



# 并购重组相关方自律水平待提升



## 万能险的风险

姚进

一场万科股权之争让人们对其背后的万能险留下了深刻印象。险资收购股权的资金来源和资金使用的合规性，引发了人们的关注。

数据显示，“宝能系”险企前海人寿的资产累积速度令人侧目。2012年成立时总资产仅为17.3亿元，但到2015年末即实现了约90倍增长。从审计报告中发现，每年对前海人寿负债端贡献最大的科目均为“保户储金及投资款”。在保险会计领域，这一科目主要用于万能险和其他投资型产品。换言之，以万能险为代表的投资型险种极大地推动了前海人寿资产负债表的扩张。

万能险是指投保人可以任意支付保险费，以及任意调整死亡保险金给付金额的人寿保险。万能险所缴保费分成两部分，一部分用于保障，另一部分用于投资账户。保障和投资额度的设置主动权在投保人，投保人可根据不同需求作出调节；账户资金由保险公司代为投资理财，投资收益上不封顶，下设最低保障利率。

对于投保人来说，万能险产品因缴费灵活、保障可调的特点，并且兼具生命保障与投资收益的双重功能而受到欢迎；对于保险公司来说，得益于近年来监管部门对险资的不断松绑，保险行业投资收益率和利润不断攀升，资金富余后，面临再投资的选择，由于利率处于下行通道，市场上长期配置并且收益率合理的资产相对较少，股权投资就成了不错的选择。

“聪明”的保险公司很快发现，开发、销售“受欢迎”的万能险等投资型产品可以迅速累积投资资金，然后选择业绩稳定、价值低估的大蓝筹股做股权投资，这样不但能节约投资成本，同时蓝筹股的稳定增长也会为保险公司带来稳定收益，再“高额回报”投保人，继而持续下去，形成滚雪球效应。

不过，其中的风险点也在逐渐暴露。有些保险公司的投资手法过于激进，负债端用期限短、收益高的万能险抢占市场进行“长险短卖”，而资产端又集中投资于股权、不动产等变现能力较差的资产来“短钱长配”，从而引发期限错配，增加了流动性风险。

保险资金不同于其他资金，它具有的规模大、周期长、稳定性强等特点，决定了其投资取向也需要更高的安全性和稳健性。从这个角度看，险资是支持实体经济发展的力量。险资通过二级市场并购，可以选择价值低估、基本面良好、有利于国计民生的上市公司重点投资，也为资本市场提供了长期、稳定的现金流入，有利于市场稳定、健康、持续发展。但要注意的是，在这个过程中，保险公司应坚守风险底线，加强与市场沟通，更多地引导资本市场价值投资和理性投资。



## P2P平台存风险 投资者该懂维权

本报记者 钱菁菡

“当投资者踩了P2P的雷，难免会产生惊慌和焦虑，但为了维护自身的合法权益，应在第一时间内收集证据、保存证据。”近日，盈灿咨询将12家已宣判的非法P2P网贷平台作为研究样本，为投资者提供实用全面的维权建议。

盈灿咨询研究员方刚表示，在维权过程中所需要的证据材料主要有以下6个方面：一是借贷协议、担保协议、注册P2P网贷平台时的用户协议、P2P网贷平台操作指南等约定权利义务内容的文件；二是P2P网贷平台的广告、声明等以明示或默示所作的承诺性文件；三是P2P网贷平台上公示及向投资者单方发出的融资者信息、借款信息；四是P2P网贷平台审核时保管的融资者信息、借款信息；五是P2P网贷平台ICP/IP地址域名信息、注册平台的企业名称及工商注册所在地；六是银行汇款流水、第三方支付流水及其汇入账号、P2P网贷平台记载的交易信息。

方刚同时表示，在收集好证据后，还要针对不同的踩雷情况采取不同的维权方法。

比如，一种情况是“平台发生提现困难，但老板还没跑路”。方刚表示，在此种情况下，投资者应当在第一时间去现场核实情况。到达现场后，首先要核实平台是否属于自融，若平台为自融，或者老板将资金用于自己的其他投资项目导致资金无法回笼，同时不排除其将一部分资金挥霍掉的可能。此时，投资者应及时向公安机关报案，并向有关部门申请冻结平台资金和老板名下资产和资金，以防止其将资金和资产转移，将损失降到最低。

若平台是因为借款人逾期导致的提现困难，投资者可以先督促平台向借款人催收或者让平台将债权转移到自己名下，委托律师发函催告借款人偿还债务，决定以民事诉讼维权的，投资者可委托律师起诉借款人。需要注意的是债权请求权有2年诉讼时效限制。

另一种情况是“平台老板跑路”，方刚表示，在这种情况下，投资者首先应当选出一位身在案发地、稍有专业知识的人作为主要联络人，并由其牵头联络当地或附近的投资人一起维权，并立即向公安机关报案。

本版编辑 孟飞

本报记者 温济聪

随着监管趋严，A股市场并购重组在持续火热的同时，也呈现出新动向和新特点。据同花顺iFinD数据统计显示，截至7月15日，今年以来共发生约1632起并购重组事件。其中，文化传媒、医药生物、国企改革等三大领域分别为131起、122起和106起，占比分别高达8.03%、7.48%和6.5%，成为并购重组热点。

随着监管趋严，A股市场并购重组在持续火热的同时，也呈现出新动向和新特点。据同花顺iFinD数据统计显示，截至7月15日，今年以来共发生约1632起并购重组事件。其中，文化传媒、医药生物、国企改革等三大领域分别为131起、122起和106起，占比分别高达8.03%、7.48%和6.5%，成为并购重组热点。

对于文化传媒板块的并购重组，国开证券研究部副总经理杜征征认为，随着文化体制改革的推进，文化产业的活力和潜力不断释放，各类企业间的并购重组逐渐升温。文化产业拥有资源需求少、能源消耗低、发展潜力大等特点，企业间并购重组增多也有利于提高行业竞争力。

“目前来看，我国医药生物行业竞争逐年激烈，包括GMP(生产质量管理规范)改造等在内的行业门槛愈来愈高，中小医药公司在竞争中不断成为行业龙头企业的收购标的。”信达证券医药生物行业分析师李惜浣表示，与此同时，我国医药产业总体上仍处于“小、散、低”状态，行业领先的上市公司也有通过并购促进整合产业链的迫切需求。

此外，东北证券分析师陈亚龙认为，今年以来，国企改革相关动向密集披露，有利于提升市场关注度，国企改革主题并购重组热潮将持续涌动。

热潮喷涌时，如何提升并购重组合规性，如何防范风险，不仅需要监管政策的及时跟进，也对独立财务顾问、律师、会计师、券商等证券中介机构以及上市公司提出了新的要求。

爱尔眼科董秘吴士君表示，上市公司在并购重组时，不仅要关注并购重组带来

的正面效应和影响，更要对其带来的负面冲击做好充分预估。“在并购重组过程中，要选择在业内有较大影响力和公信力的券商作为保荐机构和财务顾问机构；并购重组后，要提高公司治理能力和资本运作效率，努力实现业绩承诺；上市公司还应不断加大信息披露力度，增强并购重组透明度，更好地保护投资者合法权益”。

上海地区一家大型券商投委会负责人表示，应鼓励上市公司创新和拓展业务，但应选择那些与自身主营业务相近或与上下游产业相关的并购标的，而不是炒作“跨界”“壳资源”等概念。

“就借壳上市而言，那些急于卖壳的上市公司大多是经营业绩差或是常年依靠放贷而生存的‘僵尸企业’。这类公司更应提高自律意识，真实了解借壳方的目的、经营实力和合法合规记录，不能将壳

资源‘说卖就卖’。”北京地区一家上市公司董秘告诉记者。

中泰证券投资银行业务委员会董事总经理樊海东表示，作为券商投行部门，一方面，要加强对行业的研究与理解，把握好国家宏观经济、行业发展大格局，积极推动行业整合与产业升级，引导与推动更多符合监管政策以及有利于实体经济发展的并购重组；另一方面，券商需要及时跟进市场以及监管机构的最新动态，准确理解监管精神，积极推动并购重组业务的顺利实施。

“律师事务所等证券服务机构应更加勤勉尽责，对上市公司的承诺履行情况、规范运作情况、关联方利益输送等情况做好深入调研和核查，为投资者提供更为公平、公开、公正的上市公司信息。”北京岳成律师事务所合伙人岳岫山说。

### 新三板2015年年报披露大戏收官，创新驱动初见成效——

# 近七成挂牌公司业绩同比增长

本报记者 何川

新三板挂牌公司2015年年报披露日前收官。总体来看，挂牌公司整体业绩增长，平均净利润同比增长逾四成，约八成公司去年实现盈利。与此同时，新三板公司研发与股权激励力度普遍加大，不少战略新兴产业的挂牌公司实现业务升级转型，成长为细分行业里的领军企业。

### 经营业绩总体向好

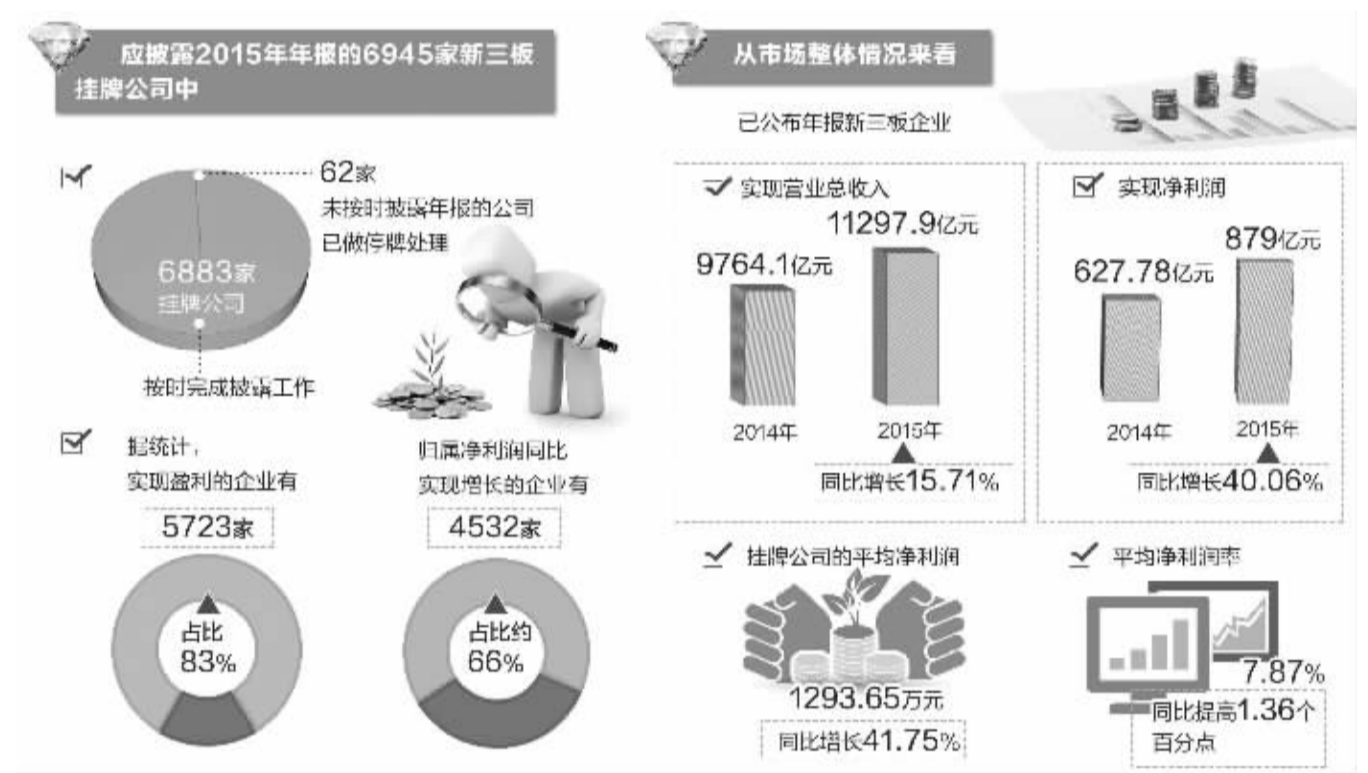
数据显示，应披露2015年年报的6945家新三板挂牌公司中，有6883家挂牌公司按时完成披露工作，剩余62家未按时披露年报的公司已做停牌处理。据统计，实现盈利的企业有5723家，占比达83%；归属净利润同比增长的企业有4532家，占比约66%。

从市场整体情况来看，已公布年报新三板企业2015年实现营业总收入11297.9亿元，同比增长15.71%；实现净利润879.3亿元，同比增长40.06%。挂牌公司的平均净利润1293.65万元，同比增长41.75%；平均净利润率7.87%，同比提高1.36个百分点。数据显示，新三板公司的盈利能力有所增强。

具体来看，新三板市场的金融行业企业2015年的业绩表现抢眼。在去年归属净利润最多的前十家公司中，金融机构占据8席。其中，东海证券、南京证券和湘财证券分别以18亿元、14亿元和12亿元的净利润位列前三，这甚至超过了不少主板上市公司。

“在去年股市出现异常波动之前，国内证券市场交投活跃，很多券商相关业务快速发展，经纪业务手续费收入、自营业务收入、利息收入、投资银行业务收入、资产管理业务收入相比上年同期均有较大增长。”国元证券研究所研究总监苏立峰表示。

除了少数金融机构外，新三板仍是以创新、创业型中小微企业为主体的市场。剔除金融业后，去年新三板挂牌公司的平均营业收入增长16.04%，平均净利润增长34.61%，平均净利润率6.71%；平均总资产、平均净资产分别同比增长22.38%和43.88%。从偿债能力看，非金融类企业平均资产负债率48.99%，同比下降7.62个百分点；杠杆率(全部债务/净资产)96%，同比下降两成以上。



全国股转公司相关负责人表示，这显示出新三板非金融类企业偿债能力保持稳定，整体经营质量继续改善，但也不能忽视部分行业企业出现业绩下滑、增长承压的风险。据统计，传统行业中，住宿和餐饮业、采矿业净利润去年分别同比下降68.74%和59.55%；高耗能行业中，黑色金属冶炼和压延加工业去年净利润同比下降35.12%(上述3个行业共66家挂牌公司，占新三板市场比例为0.96%)。

“部分传统行业和高耗能行业企业虽数量占比不大，但受产能过剩、需求疲软等影响，其经营业绩下滑较大。”苏立峰表示。此外，由于生产成本上升，部分行业业绩增长承压明显，以信息技术行业为例，该行业在营收增长的同时成本也在快速上升，平均营业成本增长66.68%，高于行业营收增长，行业净利润同比增长30.70%，低于市场平均水平。

### 研发投入显著加大

在业绩总体向好的同时，新三板公司还普遍加大研发投入，提高创新能力。数据显示，2015年挂牌公司研发投

入合计389.25亿元，平均每家565.52万元，同比增长16.41%。6883家挂牌公司中，有5486家在当期发生研发投入，占比为79.70%，其中有3897家挂牌公司研发投入实现增长，占比56.62%。

值得关注的是，战略新兴产业挂牌公司创新示范效应明显。据统计，1742家属于战略新兴产业的挂牌公司去年研发投入合计135.52亿元，同比增长31.72%，研发投入占全市场比重为34.82%；研发投入同比增长的有1254家，占比为71.99%。持续高强度的创新研发加速了战略新兴产业挂牌公司专利技术的形成，目前以专利技术等形成的无形资产增速为19.39%，高出市场平均水平6.05个百分点。

以墨麟股份为例，该公司主要从事网页、手游、端游等网络游戏研发和授权运营业务，去年研发投入在2014年2.44亿元的基础上增长15.04%，达到2.8亿元，主要用于吸引并稳定核心游戏开发人员，购买相关软件、设备等。该公司2015年净利润为1.55亿元，同比增长59.69%，充分体现了研发创新的力量。

此外，不少挂牌公司还积极推动股权激励，营造良好经营环境。截至2015年末，有1186家挂牌公司对核心员工持股，同比增长473家，累计激励员工数为1.28万人，同比增长8061人；96家挂牌公司对核心员工实施了股票期权激励。

“通常来讲，高研发强度、开展员工股权激励这两项行为与企业创新成长具有显著正相关性。从新三板看，同时拥有这两项行为的挂牌公司占比从2014年的7%上升到2015年的12%，表明越来越多的公司注重创新驱动发展。”联讯证券新三板首席研究员付立春表示。据悉，非金融企业中营业收入超过1亿元且高研发、实施股权激励的挂牌公司，营收、净利增幅分别为19.69%和47.13%，较总体均值分别高出3.80个百分点和10.17个百分点。

值得一提的是，去年新三板192家公司披露并购重组事项213次，交易金额347.82亿元，分别为2014年的13倍和27倍。通过外延式扩张和内生式增长，一批战略新兴企业实现业务升级转型，逐步成长为细分行业里的龙头企业。

# 避险情绪消退 金价回落整理

## 专家建议投资者防范风险

本报记者 温济聪

近期，国际黄金价格一改以往持续上扬态势。截至北京时间7月15日中午，纽约COMEX黄金价格徘徊在1330美元/盎司左右，与一周前1368美元/盎司相比，下降了近3%。

针对金价近几日的回调，明富金融研究所贵金属分析师沈杨表示，6月底英国意外“脱欧”，这一事件一度引爆市场避险情绪，金价受此驱动大幅上扬。随着时间的推移，英国“脱欧”所引发的避险情绪逐渐消退，金价有所回落。此外，美国近期公布的经济数据整体表现不错，尤其是非农就业数据表现亮丽，使得投资者对美国

就业的担忧有所缓解。“自美国非农就业报告呈现和5月完全不同态势以来，美联储年内加息预期已显著升温。如果随后的美国相关数据表现乐观，将继续推升美联储年内加息预期，这是打压黄金价格的主要因素。”世元金行研究中心分析师王守凯说。

“此外，由于近期股市表现良好，美国标普500等指数涨幅明显，投资者对黄金的需求有所减弱，很多投资者都在抛售黄金进入股市。股市大涨会使风险偏好较高的投资者抛售黄金重回股市，这在黄金ETF近期的大幅减持中也有体现。从最

近的金矿股市场情况来看，金甲虫指数(即HUI指数)7月迄今停滞不前，意味着矿业公司又开始增加了对冲的头寸，说明他们重新开始为手上的现货进行套保，来自这些机构的大批卖单遏制了金价进一步上扬。”王守凯表示。

展望后市，沈杨预期短线金价会继续调整，回撤目标位看到60日均线附近，中线依旧看好。近日金价的调整很可能是上升趋势中的一次修整，不大可能是趋势的反转，因此投资时不宜重仓长线压空。王守凯分析认为，后市金价一方面会继续受美联储货币政策影响，另一方面则要看风

险资产后市表现，倘若近期股市维持上扬态势，资金或将从黄金中流出去追逐高收益产品。综合来看，目前黄金仍不具备长期上涨的条件，近期转向震荡的可能性较大。

对于普通投资者而言，投资黄金应当站在资产配置的角度考虑。“对于追求中长期稳健收益的投资者，黄金在通胀加剧时可发挥保值增值作用，可抵御金融市场风险；对于风险偏好性强的投资者而言，短期金价存在回调风险，建议投资者要更好地了解投资标的，同时做好风险防范准备。”王守凯说。