

海宁皮城:并购计划遇阻 项目左右为难

■ 本报记者 钟文

6月13日晚间,海宁中国皮革城股份有限公司(海宁皮城002344)发布公告称,公司发行股份购买资产事项未能获得证监会并购重组委审核通过。

这意味着公司筹划已久的拟购买海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司70%股权事项搁浅。相关专家在接受《中国企业报》记者采访时表示,个中原因既有海宁皮城本身的问题,也有中介机构的问题,对于海宁皮城来说,该收购计划将面临着左右为难的尴尬。



海宁皮城的收购计划面临着左右为难的尴尬

关联交易失败

证监会官网发布的相关信息显示,证监会并购重组委对海宁皮城此次发行股份购买资产事项的审核意见为,本次交易不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四条及第六条相关规定。

新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》显示,第四条规定为“上市公司实施重大资产重组,有关各方必须及时、公平地披露或者提供信息,保证所披露或者提供信息的真实、准确、完整,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”第六条规定则为“为重大资产重组提供服务的证券服务机构和人员,应当遵守法律、行政法规和中国证监会的有关规定,遵循本行业公认的业务标准和道德规范,严格履行职责,对其所制作、出具文件的真实性、准确性和完整性承担责任。前

款规定的证券服务机构和人员,不得教唆、协助或者伙同委托人编制或者披露存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的报告、公告文件,不得从事不正当竞争,不得利用上市公司重大资产重组谋取不正当利益。”

早在5月28日,《海宁皮城发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)修订稿》显示,公司拟通过发行股份购买资产的方式,向海宁皮城资产经营公司(以下简称“资产公司”)购买其持有的海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司(以下简称“时尚小镇公司”)70%股权,交易作价约为7.41亿元。

此举涉及关联交易。2016年6月13日,海宁皮城《关于公司投资设立海宁皮革时尚小镇股份有限公司暨涉及关联交易的公告》

指出,由于海宁市资产经营公司为本公司控股股东,海宁市财政局为海宁市资产经营公司实际控制人,即海宁市财政局为本公司实际控制人,因此海宁市财政局、海宁市资产经营公司、海宁基金与本公司存在关联关系,本次投资设立小镇公司事项构成关联交易。

另外,海宁皮城公告还显示,时尚小镇公司主营业务为时尚小镇的开发与经营,与海宁皮城的主营业务基本一致。

“由于证监会否决,意味着海宁皮城通过发行股票收购时尚小镇的计划夭折。”著名经济学家宋清辉在接受《中国企业报》记者采访时直言,对于海宁皮城来说,机会已经微乎其微,几乎看不到“翻身”的希望。

标的物疑估值过高

“从证监会的这两个否决意见来看,这次重组失败的根本原因在外因。”中企财经治理研究中心首席研究员杜映梅在接受《中国企业报》记者采访时表示,这两个否决意见非常重,说明海宁皮城这次重组问题很大。尤其第六条的问题更为罕见,疑似涉及中介机构在一些信息披露上存在问题。从证监会反馈意见中特别提到海宁皮城3月22日将独立财务顾问由财通证券变更为中信证券,要求披露原因及合理性来看,在如此重大的资产重组过程中,“中途换将”似乎有点“此地无银三百两”的味道。从目前的材料来看,还不清楚是哪个机构出现协助虚假陈述的情况,但可以肯定的是,如果该行为被查实,涉事机构必将被严惩。

6月12日,证监会暂停接收立信、众华、瑞华、北京兴华、致同、大华等6家会计师事务所首发上市和再融资材料。

“这彰显了证监会对中介机构

进一步严厉的监管态度。”杜映梅对记者表示,当前国家对金融乱象的治理和严厉监管,其目的是要营造一个繁荣、健康的资本环境,打击资本市场的假、大、空现象,维护国家的金融稳定和股民的合法权益。海宁皮城这次重组被否,疑与中介机构存在问题有关,但是否海宁皮城本身就没问题呢?

海宁皮城公告显示,按照规划,时尚小镇公司总投资60亿元,未来将有5个项目,分别是:“时尚创业园区”总投资为7.35亿元;“设计师创业梦工厂”总投资约4.2亿元;“四季时装馆二期”2.5亿元;“GH天桥”1.2亿元以及“杭海城际铁路地下空间开发”总投资为3.96亿元。但除了GH天桥项目已获得海宁市发改委立项批复外,其余4个项目均未履行立项、环保、用地等方面的报批程序。

目前,时尚小镇创意核心区一期工程尚未完工运营,尤其是住

宅部分尚未取得住宅预售证,未开始预售,报告期内收益主要为理财产品收益所得。2017年1月至11月,时尚小镇公司的非经常性损益净额为254.98万元,占当期净利润的64.27%,占比很高。对此,杜映梅认为项目本身充满疑问,小镇公司即将发展的项目都停留在纸面上,何来的7.41亿元的收购标的呢?定价的依据是什么?

“此次收购的标的估值方式及估值,应该也是被证监会否决的另一个重要因素。”杜映梅对记者表示,从以上情况分析,按照草案,本次交易采用资产基础法作为定价依据,时尚小镇公司评估价值为10.58亿元,账面净资产值为10.04亿元,评估增值5436.30万元,增值率为5.41%。经交易各方协商,本次交易标的资产作价为7.41亿元,交易未设置业绩补偿方案,如此“纸上谈兵”就值7.41亿,有“空手套白狼”的嫌疑。

资本机构退出加重收购风险

坊间有消息指出,海宁皮城接手时尚小镇公司70%的股权实属无奈。一方面此次收购案本并没有得到相关方的一致同意;另一方面海宁皮城近几年营业额、利润增速双双下降,并不适合大规模的举债投资。

2016年7月21日,海宁皮城《关于调整海宁皮革时尚小镇股份有限公司设立方案暨涉及关联交易的公告》明确,关联董事孙伟、李群燕在董事会审议上述关联交易事项时回避表决。天眼查显示,孙伟自2011年1月至今担任海宁皮城董事、副董事长,同时担任海宁皮城投资方海宁资产经营公司董事、副总经理。李群燕自2014年1月起至今任海宁市资产经营公司内审部经理,2014年5月至今担任海宁皮城董事。

在宋清辉看来,连董事会成员也有不认同这一方案的,或在一定程度上意味着里面有大量的“变化空间”。

年报显示,近几年,海宁皮城营收和利润均呈下降趋势。海宁皮城发布的2017年年报称,报告期内,公司实现营业收入188,437.82万元,较上年同比下降13.71%;实现利润总额41,808.51万元,较上年同比下降43.84%;归属于上市公司股东的净利润30,126.23万元,同比下降45.22%。

事实上,海宁皮城也一直试图有新的突破。不仅多地投资传统的皮革城,还进军房地产、互联网、酒店、医药以及金融产业,但前景尚不明朗。不仅如此,公司还大举举债,融资规模已经超过70亿元,仅发债就达43亿元。

对此,海宁皮城方面表示此次收购有利于实现国有资产注入上市公司以及国有资产证券化,推动公司主营业务升级和新产业的发展。

海宁皮城之所以要举债收购时尚小镇70%的股权,实现

100%持股,可能意在持续推进业务多元化布局,扭转当前海宁皮城难看的业绩。宋清辉认为,按照目前海宁皮城营业额、利润双降的情况,60亿元的投资很难在短时间内收回。对于投资者来说,此举无疑存在巨大风险。

让外界疑惑的是,在承受多重压力之下,海宁皮城为何还要靠发行股票收购时尚小镇70%的股权。而在多家投资机构退出之后,更加重了这种担忧。

早在2016年8月,海宁皮城以3亿出资设立时尚小镇。12月,建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金分别增资4亿元、2亿元和1亿元。根据当时的收购协议,三家投资者出资为债务性出资,每年获取固定收益,期限为5年,到期时海宁皮城将回购此投资。

然而,好景只有短短10个月。2017年10月,三家投资者将上述股权全部转让给资产经营公司,转让价格为4亿元、2.05亿元和1.02亿元。

海宁皮城回应称,三家投资者如继续在小镇公司持股,将制约皮革城整体经营战略的调整,影响后续项目推进。之所以没有直接以现金收购,而是先将股权转让给资产经营公司,后通过发行股票方式买回,是因为时尚小镇后期对资金的需求比较大。

如果未来重组并购能够成功,7.41亿的收购标的肯定会大大缩水。杜映梅告诉记者,即便如此,在目前海宁皮城主营业务和利润双降的情况下,未来标的资产是否具备持续盈利能力、是否有利于改善上市公司的财务状况也是值得关注的方向。从三家资本机构进入之后又快速的退出来看,国有资产改革的地方性诟病依然存在,这决定了项目还能否顺利进展,对投资者来说均存在着巨大的风险。

该收购计划能否继续,本报将进一步关注。