

证监会鼓励券商开展资产托管、结算业务、自主决定分公司组织架构等相关新政拉动行业创新

券商再迎创新利好 行业发展掣肘渐近解除中

证券时报记者 游芸芸

证监会近日正式下发《关于推进证券公司改革开放、创新发展的思路

与措施》，据证券时报记者了解，此次改革创新思路，新增了鼓励券商开展资产托管、结算业务、自主决定分公司组织架构及产品在柜台市场流通

转让等相关新政。

多位证券行业高管表示，此次改革创新思路将为券商提高资本运营效率并拓宽各种业务空间，极大

地增强了新市场形式下券商的综合竞争力。

接下来就要看券商的市场化运用能力了。”中信证券一位高管表示。

新政一：鼓励开展资产托管、结算、代理等业务

此次改革创新思路明确提出鼓励券商开展资产托管、结算、代理等业务，为专业投资机构提供后台管理增值服务。创新托管体系，探索建立二级托管并轨模式，提升券商在资本市场中的中介服务地位。

业内人士认为，放开券商资产托管与结算等业务，将客户资金和证券托管于同一主体，券商将据此开展客户资金、证券的多项创新业务。

券商在与银行、保险、公募基金、期货和信托等金融机构竞争时可解决资金和证券利用的效率问题，极大延展业务线边界。

举例来说，如果证券托管和结算能够由证券公司二级账户直接负责，券商可将客户抵押的证券进行转融通，还可允许客户在证券抵押期内将证券出售以还借款，股权质押效率和利用率将大幅提升。

与此同时，此前的征求意见稿中，关于“支持开展理财产品创新活动”的基本要求中包括“客户资产第三方托管”，但在此次改革创新

思路中这一要求并未出现。

不少业内人士建议，今后客户资产第三方存管制度将从特殊时期的历史舞台中逐步淡出。若客户资产能够由券商进行合规运用，对证券行业将是极大利好。

中信证券相关负责人指出，客户交易结算资金第三方存管模式是特定时期的产物，具有一定的阶段性，国外均不采用这种模式。因此，建议修改《证券法》中“证券公司客户交易结算资金应当存放在商业银行”的规定，恢复证券公司作为金融机构的本来面目。

安信证券、国泰君安、国信证券等6家券商此前曾建议，在保证客户证券安全和客户允许的前提下，给予券商对客户信用账户内证券或资金行使再质押或者出借的权利，提高客户证券或资金使用效率，降低融券的成本。

同时，在不改变客户交易结算资金第三方存管的大原则下，允许客户资金通过第三方支付的形式实现广义的支付功能。

新政二：允许券商相关产品在OTC转让流通

在券商新产品创新的进程中，证监会提出，将严格区分公募和私募业务，改进公募产品和业务管理，进一步放开私募产品和业务限制，取消私募类集合资产管理计划审批项目。

业内人士分析，此举遵循了证监会主席郭树清在创新大会上的思路——公募产品和私募产品所面对的投资群体不同，其风险和监管也应有区别。

深圳某券商高管表示，私募产品所涉及的投资群体较小，风险相对可控；公募产品涉及投资群体较大，对券商的产品设计和风险控制提出了更高的要求。今后可以规模性地开发一些私募产品，可在柜台及场外实现流通。”

此次改革创新思路提出的“允许券商在监管部门或授权机构备案的产品在柜台交易市场（OTC）转让流通”，使得券商对柜台市场的多项功能设想得以实现。

业内人士表示，此举将极大地提高券商理财产品的流动性，同时满足客户多元化需求，提升券商综合理财能力。

今年以来，不少券商已经对旗下的各种理财产品的流通转让工作进行探索。如北京某券商拟开发信托产品转让信息平台，为需要流动性的投资者提供信托产品转让信息服务。

具体思路是，投资者如有意转让持有的信托权益，可通过券商理财经理将转让诉求和详细情况发布于券商内部搭建的信托产品转让信息平台。有意受让信托权益的投资者则随时可以登录券商的信息交流平台，寻找自己感兴趣的投资机会。信托产品的权益过户最终则需要由信托公司实现。

据了解，该券商下一步或将在信托转让信息平台的基础上探索建立理财产品转让信息平台，以扩大客户转让标的范围，从而提高客户投资体验。

柜台市场作为今后券商业务的一个主要平台，赋予了券商提供更多产品服务的可能性，加之做市商制度，券商在提供流动性的同时，在满足客户对产品的多元化需求上提供了便利性。

事实上，理财产品的转让流通已经在其他金融机构和股权交易市场试水。如平安信托、中铁信托等多家信托公司也都提供了内部信托转让服务，投资者可以选择在存续期通过平台将信托权益转让给他人收回本金，并在信托到期时取得一定比例的收益。

银行理财产品已开始尝试证券化。建行的一款乾元2012年第135期理财产品日前已在深圳前海金融资产交易所上市交易，交易价格可围绕净值上下波动1%，采取T+6的交易制度。

建设银行半年实现净利1065亿

建行今日发布半年报显示，截至6月末，建行实现利润总额1385.12亿元，同比增长14.67%；净利润1064.94亿元，同比增长14.57%。营业收入为2270.05亿元，其中，利息净收入较上年同期增长16.46%，手续费及佣金净收入增长3.3%；基本每股收益为0.43元。

半年报显示，建行资产负债平稳增长，资产总额为13.51万亿元，同比增长9.97%；存贷比率为64.54%；不良贷款余额704.17亿元，较上年末减少4.98亿元；不良贷款率为1%，较上年末下降0.09个百分点；拨备覆盖率达到262.38%，较上年末上升20.94个百分点。（黄兆隆）

海通证券半年实现利润超20亿

海通证券今日公告称，截至6月30日，该公司整个集团总资产1153.58亿元，净资产572.55亿元，该公司净资产393.12亿元，该集团上半年实现营业收入50.64亿元，净利润20.26亿元，较去年同比下降9.36%。基本每股收益为0.23元。

公告称，该公司上半年证券及期货经纪业务实现利润总额8.55亿元，占本集团利润总额的31%；股票基金交

易市场份额为4.37%，较去年提升0.24个百分点，市场排名第四。

自营方面，该公司共实现营业收入11.08亿元；资产管理方面，整个集团资产管理总规模1004亿元；投资银行方面，上半年，主承销项目19个，承销金额607亿元，实现收入3.5亿元；债券融资业务发展取得重大突破，上半年完成债券主承销项目15个，承销金额588亿元，实现营业收入2亿元。（黄兆隆）

马明哲马化腾马云合资开公司 “三马同槽”各为其所

证券时报记者 潘玉蓉

“合资”这个字眼，在马明哲的字典里并不多见，但这次破例了——日前中国平安中期业绩发布会上，马明哲正式承认将与阿里巴巴的马云、腾讯的马化腾成立合资公司。

是何诱惑让三位当今中国最具商业才能的人走到了一起？三马“同槽而食”，各持怎样的算盘？

马明哲：抢渠道胜于推产品

在金融牌照的获取上，马明哲一贯是个“强硬派”——中国平安对每个子牌照都力求绝对控股，并要求在冠名中必有“平安”二字。

但此次与另“二马”成立合资公司，马明哲表示，平安公司是其中一个股东。”据中国平安集团常务副总经理顾敏介绍，新保险公司的设想从今年开始谋划，在三家公司中，平安并没有占主导地位。

这是马明哲并不多见的新姿态。也许他深知，在大起大落风险莫测的互联网领域，老马也有迷途时，借助外力，合作共赢是更明智的选择。

在合作方向上，马明哲特别强调了互联网虚拟财产保险这一新兴市场。他以网络游戏为例，网络上的虚拟价值是存在的，因此可以把线下的保险搬到网上。我和马云、马化腾多次交流后，大家说做一个尝试。”

不过，一位财产险公司法律部人士接受证券时报记者采访时表示，我不相信这三个人坐下来之后，谈的仅仅是虚拟财产保险，而不谈渠道。”

据他介绍，虚拟财产保险概念虽听起来比较新，但却并不是新事物。知识产权、信用和责任均是无形的虚拟财产，但是针对这些承保标的设计的产品在市场上已经存在多年。早在2011年7月，阳光保险集团就推出过“网络游戏运营商用户损失责任险”。该产品归类为责任险，由网游公司向保险公司投保购买，按照保险合同来保障网游玩家以及自身的相关利益。如果仅仅因为开发一类产品就成立一家合资保险公司，这个理由未免“避重就轻”了。

或许抢占渠道才是平安最看重的，因为真正能产生巨大价值的，是通过阿里巴巴、腾讯深度合作，借用通道卖保险。”该财险公司法律部人士表示。

可谓“成也渠道，败也渠道”，当前保险行业增速下滑，与之密切相关的一个现象则是，保险代理人渠道正从“入海战术”中艰难转型，另一个“保费功臣”银保渠道也日渐式微。与此同时，互联网呈现的蓬勃之势，任谁都不敢不关注。

马化腾：虚拟财产寻求保驾护航

虚拟财产保险，不一定是马明哲的“醉翁之意”，却能让马化腾“食之

如始”。

从一款即时通讯软件，到开发无线增值业务，再到游戏、门户、电子商务、第三方支付、搜索引擎，马化腾用了14年构建了一个“企鹅帝国”。

“什么都做”的腾讯，致力于将线下的生活搬到线上，这与马明哲“可以把线下的保险搬到网上”的诉求不谋而合。

腾讯的虚拟商品收入让互联网同行侧目。财报显示，腾讯2012年上半年总收入为201.751亿元，同比增长54.3%，其中，互联网增值服务收入为151.682亿元，同比增长42.6%；移动及电信增值服务收入为18.428亿元，同比增长17.3%。虚拟财富与现实财富实现了分秒转换，但也因此带来巨大的风险敞口。近年，虚拟财产盗失纠纷、网络诈骗有扩大趋势，如何应对这些风险，是企鹅帝国未来不得不筹谋的课题。

近年腾讯与金融机构的产品合作频繁，不排除将来与保险公司联合开发专用产品。”一位保险业人士估计。

马云：继续金融梦

“阿里银行”是早年马云的一个构想。多年过去，新设商业银行的计划未能进入实质阶段，但是支付宝股权之争，让不少人看到了马云对于金融梦的执着。

2010年，小贷公司注册得到政策支持，阿里巴巴集团第一时间在浙江成立小贷公司，利用旗下淘宝会员、阿里巴巴会员的信息进行信用贷款。据证券时报此前报道，截至2012年6月末，阿里金融（阿里贷款平台）已累计为超过12.9万家小微企业提供融资服务，贷款总额超过260亿元。而在7月20日，阿里金融已经实现单日利息收入100万元。

随着贷款业务的增大，会员粘度的增加，在马云金融梦的拼图里，保险的位置已经出现。其中最直接的业务，是通过向会员单位销售信用保险，转移自身发放信用贷款中的风险。

更深层次的保险服务也在阿里集团的金融产品中出现。据证券时报记者了解，阿里巴巴旗下另一家公司、专为企业外贸代理进出口服务的一达通，正联手中国出口信用保险公司以及银行推出“买方信贷”，帮助海外采购商发放贷款以实现赊销，方便国内外贸企业加快资金回笼。

在买卖活跃的淘宝上，保险已经成为“亲们”预防损失的一个环节。如颇受欢迎的“退货运费险”，承保的是淘宝网上7天无理由退换货”商户协商一致的商品。

2010年上线的淘宝网保险平台，已经吸引了多家保险公司网上布阵。目前，泰康人寿、阳光保险、华泰保险、平安保险等均已进驻淘宝，销售简单的意外险、人身险保单。



吴比较/制图

新政三：支持民营资本进入证券、投资咨询等领域

在本次改革创新思路中，证监会指出，要坚定不移地贯彻党中央、国务院关于鼓励民营经济的方针，进一步支持民营资本进入证券、投资咨询等领域。

多位受访券商高管认为，引入民营资本或可改善部分券商因定期考核所带来的公司发展的短视局面，提升证券行业的市场化水平。

证券公司的国有股东背景在稳定金融市场、提升社会形象等方面具有一定积极的作用，但近年来随着市场化进一步深入与金融机构之间竞争的白热化，相对单一的国有股东背景弊端有所显现。

最为突出的方面体现在公司治理结构所引发的资源难以有效整合的矛盾点上。华泰联合证券前总裁马俊生指出，市场化股东对企业治理结构的重要性体现在对公司的战略定位、董事会尽职、管理层选派、高管及员工的职责权利分配等环节上。

一些券商高管表示，券商股东体系如果不能多元化，多年来的资源难题难解。券商股东在任期及考核制度方面的限制导致上述环节存在问题。大部分券商股东为国有企业，对管理层的任命时间大多为每届3年~4年，这迫使管理层要在此期间做出业绩，以获得相应的权利或利益。

由此，管理层不愿也不会对现有架构重新进行梳理，往往只顾短期利益而牺牲中长期发展。

由此带来的券商各业务条线之间的考核指标多以一个会计年度为节点，经营人员最关心的是本年度的收益情况，以及本部门的经营考

核指标的完成情况，天然缺少动力去关注其他部门的经营状况，更谈不上牺牲本部门利益或付出多余成本支持其他部门。

引入民营资本或可改善部分券商因定期考核所带来的公司发展的短视局面。

若民营资本背景券商通过清晰的发展战略对公司治理结构进行梳理，或可实现管理层稳定，保证战略的持续执行，并可实现包括股权激励在内的多项员工激励机制，将个人利益与公司利益进行有效捆绑，实现着眼于长远的发展策略。

事实也证明，近10年来少数管理层稳定的券商在战略执行层面优势显现。在此基础上，决定投资银行成功的关键因素——人才力量将得以汇集，继而形成发展的良性正面循环机制，从而可能经过多年的淬炼，诞生真正的一流投行。

证监会还提出，今后将根据券商具体情况及实际条件，采用差别风险控制指标，对于业务开展稳健、合规风控能力强的券商给予更多更大的业务操作空间。

这对于优秀的证券公司进一步放大业务规模空间、提高公司自有资金使用效率有着更加积极的支持作用。

此外，证监会明确鼓励证券公司上市。截至目前，已有19家上市券商，首发（IPO）在审的券商增至4家，其中，国信证券IPO申请处于落实反馈意见阶段，东方证券、东兴证券、第一创业处于初审阶段，国泰君安、银河证券、东莞证券等则表示将进行IPO申请。

新政四：允许券商自主决定分公司组织形式业务范围

本次改革创新思路在征求意见稿“允许证券公司在符合规定的最低标准基础上自主决定信息技术（IT）配置和营业部技术框架的基础”上提出，鼓励网点经营模式和组织方式创新，允许券商依法自主决定分公司的组织形式和业务范围。

业内人士对该项新政表现出了积极态度。

在当前券商收入持续下降的背景下，缩减营业网点面积、整合内部组织架构，提高经营效率成为几乎所有券商面临的现实课题。

据了解，多家券商已经着手研究和准备新网点模式和组织形式，旨在为传统营业部减负的“轻型营业部”和以金融产品销售、特定资讯服务、投资顾问服务以及财富管理等服务为核心的“新型营业部”，在新形势下赋予了券商更多业务发展空间。

中信证券一位董事总经理表示，此次新政表明监管层对券商创新的多种可能性持积极鼓励和包容的态度，今后营业网点的形式将跳出原有思维定式，券商现在需要做的就是解放思想，在合规的前提下放手去为客户服务。”

允许证券公司依法自主决定

分公司的组织形式和业务范围”，这一新政则引发了证券公司的热烈讨论。

按照2008年颁布的《证券公司分公司监管规定（试行）》，证券公司分公司不得直接经营证券营业部业务外，设立在各地区的分公司一定区域内的证券营业部、经营一定区域内的证券承销与保荐业务；或作为专门的证券自营业务机构和专门的证券资产管理业务机构。

不少券商人士表示，依法自主决定的业务范围尚需进一步明确，除了分公司是否可以经营证券营业部业务外，设立在各地区的分公司是否可以作为自营部和资管部的分部令人期待。

深圳一家券商经纪业务负责人表示，在营业部设立完全开放的情况下，分公司在具备设立基础条件的前提下开展营业部业务或许可行。

上海、北京等地的券商则认为，如果对外提供服务的资管业务能够允许开设分部，则类似于公募基金的分公司，针对不同地域、不同文化的客户提供差异化的产品，从而提升券商品牌形象，扩充资管规模和影响力。