

中信证券股份有限公司
关于《深圳证券交易所关于对现代投资股份有限公司
的重组问询函》（许可类重组问询函〔2018〕第 14 号）
的核查意见

独立财务顾问



二〇一八年五月

深圳证券交易所：

现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”、“本公司”、“公司”）于 2018 年 5 月 24 日收到深圳证券交易所《关于对现代投资股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2018〕第 14 号）（以下简称“问询函”）。中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“独立财务顾问”）作为现代投资本次重组的独立财务顾问，对问询函中有关问题进行了认真分析和核查，并出具相关核查意见，现提交贵所，请予审核。

如无特殊说明，本核查意见中的简称与《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产预案》中的简称具有相同含义。

问题 1. 经查询最高人民法院官方网站，本次交易的标的公司湖南长韶娄高速公路有限公司属于失信被执行人，请补充披露标的公司被列为失信被执行人的原因、为消除上述情形拟采取的措施和时限以及被认定为失信被执行人是否对本次重组构成实质性障碍。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

回复：

一、长韶娄公司被列为失信被执行人名单的相关情况

王海波以机动车交通事故责任纠纷为由于 2016 年 6 月 6 日向湖南衡南县人民法院（以下简称“衡南县人民法院”或“一审法院”）起诉长韶娄公司。长韶娄公司收到民事起诉状后，委托代理律师应诉，并收集相关证据提交法院。一审法院于 2016 年 8 月 15 日作出（2016）湘 0422 号民事判决书，判决长韶娄公司于判决生效后二十日内赔偿王海波 26,750.00 元，并承担诉讼费 171.00 元。长韶娄公司不服一审判决于 2016 年 8 月 25 日上诉至衡阳市中级人民法院，请求法院改判，衡阳市中级人民法院对长韶娄公司上诉请求不予以认可，于 2017 年 1 月 9 日作出（2016）湘 04 号 1461 号民事判决书，维持一审判决。长韶娄公司于 2017 年 1 月 16 日签收该判决书。

2017 年 2 月 15 日，衡南县人民法院依据王海波的申请执行立案，于 2017 年 2 月 20 日通过邮政专递将执行通知书邮寄给长韶娄公司，同日，将长韶娄公司在全国法院失信被执行人名单信息公布与查询网站进行公布，列为失信被执行人，失信被执行人行为具体情形为其他有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务的。但由于衡南县人民法院地址填写错误，执行通知书于 2017 年 2 月 25 日退回法院，由法院门卫保安签收。

2017 年 2 月 27 日，衡阳市雁峰区人民法院向长韶娄公司发出协助执行通知书，要求扣留被执行人王海波在长韶娄公司的赔偿款 26,750.00 元，并在接到协助执行通知书后 15 日内将款项提取至衡阳市雁峰区人民法院账户。长韶娄公司于 2017 年 3 月 16 日将款项 26,750.00 元汇入其法院执行账户，并将汇款回执提交衡南县人员法院提请结案。2018 年 3 月 14 日，衡南县人民法院作出《湖南省

衡南县人民法院结案通知书》(【2017】湘 0422 执 66 号), 通知书载明: “湖南长韶娄高速公路有限公司已全部履行义务, 该案已执行完毕。” 同日, 该法院作出《湖南省衡南县人民法院执行决定书》, 决定书载明: “现被执行人湖南长韶娄高速公路有限公司已按生效的判决所确定的义务履行完毕。依照《最高人民法院关于公布失信被执行人名单信息的若干规定》第七条第(三)项之规定, 决定如下: 将被执行人湖南长韶娄高速公路有限公司从失信被执行人名单中删除, 本决定自作出之日起生效。” 决定生效后, 衡南县人民法院未通过法院网站系统将长韶娄公司在全国法院失信被执行人名单中删除。

二、长韶娄公司为消除被列为失信被执行人名单情形采取的相关措施

长韶娄公司已于 2017 年 3 月 16 日履行完毕生效判决确定的义务, 衡南县人民法院也于 2018 年 3 月 14 日出具了结案通知书与执行决定书, 确认即日起将被执行人湖南长韶娄高速公路有限公司从失信被执行人名单中删除。但由于衡南县人民法院未通过法院网站系统将长韶娄公司在失信被执行人名单中删除致使长韶娄公司仍在全国法院失信被执行人名单信息公布与查询网站予以记录。长韶娄公司及其代理律师与承办法官积极进行沟通, 衡南县人民法院于 2018 年 5 月 24 日通过法院网站系统办理了长韶娄公司被列为失信被执行人信息的撤销手续。

三、长韶娄公司被列为失信被执行人对本次重组的影响分析

根据民事诉讼法第二百四十条规定: “执行员接到申请执行书或者移交执行书, 应当向被执行人发出执行通知, 并可以立即采取强制执行措施。” 衡南县人民法院 2017 年 2 月 20 日通过邮政专递方式将执行通知书送达长韶娄公司, 但由于将长韶娄公司地址填写错误导致快件被退回由法院保安于 2017 年 2 月 25 日签收。根据《民事诉讼法》第八十八条规定: 直接送达诉讼文书有困难的, 可以委托其他人民法院代为送达, 或者邮寄送达。邮寄送达的, 以回执上注明的收件日期为送达日期。由于地址填写错误致使快件被退回, 因此衡南县人民法院作出的执行通知书没有送达长韶娄公司, 长韶娄公司无法根据执行通知书内容履行生效判决确定的义务。

衡南县人民法院依据《最高人民法院关于公布失信被执行人名单信息的若干规定》(2013 年 7 月 1 日最高人民法院审判委员会第 1582 次会议通过, 2013 年

10月1日起实施)的第一条第六项:“其他有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务的”规定将长韶娄列为失信被执行人。

根据《最高人民法院关于适用<中华人民共和国民事诉讼法>的解释》第一百八十八条:民事诉讼法第一百一十一条第一款第六项规定的拒不履行人民法院已经发生法律效力的判决、裁定的行为,包括:

(一)在法律文书发生法律效力后隐藏、转移、变卖、毁损财产或者无偿转让财产、以明显不合理的价格交易财产、放弃到期债权、无偿为他人提供担保等,致使人民法院无法执行的;

(二)隐藏、转移、毁损或者未经人民法院允许处分已向人民法院提供担保的财产的;

(三)违反人民法院限制高消费令进行消费的;

(四)有履行能力而拒不按照人民法院执行通知履行生效法律文书确定的义务的;

(五)有义务协助执行的个人接到人民法院协助执行通知书后,拒不协助执行的。

长韶娄公司未收到衡南县人民法院的执行通知书,也不符合民事诉讼法司法解释关于“拒不履行人民法院已经发生法律效力的判决、裁定的行为”的相关条件,根据规定不应当纳入失信被执行人名单。长韶娄公司在收到衡阳市雁峰区人民法院的协助执行通知书后,于2017年3月16日根据通知书内容将应当赔偿王海波的26,750.00元汇入其法院执行账户,至此,长韶娄公司已经履行完毕生效判决确定的义务,应当从全国法院失信被执行人名单中删除。

综上,长韶娄公司虽因王海波申请执行一案被列为失信被执行人,但从《最高人民法院关于公布失信被执行人名单信息的若干规定》的相关规定,长韶娄公司不符合列入失信被执行人名单条件;且长韶娄公司没有收到衡南县人民法院执行通知书而无法根据执行通知书内容履行生效判决确定义务,从主观上没有拒不履行生效判决的故意;长韶娄公司已于2017年3月16日根据协助执行通知书履行完毕生效判决确定的义务,衡南县人民法院已作出结案通知书、执行决定书,

确定将长韶娄从失信被执行人名单删除。因此，长韶娄公司目前并不属于失信被执行人，对本次重组不构成实质性障碍。

四、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组预案“第四节 交易标的基本情况”之“四、交易标的的有关情况说明”之“（六）合法合规情况”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

长韶娄公司虽因王海波申请执行一案被列为失信被执行人，但从《最高人民法院关于公布失信被执行人名单信息的若干规定》的相关规定，长韶娄公司不符合列入失信被执行人名单条件；且长韶娄公司没有收到衡南县人民法院执行通知书而无法正确履行生效判决确定义务，从主观上没有拒不履行生效判决的故意；长韶娄公司已于2017年3月16日根据协助执行通知书履行完毕生效判决确定的义务，衡南县人民法院已作出结案通知书、执行决定书，确定将长韶娄从失信被执行人名单删除。因此，长韶娄公司目前不属于失信被执行人，对本次重组不构成实质性障碍。

问题 2. 标的公司与你公司同属于同一实际控制人控制，请补充披露本次交易的利润补偿方式、计算方法和解锁步骤等是否符合证监会有关利润补偿的相关规定。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、有关利润补偿及锁定期的相关规定

1、《重大资产重组管理办法》对利润补偿的规定

采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后3年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

2、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》对利润补偿的规定

交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。

在交易对方以股份方式进行业绩补偿的情况下，通常按照下列原则确定应当补偿股份的数量及期限：

（1）补偿股份数量的计算

1) 基本公式

以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额

当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格

当期股份不足补偿的部分，应现金补偿

采用现金流量法对拟购买资产进行评估或估值的，交易对方计算出现金流量对应的税后净利润数，并据此计算补偿股份数量。

此外，在补偿期限届满时，上市公司应当对拟购买资产进行减值测试，如：期末减值额/拟购买资产交易作价>补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数，则交易对方需另行补偿股份，补偿的股份数量为：

期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数

2) 其他事项

前述净利润数均应当以拟购买资产扣除非经常性损益后的利润数确定。

前述减值额为拟购买资产交易作价减去期末拟购买资产的评估值并扣除补偿期限内拟购买资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。会计师应当对减值测试出具专项审核意见，同时说明与本次评估选取重要参数的差异及合

理性，上市公司董事会、独立董事及独立财务顾问应当对此发表意见。

在逐年补偿的情况下，在各年计算的补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

（2）补偿期限

业绩补偿期限一般为重组实施完毕后的三年，对于拟购买资产作价较账面值溢价过高的，视情况延长业绩补偿期限。

3、《重大资产重组管理办法》对锁定期的规定

特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36 个月内不得转让：

- （1）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；
- （2）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；
- （3）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。

二、本次交易的利润补偿方式、计算方法和解锁步骤

1、本次交易的利润补偿方式

（1）业绩承诺期间

经双方协商确定，业绩承诺方的利润补偿期间为 2018、2019、2020、2021、2022 年和 2023 年六个完整的会计年度，亦指业绩承诺期间，分为第一阶段业绩承诺和第二阶段业绩承诺，第一阶段业绩承诺期间为 2018 年当年，第二阶段业绩承诺期间为 2019 至 2023 年。

（2）业绩承诺净利润数及实际净利润数

1) 第一阶段业绩承诺

第一阶段业绩承诺期间为 2018 年当年。长韶娄公司 2018 年预测净利润为 594.02 万元，但根据相关规定，业绩承诺需以扣除非经常性后的净利润为依据，

湘轨控股承诺标的公司 2018 年实现扣除非经常性后的净利润不低于-5,435.52 万元。

湘轨控股承诺如标的公司 2018 年实际净利润数低于该年承诺净利润金额，湘轨控股向上市公司承担相应的补偿义务。但该差额是因全国性收费公路法律、政策发生重大变化等原因导致的情况除外。

2) 第二阶段业绩承诺

第二阶段业绩承诺期间为 2019 至 2023 年，湘轨控股承诺标的资产 2019 至 2023 年各年实现的扣除非经常性损益后净利润数分别不低于 672.13 万元、6,208.80 万元、14,693.29 万元、18,743.46 万元、23,121.40 万元。上述各年承诺净利润不低于资产评估报告中收益法评估对应的该年度预测净利润。

湘轨控股承诺在第二阶段业绩承诺期间内，如标的公司每年度累计实际净利润数低于该年累计承诺净利润金额的（不含 2018 年），湘轨控股向上市公司承担相应的补偿义务。但该差额是因全国性收费公路法律、政策发生重大变化等原因导致的情况除外。

2、本次交易利润补偿的计算方法

(1) 业绩补偿

1) 第一阶段业绩补偿

如标的公司 2018 年当年实现净利润数未达到承诺净利润的，则由湘轨控股以现金方式向上市公司补偿差额部分。

应补偿金额的计算公式为：应补偿金额=2018 年承诺净利润-2018 年末实际实现净利润。

2) 第二阶段业绩补偿

2019 年至 2023 年期间，如标的公司截至当期期末累计实现净利润数小于截至当期期末累计承诺净利润（“累计”指从 2019 年开始累计），则湘轨控股应于每年期末对上市公司履行补偿义务。

当期应补偿金额的计算公式为：当期应补偿金额=（截止当期期末累计承诺净利润-截止当期期末累计实现净利润）/2019年至2023年期间承诺净利润总和*标的资产交易对价-已补偿总金额。

湘轨控股应首先以其在本次收购交易中所获得的上市公司股份补偿利润差额，若应补偿股份数超过湘轨控股合计在本次交易中获得的上市公司股份总数，超出部分以现金进行补偿。当期应补偿股份数=当期应补偿金额/本次股份发行价格；当期应补偿现金金额=（截止当期期末累计承诺净利润-当期应补偿金额-截止当期期末累计实现净利润）-已补偿股份数×本次股份发行价格。

若湘轨控股须根据协议约定向上市公司进行现金补偿的，上市公司应在合格审计机构对标的资产的实际盈利情况出具专项审核报告后5个工作日内确定应补偿的金额，并书面通知业绩承诺方。湘轨控股应在专项审核报告出具之日起20个工作日内将应补偿的现金价款一次性支付给上市公司。

如现代投资在业绩承诺期实施转增或送股分配的，则补偿股份数相应调整为：当期应补偿股份数（调整后）=当期应补偿股份数（调整前）×（1+转增或送股比例）。

如现代投资在业绩承诺期内实施现金分配，现金分配的部分应作相应返。计算公式为：返还金额=每股已分配现金股利×当期补偿股份数量。

（2）资产减值补偿

经双方协商确认，在业绩补偿届满时，双方共同聘请第三方中介机构对标的资产进行资产减值测试，在业绩补偿期最后一个年度专项审核报告出具后30个工作日内出具资产减值测试报告，湘轨控股应在资产减值测试报告出具日后30个工作日内履行相应的补偿义务。

经减值测试，若标的资产期末减值额>已补偿金额（包括已补偿股份金额和现金金额），则湘轨控股应另行对上市公司进行补偿，应补偿金额=期末减值额-在业绩承诺期内因实际净利润不足承诺净利润已支付的补偿额。

湘轨控股应首先以股份方式向上市公司补偿期末减值额与已补偿金额之间的差额部分，不足部分以现金支付。

3、本次交易的解锁安排

湘轨控股取得的上市公司股份，自股份上市之日起 36 个月内不得转让。同时，为保证本次重组盈利预测补偿承诺的可实现性，湘轨控股于本次交易中所获股份自上述锁定期届满后，按照以下安排分期解禁：

(1)自股份上市之日起 36 个月届满，且标的公司已足额兑现 2019 年和 2020 年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁相应股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2019 年和 2020 年累计承诺净利润数/2019 年至 2023 年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数－当期应补偿股份数。(若计算后当期可解锁股份数小于 0，则不解锁)

(2) 自股份上市之日起 36 个月届满，且标的公司已足额兑现 2021 年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁相应股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2021 年承诺净利润数/2019 年至 2023 年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数－当期应补偿股份数。(若计算后当期可解锁股份数小于 0，则不解锁)

(3) 自股份上市之日起 36 个月届满，且标的公司已足额兑现 2022 年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁相应股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2022 年承诺净利润数/2019 年至 2023 年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数－当期应补偿股份数。(若计算后当期可解锁股份数小于 0，则不解锁)

(4) 自股份上市之日起 36 个月届满，且标的公司已足额兑现 2023 年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁剩余股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2023 年承诺净利润数/2019 年至 2023 年累计承诺净利润

数总和×本次发行股份数－当期应补偿股份数。(若计算后当期可解锁股份数小于0，则不解锁)

如湘轨控股在盈利承诺期内未实现业绩承诺，则在对上市公司进行业绩补偿时不受上述股份锁定的限制。

三、本次交易的利润补偿方式、计算方法和解锁步骤等符合证监会有关利润补偿的相关规定

如上所述，本次交易采用收益法作为定价参考依据，上市公司已经与交易对方就标的资产2018-2023年实际盈利数不足利润预测数情况签订了明确可行的补偿协议，并提出了填补每股收益的具体措施。本次交易考虑到标的公司2018年预测的扣除非经常性损益后净利润为负，制定了两阶段业绩补偿方案，股份补偿覆盖本次交易全部发行股份数量，不足部分将以现金补偿。

本次湘轨控股取得的上市公司股份，自股份上市之日起36个月内不得转让。在此基础上，根据利润承诺安排分期解锁股份，业绩承诺方每年累积可解锁股份比例不高于其已履行完毕的业绩承诺比例，可解锁股份比例与其已履行完毕的业绩承诺比例相匹配，不会影响后续业绩承诺的履行和业绩补偿、减值测试的实施。

综上，本次交易的利润补偿方式、计算方法和解锁步骤符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等法律法规。

四、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组预案“第六节 发行股份情况”之“一、本次发行股份方案”之“（八）关于本次交易的利润补偿方式、计算方法和解锁步骤等是否符合证监会有关利润补偿的相关规定的说明”中补充披露。

五、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易采用收益法作为定价参考依据，上市公司已经与交易对方就标的资产2018-2023年实际盈利数不足利润预测数情况签订了明确可行的补偿协议，并

提出了填补每股收益的具体措施。本次交易考虑到标的公司 2018 年预测的扣除非经常性损益后净利润为负，制定了两阶段业绩补偿方案，股份补偿覆盖本次交易全部发行股份数量，不足部分将以现金补偿。

本次湘轨控股取得的上市公司股份，自股份上市之日起 36 个月内不得转让。在此基础上，根据利润承诺安排分期解锁股份，业绩承诺方每年累积可解锁股份比例不高于其已履行完毕的业绩承诺比例，可解锁股份比例与其已履行完毕的业绩承诺比例相匹配，不会影响后续业绩承诺的履行和业绩补偿、减值测试的实施。

综上，本次交易的利润补偿方式、计算方法和解锁步骤符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等法律法规。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于〈深圳证券交易所关于对现代投资股份有限公司的重组问询函〉（许可类重组问询函〔2018〕第14号）的核查意见》之签章页）

中信证券股份有限公司

年 月 日