

控制权争夺引发期证强弱配

一些有实力的期货公司与券商联姻难,对未来金融期货风险控制造成挑战

□本报记者 范军利 上海报道



期货公司的风险控制力与券商的客户资源资金优势能否顺利嫁接? 资料图

一个月后,“南都期货”这个名字将从中国期货行业183家期货名单上消失,那时候,也许会有个新的名字代替它的位置。

李由鹏没有过多考虑这点,在这位董事长眼里,以一个使用了13年的牌号换取即将到来的几十万客户,显然是笔划得来的买卖。

“光大证券在全国有70万客户,这是股指期货开通后我们成长的最大资源。”李由鹏说。8月初,光大证券与南都期货签署收购协议,该收购方案获批后,南都期货将成为今年以来第一家被券商绝对控股的期货公司。

2006年,股指期货即将推行的前夜,监管层的政策安排,令李由鹏与众多前途未明的期货老总一起,卷入一场重组并购的暗流中。

记者在采访中了解到,并购已成当下期货界最热的话题。在控制权博弈的背景下,期证双方强弱搭配的趋势已现端倪,这对管理层强化风险控制的初衷提出了挑战——由于不原出让控制权,一些有实力的期货公司难以与实力券商实现联姻,他们有的将目光投向银行和外资,有的甚至产生放弃金融期货并专注于商品期货的想法。

皆大欢喜的联姻

“南都愿意主动缴枪的关键在于双方实力相差较大,这也是这桩交易成功的主要原因。”一位期货公司老总表示。

“一见钟情”“天作之合”“相见恨晚”,这些词汇频频从光大证券财务总监胡世明口中流出,显示他对眼下这桩交易的满意度。

“我们现在还有两方面事情要做,首先,股东资格、股权转让、增资扩股等均需报证监会核准;之后,就是法人代表名称、工商资料、高管等变更事宜。”8月7日,胡世明告诉记者,光大证券正在准备会计师、律师及各方股东意见书等申报材料,本周,这些材料将上报给上海证监局和证监会。顺利的话,一个月就可以批下来。

南都期货董事长李由鹏承认,合作将由光大证券控股。但对于具体的控股比例,双方均未透露。“我们当然希望能达到百分百控股了,但这要看政策允许程度。”胡世明说。

2005年下半年,光大证券萌生收购期货公司想法,之后便开始筛选收购对象。

“去年我们谈了至少3家以上,但都没成功。”胡世明说,光大证券选择合作对象的标准是,第一,注册地在上海;第二,必须控股;第三,公司管理团队稳定。

据悉,与合作方谈判破裂有各方面原因,其中最主要一点就在于,光大所控股的期货公司均不愿意被控股。

南都期货的适时出现,令光大重组突破僵局。

“注册地在上海,有6个营业部,而且除了牌照之外,他们的管理团队非常稳健,连续13年盈利,风险控制能力较强。这些都是吸引我们的地方。”胡世明说。最关键之处在于,这个伙伴愿意放弃控股权。

2006年上半年,在上海期货交易183家期货公司成交额排名中,南都期货列第73位。在股指期货即将到来之际,南都期货原有股东的价值在交易中如何保证?

今年五月,光大证券与南都期货第一次会面。

“我们一开始谈,就明确知道,光大要控股。”李由鹏回忆,南都期货选择合作伙伴的标准同样有三:第一,综合实力强,资本金丰厚;第二,长期稳健发展,无历史遗留问题;第三,不会抛弃商品期货。

光大证券拥有51个营业部,共70余万客户。2005年全公司股票、基金总交易量1516.58亿元,市场占有率为2.52%,行业排名第9位,单个营业部行业排名第5位。

最关键的一点,光大证券属于17家创新类券商之列,有资格获得IB业务。因此,在控股权问题上,南都期货没有过多叨葛。李由鹏告诉记者,南都期货的股东心态比较开放,“我们在股东价值与公司长远发展方面,作出了平衡。”

未获期货通道的创新券商

简称	省份	城市
*国泰君安	上海	上海市
*华泰证券	江苏	南京市
国信证券	广东	深圳市
*光大证券	上海	上海市
东方证券	上海	上海市
中金公司	北京	北京市
招商证券	广东	深圳市
中银证券	上海	上海市
上海证券	上海	上海市
东海证券	江苏	常州市

2005年全国期货经纪公司代理额前20名

(单位:元)		
1	中国国际	561559775690
2	河南万达	463048875690
3	浙江永安	424901042580
4	*长城伟业	415922749770
5	上海中期	367412613000
6	中国中期	345748409570
7	浙江金迪	293532429940
8	北京首创	287864659610
9	浙江中大	271120982750
10	中期嘉合	270145268540
11	浙江南华	268117018700
12	金瑞期货	262884655830
13	广发期货	251489282580
14	鲁能金穗	240745740510
15	浙江新世纪	237770398140
16	中粮期货	233464520450
17	浙江天马	230874451640
18	上海通联	225862409930
19	经易期货	225506141100
20	建证期货	213321597600

来源:期货日报
*为已有合作方,尚待证监会批准的公司

来自南都期货网站的信息显示,1993年4月8日,上海南都期货经纪有限责任公司前身——上海南都国际商务公司成立,注册资本500万元。当年12月20日,公司更名为上海南都期货经纪有限公司,注册资本变更为2000万元。2000年6月1日,注册资本变更为3000万元,股东变更为浙江南都房产集团有限公司和中国(杭州)青春宝集团有限公司。

截至2006年2月13日,南都期货的股东有4家,分别为信达控股集团、上海容恒实业有限公司、上海光子投资管理有限公司和北京佳普房地产咨询有限公司。

目前,交易双方均未透露全资收购南都期货的价格。但有媒体报道称,来自光大证券方面的消息称,南都期货评估后的净资产接近4000万元,光大并购的金额将在4000万元以上,这意味着其中有几百万元的溢价。

而一位接近这桩交易的人士透

露,南都期货的“壳”应该不会低于千万。“否则南都期货的股东怎么会轻易放弃股指期货可能引发的巨大收益呢?”

胡世明对上述价格猜测未做任何表示,他说,“等监管部门批准有关材料后,我们打算将南都期货资本金增资到1个亿,达到中国金融期货交易所全面结算会员的标准。”

“南都愿意主动缴枪的关键在于双方实力相差较大,这也是这桩交易成功的主要原因。”一位期货公司老总表示。

控制权之争

现实是,32家证券公司角逐140家期货公司,“在买方市场,期货公司怎么可能有话语权呢?”

“2006年期货业发生任何事都不令人奇怪。排名靠前的公司可能消失,排名靠后的公司也可能脱颖而出。”北京工商大学证券期货研究所所长胡喆认为,重组并购已改变期货业对弈格局。

南华期货总经理罗旭峰用一个生动的比喻来形容当前的重组:在老格局中,小个子是无力与大个子决斗的。股指期货使格局改变,小个子可能会拉来一个更大的大个子,很轻松便可以击败原来的对手。

这个拉来的“更大的大个子”便是证券公司。期货圈内人都明白,在与证券公司谈判过程中,一些排名靠前的期货公司并不如小期货公司有优势。

记者了解到,排名靠前的浙江新世纪期货公司去年便开始寻找合作对象,至今未果。

“我们一直在广泛接触。但券商基本上开口就是,要控股。这就不好谈了。”8月4日,该公司总经理曹金明告诉记者,他们公司股东的意愿是可以引进战略合作伙伴,但他们并不想完全退出这个行业。

“毕竟我们的股东熬了这么多年了,不肯轻易放弃控股权。所以,谈判就比较难。”曹金明说。

“我们希望找到一个大的券商合作,但我们不希望被绝对控股。”金瑞期货总经理姜昌武对眼下的格局也颇为无奈。他认为,现在券商找的都是些相对劣质的期货公司,出现“劣币驱逐良币”的现象。

“为什么会出现大券商找小期货现象呢,因为大期货多数是国营的,17家创新类券商也都是国营的,国字号与国字号,你说谁控股谁?”金鹏期货总经理徐宏认为,对于大期货来说,被大券商收购后,按照国营的做法,总经理及财务总监都得从上面派驻。另外,对于未来股指期货推出后市场真实走势的担忧会使大期货谨慎考虑现有管理层的更换是否值得。

徐宏认为,对控股权的争夺是

目前券商与期货公司的合作过程中最关键的一点。

“券商找期货的标准各不相同,但基本条件是一定得控股。”宏源证券营业部经理邓强给记者算了一笔账,以平均每个券商拥有五六百家网点计,每家营业部的有效客户平均在5000到10000户间,平均每家的客户保证金为3至5亿。“按中等券商的规模,即便抽出10%出来,也有20.30亿,这比任何一个期货公司都要大很多。我们当然要考虑控股。”

目前双方的供需形势是,期货公司有183家,其中,约40家左右已经有券商背景。证券公司有109家,但这109家证券公司并不是都可以做金融期货IB。根据规定,只有创新类券商才有资格做,而创新型券商只有17家,且其中7家已经有了自己的期货公司。如果放宽一点,假设未来规范类券商可能会变成创新型券商的话,再加上22家规范类券商,也就是说,现实是,32家证券公司角逐140家期货公司,“在买方市场,期货公司怎么可能有话语权呢?”一位期货公司老总说。

浙江新世纪期货曹金明则认为,券商如果想纯粹买牌照的话,可选余地的确比较多。但如果是综合考虑,想买个不错的期货公司的话,则比较难。“几年来期货公司基本都在亏损,有实力、经营得好的也就几家。”

“现在只是大洗牌阶段,每个期货公司都在寻找自己的定位,以便在未来出牌、对决阶段占取先机。”徐宏说。

另类伙伴

“最佳的选择是具有银行背景的证券公司和愿意注入资本的外资银行机构。”

浙江新世纪现在的谈判策略是,做好长期准备,审时度势,边走边看。“谈得来自然好,我们会发展得快些、更好些。谈不来,就会走得累些。”曹金明说。

他对当前形势的分析是,证券公司拥有营业部网点及庞大的客户群,这是最令期货公司眼热的地方;而期货公司手中的股指期货专营权,也是券商参与股指期货无法逾越的坎儿。因此,他完全可以坐以待变。

宏源证券的邓强则对此表示,“期货公司拥有的专营权,只是一时的。未来怎么变,谁也不知道。没准过2、3年就会全变了。”

股指期货未推出之前,一切仍是未知数,除了专营权,期货公司还有什么底牌?徐宏认为,期货公司最大的优势在于风险控制能力。

历经多年经验积累的期货公司,普遍具有较强的现货期货联动性。对于不同时间、不同区域、不同品种、不同品种的信息处理能力较强。“这种期现结合方面的经验,风

险控制的办法及手段是证券公司无法比拟的。”徐宏说。

广发期货总经理肖成认为,在股指期货初始阶段,可能会出现一轮争抢客户的价格战,这一时期,证券公司的客户资源会占优势。而当股指期货发展到一定程度后,期货公司的专业服务和管理体系会成为制胜的关键。“在这一阶段,谁能让客户赚到钱,谁就可能获得市场。”

同时,肖成认为,股指期货将使期货公司未来出现分化。一类期货公司会做大做强,朝综合性方向发展;第二类则朝专业化方向做专做强,类似五矿、金瑞、中粮这种公司,可能会在具体一个品种上做成行业老大;第三种是代客理财的投资机构出现,还有一种是专门介绍客户的公司出现。

此外,有远见的期货公司也将合作范围扩大至证券公司之外。

“目前我们接触过的合作伙伴有10多家,除5、6家券商外,还有一些上市公司和外资机构。”南华期货总经理罗旭峰告诉记者,近期他们的谈判可能会有结果。对于是否控股问题,他表示,“从理论上讲,我们是不愿被对方控股的。”

金瑞期货的姜昌武就曾表示,引进券商股东的短期效应比较明显,它可以带来更多网点和客户资源,但引进银行、外资机构则是一种长期的发展趋势,它们带来的是长期的品牌、经营方式上的支持,最佳的选择是具有银行背景的证券公司和愿意注入资本的外资银行机构。

市场人士预计,在股指期货推出后,国债衍生品和其他利率衍生品等也将陆续出炉。届时,国债期货、利率期货、外汇期货、黄金期货等新的金融衍生品形式需要吸引新的客户群体,银行及其他资金实力雄厚的机构是期货公司不得不考虑的合作伙伴。

民企接盘猜想

一位期货公司高管认为,民营企业接手新华期货存在一种可能,即民间资本意欲从建筑领域转入相对垄断的金融行业。

7月31日,浙江省产权交易所大厅,新华期货国有股权以2120万价格被拍卖。接手者为义乌三家民营企业。

“拍卖之前,我们对新华期货的壳的价格也有个心理预期,我们估计在500万到1000万之间,也就是说加上净资产我们预计成交价格会在1600万到2100万之间。当然,最终拍到2120万也很好。”叶根木说。他是新华期货大股东代表、浙江省国信企业集团副总经理。

当天拍卖公告显示,浙江新华

期货经纪有限公司100%国有股权的起拍价为1108万元。共有4个竞买联合团队参加。其中除一个杭州联合体中有券商身影外,其余三家均为行业外团体。

“当竞拍价格达到1900万时,杭州联合体退出,其余三家仍在进行。”一位身在现场的业内人士说。

记者获悉,最终的受让方是由义乌市建筑工程开发有限公司、义乌市诚世实业投资有限公司和义乌市百货有限公司三家组成的竞买团,三方拟参股新华期货公司的比例分别为40%、40%和20%。

“新华期货拍卖当天,我看到杭州一家期货公司老总来现场观摩,后来,还有好几家民营期货公司打电话问我,他们的期货公司想转让,价格问题如何定。”8月4日,浙江省产权交易所总经理姚上毅告诉记者,新华期货是期货公司公开拍卖第一锤,是国有金融企业股权转让过程中首次公开拍卖。之前曾有期货公司被拍卖的事,但多数流拍。新华期货的幸运之处在于赶上了股指期货的点。

“我们从2004年就有过转让新华期货的想法,但直到去年,股指期货的形势也没有明朗,人们对期货公司不感兴趣。”叶根木说,今年6月23日,新华期货在浙江省产权交易所挂牌之前,没有一家受让方对他们表示过有明确的收购意向。

新华期货公司成立于1995年,是浙江省内首家期货公司。现有四家股东,均为浙江省国信企业集团全资子公司,国信企业集团又为浙江国信控股的下属企业。

根据浙江省政府国有企业重组的要求,新华期货作为浙江国信控股旗下的一家金融企业,采取了国有股权全部退出的方式实施整体改制。

“这次拍卖,从市场角度发现了期货公司的价格,各方都在猜测期货公司这个壳究竟值多少钱。每股多少钱?净资产加百分之多少才算合适?那么我们这次拍卖对以后期货公司转让提供了一个参考。”姚上毅说。

据浙江资产评估公司日前出具的资产评估报告,以2005年12月31日为评估基准日,新华期货净资产为1108.19万元。业内人士据此认为,拍卖成交价减去公司净资产后约1012万元的溢价部分,即可被视为目前国内期货公司“壳资源”的市场价格。

“1000万元左右净壳价格,对于券商或其他想通过收购期货公司,从而介入股指期货的机构具有极强的指导意义,所以,我们很关注”,南华期货总经理罗旭峰表示,“这个价格实际上是对期货公司业绩的预期,我认为这个价格还比较划算,未来可能还要上涨。”

有媒体报道,2001年至2004年时,期货公司壳资源在1000万元以上,不超过1200万元。2005年下半年壳资源有所下降,降至500万至600万左右。随着股指期货的临近,期货公司壳资源有上涨趋势。

事实上,据记者了解,即便在近期重组最频繁阶段,期货公司价格亦高低不一。一位不愿具名的业内人士透露,国泰君安近期仅花300万元便轻松获取一家期货公司的“壳”。

但是,对于既没有券商的网点资源,又无期货公司风险控制优势的民营企业来说,高价竞得期货公司究竟何打算?

一种猜测认为,股指期货推高了期货公司牌照热,民营企业可能存在“炒壳”之嫌。亦有人称,民营企业背后可能存在从事期货投资的私募基金,“反正他们要给期货公司交大笔佣金,不如自己控股期货公司,肥水不流外人田。”

记者没有联系到这三家义乌民营企业。姚上毅告诉记者,“这三家民营企业是想通过竞拍,购得期货公司来开拓新的投资领域。以溢价千万的价格购买,主要是对股指期货预期看好。”

一位期货公司高管认为,民营企业接手新华期货存在一种可能,即民间资本意欲从建筑领域转入相对垄断的金融行业。“民营企业可能想借此构建金融帝国,先从期货公司开始,以后再收购证券公司、城商行等。”这位高管说。