

## Companies

## 模式能否拷贝? ST 科健重组四大细节探究

4月3日,ST科健,仍然涨停。自3月26日以来,ST科健已经连续拉出7个涨停,股价从4.67元涨至6.57元。这是投资者对ST科健重组的反应:31.42亿元债务被置入一家承债公司,并被完全剥离出去,同时,同方联合控股集团有限公司旗下优质资产——五家房企注入ST科健,“大换血”使ST科健获得新生。

ST科健重组的背后是市场的一种创新:债权人采用债转股方式,把债权置换为新科健的股权。在整个过程中,两次市场化运作使重组获得转机:重组方案由招标确定;资产注入方——民营企业同方控股也是通过市场方式确定的。

一家严重资不抵债、资产负债率高达362.46%的公司,从引入证券中介,到确定重组对象,前前后后仅用了4个月。重组一度步履维艰的ST科健,为什么能凤凰涅槃?它的这种重组方式,能够复制吗?ST科健股价连续涨停,有没有实实在在的业绩支撑?会不会最终又演变成投资者买单的游戏?

◎本报记者 阮晓琴

## 细节 / 债委会

ST科健债委会进入公众视线,最早是在2006年7月。当时,上海浦东发展银行股份有限公司等21家对ST科健拥有债权的金融机构组成了“中国科健股份有限公司债务重组债权人委员会”(简称“债委会”)。据债委会成员单位签署的《金融债权人协议》,债委会是上述债权人对ST科健债务重组的最高决策机构。

债委会成立之前,部分银行曾单独与ST科健打过官司,或查封过科健资产。债委会成立后,有了些变化。ST科健债委会秘书长徐鸣飞介绍说,债委会内部有个协议:采取行动一致原则,即不论之前各家银行采取了什么行动,债委会成立后,成员单位一致行动。对所获债权,将按照比例归还各银行。

在运作上,债委会设立了由最大债权人浦发银行深圳分行、光大银行深圳分行、东方资产管理公司深圳办事处、建设银行深圳分行等4家金融机构联合成立的主席团。其中,最大债权人浦发银行是主席团,其余三家为副主席。经授权,主席团是牵头单位,负责与债务人和重组对象进行日常沟通。重组方案、债务剥离方案,都由主席团制定。涉及到债权分配等重大事情,需要经过三分之二的成员单位表决通过。

同方控股集团总经理朱志平认为,

债委会办事效率非常高。重组ST科健之前,同方控股集团曾接触过几家ST公司,ST公司债务都比较多,一个一个债权人谈,过程特别漫长,也很难解决。ST科健公司设立债委会,沟通起来方便多了。”

债委会成立之后,做了三件重要的事:第一件事,保壳”。由于ST科健2004年、2005年连续两年亏损,如果2006年仍然亏损,ST科健将被暂停上市。为了保壳”,债委会经表决,浦发银行等行停止对科健2006年及以后年份的贷款或垫款计息。2006年,为ST科健减免利息、复息、罚息共计6700万元左右。ST科健因此当年实现净利润5000万元左右。

第二件事,提出债转股的思路。虽然没有形成具体的转股方案,但确定通过招标方式引入证券中介,确定重组方案。

第三件事,为维护债权,主导组建承债公司同利公司。

出身中关村的ST科健曾是有名的科技股,随着手机制造业竞争日趋激烈而逐渐衰弱。2005年,因迟迟不披露年报,ST科健大量违规担保、巨额债务问题开始引起监管部门关注。事发后,ST科健董事长郝建学一度想“自救”,主导重组ST科健,但没有获得各方支持。

## 细节 / 重组招标

某种程度上,市场机制拯救了ST科健。德邦证券首席分析师游念东对2007年8月中下旬的那个周五依然记忆犹新。那天下午,德邦证券、光大证券、中银建投、中国平安等5家证券公司先后被叫进“考”场,分别陈述自己的重组方案。上述证券公司,分别由4家主席团推荐。

德邦证券是顺着债委会债转股思路提的方案,这一方案最终被债委会接受,也即后来公布的“资产重组+非公开定向增发方案”:成立一家新的公司,把ST科健的债务、资产和人员都装进去,使ST科健成为净壳”;再寻找一家企业,将其优质资产注入。

债权折股很有讲究。ST科健是净资产,必须引入新重组方,使其资产能够覆盖债权。注入时,生成一部分股,相当于还债,称为重组“对价”。”游念东称。

在找重组方时,同样的方法被引入:由各家证券公司各推荐一家重组企业。德邦引来了浙江同方控股,另外三家企业分别是:山东鲁商集团;河南一个经营煤、电、铝一体化的

县级企业(因为担心环评关不过,没通过);大连一家经营多层电路板的制造企业(因为担心其盈利能力不强、无法承受巨额债务而被放弃)。

山东鲁商曾一度入围。山东鲁商是一家1992年底由山东省商业厅转制组建的大型国有企业,以零售为主,以制药和房地产为重点产业,涉及教育、酒店、投资等多个领域,2007年销售收入130多亿。一位知情人士告诉记者,从体制上来说,银行更倾向于与国企打交道,因为不用担净资产评定、流失的问题。

同方控股与山东鲁商集团在送股环节上展开对峙。送股是德邦证券重组方案中提到的。同方控股最初提出送6800万股,

最多8000万股,再高不值。”朱志平说。鲁商集团提出送1亿股。最后,同方控股追加,送1.1亿股。鲁商集团选择退出,并闪电“亮”ST万杰。有意思的是,在此之前,德邦与同方控股没有任何接触。非常偶然的机会,经人推荐,德邦找到同方控股,成就了这桩重大重组。

## 细节 / 朱志平

按增发价格4.28元计,送1.1亿股相当于拱手相让4.7亿元。对私营老板来说,这不是一笔小数目。朱志平是怎么想的?朱志平在接受《上海证券报》采访时称,我是搞证券的,知道随着股价上升,会赚回来的。”

3月31日,记者在杭州同方财富大厦见到了剃着平头、语速极快的朱志平——2005年,因为参与竞标收购天津“狗不理”品牌,他一夜之间成名。据称,当时为了竞拍,他冻结了3亿资产。

网上流传着出身草根的朱志平的创业经历:没念完初一,14岁辍学当学徒;20岁入伍当汽车修理兵;1987年,25岁的他从杭州工业普查办辞职下海,怀揣400元进入服装加工销售行业,并在三年内赚了150万;1994年,办保龄球馆;1996年,办房产公司。其间,1990年至2000年,他一直在做股票。

进入股市,纯属偶然。1990年,在当时的万国证券公司取回买国债的资金时,证券公司一个人一句不经意的话改变了朱志平的人

生轨迹:你可以买股票的呀。

对股市一无所知的朱志平真的奔股市去了。到了2000年,150万变成了五六亿,这些钱后来成为他收购浙江省城乡建设公司的资本。说起炒股历史,朱志平两眼放光:经历过“老八股”,到各地买原始股,还到电视台、电台做股评。在浙江证券界和股民中,我很有名气的。”

员工说的一个细节,反映了朱志平果敢的一面:看好市中心地段,一周决策并拿下沈阳地产项目。做股票,做房产,他都是这样。一位员工说,朱董的一个特色是:进,则不遗余力;退,则不惜壮士断腕。

对于重组ST科健,朱志平的看法是,作为房企,要有核心竞争力,必须上市。时下房企IPO很难,借壳是个不错的选择。

德邦证券游念东则认为,毕竟IPO慢,有的企业不愿等下去;这几年房地产形势好、利润好,有重组资本,过了这个周期,不一定能好;另外,表面上看,朱志平重组ST科健不需要用现金。



## 细节 / 同利公司

重组中,承债、承股、承资产的同利公司非常重要。公司所获资产、股权,都将用于偿债。

在ST科健重大资产重组及非公开发行方案中,同利公司作为承债公司,要承接债委会30多亿债务;作为承资公司,承接ST科健持有的三星科健35%股权和75处房产;作为承股公司,受让同方集团约1.1亿股、20.75%的股权。除承债、承资、承股以及根据债委会的指示偿还债务及进行与偿还债务有关的活动外,同利公司不进行其他任何经营活动。

据知情人士介绍,按最初设计,是由科健来组建、主导同利公司。由于担心债权落空,后经债委会成员商议,变更为由债委会主导同利公司。据公告,同利公司注册资金由债委会负责支付。股东何宗林、边江为债委会指派。何为债委会主席单位浦发银行深圳分行的员工,边为债委会副主席单位光大银行深圳分行的员工。

何、边承诺:何宗林、边江所持同利公司股权系代债委会全体成员持有,两人并不实际享有同利公司股权;何宗林、边江将严格按照债委会指示行使股东权利,无条件服从债委会关于公司经营、管理、资产处置、债务偿还等各方面指令。

德邦证券估计,债委会最终能获得50%至70%的债权。有人计算,仅靠出售新科健股票的话,新科健股价若达到18.5元,债委会卖出其总共持有的1.7亿股,便能回收全部债权。

## ST科健模式能否拷贝?

在游念东看来,同方控股能够顺利借壳ST科健,因为有几大特点或优势,这是其他壳公司未必有的。

第一,ST科健债权相当集中。据公告,ST科健共欠债委会本金及利息31.42亿元。在ST科健共计33亿多的债务中,欠债委会成员单位的资金占93%。债委会同为金融机构,许多都是上市公司,成员间容易达成一致。随着行动一致原则的成形,债委会容易形成一个高效的组织。债委会债权处理妥当,另外2亿多与供应商的债务,就不成为难题。

第二,金融债权处理需要管理部门配合,管理部门支持很重要。ST科健债权人都是深圳地方金融机构,由于ST科健欠债很多,若处理不当,一定程度上影响地方金融安全,因而,深圳银监局、深圳银行同业公司,甚至中国证监会,对ST科健重组都非常关心。无论是同方控股,还是德邦证券,都能够感觉到这种氛围。证监会经常打电话,对重组任何一个细节,把关都很严格。”

第三,朱志平加上其妻在同方控股集团中持股超过90%。高持股比例,使其能够做到在高额送股后,还能控股新科健,否则他自身也没有积极性。如果同方股东数量多,且持股散,股东之间也难以达成一致。另外,ST科健盘子不大,员工只有几百人,便于安置,这一切都为重组提供了便利。按方案,重组之后,朱志平及其妻在新科健中的持股比例为56%。



朱志平

## 同方控股经营考: 2010年净利润增长最快

◎本报记者 阮晓琴

同方联合控股集团有限公司现在办公之处同方财富大厦是同方控股集团开发的一个楼盘,除了部分自用外,其余楼层已全部卖掉。但是,按照朱志平的设计,今后同方控股开发的房产,除了住宅外,商场、写字楼、酒店等物业都要自己留着。

## 资产规模

“现在最关键的是看同方今后能创造多少利润。”这是同方控股董事长朱志平在接受记者采访时反复说的一句话。

如果新科健三年后业绩能支撑16.5元的股价,同方便能赚回重组时送出的“钱”。

同方业绩也是债委会最关心的问题。债委会共持有1.7亿股新科健的股票,新科健未来收益、股价直接关系到其能回收多少债权。

2000年,朱志平设立同方联合控股集团,并通过收购浙江省城乡建设开发有限公司,进入房产界。经过几年发展,同方控股集团旗下子公司已经发展到十几家,涵盖房产及建筑、策划、物业管理等。在此次重组中,浙江省城乡建设公司因为老员工较多,负担较重,被剥离出去。为避免关联交易,策划、建筑这些房产相关业务,也被剥离出去。

“瘦身”之后,注入ST科健的只有五家房产公司,分别是西安市同方房地产开发有限公司、天津世茂置业开发有限公司、嘉兴同方房地产开发有限公司、诸暨同方置业有限公司和沈阳国泰置业有限公司。五家公司分别在所在城市有房产开发项目。

按照公告,截止2007年11月30日,注入上市公司ST科健的资产合计21.43亿元,其中,归属于母公司所有者权益合计6.46亿元,负债合计14.97亿(大量为预收房款)。2007年1月至11月,同方控股营业利润为-1156万元,收入一项空白。

“部分房产已经销售,但是,由于房产项目的特殊性,销售收入须经验收合格交付后,才能将预收房款转为收入,因而收入暂时空白。”同方联合控股集团总裁助理陆敬芳称。

## 经营模式

同方控股五个项目中,除了嘉兴项目95%建筑面积是住宅用地外,其余四个项目中,酒店、商业、写字楼占的比例较大。按同方控股董事长朱志平的设计,将采用独立开发、委托专业团队经营的模式,即同方控股按委托方的设计要求,建好物业并委托合作方经营;每年经营所得,由同方与合作方分成。具体分成比例,视双方谈判状况而定。一般而言,同方控股的90%。业内人士表示,对同方控股来说,这种合作模式的好处在于:若房

## ST科健日K线走势图

价上涨,留有资产有利于资产总量增长;而且,经营持续有利于公司获得长期回报。但是,同方控股将承担经营风险、物业租赁风险。

陆敬芳认为,由于受委托方都是著名专业团队,他们有许多经营资源,同方控股委托经营模式没有什么风险。比如颐高,经营数码城非常有能力,品牌资源很多。

据陆敬芳介绍,重组前,同方控股负债率只有5%。朱志平称,债委会愿意支持同方控股下一步发展,同方控股也会利用与银行间良好的关系,把手头项目经营好。

据公告,控股股东承诺,上市公司税后净利润2008年、2009年、2010年、2011年分别不低于6600万元、8632万元、35192万元和39840万元。”

## 商业前景

西安人小贺上个月逛街时,注意到仿古街西大街新开了很多家店,有好多超市、麦当劳、上海城。“那个地段不错,现在人流量也多了。”

西大街是仿古建筑整体改造项目。同方项目“同方服饰城”就在西大街。随着许多新店进入,西安市民除了逛东大街、南大街外,也会去逛西大街。

“同方服饰城”整体是商业地产项目,除已售2236.48平方米外,其余15822平方米将自营出租。据介绍,同方控股正在就自营部分与国内知名服装经营商和百货经营商接触,但合作协议尚未签定。据称今年即可委托经营。

沈阳“同方数码广场”是朱志平一周内拍板拿下的项目。“现在在哪里市中心还有地的!沈阳还是东北硅谷。”朱称。按方案,这里将建成一个集五星级酒店、甲级写字楼、数码广场、高档住宅为一体的项目,住宅和写字楼将对外销售,数码广场由公司与颐高签订了20年委托经营合同。

天津世茂项目“瞰和平”距天津和平路步行街100米。项目土地通过转让获得,所花4亿元。上建11幢楼,1幢多层为商铺,1幢是写字楼,其余以住宅为主。商铺方面,正在与苏宁和沃尔玛等谈判。写字楼将出租。估计在今年到明年能实现收入。

浙江诸暨同方项目在旅游景区,规划主要建五星级酒店及排屋。这是诸暨第一个五星级项目,将委托国际知名酒店经营。排屋将在今年10月份开始销售。

同方控股陆女士称,除沈阳在2011年实现收入外,其他项目主要在2010年确认收入,因而,2010年是净利润增长最快的一年。

一位分析人士认为,同方控股采取委托经营的模式,经营当中会有不确定性风险,业绩也需进一步观望。

而按照公告,朱志平的股票流通解禁期是方案获批之日起三年后,以2008年计,应当是在2011年解禁。