

中国投资银行并购业务横向探究

崔柏雄

华侨大学, 经济与金融学院, 中国·福建 泉州 362000

【摘要】中国的投行以及券商部门发展较迟, 其业务经历了高速发展的阶段, 充满前景。对于中国投资银行并购业务方面的研究是十分有必要的。在中国投资银行并购业务的研究上, 本文首先介绍了中国投行的发展背景以及状况, 其次对于并购业务的总体情况进行数据化的分析, 并将其与国外的大规模的成熟型投资银行进行对比, 探究二者之间的不同, 以给出政策性的建议。

【关键词】投资银行; 并购; 业务; 证券市场

Horizontal Research on m&a Business of China Investment Bank

Cui Baixiong

Huaqiao University, School of Economics and Finance, Quanzhou, Fujian, China 362000

[Abstract] Chinese securities industry as well as the investment banking sector developed relatively late, its business has experienced a phase of rapid development and is full of prospects. A study on the M&A business of Chinese investment banks is very necessary. This paper firstly introduces the background and status of the development of Chinese investment banking, and secondly analyzes the general situation of M&A business, and compares it with the large-scale mature investment banks in foreign countries to explore the differences between them, in order to give policy recommendations.

[Key words] Investment banks; Mergers and acquisitions; Business; Securities market

引言

随着国内社会经济水平的不断提高发展, 金融行业体系不断得到完善, 我国庞大的金融市场在内部都已建立完善了一套相对独立合理的内部运行机制, 在国际上, 我国以投资银行为代表的金融行业不断学习国外成熟的机制进而完善, 不过对比国外的大型投行, 依旧存在许多不足。党的十九大在全面深化供给侧改革的文件中指出要重视投行证券公司的兼并重组业务, 这意味着我国的投资银行业务已从传统的证券承销和证券经纪业务进一步的拓宽到并购业务, 并将其视作核心业务的一部分。

纵观当前我国几十年的投资银行业改革发展曲折历程, 不难见得投资银行业务也在我国的正经历一场巨大的变革和转型。从目前总体经验上来说, 我国的投行业并购业务经历了高速发展阶段, 蓄势和整理阶段, 以及后来的大规模兼并与重组的时期, 趋于完善化, 但当前就体系而言相对于发达国家的投行发展状况依旧处于尚未完善的阶段。要进一步发展金融证券市场, 以及与金融资本市场相关联的实体经济, 必须进一步的健全我国投行业务, 尤其是并购类的相关业务。

同时, 横向再来对比其他国际上的发达投资银行的运营与发展, 可以发现在许多大型投资银行集团已在并购业务上表现出了长足的进展。尽管这些大型投行已步入成熟阶段, 多样化的业务策略以及变革仍然不断涌现。以美国摩根大通为一例, 近年来, 除去消费贷款和商业类按揭贷款业务两个方面的不利影响, 摩根大通公司旗下的并购交易与交易服务部门业绩均将创下其公

司历史十年来的最佳平均单季度业务盈利表现。

三年来, 观之外部环境, 受到疫情等相关因素的影响, 宏观经济发展有所放缓, 金融业也相应的遭受巨大的打击。整体上看, 投行业务并未呈现出较快的发展, 然而并购业务经历短暂的低迷后依然呈现上涨的趋势。从长远来看, 投资银行的并购业务经历了全球化的新一轮监管的调整, 在未来必将表现的更加成熟和健全。

表 1: 我国金融业构成现状

证券公司	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	金融资产 管理公司	信托 公司	财务 公司	金融租 赁公司
140	6	12	4	68	258	69

上表 1 反映出我国的金融行业发展多样化, 证券公司, 商业银行, 信托公司, 金融资产管理公司等金融机构数量庞大, 其中, 除却财务公司, 证券公司占据了大半的比例, 可见投资银行发展的势头之强。

投资银行中的投行并购问题是本文探讨的主要的研究的对象, 对于本文的研究, 有必要对投行并购做出解释。关于投资银行的发展和定义不多做赘述。

并购一般在通常情况下意味着企业的兼并和收购。兼并在通常情况下意味着两个企业用契约的方式进行股权合并来获取其他企业的产权; 而收购则指的一种经济行为, 在这种经济行为下, 一家企业购买目标企业的部分或所有产权。由于收购与兼并的行为方式和内涵大致相同, 所以通常将两者合称为并购。

对于投资银行而言, 兼并收购是投资银行的重要业务之一, 国际著名投资银行都拥有其规模庞大的并购部门。而投资

银行的并购业务一般分为两大类。

第一类是指投资银行仅是并购过程中的中介人，承担并购策划与财务顾问业务。在该业务中，投资银行的主要职责是为交易主体提供策划、顾问以及其他相应的融资服务。

第二类是指投资银行不仅是并购过程中的中介人，还是本身投入资金的投资商，从而成为目标企业的部分或者所有产权的所有者，然后通过让渡、分拆卖出或者包装上市来进行套现，并且从中赚得差价。

1 中美投行业务分析研究

1.1 国内投资银行的并购业务分析

下表以 2019 年为例，例举一些证券公司并购业务交易金额，如表 2 所示：

表 2: 三大证券公司的并购业务交易金额及市场份额 (2019)

公司名称	交易金额 / 亿元	市场份额 /%
中金公司	841.98	15.76
中信建投证券	663.09	12.41
华泰联合证券	625.25	11.71

表 3: 四大证券公司并购业务分析 (单位: 元)

年份	证券公司	中信证券	中金公司	华泰证券	中信建投
2016	营业收入	38,001,923,489.02	7,322,336,526.00	16,917,019,401.49	13,258,770,356.80
	并购业务部分收入	1,582,984,657.64	None	659,408,935.98	632,814,469.40
	并购收入比重	4.17%	None	3.90%	4.77%
2017	营业收入	43,291,634,080.53	11,209,141,853.00	21,108,534,070.71	11,303,252,246.33
	并购业务部分收入	1,048,682,100.08	637,237,013.00	905,020,679.93	882,185,559.32
	并购收入比重	2.42%	5.68%	4.29%	7.80%
2018	营业收入	37,220,708,075.49	12,914,080,694.00	16,108,262,271.57	10,907,166,796.66
	并购业务部分收入	934,796,229.97	561,035,561.00	649,247,756.33	664,246,315.46
	并购收入比重	2.51%	4.34%	4.03%	6.09%
2019	营业收入	43,139,697,642.01	15,755,274,593.00	24,863,012,026.33	13,693,187,802.20
	并购业务部分收入	919,906,056.74	674,668,431.00	506,076,235.30	575,234,634.14
	并购收入比重	2.13%	4.28%	2.04%	4.20%
2020	营业收入	54,382,730,241.56	23,659,525,301.00	31,444,546,120.28	23,350,881,646.49
	并购业务部分收入	761,670,918.32	866,049,521.00	422,498,473.40	491,803,241.17
	并购收入比重	1.40%	3.66%	1.34%	2.11%

表3表示四大投行的并购业务及业务情况在其营业收入中的份额。通过对 2016 年到 2020 年的数据能够动态的看出其并购收入的变化。

综合分析表 3，国内证券公司的并购业务长期占有较为重要的份额，不过从时间上来看，2016 年到 2020 年中国的主要投资银行如中金公司，中信证券，中信建投，华泰证券的市场并购业务占据它们的主营业务收入的比重呈现出逐年下降的趋势，后半段关于证券公司并购业务贡献下降的原因值得进一步探究^[1]。

1.2 美国投资银行的并购业务与现状

以高盛集团为例，其组织架构如下：

图 1-1 和图 1-2 展示的是高盛集团的组织架构，大致上可以划分为投行以及其他三类业务。在以上两张图标可以分析得出以高盛为代表的美国投资银行在三大部门的业务上是和中国的证券公司有极大的相似之处的，然而高盛在它的投资银行部门有着不同的分工。在其 Investment Banking 中，高盛集团首先便将其业务划分为两个部分，而 Financial Advisory——财务顾问，就是包含着并购咨询的业务，还有一个部分便是 Underwriting 证券承销部门，证券承销部门中包含股票承销业务和债券承销业务，是股权和债权的两条路径的组合。不难见出，高盛在投行业务的划分中有着清晰的界限这将极大的增强业务的便捷性与高效性。

不仅如此，高盛集团有着具有特色的员工激励制度，这样的制度在清晰的组织架构下能够很好的激励各部门的员工而不至于造成矛盾。在国际上，投资银行和证券公司的各部门往往被割裂开来，这样能够有效的形成竞争和激励的机制，减少矛盾，同时一定程度上降低委托代理的成本。

1.3 美国投资银行并购业务类型

(1) 横向并购 Horizontal Merger，横向并购经常在收购公司需要且有能力扩大自己产品的生产和销售时，兼并双方产品及生产和销售有相同或相似之处。合理的横向并购可以形成规模经济，共享技术经验，降低经营风险。

(2) 纵向并购 Vertical Merger。纵向并购的实质是生产同一商品但处于不同生产阶段的企业并购。此举有利于获取原材料供应的来源的同时保证产品销路、扩大产品形象和市场^[3]。

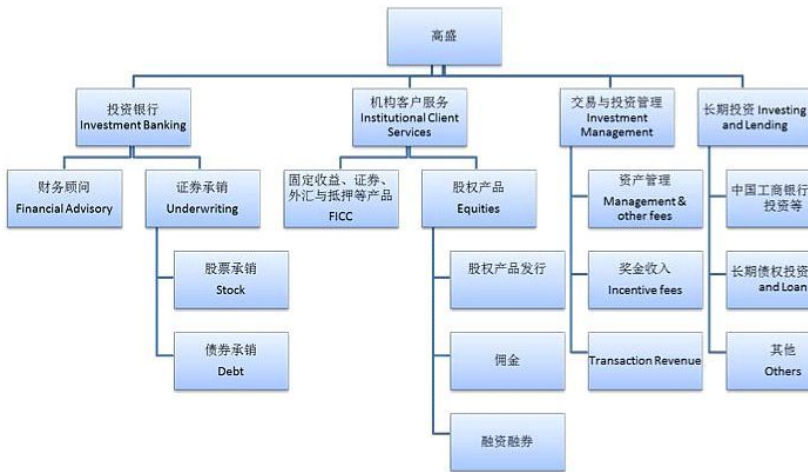


图 1-1: 美国高盛集团组织结构

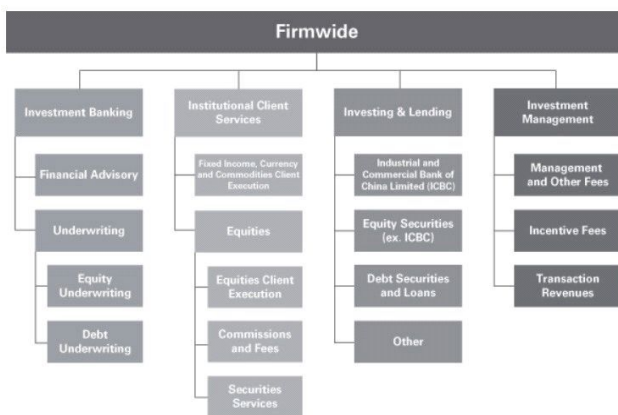


图 1-2: 高盛集团组织架构 (英文)

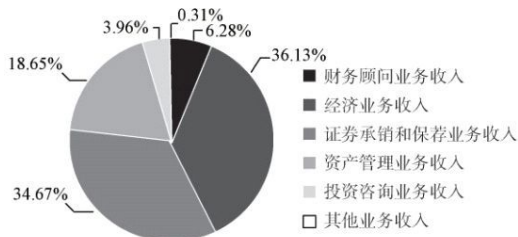


图 2-1: 高盛投资银行业务交易市场份额

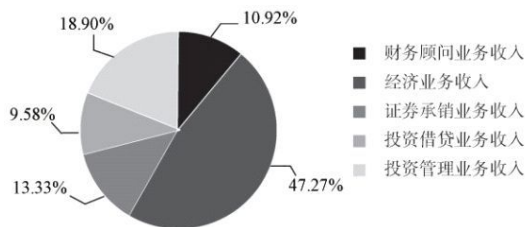


图 2-2: 中信投资银行业务交易市场份额

2 中国投行并购业务的问题探究

2.1 并购业务贡献度低下

以便分析财务顾问业务的收入比,现将中信证券的营业收入分为证券承销业务收入、经纪业务收入、财务顾问业务收入、保荐服务业务收入、资产管理业务收入、利息净收入、投资收

益等。其中,包括保荐服务业务、证券承销业务、财务顾问业务;高盛集团的业务主要分为投资银行服务、机构客户服务、投资与借贷、投资管理四部分,其中投资银行服务包括了财务顾问业务和证券承销业务,为了便于分析财务顾问业务的收入占比,我们将其单列为一类。

图2-1和图2-2分别展示了高盛投行和中信投行的业务收入相关的饼状图。由图2-1可看出,财务顾问业务收入占高盛投行营业收入的11%左右,而由图2-2可知,在中信证券的收入中,财务顾问业务的贡献率仅为6%左右。显而易见,在并购业务方面中国投资银行的贡献率还远不如国外银行。

2.2 中国投资银行资金实力小

毋庸置疑,因为起步晚、资金规模小,中国投资银行的综合实力与世界上著名的投资银行,如摩根士丹利、高盛等相去甚远。此外,中国投资银行本金的不足,严重阻碍和掣肘企业并购业务。显然,中国投资银行的资金实力限制了其创新业务(包括并购业务)的发展。

2.3 业务经验不足,专业人才存在一定缺口

投资银行的并购业务涉及金额巨大,企业资产估值难度高,交易程序手段复杂多样,涉及税收、法律、财务等多层面,对投资银行的人才专业性要求较高。中国投资银行面临着专业人才短缺的情况,在券商与投行部门的从业人员中,专业人员的技能素养与水平在近些年得到了很大的提升,不过相较于不断更新的技术与规范,从业人员的整体技能水平有待提高^[4]。

3 中美投行并购业务的横向对比与问题分析

3.1 组织架构不同

目前中国还没有独立的投行,只有各券商和银行部门下的投资银行部门,因此大部分投资银行部门,作为一种独立并购业务并没有得到很好重视。而以高盛为代表的美国投资银行在其投资银行部门有着独特的分工。在其Investment Banking,即投行业务中,高盛集团将其业务分为两部分,Financial Advisory-财务顾问,是一项包括并购咨询的业务,另一项是Underwriting,证券承销部门,证券承销部门包括股票承销业务和债券承销业务股票和债权两种路径的组合,这样的组合可以大大提升经营和业务的效率。

3.2 市场潜力与意向客户广度差异

目前,中国投行并购业务主要集中在国内,而较多dec并购集中在上市公司,2019年中国国内并购交易规模占82.4%。

近年来,中国各大投资海外净收入比例持续上升,发展迅速,但仍有较大的上升空间。

美国投行强调国际化,把重点放在国际化跨境并购交易上,在海外设立多家分行。

国外的很多大型的投资商业银行,如高盛、摩根士丹利等在企业并购活动,已经规划好了整个过程的每个工作环节,包括收购前期咨询、收购后目标物色、收购时评价和执行、以及收购后后续服务,美国投资公司也提供了完整的咨询服务。

对比中国证劵公司和美国投行的业务收入如下表4,中国的投资银行的营业收入不及美国投行的零头,成长空间和成长潜力巨大。

3.3. 政府干预情况不同

中国投资银行在收购经营活动中,由于行政干涉性较高,收购业务市场化程度低下。在中国的现行制度下,中国企业并购活动也常常带有了指令性特质的色彩,各级政府部门常基于对己方权益最大化的考量,直接或以行政手段对硬性规定兼并的各方公司采取了行政性强制措施。

而在美国如摩根大通和美林银行参与的并购业务中,政府鲜少进行大量干预,投资银行对于财务咨询和规划定制的过程中可以大量的发挥专业化的优势,同时制定出符合双方利益的并购计划。此举对并购流程具有优化的作用,同时可以为投资银行扩大客户资源和业务的范围。

4 对策建议

4.1 拓展投资银行融资渠道,提高投资力量

首先,投资银行可选择通过扩股等内源融资途径,在提高资本能力的同时尽可能的减少投资成本。其次,投资银行之间兼并重组可以提升资本能力,从而实现规模扩大和资源的有效分配。对大中型综合投资银行而言,除强力合作之外,还可以通过并购资本品质卓越、地方特点和业务特征突出的地区型中小投资银行的方法,速度更快、成本也更便宜。

4.2 汲取国外经验创新收购服务,培育并购服务专业人才。

中国投资银行还须要主动争取与发达的外商投资银行合作的机会,吸取他们优秀的操作方法和经营技术,在取其精华的基础上进行符合中国国情的并购业务创新化实践^[5]。同时海外投资银行业务在收购业务发展初期就形成了一定的数据库系统,丰富的数据网络也为后期收购业务的实施提供了支撑与保证,在整合业务研究数据与配套资源上,有待国内的券商和投行部门进行学习。

同时,中国投资银行有义务对并购业务人员开展基本素质培训和专业知识训练。另外,中国投资银行还应当形成灵活弹性的人力资本激励机制和保障机制。

4.3 建设具有国际竞争力投资银行的并购业务

中国投资银行在进行兼并经营过程中还须面临着一系列市场和金融风险,所以做好经营风险控制和规避制度建设非常关键。与此同时,投资银行也要提高自己的风险意识,在投资银行业务发展中,不要因单纯谋求利润而忽视了并购业务的决策风险。投行部门还要采取强化风险监管、设置独立的投资风险监控部门等举措完善风险规避系统建设。

参考文献

- [1] 陆嘉瑞. 对中国投资银行并购业务的思考[J]. 中国商论, 2021(11): 96-100.
- [2] 何煜华, 叶雪英, 靳宝薪. 拓展中国投资银行并购业务的思考[J]. 农村金融研究, 2001(11): 9-12.
- [3] 石晴. 浅谈中国投资银行发展现状、问题及应对措施[J]. 今日财富, 2021(05): 32-33.
- [4] 贺美玲. 中国投资银行并购业务发展面临的问题及对策研究[J]. 市场周刊, 2020, 33(08): 133-135.
- [5] 牟惠萍. 发展并购业务提升券商投资银行业务竞争力[J]. 江苏商论, 2007(08): 174-176.

作者简介:

崔柏雄(2001-)男,江苏苏州人,泉州市华侨大学经济与金融学院,金融学专业。