

證券業併購重組有望升級 兩極分化格局隱現

2007年,我國證券業走出寒冬,迎來了春天。這一年,歷時3年的券商綜合治理圓滿完成,證券行業的整體風險得到了有效化解。卸掉了歷史包袱的重壓,證券行業得以大步前行。

隨着我國證券市場發展出現轉折性變化,牛市波瀾壯闊行情的演繹,證券行業整體盈利能力顯著提升,行業規模迅速壯大,自身實力不斷增強,行業發展出現了質的飛躍。同時,在證券行業整體復蘇的背景之下,兩極分化的行業格局隱現。

◎本報記者 商文



股市成交金額今年出現快速增長,券商經紀業務收入也將隨之水漲船高 張大偉 制圖 數據來源:Wind 資訊

全年業績高速增长

2007年,靚麗的“成績單”不僅將國內券業多年的低迷氣氛一掃而空,其業績提高的速度更是快得驚人。

從已公布的52家券商2007年半年報來看,總收入共計951.8億元,淨利潤達493.8億元,是去年同期淨利潤之和的近6倍,淨利潤增長率達到51.9%。首家公布半年報的光大證券更是一鳴驚人,2007年上半年淨利潤為21.04億元,同比增長了近900%,營業收入同比增長也超過了500%。

儘管券商全年報目前尚未公布,但僅從對經紀業務收入的粗略估算上便可見一斑。

來自Wind資訊的統計顯示,2007年前11個月,滬深兩市總成交金額大約為51萬億元,同比增長近450%。僅對12月的成交額進行保守估計,全年的成交金額已經創出歷史新高。在此引領下,券商經紀業務一項全年即有超過千億元進帳。

作為另一項主要的業務收入來源,受惠於今年以來IPO節奏的加快和H股的回歸,券商的證券發行

承銷業務也表現不俗。此外,資產管理業務的快速發展,產品創新的日益活躍,都為券商收入創造了新的增長點。

值得注意的是,儘管今年以來,國內券商在經紀、承銷、資產管理、自營等業務領域“多管齊下”,但經紀業務特別是經紀業務中的佣金收入仍然是券商的主要利潤來源,占據着券商收入的半壁江山。

佣金收入的比重過高,顯示出國內券商對市場行情的高度依賴,受市場波動的影響十分明顯。中國人民大學金融與證券研究所所長吳曉求也提醒說,像2007年這樣,券商獲得如此豐厚的佣金收入是不正常的,也是不可持續的。

在保持并擴大傳統業務的同時,今年以來,券商在創新業務領域進行了有益的嘗試,如QFII代理業務、QDII業務、資產證券化、直投業務等。可以預見,隨着融資融券、股指期貨等新業務的推出,直投業務、QDII業務的不斷擴大,剛剛嶄露頭角的創新業務將成為未來券業持續發展的推動力。

內外環境大為改觀

正是在國內證券市場整體復蘇和券商綜合治理順利推進的“暖風”頻吹下,國內券業才得以走出“寒冬”。

始於2004年的券商綜合治理,挽救了身陷危機中的我國證券行業。隨着對挪用客戶保證金、挪用客戶債券、集中持股、違規保本保理財、賬外經營等問題的全部清理完畢,今年9月,各項券商整改工作基本結束。隨着一批問題券商的關閉、破產,證券行業重新步入規範發展的新階段。

在券業自身問題得以解決的同時,2006年以來證券市場整體復蘇也為其發展提供了有利的外部環境。一方面,證券市場的火爆行情使得券商經紀業務賺了個盆滿鉢滿;另一方面,隨着IPO節奏的加快和H股的大規模回歸,券商的證券發行承銷收入的蛋糕越做越大。而隨着創新業務的開闢,券商的盈利模式日趨多元化,新的利潤增長點不斷湧現。

行業集中度不斷提高

在證券行業整體復蘇的背景之下,兩極分化的行業格局隱現。在綜合治理引發的政策性重組理順了行業格局之後,強大的市場化重組力量將進一步促成“強者愈強、弱者淘汰”兩極分化格局的形成,行業集中度不斷提高。

券商公布的2007年半年報真實反映了這一分化趨勢。半年報顯示,13家券商占據了經紀業務佣金收入的半壁江山。從證券發行承銷業務上來看,排名前10家券商的承銷份額達到了95%,前三位券商更是囊括了超過60%的市場份額。從行業整體盈利情況來看,前十名券商的淨利潤占整個行業的56%。

極分化趨勢拉開了序幕。在政策傾斜的背景之下,資質優良、管理規範的券商得以率先開展新業務的試點,市場資源開始逐步向大型創新類券商集中。證券行業步入常規監管的新階段後,在管理層“扶優限劣”,促進券業向規模化、集團化方向發展理念的推動下,以市場為主要力量的併購重組活動將進一步升級。

在這一過程中,資本規模較小、業務實力較差的券商將逐步被市場淘汰,而實力雄厚的大型優質券商則通過兼併弱小券商完成向集團化的轉變,得以做大做強。屆時,兩極分化的行業格局也將最終演變成寡頭壟斷的行業格局。

綜合治理

券商綜合三年功成

◎本報記者 周■

券商綜合治理是在資本市場實施基礎性制度改革的關鍵時期,面對券業風險集中爆發,對全行業進行的一次全面整頓和改革。歷經三年努力,券商綜合治理工作在今年圓滿完成,既定主要目標按期實現,取得了顯著成果。

據了解,在行政處置工作基本完成的基礎上,券商綜合治理的收尾工作,將進入法院受理、審理券商破產案件全面展開的階段,與之相應,監管部門風險處置工作的重心也將轉向配合和協助法院受理工作,被處置券商的現場工作组、行政清理組將配合法院,做好風險處置的各項後續工作。

行業風險得以化解

3年綜合治後,104家正常經營公司的各項風險控制指標均已達到規定標準。券商挪用客戶交易結算資金、違規資產管理、挪用客戶債券和股東占款、超比例持股等長期積累形成的巨大風險在全行業得以化解,流動性缺口問題全部解決,賬外經營已全部清理或納入賬內反映。

綜合治理極大地改善了券業面貌,全行業連續盈利大幅提升的局面預計還會持續。國泰君安分析師梁靜認為,明年整個行業實現20%的增長“不足為奇”。面對巨額利潤,監管部門还是在牛市中強調風險。前不久,證監會發出《關於證券公司2007年年度報告工作的通知》,規範證券公司利潤分配行為,明確提出鼓勵以增加公積金方式進行利潤分配,禁止將可供分配利潤中公積金變動收益部分用於向股東進行現金分配,以保持公司發展後勁。

《通知》要求券商充分考慮證券行業特點和公司未來發展需要,審慎確定利潤分配方案,根據有關法律、規則要求,按照稅後利潤的10%足額提取法定公積金、一般風險準備金和交易風險準備金,充分預計可能發生的損失。

牛市中賺錢時券商如何表現,恐怕是決定它們能否順利度過下一個艱難歲月的關鍵。正如證監會一位高級官員指出的那樣:“我不願看到用治理的經驗來進行下一次治理,而是要用教訓來避免下一次治理。”

牛市中仍要強調風險
綜合治理極大地改善了券業

上市熱潮

券商板塊或迎來扩容新高峰

◎見習記者 張雪

2007年的A股市場跌宕起伏,券商們的上市熱潮也給股市留下了重重一筆。而展望2008年,A股市場將迎來更令人刮目相看的一輪券商板塊大扩容。

券商股漸成氣候

在經歷10個多月的等待後,S*ST石煉將於本月27日復牌。長江證券趕上了本年度借殼上市末班車,成為今年以來,繼海通證券借殼上市、東北證券借殼錦州六陸、國金證券借殼成都建投、國元證券借殼S*ST化二後的第五家券商借殼上市案例。除了上述幾家券商外,廣發證券、首創證券以及西南證券也都推出了借殼上市的方案。

券商借殼上市無疑是2007年市場上最大的熱點之一,然而這卻無法掩飾這一上市模式存在的問題。最典型的是廣發證券借殼延邊公路事件,廣發證券作為最早推出借殼方案的券業分析師謝益表示,券商間的競爭主要取決於人力資源,股权激励機制則是實現上述競爭力的主要途徑。不過,中信證券在熊市股價低迷與借殼改之機完成的股权激励,被業界認為是不可復制的。

除了借殼、IPO外,還有部分券公司準備走特批路線,抓住機會跟上市熱潮。身為證監會管

業面,全行業連續盈利大幅提升的局面預計還會持續。國泰君安分析師梁靜認為,明年整個行業實現20%的增長“不足為奇”。面對巨額利潤,監管部門还是在牛市中強調風險。前不久,證監會發出《關於證券公司2007年年度報告工作的通知》,規範證券公司利潤分配行為,明確提出鼓勵以增加公積金方式進行利潤分配,禁止將可供分配利潤中公積金變動收益部分用於向股東進行現金分配,以保持公司發展後勁。

《通知》要求券商充分考慮證券行業特點和公司未來發展需要,審慎確定利潤分配方案,根據有關法律、規則要求,按照稅後利潤的10%足額提取法定公積金、一般風險準備金和交易風險準備金,充分預計可能發生的損失。

牛市中賺錢時券商如何表現,恐怕是決定它們能否順利度過下一個艱難歲月的關鍵。正如證監會一位高級官員指出的那樣:“我不願看到用治理的經驗來進行下一次治理,而是要用教訓來避免下一次治理。”

牛市中仍要強調風險
綜合治理極大地改善了券業

記者觀察

誰能成為券業盟主

◎本報記者 商文

為時三年的券商綜合治理終於如期收場,合資券商、新設券商的閘門也將再次開啟。隨着問題券商的兼併重組告一段落,“外資系”、“銀行系”、“資管系”以及實力雄厚的“創新系”券商之間的併購浪潮也將一浪高過一浪。在這即將揭曉的第三次券業重組大潮中,誰又將成為最後的盟主?

“銀行系”券商雄風再現

今年4月7日,新、老銀河證券之間完成交易系統的切換,新銀河證券正式走上歷史舞台。至此,匯金公司作為股東,完成了向銀河、中萬、國泰君安等券商的注資重組。據知情人士透露,匯金公司日前已經內部排定了銀河、中萬和國泰君安的上市時間表。

作為匯金公司的全資子公司,2004年曾因建行股改上市而誕生的建行第二大股東——建銀投資有限公司,則表現出了與匯金只青睐大型券商截然不同的風格,先後參與了中信建投、中投證券、宏源證券、西南證券、北京證券等六家問題券商的財務重組。

無論是數量上還是規模上,顯而易見,匯金公司和建銀投資在上一輪券業整合過程中占據了舉足輕重的地位,受其注資參股的券商也因此被稱為“銀行系”券商。在甩掉了歷史包袱後,“銀行系”券商得以雄風再現,並將在第三次券業重組中扮演重要角色。

“資管系”和“創新系”崛起

作為券業中的另一股新勢力,“資管系”券商也開始迅速崛起。今年9月,由華融資產管理公司和信達資產管理公司分別發起設立的華融證券和信達證券在北京掛牌成立。背靠資產管理公司,“資管系”券商在投行業務上有着得天獨厚的優勢。而作為公司發展戰略的重要組成部分,資產管理公司將傾集團之力推動旗下券商的發展,“資管系”券商的未來實力絕對不容小覷。

相比“銀行系”和“資管系”券商,以中信證券為代表的“創新系”本土券商,則僅借在綜合治理重組大潮中快速兼併擴張完成了自身實力的飛躍。在規模迅速擴張的同時,由於監管政策向上述券商傾斜,這類券商得以在新業務領域捷足先登,占盡市場發展的先機。

“外資系”券商大舉進入

如果說上述三類券商都可以統稱為“本土券商”的話,那么與之相對應的便是“外資券商”。其中,以最早成立的中金公司、瑞銀證券和高盛華信證券為代表。而隨着券業對外開放的大門重新開啟,“外資系”券商將大舉進入國內市場。

在國內券商結構性分化日益明顯的局面下,“外資系”、“銀行系”、“資管系”以及實力雄厚“創新系”券商之間的競爭正在逐步升級,並將最終推動國內券業格局的重新洗牌。中國人民大學金融與證券研究所所長吳曉求就曾預測,經過第三次重組,目前的104家券公司將最終剩下30家至50家。

毫無疑問,較之1994年銀證分離和始自2004年券商綜合治理階段的重組,我國證券行業的第三次重組將是一個漫長、殘酷而且市場化的過程。其重組的標準將鎖定在公司業務的核心競爭力上。

對比四股競爭勢力的強弱,僅從目前的市場現狀來看,“外資系”券商的總體表現并不盡如人意,“資管系”券商也屬於剛剛起步階段。“銀行系”券商儘管在經紀業務、研究等領域占有一定優勢,但由於重組而使其在業務發展上受到了一定的限制。

應該說,第二次券業重組為“創新系”本土券商的發展提供了一個良好機遇。無論是托管問題券商,開展收購兼併,還是新業務的開展,都使得“創新系”券商的實力迅速提升。相比其他競爭對手,“創新系”券商的整体綜合實力略勝一籌。

然而,這并非就表示,在即將到來的第三次券業重組中,“創新系”一定能成為最後的盟主。“創新系”本土券商自身仍存在着這樣或那樣的問題,有待進一步改進。吳曉求就建議,國內券公司應建立起一個規範的、既有激勵功能又有風險控制功能的公司治理結構。同時,還應建立財富的積累機制,從而推動券業公司的持續發展。

