

# 西部证券股份有限公司关于深圳证券交易所 《关于对山西三维集团股份有限公司的关注函》 之回复说明

## 深圳证券交易所：

西部证券股份有限公司（以下简称“西部证券”或“我公司”）于 2018 年 10 月 10 日，收到山西三维集团股份有限公司（简称“山西三维”）转报的贵所公司管理部下发的《关于对山西三维集团股份有限公司的关注函》（公司部关注函（2018）第 203 号）（以下简称“关注函”）。我公司收到关注函后，对关注函所列问题进行了逐项核查，现答复如下，请予审核。

如无特别说明，本回复中的简称或名词的释义与《关于山西三维集团股份有限公司重大资产置换及支付现金购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》中的相同。

一、问题 3，根据上述公告，你公司本次重大资产重组置入标的资产山西路桥集团榆和高速公路有限公司（以下简称“榆和公司”）在 2018 年 1-6 月实际实现营业收入 31,834.83 万元，净利润-4,631.29 万元，与 2018 年盈利承诺 18,320.80 万元相差较大。请西部证券详细说明在本次重组履行的尽职调查和内部核查程序，在披露独立财务顾问报告中是否充分关注了置入标的资产的持续盈利能力、盈利预测的可实现性、盈利补偿的可实现性，是否符合《财务顾问办法》第二十四条规定。

回复：

（一）西部证券在本次重组中履行的尽职调查程序

1、总体尽职调查情况

山西三维于 2017 年 4 月 5 日停牌，停牌后西部证券即成立项目组开展对本

次重组的方案论证、尽职调查等工作，项目组按照《上市公司重大资产重组管理办法》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等有关法律、法规的要求，通过收集资料、现场查看经营场所、与相关人员访谈、咨询评估师、会计师、律师等方式，对标的资产榆和公司进行了全面调查，核查了榆和公司的经营情况及其面临的风险，项目组对榆和公司进行的尽职调查工作包括但不限于以下方面（仅就重要程序列示）：

（1）查阅公开信息披露资料和搜集行业资料

通过查阅同行业可比上市公司公开信息披露资料、搜集榆和公司所处行业的行业资料等方式，了解行业状况、行业特点，掌握行业发展面临的挑战与机遇，进一步评估榆和公司在行业中的竞争优势和劣势。

（2）发送尽职调查清单并收集、分析文件资料

进入现场工作后，项目组向山西三维、路桥集团及榆和公司发送了全面尽职调查清单，要求组织相关人员针对尽职调查清单提供详尽的文件资料。通过查阅提交的文件资料，项目组全面深入了解了榆和公司。根据核查过程中发现的问题，项目组进一步设计并发送了补充尽职调查清单，同时项目组还就有关问题适时要求榆和公司提供相关资料。通过前后多次发送尽职调查清单，并收集、分析需要的文件资料，项目组深入评估了榆和公司的主要生产经营情况和财务状况、面临的风险和问题，并确定了尽职调查工作的重点与难点。

（3）实地调查和问询访谈

在收集查阅相关资料的基础上，项目组对榆和公司的主要业务、实物资产、路面交通流量情况进行了实地调查。通过实地察看及问询一线工作人员，项目组对榆和公司主营业务的工作流程、组织架构及经营状况有了更加全面深入的了解。

项目组就榆和公司主要生产经营情况、业务流程等，对公司高级管理人员、相关部门负责人等人员进行了访谈，对其重要的银行账户、供应商、客户进行了函证，对主要客户进行了实地走访。

（4）召开中介机构协调会

项目组不定期召开中介机构协调会，沟通讨论各中介机构尽职调查中发现的重要问题及其解决方案，了解工作进展情况。

(5) 获得有关声明文件和有关外部单位证明文件

在尽职调查中，项目组要求本次重组相关各方及其董事、监事和高级管理人员就某些重要事项出具相关声明和承诺文件。对于尽职调查结论需外部证据支持的，项目组取得政府部门等外部单位出具的证明文件或函件。

(6) 关于其他中介机构意见

对本次重组披露文件中有关其他中介机构及其签名人员出具专业意见的内容，项目组结合尽职调查过程中获得的信息对专业意见的内容进行审慎核查。对专业意见存有疑问的，主动与其他中介机构进行协商，并要求其做出解释或出具依据，并对有关事项进行了调查与复核。

(7) 建立工作底稿

按照《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等有关法律、法规的要求，项目组对整个尽职调查工作资料进行了整理归档，建立了完整的项目工作底稿。

(8) 出具《独立财务顾问报告》等相关专业意见

西部证券在尽职调查基础上，根据《上市公司重大资产重组管理办法》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等有关法律、法规的要求，出具了《独立财务顾问报告》等相关专业意见。

## **2、对《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》相关条款所履行的主要核查程序**

(1) 对《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第二十四条第三款事项的核查

“第二十四条 财务顾问对上市公司并购重组活动进行尽职调查应当重点关注以下问题，并在专业意见中对以下问题进行分析和说明：

(三) 涉及上市公司重大资产重组的，财务顾问应当关注重组目的、重组方

案、交易定价的公允性、资产权属的清晰性、资产的完整性、重组后上市公司是否具备持续经营能力和持续盈利能力、盈利预测的可实现性、公司经营独立性、重组方是否存在利用资产重组侵害上市公司利益的问题等事项”

针对上述内容，西部证券履行的主要核查程序如下：

| 事 项                                | 执行的主要程序  |
|------------------------------------|--|
| 重组目的                               | 1、对上市公司管理层进行访谈，访谈主要包括：重组的必要性和重组目的、重组对上市公司影响以及将采取那些措施保障主营业务的顺利过渡；<br>2、查阅政府相关文件，如《山西三维保壳工作协调会议纪要》（山西省人民政府办公厅会议纪要[2017]13次）等。  |
| 重组方案                               | 1、查阅山西省政府和山西交控集团对本次重组的批复文件；<br>2、查阅交易各方签订的交易协议；<br>3、获取上市公司、本次交易对手方、标的公司工商资料，财务报表及审计报告等资料；<br>4、获取上市公司、本次交易对手方、标的公司相关主体对本次交易所出具的《承诺函》等文件。  |
| 交易定价的公允性                           | 1、访谈榆和公司的管理层，访谈主要包括：榆和高速的主要情况，经营团队情况，部分资产存在瑕疵的解决措施，流量预测情况及面临的风险等；<br>2、查阅和复核流量预测报告、评估报告、评估机构出具的承诺函，并就有关问题与评估机构和流量预测机构进行沟通；<br>3、对比同行业类似交易案例的定价情况等。   |
| 资产权属的清晰性与资产的完整性                    | 1、前往标的公司的经营现场对房屋建筑物、路面资产等进行实地查看；<br>2、查阅路桥集团与山西省交通厅签订的特许经营协议、山西省政府关于特许经营权的批复文件；<br>3、查阅榆和高速建设和验收的相关文件；<br>4、针对房产、土地瑕疵及验收等情况，访谈公司管理层、取得政府相关文件；<br>5、查阅土地等资产的批复文件；<br>6、查阅律师出具的相关文件，并就主要问题与律师进行沟通。 |
| 重组后上市公司是否具备持续经营能力和持续盈利能力、盈利预测的可实现性 | 1、查阅路桥集团与山西省交通厅签订的特许经营协议、山西省政府关于特许经营权的批复；<br>2、对标的公司所处行业进行分析，并与同行业可比上市公司进行对比分析；<br>3、查阅标的资产审计报告、评估报告，分析历史盈利情况和未来的盈利预测；<br>4、与上市公司聘请的会计师、评估师、律师等机构沟通，讨论标的公司盈利能力及盈利补偿的可操作性等。                       |
| 公司经营独立性                            | 1、查阅公司相关内部控制制度、机构设置、银行账户等情况；<br>2、查阅公司董事会决议、股东会决议及信息披露情况等。   |
| 重组方是否存在利用资产重组侵害上市公司利益              | 1、分析置入资产和置出资产经营情况；<br>2、分析上市公司本次重组的目的和重组方案；<br>3、分析本次重组投资者保护的措施是否符合规定等。  |

(2) 对《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第二十四条第七款事

项的核查

“（七）财务顾问应当关注上市公司并购重组活动中，相关各方是否存在利用并购重组信息进行内幕交易、市场操纵和证券欺诈等事项”

针对上述内容，西部证券核查了本次重组相关各方自查报告，并通过中登公司对本次交易内幕信息知情人在相关期间的交易记录进行了核查，对于存在交易记录的相关人员要求出具了情况说明与承诺等。

## （二）西部证券在本次重组中履行的内部核查程序

### 1、本项目立项程序情况

2017年11月23日，项目组向西部证券投资银行业务质量控制及内部审核办公室（下称“质控办”）提交了本次重组的立项申请材料，质控办对申请材料进行了预审核，并出具了反馈意见，项目组对反馈意见逐项进行了回复。

2017年11月27日，西部证券投资银行类业务股权融资与并购业务立项小组以会签方式对本次立项申请进行了审议，本项目同意票数超过参与审议委员三分之二以上，本项目立项获得通过。

### 2、本项目内部核查程序情况

项目组根据有关法律、法规要求对重组报告书及相关材料进行全面的核查。项目组核查完成后，2018年4月13日向质控办提出内核申请，提交了本次重组的内核申请材料。4月18-20日，质控办业务人员前往山西太原及左权县榆和公司进行了现场内核。质控办人员对项目组提交的申报材料中涉及的重大法律、财务问题、各种文件的一致性、准确性、完备性和其他重要问题进行了重点核查，并就项目中存在的问题与相关负责人及项目组进行了探讨。质控办将材料核查中发现的问题进行整理，并将《内核反馈意见》反馈至项目组。4月17日，山西三维因环境污染问题被央视报道，正在接受有关部门调查，鉴于上述事项影响有待观察，项目组于4月20日申请中止内核程序，待事态明朗后视情况恢复审核。5月下旬，有关部门对山西三维环境污染问题及信息披露问题的调查有了定论，上述事项不会对本次重组造成影响，经与交易所沟通，本次重组可继续进行。5

月 24 日，项目组申请恢复内核程序。项目组根据《内核反馈意见》对申报文件材料进行了修改，5 月 27 日，项目组对质控办的反馈意见进行了回复。

内核反馈意见反馈结束后，项目组将修改后的材料正式报请公司内核审核，2018 年 5 月 30 日，西部证券内核委员会召开内核会议就申报材料中涉及的重大法律问题、财务问题和其他相关重要问题进行了讨论，经参与内核会议的内核小组成员三分之二以上同意，结果为内核通过。

项目组根据内核委员会的意见对申报材料进行修改完善后，独立财务顾问出具的文件方可加盖公司印章报出。

**（三）西部证券在披露独立财务顾问报告中已经关注了置入标的资产的持续盈利能力、盈利预测的可实现性、盈利补偿的可实现性，符合《财务顾问办法》第二十四条规定。**

本次重组中，拟置入资产榆和公司的交易价格以具有证券期货业务资格的资产评估机构天健兴业出具并经交控集团备案的评估报告为基础确定。同时，由于高速公路交通流量及收费收入对估值结果影响重大，为了更加客观地预测榆和高速的未来收费收入，还专门委托了具有工程咨询甲级资格的山西路翔交通科技咨询有限公司对榆和高速的交通流量及收入进行了预测，并出具了相关专业报告。

西部证券对上述证券服务机构出具的专业意见进行了必要的审慎核查。复核了评估机构的独立性、评估签字人员是否具备相关资格条件、评估重要假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性、评估定价的公允性等内容；同时，复核了流量预测机构的独立性，复核了其采用的交通量预测方法、预测模型、预测假设、收费标准及相关参数选取等的合理性等内容。结合独立财务顾问的独立核查情况，对影响评估值较大的因素，如通行费收入历史数据的真实性、通行费收入增长率及相关重要假设前提条件、特许经营权摊销方法、财务费用等进行了重点核查及验算。

另外，西部证券还对标的资产进行了独立、详细的核查，比如：项目组获取了山西省高速公路管理局有关榆和公司通行费收入的结算单据，并对其进行了函证和走访，印证了榆和公司预测基础收入的真实性，对其预测收入增长率进行了

必要复核，如结合对榆和高速所在区域的经济发展现状及规划、榆和高速历史已有交通量、榆和高速与国省道的关系、与周边高速公路的关系、山西省高速公路收费标准等的了解，复核榆和高速交通量及通行费收入增长率的合理性，经复核，未见明显异常。

经查阅中天运审计报告，2016年、2017年，榆和公司分别实现营业收入5.24亿元、10.35亿元（2017年收入增长较快主要是受榆和高速<一期>自2017年6月开始确认收入及榆和高速<二期>收入增加的综合影响）；分别实现净利润0.88亿元、1.98亿元。

考虑到榆和高速为新建高速公路，后续还有较长的收费期限（榆和高速<一期>收费期限为25年、榆和高速<二期>收费期限为30年）。在西部证券出具独立财务顾问报告时，榆和高速也一直在正常运行中。在当时各项条件下，标的资产是具备持续盈利能力的，盈利预测也具有一定的可实现性。

本次重组的交易对方为路桥集团，路桥集团是山西三维的间接控股股东，同时也是交控集团的全资子公司。根据山西省人民政府晋证函【2018】84号批复，交控集团为山西省内交通资源整合主体，通过山西三维重组，打造山西省交通行业A股上市平台。山西三维与路桥集团就本次重组签署了盈利预测补偿协议，补偿协议对业绩承诺期间、承诺指标、盈利补偿金额的确定及补偿、争议解决方式等均进行了约定，补偿协议具有可操作性。因此，即使标的资产不能完成承诺业绩，路桥集团作为交控集团下属国有企业，履约能力也比较强，本次重组的盈利补偿具有较强的可实现性。

另外，考虑到标的资产盈利承诺所依据的各项假设具有不确定性，如国家政策、宏观经济、监管政策、行业竞争、标的资产自身经营管理等因素均会对业绩承诺结果产生不利影响，西部证券在独立财务顾问报告中进行了“业绩承诺无法实现的风险”、“宏观及区域经济变动的风险”等风险提示。

综上所述，西部证券在本次重组中按照《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》的要求，对标的资产进行了必要的尽职调查，已经关注了置入标的资产的持续盈利能力、盈利预测的可实现性、盈利补偿的可实现性，符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第二十四条的相关规定。

二、问题 4，请你公司及西部证券详细说明本次解除协议是否存在逃避持续督导职责的情形，进而构成规避《重组办法》第五十九条规定的情况。

回复：

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十八条、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第三十二条等的相关规定，双方是可以解除委托协议的。

《上市公司重大资产重组管理办法》第十八条规定：“上市公司及交易对方与证券服务机构签订聘用合同后，非因正当事由不得更换证券服务机构。确有正当事由需要更换证券服务机构的，应当披露更换的具体原因以及证券服务机构的陈述意见。”，西部证券的陈述意见为：项目组在获知榆和公司 2018 年上半年经审计的经营业绩出现亏损后，对亏损原因进行了分析，并与山西三维沟通，但双方无法就后续项目执行时间及出具《重大资产置换及支付现金购买资产暨关联交易实施情况之独立财务顾问核查意见》的具体时间达成一致意见，经友好协商，决定解除委托协议。

《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第三十二条规定：“在持续督导期间，财务顾问解除委托协议的，应当及时向中国证监会派出机构作出书面报告，说明无法继续履行持续督导职责的理由，并予以公告。委托人应当在一个月內另行聘请财务顾问对其进行持续督导。”，因此，在持续督导期间，双方是可以解除委托协议的，后续西部证券将及时向中国证监会派出机构作出书面报告。

西部证券依据《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》《上市公司重大资产重组管理办法》等有关法律、法规的要求，承担在担任山西三维本次重组独立财务顾问期间应承担的责任，该期间的责任并不会因解除委托协议而免除，双方解除委托协议行为不属于逃避持续督导职责的情形，也不属于规避《上市公司重大资产重组管理办法》第五十九条规定的情况。

（以下无正文）

（本页无正文，为《西部证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对山西三维集团股份有限公司的关注函〉之回复说明》之盖章页）

西部证券股份有限公司

年 月 日