



## 资本市场的法律热点问题

### 资本市场案例研究

#### 西安宏盛科技发展股份有限公司破产重整

破产重整是经营不善的上市公司获得重生的过程，也是资本市场通过优胜劣汰进行资源配置的重要方式。2008年，中国证监会颁布实施《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》，根据该规定，上市公司破产重整，涉及公司重大资产重组拟发行股份购买资产的，其发行股份价格不再强制与股票市价挂钩，而是由相关各方协商确定后提交上市公司股东大会决定，从而大大降低了上市公司破产重整中重组方的成本。《破产法》实施近5年来，已有多家重组方借助上市公司破产重整之机实现了低成本借壳上市。

本文简要介绍西安宏盛科技发展股份有限公司（股票简称：\*ST宏盛、股票代码600817，以下简称“\*ST宏盛”、“宏盛科技”或“公司”）破产重整的相关情况。

#### 背景情况：

\*ST宏盛前身系上海良华实业股份有限公司，公司于1994年1月在上海证券交易所上市，所属行业为综合类。由于2007-2009年连续三年亏损，该公司已于2010年4月9日起暂停上市。

\*ST宏盛曾有“史上最烂A股上市公司”之称，2008年亏损达到28.14亿元，每股收益为-21.86元，创下中国A股上市公司每股亏损的最高历史纪录。2009年，\*ST宏盛原实际控制人家族内部对公司控制权的争夺而曝出的种种作为，一时为资本市场侧目。

\*ST宏盛的前任大股东宏普实业的实际控制人龙长生将\*ST宏盛当作“资本腾挪”的运作平台，于2010年被上海市第一中级人民法院以逃汇罪判刑六年。2010年2月，西安普明物流以借资方式筹得1.9亿元，以折合每股5.66元/股的价格正式受让宏普实业被拍卖的\*ST宏盛3559万股股权（占总股本的26.09%），成为\*ST宏盛新的第一大股东。目前，\*ST宏盛主营业务已陷入停滞状态，仅依靠房屋租金收入及物业管理收入维持生存，且已严重资不抵债。

2011年10月28日，\*ST宏盛发布公告称，公司于2011年10月27日收到西安市中级人民法院《民事裁定书》（（2011）西民四破字第00007

号），\*ST宏盛的债权人上海凯聚电子实业有限公司以\*ST宏盛不能清偿到期债务，并且明显缺乏清偿能力为由，申请对公司依法进行重整，经西安市中级人民法院审查，符合法定条件，决定受理上海凯聚电子实业有限公司提出的对公司进行重整的申请。

2012年4月24日，\*ST宏盛发布公告称，西安市中级人民法院裁定批准公司重整计划；2012年4月27日，\*ST宏盛在上海证券交易所网站公告了其重整计划。

#### 方案介绍：

根据\*ST宏盛于2012年4月27日披露的经西安市中级人民法院裁定批准的《重整计划》，其重整方案的要点如下：

#### 1、 资本公积转增股本用于偿债

以宏盛科技现有总股本128,728,066股为基础，用资本公积金按每10股转增0.5股的比例，共计转增6,436,403股，该部分转增股份全部用于按照重整计划的规定向普通债权进行清偿，以提高其最终清偿比例。

#### 2、 以资本公积转增的股本作为收购资产的对价，让渡给战略投资者，以避免退市风险

以宏盛科技现有总股本128,728,066股为基础，用资本公积金按每10股转增2股的比例向全体股东转增股本，共计转增25,745,613股。该部分股份转增实施后，全体股东将该部分股份过户至重整管理人名下。

重整管理人将上述25,745,613股股份用于向战略投资者莱茵达控股集团有限公司、张金成换取其持有的莱茵达国际融资租赁有限公司45%股权，从而\*ST宏盛将阶段性解决持续经营能力问题。

经出资人权益调整，\*ST宏盛股本从128,728,066元增加到160,910,082元，普明物流仍持有公司33,589,968股，占公司总股本的20.87%，仍为公司的控股股东，张金成持有公司25,745,613股，占公司总股本的16.00%，成为公司第二大股东。

#### 3、 处置现有全部资产

宏盛科技将通过公开拍卖或变卖等方式处置现有的全部资产，变现资金用于清偿公司负债，在重整计划执行完毕后，宏盛科技现有全部资产将

被剥离。

#### 4、 引入重组方注入优质资产

在方案前述步骤实施的基础上，宏盛科技持续经营能力问题将获得一定程度的解决，但为了实现彻底解决持续经营能力问题的最终重整目标，宏盛科技将引入重组方对公司实施重大资产重组，向宏盛科技注入盈利能力优良、符合国家产业政策的优质经营性资产，力争使重组完成后的宏盛科技成为经营稳健、业绩优良的上市公司。如后文所述，严格来说引入重组方注入优质资产应属于上市公司破产重整之后的资产重组环节。

#### 关注要点：

##### 1、 大股东不另让渡股权+较低的偿债比例

\*ST 宏盛的重整计划中，现任大股东西安普明物流和前任大股东宏普实业都不用让渡股权，用资本公积金转增还债的模式实际上是所有股东通过权益被摊薄来共同承担重整成本。自 2007 年《破产法》实施以来，先后有近 40 家上市公司启动破产重整程序，在上市公司的破产重整案例中，普遍的模式是大股东大比例让渡股权，甚至让渡所有股权，以提高还债比例。另外，按照\*ST 宏盛重整计划，普通债权清偿比例大致为 12%，而据不完全统计，在 A 股多家进入破产重整的公司当中，普通债权人的清偿比例大多数在 20%左右，\*ST 宏盛的偿债比例明显偏低。

根据\*ST 宏盛公告的相关信息，公司重整计划草案获得优先债权组、职工债权组和出资人组表决通过，但普通债权组未通过重整计划草案。根据《破产法》第 87 条的规定，重整计划草案未获表决组通过的，债务人或者管理人可以申请人民法院批准重整计划草案。2012 年 4 月 23 日，西安市中级人民法院作出裁定，批准\*ST 宏盛重整计划，重整计划生效并进入执行阶段。

##### 2、 置入资产、置出资产由法院裁定

根据中国证监会颁布的《上市公司重大资产重组管理办法》，上市公司购买、出售经营性资产时，所购买、出售资产的资产总额、营业收入、资产净额中任一项占上市公司最近一年度同项指标比例在 50%以上时，均构成重大资产重组，需要报中国证监会审批后方可实施。

\*ST 宏盛重整计划及 2011 年年报显示，截至 2011 年 12 月 31 日，\*ST 宏盛总资产 4.98 亿元，净资产 2.23 亿元，2011 年营业收入 1,665.49 万元。莱茵达租赁 2011 年末主要财务指标为：总资产 4.97 亿元，净资产 2.22 亿元，2011 年收入 4,445.6 万元。对比两家公司财务数据，\*ST 宏盛与莱茵达租赁在总资产、净资产两项指标上规模相似，但莱茵达租赁在营业收入指标上为\*ST 宏盛的 2.6 倍，即使因为置入后不被\*ST 宏盛合并报表、按其置入的 45%股权比例折算，其营业收入依旧超出\*ST 宏盛 2011 年度相应值的 50%以上。奇怪的是，\*ST 宏盛在出资人权益调

整公告中表示，公司法律顾问北京市中盈律师事务所认为上述资产置入方案不涉及行政审批。

根据\*ST 宏盛重整计划草案，宏盛科技将通过公开拍卖或变卖等方式处置现有的全部资产，变现资金用于清偿公司负债，如本重整计划获得西安市中级人民法院裁定批准，则在本重整计划执行完毕后，宏盛科技现有全部资产将被剥离。根据《上市公司重大资产重组管理办法》，上市公司置出全部资产腾出净壳应属重大资产重组行为，需要中国证监会的审核后方可实施，但在\*ST 宏盛重整计划草案中亦未提及中国证监会的行政审批。

另外，\*ST 宏盛用资本公积金转增形成的股份直接用于收购莱茵达租赁 45%的股权，在司法程序环节就直接装入资产，在已实施破产重整的上市公司中应不多见，即上市公司不经过证监会审批收购资产、且资产持有者借此安排可以拿到上市公司股份。

##### 3、 破产重整、资产重组两步走

2007 年起实施的《破产法》中并没有针对上市公司的特别规定。在上市公司破产重整中，最关键的问题就是破产重整、资产重组两步走：由于进入破产重整的企业几乎没有持续经营能力，一般需要与重大资产重组捆绑考虑，才能实现通过引进重组方置入优质资产，从而彻底解决上市公司的持续经营问题。但是，目前法院只能裁定对存量股份进行缩减、让渡，以实现债务重组。至于涉及上市公司重大资产重组，按照《证券法》及重大资产重组相关规定，则需经中国证监会审批。如果不能获批，重大资产重组失败，基于以股抵债的债务清偿计划就可能无法兑现承诺，法院的偿债裁定也就因此失去执行基础。目前来看，破产重整与资产重组二者在衔接上尚没有一个“完美”的处理办法。我们注意到，由于上市公司破产重整与资产重组必须分两步走的现实情况，一批通过破产重整已完成债务重组的 ST 公司正面临资产重组方案流产的危险，如新世界地产借壳 S\*ST 星美、郡原地产借壳\*ST 北生等。

2012 年 4 月 23 日，\*ST 宏盛发布公告称，针对部分股东表达了向公司董事会提供潜在重组意向方的积极意愿，为了寻找更优质的重组意向方，公司现已开通专用邮箱，向社会各界公开征集符合国家产业政策、盈利能力优良的重组意向方。目前，监管部门在审核通过增发新股进行重大资产重组的项目时，已对借壳资产按照与 IPO 趋同的标准进行要求，\*ST 宏盛在破产重整之后的资产重组能否顺利完成，最终达到涅槃重生的效果，值得进一步关注。

我们将继续关注上述及相关案例，如有任何动态，我们将及时告知。

如您有任何问题，请随时与我们联系、探讨。

张建伟 合伙人 Tel: 86755 25841025 E-mail: zhangjw@junhe.com

何俊辉 律师 Tel: 86755 25847311 E-mail: hejunhui@junhe.com