

聚焦

ST长信重组

# 被迫的重组:ST长信反收购漩涡

证券时报记者 颜金成

自从被打上反收购烙印的那一刻开始,ST长信(600706)的重组就变得不同寻常。故事的缘起很简单,ST长信突然被青岛齐能化工股份有限公司(下称齐能化工)举牌,事发后仅两日,ST长信就宣布筹划重组并停牌,直至11月8日公司股票复牌时谜底才揭晓:ST长信大股东陕西华汉实业集团(下称陕西华汉)搬来了救兵——“白衣骑士”西安曲江文化旅游集团(下称曲江文旅)。

在这起收购与反收购的角逐中,利益方各有自己的小算盘。而置身其中的中小投资者,也随之陷入了一个错综复杂的利益漩涡,时时面临暴利的诱惑与难以预测的风险。

## 火速阻击保护谁?

翻开ST长信近日公布的重组预案,第62页“主要资产的增值情况表”,合计账面净值一栏对应的数据居然被错放在了“资产名称”栏里。

在如此重要的数据上发生如此明显的疏忽,似乎有些不应该,但如果去了解一下ST长信重组方案推出的过程,便不会觉得奇怪:自9月15日被齐能化工举牌之后,ST长信大股东陕西华汉和它的“白衣骑士”曲江文旅仅仅用了不到两个月的时间就炮制出了这份过百页的重组报告。

公司与曲江文旅方面进行重组的接触,是在齐能化工举牌之后。”ST长信一位工作人员在电话中向证券时报记者坦言。

更确切地说,从公开资料看,ST长信的重组不仅仅是齐能化工举牌后,而是在齐能化工举牌后的两天内开始的。在今年9月15日,ST长信公布了被齐能化工举牌的消息,仅仅两日后的9月17日,ST长信就表示,公司控股股东及实际控制人正在商谈与公司有关的重组。闪电般的停牌,最直接的效果就是阻止齐能化工继续从二级市场继续增持。

随着重组预案的披露,重组背后的故事也逐渐清晰起来。

根据方案,ST长信将获得曲江文旅的文化旅游类经营资产,作为对价,曲江文旅将获得约9600万股的股份,这将远远超过举牌方齐能化工不到500万股的股份(占ST长信总股本的5.15%)。

重组方曲江文旅成了陕西华汉请来的白衣骑士。”一位不愿具名的投行人士表示。该人士分析,曲江文旅的介入一方面可以抵制齐能化工的入主;另一方面,让有实力的一方来重组公司,自然也会给陕西华汉自身股权带来增值。更为重要的,与齐能化工相比,陕西华汉主动引入的曲江文旅或许会给陕西华汉开出更为合适的条件,如高管任职、资产价格等方面。

实际上,陕西华汉引入曲江文旅还有另一个容易被忽略的作用,即促进反收购策略在股东大会上通过——让其他股东支持公司章程的修改。

9月21日,ST长信董事会发布了一则修改公司章程的公告,拟在原章程四十八条增加第六款:连续90日以上单独或者合计持有公司10%以上股份的股东自行召集公司临时股东大会,审议事项为改选公司董事会、监事会成员的,该事项须经出席本次股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过,且每年最多更换不超过三分之一的董事。

这一条款明显是对齐能化工设置的障碍。原本公司董事、监事的任免为股东大会普通决议,只需经出席股东大会股东表决权的半数以上通过即可。而如今公司章程的修改,不仅表决通过条件提高,而且设定了每年更换董事最多不超过三分之一的限制。

从普通股东的角度来说,相对陕西华汉这个对ST长信现状没有实质改变的大股东,举牌方齐能化工的入主恐怕更为有利。如果陕西华汉不请出新的重组方曲江文旅,其他的股东恐怕也不会再在股东大会上同意其修改公司章程。

## 匆忙重组埋隐患

ST长信主业不振,其大股东想重组的意愿恐怕一直就有,但之前为什么不重组?原因应该是之前接触的重组

方质量并不是太好,有关方面并不满意。”上述投行人士表示,ST长信在遭到反收购后两日就宣布筹划重组,不排除是勉为其难。

对于曲江文旅,部分投资者恐怕并不陌生。曲江文旅的控股股东西安曲江文化产业投资集团曾与ST三星(000068)股东筹划重组,但该重组最后以失败告终。当时,曾有媒体报道称“骞格三星被疑假重组”。

根据2009年底媒体报道中引述投行人士的话,2009年9月份,曲江投资还在向其咨询哪里有合适的壳资源,而到11月份,曲江投资却突然宣布要借壳骞格三星。该人士认为,曲江投资借壳ST三星显得有些仓促,短短一个月时间来不及准备。而这一次曲江投资旗下的曲江文旅参与上市公司的重组,也是匆匆而至。

从曲江文旅注入的资产来看,也可以看出这次重组有勉为其难的意味。

2009年,曲江投资参与ST三星重组时曾披露关于其资产规模的数据。截至2009年10月31日,其总资产170.52亿元,净资产64.36亿元。而今日披露的拟注入ST长信的资产的账面净值约为6亿元,资产预估值仅为9.5亿元。

拟注入ST长信的资产仅占曲江投资资产的一成左右,主要包括西安曲江大雁塔景区管理服务有限公司、西安曲江国际酒店管理有限公司在内的9家旅游企业的股权,以及多处旅游景区的资产业务及注册商标。

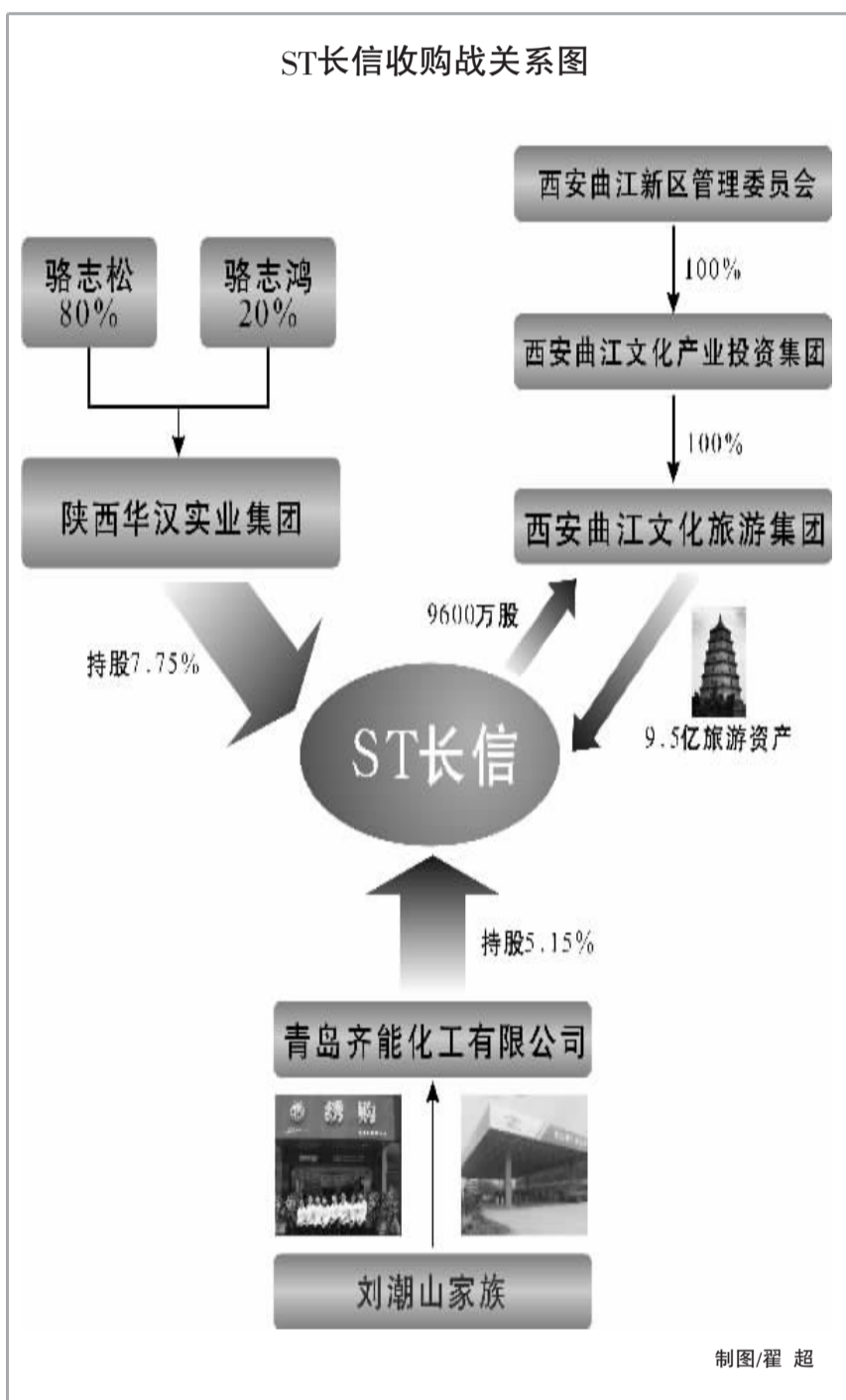
除了拟注入的旅游文化类资产外,曲江文旅旗下还有规模不小的房地产业务。曲江文旅唯一的房地产项目“永和坊”占地面积23万平方米,建筑面积约为60万平方米,目前正处于主体施工阶段。而“永和坊”资产具体有多大呢?曲江文旅总资产从2008年的4.6亿猛增到2009年的17亿,原因就是曲江文旅房地产业务的开发成本逐步增加”。

在之前公开报道中,一位曲江新区管委会的人士表示,虽然曲江投资名义上是在运作文化产业,但核心的资产还是土地。其具体模式是,通过影视、演艺、旅游等各种文化产业“讲故事,炒概念”,实现区内土地的增值。

分析人士认为,这一庞大资产之所以没有被列入本次重组的范围,与地产公司借壳受限有关。此前,证监会宣布已暂缓受理房地产开发企业重组申请,并对已受理的房地产类重组申请征求国土资源部意见。

在房地产业务被排除后,拟注入ST长信的资产2009年度的净利润约为4000万元。如果按增发9600万股,重组后ST长信的净利润为4000万元计算,ST长信对应的每股收益为0.218元。而昨日ST长信股价为12.66元,对应市盈率高达58倍。

即使是这些拟注入的旅游资产也存在一些值得斟酌之处,拟注入资产之一的西安曲江城墙旅游发展有限公司实际上跟西安旅游有关系,西安旅游清算解散西安城墙旅游开发有限责任公司后,有报道称,“城墙景区这项被西安旅游搁置10年的项目,已经被曲江拿下”。西安旅游清算城墙公司的理由是:城墙公司成立后,随着《文物保护法》的再次修订,各有关部门担心城墙公司的组建和城墙旅游资源的利用同文物保护的精神相悖。那么,曲江文旅就能处理好文物保护和经济发展的关系吗?



## 进攻者实力待查

在陕西华汉匆忙阻击的同时,一些政策上的限制也值得投资者留意。

在ST长信停牌不久后的10月中旬,中国证监会主席尚福林公开表示,今后要制定发布借壳上市的资质标准和监管规则,在产权清晰,治理规范,业务独立,经营稳定和持续经营记录等方面执行首次公开发行(IPO)趋同标准。这意味着,曲江文旅要想完成借壳,也须参考IPO标准。

此外,长城证券并购部总经理尹中余也分析:从监管层的角度,应该是不太鼓励通过修改公司章程来进行反收购的,而更鼓励市场化的并购。”

相对陕西华汉,前期潜伏ST长信的齐能化工显得主动得多。

9月15日,ST长信披露,齐能化工2010年8月10日至9月13日持续买入ST长信股票449万股,占ST长信总股本的5.15%。有了这些成本不高的股权,齐能化工即使坐享曲江文旅对ST长信进行重组,也很可能会获得不错的投资收益。

但ST长信重组方案公布当日,齐能化工就在其网站上发布公告。齐能化工称,对此预案非常重视,将慎重研究对此预案的态度。会本着提高上市公司资产质量,充分考虑广大股民的利益,结合公司的发展战略,做出相应的决策和措施。

我们进行这样的投资,前期是经过认真考虑的。对方近期采取的一系列措施,我们有心理准备。”日前,齐能化工上市部刘姓女士在接受证券时报

记者采访时表示。

从公开资料看,齐能化工将旗下资产整合上市的意图显露无遗。

记者在网络上查到,齐能化工在各大招聘网站发布了招聘启事,招聘职位包括董事会秘书、证券事务助理等。齐能化工网站介绍,公司2007年创立,现已发展成为资产数十亿,千家化妆品连锁店、数百家加油站、7处油品加工基地的大型企业集团,现有员工1346人;公司计划三年内控股两家上市公司。

不过,记者从一些细节发现,齐能化工气势汹汹的控股两家上市公司”的准备目前似乎并不充分。

齐能化工在网络上发布的招聘董秘、财务总监、证券事务代表等重要职务的时间竟然是在2010年9月左右。有一些时间偏晚的招聘启事竟然是11月才发布的。更让人诧异的是,齐能化工网站上的新闻资讯一栏,最早一条新闻《“煲购杯”香港明星足球队淄博大型公益义演取得圆满成功》发布时间竟然是2010年9月17日,新闻资讯一栏共计孤零零的5条新闻。那么,这家资产号称数十亿的公司的网站是何时成立的又难免让人怀疑。

青岛一家地方媒体曾前往齐能化工实地采访,但记者在青岛乘坐出租车时,询问出租车司机是否听说过齐能化工旗下的万家石化加油站,司机从未听说过。而根据公开资料,齐能化工引以为傲的青岛万家石化股份有限公司实际上是在2010年1月满怀信心地涉足于石化业”。

## 记者观察

# 反收购不能损害上市公司利益

证券时报记者 范彪

作为普通投资者,对上市公司的期望其实很简单,那就是希望上市公司能够健康成长。但在收购与反收购面前,普通投资者的利益往往被各个利益方忽略。

此番陕西华汉对齐能化工的阻击实质上是有三方面的内容,一是停牌阻止其继续增持;二是修改公司章程,阻止其进驻董事会;三是引入白衣骑士,阻止其夺权。

从这三方面来看,第二点的合规性最值得商榷。《上市公司收购管理办法》第七条规定:被收购公司的控股股东或者实际控制人不得滥用股东权利损害被收购公司或者其他股东的合法权益。被收购公司董事会针对收购所做出的决策及采取的措施,应当有利于维护公司及其股东的利益,不得滥用职权对收购设置不适当的障碍。

而至于ST长信敏捷的停牌行为,也有不少值得商榷之处。ST长信于9月15日披露齐能化工举牌事宜,当日一字涨停,并于9月16日起停牌。当日公告称,根据控股股东华汉实业及实际控制人书面回函,其正在讨论与公司有关的重组事项,公司股票将继续停牌,并最迟于9月28日公告相关事项并复牌。但9月28日,ST长信的公告证实上述停牌或许只是缓兵之计,公司将进入更漫长的重组停牌程序,并最迟于10月28日复牌。

而ST长信的工作人员表示

述的“与曲江文旅接触是在举牌之后”则意味着,除非是9月15日、9月16日两日陕西华汉就找到了曲江文旅,否则,其最初的停牌行为并非是在重组,而是以此为借口,作为缓兵之计,其实质上是为了阻止齐能化工增持。如若如此,这一行为在合规性上值得玩味:陕西华汉为了阻击齐能化工的进入,不仅仅禁止了齐能化工的交易,还影响了中小投资者的交易。

对于陕西华汉匆匆引入的“白衣骑士”是不是投资者心中的救世主目前还难以断言,但希望它比齐能化工更能给上市公司带来更多的改观,否则,这一举动,实质上又涉及对中小投资者及上市公司利益的侵害。

随着全流通时代的到来,二级市场引发的收购与反收购逐步增多,在这个过程中出现的种种反收购行为也引发了业界广泛的关注。除了上述举动外,比较常见的严重损害上市公司利益和股东权益的反收购策略还有不少,如短期内恶化公司财务状况的“焦土政策”。再如,反收购措施中的“金色降落伞计划”,也是为保障董事、高管自身利益而提出,往往被认为不应提倡。

业内人士表示,在错综复杂的收购与反收购事件中,各利益方应该将上市公司利益放在第一位,以保护普通投资者的权益。

## 背景资料

# ST长信重组大事记

- 2009年10月,拥有地产开发背景的陕西华汉实业集团有限公司以“债权换股权”的方式,取代ST长信现任第一大股西安万鼎实业(集团)有限公司,成为ST长信新的第一大股东。华汉集团当即表示,尚无改变或者重大调整ST长信主营业务的计划,也尚无对ST长信及其子公司的资产和业务进行重组之计划。
- 2010年4月,ST长信停牌筹划重组事宜。
- 2010年5月13日,ST长信宣布重组事项因重大资产重组情况尚未达到有关要求而取消,股票恢复交易之后一路下挫,接连7个交易日跌停。
- ST长信重组失败后的几个月里,趁着股价低迷,青岛齐能化工有限公司于8月10日-8月31日和9月1日-9月13日这两个时间段分别增持公司股份224.66万股、224.9728万股,合计449.6328万股(占ST长信总股本的5.15%),并于9月15日宣告举牌ST长信。
- 9月16日晚间,ST长信公告,根据控股股东及实际控制人书面回函,其正在讨论与公司有关的重组事项,公司申请公司股票自9月17日起继续停牌,最迟于9月28日公告相关事项并复牌。
- 9月21日,ST长信董事会会议审议通过关于修改《公司章程》部分条款的议案。此后10月15日召开的2010年第二次临时股东大会上,审议通过了关于修改《公司章程》的议案。
- 11月8日,ST长信公布重组预案,公司的资产和负债出售给第一大股东华汉实业后,将获注西安曲江文化旅游集团持有的文化旅游类经营资产。当日,齐能化工通过其网站发布公告,将慎重研究对此预案的态度。

(颜金成 整理)