

广州产业投资基金管理有限公司

关于上海证券交易所《关于广州基金拟要约收购爱建集团相关事项的监管工作函》的回复

致：上海证券交易所

2017年6月16日，上海爱建集团股份有限公司（以下简称“爱建集团”或“上市公司”）向广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”或“本公司”）转发了上海证券交易所（以下简称“上交所”）上市公司监管一部出具的《关于广州基金拟要约收购爱建集团相关事项的监管工作函》（上证公函【2017】0737号，以下简称“《工作函》”）。收到《工作函》后，本公司立即召集本次要约收购的财务顾问和律师，就《工作函》所提问题进行了认真讨论分析，并落实如下：

一、本次要约收购可能涉及证券、信托等持牌金融公司股东或实际控制人变更。与协议转让等股份取得方式不同，要约收购面向广大公众投资者，其结果不可撤销。请你公司及财务顾问在披露要约收购报告书全文前，就要约收购是否需取得前置审批，向有关金融主管部门进行必要的政策咨询，并及时披露取得的咨询意见。

答复：

近日，根据工作函相关要求，广州基金以正式公文分别向上海银监局、上海证监局提交了《广州产业投资基金管理有限公司关于要约收购爱建集团可能涉及爱建信托实际控制人变更相关行政审批事项的请示》和《广州产业投资基金管理有限公司关于要约收购爱建集团可能涉及爱建证券间接持股5%以上股东变更相关行政审批事项的请示》，就本次要约收购可能涉及的相关行政许可事项是否需要取得前置审批，进行政策咨询。后续，本公司将持续积极与相关主管部门沟通，并及时披露相关意见。

1、关于要约收购可能导致爱建信托实际控制人发生变更的事项

根据《中国银监会信托公司行政许可事项实施办法》规定，目前在收购结果

尚不确定的情况下，广州基金及爱建信托无法提起行政许可申请。本公司将按照相关规定，积极与主管部门沟通，及时通知爱建信托提交相应的行政许可申请，并在办理要约收购的股份过户前获得必要的审批。

此外，爱建集团非公开发行股票事宜已于 2017 年 4 月 17 日经证监会发审委审议通过。根据爱建集团披露的《非公开发行预案（三次修订稿）》，本次非公开发行将导致爱建集团实际控制人变更为均瑶集团，进而导致爱建信托实际控制人变更，但截至本答复签署日，经查询行政许可公开信息，爱建信托尚未就该事项提起前置审批申请。

2、关于要约收购可能导致爱建证券间接持股 5%以上股东发生变更的事项

根据《证券法》、《证券公司监督管理条例》及《证券公司行政许可审核工作指引第 10 号——证券公司增资扩股和股权变更》相关规定，证券公司变更持有 5%以上股权的股东，需由证券公司报中国证监会及其派出机构批准。本次要约收购可能导致爱建证券间接持股 5%以上的股东发生变更，但由于要约收购结果无法事先确定，广州基金及爱建证券无法提起行政许可申请。本公司将按照相关规定，积极与主管部门沟通，及时通知爱建证券提交相应的行政许可申请，并在办理要约收购的股份过户前获得必要的审批。

此外，爱建集团非公开发行股票事宜已于 2017 年 4 月 17 日经证监会发审委审议通过。根据爱建集团披露的《非公开发行预案（三次修订稿）》，本次非公开发行将导致爱建集团实际控制人变更为均瑶集团，进而导致爱建证券间接持股 5%以上的股东发生变更，但截至本答复签署日，经查询行政许可公开信息，爱建证券尚未就该事项提起前置审批申请。

二、如根据咨询意见上述事项无需履行事前审批程序，请你公司在要约收购报告书全文中，明确如股东资格后续无法获得核准的情况下，你公司已取得股份的处置安排，并进行充分的风险提示。

答复：

根据相关规定及前述行政许可程序要求，本次要约收购无法在发出要约收购报告书前履行前置审批程序，但可能需就爱建信托实际控制人变更、爱建证券间

接持股 5%以上股东变更事项在股份过户前履行审批程序。尽管广州基金作为本次收购方，符合信托公司、证券公司的股东资格规定，但能否获得上述审批仍存在不确定性。若未能获得审批，将无法完成股份过户，为保障投资者利益，本次要约拟以获得前述必要的行政许可审批为生效条件。关于后续涉及行政许可审批、股份过户等业务流程，广州基金将与相关主管部门、上交所、登记结算公司上海分公司等监管部门保持密切沟通，及时披露相关进展情况。

对此，本公司在《要约收购报告书摘要》（二次修订稿）及后续《要约收购报告书》中补充要约条件如下：

“要约收购的生效条件：

本次要约收购期满后，如未出现需由主管部门审批的情形，则广州基金将根据相关业务流程，及时办理股份过户手续；如出现需由主管部门审批的情形，则本次要约收购以获得主管部门必要的审批（中国银监会及其派出机构关于爱建信托实际控制人变更、中国证监会及其派出机构关于爱建证券间接持股 5%以上股东变更事项的审批）为生效条件。若未能获得上述审批，则本次要约收购自始不生效，原预受申报不再有效，登记结算公司上海分公司自动解除对相应股份的临时保管。”

并补充如下重大提示：

“本次要约收购可能涉及相关行政审批事项。根据有关规定及金融主管部门要求，收购人将根据本次要约收购结果，及时通知爱建信托和爱建证券履行相关审批程序。上述审批事项存在不确定性，提醒投资者充分关注，若未来无法获得相应审批，则将导致本次要约收购无法实施。广州基金将与相关主管部门、上交所、登记结算公司上海分公司等监管部门保持密切沟通，及时披露相关进展情况。”

三、你公司在前述公告中认为股东可在爱建集团停牌期间，办理预受要约申报手续。请你公司结合要约收购制度的目的和功能，充分考虑二级市场股票价格形成机制及市场已有案例，评估停牌期间实施要约收购的合理性，切实维护中小投资者利益。

答复：

(一) 要约收购制度以公平对待投资者为目的，要约本质上是为投资者提供的一种选择权

1. 要约收购制度以公平对待投资者、为投资者提供出售选择权为初衷

要约收购作为各国证券市场较为普遍的上市公司收购方式，其最大的特点是在所有股东平等获取信息的基础上由股东自主作出选择，因此被视为市场化、规范化的收购模式，有利于防止各种内幕交易，保障全体股东尤其是中小股东的利益。要约收购的本质是为投资者提供一种选择，投资者可以接受，也可以不接受，对股东来说不具有强制性。

要约收购相比于其他收购方式，具有更强的公开透明性，同时也保证了全体股东主动参与的权利。对于中小投资者而言，不合理的要求收购价格不会有积极的市场反应，充分保证了中小投资者的主动选择权。

2. 我国 A 股现有要约收购制度为中小投资者提供了较为充分的选择权

现行要约收购制度明确，在要约期内，每一位持有爱建集团股票的股东均可自主决定是否接受要约，预受要约申报当日可以撤销，也可在要约期届满 3 个交易日前撤回已预受的要约。此外，当出现竞争要约时，股东也可以撤回已预受的股票，售予竞争要约人。

此外，《上市公司收购管理办法》（以下简称“《收购办法》”）规定，上市公司董事会及其聘请的独立财务顾问应对要约收购进行合理分析，为中小投资者提供关于要约收购的专业意见，帮助其作出判断。被收购公司董事会应当对收购人的主体资格、资信情况及收购意图进行调查，对要约条件进行分析，对股东是否接受要约提出建议，并聘请独立财务顾问对收购价格是否充分反映被收购公司价值、要约是否公平合理、是否建议公众股股东接受要约等提出专业意见。

上述一系列的制度安排旨在给予投资者充分考虑的时间和选择。

3. 现有要约收购制度并未明确与停牌相排斥

结合规定，要约收购期并非以被收购公司本身的股票交易日计算。根据《收购办法》规定，“收购要约约定的收购期限不得少于 30 日，并不得超过 60 日，

但是出现竞争要约的除外”，“收购要约期限届满前 15 日内，收购人不得变更收购要约，但是出现竞争要约的除外”。上述要约期的概念均为自然日，说明要约收购期间并不会扣除非交易日或者停牌日。换言之，若在要约期内，由于其他重大事项导致股票停牌，不会影响要约期的计算，即停牌并不影响要约收购期。

(二) 股票二级市场价格是股票市场价值的体现，但不能决定股票的价值，停牌期间不代表没有市场价值

价格是价值的表现形式，价值才是决定价格的基础。股票二级市场价格是买卖双方对股票的供需关系形成的，其意义在于给股票提供流通的机制和场所。要约期间，结合上市公司对重组事项的披露情况，投资者对股票市场价值的判断将体现为另外一种形式，即投资者通过是否接受要约，来体现其认为要约价格是否合理。

同时，股票市场价值会受到相关信息的影响，投资者将根据信息来调整对股票市场价值的判断。尽管资产重组行为的结果可能涉及公司资产价格的重大波动，但该信息对于收购方广州基金和中小投资者而言是平等的。

因此，停复牌作为一种保证信息披露公平的制度设计，与要约收购并不矛盾。二级市场价格只是股票价值的一种体现形式，停牌期间不代表股票没有市场价值。

(三) 就本次要约收购而言，停牌期间实施要约收购更有利于保护中小投资者的利益

1. 本次要约价格具有合理性

自 2017 年 4 月 17 日至 2017 年 6 月 23 日爱建集团停牌期间，同期上证指数下跌 2.72%，wind 多元金融指数下跌 2.75%。而本次 18 元的要约价格较上市公司停牌前一交易日收盘价溢价 20.16%，较停牌前 30 个交易日每日加权平均价格的算术平均值溢价 28.48%，高于要约收购提示性公告前 6 个月内收购人的一致行动人取得股票的最高价格，不仅符合《收购办法》关于要约价格的相关规定，也体现了收购人对上市公司价值的认可和对中小投资者合法权益的保护。

2. 本次要约相当于为投资者提供了免费的认沽期权

停牌期间，投资者仍然可以基于对爱建集团的股票价值判断，自主决定是否接受要约。同时，根据爱建集团公告，本次重组尚具有重大不确定性，结合目前的重组预期以及重组失败或终止的可能性，投资者可以对重组预期股价与要约价格进行比较后，做出决定。

此外，2017年4月17日，爱建集团非公开发行获得发审委审核通过。按照该定增方案，爱建集团将以9.20元的价格向特定股东发行股份，一方面为投资者提供了另一个股票价值参考，另一方面将导致中小投资者股份被稀释，每股收益被摊薄。本次要约的价格远远高于上述定增价格，是为中小投资者提供了退出的选择权，有利于保护其利益。

3. 停牌期间要约收购将有利于保护投资者的交易权

爱建集团未按照《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》相关规定分阶段披露具体情况。停牌期间，投资者的交易权受到限制，本次要约收购可为中小投资者提供平等的交易机会，有利于保护投资者的交易权。

4. 要约收购过程中，爱建集团董事会可为中小股东提供专业意见

《收购办法》第八条规定，上市公司董监高应当平等对待所有股东。根据披露，爱建集团董事会认为，按照9.20元的价格向特定股东增发12.86%的股份，符合上市公司和中小股东利益。但是，在停牌期间广州基金以18元的要约价格收购上市公司股份，则可能损害中小投资者利益。

在本次要约收购中，上市公司董事会和独立财务顾问如认为要约价格不合理，可根据规定通过董事会报告及独立财务顾问报告的形式向市场公开披露，同时，也应当向中小投资者充分说明向特定股东以9.20元的价格非公开发行12.86%股份较为合理，而本次要约收购价格不合理的原因。

（四）相关市场案例

经查询，A股曾经出现在停牌期间进行要约收购的案例。2007年4月3日，S双汇（000895）公告《要约收购报告书》，河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司受罗特克斯有限公司委托，向全体股东发起要约收购，同时，在《要约收购报告书》中明确提示，“鉴于本次收购与双汇发展股权分置改革组合进行，本

次要约收购将在双汇发展股票交易停牌状态下进行。”2007年6月2日，要约期届满，2007年6月7日完成股票过户。上述期间，S双汇一直处于停牌状态，并完成要约收购流程。

同时，经查阅2014年以来A股市场南国置业、贝因美、海南海药等23起要约收购案例，收购人均在《要约收购报告书》中注明：“股票停牌期间，股东仍可办理有关预受要约的申报手续”。尽管上述案例并未实际在要约期间出现停牌，但并不能就此否认其在停牌期间仍可办理预受要约申报手续的有效性。同时，上述案例也为要约收购与停牌制度的竞合适用提供了佐证。

（五）禁止停牌期间进行要约收购，将造成对现有上市公司收购制度的破坏

若禁止停牌期间进行要约收购，上市公司可轻易以拖延复牌的方式抵制收购人通过二级市场增持和要约收购两大方式进行收购，要约收购制度尤其是主动要约制度将形同虚设。以停牌对抗要约收购，严重破坏了上市公司收购制度。

若禁止要约收购与停牌同时进行，则当要约收购期间发生停牌事项时，就会产生如何适用的问题。从立法本意上来讲，收购制度不应与停牌制度相矛盾。停牌是为保证信息披露的公平，避免信息不对称导致的内幕交易或对股票价格造成影响。极端情况下，假设要约第二天，上市公司出现重大信息难以保密、未按期披露年报等应停牌情形，应当坚持要约期内不得停牌，还是应当紧急终止要约？两种做法均不利于对中小投资者的保护，也不符合要约收购制度的初衷。

（六）本次要约收购与重组事项停牌的关系分析

1. 允许人为控制要约收购提示性公告和筹划重大资产重组的先后顺序，将轻易规避《收购办法》相关规定

2017年5月15日，广州基金将签署的《要约收购报告书摘要》及相关文件公证送达至爱建集团。其后，爱建集团以核查为由拖延披露，并在2017年5月25日公告筹划重大事项。上述表明，爱建集团董事会及个别大股东完全可以凭借尚未公开的《要约收购报告书摘要》内幕信息，筹划重大事项，一方面拖延复牌，另一方面人为导致所谓的重组事项在先，为要约收购设置不当障碍。因此，以2017年6月3日作为要约收购期间起算点，存在人为操纵规避《收购办法》

第三十三条的嫌疑。

2. 关于第三十三条是否可以将“向第三方购买资产”排除适用范围

爱建集团认为，“从目前初步筹划的方案看，公司本次重大资产重组为资产收购行为，交易对方为独立第三方，不涉及本公司资产转移行为，不会对上市公司的利益造成侵害。对于这样的重大资产重组行为，不应属于禁止范畴。”

根据《收购办法》第三十三条规定，并非以董事会判断是否向第三方购买资产、是否对上市公司利益造成侵害为适用标准，而是要看是否会对公司的资产、负债、权益或者经营成果造成重大影响。而根据《重组管理办法》，重大资产重组是指上市公司及其控股或者控制的公司在日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易达到规定的比例，导致上市公司的主营业务、资产、收入发生重大变化的资产交易行为。因此，既然为重大资产重组事项，必然导致资产、负债、权益或者经营成果任何一项发生重大变化，不应以前述理由拒绝适用第三十三条的规定。

后续，广州基金将认真落实工作函相关要求，依法合规开展相关工作，维护投资者的合法权益。

(本页无正文，为《广州产业投资基金管理有限公司关于上海证券交易所《关于广州基金拟要约收购爱建集团相关事项的监管工作函》的回复》之签章页)

广州产业投资基金管理有限公司



2017年6月26日

