

美林集团的发展路径、盈利模式及启示

蔡春平 牛丽娟 幸丽霞

(中央财经大学金融学院 北京 100081)

【摘要】 本文在阐述投资银行在金融业所起重要作用的基础上,分析像美林集团这样的综合性投资银行的发展路径,并从其收益结构、核心业务的盈利模式中得出一些值得我国综合性投资银行借鉴的经验。

【关键词】 投资银行 发展路径 盈利模式

美国自1929年经济危机以来,长期实行较严格的分业经营,因此美国有比较独立的投资银行。这些银行以其无法比拟的业务优势闻名于国内外,每年在全球投资银行的排行榜中总能看到美国投资银行的身影,不仅如此,前十名的位置也几乎为其占据。此外,美国证券市场是目前全球规模最大、处于领先地位的证券市场,因此其投资银行的发展路径及盈利模式对我国培育具有国际竞争力的综合性投资银行有重要的参考价值。本文拟对美林集团的发展路径及盈利模式进行系统、全面的分析,以期得到一些启示。

一、美林集团发展路径

美林集团成立于1914年,经过近一百年的发展,已成为世界上最大的综合性投资银行之一。美林集团主要为企业、政府机构以及个人投资者提供投融资、咨询服务及担任财务顾问等。那么,美林集团是如何从创立之初的一家单一的证券经纪公司发展成为如今遍布37个国家和地区的综合性的投资银行的呢?

美林集团的发展历史可以说是一部兼并与收购的历史,它没有选择依靠自身的资本实力扩展业务范围及开拓国际市场,而是靠抓住最佳时机不断地收购国内具有发展潜力的新型投资银行业务的公司和国外大中型投资银行。这就使美林集团可以在最短的时间以最低的成本实现向综合性投资银行的转变。而兼并重组的根本动因是追求规模利润和在竞争中处于优势,实现业务和市场多元化,扩大市场份额,提高资本利润率。右上表简要地介绍了1960年以来美林集团的部分兼并与收购活动。

二、美林集团盈利模式

1. 收益结构。美林集团收益的增加,得益于兼并与收购和资产管理等新型业务。下面以1993年和2006年为例,看看在这十多年的时间里美林集团的收入结构的变化。具体如下页图所示。

1993年,净利息收入、主要交易收入、佣金收入及承销收入占净收入的比例接近80%,合并投资收益及资产管理收入只有10%左右。而在2006年,这两项新型投资银行业务约占到净收入的21%,其中,资产管理收入占19%,对净收入的贡献位

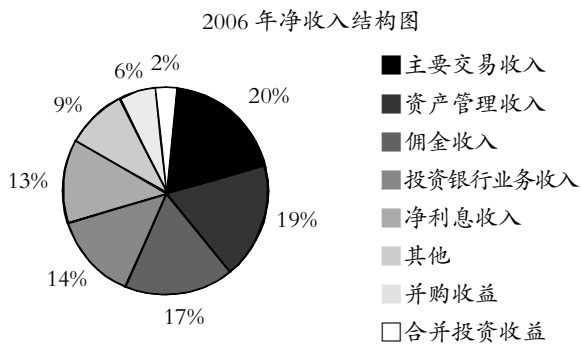
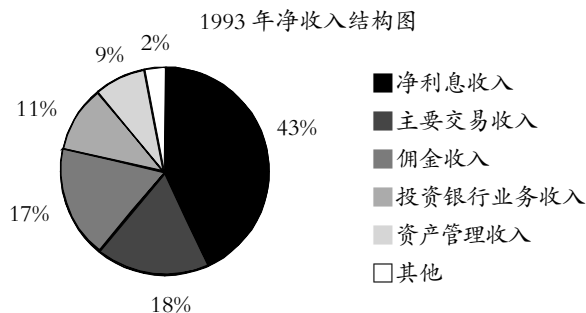
1960年以来美林集团的部分兼并与收购活动

时间	购并对象	目的
1963年	兼并 C.J.Devine 公司	进入政府证券业务领域
1969年	收购 Lionel D.Edie 公司	触角伸向货币管理与咨询业务
1970年	收购 Goodbody 公司	增强市政债券业务的实力
	收购一家加拿大投资银行和经纪公司	大力拓展国际市场
1972年	与一家金属公司合资成立子公司	开展商品交易业务
1974年	收购家庭生命保险公司	进入保险业
1995年	收购 Smith New Court PLC 公司	进入英国证券市场
1996年	收购 Hotchkis 公司和 Wiley 公司	扩展资产管理业务
1997年	收购英国的 Mercury Asset Management	扩展资产管理业务
1998年	收购日本山一证券	进入日本证券市场
	购买泰国的主要投资银行 Phatra Securities Company Limited 51%的股份	进入泰国证券市场
2000年	兼并 Midland Walwyn 股份公司(加拿大最大的提供全面服务的证券公司)	进入加拿大市场
	收购纳斯达克市场第三大券商 Herzog Heine Geduld	重振做市商的地位
2006年	与黑石公司合并成立一家资产管理公司(仍沿用黑石公司的名称),美林集团持股49.8%并享有45%的表决权	成为全球规模最大的资产管理公司

列第二。

(1)佣金收入。1993年佣金收入占集团总收入的17%,达28.9亿美元。这年,美林集团在纽约证券交易所公开上市股票成交量的市场占有率大约为10%。2006年佣金收入占集团总收入的17%,达59.52亿美元。

(2)净利息收入。1993年,美林集团的利息及股息收入达71亿美元,占集团总收入的42.8%。同年,由于抵押贷款活动、



1993年与2006年美林集团净收入结构图

发行付息债等,股息和利息支出60.3亿美元。两者相减,美林集团的净利息收入为10.7亿美元。2006年,净利息收入只占集团总收入的13%。

(3)主要交易收入。1993年,主要交易收入为29亿美元,占集团总收入的18%。2006年,主要交易收入为70.34亿美元,占集团总收入的20%。

(4)投资银行业务收入。1993年,美林集团的投资银行业务收入占净收入的11%。2006年,投资银行业务收入占比增加到14%。

(5)资产管理收入。1993年,资产管理收入达15.6亿美元,占集团总收入的9%。2006年,该项收入大幅度提高,占集团总收入的19%。

2. 核心业务。

(1)兼并与收购业务。在美林集团的各项业务中,其并购策划业务起步最晚,但发展却最快。2006年给公司带来约11亿美元的收入。为了在并购策划业务中拥有一席之地,美林集团的投资银行业务部进行了一系列不懈的努力和改革,取得了骄人的成绩。①内部机构重组。为了适应并购策划业务专业性强的特点,美林集团按航空航天、汽车、电子与制造业以及日用消费品等部门划分,将投资银行业务部的并购策划人员重组为行业专项负责制的并购策划小组,并通过收集行业资料、加入行业协会以及与企业领导人建立私人关系等方式使各小组成员熟知行业内的情况,从而为在各行业开展并购策划业务打下坚实的基础。②大力招揽人才。由于并购策划的成败和效果与负责并购案的关键人物关系密切,所以一家证券公司的并购业务人才状况往往成为各企业选择证券公司时的决定因素。为了增强企业的并购策划人才实力,美林集团从1993年开始进行了一系列影响深远的“猎头”行动,获得了一批声誉

卓著、能力出众的并购业务专家。正是依靠这种人才战略,美林集团在1996年终于正式组成了自己的并购策划部,其实力不亚于高盛、摩根斯坦利等老牌并购策划队伍。③发挥整体优势。在进行并购策划时,证券公司内的公司理财、金融工具交易部门对并购策划业务的支持是十分重要的。美林集团十分注意并购策划人员与其他业务部著名专家的关系,而这种发挥整体优势的战略在美林集团负责的1997年国民银行收购巴列特银行一案中起到了决定性作用。

(2)资产管理业务。资产管理业务虽然在美国已经有近百年的历史,但其真正广泛开展背景是“证券交易佣金的自由化”。1975年美国废除股票交易固定佣金制度,整个证券业佣金收入水平下降,佣金收入占总收入比重最大的美林证券佣金收入比重与1973年美国整个行业市场水平相比也下降了近40%,佣金收入下调迫使美林集团考虑业务转型。于是,资产管理业务广泛开展。

美林集团资产管理业务得以广泛开展的原因就是其不断进行产品创新,为客户提供全方位、个性化的服务。美林集团资产管理业务的代表性商品主要有货币市场共同基金MMF(Money Market Fund)、综合账户管理CMA和包揽账户。美林集团认为自己是一个一站式金融服务供应商,客户在这里可以根据自己的需要自主选择产品和服务。这种被称为综合性选择的新产品和服务同样是建立在客户希望进行选择的基础上的。美林集团围绕投资理财、投资咨询开展资产管理业务,对需要咨询服务的客户,提供近14 000名金融咨询师的服务。以CMA业务为例,20世纪80年代后期,美林证券开展CMA业务的顾客达百万以上,占其总客户人数的20%。CMA业务一方面给美林集团带来手续费收入,另一方面给其赢得巨额的可管理资产。1996年6月1日为保持资产管理业务和经纪业务的优势,美林集团正式推出了跨世纪的竞争战略,即推出“综合性选择”服务系列产品,被称为证券经纪业务的全方位服务模式。

三、对我国发展综合性投资银行的启示

股权分置改革使我国资本市场的核心制度缺陷基本得到修复,证券监管部门逐步放松对市场的管制。随着制度环境的转变,我国券商发展步入正轨,业务结构及其发展趋势与西方券商具有了可比性。在此,本文通过对美林集团业务结构的研究,得到如下启示。

1. 通过并购拓展业务领域及开拓国际市场。美林集团通过并购进入资产管理业务、保险业务等领域,并进入英国、日本、泰国、加拿大等国家的证券市场。随着资本市场全球化的发展,国际业务逐渐成为大型投资银行的重要收入和利润来源。20世纪80年代以来,国际金融市场步入一体化进程,投资银行业务也迅速国际化。其国际化的根本动因是为了拓展竞争空间、分散经营风险、获取更多的利润。在现阶段,我国投资银行拓展业务领域的方式主要有两个:一是通过自身的经验及学他人所长来开展新的投资银行业务。不过,这一方式很难使企业规模在较短的时间内有较快的扩张。二是通过现有机构之间的兼并和重组来形成具有较大规模和实力且业务范围

广的投资银行。这一方式不失为当前快速、低成本扩大投资银行业务范围的最佳选择。因此,应按照市场经济运行的规律,运用兼并、收购等市场化手段,对现有业内机构进行大规模的合并和重组,让规模相对较大、资产质量好、经营能力强的机构去收购和兼并其他在市场竞争中处于劣势的机构,实现业务范围的迅速扩张,并在扩大业务范围的基础上,进一步增加和完善功能,扩大网络覆盖面,组建一批可以与世界一流投资银行相抗衡的机构,参与国际竞争。此外,还应融入国际资本市场发展的大环境,借助国际资本市场的资金来发展壮大。通过市场的分化和重组,改变以往各类机构业务结构雷同的局面,逐步形成区域性和专业性机构,由此最终形成包括一批全能机构、区域机构和专业机构在内的合理的行业结构和体系,以适应市场的国际化发展和满足不同层次客户的需求。

2. 注重发展自身的核心业务。美林集团作为一家国际知名的综合性投资银行,所涉及的投资银行业务范围相当广泛,几乎覆盖了资本市场上的所有业务。然而,美林集团在兼并和收购、充当敌意收购方的财务顾问以及资产管理业务等方面更加技高一筹。美林集团的资产管理业务的数量居全球之首,尤其在2006年11月26日,其与黑石公司合并成立了一家资产管理公司(仍沿用黑石公司的名称),这家公司成为全球规模最大的资产管理公司。

由此可见,拓展投资银行业务不可能面面俱到,每家投资银行都应有自己的核心业务,多元化经营应紧紧围绕着核心业务来开展。因此,我国投资银行在开展多元化经营的同时,更应注重加强自己的经营特色,逐渐发现和培养自己的优势业务,并在该领域建立核心地位,以此带动其他业务的发展与壮大。我国证券公司应根据实际情况、自身优势确定目标市场,确立主营业务方向,以求在较小的细分市场上占有较大的市场份额,形成自己的经营品牌。券商应找准自己的服务对象,并尽量为服务对象提供全方位的服务,从而争取更多的客户,以获得丰厚的利润,并应根据战略定位集聚自身资源来重点突破,逐步形成和强化自身特色,以此作为发展壮大的基础。

3. 注重并购顾问业务的发展。美林集团的并购顾问业务起步较晚,但是发展十分迅速。通过内部机构重组、大力招揽人才、发挥整体优势、发展竞争性收购业务等方式将此项业务培育成集团新的利润增长点。虽然我国证券公司与国外尚有较大差距,但也形成了一定的规模,出现了几个有实力、有一定品牌知名度、具备投资银行特征的大型证券公司,如中金公司等。相对于那些经纪类券商而言,这些大型证券公司在资本实力、业务种类、资本市场运作技巧、品牌形象及研究发展能力等方面,都有相当大的优势,已经具备开展并购业务的能力。长城资产管理公司、信达资产管理公司、东方资产管理公司、华融资产管理公司在并购业务上可以说是先行一步并且赚取了相当高的利润。以信达资产管理公司为例,自其成立以来开展了大量的并购顾问业务,积累了大量成功的经验。比如1999年8月31日,我国水泥行业大型国有控股集团——中国联合水泥有限责任公司在北京成立,这意味着我国水泥工

业大规模重组行动的开始,信达资产管理公司担任该公司兼并、收购和重组的顾问。信达资产管理公司在开展业务的过程中积累的丰富经验为公司大力发展投资银行并购业务,既锻炼、储备了一批并购顾问人才,又培育了一批优质的并购业务客户资源。由于未来的投资银行业务竞争关键在于核心竞争力的竞争,信达资产管理公司利用自身优势积极发展并购顾问业务这一创新型业务,培育公司的核心竞争力,使公司投资银行业务在激烈的竞争中立于不败之地。

可以看出,并购顾问业务的确是一个值得挖掘的宝藏,可以有机地贯穿于企业的各项业务之中。所以,我国的证券公司在业务转型的过程中应该注重并购顾问业务的发展。

4. 注重资产管理业务的发展。由于对新产品的不断创新,美林集团已经从资产管理业务上获得了不菲的收益,资产管理业务在各项业务中的地位不断提升。随着证券市场的发展,资产管理业务在我国已粗具规模,并逐渐成为我国券商的核心业务之一。我国证券公司应从以下几个方面开展资产管理业务:

(1)理财与顾问并重。资产管理不仅是账户理财,证券公司还要利用自身的专业优势,帮助客户研判市场走势,选择投资品种,进行交易策略指导。通过充当理财顾问,证券公司既培养了潜在的客户源,又创立资产管理的业务品牌,有利于在激烈的竞争中打造核心竞争力。

(2)树立资产管理的观念。证券公司的资产管理不应仅局限于证券市场之中,亦可通过与银行信贷、保险等业务相互渗透,实现不同市场之间的融合,进而提高运行效率和减少运行风险。

(3)产品风格的多样化、产品形式的基金化。证券公司在为机构客户提供个性化服务的同时,还可提供具有特定风险收益结构、风格不同的基金系列产品,如货币市场基金、稳定成长基金、平衡基金、价值基金及混合基金,让投资者选择。这样既可以规避相关融资的限制,扩大资金来源,又可以为中间产品将来转化为基金奠定基础。

(4)业务模式的融合化。随着资产管理业务的发展,传统一对一的独立账户资产管理方式和多对一的基金式管理方式逐渐融合,形成现代资产管理形式:在客户端,提供独立账户式管理;在产品端,可以直接投资于外部金融市场,也可投资于公司开发管理的基金化产品。

总之,资产管理在我国是一项方兴未艾的业务,证券公司必须在现有监管和市场框架之下,勇于创新,不断探索,积极拓展资产管理业务,打造资产管理品牌,并以此为契机全面整合传统业务,提升核心竞争力,以应对日益激烈的竞争。

主要参考文献

1. 吴奉刚. 证券公司集团化——模式与治理. 北京: 中国金融出版社, 2006
2. 冯恩新. 证券公司规模经济研究. 北京: 中国金融出版社, 2005
3. 肖文, 林娜. 美林并购策划业务的发展与展望. 新金融, 1998; 9