

300天超200家公司终止并购重组为哪般?

终止原因多为,核心条款未能达成一致,资本市场环境发生变化等

证券时报记者 孙宪超 张杨

2017年已经过去300天。截至记者发稿时,今年以来终止并购重组的上市公司已达207家,部分公司年内多次宣告重组终止。

多家公司近日终止重组

国庆长假过后,包括天业股份、印纪传媒、百利电气和加加食品等多家A股上市公司公布了终止重组的消息。

天业股份曾于今年6月披露公告,拟采用发行股份购买资产的方式,向天业集团购买其持有的天业投标公司100%股权,并通过天业投标公司控制南十字澳洲在澳大利亚运营的黄金资产。不过,就在4个月之后的10月18日晚间,天业股份宣布,鉴于资本市场环境发生重大变化,此次交易已耗时较长且审核结果具有较大不确定性,经协商后拟终止此次重大资产重组事项。

之前,已经停牌半年左右的印纪传媒也宣布将终止重组。印纪传媒此前筹划的重大事项是其香港子公司DMG(HK)联合公司控股股东肖文革全资持有的公司Victory Harbor Ltd.通过现金方式收购Lizhan Investment Limited 所持有的Asia Win Global Holdings Limited的100%股权。但由于本次交易涉及境外资产,交易结构较为复杂,涉及的工作量较大,并且近期对外投资、资金出境监管趋严,审批节奏严重放缓。印纪传媒于10月16日晚宣布,由于无法按期披露预案,决定终止本次重组事宜。

百利电气曾计划与瑞士菲兹索尼克公司共同在中国天津投资设立新公司,百利电气以现金方式入股,持有51%股权;菲兹索尼克公司以技术及现金方式入股,持有49%股权。10月16日,百利电气公告,与交易对方对拟入股合资公司的相关技术等无形资产的估值仍未达成一致,且交易对方表示时间过于仓促,难以在短期内达成一致,决定终止重组。

除了上述几家公司之外,加加食品也在10月11日公告,由于重组相关各方利益诉求不尽相同,公司与交易对方无法就交易事项部分核心条款达成一致,遂决定终止重组。加加食品的重大资产重组是以发行股份及支付现金方式,购买辣妹子100%股权,具体交易方案尚未最终确定。不过,虽然宣布终止此次重组,但是并不意味着加加食品放弃辣妹子,因为加加食品拟与朴和基金合作,发起设立食品行业并购基金,主要用于投资辣妹子及其他具有良好收益前景的食品行业标的资产。

变换方式收购标的资产

2016年8月,方大化工披露重大资产重组方案,拟以发行股份及支付现金的方式购买长沙韶光、威科电子,成都创源达三家公司的100%股权,交易作价合计19.93亿元,同时发行股份募集配套资金不超过11.57亿元。不过,方大化工的重组方案在去年11月份遭到中国证监会否决,方大化工随即表示将会继续推进此次重大资产重组。

今年1月,方大化工调整后的重大资产重组方案再获证监会受理。然而,方大化工却在5个月之后宣布终止重大资产重组,并申请向证监会撤回相关申请文件,同时宣布拟以现金方式收购长沙韶光70%、威科电子100%股权。10月16日,方大化工宣布现金收购标的资产过户已经完成。

记者梳理发现,像方大化工这样在宣布终止重大资产重组后而改为现金收购标的的并非个例。

银江股份5月31日晚公告,公司原本拟以发行股份及支付现金方式购买智途科技39.12%股权和杭州清普70%股权,且已获证监会通过。但由于全国股转系统尚未建立非交易过户的业务流程及具体实施管理办法,一直无法办理智途科技股权过户手续,导致重组批文到期自动失效,公司决定终止此次重大资产重组,改为以现金方式完成上述投资。

财信发展此前曾宣布拟以发行股份及支付现金的方式收购财信环境股

权、满国环卫股权、高建环卫股权、盛瑞悦股权和华陆环保股权。最终却因为“未能就交易中的标的资产估值等交易方案中的核心条款达成一致意见”而决定放弃对满国环卫、高建环卫和盛瑞悦的收购。但仍继续推进以现金方式收购财信环境下属全资子公司重庆瀚渝股权和华陆环保股权。

除上述几家公司之外,润达医疗、西部矿业、东方网络等均是类似情况。

事实上,今年五月下旬监管机构出台的减持新规一定程度上造成收购标的方换股意愿的降低,从而使收购进程受阻,进而导致多家上市公司不得不终止发行股份购买资产,并另改为现金收购资产。

有券商人士向记者表示,现金收购无需获得监管机构相关许可,可以一定程度上规避减持新规的影响。但与发行股份购买资产相比,会占用大量现金流,不是所有公司都愿意且有承受能力。

一个值得注意的现象是,虽然相关上市公司终止重大资产后改为现金收购标的,不用再经过监管部门的审核,但或许是因为受到了自有资金的限制,收购标的数量、收购相关标的的股权比例上均有所缩水。

例如,东方网络由原先的发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金变更为现金收购,且上市公司收购华桦文化的股权比例由100%调整为51%,收购元纯传媒的股权比例由100%调整为40%。且由于以现金收购标的公司部分股权的金额未达到重大资产重组的标准,所以交易不构成重大资产重组。

终止重组各有原因

证券时报记者了解到,相关上市公司在解释终止重大资产重组的原因时,多将终止重组的原因归结为“核心条款未能达成一致、资本市场环境发生变化”等。

例如,开尔新材就在9月25日的公告表示,由于本次重大资产重组的交易各方未能就交易方案的重要条款达成一致意见,经友好协商交易各方决定终止本次交易。

宏盛股份在关于终止重大资产重组的公告中,也将重组终止的原因归结于“公司和交易对方在交易价格、支付方式等主要核心条款上仍无法达成一致”。

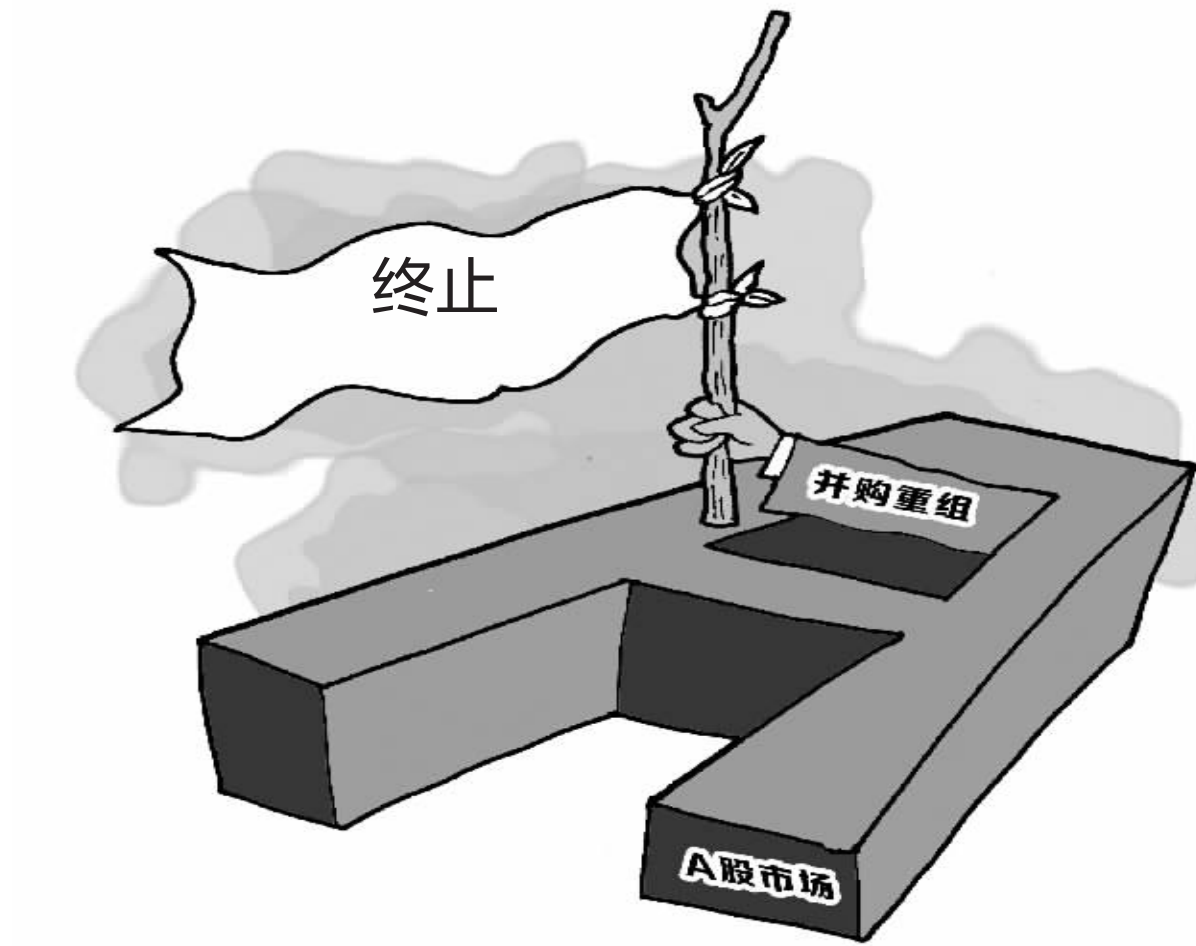
融钰集团在解释终止重大资产重组的原因时称:由于国内证券市场环境、监管政策等客观情况发生了较大变化,结合本项目综合分析,各方认为暂时无法形成具体可行的方案继续推进本次重大资产重组。

天业股份对于重大资产重组的终止原因进行表述时称:鉴于资本市场环境发生重大变化,此次交易已经耗时较长且审核结果具有较大不确定性。”

当然也存在一些例外。中钨高新原本拟向湖南有色金属、五矿有色金属、湖南有色金属、上海禾润利拓矿业投资非公开发行股票,购买其持有的湖南柿竹园有色金属股权、湖南新田岭钨业100%股权、湖南瑶岗仙矿业50.02%股权、南昌硬质合金71.22%股权及HPTEC GmbH100%股权等资产。但最终却是因为标的资产整体仍未盈利,湖南瑶岗仙矿业尚未全面恢复生产,再加上重大资产重组的股东大会决议于2017年9月20日逾期失效,交易涉及的审计、评估报告均已过期,使得资产重组基础已不存在,所以公司终止重大资产重组。

*ST华菱终止重大资产重组的情况尤其值得一提。*ST华菱5月3日起被实施特别风险警示,保壳战也随之打响。根据重组方案,本次拟注入的金融资产为财信投资100%股权,包括财富证券100%股权、湖南信托96%股权和吉祥人寿38.26%的股权;拟置出的则是*ST华菱的钢铁资产。

受到供给侧改革的影响,绝大多数钢铁类上市公司今年上半年业绩不俗。其中,*ST华菱今年上半年实现盈利9.56亿元,预计前三季度盈利32亿至34亿元。由此可以看出,*ST华菱的退市风险已经解除。然而与此同时,拟置入的金融资产却在今年出现



IC/供图

了亏损。正是在这样的背景下,*ST华菱才会决定终止本次重组,将拟置出的钢铁资产继续保留在公司。

当前实体经济下行压力较大,且随着并购重组新规出台,监管层对并购重组的要求越来越高。在终止并购重组的过程中,标的企业的业绩承诺或财务数据存在更大的不确定性,成为上市公司放弃并购的一个被普遍提及的原因。

13家ST公司终止重组

据了解,从年初至今,有13家公司的股票已经被实施了特别处理,其中的*ST吉恩已于5月26日开始暂停上市。除*ST吉恩之外的12家公司发布过终止重组的*ST上市公司当中,*ST华菱已经预计前三季度盈利32亿至34亿元,因此该公司成功实现保壳已经几乎没有悬念。

在剩余的11家公司当中,已经有8家公司披露了2017年三季度业绩预告。其中,*ST德力,*ST河化,*ST东海A预计前三季度业绩将扭亏;*ST东数,*ST普林和*ST金字则预计前三季度业绩将继续亏损;*ST重钢,*ST万里,*ST大控和*ST中安尚未公布2017年前三季度业绩预告,但是这4家公司的2017年中报业绩均为亏损。

其中,*ST重钢的例子值得关注。2016年8月31日,*ST重钢曾与重钢集团、渝富控股签署《重大资产重组框架协议》,拟出售*ST重钢所持有的与钢铁生产经营相关的资产,拟收购经过整合后的渝富控股所控制的渝富集团持有的涉及金融、产业投资等领域的优质资产。另外,这次交易可能涉及*ST重钢非公开发行股票募集配套资金。

*ST重钢拟置出钢铁资产涉及债务规模大,债权人众多,涉诉债务情况复杂,未能就重组方案与主要债权人达成一致意见;而置入的资产方案难以满足境内外两地监管要求,审批和操作起来均较为复杂。在此背景下,*ST重钢于2017年5月3日宣布终止重大资产重组。不过,重庆来源商贸有限公司提出的对*ST重钢进行重整的申请已经在今年7月获得法院受理,并指定重庆钢铁清算组作为管理人。考虑到*ST重钢实施重整并执行完毕重整计划将有利于改善公司资产负债结构,避免连续亏损,因此即便其2017年业绩继续亏损并最终暂停上市,但是一旦成功实施重整,其恢复上市的可能性还是非常大的。

像*ST东数,*ST普林和*ST金字等公司,在终止重大资产重组的同时,公司的经营业绩依然没有真正得到改善,因此面临的保壳压力无疑也将大大增加。*ST东数在今年4月宣布终止重大资产重组之后,于今年7月再度因筹划重大资产重组事项,至今尚未复牌。*ST东数相关债权人已向法院申请对*ST东数进行破产重整,而这可能会影响公司正在筹划的重大资产重组进程。而且时间已经行至年底,留给*ST

东数运作保壳的时间已经不多。

最严新规卡掉8家公司

证券时报记者梳理发现,包括中通国脉、山西焦化、山东地矿、恒力股份、浙江东日、北部湾港、宁波热电和金利科技等在内的8只个股已经公布了资产重组方案,并已经向中国证监会递交了申报材料,但最终未能通过中国证监会并购重组委的审核通过。

中国证监会并购重组委对中通国脉给出的审核意见是“标的公司未来年度预测毛利率的合理性披露不充分,不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四条的规定”。对山西焦化给出的审核意见除了有关信息披露不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四条的规定之外,其中中介机构资格不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条的相关规定。

山东地矿和恒力股份等其余6家公司的重组方案之所以未能获得通过,主要是不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条相关规定。其中,中国证监会并购重组委对浙江东日的审核意见是“申请材料显示,本次交易标的资产未来盈利能力具有重大不确定性,不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定”。对宁波热电的审核意见显示,标的资产的持续盈利能力存在不确定性,不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的第一项和第四项的规定。

另外,在重组方案未获通过之后,山西焦化、恒力股份、北部湾港和金利科技均表示将继续推进资产重组。例如,金利科技就表示,公司将根据审核意见并结合公司实际情况,修改、调整、完善方案后继续推进本次重大资产重组。

不难发现,上述8家公司之所以没能最终通过审核,主要是因为不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四条和第四十三条相关规定。这一现象也值得其他正在进行资产重组上市公司借鉴。

年内两度终止重组

值得注意的是,有个别上市公司在今年内已经两度发布了终止资产重组的公告,其中的代表公司是*ST中安。

*ST中安因筹划资产出售事项,于6月16日起进入重大资产重组停牌。据悉,本次重大资产重组标的资产包括*ST中安拥有的土地或房产。但是最终因为无法如期在三个月内完成此次重组事宜并及时出具重组预案,*ST中安在9月9日宣布终止重组。不过,*ST中安同时也表示,为增强公司流动性,化解公司资金链的可能风险,公司后续仍将继续推进相关资产出售事宜。

值得一提的是,*ST中安在2017年3月18日曾披露了《中安消2017年重大资产重组预案》及摘要等相关文件。彼时,*ST中安拟通过在波兰设立下属子公司ZIMENSP.ZO.O.以支付现金的形式向CULMSTOCK购买Konsalnet集团

健康的并购重组环境正在逐步形成

去年以来,在一系列监管政策的影响下,A股并购重组市场正在发生一系列的变化。

先是监管机构严格控制并购,“忽悠式”重组遭到点名,跨界重组、泛娱乐并购等均被叫停。

紧接着,去年9月证监会修订《上市公司重大资产重组管理办法》,被称为“史上最严”的重组新规,此后多家上市公司重组宣布终止。

而今年2月的再融资新政则进一步加剧了这种趋势。今年2月17日,证监会出台了《关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》,对上市公司再融资的规模(不得超过本次发行前总股本的20%)和时间间隔(不得少于18个月)等进行限制。此后,上市公司发行股份购买资产,同时配套融资以及定增等操作越来越难,致使公司终止并购重组的例子越来越多。

今年5月27日,证监会又发布了《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》,随后,沪深两市交易所也出台了完善减持制度的专门规则。减持新规出台后,发行股份购买资产的交易变得更难,不少交易的标的方开始重新考虑如何安排退出与所需成本,一定程度上阻碍了并购重组的进行。

然而,一味出台政策打压、限制上市公司并购重组并非监管机构的最终目的。

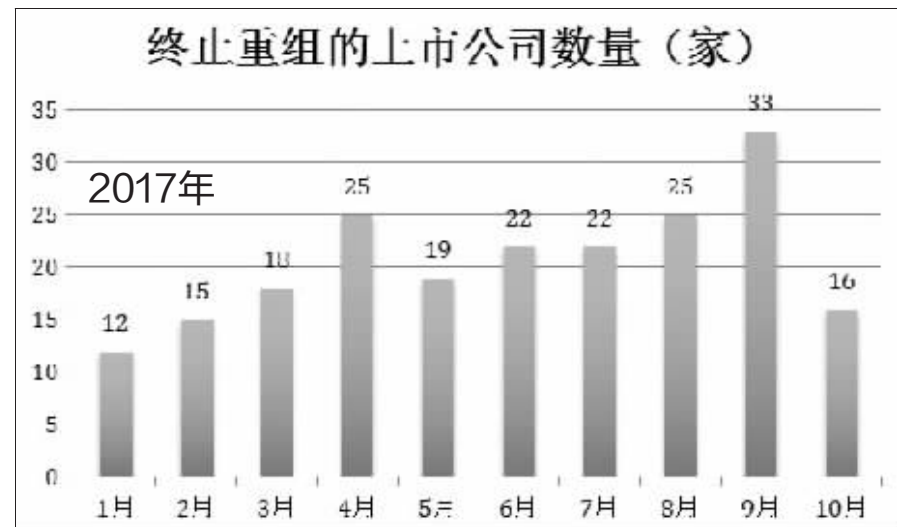
今年8月15日,证监会发文称,按全市场口径统计,2013年上市公司并购重组交易金额为8892亿元,到2016年已增至2.39万亿元,年均增长率41.14%,居全球第二,并购重组已成为资本市场支持实体经济发展的主要方式。

这某种意义上为上市公司并购重组打了一支强心剂。

毕竟,在成熟资本市场中,并购重组是公司外延式发展的有效途径,通过并购重组延伸企业价值链或经营范围,可以提高企业的行业竞争力,提升盈利能力。

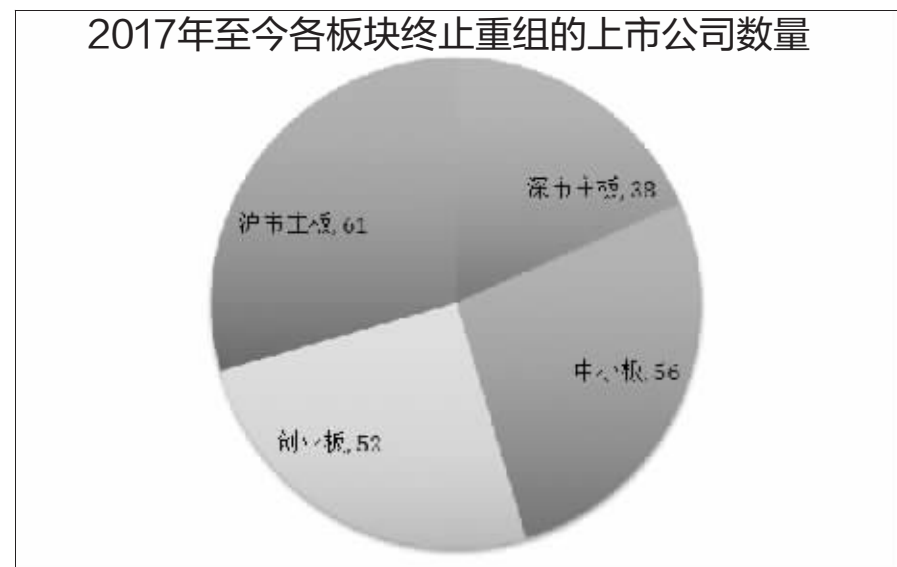
一方面持续增强重组的规范性要求及监管力度,打击盲目的、炒作概念的并购重组,尽可能避免劣性资产进入上市公司;另一方面,支持和鼓励有实质性的重组,使上市公司通过正规、有效的资本运作途径吸收优质资产,提升盈利能力。

严格限制,同时也避免矫枉过正。A股市场中,新的更加健康的并购重组环境正在逐步形成。(孙宪超 张杨)



资料来源:公开信息

张杨 孙宪超/制图



资料来源:公开信息

张杨 孙宪超/制图