

PDF-CASE2015011

## 博盈投资并购武汉梧桐的交易结构设计<sup>1</sup>

### 案例正文

博盈投资的并购是交易结构设计的典型案例。博盈投资面对并购监管的规制设计了精巧的交易结构，参与交易的不仅有上市公司，还有 PE 公司，以及为此交易专门设计信托计划的信托公司。通过此案例可以了解中国并购监管的规则，以及交易结构如何设计才能实现成功的交易。

**关键词：**博盈投资、并购、交易结构设计、PE、信托

### 1. 上市公司基本情况及收购背景

博盈投资主营业务为汽车配件的制造和销售，主要产品为汽车的前后桥总成和齿轮，是一家深圳主板上市公司。伴随着行业竞争的不断加剧，公司的主营业务毛利率不断下降，业务规模和盈利能力逐年下降。2008 年、2009 年因连续两年亏损，被深交所实行退市警示。此后两年公司实现数百万元的微利，2012 年前三季度公司又实现 931 万元的亏损。博盈投资的财务指标如表 1 所示。

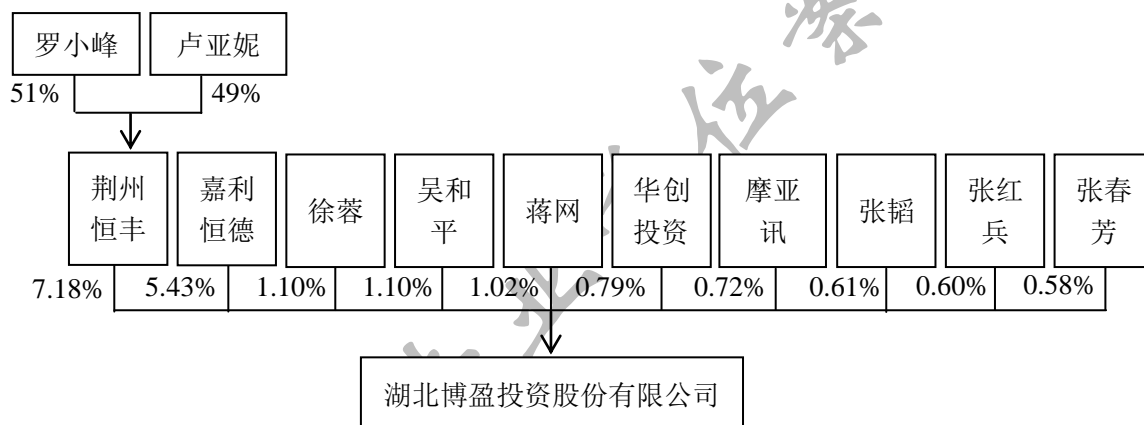
表 1. 博盈投资最近三年及一期财务状况一览

单位：元

项目	2012.9.30	2011.12.31	2010.12.31	2009.12.31
资产总额	753,311,206.64	686,683,801.20	566,783,066.55	666,477,731.30
归属于母公司的净资产	172,545,988.68	181,856,404.20	180,566,183.62	176,019,424.59
资产负债率	77.09%	73.52%	56.35%	73.59%

1. 本案例由中国人民大学财政金融学院的李风云、徐焕杰撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。
3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

博盈投资的股权结构很分散，最大股东荆州恒丰的股权只占 7.18%。前十大股东的股权占比如图 1 所示。



注：图 1 仅列举博盈投资前十大股东

武汉梧桐成立于 2012 年 3 月，注册资本为 30,000 万元人民币，公司股东为天津硅谷天堂桐盈科技有限公司（以下简称“天津桐盈”），持有武汉梧桐 100% 的股份。武汉梧桐是其股东天津桐盈为收购 Steyr Motors GmbH 而设立的收购主体，截至非公开发行股票预案公告日，未进行其他实质性经营业务。其主要资产为奥地利老牌车企 Steyr Motors GmbH 有限公司。武汉梧桐的财务数据如表 2 所示。

2

单位：元

项目	金额	项目	金额
资产总额	486,113,314.58	营业收入	0
归属母公司的净资产	289,503,437.87	归属母公司所有者的净利润	-10,496,562.13
资产负债率	40.45%	平均净资产收益率	-3.63%
流动比率	1.03	每股经营活动现金流量净额	0.00035

数据来源：巨潮网上市公司公告整理而来

武汉梧桐未开展任何生产经营业务，其主要资产为持有的 Steyr Motors GmbH 100%的股权。Steyr Motors GmbH 是一家注册在奥地利斯太尔市的企业，其注册资本为 1,670,200 欧元，主营业务是柴油发动机的生产和销售。拥有多项世界领先的核心技术专利。Steyr Motors GmbH 共拥有两家全资子公司。其一是位于奥地利斯太尔市的 Steyr Motors Liegenschaften GmbH，主要负责 SteyrMotors GmbH 总部的资源协调、项目批复等；其二是位于美国佛罗里达州的 Steyr Motors North America Inc.，主要负责北美地区的市场销售。

Steyr Motors GmbH 最近四年及一期的财务状况堪忧，盈利能力也不乐观。具体情况如表 3 所示：

表 3. Steyr Motors GmbH 最近四年及一期财务状况一览

单位：人民币元、欧元

项目	2012 三季度	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
营业收入	148,157,091.74	264,929,503.91	198,197,957.94	29,048,222.33	32,845,816.73
营业利润	12,967,156.09	51,604,017.87	34,644,111.26	29,048,222.33	32,845,816.73
净利润	1,885,501.85	6,876,571.20	6,872,328.66	782,727.47	552,158.42
项目	2012.9.30	2011.12.31	项目	2012 三季度	2011 年
资产总额	228,241,840.98	201,870,196.55	流动比率	0.99	1.02
净资产	52,878,126.01	51,170,990.18	EPS	0.12	0.43
资产负债率	76.83%	74.65%	ROE	3.57%	13.44%

注：数据来源于巨潮网上市公司公告，2008 年和 2009 年数据单位是欧元，其他为人民币元。

2008 年和 2009 年营业成本不适用

武汉梧桐的股权结构如图 2 所示。

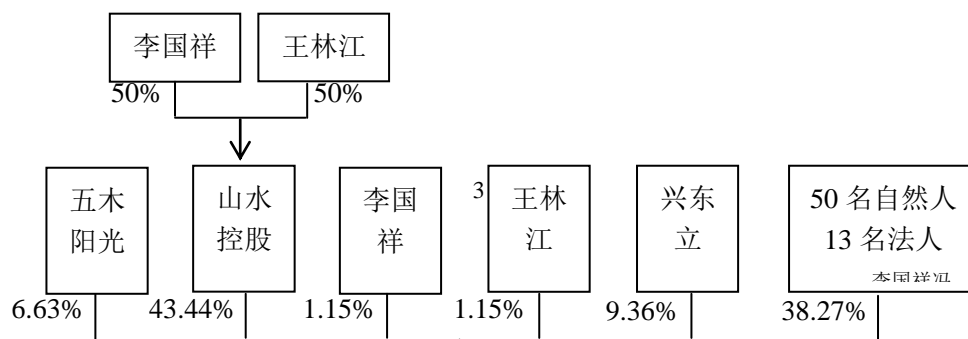


图 2. 武汉梧桐的股权结构

### 3. 博盈投资并购的过程

#### 3.1 非公开发行股票收购

博盈投资于 2012 年 7 月 6 日发布重大事项停牌通知；四个月后的 2012 年 11 月 5 日公司股票复牌，并公布董事会决议通过的《湖北博盈投资股份有限公司非公开发行股票预案》；2013 年 9 月 27 日非公开发行股票获得证监会发行审核委员会批复；2013 年 11 月 7 日非公开发行股票获得证监会正式核准；2013 年 11 月 26 日本次募集资金存入非公开发行银行专户，验资完毕；2013 年 12 月 10 日股权登记手续完毕，博盈投资此次非公开发行股票完成。



图 3. 博盈投资本次非公开发行关键时间节点

2012 年 10 月 19 日，博盈投资与天津桐盈签署了《附生效条件的股份转让协议》，若本次非公开发行获得监管机构批准，则股份转让协议生效，博盈投资收购天津桐盈持有的武汉梧桐 100% 股权。

博盈投资此次收购 Steyr Motors GmbH 包括了其拥有的固定资产、发明专利和两家子公司。本次非公开发行收购完成后，博盈投资的总资产和净资产会大幅提高，整体实力和抗风险能力得到显著增强；较大程度的丰富产品种类，有效优化业务结构；并且随着未来主营业务收入的增加，经营活动现金流量也会得到较大提高，从而改变当前每股经营活动现金流量净额不稳定且为负数的情况<sup>2</sup>。

至于采取购买股权还是资产的形式，经交易双方协商以及博盈投资目前的实际情况，最终采取了购买标的资产 100% 股权的形式。

### 3.2 非公开发行对象的选择

非公开发行选定了 6 名发行对象，分别是：山东省东营市英达钢结构有限公司（以下简称“英达钢构”）、长沙泽瑞创业投资合伙企业（以下简称“长沙泽瑞”）、长沙泽洺创业投资合伙企业（以下简称“长沙泽洺”）、宁波贝鑫股权投资合伙企业（以下简称“宁波贝鑫”）、宁波理瑞股权投资合伙企业（以下简称“宁波理瑞”）、天津硅谷天堂恒丰股权投资基金合伙企业（以下简称“天津恒丰”），其中后 5 名发行对象均为 PE（私募股权投资）机构。

英达钢构注册地在山东省东营市，注册资本为 15,600 万元，主要经营范围是建筑行业钢结构设计、生产和安装，以及钢材批发零售贸易。其最近一年及一期财务数据如表 4. 所示：

表 4. 英达钢构最近一年及一期财务状况一览

单位：元

项目	2012.9.30	2011.12.31	项目	2012 三季度	2011 年
总资产	638,414,355.73	417,843,813.80	营业收入	556,823,618.90	633,158,659.00
净资产	528,848,082.23	358,799,257.50	净利润	64,048,824.73	74,066,442.52
资产负债率	17.16%	14.13%	每股收益	0.41	1.48
流动比率	3.27	3.52	ROE	12.11%	20.64%

<sup>2</sup>摘自博盈投资《非公开发行股票预案》，2012

注：2011 年财务数据已经审计，2012 年财务数据尚未审计，数据来源于巨潮网博盈投资公司公告

英达钢构整体财务状况良好，长短期偿债能力较强，盈利能力较高，自由现金流量比较充裕。在拟收购标的资产财务状况不佳的情况下，设计非公开发行的交易结构时，由于英达钢构在非公开发行后取得博盈投资实际控制权并作出业绩补偿承诺，因此应重点强调此项资产的质量，以使监管机构和投资者产生一种良好的预期。

沙泽瑞、长沙泽洺、宁波贝鑫、宁波理瑞均系专门从事股权投资的企业，均为 2012 年成立，除参与本次博盈投资非公开发行以外，尚未开展其他任何经营性业务。公司账面仅有成立时作为注册资本的货币资金，且注册资本均为 3,000 万元，无任何营业收入。

根据上市公司创兴资源（600193）2013 年 11 月 19 日的公司公告，可以发现上述四家 PE 之一的宁波贝鑫通过信托方式高杠杆募集资金，以完成此次定向增发，从中获取厚利。

根据公告，最初宁波贝鑫的合伙人结构为，上海四创投资管理有限公司出资 1000 万元，占比 33.33%，为普通合伙人；杭州步捷生物科技有限公司出资 2000 万元，占比 66.67%，为有限合伙人。其股权结构如图 4 所示：

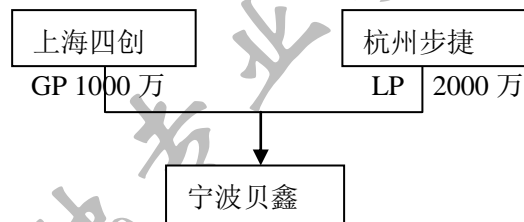


图 4. 宁波贝鑫原股权结构

宁波贝鑫于 2013 年 11 月 19 日以信托方式募集资金 2.12 亿元，其中 2 亿元用于认购博盈投资本次非公开发行的 41,928,700 股股份。

信托资金来源方面，创兴资源的控股子公司神龙矿业以其暂时闲置的流动资金 14,100 万元认购渤海信托发行的定向认购博盈投资非公开发行股票信托计划，认购标的为本信托计划的优先份额，享受每年 15% 的固定收益。此信托计划另有 7,100 万份劣后信托单位归杭州步捷机构进行认购。按照当时股价，一般劣后受益人、最劣后受益人享有高达 200% 甚至更高的浮盈、盈利。总计 21200 万份的信托资金来源如图 5 所示：

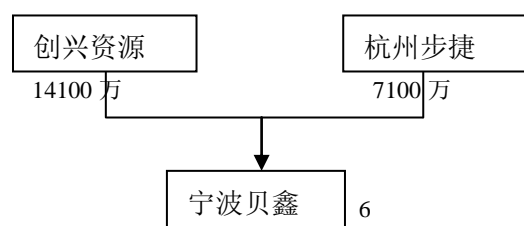


图 5. 渤海信托·博盈投资定增集合资金信托计划资金来源

信托资金用途方面，信托资金用于受让杭州步捷持有的宁波贝鑫的 2000 万元全部有限合伙份额、受让上海四创持有的宁波贝鑫的 784 万元合伙份额，18416 万元用于有限合伙企业增资，占 98.991% 的有限合伙份额，成为该合伙企业的有限合伙人。参见图 6。

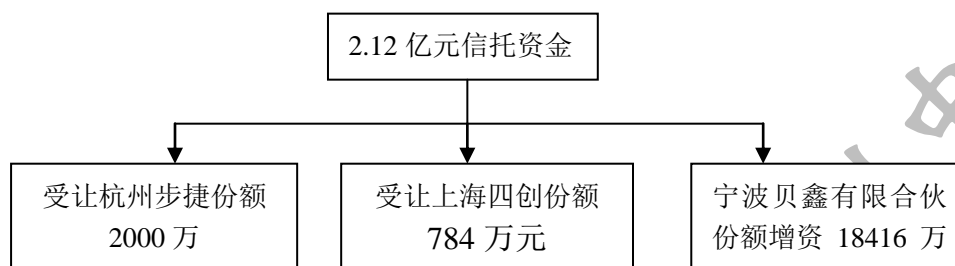


图 6. 渤海信托·博盈投资定增集合资金信托计划资金用途

此时，宁波贝鑫的新股权结构为上海四创 216 万元，为一般合伙份额，占比 1.009%；渤海信托·博盈投资定增集合资金信托计划 2.12 亿元，为有限合伙份额，占比 98.991%。信托计划的 2.12 亿元又可分为两部分：创兴资源作为优先受益人投入的 14100 万元及一般劣后受益人及最劣后受益人投入的 7100 万元。宁波贝鑫的新股权结构如图 7 所示：

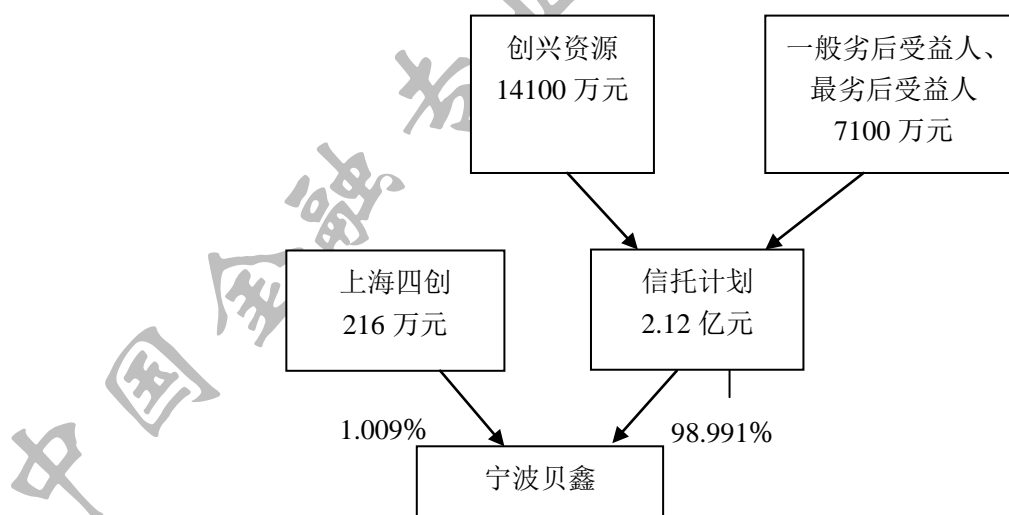


图 7. 宁波贝鑫的新股权结构

根据该信托设置，信托受益人分优先受益人、一般劣后受益人、最劣后受益人三层，信托计划项下的信托单位总份数为 21200 万份，其中 14100 万份优先信托单位向优先受益人募集，即本次创兴资源拟认购的部分；5500 万份夹层信托单位由一般劣后受益人认购；1600 万份劣后信托单位，由最劣后受益人认

购。也就是说，创兴资源在该信托中认购全额优先信托单位，在基本不承担风险的情况下享受固定的每年 15% 的收益。

然而，对照当时博盈投资股价及走势来看，一旦宁波贝鑫完成本次认购，以博盈投资当时市价匡算，该部分股权市值将达 6 亿，浮盈约 2 倍；除开创兴资源瓜分的微不足道的固定收益外，大部分盈利将进入一般劣后受益人和最劣受益人的口袋，一般来说，最劣受益人相比一般劣后受益人来说风险更大、收益也更大。不过在当时的浮盈幅度下，即使是最劣受益人，实际承担的风险并不大。

天津恒丰成立于 2011 年 4 月，注册资本 100 万元，主营业务亦是股权投资，其执行事务合伙人（普通合伙人）为天津硅谷天堂股权投资基金管理有限公司（以下简称“天津硅谷”），有限合伙人为硅谷天堂资产管理集团股份有限公司（以下简称“硅谷集团”），而硅谷集团持有天津硅谷 100% 的股权。其股权结构如图 8 所示：

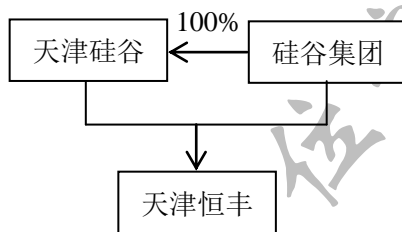


图 8. 天津恒丰的股权结构

天津恒丰的账面除了 100 万元的注册资本，其他报表项目很“干净”，同样无任何营业收入。

#### 4. 收购价格与收购时机的确定

根据证监会的要求，上市公司进行兼并收购时相关资产以具有证券期货业务资格的资产评估机构出具的资产评估结果作为定价依据的，原则上应采取两种以上评估方法进行评估。博盈投资非公开发行收购标的资产武汉梧桐的资产评估报告由中联资产评估集团有限公司给出，评估基准日为 2012 年 9 月 30 日。博盈投资此次非公开发行采用收益法和市场法对标的资产武汉梧桐进行评估，最终以收益法评估结果为准。评估结果为 54,731.17 万元人民币。在博盈投资与武汉梧桐原股东天津桐盈协商基础上确定本次收购价格为 5 亿元人民币。

博盈投资于 2012 年 7 月 6 日发布重大事项停牌通知，四个月后 2012 年 11 月 5 日公司股票复牌，并公布《非公开发行股票预案》。由于本次非公开发行选用董事会决议公告日 2012 年 7 月 6 日为定价基准日，故此 20 个交易日指 2012 年 7 月 6 日以前 20 个交易日，此区间博盈投资二级市场收益率变化如图 9 所示：



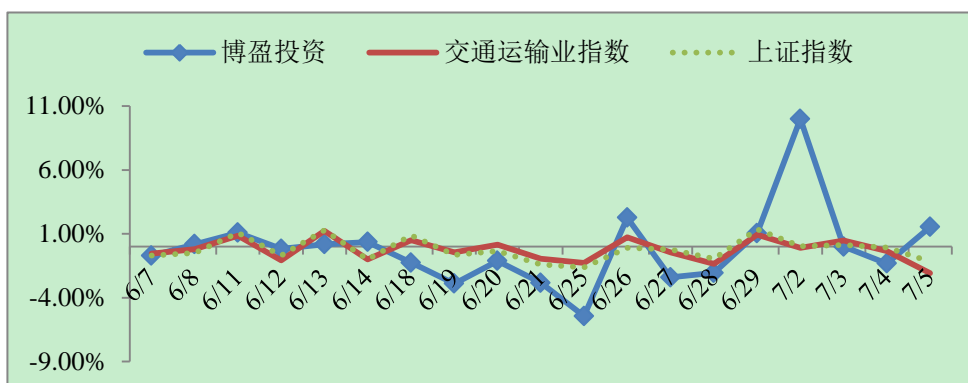


图 9 停牌前 20 个交易日公司与行业、大盘收益率对比

数据来源：大智慧证券信息平台

博盈投资发布停牌通知前20个交易日公司股价先升后降再上升，其收益率变化与行业和大盘趋势基本一致，但是波动率比行业和大盘剧烈的多。尤其是接近停牌日7月6日的数日，博盈投资二级市场超额收益明显。

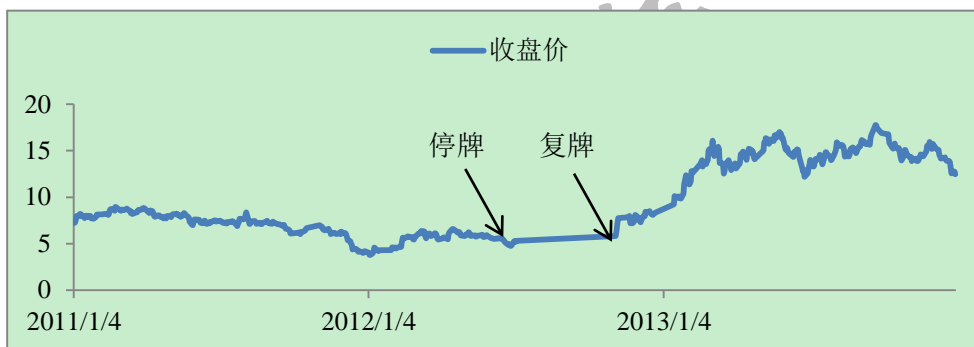


图 10. 博盈投资 2011-2013 年股价走势图

数据来源：大智慧证券信息平台

## 5. 并购监管的相关法规

### 5.1 重大资产重组的认定

按照《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，满足以下条件之一的，构成重大资产重组<sup>3</sup>：

(1) 以标的资产最近一期经审计财务报表为准，若期末**资产总额**超过上市公司(购买方)相同会计年度经审计合并财务报表资产总额之比例达到 50% 以上；

<sup>3</sup>参见上市公司重大资产重组管理办法（修订稿），2011

(2) 以标的资产最近一期经审计财务报表为准, 若本期**营业收入**总额超过上市公司(购买方)同期经审计财务报表营业收入总额之比例达到 50% 以上;

(3) 以标的资产最近一期经审计财务报表为准, 若期末**净资产**额超过上市公司(购买方)相同会计年度经审计合并财务报表净资产额之比例达到 50% 以上, 并且金额超过 5,000 万元。

因博盈投资购买的资产为股权资产, 且购买后获得被投资企业控股权, 在计算上述比例时, 需满足如表 5 所示规定。

表 5. 各项目取值标准<sup>4</sup>

项目	取值标准
资产总额	以拟收购资产之资产总额和交易对价二者中的较高者为准
营业收入	以拟收购资产之营业收入为准
归属于母公司的股东权益	以拟收购资产之归属于母公司的股东权益和交易对价二者中的较高者为准

本次非公开发行收购武汉梧桐 100% 股权, 成交金额以资产评估机构的评估值为准, 经交易双方协商, 以 5 亿元人民币作为支付对价, 因此表 5 所述成交金额指 5 亿元。针对上述重大资产重组认定标准, 与标的资产武汉梧桐的情况逐条对照, 如表 6 所示。

表 6. 博盈投资和武汉梧桐各认定项目实际情况

单位: 元

公司	资产总额	营业收入	净资产
博盈投资	753,311,206.64	448,801,304.19	172,545,988.68
武汉梧桐	486,113,314.58	0	289,503,437.87
是否满足重大资产重组认定条件	最终以成交价 5 亿元为准, 占博盈投资经审计最近一期财务报表净资产的 289.78%, 满足重大资产重组认定条件	不满足	最终以成交价 5 亿元为准, 占博盈投资经审计最近一期财务报表净资产的 289.78%, 满足重大资产重组认定条件

由表 6 可以看出, 若博盈投资采取现金购买或者发行股份购买资产的形式收购武汉梧桐 100% 股权, 都会触发重大资产重组认定标准, 且会构成借壳上市。况且根据前文博盈投资的财务状况, 其并没有资金实力可以进行现金收购。在借壳上市审核标准与 IPO 趋同的情况下, 武汉梧桐作为一家主要资产质量较差的“空壳”公司, 面对证监会严厉的审核, 此种支付方式必然会大大降低审核通过的可能性。

<sup>4</sup>参见上市公司重大资产重组管理办法(修订稿), 2011

## 5.2 对关联交易和发行股份购买资产的规定

根据国家财政部公布的《企业会计准则》的规定，构成关联方的情形主要有以下两种：一种情况是一个企业对另一个企业拥有控制权，或与第三方共同控制另一个企业，或对其能够施加重大影响；第二种情况是两个企业或者多个企业同时受到相同的一方控制、共同控制或能够施加重大影响。关联交易主要指的就是关联方之间发生的商品劳务、股权交易等方面的来往。由于存在控股股东及其实际控制人利用关联交易侵害其他股东利益的可能，故法律法规对于关联交易的信息披露具有严格要求，上市公司应尽量避免关联交易。

博盈投资本次非公开发行的发行对象之一天津恒丰的合伙人系天津硅谷和硅谷集团。后者持有前者 100% 的股权，持有标的资产武汉梧桐控股股东天津桐盈 100% 的股权。因此，拟收购标的资产武汉梧桐和非公开发行对象之一的天津恒丰系同一控制下的企业。其股权结构如图 11 所示：

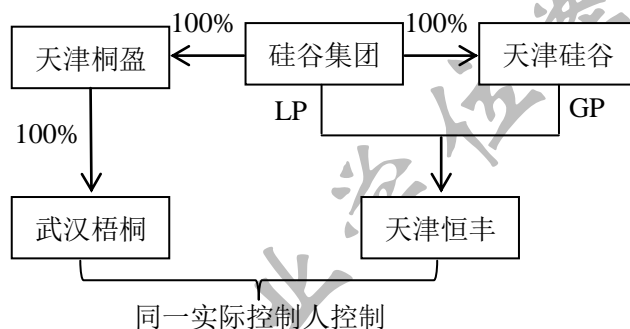


图 11. 武汉梧桐和天津恒丰的实际控制情况

其他 5 名发行对象的关联关系情况如下：

英达钢构与公司无关联关系。长沙泽瑞和长沙泽洺的普通合伙人（GP）均为湖南瑞庆科技发展有限公司，后者的实际控制人为自然人江发明。宁波贝鑫与宁波理瑞的普通合伙人（GP）均为上海四创投资管理有限公司，后者的实际控制人为自然人张银花。以上 4 家 PE（私募股权投资）机构与博盈投资无关联关系。

在上述发行对象天津恒丰的介绍中，可以发现武汉梧桐和天津恒丰为同一实际控制人控制，虽均与博盈投资无关联关系，但是极易触发证监会关于发行股份购买资产的有关规定。

2011 年修订版《上市公司重大资产重组管理办法》第四十二条规定：上市公司向特定对象非公开发行股份，后者以现金认购股份，上市公司用此次非公开发行所募集的资金向该特定对象购买资产的，与上市公司发行股份购买资产审核标准相同，需提交证监会并购重组委员会审核，这同样会大大增加审核通过的难

度。由于天津恒丰系博盈投资本次非公开发行对象之一，而其与标的资产武汉梧桐系同一实际控制人控制，若本次非公开发行天津恒丰认购的股份数量较多，存在《上市公司重大资产重组管理办法》关于发行股份购买资产规定的可能，且看博盈投资如何规避这一风险：

博盈投资本次非公开发行募集资金总额为 1,499,999,481 元，募集资金除了用于收购标的资产武汉梧桐 100%的股权，还将用于如下拟投资项目：武汉梧桐主要资产 Steyr Motors GmbH 产能扩张和国产化项目、技术研发项目和补充公司流动资金。募集资金并非主要用于对标的资产武汉梧桐 100%股权的收购。要想降低天津恒丰的现金认购比例，避免出现证监会认定本次非公开发行属于“向特定对象非公开发行股份募集资金并以募集资金向同一特定对象收购股权视同发行股份购买资产的情形”，必须要请 PE 机构进场，这样就可以稀释掉天津恒丰现金认购的份额。博盈投资最终确定的各发行对象认购的股份数额如表 7 所示：

表 7 发行对象认购股份情况一览

序号	发行对象	认购数量（股）	认购金额（元）
1	英达钢构	83,857,400	399,999,798.00
2	长沙泽瑞 *	52,410,900	249,999,993.00
3	长沙泽洺 *	52,410,900	249,999,993.00
4	宁波贝鑫 *	41,928,700	199,999,899.00
5	宁波理瑞 *	41,928,700	199,999,899.00
6	天津恒丰 *	41,928,700	199,999,899.00
	合计	314,465,300	1,499,999,481.00

注：\* 代表 PE 机构

5 家 PE 机构均于 2012 年 10 月 29 日作出承诺<sup>5</sup>：若上述 5 家 PE 机构因此次非公开发行认购博盈投资的股份而成为其股东，将无条件、不可撤销的放弃其所持博盈投资股权所对应的选举权和被选举权，并且不得向博盈投资推荐董事、高级管理人员人选，仅作为财务投资者分享公司成长所带来的收益。

## 6. 并购业绩补偿的处理

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，若上市公司非公开发行收购股权采取收益法进行评估并以此为基础作为交易对价的确定标准，上市公司需在收购完成后的 3 年内报告拟收购资产的盈利预测数与实际数之间的差异，交易

<sup>5</sup>巨潮网博盈投资公司公告, 2012

各方应就上述差异数签订业绩补偿协议。优先以本次非公开发行认购的股份补偿，其次采取现金补偿<sup>6</sup>。

根据最近数年上市公司对外收购股权资产的相关公告，大多数上市公司在收购股权后，会由标的资产的原控股股东或出售方对上市公司做出业绩补偿承诺，本案例中即需要标的资产武汉梧桐的控股股东天津桐盈向博盈投资做业绩补偿。但是本案例情况特殊，业绩补偿承诺由本次非公开发行完成后取得控股股东地位同样也是发行对象的英达钢构做出。内容如下<sup>7</sup>：

若博盈投资本次非公开发行能够顺利实施完毕，本公司承诺标的资产武汉梧桐在 2013 年至 2015 年间完成净利润（以扣除非经常性损益前后较低者为准）各年不低于 2.3 亿元、3.4 亿元和 6.1 亿元的目标。若每年实现的净利润数额未达到上述承诺的数额，英达钢构将按照承诺数与实际数之间的差额对博盈投资进行补偿，优先以本次非公开发行认购的博盈投资股份进行补偿；不足部分以现金补偿。

博盈投资本次非公开发行募集资金除投资于购买武汉梧桐项目以外，还有三个投资项目，分别是：Steyr Motors GmbH 产能扩张和国产化项目、技术研发项目和补充公司流动资金。根据博盈投资非公开发行预案中的说明，武汉梧桐已经于 2011 年 11 月进行了 Steyr Motors GmbH 柴油发动机国产化的尽职调查<sup>8</sup>，认为 Steyr Motors GmbH 的柴油发动机具有强大的技术优势和广阔的市场前景。目前 Steyr Motors GmbH 盈利能力较低的原因是未能打开市场、实现销量的大幅提升。若将 Steyr Motors GmbH 强大的技术研发实力渗透到中国，实现国产化，必将大幅提高其盈利能力和经营管理能力，改善公司财务结构和公司治理，提升产品的市场份额。

因此博盈投资本次非公开发行后募集的资金还用于以下三个投资项目：一是向 Steyr Motors GmbH 增资拿地、建造厂房、购买设备，需 3 亿元；二是将募集资金的一部分交由 Steyr Motors GmbH 进行技术研发，需 3 亿元；三是对于后续的国产化、扩大产能等，需要补充流动资金约 4 亿元。

综上所述，博盈投资本次非公开发行采取的支付方式是：向 6 名认购对象非公开发行股份募集资金，利用募集的资金收购标的资产武汉梧桐 100%的股权，并投资其他项目。

## 7. 本次非公开发行的发行结果

<sup>6</sup>参见上市公司重大资产重组管理办法（修订稿），2011

<sup>7</sup>摘自巨潮网博盈投资公司公告，2012

<sup>8</sup>后经证实，武汉梧桐成立时间为2012年3月，此处是“笔误”

非公开发行定价一般为不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价打九折。此次定价基准日为 2012 年 11 月 5 日, 此前 20 个交易日公司股票均价的 90% 为 4.77 元/股。由于董事会决议公告日至发行完成前, 公司股票不存在配股送股、分红、资本公积转增股本等事项, 故发行价格最终确定为 4.77 元/股。

本次非公开发行募集资金总额为 1,499,999,481.00 元。故发行数量为 1,499,999,481.00 元除以 4.77 元/股, 即 314,465,300 股。

发行方案为: 博盈投资以 4.77 元/股的价格向英达钢构、长沙泽瑞、长沙泽洺、宁波贝鑫、宁波理瑞、天津恒丰等 6 名发行对象非公开发行股票 314,465,300 股, 募集资金总额为 1,499,999,481.00 元人民币, 扣除本次非公开发行的保荐承销费、律师费、审计评估费等费用后全部用于收购武汉梧桐 100% 的股权、Steyr Motors GmbH 产能扩张和国产化项目、技术研发项目、补充公司流动资金。

表 8. 非公开发行前后公司股本变动情况一览

公司	非公开发行前		非公开发行后	
	持股总数 (股)	持股比例	持股总数 (股)	持股比例
荆州恒丰	17,000,000	7.18%	17,000,000	3.08%
嘉利恒德	12,850,063	5.43%	12,850,063	2.33%
徐蓉	2,610,000	1.10%	2,610,000	0.47%
吴和平	2,600,031	1.10%	2,600,031	0.47%
蒋网新	2,426,500	1.02%	2,426,500	0.44%
华创投资	1,880,000	0.79%	1,880,000	0.34%
摩亚讯	1,708,124	0.72%	1,708,124	0.31%
张韬	1,445,500	0.61%	1,445,500	0.26%
张红兵	1,419,134	0.60%	1,419,134	0.26%
张春芳	1,373,337	0.58%	1,373,337	0.25%
英达钢构	0	0%	83,857,400	15.21%
长沙泽洺	0	0%	52,410,900	9.51%
长沙泽瑞	0	0%	52,410,900	9.51%
宁波贝鑫	0	0%	41,928,700	7.61%
宁波理瑞	0	0%	41,928,700	7.61%
天津恒丰	0	0%	41,928,700	7.61%
其他股东	191,539,603	80.87%	191,539,603	34.74%
合计	236,852,292	100%	551,317,592	100%

注: 数据来源, 巨潮网博盈投资公司公告

博盈投资本次非公开发行前, 荆州恒丰持股 7.18%, 为公司第一大股东暨控股股东, 控制能力很弱, 被剥夺控股地位的可能性很大。本次非公开发行完成后, 借助其他几家 PE 机构的参与, 英达钢构获得了博盈投资 15.21% 的股权, 成为博盈投资第一大股东暨控股股东, 荆州恒丰持股比例被稀释为 3.08%。博盈投资的控制权发生变化, 实际控制人发生变更。

本次非公开发行后博盈投资的股权结构如图 12 所示。

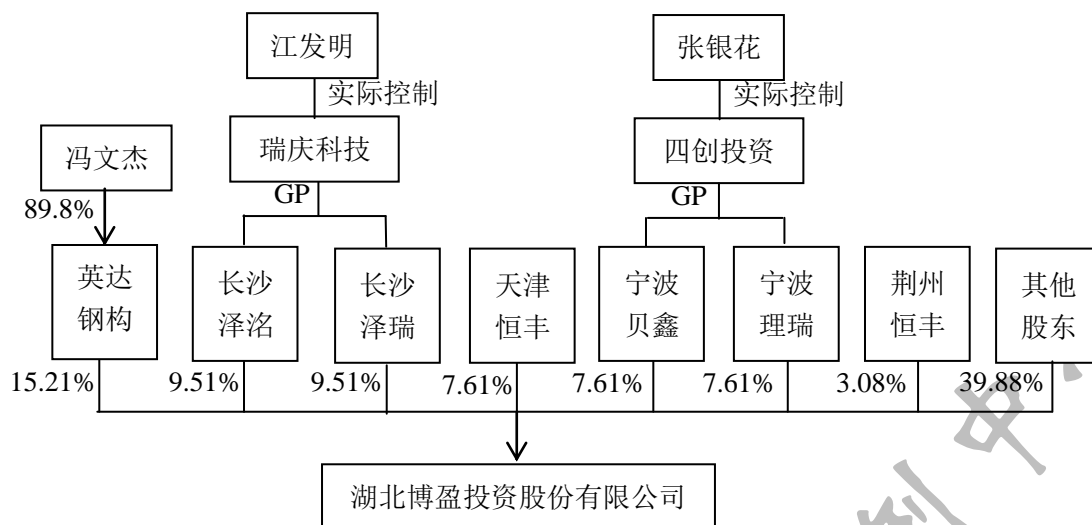


图 12. 博盈投资非公开发行后的股权结构

博盈投资收购武汉梧桐的交易结构图如图 13 所示。

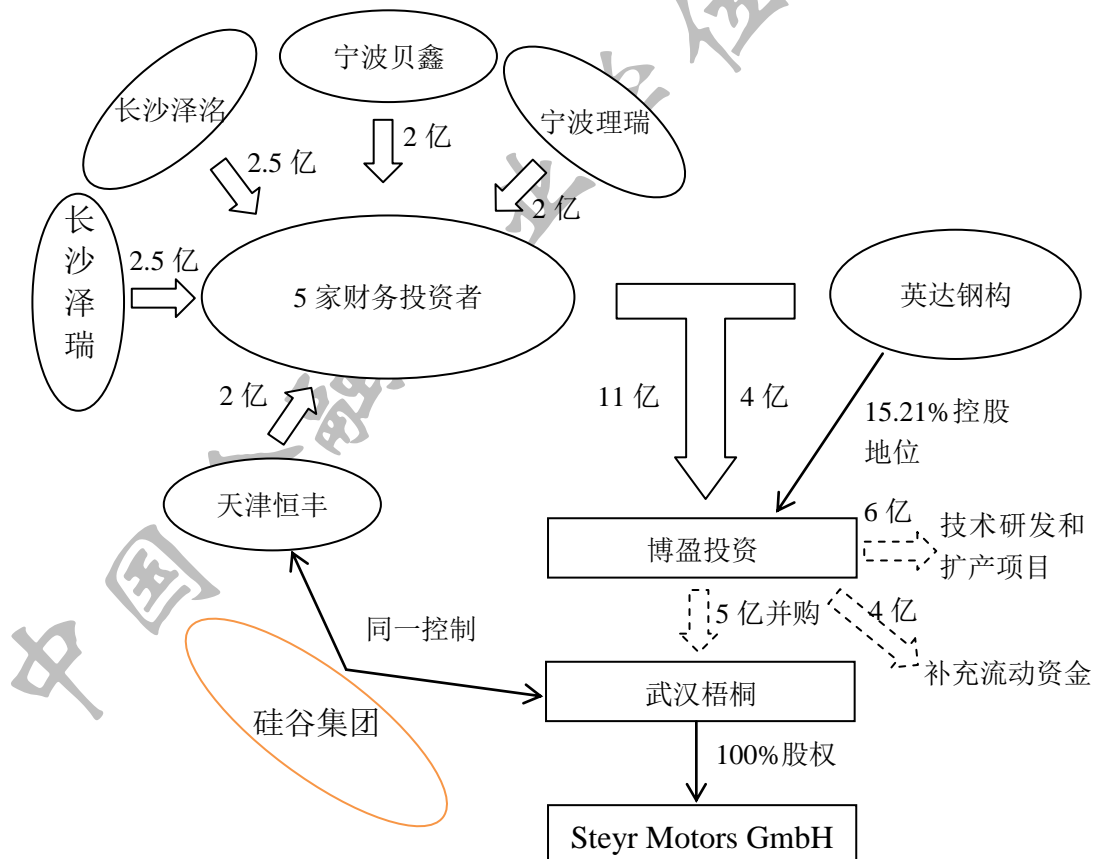


图 13. 本次非公开发行交易各方汇总

问题：

1. 并购中硅谷天堂、英达钢构、长沙泽瑞、长沙泽洺、宁波贝鑫、宁波理瑞等公司的角色是什么？
2. 此并购案是如何规避重大资产重组和关联交易的？
3. 此并购案是如何规避发行股份购买资产的？
4. 并购各方的利益是什么？上市公司股东财富增加还是减少？
5. 2011 年 4 月，以目前武汉梧桐管理层为主的中方团队和 Steyr Motors 展开并购洽谈时，Steyr Motors 原股东根据安永以 2010 年 12 月 31 日为基准日为其提供的估值意见（3200-3510 万欧元）为基础进行了报价。本次评估系中联资产评估集团有限公司以 2012 年 9 月 30 日为评估基准日，对武汉梧桐股东全部权益价值评估值为人民币 54,731.17 万元。如何解释资产评估差异过大的问题？