深圳证券业发布共同宣言 合力服务中小微企业

券商“输血”实体经济 创新转型切入小微融资

□本报记者 张莉

今年以来，国务院先后出台系列支持政策，将小微企业的发展提升到战略高度，并引导金融机构对小微企业的金融支持。为更好地满足实体经济的融资需求，一批曾经依赖传统IPO业务思维的券商机构也在开始谋求战略转型，将行业创新业务与支持中小企业发展对接起来，积极加入支持服务实体经济的金融队伍中。

10月18日，在由深圳证券局主办、深圳辖区17家券商机构共同参与的“券商服务中小微企业”的研讨会上，深圳证券业人士就如何探索中小微企业融资服务新模式等内容进行深入讨论，并就进一步做好中小微企业金融服务工作，支持经济结构转型调整和升级发布共同宣言。

在业内人士看来，券商机构服务中小微企业，即是输血实体经济的市场需要，同时也是行业创新业务的根本所在。通过在新三板、并购市场、区域股权交易所、债券市场等领域市场中的产品和服务创新，券商有望在交易所市场之外形成“新竞争力”，并为资本市场服务实体经济的大格局中发挥关键作用。

券商发力场外市场

有着传统交易所优势的券商机构，正在将目光聚焦于仍待开拓的场外市场，包括新三板、区域股权交易中心、柜台交易市场在内的场外交易无疑也为微观实体开辟了全新的融资渠道。在18日召开的研讨会上，不少证券业内人士认为，相比传统的IPO通道，由券商中介主导的区域股权交易中心、债券发行、新三板挂牌、并购基金设立等多元化场外服务及创新融资业务，正在为中小微企业开辟了更为便捷、成本更低的新融资渠道，场外市场的成熟将为企业成长提供更多成长空间。

以券商参与建立的区域股权交易中心为例，随着市场规模的不断放大，企业寻求资本融资通道新路径也在被逐步拓宽。据前海股权交易中心副总裁吴昊介绍，今年5月开业的前海股权交易中心在短短四月中已经实现挂牌企业2459家规模；同时三季度股权业务共完成融资额达9.3亿元的融资交易，并于当月成功发行首笔私募债产品。“四季度随着私募债券、私募债权和合作结构三大业务规则正式发布，预计我们的融资业务也将跟进推出。”

而在新三板市场方面，许多券商也早已调整各自内部组织框架，纷纷设立新业务部门，通过新三板挂牌、融资咨询、企业规范等专业化服务来适应企业融资选择。“投行部是最近几年服务小微企业的主力军，成立一年以来共帮助40多家企业挂牌，而多数则是来自于中小企业，募资额超过350亿元，行业涵盖了包括港口、医药、有色、金融、钢铁等各个行业，同时也支持一批中小企业成为行业龙头。”在招商证券场外市场部总经理刘锐看来，统筹全国股转系统、区域性股权市场和券商柜台交易市场三个市场的业务，既可以整合券商内部的资源，也有益于将服务中小微企业的需求串联起来，为他们提供包括融资、托管、清算、理财咨询等全方位服务。“挂牌以后，企业的质押融资、收购兼并、转板上市等环节后续的配套同样是券商工作的重点。”

华泰联合证券董事长吴晓东指出，对中小微企业服务不仅是提供融资通道，同时也需要券商利用资本市场工具帮助企业发展壮大。“投行在并购重组中发挥优势，尤其是对中小微企业而言，无论是主动收购还是被收购，都有利于实现自身的成长。”券商人士认为，在服务中小微企业过程，并购服务正是让投行回归本源发挥中介作用，为资本市场交易各方提供撮合服务，满足市场参与各方金融需求，同时也有助于行业性整合与经济结构转型。

此外，为解决中小企业融资通道狭窄、信用评级不高等问题，也有不少券商在创新产品、机构合作等方面下足功夫，比如平安证券在集团内部推动实施“投贷联动”和“银债通”产品的合作模式，推动银行与券商间融资合作；世纪证券统发行的中小企业集合债，进而为企业实现统一增信拓宽融资渠道。与此同时，券商创业融资业务也正在成为解决企业融资难问题的新通道。据国信证券统计，截止到10月国信证券通过股票质押式回购、柜台式股票协议拟回购、约定购回业务等融资方式已经帮助19家企业累计实现融资21.74亿元。

据深圳证监局相关人士介绍，券商机构无疑是解决中小微企业融资难题的重要金融力量。以中小企业私募债为例，深圳辖区券商承销的中小企业私募债累计58家，融资规模达83亿元，其中首只中小企业私募债也是由深圳券商保荐，公司融资规模达2亿元。另据数据统计显示，截至今年9月，深圳辖区证券公司累计保荐企业在中小板上市281家，融资规模达到2000多亿元，在创业板上市企业141家，融资规模达到889亿元。

转变投行服务模式

在金融市场生态变数丛生、经济结构转型的大趋势下，中小微企业不断催生庞大的融资需要，同样也考验着券商机构的行业发展能力与竞争水平。针对券商服务中小微企业融资的问题，许多业内人士也认为，相比传统银行等其他金融机构的融资服务，券商布局中小微企业仍存在不少难题，比如投行大企业思维转变、中小微融资服务盈利模式不清、资源投入不足、外部市场及配套制度缺失等等。

“社会创新发展的潮流风起云涌，未来几年整个金融生态都将发生极大变化，互联网企业不断试探进入金融专业领域，银行机构也积极布局中小企业客户资源，相比而言证券行业后劲则相对传统。”国信证券总裁胡继之认为，证券行业不能在原地等待政策，需要在单向、标准化、公募的基础上有所突破，将资源重新调配起来，为场外市场进行投行业务服务。“前海股权交易中心已经在尝试突破传统限制，比如进行地区拓展，以管理输出的方式帮助地方筹建区域股权交易中心，或者与地方政府沟通将区域资源与区域交易市场进行资源对接，为中小企业发展寻找优先资金。”

不少券商机构指出，在扶持中小微企业的过程中，证券业的确存在因商业模式不清而难以加大投入进行布局的矛盾之中。“不规范的问题怎么解决，规模小了融资成本高的问题怎么解决，这些问题都需要证券行业进行整体思考。”吴昊认为，服务模式的转变将可能是关键，中小企业不能按照单个企业单个项目来操作，可以通过行业的方式来做，实现风险和收益的分离，以对应不同偏好的投资者。安信证券总裁王连志指出，在解决中小微企业融资困境方面，券商需要思考如何整合证券市场和融资市场的架构设计，这对券商创新提出更高要求，包括产品设计、融资多样性等。

另一方面，中小微企业的信用体系不健全也让券商扶持中小微企业等诸多创新业务难以形成稳定持续的商业模式。平安证券董事长杨宇翔认为，券商机构除了将视角从股本融资转变为债务融资之外，外部制度环境的构建对金融扶持中小微企业的作用也非常重要。“从债券融资角度看，企业信用是最核心问题。在初期以债务为主的市场，如果没有一个公认的信用评级的机构体系和方法，逐步建立这套信用评级的权威性，后续的中小微企业融资实际上都是单个，批量就非常困难。”

除此之外，券商人士还提出一些有关中小微企业融资服务在技术层面存在的问题，比如在参与区域性市场的过程中，全国股转系统的资金账户模式与资产存款模式的打通，客户投资场外市场受限；区域市场的交易产品类型也并未完全放开，使市场无法真正推进走向中小微企业的融资服务；市场的高风险业务进入和退出机制尚未形成，使投行优势难以展开等等。

配套制度仍需完善

为加快行业创新步伐，使金融更好地为中小微企业提供支持，深圳多家券商机构也在积极商讨对策，在券商合作、产品创新、平台建设、模式形成等方面加快转型节奏，构建包括融资、并购、咨询等多元化中介服务体系。与此同时，部分券商也建议要强化与地方政府沟通，建立打通中小微企业融资通道的风险担保及资金补偿等相关制度，为中小微企业成长提供良好的市场环境。

吴昊表示，服务中小企业解决融资难问题，实际上需要从企业本身、金融服务机构和社会环境三方面着手，以中小微企业加强内部管理，提升战略管理的执行能力，降低融资风险。比如在券商机构合作方面，可以建立前海股权交易中心和各券商信息沟通和共享平台，提升服务效率；鼓励券商为中小企业提供咨询培训服务，筹建企业经纪人制度；用可组合、可结构化的融资方式来批量满足企业的融资服务；强化并购服务，设立中小企业并购管理基金。

刘锐建议针对创新型、成长型的中小企业融资，能够出台一些支持政策，同时在企业融资方式上放宽条件，比如放大私募债等方面的条件、在条件允许下能将优秀企业的企业资产纳入大资产证券化的范围。“在政府支持方面，实际上大部分财政补贴还是面对两高企业的，希望未来能针对一些挂牌新三板市场的优质企业加大财政补贴力度，这对企业成本问题解决也会有一定帮助。”

与此同时，外部环境的制度完善对于金融服务中小微企业的影响非常关键，其中针对中小企业融资的风险补偿机制的建立，能够有效化解中小企业融资风险，吸引更多金融机构将资源集聚到中小企业的成长上来。以德国为例，39%的中小企业的贷款损失由联邦政府承担，20%由州政府承担，市场主体承担的风险不超过50%。

券商人士认为，金融机构在扶持中小微企业方面还没有形成一个体系，这在一定程度上也降低了金融机构和投资者参与的动力。中小微企业服务的配套制度急需完善，包括资格准入、降低资本要求、补贴、减税和税收优惠等方面的政策支持力度不足，涉及中小微融资需要的金融担保、利益保护、融资支持等法律法规等制度需要尽快建立。

混业时代倒逼投行转型

券商深挖客户“成长红利”

□本报记者 张莉

在中小微企业加速进入资本市场，寻求新融资通道的背景下，券商机构自身也面临着巨大的转型压力，一方面IPO的持续停摆让券商传统的投行业务遭遇业绩下滑的挑战；另一方面，银行、保险、基金等机构陆续踏足资产管理领域，混业经营的市场变化也使证券行业竞争格局日益激烈。券商机构转战围绕中小微企业融资服务的场外市场，正是大势所趋。

据中国证券报记者采访了解，面对新的市场变化，深圳多数券商公司内部已经陆续开始进行大改革动作，通过设立新业务部门、打通多业务条线、调配优势资源、创新融资产品设计、加强机构间合作等，为中小微企业客户提供新三板挂牌、并购重组融资、发行债券与资产证券化产品等多元化融资服务，形成一条包括融资、挂牌、中介、咨询在内的全业务链条。

对于券商而言，以中小微企业客户为核心的场外市场也将成为业内竞争的新蓝海领域。券商人士表示，投行业务的回归对机构综合金融的能力提出更高要求，同时也开拓了除大型企业上市项目之外的多元化业市场领域。相比单项、短期的IPO业务，投行需要转变思维和服务模式，在企业成长的初期和后续发展中均提供配套融资服务，通过对场外市场业务创新以及陪伴企业共同发展成长，获得长期业绩回报和贡献。

投行转型应对变局

伴随IPO进程放缓，券商经营的重心转移已经势在必行，投行需要从对传统通道业务的依赖进入衍生性的全产业链发展模式，包括私募融资、场外交易、债券发行、过桥贷款、市值管理、收购兼并、股权激励等多元化融资服务。去年5月份召开的券商创新大会提出，投行要由“重保荐轻承销”转向“保荐与承销”并重。投行将由过度重视IPO业务，转向寻求债券、并购等多渠道的均衡发展。不少投行人士认为，围绕中小微企业融资发展需求，证券公司需要转型为综合金融服务的中介，以适应大投行时代的发展趋势。

“资本市场的结构正在经历由倒金字塔向正金字塔转变的过程，更多企业会走向三板、四板或五板这些市场，这也就要求投行服务也需要跟着发生变化。同时，随着结构的变化，企业的资本市场服务需求也将由标准化的上市保荐服务向个性化的全方位、全生命周期服务转变，这个时候也面临着投行业务模式的转变。”国信证券投行上市顾问董事总经理魏其芳认为，随着多层次资本市场发展，企业的融资需求也发生多元变化，包括登陆地方股权交易中心、登陆新三板、引入PE、发行私募债、资产证券化、收购重构组、IPO、优先股、公司债、股权质押回购等等。券商服务的切入点无疑也需要快速向个性化服务方式转变。

另一方面，伴随传统IPO业务风险的提高，投行也需要打破对过去业务模式的依赖，在激励约束、薪酬考核、风险管理、组织架构等多方面进行彻底改革。平安证券副总经理周强表示，券商需要从通道制投行转向交易型投行，不再只重视单项目佣金、获取通道收益，而是更多以客户为中心、从项目生产线转向产业链，从纵向长期性和横向多元化方面提供全方位服务，拉长投行的盈利模式。“我们认识到解决风控的核心在于激励机制，只有从源头上弱化项目人员收益与项目的挂钩程度，建立自上而下重视风险、发现和挖掘问题的意识，才能形成投行整体重风险的氛围，防范各类道德风险。”

“中小企业行业多样性对应的是券商机构商业模式多样性，券商不止做上市、保荐、募资等传统业务，随着业务链的诞生，资产管理、零售等业务都有相对溢出的价值，这是我们投行自身的变化。”安信证券董事长牛冠兴指出，大资管时代来临，相比银行机构而言，券商资管更多的核心竞争力在相对差异化、风险相对偏高的专业化领域，比如权益类、衍生产品、量化产品等。而从客户群而言，券商资产管理的客户也将以机构和高净值客户为主。“券商未来重点是非标准产品，根据客户个性化需求做产品设计，开拓资本中介业务和销售交易业务。”

搭建平台形成全产业链

在市场变化以及行业格局的调整下，券商在管理思维、组织架构、制度设计、产品创新等多方面展开了创新转型的步伐。据券商人士反映，一方面证券公司可以配置内部资源，发挥传统业务优势，通过对中小微企业创新业务来对接其他部门业务线，发挥大投行综合金融服务的功能。另一方面，券商机构也在不断开拓与区域股权交易市场、银行、保险、基金、信托等各类机构的合作空间，通过机构间的交叉优势，来打通中小微企业多元化融资渠道，使实体经济真正从多层次资本市场发展中受益。

新投行模式的再造，很大程度上有赖于新运营体系和机制的重构。据招商证券场外市场部负责人董事李玉萍博士介绍，目前招商证券的场外市场业务主要包括新三板、区域股权交易市场还有券商柜台交易系统三大业务内容，且三条业务线归于统一部门管理，在场外市场业务上实现互联互通、互相支持的同时，还与公司的投行、直投、经纪、资管等部门紧密配合，市场间相互连通相互匹配，以为处在不同阶段、有着不同需求的中小微企业提供全方位、个性化的综合服务。

相对应，招商证券也将上述业务条线归于统一部门管理，以便对中小微企业快速反应。“我们深知中小微企业受自身发展所限，不仅需要融资支持、更需要专业机构的指导和帮助，因此，我们从接触企业到挂牌就实行一对一跟踪服务，为企业成长建立匹配档案，不仅提供融资、财务顾问服务，也相应提供战略规划、整合行业上下游资源、帮助寻找技术性专家等服务，并将关注企业发展与后续经营中企业管理的合规与合法合规作为关注重点。未来券商承担的责任会非常多。”

“从新三板角度来看，券商帮助企业挂牌只是开始，更重要的是为企业提供全周期的终生服务，围绕企业成长开展后续的配套服务。”国信证券场外市场部总经理鲁先德认为，对于未来新三板市场发展的预期，是希望能够形成资源整合和资产配置的平台，除了股权融资之外，新三板也会产生私募债等类似交易所市场的创新产品，这也意味着今后场外市场业务发展将会形成常规业务，需要券商内部整体业务体系对接。

与此同时，机构间合作也成为券商搭建新融资平台的关键。据周强介绍，为推动中小企业客户解决融资困难，平安证券内部建立股权质押融资额度制，以解决不同业务条线间的业务障碍。同时利用公司集团背后的多个子公司资源，推动银行与证券公司的投贷联动模式，拓展间接融资渠道。“通过引荐商业银行介入、给予授信支持，中小企业获得了更为便捷有效的贷款绿色通道支持。除此之外，在债券、资产证券化、再融资等业务方面也可以加强与其他金融机构合作，建立信息共享平台，形成相互增效的良性循环。”

共享企业成长红利

对于券商机构而言，推荐企业进入新三板或区域股权交易市场并非服务的总结，场外市场巨大的潜力在于挂牌企业的后续融资，包括定向增资、发行私募债、银行融资等，而企业的挂牌仅仅是开始。伴随企业共同成长，分享中小企业市场扩展、规模扩大带来融资需要及业务红利是目前证券行业解决盈利模式单一的重要途径。

从成熟市场发展经验来看，各国都有十分发达的场外市场交易体系，国际一流投行的主要业务也大都集中在销售交易业务领域。以美国为例，美国投行的OTC股票交易手续费收入占全部手续费收入的比重平均大约在15.5%左右，而OTC做市收入在OTC股票交易手续费收入中占比大约在40%左右。这也意味着，场外市场业务有望成为未来券商的重要业绩增长点。

尽管目前证券公司对场外市场的布局仍然处于“跑马圈地”阶段，一些业务尚未形成清晰的盈利模式，但很多企业项目操作已经凸显出这块市场的业绩增长潜力。安信证券投资银行执行总监李杰认为，相比传统IPO业务，中小企业客户服务尽管短期不会产生可观的收入，但是伴随企业成长，后续企业需要股权激励、发债、定增计划、并购重组等一系列券商服务，这个业务链上就会产生盈利。“比如一家在2004年上市的中小板公司，因为建立长期合作关系，企业在后来的公开增发、股权激励项目均交给我们来做。新三板市场建立后，这家公司控股的一些中小企业也成功推荐在三板市场挂牌，这些都是伴随企业成长之后获得的业务机会。”

为获得上述业务机会，券商机构也在充分调动内部资源，对新融资业务进行大胆创新。据相关人士介绍，在今年参与的一宗并购项目中，华泰联合证券为减轻上市公司现金支付压力同时协助交易对方解决标的公司规范性问题，向交易一方提供了2.3亿元过桥贷款。业内人士认为，这种大胆尝试使得券商在并购业务中的服务方式发生了重大改变，由原来提供单一的中介咨询服务，到向交易对方提供并购融资扫清交易障碍，未来还有可能作为并购的直接参与者创造并购交易机会。

深圳证监局：券商需培育新投行文化

□本报记者 张莉

深圳证监局局长焦津洪18日在“深圳证券公司服务中小微企业座谈会”上表示，深圳辖区的证券公司、股权交易中心在服务中小微企业方面已经积极行动起来，并做了诸多有益探索和尝试。在培养对接中小企业融资需要的国际一流投行方面，焦津洪建议券商机构培育新投行文化、转变投行理念，重塑诚实守信的行业新形象，抓住改革机遇，提高投行水平。作为监管部门，深圳证监局在为市场、各行业发展提供公平公开公正环境的同时，也会积极培育有利于证券行业、企业和投资者互利共赢的文化。

在18日举行的研讨会上，深圳证券业协会和深圳辖区17家券商机构共同发布了“深圳证券业服务小微企业共同宣言”：深圳证券业未来将在优化金融服务、合规经营、创新经营理念、创新金融产品和服务、参与多层次资本市场建设等六方面来做好小微企业金融服务工作，进而支持经济结构转型调整和升级。据了解，截至今年9月，深圳辖区证券公司累计保荐企业在中小板上市281家，融资规模达到2000多亿元，在创业板上市企业141家，融资规模达到889亿元。在服务中小微企业融资方面，深圳辖区券商已经在中小企业私募债、前海股权交易中心、中小企业集合债、并购重组等多方面进行大量探索。

焦津洪表示，深圳证券公司、投行从历史上有服务中小微企业的传统与优势，同时也具备很强能力，未来需要在服务中小微企业方面发挥更大作用。首先投行需要培育与客户特别是中小微企业共同成长的新投行文化。深圳辖区的投行要及早地适应新形势，尽快树立起与客户，特别是中小微企业共同成长的新理念，培育起为客户提供长期、贴身、全方位服务的新投行文化。

与此同时，重塑证券公司诚实守信的行业新形象也是行业健康发展的关键。焦津洪指出，近年来，证券行业尤其是保荐、投行方面均出现一些违法违规、不诚信的案件，这些事件给全行业造成负面影响。投行需要重塑让投资者信赖、让客户满意、让监管部门放心的新形象，将合规经营作为行业发展的生命线，把不做假和不参与帮助造假作为行业职业底线，同时也引导中小企业规范守法经营，切实维护投资者权益。

焦津洪表示，目前证券行业发展正在面临一系列难得的历史发展机遇，比如下一轮改革开放措施的启动、经济结构调整、战略新兴产业的发展、支持并购重组、支持企业走出去、上海自贸区建设、前海改革开放等等，投行需要抓住机遇，尽快增强自身实力，提供投行水平，为改革开放和走出去战略实施提供必要和有力的金融支持，打造国际一流的投行。

深圳证券业服务中小微企业共同宣言

中小微企业是国民经济发展的生力军，加强中小微企业金融服务，是金融支持实体经济的重要内容。为响应《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》（国办发〔2013〕67号）和《国务院办公厅关于金融支持小微企业发展的实施意见》（国办发〔2013〕87号）文件精神，进一步做好中小微企业金融服务工作，支持经济结构转型调整和升级，深圳证券业在此进行共同宣言：

一、优化中小微企业金融服务，助力中小微企业成长，是金融机构义不容辞的社会责任。深圳证券业将始终坚持服务中小微企业，支持实体经济健康发展。

二、诚信守法，合规经营；勤勉尽责，绝不造假。引导、帮助中小微企业规范、守法经营，维护投资者合法权益。

三、创新经营理念，树立与中小微企业客户共同成长、同舟共济的理念，合作共赢，相互促进。

四、将改进中小微企业金融服务和公司战略转型相结合，加大投入、加快创新，根据中小微企业不同发展阶段和需求，向中小微企业提供融资、结算、理财、咨询等综合性金融服务，全方位、多渠道服务中小微企业。

五、创新中小微企业金融产品和服务方式，丰富中小微企业通过资本市场融资的方式，扩大中小微企业融资规模，努力减轻中小微企业融资成本。

六、积极参与多层次资本市场建设，拓宽中小微企业融资渠道，重点服务符合国家产业和环保政策、有市场、有需求、可持续运营的中小微企业。