

## A股暗面



大股东减持上市公司股份,按照常理应是一项重大利空——连大股东都不看好公司前景,股票下跌自在情理之中。然而,现实情况往往并非如此,如近段时间,多家上市公司接连上演着这厢大股东高喊“我要减持!”;那厢二级市场股价却凌厉上攻。表面上看,这种诡异的戏码若说是大股东套现急切也行得通,但在背后,是包括减持股东、券商经纪、游资等在内的资本玩家打造的“利益链”。

据《21世纪经济报道》

## 并购潜规则

估值泡沫造业绩断层  
业绩承诺开空头支票

梅花伞转型网游,将A股并购热潮推向又一高潮,而借壳方游族信息近33倍的估值溢价,也成为市场谈资。记者梳理发现,在今年以来的并购案例中,高估值渐成常态,而支撑高估值的重要因素之一,是标的资产极为激进的盈利预测及补偿条款。于是,“业绩断层”的怪相出现了。一家公司被收购前年净利仅千万级别,借壳后承诺业绩飙升至几亿级别。这样的业绩反差,是否高估了资本市场的魔力?

现代快报记者 施浩 夏子航



资料图片

## 业绩断层怪相

梅花伞本次借壳的游族信息评估值为38.67亿元,较净资产增值率高达32.81倍。财务数据显示,游族信息2011、2012年净利润分别为1266万、3747万元,但据其盈利预测,公司2013-2016年净利润将分别不低于2.85亿、3.87亿、4.51亿、5.22亿元。

从3747万到数亿元,梅花伞的业绩飞跃,仅仅依靠资本市场的跳板就能实现?

事实上,并不是只有时下最

热门的游戏公司享受高估值待遇,同样的案例也见诸环保和医药等传统行业,这些标的资产被收购前后,展示出两个层级的跳跃性业绩反差。

今年7月,湘鄂情披露了拟出资2亿元收购中显环保51%股权的意向协议。在中显环保2012年净利仅为88万元、今年上半年净利润仅1000多万元的情况下,其2014年-2016年的业绩承诺竟高达1.5亿元、2亿元和2.6亿元。

## 包赚不赔的生意

“趁着市场还比较认同,先把高估值的收购或是借壳做成,未来的承诺先不管。”一位私募人士这样说。说到底,对于擅长资本游戏的上市公司和被收购企业方来说,这很容易设计成一套包赚不赔的生意经。

从以往案例看,多数人总有办法逃脱。最简单的逻辑是,上市公司将收购对象纳入麾下后,上市公司与标的资产的股东同坐一条船。利益一致的结果是,在业绩承诺期内,双方将尽可能促成业绩达标。

## 监管部门已关注

“其实,监管部门也已关注到这种苗头,并不鼓励估值过高的并购,尤其是跨界并购。”某投行人士说,不过,在重组方案不违规的情况下,监管层无法太多干预。

不过,种种细节表明,在一些并购重组案例的业绩补偿等环节,监管层的关注度趋于严格。例如,在濮耐股份近期完成的收购华威股份100%股权的交易中,监

另一秘密武器是,通过利润调节拔高业绩,这种案例已屡见不鲜。以靖远煤电为例,2012年,大股东靖煤集团将相关资产股权注入靖远煤电,并许下业绩承诺。此后,尽管煤炭市场一直震荡下行,但在首个业绩“考核年”2012年,靖远煤电的实际盈利数仍比预测数高出0.05%,精准达标。

最坏的结果,即使需要补偿,参与方也不会吃亏,因为当初给的估值很高。“二三十亿的高估值,就算补偿个几亿,也是赚的。”一位市场人士表示。

管层在反馈意见中,提请相关方详细说明减免责任情形的合理性及是否具有可操作性。

“从我们项目操作的经验来看,现在监管层对于资产评估还没有明确的硬性约束,但对于一些比较离谱的评估值,通常会要求公司补充说明支持该评估结论的关键假设及其合理性。”一位保荐人说。

## 减持连环计

券商经纪人撮合运作  
股东套现游资吃差价

## 券商经纪人多方吃分成

日前,一家大型券商的经纪人给浙江的一家私募打来电话,问是否愿意接盘某中小板公司大股东欲减持的股份。该私募负责人告诉记者,双方是“朋友”,在有这类业务时都会知会一声。他透露,近几个月来,股市行情转好,上市公司股东减持活跃,一些“资深”券商经纪人又找到了新业务方向,周旋于自家公司、减持股东、游资和私募之间,撮合他们协同运作,而自己则可以多方分成。

记者就此现象咨询了多位熟谙的券商经纪人,他们均表示,的确是存在的,已是行业内

的“潜规则”。不过,能够做成这种业务的都是“资深”的经纪人,手中握有大量资金客户。

上海某大型券商经纪人小苏告诉记者,只有在股市大涨,概念股炒作疯狂时,这种做法才能成行。惯用的方式是,先寻找有减持预期的大小非股东,过去多是大小非自己找上门来,但现在市场竞争激烈,券商经纪人已改为“主动出击”。

券商经纪人会先与减持股东商量减持的价格区间,以及大宗交易可提供的折扣,并了解公司一些基本面消息,随后即展开“连环计”运作。

## 放利好拉股价一条龙操作

小苏说,这个过程是比较复杂的。在上涨行情中,减持股东对减持价格往往预期也会高些,尤其是大股东和创投等投资类的股东,期望更高。而前者为了促进股价上涨,往往会让上市公司配合着准备一些利好消息;而后者,由于善于资本运作,则可以在盘面操作上下工夫。

他解释称,让欲减持的大股东先放出利好消息,待股价拉升后再减持,这样做不仅可以满足大股东合理合法地高位套现,且便于经纪人找到接盘资金。不过,其中的猫腻在于,有些经纪人会

将消息提前透露给一些游资,或是干脆让减持股东和接盘方先达成一个固定价格的转让协议,之后再宣布减持、释放利好、拉升股价等,实际减持价格最终高出的部分就归运作资金所有了。

“这是一个多方共赢的局面,而无论是哪个环节,都与券商及经纪人有联系,因此,盈利后都会给经纪人一定分成。有的,在大宗交易平台最后完成接盘交易时,经纪人还可以从约定的折扣中再分到一点。而证券公司方面,由于可以得到大额交易佣金,在态度上自然是支持的。”

## 牛股高折价减持或存猫腻

10月份以来,深沪两市大宗交易市场依然维持着比较热闹的格局。统计显示,10月22日,中小板、创业板股票的大宗交易平均折价率为超过8%,而10月21日更是超过9%,均为历史高点。

另一家券商的资深投顾向记者指出,表面上看,是减持股东抛售心切,想趁着高价落袋为安,但实则如此高的折价率并不正常。

近段时间大宗交易平台上多是涨幅较大的强势股,更不乏减持当日股价还涨停的个股。目前股市尚未转冷,减持股东还没有到要“泼水”般减持的程度。另外,融资融券市场逐渐活跃,很

多券商,特别是大券商如今都在搜集中小板、创业板股票,以为借券“囤粮”,这类股票并不是“烫手山芋”。

“再说,超过10%的折价率在目前市况下可以说是毫无风险,即使当日跌停也能赚钱,这种买卖谁都愿意做。多家公司的减持股东都打八折卖出,背后肯定是有原因的。”他说。

记者以减持方的身份咨询上海一家专门从事大宗交易、收购限售股的私募公司时,一位业务人员告诉记者的一句话,或透出一丝端倪。他说:“如果想高点价格减持需要一些运作,或是想先拿钱过阵子才减持,折扣就得高一点。”

主动撤单第一股  
陷入重大亏损

今年年初因业绩严重下滑而成为主动撤单IPO第一例的遵义钛业,似乎已陷入业绩下滑、甚至亏损的恶性循环。日前,遵义钛业发布前三季度发生重大亏损的公告,再度验证市场对公司撤单IPO的判断,即业绩亏损是公司止步IPO的致命点所在。

公告显示,受国内经济不景气、实体经济整体疲软等因素的影响,造成短期内钛产品市场销售不畅、需求不足,价格持续低迷。2013年1-9月公司实现营业收入5.78亿元、净利润-2.11亿元,亏损额超过了上一期经审计的合并净资产的10%。

有意思的是,遵义钛业撤单的时间点恰逢证监会对IPO在审企业展开“财务打假”之际。今年1月9日,中国证监会宣布首次开展IPO再审查企业2012年度财务报告专项检查工作。1月10日,遵义钛业便“主动”撤出IPO轮候队伍。

现代快报记者 祁豆豆

## 天天出彩

快3销售中奖报告单

江苏快3玩法2013年10月25日  
销售额:15691674.00元  
中奖注数:193399注  
中奖金额:8477631.00元

福彩七乐彩(2013125期)  
中奖号码:1 4 23 25 27 28 29  
特别号码:3

奖级 中奖注数 每注金额  
一等奖 1注 5000000元

福彩3D游戏(2013291期)

中奖号码:6 6 7  
奖等 江苏中奖注数 每注金额  
单选 417注 1000元  
组选3 297注 320元  
组选6 0注 160元

福彩15选5(2013291期)

中奖号码:1 2 5 6 15  
奖等 中奖注数 每注金额  
特别奖 0注 0元  
一等奖 8注 3928元

足彩“4场进球游戏”(13159期)

中奖结果:0 2 1 1 1 1 2 0  
奖等 中奖注数 每注金额  
一等奖 99注 5446元

足彩“6场全场胜负游戏”(13156期)

中奖结果:3 1 1 3 0 0 1 1 1 1 3 3  
奖等 中奖注数 每注金额  
一等奖 0注 0元

足彩“胜负游戏”(13147期)

中奖结果:11331031113033  
奖等 中奖注数 每注奖金  
一等奖 90注 115802元

足彩“胜负游戏”附加玩法“任选9场”(13147期)

中奖结果:11331031113033  
奖等 中奖注数 每注奖金  
一等奖 17354注 646元

体彩排列5(13291期)

中奖号码:5 5 6 6 4  
奖级 中奖注数 每注奖金  
排列5直选 37注 100000元

体彩排列3(13291期)

中奖号码:5 5 6  
奖级 中奖注数 每注奖金  
排列3直选 7247注 1000元  
排列3组选3 6626注 320元  
排列3组选6 0注 160元

体彩7位数(13167期)

中奖号码:2 0 4 2 8 2 5  
奖等 中奖注数 每注奖金  
特等奖 0注 0元  
一等奖 5注 14710元

## 体彩鸡毛信

“刮NBA票送电动车”  
即将结束

“刮NBA主题票中2000送踏板电动车”活动已经进入终极冲刺阶段,10月28日24:00前兑奖的(以IVT或BCR兑奖扫描时间为准)彩民,仍可额外获得新日踏板电动车一辆,感兴趣的彩民朋友请抓紧时间参与。(苏缙)