

■记者观察 | Observation |

券商管理营业部应当夯实企业文化

证券时报记者 伍泽琳

核心竞争力是别人知道了但却学不来的。”一位合资券商高管曾如此向证券时报记者诠释企业的核心竞争力，这个被高度概括的理念同样适用于国内其他券商。国内证券行业发展迅猛，营销策划或是激励机制这些有迹可循的管理创新模式往往会被迅速模仿，唯有企业文化却无法被简单复制，可成为企业的核心竞争力。

与国际券商动辄上千家网点相比，国内券商的营业部网点数量一旦突破百家，如何有效管理这些分支机构就成为券商管理者面临的最大课题。对于部分中小券商而言，当营业部数量扩张到几十家的时候，管理压力亦随之而来。目前仍在积极进行网点铺设的中小券商管理者，纷纷寻求营业部的管理要诀，企业文化建设无疑可助管理者一臂之力。

饱受诸多制约

据证券业协会公开信息显示，目前行业内共有证券公司109家，每家证券公司目前旗下有少则近10家，多则几百家营业部网点，这些分支机构遍布全国各地。

这些遍布各地的营业部中，总有诸多问题不尽如人意。例如，有些营业部成为了代客理财、操纵股价等违规行为的温床，总部管理者欲加强控制却又鞭长莫及；有些营业部分级机构在开展业务时，常抱怨管理总部不了解当地情况而纸上谈兵；而在部分营业部员工眼中，公司总部那么遥不可及，企业文化似乎很难触及到营业部员工的神经末梢……以上种种问题制约着总部对营业部的管理，尤其是在缺乏企业文化这条无形纽带有效贯通的情况下。

首先，证券行业是一个十分敏感的金融服务窗口，相对于银行、保险等金融机构，证券行业高风险、高收益的特点造就了众多财富神话，同时也在演绎着一个又一个“半年五次割肉的股民老张”的故事。

其次，证券行业是典型的知识密集型行业，对其从业人员无论从金融理论基础还是实际能力都有较高的要求。对于这些高智商群体，仅靠规章制度的约束是远远不够的。

此外，目前证券从业人员大军中，年轻人的队伍正日渐壮大。例如，国信、中信等大型券商的储备人才招聘计划大都针对刚毕业的大学生，甚至连坐拥百万年薪的保荐代表人中也不乏80后的身影。朝气蓬勃的年轻从业人员学习能力强、可塑性强，但同时他们也会因为年轻、缺乏经验和判断而需要持续、正确的引导。由此，仅靠一些制度建设上的传统手段，很难持续有效管理遍布全国各地的营业部网点。对券商而言，如果缺乏一个共同遵守的企业文化价值准则，很难达到“神不散”的境界。

企业文化能助力

国内券商一直热衷于追随华尔街券商的脚步，虽然从专业技术、实操理论、管理模式上能快速获得华尔街巨头的真传，但是其百年企业文化的积淀往往是国内券商无法快速复制的。而相较于金融危机中倒掉的雷曼兄弟，恰恰是与众不同的企业文化让高盛生存下来。也正是高盛对其14条业务原则的坚定持续执行，成就了高盛鲜明的文化风格。

目前国内券商都在根据自身的特色寻找企业文化方向，只要能真正执行并运用到位的甚少，更多的仅停留在“看上去很美，踩下去很空”的表面。企业文化不是一个挂在营业部的牌匾，不是一场联谊，更不是几次重要讲话，而是一个需要持续投入、循序渐进的建设过程。

令人欣喜的是，在平安证券、广发证券、招商证券等券商相继迈入20周年的当下，这些大型券商已经开始着重将企业文化引入到日常管理之中。例如，招商证券下半年举办的第二届企业文化月、广发证券的司歌《未来荣光》等，其软实力已在发挥作用。

根据部分券商企业文化建设的经验，券商构建企业文化的基本轨迹在于统一管理层和员工思想，结合自身发展归纳出核心价值观，而制定科学的管理制度以及员工培养计划，借助企业内刊、企业形象识别等方式都将成为推进企业文化建设不可缺少的利器。

华夏银行北京分行与华电福新签署合作协议

华夏银行北京分行近日与华电福新能源股份有限公司签署银企合作协议。根据协议，华夏银行北京分行未来将在商业贷款、融资发行企业债券、国际业务、资产管理等方面为华电福新提供综合金融服务。

作为中国华电集团公司下属企业，华电福新已形成了以全国性风电为主，以水电项目为依托，积极发展分布式能源和太阳能发电等多元化清洁能源产业组合。华夏银行北京分行在支持能源产业建设方面取得了一些进展。截至目前，北京分行已与中国华电、大唐集团、国利能源等29家企业开展了业务合作。

(据新华社电)

“酒醒”重啤 机构反思集中投资理念

证券时报记者 曹攀峰

即将过去的2011年当成为理财机构反思的一年。这一年，机构的重仓标的频繁遭遇“黑天鹅”和“地雷股”，近日已连续7个跌停的重庆啤酒，给相关持股机构带来重创。重庆啤酒乙肝疫苗能否研制成功也许还远未到定论之际，但该事件目前的发酵效应，已引起业内深刻反思。

把所有的鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它。”价值投资大师巴菲特曾有如此言论，以提示人们集中投资的价值所在。此法则也是国内不少机构遵循的投资逻辑，在业内，旗下多只产品同时重仓持有某只个股的现象非常普遍。然而，“黑天鹅”事件频发，加之重庆啤酒事件的冲击，各个理财机构不得不重新审视“精选个股”的理念。多位投资人士认为，对所有投资机构来说，重庆啤酒事件都是一个重大警示，风险控制理念不只一句口号，机构投资者一定要客观、冷静。

屡遭“黑天鹅”、“地雷股”

这是理财机构争雄搏击的时代。据不完全统计，目前A股市场上公募基金和私募基金产品各有千余只，券商理财产品则有260多只。各理财产品对其投资目标的描述可谓极尽能事，但无论是追求相对收益，还是追求绝对收益，投资者对他们的期待只有一个——获得高投资收益，甚至是超越同行的超额收益。为此目标，自下而上精选个股成为机构的不二法宝，也为市场所津津乐道。在“黑天鹅”、“地雷股”频发的2011年，此项法宝却屡遭挑战。

重庆啤酒无疑是个一号地雷。截至上周五，重庆啤酒已遭遇第七个跌停。股市本已寒意逼人，重仓此股的大成基金和东北证券资管团队想必更感严寒刺骨。按照三季度相关产品公告的数据，大成基金旗下9只基金产品重仓其中，3只产品持有该股市值占该产品净值比例达到9%以上；东北证券资产管理团队共有5只集合理财产品，其中4只产品进驻重庆啤酒，且持有的市值占相关产品的净值比例均在9%左右。

近3年多时间里，重庆啤酒作为大成基金的独门重仓股，为大成基金创造了不菲收益。曾有媒体测算，3年时间里，重庆啤酒曾为大成基金部分产品创造了超过3倍的收益。然而，在12月8日，重庆啤酒不如预期且被市场质疑的数据公布后，股价已连遭7个跌停，大

成基金和东北资管旗下产品遭遇重创，浮动损失惨重。

事实上，今年以来，类似重庆啤酒的地雷股屡次出现。如年初的双汇发展、浙江动车追尾事件下的高铁类股票、中恒集团、紫鑫药业等等，每次事件发生后，重仓的公募基金、券商甚至社保基金均遭遇重创。盘点2011年的机构理财，“黑天鹅”、“地雷股”绝对对应是2011年的一大关键词，这些现状也在倒逼基金公司、资管团队重新审视“精选个股”理念的内涵。

慎重选择重仓

巴菲特“把鸡蛋放在一个篮子里”的言论令人心动，在此言论下，自下而上精选个股，并重仓持有也成为时下国内不少理财机构遵循的投资逻辑。

某基金公司投资经理表示，A股市场体量庞大的流通市值和今后较长时间段内的货币政策走向，已决定公募基金在行业轮动中搏杀的空间越来越小，精选个股将是最佳策略。

熊市中，投资规模确实应该收缩。在基金经理缺乏明确盈利途径的情况下，且仅有少部分股票抗跌的时候，一个很自然的选择，就是选择安全的标的，并增加集中度。”上海某券商资管部投资经理表示。但他同时认为，“当集中度增加到一定程度时，事情往往会走向反面，潜在的风险就会暴露，一些机构自以为研究很深很透的公司，其经营中也会出现风险，黑天鹅事件总会发生。这时既要保证获取超额收益的目标，又做好风险控制，这其中的平衡确实比较难把握。”

证券时报记者采访的5位投资经理均表示，集中投资的逻辑本身并无过错。从技术手段上看，目前没有充足的对冲等工具可以有效规避风险。唯一的办法是需要靠机构投资者的判断和风控意识，需格外审慎选择集中持有的个股，特别是具有重大不确定性的个股。

对于一个存在重大不确定性的公司，持有其股票本身就是风险投资，风险投资可以参与，但是否需要下重手，则要尤其谨慎。”上述资管总经理表示。某私募人士认为，在高度集中持有某只个股时，应关注该股票的终极下行风险，考核其终极跌幅，如此才能做到有效风控。

对于重庆啤酒，业内均认为，若乙肝疫苗研制成功，绝对是世界医学界的奇迹。跟踪调研此项目多年的大成基金和东北资管团队，均认为奇迹发生的概率很大，也因此

2011的部分“地雷股”	
股票简称	“地雷”事件及股价变动
双汇发展	8月15日，媒体报道“瘦肉精”猪肉流入双汇，股价连遭3个跌停
华兰生物	7月，贵州何梁素血案站被关停，股价连跌2个跌停
中国南车等高铁股	7月20日，浙江动车追尾事故发生后，高铁类股票全线下挫
中恒集团	8月，湖南与山东步长因销售员的巨额赔偿合同，股价连跌2个跌停
紫鑫药业	10月，媒体报道公司虚构自采自产及业绩造假，被证监会立案稽查，股价连遭3个跌停
中统黑豹	10月，五组方案破产，后则最后一字跌停
宏元股份	12月，收购金矿受挫，股价连遭4个跌停
重庆啤酒	12月，乙肝疫苗研制失败指标与预期不符，股价连遭7个跌停

资料来源：公开信息整理 曹攀峰/制表 官兵/漫画

愿意重仓其中。但大多数机构及投资者认为，奇迹这个称呼本身已经蕴含了重大不确定性。

风险投资本身就不能做太多的风险集中，相关投资经理在这个项目中是不审慎的。”上述券商资管总经

理表示。

借用某私募人士的话，A股与赌场的区别在于，赌场的筹码是没有价值的，而A股的股票是有其内在价值的。而埋没的金子最终仍会发光，从过往的经验来看，曾在

2011年中国并购重组规模小幅萎缩

证券时报记者 邱晨

彭博资讯日前发布报告显示，2011年我国并购市场规模同比小幅萎缩，多数受访者均认为中国企业将成为2012年亚太地区并购市场最活跃的买家。

数据显示，2011年中国企业并购重组总体规模和平均每笔交易规模都较2010年有所下降。中国企业2011年在并购市场的交易金额达1568.5亿美元，同比下降7.29%。其中，每笔交易平均金额为7259万美元，而2010年同期数据为7786万美元。

2011年，石油企业的并购交易在中国企业并购市场中占主导地位，在前十笔最大的交易中，石油企业参与的并购案就达5家之多。2011年我国石油企业并购交易规模达到130.2亿美元，其中，最重要的一笔交易是中

石化投入71亿美元收购西班牙 Repsol 公司在巴西当地的企业。

而在海外并购方面，2011年中国企业较2010年更为积极，也取得了更多的收获。据彭博资讯数据，中国企业2011年的海外并购交易规模占总体交易规模58.06%，交易数量达1194笔，合计917.4亿美元。而2010年海外交易仅占总体并购规模的53.63%。

中国内地企业在2011年收购的目标企业主要集中在巴西和加拿大，而收购中国内地企业的主要外资则多来自于美国和新加坡等地。红杉资本成为2011年度最活跃买家，共参与12笔交易，合计交易金额达4.5亿美元。

值得注意的是，中国区企业为并购重组所支付的成本呈上升趋势。据彭博统计，2011年占总体9.25%的并购交易的溢价超过50%，而2010

年同期仅为4.36%。另外，溢价低于10%的并购交易占73.77%，较2010年77.38%有所下降。

彭博还发布了对2012年中国并购市场的展望。彭博预测，在全球金融市场环境不稳定的背景下，对2012年亚太地区并购市场持谨慎乐观的态度。而私募股权将成为2012年亚太地区最活跃的并购交易参与者。

在亚太地区中，中国和日本有望继续成为2012年最活跃的两个并购交易地区。根据彭博调查，39%的受访者认为中国企业将成为2012年并购市场最活跃的买家，列亚太地区国家第一位。同时，中国和澳洲的企业也并列成为2012年亚太地区最值得期待的收购目标。

另外，据彭博预测，中国2012年的并购重组交易规模有望达到1264.2亿美元，交易笔数有望达到2275笔。

浦发银行携手清科集团正式发布《011中国私募股权基金市场研究报告》

11月4日上午，在风景秀美的武夷山，浦发银行携手私募中国股权投资领域的权威研究机构——清科集团，正式联合推出了《2011中国私募股权基金市场研究报告》。本次研究报告的推出，填补了国内商业银行对于私募股权基金市场系统性研究的空白，是商业银行专业分析私募股权基金市场的一次创新性尝试。

据报道，在浦发银行举办的2011中国私募股权基金市场研究报告发布暨第一届“浦发创富”股权基金高层论坛上，在国家发改委、全国社保相关领导及60多位国内私募股权基金高层代表的见证下，报告隆重发布。报告出炉时间恰逢我国私募股权基金市场发展的关键性时刻。报告对国内私募股权基金市场的发展进行了系统回顾和总结，对股权基金市场面临的机遇和挑战进行了全面思考，对目前的法律环境及未来的政策走向进行了认真梳理，尤其专门针对商业银行参与股权基金市场的历史、现状、路径和未来进行深入分析和预见。报告的正式推出对于进一步推动国内股权基金市场的规范发展，发挥商业银行在股权基金综合金融服务中的积极作用，深化和加强商业银行和私募股权基金的合作关系均具有重要意义，并且将对我国私募股权基金行业发展产生积极影响作用。

研究报告认为，近年来我国私募股权基金市场快速增长，对于完善多层次资本市场体系，拓宽企业融资渠道，正式联合推出了《2011中国私募股权基金市场研究报告》。本次研究报告的推出，填补了国内商业银行对于私募股权基金市场系统性研究的空白，是商业银行专业分析私募股权基金市场的一次创新性尝试。据报

深入分析。转型期的商业银行需要打造差异化的客户群体和客户关系，形成差异化的竞争优势。而私募股权基金有效融合了产业资本与金融资本，有机结合了实业资本与智力资本，专注于培育具有高成长潜力和高技术内核的优质企业，符合国家未来产业结构调整优化的战略导向，是高端财富管理的新工具和社会流动资本再分配的新方式。股权基金的这些特性为商业银行的转型发展提供了新的机遇，并对商业银行客户结构、收入结构、业务机构和人才结构等方面均起着深远的影响。

报告借鉴国外发展经验，根据我国实际历程和发展趋势，从历史的视角预期未来，将我国商业银行发展股权基金业务的路径分为三大阶段，即初期探索阶段、发展提升阶段和综合经营阶段。初期探索阶段为1995年——2005年，在该阶段商业银行利用自身网络和信用优势为股权基金提供开户和结算服务，并发展到基本的托管服务，发挥的作用从基金的后台和提供被动服务，上升到独立的托管第三方，并逐渐在完善基金治理结构中发挥重要作用。发展提升阶段大致为2006年——2015年，共包含两个子阶段。在前一子阶段2006年——2011年），商业银行为股权基金提供

完善的资产托管服务，并开始探索贯穿股权基金生命周期的，涵盖项目对接、投资联动、财务顾问、上市退出等综合一体化的金融增值服务。在后一子阶段2012年——2015年），随着监管政策的逐步放宽，商业银行将进一步探索和深化包括信贷和风控机制创新在内的综合金融服务，为股权基金发展提供更大支持。综合经营阶段在2015年以后，届时商业银行不仅可能成为私募股权基金的LP，还可能探索设立子公司投资股权基金，发起设立FOF投资股权基金，或者直接成为股权基金的管理人，在市场发挥越来越大的主导作用。

浦发银行是国内最早进入私募股权领域提供金融服务的商业银行，从上世纪末开始为上海市创业投资公司等国内第一批创投企业提供账户监管服务，到2003年8月取得国内第一只规范意义上的产业投资基金——中比基金的托管资格，及至2008年6月在业内率先推出“PE综合金融服务方案”，并在天津成立了总行直接股权基金业务部，这家银行始终致力于直接股权投资行业的金融服务创新和相关课题研究。近年来，浦发银行又先后在业内率先推出了股权基金项目库系统、引导基金综合金融服务方案等，并成为上海市外商投资股权投资企业试点企业的托

管银行。根据中国银行业协会公布统计数据，浦发银行股权托管业务已经连续三年在全国17家同业中保持第一，拥有近30%的市场份额。投资中国集团（Chinaventure）近期发布的商业银行股权基金托管排名中，浦发银行位列国内商业银行第一位。

清科集团成立于1999年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务包括领域内的专业研究、投资银行服务、直接投资及会展等。清科集团研究中心定期发布中国创业投资、私募股权投资、并购及海内外上市的季节/中期/年度研究报告，是目前国内创业投资与私募股权投资领域内发布报告种类及频率最多的研究中心。另外清科集团研究中心从2001年起连续发布中国创业投资暨私募股权投资年度排名榜单，现已成为业界广泛认可的最权威的参考指标。

本次研究报告是浦发银行联手清科集团编写，双方凭借过去十多年来各自在股权投资基金行业的实践经验和研究积累，在大量数据统计分析和精心研究基础上完成，充分体现了浦发银行对国内股权投资行业发展所做的努力和贡献，也是商业银行与专业研究机构的一次成功合作。

(CIS)