

## “违规信披”主题（五）： 手把手教你辨别上市公司重组陷阱

深交所投教中心

股票市场波谲云诡，市场资金嗅觉灵敏，涉及热门题材、政策利好、重组概念的股票等往往成为投资者追捧的对象。其中重组概念对股价影响更是立竿见影，重组方案的披露带来股价 N 连阳是常态，但一旦重组流产或失败，出现股价断崖式下跌也时有发生。惊心动魄的过山车走势挑战着投资者的小心脏，为避免成为公司重组高位股价接盘侠，投资者需练就火眼金睛识别重组陷阱。

以某林业公司收购同地区一花卉种植商的重组为例，其方案属于同行业并购，林产品产业与花卉产业有机结合，完美契合国务院支持农业产业通过兼并重组组建大型企业集团的精神。从公司层面看，该方案不可谓不“性感”，从国家层面看，其意义不可谓不深远。但最终结果是，该方案通过股东大会后不足一月，就以公司向证监会申请撤回申报材料告终，理由是交易对方要求减少或取消盈利补偿义务。而此时公司股价已由停牌前的 15 元涨至 20 元，期间最高还一度涨至 27 元。

几个月后上市公司因涉嫌违反证券法律法规被证监会立案调查，一年后由于重组报告书存在虚假记载被证监会行政处罚。原来这个花卉种植商的重组标的，近两三年均存在虚增收入的情形，在董事长的授意下，财务人员、销售人员、经销商上演了一场虚构收发货与现金流的大戏。经证监会调查，花卉种植商的重组标的 2012 至 2014 年 1 月至 9 月营业收入的虚增比例分别为 15.93%、14.76%、13.96%，上市公司及相关当事人以及该重组标的及相关当事人均被证监局予以行政处罚，并被交易所予以纪律处分。

到底要如何看清上市公司重组方案，我们不妨从以下几个方面入手：

一看标的历史。根据媒体报道，该花卉种植商曾在 2008 年筹划境外上市，又于 2012 年进入证监会公布的 IPO 申报企业队列，在 2013 年的财务检查中被终止审查，其后又与另一上市公司筹划重组失败。标的多次抢滩资本市场都无功而返，屡战屡败必有其因。

二看标的行业。农业企业业绩的周期性、区域性和波动性通常较大；同时，鉴于农业企业公司现金支出较多、审计验证难度大等特殊性质，农业企业的财务容易进行造假。像在前述案例中，标的存货余额高达 4 亿元，占资产总额的 60%，涉及几百万株兰花，且不同品种之间的价格差异巨大。会计师缺乏分清所有兰花品种的专业能力，对于存货价值的确认比较困难。此外，标的公司的销售渠道和销售增长主要依靠经销商和批发商，以个体户为主，标的公司对经销商和批发商的合作与管理、标的公司能否提供真实准确的收入数据等都存在较大风险。

三看标的盈利能力。据媒体分析，受宏观经济增速下滑和三公消费收紧的影响，花卉市场特别是高端兰花市场出现急速下滑的态势，处于供过于求的状态。从重组报告书的披露中也可见端倪，与上一年度相比，主要兰花品种单价出现腰斩的迹象，并处于继续下滑的趋势，而销售数量却未见大幅提高。但在这种情况下，标的公司作为传统农业企业增值率还达到 90% 以上，并且承诺每年 1 亿元的业绩、10% 以上的增幅，不能不让人心生警惕。

四看标的财务数据。根据重组报告书的披露，标的公司近两年又一期的营业收入与应收账款存在微幅增长，应付账款却急速下降，最近一期的应付账款余额竟为零，同时长期借款增长翻倍，导致公司经营活动产生的现金流量净额持续下滑，最近一期为净流出，筹资活动产生的现金流量净额却有增长态势。上述略显诡异的财务数据不禁让人心生疑窦：公司与供应商、经销商、批发商之间到底是怎样的信用政策，导致公司在营业收入微幅增长的情况下，却越来越缺钱，不惜大额举债，这是否符合商业逻辑？

按照目前规定，公司在披露重组方案后将继续停牌，待回复交易所问询函并对重组方案做出修订后再复牌。因此，解读重组方案最快捷高效的途径就是看交易所的问询函，风险较低的方案通常问题较少，风险较高的方案其问询函往往是鸿篇巨制，抓住关键问题层层追问、一问到底。看到这种问询函，各位看官就得擦亮双眼，好好琢磨复牌后是用手投票还是用脚投票了。

（免责声明：本栏目的信息不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。供稿人力求本栏目文章所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，亦不对因使用本栏目信息引发的损失承担责任。）