

设并购基金撬动杠杆 德奥通航“迎娶”珍爱网陷疑云

◎记者 吴正懿 编辑 孙放

拟出资4亿撬下作价27.4亿的珍爱网控股权，德奥通航巧用基金杠杆的收购模式引人关注。上证报记者注意到，在重组预案中，珍爱网2016年度净利润与扣非后净利润落差甚大，且扣非后净利润数据还前后不一。此外，并购基金募集、VIE（即“协议控制”）架构拆除中的不确定性及本次方案的“三方交易”特征，均使珍爱网曲线回A的前景疑云重重。昨日上午，就业绩差异、VIE拆除等问题，上证报记者向德奥通航相关人士发出了采访提纲，但截至记者发稿时，对方未予回复。

并购基金巧用杠杆

根据交易结构，德奥通航的子公司前海伊立浦将作为GP专门募资设立一只基金（暂定为“德奥珍爱”），并联合其他投资方共同向珍爱网投资20亿元。珍爱网将上述投资款及自有资金2.77亿元（合计22.77亿元）用于收购珍爱网（深圳）100%股权，该笔转让款将用于支付珍爱网VIE架构的拆除对价。上述投资完成后，德奥珍爱将持有珍爱网51%的股权。

其中，德奥通航作为并购基金的劣级LP仅出资4亿元，并购基金出资约14亿元增资获得珍爱网51%股权。究其实质，德奥通航出资4亿元，撬动了近14亿元对标的公司增资，进而实现对珍爱网的并表。

并购汪研究中心认为，根据现行监管规则，上市公司自身不得担任有限合伙企业的GP，但其子公司可以担任有限合伙企业的GP。该案例充分利用了有限合伙制并购基金的特性，达到了收购目的。

值得注意的是，德奥珍爱尚未设立，且前海伊立浦还需提前完成在证券投资基金业协会的管理人登记和基金产品备案手续，此事存在不确定性。

珍爱网业绩“打架”

令人咋舌的是，截至评估基准日，珍爱网归属于母公司所有者的权益为-13978.33万元，而本次作价高达27.4亿元。

与高估值并行的是高业绩承诺。交易对方承诺，珍爱网2017年至2019年度扣非后净利润分别不低于1.85亿元、2.3亿元和3.1亿元，或者三年累积净利润不低于7.25亿元。

重组预案称，珍爱网盈利能力强。珍爱网财报显示，公司2016年度实现营业收入105100.35万



元，扣除非经常性损益后的净利润为12761.82万元，但当年的净利润却为-12542.79万元。为何扣非前后净利润发生如此落差？公司未作解释。

更奇怪的是，据“本次交易对上市公司盈利能力的影响”章节披露，2016年珍爱网实现营业收入105100.35万元，扣除非经常性损益后的净利润为14361.82万元。这与重组预案珍爱网财报部分的扣非后净利润数值并不一致。

再看本次交易的资金流向，约22.77亿元将用于支付珍爱网VIE架构的拆除对价，但公司未披露拆除VIE架构的具体流程及周期。

资深投行人士告诉记者，拆除VIE架构是将外商独资企业变为内资企业，这个过程主要包括募集资金回购海外投资者的股份，VIE相关协议的解除等操作，还会牵涉换汇等系列手续，“整个周期最少也要半年左右”。

截至目前，珍爱网涉及的VIE协议虽已终止，但VIE架构的拆除对价尚未支付，VIE架构尚未彻底拆除。

易主与VIE拆除“同步”

其实，德奥通航今年2月披露的重组框架是：拟在标的公司VIE架构拆除完成的基础上，以发行股份的方式购买珍爱网100%股权并募集配套资

金。但最终改换成了借道并购基金收购的交易结构。

十分罕见的是，由于并购基金的资金全部用于增资，标的资产股东并未收获现金对价。因此，本次交易方的补偿模式为股份支付。但交易完成后，业绩承诺方合计仅持有珍爱网27%的股权，存在无法足额补偿的风险。

不得不提的背景是，去年12月，德奥通航控股股东梧桐翔宇的股权结构发生变化，宋亮成为上市公司新的实际控制人。资料显示，宋亮此前曾在投行、私募任职，2014年在诺亚财富管理研究中心任职，负责对行业及上市公司进行动态研究、跟踪、调研和投资价值分析。

正是在上市公司易主当月，作为拆除珍爱网VIE架构的铺垫，李海将珍爱网100%股权分别转让给安远科技、政安实业等5家有限合伙企业。从德奥通航易主及珍爱网拆除VIE架构的“同步程度”看，两者之间的联系耐人寻味。

“在易主的背景下向第三方发行股票收购资产，构成‘三方交易’，且标的公司属于跨界资产，过会可能性较小。转为现金收购则无需上会审核。”前述投行人士称，另一方面，如果要等珍爱网VIE架构拆除，资金需求大，周期也很长，停牌时间可能大大拉长。

河北省政府独资成立中国雄安建投

◎记者 刘武 编辑 邱江

据国家企业信用信息公示系统显示，河北省政府于2017年7月18日正式成立了中国雄安建设投资集团有限公司（简称“中国雄安建投”）。

中国雄安建投注册资本为100亿元，唯一股东为河北省人民政府，公司经营范围为“以公司自有资金对外投资（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”。

张维亮担任中国雄安建投的法定代表人、董事长、总经理，翟伟、张杰为公司董事，蒋永斌、赵彦丽、辛继哲、赵杰、王丽华、孙立申6人为监事。

今年4月1日，中央决定设立河北雄安新区。同时，河北省决定成立河北雄安新区筹备工作委员会及临时党委。根据公开资料，张维亮担任雄安新区临时党委副书记，翟伟为临时党委委员。在稍早之前的2016年8月，张维亮被河北省政府任命为河北省国有重点骨干企业监事会主席。

新力金融完成自查整改复牌 大股东再推亿元增持计划

◎记者 徐锐 编辑 邱江

在完成了前期会计差错更正及过往年报修订等工作之后，停牌逾三个月的新力金融宣布完成对公司及控股子公司经营管理风险的自查和整改，公司股票也迎来复牌时刻。与此同时，作为新力金融的控股股东，新力投资计划在前期增持承诺的基础上，在未来6个月内择机继续增持不低于1亿元。

新力金融此次停牌自查整改的起因，源于今年3月末安徽证监局一纸《行政监管措施决定书》。经监管部门查明，截至2016年6月30日，新力金融子公司安徽德润融资租赁公司对安徽省东方星河房地产开发有限公司、淮南市荣胜新安房地产开发有限公司等公司的融资租赁应收款已经逾期，但其子公司未按照公司制定的坏账准备计提政策计提坏账准备，导致新力金融2016年半年度报告出现错误，违反了《上市公司信息披露管理办法》的相关规定，安徽证监局遂决定对新力金融采取责令改正的行政监管措施。随后，新力金融又在今年3月30日被安徽证监局立案调查，理由是“新力金融涉嫌违反《证券法》有关规定”。

在此背景下，新力金融随后以“涉及重大事项待核实”为由从今年4月27日起停牌。在经过为期三个多月的自查整改后，新力金融今日公告称，现鉴于公司已核实完成了相关事项，并完成了2015年年报和2016年年报的修

订工作和相关披露工作，公司股票从8月8日起复牌。

而在经历了上述自查整改事件后，新力金融控股股东新力投资今日也宣布通过二轮增持方式力挺上市公司股价，即在前期增持承诺（0.5亿元至1亿元）的基础上，在未来6个月内择机增持公司股份，增持金额不低于1亿元但不超过2亿元，以上两项承诺增持计划合计资金1.5亿元至3亿元。新力投资称，增持举动是基于对公司未来持续发展的信心和对公司价值的认可。

不止是控股股东。在当前时点上，新力金融也宣布拟推出股权激励计划，激励计划的股票来源为二级市场回购的公司A股股票，预计为1950万股，约占公司总股本的4%。激励对象主要包括公司的董事、高级管理人员、核心技术或者核心业务人员。

无论是控股股东增持还是新力金融筹划股权激励，其向外界传递的信号都是看好上市公司未来经营发展的信心。

值得一提的是，新力金融今日同时强调，鉴于公司收购北京海科融通支付服务股份有限公司的重大资产重组事宜对公司打造闭环的新兴金融生态服务链与现有平台产生更好的协同效应、推进公司向农村金融服务标杆性企业转型升级具有重要意义，公司将继续推进此次重大资产重组工作。公司待收到安徽证监局的调查结论后即公告并及时申请重大资产重组恢复事宜。



中国邮政储蓄银行
POSTAL SAVINGS BANK OF CHINA

2007-2017
普惠万家
成就梦想



懂你所需 给您更多



客户服务热线：95580
网址：www.psb.com
股票代码：1658.HK

生命的意义，在于为了理想而奋斗，在于享受生活的美好。了解您生活的热爱，邮储银行为您提供全新信用消费贷款服务——邮享贷、邮薪贷，随心用款、便捷还款，满足您多样化消费需求。为您的生活增添更多精彩。



手机银行



邮享贷



邮薪贷