

牌照松动民资觊觎细分市场 新三板众筹“胎动”威胁投行 颠覆者摩拳擦掌 变革潮激荡券商

□本报记者 顾鑫

佣金率下滑趋势未止

倒逼券商加速创新转型

□本报实习记者 李超

2月份,国金“佣金宝”推出以来,证券行业佣金率呈现加速下滑趋势。证券行业分析师预计,今年佣金率的降幅可能超过预期。

业内人士认为,佣金率的下滑对券商业绩增长提出了挑战,经纪业务的盈利空间缩窄,券商为客户提供增值服务从而获得额外高佣金成为另一项收入选择。未来通过从规模驱动向创新驱动的积极转型,证券行业整体“靠天吃饭”的局面才能有希望得到改善。而IPO开闸影响二级市场交易量、流动性持续收紧、佣金率政策放松等因素,可能会对券商业绩带来风险。

佣金率呈下滑趋势

统计数据显示,2月份,沪深市场成交额达4.4万亿元,较1月增长23%,创近5个月来新高。据测算,如以0.076%的佣金率计,2月券商佣金收入达66亿元,环比增长22%,券商日均佣金约3.9亿元。而3月份实时数据显示,券商日均佣金约2.9亿元,环比下滑25.6%。

Wind数据显示,2月份,19家上市券商营业收入合计达68.68亿元,较1月份增长10.29%;净利润合计27.84亿元,较1月份增长27.78%。华泰证券研报认为,19家上市券商2月净利润增长,主要归因于当月交投活跃、交易额大幅度上升;两融业务也表现较好,两融余额创新高。

今年前两个月,19家上市券商累计实现营业收入130.95亿元、净利润49.62亿元,中信证券、海通证券的业绩处于前两位,其中,中信营收业绩居首、海通净利润业绩居首。从营业收入合起来看,排名前五的分别为中信证券、海通证券、广发证券、华泰证券、招商证券。从净利润角度看,排名前五的分别为海通证券、中信证券、广发证券、华泰证券、招商证券。

2月份,国金“佣金宝”推出以来,证券行业佣金率受到影响。瑞银证券分析师预计,考虑监管层“证券业务服务价格由市场供求关系决定”的原则,以及其他证券公司也将加入价格战的可能,预计今年佣金率由0.076%下调至0.064%,下滑幅度达20%,但降幅可能超预期。

国金证券研报分析认为,2月券商净利润改善明显,主要受益于经纪(含两融)和自营,日均成交量及两融余额放量且“万二佣金”对行业佣金率冲击有滞后效应。随着后续IPO继续发行,投行业务仍是上市券商极为重要的收入和利润来源。

增值服务将成券商盈利新增长点

业内分析认为,佣金率的下滑,对券商业绩增长提出挑战,经纪业务的盈利空间缩窄,券商为客户提供增值服务额外高佣金成为另一项收入选择。国金证券研报认为,未来券商在ABS项目、IPO承销、两融等业务方面或迎来新利好;随着互联网金融的迅速发展,那些机制灵活、有互联网基因的中小型券商业绩或得到较大改观。

东方财富表示,历史上看,2008年至2011年行业佣金率年平均下滑幅度达20%左右,假设此次佣金战导致今年行业佣金率下滑20%—30%,则行业盈利增速将由原先预期的30%以上下调到20%。可以预期的是,未来一段时间行业佣金率仍可能快速下滑,零售经纪业务对券商盈利的拖累将持续。

天相投资顾问分析人士认为,从长期来看,大多数证券公司转型之路仍然严峻,目前业绩仍较多依赖传统的经纪、投行及自营业务,且经纪与自营业务与市场波动高度相关。未来只有通过从规模驱动向创新驱动的积极转型,证券行业整体“靠天吃饭”的局面才能有希望得到改善。

多位券商对2014年资管创新业务表达了乐观态度,认为银证信通道业务受到限制,今年急速膨胀的可能性不大,但如若行业整体规模能够维持在2万亿元,则给行业将带来10亿元以上的收入。除此之外,资管创新业务中的资产证券化因审批逐步淡化或将在今年获得一定发展。资产证券化的后端可以创造利差收入,未来将成为券商资管的主要盈利点。

多位分析师也指出,IPO开闸影响二级市场交易量、流动性持续收紧、佣金率政策放松等因素,可能会对券商业绩带来风险。

“盼了好多年,券商行业的大门终于要打开了。”北京私募人士预计,就像民营银行的试点一样,未来的民营券商也会刮起“旋风”。

“经纪业务已经开始被颠覆,网络众筹预计也将冲击证券承销业务。”投行人士担忧,尽管众筹平台现在的发展还面临不确定性,但互联网金融的发展势不可挡,只要法律法规赋予其合法身份,腾讯之类的互联网巨头都可能“杀”进来。

“一场大动荡不可避免。”券商人士认为,面对越来越激烈的竞争和互联网的冲击,同质化严重的通道类业务贬值加速,赚钱将越来越难,一些缺乏实力没有跟上变革的证券公司将被收购或淘汰,大变革已在所难免。



CFP图片

业务牌照管理年内启动 民资特色券商有望崛起

在今年两会期间的证券期货系统代表委员记者见面会上,证监会机构部巡视员欧阳昌琼明确表示,今年要恢复证券公司新设的工作。他说:“要放宽市场的准入条件,扩大对内、对外的开放。对内是对民间资本、专业人士的开放;对外就是对外开放的问题,支持符合条件的主体发起、设立或者参股、控股证券公司。”

在接受中国证券报记者采访时,欧阳昌琼还透露,今年券商业务牌照管理有望启动,目前证监会正在对券商业务牌照管理老办法进行修订,并研究制定新规则。市场预期,未来机构牌照的管制可能会放宽。

“经纪业务的门槛很低,只需要向交易所租一个席位,像大智慧这样的公司租一个端口就可以搞。”深圳一家投资咨询公司负责人王先生告诉中国证券报记者,中国香港、中国台湾等地几个人就可以成立一家证券公司,而根据证券法,从事证券经纪、证券投资咨询、财务顾问等业务的注册资本最低限额为5千万元。他透露,其在行业内准备在券商准入放宽以后从事更多的券商业务,最先会从经纪业务开始。

有私募人士表示,放宽券商业的准入,私募的呼声最高。根据证券法允许新设证券公司,但是实际缺乏相应的细则,监管部门的裁量权较大,近几年来都没有再新设券商,除非是合资成立券商,大股东还得是券商,或者是收购现有的券商,但总体而言进入门槛很高。放宽准入的市场呼声已有多,现在终于正式提上了日程。

资料显示,自2007年批准信达证券、华融证券和东兴证券3家由资产管理公司设立的证券公司后,除了个别合资券商,管理层几年来一直没有批设新的证券公司。在证监会2012年发布的关于落实《国务院鼓励引导民间投资健康发展的若干意见》工作要点的通知中,也只是提出“鼓励民间资本参股证券期货经营机构”。

业内人士认为,随着证券行业大门的敞开,资本大量涌入和竞争加剧将给行业带来巨大冲击,同时新生势力将崛起,其中民营企业有望担当冲击“主力”,他们将在各个细分领域与综合性券商展开竞争,从而推动行业创新和再造整个券商行业的生态。比如2010年券商营业部设立市场化后,整个行业的

佣金收入大幅下降,券商营业部收入大幅下降,但行业在经历阵痛之后,开始全面走向创新之路。在20世纪70—80年代,在佣金管制放宽以后,华尔街投行也经历了佣金费率下降和客户结构与需求变化所导致的投行业务结构调整,高盛正是在那段时间实现了弯道超车。从美国券商业情况看,除了一批业务相对较全、规模较大的“金融超市”,还有一批潜心于一个领域、在相当狭小的市场范围内从事一项或几项高度专业化的金融服务的“精品店”,比如有通过网络等IT平台为中低净值个人客户提供廉价交易服务的嘉信理财。

长江证券研报认为,从国内目前的互联网业态和国外经验看,四类互联网企业有望成为牌照放开后网络券商的潜在进入者,第二类包括专业互联网技术公司,典型代表是BAT和金融科技供应商如恒生电子;第二类是投资者社交网络,典型代表如雪球;第三类是证券资讯公司,如东方财富、同花顺;第四类是电子商务企业,如苏宁、京东,成功转型的案例有日本乐天集团,其旗下乐天证券三分之一客户为原有的购物用户。

新三板股权众筹“胎动” 网络众筹或冲击投行

大量的民资尚未真正参与市场竞争,券商的业务已经开始被颠覆,除了经纪业务的逐步萎缩,看似牢不可破的投行业务也正在面临威胁,新三板市场的股权众筹已经开始胎动。

“传统投行业务,即场内上市企业所涉及的投行业务,是保荐加承销的模式,在其股票承销环节,券商投行团队的估值判断能力没有得到充分发挥。”金元证券董事总经理陈永飞对《中国证券报》记者说,“在新三板市场,企业大多科技含量较高且处于初创期或成长期,具有较高的成长性及其成长空间,其价值需要经过充分解读与发掘才能体现,好企业可能由于得不到市场的认可而被埋没。因此,新三板企业的股票承销应该引入互联网思维,利用互联网线上线下低成本、市场化的运作模式,使新三板市场的投融资功能得以充分发挥。”

广发证券有关投行人士称,现在的股权众筹平台其实就是在网上卖股票,面临监管真空;如果未来的发展得到允许,将对传统券商的证券承销业

务产生冲击,尤其是随着新股发行注册制改革的推进,新股推介将从卖方市场转向买方市场,在网络平台上推介股票具有一定的优势。

实际上,在国外也可以看到成功的网络众筹的案例。资料显示,美国的股权众筹平台FundRazr筛选出一批初创公司供合格投资者挑选,投资者投资额度最小为1000美元,并获得相应股权,等这些公司被收购或者上市,投资者可以将股权变现。FundRazr从中收取手续费,所有的法律文书和转账手续都在网上完成。更极端的案例是春街酿造公司(Spring Street Brewing Company)通过自己公司的网站发布招股说明书并募集资金,在没有中介机构参与的情况下直接向投资者融资并获得成功。

不过,在没有真正合法化之前,众筹平台对于券商投行业务还不能形成真正的威胁。齐鲁证券场外市场业务负责人王磊认为,投资者作为买方和券商作为卖方思考问题的方式不一样,未必对于券商十分信任,现实中绝

大部分PE/VC还要再进一步尽职调查,随着诚信体系的健全、法律法规的完善和投资者群体的多样化,网络股权众筹才能获得相应的发展空间。

投资咨询公司负责人王先生认为,在券商各业务板块中,证券承销业务是最难被外行啃下的“硬骨头”,尽管理论上只要拥有保荐人资格就可以从事相关业务,但根据法律法规对于资金实力的要求比较高,而在现有的诚信体系下,如果出现欺诈发行的情况,小券商难以承受巨额罚单,大券商依然有规模优势。

大家投是国内一家较为典型的股权众筹平台,公司创始人李群林告诉中国证券报记者,经过大家投专业人士的审核,一些处于初创期的项目可以把股权拿到平台上转让,但目前还仅限于天使投资。有律师称,通过这类平台不能公开发行股票,否则涉嫌非法集资。但业内人士同时指出,如果将来政策开一个口子,像腾讯这样的互联网企业很可能进来,众筹模式对于投行承销业务无疑将会是一个巨大的颠覆。

通道加速贬值 券商或迎“大动荡”

在券商人士看来,“佣金宝”只是以经纪为主的通道业务激烈竞争的开始,券商同质化严重的通道类业务包括经纪、资管通道、发行通道等将加速贬值,行业格局也将随之调整,变革才刚刚开始。王磊说:“尽管现在赚钱也不那么容易,但未来会更加难,一场大动荡不可避免。”

实际上,互联网金融发展带来的券商佣金战已经波及券商的经纪业务。北京一位券商人士称,经纪业务在现有的券商收入中占比约四成,监管层已表态佣金市场化为大势所趋,未来“佣金宝”类产品将越来越多,预计未来这块业务将慢慢萎缩,国外成熟市场的券商也不是主要依靠这一收入。

银河证券分析师黄斌斌表示,目前为止传统经纪业务对券商的收入依

然贡献最大,因此佣金费率的加速下滑使得行业经纪业务在中短期内承受的压力加剧。“佣金宝”的推出将加速行业经纪业务转型的速度,线上营业部取代线下实体营业部或将成为主流,行业佣金费率加速下滑不可避免。

为了应对可能出现的更多的竞争,一些券商已经开始提前采取行动。据了解,今年初,中信证券、国信证券等券商均在内部提出互联网化战略,要求投行业务发展贴近互联网化。一些投行已经或将打算在投行内部成立互联网专业小组,对互联网思维、盈利模式、行业研究以及业务合作等进行综合布局。根据金元证券的商业计划书,公司筹划的尼克金融是提供资金方及融资方的投融资对接平台,定位于新三板企业的高效对

接,券商投行人员负责对发行前的线下环节把关,完成相应定向发行程序,项目规划2015年年底前实现挂牌融资项目200个,注册投资人1000人,成功筹资50亿元左右。

陈永飞认为,投行从业人员在互联网金融时代,培养自身的互联网思维显得尤为重要,要充分体会互联网行业中用户需求及体验至上的理念,向海外投行的服务标准学习,不仅要为客户争取股权投资的机会,同时还要培养为客户提供包括债券、并购及资产证券化、投资等一揽子解决方案和价值延伸服务的能力。这需要券商设计出拥有高效交互体验的互联网平台的能力,以及将线下参与股票承销的相关主体导入线上的统筹能力。

网络众筹尝试融资新渠道

创新与风险寻求平衡

□本报实习记者 孙潇潇

众筹(Crowd-funding)也被称为做公众小额集资,最初是一种互联网商业模式,指一群人通过互联网为某一项目或某一创意提供资金支持,从而取代诸如银行、风投、天使投资这类公开的融资实体或个人。基本模式是项目的发起者在众筹平台上展示项目,投资人根据项目信息进行投资。众筹模式具有了部分传统投资银行的融资功能。

融资渠道创新

众筹的产生主要由于初创企业或小微企业往往无力负担正规渠道高额的融资成本,很难进行融资,他们不得不寻求新的融资渠道。而互联网上的众筹平台将筹资者与融资者直接连通,将个人投资者和非金融机构连接起来,使众筹融资快速发展。央行副行长刘士余曾表示,目前互联网金融的主要业务模式有三类:第三方支付、网络信贷、众筹融资。众筹被看作融资渠道的创新。众筹融资向一大群投资者筹集资金,而不是少量的成熟投资者(如VC、PE和天使投资人)。每个投资者只需投资少量的资金,并且不需要银行或承销商等中介机构。有人认为在互联网金融对经济社会生活进一步渗透的背景下,众筹大有对传统证券投行业务构成冲击甚至取代后者的趋势。

从国外的发展来看,众筹的基本模式分为四种:一是债权众筹。即多位投资者对项目或公司进行投资,获得其一定比例的债权,未来获取利息收益并收回本金。债权众筹几乎类似于P2P借贷平台。一些平台起到中间人的作用,一些平台还担当还款的责任。同时,企业或个人融资可能是为自身发展,也可能是为某社会公益项目进行无利益的借贷融资。二是股权众筹。投资者对项目或公司进行投资,获得其一定比例的股权。通常股权众筹融资常用于初创企业或中小企业的开始阶段,尤其在软件、网络公司、计算机和通讯、消费品、媒体等企业中的应用比较广泛。三是回报众筹。投资者对项目或公司进行投资,获得产品或服务。四是捐赠众筹。投资者对项目或公司进行无偿捐赠。我国目前的众筹网站为了规避涉嫌“非法集资”,大多声明众筹回报不能为股权或资金,从而使支持者对一个项目的支持属于购买行为,而不是投资行为。因此国内的众筹往往更像团购模式:多个项目投资人提前购买某一产品或服务。

众筹本是互联网商业模式,但目前在中国现有的法律政策背景下,人们总会有意无意地把众筹与非法集资联系在一起。有关非法集资的司法解释更多的是针对线下的经济活动制定,线上集行为到目前为止仍然是监管的空白。

对于众筹合法性的质疑,多集中在债券型和股权型众筹。众筹融资过程中,筹资者通过众筹平台发布资金需求信息,投资者根据该信息作出投资决策并将资金转移给筹资者,整个过程由三类主体共同协作:筹资者、众筹平台和投资者。筹资者以投

融资收益为对价向不特定的投资者募集资金,涉及到证券发行,可能会引发证券法调整以及监管的介入。众筹平台促成资金供需双方的匹配,但既不具备交易所的属性,也不能视为投资顾问,投资者基于对投资回报的预期将资金有偿提供给筹资者使用,并取得相应的利息收入或投资收益,这种投资关系相比于合同关系而言更为复杂且权益保护的诉求更为突出。由于众筹涉及到向不特定的投资者公开募集资金,并且在债券众筹和股权众筹中涉及使用他人资金开展经营活动,这与金融市场秩序和投资者利益密切相关,有金融监管的必要性。在缺乏有效监管的环境下,众筹资金可能会遭到滥用。另外平台的开放性也涉及项目的知识产权保护的问题。

美国众筹监管“探路”

众筹融资在美国发展迅速,但也存在两方面的问题,即股权融资限制和投资者保护问题。在2012年美国JOBS法案(《初期企业推动法案》)出台之前,美国法律限制众筹以股权作为标的物。因为美国1933年证券法第5款规定,除非满足该法第3款和第4款规定的免除条款,否则只要发行者发行或销售的证券没有在美国证券交易委员会(SEC)登记,就会被认为是非法的。JOBS法案旨在使小型企业在满足美国证券法规要求的同时,更容易吸引投资者并获得投资,解决美国面临的失业问题。针对众筹融资的问题,JOBS法案做出相应规定:放开众筹股权融资、保护投资者利益。

具体规定为:一、针对众筹融资中无法采用股权激励机制这一问题,该法案规定满足以下条件的众筹融资不必到SEC注册就可以进行股权融资:由SEC注册的经纪人充当中介;筹资者每年通过网络平台募集不超过100万美元的资金;前12个月内收入不足10万美元的投资者所投金额不得超过2000美元或其年收入的5.0%;前12个月内收入超过10万美元的投资者可以用其收入的10.0%用于此类投资,但上限为10万美元。

二、对于筹资者法案提出四点要求:要求其在SEC完成备案,并向投资者及中介机构披露规定的信息。法案根据发行人目标融资金额将其划分为三类,给予不同的财务信息披露要求。不允许采用做广告来促进发行,但如何使通知内容区别于广告,还需SEC进一步作出详细规定。对筹资者如何补偿促销者作出限制。假如促销者无论在过去还是将来在与投资者每一次沟通时没有披露其将会从筹资者处获得的补偿,SEC则禁止这种促销发行。筹资者必须向SEC和投资者提交关于企业运行和财务情况的年度报告。

三、对于中介机构法案也提出很多要求。必须在SEC登记为经纪人或集资门户;必须在被认可的一家自律性协会进行登记,接受协会组织的约束;必须向SEC和潜在的投资人揭示众筹融资蕴藏的风险和进行投资者教育;保证投资者没有超过投资额度的限制;限制中介机构与筹资者有利益关系等等。

安信证券:四招应对降佣风暴

□本报记者 杜雅文

安信证券相关负责人表示,过去券商受制于业务单一、产品匮乏、服务成本高昂等问题,在交易通道外为广

大投资者提供的专业服务相当有限,但随着近年来市场结构的丰富和完善、新业务和产品的引入,以及最重要的互联网和IT技术与零售经纪业的结合,为服务创新带来了巨大机遇。

他们认为,无论是产品研发、IT建设、专业服务人员配备都需要投入,过低的佣金收入会制约券商持续投入服务的能力,而理性的客户愿意为有价值的服务付费。

为应对降佣风暴,公司将首先大力开展网上服务平台的建设和功能创新,除了传统的PC客户端,重点在移动互联网端的开发,为客户提供随时随地随地的投资理财服务。如安信安翼综合金融服务终端新推出了离线信息推送功能,比传统的短信可以承载

更丰富内容,且能更及时送达;安信微信公众账号,也是业内最早建立的微信服务号之一,目前在不断的丰富和完善服务内容。

其次,公司将大力开发高质量资讯和投顾产品。基于安信证券自有的强大研究实力,结合外部资源引入,他们将在近期陆续推出一系列全新特色资讯产品。其中“价值快讯”、“题材快讯”等几款资讯产品已经通过安信刚上线的网上商城限量免费体验。

再次,他们将不断尝试跨界合作。据悉,安信证券与通信运营商在前期安翼金融终端项目合作基础上,积极探索跨界创新产品的开发,预计4至5月份将会推出全新概念的理财产品。

四是加大后台IT开发投入,结合大数据分析技术,建设智能服务系统,能高效地为客户提供个性化的服务产品推送,减少“垃圾信息”轰炸。