

海问上市公司交易简析——2019年第2期

双汇发展吸收合并双汇集团

本期海问上市公司交易简析精选了 A 股上市公司双汇发展吸收合并其控股股东双汇集团案例，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 1 月 26 日，双汇发展（000895）发布了《河南双汇投资发展股份有限公司吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司暨关联交易预案》，双汇发展拟通过向控股股东双汇集团的唯一股东罗特克斯发行股份的方式对双汇集团实施吸收合并，吸收合并对价初步预计为 4,016,670.19 万元。2019 年 1 月 30 日，深圳证券交易所（“深交所”）对本次交易出具重组问询函，就本次交易的原因及必要性、发行股份定价合理性、设置现金选择权安排、本次交易是否符合外国投资者战略投资 A 股上市公司相关规定等问题要求双汇发展及相关中介发表明确意见。2019 年 2 月 15 日，双汇发展披露了对深交所问询函的回复。

以下是我们对本次交易基本情况以及深交所问询函中关注的重点问题的简要梳理。

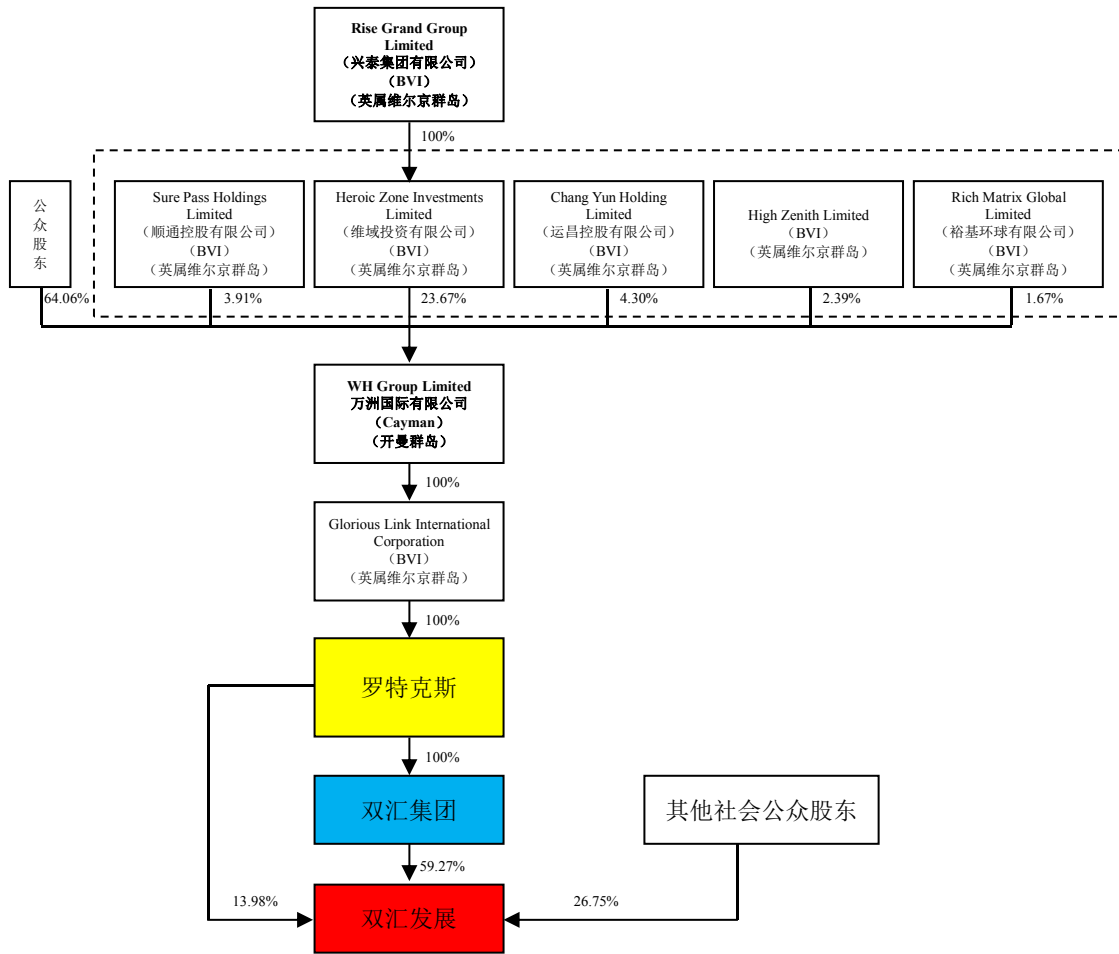
二、 本次交易基本情况

本次交易具体方式为双汇发展通过向控股股东双汇集团的唯一股东罗特克斯（一家注册在中国香港的公司）发行股份的方式对双汇集团实施吸收合并。双汇发展为吸收合并方，双汇集团为被吸收合并方。本次吸收合并完成后，双汇发展为存续方，将承继及承接双汇集团的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务，双汇集团将注销法人资格，双汇集团持有的双汇发展股份将被注销，罗特克斯将成为双汇发展的控股股东。

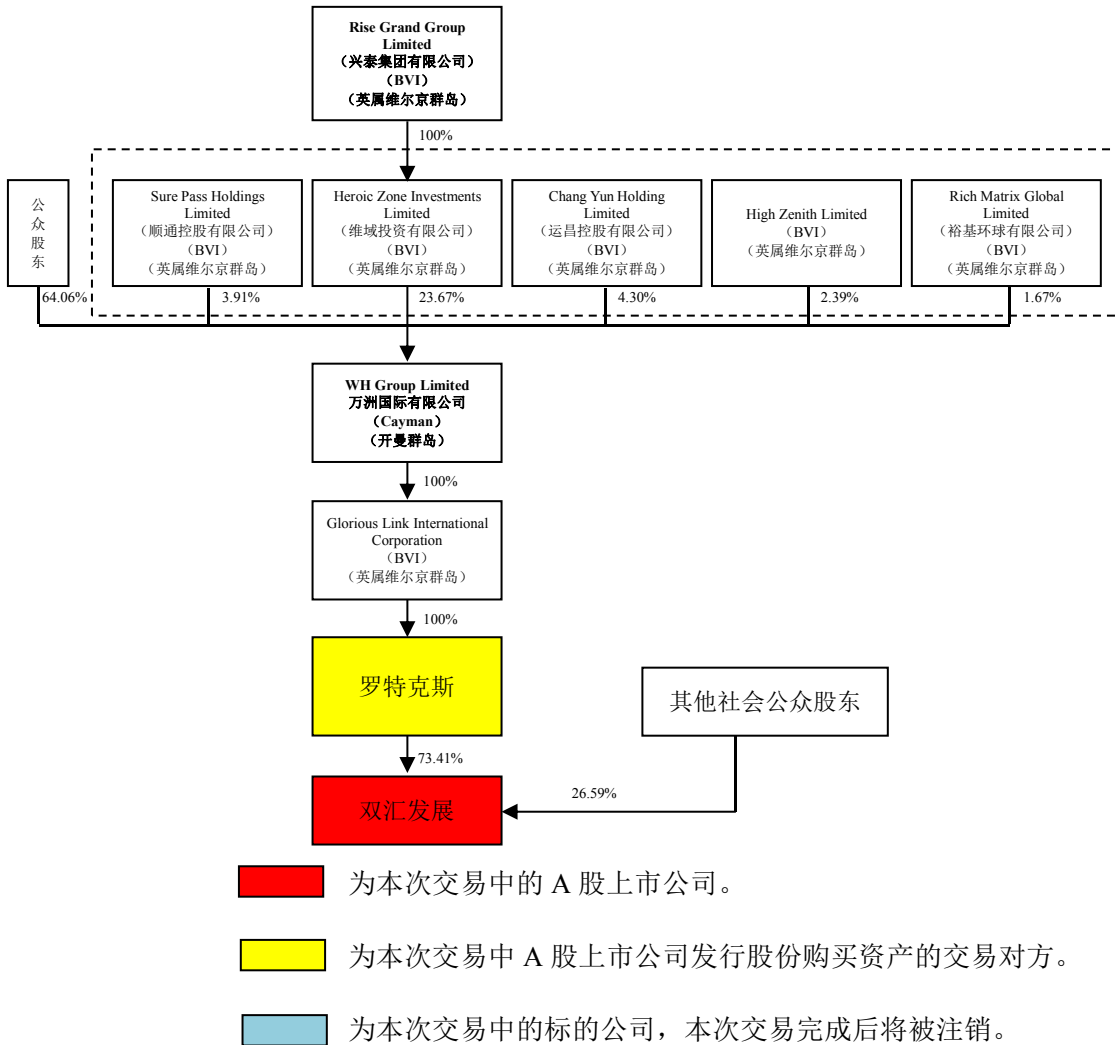
本次交易对价初步预计为 4,016,670.19 万元，根据本次发行股份的价格测算，双汇发展通过向交易对方新发行股份共计 1,974,764,104 股 A 股股份支付本次吸收合并的全部对价，本次交易不涉及现金支付。

本次交易前后双汇发展的股权结构变化如下：

交易前



交易后



三、 本次交易的主要看点

1、 上市公司吸收合并其母公司

本次交易中双汇发展拟通过向控股股东双汇集团的唯一股东罗特克斯发行股份的方式对双汇集团实施吸收合并。深交所认为，如果罗特克斯直接吸收合并其全资子公司双汇集团，可能节约相关费用、缩短审批流程。因此，深交所在重组问询函中要求双汇发展说明由上市公司而非罗特克斯吸收合并双汇集团的原因及其必要性、合理性。

双汇发展在反馈深交所问询函中说明，由双汇发展吸收合并双汇集团的主要原因在于：

- 有助于简化上市公司控股股东管理层级、精简组织架构、提高决策效率；
- 将双汇集团持有的肉业相关业务资产同步注入双汇发展符合上市公司发展战略；

- 同一控制下企业内部股权及业务管理架构的调整将适用特殊性税务重组，有利于优化交易成本；
- 罗特克斯是一家香港公司，受香港法律监管；双汇集团是一家中国境内公司，受中国境内法律法规监管，其分别受到不同法域、不同地区的法律管辖。《中华人民共和国公司法》对在中国境内设立的公司吸收合并程序作出了相关规定，但对于跨地区、跨法域的公司间吸收合并并无可操作的实施程序，因此，本次交易未采用罗特克斯吸收合并双汇集团的方式。

2、本次发行股份的定价合理性

本次吸收合并方案中，双汇发展拟向罗特克斯发行股份的定价依据为不低于定价基准日前60个交易日双汇发展股票交易均价的90%，即20.34元/股，为三种可选方式（即可选择定价基准日前20个交易日、60个交易日、120个交易日交易均价之一作为定价基础）中的最低价格。深交所在重组问询函中要求双汇发展说明本次发行股份市场参考价的选择依据及其合理性，是否考虑交易标的估值溢价因素，是否有利于保护中小股东的合法权益。

双汇发展在回复中说明：

- 以定价基准日前60个交易日交易均价作为定价基础符合《上市公司重大资产重组管理办法》的要求；
- 该定价基础参考了近期市场上完成的发行股份购买资产案例；
- 该等定价不存在估值溢价。本次交易中，双汇集团所持有双汇发展59.27%股权的每股评估值为20.34元/股，等于本次交易的每股发行价格20.34元/股，即双汇集团所持有的双汇发展1,955,575,624股老股将与双汇发展本次交易新发行股份中的1,955,575,624股新股进行1:1等额置换，不存在估值溢价，不存在损害中小投资者利益的情形。双汇集团除所持有双汇发展59.27%股权外的标的资产需经过具有证券业务资格的审计机构和评估机构进行审计和评估，不存在损害上市公司及广大中小股东合法权益的情况。

3、本次交易将赋予上市公司异议股东现金选择权，并设置向下跌幅价格调整机制

本次吸收合并将赋予双汇发展除双汇集团以及罗特克斯及其一致行动人以外的异议股东¹现金选择权，有权行使现金选择权的股东可以向本次吸收合并的

¹ 异议股东是指，在参加双汇发展为表决本次吸收合并而召开的股东大会上就关于本次合并方案的相关议案和就关于本次合并双方签订合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票并且一直持续持有代表该反对权利的股份直至双汇发展异议股东现金选择权实施日，同时在规定时间内履行相关申报程序的双汇发展的

现金选择权提供方（双汇发展或双汇发展指定的第三方）提出以现金对价收购其持有的双汇发展股份的要求，现金选择权的行权价格为20.34元/股。

参考中国证券监督管理委员会《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》的相关规定，本次吸收合并设置了向下跌幅时对现金选择权价格的调整机制。即，现金选择权调价机制在调价触发情况²成就后，双汇发展可另行召开董事会决定是否按照已经设定的价格调整方案对现金选择权价格进行一次调整。调价基准日为双汇发展审议通过调价事宜的董事会决议公告日。调整后的双汇发展异议股东现金选择权价格为调价基准日前六十个交易日的公司股票交易均价的90%。

4、本次交易构成外国投资者战略投资 A 股上市公司

本次交易的交易对方罗特克斯为一家香港公司，本次交易构成外国投资者战略投资A股上市公司。根据《关于修改〈外国投资者对上市公司战略投资管理办法〉的决定》（征求意见稿）及《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》的相关规定，不涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资，由《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》规定的备案机构负责备案和管理。由于本次交易不涉及准入特别管理措施，因此无需商务部进行审批，而是应于证券登记结算机构证券登记后30日内向地方主管商务部门办理变更备案手续。

本资料仅系题述事宜的一般性介绍，并不构成本所的正式法律咨询意见。如需进一步讨论，敬请垂询您日常联系的本所律师。

股东。

² 双汇发展异议股东现金选择权调整机制的可触发条件如下：（1）深证综指（399106.SZ）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日收盘点位较定价基准日前二十个交易日收盘点位算术平均值（即 1,293.08 点）跌幅超过 10%，且在该交易日前双汇发展每日的交易均价在连续二十个交易日中有至少十个交易日较定价基准日前二十个交易日双汇发展的交易均价跌幅超过 10%；或（2）申万肉制品指数（851241.SI）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日收盘点位较定价基准日前二十个交易日收盘点位算术平均值（即 6,309.61 点）跌幅超过 10%，且在该交易日前双汇发展每日的交易均价在连续二十个交易日中有至少十个交易日较定价基准日前二十个交易日双汇发展的交易均价跌幅超过 10%。