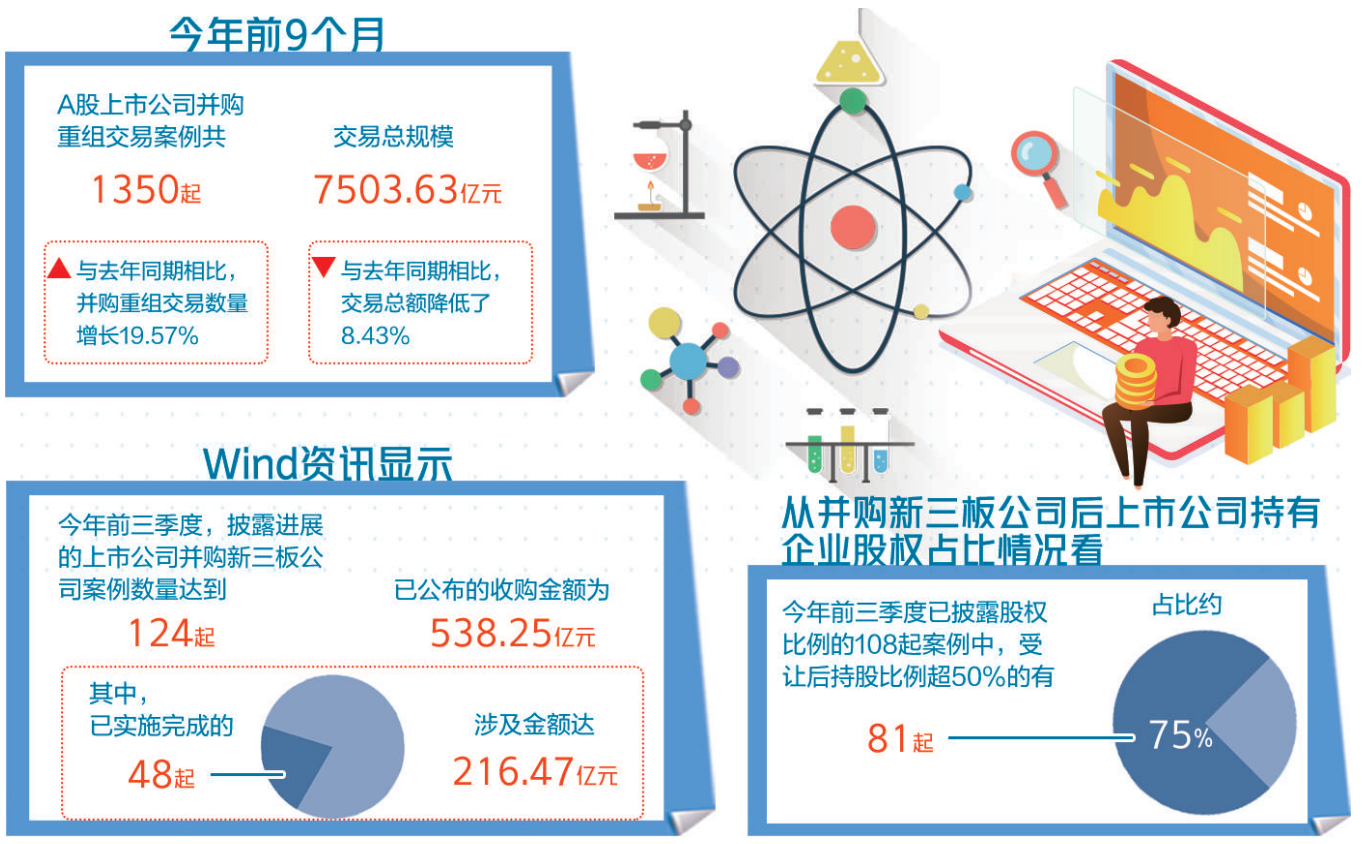
前三季度A股公司并购重组共1350起，同比增长19.57%——

科技企业成为并购重组热门

经济日报·中国经济网记者 周 琳

聚焦

国家监管部门先后推出了小额快速并购重组审核机制、放开配融补流、缩短增发间隔时间等优化并购重组的利好政策，在创业板“借壳”、科创板并购重组审核等方面，也为并购市场营造了良好的制度环境。要预防未来的商誉减值风险及其他并购风险，上市公司要在今后的并购重组活动中对被并购标的更加谨慎和理性，加大调研分析力度，选择真正有发展前景的好公司——



今年前三季度，在并购重组政策“松绑”等利好因素作用下，科技类上市公司并购重组明显升温。Wind资讯统计显示，今年1月份至9月份，已披露重大重组事件的上市公司数量达328家，包含协议收购、要约收购、管理层收购、吸收合并等6种类型。而去年同期披露重大重组事件公司数量仅为227家。分行业看，发起并购的上市公司最多的行业有软件业、医疗保健行业、信息技术服务业、通信设备等行业，而电子元件、电子设备和仪器、互联网软件与服务等科技类行业成为被并购标的的热门行业。

并购数量增长明显

今年前三季度，A股上市公司总体并购情况是“量”升“价”降。投中研究院统计显示，今年前9个月，A股上市公司并购重组交易案例共1350起，交易总规模7503.63亿元，与去年同期相比，并购重组交易数量增长19.57%，交易总额降低了8.43%。从并购案例数量看，今年前9个月，A股上市公司并购重组主要聚集在医疗健康、IT及信息化等科技类行业。

新时代证券首席经济学家潘向东表示，上市公司并购数量增多，与并购重组政策出现宽松趋势有关。监管部门通过一系列并购重组放松政策，进一步释放鼓励上市公司并购重组政策信号。监管层放宽并购重组信息披露要求，结合停复牌制度缩短并购重组停牌时间，给予市场主体尤其是民企在并购重组中更多博弈空间，激发并购重组市场活跃度，推动并购重组市场逐步回暖。

自2016年6月份中国证监会发布“史上最严借壳新规”后，并购重组市场趋向理性，追逐热点、跨界并购的现象有所减少。去年第四季度开始，监管部门先后推出小额快速并购重组审核机制、放开配融补流、缩短增发间隔时间等优化并购重组的利好政策。

今年以来，在创业板“借壳”、科创板并购重组审核等方面，监管部门也为并购市场营造了良好的制度环境。

6月份，证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，拟取消重组上市中“净利润”认定指标、缩短“累计首次原则”计算期限至36个月、允许符合条件的企业在创业板重组上市、恢复重组上市配套融资。8月份，证监会正式发布《科创板上市公司重大资产重组特别规定》，在审核主体、审核流程、审核标准等方面对并购重组做了重新优化。

投中研究院分析师刘梦晗认为，进一步放宽对上市公司重组的限制，意在重新激活并购重组市场，促进市场资源向高新产业及技术型公司倾斜。尤其是科创板并购重组相关规定，对新兴的科技类企业并购市场构成利好。从目前部分并购重组的金额数据和案例数据看，在并购重组金额同比下降背景下，科技类企业并购重组市场确有逆势回暖态势。

扎堆“淘金”新三板

今年以来，尽管新三板市场融资交易依旧低迷，但并购市场处于活跃状态，上市公司频繁抛出收购挂牌公司股权的计划。前9个月，并购重组市场逐渐被激活的过程在新三板表现得尤为突出。

Wind资讯显示，今年前三季度，披露进展的上市公司并购新三板公司案例数量达到124起，已公布的收购金额为538.25亿元。其中，已实施完成的48起，涉及金额达216.47亿元。

在实施成功的案例中，标的方多数业绩增长稳定且所属行业集中在新兴产业细分领域。对此，全国股转公司表示，新三板挂牌公司高科技属性强、细分领域多、信息披露透明规范，是上市公司的重要并购池，未来挂牌公司并购重组环境预期向好。

去年10月份，监管部门相继发布若干涉及新三板企业并购重组的解释性文件，放开了多项限制，疏通了并购重组中的多个堵塞点。例如，明确非上市公众公司定向发行股份购买资产的，发行对象人数不受35人限制。同时，为有效防止“长期停牌”“久停不复”的极端个案出现，全国股转系统调整重组停复牌机制，将重组暂停转让的最长时限定为6个月。

刘梦晗表示，随着相关政策“暖风”频吹，上市公司并购重组新三板企业的案例有所增多，推动了一级市场和二级市场发挥交易功能，也在一定程度上为市场并购重组铺路和扫清障碍。

从上市公司并购新三板公司的并购目的看，产业链整合是主要目的。从并购后上市公司持有企业股权占比情况看，今年前三季度已披露股权比例的108起案例中，受让后持股比例超50%的有81起，占比约75%。

东北证券研究总监付立春认为，由于新三板挂牌公司具有公众公司属性，在公司治理、信息披露的规范程度方面比普通股份公司具有更明显优势，因此上市公司“淘金”新三板案例增多。从并购方A股上市公司看，主要分布在传统行业，由于这些公司受经济形势、去杠杆等因素影响较大，寻求优质并购标的需求旺盛。对于被并购方来说，多数是新兴行业企业，由于当前新三板市场流动性较低迷，相对于排队IPO，挂牌公司有一定意愿选择被上市公司并购。

并购风险须防范

“联姻”看似美好，其中也暗藏风险。在并购重组环境趋好的大背景下，“忽悠式”重组、并购失败、商誉减值等风险事件也时有发生。例如，日前*ST赫美原计划向新三板挂牌公司英雄互娱全体股东发行股份购买股权。交易完成后，深圳赫美集团股份有限公司曾公告称，重组项目进展顺利。但随后立即宣布终止股份转让协议。对此，深交所要求*ST赫美自查是否涉嫌“忽悠式”重组，并详细说明未满足股份转让协议核心交易条件的具体情况。

无独有偶，备受市场关注的全通教育收购吴晓波频道一案，也曾多次被深交所问询。最终经过6个多月的煎熬，9月底这场交易以市场环境不稳定、政策环境变化、企业未来经营成果不确定为由终止，而吴晓波频道也开启更名模式。

Wind资讯显示，今年前三季度，根据最新披露公告日期计算，并购重组失败的案例达59起，其中，横向整合、多元化战略、战略合作等目的的重组失败数量较多，不乏*ST大控、*ST东南、*ST仁智等9家“戴帽”公司。梳理这些并购重组失败案例，并购终止原因包括核心条款无法达成一致意见、市场环境变化、标的企业经营情况低于预期以及被并购企业股东人数较多导致沟通协调工作较为复杂等因素。其中，核心条款无法达成一致意见成并购终止主要原因。所谓“核心条款”主要包括标的资产估值、交易方式、对赌协议及未来发展规划等方面条款。

刘梦晗认为，去年以来，涉及业绩不达标计提巨额商誉减值的并购重组案例开始增多，这类商誉风险至今仍让部分上市公司心有余悸。由此反映出上市公司在并购重组过程中对被并购标的的成长性和长期业绩了解不够，收购溢价太高。要预防未来的商誉减值风险及其他并购风险，上市公司要在今后的并购重组活动中对被并购标的更加谨慎和理性，加大调研力度，选择真正有发展前景的好公司。

市场动向

较去年同期下降1700亿元

上市公司股票质押市值下降

本报记者 温济聪

年初至今，上市公司股票质押市值有所下降。截至10月16日，今年以来，上市公司质押股票的总市值约6300亿元，与去年同期的8000亿元左右相比，下降了1700亿元。

股票质押额下降是由多重因素影响导致的。川财证券研究所高级分析师杨欧雯在接受经济日报记者采访时表示，首先是基于风险考量下监管层多方疏导降低股票质押率，政策的有效性显现使得股票质押总额下降。通过政策疏导，证券公司、保险资金、银行理财资金都参与到纾解股票质押风险的行动中，股票质押风险得到有效缓解。

举例来看，深沪交易所完善股票质押回购机制，助力市场纾困。深沪交易所于今年1月发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》（简称《通知》），放宽合约3年展期限制，调整借新还旧偿还违约合约的规则适用。《通知》发布以来，多家证券公司积极响应，借新还旧、合约展期共39笔，涉及金额84亿元，有效缓解了相关股东的流动性压力。

杨欧雯表示，其次是企业基于风险考量主动降低了股票质押的数量，使得股票质押总额下降。随着宏观经济有所企稳，企业经营压力缓解，投融资渠道进一步畅通，公司从经营和战略考量主动减少了股票质押的比例。此外，上市公司的市值波动也会影响股票质押总市值，比如参与股票质押的企业中，现金流充裕和经营状况显著改善的上市公司赎回了抵押物，而现金流有限以及经营出现暂时困难的企业继续质押股票，在资本市场上，财务状况略有瑕疵的企业可能难以获得相对较高的估值及表现出相对较好的市值。

随着资本市场建设的不断完善，资本活力不断提升，企业的投融资方式会更加灵活，股权质押作为其中一个途径，对上市公司经营和资金流动性的影响势必会呈现一个下降的趋势。西南地区一家券商研究所负责人表示，去年下半年个别企业股票质押风险暴露，公司股票在资本市场上的市值波动影响到原本有序开展的日常经营活动，显现出通过质押股票获得流动性存在一定的弊端，投资者在选择股票的时候也会将股票质押率作为一项风险指标纳入考虑，这些因素都有可能会倒逼企业降低股票质押率，并探索其他资本手段改善流动性。

“防范化解股票质押风险特别是高比例质押控股股东的信用风险具有一定长期性和复杂性，各方必须敬畏风险，坚持市场化、法治化原则，统筹考虑，精准施策，运用科学方法，采取一揽子措施整体纾困。深沪交易所需要继续强化股票质押风险监测，提升信息披露的及时性、完整性，支持股票质押风险化解产品创新，与各方协力打好防范化解重大金融风险攻坚战。”深交所相关负责人表示。

一线传真

每年1亿元支持上市 基金投资可奖2000万元

河北重奖企业投融资

本报讯 记者董碧娟报道：河北省财政厅日前制定了《河北省财政金融合力支持企业发展专项资金管理办法》（以下简称《办法》），提出企业挂牌上市融资奖励、资产证券化奖励、河北省股权投资基金业发展奖励、省银行保险业金融机构创新产品奖励、首台（套）重大技术装备保险保费补贴等五方面措施，以助推企业转型升级、加快发展。

一是企业挂牌上市融资奖励。河北省财政每年安排1亿元资金，对2018—2020年度在境内沪深交易所主板（中小板）、创业板、科创板上市，境外主板、创业板上市，“新三板”、石家庄股权交易所主板挂牌的企业给予奖励。对在沪深交易所主板（中小板）、创业板、科创板上市的企业，分阶段奖励300万元；对在境外主板、创业板上市的企业，分阶段奖励300万元；对在“新三板”挂牌的企业，一次性奖励50万元，对其挂牌1年内的首次融资额，按不超过1‰的比例进行融资奖励，融资奖励金额每家企业不超过100万元；对在石家庄股权交易所主板挂牌的企业，一次性奖励10万元，对其挂牌1年内的首次融资额，按不超过1‰的比例进行融资奖励，融资奖励金额每家企业不超过100万元。

二是资产证券化奖励。对在银行间债券市场、沪深交易所、机构间私募产品报价与服务系统成功发行资产证券化产品，并在河北省区域内依法登记注册、税务登记的企业和金融机构，按不超过发行金额1‰的比例予以奖励。

三是河北省股权投资基金业发展奖励。各类投资基金投资省内企业的资金规模达到3000万元、投资期限满两年（含）以上的，按不超过其实际投资额1%的比例给予一次性奖励（扣除政府引导基金），单户奖励金额最高不超过2000万元。

四是河北省银行保险业金融机构创新产品奖励。对符合规定的银行业金融机构投放到中小企业的创新信贷产品，省级财政按不超过季度平均贷款余额3‰标准给予直接奖励。对符合条件的保险公司支持省内小微企业的创新产品，省级财政按不超过其年度保费收入8%的标准给予直接奖励，每个创新产品奖励期限为3年。

五是首台（套）重大技术装备保险保费补贴。对纳入《河北省重点领域首台（套）重大技术装备产品公告目录》的企业产品投保经银保监会备案的首台（套）重大技术装备综合保险，省级财政按不高于3%的费率上限及实际投保年度保费的80%给予补贴，时间按保险期限据实核算，原则上不超过3年。

中国期货业协会最新出炉的评级榜单显示——

期货公司经营质量分化加大

本报记者 祝惠春

日前，中国期货业协会发布由中国证监会组织实施的2019年期货公司分类评价工作结果。榜单中的“座次”与去年相比，升降级变化大：14家公司荣膺AA级，而D级公司数量增至7家。市场认为，期货公司经营分化加大，行业“洗牌”开始。

在长期监管实践中，分类评价已成为期货行业重要的监管抓手和引导工具，对促进期货公司合规经营和稳健发展发挥了重要作用。此次最新榜单中，获得评级提升的期货公司达31家。其中，有4家公司升级数超过3级，其中华信期货进步最大，从CC级跃升5级到A级。国贸期货从CC级升至BBB级，连升4级。上海大陆和中融汇信从CCC级升至BBB级，两家公司都跳升3级。此外，升2级的公司有6家。分别为摩根大通、天风期货从BB级升至A级，恒泰期货从CCC级升至BB级，民生期货从B级升至BBB级，上海东亚从CC级升至B级，鑫鼎盛期货从CCC级升至BB级。另有上海中期、平安期货等21家公司较去年提升1级，其中宁证期货（原南证期货）和长城期货（原集成期货）两家公司进行了更名。

□ 此次最新榜单中，获得评级提升的期货公司达31家，有4家公司升级数超过3级。

□ 37家公司较去年降级。有10家公司降级数超过3级，其中3家期货公司连降6级。

降级情况比升级更为普遍，最新结果显示37家公司较去年降级。有10家公司降级数超过3级，其中中大期货、中投天琪期货、新纪元期货这3家期货公司的退步明显，去年是BBB级，这次连降6级到了D级。金瑞期货从A级降至CC级，中辉期货从BBB级降到C级，均降5级。鲁证期货从AA级降到B级，金汇期货从B级降到D级，下降4级。国富期货从BB级降到CC级，迈科期货从BBB级降到CCC级，首创京都期货从BB级降到CC级，降3级。美尔雅期货、大越期货、九州期货、一德期货、中航期货5家公司降2级，招商期货、华鑫期货等22家公司较去年下降1级。

今年2月15日正式实施的《期货公司分类监管规定（2019修订）》，正是此次评价依据。

业内人士告诉记者，评级标准中最核心的三个指标分别是合规、净资本、保险+期货等服务实体经济能力等的实施情况。

首先评级体现强调合规、风控、公司治理的工作导向。比如，将期货公司资产管理业务开展情况纳入评价；优化扣分指标，包括重组风险管理能力指标、调整特定情形扣分项目、细化措施和处罚扣分项目、扩充适用降级处理的严重违规情形等内容。

其次，评级体现服务实体经济、服务单位客户导向。在服务实体经济方面，设置了机构客户日均持仓、“保险+期货业务规模”等加分指标；设置市场竞争力“加权调整后的日均客户权益总额”指标，向机构客户日均权益给予适当倾斜等。

期货公司评级结果将和期货公司经营哪些方面挂钩？记者了解到，期货公司开展风险子公司业务，新增业务备案与具体评级结果挂钩。以净资本为核心的风险监管指标管理，在计算风险资本准备方面，以业务规模为基数，适用的监管比例与评级结果挂钩。而净资本与风险资本准备的比例，对期货公司业务规模上限予以限制。

在实际经营过程中，机构客户在选择经纪商时，往往首先关注期货公司的评价级别。因此，期货公司对于这个“榜单”相当重视。同时，基于目前实体企业、投资机构、金融机构参与期货交易运用期货工具的需求日益增高，分类评级结果直接影响期货公司的业务拓展空间和增长潜力。

此外，控股股东对期货公司的资本投入正不断增加，也对期货公司资质寄予厚望。这也是引导期货公司专注主业、合规经营、稳健发展、做优做强，提升期货业服务能力和竞争力的重要抓手。

本版编辑 梁 睿