

投行内控新规： 三道防线防控野蛮生长

《指引》有助于减少部分券商投行业务“重发展、轻质量”“重规模、轻风险”等野蛮生长现象，有利于投行业务趋于良性发展。而中小券商将面临较大转型压力，行业优势可能进一步向龙头券商集中。

文 | 李茜 朱萍萍

2018年7月1日，被称为“投行最严内控新规”的《证券公司投资银行类业务内部控制指引》（以下简称《指引》）正式实施，对证券公司投行业务内控体系建设及相关保障制度建设进行了统一规范。

《指引》的出台有助于统一投行类业务内部控制标准，引导券商完善投行类业务内控“三道防线”，提升内部控制的效率和有效性。同时，《指引》有助于减少部分券商投行业务“重发展、轻质量”“重规模、轻风险”等野蛮生长现象，有利于投行业务趋于良性发展。随着《指引》正式落地，大型券商依托较为完善的内控体系，能够在新的政策环境下实现平稳过渡，而中小券商将面临较大转型压力，行业优势可能进一步向龙头券商集中。

风险累积

一直以来，相较于其他业务板块，券商投行业务运营模式相对独立，合规管理较为薄弱。尤其对于中小券商来说，缺乏统一内控制度是各家机构投行业务普遍存在的问题。为吸引拥有项目资源优势的团队和人才，多数券商通过“业务包干”的高激励模式直接与业务团队进行业绩分成，

而在人员管理、项目质量控制等方面往往没有给予足够的关注，导致投行业务风险不断累积。

在2017年因投行业务问题受到监管方面点名批评甚至处罚的案例中，多家券商涉及信息披露存在重大遗漏、尽职调查不充分、财务核查存在重大遗漏等问题，严重的甚至存在内幕交易、操纵市场和IPO造假等问题。券商投行业务较为粗犷的发展模式亟待监管方面进行统一规范。

三管齐下

为规范券商投行业务发展，证监会于2017年9月发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》（征求意见稿），并于2018年3月发布证监会第6号公告，正式出台《证券公司投资银行类业务内部控制指引》。《指引》将从三个方面对券商投行业务产生影响。

其一，统一投行类业务内部控制标准，提升券商风险防范能力。

目前，证券公司投资银行类业务内部控制方面的规定多根据各细分业务条线制定，如《证券发行上市保荐业务管理办法》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定》等。上述条例

虽对推动证券公司提升内控水平、增强自我约束能力发挥了积极作用,但对各类投行业务内部控制的要求较为分散,缺乏统一、专门的投行类业务内部控制标准。2016年下半年至2017年上半年,有39家券商被证监会及各地证监局点名处罚,其中处罚原因涉及内部控制不完善的共有6家,以首创证券、西南证券、爱建证券等中小券商为主。

整体上看,《指引》从承揽、立项、报送、发行上市或挂牌阶段至后续管理阶段对投行业务内部控制做出细致规定,针对性和指导性均较强,有助于统一券商投行类业务内部控制标准,建立健全内部控制机制,提升券商风险防范能力。

其二,完善投行类业务内控“三道防线”,提高内部控制效率和有效性。

2016年年底,证监会通报了证券公司投行类业务专项检查结果,新时代证券、国信证券、国泰君安证券等五家证券公司存在合规检查力度不足等问题,被要求增加内部合规检查次数,并提交合规检查报告。目前券商投行类业务内部控制存在的问题主要包括体系架构不够健全、分工职责尚不清晰、制衡有效性不足等。

《指引》要求证券公司建立“分工合理、权责明确、相互制衡、有效监督”的三道内部控制防线。其中,项目组、业务部门为内部控制的第一道防线,在开展执业活动时,应做到诚实守信、勤勉尽责;质量控制为内部控制的第二道防线,负责管理和控制投行业务执行过程中的风险把控;内核、合规和风险管理等部门或机构为内部控制的第三道防线,“应当通过介入主要业务环节、把控关键风险节点,实现公司层面对投资银行类业务风险的整体管控”。同时,《指引》对各内控职能部门的设立条件予以了明确,其中,质控部门可以独立于投行业务条线设立,也可以在投行业务条线内部设立,但应当与投行业务部门分离;内核机构可以在公司层面的内部控制部



门内部设立,也可以在公司层面单独设立,但应当与投行业务条线和质控分离。自2017年下半年开始,已有较多券商开始在投行业务制度、组织架构和人员方面进行调整,包括增加合规、风控人员配置,将质控部门独立于业务部门,提高内核在公司内部管理层级等。

健全的内部控制体系架构、清晰合理的职责分工是内部控制能够发挥作用的关键。长期以来,投行内控体系建设一直缺乏明确监管文件指导,导致部分券商合规风控部门对投行业务管理力度较弱,参与管理方式也仅限于合同审查、包销压力测试等,监督职能未能得到充分发挥。《指引》以“三道防线”为基本架构,明确了各内部控制职能部门的职责范围,有助于引导券商对投行类业务实施全过程管控,督促各职能部门归位尽责,避免因职责分工不清晰导致实际工作中职责虚化或重叠的问题,提高投行类业务内部控制效率。

为吸引拥有项目资源优势的团队和人才,多数券商通过“业务包干”的高激励模式直接与业务团队进行业绩分成,而在人员管理、项目质量控制等方面往往没有给予足够的关注,导致投行业务风险不断累积。

《指引》以“三道防线”为基本架构，明确了各内部控制职能部门的职责范围，有助于引导券商对投行类业务实施全过程管控，督促各职能部门归位尽责，提高投行类业务内部控制效率。

其三，控制投资银行业务野蛮生长，引导行业良性发展。

2014~2016年，受股票、债券承销规模上涨影响，证券公司投行业务收入保持了较快的增长速度，年均复合增长率为48.71%。同时，投资银行业务向来是证券公司营业收入和利润的重要组成部分，2016年国内券商实现投行业务收入684.15亿元，占营业收入的比重为20.86%。然而自2017年以来，监管方面针对投行业务出台多项政策，包括《指引》和再融资新规等，导致行业规模下降较快，各家券商投行业务收入普遍出现大幅减少。

近年来，中小券商纷纷寻找合适的金融人才、招聘外部团队，发力投行业务。受此影响，国内投行业务竞争日益激烈。在追求投资银行快速增长的过程中，部分公司亦存在“重发展、轻质量”“重规模、轻风险”等野蛮生长现象，如公司总部对承做投行类业务的分支机构缺乏统一管理，对业务人员实行过度激励，“价格战、零收费”等恶性竞争，项目尽调不充分等。2018年6月，在邹平电力购售电合同债权资产支持专项计划违规事件中，国信证券因未进行全面尽职调查，且相关说明文件存在虚假记载，而被山东证监局出具警示函。针对上述问题，《指引》明确要求证券公司“对投资银行类业务承做实行集中统一管理，明确界定总部与分支机构的职责范围”，“根据投资银行类业务特点制定科学、合理的薪酬考核体系”，“不得以业务包干等承包方式开展投资银行类业务，或者以其他形式实施过度激励”，“在开展投资银行类业务时，应当在综合评估项目执行成本基础上合理确定报价，不得存在违反公平竞争、破坏市场秩序等行为”。

券商投行业务的野蛮生长是导致项目质量下降、风险上升的主要因素之一。《指引》拟从投行业务组织架构、薪酬考核体系、项目报价等方面引导证券公司加强内部控制，有助于提升从业

人员整体专业水平和执业能力，防范恶性竞争，有利于投资银行业务趋于良性发展。

趋势渐明

总体来看，《指引》的正式实施将积极推动券商投行业务规范化发展，行业风险控制情况将得到有效改善。但对于中小券商来说，投行转型压力明显高于大型券商。

在人员方面，中小券商的投行人员配置以承揽、承做为主，而《指引》要求投行内控人员数量不得低于业务人员的十分之一，要想建立完善的内控体系，中小券商需要配备专业的质控和内核人员，招募工作和团队建设将耗费不小的成本支出。而大型券商内控平台普遍布局较早，合规风控团队建设已具备一定规模，运行较为成熟。部分存在投行团队扩张情况的券商可能存在一定风控人员补充压力。

从中国证券业协会公布的2017年证券公司经营数据来看，受《指引》（征求意见稿）的出台和再融资监管趋严的影响，2017年证券公司投行业务收入仅为509.61亿元，同比下降25.51%，为近三年来最低水平，政策变化对行业规模已经产生显著影响。随着《指引》正式落地，券商投行业务转型趋势将进一步加快，行业分化也将更加明显。从长期来看，为发挥规模优势，龙头券商未来可能将发展覆盖融资、再融资、并购、财务顾问等全面业务的综合类投行。而中小型券商可能将聚焦某一类投行业务，例如天风证券和德邦证券近年来发力ABS业务，规模排名上升较快。在并购重组业务方面，浙商证券和天风证券也在2017年进入行业排名前十。此外，部分中小券商重点关注某几类行业或几家公司，深度挖掘客户价值，从而提高在细分市场的竞争力。☒

（作者分别系东方金诚国际信用评估有限公司金融业务部助理总经理、分析师）