

■ 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,与公司有业务往来的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”、“公堂争夺大战”……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条聚合生产线已停车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

□本报记者 刘国锋

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企

业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行业的龙头企业。

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8181.8182万股,成为公司第一大股东。美达股份迅速归江山易主,公司也由显赫一时的行业龙头国企转变为民营企业。

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目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。

跟十年前一样,如今的问题又出在股东层面上。据了解,早在2005年,美达股份曾经遭遇恶意并购,当时三位梁姓股东还能戮力同心,保住了对公司的控股权位。但是,目前股东之间分崩离析的关系却让美达股份的公司治理陷入僵局,公司价值受到损害,广大中小股东利益也受到冲击,不能不让人扼腕!

公司僵局的危害中外学者早有研究,研究表明公司治理僵局发生时,对公司、股东、债权人以及职工都有危害。公司陷入僵局后,不能正常进行生产经营,必然导致公司的无谓损耗和财产流

失;股东预期的投资目的不能实现;导致公司业务递减,效益下降,可能发生裁员和降工资;公司僵局一般会损害供货商、销售商的利益;公司资产严重亏损时,有可能进入破产程序,债权人的债权也难以实现。

行政干预与否之辨

公司治理僵局的案例资本市场并不鲜见,近期的案例境外的如国美的股东和代理人之争;境内如ST万源。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,由于控制权市场发展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,政府可成立工作小组跟天健协商,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其权力。他说:这可以为天健集团解决自己的矛盾创造外部条件,保证美达股份的经营平稳。”

“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归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雪生认为,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管理实施托管”。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,在外国成熟市场,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4.7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,

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。

目前,在美国还有一项处理措施叫“章程预定”,就是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、股利的估价方法、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处理机制,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

图:ST罗顿

图:ST罗顿

ST罗顿 600209)近日公告,公司大股东黄金海岸集团新增

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿

图:ST罗顿