证券代码：002563 证券简称：森马服饰 公告编号：2020-52

浙江森马服饰股份有限公司关于关注函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

浙江森马股份有限公司（以下简称“公司”“森马服饰”）于 2020 年 8 月 14 日收到贵部《关于对浙江森马服饰股份有限公司的关注函》（中小板关注函【2020】第 466 号）（以下简称“《关注函》”），公司对相关问题进行了认真核查，应监管要求对《关注函》中所列问题向交易所做出书面回复并披露如下：

1、森存控股股东权益的评估值为-4.58 亿元。请你公司具体说明：

（1）说明森存控股所包含的资产范围，除 Sofiza 外是否持有其他资产或权益，并说明森开控股的资产状况、经营情况等；

公司回复：

公司 2020 年 8 月 12 日披露了《关于与控股股东签订<股权转让协议>暨关联交易的公告》，拟向控股股东的一致行动人森马集团有限公司（以下简称“森马集团”）转让森开（温州）控股有限公司（以下简称“森开控股”）股权，达到转让森开控股间接持有的法国 Sofiza SAS100%的资产和业务（以下简称“Sofiza”）的目的。

森开控股为森马服饰的全资子公司，作为一家控股公司，无实际经营业务，通过境外 SPV 公司（特殊目的公司）最终持有实际经营主体 Sofiza SAS 的 100%股权。截止到 2020 年 6 月 30 日，森开控股及 SPV 公司无实质经营业务，除 Sofiza SAS 外，没有其他资产或权益。股权关系如下：

森马服饰通过 SPV 公司收购实际经营主体 Sofiza SAS 的股权，在 SPV 公司层面全部表现为资金往来，即债权关系，在最后一层 SPV 公司森马 KG 控股形成对 Sofiza SAS 的投资关系。同时，为支持 Sofiza 仓储物流、商品采购、店铺租赁等日常运营，公司通过 SPV 公司对 Sofiza 提供了经营性资金支持。截止到 2020 年 7 月 31 日，公司对 Sofiza 支付为两部分，一部分是收购款 10,510.16 万欧，形成 Sofiza SAS 的实收资本；另一部分是经营性资金支持 3620 万欧，投资总额合计 14,130.16 万欧（折算人民币约 11.16 亿）。

截止到 2020 年 6 月 30 日，森开控股及其他 SPV 公司无实质经营业务，除 Sofiza SAS 外，没有其他资产或权益。截止到 2020 年 6 月 30 日，森开控股最近一年及一期模拟合并报表财务数据详见下表。

单位：万元

主要财务数据	2020 年 6 月 30 日	2019 年 12 月 31 日
资产总额	181,172.92	200,510.01
负债总额	232,187.23	215,197.83
应收账款总额	22,949.24	30,293.58
净资产	-51,014.30	-14,687.82
主要财务数据	2020 年 1-6 月	2019 年 1-12 月
营业收入	83,767.69	302,433.31
营业利润	-35,892.39	-29,460.39
净利润	-34,795.83	-30,206.87
经营活动产生的现金流量净额	8,122.15	-14,361.35

（2）本次出售交易评估所采用的方法，是否与收购 Sofiza 时所采用的评估方法存在差异，如是，请说明出售和收购 Sofiza 采用不同评估方法的原因及合理性，并分析本次交易作价的公允性。

公司回复：

一、收购 Sofiza 时定价依据

（一）收购竞价流程

2017 年，法国公司 Inchiostro SA（下简称“卖方”）通过全球竞价方式出售旗下 Sofiza SAS 100%股份。在本次收购交易中，Inchiostro SA 通过竞价交易的方式确定公司为最终买方，其交易价格在竞价交易中由交易各方参照成熟并购市场的交易惯例、对价支付方式等，通过商业谈判最终确定。具体竞价交易过程如下。

2017 年 10 月 13 日，由卖方聘请的财务顾问 B&A 出具了交易流程函，该交易流程函简要说明了交易流程。交易流程主要分为如下阶段：

第一阶段：于 2017 年 11 月 24 日提交非约束性报价书

第二阶段：于 2017 年 12 月 18 日提交约束性报价书

第三阶段：于 2018 年 1 月中旬签署交易协议

在第一阶段，卖方顾问 B&A 提供了信息备忘录以供多家潜在买家提交非约束性报价书。该信息备忘录中主要包含了对童装市场的分析，目标公司的介绍和未来战略计划，以及部分关键财务数据。考虑到多家买家提出需要更多时间和资料评估项目，2017 年 11 月 8 日 B&A 更新了交易时间表，把第一阶段和第二阶段分别延期至 12 月 1 日和 12 月 21 日。同时 B&A 也提供了历史财务数据摘要，且该历史财务数据摘要来自于法国安永会计师事务所准备的卖方尽职调查报告。考虑到交易重大性，并且在该阶段收到的资料相对有限，公司向 B&A 提出延期提交非约束性报价并获得了卖方的同意。2017 年 12 月 5 日，公司提交了非约束性报价书并被卖方接受。

在第二阶段，B&A 向进入第二轮的所有买家以及其实方顾问团队开放了虚拟资料室，供所有后者开展尽职调查工作。该虚拟资料室主要分为两大部分。第一部分的虚拟资料室向买方以及所有买方顾问团队开放，主要包括法国安永会计师事务所提供的卖方财务和税务尽职调查报告，相关的支持性文件以及股权收购协议草稿。在该卖方尽职调查报告中，法国安永会计师事务所提供涵盖了公司的业务、财务等历史数据以及对业务及财务的未来预测等信息。第二部分的虚拟资料室称为沽净室，向买方的法律顾问开放。除了对虚拟资料室内的信息进行尽职调查以外，公司对管理层进行了多次访谈并去法国进行了两次实地考察。考虑到需要进行线上线下的多重验证分析，公司认为 2017 年 12 月 28 日提交约束性报价在时间上不合理，并最终通过和 B&A 的谈判获得了约束性报价提交时间的延期。经过多轮虚拟资料室数据分析、管理层访谈以及现场实地考察，公司内部团队和外部顾问团队形成了尽职调查报告，外部顾问毕马威企业咨询公司出具了对目标公司的《定价策略分析报告》，并最终于 2018 年 3 月 30 日提交了约束性报价并被买方接受。

在第三阶段，公司经过多轮谈判，和 Inchiostro SA 最终于 2018 年 5 月签署了股权购买协议，由 Semir KG Holding S.à r.l. 支付给 Inchiostro SA 股权及债权转让款 10,943.00 万欧元。

此后，按股权购买协议调整价格，根据双方实际交割价，Inchiostro SA 退回森马 KG 控股 432.84 万欧元。森马 KG 控股实际用于收购 Sofiza SAS100%股权及债权的金额为 10,510.16 万欧元，其中股权转让款金额为 3,703.48 万欧元（低于经法国德勤会计师事务所审计的法国准则下的 2017 年净资产价值 2.85 亿欧元），债权转让款金额为 6,806.68 万欧元。

（二）收购时估值方法

公司收购时结合尽职调查情况，参考毕马威企业咨询公司出具的《定价策略分析报告》，经过与卖方的多轮谈判确定收购价格。毕马威采用了国际通行的收益法（即折现现金流量法），分析目标公司（Sofiza SAS 及其下属子公司）的企业价值。

在收益法下，企业未来的现金流将折算为定价分析日现值，以得出企业预测现金流的净现值。然后确定预测期末的终值，将该终值折算为定价分析日净现值，加上预测期内现金流的净现值，得到的结果即为目标公司的企业价值。

而企业未来的现金流，即企业未来的自由现金流=息前税后利润+/-营运资本的必需变动+/-必需资本支出与折旧和摊销之间的差额

企业未来现金流量折现的比率（“折现率”）不仅应当反映现金流的时间价值，也应当反映与企业未来业务经营相关的风险。普遍采用的折现率为加权平均资本成本，反映了模拟最佳融资结构的最佳数据，将其应用于非杠杆式的现金流量，从而得出业务的企业价值。

在分析目标公司 Sofiza SAS 的企业价值时采用了上述折现现金流量法，分析基准日为 2018 年 1 月 1 日。目标公司未来现金流的基础假设数据来自于目标公司管理层提供的未来财务预测，并在此基础上，公司管理层对目标公司提供的未来财务预测进行了相应修正。在目标公司管理层提供的未来预测中，不仅包含了现有业务的未来发展预期，也包括了获得新品牌授权和并购资产业务所获得的预期收入和盈利。从谨慎角度出发，在对目标公司进行定价分析时，公司仅考虑了目标公司管理层提供的现有业务的发展预测，而没有考虑新取得品牌授权收入和新收购业务收入带来的增长，由此得出目标公司的企业价值在 11 亿欧元左右。同时在该基础上，针对目标公司的收入达标状况、EBITDA 利润率变化、营运资金的变动、永续增长率和折现率等敏感因素进行了敏感性分析，分析在不同条件下目标公司企业价值的变动情况。

二、本次出售交易评估采用的方法

本次交易定价根据银信资产评估有限公司（以下简称“银信评估”）出具的银信评报字（2020）沪第 0899 号《浙江森马服饰股份有限公司拟股权转让涉及的森开（温州）控股有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》评估结果定价。银信评估对森开控股采用的评估方法为资产基础法，对下属的实际经营主体 Sofiza 采用的评估方法为资产基础法和收益法。

（一）评估对象和评估范围

本次出售交易评估对象是截至评估基准日 2020 年 6 月 30 日森开控股的股东全部权益价值。

本次出售交易的评估范围是截至评估基准日 2020 年 6 月 30 日森开控股经审计后的全部资产和负债，包括森开控股下属的各级子公司的全部资产和负债。

（二）评估方法的选择

本次评估的被评估单位森开控股本级是一家控股型公司，无实际经营业务，故不适宜收益法及市场法对森开控股的股东全部权益价值进行评估，评估师对森开控股本级采用了资产基础法进行评估。

森开控股的下属子公司价值通过其长期股权投资反映，森开控股下属的中间控股公司森马控股（香港）有限公司、Semir Holding (Cayman) Limited、Semir Luxembourg S.à r.l. 和 Semir KG Holding S.à r.l. 均无实际经营业务，评估师均采用资产基础法进行评估。

对最终的实际经营主体 Sofiza SAS 评估师分别采用资产基础法和收益法进行评估，评估结果通过各级控股子公司最终反映到森开控股的长期股权投资。

森开控股及下属子公司采用的评估方法具体如下：

序号	公司名称	评估方法	备注
1	森开控股	资产基础法	控股型公司，无实际经营业务，采用资产基础法
1.1	森马控股（香港）有限公司	资产基础法	控股型公司，无实际经营业务，采用资产基础法
1.2	Semir Holding (Cayman) Limited	资产基础法	控股型公司，无实际经营业务，采用资产基础法
1.3	Semir Luxembourg S.à r.l.	资产基础法	控股型公司，无实际经营业务，采用资产基础法
1.4	Semir KG Holding S.à r.l.	资产基础法	控股型公司，无实际经营业务，采用资产基础法
1.5	Sofiza SAS	资产基础法、收益法	实际经营主体，分别采用资产基础法和合并口径收益法进行评估

（三）评估方法介绍

资产基础法是指分别求出企业各项资产的评估值并累加求和，再扣减负债评估值得到企业价值的一种方法。

各项资产评估方法简介：

1、其他应收款的评估

其他应收款的评估采用函证或替代审核程序确认账面明细余额的真实性，分析其可回收性，并在此基础上确定评估值。

2、长期股权投资的评估

森开控股是一家控股公司，无实际经营业务，通过其下属的控股公司最终持有 Sofiza SAS 的 100%股权。森开控股下属的各级控股公司采用与森开控股相同的评估方法。Sofiza SAS 是实际经营主体，本次评估实际上主要是对 Sofiza SAS 进行评估，关于 Sofiza SAS 的评估方法介绍如下。

2.1 评估方法的选择

由于 Sofiza SAS 有完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产取得成本的有关数据和信息来源较广，因此可以采用资产基础法进行评估。

Sofiza SAS 业务已经成熟，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的收益率也能合理估算，可以采用收益法对 Sofiza SAS 的股东全部权益价值进行评估。

由于在股权交易市场上难以找到与 Sofiza SAS 相同或类似企业的股权交易案例，同时在证券市场上也难以找到与 Sofiza SAS 在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，故本次评估不宜用市场法。

综上分析，评估师确定分别采用收益法和资产基础法对 Sofiza SAS 进行了评估，在综合分析两种评估方法得出评估结果的合理性、可靠性的基础上，确定其中一个评估结果作为 Sofiza SAS 的评估结果。

2.2 资产基础法的介绍

（1）货币资金

货币资金主要按账面核实法进行评估，银行存款采用将评估基准日各银行存款明细账余额与银行对账单核对，并经银行询证函验证。对外币存款按核实后的外币账面金额和中国人民银行公布的评估基准日外币中间汇率确认为评估值，对本币存款以核实后的账面值确认为评估值。

（2）应收账款和其他应收款的评估

应收账款和其他应收款的评估采用函证或替代审核程序确认账面明细余额的真实性，分析其可回收性，并在此基础上确定评估值。

（3）预付款项

预付款项为预付的货款。经评估人员核实，期后能够实现相应的资产或权益，以核实后的账面值确认为评估值。

（4）存货的评估

1）原材料：原材料根据评估基准日市场价格确定评估值。

2）库存商品：

库存商品评估单价=某库存商品正常不含增值税购进单价×（1+合理费率）；

库存商品评估值=∑（库存商品评估单价×核实数量）。

（5）长期股权投资的评估

本次评估对子公司按同一标准、同一基准日进行现场清查核实，评估方法同母公司，以子公司评估后的股东权益中森开控股所占份额（股东全部权益的评估价值×股权比例）为评估值。

（6）建筑物固定资产的评估

对于列入评估范围的厂房等厂区内的房屋建筑物，由于委估资产附近成交案例极少，缺乏可比的房产交易案例，故不采用市场法；待估房产附近类似房产的实际租金难以获得，且未来租金变化情况难以准确预计，故本次评估不采用收益法。结合评估目的和资料收集情况，本次选用成本法评估。该类建筑物的评估值不包含相应土地使用权的评估价值。对于列入评估范围的固定资产装修，本次按成本法评估后合并进相应房屋建筑物。

1）评估方法简介

成本法是通过用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的待估建筑物所需的全部成本，减去待估建筑物已经发生的各项贬值，得到的差额作为评估价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估建筑物已经发生的各项贬值。基本公式为：

评估价值=重置价值×成新率

2）重置价值的评估

重置价值一般由建安工程造价、前期及其它费用、建筑规费、资金成本和开发利润组成，结合评估对象具体情况的不同略有取舍。

3）成新率的确定

A）主要房屋建（构）筑物

对于主要房屋建筑物分别按年限法、完损等级打分法确定的成新率，经加权平均，确定综合成新率。

年限法成新率(K1)=尚可使用年限/经济耐用年限×100%

完损等级评定系数(K2)=结构部分比重×结构部分完损系数+装饰部分比重×装饰部分完损系数+设备比重×设备完损系数

综合成新率的确定

将上述两种方法的计算结果取加权平均值确定成新率：

K = A1×K1+A2×K2

其中：A1、A2 分别为加权系数；

K1 为年限法成新率，K2 为完损等级评定成新率。

B）其他房屋建筑物

对于其他房屋建筑物以年限法为基础，结合其实际使用情况、维修保养情况和评估专业人员现场勘察时的经验判断综合评定。

（7）设备类固定资产的评估

设备类固定资产的评估采用成本法进行评估，评估计算公式如下：

评估价值=重置价值×综合成新率

1）重置价值的确定

A.重置价值

对于截至评估基准日实际存在的设备，本次以核实后的账面原值，并对其进行价格指数进行调整后确认其重置价值。

B.相关费用

根据设备的具体情况分别确定如下：

a.运杂费

设备的运杂费=设备购置费×运杂费费率

b.设备安装调试费

设备安装调试费用参照《资产评估常用方法与参数手册》，按不同类别并取不同的安装标准进行，根据有关设备安装工程费取费标准，重新测算设备的安装工程费。

c.资金成本

设备资金成本按设备购置费用、设备运杂费、安装调试费等其他相关费用、购置安装调试的合理工期和评估基准日执行的银行贷款利率确定。合理工期根据现行相关定额规定，结合实际情况确定。

2）成新率的确定

A.重要设备成新率的确定

本次评估以年限法为基础，先根据委估设备的构成、功能特性、使用经济性等综合确定经济耐用年限 N，并据此初定设备的尚可使用年限 n；再按照现场勘查的设备技术状态，对其运行状况、环境条件、工作负荷大小、生产班次、生产效率、产品质量稳定性、维护保养水平以及技术改造、大修等因素加以分析研究，确定各调整系数 Bn，综合评定该设备的成新率。综合成新率计算公式为：

K=n/N ×B1× B2× B3× B4× B5×100%

B.普通设备成新率的确定

对价值较小的普通设备，以使用年限法为主。对更新换代速度、价格变化快、功能性贬值大的电子设备，根据使用年限及产品的技术更新速度等因素预估设备的尚可使用年限计算确定成新率。计算公式为：

成新率=尚可使用年限÷（尚可使用年限+已使用年限）×100%

对于部分早期购置的设备由于技术更新，型号已经停产，无法得到近期全新购置价，但在二手市场上成交较活跃，可得到交易实例，因此采用市场法评估，采用将评估对象与相同或类似可比交易案例进行比较，确定评估对象评估价值。

（8）在建工程的评估

对于在建工程，由于项目工期较短，无不合理费用，故以账面价值确认评估价值。

（9）无形资产——土地使用权的评估

1）土地使用权的价值内涵

列入本次评估范围的宗地评估价格是拥有无限期的土地所有权价格。

2）评估方法的选择

根据评估对象的特点及资料收集情况等相关因素，确定采用价格指数法进行评估确定待估宗地的土地所有权评估价值。

3）选用的评估方法简介及参数的选取路线

价格指数法是以参照物成交价格为基础，考虑参照物的成交时间与评估对象的评估基准日之间的时间间隔对资产价值的影响，利用价格指数调整估算评估对象价格的方法。基本公式为：

评估价值=委估资产成交价格×（1+价格变动指数）

（10）无形资产——商标的评估

商标权是指商品生产者或经营者依照法定程序向国家有关部门申请注册并取得对该商标的占有、使用、收益和处分的权利。

市场法主要是通过在市场上选取相同或近似的商标作为参照物，针对各种价值影响因素，如商标的功能进行类比，将被评估商标与参照物进行价格差异的比较调整，分析调整结果，确定商标的价值。

使用市场法的前提是市场数据比较公开化，存在可比的参照物。由于可比交易案例数据较难获得，故市场法的操作难度较大。

成本法较能客观反映商标的形成价值，但对于商标的创造性价值考虑较少。

收益法是通过估算商标在未来的预期收益，并通过商标的分成率确定商标的贡献，折现后加总得到商标价值的评估方法。

本次委估的商标属于服装行业，截至基准日商标已具备一定的客户群，商标未来的收益可以合理预测，所以本次采用收益法评估。

根据本次评估可以收集到资料的情况确定对商标的评估采用收益法，即预测相关的产品的销售情况，计算未来可能取得的收益，通过一定的分成率确定评估对象能够为企业带来的利益，即评估对象在未来收益中应占的份额，折现后加和得出该评估对象在一定的经营规模下在评估基准日的市场价值。计算公式为：

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

式中：P——评估价值

r——折现率

Ai——第 i 年无形资产纯收益

Rt——第 t 年的营业收入

K——收入分成率

n——剩余经济寿命年限

t——未来的第 t 年

（11）无形资产——店铺租赁权的评估

店铺租赁权是指店铺经营者拥有的转让店铺的权利，经营者在转让店铺过程中获取的收益即为租赁权价值。

公司每年会对店铺的租赁权价值进行减值测试，减值测试的步骤如下：

①店铺前三年平均销售收入的 60%与店铺租赁权价值的账面价值进行比较，若前者大于后者，则账面价值无需调整，反之需要对账面价值进行调整。

②若店铺账面价值需要进行调整，则需要对店铺租赁权价值重新进行衡量。

a.首先，公司负责店铺租赁管理的地产经理会对目标店铺向地产中介咨询报价，若得到的报价高于店铺租赁权账面价值，则不调整账面价值，反之，则参考报价调整账面价值。

b.若无法获取中介的报价，则公司的地产经理通过对店铺的位置、租金、面积、剩余租赁期限等因素进行分析，根据以往的经验判断店铺租赁权价值，以确定是否要调整账面价值。

公司对店铺租赁权价值调整的理论方法及过程是合理的，但减值测试只对店铺租赁权价值下降的情形进行调整，没有对店铺租赁权价值上升的情形调整账面价值。

本次评估根据公司店铺租赁权价值减值测试的思路，评估过程大致如下：

① 对于无租赁权价值的店铺，评估师在 Kidiliz group（以下简称“Kidiliz 集团”“Kidiliz”）提供无价值原因说明的基础上，委托当地人员抽样走访相关店铺，在核实与企业介绍的情况的一致的前提下，以零值确认其店铺租赁权价值。

②对于有租赁权价值的店铺，主要评估过程如下：

a.对于部分店铺由于经营恶化，业绩比较差，企业管理层决定关闭的店，在与企业核实原因并现场调查的情况下，以零值确定店铺租赁权价值；

b.对于其余店铺，评估师首先采用电话询价的方式，对所有店铺逐一电话询价确定其价值；其次，若电话询价无法取得，在地产经理向中介询价以及经验分析得到的店铺价值数据的基础上，评估师通过访谈等方式核查地产专家获取经验数据过程的合理性，并通过委托当地人员抽样走访调查的方式对地产经理的价值获取过程及分析判断进行核查后确定评估结果。

（12）无形资产——其他无形资产的评估

对软件评估以现行购买价作为评估值；对其余无形资产，按核实后的账面值确认评估值。

（13）长期待摊费用的评估

长期待摊费用按核实后的账面值与合理的摊销期确认评估值。

（14）其他非流动资产的评估

其他非流动资产按期后能够实现的资产或权益确认评估值。

（15）负债的评估

各项负债按实际需要承担的债务确定评估值。

2.3 收益法介绍

收益法是指将预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。它是根据资产未来预期收益，按适当的折现率将其换算成现值，并以此收益现值作为委托评估资产的评估价值。

（1）收益法的应用前提

1）评估对象的未来收益可以预期并用货币计量；

2）收益所对应的风险能够度量；

3）收益期限能够确定或者合理预期。

（2）收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象实际情况，采用企业自由现金流折现法确定企业自由现金流评估值，并分析考虑企业溢余资产、非经营性资产负债的价值，修正确定公司的整体价值，并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=企业自由现金流评估值+非经营性资产（负债）的价值+溢余资产价值

计算公式为：

$$E=B-D=P+\sum C_i-D=\sum_{t=1}^{n}\frac{R_t}{(1+r)^t}+\frac{R_n}{r(1+r)^n}+\sum C_i-D$$

式中：

E：股东全部权益价值；

B：企业价值；

D：付息债务价值；

P：企业自由现金流评估值；

R_t：未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

R_n：永续期的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：明确的预期期；

$\sum C_i$：基准日存在的溢余资产或非经营性资产（负债）的价值

（3）收益期与预测期的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业产品的周期性和企业目身发展的周期性，根据企业的相关介绍及评估人员的市场调查和预测，市场需求变动趋势还将持续，预计 5 年后企业经营状况趋于稳定，故取 5 年作为预测期分割点。

（4）收益额——现金流的确定

本次评估预期收益采用企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流=息前税后净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

（5）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是将资产的未来预期收益折算成现值的比率，是基于贴现现金流法确定评估价值的重要参数。本次评估选取与森开控股类似的上市公司，按照加权平均资本成本（WACC）计算确定折现率。

加权平均资本成本指的是将企业股东预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中的所有者权益和付息负债所占的比例加权平均计算的预期回报率，计算公式为：

$$WACC=K_e\times\frac{E}{E+D}+K_d\times(1-T)\times\frac{D}{E+D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本

Ke——权益资本成本

Kd——债务资本成本

T——所得税率

D/E——资本结构

债务资本成本采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均债务构成计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e=R_f+\beta\times ERP+R_s=R_f+\beta\times(R_m-R_f)+R_s$$

其中：Ke——权益资本成本

Rf——无风险报酬率

Rm——市场收益率

β——系统风险系数

ERP——市场风险溢价

Rs——公司特有风险超额收益率

（6）溢余资产、非经营性资产负债的确定

非经营性资产（负债）是指与企业生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产（负债）。溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

（7）付息债务评估值的确定

付息债务即为企业的债务资本，具体为评估基准日被评估企业需要付息的债务，根据资产基础法的评估值确认。

（8）企业股东全部权益价值的确定

根据上述测算数据，套用收益法计算公式，计算确定企业股东全部权益价值评估值。

2.4 Sofiza 评估结论的选取

Sofiza 资产基础法评估结果高于收益法评估结果，两种方法评估结果差异的主要原因是：两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，由于公司近两年经营业绩欠佳，处在亏损状态，且欧洲受新冠肺炎疫情的影响尚在持续，Sofiza 未来的盈利能力能否大幅改善无法得到保证，故基于目前的盈利水平进行预测，最终收益法的评估结果低于资产基础法的评估结果。

本次出售交易评估符合《资产评估准则》的要求，上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。基于上述差异原因，收益法是从企业的未来获利能力角度出发，以预测的收益为评估基础，由于被评估单位目前仍处于亏损状态，资产整体运营效率不佳，综合考虑上述原因，本次评估最终选取资产基础法的结果作为 Sofiza 的评估结论。

3、负债的评估

各项负债按实际需要承担的债务确定评估值。

4、评估结果

通过对森开控股在 2020 年 6 月 30 日的全部资产负债进行评估，下属子公司的评估价值通过长期股权投资反映到森开控股，最终得到森开控股在 2020 年 6 月 30 日的股东全部权益评估价值。

在评估基准日 2020 年 6 月 30 日，森开（温州）控股有限公司账面总资产价值 85,309.39 万元，总负债 106,636.74 万元，所有者权益-21,327.35 万元。评估后的总资产价值 60,811.34 万元，总负债 106,636.74 万元，股东全部权益价值为-45,825.40 万元（大写为人民币负肆亿伍仟捌佰贰拾伍万肆仟元整），评估减值 24,498.05 万元，减值率 114.87%。

从会计层面来看，森开控股 2020 年 6 月 30 日合并口径所有者权益账面值为-51,014.30 万元，评估值为-45,825.40 万元，评估增值 5,188.90 万元，增值率 10.17%。

三、出售与收购时评估方法选择总结说明

收购时的估值基准日为 2018 年 1 月 1 日，估值机构对目标公司的定价分析主要采用了收益法（即折现现金流量法）来分析目标公司的企业价值。

出售时的评估基准日为 2020 年 6 月 30 日，评估机构分别采用了收益法和资产基础法两种方法进行评估。

同样在收益法下，出售和收购时估值结果出现较大差异的原因，主要是由于并购后发生的“黄马甲”运动、新冠疫情等重创欧洲经济的风险事项，导致 Sofiza SAS2019 年、2020 年发生大幅度亏损，并且未来盈利能力具有更大的不确定性。

因此，出售和收购时的估值方法是在相应时间点、条件允许、准则规定下最合理的选择，两次估值方法不存在本质差异。

本次交易，评估机构按照孰高原则最终选取资产基础法的结果作为评估结论。

四、定价公允性说明

综上分析，出售与收购时评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，按照资产评估准则和标的资产的实际情况选择了合适的评估方法，评估方法与评估目的具有较好的相关性。评估机构选择了合理的评估模型，选取的参数及评估依据均符合评估对象的实际情况，选用的参照数据、资料可靠，评估结论合理，能够客观公允反映标的公司的市场价值。

本次交易的定价基于评估机构就相关资产出具的评估报告结论作为依据，交易作价具有公允性。

2、根据公告，森马集团在受让森开控股 100%股权的同时，一并受让你公司对森开控股享有的人民币 11.37 亿元的债权。请你公司：

（1）详细说明上述 11.37 亿元债权的具体构成，包括你公司向森开控股提供 11.37 亿元资金的原因，区分经营性往来及非经营性往来，逐项说明相关债权的形成过程，是否具有商业实质及基础，相关债权的还款计划，本次出售相关债权的会计处理，并结合前期已计提的减值损失等分析对公司业绩的影响等；

（2）说明森马集团受让你公司对森开控股的债权后，是否将形成森马集团对你公司的非经营性资金占用，如是，请说明具体解决措施及期限。

公司回复：

一、11.37 亿元债权的具体构成等情况

（一）形成过程及原因

1、形成过程

森马服饰对森开（温州）控股有限公司及下属公司人民币 11.37 亿元债权具体构成明细列示如下：

形成时间	币种	金额(欧元万元)	金额(人民币万元)	形成原因
2018/8/6	欧元	999.90	7,960.18	用于收购 Sofiza SAS 的收购款
2018/8/7	欧元	1,000.00	7,961.00	
2018/8/9	欧元	500.00	3,980.50	
2018/8/10	欧元	1,000.00	7,961.00	
2018/8/15	欧元	500.00	3,980.50	
2018/8/27	欧元	500.00	3,980.50	
2018/8/30	欧元	1,000.00	7,961.00	
2018/9/4	欧元	500.00	3,980.50	
2018/9/5	欧元	1,000.00	7,961.00	
2018/9/17	欧元	500.00	3,980.50	
2018/9/19	欧元	1,520.00	12,100.72	
2018/9/26	欧元	2,000.00	15,922.00	
小计		11,019.90	87,729.40	
2019/4/19	欧元	2,010.00	16,001.58	用于 Sofiza SAS 及其下属公司经营性资金支持，构成实质性的投资款
2019/12/16	欧元	365.00	2,905.77	
2020/5/22	人民币		631.11	
2020/7/24	人民币		6,451.08	
小计			25,989.53	
合计			113,718.94	

注 1：表中欧元折算为人民币汇率均按 2020 年 6 月 30 日国家外汇管理局欧元对人民币对汇率中间价 7.961。

注 2：表中借款方均为森开控股的全资子公司森马控股（香港）有限公司。

森开控股是森马服饰的全资子公司，通过其下属的控股公司最终持有实际经营主体 Sofiza SAS 的 100%股权。

2020 年 4 月 27 日，森马服饰与森开控股签订股权转让协议约定，森马服饰将持有的全资子公司森马香港 100%股权以零对价转让给森开控股，于 2020 年 4 月 27 日办理完成变更登记。

2020 年 6 月 30 日，森马服饰与森开控股签订债权转让合同约定，森马服饰将其对森马香港的债权欧元部分 13,394.89 万欧元（人民币 106,636.74 万元）转让给森开控股；剩余未转让人民币部分 7,082.19 万元仍体现为森马服饰分对森马香港的债权。截至 2020 年 7 月 31 日，森马服饰对森开控股及其下属子公司的债权合计为人民币 113,718.94 万元。

2、形成原因

（1）收购 Sofiza SAS 股权及债权

2018 年 5 月 15 日，森马服饰与法国 Sofiza SAS 股东 Inchiostro SA 签订股权转让协议，受让 Inchiostro SA 对 Sofiza SAS100%股权及债权，合计作价 11.8 亿欧元。森马香港获得森马服饰对其在 2018/8/6 至 2018/9/26 共 12 笔合计 11,019.90 万欧元借款后，将其按次借给境外控股公司 Semir Holding (Cayman) Limited、Semir Luxembourg S.à r.l.、森马 KG 控股，最终由森马 KG 控股支付给 Inchiostro SA 股权及债权转让款 10,943.00 万欧元。根据双方实际交割价，Inchiostro SA 退回森马 KG 控股 432.84 万欧元。森马 KG 控股实际用于收购 Sofiza SAS100%股权及债权的金额为 10,510.16 万欧元，其中股权转让款金额为 3,703.48 万欧元，债权转让款金额为 6,806.68 万欧元。2018 年 12 月 14 日，森马 KG 控股将其对 Sofiza SAS 债权 6,806.68 万欧元以债转股的方式对其增资。

（2）Sofiza SAS 经营性资金支持

森马服饰通过境外子公司森马香港向国际 Sofiza SAS 后，为其仓储物流、商品采购、店铺租赁等日常运营提供经营性资金支持，森马香港获得森马服饰借款共计人民币 25,989.53 万元后，直接或间接通过境外各 SPV 公司森马开曼、森马卢森堡、森马 KG 控股提供给法国 Sofiza SAS 及其下属公司。森马 KG 控股收到 Inchiostro SA 根据实际交割价退回的 432.84 万欧元也用于对 Sofiza SAS 经营性资金支持。

（二）债权性质

森马服饰向森开控股及其子公司森马香港提供借款，最终用于收购法国 Sofiza SAS 股权；通过增资、提供经营性资金支持方式支持 Sofiza SAS 持续经营，也构成实质性的投资款，具有合理的商业实质及基础。

森开控股为森马服饰全资子公司，森开控股及子公司森马香港持有对 Sofiza SAS 的股权及债权的资金来源全部来自向森马服饰借款，森马服饰的债权实质上构成投资款。

（三）出售相关债权的会计处理及对公司业绩的影响

2020 年 8 月 11 日，森马服饰第五届董事会第七次会议审议通过了《关于与控股股东签订<转让协议>暨关联交易的议案》，拟与森马集团有限公司签订股权转让协议，约定：“附条件向森马集团出售其持有的森开控股 100%的股权（对应认缴的注册资本出资额为人民币 1,000 万元）。前述附带条件为：森马集团在受让森开控股 100%股权的同时，一并受让公司截至 2020 年 7 月 31 日对森开控股享有的人民币 113,718.94 万元的债权。”2、森马集团在《股权转让协议》签署并生效后五个工作日内向公司支付第一期转让款人民币 35,000 万元，在 2020 年 12 月 31 日前向公司支付第二期转让款人民币 32,893.54 万元。”

森马集团拟受让森马服饰对森开控股的债权作为受让其股权的附带条件，在未来交易时，该债权将随标的资产而出售，由森马集团出资收购实质，不形成森马集团对森马服饰的非经营性资金占用。

立信会计师事务所（特殊普通合伙）2020 年 8 月 17 日出具了《关于<关于对浙江森马服饰股份有限公司的关注函>的答复》（信会师函字[2020]第 ZF297 号），意见如下：

对于债权的形成及转让，我们执行的核查程序包括但不限于：

（1）审计了森开控股及下属公司 2018 年 10-12 月、2019 年度、2020 年 1-6 月财务报表，分析了解 Sofiza SAS 经营情况及现金流量情况；

（2）查验森马服饰对森马香港转账的银行回单并核对一致；

（3）核对森马服饰与森开控股、森马香港之间的往来账，核对一致；

（4）查验外币折算汇率使用是否正确无误；

（5）查验 Sofiza SAS 股权转让合同、章程、增资协议、营业执照，了解收购 Sofiza SAS 股权及债权、增资等相关情况；

（6）查验森马服饰与森开控股关于对森马香港的债权转让合同；

（7）查验森马服饰拟与森马集团签订的股权转让协议。

基于上述核查程序，我们认为：森马服饰对森开控股的债权形成及转让过程真实、合理，会计处理正确。

3、2018 年，你公司以现金 8.44 亿元人民币收购 Sofiza 100%股权。请你公司：

（1）说明收购 Sofiza 形成的商誉、持有期间计提的商誉或其他减值损失、实际业绩及对你公司财务数