

兴业证券股份有限公司关于 上海证券交易所《关于对商赢环球股份有限公司发行股份购 买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的三次问 询函》相关问题的核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据贵部《关于对商赢环球股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的三次问询函》（上证公函[2017]2086号，以下简称“三次问询函”）的要求，兴业证券股份有限公司作为商赢环球股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“商赢环球”）本次重大资产重组的独立财务顾问，对相关问题进行了认真分析，现就三次问询函中相关问题的核查意见如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称均与《商赢环球股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》及其修订稿（以下简称“预案”）中相同。

1、根据 UPA、SPA 的相关约定，除非各方同意延长，先决条件应于 2017 年 11 月 1 日前达成，并在三日内交割同时支付对价。请补充披露：（1）目前资金来源已确定部分的具体情况，包括筹资对象、筹资金额、担保安排、资金成本、资金发放时间、还款期限、还款计划以及还款资金来源等；（2）根据交易时间表及目前筹措资金进展，对前次交易的不确定性进行评估，说明是否符合《重组办法》关于权属清晰，资产过户或转移不存在法律障碍的规定。请财务顾问和律师审慎发表意见。

（一）回复

1、目前资金来源已确定部分的具体情况

根据浙江昆仑控股集团有限公司、大连盛麟房屋开发有限公司（吴宇昌及其配偶 100%控股）及吴宇昌于 2017 年 8 月 14 日签署的《框架协议》，浙江昆仑控股集团有限公司愿意通过向大连盛麟房屋开发有限公司和上海亿桌出借资金的方式给予吴宇昌在资金方面的支持，帮助吴宇昌完成前次交易。

根据公开信息显示,浙江昆仑控股集团有限公司成立于 2005 年 12 月 21 日,叶哲华和叶健父子合计持有浙江昆仑控股集团有限公司 78.265%的股权,为其实际控制人。浙江昆仑控股集团有限公司主要从事实业投资,主要控股子公司包括浙江昆仑建设集团股份有限公司、浙江昆仑置业集团有限公司等,业务涉及房地产开发、物业管理、小额贷款、建筑施工等。截至 2016 年末,浙江昆仑控股集团有限公司的总资产为 139.63 亿元,净资产为 42.12 亿元,2016 年度实现营业总收入 154.27 亿元,实现净利润 3.59 亿元。根据大公国际资信评估有限公司于 2017 年 1 月出具的《浙江昆仑控股集团有限公司 2017 年公司债券(第一期)信用评级报告》(大公报[2017]1402 号),该公司主体信用等级为 AA。

《框架合作协议》的主要内容如下:

(1) 筹资对象

浙江昆仑控股集团有限公司。

(2) 筹资金额

不超过 10 亿元。

(3) 担保安排

① 在正式借款合同签署之后并在正式放款之前,浙江昆仑控股集团有限公司可以要求大连盛麟房屋开发有限公司将其名下的房地产抵押给浙江昆仑控股集团有限公司,用于担保借款;

② 若上海创开完成前次交易且上海亿桌完成与商赢环球之间的发行股份购买资产协议的,上海亿桌应当将其所持有的商赢环球的可质押的股份全部质押给浙江昆仑控股集团有限公司,用于担保借款;

③ 若上海创开完成前次交易,但上海亿桌未能完成与商赢环球之间的发行股份购买资产协议的,上海亿桌应将持有的上海创开的股权全部质押给浙江昆仑控股集团有限公司,用于担保借款;

④ 在浙江昆仑控股集团有限公司向大连盛麟房屋开发有限公司正式放款之后,浙江昆仑控股集团有限公司可以要求大连盛麟房屋开发有限公司经营或者出售名下房产所得的收入优先用于向浙江昆仑控股集团有限公司偿还借款本息。

(4) 资金成本

按照年化 9.5%的标准计算借款利率。如果中国人民银行贷款基准利率进行调整的,双方同意借款利率按照相应的幅度进行调整。

(5) 资金发放时间

在下列条件全部成就后的一个月內，借款人有权要求浙江昆仑控股集团有限公司发放借款：

- ① 前次交易通过上海市发改委的备案；
- ② 前次交易通过上海市商务委员会的备案并获得相应的投资证书。

上述借款先由浙江昆仑控股集团有限公司发放到上海亿桌名下的由各方共管账户，再由上海亿桌支付到上海创开名下的账户，再由上海创开（或通过上海创开的境外全资子公司）按照 UPA 的约定支付给上海创开的交易对方。

(6) 还款期限

借款期限从浙江昆仑控股集团有限公司借款发放之日起算。借款期限共计七年，分为两个阶段：第一阶段为四年，借款人每年仅需向浙江昆仑控股集团有限公司支付利息，无需偿还本金；第二阶段为三年，借款人每年需向浙江昆仑控股集团有限公司偿还三分之一的本金并支付相应的利息。

(7) 还款计划

借款期限的第一阶段（四年）內，借款人应当在借款期限每届满一年的当日向浙江昆仑控股集团有限公司支付当年的利息；借款期限的第二阶段（三年）內，借款人应当在借款期限每届满一年的当日向浙江昆仑控股集团有限公司偿还三分之一的本金，并支付当年相应的利息；

根据《框架合作协议》，上述条款为借款人向浙江昆仑控股集团有限公司借款的基本原则和条件。在借款人书面通知需要借款之后的一个月內，双方应当以上述条款为基础拟定并签署最终的借款合同。

根据对吴宇昌的访谈，如最终发生上述借款并完成前次交易，其未来还本付息的资金主要来源于：

- (1) 大连盛麟房屋开发有限公司持有的房地产产生的销售和租赁收入；
- (2) 如最终上市公司发行股份购买上海创开 100% 股权顺利实施，则上海亿桌在限售期结束后通过出售上市公司股份获得资金；
- (3) 如最终上市公司发行股份购买上海创开 100% 股权未顺利实施，则上海亿桌通过获得上海创开经营资产包产生的分红或出售上海创开股权获得资金。

浙江昆仑控股集团有限公司与上市公司、上市公司第一大股东及其相关方的关联关系说明：

上市公司全资子公司商赢体育发展（上海）有限公司与叶健、上海玉出教育科技有限公司（叶哲华和叶健父子 100%控股）共同投资了上海恒昆体育发展有限公司。其中，商赢体育发展（上海）有限公司持有上海恒昆体育发展有限公司 20%的股权，剩余股权由叶健和上海玉出教育科技有限公司持有。

根据对浙江昆仑控股集团有限公司实际控制人的确认、上市公司和商赢控股、杨军作出的承诺以及公开信息查询，浙江昆仑控股集团有限公司与上市公司、上市公司第一大股东及其相关方不存在任何关联关系。

2、根据交易时间表及目前筹措资金进展，对前次交易的不确定性进行评估，说明是否符合《重组办法》关于权属清晰，资产过户或转移不存在法律障碍的规定

（1）前次交易的不确定性评估

截至目前，吴宇昌已达成了不超过 10 亿元的融资意向，详见本题第（1）问的回复。

2017 年 7 月 24 日，上海创开取得了上海市发改委关于前次交易的《项目备案通知书》（沪发改外资[2017]67 号）。

截至本核查意见出具日，前次交易尚需履行的审批（或备案）程序包括但不限于：

- ① 上海创开完成相关的主管商务部门的备案；
- ② 前次交易通过美国反垄断审查；
- ③ 其他可能涉及的批准或备案程序。

目前，上海创开正在准备相关的资料，并已与相关部门进行了积极的沟通协调。基于前次交易的实际情况，前次交易尚需履行的审批（或备案）程序不存在重大法律障碍。

因此，前次交易按照 UPA 和 SPA 的约定如期完成的可能性较高。

（2）本次交易符合《重组办法》关于权属清晰，资产过户或转移不存在法律障碍的规定

截至本核查意见出具日，前次交易尚未完成，上海创开暂未拥有资产包的所有权。但前次交易的完成成为交易协议的生效条件。

根据上海创开的工商档案及公开信息查询，上海亿桌、宁波景丰和及吴丽珠为上海创开的股东，持有上海创开 100%的股权。根据上海亿桌、宁波景丰和及

吴丽珠作出的承诺,上海亿桌、宁波景丰和及吴丽珠对上海创开不存在出资不实、虚假出资或者抽逃出资的情形,上海亿桌、宁波景丰和及吴丽珠合法持有上海创开的股权,不存在委托持股、信托持股或其他任何为第三方代持股份的情形,所持有之标的资产权属清晰,不存在纠纷和潜在纠纷,不存在资产权属方面的抵押、质押等担保情形,不存在任何可能导致标的资产被有关司法机关或行政机关拍卖、查封、冻结、征用或限制转让的情形,不存在与资产权属相关的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序,如相关法律程序得到适当履行,标的资产在约定期限内办理完毕股份过户或相关转移手续不存在法律障碍;上海亿桌、宁波景丰和及吴丽珠依法拥有/控制上海创开股权所涉及的占有、使用、收益及处分权,不存在非法占用上海创开及其子公司资金和资产的情形。

综上所述,前次交易完成后,上海创开将持有 Kellwood Apparel100%的股份单位及 Kellwood HK100%的股份;交易对方持有上海创开 100%的股权,权属清晰,资产过户或转移不存在法律障碍,符合《重组管理办法》的相关规定。

(二) 补充披露

公司已在预案“第一节 本次交易概况”之“九、(一)4、本次交易所涉及的资产权属清晰,资产过户或者转移不存在法律障碍,相关债权债务处理合法”、预案“第四节 交易标的基本情况”之“三、(四)前次交易的进展”、预案“第四节 交易标的基本情况”之“三、(五)1、目前资金来源已确定部分的具体情况”中进行了修订和补充披露。

(三) 核查意见

经核查,独立财务顾问认为:吴宇昌已达成了不超过 10 亿元的融资意向;浙江昆仑控股集团有限公司与上市公司、上市公司第一大股东及其相关方不存在任何关联关系;若各方根据《框架协议》的内容实施相关借款事宜且中国、美国相关的法律法规及审批要求不发生重大变更,上海创开完成前次交易不存在重大障碍;上海亿桌、宁波景丰和及吴丽珠持有上海创开 100%的股权,权属清晰,资产过户或转移不存在法律障碍,符合《重组管理办法》的相关规定。

3、根据预案，上海创开收购 KA 及 KH 的交易作价为 12.98 亿元，同一时间出售给上市公司的交易作价为 16.98 亿元，溢价 4 亿元，涨幅为 30.8%。回复说明的主要原因为，前次交易存在现金折扣、本次交易对方将承担业绩补偿风险及两次对价交割时间不同。请补充披露：（1）结合类似交易的溢价幅度及溢价情况等，量化分析溢价 4 亿的测算依据；（2）结合前述情况，说明本次交易是否构成对上市公司及中小股东利益的侵害。请财务顾问和律师审慎发表意见。

（一）回复

1、本次交易作价的公允性

公司聘请银信资产评估有限公司担任本次交易的评估机构，对标的资产出具评估报告。本次交易的交易价格将以评估机构出具的评估报告确定的评估值为依据，由交易各方协商确定。

截至 2017 年 3 月 31 日，资产包模拟合并口径下的全部权益价值预估值为 180,789 万元（按 2017 年 3 月 31 日人民币兑美元中间价 6.8993 换算）。鉴于上海创开为持股型公司，无主要经营业务和资产，经交易各方协商，本次交易的交易价格暂定为 169,800 万元。

交易各方同意，本次交易的最终交易价格将根据具有相关证券业务资格的评估机构出具的评估报告确定的标的资产的评估值进行调整。若标的资产的评估值高于暂定交易价格 16.98 亿元（含本数）的，交易各方同意最终交易价格确定为 16.98 亿元；若标的资产的评估值低于暂定交易价格 16.98 亿元的，交易各方同意最终交易价格以上述评估报告确定的标的资产的评估值为准。

因此，本次交易作价较为公允。

2、前后两次交易作价的差额并非由上市公司决定

前次交易中，上海创开与 Sino Jasper、Kellwood Company、Kellwood Apparel 及 Kellwood HK 经过多轮谈判，结合国际并购的通行惯例，最终协商确定了 Kellwood Apparel 100% 股权在“全额现金支付+无业绩承诺”的条件下 12.98 亿元的交易作价（Kellwood HK 目前无主要实际经营业务，其 100% 股权的交易作价为 100 港币）。

本次交易前，本次交易的交易对方、资产包的实际控制人 Wong Tak Hau 与

上市公司、其实际控制人均不存在关联关系。而前次交易的相关交易文件系吴宇昌与 Kellwood Company 等谈判而成。在前次交易经谈判确定后，上市公司与上海创开股东完成了本次交易的相关谈判工作。

因此，虽然上市公司已尽可能地通过商业谈判确保了本次交易作价公允性，但前次交易单纯为吴宇昌与 Kellwood Company 等之间的商业行为，不受上市公司的影响，故前次交易作价及其与本次交易作价的差额并非由上市公司决定，亦不在上市公司进行本次交易的考虑因素范围内。

此外，前次交易存在现金折扣、本次交易对方将承担业绩补偿风险及两次对价交割时间不同等因素虽然能在客观上定性地解释前后两次交易作价存在差异的合理性，但均无法构成该差异的量化测算依据。

3、本次交易不构成对上市公司及中小股东利益的侵害

本次交易作价较为公允。同时，根据资产包及上市公司目前的利润水平，本次交易完成后，上市公司的利润增幅将显著高于因本次交易增发股本的比例。因此，本次交易有利于增加公司每股收益。待本次交易相关的审计、评估工作完成以及备考报表编制完成后，公司将在《商赢环球股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中就本次交易对上市公司的影响进行进一步分析。

综上所述，本次交易不构成对上市公司及中小股东利益的侵害。

（二）补充披露

公司已在预案“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易对标的资产的预估值及定价合理性分析”中进行了补充披露。

（三）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易作价较为公允，且前次交易作价及其与本次交易作价的差额并非由上市公司决定，亦不在上市公司进行本次交易的考虑因素范围内，同时，本次交易有利于增加公司每股收益。因此，本次交易不构成对上市公司及中小股东利益的侵害。

4、根据预案及前二次回复，公司在核算业绩承诺金额时，对募投项目实现的利润不做剔除。请补充披露：（1）收益法评估结果是否包含了募投项目产生的收益；（2）业绩承诺的计算是否扣除募集资金使用所节约的资金成本等。请财务顾问和评估师发表意见。

（一）回复

1、收益法评估结果不会包含募投项目产生的收益

由于本次募集配套资金能否顺利进行，以及是否能够足额募集均存在不确定性，因此，具有相关证券业务资格的评估机构采取收益法预测的盈利预测数不会考虑本次募投项目实现的利润影响。

2、业绩承诺的计算将扣除募集资金使用所节约的资金成本

交易各方在补偿协议中约定，未来在计算业绩承诺完成情况时，应扣除上海创开过户至上市公司名下后，上市公司或其关联方为上海创开及其子公司提供的包括但不限于实缴注册资本、增资在内的资金支持金额按同期同档中国人民银行贷款基准利率据实计算的利息。

根据上述安排，在业绩承诺期间内，如上市公司顺利募集配套资金并提供给上海创开及资产包使用，该资金支持所产生的利息（即上海创开及资产包因获得上市公司资金支持所节约的资金成本）将在计算业绩承诺完成情况时扣除。

（二）补充披露

公司已在预案“第七节 配套募集资金”之“五、本次募投项目实现的利润对业绩承诺的影响”中进行了补充披露。

（三）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：收益法评估结果不会包含募投项目产生的收益；业绩承诺的计算将扣除募集资金使用所节约的资金成本。

5、在二次问询中，公司被要求补充 KC 实际控制人 **Wong Tak Hau** 的个人简介、最近三年的主要职业、职务情况。根据二次问询回复，公司仅披露 **Wong Tak Hau** 2016 年至今的任职情况，请公司说明原因，并按要求进行补充。请财务顾问发表意见。

（一）回复

经与 Wong Tak Hau 的境外代理律师多次沟通，前次交易的交易各方均非上市公司；同时 Wong Tak Hau 为境外公民，由于地域及文化差异，Wong Tak Hau 保护隐私的意识较强。因此，除已提供的任职情况外，Wong Tak Hau 表示不具有提供其他信息的意愿。同时，公司及中介机构通过公开信息查询，未查询到 Wong Tak Hau 最近三年的其他任职情况。

（二）补充披露

公司已在预案“第四节 交易标的基本情况”之“三、（二）3、Wong Tak Hau 的基本情况”中进行了补充披露。

（三）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：前次交易的交易各方均非上市公司，且 Wong Tak Hau 保护隐私的意识较强，因此 Wong Tak Hau 表示不具有提供其他信息的意愿。同时，独立财务顾问已采取公开信息查询的方式作为替代程序，但未查询到 Wong Tak Hau 最近三年的其他任职情况。

6、上海创开资金来源是否合规？相关资产产权是否清晰？请财务顾问发表意见。

（一）回复

1、上海创开资金来源的合规性

根据交易协议的约定，自交易协议签署之日起，交易对方不会对标的资产进行再次出售、抵押、质押、托管或设置任何形式的权利负担或第三方权利（包括优先购买权等），亦不就标的资产的转让、抵押、质押、托管或设置任何形式的权利负担或第三方权利等事宜，不与其它任何第三方进行交易性接触或签署与拟购买资产转让相冲突或包含禁止或限制拟购买资产转让条款的合同或备忘录等各种形式的法律文件。同时，根据交易对方和上海创开出具的承诺，其不会通过直接或间接质押任何上海创开股权、Kellwood Apparel 股份单位或 Kellwood HK 股份的方式向银行等金融机构质押取得融资。

因此，上海创开完成前次交易的资金均来源于股东（即交易对方）出资。

截至本核查意见出具日，由于前次交易的 ODI（对外直接投资）的相关审批备案尚在进行中，出于资金成本的考虑，上海创开 18 亿元注册资本尚未全部实

缴到位。根据上海创开的公司章程，上海创开的注册资本出资时间为 2023 年 12 月 30 日前。

根据吴宇昌、李洋、杨勇剑、陈宇平和吴丽珠作出的承诺，其将尽快按照上海创开公司章程的约定完成注册资本的实缴，以促使上海创开具备足够的资金实力支付其收购资产包的股权。上述实缴资本的资金来源符合相关法律法规的规定，本人直接或间接持有的上海创开的全部权益不存在股权代持的情形。根据吴宇昌和杨勇剑出具的承诺，其自筹资金来源不会涉及任何结构化安排。

综上所述，上海创开完成前次交易的资金来源为股东出资，目前上海创开的注册资本尚未全部实缴到位，但吴宇昌、李洋、杨勇剑、陈宇平和吴丽珠已承诺资金来源的合规性。

2、上海创开的股权权属清晰

根据上海创开的工商档案及公开信息查询，上海亿桌、宁波景丰和及吴丽珠为上海创开的股东，持有上海创开 100% 的股权。根据上海亿桌、宁波景丰和及吴丽珠作出的承诺，上海亿桌、宁波景丰和及吴丽珠对上海创开不存在出资不实、虚假出资或者抽逃出资的情形，上海亿桌、宁波景丰和及吴丽珠合法持有上海创开的股权，不存在委托持股、信托持股或其他任何为第三方代持股份的情形，所持有之标的资产权属清晰，不存在纠纷和潜在纠纷，不存在资产权属方面的抵押、质押等担保情形，不存在任何可能导致标的资产被有关司法机关或行政机关拍卖、查封、冻结、征用或限制转让的情形，不存在与资产权属相关的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序，如相关法律程序得到适当履行，标的资产在约定期限内办理完毕股份过户或相关转移手续不存在法律障碍；上海亿桌、宁波景丰和及吴丽珠依法拥有/控制上海创开股权所涉及的占有、使用、收益及处分权，不存在非法占用上海创开及其子公司资金和资产的情形。

综上所述，交易对方持有上海创开 100% 的股权，权属清晰。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上海创开完成前次交易的资金来源为股东出资，目前上海创开的注册资本尚未全部实缴到位，但吴宇昌、李洋、杨勇剑、陈宇平和吴丽珠已承诺资金来源的合规性；交易对方持有上海创开 100% 的股权，权属清晰。

(以下无正文)

（本页无正文，为《兴业证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对商赢环球股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的三次问询函>相关问题的核查意见》之盖章页）

兴业证券股份有限公司

年 月 日