

东贝 B 股管理层要约收购:首例 沪市纯 B 股公司管理层要约收购

案例简介:基于对东贝 B 股所处行业的了解和相关行业经营管理经验,对东贝集团及东贝 B 股的后续发展充满信心,东贝 B 股高管共 42 人成立一家合伙企业,通过冷机实业协议收购洛克电气持有的上市公司控股股东东贝集团的 39.15% 股权。收购完成后,冷机实业将持有东贝集团 48.41% 股权,成为东贝集团控股股东,从而间接控制东贝 B 股 50.04% 股份。本次收购将触发冷机实业对东贝 B 股的强制要约收购义务,并构成管理层收购。同时,本次收购也是沪市纯 B 股公司的第一起全面要约收购。

一、本次交易背景

黄石东贝电器股份有限公司(简称东贝 B 股)是湖北省黄石市一家大型纯 B 股上市企业,是中国最大的专业研究、生产、销售制冷压缩机的国家级高新技术企业,拥有世界先进水平的生产线,能够生产 12 大系列 200 多个品种的压缩机,年产能达到 2800 万台,是西门子、惠而浦、海尔、海信、格力、美的、美菱等知名冰箱企业的供应商。

东贝 B 股原是黄石市国资局下属的黄石东贝冷机集团公司(简称冷机集团)控制的公司。2002 年 9 月,冷机集团实施债转股,以其拥有的主要经营性资产(包括持有东贝 B 股 50.04% 的股份)作为出资,东方、华融、信达三家资产管理公司等以其所持黄石东贝冷机集团公司的债权作为出资,共同设立黄石东贝机电集团有限责任公司(简称东贝集团),同时冷机集团更名为黄石东贝冷机实业公司(简称冷机实业),其持有的东贝 B 股 50.04% 国有法人股于 2005 年变更为东贝集团持有。其中,东方资管、华融资管、信达资管、湖北建行、冷机实业分别持有东贝集团 43.81%、16.15%、9.61%、21.17% 和 9.26% 的股份,公司实际控制人由黄石国资局变更为财政部。

2007 年至 2010 年期间,湖北建行、华融资管、信达资管先后挂牌转让所持东贝集团股权,东贝 B 股的子公司芜湖欧宝机电有限公司(简称欧宝机电)合计购得东贝集团 41.42% 的股权,黄石艾博科技发展有限公司(简称艾博科技)购得 5.51% 的股权。此外,2009 年,艾博科技通过受让冷机实业全部产权,间接获得东贝集团 9.26% 的股权。艾博科技由东贝集团全体员工采取信托方式设立,东贝集团和东贝 B 股的董事及高管合计持股 28%,东贝集团中层干部持股 25.22%,员工持股 46.78%。经过上述股权转让,东贝 B 股形成了循环持股以及疑似管理层控制的局面,具体股权关系如图 1 所示:

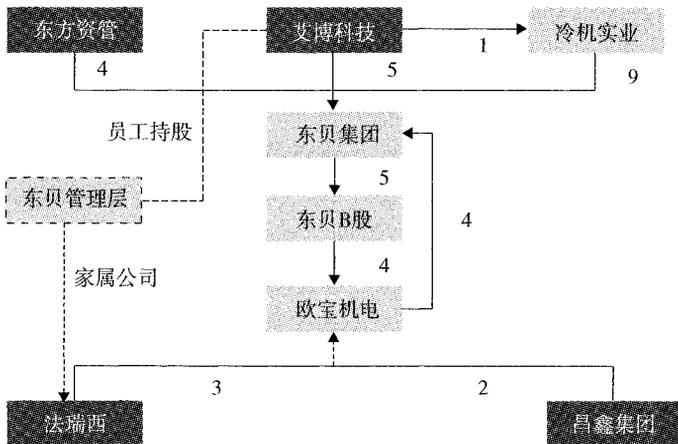


图 1 具体股权关系图

2011年年底,因媒体质疑东贝B股管理层利益输送、曲线MBO等,法瑞西持有的欧宝机电35%股权转让给东贝B股。2012年开始,东贝B股着手解决循环持股问题,欧宝机电所持东贝集团41.42%的股份于2013年转让给江苏洛克电气有限公司(简称洛克电气)。至此,东贝B股股权结构初步得到梳理,循环持股等问题暂时得到解决。然而,有媒体质疑,洛克电气低价受让东贝集团股权,以及洛克电气实际控制人长期担任东贝B股董事等迹象,均表明洛克电气存在代持的可能。

东贝B股长期受到东贝集团股权结构的困扰,同时关联交易频繁,长期受到利益输送质疑。2012年,因公司隐瞒关联关系和权益变动、关联交易未履行决策程序等违规行为,上交所对东贝B股及相关责任人公开谴责,证监会对东贝B股及东贝集团同时立案稽查。

东贝B股管理层基于对东贝集团所处行业的了解和相关行业经营管理经验,对东贝集团及东贝B股的后续发展充满信心。在本次要约收购完成后,可以彻底解决长期困扰公司的相关问题,使东贝B股管理层的利益与上市公司的利益保持一致,能够更大化发挥企业优势,提升企业价值。

二、收购方基本情况

(一) 委托要约收购方——冷机实业

委托收购人冷机实业是东贝B股的发起人股东和原控股股东。冷机实业的前身是黄石市制冷设备厂,于1979年12月3日经黄石市计划委员会批准成立。1994年6月,黄石市制冷设备厂经黄石市经济委员会批准,改组为黄石东贝冷机集团公司,注册资本为1.8亿元人民币,下辖黄石市冷柜压缩机厂(东贝B股前身)、黄石市轻工铸造厂、黄石市制冷设备厂、黄石市玛钢阀门厂及黄石东贝集团劳动服务公司。1999年3月,冷机实业作为主要发起人,联合常州洛克制冷电气有限公司、常熟市碧溪无线电厂、诸暨市电机厂、绍兴县冲压件总厂、武汉市新华五金厂,在冷机实业全资下属企业黄石市冷柜压缩机厂的基础上

进行股份制改制，发起设立东贝 B 股。

2009 年，黄石市国有资产经营公司根据湖北省黄石市人民政府《关于东贝冷机实业公司产权转让》的批复、黄石市国有企业改革领导小组办公室关于《黄石东贝冷机实业公司产权制度改革方案》的批复要求，采用公开挂牌的方式出让冷机实业。2009 年 11 月 6 日，艾博科技以 3328 万元摘牌取得冷机实业的全部产权。

2016 年 1 月，东贝 B 股董监高主要成员成立黄石汇智投资合伙企业（有限合伙）（简称汇智投资），并协议受让了艾博科技持有的冷机实业 100% 股权，从而间接取得东贝集团 9.26% 的股份。

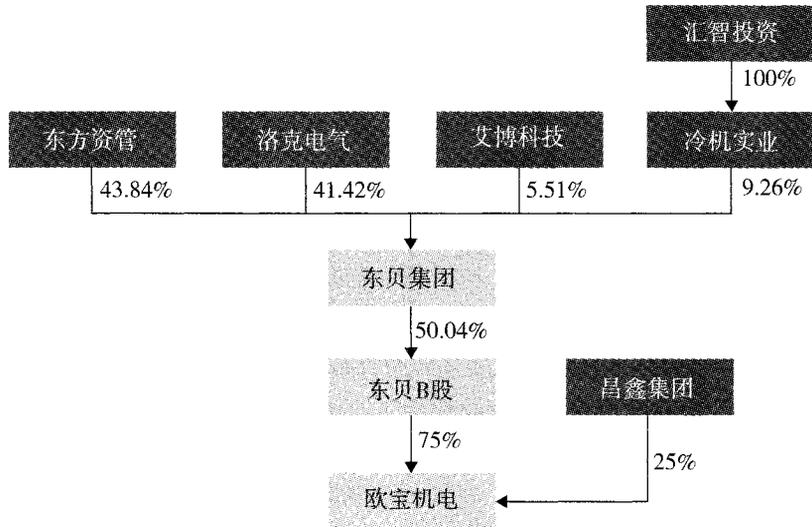


图 2 东贝集团股权结构

冷机实业注册资本为 3328 万元，截至 2015 年 12 月 31 日，账面总资产为 3627 万元。冷机实业经营范围为生产和销售制冷压缩机、制冷设备及零部件，中小型铸件的铸造加工、制冷设备的维修、高新技术的开发、咨询，房屋租赁。目前，冷机实业未开展实质性生产经营活动。

（二）受托要约收购方——汇智国际

鉴于收购人冷机实业系依据中国法律成立并存续的有限责任公司，持有 B 股股份存在法律障碍，因此委托其单一股东汇智合伙全资

子公司汇智国际(一家在塞舌尔共和国注册成立的公司)(简称汇智国际)对本次要约收购中东贝 B 股上市流通股份履行要约收购义务,并由汇智国际持有接受要约的股份。

汇智国际为本次要约收购目的而设立的特殊目的公司,未开展实质性生产经营活动,未来也不会开展实质性生产经营活动。

(三)被收购方——东贝 B 股

本次要约收购的目标公司为东贝 B 股,涉及要约收购的股份为东贝 B 股除东贝集团外的其他股东所持有的东贝 B 股股份,具体情况如下表所示:

其他股东所持东贝 B 股股份

股份类别	股份持有人	要约价格	要约收购数量(股)	占被收购公司已发行股份的比例
未上市流通股份	其他发起人股东	—	2,400,000	1.02%
上市流通股份	B 股股东	1.723 美元/股	115,000,000	48.94%

其中,持有东贝 B 股未上市流通股份的全部股东常州中科电气制造有限公司、常熟市天银机电股份有限公司、绍兴县兴贝冲压件有限公司、武汉市新华冲压有限责任公司、浙江力升机电制造有限公司分别作出不可撤回承诺,承诺不接受本次收购要约,不向冷机实业及受托收购人出售其持有的东贝 B 股任何股份。

截至 2015 年 12 月 31 日,东贝 B 股总资产 44.41 亿元,归属于上市公司股东净资产 10.04 亿元。近三年,东贝 B 股分别实现营业收入 42.64 亿元、35.59 亿元和 34.20 亿元,分别实现归属于上市公司股东净利润 9382 万元、5951 万元和 6979 万元,呈持续下滑趋势。

三、要约收购的背景、方案及主要过程

(一)收购方案概述

1. 总体方案

东贝 B 股系一家股票在本所上市的纯 B 股公司。本次管理层收购

分为两个收购行为同步进行：首先，冷机实业拟收购洛克电气持有的东贝集团 39.14% 的股权；其次，上述股权转让完成后，冷机实业在上市公司中拥有权益的股份超过 30% 而触发其对东贝 B 股的全面要约收购义务。其中，除东贝集团外的其他东贝 B 股发起人股东承诺，不接受冷机实业及受托收购人因本次股权转让触发要约收购义务而发出的收购要约，不向冷机实业及受托收购人出售其持有的东贝 B 股任何股份。本次要约收购系为满足上述义务而发出的要约，不以终止东贝 B 股的上市地位为目的。本次管理层收购的交易框架如图 3 所示：

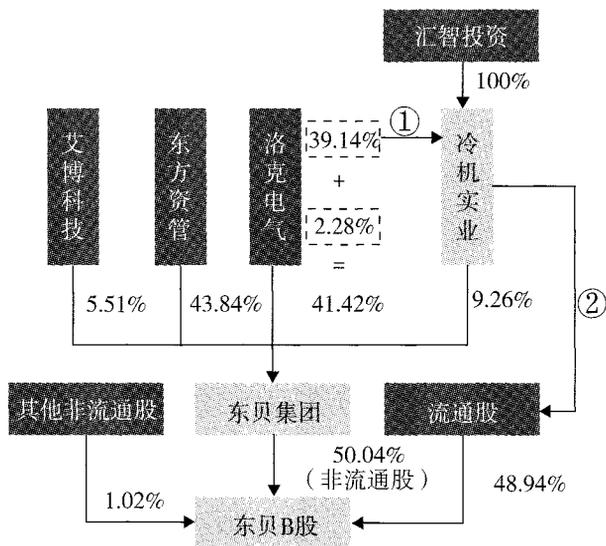


图 3 要约收购中涉及的股权变动

通过交易①，冷机实业将合计持有东贝集团 48.41% 的股权，冷机实业将因此变更为东贝集团控股股东并间接控制公司 50.04% 股份。交易①导致冷机实业在东贝 B 股拥有权益的股份超过 30% 而触发其对东贝 B 股的全面要约收购义务，但持有东贝 B 股 1.02% 非流通股的其他发起人股东承诺不接受要约，实际要约收购为交易②。

2. 股权协议转让

本次收购，东贝 B 股高管共 42 人拟成立一家合伙企业，通过东贝集

团的参股股东冷机实业协议收购另一股东洛克电气持有的东贝集团 39.14% 股权。本次股权转让前,东方资管持有东贝集团 43.84% 的股份,为第一大股东,财政部为东贝 B 股的实际控制人。上述股权协议收购完成后,冷机实业将持有东贝集团 48.41% 股权,成为东贝集团控股股东,从而间接控制东贝 B 股 50.04% 股份。根据《上市公司收购管理办法》第 51 条的规定,本次收购构成管理层收购。同时根据《上市公司收购管理办法》第 56 条的规定,本次收购将触发冷机实业对东贝 B 股的全面要约收购义务。

3. 全面要约收购

本次要约收购系上述股权协议转让导致冷机实业在东贝 B 股中拥有权益的股份超过 30% 而触发的全面要约收购义务。本次要约收购,不以终止东贝 B 股上市地位为目的。冷机实业委托其单一股东汇智合伙全资子公司汇智国际(一家在塞舌尔共和国注册成立的公司)对本次要约收购中东贝 B 股上市流通股份履行要约收购义务,并由汇智国际持有接受要约的股份。

(二) 方案相关背景及选择过程

本次收购为截至目前上交所首个纯 B 股上市公司收购案例,需要符合上市公司要约收购、上市公司管理层收购及 B 股流通股交易的相关规定,且本次交易的实施需要得到中国证监会、交易所和中国登记结算公司上海分公司在法律法规适用及具体操作上的规定和技术条件的支持。

1. 设立海外主体满足 B 股要约收购的规定

根据 1995 年《关于股份有限公司境内上市外资股的规定》(国务院令 189 号)第 4 条的规定,冷机实业作为一家在中国境内设立的有限责任公司,并不具备直接履行要约收购义务并持有东贝 B 股股票的主体资格。

鉴于上述限制,冷机实业委托单一股东汇智合伙于 2016 年 1 月 26 日在塞舌尔共和国注册成立全资子公司 Huizhi (International) Co., Limited[中文名称为汇智(国际)有限公司,以下简称“汇智国际”,注册资本 5000 万美元]作为本次要约收购的受托收购人对本次要约收购中东贝 B 股上市流通股份履行要约收购义务,并由汇智国际持有接受要约的股份。解决了境内法人主体不得直接持有 B 股上市公司股份的

问题。

2. 通过协商避免了非流通股的定价问题

除东贝集团外,东贝 B 股其他发起股东还持有 1.02% 的非流通股。本次收购的目标公司为东贝 B 股,涉及要约收购的股份为东贝 B 股除东贝集团外的其他股东所持有的东贝 B 股股份,既包括已上市流通股,也包括上述其他发起股东持有的非流通股,其要约收购价格的确定没有具体的依据标准。

为确保本次要约收购事项的顺利推进,公司与非上市流通股股东进行了充分沟通,持有东贝 B 股未上市流通股份的全体股东基于对上市公司未来发展前景看好达成一致意见,承诺不接受冷机实业及其受托收购人发出的收购要约,不向冷机实业及受托收购人出售本公司持有的东贝 B 股任何股份,从而回避了非上市流通股的定价问题。

3. 以人民币作为 B 股要约收购的保证金

本次要约收购中,东贝 B 股系在上交所上市的纯 B 股公司。按照 B 股上市公司结算制度,股份对价均需通过美元进行结算。而冷机实业作为中国境内注册成立的企业,无法直接持有 B 股流通股股份,公司委托单一股东汇智合伙的全资子公司汇智国际履行要约收购义务,本次收购需要将要约收购价格总额 20% 的履约保证金存入中登公司上海分公司指定的银行账户作为要约收购的履约担保措施。鉴于采用美元支付保证金,可能涉及外汇管理部门的审批,沟通时间较长,相关审批手续较为复杂。为简化本次要约收购的程序,经与中登公司上海分公司沟通,特允许由境内收购人冷机实业将要约收购履约保证金以人民币的方式直接支付到中登公司上海分公司保证金账户,待要约收购期限届满由受托收购人汇智国际以美元作为股份支付的结算方式履行要约收购义务,并由汇智国际持有接受要约的股份。

以人民币作为本次要约收购的保证金,极大地提高了本次收购的效率,缩短了收购的时间,保证了本次收购的顺利推进。

4. 调整董事会结构以满足管理层收购条件

汇智合伙的合伙人包括部分上市公司的董事、监事、高级管理人员、员工或者其控制的法人等,本次收购符合《收购管理办法》中关于管理层收购的认定。

为满足管理层收购的条件,东贝 B 股对公司董事会的架构进行调整。2016 年 3 月 15 日,东贝 B 股召开董事会,审议通过《修改公司章程》的议案,将公司董事会成员由 9 名变更为 6 名,其中 3 位为独立董事,使得独立董事占上市公司董事会成员的比例达到 1/2,满足了管理层收购的要求。

5. 黄石国资公司为收购资金提供支持

本次要约收购上市流通股份要约价格为每股 1.723 美元,按照向中登公司上海分公司支付履约保证金当日(2016 年 6 月 3 日)美元兑人民币中间价 6.5793 元计算,本次要约收购所需最高资金总额为人民币 1,303,655,399.00 元。为了保证本次收购能够顺利进行,黄石国资公司、艾博科技分别向冷机实业提供 1.5 亿元和 1.24 亿元借款,同时黄石国资公司承诺采用法律法规允许的方式和途径向冷机实业提供足额的财务支持,确保冷机实业具有完成本次收购的履约能力。

四、本次方案涉及的主要问题

(一) B 股要约收购的主要技术障碍

本次收购为截至目前上交所首个纯 B 股上市公司收购案例,由于纯 B 股上市公司要约收购的系统平台正在搭建中,技术手段尚不完备导致本次收购面临以下两个主要的技术难点。

1. 系统不支持 B 股预受要约股票的冻结

根据《上市公司收购管理办法》第 42 条的规定,“同意接受收购要约的股东,应当委托证券公司办理预受要约的相关手续。收购人应当委托证券公司向证券登记结算机构申请办理预受要约股票的临时保管。证券登记结算机构临时保管的预受要约的股票,在要约收购期间不得转让”。

A 股预受要约股票的临时保管主要采用冻结买卖方式,而 B 股系统尚无法采用冻结的方式,因此无法支持 B 股预受要约股票的临时保管。如不能冻结预受股份,可能存在已预受股份的股东将其持有股票卖出的情况。

2. 系统不支持 B 股预受要约股份数量统计

《上市公司收购管理办法》第 42 条第 2 款规定,在要约收购期限内,收购人应当每日在证券交易所网站上公告已预受收购要约的股份数量。但现行业务系统不具备统计 B 股预售要约股份数量的功能。

为顺利推进整个要约收购的进程,最终的要约收购结果将由上市公司东贝 B 股、委托收购人冷机实业及受托收购人汇智国际在收购人财务顾问长江证券承销保荐有限公司及律师北京市金杜律师事务所的协助下,通过对比截至要约收购期满前 3 日的上市公司股东名册、股东要约收购申报及上市公司股份质押冻结情况表,形成最后要约收购结果,经复核确认后实施。如在要约收购期满前 3 日至本次收购完成前质押、冻结存在变动的,由收购人进行兜底。

(二) B 股要约收购的保证金币种

本次要约收购中,东贝 B 股系在上交所上市的纯 B 股公司,按照 B 股上市公司结算制度,股份对价均需通过美元进行结算。而冷机实业作为中国境内注册成立的企业,无法直接持有 B 股流通股股份,公司委托单一股东汇智合伙的全资子公司汇智国际履行要约收购义务,本次收购需要将要约收购价格总额 20% 的履约保证金存入中登公司上海分公司指定的银行账户作为要约收购的履约担保措施,但采用美元支付保证金,可能涉及外汇管理部门的审批,沟通时间较长,相关审批手续较为复杂。

为简化本次要约收购的程序,经与中登公司上海分公司沟通,特允许由境内收购人冷机实业将要约收购履约保证金以人民币的方式直接支付到中登公司上海分公司保证金账户。待要约收购期限届满由受托收购人汇智国际以美元作为股份支付的结算方式履行要约收购义务,并由汇智国际持有接受要约的股份。

(三) 非上市流通股的要约定价

除东贝集团外,东贝 B 股其他发起股东还持有 1.02% 的非上市流通股。本次收购的目标公司为东贝 B 股,涉及要约收购的股份为东贝 B 股除东贝集团外的其他股东所持有的东贝 B 股股份,既包括已上市流通股,也包括上述其他发起股东持有的非流通股,但非流通股要约收购价格的确定没有具体的依据标准。

为确保本次要约收购事项的顺利推进,公司与非上市流通股股东进行了充分沟通,持有东贝 B 股未上市流通股份的全体股东基于对上市公司未来发展前景看好达成一致意见,承诺不接受冷机实业及其受托收购人发出的收购要约,不向冷机实业及受托收购人出售本公司持有的东贝 B 股任何股份,从而回避了非上市流通股的定价问题。

(四) 管理层巩固控制权的其他安排

通过本次收购,冷机实业可以获得东贝集团 48.41% 的股权,从而成为东贝集团的控股股东,但是由于持股比例仍低于 50%,因而管理层通过其他安排进一步巩固对东贝集团的控股权,从而达到控股东贝 B 股的目的。

首先,冷机实业与江苏洛克对东贝集团的董事会的提名权进行了约定,双方约定《股权转让协议》生效后,江苏洛克在东贝集团的 3 名董事提名权同步转让给冷机实业。同时,江苏洛克承诺在本次交易完成后将采取一切必要、有效、可行的措施全力配合冷机实业行使上述董事提名权并确保冷机实业该等权利的有效实现。

其次,为进一步巩固冷机实业的在东贝集团的控股地位,冷机实业与艾博科技签署《股权委托管理协议》,约定艾博科技将其持有的东贝集团 5.51% 股权除所有权、收益权与最终处置权外的其他权利委托冷机实业行使,委托期限自本次股权转让完成之日起至艾博科技不再持该等股权之日止。上述股权安排生效后,冷机实业将合计控制东贝集团 53.92% 股权,进一步加强了对东贝集团的控股地位。

通过上述安排,冷机实业拥有东贝集团 3 名董事的投票权,控制东贝集团 53.92% 股权,使冷机实业能够有效的控制东贝 B 股。

五、本次方案实施完成后的总体分析和评价

(一) 管理层收购,理顺产权关系

东贝 B 是全球知名的制冷压缩机生产企业之一,是国内外众多知名冰箱生产企业的主要压缩机供应商,产品出口 30 多个国家和地区。东贝 B 股控股股东东贝集团此前的第一大股东为东方资产管理公司,后者

主要是作为财务投资者,并没有直接参与公司的管理,这种股权和管理权的分离,在一定程度上影响了公司的进一步发展,如近年媒体质疑公司存在循环持股和管理层利益输送问题。另外,上市公司的管理层多年来一直兢兢业业,做出了实实在在的成绩,即使近年来经济大环境并不景气,行业竞争格外激烈,公司仍持续保证了较好的盈利,正是在这种考虑下,黄石当地政府也乐意为此次收购提供帮助。收购报告书显示,目前黄石国资公司已向冷机实业的此次收购提供了 1.5 亿元的借款。

通过本次收购,东贝 B 股有望解决股权结构的历史遗留问题,减少控制权和管理权分离产生的代理成本。2016 年 11 月 16 日,东贝 B 股公告披露,东方资管挂牌转让所持有的东贝集团 43.81% 的股份,受让方仍为冷机实业。

(二) 沪市 B 股首单管理层全面要约收购

东贝 B 股系一家股票在上交所上市的纯 B 股公司。本次收购,公司高管共 42 人拟成立一家合伙企业,通过冷机实业洛克电气持有的上市公司控股股东东贝集团的 39.15% 股权,从而间接控制东贝 B 股 50.04% 股份。本次收购构成管理层收购,同时触发冷机实业对东贝 B 股的要约收购义务。这是沪市 B 股的第一起全面要约收购。

经过多方沟通论证,本次收购最终解决了收购主体、收购资金来源以及非上市流通股定价等问题,克服了 B 股预受要约股份统计和临时保管等困难,并通过将人民币作为履约保证金极大提高了本次收购的效率,可为此类收购提供有益的借鉴。

六、案例点评

东贝 B 股管理层要约收购,是首例沪市纯 B 股公司要约收购的案例。其中,有以下三个问题值得关注:一是国内管理层收购的相关规则;二是纯 B 股公司的要约收购特殊性;三是本案例背后涉及的债转股相关问题。

关于上市公司管理层收购的决策程序,《上市公司收购管理办法》第 51 条有着较为明确的规定,但目前国内外对于管理层收购的基础理

论问题讨论仍比较有限。

作为独立董事采用最早、最多的国家,美国有关公司收购的立法,集中体现在以独立董事制度为核心的监管,在管理层收购中美国也十分强调独立董事的事中审查。同时,根据《美国财务会计准则》的规定,上市公司管理层收购被纳入最为显著的关联交易。英国是管理层收购的发源地,其管理层收购发生的比例相对较高,但英国并未在成文法中对管理层收购进行明确的规定。在英国,被收购公司的董事会必须就收购行为征询权威独立顾问的意见,在管理层收购的情况下,只有为参加收购行动的董事,才能就有关收购行为发表意见。

俄罗斯、东欧等经济转型国家,管理层收购也曾是国有资产退出的重要途径之一,但由于在操作过程、融资方式、定价方式等方面的非市场化操作,造成了企业资产的流失,使管理层收购偏离了政府的预期目的。

由于亚洲各国盛行家族式企业,大部分的上市公司都是从家族企业转化而来,公司的大部分管理人员都是家族成员。因此,管理层收购在许多亚洲国家并没有被广泛的采用。各国关于管理层收购的立法就更加薄弱。

国内民营上市公司很多具有家族企业的特征,股权集中度较高,董事会和管理层主要代表控股股东的意志,而国有控股企业则面临国有资产产权转让的诸多限制。因此,国内上市公司管理层收购案例较少,主要包括四通集团、宇通客车、特变电工、洞庭水殖、佛塑股份、胜利股份、粤美的、深方大,以及本次的东贝 B 等。相关案例个体差异性较大,其中涉及的关键事项可能无法简单适用委托代理理论的逻辑。

鉴于东贝 B 股为一家纯 B 股上市公司,本次管理层收购须符合《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》(1995 年 12 月 25 日国务院令第 189 号发布)以及外汇审批等相关规则的要求,并满足 B 股要约收购系统平台的条件限制。虽然在履约保证金方面,使用人民币保证金代替美元保证金极大地提高了要约收购的效率,但是在要约收购主体、非上市流通股定价等方面,依然采取了折中的处理方式。

为了满足 B 股公司投资人需为境外主体的要求,冷机实业在境外设立汇智国际作为要约收购主体。国家对 B 股投资主体做出规定,有其历史的现实意义。但随着国家政治经济环境的变化,相关规则可能成为企

业经济活动的掣肘。自本次收购中，冷机实业绕道境外设立汇智国际，仅为形式上满足 B 股投资主体的要求，相关的决策主体和外汇资金均来源于境内，实际上增加了企业不必要的程序和成本。对于此类规定，如能及时梳理并做出适当调整，将为企业经济活动提供便利，亦符合国家精简政策、促进企业发展的政策导向。

从实施背景看，此次管理层收购在一定程度上是冷机集团债转股的延续。2002 年，冷机集团经过债转股，其控制权由黄石国资局变更为东方资管等债权人。随后，欧宝机电便先后多次通过摘牌受让收回债权人转让的东贝集团股权。直至本次要约收购，较为彻底地解决了东贝 B 股的产权历史遗留问题，期间不乏循环持股、利益输送等媒体质疑。因此，在推进债转股的过程中，需要注意平衡好债权人股东和转股公司等相关方的利益，以避免后续潜在的委托代理问题或退出障碍。