

“天人果汁”定增迷雾重重 “原始股”投资纠纷再起

□本报记者 高改芳



视觉中国图片

天人果汁投资迷雾重重

投资者李先生告诉中国证券报记者,天人果汁集团股份有限公司(简称“天人果汁”)与天人国际控股集团有限公司(简称“天人国际”)2015年前后在上海多次举办宣讲会。2015年12月23日,天人果汁与天人国际、上海衡衡股权投资管理公司,上海天晓基金联合在上海浦东进行路演,邀请投资人参加。会上介绍天人果汁是美国纳斯达克上市公司,拟回归A股,有可能再现世纪油轮股票涨30倍的辉煌。主办方还提到中粮集团、中国建设银行等机构投资天人果汁等情况,称原始股价5元一股,并在合同中承诺:天人果汁2016年中期可实现新三板挂牌上市,2017年转板A股市场。

李先生随后与天人果汁签订了《定向增发股份认购合同》和《定向增发股份认购合同的回购协议》,投资人民币50万元购买十万股天人果汁股份。他于2015年12月28日转账20万元整,2015年12月29日转账30万元。收款人是天人果汁集团股份有限公司,收款银行是招商银行西安分行解放路支行。

李先生还告诉中国证券报记者,据中介业务员说,上述项目仅上海的融资额就超过1.3亿元,投资人至少有36名。

《定向增发股份认购合同的回购协议》写明:如无可抗力,天人果汁保证在2017年12月31日前完成在创业板、全国中小企业股份转让系统或同类型证券交易所挂牌并公开转让;若无可抗力,丙方(天人果汁)未能在2017年12月31日前完成创业板、全国中小企业股份转让系统或同类型证券交易所的挂牌工作,甲方(天人国际)同意受让乙方(投资人)所持有的天人果汁集团股份有限公司的份额,并根据乙方的实际投资额,按照年化收益10%支付乙方利息,支付的利息按乙方的实际投资时间计算。

投资者爆料称,虽然2017年12月31日的期限已过,天人果汁并没有实现新三板挂牌,但天人国际拒绝回购,公司的解释是“2017年12月21日合德堂收购了新三板公司摩艾客(836666),这就说明天人果汁挂牌了”。

中国证券报记者在“企信宝”查询后发现,天人果汁成立于2001年,注册资本4.28亿元人民币,法人代表薛红科。天人国际持股73.41%,深圳天顺达股权投资基金管理有限公司持股26.36%,薛红科持股0.23%。公司通信地址为西安市高新区。

天人果汁的大股东——天人果汁国际控股(香港)有限公司(即天人国际)成立于2007年8月,为私人股份有限公司,原名鼎翔企业有限公司(PEAKWING ENTERPRISE LIMITED)历经多次更名。2011年2月更名为中国奇异王果有限公司,2011年11月又更名为天人果汁国际控股(香港)有限公司,2015年3月更名为合德堂控股(香港)有限公司。

投资者对记者表示,天人果汁国际控股(香港)有限公司的股权结构迄今并未公示,也没有资料显示其股东中有中粮集团、建设银行等。而在合德堂控股集团有限公司的官网上,即使已经成为天人果汁股东的投资人也无法登录看到定期报告、股票信息和信息披露等内容。

上市与否的纠纷

投资者反映,以前与他们接洽的上海衡衡股权投资管理公司、上海天晓基金等都不再提天人果汁“中概股”回归的事情。

中国证券报记者查询后发现,纳斯达克上市公司未来金融科技(FTFIT,曾用名:SkyPeople Fruit Juice Inc.),截至2017年10月31日的两大股东为薛永科(持股45.20%)和薛泽尧(持股45.20%)。注册地在西安的天人果汁股东薛红科,自2013年2月18日以来一直担任未来金融科技的首席执行官。

1995年出生的薛泽尧不仅是纳斯达克上市公司的大股东,同时也是深圳合德堂实业有限公司(简称“深圳合德堂”)的实际控制人。

新三板挂牌企业摩艾客(836666)2017年12月的公告显示,深圳合德堂以现金支付方式受让摩艾客900万股。收购完成后,深圳合德堂持有摩艾客90%股份,成为摩艾客的第一大股东,公司实际控制人变更为薛泽尧。

摩艾客的公告同时显示,深圳合德堂于2017年9月29日成立,成立时间较短,尚未实际开展业务,截至2017年11月30日,公司资产总额1247.33万元,主要是货币资金247.33万元,其他应收款1000万元;负债总额247.47万元,主要是其他应付款247.47万元;所有者权益999.86万元,主要是实收资本1000万元。

分析人士指出,如果天人果汁已经通过借壳摩艾客实现在新三板挂牌,那么投资人应该持有摩艾

客的股份,并且可以通过转让摩艾客的股份实现退出。但无一投资人被告知持有相应股份。

中国证券报记者查询后发现,深圳合德堂由合德家传控股集团有限公司100%持股,合德家传控股集团有限公司又由合德堂控股(香港)有限公司,也就是前文所说得天人国际100%持股。可见,深圳合德堂与注册地在西安的天人果汁之间并无持股关系。

对此,天人果汁相关人士回复中国证券报记者提问时表示,投资者可以在公司注册部登记,公司后续办理退出时会电话通知他们,投资者是可以现金退出的。买了摩艾客的“壳”,天人果汁会注入摩艾客,所以天人果汁已经算是“登陆”新三板了。

当记者问道“投资者是否算持有了摩艾客的股份时”,该人士称是要换成摩艾客的流通股才算持股。“但换成流通股的办理流程不对外公开……国外公司是不能直接回A股上市的,中间必须有公司进行中转,反向并购。摩艾客就是这样的壳。”该人士在电话里称。

天人果汁前述人士明确了两点:投资者可以办理退出登记,但退出要通过资本市场,所以需要时间;天人果汁已经实现新三板挂牌了,因此没有违约。该人士在电话里解释,纳斯达克上市的FTFIT控股了天人果汁。所以美国上市公司可以通过天人果汁增发股份实现回归。天人果汁是通过深圳合德堂进行收购的。

关注跨区域股权投资纠纷

当投资者意识到天人果汁的股权投资很可能以失败告终后,2018年1月,有人向上海警方报案,但警方称由于资金打到西安,应当向西安报案。之后投资人赶到西安报案,西安警方称事件发生在上海,应当在上海办。

对此华东政法大学陈岱松教授对记者表示:首先,如果天人国际的股东中并没有中粮集团、建设银行等,但该公司和中介机构在路演中却做了上述表述,那么涉嫌虚假宣传和虚假销售。其次,天人果汁在新三板挂牌和其控股股东收购新三板挂牌企业是不能画等号的,而且回购合同中对期限和应完成事项均有明确表述,应当触发回购。最后,私募产品的销售有200人的规模限制。如果私募基金分拆产品销售给超过200人,那么就涉嫌违规。

分析人士表示,股权投资的管辖权问题是投资者目前遇到的最大难题。值得关注的是,监管已经在区域性股权市场规范方面,对跨区域股权融资划明红线。2017年1月20日,国务院办公厅印发并实施的《关于规范发展区域性股权市场的通知》明

确,区域性股权市场不得为所在省级行政区域外的企业私募证券或股权的融资、转让提供服务。对不符合本条规定的区域性股权市场,省级人民政府要按规定限期清理,妥善解决跨区域经营问题。

自今年3月1日起,上海市正式实施《关于推进本市区域性股权市场规范健康发展的若干意见》(简称“《意见》”)。《意见》明确上海市金融办要按照要求,与上海证监局建立监管合作和信息共享机制,配合其对市场规范运作情况进行监督检查,对市场风险进行预警提示和处置督导。

规范、限制企业在区域性股权市场异地挂牌,是否对企业在异地进行股权融资也限制呢?某投资公司负责人对记者表示,目前并没有限制企业跨区域股权融资的政策。但是由于IPO趋紧、市场资金稀缺、一级市场企业价格虚高等问题叠加,跨区域股权融资难度加大。

牛法网发布的《中国股权投资纠纷案件蓝皮书(2013—2018)》显示,随着近年来中国股权投资的高速发展,以及私募基金期限的陆续到期,中

国即将迎来股权投资的退出潮。根据股权投资的一般规律,平均只有20%的投资能顺利通过上市、并购成功退出,其余80%的投资只能清理、清算、清退等非正常退出。据统计,未来3年,将有3万亿金额的股权投资需要非正常清退,而其中相当一部分需要通过诉讼、仲裁等法律手段解决。

我国股权投资纠纷案件司法文书数量在2013年为4,852份;2014年增长至20,893份;2015年稍有回落,为17,926份;2016年爆发式增长至35,288份;2017年与2016年持平略有增长,为35,320份。从数据及分析来看,中国股权投资纠纷案件数量总体呈逐年增长趋势,并将在2018年迎来新的爆发点。

陈岱松教授指出,由于股权投资是高风险投资领域,因此投资者应当格外谨慎。投资前要尽可能多地了解被投资企业的信息,尤其是境外上市公司或挂牌公司。“应当设定合格投资人的门槛,比如金融资产300万以上才能进行股权投资。这其实也是对普通投资者的保护。”陈岱松教授指出。

□本报记者 高改芳

前几年蜂拥至股权投资市场的资金已经显著推高了项目估值。小村资本董事长冯华伟日前对中国证券报记者表示,当前市场中,一二级市场估值倒挂的现象的确是存在的,特别是在诸如互联网文娱等前期热门领域。这一方面是由于前几年的市场投机过热、大量资本流入造成的,另一方面与资产端成长新兴行业的筹码稀缺有关。低流动性、高成长性和发展不确定性,造成了一二级市场估值体系的差异,也导致一级市场的估值回归相对于二级市场会相对滞后一点。

一二级市场估值出现倒挂

冯华伟称,这一年多时间中,一级投资市场也在逐步回归理性,具体表现在前期的高估值热门领域,出现了部分新一轮融资有价无市或者干脆主动降估值的情况。不过“独角兽”项目估值仍在快速上涨。

有投资机构负责人告诉中国证券报记者,目前Pre-IPO项目动辄就是20倍、30倍的市盈率,加上二级市场估值中枢下调,一二级市场套利空间急剧收窄,估值倒挂已成为现实。

例如影视传媒领域,随着2016年的热度下降和估值回归,当前的二级市场影视龙头估值已经降至20—25倍左右,但一级市场则依然存在一些估值虚高的情况。例如今年年初上会的长城影视并购首映时代(股东为顾长卫、蒋雯丽、马思纯等知名艺人)一案,虽然首映时代的估值已经从13.5亿元下调至12.1亿元,但就披露的财务情况来看,对比起2016—2017年的业绩,估值在20—30倍之间,且业务的波动性较大,可预测性偏弱。这一问题当然也引起了监管层的关注,此次并购最终被否決了。

冯华伟指出,对于需要承担风险的股权投资市场而言,高成长空间间的初创企业和细分领域的龙头企

■ 记者手记

“四步走”筛选私募股权投资项目

□本报记者 高改芳

根据清科旗下私募通数据统计,2017年中国股权投资市场共发生投资案例数量10,144起,涉及投资金额合计达到1.2万亿元人民币,同比分别增长11.2%、62.6%。但另一方面,市场上从来都有打着“私募股权投资”旗号,行“非法集资”之实的虚假项目。

律师和投资公司的相关人士均认为,只要投资前做好充分的信息查询,识别这些虚假股权投资并不难。

首先应当明确的是,一个股权投资项目涉及发行方、融资方、托管方或者投资顾问方等。要对这些机构逐一查询官方网站,打客服电话咨询,是否有这个项目。真实了,再看项目的期限、收益分配。

一个股权投资项目开始向合格投资人私下募集资金时,应当是已经在中国证券投资基金业协会完成备案登记的。投资者在中国证券投资基金业协会的网站上都能查到相关信息。如果没有查到,投资者就要提高警惕了。

其次,私募股权投资项目只能针对合格投资人,也就是个人投资者的最低投资额在100万元以上,一个项目总的投资人数不能超过200人。如果私募机构、中介机构通过分拆项目,或者多人拼凑投资金额至100万元,都是变相规避监管。应当回避这样的项目。

再次,投资者可以到工商局查询发行方实缴资本;如果是金融行业的,可以到一行二会等监管部门网站查一查发行方有没有相关的牌照或者许可证;看发行方发行过哪些产品,有什么产品已经清算了,收

业享有相对较高的估值是合理的,也是符合中长线投资逻辑的,不能单纯地以财务指标作为估值的唯一基准,当年的BAT就是最好的例子。所以,整体而言,基于行业成长空间和团队创业能力的价值判断才是我们投资的出发点

一级市场回归理性

冯华伟透露,这一年多时间中,一级投资市场也在逐步回归理性。以乐视体育为例,作为曾经的热门领域明星项目,乐视体育自面世以来就一路受到追捧:A轮及A+轮融资8亿元,估值28亿(2015年5月);B轮融资80亿元,估值215亿(2016年4月),阿里系和万达系参与抢筹;即使是在母公司层面已经出现资金问题的2017年年中,依然对外宣布完成了25亿元B+轮融资,投后估值达到240亿元。

但随着乐视体系风险的逐步暴露,很多早就存在的现金流和资金账目混乱问题浮出水面。此后包括核心版权业务转售殆尽、管理层大量离职、职员数量锐减等问题更是雪上加霜,目前的重组进展依然缓慢,变卖资产也难以继,虽然最新的估值尚不得而知,但从明星股东要求回购无果等诸多现象来看,相对于巅峰期的240亿估值,当前的残值是不容乐观的。

“一级市场本质上和二级市场一样,但一级市场的交易频率低,所以降估值没那么明显,可能会撑到上一轮融资的钱都花完了,想融新一轮但又没人愿意投的时候才会主动降。有时会看到账面估值很高,但真实估值回落的情况。也有的公司发展不如预期,不敢融新的,更有甚者直接到了破产的边缘。”

冯华伟总结道:“不过一级市场估值回落也是个案,还不是普遍现象。但同时应当关注的是,只要是‘独角兽’项目,仍旧估值高涨,扎堆投资体量大项目来降低风险。”

该怎么样;需要的话,可以去发行方公司考察下;看发行方有没有官网,主要是看有没有项目查询系统或者投资者服务平台系统,这些有助于客户自行查询自己购买的产品,净值等情况;看发行方提供的项目资料是否合规,是否真实,是否全面,是否详细;看融资方是否对未来几年有清晰的规划,融资具体用到哪块地方了;看融资方之前的融资情况,融资太多了,要慎重。

最后再考虑收益分配问题。比较常见的收益分配方式会有二八分、三七分、五五分等,国际惯例二八分。

投资者务必仔细看清楚合同,看合同上的风险提示,问卷调查(你是不是适合做此类产品),看资金用途,期限,收益分配计算方式,付息方式,如果项目有回购条款,看合同里是否有写明,然后看各方在合同里的权利和义务。

此外,一般认购费1%,管理费2%,托管费不需要投资者缴扣。对于认购费,甚至有顾问费的项目,应当回避。

牛法网发布的《中国股权投资纠纷案件蓝皮书(2013—2018)》显示,根据对2013—2018年期间全国31个省市、从基层法院到最高法院有关股权投资纠纷案件的共11万份司法文书的研究中发现,股权转让纠纷、股东资格确认纠纷、合伙协议纠纷、股东知情权纠纷、公司决议纠纷、股东出资纠纷、公司解散纠纷、损害公司利益责任纠纷、股东损害公司债权人利益责任纠纷及确认合同效力纠纷等都是股权投资纠纷案件高频出现的争议领域。投资人在涉及上述领域的投资时要加倍小心。