

## ■ 特别报道

## 行政手段暂缓美达股东内讧危机

## “公司僵局”不能总靠救火式解决

□本报记者 龚小磊 黎宇文  
广州报道

5月17日,美达股份000782的一纸公告让此前的问题和矛盾出现逐步缓解的迹象。公告称,在政府部门以及有关各方的共同努力下,与公司有业务往来相关合作银行恢复信心,截至2012年5月16日,已开始全面提供对公司的授信额度支持;公司原材料采购已按计划进行,生产经营有望尽快全面恢复。

“内讧”、“分家”、“公章争夺大战”……这些是美达股份近期闪现报端最多的关键词。由于大股东天健集团内部矛盾纠纷,天健集团三名股东梁伟东、梁广义、梁少勋失和,闹起了分家,进而为争夺对美达股份的控制权互不相让。美达股份董事会改选也因此两度落空,银行出于风险考虑冻结对美达的授信额度,公司被迫压缩产能。一向经营颇为稳健的美达股份顿时陷入困境。

美达股份案使得“公司治理僵局”现象再次浮出水面。所谓公司治理僵局(deadlock),又称公司僵局、公司瘫痪,是指在公司内部治理过程中,公司因股东间或管理人员之间的利益冲突和矛盾,所有决策和管理机制陷入瘫痪,公司董事会或股东大会无法召集,任何一方的提议都不被其他方接受和认可;或者即使能够召开会议,也因各方成员持有不同见解,而无法通过任何决议的一种状态。可分为董事会僵局和股东会僵局。公司僵局现象在成熟市场也广泛存在,如何破解公司僵局是我国法学界近年来争论的热点,我国目前还缺乏成熟的长效处理机制。

美达股份则是由于大股东天健集团的僵局而导致公司僵局发生。业内人士认为,天健集团的几位梁姓股东之间的纷争导致美达股份新的董事会无法产生,直接导致了广大中小股东的利益蒙受损失。作为资本市场“公司僵局”的又一案例,建立和完善上市公司僵局处理长效机制的话题再次引起关注。

## 矛盾激化使各方利益受损

天健集团股东之间的矛盾由来已久。2011年11月,美达股份的一则公告使矛盾开始公开化。

公告显示,公司董事天健集团董事长梁广义、董事梁少勋,因涉嫌单位行贿,已被司法机关采取强制措施。事实上,目前担任美达股份董事长的梁伟东也只是取保候审。随后,媒体又爆出,天健集团三股东欲分家已提出司法解散诉讼,并得到公司证实。接下来,因大股东内部相互掐架,美达股份董事会两度改选均落空。

天健集团的内乱已经波及到上市公司的经营。今年4月,与美达股份有业务往来的工行、建行等相关合作银行,因担心公司董事会无延续性和经营团队的不稳定,陆续采取冻结授信额度的风险控制措施,已直接影响了公司原料采购和组织生产。根据公司公告,4月份起,因市场需求及原料影响,公司9条聚合生产线已停2条,占到聚合总产能的近10%。如果银行授信无法释放,5月份起,现有库存原料将无法满足正常连续生产。

## ■ 记者观察

## 医药投资呼唤退出渠道多样性

越是投资于早期阶段的医药企业,风险系数越大。对于以资产增值为目的的风投机构而言,行业政策的多变和退出渠道的缺乏,制约其施展手脚对医药企业投资。所以我们看到,政府主建的医药产业园成为医药孵化企业的“公立幼儿园”,国资背景的风险投资基金和担保公司扮演了胆大心细的“园丁”角色。

据中国证券报记者不完全统计,截至5月16日,创业板医药行业共有38家医药生物和医疗器械领

回顾公司发展历史可以发现,从上市公司层面来讲,美达股份中间虽有起落,但总体上是一家稳健的公司。1992年11月,广东新会锦纶厂联合3家发起人,以定向募集方式成立“广东新会美达锦纶股份有限公司”。1997年5月,美达股份登陆中国资本市场,募集资金1.2亿元用于生产规模为年产1.5万吨锦纶6切片项目,此后还不断扩充切片产能。二十年来,公司主业一直未发生变化,并且天健事件发生前,公司还保持良好的经营状况,这在中国资本市场较为难得。

锦纶6,俗称尼龙6,由原料己内酰胺聚合而来。己内酰胺是石油化工产品,价格随石油价格波动而波动,国际上己内酰胺供略大于求,国内己内酰胺供不应求。美达股份从国外进口原料,加工成锦纶6切片,然后部分切片外销,部分切片用来纺丝、织造、染整。公司经营和产品上的优势主要体现在切片和纺丝两个方面,是公司主要的利润来源和竞争力所在,织造和染整对公司产品线起到了很好的柔性化调整作用。经过20多年的发展,美达股份成为目前国内锦纶6行业龙头企业。

2002年8月,美达股份的员工万万没有想到,自己的身份在半个月的时间里发生了巨变。因诉讼原因,美达股份原第一大股东美达集团所持有的公司国有法人股被广东高院强制委托拍卖,天健集团以每股2.20元拍得8181.812万股,成为公司第一大股东。美达股份迅速江山易主,公司也由显赫一时的行业龙头企业转变为民营企业。

天健集团被称作“江门第一民企”,前身是新会区司前镇的一家作坊式小五金厂,创建于1980年,由梁松新(梁伟东之父)与梁广义、梁少勋三人筹办,并约定各自拥有企业三分之一的股权。在三人齐心协力之下,这家五金小作坊发展成如今拥有几十亿元资产的大企业。

不能否认美达股份在天健集团的掌管下获得了一定的发展,主要原因在于公司经营班子还比较过硬,多年来核心骨干在一定程度得以保留,能够踏踏实实地经营企业。

财务数据显示,2002年至2012年,美达股份营业收入从11.8亿元增长到46亿元,净利润从3600万元增长到1.4亿元;资产负债率稳定地保持在50%左右,营业收入所产生的应收账款数一直控制在较小的数额之内。财务数据显示出这是一家非常干净的企业。

法律界人士对此更是不予以赞同,国浩律师事务所黄才华律师认为,即使天健同意,其他股东也不一定同意,容易引起诉讼。“处理得好就好,处理不好政府将承担很大风险”;上海新旺闻达律师事务所律师宋一欣则认为,托管无疑是在走行政干预的老路,政府不应该干预过多,市场化才是发展方向。

事实上,前期国务院法制办曾公布了证监会报送的《上市公司监督管理条例征求意见稿》,其中第九十二条就对政府实施托管有规定:“上市公司陷入重大危机;股东大会与董事会不能正常履行职责;可能对社会稳定造成重大影响时,其注册地省级人民政府可以在一定期限内对其组织实施托管”。但据了解,该条款的反对声音不小,理由是这将给政府行政过度干预提供土壤。

但是,法律人士并不完全反对政府适度行政介入,宋一欣就认为,政府做些协调和引导是必要的。从美达股份的公告来看,政

府部门正在努力协调,银行授信的恢复,原有的问题和矛盾正逐步得到缓解”,这些应该都是政府协调的结果。目前还没有迹象表明美达股份案中政府的介入是过度的。

## 行政干预与否之辨

公司治理僵局的案例资本市场并不罕见,近期的案例境外的如国美的股东和代理人之争;境内如ST方源。对于公司治理僵局的解决途径,业内人士认为,大的方面来看无非有三种:行政干预、市场并购以及司法救济。

在中国市场,由于控制权市场发育不足和司法制度缺陷,首先想到和惯常使用的是行政干预,美达股份的案例也不例外。美达股份事件发生后,市场上希望政府介入摆平事端的呼声并不低。

广东某投行人士接受中国证券报记者采访时就认为,托管重组可能是一条出路。政府部门的平衡和综合能力相当重要,政府可成立工作组跟天健协商,在天健股东意志无法一致的时候,交由工作小组组织股东大会,成立董事会等机构,维持公司经营。等天健股东能够统一意志时,天健完全可以重新行使权力。他说:“这可以为天健集团解决自己的矛盾创造外部条件,保证美达股份的运营平稳。”

在目前公司生产经营告急的情况下,可在政府部门的协调下,将美达股份托管到省国资委旗下企业管理,以保证公司的正常生产经营。”该人士还建议,在广东省资本市场发展史上,不乏此类托管案例,当年广发银行托管中银信托,广发证券托管广国投,最终都将托管资产收回旗下实现企业的平稳过渡。

这种综合了行政干预和并购途径的处理方案有一定的市场。但也有不同看法,对企业并购有丰富经验的广发信德投资管理公司总经理肖肖生认为,无论托管还是重组,首先必须是天健集团同意才行,否则侵害了其股东权利。与中银信托和广国投不同,他们是国有企业,政府可以做主,而天健集团是民营企业。

法律界人士对此更是不予以赞同,国浩律师事务所黄才华律师认为,即使天健同意,其他股东也不一定同意,容易引起诉讼。“处理得好就好,处理不好政府将承担很大风险”;上海新旺闻达律师事务所律师宋一欣则认为,托管无疑是在走行政干预的老路,政府不应该干预过多,市场化才是发展方向。

事实上,前期国务院法制办曾公布了证监会报送的《上市公司监督管理条例征求意见稿》,其中第九十二条就对政府实施托管有规定:“上市公司陷入重大危机;股东大会与董事会不能正常履行职责;可能对社会稳定造成重大影响时,其注册地省级人民政府可以在一定期限内对其组织实施托管”。但据了解,该条款的反对声音不小,理由是这将给政府行政过度干预提供土壤。

但是,法律人士并不完全反对政府适度行政介入,宋一欣就认为,政府做些协调和引导是必要的。从美达股份的公告来看,政

府部门正在努力协调,银行授信的恢复,原有的问题和矛盾正逐步得到缓解”,这些应该都是政府协调的结果。目前还没有迹象表明美达股份案中政府的介入是过度的。

一位政府官员对中国证券报记者表示,在国外成熟市场,公司出现僵局时,一般是并购市场的自发约束和司法救济先起作用,但中国并购市场的传导机制并不十分畅通,法律制度更不完善,一直以来行政干预被迫冲在前面。

## 并购约束机制基础不牢

很多研究公司治理的学者更推崇控制权的市场并购手段。中山大学管理学院副教授陈玉罡认为,并购是最市场化的手段,各方利益也都能较好的保护。就证券市场而言,如果一家公司出现僵局,股东不看好公司未来,可以选择“用脚投票”,大量抛售使得股价大幅下跌,一旦出现投资价值时,有眼光的买家将进场收购,公司控制权易主,重新组建股东会,僵局将迎刃而解。股价下跌和失去控制权的危险同时也对僵局各方形成了市场约束。

市场分析人士认为,不能排除这种情况在美达股份身上发生的可能性。从持股情况来看,天健集团目前仍然是美达的第一大股东,拥有20.23%的股权,并没有绝对控股,或许可以期待市场“白衣骑士”的出现。

更值得注意的是,目前梁伟东、梁少勋、梁广义已经向法院提请了分家的诉讼。从相互合作的前景来看,梁伟东已对外宣称:“三位股东兼董事在合作过程中,因经营理念等产生巨大分歧,股东之间、董事之间离散、对抗,已丧失了最起码的信任,陷入权利对峙局面,相互合作的基础已荡然无存。”由此看来,分家似乎是大概率事件。

如果按各持有天健集团三分之一的股权来算,三位股东分别持有美达股份不到7%的股权。分析人士认为,如果分家发生,并购的概率将大为增加。任何一家机构,只需要在二级市场收购公司7%以上的股权就能成为公司第一大股东。而目前,以美达股份4.74元/股左右的价格,8%的股权对应3200万股来看,1.5亿元资金并不是一个很大数目。

对公司而言,一流的东家莫过于在行业上能与公司取得互补的企业。”该人士认为,上游原材料企业的入股将使公司增强抵抗原材料价格变动的风险能力。而对于入股企业而言,美达股份也不失为一个优质壳资源。不同于其他空壳资源,接手后面对的将是巨额债务,美达自身就可以为公司提供强大的业绩支撑,这或许将使他成为国内外业务相关企业的并购对象。

但是,有学者研究发现,中国资本市场的并购有效性并不强,对公司价值的提升和改善不明显。原因大致有二:一是股权分置。有研究发现,股权分置改革前,并购市场是无效的;股权分置改革后,有效性在逐步提高,但由于还没有全流通,有效性也打了折扣。二是收购管理办法的约束。比如要约收购,之前的全面要约收购条款使得并购成本很高,新修订的条款改为部分要约收购,综合各种情况来看,美达股份公司僵局的解决似乎为期不远。但是,美达股份案再一次提醒我们,公司治理僵局问题再不容忽视,社会各界应共同努力,建言献策,着手建立公司治理僵局的长效机制,而不能总是采取“救火式”的解决措施。

有学者认为虽然成本有所降低,但改的还不彻底。

因此,并购市场发育不足可能会制约其破解公司治理僵局作用的发挥。但市场人士认为,具体到美达这种个案,发生的可能性还是存在的。

## 司法解决应加大步伐

法律界认为,司法救济是破解公司治理僵局最后的手段。上海新旺闻达律师事务所律师宋一欣表示,在目前的中国法律框架下,最好的方式是中小股东的维权。尽管美达股份股权非常分散,根据公司法相关规定,董事改选僵局依然有解决方案。一是由单独或联合持股超过90天,持股比例超过10%的中小股东组织股东大会,行使权力;二是持股超过1%且持股连续180天以上的股东可以通过向法院诉讼方式,要求大股东和相关责任人赔偿因不履行职责对公司造成的损害。

资料显示,美国对于公司治理僵局已经构建了比较完善的法律体系。《美国标准公司法》以及有代表性的州法比如《纽约商业公司法》、《特拉华州公司法》等都对公司治理僵局的认定和处理有明文规定。司法介入的方式有强制解散、强制股权置换、任命破产管理人或监管人、任命临时董事等多种手段。这些措施看起来有点类似我国的行政干预,只不过美国是在法律框架内由法院来操作完成。

反观我国的法律体系,新《公司法》第一百八十三条显示,公司经营管理发生严重困难,继续存续会使股东利益受到重大损失,通过其他途径不能解决的,持有公司全部股东表决权百分之十以上的股东,可以请求人民法院解散公司。”有人认为,这是我国目前司法打破治理僵局的唯一规定。显然,目前我国的法律没有针对公司僵局作出认定和给出明确的处理依据。

据了解,在美国还有一项处理措施叫“章程预定”,就是在公司章程中精心设计表决规则,详细列举打破僵局的方式选择、股权的估价方法、仲裁条款的订立、调解人的选定等,可以最大限度的防止僵局的出现以及在僵局出现时有规可循。国浩律师事务所黄才华律师认为美国的做法值得借鉴,建议证监会可以修订上市公司章程指引,指导上市公司在章程中制定公司僵局处理条款。

目前,美达股份的公司僵局还在发酵过程当中。广东证监局已经责令公司整改,公司成立了专项整改小组,由独立董事和大股东代表协商董事会换届选举事宜,争取6月初能够成功选出董事会。据中国证券报记者掌握的信息,经过各方调解,三位梁姓股东达成和解的可能性大大增加,三方极有可能和平分手。同时,也有投行在打听三位股东是否愿意将股权出手,表达了并购意向。

综合各种情况来看,美达股份公司僵局的解决似乎为期不远。但是,美达股份案再一次提醒我们,公司治理僵局问题再不容忽视,社会各界应共同努力,建言献策,着手建立公司治理僵局的长效机制,而不能总是采取“救火式”的解决措施。

## ST罗顿管理层拟加大清欠力度

□本报记者 蒋文革

程,并斥资5650万元用于酒店配套设施工程。最终,上述两个项目累计投入7231万元募集资金,其余资金另做他用。

令投资者失望的是,罗顿大酒店不仅没能为公司增加利润,反而成为公司扭亏保牌的拖累。由于酒店资产拖累等因素,ST罗顿2008年、2009年连续亏损,自2010年4月27日起“披星戴帽”,去年11月1日由\*ST罗顿变更为ST罗顿。今年4月,公司向上交所申请撤销股票交易其他特别处理,若该申请得以批准,股票简称将变更为“罗顿发展”。市场人士指出,若金海岸大酒店有限公司清理债务实现扭亏的议案。该提案获公司董事会采纳。

ST罗顿董事会定于5月25日召开公司2011年度股东大会。5月14日,ST罗顿大股东黄金海岸集团向公司董事会提交关于增加2011年度股东大会临时提案的函,要求股东大会增加关于采取必要措施进一步敦促海南金海岸罗顿大酒店清理债务实现扭亏的议案。据该议案披露,公司控股股东的长期亏损,怠于催收到期债权,尤其是对金狮俱乐部债权。2004年至2011年底,罗顿大酒店累计亏损14500万元,长期未能清收金狮俱乐部债权累计2366万元。上述情况直接导致公司长年扭亏乏力,并已经为广大社会股东、证券监管机关持续关注。虽然公司多次致函或采取其他方式催促,罗顿大酒店召开临时董事会、股东大会审议议案,但一直未能做出积极回应。

据ST罗顿2011年年报,罗顿大酒店注册资本38246.61万元,主要从事宾馆、酒店及其配套设施的经营及管理,报告期末总资产31656万元,营业收入为3975万元,净利润为-1211万元,ST罗顿持有51%股权。公司招股书显示,罗顿大酒店实为ST罗顿1999年上市募投项目,当时拟投1.4亿元用于罗顿大酒店二期工

程。议案提出,希望通过各方努力,敦促罗顿大酒店在今年6月30日之前初步确定亏损及到期债权清收等问题的可行解决方案,并报公司以便于股东查阅、监督。

此次年会上,海格通信携两大系统及北斗系列参展。其中,面向智能交通领域的车辆管理信息系统受到重点关注,该系统通过安装北斗卫星定位车载终端设备和身份识别设备,建设车辆中心管理平台,已成功应用于我国首个北斗大规模应用示范项目“广州市公务用车使用管理信息系统”,市场反响良好。

据悉,广东省北斗卫星导航产业联盟目前有25家成员单位,其构成主要分为两部分,一是直接从事北斗卫星导航产业的技术研发、产品生产、检测鉴定、系统集成、运营服务、行业应用等方面的重点企业和科研院所;二是对北斗卫星导航产业发展起重要支撑和促进作用的关联单位。联盟成员基本覆盖北斗卫星导航全产业链各个环节。

## 网易一季度净利润增长27%

□本报记者 陈静

网易(NASDAQ:NTES)5月17日披露了公司2012年第一季度业绩,公司一季度总收入为20亿元人民币,同比增长30.3%;实现净利润9.42亿元人民币,同比增长27.7%;每股美国存托凭证净利润为1.14美元。

值得关注的是,截至3月31日,网易现金、现金等价物和定期存款达到131亿元人民币。

分产品来看,公司一季度在线游戏服务收入为18亿元,上一季度和去年同期分别为18亿元和14亿元。广告服务收入为1.43亿元,邮箱、无线增值服务及其他业务的收入为3963万元人民币。

网易公司首席执行官兼董事丁磊表示:“2012年公司发展的核心主题之一就是自主研发游戏的多样化。目前多款具有创新内容和领先技术的新游戏正在推进。代理游戏方面,续签了与暴雪娱乐的合同,继续在中国内地代理暴雪娱乐的《魔兽世界》。公司期待尽快在中国内地发布《魔兽世界》第四部资料片《熊猫人之谜》。”

丁磊还透露,网易微博用户数量达到了1.2亿,环比增长了24%。而截至2012年3月31日,网易的邮箱注册用户达到4.8亿,环比增长6.7%。此外,网易企业邮箱服务运营3年来,用户数量和付费用户数增长迅速。

## 中利科技拟参股创元期货

□本报记者 李香才

中利科技002309拟出资2500万元参股创元期货,并把创元期货作为其期货业务的整合平台。公告称,创元期货为扩大经营拟增资扩股,将注册资本由目前的6800万元增资到12000万元。中利科技拟用自有资金,以货币形式出资不高于2500万元,持有创元期货增资后不超过11%的股份。

创元期货主营业务包括商品和金融期货经纪,由苏州创元投资发展(集团)有限公司、创元科技000551)和江苏苏州物贸中心(集团)有限公司三方共同设立并分别持股90%、7.79%和2.21%。创元期货为扩大经营拟增资扩股,将注册资本由目前的6800万元增资到12000万元。第一步:作为创元期货老股东,创元投资、创元科技根据现有持有创元期货出资比例以1元/注册资本的价格优先认购1846万元增

资。中利科技表示,此次投资参股创元期货,主要因其为国内最早从事期货业务的国有专业经纪公司之一,公司可以将其其他期货公司已开展业务整合并转移到创元期货,将公司现有的现货优势与创元期货的专业优势相结合。此外,公司还提醒,本次增资扩股需经中国证监会批准后实施,提请投资者注意相关风险。

## ■ 记者观察

## 医药投资呼唤退出渠道多样性

业上市。其中25家企业的前十大股东中,有超过50家风投机构驻扎。江苏高投中小企业创业投资、广东科技创业投资、北京科技创业投资、重庆科技风险投资等具有引导性或政府背景的基金扶持了天瑞仪器、阳普医疗、北陆药业、莱美药业等企业的成长,显示了政府医药生物投资基金的作用。

政府投资基金风险抵抗力强,希望通过引导投资,放大社会风投在医药行业的投资力度。但是分析这25家企业发现,社会风投机构扎堆的企业集中在医

疗器械、医药辅料