

高估值、高商誉、高业绩并购重组“后遗症”凸显——

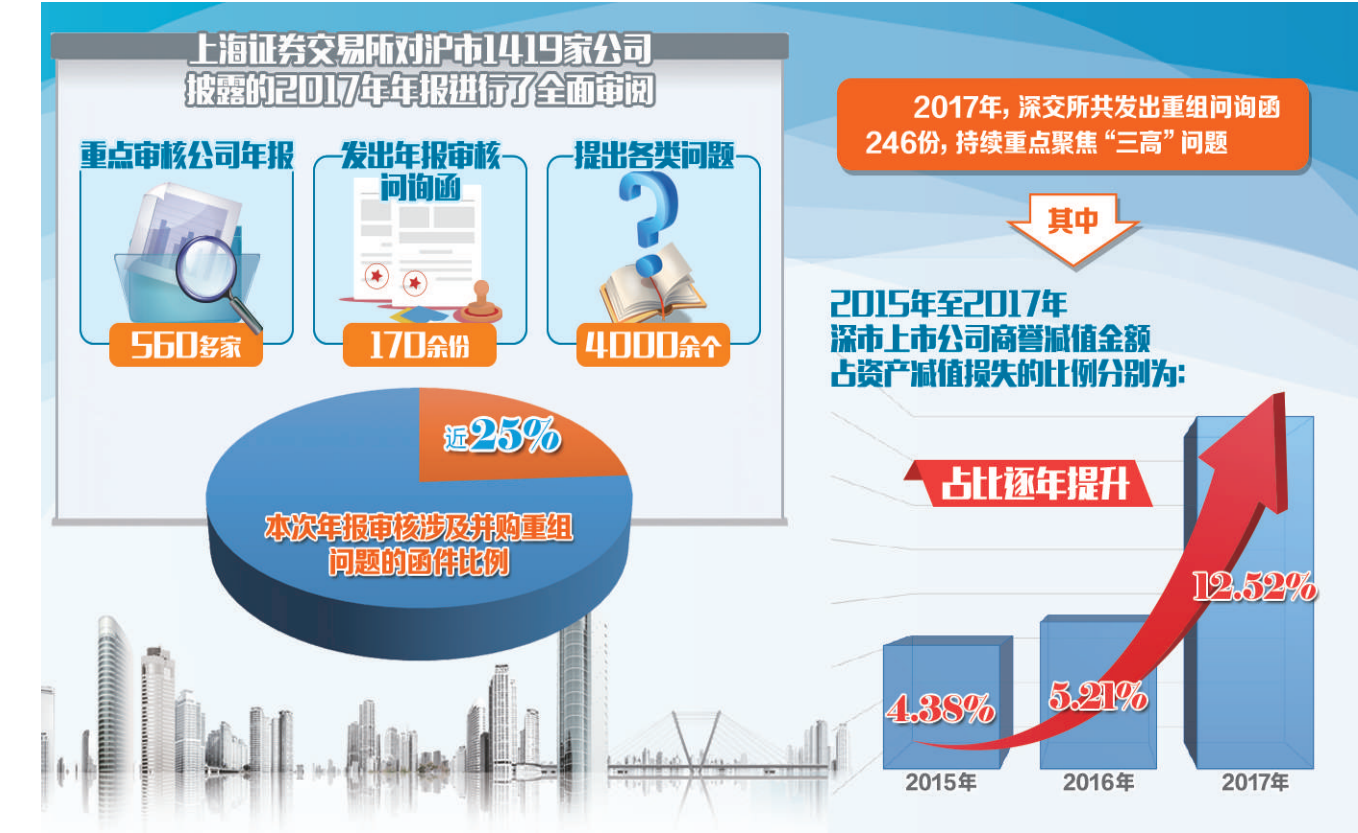
上市公司并购重组须严格监管

经济日报·中国经济网记者 温济聪

防范和化解金融风险

从年报审核中发现，在部分上市公司前期并购重组中，高估值、高商誉、高业绩承诺的“后遗症”开始凸显。这需要多方面提高防范风险意识。证监会需进一步加强

加强对并购重组的监管，严厉打击其中的信息披露违规、内幕交易等行为。沪深交易所应负起一线监管职责，及时采取措施



督促公司详细说明计提合理性并充分揭示风险。

商誉减值损失巨大

业绩预告是上市公司信息披露的重要内容之一，不仅是公司经营业绩状况的数字化呈现，更是投资者在二级市场买卖股票的主要依据。一旦出现上市公司业绩预告与真实业绩状况严重不符等情况，一方面会影响资本市场健康稳定，给投资者决策带来方向性误导；另一方面也更容易滋生各种违法违规行为。目前来看，大多数未完成业绩承诺的并购标的来自传媒、游戏、互联网金融等新兴行业。

在川财证券研究所所长陈雳看来，2015年是并购重组迎来阶段性高点的一年，按照承诺期为3年来估算，2017年是业绩承诺到期规模相对集中的一年。然而，由于行业竞争逐步加剧，市场开拓低于预期等因素很容易造成上市公司业绩承诺无法完成。

因业绩承诺未达到预期不得已计提商誉减值损失，对上市公司业绩造成的“麻烦”也逐步浮现。所谓商誉是企业整体价值的组成部分之一，是指能在未来为企业经营带来超额利润的潜在经济价值。在企业兼并重组时，便是购买企业投资成本超过被合并企业净资产公允价值的差额。对于上市公司财务报表而言，并购中支付的超出被并购公司资产账面净值部分记为商誉。商誉减值会给上市公司和投资者带来不小的风险。

财通证券分析师姚珏表示，作为企业并购的产物，商誉犹如一把“达摩克利斯之剑”，当被并购公司业绩不达预期时，商誉减值将增加公司的风险。2017年，市场整体商誉减值损失金额为359.18亿元，相较于2016年的101.57

亿元增加了2.54倍。2012年以来，市场整体商誉减值比例一直处于上升态势，在2015年见顶后出现回落。2017年商誉减值比例出现大幅回升，达到3.41%，较2016年增长1.85%。

此外，业内人士表示，上市公司频繁盲目高溢价收购，被收购公司为获得高估值而出具过高业绩承诺，暗藏了巨大的减值风险，最终将损害投资者合法权益。

防范风险势在必行

“三高”并购重组“后遗症”凸显，需要监管层、交易所和中小股东多方层面提高防范风险意识。

陈雳表示，证监会是上市公司并购重组的监管力量，应负有“审核人”的职责。对此，证监会修订了《上市公司重大资产重组管理办法》，严格了重组上市认定标准，加大了对交易各方的市场约束，比如重组上市项目不允许配套融资、相关股东锁定期更长等。证监会按照“依法、全面、从严”监管的要求，进一步加强并购重组监管，及时分析研判并购市场新情况、新问题，完善规则，重点遏制“忽悠式”“跟风式”和盲目跨界重组，严厉打击重组过程中的信息披露违规、内幕交易等行为，更好地引导并购重组服务实体经济。

沪深交易所应负起一线监管职责，严防“三高”并购重组“后遗症”。

深交所新闻发言人陆序生表示，2017年深交所共发出重组问询函246份，持续重点聚焦重组高估值、高商誉、高业绩承诺的“三高”问题。同时，深交所也发现，2015年至2017年深市上市公司商誉减值金额占资产减值损失的比例分别为4.38%、5.21%和12.52%，占比逐年提升，且2017年资产减值损失金额比2016年增长近40%。深交所一直高度关注上

市公司计提资产减值准备的审议程序、信息披露等情况，并在年报事后审查中对资产减值事项严肃问询、合理分析，坚决遏制利润操纵之风。近年来，在重组业绩承诺履行方面还出现了新问题、新情况，也导致商誉出现大额减值。对于重组交易对手方拒不履行业绩补偿承诺并提请诉讼或仲裁要求免除其补偿义务的，该类行为严重损害中小投资者合法权益，严重侵害市场公平、公正，深交所坚决从严监管，对相关当事人违反承诺行为作出纪律处分。对于上市公司无法有效控制并购标的，该类事项通常导致年审机构的审计范围受限，容易在年报披露时暴露问题，深交所将以年报监管为契机，对此类现象重点关注，及时采取措施。

上交所新闻发言人也表示，对于年报中发现的问题，上交所分门别类、快速反应，第一时间发出审核问询函，根据问题的不同性质、影响大小，已经做了相应处置；对存在业绩变脸、资金占用、违规担保等事项的公司，已启动了纪律处分程序。

业内人士表示，对于中小股东来说，由于商誉占资产比例过高以及收购标的评估增值率较高的公司常常会面临更大的减值风险，投资者对这类公司要加以警惕。随着部分上市公司逐渐度过业绩承诺期，一些商誉过高却从未有过减值动向的公司同样需要投资者仔细甄别。面对业绩变脸“地雷”，中小股东可向监管部门举报和投诉，要求监管方核实部分上市公司预计盈利的公告，及时回应投资者。此外，中小股东应对经常业绩变脸公司的经营业绩风险保持高度警惕，审慎投资决策。倘若发现相关信披内容不符合《公司法》《上市公司股东大会规则》等相关规定，应及时向监管方、媒体举报投诉，切实维护好自身的合法合规权益。

网贷平台转型有哪些方向

本报记者 钱箬旻

风向标

自2016年8月24日《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》发布至今，正常运营的P2P网贷平台数量持续减少。据网贷之家及盈灿咨询不完全统计，从2016年8月24日至2018年4月底，在停业及问题平台中，停业平台、提现困难平台、跑路平台、转型退出平台及经债介入平台的比例分别为66.41%、18.34%、11.38%、3.10%、0.77%。

从数据来看，除了一部分平台出现提现困难、经债介入等情况外，更多的平台选择良性退出。值得关注的是，转型退出平台的情况如何？对大多数平台来说，转型会否是个好选择？

据网贷之家及盈灿咨询不完全统计，自2016年8月24日至2018年4月底，转型退出平台总共有40家。北上广三地共计24家，数量上超过了转型退出平台总数的一半。40家转型退出平台中，上市系有2家，国资系有1家，其余37家均为民营系。这就意味着，具有民营背景的转型退出平台占据了大多数。

- 大部分具有民营背景的P2P网贷平台体量相对较小，更容易掉头转型退出，背景雄厚的P2P网贷平台体量偏大，更愿意继续深耕
- 对转型平台而言，后续可能面临新领域中对客户资源重新整合、专业知识人才匮乏等诸多问题

“一方面，大部分具有民营背景的P2P网贷平台体量相对较小，更容易掉头转型退出；另一方面，上市系等背景雄厚的P2P网贷平台体量偏大，在资金实力、风控技术等方面具有一定优势，这些平台更愿意选择继续深耕P2P网贷行业而不是转型退出从事其他行业。”盈灿咨询研究员卢芷冉表示。

从网贷平台转型方向来看，主要有：一是做导流平台，共有9家。这部分平台有的是给信托、基金等理财产品导流，有的则是成为股权投融资的资讯平台，为股权投资融资项目导流，也有少部分为食品、教育机构导流。

二是做私募、融资租赁等传统金融行业，共有7家。转型做私募的P2P网贷平

台一般规模偏大。“一般来说，规模越大的P2P网贷平台，其高净值客户越多，高净值客户恰恰是私募的目标客户群体。”卢芷冉表示。

三是做咨询服务商，共有6家。这部分平台利用运营P2P网贷平台积累的风控经验为新进入的P2P网贷平台提供风控咨询，有的则提供相关商业咨询，有的提供大数据技术咨询，也有部分平台做投资移民相关的咨询服务。

四是从事众筹、数字货币等其他互联网金融行业，共有3家。业内专家表示，主要是因为众筹、数字货币等行业还是一片“蓝海”，有广阔的发展空间。此外，选择从事其他行业数量的平台共有15家，转型行业类型繁多且不一。

专家表示，对于任何一家P2P网贷平台，无论是选择继续深耕P2P网贷行业抑或选择停业或是转型退出，都需要谨慎选择。

对转型平台而言，后续可能面临新领域中对客户资源重新整合、专业知识人才匮乏、牌照获取困难等诸多问题。转型之路未必平坦。

不仅如此，在不少业内人士看来，当前国内P2P网贷行业前景依旧明朗。据网贷之家统计，由于目前P2P网贷平台正处于备案关键期，发标量较少。备案后，P2P网贷行业很有可能会经历新一轮增长。平台现在转型退出，很可能错过这轮红利。

对于选择继续深耕P2P网贷行业的平台，产品差异化和创新则是保持竞争优势的关键。以拍拍贷为例，数据显示，拍拍贷2018年第一季度营收达9.168亿元，同比增长37.1%；净利润为4.37亿元，同比增长5.0%。同时，在先进技术驱动下，拍拍贷的智能风控系统获得持续升级，整体风险可控，逾期率较上季度呈明显下降趋势。“随着逾期情况改善和成交量恢复增长，我国广阔的消费金融市场将继续为拍拍贷提供业务增长机会。”拍拍贷CEO张俊表示。

市场动向

上证综指下跌2.53%

本报北京5月30日讯 记者温济聪报道：截至5月30日下午收盘，上证综指报收于3041.446点，下跌2.53%，成交1919.95亿元；深证成指报收于10105.79点，下跌2.35%，成交2462.63亿元。此外，创业板报收于1726.22点，下跌2.67%。在盘面上，电子制造、钛白粉、通信设备等居板块跌幅榜前列。

北京理工大学管理与经济学院副教授张永冀表示，当日股市下挫受中美贸易摩擦再起波澜影响较大。29日，美国突然宣布，将对中国500亿美元商品征收25%关税。平安证券首席策略分析师魏伟表示，在美国宣布声明后，全球主要股指均大幅下行，短期尚未有反弹出现。

华泰证券表示，目前流动性偏紧，市场交易量萎缩，保险机构普遍较为谨慎，认为难有趋势性的投资机会。仓位主要集中于防御性板块，如医药、食品饮料等，但医药板块因前期涨速较快可能面临回调压力。

上海启动巨灾保险试点

太平洋财险上海分公司为首席承保人

本报讯 记者李治国报道：近日，上海市巨灾保险首个试点工作在上海黄浦区启动，通过公开招标确定中国太平洋财产保险股份有限公司上海分公司作为首席承保人，黄浦区政府作为巨灾保险的投保人，由黄浦区政府以财政支付方式缴纳巨灾保险保费。

为保证试点工作规范有序，黄浦区通过公开招标方式确定上海环亚保险经纪公司作为巨灾保险风险顾问；通过公开招标择优确定中国太平洋财产保险股份有限公司上海分公司作为首席承保人，与中国平安财产保险股份有限公司上海分公司、中国人民财产保险股份有限公司上海市分公司共同组成巨灾保险共保体。

黄浦区政府作为巨灾保险的投保人，由黄浦区政府以财政支付方式缴纳巨灾保险保费。保险期间内，因遭受台风、暴雨、洪水导致黄浦区行政区域内住房及其室内家庭财产发生损失，以及因上述自然灾害和突发事件导致身处黄浦区行政区域内的自然人死亡时，保险公司按合同约定予以赔偿。

黄浦区委书记、区长杲云表示，黄浦区作为上海巨灾保险首个试点区，坚持政府引导、市场运作、多层保障、风险共担的原则，将不断完善防灾规范和防灾标准，提高政府、企业和居民防灾意识和防灾水平。

(上接第一版)

改革开放40年的经验告诉我们，越是开放充分、竞争激烈的行业，进步就越快，金融业也不例外。尤其是当前，随着各国经济社会发展日益相互联系、相互影响，中国也越来越多地融入世界经济中去。推进市场互联互通、进一步扩大对外开放是必然选择。正如习近平总书记所说，“宜早不宜迟，宜快不宜慢”。

随着我国经济发展进入高质量发展新阶段，进一步扩大金融业对外开放将为我国和世界带来更多发展新机遇。当前，我国金融业实力已经今非昔比，我国银行业资产规模占金融资产总量的80%以上，已构建起世界上相对强大、稳健的金融体系。如今，我国已有5家金融机构跻身全球系统重要性金融机构，成为资本金充足、经营稳健的市场化经营主体。截至2017年底，我国银行业金融机构总资产突破250万亿元，资产规模位居世界首位。

外资机构也将共享金融业开放带来的红利。来自英、法、德、日等多个国家与地区的金融机构纷纷表达了在我国新设机构或增持股权的意向。全球最大的共同基金公司领航投资(Vanguard)亚太区首席经济学家王黔认为，中国扩大对外开放有助于推动自主创新，提高资本配置效率，最终有助于中国打造更加可持续的经济和更加灵活的金融体系。

金融业开放更将提升金融服务实体经济的能力，为实体经济转型升级提供更有效率的金融服务。交通银行金融研究中心高级研究员武雯表示，扩大金融开放有利于丰富我国银行金融机构的种类，增强市场的活力，提升整体的资源配置效率，进而提升我国银行业综合竞争力，推动金融业长期健康发展。

清华大学国家金融研究院院长、国际货币基金组织原副总裁朱民说，我国正在经历经济结构转型，出现了人均收入上升、服务业比重上升、制造业比重下降等变化，金融业需要寻找服务经济转型和未来经济结构的新路径。“金融业扩大开放有助于推动现代监管体制的建立，形成健康有效稳健的现代金融体系，进而提高金融为实体经济服务的效率。”朱民表示。

创新融资方式扶持小微企业



今年以来，江西遂川县积极落实小微企业扶持政策，通过开展“守合同重信用”活动和动产抵押、股权质押等方式指导推动小微企业转型升级。目前，该县小微企业融资额达1.38亿元。图为遂川县金利来箱包有限公司工人正加工出口箱包。 李建平摄