

一批券商重拾大投行制

部分投行由团队作业模式转回前、中、后台通力合作的大投行模式

证券时报记者 游芸芸

十年一轮。少数投行正在摒弃以项目考核为主的团队制,重拾中国投行诞生初期的大投行制度。证券时报记者获悉,华泰联合证券去年率先将此前的团队作业模式逐步转向前中后台通力合作的大投行模式。此外,擅长中小项目的多家大中型投行如平安证券、华林证券等均在有意逐步迈向大投行制度。具体操作时,弱化个人色彩,加大中后台的业务控制和支撑力度。

不再高度挂钩项目收入

据华泰联合一位内部人士透露,实施大投行制后,前端人员主要承担项目承揽工作。一旦项目开始立项,则进入投行内部的业务链条,相关的工作交由中台和后台的相关环节完成,今后该公司将打造全新的大团队模式整体协调投行多个业务。

最重要的是,投行业务人员业绩不再直接高度挂钩项目收入,而是分为两块:一是业务组评价,即对相关业务的贡献以分值体现;另一块则是进行360度考核,由投行内部多个部门和业务环节进行综合评定。相对而言,业务组评价的比重较小。

事实上,业务以大项目为主的很多大型投行多年来坚持施行大投行制,最典型的是中信证券和中金公司。中信证券投行一位项目人员称,新时代的大投行制度关键在于摒弃单打独斗的游击队模式,提倡团队和业务各链条通力配合,将过去以业务为中心的模式,转变为以客户为中心的模式。

通俗而言,大投行制度作业模式在组织架构上打破原有的部门或者小组的固有形态,业务形式回归到“流水线”的工作方式,资源调配权力上收至投行总部。

这种模式的业务形态跟随客户需求随时调整。例如客户进行股权融资时,投行内部抽调相关人员形成临时的业务小组或团队;业务完成,这些小组即解散,并无固定的合作关系;当客户需要债权融资或者其他金融服务时,则服务团队各人员模块再随之更换再组合。

证券时报记者了解到,实施大投行制度后,投行人员薪酬和积极性发生了明显变化。过去,一些人员凭借“多劳”即可“多得”,而今,项目参与度未必会收入和考评丰厚。

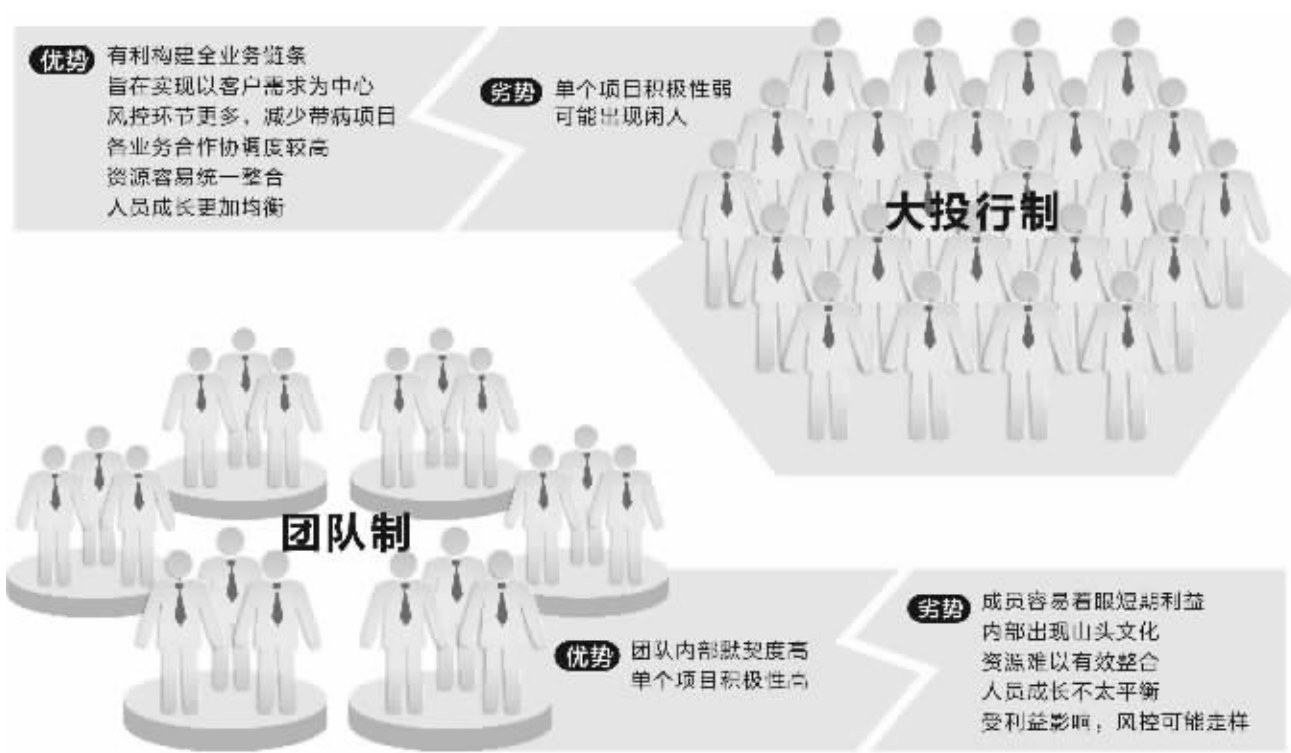
在薪酬分配方面,大投行制度提倡投行内部通力合作,制定了相对明晰的利益分配方案。有的券商投行在方案中强调团队合作力量以及服务质量,挂钩项目收入的比例由此前的20%~30%降至10%左右,员工收入更多在于投行总体收入的“大盘子”,也就是说,投行部门“赚得多,大家分得多”。

相对而言,首发IPO项目的个人积极性有所降低。投行发展的大趋势是弱化盲目对利益的追逐,公司的制度还在调整,希望找到一个平衡点。”一位华泰联合的保代称。

助推投行业务多元化

“大投行制度把人员从着眼单个项目的惯性思维中拉出来。”信达证券一位投行负责人称,既然项目利益不大,那么单纯追求项目数量和速度就失去了意义。在一定程度上减少了因此而发生的带病项目闯关概率。”

上述人士称,事实证明,如果投行员工将眼光投向整个投行多业务平衡发展,才能做好业务环节的配合、做好客户服务、主动避开损害公



游芸芸/制图 翟超/制图

司的诸多行为。证券时报记者获悉,大投行制是投资银行业务转向多元化的重要条件。例如,一些中小型投行挖来团队投行承包制,收入中,团体分得大头,公司留存小头,一些团队分成比例最高可达80%左右。投行收入微薄加之挖来的团队流动性极大,不少中小投行在IPO行业排名上通常昙花一现,导致券商无法对投行业务进一步战略布局,投行牌照常常闲置。

一些大型投行同样深陷IPO一

股独大的发展路径。不少投行债券和并购业务长期没有起色,以至于IPO暂停后部门收入大幅锐减。

西南证券一位投行人士称,过去几年正是凭借IPO相关收入扶持和发展公司的并购业务、固定收益业务。Wind数据显示,西南证券近几年并购业务收入超过了数亿元。尤其是去年IPO暂停的情况下,公司并购和固定收益收入仍然有一定增长。

多位受访的投行负责人表示,事实上,有越来越多的投行在逐步转向

大投行制。比如降低团队的分成比例,加大问责制度;上收部分人事权和收入分配权;同时加大中后台对业务的控制力度。

深圳某大型券商分管投行的副总裁称,对于股票发行,监管部门已提出注册制改革是推进监管转型的重要突破口,当前我国已具备向注册制过渡的基本条件。这意味着注册制将在不久的将来变为现实。发行制度的大变革将倒逼投行终结小团队制。利益和责任发生了根本改变,大投行制将全面铺开。”

一个人的投行,还是一群人的投行?

这是一则曾在业界流传的段子:一些擅长中小项目的投行初次正式派去拟上市公司的人员通常为3人-5人,而大型投行尤其是合资投行派去企业的人员最多近20人,其中承揽、制作、风控、法律、会计、研究、咨询等各个环节的人员西装革履一字排开的豪华阵容,常常让一些拟上市公司高管在惊讶不已的同时倍感受用。

这或许是团队制和大投行制之间差异的一个生动缩影。1人顶5人~10人是一些投行明星团队引以为傲的地方。这些全能选手熟谙首发(IPO)业务各个链条,当然收入相对丰厚许多,引得大投行制度下的从业者艳羡不已。事实上,最初统领投行界的是大投行制度。当时大部分证券公司的投行将业务分为前、中、后三个区间,并据此设立组织架构:客户部负责客户的承揽;制作部负责相关业务的推进和完成;审核部则负责对业务和项目的风险审核。

2004年保荐制度诞生,大投行制度受到了一定的挑战。尤其是2006年之后投行IPO业务大爆发,以团队和项目组为基础的团队制受到不少券商的青睐。一批以中小项目为主的投行,例如国信、平安、联合、广发、招商、民生等均不同程度地实施了团队制。

团队制突出的是个人的能量。一个人的力量既可以大也可以说微乎其微。带有承包性质的团队制以团队核心成员为依托,建立稳固的合作关系;团队长作为负责人,对团队的业务质量和收入负有全权责任;项目收入与团队成员的收入息息相关。

总的说来,团队各个成员更容易将业务看作是自己分内的事去做,在很大程度上解放了生产力,挖掘各成员的潜力。

任何制度都是两面性的,团队制度近几年的弊端开始显现。因为团队收入与项目收入高度相关,导致重收入思维推动团队成员对短期利益的追逐。一位前平安证券投行负责人称,平安过去对项目数量和规模的追求是酿成此后出现多个带病项目的主要原因之一。

资源无法共享是团队制的另一个明显缺陷。当投行被分割为一个个小单位时,这些单位之间的流动便变得困难。一些团队在获得业务机会时,第一时间想到的是自己完成,而非借助总部其他力量将这个蛋糕做大做强。

一个团队成员的力量通常有限,最终出现两种可能性:要么团队啃不下来,项目质量出现问题或者不尽如人意继而客户流失;另一种可能则是团队寻找外援——其他公司的相关团队,私下达成协议分得相关收入,这令公司利益受损。

还有一种令投行头疼的结果:团队各自为政导致非团队成员成长变得极其缓慢。近几年随着投行业务规模不断扩大,大批应届毕业生进入投行界,但是如果没有进入团队组,从事中台和后台的年轻人是很落寞的。

投行负责人对这种情况同样感到无奈。一方面,投行不断攀升的工作量必须吸收更多中后台人员,年轻人越来越多;另一方面,因涉及利益分配,团队小组吸纳新人时比较慎重。团队制的文化导致投行业务培训效果不理想:业务团队忙着挣钱,与非业务人员的交流和培训极其有限。如果遇到团队成员集体出走,投

行还面临青黄不接的尴尬局面。

这还不是最糟的。在此前IPO业务收入疯狂背景下,承包文化赋予团队极大的权力和责任,却发展出各立山头的投行文化。

众所周知,保荐代表人是证券公司近几年最不好管理的群体。这个群体大多数时间在企业或出差途中,认同感相对较弱,加之团队制的独立属性,很多投行人对投行内部的情况都非常陌生。

尤其是那些隔三差五跳槽的团队,他们往往关心的是投行牌照和诱人的激励政策。除此之外,均不重要。很多投行负责人常常私下抱怨,每个团队都不让人省心,都是老虎屁股摸不得——年末开大会时,领导发言小心谨慎,总裁说话也得以鼓励为主。

2012年之后,团队制下的个人威力越发凸显,只是这一次可能变成破坏力。因为一个人或者几个人的作为牵累整个投行的例子已无需赘述,一个人决定一群人的去留成为现实。

在这个制度下,个人的力量又微乎其微。众所周知,一个带病项目过五关斩六将直至发行上市,各个环节中知晓真相的人可谓不少。当一群人被利益裹挟,即使有人良心发现,个人的力量无异于螳臂当车。

2014年中国不少投行可能仍是“一个人”的投行,但更多人希望是“一群人”的投行。个人利益最大化和群体利益最大化的抉择,受到每个投行人的关注。放眼整个资本市场,同样面临少数人利益和大多数人的利益纠葛难题,这考验着市场和监管层的智慧和勇气。

(游芸芸)

■ 宏观银行 | Luo Keguan's Column |

与周期共舞 银行悟出了啥?

证券时报记者 罗克关

上周与银行朋友G闲聚,聊及对经济周期的看法。从事小微金融的G说,他所负责的部门过去两年一直在规避周期性行业。他的理由是,小微金融的特质是零售,本身就要熨平周期,再选择跟周期性行业打交道,不是搬起石头砸自己的脚吗?

虽然周期性行业向好之时回报惊人,但G坚持认为他的部门不适合与这些客户打交道。他以为,用事业部来服务周期性客户,同时用零售来服务非周期性客户,是商业银行比较合理的资产布局。理由也很简单——零售带来稳固的保底收益,而事业部则不会错过周期性行业业绩的爆发,这是攻守兼备的策略。

这恐怕是2007年至今这一轮下行周期给银行管理者脑海里留下的最深烙印。在2007年以前,没有银行讲究资产策略,因为规模就是最好的策略。这种思维和经营惯性也一直延续了下来,以至于很多银行在大力拓展非周期性零售业务时,脑海中国有的周期性概念挥之不去。

举个很简单的例子,小微金融是典型的零售业务,但近几年“行业协会”和“银保联动”的做法却在业内风行一时。几个背景相似的小企业相聚在一起从银行获得贷款,大家都好,这当然没问题。只是万一不好了怎么办?谁来为谁承担风险?银行实际并没有把周期性的风险分散出去。

G开玩笑说,这种做法就像是做股票配置,虽然不是重仓一只股票,但却重仓一个行业。事实上,这也在很大程度上反映了银行风险管理潜意识中的一大误区——只重静态和存量,而不重视动态和周期。

当然,这几年业内也不乏对周期把握出色的经营策略,风起云涌的同业业务就是对经济周期和政策降低免疫力。这是选择短期忍受痛苦还是“温水煮青蛙”的问题。

德邦证券董事长姚文平: 互联网金融 做得更好不如做得不同

证券时报记者 杨庆婉

一场金融变革因互联网的介入而加速,券商股票交易佣金战几年前便已打响,但真正的冲击可能刚刚到来。德邦证券董事长姚文平表示,在互联网金融冲击下,对券商交易佣金费率的保护并不见得就是好事,养在温室里反而降低了免疫力。

他表示,过去几年来券商收入结构发生明显变化,佣金收入不再像以往占比那么高。在互联网金融时代来临之际,与其一味苦思如何“做得更好”,不如考虑如何“做得不同”。

1月15日,余额宝规模突破2500亿元,天弘基金管理的资产规模随即超过行业龙头华夏基金,这让券业人士不再敢轻视互联网金融。

“我原本看不懂也看不起互联网金融,可最近我很担心金融机构就这么被玩死了。”东方财富首席经济学家邵宇称,互联网加速了行业革命,而金融机构必须拥抱这种变革,否则如果继续不以为然,将会被淘汰。

近日,德邦证券董事长姚文平撰写的《互联网金融》一书面世,他在一次读书会上分享了他个人关于互联网金融的一些看法。他表示,互联网金融例如余额宝,首先与公募基金合作而非券商,那主要是因为券商资产管理有着私募的性质,目前对券商最直接的影响可能来自交易佣金方面的压力。

姚文平说,回过头来看,券商佣金率水平迟早都会分化。一方面,对于不需要提供额外服务的活跃交易客户,佣金总体上存在下降的可能;另一方面,对于需要提供高附加值

能存在的结构性机会有过无数次的推演,有了这个法宝在手,那当然就不需要折腾什么非周期性业务了,因为顺周期已经赚得盆满钵满。

只是好花不开常,顺周期也会到头。2007年至今虽然全球央行的政策基调都是宽松,但一旦退出机制启动,这种结构性的空间还会成为常态吗?所以从2013年初开始,很多银行在介入同业业务时也都改变了策略,事业部制成为更主流的管理架构。为什么?成本单独核算的潜台词是亏损也要单独承担,一旦周期逆转,银行止血收缩的速度将会更快。

同样的问题还是会摆在这些银行面前——逆周期的时候怎么办?银行终究还是要回过头来夯实保底的收益,才能进一步谋求未来更大的发展。否则就只有趴在地上苦等下一个周期。而对国内银行来说,这种调整也有成本分摊上的必要:在上一轮扩张周期中铺设出去的人员和网点,怎样让他们在下行周期里也能保证稳定产出?或者至少打平成本,而不是像投行一样三年不开张,开张吃三年。

因此,2007年至今商业银行架构调整改革的一条主线,就是将周期性业务和非周期性业务区分开来。周期性业务对接上可变成成本——事业部制或大客户权限上收总行,以实现在顺周期时迅速追加投入放大盈利,逆周期时果断止血降低损失。非周期性业务则基本对接刚性成本——分支行网点、一线的业务经理——即便从品牌存在的价值考虑,找到任何时候都能养活队伍的方法也有意义。

这其实也在一定程度上证明,投资最终殊途同归。最近几年在股票投资上,同样的理念一样在悄然付诸实施。聪明的投资者在无法做出判断的情况下,往往都倾向于非周期性的投资标的,理由也几乎惊人相似——这些标的带来稳固的保底收益,起码不会被周期性行业拖入泥潭吧。

新华保险去年净利预增五成

保险业业绩回暖迹象明显。继中国太保去年净利润预增80%后,新华保险今日公告去年净利润预增五成。

新华保险公告称,经初步测算,预计2013年年度实现归属于母公司股东的净利润与2012年同期相比将增加50%左右。

2012年,新华保险实现归属于母公司股东的净利润29.33亿元。据此粗略计算,新华保险2013年净利润约为44亿元。该公司表示,2013年业绩预计增长的主要原因是投资收益增加和资产减值损失减少。

据了解,2012年全行业保费收入

增速降至8%,为20年来首次降至个位数。而去年以来保险业基本面有所改善,行业保费收入和投资收益实现双增长,为中国太保和新华保险的利润大增打下行业基础。

根据保监会数据,2013年保险业原保费收入同比增长11.2%,其中寿险公

司原保费收入同比增长7.86%;投资收益方面,险资投资收益率则持续提升至5.04%,为四年来最好水平。

长江证券分析师刘俊表示,2014年保险业投资收益率还将稳定提升,收益率水平有望提升至5.2%~5.5%。

(曾炎鑫)