

区域股权市场快马加鞭 券商竞争酝酿变局

□本报记者 杜雅文

随着场外市场建设加速,区域股权交易市场已经在长三角、珠三角、环渤海等多个地区遍地开花,可以“全业务”参与区域股权交易市场的证券公司纷纷采用入股等方式“跑马圈地”。分析人士认为,虽然短期场外市场业务未必能给券商带来丰厚回报,但长远看,该业务将改写券商盈利模式、撬动现有竞争格局。不过,因挂牌企业存在较高风险,这一新的“蓝海”对券商全方位业务能力提出了更高要求。

发展前景广阔 竞争日趋激烈

上个月底,浙江股权交易中心发布了主要业务规则,即将进入实质性运作。而今年8月,广州股权交易中心正式开业。此前,上海股权托管交易中心已经运营。根据中国证券报记者不完全统计,重庆、天津、深圳、江苏、山东、新疆等地已经或表示即将推出股权交易中心。一些股权交易中心发布的业务规则也显示,其对挂牌交易企业的门槛设置较低,挂牌企业数量将激增。

众多券商已经开始角逐这一巨大的市场。目前,中信证券、国信证券、安信证券已进入前海股权交易中心,西部证券、兴业证券、广发证券、齐鲁证券、长江证券等也都采用各种方式积极介入股权交易市场。由于相关业务细则还没有出台,中国证券报记者联系的多位证券公司负责人均表示还不便披露更多细节。

“目前证券公司还是以准备工作为主,正在跑马圈地。”长江证券分析师刘俊表示,监管部门发布的《非上市公众公司监督管理办法》提出“宽口径、严监管”原则,意味着目标企业群体数量可达数十万家,上市储备资源非常丰富。

据刘俊测算,初期场外市场对券商收入的提升幅度约为5%,考虑到成熟阶段场外市场股本扩大及活跃度迅速提升,届时场外市场收入占券商收入比重可达25%以上。多层次资本市场券商的逐渐完善,将极大拓宽券商的企业客户资源,开辟盈利新市场,并将与已经推出的中小企业私募债、券商股权投资基金以及未来可能推出的并购基金、中小企业短期融资工具等创新业务相对接,使场外市场成为培育优质中小企业的摇篮,成为促进券商经营模式变革的新兴市场。

此外,一些中小券商还希望通过场外市场业务实现“弯道超车”,改写现有的市场格局。招商证券分析报告指出,目前小券商在“新三板”中的储备整体优于大型券商。这主要是由于“新三板”的主办推荐费用较主板市场承销费用有很大的差距,大券商在主板市场获得承销保荐资源比较容易,并不想花费太多的精力去投入“新三板”主办推荐业务。相反,中小券商获得主板市场的承销保荐资源非常困难,只能转向“新三板”的主办推荐业务。现在大券商也开始加緊布局“新三板”业务,试图从中小券商手中夺回失去的领地,未来竞争将更趋激烈。

短期收益有限 业务亟待转型

多位分析人士认为,未来券商场外市场业务的直接盈利将主要集中在推荐企业上市交易、充当做市商、充当挂牌公司定向增资中介、为挂牌公司提供转板服务等几个方面,短期内券商还很难获得可观收益。

国信证券发展研究总部相关分析人士指出,券商在场外市场建设中,能获得一系列持久收益,但由于挂牌企业规模小,单个企业为券商带来的盈利水平较低,加之前期投入巨大,可能致使券商在相当长的期间内无法获得正收益。只有累积效应显现后,才能为券商带来稳定的收入。

最终,两类券商将很有可能在“新三板”的竞争中胜出。一类是较早涉足“新三板”试点,并坚持下来的证券公司。这些券商大多在IPO领域没有太强的竞争实力,只能退到另一个领域谋求发展,虽然其综合实力相对较弱,但是得益于多年来的积累和在地方上的项目资源积累,将很快适应扩容后的“新三板”;另

一类是在中小企业IPO业务上建树颇多的券商。这些公司拥有众多的中小板和创业板IPO资源,上市项目多,公司内部储备项目和培育中的项目更多,同时“新三板”上市门槛和成本较低,因此这些市场化基础比较雄厚的券商也将逐步在“新三板”这一细分领域确立竞争优势。

随着券商在这一业务领域竞争的加剧,上述分析人士指出,券商要想拔得头筹就应当加快探索建立全国性场外市场的多层级业务模式。首先,全面开展挂牌、增资和转板业务,不断提高公司在全国性场外市场的挂牌占有率;其次,积极争取“新三板”各种业务资格和业务牌照资源,并快速取得市场主动权、确立市场影响力,努力成为市场的组织者、流动性的提供者、产品和服务的创造者;再次,充分发挥不同券商在产品创新、信息技术以及客户基础等方面的资源优势,积极探索建立面向公司客户的证券柜台交易市场。设计开发包括非上市股权、中小企业私募债、资产管理类OTC产品以及其他非标准化的OTC产品,建立可为各类OTC产品提供交易撮合、账户管理、清算托管、产品估值等服务的统一平台。

机遇挑战并存 券商面临多重考验

“对于券商来说,需要防范可能产生的风险。”国信证券发展研究总部总经理何诚颖表示,最早他之所以提出证券公司参与地方股权交易中心建设这一设想,主要是想让券商参与管理,以促进场外市场流动性等各方面的提升。券商未来将主要参与注册所在地的区域股权市场,不太可能出现恶性竞争。不过,在股权交易市场挂牌交易的中小企业,多处于创业前期,蕴藏着巨大风险,这对券商的经营能力提出了更高要求。

国信证券发展研究总部发布的一份报告认为,券商开展场外市场业务将面临多方面挑战。首先,市场监管体系变革给券商带来的挑战。随着证券发行机制的改变,未来全国统一的场外市场将更加市场化,券商是否具有向市场推荐合格公司的能力,能否发挥市场发行证券并准确定价的功能将成为摆在券商面前的一个课题,市场化发行机制也要求成熟的市场参与者和金融中介机构。

其次,场外市场交易模式创新的挑战。国际上较成熟的场外交易市场大都选择了做市商交易制度。对于我国大部分证券公司和投资者来说,做市商交易模式还比较陌生。我国的证券公司是否具有市场做市能力,能否合理进行双向报价,对于市场中证券的定价是否合理都将是证券公司面临的严峻考验。

再次,券商研究能力也面临挑战。做市商制度对券商的综合实力要求非常高,特别是投研能力、信息技术、投行和资本实力,而且中国的做市商业务开展的环境与成熟的证券市场有很大不同,风险更大。

此外,券商还面对市场风险控制能力的挑战。场外市场中的企业大部分为中小型,本身存在诸如财务风险、经营风险、信用风险等诸多问题,诸多因素的叠加,将全面考验券商风险掌控能力。

一些券商分析人士还指出,现阶段因“新三板”制度有待完善等因素,一些企业仍对挂牌持观望态度。如果制度改革推进不如预期,交易量持续低迷,可能影响到场外市场建设的发展。总之,中国场外市场才刚刚起步,要走的路还很长,目前当务之急是要建立起比较完善的交易制度和转板规则。

■ 记者观察

期待百花齐放 切勿一哄而上

□本报记者 朱茵

区域股权交易市场的发展前景光明,券商参与的模式已经确定,不少业内人士在欣喜之余也存在一些担忧:各地区域股权交易中心的建设本意是期待百花齐放,但在发展过程中应避免一哄而上造成资源浪费。因此,在各项业务大发展的同时,风险防控底线不可放松。

相关政策的出台,激发了各地股权交易中心建设热情,甚至一些不具备条件的地区也在筹备建设交易中心,而建设股权交易中心应当是一件水到渠成的事情,切忌盲目。业内人士建议,在上市资源并不丰富的西部地区,可以考虑几个省区联合建立一个交易中心,这样有利于资源的共享和市场的活跃。

此外,有些地方要求企业先在当地培育和规范,甚至将在区域股权交易市场挂牌作为上市的前置条件。这一设定是否合理暂且不论,但需要警惕地方保护的做法,以免令各地股权交易市场出现效率低而成本高的现象。

业内人士普遍认为,建设好区域股权交易市场的意义重大。但目前有一种声音认为,企业只有上市才有意义。眼下,区域股权交易中心都瞄准挂牌,这对市场的未来发展而言显得目的太单一、太功利。区域股权交易市场不应只追求短期的繁荣,这或许注定是一个相对清静、让合适的私募股权投资者去发现企业投资价值的场所。

不可否认的是,一些地方政府和企业对区域股权交易市场有现实的迫切需求,但在起步阶段,市场建设不宜贪多求大,其建设发展有必要在相关部门的统一规划和管理下进行。同时对监管者来说,风险防范仍需要放在第一位,完善规则制度。

区域股权交易市场的存在,对小微企业成长是个利好,但能否成为一个长期的有力支持,风险管控与投资者教育很重要。一位资深投行人士表示,大家都在说区域股权交易市场前景光明,但很少有人注意到市场中企业业绩的大幅波动,以及这对投资者而言所蕴藏的风险。应当在风险预案、信息披露、投资者教育、准入条件等方面出台更多更完善的规定来强化区域股权交易市场的风险防控。



GETTY/IC图片 合成/韩景丰

国泰君安场外市场部总经理王大立: 市场成熟度尚待培育

□本报记者 朱茵

国泰君安场外市场部总经理王大立接受中国证券报记者采访时表示,券商应注意防范各地区区域股权交易市场存在的风险,这一市场的成熟度仍有待培育。他同时表示,券商非常关心各区域股权交易市场挂牌是否会成为上市的前置条件、跨区域挂牌是否将进一步突破等问题。

着眼完善业务链

王大立表示,参加区域股交中心业务,券商需要填报评估函写备案给协会,目前在政策上已经没有障碍,但未来会有什么新的政策,还需要观察。

券商更多的是着眼于业务链条的完善。王大立表示,目前主板细分行业里能上市的公司数量也不是很多,很多券商的投行都在下沉,业务也在下移,希望通过寻找一些小企业,进行未来市场的挖掘和培育。券商做柜台交易,本身具有客户、资金、产品等各方面的优势,海外托管和交易也都是券商的基本职能。所以区域市场的发展一定要有券商参与。

从业务空间来看,未来券商可做的事情不少。例如并购、定向增资、吸引投资者,还有未来发债、券商打包产品等。从运作方式来看,有的地方表示,区域内的企业要尽可能来区域股权交易中心挂牌,未来推荐上市都需要从这里选。券商必须成为会员,才能有资格去参与公司的资本运作。但加

入会员有成本问题,每年还要交监管费等。各家券商从战略角度出发不可能每个交易中心都加入。国泰君安会优先选择有影响力、挂牌资源丰富的地区,对后续大投行业务并购发债有益的地区。王大立说,或许先从北京、广州以及浙江等地着手,这些地区中小板和创业板资源丰富。

稳定盈利尚需培育

王大立表示,虽然现在区域股权交易中心只允许本地企业挂牌,但上海股权交易中心就有两家北京公司,天津也有很多外地公司,未来这方面政策会不会进一步突破,大家都在拭目以待。

王大立认为,当前各区域股权交易中心的发展程度不一,规则也不统一。例如,比较成熟的天津市场已经有200家挂牌公司,浙江股权交易中心即将开业。但多数股权交易中心市场化程度不是很高,交易不活跃。上海股权交易中心现已有20家公司,国泰君安也接到邀请,正式加入成为会员,目前正履行相关手续。

王大立说,眼下各地发展股权交易中心的热情高涨,但对于券商来说,实现稳定盈利还需要有个培育期。毕竟这类企业的业绩波动很大,有一定的风险。此外,从企业的需求来看,小微企业最急迫的并不是能否交易,融资是他们比较关心的实际问题,但作为股权交易平台,并非仅仅以融资为目的。这一市场的成熟度仍有待培育。

齐鲁股权托管交易中心主任李雪: 市场规范发展路径明确

□本报记者 康书伟

齐鲁股权托管交易中心主任李雪在接受中国证券报记者采访时表示,《非上市公众公司监督管理办法》(以下简称《管理办法》)的出台,标志着非上市公众公司监管正式纳入了法制轨道,使私募市场与公募市场明确划定了界限;特别是《管理办法》明确了非公众公司转为公众公司的标准、条件和程序,为像齐鲁股交中心这样的区域性市场的发展拓展了政策空间,明确了市场规

范发展的基本路径。

《管理办法》明确规定公众公司在公司治理、规范完善等方面的条件,同时也明确了公众公司可以在交易所上市,从而使挂牌企业规范发展产生了内在驱动力。李雪还表示,《管理办法》为老定募公司实现直接融资提供了合法依据。由于历史原因,目前山东范围内有近400家股东人数超过200人的定募公司,涉及股东人数近200万人。此前,老定募公司因为历史原因不能进行直接融资,只能靠信贷等间接融资手段

发展。《管理办法》出台使得这些企业重新获得了利用资本市场实现加速发展的权利。

李雪期望《管理办法》相关配套细则能尽早出台,并明确对老定募公司的管理,以便齐鲁股交中心更好地配合证券监管部门切实做好历史遗留问题的处置。据悉,齐鲁股交中心作为山东全省性股权交易市场试点平台,目前已有挂牌企业76家,实现直接和间接融资超过45亿元,其中股权私募融资近13亿元,托管企业165家。

产权交易市场基础性作用有待挖掘

□本报记者 杜雅文

目前,我国产权交易所在全国各地星罗棋布,数量超过两百家。随着区域股权交易市场建设提速,产权交易市场的发展又将何去何从?业内人士认为,产权交易市场应视为多层次资本市场的塔基,其在外场市场建设中的作用不容忽视。券商介入产权交易市场并不深,未来发展潜力巨大。

招商证券分析报告认为,产权交易市场是多层次资本市场的塔基,其具体定位可参考美国的“粉单

市场”。当前交易量比较大的全国性产权交易所四个,分别是北京产权交易所、天津产权交易中心、上海联合产权交易所、重庆联合产权交易所,物权、债权、股权、知识产权等都可以在这四大交易所中进行交易。四大产权交易所均下辖有专门的股权交易中心,是代办股份转让系统的有益补充。

目前的代办股份转让系统中,即便“新三板”试点扩展到全国的高新技术园区,也只是包括新兴行业的公司,其他行业的非上市企业难以入

围。对于非新兴行业的非上市公司来说,产权交易所是它们唯一的股份转让和定向融资平台。事实上,在全国产权交易所中进行交易的非上市公司股票总市值要高于在代办股份转让系统中交易的总市值。

业内人士认为,大部分产权交易市场具有地域性的特征,交易规则并不统一,盈利水平相对于主板和二板市场要低很多,由此造成券商在产权交易市场中发挥的作用十分有限。不过,从另一方面来看,券商发挥作用的潜力还很大。



2012中证金牛会

大型系列活动首场报告会即日启动

国信证券专场·上海

顶级嘉宾,豪华投资人阵容,完美巨献,不容错过!

四季度国内各大城市巡回报告盛大开讲
开启转型时代的投资新思维

同行20载 感怀于心 感恩于行

