

# 2015年并购重组审核盈利能力最关键 16公司重组方案被否 半数停牌从头再来

证券时报记者 杨苏

跌宕起伏的2015年,即将落幕。虽然市场大起大落,但上市公司外延式发展的决心并未动摇,各种精心策划的并购重组方案不断涌现,即便遭受挫败,也不会轻言放弃。

据证券时报·莲花财经(D:lian-huacaijing)记者不完全统计,年内有16家公司的并购重组事项遭到证监会审核部门否决,另有多家公司方案获得有条件通过。其中,盈利能力存在硬伤是公司方案被否的主要原因,但也有部分原因公司原本有机会规避。

值得一提的是,部分上市公司在方案被否后,蛰伏几个月后再度出手,筹划其他重大事项。截至发稿时为止,16家公司目前有5家停牌仍在筹划重大事项。与公司自身终止重大事项不同,上会被否意味着公司筹划重大事项的决心更大。吃一堑长一智,许多公司修改后的方案基本都能顺利成行。

## 盈利能力为最大门槛

作为指导并购重组的首要规则,《上市公司重大资产重组管理办法》(下称《办法》)一再修订,已经日趋完善。监管部门对并购标的未来盈利能力的确定性考量,成为公司并购重组之路上最大的一只拦路虎。此外,部分上市公司因在其他方面存在瑕疵而遭到否决,也有少数公司同时在多个方面遭到监管部门质疑。

从证监会公示的否决意见可以发现,监管部门对盈利能力考量的角度有很多种,每一种角度均需上市公司重点准备和解释。比如,证监会关注公司的主营业务的经营情况,会扣除标的公司的非经常性损益来考量利润数据,不少标的公司因此不符合《办法》第四十三条第一款第一项的规定。

该规定具体要求为,充分说明并披露该次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力,有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。许多公司的并购重组事项,被监管部门认为不符合上述要求。

3月26日,证监会召开2015年第二十一次并购重组委会议,未核准神州泰岳发行股份购买北京天元伟业科技有限公司的方案。证监会并购重组委认为,报告期内天元网络扣除政府补助后处于亏损状态,申请文件未能充分披露并说明该次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。

净利润结构如此受到审核重视,那么亏损的并购标的自然更加难以获得通过。

9月29日,渝开发发行股份购买资产并募集配套资金方案未获审核通过。证监会并购重组委认为,交易标的资产之一腾翔实业评估值7.7亿元,占本次交易总作价的57%,该标的报告期内连续亏损,且销售进度显著低于预期,未来盈利能力具有较大不确定性。

行业特性也是证监会并购审核时关注的重要范畴,比如医药行业。

1月26日,丰原药业发行股份购买资产并募集配套资金方案遭到否决。证监会并购重组委认为,重组标的公司报告期内主营业务基本停滞,2014年取得GMP认证后仍亏损,未实现盈利预测,且产品销售受制于集中招标及药品价格监管等因素,导致未来盈利能力仍存在重大不确定性。

品牌技术、商业模式,这些非常细化的公司特性,也出现在监管部门的否决意见中。10月21日,证监会并购重组委否决通威股份发行股份购买资产并募集配套资金的方案。主要原因为申请文件关于标的公司“渔光一体”商业模式的披露不清晰、不完备,持续盈利能力存疑,不符合《办法》第十一条第(五)项和第四十三条第一款第(一)项相关规定。同时,本次重组不利于上市公司减少关联交易、增强独立性,不符合《办法》第十一条第(六)项和第四十三条第一款第(一)项相关规定。

3月11日,利德曼发行股份购买资产方案未获通过。审核意见显示,重

组申请文件没有准确、完整披露标的公司在生产、采购、技术、品牌、产品定价等方面,对公司德方股东德国德赛的依赖性,以及该等事项对标的公司未来持续盈利能力的影响。

此外,因盈利能力存疑遭到监管部门否定的公司还有恒信移动、群兴玩具、万好万家。7月31日,恒信移动发行股份购买资产并募集配套资金方案未获通过。公司聘请的独立财务顾问、会计师核查后认为,交易标的公司2015年完成盈利预测的可实现性存在较大风险,未来盈利能力具有重大不确定性;同时,标的资产权属未决诉讼的结果存在不确定性。

2月5日,群兴玩具、万好万家两家公司发行股份购买资产的方案双双被否。其中,群兴玩具重组标的公司被判定未来盈利能力存在重大不确定性。整合风险的描述则出现在万好万家的否决审核意见中。意见显示,万好万家重组的3家标的公司属于不同的业务领域,且上市公司控制权发生变化,未来存在较大整合风险,未来盈利能力存在较大不确定性,不符合《办法》第十一条“有利于上市公司增强持续经营能力”、“有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构”的规定。

## 公司治理因素受关注

尽管盈利能力出状况是失败的主因,即便并购标的公司盈利能力不存在严重问题,也不能保证能够通过审核关。独立性、房产归属、环保诉讼、关联资金以及转型难度等公司治理问题,公司如有不慎,仍然无法完成并购方案。

10月22日,启源装备发行股份购买资产方案未获通过。证监会并购重组委认为,交易标的资产中节能六合天融环保科技有限公司的子公司福建金砖砖厂房产归属证书尚未办理完毕,申请人未披露办理房产归属证书是否存在法律障碍,不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第(四)项和第四十三条第一款第(四)项的规定。

房产归属出状况鲜有发生,但环保许可甚至诉讼则更为常见。

1月21日,市场高度关注的威华股份发行股份购买资产方案,未获通过。证监会并购重组委认为,交易拟购买的部分资产未取得环境保护部环保设施竣工验收及工业和信息化部稀土行业准入批准,不符合《办法》第十一条“符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定”以及《首次公开发行股票并上市管理办法》第十一条“发行人的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定,符合国家产业政策”的规定。

此外,威华股份方案还存在交易完成后,形成上市公司关联方资金占用的情况。证监会并购重组委认为,这不符合《办法》第十一条(六)“有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立,符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定”。

环保诉讼问题则将诺普信的并购方案拦下了马。2月13日,诺普信非公开发行股票的申请未获通过。据方案,诺普信分别持有江苏常隆化工有限公司和江苏常隆农化有限公司35%的股份,常隆化工持有常隆农化65%的股权;同时,诺普信实际控制人控股的深圳市融信南方投资有限公司持有常隆化工39.33%的股权。常隆化工、常隆农化分别经营农药原药和农药制剂业务,诺普信将在符合上市公司收购条件后一个月内向关联方收购常隆化工剩余的股权。

不过,2012年1月至2013年2月,常隆农化等6家企业将其生产过程中产生的危险废物交给无危险废物处理资质的主体排放于河道中,导致水体严重污染,造成环境损害。2014年8月4日,泰州市环保联合会向江苏省泰州市中级人民法院提起公益诉讼,起诉被告常隆农化等6家企业环境污染。2014年12月30日,江苏省高级人民法院作出二审判决,维持一审

判决,判决常隆农化等6家企业赔



证券代码	公司简称	重大事项类型	初次审核时间	最新状态
300140.SZ	启源装备	发行股份购买资产	10月22日	再度受理
600681.SH	万鸿集团	重大资产重组及发行股份购买资产	10月21日	再度受理
600438.SH	通威股份	发行股份购买资产并募集配套资金	10月21日	二次上会通过
000514.SZ	渝开发	发行股份购买资产并募集资金	9月29日	终止重组
300081.SZ	恒信移动	发行股份购买资产并募集配套资金	7月31日	停牌筹划重大资产重组
300332.SZ	天壕环境	发行股份购买资产并募集配套资金	4月16日	二次上会通过
002473.SZ	圣莱达	重大资产重组及发行股份购买资产	4月7日	停牌筹划重大资产重组
300002.SZ	神州泰岳	发行股份购买资产	3月26日	未明确
002356.SZ	浩宁达	发行股份购买资产并募集配套资金	3月23日	未明确
000537.SZ	广宇发展	发行股份购买资产并募集配套资金	3月19日	终止重组
300289.SZ	利德曼	发行股份购买资产	3月11日	二次上会通过
002215.SZ	诺普信	非公开发行股票	2月13日	未明确
002575.SZ	群兴玩具	发行股份购买资产	2月5日	停牌筹划重大资产重组
600576.SH	万家文化	发行股份购买资产	2月5日	二次上会通过
000153.SZ	丰原药业	发行股份购买资产并募集配套资金	1月26日	停牌筹划重大资产重组
002240.SZ	威华股份	发行股份购买资产	1月21日	停牌实际控制人拟转让股权

官兵/制图 杨苏/制表

偿环境修复费用合计1.61亿元(其中常隆农化需支付8270万元)。所以,诺普信按对常隆农化57.75%的权益比例计提或有负债并减少2014年度净利润4776万元。

据此,证监会发审委认为,诺普信非公开发行申请存在不符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形。对比三十九条七款可发现,诺普信应当是违反了“严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形”。

浩宁达的被否方案,原为发行股份和支付现金相结合的方式,购买河南义腾100%股权,交易金额为9.1亿元,并且向三位自然人募集配套资金不超过2.5亿元,用于河南义腾的锂离子电池隔膜项目以及补充营运资金。但是,证监会并购重组委认为,重组申请文件未充分披露交易后上市公司的经营发展战略和业务管理模式,以及业务转型升级可能面临的风险和应对措施,不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第二款的相关规定。

股权代持这一常见的历史遗留问题,成为天壕节能并购方案折戟的主要原因。4月16日,证监会并购重组委认定,天壕节能重组标的公司存在大量股权代持情形,报告期内受到环保、税务、国土、工商、消防、物价等部门的多项行政处罚,申请文件未充分说明并披露本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构、有利于上市公司增强持续经营能力。

广宇发展与万鸿集团则在信息披露方面不过关。3月19日和10月21日,证监会并购重组委分别认为,广宇发展重组申请文件关于上市公司实际控制人是否发生变更的信息披露,不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四条的

相关规定,万鸿股份该次重组违反公开承诺,同样违反上述规定。

此外,圣莱达因重组方案构成借壳上市,标的公司会计基础薄弱、内部控制不健全,于4月7日遭到并购重组委否决。并购重组委认为,上述情形与《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十四条、第三十条的规定不符。

## 跌倒了再来

站起来的次数,比倒下次数多一次就好。证券时报·莲花财经记者统计发现,一些公司的并购重组方案虽然未获监管部门通过,但并未放弃外延式并购的举动。而且,失意于并购重组的公司股价走势,很多时候并不失意。

相较于公司自身终止重组的情形,这些上会遭否的公司显得重组的诚意更加充足。在临门一脚失败后,有的公司选择静默一段时间,继续筹划各种其他重大事项。因此,市场给予这些公司一定的估值溢价空间,使得公司股价受到重组失败的影响较小,甚至股价在一段时间保持稳步攀升的状态。

在16家并购重组方案遭到证监会否决的公司中,有多达5家公司目前仍在停牌筹划重大事项,分别为群兴玩具、圣莱达、丰原药业、恒信移动、威华股份。

其中,前四家公司均表示在筹划重大资产重组事项,群兴玩具已于12月21日公布了重组方案,但因深交所需要对重组相关文件进行事后审核,所以股票暂不复牌。威华股份则于12月25日表示,公司实际控制人李建华正在筹划、商讨股权转让事宜。

其余11家公司情况各异,有的公司选择终止重组,更多的则表态继续修改重组方案以达到证监会要求,不少公司

已经二度上会并且获得通过。从这一角度可以理解许多公司重组方案被否后,为何股价走势并不显著下跌。

11家公司中选择终止重组的公司极少。其中,渝开发11月18日宣布,董事会研究是否继续推进本次重大资产重组事项,因此股票停牌。一周后渝开发便公告,因同交易对方和中介机构就继续推进重大资产重组相关事项进行反复论证,未能达成一致意见,故终止本次重大资产重组并复牌。

许多公司选择继续修改方案,部分公司还在审核路上,另外一些公司如天壕环境、万家文化、通威股份、利德曼,均修订方案后通过了第二次考验。

其中,两家公司变更了公司名称,将当下景气度较高的环保和文化行业突出显示,天壕节能更名为天壕环境,万好万家更名为万家文化。

具体而言,天壕环境经营范围增加了接受金融机构委托从事金融信息技术外包服务、流程外包服务以及知识流程外包服务。天壕节能宣称,未来将继续通过内生和外延并重的发展手段,加大在节能、环保、清洁能源及绿色互联网金融信息服务等领域的布局。公司在5月27日停牌,当时承诺6月27日之前披露重大资产重组报告书。5月29日,天壕环境即公布修订稿但股票继续停牌。至7月11日,天壕环境修订方案获得证监会审核通过。

万家文化不仅修订方案通过二次考验,而且继续开展其他重大资产重组,于12月8日获得临时股东大会通过。10月30日,万家文化公告停牌筹划重大资产重组,11月21日,万家文化宣布重大资产重组暨关联交易方案,计划出售所持有的万家房产和万家矿业的全部股权。

对于资产出售的目的,万家文化表

示,目前主营业务为房地产开发及矿产开采经营。但是,公司计划向动漫文化和移动互联网产业转型。2015年4月,万家文化股东大会通过一系列议案,跨行业收购翔通动漫100%股权,帮助公司在战略层面调整主营业务,消除房地产和矿产行业业绩下滑对公司带来的不利影响。

通威股份也二度闯关成功。10月21日,通威股份方案未获通过。11月24日,通威股份便拿出了修订方案,补充披露有关并购标的公司商业模式情况。12月4日,通威股份获得证监会行政许可受理通知书。12月23日,证监会并购重组委审核通过了公司的修订方案。

另外还有两家公司还在二次上会的路上。11月20日,启源装备董事会通过发行股份购买节能六合天融环保科技有限公司100%股权重大资产重组的议案。启源装备董事会认为,拟收购标的资产质量较好,盈利能力较强,具有发展前景,将根据证监会要求和并购重组委意见并结合实际情况,对重大资产重组申请材料进行补充、修订和完善。

万鸿集团也于11月21日宣布继续推进方案,并于11月28日收到了证监会行政许可受理通知书。12月17日,万鸿集团收到证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书。

据证券时报·莲花财经记者统计,未通过证监会审核的16家公司重组方案中,有5家公司现在停牌筹划重大事项,4家公司修改方案二次上会通过,2家公司修改方案继续申请审核,仅2家公司选择终止重组方案,3家公司未有明确公告后续进展。以上述情况来看监管部门否决的重组案例,上市公司并购重组遭否、股价短期下跌,几乎成为投资者入场抢筹的一个时机,不知对于资本市场究竟是福是祸。