走出办公室,跟大家一起‘混’,到员工工位上讨论问题,或者到小会议室一起切磋,公司成立一开始就是这么做的。有话当面说,简单直白,就事论事。员工也会吵,甚至包括高管之间有时也会有争吵、争论,因为总有分歧。”

“把一群不同领域、不同专长的能征善战的年轻人凝聚起来,和陈世浦企业文化氛围。”陈世浦对氛围的构建深有感触,“对于蜂巢这样一个新基金公司来说,工作氛围尤其重要,通过努力把氛围塑造起来,蜂巢的每个人是很享受的,这并不是一件痛苦的事。”

把氛围构建起来,谈何容易?陈世浦笑称,“用老话讲叫以身作则,或者是言行一致,表里如一,基调定下来后,从高管到普通员工,都要带头做好。”

## 销售和投研两个轮子都重要

资产管理行业,驱动离不开两个轮子,一个轮子是投研能力,一个是销售能力。“对于类似蜂巢这样刚刚成立或者处于成长期的投资机构,两个轮子都很重要,销售对于蜂巢的重要性显而易见。”陈世浦对销售的重视程度可见一斑。

蜂巢的投资产品,历史最长的也只有有一年多,业绩再好,也只有短期说服力。没有较长的历史,这就意味着没有很长的过往业绩,投资人、投资机构建立对蜂巢信赖,需要更多别的理由,理所当然要额外花费更多的努力。

“一些大客户,特别是对蜂巢有重要意义的机构或者渠道客户。为了增进相互了解,也经常亲自带队调研。”陈世浦认为,亲自带队首先是一种态度,体现了对对方的尊重。陈世浦给记者讲了一个印象深刻的故事:一家北方知名的城商行,不但有一定规模,而且在投资上也很活跃,有专业队伍,所以对合作对象比较挑剔,像蜂巢这样的新基金公司,几乎入不了他们法眼。经过前期运作、前期交流之后,陈世浦带着研发、投资部等部门“要员”一起登门拜访。因为都有银行工作背景,谈起银行,话匣子一下打开了。对彼此关心的问题展开了深入探讨,这家银行对蜂巢的运作理念、运作的框架、风险收益的策略思考和把握等都是认可的。即便是认可了,也不是立马就接受蜂巢,他们继续观察了一段时间,感觉蜂巢言行是一致的,最终才选择了蜂巢。

有了管理规模,如果投资业绩不行,那也仅仅是虚有其表。“投研是一个专业的事,没有秘密武器,就是要扎扎实实做好研究,做好两个研发。譬如,固定收益债券,核心就两个因素:一个是利率,一个是信用,那么就要在这两方面下足功夫。”陈世浦对投研的理解建立在长期投资经验之上。“为了做好投资,除了必要的各种体系、指标之外,蜂巢还有一个秘诀是反复复盘,定期、不定期地对每一个产品进行反思校正,检讨、改进,及时查漏补缺,不同范围的复盘会,只要有时间,我都会参加。”陈世浦的严谨态度给记者留下深刻印象。