

证券公司亟待发展柜台交易业务

于波 电话: (86) 13951077846

邮箱: yubo21@163.com

引言

柜台交易是多层次资本市场体系的重要组成部分,处于“金字塔”体系的基层。柜台交易(Over-The-Counter),又称柜台市场、店头市场、场外市场,一般指在集中竞价的证券交易所外所进行的非上市证券交易活动。

根据中国证券业协会发布的《证券公司柜台交易业务规范》(以下简称“《业务规范》”),柜台交易是指证券公司与特定交易对手在集中交易场所之外所进行的交易或为投资者在集中交易场所之外进行交易提供服务的行为。区别于集中竞价的证券交易所交易,柜台交易具有交易方式零散化、交易报价非连续化、交易标的非标准化、进入门槛低、投融资者多等主要特点,常常采用做市商交易制度,与二板市场、主板市场共同组成一国或地区多层次资本市场。

我国管理层高度重视包括柜台交易在内的多层次资本市场体系建设。2011年召开的全国证券期货监管会议将“加快建设全国统一监管的场外交易市场”列为年度八大重点工作之一;2012年全国证券期货监管会议强调,“以柜台交易为基础,加快建立统一监管的场外交易市场,为非上市公司提供阳光化、规范化的股份转让平台”;2012年3月,中央政治局委员、国务院副总理王岐山专程赴北京中关村调研指导场外市场建设;2012年9月28日,中国证监会公布《非上市公众公司监督管理办法》;2012年12月21日,中国证券业协会发布《证券公司柜台交易业务规范》;2013年1月16日,全国中小企业股份转让系统正式揭牌运营,标志着我国统一性场外交易市场形成。

柜台交易也成为各证券公司竞相追逐的业务热点,2012年底海通证券、国泰君安、银河证

券等十余家券商相继开展柜台交易业务试点，试水这一全新业务领域。目前，柜台交易产品定位于私募产品，柜台交易市场建设初期配合资产管理创新业务，以销售和转让证券公司理财产品、代销金融产品为主。交易产品种类遵循先易后难的原则，前期多为证券公司自己创设、开发、管理的金融产品。大力发展柜台交易业务，已成为各证券公司拓展业务空间的共识。

一、证券公司柜台交易业务面临着历史性新机遇

发展柜台交易业务，证券公司面临着众多难得的历史性新机遇。

（一）证券公司柜台交易业务重要性日益突出。区别于国外资本市场发展历程，我国资本市场建设重点首先是从集中竞价的证券交易所开始的，上个世纪 90 年代上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立。经过二十余年的发展，我国证券交易所取得长足发展，跻身世界主要证券交易所。与之相应，我国场外交易市场建设相对缓慢，走过了一条先民间自由探索、后官方逐步规范的发展道路。依据功能定位，场外交易市场是多层次资本市场的“塔基”，是集中交易的证券交易所上市资源的“蓄水池”，同时也是众多中小企业融资、众多投资者投资的“资本平台”。当前，国际经济不景气，而国内中小企业融资需求旺盛，加之证券交易所进一步发展和投资者寻求新的投资渠道等客观要求，包括柜台交易在内的场外市场重要性凸显，为证券公司发展相关业务提供了难得的业务机遇。

（二）管理层高度重视证券公司柜台交易业务的发展。美国、英国等发达国家经验表明，多层次资本市场体系建设必须重视场外市场发展和壮大。我国管理层立足国内资本市场建设实际，积极借鉴国外成熟资本市场发展经验，审时度势提出加快场外市场建设，于今年年初初步建成了全国统一性的场外交易市场。证券监管部门、证券自律部门相继出台相关法规规范，奠定了包括证券公司柜台业务在内的场外市场快速发展的法律性保障。可见，管理层高度重视并悉心呵护场外市场发展，并且培育扶持的政策力度不断加大，证券公司柜台业务迎来了大发展、大繁荣的政策机遇期。

（三）证券公司业务创新需要重视柜台交易业务。佣金价格战的传统业务模式下，证券公司发展历经艰辛，证券市场行情不景气更是使“靠天吃饭”的证券公司生存雪上加霜。重视并大力拓展柜台交易业务，有利于证券公司突围佣金战困局、拥获新业务“蓝海”。柜台交易业务，能在交易佣金、代销费用、上市辅导、上市承销、持续辅导、财务顾问、鉴证咨询、做市商差价收入、托管登记等方面拓展证券公司业务收入，改变券商目前业务收入单一的局面，推进券商业务创新和探索新的利润增长点，推动证券公司投资银行化的全面转型。国外券商巨头

如美林、高盛等业务收入构成中，柜台交易业务收入占据四成以上；据预测，国内证券公司上线柜台交易产品后，全年主营业务收入将提升5%以上。

（四）投资者需要探索新的投资渠道。证券市场行情不景气，也浇灭了众多投资者开展市场投资的热情，导致众多投资者纷纷转战房地产市场、黄金市场、古玩艺术品市场等投资领域。大力发展柜台交易业务，能为投资者开辟新的投资渠道，也能帮助证券公司稳定客户资源、提供更加细致专业的投资服务。

二、证券公司柜台交易业务竞争将日趋激烈

证券公司柜台交易业务一经管理层提出，就受到各大券商高度重视和全力争取。目前，中国证券业协会首批7家证券公司开展柜台交易业务试点，第二批达到8家。随着证券公司柜台交易业务发展，越来越多证券公司将加入柜台业务试点行列，最终柜台交易业务将全行业性铺开。

全国中小企业股份转让系统上线第二天，海通证券就推出了五款柜台交易产品，市场火爆，销售一空。行动迅速的证券公司如海通、国泰君安、国信等更是专门成立柜台业务部门，专注于柜台交易业务发展。

证券公司柜台业务推出之初，业务争夺战的硝烟就已经悄悄地升起。“早起的鸟儿有虫吃”。及早布局柜台市场、大力拓展柜台业务，已成为各证券公司主动积极应对柜台业务未来竞争做出的重要战略抉择。可以预见，随着时间推移和业务发展，证券公司柜台业务竞争将不可避免地日趋激烈。

三、证券公司发展柜台交易业务的几点思考

亟待发展柜台交易业务，成为新时期新形势下证券公司业务创新的必然选择。然而，证券公司发展柜台交易业务重点需要考虑哪些方面呢？

（一）法律策略：深入研究相关业务法律法规。合法合规，是证券公司实施集约式经营的首要原则。开展柜台交易业务，证券公司及其业务人员除了需要熟悉《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《投资者适当性管理办法》等基本性法规外，还需深入研究证券监管部门、自律部门新发布的《非上市公众公司监督管理办法》、《证券公司柜台交易业务规范》、《证券公司金融衍生品柜台交易业务规范》、《证券公司金融衍生品柜台交易风险管理指引》、《中国证券市场金融衍生品交易主协议》及《补充协议》等专门性规章制度，为发展相关业务

提供法律规范的前提。证券公司还需要根据监管要求和自身实际，制定《公司柜台交易业务管理办法（试行）》、《公司柜台市场实施方案》等规范性文件，通过中国证券业协会组织的专业评价，尽早进入实质性运行阶段。

此外，在柜台交易业务日常运行和管理中，证券公司需要指派专门机构、人员收集整理和深入学习监管部门、自律部门适时发布的有关业务规范，实施业务法律法规追踪的动态化管理，依据法规发展和创新柜台交易业务。同时，证券公司及其柜台交易业务人员应将业务法律法规学习列入日常工作的重要内容。

（二）机构策略：专门设立柜台交易业务部门。为更好地开展柜台交易业务，培育业务核心竞争力，证券公司很有必要专门设立柜台交易业务部门。事实上，国内券商如海通、国泰君安等已经设立柜台交易（市场）部。

柜台交易业务，涉及投资银行、经纪交易、结算托管、研究咨询、合规经营等部门，需要整合配置证券公司资源。发展柜台交易业务，证券公司可以按照“董事会——业务决策机构——业务执行部门——分支机构”的四级体制建立业务决策与授权机制。其中，公司董事会是柜台交易业务的最高决策机构，制定业务发展战略，审批柜台业务年度规模和风险限额总额；公司投融资管理委员会负责审定柜台交易业务年度自有资本金投入额等；公司风险管理委员会负责审议柜台业务发展规模、风险限额、授权及风险管理等重大事项。设立公司柜台交易业务委员会，负责在授权范围内对柜台交易业务进行决策和管理；设立公司柜台交易（市场）部作为公司柜台业务的授权部门，承担柜台业务运作、组织和管理等职责，确保公司柜台业务合法、有序、高效开展。

柜台交易（市场）部设立思路有二：其一为从投资银行、经纪交易、结算托管、研究咨询、合规经营等部门抽调和配备有关专业人员，作为单独业务部门独立设立和运行；其二设立于投资银行、经纪交易、结算托管等部门内，相对独立。采取何种设立方案，需要考虑柜台业务发展需要和公司管理运行实际。柜台交易（市场）部，可考虑下设市场组、创设组、研究组、投资组、交易组、结算组等，承担柜台业务市场拓展、产品创设、投资分析、柜台交易、推荐挂牌、转板退市、账务结算等具体职责。值得指出，柜台交易（市场）部的定位、职责、产品、服务等应与其他业务部门区别开来，以避免部门间业务重复与交叉。

（三）产品策略：按照“先易后难”原则发展柜台产品。总体上，证券公司柜台交易业务处于试点探索阶段，投资者也有一个逐步熟悉的过程。因此，在柜台交易业务发展的初期，证券公司宜按照“先易后难”的原则推出柜台交易产品。

比如说，证券公司可以考虑面向客户推出一些风险较小、收益相对稳定、市场接受度高的固定收益类理财产品，以达到扩大市场影响、增强客户吸引力、提振市场信心、总结发展经验等效果。业务发展成熟后，可以考虑再推出一些和客户风险偏好相匹配的中高风险柜台基础金融产品和金融衍生产品。

（四）市场策略：多种形式加大柜台交易业务宣传。作为新生事物，柜台交易业务及其特征还没有完全被投资者所了解和熟悉，甚至被有的投资者误认为非法。因此，加大柜台交易业务宣传是开展该项业务的必经环节。

内容上，重点宣传柜台交易发展历史、柜台交易地位作用、柜台交易的合法性、公司开展柜台交易优势、公司柜台交易产品等；形式上，采用报告会、宣传册、现场广告展板、手机短信、网络推广、电视电台宣讲等手段。

此外，在柜台交易产品管理、投资者适当性管理、交易管理、登记结算、信息披露、合规经营、风险控制等方面需要加以考虑和完善。

四、小结

毫无疑问，柜台交易业务已经成为证券公司破解佣金战业务困境、创新业务发展模式的战略抉择，尽早布局柜台交易业务已成为广大券商不谋而合的共同选择。发展柜台交易业务，证券公司需要深入研究相关法律法规、设立专门机构、推出适合市场的柜台产品和多形式加大业务宣传。此外，券商还需在产品、投资者、交易结算、信息披露等方面配套跟进。

中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：(86) 13951077846

传真：010-66568641

中国银河证券网址：www.chinastock.com.cn

中国银河证券博士后科研工作站网址：<http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml.chinastock.com.cn>