

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



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业务面临市场竞争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个项目正在进行中,预计交易金额约百亿元,远高于其他合资券商。

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了去年全年的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审核发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。

今年并购重组市场活跃,但我们实际收入并没有提高多少。”一位在投行界做了多年的资深专家说,目前国内投行并购业务苦于没有明确的盈利模式,并不如想象中风光,有人干脆说,国际并购同行是所谓“皇冠上的明珠”,在国内的现实则是“跑龙套”。券商并购业务正需要从量到质的飞跃。

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投资的资产方。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都能做的市场误解。

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年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行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年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,以上下游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

数同比增长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年内即将上市,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着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,不仅可以通过软件做理财规划。还有组合建议,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。

收费难定价模糊令人头疼 项目失败可能颗粒无收

通过并购或借壳重组,天舟文化、中创信测等上市公司上演了一出出“点石成金”的造富神话。但对投行来说,业务并不好做,除沉淀和积累不足外,目前最大的问题在于并购重组业务没有确定的收费模式。”一位资深投行人员表示,在他进入一家大的投行四五年的范围内,接到最大的一笔单子收费在4000万元,但这项交易额在200亿元。但这已经足够让投行惊喜,这家公司够强大。

国内一投行老总表示,研究高盛公司的并购业务发展,上世纪六七十年代也曾经历过这样的尴尬局面。国内证券公司并购业务地位尴尬根本上是因为收入较少,而这与并购市场规模较小有关,财务顾问在并购中的价值也不足。

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

者买方签定顾问合同,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、是否需要找投资人……有时候可能就看你是能否把收购方、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。”有并购人士苦笑。

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素,因为也曾出现投行为了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,收入不确定太大,如果并购重组的项目失败,则可能颗粒无收。

并购重组空间广阔 大浪淘沙始见“金”

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,目前中国相关部门的并购活动中,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,而是完全新设市场部门。

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,有些则是低卖高买,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,

A股并购市场已出现短期投机性重组、财务型重组等不正常现象,在一定程度上影响了正常的交易秩序,损害了广大投资者特别是中小投资者的合法权益。上交所近日下发征求意见稿,拟在涉及再融资、并购重组等市场准入情形时,加强信息披露分类管理及出具监管意见。10月8日,上市公司并购重组分道制审核方案正式实施,“优胜劣汰”机制有望落地。

不过,中投系一家券商投行人士表示,分道制的效果短期还没有体现,真正能够符合要求的两市也不过30—40家上市公司,只有这样的公司并购才可能进入优先通道,所以对整体交易暂时没什么实质影响。当然长远来看,不同的证券公司在财务顾问业务上的评级不同,也对未来业务开展市场口碑造成不同影响。

并购重组空间广阔 大浪淘沙始见“金”

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,目前中国相关部门的并购活动中,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。

并购重组空间广阔,大浪淘沙始见“金”。

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,公司特此公告。

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。

本公司全资子公司伊犁玉龙钢管有限公司(以下简称“伊犁玉龙”)根据

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

战略有关企业所得稅问题的公告(国家税务总局公告2012年第12号)等文件

规定,同意伊犁玉龙接到新疆霍城县国家税务局企业所得税优惠备案回执,同意伊犁玉龙自2013年1月1日至2019年12月31日享受西部大开发企业所得稅减按15%税率征收企业所得稅。

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。

本公司评估对象为公司拟购买的盛世FPC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(即北京FPC私人有限公司持有的北京FPC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(即北京FPC私人有限公司持有的北京FPC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(即北京FPC私人有限公司持有的北京