

强化内核制度 赢得良好市场口碑

——访西南证券总裁助理王天广

证券时报记者 杨冬

随着近年来保荐机构数量的持续增加，中国投资银行业的竞争正趋向白热化。

业内人士认为，未来只有那些拥有良好市场形象和口碑的投行才能获得更大的发展空间，而口碑较差的投行将遭到投资者“用脚投票”。

那么，投行该如何树立良好的市场形象和口碑？西南证券总裁助理王天广日前接受证券时报记者专访时认为，只有不断地强化内核制度，确保项目质量，多向资本市场推荐具备投资价值的优质上市公司，才能持续提升投行的品牌价值。

据了解，在四级内核体系的支持下，近年来西南证券保持了高于同业的首次公开发行（IPO）项目过会率，并购重组业务和再融资业务已连续多年稳居行业前列。

打造四级内核体系

证券时报记者：近期监管部门在多个场合要求投行强化内审内核，贵公司现有的内核程序能否保证项目的质量？对于不负责任的项目人员有哪些处罚措施？

王天广：西南证券投行部门从1999年就建立并有效实施了完善的内部控制体系，制定了完善的业务控制风险制度，于业内较早设立了专门的质量控制机构。

具体来讲，西南证券建立了由项目组、各业务部门、项目质量管理部门和内核委员会共同参与的四级复核工作规则，实施项目质量全程管理控制。

西南证券项目质量管理体系主要通过四级复核程序来落实。第一级复核是由项目组成员在项目实施过程中对项目实施的交叉复核；第二级复核是由业务部门负责人召集的部门复核小组对项目实施过程中重大问题进行的讨论和全面复核；第三级复核是由项目质量管理部对项目实施的全面现场核查；第四级复核是由西南证券内核委员会实施。

在西南证券项目质量管理体系下，尽职调查和质量监控贯穿于项目立项至持续督导结束的全过程，以切实确保项目质量和防范项目风险。具体地在项目申请立项时，项目人员应出



由于国际板的公司注册地在境外，上市地在中国内地，因此构建国际板的法律框架需要制定一系列行政法规、规章制度。这些制度的制定监管机关可以借鉴香港地区的相关规定。

具尽职调查报告或项目情况说明，与立项申请同时报送质量控制部。项目立项后，项目组应根据工作的进展情况进行持续监控，分别形成项目周报或专项报告，向项目质量管理部报送，以反映被调查对象的最新信息；项目质量部在项目运作过程中可随时进行现场核查。

同时，在项目立项、项目持续尽调、项目申报反馈等过程中，项目员遇到重大技术问题

需要解决，可申请召开技术会议，获得专业的技术支持。技术会议成员由内核委员担任，项目质量管理部门为落实技术会议会后事项的责任部门。

总之，西南证券通过多节点监控、持续尽职调查、风险管控前置和技术会议支持实现了对项目质量的全程监控和对风险的有效规避。

西南证券一直在员工中倡导“负责任投行”的工作理念，通过完善内核程序、严格执行各项制度、加强风险意识教育、不断提高员工的职业素养和责任心来确保项目的质量。对于不负责任的业务人员，公司建立了问责机制，针对不同的问题，分别采取了批评教育、加强培训、调离工作岗位、依法解除劳动合同等措施。

证券时报记者：近年来新股发行持续保持着较快节奏，很多投行都出现后继项目不足的情况，西南证券目前的项目储备情况如何？在项目筛选上有什么特点？

王天广：凭借优秀的投行业绩、良好的市场口碑及多年的精耕细作，西南证券目前储备的项目十分丰富。这些项目涵盖了IPO、再融资、债券及并购重组等领域，而且通过不断的精心培育，项目质量过硬。这些储备项目将对西南证券投行可持续发展提供有力的保障。

目前西南证券投行在审项目虽然数量较多，但是公司从未因数量而忽视质量，公司一直贯彻风险控制和效益有机统一的经营理念，在风险管控中优化项目运作机制；质量控制涵盖立项、内核、发行到持续督导全业务流程；建立保荐代表人绩效考核和项目风险考核相结合的考核办法；在员工中倡导“负责任投行”的工作理念和“职业投资银行家”精神。对于项目的筛选，西南证券主要通过立项等内核程序来实现。

IPO 过会率高于同业

证券时报记者：西南证券多年来IPO项目的过会率稳居同业前列，颇为难得，能否介绍一下相关的经验？

王天广：在实际操作过程中，我们主要采取了五方面的措施。首先，公司严格按照监管机构的要求规范运作项目，严格执行监管机构的各项规章制度；其次，公司建立了一套防范风险的制度，并且在公司内部严格执行这些制

度；第三，公司对于项目的质量要求十分严格，上报的项目通过公司内核等程序后必须为“零风险”，将发现的各项问题解决在上报之前；第四，加大对业务人员的培训力度，提高从业人员的职业素养；第五，加强和监管机关的沟通，及时了解监管机关新的审核理念。

证券时报记者：西南证券的再融资和并购重组业务是传统强势业务，连续多年保持行业领先，请问是如何做到的？

王天广：西南证券成立伊始就十分注重再融资和并购重组业务，通过多年的努力已经树立了良好的市场口碑，并连续多次获得媒体评选的最佳再融资投行、最佳并购投行、最佳并购项目、最佳并购项目主办人等荣誉。

上市公司IPO后，随着业务的发展势必不断产生再融资需求，因此，西南证券并不着意于“锤子”买卖，而是通过后续不断的优质服务，真心真意为上市公司发展贡献自己的力量，和很多上市公司建立良好的业务关系。一旦这些上市公司有再融资需求，西南证券必然成为他们选择的服务券商。同时，西南证券投行具有较好的市场嗅觉，比如，在2009年上半年IPO止步不前的市场环境，西南证券将投行的力量主要投入到再融资领域，取得了不菲的市场业绩。

西南证券把并购重组业务视为“投资银行业务的未来和希望”，早在2004年初就成立了专门的收购兼并部，培养了一大批专业素养极高的并购重组人才，并沿着投行专业化道路不断坚定前行，因此并购重组业务屡拔头筹。

证券时报记者：请问西南证券的定价能力如何，具体表现如何，能否举例说明？

王天广：随着发行承销制度的不断改革，定价能力必将成为券商差异化经营的基础和起点，因此西南证券十分重视公司的市场定价能力，在定价过程中秉承对发行人融资需求与投资者合理的投资回报需求给予同等重视的原则，并通过对发行人预期进行管理、协调分析师路演、发行人管理层路演等一系列工作，促成发行人与投资者形成对发行价格的一致预期，并实现发行人、投资者的共赢。这一系列工作的成果已在西南证券历次承销的IPO项目和再融资项目中都得到了充分的体现。西南证券作为主承销商，从未出现包销的情况，且持续合作的发行人客户和投资者客户很多，进一步说明了我们是充分重视各方

利益的，同时也说明了上市公司和投资者对西南证券定价能力的充分认可。

证券时报记者：西南证券的保代队伍在行业中相对稳定，请问你们的激励机制是怎样的？通道周转率在行业中处于什么样的水平？

王天广：管理学家彼得·杜拉克曾说过“企业惟一的真正资源是人”。西南证券认识到证券行业作为知识密集型行业，必须做到识人、选人、育人、留人。针对投行的保荐代表人等高端人才，西南证券已经建立了短中长期相结合的激励机制，以“待遇”吸引人、以“事业”留住人，让公司成为员工发挥聪明才智、实现个人价值的平台。

2010年，西南证券的通道周转率在业内处于较高水平。较高的项目运作效率需要强大的组织架构支持、良性的运作机制保驾护航，西南证券通过搭建互相支持、资源共享的组织架构；提高投行组织效能；建立业务部门和职能部门共享项目资源的沟通交流平台；加强各职能部门业务工作衔接；统一、科学、合理地分配保荐代表人的工作等措施提高了保荐代表人的周转率。

快速推进新三板业务

证券时报记者：新三板扩容呼之欲出，目前国家级的高新区有84家，可以纳入新三板挂牌范围的企业超万家，这是一块庞大的业务资源。请问西南证券目前新三板项目的储备情况以及该业务的战略规划是怎样的？

王天广：场外市场是证券交易所的必要补充，是构建多层次资本市场体系不可或缺的环节，发展场外市场业务对于提高公司投资效率十分有益。我们公司于2010年正式取得协会授予的代办系统主办券商业务资格，并投入大量人力、物力推进场外交易业务发展，凭借良好的业务储备及“三板”市场扩容契机，公司场外交易市场业务将步入快速发展的轨道。

证券时报记者：请问西南证券对国际板制度建设有什么建议？中资投行在其中应扮演什么样的角色？

王天广：由于国际板的公司注册地在境外，上市地在国内，因此构建国际板的法律框架需要制定一系列行政法规、规章制度。这些制度的制定监管机关可以借鉴香港的相关规定。中资投行可以在其中扮演财务顾问、承销商等角色。

解密广发投行：ST零记录的背后



资料图

“赚快钱”是投行一种颇为流行的市场策略，部分投行在将自身的通道周转率提升到极致的同时，却也因此付出了声誉和品牌的巨大代价。不过，也有一些投行一直践行着“社会责任”的内涵：一是投行作为“上市公司质量第一看门人”的责任；二是投行对于广大投资者的责任。

证券时报记者 杨冬

有一家投行，自保荐制度实施以来其所保荐的企业没有一家被ST，这不能不说是一种奇迹。不仅如此，2010年其保荐的21个IPO项目中，上市后三个月股价的平均涨幅为31.62%。

对此，广发证券相关负责人表示：“公司建立了一整套的项目评价体系并严格执行，对于那些存在较高欺诈风险的项目，即使各项指标再好，我们也宁愿放弃。”

投行正道是内控

在实际操作过程中，投行的业务流程可划分为承揽、立项、上市辅导、尽职调查、制作并上报材料以及发行承销。

按照监管部门的要求，投行的内控程序应该有效覆盖到整个业务环节，但在实际操作过程中，部分投行的内控制度却“形同虚设”。这种“走过场”的内控程序令项目隐藏了巨大

的风险，业内人士认为，那些通过虚假陈述或财务包装的企业之所以能够上市，很大程度上归咎于投行内控的缺失，这与监管层要求的投行应勤勉尽责”明显相悖。

证券时报记者获悉，为了强化投行内控责任，监管部门不但加大了对违规投行、保荐代表人的处罚力度，还将于近期筹建保荐机构信用体系，即建立保荐机构信用化管理机制。

在此情形下，投行怎样才能“勤勉尽责”？怎样履行“上市公司质量第一看门人”责任呢？这些问题不仅关系到投行自身的信用，而且与广大投资者的利益息息相关。

对此，广发证券相关负责人表示，投行只有狠抓内部质量控制，才能在实现经济效益的同时实现社会效益，即在为发行人创造价值的同时，也为投资者创造价值。

据上述负责人介绍，广发证券在业务操作中形成了全方位的项目风险内部控制体系，具体而言包括三个层面。

一是建立了比较健全的投行组织架构。广发证券对每个投行项目都实行了多层次、流程化的管理，项目运作的每个环节都有不同的人参与，以避免信息过分集中在某个业务人员手中，也保证了公司对项目质量进行控制。如果某个保荐代表人出现疏漏或者其他问题，公司也能很快发现并且纠正。

二是在项目运作上的责权利划分比较清晰。广发证券要求保荐代表人全程参与、全面负责项目，并且要求保荐代表人所在部门的负责人对项目执行情况负有督导责任。

三是建立比较健全的项目质量检查和评估制度。广发证券强调项目立项和内核会议的权威性，强调对项目立项意见和内核意见的落实，尤其是内核意见，不落实就不允许上报，杜绝带着问题上报的情况发生。

此外，广发证券还建立了项目材料的质量考核评价以及相应的奖惩制度，对项目材料制作进行严格把关。对于可能出现承销风险的项目，比如部分再融资项目或债券项目，广发证券除了上述的立项、内核、尽职调查等一般性程序外，还要单独召开公司层面的风险控制会议，全范围评估承销风险后才启动发行程序。

交出满意答卷

近年来，随着新股发行节奏的加快，投资者最为担心的就是新股业绩“变脸”。

业内人士认为，如果投行保荐承销的新股经常出现业绩下滑现象，投资者最终很可能“用脚投票”，不再申购此类投行承销的新股，进而会导致此类投行的生存空间越来越小。

广发证券相关负责人表示：“能否交给投资者一份满意的答卷，事关投行的长远发展。”

据了解，自保荐制度实施以来，广发证券所保荐的企业保持了“ST零记录”，没有一家遭受ST；其中多数企业上市后的股价表现较为强劲，以2010年为例，广发证券保荐的21个IPO项目上市后三个月股价的平均涨幅达31.62%。

“ST零记录”的背后，是广发证券始终坚持的项目筛选和评价体系。据上述相关负责人表示，为了更客观准确地评价项目，广发证券建立了包括项目质量评价、项目风险评价和项目经济性评价在内的立体性项目评价体系。对于目标项目，广发证券会通过项目评价指标体系去进行初步评价，决定是否承揽该项目。

据介绍，项目质量评价内容包括对企业经

营现状的评价、对企业发展潜力的评价、对企业发展风险的评价等；项目风险评价包括企业经营风险评价、管理层诚信风险评价、行业风险评价等；项目经济性评价是对项目本身的经济效益是否符合投行业务目标定位的评价。

在以上指标体系中，广发证券特别看重的是管理层的诚信风险评价。而这一条又是最不易识别的，往往需要投行各个层面的人员与企业管理层及相关人员进行大量深入沟通后才能得出准确的结论。对于有较明确的线索表明企业欺诈风险很高时，即便是企业的其他指标再好，广发证券也将主动选择舍弃。”上述相关负责人坦言。

由于同时兼顾项目的保荐价值和社会效益，广发证券自成立20年来投行业务取得了迅猛发展。据了解，广发证券一级市场各项业务指标已连续15年稳居行业前十，尤其在股权融资业务上积累了丰富经验，项目融资额和承销家数历年排名稳居行业前列。

广发证券积累了承销各类行业、各种所有制企业股票的经验，尤其在中小企业及相关行业已形成特色及品牌，在中小企业较多的广东、江浙地区具有较大的市场份额和稳固的市场地位；同时在承销大型企业融资方面也取得了非常好的成绩，曾为中信证券、酒钢宏兴、云南铜业、武钢股份等大型企业客户提供了融资服务。”上述相关负责人介绍说。

此外，“慢工出细活”也是广发证券投行“ST零记录”的秘诀之一。据了解，尽管广发证券投行的队伍已接近280人，规模在行业中较为庞大，但其通道周转率在行业中却并不算高，总体上处于行业的平均水平。

所谓慢工出细活，并不是单纯的时间意义上的慢，而是投行对每一个项目都要求精心打造。我们对每一个项目的投入都是比较大的，这决定了我们的通道周转率在行业内只能处于一个适中的水平。”上述相关负责人解释称。

另外值得一提的是，由于国内保荐代表人资源分布不均衡，在高薪的诱惑下，目前保荐代表人跳槽颇为流行。不过，广发证券的保荐代表人队伍在行业中却相对稳定。

这一方面与广发证券的保代大多是从普通项目人员培养起来的有关，另一方面也跟我们有一套比较科学的薪酬体系有关。广发投行主要实行以结果为导向的激励机制，项目人员包括保代在内，大部分的薪酬收入来自其为公司创造的利润，预期非常明确。保代选择项目的自主权也比

较大，公司尊重保代与客户之间的双向选择，这本质上也是对客户负责。”上述相关负责人表示。

创新的力量

如果说内控是投行的生命之源，创新则是投行的立足之本。

“家拥有良好创新机制的投行，不仅能为客户创造价值，而且能为整个行业的创新发展做出巨大的贡献。”广发证券相关负责人认为。

回首广发证券成立二十周年的历史，可以找到很多关于投行业务创新的“足迹”。

据介绍，在较早时期，广发证券在承销星湖股份过程中运用了“全额预缴、比例配售、余款即退”的发行方式，在承销中山火炬过程中运用了“免费预约、限量申购、抽签分配”的发行方法，在承销中色建设过程中运用了“异地网下发行”的发行模式，在承销闽东电力过程中运用了“荷兰式招标法”的发行方式，借助股改东风在武钢股份股权分置改革中首次采用“认股权证+认沽权证（即跨式权证）”、推出长江电力权证融资业务。

在兼并收购业务方面，广发投行也积极运用创新的方式，为交易各方降低交易成本、规避交易风险、加快交易进度。在2009年的青岛天桥重大资产重组项目中，广发投行通过巧妙的时间安排，以及与监管部门的有效沟通，为收购标的引入了两名战略投资者，进行了12亿元的现金增资，有效调整了收购标的财务结构。

2010年，广发投行在客户服务方面积极创新，在资本市场部下设了客户关系管理群组，专门针对投行客户提供综合性服务，以提高客户的满意度，挖掘潜在的业务机会，也避免了投行客户掌握在少数项目人员手中。该群组是公司实施投行“以项目为中心”过渡到“以客户为中心”的业务战略的核心职能部门，从目前运作来看总体效果不错。

除了项目操作创新以外，广发投行还对投行价值链进行了创新。据介绍，广发证券正在打造投行的全业务链条，即打通投行的整个价值链条，充分挖掘价值链上的所有利润点，为客户提供一揽子的综合服务。

这种价值链的创新将依赖于券商内部业务的有效整合。以新三板业务为例，广发证券打造了一支由投行业务系统与经纪业务系统员工组成的“混合部队”，规模达100多人，专职承揽和储备新三板项目。由此，投行业务和经纪业务资源的共享，将有利于券商发挥业务整合的巨大效用，有利于投行项目的储备，同时也有利于经纪业务的转型。