

并购重组频演点金神话 投行皇冠明珠沦为“跑龙套”

□本报记者 朱茵



IC图片

并购重组潮涌 券商纷纷加码

东方花旗自2013年初专门设立兼并收购业务线，以专业团队服务国内迅速成长的并购市场。与其有同样想法的券商不少，今年开始不仅大中型券商成立新的并购部，小券商也有了相应的二级部门。不过，像东方花旗这样一开始就将兼并收购作为业务开拓重点的公司并不多，不少公司坦言这也是在投行IPO业务面临市场挑战难以获利的情形下，尝试做的业务创新和战略不得已的转型。东方花旗的开拓目前看来颇有成效，据了解，今年其在A股上市公司的兼并收购已有6个项目在进行中，预计交易金额约百亿元，远高于其他合资券商。

无论主动还是被动，今年有并购重组业务条线的券商剧增，这一变化也与市场需求紧密相

关。2011年以来，随着市场的扩容、上市公司优胜劣汰速度加快，资产重组项目数量激增，而2013年情况尤甚。统计数据显示，今年上半年，中国并购市场并购案件近800起，超过2012年全年；共涉及交易金额约2500亿元，同比提高24.1%，环比增幅高达121%，为中国并购市场带来交易总额最高的半年。此外，经济全球化的浪潮也使得中国企业开始进行数量较多的海外市场并购。

因为IPO业务收入剧降，今年券商并购业务收入能占到投行领域的23%—30%，高者则有占50%。以中信证券、海通证券和华泰证券三家规模较大的上市券商为例，今年上半年中信证券承销业务收入为3.59亿元，财务顾问业务收入为2.69亿元；海通证券

承销业务收入为3.67亿元，财务顾问业务收入为2.97亿元；华泰证券承销业务收入为1.99亿元，财务顾问收入为8287.62万元。值得关注的是，对比中国证券业协会公布的2012年券商经营数据看，今年上半年中信的财务顾问收入已经超过去年全年的1.56亿元。华泰证券今年上半年8287万元的收入也达到去年全年60%以上。

业内人士表示，今年有不少撤单企业和拟申报IPO企业将目光投向并购。这些业务都转变为投行财务顾问业务收入。而原计划IPO融资的企业，在IPO审核放行通道不畅的背景下，也开始将融资目光投向其他渠道，如发债融资、海外融资、私募股权融资等，这也为处于困境中的投行提供了可施展的空间。

今年业务范围扩大不少，包括各类合法的投资产品的销售，资本性项目的投融资对接，甚至大小非减持、股权质押等，我们都可以做，也都是财务顾问业务范畴。”一家小型券商投行部经理说。

但同时，投行在并购重组中的作用还没有得到市场的充分认可和重视。“生国国资改革，我们真正能参与的也不多，很多都是已经确定好的。”有上海本地券商抱怨，原以为是业务大单，实际上只在方案确定后被称为。有些客户到了重组的最后阶段才邀请财务顾问入场。这种情形下，并购的价值大打折扣。有人认为我们的作用只是让重组能通过监管层审批。”但真正复杂的并购从前期的洽谈、支付方式、对价方案、并购方案设计、交易过程都需要投行

参与工作。

只是目前对于不属于上市公司重大资产重组的项目，券商并不具有特别优势。比如有些资产收购项目，有些嫌我们报价高，干脆找一些咨询公司或者自己去做了。”

这家券商表示，在介绍卖方资产方面，财务顾问确实没有深耕行业的上市公司更了解同行的情况，所以大多上市公司都是自己寻找要收购的资产方。他也坦承，投行毕竟只是做中介，很多时候并不太了解产业的情况，能够有产业并购基金背景和实力的中介机构少之又少。

一方面是新的市场环境新的业务种类导致更高的要求，一方面则是市场对并购业务人人都能做的市场误解。

收费难定价模糊令人头疼 项目失败可能颗粒无收

不被认可，收费也比较困难。由于并购重组失败率高，财务顾问费远不如保荐承销费。

在欧美发达国家，并购业务是“投行皇冠上的明珠”，被称为“财力与智力的高级结合”，也是最能体现投资银行实力和身价的业务，已经成为投资银行体现核心能力、降低利润波动、抵御系统风险的重要支撑。在世界经济增长、资源配置、直接融资、企业扩张等方面，投资银行发挥了无法比拟的作用。每一次经济格局变动，每次产业结构升级，每一次企业并购浪潮，幕后都有投资银行的导演和制作。

从海外这些大行的成功实践看，他们一般都有较为成熟、极具激励作用的收费模式，投资银行一般要与聘请者、购并的卖方或

者买方签订顾问合同，最常见的合同包括固定费用和基于交易价格的变动费用两部分，进一步细分为顾问费、交易管理费、公正意见费、中止费、成功酬金、聘用订金、起始费销售代表费等，为激励投行设计出更好的并购方案，成功酬金在总费用中的权重最大，并且投行等级越高，权重越大。

目前国内做并购的投行各自定位不同，并购收费百万的单子居多，还有的为将来拿到IPO保荐资格，前期的工作就不收费了。我们的目标是做收费在500万—1000万元的项目。”一家中型券商表示，他们甄选一些行业，如TMT、医药、消费等，希望专注在这些领域纵深发展。

因为是非标业务，所以要看项目的复杂程度、投行在其中做

的工作量，对并购是否起到关键的作用等去具体谈判。”兴业证券投行负责人表示，目前收费的标准并不与券商规模的大小相关，也不与交易的金额直接挂钩，而是具体项目具体收费。

而这些具体的事情，包括是否涉及发行新股、是否要募集资金、是否需要配套融资、是否需要找项目、是否需要找出资人……有时候可能就看你是否能把收购方、或者被收购方搞定。特别是很多公司认为你没有帮他融资就不应当收费很高，对于交易的价值他们并不理解。”有并购人士诉苦。

这种每单都要具体谈，没有行业规范的情形很让并购人员头疼，他们表示国内很多人对于国际投行普遍采用的佣金收费模式——雷曼公式都没有听说过。

对于佣金和交易金额相关也不理解，但国际上多采取雷曼公式，以累进或者累退及改良的计算办法收取与交易金额相关的佣金。当然，有外资投行也表示，目前对于成功佣金收取也有独立与交易金额本身的，因为也曾出现投行为提高交易金额而故意影响买卖双方股价，从而获取高额利润，为了避免这一情况的发生，国外也有不少交易采取了约定固定数额的佣金支付方式。

国内投行常常是在协议没有签订时就要做很多工作，基本上事前收费极少，都要在并购重组通过审核后，拿到批文后，才能够收费。这和国外更规范的并购市场不同，有业内人士认为，收入不确定性太大，如果并购重组的项目失败，则可能颗粒无收。

上海并购市场活跃 境外并购和非国有企业并购大增

□本报记者 朱茵

上海并购市场活跃而前瞻。从2013上半年上海企业并购指数看，以今年1月为基期，6月上海企业并购综合指数达到1299.44点，增幅达到29.94%。第一产业行业并购指数增长明显，境外并购指数比基期有大幅增长，非国有企业并购活跃等成为显著特征。

上海企业并购指数是首个反映上海企业并购市场运行态势和走势的指数。上海联合产权交易所作为上海金融企业联合会企业并购专业委员会主任委员单位，牵头组织编制了《2013上半年上海企业并购指数报告》。报告对一个综合指数（一级指标）和六个分指数（二级指标）进行分项解读。结合三级指数的走势和相关案例分析二级指数的趋势，再从六个二级指数（活跃指数、景气指数、行业指数、地区指数、主体指数、质量指数）的情况对上海企业并购综合指数进行整体分析。

从并购活跃指数看，以下游市场要素整合为目的的纵向并购日益活跃，横向并购亦出现范围更大、行业更多、地域更宽的并购特点，纵横结合的混合并购渐入高潮。上半年，通过上海并购市场实现纵向并购交易的宗数占比38.26%，横向并购占比37.39%，混合并购占比24.35%，各类企业正从主要侧重横向、纵向并购向包括混合并购在内的多种并购形式转变。从并购景气指数看，上半年上海产权市场新挂牌宗数同比增加1.64倍，挂牌金额同比增长63.84%。其中，国有和央企挂牌金额同比分别增长95.18%和53.63%。从并购行业指数看，上半年第一产业指数

增长最为迅速，6月比基期增长93.91%。第三产业的成交宗数和金额仍占据整个并购市场的主要份额，成交宗数和金额占全部交易的86.40%和68.5%。在所有成交项目中，房地产业制造业、社会服务业成交金额位列各行业前三位，分别占比34.30%、14.26%、12.40%。

从并购区域指数看，异地并购趋于活跃是上半年上海企业并购市场的主要特征，境外并购指数比基期增长47.24%。上海并购外地企业宗数增加28%；异地资本并购上海企业成交宗数和金额同比增长6.78%和1.65倍；异地资本与异地资本之间通过上海产权市场的并购活跃度也显著上升，成交宗数同比增长7.22%。其中，长三角地区和东部地区、中部地区越来越成为上海产权市场并购的重要主体。

从并购主体指数看，上半年非国有主体参与市场较国有主体更为活跃，非国有企业指数比基期增长51.09%。按受让方所有制分布，非公资本收购各类企业的宗数和金额都有明显上扬，受让金额占五成以上。从并购质量指数看，上半年企业产权交易运行质量指标均好于去年同期，其中，举牌率同比增加296.83%，成交率同比增加7.93%，挂牌率同比增加23.88%，挂牌增值率同比增长8.15%，竞价率同比增加49.35%，越来越多的项目采用竞价方式完成交易。

从交易品种看，产权市场在不断强化国资交易的基础上也积极向物权、经营权、增量交易等新兴领域拓展，上半年，物权成交宗数和金额同比分别增长10.78倍和6.82倍，形成了以不动产、大型移动设备、大宗物权的三大板块格局。

国泰君安金融商城即将上线 券商互联网金融进入操作阶段

□本报记者 朱茵

在IPO停摆之际，各大券商除加码并购重组业务之外，也加快了进军互联网金融步伐。记者获悉，首家券商网络金融商城月内即将上市，而值得关注的是，由国泰君安筹建的金融商城因其最新的支付系统将打通证券、消费等多项账户功能，业内人士认为此举将预示券商互联网金融正式进入操作阶段。

10月31日，国泰君安网络金融部总经理马刚透露：在突破网了各项障碍后，现阶段券商互联网实践进入实务操作：一是账户开户实现网络开户。中登公司发放网上数字证书许可后，第一批四家券商已经可以为客户开户。而国泰君安将更进一步，在下一个月推出手机开户。

二是金融商城落地。在这个商城里，国泰君安提供标准化产品，其货架按照电商的运营方式展示，预计将有几千款产品上线，囊括公募、券商资管资讯服务、营销流程等各类产品。过去要通过柜台去实现的，现在可以在购物车内进行自助购物。

三是客户的服务将更为有形。基于大数据的集成，券商可以实现客户识别和产品推介，不仅可以通软件做理财规划，还有组合推介，甚至引导客户去做工资卡定投等等。他坦承，由于

金融产品的特殊属性，因此商城初期自发购买不会太多，必然与营销活动结合。所以第二期开发就是营销客户的互动。

而支付功能的实现，并非去做银行信用卡的替代，而是要在更大范畴内做到客户资金的进来、出去以及留存。真正实现得账户者得天下的远景目标。

此外，券商实现移动微信理财。他预计明年券商微信理财服务将对传统的短信服务替代或者覆盖掉大半。

作为国内首家设立网络金融部的证券公司，国泰君安对互联网金融的理解并不仅仅局限于产品，马刚认为，国泰君安不是想简单的做个券商版“余额宝”，而是将更高层次的把券商行业的外部冲击转化为内部更新换代的动力。他认为当前先发优势也并不代表永远领先，互联网的门槛不高，因此现在观望的券商也可能有后发优势，危机感始终存在。

在他看来，互联网金融对国内券商的冲击首先是佣金，他预计在二三年内券商佣金还是守不住。在日本最低佣金甚至达到了十万分之六，这时候佣金已经不再是公司的重要收入来源。他总结说，互联网对金融的冲击将带来券商两大变化：一是新的业务模式的确立，二是业务分化和专业分工更明确，这些变化都将在明年逐步体现。

值得关注的是，去年到今年以来，市场出现很多新迹象，在并购潮汹涌之际，真正的“金子”开始发光。

有投行总结了三大特点：一是2012年并购市场的跨行业案例较多，且行业集中于新兴产业如TMT、医疗和环保等领域。二是市场化的特点突出，并购市场从原先较多的大型央企整体上市交易转为市场化的产业整合交易，相当一部分中小市值的新兴产业公司通过并购逐步成长为数百亿市值的中型公司，为股东带来良好的回报。三是越来越多的上市公司采用“发行股份+配套募资”这种重组形式，衍生出借壳上市、吸收合并、资产置换、现金支付、资产出售等多种组合方式。

今年券商能够为并购提供融资，这也使得券商在并购业务中

的盈利方式发生根本改变。东方花旗并购部负责人表示，原有单一财务顾问业务收入转型为财务顾问业务与资本业务的成功嫁接。另外一位业内人士表示，今年一方面是可以做不超过交易金额的25%的配套融资，一方面还可以做股权质押融资，券商的灵活度增加很多。

东方花旗表示，目前中国相关的并购活动中，跨境并购交易约占四成的比重，未来跨境并购具有较大机会。东方花旗作为一家合资投行，依托中外股东的实力资源和丰富经验，在跨境业务开展上有着独特优势，所以该公司把跨境并购作为并购业务未来发展的重点之一。而其母公司，花旗在2012年作为财务顾问的中国跨境并购市场上位列第一，交易金额合计304亿美元，交易宗数16

家。2012年至2013年9月30日，中国已宣布的并购交易中花旗作为财务顾问的涉及金额445亿美元，位列第二。

并购业务出色的券商，也多是过去多年的沉淀和积累。以前国内并购业务既不能成为主要收入来源，又不能完全放弃，因此坚守下来的券商并不多，多位业内人士认为中信证券、海通证券、华泰证券等就投入了不少人力，多年耕耘也为他们积累了市场口碑。在业内人士看来，并购重组的人员要求和投行原本做IPO的保荐人要求有很大不同，所以很多公司新设的部门并非从原有的投行转岗，而是完全新设市场化招聘。

擅长IPO承销的保代，未必能成就一单并购。因为IPO审核有相对标准化的操作，而并购重组的问题却千变万化，很难一概而

论。”一位从事并购业务超过10年的投行人士表示，要让重组并购相关公司心甘情愿地支付财务顾问费，投行的服务必须物有所值。而且，并购是一项高收益与高风险伴生的业务，专业技术性很强，仅靠并购企业单枪匹马是难以完成的，投行作为专业中介机构具有巨大的空间。

今年市场上很多案例有创新和突破之处，但同时也有一些很“妖”的并购。别看并购大餐精彩纷呈，但有业内人士私下表示：并购重组比IPO乱多了。”一位大券商的投行老人表示，细节值得推敲，有的是空手套白狼之嫌疑，有些则是低买高卖，溢价购买大股东资产，存在利益输送，还有些则是在融资方式上打政策的擦边球……

面对愈演愈烈的并购重组乱象，深交所相关负责人近日表示，

证券代码:601028 证券简称:玉龙股份 公告编号:2013-038

江苏玉龙钢管股份有限公司
关于终止本次重大事项暨复牌公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

本公司于2013年10月25日发布公告：因本公司正在筹划发行可转换公司债券事宜，鉴于该事项存在不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，经公司申请，本公司股票已于2013年10月25日起停牌。

停牌期间，本公司与多方进行沟通，鉴于目前推进该重大事项条件尚不成熟，经公司审慎研究，决定终止筹划本次重大事项。根据有关规定，公司将申请公司股票于2013年11月1日复牌。

本公司及相关信息披露义务人承诺自公告之日起3个月内不再商议、讨论前述重大事项。

特此公告。

江苏玉龙钢管股份有限公司
2013年10月31日

证券代码:601028 证券简称:玉龙股份 公告编号:2013-039

江苏玉龙钢管股份有限公司
关于全资子公司享受税收优惠政策公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

本公司全资子公司伊型玉龙钢管有限公司（以下简称“伊型玉龙”）依据《财政部、国家税务总局、海关总署关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58号）、《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务总局公告2012年第12号）等文件向新疆维吾尔自治区税务局报送了享受企业所得税税收优惠的备案资料，申请减按15%税率征收企业所得税。

近日，伊型玉龙接到新疆维吾尔自治区国家税务局企业所得税优惠备案回执，同意伊型玉龙自2013年1月1日至2019年12月31日享受西部大开发企业所得税优惠政策，企业所得税减按15%税率征收。

特此公告。

江苏玉龙钢管股份有限公司
2013年10月31日

证券代码:600733 证券简称:S前锋 公告编号:临2013-027

成都前锋电子股份有限公司董事会
关于公司拟购买北京房产评估结果的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

二、拟购买北京房产的基本情况

公司于2013年10月18日召开的第七届董事会第十三次会议审议通过了《关于公司购买北京房产的议案》，公司将均以均价不超过每平方米4.5万元（不含税费），使用不超过1.2亿元自有资金购买盛捷PC私人有限公司所有的北京朝阳区福康苑涉外公寓的部分房产，并将聘请具有证券从业资格评估事务所对公拟购买的房产进行评估，购买价格以评估值作为参考，每平方米均价不得高于评估均价。

关于公司购买北京房产的议案将提交2013年11月7日召开的公司2013年第一次临时股东大会审议。

上述内容已于2013年10月22日在《中国证券报》、《上海证券报》及上海证券交易所网站（http://www.sse.com.cn）进行了披露。

三、拟购买北京房产的评估结果

公司聘请具有证券从业资格的中同华资产评估有限公司对公司拟购买的房产进行了评估，北京中同华资产评估有限公司于2013年10月30日出具了《成都前锋电子股份有限公司拟购买北京朝阳区亮马桥路46号住宅项目资产评估报告书》（中同华评报字〔2013〕第482号），本次资产评估以2013年9月30日作为评估基准日，采用市场法对委托用房房地合一的方式进行评

估。

本次资产评估对象为公司拟购买的盛捷PC私人有限公司所有的位于北京市朝阳区亮马桥路46号11套住宅用房，建筑面积共13,366.90平方米，评估价值合计为11,936.14万元。每平方米评估均价为50,429.42元。

评估报告详见上海证券交易所网站（http://www.sse.com.cn）。

三、备查文件

1、北京中同华资产评估有限公司《成都前锋电子股份有限公司拟购买北京朝阳区亮马桥路46号住宅项目资产评估报告书》（中同华评报字〔2013〕第482号）；

2、公司第七届董事会第十三次会议决议。

特此公告。

成都前锋电子股份有限公司
董事会
2013年10月31日