



中资投行海外策略探索

交银国际控股有限公司副董事长兼行政总裁 谭岳衡

随着中国经济的持续、快速增长,以及中国企业在全球经济中扮演着越来越重要的角色,中资投行海外业务发展迎来了历史性机遇,布局及发展的步伐也开始加快。在发展上采取何种模式、何种策略,才能更好地扬长避短、发挥特色,是众多中资投行在实践中不断探索和总结的课题。

发展模式

从国际投行发展历程看,各家兴起的阶段各异、业务有别,但发展到今天,国际投行的业务结构基本趋于一致。以高盛、摩根士丹利和美银美林2009年~2011年三年财务数据为例,虽然受累于全球经济增长放缓和大宗首次公开招股(IPO)、并购项目减少,三家投行的总收入出现了不同程度的下滑,但收入来源主要集中于投资银行业务、做市与自营交易业务、佣金业务、资产管理业务四大支柱板块。这四块业务彼此独立,均能创造核心利润;在投行内部又具有很强的共生性,相互之间的融合环节很多。

中资投行不同的背景,决定了其在发展海外业务初期会采用不同模式,有的重点发展投资银行业务,有的侧重于直接投资业务,有的选择门槛低、见效快的股票经纪业务。从长远发展来看,要想把中资投行海外业务做大、做强,必须遵循现代投行的发展规律,建立业务均衡的发展模式,即通过构建完整的业务框架,理顺运作机制,有步骤、有重点地推进投行、销售及研究、做市与自营、资产管理四大板块建设。从实践上看,四大板块的任一缺失,将会形成较为明显的“短板效应”,从而制约整体业务发展。在具体实施步骤上,有必

要“先搭架子,后填内容”,基础是“搭架子”,重点是“填内容”。在“填内容”时把握先易后难的原则,比如经纪销售业务,可先发展门槛低的本港销售网络,后加强难度高的全球销售网络建设。

发展特色与策略

虽然国际投行都拥有均衡的业务板块,但在发展策略上又各不相同。高盛在2008年金融危机后从强化风险控制出发,逐渐减少做市与自营交易业务,该项业务收入从2009年的220亿美元降至2011年的93亿美元,占非利息收入的比例从2008年的74.7%下降到近两年的40%左右。与此相反,摩根士丹利对做市与自营交易业务采取了正激励政策,该项业务收入从2009年的77亿美元增至2011年的124亿美元,年复合增长率高达26.7%。这表明即使在同一市场环境,各家投行的发展也没有一致的策略,关键是要符合自身实际,发挥自身优势。

中资投行无论是在人才、资本上,还是在管理、技术上,虽与国际投行相比都存在相当差距,却也有国际投行不可比拟的优势,尤其是在香港市场。一是中资投行具有强大的母体背景。中国五大银行已位居全球银行业排名的前列,中资券商实力提高也较快,这为中资投行提供了强大支持。二是中资企业是近年来香港IPO的主体,而中资投行与上市企业文化共生、联系紧密。三是中国海外投资规模年平均增长50%,而且约65%投资于香港,中国投资者已成为香港增长最快的投资群体。基于以上优势,中资投行有机会在以下领域做大、做强,并形成自身的特色。

一是投行业务。早些年,内地企业在香港上市基本由外资投行垄断。



IC/供图

近几年,起步较晚的中资投行业务发展较快,2011年中资投行以账簿管理人等重要角色参与IPO项目占到项目总数的65%,中外资投行搭配的情况已很普遍。中资投行立足香港市场的优势在于熟悉众多的内地中小企业,选择内地中小企业,有助于中资投行避开国际投行的正面竞争,并有效形成自身的业务特色和优势。

二是资产管理业务。资产管理业务的收入持续而稳定,且风险较低。高

盛、摩根士丹利和美银美林在经历金融危机后着力发展资产管理业务,三家投行资产管理收入呈稳定上升趋势,2011年该项业务收入占非利息收入比例均超过20%。资产管理是典型的品牌驱动型行业,香港中资投行在这方面普遍存在“短板”,但也有后发优势。一是中国高资产净值人士数量不断增加,境外财富管理需求增长速度尤其快,这给中资投行发展资产管理业务提供了“源源活水”。另一方面,香港人民币离岸中

心的建设与发展使境外人民币资产管理成为一项新兴业务,国际投行不具备先发优势,而中资投行具备了本土优势和政策优势。

不过,做市与自营交易业务所需资本投入大,风险管理难度大,不适宜中资投行在成长阶段投入大量资源。

人才战略

作为典型的人才密集型行业,投资银行最大的资源是人才。投资银行竞争的实质是人才的竞争,只有吸引到最优秀的人才,投行才可以为客户提供最一流的服务,从而占据市场领先地位。国际投行在构建人才战略、吸引优秀人才方面高度重视,不遗余力。在员工薪酬上,2009年~2011年,高盛、摩根士丹利和美银美林向员工支付的薪酬占非利息收入的比例均超过50%。在物质层级之上,国际投行纷纷打造独特的企业文化,如追求卓越、团队合作等,成为吸引全球精英人才战略的重要内容。

中资投行发展海外业务,遇到最多也最复杂的问题就是人才问题,普遍的感觉是:合适的人才难找,有价值的人才太贵。但既然要在海外办投行,首先在人才招聘及使用上,就要符合国际投行的惯例。惯例的核心就是市场化考核、市场化分配;否则,就无法形成与市场一致的人才机制,也无法招揽和留住真正的人才。与此同时,要考虑到中资投行仍然是中资企业,在骨子里保留有中国文化,因此选择人才时应考虑到其是否了解中国国情,认同中国文化,适合中国业务发展的需要。从实践上看,拥有中国成长背景、海外留学经历和国际投行从业经验等多元文化的人才,尤其适合在中资投行创业发展。近期部分国际投行在业务上进行了战略收缩,这为中资投行吸纳相适应的人才提供了良好机遇。

风险防控与业务发展并重

在历次金融危机中,均有大型国际投行因风险管理不适应市场变化而惨淡收场。当前不断深化的欧债危机,为全球经济的增长增添了诸多不确定性,也为投行加强风险管理敲响了警钟。

加强风险管理不仅不会阻碍业务发展,反而更有助于中资投行提高管理水平,有效应对和管理市场风险。一方面,应根据风险可控的原则,构建全面、有效的风险管理体系,包括业务流程、制度建设、“防火墙”机制、资本配置等。另一方面,要完善决策机制,增强战略规划的科学性。在投行发展史上,盲目进行扩张和偏离核心业务是风险度极高的行为。而完善公司治理、提高专业委员会的独立化运作水平、引入第三方评估等,是防范该类风险的重要保障。

对中资投行的政策扶持

近年来,拥有良好发展机遇的中资投行海外业务仍处于发展初期,特别是缺少全球网络及配套资源。因此在协助企业走向国际市场方面,中资投行在与国际投行的竞争中明显处于弱势。国家对中资投行发展海外业务的政策扶持,将有助于中资投行在较短时间内,以较低成本熟悉市场、参与运作、构建网络和积累资源,增强与国际投行的竞争力。

一些地方政府出于支持本土投行参与海外市场发展考虑,出台的相关政策措施有一定借鉴意义。如台湾规定,本土企业以发行证券的形式在海外融资,必须选定一家本地券商合作。关于对中资投行的政策扶持,可着眼于以下几个方面:支持中资投行参与中国企业海外大型并购融资活动,增强与全球投资者的联系;提高中资投行资本实力,扩展融资渠道;支持中资投行引入战略投资者或进行战略并购,完善支柱板块建设,增强核心业务竞争力等。

热烈祝贺安信证券

在“2012中国区优秀投行评选”中荣获

“最佳主板、中小板投行”



安信证券作为投行的新生力量,在2011年取得了不俗的业绩:根据中国证券业协会2011年排名,承销金额位列第五;承销家数位列第六。公司在2011年获得了多项大奖,其中包括证券时报中国区最佳创业板投行、深圳证券交易所优秀保荐机构、新财富最受尊敬投行、福布斯中国最佳投资银行、中国证券报中国投行业金牛奖等殊荣。