

华融资产管理公司全面托管德隆后,开始与所在地政府一道,逐步化解德隆给上市公司造成的伤害。目前,新疆屯河、合金投资、天山股份等公司的重组已有了眉目,湘火炬、重庆实业的重组尚在紧锣密鼓进行中。

填平“德隆黑洞”

□记者 姚毅

56岁的昌吉市二六工镇六工村主任杨彦清终于笑了。7月6日,他从新疆屯河(600737)会计手中拿到了本该在去年就支付的42.7万元全村番茄原料款。与杨彦清一样为屯河提供番茄原料的全疆5万余种植户,近日都陆续领到了拖欠一年的原料款,总计9185万元。

德隆危机于2004年4月爆发后,国内各银行纷纷拉响红色警报,对“德隆系”控股的上市公司严格执行“只收不贷”政策。新疆屯河正常的生产经营随之陷入困境,连为其提供番茄原料的近30万种植户的原料款和包装材料款都难以支付。后来,在新疆区政府领导的直接干预下,由华融资产管理公司和中粮集团向新疆屯河提供了近5个亿的过桥贷款,才解了新疆屯河的燃眉之急。近日,中粮集团正式入主新疆屯河,中粮集团董事长宁高宁带着集团全体高管和5亿元资金来到了乌鲁木齐,其中1亿元被专门用来彻底解决拖欠农户原料款的问题。

受德隆危机拖累的上市公司,远不止新疆屯河一家,湘火炬(000549)、合金投资(000633)、天山股份(000877)、重庆实业(000736)等“德隆系”上市公司无一幸免。危机爆发后,“德隆系”上市公司的市场信誉严重受损,生产经营陷入巨大困境,一些甚至到了破产的边缘。

2004年8月,华融资产管理公司全面托管德隆后,开始与所在地政府一道,逐步化解德隆给上市公司造成的伤害。目前,新疆屯河、合金投资、天山股份等公司的重组已有了眉目,湘火炬、重庆实业的重组尚在紧锣密鼓进行中。

“品牌”的战略。为此湘火炬收购了MAT等多家相关企业,然后又一路购入汽车零配件驶入其终端产品——重型汽车;2002年出资与东风汽车合资成立东风越野车公司,占60%股份;与陕汽集团合资成立陕西重型汽车公司,占51%股份;与重汽集团合资组建重庆红岩汽车公司,占51%股份。

新疆屯河则陆续收购了周边的中小水泥厂,迅速发展成为年产百万吨的大型水泥企业。新疆屯河和天山股份是新疆最大的两家水泥厂,双方竞争异常激烈。2000年时,德隆为新疆屯河设计了由“灰色产业”向“红色产业”转移的战略。新疆屯河开始将自己的水泥资产逐步转移给天山股份,同时通过收购天山建材集团32%的股权间接控股了天山股份。随后新疆屯河实施红色产业战略,通过收购兼并迅速成为了新疆最大的番茄酱、杏酱等农副产品的加工企业。

德隆在几家上市公司推行其“产业整合战略”的同时,还巨资投入旅游业等多项领域。

起于“青萍之末”的微风,已变成飞沙走石的狂飙。

沙上堡垒

在入主上市公司的同时,德隆的融资体系也随之建立起来。2000年,唐氏兄弟在浦东设立德隆国际战略投资有限公司,通过它控股新疆德隆和屯河集团。随后,德隆国际开始整合其金融产业布局,大举进入信托、银行、证券等产业。短短3年时间,德隆直接和间接控股或参股金新信托、新世纪租赁公司、伊斯兰国际信托等近20家金融企业。德隆的金融“帝国”初现雏形。



中粮集团的入主,使投资者对新疆屯河产生了较好的投资预期。(制图/曹腾)

查封。

建造在沙滩上的堡垒,顷刻间分崩离析。

华融托管

德隆危机爆发后,在金融市场产生了巨大冲击波。各银行立即采取财产保全行动,对德隆系所有的公司执行“只收不贷”政策,全面收回贷款,并优先恐后地通过各级法院查封了德隆系的实业资产,德隆系上市公司随即陷入了无法正常生产经营的困境,甚至跌落到了破产清算的边缘。

对此,新疆区政府主席助理、自治区德隆危机协调小组副组长王会民有着切身体会。他向记者介绍了相关情况:屯河是新疆自治区的涉农龙头企业,与新疆全区的30万户农户签订了收购番茄、杏、甜菜协议。德隆危机爆发后,银行对屯河只收不贷,屯河原本正常的生产经营立马陷入困境。当时已面临6月份杏子大量上市的季节,屯河手中没有收购资金,几万农户的杏子烂在地里,每公斤降到8毛钱都没人要。

在这种紧急情况下,自治区政府出面迅速与前来商谈收购屯河所持天山股份股权的中企集团新材料公司达成协议,同意中企总公司收购屯河所持的天山股份29.42%股权,中企总公司则同意先支付部分预付款,这笔钱被屯河公司用来收购农户手中的杏子,可以说是中企的收购预付款帮助屯河和新疆区政府解了燃眉之急。

到了8月份收购番茄时,屯河再次面临同样的难题。这次需要的资金量更大。好在华融已开始全面接管屯河,中粮集团也已开始与新疆区政府商讨入主屯河的可能性。在新疆区政府的紧急协调下,华融为屯河提供了9200万元过桥贷款,中粮集团则提供了4亿元借款,专门用于收购30万户农户的番茄和购买包装材料,这才使屯河度过了难关,区政府也终于松了一口气。

天山股份多年来是新疆的优质企业,水泥产量占了全疆的70%。危机爆发前,公司正在广东和浙江兴建大型水泥厂,预计建成后公司的生产能力和利润都会有大幅度的提高。公司曾多次拒绝了大股东德隆系提供贷款担保的要求,但最终还是没能顶住来自德隆的压力,在其担保协议上签了字。德隆危机爆发后,银行停止了所有贷款,天山股份生产经营受到严重冲击,在建项目也被迫停建,成了半拉子工程。

考虑到查封实业资产将影响企业的正常生产经营,而企业停产极有可能引发严重社会问题,同时对债权银行也不利,新疆自治区德隆危机协调小组不得已采用了“活封”的办法,就是应债权人的要求,由当地法院对所有涉及到的企业全部资产按照法律规定统一查封。但法院在查封后不得将这些资产清算拍卖,而是允许企业继续生产,用生产经营所产生的利润来还贷,在生产的同时等待进一步的重组。

后来的事实证明了他们的这一做法是正确和及时的。2004年6月银监会也紧急通知各债权银行,要求他们停止对德隆系公司的逼债,银行可以向法院起诉保全资产,但不能查封和带走资产,以保护企业的正常生产经营。

7月,财政部批复由15家债权银行组成债权人委员会,全面负责对德隆系167亿的银行债务处理达成协议。8月,国务院决定由华融资产管理公司全面托管德隆系的所有实业和金融资产,华融资产管理公司第一重组办公室随即全面进驻德隆系各上市公司。

实业救赎

在各方共同努力下,前“德隆系”上市公司陆续走上了艰难的重组之路。2004年7月18日,一度出走缅甸的唐万新回到北京,开始协助政

企业。有关人士在接受记者采访时表示,合金投资出现问题很大程度上不是由企业内在原因造成的,跟企业自身的生产经营没有很大关系。出现问题的原因是大股东德隆集团的资金占用,以及由于德隆事件爆发导致有关债权银行对合金投资下属企业停止结算贷款等。合金投资下属企业的资质状况还是不错的,管理团队的素质也较高。辽机入主后将会同华融等对合金投资实施债务重组,使其生产经营重新走上正轨。

湘火炬在湖南地方政府和华融的合力“抢救”下,生产经营已基本恢复正常。该公司近来展开一场“瘦身运动”,陆续卖掉了航天火炬、红岩汽车等多项资产,以收缩产业战线和回笼资金。来自华融的湘火炬董事邵群慧介绍说,华融托管湘火炬以来主要做了三件事:一是与债权人充分沟通使相关的诉讼和债务追讨先停下来,为公司创造一个正常的经营环境;二是通过过桥贷款提供部分资金支持,缓解了湘火炬公司资金链紧绷的状况,帮助其渡过资金难关;三是积极推动公司资产重组,促使其股权顺利转让。

经过瘦身,陕西重汽、法士特变速箱、株洲火花塞和东风越野车已成为湘火炬的四大核心资产,其行业竞争优势明显。市场传言有上汽集团、宇通客车、三一集团等多家汽车巨头欲收编湘火炬,近日有消息称该公司的新任大股东将通过竞标来产生。华融公司相关负责人则表示,将着重从产业发展的角度来考虑为湘火炬引进真正的专业投资者。

天山股份受德隆危机的影响比较小,由新疆屯河持有的该公司股权,早在去年6月危机爆发后不久就已转让给了中材集团所属的中国非金属材料总公司。据天山股份董秘周林英介绍,目前双方正在办理股权转让过户等手续。

天山股份是全国第三、新疆第一大的水泥生产企业,中材总公司进入天山股份的初衷是想把自己尽快打造成中央企业中产能最大的水泥生产企业,以适应国资委对中央企业提出的必须在三年内做到国内本行业前列的硬性要求。目前天山股份在浙江的水泥厂已开始试生产,去年被迫停建的广东云浮天山水泥生产线也在中材集团投入3700万元资金后开始恢复建设,预计将于明年初建成投产。广东地区的水泥价格比新疆本地每吨平均要高出100元左右,这一项目的建成投产将会给天山股份带来新的利润增长点。

重庆实业因德隆的掠夺性关联交易和公司管理层的胡作非为,导致坏账大量发生。2004年公司每股收益-14.08元,每股净资产-9.86元,创下了中国证券市场的新纪录。重庆实业下属资产中有价值的不多,只有北京瑞斯康达40%的股权和山东齐鲁化工的部分股权。如果债权人强行拍卖这些资产的话,重庆实业就会变成一个空壳,如果公司能够与债权人就债务重组达成协议,公司控股的实业资产得以保留的话,重庆实业就有可能继续生存下去。所以说,重庆实业是生还是死,关键要看能否保住瑞斯康达等优质资产。近日

对话

产业整合者如果将融资通道演变成玩弄资本的工具,注定将成为失败者

德隆案例的警世意义

□记者:姚毅
嘉宾:《德隆内幕》作者 李德林

记者:在采访新疆屯河、合金投资等德隆系公司时我们发现一个特点——除却金融包袱外,重组方都还比较看好这些公司的实业资产,这也是他们愿意进入的主要原因。那么我们到底应如何评价德隆在入主新疆屯河等上市公司后所推行的“产业整合”呢?

李德林:对于德隆的实业资产,从实业资产本身来说,尤其是在重汽、园林电动工具以及番茄酱等德隆的所谓“三大支柱产业”上,应该说是有一定的整合。但是针对德隆控制的这三大产业,无论是重组方还是我们的投资者,都应该运用产业整合的系统观点来看。

产业整合不仅仅是企业之间的并购重组,同时还应该是企业文化、企业人才以及市场潜能的综合整合。德隆的产业庞大无比,除了番茄产业是德隆自我发现外,重汽、园林电动工具基本上没有进行过有效的整合。金融包袱固然是拖累德隆实业的一个原因,但是产业整合的概念就一直在配合德隆的二级市场炒作,甚至不惜财务数据造假、虚构名头。

纵观德隆的重汽资产,以前主要是陕西重汽与重庆重汽,这两家重汽原本属于中国重汽。中国重汽分家后,斯太尔系列核心技术并不在陕西重汽与重庆重汽,但是这两家企业有良好的生产基地和广泛的销售网络。德隆当初的策略应该是收购两家夹击济南重汽,最终达到收购济南重汽的目的。遗憾的是,湘火炬为了营造规模,不断在财务数据上进行造假,在陕西重汽方面的造假额度高达15亿元以上,这样对陕西重汽无疑造成一种无形的伤害。

新疆屯河的番茄酱当初在国内甚至亚洲都是规模最大的,新疆屯河的主业由以前的水泥变换成番茄酱,应该说德隆看准了商机,但是新疆屯河并没有将番茄酱做成优势产业,几年来番茄酱的盈利没有超过2000万,这与亚洲第一、世界第二的名头实在不般配,其中的水分值得重组方狠狠地挤。

至于合金投资,这个一直在寻求利润增长点的公司,变换主业让人眼花缭乱,后来收购号称电动工具世界老大的星特浩,我看是欺世盗名。园林工具世界前五大公司是John Deere、Electrolux/FHP、Murray、MTD 和Toro公司。我国目前拥有各种工具生产企业约5000家,竞争日益激烈,而电动工具产能却逐年下降。在自身规模并没有多大变化的情况下,合金投资似乎也找到了一个业绩下滑的理由,在2000年至2003年初之间,合金利润年年下降,成为三剑客中业绩表现最令投资者失望的德隆弟子。

记者:“德隆危机”爆发的主要原因是?

李德林:“德隆危机”的爆发,导火索是德隆控制的上海友联发生资金调配矛盾,以德恒证券、恒信证券、金新信托等金融机构为主的资金通道,发生争抢资金额度,德隆系金融内乱,最后导致挤兑,德隆系金融公司各自为阵,不得不相互抛售老三股。

其实,德隆系危机的爆发主因在2000年下半年就埋下了。当时德隆系内部利益集团已经形成,唐万新决定全力封堵金新信托41亿元的资金窟窿。为此,德隆开始疯狂地进入银行、证券公司等金融领域,玩弄资金腾挪游戏,目的依然是为了坐庄。国家实施银根紧缩政策,德隆系资金逐渐短缺,内乱发生只是时间问题。啤酒花事件爆发后,监管部门开始彻查德隆,给德隆系压上了最后一根稻草,从而加速了德隆系内乱的爆发。

记者:“德隆危机”这个案例能给予我们什么样的启示?

李德林:由于缺乏自由金融的支撑,可以说民营企业不借助资本市场很难进行产业整合。德隆通过进入上市公司,利用上市公司的信誉通道进行融资,不失为一条民营企业的道路。但是,大批类德隆公司的覆灭,给民营企业的道路带来的监管层更加谨慎小慎微的态度,融资通道的日益狭小,市场信誉的逐渐丧失。

德隆危机事件具有一定的警世意义,它告诉我们的产业整合者,如果将融资通道演变成玩弄资本的工具,注定将成为失败者。



新疆屯河是德隆担保链的重灾区。如何设计一个各方都能够接受的债务重组方案,成为新疆屯河重组成败的关键。(摄影/姚毅)

风起青萍

2003年初,德隆在上海设立友联战略管理研究中心,专门负责旗下金融机构的整合与协调。

从1997年进入沈阳合金,到2003年设立友联中心,德隆通过并购重组打造了一条漫长的产业链,包括水泥、电动工具、机电设备等20多个产业,控股参股的企业多达177家,形成了一个庞大的产业“帝国”。

然而,繁华背后,败象已显现。由于并购速度过快,规模过于庞大,控股公司业绩增长开始放缓甚至倒退。新疆屯河开始频频出售资产;合金投资以星浩特为支柱的产业体系,效益不断下降;湘火炬以区区数亿元进入整车行业,后劲明显不足。金融方面,监管机构已开始注意到德隆系巨额贷款的潜在风险,银行已开始逐步收紧钱袋。

实业与金融之间没有防火墙,企业之间相互持股、相互担保,形成错综复杂的股权关系和连环债务链,这为日后股价暴跌引发德隆系全面崩盘埋下了祸根。

统计资料显示,到危机爆发时,德隆系总负债高达570亿,其中金融负债340亿(有200多亿未兑付),实业负债230亿(包括银行贷款及担保167亿),银行担保主要是德隆系公司之间的互保——通过表面上毫无关联的公司进行资金链的拆借。这些资金大部分都被用于德隆系股东的分红和奖金,以及对德隆系的高额担保。

1994年,德隆在北京新街口开办了20世纪90年代北京最火爆的娱乐场所——J迪厅,年收入高达3000多万元。这成为了唐氏兄弟事业发展的第三桶金。

在公司搞实业的同时,德隆公司继续活跃于股票市场。不论一级市场、一级半市场,还是二级市场,都有德隆的身影。只要风传德隆要买入或卖出哪只股票,股市上的大户就会迅速跟进。

1995年,唐万里提出“整合传统产业”的公司发展战略,而控股上市公司成为德隆实施产业整合战略的一条捷径。1997年,德隆拍得沈阳合金1500万股,成为大股东。同年,德隆收购新疆屯河大股东——新疆屯河集团51%的股权,从此间接控股新疆屯河。同年11月,株州市国资局将湘火炬2500万法人股协议转让给新疆德隆,德隆成为湘火炬第一大股东。

历时两年,德隆完成了入主“老三股”的过程。这三家上市公司从此成为了德隆描绘其实业蓝图的手中画布。

“贪大求全”成为这块画布上的主色调。

合金投资把募集资金大都用于并购。公司

出资9000万收购上海星浩特、苏州太湖等企业,

组建了一个能生产全套电动工具产品的企业集团。

德隆为湘火炬设计的是“创立民族汽配第



这里是合金投资最早的所在地。合金投资1996年11月12日在深交所上市时,其资产只有这家沈阳合金厂。随着德隆入主,合金投资闻名遐迩。如今,这里又恢复了从前的宁静。(摄影/柳景建)

品加工业领域的旗舰企业,成为中粮参与西部

大开发的重要平台。当记者问到巨额债务是否

将按照专家建议采用大幅减债重组方案时,郑弘波表示,相信各方最终能找到一个妥善的解

决方案,而按照有关规定,国有银行减免债务需报请国务院批准后方可正式生效。

2005年7月6日,合金投资的股权转让结果

也终于浮出水面。华融公司、新疆德隆等与辽机集团签署了《股权转让协议》,将新疆德隆等

所持的合金投资56.76%股份转让给辽机集团,

转让价格为2004年经审计的净资产值加15%

溢价,总金额不超过1.17亿元。

辽机是一家已完成民营化股份制改造的

公司发布一则公告,称目前公司的银行账号、

资产仍处于冻结状态,公司债权人仍在向法

院申请执行公司资产,随时可能向法院提

出公司破产的申请。据悉,目前重庆实业、华

融资产公司、重庆市府正在为推动该公

司的重组而积极寻找良策。

德隆董事长唐万里信奉“大者不死”。他梦

想能重演百年前JP摩根通过非凡融资能力整合

美国产业,最终形成一个跨越实业和金融多个

产业的垄断性大财团的历史。但遗憾的是,他

最终沦陷在了自己编织的庞杂帝国里。他的美