

展望 2013

担保业迎来洗牌时刻

特约记者 王延锋 济南报道



在过去的 2012 年，曾经发展迅猛的担保业经历了成长的烦恼，风险事件频发，业务总体规模萎缩，担保公司数量减少……

站在 2013 年的起点，业内如何看待未来的发展形势？

“随着国家对中小企业发展的进一步支持，行业面临的金融形势改善，担保业今年将度过严冬，再次迎来发展的春天。”1 月 2 日，山东最大的担保公司之一——山东银联担保有限公司（“银联担保”）董事长李长征向记者说道。

山东省担保行业协会副秘书长郭淑红也向记者表示，担保业今年的状况将好转，但会保持“强者愈强、弱者愈弱”的趋势，行业将迎来“洗牌”时刻。

寄语 2013 年 度过严冬

将 2012 年称之为担保业的严冬，一点都不为过，它一举扭转了该行业持续多年的快速发展之势。

截至 2011 年底，全国融资性担保机构达到 8402 家，同比增长 39.3%；净资产总额 7858 亿元，同比增幅达 63.8%；在保余额 19120 亿元，同比增长 39.1%。这样的业绩可谓惊艳。

但到了去年年初，担保业形势突变。去年 2 月初，京广两地相继爆发的中担事件、华鼎事件、创富事件。三起事件很类似：担保公司违规占用客户借贷资金，对外投资不如预期，无力回笼资金，资金链断裂，传出控制人“跑路”消息，留下数十亿窟窿……

除了京广两地的坏消息之外，温州、郑州等地的担保公司也出现多起担保公司资金链断裂事

件，让整个行业遭受打击。“在年初出现风险事件之后，金融机构收紧了担保贷款，使行业进入艰难境地。”郭淑红分析。

相较于其他省，郭淑红向记者表示，山东的担保业运行相对平稳，并未出现大的风险事件。山东铂钟原担保公司（下称“铂钟原担保”）总经理王强向记者分析，中担、华鼎、创富等事件，并不是担保行业的业务模式出现问题，而是因为这些公司违规操作引发了风险。而山东的担保业运作比较规范，中小企业的经营状况也比较好，因此并未出现太大的波动。

但这并不意味着山东担保业都一帆风顺。记者从业内多位人士得到证实，济南某担保公司因出现资金链断裂，所有银行已停止对其展开业务。

对于未来一年，记者采访的业内人士都表示谨慎乐观。作为山东担保业内一个领军人物，李长征表示，在 2011 年，山东担保机构为全省企业提供贷款担保达到 1106 亿元；在 2012 年，虽然行业面临困难，但这个数字预计仍将超过 1000 亿元。“在过去几年的经济困难期，担保业为中小企业的融资撑起了一片天。今年，国家对中小企业的支持进一步加大，宏观经济形势也在回暖，全省担保机构的业务规模预计将超过去年。

洗牌时刻 强者愈强 弱者愈弱

虽然大家对未来一年表示乐观，但行业面临洗牌也是被公认的趋势。“在行业形势比较困难的去年，一些抗风险能力强，资金实力厚的公司业务发展情况依然很好。相反，一些业务原本就不好，抗风险能力差的公司业务就更少了。行业

正在经历一个大浪淘沙的过程。”郭淑红介绍道。

记者了解到，在去年频发风险事件之后，各银行对担保机构进行了重新资质审查，一些实力弱的担保公司被拒之门外，担保行业的业务规模萎缩，利用资金的放大倍数也减小，这直接影响到担保机构的经营情况。

目前，山东各担保机构的保费在 2.5% 左右。在此费率稳定的情况下，按业内通行的说法，一家担保机构的资金放大倍数要到 3 至 5 倍才能实现收支平衡。但如果担保机构不能从银行获得足额的贷款，资金放大倍数难以提高，企业实现盈利便面临考验，一旦再出现坏账，担保机构就面临相当难的处境。

郭淑红向记者介绍，山东省内担保公司的资金放大倍数在 3 倍左右。这样的平均放大倍数意味着，相当多的担保公司面临巨大的盈利压力。而且，由于各担保机构资金放大倍数差异悬殊，有的不足 2 倍，高的则能达到 7、8 倍，在这个悬殊之下，各担保公司未来的分化将是必然的。

此外，王强向记者介绍，山东省一些实力较强的担保公司抱团取暖，加入了山东再担保集团搭建体系平台。目前，该体系成员已经超过 50 家，各体系成员之间及与山东再担保集团展开广泛的再担保、反担保等业务，有助于业务的扩大。此外，包括银联担保、铂钟原担保等实力较强的公司，还在开拓新的业务领域，如集合票据、信托基金等市场，这也将帮助其扩大业务规模。

相反，这些实力较弱的担保公司因“无米下锅”，将走向末路。据了解，目前山东的担保公司已超过 400 家。“但目前业务正常的不足三分之一，有相当一部分公司已经完全没有业务。这些公司在未来一年需要重新开拓业务，或者转型退出这个行业。”济南某担保公司负责人如此说道。

投资市场回暖在望

特约记者 刘翔 济南报道

“2012 年底，中国宏观经济已开始呈现回暖迹象，并对 A 股市场产生积极影响，预计 2013 年这一现象将逐渐传导至 VC/PE 投资领域，并推动市场缓慢回暖。”ChinaVenture 投中集团一份最新研报预计，2013 年中国 VC/PE 投资活跃度将有所增长，投资规模出现反弹。

“行业深度调整的背后，市场格局将进一步明晰，专业化、品牌化将成为主流趋势。”1 月 3 日，投中集团分析师冯坡接受记者采访时表示，尽管市场规模增长缓慢，国内 PE 行业依然前景乐观：中国本土有限合伙人（下称“LP”）市场机构将得到进一步优化，保险公司等机构投资者的主体地位将得到加强。

加速行业洗牌

尽管此前一路高歌猛进的 VC/PE 投资机构，在去年遭遇“寒冬”，但这并未阻止机构继续扩张的步伐。

据不完全统计，12 月 28 日，济南市金融办与中科招商公司、达晨创投公司、九鼎投资公司、汉富资本公司、山东紫星元股权投资合伙企业、黄河三角洲基金公司、山东五岳创业投资有限公司、山东红土创业投资有限公司等 10 家股权投资类企业签署战略合作协议。

据了解，上述 10 家企业注册资本 56 亿元，管理资金规模达到 1194 亿元。目前，在济南市注册或设立分支机构的股权投资类企业已近 20 家，注册资金约 70 亿元，管理资金规模超过千亿元。

实际上，虽然九鼎投资等一线投资机构去年不断传出裁员传闻，但此番签约济南，还是体现出机构对市场的信心。

此外，行业的不断整合，也为投资机构带来了新的契机。去年行业的“寒冬”，加速了行业的洗牌。

“总体来看，强者愈强的‘马太效应’将在 PE 行业出现。”对此，冯坡认为，一些专业化、品牌化的 PE 受到市

场认可，进而获得更多资金支持，而这些优秀机构有望进一步吸收其他基金的投资份额或团队。

除此之外，随着去年大量个人投资者退出市场，国内 LP 投资者趋于活跃，PE、FOFs（专门投资于其他股权投资基金的基金）也快速发展。而随着中国本土 LP 市场结构将进一步优化，保险仍是最值得期待的机构类型。“2012 年下半年，保监会频发新政加快保险资金投资 PE 步伐，目前已有中国平安、中国人寿、太平洋人寿、安邦保险等多家保险机构获得 PE 牌照。”冯坡认为，未来保险资金投资 PE 基金有望实现实质性进展。

退出渠道趋于多元

在新的一年中，除了能否回暖外，退出渠道多元化趋势也是一大看点。

2012 年，仅有唯品会及欢聚时代两家中国企业赴美上市。这份成绩单的背后，更是 VC/PE 的巨大退出压力。

“在退出压力下，2013 年重启赴美上市窗口将是必然结果，但能否由此开启新一轮赴美上市高峰则不容乐观。”冯坡认为，一方面，在境外投资者谨慎的投资态度下，其对投资标的选择将会十分挑剔，仅以“概念”实现上市几无可能；另一方面，在财务造假风险、可变利益实体（VIE）风险依然未得到有效解决的前提下，二级市场投资者也很难给予中国企业较高估值。

境外退出渠道收窄，则要求投资机构寻求更多退出可能。而 A 股市场目前的 IPO 排队状况，也同样为投资退出带来巨大挑战。“在此背景下，去年的中国并购市场、PE 二级市场均呈现出愈加活跃的状态。”冯坡表示，在当前的退出压力下，并购以及 PE 二级市场今年将更加活跃。

此外，随着去年“新三板”的加速扩容，预计 2013 年将有更多企业及投资机构将目光转向“新三板”，进而推动其交易更加活跃，使之成为 VC/PE 投资者重要投资方向及退出渠道。

券商“求变” 备战 2013

特约记者 宁佳彦 济南报道

刚刚过去的 2012 年，是券商的创新转型之年。转融通、中小企业私募债、股权投资等创新业务纷纷开展。在减少了对券商束缚的同时，券商也纷纷触及资本市场红线。不过，随之而来的有多项风险资本准备净资本标准下降，拟准券商限制私募进入公募基金和券商次级债计入资本限制放宽的好消息。监管层的这些措施让 2013 年券商板块的表现颇值得期待。

截至去年第三季度，证券、期货行业共实现营业收入 4244 亿元，利润总额为 171.7 亿元，分别占整个金融、保险业的 15.7% 和 15.4%，银行业则占到 90% 以上。就具体的盈利能力指标来看，在金融、保险板块中，保险业的每股收益自 2009 年就高居榜首，银行业则在 2008 年获拨得净资产收益率头筹，而证券、期货行业自 2008 年起管理费用占营业总收入的比例一直都高达 30% 以上。

“我们说的创新，并非专注于产品设计上，更多的是对券商的松绑。这给金融板块中较为弱势的券商提供了迎头赶上的机会。”开源证券高级策略分析师杨海对记者分析说。

角色 从中介到参与者

随着资产总额的不断扩大，资产增值的迫

切需求以及市场投资、交易工具的不断丰富，券商将会更深入到交易和投资领域。如果说 2012 年以前，券商主要扮演的是资本市场中介的角色，现在则扮演着资本市场参与者的角色。

长期以来，从收入结构分析，中国证券行业的证券经纪、承销保荐、证券自营等三大传统业务约占总收入的 80%，其中经纪业务收入占 52%，随着行业竞争的加剧，证券交易量萎缩和平均佣金率下滑的双重打击让证券经纪业务收入逐渐下降。这就迫切要求券商加大自有资金的投资渠道和方式，提升资产的利用效率——资产周转率愈发成为需要关注的指标。

毕马威发布的《2012 年中国证券业调查报告》显示，与部分国外投资银行比较，国内券商的经纪业务比重仍较高，表明服务的同质化程度较高。而国际投资银行的主要利润来源于自营投资和资产管理业务，这正是各家券商可以体现自身特色之处。在 2012 年中报公布的投资净收益中，中信证券和国泰君安都已过百万，占净收益的 30% 左右，而业内平均占比为 19.22%。可见随着创新进程的不断推进，证券公司在自营以及资产管理业务方面存有发展空间。

“同质化在哪个行业都会出现，不仅仅是金融行业。最重要的是要做出自己的特色，比如海通证券的融资融券就成为其优势所在。过

去以风险防范为主，而现在提倡的是放松管制，强调的是创新能力。”杨海说。

创新 转型之中必有阵痛

国信证券在研报中表示，创新业务大多属于资本密集型 and 人才密集型经营业务，人才和资本的投入已对成本构成压力，收效则有待于形成产品体系 and 明确规模。只有有了基于自身优势的差异化的明确定位，才能聚集有限资源，创造超额收益。

然而离职、裁员、关闭营业部，让券商的工作人员感觉并不轻松。事实上，在 2012 年半年报中公布业务及管理费用的 73 家证券公司中，39 家为正增长，平均增长率为 3.94%，而其中最引人注意的是华鑫证券，几乎翻了一番。

“除了大盘走弱，这更多也是由于业务上的结构调整所致。变革的加快无疑也会加剧竞争和业绩分化，试点资格所带来的先发优势会导致券商受益有差别，一些中小券商的生存空间面临更大挤压。既然是创新转型，就不可避免地要有人调整，才能够更加适应未来的变化。如果这一步没有跟上，后面会更加困难。”杨海说。

此外，产品渠道的开放是券商获得新生的

关键。“券商相比银行缺少渠道。券商的好多产品都要借助于银行才能向外销售，而代销金融产品，扩大自营投资范围，让券商轻松很多。”杨海表示。

目前，在以净资本为核心的监管体制下，券商的监管评级、业务资格、扩张能力等均与资本实力密切相关，而不断推出的创新业务在迅速消耗净资本，通过借入次级债可以大大充实券商净资本规模。而此次新规定调高次级债计入比例，无疑是对券商的一次特大政策性“输血”，对券商而言是绝对的实质性利好。

利好 到底有多好

股民们最关注的就是券商板块是否值得投资。从上周来看，金融板块上涨 7.66%，跑赢大盘 3.95 个百分点。其中券商股上涨 7.68%，涨幅居金融板块之首；保险股上涨 4.22%；银行股和信托股分别上涨 3.57% 和 2.53%。

而券商的高管们则在思考：如果允许管理层和业务骨干以信托等方式间接持有证券公司股份会怎么样？毕竟在创新大会上提出的探索长效激励机制，目前还是“只闻楼梯响，不见人下来”。

不过目前大家更热衷的是上市。有了资本，发展就会变得更加轻松，与普通企业不一

样的是，券商赴港上市必须走证监会单独的审批通道，这也是年终最后一项《关于股份有限公司境外发行股票和上市申报文件及审核程序的监管指引》留给券商们的期待。

国药准字H46020636

快克®

复方氯酚烷胺胶囊

适用于缓解普通感冒或流行感冒引起的发热、头痛、四肢酸痛、打喷嚏、流鼻涕、鼻塞、咽痛等症状，也可用于流行感冒的预防和治疗。

请在医生的指导下购买和使用

海南亚洲制药生产 海南快克药业总经销