



视觉中国图片

起底PE重组上市公司资本运作迷局

□本报记者 高改芳 实习记者 陈星硕

股权腾挪

8月29日晚间,神雾环保发布半年报,净利润暴跌140.25%,经营活动产生的现金流更是暴跌663.41%。

公告还显示,今年4月,神雾集团与上海图世投资管理中心(有限合伙)(以下简称“上海图世投资”)签订了《战略合作协议》和《增资协议书》。上海图世投资拟出资15亿元认购神雾集团增发的相应股份及提供流动性支持,其中人民币3.5亿元用于购买神雾集团新发行的股份,其余人民币11.5亿元用于支持神雾集团及其子公司技术推广及业务开展。今年5月,上海图世投资增资款项3.5亿元已全部到位。

8月,神雾集团、上海图世投资、青岛伯勒投资中心(有限合伙)(以下简称“青岛伯勒投资”)共同签订了投资《合作框架协议》,协议约定由上海图世投资(募集资金规模为15亿元)、青岛伯勒投资(募集资金规模为35亿元)双方对神雾集团及其下属子公司或相关项目进行投资。其中上海图世投资出资3.5亿元用于对神雾集团增资扩股成为其第二大股东(资金已到位)。青岛伯勒投资出资4.032亿元用于对神雾集团增资扩股成为其第三大股东。其余资金将全部以增资扩股或股权转让等方式由上海图世投资、青岛伯勒投资按3:7的比例共同投资于神雾集团下属子公司以及所涉及的项目公司。

国家企业信用信息公示系统显示,上海图世投资成立于2016年1月。今年4月,股东浙江羚羊投资管理有限公司(以下简称“浙江羚羊投资”)将上海图世投资的股权转让给上海幕庐企业管理中心,对应出资10万元人民币。湖北长江金沙江产业投资基金合伙企业(有限合伙)出资49990万人民币。耐人寻味的是,浙江羚羊投资退出上海图世投资的4月份,正是金沙江资本战略入股神雾环保的时间。

浙江羚羊投资的法人代表是苏江华。撇清了实质上的利益关系之后,媒体的公开报道显示,苏江华作为金沙江资本的联席主席,参加了金沙江资本战略入股神雾环保。

企查查信息显示,上海幕庐企业管理中心的法人代表、股东是王江华。知情人士透露,王江华具有关联关系。公开信息显示,王江华为上海同捷新能源的董事,苏江华则是同捷新能源的董事长。

至此,上海图世投资战略入股神雾环保的实际利益人苏江华浮出水面。

以“重组”的名义

苏江华因为曾经重组*ST东电而“一战成名”。

2015年11月20日,当时的东北电气公告称,收到控股股东新东北电气投资有限公司(以下简称“新东投”)的函,正在与潜在交易对象涉及公司控制权变动的重大事项进行实

神雾环保已经深陷债务泥潭,股价一蹶不振。而神雾环保引入的战略合作方上海图世投资、青岛伯勒投资将成为公司第二大、第三大股东。值得注意的是,上海图世投资、青岛伯勒都是有限合伙企业。

实际上,上海图世投资的实际控制人与当年“重组”东北电气的很可能是同一人。东北电气经历了合伙企业的“重组”之后仍一蹶不振。

分析人士认为,这些有限合伙企业多为私募股权投资基金(PE),部分机构联手上市公司,甚至入主上市公司,企图收购相关项目,进行资本运作。从近年来的情况看,部分PE机构以“资本运作”之名,行“套现”之实的趋势越发明显,这一现象值得各方关注。

质性洽谈。公司将停牌。

2015年12月21日,东北电气公告,新东投与苏州青创贸易集团有限公司(以下简称“苏州青创”)及其一致行动方达成股份转让意向,新东投拟通过协议转让方式将所持有的东北电气9.33%的股份转让给苏州青创。转让价格为9.82元/股,交易对价合计为人民币8亿元。上述权益变动完成后,苏州青创将成为东北电气的控股股东。

苏州青创成立于2014年8月7日,重组东北电气的时候成立尚不满三年。除对外股权投资外,无实际经营业务。2016年1月18日,苏州青创的股东除苏州湘北投资有限公司和深圳前海景熙资产管理有限公司,又增加了上海景盟投资中心(有限合伙)、上海景权投资中心(有限合伙);注册资本由1亿元增加至8亿元。法人代表由刘钧变更为苏江华。2016年3月11日,东北电气的董事长变更为苏江华。至此,苏州青创的实际控制人苏江华由幕后走到前台。

东北电气从2015年11月20日首次发布重大资产重组公告开始,停牌将近5个多月后,2016年4月29日,东北电气公告称,拟参与收购国鼎网络空间安全技术有限公司55%股权,出资人民币2200万元。这笔投资不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。公告中这笔2200万元的投资被误写成了“2200元”。

重大资产重组时只剩下了出售资产。公布对外投资的同时,东北电气宣布,拟出售全资子公司沈阳凯毅和高才科技合计持有的新锦容100%股权。出售完成后,上市公司将逐步退出市场竞争激烈且效益低下的电力电容器行业,并逐渐筹划向智能软硬件、移动互联网等新兴

务领域转型。交易价格暂定为1.23亿元。

不过,2016年5月9日东北电气接到香港联交所决策函,决策函认为新锦容出售完成后将无法维持联交所上市地位所需的足够业务运作或资产。按照联交所决策函决定,上述非常重大资产出售交易将不能实施。

历时半年,东北电气的“重大资产重组”最终被证明只是大股东的更迭。2016年5月10日,东北电气发布复牌公告。5月11日,东北电气以下跌9.81%收盘。

“套现”还是重组

停牌近半年的重大资产重组到头来空无一物,东北电气的中小股东们备受打击。但上市公司实控人的腾挪空间却大得很。

第一次重组失败后,东北电气又开始了断断续续的停牌,股价低迷。突然,事先没有任何征兆,2017年1月23日,东北电气公告称第一大股东苏州青创与北京海鸿源投资管理有限公司(以下简称“北京海鸿源”)签订了股份转让协议,作价人民币13亿元转让其所持有的上市公司9.33%股份,转让价格为每股15.95元。而2017年1月24日东北电气复牌时,价格不过8.37元。

第一大股东转让其全部持股,事先没有任何公告透露其转让意向。而公告股权转让后仅十几个交易日,2017年2月13日,苏州青创转让给北京海鸿源的股份就已办完过户登记手续。

最后的结果是,当初苏州青创以9.82元/股、总价8亿元的对价购入东北电气9.33%的股份,两年多之后,以每股15.95元转手,净赚5亿元左右。留给二级市场投资者的却是一地鸡毛。

苏州青创的违规之处已经引起监管注意。中国证券监督管理委员会江苏监管局(以下简称“江苏证监局”)于2017年7月6日开始对东北电气开展全面检查,2017年11月10日,东北电气收到江苏证监局《关于对东北电气发展股份有限公司采取出具警示函措施的决定》[2017]52号(以下简称“《决定书》”)中指出:“经查,你公司存在有关实际控制人的一致行动人信息披露内容不够完整,资产减值准备计提不足及依据不够充分等问题。”

鉴于东北电气2016年度、2017年度连续两个会计年度经审计的净利润为负值,且2017年年末净资产为负值,根据《深圳证券交易所股票上市规则》的相关规定,深圳证券交易所将对公司A股股票交易实行“退市风险警示”。A股股票简称由“东北电气”变更为“*ST东电”。

目前*ST东电的股价徘徊在2元附近,日均交易额不足千万。

多次“四两拨千斤”

在苏州青创完成历史使命后,苏江华来到了金沙江资本。

以“金沙江”命名的投资机构有几家。公开资料显示,2004年左右,伍仲俊、林仁俊和潘晓

峰一起创办了金沙江创投。2007年,在伍仲俊邀请下,朱啸虎也加入进来。2016年,三驾马车分道扬镳。伍仲俊创立金沙江资本,潘晓峰创立金沙江联合,朱啸虎则延续了金沙江创投。三家在股权上也已经没有任何关系。

2017年,在东北电气成功复牌后,苏江华作为金沙江资本的联席主席参与了日本电池厂的收购,由他落实国内的出资和生产基地。

2017年8月8日,日产汽车发布公告,将向来自中国的金沙江资本出售旗下动力电池子公司AESC。AESC由日产汽车与日本电气公司(NEC)合资组建。据彭博报道,当时双方约定的收购价格是10亿美元。这是中国资本首次并购日系动力电池企业的尝试,也是当年对海外动力电池企业金额最大的并购案。

金沙江资本并不打算独自完成这一并购,而是找了一批A股上市公司,共同出资筹建一个总规模10亿美金的并购基金,完成对AESC的收购。同时,还计划再投资125亿在镇江建设AESC中国工厂,生产三元锂电池。

根据天风证券研究所的整理,尔夫股份、骆驼股份、宁波华翔等分别拟出资不超过1亿美元。海峽石油化工则准备出资8.7亿人民币及1亿美元,大港股份承诺出资15.3亿元人民币。

业内人士当时分析,这是一次投资机构主导的“四两拨千斤”式的收购:金沙江资本以中国市场的前景和收购承诺获得日产汽车的许可,又用AESC曾经的地位和和研技术游说一帮希望抓住新能源汽车风口的上市公司,撬动两头。

“四两拨千斤”的故事并没有如愿成为现实。今年7月2日,日产汽车发布消息称,将中止向金沙江资本出售电池子公司的交易。上述参与电池收购的上市公司股价无一不是大幅下跌。

业内资深人士认为,PE机构参与上市公司重组的案例从2011年出现到2016年达到峰值。首先,这种模式最容易产生的问题就是借助并购基金抬高二级市场股价。未充分考虑与上市公司主业的整合和日后发展的方向,虽然在短期内上市公司股价会上升,但长期来看重组效果存在较大的不确定性风险。

其次,PE机构参与上市公司重组是否能真正推动上市公司的经营发展,是否有利于实体经济发展,也存在疑问。上市公司的初衷是要找到与其战略相吻合的项目,如果最终无法形成协同效应,产业投资就会变成财务投资,甚至会深陷其中,这与上市公司外延式扩张的计划相违背。

此外,最受各方诟病的问题在于内幕交易等风险的发生。

中国证券报记者致电苏江华,询问其怎样评价外界质疑PE机构只是炒股,而非真正重组上市公司。他回答,会找专门的人士与记者对接,他正在开会,不方便接电话。但截至发稿,记者并未收到进一步回复。

在日本电池项目上折戟的金沙江资本,其下一个重组对象就是神雾环保。神雾环保是否会重蹈东北电气的覆辙?