

持股行权系列介绍（理念部分）

一、什么是投服中心

中证中小投资者服务中心（简称投服中心）是由中国证监会成立的一家专门从事投资者保护和服务的证券金融类公益性机构，于2014年12月注册成立，由中国证监会直接管理。作为一家投资者保护公益性机构，自成立以来，投服中心始终坚持“为民 奉献 专业 引领”理念，以投资者需求为导向，扩充投资者知权渠道，丰富投资者行权方式，完善投资者赔偿救济维权手段，切实维护投资者的合法权益。

二、什么是持股行权

持股行权即持有股票行使股东权利，具体是指投服中心持有上市公司每家一手股票以及之后因送转增持的股票、存托凭证等证券，依法以投资者身份自行或联合其他投资者共同行权。此外根据《证券法》第九十条规定，投服中心作为依照法律、行政法规或者国务院证券监督管理机构的规定设立的投资者保护机构，可以作为征集人，自行或者委托证券公司、证券服务机构，公开请求上市公司股东委托其代为出席股东大会，并代为行使提案权、表决权等股东权利。截至2021年7月31日，投服中心共计持有4413家A股上市公司（包括317家科创板公司）股票。

三、持股行权关注点有哪些

对股东来说，其向公司投入资产最重要的目的就是希望

从公司获取收益。为了确保实现这一目的，《公司法》第四条明确规定，股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。在这些股东权利中，追求资产收益权是最终目的，参与重大决策和选择管理者则是实现资产收益权的手段。为了使上述概括性的股东权利得以落实，《公司法》又详细规定了十多项具体权利，如利润分配请求权、剩余财产分配权、表决权、建议权、提案权、召集及主持股东大会等权利。

上市公司股东取得资产收益的途径主要有两个，即获取股利分配和股权增值收益，这就要求上市公司必须做好两方面工作：一方面要持续做好价值创造，另一方面要确保公司治理能够为价值创造活动保驾护航。因此，投服中心的持股行权工作，既关注上市公司的价值创造活动，也关注其公司治理情况。当发现公司上述两方面存在问题时，投服中心会通过参加股东大会、发送股东函件、参加媒体说明会及业绩说明会、网上问询等方式行使表决权、质询权、建议权、提案权等股东权利。

（一）如何聚焦上市公司价值创造

1. 关注资产收购事项

一是关注标的资产是否存在瑕疵；二是关注标的公司的盈利能力受行业政策的影响程度；三是关注高技术含量的标的公司的技术领先性；四是关注标的公司收购前业绩大幅增

长的影响因素及是否可持续；五是关注标的公司盈利预测是否符合行业发展周期及产品生命周期，预测期的业绩是否超常规高增长；六是关注对标的公司评估时的参数选择是否合理；七是关注业绩承诺是否合理，是否保障上市公司利益，履约保障是否充分；八是关注若成功收购标的公司，上市公司是否有能力对其经营提供持续支持。

2. 关注资产出售事项

一是关注是否存在“黎明前黑暗”卖出。二是关注标的公司估值是否合理、是否存在贱卖；三是关注标的公司存在的未决事项处置是否合理；四是关注交易对方是否有支付能力；五是关注高买低卖案例中董事是否充分勤勉履职。

3. 关注业绩承诺不履行及承诺变更事项

一是关注公司为督促承诺履行所采取的措施是否及时充分；二是关注变更承诺的必要性和变更方案的合理性。

（二）如何聚焦上市公司治理

1. 关注上市公司制度是否合规健全

关注上市公司章程是否合规、内部控制制度是否完备。

2. 关注制度是否切实履行

（1）关注分红制度的实际执行情况。

（2）关注董监高履职情况。一是关注董监高是否积极参与股东大会、董监事会会议等；二是关注在资产收购与出售、变更或不履行承诺、商誉减值、子公司失控等事项中，董监高是否充分勤勉履职；三是通过股东诉讼和股东代位诉

讼的方式追究公司治理失败中的董事责任。如公司在公司治理、经营管理、风险监督等方面存在重大失误时，投服中心可建议监事会对负有失误责任的董事或高管提起民事赔偿诉讼。

(3) 关注非经营性资金占用、违规担保、应收账款催收等事项。梳理还原资金占用、违规担保等事项发生的经过，督促上市公司激活内控机制，采取一切必要的措施积极追讨欠款、追究责任，维护中小股东利益。

(三) 为什么关注上述事项

1. 为什么关注资产收购事项

投服中心欢迎的是物有所值的资产收购，反对的是定价畸高的收购，也就是收购价远高于拟收购的标的公司价值。若收购对价以现金支付，上市公司为畸高定价部分多支付了现金，直接损害了原有股东权益；若收购对价以发行股份支付，为畸高定价多发行的股份则稀释了上市公司原有股东的权益。在畸高定价下，资产出售方利用部分无效资产攫取了上市公司现金或股权。

在非同一控制下收购时，收购对价高于标的公司净资产公允价值的差额确定为商誉，当标的公司持续为上市公司创造预期收益时，收购形成的商誉物有所值；而当标的公司无法实现预期收益时，畸高估值对应的商誉部分应计提减值，商誉减值一方面直接减少了上市公司净资产；另一方面直接

冲减上市公司当期净利润，而市场往往还会放大业绩下滑的负面效应，造成上市公司股价的降低，直接减少投资者持股市值。

在同一控制下收购时，收购对价高于标的公司净资产账面价值的差额，直接冲减资本公积，减少上市公司所有者权益。当标的公司无法实现预期收益时，畸高估值部分因冲减资本公积导致降低的所有者权益，不仅无法依靠持续盈利补回，“烂资产”还会持续蚕食上市公司所有者权益。这种关联交易涉嫌侵吞上市公司资产和利益输送。

收购行为构成重组上市时，如果原上市公司的资产未置出，影响与非同一控制下收购相同；如果原有资产全部置出，则影响与同一控制下相同。

2. 为什么关注资产出售事项

上市公司出售资产如存在贱卖情形，会稀释公司股东权益。

3. 为什么关注资产收购后业绩承诺不履行和变更业绩承诺等事项

业绩补偿方案作为并购重组中一项重要交易安排，是对收购的标的资产盈利预测、估值和定价的一种背书，一般来讲，如果完成了承诺，说明收购时的交易定价相对合理，如果没完成承诺，说明收购时的交易定价过高，标的公司不值那么多钱，上市公司如能顺利收回承诺补偿款，则能全部或

部分弥补收购造成的损失，如果收不回承诺补偿款，则收购造成的损失无法得到弥补，上市公司及全体股东的权益受到损害，因此，投服中心一贯反对不可抗力以外的一切不履行承诺和变更承诺事项。

4. 为什么关注分红制度设计和实际执行情况

上市公司现金分红是实现投资者回报的重要形式，是投资者收益权实现的重要途径之一，因此投服中心要关注上市公司的分红制度设计是否合规，制度的执行是否到位。

5. 为什么关注违规担保和资金占用事项

上市公司控股股东或实际控制人违法占用上市公司资金或违规担保后发生实质扣划，会严重损害上市公司的权益，给上市公司带来重大损失。一是严重影响上市公司的正常经营，受控股股东及实际控制人资金占用或因违规担保被司法冻结扣划资金等事项的影响，上市公司现金流紧张、资金周转困难，资金链断裂、正常经营无法开展；二是严重拖累上市公司经营业绩，虽然无法证明上市公司的业绩暴跌和资金占用事项有直接的因果关系，但自资金占用发生以来，多家上市公司的业绩由盈转亏；三是导致上市公司被实施风险警示、破产重整或退市。

6. 为什么关注董监高勤勉履职

公司董事、监事、高级管理人员是经过股东大会选举或者由董事会聘任，代替股东经营管理公司的人员。其在法律

和公司章程范围内被授予了广泛的决策权、管理权、监督权和业务执行权，在很大程度上实际控制着公司运营。但是，与股东不同，他们并非公司的所有人，为了追求自身利益的最大化，很可能与股东和公司利益不一致，甚至侵害股东与公司利益。为了保障公司及股东自身权益不受损害，包括投服中心在内的所有股东应该积极关注董事、监事及高级管理人员的履职行为，看其决策的出发点是否正确、决策过程是否勤勉尽责。

以上行权思路是投服中心基于目前的行权实践所做的归纳和提炼，有效地指导着现阶段的行权工作。同时投服中心还就如何践行股东积极主义进行着论证和探索，逐渐尝试在不干预公司日常经营的前提下，以适当方式参与公司长期规划的制定以及价值创造和价值管理过程。