

“现金+折价”收购关联标的公司 四通新材回复深交所问 询函释疑

2020-07-17 17:19 来源：证券日报网 张晓玉

本报见习记者 张晓玉

近日，自四通新材推出收购新河北合金和新天津合金草案后，引起了市场广泛关注。

四通新材于6月15日发布公告，公司拟以支付现金的方式购买天津合金持有的新天津合金100%股权，购买河北合金持有的新河北合金100%股权，交易金额合计为10.5亿元。

重组草案推出后，四通新材于6月21日收到深交所问询函，深交所针对交易完成前后资产负债率变化、资产或股权是否存在瑕疵等问题提出问询。6月29日，四通新材针对问询函做了回复。

香颂资本执行董事沈萌在接受《证券日报》记者采访时谈道：“重组收到问询函是一件常见的事情，问询函只是因为重组过程中存在信息披露不充分或需要补充披露的问题，并不代表收购本身一定会有问题。”

《证券日报》记者梳理发现，想要剖析此次重组的合理性，首先需要搞清楚三个问题，上市公司为何在有息负债较高的情况下仍然以现金交易？是否存在利益输送？标的公司资产是否存有瑕疵？

公司称不存在利益输送

公告显示，四通新材将以现金方式向交易对方分别支付交易对价10.5亿元。2019年12月31日，交易标的的所有者权益的账面价值为10.32亿元；评估值为12.31亿元，交易双方协商确定的交易价格占账面价值的102%，占评估值的85%。

四通新材董秘李志国在接受《证券日报》记者采访时说道：“之所以选择现金收购的方式，一是因为目前大股东持股比例已经较高，现金收购的方式对上市公司更有利，不会摊薄每股收益。从对价上看，标的资产价格相当于折让了15%，因此利益输送是不存在的。”

《证券日报》记者查阅公开资料显示，四通新材的实际控制人是臧氏家族，首发上市时，臧氏家族持股比例为 74.26%；2018 年底至 2019 年上半年，四通新材发行股份购买臧氏家族旗下立中股份 100% 股权并募集配套资金后，臧氏家族持股比例是 76.77%；四通新材登陆资本市场以来，臧氏家族持股比例基本都在 74% 以上。

沈萌表示，“此次交易，标的公司与上市公司实控人均均为臧氏家族，如果本次收购采用发行股份的话，臧氏家族持股比例会大幅增加，不利于公司治理，也不符合公众上市公司这一市场形象；因此，现金收购具有必要性”。

高禾投资管理合伙人刘盛宇在接受《证券日报》记者采访时谈道：“采用现金收购，不用通过证监会审核，最多就是接受交易所的问询及回复，交易方式较为可控，且时间周期较快。”

此外，值得一提的是，此次四通新材标的资产市净率和市盈率分别为 1.02 倍、6.54 倍，对比近几年市场类似收购情况，均低于市场平均水平。从支付方式上来看，四通新材此次收购的交易对价分三期，按照 30%、30%、40% 的比例支付，三期支付金额分别为 3.15 亿元、3.15 亿元、4.2 亿元。

此前，《证券日报》记者在《四通新材推出 10.5 亿元现金并购计划标的公司现金流基本覆盖交易对价》一文中写道，“虽然上市公司每年支付的交易对价约 3 亿元左右，但标的公司目前的经营活动现金流可以基本覆盖交易对价的支付，无须上市公司额外提供资金支持”。

可能采取融资降低资产负债率

关于交易所问询的本次交易完成前后资产负债率变化情况，四通新材在问询函中回复道，交易前，公司资产负债率 43.81%，交易后公司资产负债率 59.12%。

四通新材表示，交易后公司的负债规模及资产负债率显著上升，主要原因为标的公司为国内非上市公司，融资渠道较为单一，应收账款和存货占用较多营运资金，主要依靠商业信用和银行短期借款补充营运资金。标的公司的负债主要集中在短期借款、应付账款、其他应付款、长期借款，上述款项均属于日常经营活动中的正常负债。

沈萌在采访时说道，“四通新材属于重资产制造业，资本密集型，所以负债率在当前融资环境与经济背景下不能算很高”。

刘盛宇分析道：“预计四通新材完成资产交易之后，很有可能启动一轮再融资，以此降低资产负债率水平。”

四通新材方面表示，“未来公司将统筹旗下所有业务的营运资金和融资渠道，充分发挥交易标的和上市公司的业务协同效应，节省资金支出，提高资金使用效率，降低负债规模和资产负债率，切实保障上市公司经营安全”。

实控人为产权证问题已作出承诺

关于深交所针对天津合金、河北合金向标的公司出资的 18 项房产缺少对应的权属证书的问题。四通新材指出，上述房产均为自建取得，所涉及主体均取得了相关主管部门出具的无违法违规的证明，确认相关主体在土地、住房方面不存在重大违法违规行为，没有受到相关行政处罚。从交割至今，交易标的已经按照既定用途正常使用。

此外，为防范不能如期办毕的风险，四通新材在公告中披露道，臧氏家族已出具承诺，其将积极督促、协调相关主体尽快办理相关房产的权属变更登记手续，如目标公司因未能及时办理完毕该等手续而遭受损失（包括但不限于行政处罚），将在该等损失确定之日起三十日内，足额向其作出补偿或赔偿。

对于市场关注的标的公司未作出业绩承诺一事，四通新材表示，由于资产基础法的评估基准日在新冠疫情之前，疫情爆发之后标的公司的经营业绩受到一定影响，标的公司的下游行业汽车受疫情的影响较大，正常来说，春节前后是汽车销售旺季，受疫情影响，4s 店闭门停业，居民居家隔离；受疫情影响短期甚至长期经营业绩的影响程度难以准确估测；所以，本次交易对方并未做业绩承诺，选择低于评估价值的交易对价能在一定程度上降低标的公司未来业绩波动给上市公司带来的不利影响。

刘盛宇告诉记者，“根据《上市公司重大资产重组管理办法》之规定，采用收益法评估结果作为参考依据的，交易对手一般要有业绩承诺。而采用资产基础法评估结果，法律没有要求交易对手必须有业绩承诺。”

“收益法基于未来业绩考虑，所以评估价格较高，因此，监管要求必须做出业绩承诺，而基础法相当于只是基于资产的‘账面价值’做出估价，而非未来盈利预期，所以不需要业绩承诺。并且，本次交易已经折价出售了，也不太可能继续做业绩承诺。”刘盛宇说道。

一位接近此次并购重组的人士对《证券日报》记者说道：“考虑到本次收购中存在疫情的特殊背景而且标的资产有部分房产没有办理完毕权属证书，加之，交易对方没有做出业绩承诺，出于保障上市公司的利益，而且交易对方为了表达交易的诚意，同意在评估值的基础上打了85折，让渡将近1.8亿元给上市公司。”