



IC图片

# 1小时赚几千上万元 “专家网络”点石成“金”？

## 机构:合规是安全底线

□本报记者 徐文擎 李惠敏

### 定制化“专家服务”风行

一位大型私募人士李明(化名)告诉中国证券报记者,“有时需了解公司财务情况或产业链相关情况,均可联系第三方专家服务公司,匹配上市公司相关人士或产业链中专家人士。流程上,通常由研究员或投资经理提出需求,第三方专家服务公司根据需求提供专家列表,列表中会详细写明专家的背景和擅长方面,确定专家后再商定会谈时间以及选择一对一面谈或电话方式,会谈之前会列个访谈提纲。”

“我们对第三方专家服务公司用的挺频繁,一年在这方面花不少钱。我们公司强调基本面和个股研究,注重一手信息,除了卖方分析还需了解整个产业链相关信息,包括上游供应商、周边同行、下游客户等各个方面与该公司的业务往来信息。”另一私募人士兰宇(化名)表示,“各类需求第三方专家服务公司均可约,需了解行业中财务、市场、技术的专家均可匹配。有些机构提供的调研有较多人参与,公开场合可得到的有效信息不多,专家服务属于一对一,每个人与专家沟通的内容也不相同。一般来说,提出的需求均属于细分问题,目的性很强,因此可匹配的专家人数也不多。”

某中型私募的负责人姜凯(化名)举例称,“我们有关关注某消费品公司,其财务报表各方面都不错,但我对它所处行业的竞争格局和发展阶段有点摸不准,我就通过专家服务公司约了行业内部的终端销售人员、竞争对手等,在充分了解以后,做出了一个相对靠谱的判断。这次沟通对我们最大的帮助在于,判断出它所处的投资阶段是长期性的而非阶段性的短期投资,这也影响了我们最终的投资策略,为我们的组合也贡献了可观的收益。”他还提到,“我们会一直找到满意的专家为止,感觉对投资非常有用,使用频率也比较高,可以说是提升投研效率的‘点睛之笔’。”

姜凯称,市场提供这类服务的研究中介不少,这类服务其实也流行了四五年。前几年他所在的私募使用这类服务的次数比较少,主要是由于专家和买方需求的匹配度不太高,但随着需求和供给双方在彼此磨合中更加了解对方的需求点,双方交流的效率和匹配度也越来越好。

“专家库的数量逐渐增多,覆盖的范围也越来越广,专家的相关度和成熟度会提高很多。比如有次我想进入边缘计算领域,如果专家不能从投资者的角度去理解我们的实际需求,很可能会讲一堆投资人听不懂的技术术语和概念,那么这种效果就很差;但如果能找到有实操经验的业内人士,他很可能会从应用场景、前景、市场需求等各种通俗的角度循序渐进地讲解,效果也会事半功倍。”他还补充说,这类第三方专家服务公司通常还在每次服务后让客户反馈意见,例如这类专家适合不适合做这方面的沟通,这种不断的筛

“4.19”魔咒并未如期而至,有人将此归功于市场信心的增强。而市场的火热同样带动研究中介的行情升温,一种类似专家库的信息服务正在公私募等机构间流行。这种汇集了行业专家、企业上下游人士甚至企业竞争对手的专家服务,和传统券商提供的卖方服务颇为相似但深度更甚,被部分买方机构称为提升投研效率的“点睛之笔”。

“其实这种‘专家网络’的服务一直都有,最早在美国及香港地区等成熟的资本市场开始流行,在国内也不算新鲜事,但之所以近年来受到颇多关注,可能在于服务质量提高后对机构收益的贡献度更明显。”某知名三方研究机构人士称,“不过这类服务的底线是合规,超越这条底线,盈利的基本逻辑就不存在了。”

选和调整会使得服务的质量越来越高。

另一位曾在第三方专家服务公司有过工作经验的资深人士称,刚开始,买方能掌握到的信息除了自己的研究所得外,大部分都来自于卖方的研究报告,但研究报告和卖方的身份天然有不能完全切割的利益联系,买方就会辩证地考虑研究报告的客观性和价值;另外,券商提供的是二手的资料分析,有时买方更倾向找到一手资料进行相互印证,通过不同维度去看一家公司,这也是专家服务最初兴起的缘由和未来的空间所在。

不过,定制化服务背后的相关收费并不便宜。兰宇称,“专家服务价格较高,比券商卖方贵。券商卖方可先免费试用,投入一段时间后,再将佣金给至研究,券商之间竞争大,因此价格也属于可商量的范围。但专家服务则明码标价,按小时付费较多,按专家资深程度不同付费。”李明亦表示,每小时几十元到上万元不等,平台中专家也会分为几个等级,特别资深、评价好的专家收费相对贵一些。

“也可能是按一个服务包整体收费,涵盖一年若干次的服务。总体上类似于律师行业,盈利模式靠咨询服务费,而券商卖方研究的盈利模式主要靠佣金。”一位三方研究机构人士称。

一边是机构付费给提供专家服务的公司,另一边是专家服务公司付费给相关专家。一位接受过某专家公司访谈的人士称,“访谈时长在45-60分钟之间,按实际时长费用结算,一小时1000元,保密工作做得不错,对方称看不到我手机号,咨询的是此前在国外工作的具体内容,包括使用某软件整体流程等相关问题。”

### 与传统卖方研究形成“互补”

“投资就像下象棋,不是人多就能得到更好的信息,深度比广度更重要,券商研究员铺的是广度,专家服务库讲的是深度。提供服务的人多但若深度不够,用处可能也比较有限。”上述三方研究机构人士称。

姜凯表示,“这种服务最大的特点是定制化,并且响应速度快。通常在我们提出需求后,他们会很快找到合适的专家,为我们提供一对一的服务。卖方提供的更类似一种偏标准化的服务,试图在匹配买方的需求,但其实是一对多的形式。另一方面,这种专家库服务的时效性比较强,比如在某个阶段,我当前更关注新能源汽车,下个阶段比较关注白酒,它都能在很短时间组织行业内的专家和产业上下游,乃至竞争对手的人,帮我们在较短的时间内从多个角度去了解行业和企业。整体上,我们提出的绝大部分问题他们能比较好的满足。”

在李明看来,专家访谈主要是从行业内从业者的角度来看问题,而卖方分析师则是从行业研究到公司研究的角度,属于投资驱动。不过,两者最大区别是专家对某公司某业务非常熟悉;而券商分析师行业视角则更广。总体来说,两者属于互补关系,涉及较为专业的行业时,专家观点也有局限性和较大主观性,需买方机构进一步甄别。

“两者区别很大,专家库提供的是行业内或产业链的专家,不是类似券商中的研究人士;券商卖方存在导向性,获得信息可能已被加工过。”兰宇表示,两者并不存在挤压情况,有研究能力的券商卖方存在行业壁垒,有自身资源和分析是普通机构无法获得的,而专家服务并不是所有机构均需要,部分专注主题概念的私募就不需要,只有偏基本面研究和个股研究的公司才需要。

某券商资深人士称,整体而言,两者存在差异化优势。一方面,券商整体研究资源丰富可获取佣金;专家库专家级别较高,属于行业内资深人士,在细分方面更专业。另一方面,以私募为例,有些私募规模较小,券商不愿意花费成本来覆盖这部分市场,因此小私募只能通过聘请第三方服务机构来获得消息。专家服务机构在海外已相对成熟,国内未来亦会有更专业的第三方服务机构脱颖而出。

另一资深私募人士称,两者差别很大,券商属于持牌机构,作为交易商通过分仓佣金收费,报告非常详细,但专家服务模式属于为内容付

费,需要借用券商通道提供咨询服务。此模式已相对成熟,在券商间的竞争也比较大。

“我觉得两者的服务互是融合的,不是非此即彼,研究中介的业务是对传统卖方业务的补充。”姜凯称,“上市公司的业务经常变化很快,常常出来新的知识点,但我们自己的研究员对行业的认识是逐步加深的过程,如果想加速这个过程,找专家聊一聊是最好的方式;但如果想从大面上先建立对一个行业的认知,多参考卖方的研究报告也是一件很有效率和性价比的事。”

### 合规是底线

不过,也有合规人士对这类服务提出了一些疑问,例如专家对机构问题的回答会不会涉嫌透露非公开信息,尤其是董秘对信息披露制度比较熟悉,“越界”的可能性还不小,但其他管理层对信息披露制度并不熟悉,是否会造成非公开信息的提前透露。

姜凯认为,这种服务在业内已经存在了四五年,能流行至今并越来越受到机构的欢迎,合规肯定是其底线。“这种公司内部也会有一系列行为准则,哪些能说哪些不能说,会有比较明确的判断;另一方面,我们的问题也比较标准化,更多集中在行业发展阶段、前景、技术解释,以及企业基本面上,我觉得这是双方之间的‘默契’,不会超出规则之外去做事。”

上述三方研究机构的资深人士认为,尊重法律是最基本的底线,也是对自己的保护,否则整个商业模式存在的逻辑就崩塌了。通常,专家重点聚焦未来技术发展的趋势。

而另一方面,李明指出,“目前上市公司对该方面比较敏感,并不希望员工在外提供专家服务,尤其是部分专家阐述与事实存在较大偏差时,为公司高层或董秘沟通带来不便,还需公司出面澄清等。整体来看,精而少的专家库已足够,扩张过快容易出现专家库鱼龙混杂的情况,反而降低了投资效果。”

“专家资深程度很重要,虽然有些专家在提供专家服务公司的列表中,但实际根本约不到。”兰宇称,“部分细分行业亦无专家可提供,重要领域中关于技术、财务或供应链相关的专家又有公司需保密的情况,该模式还是会遇到一定掣肘的。此外,也存在部分专家不靠谱的情况,所以了解某一情况时需多问几位专家,自身也需有一定判断,不能完全相信。”

“这一领域的竞争也很激烈,如果想脱颖而出,一方面是能精准找到合适的专家,这些是第三方专家服务公司的核心竞争力也应是独享资源;并且有鉴别能力,判断出哪些是专家不是,在这方面的把关决定了服务的质量。这类公司完全靠品质收费,公司业务中很大一部分靠‘回头客’。如果核心竞争力丧失,或者在合规底线上‘踩雷’,都会触及公司生存的问题。”上述三方研究机构的资深人士表示。