

海问上市公司交易简析——2019年第3期 中公教育重组上市

本期海问上市公司交易简析精选了中公教育重组上市案例，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

2018年11月2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（“并购重组委”）发布审核结果公告，亚夏汽车股份有限公司（“亚夏汽车”，股票代码为002607）发行股份购买资产项目获得有条件通过。2019年2月21日，亚夏汽车发布公告，正式更名为中公教育，标志着中公教育重组上市的完成。

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

本次交易方案包括以下三个部分：

1、重大资产置换

亚夏汽车拟将截至评估基准日除保留资产以外的全部资产与负债作为置出资产，与李永新等11名交易对方持有的中公教育100%股权中的等值部分进行资产置换。其中保留资产包括：（1）上海最会保网络科技有限公司18%股权；（2）安徽宁国农村商业银行股份有限公司7.81%股份；以及（3）12宗国有土地使用权及土地上附属的房产、在建工程。

2、发行股份购买资产

本次交易中亚夏汽车拟置出资产最终作价133,503.36万元，拟置入资产最终作价1,850,000.00万元，两者差额为1,716,496.64万元。拟置入资产与拟置出资产交易作价的差额部分由亚夏汽车以发行股份的方式自中公教育全体股东购买。

3、股份转让

亚夏汽车控股股东安徽亚夏实业股份有限公司（“亚夏实业”）向中公合伙（中公教育全体股东按其持有中公教育的持股比例设立的有限合伙企业，系为本次交易设立）和李永新分别转让其持有的80,000,000股和72,696,561股亚夏汽车股票。其中：

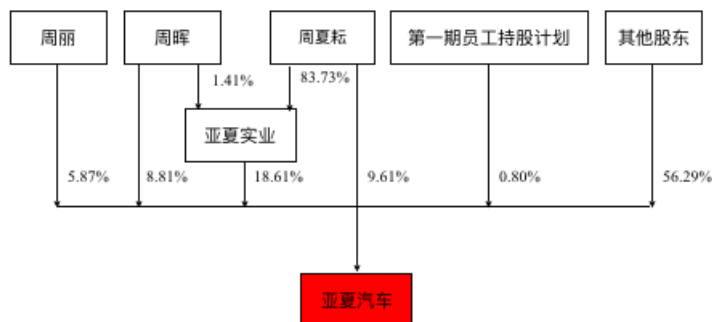
（1）李永新等11名交易对方同意将与上市公司进行资产置换取得的拟置出资产由亚夏实业承接，作为中公合伙受让80,000,000股亚夏汽车股票的交易对价；

（2）李永新以100,000.00万元现金作为其受让72,696,561股亚夏汽车股票的交易对价。

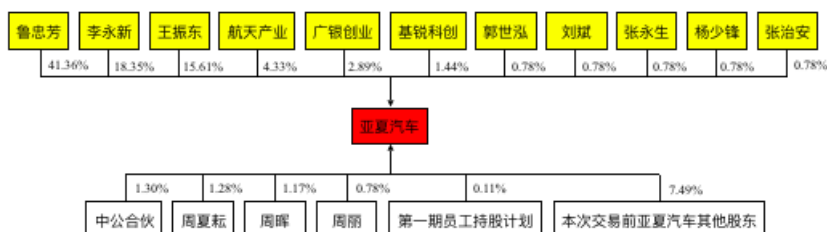
上述重大资产置换、发行股份购买资产和股份转让互为条件，任何一项不生效或因故无法实施的，其他两项也不生效或不予实施。本次交易完成后，上市公司将持有中公教育100%股权，上市公司的控股股东和实际控制人将变更为李永新和鲁忠芳（李永新之母，二者系一致行动人）。

本次交易前后亚夏汽车的股权结构变化如下：

交易前



交易后



- 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。

三、本次交易的主要看点

1、交易方案中设计了老股转让安排

本次交易采用资产置换+发股买资产+老股转让相结合的方式，在交易方案中增加了老股转让这一在借壳交易中并不常见的安排。这一交易方案既完成了对壳公司的清理，满足中公教育借壳上市的目的，又通过老股转让的方式降低了中公教育股东股份被摊薄的程度，且满足了壳公司实际控制人获得现金的需求。

2、受减持新规影响为本次交易设立中公合伙

根据中国证监会2017年5月26日发布的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》及深交所2017年5月27日发布的《上市公司股东及董监高减持股份实施细则》（以下简称“《减持新规实施细则》”），“大股东减持或者特定股东减持，采取协议转让方式的，单个受让方的受让比例不得低于公司股份总数的百分之五”。考虑到《减持新规实施细则》关于单个受让方通过协议受让上市公司股份比例不得低于上市公司股份总数5%的规定及中公教育部分股东持股比例较低的实际情况，中公教育全体股东同意按其各自持有的中公教育股权比例设立中公合伙，作为单一受让方协议受让前述80,000,000股亚夏汽车股票（占本次交易完成前上市公司股份总数的9.75%）。

3、上市公司发行股份购买资产价格与股权转让价格存在差异

本次交易中，中公合伙受让亚夏实业所持亚夏汽车股票的价格为12.69元/股，李永新受让亚夏实业所持亚夏汽车股票价格为13.76元/股，上市公司发行股份购买资产的发行价为3.27元/股（分红全部实施后），受让股份价格与上市公司发行股份价格差异较大。

亚夏汽车在反馈中国证监会问题时说明，上述差异的原因在于：

· 定价基础不同。

中公合伙及李永新受让亚夏实业所持亚夏汽车股票的价格系各方在综合考虑本次交易相关因素且在交易各方对重组完成后上市公司预期股价的基础上协商确定，而发股价格是根据《上市公司重大资产重组管理办法》并参考市场惯例，选择定价基准日前20个交易日上市公司股票交易均价的九折作为基础。

· 交易性质和内容不同。

股份转让为中公合伙及李永新与亚夏实业之间就买卖亚夏汽车存量股份的交易行为，标的为亚夏实业持有的亚夏汽车存量股份。而发行股份购买资产为上市公司与中公教育股东之间就买卖中公教育股权的交易行为，标的为中

公教育股东持有的中公教育股权，新增的发行股份为上市公司为获得中公教育股权而支付的对价。该两种交易的性质和内容不同，从而导致定价也存在一定的差异。

4、民办非学校改制未完成是否影响上市公司置入资产的权属清晰

中公教育下设30余所民办非企业法人形式民办学校（“民非学校”），该等民非学校尚未改制为营利性民办学校，该等情况是否影响上市公司发行股份所购买资产的权属清晰是监管部门的重点关注问题之一。

对此，亚夏汽车在反馈中国证监会问题时，从以下几个方面论证了置入资产为权属清晰的经营性资产：

· 中公教育下属民非学校及其运营规模对于中公教育的经营业绩不构成实质性影响。

中公教育下属民非学校占中公教育下属全部直营分支机构数量的比例仅为5.01%，2015年至2017年三个会计年度合计取得的主营业务收入占中公教育当期主营业务收入的占比均未超过1.5%，最近三年其合计的办学结余（相当于利润）均未超过中公教育当期净利润的0.15%。

· 相关政策对于民办培训学校实行营利性登记和管理的方向已非常明确。

《中华人民共和国民办教育促进法（2016修正）》（“《民促法（2016修正）》”）已明确将经营性民办培训机构纳入监管体系，并建立了民办学校营利性和非营利性分类登记、分类管理的制度。中公教育下属民非学校所在地区中，已有部分地区出台了《民促法（2016修正）》的配套政策，其中大多规定了存量民非学校进行分类选择的1年到6年的过渡期，现有民非学校可以在该等过渡期内完成营利性与非营利性的分类选择。

· 中公教育拟将下属全部民非学校100%举办者权益转让给李永新。

根据监管要求并经交易各方协商，2018年9月20日，中公教育与李永新签订《关于北京中公教育科技有限公司下属民非学校之举办者权益转让协议》，拟将截至2018年9月20日中公教育下属全部民非学校100%举办者权益以730万元转让给李永新。同日，李永新与中公教育签订《民非学校托管协议》，约定李永新将受让的民非学校托管给中公教育经营管理，托管期限自李永新支付完毕全部转让价款之日起至民非学校100%举办者权益转让至无关联第三方或注销。

中公教育将下属民非学校转让后，中公教育及其下属分、子公司将全部为公司制企业，均为经营性资产。

5、《民促法》等相关规定的修改对于中公教育业务资质的影响

中公教育下属学校有两种形式，即民非学校以及公司制学校，大部分以子公司、分公司形式存续的公司制学校均未取得办学许可证，部分民非学校持有的办学许可证已到期。就此问题，亚夏汽车在回复中国证监会反馈问题中说明，对于中公教育下属民非学校而言，均已取得办学许可证，其中部分许可证已过期，但办理续期不存在法律障碍。此外，中公教育完成下属民非学校转让给李永新后，中公教育不负责该等民非学校办学许可证的续期工作。对于中公教育下属子公司及分公司而言：

· 《民促法（2016修正）》颁布之前

相关政策未将经营性民办培训机构纳入法律适用及监管范围内，中公教育及其下属公司分支机构开展培训活动并不涉及办学许可证或其他特定的资质许可。

此外，经中介机构访谈中公教育注册地的行业主管机关北京市海淀区教育工委负责人，相关负责人表示，教育主管部门未将经营性民办培训机构在《民促法（2016修正）》颁布之前以及《民促法（2016修正）》颁布之后过渡期内从事教育培训活动的情形归为违法行为，也不会予以处罚。

· 《民促法（2016修正）》颁布之后

2018年8月10日司法部公布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（送审稿）》规定，设立实施语言能力、艺术、体育、科技、研学等有助于素质提升、个性发展的教育教学活动的民办培训教育机构，以及面向成年人开展文化教育、非学历继续教育的民办培训教育机构，可以直接申请法人登记。截至本次交易重组报告书签署日，《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》尚在修改过程中，且中公教育注册地北京市尚未就《民促法（2016修正）》颁布实施意见或具体实施细则，因此中公教育尚未就此向工商部门或教育部门办理进一步的申请或登记手续。

此外，根据中介机构对北京市海淀区教育工委负责人的访谈，从2017年9月1日《民促法（2016修正）》生效施行开始，到国务院及相关部委和各地政府颁布相关配套法规、现有经营性培训机构完成规范登记的过渡期间内，经营性培训机构持续经营职业教育培训业务不存在法律障碍。

· 兜底承诺

李永新及鲁忠芳已经出具了关于中公教育及其下属从事非学历职业就业培训业务的公司分支机构涉及办学许可证的兜底承诺，承诺若因无法办理或未及时办理办学许可证或经营范围变更登记而遭受行政处罚，二人将承担由此给中公教育造成的一切损失。