

银行债券承销走钢丝

债券承销业务竞争愈发激烈,一个项目多个承销商“抢食”的情况屡见不鲜。在竞争之下,“犯规”行为亦在涌现。4月5日,北京商报记者梳理发现,开年以来已有多家银行因债券定价偏离市场、低价违规包销、未按规定余额包销等行为,受到中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)的自律调查,与此同时,年内也有多家银行作为债务融资工具主承销商及簿记管理人,因违反规则,被通报批评或警告处分,并责令改正。

现象

开年以来,多家银行因债券定价偏离市场、低价违规包销、未按规定余额包销受到交易商协会的自律调查

趋势

债券承销监管趋严,自律组织将加大惩处力度,承销商应强化业务人员的道德自律,依靠品牌和专业水平提升竞争优势

债券承销业务竞争激烈,业务同质化,为抢占市场,非公平竞争手段屡禁不止

原因

公开定向发行债务融资工具、资产支持票据等类型,发行对象包括银行、证券公司、保险资产管理公司等。

在债券承销市场中,目前工商银行债券承销规模及金额位居银行业前列。东方财富Choice数据显示,2023年至今,工商银行已承销的包括短期融资券、中期票据、定向工具债务融资工具共142只,总承销金额达1182.6亿元,在银行中位居第五,前四名分别为中信银行、兴业银行、招商银行和光大银行。另从银行债券承销总体情况来看,工商银行则以承销673只债券、3330.25亿元的承销金额位居榜首。

“债务融资工具的发行定价严重偏离市场合理水平会对市场债务释放错误的信号,干扰正常的发行定价,影响市场秩序。”中国(香港)金融衍生品投资研究院院长王红英表示,目前此类违规行为主要集中在政府债以及一些大型的基建项目,这些项目定价偏低,主要原因在于市场的恶性竞争,导致发行承销机构低价包销的行为越来越普遍。

屡屡“犯规”

随着债券市场的迅速发展,债券承销已成为银行中间收入的主要来源之一,其不占据银行的资本金,同时还能赚取一定的手续



银行债券承销屡屡“犯规”

定价偏离市场

4月4日,交易商协会发布公告称,近日,在日常监测工作中发现,工商银行主承销的多期债务融资工具发行定价严重偏离市场合理水平,干扰了市场秩序,涉嫌违反银行间债券市场自律管理相关规定。

依据《银行间债券市场自律处分规则》,交易商协会已对工商银行开展自律调查。同时,按照《中国银行间市场交易商协会业务检查工作规程》的规定,交易商协会也将启动对其他主承销商的业务检查,发现涉嫌违反注册发行相关管理规则的,将按程序予以自律惩戒。

根据交易商协会此前发布的《银行间债券市场债券交易自律规则》,市场参与者与关联方之间的交易应遵循商业原则,交易价格不应偏离市场公允价格。市场参与者进行交易时,若出现交易价格、交易量等要素明显偏离市场合理范围,或交易对手集中度过高等情况,应加强主动管理。交易商协会对银行间债券市场交易相关行为进行日常监测监督。

据了解,债务融资工具全称为非金融企业债务融资工具,是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的,约定在一定期限内还本付息的有价证券,主要包括短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、非



费并维持与客户之间的业务往来。

除银行外,证券公司、保险资产管理公司等市场主体都希望在债券承销中分得一杯羹,在业务同质化的境况下,一个项目多个承销商“抢食”的情况屡见不鲜。例如,近期13家证券公司联席承销河南水利投资集团股份有限公司总规模为25亿元的公司债券就引发业内直呼:债券承销愈发“内卷”。

事实上,自2020年以来,交易商协会就加大了对中介机构,尤其是主承销商的检查和处分力度。根据2020年4月交易商协会发布的《非金融企业债务融资工具承销机构自律公约》(以下简称《自律公约》),机构不得出现以低于成本的承销费率报价,参与债务融资工具项目竞标或承揽;承诺发行利率等违反公平竞争、破坏市场秩序的行为。

不过,为拿下优质标的,一些机构不惜铤而走险,通过低价包销以及不规范的簿记建档操作等方式在红线边缘试探,打起价格

战。2022年9月,交易商协会便曾提及,仍然有个别机构未能恪守公平竞争基本原则,通过低价包销以及不规范的簿记建档操作等方式,干扰正常的发行定价,影响了市场秩序。依据《银行间债券市场自律处分规则》,交易商协会已对6家主承销商启动自律调查。

而在2023年初,交易商协会便对交通银行、招商银行、兴业银行、平安银行、江苏银行、广州农商行6家银行进行自律处分,处罚事由主要涉及未按照发行文件约定开展余额包销、低价包销多期债务融资工具、簿记建档利率区间未在充分询价基础上形成等,作为债务融资工具主承销商及簿记管理人,上述6家银行被通报批评或警告处分,并责令改正。

在资深金融政策监管专家周毅钦看来,商业银行特别是国有银行和股份制银行,由于金融资源多,产品较为丰富,所以依仗这种

优势,为抢占市场而采取一些非公平竞争的手段,不仅仅扭曲了市场定价,也干扰了原本正常有序的经营秩序,后续相关银行应针对这些问题进行全面深入的整改。

加大处罚与自我约束

除存在低价违规包销、未按规定余额包销等行为外,部分中小银行近期还因违规收取发行人大额财务资助受到调查。近期,交易商协会在查处四平城市市场发展投资控股有限公司案件时,发现光大证券作为主承销商和簿记管理人,未合规开展发行工作;而吉林银行、吉林亿联银行违规收取发行人大额财务资助。

按照《自律公约》规定,机构在债务融资工具发行过程中,不得存在针对本次发行,直接或间接通过其利益相关方向参与认购的投资者及其他利益相关方提供财务资助的行为。

“债务融资工具发行市场的竞争格局相对比较混乱,恶性竞争层出不穷”,王红英表示,在严监管背景下,后续债券的发行承销将会采取公开招标的方式,利用市场化的利率定价机制,使得债券的发行利率更加趋于合理,使个体的项目利率水平和国家整体利率水平保持一定合理的价差。

对于后续债券承销市场的监管趋势及建议,周毅钦认为,银行间交易商协会将继续贯彻落实监管从严要求,以严格自律惩戒向市场传递“零容忍”的清晰信号,引导市场各类主体归位尽责,维护市场良好秩序。债券承销机构作为债券市场的“看门人”,对于商业银行特别是国有大行来说,也需要肩负起相应的公序责任,切实维护好行业的良性竞争生态。

王红英进一步指出,从自律组织角度来看,要制定一系列更加严格的处罚措施,如果发现定价不合理,甚至存在一些灰色的商业回扣等行为,要没收其违法所得,并给予严厉处罚。从承销商的角度,更多是要强化业务人员的道德自律,在市场债务融资工具的定价方面,包括业务的开发方面,要靠公司的品牌和专业水平,而非一些灰色的手段和一些偏离正常估值水平的优惠利率去抢夺项目。

北京商报记者 李海颜

中煤撤离 江泰保险经纪何以立足

曾折戟IPO、深陷安责险垄断风波的江泰保险经纪股份有限公司(以下简称“江泰保险经纪”)如今又有了“股东撤离”这一标签。4月5日,北京商报记者获悉,北京产权交易所近日挂出了一则股权转让项目,中国中煤能源集团有限公司(以下简称“中煤集团”)拟转让其持有的江泰保险经纪股份有限公司5.1217%股权。

北京商报记者通过中煤集团相关联系人了解到,此次拟转让的股权为中煤集团持有的江泰保险经纪全部股权。这意味着若成功出售,中煤集团将退出江泰保险经纪股东行列。对于江泰保险经纪而言,此前上市被按下暂停键,后续又陷“垄断门”,其股权是否还有吸引力?

国企股东欲出清所持股权

近日,北京产权交易所披露了一则股权转让项目,中煤集团为进一步调整优化国有资本布局,更好聚焦主责主业、服务国家战略,拟转让持有的江泰保险经纪5.1217%股权。

从项目信息来看,该股权转让项目的披露日期为2023年3月31日至6月27日。

从相关条件来看,除了意向受让方应具有良好的财务状况和支付能力外,本次招商拟征集意向合作方数量两个及以上,并满足《保险经纪人监管规定》对保险经纪公司股东资质的要求,价格面议。

江泰保险经纪曾因冲击IPO备受业内关注。根据江泰保险经纪2021年向深交所递交的招股说明书显示,中煤集团为江泰保险经纪第七大股东,持股数为1100.8万股,持股比

例为5.12%。北京商报记者经过与中煤集团相关联系人确认后了解到,此次在北京产权交易所拟转让的5.1217%股权为中煤集团持有的江泰保险经纪全部股权。

从与股东的业务关联性来看,江泰保险经纪与中煤集团虽有业务往来,但相关业务规模并不大。根据招股书,中煤集团主营业务为煤炭生产贸易、煤化工、发电、煤矿建设、煤矿装备制造以及相关工程技术服务等。

2018-2020年,江泰保险经纪分别向关联方中煤集团及其控制的企业和首钢集团控制的企业提供直接保险经纪业务和咨询服务,江泰保险经纪向该等关联方实现收入分别为295.89万元、297.02万元和449.87万元,占同类业务比例分别为0.31%、0.27%和0.38%,占比很低。

从股东业务开展、国企股东“撤离”等层面,对于中煤集团出售股权将会给公司带来哪些影响,北京商报记者致函江泰保险经纪

进行采访,但截至发稿未获得回复。

在首都经贸大学保险系副主任李文中看来,江泰保险经纪未来可能迎来的新股东或许会给公司带来新的业务资源,而且短期内中煤集团业务可能并不会受到明显影响。

股权吸引力几何

成立于2000年的江泰保险经纪,是国内首家保险经纪公司。

根据官网,江泰保险经纪为文化和旅游、航空航天、城市轨道交通等国民经济重点行业的客户提供了保险经纪专业服务,江泰保险经纪大力发展财产险、工程险、责任险、意外险、健康险、对外投资保险和全球救援保险等险种。

头部保险中介机构都有着上市梦,江泰保险经纪也不例外。不过,在2021年,该公司备战十年之久的IPO上市之路,被证监会当年8月发布的IPO终止审查公告暂告泡影。紧接着的9月份,江泰保险经纪因涉嫌安责险垄断被推上风口浪尖。彼时在业内看来,江泰保险经纪未来上市或更艰难。

此外,业务及盈利的可持续性也是一家保险机构冲击IPO的重要影响因素之一。从业绩表现来看,根据招股书,江泰保险经纪2017-2020年营业收入从8.44亿元增长到12.25亿元,净利润分别为3173.24万元、4040.83万元、5598.85万元、8483.85万元。

值得注意的是,在保险业发展承压的同时,以保险佣金为主要收入来源的保险中介机构面临着更大的市场竞争压力。这也导致

近年来保险中介机构股权乃至牌照转让频繁,年均上千家机构被注销,也有机构选择主动退出。不过,保险中介潮落又潮起,小鹏、蔚来等新势力争相入局。

“近年来保险中介机构股权和牌照转让频繁主要是受新冠疫情和严监管的影响,使得一些中小中介机构的持续经营受到挑战,导致处境艰难而选择退出。不过,对于江泰保险经纪这样体量较大、业务范围广泛的保险中介机构而言,其抗风险能力要强很多。”李文中表示。

从文化和旅游到航空航天,再到轨道交通等领域,江泰保险经纪开展的业务均有涉猎,那么,江泰保险经纪股权吸引力几何?在李文中看来,江泰保险经纪股权的吸引力主要在于中国保险市场的潜力为该公司提供了增长的想象空间和投资回报。

中介机构立足市场靠什么

保险中介机构作为投保人与保险公司之间的桥梁,通过保险中介这一渠道实现的保费收入近年来呈现出高速增长态势,对提高国内保险市场成熟度起到了至关重要的作用。

然而,市场飞速增长也使得竞争加剧,而随着中国保险中介市场的进一步对外开放,外资保险中介机构将加速进入国内市场,也将进一步加剧国内的市场竞争。2021年,银保监会发布《关于明确保险中介市场对外开放有关措施的通知》,放宽了外资保险中介机构

的准入条件,如大幅取消外资保险经纪公司的准入限制,不再要求股东经营年限、总资产等条件等。

“外资的进入会促进国内保险经纪市场竞争加剧,倒逼国内保险中介机构和险企提高自身经营水平。”对于成熟市场的保险经纪机构进入中国会对包括江泰保险经纪在内的中资保险经纪机构造成的冲击,李文中如是表示。

在业内人士看来,如果保险中介机构不能在市场的风云变幻中采取有效的措施积极应对,可能会面临客户流失、市场份额下降等风险,也将进一步影响经营业绩和前景。

值得关注的是,今年1月,在谈及新一年保险及保险中介行业发展时,江泰保险经纪董事长沈开涛表示:“2023年整个经济是恢复的,保险的功能是为社会经济生活服务的,也值得期待。但是随着新的风险的出现,科技的不断发展,保险行业也面临着创新的压力,谁能够勇于创新,以满足客户需求为中心勇于创新,才能够有市场。同时,市场主体还需要提升自身的经营管理能力、风险保障能力,提升自己的专业技术。”

国内头部保险经纪公司要想在市场竞争中立于不败之地,在李文中看来,需要完善公司治理,提升经营管理效率,增加保险科技投入和专业人才储备,提升保险经纪服务的质量与服务效率,以过硬的、专业的、全方位的风险管理服务来吸引客户,才能增强自身的市场竞争力。

北京商报记者 陈婷婷 胡永新