2015年2月17日 星期二 中国证券报
责编：熊勇宏 美编：王春燕 电话：010-63070241 E-mail:gsb001@zzb.com.cn

两年“苦恋”告吹无赢家

威华股份稀土梦碎谜团揭底

□本报记者 刘兴龙 任明杰

在即将迎来羊年春节的前夕，与赣州稀土“谈婚论嫁”近两年的威华股份最终做出了一个沉重的决定——“终止重大资产重组”。随着“婚事”告吹，威华股份不可避免地成为A股市场的“黑天鹅”，赣州稀土也失去了通过资本市场融资解决稀土资源整合的良机。

2月17日，威华股份将继续停牌，同时召开网上说明会。尽管终止重组结果无法更改，但是投资者心中有着诸多疑问：既然没有行业准入，双方为何开展重组，威华股份为何要向证监会申报？为何不能修改方案，继续推进重组？控股股东李建华减持逾8亿元，是为了重组，还是个人套现？

中国证券报记者采访了多位参与此次重组工作的人士，以期揭开一个个谜团。



IC图片

深夜传来终止复函

储量最丰富的国有稀土企业借壳民企上市公司，加之曾诱发A股市场首次出现融资爆仓，一系列的话题使得威华股份与赣州稀土的这桩重组交易备受资本市场瞩目。也正因为如此，交易双方几乎是在最后时刻才做出了放弃的决定。

修改方案或终止重组，是2月16日威华股份董事会的重要议题。就在15日深夜，威华股份的高管们依然焦急地等待着一份重要的复函文件。

“今年1月25日和2月9日，我们两次致函赣州稀土集团，要求其就‘是否修改或终止本次重大资产重组方案’表达明确意见。不过，一直没有得到回复。”一位威华股份高管表示，公司有意愿继续推进重组，但这取决于赣州稀土是否能够解决行业准入等问题。

在此之前，证监会并购重组委1月21日未审核通过威华股份的重组方案，理由是缺少稀土行业准入及关联方占用资金。由于威华铜箔已经表态“愿意调整购买资产方案”，如此一来，赣州稀土的态度就成为决定重组命运的关键。

然而，曾经“谈婚论嫁”的双方，在上会失利之后沟通得并不顺畅。威华股份向赣州稀土致函称，如果修改方案，希望赣州稀土方面能够明确告知未取得稀土行业准入批准的解决方法、预计解决的时间以及最新进展情况。不过，赣州稀土回复称，正在积极沟通协调，中介机构也在进行评估，最终结果存在不确定性。此后，威华股份又提出希望赴赣州当面沟通、协商，而赣州稀土表示需要先履行相关决策程序而婉拒。

一位接近赣州稀土的人士透露，赣州稀土并非不想沟通，在获知证监会审核结果之后，该公司迅速召集了两家财务顾问的人员赶赴赣州进行商议。“按照决策流程，赣州市国资委要先提出建议，上报市委领导审议；然后，赣州稀土董事会再按照市里的意见做出最终的决定，并向威华股份复函。从某种意义上说，修改方案或终止重组的决策权，并不在企业手里。”

据了解，赣州稀土董事会原定于2月14日召开，不过由于要等国资主管部门的意见，最终召开董事会并向威华股份复函已是2月15日深夜。

中国证券报记者拿到的《复函》文件显示，赣州稀土复述了证监会不予核准重大资产重组的决定，简单直白地表示：“我公司研究决定：终止本次威华股份重大资产重组及向赣州稀土集团发行股份购买资产并募集配套资金事项。”

2月16日，中国证券报记者电话联系到赣州稀土董事长黄光惠，他表示目前不便发表意见，相关信息以上市公司披露内容为准。

这份深夜拿到的复函决定了借壳重组的最终命运。威华股份2月17日公告称：“鉴于交易对手方——赣州稀土集团有限公司已经决定终止本次重大资产重组事项，公司董事会在股东大会授权范围内决定终止本次重大资产重组及向赣州稀土集团有限公司发行股份购买资产并募集配套资金。”

“为何双方不能修改方案继续推进重组？”许多投资者对威华股份和赣州稀土的决定发出了质疑。有人甚至提出了具体的修改建议：将第一批已取得国家环保部出具环评批复的具备采矿权条件的资产先行整合上市，待二期环评工作完成之后，再完成赣州稀土整体上市。还有投资者建议：由南方稀土集团收购未通过环评的矿山，赣州稀土由此获得的资金作为总资产仍然计算进来以保证原有的换股数量，待环评全部通过时，赣州稀土再进行回购。

不过，一位并购重组专家表示，在赣州稀土无法取得行业准入的前提下，借壳重组方案通过修改获得证监会审核的可能性很小。

上述专家解释称：首先，此次借壳的主体是赣州稀土，只有所有矿山均通过环评批复和验收，其才有可能获得行业准入。其次，即使赣州稀土采取分拆的方式，将已通过环评的资产独立注入上市公司，考虑到只有12个矿山，重组方案调整幅度必然超过20%，发行股份数量、发行价格将发生变化。此外，在购买资产规模下降、发行价格上升的前提下，赣州稀土借壳之后的持股比例将会大幅缩水，甚至可能出现达不到控股水平的情况，这可能无法获得国资部门的同意。

威华股份也表示，如果将第一批已取得环保部出具环评批复的具备采矿权条件的资产先行整合上市，则构成对本次重大资产重组方案的重大调整，按照有关规定，需要重新履行国资部门和公司股东大会审批（审核）程序之后，再重新向证监会提交申请。

准入难题拆散“稀土恋”

赣州稀土曾经是资本市场公认的“白富美”，先后与近20家上市公司传出“绯闻”。最终，2013年赣州稀土选择了牵手既非国企、又无姻亲关系的威华股份，一时间引起了轩然大波。如今，这桩备受争议的姻缘走向终结，让人意外的是，重组无法进行的原因竟是赣州稀土缺少“行业准入”这一关键的条件。

“赣州稀土是国内储量最丰富的稀土企业，负责牵头组建南方中重稀土集团，自己竟然没有行业准入。”在重组方案未能过会之后，威华股份的投资者纷纷对行业准入的“硬伤”提出了质疑。

投资者的质疑主要集中在两个方面：一是在2013年4月开始筹划重组时，上市公司是否充分考虑了未能取得行业准入的风险？二是在没有行业准入的情况下，上市公司为何向证监会上报重组材料？

“在筹划重组之初，赣州稀土曾经明确表示‘行政审批工作进展顺利’。”一位威华股份高管介绍，当时赣州稀土称，相关环境影响报告书已经编制完成并保送环保部。此外，江西省、赣州市政府及赣州稀土已经就环保事项以及行业准入与环保部、工信部进行了充分沟通。

此后的一系列事件也增添了重组各方的信心。2013年10月，工信部稀土办公室出具了《关于支持赣州稀土矿业有限公司重组上市的函》。2014年2月，工信部发布《大型稀土企业集团组建工作指引》指出，由赣州稀土集团牵头，组建一家南方中重稀土集团，重点整合江西省内除其他5大稀土企业所属企业外的全部稀土矿山、冶炼分离企业及四川江铜稀土公司。

正是在这种乐观的预期之下，2014年6月3日，威华股份向证监会提交了重大资产重组申请文件。威华股份高管强调，当时公司特意征询了中介机构的意见，独立财务顾问明确表示“公司重大资产重组申请文件已达到有关法律法规的要求，未发生虚假、严重误导性陈述或重大遗漏，同意向中国证监会申报。”

然而，事情的进展并没有预期得那么顺利。赣州稀土曾经希望将44个矿山整体申报行业准入，然而由于环保设施投入等进展缓慢，此后改为第一批申请取得了12个矿山的环评批复，目前第二批矿权的环境影响报告书还在编制过程中。

目前来看，赣州稀土何时能够获得稀土行业准入批准仍然遥遥无期。环保是赣州稀土取得准入批准的先决条件。在1月20日的回复中，工信部称：新的环保法第41条明确规定“建设项目中防治污染的设施，应当与主体工程同时设计、同时施工、同时投产使用”。国务院第253号令《建设项目环境保护管理条例》第20至23条对环保设施竣工验收作了明确规定，由于其他相关法规中已对环保设施竣工验收作了详细要求，因此新的环保法不再重复规定。工信部仍需严格执行《稀土行业准入条件》中环境保护方面的有关规定。

“环保问题迟迟不能解决，关键是缺钱。”一位接近赣州稀土的人士透露了一个细节，在2014年向证监会提交重大资产重组申请文件时，约9亿元的稀土采矿权转让价款还没有付清，直到此后一次反馈意见时，相关价款才支付完毕。

“缺钱，这是我们急于推动借壳上市的最重要原因。赣州市稀土产业的整治、整合，环境的整治，标准化矿山建设，完整产业链的打造，都需要巨额费用。”赣州稀土一位高管在接受中国证券报采访时曾表示，“光靠我们现在的生产经营模式、有限的融资渠道，是解决不了巨额费用的，必须寻找到最佳的经营模式，寻找到一条最有利筹集资金，解决稀土整治整合工作中所需巨额费用的途径。经过专家论证，只有向资本市场募集资金，才最有效最便捷，而借壳上市是最佳途径。”

但是，由于环保原因，赣州稀土拿不到工信部的稀土行业准入证，也就无法借壳上市融资，事情又回到了原点。“现在赣州稀土的借壳上市陷入了死循环：借壳上市要通过证监会审核，就必须有工信部的准入批准，而要有准入批准，就必须达到环保要求，而要解决环保的巨大资金压力，赣州稀土就需要借壳上市融资，而借壳上市又必须拿到工信部的准入批准……”一位稀土行业公司高管表示。

“目前赣州稀土的准入还存在一些问题，在满足了环保等条件之后，随时都可以(放行)。”在1月28日工信部主持召开的重点稀土省(区、市)和企业工作会议上，当被问及“赣州稀土的准入是否有时间表”时，工信部官员这样回答中国证券报记者。

“随时都可以”的另一层意思是，只要环保条件无法达到要求，赣州稀土就无法拿到稀土行业准入批准。对于缺少资金的赣州稀土来说，短期内还看不到解决环保问题的希望。于是，在28日下午的分组发言中，赣州稀土总经理钟鸣只能发出呼吁，“恳请支持中国南方稀土集团所属企业完成环保核查和行业准入工作，保障稀土大集团组建工作的顺利实施；国家的稀土产业补助资金、国有资本经营预算、淘汰落后产能、关闭中小企业专项资金等资金补助，以及工信部在指令性生产计划指标下达方面，请予以倾斜，以促进中国南方稀土集团快速发展。”

投资者叹年关难过

“一边是天堂，另一边是地狱。”自从2月10日威华股份停牌以来，河北投资者陈文彦就一直处于焦虑之中，既希望听到公司继续重组的好消息，又担心终止重组彻底浇灭翻本的希望。2月16日晚，陈文彦在交易所网站上看到了最不想看到的结果，他不禁自言自语道：“这年算是没法好好过了。”

在春节之前的最后一个交易日迎来“噩耗”，这恐怕是所有威华股份投资者难以接受的局面。之所以时间安排得如此紧凑，上市公司也有着无奈。威华股份工作人员介绍，公司2月9日接到证监会的书面文件，按照信息披露规定，公司董事会必须在十日内对是否修改或终止重大资产重组方案做出决议，并对外披露。“规定的十日，不是工作日，而是自然日，这意味着等到春节之后再召开董事会和对外披露，就违反了信息披露的规定。”

实际上，在此次公告披露之前，许多投资者依然对威华股份继续重组抱有希望。来自成都的投资者刘勇曾对中国证券报记者表示，“按照《证券法》的规定，上市公司董事会审议通过终止重大资产重组决议的，应该及时召开投资者说明会，参与说明会的人员至少应当包括上市公司董事长或总经理、董事会秘书、交易对方或其代表、独立财务顾问主办人。而赣州稀土方面没有派人参加，是不是说明不会终止？我看很可能是中止，等条件成熟了再恢复。”

刘勇告诉中国证券报记者，2014年10月份和12月份，自己分两批买入了45000股的威华股份，平均持仓成本高达26元/股。为了买进威华股份，刘勇还陆续清仓了其余的多只股票，把全部身家都压在了威华股份身上。

事实上，多位与中国证券报记者交谈的威华股份投资者均有刘勇这种情况，那就是“高位建仓，重仓持有”，甚至很多投资者不惜借钱买入，一再放大杠杆，以至很多评论都把威华股份的投资者称为“赌徒”。

“我不认可这种说法。建仓威华股份之前，我把威华股份一年多来的公告都研究了一遍，是前前后后什么顾虑都打消之后才敢逐步全仓投入的，怎么能说我们是赌徒呢？”刘勇表示，自己一直对重组的前景抱有信心。即使1月27日连续的跌停板被打开后，刘勇也没有减仓，“一方面是减仓的话损失实在太大了，另一方面还是对接下来的董事会决议抱有希望。”

不到最后一刻，没有人会轻言放弃。1月27日跌停板打开到2月10日停牌的10个交易日，成了威华股份投资者们最煎熬的一段时间。“我有10万股，建仓成本在26元/股上下，连续跌停的那几天真的心都碎了，当时发誓一旦打开跌停板立马全部清仓，可跌停真的打开之后，要真的清仓了，真的不甘心啊，损失实在太大了，最后我就减仓了一万股，毕竟没有说‘终止’，就还是抱有一丝希望。”来自浙江的投资者王刚诉说着自己的心路历程。

“躲得过初一，躲不过十五”，这句话用来形容广州的投资者范先生可谓恰如其分。2013年躲过昌九生化生死劫的范先生，最终还是倒在了威华股份上。他描述了自己的投资经历：“我一直看好赣州稀土的借壳上市，所以昌九生化和威华股份我都参与了。昌九生化我拿了一年多，期间进行了几次波段操作，但到了2013年6月份的时候，我觉得价格还是太高了，所以全部抛掉了，虽然亏了几万块钱，但很庆幸躲过了后来的十个跌停；威华股份就不一样了，1月7日威华股份发了高管减持的公告后，我还赶紧买了14000股，可以说是押上了全部家当，可谁想到竟是这样的结果。”

眼下，威华股份投资者都在密切关注着2月17日到来的投资者说明会，由于重组终止，股价下跌将会不可避免，而他们希望能够在说明会上讨个说法。“稀土情结”是很多威华股份投资者反复念叨的词，甚至在很多投资者看来，自己既是投资，也是在支持国家整合稀土资源的战略，而股市对他们不该这般无情。

重组败局没有赢家

随着终止重组的消息曝光，失去了“稀土光环”的威华股份不可避免地将出现股价的异动。事实上，早在上会失败之后，威华股份的市值已经大幅缩水，而如今，投资者的损失将会进一步加重。

在股价急坠之际，威华股份实际控制人李建华的减持成了无法回避的问题。2014年6月30日至2015年1月6日，李建华及其女儿李晓奇累计减持威华股份3650万股，占公司总股本的7.4383%，合计套现约8.31亿元。在重组失败之前套现了巨额的资金，李建华被部分股民看作是这段“稀土恋”的最大赢家。

更让投资者猜疑的是，威华股份实际控制人违反了交易规定，在减持比例达到公司总股本的5%以后，并未发布权益变动报告，而继续卖出股票。深交所决定，2015年1月13日—2月26日，对李建华和李晓奇的相关证券账户采取限制交易措施，限制在此期间卖出威华股份股票。

有投资者还翻出了深交所互动平台的交流信息，威华股份曾表示“李建华减持是为了重组筹集资金”，而公告内容中又称其减持是“个人财务安排”。一位投资者质疑：“前后说法不一，李建华持续套现8亿多元的目的到底是为什么？”

威华股份一位高管接受中国证券报记者采访时表示，据公司了解，李建华减持股份所获得资金主要用于补充其控制下的关联企业日常流动资金及个人投资理财。他强调：“在公开披露的《重组报告书》中已经提及，李建华及一致行动人可以继续通过股权质押融资、适当减持部分股票等方式为债务清偿提供部分融资或担保。”

上述高管介绍，2014年，公司将梅州中纤板厂的房屋建筑物和构筑物、土地使用权及部分机器设备、车辆等资产，以市场公允价格转让给李建华控股的全资子公司，转让价款4156万元。这也是置出资产的工作之一。

“赣州稀土借壳的重组方案设计得比较特殊，要求威华股份控股股东掏出20多亿资金置换资产，实现净壳转让。由于资金需求量大，这就导致控股股东必须提前通过减持筹措资金。”一位参与此次重组的人士介绍。

重组预案约定，威华股份控股股东用20.15亿元的现金将上市公司整体资产、负债购买置出，支付的时间是证监会审核批准重大资产重组方案后一年半内。考虑到还需要偿还上市公司的银行债务近7亿元，控股股东实际需要在一年半的时间内为重组的实施筹措支付约28亿元的现金。

上述人士解释称，按照相关规定，控股股东半年内减持比例不能超过5%，即2453.52万股，按照25元/股的股价计算，减持获得现金为6.13亿元。“如果等到重组过会之后再实施减持，控股股东一年半通过减持筹措的资金大概只有18亿元，仍然存在约10亿元的缺口。当然，通过关联方提供资金，以及质押融资也可以获得资金，不过获得的资金非常有限。其中，威华铜箔的现金支付能力有限，股票质押融资获得的资金大概是市值的三成，如果是涉及重组的股票，融资的比例将会更低。”

一位长期从事投资者维权的律师认为，大股东减持的前提是需要符合相关交易规定，对于减持理由没有强制性的规定。威华股份控股股东减持的核心问题在于，做出减持的决策依据是否存在内幕交易，比如提前获知重组失败，或是其他可能导致股价波动的信息，这需要监管部门进行核查和确认。

巧合的是，在李建华1月初减持之后，威华股份1月14日接到了证监会重组上会的通知。对此，威华股份高管解释称：“无论是上市公司还是控股股东，都不可能提前知悉重大资产重组事项何时上会，也不可能提前获知重组并购审核的结果。”

尽管通过减持，李建华套现了部分资金，但是随着赣州稀土借壳重组终止，他的身价也必然随着威华股份的股价下跌而缩水。与此同时，威华股份将会继续以中纤板加工作为主业，由于行业整体处于产能严重过剩，公司基本面短期内恐怕难有起色。

“目前，中纤板整体行业产能严重过剩的局面未有改观，市场竞争仍然激烈，行业内大打价格战以及对主要原材料木材的无序掠夺的现象依然存在，产品价格一直持续下降。”威华股份董秘刘艳梅介绍，在行业竞争不利的局面下，公司通过降耗挖潜和提高设备运转率，2014年经营业绩预计较上年同期略有增长。

刘艳梅表示，此次重大资产重组工作耗时近两年，公司花费了大量的时间、精力、人力和物力，现在重组终止的结果是公司不愿意看到的，对此公司感到非常遗憾和失望。在今后的经营管理中，威华股份将继续专注于林板一体化经营，充分利用自有林木资源和地域优势，通过开源节流、节能降耗，进一步改善公司整体盈利状况。

作为交易的另一方，赣州稀土失去了资本市场的跳板之后，获取环保改造、资源收购等资金的渠道，变得更加狭窄了。

在1月28日工信部重点稀土省(区、市)和企业工作会议上，赣州稀土方面表示，“赣州稀土集团作为赣州市内唯一的稀土采矿权人，拥有全国离子型稀土50%以上的生产配额，产量居全国之首。但是，由于集团成立时间不长，成立初期主要精力在整合市内稀土资源和冶炼分离企业、规范赣州市内稀土行业开采秩序方面，集团在稀土深加工和应用方面投入较少，产业链条延伸不足，集团暂时呈现‘前重后轻’的局面。”

按照赣州稀土划定的时间表，赣州市内稀土企业的整合并购工作预计在2015年6月30日前全面完成，最终形成由赣州稀土集团主导赣州市内稀土开采和冶炼分离的格局。时间如此紧迫之下，此时借壳上市融资的大门关闭，非但赣州稀土的整合进程将因此延缓，引发的连锁反应还可能令赣州稀土向下游产业链的拓展步伐大大放缓。