



“通道业务”风险暴露

本报记者 车亮 摄

## \*ST华业股价 “地天板”后生死待考 上市公司“面值退市”将成常态

□本报记者 刘杨 董添

11月8日,\*ST华业早盘上演“地天板”,股价收报0.95元/股。这意味着,如果未来两个交易日股价在目前基础上上涨逾5分钱,升破1元线,\*ST华业就暂时熬过退市“关口”,面值退市的20个交易日周期将重新计算。

事实上,2019年以来,\*ST华业的股价就一直在“面值退市”边缘苦苦挣扎,特别是今年6月28日以来,其股价一直在元/股附近徘徊。

业内人士称,面值退市将成为常态,股市“不死鸟”的神话将逐渐减少。究其原因,这类公司已经不具备持续经营能力,不仅面临退市风险,还很有可能面临破产清算的风险。

### 生死线上4次脱身

11月7日,\*ST华业发布《关于平泉市金宝矿业有限公司部分要约收购公司股票提示性公告》称,11月6日,金宝矿业向上市公司发来《告知函》,鉴于公司因遭受合同诈骗后陷入严重财务危机,考虑到上市公司房地产板块具有较高价值,旗下医疗资产具有较强盈利能力,具有挽救价值,金宝矿业拟作为投资人通过部分要约的方式收购上市公司5%的股票,并在《告知函》出具之日起2个交易日内,依据相关规定向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司缴纳不少于收购价款总额的20%的履约保证金。

公告显示,11月7日,金宝矿业已经依照《告知函》约定,向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司(备用金)银行账户汇入本次要约收购的履约保证金1600万元。不过,此次公告随后就收到上交所问询。\*ST华业11月8日晚公告,公司收到上交所问询,上交所要求公司及金宝矿业结合收购方近三年的经营情况和财务状况,补充披露本次要约收购资金的具体来源和资金安排,说明是否存在向他人借款的情况,并充分提示相关风险。

值得注意的是,\*ST华业上一次暂时解除退市警报还是在9月中旬。9月15日晚间,\*ST华业公告称,为支持公司债务重组,增加公司可持续经营资产,公司实控人周文煊及西藏恒久同意将重庆思亚医药50%股权无偿注入公司,另外50%股权由公司金融债权人共同设立的有限合伙企业平台接收。经申请,重庆市公安局同意解除重庆思亚医药下属14家子公司股权冻结,支持公司债务重组。

9月16日是\*ST华业股价连续16个交易日低于1元/股的日子,当日\*ST华业股价开盘快速拉升,截至收盘恰好封死在1元/股。

此外,公司还有三次面临反转,分别发生在10月15日、8月13日和6月27日。目前,\*ST华业已经资不抵债。\*ST华业曾于8月16日公告表示,将通过包括但不限于以股抵债、留债展期、处置资产等方式,实现与债权人的和解。

### 部分公司自救未果

中国证券报记者梳理发现,不少公司在拉响面值退市危机警报后,积极进行自救,但从自救结果看,效果并不乐观。

以\*ST神城为例,公司股价连续13个交易日(2019年9月3日-20日)收盘价格均低于股票面值(即1元)后,于9月20日晚间公告,实际控制人陈略与河南豫发集团有限公司签署了《投资合作协议》,双方同意由豫发集团作为重组方参与并推动神州长城的重整程序,重整完成后,豫发集团将成为上市公司控股股东。此外,作为意向重整投资人,豫发集团拟增持不低于1亿股公司股份,增持价格在0.8元/股至1.2元/股之间。受此影响,公司股价连续两个交易日“一字板”涨停,价格暂时回到1元/股以上。但仅仅又过了两个交易日,股价重新跌破1元/股。

究其原因,\*ST神城在公告中曾指出,公司具体重整方案尚未定夺,还需进入重整程序后由重整管理人制定,并以有权法院最终裁定批准的重整计划为准。

重整进展尚未公布,\*ST神城就于10月30日晚间公告,公司AB股股票已连续20个交易日(2019年9月26日-2019年10月30日)收盘价同时均低于股票面值(即1元),自2019年10月31日开市起停牌,深交所自公司股票停牌起十五个交易日内作出公司股票是否终止上市的决定。此后,公司监事、高管陆续辞职。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对中国证券报记者表示,面值退市的上市公司能否成功实现自救,关键要看自救行为能否真能改变公司质地,对公司持续经营能力产生积极影响。

### 面值退市或成常态

2018年底,中弘股份正式进入退市整理期,成为两市第一只面值退市的股票。自此,面值退市的上市公司数量持续增加。退市大控、印纪退,\*ST神城相继步入面值退市的行列。

Wind数据显示,除了上述面值退市股票,以及\*ST保千、\*ST凯迪等已经被交易所暂停上市的公司外,目前仍有6家上市公司股票价格低于1.1元/股,10家上市公司股票价格低于1.2元/股。除创业板公司外,这些公司无一例外都被交易所实施了退市风险警示或其他风险警示。

除了面临面值退市风险,随着2019年年报业绩披露期临近,股价低业绩差的上市公司面临“业绩保壳”和“避免面值退市”双重压力。

不少公司处置资产应对上述风险。以\*ST海马为例,公司为了保壳,2019年年中公告拟对外出售400余套房产。9月23日晚,公司公告处置资产最新进展,401套房产已销售156套。前三季度,公司归属于上市公司股东的净利润亏损2.01亿元。其中,处置资产收益约1.5亿元。

为应对上述危机,\*ST海马9月25日晚间公告,拟以8.06亿元出售研发中心。预计本次交易将给公司带来约4.3亿元收益。若交易成功,将弥补2019年前三季度的2亿元亏损,成功扭亏为盈。Wind数据显示,截至目前,\*ST海马股价约1.75元/股。

中国市场学会金融学术委员、东北证券研究总监付立春对中国证券报记者表示,面值退市的上市公司数量将会越来越多。面值退市将成为常态,股市“不死鸟”的神话将逐渐减少。究其原因,这类公司已经不具备持续经营能力,不仅面临退市风险,还很有可能面临破产清算的风险。

付立春表示,面值退市的上市公司前期通常有较严重的违法违规行,持续经营能力长时间遭到破坏。对投资者而言,要避免对这类公司的炒作,这类公司风险和收益已经不匹配,不能存有侥幸心理。对于前期已经购入的投资者,可以选择积极诉讼、向公司或平台积极维权,争取利益最大化。

杨德龙表示,面值退市的股票绝大多数都是绩差股。对投资者而言,要避免购买绩差股。目前市场主流投资观念是价值投资,一旦持有股票业绩出现拐点,要及时进行调仓换仓。

# 光大信托身陷“工大系”融资纠纷案

□本报记者 郭新志

“大通阳明18号一期资产管理计划”(简称“阳明18号”)已经违约八个多月,阳明18号的投资者依然未获得明确的兑付时间:一起再普通不过的资管产品,为何经层层专业金融机构把关,最终却落得个违约的结果?在投资者的不断追查下,真相正浮出水面。

“光大兴陇信托有限责任公司(简称‘光大信托’)作为受托人,理应按照合同约定,履行信托资金的发放、资金的监管等义务,但为何哈尔滨工业大学高新技术开发总公司(简称‘工大高总’)出问题之后,在不满相关合同约定的先决条件下,光大信托依然向工大高总放款?”10月18日,多位受访人士告诉中国证券报记者,他们质疑光大信托此举未尽到勤勉尽责义务,损害了全体委托人的合法权益。光大信托相关人士11月8日回应称,阳明18号只是该公司的一个通道类项目,公司将通过法律手段来解决纠纷。

截至记者发稿时,至少两位投资人以侵权责任纠纷为由将光大信托诉至法庭,具体开庭时间尚未确定。

## 融资方风险显露 光大信托仍继续放款

对于光大信托在阳明18号中扮演的角色,投资者有不同的看法。时至今日,仍有不少投资者坚持认为光大信托在阳明18号一案中扮演的是主动管理角色。但如此说法有待商榷。《光大·大通阳明18号集合资金信托计划之信托合同》载明:本信托为事务管理类信托。

“所谓的事务管理类信托,通俗一点就是指‘通道业务’”,8月24日,北京某期货公司资深人士告诉中国证券报记者,通道业务是资管行业约定俗成的一个术语,一般是指由委托人或者第三方进行主导,借助证券公司、信托公司、保险公司等金融机构作为资金通道,设定一层或多层资产管理产品,从而为委托人或第三方制定的客户进行融资或对其他资产进行投资的交易安排。“依据《期货公司资产管理业务管理规则》规定,期货公司资管产品不能投资非标资产,而股票收益权属于非标资产,因此大资管借助光大信托通道进行投资。”

整个产品交易结构是,天津大业亨通资产管理有限公司(即原“大通资产管理(深圳)有限公司”,简称“大资管”)作为管理人设立资管产品,合格投资者进行认购,大资管将募集资金投资于光大信托设立的集合资金信托计划,该信托财产投资于工大高总持有的\*ST工新6600万股限售股股权收益权,集合信托计划到期后,工大高总回购上述收益权,资管计划实现收益。

中国证券投资基金业协会数据显示,2017年9月14日,大通阳明18号一期资产管理计划及“光大·大通阳明18号集合资金信托计划”成立,阳明18号到

期日为2019年3月13日。光大信托内部文件显示,阳明18号资管产品为分期募集,共包括阳明18号一期、阳明18号二期、阳明180号一期、阳明181号、阳明182号、阳明183号和阳明184号,共7个资管产品,募资2.25亿元,光大信托分7期将资金发放至工大高总。

问题就出在放款环节。依据光大信托与工大高总签署的《股权收益权转让及回购合同》,光大信托支付转让价款有10个先决条件,其中一条是“甲方(指工大高总)的经营和财务状况于本合同签署后没有发生重大不利变化。”如果10个条件中任一条件未获满足,光大信托有权拒绝向工大高总支付转让价款。

中国证券报记者获得的两张光大银行兰州分行(信托资金保管人)电子回单复印件显示,光大信托分别于2018年2月13日和2月14日向工大高总支付500万元、510万元,用途注明为“信托计划投资”。

这两笔资金让投资者难以接受:因为在此之前,工大高总已经官司缠身,经营情况、财务状况明显出现重大变化,光大信托不应继续放款。

天眼查数据显示,因借款合同纠纷,金融机构申请法院对哈尔滨松花江乳制品厂和工大高总进行强制执行。但在执行过程中,法院查封了工大高总名下的有价证券,因该股票是限制流通股无法处置。法院向被执行人邮寄送达限制消费令,并将被执行人纳入失信被执行人名单。由于被执行人暂无可供执行财

产,因此该案不具备执行条件。

此外,2018年2月8日,工大高总持有的3551.56万股限售股\*ST工新股份被司法冻结,当时累计冻结数量为6678.56万股,占其持股总量的39.30%。

“事实上,2017年底的时候,就有媒体报道了新华富时管理的工大资管产品爆雷一事,工大集团与工大高总、\*ST工新都是关联方,消息一出,\*ST工新股价大幅波动”,投资者黄先生说,阳明18号的投资者当时就意识到“工大系”资金紧张,再加上\*ST工新收购的汉柏科技诉讼缠身、经营情况恶化,这些事足以引起光大信托的注意,但他们没有采取相应的措施,保护全体委托人的财产安全。

天眼查数据显示,截至10月19日,工大高总共涉及28起法律诉讼,多为借贷纠纷,该公司自2017年10月就被法院列为“失信执行人”——有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务。

截至2019年3月31日,\*ST工新负债总额为67.96亿元,逾期负债为20.47亿元;公司及分子公司涉及诉讼涉案金额达68.10亿元;公司及分子公司包括基本账户在内的69个银行账户被冻结;被列为失信被执行人。

投资者代表樊华亦称:“当工大高总大量涉诉,经营状况发生重大不利变化,以及目标股权被冻结等严重影响合同履行能力的情形发生时,显然合同约定的光大信托支付工大高总转让价款的先决条件已经完全不具备。然而在此情况下,大资管、光大信托依然未停止项目的运行,致使信托财产继续受损。”

11月8日,中国证券报记者就上述问

题向光大信托发送采访提纲,该公司相关人士回应称,阳明18号只是该公司的一个通道类项目,公司将通过法律手段来解决纠纷。

有信托业资深人士指出,事务管理类(通道类)信托项目的实质就是借受托人所具有资格或身份来承受信托资产的“名义所有权”,从而实现委托人和受益人之间的利益安排,受托人在其中所扮演的角色仅仅是一个承受信托财产法律上所有权的“人头”。此类项目的主导方或实际管理方通常是该信托的委托人,受托人所扮演的角色应当是被动的、消极的。正因如此,信托公司在开展事务管理类(通道类)信托业务时可能面临的最大风险是声誉风险和操作风险。

而操作风险就发生在委托人指令的受领、执行环节。光大信托在未达到放款条件下,依然向工大高总放款,是否是依据委托人(大资管)指令而进行的操作?多名投资人从大资管电脑中拷贝了阳明18号所有资料,却未发现任何相关指令文件记录。

“我们平时会监控工大高总的信息,在发现该公司财务状况恶化的情况下,我们首先就对工大高总放款”,11月8日,大资管一位参与该项目的人员告诉中国证券报记者,他们盯市的手段包括上市公司公告、媒体报道、现场核实等。阳明18号是分期发行的,有的产品募集的资金确实全部支付给了工大高总。“因为工大高总问题暴露,相关的信息有滞后性,因此指令也有滞后性。这件事时间间隔很久了,具体何时下达指令已经记不清楚。”

定将《光大信托与工大高总之股权收益权转让及回购合同》项下转让方对债务人享有的债权,全部转让给大资管,转让债权本金余额为2.25亿元。《信托合同》中约定的信托关系就此终止,光大信托解除信托责任。

如此做法令投资者不满。“时至今日,工大高总何时回购也没有说法”,黄先生说,工大高总种种风险暴露后,光大信托如果真的是为全体委托人的利益考虑,应该及时向工大高总发出提前回购函件,而不是抽身离去。

不过,信托公司在通道类业务中使用信托财产现状分配条款并不违规,这种做法也是行业的做法。

如今,大资管已经更名,并更换了公司办公地,阳明18号的投资者与其沟通并不顺畅。

截至记者发稿时,在投资者的强烈要求下,大资管已于今年5月将工大高总告上哈尔滨中级人民法院,但至今没有进展。目前,部分投资者以责任侵权纠纷为由将大资管、光大信托诉至法庭,具体开庭时间未定。

## 光大信托闪电抽身 投资者以侵权责任纠纷诉至法庭

当融资方工大高总流动性爆发危机之时,大资管、光大信托是否真如投资者所称的“无动于衷、放任财产损失”?大资管内部文件显示,2018年6月8日,大资管向工大高总发函询问付息及限售股补仓事宜。

2018年6月13日,光大信托也发函要求工大高总补充流通股质押或现金补仓。但这些举动为时已晚。

2017年9月14日,\*ST工新收盘价为11.12元/股。自2017年12月开始,\*ST工新股价一直下跌。2018年2月1日,\*ST工新收盘价为7.73元/股,股票价值下降了30%,此后两周股价一直低于7.7元/股,已经处于回购合同约定的警戒线以下。

2018年3月14日,\*ST工新以资产重组为由停牌,停牌前一交易日股价为9.22元/股,并于2018年8月17日复牌,连续23个交易日跌停。至今股价最高为3.42元/股。

《光大·大通阳明18号集合资金信托计划之信托合同》(简称《信托合同》)约定,6600万股股票设置警戒线(7.87元/股)和平仓线(6.67元/股),其中标的

股权收益权对应的股票价值下降到警戒线时,股权收益权转让/回购人(指工大高总)应当在受托人(指光大信托)要求的期限内追加流通股质押以补足因标的收益权转让股票价值下降造成的价值缺口。

尽管如此,《信托合同》载明,由委托人代表(指大资管)负责估算标的股权收益权对应股票价值,并判断是否触发警戒线和平仓线,受托人不负责盯市,仅根据委托人代表的指令通知股权收益权转让/回购人追加流通股质押或追加现金。这几乎是一个死局。

“股票下跌触发警戒线或者平仓线后,光大信托要根据大资管的指令来要求补仓,但大资管跟融资人又是关联方,客观上很难有补仓或者平仓的动力”,樊华说,无论大资管、光大信托以及工大高总中间具体是怎么沟通或者发指令的,阳明18号的投资者看到的结果是:工大高总始终没有补仓,也未提前回购。

樊华称,他们此前仔细查阅过大资管管的电脑,没有发现大资管向光大信托发出过相关的补仓指令。如此说法未获得