

机构观点

并购重组投行亮点 产业整合渐成并购主流

本报见习记者 王思文

今年以来,并购重组市场保持着监管趋严、交易热度不减、提质增效明显的态势。作为中介机构,券商在并购重组业务上的表现也可圈可点,但发展问题仍存。

专家表示,规范化的压力,并购方筹集资金的成本和难度明显上升是目前并购重组市场的痛点。资源整合能力、投行机制建设、市场份额分化严重等问题则是中介机构现存的主要问题。

并购项目持续盈利能力 是监管审核重点

上交所发布的最新数据显示,上半年沪市公司发生并购重组397次,交易金额合计3848亿元,同比分别增长10.6%和31.1%。重大资产重组方面,有62家公司启动重组,交易金额合计达2064亿元,同比分别增长26.5%和48.8%。

数据显示,今年上半年证监会共审核并购重组项目57单。其中已通过项目共51单,通过率为89.5%;未通过项目共6单,占比10.5%。而去年同期,并购重组过会率为92.4%。不难看出,在监管趋严的背景下,今年以来并购重组通过率有所下降。

从并购重组被否项目的维度来看,广证恒生新三板主题策略分析师陆彬彬表示,被并购企业的持续盈利能力是并购重组委的审核重点。此外,关联交易、标的资产权属披露不充分、上市公司与标的公司之间的合同履行情况披露不充分等问题也是被否的主要原因。

从市场角度看现存问题,联讯证券董事总经理、首席宏观研究员李奇霖对《证券日报》记者表示:“中国并购市场历经发展已经成长为行业整合和上市公司做大做强的重要选项。目前制造业、软件服务业等领域的并购重组因受政策支持、符合经济转型方向较受市场关注。但当前仍然面临的问题:一是规范化的压力,炒作主题、与主业无关的并购重组屡见不鲜。二是在严监管和紧信用下,流动性收缩,并购方筹集资金的成本和难度都有明显上升。”

不过,从整体情况来看,并购重组仍是我国促进经济转型升级、服务实体经济的一大重要形式。陆彬彬就曾建议,中小企业可以考虑把并购重组这一证券化路径纳入资本规划的选项当中。

中国产业并购 还有很大空间

从并购方式上来,产业并购一直是市场讨论的焦点。

《证券日报》记者了解到,近期上交所所在总结上半年产业收购市场时表示,万华化学收购BC公司,实现了更为完整的石化产品产业链布局,产能进入行业前三位。曲美家居收购挪威著名的高端家居制造商,对公司现有产品线形成了有效补充。产业并购的实现为我国产业结构升级提供了发展机会,且获得监管部门与市场的肯定。

对此,李奇霖对《证券日报》记者指出,“产业并购能以横向并购同行业竞争者的方式提高行业集中度,也能以上下游产业的整合提高企业调配资源的能力,抵御外部市场冲击。从发达国家的经验看,未来中国产业并购还有很大空间。”

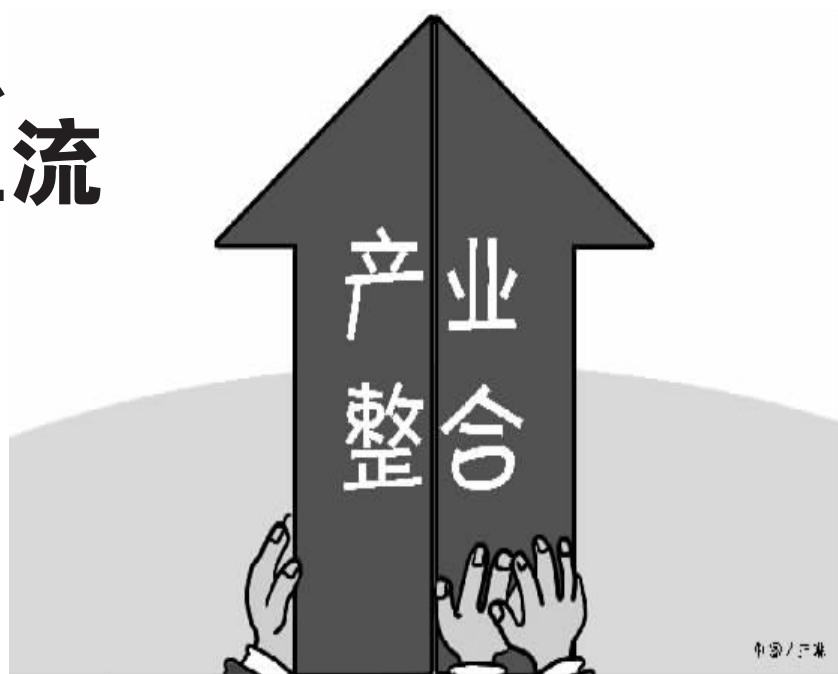
作为并购重组独立财务顾问业务中的佼佼者,中金公司并购业务执行负责人对《证券日报》记者表示:“纵观国际资本市场,产业并购是并购市场发展的重要推动力,也是A股并购重组市场的发展方向。券商在产业并购中可以起到关键的作用,包括标的撮合、方案设计、谈判沟通等环节。这对于券商本身也提出很高的要求,有深入行业积累,广泛客户网络,丰富并购经验,境内外布局的券商将在产业并购大潮中脱颖而出。”

独立财务顾问业务 面临三大痛点

财务顾问在并购重组市场担任重要角色,目前独立财务顾问业务的马太效应明显,几大券商占据“半壁江山”。

据彭博并购顾问排行榜显示,今年上半年中国已公布交易财务顾问排行榜中,入围前20名的中资券商或合资券商有中金公司、中信证券、高盛公司、中信建投、海通证券、华泰证券、国金证券和招商证券。其中,中金公司的市场份额占10.3%,成交量达323.7亿美元,交易数达19单,位列第一。

对此,中金公司并购业务执行负责人在接受《证券日报》记者采访时表示:“中金公司历来重视并购业务,很早就组建了专职的并购团队,业务类型涉及国内A股重组、港股并购、海外收购、卖方交易等多种类型,积累了丰富的相关项目经验。目前,中金公司已完成在香



港、纽约、旧金山、伦敦和新加坡等国际主要金融中心的布局。未来中金公司还将继续拓展海外网络,以便为客户提供国际一流的并购服务。”

相比而言,中小券商在并购重组业务发展上业绩不佳,仅有中天国富证券等少数券商走出差异化发展道路,成绩喜人。

目前,券商在并购重组业务中难点尚存,中小券商的投行业务如何奋起直追?李奇霖认为:“券商参与其中,一是提供投行服务,二是协助筹集资金,三是通过直投子公司成立并购基金。目前面临的问题主要是流动性收缩下业务难度增加,且券商直投子公司在并购基金上的经验还有待积累。不过,今年券商参与并购重组时明显加强了合规的管理,比如是否财务数据是否真实、盈利能力的持续性、是否涉及内幕交易等。”

东北证券研究总监付立春也向《证券日报》记者表示,并购重组的痛点始终存在的。首先,并购重组与IPO、发债等业务不同,通道性质较弱。从券商角度来看,并购重组涉及环节复杂,交易双方的匹配成本较高、周期较长,从而考验投行部门专业的市场专业性,如项目资源、整合能力等。照此来看,承揽并购重组业务的性价比不如IPO或者发债等其他投行业务,但却是投行真正能力的体现。特别是在资本市场专业化国际化的背景下,考察实质的市场专业能力、各方面资源整合的综合能力,应是投行关注的一个趋势。总体来说,并购重组应该是各券商投行业务重要的突破方向。

其次,券商并购重组部门的机制存在不足,部分券商的并购重组业务对员工本身的项目经验、资源依赖度较大,而投行部门并没有形成长期的专业的渠道与资源整合的机制。

最后,券商在并购重组业务分化严重。规模大的券商在并购重组业务尤其

是涉及国际业务方面,具有领先甚至垄断的地位,市场份额占比高,收益显著。而部分中小券商因业务难度较大、市场份额分化严重,只能选择放弃并购重组业务。

投行业务 集中度会继续提高

面对潜力待挖掘的市场,在监管不断规范的背景下,今年以来券商并购重组业务的规范性、专业性在逐渐增强。

中金公司并购业务执行负责人向《证券日报》记者表示:“目前的监管和市场环境对于券商总体是有利的,也会促使券商更加珍惜品牌,券商在项目选择上更关注符合国家战略、实体经济需要的项目。与此同时,券商在加强内控制度、完善自我约束机制、提高风险防范能力等方面也下了功夫。”

总体来看,作为促进产业结构调整、上市公司转型升级的重要方式,并购重组市场在国企改革、新经济发展、产业并购等方面仍在发展阶段。展望未来,并购重组业务仍具有相当大的潜力。

付立春表示:“无论是A股上市公司还是新三板公司,对并购重组的需求都比较旺盛。并购重组业务是众多投行业务中为数不多的亮点,从业务角度而言,未来并购重组还会持续发展,潜力会逐步的释放。”

从券商并购重组业务发展来看,付立春说道:“并购业务不可能像某些业务随政策或市场风向变化就出现突破性增长。它是持续性的也是有潜力的业务,未来更专业的券商投行会慢慢涌现,市场格局会更加分化,集中度会继续提高。”

李奇霖也认为,由于重组并购市场规模的扩大,可以给券商投行部门带来增量利润,也可能呈现出头部化集中的效应,即龙头券商的市场份额提高。

券商ETF可做空 两日内融券卖出余额仍为0

截至7月10日收盘,24家两融标的A股上市券商融资融券余额合计约420.61亿元,融券余额仅为2.73亿元

本报记者 吕江涛

根据上交所日前通知,华宝基金旗下的银行ETF(512800)、券商ETF(512000)自本周起首次获准纳入两融标的。投资者可通过融资融券操作,对这两只ETF进行做多(即融资买入)或做空(融券卖出)。

然而,据《证券日报》记者统计,被纳入两融标的之后,上述两只ETF的成交并不活跃。尤其是券商ETF,融券余额为0,还没有投资者选择融券做空。

此外,截至7月10日收盘,24家两融标的A股上市券商的融资融券余额合计仅为2.73亿元。业内人士认为,今年以来券商ETF和券商股持续下跌,市净率处于历史低位是投资者不敢大举融券做空的重要原因。

券商ETF、银行ETF 首次获准纳入两融标的

上交所日前发布的通知显示,2018年二季度对融资融券标的证券进行定期调整。在此次调整中,华宝基金旗下的银行ETF(512800)、券商ETF(512000)首次获准纳入两融标的。这也意味着,自7月9日起,投资者可通过融资融券操作,对这两只ETF进行做多(即融资买入)或做空(融券卖出)。

据了解,银行ETF、券商ETF作为上市交易型指数基金,分别跟踪中证银行指数、中证全指证券公司指数。其鲜明的工具属性使两只ETF被许多投资者视为布局银行、券商板块的首选工具。例如,在今年年初中期股和金融股强势上涨时,银行ETF及券商ETF就一度成为市场抢筹的对象。

不过,当时上述两只ETF尚未被纳入两融标的,投资者只能做多,不能做空,这就使得一直持有两只ETF的投资者在此后的剧烈调整中损失惨重。而此次被纳入两融标的,投资者多了一个通过做空赚钱的途径。

业内人士认为,进入两融名单,意味着银行ETF、券商ETF在资产规模、持有人户数等方面满足了监管要求。而围绕具体ETF产品开展的融资融券业务一旦实施,将会非常有效地扩大银行ETF、券商ETF的客户基础,进一步提升其流动性和投资体验,这也有利

序号	公司名称	融资余额(亿元)	融券余额(亿元)	融资融券余额差值(亿元)
1	东方财富	5.77	152	5.76
2	东北证券	12.36	26.78	12.35
3	国元证券	17.66	28.11	17.63
4	国金证券	13.81	99.47	13.8
5	广发证券	27.89	763.9	27.81
6	长江证券	13.89	96.41	13.88
7	山西证券	14.07	1175	13.95
8	西部证券	18.13	600.5	18.07
9	国信证券	4.22	46.17	4.21
10	中信证券	80.26	14900	78.77
11	华泰证券	18.67	143.7	18.66
12	西南证券	7.94	170.4	7.92
13	海通证券	35.9	3115	35.59
14	东方证券	8.97	650.6	8.9
15	招商证券	11.53	351.7	11.5
16	太平洋证券	17.27	84.79	17.26
17	东吴证券	3.11	490.2	3.06
18	国泰君安	16.21	384.3	16.17
19	兴业证券	16.93	226.5	16.91
20	东吴证券	11.01	166.4	11
21	华泰证券	30.8	2309	30.57
22	光大证券	16.28	63.2	16.27
23	中国银河	8.6	267.8	8.57
24	方正证券	9.33	695.6	9.26
合计		420.61	27260.52	417.87

数据来源:东方财富Choice

制表:吕江涛

工银金融租赁 70亿元增资获批 上半年8家金租超 200亿元增资获批 银行系金融租赁大举扩张藏何意图?

本报见习记者 闫晶滢

随着金融租赁行业不断传出利好消息,业内公司增资的热情更是一潮高过一潮。近日,工银金融租赁70亿元增资获得天津银监局批准,成为金融租赁业内罕见的“大手笔”增资。

事实上,在今年上半年传出增资消息的金融租赁公司远不止工银金融租赁一家。《证券日报》记者根据银保监会网站信息不完全统计,今年上半年以来,至少已有8家金融租赁公司的增资申请获得了地方银监局的核准,增资额度为3亿元-70亿元不等,合计增资超过200亿元。

据《证券日报》记者观察,从增资规模来看,银行系金融租赁公司扩张意图明显,其中尤以国有大行、股份制银行旗下的金租公司最为明显。而借着金融业加快对外开放的“春风”,中小金融租赁公司或许也能获得“弯道超车”的新机遇。

工银金融租赁 注册资本排名重回首位

7月5日,银保监会网站信息显示,天津银监局作出了《关于工银金融租赁有限公司变更注册资本的批复》。《批复》显示,天津银监局同意工银金融租赁将未分配利润70亿元转增注册资本。增资完成后,工银金融租赁注册资本由110亿元变更为180亿元。

实际上,此次增资早有端倪。今年3月份,工银金融租赁信息显示,经工商银行董事会批准,同意工银金融租赁将未分配利润70亿元转增资本。彼时,工银金融租赁称,待监管部门审批通过

后,工银金融租赁将成为国内注册资本最大的金融租赁公司。注册资本增加,体现了工商银行对工银金融租赁的支持,有利于公司增强资本实力,促进业务发展,从而为市场提供更多更好的产品和服务。

公开信息显示,工银金融租赁成立于2007年11月份,注册地点为天津,系工商银行的全资子公司,也是中国首家银行系金融租赁公司。工银金融租赁主要经营航空、航运及能源电力、轨道交通、装备制造等重点领域大型设备的金融租赁业务,提供租赁资产转让、投资基金、投资资产证券化、资产交易、资产管理等多项金融与产业服务。

在业内金融租赁公司中,工银金融租赁110亿元的注册资本曾长期占据首位。在国银金融租赁2016年7月份赴港上市后,其注册资本自95亿元升至126.42亿元,工银金融租赁注册资本因此屈居行业第二。此后,金融租赁公司注册资本“百亿俱乐部”长期仅有工银金融租赁和国银金融租赁两位“会员”。而此次工银金融租赁注册资本大幅提升至180亿元,重新夺回行业“头号宝座”。

工商银行2017年年报数据显示,截至2017年末,工银金融租赁总资产3,148.94亿元,净资产294.47亿元,全年实现净利润35.68亿元。

8家金租增资获批 国有大行发力明显

事实上,在今年上半年传出增资好消息的金融租赁公司远不止工银金融租赁一家。

《证券日报》记者根据银保监会网

站信息不完全统计,今年上半年以来,已有8家金融租赁公司的增资申请获得了地方银监局的核准,增资额度自3亿元至70亿元不等,合计增资超过200亿元。其中,5家金融租赁公司在增资获批后已经顺利落地,其余3家由于获批时间均在6月份,尚未完成工商变更登记。

从增资规模来看,银行系金租公司扩张意图明显,其中尤以国有大行、股份制银行旗下的金租公司最为明显。今年1月份,华夏金融租赁、兴业金融租赁此前获批的30亿元、20亿元增资陆续落地并完成工商变更登记,注册资本分别升至60亿元、90亿元。而就今年上半年获批增资的金租公司来看,除工银金融租赁增资70亿元外,浦银金融租赁、江西金融租赁分别增资20.5亿元、10.2亿元,注册资本升至50亿元、20.2亿元。交银金融租赁和招银金融租赁旗下的专业子公司也在今年上半年分别获得70亿元、45亿元的增资,注册资本自15亿元、5亿元提升至85亿元、50亿元。另外,今年4月份,农业银行曾公告称,拟向农银金融租赁增资65亿元。也就是说,未来银行系金租公司的“大手笔”增资仍将继续。

上述金租公司母行公告中指出,其“加码”增资主要是基于“促进金融租赁公司把握转型发展机遇”、“满足发展经营需要”、“提升公司专业化与国际化水平”、“满足监管对资本充足率要求”等考虑。而据业内人士介绍,由于资产规模不断扩大,金融租赁公司普遍面临资本充足率下降的问题,资本金不足将对其业务定位及业务发展形成重大制约。在此背景下,基于对租赁行业的看好和对海外业务的布局,银行股东纷纷为金融租赁公司“添砖加瓦”。

以目前金融租赁公司注册资本排行榜(以国家企业信用信息公示系统数据为准)来看,30亿元左右的注册资本仅能在业内处在中游水平,头部金融租赁公司在资本实力方面具有明显优势。排名前十的金融租赁公司注册资本均在60亿元以上,除长城国兴金融租赁、昆仑金融租赁两家外,其余8家的控股股东均为国有大行或大型股份制银行。不过,借着金融业加快对外开放的“春风”,中小金融租赁公司或许也能获得“弯道超车”的新机遇。

今年4月底,银保监会发布《银保监会加快落实银行业和保险业对外开放举措》,鼓励信托、金融租赁、汽车金融、货币经纪、消费金融等各类银行业金融机构引进境外专业投资者。在开放外资进入金融租赁行业后,除提供资本的补充外,也有利于业内金融租赁公司提升经营理念,获取新的发展思路。

欢迎关注
证券日报基金榜

AI为支付宝“多收多保”撑腰 20人7个月服务2500万“码商”

本报记者 冷翠华

昨日,在“广州天下码商成长计划”发布会上,广州白云区喜洋洋发艺的老板杨超明在现场分享了一段做生意中的“小插曲”。

今年年初,杨超明得了一次重感冒,由于户籍在广西老家,所以看病时无法用到医保,他便自费去广州市第八人民医院治疗,总共花了168元。回去之后,杨超明打开支付宝“商家服务”查看看病期间的账单时突然看到了“多收多保”。此前他已经累积了1000元的免费门诊报销金额度。抱着试一试的心态,他上传了病历和发票。没过多久,支付宝给他发了通知,称报销已审核通过,168元也直接打到了他的支付宝账户。这笔无法用到医保的费用通过“多收多保”得到了报销。

《证券日报》记者了解到,“多收多保”是蚂蚁保险面向“码商”(在支付宝二维码上做生意的线下小微商家)群体推出的免费门诊保险,特点是覆盖广、理赔快。码商每用支付宝收一笔钱,就能获得免费门诊报销金额度,收得越多额度越高。

蚂蚁金服保险事业群总裁尹铭也在现场分享了一组数据:截至今年6月底,全国使用了“多收多保”服务的码商已超过2500万人,平均每天超过

于两只ETF进一步做大做强。

东方财富Choice数据显示,银行ETF(512800)和券商ETF(512000)获准纳入两融标的后两个交易日,其成交并不活跃。银行ETF在7月9日的融资买入额为13.15万元,7月10日融资买入额为33.96万元,融券卖出额均为0。截至7月10日收盘,其融资融券余额为37.46万元,融券余额为0。

而券商ETF的成交更为惨淡,7月9日融资买入额和融券卖出额均为0。7月10日融资买入额101751元,融资偿还额4440元,融券卖出额仍为0。截至7月10日收盘,券商ETF的融资融券余额为97311元,融券余额为0。

券商估值处于历史底部 投资者不敢大规模做空

事实上,不仅是券商ETF,24家两融标的A股上市券商的融资融券余额也都不高。据《证券日报》记者统计,截至7月10日收盘,这24家A股上市券商融资融券余额合计约420.61亿元,而融券余额仅为2.73亿元。

其中,中信证券的融资融券和融券余额均最高,分别为80.26亿元和1.49亿元,融资融券余额差值为78.77亿元。而两融余额最低的是东兴证券,融资融券为3.11亿元,融券余额仅为490.2万元,融资融券余额差值为3.06亿元。

对次,业内人士认为,一直以来,A股市场融资融券都大幅高于融券余额,这一方面是因为投资者还是更习惯做多赚钱,另一方面也是因为可以融券卖出的规模本就相当有限。但近期24家两融标的A股上市券商的融资融券降幅比较明显,主要是因为今年以来券商股持续下跌,市净率已经处于历史低位,投资者也不敢大举融券做空。

天风证券指出,市场目前担忧的券商股票质押业务风险总体可控,沪市和深市目前低于平仓线的股票质押市值在总市值中的占比分别不到0.2%(对应的市值规模不到600亿元)和2%(对应的市值规模不到4000亿元)。短期来看,在市场恐慌情绪影响下,龙头券商估值水平已经回落至历史的底部区间,部分券商市净率低于1倍,向下空间有限,向上弹性较大。从中长期来看,行业集中度提升可能超市场预期。