并购重组生态持续优化 助推企业跨越式发展

本报记者 罗辑 北京报道

11月26日，友阿股份（002277.SZ）披露公告称，公司拟购深圳尚阳通科技股份有限公司（以下简称“尚阳通”）控制权，后者是去年冲击科创板上市的芯片企业，于今年7月IPO终止审核。同日，岳阳林纸（600963.SH）公告称拟以现金收购湖南骏泰新材料科技有限责任公司100%股权。赛力斯（601127.SH）拟收购龙盛新能源100%股权的并购草案发布。

在政策推动下，并购重组市场持续活跃。“今年以来，全市场并购重组约3000起，9月份‘并购六条’发布以来，已有260多家上市公司披露资产重组事项。”证监会主席吴清提到。

同时，全国各地也在着力推动高质量并购重组。11月27日，《深圳市推动并购重组高质量发展的行动方案（2025—2027）（公开征求意见稿）》（以下简称“行动方案”）发布，从并购重组的资产端、资金端、保障服务、人才培养、风险防控等方面推动并购重组高效落地。

跨界并购+产业并购同步活跃

未来国泰君安和海通证券将对业务、资产、财务、人员及机构等进行全面整合。

仅从近期披露的多起重磅并购案来看，跨界并购和行业间并购均持续活跃。

其中，近期最受关注的跨界并购案为友阿股份收购尚阳通。友阿股份是一家位于湖南的区域性百货零售企业，总市值不到50亿元。其并购重组标的尚阳通为“专精特新”企业，聚焦高性能半导体功率器件研发、设计和销售。2023年5月30日，尚阳通披露科创板首次公开发行股票招股说明书（申报稿），但2024年7月该IPO项目终止审核。

此次跨界并购若能落地，尚阳通将实现深交所上市。按照尚阳通招股书中披露，冲击上市前最后一次股权转让（于2022年10月发生）交易对价进行计算，尚阳通对应投后估值已经达到50.81亿元，高于友阿股份最新市值。这也意味着，上述交易可能涉及重大资产重组。

目前，该交易初步确定是以发行股份及支付现金方式购买资产，主要交易对手也已经初步接洽，这些交易对手合计持有尚阳通八成以上股份。

在产业并购中，最受关注的则是中国资本市场史上规模最大的A+H双边市场吸收合并案——国泰君安（601211.SH，02611.HK）与海通证券（600837.SH，06837.HK）的合并。近日，该合并重组案的草案进一步明确了相关进展。该并购案将于12月13日召开股东大会，距离双方9月6日停牌也仅3个月余。

草案提到，合并后国泰君安和海通证券的名称将不延续使用，而是采用新的公司名称，并采取一系列措施建立新的法人治理结构、管理架构、发展战略和企业文化。同时，草案披露了国泰君安配套募集不超过100亿元资金的投向，分别是国际化业务、交易投资业务、数字化转型建设、补充营运资金等。

接近该并购案的相关人士告诉《中国经营报》记者：“未来国泰君安和海通证券将对业务、资产、财务、人员及机构等进行全面整合。”其中，双方合并后，在资本运营上，将进行资产一体化管理，统一流动性管理和净资本管理制度；业务上，将整合双方业务资源，优化业务结构；运营管理方面，将提高治理水平、管理效率，降低运营成本等。

而近期市场传闻较多的被吸并方的员工安置及相关薪酬发放问题，草案提到，涉及合并的员工安置方案将在该股东大会召开前，召开职工代表大会或职工大会审议。目前给出的方案是，国泰君安（含分公司、营业部）和海通证券（含分公司、营业部）全体员工的劳动合同将由存续公司承继并继续履行。海通证券（含分公司、营业部）作为其现有员工的雇主的全部权利和义务将自本次吸收合并交割日起由存续公司享有和承担。

各方力量完善并购生态

四川省鼓励上市公司通过并购重组向新质生产力方向转型升级，拓展产业生态圈，延伸创新生态链。

可以看到，在并购重组持续活跃的背后，各界力量正在聚集，合力推动高质量并购重组生态完善。

11月27日，深圳发布的行动方案明确提出，到2027年年底，推动深圳境内外上市公司总年值突破15万亿元；推动并购重组市场持续活跃，完成并购重组项目总数量突破100单、交易总价值突破300亿元，形成一批优秀并购案例，助力深圳打造有重要影响力的创新资本形成中心。

同时，聚焦并购重组面临的融资困难，上述行动方案不仅从“工具端”鼓励金融机构为并购重组及后续运营提供并购贷款、并购保险、并购债券等金融工具，创新“并购+”组合融资工具，鼓励设立并购基金、发行债券等，还进一步支持有能力的产业链“链主”企业开展企业风险投资（CVC），围绕本产业链关键环节开展并购重组，拓宽上市公司与国资共同设立产业基金的覆盖面，鼓励合格境外投资者通过QFII、RQFII、QFLP等参与上市公司并购重组。

更早之前，四川省人民政府办公厅印发《关于推动资本市场高质量发展的实施方案》的通知，其中提出鼓励上市公司通过并购重组向新质生产力方向转型升级，拓展产业生态圈，延伸创新生态链。发挥国有上市公司引领作用，鼓励国有资本参与并购重组，支持国有上市公司通过资本市场优化资源配置。引导金融机构围绕并购重组创新产品，提供“贷款+外部直投”、并购贷款、保险资金综合支持等。

国金证券投行相关负责人告诉记者：“并购六条及后续相关具体政策的推出，将切实推动中国A股市场并购活跃度的提升，进一步强化新一轮并购重组周期。当前监管正逐步多层次立体式地放宽并购重组的政策限制，监管包容度和重组市场交易效率等进一步提高，并提供或完善了重组股份对价分期支付机制、配套募集资金储架发行制度、重组简易审核程序等丰富的制度供给。这表明了监管层支持并购重组市场的态度和决心明晰，必将进一步巩固并强化今年以来A股市场的并购重组活跃周期，进一步激发A股市场本身的活力。”

私募排排网财富研究员卜益力提到：“在政策扶持，并购重组制度优化和行业整合的必然趋势之外，当前的并购重组活跃还在于估值驱动。当前市场整体估值处于历史低位，这是收购的良机，因此企业收购意愿增强。此轮并购浪潮中，同一行业或领域的跨界并购均明显增多，表明企业为匹配产业结构优化升级的需求而进行了多元化布局。此外，涉及行业范围广，覆盖到传统行业和科技创新领域，尤其在科技、制造、能源、金融等行业表现突出。”

对于投资机构而言，这也是值得关注的投资机会。“近期并购重组市场的活跃，特别是包括深圳在内的创新和资本活跃地区，显示出对产业整合和优化的强烈需求。”黑崎资本首席战略官陈兴文表示，“针对并购重组的投资机会，我们将通过二级市场成立并购重组基金，与上市公司合作，以换股方式帮助上市公司装入优质资产。这不仅能够为上市公司带来新的增长动力，也能够为基金投资者带来潜在的高回报。同时，我们将重点关注那些具有产业协同效应、技术创新能力和市场扩张潜力的并购重组项目。通过这种方式，我们能够把握并购重组带来的投资机会，同时也能为上市公司提供资本运作的支持，实现双赢。我们将密切关注政策动向和市场变化，灵活调整投资策略，以获取最大化投资回报。”

在并购重组的政策推动下，近期多家上市公司发布重大重组公告，激发了市场对并购重组的交易热情，相关概念股表现强势，成为近期市场交易的重要主线之一。明泽投资基金经理陈实进一步提到：“从投资角度来看，科技领域并购重组关注度较高，一是并购加速融资，提高市场估值，同时科技也是政策发力方向；其次，制造业产能过剩方向也值得关注，头部企业通过并购重组可以有效整合资源、扩大市场份额，形成良好的竞争格局。”

值得注意的是，“当前披露并购重组的上市公司较多，部分公司存在收购资产不佳的风险，以及并购重组过程中也会存在审批风险、资产整合等相关的风险，需要充分评估重组的真实性和重组资产的质量。”陈实强调。

浮动费率基金是如何帮投资者省钱的？

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

随着2024年进入尾声，首批浮动费率基金周年考成绩也随之揭晓。Wind数据显示，截至11月27日，全市场40只首批浮动费率基金（成立于2023年年末），成立以来平均收益为12.43%。如果加上费率改革之前成立的浮动费率基金（公募REITs除外），207只浮动费率基金年内平均收益为正的有158只，占比76.33%。

浮动费率基金的创立初衷是降费让利，但是浮动费率设定的条款相对复杂，其收费规则也不尽相同，投资者往往一头雾水。

《中国经营报》记者发现，在三种浮动费率基金（分别与规模、持有期以及业绩挂钩）中，与规模挂钩和与持有期挂钩基金的浮动费率计算方法相对简单，而与业绩挂钩的浮动费率基金费率计算方式相对复杂，收取费率范围大概在0.5%到2%。

天相投顾基金评价中心有关人士在接受记者采访时指出，与持有期挂钩的基金的管理费随持有时间延长而降低，持有期越长，对应的管理费年费率越低，适合长期持有的投资者；与规模挂钩的基金，基金规模越大，管理费越低，对于大型基金或有潜力扩大规模的基金，规模效应可能带来管理成本的降低和收益的提升；与业绩挂钩的基金，基金业绩达到一定水平，管理费向上浮动，未达约定水平则向下浮动，对基金经理和基金公司激励约束较强，但投资者需承担业绩不达标的风险，因此投资者需谨慎选择。

鼓励长期持有

按照种类划分，浮动费率基金可以分为与规模挂钩、与业绩挂钩以及与持有期挂钩三种。

其中，与规模挂钩基金数量较少，全市场只有6只（份额分开）。根据Wind数据，这6只基金业绩表现较好，截至11月27日，全部基金年内收益均为正，最高收益为26.4%。

根据Wind数据，与持有期挂钩的浮动费率基金有27只，截至11月27日，年内收益为正的有24只，占88.9%，中欧时代共赢A3年内收益最高（39.6%）。

与持有期挂钩浮动费率基金根据投资人持有基金份额时间的不同设置A1类、A2类、A3类三类基金份额，每类基金份额收取不同的管理费率，分别为1.2%、0.8%和0.6%。“与持有期挂钩的浮动费率基金，持有人的持有时间越长，管理费率越低。”晨星（中国）基金研究中心高级分析师李一鸣表示。

李一鸣举例，比如持有A1份额满1年后自动升级为A2份额，满3年后自动升级为A3份额。如果持有期低于1年，则收取1.2%的管理费率，但是当持有期超过1年同时不足3年的时候，则收取0.8%的管理费率，当持有期超过3年之后，就直接收取0.6%的管理费率。“如果基金本身没有‘硬伤’，这类产品可以鼓励投资者长期持有，以提高获利的可能性。”

“一些基金中，A1、A2、A3份额的收益分配方式可能不同。”上述天相投顾基金评价中心有关人士指出，A1份额由于持有期短，收益分配可能更注重短期收益的实现，例如更倾向于现金分红，以满足投资者在较短时间内获取收益的需求。A2份额可能会根据基金的收益情况和投资策略，采取现金分红和红利再投资相结合的方式。A3份额由于面向长期投资者，更注重资产的长期增值，可能更多地采用红利再投资的方式，以获取复利增长的效果。

与业绩挂钩的浮动费率基金种类最多，除主动权益基金外，还有债券基金、FOF、QDII以及公募REITs等。

除公募REITs外，Wind数据显示，截至11月27日，174只与业绩挂钩的浮动费率基金年内平均收益3.37%，其中东方红多元策略基金A份额收益最高，年内收益21.83%。

此外，根据Wind数据，截至11月27日，43只浮动费率公募REITs年内平均涨幅6.24%，最高涨幅是华夏北京保障房REIT，年内涨幅为28.96%。43只公募REITs，年内涨幅超过10%的有13只，年内涨幅为正的有33只。

对于公募REITs的浮动费率计算，天相投顾基金评价中心有关人士表示，浮动费率的公募REITs的管理费由固定管理费与浮动管理费两部分组成，浮动管理费一般与项目运营收益或项目资产增值挂钩，收入越高或增值越多，对应的浮动管理费率越高。

看重绝对收益

浮动费率基金能帮投资者省钱吗？这是投资者最关心的问题。记者发现，多数浮动费率基金制定的浮动费率条款内容比较复杂。

以与业绩挂钩的浮动费率基金为例，主要以固定管理费用加业绩报酬的形式来体现。如封闭期内基金年化收益率小于或者等于0，按0.5%收取年度管理费；若封闭期内基金年化收益率大于0，按1%收取年度管理费；若封闭期内基金年化收益率大于业绩报酬计提基准收益率，按20%的计提比例计算业绩报酬，且业绩报酬计提比例年化不超过1%。

业绩报酬提取的方式也比较复杂，以银华惠享三年定开基金为例，根据该基金合同，李一鸣分析，若封闭期内基金年化收益率小于或者等于0%，则按0.5%收取年度管理费，也就是说，在基金业绩“颗粒无收”的情况下，基金仅收取和ETF基金同等的0.5%的年度管理费；若封闭期内基金年化收益率大于0%，则按1%收取年度管理费；若封闭期内基金年化收益率大于业绩报酬计提基准收益率时，则按20%的计提比例计算业绩报酬，且业绩报酬计提比例年化不超过1%。简而言之，该基金的管理费率浮动范围为0.5%到2%。

如果将浮动费率基金与固定费率基金的费率相比较，天相投顾基金评价中心有关人士的测算结果显示，根据银华惠享三年定开基金合同条款，基金年化收益率高于15.5%且高于业绩比较基准收益率时，投资者缴纳的管理费高于固定费率。当基金年化收益率低于15.5%（同时满足大于8%且大于业绩比较基准收益率）或者年化收益率小于等于8%或者小于等于业绩比较基准收益率时，投资者缴纳的管理费低于固定费率。当基金年化收益率为15.5%且高于业绩比较基准收益率时，两种基金所收取的管理费相同。

对于与业绩挂钩的浮动费率基金，李一鸣指出，本质上看，固定费率与浮动费率的差别无非是从现行的牛熊市“旱涝保收”模式向牛市多收一点，熊市少收一点的模式转变，很难断定是否真的给投资者带来好处。

在投资策略方面，浮动费率基金和固定费率基金有何区别？

格上理财旗下金樟投资研究员王祎指出，浮动费率基金经理与固定费率基金经理在管理基金上存在一些策略差异。在投资策略方面，浮动费率基金经理更注重绝对收益，追求基金业绩达到计提标准（如年化8%）以收取业绩报酬，这会影响其投资决策和风险控制。

对基金公司来说，兴证全球基金有关人士告诉记者，浮动费率基金的费率规则减少了投资未盈利情形下的管理费，降低了投资者未盈利时的投资成本，并设定了同期业绩基准年化收益率和8%孰高值的业绩报酬计提门槛，既要求产品的年化收益，也要求相对业绩比较基准的收益，对基金管理人提出了更高的要求，更好地激励基金经理为投资者争取可持续的投资回报。

国泰基金方面表示，无论是浮动费率基金还是固定费率的基金，基金经理都会一视同仁，以同等的专业度进行管理，平均分配精力。部分浮动费率产品设置了持有期，规模相对稳定，所以我们在投资策略上可能会更偏稳健和绝对收益。

与业绩挂钩的浮动费率基金年内收益TOP19

截止日期：11月27日

证券代码	基金简称	单位：%
910017.OF	东方红多元策略A	21.83
019597.OF	银华惠享三年定开	20.69
019363.OF	大成至信回报三年定开	18.35
910021.OF	东方红启华三年持有A	17.94
009098.OF	景顺长城价值领航两年持有期	17.66
850004.OF	海通量化价值精选一年持有B	15.95
850088.OF	海通量化价值精选一年持有A	15.84
850099.OF	海通量化价值精选一年持有C	15.26
970044.OF	东吴裕盈一年持有期B	15.15
008375.OF	中欧启航三年持有期A	15.05
008376.OF	中欧启航三年持有期C	14.59
970043.OF	东吴裕盈一年持有期A	14.45
910004.OF	东方红启恒三年持有A	14.08
970045.OF	东吴裕盈一年持有期C	14.01
001511.OF	兴全新视野	13.96
850006.OF	海通红利优选一年持有期B	12.94
850688.OF	海通红利优选一年持有期A	12.94
850699.OF	海通红利优选一年持有期C	12.30
910022.OF	东方红启航三年持有A	11.50

数据来源：Wind

明确投资目标

普通投资者该如何选择适合自己的浮动费率基金？

天相投顾基金评价中心有关人士指出，投资者需要明确自身投资状况与目标。风险承受能力较低的投资者，倾向于选择波动较小、较为稳健的基金，如与持有期挂钩且投资策略较为保守的基金，持有一定期限后可降低管理费成本，同时获得相对稳定的收益；风险承受能力较高的投资者，可关注与业绩挂钩的浮动费率基金，若基金经理投资能力强，在市场向好时，有机会获取更高收益。

投资者若是短期投资，可选择与规模挂钩的浮动费率基金，在基金规模达到一定程度后，管理费可能降低，且投资期限短，受市场波动影响相对较小；若为长期投资，与持有期挂钩的基金更为合适，持有时间越长，管理费越低，长期投资也能平滑市场波动影响，获取经济增长带来的红利。

投资金额较大的投资者，管理费的微小差异也会对收益产生较大影响，需更细致比较不同基金的费率结构和优惠政策；投资金额较小的投资者，可重点关注基金的业绩表现和投资策略，在收益良好的前提下，管理费的影响相对较小。

“同等条件下，可以优先考虑与持有期挂钩和与规模挂钩的浮动费率。”李一鸣表示，这两类基金的费率结构是能够切实把优惠给到投资者。

王祎表示，投资者在选择浮动费率基金时，应综合考虑基金经理的投资能力、基金公司的整体实力、费率结构、持有期限、业绩表现、市场环境适应性、税收优惠等因素，选择适合自己的基金产品。选择具有丰富投资经验、历史业绩优秀且稳定、在不同市场环境下表现出较强适应能力的基金经理。选择在投资研究、风险控制等方面具有较强实力的基金公司，这有助于保障基金的长期稳定运作。了解基金的费率结构，包括管理费、业绩报酬等，选择符合自己投资期限和预期收益的费率模式。根据自己的投资期限选择与持有期挂钩的基金，确保基金的费率结构与自己的投资计划相匹配。