

监管层严查并购重组乱象 业绩“忽悠式”承诺玩不转了

证券时报记者 黄豪 李曼宁

现在证监会对上市公司并购标的也要进行严格的调查,以前一般很少直接对并购标的进行调查,我在投行的朋友前几天被福建证监局叫到福建,要求说明并购标的的情况。”某券商分析师向记者透露。

证监会近期动作频频,不仅对在会并购重组项目进行复核,对已实施项目,也细究标的业绩对赌情况。对并购重组领域的“严堵排雷”,显示监管层的态度越来越严格。

并购重组遭复核

6月21日晚间,有消息称证监会将从多家会计师事务所抽调会计师,针对目前在会全部的并购重组项目进行复核。据称,首批抽调的人已经开始正式工作。

此次复核的重点是商誉较大的轻资产类公司。企业因自身发展需求而并购无可厚非,但追随时市场炒概念,不顾价格没节操地买买买,导致商誉在企业资产中的比重大大提高,就非常恐怖了。”有分析人士接受记者采访时说。

此前,市场上频频出现交易标的高达十几倍的增值率,特别是一些明星持股公司,出现了短期内估值成倍飙升的情况,这些体现在企业的财务报表中,最有可能的是商誉。

据此来看,目前涉及并购热门虚拟经济的上市公司,如影视、VR、类金融、机器人、游戏等,这类资产估值高、承诺高,将会是复核的重点公司。

另外,除了在会的并购重组项目受更严格监管,已过会并实施的并购重组项目仍在此次监管复核的范畴。6月22日早间,记者获悉,证监会对已完成并购重组未实现业绩承诺的上市公司进行抽查。目前已有上市公司及多家券商收到相关通知。

记者注意到,此次抽查,证监会对上市公司并购标的基本情况实行特别关注。以前一般很少直接对并购标的进行调查,我在投行的朋友前几天被福建证监局叫到福建,要求说明并购标的的情况。”某券商分析师向记者表示。

对于上市公司并购标的业绩承诺未达标,业绩承诺变“一纸空文”的情况,证监会加强了监管。重点监督上市公司并购重组业绩对赌履行情况,一个是防止上市公司盲目并购有毒资产,比如高溢价并购明星持股公司;一个是防止炒壳成风,规避借壳。”

从上周证监会就《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见,降低市场炒壳预期,到此次加强并购重组事中事后监管,近期证监会明显收紧了重组并购的监管,体现了监管层对并购重组乱象的担忧。

记者采访了相关上市公司董秘,该人士表示,对证监会并购重组事项监管风向的转变,上市公司还需要一个适应过程。

监管重拳“排雷”

监管层的担忧与警惕并非空穴来风。日前,在深交所问询函“逼问”下,ST华泽坦言:实控人名下的资产均

被债权人申请司法冻结,当前状态下存在已无有效资产可以用来担保业绩补偿承诺的履行可能。”

现实是,高对赌高溢价收购背后,可能是一笔业绩爽约,以及会计账簿上的巨额商誉减值。而随着承诺期至,部分上市公司不断修改原承诺及盈利补偿方式,如延长业绩补偿期、逐年补偿变更为累计补偿、股份补偿变更为现金补偿等等,以期掩盖承诺人业绩爽约的事实,以及逃避业绩补偿的责任。

不过,上述手法正面临监管层“严堵”,且逐渐显示出“威力”。

6月17日,证监会网站以《问答》形式明确,上市公司重大资产重组中,重组方的业绩补偿承诺是基于其与上市公司签订的业绩补偿协议作出的,是重组方案的重要组成部分。重组方应严格按照业绩补偿协议履行承诺,不得变更其作出的业绩补偿承诺。

新规发布6天 13家公司重组生变

证券时报记者 张骞文

近期,证监会《上市公司重大资产重组管理办法》修订稿出炉,新规将取消重组上市的配套融资,提高对重组方的实力要求。

按照新规,对于重组方增加了营业收入、净利润、净资产、股数及改变业务等指标的规定;另外,募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。

可以看出,新规显著提高了“借壳”门槛和“卖壳”成本。此前一些上市公司热衷于利用并购重组“编题材”、“讲故事”和“炒概念”来博眼球,抬股价的做法或将得到一定程度的遏制。

6月17日至今,重组新规发布仅6天,已有13家上市公司重组生变。那些本想通过重组募集配套资金为标的公司“补血”的愿望落空。

宁波热电6月20日公告称,鉴于监管层对重组募集配套资金的新要求,拟取消公司重组方案中募集配套资金用于补充标的公司流动资产的部分,将募集配套资金金额调整至不超7.73亿元,募集配套资金非公开发行股份数量不超1.34亿股。根据此前方案,公司拟募集不超过15亿元的配套资金。其中,5.73亿元用于重组的现金对价;2亿元用于投资甬慈能源—恒牧业13.9MWp分布式光伏发电项目、宁电新能源—宁波华论发展6MWp分布式光伏发电项目、甬慈能源—慈溪市6MWp分布式光伏发电项目、甬余新能源—余姚二期3.5MWp分布式屋顶光伏项目等四个光伏发电项目;剩余金额用于补充重组标的能源集团的流动资金。

信雅达6月21日发布公告,公司决定延迟向证监会报送重大资产重组申请材料。公告中提到,公司

受此影响,*ST宇顺6月20日宣布取消原定的临时股东大会,按照原定计划,会上将审议其重组业绩补偿调整等两项议案。6月22日晚间,公司宣布取消变更重大资产重组业绩补偿方案。

今年以来,交易所多次向上市公司发出问询,细究高对赌高溢价并购背后的业绩承诺安排。如市场关注度较高的影视行业,已被列为监管层重点关注对象。

此前,万达院线372亿元收购万达影视遭到深交所问询。该方案中,时间限制“宽松”的业绩补偿承诺安排被监管层注意到。具体为,该次业绩补偿对象仅为万达投资,且采用三年净利润合并承诺、并于三年后一次性补偿的方式。

为此,万达院线方面迅速调整业绩补偿方案。公司6月13日公告,万达投资承诺万达影视2016年度、2017年度、2018年度的扣非净利润分别不低于13

亿元、16.6亿元、21.38亿元。在目标业绩总额不变的情况下,将此前的三年期累计承诺,变更为逐年补偿。

日前,天神娱乐拟44.18亿元收购幻想悦游93.54%的股权、合润传媒96.36%的股权。因业绩承诺较历史业绩飙升,深交所要求其补充说明业绩承诺的合理性,其中还就业绩承诺安排中可能涉及的争议性问题发问,如公司与幻想悦游相关股东签订的业绩补偿协议中约定,若后者未完成业绩承诺,其业绩承诺方可选择先以其各自在此次交易中取得但尚未出售的对价股份进行补偿,仍不足补偿的部分由其以现金补偿,或选择先以现金补偿,无足够现金进行补偿的部分由其各自在此次交易中取得但尚未出售的对价股份进行补偿。对此,深交所请公司说明该补偿方式的合理性,并明确当业绩承诺方与上市公司就补偿方式出现分歧时的解决办法。

此前被质疑“变相借壳”的华联矿业虽然对“借壳”的质疑坚决否认,但在新规出台后,公司6月20日宣布,因重组监管政策重大调整,公司决定取消原定于6月22日召开的股东大会。公告提示,此次重组政策的调整,可能导致公司重组方案被暂停、中止、调整或取消。

记者注意到,华联矿业的重组方案并不构成借壳,不过若执行新规显然将会被划入这一类别,如今华联矿业未选择强行“闯关”股东会而是主动刹车,其态度颇有深意。

值得注意的是,二级市场上连日来壳公司的股票领跌沪深股市,引发市场各种猜测。一位熟悉市场的人士向记者表示,新规淘汰了一部分“垃圾壳”,加之对业绩承诺以募集资金的约束,让“借壳”的优惠变少,运作空间变小,壳公司在短期内贬值,但就长远来看,有利于上市公司通过正常的并购重组提高质量。

实际上,相较于IPO,借壳上市最大的优点就是可省去较高的时间成本,加上方案中可配套募资环节,效果与IPO募资几乎没有太大差异。然而由于IPO排队时间过长,一批企业谋求从境外退市后回归A股市场,“壳”资源稀缺,因此炒作升温。

一位券商分析人士向记者表示,重组新规总体来说使借壳难度加大,但从问题的根源来看,如果不放开IPO,壳资源价值仍然稀缺,借壳保壳只会变换花样。因此从IPO制度性层面改革才是疏通之道。

需要指出的是,新规之下并非全部重组方案均需调整,根据证监会的说明,在《问题与解答》发布前已受理的并购重组项目不适用该规定。这意味着那些已经获得证监会受理的项目,仍可按原方案继续推进。

还在公告中强调,此次收购普德药业虽构成重大资产重组,但不再属于“发行股份购买资产”的范畴。

此前被质疑“变相借壳”的华联矿业虽然对“借壳”的质疑坚决否认,但在新规出台后,公司6月20日宣布,因重组监管政策重大调整,公司决定取消原定于6月22日召开的股东大会。公告提示,此次重组政策的调整,可能导致公司重组方案被暂停、中止、调整或取消。

记者注意到,华联矿业的重组方案并不构成借壳,不过若执行新规显然将会被划入这一类别,如今华联矿业未选择强行“闯关”股东会而是主动刹车,其态度颇有深意。

值得注意的是,二级市场上连日来壳公司的股票领跌沪深股市,引发市场各种猜测。一位熟悉市场的人士向记者表示,新规淘汰了一部分“垃圾壳”,加之对业绩承诺以募集资金的约束,让“借壳”的优惠变少,运作空间变小,壳公司在短期内贬值,但就长远来看,有利于上市公司通过正常的并购重组提高质量。

实际上,相较于IPO,借壳上市最大的优点就是可省去较高的时间成本,加上方案中可配套募资环节,效果与IPO募资几乎没有太大差异。然而由于IPO排队时间过长,一批企业谋求从境外退市后回归A股市场,“壳”资源稀缺,因此炒作升温。

一位券商分析人士向记者表示,重组新规总体来说使借壳难度加大,但从问题的根源来看,如果不放开IPO,壳资源价值仍然稀缺,借壳保壳只会变换花样。因此从IPO制度性层面改革才是疏通之道。

需要指出的是,新规之下并非全部重组方案均需调整,根据证监会的说明,在《问题与解答》发布前已受理的并购重组项目不适用该规定。这意味着那些已经获得证监会受理的项目,仍可按原方案继续推进。

还在公告中强调,此次收购普德药业虽构成重大资产重组,但不再属于“发行股份购买资产”的范畴。

此前被质疑“变相借壳”的华联矿业虽然对“借壳”的质疑坚决否认,但在新规出台后,公司6月20日宣布,因重组监管政策重大调整,公司决定取消原定于6月22日召开的股东大会。公告提示,此次重组政策的调整,可能导致公司重组方案被暂停、中止、调整或取消。

记者注意到,华联矿业的重组方案并不构成借壳,不过若执行新规显然将会被划入这一类别,如今华联矿业未选择强行“闯关”股东会而是主动刹车,其态度颇有深意。

值得注意的是,二级市场上连日来壳公司的股票领跌沪深股市,引发市场各种猜测。一位熟悉市场的人士向记者表示,新规淘汰了一部分“垃圾壳”,加之对业绩承诺以募集资金的约束,让“借壳”的优惠变少,运作空间变小,壳公司在短期内贬值,但就长远来看,有利于上市公司通过正常的并购重组提高质量。

实际上,相较于IPO,借壳上市最大的优点就是可省去较高的时间成本,加上方案中可配套募资环节,效果与IPO募资几乎没有太大差异。然而由于IPO排队时间过长,一批企业谋求从境外退市后回归A股市场,“壳”资源稀缺,因此炒作升温。

一位券商分析人士向记者表示,重组新规总体来说使借壳难度加大,但从问题的根源来看,如果不放开IPO,壳资源价值仍然稀缺,借壳保壳只会变换花样。因此从IPO制度性层面改革才是疏通之道。

需要指出的是,新规之下并非全部重组方案均需调整,根据证监会的说明,在《问题与解答》发布前已受理的并购重组项目不适用该规定。这意味着那些已经获得证监会受理的项目,仍可按原方案继续推进。

还在公告中强调,此次收购普德药业虽构成重大资产重组,但不再属于“发行股份购买资产”的范畴。

新规后并购重组生变公司情况一览

春兴精工6月17日公告	终止收购标的公司100%股权,同时募集配套资金
青海春天6月17日公告	终止以现金方式购买资产
广博股份6月19日公告	终止购买标的100%股权
宁波热电6月19日公告	取消配套募资中用于补充标的公司流动资金的部分
光正集团6月21日公告	终止重大资产重组
华联矿业6月21日公告	暂停、中止、调整或取消跨界“卖牛奶”的重组预案
华星创业6月21日公告	下调募集资金总额
欧比特6月21日公告	下调募集资金总额
仟源医药6月21日公告	将重大资产重组变为定增募集资金,再用于收购标的资产
信达达6月21日公告	延迟向证监会报送重大资产重组申请材料
深大通6月21日公告	变更为以支付现金方式收购标的
恒天海龙6月22日公告	终止收购两家网游公司
苏州高新6月23日公告	终止收购金融资产

张骞文/制表 周靖宇/制图

西南证券投行项目叫停? 相关公司有的焦虑有的淡定

证券时报记者 于德江

6月21日,国内某大型律师事务所下发内部通知称,证监会办公厅受理处已停止接收涉及西南证券、兴业证券、北京竞天公诚律师事务所、北京东易律师事务所的材料,相关在审项目中止、批文停发。

该文件称,西南证券、北京竞天公诚律师事务所涉项目为大有能源,涉及此案件的保荐人、会计师、律师均不能合作;兴业证券、北京东易律师事务所的材料是因涉及欣泰电气,相关人员及机构不能合作。某投行人士告诉证券时报·莲花财经(ID:lianhuacaijing)记者,其所在单位已要求参照此文件进行执行。

西南证券6月22日早间紧急停

牌进行核查。公告称,暂未收到任何监管机构的通知,已就此事向相关监管机构进行核实,并将按规定及时通报。当日晚间,公司公告称,已就相关媒体报道事宜正向相关监管机构进行核实,为保证公平信息披露,维护全体投资者权益,经申请,公司股票于6月23日继续停牌。

记者致电西南证券,相关工作人士表示,公司以审慎严肃的态度去对待这一事件,将根据核实情况作进一步披露。

相关公司 称只能观望等待

数据显示,西南证券目前在会的并购项目10个,IPO项目9个,再

融资项目12个、交易所债券项目1个。记者致电相关公司,多公司表示已和西南证券取得联系,未得到项目暂停的通知。不过也有相当一部分公司表达出了无奈之情,表示目前能做的只有观望等待。

怎么说呢,现在比较被动。”赛轮金宇证券部工作人员说,公司看到了相关报道,但还没有确切的消息,没办法去做更多事情。”西南证券作为保荐机构承担了赛轮金宇非公开发行股票事项,该事项已于5月11日通过证监会发审委的审核,正在等待正式的核准批文。赛轮金宇拟定募资不超过15亿元,用于赛轮越南年产120万套全钢子午线轮胎和3万吨非公路轮胎项目及补充流动资金项目。

广汇能源、广汇汽车同属孙广信实

际控制,这两家公司非公开发行事项已经过会通过,保荐机构同样均为西南证券。广汇能源工作人员告诉记者,已和西南证券取得联系,也看到了西南证券早间发的澄清公告,认为和公司定增事项没有太大关系,不过将会一直保持关注。广汇汽车工作人员则称,“该传闻”目前来看没有任何影响,会根据情况作出下一步的判断。”

康恩贝、雷曼股份、茂硕电源等涉及西南证券事件的公司也较为淡定。康恩贝称,应由西南证券确认是否会影响定增事项,现在只能等。雷曼股份表示,公司已向西南证券进行求证,对方称没有接到立案通知,公司重组事项目前未收到影响。茂硕电源也表示未受到影响,定增事项正在等待证监会正式的核准批文。

投行人士: 切身感受到“强监管”

证券时报记者就西南证券事件采访了多位投行人士,得到的回复高度一致,已经切身感受到了监管环境在发生变化,对中介机构的问责非常严格。

瑞华那么大盘子,被暂停相关业务一年,你想想是什么概念”某投行人士向记者举例。瑞华即瑞华会计师事务所(特殊普通合伙),日前刚刚被中国银行间市场交易商协会公开谴责被暂停相关业务一年。原因是,中国银行间市场交易商协会在针对绿地集团及云峰集团涉嫌信息披露违规等事项开展自律调查过程中,瑞华未能及时提供所需材料。此次西南证券是受大有能源波及,

起因要追溯到4年前。大有能源于2012年以非公开发行方式收购义海能源持有的天峻义海等资产,其中的核心资产“采矿权”,被大有能源控股股东义煤集团采用“先借、再卖、后无偿归还”的方式来回一倒腾,助力大有能源顺利完成增发。后经证监会调查认定,义煤集团作为大有能源的控股股东,策划并指使涉嫌欺诈发行行为。”

当时大有能源的保荐机构正是西南证券,其他参与的中介机构为中勤万信会计师事务所和北京市竞天公诚律师事务所。前文所述内部文件同样提到,中勤万信会计师事务所虽然不在此次停止范围,请审慎合作。”

强监管、不出事,感觉这是现在监管层的“原则”,上述投行人士告诉记者,现在大家做事谨慎多了。”