持续推进服务创新 积极探索业务转型

□本报记者 蔡宗琦

万建华：应鼓励券商支付结算模式创新

国泰君安证券股份有限公司董事长万建华8日在2013年度证券公司创新发展研讨会上表示，当前券商支付功能的缺失仍然是制约开展财富管理业务，实现客户资产集聚的主要瓶颈。因此，他建议监管部门应鼓励券商进行灵活的支付结算模式创新，发展更加丰富的支付结算业务。

万建华介绍，《国泰君安证券综合理财服务创新方案》（以下简称《创新方案》）目前已通过证券监管机构的创新专业评价，即将进入实施工作阶段。

《创新方案》中提出的综合理财服务主要是通过整合公司内外资源，以投资顾问为服务主体开展综合金融服务，以高效率的资金结算和便捷的支付功能为基础，构筑集聚客户资产的开放式资金通道，逐步形成以产品加咨询驱动为主的收费模式，提升分支机构的多元化创收能力。

他表示，为客户提供大类资产配置服务是财富管理的核心价值，但资产配置服务方案的落地执行是关键。如果证券公司不能让客户执行配置方案，核心价值就不能转化为商业价值，证券公司就不能形成收费模式和盈利模式。因此，他希望能够允许证券公司在经投资顾问或理财顾问与客户充分沟通的基础上，客户同意资产配置方案后，与客户签署财富管理或综合理财服务协议，按照协议规定为客户进行资产配置服务。

此外，万建华透露，国泰君安的《创新方案》中设计了跨机构支付功能，并已经向央行正式申请加入央行支付系统的业务试点，目前央行已经受理了国泰君安证券的申请材料，正在进行内部审批。“券商全面开展财富管理业务，实现客户资产集聚，必须拥有完善的支付服务功能。”万建华强调。

万建华

钱龙海：建立多层次债券场外交易市场

第一创业证券总裁钱龙海认为，目前中国市场所有债券投资者基本上是以同样的角色参与二级交易市场，既是做市商又是投资者，全体成员处在一个扁平的交易平台上，任意双方的一对一交易，原则上都不需要任何第三方介入，交易价格也没有约束。这种市场结构不利于做市商制度流动性提供者、价格形成机制的发挥，也为利益输送提供了可能。

为此，建议借鉴美国经验，完善做市商制度，形成多层次的债券场外交易市场。美国债券场外交易市场一般分为做市商间的市场、做市商与客户间市场。做市商间市场不对客户开放，每位投资者的交易都通过做市商来完成，而不在投资者之间来进行。对做市商相对更严的监管和较高的准入门槛及做市商间的竞争，使做市商的交易价格相对更为合理，市场更透明，客户之间很难进行利益输送。

此外，该公司还建议完善固定收益的全产业链（即固定收益、外汇和大宗商品的销售与交易），全面提升证券公司服务资本市场和实体经济的能力。目前，伴随着人民币国际化的进程，进一步发展债券市场，完善债券市场体系和机制建设，同时充分建立和发挥证券公司在债券、外汇、大宗商品市场的做市交易功能，完善证券公司固定收益业务链，不仅是证券公司资本中介功能的重要突破口和发展方向，也是满足当前中国实体经济发展需要，建立与世界第二大经济体相适应的金融体系的现实需求。

钱龙海

牛冠兴

储晓明：创新必须坚守风控底线

申银万国证券股份有限公司总裁储晓明在研讨会上表示，一流的业务创新能力必须有一流的风险管理能力相匹配，证券公司必须坚守风险可控的底线进行资产管理业务创新。

他介绍，美国金融危机再次给国际投行带来深刻教育，因此在资产管理业务创新中要以风险可控、可承受作为必备条件，不犯别人已经犯过的错误。

储晓明提出，可以从以下四方面进行风险防范。首先，坚持好合规底线，要落实监管要求，提升合规问责制度的可操作性，强化制度执行的严肃性，做到全员合规，主动合规。

其次，构建全面风险管理体系。整合风控资源；设立合规与风险管理总部；提升量化风险管理技术，健全风控指标动态监控体系和压力测试机制等。

第三，规范基础管理。实行前中后台相互隔离、相互制衡；设立统一的产品评审机构，采取集体决策的产品审查机制；强化合同管理、资金管理、档案管理。

第四，规范从业人员管理。严禁任何人在业务开展过程中非法谋取个人不正当利益，所有从业人员必须要加强自律，严格执行职业行为规范。

他介绍，为资产管理业务创新提供强有力的保障，申银万国实施了事业部制改革，坚持“统一管理，统一风控，统一后台运营”以及前中后台相互分离。通过事业部制的实践探索，强化管理，提高决策运营效率，有力地推动资产管理业务创新发展。

储晓明

宫里啓晖

陈林：打造专业客户量化交易平台

华宝证券总经理陈林在大会发言时表示，近几年来，各证券公司一直在探索经纪业务的转型之路，力求改变以传统通道业务为主的收入结构。经过几年实践，为客户提供专业的投资顾问服务，收取增值服务费变得非常困难，佣金率持续下滑。证券公司希望能满足客户的综合理财需求，但证券公司在“绝对收益”的金融产品持续供给能力上远不如银行和信托。

针对这些问题，在探索经纪业务转型的过程中，华宝证券通过实地调研多位专业量化投资机构，结合近两年的探索实践经验，试图打造一个能满足专业客户量化交易需求的技术平台。

具体来看，这一技术平台借助在国内证券市场上实现量化交易的思想，一方面搭建快速交易平台，提高交易速度，使交易订单管理更有效；另一方面提供快速行情服务，保证策略触发的及时和精准，并构建专业客户孵化体系，促进经纪业务转型。

陈林同时指出，量化投资业务面临的一些问题亟待解决，一是单笔交易成本过高，由于量化投资人的交易策略大多基于篮子股票的买卖，为控制冲击成本，往往会采取拆单交易，因此单笔交易量较小。但由于交易所收取的流量费较高，使得单笔交易的成本大幅提高，大大影响了量化交易模型的实际效果；二是现货市场仿真测试环境不足；三是交易所轮循式的报盘方式，不利于量化投资组合的有效执行。

陈林

陈革

秦力：应适时放开“保荐+直投”限制

广发证券常务副总裁秦力表示，中国证券业协会去年正式发布《证券公司直接投资业务规范》，理顺了券商直投的业务体系，打破了券商直投发展的资金桎梏，对证券公司直接投资业务的创新、转型和发展起到重要的推动作用，但在某些方面监管仍显得过于严厉。

对此他建议，根据股权投资基金市场的情况，适时降低投资金额1000万元和法人机构投资者的条件；进一步放宽券商直投对投资范围的限制，增加券商直投的投资标的；进一步放松对于举债经营的限制，丰富和增加券商直投在业务开展过程中的资金来源；允许券商直投适度参与收益承诺，如通过“劣后”的方式为产品增信，同时利用杠杆提高自身收益。

他表示，在证券公司内控完善、信息隔离的前提下，适时逐步放开“保荐+直投”的严格限制以及人员的物理隔离，以便完善证券公司的业务链。同时大力发展新三板业务，加快放松新三板企业挂牌条件的区域限制和行业限制，建立全国性的私募股权投资中心市场，逐步开放新三板市场挂牌企业公开发行，并适时建立新三板市场企业自动转板机制。

秦力认为，应当加强业务的规范性和自身的抗风险能力，建议依托行业立法或借鉴现有金融行业管理规定，尽快探索建立真正的主动管理模式，提升自身的风险管理、信息手段、业务和产品运作等水平，完善另类业务的相关操作程序，加强和规范另类业务的风险监控和预警体系的建设。

同时，秦力还建议，监管机构应逐步放开在场外交易市场中发行产品所对应的基础资产的限制，允许部分经营规范，风险管控到位的证券公司充分发挥场外交易市场的杠杆功效，为实体经济的发展提供支持。

秦力

赵玉华

王宝庆：创新风险管理应加强中后台建设

光大证券副总裁王宝庆表示，证券公司创新业务风险管理须加大中后台的建设投入，这既是创新业务发展的需要，也是风险管理的需要。同时还应对信用风险管理环节进行架构重组，建立独立的授信和信用审批部门。

王宝庆认为，为抢占先机，证券公司创新业务往往完全由业务部门主导驱动，中后台部门对创新业务的运作模式缺乏透彻理解，主动参与较少。证券公司创新业务投入本就包括对后台支持系统的投入，证券公司创新业务中后台的建设需要加大投入。

目前信用风险管理是券商风险管理相对薄弱的环节，管理难度大，业务相对成熟、利润贡献大的融资融券、股票约定式购回等信用业务因为抵押品充足，并不存在大的信用风险。但一些投资类的创新业务比如利率互换、权益类互换、结构性产品等则存在显著的交易对手方风险，需要在对对手方尽职调查的基础上进行综合授信管理。王宝庆认为，应对证券公司信用风险管理环节需要进行架构重组，建立独立的授信和信用审批部门。

他表示，证券公司创新业务需要加强表外业务监控和评估，明晰流动性风险管理与预警的职能定位。建议影子银行相关的部分资产则涉及银行间市场债券业务，成为券商表外业务来源之一。由于投资组合存在期限错配，为了发展业务，券商可能在提供流动性支持的同时承担市场风险，这是需要高度重视的业务领域，有必要在风险管理上纳入表内业务进行监控和评估。

王宝庆

邓晓力

陈秀清

牛冠兴：建议在场外市场试点做市商制度

安信证券董事长牛冠兴在证券公司创新发展研讨会上表示，我国资本市场的发展是“先有场内，后有场外”。相比主板市场，场外市场起步晚，发展缓慢，市场基础比较薄弱，制度建设相对滞后，融资和交易的规模极其有限。2012年来，在政策的推动下，证券公司纷纷布局场外市场业务，加大创新力度。但总体成效不大，困难不少，基本上仍处于探索和投入期。

牛冠兴表示，目前，我国场外市场在发展过程中存在不少问题：一是上柜产品与银行理财产品类似，券商的专业优势体现不够；二是产品种类有限，同质化程度较高，真正的场外市场业务尚不成熟；三是资本金不足限制了证券公司在场外市场的做市能力；四是后台支持体系和风控体系的建设尚未跟上。

证券公司资本中介业务刚刚起步，在这一过程中，与产品相关的托管、清算、估值等一整套后台支持体系尚在探索阶段。另外，业务模式的转变对证券公司的风险管理能力也提出了新的挑战，包括如何对资本中介业务涉及的杠杆率进行度量和监控等，都是亟待研究解决的问题。

针对这些问题，牛冠兴建议，下一步为发展场外市场，应首先选择试点，在场外市场推行做市商制度；其次，实行产品的分类备案制度；再次，应建立以信息披露为主的监管框架，在交易信息披露的指标选择和方法上尽量与国际接轨；最后，应鼓励证券公司开发金融衍生品，大力发展资本中介业务。

宫里啓晖：通过柜台市场推动场外市场发展

海通证券副总裁宫里啓晖在发言时表示，证券公司柜台市场建设是发展多层次资本市场的重要手段之一，而证券公司柜台市场是场外市场的重要组成部分，同时还是提高直接融资比重的重要手段。发展证券公司柜台市场，可以推动场外市场的快速发展，从而使得我国资本市场的结构更加合理。

他建议，一是加强监管、放松管制，充分发挥市场主体的积极性。如果不能充分调动市场上各参与主体的积极性，场外市场的发展作为一项创新业务将无从谈起。对于监管机构而言，核心是加强监管、放松管制。在业务试点初期，鼓励证券公司大胆尝试，并且容许在规模可控的情况下去试错。

二是完善相关法律法规，奠定柜台市场发展的基础。

三是柜台市场要想解决企业融资难的问题还需要实现对发行主体的开放、对产品限制的放开。

四是希望能够放开对产品发行人数的限制。按照目前的监管思路，大集合的产品从6月1日起只能在公募市场发行，私募市场由于受到200人限制，将难以为中小散户提供相应的产品服务，而中国又是以中小散户为主的市场，其中的矛盾需要解决，建议对固定收益类的场外市场产品可以放开发行人数的限制。

五是尽快正式发布《债务融资工具管理办法》。《债务融资工具管理办法(征求意见稿)》为券商解决融资渠道以及设计场外市场产品，都提供了相应的法规依据。

陈革：推行证券服务明码实价

国信证券副总裁陈革表示，基于中国资本市场中小投资者绝对数量占比过大的现状，针对中低端零售客户的服务创新和探索显得尤为紧迫和必要。目前，券商零售业务还是以“讨价还价”模式为主，同质化竞争比较严重。长此以往，将使行业的经营环境逐渐恶化。

陈革建议，应在全行业推行证券服务明码实价。他表示，随着非现场开户（尤其是网上开户）的放开，服务和收费透明化是行业长远发展的必然趋势，建议行业重申《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，落实“双同原则”，严格执行服务与佣金在证券公司网站以及营业场所公示，并且在客户开户环节约定服务和收费，而非默认费率，使客户明明白白消费。

针对中小投资者的营销服务，券商将依托更多的创新渠道，提升营销服务覆盖能力，比如通过互联网的渠道可以创新出集约化的线上线下联动营销服务新模式。因此，如何核实投资者真实身份、如何确保投资者教育及适当性管理等机制的落实，如何在确保客户体验的基础上，优化业务流程，这些都需要进一步探索账户体系创新、资金结算体系创新，可能需要突破一定的体制和监管政策障碍，培育一个更适宜的市场环境。

赵玉华：多方面推进市场化并购重组

宏源证券副总经理赵玉华表示，应当从提高证券市场有效性、不断完善并购重组的法律法规、实行并购重组市场化定价改革、丰富并购融资手段和支付工具、放宽并购重组中对同业竞争的限制等方面推进市场化并购重组。

对于提高证券市场的有效性，赵玉华表示，需要逐步加大融资融券标的股票的数量范围，争取扩大到几乎所有的上市公司，直至IPO上市当天的公司，帮助最终形成合理的IPO定价体系和上市后的价格表现，建立收益与风险相对称的市场估值体系。

宏源证券呼吁国务院尽快推出《上市公司监督管理条例》，监管机构推出更加市场化的上市公司吸收合并、分立、分拆、回购的管理办法，进一步修订《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》及交易所的各项规则，改革并购重组财务顾问制度。

赵玉华表示，对标的资产或股权的估值定价效法应国外成熟并购市场；对标的资产估值后的交易价格，允许以双方的估值结果为标准进行折价交易和溢价交易；对上市公司并购重组时的换股发行价格采取市场化的协商定价机制；在上市公司发行股份购买资产等并购重组中，允许非上市资产以市场法进行估值；在未来某一段时间内考虑通过认股权证进行估值调整，解决在并购重组中的利益再平衡；同时对并购重组有关规定进行进一步完善。

在丰富并购融资手段和支付工具方面，赵玉华建议推出并购私募债、由证券公司发行的过桥融资票据，允许并购基金全市场交易，推出定向可转债等交易避险工具和并购估值调整工具，推出允许证券公司和基金公司全面参与的信用违约掉期、债券抵押债务凭证、风险缓释合约等信用风险管理工具。

赵玉华表示，应放宽同行业上市公司之间控股并购、同行业非上市公司对上市公司控股并购中证监会对于同业竞争的要求，允许在2–3年的宽限期内，由同业的收购方通过进一步整合、重组等方式，完全解决同业竞争问题或者完全建立一套不禁止同业竞争，同时建立充分信息披露的制度体系。

邓晓力：做实托管职能 拓展托管服务

招商证券副总裁邓晓力在研讨会上表示，结算托管作为证券公司基础职能，在当前创新业务环境下，证券公司应积极做实托管职能，不断拓展托管服务，积极争取银行间债券市场结算代理资格和上海清算所代理清算业务资格，不断扩大证券公司提供资产托管服务的资产类型。

邓晓力认为，证券公司若能获得银行间等市场的结算代理业务资格，不仅能为包括托管资产在内的投资者进入相应市场提供交易结算服务，同时也获得了业务开展所带来的收入。未来行业还应积极推动证券公司可提供资产托管服务的资产类型的不断扩充，如信托、保险、企业年金等。

邓晓力建议，证券公司应对业务发展进行不断的总结和优化，强化证券公司托管职能，允许客户担保资产作为融资资金来源及融券券源使用；优化信用交易结算托管制度，提高账户整合度、结算灵活性，在防范结算风险的同时提高运作效率；探讨建立“证券借贷”机制，既为证券交收失败提供必要的流动性支持，也为多层次资本市场的构建、各种创新产品的创设奠定良好的基础。

不仅如此，对于当前创新业务环境下结算托管体系建设的思路，邓晓力还提出“建立多层次的资金应急交收机制、不断提升结算托管领域的专业化分工，推进结算代理业务的开展”的建议。

陈秀清：将投保基金引入三方存管体系

中国银河证券结算管理部总经理陈秀清表示，现行存管银行的管理模式已经影响到证券公司的业务发展，且银行收取的存管费与其承担的责任、提供的服务不匹配。建议将投资者保护基金作为独立第三方引入三方存管体系，充分发挥投保基金监控系统的作用，而银行则回归其原本的结算职责。

银河证券认为，目前存管银行未能完整履行对客户资金的安全监督职能，存管银行甚至是主办存管银行均因其不能掌握全部客户资金数据，而无法真正实现对客户资金的全面核对，使其不能完整履行对客户资金的安全监督职能。此外，在目前客户资金三方存管运行规则下，存管银行承担客户资金总分核对的职责，监督客户资金的封闭运行。但在实际运行中，部分存管银行的管理模式已经影响到证券公司的业务发展。以“债券质押式报价回购业务”为例，因该产品实行T+0交收规则，而根据一些存管银行的业务逻辑，证券公司只能于T日清算结束后，才被允许划拨净额交收资金，导致证券公司只能通过多缴存备付金的方式实现该产品的T+0交收，直接降低了证券公司的资金使用效率。

为此，建议通过正在修订的《客户交易结算资金管理办法》进一步完善现有第三方存管规则，将投资者保护基金引入三方存管体系，明确证券公司、投保基金、商业银行等相关各方在客户资金安全运行中的职责。同时，建议协会能组织行业力量，与商业银行进行沟通协商，整体性降低行业向存管银行交纳的存管费，使其与存管银行实际履行的职责相匹配。