

平安入主深发展： 机遇与风险并存

王伟杰 王婧 厦门大学管理学院 福建厦门 361005

【文章摘要】

研究中国平安收购深发展的案例,对于并购企业的战略整合及我国金融企业进行混业经营具有重要指导意义。本文通过事件研究法来分析市场上投资者对于此次并购案的并购方中国平安的短期内的市场反应。同时,从协同效应、混业经营等角度分析此次收购事件给中国平安带来的机遇以及平安在未来整个道路上可能存在的风险。

【关键词】

中国平安;战略整合;风险

一、中国平安收购深发展案例概况

1、中国平安和深发展基本情况

收购方中国平安。中国平安保险股份有限公司于1988年成立于深圳,是中国第一家股份制保险企业,至今已发展成为融保险、银行、投资等金融业务为一体的整合、紧密、多元的综合金融服务集团。

被收购方深发展。深圳发展银行股份有限公司是中国第一家面向社会公众公开发行股票并上市的商业银行,成立于1987年。经过二十多年的快速发展,其综合实力日益增强,规模不断扩大,已在北京、上海、广州、深圳等20个经济城市设立了300多家分支机构,在北京、香港设立代表处,与境外众多国家和地区的600多家银行建立了代理行关系。2004年,深发展成功引进了国际战略投资者——美国新桥投资集团,成为国内首家外资作为第一大股东的中资股份制商业银行,在经营理念、风险管理、市场开拓等各个领域为深发展注入了新的活力。

2、中国平安收购深发展过程

2009年6月12日,一桩突如其来的交

易震动了金融界。平安与深发展及其大股东新桥达成股权交易协议。中国平安表示,公司计划斥资不超过人民币221.3亿元增持深发A股份至30%。如果交易完成,平安将成深发展最大股东。2010年5月5日,中国平安宣布,证监会已批准公司向深发展第一大股东“新桥投资”定向增发2.99亿H股,而“新桥投资”则以其所持有的深发展5.2亿A股作为支付对价。

二、收购后市场反应分析

平安收购深发展,这起国内金融界有史以来最大的跨界联姻,那么,双方收益如何?下面通过事件研究法,对中国平安在收购公告前后的超额收益率和累计超额收益率进行计算,简要分析并购发生后短期内投资者对此次并购的看法。AR和CAR这两个指标可以衡量资本市场对并购质量好坏以及影响力大小的反应。

下面通过事件研究法来考察中国平安收购深发展公告后的市场反应,具体步骤为:首先,选取事件考察期为(-30,30),即事件发生点的前30个交易日和后30个交易日。中国平安收购深发展公告日为2009年6月12日,但是在6月8日双双停牌,因此以6月8日作为事件发生日;第二,在估计市场模型参数时,选用正常收益率的估计期为(-180,-90);第三,计算样本实际收益率 R_t ;第四,根据CAPM计算预期收益率 $R_{t,t}$,这里采用沪深300指数作为市场指数计算市场收益率 $R_{m,t}$,然后采用中国平安股票在(-180,-90)内的收益率对 $R_{m,t}$ 在(-180,-90)内的相应收益率数据进行回归分析,经回归分析得到中国平安股票的预期收益率为: $R_t=1.212 \times R_{m,t}-0.002$;第五,计算平安股票在(-30,30)内每日的超额收益率;最后,

计算平安股票在(-30,t)内的累计超额收益率CAR,结果如下图所示。

从图可以看出,平安股价公告日之前波动较小,公告日之后开始不断上涨。同时,中国平安CAR(-30,30)达到15.47%。并购日后中国平安的累计超额收益率大幅上涨。在中国平安收购深发展的过程中,其股价出现明显的短期超额收益,这种超额收益在公告日之前就开始出现,但是在公告后前几个交易日内有所下降,一定程度上说明收购发生前存在消息泄露的可能。从第7个交易日后累计超额收益率不断上涨,并在第27个交易日达到最高点,由此可以推测投资者对于平安入主深发展后的经营前景普遍持有较为乐观的预期,短期内市场反应良好。这次收购给投资者带来了短期的正的累计超额收益率,一定程度上提升了公司和股东价值。

三、平安收购深发展的战略效益

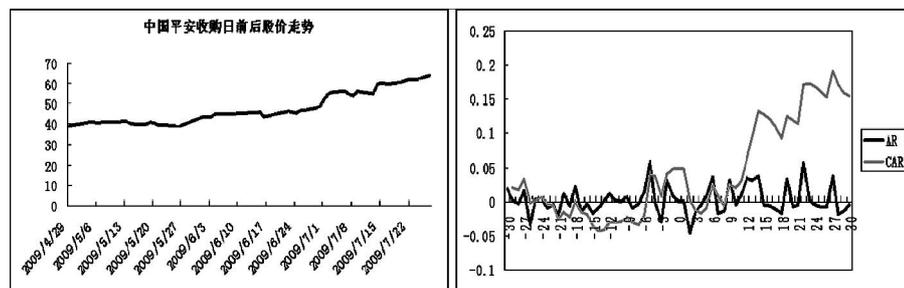
1、实现银行战略

由于早期中国经济过热、秩序混乱,中央要求“对保险业、证券业、信托业和银行业实行分业经营”。2002年以后,政府放松了对混业经营的限制,允许尝试综合经营,平安就是一家综合性的金融服务集团。尽管平安在大多数人的心目中一直是以保险为主,但是从这些年来平安收购福建亚洲银行、深圳市商业银行来看,其一直想把银行业务做强,补齐战略中银行业务的短板,形成保险、银行、投资三足鼎立的局面。

平安银行在深圳、上海等7个城市落点,而深发展在全国18个城市有286家网点,深发展的布局,符合平安银行打造全国性商业银行的意图,平安渴望保险、银行、投资三大业务平衡发展,深发展的加入,可以给中国平安的银行业务带来机会与市场。

2、发挥协同效应

平安之所以要收购深发展,是因为对于目前的平安来讲,他们的银行业务规模相对其他两个业务来讲比较小,要将其发展,平安有三种途径,第一是内部发展,依靠企业自身的团队进行创新,但是这个过程非常缓慢,在当今金融业竞争日趋激烈的情况下,要想取得突破更不容易;第二种方法是通过协议形成战略联盟,这可以



》转29页

果关系检验分析。同样,根据表4,我们也给出融券交易相关的解释:

在滞后期长度为1个交易日和2个交易日时,均接受融券卖出量不是振幅的Granger原因,而拒绝振幅不是融券卖出量的Granger原因。因为我们以样本股的振幅作为考察市场波动性水平的指标,表明融券交易量不影响市场波动水平,而市场波动性水平影响融券交易量。

五、结论

在确定应用的数据均为平稳的时间序列数据后,通过Granger检验来探索融资融券交易与市场交易之间的关系。前文中作者借鉴前人文献提出三个假设,即以试点的样本股为例,融资交易量显著影响股票的流动性水平,融券交易量不影响股票的波动性水平,股票的波动性水平显著影响融券交易量。

从实证结果来看,考察融资交易与样本股市场表现关系的Granger检验表明,融资交易量显著影响市场流动性水平,因此,假设一成立。同时,市场流动性水平也显著影响融资交易量。表明市场流动性水平是投资者进行融资交易决策的依据之一。

而考察融券交易与样本股市场表现关系的Granger检验表明,融券交易量不影响市场波动性水平,而市场波动性水平显著影响融券交易量,因此假设二和假设三成立。表明市场波动性水平是投资者进行融券交易的决策依据之一。

在牛市中,融券交易可能对市场波动性产生平抑作用,其作用机理为通过做空机制来减缓单边的持续逼空式上涨行情,但本研究采用的数据统计期恰好处于熊市阶段,融券未能表现平抑市场波动的作用,且选择期间融券交易规模较小,也减弱了融券交易对市场波动性影响的显著程度。

当然,由于融资融券业务推出还不足半年,无论是从市场的接受度还是其自身的功能发挥能力来说,影响范围可能还不够广泛,我们所采用的数据难免有不足,可能也不能完全真实地反应其带来的市场效应。

事实上,随着中国的资本市场成熟度逐渐的提高,投资者们也逐渐趋于更加理性,他们能够以基本面的信息为决策依据,根据对股票的合理估值来选择投资方式以获利。融资交易在利好消息下能为投资者提供一种杠杆交易模式,以小博大,在不断波动的现货市场寻找到利益所在;而当意识到市场反应过度,股价与其合理估值之间偏离过多时,融券交易带来的做空机制帮助投资者对高估股票进行套利,加速股价向价值回归,阻止市场积累过多的泡沫。

六、前瞻

随着2010年7月6日第二批试点券商开始试水融资融券业务,我们不难发现,在不久的将来,融资融券业务势必会成为我国资本市场的主流业务模式之一。但不能忽略的是,融资融券交易属于信用交易。在融资融券业务开展的如火如荼的同时,对于信用评价体系的建立也极为重要。而随着该项业务的不断发展,由于其杠杆作用可能会放大投资者的损失,特有的卖空形式带来的风险也可能施加于投资者,故合理的监管体系的建立也是迫在眉睫。

在未来,融资融券业务的天地日益广阔,作为其业务重要一环的券商可以根据其自身的业务具体情况在风险揭示书中进一步揭示其他风险。建议广大投资者务必在从事融资融券业务前全面了解相关的业务知识和风险,确保在充分做好自身的风险评估与财务安排后,以成熟的态度和健康的心态来参与融资融券交易。

当然,现在基于短期数据进行研究仍有许多不足,在未来的研究中可以考虑利用更长时期的数据,将整个市场的融资融券试点股作为研究范围来进一步研究融资融券带来的市场效应。^{TR}

【参考文献】

- 1、Sang Bin, Lee and Tae Yol, Yoo,1993, Margin regulation and stock market response: further evidence from Japan, Korea and Taiwan. Pacific-Basin Finance Journal, Volume 1, Issue 2, May 1993.
- 2、张哲章.融资融券余额、成交量与股价指数之间关联性研究[J].证券金融,1998,(1).
- 3、廖士光,杨朝军.证券市场中卖空交易机制基本功能研究[M].证券市场导报,2005.
- 4、廖士光,张宗新.新兴市场引入卖空机制对股市的冲击效应——来自香港证券市场的经验证据[J].财经研究,2005,31(10).
- 5、张锐.融资融券:给股市一个新支点[M].经济导刊,2006,(8).
- 6、施文雅.融券制度与股票市场波动性的研究[D].华中科技大学硕士论文,2007.
- 7、王旻,廖士光,吴淑琨.融资融券交易的市场冲击效应研究——基于中国台湾证券市场的经验与启示[M].财经研究,2008,34(10).
- 8、靳峰,李元甫,潘璐,朱海涛.刍议融资融券业务[M].时代金融,2009(11).

【作者简介】

李竞(1989—)女,浙江安吉、浙江大学管理学院会计与财务管理系

》接30页

资源互补、提升可利用资源,但此方法缺乏控制;第三种方法就是兼并收购,这种方法优于前两种,它扩张速度快,排除潜在竞争对手,如果一旦成功,效果十分明显。成功后,将会产生经营协同效应,形成规模经济。截止2009年年底,平安的总资产为9357亿人民币,深发展的总资产是5878亿人民币,两者资产总额为1.52万亿,这是一个很大的数字。另外,平安可以学习深发展在银行方面的各种经验,统合整个银行的管理。

其次,财务协同效应也会有所体现,例如提高证券的价格等。还可以利用深发展的知名度来提高平安银行的知名度。收购深发展,还能提高其客户覆盖率,根据前平安银行行长理查德预测,如果能达成合作,平安银行覆盖到中国平安的客户群将从15.7%增加到80%。

3、提高管理效率

深发展高管换血,平安系迅速入主。五月底,由理查德、陈伟等组成的平安银行工作组进驻深发展,理查德辞去平安银行行长职务,担任深发展的特别顾问,其他人也曾在平安银行担任要职,现在参与两者的整合。由于平安银行与深发展本身就有一套高效的管理体系和出色的管理团队,这次整合将会使得给平安银行带来更多新的思想,形成管理上的协同效应。

四、后期整合—风险犹存

通过上述分析,可以看出平安收购深发展符合其长远战略、有利于增强银行业务实力、产生协同效应,促进金融业的混业经营,但收益和风险并存。毫无疑问,中国平安未来发展之路存在一定的不确定性。

首先,持股比例较少。中国平安已强调“保证持有的深发展股份不超过已发行股份的30%”。为了获得深发展不多于30%的收益,中国平安是否会倾尽全力提携深发展的业务尚难定论。

其次,中国平安的混业经营和未来的业务整合都存在风险。平安在收购深发展前虽有经营平安银行的经验,但平安银行毕竟不是全国性银行。它缺乏管理全国性银行的经验,目前平安集团的核心业务依然是保险,而保险业务与银行业务差别比较大。平安银行原来在平安保险的大框架下有很多局限性。如何整合两个层次的银行业务以及如何良好实现保险和银行之间的美好协同效应都将是中国平安面临的重要挑战。^{TR}