



投服中心系列丛书
China Securities Investor Services Center

重大资产重组行权 案例评析

2018年

郭文英 徐 明◎主编

Cases Review of
Material
Asset
Exercise Restructuring



法律出版社
LAW PRESS · CHINA



投服中心系列丛书

China Securities Investor Services Center

重大资产重组行权 案例评析

2018年

郭文英 徐 明◎主编

Cases Review of
Material **A**sset **R**estructuring
Exercise



法律出版社

LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

重大资产重组行权案例评析. 2018 年 / 郭文英, 徐明主编. — 北京: 法律出版社, 2018
ISBN 978 - 7 - 5197 - 2448 - 1

I. ①重… II. ①郭… ②徐… III. ①上市公司—资产重组—案例—中国—2017 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 155781 号

重大资产重组行权案例评析(2018 年)
ZHONGDA ZICHAN CHONGZU XINGQUAN ANLI PINGXI (2018 NIAN)

郭文英 徐明 主编

策划编辑 陈妮
责任编辑 陈妮
装帧设计 李瞻

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 固安华明印业有限公司
责任校对 马丽
责任印制 吕亚莉

编辑统筹 财经法治出版分社
开本 787 毫米×1092 毫米 1/16
印张 18.25
字数 300 千
版本 2018 年 9 月第 1 版
印次 2018 年 9 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5197-2448-1

定价:80.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

编辑委员会

主 编：郭文英 徐 明

副 主 编：黄 勇 马继东

执行主编：李国俊

本辑主编：杨 宏 张 建

撰 稿 人：王丹阳 费红方 闫 婧

石 妍 万玉林 周 艳

刘斯斯 张鹏飞 李 靓

本辑编辑：王丹阳 汤 沸

重大资产重组行权
案例评析

Cases Review of
Material Asset Restructuring
Exercise

总 序

2018年金秋,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)主编的“投服中心系列丛书”终于与大家见面了。投服中心是中国证监会直属的证券金融类公益机构,成立3年来,不忘初心,始终坚守保护中小投资者合法权益的使命,积极探索投资者保护新路径,努力引导投资者理性投资、全面知权、积极行权、依法维权。“投服中心系列丛书”的出版是对“知权、行权、维权”工作的一个总结,希望借此契机能凝聚一批法学学者、市场实务人士等专家对资本市场的热点难点问题进行长期的探讨研究。

自2014年成立以来,投服中心在中国证监会党委的领导和部署下,在证监会投资者保护局的指导和相关部门、各派出机构的支持下,在证监会系统兄弟单位和社会各界的大力支持下,从中小投资者权益保护和救济诉讼的实际需求出发,创新了一套适合我国资本市场中小投资者保护的机制和实现路径——以投资者教育工作为基础,通过事前持股行权、事中纠纷调解、事后支持诉讼来切实维护广大中小投资者的合法权益。投资者是资本市场发展的重要基石,培育良好的投资者群体,保护好广大中小投资者合法权益,是促进资本市场健康发展的重要一环,直接关系到社会的公平正义,直接关乎亿万人民群众的切身利益。但中国资本市场的中小投资者既是数量上的多数,又是专业知识、投资理念、维权能力等方面的“弱势少数”,因此,中小投资者合法权益时常受到漠视甚至侵害。长期以来,中小投资者权益保护问题既是资本市场的一个宏观问题,又是要落实到每位投资者身上的微观问题。如何从立法层面更细致地规定中小投资者保护的内容,形成法律、行政法规、部门规章及操作性指引;如何从司法层面推动示范判决制度、探索强制调解机制等制度的建设;如何从监管层面创新机制,加大对侵害中小投资者合法权益的违

法违规行为的打击和惩罚力度,更多地保护中小投资者的合法权益;如何帮助中小投资者树立权利意识,建立长期投资、价值投资理念,强化风险意识,提高维权能力。这些问题的解决都不是一蹴而就的,我们需要扎根于中国资本市场的土壤,需要政策、法律的研究,需要投保机制的创新,需要与广大中小投资者面对面的交流。为此,投服中心出版系列丛书,以投服中心工作为蓝本,研究了一些热点问题,探索了一条“投服模式”的投资者保护道路,积累了一些经验分享给读者。

“投服中心系列丛书”由《投资者权益知识读本》《重大资产重组行权案例评析》《纠纷调解案例评析》《支持诉讼维权案例评析》《投服研究》等书组成。其中《投资者权益知识读本》登载的“权益360”系列文章,根据我国资本市场和广大投资者的实际情况,接地气、聚人气,本着知识性、实用性、趣味性的宗旨,为投资者普及权益知识。《重大资产重组行权案例评析》《纠纷调解案例评析》《支持诉讼维权案例评析》汇集了投服中心持股行权、纠纷调解及支持诉讼工作中具有代表性的实际案例,旨在进一步发挥投服中心示范引领作用,唤醒广大中小投资者的股东意识,督促上市公司提高依法运营水平;以及进一步探讨在全国范围内的建立调解合作、小额速调、诉调对接、证券支持诉讼示范判决等机制。《投服研究》选取了投服中心课题中较突出的研究报告,包含投资者交易行为研究、上市公司章程反收购条款效力研究、证券市场投资者保护条例等一系列资本市场热点、难点问题的研究。“投服中心系列丛书”综合了普及性、专业性及学术性的特点,面向广大投资者、上市公司及专家学者等群体,期望与其一道共同推动中小投资者权益保护工作。

我们希望,“投服中心系列丛书”是一涓细流,能不断汇集中国资本市场土壤上的经验与创新机制,不断丰富学术理论,不断普及权益知识。我们相信,中国中小投资者保护事业能在资本市场各方的努力下,共同谱写新的篇章。

2018年8月

前 言

为落实党中央、国务院关于资本市场投资者保护的整体部署,进一步探索和创新投资者尤其是中小投资者保护的新方法、新道路,中国证监会于2014年12月组建了专司中小投资者保护和服务的公益性机构——中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)。经证监会批准,投服中心自2016年2月在上海、广东和湖南开展持股行权试点,2017年4月又将持股行权试点扩大至全国。

持股行权是指投服中心持有沪、深交易所每家上市公司一手(100股)A股股票,通过行使质询、查阅、建议、表决、诉讼等股东权利,强化中小投资者保护,规范上市公司治理,示范引领中小投资者主动行权、依法维权。自行权业务开展以来,投服中心始终立足股东身份,坚持市场角度,运用法律手段,聚焦证券市场关注的重点、热点、难点问题,通过参加上市公司股东大会、重大资产重组媒体说明会、现场查阅、发送股东建议函、公开发声等方式,做积极股东、合格股东、示范股东。

一些上市公司在重大资产重组过程中,通过讲故事、虚估值、高承诺等方式侵害广大中小投资者的权益,这类重组是投服中心重点关注的事项。一方面,由于重组中收购资产虚高的估值,直接稀释了其他股东的权益;另一方面,随着重组后业绩变脸、股价下跌,二级市场的投资者直接遭受价差损失。因此,针对重大资产重组案例,投服中心对重组合规性、估值合理性、经营持续性、承诺可行性等方案内容进行仔细剖析,在媒体说明会上针对侵害中小投资者权益的内容发声质询。截至2018年6月30日,投服中心已参加了50余场重大资产重组媒体说明会,引起了市场各方的高度关注。证监会领导将投服中心比喻为“啄木鸟”,肯定投服中心在交易所、证监会审查并购重组项目前期起到的积极作用;媒体评价投服中心参加媒体说明会提问专业犀利、针针见血,是媒体说明会的“重磅”提问者;专业财经评论人

撰文称,投服中心在媒体说明会上提问已成为重大资产重组的一道关口。

为了起到更好的示范效应,引领中小投资者全面知权、积极行权、依法维权,投服中心特选取了2016年、2017年针对重大资产重组行权的30个案例,编撰了《重大资产重组行权案例评析(2018年)》一书。本书共分为两篇:第一篇从理论基础出发,介绍了投服中心参加重大资产重组媒体说明会的总体情况、基本做法、主要效果,梳理了重大资产重组的定义、主要模式、法律法规体系,并重点分析了重大资产重组涉及的重组上市、估值、业绩承诺等关键性问题;第二篇结合30个行权案例,从保护中小投资者的角度,逐一、详细地分析了重组方案中存在的侵害中小投资者合法权益的问题及投服中心采取的行权措施。

将重大资产重组行权案例编辑成书,目的是进一步宣传这项重要的行权业务,也希望大家对重大资产重组予以关注,更希望大家对我们的工作予以指导和帮助。《重大资产重组行权案例评析(2018年)》一书即将面世,还存在这样或那样的不足,希望得到大家的批评指正。

目 录

第一篇	重大资产重组核心问题	
第一章	投服中心针对重大资产重组行权情况	003
	一、参加媒体说明会的总体情况	004
	二、参加媒体说明会的基本做法	006
	三、主要作用及效果	007
第二章	重大资产重组的相关概念和法律规定	010
	一、重大资产重组的定义	010
	二、重大资产重组的主要模式	012
	三、重大资产重组的法律法规体系	016
第三章	重大资产重组涉及的关键性问题	019
	一、重组上市	019
	二、标的资产估值	025
	三、业绩承诺与补偿安排	029
	四、发行股份购买资产的特别规定	035
	五、商誉	038
第二篇	重大资产重组案例分析	
案例 1	狮头股份重大资产出售及购买	045
案例 2	四通股份发行股份购买启行教育	052
案例 3	宁波富邦购买天象互娱和天象互动	061
案例 4	博通股份发行股份收购中软国际科技和华腾软件	072

案例 5	卧龙地产发行股份及现金支付购买天津卡乐	079
案例 6	罗顿发展两次购买易库易供应链	088
案例 7	洲际油气发行股份购买陇洲鑫科 96.70% 股权	096
案例 8	三爱富重大资产购买及出售	106
案例 9	新疆城建重大资产置换及发行股份购买卓郎智能	112
案例 10	凤凰光学发行股份购买海康科技	119
案例 11	恒力股份发行股份购买恒力投资和恒力炼化	127
案例 12	广安爱众发行股份购买宣燃股份、爱众水务	134
案例 13	国旅联合购买新线中视文化	145
案例 14	中安消现金购买 Konsalnet 集团	153
案例 15	康尼机电发行股份及支付现金购买龙昕科技	159
案例 16	天津松江现金购买卓朗科技	168
案例 17	万盛股份发行股份购买匠芯知本	176
案例 18	ST 云维发行股份购买深装总	183
案例 19	商赢环球发行股份购买上海创开	190
案例 20	鹏欣资源发行股份及支付现金购买宁波天弘	197
案例 21	天目药业发行股份购买德昌药业	204
案例 22	通达动力重大资产置换及发行股份购买隆基泰和置业	212
案例 23	当代明诚发行股份购买新英体育	221
案例 24	江粉磁材发行股份购买领益科技	227
案例 25	新宏泰发行股份及现金支付购买天宜上佳	235
案例 26	东方市场发行股份购买国望高科	245
案例 27	银星能源发行股份购买银仪风电	253
案例 28	中葡股份发行股份购买国安锂业	259
案例 29	云南城投发行股份及支付现金购买成都会展	267
案例 30	文投控股发行股份购买悦凯影视、宏宇天润	274

第一篇

重大资产重组 核心问题

Cases Review of
Material



Restructuring
Exercise

本篇综述

本篇主要包括三个方面的内容：一是投服中心参加重大资产重组媒体说明会的总体情况、基本做法、主要作用及效果。二是重大资产重组的定义、主要模式及法律法规体系。三是重大重组涉及的关键性问题，譬如，重组上市、标的资产估值、业绩承诺与补偿、发行股份购买资产的特别规定、商誉等。

第一章 投服中心针对重大资产重组行权情况

上市公司并购重组是实现资本市场资源有效配置的重要途径,在上市公司实现结构转型、产业升级、资源整合、优势互补以及提升上市公司竞争力等方面发挥了重大作用。中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)支持合规的上市公司并购重组,广大中小投资者也普遍欢迎上市公司通过并购重组做大做强,并从中获得回报。但在并购重组中经常出现一些上市公司及控股股东、实际控制人等相关方,规避借壳、虚高估值、虚假承诺、夸大信披、抬高股价、巨额套利、掏空公司等恶意为,扰乱了证券市场秩序,并侵害了广大投资者的合法权益,也损害了社会公共利益。

从严监管已成为中国资本市场的新常态,刘士余主席曾在多场合强调坚持依法、从严、全面监管的重要理念,并强调要坚持把保护投资者合法权益放在突出位置,要防范虚假重组、忽悠重组、跟风重组、类借壳重组。这既是证监会的监管重点,也是中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)关注的重点。

投服中心作为专司投资者保护的公益性机构,持有沪、深两市证券交易所每家上市公司一手(100股)A股股票,通过依法行使股东权利来维护投资者合法权益,促进上市公司规范治理。投服中心自成立以来,基本参加了所有重大资产重组媒体说明会,重点关注涉及广大中小投资者切身利益的事项,代表和支持广大中小投资者积极行使质询权、建议权、监督权和投票权等股东权利,切实维护广大中小投资者的合法权益,积极响应、全面落实证监会的监管要求。

一、参加媒体说明会的总体情况

为更好地落实证监会从严监管的理念,推进并购重组市场化改革,加强对问题重组的监管,2016年7月1日上海证券交易所发布《上市公司重组上市媒体说明会指引》(以下简称《媒体说明会指引》),深圳证券交易所发布《重大资产重组媒体说明会备忘录》(以下简称《媒体说明会备忘录》),分别对沪市、深市上市公司推出重大资产重组方案应召开媒体说明会的情形、方式和信息披露等作出规定,并明确了投服中心按照规定或者应邀可以参加媒体说明会。

(一)重大资产重组应召开媒体说明会的情形

《媒体说明会指引》规定,按照证监会有关重大资产重组管理规定,上市公司重组交易构成重组上市的,公司应当召开媒体说明会;对于未构成重组上市的重大资产重组,证监会或上海证券交易所可以根据需要,要求公司召开媒体说明会。《媒体说明会备忘录》及深圳证券交易所信息披露业务备忘录^①规定,上市公司的重大资产重组项目涉及以下情形之一的,应当召开媒体说明会:一是属于重组上市的;二是涉嫌规避重组上市监管要求的;三是受到重大媒体质疑、投诉举报的;四是证监会及其派出机构和深圳证券交易所认为有必要的其他情形。

(二)投服中心参与情况

《媒体说明会指引》和《媒体说明会备忘录》颁布后,投服中心深入研究重大资产重组中事关广大中小投资者切身利益的事项,积极参加媒体说明会行使股东权利。至2017年12月31日,投服中心共参加狮头股份、四通股份、宁波富邦、广安爱众、中安消、天目药业、通达动力、东方市场等34场上市公司重大资产重组媒体说明会(见表1-1-1),共涉及重组金额2387亿元、140.64万户投资者的合法权益。

^① 《主板信息披露业务备忘录第10号——重大资产重组媒体说明会》《中小板信息披露业务备忘录第15号》《创业板信息披露业务备忘录第23号》分别规定了深圳证券交易所主板、中小板、创业板上市公司召开媒体说明会的情形、方式等。

表 1-1-1 投服中心参加媒体说明会情况

序号	股票代码	公司简称	所属辖区	所属交易所	行权时间
1	600539	狮头股份	山西	上交所	2016 年 7 月 14 日
2	603838	四通股份	广东	上交所	2016 年 7 月 26 日
3	600768	宁波富邦	宁波	上交所	2016 年 8 月 2 日
4	600455	博通股份	陕西	上交所	2016 年 8 月 8 日
5	600173	卧龙地产	浙江	上交所	2016 年 8 月 24 日
6	600209	罗顿发展	海南	上交所	2016 年 9 月 1 日
7	600759	洲际油气	海南	上交所	2016 年 10 月 17 日
8	600636	三爱富	上海	上交所	2016 年 11 月 3 日
9	600545	新疆城建	新疆	上交所	2016 年 11 月 4 日
10	600071	凤凰光学	江西	上交所	2016 年 12 月 19 日
11	600346	恒力股份	大连	上交所	2017 年 2 月 15 日
12	600979	广安爱众	四川	上交所	2017 年 3 月 21 日
13	600358	国旅联合	江苏	上交所	2017 年 3 月 30 日
14	600654	中安消	上海	上交所	2017 年 4 月 21 日
15	603111	康尼机电	江苏	上交所	2017 年 4 月 24 日
16	600173	卧龙地产	浙江	上交所	2017 年 4 月 25 日
17	600225	天津松江	天津	上交所	2017 年 5 月 2 日
18	603010	万盛股份	浙江	上交所	2017 年 6 月 21 日
19	600725	ST 云维	云南	上交所	2017 年 6 月 23 日
20	600146	商赢环球	宁夏	上交所	2017 年 6 月 29 日
21	600490	鹏欣资源	上海	上交所	2017 年 7 月 17 日
22	600671	天目药业	浙江	上交所	2017 年 7 月 20 日
23	002576	通达动力	江苏	深交所	2017 年 7 月 28 日
24	600136	当代明诚	湖北	上交所	2017 年 8 月 2 日
25	002600	江粉磁材	广东	深交所	2017 年 8 月 4 日
26	603016	新宏泰	江苏	上交所	2017 年 8 月 28 日
27	000301	东方市场	江苏	深交所	2017 年 9 月 29 日
28	000862	银星能源	宁夏	深交所	2017 年 10 月 11 日
29	601313	江南嘉捷	江苏	上交所	2017 年 11 月 6 日

续表

序号	股票代码	公司简称	所属辖区	所属交易所	行权时间
30	600209	罗顿发展	海南	上交所	2017 年 11 月 9 日
31	600084	中葡股份	新疆	上交所	2017 年 11 月 13 日
32	600608	上海科技	上海	上交所	2017 年 12 月 5 日
33	600239	云南城投	云南	上交所	2017 年 12 月 13 日
34	600715	文投控股	辽宁	上交所	2017 年 12 月 20 日

二、参加媒体说明会的基本做法

(一)会前认真研究、充分准备

参加媒体说明会前,投服中心深入研究上市公司的重组方案、交易所问询函、监管及行业规定、市场和媒体反应以及投资者关注的问题等信息,站在投资者的立场,从维护“自己”利益的角度出发,深入挖掘上市公司存在的规避重组上市、高估值、高承诺等有关投资者切身利益的问题。为更全面清楚地了解上市公司、提高参加媒体说明会的质量,投服中心与证监会派出机构、证券交易所等密切合作,聘请律师、会计师、高校教授等相关专家,召开专题研讨会,讨论上市公司历史情况及本次重组的具体情况,分析问题所在。

(二)现场领导带队、专业问询

在参加狮头股份、四通股份、宁波富邦前三场媒体说明会时,投服中心总经理徐明代表投服中心进行媒体说明会现场提问,并带领行权业务全体员工^①参加,注重行权队伍的培养和素质提高。在积累了一定经验后,由投服中心根据工作需要,安排行权业务人员进行现场提问。媒体说明会现场,投服中心从保护中小投资者的角度提出问题,主要集中在四个方面:一是重组交易完成后,上市公司的控制权可能发生转移,涉嫌规避借壳上市,重组是否具有可实现性;二是标的资产估值过高,报告期财务指标与估值结果不匹配;三是业绩承诺与补偿不合理,保证措施不力;四是标的资产经营的可持续性。除此之外,投服中心还关注关联交易、同业竞

^① 投服中心设行权事务部,负责行权业务,以发送股东建议函、参加股东大会、参加媒体说明会、现场查阅等方式,行使法律赋予的股东权利。

争和资金占用等事关中小投资者利益的问题。

(三) 会后积极宣传、注重效果

投服中心在媒体说明会后积极联系中国证券报、上海证券报、证券时报、证券日报等证券类主要媒体,刊登媒体说明会上的发言材料,让市场和中小投资者广为知悉。随着参与次数的增多和影响力的逐步增加,第一财经、新华网、新浪、网易、搜狐、腾讯、东方财富、和讯等财经门户网站也均作了转载和报道,投资者阅读量逐步增大。同时,投服中心在会后跟踪舆情和投资者反应,汇总整理股吧、各门户网站上的评论,关注市场效果,并不断收集投资者需求、总结经验,逐步完善参加媒体说明会的流程和制度。

三、主要作用及效果

投服中心参加媒体说明会,引起了媒体和市场的高度关注。媒体评价投服中心参加媒体说明会准备充分,针对市场关注的焦点提问,专业犀利,针针见血,是媒体说明会的“重磅”提问者,通过投服中心的参与,媒体说明会现场的问题更加细致且专业了,提问交流的时间也延长了。很多专业财经评论人撰文称,投服中心在媒体说明会上提问已成为重大资产重组的一道关口。投服中心参加媒体说明会是强化中小投资者权益保护的一项有益尝试和探索,其效果和作用主要体现在以下五个方面。

(一) 代表广大中小投资者发声,保护中小投资者合法权益

在重大资产重组活动中,一些上市公司及控股股东、实际控制人等相关方,存在规避借壳、高价估值、虚假承诺、巨额套利等行为,严重侵害了广大中小投资者的合法权益。中小投资者获取重组信息的渠道不通畅、专业知识受限,通常无法对重组方案进行深入研究,导致投资的盲目性。投服中心深入研究重组方案、多角度提出问题,将质询上市公司及相关方在重大资产重组中可能存在具体问题的观点、论据和诉求等告诉广大中小投资者,以便投资者全面了解重组的整体情况,为投资者判断公司的投资价值提供依据,切实保护广大投资者的知情权、参与权。在投服中心问询等多方作用下,上市公司完善重组方案或终止不合理的重组,切实维护了中小投资者的合法权益。同时,投服中心对重组方案的研究方式、对上市公司的问询