



中国上市公司蓝皮书

BLUE BOOK OF CHINESE LISTED COMPANIES

中国上市公司 发展报告 (2016)

中国社会科学院上市公司研究中心

主编/张平 王宏森

副主编/张磊 张鹏

ANNUAL REPORT ON THE DEVELOPMENT
OF CHINESE LISTED COMPANIES (2016)

 社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)



中国上市公司蓝皮书发布会

国家金融与发展实验室

2016年10月21日

中国上市公司蓝皮书发布会

姜味军

安邦人寿总经理

姜味军：

第一点，大家关注到的这个现象——并购，我觉得蛮重要的，因为这个几乎主导了最近一两年的重大变化。其实我们的资本市场最近这两年最大的变化就是并购，资本市场结构也发生了很大的变化。我举个例子，我们一年股票的IPO，在最好的年份融资量也就2000多亿，但实际上我们这两年每一年的定增都超过了1万亿，可能要达到2万亿这个规模，那就意味着实际这些定增大部分都跟并购相关，就导致了整个上市公司的资产结构的变化。其实刚才大家都观测到了上市公司的定增或整个资产结构正在发生一种变化，比如说我们正常的企业经营是钢铁企业就是钢铁企业，但是这两年企业在不断的变动，它可能原来叫一个名字，后来改名叫“匹凸匹”了，为什么会发生这种情况？这就是商誉观测到的现象。其实我觉得蓝色光标不是典型的例子，蓝色光标更像一个传统的通过并购整合提升商誉。比如一个企业，尤其是广告行业，通过并购来实现增长，当然，大家观测到的商誉可能跟很多上市公司从传统产业通过并购转型有关，所以大致上就形成了巨额商誉。对于巨额商誉，我个人的看法是可能跟资本市场的反身性有关，就是资本市场的这种特点会导致上市公司行为发生改变，比如说你不让他IPO，它就定增，通过这种方式来实现变相上市。另外你给他高估值，高估值也曾经是美国主导研究的问题，由于高估值，所以企业通过并购甚至不相关的结合一定也能呈现这种巨额的商誉，并购发展，然后实现多元化。在中国这个时代我觉得可能观测到的现象

是，创业板企业通过定增来改变，通过并购来发展，那么并购的企业往往都是跟“匹凸匹”跨界来结合，形成了以后就形成了商誉。这是我解读的第一条，上市公司的估值和监管导致他并购的行为。

第二点，观测商誉的意义和价值。作为上市公司，我也是刚才受你启发，观测这个问题其实是很没有意义的，蓝色光标这种其实反而很好观察，就是说你的战略协同能不能抵消你的商誉。这其实是一种模式，就是通过规模化以后，你能不能抵消形成这个巨额商誉带来的经营优势。另外一方面就是这个报告在警示，这些转型能不能成功，通过定增、并购，传统产业向新兴产业变动是合理的，那效果到底是怎么样？这个效果能不能通过你观测到的ROE、ROA这种变动抵消商誉。中国经济嘛，钢铁它不想干了，他只是转型了，形成巨额商誉，我们观测到这个现象，是不是这个东西就已经无效了，这不好说，没准人家转型“匹凸匹”就成功了，再说我们国家现在也鼓励这个。

第三点，其实我们的监管层也出台了一些政策，我倒是觉得这不一定对，比如说本来是传统制造业，他限制你跨界经营，不让去并购，不让上市，他就不能跨界经营，中国的经济转型也无法实现。就好像是钢铁企业只能并购钢铁企业。为什么要管呢？因为这是市场行为，我生产的钢铁、压延制造都不挣钱了，那么我想去转型，这个时候政府不是要求转型升级嘛，证监会的想法正好相反了。那到底是对是错？我觉得今天的结论好像是错了，因为并购了之后给他这么高的估值，是商誉有损失，从证监会的角度来说，就是你利用上市公司的身份去不务正业。这个理论基础在哪里？我自己至少觉得这个结论不是确定的。证监会的行为也不见得是师出有名的。