万达网科触礁：王健林做错了什么？

本报记者 李晖 北京报道

摆在成立仅一年多的万达网络科技集团（以下简称“网科集团”）面前的是一道选择题，回归还是再出发？

因业务持续亏损以及突然裁员引发舆论关注后，万达集团董事长王健林近日在刚结束的公司年会上坦诚，网科集团暂不安排收入计划，并将成立新的网科公司，在战略合作确定之后，再来确定网科集团的业务目标。

这意味着，以飞凡电商为核心的业务体系面临“瓦解”。2016 年年底，万达金融集团将新金融业务包括快钱支付、万达征信、网络信贷、海鼎数据、云计算中心以及飞凡电商拆分出来，组建网科集团，试图通过“互联网 + 商业 + 金融”的模式完成线上线下融合，实现新零售业务转型。

但从当年“腾百万”的强强联合，到成立网科集团用一系列新金融业务护航“新飞凡”，万达的电商转型却一直颇为艰难。

这其中，是企业基因的缺陷、战略的迷失，还是业务协同的乏力？

按照王健林的说法，网科集团将迎来“国际互联网巨头级别的”的新战略合作者。但巨头的到来，是否会成为“腾百万”的重演？

另一方面，飞凡现阶段的状态，已经让当初划拨到网科的新金融业务处境尴尬——是重回金融集团，还是在新网科中找到立足之地，都在等待万达给出答案。

转型再受挫

“我曾经犯的一个错误，就是给了曲德君太多的钱，我跟一些企业家讨论，他们说当初网科少给点钱，定个投资上限就好了。看来钱不能给得太多。”王健林在年会上承认了网科的“阶段性失败”。

根据此前大连万达集团公布的 2017 年业绩显示，在万达商业、文化、金融、网络科技四大集团中，网科集团年收入 58.6 亿元，完成全年计划的 90.1%，仅占万达集团总收入的 2.58%，在万达所有业务中排名倒数第一。

在更早时候，飞凡裁员的消息已经流出。2017 年 10 月就有媒体报道了飞凡内部裁员计划，并提到飞凡 App 营业额目标也从 2017 年年初定的 9 亿元调整到 1 亿元。但彼时该消息被官方否认。

而到了 2017 年末，飞凡裁员流程图在网上流传，并引发劳资争议，但网科方面一直未给出官方解释。这也逼着王健林在年会上做出回应：“网上传网科裁员 6000 人，网科总共就 3000 人，怎么可能裁掉 6000 人！曲德君（网科集团执行董事）为什么也不出来辟辟谣？”

一些了解万达的业内人士对《中国经营报》记者表示，虽然 KPI 导向的万达每到年末都会有人离职，但网科的经营出现问题显然是不争的事实。

“我曾经犯的一个错误，就是给了曲德君太多的钱，我跟一些企业家讨论，他们说当初网科少给点钱，定个投资上限就好了。看来钱不能给得太多。”王健林在年会上承认了网科的“阶段性失败”。

承认网科的“阶段性失败”则是确认了万达探索电商转型之路的又一次挫折。

事实上，在网科业务矩阵中最被寄予厚望的是电商业务主体“飞凡”。不过在此之前，万达的“电商梦”已经蹉跎五年，期间经历多任 CEO 的更迭。最引人注目的动作是 2014 年万达与百度、腾讯宣布共同出资成立万达电商公司（彼时被称作“腾百万”）。而到了 2016 年 8 月，万达一纸声明称，由于综合因素，三方并未实现投资性合作，上海新飞凡电子商务有限公司（“飞凡”业务主体）完全由万达出资，腾讯和百度并未实际投入任何资金。联盟宣告瓦解。

此后两个月，2016 年 10 月，万达网络科技集团成立。网科初始业务拆自万达金融集团的网络金融业务，包括飞凡电商、快钱支付、征信、网络信贷、网络数据、云计算等。而万达金融集团则聚焦银行、保险、证券、投资等传统金融领域。

这次拆分被万达定义为“第四次转型”。在上述了解万达的业内人士看来，此次拆分具有鲜明的万达特色——老板驱动、强调执行。王健林曾在多个公开场合表达对网科寄予厚望，甚至曾提出过网络金融等业务三年内 IPO 的目标。从业务条线升级成独立集团，显然是寄希望于互联网金融业务在万达电商数字化转型中发挥协同作用，打通线上线下，将“互联网 + 零售商业 + 金融”进行生态融合。形成以飞凡电商为核心，金融服务为辅助，智能化为支撑的现代商业体系。

飞凡现阶段的状态，已经让当初划拨到网科的新金融业务处境尴尬——是重回金融集团，还是在新网科中找到立足之地，都在等待万达给出答案。 本报资料室 / 图

战略失误 协同乏力

这种烧钱却看不到回报的“重模式”，在万达“多事之秋”的 2017 年，显得更加不可容忍。据一名知情人士透露，飞凡一年的投入就达到 15 亿元。

不过在拆分之后，万达对网科的整体业务导向并没有继续锁定在网络金融。按照官方定位，网科是“实业 + 互联网”大型开放型平台公司，通过大数据、云计算、人工智能等技术为实体产业实现数字化升级，为消费者提供生活圈的全新消费服务。简单来讲，即为包括万达体系在内的线下商圈赋能。

但这确实是一个难题。长期研究新零售领域的某全球 500 强顾问云阳子告诉记者，购物中心的赋能迄今仍是一个复杂命题，因为只有实现人、货、场三者的数字化才能完成整个生态的打通。但由于万达广场入驻的很多都是连锁品牌大商户，其信息化程度通常已经比较强，万达无法控制卖场商品。因此其更多倾向于场景和人的数字化改造——在实际业务中，更多通过飞凡承担为商家提供信息化改造和智能化升级服务。

前述了解万达的人士透露，飞凡在对购物中心的智能改造上确实决心很大，它的目标是能让每个购物中心都通过免费 WiFi、智能探针、云 Pos、智能闸机、充电桩、排队机以及其他的智能设备，搭建一个全方位、系统化的物联网。这也导致其在商场的智慧场景的搭建中，进行了巨额投入。据了解，飞凡会在线下一方面为购物中心进行硬件系统改造，另一方面通过飞凡 App 推送促销信息，补贴商家促销引流进场，提高 App 的装机量。而这笔投入，每个购物中心至少有几十万元。

这种烧钱却看不到回报的“重模式”，在万达“多事之秋”的 2017 年，显得更加不可容忍。据一名知情人士透露，飞凡一年的投入就达到 15 亿元。

对此，王健林在年会上也进行了反思。他表示，“网科开发了一些有用的东西，只是这些东西有培育期，还不能马上被资本市场接受。此外，原来方向也有偏差，老想大规模来做，如果就为万达广场、旅游度假区研发，可能早就整出名堂了”。

不过，战场铺得太大，烧钱式的投入对于场景数字化改造收效甚微。而人的数字化工程推进艰难，则是万达的又一短板。众所周知，人的数字化需要通过账户体系的建立达成——通过飞凡 App 绑定实名，促进用户在万达体系内完成资金流通的闭环，实现对用户数据的沉淀。

事实上，早在 2014 年万达就收购了第三方支付领域 TOP5 的快钱支付，具备了完成商业闭环的基础。由于此前万达的积分与会员体系做得并不好，业内一度对收购后的快钱和万达都寄予厚望。

与此同时，飞凡一直在 App 中强化打造“飞凡通”这一集支付、理财、信贷多功能在内的金融平台，其底层基础就是快钱。但快钱本身亦拥有独立品牌的一站式金融服务 App，汇集支付、理财、信贷各种业务。在业内看来，这本身就是一种资源消耗，而且与“做减法”的互联网理念背道而驰。

这也让飞凡 App 的体验在网上被屡屡吐槽为集美团、点评、支付宝在内的杂糅体。据《中国经营报》记者了解，即使在万达商圈内，很多商家也没有使用飞凡通（飞凡 App）。在这种低黏性下，无论是数据变现，还是金融变现，都没有太多的可操作空间。

“消费者为什么要用飞凡的理由不充分。因为人、货、场三者数字化的不完整，平台不能真正意义上串联起商家和用户，导致赋能的程度有限。”云阳子表示。

在前述第三方支付从业者看来，业务的无法协同源于企业管理机制，“外行指导内行”的情况屡见不鲜。一位征信行业从业者仍记得当初去万达征信面试时，发现面试人员对征信业务毫无经验。而后来，该人士就职的某业内知名公司与万达的合作中，由于网科对接团队屡屡变化完全无法推进业务，最终该公司放弃合作。

押注 AI

这种“全新”方向也被王健林在 2017 年年会上透露，他表示：网科的业务方向将转向人工智能领域，未来也将成立新的网科公司。“将来线上线下融合的主要方向，就是人工智能大量使用。”

在万达集团 2016 年年会上，王健林曾表示：按照发展计划，网科集团要力争在 2018 年实现整体盈利，2020 年利润过百亿。而一年之后情况急转直下——网科集团裁员、等待新的战略投资者、互联网金融业务何去何从悬而未决。

在云阳子看来，从战略上看，飞凡从出生起并没完全看清购物中心赋能的节奏。“一开始想做智能 Pos 统一商家现金流，此后开始做美团这样的 O2O，到后来又提出‘实体 + 互联网’全生态智慧开放平台，战略始终不清晰。”

而在当前阿里、腾讯协同蚂蚁金服和微信支付多部门进军新零售的背景下，留给万达的时间并不宽裕。在云阳子看来，将飞凡降低权重，及时止损，值得肯定。“在这方面可能投入再多也无法超越 AT，不如合作。”

在裁员风波中，网科集团的执行董事曲德君在朋友圈发文表示，“万达网科并没有倒下，局部的调整是为了更好更快更健康的发展，不久的将来，大家一定可以看到一个全新的万达网科。”

这种“全新”方向也被王健林在 2017 年年会上透露，他表示：网科的业务方向将转向人工智能领域，未来也将成立新的网科公司。“将来线上线下融合的主要方向，就是人工智能大量使用。”不过，这并非万达的新发现。近两年来，几乎所有互联网巨头都已 All in AI，万达的出手是否仍能占据先机不得而知。

不过多方消息显示，网科此前与科技巨头的合作推进并不顺利。去年成为网科合作伙伴的 IBM，原定在去年 8 月提供给万达的全新云服务解决方案，但最终并未落地，合作暂停。就该合作现状以及网科未来的一系列计划，记者向网科方面发出采访函，但截至发稿并未得到回复。

债市违约频发 券商收紧风险敞口

本报记者 罗辑 北京报道

丹东港的一则公告为 2018 年债券市场的首月画上了并不好看的句号。

该公告称，由于公司资金紧张，未能按期支付“16 丹东 01”到期债券利息 1.1 亿元。公司正积极筹措偿债资金，争取尽早完成兑付。

从大连机床、川煤集团到丹东港，整个 2018 年 1 月，债市违约案接踵而至。同时，券商作为受托人而向发债方提起的诉讼也此起彼伏，从中山证券诉亿阳集团到国开证券诉春和集团，中信证券诉讼丹东港或正在路上。

业内认为，2018 年债市风险或将持续释放。在此背景下，券商作为中介机构，提高项目准入门槛、做好持续督导、收紧风险敞口成为趋势。

四起违约三起诉讼 359 亿取消发行

2018 年伊始，在去年已经进入破产重整程序的大连机床再添一起 4 亿元中票违约。这成为了今年债券违约的“首发”。而其尚未到期兑付债券余额仍有 13 亿元，其中 2018 年将有两笔到期，分别在 2 月 5 日和 7 月 30 日，而 2 月 5 日到期债券已违约。

紧接着，1 月 16 日，丹东港集团有限公司（以下简称“丹东港”）公告称，“15 丹东港 PPN001”已构成实质违约，累计债券违约金额 15 亿元。该债券发行金额为 5 亿元，期限为 3 年期，债券利率为 7.6%。其到期除了支付 5 亿元本金外，还需要支付利息 3800 万元。

丹东港与大连机床一样，其风险爆发是在 2017 年。但到 2018 年，仅 1 月就再发多起违约。另一起违约案同样如此，1 月 26 日，在去年风险爆发、正在重组程序中的亿阳集团公告称，“16 亿阳 01” 回售款及利息等无法按时支付。此外，同在今年 1 月，川煤集团“15 川煤炭 PPN001”未能按期足额偿付，仅能支付利息。

面对多起违约，其连锁反应使作为受托人的证券公司大量提起诉讼。

根据《中国经营报》记者不完全统计，仅 1 月就有两家券商向发行方提起诉讼。其中，中山证券因“16 亿阳 03”“16 亿阳 01”分别提起诉讼，另有国开证券因春和集团短融违约在当月提起诉讼。此外，中信集团 2014 年度第一期中期票据（“14 丹东港 MTN001”）持有人（即债权人）会议显示，债权人全票通过授权中信证券聘请律师进行诉讼等多项议案。而从亿阳集团等上述已经出现违约的发行方现状来看，此类诉讼案件未来或继续增加。

另一方面，诚如川煤集团发布的公告称，由于新发行债券困难，资金链持续承压而出现违约。这意味着，若 2018 年债市景气度仍难大幅反弹，“借新还旧”的老办法无法继续，未爆发的风险将因债市的收紧而升高。

目前的情况是，仅 1 月就有 359 亿元信用债取消发行。若再加上推迟发行的信用债规模，则达到 386 亿元。

据多家券商 1 月发布的信用债周报数据统计，1 月上半月取消和推迟发行的债券规模为 83 亿元，其中取消的债券规模为 77 亿元，开局较为平稳，但随后这一数据突然攀升。1 月的第三周，信用债市场取消和推迟发行的债券总规模为 132 亿元，其中取消发行的债券总规模为 119 亿元。第四周，信用债取消和推迟发行 171 亿元，取消发行总规模达 163 亿元。

对于为何取消和推迟发行的信用债规模突然在 1 月下半旬爆发，国泰君安债券研究员覃汉认为，“年初一连串监管政策发布后，市场对信用债情绪明显变得谨慎，再加上信用债相对利率债跌得不够多，市场对信用债需求萎缩，部分企业选择取消和推迟发行。”

2018 年 1 月 13 日，银监会下发《中国银监会关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》（银监发【2018】4 号文，以下简称“4 号文”）。有多位市场观察人士认为，“4 号文”的下发对债券市场有较好规范作用，影响较大。

中介机构风控加码

对于债券违约风险的攀升，多家券商投行负责人在 2017 年年末接受记者采访时已反复预警。

招商证券投资银行总部总经理谢继军给出的 2018 年市场预判中就提及，“2018 年较 2017 年变化不大，市场环境和监管环境预计将进一步延续，债市持续走熊的局面或不会有本质上的改变。随着 2014 年以来的债市盛宴下不少‘大干快上’的项目风险开始显现，一些质地不佳、负债率高的项目很难募集到第三期，2018 年这些风险被戳破的几率增加。在此背景下，券商投行整体债券业务的压力将有所加大。”

因丹东港债券违约案，辽宁证监局 1 月 16 日对东海证券下发警示函，其中提到东海证券作为丹东港 5.6 亿元公司债券的受托管理机构，但在债券存续期内没有持续有效督促发行人履行信息披露义务，没有持续有效关注发行人的资信状况，没有对相关情况进行持续有效跟踪和监督，未能勤勉尽责地履行受托管理责任，违反了相关规定。

市场将这一处罚解读为监管对中介机构加码，券商因“风险监测不力”而收到的罚单或将继续增加。

实际上，所谓“债券存续期内持续有效督促发行人履行信披义务”等要求，来自于 2015 年 6 月 5 日发布的《公司债券受托管理人执业行为准则》。该准则规定券商在债券存续期内负有督促信披、督促履约、持续关注资信等责任。彼时，不少券商提出责权不对等。

不过，时逢债市景气度较高，公司债发行“汹涌”，该准则在券商机构中的履行情况尚无“评价指标”。但 2017 年以来，债市走熊，监管收紧，公司债风险开始显现，券商作为受托人，其履职情况受到投资者甚至监管层的关注。

2017 年 3 月，沪深交易所及证券业协会发布《债券存续期信用风险管理指引（试行）》及《公司债券受托管理人处置公司债券违约风险指引》，监管部门对于公司债受托管理人责任管理进一步加强。

一方面是 2018 年债券业务的风险显现预期，一方面是监管加码，券商风控收紧成为大势所趋。

“从行业来看，债券的持续督导作为相对较新的工作，怎么做、怎么做得更好，监管和市场从业机构都在摸索中。”某证券公司固收业务负责人表示，“针对债券违约的问题，首先要在项目承揽阶段，做到较好的风险控制，严格把控项目准入标准，降低债券项目违约事件发生。在督导期，尽职尽责做到有效跟踪督导。债券业务同其他金融业务一样，都是对风险和收益的把握和平衡，券商作为中介机构，难以对发行人业务进行实质干预，但及时准确地做好信息披露是应该的，包括出现不可控因素时及时地警示，同时按照约定以法律手段尽力维护持有人权益。”

“债市可能并不会如之前预计的乐观，在短期内难言回稳。这不仅因为市场利率上行，更是因为对委外业务的收紧可能使‘养在外面池子的债券’减少，直接减少能够进入债市的资金。”普益财富研究员范杰对债市近况提出需要注意的风险点，对于实体经济，某些项目已无暇顾及利率而是担心能不能融到资金。故非标市场成本上扬，贷款市场偏向卖方市场可能无法避免。

“‘借新还旧、滚动续期’的玩法在某些项目上或面临暂停甚至终结。由于银行贷款额度降低，再加上‘4 号文’明确禁止了如为非标债权资产或股权性融资提供直接或间接、显性或隐性的担保或回购承诺等操作，否定了‘表外接力信贷’，资金投出趋紧和套利方法被围堵，使得某些‘借短用长’的项目现金流无法衔接，从而引发流动性风险，甚至引发信用风险。在此背景下，规避风险、收紧敞口不失为中介机构一个稳妥的业务策略。”范杰如是说。