

积极行权，看懂重组“七十二变”

并购重组是资本市场优化存量资源配置的主要方式，也是助力上市公司高质量发展、加速产业转型升级的重要手段，与投资者利益密切相关。近年来，上市公司重大资产重组交易活跃，受到了投资者的广泛关注。投资者要充分了解重组相关事项，看懂重组“七十二变”，积极行使股东权利，保护自身合法权益。

1、什么是重大资产重组？

重大资产重组是指上市公司及其控股或控制的公司在日常经营活动之外购买、出售资产或通过其他方式进行资产交易达到规定的比例，导致上市公司的主营业务、资产、收入发生重大变化的资产交易行为。上市公司如果发生重大资产重组，往往会对股价产生重大影响。这是因为经过重大资产重组的公司，基本面一般会发生重大调整，所以建议投资者应关注上市公司重大资产重组相关事项，比如交易定价原则、标的资产的估值合理性、业绩承诺等有关事项，积极行使相关权利。

2、构成重大资产重组的标准有哪些？

证监会 2016 年 9 月修订的《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）从资产总额、营业收入、资产净额等方面对重大资产重组的标准做了明确规定，达到以下标准之一的情况构成

重大资产重组：

一是购买、出售的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 50%以上；二是购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 50%以上；三是购买、出售的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 50%以上，且超过 5000 万元人民币。

3、重大资产重组中可能侵害投资者权益的行为有哪些？

上市公司重大资产重组中可能存在内幕交易、“忽悠式”重组、收购劣质资产、资产定价不公允、股份补偿义务无法履行、商誉大幅减值、信息披露不规范等侵害投资者合法权益的情形，以下详细介绍几种常见情形：

(1) 收购劣质资产

重大资产重组应当有利于增强上市公司持续经营能力。有的重组标的资产的盈利能力不佳，在重组完成后，不能为上市公司带来持续、稳定的收益，甚至带来亏损，对上市公司总体盈利情况会产生负面影响。有的上市公司实控人及决策者为了私利，包装劣质资产，驱使上市公司对其收购，从而开展利益输送、抬高股价、投机套利等恶意行为，损害了上市公司及中小股东利益。

(2) 资产定价不公允

重大资产重组所涉及的资产应定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。而标的资产的估值，体现了上市公司花多少钱买标的资产，价格值不值，是不是符合全体股东的利益。有的上市公司在购买资产时，标的资产的估值远高于账面值，即我们说的高估值的现象。不合理的高估值会使上市公司耗费巨大的代价，取得实际价值与价格不相符的资产，使股东的利益流失。同时，估值不合理容易导致利益输送、业绩承诺无法兑现、商誉减值等问题，使上市公司业绩波动，损害中小股东的利益。

(3) 业绩承诺与补偿不合理

业绩承诺与补偿，是指在上市公司重大资产重组过程中，被收购标的资产的股东对未来一段时间内的经营业绩作出预测，并承诺如果标的资产在承诺期届满实际经营业绩没有达到预测目标时，将向上市公司承担补偿责任。有的承诺方为了自身利益，在设置业绩承诺与补偿条款时，存在不合规或不合理的情况。例如，因收益法评估模式下业绩承诺与估值挂钩，承诺方为了提高标的资产估值，设置较难完成的高业绩承诺金额，后期业绩承诺未实现时，上市公司将面临商誉减值，同时可能因承诺方偿还能力不足面临业绩补偿执行困难，影响公司财务状况，损害股东合法权益。

4、在重大资产重组中投资者可以关注哪些事项？

重大资产重组中投资者可以关注的事项包括：

(1) 重大资产重组信息披露

上市公司重大资产重组一般历时较长、程序相对复杂，相关信息对公司股票价格也会产生一定影响。在信息披露部分，投资者可以重点关注上市公司董事会决议及独立董事的意见、重大资产重组预案、重大资产重组报告书、独立财务顾问报告、法律意见书以及重组涉及的审计报告、资产评估报告或估值报告、股东大会决议等相关公告文件。同时，上市公司还应当对重大资产重组实施情况、重组业绩承诺履行、商誉减值测试、标的资产实际盈利数与利润预测数的差异情况等进行充分披露，投资者可以持续关注。

此外，上市公司在重大资产重组过程中可能会涉及到停复牌，投资者也应关注上市公司停复牌公告，提早做好投资安排。值得一提的是，深交所于 2018 年 12 月发布了停复牌指引，加强了对滥用停复牌制度、长期停牌公司的监管，这对于更好发挥市场机制作用、增强市场流动性、保护投资者交易权具有重要意义，“短期停牌”“间断性停牌”理念也在逐渐确立。

(2) 重大资产重组媒体说明会

根据有关规定，上市公司重大资产重组构成重组上市即借壳上市、涉嫌规避重组上市监管要求、受到重大媒体质疑、投诉举报等情形的，上市公司必须召开媒体说明会。中国证监会及其派出机构、交易所认为有必要的，可以要求上市公司召开媒体说明会。

媒体说明会包括重组交易各方陈述、媒体现场提问及现场答复问题等环节。上市公司现控股股东、实际控制人、董监高，拟进入的控股股东、实际控制人（如有）和其他主要交易对方代表，重组标的的主要

董事和高级管理人员，以及中介机构等相关各方都要参会，回应市场关注，充分接受市场监督。

(3) 参加相关股东大会

根据《重组办法》，上市公司进行重大资产重组，应当由董事会作出决议后提交股东大会批准，股东大会审议时必须经出席股东所持表决权的 2/3 以上通过。如果资产重组为关联交易，关联股东还需要回避。因此，中小投资者可以参加相关股东大会，通过行使表决权、质询权等权利，表达自己对重组议案的看法。

为保护中小股东利益，在上市公司拟实施资产重组等重大事项时，第三方或控股股东及其关联方可以为上市公司的原中小股东提供现金选择权，也可由第三方为中小股东提供异议股东退出请求权。投票反对本次重组的中小股东可以行使现金选择权或异议股东退出请求权，从而将股票变现退出。

小贴士：

上市公司重大资产重组过程一般相对复杂，历时也较长，投资者要多关注上市公司公告及信息披露情况，积极参加股东大会行使表决权、关注重大资产重组媒体说明会等，了解重组事项最新进展，综合多方面因素作出适合自身的理性投资决策。

(免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确

可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用
本文引发的损失不承担责任。)

文章转载自：深圳证券交易所