

案例名称：天科股份控制权之争导致资产重组夭折的伦理决策框架分析

专业领域/方向：财务管理

适用课程：《商业伦理与会计职业道德》、《战略管理》

选用课程：《会计研究方法》、《财务报表分析》

编写目的：本案例旨在引导学员进一步掌握伦理决策框架在企业中的运用。根据本案例资料，一方面，学员可以进一步思考伦理行为背后的目的论、道义论、公平论等基础理论；另一方面，学员可以在掌握了伦理决策总体框架和快速测试法、经验法则后，重点掌握评估决策和行为的综合工具：利益相关者影响分析法。以此为基础，延伸掌握修正的传统利益相关者影响分析法，拓宽对会计职业道德的研究思路和领域。

知识点：利益相关者的识别与分层、利益相关者影响分析法

关键词：道德伦理、利益相关者的分层、快速测试法、利益相关者影响分析法、修正的传统利益相关者影响分析法。

中文摘要：从 2008 年，盈投控股成为天科控股的第二大股东。此后，与原第一大股东昊华化工与交替成为天科控股的第一、二大股东。期间，两者不

断上演控制权之争。2015年8月为让公司在环保产业做大做强，已成为第二大股东的盈投控股拟购买一脱硫脱硝行业企业，装入上市公司的资产交易金额约为35亿至40亿元。在实控人昊华化工“没有发表反对意见”的默许下，盈投控股态度积极。但由于昊华化工与盈投控股就推进重大资产重组事项未达成一致意见，盈投控股于9月18日提议公司重大资产重组终止。天科股份2015年9月21日日公告，因前两大股东意见不一致，目前盈投控股已提议终止上述重组事宜。从二股东筹划到实控人知晓，再到实控人反对，让投资者满怀期待的天科资产重组，历时1个月便夭折。在对企业社会责任的呼声日益高涨的背景下，大股东是追逐自利还是追逐自私？背后的理论决策框架如何？能否引导学员运用伦理决策框架进行深入剖析？在我国现有不够健全的资本市场上，还有很多伦理决策问题值得研究。因此，本案例在素材选择、题目设计上都侧重于引导学员进一步关注控制权之争的伦理决策问题。

英文摘要： From 2008, Yingtou Holdings to become the second largest shareholder of Sichuan Tianyi Science & Technology.,LTD (CTYC). Since then, with the former largest shareholder, Haohua Chemical Industry Group(HCIG), became the first two shareholders Tiankely, and they continue to fight for controlling power during this period. August 2015, to become the bigger and stronger company in the environmental protection industry, the second largest shareholder, Yingtou Holdings, intends to buy a desulfurization and denitrification industry enterprises, which increase CIYC's assets about 3 billion 500 million to 4 billion yuan. Without the tacit approval of "no objection" from actual controller HCIC, Yingtou Holdings do it with positive attitude. However, because of HCIG and Haohua Holding did not reach a consensus on promoting a major asset reorganization, Haohua Holding proposed to terminated the company's major asset restructuring in September 18. According to CTYC 'announcement on September 21 2015, because the top two shareholders are not consistent, Haohua Holding has proposed to terminated the company's major asset restructuring. From two major

shareholders planning to the actual controller knew it, and then to the real controller object to it, the asset restructuring, which investors expectantly, lasted 1 only months, and then, died. In the background of corporate social responsibility is growing, the of major shareholders is to pursue self-interest or pursue selfish? What is the ethical decision-making framework behind the action? Can guide students to use ethical decision-making framework for in-depth analysis? In China's existing inadequate sound capital market, there are a lot of ethical decision-making issues worthy of study. Therefore, we are focused on guiding students to pay close attention to the issues of ethical decision-making over fighting for the controlling right by selecting material and designing topics in this case.

天科股份控制权之争导致资产重组夭折 的伦理决策框架分析

1998年12月13日至1999年12月31日，西南化研院与浙江芳华日化集团公司、化工部科学技术研究总院、中蓝晨光化工研究设计院有限公司、化工部炭黑工业研究设计院发起成立四川天一科技股份有限公司，1999年四川天一科技股份有限公司通过国家科技部、中国科学院的“双高”论证，后经国家经贸委批准，中国证监会认定为高科技企业。2000年12月19日，在上海证券交易所公开上市交易，股票简称：天科股份，股票代码600378。公司拥有较强的技术研发、市场开拓、装置设计配套和工程总承包能力，并已形成了变压吸附、工程开发设计、催化剂三位一体较为完整的产业结构，特别是在氢气吸附分离、炼油厂乙烯提浓、焦炉煤气综合利用等节能环保项目均走在国内同行的前列。到2016年6月底，公司已拥有56项发明专利和17项实用性专利，并主编和参编国家级的标准规范4项。公司在气体催化剂领域与美国UOP公司、德国林德公司齐名，为世界上专业化研发和经营变压吸附系统工程技术的“三大巨头”之一。作为二氧化碳捕集、利用与封存产业的龙头企业，天科股份激发了资本各方的战略博弈。激烈的控制权之争从2008年一直延续至今，在公司业绩下行的背景了，直接导致了2015年的重大资产重组流产，背离了公司利益相关者的短期和长期利益。本案例主要关注控制权之争导致资产重组中的伦理决策框架分析。

一、背景简介

（一）企业履行社会责任大势所趋

社会责任理论认为企业在当今经济社会中，既是经济组织，也是社会组织，企业在为其所有者谋求合法利益的同时，还要兼顾员工、消费者、政府乃至社会的利益。企业的生存发展依赖于社会的健康发展，丰厚的社会资源、完善的社会

法制结构以及稳定的社会发展形势都是企业生存发展不可或缺的基础。企业的发展壮大不仅仅需要社会提供良好的条件，企业在经济市场中被市场淘汰甚至破产，也都需要社会来承担企业失败的后果。一旦明确了公司的社会角色属性，就要求企业承担起对中小股东的保护及企业持续发展等诸多方面的社会责任，要求企业正确核算由生产经营活动所带来的社会成本或效益，并将这些信息提供给相关信息使用者，使相关信息使用者能够正确评价企业处理利益相关方关切等社会责任的履行情况，从而促使企业在营运过程中积极采取合理措施减轻甚至杜绝损害利益相关方利益的行为，提高利益相关方对组织的信心和满意度[1]。

（二）国内外社会责任法规的颁布

2007年12月29日，国务院国有资产监督管理委员会颁布了《关于中央企业履行社会责任的指导意见》，并于2008年1月1日开始实施。为满足国际社会对社会责任规范和统一的需求，国际标准化组织（ISO）从2001年开始着手进行社会责任国际标准的可行性研究和论证，2004年启动了ISO 26000的制定工作。2010年11月1日，正式发布了ISO 26000《社会责任实施指南》。ISO 26000的主要内容包括：（1）与社会责任有关的术语和定义；（2）与社会责任有关的背景情况；（3）与社会责任有关的原则和实践；（4）社会责任的主要方面；（5）社会责任的履行；（6）处理利益相关方问题；（7）社会责任相关信息的沟通。组织开展社会责任活动所需遵循的七项核心原则包括担责、透明、良好道德行为、尊重利益相关方的关切、尊重法治、尊重国际行为规范、尊重人权等。我国也是ISO的成员国之一。随着社会责任越来越得到民众的认可，在差异化原则指导下，我国也将逐步借鉴ISO 26000《社会责任指南》的评价标准。

二、案例概况

（一）股权变更历史沿革

天科股份股权变更历史沿革可列示如表 2-1 所示：

表 2-1 天科股份股权变更历史沿革

时间	股权变更事件	第 1、2 大股东持股
截止 1999	1998年12月13日至1999年12月31日，西南化研院与浙江芳华日化集团公司、化工部科学技术研究总院、中蓝晨	西南化研院持有国家股股本64,288,900元，

年 12 月 31 日	光化工研究设计院有限公司、化工部炭黑工业研究设计院发起成立“天科股份”，约定西南化研院以上述各实验厂、研究所（室）经评估确认的全部经营性资产减去负债后的净资产作为出资，浙江芳华日化集团公司以债权转股权出资，其他 3 家发起人均以现金出资，股本合计 70,723,900 元。	占 90.9%。浙江芳华持有境内法人股 6,435,000 元，占 9.1%。 ¹
截 止 2000 年 12 月 31 日	2000 年 12 月 19 日，经中国证监会[证监发行字（2000）180 号]批准，公司采用上网定价的发行方式向社会公众发人民币普通股 4,500 万股，每股面值 1.00 元，每股发行价格为 6.58 元。发行后公司增加社会公众股 4,500 万股，计 45,000,000.00 元，股本总额由 70,723,900.00 元增加到 115,723,900.00 元，并办理工商变更登记手续。公司社会公众股 4,500 万股于 2001 年 1 月 11 日在上海证券交易所上市流通。	西南化研院持有国家股股本 64,288,900 元，占 55.55%。浙江芳华持有境内法人股 6,435,000 元，占 4.28%。 ²
截 止 2001 年 12 月 31 日	经公司 2001 年 4 月 15 日召开的 2000 年度股东大会审议通过，按 2000 年 12 月 31 日总股本 115,723,900 股为基数，用资本公积金向全体股东按每 10 股转增 3 股。资本公积金转增股本后，股本总额增加到 150,441,070.00 元。	西南化研院持有国家股股本 83,575,600 股，占 55.55%。浙江芳华持有境内法人股 8,365,500 股，占 4.28%。 ³
截 止 2002 年 12 月 31 日	经公司 2001 年度股东大会（年会）决议和修改后的公司章程规定，按 2001 年 12 月 31 日总股本 150,441,070 股为基数，以资本公积按每 10 股转增 2.5 股，以未分配利润每 10 股送红股 0.5 股，每股面值 1 元，计增加股本 45,132,321.00 元（其中：由资本公积转增 37,610,267.50 元，未分配利润转增 7,522,053.50 元）。以资本公积转增和未分配利润送红股后，公司股本总额增加到 195,573,391.00 元。增加的股本已经四川君和会计师事务所[君和验字（2002）第 1006 号]验证，2002 年 6 月 5 日办理了工商变更登记。	西南化研院持有国家股股本 108648241 股，占 55.55%。浙江芳华持有境内法人股 10,875,150 股，占 4.28%。 ⁴
截 止 2002 年 12	2003 年 3 月 20 日，西南化研院与深圳市华润丰实业发展有限公司和成都美辰科技有限责任公司签定股权转让协议，将其持有公司国家股 108,648,241 股中的 41,070,412 股和	西南化研院持有国家股股本 56,821,293 股，占 29.05%。深圳市华

¹四川天一科技股份有限公司 2001 年年度报告

²四川天一科技股份有限公司 2001 年年度报告

³四川天一科技股份有限公司 2001 年年度报告

⁴四川天一科技股份有限公司 2002 年年度报告

月 31 日	10,756,536 股分别转让给深圳市华润丰实业发展有限公司和成都美辰科技有限责任公司。转让事项于 2003 年 3 月 26 日经西南化研院主管单位中国昊华化工（集团）总公司（现更名为中国昊华化工集团股份有限公司，以下简称“昊华集团”）[中昊企发（2003）60 号]同意，并于 2003 年 3 月 26 日经财政部[财企（2003）116 号]批准。2003 年 5 月，国家股转让过户手续完成后，公司总股本仍为 195,573,391 股。	润丰实业发展有限公司持有法人股 10,756,536 股，占 21%。 ⁵
截止 2006 年 12 月 31 日	<p>2005 年 11 月 19 日，深圳市华润丰实业发展有限公司与成都愿景科技有限公司（以下简称“成都愿景”）签定股份转让协议，深圳市华润丰实业发展有限公司同意以每股 2.42 元的价格向成都愿景科技有限公司出售其持有的公司股份 41,070,412 股，协议转让总价为人民币 99,390,397.04 元。</p> <p>2006 年 10 月 30 日，经公司 2006 年第一次临时股东大会暨相关股东会议决议通过，并经国务院国有资产管理委员会[国资产权（2006）1378 号]《关于四川天一科技股份有限公司股权分置改革有关问题的批复》同意，公司以现有流通股本 7,605.00 万股为基数，用资本公积向方案实施日登记在册的全体流通股股东转增股本，非流通股股东以此获取上市流通权。</p> <p>根据股权分置改革方案，流通股股东每持有 10 股流通股将获得 6.58 股的转增股份，相当于单纯送股情况下，流通股股东每 10 股获送 3.2 股股份对价。在转增股份支付完成后，公司非流通股股份即获得上市流通权。公司以 2006 年 11 月 7 日登记在册的全体流通股股东每 10 股转增 6.58 股，每股面值 1 元，共计转增股本 50,040,900.00 元，转增完成后公司的股本由 195,573,391 股变更为 245,614,291 股。本次资本公积转增股本由四川君和会计师事务所于 2006 年 12 月 7 日出具了君和验字（2006）第 1016 号验资报告予以验证。公司于 2006 年 12 月 21 日办理了工商变更登记手续，变更后的工商登记的注册资本为 245,614,300.00 元。</p>	西南化研院持有国家股股本 56,821,293 股，占 23.13%。成都愿景科技有限公司持有法人股 41,070,412 股，占 16.72%。 ⁶
截止	2007 年 10 月 16 日公司收到国务院国有资产监督管理委员会	昊华集团持有国家股

⁵四川天一科技股份有限公司 2003 年年度报告

⁶四川天一科技股份有限公司 2006 年年度报告

2007年12月31日	会抄送的有关批复文件，同意公司第一大股东西南化研院将持有的公司 5,682.1293 万股股权划转给吴华集团。此次股份划转后，吴华集团（为国有股东）持有公司股份 5,682.1293 万股，占总股本的 23.13%。	股本 56,821,293 股，占 23.13%。成都愿景科技有限公司持有法人股 41,070,412 股，占 16.72%。 ⁷
截止 2008年12月31日	2008年11月7日，公司第二大股东成都愿景与其控股股东深圳盈投投资有限公司（持有公司 1,205.7312 万股无限售流通股，占公司总股本的 4.91%，后更名为盈投控股有限公司，以下简称“盈投控股”）签订《股份转让协议》，成都愿景将其持有的公司限售流通股 2,878.9697 万股，无限售流通股 1,228.0715 万股（合计 4,107.0412 万股）以协议方式转让给盈投控股，转让单价分别为 2.39 元/股，3.07 元/股，转让价款共计 10,650.917088 万元。本次股份转让后，成都愿景不再持有公司股份，盈投控股持有公司股份 5,312.7724 万股（占公司总股本的 21.63%，其中限售股 2,878.9697 万股），为公司第二大股东。	吴华集团持有国家股股本 56,821,293 股，占 23.13%。盈投控股持有法人股 53,127,724 股，占 21.63%。 ⁸
截止 2009年12月31日	2009年度，盈投控股新增公司股份 283.5805 万股，截至 2009 年 12 月 31 日，盈投控股持有公司股份 5,596.3529 万股（占公司总股本的 22.79%）。2009 年 12 月 3 日，有限售条件的流通股上市数量为 48,768,847 股。此次有限售条件流通股上市后，公司不再有有限售条件（仅限股改形成）的流通股。	吴华集团持有国家股股本 56,821,293 股，占 23.13%。盈投控股持有法人股 55,963,529 股，占 22.79%。 ⁹
截止 2012年12月31日	2010年4月22日，公司2009年年度股东大会通过的2009年度利润分配方案为每10股送1股，派0.20元（含税），不进行资本公积金转增。2010年7月29日，2010年第一次临时股东大会通过了变更注册资本的决议：鉴于公司2009年度利润分配方案已实施完毕，公司总股本由原来的245,614,291股增加至270,175,720股，公司于2010年11月10日办理了工商变更登记手续，变更后的工商登记的注册资本为270,175,720.00元。 、公司于2012年5月28日实施了2011年度股东大会审议通过的利润分配方案，公司2011年度利润分配方案为：经	吴华集团持有国家股股本 68,753,764 股，占 23.13%。盈投控股持有法人股 67,916,414 股，占 22.85%。 ¹⁰

⁷四川天一科技股份有限公司 2007 年年度报告

⁸四川天一科技股份有限公司 2008 年年度报告

⁹四川天一科技股份有限公司 2009 年年度报告

¹⁰四川天一科技股份有限公司 2012 年年度报告

	<p>天职国际会计师事务所审计确认，公司 2011 年度实现归属于母公司所有者的净利润 61,235,152.58 元，可供全体股东分配的利润为 111,030,466.92 元。以 2011 年末总股本 270,175,720 股为基数，向全体股东每股送红股 0.1 股并派发现金红利人民币 0.02 元（含税），共计分配利润 32,421,086.4 元，其中现金红利 5,403,514.40 元。剩余未分配利润结转下年度。实施后总股本为 297,193,292 股，增加 27,017,572 股。</p> <p>2012 年中期进行补充现金分红，2012 年中期利润分配方案为：2012 年 1-6 月公司实现归属于母公司所有者的净利润 36,511,183.71 元，可供全体股东分配的利润 116,052,827.43 元。公司以 2012 年 6 月 30 日的总股本（297,193,292 股）为基数，向全体股东每 10 股派 0.2 元（含税）。共计分配现金红利 5,943,865.84 元（含税），不进行资本公积金转增。</p> <p>2012 年中期利润分配方案已经 2012 年 8 月 15 日召开的公司 2012 年第一次临时股东大会审议通过，并于 2012 年 10 月 10 日实施完毕。</p>	
截止 2013 年 12 月 31 日	<p>2013 年 9 月 4 日，天科股份第二大股东盈投控股增持公司股票 1,001,276 股，增持后持有公司股份 68,917,690 股，占公司总股本的 23.19%，成为公司第一大股东；原公司第一大股东中国昊华化工集团股份有限公司持有公司股份 68,753,764 股，占公司总股本的 23.13%，成为公司第二大股东。</p>	<p>盈投控股持有法人股 68,917,690 股，占公司总股本的 23.19%。昊华集团持有国家股本 68,753,764 股，占 23.13%。¹¹</p>
截止 2014 年 12 月 31 日	<p>2014 年 5 月 20 日，中国化工资产公司购入公司股票 14,807,767 股，占公司总股本的 4.98%，中国化工资产公司为中国化工集团公司的全资子公司，系中国昊华化工集团股份有限公司的一致行动人。</p> <p>2014 年 5 月，公司第一大股东盈投控股购入公司股票 1,586,110 股，占公司总股本的 0.53%。</p> <p>2014 年 9 月 30 日，中国化工资产公司通过要约收购受让公司股票 8,423,543 股，占公司总股本的 2.84%。</p>	<p>盈投控股持有法人股 70,503,800 股，占公司总股本的 23.72%。昊华集团持有国家股本 68,753,764 股，占 23.13%，中国化工资产公司持有国有法人股 23,231,310 股，占公司总股本的 7.82%。¹²</p>

¹¹四川天一科技股份有限公司 2013 年年度报告

¹²四川天一科技股份有限公司 2014 年年度报告

<p>截止 2015 年 12 月 31 日</p>	<p>2015 年 6 月，中国昊华化工集团股份有限公司增持公司股票 2,024,452 股，占公司总股本 0.68%，增持后中国昊华化工集团股份有限公司持有公司股票 70,778,216 股，占公司总股本 23.82%，成为公司第一大股东。</p> <p>截止 2015 年年末，中国昊华化工集团股份有限公司及其一致行动人持有公司股份 95,021,752 股，占公司总股本的 31.97%，公司实际控制人未发生变化。</p>	<p>昊华集团持有国家股股本 70,778,216 股，占 23.82%，盈投控股持有法人股 70,503,800 股，占公司总股本的 23.72%。</p> <p>中国化工资产公司持有国有法人股 23,231,310 股，占公司总股本的 7.82%。¹³</p>
--	--	---

从表 1 看，从 2008 年起，昊华集团与盈投控股交替成为天科股份的第 1 大股东，且控股权之争日趋激化。

（二）控制权之争

天科股份前两大股东昊华化工和盈投控股对公司治理的分歧，天科股份的股权结构受到投资者广泛关注，并直接影响到天科股份前两大股东的控制权之争。

2013 年 9 月 4 日，盈投控股增持天科股份 100 万余股，持股比例由 21.63% 提升到 23.19%，一举超过中国昊华，成为天科控股第一大股东，并占据大股东席位达两年之久。

凭借大股东地位，盈投控股在天科股份 2013 年股东大会上，开始公开叫板中国昊华，要求中国昊华解决同上市公司间同业竞争问题，双方对天科股份控股权之争也浮出水面。

2014 年，天科股份实际控制人中国化工集团合计持股为 24.16%，与另一大股东盈投控股所持股份 23.19% 的差距不到 1%。公司董事会的 9 名董事中，中国化工集团共计提名 5 名董事，盈投控股共计提名 4 名董事。¹⁴

近年来，天科股份与中国化工集团的关联交易与隐性同业竞争关系已不断凸显，并引起盈投控股的质疑，两大股东的分歧在 4 月 17 日的股东大会上进一步激化。

天科股份 2014 年经营计划显示，预计今年关联交易将大幅上升，达 1.13 亿

¹³四川天一科技股份有限公司 2015 年年度报告

¹⁴天科股份机构股东大幅增持 控制权存变数（2014 年 04 月 21 日，证券时报网）

元，是 2013 年的实际关联发生交易额的 2.72 倍。而在同业竞争方面，双方在近期的项目招投标上，与关联方西南化工研究设计院的隐性同业竞争也有所暴露。

另外，从天科股份今年年度股东大会的议案情况来看，提交审议的 13 项议案中，有多项议案涉及到了公司治理，包括对《董事会议事规则》、《公司章程》等议案进行修改。其一是修改利润分配政策，在原分配政策基础上特别增加“现金分红优于其他方式”。二是建议修改原来的“董事长为公司法定代表人”，改由总经理担任。

由于历史原因，天科股份和关联方西南化研院的经营业务范围基本一致，双方也一直产生关联交易，目前西南化研院的法定代表人也是天科股份的董事长，即同是天科股份的法定代表人。盈投控股提出这一更换提议，是担忧如果西南化研院和天科股份在相同业务项目上竞标，会因为两单位为同一法定代表人而失去机会。实际上，也是担心天科股份和西南化研院之间的潜在同业竞争风险。此外，杨奋勃表示，天科股份董事长目前同时在上市公司和西南化研院领取薪酬的做法不妥，建议公司薪酬委员会尽快研究修正。

2014 年 4 月 19 日股东大会决议显示，除第 13 项关于修改公司章程议案中，盈投控股提出法人代表由原来的董事长担任变更为总经理担任未获通过外，其他的议案均已通过。

根据修改后的《董事会议事规则》，第 21 条“不得越权”的事项中，授权董事会有权决定公司的经营计划和单项金额占公司净资产 15% 以下的投资方案。但强调：上述投资中单项金额超过净资产 2% 的，须经全体董事过三分之二通过。

此外，《董事会议事规则》还新增了“授权”的规定。要求超出授权范围的投资方案必须提交董事会审议批准。而在总经理授权方面，规定单项金额高于 300 万元但不足 500 万元的投资方案，在总经理批准之后还必须报公司董事长批准后方可实施；单项金额超出 500 万元的投资方案，必须提交董事会审议批准后实施。

由于天科股份的董事长由中国化工集团委派，而总理由盈投控股委派。分析人士指出，上述两项修改条款，实际上在公司治理中进一步强化了两大股东间的制衡。

在盈投控股“逼宫”背景下，中国昊华控股母公司中国化工集团公司方面开始通过增持反击。2014 年 5 月中国化工通过子公司中化资产增持天科股份，同

年 8 月通过中化资产实施要约收购。

除盈投控股和昊华集团这两个“竞争对手”外，持有天科股份 400 万股股份以上的股东有 3 个，分别是平安证券（持股 955.13 万股，占比 3.21%）、华泰证券（916.1 万股，占比 3.08%）和招商证券（823.11 万股，占比 2.77%）。从上述交易情况分析，这 1480.78 万股应该来自上述 3 家券商，其中较为确定的华泰证券显然在二季度有过增持行为。

据天科股份定期报告，上述 3 家券商均是今年一季度进入上市公司前 10 大流通股股东行列的。以天科股份一季度的平均价格 11.857 元/股估算，两个买家均实现了一定的盈利。与之形成鲜明对比的是，中国化工资产则遭遇了浮亏。今年 5 月 20 日以来，天科股份股份持续下跌。上周五收盘，报收于 12.15 元/股。

根据分析，一季度刚刚进入十大股东名册的三家券商的到来不是偶然。中国化工如果自己在二级市场增持这些股权，根据信息披露要求，需要不断地进行信息披露，这可能引发盈投控股反击。而这种让机构分散买入的策略，将信息披露化解于无形，给盈投控股来了个突然袭击。

值得注意的是，在 2014 年报数据中看，三大券商持有天科股份近 3000 万股，但是这次中国化工仅增持不到 1500 万股。

2014 年 5 月 20 日，中化资产公司增持公司 1480.78 万股股份，占公司总股本的 4.98%。据公告显示，增持主要通过上证所大宗交易系统进行，其买入价格为 12.65 元/股，耗资 1.87 亿元。7 月 22 日晚间，天科股份公告称，中化资产拟 2.238 亿元增持公司 5.86% 股份，要约收购价格为每股 12.85 元，所需收购资金全部为中化资产自有或自筹资金。短短两个多月的时间，中化资产斥资逾 4.1 亿的增持行为令人咋舌。且公告还称，不排除收购人在未来 12 个月内进一步增持天科股份权益的可能性。对此，公告称，中化资产长期看好天科股份未来的发展潜力，为进一步增强对上市公司的影响力，更好地推动和促进上市公司发展，高效配置国有资产，拟对天科股份实施部分要约收购。但在外界看来，中国化工集团此举更是为了在控股权争夺上占据主动地位。

在 2015 年二季度，凭借增持天科股份 202.44 万股，中国昊华将其单一持股比例提高至 23.82%，取代盈投控股成为大股东，盈投控股则以 23.72% 股份位列第二股东。

至此，中国昊华连同母公司中国化工旗下子公司，共计持有天科股份 31.97%

股份，超过盈投控股及子公司持有的 26.61%股份，为天科股份实际控制人，并拉大了与盈投控股之间的持股差距。

随着天科股份第五届董事会届满日期（2015 年 8 月 23 日）的到来，盈投控股又开始摩拳擦掌。

2015 年 8 月 20 日，在天科股份召开董事提名董事会的前一日，盈投控股表示正筹划重大事项建议公司停牌；8 月 21 日，在向股东大会提名第六届董事会董事候选人之时，中国化工方面提名了 5 名董事，盈投控股提名了 4 名董事。天科股份董事会恰好是由 9 名董事组成。

不过，盈投控股此后要求双方各增加一名董事及独立董事席位，显示出要与中国化工分庭抗礼甚至掌控董事会的意愿。两大股东由此产生了重大分歧。鉴于此，上市公司宣布，选举董事的股东会延期至 11 月召开，大有等待两大股东协调之意。

2015 年 11 月 9 日，天科股份召开 2015 年第一次临时股东大会，对董事会及监事会换届议题进行表决。在盈投控股“拒绝出席”没有投票的情况下，天科股份第六届董事会选举中，盈投控股推荐的 4 位董事候选人均未当选。最终本次股东大会当选的董事均由大股东中国昊华推荐。值得注意的是，此次“落选”的 6 名候选人均为盈投控股方面在今年 8 月份推荐。

2016 年 4 月 20 日，天科股份如期召开 2015 年度股东大会，盈投控股再度缺席现场会议。盈投控股通过参与到网络投票否决了第 11 项表决议案为“关于公司 2016 年度日常关联交易预估”，2016 年日常性关联交易销售、采购及综合服务类日常关联交易预计总金额已超过 3000 万元，关联交易对方与天科股份同受第一大股东中国昊华化工集团股份有限公司及其公司实际控制人中国化工集团控制。

（三）流产的资产重组

早在 2014 年，天科股份的业绩就出现了下滑态势。当年，公司营业收入已经开始下滑 11.2%，而到了 2015 年第一季度，公司收入与净利润双双下降，半年报的时候下滑幅度进一步加大。对于业绩下滑，公司称主要系经营环境严峻，钢铁、焦化等部分行业产能过剩严重，致使行业内投资需求下降，很多项目由于缺资金处于缓建、停建的状态；市场形势严峻，经营风险持续加大。很多项目付

款条件对公司不利,为避免财务风险,丢失项目等。在预料到主营业务不乐观后,公司希望能够通过并购优质资产来提振业绩。

2015年8月21日,天科股份发布重大事项停牌公告。根据该公告,上市公司第二大股东盈投控股正在筹划对公司股价产生影响、没有公开披露的事项。虽然由第二大股东发起重组比较少见,但因上市公司随后公告称大股东没有表示反对意见,因此不少投资者对此都抱有期待。

直到9月3日,天科股份公告称,公司于9月2日接到盈投控股通知,盈投控股与重组方正在进行关于公司重大资产重组的谈判。对此,中国昊华并没有发表反对意见,并希望以国有第一大股东身份联系重组方做进一步调查和沟通后再进行决策。在实控人“没有发表反对意见”的默许下,盈投控股态度积极。在9月3日公告后的第二个交易日,盈投控股便将天科股份推入重大资产重组程序。根据事后天科控股公告,为让公司在环保产业做大做强,盈投控股拟购买一脱硫脱硝行业企业,装入上市公司的资产交易金额约为35亿至40亿元。

据天科股份9月18日的公告,公司董事会收到了实际控制人中国昊华化工集团股份有限公司(以下简称中国昊华)《关于天科股份继续推进资产重组项目的回复函》,以及盈投控股《关于天科股份重大资产重组事项的回复》。据两份函件内容,鉴于中国昊华与盈投控股就推进重大资产重组事项未达成一致意见,盈投控股于9月18日提议公司重大资产重组终止。

然而,天科股份2015年9月21日日公告,因前两大股东意见不一致,目前盈投控股已提议终止上述重组事宜。《每日经济新闻》记者注意到,在这份公告的背后,实际上是前两大股东围绕上市公司控制权的博弈。

天科股份此番重组本就不同寻常,因为这场重组是由公司第二大股东发起的。在一开始,公司第一大股东中国昊华便更像是一个旁观者。

9月21日晚间发布公告,公司第一大、第二大股东对重大资产重组意见不一致,导致该事项无法正常推进。两大股东均建议该重大资产重组事项终止,公司董事会因而决定终止重大资产重组事项,并在未来3个月内不再筹划重大资产重组事项。公司股票9月22日复牌。

公告显示,此次重大资产重组的交易对方为某环保产业集团,标的资产属于环保类,细分行业为脱硫脱硝行业。本次重大资产重组进入公司的资产预计交易金额为35亿-40亿元,交易方式为公司通过现金及发行股份购买标的资产。

天科股份是一家由科研院所发展起来的企业，主要从事变压吸附气体分离技术；工程设计、咨询、碳一化学、精细化工领域的工程设计、工程总承包业务等。今年上半年，天科股份实现主营业务收入 2.89 亿元，同比下降 11.81%；实现归属于上市公司股东的净利润 2709.59 万元，同比下降 27.8%

从二股东筹划到实控人知晓，再到实控人反对，让投资者满怀期待的天科股份重组，历时 1 个月便夭折。¹⁵

身处石化等传统产业之中的天科股份，实际上自身面临着巨大的转型压力。天科控股今年上半年业绩显示，其三大主业经营的销售合同额同比均下滑超 40%，主营业务收入则同比下降了 11.81%。

天科股份表示，钢铁、焦化等部分行业产能过剩严重，致使行业内投资需求下降，而由于催化剂业务竞争加剧，市场大幅萎缩，上半年订单大减。

此次天科股份原本计划的转型环保之路，因两大股东未能达成一致而被迫终止。天科股份股价复牌后即遭遇两个跌停，这使得投资者将矛头指向了大股东中国昊华。“股东之间的矛盾，为何祸害投资者？”有投资者表示。¹⁶

在资产重组中完成引入资本，从而获取更多的话语权，是大多数上市公司的股权控制之争的解决之道。盈投控股擅长资本运作，潜伏天科股份多年，也不会简单放弃对控制权的争夺，双方的股权之争，或将持续。

三、参考资料

本案例关注的重点在股权争斗导致作为企业转型努力的重大资产重组夭折中的伦理决策问题，与此相关的参考资料除了前面案例正文提供的资料外，还包括有关企业会计准则、有关公司法等法规以及行业资料及其他相关的新闻报道。案例的局限性主要表现在：股权争斗导致作为企业转型努力的重大资产重组夭折的会计数据难以获取。

如果需要天科股份的拓展以及，可参考的其他有关主要资料目录可见表 3-1.

表 3-1 其他主要参考资料目录

¹⁵前两大股东存分歧，天科股份重组面临终止（2015 年 9 月 21 日，每日经济新闻）

¹⁶股东争权 天科股份重组“泡汤”（2015 年 10 月 12 日新京报）

资料序号	资料名称
1	四川天一科技股份有限公司 2004 年年度报告
2	四川天一科技股份有限公司 2005 年年度报告
3	四川天一科技股份有限公司 2010 年年度报告
4	四川天一科技股份有限公司 2011 年年度报告
5	天科股份两股东激辩股东会，聚焦潜在同业竞争（2014 年 04 月 21 日，上海证券报）
6	化工集团增持 4.98%天科股份股权之争硝烟再起（2014 年 05 月 26 日，中国经济网）
7	中国化工增持天科股份，控制权之争领先（2014 年 05 月 27 日，证券时报网）
8	天科股份股权之争尘埃落定？（2014 年 07 月 23 日，金融投资报（成都））
9	2015 年年度股东大会决议公告
10	盈投控股或再战天科股份控股（2015 年 11 月 14 日，中国经营报）
11	盈投控股再度缺席现场股东大会，天科股份关联交易预案被否（证券时报 2016）

四、讨论题目

- 1.天科股权之争的利益相关者及其利益有哪些？
- 2.从伦理决策框架角度看，盈投控股的决策有何不妥？
- 3.从伦理决策框架角度看，天科股份否决资产重组有何不妥？
- 4.为引导大股东从伦理上做“对的事”，股票发行制度是否需要进一步完善？