

PDF-CASE2016011

秋明软件：股权变更引致控制权失控之困¹

案例正文：

摘要：上市融资是许多高科技企业募集资金和获取投资回报的重要途径，但是在筹备上市的过程中，容易目标迷失、急功近利而功亏一篑。本案例所述的秋明软件股份有限公司，是一家专业从事软件与信息技术服务的高科技企业。公司以筹备上市为目标，进行了增资扩股、兼并收购、股权转让等多项资本运作，导致股权结构数次发生变动，公司控制权多次转移，公司经营从生机勃勃陷入举步维艰的困境。从行业佼佼者，到几乎资不抵债，是什么原因导致了秋明软件的经营之困呢？

关键词：股权结构、控制权、公司治理、高科技企业

0 引言

2015年4月初的北京已经是春光明媚，草长莺飞。下午三点一刻，中关村技术交易大厦的董事长办公室里，唐仁瑞看着手里刚刚通过的董事会决议，心情异常沉重。想着自己费劲千辛万苦，为了推动公司上市，不断进行资本运作，并购关联企业完善业务架构，收购集团股份改善治理结构，用心打造秋明软件的品牌，却因公司经营业绩下滑招致董事会不满，董事会中占主导的机构投资者力主换将，通过决议要辞退自己。回想在秋明软件的七年经历，唐仁瑞开始反

1. 本案例由北京航空航天大学经济管理学院牟晖、欧阳桃花、邢洁撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

思：秋明软件上市融资的决策是正确 的吗？引入机构投资者到底给公司带来了什么？自己究竟失败在哪里？

1 秋明软件的创建与发展

1.1 回望秋明创立初

秋明商用信息系统有限公司（下文简称：“秋明商用”）是秋明软件股份有限公司（下文简称：“秋明软件”）的前身，属于国内起步很早的信息技术服务公司，最早成立于 2002 年，主要为金融、政府、能源等行业领域提供专业系统集成、软件开发和解决方案。秋明商用以高科技业务为主体业务，中期引入产品战略，陆续与 IBM、Cisco、Sybase、Oracle、西门子等国际著名厂商结成战略合作伙伴关系，展开包括设备供应、相关技术支持和行业解决方案的开发等多方面的合作，为国内外不同行业的软硬件应用 市场提供完善的服务。

最初的秋明商用注册资本为 6000 万元，主要由秋明集团投资设立。作为国内某知名大学校企的秋明商用在 2005 年恰逢学校启动“校企分开”改革，本着建立现代企业制度并确保国有资产保值增值的目标，秋明集团对其进行了股份制改革。改革后由公司高管与集团共同持股，调整了公司业务管理模式，接下来的三年里秋明商用一直保持着 20%增长率，公司净利润实现了翻番，资产规模增长近十倍，拥有员工 500 多人。在市场开拓方面，秋明商用在上海、广州、成都、杭州等地陆续设立了 5 个分支机构，通过覆盖全国的营销网络，提供国内外主流厂商的产品，并提供完善的售后服务。

1.2 双雄联手打江山

秋明商用成立初期，集团作为大股东控股 70%以上，委派的许建祥为董事长。按照本集团的协议，该公司采用总经理负责制，经营公司的权力基本被总经理等高管人 员掌控，董事长相对清闲，主要监管集团投入的资金与产出的效用。

公司的管理主要由总经理乔梁负责。学计算机技术出身的乔梁是秋明商用的元老，属于将秋明科技攻关成果向市场转化初期第一批负责业务拓展的人员之一。他带领着 只有五个人的营销团队跑政府、跑央企，主攻能源行业，为客户提供系统集成服务和行业解决方案，把业绩做的可圈可点。一路走来，乔梁从业务员

做到区域经理再到公司副总，全面掌控秋明软件的市场及主要客户资源，在求生存阶段的秋明商用，能拿下客户能挣到钱的才是老大，乔梁是秋明商用响当当的领军人物，为秋明商用进一步打江山奠定了良好的基础。

首席运营官唐仁瑞于 2006 年初加盟秋明软件，全面负责秋明软件的运营和融资工作；他出身于金融行业，后期历任多家信息技术服务公司的高级管理人员，有行业管理经验又擅长资本运作，对于推动当时秋明软件的金融板块业务发展有着得天独厚的资源优势。

如此，善业务的乔梁与善资本的唐仁瑞二人成为秋明商用的强强联手管理组合，使秋明商用步入了发展的快车道。

1.3 上市决策引变动

2007 年秋明集团董事会通过《关于调整主营业务股权管理结构的议案》，将旗下所有 IT 软件技术服务业务全部剥离到秋明商用即将秋明科技有限公司、秋明安防系统有限公司和秋明精密仪器有限责任公司转让给秋明商用。秋明集团对旗下所属 IT 系列企业进行了整合重组，相关业务统一归属到秋明商用进行运营管理，有利于确立业务方向和长远的发展规划。

2009 年，集团实行大股东无为而治，将乔梁委任为秋明商用董事长，许建祥只担任董事；唐仁瑞任总经理，下设副总各自管理自己的业务板块。乔梁提出了公司三年发展战略规划，公司将全面实行事业部、业务平台支持部门矩阵化管理体系，以公司事业部、业务平台支持部门为管理轴心，对全国分支机构、行业、产品、平台支持部门进行垂直管理，各区域平台总经理对辖区各部门进行区域管理，实行区域业绩总体考核制度。公司管理取消分公司、子公司、办事处业务管理体系，全面实行区域和事业部管理机制，分公司、子公司、办事处只是按照财务核算要求设立。三年之内力求先做大再做强，目标直奔 IPO 上市。

乔、唐二人共同确立了“打造中国最具价值的软件和信息技术服务供应商”这个战略目标并为达成目标制定了发展计划唐仁瑞说过“中国软件企业想要做大做强，首先要克服国内经济发展结构带来的局限；其次是培养真正的软件技术行业人才，弥补高端人才的不足；这个过程中还需要扩大资本的整合”他计划的第一步就是给秋明商用增资 8000 万元。

秋明商用第七届董事会第九次会议于 2009 年 5 月 15 日以现场方式召开。会

议由董事长乔梁主持，审议通过了《关于调整主营业务股权管理结构及对秋明商用信息系统有限公司增资扩股的议案》为充分发挥经营管理骨干人员的积极性，做强做大主营业务，秋明商用拟按照原始出资金额分层购买骨干员工的持股，使下层公司均成为上层公司的全资子公司，然后公司再与骨干员工共同对秋明商用进行增资扩股。秋明商用注册资本 6000 万元，公司拟逐步增资 8000 万元，最终秋明商用的注册资本为 1.4 亿元。

这次增资扩股首次引进山西劲翔投资有限公司（下文简称：劲翔投资）和北京金湖投资有限公司（下文简称：“金湖投资”）两家机构投资者，表明秋明商用的良好发展已经引起风投公司的兴趣。

秋明商用的员工们也兴奋不已，中层管理人员和骨干员工可以按比例出资购买公司股份。很多员工拿出多年积蓄投入到公司里面，期待着上市那一天的到来。董事长乔梁也意识到，如今的秋明商用已经不再是只属于集团的企业了，秋明的治理结构将会趋向于规范化，成为各方资源汇聚，各种人才施展才能的舞台。

1.4 首次并购埋伏笔

作为成立于 2002 年的国内 IT 企业，秋明软件已成长了十几个年头，业务收入接近 12 亿。但相对于东软、神州数码等 IT 公司，市场规模还太小。国内 IT 行业的竞争开始向规模化方向转变，如何集中行业优势资源，扩大行业规模成为了董事长乔梁一直在思考的问题。战略投资方劲翔投资和金湖投资为秋明商用在 IT 市场的并购提供了资本支持。为了扩大业务范围，开发新的利润增长点，乔梁准备对业内一些发展成熟的 IT 公司进行考察，寻找合适的对象，实施并购。

在寻找并购对象的过程中，唐仁瑞引荐的华夏信息技术服务有限公司（简称“华夏信息”）进入了乔梁的视线。该公司有很强的 IT 服务技术体系和业务经验，积累了一套完整的技术开发及维护的有效方法，其运维服务这一块与秋明商用目前的主要业务正好相辅相成。但其终端客户数量较少，在客户资源上处于弱势，其总经理张群先生也有意借助一个在国内较为领先的服务平台，拓宽其业务市场，将业务及团队拔高一个层次。鉴于双方的需求契合，双方都有较强合并意愿。

乔梁委任总经理唐仁瑞具体操作这次并购。2009 年 9 月，秋明商用召开第一季度的业务工作会议，乔梁特邀张群先生参加，这是双方关于并购合作的第

一次正式接洽。鉴于目前华夏信息的市场估值是 3900 万元，唐仁瑞提出并购方案即秋明商用出资 2000 万现金购买华夏信息 51%的股份，华夏信息成为隶属秋明商用的控股子公司。秋明商用为筹备上市需达到连续三年财务指标环比增长 25%的目标，因此此次并购计划是以助力达到秋明商用的硬性财务增长指标为基本前提。华夏信息的利润增长目标也必须与秋明商用的财务增长要求保持一致。在这一财务指标的要求下，双方签订了对赌协议：如果张群先生率领华夏信息达到了三年的财务指标，则将享有并购后的红利，秋明商用承诺上市后华夏信息持有的股份将享有上市后的股东权益。如果华夏信息达不到环比增长 25%的财务指标，则其股份不将享有秋明商用上市后的上市权益，只享有一分红权；如果华夏信息纯利润低于每年 10%的复合增长率，华夏信息必须用其他收益来填补未完成的纯利润 10%的增长指标，确保 10%的最低纯利增长指标。此协议主要条款都是对并购方的约束和要求，谈判一度出现了僵持，华夏信息方认为并购条件一边倒，过于苛刻。后来秋明商用做出了让步，聘任其担任秋明商用的高级副总裁，成为董事会成员，由此进入秋明商用的决策层。在这样的条件基础上，至 2009 年底，双方达成了共识，并购取得了成功。并购成功后秋明商用持有华夏信息系统 51%股权，并购后的公司架构图见下。

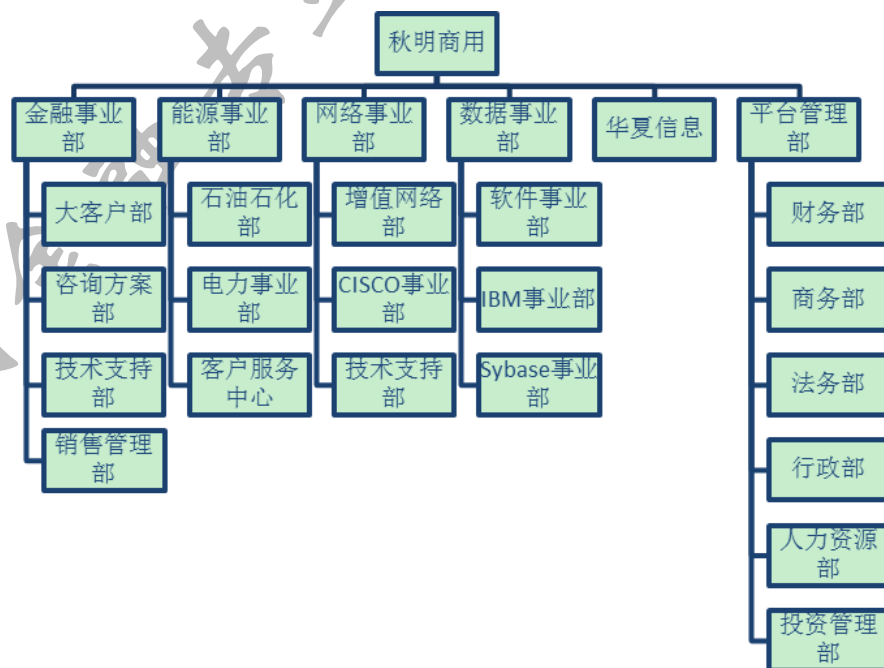


图 1 秋明商用组织架构图

同年底，经国家工商局批准，秋明商用更名为秋明软件股份有限公司（简称

“秋明软件”)，秋明软件第一次股东大会顺利召开，会议制定了公司章程，选举出第一届董事会成员，乔梁众望所归出任董事长。随后第一届董事会第一次会议成功举办。秋明商用注册资本已达到 1.4 亿元，其股权结构相较 05 年股改初期已经发生了很大的变化，秋明集团股份稀释但仍旧一股独大，持有秋明软件 33% 股份；乔梁持股 7% 为第二大股东，掌握实际控制权与话语权。两家机构投资人分别持股 4%、5%；128 名骨干员工合计持股 51%。

表 1 秋明软件 2010 年股权结构表

股东名称	股份比例
秋明集团	33%
乔梁	7%
劲翔投资	4%
金湖投资	5%
128 名骨干员工	51%

2 上市与否的纷争与较量

2.1 是否上市现分歧

唐仁瑞在下属眼里是个勤勉的管理者，有着敏锐的商业头脑。入职不久，他发现了秋明软件的发展瓶颈。秋明集团从信息技术服务行业起步，在十几年的发展过程中，集团业务开始实现多样化涉足 IT 技术培训、金融、房地产等各种综合业务板块。业务方向从集中到分散，使最初赖以起家的信息技术服务及软件开发业务的品牌效应日趋 弱化，行业客户的认知度和敏感度开始降低。在市场开拓方面，初期的积累使秋明集 团的业务开展在金融和能源等领域占有优势，但在通信、制造业、安防等很多领域还 存在空白；在品牌影响力方面，没有清晰的 品牌识别度和品牌定位就很难获得资本市 场的青睐。作为集团信息技术板块的下属公司秋明软件已经借力无多，甚至因为集团 业务的分散收到行业客户对于其专业性的质疑。于是在一次聊天时唐仁瑞向乔梁提出 面向市场独立经营，打造全新品牌做 IPO 上市的大胆设想。

乔梁敏感的意识 到从经理人的角度来看，做品牌做上市这个提议对秋明软件

没有坏处，这也是作为一个职业经理人很自然的选择。但是从目前秋明软件的情况来看，还没有上市的迫切需要。上市需要投入大量精力财力，目前最应该做的是把公司做大 做强，把赚来的钱投入到扩大规模和加强研发上去，踏踏实实做事，自然就会在行业 中树立口碑，打造出自己的品牌效应。

2.2 左右逢源显优势

接下来唐仁瑞投入到了近 3 个月的忙碌工作中，他奔波在秋明集团数位高管之间，一方面探讨收购计划的可行性，一方面也在寻求融资渠道。他知道集团在发展多元化 的路上走的也不是很顺利，很多业务板块还处于投入阶段，急需资金支持，这个时期 收购集团的股份会非常合适。同时秋明软件近几年的业绩持续增长，有吸引风投的能 力，找钱并不是一件难事。

这个时候唐仁瑞想到了张群。华夏信息的运维业务利润空间很大，资金运转良好，张群也一直想要拥有更强的话语权，拉上他一起说服董事会肯定更有优势，而且收购 资金也能得到大部分的解决。作为集团来说，主营业务方向已经转移，旗下的 IT 板块 也已经全部剥离，在融资需求迫切的时候接到唐仁瑞抛出的橄榄枝未必不是好事。和 集团领导几次商谈下来，这基本就是一件你情我愿的事了。

2.3 股权更迭引暗流

2010 年 6 月，秋明软件如期召开董事会，全面收购秋明集团持有股份的决议顺利 通过。公告指出，为了调整公司业务管理模式，华夏信息总经理张群以华夏信息 100% 股权以及自有资金 2000 万出资购买秋明集团的 21%股权。余下股份被 3 家机构投资人 所持有。自此秋明软件彻底实现国企变私企，成为一家民营股份制企业。

此次股权更迭对秋明软件的股东关系带来了极大的影响。张群及华夏信息系统的 强势入主直接撼动了秋明董事长乔梁的控制地位。董事会的做法让乔梁感到众叛亲离，老部下合力占股的比例也难以与华夏新系统抗衡。作为新进公司大股东，为确保自身利益，华夏信息系统要求在公司董事会的 9 个席位中至少占有 2 个席位。企业内部各个派系的大小股东亦开始站队，暗流涌动。

3 股权更迭的失衡与危机

3.1 掌门易主受重创

2010 年 9 月末，乔梁召集公司的中层领导和主要股东在西苑饭店召开了一次特别会议，会上乔梁以公司创始人之一的元老身份阐述了自己对于这次股权变动的想法，表明了他对于一起打江山的同仁们的感激和信任，希望各位股东能够团结一心，不改秋明软件的初衷，能够更好的走下去。然事与愿违，两方势力之争乔梁不占优势。

唐仁瑞为大小股东描画了上市所能达成的美好未来，给大家更多的期待。2010 年 11 月末秋明软件召开临时股东大会，股东之间最后摊牌，对董事会成员进行了选举。按照公司章程并经董事会决议，华夏信息系统推荐的常盛华成为了秋明软件新一任董事长以平衡各方势力，乔梁落选。不久后唐仁瑞与乔梁达成了协议，唐仁瑞以 2.4 元每股的价格收购乔梁持股份额的 90%，收购其联合持股人持有股份，乔梁带领数个主干业务团队离开秋明软件另起炉灶。之前秋明软件的系统集成板块是保持盈利的，在乔梁一手做起的能源、网络和数据服务事业部，系统集成业务赚来的钱源源不断的为软件研发注入前期开发阶段所需要的资金血液，使这几个业务板块形成了自给自足的良好生态圈。唐仁瑞做强软件业务的主张也得到很好的支持，包括他主要负责的金融板块也沾了光。这次乔梁带走了能源、网络和数据服务几乎全部系统集成的业务团队，留下的只有大额应收和难以为继的小部分开发业务团队。乔梁此举给秋明软件的业务开展带来了重创，一度使秋明软件的经营陷入困境。

至 2011 年，秋明软件第一大股东变更为华夏信息系统有限公司，持股 16%；第二大股东为自然人张群，持股 7%，余下股份被 10 余家机构投资人和唐仁瑞等 134 位自然人所持有。股权结构详见表 2 所示。

表 2 秋明软件 2011 年股权结构表

股东名称	股份比例
华夏信息	16%
张群	7%
经纬阳光投资	4%
金湖投资	3%
其它 6 家投资机构	20%

3.2 青山虽存难再盛

乔梁离开，秋明软件董事会成员大换血。董事会 9 名董事中除 3 位独立董事之外，张群与华夏信息占领 3 个董事席位。总经理唐仁瑞通过收购乔梁等人的股份以及联合 数家机构投资人在资本控制上可以与张群制衡，掌握实际控制权。

至此秋明软件仍未停止筹备上市的脚步，但无奈业务受创，难以达成连续三年盈利的目标。为冲业绩，唐仁瑞于 2011 年 7 月，以 3000 万现金和 1000 万股权为代价收购了智擎网讯科技有限公司，至此智擎网讯持股达到 4.12%，一跃成为秋明软件第三大股东。

被股东寄予厚望的唐仁瑞也借此次收购均衡了董事会权力分布，于 2011 年末取代 常盛华成为秋明软件董事长，同年秋明软件更名为博智软件集团（简称“博智集团”）。博智集团对外宣称，以此次更名为标志，博智集团的战略规划和资本运作走向了成熟，即将展开发展的新篇章。但事实是为了摆脱秋明软件在业界背负经营不善，管理混乱，内斗严重，资不抵债等负面评价，与原有经管班子划清界限，重塑品牌形象。

3.3 秋明再换大王旗

在唐仁瑞的带领下，博智集团在不到一年的时间里不断以签订对赌协议的方式收购了数家专注于不同行业的软件开发与服务公司，力求完善博智集团的业务架构，保持业务增长。与竞争对手相比，博智集团将主要优势行业集中在金融软件开发领域，削弱系统集成业务；在专业服务方面以服务管理咨询、软件开发和技术服务三大领域。殊不知现实比理想更加骨感，非但收购策略不见成效，业务的转型也遭遇挫败。软件开发前期成本回收周期很长，需要大量研发资金投入，仅靠银行贷款很难维持，财务成本居高不下。

此时的董事会成员中有半数席位为机构投资者驻派，在投资收益不被看好的时候毅然对现任董事长兼总经理唐仁瑞的业务能力和行业经验提出严重质疑，甚至提出通过审计公司对唐仁瑞进行尽职调查。作为大股东的张群将博智集团尴尬的现状看在眼里，急在心上，不能眼睁睁看着自己投入的真金白银打了水漂。这期间张群在董事会上也提出了调整业务模式，严格控制成本等建议，得到机构

投资者代表的支持。后期唐仁瑞卖出部分股份，引起股东的不满，动摇了股东的信心。2012 年初，董事会通过决议，辞退唐仁瑞，由张群接任博智集团董事长职务。

4 结尾

唐仁瑞放下手中的董事会决议，慢慢地走向窗边，望着远处迷雾中的城市，多了 几分沉思。继任者张群能否带领公司走出困境，重新梳理业务架构，形成优势业务， 重振当年秋明软件的风光，他也在期待着……

QiumingSoftware: The Predicament of Losing Corporate Control Brought by Equity Changes

Abstract: Listed financing is an important way to raise capital and obtain investment returns for many high-tech enterprises. However, corporate may easily fail during such process, due to the dilution of objectives and the craving for instant success. Qiuming Software Inc. is a high-tech company specialized in software development and information technology service. In order to get listed, the company conducted capital increase, mergers and acquisitions, and equity replacement, leading to change of ownership structure and the transfer of corporate control several times. Consequently, the previous leader of its industry were cornered to nearly insolvent. What cause the failure of Qiuming Software Inc.?

Key Words: Equity structure, Control, Corporate governance, High-tech Enterprises