



您的位置：首页 - 文章选登

并购业务：投行待挖的金矿(黄代刚；2003年8月25日)

文章作者：黄代刚

我国投资银行的雏形是上世纪80年代初成立的信托投资公司，经过二十余年的发展，我国投行业取得了长足的发展。我国投行目前的主要业务集中在辅导公司上市、承销上市公司股票、发行国债和企业债、证券经纪、证券自营投资等传统领域，在风险投资、项目融资、企业并购重组、金融衍生工具等领域业务量还很少。在投行发展初期，这种业务模式曾经起到了相当的促进作用。但是随着投行的发展、市场环境及有关政策的变化，这些基础业务也受到了冲击，具体表现为以下几个方面：

投行的增多和公司上市密度的降低，证券承销业务出现僧多粥少的局面；承销佣金的降低和承销风险的加大，使投行整体创利能力降低；证券交易佣金的逐步下调乃至浮动佣金制的出现，使证券经纪业务的竞争处于白热化；而我国证券市场的不规范，投机交易盛行，使证券自营投资交易和基金管理风险加大。在这种业务单一、利润来源越来越有限的状况下，我国投行业的整体经营状况日渐艰难。

由于经济发展水平、市场环境的制约，以及政策法律的限制，使得我国投行的新业务难有突破。在风险投资方面，由于适合中小企业融资的全国性创业板证券市场和区域性的OTC证券市场没有建立，一个多层次的资本市场体系仍未能建立起来。另一方面我国投行直接从事风险投资受到法律的限制，私募资本市场的信息公开性和信用水平都有待提高，因而风险投资在国内还处于起步阶段，投行的真正介入还有待时日；在项目融资方面，由于自身规模实力的限制、资本市场和货币市场的脱节以及项目投资市场化、透明化程度低，国内投行能涉足运作的项目并不多；金融衍生工具是国外投行应用最广泛、能带来广阔的业务空间和赢利机会的业务，但是由于我国资本市场本身处于分割状态，金融衍生交易的品种非常少，加之政策法规的限制，国内投行在这方面的业务几乎处于空白状态，因而国内投行要想通过金融衍生工具开展业务还有待于国内资本市场的发展和政策法规的完善。新的业务增长点何在呢？

在企业并购方面，虽然目前国内投行真正涉及的并不多，业务量也很有限，但随着近年来我国经济结构的调整、市场环境的优化以及相关法律法规的逐步完善，企业并购正成为投行业拓展业务空间难得的机遇，应作为今后业务工作的重点。

此前，由于有关并购重组的法律法规不完善；企业产权不明，行业和地区垄断壁垒严重；政府职责不明，行政干预过多；股市规模过小等原因，导致了我国企业并购市场极不活跃。但是，近年来情况发生了很大的变化。

法律法规的完善为并购重组创造了有利条件。去年以来，国家相关部门相继出台了《上市公司收购管理办法》、《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》和《利用外资改组国有企业暂行规定》等相关政策法规，为国内企业的并购重组及外商并购国内企业打通了法律通道。

外部环境的改善有利于企业并购重组的进行。证券市场的进一步扩大，金融体制改革的进一步深化；国有企业改革的进一步深入、产权改革的加快；全国统一大市场的建立，地方保护主义的逐步消除，为企业自主进行并购重组活动建立了一个良好的市场环境，这必将促使企业并购活动的开展。

内在要求促使并购步伐。市场经济条件下，企业以利润最大化为目标，无论是采取扩大规模取得规模效应，还是调整产品结构，实施多元化战略，都是为了取得最佳的经济效果。采取并购重组往往是取得这种效果的有效手段之一。在日益融入世界经济体系的今天，我国企业在做大做强、调整产品结构、提高核心竞争力的指导思想下，必将更多的采用并购重组这一有效方式。

外在压力是催化剂。随着对外资参股、并购国内企业政策上的开放以及经济的全球一体化，外资为进入我国这个巨大的市场，必将以在国外最拿手的并购重组手段应用到我国，从而迅速进入中国市场，这必然对国内的企业造成巨大的压力。国内企业如果想在规模实力都异常强大的外商面前立足，必须提高整体的竞争实力，实行企业间的并购重组甚至与外资的并购将是大势所趋。

企业并购是一些技术型很强的工作，包括对选择合适的并购对象、时间、价格以及合理的财务融资安排，还有一些反并购案例中的反并购策略等，这些都需要极强的专业知识和技术。而投行正是在这些方面拥有高度专业化的人才、技术和经验，从而在并购中扮演着举足轻重的角色，可以说如果没有投行作为顾问和代理人，大多数企业并购几乎不可能进行。对于国内企业来说，要进行成功的并购，利用投行的帮助也是必不可少的。相对于国外银行来说，国内投行在对我国政策、法律法规、经济和市场环境方面有更多的了解，和国内相关机构有着更为广泛和良好的合作关系，并且国内投行的业务水平和资金实力也有了很大的提高，因此，我国的投行将更多地得到企业的青睐，参与到并购活动中。

具体来说，我国投行可以从这几方面发挥作用：帮助企业完成产权改革、完善法人治理机构；帮助企业通过并购方式实现规模经营、调整产品结构、广泛开拓市场、实现多元化战略；促进产业资本和金融资本的结合；参与并购企业的后期管理；帮助国内企业应对外资的并购，保护国内企业的利益。

收益最大化是所有市场主体的基本目标，投行作为市场中的一员，当然也不例外。投行在企业并购重组业务中主要是作企业的顾问或是直接从事并购自营业务，作为企业的顾问主要是靠收取顾问费获取收益，而从事并购自营业务是指通过参股并购等多种形式实施对公司的控股自营，在提升公司价值后通过资本市场实现巨额的资本增值。因而并购重组的自营业务收益远远大于为企业出任顾问的收益，并且由于直接参与企业经营，其风险相对较小。这种方式对投行的资本实力和创新力，以及对企业的经营管理能力有很高的要求，国外很多投资银行就是通过并购自营手段获取巨额的增值收益的。因此，在国内银行实力逐渐增强、经验日渐丰富以及融资能力增强后，涉及并购自营业务获取巨额资本增值是其必然的选择。

文章出处：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
IFB基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所