股票代码:601388　股票简称:怡球资源　编号:2016-015号

怡球金属资源再生(中国)股份有限公司
关于上海证券交易所《关于怡球金属资源再生(中国)股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

怡球金属资源再生(中国)股份有限公司(简称"公司"、"上市公司"、"怡球资源")于2016年1月15日召开了第二届董事会第二十四次会议,审议通过了《怡球金属资源再生(中国)股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案》等相关议案。

2016年1月26日,公司收到了上交所下发的《关于怡球金属资源再生(中国)股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》(上证公函〔2016〕0113号,简称"问询函"),公司与各中介机构就《问询函》中提及的问题进行了认真核查,现回复如下:

如无特别说明,本回复中的简称均与《关于怡球金属资源再生(中国)股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案》中相同。

一、关于本次交易的主要风险

1.交易方案重大调整及失败的风险。预案披露,本次交易方案有重大调整,作为财务投资者的文佳顺景迫于资金压力不再参与本次重组。另一财务投资者上海欣桂将购买TML公司所持Metalico股权的交易金额由4亿元人民币缩减为3亿元。截至目前,上海欣桂尚未支付3亿元的股权转让款,仅是出具了第二次董事会前足额支付款项的保证。请公司:(1)结合标的资产股东为上市公司实际控制人的情况,补充披露由上海欣桂先行购买部分股权再转让给上市公司的原因;(2)结合上海欣桂的支付能力,说明其支付股权转让款是否存在重大不确定性;(3)TML公司部分股权转让的原因,前述股权转让是否为本次交易的一部分或为本次交易的前置条件;(4)若上海欣桂不能支付股权转让款,本次交易方案是否存在重大调整及终止风险,请公司进行重大风险提示。请财务顾问发表意见。

答复:

(1)怡球资源实际控制人未将标的资产直接注入上市公司,而由上海欣桂先行购买部分股权再转让给上市公司的原因分析

①缓解实际控制人的资金压力

实际控制人私有化Metalico公司的部分资金约3000万美元来源于银行贷款,资金成本压力较大,利息较高,先出让部分股权有利于缓解其资金压力。

②实际控制人取得现金有利于抓住美国市场的并购机会

美国废旧金属回收行业尚处于市场低迷时期,正是上市公司拓展到原材料上游市场实现产业布局的最佳时机,而重大资产重组程序需一定时间,美国市场上相关企业的收购机会稍纵即逝,实际控制人提前获得现金,可参与美国市场上其他公司的收购;

③提前锁定财务投资者,财务投资者充当"过桥"角色

2015年以来,国内股票市场波动较大,上市公司及实际控制人基于本次重组顺利推进的目的,故提前锁定财务投资者。上海欣桂作为财务投资者,受让标的公司Metalico部分股权,只是作为过桥,最终目的是获得上市公司非公开发行的股票。

上海欣桂与TML公司签订的《股权转让协议》中约定:实际控制人承诺上市公司将于本协议签署后12月内向受让方购买本协议约定标的,购买价格为本协议成交价格。上市公司如未能购买本协议约定标的,则实际控制人将向受让方回购本协议约定标的。回购价格为本协议成交价格及利息。

(2)结合上海欣桂的支付能力,说明其支付股权转让款是否存在重大不确定性

截止目前,上海欣桂已经完成3亿人民币的股权转让款支付,股权转让手续已经完成,上海欣桂持有Metalico公司42.70%的股权,不存在不确定性。

(3)TML公司部分股权转让的原因,前述股权转让是否为本次交易的一部分或为本次交易的前置条件

TML公司部分股权转让的原因参见本问题第(1)条。该股权转让为本次交易的一部分,上海欣桂完成股权转让款支付和股权变更手续后,本次发行股份购买资产才能继续进行,因此该股权转让为本次交易的前置条件。

(4)若上海欣桂不能支付股权转让款,本次交易方案是否存在重大调整及终止风险,请公司进行重大风险提示。

截止目前,上海欣桂已经完成3亿人民币的股权转让款支付,本次交易方案不存在因股权转让款原因产生的重大调整及终止风险。

(5)中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为,实际控制人因资金压力和产业并购布局转让标的公司部分股权、上海欣桂作为财务投资者先受让标的公司部分股权再转让给上市公司具有合理性。标的公司部分股权转让是本次交易的前置条件,截止目前,该股权转让款已经完成支付,不存在支付风险。

公司已在预案"重大事项提示"之"十三、上海欣桂先行购买部分股权再转让给上市公司的原因"中进行了补充披露。

2.标的资产连续亏损的风险。预案披露,标的公司连续三年亏损,能否扭亏为盈存在不确定性。请补充披露:(1)公司收购实际控制人亏损资产的原因及必要性;(2)收购该亏损资产是否有利于增强上市公司持续盈利能力,是否符合《重组办法》相关规定。请财务顾问发表意见。

答复:

(1)公司收购实际控制人亏损资产的原因及必要性

Metalico原是纽交所上市公司。由于美国废旧金属回收行业处于市场低迷时期,收购时机较为合适。2015年9月11日,实际控制人通过TML公司完成了Metalico公司的私有化。

①收购前Metalico产能利用率较低

Metalico公司由于缺乏现金流周转,被收购前产能利用率仅有4成,业务陷入半停滞状态,固定资产折旧较高。怡球资源考虑到在Metalico被并购后,财务压力已经解除,同时在公司资金和技术的支持下,Metalico的产能利用率将快速恢复并将得到公司废铝订单的需求支撑。

②有利于完善公司产业链

受宏观经济周期影响,金属价格剧烈波动,美国废旧金属回收行业整体盈利下滑。但从中长期看,随着世界经济的不断发展和循环经济的不断倡导,金属回收产业有望走出产业低迷。Metalico所属的再生资源(废铝料)回收及处理行业处于再生铝的上游,怡球资源处于再生铝产业链中游,待怡球资源与Metalico整合完成后,将完善公司业务产业链,增加公司抵抗风险的能力,公司成为一家全球性再生铝回收+处理+利用的一体化企业。

③降低公司采购成本,产生协同效应

怡球资源与Metalico整合完成后,公司将在美国把低品位废铝料直接分选处理变为干净的废铝料,提升了进口废铝原材料品位,以达到中国环保要求,而且去除了无用的杂物后运量也有所下降,进而使单位铝金属的运输成本、关税、增值税均同步下降,中间损耗大幅降低。

(3)收购该亏损资产是否有利于增强上市公司持续盈利能力

怡球资源与Metalico完成整合后,公司的持续盈利能力表现为以下几个方面:

①原料保障

Metalico公司位于北美,北美地区的社会铝存量巨大、回收体系规范,而且Metalico公司已在美国东北部废铝供应区域建立完备的废铝料采购网络,公司原材料自给率将大幅提升,为公司的原料来源提供良好的保障。

②单位采购成本降低

公司成本的80%以上为废铝原材料采购成本,其中近8成来自于美国进口,公司盈利能力对废铝原料成本变化十分敏感,废铝料品位(铝金属含量)是决定原料成本的关键。之前因中国环保要求,公司只能购买高品位及高单价的废铝料,待公司与Metalico完成整合后,公司将在美国把低品位废铝料直接分选处理变为干净的废铝料,使单位铝金属的运输成本、关税、增值税均同步下降,公司原材料单位采购成本将降低。

③提高资产周转率

怡球资源与Metalico整合完成后,公司可以及时从产业链上游了解废铝市场的最新动态,有利于提高资产周转率;此外,整合后Metalico还可以根据怡球资源下游的接单情况快速调整回收策略和品种结构,提高库存周转效率。

综上所述,报告期内标的公司连年亏损,且在未来一段时间内可能继续亏损。随着怡球资源和Metalico公司整合后成本节约等协同效应的产生,长期来看,本次交易提升公司抗风险能力,上市公司的财务状况将得到改善,将有助于提升上市公司盈利能力,符合《重组办法》相关规定。

(4)中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为,标的公司原为纽交所上市公司,怡球资源实际控制人先私有化该公司再注入上市公司是基于产业链延伸及成本节约的考虑,从长期看,有利于提升公司抗风险能力,有助于提升上市公司盈利能力,符合《重组办法》相关规定。

公司已在预案"第一节 本次交易概况"之"二、本次交易的目的"之"(四)公司收购实际控制人亏损资产的原因及必要性"及"第七节 管理层讨论与分析"之"一、本次交易对上市公司的影响"之"(三)公司收购该亏损资产对上市公司持续盈利能力的影响"进行了补充披露。

二、关于标的资产作价及预估合理性

3.预案披露,2015年9月,标的公司从美国纽约证券交易所退市。请补充披露标的公司私有化回购价格与本次交易作价的差异情况,扣除2015年11月TML对标的公司的增资股数,计算本次交易作价的每股价格,并与标的公司私有化回购价格进行比较,说明差异原因及其合理性。请财务顾问发表意见。

答复:

(1)标的公司私有化的过程及私有化回购价格

根据Metalico与TML及其全资子公司TM Merger Sub Corp签署的合并协议等协议,TM Merger Sub Corp与Metalico合并后,Metalico原股东将得到每股0.6美元现金对价,Metalico已发行普通股73,692,936股,员工股票期权因股权变更加速行权授予股票99,485股,股权转让款共计44,275,452.60美元。此外,TML还偿还Metalico债权人PNC Bank National Association、TPG Specialty Lending,Inc、First Niagara、Hudson Bay、Corre&Oaktree等债权人债务共计50,080,387.06美元。合计私有化回购价格为94,355,839.66美元。

(2)实际控制人私有化Metalico公司投资总成本

截止2016年1月,实际控制人除上述私有化Metalico公司直接成本94,355,839.66美元外,还包括2015年11月30日增资9,746,205.80美元、中介机构费用1,684,983.78美元、担保信用证费用450,000.00美元、银行资金证明费用335,000.00美元、实际控制人贷款利息289,253.67等,总的直接和间接投资成本如下表所示:

截止2016年1月,实际控制人私有化Metalico投资总成本

单位:美元

项目	金额
支付股票金额	44,275,452.60
偿还银行贷款	50,080,387.06
私有化回购价格直接成本	94,355,839.66
收购完成后TML增资款	9,746,205.80
中介机构费用	1,684,983.78
担保信用证费用	450,000.00
银行资金证明费用	335,000.00
实际控制人贷款利息	289,253.67
其他费用	29,169.71
实际控制人投资总成本	106,890,452.62

(3)本次交易作价的依据

交易各方将本次交易作价确定为约1.07亿美元,基于两方面的考虑:

实际控制人出于不损害上市公司和股东利益的考虑,基本保持实际控制人平进平出,参考实际控制人的投资总成本确定交易价格,因此,该交易价格与实际控制人投资总成本基本一致。

评估机构对2015年9月30日标的资产股东全部权益的预估值约为1.07亿美元。

虽然评估基准日后,2015年11月30日TML对Metalico增资974.62万美金,但考虑到Metalico私有化后2015年第四季度继续亏损638.07万美元,整合期间尚未盈利,因此,实际控制人未因增资部分提高交易价格。

(4)标的公司私有化回购价格与本次交易作价的差异情况

本次交易作价为1.07亿美元,TML公司对标的公司私有化回购价格为94,355,839.66美元,两者差异为12,644,160.34美元,主要差异如下表:

单位:美元

项目	金额
收购完成后TML增资款	9,746,205.80
中介机构费用	1,684,983.78
担保信用证费用	450,000.00
银行资金证明费用	335,000.00
实际控制人贷款利息	289,253.67
合计	12,505,443.25

(5)交易作价每股价格与私有化回购价格及投资总成本的比较

2015年9月11日,Metalico私有化时支付的股份总数为73,792,421股,私有化后股份数量为1000股,为使数据具有可比性,我们选取私有化时的73,792,421股数作为比较基数。

	交易作价	私有化回购价格	截止2016年1月投资总成本
金额(美元)	107,000,000.00	94,373,141.20	106,890,452.62
股份数量(股)	73,792,421	73,792,421	73,792,421
每股价格(美元/股)	1.4500	1.2789	1.4485

交易作价每股价格与私有化回购价格每股价格的差异为0.17美元/股,主要为2015年11月TML的增资款、银行费用和实际控制人贷款利息等其他间接成本导致;与投资总成本每股价格的差异较小,两者基本相同。

(6)中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为,本次交易作价与标的公司私有化回购价格的差异主要为2015年11月TML的增资款及其他间接成本,交易作价与实际控制人投资总成本基本一致,本次交易价格是交易双方协商的结果,交易价格原因合理。

公司已在预案"第五节 标的资产的预估值作价及定价公允性"之"六、定价公允性分析"中进行了补充披露。

4.预案披露,2016年1月11日,TML公司约定将Metalico 42.70%股权以3亿元转让给上海欣桂。本次交易中,上市公司向上海欣桂购买Metalico 42.70%股权,两笔交易时间相近。请公司说明:(1)上海欣桂与上市公司实际控制人是否为关联方,如是,对本次交易利润补偿及锁定期的影响;(2)该笔股权转让价格与本次交易价格差异、原因及其合理性;(3)上海欣桂参与上述两笔交易的原因。请财务顾问和律师发表意见。

答复:

(1)上海欣桂与上市公司实际控制人不是关联方

根据上海欣桂的工商档案、上海欣桂出具的声明函、怡球资源实际控制人黄崇胜、林胜枝出具的声明函,上海欣桂与怡球资源实际控制人不构成关联方。

(2)该笔股权转让价格与本次交易价格差异、原因及其合理性

2016年1月11日,上海欣桂与TML签署股权转让协议之补充协议(二),约定TML公司将Metalico 42.70%股权以3亿元转让给上海欣桂。2016年1月15日,上市公司与上海欣桂签订《发行股份及支付现金购买资产协议》,拟向上海欣桂发行19,633,508股上市公司股份,收购其持有的Metalico42.70%股权,交易价格为3亿元人民币。

上海欣桂42.70%股权转让价格和本次交易价格均为3亿人民币,两者一致,不存在差异。

(3)上海欣桂参与上述两笔交易的原因

①上海欣桂看好上市公司所处行业的未来发展,国家大力支持和发展的循环经济、节能减排等政策方针与怡球资源所处再生金属行业有很大相关性,怡球资源所处行业为政策支持行业,未来发展空间较大。

②上海欣桂认为此次并购整合将会给上市公司带来经济效益;本次交易为上市公司纵向并购,进入上游市场,有利于上市公司构建完整的再生金属资源产业链;此外,上市公司海外进口大多来源于美国,本次收购标的为美国一家废旧金属回收企业,有利于上市公司进入美国回收市场,完善上市公司在美国的回收业务,有利于上市公司未来发展。

③上海欣桂作为财务投资者,未来想持有上市公司的股票,持有Metalico股权只是过桥。上述两笔交易为本次交易方案的构成部分,上海欣桂只有参与第一笔交易才能参与第二笔交易,两笔交易具有前后关系。

综上,上海欣桂看好上市公司未来发展,持有Metalico股权只是过桥,未来想持有上市公司的股票,因此参与上述两笔交易。

(4)中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问和律师认为,上海欣桂和上市公司实际控制人为非关联方,上海欣桂作为财务投资者,受让标的公司股权转让价格和本次交易一致,其参与两次交易的原因合理。

5.预案披露,截止2015年9月30日,Metalico公司100%股权的未经审计的净资产账面值为119,172,072.47美元,评估机构采用资产基础法对标的资产进行了预估,Metalico公司100%股权的预估值约为1.07亿美元。本次收购的交易价格在评估机构预估值的基础上,考虑到TML在2015年11月30日对Metalico增资974.62万美金,同时考虑到TML对Metalico收购后整合期间尚未盈利以及汇率的影响,交易双方将其交易价格定为约1.07亿美元。请公司具体说明TML对Metalico增资974.62万美金及TML对Metalico收购后整合期间尚未盈利以及汇率等对交易价格的具体影响及测算依据和理由。请财务顾问发表意见。

答复:

(1)TML增资及整合期尚未盈利对交易价格的影响

截止2016年1月,实际控制人通过TML公司私有化Metalico公司总的投资成本为106,890,452.62美元,与2015年9月30日Metalico100%股权预估值1.07亿美元差异不大。

虽然TML公司于2015年11月对Metalico增资974.62万美元,但考虑到收购完成后Metalico在2015年第四季度继续亏损638.07万美元,未来一段时间内将继续亏损,因此本次交易价格参照实际控制人的投资总成本确定。

(2)汇率对交易价格的影响

①上海欣桂3亿人民币受让Metalico42.70%股权约定的汇率为6.55,同时,本次上市公司通过向其发行股份购买相关股权直接定价为3亿人民币,两者交易价格相同,该部分交易价格不受汇率的影响;

②截止2015年9月30日,Metalico公司100%股权的人民币预估值约为6.84亿元,按照2015年9月30日汇率6.3613计算,预估值为1.07亿美元。截止预案签署日,人民币对美元已经发生贬值,若以人民币定价,未来汇率波动将影响实际控制人收到的美元金额。因此,经TML公司与上市公司协商,本次上市公司现金购买TML持有的标的公司57.30%股权直接锁定美元,以美元定价,交易价格为6,125万美元;

③上市公司拟以自有资金向TML公司支付6,125万美元现金,因此若人民币对美元贬值将使公司未来面临汇兑损失的风险。

(3)中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为,本次交易价格参照实际控制人投资总成本确定,在评估机构预估值的基础上同时考虑TML增资、整合期尚未盈利和汇率的影响,确保交易价格公允。

6.请以两种以上预估方法对标的资产进行预估,列明两种预估方法的主要假设和参数、两种预估结果、预估增值率,并说明选择资产基础法作为最终预估方法的原因及其合理性。请补充披露资产基础法下,标的资产各主要资产和负债的增值额及增值率,说明增值原因及其合理性。请财务顾问发表意见。

答复:

(1)评估假设

本次交易评估对象的预估值结论是在以下假设前提、限制条件成立的基础上得出的,如果这些前提、条件不能得到合理满足,预估值结论一般会有不同程度的变化。

①假设评估基准日后被评估单位持续经营。

②假定在市场上交易的资产或拟在市场上交易的资产,交易双方彼此地位平等,彼此都有获取足够市场信息的机会和时间,以便于对评估对象的交易价值作出理智的判断。

③假设标的公司所在国家的社会政治稳定,无对公司正常生产经营带来负面影响的各种不利因素,无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响,现行法律、法规、政策和经济环境无重大改变。

④假设标的公司的经营者是负责的,且公司管理层有能力担当其职务。

⑤假设标的公司保持现有的管理方式和管理水平,经营范围、方式与目前方向保持一致。

⑥除非另有说明,假设标的公司完全遵守所有有关的法律法规。

⑦假设标的公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

⑧有关利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

⑨假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入,现金流出为平均流出。

⑩本次评估不考虑通货膨胀因素的影响。

(2)预估方法

①预估值方法的适用性分析

注册资产评估师执行企业价值评估业务,应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件,分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性,恰当选择一种或者多种资产评估基本方法。

企业价值评估中的收益法,是指将预期收益资本化或者折现,确定评估对象价值的评估方法。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法,通常适用于缺乏控制权股权价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

根据本次评估目的所对应的经济行为的特性,以及评估现场所收集到的标的公司经营资料,考虑Metalico的主营业务是合铁及非合铁废金属材料回收及销售业务,自1997年成立至评估基准日已持续经营19年,未来具备可持续经营能力,可以用货币衡量其未来收益,其所承担的风险也可以用货币衡量,符合采用收益法的前提条件。同时考虑本次评估获取的评估资料较充分,故本次评估项目适宜采用收益法评估。

企业价值评估中的资产基础法,是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础,合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值,确定评估对象价值的评估方法。各项资产、负债价值应当根据其具体情况选用适当的具体评估方法得出。

资产基础法的评估结果主要是以评估基准日企业各项资产、负债的更新重置成本为基础确定的,具有较高的可靠性,且本次评估不存在难以识别和评估的资产或者负债,因此本次评估适宜采用资产基础法评估。

②资产基础法技术思路和模型

本项目采用的资产基础法是以重新建造一个与评估对象在评估基准日的表内、表外各项资产、负债相同的、具有独立获利能力的企业所需的投资额,作为确定企业整体资产价值的依据,将构成企业的各种要素资产、负债根据具体情况(分别)选用适当的具体评估方法确定的评估价值加总,借以确定评估对象评估价值的一种评估技术思路。资产基础法基于:评估对象价值取决于企业整体资产的市场成本价值;构成企业整体资产的各单项资产、资产组合的价值受其对企业贡献程度的影响。

资产基础法预估值计算公式:

股东全部权益价值=企业总资产价值—总负债价值

③资产基础法评定过程

A、流动资产

包括:货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货、其他流动资产和递延所得税资产。

a、货币资金

包括:现金、银行存款。本次预估值以核实后的账面值确定预估值。

b、应收款项

包括:应收账款、其他应收款。

本次预估值根据每笔应收款项原始发生额,按照索取认定坏账损失的证据,分析、测试坏账损失率,分别按照账龄分析法、个别认定法、预计风险损失法扣除应收款项的预计坏账损失,确定预估值。坏账准备预估值按零值确定。

c、存货

包括:原材料、库存商品、发出商品。

本次采用成本法评估:以经审计确认核实后的存货账面单价加计按照该企业近期平均经营性营业成本净利润率计算的尚未实现的利润,乘以实际数量,确定预估值。

评估单价=购进单价(账面成本价)×(1+经营性营业成本净利润率)

经营性营业成本净利润率=经营性净利润÷营业成本×100%

d、其他流动资产

主要为预缴税费,本次预估值以核实后的账面值确定预估值。

e、递延所得税资产

为可抵扣暂时性差异,在以后期间可抵减企业所得税纳税义务的递延资产,按账面值确定预估值。

B、非流动资产

包括:长期股权投资、固定资产、在建工程。

a、长期股权投资

包括:41家下属全资子公司。

根据本次评估目的所对应的经济行为的特性,以及评估现场所收集到的企业经营资料,按照资产评估规范的要求,将纳入本次评估范围的被投资公司,列为独立的被评估单位,按照企业价值评估方法、评估思路实施评估。对全资子公司成立后的经营情况进行了核查与了解。根据评估准则要求,对全资子公司的股东全部权益价值均采用资产基础法进行预估值。对于26个全资子公司由于没有会计主体,本次预估值为零。

b、固定资产

包括:房地产、机器设备。本次预估值根据固定资产实地勘查结果并对所收集资料数据进行认真整理、分析、计算,采用成本法、市场法进行预估值。

房地产

房地产主要采用市场法进行预估值。市场法是选择市场上与委估房地产相类似、同区域的近期销售的房地产作为参照物,从时间因素、交易因素、区域因素和个别因素等方面利用参照物的交易价格,以评估对象的某一或者若干基本特征与参照物的同一及若干基本特征进行比较,得到两者的基本特征修正系数或基本特征差额,在参照物交易价格的基础上进行修正,确定预估值。

预估值=参照物成交价格×修正系数

机器设备

机器设备主要采用成本法,对车辆和部分电子设备、其他设备采用市场法进行预估值。

机器设备预估值计算公式:

预估值=重置成本×综合成新率

重置成本的确定

标准成套的机械设备通过市场途径确定购置价,加计该设备达到可使用状态所应发生的运杂费、安装调试费和必要的附件配套装置费确定重置成本。

办公用电子设备、其他设备通过市场询价确定购置价,以此确定重置成本。

对目前市场已经不再出售同类型的设备则直接以同类型设备的市场二手价确定预估值。

成新率的确定

主要设备成新率的确定

综合成新率=年限法成新率×40%+勘查法成新率×60%

年限法成新率=(经济寿命年限—已使用年限)/经济寿命年限×100%

勘查法成新率=∑技术观察分析实评分值×各构成单元的价值权重×100%

c、在建工程

为子公司设备大修理工程,主要核算设备大修理工程支出,工程工期较短,工程施工进展正常,账面核算大修理工程支出金额准确以核实后的账面价值确定预估值。

d、无形资产

主要为非同一控制下子公司收购形成的供应商名录、商标权、商誉和竞业禁止协议。对于供应商名录和竞业禁止协议,由于被评估单位历史年度持续亏损,上述无形资产不能为企业带来超额收益,故本次预估值为零。对于商标,由于在子公司收购后已不再使用,故本次预估值为零。对于商誉,本次对被收购子公司股东权益价值在评估基准日进行了整体评估,故对商誉预估值为零。

C、负债

为流动负债、非流动负债。具体包括:应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债、递延所得税负债、长期应付款

本次对负债项目的评估以核实后的实际应偿还的债务确定预估值。

④收益法的技术思路和模型

本项目采用的现金流量折现法是指通过估算评估对象未来预期的净现金流量并采用适宜的折现率折算成现值,借以确定评估价值的一种评估技术思路。现金流量折现法的适用前提条件:企业整体资产具备持续经营的基础和条件,经营与收益之间存有较稳定的对应关系;必须能用货币衡量其未来期望收益;评估对象所承担的风险也必须是能用货币衡量。

采用现金流量折现法对未来预期现金流的预测,要求数据采集和处理符合客观性和可靠性,折现率的选取较为合理。

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下:

基本计算模型

股东全部权益价值=企业整体价值-付息负债价值

[illegible]

式中:

Ri:评估对象未来第i年的现金流量;

r:折现率;

n:评估对象的未来经营期;

⑤收益法评定过程

A、收益年限的确定

收益期,根据被评估单位章程、营业执照等文件规定,未约定经营期限;本次评估假设企业持续经营,因此确定收益期为无限期。

B、未来收益预测

按照预期收益口径与折现率一致的原则,本次预估值采用企业自由现金流确定评估对象的企业价值收益指标。

企业自由现金流=息税前利润×(1-税率)+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

确定预测期净利润时对被评估单位财务报表编制基础、非经常性收入和支出、非经营性资产、非经营性负债和溢余资产及其相关的收入和支出等方面进行适当的调整,对被评估单位的经济效益状况与其所在行业平均经济效益状况进行必要的分析。

C、折现率的确定

本次预估值采用加权平均资本成本定价模型(WACC)。

R=Re×We+Rd×(1-T)×Wd

式中:

Re:权益资本成本;

Rd:付息负债资本成本;

We:权益资本价值在投资性资产中所占的比例;

Wd:付息负债价值在投资性资产中所占的比例;

T:适用所得税税率。

其中,权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。

计算公式如下:

Re=Rf+β×MRP+Rc

Rf:无风险收益率

MRP:Rm-Rf:市场平均风险溢价

Rm:市场预期收益率

β:预期市场风险系数

Rc:企业特定风险调整系数

其中:目标资本结构(Wd/We)按照现行市场价值确定公司的目标资本结构。

D、非经营性资产、负债、溢余资产预估值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系不产生经营效益的资产。经分析本项目非经营性资产为:递延所得税资产;非经营性负债为:其他应付款、长期应付款、递延所得税负债。溢余资产是指评估基准日超出维持企业正常经营的富余现金,经分析本项目无溢余资产。本次预估值采用成本法确定非经营性资产预估值。

F、股权预估值的确定

股东全部权益价值=经营性资产价值+非经营性资产价值

-非经营性负债价值-付息负债价值

⑥预估值结论

根据国家有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则,按照必要的评估程序,采用资产基础法、收益法,对METALICO的股东全部权益价值在2015年9月30日所表现的市场价值进行了评估,得出如下预估值结论:

①资产基础法预估值结果

评估前账面资产总计127,888.50万元,预估值76,828.33万元,预估值减值51,060.17万元,减值率39.93%;账面负债总计8,472.78万元,预估值8,472.78万元;账面净资产119,415.72万元,预估值68,355.55万元,预估值减值51,060.17万元,减值率42.76%。

资产预估值结果表

金额单位:人民币万元

项目	账面价值	预估值价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
流动资产	4,751.93	4,751.93	0.00	0.00
非流动资产	123,136.57	72,076.40	-51,060.17	-41.47
长期股权投资	122,816.32	71,689.86	-51,126.46	-41.63
固定资产	2.19	68.48	66.29	3,025.88
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	318.06	318.06	0.00	0.00
资产总计	127,888.50	76,828.33	-51,060.17	-39.93
流动负债	5,025.53	5,025.53	0.00	0.00
非流动负债	3,447.25	3,447.25	0.00	0.00
负债总计	8,472.78	8,472.78	0.00	0.00
净资产	119,415.72	68,355.55	-51,060.17	-42.76

②收益法预估值结果

通过收益法评估过程,在评估假设及限定条件成立的前提下,METALICO在评估基准日的股东全部权益评估前账面价值119,415.72万元,股东全部权益预估值78,103.91万元。预估值减值41,311.81万元,减值率34.59%。

③预估值结果的分析选取

METALICO的股东全部权益在评估基准日所表现的市场价值,采用资产基础法预估值结果68,355.55万元,采用收益法预估值结果78,103.91万元,两种评估方法确定的预估值结果差异9,748.36万元。资产基础法预估值结果比收益法预估值结果低12.48%。

资产基础法预估值结果主要以资产负债表作为投资成本口径,确定企业在评估基准日实际拥有的各要素资产、负债的现行更新重置成本价值,比较真实、切合实际的反映了企业价值,评估思路是以重新再建现有状况企业所需要的市场价值投资额估算评估对象价值。

收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法,根据被评估单位所处行业和经营特点,收益法评估价值能比较客观、全面的反映目前企业的股东全部权益价值。

综上所述,考虑到资产基础法和收益法两种不同预估值方法的优势与限制,分析两种预估值方法对本项目预估值结果的影响程度,根据本次特定的经济行为,考虑到金属行业受经济波动影响反应强烈,金属价格近年来持续性下跌,未来收益预测可实现性存在不确定因素,资产基础法预估值结果更有利于报告使用者对预估值结论作出合理的判断。因此,本次预估值以资产基础法预估值结果作为最终预估值结论。

截止2015年9月30日,METALICO的股东全部权益在资产基础法下预估值结果为68,355.55万元,按2015年9月30日美元兑人民币汇率6.3613计算,,METALICO的股东全部权益的美元预估值为1.07亿美元。

④资产基础法预估值结果增值因素分析

本次预估值主要增减值项目为:非流动资产中长期股权投资预估值减值、固定资产—机器设备预估值增值。具体分析如下:

①长期股权投资评估前账面值122,816.32万元,预估值71,187.68预估值减值51,628.64万元,减值率42.04%,预估值减值原因:

A、被评估单位长期股权投资采用成本法核算,由于部分被投资单位历史年度持续亏损等原因导致所有者权益账面值较投资成本账面值有较大幅度下降,甚至资不抵债,在评估基准日的股东权益价值预估值减值,导致长期股权投资预估值减值。

截止2015年9月30日子公司所有者权益账面值与投资成本账面值比较表

单位:元

序号	被投资单位名称	投资比例	账面价值	被评估单位账面所有者权益(审前)	与账面价值(投资成本)差异
1	Skyway Auto Parts, Inc.	100%	9,541,950.00	8,167,261.43	-1,374,688.57
2	Goodman Services, Inc.	100%	34,522,654.24	-78,561,278.54	-113,083,932.78
3	Metalico Aluminum Recovery, Inc.	100%	76,335,600.00	-2,454,914.73	-78,790,514.73
4	Metalico Transport Inc.	100%	31,806,500.00	0.00	0.00
5	Metalico Youngstown, Inc.	100%	15,606,694.97	-38,299,542.40	-53,906,237.37
6	Metalico Pittsburgh, Inc.	100%	521,688,026.75	465,861,154.20	-55,826,872.55
7	American CatCon, Inc	100%	186,391,211.61	-2,583,134.05	-188,974,345.66
8	Totalcat Group, Inc.	100%	219,389,125.08	0.00	-219,389,125.08
9	Tranzact Corporation	100%	23,112,035.59	50,013,864.39	26,901,828.79
10	Buffalo Shredding and Recovery, LLC	100%	34,351,020.00	1,388,074.34	-32,962,945.66
11	Metalico Buffalo Inc	100%	48,112,872.64	210,813,062.66	162,700,190.02
12	Metalico Legacy California, Inc.(Dis Ops)	100%	14,582,917.97	34,024,288.75	19,441,370.77
13	West Coast Shot, Inc.(Dis Ops)	100%	12,722,600.00	0.00	0.00
14	Metalico Akron, Inc.	100%	0.00	-78,758,680.81	-78,758,680.81
15	Metalico Rochester, Inc.	100%	0.00	247,025,854.96	247,025,854.96
16	Metalico Transfer, Inc.	100%	0.00	-11,605,089.63	-11,605,089.63
17	Hypercat ACP, LLC	100%	0.00	-12,975,663.58	-12,975,663.58
18	Federal Autocat Recycling, LLC	100%	0.00	-695,806.06	-695,806.06
	长期股权投资合计		1,228,163,208.86	791,359,450.93	-392,274,657.93

B、被评估单位股东权益价值预估值增减值项目主要为:流动资产存货预估值减值,固定资产—房地产预估值增值,固定资产—机器设备预估值减值,无形资产预估值减值,商誉预估值减值。具体分析如下:

a、流动资产—存货(包含并口径统计)评估前账面值11,756.72万元,预估值11,286.45万元,预估值减值470.27万元,减值率4.00%,预估值减值主要原因:金属价格近年来持续性下跌,企业利润空间被压缩,导致被评估单位经营性营业成本净利润率为负,导致预估值减值。

b、固定资产—房地产(包含并口径统计)评估前账面净值19,222.50万元,预估值净值25,323.62万元,预估值增值6,101.12万元,增值率31.74%,预估值增值主要原因:评估范围中的部分房地产购置年代较早(1998年至2006年),而截至评估基准日美国房地产市场价格水平已回升至历史高位,同时企业采用的折旧年限与房地产经济寿命年限存在差异,导致房地产预估值增值。

c、固定资产—设备(包含并口径统计)评估前账面净值23,220.23万元,预估值净值25,372.48万元,预估值增值2,152.25万元,增值率9.27%,预估值增值主要原因:企业采用的折旧年限与预估值采用的经济寿命年限存在差异,截至评估基准日大部分设备账面已提足折旧,而预估值中根据该设备的正常使用情况确定预估值,因而造成预估值增值。

d、无形资产(包含并口径统计)评估前账面值8,971.22万元,预估值0.00万元,预估值减值8,971.22万元,减值率100%,预估值减值主要原因:对于非同一控制下子公司收购形成的供应商名录和竞业禁止协议,由于被评估单位历史年度持续亏损,上述无形资产不能为企业带来超额收益,故本次预估值为零。对于非同一控制下子公司收购形成的商标,由于在子公司收购后已不再使用,故本次预估值为零。故形成预估值减值。

e、商誉(包含并口径统计)评估前账面值6,191.68万元,预估值0.00万元,预估值减值6,191.68万元,减值率100%,预估值减值主要原因:商誉为非同一控制下子公司收购形成,本次对被收购子公司股东权益价值在评估基准日进行了整体评估,对商誉预估值为零,故形成预估值减值。

②固定资产—设备评估前账面值2.19万元,预估值68.48万元,预估值增值66.29万元,增值率3,025.88%,预估值增值主要原因:企业采用的折旧年限与预估值采用的经济寿命年限存在差异,截至评估基准日大部分设备账面已提足折旧,而预估值中根据该设备的正常使用情况确定预估值,因而造成预估值增值。

上述各类资产增减值因素相抵后,导致资产预估值结果为减值。

由于本次预估值是以审计前会计报表为基础,后期由于审计调整事项