

合伙人曝天目药业实际控制人操盘乱象

证券时报记者 李小平

两年前,高举“产业整合”旗号的深圳市长城国汇投资管理有限公司(简称“长城国汇”),通过旗下四家有限合伙企业的三次举牌、一次司法划转,成功入主天目药业(600671),此举开创了国内首家并购基金入主上市公司的先例。

身为执行事务合伙人(GP)的长城国汇,理应拿着有限合伙人(LP)们的钱,最大可能地实现财富增值。然而,两年来天目药业并未迎来新生,反而因长城国汇的内斗越陷越深。

在合伙人的眼中,长城国汇的这场内斗,就像一辆在行驶中的长途客车上,两位司机开始吵架,但客车上还坐着一车的乘客。”日前,在深圳南山的一家咖啡馆内,天目药业第一大股东天津长汇投资管理企业(有限合伙)的LP,向证券时报记者讲述了他们与长城国汇合伙的那些烦心事。

土鳖欲望膨胀

工商资料显示,天津长汇认缴出资额为9690万元,成立于2012年1月。长城国汇关联公司——深圳长城国汇股权投资企业认缴出资1410万元,占天津长汇总出资份额的14.55%,是天津长汇的执行事务合伙人。

在天津长汇成立之前,它的三家关联企业深圳诚汇投资企业、深圳长汇投资企业及深圳城汇投资企业,已先后通过两次举牌,合计持有天目药业1217.9万股,占公司总股本的10%,成为了天目药业第二大股东。不过,当时掌控天目药业的杭州现代联合投资有限公司,持股比例为19.32%,远超长城国汇持股量。

据上述LP介绍,起初,长城国汇的操盘并不顺利。天津长汇成立时,首批举牌天目药业的筹码浮亏超过了20%。虽然长城国汇自始至终都声称,“买入天目药业就是为了拿下控股权。”但天津长汇的仓促成立,使得长城国汇的说法略显苍白。

事实上,多位天目药业重量级股东在接受记者采访时也均表示,长城国汇开始进入天目药业只是为了解决投资,并不是想拿下控股权。但最开始,长城国汇的操作是越买越亏,深套之下的长城国汇改变了理念:拿下控股权进行战略重组,成为了长城国汇的退路。

天津长汇成立后,随即在深圳某银行的私人银行部开始了路演募资。家住深圳南山的吴雨(化名)和甘露(化名),因为认可天津长汇的投资理念,于是参与了认购,成为了天津长汇的LP。

凭借天津长汇的9690万元募资,长城国汇于2012年4月,通过第三次举牌和司法划转,一举取代现代联合,夺取了天目药业的控股权。但是,收购天目药业后不到5个月,长城国汇的内斗就开始了。

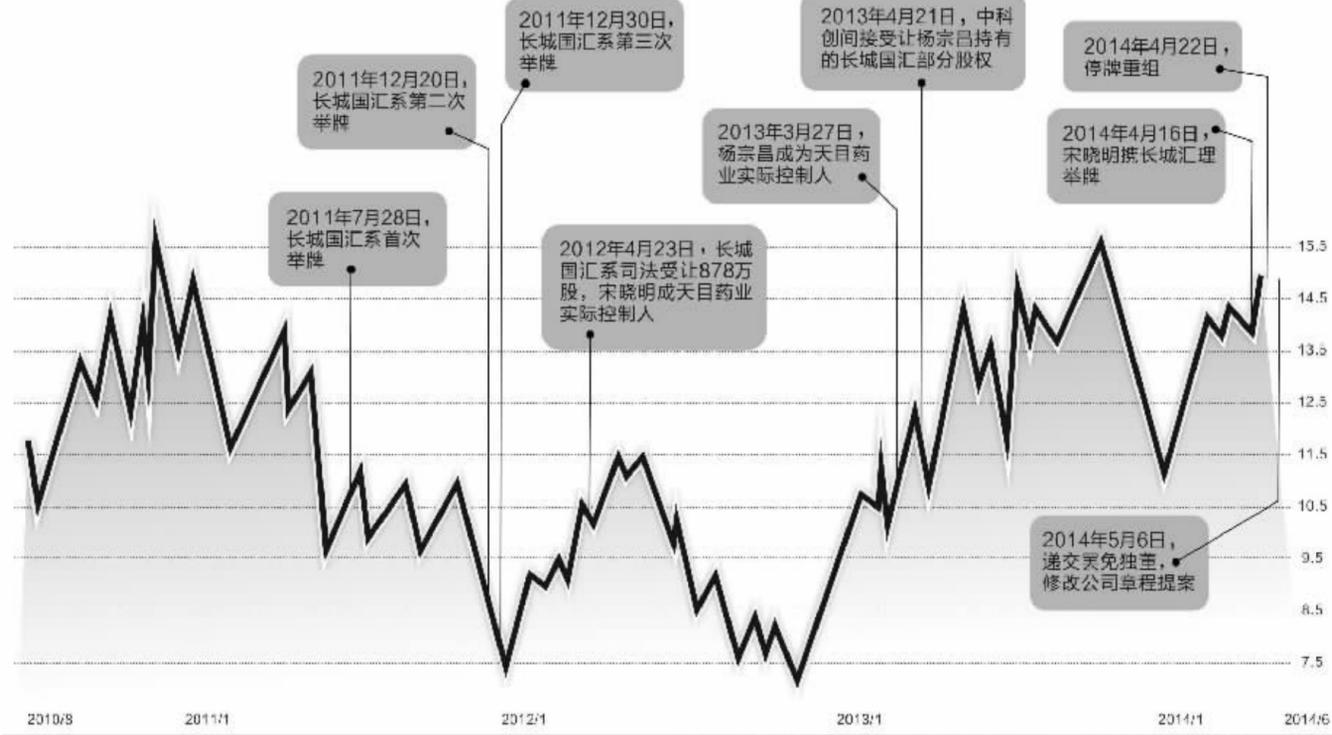
几个小老板,凭借几千万元的资金,撬动了一家上市公司,这是大家以前都不敢想的事情,但却成为了现实。这种飘飘然的感觉,外人无法理解。在各种欲望的驱逐之下,长城国汇内部经营天目药业的分歧越来越大,最终彻底闹翻。”在吴雨看来,长城国汇整合天目药业的最佳时机,毁在了几个土鳖膨胀的欲望中。

当时操盘长城国汇的宋晓明,出局后在博客中写道:在2012年秋冬,公司动荡,天目药业的运营也受到了极大拖累,在我们120多位投资人中,有机构投资者、有专业投资人,但也有部分退休老人,那段日子里,我经常彻夜难眠……

关键人变更背后

长城国汇内部出现分歧后,经多方反复协商,长城国汇的股权结构在2013年3-6月期间发生了一系列变更。其中,杨宗昌通过长城国汇,溢价45%收购了深圳诚汇、深圳长汇两家企业的基金投资人持有的全部出资份额。同时,凭借同期收购的长江中汇(天津)股权投资基金管理有限公司(简称“长江中汇”),杨宗昌成为了天目药业的实际控制人,宋晓明出局。

其实,宋晓明退出长城国汇时,曾与杨宗昌交涉过天津长汇的问题。



长城国汇通过旗下四家有限合伙企业控股天目药业过程

名称	时间	买入量(万股)	占总股本
深圳诚汇投资企业	2011年7月26日	693	5.69%
	2011年7月28日至8月15日	211.11	1.73%
深圳长汇投资企业	2011年7月29日至12月27日	372.54	3.06%
	2012年1月9日至2月10日	236.85	1.95%
深圳城汇投资企业	2011年11月22日至11月25日	33.74	0.27%
	2012年4月22日	378	3.1%
天津长汇投资管理合伙企业	2012年4月5日至4月6日	371.99	3.05%
	2012年4月10日至4月13日	71.65	0.59%
	2012年4月22日	500	4.11%



李小平/制表 彭春霞/制图

要么宋晓明收购天津长汇的有限合伙人出资额,要么杨宗昌接手。但是,杨宗昌当时没有资金,但又不愿宋晓明再掺合进来,事情也就搁了下来。”甘露说。

杨宗昌的溢价收购,让深圳诚汇和深圳长汇的LP们成功脱险,也让早就想撤出的天津长汇LP们倍感焦虑。

据悉,科班出身的宋晓明,在执掌长城国汇之前,曾在资本市场摸爬滚打了10余年。他曾作为投行顾问,协助10余家民企与近百家上市公司就并购或产业整合展开商谈。一个典型的事例是,他曾操盘债务缠身的*ST恒立,使其通过债务重组实现扭亏,免于退市。

相比之下,杨宗昌对于资本市场而言,却显得较为陌生。公开资料显示,杨宗昌先后组建了湖南开泰典当有限公司等企业,现任湖南邵阳金众矿业开发有限公司和湖南三羊中小企业融资担保有限公司董事长。杨宗昌此前并未染指过资本市场,且旗下掌控的企业,名不见经传。

对于私募基金来说,操盘团队的重要性不言而喻。天津长汇在《运营协议》中明确指出,如果执行合伙事务委派人(宋晓明)发生重大变化,可认为“触发关键人条款”,经2/3以上有限合伙人同意,可更换执行事务合伙人。”

因此,长城国汇换掉宋晓明的变更,遭到天津长汇LP们的一致反对。2013年6月,数10名天津长汇的LP们集聚起来,提出更换执行事务合伙人,或者提前解散。

资料显示,天津长汇持有天目药业998.37万股,占其总股本的8.2%,是长城国汇旗下四家有限合伙企业之中,持有天目药业股份最多的企业。若天津长汇的执行事务合伙人变更,将意味着杨宗昌此前接管天目药业的行为功亏一篑。

情急之下,长城国汇使出了缓兵之计:一边向LP画饼,描述杨宗昌入主后如何操盘天目药业,一边火速出具了一纸最低收益承诺函,即“如果基金到期时税前年化收益不足10%,则基金合伙人享受到到期本金返还不低于税前10%的年化收益;实际控制人杨宗昌就此承担连带责任。”

虽说杨宗昌用一纸承诺,安抚了天津长汇LP们的冲动,但对于基金行业而言,保底承诺恐怕是市场上最忌讳的做法之一,经常被扣上变相借贷、非法揽储等罪名。

今年3月,中国证券投资基金业协会在解答私募基金登记备案相关问题时再次明确指出,私募基金不得违规承诺保本保收益,基金业协会正在制定私募基金相关业务规范。因此,杨宗昌的这一纸承诺是否具有法律效力,尚是未知。

运营状况秘而不宣

现在看来,天津长汇LP们的担忧

不无道理。长城国汇及其关联公司进驻天目药业的两年来,前后两位操盘者的表现迥异。

2012年5月,宋晓明携独立董事叶檀等人,高调组阁天目药业董事会,并随即对天目实施手术:5月,启动整改,调整销售结算方式;7月,以损害公司利益为由,宣布前任总经理签署的一份股权转让协议无效;8月,停牌筹划重大事项……

经过一系列的调整,天目药业基本确保1000万元以上的日常流动资金,旗下子公司黄山薄荷公司当年的销售收入突破1.2亿元,创历史最好成绩。更重要的是,停牌筹划中的重要事项,为合伙人带来了无尽的联想。

相比之下,杨宗昌入主天目药业1年多来,无论是在公司治理方面,还是资本运作方面,鲜有表现。以至于遭罢免的两位董事郑立新、徐壮城在“联合声明”中指出:“主要股东不作为,迟迟不能基于公司实际情况及优势资源,实施有利于公司业绩发生根本性扭转的战略重组。”

过去的1年,天目药业的股价更是从最高点的15.57元/股,一度下跌至10.47元/股,这显然是天津长汇的LP们不愿意看到的。一时间,各种不满和怨言随之而来。

过去的1年多来,杨宗昌作为天津长汇执行事务合伙人的委派人,我们连他的影子都没看到过,更不用说坐下来与合伙人们沟通交流。”对于杨宗昌的执掌表现,吴雨颇为不满。

天津长汇《合伙协议》指出,执行事务合伙人每季度应将本合伙企业各类投资的状态,以书面方式向其他合伙人报告。”同时,《运营协议》指出,执行事务合伙人应当于每年年末,向其他合伙人报告事务执行情况、以及合伙企业的经营和财务状况。”

自杨宗昌入主以来,长城国汇至今未向我发过一份关于天津长汇经营状况的报告书。”吴雨说,过去的4-5年里,他曾投资过多个私募产品,但比较下来,此次与长城国汇的合作最让他失望。

吴雨原以为自己的遭遇只是个案,但与甘露的一次闲聊才意识到,事情不太正常。

实际上,天津长汇的LP们曾就此与长城国汇发生过争执,但也没有结果。甘露称,根据当时大家的估算,预计天津长汇约95%资金购买了天目药业,但余下的资金用到哪里去了呢?大家还是不清楚。”

《合伙企业法》第六十八条指出,有限合伙人可以获取经审计的有限合伙企业财务会计报告;对涉及自身利益的情况,有权查阅有限合伙企业财务会计账簿等财务资料。

换言之,不论是按照天津长汇的《合伙协议》,还是按照现有法律法规,作为GP的长城国汇,均有责任和义务,对LP告知最新的财务运营状态。然而,面对长城国汇的秘而不宣,天津长汇LP们猜测,是把质押股权了,还是把资金挪为他用了?”

诸多的不满,使得天津长汇LP们曾计划起诉长城国汇及实际控制人杨宗昌,但资金监管方银行方面劝大家以和为贵。”

幕后内斗牵出悬念

合伙人们的矛盾尚未平息,杨宗昌与中科创金融控股集团之间又起风波。今年5月,天目药业上演的独董罢免闹剧,将二者的矛盾公开化。

实际上,早在2012年下半年,长城国汇的内斗就已经升级,而中科创是2013年新晋为长城国汇的股东。换言之,中科创原本与长城国汇扯不上任何关系,也完全可以避免这场闹剧。但是,中科创的选择令人费解。

2013年3月,杨宗昌通过股权受让,以合计持有长城国汇97.1%的股权,成为天目药业实际控制人。然而1个月后,即2013年4月,杨宗昌将所持有的湖南三羊49%的股权和深圳凯顿投资85%的股权,转让给了中科创子公司——深圳市威廉金融控股有限公司。与此同时,自然人股东田世凯,将所持有的深圳凯顿投资15%的股权,也转让给了威廉控股。

几番变动后,中科创持有长城国汇股份高达61.57%,从而间接持有天目药业控股股东深圳诚汇投资企业等4家有限合伙企业41.64%的股份,居于杨宗昌所持的58.27%股份之后。

回顾当时的那场交易,诸多地方让记者不解。首先,中科创进入长城国汇

时,后者正是内部矛盾激化时,局势动荡。一般情况下,别人避之还来不及,但中科创却执意参与进来。其次,中科创进入长城国汇的时间是2013年4-5月,然而直到2013年9月,天目药业才将上述股权转让事项进行公告,对外界隐瞒了近5个月的时间。

退而言之,倘若是一笔大款,中科创此举也可以理解。但是,从目前杨宗昌掌控的资产情况看,看似一副实业派的他,旗下的资产质量却让人难以恭维。

记者查阅资料发现,湖南三羊、深圳凯顿投资、长江中汇三家公司,看似天各一方,但通讯地址却均为深圳市福田区新世界商务中心,甚至留下的联系电话都一样。

去年6月期间,持有天目药业998万股股权的天津长汇,市价约1.4亿元。除去执行事务合伙人持有15%基金份额,杨宗昌当时其实仅需要约1.2亿元,就可以赎回有限合伙人的基金份额,从而消除内患,但杨宗昌却没有做到。

然而,擅长资本运作的中科创,在介入长城国汇时,不可能不对杨宗昌的基本情况做尽职调查。既然如此,为何中科创愿意接手长城国汇这个烫手山芋?

为了稳住长城国汇当时的局面,拿下天目药业控股权,杨宗昌不只会与天津长汇的有限合伙人存在交易,与中科创的幕后交易也早有耳闻,而且涉及的事项更多。”对于矛盾中的杨宗昌和中科创,上述天津长汇LP欲言又止。

记者观察 | Observation |

天目药业 乱局中觅生机

证券时报记者 李小平

天目药业的乱象,随着两位独董的一纸联合声明浮出水面。此时,若天津长汇的有限合伙人(LP)们再搅合进来,天目药业恐怕会乱成一锅粥。

现在看来,宋晓明的出局,并没有换来长城国汇的安宁。相反,却使长城国汇的内部矛盾随着两位独董的联合声明而更加公开化。

按照常理,成功抽身的宋晓明,此时不应该再趟这浑水。但是,今年4月,宋晓明却携自己一手组建的长城国汇,以举牌者的身份再次亮相。

财务投资,不过是宋晓明卷土重来的官方之词。若细细回味,此番举牌天目药业对宋晓明而言,可谓一举多得。

如今,天津长汇LP们手中握着的《合伙协议》,是宋晓明的签名和盖章。但是,长城国汇的一场内乱,操盘者却变成了杨宗昌。过去一年,若杨宗昌向LP们呈上的是一份漂亮的答卷,那么万事好商量。但是,杨宗昌执掌以来的表现,却难以让LP们满意。

天津长汇的LP们,最初是由宋晓明召集而来。尽管宋晓明后来被迫出局,但也难免在私募圈内留下话柄。

换言之,天津长汇最终以何种局面收场,不仅关系到现在执行事务合伙人长城国汇的声誉,也同样事关宋晓明的口碑,以及长城国汇日后其他私募产品的募资前景。

推动天目药业重组,或者自己主导重组,最大可能地为LP们实现财富增值,无疑是宋晓明消除隐患的最好途径。

过去的一年,杨宗昌执掌天目药业显得并不作为,但也不能排除其另有打算,故意为之。因此,宋晓明如果想实现自己的目的,就必须站在主动的一方,逼迫天目药业启动重组。所以对宋晓明来说,选择狙击的时间点较为重要。

背靠四大有限合伙企业,杨宗昌如今手握天目药业2998万股股份,占公司总股本24.62%,但是,作为有限合伙企业,杨宗昌在天津长汇的角色仅仅只是操盘者,却并非上述股份的真正拥有者。

如今,天津长汇运营期限将至,杨宗昌要么赎回,要么解散,一切均依赖于杨宗昌的实力。

届时,如果天津长汇全体解散,意味着杨宗昌掌控天目药业的股权,将从现在的2998万股,降至2000万股,控股权进一步削弱。

而目前,宋晓明操盘的长城国汇,举牌公告日的股份为604.57万股,而与宋晓明关系密切的天目药业第四大股东韩啸,持股量为747.2万股,二者合计1351.77万股。换言之,选择这期间逼宫,宋晓明不仅可以达到目标,而且需要花费的代价也是最低。

如果宋晓明的此番举牌,确实推动了天目药业的成功重组,那么各方皆大欢喜。宋晓明不仅可以为自己赢得一个好名声,而且,还能收获重组带来的增值回报。但如果重组失败,亦或重组标的未赢得市场认可,那天目药业的格局,恐怕会出现新的变化。

反观目前执掌天目药业的杨宗昌,或许已预感到一场激战即将开始。罢免两独董、修改公司章程,为了防备外界势力重新组阁董事会,杨宗昌已然开始构筑防线。