

ST新梅再“卖壳” 宏天元创投“囤壳”失败

□本报记者 高改芳

再次“卖壳”

ST新梅1月8日公布的重组预案显示,爱旭科技的全部股份将与上市公司全部资产进行置换。上市公司全部资产预估值为5亿元,爱旭科技的预估值不高于67亿元,差额62亿元由上市公司以发行股份的方式向爱旭科技的全体股东购买。

该方案与前些时候开始筹划第八次重组的ST慧球有几分相似:ST慧球向天下秀所有股东发行股份购买其持有天下秀100%股权,同时标的资产的实控人将取得上市公司的控制权。该重组在法律意义上的收购方,即上市公司将成为会计上的被收购方,重组法律意义上的被收购方天下秀将成为会计上的收购方,因此该重组构成反向收购。

同样,ST新梅的重组也构成反向收购。以ST新梅目前总股本4.46亿股计算,爱旭科技借壳后的总股本将暴增至20亿股左右。这意味着目前中小股东的股权被稀释。为了解决这个问题,业绩承诺人表示,重大资产重组实施完毕后,爱旭科技在2019年度、2020年度和2021年度实现的扣非后净利润分别不低于4.3亿元、7.4亿元和9亿元。

值得注意的是,爱旭科技2016年扣非后净利润为8885.20万元,2017年增加至9069.46万元,而到了2018年则大增至2.56亿元。可见,爱旭科技的业绩承诺相当激进。

果然,一天后,ST新梅收到了上交所的问询函。问询函要求公司分析说明承诺业绩的可实现性,并进行重大风险提示。同时,问询函也要求公司解释爱旭科技的估值短短几天内暴增15亿元的原因。

提到ST新梅,就不得不提公司曾经的实际控制人上海浦东科技投资有限公司(Shanghai Pudong Science And Technology Investment Co.,Ltd,简称“浦东科投”)。

2014年,浦东科投第一次混改后引入上海宏天元创业投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“宏天元创投”),上海市国资委与浦东国资委分别持有浦东科投35%、25%的股份,国资仍为控股人。

浦东科投于2015年11月以对价20.43亿元,受让了万业企业28.16%的股份,成为公司第一大股东;于2016年6月以7.13亿元的对价,接手浦东国资委持有的上工申贝10.94%的股权,成为其第一大股东;2016年10月,浦东科投耗资13.8亿元,接手ST新梅22.05%股份,成为其实际控制人。

2017年7月,浦东科投MBO(Management Buy-Outs,管理层收购)落地后,朱旭东、李勇军、王晴华等宏天元创投的实控人成了浦东科投的实控人,因此也成了三家上市公司的实际控制人。这也是当年上海国资混改的标志性事件,三名自然人也成了上述三家上市公司的实控人。

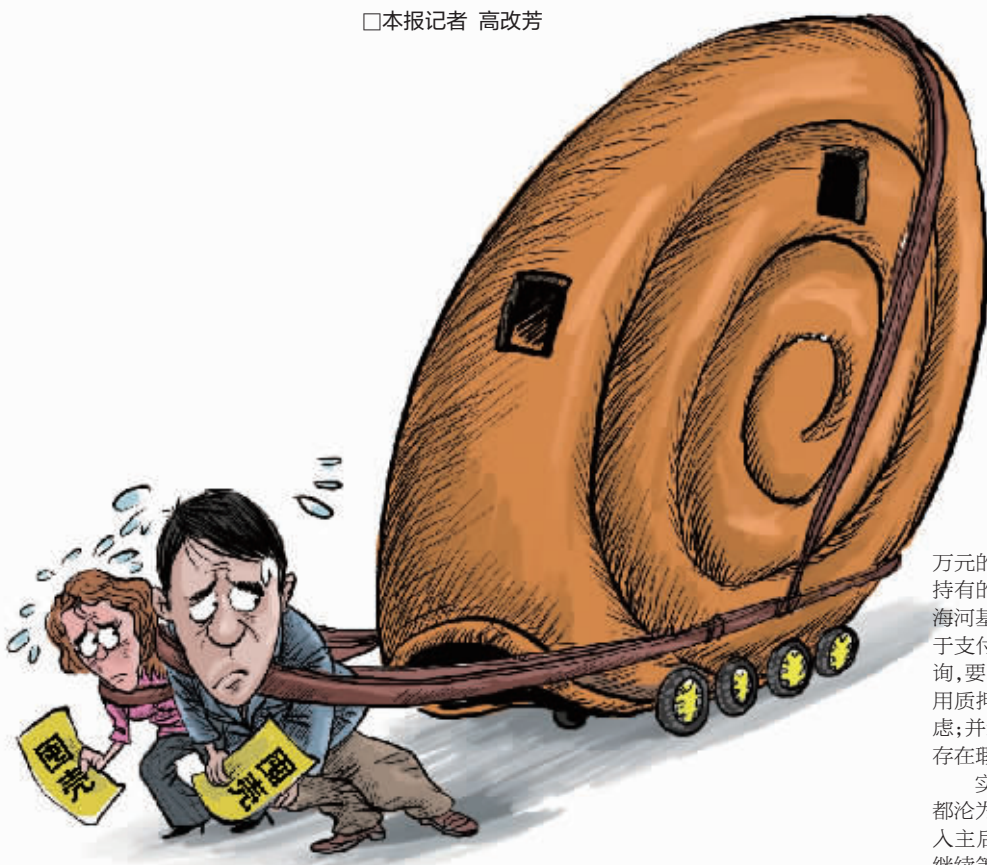
在浦东科投掌控的上海新达浦宏投资合伙企业(有限合伙)(简称“新达浦宏”)的主导下,ST新梅出售了ST新梅大厦部分商业物业、江阴蒙布斯卡项目住宅物业和出租部分ST新梅大厦,使公司在2017年6月恢复上市,保住了“壳”。

不过,没有新资产注入ST新梅,公司业务陷入停滞。2016年至2018年前三季度,ST新梅的净利润分别为1954.76万元、6096.66万元、-766.95万元,公司重新陷入亏损的泥潭。

某投资机构人士分析,IPO常态化和退市制度的完善,使得ST股票的投资价值大打折扣,这让宏天元创投对ST新梅的资本运作生不逢时。“现在看来,宏天元创投实在无力继续重组ST新梅,所以选择了退出。”该人士说。

PE变现退出遇阻

除了ST新梅再次“卖壳”外,宏天元创投对万业企业的重大资产重组也宣告终止,并且同样收到了上交所的问询函。PE机构试图装入上市公司的资产估值畸高、业绩承诺激进的通病同样出现在万业企业的重组上。



“

1月14日,ST新梅将召开重大资产重组媒体说明会。根据其重组预案,爱旭科技拟作价不超67亿元借壳上市。此举标志着PE机构宏天元创投实际控制ST新梅不到两年再次“卖壳”。而在几周前,其实际控制的万业企业重大资产重组也宣布终止,并收到了上交所的监管函。这也意味着,宏天元创投的“囤壳”行动遭遇一系列挫折。

业内人士认为,截至目前,PE机构入主上市公司后,还鲜有经营成功的案例。PE机构是否有能力“重组”上市公司,或仅仅是炒作套利,尤其值得市场深思。

”

2018年4月,万业企业公告称,凯世通股东全部权益价值为9.7亿元,较其合并报表净资产账面值7836.13万元增值8.92亿元,增值率为1138.77%。

这份标的资产充满关联交易、估值虚高的重组方案遭到了上交所的多次问询以及证监会《行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(以下简称“反馈意见”)。在这份反馈意见书中,证监会对重组提出了28个问题,从资本到产业,各个击中要害。

在监管层的一再拷问下,公司宣布终止资

产重组。

实际上,像宏天元创投一样在A股市场上“囤壳”的PE机构不在少数。尤其在股市行情火爆和市场资金充裕的2015年,PE控制上市公司的“戏码”频繁上演。

一家民营上市公司的董秘向中国证券报记者分析表示,国资背景和市场化背景的PE机构,其“囤壳”的动机完全不同:国资背景的,要么是资产划转,即使购买,商业逻辑也不是第一位的,地方政府规划的产业路线才是这些机构控制上市公司的路线。

“市场化的PE机构,‘囤壳’后总是想炒一把后退出赚钱,或者让体外资产变现。”某民营上市公司的董秘说。市场化PE机构的“囤壳”大户,他们控制的上市公司“壳资源”一度多达几十家。

他说的“体外资产”是指这些PE机构实际参与投资,但股权上看不出与PE机构的关联关系的项目,这些项目通常会被PE控制的上市公司大幅溢价收购。

大约从2016年10月份开始,IPO通过率下降,在金融去杠杆、股市低迷等叠加效应下,PE基金开始大举“卖壳”退出。如汇垠系接连退出汇源通信、融钰集团;星河系让渡步森股份;长城汇理系撤出亚星化学;杉杉系脱手江泉实业;中技系拟退出宏达矿业等;PE基金控制的祥龙电业、中设集团、朗科科技、中旗股份、荣泰健康等遭大面积减持或清仓。

2019年第一个交易周是限售股解禁高峰期,共有73家上市公司限售股解禁,解禁规模高达1156亿元。其中新疆火炬、鹏鹞环保1月3日均遭股东“清仓式”减持。新疆火炬表示,持股17.19%的股东九鼎投资和持股9.09%的股东君安湘合及王安良因自身资金需求,拟将其所持股份全部减持,总计不超过0.37亿股,不超过公司总股本的26.28%。

谨慎投资“PE系公司”

但是,目前的市场环境,PE机构想如意“卖壳”退出并不容易。

某券商收购兼并购部总理解释,退出难主要有三方面的原因:“壳”价值贬值,但是卖壳方的心态还维持在总想多卖一点,导致协议无法执行;现在的买壳方,大多资金不雄厚,相当部分买壳资金来自杠杆融资,签了协议后的后续资金无法到位,导致协议履行不了;最近各金融机构都收紧了资金出借的口子,对于杠杆收购的尤其不敢支持。

例如在ST新梅的重组预案中,约定有3000

万元的诚意金。标的资产实际控制人陈刚将其持有的爱旭科技135.75万股的股份质押给天创海河基金,天创海河基金提供3000万元借款用于支付上述诚意金。对此,上交所就进行了问询,要求公司结合陈刚的资信情况,分析说明采用质押方式获取借款用于支付诚意金的主要考虑,并结合上述情况,说明标的资产的权属是否存在瑕疵。

实际上,在PE控制人退出前,大部分“壳”都沦为“重组困难户”。例如江泉实业在杉杉系入主后曾经历两次失败重组。所以,PE方只能继续等待时机。

从另外一方面看,某民营上市公司董秘认为,“基本上PE控制的上市公司都要谨慎投资”。

首先,PE机构的资金为募集而来,成本不低,时间有限,因此追求资金的绝对收益是PE机构的最终目的。而在短时间内,把一家上市公司经营好并获得高收益是比较难实现的目标。因此,PE入主上市公司后最主要的工作就是资本运作。从投资者角度来看,从价值投资的角度出发,对由PE机构控制的上市公司,应当谨慎。

另外一个值得关注的现象是,在被PE机构控制后,上市公司的资产重组是无法避免的。但在这些资产重组的过程中,中介机构的作用相当值得玩味:无论被收购对象的估值如何,实际业务怎样,中介机构给出的都是“价格公允”、“符合市场预期”等结论。

例如在万业企业重组过程中,证监会向公司下发的反馈意见,向万业企业提出了28个问题,这28个问题之后都有一句“请独立财务顾问核查并发表意见”。

某保荐代表人向中国证券报记者透露,现在上市公司实控人、大股东等“内幕交易”手段已经非常高明。一般情况下,公司上市后实控人有三年的锁定期。在这三年内,实控人会尽量隐藏利润,压制股价。而在三年解禁期过后,再持续释放利润,释放利好消息,做高股价,适时减持。

他透露,他在对一家上市公司进行现场检查时,发现这家公司在收入持续增长的情况下,应收账款却异常减少。“收入增长44%,应收账款应该增长,但报表的应收账款却反常减少10%,导致财务报告当年收入减少了2亿多元。”他说,“而且这种‘藏利润’的做法具有持续性。”

出现上述情况,绝大多数保荐人会睁一只眼闭一只眼。但前述保荐人指出,外部投资者只能通过财务报表了解一家公司。但现在,财务报表是经过“处理”的、失真的,只有实控人才掌握上市公司的真实情况,并根据真实情况操作股票。“这才是真正意义上的内幕交易。”该人士认为。对中介机构不作为的处罚过轻,也导致报表失真情况屡有发生。

他举例的这家公司同样由PE机构控股,股权相对分散,员工、高管也持有较大的股权比例,实际控制人并非持股高管。

不过,也有业内人士认为,从国际上来看,PE的并购、整合是资本市场的重要功能。目前国内市场上PE机构的“囤壳”、“卖壳”不算成功,与市场环境、体制机制等诸多因素有关。长远来看,PE重组上市公司的案例还会越来越多。