

贤成矿业重整及重大资产重组

案例简介:从 2012 年 4 月开始,青海贤成矿业股份有限公司接连卷入数十项经济案件的诉讼。其原因为贤成矿业及其控股股东西宁市国新投资控股有限公司(以下简称“西宁国新”)、间接控股股东贤成集团有限公司(以下简称“贤成集团”)内部部分人员,利用公司内部管理上的漏洞,内外勾结,采用虚假签名、私刻公章等方式进行非法融资及恶意资金诈骗。同时将西宁国新、贤成矿业的各项资产作为抵押物设立了一系列质押、担保,金额巨大,远超上市公司的承担能力。当涉案的不法分子或卷款潜逃出境,或被公安逮捕后,贤成矿业严重资不抵债,不得不进入重整程序,而最终被青海春天借壳。

一、交易背景

2012 年 4 月开始,贤成矿业积累多年的违规担保风险开始集中爆发。2012 年 5 月,公司间接控股股东贤成集团及控股股东西宁国新内部发生了高管人员利用西宁国新为公司控股股东以及其所持有的公司股权进行非法融资的涉嫌犯罪事件,并由

此将公司及下属子公司牵连其中。

其原因,是贤成矿业及其控股股东国新控股、间接控股股东贤成集团内部部分人员,利用公司内部管理上的漏洞,内外勾结。采用虚假签名、私刻公章等方式进行非法融资及恶意资金诈骗,同时将国新控股、贤成矿业的各项资产作为抵押物设立了一系列质押、担保,金额巨大,远超上市公司的承担能力。

从公司2013年的年报来看,截至2013年年末,公司担保金额合计高达98.4亿元。公司存在大量为原实际控制人黄贤优、控股股东、间接控股股东违规担保事项。以上担保金额,均为公司进入重整程序后,涉及公司提供担保的债权人向公司管理人进行债权申报的金额。

随着一项项巨额担保和巨额债务被揭开,贤成矿业严重资不抵债,面临退市风险,公司不得不进入重整程序。

二、重整过程

2013年6月18日,西宁市中级人民法院裁定申请人(贤成矿业的控股子公司大柴旦粤海化工有限公司)对贤成矿业重整申请,并指定贤成矿业清算组为贤成矿业管理人。2013年7月18日,贤成矿业股票因开展重整停牌,重整程序正式开展。

(一) 申请创新矿业破产重整

在法院裁定公司进行重整程序后,当时贤成矿业面临实际控制人逃离、董事长被抓、公司内部经营管理混乱、违规担保的金额巨大、涉及诉讼重大的困境。管理人针对此实际情况,及时采取措施对公司仅存的财产进行保全等措施开展重整工作。将公司实际控制人占用上市公司募集资金的违法线索移交公安部门立案侦查,追讨被占用资金。由公安部门依法对2.8亿元募集资金进行查封,防止募集资金被划扣的风险。主动对贤成矿业主要资产之一,同时也面临巨大担保风险 and 诉讼风险的控股子公司创新矿业开展破产重整。2013年9月9日,西宁中院裁定受理创新矿业的破产重整申请。

(二) 巨额债权申报

公司在债权申报期内,共申报债权 13,177,051,636.22 元,是截至目前开展重整的上市公司中债权申报金额最高的公司。经管理人审查,确认普通债权 808,609,340.42 元,确认税款债权 10,849,642.13 元,确认职工债权 40,513,862.01 元。而此时,贤成矿业的实际有效资产仅 440 余万元,即便最后确认的债权数额远小于申报数,但债权人的债权损失率仍接近了 100%。

(三) 权益调整方案

公司处于严重的资不抵债状态,一旦破产清算,股东权益将遭受现实的全额损失。因此,贤成矿业的重整,需要债权人和出资人共同分担,以避免公司破产清算及退市的风险。根据贤成矿业重整计划的安排,贤成矿业债权中除了职工债权和税款债权能按照国家法律规定全额优先清偿外,普通债权进行了较大比例的调整。具体包括缩股和让渡两方面内容:

1. 不同比例缩股方案

针对贤成矿业股本较大(16.01 亿股),不利于破产重整执行完毕后重大资产重组工作的开展;贤成矿业控股股东及相关股东股权被质押冻结,已无法继续履行其前期增发时的承诺,且对公司陷入困境负有一定的责任。有鉴于此,公司采取对全体股东所持股份进行不同比例缩股的方式,具体如下:

(1)对西宁国新、张邻,以其持有公司股份为基数,按照 98% 的比例实施缩股。完成缩股后,西宁国新、张邻所持有公司股份每 100 股缩减为 2 股。

(2)以陈高琪所持公司股份为基数,按照 90% 的比例实施缩股。完成缩股后,陈高琪所持有公司股份每 100 股缩减为 10 股。

(3)公司除西宁国新、张邻及陈高琪以外的其他股东以其持有公司股份为基数,按照 84% 的比例实施缩股。完成缩股后,其他股东所持有公司股份每 100 股缩减为 16 股。

实施上述缩股方案后,公司总股本将由重整前的 160,184.54 万股缩减至 19,892.64 万股。

2. 股份让渡方案

针对公司实际有效资产仅 440 余万元,严重缺乏偿债资金,债权人的债权损失率几乎达到 100% 的实际情况。管理人拟在全体股东缩股后的基础上再以 12% 的比例让渡其所持有的公司股份,共计让渡约 2387.12 万股。由青海省国有资产投资管理有限公司(以下简称“青海国投”)以每股 8 元的评估价格购买,总价款为 1.89 亿元,用以清偿债权,使债权清偿比例达到 3%。

(四) 反向除权

本所以往进行的除权操作都是股本扩大的情况,而该案例属于股本缩小的情况,不仅存在市场风险,同时还可能存在技术风险。我部与所技术中心、交易管理部、指数公司、信息中心等部门及登记公司进行了多次讨论与协调,明确了应对公司股票开盘价进行反向除权处理。公司股票复牌前的收盘价为 2.08 元/股,反向除权后的价格为 16.75 元/股。

(五) 资产剥离

西宁市中级人民法院批准管理人对贤成矿业持有的其贵州子公司股权进行处置变现的请求,对贤成矿业所持有的华阳煤业 100% 股权、森林矿业 41.5% 股权、云贵矿业 80% 股权、云尚矿业 90% 股权、光富矿业 80% 股权等 5 家公司的股权进行拍卖。

公告显示,上述 5 家公司合计资不抵债 20 亿元左右。值得注意的是,上述持股主要是贤成矿业凭借 2011 年年初定增募资 5 亿元。从贤成系方面买来,华阳煤业及森林矿业另一部分股权则是公司于 2008 年、2009 年以现金收购的。

贤成矿业于 2014 年 6 月 25 日完成了股票缩股工作,于 2014 年 6 月 30 日完成了投资者所持公司股票的让渡工作。这两项主要工作的完成,标志着《重整计划》基本执行完毕,贤成矿业持续经营所面临的重大隐患已基本消除,债务和诉讼风险得到有效控制,开展重大资产重组的条件已经成熟。

2014 年 7 月 21 日,西宁市中级人民法院作出裁定,终结贤成矿业的重整程序,重整阶段宣告完成。

三、重大资产重组与青海春天借壳上市

贤成矿业完成重整工作后,其唯一的主要业务来源创新矿业尚处于生产恢复期,持续盈利能力较为有限。为此,公司拟引入借壳方,改善公司的持续经营能力和盈利能力。公司最终确定的重组方为青海春天药用资源科技利用有限公司(以下简称“春天药用”)。

(一)重大资产出售

为避免本次重大资产重组构成业务的反向购买,给贤成矿业带来巨大的商誉。公司决定将持有的全部经营性资产,即创新矿业 83.11%和西宁贤成节能有限公司 100%股权在青海省产权交易市场以公开挂牌的方式进行出售,直至交易完成。通过上述措施,贤成矿业成为真正意义上的无资产、无业务、无人员的“净壳”。

(二)重组协商定价

按照 2008 年 11 月起施行的《关于破产重整上市公司重大资产重组股份发行定价的补充规定》(以下简称《补充规定》),上市公司破产重整中涉及发行股份购买资产的,允许相关各方不再执行 20 日均价的规定,可以协商确定发行价格。

公司以 8.01 元/股的价格非公开发行 489,388,261 股股份的方式购买西藏荣恩、肖融、新疆泰达、卢义萍、新疆益通、上海盛基、上海中登合计持有的青海春天 99.8034% 的股份。

(三)借壳上市

本次重大资产重组导致贤成矿业的控股股东和实际控制人发生变化,控股股东由青海国投变更为西藏荣恩,实际控制人由青海省国资委变更为肖融。根据《上市公司重组管理办法》第 13 条的规定,本次交易构成借壳上市。同时根据《上市公司重组管理办法》和《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定,本次交易是贤成矿业与潜在控股股东、实际控制人之间的交易,因此也构成关联交易。2015 年 2 月 12 日,中国证监会核准贤成矿业实施本次重大资产重组。

本次重组前,贤成矿业经过破产重整缩股后,复牌前的总市值为

33.32 亿元。本次重组完成后,截至 2015 年 5 月 30 日,青海春天的总市值为 264.59 亿元,上涨了 80 倍。

四、交易关注的问题

(一) 不同比例缩股

缩股方式最早是在股权分置改革中,上市公司中非流通的国家股、法人股进行缩股后,取得流通的权利。陷入困境的公司之所以选择“缩股”重组,意在为重组方的进入减少成本,“缩股”的股份主要被用于填补历史欠账形成的亏空。值得注意的是,全体股东进行同比例或者不同比例的缩股,是否会侵害中小投资者的合法权益。毕竟,控股股东才是让上市公司陷入困境的“祸首”。

本案例中,本重整案中对不同股东采取不同比例进行缩股,是 A 股上市公司重整中的首例。虽然对公司原控股股东采取了比普通股东更高比例的缩股措施,但无过错的普通股东仍然承受了巨大的损失。

(二) 承诺的履行

根据历史披露,如果贤成矿业 2010 年至 2012 年的合计净利润低于预测数或发生亏损,或重大资产重组注入的光富矿业、云贵煤矿、柏坪煤矿不能如期完成技改,重组方(西宁国新和张邻)将以股份回购的方式进行补偿。然而,2012 年度,由于审计范围受到重大限制,审计师对公司年报出具了无法表示意见的结论。由此导致置入资产三年净利润累计数未能完成相应的审计工作,且西宁国新所持公司股份被司法轮候冻结。张邻所持股份已办理质押登记,也无法实施回购操作。

在重整过程中,管理人认为,不同比例缩股的部分,已经构成了西宁国信及张邻业绩承诺的实际履行。但这样的界定是否构成业绩承诺的变更,是否应当履行相应的承诺变更程序,仍有争议。

(三) 让与担保的概念

在春天药用借壳贤成矿业的过程中,2008 年 3 月,其第一大股东肖融、第二大股东川福家具曾将持有的春天生物(春天药用原名)42% 股权、26% 股权分别转让给四维担保。2012 年 3 月,四维担保将所持

春天药用 61.90% 股权、6.10% 股权分别转让给肖融、卢义萍。此转让事项在形式上违反了《首发管理办法》中对拟上市公司三年内实际控制人未发生过变更的要求。

对此,独立财务顾问及律师进行了解释,称 2008 年的股权转让行为,目的是在无法办理股权质押登记的前提下为春天生物向四维担保借款提供担保。2012 年 3 月的股权转让行为,实质上系因青海春天已经还清全部借款后,四维担保解除担保的行为。在定性该笔担保的实质时,报告书及法律意见书均界定为该笔担保实际上为让与担保。另外,三年内形式上第一大股东发生变更但是最终证实实际控制人未发生变化的,也是近几年来借壳案例中的首例。

五、案例点评

(一) 破产重整程序与重组程序的衔接

在当前结构性改革的背景下,按照中央经济工作会议提出的“多兼并重组,少破产清算”的思路,有必要积极探索“破产重整”与“资产重组”相结合的多样化路径。贤成矿业以及之前完成的破产重组案例中,由于存在行政审批和司法程序的冲突问题,均采用先进行破产重整,随后再启动重大资产重组的模式。先重整、再重组的模式存在一定弊端:一方面,这种模式下履行相关程序所需耗费的时间较长;另一方面,重整程序中仅解决了企业的债务问题,上市公司的重整计划对于经营方案的表述都较为简单、空洞,未能对公司未来的经营计划作出妥善安排。

实践中,已有 *ST 舜船(002608.SZ)探索出了破产重整与重大资产重组同步推进的新模式。最高人民法院于 2012 年颁布了《关于审理上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》,规定当重整计划草案涉及证券监管机构行政许可事项时,应当启动最高人民法院和中国证监会的会商机制。会商机制的引入解决了上市公司破产重整中涉及的司法程序和行政程序的衔接问题。*ST 舜船依据该会议纪要启动会商机制,成为首例采用重整及重大资产重组同步操作的上市公司。其重整

重组双线并行的操作模式为:在重整程序期间即召开董事会及股东大会,制定和审议重大资产重组方案,极大的提高了工作效率,加快了危机风险处置进程;同时,破产重整和重大资产重组方案互为条件,互相支撑,重整中的债务清偿为上市公司的后续盈利扫清了障碍,重组中优质资产的注入又充分提振了债权人对于抵债股票变现的信心,重整及重组相结合的方案合理平衡了各方利益。重整重组双线并行使得重整计划既对*ST舜船历史上的债务问题提出了解决办法,又制定了翔实可行的未来经营方案,明确了上市公司的业务发展方向,直接、完整地实现了重整目标和重整意义,真正意义上符合《破产法》的精神。

(二) 破产重整的重组定价机制

按照2008年11月起施行的《关于破产重整上市公司重大资产重组股份发行定价的补充规定》(以下简称《补充规定》),上市公司破产重整中涉及发行股份购买资产的,允许相关各方不再执行20日均价的规定,可以协商确定发行价格。

协商定价机制的出发点是以优惠的条件引入重组方,挽救处于困境中的上市公司。然而从实践来看,破产重整的协商定价机制虽然促成一些危机公司进行发行股份购买资产,但给并购重组市场带来了以下影响:一是破产重整实行协商定价,不符合证监会严格退市制度,不鼓励借壳上市的总体政策导向。二是协商定价机制强化了投资者对ST或*ST公司被借壳的预期,推高了这类公司的股价,不利于优胜劣汰。三是市场质疑部分公司破产重整协商定价缺少平等协商的实质内涵。

为了遏制对破产重整公司借壳上市的炒作,2014年《上市公司重大资产重组管理办法》修订时,废止了《补充规定》的协商定价机制,破产重整公司发行股份购买资产适用与其他公司相同的定价规则。

(三) 上市公司对外担保的规范

上市公司对外担保有增强市场融资信用,促进资源优化配置的功能,但同时,违规担保可能造成公司财务损失甚至引发局部金融风险。公司对外担保对公司财务而言形成或有负债,一旦被担保人不能履行债务,则被担保债务将成为公司实际负债,给公司股东和债权人利益带来损失,甚至因被担保债务款项巨大而造成公司陷入破产困境。尤其

是,上市公司间若存在相互担保或连环担保,一旦风险发生,“多米诺骨牌效应”将使这种风险迅速扩大成担保链风险甚至局部金融风险。故而,上市公司对外担保在满足企业融资需求,具有经济合理性的同时,又必须对其予以适度监管,防范担保风险以切实维护投资者利益,并有效维护金融秩序稳定。

针对规范上市公司的担保行为,提出的建议如下:在立法上,应明确未经过公司相应决策程序的担保不具有法律效力;在公司治理上,应加强对上市公司治理的引导,促使其形成良好的内部控制;在监管上,加强信息披露监管与证监局现场监管的协作,对于违规担保事项及时发现及时处理,避免形成更大的风险。