

并购业绩对赌失败 部分公司遭遇“追偿难”

□本报记者 郭新志 实习记者 张斌 张兴旺

并购对赌双方矛盾激化

按照一般的并购对赌条款，通常设置三年期的业绩对赌。2015年、2016年发生的并购重组近两正好迎来业绩兑现窗口。

但情况并不乐观。“前几年热衷的跨界并购、产业并购刚开始是皆大欢喜的局面，但现在是一地鸡毛，业绩不达标者众多。”前述律师对中国证券报记者表示，为了保护自身权益，不少上市公司不得不诉诸法庭。

这一幕，正在百花村上演。

7月24日晚间，百花村发布公告称，收到乌鲁木齐市公安局《立案告知单》，公司董事、总经理张孝清，在负责南京华威医药科技集团有限公司工作期间，涉嫌背信损害上市公司利益，被公安机关立案侦查。

2015年，百花村采用“资产置换+发行股份及支付现金购买资产”的方式，收购了南京华威医药科技开发有限公司（简称“华威医药”）100%股权。其中，百花村置出的资产为：鸿基焦化66.08%的股权、豫新煤业51%的股权、天然物产100%的股权以及对一零一煤矿的债权。置出资产作价2.55亿元。华威医药100%股权作价19.45亿元，置入资产与置出资产的差额为16.9亿元。

华威医药是百花村现任董事、总经理张孝清于2000年6月创立。在百花村收购时，张孝清持有华威医药52.03%股权，其配偶苏梅持有华威医药7.97%股权。此外，华威医药吸引了诸如礼来基金等知名生物医药股权投资机构。2016年8月，华威医药纳入百花村报表合并范围，形成商誉17.04亿元。

百花村的这次并购，正处公司传统业务大幅亏损，急需进行产业调整之际。按照业绩对赌条款，张孝清承诺，华威医药2016年-2018年扣除非经常性损益后归属母公司净利润分别为不低于1亿元、1.23亿元和1.47亿元，且三年累计实现的净利润不低于人民币3.7亿元。

然而，经审计结果显示，华威医药2016年、2017年扣除非经常性损益后净利润分别为8838.15万元、6235.44万元，分别仅完成利润承诺的88.38%和50.69%。2017年，百花村对华威医药计提大额资产减值准备5.35亿元。

不过，百花村总经理张孝清对此并不认同。审计机构调减华威医药2017年营收5130万元，导致华威医药的税后净利润被调减3813万元。张孝清认为，该审计报告存在重大差错，不认同该结果，而审计机构则口头答复，怀疑该笔交易的真实性。双方的矛盾跃于纸上。

7月25日，张孝清在咨询律师后婉拒了中国证券报记者的采访，律师给他的建议是：不要将矛盾进一步激化。而百花村董秘张军对张孝清被立案调查一事未予置评。

但这是一个不可回避的问题。如果按照三年累计的业绩对赌目标3.7亿元测算，华威医药2018年扣除非经常性损益后净利润需达到2.19亿元才能100%完成业绩承诺。

这几乎是一个不可完成的目标。一位市场资深人士对中国证券报记者表示，华威医药业绩对赌的第一年就没有100%达标，去年的完成率更低。如今叠加行业政策冲击的影响，最终要完成业绩对赌目标难度极大。在此背景下，张孝清还抛出了减持计划。这或许促成了百花村借助法律手段维权。

国浩律师事务所合伙人张伟对中国证券报记者表示，补偿义务人是否存在涉嫌损害上市公司利益的举证比较难。

值得注意的是，除了百花村之外，近期粤传媒、信雅达、广田集团、双星新材、斯太尔、新华医疗等上市公司均因为收购标的业绩不达标，而身陷业绩补偿纠纷的窘境。

三年前A股市场一窝蜂的资产并购成为部分上市公司的梦魇，并购业绩对赌补偿难题成为难以咽下的苦果。百花村将迎来业绩对赌的关键时刻，倘若2018年华威医药经营仍无起色，被触发业绩补偿。

“2015年、2016年并购高峰过后，近两年并购后遗症不断显现。”7月25日，某知名律所一证券律师告诉中国证券报记者，并购业绩对赌追偿难的问题根源还是出在了并购逻辑上，市场正以这种方式教育上市公司严格筛选标的，从源头上把控风险。

然而，即便是动用法律手段，上市公司追偿也并非一帆风顺。

以新华医疗为例，2014年，新华医疗通过发行股份及支付现金方式购买了成都英德85%股权，双方签署了《发行股份及支付现金购买资产的利润预测补偿协议》。不过，成都英德连续4年未完成业绩承诺。其中，2016年扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润跳崖式下滑，净利润由盈转亏，亏损5058万元；2017年同样陷入亏损窘境，亏损额为4593万元。

由于不能按期偿还业绩补偿款，新华医疗将承诺人多次告上法庭。截至目前，新华医疗2016年、2017年的业绩补偿款尚未追回，案件仍在进展当中。

据报道，近5年来，A股市场并购标的业绩承诺不达标现象呈上升态势。业绩不达标率由2013年的10.67%上升至2017年的28.18%。一旦业绩承诺不达标，就将触发业绩补偿条款。

“履行股份补偿后，王辉、王涛不再持有*ST华泽股份。”*ST华泽一位股东代表7月25日表示，如今三年过去，这些补偿的协议仍未履行。



视觉中国图片

上市公司遭遇追偿难题

“很多时候隐患就埋在了这些条款当中。”天风证券一位资深投行人对中国证券报记者表示，通常在资产重组方案设计中，要么现金对价、要么股份对价，多数采用“股份+现金”的对价方案。而在股份对价的案例中，采用分期解锁的较多。现金对价或者股份对价一旦支付，交易对手可能拿去花掉或者进行股权转让融资，导致上市公司要追偿的时候，交易对手无法补偿。

以*ST华泽为例，依据公司与交易对手王辉、王涛此前签署的业绩对赌补偿协议及补充协议，2013年、2014年、2015年，王辉、王涛应以其合计所持有的*ST华泽1.92亿股向公司进行补偿（其中，2013年补偿4023.11万股、2014年为0股、2015年补偿1.88亿股），占其二人所持上市公司股份数的100%。

“履行股份补偿后，王辉、王涛不再持有*ST华泽股份。”*ST华泽一位股东代表7月25日表示，如今三年过去，这些补偿的协议仍未履行。

前述投行人士指出，尽管越来越多公司借助法律手段维权，但对于最终的效果，他并不看好。“即便上市公司赢了官司，但伤害了双方的感情，合作基础不复存在，上市公司又如

更甚者，直接赖账。”一位中小板上市公司董秘对中国证券报记者表示，前两年公司进行跨界并购，为了便于业务稳定发展，公司聘用了并购标的的所有团队。“业绩对赌不达标后，我们与对方沟通了很多次，但对方一直回避。”该董秘说，公司此前现金对价的部分支付后，交易对手心态就发生了变化，对公司的事情也不大关心。“但公司又不想把双方的矛盾公开化，否则可能影响公司的股价表现。”

一位市场人士指出，实施并购之初，上市公司选择相信业绩承诺的背书。这一做法固然能够快速达成并购交易，但如果业绩承诺未能兑现，业绩补偿又带来长期纠纷，最终可能导致上市公司更为被动，进而可能拖累长期发展。

前述投行人指出，尽管越来越多公司借助法律手段维权，但对于最终的效果，他并不看好。“即便上市公司赢了官司，但伤害了双方的感情，合作基础不复存在，上市公司又如

何去改善并购标的的业绩？”在他看来，特别是对于跨界并购的标的，上市公司如果缺少相应的人才储备，一旦与并购标的实控人闹翻，后续并购标的的经营将很麻烦。

皇氏集团在收购盛世骄阳时，盛世骄阳董事长徐蕾蕾承诺，盛世骄阳2015年度、2016年度和2017年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于7500万元、9000万元和1.08亿元。同时，盛世骄阳2015年度、2016年度和2017年度运营收入比例指标（指运营收入占营业收入的比例）分别不低于45%、55%、65%。

但是，盛世骄阳完成情况不甚理想。2016年，盛世骄阳达到业绩承诺，但其运营收入比例指标仅完成38.22%。2017年更是两项业绩对赌目标均未完成。

最终，皇氏集团干脆出售了盛世骄阳100%股权。从2015年斥资7.8亿元收购盛世骄阳到2018年彻底脱手，皇氏集团这一跨界并购也引起外界诸多争议。

并购重组需从源头把关

包括追缴被告叶政、乔旭东及被告单位其他原股东的违法所得及收益，发还被害单位粤传媒，不足部分责令上述单位、个人分别予以退赔。

这一案件中除了参与并购的双方高管，其早期投资机构也一并牵连其中。“要解决业绩对赌追偿难题并没有特别好的办法。”一位上市公司董秘告诉记者，从制度层面看，监管部门可对一些欺诈性重组进行严惩；另一方面，上市公司在并购重组中需要真正从公司发展的角度进行并购重组。

前述证券律师认为，这两年市场教育了不少上市公司，并购重组理性了很多，对并购标的筛选要严格得多。出现并购对赌业绩追偿的根源出在并购逻辑上。很多上市公司并购之初

并未想好并购的目的，特别是一些跨界并购。有的公司为了迎合市场，通过并购交易，股票价格上涨，似乎皆大欢喜。但热度一过，可能成为一地鸡毛。

而前述天风证券投行人称，上市公司在并购时，过高或者不符合标的企业经营情况及有悖行业周期和基本情况的业绩承诺，虽然短期内能够换取较大的利益，但对上市公司和标的交易对方都存在较大风险。一方面，上市公司的市场声誉及现实利益均会受到较大影响，大幅的商誉减值会冲减上市公司当期利润，拖累上市公司当期业绩。而不符合实际情况和行业逻辑的业绩承诺也难以兑现。

如果业绩承诺无法兑现，上市公司遭受损失，还可能引发监管机构的立案调查，不利于

树立上市公司良好形象。如果触发业绩补偿，则会影响并购标的交易对方作为标的的管理层的积极性，不利于后续的并购整合。

该人士不太看好分期解锁的对赌设计。

“对赌条款的设计，核心是要使上市公司与并购标的交易方利益深度绑定。”该人士指出，“同坐一条船，谁也不能先跑路。”从某种意义上讲，资产并购就是买老板、买团队，双方的交易应该建立在“共进退”的基础上。因此，在操作具体的案例时，为了避免业绩追偿纠纷，应完善对赌条款。比如，设置“三年期”甚至更长的股份锁定条款。支付给交易对手一小部分现金用于改善生活，支付的股份将锁定三年，且约定质押比率区间，尽量避免后续业绩不达标时的追偿问题。

广东东阳光科技股份有限公司

关于发行股份购买资产暨关联交易之标的资产过户完成的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或

者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

广东东阳光科技股份有限公司（以下简称“公司”）于2018年7月3

日收到中国证监会监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）印发的《关于核

准广东东阳光科技股份有限公司向宜昌东阳医药有限公司发行股份购买资产的批

复（证监许可[2018]1068号），核准公司向宜昌东阳医药有限公司发行545,023,360股股份购买相关资产，详情请见公司于2018年7月4日发布的《东阳光科关于发行股份购买资产暨关联交易事项获

得中国证监会核准批复的公告》（临2018-31号）。

公司接到了上述核准文件后及时开展标的资产过户相关工作，截至目前

，本次发行股份购买资产之标的资产宜昌东阳医药有限公司（以下简称“东阳光药”）50.04%内资股股权过户工作已全部实施完毕，东阳

医药已成为公司的控股子公司。现将有关事项公告如下（如无特别说明，本公

司中有关简称与公司于2018年7月4日在上海证券交易所网站www.sse.

com.cn上发布的《东阳光科发行股份购买资产暨关联交易报告书（修

订稿）》中的有关简称相同）：

一、本次交易的实施情况

（一）标的资产及过户情况

本次交易的标的资产为宜昌东阳医药所持有的东阳光药（HK.01558）

22,620万股内资股股权，占东阳光药总股本的50.04%。

2018年7月24日，标的资产已完成登记至公司名下的证券过户登记手

册，并取得由中国证券登记结算有限责任公司北京分公司出具的过户登记确认

书，东阳光药成为公司的控股子公司。截至目前本公司公告，本次交易的资产过户工

作已全部实施完毕。

（二）标的资产分红支付情况

宜昌东阳医药根据交易双方签订的《发行股份购买资产协议》及补充

协议的约定，已将其在过渡期取得的东阳光药2017中期及2017 年度末次

两次现金分红合计人民币15,834万元全额无偿支付给公司。

二、后续事项

1、公司尚需就本次发行股份购买资产涉及的新增股份向中国证券登记

中船科技股份有限公司对外提供担保的公告

证券代码：600072

证券简称：中船科技

公告编号：临2018-030

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重

大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重要内容提示：

● 被担保人名称：江南德瑞斯（南通）船用设备制造有限公司（以下简称：江南德瑞斯）

● 本次担保金额及已实际为其提供的担保余额：中船科技股份有限公司（“本公司”或“公司”）拟为全资子公司中船华海船用设备有限公司（以下简称：“中船华海”）之控股子公司江南德瑞斯提供两笔的贷款担保，金额分别为人民币5,000万元和5,000万元，截止公告披露之日，公司及中船华海实际共为其提供的担保总金额为30,000万元，在股东大会授权范围内。

● 本次担保是否为反担保：否

● 对外担保逾期的累计数量：无逾期担保

一、担保情况概述

江南德瑞斯因其业务发展需要，拟向中船财务有限公司申请到期流动资金贷款的续贷，第一笔5,000万元贷款的贷款期限为2018年7月26日至2019年7月25日，第二笔5,000万元贷款的贷款期限为2018年8月3日至2019年8月2日，两笔贷款的年利率均为4.35%。上述两笔贷款均属公司2018年日常关联交易范围内，并由本公司为上述贷款提供担保。

二、被担保人基本情况

江南德瑞斯系公司全资子公司中船华海的控股子公司，中船华海直接持有江南德瑞斯股权比例为50%，上海德瑞斯华海船用设备有限公司（中船华海持有上海德瑞斯华海船用设备有限公司股权比例为50%）持有江南德瑞斯股权比例为40%，上海船舶研究设计院持有江南德瑞斯股权比例为10%，上海船舶研究设计院为公司的关联企业，公司对江南德瑞斯的生产经营及日常管理有实质性控制权，并纳入公司合并报表范围。

截至2017年12月31日江南德瑞斯总资产45,894.60万元，负债总额41,590.56万元，资产负债率为90.62%，实现营业收入16,289.10万元，净利润-3,619.70万元。

截至2018年3月31日江南德瑞斯总资产43,123.12万元，负债总额39,787.26万元，资产负债率为92.26%，实现营业收入12,264.40万元，净利润-968.20万元，流动负债总额39,787.26万元，其中短期借款33,000.00万元（未经审计）。截至公告披露之日，公司及中船华海共为江南德瑞斯提供担保金额为30,000.00万元。

三、担保协议的主要内容

（一）第一笔担保的主要内容

1、担保金额及担保期限

担保金额：人民币5,000万元

担保期限：自合同生效之日起至主合同项下的债务履行完毕止。

2、担保范围

担保范围：主合同项下本金人民币5,000万元整及利息（包括复利和罚息）、违约金、赔偿金和实现债权发生的费用；

3、担保方式

担保方式：连带责任保证；

4、担保金额

担保金额：人民币5,000万元