



## 【锦心绣口】

一些并购重组并非立足于做强做大企业、搞实体经济，而是意图玩资本运作。

# 新规有利于约束商誉减值操作的随意性

熊锦秋

11月16日，证监会发布《会计监管风险提示——商誉减值》(以下简称《第8号》)，分别对商誉减值的会计处理及信息披露、商誉减值事项的审计、与商誉减值事项相关的评估进行了监管风险提示。笔者认为，新规有利于约束目前企业商誉减值操作的随意性。

商誉的产生，是收购方并购成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额。《第8号》对会计师事务所审计商誉减值和评估师对商誉减值评估时应注意的事项进行了提示，比如，针对有些公司未至少在每年年度终了进行商誉减值测试，《第8号》对此明确提示：对因企业合并所形成的商誉，不论其是否存在减值迹象，都应当至少在每年年度终了进行减值测试。

应该引起投资者高度重视的是，哪些情况可能导致商誉减值呢？《第8号》提示了7种应及时进行商誉减值测试的特定减值迹象：(1)现金流或经营利润持续恶化或明显低于形成商誉时的预期，特别是被收购方未实现承诺的业绩；(2)所处行业产能过剩，相关政策发生明显不利变化；等等。对于这些商誉减值迹象的个股，投资者应多留个心眼。

据Wind数据，今年三季度A股商誉再创历史新高，达到了1.45万亿元，目前有18家上市公司商誉占净资产比重超过100%。A股市场有部分上市公司没有进行并购重组，或者没有什么商誉在身，剔除这些上市公司，其余上市公司一年的利润能有多少？一旦商誉减值数额较大，这部分上市公司总体净利润就将大幅减少，甚至为负值，可以说，A股商誉减值风险已到

了不得不严加防范的时候。

巨额商誉之所以产生，主要是“三高”并购形成的恶果。比如一些上市公司以数亿元收购明星企业只有几万元的皮包公司，并签订业绩承诺及补偿的对赌协议，由此形成巨大商誉，其目的在于与明星形成绑定关系，但明星艺人具有高流动性，要与之形成稳定的绑定关系并不容易，由此无论是业绩对赌失败还是对赌结束后艺人离开，上市公司都面临商誉减值风险。目前A股影视公司商誉与净资产之比高达40%，商誉与净利润之比则高达4.8倍，行业商誉减值风险压力较大。

当然，有些商誉的形成也是有一定道理的，被收购资产在经营中形成了一定的无形资产，包括生产经验、公司治理制度、客户资源、品牌、人力资源等，这些无形资产一般不在账面体现，是形成商誉的源泉；但问题是上市

公司对这种商誉的评估可能并不准确，往往存在过高估计现象，有些标的企业质量平平，上市公司却花高价收购，商誉名不副实，由此形成商誉减值风险。

要防止A股商誉减值风险，就必须从源头控制巨额商誉的产生。从上市公司层面来讲，要谨慎对待跨行业并购，应踏踏实实做好主业，着眼于内生成长，即使要并购也应围绕做大做强主业来展开，才能形成上下游协同效应；隔行如隔山，在跨行业并购中，上市公司董监高对新行业知之不多，对其估值心里没底，在收购价格方面可能吃大亏，另外董监高缺乏对各类行业资产的整合能力，各类业务难以形成协同效应，整个上市公司成为两层皮、三层皮，也难以形成相互支撑发展局面。即使上市公司进行同行业或上下游并购，也应该严格控制并购成

本，要防止其中的利益输送，严控巨额商誉产生。

从监管方面来讲，不能简单将并购重组作为上市公司的完全自主事项，一些并购重组并非立足于做强做大企业、搞实体经济，而是意图玩资本运作、搞虚拟经济，目的是将资产证券化套取股市泡沫估值差价。《上市公司重大资产重组管理办法》第11条规定重大重组应“有利于上市公司增强持续经营能力”，监管部门应依法依规将有毒资产、注水资产拒于股门外，巨额商誉应经过监管部门的严格审核。

从投资者角度来看，此前投资者根本不分析重大重组对上市公司的长远利弊，往往将重大重组作为重大利好，盲目追炒的结果是将自己置于非常危险的境地，由此很可能踩上商誉减值的地雷。

(作者系资本市场研究人士)



## 【潜河流韵】

从目前趋势来看，该严的地方在不断收紧；该宽的地方也在适度放松，努力做到宽严相济。

# 证券市场监管的宽与严

褚著胜

最近一段时期以来，有关证券市场的政策举措不断推出，让人颇有些目不暇接之感。纵观这些密集出台的政策，不难发现它们基本上可以分为两大类：一类显示监管尺度在放宽；另一类正好相反，监管力度在加强、尺度更为严格。

先说监管尺度在放宽的政策。比如，证监会11月16日发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》就是其中的一项。为了鼓励和支持上市公司并购重组，该准则不再要求披露交易对方业务发展状况、主要财务指标和下属企业名目等；在已明确交易标的的前提下，不再强制要求披露标的的预估值或拟定价，便于交易各方充分地谈判博弈。

众所周知，及时、准确、完整地地进行信息披露，是确保证券市场公平、公正、公开的重要手段。我国信息披露方面的问题非常多，是证券市场的一大痼疾，监管部门为治此疾一直在进行不懈努力。近年来，信息披露的规则不断得到完善，相关监管工作也在不断强化。

然而，任何事情都有一个“度”的问题。信息披露也一样，只有适度才有利于市场的健康运行。一旦相关要求过于细致与繁琐，就有可能给市场效率的发挥带来负面影响。

重大资产重组不仅对上市公司生产经营有重大影响，而且也会对二级市场走势产生重大影响。所以相关信息如何恰如其分地进行披露是一个非常具有技巧性的问题。以前大家都认为越细致、越全面越好；落实到实践中才发现，这样一来对一些重组工作的开

展可能会带来一些困扰或障碍，有的甚至还会使重组工作被迫中止。

监管过度容易导致新问题的出现，这一现象终于引起了监管部门的高度关注，纠偏工作就此展开。证监会10月30日就资本市场改革发布了三点声明，其中第二点“优化交易监管”里明确表示：“减少对交易环节的不必要干预，让市场对监管有明确预期，让投资者有公平交易的机会。”重大资产重组无疑也是一种交易，为了让这种交易能够更加顺畅地进行，证监会修改了相关规则，使其信息披露工作得到了很大程度上的简化。

再说监管力度在强化的政策。比如，深交所11月16日晚发布的修订后的退市规则就明显属于这一种。新规则明确了4种证券重大违法退市情形，即首发上市欺诈发行、重组上市欺诈发行、年报造假规避退市以

及交易所认定的其它情形。除此之外，最引人注目的是新增了一个关键条款，即涉及国家安全、公共安全、生态安全和公众健康安全等领域的社会公众安全重大违法行为应予退市。正是这一新规定，注定了假疫苗案的制造者长生生物将很难继续存活在证券市场上了。

退市难一直是我国证券市场的老大难问题，因为涉及到的利益主体太多，实施起来阻力太大。而过劣质公司存活于证券市场，不仅严重影响了市场的整体形象和资源的配置效率，而且对投资者正确投资理念的形也非常不利。像长生生物这种危害公众健康安全的公司，如果事发后仍继续活跃在证券市场上，那影响的就不仅仅是证券市场了，而是整个社会，因为它挑战了社会的底线。一个没有底线的企业，不仅没有资格继续存活于证

券市场，甚至连整个社会都不应给予它继续生存的空间。

修订后的退市新规可以让长生生物这种“人人喊打”的公司退出市场，其所起的作用，不仅可以净化市场，还能彰显出监管工作本身的力量与威严。

随着证券市场的发展，我国证券监管工作一直在不断调整、修正、推进与完善。从目前趋势来看，该严的地方在不断收紧；该宽的地方也在适度放松，努力做到宽严相济。应该说，这是一种非常科学与务实的态度。

证券市场监管是一门大学问，需要不断总结经验教训才能趋于完善。我们希望，随着证券市场的不断发展与壮大，证券监管工作能够在现有基础上继续向前推进，在引导、规范与促进市场方面发挥出更大、更积极的作用。

(作者系证券时报记者)



## 【环宇杂谈】

近期，多家知名开发商的项目发生板房、停车场板面塌陷事件，这在过去很少见。

# 反手精装 覆手毛坯

李宇嘉

楼市下行，开发商比拼的是烧脑的“营销术”，折扣返点、开盘抽奖已是标配，无理由退房、送宝马、送旅行套餐等算是创新了。近期，被戏谑为“开发降级”的“精装改毛坯”备受营销青睐，甚至有项目装修部品已采购到位了，居然临时决定进行“精装改毛坯”的逆操作。犹记得，2017年楼市火爆之时，各地不少楼盘“毛坯改精装”。甚至，就在今年年初，很多地方方言之雷，或给出全装修占比计划，或者干脆明确，未来几年彻底消灭毛坯房，实现住宅产业化。

近日，南京两家开发商，围绕“精装改毛坯”怒怼，引爆朋友圈，发起口

水战的一方毛坯交付，广告语是这样的：“毛坯现房，更实惠！区域限价2.2万”，暗指对面竞品2.6万的定价不实惠、不符合政策；对而不甘示弱的好友反怼：“有实力买我的，不买毛坯保障房”，比喻对方是“毛坯保障房”，同时也在暗指购买我精装的客户是有实力的！毛坯交付方再次反击，“买毛坯，自己装，装修质量有保障”！意在指对方所谓的精装修，其质量可能会令买房人不放心。

五怒大戏，背后折射出，“精装改毛坯”的触发因素就是限价。过去，市场需求很旺，几十万的茶水费都不在乎，还能在乎精装修提升房价吗？再说，开发商装修，给业主省事，而业主费力劳神去装修的话，又是噪音扰民、

又是甲醛污染。而且，开发商通过战略采购的谈判能力、专业的装修设计，既能降低装修成本，也能实现溢价收益，还能减少建筑垃圾，可谓一举多得。政府的住宅产业化政策，也是奔着这个来的。但形势走在人的前面，估计谁也没有料到限价政策。

现在，价格定高了，不仅房管局那里过不去，市场下行后，老百姓也不买单，甚至也买不起单。但是，如果调低价格，前期小业主不买账，各地如火如荼的“房闹”会随时降临。于是，“精装改毛坯”就成了夹缝中的选择：一方面，借助“精装改毛坯”变相降价，政府和业主都认可。对政府来说，房价统计上好看了，悬在头顶的调控压力也小了很多；对前期小业主来说，这样的降

价“没毛病”、“没刺挑”。另一方面，靠精装修实现溢价收益，现在行不通了。

上半年，很多开发商以精装修来规避限价，也就是“以次充好”，变相突破限价。但市场下行后，由于浩浩荡荡的维权，加上上级强烈要求打击“虚假宣传”、“捆绑销售”，这个多方默认的潜规则玩不转了。像成都、武汉等城市，要求装修标准明码标价，使用什么部品、什么材料，其品牌、型号、规格等，都要一一列出。现在，不仅装修上不赚钱了，而且装修交付的话，项目开发周期至少延长一年。财务和人工成本越来越大，资金链压力越来越大，精装修也越来越不划算。

对潜在购房者来讲，至少房价下降了，至于以后装修要花多少钱，暂时

不管了，留给未来吧！“精装改毛坯”不仅是营销上的策略，更是楼市政策、供需对比、市场预期等多方变化的结果。

近期，多家知名开发商的项目发生板房、停车场板面塌陷事件，这在过去很少见。尽管是少量案例，但背后折射出的是，告别房价上涨，但依然要面对高地价、高成本，开发商必须要在“降成本”上下功夫，建筑节约成本是应有之义。值得反思的是，住房市场化发展了20多年，建筑技术、设计理念、材料更新上，进步不可谓不大，本以为住宅产业化会有更大进步，房屋质量会像城市面貌一样同步上升，但或许不如我们所愿，希望从跑步机上下来的楼市全面检修一下。

(作者系资深地产研究人士)



## 【商兵布阵】

实干兴邦，科技报国，需要高科技人才，也少不了普通技术人才。

# 请重视被边缘化的技术人才

周家兵

“知识改变命运，科技繁荣祖国”。实干兴邦，科技报国，需要高科技人才，也少不了普通技术人才。可“骨感”的现实却让一些“技术人才”处在尴尬境地。

笔者长期从事企业管理咨询工作，这几年，高端科技人才得到重视，而技术人才(掌握技术的普通职员)的福利待遇则不太理想。曾经接触过一家大型企业下面的一个二级企业，主要生产两极炭素，这种物质在冶金行业应用广泛，虽仅作为一种辅助材料，却不能少；将高纯度优质无烟煤和石油焦，经过深加工改变一些性质

产出的炭砖或石墨电极制品；其生产工艺和主要设备外壳部分的生产技术，我国已具备，但设备的核心部件和软件控制部分，需从美国进口。在生产过程中，如果设备出现较大故障，还要联系“国外专家”飞到国内处理，时间、金钱成本高。

但是，这家企业的投入和产出不成正比，投产10周年后，用“盈亏”考核企业高层，导致上层给砍掉这个自产项目，打算改成直接采购炭素材料，反正是作为“辅助材料”使用嘛。最后企业上层决定，保住企业，但也改变一下方向，从技改、技术研发、降本增效等多种手段，力争扭亏为盈或持平。领导说，我们是在保住行业、保住技

术，尤其是在中美贸易战之际，让我们进一步看清技术对于国家未来的发展有多重要，且加大技术研发投入，分出一部分交由民营企业共同参与技术创新。企业内部很多年轻人开始积极投入到这个行业的技术研发上。“匠心工作室”“科技能手工作室”这类技术研发团队如雨后春笋，茁壮成长。小创新、小改进、小突破，层出不穷，惊喜不断。形成体系，指日可待。

可依然有些被边缘化的技术人才，他们过着“默默无闻”甚至拮据窘迫的日子。笔者接触到一位“小众、偏门”技术人才，掌握着在某些重要行业“用得少，却又不能少”的技术。他是企业里三五个掌握着这门技术者之

一，跟普通职员相比仅仅是每个月多几百元的“技术津贴”。独生子女的他，四世同堂，挤在不到一百平米的房子里。掌握着这门技术的同事们陆续离职，改行的改行，跳槽的跳槽。他调侃说：“我们居然都没有脱密期”。由于行业的特殊性，离开这家公司再找到对口的企业并不容易，因为技术偏门，就业面“非常窄”。最终，他还是走了。没多久，老东家企业主动找他，要他回来，在经过多次谈判沟通后，他回到原来的岗位。不同的是给了他技术人才引进费用。让他在生活的“不上线”(五线之外)的城市里，买了两套房产，爷爷奶奶父母和岳父母分别住一套，独生子女不解决好老人问题，又怎能安心

工作？自己还是住在以前的房子里。另外把以前七八万的二手车换成二十多万的七座商务车，便于周末带一家老小附近出游。

笔者替他们高兴。然而，还有多少这样的技术人才，他们可能还没能到“科技人才”的高度，可又不能或缺，却被边缘化。他们应该得到应有的尊重和基本的生活保障。他们或许木讷，或许闷头苦干，或许是茶壶里的饺子，但企业不应该“欺负老实人”。在跟他们谈情怀、谈理想、谈中国梦、谈民族大义和国家未来的时候，请先基于平等与尊重原则，改善他们的福利待遇，让他们过上体面的生活。

(作者系深圳东方华策公司总经理)