

持股行权案例评析

案例 1 S 公司关联交易收购控股股东资产

2021 年 9 月,S 公司公告拟用 1.32 亿元人民币收购其控股股东 H 集团全资子公司 M 公司持有的 M1 及 X1 两个车型的无动力车身资产,用于开发生产微型纯电动轿车及 SUV。此次交易构成关联交易,不构成重大资产重组,已经 S 公司董事会审议通过。上海证券交易所(以下简称上交所)对此次收购发出了问询函。

一、案例简介

(一)上市公司基本情况

S 公司于 2000 年在上交所上市,主营业务分为轻型车业务、商用车业务和车桥等汽车零配件业务三大板块。公司轻型车主要以皮卡为主,同时布局欧系轻客、皮卡及轻客新能源。公司的商用车主要以大中型客车为主,产品覆盖公交、客运、旅游租赁、团体通勤、校车等细分用途市场。2021 年三季度报显示,S 公司实现营业收入 19.25 亿元,同比增长 46.92%,扣非归母净利润为 -2.20 亿元,同比减少 58.35%。

(二)关联交易精要

1. 标的资产情况

(1)本次收购的 M1 和 X1 两个车型为于 2008~2012 年开发上市的小型经济型燃油车,由于两款车型停产时间较长,目前无法查到当时相应的官方生产、销售数据及具体停产日期。尽管两款车型已停产多年,但 M 公司未对本次交易的相关资产计提资产减值,至回复问询函日,S 公司暂不知晓具体原因。(2)当前市场上与本次收购的两款车型同级别 A00 车型众多,新能源乘用车车型的销量集中度较

高,由于公司新能源乘用车品牌知名度相对较低,本次收购的两款车型在后续量产可能因汽车消费市场变化和国家政策变化存在市场开拓不及预期、竞争力不足的风险。(3)本次收购的相关固定资产形成时间较长,整车仅进行过小批量试制。至回复公告日,公司仅通过现场对M公司的试制零部件和线上装配整车进行检查,尚未聘请第三方机构进行生产性能检验,且相关主要固定资产目前存放在S省,后续尚需搬至公司根据实际情况确定的生产基地后方可用于生产。本次收购的相关资产最终能否实现正常生产、能否符合质量标准要求,存在一定不确定性。(4)关于本次收购的两个车型的相关无形资产包括28项专利,目前有11项外观设计专利和4项实用新型专利到期失效,尚未到期的专利共计13项,相关未到期专利申请时间均为2009~2014年,其中有12项专利仅享有非独占排他许可权,公司对相应专利技术不享有独占的使用权利。(5)S公司目前不具备新能源乘用车三电系统的开发生产能力,主要从供应商处采购,最后进行集成安装,因此在三电系统方面存在技术创新不足、产品集成有效性可能不及预期的风险。目前公司未对公司已有生产线进行适应性调整,未对供应商体系与售后服务体系进行升级以及对相关人员进行补充,上述相关安排后续能否顺利实施存在一定不确定性。(6)新能源乘用车领域并非S公司目前的主营业务领域,S公司在新能源乘用车领域的经验仍有不足,品牌优势相对较弱,相应技术与人才储备不够充分,现有的新能源乘用车销售网络仍需继续扩充、完善,S公司后续能否顺利进入新能源乘用车领域、拓展新能源乘用车业务以及相关计划安排能否顺利实施存在一定不确定性。(7)S公司前期聘请了第三方评估机构Z资产评估有限公司对本次收购的资产进行评估,但该评估机构暂不具备从事证券服务业务资格。截至回复问询函日,公司已聘请具有从事证券业务资格的资产评估机构D资产评估有限公司就本次交易资产进行二次评估,公司将综合考虑两次评估结果,以两次评估结果的较低值作为最终评估值,确定本次交易的最终价格。(8)截至回复问询函日,S公司本年度尚未生产新能源乘用车,根据《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》相关规定,如果公司第二年仍未正常生产经营,汽车产业主管部门可能将对公司予以特别公示,在公示期间不予办理准入变更。(9)公开数据显示,截至2020年11月26日,S公司控股股东H集团及其一致行动人已累计质押、司法冻结其所持有的全部S公司股份,直接负债逾期金额合计约38.22亿元,公司控股股东资金流紧张,质押率较高,相关资产是

否能顺利交割存在不确定性风险。

2. 交易价格

据《资产收购协议》，本次交易协定金额 1.323 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 4.47%，已接近当时《上海证券交易所股票上市规则》中“占公司最近一期经审计净资产 5%”这一应当提交股东大会审议的标准。

二、案例分析

（一）行权过程

由于本次拟行权事项涉及联合其他股东共同行权，且情况非常复杂，投服中心按规定于 2021 年 11 月 26 日召开了行权立项会。经立项会研究，投服中心认为 S 公司此次关联交易存在损害上市公司利益的风险，根据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）第 110 条第 2 款以及《S 公司章程（2020 年 12 月修订）》第 115 条的规定^①，决定采取联合公司代表 1/10 以上表决权的股东，提请 S 公司召开董事会临时会议审议提案的方式行权。

为了联合其他股东就本次行权尽快达成一致意见，中证中小投资者服务中心（以下简称投服中心）依据《投资者保护机构业务指引》（证监办发〔2021〕38 号）的相关规定，请求中国证券登记结算公司上海分公司协助提供了 S 公司当日持股日前 100 名的股东名册，及时与公司持股比例较高的股东取得了联系。经沟通协商，Z 公司、于某、姜某飞、L 集团等 4 名股东同意与投服中心联合行权，共同起草了《关于提请 S 公司召开临时董事会的函》，并附《关于将关联交易提交股东大会审议的议案》。2021 年 12 月 6 日，投服中心通过电子邮件将上述函件送达公司，并请公司依法依规及时召开临时董事会审议所附提案。2021 年 12 月 7 日，公司公告将按照有关规定及时处理股东提案并进行信息披露。

（二）行权分析

S 公司回复问询函后，上海证券交易所向 S 公司发出监管函指出，“本次交易涉

^① 《公司法》第 110 条第 2 款规定：“代表十分之一以上表决权的股东、三分之一以上董事或者监事会，可以提议召开董事会临时会议。董事长应当自接到提议后十日内，召集和主持董事会会议。”《S 公司章程（2020 年 12 月修订）》第 115 条规定：“代表 1/10 以上表决权的股东、1/3 以上董事或者监事会，可以提议召开董事会临时会议。董事长应当自接到提议后 10 日内，召集和主持董事会会议。”

及的两款车型已停产多年,后续产品竞争力不明,相关固定资产形成时间较长,后续能否实现正常生产存在不确定性,本次关联方收购存在损害上市公司利益的风险”,同时,上交所提出如下监管要求:一是“S公司应当召开投资者说明会,就本次交易的具体情况向投资者进行充分说明”;二是“S公司应当按照审慎性原则,论证研究将本次关联交易提交股东大会进行审议的必要性”;三是“S公司及全体董事、监事和高级管理人员应当勤勉尽责,审慎评估本次交易的合理性、必要性,认真检查相关资产的完整性、可用性,进一步核实本次交易价格的公允性,充分听取并尊重中小投资者的意见,谨慎判断是否继续推进本次交易,切实维护上市公司和全体股东利益”。

截至2021年11月25日,S公司对上海证券交易所监管函仍未予回应。投服中心了解到,S公司已在《资产收购协议》签订后5个工作日内向M公司支付了50%的价款(人民币6615万元),并将于2021年12月25日前支付剩余的50%价款。经讨论,投服中心判断S公司大概率不会按照监管建议将此次交易提交股东大会审议。由于此次交易存在较多不确定性和风险因素,对公司影响较为重大,投资者关注度较高,投服中心开展联合行权,建议公司审慎对待本次收购十分必要。

(三)行权结果

在上海证券交易所的督促下,2021年12月9日,S公司披露,在董事会等相关方作出是否将关联交易事项提交股东大会审议最终决定之前,S公司暂不履行与M公司签订的《资产收购协议》,协议中约定的“在2021年12月25日前支付剩余的50%价款的义务”也暂停不履行。

2021年12月16日,S公司披露临时董事会决议。临时董事会经表决,5名非关联董事中有3名反对,未通过提议所附的《关于将关联交易提交股东大会审议的议案》。同时,S公司董事长提出了多点意见,并说明将在本次董事会后30日内召开线上线下结合的投资者说明会。同日,S公司披露《关于关联交易购买资产的进展公告》。2021年12月15日,S公司与M公司签订了《资产收购协议》之补充协议,对交易终值的确定、《资产收购协议》折减费用的用途、第二期价款支付、固定资产的盘点确认、无形资产确权、违约责任及协议解除条件、协议组成及生效等7项内容进行了详细的补充约定。其中主要内容包括,双方协商同意采用“延期付款”的

方式完成尾款支付,并同时满足以下条件:“1. 待第三方评估机构正式出具乙方转让的全部资产的评估价值结论后,甲乙双方依据约定合理确定资产转让总价款; 2. 乙方将全部转让资产交付予甲方,并经甲方确认全部资产可达到正常使用状态; 3. 甲方将购买乙方的资产投入生产使用并于完成生产上市第 1 辆车后的 12 个月后付清应付未付尾款。”总体来看,《资产收购协议》之补充协议的签订完善了 S 公司在交易中享有的合法权利。

2022 年 1 月 14 日,在 S 公司通过“上证 e 互动平台”在线上和线下同时召开了关于购买资产的投资者说明会后,投资者仍然对本次交易存在异议。2022 年 1 月 27 日,出于对本次交易的反对及管理层的的不满,公司持股 10% 以上股东向公司以书面的形式提出请求公司召开临时股东大会,并提出了终止本次交易以及更换公司董事、监事等多项议案;后续,提案股东又按法定流程自行召集并主持了股东大会将其所提议案表决通过。但由于公司和提案股东方对提案股东自行召集的股东大会决议效力存在争议,双方后续将通过法律途径解决争端。

案例 2 A 公司以支付现金方式收购 某制药公司 100% 股权

2021 年 11 月 9 日,A 公司发布了《关于收购某制药公司 100% 股权暨关联交易的公告》(以下简称《交易公告》),拟以自有资金 20,500.00 万元收购某合伙企业及实控人关联公司合计持有的某制药公司 100% 的股权。本次交易前,A 公司作为某合伙企业的有限合伙人,持有某合伙企业 39.8406% 的股权,从而间接持有某制药公司部分股权,本次交易完成后,某制药公司将成为 A 公司全资子公司。

一、案例简介

(一)上市公司基本情况

A 公司成立于 1999 年 2 月 13 日,于 2004 年 7 月 15 日在深圳证券交易所原中小板上市交易。发布《交易公告》时,A 公司股价为 8.6 元/股,总股本为 905,318,938 股,总市值 77.857 亿元。在本次交易前,A 公司控股股东和实际控制人均为吕某,与一致行动人合计持股比例为 34.66%。

公司主营业务涵盖化学制剂,传统中药,生物制剂,化学原料药,医疗器械的研发、生产及销售;主要产品包括心脑血管药物、神经系统药物、消化系统药物、他汀类原料药、精神类原料药、喹诺酮类抗感染原料药等。其最近 3 年的财务状况和经营成果如表 1-2-1 所示。

表 1-2-1 A 公司基本财务指标

单位:万元

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	641,536.52	566,624.7	562,508.80
总负债	157,771.13	173,357.75	191,437.63
股东权益	483,765.39	393,266.95	371,071.17
项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	333,597.09	325,807.55	364,668.39
利润总额	69,448.16	75,897.90	60,341.40
净利润	61,470.40	65,332.73	52,194.85

(二) 标的公司基本情况

本次收购交易中,购买的标的公司为某制药公司,于 1986 年 4 月 25 日成立。本次交易前,标的公司股权关系结构如图 1-2-1 所示。

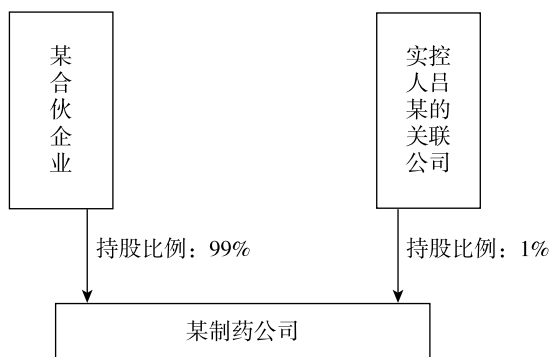


图 1-2-1 某制药公司股权关系结构

某制药公司是商务部首批“中华老字号”企业,主营业务为中成药的研发、生产与销售,包括片剂、丸剂、硬胶囊剂、颗粒剂、茶剂、糖浆剂、口服液、煎膏剂、头孢菌素类硬胶囊剂、凉茶饮料等,其主要产品包括排石颗粒、沙溪凉茶、润肠宁神膏、骨仙片、缩泉丸等。其最近一年及一期的财务状况和经营成果如表 1-2-2 所示。

表 1-2-2 某制药公司基本财务指标

单位:万元

项目	2021年6月30日	2020年12月31日
总资产	9604.22	6676.52
总负债	6591.66	4558.56
股东权益	3012.56	2117.96
项目	2021年1~6月	2020年
营业收入	6704.89	11,203.14
利润总额	1017.90	1674.90
净利润	897.86	1471.93

(三)资产重组方案精要

1. 现金收购标的公司的交易方案

A公司拟以自有资金20,500万元收购某合伙企业、实控人关联公司分别持有的标的公司99%、1%的股权。由于某合伙企业、关联公司均受A公司实控人吕某控制,本次交易构成关联交易,且需提交股东大会审议。

2. 本次交易的评估情况

本次交易经北京国融兴华资产评估有限责任公司评估。截至2021年6月30日,标的公司的股东全部权益价值按收益法评估后的评估值为21,300万元,较标的公司净资产账面价值3012.56万元增值18,287.44万元,增值率为607.04%。最终,经双方协商确定本次交易价格为20,500万元。

3. 本次交易的业绩承诺(行权后增加)

本次交易转让方承诺,标的公司2021年、2022年、2023年经审计后净利润分别不低于1630万元、2110万元和2420万元,累计不低于6160万元。若标的公司在承诺期内未达到承诺业绩,转让方对A公司进行现金补偿,应补偿现金金额=(2021年~2023年累积承诺净利润数-2021年~2023年累积实际净利润数)÷2021年至2023年累积承诺净利润数×标的公司作价。

4. 本次交易的目的

交易公告披露,本次交易可有效整合A公司中药产业资源,综合利用品牌、文化、渠道优势,打造沙溪凉茶、康复新液等中药大品种,实现已有中药业务的积极发

展,符合公司中药板块产业发展规划,有利于进一步提升 A 公司总体经营业绩,实现可持续发展。

二、案例分析

(一)行权过程

2021 年 12 月 14 日,投服中心向 A 公司发送了股东质询建议函,从标的公司无法依靠药品提价、降低营业成本、实现销量增长三方面质疑标的公司未来业绩可能存在的大幅增长,同时建议交易对方自愿增加业绩补偿承诺。次日,标的公司公告补充增加了业绩承诺安排。A 公司于 2021 年 12 月 31 日召开 2021 年第二次临时股东大会,审议通过了本次收购事项。

(二)行权内容分析

某制药公司历史披露的数据显示,标的公司 2012 年~2020 年的营业收入复合年均增长率为 9.2%,而本次交易预测标的公司 2021 年~2025 年的主营业务收入的增长率分别为 23.88%、17.35%、16.78%、10.85% 及 5%,净利润增长率达 29.1%、31.87%、30.5%、17.67% 以及 5.18%,远高于标的公司的过往业绩增长轨迹。A 公司称,标的公司营业收入预测系结合社会老龄化趋势、中药行业市场规模增长、标的公司自身发展规划等方面,但未具体说明预测逻辑。投服中心对标的公司预测盈利大幅增长合理性提出如下质疑及建议:

1. 认为标的公司无法依靠药品提价支撑未来业绩大幅增长

2021 年 1 月,《国务院办公厅关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》指出,推动药品集中带量采购工作常态化制度化,有利于引导药品价格回归合理水平,减轻群众用药负担,更好保障人民群众病有所医。可以看出,在集中带量采购政策影响下药品降价将是大势所趋。该意见提出,将用量大、采购额高的药品纳入采购范围,其中包括中成药。我国医疗保障局曾明确表示已在青海省、浙江金华、河南濮阳等地对部分需求大、金额高的中成药品种开展集采探索,下一步将以临床需求为导向,从价高量大的品种入手,推进中成药及配方颗粒集中采购改革。2021 年 12 月 2 日,湖北省医药价格和招标采购管理服务网发布了《2021 年湖北省中成药联盟集中带量采购相关数据信息公示》,涉及 70 多个中成药品种,数

量较为庞大,且均为临床用量大、采购金额高的品种。行业新闻显示,目前部分参与集中带量采购的中成药降价幅度在20%左右。华润三九药业公司(000999)也曾在2021年11月22日投资者关系活动记录表中披露“预计中成药集采后会有一定程度的产品降价”。因此,在中成药集中带量采购已成为大势所趋、药品降价不可避免的行业背景下,标的公司拟通过药品提价来支撑预测期业绩大幅增长的逻辑不能成立。

2. 认为标的公司无法依靠降低成本支撑未来业绩大幅增长

依据公司披露的营业成本预测数据,预测期内标的公司最为主要的成本支出为原材料,原材料占主营业务成本比例为52%~54%。然而,行业新闻显示,受疫情、通胀、种植面积减少等因素影响,2021年以来中药材价格出现大幅增长,连翘、金银花、丹参等品种涨幅明显。以标的公司的主要产品排石颗粒为例,该药品的主要成分包括连钱草、盐车前子、木通等。依据中药材天地网的统计数据,连钱草在安国药市的价格从2020年的5.5元涨至2021年12月的7.5元,涨幅约36.36%,车前子从2020年12月的23元涨至2021年12月的67元,涨幅约191.3%,木通从2020年的8元涨至2021年12月的9元,涨幅约12.5%。因此,在标的公司上游中药材价格大幅上涨的背景下,标的公司以降低成本来支撑预测期业绩大幅增长的逻辑较难成立。

3. 认为标的公司无法依靠销量增长支撑未来业绩大幅增长

标的公司的主要产品包括排石颗粒、骨仙片、沙溪凉茶(颗粒)、金鸡片、当归补血冲剂等,其中沙溪凉茶的收入占主营业务收入约13%。标的公司预测2021年~2023年沙溪凉茶的营业收入复合年均增长率为15%。然而,行业研究报告显示,我国凉茶行业已迈入缓慢发展的成熟期,市场竞争格局已基本稳定,王老吉和加多宝为当前凉茶市场两大竞争寡头。在此背景下,投服中心疑惑沙溪凉茶将如何挑战两大龙头企业,在短期内扩大市场份额、增加销量以实现复合年均15%的营收增长。

其次,依据药智网关于标的公司药品注册与受理的汇总记录,标的公司的主要产品集中在2005年~2009年注册申请。标的公司早期推出的药品已上市超过10年,产品成熟,市场份额较为稳定,靠这些老品种很难带来未来销量的大幅增长。药智网信息显示,标的公司仅在2021年5月6日注册申请了安宫牛黄丸,而安宫牛

黄丸存在 117 家同品种生产厂家,不属于独家品种或具有颠覆性技术进步的产品,很难一上市就大幅提升市场份额。

另外,标的公司若想通过加大市场营销抢占市场份额,势必将增加标的公司的销售费用。然而,本次预测 2021 ~ 2025 年的销售费用占营业收入的比例分别为 23.59%、23.15%、22.59%、22.35% 以及 22.35%,呈下滑趋势。在不加大营销力度、未推出具有核心竞争力的新药产品或发生技术进步,且凉茶行业竞争格局已较为稳定的背景下,标的公司依靠销量增长支撑未来业绩大幅增长的逻辑也难以令人信服。

4. 建议交易对方自愿增加业绩补偿承诺

从前述药品提价、销量增长、成本降低三个维度分析,标的公司预测期业绩大幅增长的逻辑均不成立,投服中心对标的公司能否实现盈利预测、本次关联交易的估值合理性表示担忧。虽然本次交易不构成重大资产重组,业绩补偿承诺并非必备条款,为保护公司及全体股东利益,建议公司与交易对方协商,参考《上市公司重大资产重组管理办法》第 35 条关于业绩补偿的规定,自愿增加业绩承诺补偿安排。

案例3 W公司出售化妆品资产的关联交易

2021年10月,广东W公司(以下简称W公司)发布了《关于化妆品资产转让暨关联交易的公告》:上市公司召开的董事会会议审议通过了《关于化妆品资产转让暨关联交易的议案》,为优化上市公司资产结构,聚焦主业发展,同意上市公司和全资子公司上海JPB制药有限公司(以下简称上海JPB)、上海TAT云健康科技有限公司(以下简称云健康)向上海PBSW科技发展有限公司(以下简称PBSW)出售上市公司和上海JPB持有的化妆品类商标;上海JPB向PBSW转让上海JPB持有的化妆品相关配方技术;上海JPB向PBSW转让上海JPB拥有的化妆品类机器设备。

一、案例简介

(一)上市公司基本情况

W公司成立于2000年,于2010年6月在深圳证券交易所上市交易。W公司控股股东为TAT集团有限公司,2021年三季报显示持有W公司170,980,090股,占总股份比例22.3%。W公司实际控制人是KSQ、KSB和KSF,KSB是上市公司董事长兼总经理。

W公司属于医药制药及药品批发、零售行业,主要从事中成药的研发、生产和销售。

(二)标的交易的基本情况

本次拟转让资产具体包括上市公司和上海JPB持有的化妆品类商标、上海JPB持有的化妆品相关配方技术和化妆品类机器设备。上述资产无抵押、诉讼、担保或

其他项权利事项。

(1) 化妆品类商标

W 公司持有化妆品类商标 16 项,上海 JPB 持有化妆品类商标 10 项。化妆品类商标的评估,采用成本法。截至 2021 年 8 月 31 日,账面价值合计 0 元,评估价值 8.3 万元。

(2) 化妆品相关配方技术

PBSW 取得化妆品生产许可证书并完成化妆品备案手续后,上海 JPB 向 PBSW 转让化妆品相关配方技术,转让价格按照评估价值和账面净值孰高确定。

(3) 化妆品类机器设备

PBSW 取得化妆品生产许可证书并完成化妆品备案手续后,上海 JPB 向 PBSW 转让化妆品类机器设备,转让价格按照评估价值和账面净值孰高确定。

(三) 交易对方的基本情况

PBSW,成立于 2021 年 9 月,注册资本 5000 万元,法定代表人 ZQX。由于为新设公司,PBSW 暂无经营数据。

PBSW 由 KSB 先生全资持有,KSB 先生为上市公司实际控制人 KSQ 先生之子,为上市公司董事长兼总经理。该关联人符合《深圳证券交易所股票上市规则(2020 年修订)》第 10.1.3 条第 2 款规定的关联关系情形。

(四) 交易方案精要

W 公司和上海 JPB 向 PBSW 出售 W 公司和上海 JPB 持有的化妆品类商标。依据《资产评估报告》,截至评估基准日 2021 年 8 月 31 日,W 公司转让的化妆品类商标账面价值为 0 元,评估价值为 5.29 万元,上海 JPB 转让的化妆品类商标账面价值为 0 元,评估价值为 3.01 万元,转让价格以上述评估价值为准。转让协议生效之日起 10 个工作日内,PBSW 向 W 公司和上海 JPB 一次性支付转让协议约定的交易价款,其中向 W 公司支付 5.29 万元,向上海 JPB 支付 3.01 万元。

PBSW 取得化妆品生产许可证书并完成化妆品备案手续后 10 个工作日内,上海 JPB 向 PBSW 转让上海 JPB 持有的全部化妆品相关配方技术和化妆品类机器设备;上海 JPB 向 PBSW 转让化妆品相关配方技术和化妆品类机器设备的价格按照评估价值和账面价值孰高确定;PBSW 向上海 JPB 一次性支付化妆品相关配方技术和化妆品类机器设备的转让价款。

二、案例分析

(一)行权过程

此次W公司出售的化妆品业务包括3类资产,分别是化妆品类商标、化妆品相关配方技术和化妆品类机器设备。提交股东大会审议方案中,仅有化妆品类商标确定了转让价格,化妆品相关配方技术和化妆品类机器设备的转让价格待定。此外,W公司在2021年5月答复网上投资者时称,“PB”系列护肤品目前销售势头旺盛。

针对上述情况,投服中心2021年10月27日通过深圳证券交易所“互动易”向W公司问询两个问题:1. W公司及其全资子公司拟出售化妆品类商标、相关配方技术和机器设备资产给关联方,W公司5月答复投资者时称“PB”系列护肤品目前销售势头旺盛,请W公司说明在此背景下出售化妆品类资产的必要性。2. W公司及其全资子公司拟出售化妆品类相关资产给关联方,交易协议中配方技术和机器设备类资产出售价格尚未确定,此时提交股东大会审议缺乏依据,不利于股东理性决策。请说明为何在交易价格未确定时急于召开股东大会审议。

(二)后续进展

W公司并未在第一时间回复投服中心的质询。直至2021年12月29日,W公司通过互动易平台称,W公司和全资子公司拟出售化妆品类相关资产给关联方,交易协议中配方技术和机器设备类资产出售价格尚未确定,是因为整体业务转移需要一定的时间,为了不使公司利益受损,待实际出售时作评估与价格确定。W公司出售化妆品类相关业务,是为了聚焦资源、回归主业,同时化妆品类相关业务正值投入期,资金投入较大且目前是亏损状态,为了尽可能少地影响上市公司业绩,W公司决定剥离此项业务。同日,W公司在回复其他投资者时称,已剥离了药妆业务。

W公司2022年6月发布的2021年年度报告披露已完成了该笔关联交易,交易价格8.3万元,交易损益2.84万元。此交易价格仅是化妆品类商标资产的出售价格,由此可知,化妆品的配方技术和机器设备类资产最终以0元价格完成了转让。投服中心的网上质询未被上市公司第一时间回复,未引起广大中小投资者的足够重视,最终导致上市公司资产被低价出售,造成上市公司和股东的损失。

案例 4 关注 E 公司对某公司的拆借款

2021 年 9 月, E 公司发布了《关于深圳证券交易所半年报问询函回复的公告》。公告显示, 公司在报告期末对 LS 科技拆借款余额为 8450.73 万元。但鉴于 LS 科技的实际情况, E 公司基于谨慎性原则, 对该债权计提了 8420.10 万元减值准备, 公司会持续关注 LS 科技债权的回收情况。

一、案例简介

(一) 上市公司基本情况

E 公司成立于 2005 年, 于 2011 年 4 月在深圳证券交易所创业板上市交易。上市公司主要从事电力应急保障车辆、军品及消防车等专用车辆的研发、生产。其最近 3 年的财务状况和经营成果如表 1-4-1 所示。

表 1-4-1 E 公司基本财务指标

单位: 万元

项目	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	286,615.60	346,555.21	330,984.97
总负债	172,078.43	182,763.42	169,896.80
股东权益	114,966.83	163,164.09	159,832.47
项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	203,569.01	172,966.29	180,971.42
利润总额	-42,791.12	4860.45	12,213.24
净利润	-47,496.26	3767.22	9307.45

(二) 标的公司基本情况

2016年,E公司以发行股份的方式购买了LS科技100%股权。LS科技是一家为客户提供智能制造方案和服务的供应商,主要致力于为客户产品生产和品质检测提供自动化的解决方案,主要从事各类工业自动化智能生产线和光电产品自动光学检测设备的研发、生产和销售。以2015年6月30日为评估基准日,LS科技100.00%股权的评估值为26,245.02万元,评估增值额为23,459.07万元,评估增值率为842.05%。根据评估结果,交易各方协商确定的交易价格为26,000.00万元。收购完成后,形成商誉2.417亿元。同时,LS科技原全体股东承诺,LS科技2016年度~2019年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为2100.00万元、3000.00万元、4000.00万元和5200.00万元。

2016年~2019年业绩承诺期间,LS科技实现的业绩分别为3182.27万元、3969.45万元、4334.05万元、3152.72万元,累计业绩实现率为102.37%。但2020年(业绩承诺期满后第1年)LS科技出现严重业绩断层,从2019年净利润2480.25万元下降至2020年的-2.887亿元。

根据E公司公告,2020年上半年由于受疫情影响,LS科技营业收入和净利润同比出现下滑。进入第三季度,国内的疫情已经得到控制,经济形势发生好转。但在这种宏观形势下,LS科技的销售依然没有起色。当季仅实现营业收入152万元,仅是上年同期的1.64%,呈现“断崖式”下滑;前三季度实现营业收入仅是上年同期的16.48%,出现巨额亏损,净利润率为-117.31%,同比下降3176.42%。进入传统经营旺季的第四季度,LS科技经营非但没有好转,且继续出现滑坡,收入利润双双出现大幅下降。截至2020年年末,公司将收购LS科技产生的商誉2.417亿元全部计提减值准备。2021年4月,公司公告以1元价格转让LS科技100%股权。

二、案例分析

(一) 行权过程

2021年9月,投服中心通过发送股东质询建议函方式,就LS科技后续欠款的回收、董事的履职情况等向E公司提出问题。2021年10月,E公司以公告回复的方式,详细对投服中心的问题进行了解答和说明。

(二)行权内容分析

2021年4月,E公司公告以1元价格转让LS科技100%股权。公司曾于资产出售的交易公告中披露,LS科技对公司的欠款为7018.18万元,为保障受让方的合理权益,公司、受让方及LS科技三方约定,股权转让完成后,若LS科技无法收回对外享有的债权,公司同意减免LS科技对公司所负的债务;但若LS科技通过应收账款回款、追索和诉讼收回部分或全部债权,LS科技将在收到该等款项后10个工作日内,扣除必要的员工诉讼仲裁支出、运营费用和追索成本后的剩余款项优先支付给公司以抵偿债务。

公司在深圳证券交易所半年报问询函的回复公告中称“经了解,LS科技股权转让完成后,新股东专注于追缴应收账款并核实其真实性,截至2021年半年度末,LS科技仍处于停业状态,前五名应收账款在1~6月均未实现回款”。由于公司已将LS科技100%股权转让,无法再对LS科技进行管控,LS科技能否顺利收回债权以及是否将收回债权的情况及时告知公司等将完全取决于LS科技的新股东。需要公司说明:(1)通过何种途径了解并确定LS科技是否已收回部分或全部对外债权;(2)公司将采取何种措施督促LS科技新股东及时收回债权,并督促LS科技及时将收回的欠款转给公司;(3)公司董事(包括独立董事)在就公司出售LS科技100%股权发表意见时,是否考虑到前述可能无法顺利追回LS科技欠款的问题,是否对相关交易安排提出了有效建议,是否勤勉尽责地维护了公司及全体股东利益。

案例 5 F 公司发行股份及支付现金 购买某体外诊断公司

2021 年 7 月,F 公司公告了《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》,拟通过发行股份及支付现金的方式购买某体外诊断公司 80% 股份。

一、案例简介

(一)上市公司基本情况

F 公司成立于 1997 年,于 2004 年 5 月在上海证券交易所主板上市交易。发布重组预案时,F 公司股价为 13.50 元/股,总股本为 195,600,000 股,总市值 26.41 亿元。在本次交易前,HS 投资有限公司为 F 公司控股股东,楼某良间接持有 F 公司 31.96% 股份,为公司实际控制人。

F 公司主要从事建筑 PC 构件所配套的模具、模台以及各类工装货架的研发、生产和销售以及殡葬服务业务。其最近 3 年的财务状况和经营成果如表 1-5-1 所示。

表 1-5-1 F 公司基本财务指标

单位:万元

项目	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	12,139.75	11,959.06	4646.46
总负债	5899.62	6591.87	3451.14
股东权益	6240.13	5367.19	1195.32

续表

项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	14,018.85	2326.78	100.27
利润总额	1733.30	487.49	-1148.49
净利润	1540.80	287.08	-1110.43

(二) 标的公司基本情况

本次交易拟购买的资产为某体外诊断公司 80% 股权,交易对方为盛某松、SR 投资、DHYZ 创投、DHCT 创投、RY 咨询、RY 企管、谭某忠。

某体外诊断公司成立于 1999 年 8 月,盛某松、SR 投资、DHYZ 创投、DHCT 创投、RY 咨询、RY 企管、谭某忠分别持有其 50.77%、14.20%、12.00%、12.00%、2.50%、2.50%、6.03% 的股权。盛某松为某体外诊断公司的控股股东、实际控制人。

某体外诊断公司的主要业务分为自有诊断试剂及配套仪器研发、销售、第三方医学检验和诊断试剂代理销售等 3 大类,主要产品包括 EGFR/KRAS/BRAF 基因检测试剂盒、(HPV) 核酸检测试剂盒、尿中游离巯基检测试剂盒、POCT 血铅检测仪、POCT 尿碘检测仪等。医学实验室检验拥有焦磷酸盐测序、原位杂交、荧光定量 PCR、数字 PCR、二代测序、单细胞测序及大数据分析等核心技术。其最近两年一期的主要财务状况如表 1-5-2 所示。

表 1-5-2 某体外诊断公司主要财务数据

单位:万元

项目	2021 年 6 月 30 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
总资产	12,864.50	15,449.03	8021.62
总负债	4951.18	9038.52	3860.39
股东权益	7913.32	6410.51	3564.14
项目	2021 年 1~6 月	2020 年	2019 年
营业收入	7630.69	14,076.62	7710.80
归属于母公司所有者的净利润	1502.81	2844.03	410.12

(三)重大资产重组方案精要

1. 发行股份及支付现金购买资产

F公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买某体外诊断公司80%股份。其中,盛某松、谭某忠、SR投资、RY咨询、RY企管将会获得公司支付的股份及部分现金,DHYZ创投、DHCT创投将获得公司支付的现金对价。本次交易标的的交易价格尚未确定,标的资产的最终交易价格将以具有证券、期货相关业务资格的资产评估机构出具的评估报告的评估结果为依据,由交易各方协商确定,并在此基础上确定7名交易对方具体获得上市公司支付的股份数量、对应金额及现金对价金额。

此外,本次交易中,上市公司拟同时向不超过35名特定对象发行股份募集配套资金,募集配套资金总额不超过本次以发行股份方式购买资产的交易价格的100%,募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本30%。募集配套资金用于支付本次交易现金对价、重组相关费用、研发中心建设及补充流动资金等项目,预计总金额不超过2.7亿元;用于补充流动资金的比例将不超过交易对价的25%,或不超过募集配套资金总额的50%。

2. 业绩承诺与补偿协议

本次交易的业绩承诺期间为2021年至2023年。盛某松、谭某忠、SR投资、RY咨询、RY企管5名交易对方参与标的公司本次重组业绩承诺及补偿,DHYZ创投、DHCT创投不参与业绩承诺及补偿。鉴于标的公司的审计、评估工作尚未完成,本次交易暂未签订明确的业绩承诺与补偿协议。待标的公司的审计、评估工作完成后,F公司将与补偿义务人另行签订《盈利补偿协议》,届时将对承诺净利润、实际净利润的确定,补偿方式及计算公式,补偿的实施,标的资产减值测试补偿,违约责任等具体内容作出约定。

3. 交易完成后F公司股权结构

由于本次交易标的资产审计、评估工作尚未完成,交易标的的拟定价尚未确定。因此,本次交易前后的股权变动情况尚无法准确计算。本次交易不会导致公司实际控制人发生变更。

二、案例分析

(一)行权过程

2021年8月,投服中心向F公司发送股东质询建议函,质询标的公司2020年业绩大幅增长的合理性、标的公司盈利能力及核心竞争力等,并建议F公司在审议本次事项的股东大会召开前以公告形式披露回复的内容。2021年9月4日,F公司公告:本次重组自启动以来,公司及有关各方均积极推进重大资产重组相关工作,公司聘请的中介机构对标的公司及相关方进行了近两个月的尽职调查工作,与交易对方及标的公司就本次重组事项进行了多轮的探讨和沟通。由于公司与交易对方就本次重组的估值分歧较大,就核心条款无法达成一致;同时,受新冠肺炎疫情影响,尽职调查程序推进缓慢,相关核查工作受到重大影响,后续不确定性增加。基于上述原因,经审慎研究分析,公司及交易对方认为现阶段继续推进本次重组方案时间较长、不确定性较大,为切实维护公司及全体股东利益,双方决定终止筹划本次重大资产重组事项。

(二)行权内容分析

1.关于标的公司2020年业绩大幅增长的合理性

预案披露,标的公司主营业务为精准医学、液体活检、体外诊断产品的研发、生产、销售及服务,主攻泌尿系统肿瘤早期筛诊、个性化用药指导等,主要产品包括EGFR、KRAS、BRAF基因检测试剂盒等。标的公司2020年的营业收入为14,076.62万元,较2019年7710.8万元增长82.56%,2020年归母净利润为2844.03万元,较2019年410.12万元增长593.46%,出现业绩爆发式增长。同属于液体活检、基因测序行业的美国上市公司燃石医学2020年的营业收入同比增长12.64%,净利润同比下降140.75%;美国上市公司泛生子2020年的营业收入同比增长31.25%,净利润同比下降353.98%;生产肝癌早筛产品的龙头企业贝瑞基因2020年的营业收入同比下滑4.78%,归母净利润同比下降46.07%,其2020年报解释医院限流导致其医学检测类服务收入增速下降;2021年在科创板上市的诺禾致源2020年的营业收入同比下降2.92%,归母净利润同比下降68.03%,其招股说明书也披露2020年收入及利润水平有所下降。前述同行业可比公司均未发生2020年业绩爆发式增长

且利润水平都有所下滑,而标的公司却出现逆势增长。需要公司说明标的公司2020年营业收入及归母净利润出现大幅增长的原因。此外,标的公司的官方网站显示,标的公司产品包括核酸检测系列产品,需要公司说明核酸检测产品销售收入占主营业务收入的比例,2020年业绩爆发式增长是否与之相关;若相关,建议公司在本次交易盈利预测及估值中,充分考虑核酸检测业务增长导致标的公司2020年业绩大幅增长是否可持续。

2. 关于标的公司的未来盈利能力

预案披露,标的公司的主营业务包括三大类,即自有诊断试剂及配套仪器研发及销售、医学实验室检验业务以及诊断试剂代理销售业务。依据燃石医学、泛生子2020年报,燃石医学2018年~2020年提供实验室检测服务产生的营业收入占总营业收入的比例为69.2%~77.3%,销售试剂盒等产品产生的营业收入占比为15.9%至27.4%;泛生子2019年~2020年提供实验室检测服务产生的营业收入占总营业收入的比例为72.5%、68.7%,销售试剂盒等产品产生的营业收入占比为10.8%、22.2%。可以看出,该行业主要营收源于提供实验室检测服务。燃石医学、泛生子的招股说明书均显示,该行业内企业未来发展及经营业绩的决定因素包括实验室检测业务的下游医院、科研机构等覆盖情况及测试量、市场对产品的采纳程度、试剂盒产品销售范围的不断扩充、各类新产品的成功研发等。一般而言,从潜在项目合作医院培育成签署合作协议并产生持续稳定业务收入的培育期约为12~30个月。重组预案中未披露标的公司三大业务占比、实验室检测业务的下游客户构成及家数、每月平均病人样本检测量、已就销售试剂盒业务建立稳定合作关系的医院和家数、客户储备及合作进展、服务及产品价格等。为了让广大投资者更为全面、客观地了解标的公司的未来盈利能力,建议公司在重组草案中补充披露前述信息。

此外,同行业多家上市公司如诺禾致源、华大基因、泛生子等招股说明书显示,行业内头部企业目前主要依赖Illumina、Thermo Fisher等外国公司采购上游试剂盒原材料及测序仪,前述两家境外公司占据上游供应商超过80%的市场份额,议价能力较强。需要公司在重组草案中补充披露标的公司上游原材料主要供应商、近年来原材料采购价格的变动情况、是否与供应商签订了长期合作协议等。

3. 关于标的公司的核心竞争力

依据国家药品监督管理局发布的医疗器械批准注册产品公告等,截至 2021 年 8 月 11 日,元码基因、厦门飞朔生物、南京世和、艾德生物、诺辉健康等同行业公司陆续取得了人类 EGFR、BRAF、KRAS 等基因检测试剂盒注册或上市批准,行业参与者不断增加。行业新闻显示,二代基因测序头部企业之间产品护城河没有完全建立,肿瘤早筛产品同质化倾向严重,需要企业不断投入大量销售费用抢占终端市场份额。依据燃石医学、泛生子 2020 年报及招股说明书,燃石医学销售及市场营销费用从 2017 年的 6750.5 万元增加至 2020 年的 16,858.7 万元,增幅高达 149.74%,年复合增长率为 35.67%,2020 年燃石医学销售人员占总人数的比例高达 41.2%;同时泛生子 2020 年的销售费用较 2017 年也增长 161.14%,年均复合增长率为 37.7%,2020 年销售人员占总员工人数比例为 32.79%,年报披露该行业企业需要持续推介产品以扩大市场份额,因此销售费用持续大幅增长。同时,诺禾致源的招股说明书也提及,基因测序行业国内成熟产品和服务竞争日趋激烈,其测序服务价格总体呈下降趋势,2018 年~2020 年的单 GB 测序平均价格同比下降 11.97%~19.44%。需要公司结合标的公司主要产品的技术参数(如特异性、检测周期、灵敏度等)、产品价格变动趋势、检测室间质量评价情况、产品在应用领域所具备的优势等方面说明标的公司的核心竞争力。

案例 6 R 公司购买某医药公司 100% 股权

2021 年 7 月,上市公司 R 公司披露了《关于全资子公司拟收购 X 公司暨 H 公司 100% 股权的公告》(以下简称《交易方案》),R 公司全资子公司拟以自有资金 8 亿元购买 X 公司 100% 的股权,并间接持有 H 公司 100% 股权。

一、案例简介

(一)上市公司基本情况

R 公司成立 1998 年 5 月,于 2010 年 8 月在深圳证券交易所上市交易。发布《交易方案》时,R 公司股价为 4.32 元/股,总股本为 118,221.30 万股,总市值 51.07 亿元。在本次交易时,Q 合伙企业为 R 公司的控股股东,某地方国资管理机构为上市公司的实际控制人。

R 公司主要从事非 PVC 软袋、直立式软袋、塑瓶、玻璃瓶大输液、腹膜透析液及原料药、配套医药包材、医疗器械等产品的研发、生产与销售。其最近一年一期的财务状况和经营成果如表 1-6-1 所示。

表 1-6-1 R 公司基本财务指标

单位:万元

项目	2021 年 6 月 30 日	2020 年 12 月 31 日
总资产	458,746.15	341,554.48
总负债	220,012.36	108,603.00
净资产	238,733.79	232,951.48

续表

项目	2021年1~6月	2020年1~12月
营业收入	70,278.12	131,659.22
利润总额	8916.32	11,163.62
净利润	7555.63	9688.95

(二) 标的公司基本情况

标的公司 X 于 2021 年 5 月成立,注册资本 4000 万元。标的公司 X 除持有目标公司 H 公司 100% 股权外,无其他资产和负债。

本次交易前,标的公司 X 的股权关系结构如表 1-6-2 所示。

表 1-6-2 标的公司 X 的股权关系

名称	出资额(万元)	出资比例(%)
JX 合伙企业(有限合伙)	990.40	24.76
JT 商贸中心(有限合伙)	840.80	21.02
JW 合伙企业(有限合伙)	780.80	19.52
JA 合伙企业(有限合伙)	736.40	18.41
JD 科技中心(有限合伙)	651.60	16.29
合计	4000.00	100.00

(三) 目标公司基本情况

目标公司 H 于 2005 年 11 月成立,注册资金 3150 万元。本次交易前,目标公司 H 的股权关系结构如表 1-6-3 所示。

表 1-6-3 目标公司 H 股权关系结构

股东	出资比例
标的公司 X	100%

目标公司 H 是一家集研发、生产和销售于一体的综合性现代化制药企业,主要研究方向为呼吸系统、精麻药物片剂及注射剂药品。其最近一年一期的财务状况和经营成果如表 1-6-4 所示。

表 1-6-4 目标公司 H 基本财务指标

单位:万元

项目	2021年3月31日	2020年12月31日
总资产	6253.89	6233.47
总负债	3277.35	3754.36
净资产	2976.54	2479.10
项目	2021年1~3月	2020年
营业收入	2211.47	9597.94
利润总额	615.67	1102.74
净利润	497.43	750.85

(四) 本次交易方案精要

《交易方案》披露,R公司全资子公司拟以自有资金8亿元收购交易对方持有的标的公司X 100%股权,并间接持有目标公司H 100%股权。本次交易完成后,目标公司H将成为R公司三级全资子公司,纳入R公司合并报表范围。本次交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组,也不构成关联交易,该事项尚需提交上市公司股东大会审议。

交易对方承诺目标公司H在2021年、2022年、2023年实现的净利润分别不低于6000万元、8000万元、10,000万元。如目标公司当期累计净利润实现数未达到承诺数时,交易对方应在目标公司当期审计报告出具之日起30个工作日内向R上市公司支付业绩承诺补偿金。

二、案例分析

(一) 行权过程

2021年8月4日,投服中心以发送股东函件的方式,对目标公司H承诺期业绩大幅增长的合理性、估值时是否充分考虑了集中采购到期后多索茶碱注射液可能面临的产品降价风险等方面提出质询,并建议上市公司补充披露评估说明。

(二)行权内容分析

1. 建议上市公司补充披露评估说明,并说明目标公司 H 承诺期业绩大幅增长的合理性

本次交易参考收益法评估结果定价,评估基准日目标公司 H100% 股权的评估值为 8.01 亿元,估值增值率为 2332.60%。交易对手方承诺目标公司 H 在 2021 年~2023 年分别应实现扣非净利润不低于 6000 万元、8000 万元、10,000 万元。然而,目标公司 H 在 2018 年、2019 年、2020 年及 2021 年上半年的净利润分别为 -775.05 万元、1006.56 万元、750.85 万元及 497.43 万元。按照上述业绩承诺,目标公司 H 在 2021 年的业绩将较 2020 年增长约 699.10%,3 年承诺期的业绩复合增长率将达到 137.04%。

依据《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第 5 号——交易与关联交易》第 45 条,提交股东大会审议的交易或关联交易事项涉及的交易标的评估值与账面值相比增值超过 100%,或者与过去 3 年内历史交易价格差异超过 100%的,上市公司应详细披露原因及评估结果的推算过程。而本次评估报告中未披露目标公司 H 盈利预测的数值及评估结果的推算过程,建议 R 公司补充披露本次评估的评估说明,并在此基础上说明目标公司 H 承诺期业绩较历史年份大幅增长的合理性。

2. 关于估值时是否考虑了多索茶碱注射液集中采购到期后可能面临的产品降价风险

根据公告,目标公司 H 现阶段的核心产品为呼吸系统药物和在研精麻类药物,其中呼吸系统用药领域的主要产品为多索茶碱注射液。目标公司 H 多索茶碱注射液(10ml:0.1g)于 2021 年 2 月中标第四批国家集中采购,中标价格为 11.98 元/支,供应地区为北京、山西、吉林、上海、江苏、山东。除目标公司以外,同一批中标国家集中采购的公司还有 4 家。根据联合采购办公室发布的《全国药品集中采购文件》(GY-YD2021-1),本轮采购周期原则上为 1 年。本次最低价中标的厂家为 YZJ 有限公司,中标价格为 3.6 元/支。

根据《交易方案》,目标公司 H 多索茶碱注射液 2018 年、2019 年、2020 年及 2021 年一季度的毛利率分别为 70.19%、78.10%、88.32% 及 88.42%,且该产品在预测期的毛利率均在 90% 以上。考虑到本轮国家集采最低中标价已低至 3.6 元/支,比目标公司 11.98 元/支的中标价格低 69.95%,集采到期后,目标公司 H 多索茶碱

注射液可能面临一定降价压力。请 R 公司披露对多索茶碱注射液产品未来期间的收入预测情况,说明估值时是否充分考虑了集中采购到期后目标公司 H 多索茶碱注射液可能面临的产品降价风险,以及目前的高毛利水平是否具有可持续性。

(三)行权效果

2021年8月,H公司通过公告的方式回复了投服中心的质询,解释了目标公司 H 评估增值的原因以及承诺期业绩较历史年份大幅增长的合理性,并披露了目标公司 H 的评估说明。

案例7 C公司资产置换的关联交易

2021年4月,C公司公告了《重大资产置换,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)》(以下简称《重组草案》),拟将除CM公司100%股权外的全部C公司资产及负债作为置出资产,与标的公司股权中的等值部分进行置换。本次交易拟置入的资产为标的公司100%股权。拟置入资产和拟置出资产之间的差额部分,由C公司向14名交易对方发行股份购买。本次交易构成重组上市。

一、案例简介

(一)上市公司基本情况

C公司成立于2007年6月,于2015年4月在深圳证券交易所创业板上市交易。发布《重组草案》时,C公司股价为46.93元/股,总股本为100,000,000股,总市值46.93亿元。在本次交易前,C公司控股股东为DR公司,持股比例为27.8%,实际控制人为姜某某、舒某某。

C公司主要经营液态食品包装机械和纸铝复合无菌包装材料的研发、生产与销售,目前主要产品为灌装机系列设备、前处理系列设备、纸铝复合无菌包装材料。此外,C公司还能为下游液态食品生产企业提供从技术咨询、整体工厂设计、生产工艺路线设计等服务,是一家能够为液态食品企业提供一体化配套方案的供应商。其最近3年的财务状况和经营成果如表1-7-1所示。

表 1-7-1 C 公司基本财务指标

单位:万元

项目	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
总资产	130,167.34	135,104.09	154,293.97
总负债	82,787.39	86,556.72	81,634.11
股东权益	47,379.95	48,547.37	72,659.86
项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	69,164.52	45,949.40	64,006.02
利润总额	-1526.51	-23,645.71	1038.50
净利润	-1291.44	-23,901.54	782.99

(二) 标的公司基本情况

本次重组交易中,标的公司于 2009 年 8 月成立,主营业务为开发及运营超大规模、高等级、高效高性能数据中心集群,是一家国内领先的数据中心整体解决方案提供商。其最近 3 年的财务状况和经营成果如表 1-7-2 所示。

表 1-7-2 标的公司基本财务指标

单位:万元

项目	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	919,283.06	624,783.02	492,633.59
总负债	733,773.79	602,684.56	484,307.82
股东权益	185,509.28	22,098.46	8325.77
项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	139,356.15	98,881.65	62,848.55
利润总额	33,211.12	12,607.00	-5200.61
净利润	26,416.35	12,416.55	-5200.61

(三) 资产重组草案精要

1. 资产置换及发行股份收购标的公司

C 公司拟以资产置换方式收购标的公司 100% 股权,置出置入资产的差额部分将以发行股份方式进行募资及支付。拟置出资产为 C 公司除 CM 公司以外的全部

资产及负债,以2020年12月31日为评估基准日,选用资产基础法评估结果作为最终评估结论。本次交易拟置出资产的评估值为60,161.96万元,交易价格经协商确定为60,161.96万元。拟置入资产为标的公司100%股权,选用收益法评估结果作为最终评估结论,评估值为1,426,800万元,经协商确定的交易价格为1,426,800万元。差额部分将向标的公司原股东发行股份1,366,638.04万元进行支付。

2. 本次交易构成重大资产重组、重组上市及关联交易

本次交易构成重大资产重组。本次交易完成后,C公司控股股东变更为RZ公司,实际控制人变更为周某某,实际控制人发生变更,构成重组上市。由于拟置出资产最终承接主体由C公司控股股东所指定,本次交易构成关联交易。

二、案例分析

(一) 行权过程

2021年6月,投服中心参加了C公司重大资产重组媒体说明会,对本次交易营业收入预测是否合理、标的公司毛利率偏高、高业绩承诺是否可实现等方面提出质询与建议。

(二) 行权内容分析

1. 关于标的公司营业收入的预测是否合理

(1) 建议说明标的公司上电率预测的合理性

《重组草案》显示,上电率对标的公司营业收入预测值及整体估值影响较大:上电率提高10%,营业收入将提高10%,标的公司整体估值将提高25.62%。截至2021年4月30日,标的公司现有数据中心A1、A5、A2、A6、A3、A18的上电率分别为88.51%、97.33%、97.14%、86.71%、71.46%及50.1%。本次交易预测,前述数据中心2021年~2025年的上电率分别为90.28%、97.36%、97.12%、94.49%、96.16%及96.17%。经计算,标的公司现有6个数据中心的上电率算术平均值为81.875%,而预测期内的上电率算术平均值为95.26%,远高于标的公司历史水平。此外,爱司凯(300521)收购金云科技的重组草案中曾提及,机柜使用率与数据中心服务企业所处的爬坡期息息相关,一般批发型数据中心服务企业的爬坡期约为12个月,零售型企业的爬坡期约为20个月。投服中心请C公司结合标的公司现有各

数据中心所处的爬坡阶段、投入使用年限、下游终端需求说明预测期标的公司上电率显著高于历史水平的合理依据。

(2)本次估值是否充分考虑了标的公司可能面临的行业竞争加剧的风险

标的公司项目主要位于河北省廊坊市的国际信息云聚核港。近年来,落户廊坊的数据中心项目越来越多。公开信息显示,奥飞数据(300738)、廊坊市中鼎云数据科技有限公司等纷纷进行了大笔投资,在廊坊建设或扩建大型数据中心。同行业企业在廊坊地区集中建设大型或超大型数据中心势必将分流标的公司一部分下游需求。且近年来,我国数据中心的市场规模的增速较为有限,根据科智咨询发布的《2019—2020年中国IDC产业发展研究报告》,2019年中国互联网数据中心(IDC)业务市场规模同比增长27.2%,增速放缓2.6个百分点,预计2019年~2022年中国IDC业务市场规模的复合增长率为26.9%。投服中心建议上市公司在本次估值中充分考虑标的公司的核心竞争力和我国IDC业务市场增速放缓带来的相关风险。

(3)标的公司的毛利率及营业利润率为何在PUE能耗指标不具备优势的情况下远高于行业整体水平

《重组草案》显示,标的公司2020年的毛利率为53.15%,营业利润率为23.88%。依据Wind数据,同属于第三方数据中心服务的可比上市公司2020年销售毛利率均值为30.54%,营业利润率的均值为12.42%,远低于标的公司。

依据工业和信息化部发布的《全国数据中心应用发展指引(2020)》,截至2019年年底,全国超大型数据中心平均电能使用效率PUE值为1.46,最优水平达到1.15,而标的公司2019年数据中心A1、A5、A2、A6的PUE分别为1.47、1.43、1.44、1.95,均值为1.57;2020年,数据中心A1、A5、A2、A6、A3的PUE值分别为1.45、1.39、1.4、1.57及1.54,均值为1.47,两年均高于全国超大型数据中心平均PUE值1.46,且与《工业和信息化部、国家机关事务管理局、国家能源局关于加强绿色数据中心建设的指导意见》中要求新建大型、超大型数据中心的PUE达到1.4以下的行业标准仍存在差距。若PUE值偏高,将导致标的公司的营业成本偏高,从而影响标的公司的毛利及营业利润。投服中心请C公司说明标的公司毛利率及营业利润率在PUE能耗指标不具备优势的情况下远高于行业整体水平的合理依据,并建议补充披露标的公司预测期各数据中心的PUE预测值。

2. 关于标的公司高业绩承诺是否可实现

(1) 收购前标的公司净利润爆发式增长是否可持续

《重组草案》及预案显示,标的公司 2017 年、2018 年归母净利润均为亏损状态,2019 年及 2020 年业绩呈爆发式增长;其中,2020 年归母净利润为 2.645 亿元,较 2019 年同比增长 108.9%。依据 Wind 数据,同行业可比企业数据港、万国数据、光环新网、奥飞数据、宝信软件 2020 年净利润同比增长率分别为 21.6%、-51.38%、10.7%、51.38%、47.06%,未出现爆发式增长。投服中心请上市公司说明标的公司 2019 年及 2020 年业绩爆发式增长的原因以及这些因素是否持续影响后续经营。

(2) 高业绩承诺是否可实现

数据中心行业的研究报告显示,移动互联网接入流量与 IDC 市场规模显著相关,两者相关系数达 0.92。依据 2020 年工业和信息化部发布的通信业统计公报,2020 年我国移动互联网接入流量为 1656 亿 GB,较 2019 年的 1220 亿 GB 增长 35.74%;但 2020 年增速较 2018 年 189.1%、2019 年 71.57% 的增速持续大幅下滑,增速下滑趋势较为明显。同时,《2019—2020 年中国 IDC 产业发展研究报告》预计 2019 年至 2022 年中国 IDC 业务市场规模的复合增长率为 26.9%。本次交易业绩承诺方承诺标的公司在承诺期的业绩年复合增长率高达 50.7%。投服中心请 C 公司说明在移动互联网接入流量增速持续大幅下滑的背景下,标的公司将如何实现年均 50.7% 的复合增长。

(三) 行权效果

媒体说明会上,C 公司针对投服中心的前述提问进行了认真回复。一是关于上电率的问题,C 公司表示本次预测是根据已投产数据中心上电率变化情况、要求的交付进度及客户上架计划等对未来各数据中心上电率进行预测,未达产及投产的数据中心均考虑了“爬坡期”,达产后数据中心上电率与目前已满负荷运营的数据中心上电率相当;二是关于标的公司 PUE 值的问题,C 公司表示标的公司 A6 数据中心于 2019 年建成投产,A3 数据中心于 2020 年建成投产,报告期内处于上电率爬坡期,PUE 值略高,但已处于稳产期的 A1、A5 和 A2 数据中心在 2019 年和 2020 年的 PUE 平均值分别为 1.45 和 1.41,均低于全国超大型数据中心平均电能使用效率 PUE 值 1.46,标的公司后续将根据数据中心的设备运营情况,采取机房密封性能改造、水冷空调三通阀改造等措施继续降低 PUE 值;三是关于毛利率偏高的问题,C

公司表示由于标的公司所处廊坊地区,电价水平相对较低,标的公司上电率相对较高,且人力成本相对较低,导致毛利率在同行业内略高;四是关于业绩增长是否可持续的问题,C公司表示随着在建数据中心的逐步交付投入使用、机柜上电数量逐步提升、销售收入逐年上涨,报告期内标的公司营业收入增长与数据中心产能、机柜上电率及爬坡过程相匹配,未来规模效应将导致管理费用增长率小于收入增长率,标的公司的增长具有可实现性;五是关于业绩承诺是否可实现的问题,C公司表示京津冀地区集聚了一大批领军型互联网企业,对数据中心需求量巨大,标的公司在行业内具有较高的知名度,与中国电信、中国联通等保持了良好的业务合作关系,且签订了长期合作协议,标的公司业绩承诺的可实现性较高,不存在重大不确定性风险。

案例 8 G 公司资金占用及违规担保

2021 年 4 月,G 公司公告了《2020 年非经营性资金占用及其他关联资金往来情况的专项说明》。截至 2020 年 12 月 31 日,G 公司控股股东及其关联方占用公司资金合计 2.49 亿元,其中 1.31 亿元系为控股股东债务提供质押担保,该笔担保未履行法律程序,且存在违规担保情形。截至 2021 年 5 月 6 日,G 公司公告称控股股东资金占用问题仍未解决,公告中未披露 G 公司是否已就违规担保事宜提起诉讼。

一、案例简介

(一)上市公司基本情况

G 公司成立于 2000 年 4 月,于 2012 年 10 月在深圳证券交易所创业板上市交易。截至 2020 年年末,G 公司总股本为 407,904,620 股,控股股东为 GY 公司,持股比例为 16.54%,实际控制人为龙某某。

公司业务主要有电力业务和数字版权业务,电力业务覆盖智能用电产品、智能配电产品、高低压电力成套设备、综合能源管理系统及服务、电力工程施工及运维等电力完整产业链产品及服务。其最近 3 年的财务状况和经营成果如表 1-8-1 所示。

表 1-8-1 G 公司基本财务指标

单位:万元

项目	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
总资产	165,037.04	187,000.20	175,607.55

续表

总负债	87,133.35	88,988.57	67,341.26
股东权益	77,903.69	98,011.63	108,266.29
项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	38,418.26	39,301.75	40,909.87
利润总额	-21,744.24	-10,386.04	2998.39
净利润	-20,200.94	-10,020.48	2709.34

(二) 资金占用及违规担保的基本情况

截至2020年12月31日,G公司控股股东及其关联方占用公司资金合计2.49亿元,其中1.31亿元系为控股股东债务提供质押担保,未履行法律程序,属于违规担保情形。截至2021年5月6日,G公司公告称,控股股东资金占用问题仍未解决,仅收到归还资金100万元,控股股东承诺将于2021年5月20日前归还。G公司拟启动诉讼进行追偿,申请查封、冻结控股股东及实际控制人龙某某名下资产。公告中未披露公司是否已就违规担保事宜提起诉讼。

二、案例分析

(一) 行权过程

2021年5月,投服中心通过发送股东函件方式行权,对G公司是否就违规担保事宜提起诉讼、实际控制人的债务履行状况、对违规事项采取的追责及整改措施提出质询和建议。

(二) 行权内容分析

1. 建议G公司及时对违规担保事宜提起法律诉讼

G公司2020年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况的专项说明披露。依据2019年11月8日最高人民法院发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》第18条、第22条的规定,由于前述1.31亿元违规担保未履行审批、公告程序,G公司若对该案件向管辖法院提出诉讼,存在获得法院支持的可能。请G公司说明是否已对前述违规担保事宜提起了诉讼以及诉讼进展(若有);若未起诉,请说明理由,并建议G公司及时提起。

此外,依据 G 公司披露的《防范大股东及关联方资金占用专项制度》第 18 条,G 公司全体董事应当对违规的大股东及其关联方的对外担保产生的损失依法承担连带责任。截至发送股东函件时,前述违规担保尚未解除,G 公司 1.31 亿元定期存单使用受限,G 公司也未收回欠款,已造成了实际损失。请 G 公司监事会及时对 G 公司全体董事提起诉讼,要求其就违规担保产生的损失向 G 公司承担连带责任。

2. 建议公司说明实际控制人目前债务履行状况

依据中国执行信息公开网及招股书披露的个人信息,G 公司实际控制人龙某某目前正在执行的债务累计为 4.48 亿元,且龙某某已被实施限制高消费令,具体情况如表 1-8-2 所示:

表 1-8-2 龙某某被实施限制高消费令具体情况

立案时间	执行案号	执行标的	相关法院
2020 年 11 月 18 日	(2020)苏 0104 执 5 * * * 号	2000 万元	南京市某某区人民法院
2020 年 5 月 19 日	(2020)苏 05 执 2 * * * 号	2.1267 亿元	某某市中级人民法院
2021 年 1 月 28 日	(2021)粤 0304 执 6 * * * 号	1103.1 万元	深圳市某某区人民法院
2021 年 3 月 25 日	(2021)苏 0111 执 5 * * * 号	286 万元	南京市某某区人民法院
2021 年 4 月 8 日	(2021)苏 01 执 4 * * * 号	1.683 亿元	某某市中级人民法院
2021 年 4 月 14 日	(2021)苏 0192 执 6 * * * 号	654.81 万元	南京某某区人民法院
2021 年 4 月 14 日	(2021)苏 0192 执 6 * * * 号	1962.12 万元	南京某某区人民法院
2021 年 5 月 10 日	(2021)苏 0192 执 8 * * * 号	4674.51 万元	南京某某区人民法院
合计	—	4.88 亿元	—

请 G 公司详细说明上述实际控制人龙某某每一笔债务应履行的期限、龙某某是否已实际清偿了每一笔债务,以及是否存在逾期未清偿的情况;若存在龙某某逾期未清偿的情况,请披露逾期未清偿的金额。

3. 建议 G 公司说明采取了哪些追责及整改措施

G 公司《防范大股东及关联方资金占用专项制度》明确规定了关于防范大股东及其关联方资金占用的措施及审批流程,但该类违规事项仍在发生。请 G 公司说明现行内控制度是否被有效执行、本次事件 G 公司采取了哪些整改措施以及对相

关责任人(如董事长、总经理、财务负责人、经办人等)采取了哪些追责措施。此外,由于《防范大股东及关联方资金占用专项制度》系G公司于2014年4月制定,建议G公司按照目前自查过程中发现的实际问题修订、完善相关制度并公告披露,避免类似事件的再次发生。

案例9 M公司发行股份及支付现金购买 某电子元器件分销公司

2021年4月30日,上市公司M公司公告了《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》(以下简称《关联交易报告书草案》),拟以发行股份及支付现金的方式购买H公司100%股权。

一、案例简介

(一)上市公司基本情况

M公司成立于2004年,于2009年9月3日在深圳证券交易所主板上市交易。发布《关联交易报告书草案》时(2021年4月30日),M公司收盘价为7.67元/股,总股本为280,253,733股,总市值21.50亿元。本次交易前,M公司控股股东为RY公司,直接持有M公司20.42%股权;CT公司为M公司控股股东之一致行动人,其直接持有M公司8.77%股权,同时,M公司股东魏某速将其持有的M公司股份7,861,635股(占M公司总股本的2.81%)的表决权全权委托给RY公司。因此RY公司及其一致行动人合计拥有M公司89,681,146股股份表决权,占M公司总股本的32.00%,RY公司为M公司控股股东。解某锲为M公司实际控制人。

M公司属于计算机、通信及其他电子设备制造行业,主营业务为液晶显示屏及模组、触摸屏及模组、触摸显示一体化模组等产品的研发、生产和销售;其产品主要涵盖电容式触摸屏(GFF/OGS/GG)、LCD(TN/HTN/STN/CSTN/TFT)及对应模组、TFT、INCELL/ONCELL模组等,广泛应用于通讯终端(智能手机、平板电脑等)、智能POS、智能穿戴、智能家居、车载电子、数码产品、工业控制、医疗电子及其

他消费类电子产品等领域。其最近3年的财务状况和经营成果如表1-9-1所示。

表1-9-1 M公司基本财务指标

单位:万元

项目	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
总资产	36,143.16	41,161.96	59,959.86
总负债	6319.42	8184.66	28,285.86
股东权益	29,823.74	32,977.30	31,674.00
项目	2020年	2019年	2018年
营业收入	13,942.08	20,448.03	32,431.79
利润总额	-3124.56	1334.94	-15,405.96
净利润	-3153.56	1303.30	-15,432.05

(二)标的公司基本情况

本次交易拟购买的资产为H公司100%股权,交易对方为KXM公司和白某平。

H公司成立于2016年12月7日,由白某平与何某彬共同出资设立,设立时的注册资本为4000万元。此后经过股权转让和减资,其股东变更为KXM公司和白某平,持股比例分别为88.19%和11.81%。截至《关联交易报告书草案》签署日,KXM公司持有标的公司88.19%股权,为H公司控股股东;陈某良持有KXM公司83.75%股权,为H公司实际控制人。

标的公司H公司为客户提供电子元器件产品分销、技术支持及仓储物流服务的整体解决方案,主要面向智能手机、消费电子、汽车电子、医疗、通信、工业等应用领域客户,提供授权分销的电子元器件产品和技术解决方案。截至《关联交易报告书草案》公告时,标的公司拥有村田、敦泰等20余家知名原厂的授权,在我国香港特别行政区以及深圳、上海、北京、厦门、重庆等地均设有子公司或办事处,向上千家客户销售电子元器件产品。

审计机构利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对标的公司最近两年的模拟合并财务报表及附注进行了审计,并出具了标准无保留意见的《审计报告》。其主要财务状况如表1-9-2所示。

表 1-9-2 H 公司主要财务数据

单位:万元

项目	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
总资产	80,150.05	61,118.73
总负债	60,977.33	41,934.44
股东权益	19,172.72	19,184.29
项目	2020 年	2019 年
营业收入	186,602.85	134,162.58
利润总额	8781.99	4072.65
净利润	7000.74	3177.33

(三) 重大资产重组方案精要

1. 发行股份及支付现金购买资产

M 公司拟以发行股份及支付现金的方式,向 KXM 公司、白某平购买其持有的 H 公司 100% 股权,本次交易拟购买资产的交易价格为 94,000 万元,其中,M 公司拟以现金方式支付交易对价的 40%,以上市公司股票支付交易对价的 60%。本次交易完成后,H 公司将成为 M 公司全资子公司。

本次发行股份及支付现金购买资产的定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日及 120 个交易日的公司股票交易均价分别为 7.61 元/股、8.99 元/股和 10.61 元/股,交易均价的 90% 分别为 6.86 元/股、8.10 元/股和 9.56 元/股。本次发行价格定为 6.86 元/股,不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%。本次交易拟向交易对方发行股份共计 82,215,743 股,其中向 KXM 公司发行股份 72,506,064 股,向白某平发行股份 9,709,679 股。本次发行股份及支付现金购买资产最终的股份发行数量尚需经中国证监会核准。

2. 募集配套资金

本次交易中,M 公司拟向 RY 公司非公开发行股份募集配套资金。本次拟募集资金不超过 5.12 亿元,本次募集配套资金与发行股份及支付现金购买资产互为条件。本次募集配套资金用途具体如表 1-9-3 所示。

表 1-9-3 M 公司募集配套资金用途

单位:万元

序号	项目名称	拟投入募集资金金额
1	支付现金对价	37,600.00
2	支付本次交易中介机构费用和交易税费	1200.00
3	补充流动资金	12,400.00
	合计	51,200.00

本次募集配套资金的发行价格 6.10 元/股,不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。

3. 业绩承诺及补偿

本次交易的业绩承诺期为 2021 年、2022 年和 2023 年三个会计年度。本次交易的业绩补偿义务人为 KXM 公司和白某平。业绩补偿义务人承诺业绩承诺期内 H 公司每期经审计并扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润应分别不低于 8640 万元、10,400 万元及 12,400 万元。业绩承诺期满后,M 公司应根据业绩承诺期内标的公司累计实现的净利润数一次性计算交易对方应支付的业绩补偿总额。如业绩承诺期间标的公司未实现该等业绩承诺,交易对方应以股份及/或现金形式进行补偿。KXM 公司和白某平按照其各自持有的标的公司股权比例承担业绩补偿义务。

4. 标的资产评估情况

本次交易以标的资产的评估结果作为本次交易的定价依据。依据中联资产评估集团有限公司出具的中联评报字[2021]第 1259 号《资产评估报告》,评估机构采用收益法和资产基础法两种评估方法对 H 公司股东全部权益价值进行评估,最终选用收益法评估结果作为评估结论。以 2020 年 12 月 31 日为基准日,H 公司股东全部权益价值评估值为 94,340.05 万元,较 H 公司模拟合并的股东权益账面值 19,172.72 万元增值 75,167.33 万元,增值率 392.05%。

5. 本次交易对上市公司股权结构的影响

本次交易中,本次发行股份及支付现金购买资产和募集配套资金的足额认缴互为前提,共同构成本次交易不可分割的组成部分。本次交易前 M 公司总股本为 280,253,733 股,本次交易拟向交易对方发行 82,215,743 股支付其中 60% 对价;募

集配套资金的发行股份数量不超过 83,934,426 股,未超过本次交易前上市公司总股本的 30%。本次交易完成后,RY 公司仍为 M 公司的控股股东,解某锟仍为 M 公司的实际控制人,本次交易将不会导致 M 公司控制权变更。本次交易前后上市公司股本具体结构如表 1-9-4 所示:

表 1-9-4 本次重组前后上市公司股权结构

股东名称	本次交易前		本次交易后(考虑募配)	
	持股数量(股)	持股比例(%)	持股数量(股)	持股比例(%)
RY 公司	57,233,855	20.42	141,168,281	31.62
CT 公司	24,585,656	8.77	24,585,656	5.51
魏某速	7861,635	2.81	7861,635	1.76
RY 公司及其一致行动人合计控制表决权	89,681,146	32.00	173,615,572	38.89
KXM 公司	—	—	72,506,064	16.24
白某平	—	—	9709,679	2.18
其他 A 股股东	190,572,587	68.00	190,572,587	42.69
合计	280,253,733	100.00	446,403,902	100.00

二、案例分析

(一)行权过程

2021 年 5 月 20 日,投服中心通过电子邮件和快递两种方式向 M 公司发送了股东质询建议函,围绕业绩补偿义务人、业绩承诺的影响因素及股份发行价格的合理性等事项,依法行使股东质询建议权。M 公司于 2021 年 6 月 2 日以公告形式对股东质询建议函进行回复。最终,上市公司 M 公司将本次交易的交易对价由 94,000 万元下调至 90,000 万元。

(二)行权内容分析

1. 建议增加本次交易业绩补偿义务人

《关联交易报告书草案》披露,本次交易的业绩补偿义务人为 KXM 公司和白某

平。KXM公司于2018年6月在我国香港特别行政区设立,陈某良和倪某云系其股东。KXM公司主要从事对外投资业务,且除持有H公司88.19%股权外,不存在其他对外投资,业绩补偿能力存疑。

此外,本次交易设有超额业绩奖励,业绩奖励对象为陈某良、倪某云和白某平。公告称,上述人员为本次交易的交易对方或其股东,同时为H公司关键管理人员及创始人,其分别在H公司担任董事长、董事和董事兼总经理职务,上述3位关键管理人员对H公司的经营管理和业绩实现起到重要作用。

鉴于上述情况,投服中心建议将陈某良和倪某云增加为本次交易的业绩补偿义务人,以便统一超额业绩奖励对象和业绩补偿义务人,并提升补偿义务人的整体业绩补偿能力。

2. 关于实现业绩承诺的影响因素

《关联交易报告书草案》披露,业绩补偿义务人承诺2021年、2022年和2023年H公司每期经审计并扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润应分别不低于8640万元、10,400万元及12,400万元。

公开资料显示,上市公司YT公司2018年拟以10亿元整体估值收购H公司60%股权时,与交易对方约定H公司2019年至2021年业绩承诺分别为9000万元、11,000万元和13,000万元。但本次《关联交易报告书草案》显示,H公司2019年和2020年实现净利润分别为3177.33万元和7000.74万元。请公司说明H公司2019年及2020年实现的净利润与其在2018年预计可实现的净利润相比差异较大的原因,以及相关影响因素对本次收购的业绩承诺可实现性的影响。

3. 解释股份发行价格的合理性

本次M公司购买H公司100%股权通过发行股份及现金方式支付,其中拟以现金支付交易对价的40%,以发行股份支付交易对价的60%。根据《上市公司重大资产重组管理办法》相关规定,上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的90%;市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。

交易预案披露,公司定价基准日前20个交易日、60个交易日、120个交易日股票交易均价分别为7.61元/股、8.99元/股、10.61元/股,对应交易均价的90%分别为6.86元/股、8.10元/股、9.56元/股,最终确定本次发行价格定为6.86元/股。

本次交易后,除控股股东相关方及本次交易对手方外的公司,其他 A 股股东的持股比例将由 68% 降为 42.69%。公司在 3 个参考定价中选择了最低价作为股份发行价格,虽然符合《上市公司重大资产重组管理办法》的规定,但将稀释公司现有中小股东的股权。请上市公司充分说明选择最低参考价的原因及合理性,并说明这一选择是否有利于维护中小投资者的利益。

案例 10 V 公司发行股份及支付现金购买 集成电路设计企业

2020 年 9 月 15 日 V 公司公告:拟通过支付现金的方式购买交易对方,即张才、蒋某俊、禅生半导体等所持有的标的公司聚洵半导体 100% 的股权。资产预估值约为 1.8 亿元,V 公司拟发行股份支付占总对价的比例为 63.77%,拟现金支付占总对价的比例为 36.23%。

2021 年 4 月 3 日,V 公司正式公告改为以现金的形式收购标的公司 51% 的股权,标的资产作价 4940 万元。V 公司拟于 2021 年 4 月 19 日召开股东大会审议相关收购议案。本次交易非关联交易,非重大资产重组。

一、案例简介

(一)V 公司基本情况

V 公司成立于 2002 年,于 2014 年 10 月在深圳证券交易所上市交易。发布《关于支付现金购买资产暨关联交易的公告》时,V 公司股价为 6.54 元/股,总股本为 2.89 亿股,总市值 19 亿元,在本次交易前,V 公司实际控制人为姜某,持股数为 6580.83 万股。

V 公司属于基础化工行业,重点发展非离子表面活性剂系列产品。其最近三年的财务状况和经营成果如表 1-10-1 所示。

表 1-10-1 V 公司基本财务指标

单位:万元

项目	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
总资产	164,128.95	154,398.15	164,396.30
总负债	85,114.93	78,308.28	81,899.22
股东权益	79,014.03	76,089.87	82,497.08
项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	108,940.96	92,929.83	94,467.01
利润总额	804.21	-7511.71	642.02
净利润	1541.46	-6159.33	956.88

(二) 标的公司基本情况

标的公司聚洵半导体是一家专注于模拟集成电路芯片研发和销售的集成电路设计企业,已拥有超过 80 款可供销售的产品型号,其产品以信号链模拟芯片运算放大器为主,并逐渐向信号链模拟芯片数据转换器和数据接口芯片,以及电源管理模拟芯片拓展,应用范围涵盖仪器仪表、通信网络、消费电子、多媒体、工业自动控制、液晶显示、汽车电子、可穿戴设备和物联网等众多领域。聚洵半导体自成立以来,始终采用 Fabless 的经营模式。

表 1-10-2 标的公司基本财务指标

单位:万元

项目	2020 年 12 月 30 日
资产总计	3763.98
负债合计	997.97
所有者权益合计	2766.01
项目	2020 年
营业收入	4174.35
营业利润	2041.44
利润总额	2041.44
净利润	1763.83
扣除非经常性损益后的净利润	3993.66

二、案例分析

(一)行权过程

2021年5月,投服中心向V公司发送股东建议函,建议V公司披露标的公司评估结果推算过程;标的公司在所处行业的竞争地位、优势及劣势以及V公司在本次收购中对于产业协同性的考虑。随后,V公司公告回复,标的公司的业绩已达到亚太地区销售额前10名的水平,且拥有多种型号的高精度零漂移运放,并在持续研发高压运放全系列产品。经过投服中心行权,V公司针对股东建议函的建议重新修订预案。

(二)行权内容分析

根据《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第5号—交易与关联交易》第45条,提交股东大会审议的交易或关联交易事项所涉及的交易标的的评估值与账面值相比,增值或减值超过100%,或者与过去三年内历史交易价格差异超过100%的,上市公司应当根据所采用的不同评估方法分别按照该指引相关要求详细披露其原因及评估结果的推算过程。根据标的公司审计报告,标的公司2020年营业收入为4174.35万元,同比去年增长333.14%;净利润为1763.83万元,同比去年增长1009.82%。根据V公司关于《现金收购标的公司51%股权的公告》(以下简称《收购公告》),对标的公司100%股权进行收益法评估的结果为10,316.00万元,评估增值7549.99万元,增值率为272.96%,但V公司并未披露标的公司的评估结果推算过程。请V公司按照上述信息披露指引详细披露标的公司股权的评估推算过程,并结合标的公司历史财务数据、行业增速以及成长阶段等信息,说明标的公司预测营业收入及净利润增速、评估增值率的合理性。

同时,根据《收购公告》,标的公司的产品以信号链模拟芯片运算放大器为主,并逐渐向信号链模拟芯片数据转换器和数据接口芯片以及电源管理模拟芯片拓展,其应用范围涵盖仪器仪表、通信网络等众多领域。请V公司结合标的公司各类模拟芯片产品的销售情况、与各应用领域内重要企业或经销商客户的合作情况及市场占有率等说明标的公司在所处行业的竞争地位、优势及劣势。

案例 11 B 公司以支付现金方式间接收购某民营医院少数股权

2021 年 8 月 17 日, B 公司公告了《关于子公司收购两家某投资公司 100% 股权的公告》(以下简称《交易公告》), 拟以自有资金 89, 597. 40 万元收购某投资公司 1 的 100% 股权及某投资公司 2 的 100% 股权, 两家投资公司分别持有某民营医院 14. 9329% 的股权, 本次交易完成后, B 公司将间接持有某民营医院 29. 8658% 股权。

一、案例简介

(一) 上市公司基本情况

B 公司成立于 1999 年 12 月 30 日, 于 2002 年 10 月 31 日在上海证券交易所主板上市交易。发布《交易公告》时, A 公司股价为 18. 93 元/股, 总股本为 516, 065, 720 股, 总市值 97. 69 亿元, 在本次交易前, B 公司实际控制人均为俞某, 其间接持有控股股东某管理公司 65% 股权, 控股股东持股比例为 26. 19%。

公司主营业务涵盖煤炭贸易业务及新增的医疗服务业务。其最近 3 年的财务状况和经营成果如表 1-11-1 所示。

表 1-11-1 B 公司基本财务指标

单位: 万元

项目	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
总资产	279, 937. 44	257, 308. 24	318, 060. 14

续表

总负债	103,531.41	69,547.10	131,625.91
股东权益	176,406.02	187,761.13	186,434.23
项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	69,744.51	428,344.37	567,271.94
利润总额	-17,324.01	2246.76	5250.54
净利润	-17,174.02	1589.91	3634.58

(二) 标的公司基本情况

本次收购交易中,购买的标的公司为2家某投资公司,实际通过持有两家某投资公司间接持有某民营医院29.8658%股权。本次交易前,某民营医院的关系结构如图1-11-1所示。

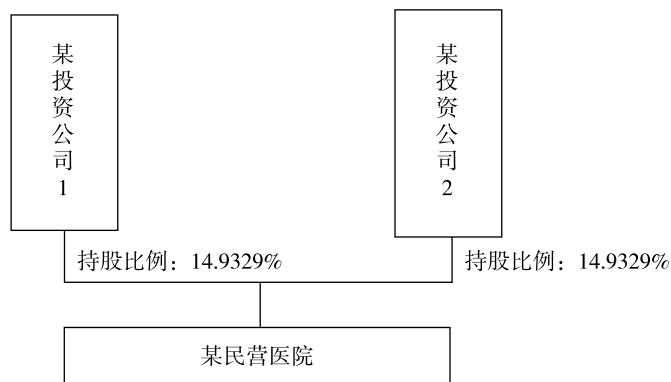


图1-11-1 某民营医院股权关系结构

两家某投资公司主营业务均为投资咨询及管理。其最近一年及一期的财务状况和经营成果如表1-11-2、表1-11-3所示。

表1-11-2 某投资公司1基本财务指标

单位:万元

项目	2021年7月31日	2020年12月31日
总资产	10,795.03	10,968.20
总负债	18,166.59	18,165.31
股东权益	-7371.56	-7197.11

续表

项目	2021年1~7月	2020年
营业收入	33.96	179.55
净利润	-174.45	16.26

表 1-11-3 某投资公司 2 基本财务指标

单位:万元

项目	2021年7月31日	2020年12月31日
总资产	7540.03	7697.93
总负债	14,122.31	14,122.31
股东权益	-6582.28	-6424.39
项目	2021年1~7月	2020年
营业收入	0	0
净利润	-157.89	0.96

(三)资产重组方案精要

1. 现金收购标的公司的交易方案

B 公司拟以自有资金 89,597.40 万元收购某投资公司 1 的 100% 股权及某投资公司 2 的 100% 股权,两家投资公司分别持有某民营医院 14.9329% 的股权,以实现 B 公司间接持有某民营医院 29.8658% 的股权。

2. 本次交易的评估情况

本次交易经中瑞世联资产评估集团有限公司评估,截至 2021 年 7 月 31 日,某投资公司 1 的股东全部权益价值为 31,086.95 万元,增值率为 521.71%,某投资公司 2 的股东全部权益价值为 31,876.23 万元,增值率为 584.27%。《交易公告》显示,标的公司增值的主要原因为对某民营医院的长期股权投资增值;而对某民营医院采用收益法估值,其股东全部权益价值为 303,000 万元,增值率为 941.81%。

3. 本次交易的目的

《交易公告》披露,本次交易有利于上市公司借鉴某民营医院的优秀经验,扩展上市公司医疗服务网络,进一步提升上市公司的综合竞争能力和后续发展能力,增强上市公司的抗风险能力和持续经营能力,有利于为公司股东创造更多价值,符合上市公司全体股东的长远利益。

二、案例分析

(一)行权过程

2021年9月1日,投服中心向B公司发送了股东质询建议函,质疑标的公司的估值合理性,建议B公司补充说明某民营医院的核心竞争力;同时,建议公司综合考虑行业内历史并购失败案例,审慎评估交易风险。B公司于2021年9月30日召开2021年第4次临时股东大会,审议通过了本次收购事项。

(二)行权内容分析

1. 建议B公司进一步说明标的公司估值的合理性

公告披露,标的公司下属主要资产是一家位于上海的民营综合医院,公司对上海证券交易所就本次收购事项所出具的问询函的回复公告显示,标的公司2019年、2020年及2021年1~7月的净利润分别为-3567.42万元、121.36万元及-731.96万元,盈利能力相对较弱。本次交易中,B公司采用市销率估值方式预测标的公司估值,选取爱尔眼科(300015)、锦欣生殖(01951.HK)等4家可比上市公司做参考,并称标的公司的市销率不高于所选可比公司的平均值。由于本次交易完成后,B公司将间接持有标的公司29.8658%股权,在标的公司董事会9个席位中仅占3个席位,不能对标的公司形成控制,标的公司也不纳入B公司合并报表。若B公司对其长期股权投资以权益法核算,公司能从标的公司分得多少投资收益,以及标的公司的盈利能力应成为本次收购的主要关注点。而B公司单纯使用市销率对标的公司进行估值,并不能全面、客观地反映标的公司的盈利能力。另外,公司选择的部分可比公司如爱尔眼科、锦欣生殖等为专科医院,与综合医院在毛利率、三费费用率(销售费用、管理费用及财务费用合计值/销售收入)等方面均存在较大差异。例如,爱尔眼科2020年的销售毛利率高达51.03%,三费费用率为21.68%,而Wind行业中心综合医院2020年整体销售毛利率仅为13.25%、三费费用率为28.54%。因此,投服中心建议本次估值除市销率外,是否可以考虑增加其他可全面、客观反映标的公司盈利能力的指标进行合理估值。

此外,以标的公司2020年净利润121.36万元及估值上限30亿元初步计算,标的公司2020年市盈率高达约2471.98倍。依据Wind行业中心数据(截至2021年

8月30日),沪深A股综合医院的市盈率平均值为219.53倍,最高值为847.84倍,远低于标的公司。同时,对比近期上市公司收购民营医院的可比交易,2021年7月,盈康生命收购苏州广慈肿瘤医院100%股权时的市盈率为21.7倍,^①2021年2月,麦迪科技收购海口玛丽医院49%股权时的市盈率为16.9倍,^②二者均远低于标的公司。请B公司说明本次交易标的公司估值远高于行业均值、近期可比交易的合理依据。

2. 建议B公司补充披露标的公司的核心竞争力

B公司披露,某民营医院属于中高端医疗服务行业,具有高技术、高价格、高质量的特点。依据公司披露的信息,经计算,某民营医院2020年单次门诊费用为2798.7元,人均住院费用为52,319.95元,^③远高于2020年全国医院次均门诊费用324.4元,人均住院费用10,619.2元。^④但经计算,某民营医院的病床使用率为45.31%,^⑤却远低于2020年民营医院的平均病床使用率57.3%,更低于公立医院平均病床使用率77.2%。^⑥同时,B公司披露,某民营医院2020年医保收入占医疗收入的比例仅为5.1%,占比较低。关于高价格是否制约患者就诊数量的增长,请公司结合某民营医院的收费价格及患者就诊数量的变化趋势,说明某民营医院如何将高价格优势转化为盈利优势。

关于某民营医院的高质量特征,高水平的软硬件结合才能产生高质量。B公司称,在硬件方面,某民营医院配备了先进的大型设备等。但高端设备也意味着高投入、高成本。某民营医院自2014年开始运营以来,除2020年产生微利外持续亏损。请B公司说明某民营医院的盈亏平衡点;在假设对现有设备不进行更新的前提下,某民营医院的营业收入在何种情况下可以覆盖目前的成本费用,从而转化为未来盈利。此外,在软环境方面,公司称某民营医院具有高技术特征,全职医护人员超

^① 该交易的重组草案显示,收购对价为6.31亿元,苏州广慈肿瘤医院2020年的净利润为2907.49万元,以此计算其2020年的市盈率为21.7倍。

^② 该交易披露的评估报告显示,海口玛丽医院的整体估值为2.27亿元,海口玛丽医院2020年的净利润为1341.42万元,以此计算其2020年的市盈率为16.92倍。

^③ 依据B公司披露,标的公司2020年门诊收入为18,349万元、门诊人次为65,562次,住院收入为17,726万元、出院人次为3388次计算所得。

^④ 数据源于《2020年我国卫生健康事业发展统计公报》。

^⑤ 依据公司披露的标的公司2020年日均平均使用床位数58张,实际开放床位为128张计算所得。

^⑥ 数据源于《2020年我国卫生健康事业发展统计公报》。

过177人,多点执业医生超过50%,多点执业的专家累计超过2300名等。国家卫生健康委员会曾明确建立医师区域注册制度,即医师可以在主执业机构所在省或县级行政区域多个医疗机构执业,仅需注册一次,全区域有效。这意味着医师可以自由选择多个医疗机构进行多点执业。请B公司说明,某民营医院是否与其现有多点执业医师签订了排他性执业协议,并结合某民营医院目前多点执业医师的运营模式、与各医师确定的结算比例等说明某民营医院如何将高技术优势转化为盈利优势。

综上,标的公司的现有盈利能力较弱,请B公司针对前述问题补充披露标的公司的核心竞争力。

3. 建议B公司综合考虑行业内历史并购失败案例审慎评估交易风险

经梳理历史并购案例,上市公司收购民营医院后业绩不达预期者不乏个案。如盈康生命于2017年2月以5280万元收购杭州中卫中医肿瘤医院(现改名为杭州怡康中医肿瘤医院,以下简称杭州怡康)100%股权。2021年8月,盈康生命公告称杭州怡康的资产和收入规模较小,尚未产生盈利,由于不符合其公司定位,拟以134.61万元出售杭州怡康100%股权。此外,盈康生命曾于2017年至2018年通过全资子公司收购了四川友谊医院(以下简称四川友谊)100%的股权及重庆华健友方医院有限公司(以下简称华健友方)51%的股权。依据盈康生命的历史年报,四川友谊2018~2020年的业绩承诺完成率仅为57.1%;华健友方2018~2020年的业绩承诺完成率为57.43%。截至2020年年末,盈康生命对前述3家民营医院累计计提商誉减值42,552.6万元。投服中心建议B公司综合考虑行业内历史失败案例,审慎评估并充分披露本次交易可能面临的潜在风险。

案例 12 D 公司变更业绩承诺补偿义务人

2021 年 3 月,上市公司 D 公司公告了《关于变更业绩承诺补偿义务人暨拟签订〈债务转移三方协议书〉的公告》(以下简称《变更承诺人公告》),拟将原业绩补偿人 L 变更为新业绩补偿人 B。

一、案例简介

(一)上市公司基本情况

D 公司成立于 2001 年 12 月,于 2006 年 11 月在深圳证券交易所上市交易。在本次事项公告时,车某为 D 公司的控股股东与实际控制人。

D 公司主要从事海水养殖、水产品加工与体外诊断业务。其最近一年一期的财务状况和经营成果如表 1-12-1 所示。

表 1-12-1 D 公司基本财务指标

单位:万元

项目	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日
资产总额	374,801.19	327,911.65
负债总额	199,979.47	183,480.83
净资产	174,821.72	144,430.82
项目	2019 年	2020 年
营业收入	58,557.58	42,798.48
营业利润	-87,904.78	-30,487.87
净利润	-102,947.38	-29,958.04

(二)前次收购及业绩补偿情况

2016年,D公司以现金4.3亿元收购V公司100%股权,并承担V公司购买土地、厂房等所产生的负债人民币2000万元,上述交易不构成重大资产重组或关联交易。V公司的主营业务为研发和生产HIV(艾滋病)检测试剂和HTLV(白血病病毒)检测试剂产品。

交易对手方L承诺V公司2016~2018年经审计的扣非净利润分别不低于400万美元、600万美元与1200万美元。然而,V公司2016年、2017年和2018年经审计的扣非净利润分别为410.70万美元、605.99万美元、-159.27万美元,未完成2018年度的业绩承诺,L作为补偿义务人应向D上市公司支付业绩补偿款。

补偿义务人L于2019年4月16日签署了《关于V公司业绩补偿的声明》,承诺于2019年12月10日前以现金方式对D公司补偿1359.27万美元(折合人民币9332.16万元)。2019年12月10日,补偿义务人L签署了《关于业绩承诺补偿延迟支付的声明》,承诺于2020年12月10日前以现金方式支付业绩补偿款,延迟期间按同期银行借款利率计收利息。截至2020年12月10日,D公司未收到补偿义务人L的业绩承诺补偿款。

(三)本次协议安排

鉴于补偿义务人L长居海外,综合考虑国内外环境的影响,为行使上市公司追讨上述款项的权利,经上市公司与补偿义务人L及新业绩补偿人B协商后,三方拟签署《债务转移三方协议书》,新业绩补偿人B取得补偿义务人L持有的相关资产,补偿义务人L将其应付上市公司业绩承诺补偿款的债务转移给新业绩补偿人B。协议签署生效后,新业绩补偿人B将以现金方式偿还全部债务,业绩承诺补偿义务人将由补偿义务人L变更为新业绩补偿人B。

(四)新业绩承诺方情况

新业绩补偿人B成立于2007年6月12日,注册资本17.5万美元,郭某荣持有其100%股权。公告披露,新业绩补偿人B持有部分境内金融资产(包括但不限于基金股票等),该金融资产估值随行就市、变现性较强,公告披露日估值约人民币1亿元。

二、案例分析

(一)行权过程

由于公告未披露 B 从 L 处取得资产的情况以及 B 的偿债能力,2021 年 3 月 29 日,投服中心通过发送股东函件方式,请 D 公司说明新业绩补偿人 B 从原业绩补偿人 L 处取得资产的具体内容、相应金额以及是否存在产权瑕疵,同时建议上市公司对 B 的偿债能力、经营情况以及信用状况等进行充分的尽职调查。

(二)行权内容分析

D 公司拟将 V 公司的业绩补偿义务人由补偿义务人 L 变更为新业绩补偿人 B。投服中心对新业绩补偿人 B 的偿债能力尚存疑问,依法行使股东质询建议权,具体如下。

2016 年,D 公司以人民币 43,000 万元收购了 V 公司 100% 股权,并承担了标的公司购买土地、厂房等所产生的负债人民币 2000 万元。业绩承诺方补偿义务人 L 承诺,标的公司 2016~2018 年经审计的扣非净利润分别不低于 400 万美元、600 万美元与 1200 万美元。由于标的公司 2018 年未完成业绩承诺,业绩承诺方补偿义务人 L 应补偿上市公司 1359.27 万美元(折合人民币约 9332.16 万元),上述补偿至今尚未完成。

根据变更承诺人公告,上市公司拟与补偿义务人 L 以及新业绩补偿人 B 签订《债务转移三方协议书》(以下简称本次协议),约定新业绩补偿人 B 取得补偿义务人 L 持有的相关资产,补偿义务人 L 将其应付上市公司的业绩承诺补偿款的债务转移给新业绩补偿人 B 承担。请 D 公司补充说明新业绩补偿人 B 从补偿义务人 L 处取得资产的具体内容及相应金额,并说明上述资产以及新业绩补偿人 B 的其余资产是否存在产权瑕疵,必要时是否均可用于偿还应付上市公司的业绩补偿款。

此外,《变更承诺人公告》未详细披露新业绩补偿人 B 的财务状况,仅披露其持有估值约为人民币 1 亿元的境内金融资产。由于本次协议拟定的业绩补偿时限为 2022 年 6 月 30 日,距发送股东函件时仍有 1 年多的时间,考虑金融资产价格波动较大,届时新业绩补偿人 B 能否足额偿还业绩补偿款仍具有不确定性。建议 D 公司在签订本次协议前,对新业绩补偿人 B 的偿债能力、经营情况以及信用状况等方

面进行充分的尽职调查,并补充披露新业绩补偿人 B 的主要财务数据,包括但不限于总资产、净资产、营业收入与净利润等指标,并说明新业绩补偿人 B 对其他方的债务情况,以及新业绩补偿人 B 在扣除境内金融资产后的偿债能力。

(三)行权效果

2021年3月31日,上市公司 D 公司以公告形式回复了投服中心的问题。D 公司补充披露了新业绩补偿人 B 从原业绩补偿人 L 处取得资产的情况,表示该部分资产为补偿义务人 L 个人对外投资的金融资产,系补偿义务人 L 与新业绩补偿人 B 共同参与投资深圳玖富明远投资合伙企业的基金投资份额。根据《合伙协议》等约定,该合伙企业 2022 年届满到期,在届满到期前该投资份额无法单独分割变现。鉴于此,综合考虑补偿义务人 L 长居海外以及国内外环境的影响,故补偿义务人 L 放弃其持有的该部分资产权益,将其转让给新业绩补偿人 B,由新业绩补偿人 B 代为偿还业绩承诺补偿款。该部分资产投资价值约人民币 1.3 亿元,无查封、冻结等瑕疵情形。新业绩补偿人 B 在境内除持有深圳玖富明远投资合伙企业的基金投资份额外,还持有境内股票等证券等资产,该资产亦不存在查封、冻结等瑕疵情形,必要时均可用于偿还应付上市公司的业绩补偿款。

此外,D 公司补充披露了新业绩补偿人 B 的部分财务数据,表示 B 目前具备偿债能力。投服中心在本次行权中起到了督促上市公司释疑的作用,有利于保障投资者的知情权。

案例 13 L 公司收购某信息技术有限公司 51% 股权

2021 年 3 月,上市公司 L 公司公告了《重大资产购买报告书(草案)》(以下简称《重组方案》),L 公司与交易对方某数据有限公司签署《L 公司与某数据有限公司之支付现金购买资产协议》(以下简称《购买资产协议》),拟使用自有资金收购交易对方所持有的某信息技术有限公司(以下简称标的公司)51% 股权。

一、案例简介

(一)上市公司基本情况

L 公司设立于 1989 年 9 月,于 1992 年 11 月在深圳证券交易所上市交易。发布《重组方案》时,L 公司股价为 6.57 元/股,总股本为 184,819,607 股,总市值 121,426.48 万元。在本次交易时,L 公司控股股东为广州某控股集团有限公司,持股比例为 22.65%,实际控制人为余某。

L 公司主要从事房地产开发及物业管理业务,其中物业管理业务现为公司主要收入来源。截至《重组方案》发布日,公司房地产存货中的住宅已经基本销售完毕,仅剩余车位及少量商铺,公司目前无土地储备,亦无正在开发及待开发房地产项目。其最近三年一期的财务状况和经营成果如表 1-13-1 所示。

表 1-13-1 L 公司基本财务指标

单位:万元

项目	2020年11月30日	2019年12月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总计	23,868.01	24,687.16	41,649.41	51,808.03
负债合计	3772.51	3701.90	19,679.13	37,086.82
所有者权益	20,095.51	20,985.25	21,970.28	14,721.21
项目	2020年1~11月	2019年	2018年	2017年
营业收入	1385.77	1631.87	1741.43	2206.13
营业利润	-1381.81	-1604.09	7406.14	-8344.69
净利润	-874.80	-903.11	7744.15	-8326.08

(二) 标的公司基本情况

标的公司于2017年10月成立,主营业务为互联网数据中心业务,主要为客户提供机柜出租等服务,所经营的数据中心坐落于河北省三河市。其财务状况和经营成果如表1-13-2所示。

表 1-13-2 标的公司的基本财务指标

单位:万元

项目	2020年11月30日	2019年12月31日	2018年12月31日
资产总计	16,738.47	17,519.22	17,501.90
负债合计	3480.59	4904.10	17,928.78
所有者权益	13,257.88	12,615.12	-426.88
项目	2020年1~11月	2019年	2018年
营业收入	4397.22	3624.75	474.62
营业利润	857.02	219.35	-932.43
净利润	642.76	164.36	-699.32

(三) 交易方案精要

根据《重组方案》,L公司拟以自有资金收购某数据有限公司持有的标的公司51%的股权。本次交易构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组,但《重组方案》中无对业绩承诺及补偿协议的约定。

1. 估值及交易作价

以某会计师事务所出具的《审计报告》为基础,评估机构对标的公司在评估基准日 2020 年 11 月 30 日的股东全部权益进行评估,并出具了资产评估报告,标的公司经审计后净资产账面价值为 13,257.88 万元,采用收益法评估后的股东全部权益价值为 13,530.00 万元,评估增值 272.12 万元,增值率 2.05%。参照该等评估值,经双方协商,标的公司交易价格为 15,000.00 万元,对应标的公司 51% 股权的交易价格为 7650.00 万元。

2. 借款约定

根据《重组方案》,在标的公司交割完成后 8 个工作日内,L 公司向标的公司提供 3520.83 万元借款。该借款用于偿还截至《购买资产协议》签署日,标的公司应付某数据公司的全部应付款项金额的 51.00%。

二、案例分析

(一) 行权过程

2021 年 3 月,投服中心向 L 公司发送股东函件,希望公司在临时股东大会召开前解决标的公司资产权属受限的问题,并以公告的形式向投资者充分释疑标的公司对单一客户存在重大依赖是否符合行业惯例,及其是否对标的公司的可持续经营造成影响。

(二) 行权内容分析

1. 关于标的公司资产权属存在瑕疵

根据 L 公司公告,2019 年 12 月,本次交易对方某数据有限公司与 JX 投资签署《最高额股权质押担保协议》,为 HJKP 公司与 JX 投资的主借款合同提供担保,某数据有限公司以其持有的标的公司 100% 股权和派生权益在不超过人民币 1.4 亿元的范围内向 JX 投资提供质押担保;同时,标的公司与 JX 投资签署《动产抵押担保协议》,标的公司将原值共计 9104.39 万元的机器设备抵押给 JX 投资,为 HJKP 公司与 JX 投资的主借款合同提供担保。截至《重组方案》签署日,标的公司的股权质押尚未被解除,其主要机器设备仍处于抵押状态。针对上述事宜,某数据有限公司承诺至迟于 L 公司股东大会审议通过本次交易后 5 个交易日内,或股东大会召

开前监管机构问询要求解除上述权利限制时,保证会协调各相关方,解除标的公司股权及资产的全部权利限制。鉴于标的公司股权为本次交易的主要内容且机器设备为标的公司能否正常运营的关键因素,若不能在股东大会审议前彻底解决资产权利受限的问题,则可能会加大L公司的交易风险;若支付购买价款后权属限制的障碍仍无法消除,将可能会损害L公司及股东的合法权益。因此,投服中心建议上市公司在召开股东大会审议本次交易前解除标的公司权利受限问题,以消除因质押和抵押带来的潜在不利影响。

2. 关于标的公司的持续盈利能力

标的公司与中国某通共同向M公司提供互联网数据中心服务,其中,中国某通主要提供带宽,标的公司提供机柜租赁服务。标的公司的直接客户为中国某通,终端客户为M公司,标的公司与中国某通签订《IDC服务合同》,而不直接与M公司签订合同。2018年、2019年及2020年1~11月,标的公司将机柜全部出租给中国某通的销售额为474.62万元、3624.75万元、4397.22万元,其销售额占当期营业收入比均为100%。由此可见,标的公司客户单一,对中国某通存在重大依赖。未来,如果标的公司无法保持与中国某通的持续合作关系,将对其经营业绩产生较大不利影响。请L公司说明,标的公司与中国某通的合作关系是否具有持续性。

(三)行权效果

L公司在收到股东函件后,于4月某日以公告形式对投服中心的建议及质询予以回应。针对标的公司资产瑕疵问题,L公司采纳了投服中心的建议,即在股东大会召开前对标的公司的股权质押和动产抵押担保办理了注销登记,使标的资产权力受限问题得以解决;针对标的公司持续盈利能力问题,L公司围绕标的公司单一客户的具体原因、合理性以及与单一客户的合作可持续性进行了充分说明。同时,L公司还修订了本次交易的《重组草案》。本次交易最终获得股东大会审议通过。

案例 14 督促 O 公司积极追偿业绩补偿款

2021 年 3 月,O 股份有限公司(以下简称 O 公司)发布了《关于参股公司某电池公司业绩承诺完成情况的进展公告》。公司披露,业绩承诺方某电池公司(标的公司)及其连带保证人 LXQ 未能如约向公司支付 2018 年的业绩补偿款 11,552.0845 万元。

一、案例简介

(一)上市公司基本情况

O 公司成立于 2006 年,于 2010 年 5 月在深圳证券交易所创业板上市交易。O 公司专业从事平板显示真空薄膜材料的研发、生产、销售和服务。

(二)标的公司基本情况

标的公司在动力电池领域主要致力于 18650 三元材料锂电池的研发生产,实际控制人为 LXQ。

O 公司于 2016 年 2 月以 8 亿元向标的公司增资,其中 2285.9947 万元作为标的公司的新增注册资本。增资完成后,O 公司持有标的公司 10% 的股权。

(三)业绩补偿完成情况

交易时,标的公司及原股东承诺,2016~2018 年标的公司扣除非经常性损益后净利润分别不低于 40,000 万元、70,000 元及 120,000 万元。O 公司披露,标的公司 2018 年未实现业绩承诺,需补偿公司 11,552.0845 万元。2020 年 3 月 30 日,O 公司与标的公司补充签订《业绩补偿协议》,标的公司需于 2020 年 7 月 20 日向 O 公司支付不低于 2310.4169 万元,剩余款项于 2020 年 9 月 30 日前补偿 O 公司。若未

支付,则需按照人民银行同期存款利率支付公司利息作为违约金,标的公司的实际控制人 LXQ 对前述义务承担连带保证责任。截至 2021 年 3 月,履约期限已过,O 公司仅收到标的公司支付的业绩补偿款 100 万元。

二、案例分析

(一)行权过程

2021 年 3 月,投服中心通过发送质询建议函的方式,对公司董事会未披露具体的追偿措施、是否拟与 LXQ 协商将其质押给公司的标的公司 1.5% 的股权抵偿部分欠款两方面存疑行使股东质询建议权。

(二)行权内容分析

1. 建议 O 公司董事会披露拟采取的具体追偿措施

依据公司历史公告,上市公司 O 公司于 2016 年 2 月以 8 亿元向某电池公司增资,其中 2285.9947 万元作为标的公司的新增注册资本,增资完成后,O 公司持有标的公司 10% 的股权。

依据《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引(2020 年修订)》第 7.4.11 条规定,上市公司董事会应当充分关注承诺履行情况,承诺人违反承诺的,董事会应当主动、及时采取措施督促承诺人承担违约责任,并及时披露公司采取的补救措施、进展情况、违约金计算方式及董事会收回相关违约金的情况等内容。而 O 公司 2021 年 3 月披露的《关于参股公司某电池公司业绩承诺完成情况的进展公告》中并未提及标的公司应支付的违约金总额及计算方式,也未提出董事会拟采取的具体补救措施、拟采取措施的期限安排等,仅简单披露将“强化催收工作、采取更多催收措施、不排除采取包括法律诉讼在内的必要措施等维护公司及投资者利益”。投服中心建议上市公司对前述问题进一步明确并补充披露。

2. 建议上市公司及时与 LXQ 协商以质押的股权抵偿部分欠款

O 公司披露,LXQ 已将其持有的标的公司 1.5% 股权质押给公司作为履约保证,并于 2020 年 4 月 24 日完成了股权质押的登记手续。依据标的公司 2019 年年末的评估价值,标的公司 1.5% 质押股权的公允价值约为 0.9 亿元。《中华人民共和国民法典》第 436 条规定,债务人不履行到期债务或者发生当事人约定的实现质

权的情形,质权人可以与出质人协议以质押财产折价,也可以就拍卖、变卖质押财产所得的价款优先受偿。请上市公司说明上市公司于2020年3月30日与LXQ签署的《担保协议》中关于实现质权方式的约定内容。

考虑诉讼时效的限制,为有效维护公司及广大投资者利益,投服中心建议上市公司尽快与连带保证人LXQ协商,在重新评估标的公司公允价值(前次评估基准日至今已超过1年)的基础上,探讨以标的公司1.5%质押股权折价抵偿欠款,或双方协商向管辖法院提起诉讼,申请法院通过拍卖、变卖质押股权清偿欠款;若质押股权的价值不足以覆盖业绩补偿款及违约金,建议O公司同时以诉讼方式向标的公司及原股东追偿。

(三)行权效果

2021年4月,O公司以公告的形式对质询建议的问题进行了回复。

案例 15 P 公司出售标的公司 88% 股权

2021 年 2 月, P 半导体公司(以下简称 P 公司)公告了《关于转让子公司股权的公告》, 拟以 5104 万元出售 BC 影视公司(以下简称 BC 公司)88% 的股权。

一、案例简介

(一) 上市公司基本情况

P 公司成立 2004 年, 于 2010 年 1 月在深圳证券交易所创业板上市交易。P 公司的主营业务为功率半导体器件的研发、制造、销售及服务。

(二) 标的公司基本情况

BC 公司于 2006 年成立。经营范围是广播电视节目制作以及组织文化艺术交流活动。截至 2020 年 12 月 31 日, BC 公司资产总额为 11, 414. 24 万元, 负债总额为 5663. 60 万元, 应收款项总额为 2997. 84 万元, 净资产为 5750. 64 万元; 2020 年度 BC 公司营业收入 12, 270. 55 万元, 营业利润 - 1036. 93 万元, 净利润 - 496. 39 万元, 经营活动产生的现金流量金额 3093. 07 万元。

(三) 本次交易方案精要

本次交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组, 根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则(2020 年 12 月修订)》等法律、法规和《公司章程》等规章制度的相关规定, 本次交易事项需提交股东大会审议。本次交易不涉及关联交易, 也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组情况。

二、案例分析

(一)行权过程

2021年2月10日,投服中心以发送股东质询建议函的形式,对出售方案中未具体披露尚未完成的补偿安排以及现行分红方案是否有利于保护公司利益两方面提出如下问题及建议。同月19日,上市公司以公告的形式对质询的问题进行了回复。

(二)行权内容分析

1. 建议P公司补充披露尚未完成的补偿在本次出售中如何处理

依据P公司历史公告,P公司于2016年6月以38,000万元收购BC公司100%股权,业绩承诺方承诺2016~2020年标的公司扣除非经常性损益后净利润不低于3000万元、3900万元、5070万元、5000万元及5000万元。由于标的公司2017~2019年均未完成业绩承诺,业绩承诺方应累计补偿11,393.56万元,其中2017年的4888.51万元已由待支付的剩余收购价款中抵扣,剩余6505.05万元未披露是否已实际完成补偿。截至2019年12月31日,P公司已支付股权收购对价25,663.49万元。依据标的公司审计报告,BC公司2020年净利润为-496.4万元,因尚未披露2020年业绩承诺实现情况的审核报告,尚不确定2020年业绩承诺方应补偿的数额。但依据延长业绩承诺的补偿方案,若标的公司实现业绩低于承诺净利润(5000万元)80%时,业绩承诺方应补偿约4496.4万元(承诺净利润 \times 80% - 当年净利润,2020年净利润以-496.4万元初步计算)。请P公司补充披露在本次股权出售后P公司是否保留对业绩承诺方2020年业绩补偿款进行追索的权利,将如何实现。

同时,P公司于2019年12月31日对标的公司全额计提了商誉减值准备35,319.88万元,发生资产减值已是大概率事件。依据延长业绩承诺的补偿方案,承诺期结束后,P公司拟对标的公司截至2020年12月31日的资产进行减值测试,若标的资产期末减值额大于已补偿金额的,业绩承诺方另行对公司进行补偿。请公司说明将何时完成对标的公司的减值测试,若发生应补偿情况,公司是否在本次股权出售后仍保留对业绩承诺方追索的权利。

此外,依据延长业绩承诺的补偿方案,业绩承诺方承诺,2020年12月31日标

的公司账面记载的应收账款余额应于2021年12月31日全部收回;若不能按时收回,承诺方应现金补偿。依据BC公司的审计报告,截至2020年12月31日,标的公司的应收账款为2997.84万元。请上市公司补充说明在本次股权出售后,业绩承诺方是否将继续履行前述承诺。投服中心建议上市公司督促业绩承诺方在本次股权出售前完成未收回应收账款的现金补偿或采取其他必要的追偿措施。

2. 现行分红安排是否有利于保护公司利益

本次交易公告披露“标的公司如有应付但未付转让方的分红款,应于本协议签订后6个月内将此笔分红款支付给转让方,受让方不对此承担其他责任”。虽然标的公司连续4年未完成业绩承诺,但标的公司2016~2020年累计实现净利润8714.2万元,截至2020年12月31日未分配利润为5020.61万元。请P公司说明按照标的公司的现行公司章程,标的公司近年来应向P公司累计分红的金额,并建议公司董事会比较“先分红后出售”方案与现行分红方案哪种模式更有利于保护公司利益。请公司说明若标的公司在多数股权出售后未能如期向公司支付分红款,上市公司将采取何种追偿措施。

(三) 行权效果

2021年2月,P公司以公告的形式对质询建议的问题进行了回复。

案例 16 对 Q 公司修改公司章程事项开展 公开征集股东表决权

2021 年 6 月 14 日,投服中心在日常行权线索分析中发现,Q 公司的大股东 S 公司向其提交了修改公司章程的议案,引起了市场广泛关注与讨论。经分析研究,投服中心认为该议案关于修改公司章程的内容与投服中心历来反对在上市公司章程中设置不当反收购条款的公司治理理念相契合,于是决定采取公开征集股东表决权的方式行权,以期推动 Q 公司章程的修订,助力提高上市公司治理水平,保护投资者合法权益。6 月 30 日,Q 公司关于修改公司章程的议案经股东大会表决通过,投服中心首单公开征集获得成功。

一、本次公开征集的背景

由于 Q 公司股权历来较为分散,其主要股东持股比例相对较低,且非一致行动人,Q 公司自 2009 年以来就处于无实际控制人的状态,前两大股东一直为 Y 公司和 Z 公司。

Q 公司于 2016 年 6 月 29 日召开 2015 年年度股东大会,审议通过了公司章程修订议案,增加了公司被并购后解聘董事、监事、高级管理人员需给予高额经济赔偿、每年董事更换人数受比例限制、职工董事及职工监事的工作年限要求等不当反收购条款。当时 Q 公司持股 5% 以上的股东仅有 Y 公司(11.91%)和 Z 公司(5.57%)两家,其余股东的持股比例均低于 1%。从股东出席情况和表决结果看,出席会议的中小投资者占 Q 公司股份总数的 6.60%,其中虽仅有 49.61% 股份赞成,但因合计持股 17.48% 的 Y 公司和 Z 公司均出席会议并赞成,使此次修改议案

以86.35%的赞成比例表决通过。投服中心于2017年即向Q公司发送股东函,建议其删除公司章程中的不当反收购条款,但Q公司未予回复,也未予修改。

2021年3月初,S公司通过二级市场增持的方式持有Q公司10%股权,成为第一大股东。6月14日Q公司公告称,S公司提出《关于修改公司章程的议案》,拟提交2020年年度股东大会审议表决。本次议案的主要内容是提请删除前述公司章程中所含5项不当反收购条款。但由于该议案并非由Y公司、Z公司或现任董事会主动发起,而前3家股东间存在控制权之争,使本次修改公司章程议案的表决结果具有不确定性。截至2021年6月17日,S公司持有Q公司13.30%股权(3.43亿股),Y公司和Z公司共持有14.19%股权(3.66亿股)。由于修改公司章程为股东大会特别决议事项,需由出席股东大会的股东所持表决权的2/3以上通过,若Y公司和Z公司不赞成(反对或弃权)该议案,仅凭S公司难以与其抗衡,仍需共持有Q公司15.08%股权的投资者赞成才有可能使该议案通过。因此,中小投资者的参与度及投票意向至关重要。

二、公开征集工作开展情况

(一)依法履职,规范履行行权程序

因公开征集股东表决权属于《持股行权工作指引》[证监办发(2018)45号]规定的“情况非常复杂、性质非常敏感”的行权事项,投服中心根据《持股行权工作指引》规定,于2021年6月16日召开了行权立项会。经论证,投服中心认为S公司提交的关于修订公司章程中不当反收购条款的议案合法、合理,有利于提高上市公司的治理水平和保护投资者合法权益,决定作为征集人,通过公开征集股东表决权的方式赞成上述议案,并于2021年6月17日向中国证监会进行了报备。同时,为保证公开征集的顺利实施,投服中心及时与深圳证监局、深圳证券交易所进行沟通并建立了协作机制。

(二)公开透明,强化宣传引导与示范引领

2021年6月17日,投服中心向Q公司发送了《公开征集投票权报告书》,督促公司及时公告。经反复沟通,Q公司于6月21日晚披露了《公开征集投票权报告书》。

为使公开征集事项让市场,特别是中小投资者广为知悉,投服中心联系了《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》《证券日报》等证券类主要媒体,于《公开征集投票权报告书》公告后立即刊载了《投服中心针对 Q 公司修改公司章程事项公开征集股东投票权》的新闻稿件,公开论述了 Q 公司章程中反收购条款对上市公司及股东利益的损害性,呼吁广大股东委托投服中心代为行使表决权或以自行现场参会、网络参会等方式积极行使股东权利。同时,投服中心通过多家证券公司将公开征集事宜定向告知 Q 公司的投资者。

(三) 多措并举,积极接受股东咨询及委托

为便于接受投资者的咨询及委托,投服中心开通了公开征集电话专线及电子邮箱,于 6 月 22 日至 6 月 30 日接听并答复投资者来电。同时,投服中心使用官方认证号,在东方财富股吧里回复投资者关于公开征集的疑问。

投资者委托比较积极,征集公告发布后 15 分钟内,就有投资者致电投服中心,表示认可投服中心的观点,请求投服中心代其出席股东大会并投票,且次日就将委托材料寄出。征集期间,共 51 位投资者致电投服中心表达委托表决权的意愿。但考虑到本次公开征集时间有限,仅不到 5 天(6 月 21 日 19:00 征集报告书公告日至 6 月 26 日 18:00 征集截止日),投服中心建议准备材料不方便或路途较远来不及邮寄的投资者自行通过网络投票方式参与表决。投服中心聘请了律师事务所对至征集截止日收到的投资者委托材料进行了见证。经律师审核,授权委托均合法有效。6 月 30 日,因受疫情影响,投服中心委托公益律师出席 Q 公司 2020 年年度股东大会,并代本次接受委托的股东行使表决权。

(四) 快速调查,校验公开征集工作效果

为客观了解投资者对本次公开征集的看法,投服中心在积极推进征集工作的同时,通过合作券商向市场 1711 名活跃中小投资者和 123 位机构投资者开展了快速调查。通过调查,投服中心了解了投资者对本次公开征集的看法、信息获取渠道、参与度等情况,为完善公开征集流程、优化公开征集标的选取等方面积累了有益的经验。

三、行权效果分析

(一) 征集事项获得通过

Q公司《关于修改公司章程的议案》表决结果为:同意票11.45亿股,占出席会议股东所持有效表决权股份总数的74.15%;反对票868.73万股,占比0.56%;弃权票3.91亿股,占比25.29%。至此,修改公司章程的议案获得通过,Q公司章程中的不当反收购条款失效,投服中心首单公开征集获得成功。

从投票结果来看,中小投资者在本次公开征集议案的表决中起到了决定性作用。根据Q公司本次股东大会决议、投服中心现场参会情况以及交易所反馈的网络投票结果推断,以现场参会的Y公司、Z公司及持股董事、监事、高级管理人员为主的投资者共投出了3.91亿股(占参会表决权的25.29%)弃权票,个别投资者投出了868.73万股(占参会表决权的0.56%)反对票,与上文投服中心论述本次公开征集的必要性中所作的判断相符。所以,在本次基于资本力量对决的公司治理事件中,正是持有Q公司8.47亿股股份(占Q公司32.83%股权)的3019名中小投资者积极参会并几乎全部投赞成票,才促成了本次修改公司章程议案的通过,中小投资者参与公司治理初显成效。

(二) 示范引领效应凸显

此次公开征集极大激发了广大投资者参与公司治理的热情,形成了较强的示范引领效果。2021年6月22日至6月30日(股东大会召开日)的舆情监测结果显示,本次公开征集相关新闻的阅读点击量超过16万次,投资者评论400余条,约超过78%的投资者表示认同投服中心的观点,表示会委托投票或自行投票删除不合理的公司章程。

从参与股东大会的情况来看,此次股东大会参与投票的股东共3026人(其中现场出席20人、网络投票3006人),代表股份15.45亿股,占公司有表决权股份总数的59.89%。其中,参与投票的中小投资者共3019人,代表股份8.47亿股,占公司有表决权股份总数的32.83%,占参会有表决权股份总数的54.82%,创下了Q公司股东大会中小投资者参会人数的纪录。除本次股东大会外,Q公司近3年(自2018年至今)共召开7次股东大会,其中中小投资者参会人数最多660人、最少40

人,平均约 207 人。可见,中小投资者在本次股东大会中的参与热情空前高涨。部分股东自发在东方财富股吧里发布网络投票操作方法,很多投资者将投票截图上传股吧,表示这是第 1 次行使了股东权利。

(三) 市场反应积极正面

本次投服中心针对 Q 公司修改公司章程事项公开征集股东权利,是 2019 年《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)实施以来,法定投资者保护机构首次启动股东投票权公开征集,市场响应积极、评价正面。除四大证券报外,东方财富网、新浪、腾讯、搜狐、网易等 70 余家媒体进行了报道与转载,将这一案例评价为中国资本市场首例,是中国上市公司治理的里程碑事件。著名公司治理专家公开发表《辨析 Q 公司反收购条款:小股民不应支持大股东》一文,从学理角度论述了 Q 公司章程中的反收购条款增加了董事、监事、高级管理人员换届成本,侵犯了股东的选择权,强调了投服中心此次公开征集的必要性。

四、案例思考

投服中心对本次案例进行了深入分析,拟在今后的公开征集工作中进一步完善机制、提升效率,为扎实履行《证券法》赋予的职能持续努力。

第一,行权切入点的准确选择是征集工作的方向保证。投服中心作为具有法定投资者保护机构职能的上市公司持股股东,必须严格、审慎行使《公司法》《证券法》赋予的法定权利,在征集过程中以法律为准绳,以披露为依据,以专业为保证,以独立为基础,避免利益冲突或陷入控制权之争。在此原则基础上,2019 年《证券法》颁布后,投服中心对公开征集提案权、表决权的标的选取方向和内容进行了反复研究,并先后与沪深交易所、部分派出机构和行权专家开展了多次讨论,逐渐将征集重点集中于公司章程不当条款设置等公司治理类事项、修改业绩承诺以及三高收购等涉及投资者利益“痛点”的价值类事项两类,并以市场关注度较高的上市公司作为征集目标,以增强示范引领效果。本次 Q 公司的公开征集即同时符合上述两个标准。

第二,有效、及时的宣传是取得示范引领效果的必要保障。经过本次案例,投服中心深感公开征集的示范引领意义重大,同时深感未来还有许多工作要做。作

为2019年《证券法》赋予投资者保护机构的重要职能,公开征集是投服中心运用市场化手段强化中小投资者保护的新探索,是中国资本市场的新事物。从调查监测结果看,广大投资者、上市公司等市场主体对公开征集的法律属性、投服中心开展公开征集的定位和意义、参与公开征集的方式方法等方面的认知均有待提高,仍需进行广泛、持续的宣传,积极唤醒广大投资者的权利意识,为未来征集工作的顺利推进创造良好的工作基础。

第三,投资者委托手段的便利度是影响公开征集效果的关键因素。目前,公开征集采用线下方式接受投资者委托材料,投资者需以纸质方式提供股东身份证明、持股证明和授权委托书等材料。由于股东大会通知公告日期与召开日期时隔较短,扣除报备论证、信息披露、材料审核以及双休日、节假日等时间,有效征集时间一般少于7天,导致绝大部分投资者无法按时完成委托材料的准备与寄送,导致提案权等有法定持股比例要求的公开征集无法开展,也无法对特殊表决事项征集到足够有效的股份数。因此,探索征集委托方式的电子化操作,特别是在交易系统内设电子委托功能,将是未来公开征集事项是否能够实现常态化开展的关键因素,对此必须加快研究论证和实施。

案例 17 Y 公司取消召开临时股东大会

2021 年 7 月, Y 公司披露了《关于取消 2021 年第二次临时股东大会的公告》, 公司董事会经审慎考虑, 决定取消原定于 7 月 16 日拟召开的临时股东大会。此举引发了市场关注。投服中心也接到了 Y 公司投资者对此次取消临时股东大会事件的大量投诉。

一、案例简介

(一) 上市公司基本情况

Y 公司于 2000 年 7 月在上海证券交易所主板上市, 主要从事电信网络运营支撑系统、企业 IT 运营支撑系统、信息安全等方面的行业应用软件开发、解决方案提供和技术服务。Y 公司 2018 年、2019 年、2020 年收入分别为 12.54 亿元、7.34 亿元、5.24 亿元, 扣除非经常性损益后净利润分别为 -0.85 亿元、-2.80 亿元、-3.40 亿元; 2021 年第一季度营业收入 0.58 亿元, 扣除非经常性损益后净利润为 -0.59 亿元。自 2017 年 12 月以来, Y 公司控股股东 Y 集团债务危机爆发, Y 公司主要银行账号被冻结均与控股股东 Y 集团债务纠纷相关。2017 年 12 月, 因涉嫌信息披露违法违规, Y 公司被中国证监会立案调查, 至本次取消召开临时股东大会事件发生时调查尚未结束。

(二) 上市公司控股股东基本情况

控股股东 Y 集团于 2019 年 3 月 21 日进入司法破产重整。2020 年 12 月 25 日, H 市中级人民法院裁定重整计划执行完毕。基于《重整计划》, 2021 年 1 月 1 日, Y 公司控股股东重整投资人 W 公司披露详式权益变动报告书称, Y 集团重整完成后,

W公司持有Y集团51%股份,成为Y集团的控股股东并间接控制上市公司32.89%的股份;Y集团已于2020年12月21日完成本次控股股东变更的工商变更登记。W公司同时披露称,本次权益变动触及要约收购,拟促使Y集团在30日内将所持有的Y公司股份减持至30%或30%以下;若Y集团在其控股股东工商变更完成之日起30日内无法完成将股份减持至30%或30%以下,W公司将向除Y集团以外的公司所有股东发出收购其所持有的全部已上市流通股的要约。2021年1月21日,Y公司控股股东工商变更登记之日起30日的期限届满。Y公司公告称,由于目前Y集团解除所持股份司法冻结的手续尚未完全办理完毕,且公司仍处于立案调查阶段,上述减持计划尚未按照详式权益变动报告书中的承诺实施完毕。截至公告日,W公司未促使Y集团将所持有的Y公司股份减持至30%或30%以下,也未按照前期披露及规则要求向Y公司其他所有股东发出全面要约。该情况触及《上市公司收购管理办法》第75条规定的情形。^①故此事件发生时,Y公司控股股东不能行使其持有股份的表决权。

(三)本次事件的基本情况

2021年6月29日,Y公司董事会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》的议案》《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次回购股份相关事宜的议案》《关于召开公司2021年第二次临时股东大会的议案》,定于2021年7月16日召开2021年第二次临时股东大会并审议相关议案。

2021年7月3日,公司董事会收到少数中小股东王某纬、郭某民、王某昇、吕某芬和王某业(合计持股3.07%,以下简称提案股东)提交的《关于提请增加Y公司2021年第二次临时股东大会临时议案的函》及附件。提案人在函件中表示,在充分考虑公司利益及未来发展的前提下,提请增加如下临时提案,并提交2021年第二次临时股东大会审议:《关于修改公司章程的议案》《关于提请罢免曹某董事职务的议案》《关于提请罢免韩某丰董事职务的议案》《关于提请罢免陈某峰董事职务的议案》《关于提请罢免陆某董事职务的议案》《关于提请罢免袁某祥董事职务的议案》

^① 《上市公司收购管理办法》第75条规定:“上市公司的收购及相关股份权益变动活动中的信息披露义务人,未按照本办法的规定履行报告、公告以及其他相关义务的,中国证监会责令改正,采取监管谈话、出具警示函、责令暂停或者停止收购等监管措施。在改正前,相关信息披露义务人不得对其持有或者实际支配的股份行使表决权。”

《关于提请补选宋某云先生为公司第八届董事会独立董事的议案》《关于提请罢免郭某胜独立董事职务的议案》。提案股东提请罢免公司董事的理由主要为：董事未能勤勉尽责，任人唯亲，最终可能导致公司出现新的资金占用等问题。

2021年7月5日，Y公司4位独立董事杨某春、陈某蓉、朱某飞、郭某胜分别发表的独立意见，均认为上述议案涉及罢免Y公司董事长、总裁和部分高级管理人员的董事职务，可能会对公司造成重大影响，建议暂时搁置该等议案，协商解决。

2021年7月6日，Y公司披露的《关于2021年第二次临时股东大会增加临时提案的公告》载明：由于提案股东有权利于公司股东大会召开10日前向董事会书面递交临时提案，上述提案内容属于股东大会审议范围，有明确议题，按照《上市公司股东大会规则》有关规定，拟将提案股东提交的上述议案提交公司2021年7月16日召开的2021年第二次临时股东大会审议。

2021年7月11日，Y公司监事会审议通过了《关于提请Y公司监事会成立专项调查小组核实董事履职问题的议案》。对于提案股东主张的董事履职问题，监事会表示高度重视，并决议按照监事会职责，成立专项调查小组，核实真实情况，监督检查公司董事、高级管理人员执行公司职务的情况；其中，由监事会3名监事担任专项调查小组成员，监事会主席担任调查组组长，专项调查小组向监事会负责。同日，Y公司董事会收到监事会提供的《关于成立专项调查小组核实相关董事履职问题的函》载明：因提案股东提请罢免的公司董事数量过多，监事会需要时间核实相关董事的履职情况。

2021年7月12日，因情况紧急，Y公司召开董事会临时会议，结合4位独立董事对公司2021年第二次临时股东大会相关议案发表的意见，以及监事会致函通知董事会需要时间成立专项调查小组以核实提案股东主张的董事履职问题的情况，董事会经审慎考虑，同意取消公司原定于2021年7月16日召开的2021年第二次临时股东大会。

（四）事件争议焦点

根据《关于取消2021年第二次临时股东大会的公告》，Y公司董事会取消召开临时股东大会的理由有以下3点：

1. Y公司充分尊重中小股东的提案权，但提案股东在公司控股股东Y集团股份有限公司的股东表决权受限的情况下，提议删除公司章程中限制“恶意收购”的

相关条款,不排除会发生恶意收购行为的可能,从而可能将严重影响并损害到公司及全体股东的利益。另外,提案股东提议将公司章程“董事会由十一名董事组成”修改为“董事会由五名董事组成”,这将严重影响公司经营管理团队的稳定及公司的正常经营活动,不利于公司的长期向好发展。

2. Y公司现任董事共11人,而提案股东提议一次性罢免其中6位。Y公司就资金占用及违规担保问题尚还处于被中国证监会立案调查期间,在中国证监会对公司的立案调查未结束之前,公司应保持稳定的管理团队。另外,在公司经营步入正轨并向好的情况下,根据《Y公司章程》第110条第2款“为保持公司经营决策的稳定性和连续性并维护公司和股东的利益,新一届董事会成员中应有三分之二以上的原任董事会成员连任、但独立董事连任不得超过六年;在董事会、监事会任期未届满的每一年度内的所有股东大会上改选董事的总数和改选监事的总数,分别不得超过本章程所规定董事会、监事会组成人数的四分之一”的规定,提案股东提议一次性罢免公司6位董事,不符合公司章程的规定。

3. 提案股东提请罢免公司董事的理由主要为董事未能勤勉尽责,任人唯亲,最终可能导致公司出现新的资金占用等问题。对于提案股东主张的董事履职问题,监事会表示高度重视,并将按照监事会职责,成立专项调查小组,核实真实情况,监督检查公司董事、高级管理人员执行公司职务的情况;其中,由监事会3名监事担任专项调查小组成员,监事会主席担任调查组组长,专项调查小组向监事会负责。由于提案股东提请罢免的公司董事数量过多,监事会需要时间核实相关董事执行公司职务的情况,预计监事会无法于2021年7月16日前完成提案股东主张的董事履职问题的核查工作。

二、案例分析

(一)行权过程

2021年7月,投服中心在原定召开临时股东大会之日即将到来之际,就Y公司取消原定股东大会的行为进行公开发声,质疑Y公司取消召开股东大会的合规性。投服中心建议公司董事会按原计划组织召开股东大会,切实尊重股东依法享有的提案权、表决权等权利。

(二) 行权内容分析

根据《上市公司股东大会规则(2016年修订)》第19条“发出股东大会通知后,无正当理由,股东大会不得延期或取消,股东大会通知中列明的提案不得取消。”的规定,^①投服中心认为Y公司董事会提出的3点取消股东大会的理由均不构成正当理由,故反对取消召开此次临时股东大会。具体理由如下:

1. 针对Y公司董事会所述第1点及第2点取消理由中涉及的股东提案时机问题,由于没有任何法律法规规定在控股股东表决权受限,以及在公司尚处于被证监会立案调查期间,公司不能召开股东大会审议股东提案,故公司董事会以此为理由取消本次股东大会应属不当理由。

2. 针对公司董事会对股东提案的审核权问题,《公司法》规定股东提案须满足以下要求:一是符合法律、行政法规和公司章程的有关规定;二是属于股东大会职权范围;三是有明确的议题和具体的决议事项。股东提案权是《公司法》规定的一项股东的基本权利,原则上不应予以限制。《上市公司股东大会规则(2016年修订)》第14条规定,只要股东临时提案符合上述要求,股东大会召集人就应在收到提案后的2日内发出股东大会补充通知,公告临时提案的内容,及时将临时提案提交股东大会审议。上海证券交易所《上市公司信息披露监管问答汇编》第5.4条认为,“按照前述规定,股东大会召集人对股东提案的内容没有实质审查的职权,召集人是公司董事会的,原则上也无需专门召开会议审议,在其收到股东提案申请时,只要核实股东资格属实、相关提案符合法律、行政法规和公司章程的有关规定、属于股东大会职权范围、有明确议题和具体决议事项,就应当将议案提交股东大会审议”。故Y公司董事会提出的第1点取消理由,即认为提案删除公司章程中限制“恶意收购”的相关条款是否会损害公司及全体股东权益,应当由股东大会审议决定,而不属于董事会的审查内容,董事会不应以此为理由取消股东大会。

3. 对于董事会提出的第2点取消理由,即认为提案股东一次性罢免6位董事不符合Y公司《公司章程》第110条第2款规定的问题,《公司法》第4、37、45、99条规

^① 《上市公司股东大会规则(2022年修订)》已于2022年1月5日发布,其中第54条规定:“本规则自公布之日起施行。2016年9月30日施行的《上市公司股东大会规则(2016年修订)》(证监会公告[2016]22号)同时废止。”《上市公司股东大会规则(2016年修订)》第19条的内容与《上市公司股东大会规则(2022年修订)》第19条的内容完全一致。

定,公司股东依法享有选择管理者的权利,董事的选举和更换必须经过股东大会。董事任期由公司章程规定,每届任期不得超过三年,任期届满可以连选连任,但其前提是经股东大会选任后才能连任。Y公司《公司章程》第110条第2款规定了每年董事改选人数的比例限制,剥夺限制了股东选任董事的基本权利,不符合《公司法》的立法本意。故用不符合《公司法》立法本意的公司章程条款否定本次提议罢免公司董事的提案不能成为取消股东大会的正当理由。此外,如果Y公司一直根据不符合《公司法》立法本意的公司章程否定修改公司章程的议案,则公司章程的不当条款永远无法修改。

4. 董事会提出的“监事会需要核实相关董事履职情况,预计在原定股东大会召开前无法完成核查”第3点理由更不能成立,因为没有法律法规规定公司召开股东大会和股东表决要以监事会完成核查为前提条件。

案例 18 Z 公司的欠款追偿及违规担保问题

一、案例简介

(一) 上市公司基本情况

Z 公司于 2015 年 2 月在上海证券交易所主板借壳上市,主营业务为天然气(包括 CNG 和 LNG)生产和销售,及开发、制造和销售天然气储运设备和天然气汽车改装设备等。2020 年年度,公司实现营业收入 55,433.23 万元,较上年同期减少 48.89%;归属于上市公司股东净利润 -60,300.92 万元,较上年同期增长 80.74%。

(二) 事件基本情况

2019 年年报显示,Z 公司对 H 公司其他应收款余额 9.97 亿元,占净资产约 109.26%,期末坏账准备余额 4.99 亿元,占净资产约 54.63%,与 2018 年年报数据完全相同。上海证券交易所要求 Z 公司说明报告期内其他应收款回款未有任何进展的原因及合理性,和是否已按前期回复内容采取追讨措施。根据 Z 公司回复函,H 公司于 2020 年 3 月 13 日向 Z 公司出具《还款说明》,将继续推动以资抵债的计划,并承诺于 2020 年 9 月 1 日前完成资产交割。但 Z 公司未与 H 公司签署任何具有法律效力的相关书面协议。Z 公司称,将继续向 H 公司催收上述欠款,坚持并督促其通过以现金清偿、以资抵债相结合的清偿方式妥善解决 H 公司的欠款问题。

此外,C 公司计划在 2019 年通过向 Z 公司供货的方式清偿其及其关联企业对于 Z 公司的 4.23 亿元债务,但由于受国际金融环境变化等因素的影响,C 公司未能在 2019 年清偿对公司的债务。上海证券交易所也对相关情况进行了问询。Z 公司表示,已收到 C 公司于 2020 年 4 月 10 日向公司出具的《还款承诺函》,其拟在 2020 年

通过引进战略投资人、拓展融资渠道、处置资产变现等方式改善资金紧张的局面,并承诺将不晚于2020年12月31日通过以包括但不限于货币资金清偿、资产抵债等方式优先清偿对Z公司的债务。

2021年5月,Z公司发布2020年年度报告称,对H公司与C公司各类债权合计余额16.92亿元(约占总资产的15.14%),当年计提资产减值准备5.21亿元(约占营业收入的94.04%)。H公司与C公司承诺将在2021年内采用以资抵债的方式偿还上述债务,现已将Y公司100%股权质押给Z公司。年报同时披露,截至2020年12月31日,Z公司违规担保导致期末合同涉诉余额16.50亿元(约占总资产的14.76%),并计提预计负债金额3.37亿元(约占总资产的3.01%),公司及实际控制人承诺将积极解决违规担保。Z公司表示,上述事项在2021年内完成仍具有一定的不确定性。

二、案例分析

(一)行权过程

作为Z公司的股东和投资者保护机构,投服中心对H与C公司长期不履行还款义务的不守信行为高度关注并表示愤慨,对Z公司治理不规范引发的违规担保行为表示谴责,对相关事项提出疑问;投服中心建议Z公司履行信息披露义务,积极采取措施,有效维护上市公司及全体股东的合法权益。

2021年5月,投服中心进行公开发声,向Z公司提出3方面建议:一是建议Z公司说明质押标的能否覆盖债权账面价值;二是建议Z公司完善公司治理,及时披露担保事项相关信息;三是建议Z公司董事、监事、高级管理人员依法履职,有效维护上市公司利益。

(二)行权内容分析

1. 建议Z公司说明质押标的能否覆盖债权账面价值

根据Z公司2018年年报,Z公司当年期末对H公司的其他应收款余额9.97亿元,坏账准备余额4.99亿元;对C公司预付款期末余额3.34亿元,占预付款期末余额合计数的比例为38.53%。C公司当时承诺,如因客观原因导致无法执行原合同,将在2019年12月31日前返还Z公司已预付的全部货款。而2019年年报显

示,Z公司对H公司应收账款余额及坏账准备数额均未发生变化,但对C公司的预付款不仅未按照承诺收回,而且其期末余额反而增长至4.23亿元,同比增加了26.65%。Z公司在对上海证券交易所关于2019年年度报告的信息披露监管问询函的回复函中表示,H公司于2020年3月13日向公司出具《还款说明》,称将继续推动以资抵债的计划,并承诺于2020年9月1日前完成资产交割。但截至公告日,Z公司未与H公司签署任何具有法律效力的相关书面协议。C公司则于2020年4月10日向Z公司出具《还款承诺函》,承诺将不晚于2020年12月31日前通过以包括但不限于货币资金清偿、资产抵债等方式优先清偿对Z公司的债务。

由于Z公司历次披露的清偿方案均未得到有效履行,投服中心对于各方的履约诚意及能力表示质疑,并对此次2020年年度报告中披露的“H公司与C公司承诺将Y公司100%股权质押给Z公司”的事项提出疑问,建议Z公司对以下问题作出说明:

第一,建议披露质押标的Y公司的盈利能力、财务状况、资产质量,特别是其评估值是否足以覆盖对H公司与C公司各类债权合计余额16.92亿元;第二,在质押标的评估值足以覆盖债权的情况下,如H公司与C公司2021年仍然不能偿还相关债务,Z公司是否会将质押标的进行处置以及处置是否存在障碍;第三,如质押标的评估值不足以覆盖债权,Z公司将采取何种措施对剩余债务进行追偿,以保障资产安全及中小投资者的合法权益。

2. 建议Z公司完善公司治理,及时披露担保事项相关信息

根据Z公司公告,2016年6月22日至2018年12月11日,Z公司累计发生多起违规担保事项,金额合计22.9137亿元。Z公司经自查与梳理相关诉讼,2019年、2020年共发现16项未合规履行内部审批程序的违规担保事宜。截至2020年12月31日,Z公司违规担保期末合同涉诉余额为16.50亿元,计提预计负债金额为3.37亿元。对此,审计机构出具了强调事项段,上海证券交易所也在2020年年度报告的信息披露监管问询函中要求公司补充披露违规担保事项当前诉讼进展、预计负债计提合理性以及是否存在未披露的违规担保等情况。

Z公司长期频繁出现的违规担保问题不仅反映出公司治理的严重不规范危害了公司持续经营能力,其伴生的信息披露不及时等问题更是对中小投资者知情权造成了严重侵犯。对此,投服中心表示强烈谴责,并建议Z公司完善公司治理,积

极履行信息披露义务,及时公告发生的担保事项,保障中小投资者的知情权。

3. 建议 Z 公司董监高依法履职,有效维护上市公司利益

根据前述公告,在过去的 3 个会计年度中,H 公司与 C 公司曾多次承诺清偿对 Z 公司的债务,而在实际操作中却并未遵守承诺中约定的截止日期,将还款期限一延再延。Z 公司违规担保事项也层出不穷,多次引发监管机构的关注与处理。Z 公司既未采取行之有效的措施对相关债权进行追偿,又未及时规范公司治理,导致现金流运转长期受到影响,公司经营风险加大,投资者的利益受到损害。

作为 Z 公司经营管理的直接参与方,Z 公司的董事、监事、高级管理人员对上市公司负有忠实、勤勉义务,应当依法履职、及时采取措施,有效维护上市公司及全体股东利益。投服中心建议 Z 公司董事会积极关注 H 公司与 C 公司的债务偿还问题与公司违规担保问题。对于长期拖欠债务、不按约定履行还款义务的情况,董事会应及时提起法律诉讼,进行有效追偿;对于违规担保事项,董事会应尽快完善公司治理,杜绝此类问题再次发生;对于已经对公司利益及投资者合法权益造成损害的事项,董事会应对有关责任人进行追责。

案例 19 业绩补偿风波再起 敦促 T 公司 及其董监高积极应对

一、案例简介

(一) 上市公司基本情况

T 股份有限公司(以下简称 T 公司)成立于 1999 年,已于 2022 年 6 月在上海证券交易所主板摘牌。

(二) 案件基本情况

T 公司于 2016 年 9 月以非公开发行股票的方式收购 HQXG 95% 股权,作价约 18.8 亿元。杨某和罗某斌承诺 HQXG 2017 ~ 2019 年的扣除非经常性损益净利润分别不低于 6220 万美元、8460 万美元、11,870 万美元,复合增长率达到 38.14%。收购完成后,HQXG 3 年均未完成业绩承诺,累计需补偿 23.1 亿元。

T 公司于 2018 年 2 月 13 日签署的《资产收购协议之补充协议》及 2018 年 8 月签署的《资产收购协议之第三次补充协议》中约定,T 公司无须支付第二期收购对价人民币共计 4.7 亿元,视为 HQXG 业绩承诺未完成数额的现金补偿。2019 年 10 月双方签署了《第四次补充协议》,约定由现金补偿变更为非现金和现金补偿相结合的方式,并下调补偿金额。罗某斌方作为 HQXG 业绩承诺方,拟以 GQCDH 投资管理合伙企业(以下简称 GQCDH)全部出资份额用于业绩承诺补偿。本次罗某斌拟用于业绩补偿的资产为 GQCDH,评估值为 2.23 亿元。

2021 年 3 月,T 公司发布了《南昌仲裁委员会裁决书》,称 GQCDH 注册资本 1000 万元,其中申请人刘某林、李某夫妻分别各占 90%、10% 出资份额。2019 年 12

月20日(该日期为2019年12月31日倒签)，“刘某林”与被申请人SYWH、申请人李某与被申请人SYCW签署GQCDH无偿转让协议，约定将两申请人在GQCDH 90%、10%的实缴出资份额(合计100%)无偿转让给SYWH及SYCW。2019年12月31日，“刘某林”、申请人李某与两被申请人签署了《合伙企业登记(备案)申请书》等相关文件。两被申请人委派人员依此(含上述无偿转让协议)在GQC市工商注册机构办理了工商登记(备案)手续，将GQCDH的出资份额变更登记至两被申请人名下。上述《合伙企业登记(备案)申请书》等相关文件中所有“刘某林”的签名并非申请人刘某林本人签署或经其授权，申请人刘某林本人因当时在外出差也没有可能签字或去GQC市办理工商变更登记(备案)手续。以上签署的无偿转让协议及2019年12月31日提交的《合伙企业登记(备案)申请书》等相关文件因非申请人刘某林本人签字或得到其授权，系因重大误解而签订，且违反民事活动应当遵循的等价有偿原则，内容显失公平，故应予撤销。根据无偿协议而办理的工商变更登记(备案)手续，也应予以撤销并恢复其原状。

产生争议后，双方协商一致通过仲裁的方式解决纠纷。仲裁庭裁决为：解除申请人刘某林与被申请人SYWH于2019年12月20日签署的《合伙企业出资份额转让协议》；被申请人SYWH应在本裁决书送达之日起10个工作日内配合申请人刘某林在GQC市市场监督管理局办理工商变更登记(备案)手续；被申请人SYCW应在本裁决书送达之日起10个工作日内配合申请人李某在GQC市市场监督管理局办理工商变更登记(备案)手续。

因此，T公司需将收到的业绩承诺补偿资产转移给刘某林及李某。同时，T公司称已与罗某斌方沟通并达成一致意见，同意将等值(人民币2.23亿元)现金或经公司认可的符合公司未来战略发展方向的优质资产置入上市公司进行资产置换。

二、案例分析

(一)行权过程

2021年4月，投服中心通过公开发声的方式，向T公司提出两方面问题：一是建议T公司说明同意解除转让协议的理由及相关情况；二是建议T公司董事、监事、高级管理人员依法履职，有效维护上市公司利益。

(二)行权内容分析

1. 建议上市公司说明同意解除转让协议的理由及相关情况

根据上市公司公告,2019年12月,刘某林、李某分别与T公司子公司SYWH、SYCW签订协议,将其持有的GQCDH 900万元、100万元的出资份额无偿转让给上述两家公司,作为罗某斌向T公司履行的2.23亿元业绩补偿。GQCDH持有HNDH公司60%股权,旗下拥有HNTH嘉年华旅游度假区,其估值增资率高达2137.03%。2019年12月31日,GQCDH完成工商过户变更登记。2021年3月24日,GQCDH公司公告称,刘某林以转让协议并非其本人签字或授权签字为由,申请仲裁解除转让协议。经南昌仲裁委员会裁决,双方解除转让协议并于10个工作日内完成GQCDH的工商变更登记。

对此,投服中心提出如下疑问:第一,SYWH、SYCW在签署协议及办理合伙份额转让的过程中是否对份额权属进行了尽职调查,对转让协议签署及份额过户相关授权的合法性是否进行了必要确认。第二,刘某林于上市公司公告签订合伙份额转让协议及完成工商过户登记后一年左右,方提起关于撤销转让协议的仲裁申请,后又将撤销申请变更为解除协议。刘某林在提起仲裁之前是否已就协议及转让行为有效性向T公司提出交涉,T公司如何应对。第三,T公告披露的SYWH、SYCW同意解除协议的具体原因较为牵强,也未披露在此过程中公司采取了何种措施积极维护自身权益,令投资者难以理解两家公司同意解除协议的合理性。投服中心建议T公司向广大投资者公告说明上述事项。

2. 建议上市公司董监高依法履职,有效维护上市公司利益

根据现有信息,一旦GQCDH合伙份额被退回,罗某斌原承诺的2.23亿元业绩补偿将无法兑现。虽然T公司称,已与罗某斌达成一致意见,同意将2.23亿元现金或经T公司认可的、符合未来战略发展方向的等值优质资产置入上市公司进行置换,但此前已发生的种种变故难以佐证罗某斌是否具备足额偿付债务的个人信用与能力。截至目前,业绩补偿人罗某斌及杨某共需履行的18.23亿元业绩补偿尚未履行,T公司已无力对HNDH公司前期平整土地所需40亿元提供财务安排及支持,直接导致该项资产的后续运营面临重大不确定性;同时,杨某用于业绩补偿价值7.8亿元的2处房产既尚未解除抵押,也未有明确的相关时间安排,该项补偿的可实现性也存在重大不确定性。

作为 T 公司经营管理的直接参与方,上市公司的董事、监事、高级管理人员对上市公司负有忠实、勤勉义务,应当依法履职、及时采取措施,有效维护上市公司及全体股东利益。投服中心建议 T 公司董事会要求罗某斌在 GQCDH 办理工商变更登记前,应及时向上市公司支付现金补偿 2.23 亿元或将其所述的“优质资产”变现后支付给上市公司,以作为资产退回的补偿。同时,T 公司董事会应对罗某斌未如期履行业绩承诺的行为及时提起法律诉讼,有效追偿。