

海问上市公司交易简析——2019年第5期 继峰股份收购Grammer

本期海问上市公司交易简析精选了继峰股份收购Grammer案例，对本次交易的基本架构以及交易看点进行简要梳理、评析。

一、前言

2019年7月4日，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）上市公司并购重组审核委员会发布审核结果公告，宁波继峰汽车零部件股份有限公司（“继峰股份”，股票代码为603997）发行可转换公司债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易项目获得无条件通过。本次交易完成后，继峰股份将通过宁波继烨投资有限公司（“继烨投资”）间接持有德国上市公司GRAMMER Aktiengesellschaft（“Grammer”）84.23%股份。

以下是我们对本次交易基本情况以及监管部门关注的重点问题进行的简要梳理。

二、本次交易基本情况

本次交易前，上市公司实际控制人王义平、邬碧峰、王继民在中国境内设立了继烨投资，并通过向继烨投资增资的方式引入外部投资者（均为境内主体）。此后，继烨投资通过其境外子公司继烨（卢森堡）及继烨（德国）以协议转让和要约收购的方式收购了Grammer 84.23%股份，交易对价共计约498,199.70万元。继烨投资无实际业务，系用于收购Grammer控制权的持股平台。

在本次交易中，继峰股份拟向继烨投资的股东非公开发行可转换债券、股份及支付现金购买其持有的继烨投资100%股权，同时拟向不超过十名符合条件的特定投资者非公开发行股份及可转换债券募集配套资金。在本次交易中，继峰股份向交易对方支付对价的金额和具体方式如下（单位人民币万元）：

序号	交易对方	性质	所售继烨投资股比(%)	总对价	现金对价	可转换债券对价	股份对价
	东证继涵	由实际控制人控制的实体	66.89	244,400	31,800	40,000	172,600
	上海并购基金	外部投资者	12.64	50,000	12,000	-	38,000
	润信格峰		7.58	30,000	-	-	30,000
	固信君瀛		4.55	18,000	-	-	18,000
	绿脉程锦		4.55	18,000	-	-	18,000
	力鼎凯得		3.79	15,000	-	-	15,000
合计			100.00	375,400	43,800	40,000	291,600

本次交易完成后，继烨投资将成为继峰股份全资子公司，继峰股份从而间接持有Grammer 84.23%股份，实现对于Grammer的控制并将其纳入自身合并报表范围。本次交易构成重大资产重组，但不构成重组上市。

本次交易前后继峰股份的股权结构变化如下：

交易前

交易后（考虑直接发行股数以及可转换债券按照初始转股价格转股之影响，不考虑配套募集资金发行情况）

-  为本次交易中的A股上市公司。
-  为本次交易中A股上市公司发行股份购买资产的交易对方，均为境内主体。
-  为本次交易中的标的公司，该公司为境内公司。

三、本次交易的主要看点

1、定向可转债作为支付工具和配套融资工具

在本次交易中，继峰股份拟向宁波东证继涵投资合伙企业(有限合伙)（“东证继涵”）定向发行可转换债券（“定向可转债”）以购买东证继涵所持有的继烨投资的股份，同时拟非公开发行可转换债券及股份募集配套资金不超过79,800万元。本次交易是目前少数获得中国证监会核准的以定向可转债作为并购重组支付工具和募集配套资金融资工具的案例之一。

定向可转债作为并购重组的支付工具早在2014年就有原则性规定。国务院于2014年3月7日发布的《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》（国发[2014]14号），提及“允许符合条件的企业发行优先股、定向发行可转换债券作为兼并重组支付方式”。2014年10月23日，中国证监会修订发布《上市公司重大资产重组管理办法》，亦规定上市公司可以向特定对象发行可转债用于购买资产或者与其他公司合并。但此后较长一段时间内，监管机构未发布关于定向可转债的实施细则，而市场上亦始终没有定向可转债作为并购重组支付工具的先例。

2018年11月1日，中国证监会发布《证监会试点定向可转债并购支持上市公司发展》的公告（“试点公告”），鼓励上市公司在并购重组中定向发行可转换债券作为支付工具，试点公告发布后，一些上市公司开始了对定向可转债的积极尝试。赛腾股份（股票代码为603283）于2018年11月8日率先公布拟通过发行定向可转换债券、股份和现金购买资产，成为首例将定向可转债用于并购支付的案例。2018年12月27日，中国动力（股票代码为600482）发布了重大资产重组预案，首次提出拟将定向可转债用于并购支付和配套融资。截止目前，包括继峰股份在内仅有少量上市公司发布了拟将定向可转债用于并购支付和配套融资的交易预案，其中继峰股份和新劲刚（股票代码为300629）已获得中国证监会的批准。

2、交易对方中合伙企业最终出资自然人的锁定期安排

在本次交易中，中国证监会要求继峰股份补充披露，交易完成后交易对方中有限合伙企业的最终出资自然人持有合伙企业份额的锁定安排。继峰股份在回复反馈意见中说明，本次交易的交易对方均为有限合伙企业，其中为本次交易专门设立且涉及最终出资自然人持有合伙企业份额的交易对手为马鞍山固信君赢股权投资基金合伙企业(有限合伙)（“固信君赢”）和新余润信格峰投资合伙企业(有限合伙)（“润信格峰”）。固信君赢、润信格峰最终出资人的间接锁定承诺情况如下：

名称	第一层	第二层	第三层	是否间接锁定
固 信 君 瀛	1-1杭州域贯三号投资管理合伙企业(有限合伙)	吴楠等6位自然人		√
		上海域贯投资管理有限公司		×
		上海如余资产管理有限公司		×
	1-2新疆君瀛绿洲投资管理合伙企业(有限合伙)			×
	1-3方正证券投资有限公司			×
	1-4君瀛投资管理(北京)有限公司			×
润 信 格 峰	1-5上海固信资产管理有限公司			×
	2-1上海沁朴股权投资基金合伙企业(有限合伙)	山南润信投资管理中心(有限合伙)		请见2-3
		龚向辉等3位自然人		√
		中航新兴产业投资有限公司等10家有限责任公司或股份有限公司		×
	2-2潍坊国维润信股权投资合伙企业(有限合伙)	杜玉琼		√
		潍坊市国维创业投资有限公司等3家有限责任公司		×
	2-3山南润信投资管理中心(有限合伙) (“润信管理”)	新余山南润信投资合伙企业(有限合伙) (“润信投资”)	桑淼等15位自然人	√
			新余润信山南投资管理有限公司	×
		张云等40位自然人		√
		新余润信山南投资管理有限公司		×
	2-4吴云春等6位自然人			√
	2-5天津仁爱恒远企业管理有限公司等3家有限责任公司			×

上市公司并购重组案例中的间接锁定承诺并非现行规则的强制性要求。《上市公司重大资产重组管理办法》（“《重组办法》”）仅规定交易对方以资产认购而取得的上市公司股份，在锁定期内不能减持，但并未禁止直接或间接持有交易对方股份或财产份额的投资者在锁定期内通过转让交易对方上层权益份额的方式实现提前退出。由于上市公司并购重组案例中，交易对方的投资层级通常较多，前述规定可能会导致一定的监管盲区。近年来，越来越多的上市公司并购重组案例显示，当交易对方为专为本次交易而设立，或以持有标的资产为目的的有限合伙、资管计划时，中国证监会在反馈意见中通常会问及该等有限合伙、资管计划的最终出资人的锁定安排。在此情形下，除交易对方需要按照《重组办法》的规定承诺在锁定期内不得转让所持有的上市公司股份外，交易对方的最终出资人还需要承诺在锁定期内，不得以任何方式变更所持有的交易对方财产份额，亦不由其他第三方以任何方式享有其通过交易对方享有的与上市公司股份有关的权益。

上市公司并购重组案例中，间接锁定已成为一种较为常见的安排，但在个案的具体实践中可能还存在一些差异。例如，在本次交易中，间接锁定的承诺方为固信君瀛和润信格峰的持有合伙企业份额的最终出资自然人，但不包括固信君瀛和润信格峰的有限责任公司型合伙人，而更为常见的间接锁定承诺方则包括相关交易对方的全体合伙人（包括自然人合伙人和各类机构合伙人）。我们对近期上市公司发行股份购买资产之交易对方间接锁定案例进行了梳理，具体请见附件一。

3、财务顾问的独立性

海通证券股份有限公司（“海通证券”）为本次交易的独立财务顾问。海通证券发起设立的上海并购股权

投资基金合伙企业（“上海并购基金”）为本次交易的交易对方。海通证券作为GP持有3.37%基金份额，作为LP持有31.96%基金份额。本次交易完成后，上海并购基金将持有继峰股份4.16%股份。中国证监会在反馈意见中对海通证券与继峰股份是否存在利害关系、海通证券担任本次交易独立财务顾问是否符合相关规定表示关注。

我们理解，现行规则并未完全禁止独立财务顾问的关联方作为上市公司并购重组的交易对方，此类案例虽不多见，但并非完全为孤例，例如天翔环境（股票代码为300362）、中泰股份（股票代码为300345）在并购重组中都被问询过类似问题。前述案例主要从关联交易对方的设立背景、在并购重组中的参与情况等角度进行论述。此外，《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条列举了不得担任上市公司并购重组财务顾问的六种情形，其中之一为独立财务顾问不得“持有或通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司股份达到或者超过5%，或者选派代表担任上市公司董事”。在本次交易中，继峰股份逐条分析了海通证券不存在包括上述情形在内的不得担任上市公司并购重组财务顾问的六种情形，从而论证了海通证券与继峰股份之间不存在利害关系，可以担任本次交易的独立财务顾问。

4、Grammer股权质押对本次交易的影响

根据《重组办法》第十一条第（四）项和第四十三条第一款第（四）项的规定，上市公司重大资产重组所涉及的资产应权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。本次交易前，为取得Grammer 25.56%股权，本次交易标的公司继峰投资的子公司继烨（德国）申请了金额为17,600万欧元的离岸银行贷款，并将其持有的Grammer 84.23%的股权质押给债权人德商银行。中国证监会在反馈意见中要求继峰股份补充披露本次交易是否符合《重组办法》的前述规定，继峰股份就此作出肯定回复，并具体说明如下：

- 前述股权质押涉及的股份为继烨（德国）所持有的Grammer的股份，而非本次交易标的继烨投资100%股份。本次交易标的权属清晰，在相关法律程序和发行可转换债券、股份及支付现金购买资产协议约定的先决条件得以完整履行的情况下，标的资产过户不存在重大法律障碍；
- 继烨（德国）与德商银行签署的贷款协议未包含对标的资产股权转让、控制权变更等的限制性条款，不会限制或影响本次交易的实施；
- Grammer的融资活动及业务运营并未因股权质押受到不利影响；
- 现有贷款存续期内，Grammer分红款足以覆盖德商行贷款利息，继烨投资具备充分的现金流支付德商行贷款利息，继烨（德国）于现有贷款存续期后不存在重大的债务偿付风险；
- 子公司股权质押行为系境外并购融资贷款的常见增信措施，结合近年可比交易，上述抵押行为符合境外并购融资的行业通行做法，不构成本次交易的法律障碍。

附件一：关于上市公司发行股份购买资产之交易对方间接锁定的案例梳理

- 1、中国证监会通常会要求上市公司补充披露交易对方中的有限合伙、资管计划等是否专为本次交易设立，是否以持有标的资产为目的，是否存在其他投资，以及合伙协议及资管计划约定的存续期限。
- 2、在上市公司发行股份购买资产的交易中，间接锁定承诺方主要是专为本次交易设立，或以持有标的资产为目的的有限合伙的全体合伙人，包括自然人合伙人，以及其他性质的合伙人。
- 3、除上述外，间接锁定承诺方案的个案实践可能会有差异，例如华自科技、韦尔股份。

序号	上市公司	披露时间	中国证监会反馈意见	间接锁定承诺方
	亚光科技 (300123)	2017年7月	补充披露上述有限合伙、资管计划等是否专为本次交易设立，是否以持有标的资产为目的，是否存在其他投资，以及合伙协议及资管计划约定的存续期限。如专为本次交易设立，补充披露交易完成后最终出资的法人或自然人持有合伙企业份额的锁定安排。	专为本次交易设立的有限合伙的全体合伙人（包括自然人合伙人，以及其他性质的合伙人）均作出间接锁定承诺。
	华自科技 (300490)	2017年8月	补充披露上述有限合伙等是否专为本次交易设立，是否以持有标的资产为目的，是否存在其他投资，以及合伙协议约定的存续期限。如专为本次交易设立，补充披露交易完成后最终出资的法人或自然人持有合伙企业份额的锁定安排。	- 交易对方格然特科技（湖州）有限公司系专为本次交易设立，其唯一股东GRANT ACHIEVE GLOBAL LIMITED (“GRANT ACHIEVE”)，以及GRANT ACHIEVE的唯一股东孟广祯均作出间接锁定承诺； - 交易对方北京格莱特投资管理中心（有限合伙）非专为本次交易而设立，但为保持股权稳定，其全体合伙人（均为自然人）均作出间接锁定承诺。
	山东矿机 (002526)	2017年8月	补充披露桐庐岩长投资管理合伙企业（有限合伙）是否专为本次交易设立，是否以持有标的资产为目的，是否存在其他投资，以及合伙协议及资管计划约定的存续期限。如岩长投资专为本次交易设立，补充披露交易完成后最终出资的法人或自然人持有合伙企业份额的锁定安排。	募集配套融资认购方岩长投资的全体合伙人（公司，未穿透至公司后的自然人）均作出间接锁定承诺。
	爱迪尔 (002740)	2018年11月	如上述有限合伙专为本次交易设立，或以持有标的资产为目的，补充披露交易完成后最终出资的法人或自然人持有合伙企业份额的锁定安排。	交易对方共涉及7家有限合伙，其中除1家另有安排、2家以现金受让外，其他交易对方的全体合伙人（均为自然人）均作出间接锁定承诺。
	力昂技术 (300603)	2018年11月	如上述有限合伙、资管计划等专为本次交易设立，或以持有标的资产为目的，补充披露交易完成后最终出资的法人或自然人持有合伙企业份额的锁定安排。	- 专为本次交易设立的合伙企业所持有的股权由上市公司现金收购，不涉及锁定期安排； - 属于以持有标的资产为目的、不是专为本次交易设立的合伙企业的部分自然人出资人作出间接锁定承诺。
	至纯科技 (603690)	2018年12月	补充披露上述有限合伙是否专为本次交易设立，是否以持有标的公司为目的，是否存在其他投资，以及合伙协议及资管计划约定的存续期限。如专为本次交易设立，补充披露交易完成后最终出资的自然人持有合伙企业份额的锁定安排。	- 专为本次交易设立的有限合伙的合伙人均作出间接锁定承诺； - 属于以持有标的资产为目的、不是专为本次交易设立的有限合伙的合伙人均作出间接锁定承诺。
	同有科技 (300302)	2019年1月	申请文件显示，本次重组交易对方中北京华创瑞驰科技中心（有限合伙）为合伙企业。请你公司补充披露交易完成后最终出资的自然人持有合伙企业份额的锁定安排。	交易对方北京华创瑞驰科技中心（有限合伙）的全体合伙人（均为自然人）作出间接锁定承诺。
	韦尔股份 (603501)	2019年4月	补充披露上述有限合伙企业是否专为本次交易设立，是否以持有标的资产为目的，是否存在其他投资，以及合伙协议约定的存续期限。如专为本次交易设立，补充披露交易完成后最终出资的自然人持有合伙企业份额的锁定安排。	对于专为本次交易设立的有限合伙，若其上层合伙人非专为本次交易所设立的主体，由该上层合伙人做出间接锁定承诺；若其上层合伙人为专为本次交易设立的主体，由该上层合伙人及最终出资自然人作出间接锁定的承诺。

2019-08-20