

## 国泰君安证券研究所 举办十五周年庆典

证券时报记者 郭峰

11月23日,素有证券行业“黄埔军校”之称的国泰君安证券研究所喜迎十五周年庆,百余名研究所的新老“学员”再度聚首。庆典由国泰君安证券副总裁顾頔主持,国泰君安证券总裁陈耿为活动致辞,包括王明夫、李迅雷、姚伟在内的研究所历任和现任所长作主题演讲,思考了研究所的未来发展。

1996年,王明夫首任君安研究所所长,开创了第一代券商的研究模式,成为规模最大、影响力最强的专业证券研究机构;2000年,时任所长李迅雷发表了堪称券商研究转型宣言的文章——《让客户改变我们的研究模式》,创行业之先河,这种通过研究服务分享佣金收入的卖方研究商业模式,使券商研究机构获得了更广阔的发展空间,并成长为引导资本市场走向价值投资的中坚力量。多年来,国泰君安研究所一直稳居多项权威评价的最前列,并居基金等机构客户重仓排名的前三。

作为最老牌的券商研究机构,研究所正重新焕发着青春活力。从年龄结构来看,平均年龄在三十岁以下,人才储备充分,团队构成也更为合理。我们一定会在国泰君安研究所优秀传承的基础上,秉承“开拓创新”的精神,为中国资本市场和投资银行业的发展贡献我们的力量。”现任所长姚伟如是说。

关于研究所的未来拓展重点,副总裁顾頔表示,首先,在人才结构方面立足培养与引进相结合,重视高端人才的培育,人员规模将达150人,覆盖更多研究领域;其次,加大对海外市场研究力度,比如,今年全球涨势最好的资本市场是蒙古,超过50%,对不同市场的资产配置能力来满足未来十年高净值人群对财富管理的需求;第三,研究所的组织架构协调发展,在第三方评价模式盛行的当下,避免行业的“异化”现象,坚持求真务实的研究精神,提高研究所的影响力。

## 国海证券获批新设两营业部

国海证券今日公告称,根据相关文件批复,公司已获准在广西壮族自治区田东县、灵山县各设立一家证券营业部,证券营业部的营业范围为证券经纪业务。(张宁)

## 平安信托推出抗通胀产品

由于具有资金量较大,议价能力强,能通过质押、银行担保等方式加强产品的风险控制等优势,信托产品成为目前市场上风险较低的抗通胀品种。近日平安信托推出了市场上第一款抗通胀类信托产品——平安财富超越通胀(防御型)集合资金信托计划。该系列产品属于低风险固定收益类品种,其预期收益率采取和CPI挂钩并且附加一定超额收益的模式,以避免CPI下降而影响投资者整体收益,从而保证投资跑赢通胀,获取超额收益。(张宁)

## 天安人寿上海分公司开业

昨日,天安人寿保险股份有限公司上海分公司正式宣布开业。这标志着天安人寿“立足上海、布局全国”的发展战略迈出了实质性步伐。(孙玉)

## 光大银行鞍山分行开业

光大银行鞍山分行近日正式开业。鞍山分行是光大银行在辽宁地区设立的第一家二级分行。光大银行相关负责人表示,鞍山分行将充分发挥光大银行在传统业务及产业金融等方面的特色优势,支持鞍山经济发展。(于扬)

## 宏源证券新设三家营业部

宏源证券今日公告称,证监会已批复宏源证券在安徽等地设立证券营业部。目前该公司已完成在安徽省合肥市包河区、新疆维吾尔自治区库尔勒市、克拉玛依市克拉玛依区各设立一家证券营业部的相关工作。此外,证监会新疆监管局同意公司乌鲁木齐北京路证券营业部由原址乌鲁木齐市北京南路2号环球大酒店一楼迁至乌鲁木齐市北京南路358号大成国际写字楼五楼。(张宁)

## 大连保监局对定点医院 首施规范化管理

大连保监局针对辖内商业保险定点医院的患者服务难保障、医疗费用难控制等突出问题,年初出台了《定点医院合作评议管理办法》及《细则》,加强对定点医院的管理。(徐涛)

# 券商备战创业板公司债 五难题待解

证监会日前启动了创业板上市公司非公开发行债券工作,为创业板企业的后续融资开辟了道路。无论对于创业板企业还是能在其中分得一杯羹的债券承销商,都面临着重大的挑战和机遇。净资产规模小而使发债规模受限、股份抵押率低、债券评级低以及后续面临的高发行利率问题,都是创业板企业必须面对的。对于债券承销商来说,帮助创业板企业解决这些问题,将意味着创业板企业和承销商的双赢。

证券时报记者 邱晨

日前,证监会启动了创业板上市公司非公开发行债券工作,为创业板企业开辟了新的融资渠道。但在债券承销商看来,在现阶段的实际操作中,创业板企业非公开发行债券仍需要克服多方面的困难,这需要多方共同努力来完成。

### 多问题待解

创业板企业发债最大的问题在于企业净资产规模太小。”深圳某券商固定收益部人士表示,这个问题与所有的中小企业发债所遇到的情况一样。

根据《公司债券发行试点办法规定》,发行后公司债券累计余额不得超过最近一期期末净资产总额的40%,而处于成长期的创业板企业规模通常较小,因此发行额度也受到限制。

除了发行规模,担保是另外一个难题。创业板公司发债比较难寻找机构为其担保。”上述券商人士表示,中小企业集合债发行通常有地方政府背景的机构牵头,因此比较好解决担保上的问题,但是创业板企业则相对较难。

创业板企业可以通过股份抵押的方式寻求担保。”中银国际定息收益部人士表示,但是抵押率并不会太高,应该不会超过60%的比例。

因存在担保问题,又将对债券评级造成影响。如果缺乏有力的担保支持,那么创业板企业发行的债券能够获得评级将不会太高。

这会导致创业板企业发行公司债的利率比较高,从而推高发行成本。”上海某券商债券业务部人士称。

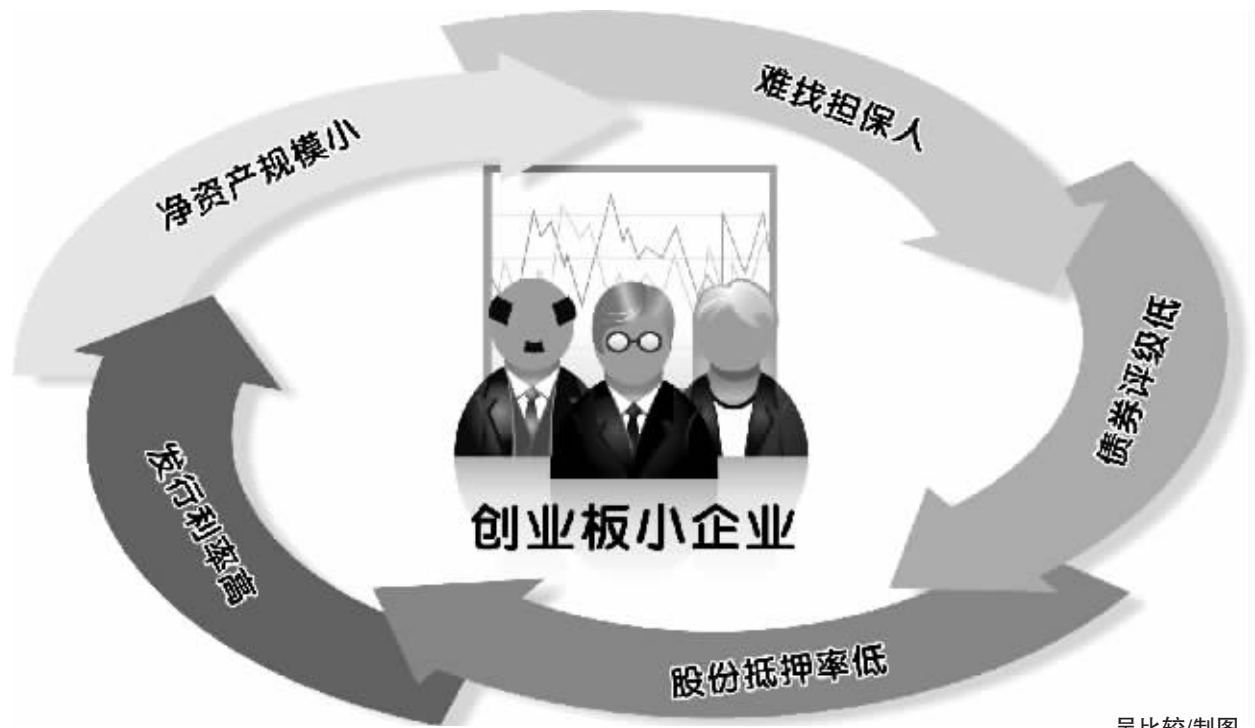
创业板企业公司债的发行利率可以参考目前中小企业集合债的利率。”上述深圳某券商固定收益人士表示,但由于缺乏流动性,创业板企业发债的利率有可能会略高于后者。

整体上来说,多家券商债券业务人士均认为,在目前的市场环境下,刚刚诞生的创业板非公开发行债券还将面对诸多的困难和考验。投资机构对其理解和接受度需要时间来慢慢提高。

### 前景乐观

对此,有券商人士建议,如果能够在创业板企业发债时适当放宽对“公司债发行规模不超过净资产40%”的限定,那么将大大缓解承销和发行中的困难。另外,从长远来看,上述券商人士均一致认为创业板企业发行公司债的市场前景乐观。随着创业板企业的快速成长,市场对创业板公司债的接受度不断提升,创业板企业将成为未来债券市场的重要组成部分。

虽然目前承销这类债券的难度较大,但试行后我们仍会积极参与。”深圳某券商固定收益部人士表示。中银国际定息收益部人士则认为,创业板企业能够发行公司债,无论是对于债券市场,还是对于股票市场来说,都将是一个长期的利好因素。



吴比较/制图

## 中小企业集合信托融资风生水起

证券时报记者 张宁

小微企业的钱荒问题目前正迎来更多的解决办法。除了数家股份制银行获准发行金融债以专项用于发放小微企业贷款外,此前一直是中小企业重要融资渠道的信托公司,也正逐步加大对中小企业的支持力度。

### 信托发行风生水起

截至昨日,据证券时报记者不完全统计,今年市场上新发行的中小企业信托已经达到了28只,且多数呈系列式发展。

其中,起步较高的山西信托打造的山西省中小企业发展基金已经发到了15期,江苏信托的中小企业投融资信托计划也已经发到了第8期,西安信托的中小企业天骄系列,今年也已发行了3期。

金融信托专家孙飞在接受记者采访时表示,信托是中小企业融资的最好平台,而从国外经验看,中小企业信托属高风险高收益产品。但据记者了

解,目前国内发行的中小企业信托产品中,地方政府往往扮演着重要角色。

据中部某信托公司人士透露,在该公司发行的类似产品中,地方政府的承诺一般是“认购三成”。在此类信托计划中,率先投资的地方政府会放弃最后的投资收益,并将其让渡给渠道和投资人;与此同时,在部分信托计划中,地方政府还给予中小企业财政补贴作为贴息,以期将中小企业的贷款成本降到最低。

但在这种模式下,地方政府的强势身影也会显示在该类信托产品实际操作中。不少信托公司接受记者采访时表示,其产品发放的标准是比照银行贷款。但事实上,据记者了解,基于有地方政府的担保,许多信托公司在选择发放标准上往往也会有所让步。

### 靠政策引导小微企业贷款

业内人士认为,随着银行、信托等机构逐步加大对小微企业的融资支持力度,业内小微企业钱荒有望得到进一步的缓解。

国务院发展研究中心副主任卢中原认为,有观点认为要松开信贷才能缓解中小企业的融资难问题,但实际上,融资难的问题从来都不是中小企业面临的最大问题,因为无论在信贷紧缩的年份还是货币宽松的时候,中小企业从来就没有出现融资容易的时候。以其所在的调研小组近日对国内的中小企业主进行的调查结果为例,卢中原发现目前中小企业面临的最大的问题是包括原材料、人力、能耗等的综合成本的上升,其次才是融资难的问题。

卢中原认为,这说明前期发生的小微企业钱荒并非是非金融政策偏紧的问题,而是金融机构的贷款机制本身出现了问题,正需要以政策对小微企业贷款进行引导和支持。

而由“花旗-CCER服务型中小企业融资与发展”项目组公布的数据称,在中小企业集中的浙江,也只有20%的中小企业从银行获得贷款,而能获得贷款的服务型中小企业比例更低。

## 发力财富管理 方正证券探路经纪业务突围

证券时报记者 曹攀峰

继今年1月、4月先后在杭州和长沙成立财富管理中心后,昨日,方正证券在广州兴盛路证券营业部举行南方财富管理中心揭牌仪式。

在佣金率逐步下滑背景下,经纪业务由通道式服务向更高层次的财富管理过渡已成为业内共识。方正证券连续成立三家财富管理中心正是对这种趋势的积极回应。

据悉,方正证券南方财富管理中心将设立专职投资顾问团队,通过“财富管理中心专职投资顾问团队——营业部客服专员——客户”的服务模式,开展投资咨询服务。同时,方正证券研究所也将长期为南方财富管理中心提供研究支持。据悉,南方财富管理中心将覆盖公司广东、云南、贵州三省及重庆市的所有证券营业部。

南方财富管理中心成立后,方正证券财富管理中心已覆盖该公司近90%的营业部。据透露,明年初,公司还将成立北方财富管理中心,从而实现财富管理中心对旗下营业部的全覆盖。

方正证券负责人表示,未来该

公司的经纪业务要从传统的股票交易转到为客户提供产品化服务,从而改善客户结构。该负责人认为,未来财富管理的范畴将非常宽泛,其中包括,一是传统的投资咨询服务;二是选择好的理财产品介绍给目标客户;三是券商研发由自己管理的产品,并销售给客户。此类产品包括资管业务、私募股权投资、另类投资以及新三板业务。

在开展财富管理的实践中,方正证券建立了业内领先的投资顾问平台。据悉,该公司斥千万巨资打造的投资顾问服务系统——“金泉涌”网站即将上线。据透露,“金泉涌”网站将致力于打造成金融界的“淘宝网”。该网站的功能之一是,将成为投资顾问构建投资组合、撰写博文的竞技平台。客户可以在该网站上任意选择与自己投资风格、投资理念及投资偏好较为匹配的投资顾问,并购买投资顾问的服务。

据悉,金泉涌网站将实现投顾与签约客户一对一在线交流,同时为客户提供投顾的投资组合、短信、内参、博文,客户可以通过该网站查看。同时,投顾的投资组合变动后会在第一时间发送至签约客户手机。

## 建行推“棉通”网络融资

昨日,建行北京分行与全国棉花交易市场在河北保定联合举办“棉通”网络融资业务启动仪式。截至目前,已有6家涉棉企业成功获得逾2亿元的授信额度,并已实

现首笔500万元网上放款。“棉通”网络融资业务模式的推出,有效实现了信息流、物流、资金流的三流合一,为涉棉中小企业打造了一个全新的电子商务服务平台。(邵晓波)

■ 记者观察 | Observation |

## 乌龙上市保荐书 连闯三关实堪羞

证券时报记者 李东亮

在道明光学日前公告的上市保荐书上,该公司保荐机构竟然将公司名称写成姚记扑克,低级的失误引来众媒体口诛笔伐。

证券时报记者认为,“抄袭”并不是问题的根本,这份有重大瑕疵的上市保荐书竟能通过项目组、两名保荐代表人、风控部门三大环节的审核并最终进行公告,才是该投行真正的隐忧所在。

### 疏忽导致乌龙

记者调查显示,在一个完整的材料生成链条上,保荐代表人的主要工作是前期的尽职调查、走访问核和具体问题解决方案的制定等工作,而项目协办人则辅助保荐代表人完成此类工作,毋庸置疑的是,大部分材料生成的工作落在了一般员工身上。

不过,类似上市保荐书等文件,因无需现场问核和尽职调查等材料做背景,仅需将其他已上市公司的上市保荐书中的发行市盈率、公司名称和股东名称进行替换即可,因此无需保荐代表人或资深的项目协办人过问。

因此,接受记者采访的多家券商投行业务负责人均表示,仅从乌龙的角度讲,这份道明光学的上市保荐书并非抄袭,而是本来就在固定格式,相关人员仅需将公司名称替换即可,只是具体负责撰写的人员存在重大疏忽。

实际上,在券商投行中有这

么一个群体,他们年轻,甚至刚刚走出校门即走进券商投行的项目组,主要工作即是准备各种上市相关的文字材料,并自嘲为拿着高薪的蓝领。

业界表示,这份带着重大瑕疵的乌龙上市保荐书,出自这个群体的概率较大,成熟的项目协办人不可能出现这种错误,而保荐代表人无需亲自撰写材料。

在我国保荐业务实操中,保荐代表人的责任范围仅需保证向证监会提交的终稿符合事实,且不存在瑕疵即可。即便是在国外,保荐代表人也并非一定要撰写材料。”深圳某大型券商投行负责人表示。

### 三关皆存疏漏

在该事件发生后,业界纷纷表示,该保荐机构风控体系可能存在一些问题。

但凡有一个环节认真审核,也不会上市保荐书中出现公司名称错写为姚记扑克,且将发行后总股本对应的市盈率与发行前总股本对应的市盈率混淆。业界表示,上述保荐人的风控部门存在一定责任。

记者调查显示,投行生成的文件完成后,首先要通过项目组的审核。项目组审核的主要问题在于是否和保荐代表人在尽职调查生成的材料相吻合,是否和保荐代表人为相关问题提出的具体解决方案相吻合。业界表示,按照惯例,此项工作可以由材料生成人员完成,也可以由项目协办人员完成。显然,这份乌龙的上市保荐书连过了这一关。