

央企台企联手反击 天瑞收购山水水泥 怕被“掏空”？

围绕山水水泥(000691.HK)各方上演的收购争夺战正步入高潮，在这场收购中的原管理层张氏父子已经落入下风，争夺战在央企中国建材与台企台湾亚洲水泥和天瑞集团之间展开。尽管天瑞集团已经成为山水水泥第一大股东，但其在试图改选山水水泥董事会的股东大会上却屡次以失败告终，原因是遭到央企中国建材和台湾亚洲水泥数次联手阻击。

记者获得的信息显示，中国建材和台湾亚洲水泥之所以联合起来共同抵制天瑞集团入主山水水泥，是担忧天瑞集团掌控山水水泥后掏空山水水泥；数年前天瑞集团收购后被指“掏空”香港另一家上市公司天元铝业(原股票代码：08253.HK)就是前车之鉴，作为联合持有山水水泥高达37%左右股权的双方对此心有余悸。

“如果收购方是海螺水泥或冀东水泥，这个收购早就成功了，可惜是天瑞，因为大家对天瑞的戒备心太重，担心山水水泥被掏空，所以央企和台企联合起来，共同反对天瑞入主山水水泥。”台湾亚洲水泥董秘办对记者如此表示。

天瑞借山水内乱突袭

山水水泥是中国大型水泥企业，2008年在香港上市，也是中国首家在香港红筹股上市的水泥企业。

从2001年开始，原济南山水集团有限公司管理层和职工共同出资成立了一家平台公司，陆续合计有3947人参与持股计划，2004年山水集团完成了国有企业的整体改制，上述平台公司收购原济南山水集团有限公司的资产，之后引进了国际财务资本，2008年山水水泥在香港联交所上市。

在操作香港上市之前，山水水泥的管理层张才奎、李延民、董承田、王永平等9人作为登记股东，在香港设立中国山水投资有限公司(简称“山水投资”)。源于香港资本市场的惯例，张才奎等人在英属维尔京群岛成立信托，以受托人身份管理3940人的出资权益。目前，在山水水泥发行股份当中，山水投资持有25.09%，原为山水水泥第一大股东。

2010年，山水水泥原董事长张才奎卸去总经理职务，由其子张斌接任总经理并开始实行内部改革，导致其与多名高管的矛盾直接爆发。2013年初，时任山水水泥副总经理的董承田等5人几乎同时提出辞职，随后，上述辞职高管开始联合部分职工开始维权，称张才奎侵占职工权益，2014年11月，山水水泥前部分高管和职工将前董事长张才奎起诉到香港高等法院，认为上市前的信托计划侵吞了员工股份，向法院申请“禁制令”和“接管令”。今年5月20日，香港法院做出裁定，将山水投资部分事宜转由安永会计师事务所托管。

在山水水泥内乱之际，同样于香港上市的河南水泥企业中国天瑞水泥关联企业今年4月发动突袭，通过大宗交易以及在二级市场上扫货成为山水水泥第一大股东。4月16日，中国天瑞水泥发布公告称，“公司董事会主席兼控股股东李留法持股70%的天瑞集团已收购山水水泥9.51亿股，占其股本的28.16%，成为山水水泥第一大股东。”正是由于天瑞集团的连续增持，导致山水水泥公众持股数量少于联交所规定的25%的底线并触发停牌。

央企台企联手抵抗天瑞

天瑞突袭成为山水水泥第一大股东后，开始联手山水水泥的“维权派”开始谋求控制山水水泥董事会，但该行为遭到其它主要股东的强烈抵制。

记者查阅的山水水泥披露公开信息显示，至目前，天瑞集团通过其关联方持有公司28.16%的股权，位居第一大股东地位；山水投资持有公司25.09%股权，位居公司第二大股东；亚洲水泥持有公司20.90%股权，位居第三大股东；第四大股东为中国建材，持股比例为16.67%；公众持股比例仅为9.18%。

亚洲水泥是总部位于台湾的台资企业，在大陆拥有多家水泥企业；中国建材则是国资委管理的中央企业。

6月18日，天瑞向山水水泥提出召开

股东特别大会的要求，公告显示，天瑞要求罢免除非执行董事李冠军以外的全部董事。但是，天瑞提名的5位董事候选人全部在7月29日的股东大会中遭否决。

9月2日，天瑞再次向山水水泥提出要求召开股东特别大会，提议罢免包括张才奎、张斌在内的六名董事，同时提名来自天瑞的五名管理层加入董事会，其中包括天瑞集团董事长李留法、中国天瑞水泥行政总裁李和平等。10月13日，山水水泥股东特别大会在香港召开，会上，由天瑞提出的罢免现任董事的诸项决议中，罢免张斌、曾学敏和沈平的董事职务三项决议案均未获通过；同时，罢免张才奎、李长虹和吴晓云的决议案则获通过；但是天瑞此前提名的五名董事均未获委任，中国建材

与台企台湾亚洲水泥委派的董事当选进入山水水泥董事会。

记者从中国建材方面获悉，天瑞的两次更换山水水泥董事会的提案之所以能够均被否决，是因为中国建材和台湾亚洲水泥的联手反对。

除了在山水水泥特别股东大会上联手合作反击天瑞集团之外，在8月12日，中国建材公告称，台湾亚洲水泥董事会及中国建材董事会同意，拟对山水水泥股份做出要约收购，以收购山水水泥已发行股本内之全部发行流通在外股份。

对于入主山水水泥被央企和台企联手反对一事，天瑞水泥对记者表示：收购山水水泥是天瑞集团的事，跟天瑞水泥没关系。天瑞集团则未回应记者的采访。

天元铝业的“前车之鉴”

数年前，天瑞集团收购香港另一家上市公司天元铝业(原股票代码：08253.HK)后，天元铝业开始酝酿再融资并与天瑞集团发生一些列关联交易，天元铝业用巨额现金换回的是天瑞集团一些临近淘汰的资产，最后天元铝业停产并被退市。作为持有山水水泥高达37%左右股权的中国建材和台湾亚洲水泥担忧这一幕发生在山水水泥身上。

中国政法大学教授谭秋桂认为，天元铝业是个典型的上市公司被大股东“掏空”的例子。港交所创业板上市委员会在天元铝业退市前认定：天元铝业最后实际为空壳上市公司。2015年8月，港交所公告称，天元铝业被取消H股上市公司地位。

天元铝业原为“三门峡铝厂”，成立于1958年，2004年在香港H股上市，曾是三门峡市的支柱国有企业，2006年通过改制卖给了天瑞集团，如今落得一个被迫退市、几近破产的境地。

综观天瑞集团入主天元铝业的前后运作，似乎可以用“托管入场——低价收购——增发筹资——套现离场”这样一个链条来总结。巨亏之后，天元铝业资产蒸发，天元铝业成了天瑞集团的“弃子”。

2005年8月，刚上市不久的天元铝业委托给天瑞集团经营，天瑞团队接管天元铝业，一年后的2006年10月，天元铝业公告：天瑞集团将以1.23亿元现金代价，收

购天元集团所持天元铝业的67.02%股权。

在天瑞集团获得天元铝业的控股权后，天元铝业开始酝酿再融资，但在2007年10月和2008年7月的两次增发都以失败告终，2009年8月28日，天元铝业第三次启动融资，这一次其改变了前两次增发的模式，而是采取了“配股”的模式：上市公司既有股东之中，每5股配7股，配股价为0.12港元/股(内资股折算成人民币0.106元/股)。根据比例，H股配股8.4亿股、内资股配股19亿股，H股配股的融资额大约1亿港元，内资股配股的融资额大约2亿元。由于配股的价格大大低于当时0.3港元/股的市价，而且既有股东如果不跟进配股的话，权益将大大稀释，因此，天元铝业该次配股得以成功。

2009年11月，天元铝业配股成功，5天后，它发布了《资产租赁谅解备忘录》的公告，宣布从母公司天瑞集团的下属子公司租赁包括电解铝厂房设备在内的一批资产，为期5年。根据公告信息显示，天元铝业从天瑞集团子公司所租用的电解铝生产线，年产能为12.5万吨，由天瑞集团从破产的第三方收购而来。半年之后的2010年6月，天元铝业又公告称，以7.11亿元的代价从天瑞集团子公司收购这一拟租用的资产。

记者查阅《河南省淘汰落后产能工作领导小组办公室公告》发现，事实上该资产是使用期只有两年左右的落后产能拟淘汰资产。天瑞集团用即将淘汰的落后产能

资产去换取上市公司的现金，其存在套取上市公司利益的嫌疑。

记者查阅公开资料显示，而天元铝业完成上述资产收购之后，并未充分利用所扩大的产能。收购之前的2009年，其产能为10万吨，实际产量为6.9万吨，产能利用率为69%；收购之后的2010年产能扩大到22.5万吨，实际产量也仅有9.35万吨，产能利用率为41.56%，产能利用率不但没有上升，反而大幅下滑。这说明收购来的资产成为闲置资产，上市公司成为埋单人，背后利益受损的却是广大中小股东。

在天瑞入主天元铝业后，仅仅通过公开资料即可发现，天元铝业因欠债遭遇多起诉讼，数额在10亿元左右。另外记者调查还发现，天瑞集团利用掌控天元铝业的便利条件，使得天元铝业对天瑞集团旗下公司存在巨额担保，形成隐形负债。

在2010年后，天元铝业的境况便十分艰难，负债率居高不下，2010年负债率高达90%以上，其2011年中报显示，资产负债率已经高达94.26%。债务是实实在在的，资产则有可能存在“虚胖”的成分，如果考虑其固定资产“虚胖”的因素，天元铝业可能已是资不抵债。

2012年3月30日，天元铝业公司H股被暂停买卖，2014年，港交所创业板上市委员会认为：天元铝业2012年11月中止营运，并处于负债状况并实际为空壳上市公司。

天瑞入主“遗留症”频繁发作

分析天元铝业的现状可以发现，天瑞集团通过关联交易将上市公司天元铝业的资金抽走实现金蝉脱壳，而巨额亏损窟窿、高企的负债所形成的“烂摊子”，却留给了天元铝业的职工、债权人甚至是地方政府，天元铝业的资产像冰棍一样就此彻底“蒸发”。

在天元铝业众多员工眼里，天瑞给他们带来的是有一些列“无奈”：拖欠职工，欠缴社保和住房公积金等；工资是在过去的九年里工资被拖欠成家常便饭，“天瑞集团入主天元铝业以来，工资正常发放的月份屈指可数”。

2015年9月，天元铝业再次非正常停产，企业对员工的说法是“停产检修”，

天元铝业办公室向记者证实：公司确实停产了，恢复生产的日期尚不确定。而在员工眼里，企业随时可能“倒闭”，他们已经累计有几个月的工资未领到。

记者从河南省社保查询系统查询到的数据显示，到今年11月，天元铝业欠缴职工养老保险费用高达3000多万元，滞纳金高达2600多万元。另外，从天瑞集团入主天元铝业后，天元铝业几乎未给职工缴纳住房公积金。

天瑞集团入主天元铝业，操作不规范留下的涉及职工权益的改制“后遗症”，九年里也一直如影随形，成为三门峡市政府不得不面对的最大不稳定因素。由于遗留问题频繁发作，三门峡市不仅屡次动用

财政资金兜底解决一些棘手问题，还成立专门的联合工作组，周旋其中，在事实上扮演着“擦屁股”的角色。

多位天元铝业退休工人，至今还在不断给三门峡市市长写信，反映天元铝业因拖欠供电公司电费导致停水停电无法正常生活等问题。

不仅天元铝业的职工工资经常被拖欠，天瑞集团旗下的水泥企业的工人工资也经常出现拖欠的情况。截至今年10月20日，记者调查发现，位于辽宁省的营口天瑞、大连天瑞数、威启天瑞、诚兴天瑞、辽塔天瑞等数家天瑞旗下水泥企业的也存在拖欠人工工资的现象。

(来源：中国经济网)