

**兴业证券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》**  
**相关问题的核查意见**

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据贵部《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”）的要求，兴业证券股份有限公司作为怡球金属资源再生(中国)股份有限公司（以下简称“怡球资源”“上市公司”）本次重大资产重组的独立财务顾问，对相关问题进行了认真分析，现就《问询函》中相关问题的核查回复如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称均与《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》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 个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) 独立财务顾问核查意见

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) 独立财务顾问核查意见

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
<b>私有化回购价格直接成本</b>	<b>94,355,839.66</b>
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
<b>实际控制人投资总成本</b>	<b>106,890,452.62</b>

(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）独立财务顾问核查意见

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 Metalico 42.70% 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）独立财务顾问核查意见

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 Metalico 100% 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 Metalico 42.70% 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) 独立财务顾问核查意见

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

本项目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，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。

⑦假设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）预估值方法

### 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企业经营资料，考虑 **Metalico** 的主营业务是含铁及非含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

$$E = B - D$$

企业整体价值： $B = P + I + C$

式中：

B：评估对象的企业整体价值；

P: 评估对象的经营性资产价值;

I: 评估对象的长期股权投资价值;

C: 评估对象的溢余或非经营性资产(负债)的价值;

经营性资产价值的计算模型:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中:

R<sub>i</sub>: 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)。

$$R = R_e \times W_e + R_d \times (1 - T) \times W_d$$

式中：

$R_e$ ：权益资本成本；

$R_d$ ：付息负债资本成本；

$W_e$ ：权益资本价值在投资性资产中所占的比例；

$W_d$ ：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：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$R_f$ ：无风险收益率

$MRP$ ： $R_m - R_f$ ：市场平均风险溢价

$R_m$ ：市场预期收益率

$\beta$ ：预期市场风险系数

$R_c$ ：企业特定风险调整系数

其中：目标资本结构（ $W_d/W_e$ ）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

$$\begin{aligned} \text{股东全部权益价值} &= \text{经营性资产价值} + \text{非经营性资产价值} \\ &\quad - \text{非经营性负债价值} - \text{付息负债价值} \end{aligned}$$

#### (3) 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
<b>资产总计</b>	<b>127,888.50</b>	<b>76,828.33</b>	<b>-51,060.17</b>	<b>-39.93</b>
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
<b>负债总计</b>	<b>8,472.78</b>	<b>8,472.78</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>净资产</b>	<b>119,415.72</b>	<b>68,355.55</b>	<b>-51,060.17</b>	<b>-42.76</b>

##### 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约为 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	帐面价值	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
	<b>长期股权投资合计</b>		<b>1,228,163,208.86</b>	<b>791,359,450.93</b>	<b>-392,274,657.93</b>

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（按合并口径统计）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（按合并口径统计）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（按合并口径统计）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（按合并口径统计）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（按合并口径统计）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可能会对预估值结果及预估值增减值额、增减值率造成影响。

#### （5）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，评估机构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，标的公司未来收益预测可实现性存在不确定因素，因此选取资产基础法预估值结果具有合理性；资产基础法下主要资产和负债的增值原因符合标的公司实际情况。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”中进行了补充披露。

### 三、关于标的资产行业情况及盈利能力

7. 公司首次进入美国再生金属上游行业，对上游行业企业运营、管理、生产销售等流程在经验上存在一定欠缺，同时，经营管理团队和核心人员能否保持稳定是决定收购后整合是否成功的重要因素。请补充披露：（1）标的公司经营管理团队和核心人员的范围，现有核心人员激励机制及公司维持或完善计划；（2）公司应对整合风险及发挥业务协同效应的具体措施；（3）公司为了适应此次整合在组织管理、人才选任等方面做出的具体规划。请财务顾问发表意见。

**答复：**

(1) 标的公司管理团队和核心人员

**董事：**

黄崇胜，Metalico 公司董事会主席。目前担任怡球资源董事长、萨摩亚佳绩控股有限公司任董事、怡球（香港）有限公司任董事、萨摩亚永利集团有限公司任董事、优德精密工业（昆山）股份有限公司任董事、富钧新型复合材料（太仓）有限公司任法定代表人、智富环球投资控股有限公司（香港）任董事、太仓智胜商务咨询有限公司任法定代表人、鸿福再生资源（太仓）有限公司任法定代表人、TML 公司董事。

Carlos E. Agüero, 1997 年 8 月创立 Metalico, 目前担任 Metalico 总裁、首席执行官和董事。Carlos 先生曾担任 EQM Technologies & Energy, Inc.的董事。拥有近 20 年本行业经验，2008 年获得福布斯最佳年度企业家。

Michael J. Drury, 自 Metalico 成立以来担任执行副总裁，并于 1997 年 9 月以来兼任董事。目前担任公司 Michael 首席运营官、董事。Michael 先生拥有丰富的债务融资和产业运营方面的知识。

Kevin Whalen, 2004 年进入 Metalico, 目前担任公司高级副总裁、首席财务官和董事。Kevin 先生拥有注册会计师资格。2000 年至 2004 年期间，Kevin 先生担任 iVoice, Inc.的财务经理。

Pete Meyers, 2011 年加入 Metalico, 目前担任 Metalico 董事，主管废铁销售业务。曾就职于 DJJ、Tube City IMS 和 ProTrade Steel。

TAN KHAI YIN（谭计贤），1994 年进入怡球资源下属子公司怡球金属熔化有限公司（马来西亚）任事业部协理，主要负责铝合金锭销售管理。于 2015 年 9 月进入 Metalico 公司，担任 Metalico 公司董事。

WONG KIONG KEANG（黄建强），2003 年 3 月加入怡球资源，担任原料采购部经理，主要负责公司原料采购，于 2007 年 5 月调入上市公司下属子公司

美国金属出口有限公司，主要负责美国地区的原料采购工作，于 2015 年 9 月进入 Metalico 公司，担任 Metalico 公司董事。

WONG SOON MING（王舜銀），2009 年 7 月加入怡球资源，曾担任财务经理，目前担任怡球资源董事会秘书。2001 年至 2009 年 6 月在德勤会计师事务所担任审计部经理；2015 年 9 月进入 Metalico 公司，担任 Metalico 公司董事。

LEW KAE MING（刘凯珉），2003 年 3 月加入怡球资源，担任销售经理，主要负责公司铝合金锭销售管理，同时兼管制造厂铝合金锭生产管理，于 2015 年 9 月进入 Metalico 公司，担任 Metalico 公司董事。

其他核心人员：

Arnold S. Graber，2004 年 5 月以来担任公司执行副总裁兼法律顾问，2004 年 7 月以来兼任秘书。2002 年至 2004 年期间，Arnold 先生工作于纽约一家律师事务所。

Eric W. Finlayson，2012 年 7 月 1 日以来任公司高级副总裁、财务主管。Eric 先生拥有注册会计师资格，从业超过 25 年。

对于现有核心人员激励机制及完善计划：为保证标的公司管理层人员稳定，上市公司实际控制人黄崇胜先生与 Metalico 董事会主席、总裁兼首席执行官 Carlos 先生签订一份为期三年的雇佣合同，合同保证 Carlos 先生的基本工资为每年 427,393.00 美元，并保证基本工资不降低，此外，每年根据经营业绩情况决定奖金数额。为稳定管理团队，上市公司本次交易完成后，计划将管理团队的报酬与企业的发展和效益挂钩，充分调动积极性。

## （2）公司应对整合风险及发挥业务协同效应的具体措施

### A、人力资源整合风险应对措施

首先，上市公司制定了人力资源整合计划，怡球资源将保留 Metalico 公司原有核心人员，除实际控制人黄崇胜外，目前已派出四名管理人员进入 Metalico 担任董事，参与到 Metalico 的整合中，这四名管理人员在帮助 Metalico 推进整合计划的同时，将怡球资源的企业文化逐步带入到标的公司，促进双方人员上的

融合，确保在整合及未来发展中目标明确、协调一致。公司注意与 Metalico 加强沟通，公司多次就并购后企业的发展战略、发展目标及员工诉求等方面与 Metalico 管理人员进行沟通，了解标的公司员工的心态，消除其消极情绪。

#### B、发展战略整合风险应对措施

上市公司与标的公司各自为独立的经济实体，并且标的公司位于美国，上市公司位于中国，双方在发展战略上可能存在差异，为应对此风险，公司对标的公司及标的公司所处行业及美国市场进行大量调查研究，标的公司为上市公司上游企业，公司从整个企业的发展计划考虑，计划在标的公司建设浮选设备，使交易完成后上市公司与标的公司各个业务单位形成相互关联、相互配合的有机战略体系。

#### C、发挥协同效应

公司收购的标的公司主要从事废旧金属回收业务，从整个产业链来说，处于上市公司的上游行业。公司通过收购 Metalico 进入产业链上游，使上市公司的整个产业链更加完整。此外，怡球资源所需原材料大部分来自海外进口，进口比例高达 80%，本次交易使上市公司进入美国上游产业链，帮助公司更加了解在美国市场上该行业上游的经营、定价、利润空间等信息，增强企业在美国原材料进口上的议价能力。

#### (3) 组织管理、人才选任等方面的具体规划

本次交易后，上市公司借助 Metalico 进入废旧金属回收加工产业链的上游，以此打通了废旧金属回收行业的产业链上游；并且借助 Metalico 成功进入美国废旧金属回收行业。本公司已开始规划管理调整方案与人才战略，在本次交易获得股东大会及监管部门的批准后，公司将围绕废旧金属回收业务、废旧金属再加工业务以及上下游之间关联业务等需求启动建立高效、专业的组织管理架构，并根据各业务板块发展阶段、发展需求实现差异化管理；根据中国和美国业务分布区域的不同，因地制宜的制定不同人才引进和激励措施；完善人才选聘、考核、市场化激励机制，吸引、选拔在废旧金属回收行业有丰富经验的人才。上述组织管理架构的建设和专业人才选任将在交易完成后的一段时间内完成。公司认为，合

理的管理架构建设和专业的拥有废旧金属回收经验的人才团队对于上市公司及标的公司的业务连接起到了至关重要的作用，公司管理架构和人才团队方面若不能完全满足公司与上游产业链的链接需求，则会对在废旧金属回收及加工全产业链的协同效应产生不确定影响，提请投资者关注。

#### (4) 独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司的管理层核心人员在废旧金属回收行业拥有丰富的经验，上市公司对标的公司的核心人员采取了一定的激励措施；公司在此次整合中可能发生的风险采取了一定应对措施，在收购上游公司 Metalico 的交易中，此次纵向并购产生了一定的协同效应；上市公司在组织管理、人才选任方面做出了相应的规划。公司已在预案“第四节 交易标的基本情况”之“三、Metalico 股权结构”之“(三) 原高管人员的安排”中进行了补充披露。

9. 预案披露，含铁金属的采购价格每月初确定，标的公司各厂区采购人员每月初根据 American Metal Market 网站黑色金属价格为参考，确定采购价格。有色金属采购价每日变动，标的公司通过伦敦金属交易所、纽约商品交易所 COMEX 分部等网站确定当天有色金属价格。请以图示方式列示标的资产最近三年和最近一年的上述黑色金属采购、销售价格和有色金属采购、销售价格的波动情况。并就黑色金属和有色金属的价格波动对标的公司的业绩影响作敏感性分析。请财务顾问发表意见。

#### 答复：

从标的公司的收入来看，最近三年结构比较稳定，主要涉及的金属为铁、铝、铜（含黄铜），占总收入的 80%左右，转换单元不属于金属范畴，其余的金属类所占比重较小。因此，金属价格的变动分析范围为铁、铝、铜（含黄铜）。

单位：美元

年份	含铁金属销售	铝、铝合金销售	铜、黄铜销售	转化单元销售	惰性金属销售	其他销售	合计
2013	257,344,890.14	36,199,224.01	66,016,281.11	36,774,134.40	35,503,488.66	25,346,401.68	457,184,420.00
比重	56.29%	7.92%	14.44%	8.04%	7.77%	5.54%	100.00%
2014	266,992,734.26	39,060,919.57	66,299,257.03	30,369,257.64	45,066,529.46	28,248,512.04	476,037,210.00

比重	56.09%	8.21%	13.93%	6.38%	9.47%	5.93%	100.00%
2015 年 1-9 月	128,329,357.24	21,412,937.67	30,851,640.03	12,162,956.11	15,394,617.08	11,197,910.87	219,349,419.00
比重	58.50%	9.76%	14.07%	5.55%	7.02%	5.11%	100.00%

(1) 标的资产金属采购价格的波动

标的公司属于废旧金属收购行业，因此公司每个废品收购站根据每天或每月的金属交易市场价格发布废品回收价格表。但实际经营中影响回收价格的不仅是金属市场价格波动，还有废品中所含金属的纯度（废品有杂质或混有其他非金属部分），而各个交易所发布的金属价格为纯黑金属和有色金属的价格，因此各个废品收购站在实际执行当中在交易所价格基础上进行调整，针对每个金属都会制订一个采购价格区间。

以铜举例说明：铜金属在伦敦金属交易所的价格为每磅 2 美元，这是已经提炼加工可以直接使用的纯铜。当公司回收废铜时，采购价格定为每磅\$0.80 - \$1.00，最终收购价还取决于废铜的数量和品质，以下是不同的废铜级别：

- 纯铜-最好的品质
- #1 铜-无杂质的铜
- #2 铜-含其他杂质的铜，如铅等；
- 绝缘铜线
- 发动机的铜

综上所述，标的公司废金属采购价格虽基于金属交易价格，但影响因素较多。再加上废品种类较多，采购价格无法进行相关波动说明和敏感性分析。

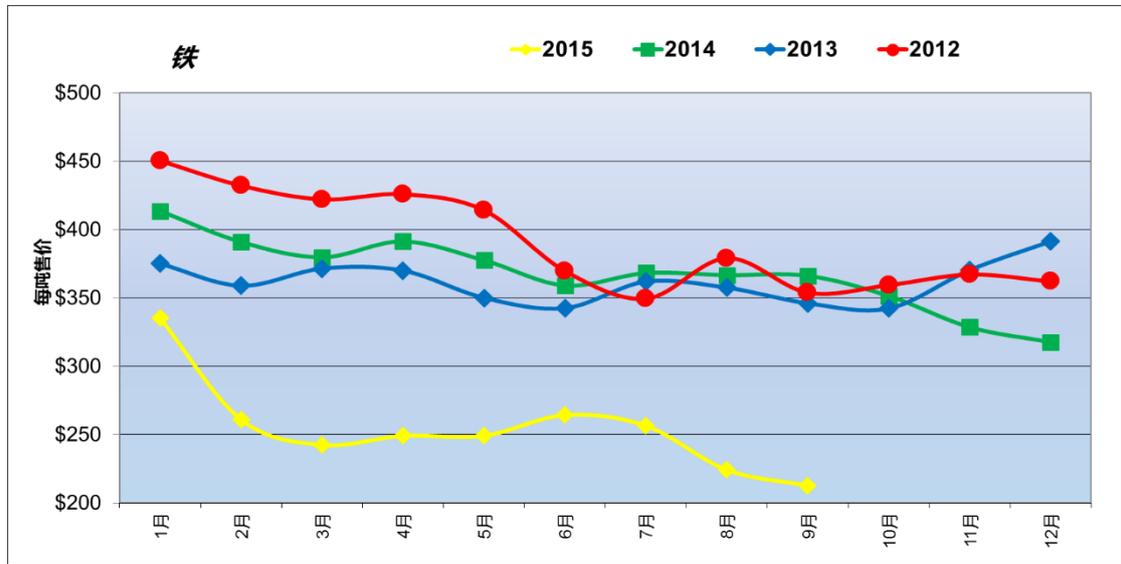
(2) 标的资产主要金属销售价格的波动

i. 铁（每吨售价，单位美元）

月份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
1 月	450.34	375.03	413.59	335.13
2 月	432.09	358.88	390.89	260.96
3 月	422.07	371.47	379.70	242.35
4 月	425.83	369.93	391.32	249.05

5月	414.08	349.99	377.49	249.10
6月	369.65	342.48	359.07	264.24
7月	349.37	361.88	368.15	256.41
8月	379.07	357.47	366.60	224.09
9月	353.81	346.05	366.12	212.63
10月	359.33	342.30	351.36	
11月	367.07	370.35	328.53	
12月	362.02	391.36	317.59	

近三年一期的波动图示如下：



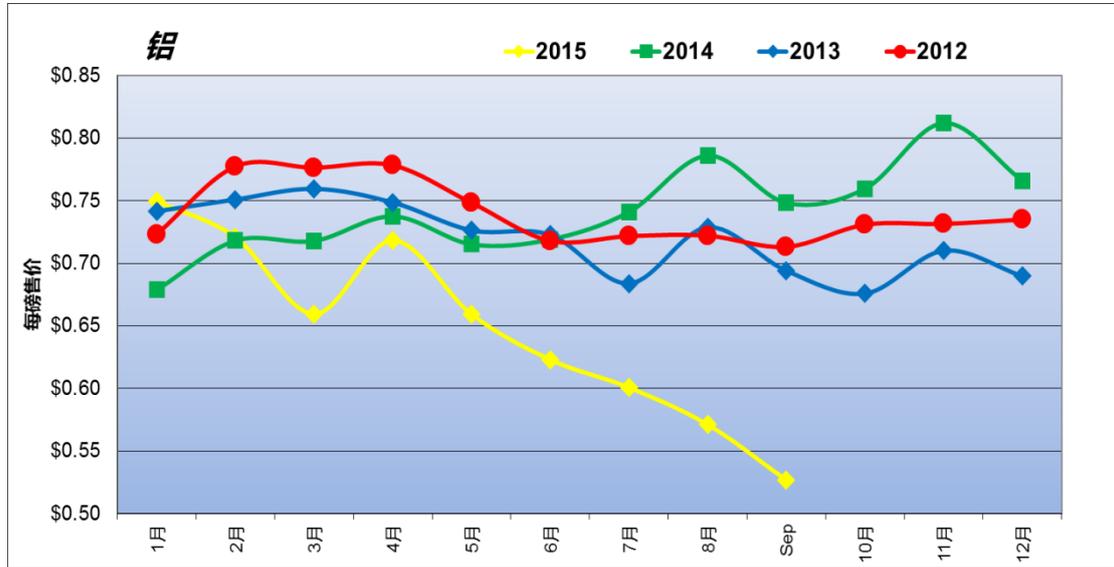
含铁金属售价一直处于下行状态，尤其在 2015 年 2 月开始下降幅度较明显，目前处于低位震荡。

ii. 铝（每磅售价，单位美元）

月份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
1 月	0.72	0.74	0.68	0.75
2 月	0.78	0.75	0.72	0.72
3 月	0.78	0.76	0.72	0.66
4 月	0.78	0.75	0.74	0.72
5 月	0.75	0.73	0.72	0.66
6 月	0.72	0.72	0.72	0.62
7 月	0.72	0.68	0.74	0.60
8 月	0.72	0.73	0.79	0.57
9 月	0.71	0.69	0.75	0.53
10 月	0.73	0.68	0.76	

11月	0.73	0.71	0.81
12月	0.73	0.69	0.77

近三年一期的波动图示如下：

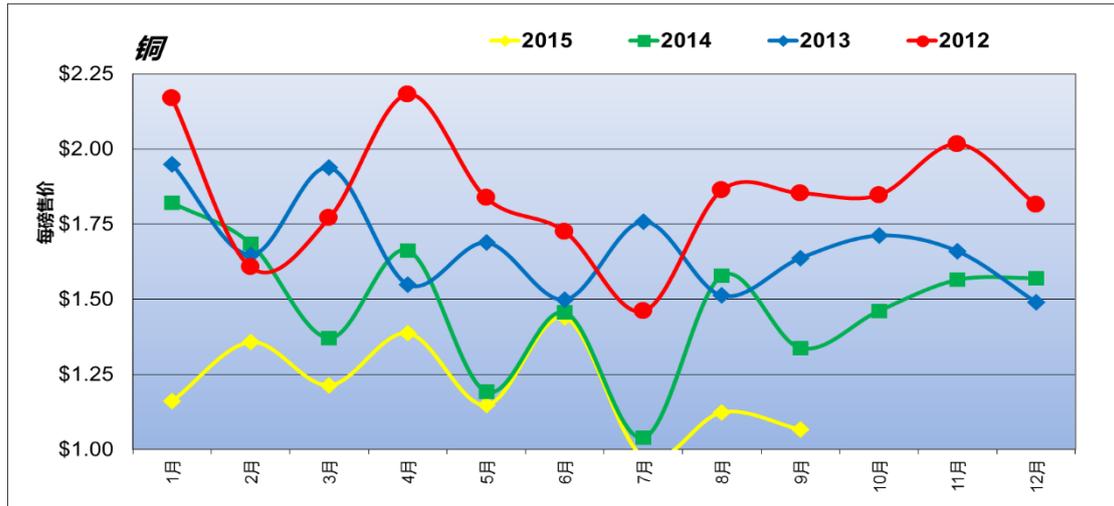


铝和铝合金售价在近三年一直处于低位，从 2015 年 2 月开始下降幅度较大。

### iii. 铜（每磅售价，单位美元）

月份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
1 月	2.17	1.95	1.82	1.16
2 月	1.61	1.65	1.69	1.36
3 月	1.77	1.94	1.37	1.21
4 月	2.18	1.55	1.66	1.39
5 月	1.84	1.69	1.19	1.15
6 月	1.73	1.50	1.46	1.44
7 月	1.46	1.76	1.04	0.98
8 月	1.86	1.51	1.58	1.12
9 月	1.85	1.64	1.34	1.07
10 月	1.85	1.71	1.46	
11 月	2.02	1.66	1.57	
12 月	1.81	1.49	1.57	

近三年一期的波动图示如下：

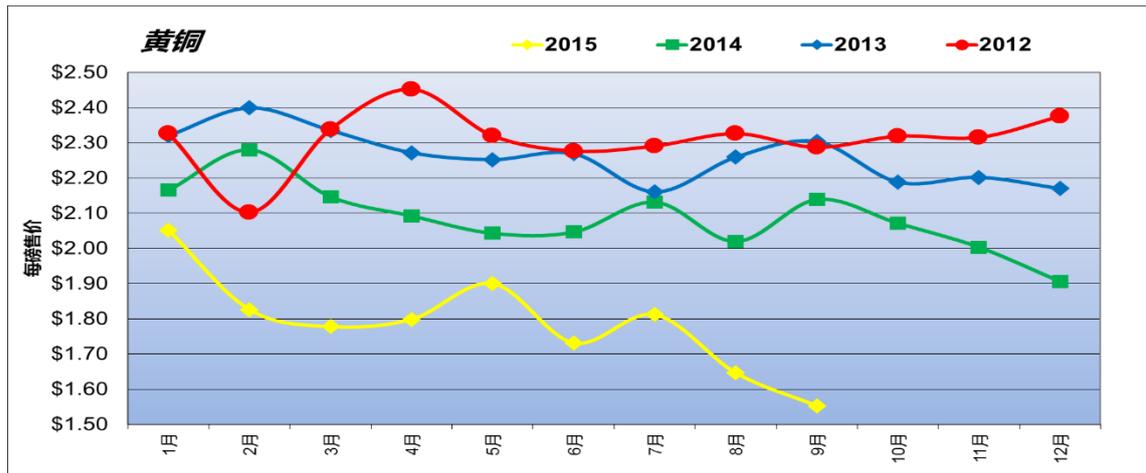


铜售价在近三年也一直处于低位，从 2015 年 1 月开始下降幅度较大，目前在低位徘徊。

iv. 黄铜（每磅售价，单位美元）

月份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
1 月	2.33	2.32	2.17	2.05
2 月	2.10	2.40	2.28	1.83
3 月	2.34	2.34	2.15	1.78
4 月	2.45	2.27	2.09	1.80
5 月	2.32	2.25	2.04	1.90
6 月	2.28	2.27	2.05	1.73
7 月	2.29	2.16	2.13	1.81
8 月	2.33	2.26	2.02	1.65
9 月	2.29	2.30	2.14	1.55
10 月	2.32	2.19	2.07	
11 月	2.32	2.20	2.00	
12 月	2.38	2.17	1.91	

近三年一期的波动图示如下：



黄铜铜售价在近三年也一直处于低位，从 2015 年 1 月开始下降幅度较大，目前也仍在下行通道。

### (3) 敏感性分析

黑色金属和有色金属的价格波动对标的公司的业绩影响较大的有铁、铝和铜，其余金属份额较小，不再进行作敏感性分析。

#### 铁

项目	净利润	波动比例
销售价格上浮 5%	-44,558,031.85	-12.59%
销售价格上浮 10%	-38,141,563.98	-25.18%
2015 年 1-9 月业绩	-50,974,499.71	0.00%
销售价格下降 5%	-57,390,967.57	12.59%
销售价格下降 10%	-63,807,435.43	25.18%

#### 铝

项目	净利润	波动比例
销售价格上浮 5%	-49,903,852.82	-2.10%
销售价格上浮 10%	-48,833,205.94	-4.20%
2015 年 1-9 月业绩	-50,974,499.71	0.00%
销售价格下降 5%	-52,045,146.59	2.10%
销售价格下降 10%	-53,115,793.48	4.20%

铜

项目	净利润	波动比例
销售价格上浮 5%	-49,431,917.71	-3.03%
销售价格上浮 10%	-47,889,335.71	-6.05%
2015 年 1-9 月业绩	-50,974,499.71	0.00%
销售价格下降 5%	-52,517,081.71	3.03%
销售价格下降 10%	-54,059,663.71	6.05%

(4) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的公司产品黑色金属和主要有色金属最近三年一期价格跌幅较大，铁价格波动对公司净利润影响较大。

**11. 预案披露**，标的公司自 2008 年以来通过银行贷款收购多家公司，形成较高的财务费用。请补充披露：**(1)** 标的公司 2008 年以来的具体收购情况及重要子公司两年一期财务数据；**(2)** 标的公司近两年一期银行贷款及财务费用情况，并与可比上市公司进行比较，补充披露上市公司是否存在短期和长期的偿债风险。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

(1) 标的公司 2008 年以来的收购情况

序号	收购日期	买方	卖方	标的物性质	支付方式
1	2008-1-25	Metalico CatCon, Inc.	American CatCon Holdings, LLC	资产	2920 万美 元现金
2	2008-1-25	Metalico CatCon, Inc.	American Cat Con, LLC	资产	+500,000 股 Metalico 股票
3	2008-5-1	Metalico Neville, Inc.	The Snyder Group (Grand Avenue Incorporated, Assad Iron & Metals, Inc., Heidelberg Metals, Inc., Neville Recycling LLC, and Platt Properties LLC,	运营资产	7380 万美 元现金 +622,222 股 MEA 股票
		Metalico Neville Realty, Inc.		不动产	
		Metalico Colliers Realty, Inc.		不动产	
4	2008-5-15	Metalico Gulfport Realty, Inc.	ACC Legacy, LLC (fka American Cat Con, LLC)	不动产	255,000 美 元 现金

5	2009-12-8	Metalico Youngstown, Inc.	Youngstown Iron and Metal, Inc. (with affiliates Atlas Recycling, Inc., WWW Land, Inc., Atlas Auto Crushers, Inc., The J.W. Jones & Son Company and Sharon Properties, Inc.	运营资产	4100 万美元 现金
6	2010-6-30	Megan Division, LLC	WWW Land, Inc. and Youngstown Iron and Metal, Inc.	不动产	
		Abby Burton, LLC	Atlas Recycling, Inc. and Atlas Auto Crushers, Inc.		
		Olivia DeForest, LLC	Sharon Properties, Inc. and Atlas Auto Crushers, Inc.		
		Allison Main, LLC	The J.W. Jones & Son Company		
7	2011-1-31	Metalico, Inc.	Goodman Services, Inc.	股权	1350 万美元 现金 +782,763 股 MEA 股 票
8	2011-2-18	Catherine Lake, LLC	Great Lakes Industrial Development LLC		320 万美元 现金
9	2012-2-29	Metalico, Inc.	Skyway Auto Parts, Inc.	股权	150 万美元 现金
10	2012-4-9	American CatCon, Inc.	Hickman Property Holdings, LLC	不动产	290 万美元 现金
11	2012-12-6	Metalico Rochester, Inc.	Bergen Auto Recycling, LLC	运营资产+ 不动产	37.70 万美 元现金+
12	2013-7-23	Goodman Services, Inc.	Segel and Son, Inc. and Affiliates	运营资产+ 不动产	1,255,315 美 元现金
13	2013-12-18	Goodman Services, Inc.	Furlow's North East Auto, Inc	运营资产+ 不动产	300,000 美 元现金

(2) 重要子公司基本情况及两年一期主要财务数据

①Metalico Rochester, Inc.

Metalico Rochester, Inc.原名为 Metalico LyellAcquisitions, Inc, 成立于 1998 年 1 月 28 日, 为根据纽约州商业公司法设立的公司, 由 Metalico 出资设立, 注册股数为 200 股, 已发行股数为 100 股, 地址为 1509Scottsville Road, Rochester, New York。

两年一期主要财务数据如下:

单位: 美元

项目	2015 年 9 月 30 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
总资产	14,530,205.00	18,030,714.00	18,911,939.00
总负债	-23,994,859.00	-23,059,991.00	-21,389,479.00
净资产	38,525,064.00	41,090,705.16	40,301,418.00
项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
收入	16,328,876.00	29,479,399.00	30,329,389.00
成本	17,931,901.20	32,809,350.96	30,379,644.00
净利润	-2,565,641.16	789,287.16	-4,643,781.01
经营活动产生的现金流量净额	1,902,255.84	2,993,697.16	1,612,696.99
投资活动产生的现金流量净额	-560,357.84	-789,004.00	-255,318.00
筹资活动产生的现金流量净额	-1,313,076.00	-2,597,071.00	-1,213,731.00

注: 以上数据未经审计。

②Buffalo Shredding and Recovery, LLC

Buffalo Shredding and Recovery, LLC 成立于 2011 年 6 月 3 日, 为根据有限责任公司法设立的企业, 地址为 3175 Lake Shore Rd. Hamburg, NY。

两年一期主要财务数据如下:

单位: 美元

项目	2015 年 9 月 30 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
总资产	14,044,496.00	17,325,004.00	21,031,919.00
总负债	-18,955,662.00	-18,518,432.00	-15,298,710.00
净资产	33,000,158.00	35,843,436.00	36,330,629.00

项目	2015年1-9月	2014年度	2013年度
收入	19,127,967.00	38,179,665.00	35,168,052.00
成本	16,877,915.00	38,554,343.00	31,564,142.00
净利润	-2,843,278.00	-487,193.00	-5,867,001.00
经营活动产生的现金流量净额	1,523,582.00	4,591,234.00	-121,813.00
投资活动产生的现金流量净额	-386,026.00	-1,421,977.00	-1,513,105.00
筹资活动产生的现金流量净额	-923,992.00	-3,377,176.00	1,621,713.00

注：以上数据未经审计。

### ③MetalicoPittsburgh. Inc

MetalicoPittsburgh. Inc 原名为 Metalico Neville, Inc，成立于 2008 年 4 月 15 日，为根据 1988 年商业公司法设立的公司，注册股数为 100 股，已发行股数 100 股，地址为 3100Grand Avenue, Neville Township, PA。

两年一期主要财务数据如下：

单位：美元

项目	2015年9月30日	2014年12月31日	2013年12月31日
总资产	41,606,514.61	59,509,992.00	66,357,613.00
总负债	-31,926,306.00	-25,140,629.00	-20,088,042.00
净资产	73,532,820.61	84,650,621.00	86,445,655.00
项目	2015年1-9月	2014年度	2013年度
收入	65,503,796.00	138,564,711.00	132,854,330.00
成本	57,743,389.00	122,821,382.00	114,062,853.00
净利润	-11,117,800.39	-1,795,034.00	-1,919,297.00
经营活动产生的现金流量净额	7,455,132.61	6,320,923.00	6,726,931.00
投资活动产生的现金流量净额	-500,892.94	-1,842,040.00	-2,304,422.00
筹资活动产生的现金流量净额	-7,116,406.00	-4,864,398.00	-4,321,428.00

注：以上数据未经审计。

### (3) 标的公司近两年一期银行贷款及财务费用情况

#### 标的公司两年一期银行贷款情况

单位：美元

项目	2015. 09. 30	2014. 12. 31	2013. 12. 31.
循环贷款-PNC	-	31, 420, 225. 66	48, 215, 902. 56
定期贷款A -TPG	-	19, 972, 966. 05	32, 649, 922. 00
定期贷款B -TPG	-	-	3, 000, 000. 00
设备抵押贷款- First Niagara	-	7, 402, 380. 95	8, 707, 535. 58
可转债	-	11, 340, 784. 20	23, 469, 011. 53
合计	-	70, 136, 356. 86	116, 042, 371. 67

注：以上数据未经审计。

①Metalico 与 TPG Speciatly Lending Inc 的银行贷款

2013年11月21日，Metalico 与以 TPG Speciatly Lending Inc (“TPG”) 签订为期六年的贷款协议，根据贷款协议提供 Metalico 总计不超过 12,500 万美元的借款额度，包括一个 6,500 万美元的循环贷款额度和两个总计 6,000 万美元的长期贷款额度。其中循环贷款提供不超过 6,500 万美元或借款基础（基于应收账款及存货总价的特定百分比计算）两者孰低的借款额度。PNC Bank National Association (“PNC”) 为循环借款协议下的银行服务方。根据抵押协议条款，在协议有效期间，Metalico 所有资产项目均被抵押，直至偿还全部抵押借款本金及利息为止。2014年3月14日，双方签订第一次修订协议，2014年6月30日，双方签订 Restructuring Proposal Letter, 2014年10月21日双方签订第二次修订，修订内容主要包括修订贷款利率和 Metalico 贷款期间必须满足的资本充足率比率及最大资本性支出指标。截止2013年末，账面循环贷款额为 4,821.59 万美元，定期贷款额为 3,564.99 万美元；截止 2014 年末，账面循环贷款额为 3,142.02 万美元，定期贷款额为 1,997.30 万美元；

银行抵押贷款历次修订后对利率的影响如下表列示：

借款类型	贷款协议（日期）	贷款利率(%)
循环贷款-PNC	2013. 11. 21	基本利率+2%/LIBOR+3%
定期贷款A -TPG	2013. 11. 21	基本率+7.5%/LIBOR+8.5%
定期贷款B -TPG	2013. 11. 21	基本率+7.5%/LIBOR+8.5%

借款类型	Restructuring Proposal Letter（日期）	贷款利率(%)

循环贷款-PNC	2014. 6. 30	基本利率+2. 5%/LIBOR+3. 5%
定期贷款A -TPG	2014. 6. 30	基本率+8. 5%/LIBOR+9. 5%
定期贷款B -TPG	2014. 6. 30	基本率+8. 5%/LIBOR+9. 5%

借款类型	第二次修订（日期）	贷款利率(%)
循环贷款-PNC	2014. 10. 21	基本利率+2. 75%/LIBOR+3. 75%
定期贷款A -TPG	2014. 10. 21	基本率+8. 5%/LIBOR+9. 5%
定期贷款B -TPG	2014. 10. 21	基本率+8. 5%/LIBOR+9. 5%

②Metalico 子公司 Buffalo Shredding and Recovery Inc 与 First Niagara Leasing, Inc. 的银行贷款

2011 年 12 月 12 日，Metalico 子公司 Buffalo Shredding and Recovery Inc 与 First Niagara Leasing, Inc. (“First Niagara”)签订机器设备抵押贷款协议，以 Buffalo 破碎机及相关设备为抵押获得总额不超过 1,041.8 万美元的贷款，期限十年，利率为 4.77%。当时公司使用其中 658.5 万美元偿还了由 JPMorgan Chase Bank,NA,Inc 提供的贷款。经 2013 年 11 月 21 日签订的第六次修订协议，合同期限缩短至 2019 年 11 月，月付款由 110 美元增加至 141 美元。截止 2013 年末和 2014 年末，Metalico 设备抵押贷款额分别为 870.75 万美元和 740.24 万美元。

### ③可转债

2008 年 4 月 23 日，Metalico 对多家债权人发行可转债共计 10,000 万美元，到期日 2028 年 4 月。根据 2008 年可转债协议，2014 年 6 月 30 日，债券持有人可将债券售回给发行人。2014 年 6 月 30 日，经历年现金赎回可转债后，可转债剩余价值为约 2,430 万美元。根据 2014 年 3 月 31 日签订的可转债协议第一次修订，公司无法满足协议约定的最高资本充足率，借款方限制公司赎回 2008 年发行的可转债。于 2014 年 10 月 20 日，债券持有人将 1000 万美元可转债以 0.9994 美元每股价格转为普通股，同时被授予期权，保证债券持有人转换的股份，可以在转换交易后的第 40 个交易日后，当股票价格低于一定价格后，被授予额外的股票份额。截止 2014 年末共转换 21,966,941 股，其余 2,395,809 股于 2015 年 1 月 26 日签发。共计发行 24,362,743 股普通股。2014 年 10 月 21 日 Metalico 与

Corre Opportunities Fund LP、,Corre Opportunities Qualified Master Fund LP、Hudson Bay、,Oaktree 分别签订 Exchange Agreement, 根据该协议剩余可转债面额加上利息共计 1470 万美元被为新的十年期可转换债券。新的可转换债券分为 A, B, C 系列, 年利率为 13.5%, 到期日 2024 年 7 月 1 日。截止 2013 年末和 2014 年末, 可转换债券账面额分别为 2,346.90 万美元和 1,134.08 万美元。

2015 年 9 月 11 日 TML 收购 Metalico 后, 上述银行贷款、可转债及相关利息均已偿还。

标的公司两年一期财务费用情况

单位: 美元

项目	2015年1-9月	2014年度	2013年度
财务费用	7,255,520.70	11,282,438.73	9,001,285.52

注: 以上数据未经审计。

与可比上市公司比较贷款情况及财务费用情况:

公司简称	2015	2015	2015年	2014	2014	2014	2013	2013	2013
	年9月 30日	年9月 30日	1-9月	年末	年末	年度	年末	年末	年度
	银行 贷款/ 净资 产	银行 贷款/ 负债 总额	财务费 用/营 业收入	银行 贷款/ 净资 产	银行 贷款/ 负债 总额	财务 费用 /营 业收 入	银行 贷款/ 净资 产	银行 贷款/ 负债 总额	财务 费用 /营 业收 入
SSI	42.36%	53.84%	0.48%	41.16%	55.14%	0.42%	48.88%	61.16%	0.37%
SIMS	0.00%	0%	0.27%	0.67%	1.51%	0.33%	10.32%	19.14%	0.35%
Metalico	0.00%	0.00%	3.31%	59.59%	69.69%	2.37%	78.28%	75.95%	1.97%

报告期内 Metalico 短期和长期偿债能力指标如下:

项目	2015年9月30日	2014年末	2013年末
流动比率	3.37	4.70	5.40
速动比率	2.17	2.50	3.46
资产负债率	17.06%	46.09%	50.76%

注: 上表根据 Metalico 2015 年 1-9 月、2014 年及 2013 年未经审计报表计算。

报告期内怡球资源短期和长期偿债能力指标如下:

	2015年9月30日	2014年末	2013年末
流动比率	1.93	1.92	2.06
速动比率	1.40	1.27	1.24

资产负债率	43.43%	42.36%	39.84%
-------	--------	--------	--------

2015年9月11日TML收购Metalico后，Metalico银行贷款、可转债券及相关利息均已偿还。截止2015年9月30日，Metalico资产负债率下降至17.06%。经比较Metalico与怡球资源短期和长期偿债能力指标，本次交易完成后标的公司不会对上市公司短期和长期偿债能力带来不利影响。

#### (4) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，TML收购Metalico后已经支付50,080,387.06美元偿还所有银行贷款及相关费用。截止2015年9月30日，Metalico资产负债率得到改善至17.06%，流动比率和速动比率也处于良好水平，因此本次交易完成后不会对上市公司短期和长期偿债能力带来不利影响。

公司已在预案“第四节 交易标的基本情况”之“二、Metalico公司历史沿革”之“（三）标的公司2008年以来的具体收购情况”、“第四节 交易标的基本情况”之“六、下属子公司情况”之“（二）重要子公司基本情况”及“第七节 管理层讨论与分析”之“六、上市公司负债结构合理性”之“（三）本次交易前标的公司偿债能力分析”中进行补充披露。

**12.请补充披露标的资产报告期内存货周转率，并与同行业公司进行比较说明其合理性。请财务顾问发表意见。**

**答复：**

#### (1) 报告期内 Metalico 存货周转率：

项目	2015年1-9月	2014年	2013年
存货周转率	9.36	8.78	6.54

注：①存货周转率=营业成本/平均存货

②平均存货=(期初存货+期末存货)/2

③2015年1-9月存货周转率为年化存货周转率

数据来源：Metalico 2015年1-9月、2014年、2013年、2012年末审计财务报告。

报告期内Metalico存货周转率逐年提高，主要系公司通过折价销售来加速存货流转，目的为1)加速存货流转，以尽量避免金属价格下跌风险；2)公司偿债负担重，通过加速存货流转来获取营运资金。

#### (2) 与同行业可比公司比较

同行业公司及Metalico存货周转率列示如下：

公司简称	2015年	2014年	2013年
SCHN	9.35	10.24	9.98

SIMS	9.73	10.27	8.62
平均	9.54	10.25	9.30
Metalico	9.36	8.78	6.54

注：①SCHN 存货周转率= 销货成本/平均存货

②SIMS 存货周转率=（采购成本+运费）/平均存货

③数据来源：SSI 和 SIMS2015、2014、2013 年报。

2013 年 Metalico 存货周转率为 6.54，低于 2013 年行业平均水平 9.3。2014 年及 2015 年 1-9 月公司存货周转率分别提升至 8.08 及 9.36，但是仍然略低于同时期内行业平均水平。主要原因系 Metalico 受到银行信贷政策限制（每日借款额度根据 Metalico 应收账款和存货一定比例计算），因此 Metalico 需要维持一定应收账款和存货比例以获取贷款资金，而近年持续下跌的金属价格使得 Metalico 很难维持杠杆比例及应收款和存货比例并难以获取营运资金。同时营运资金的缺乏又进一步限制公司的业务发展。虽然公司报告期内尽量加速存货流转以获取营运资金，但由于营运资金的缺乏，及受到贷款协议对应收账款和存货比例的限制，导致报告期内存货周转率低于行业平均水平。

（3）独立财务顾问核查意见：

经财务顾问核查，认为 Metalico 由于受到银行信贷政策限制，导致存货周转率趋缓，因此低于行业可比公司。2014 年及 2015 年 1-9 月 Metalico 存货流转加快主要是因为 Metalico 流动资金紧缺，通过折价销售加快存货流转获取现金。公司已在预案“第四节 交易标的基本情况”之“七、主要财务数据”之“（二）标的资产报告期内存货周转率分析”中进行补充披露。

**13.请公司补充说明预案披露的标的资产财务数据的会计编制基础（美国 GAAP 准则、中国 CAS 准则，国际 IFRS 准则），并请列明标的公司会计政策与上市公司会计政策之间的差异。请公司就预案披露的标的资产财务数据未经审计，经审计的资产可能存在较大减值准备的情形予以重大风险提示。请财务顾问发表意见。**

**答复：**

Metalico 公司原为纽交所上市公司，会计编制基础为美国 GAAP 准则，因此与执行中国 CAS 准则的上市公司会计政策存在一定差异，差异情况如下：

（1）固定资产折旧政策方面：标的公司固定资产折旧政策中净残值为 0，而上市公司净残值为 5%。

(2) 坏账计提政策方面：标的公司应收账款坏账政策为单项确认计提坏账准备，如无特殊减值迹象，根据历史经验对账龄 90 天以上（不含）的应收账款项目全额计提坏账准备；上市公司坏账政策为单项与组合确认坏账准备。具体政策如下：

①应收账款

单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项

<b>单项金额重大的判断依据或金额标准</b>	本公司将单笔金额 500 万元以上的应收账款，单笔金额 100 万元以上的其他应收款确定为单项金额重大的应收款项。
<b>单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法</b>	在资产负债表日，本公司对单项金额重大的应收款项单独进行减值测试，经测试发生了减值的，按其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确定减值损失，计提坏账准备；对单项测试未减值的应收款项，汇同对单项金额非重大的应收款项，按类似的信用风险特征划分为若干组合，再按这些应收款项组合在资产负债表日余额的一定比例计算确定减值损失，计提坏账准备。本公司对内部往来不计提坏账准备。

组合计提政策为：

类别	信用期内	逾期				
		逾期 10 天以内	10 天至 6 个月	6 个月至 1 年（含）	1 年至 2 年（含）	2 年以上
并表范围内应收账款计提坏账准备		0%				
其他账龄组合计提坏账准备	0%	1%	5%	50%	80%	100%

②其他应收款坏账准备

按组合确定坏账计提明细如下：

类别	账龄			
	1 年（含）以内	1 年至 2 年（含）	2 年至 3 年（含）	3 年以上
按余额百分比法计提坏账准备	合并报表范围内主体的其他应收款不计提坏账准备 员工备用金、押金按余额的 1% 计提坏账准备			
按账龄分析法计提坏账准备	5%	30%	50%	100%

(3) 递延所得税资产及负债的确认方面：标的公司根据美国 GAAP 准则针对可弥补亏损、应付薪酬等项目确认递延所得税资产之后又根据美国所得税会计 ASC 740-10-45-5 规定全额计提了递延所得税资产减值准备；上市公司递延所得税资产及负债确认方面根据中国 CAS 准则，递延所得税资产不计提减值准备，如果不满足相关确认条件，直接不予确认。

(4) 请公司就预案披露的标的资产财务数据未经审计，经审计的资产可能存在较大减值准备的情形予以重大风险提示。

截至本预案签署日，本次标的公司的审计工作尚未完成，本预案中所披露的标的公司资产财务数据均未经审计，标的公司资产相关数据与最终审计结果可能存有一定差异，经审计的资产可能存在较大减值准备的情形，特提请投资者关注。

在本次交易相关的审计工作完成后，公司将另行召开董事会会议审议相关事项，编制和公告重组报告书草案并提请股东大会审议。标的公司经审计的财务数据以重大资产重组报告书草案的披露内容为准。

#### (5) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，Metalico 公司会计编制基础为美国 GAAP 准则，与执行中国 CAS 准则的上市公司会计政策存在一定差异，公司已在预案中增加审计后标的资产可能存在较大减值准备的风险提示。公司已在预案“重大风险提示”之“五、标的资产的相关风险”之“(六) 审计后标的资产可能存在较大减值准备的风险提示”和“第八节 风险因素”之“五、标的资产的相关风险”之“(六) 审计后标的资产可能存在较大减值准备的风险提示”及“第四节 交易标的基本情况”之“七、主要财务数据”之“(三) 会计编制基础与会计政策之间的差异”中进行补充披露。

### 四、关于预案完整性及中介机构履职责任

14. 经审核，公司未按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》以及上交所《上市公司重大资产重组预案格式指引》的格式和内容要求编制预案，请公司对照上述规定进行补充披露。请财务顾问和律师核实并补充披露未严格按照上述格式指引编制并披露预案的原因，并说明是否按照证监会《上市公司并购重组财务顾问业务

管理办法》、本所《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录》等相关规定履行了勤勉尽责义务。

答复：

(1) 关于预案补充披露

公司已严格按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》以及上交所《上市公司重大资产重组预案格式指引》的格式和内容对预案（修订版）进行了详细补充披露。

(2) 公司未按照格式和内容的要求编制预案的原因

经与各中介机构沟通，公司未严格按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》以及上交所《上市公司重大资产重组预案格式指引》的格式和内容要求编制预案的原因如下：

①各中介机构尽调时间较晚

公司股票虽然于 2015 年 7 月 27 日停牌，但此时怡球资源实际控制人尚未完成对标的公司的境外收购，标的公司股东大会尚未批准本次收购，收购是否成功尚存在不确定性，因标的公司为纽约交易所上市公司，收购的相关信息均需对外公告，为避免该事项可能对公司股价造成的影响，公司申请停牌。2015 年 9 月 11 日怡球资源实际控制人完成收购标的公司。

为完善上市公司再生金属资源产业链，有利于上市公司未来发展，怡球资源实际控制人有意在完成收购标的公司后将标的公司转让予怡球资源。由于实际控制人收购 Metalico 的资金部分来源于银行贷款，利息较高，资金成本压力较大，实际控制人拟寻找财务投资者先出让部分股权缓解资金压力。同时，实际控制人也在论证将标的公司转让予怡球资源的各种方案的可行性。

2015 年 11 月 4 日，在初步确定交易方案后，怡球资源正式召开本次交易全部中方中介机构项目启动会，中介机构开始按照法律法规规范性文件的要求对标的公司进行尽职调查，并于 11 月底拿到标的公司提供的初步尽调资料。目前，各中介机构的核查工作还在进行中。

②海外尽调程序复杂、工作量大

a、本次交易为跨国收购，涉及两个国家的法律法规、财务、税收、社保等企业经营各方面的制度差异，Metalico 子公司数量较多且比较分散、位于不同

州，美国为联邦制，州与州之间部分法律也存在差异性，增加了项目难度。

b、本次交易涉及前次交易，前次交易的不确定性延长了项目周期

c、本次交易需境外中介机构的配合，由于时差等原因，沟通比较费时间。

d、Metalico 子公司数量较多且比较分散，主要交通工具为汽车，中介机构对于子公司、供应商、客户的核查、走访比较费时。

### （3）各中介机构的核查手段

目前，中介机构走访了 Metalico 及其部分子公司、供应商、客户；对重要子公司的大额资产实行盘点，通过实地确认，拍照，询问等手段对资产的真实性进行了确认；对银行的期末余额进行了询证，对银行流水进行了抽样测试；对客户和供应商的期末余额询证确认；对存货进行了实地盘点；对收入成本循环进行了穿行测试；与 Metalico 管理层进行访谈；访谈本次交易的境外律师；检索当地政府关于土地房产登记的网站，核查了土地房产登记、租赁等信息；检索州务卿网站，核实子公司信息。

### （4）中介机构自查

上市公司收到上交所的问询函后，各中介机构对目前工作的进展进行了自查，截至目前，各中介机构严格按照证监会《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、上交所的《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录》等相关规定本着勤勉尽责的原则开展工作，由于项目难度、核查时间及中美双方中介机构、标的公司对于标准理解的制度性差异等原因，预案披露时部分事项未有确定性的结果，本着谨慎的态度，中介机构在预案中对不确定的地方未进行披露，拟待核实清楚后在《重组报告书》中详细披露，中介机构不存在故意隐瞒、故意遗漏及造假的事项，各中介机构将在今后的工作中继续本着勤勉尽责的原则推动本次交易的进展。

**16. 预案披露，交易对方收购标的公司及上市公司收购标的资产尚需履行包括境内外有关机关审批在内的审批程序，请公司补充披露具体的审批事项、审批流程及是否存在重大审批风险。请财务顾问发表意见。**

**答复：**

#### （1）关于境外履行的程序

CFIUS（美国外国投资委员会）负责监督与评估外国投资者并购美国企业，交易双方可自愿向 CFIUS 提交审查申请，无论是否申请，CFIUS 均有权审查及监

督。CFIUS 的审查主要关注交易是否威胁国家安全，通常情况下，关注传统的国家防卫相关行业及核心基础设施行业。美国 K&L Gates LLP 律师事务所受聘对交易对方取得标的公司股权及本次交易是否应取得 CFIUS 的批准进行审查。鉴于 METALICO 未向政府销售产品，也未与政府签署任何合同，也不需要取得美国商务部产业安全局（BIS）颁发的出口许可证，且 METALICO 不具备行业唯一性或主导型，其所在行业为充分竞争行业，产品具有可替代性，其停产或破产不会对该行业造成影响，因此，美国律师认为，METALICO 股权转让不涉及国家安全，交易对方收购标的公司及本次交易不需向 CFIUS 提交申请。

## （2）关于境内履行的程序

### ①交易对方上海欣桂收购标的公司股权境内审批程序包括：

#### a、取得商务部门备案

上海欣桂购买 METALICO 股权业经上海市商务委员会备案并已取得境外投资证第 N3100201600076 号《企业境外投资证书》。

#### b、办理外汇登记

上海欣桂购买 METALICO 股权已于 2016 年 1 月 28 日在宁波银行上海分行办理外汇登记。

#### c、上海市发展改革委员会备案

根据国家发展和改革委员会令第 9 号《境外投资项目核准和备案管理办法》，上海欣桂购买 METALICO 股权尚需上海市发改委备案。

### ②怡球资源收购标的公司股权尚需要履行的境内审批程序包括：

#### a、本次交易经上市公司股东大会批准

#### b、本次交易获商务部门备案

根据商务部令 2014 年第 3 号《境外投资管理办法》，怡球资源收购标的公司股权尚需办理商务部门备案。

#### c、本次交易尚需办理外汇登记

根据国家外汇管理局汇发[2015]13 号《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》，怡球资源收购标的公司股权尚需办理外汇登记。

#### d、本次交易尚需江苏省发改委备案

根据国家发展和改革委员会令第9号《境外投资项目核准和备案管理办法》，怡球资源收购标的公司股权尚需江苏省发改委备案。

e、本次交易尚需获得中国证监会批准。

(3) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上述审批程序存在审批风险，公司已在预案中作出相关风险提示。公司已在预案“重大事项提示”之“十、本次重组已履行及尚需履行的决策和审批程序”之“(二)本次重组尚需履行的决策程序”中进行了补充披露。

17. 预案披露，标的资产拥有多处房屋建筑物，请补充披露相关资产的房产及土地使用权（如适用）等权证取得情况，并说明相关房产是否存在抵押等其他权利。请财务顾问发表意见。

答复：

(1) 截至目前 Metalico 拥有的土地、房产如下：

序号	所有权人	建筑物名称	地址	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	土地面积 (m <sup>2</sup> )
1	Metalico Rochester, Inc.	Scottsville-Buildings	1515 Scottsville Rd. Rochester, NY	6,891.08	51,395.08
2	Metalico Rochester, Inc.	Portland-Buildings	42 and 50 Portland Ave. Rochester, NY	2,554.83	12,949.94
3	Metalico Rochester, Inc.	Clinton-Buildings	7652 Clinton Street RD. Bergen, NY	854.71	141,639.97
4	Catherine Lake, LLC	Building - Catherine Lake	3175 Lake Shore Rd. Hamburg, NY	16,490.28	178,061.68
5	Elizabeth Hazel, LLC	888 HAZEL BLDGS	888 HAZEL	618.73	41,682.62
6	Melinda Hazel, LLC	943 HAZEL BLDGS	943 HAZEL	4,027.35	79,723.07
7	Olivia DeForest, LLC	Deforest Rd Building	3108 deForest Road, Warren Ohio	735.79	18,210.85
8	Abby Burton, LLC	Burton st Building	1420 Burton Street SE, Warren Ohio	580.64	8,903.08

9	Megan Division, LLC	100 Division st Building	100 Division Street, Youngstown Ohio	513.38	68,391.87
10	Allison Main, LLC	1793 Main st building	1793 Notth main Street, Youngstown Ohio	139.35	14,042.59
11	Metalico Neville Realty, Inc.	Sharon-Building	329 Dock Street, Sharon PA	283.35	12,140.57
12	Metalico Colliers Realty, Inc.	Harmon Creek-Building	2024 Harmon Creek Rd. Colliers, WV	469.16	13,354.63
13	Metalico Neville Realty, Inc.	Neville-Building	3100 Grand Ave. Neville Township, PA	92,825.15	93,077.70
14	Metalico Neville Realty, Inc.	Brownsvill-Building	Albany Road Brownsville PA	3,302.89	82,717.75
15	Metalico Neville Realty, Inc.	Hadlev-Building	1093 Fredonia Road Hadley, PA	473.43	19,829.60
16	Goodman Services, Inc.	Bradford-buildin g	286 High Street. Bradford, PA	1,858.06	48,562.28
17	Goodman Services, Inc.	Ashville-buildin g	5338 Route 474. Ashville, NY	1,114.84	50,585.71
18	Gabrielle Main, LLC	Furlow-building	10224 west Main Rd. North East, PA	512.73	40,468.56
19	Ellen Barlow, LLC	Olean-building	1558 E. State St. Olean NY	678.94	24,281.14
20	Skyway Auto Parts, Inc.	Skyway-building	637 Tift Street, Buffalo Ny	464.52	97,124.55
21	Metalico Syracuse Realty, Inc.	Syracuse-Buildin g	6225 Thompson RD. Dewitt, NY	10,033.52	89,030.84
22	Metalico Transfer Realty, Inc.	Rochester-Buildi ng	150 Lee Road, Rochester NY	3,251.61	20,234.28
23	West Coast Shot, Inc.	Carson-Building	32 Red Rock Road, Carson City NV	578.32	6,070.28

24	River Hills by the River, Inc.	Tampa Florida-Building	4827 E River Hills Drive, Tampa Florida		4,046.86
25	Metalico Buffalo, Inc.	25 Harwood Place Building	127 Fillmore Ave. Buffalo NY	16,915.78	97,124.55
26	Metalico Gulfport Realty, Inc.	Gulfport-Building	10123 Southpark Drive, Gulfport, MS	929.03	10117.14

美国作为联邦制国家，并没有全国统一的不动产登记体系，也不会颁发土地证或房产证，而是各州根据自己的登记法以市、县政府为登记单位对不动产进行登记，主要为契约登记制度，即对不动产的交易情况进行登记。根据 Metalico 提供的资料，Metalico 已将上述土地房产的购买契约进行登记，已取得上述土地及房产的所有权，截至本预案签署日，上述土地及房产不存在抵押等权利受限的情形。

(2) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，Metalico 已将上述土地房产的购买契约进行登记，已取得上述土地及房产的所有权，相关土地及房产不存在抵押等其他权利限制。公司已在预案“第四节 交易标的基本情况”之“四、主要资产的权属情况、对外担保情况及负债情况”之“(一) 交易标的主要资产情况”中进行了补充披露。

18. 预案披露，本次重组发行股份的价格为定价基准日前 120 个交易日公司股票均价的 90%，请公司补充披露前 20 个交易日及前 60 个交易日公司股票的平均价情况以及公司选取前 120 个交易日均价的理由。请财务顾问发表意见。

答复：

(1) 发行价格的选取

本次发行股份的定价基准日为本公司第二届董事会第二十四次会议决议公告日。定价基准日前 20、60 和 120 个交易日公司股票均价情况如下：

	前 20 个交易日	前 60 各交易日	前 120 个交易日
均价（元/股）	20.64	20.95	16.97

均价的 90%(元/股)	18.58	18.86	15.28
--------------	-------	-------	-------

公司选择基准日前 120 个交易日股票交易均价作为市场参考价，其合理性如下：

①鉴于 A 股市场自 2015 年初至今整体波动较大，选取较长的时间窗口计算交易均价受股价短期波动影响更小，能够更加合理、公允地反映公司股票的市场价值，更有利于保障本次交易的公允性和可靠性。

②选择以定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价为市场参考价，是上市公司与交易各方基于上市公司及标的资产的内在价值、未来预期等因素进行综合考量及平等协商的结果，有利于本次重组的顺利实施。

#### (2) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，2015 年至今资本市场波动较大，为顺利推进项目的实施，交易双方选取定价基准日前 120 个交易日公司股票均价的 90%具有合理性。公司已在预案“重大事项提示”之“四、本次交易的具体方案”之“(三)定价原则及选择依据”中进行了补充披露。

（本页无正文，为《兴业证券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〉相关问题的核查意见》之签章页）

兴业证券股份有限公司

2016年2月5日