

# 沪版OTC配套系统尚待完善

证券时报记者 谢楠

有着“沪版OTC”之称的上海股权托管交易中心于2010年7月份揭牌，时隔一年半后的2月15日，上海股权托管交易市场正式启动，首批19家企业正式挂牌交易，沪版OTC这头“初生牛犊”正处于蓬勃发展期。证券时报记者在调查中发现，目前其业务规则中还有一些具体内容有待公布，配套系统也存在需要完善的地方。

## 仅6家企业可股份转让

根据《公司法》规定：“发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让。”记者查阅了这19家企业的资料，按照规定，仅6家企业在公布挂牌日起可转让股份，其余13家公司因改制或因成立不足一年等原因而不能进行股份转让。从注册资金看，19家企业中仅8家注

册资金达到2000万元的规模，这也印证了上海股权托管交易中心服务初创期或成长初期企业的原则和标准。一位不愿透露姓名的该中心工作人员表示，上海股权托管交易中心设立正是为这些尚不具备上市条件的科技型、中小型企业提供服务。

首批19家挂牌企业资料显示，有将近40家私募股权或者创投企业出现在这19家企业的股东名单中。记者统计这些名单时，发现了深圳市创新投资集团有限公司等业内著名的创投机构。其中，目前已出现在多家创业板股票10大股东中深圳创新投持有中加飞机18.23%的股份。

## 业务规则细节迟迟未公布

记者近日一直密切关注上海股权托管交易中心的网站信息，但是相应的业务规则文件如《上海股权托管交易中心非上市股份有限公司股份转让

业务暂行管理办法》、《上海股权托管交易中心会员管理规则》、《上海股权托管交易中心非上市股份有限公司挂牌与挂牌公司定向增资审核规则》和《上海股权托管交易中心挂牌公司定向增资业务规则》等一直未公布。记者联系该中心的工作人员，他表示，这些业务规则目前只能公布相应的名录，具体内容需待相关部门批复后才可以对外发布。

记者统计发现，推荐机构会员名单频繁变更。先是14日，以财务顾问形式出现的申银万国和国泰君安消失在推荐机构会员名单中，取而代之的是上海普国投资有限公司和上海日臻资产管理有限公司；15日，也即上海股权托管交易中心开业当天，国信证券和金元证券现身推荐机构名单，推荐机构会员的数量也增至17家；16日，记者再次从网站翻阅推荐机构会员名单，发现这两家证券公司名单也消失。中

心工作人员告诉记者，这是由于系统正在升级改造而未及时披露最新的推荐机构名单信息。对于这种情况何时能够恢复和正常披露，工作人员未作答复。

## 券商能否入市存疑

记者查询了大量资料，发现监管部门没有明文禁止券商参与地方OTC市场的规定。值得注意的是，另外两大OTC市场中，重庆股份转让中心会员名单中有多家券商参与，而天津股权交易所则没有券商参与。

针对券商作为推荐机构会员名单的突然消失，上海股权托管交易中心总经理张云峰表示，券商参与场外市场的具体角色需要明确，券商的定位还需要和有关监管部门沟通落实。

券商开通新业务的内部程序比较复杂，不过上海股交中心与券商合作关系非常好，目前也有大量券商向上海股交中心递交申请。”张云峰表示。

# 信托驰援大型房企 万达、万科信托负债榜居前

证券时报记者 张宁

房地产市场从去年至今有价无市，买卖双方拉锯僵持的现状，导致开发商销售回款低于预期，一时间令大小开发商资金紧张并纷纷转向信托融资。大型房地产开发商中，万达、万科成为2011年借助房地产信托融资规模居前的企业。

## 信托融资倾向一级开发商

据得益信托的统计显示，大型房地产开发商中，2011年通过房地产信托融资规模居首的是万达，共发行10款产品，融资额为71.76亿元；排在第2位的万科发行了8款产品，融资规模达48.93亿元。此外，发行产品数量最多的是恒大地产和中国泛海，均各发行13款产品，融资规模分别为35.05亿元和27.13亿元。

据百瑞信托人士指出，房地产是典型的资金密集型行业，开发商的资质一定程度上决定了项目资质，进而影响到开发商信托产品的兑付问题。

上述信托人士称，去年一般大型房地产开发商多采用抵押贷款方式进行融资，由于这类公司的土地和项目储备较多，抵押贷款成本略低。而对于股权投资类房地产信托，信托公司一般要求对项目公司控股、派遣财务总监或掌管印鉴，对项目方的限制相对较大。对于信托公司而言，大型房地产开发商大多是一级资质，融资渠道较广，资金可以周转腾挪，兑付风险相对有限，因此信托资源会倾向于供应这些开发商。

事实上，在2011年发行的信托

产品中，除去对开发商资质要求不高的保障房以及工业园开发项目外，具有一级资质开发商的信托产品总规模为1137.86亿元，占比高达40%；具有二级资质开发商的产品规模共619.66亿元，占比为21.64%；而三级资质的开发商信托产品占比仅为7.46%。

## 高门槛驱除低资质开发商

此外，去年的统计也显示，随着监管层的审查趋于严格，信托公司对项目的选择也更加谨慎。正因如此，去年三级资质开发商参与信托融资的占比呈逐季减少趋势，已由一季度的12%下降至四季度的2%。

深圳某信托公司地产金融部负责人表示，信托资金无法对三级资质的开发商直接发放贷款，只能采用信托私募股权投资的模式。但该种投资方式与贷款类信托有很大的区别，不但需要3年~5年的投资期限，并且收益完全浮动，风险较大。

这种方式也并非就能令信托公司撇开风险，因此信托公司并不敢贸然去做此类项目，以免出现兑付风险。”前述信托公司地产金融部负责人表示。

该人士透露，目前该公司已经要求盯紧此前已发放贷款的企业，对有兑付困难的企业将即刻采取措施，采取提前清盘或根据情况召开受益人大会为项目展期等措施。而对小型房地产开发商新增贷款申请基本不再予以考虑，中型房地产开发商资质不够优秀的被拒可能性也很大。

得益信托研究员李响则认为，随着房地产市场风险的堆积，监管层对房地产信托的把控更加严格，同时信托公司也更加注重房地产信托的风险控制，资质不达标开发商融资将愈发困难。

## 海通证券公司生长路径探索(4)

# 海通证券低调探索全能化

证券时报记者 程林

在证券市场中，既有那些鲜衣怒马叱咤风云的大机构，如曾经的君安证券、南方证券、当下的中信证券；也有相对低调和谨慎的机构，于不动声色之间，悄然拓展业务，经过多年积累，隐隐然在各个业务间布局，并有未来领先之势。海通证券就是其中典型的代表。

## 全面蓄积实力

低调也是一种实力，隐忍、坚强，暗暗蓄积实力等待一飞冲天的机会。

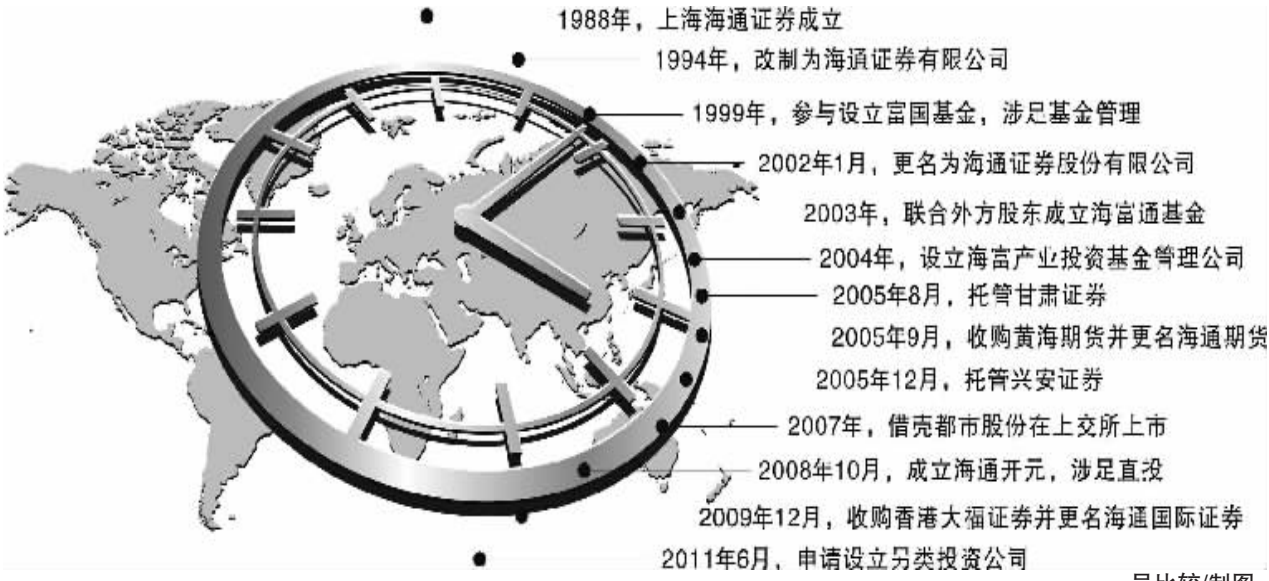
2011年年报显示，海通证券年收入92.97亿元，同比下降4.8%；净利润31.61亿元，同比下滑14.2%，分析年报发现，经纪业务、自营业务的下滑是其业绩下降的主要原因。但结合2011年券商整体利润下滑50%的同业基准来看，海通证券显然要稳健许多，其业务曲线更为平滑。

隐藏在背后的，是海通证券经过多年布局，多方位的全面投行格局已具雏形，业务已无短板。在各个业务层面的行业排名上，海通证券虽然大多不处于前3的位置，但基本位列前10左右，紧跟行业领先者，积累资源，等待对手犯错的机会。在经纪业务上，2011年，海通证券股票基金交易额为33346亿元，占市场份额的4.12%，位居行业第6位；在股票承销上，2011年海通证券承销企业22家，发行额162.5亿元，位居行业第10位；在债券承销上，海通证券承销企业12家，发行额221亿元，位居行业第11位；在资产管理上，海通证券管理7只理财产品，规模26亿元，位于行业第16位。2011年海通证券唯一居于行业首位的是融资融券业务，两融余额达39.73亿元，占市场份额10.7%。

据海通证券有关人士介绍，经过十几年发展，公司已成为中国最大的证券公司之一，总资产和净资产额位居行业第2位，2011年底净资产已达445亿元。公司拥有遍布全国的220家营业部，拥有400万零售客户和超过1万个机构客户及高端客户，客户资产规模近万亿元。

## 并购扩张与内部拓展并行

纵观海通证券发展历史，并购扩张与内部拓展重要的两个环节。东兴证券分析师王明德、黄琳指出，海通证券的发展路径十分明确。一方面，公司通过发起设立子公司的形式拓展基金业务、私募股权投资业务及另类投资业务；另一方面，公司在整合期通过接管其他券商扩大了公司的经营领域与市场份额，通过收购期货公司进军期货领



域，通过收购海外证券公司实现国际化战略。

海通证券成立于1988年，当时注册资本只有人民币1000万元，当时名称为上海海通证券公司，主要股东为交通银行上海分行。1994年，上海海通证券公司改制成为海通证券股份有限公司，注册资本人民币10亿元，营业范围逐渐扩大。1999年，公司参与设立富国基金，涉足基金管理。2002年1月，海通证券有限公司更名为海通证券股份有限公司。2003年，公司联合外方股东成立海富通基金，这是中国首批获批准成立的中外合资基金管理公司。

2004年，全国券商步入综合治

理时期，而这一时点反而成为海通证券谋求发展的关键阶段。海通证券有关人士介绍，当时股市持续低迷，使不少不规范的券商陷于困顿，海通证券尽管也遭受了很大挫折，但公司依靠自身力量抵御住市场风险，抓住了券商行业洗牌的机遇，于2005年成功托管甘肃证券和兴安证券。

通过大规模并购，海通证券培养了内部管理人才，也拓展了市场份额。2005年5月，公司获创新试点类券商资格。

2007年对公司是关键一年，该年7月31日，通过对都市股份的吸

收合并，海通证券在上交所挂牌上市，成为国内第一家成功借壳上市

的证券公司。

海外业务也未止步。2009年12月，通过海通（香港）公司，海通证券控股了大福证券集团有限公司，海通（香港）共持有大福证券已发行股份的60.48%，公司派高管进驻大福证券，并将其更名为海通国际证券。通过海外收购，海通证券在香港建立了稳固的根基，为进一步拓展海外市场提供了业务平台。

至此，通过自设、并购、上市和海外拓展，海通证券建立了相对于国内券商来说较为全能的业务平台架构，其在国内主要专注于5项主要业务，包括证券及期货经纪、投资银行、资产管理、自营交易及直接投资，并通过海通国际控股开展海外业务。

## ■记者观察丨Observation丨

## 跟随战略的力量

证券时报记者 程林

并不是所有的企业都愿意充当带头大哥的角色，相反，证券时报记者在对多家券商的采访过程中发现，与国外投行赢家通吃、争当第一的观念不同，不少券商更愿意扮演低调的跟随者。

通过低调的跟随，海通证券在23年的发展中，成功度过了多个市场和业务周期，其中包括2008年爆发的全球金融危机，也顺利经历了监管改革和行业转型。2004年的券商综合治理时期，海通证券反而得以收购兼并其他券商，进一步做大做强。

值得注意的是，在我国证券市场20多年的发展历史中，海通证券是20世纪80年代中国成立的证券公司中唯一一家营运至今，未更名、未接受政府注资或成为成功收购目标的

大型证券公司。

海通证券的成功证明了跟随战略在我国证券行业的可取之处。企业战略理论指出，并非所有在行业处于第2或第3位的企业都愿意充当挑战者，成功采取追随者战略的企业也能获高额利润。一些企业通过模仿或跟随创新者推出的新业务，虽未必夺得第一，却能获得很好的利润。因为跟随不必承担用于创新的费用，也规避了创新的风险。

相反，挑战者策略很容易引起领先企业的愤怒，发生对抗或冲突。在我国证券行业的历史发展背景下，每当监管不够严密、业务发展过快、企业自身风险意识不足、法人治理结构不健全之时，领先战略往往承担了过大的杠杆系数和风险，一旦市场动荡或是政策变化，极易遭受灭顶之灾。当年万国证券、华夏证券、君安证券和南方证券，莫不如

是。相反，幸存下来的海通证券、招商证券、国信证券等，大都采取了跟随战略。

市场追随战略的核心是寻找一条避免触动竞争者利益的发展道路，但追随并不等于被动消极，相反，追随者也在实施自己的长期战略，构建自己的核心资源和能力。国信证券研究员刘英、陶鹏春对记者表示，海通证券一路走来，其经营战略目标非常清晰，“上市、集团化、国际化”。通过对都市股份的借壳上市，海通证券2007年在上交所挂牌上市；通过自设以及与其他股东合作，海通证券实现了对海富通基金、富国基金、资产管理公司、另类资产管理、期货公司、直投公司的控股或参股；通过收购大福证券，迅速拓展海通香港的业务规模、缩短在香港的发展时间，提高竞争力，建立海外的投融资平台。

## 东亚银行副行长：

## 利率市场化不会有根本性影响

东亚银行常务副行长孙敏杰日前表示，利率市场化对于银行不会造成根本性影响，相信银行业愿意在央行的政策指导下适应利率市场化。

孙敏杰说，银行的利差不完全是因为利率市场化造成的，也存在市场流动性原因。如果流动性紧张，银行很容易就会将利差拉开。如果流动性放松，银行想拉开利差企业

都不会同意。所以利率市场化对银行来说会有影响，但不会是根本性的。

孙敏杰表示，目前各银行已经部分实践利率市场化。据东亚银行的了解，银行目前的资金来源有一定比例来自于所谓的利率市场化理财产品，部分银行的该项比重已占到了20%以上，更多的专业银行、股份制银行则达到10%至20%之间。（魏继言）

# 美银美林发布《亚洲首席财务官市场前景报告》中国成并购首要目标市场

亚洲（日本除外）的首席财务官看好亚洲的经济，但对全球经济前景则态度审慎。根据美银美林昨日发布的首份《2012年亚洲首席财务官市场前景报告》，首席财务官对亚洲区内经济现况的评分为64分（满分是10分），而对全球经济的评分则大为落后，仅为47分。

该报告综合了来自澳大利亚、中国、印度、中国香港、日本、韩国和新加坡等亚洲国家及地区共465名首席财务官的观点，分析未来一年影响企业发展的经济及金融指标，并指出了备受关注的增长和业务领域。

中国的首席财务官展望中国

2012年经济前景最为乐观，评分高达7.5（满分10分），远超亚洲区的平均分5.9分。而日本首席财务官最为悲观，对本国经济的评分为4.1分，相比全球经济他们更看淡本国经济。

亚洲首席财务官的并购意向非常明显，专注于本土和本地区收购，超过半数聚焦中国市场，中国（86%）、中国香港（69%）及新加坡（57%）排在前3位。一些中国首席财务官计划于今年在其他国家扩展业务。2012年，中国势必成为并购活动的中心。首席财务官计划参与并购的最大理由是确保增长（74%），其次为行业整合（39%）。（孙晓霞）