

平安集团控股深发展的进程及启示

——基于企业集团并购的视角

朱小平 程瑶 吴剑

2010年9月1日,中国平安保险股份有限公司(以下简称平安集团)与深圳发展银行(以下简称深发展)同时发布并购预案:深发展按每股17.75元的价格向平安集团定向增发16.39亿股新股,交易总额为291亿元,平安集团以旗下平安银行78.25亿股的股份(约占平安银行总股本的90.75%)以及26.92亿元现金作为支付对价。

平安集团此次出手控股深发展,开启了我国金融业保险公司控股全国性商业银行的先河,影响较大。笔者在此从企业集团并购的角度,分析平安集团控股深发展的进程以及对我国企业集团、金融模式和金融监管的启示。

一、平安集团控股深发展的进程

作为我国综合金融的试水者,平安集团控股深发展,可谓步步为营,颇费心血。

1.平安集团未雨绸缪。2002年,我国银行体系存在大量的不良资产,深发展由于没有政府股东而处于更高的风险状态。2004年,以风险控制著称的私募基金TPG发起成立专注亚洲投资的新桥集团,并以12.35亿元收购深发展17.89%的股权,成为深发展的实际控股股东,为期5年。而此时的平安集团也开始试水银行业。2003年12月,平安集团借助旗下的平安信托平台,联合汇丰集团,收购了福建亚洲银行73%的股权,并将其更名为平安银行。2006年7月,平安集团收购深圳商业银行90%的股权,随后,平安银行并入深圳商业银行,并整体更名为平安银行。此次并购之后,平安银行的资产已由2006年年底的821亿元增值至2300亿元,但这依然无法与平安集团规模庞大的保险业务相媲美。因此,并购一家全国性银行成为平安集团银行业务的战略重点。

2.“平深恋”一波三折。随着5年期的结束,新桥集团退出深发展,深发展迎来了平安造血。2009年6月12日,平

安集团宣布接受新桥集团所持深发展的股权,并由其旗下平安寿险认购深发展定向增发的股份。两项交易金额合计达230亿元。2009年6月30日,平安集团发出公告,筹划平安银行与深发展的资产重组。这一并购方案一经公布,便引起了监管部门、金融界的关注。由于此项跨界交易金额巨大,且涉及多个监管部门,直至2010年6月28日才得以完成。

然而,2010年6月30日,平安集团和深发展被证监会以“重大无先例资产重组事项”为由责令停牌。虽然此后资本市场几度传出复牌的消息,证监会皆因“须就交易细节审慎研究”而延后复牌。直至2010年9月1日,平安集团才公布了其对深发展的《股份认购协议》,平安集团以所持平安银行90.75%的股份,加上26.92亿元的现金,换取深发展16.39亿股的股份。2010年9月2日复牌当天,平安集团和深发展两只股票均表现平平,其涨幅均未超过在过去停牌两个月期间股份制银行的平均涨幅,两只股票在随后的一周里也并未补涨,可见投资者对当时平安集团控股深发展的前景尚存疑虑。

无独有偶,平安集团控股深发展的另一阻力来自于深发展的中小股东。按照平安集团公布的《股份认购协议》,平安银行100%的股权估值为291亿元,2009年年底平安银行总股本为86.23亿股,折合每股净资产预估值为3.37元。由2009年分析师分析的结果来看,这一估值还较为合理,此次对价中平安银行对应的市净率(PB)约为1.9倍,市盈率(PE)约为16倍。但平安银行的中小股东对以此估值来套现其手中的股权“非常不满”而提出书面抗议,并提交银监会和央行等监管机构,认为“平安银行复杂的并购历程中,历次交易稀释、侵害了小股东的利益”,要求平安集团就其股份被稀释的部分作出补偿,补偿金额至少为6.4元/股,高于每股3.37元的定价,这就为平安集团带来了难题:超出

的这部分资金该如何筹措？

3.“平深恋”修成正果。为了解决并购过程中的一系列难题，平安集团作出了方方面面的努力。在平安集团层面，收购深发展可能会导致集团资本充足率和偿付能力的下降，致使集团利益受损。为此，平安集团的对策是，在深发展总行一级设立综合拓展部，增设一名副行长，专职负责银行业与保险业的交叉销售。这就意味着，深发展的IT系统将连接平安集团的后援平台，坐享平安集团过半亿的保险客户，这将提高深发展上市公司的盈利能力。另外，平安集团董事长兼首席执行官马明哲对高资产收益率的小企业的偏好也会为银行业务带来高回报。在中小股东方面，平安集团将持有的深发展股权向小股东进行置换，置换后的平安银行股权把此前支付给深发展的现金对价换回，或是由深发展二次增发来实现置换。具体采用哪种方式，平安集团董事会会给出明晰解释。但不论采用哪种方式，均可有效解决此次整合中平安银行小股东存在的问题。这两条利好消息一经流入资本市场，平安集团和深发展的股票便得到了长期以来未有的补涨。



并购成功之后，深发展吸纳了平安银行的优质资产，其总资产由6 240亿元上升至8 500亿元。平安集团为其银行业务造血，成为平安银行与深发展合并后(整合名为深圳发展银行)快速扩张的助推器，仅2010年就在全国各地开设了几家分行。而此前，深发展一直受制于资本充足率不达标现状，几年来仅于2009年在武汉市开设了一家省级分行。

二、平安集团控股深发展的启示

1. 企业并购应步步为营。公司利用自身竞争优势扩大业务范围进行整合并购，往往不是一朝一夕之事。从平安集团控股深发展的进程来看，从深圳市商业银行到如今平安集团全面并购的深圳发展银行，平安集团银行业务之路的发展可谓几经周折。总结平、深两行的整合过程，其值得关注的主要有以下几点：首先，企业应从多方面努力，实现平稳整合。从本案例来看，平、深两行成功整合的前提在于其资产组合良好，并且自始至终有一个细致的整合流程、具体的实施计划和各方的顺畅沟通。其次，在整合过程中，平、深两行强调综合重整后企业集团的互补优势，即整合后集团中的保险业务为银行业务提供客户群，双方共享客户，以实现协同效应，这是平安集团成功并购深发展的关键。也只有这样，集团公司才能控制银行内部的潜在风险，使相关人员不会因整合受到影响，降低人员流失率。再次，在整合过程中，

平安集团始终严控整合成本，积极应对小股东提出的问题，以防止深发展整合后因规模扩张带来的高成本而导致收益率下降。

2. 分业经营的金融模式。平安集团对深发展的控股实现了我国本土综合金融的金控(金融控制股份有限公司)模式，即企业集团经营范围涉及银行、保险、信托、证券多种业务。目前对综合金融的金控经营管理模式主要有两种：一种是混业模式，即多种业务交叉持股。由于不同性质的业务混杂，内部业务复杂程度较高，不易计算资本充足率，且容易造成不同业务间的风险传递，因此这种模式对集团公司经营管理水平、风险控制、外部监管有较高的要求。此次金融危机的争论焦点之一即是对混业模式的质疑。另一种是分业模式，即集团内各子公司各自经营业务并独立核算，集团公司只是对各分公司进行统一融资、运营管理。平安集团对深发展实现控股采用的是分业经营模式。从我国资本市场发展状况及金融危机的经验教训来看，平安集团通过保险业、银行业等业务的分业经营，能够实现集团对集团运营风险的控制，发挥集团业务的协同效应。因此，平安集团的经营模式将成为我国综合金融的一个范式。

3. 对全能银行的监管。全能银行，顾名思义，涉及零售银行、资本市场、金融保险等众多分业务，能为公众提供一站式的金融服务。但全能银行庞大的规模、过于复杂的业务及过高的关联程度，会导致全能银行影响力巨大而无法倒闭。这就意味着，全能银行可能会存在严重的道德风险，即：管理者牟利，公众承担损失。这也是此次金融危机的根源之一。为此，2010年2月，美国经济复苏委员会的保罗·沃尔克提出了“沃尔克规则”，旨在分离商业银行和投资银行，打破全能银行的垄断。我国目前的资本市场尚未完全发挥其效用，平安集团此次整合标志着我国全能银行的出现。对全能银行的监管，我国目前采用的监管模式是将监管权利分散于多个监管机构，即：银行业务由银监会监管，保险业务由保监会监管，信托业务由中国人民银行监管，证券业务由证监会监管。这种对全能银行分业务进行监管，借鉴了西方发达国家的经验教训，能有效降低将权利集中在一个监管者手中而产生错误判断的可能性，提高了监管力度。但是，我国也要努力减少多重监管的可能性，为集团公司提供良好的经营环境。

(作者单位：中国人民大学商学院
曲靖市师宗县烟草专卖局)
责任编辑 刘黎静