

全国股转系统总经理谢庚：

全国股转系统为投行带来机遇和挑战



证券时报记者 桂衍民

在日前举办的“投行创造价值”高峰论坛上，全国中小企业股份转让系统公司总经理谢庚表示，全国股转系统挂牌企业有着很多与 500 强企业不同的运作特点，这些特点决定了全国股转系统将为投行在主业回归、业务创新、以服务谋求收益等方面带来机遇与挑战。

以信披为核心理念

谢庚表示，全国股转系统与主板市场有很大的不同，这个市场没有财务指标的要求，体现了对初期或者处在发展阶段的中小企业经营不确定性的包容。没有财务指标要求不意味着没有标准，2月8号公布的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》给出了五条明确的标准，包括依法设立两年、业务明确且可持续经营、公司治理完善合规、权属清晰，以及股票的发行和转让符合规定等。但这只是公司准入的底线，符合

“全国股转系统与主板市场有很大的不同，这个市场没有财务指标的要求，体现了对初期或者处在发展阶段的中小企业经营不确定性的包容。”

全国股转系统强调的信息披露，不是从股转系统的要求出发，而是从投资人角度出发，投资人希望知道什么，投行就需要做出相应了解和披露。

这个底线才可以进场。这一市场也因此包容了很多中小企业的风险，我们的责任在于把这些风险点充分了解清楚，让投资人做出自己的投资决策和判断。”谢庚说，全国股转系统强调的信息披露，不是从股转系统的要求出发，而是从投资人角度出发，投资人希望知道什么，投行就需要做出相应了解和披露。

谢庚将投行业务概括归结为一个目的，即要把投资人领进企业，让投资人对企业有一个全景的了解——这个企业是做什么的？提供的最终产品和服务是什么？它所依赖的资源要素有

哪些？是一种怎样的工作模式？怎样形成现金流和利润？过去几年的运作情况如何？除此之外，一些格式化的内容可以尽量简化和规避。

谢庚也表示，有些投行希望能选择更好的企业入市，或者考虑将其培养成能与 500 强对接的企业，因此，在项目筛选上投行可以制定自己的标准，按照自己的标准去选择更有质量和更有前景的企业。谢庚说，全国股转系统准入底线是清晰明确的，投行不必为底线纠结，但信息披露是投行业务的重头，即以信息披露为核心理念。

挑战投行销售能力

谢庚认为，相对于场内市场首次公开发行业务，场外市场的融资是向特定对象发行，而且需要符合全国股转系统投资者准入的要求。

此外，企业也有自身的特殊要求，例如希望寻找有利于延长产业链条以便自身做强做大的业务合作伙伴，或者通过股权投资基金完善与资本市场的对接。

这样个性化的需求，体现在定向发行的运作当中，要求投行强化销售的影响能力。”谢庚说，这一主板市场并不突出的业务需求，却是投行主业的回归。谢庚认为，场外市场定价能力和销售能力的培养，将有利于国内投行走向成熟，这些市场化的运作也能给投行带来增值服务业务，利于获取更多收益。

谢庚介绍，对挂牌的中小企业而言，多属某一行业的细分领域，可能有很好的概念与前景，但缺少完整的价值链条和完整的价值体系。这种情况下，并购将成为常见业务，利用资本市场实现强强联合，实现资源优势互补。”谢庚称，并购必然考验投行的销售能力和定价能力。

企业想做大，想打造百年老店，投行周期可能更重要。谢庚说，有些企业会说自己是一个特别可爱、特别憨厚、特别执著于技术的创业团队，但对资本市场却缺少理解，这其中涵盖的问题就是企业该如何与天使投资对接？怎样与私募股权投资（PE）对接？怎样进入资本市场？这都是投行增值服务的业务范畴，投行可以帮企业做好这些策划和安排。

谢庚介绍，在美国，天使投资在企业 and 资本市场对接中发挥了重要作用。而国内长期以来的市场体系单一，天使投资培养受到了很大的影响。

谢庚认为，投行在为企业做基本调查时，就要为企业提供全方位的辅导和策划，帮助企业做到规范运作、科学决策，引导企业跟金融体系有效对接，扶持企业一步一个脚印做大市场，这也是投行未来又一个重要的业务增长点。

国务院发展研究中心宏观经济研究部张立群：预计今年经济增长率约7.5%

“预计2013年居民消费价格指数涨幅在3%左右，出口增速预计在10%左右。”



证券时报记者 伍泽琳

国务院发展研究中心宏观经济研究部张立群在日前举办的“投行创造价值”高峰论坛上，针对转型背景下经济周期性走势进行了分析。他认为中国经济筑底企稳迹象越来越明显，综合需求因素分析，预计 2013 年经济增长率在 7.5% 左右，居民消费价格指数（CPI）涨幅在 3% 左右。

经济已筑底企稳

张立群在会上表示，2012 年在物价上涨和通胀压力明显降低后，宏观经济政策的重点开始转向“稳增长”。这是 2010 年以来宏观经济政策调整的一个重要变化点，意味着宏观经济政策已转向保持合理力度。随着政策调整，经济筑底企稳迹象越来越明显。

2012 年经济开始筑底企稳和政策调整有很大的关系。”张立群表示，过去 4 年中，政策周期确实是决定经济运行态势的一个重要因素。因此，目前中国经济的筑底企稳与积极的财政政策、稳健的货币政策是直接相关的。

今年两会也传达了要继续强调实行积极的财政政策和货币政策，结合前些年国务院常务会议对稳增长所做的针对性安排和部署，今年的政策会对整个经济增长发挥推动作用。

根据一季度经济数据对全年走势进行展望，张立群表示综合需求因素分析，预计 2013 年经济增长率在 7.5% 左右，CPI 涨幅约 3% 左右。

房产投资增速约18%

从对影响经济形势三大需求的分析上，张立群表示，世界经济低位震荡调整，出口增幅预计在 10% 左右。具体看来，2013 年政治周期对世界经济的影响大体结束，债务危机继续发酵，量化宽松货币政策将使货币发行量不断增加，通胀阴影挥之不去。

综合分析，房地产投资增速有望保持在 18% 左右；在经济增长趋稳，企业转型升级活动增加的背景下，制造业投资增长将大体平稳，增长率预计在 23% 左右，全年投资增长可能在 20% 左右。

在继续控制投机、投资性购房需求，支持自住型购房需求的背景下，预计房地产需求增速大体平稳，基本保持 2012 年下半年以来的水平；汽车市场需求将有一定恢复，但不会很高。受住行为主的消费结构升级活动主导，消费大体保持平稳增长，实际增长率预计在 11.5% 左右。

经济进入重大转型期

张立群认为中国经济已进入重大转型期。首先表现在供不应求的市场关系转变为供大于求。据其分析，国际金融危机后，出口增长速度明显降低。年均增长率预计由 2003 年~2007 年的 29.2% 降低到 10% 左右。其中，以住行为主的消费结构升级进入调整期，汽车、住房市场增速预计将明显降低。

其中，受产能过剩及地方政府投资能力限制，投资增速下降，预计将由 2002 年~2003 年的 26% 降低到 18%

左右。受汽车、房地产市场降温、投资降温的影响，预计化工原料材料需求水平也将明显下降。

张立群表示，市场供求关系的这些变化，使企业多年来依赖订单大量增加支撑的低水平数量扩张模式难以为继，必须进行转型和调整，从规模扩张转向提高产品性价比，将发展的重点由解决“有没有”转向“好不好”。

经济转型的大背景使企业发展能力阶段性下降，使潜在经济增长率阶段性下降，从需求角度分析，估计经济增长率将在 7%~8% 之间。基于这一判断，稳增长的目标，应努力将实际经济增长率保持在 7%~8% 之间。”张立群称。

政策取向分析

从今年两会传达的精神来看，我认为 2013 年经济工作的要点是坚持稳中求进，稳增长、转方式、推改革、保民生。”张立群表示。

首先是加强和改善宏观调控，进一步稳定经济增长。张立群认为，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，充分发挥逆周期调节和推动结构调整的作用，要结合税制改革完善结构性减税政策。此外，还要综合运用多种货币政策工具。

其次，是努力稳定住行为主的消费结构升级，积极扩大国内需求。坚持房地产市场调控政策不动摇，同时根据房地产调控及运行情况进一步完善，努力实现房地产市场平稳运行。

第三，是以提高城镇发展的系统性、科学性为重点，积极稳妥推进城镇化。张立群建议各级政府应严格按照规划要求，着眼长远、注重质量，好”字当头，适度超前地推进城市基础设施建设。

在加快调整产业结构、提高产业素质方面，张立群表示要充分利用国际金融危机形成的倒逼机制，把化解产能过剩矛盾作为工作重点。采取必要的信贷、税收等措施，支持企业关闭、并购、联合、重组，加快产业结构调整，促进竞争性领域大企业集中度的提高和中小企业专业化分工的深化。

对于加快推进经济体制改革，张立群认为要推进与市场竞争和市场配置资源相关体制的改革，放开市场准入、严格破产和市场退出机制、完善市场定价机制等；也包括完善企业治理结构，特别是增强责任约束的相关机制的建立。

此外，还要推进行政管理体制改革。”张立群呼吁建设服务型政府，着力创造良好发展环境、提高优质公共服务、维护社会公平正义。

在确保基本民生稳定方面上，张立群表示必须将基本民生保障放到更加重要的位置。要按照“守住底线、突出重点、完善制度、引导舆论”的要求，重点保障好低收入群众基本生活，抓好稳定和扩大就业工作。

随着经济转型的推进，预计中国经济潜在增长率将经历一个由低到高的平稳变化，在工业化、城市化快速推进的大背景下，预计将恢复到 9% 左右。”张立群称。

宋春雨/本版摄影 翟超/本版制图

中信证券董事总经理王长华：

投资银行未来要提升撮合投融资能力

证券时报记者 游芸芸

中信证券董事总经理王长华在日前举办的“投行创造价值”高峰论坛上指出，金融深化对投资银行提出了新的要求，未来投行应打造核心竞争力，做大资产负债表，扩展投行多元化收入结构，提升投行撮合投融资能力。

并购市场空间广阔

中信证券研究表明，目前中国的股权业务空间广阔。国内上市公司家数现仅为美国上市公司的一半，美国证券化率为 13.5%，是中国的 2.3 倍。中国的国有企业和民营企业证券化率分别为 21.9% 和 2.4%。

以创业板推出时间为界，国内发行主体发生了深刻变化，2006 年~2008 年首次公开发行（IPO）市场融资主体是以国有企业为主，融资规模和融资集中度具有非常明显的国有化特征，2006 年~2008 年，民企发行人比例仅占 14%，2009 年之后这一比例提升至 63%，发行人所有制形式转向民营企业。

数据显示，2012 年债权融资占社会融资总量的比重为 90%。王长华表示，假设 2015 年债权融资占比保持不变，假设今后每年新增 162 万亿元债权融资，预计 2015 年全社会杠杆水平“负债占国内生产总值的比重”将上升至 204%。

如果 2015 债权融资结构中贷款规模保持不变，占比将从目前的 65% 下降至 60%。债券及结构化融资总规模将达 6.4 万亿元，其中债券、信托结

构化融资产品规模相当。

“十二五”的经济转型为并购市场带来了巨大的空间，债券市场会进一步推动金融市场。债券市场的发展将改变过去我国的股、债、并购清晰的业务模式，也将改变 IPO 以股票发行为主的投行模式。

投行转入全方位竞争

王长华表示，金融深化对投资银行提出了新的要求：由产品导向转向以客户为导向的一揽子解决方案的服务提供商；业务结构由股权业务独大转向股、债、并购综合解决方案等。

具体而言，投资银行首先应做大资产负债表，扩展投行多元化收入结构。以杠杆的合理运用为基础，构建资本中介型业务，扮演市场的组织者、流动性的提供者、产品与服务的设计和銷售者等多重角色；打造固定收益综合平台，全面提升债券产品的设计、承销和销售能力。

二是挖掘需求衍生服务，构建内在创新基因。以客户群体及客户需求为导向构建投行组织架构，满足不同客户对于金融服务的全方位需求；学习国际投行经验，增强对产业规律和策略的理解；以客户需求为基础衍生业务与产品的创新，优化服务结构。

三是应对市场化挑战，打造核心竞争力。提升投行撮合投融资能力。发掘企业真实价值，控制潜在风险，建立强有力的销售渠道，理解投资者偏好；完善业务流程，平衡融资方和投资方

“在良好的上层创新制度建设基础上，允许自下而上的创新路径。投资银行业务发展应减少审批环节和缩短审批时间。”



的利益，创造多赢局面；建立全球网络，打造国际一流投行。

允许自下而上的创新路径

王长华建议，在良好的上层创新制度建设基础上，允许自下而上的创新路径。投资银行业务发展应减少审批环节和缩短审批时间。坚持先发展的理念，待产品和业务发展发展到一定阶段和规模后，监管再根据市场发展出现的问题提出相应措施。

王长华建议，应进一步细化投资者适当性制度，把投资者分成职业投资者和非职业投资者，实现差异化监管。继续推进 IPO 审核端和发行端的