

因国融证券IPO对赌失利而卷入兑付泥潭后，北京长安投资集团有限公司（下称“长安投资”）的更多债务问题不断浮出水面。

企查查数据显示，日前长安投资将旗下持有的地产项目——安徽长安城房地产开发有限公司（下称“长安城”）的全部股权出质给青岛国资旗下控股平台青岛国信发展（集团）有限公司（下称“青岛国信”）。

上述股权质押的形成来源，或指向青岛国信向长安投资形成的一笔规模达4亿元的出借款，但作为一家当地国资平台，青岛国信向一家北京的民企出借数亿资金的操作显然有违常理。

信风（ID：TradeWind01）获悉，上述借款的实质，正是青岛国信去年对长安投资旗下国融证券发起控制权收购失败但至今未能回收的交易定金；该笔定金一度在青岛国信的财报中“消失”，而如今再度以借款形式重现。

在长安投资资金链紧绷、名下资产悉数遭冻结的背景下，青岛国信去年发起的这场收购不但没能将国融证券收之麾下，其先期所支付的定金如今也面临着难以全身而退的尴尬。

这也意味着，长安投资的确已将此前收到的4亿元定金挪作它用，而接近长安投资人士分析人物，该笔资金大概率用于去年到期私募债的兑付；而面对当下不断发生的资产冻结和出质，长安投资后续仍需通过资产出售来走出资金困境。

在业内看来，在重大资产出售的“降杠杆”意愿较多的当下，收购方应当谨慎评估交易价格合理性和交易对手方的信用状况，否则同样容易因交易失败而陷入定金回收困难的窘境。

“定金债权”的失而复现

原本是发起收购时向交易对手方支付的定金，如今却因收购终止被异化成一笔难以于短期内追回的借款，青岛国信似乎已陷入了这样一种尴尬。

2021年4月，青岛国信宣布以68.42亿元总金额对国融证券发起收购，但此次交易数月后就因定价过高等问题未能通过国资部门审批而最终流产。

但这笔交易所遗留的问题并未因收购终止而得到彻底解决。

2020年末、2021年上半年末，在青岛国信定期报告前五大其他应收账款目录中，

作为交易对手方、国融证券控股股东长安投资以一笔金额为4亿元的款项位列第二位，而款项性质则记载为“定金”，占交易总额的5.85%。

从定金记载和交易节点的时间来看，青岛国信对国融证券收购的披露时点大概率晚于双方真实达成交易的时间——早在2020年底，青岛国信就已向长安投资支付了收购定金，而该事项直到2021年4月份才得到其正式“官宣”。

伴随着收购案的告吹，与国融证券有关的该笔定金似乎在青岛国信2021年年底的应收款目录中一度得到“消除”，市场也一度认为青岛国信完成了上述定金的“回收”。

“之前的其他应收款里有定金，但后来就没有了，所以当时觉得这笔款可能已经还了，因为交易本身也终止了，原因也是不可抗力，没有必要不回收。”一名关注青岛国信小公募债21青信01（188866.SH）的固收人士曾对此指出。

但信风（ID：TradeWind01）发现，青岛国信不仅没能完成对上述定金的回收，反而对其进行了科目调整。

据青岛国信2022年第二期超短融的募集说明书显示，青岛国信截至2022年一季度末存在四笔对外拆借，其中三笔拆向青岛国际投资有限公司、青岛啤酒集团、青岛国际机场等当地国企外，还有一笔金额达4亿元的资金拆借债务人正是长安投资及其实控人侯守法，账龄显示为1年以内。

仅从财报来看，隐匿该笔“预支定金”的科目极有可能被计入了“其他流动资产”；据青岛国信母公司口径财报显示，其2022年一季度末的其他流动资产为4.07亿元，较期初的4.01亿元有所微增，按这一变动倒退，青岛国信对于该笔定金出借年化利率约为5.5%。

在业内人士看来，上述定金的科目调整原因或在于青岛国信终止收购国融证券事项发生已过去逾1年时间，尽管未能实现定金回收，但已不适合放置于“其他应收款”科目。

“交易已经不做了，如果还放在其他应收款体现为定金显然是不适合的。”上述固收人士称，“从科目调整的名义上看，这笔未能回收的资金已经从定金转变为资金拆借了，但后续能否回收、以及是否应当计提一定的坏账处理，仍然要看长安投资的资金状况以及是否会出现公开市场违约。”

对于该笔款项的最新进展及上述财务调整，信风（ID：TradeWind01）曾向青岛国信方面寻求置评，但对方以“涉及公司内部信息”为由表示不予回复。

长安投资债局痛点难解

青岛国信“定金”变“借款”的无奈背后，仍与长安投资眼下的资金链困局有关。

今年9月，长安投资旗下的最核心资产——其所持有的国融证券股份已在国融证券第二大股东杭州普润星融股权投资合伙企业（有限合伙）（下称杭州普润）提起的民事仲裁下遭到了北京市仲裁委的冻结。

杭州普润与长安投资的纠纷原因，则指向了6年前的国融证券IPO对赌案。

早在2016年，杭州普润等5家主体共耗资16.23亿元合计认购国融证券3.26亿股，作为条件长安投资承诺保证国融证券在未来五年内完成上市。

由于国融证券多次违规且业绩欠佳，迟迟无法实现IPO，最终触发了长安投资高达逾20亿元的回购义务，并导致杭州普润提起此次仲裁。

祸不单行的是，彼时一同参与增资的五家小股东之一的天津吉睿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（下称天津吉睿）也将长安投资推上了被告席，并申请冻结了长安投资旗下所持有的首创期货以及作为国融基金持股载体的上海谷若投资中心（有限合伙）的全部股份。

一边是旗下资产系数遭到冻结的同时，另一边则是长安投资日趋紧张的资产流动性。

截至2022年6月底，长安投资的账面货币资金只有0.17亿元，而合计流动资产也仅有5.26亿元。

面对挂在账上尚未回收的定金，青岛国信并非未曾意识过这一保全隐患——即长安投资作为昔日交易对手方可能存在信用风险。

一位接近青岛国信人士透露，青岛国信方面在得知国融证券遭到股权冻结后，为了确保上述“定金”安全，曾试图尝试对长安投资名下首创期货等资产进行锁定，但最终还是“晚了一步”。

“听说（国融）证券的股权冻住了之后，就意识到可能还会其他债权人存在，于是想赶紧申请冻结期货等资产的，但结果发现还是被其他方提前下手了。”上述接近青岛国信人士称。

或许正是为了保证已转为借款的“定金”能够安全回收，青岛国信目前只要成为长安投资旗下的地产项目的质权人。

企查查数据显示，日前长安投资子公司北京长安置地房地产开发有限公司将其持有的地产项目——长安城规模为5000万元注册资本的全部股权出质给青岛国信。

“因为确实没有更多可以用作抵质押的资产了，所以就把这个地产项目当做抵押物了。”上述接近青岛国信人士称。

但也有接近长安投资人士透露，长安城的不动产项目位于三线城市，其实际价值可能难以对4亿元的定金规模实现覆盖，而这意味着青岛国信的上述定金回收仍然面临一定风险。

在业内看来，能够帮助长安投资走出困境的路线仍然是对国融证券、首创期货、国融基金等金融牌照的出售变现，但考虑到此前国融证券IPO的对赌压力，上述牌照出售中面临的“定价难”有可能成为长安投资自救的最大拦路虎。

杭州普润等5家投资者2016年以4.98元/股的价格和16.23亿元总价参与了国融证券的增资，在IPO对赌失败后，长安投资连同利息的合计偿付义务将高达20亿元，因此只有将国融证券卖到一个相对的“高价”，方能填补上述兑付金额。

“国融证券当时的增资价格太高了，现在不但券商股的估值比当时低了很多，国融证券本身的基本面也在倒退，相当于两个维度的估值都在受到了打击。”一位接近国融证券的投行人士指出。

事实上，之所以能够与青岛国信一度达成出售意向，原因也在于双方曾将国融证券的交易定价高定至6.15元/股，折合市净率PB高达2.68倍。

“对于长安投资来说，目前最大的难度在于如何把国融证券卖到一个理想的价格来补上之前拟IPO融资过程中的对赌窟窿，原来试图高价接盘的国企方案都被上级部门否了，如今恐怕很难再有资金愿意当‘冤大头’。”上述投行人士称。

本文来自华尔街见闻，欢迎下载APP查看更多