

瞭望驿站

文·阿尔什·马苏迪

2014年全球并购交易总额激增47%

2014年,企业并购活动飙升至金融危机爆发以来的最高水平,全球并购交易总额激增47%,至3.34万亿美元。

这是2007年以来并购最为活跃的时期,起大并购案以强劲势头卷土重来。

处于历史低位的借款利率、活跃的资本市场和抬高的股价,催生了可能重塑行业格局的大额交易,尤其是在制药、科技和媒体行业。

对并购交易的渴求预计将持续到2015年,美国和英国将扮演领导者的角色,欧洲也将加入这一热潮。

花旗集团(Citigroup)欧洲、中东和非洲并购

业务主管威廉·舒尔茨(Wilhelm Schulz)说:“2014年的一个明确主题是,大型欧洲企业需要自己的主要市场以外进行收购。这种外向的并购趋势可能在2015年持续下去。”

但从并购案的数量看,汤森路透(Thomson Reuters)的数据表明并购活动同比仅上升5%,这意味着中小型企业还没有加入并购活动。

德意志银行(Deutsche Bank)全球并购主管亨里克·阿斯拉森(Henrik Aslaksen)说:“大额交易掩盖了并购活动相对之力的增长。在表现非常强劲的2014年过去后,美国并购活动的增长率可能在今年趋于正常化。”

“然而,我们可以看到欧洲、中东和非洲的

并购活动从一个相对较低的基数上攀升。”

如果加上被收购企业资产负债表上的债务,2014年有3笔交易位列过去10年十大并购案,其中包括有线电视运营商康卡斯特(Comcast)以710亿美元收购时代华纳有线(Time Warner Cable),美国电话电报公司(AT&T)以672亿美元收购DirecTV。

这些交易让作为收购方的互联网和媒体发行商获得了更大的购买力。内容制作商作出了回应,21世纪福克斯(21st Century Fox)向时代华纳(Time Warner)发出800亿美元的主动收购报价,但最终以失败告终。

“今年我们看到的不仅是改变行业格局的

大规模战略性收购,还有行业整合的速度。”高盛(Goldman Sachs)美国并购主管迈克尔·卡尔(Michael Carr)说。

这使现阶段并购热潮与金融危机前不同,大额的并购交易是那个时期的主要特点。在并购顾问行业中,高盛为总计近1万亿美元并购交易担任顾问,位居首位。

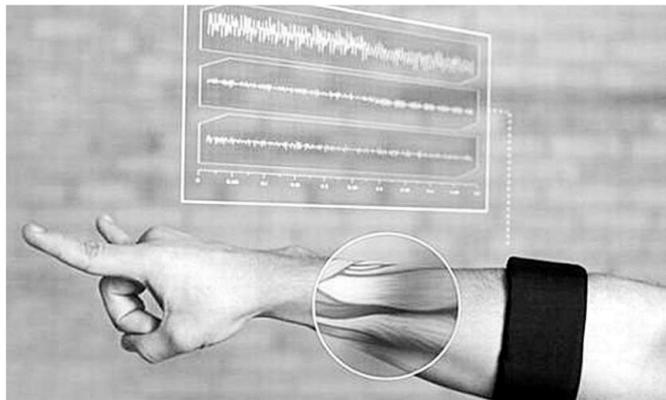
能源业是并购活动最活跃的行业,考虑到油价的大幅下跌,石油服务企业哈利伯顿(Halliburton)对规模较小的对手贝克休斯(Baker Hughes)的385亿美元收购被视为行业进一步整合的序曲。

许雯佳译

产业链上的利益该如何分配

——移动医疗行业观察(三)

文·本报记者 王怡



全球移动通信系统协会发布报告称,预计到2017年,移动医疗市场的发展将带来230亿美元的收入。科技日报记者从清科研究中心了解到,从2010年至2014年3月份,我国移动医疗行业共发生投资事件61起,披露金额超过1亿美元。移动互联网的火热催生医疗的各个细分领域的快速发展,如诊断、个人照护、治疗等。

随着远程预约、远程医疗、慢病监控、大数据综合解决方案等改变现有的医疗健康服务模式

的应用发展,移动医疗将掀起新一轮的投资热潮。移动医疗改变了过去人们只能前往医院就医的传统生活方式,将大众引入一种更为先进、轻松和便捷的就医模式中,近年来也逐步成为整个移动通信产业的热点。

在上一轮以App为中心的移动互联网泡沫开始破灭之后,整个资本市场急需找到一个新的投资方向。2014年,移动通信行业的重心正逐渐转移到医疗健康行业。

医疗保障制度到药品审批也存在相应限制。这些限制,使得我国的医药行业永远充斥着政府与市场、市场与市场间的博弈。

移动医疗行业的利益链条主要受三方面影响:付费方政府、产品决策者医院、医生,产品供应方药品、器械生产商。产品决策者、产品供应方都要受政府管制,产品供应方的产品还要触及医生。以医生患者等用户为核心,提供数据及信息服务。

成功的商业模式要满足利益链条上相关人员的诉求,为消费者创造价值,同时也要能为消费者提供物美价廉的服务。但医疗健康行业本身是专业性非常高,管理相对复杂的行业,消费者的议价能力较弱,基本上是由政府及医疗机构

投资备忘

商业模式借鉴:未来怎样收费

调查显示,几乎所有受访用户都表示可以接受移动医疗,特别是当移动医疗可以节约他们的看病时间,提高看病效率等实际问题时。截至2014年1月,中国的移动互联网用户目前已经达到8.38亿人,占全球人口总数的28%。这样的用户土壤,成为移动医疗发展的巨大潜能。

在探索中国自身移动医疗行业模式的时候,美国的五种收费模式提供了有益借鉴。向药企收费的移动医疗公司Eprocrates是第一家全球上市的公司,为医疗提供移动临床信息参考,另一方面为药企提供精准的广告和问卷调查服务。后者构成了其收入的75%。向医生收费的Zocdoc是向患者推荐医生的平台。通过平台,病人可方便地选择预约医生,医生可得到更多病人,尤其是保险覆盖的病人。医生用户每月要向ZocDoc付费250美元,此项收入可达千万美金以上。

另外,还有向医院收费的Vocera,为医院提供移动的通讯解决方案,可使医生护士与病人在专用的HIPAA法案规范信息下使用和传输。向保险公司收费的WellDoc是专注于慢性病管理的移动技术公司,产品是手机+云端的糖尿病管理平台。患者可以用手机记录存储数据。目前得到两家医保公司的报销,提供医保给患者。向消费者收费:面向普通人的健康移动应用,通过可穿戴硬件,监测生理参数,提供移动睡眠监测和个性化睡眠指导。

以上的收费模式可归纳为B2B和B2C。前者向医疗机构、医生、药企、保险公司收费,后者通过向用户收取服务费和设备销售额来盈利,模式上多采用组合模式。

目前,我国移动医疗的商业模式主要由使用者付费,如好大夫和春雨医生采用了向用户收费的模式。转移支付,即付费者与使用者是两个群

体。在产业链上通常具有感情相关性或利益相关性。如杏树林就由向医生收费而探索向药企收费之路。很多患者社区的收费模式也转向医药产业链上的机构和厂商转移。循环补贴商业模式,如丁香园,形成多点共振,产业链做得足够长,某一点亏损或策略性亏损后,使用其他市场策略,转换成其他方面的商业价值。

从清科研究中心提供的信息来看,中国目前的移动医疗商业模式最可能的收费群体有四个:医院、医生护士、药企、患者。患者为硬件产品、服务产品付费,医院为HIS、FIS系统付费,医疗机构为企业向它们提供的产品付费,医生护士向移动医疗平台或App为他们提供的学术参考资料付费。付费方的付费意愿强弱,决定移动医疗企业是否可以出台有吸引力的移动医疗解决方案,从成本、质量、效益上实现一定时间内的投资财务回报,产生增值效益,以及是否能在资本市场上获得支持。当以上条件都达到,付费方付费意愿强烈到一定程度,且付费达到一定规模与数量时,便可以称这种商业模式走通了。在稳固的商业模式下,移动医疗才能真正提供弥补市场空缺的产品,创新服务,满足用户的深层需求。

无论是创业者还是VC/PE,标的相对集中在普通人群的移动医疗。对于创业者来说,普通人群的移动医疗进入门槛低,行业被普遍看好且尚未出现占据市场主导地位的产品,移动医疗创业团队多集中在这一细分行业。对于VC/PE,相比于之前相对集中在移动医疗软件,VC/PE越来越青睐于硬件。移动医疗硬件能为用户提供更精确的数据监测,配套相应软件能够提供更好的用户体验,这也是移动医疗主要发展的趋势。

总的看来,面向普通人群的移动医疗是目前创业和投资的热点,移动医疗硬件则是热点中的热点。

事实上,对于“老鼠仓”监管而言,“治标”要求不断提升技术手段,如“大数据分析”等,但想要“治本”还须规定并严格执行配套制度,形成完整的体制机制“保障链条”。

首先,基金公司作为管理主体,基金经理发生“老鼠仓”违法行为说明公司管理、内控等并不到位。证监会日前也明确表示,“将根据情节轻重对公司及董事、监事、高级管理人员采取适当监管措施”,业内人士普遍认为监管机构对基金公司的监管及处罚“亟须跟上”。同时,“老鼠仓”犯罪相关立法存在滞后,司法惩戒只是“挠痒痒”的现状。浙江裕丰律师事务所证券维权律师房健认为,据了解,相比于美国等海外成熟市场,我国内幕交易量刑较轻,博时基金马乐、汇添富基金苏竟等近年影响巨大的老鼠仓基金经理都未判“实刑”而是缓刑。

此外,对于“老鼠仓”行为发生后,中小投资者的民事赔偿机制仍然缺失。“按照现行监管体制,即使基金经理因“老鼠仓”案受到应有的惩罚,那些因“老鼠仓”利益受到损害的投资者也无法维护自己的合法权益,这正是法律今后要进一步完善的地方。”北京市问天律师事务所主任合伙人张远忠说。

“老鼠仓”监管背后的无奈

激增的需求 VS 互联网模式

新兴行业的快速发展基于市场需求,我国拥有全球最大增长最迅猛的移动用户群,其消费模式多样化,为移动医疗发展提供了众多可选择的细分市场。目前政府正在进行医疗政策改革,作为移动医疗的付费方,政府在医疗服务的可及性、质量和效率上进行大规模投入,不断提升医疗服务水平。

数据显示,2010年我国进入深度老龄化阶段,即65岁以上人口超过总人口14%,预计2035年后,中国将和英国等欧洲国家一起进入超级老龄化社会,即65岁以上人口超过总人口的20%。医疗需求在这种情况下会激增。我国一

直面临医疗资源分布不平衡和短缺的问题,医疗需求增长与供给不足的矛盾冲突,也为移动医疗深度发展创造了空间。

从美国移动医疗发展经验看,移动医疗的患者方需求包括慢性病管理、健康管理,医生方需求则包括医院内部沟通、患者沟通。

双方目前面临的机遇与挑战包括:实体医疗资源长期匮乏,医疗支付面临压力和医改,互联网内生的渗透力量及电子、医疗技术的发展;医疗行业本身复杂的特性,缺乏成熟的商务模式及对传统就医模式的偏好等。

移动医疗行业利益链条主要受三方面影响

清科研究中心研究人员向记者介绍,移动医疗行业的发展需技术与商业模式的共同成熟。适宜的技术研发推动了移动医疗发展,但并非主导因素。医疗行业的进入壁垒很厚,市场与政府之间的博弈严重,其中产业链专业壁垒和传统

金融创新

“老鼠仓”监管背后的无奈

牟永宁、程索和黄春雨等5名海富通基金原任或时任基金经理,涉嫌利用未公开信息交易股票案被立案调查……

在诸多基金经理“老鼠仓”事件中,11月21日,北京市公安局通报的一起案件引起广泛关注。

北京市公安局证微微博“平安北京”发布消息称,犯罪嫌疑人罗某萍利用担任某基金管理公司基金经理的便利,借助未公开信息交易股票并非法获利1300余万元。罗某萍原来所在公司被市场指向国内某大型基金公司。

“2014年对‘老鼠仓’事件的曝光,绝对数量显著提高。济安信科技咨询有限公司副总经理、济安信基金评价中心主任王群航认为,从已知信息看,查处‘老鼠仓’使用的数据,最早可以追溯到2009年,显示出资本市场‘事后’稽查工作开始有效开展。

同时,对于“老鼠仓”行为刑罚较轻的现实状况,也使“大数据”监管“利器”对犯罪行为的震慑力度十分有限。自2011年长城基金久富证券投资基金经理韩刚成为“老鼠仓”获刑第一人以来,几年来陆续有“老鼠仓”被查,但入刑时间均未超过4年。

利获取内幕信息以外的其他未公开信息交易罪正式写入刑法,这也成为监管层对“老鼠仓”案件认定的重要分水岭。

与之前主要依靠举报、现场检查“捕鼠”完全不同,目前以“大数据分析”为主的“数字稽查”技术正在不断升级,案件线索发现、报送的及时性和精准度也在提高。

深圳证券交易所总经理宋丽萍就曾公开表示,“今后将投入力量把原形系统项目和股价异动联系起来,构建市场综合数据模型,全面提升对内幕交易、市场操纵、证券欺诈文本信息挖掘和监管”。

然而,“捕鼠”技术实力的增强,却无法改变相关配套制度缺乏的窘境。

在多数“老鼠仓”案件发生后,“已离职”“个人行为”等已成为涉事公司回应、甚至推脱责任的标准口径。“老鼠仓”行为不断出现,却没有一家基金公司受罚,令人不可思议。”王群航表示。

同时,对于“老鼠仓”行为刑罚较轻的现实状况,也使“大数据”监管“利器”对犯罪行为的震慑力度十分有限。自2011年长城基金久富证券投资基金经理韩刚成为“老鼠仓”获刑第一人以来,几年来陆续有“老鼠仓”被查,但入刑时间均未超过4年。

事实上,随着2009年《刑法修正案(七)》的出台,证券从业人员内幕交易以及利用职务便

基金经理成“老鼠仓”重灾区

2014年以来,资产管理行业“老鼠仓”频频曝光,而基金经理则成为其中的“重灾区”。

3月7日,证监会证实中邮基金旗下基金经理建超涉老鼠仓被调查;5月9日,证监会通报光大保德信红利基金经理钱某、平安资管某某等内幕交易案,涉及金额均超过1亿元;7月4日,证监会公布蒋征、陈绍雄、

“大数据”监管“利器”难解配套制度缺失难题

事实上,随着2009年《刑法修正案(七)》的出台,证券从业人员内幕交易以及利用职务便

图说市场

2007—2014(1—11月)中国并购市场发展趋势(不包括关联及尚在进行的并购案例)



2007—2014(1—11月)中国企业国内并购趋势(不包括关联交易及尚在进行的并购案例)



2007—2014(1—11月)中国企业跨国并购趋势(不包括关联交易及尚在进行的并购案例)



资本市场

前11月全国国企利润增4.5% 负债超66万亿元

财政部22日发布数据显示,2014年1至11月全国国有及国有控股企业营业总收入和利润总额同比增幅放缓,其中利润仅增4.5%,负债总额超过66万亿元。不过,交通、钢铁和汽车等行业利润同比增幅较大。

数据显示,前11个月累计,全国国有企业营业总收入434099.2亿元,同比增长3.9%。其中,中央企业266059亿元,同比增长3.3%;地方国有企业168040.2亿元,同比增长4.8%。

营业总收入中,成本占比很高。1至11月,国有企业营业总成本419912.8亿元,同比增长4.3%,其中销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长6.1%、3.6%和17.3%。分类看,中央企业253524.2亿元,同比增长3.4%,其中销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长4.5%、3.4%和19.7%;地方国有企业166388.6亿元,同比增长5.7%,其中销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长9.7%、3.8%和14.7%。

高成本侵占利润空间。前11个月累计,国有企业利润总额22383.7亿元,同比增长4.5%。其中,中央企业16391.2亿元,同比增长6.1%;地方国有企业5992.5亿元,同比增长0.5%。

此外,前11个月,国有企业应交税金34369.5亿元,同比增长6.3%。其中,中央企业26717.9亿元,同比增长7%;地方国有企业7651.6亿元,同比增长3.8%。

截至11月末,全国国有企业资产总额1014953.8亿元,同比增长12%;负债总额663514.7亿元,同比增长12.3%;所有者权益合计351439亿元,同比增长11.5%。1至11月,与上年同期相比,交通、钢铁、汽车、建材和电力等行业利润总额正增长;有色、煤炭、化工、纺织和石油石化等行业利润总额负增长。

