

上接 A5

2010年12月27日,大同市国资委、当代集团、南京美强签署协议,三方约定大同水泥集团持有1.224亿股中的6240万股为当代集团所有,余下4000万股为南京美强所有,为此,当代集团需支付6474.5万元,南京美强则支付4150.3万元。同一天,当地法院解除了对1.224亿股长达7年的冻结,而当代集团则以其持股29.99%,成为这家上市公司新一任控股股东。

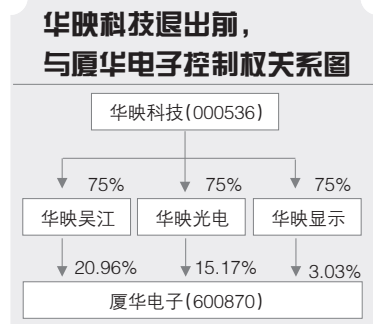
获得国旅联合的过程亦有上述特点。这家公司自上市以来,其控股股东一直为中国国旅集团有限公司(以下简称“国旅集团”,原中国国际旅行社总社),截至2013年,这家公司已连续两年亏损,这一年10月9日,国旅集团通过上市公司发布公告,公开征集股份受让方。此时,王春芳出手,以厦门当代资产管理有限公司这一平台,以每股3.96元、总额2.9亿元拿下国旅联合17.03%的股权,取得控制权。

王春芳对三家上市公司的收购最精彩的莫过于厦华电子。

厦华电子曾是中国最大彩电出口企业之一,也是中国第一台等离子电视创造者,于2005年易主卖壳,台资背景企业华映科技(000536.SZ)入主。不过,后者的产业协同战略并未给厦华电子带来新生,反而使其主业越做越弱。厦华电子于2009年5月27日起被暂停上市,2010年勉强恢复上市资格。其后再次陷入连年亏损的处境,截至2012年底,这家原本有职工5000

余人的大厂,仅余员工2351人,总资产萎缩至11亿元,然而负债则高达9亿元,这已是压缩产能、甩卖土地厂房后的结果。

截至2013年,华映科技决定抽身,这一年11月26日披露的简式权益变动报告中,华映科技方面这样解释退出原因:集中精力发展自身产业、回收非主业股权投资。



制图:王迎春,原始数据来源于2013年11月26日上市公司简式权益变动报告书

2013年11月,王春芳的妹妹王玲玲现身,与上一次收购上市公司控股权相比,这一次收购资金占用少,资产清理负担少、买卖双方利益捆绑的方式,为后来众多资本市场上野心勃勃的猎手们所借鉴。

转让方	受让方	股份数量	持股比例	注:
华映吴江	厦门鑫汇	26,174,522	5%	法:“厦门鑫汇”全名为厦门鑫汇贸易有限公司,“北京德昌行”全名为德昌行(北京)投资有限公司,厦门鑫汇、北京德昌行法人代表均为王玲玲,三者于2013年11月6日签订一致行动人协议
	北京德昌行	26,100,000	4.99%	
	王玲玲	21,346,546	4.08%	
合计		73,621,068	14.07%	

制图:王迎春,原始数据来源于上市公司2013年11月26日详式权益变动报告书

踩热点式重组从未间断 无一完成

王春芳向市场抛出一个又一个重组方案:给厦华电子描绘的是TMT、互联网金融、金控集团的前景;给当代东方定义的是影视传媒;给国旅联合定位的则是游戏、体育电子竞技、网红经济。

尽管手握三家上市公司控制权,并以“当代系”闻名资本市场,但这些被掌控下的上市公司在一次次令人心潮起伏的重组中并没有迎来“做强做大”的局面。

厦华电子再次披星戴帽,上市公司员工数仅有13人,子公司在职员工数仅余45人,这58人的员工群体中,有21人为行政与财务人员,彩电业早在2014年就全面停产,当前主营业务无从谈起。根据8月31日公布的中报数据,这家公司总资产不足5000万元,支撑着12亿元总市值。

当代东方已于2018年7月24日披露控制权转让消息,山东高速投资控股有限公司有意接盘,目前交易价格与细节还未披露。在这8年中,当代东方确实有所成长,总资产由1.58亿元扩张至40.8亿元(据2018年8月31日披露的中报数据),并已转型为影视传媒公司,于今年上半年获得过亿元利润,它是王春芳着墨最多的一家上市公司,也是他文化产业蓝图实现寄托之所在。

王春芳曾于2014年秋读了一个清华五道口金融EMBA,2017年1月8日,在这个EMBA举办的一次论坛上,他曾重点阐述对文化产业的理解。不过,正待当代东方成长之时,王春芳于今年7月宣布正在筹划控制权转让事宜。截至9月20日收盘,其市值55亿元。

几乎同一时间,王春芳将国旅联合的控股权卖出,这项交易已于2018年6月29日以《股权转让协议》的形式落定,交易价定为交易基准日前20个交易日均价的120%、每股8.292元,总额6.1亿元,相比最初2.91亿元的入场成本,王春芳以超过100%获利退场。此时,国旅联合总资产9.1亿元,而4年前王春芳入主时,这一数据为10.5亿元。

4年间,这家公司并未发挥出原有旅游业务的优势,其核心资产南京汤山温泉度假区已逐步剥离。据记者统计,自2014年至今,国旅联合已进行资产出售8次,其中6次涉及原旅游类资产。2017年7月,上市公司将南京国旅联合汤山温泉开发有限公司100%股权放在深圳联合产权交易所公开挂牌出售,转让价近3亿元,这是它最值钱的资产,不过近年来屡屡亏损。

在剥离原有资产之时,王春芳向市场抛出一个又一个重组方案:给厦华电子描绘的是TMT、互联网金融、金控集团的前景;给当代东方定义的是影视传媒;给国旅联合定位的则是游戏、体育电子竞技、网红经济。这些正在进入的产业均属于彼时A股市场热点,也最易吸引投资者关注。

据记者统计,厦华电子于2015年1月至今共进行了3次重大资产重组和1次定增并购。第一次发生于2015年,重组火爆云进入TMT行业,在签订框架协议的情况下,又选择放弃,将重组目标转向爱财网络,进入互联网金融,在签订投资合作意向书的情况下宣称估值谈不拢,重组宣告失败。

第二次发生于2016年,重组数联铭品,进军大数据,涉及金额18亿元。这次重组最为市场看好,不过当年10月,上市公司向证监会提交了中止审查的申请,宣称无法在规定时间内回复证监会的反馈意见,最终这次重组于2017年1月宣布终止。

第三次始于2017年7月,重组福光股份,进军计算机通讯、电子设备制造。据2018年7月31日披露的重组进展,目前这项交易已披露预案,仍在进行中。

上述股权转让成本为每股3.66元,涉及总金额2.69亿元。此外,华映科技另一家控股子公司——华映光电将另外8.02%的股权投票权委托给厦门鑫汇。至此,厦门鑫汇及其一致行动人实际控制上市公司22.09%,厦门鑫汇成为拥有上市公司第一大表决权的股东。

此外,王玲玲方还争取到5亿元清理费。这些资金全部来自厦华电子原来的股东华映吴江、建发集团等,在清理上市公司负债、人员、资产后,几乎轻装上阵。

这次交易最引人注目的地方,并非股权交易部分,而是其中嵌套的一份市值管理协议。据记者核查,它也是A股市场出现的首份市值管理协议。这份协议核心内容为:厦门鑫汇为上市公司引入优质资产,提高上市公司价值(市值管理服务);在实现市值管理目标的情况下,华映科技旗下三家控股子公司向厦门鑫汇支付服务费;华映光电持有的41977943股厦华电子股份的投票权委托厦门鑫汇行使,这部分股票对应8.02%的持股。

华映科技旗下三家控股子公司

与厦门鑫汇约定这个市值管理目标价基准线为每股3.66元。如果股价高于3.66元,则视为实现市值管理目标。3.66元正是前述股权转让的每股成交价。若股份卖价高于3.66元,超额部分将以四六分成的方式分配利益,其中40%作为厦门鑫汇的服务费;相反,若卖价低于3.66元,差额部分的40%,厦门鑫汇将以此向华映科技所在利益相关方进行补偿。

为使厦门鑫汇这笔服务费更有保证,双方的协议还约定,华映光电将其持有的52454133股上市公司股票质押给厦门鑫汇;若市值管理目标没有实现,为使华映科技方的补偿款有保障,厦门鑫汇向华映科技利益方支付保证金76819636元。

通过上述安排,厦门鑫汇获得另外8.02%持股的表决权,扩大对上市公司的控制,而华映光电等三位股东则可以锁定收益。

此方案一经公布,引来各路资金疯狂加注,上述权益变动报告书公布之后不到两周时间,其股价已经突破5元位置,并在2014年9月5日创出每股10.58元新高。“市值管理目标”在各种资金赶场逐利情况下轻易实现。在华映科技2016年的年报上,有关这笔市值管理服务费的数额最终确认为1.84亿元。

事实上,在上述合作协议签订后,华映科技旗下三家控股子公司并未卖出,据2016年5月25日披露的简式权益变动报告书显示,这批余下占总股本6.13%的股份最终还是卖给厦门鑫

汇,另有13.84%卖给一家叫嘉兴融仁投资管理合伙企业的基金(以下简称“嘉兴融仁”),这家基金向上市公司派出的董事,正是前文提及的爱投资董事长赵春霞,她目前也是上市公司步森股份(002569.SZ)的实际控制人。

至此,华映科技实现全部退出。在上述最后一笔交易中,尽管卖出时间一致,但华映科技方面给厦门鑫汇每股售价为8.06元,给嘉兴融仁的售价为每股12.42元。厦门鑫汇得到这6.13%股权之时,其价格可谓量身定制,在交易发生时,没有出现任何实际资金支付与流动,以尚未收到的1.84亿元市值管理服务费和尚未收回的7600余万元保证金予以抵偿。

华映科技的赚钱方式,虽不体现在对厦门鑫汇的股权转让,但通过对嘉兴融仁的“二价”出售实现高溢价,获得转让款9亿元。通盘观察上述易壳操盘过程,买卖者以最少的资金控制尽可能多的股份,股价在市值管理对赌与市场高预期的情况下节节攀升,卖壳者借此实现高收益退出。这种“租壳”生意后来被A股其他上市公司广泛借用,并大行其道。

买卖双方均成赢家,谁来为他们买单?2016年6月7日,这一天厦华电子股价站上13.16元历史高位,此时华映科技刚刚实现退出,此后厦华电子股价便一路向下,截至8月30日收盘,股价仅为2.6元,不知有多少投资人遭碾压。

上接 A2

在WAIPA世界投资大会上,中国商务部副部长兼商务部国际贸易谈判副代表王受文就表示,“当前,虽然保护主义和单边主义似乎有回头的迹象,但推动世界贸易、推动世界投资合作依旧是我们共同的愿景,它符合所有国家的共同利益。中国政府也希望能够孕育一个更公平、更透明、更有吸引力的投资环境。中国也积极地参与到全球政策的制定以推动吸引外商直接投资。”

在强调对可持续投资方面,王受文指出,“中国现在采取了一系列有序的政策进行投资便利化,投资自由化,还有保护外商投资。”

“在投资自由化方面,现在我们做的是以负面清单为核心的投资自由化,今年中国政府发布了全国范围的外商投资的负面清单,此外还包括自贸试验区范围内的清单,在全国版的负面清单推出了22个领域,包括金融、汽车、船舶等,并将限制的措施缩减了近1/4,与以前相比这是一个很大的改进。此外,对于在负面清单没有包含的项目,内资和外资的管理措施是一样的,而且不得专门针对外商投资的转入进行限制。”

“在投资便利化方面,政策的中心思想是要放宽管制,简化外资企业的设立程序,下放审批权限,负面清单内的投资总额是在比较低的情况下,比如10亿美元以下的外商投资事项不再由中央政府审批,而是只要省级政府进行审批就可以了,而且采取的是单窗口的政策,所以整个程序非常简化。对于来中国工作的外国投资者的员工,签证程序也简化了很多,延长了签证的有效期限,提升了外国人才来华工作的便利度。”

“在投资法制化方面,主要是以保护权益为核心的,目前已经有保证投资可持续性发展的法律法规,要求各级政府要严格兑现向投资者和外商企业做出的政策承诺。要强化知识产权的保护,大幅度地提升知识产权侵权的惩罚力度,严禁政府工作人员利用一些行政手段来强制技术转让,技术合作条件应该由投资各方共同协商议定等。”

王受文表示,“目前我们在对外投资方面的重点是以‘一带一路’建设为中心,积极创造企业投资的条件,鼓励有能力的企业到全球其他地方进行投资,中国的企业在海外必须要履行企业社会责任,遵守东道国的法律,同时应该实施高标准的环保标准。此外,必须要遵从联合国2030可持续发展目标,实现和东道国的互利共赢。”

上海华信陷入“债股双困” 连续6笔违约累计近90亿元

特约撰稿 顾湘

本报记者 孟庆伟 上海报道

9月26日,上海清算所的“通知公告”项下再次出现上海华信国际集团有限公司(以下简称“上海华信”)的身影。

本次公告的内容,对上海华信的投资者来说,仍然是个坏消息。“2018年9月26日是上海华信国际集团有限公司2017年度第二期中期票据(以下简称“17沪华信MTN002”)的付息日。截至今日,我仍未收到上海华信国际集团有限公司支付的付息资金,

暂无法代理发行人进行本期债券的付息工作。”

一位银行间市场清算所股份有限公司工作人员对《中国经营报》记者坦言:“不能付息的结果,大家都已经有心理准备了。”

据记者了解,“17沪华信MTN002”发行金额25亿元,债券利率7.5%,本期应付利息金额约为1.88亿元。

上海华信方面表示:“公司目前正在积极筹措资金,本期中期票据可能6个月后支付利息。”

“在货币和监管宽松的时候,上海华信利用杠杆短期内迅速增

长,在资本市场上疯狂跑马圈地,而经历了风向变化后,现在只剩一地鸡毛。”一位投资人在评价上海华信持续违约时慨叹,“高度杠杆的结果,不冤枉。”

5月以来,上海华信融资到期未兑付的债券金额在持续累加,截至目前,上海华信涉及违约金额合计约88.49亿元。

5月21日,上海华信未能筹集到偿付资金,“17沪华信SCP002”不能兑付本金及利息,合计20.89亿元;6月21日,“17沪华信MTN001”未按期足额付息,金额约1.97亿元;6月25日,“17沪华信

SCP003”不能兑付本金及利息,合计约20.88亿元;7月30日,“17沪华信SCP004”,本息金额约20.89亿元;8月20日,“17沪华信SCP005”不能兑付本息21.98亿元,构成实质性违约;9月26日,“17沪华信MTN002”未按期足额付息,金额约1.88亿元。

值得一提的是,除了在债券市场深陷违约“泥沼”,上海华信作为控股股东的安徽华信国际控股股份有限公司(证券简称:“ST华信”)亦或面临退市风险。9月21日,“ST华信”发布了关于被中国证监会立案调查进展暨风险提示公

告。“因公司披露的2017年年度报告涉嫌虚假记载,根据《中华人民共和国证券法》的有关规定,中国证监会决定对公司立案调查。”

据悉,若“ST华信”因上述调查事项受到中国证监会行政处罚,并在行政处罚决定书中被认定构成重大违法行为,或因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被依法移送公安机关,“ST华信”将因触及《深圳证券交易所股票上市规则》13.2.1条规定的重大信息披露违法情形,公司股票交易被实行退市风险警示。因上述立案调查事项被实行退市风险警示

30个交易日期限届满后次一交易日,“ST华信”股票将被停牌,直至深圳证券交易所在停牌后的15个交易日内作出是否暂停公司股票上市的决定。

据记者统计,2018年,除了此前已经违约延迟6个月兑付的多只债券,上海华信还有一笔11月3日到期兑付的20亿元中期票据“15沪华信MTN001”。“违约仍是大概率事件,但相比债券市场上的其他违约主体努力部分偿还的态度,我们没有看到上海华信在筹措资金方面的进展。”前述投资者对记者表示。