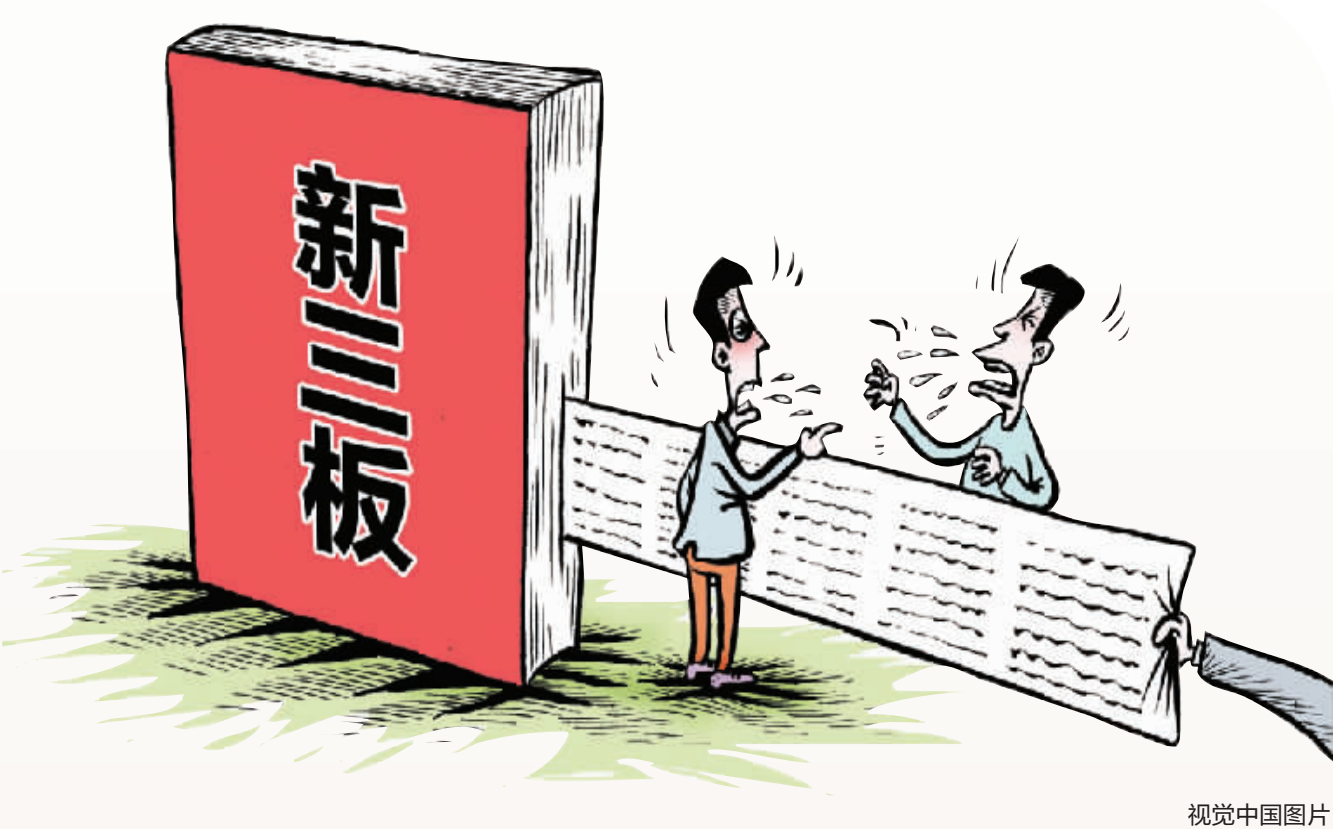


挂牌公司回购异议股东股份频现争执

价格锚定依据亟待厘清

□本报记者 胡雨 吴科任



视觉中国图片

随着新三板摘牌公司数量持续增多,如何保护好股东尤其是中小股东合法权益成为市场关注的问题,围绕回购价格挂牌公司与异议股东的争议日渐增多,不少挂牌公司给出的股份回购价格远低于股东预期。

业内人士指出,目前监管层对于新三板公司摘牌时出现的异议股东情况,股份回购定价依据方面并没有给出明确要求,而保护投资者权益仍是重点。同时,也有部分股东要求挂牌公司以明显高出其持股成本的高溢价进行回购。建议投资者签署股份回购协议时,应对回购主体是否具备履约能力认真核查,避免出现相关公司摘牌后拒不完成股份回购的情形。

中小股东质疑回购方案

投资者张先生(化名)日前向中国证券报记者爆料,新三板拟摘牌公司长城华冠对异议股东持有的股份开出的回购价格与公司近期多轮定增价格相去甚远。他要求公司重新确定回购价格,妥善维护其权益。“几年前,我们公司在一级市场参与了长城华冠的定增。这些年伴随企业一起成长,共同承担风险。但公司计划以我们取得股份的成本价加上一定的年化收益率进行回购,较公司最近一轮定增价格相差太大。对于公司提出的回购方案我们不能接受。”

2月20日,长城华冠公告称,拟向全国

股转系统申请公司股票终止挂牌。公告显示,控股股东、实际控制人或其指定的第三方承诺,对摘牌异议股东持股,按照不低于其取得公司股份时的成本价格进行收购。具体价格以双方协商确定为准。

就在今年1月,长城华冠刚完成一轮定增。公司以10.75元/股价格募集资金近6亿元。张先生认为,新三板二级市场流动性较差,其交易价格并不能真实反映公司的公允价值,长城华冠应以上述定增价格为依据重新确定回购价格。

对于张先生提出的要求,长城华冠在回函中表示,公司回购定价考虑因素主要

是异议股东持股成本以及公司二级市场交易价格,张先生要求的以最近一轮定增价格为依据确定的回购价格超出公司股票历史交易价格区间,且高于历史最高交易价格。

遭遇类似争议的并不止长城华冠一家。某北京拟摘牌公司出于更长远资本市场规划,今年年初提交了摘牌申请。公司承诺以不低于上一年度经审计后的每股净资产价格进行回购。但公司最近一期每股净资产价格远低于其二级市场成交价格的历史最低值。天津一挂牌公司则遭遇另外一种情况。该公司董秘对中国证券报记者表示,公司承

诺将以合理价格对异议股东持股进行回购,但部分“三类股东”要求公司在其买入成本价之上以高溢价进行回购。

梳理过往资料发现,围绕异议股东股份回购产生的争议不在少数。康泽药业2018年3月曾计划从新三板摘牌,公司对二级市场买人的异议股东和通过定增买入的异议股东制定了差异化的回购方案。但方案遭到诸多中小股东的质疑,最终公司撤回了终止挂牌申请。2018年,多家挂牌公司被曝摘牌后未履行应尽的股份回购义务,这些公司与异议股东签署协议但未支付回购款项。

定价依据成为焦点

数据显示,截至4月2日,今年以来,已有472家挂牌公司主动摘牌,占挂牌公司现有总数的4.56%。在这些公司中,既有经营不善的ST公司,也有较为优质的创新层企业。不同的公司对异议股东股份回购定价依据千差万别。

从相关公司披露的异议股东权益保护措施看,股份回购定价参考因素包括最近一轮定增价格、二级市场买入价格、公司股价、每股净资产价格等。但对于挂牌公司究竟应该选择哪一套标准进行定价,不同公司不同投资者的看法存在较大差异。

张先生表示,长城华冠主办券商对公司最近一轮定增事项指出,其10.75元/股的发行价客观反映了公司股票的内在价值,作价公允。因此,以此为依据确定回购价格合理。此外,长城华冠在拟终止挂

牌的公告中称,挂牌至今公司经营进入快速发展期,成果显著。公司将积极筹划在资本市场中的进一步发展。据此,张先生认为,长城华冠摘牌并非自身经营不善,因此仅以持股成本为依据确定回购价格不妥。

长城华冠董秘王立新回应中国证券报社记者称,公司定增的估值以及股票在一段时间内的交易市值都是公允价值。对异议股东所持股份的回购本质上是股票交易,而不是公司发行新股的定增。因此,以日常交易的价格区间作为回购基准较为合适。“部分异议股东基于对公司未来良好发展的成长预期,希望得到股票交易价格区间外更高回购价格,但须知未来具有高度不确定性。”

指南基金合伙人曹水水指出,目前挂

牌公司通常都以不低于成本价(包括二级市场买入和参与定增)回购异议股东持股。“定增价、股价、大宗交易价格、净资产这些指标对确定回购价都有参考价值。但最终价格取决于双方博弈,影响博弈的主要因素有四点:一是双方对价值的判断,即企业到底值多少钱;二是监管尺度;三是企业摘牌决心;四是回购方有没有钱。”

北京南山投资创始合伙人周运南认为,股份回购其实就是公司大股东和异议股东之间的一次商业谈判。挂牌公司通常先抛出一份回购方案与异议股东进行磋商,如达不成再商议补充协议。股份回购条款及定价依据要根据公司的实际情况确定。但由于近年来新三板多数股票二级市场价格持续下行,以不低于购买者成本

价进行回购成为主流。“摘牌是公司的行为,投资者在这方面是被动的。就目前情况而言,监管层对保护投资者权益保护日益重视。”

财达证券投资银行总部上海部总经理金振东对中国证券报记者表示,目前新三板对于相关公司摘牌时出现的异议股东股份回购并没有具体规章约束,也没有明确的定价标准,只能双方进行协商。不排除部分公司刻意低价进行回购,或是股东故意要求高价回购的情形。“从全国股转公司保护异议股东权益的初衷看,监管层主要担心的是有些企业故意通过强制摘牌机制进行摘牌,然后不履行对异议股东权益保护义务。即使通过全国股转公司构建起一个挂牌公司与股东的协商机制,上述问题仍难以完全避免。”

应先回购再摘牌

业内人士指出,此前部分挂牌公司利用新三板强制摘牌规则,通过故意不披露定期报告实现“恶意摘牌”。摘牌后,股东权益难以实现监管和保护。发现上述问题后,监管层应及时调整监管思路,要求挂牌公司需与全部异议股东达成一致协议后才允许其进行摘牌。

3月8日,《全国中小企业股份转让系统挂牌公司申请股票终止挂牌及撤回终止挂牌业务指南》发布,明确申请主动摘牌的挂牌公司或相关方应当制定合理的异议股东保护措施,通过股票回购、现金补偿等方式对股东权益保护作出安排,并主动联系异议股东对保护措施进行解释说明。对于“恶意摘牌”的情形,全国股转公司明确,对自每年4月15日起未披露上一年年度报告,或自每年8月15日起未披露本年半年度报告的挂牌公司,不受理其主动摘牌申请。此外,全国股转公司明确,主办券商和律师需要对相关义务人与异议股东的沟通情况和达成一致的情况进行重点核查并发表意见。

在金振东看来,拟摘牌公司与异议股东在股份回购上出现分歧是新三板特有现象,目前缺乏比较成熟的经验供参考。“目前市场普遍认为,新三板大多数股票的二级市场价格反映公允价值存在失真。这是导致挂牌公司和异议股东难以对

股份价格达成共识的一个重要原因。此外,挂牌公司大股东作为回购主体,若确实缺乏资金也会导致回购价格难以达成一致。”

金振东表示,随着摘牌公司数量越来越多,由股份回购引发的争议会越来越多,需要得到足够重视。“若能出台一些指导细则,可能对这一问题的解决能起到一定帮助作用。但从目前的情况看,确实难以找到特别好的办法。”

全国股转公司相关负责人此前表示,正在结合终止挂牌过程中出现的新情况、新问题,对2016年发布的《挂牌公司股票

终止挂牌实施细则(征求意见稿)》持续完善。同时,吸收借鉴上市公司重大违法强制退市的最近修订精神,待履行完报备程序后将尽快发布实施。

曹水水强调,对于监管层而言,最重要的是监管尺度要公正,不偏不倚,既不能容忍挂牌企业坑害投资人,对一些异议股东的无理要求也不能纵容,避免耽误企业和其他股东的正当发展。“对于如何更好地解决异议股东股份回购问题,全国股转公司可以做一些窗口指导,发挥一定作用。”

周运南认为,应秉持公平、公开、公

正的原则,允许所有异议股东对股份回购事项充分发表意见,让异议股东与挂牌公司以市场化的手段解决争议。鉴于目前出现部分挂牌公司摘牌后恶意不履行回购协议,建议投资者与挂牌公司签署股份回购协议时,应注意考核回购主体(主要包括大股东或其指定第三方)是否真正具备回购股份的能力;对于挂牌公司指定由第三方进行股份回购的,应要求公司大股东签署担保协议,以规避相关方成立空壳公司进行股份回购;在回购协议中,尽量约定完成摘牌前须履行完毕股份回购协议。

中国证券监督管理委员会湖北监管局 行政处罚罚款催告书

[2019]002号

李文:

我局《行政处罚决定书》[2018]4号)决定对你处以罚款30万元,上述处罚决定书已送达生效,但你至今未按规定缴纳罚款。请你自收到本催告书之日起10日内缴清罚款。罚款汇至中国证券监督管理委员会(开户银行:中信银行总行营业部,账号:7111010189800000162),并将注有当事人名称的付款凭证复印件送中国证券监督管理委员会湖北监管局备案。逾期不缴,我局将依照《行政强制法》的有关规定申请人民法院强制执行。你对本催告书依法享有陈述权和申辩权。

2019年3月22日

中国证券监督管理委员会湖北监管局 行政处罚罚款催告书

[2019]003号

关抗军:

我局《行政处罚决定书》[2018]6号)决定对你处以罚款30万元,上述处罚决定书已送达生效,但你至今未按规定缴纳罚款。请你自收到本催告书之日起10日内缴清罚款。罚款汇至中国证券监督管理委员会(开户银行:中信银行总行营业部,账号:7111010189800000162),并将注有当事人名称的付款凭证复印件送中国证券监督管理委员会湖北监管局备案。逾期不缴,我局将依照《行政强制法》的有关规定申请人民法院强制执行。你对本催告书依法享有陈述权和申辩权。

2019年3月22日

300余家新三板公司 2018年净利润下滑

□本报记者 胡雨

截至4月2日,723家新三板公司披露了2018年年报。其中,316家公司2018年净利润同比下滑,占比接近44%。从挂牌公司披露的情况看,成本增加、研发投入增长、产品价格及毛利率下滑成为业绩下滑的主要原因。部分公司净利润下滑与计提商誉减值相关。

原因多样

晶宝股份4月2日披露2018年年报。报告期内,实现归属于挂牌公司股东的净利润521.87万元,较上年同期下滑42.14%。

晶宝股份主要从事压电晶体元器件、微波组件等产品的研发、生产、销售和服务。对于净利润下滑的原因,公司表示,国内主要石英晶体元器件厂商竞争激烈,部分厂商采取主动大幅降价的竞争策略,导致行业整体产品价格下降。同时,利息支出和研发费用支出大幅增加,导致利润率下降。

梳理发现,产品价格下降、成本增加、研发投入增长、产品毛利率下滑等成为新三板公司2018年净利润同比下滑的重要因素。从下滑幅度看,82家公司2018年净利润同比下滑超过100%,部分公司亏损额度持续扩大。

骏华农牧2018年归属于挂牌公司股东的净利润亏损2439.17万元,较2017年亏损额扩大百倍以上;2018年,公司扣除非经常性损益后归属于挂牌公司股东的净利润亏损568.02万元,2017年尚盈利471.85万元。骏华农牧主营奶牛养殖。对于净利润大幅下滑的原因,公司称,主要在于行业持续低迷以及原材料价格上涨。此外,公司淘汰了低产、不健康的牛,并对牛群饲养配方进行调整,致使资产处置损失大幅度增加,生产成本增加。

奥维云网2018年归属于挂牌公司股东的净利润亏损3370.59万元,为挂牌以来首次亏损。奥维云网是专注于智慧家庭领域的大数据综合解决方案服务商。对于净利润亏损的原因,公司表示,主要在于2018年度大幅增加了数据资源采购,数据平台搭建的成本投入,并投入大量研发费用对现有大数据产品进行迭代升级。

部分公司2018年营业收入大幅增长,但净利润大幅下滑。菁英时代2018年实现营业收入1.21亿元,同比增长101.09%,实现归属于挂牌公司股东的净利润仅136.22万元,同比下滑96.18%。菁英时代主营业务是对所发行的私募基金进行管理,并为基金、信托等公司提供投资咨询服务。公司日前收到全国股转公司下发的年报问询函。

问询函显示,报告期内,菁英时代持有的交易性金融资产主要为自有资金购买的股票,本期产生了公允价值变动损失;公司管理的基金产品主要投资于证券市场股票及定向增发,按照产品投资收益提取的业绩报酬较上期增加。全国股转公司要求菁英时代说明,自有资金投资产品与管理基金的投资标的主要区别,以及两者收益趋势反向变动的合理性。

防范商誉减值风险

商誉首次被纳入新三板年报信息披露范畴。全国股转公司此前明确,挂牌公司在编制财务报告的过程中,在资产负债表日判断商誉是否存在减值迹象并及时进行减值测试;对企业合并所形成的商誉,应当至少在年度终了进行减值测试。挂牌公司在财务报告中披露与商誉减值相关的信息时,应充分披露与商誉减值相关的关键信息等。

在已披露2018年年报的公司中,超过50家公司合并报表中存在商誉。从商誉规模看,多数公司商誉总额在1000万元以内。11家公司在2018年度计提商誉减值准备;部分公司因商誉减值,其2018年净利润较上年出现较大幅度下滑。

以伊菲股份为例,公司2018年营业收入同比增长15.99%,但其归属于挂牌公司股东的净利润由盈转亏,亏损1662.9万元;2017年公司尚盈利211.35万元。公司表示,2018年净利润下滑原因包括营业成本提高、毛利率下降及商誉资产减值。报告期内,对全资子公司江苏新伊菲科技有限公司计提商誉减值,经测试资产组可收回金额为0元,本期计提1029.1万元。

新锐英诚2018年归属于挂牌公司股东的净利润亏损3417.61万元,去年同期尚盈利728.03万元。公司在年报中表示,净利润大幅下降的主要原因是公司销售毛利下降以及大额计提商誉减值准备导致营业利润大幅下降。2016年,新锐英诚因参股北京新锐广讯科技有限公司形成商誉2370.17万元,2018年已全额计提减值准备,导致公司2018年度合并报表归属于母公司所有者的净利润减少2370.17万元。

全国股转公司相关负责人日前透露,2019年以来,全国股转公司就新三板挂牌公司的商誉情况进行了全面摸底排查和风险评估。挂牌公司商誉减值的风险整体可控。加强风险防范方面,全国股转公司一方面在日常监管和重大资产重组备案审查中重点关注挂牌公司高溢价资产收购,提高对标的资产定价公允性的审查和披露要求;另一方面,引导中介机构归位尽责,要求评估机构提高资产评估质量。下一步,全国股转公司将继续密切关注挂牌公司商誉规模变化,进一步加强监管力度,及时采取应对措施,切实防范商誉减值风险。