



编者按“其兴也勃焉，其亡也忽焉”。在经历几多挣扎之后，无锡尚德这个负债累累的光伏巨头终于在3月20日“倒下”了。目前，无锡尚德对债权银行提出的破产重整申请无异议。银行方面表示，希望无锡尚德通过破产重整，整合有效资源，改善运营管理，摆脱经营困境，同时也在寻找合适的战略重组第三方，使企业重生、产业重振。

尚德事件牵扯债务方和关联企业，种种问题值得深思。

尚德进入破产重整 施正荣出局接受调查



3月20日，无锡市中级人民法院依据《破产法》规定作出裁定并发布公告，因无锡尚德太阳能电力有限公司无法归还到期债务，依法裁定破产重整。在此程序中，法院会委派管理人来接管无锡尚德，并主导尚德的重整工作，包括与银行债权人和其他债务人的商业谈判。

3月19日上午，无锡国联财务部经理兼国联期货有限公司董事长周卫平也已被宣布成为尚德电力的总裁，另一董事则是中国光大国际有限公司的独董范仁鹤。这意味着由无锡国联主导的破产重整已经开始。

至此，施正荣大势已去，彻底沦为出局者。据新华社3月21日报道，施正荣正在接受相关部门的调查。为了配合案件的审理，施正荣与公司现任CEO金纬已被有关方面采取暂时性的限制出境措施。

尚德债务违约危机爆发

3月18日，无锡尚德太阳能电力有限公司债权银行联合向无锡市中级人民法院递交无锡尚德破产重整申请。银行方面表示，由于所欠银行债务陆续到期，考虑到债务方的现实境况，以及至今未对债权银行逾期授信提出切实可行的还款方案等因素，为最大限度维护债权人合法权益、维护社会稳定，必须按照市场化原则依法采取措施，对无锡尚德实施破产重整。

据介绍，尚德的银行融资高达17亿美元，国内银行是其最主要的债权人，其中尚德在建设银行、国家开发银行、中国银行、农业银行等几家大行贷款较多，且大部分为无抵押的信用贷款。2013年年初，中国银行以“金融借款合同纠纷”将尚德告上法庭。

无锡尚德对债权银行提出的破产重整申请无异议。据了解，无锡尚德近年来饱受成本费用过高、产能利用不足、负债率大幅攀升等困扰，生产经营和财务状况持续恶化，公司经营严重亏损，大量债务到期不能有效偿还，陷入资不抵债的困境。银行方面希望无锡尚德太阳能电力有限公司通过破产重整，整合有效资源，改善运营和完善治理结构。寻找合适的战略重组第三方，使企业摆脱经营困境，实现产业重振。

此前一段时间，坊间已流传出无锡尚德即将破产的说法。今年3月中旬，美国纽交所上市公司、无锡尚德的母公司尚德电力发表声明称，公司“没有完成到期的5.4亿美元债券本金的偿付计划”，并且在3月18日声明确认已经对5.41亿美元可转债的债权人违约，且该违约导致了尚德电力对包括国际金融企业、国内部分银行在内的交叉违约。彭博社18日的报道指出，“随着尚德电力没有在3月15日的到期时限完成该可转换债券的偿付，这个曾经的全球最大太阳能电池面板制造商也成为了中国大陆首家出现公司债务违约的企业。”尚德债务违约危机爆发。

尚德电力在此前宣布获得了63%债券持有人的同意，将把债务偿付时间延长两个月至5月15日，以便管理层着手进行债务重组。但部分债权人拒绝接受这个方案。有分析称，这或将招致针对该公司的法律诉讼。有债券持有人此前曾对外表示，如果尚德发生违约，就将起诉该公司。

尚德的股价已从2007年的85美元高点跌至目前的不足1美元，从3月8日到3月18日的短数日，该公司的股价几乎被“腰斩截断”，成为名副其实的垃圾股。截至今年3月，该公司的负债总额已达到35.82亿美元，资产负债率已高达81%。

分析人士表示，“就尚德目前的财务状况而言，尚德出现的债务危机除非进行破产重整，此外没有任何出路。”

无锡国联主导破产重整

在周卫平和范仁鹤进入董事会后，尚德电力的董事会成员从5人变为了7人。无锡尚德对外表示，新总裁周卫平将负责尚德的运营管理，并与尚德电力CEO金纬、董事会一起来确定公司的战略方向，据



该公司内部人士透露，周卫平的入主也意味着以国联为首的无锡当地国资正式开始重组无锡尚德。

据悉，目前的方案是，将会以无锡国联为首的当地国资共同体来接管和重组尚德。周卫平开始主抓无锡尚德的经营和全局，而金纬则负责生产和海外市场。施正荣已成为旁观者。

据中国经营报消息，该破产重整方案多日前就已上报江苏省政府，已在3月15日被批准，当时考虑两会期间，因此才拖至3月20日宣布。此前半个月，记者曾获悉无锡尚德将于3月15日至20日之间进入破产重整阶段，而接盘者则是无锡国联，这一计划早在2013年1月就已制订，目前只不过是按部就班地如期进行而已。

无锡尚德由施正荣2001年在无锡创立，从事光伏电池与组件生产。2005年，施正荣在英属维尔京群岛注册成立100%控制无锡尚德的“尚德电力公司”，并在纽交所上市。

一直以来，无锡尚德都是尚德电力公司旗下资产规模最大的生产基地，集中了尚德电力公司95%以上的产能，其光伏组件产能能在2012年达到2.4吉瓦，是全球最大光伏组件企业。而依据美国相关上市公司法律，其美国上市公司“尚德电力”于3月21日进入停牌期。

一位曾与无锡尚德债权银行接触过的律师行业人士向记者透露，早在2013年1月，这些债权银行就已开始寻找可以帮助其对无锡尚德实施破产重整的律师事务所，“债权银行已经基本对施正荣失望了，尚德已经不可能完成自救，他们认为破产重整是其唯一的出路，否则继续坐视不管，无锡尚德极有可能走上破产清算的不归路，到时银行们自然会血本无归。”

其实，在2001年无锡尚德创立之初，在政府的支持下，无锡国联信托、无锡高新技术风险投资股份有限公司、江苏小天鹅集团、无锡山禾集团以及无锡市水星集团等国资背景公司就曾入股尚德，而后在尚德电力上市之前，在施正荣的游说之下，这些国资企业才被迫退出，无锡尚德成为一家纯粹的民营企业，而今却是一夜回到十年前。

破产重整 无非是大股东变了

破产重整，美国又称破产保护，是指债务人向法院提出或债权人强制向法院提出破产重组申请后，债务人需提出一个重组方案，就还债期限及股东利益作出安排，经法院确认债务人仍可继续营业。这也意味着，无锡尚德的资产和品牌都将得以保留，无非是大股东发生了变更。

一家海外上市公司高管向记者表示，破产重整虽与破产清算有本质不同，但也要依据相关法律走一样的流程，只是结果迥异。两者第一步都是先明确账户里第一

笔资金的优先权，一般都是将其作为员工的补偿，第二步则是评估债务和公司资产，将把资产划分给债务持有者，破产清算到此步也就宣告结束，该公司品牌和工厂也就此消失，“而破产重整则会把上述两笔资金划分到新的接盘者手里，双方在保证公司正常运营的基础上进行协商处理。”

据记者的了解，2011年无锡尚德因为光伏产品价格的大幅下滑，欧洲安装量下降以及部分项目拖延付款期限等诸多不利因素，导致该企业的负债为197.6亿元，企业的资产负债率高达100%，而据上述高管分析，这意味着，该公司已经资不抵债。“也因此，大股东施正荣是拿不到一分钱的，这也就表示重组的虽无锡尚德，但却已经与他个人无关。”

一位债权银行人士表示，如今新的博弈已在债权银行、债权方与无锡国联为首的重组方之间展开，原有的债务将由重组方负担，但一般都要打个折扣，“一般而言，至少也能从重组方手里拿到原有欠款的50%到60%，这一切取决于双方的谈判结果，但若是破产清算的话，则基本拿不到钱。”

据一位从事破产法研究的律师向记者表示，照目前的形势，虽然账务缩水，但银行等大的债权人也能拿到部分补偿，而一些中小债权人及供应商领到手里的钱基本上寥寥无几了。

3月以来，关于无锡尚德破产的消息就传言不断，其上市公司尚德电力的股价已从2008年的90美元跌至近日的0.58美元，市值已缩水99%，当年的中国首富如今已难免出局的下场。

施正荣 曾经绝地反击破产重整

对施正荣而言，更为不利的是，目前公司进入破产重整，重组方查账已经在所难免，之前尚德与其私人公司亚洲硅业等之间关联交易详情也就自然被重组方掌握，施也将可能追究责任。

这也许意味着，无锡尚德和施正荣自己的命运如今都已经无法掌握在自己手里。

据中国经营报报道，当地政界的知情人士透露，破产重整，施正荣是最大的反对者，皆因施担心自己此前与私人公司亚洲硅业等的内部交易被清查，施一直寄希望于政府以资金的形式出手相救，“一方面施对地方政府说，只有他能搞定海外投资者和董事会，而另一方面，他也对董事会说，也只有他能搞定地方政府，获得财政支持。结果，最后他的承诺都没有实现，自然后来也就被两者都抛弃了。”

“主要是两者都没有耐心了。”上述知情者说，2012年9月前后，地方政府和债权银行曾提出让施正荣拿出所有个人资产来进行抵押贷款，但被施正荣拒绝了，后来年底，施正荣曾愿意拿出一部分个人资产来进行抵押，但政府认为太少，没有诚意，也就失去了耐心，政府也从此时开始绕开施正荣，独自寻找出路，破产重整也就自然被提上日程。据该人士透露，粗略估算，施正荣个人的财产大约在40亿元左右。

上述人士表示，也在此时，施正荣感到了自己地位岌岌可危，地方政府与董事会也暗地里达成了某种默契和一致，但他已无反抗筹码，于是在2013年1月曾授意下属抛出员工信，公开指责CEO金纬夺权并打压创业元老，并呼吁让施正荣回归，并说只有施才能处理与政府和债权银行的关系。

“但这种反击已无多大用处，反而说明

施已处于绝境之中。”该人士说。他表示，这番言论虽非施正荣直接出面，但已被多方认为是施在背后所为，另外地方政府和董事会反而觉得施更不是一个合适的合作伙伴，毕竟家丑不可外扬，这自然也是一着错棋。

施正荣被指控掏空尚德

实施破产重整，很可能还有另一层因素的考虑：在此之前，尚德屡次被传出其在一系列的关联交易中涉嫌将资产转移出去，这些关联交易所涉及的公司包括亚洲硅业青海有限公司、镇江丰源新能源科技有限公司、苏州赛伍应用技术有限公司、江苏绿扬电子仪器集团和江苏太阳集团等公司。

根据无锡尚德披露的信息，2007年1月，在亚洲硅业刚刚成立后，尚德就与其签订了长达16年的15亿美元无条件支付合约，用来购买高纯度多晶硅材料，而亚洲硅业直到2008年底才开始正式生产。此后5年，尚德电力还为亚洲硅业提供了大量的无息贷款、人民币担保和预付款项，并在很长时间内是亚洲硅业唯一客户。截至2011年末，尚德电力对亚洲硅业的预付款项仍有6910万美元。

2011年底，处于光伏寒冬之中的尚德电力负债高企，短期借债高达15.73亿美元；但是亚洲硅业的资产负债率却仅为36.7%。

据了解，海外投资者目前已经将施正荣诉讼至美国法院，该诉讼指控施正荣输送利益给亚洲硅业掏空尚德，此外投资者还指控尚德高管为了实现自身利益而挪用尚德电力高达16.8亿美元投资资金，目前美国法院已对此立案。

施正荣被指 破产“前夜”套现

尚德破产之后，能挽回多少损失，无疑是尚德电力债权方最为关心的焦点。

尚德电力2011年的年报显示，施正荣个人持股共54699779股，持股比例为30.2%。其中，53199779股普通股通过D&M持有，D&M、PSL以及施正荣在新加坡的家族信托被视同持有相同数量的股份，另有150万股为施正荣直接持有的股票期权。公开资料显示，直到去年4月，施正荣的持股数量仍保持不变。

公开资料显示，施正荣对尚德电力的全部持股经过了二层离岸公司的隔离，直接持有尚德电力的为英属维尔京群岛注册的D&M TECHNOLOGIES LIMITED（下称“D&M”）。而D&M的上层是在巴哈马注册的POWER SURGE LIMITED（下称“PSL”），最后，由施正荣在新加坡成立的家族信托POWER SURGE TRUST控股，瑞信信托（新加坡）为其信托受托人。其中，就与尚德电力有关的所有事项。施正荣是D&M的唯一董事。

然而，今年2月份提交的最新资料显示，施正荣通过D&M的持股数量已经降至51345000股（不计股票期权），减持超过185万股。资料并未披露为何减持及减持价格等详细信息。

今年早些时候，曾有媒体报道指，施正荣已拿出个人股权做为担保以获得银行贷款，不过，至截稿时，记者未能就此获得施正荣本人确认。

对于参与贷款的银行来说，如果施正荣本人并未提供个人资产作为担保，摆在眼前的现实显然很残酷。截至今年2月底，工行、农行、中行等9家债权银行对无锡尚

德的本外币授信余额折合人民币已高达71亿元。

除了3月21日一份宣告中国法院受理国内子公司破产申请的公告外，无锡尚德在美上市的母公司尚德电力控股有限公司（下称“尚德电力”）尚未向美国证监会提交更多公开资料。

“若他对尚德电力的持股透过离岸公司进行，理论上若无其他担保，就该批股份、银团、地方政府亦较难对他采取更多的动作。”美国谭君隆律师事务所律师李翀鸣对21世纪经济报道记者表示。

李翀鸣指出，以美国的情况而言，银行要求股东签订个人无限连带担保，一旦企业破产，无法及时偿还其欠款，银行便可以就差额部分继续向该控股股东追讨，追讨范围可以涉及控股股东个人直接持有的资产或其所控制的公司的资产。

“如果施正荣与银行的担保贷款合同是涉及拿出来的部分个人股权，那追讨也止步于这部分个人资产。”国内一位不愿透露姓名的律师对记者表示，具体还需要看施正荣本人与其债权银行签订的合同细则。

“如果审批贷款的程序上有问题，那客户经理可能也要承担责任。”一位中资员工对记者解释。

依照法律 违规交易可被取消

尚德电力今年2月提交美国证监会的资料显示，施正荣仍持有澳大利亚国籍，而其对尚德电力的持股则是通过离岸家族信托持有。

“施正荣是澳洲国籍本身或可为其争得一些便利，尽管这并不代表他不受中国法律的管辖。”李翀鸣坦言，理论上，若其个人在国内全无个人资产，地方政府则很难奈何。

另外，随着施正荣的主席职务被罢免，无锡尚德与其控制的其他上下游公司之间的内部关联交易也越来越引人注意。

记者查阅资料显示，除了备受争议的亚洲硅业青海有限公司（简称“亚洲硅业”）和核心资产无锡尚德外，尚德电力的关联公司仍多达11家，在这11家关联公司中，2011年，最大的关联采购来自西安隆基硅材料股份有限公司，金额为1.31亿美元。

而对于亚洲硅业，2011年，尚德电力向其采购约9230万美元的原材料，截至2011年底，其对亚洲硅业的应付采购款达8250万美元。

“关联交易本身是正常的，但其价格不应偏离市场价格太多。”上述法律人士解释指，如果采购价格过高或销售价格过低，或者交易本身并未经过恰当的内部控制程序，那关联交易本身就存在问题。

该法律人士介绍，根据《中华人民共和国企业破产法》第31条，法院在受理破产申请前一年内，涉及债务人以明显不合理价格进行交易、无偿转让财产等行为，破产管理人有权请求法院予以撤销。也就是说，一旦有确切证据证明过去一年内，施正荣主导的关联交易以不合理的价格进行交易，那么这些“被转移的资产”还将回到无锡尚德的资产负债表内。

李翀鸣也强调，如果施正荣在国内有涉嫌合同欺诈或者其他刑事问题，中国政府仍有司法管辖权，并不会因其澳大利亚身份而有所改变，“如果施正荣在关联交易问题上处理的不合规，这或许是地方政府的切入点。”

（本报综合报道）