

券商并购潮涌

国泰君安收购上海证券三大悬念待解

□本报记者 朱茵

“收购上海证券的时机和价格应该还没有确定，毕竟现在不是最好的并购时间。”国泰君安证券内部人士10日表示。来自其股东方的一位管理人也坦诚，从集团利益考虑，或许在国泰君安上市后收购将是更合适的时机，并且随着监管层对券商牌照的放开，未来券商牌照将不再稀缺。

并购或为国资改革铺路

分析人士认为，此次上海国际集团启动国泰君安与上海证券的股权重组，应当是国资改革的一个具体推进。不过来自上海国际集团的人士表示，目前的价格并未如市场传闻的51%股权作价60亿元，并且10亿元的定金也未确定；作为股东，要从集团利益的最大化出发，应当会选择合适的时机，而不会急于将股权变现。

从中国证券报记者了解到的信息来看，此次并购应当是上海市金融办、上海国际集团协商推进。但方案推进并未像外界推测那么快，国资的划转即使从流程上走，近期也不可能明确公布。

此前，上海国资改革确定将按照竞争类、功能类及公共服务类企业分类监管。竞争类企业，以市场为导向，以企业经济效益最大化为主要目标，兼顾社会效益，努力成为国际国内同行业中最具活力和影响力的企业；功能类企业，以完成战略任务或重大专项为主要目标，兼顾经济效益；公共服务类企业，以确保城市正常运行和稳定、最大限度实现社会效益为主要目标，引入社会评价。并且竞争类的企业分为两种情况：一种是对符合国家战略目标的领域或者关键领域，追求的是做大做强，继续发展；另一种是，不符合的则进行退出，从而优化布局结构。

分析人士认为，证券领域应当属于上述竞争类企业，因此对于国泰君安和上海证券两家“兄弟”公司的股权整合会遵从国资改革的大方向。从竞争能力来看，上海证券这几年在行业内的发展少有建树，而国泰君安则在创新发展各项业务上站在行业前列，如果藉由整合能形成互补做强，上海本地金融企业也能够呈现新的活力。

“如果从上海国际集团的利益出发，或许在国泰君安上市后再安排这一并购计划更为合适。”有股东方人士分析，因为以上海证券的经营情况和规模如果并入国泰君安，有两个不利因素：一是对于目前国泰君安的上市时间会拖后，涉及到重大重组首先要求补充材料，虽然是



CFP图片

同一控制下的股权的整合，但对于公司的业务范围行业地位等影响不言而喻。二是并购上海证券是否会将国泰君安的收益摊薄，或将降低公司的估值。这显然不是股东方希望看到的。

此外，上海国际集团的目标也显然不是将手中股权变现，该分析人士表示，如果从收益最大化的角度考虑，如果资金能够在国泰君安这里获得更大的回报，股东也不必急于收回现金。

国泰君安上市是否需“清障”未明

目前国泰君安证券的IPO上市申请正在初审排队当中。据悉，自去年递交申请之后，该公司已经相继补充了不少材料，并在每季度更新财务报表，应当已接近“封卷”。

由于该公司存在“一参一控”的问题，所以业内不时传出其清障解决方案。“一参一控”指实际控制人参股的证券公司不得超过两家，控股的证券公司不得超过一家，不符合该规定的证券公司不能申请上市。

国泰君安原大股东为汇金公司。2011年，汇金公司与上海国际集团将双方拥有的国泰君安和申银万国证券的股份进行置换和转让。上海国际集团成为国泰君安的实际控制人，共计持有46.74%的股权，其中直接持有11.82%，旗下的上海国资公司、上海金融发展投资基金分别持有32.99%和2.46%。但同时上海国际集团仍

全资控股另一券商——上海证券。

“对于这个问题，我们应该是递交IPO申请材料的时候做了解决承诺，但并没有提出明确具体的解决方案。”国泰君安有关人士说。

对于上市是否一定要解决“一参一控”的问题，银河证券的上市或许是例外。银河证券去年5月H股上市后，其股东于今年3月1日又批准A股发行方案，A股发行方案有效期为12个月。银河证券上市获得特许，但这一可能性是否会在国泰君安身上发生还未可知，国泰君安自身也表示关键需要看监管层态度。

如何确定交易价格尚存分歧

“收购51%的股权如果作价60亿元，意味着上海证券至少要估值120亿元，我觉得这价格不太靠谱。”有行业分析人士说。不过，也有人表示，对比国都证券和民族证券，这一估价也有可比性。

Wind数据显示，2013年，国泰君安资产总额1530亿元，比中报的1188亿元增长341亿元，增幅28.74%。上海证券2012年年报披露，上海证券总资产值为121亿元，营业收入8亿元，营业利润1823万元。如果是120亿元的收购价格，也就是基本相当于其总资产的规模。上海证券有关人士表示，这一数字基本是将客户资产全部计算在内。

证券业协会公示信息显示，在2012年114家券商总资产排名中，国泰君安以898亿元位居第三，而上海证券以118亿元排在第33位。国泰君安收购上海证券后，资产将达到1016亿元，有望位居第一。在净资产排名上，国泰君安以285亿元排名第五，上海证券41亿排名第43位。净资产方面，国泰君安以201亿元居第五位，上海证券30亿元居44位。如果二者完成合并，则新公司在多项指标上都能跻身行业前列。

对比近几年来西南证券并购国都证券、方正证券并购民族证券等几个券业重要并购案例，国都证券在2011年3月的评估值为112.80亿元，而今年1月出炉的方正证券收购民族证券的方案则披露，民族证券100%股权的交易价格为132亿元。上海证券的业务资质虽然在行业排名并不高，但其经纪业务以及部分创新业务并不弱于上述两家公司。不过，值得关注的是，最近监管层对于券商的设立以及营业网点的设立逐步开放，加上互联网金融的冲击，此次上海证券是否也能获得较高的估值仍未可知。

“国泰君安此次A股发行融资目标是100多亿元。”有知情人士透露，“如果将大部分都作为收购对价划给股东，可能就失去上市的意义了吧。”

申银万国证券分析师此前表示，目前一级市场券商转让价格PB在1.5-1.6倍，上市券商整体的PB估值为1.77倍，民族证券对应PB为1.9倍相对偏高；从盈利来看，2010-2012年民族证券平均净利润为1.59亿元，对应PE为83倍，而上市券商PE为29倍，收购价格也相对偏高；从同类上市券商对价来看，中小型券商估值相对较高。

目前证券行业正在进行转型，并购大戏将会上演。方正证券于2月27日发布收购民族证券的发行股份购买资产报告书，拟通过向民族证券全体股东以非公开发行股份的方式收购民族证券100%的股权。根据草案披露，民族证券估值为132亿，溢价93.09%。宏源证券此前则宣布已与申银万国签署了“资产重组意向书”，首次正式承认将与申银万国重组。业内人士预计，两家证券公司合并之后，将产生一家总资产达到829.44亿元，年度营业收入达到70亿元以上，净利润达到21亿元以上的巨头。“不过，这些并购仅仅只是个开始，不会是高潮。”业内人士透露，目前有并购重组意向的券商并不少，而且此轮并购并非简单的“大鱼吃小鱼”，而是“1+1>2”的整合。随着券商经营业绩拉开差距，市场化并购政策将更有助于行业整合加速。

用数据说话 选牛基理财
金牛理财网 WWW.JNLC.COM

中证金牛指数追踪

中证金牛基金指数
长期制胜

上周市场延续结构行情，大盘小幅上涨0.08%，创业板涨幅较高为2.11%。上周中证金牛股票型基金指数小幅下跌0.12%，中证金牛混合型基金指数微涨0.04%。不过，长期来看两只金牛基金指数显著战胜市场。自2011年11月14日成立以来截至上周末，沪深300指数累计下跌近20%，两只中证金牛基金指数跑赢沪深300指数超过25个百分点。

对于本周基金投资策略，海通证券表示，资金偏松和基本面走弱的格局已经形成并可能延续一段时间，股市可能继续深化结构性的行情。在市场风格方面，建议投资者关注的焦点依然在创业板为代表的成长风格是否会调整。经济走势依然较弱也使海通证券更坚定地否定了市场彻底风格转换的可能性，但短期创业板在累计大幅上涨后可能会面临调整，3月IPO重启和年报披露是最可能的下跌诱因，谨慎的投资者可以暂时回避。(曹淑彦)

私募基金产品
可开立期货交易账户

据基金业协会10日公布信息，日前中国期货保证金监控中心修订并发布《特殊单位客户统一开户业务操作指引》(简称《指引》)，增加了私募基金管理机构作为特殊单位客户申请开立交易编码的相关内容。这意味着，在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人，可为其管理的私募基金产品在期货市场开立账户。

《指引》指出，期货交易所对各类分户管理资产发放交易编码，进行一户一码管理的依据中，私募基金管理机构的私募基金产品，是以基金业协会出具的私募基金备案证明文件中的产品备案号。(曹淑彦)

兴业银行掌柜钱包上线

面对各种互联网金融理财产品的竞争，各大银行纷纷推出自己的银行系理财产品。3月10日，兴业银行联手兴业全球基金推出的“掌柜钱包”上线，该产品基于兴业银行搭建的互联网金融银银平台“钱大掌柜”推出，对接兴全添利宝货币基金。截至3月9日，该产品最新7天年化收益率高达6.3990%，在同类产品中表现出色。

据了解，该产品除具备与其他余额理财产品相似的T+0赎回到账、7×24小时交易等特性之外，还针对互联网金融理财产品需求，为“掌柜钱包”配备了封闭账户保障资金安全、资金转入转出额度高、资金到账速度块“三大法宝”。

据介绍，在掌柜钱包里，整个账户体系是完全封闭的，钱包里的资金只能回到投资者开户时绑定的银行卡里，完全不存在被盗转到他人账户的可能，最大程度保障投资者资金安全。同时，相比于同类产品每日几万元、每月数十万元的金额限制，兴业银行及钱大掌柜联网银行不设转入限制，银联支付银行转入金额也高达几百万元，转出金额上限为3000万元，避免互联网金融“只有屌丝才理财”的尴尬。(黄淑慧)

上投摩根民生需求
12日结束募集

上投摩根民生需求基金将于3月12日结束募集。该基金踏准“两会”热门话题——民生需求这一主题，有望迎来可期的方向性建仓时点，投资者可通过建设银行等代销机构、上投摩根直销中心及官方网站进行认购。

据了解，上投摩根民生需求基金密切关注“两会”热点话题，以期为投资者抓住2014改革转型年的主题方向，消费、健康、文化三大板块的“民生”投资机会。针对2014年选股角度多元化、复杂化的特点，上投摩根民生需求基金拟任基金经理桂志强表示，在建仓时将主要遵循谨慎稳健原则，初期将仓位控制在较低水平，先把握较为确定的机会，待有一定收益后逐步加仓；如果市场机会向好，也会考虑适当加快建仓节奏的投资策略，以紧密聚焦宏观政策带来的市场红利。(李良)

富国推首只养老金产品

伴随中国版“401K计划”实施近2个月，具有相关资格的投资管理人其动作也浮出水面。记者日前获悉，富国稳健增值混合型养老金产品已获人力资源和社会保障部备案，将于近期向企业年金客户定向销售。据悉，此番获批的富国稳健增值养老金产品为一只标准混合型基金。其中，股票类资产不超过基金总资产的30%，流动性资产不低于5%，正回购不超过40%。其业绩比较基准为一年期银行定期存款+2%，按照目前的利率水平约为5.5%。该产品不投资于2A级以下的债券品种。

2013年4月2日，人社部下发“关于企业年金养老金产品有关问题的通知”(简称“24号文”)，规定企业养老金产品是由企业年金基金投资管理人发行的、面向企业年金基金定向销售的企业年金基金标准投资组合。

这意味着企业年金的委托模式，从此前的受托人招标，变成了标准化产品，令养老金市场更为市场化、标准化，并提升投资运营效率。目前，在90家公募基金公司中，仅有富国、华夏等11家基金公司具备企业年金资管资格。(李良)

邵平:银行三五年内将现重大分化

互联网金融难言颠覆

□本报记者 杜雅文

“去年平安银行经历了边发展边整合的‘高速路上换轮胎’阶段。”平安银行行长邵平接受中国证券报记者专访时表示，在完成调整组织架构、补充资本等“换轮胎”之后，该行进入快速发展期。从今年一季度经营情况来看，到目前为止大大好于预期。

面对利率市场化的挑战，邵平表示，未来3到5年商业银行会以非常快的速度形成重大分化，各银行一定要找准定位和商业模式。综合金融将是平安银行最大优势之一，随着该行零售大事业部制建立完成，今年将逐步启动集团客户向银行迁徙的过程。目前，中国平安近8千万客户的几乎所有数据已经在统一平台上实现共享，在合乎分业监管要求的前提下，该行将整合集团旗下金融产品，通过对客户分层以及针对客户所处生命阶段的不同，提出不同的综合金融解决方案，逐步实现综合金融。今年以来，零售业务的快速发展已经初见成果。

银行业经营压力重重

平安银行年报显示，该行2013年大幅增加拨备减值力度，其拨备覆盖率达到201.06%，较2013年年初上升18.74个百分点。受此影响，该行由拨备前利润268.45亿元、同比增长29.86%，下降为净利润152.31亿元、同比增长13.64%。

平安银行副行长赵继臣判断，2014年在经济结构调整大背景下，银行业的整体经营将会出现以下需要重点关注的风险点：一是地方债务，特别是随着影子银行的治理，中西部地区及县域政府债务违约压力有上升。平安银行2012年之前地方融资平台项目非常少，2013年规定只作省级以上的政府融资项目，所以风险不大；二是房地产行业可能出现分化，中小地产商特别是在二三线城市投入比较多的地产商，现金流随着销售价格及市场转变可能出现问题。目

前小开发商主动转让股权的趋势已经显现，银行应该提前布局应对。对此，平安银行通过地产金融事业部统一管理，极大降低风险；三是因产能过剩带来的风险。平安银行一直在把产能过剩行业的授信提高准入门槛，在光伏、电解铝、平板玻璃、水泥等领域贷款增长基本为零并实行限额管理，对于存量则是逐步压缩。即使未来这些领域出现违约，对该行整体资产质量不会有太大负面影响；四是一些制造业企业风险可能放大，特别在初级加工领域，去年长三角地区已经有问题爆发，今年可能还会有不同程度的延续；五是影子银行治理导致部分信托产品面临兑付压力。

人民银行近日公布的数据显示，2014年1月银行业存款大幅减少9402亿元。平安银行年报也显示，去年四季度该行公司业务及零售业务的存款相比三季度均出现了下滑。邵平表示，此前存款大幅增长是因为2012年底，为解决资存贷比达标问题该行增加大量存款。去年四季度，该行将保本高息理财产品规模压缩约近500亿元，并将考核方式转变为日均余额考核，月末、季末不再拉存款冲时点，从而使得存款表现趋于平稳。该行今年来的存款一直出现增长趋势。

邵平判断，未来对银行业的资本约束是长期、刚性的，银行拉存款很难，要吸收低成本负债，就要吸引客户的现金流。平安银行的策略是通过创新产品如新一贷、汽车贷款、网贷平安卡等，将客户的沉淀资金转化为低成本负债。

“今后银行发展各种业务首先要考虑降低资本消耗。”邵平说，不论是公司业务还是零售业务，商业模式及产品方向对了，资本消耗就能降低。为调整业务结构，平安银行投入更多资源发展零售业务，对公司业务实行投行化管理，也是为了将传统贷款业务腾挪出来给零售。相比较而言，零售业务提供的是标准化产品，利率稳定性比较强，银行具有更高的议价能力。

互联网金融难言颠覆

对以余额宝为代表的“宝宝们”带来的挑战，邵平认为互联网金融对传统商业银行难有颠覆性影响，目前互联网金融主要是代销金融产品，是渠道、服务方式的改变，并没有颠覆性的变化。

邵平说，对于商业银行来说，受到互联网金融最大冲击的是服务观念。互联网金融的特点是普惠金融，非常注重客户体验，服务便利直接，这是银行过去比较欠缺的。总体而言，互联网适合标准化、简单的金融产品，碎片化业务、小额业务、普惠金融会发展得很好，但公司业务、私人银行业务等不能通过互联网来进行。此外，目前对互联网金融的监管体制还不配套，银行与其并不在一个平等的平台上竞争。

邵平还表示，中国平安在互联网金融上的布局同业中速度最快。经过一年转型，平安银行已逐步形成“专业化、集约化、综合金融、互联网金融”四大特色，推出面向企业的微信银行、橙E网(线上供应链金融)、电商平台类线上融资多个项目、零售新版口袋银行均已上线，该行将在集团统一部署下加快推进互联网金融发展。如在P2P业务方面，集团旗下的陆金所未来发展目标是要成为非标资产最大的交易平台，平安银行已经和陆金所全面合作，不仅有专门团队帮陆金所开发市场和客户，陆金所的客户结算等业务都通过平安银行，实现了共赢。

面对“宝宝们”加速的利率市场化，赵继臣表示，2014年随着全国经济结构调整进一步深化，去产能、去杠杆将会持续，影子银行治理会加速，中央不会大量增加流动性，预计资产利率还是会持续走高或延续2013年四季度水平。总体来说，会出现贷款利率高、存款利率高的现象。各家银行客户定位不同，业务结构调整力度不同，全行业的利差会有收窄趋势，但平安银行将维持2013年水平，在同业中处于领先地位。

面对“宝宝们”加速的利率市场化，赵继臣表示，2014年随着全国经济结构调整进一步深化，去产能、去杠杆将会持续，影子银行治理会加速，中央不会大量增加流动性，预计资产利率还是会持续走高或延续2013年四季度水平。总体来说，会出现贷款利率高、存款利率高的现象。各家银行客户定位不同，业务结构调整力度不同，全行业的利差会有收窄趋势，但平安银行将维持2013年水平，在同业中处于领先地位。

基金业协会:稳步推进符合条件基金管理公司改制

探索多元化的组织形式 鼓励基金管理公司上市

□本报记者 曹淑彦

基金业协会10日发布《关于进一步完善基金管理公司治理相关问题的意见》(简称《意见》)的通知。基金业协会表示，各公司应当及时将指导意见的内容向董事会和股东

单位进行汇报，客观研究分析公司治理现状，结合行业发展趋势，制定完善公司治理的长期战略和整体安排，确定完善公司治理的实施步骤和实施措施。

《意见》中提出，基金管理公司面临进一步完善治理的良好机遇；基金管理公司治理

应当充分体现行业特点；探索多元化治理模式，建立长效激励约束机制；探索多元化的组织形式，鼓励基金管理公司上市等。

《意见》指出，探索基金管理公司合伙制、股份有限制等多种多元化组织形式，稳步推进符合条件的基金管理公司改制，为基金管理公司上市奠定

基础、积极准备。

推动基金管理公司结合自身实际，合理审慎构建和完善经营管理组织模式，探索集团化、外包化等发展路径，突出综合性、专业性等经营特色，加强对基金管理公司子公司的风险管理。