

今年以来262家终止重组,信息披露和未达业绩承诺频现——

## 上市公司并购重组为何难达预期

经济日报·中国经济网记者 温济聪

## 热点聚焦

上市公司重组和非公开发行事项均属于对投资者影响重大事项。部分上市公司重大资产重组存在滥用停复牌权利、信息披露违法违规、风险提示不充分等失信行为,不仅影响上市公司股票正常的交易秩序,也损害了投资者尤其是中小投资者的合法权益。

上市公司并购重组频现失信行为正引起业内人士的关注。截至8月21日,今年以来共有262家上市公司终止重组事项,并出现滥用停复牌、信息披露违法违规、业绩承诺未达预期等失信行为,并购重组失信令监管警觉。

## 滥用停复牌及信披违规

据同花顺iFinD数据统计显示,截至8月21日,8月以来已有洲际油气、友宝在线、山西焦化、华通能源、东莞控股、南通锻压等36家上市公司宣布终止重大资产重组。今年内已有超过260家上市公司终止重组事项。

因监管政策调整、市场或行业环境发生变化等原因导致的并购重组失败无可厚非,但部分上市公司重大资产重组存在滥用停复牌权利、信息披露违法违规、风险提示不充分等失信行为,不仅影响了上市公司股票正常的交易秩序,也损害了投资者尤其是中小投资者的合法权益。

例如,因在重大资产重组及非公开发行股票停复牌事项处理和信息披露方面存在违规行为,厦门华侨电子股份有限公司(厦华电子)及时任董事长王玲玲遭上海证券交易所公开谴责。

上交所相关负责人表示,上市公司重组和非公开发行事项均属于对投资者影响重大事项。厦华电子在未经充分论证和审慎决策的情况下,启动办理重大资产重组及非公开发行停牌,虽经多次提醒、督促,依然不断变更、调整、反复筹划重大事项,其筹划重大事项不审慎,导致公司股票长期停牌,严重影响公司股票正常交易秩序;同时,厦华电子筹划的重组和非公开发行一直存在重大不确定性,但公司未能及时、充分履行信息披露义务,未及、充分披露有关重组标的变更、终止、



非公开发行方案调整的信息,风险提示不充分,严重影响了投资者的预期和知情权。厦华电子时任董事长王玲玲为公司实际控制人,并代行董事会秘书职责,是公司信息披露的第一责任人和直接负责停复牌事项的主要责任人,理应审慎决策公司股票停牌事项,积极推进并披露相关事项进展,并认真按照规定办理信息披露和公司股票停牌事宜,但其未能勤勉尽责,对公司未审慎办理停牌事项、信息披露和风险提示不完整、不充分负有责任。

经上交所核实,厦华电子及其实际控制人和时任董事长王玲玲(代行董事会秘书职责)的相关行为严重违反了《上海证券交易所股票上市规则》《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》以及《关于规范上市公司筹划非公开发行股份停复牌及相关事项的通知》的相关规定。经上交所纪律处分委员会审核通过,根据有关规定,对厦华电子及时任董事长王玲玲予以公开谴责。

## 部分公司业绩承诺未达预期

今年以来部分上市公司未能兑现并购重组业绩承诺频发。截至8月中旬,今年以来沪深两市上市公司合计发布了逾1100条业绩承诺补偿的相关公告,不少上市公司在并购重组后出现收购公司业绩不达标等失信现象,引起资本市场广泛关注。

日前深市主板上市公司新大陆发布公告称,收到交易对方冯毅2014年度至2016年度的业绩承诺补偿款530.20万元。2014年,新大陆收购北京亚太通讯,其大股东冯毅等作出业绩承诺,但北京亚太经审计的扣非净利润合计7146.53万元,与业绩承诺相差353.47万元,未实现业绩承诺目标。

又如,今年7月江粉磁材宣布拟作

价207.3亿元购买领益科技100%的股权。交易完成后,领益科技控股股东领胜投资将以61.02%的股权成为江粉磁材控股股东,此次交易评估增值率为660.13%。交易对方领胜投资、领尚投资、领杰投资承诺,领益科技2017年至2019年实现扣非净利润分别约为11.47亿元、14.92亿元和18.61亿元。不过,深交所问询函中要求说明领胜投资等保证业绩补偿承诺得以执行和实施的有效措施。8月4日,江粉磁材召开的重组说明会上,中证中小投资者服务中心也对江粉磁材重组的不确定性、估值的合理公允性、业绩补偿承诺覆盖率等三方面展开问询和质疑。

国开证券研究部副总经理杜征征表示,近年来不少重大资产重组因“高溢价、高承诺”而吸引投资者目光。2015年、2016年并购重组市场估值水平明显偏高,为继续支撑高估值,并购标的业绩承诺大多偏离合理水平。“高溢价、高承诺”不仅破坏了市场有效资源配置的功能,还容易造成上市公司商誉减值风险。此外,导致部分上市公司未能兑现并购重组业绩承诺频发的原因还有所属行业和公司面临经营环境有所恶化等因素,部分上市公司在并购重组时,对其带来的负面冲击和效应预估不足,对并购重组正面效应和影响预估偏高、过于乐观。

## 加大对失信行为的处罚力度

并购重组是公司通过资本运作提升竞争力的主要途径之一。但滥用停复牌和信息披露违规等“忽悠式”重组,随意变更经营业绩承诺等失信行为屡屡发生,应多措并举予以监管和处罚。

杜征征建议,应对滥用停复牌和信息披露违规等“忽悠式”重组行为加大

法律惩罚力度,强化民事责任追究,要让涉事方及相关负责人担负起背信成本的责任。

“部分上市公司并购重组业绩不能兑现,一方面会造成公司股价下跌,投资者成为风险最终买单者;另一方面,也会导致股东间的矛盾越来越大,影响公司正常经营,对公司的诚信度具有极大杀伤力。”信达证券研发中心副总经理刘景德建议,监管层应不断强化上市公司并购重组业绩承诺的信息披露监管,治理业绩承诺“乱象”,更好地保护投资者尤其是中小投资者合法权益。

中国证监会新闻发言人高莉表示,重组方的业绩补偿承诺是上市公司重大资产重组方案的重要组成部分。证监会已明确,重组方不得适用《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》第五条的规定,变更其作出的业绩补偿承诺。

“一直以来,证监会依法对上市公司及相关方在业绩承诺作出及履行过程中的信息披露进行监管。证券交易所充分发挥一线监管职责,开展靶向问询,督促上市公司充分披露业绩承诺安排及履行情况。在并购重组审核中也对业绩承诺严把质量关,重点关注其是否明确可行,是否严格遵守《上市公司重大资产重组管理办法》及相关规则。同时,对一些并购重组实施后,承诺完成比例低、媒体质疑较大的上市公司,我将开展专项检查,及时查处违法违规行。下一步,我将按照‘依法、全面、从严’监管的要求,持续强化并购重组业绩承诺监管,保持监管威慑力,对违法违规事项发现一起、查处一起,切实维护市场秩序,保障投资者合法权益。”高莉表示。

## 让多层次资本市场更健全

周琳

最近,中国联合网络通信集团有限公司的混合所有制改革备受关注。国有企业通过引入战略投资者、定向增发股票等方式降低杠杆率,已成为混合所有制改革的重要选项。

这样的举措并不陌生——刚闭幕的全国金融工作会议指出,“要积极稳妥推进去杠杆,深化国企改革,把降低国企杠杆率作为重中之重。”这是对今后一个时期去杠杆任务的总要求。在深化供给侧结构性改革的过程中,去杠杆的任务是控制总杠杆率,重点是降低国企杠杆率,其中最重要的途径之一是大力发展股权融资,提高直接融资比重,优化社会融资结构。中国联通等国有企业的改革探索,有望借助资本市场的力量率先破题。

目前,以银行贷款为主的间接融资在我国社会融资结构中仍然占有重要地位,直接融资占比仍然偏低,融资结构不完善一直是我国社会融资规模发展中的一块短板。一方面,对银行信贷过于依赖,不仅制约着广大中小企业融资方式,可能带来潜在的高杠杆融资、低效率融资、金融资源配置不当等潜在风险

点;另一方面,银行信贷规模高企,产能过剩行业的呆坏账频出,可能导致金融风险压力集中于银行体系。

此外,由于直接融资市场不发达,也助推影子银行规模膨胀,其期限错配、流动性转换、信用转换和高杠杆等特征,且游离于监管体系之外,引发系统性金融风险及监管套利等一系列难题。

要化解社会融资结构中的矛盾,最重要的是大力发展直接融资,建设直接融资和间接融资协调发展的金融市场体系。其中关键是完善多层次资本市场,满足质量、规模、风险程度不同的企业融资需求,从根本上缓解间接融资压力,淘汰影子银行等业态。

当前,资本市场已经对国企改革、创新创业提供了有力支持,但与我国1500余万家中小微企业、30余万家科技型中小企业的总体规模相比,多层次资本市场的包容度和覆盖面还不够,风险投资体系尚不健全,还有较大提升和发展空间。

完善多层次资本市场要进一步提升股权交易市场建设水平,全面强化

主板、中小板、创业板融资功能,支持各类型企业扩大股权融资。具体来看,要不断发展壮大交易所市场、私募基金市场,鼓励面向创新创业项目的并购重组,深化“新三板”分层制度改革,促进区域性股权市场规范健康发展,为一大批中小微企业对接资本市场拓宽渠道。

完善多层次资本市场要大力发展债券市场。不断丰富银行间债券市场和交易所债券市场的债券品种,简化审批,扩大企业债券发行规模,积极推出和完善双创债、绿色债等债券品种。发展可交换债、永续债等债股结合融资方式,为企业提供多样化的直接融资服务。

完善多层次资本市场还应提升监管水平,稳步扩大资本市场双向开放。要进一步优化新股发行工作,积极推动符合条件的企业发行上市。严把上市公司入口关,完善IPO现场检查机制,提高上市公司质量。要把加快资本市场制度创新、保护投资者合法权益和打击各类违法违规操纵市场的行为结合起来,营造健康的资本市场发展环境。

(本系列报道完)

## 市场动向

出让股权比例超预期,中国联通复牌涨停

## 国企改革概念升温

本报记者 何川

在停牌近5个月,8月20日晚间,中国联通发布了非公开发行A股股票预案和关于混合所有制改革有关情况公告。受利好刺激,8月21日早盘开盘,中国联通一字涨停。与此同时,直接或间接参与中国联通此次混合所有制改革的A股上市公司中,宜通世纪复牌涨停,网宿科技涨6.81%,用友网络涨6.37%。

从本次中国联通混合所有制改革的具体情况来看,多家战略投资者将向联通A股公司认购不超过90.37亿新股,并向联通集团公司购入约19亿股公司股票,价格为6.83元;同时向核心员工授予约8.48亿限制性股票,价格为3.79元。混改完成后,联通集团持股比例将由62.7%下降至36.7%,战略投资者持股比例约为35.2%,员工股权激励持股比例约为2.7%。总交易对价约为779亿元,募投资金将主要投向4G能力提升、5G组网及建设、创新项目建设等方面。

据悉,此次中国联通混合所有制改革引入多家处于行业领先地位、与公司具有协同效应的战略投资者,包括互联网龙头(百度、阿里巴巴、腾讯、京东等)、垂直行业领先公司(苏宁云商、网宿科技、用友软件、宜通世纪等)、具备雄厚实力的产业集团和金融企业(中国人寿等)、国内领先的产业基金(国企结构调整基金等)。

西南证券分析师刘言认为,中国联通此次引入的战略投资者实力雄厚,在销售体系、支付金融、物联网、大数据等多个领域与公司优势互补。从中国联通今年上半年财务报告来看,上半年公司主营业务收入达到1241亿元,同比增长3.2%;归属母公司净利润7.78亿元,同比增长74.3%,业绩已有回暖迹象。

在此轮国企改革浪潮中,中国联通是一个典型案例。2016年2月,国资委推出“十项改革试点”,提出在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工七大领域开展混合所有制改革试点。当年9月,中国联通与南方电网、哈电集团、中国船舶、中国核建和东航集团一同被确定为混合所有制改革的首批六大试点企业之一。目前,第二批10家试点企业将批复实施,第三批试点遴选工作也已启动。

在中国联通涨停的提振下,21日,国企混合所有制改革概念市场表现强势,概念指数涨幅1.4%。兴业证券认为,此次联通的混合所有制改革在募资金额、出让股权比例等方面超出市场预期,树立了国企改革的新标杆,未来市场有望出现多个类似的混合所有制改革。目前来看,前期方案未正式出台的相关上市平台、第三批试点的油气领域销售公司混合所有制改革等值得关注。

## 一线传真

青岛银监局:

## 推动银行业支持创新创业

本报讯 记者刘成报道:日前,青岛银监局制定印发了《关于辖区银行业支持经济发展新旧动能接续转换指导意见》(简称“《指导意见》”),要求银行业加大对新旧动能接续转换的支持力度,推动引领发展转型的“青岛能量”加速释放。

《指导意见》明确提出辖区银行业机构全面契合新旧动能转换的7大方向:结合“互联网+”“海洋+”“国际化+”“标准化+”发展战略,融入中国制造2025试点城市、“三湾三城”建设,支持重点产业发展,壮大新动能;支持旅游、医疗、养老、教育、文化、体育等服务消费,厚植消费领域,发展新动能;围绕创新之城、创业之都、创客之岛加快建设和“一谷两区”科技创新核心区优化布局,支持创新创业,激发新动能;积极支持农业供给侧结构性改革,持续向经济薄弱镇、村延伸机构,优化农村金融服务;创新“双惠”银行工作机制,提升小微企业金融服务能力,培植新动能;重点支持低碳、循环、生态领域融资需求,对产能过剩行业兼并重组、转型转产、技术改造等环节加大金融支持力度,发展绿色金融,升级传统动能;支持“一带一路”建设金融创新,为企业“走出去”提供长期、稳定、可持续的金融服务,拓展国际动能;把助推国有企业降杠杆作为重中之重,压缩低效动能。

江西宜黄:

## 国地税联合办税便利纳税人

本报讯 记者刘兴、通讯员程孝平报道:“过去办税是国税、地税来回跑,楼上、楼下上下找,既累人又费时间。宜黄县国地税联合办税厅业务整合后,国地税涉税事项在这里一次就可以办完,方便了我们办税。”近日,江西省安泰物流有限公司财务会计游小凤告诉记者。

据了解,江西省宜黄县国地税联合办税服务厅于2015年8月启用,采用“一窗一人双机双系统”办税模式,设置14个办税窗口,受理全县3000多户纳税人国地税业务。但由于刚开始国地税业务衔接不到位,业务高峰期时会出现纳税人排队现象。为此,宜黄县国税局、地税局加快联合办税服务厅各项业务流程整合,将部分后台审批业务前置到联合办税厅,避免纳税人来回跑、重复报;同时升级办税模式,推行“一窗一人一机”联合办税模式,对窗口人员开展国地税业务知识、流程培训,升级了电脑系统,完善了各窗口职能,实现国地税涉税事项“一窗通办”。他们还推出便民举措,在联合办税服务厅新增自助办税终端机1台、网上办税电脑2台,并依托微信公众号、税企QQ群、“微课堂”等平台发布最新税收政策、通知公告,着力解决纳税人“堵点”“痛点”和“难点”问题,让纳税人办事更加方便、快捷、满意。

本版编辑 梁睿