

聚焦 FOCUS 证券公司创新发展研讨会

券商反思现状决意创新 向真正投资银行进发

证券时报记者 刘璐 郑晓波

在昨日召开的证券公司创新发展研讨会上，各券商就综合创新、经纪业务、投行业务、资产管理业务、对外开放等不同主题各抒己见，发表了对现状的反思、总结以及对未来的展望。

中信证券有关负责人认为，证券公司未来必须实现功能上的转变，逐步由简单的通道中介转变成用资产负债表为客户提供风险管理与流动性支持的资本中介，充当市场的

组织者、流动性的提供者、交易对手方。转变功能后，证券公司可以从融资、投资两方面促进经济整体发展。从融资角度，证券公司有能力促进实体经济产业升级及技术革新，更好地服务发行人。从投资角度，通过产品创新满足不同风险偏好投资者的需求。建议将事前批准的监管事项调整为以事后评价与惩戒为主的备案制。建议放松过程监管、净资本要求，放松客户保证金监管，鼓励优质证券公司试点自主清算和托管，开展资本中

介性业务。

国泰君安有关人士表示，作为金融服务主要提供商之一的证券公司，主营业务仍然以经纪、投行等通道服务为主，在业务、服务的广度和深度上，离真正的投资银行还有很大的差距，投资银行本应有的作用没有得到充分发挥。建议拓展证券公司的支付功能，支持证券公司为客户开立理财账户和现金管理账户，进入中央银行支付清算系统，完善属性，提供理财资金汇划服务。建议鼓励开展股权基金、并购基金和过桥贷

款等各类金融中介服务。

券商要改变主要为投资者的股票类资产提供服务的现状，着力为投资者的所有金融资产提供全面、专业的服务。要从以股票市场为主，向股票、债券、衍生品、外汇、黄金、大宗商品等多市场转变，从注重境内市场逐步向注重境内外两个市场、两种资源并重转变。”兴业证券有关负责人指出。

恒证券公司面临人才瓶颈，证券公司股权激励将有效地解决这一现状，对行业留住人才，吸引优秀人才具有非常

积极的作用。”东北证券有关负责人在讨论中提出了证券公司定向增发下的股权激励计划供研讨：信托公司成立股权激励信托计划，按照证券公司预计回购期限（假设3年）以及每年回购份额（三年分别为30%、30%和40%）设计资金期限结构；信托计划募集资金专项用于与投资管理公司共同成立定向增发基金（有限合伙企业）信托计划作为有限合伙人（LP），投资管理则为一般合伙人（GP）；信托公司以有限合伙企业的名义参与证券公司定向增发，并持有

增发获得的股份；定向增发完毕后，证券公司（激励对象及公司资金）按照之前回购约定时间比例以新增LP的形式进入有限合伙企业，并替换相应份额的原信托计划持有的LP份额，实现信托计划逐步退出；证券公司大股东为到期回购担保；信托计划期满，证券公司（激励对象及公司资金）的新LP全部替换原信托计划持有的LP份额，实现原信托资金的全部退出，有限合伙企业以GP+新LP的形式存续，并实现证券公司的股权激励计划。

【经纪业务】发展投顾业务 向财富管理转型

长城证券：

不同证券公司经纪业务有所不同的，转型的重点可以有如下方面：营销模式、客户管理模式、特色客户服务、多样化的金融产品、创新业务、跨市场、跨境市场交易服务。同时，基于成本和基础能力的考虑，部分公司或在部分业务上可能采取对外合作的方式实现扩展，如银行、信托、保险、基金公司，甚至第三方的财务管理、私募、咨询服务等机构。

建议明确法规界定与解释，第一是投资顾问的资产配置服务与全权委托之间的关系，第二是投资顾问的咨询收费与约定收益之间的关系。

国信证券：

由于经济环境的变化、高净值群体增加以及行业竞争的需要，突破传统的通道服务来满足客户多元化理财需要的财富管理转型已成为证券公司经纪业务发展的共识。对证券公司而言，发展投资顾问业务是实现经纪业务向财富管理转型的着力点和引擎，也是证券公司与其他金融机构在财富管理领域竞争的专业核心优势。

一个较为理想的投顾业务支持体系应该具备基本的六大要素：专业稳定的投资顾问团队、完善的客户关系管理平台、创新的产品设计与开发、及时有效充分的信息资讯支持、科学的考核与评价体系、严格的风控体系。

对持续发展的建议：全行业推行证券服务明码标价，包括尝试更多元的收费方式，一是与投资收益挂钩的收费模式，二是投资顾问费可突破千分之三的佣金上限；探索将投顾业务与资产管理业务有效结合，满足资产委托管理型客户的需求。

【投行业务】拓展业务空间 加大创新力度

海通证券：

未来证券公司投行业务创新方向：第一，拓展业务空间。随着市场的不断变化，有两类业务的市场规模将逐渐扩大。首先是债券发行市场。与2010年相比，2011年投行IPO业务规模占比下降了44.6%，而债券业务同比增幅达到了52.68%，增长迅猛。随着债券市场的不断发展，债券承销将成为投行收入的另一重要来源之一。其次是并购重组业务。随着审核环节的简化，未来并购重组业务有望进入快车道。此外，随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两项投行创新业务将逐渐地对投行的竞争力产生影响。

第二，创新组织架构。为适应监管和自身业务发展的要求，投行应适当调整、重构组织架构。如随着新三板的扩容和国际板开板的临近，可增设新三板部、国际板部等创新部门。另外，随着新股发行体制的不断变革，投行组织架构的创新需要与整

体做的交易服务。

中信证券：

一是建议加大产品创新力度。加强净值类产品创新，推动证券公司为不同类型的产品提供流动性、做市服务。加快交易所企业融资产品发展，做大已有产品规模（公司债、分离交易可转债）与产品创新并重（私募债、高收益债、创新型转债等）。加强指数类产品创新，例如基金ETF，提高交易所产品的定价能力和流动性。推动金融衍生产品例如国债期货等的推出，提高证券公司管理业务风险、开展新业务的能力。

二是进一步放松管制，鼓励证券公司创新。通过鼓励优质证券公司发行不同期限、不同等级的债券，在降低风险资产抵扣和允许发行短融的基础上，鼓励发行中长期债券和次级债券，改变证券公司股权融资偏好，提高杠杆运用能力。通过加强与人民银行、银监会沟通，减少对证券公司同业拆借的窗口指导，增加对证券公司同业拆借规模。允许证券公司参与各类衍生产品，推动期货、期权等场内利率衍生工具的诞生，提高证券公司管理业务风险的灵活度。允许证券公司在境内从事汇率、商品等业务。

广发证券：

建议进一步完善并购重组审核制

【资产管理业务】扩展投资标的 提升产品收益

申银万国：

应当将信托制度作为理顺证券公司资产管理业务法律关系的重要依据。从行业定位来看，坚持私募为主、公募为辅的经营定位，以差异化发展为创新的突破口。从业务定位来看，以资产管理业务为抓手，促进证券公司业务全面转型。

证券公司资产管理业务要围绕客户需求，从专注于股票投资中解放出来，加强和银行、信托、保险的跨领域金融合作，为客户提供更多的稳定收益投资品种。证券公司的长项在权益类。目前，银行理财、信托计划、保险资金进入证券市场，并无实质性障碍，而证券公司资产管理业务，受到投资范围的限制，无法与银行理财、信托计划、保险计划顺利对价。如果能放开证券公司资管业务的投资限制，对证券公司资管业务丰富产品线有极大的现实意义。

进而，如果明确证券公司资管业务以《信托法》为上位法，充分发挥“私募”的特色，在充分解释风险并获得客户授权的基础上，可以进一步放宽证券公司资管业务，尤其是定向理财、专项理财在私募股权、商品期货、艺术品投资、实业领域等另类投资的投资范围，真正建立起一个不同风险收益配比的完备产品线。

国泰君安：

首先，证券公司应当积极填补低风险产品的市场空缺，拓展现金管理工具。其次，发展融资性专项计划，建立以资产证券化为组合体的企业融资渠道。第三，证券公司资产管理产品需要提高投资者交易便利度，开展份额转让。此外，资产管理产品可以尝试担保交收模式，提高资金效率。

从服务创新角度来看，证券公

度，提高审核效率。具体措施包括：一是适当放宽审核标准，对于市场化的并购重组，不对并购标的的盈利能力作出强制要求，强化股东及中介机构的作用，促进并购交易；二是优化审核流程，缩短审核周期，提高企业并购重组效率；三是区分内幕交易的法人行为和个人行为，将内幕交易调查与审查并购行为独立进行，加快审核流程。

同时，充分发挥市场主体的积极性、创造性，鼓励并购业务创新。

具体措施包括：第一，鼓励支付手段创新，拓宽并购融资渠道。除债券、定向公司债、定向可转债以及权证外，还应积极支持过桥贷款、并购贷款、并购基金的发展，并允许证券公司设立控股型并购基金、参股型并购基金，多方面、多渠道着手解决并购重组融资难问题。

第二，放松对发行股票购买资产的价格限制，逐步放松上市公司并购重组过程中定向发行新股的定价管制，可参照非公开发行的方式，允许进行调价，或者引入定价基准日后价格调整机制，为并购交易顺利完成留有余地。

第三，允许证券公司在并购过程中开展买方业务，允许证券公司以自有资金或管理的并购基金购入标的公司部分股份，或者直接从事实买断式并购业务，拓展证券公司盈利来源，提高证券公司服务实体经济能力。

司需要从单一的产品销售转向全面的客户资产配置。为投资者配置包括股票、债券、基金、保险、信托、商品、地产等资产。这就要求证券公司的资产管理体现出更加灵活的特点，充分扩大产品的投资范围，为公司客户提供更加丰富的理财服务。此外，资产管理产品的配置绝不能局限于自己的产品，应该具有全面开放的环境，允许证券公司相互代销资产管理产品，最终将证券公司资产管理业务打造成全方位的资产配置平台。

长江证券：

扩展投资标的，提升产品的收益水平已成为证券公司资产管理行业的当务之急。扩大与其他金融机构的合作边界，引入银行承兑汇票、保本型人民币理财、优质信托产品等低风险优质投资品种，进而完善证券公司资产管理业务权益类、固定收益类和现金类产品线，帮助客户在流动性、盈利性和风险性之间达成最优化的组合。与此同时，证券公司应当加快改善产品结构，尝试发行结构化分级产品。此外，针对不同风险偏好的客户，发行保本、保收益类的理财产品。

建议降低证券公司资产管理产品的准入门槛，在做好投资者教育和风险揭示的前提下，针对客户的风险收益特征，为其提供合适的理财产品。相比于基金公司产品的千元销售起点，目前证券公司集合计划的门槛较高，限定性产品5万元起，非限定性产品10万元起，定向客户起点100万元，而证券公司客户中通常是5万元以下的客户较多。

证券公司资产管理的未来发展必将走过从目前一般性个人理财产品推动向全面财富管理的咨询模式发展的

历程，而现有证券公司资产管理的业务范围并未明确允许可以开展相关的咨询活动或提供投资顾问服务，因此，

【证券公司对外开放】大力推动证券公司海外上市

国信证券（香港）金融控股有限公司：

希望政策上能够在证券发行、交易、监管等多个方面为国内证券公司的国际化给予帮助，引导和扶持中国证券公司乃至中国证券市场更快更稳地实行国际化。

第一，建议中国证券业协会接受香港中资证券公司为特别会员及成立国际业务发展委员会。第二，支持和鼓励内地企业在境外上市，并且明确中资境外证券公司有限作为企业境外上市投融资的承销地位。第三，如果开设国际板，建议优先给予中资境外证券公司在国际板的保荐、承销、交易等多方面的资格。第四，跨境合格机构投资者的审批向中资证券公司倾斜。第五，逐步推进“港股直通车”并扩大合格境内机构投资者（QDII）的投资者范围。第六，在政策上明确允许中资证券公司向境外子公司开展介绍业务，增强国内证券公司与境外子公司的业务联动。

中信证券：

在另类投资和资金运营业务方面，近期迫切需要的政策支持是：（1）自营方面：证券公司如在境外上市，如明确资金不汇回国而用于境外业务扩展，则其中需要以后自有资金用于资本中介和交易类业务，而这些业务都需要在境外市场直接进行证券交易。希望监管部门在自营范围的规定方面考虑放开，给予支持。（2）境外证券市场是高度竞争的市场，如果按照现有模式，国内证券公司的子公司在境外独立开展业务，根本不可能参与国际竞争。让境内证券公司的资产负债表能在离岸市场运用，

■链接 | Link |

证监会即将出台一系列推进券商创新发展政策

证监会机构部已会同证券业协会向全行业征求了《资产管理试行办法》及配套规则的修改意见，目前正在抓紧进行修改。

证监会已报请国务院审批取消集合资产管理计划审批项目，审批取消后改为备案制，过渡期内集合资产管理计划的审批采取简易程序。年底前再次修改《证券公司产品和业务创新指引》。

证监会机构部已会同交易所、证券业协会研究部署扩大报价回购、约定购回、融资融券业务试点和转常规工作。

证监会机构部正在制定《证券公司代销金融产品暂行规定》。

证监会机构部正在修订营业网点监管规定和相关经纪业务监管要求，证券业协会正在制定证券公司客户账户自律规范、修改证券营业部信息技术标准。

证监会机构部拟于年底前取消证券公司IPO上市审慎性监管标准（借壳上市的审慎性监管标准不变）。取消后，证券公司申请IPO上市，机构部仅对合规状况和风控指标达标情况出具监管意见，由发行审核部门依法审核。

通过证监会的统一安排，证券业协会正在制定《中小微企业债券承销业务试点办法》，中登公司和交易所也在抓紧制定相关措施，争取今年上半年开始试点。

证监会机构部已会同证券业协会征求了全行业的意见，并正在修订《证券公司风险控制指标管理办法》。

证监会机构部、证券业协会已开始组织修订《证券从业人员管理办法》和《证券公司高级管理人员管理办法》，证券业协会已建立证券纠纷调解中心并制定了相关业务规则，正在制定《证券公司投资者适当性指引》。

（刘璐 郑晓波）