

样本调查

众信旅游：资本运作下的大布局

□□ 橘子

9月26日，停牌长达3个月的众信旅游股票正式复牌，并且在京宣布重组出境游行业领先批发商竹园国际旅行社有限公司（以下简称“竹园国旅”）。众信旅游为何决定整合竹园国旅？本次重组众信旅游具体花费多少份额进行收购？双方股权如何进行具体交换？对于拟以发行股份的方式购买竹园国旅部分股权并募集配套资金，又该如何具体运作？

此外，停牌期间众信旅游联合昆吾九鼎投资管理有限公司（以下简称“九鼎投资”）参与法国地中海俱乐部的全面要约收购，同时与旅游卫视合作，入股年假旅行，年假旅行旗下APP同期上线，布局移动端的出境度假旅游产业。在一系列的资本运作下，众信旅游到底意图何为？

并购之因：市场格局日趋多元

随着市场需求日益多元化，单一的产品价格竞争只是市场低层面的一种竞争形式，未来市场的发展与竞争态势将在旅游产品、销售渠道和企业品牌3个层面展开。

服务质量、产品的差异化和价格构成是产品竞争的核心要素，这也是对旅行社服务体系以及上游资源控制力的要求。而代理商、门店数量和电子商务创新将成为旅行社销售渠道竞争的主要方面，以产品竞争和销售渠道竞争为基础的企业品牌竞争将是市场竞争的最高形式。

众信旅游相关负责人表示，在未来旅行社产品及渠道竞争日趋激烈的情况下，大部分市场份额将有可能向几家规模化旅行社集中，单纯的出境游批发商将面临转型。由于各个旅行社的经营是在价值链上活动以衔接上游资源和下游客户，因此其提供游客的吃、住、行、游等都要向相关企业采购。为增强实力，旅行社将争夺上游资源，在降低

运营成本的同时，有利于保证所提供服务质量，也能降低采购风险和管理难度。如果仅凭企业在已有业务中拓展，通常周期较长、投入较大、拓展失败的风险较高。借助资本市场的力量，选择外延式发展，通过并购具有较强经营实力、盈利能力和优秀管理团队的成熟企业，是众信旅游现阶段实现快速成长更为有效的方式。对于此次整合竹园国旅，众信旅游便是出于这种考虑。

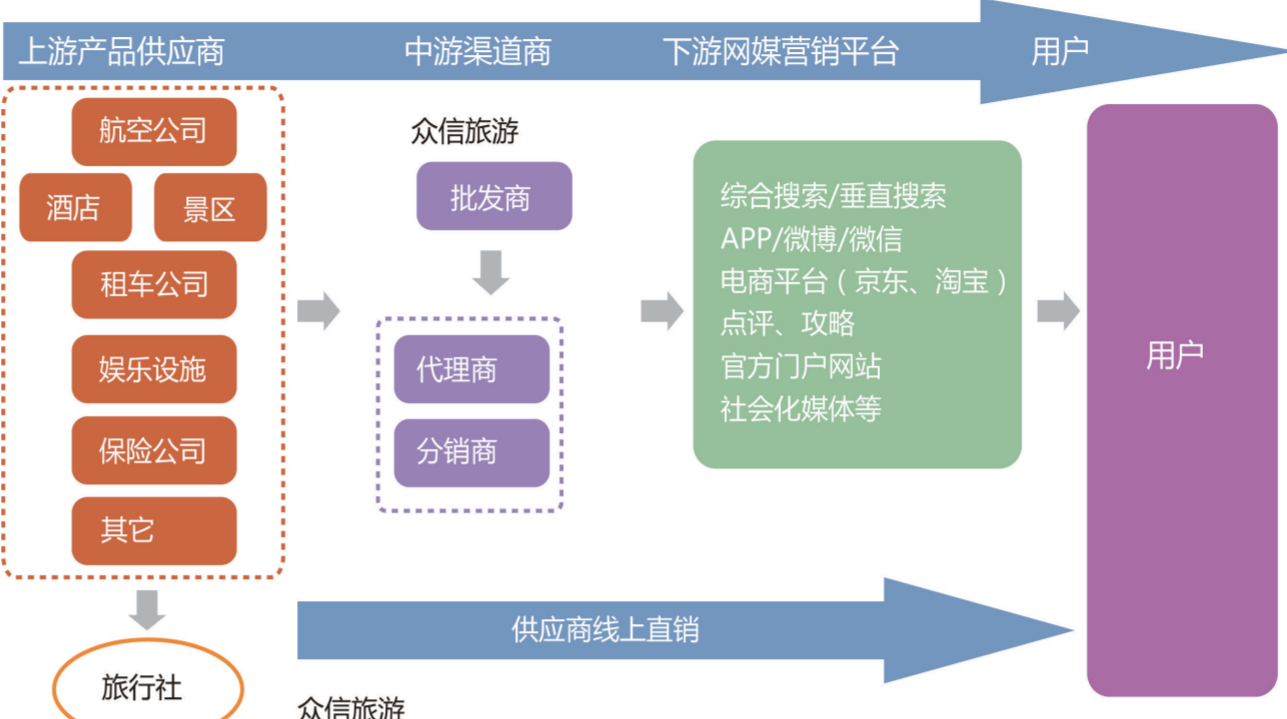
随着中国出境旅游产业主体规模的持续扩大，截至目前，出境游旅行社数量有2000多家，竹园国旅便是其中的佼佼者。经过多年发展，竹园国旅现已成为国内领先的出境游批发商，在长线游、短线游方面具有较强的竞争优势。

众信旅游相关负责人表示，在如今出境游市场“资源为王”的现状下，众信旅游收购竹园国旅不仅有助于提升利润，打通资源库，补充目前的产品短板，还能够更好地为消费者服务。众信旅游希望通过与竹园国旅的强强联手，能在未来进一步巩固上市公司出境游批发业务的领先地位、扩大出境游业务的市场份额、丰富现有出境游长短产品线、补充公司优秀业务及管理人才、强化公司上下游资源整合优势和规模优势。

融资之术：溢价数倍实行并购

原为众信旅游主要竞争对手的竹园国旅，其营收、净利润规模均为上市公司一半左右。合并后会加大众信旅游对上游的议价能力，降低双方成本，同时增强众信旅游与在线旅游的议价能力。即使溢价数倍收购，对其发展仍存利好。

据了解，截至2014年6月30日，竹园国旅2012年度、2013年度和2014年1月至6月分别实现营业收入9.42亿元、15.44亿元和8.18亿元，净利润分别为1583.39万元、2151.27万元和1610.34万元。交易对方承诺，竹园国



众信旅游在产业链上所处位置(制图 张海宇)

旅2014年度、2015年度和2016年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于5650万元、7062万元和8828万元。

面对营收规模如此巨大的被收购方，众信旅游与竹园国旅在此次重组过程中双方股权如何具体交换？拟以发行股份的方式购买竹园国旅部分股权并募集配套资金，具体如何运作？股权如何置换？收购价是多少？众信旅游给出了方案：众信旅游通过发行股份的方式购买郭洪斌等8名交易对方合计持有的竹园国旅70%的股权，根据《发行股份购买资产协议》，竹园国旅70%股权的交易作价为6.3亿元，众信旅游以新增股份的方式支付本次标的资产的全部收购价款，评估增值率为98.61%。按照81.56元/股的发行价格，众信旅游支付股数772.44万股。众信旅游同时拟向九泰基金管理有限公司（以下简称“九泰基金”）、深圳前海瑞联一号投资中心（有限合伙）（以下简称“瑞联投资”）、冯滨、白斌定向发行股份募集配套资金，本次收购的实施不以本

次配套融资的实施为前提。竹园国旅将以独立法人主体的形式继续存在，独立运营，原有资产、业务及人员保持独立和稳定。

本次配套融资新增股份的发行对象为九泰基金、瑞联投资、冯滨、白斌、九泰基金、瑞联投资、冯滨、白斌以现金方式认购众信旅游向其发行的股份。本次募集配套资金总额为2.1亿元，不超过本次交易总金额的25%。

众信旅游向九泰基金、瑞联投资、冯滨、白斌发行的股份数量分别为1471309股、490436股、539481股、73565股。九泰基金以现金1.2亿元认购上市公司本次非公开发行的1471309股股份；瑞联投资以现金4000万元认购上市公司本次非公开发行的490436股股份；冯滨以现金4400万元认购上市公司本次非公开发行的539481股股份；白斌以现金600万元认购上市公司本次非公开发行的73565股股份。众信旅游最终向九泰基金、瑞联投资、冯滨、白斌发行的股份数量以中国证监会核准发行的数量

为准。本次发行股份募集的配套资金将主要用于后续上市公司的业务发展及补充营运资金。

布局之广：构建多渠道销售体系

有证券人士分析，从中短期来看，众信旅游并购竹园国旅有维持其相对较高的股价，保证足够增长率的意图，对众信旅游中短期的发展很有利。而对于其长期发展，众信旅游有更大的布局。

众信旅游相关负责人表示，竹园国旅的加入有助于增厚众信旅游的业绩，对其高股价形成较好的支撑。而长期来看，众信旅游和竹园国旅的强强联合，将打造以产品为核心、批发零售一体、线上线下结合的多渠道运营体系。围绕出境游产品的消费特点，逐步布局团队游、自由行、半自由行和度假产品业务，在巩固现有资源优势的前提下，不断开发更多优质、可控的上游资源。进一步加强成本和客户优势，构建实体网络、电子商务的多层次、多渠道销售

模式，形成规模化运营体系。在其股票停牌期间，众信旅游联合九鼎投资参与法国地中海俱乐部的全面要约收购。同时还与旅游卫视合作，入股年假旅行，并同期上线年假旅行旗下APP，布局移动端的出境度假旅游产业。

众信旅游的优势在于旅游产品的设计和运营，并采用轻资产的商业模式。其相关负责人表示，众信旅游参与要约收购地中海俱乐部，也是秉承其以轻资产模式布局海外度假资源的模式，开拓中国中产阶级的海外度假资源是其布局海外资源的第一步。地中海俱乐部是全球最大的度假连锁企业，在全球25个国家拥有64家顶级度假村。同时地中海俱乐部在中国周边国家有着完整布局。地中海俱乐部在中国也开设了度假村，定位于服务大型城市如北京、上海、深圳等地的中产阶级在小长假和周末的度假休闲需求。每年有近10万人次的中国中产阶级在体验地中海俱乐部产品，有巨大的发展空间。要约收购地中海俱乐部符合其布局中国消费者对海外资源的并购思路。该负责人表示，如果能够收购成功，众信旅游将持有地中海俱乐部董事会席位，极大加强众信旅游在度假领域获得独特产品的优势，同时也将进一步提升地中海俱乐部在中国的成长。

众信旅游与旅游卫视的合作，入股年假旅行，上线年假旅行旗下APP，是众信旅游把握中国互联网消费者迈出的第一步。随着近期娱乐节目《爸爸去哪儿》和《花儿与少年》的热播，迅速带动了相关旅游目的地同线路如西班牙、新西兰的火热销售。众信旅游作为消费服务企业，会通过自建和并购的方式，做出更好的产品，通过互联网和OTO（线下到线上）渠道展现给消费者。

而此前注资控股北京乾坤通商务咨询有限公司，使得众信旅游成为首家涉足北京市旅游行业货币兑换业务的旅行社，使其出境消费综合服务商又迈进了一步，为后续众信旅游布局旅游金融打下了基础。

资本平台

P2P网贷平台“火中取栗”

□□ 本报记者 郑洁 刘妮丽

十八届三中全会就发展新兴金融市场给出了诸多方向性指引，一时互联网金融展现出了金融和互联网结合的巨大容量。据国内权威网站数据发布平台网贷之家的不完全统计，截至今年8月底，全国P2P网贷平台数量达到1357家，成交量达1253.35亿元，超过2013年的全年成交量。

借助互联网技术进行高效、快捷融资，刺激着一批有创新意识的创业者投身P2P事业。同时，由于国家在监管上有意地放宽互联网领域的创新政策，也使得P2P网贷平台泥沙俱下、负面曝光不断。在业界热切关注的

P2P行业监管办法即将出台之际，众多P2P网贷平台商不但面临着同行业越来越激烈的竞争，也面临着重新洗牌的局面。

P2P的背后推手们

当下的P2P网贷平台究竟有多少？据上海一位业界人士透露，目前，仅上海本地保守计算就有2000家，远超网贷之家的统计数据。同时，经过几年发展，P2P网贷平台也出现了功能定位的细分。

爱投资是业内首创P2C交易平台，截至9月底的统计数据显示，其已有突破30亿元的融资规模。爱投资在国内

首创P2C的模式，与P2P网贷平台的区别在于P2P网贷平台更多的是支持个人信贷即个人信用贷款，但P2C交易平台更多针对的是中小微企业借贷。

在P2C交易平台之外，P2P网贷平台阵营里还有P2B模式，即依托一些商圈、供应链关系等组织自己的网贷产品，相较于个人信用网贷，更被投资人所信赖。融聚天下（北京）投资管理有限公司（以下简称“融聚天下”）、银湖网等走的都是这条路子。融聚天下是以北京的珠宝商圈为核心资源，银湖网比较偏重于供应链，通过掌握行业龙头企业的资产及信用等情况，做到控制与其有相关业务往来的小微供应商的贷款风险，以保障投资人的利益。

一路财富（北京）信息科技有限公司（以下简称“一路财富”）是在2012年底，由几位曾经投身于风险投资的金融圈人士组建创立。通过对行业细分，将其定位于通过互联网的方式、技术，给用户做互联网的投资顾问和财富管理。在两年时间内，一路财富组建了自已的一批团队，给用户进行客观全面的资产配置。此外，还结合家庭消费热点，开辟了家庭理财规划。

国内P2P网贷平台的发展速度远超被同称“互联网金融创新两大利器”的众筹融资。而且今年以来，风险投资、基金甚至上市公司等也将目光瞄准P2P网贷平台。业界认为，这些力量加入P2P行业混战，从一定意义上来看

是积极的。风险投资选择一个品牌，大多比较看重P2P网贷平台的团队和领导者的资源及能力，而且也有较深厚的风险控制意识和行业远见。

另外，据业内人士透露，很多上市公司现在都在筹备P2P网贷业务或自己的平台，明年P2P行业的大战会更激烈。

行业聚集监管政策

在首部互联网金融监管法规即将出台之际，“一行三会”（即中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和中国保险监督管理委员会）将怎样合力推进互联网金融监管？P2P网贷平台前景如何？传统金融和新兴互联网金融又将如何开展竞争与合作？在近期结束的“融资中国·2014首届互联网金融峰会”上，众多P2P业界人士对于自身行业的“机与危”都有深刻认识，同时对即将来临的国家监管抱有积极的关注态度。

银湖网副总裁李俊超超道，P2P行业的负面影响主要表现在3个方面：一是组建平台的公司从一开始就想诈骗，但这种情况随着人们的警惕意识及相关规范出台后会越来越少；二是平台设立资金池等各种耍小聪明、运用违规手段等，这类平台一旦风险爆发通常就把握不住；三是平台完全合规，但其运营能力和自控人员水平差，这在当下的P2P网贷平台投建热潮中也占较大比例。

引金融信息服务（上海）有限公司董事长杜云丰认为，很多P2P网贷平台成立不足一年，放贷量却很惊人，这些数据大多有虚报欺骗成分。对这个行业盲从的不止是投资人，也有平台建设者，很多人根本不了解P2P行业，管理能力、运营能力低下，这也是目前平台出现众多倒闭案例的主要原因。

融聚天下总经理张博华表示，金融行业的特点是活得快，“死”得也快。“死”分两种：一是拿着P2P网贷平台当提款机，借着这个模式做自己想做的事情；二是对风险控制和经营模式不太擅长，因经营不善而导致的。

融宜宝总裁助理兼理财端总监杨帆介绍，在近五六年的时间内，P2P行业经历了从萌芽到野蛮式生长的阶段，一些危机和泡沫也到了阶段性爆发的时刻，表现为一些公司出现跑路或倒闭现象。目前P2P行业还没有专属的监管政策，但他所了解到的P2P从业者或参与者，对监管的态度是求取有效的监管。什么样的监管是有效的？P2P网贷平台究竟应定位为信用平台还是信息平台？另外就是对于P2P网贷平台的4条不得忽视的红线，他们迫切希望未来的政策能够明朗化。

只有5%的P2P网贷平台能存活

业界人士认为，由于来自监管政策的整顿清理和P2P行业自身的竞争淘汰，未来几年内P2P行业将出现大规模重新洗牌，预计只有5%的P2P网贷平台能存活和良好经营下去，不会超过100家公司。

普惠安宜联合创始人马光表示，现在很多人把互联网金融比喻成当年的团购，团购网站经过几轮厮杀，现在只存活了极少的几家。他认为P2P行业市场不会磨灭，并且因为产品和功能不同，未来境况会比团购网站好许多。马光说：“团购的功能是让老百姓去消费，这基于老百姓生活温饱有消费欲望。P2P网贷平台的本质功能有两个：一是解决中小微企业融资问题，二是开辟老百姓投资理财渠道，促进经济发展，未来也会是良性发展。这个行业未来会剩下多少企业，应该问‘三个人’，即政府、银行、第三方，因为确保互联网金融资金安全的主要是后两者。保证了老百姓的资金安全，解决风控问题，平台就有存活下来的基础。”

李俊超认为，P2P行业的前景会比团购网站强，团购网站最终能有几家活得不错，P2P网贷平台应会超过这个量。

翼龙贷网总经理赵洋进一步预测，现在很多做得好的P2P网贷平台获得了投资机构的注资，未来会发生互联网金融行业的贷款大战。互联网金融毕竟是互联网形态的，就目前来讲，每个平台每月的宣传开支就接近百万元，压力与竞争都很残酷。预计未来全国P2P网贷平台能活下来的大概仅为20家左右。



部分组建P2P网贷平台的公司借助该平台实施诈骗为P2P行业带来很大的负面影响