

策划词 | CEHUACI

作为“十二五”开局年,2011年各地方政府纷纷将国有资产整合、整体上市作为重头戏。继上海之后,北京、重庆、广东等地也提出了辖区内国有资产整合上市计划。显然,在央企整合的带动下,地方国企也迎来了新的重组潮。

在这次浪潮中,政府有形之手与市场无形之手的配合能否相得益彰,地方国资重组中能否形成北京、重庆和广东经验以供借鉴,都有待时间来检验。分析人士指出,整体上市应营造多赢局面,而不是沦为控股股东的圈钱工具,在新一轮地方国资整体上市潮来临之际,严格把好资产质量关是关键。

## 广东

### A 思路 重组整合促进经济转型

业内人士透露,在1月24日广东证监局召开的证券期货监管工作会议上,推动上市公司并购重组、实现整体上市成为2011年的工作重点。广东国资重组的思路有三:

思路一,资产注入,整体上市。粤电力2010年向大股东定向增发60亿元购买7个发电公司股权。粤电集团承诺,将以粤电力为平台,在其他项目成熟之后再启动资产注入。其最终目的是为实现整体上市。粤高速、广弘控股等公司也存在整体上市预期。

思路二,省属集团整合区县国资委上市公司。除了广新外贸和广晟资产整合案例外,ST甘化日前公告,江门市资产管理局将其所持有的6400万股股份公开挂牌,占公司总股份的19.2%。受让条件之一为未来5年内在江门投资15亿元于光电产业。星湖科技模式可能重演。

思路三,理顺集团内部不同主业的上市平台,解决关联交易。比如广药集团下的白云山和广州医药;广晟资产旗下的广晟有色、中金岭南和风华高科。如何将旗下资产进行整合有待关注。

### B 案例 热炒稀土造就广晟神话

2009年1月19日,停牌近两年的S\*ST聚酯恢复上市,标志着广晟有色成功借壳上市。

2007年12月,S\*ST聚酯与广晟有色集团签订协议,广晟有色将14家有色企业打包,其中,稀土类公司8家,钨类公司5家,进出口公司1家,置换出原上市公司资产,超额部分由S\*ST聚酯向广晟有色非公开发行3600万股收购。在置入稀土、钨矿优质资产后,广晟集团持有上市公司50.02%的股权,成功地将矿产等国有资产上市盘活。

广晟有色借壳之后,股票价格一度从2009年初复牌的72元飙升到2010年10月18日101.37元高价,涨幅超过13倍。在稀土概念高涨背景下,创造了2010年最热门牛股。

广晟有色控股股东广晟资产为广东省三大资产经营公司之一,旗下控有广晟有色、中金岭南、风华高科3家上市公司。广晟资产将构筑以中金岭南、广晟有色为首的两个有色金属板块的资本平台,通过收购、兼并、重组等方式整合广晟资产旗下乃至广东省内的有色金属资源。

广晟有色目前产品以稀土和钨业为主,中金岭南则主攻铅锌产业。广晟有色目前的钨、稀土资源储量难以支持公司长远发展,当前的业绩平平。广晟有色也因此一直存在资产注入预期。



央企领衔地方跟进

# 三地酝酿新一轮整体上市潮

□ 本组稿件采写 李少林 于萍 顾鑫



## 北京

### A 思路 打造大型企业集团

得益于地缘条件等因素,北京市在政策支持、总部经济、金融背景等方面具有更大优势,发展“大企业大集团”的模式已成为北京市国资整合的主要思路。

在此思路下,北京市打造了一系列运作平台。北京市国有资产经营有限责任公司已成为北京市重要的国有资产经营管理平台。国资公司不仅是地方金融企业的主要控股股东,在现代制造业和高新技术产业化领域等符

合北京产业政策的重点行业也培育和投资了一大批项目。除此之外,北京市在中关村、亦庄等高科技产业园区和经济开发区等地都成立了投资管理运作平台。

目前,北京市国资委旗下的监管双管企事业单位超过100家,监管企业上市公司已达到44家。

在2011年政府工作报告中,北京市明确提出深化国有企业公司制股份制改造,完善法人治理结构,加快兼并重组,支持市属企业整体上市或主业资产上市,继续推动劣势企业退出,提高国有经济产业集中度。

业内人士预计,在未来一段时间内,北京市以国资为主的企业兼并重组、整合上市仍将继续进行,商贸服务业、现代制造业、高新技术产业等符合北京产业政策的整合项目会不断涌现。

## 重庆

### A 思路 上市国企明年力争达20家

作为中西部整合地方国资的典型,重庆市政府以实现市属企业整体上市为重点,积极推动相关公司重组。重庆市国资委有关人士表示,目前已经完成整体上市工作的市属企业数量达到7家,包括重庆钢铁、西南证券、重庆水务、重庆港九等,未来推动市属企业整体上市的工作还将稳步推进,原则上能IPO的就IPO。

消息人士透露,重庆银行、四联集团、重庆建工集团、重庆能源集团等企

业正不断朝IPO迈进。拟通过旗下上市公司实现整体上市的有重庆轻纺集团、化医集团等,轻纺集团下属上市公司是上海三毛、化医集团下属上市公司有渝三峡、建峰化工。

在今年1月下旬举行的重庆市全市国资工作会议上,重庆市市长黄奇帆表示,要进一步推动上市公司的重组,做好改革和调整。未来两年重庆市争取有10个集团上市。届时,重庆的上市集团就会达到20个左右,这是重庆市国有企业改革深化、改制到位的一个标志。

在重庆市国资整合的过程中,“渝富模式”为人称道。重庆渝富资产管理公司成立于2004年,作为地方政府的投融资平台,主要承担三大职能:一是打包处置国有企业不良债务和资

### B 案例 西单商场“联姻”新燕莎

北京市国资委旗下监管近10家商贸企业,既包括王府井、西单友谊集团这样的百货企业,也涵盖北京一商集团公司、北京二商集团公司等以物流、旅游或食品加工为主的企业。而西单商场并购新燕莎这一场“蛇吞象”的大戏,正是北京推动国资整合下的产物。

2010年11月6日,西单商场公布了“蛇吞象”式的收购方案,公司拟以992元/股的价格向首旅集团定向增发2.49亿股股份,购买新燕莎控股100%股权,交易价格共计2467亿元。而西单商场2010年前三季度的总资产仅为19.76亿元,尚不及新燕莎控股卖价。新燕莎控股2010年1-9月实现销售收入47.60亿元,净利润1.42亿元。相比之下,西单商场同期的营业收

入为20.87亿元,净利润仅为2680.89万元。

从收购标的来看,新燕莎控股旗下拥有众多零售资产,包括燕莎友谊商城、贵友大厦及新燕莎商业公司三家子公司,合计零售门店9家,营业面积接近31万平方米,包括百货店、购物中心和奥特莱斯等多种零售业态。在新燕莎一系列资产注入西单商场后,新西单将成为首旅旗下百货业务唯一的平台,也将是北京国资委未来重点百货公司。

显然,如果此次资产重组能够顺利实施,西单商场的经营规模将得到大幅提升。不过,业内人士也指出,在西单商场试水国资商业航母的过程中,还将面临企业内部人员整合和市场环境的双重挑战。到目前为止,西单商场还没有公布对现任高层的调整计划。

产重组;二是承担国有企业破产、环保搬迁和“退二进三”的资金托底周转;三是对地方金融和国企进行战略投资、控股。

### B 案例 西南证券“乌鸡”变“凤凰”

2009年2月26日,西南证券成功借壳ST长运,在上海证券交易所挂牌,实现整体上市。

而2005年初,公司正处于破产倒闭的边缘。为拯救西南证券,重庆市政府提出“三管齐下”的拯救方案:首先是资产和债务重组,变卖一些资产补充现金流,清理历史欠账;其次是股权重组,引入战略投资者中国建银,改善股权结构,健全法人治理结构和内

控机制;再次是推进上市,通过上市让战略投资者顺利退出,同时让西南证券在新机制中发展壮大。

2006年10月23日,中国证监会批复同意西南证券注册资本由81521.56万元增至233661.56万元,其中中国建投以现金增资119000万元,重庆渝富以现金增资30000万元,云南冶金集团总公司以其对西南证券的债权3140万元转为西南证券的股权。2006年11月28日,新的西南证券揭牌成立。又经过两年多的规范运作,西南证券终于实现整体上市。

2010年,步入正轨的西南证券得到投资者的认可,并成功实现一次再融资。公司以1433元/股的价格非公开发行41870万股,扣除发行费用后实际募集资金净额为5944亿元。

## 国美之战

——公司股东博弈的中国启示

□ 韦桂华 著

情感上很难割舍,因为其对于国美电器此前的高速发展做出了巨大贡献,但是在公司利益面前我们必须做出理智的选择。

去黄光裕化是国美电器走出危机的必然选择,但是我们考虑到了大股东的利益,在本来可以获得贝恩更多投资的情况下选择了部分放弃,但是如今看来黄总对此并不领情。

政府意志也是很重要的,从政府角度来看,一个因为经济犯罪而被判刑的人要想重新控制国美这样有影响力的上市公司,显然这种情况政府不会允许其出现。

中国很多企业创始人出事后就垮了,如德隆、格林柯尔,但是国美在过去20个月却走出了危机,这都是管理层空前团结的主要原因。

陈晓这些口无遮拦的言论,让黄光裕很是愤怒。媒体披露了这么一件事情——

2010年6月24日,意气风发的陈晓在上海举行国美“新产品首发会”后,接受某媒体专访。第二天,该媒体的报道称,“业界普遍猜测个性倔强的黄光裕可能会做出‘鱼死网破’的行为来,对此陈晓表示:‘我们相信最终大家为了共同的利益都是会回归理智的,但即便出现最坏的结果,那条鱼可能会死,网是不会破的。因为过去的20个月国美电器已经度过了最危险的时刻。’”文章还称,陈晓指出,“从董事局来看有能力去应对黄总带来的任何危机和挑战,我们可以通过增发来稀释其股份让其出局,但是现在我们还不想做到这一步。”

律师将这篇报道带进了监狱,黄光裕看过之后勃然大怒,而陈晓听闻也相当紧张,为了化解此事,曾特意给黄光裕写信,告知对方媒体的报道并不全部是他的原意,他在专访中只是阐述了国美的新五年战略。

6月27日,陈晓辞任总裁一职,由执行董事兼常务副总裁王倬洲接任。陈晓仍担任国美电器主席兼非执行董事,未来工作偏重企业战略的策划及执行效果的评估。

国美电器董事局发出信函,要求召开临时股东大会,审议以下事宜:

第一,撤销前股东大会给予董事会20%的增发授权;第二,撤销陈晓公司执行董事及董事局主席职务;第三,撤销孙一丁公司执行董事职务,保留其行政副总裁职务;第四,提名邹晓春和黄光裕二妹黄燕虹为公司执行董事。

8月5日19时,停牌一天的国美电器在港交所发布公告,宣布将对公司间接持股股东及前任执行董事黄光裕进行法律起诉,针对其于2008年1月和2月前后回购公司股份中被指称的违反公司董事的信托责任及信任的行为寻求赔偿。

公告中坚决反对黄光裕主导的临时股东大会的议案,并认为撤销陈晓及孙一丁的职位将再一次对公司业务的稳定和持续发展造成严重的破坏,极大限制管理层获取资本的灵活性,并限制了公司未来发展潜力,进而导致公司在极具竞争的市场环境里面面对竞争对手时处于明显的劣势。

陈晓在24小时内的反戈一击,意在彻底削弱黄光裕在国美的话语权。就在这晚,陈晓接受《21世纪经济报道》采访时,放出了商界罕见的狠话:“黄光裕在中国的政治生命其实已经结束,但是他却一直沒有看清楚,还在挣扎,这样的结果绝对是鱼会死,网不会破!”

8月16日,黄光裕家族代理人给

媒体发来《陈晓一个人的战略》、《解读贝恩掘金国美路线图》两份材料,目标同时指向陈晓与贝恩投资的联合军团。

黄光裕家族提供的材料中指出,为了不是一个人战斗,陈晓采取了外联贝恩投资,连横绑定国美电器所有高管,然后谋定而动密谋增发。国美电器的陈黄之争背后,其实是贝恩投资与黄光裕家族的对决。黄光裕家族认为,陈晓一年前引进贝恩投资时已经与贝恩投资,以及国美电器核心管理层完成了利益捆绑,而贝恩投资眼前最好的选择就是与大股东和解,并同意改组董事局。

8月19日《中国企业家》杂志在《陈晓对决黄光裕:谁主沉浮》中,对陈晓的谋略进行了剖析:“我对于陈晓做人不作评价,只是对他的谋略进行探讨。他确实是一个智慧型人才。”

8月24日,《华尔街日报》文章指出:“陈晓的做法则象征着一种更加纯净的公司文化在中国的出现。一个新的中国企业家阶层,开始努力将中国的商业规则从数十年的由创始人领导、贿赂成风的交易方式,转变成一个专业管理和负责任的时代。”

人,这个字一撇一捺的和谐,顿时转化为一撇一捺的角力。从要求重组到被起诉,从逼宫到反戈,黄光裕与陈晓用短短两天时间,就上演了一部峰回路转、奇峰迭出的商业大片。

(待续)

连载 | Lian Zai ⑪



2010,怒目相向,黄陈决裂  
2010年春末夏初,陈晓对黄光裕的评价出现了明显的变化——

我与黄总的个人感情很好,但是在情感和理智之间,在黄总的个人利益和公司利益之间我都必须选择后者。

黄总出事已经快20个月了,公司的管理团队、战略思维、战略目标都已经非常明晰,现状就是现状,国美再也不会回到20个月前黄总还在时的局面了,尽管这不符合大股东的个人情感意愿。

我们注意到,现在国美电器的管理层和董事会已经高度统一,董事会一致通过对贝恩三位非执行董事的任命就是明证,对于黄总来说我们从

[紧接 A1 版]

参与项目的竞买人中,国有企业占据多数。”北交所研究发展部副总经理夏平表示。

据夏平介绍,成交的29家地产项目的竞买人包括18家国有企业和11家非国有企业。国有企业中,大部分为专门从事房地产开发的企业。

“从国资委下达退房令到央企挂牌转让,通常会有3-6个月的时滞期。2010年已有29家央企地产项目转让,较2009年的17家增长了70.59%,央企地产项目挂牌呈现稳步增长。”夏平表示。

受央企退房的带动,房地产项目在产权市场表现十分活跃。2010年北交所房地产业务交易量排名首位,同比增长了200.86%,占企业国有产权交易总额的15.11%。

【链接】

### 央企“退房”有加快迹象

目前,在北交所挂牌的房地产项目共有16家,中国中钢集团公司、中国黄金集团公司等央企均出现在转让名单中。其中,中国黄金及旗下企业拟转让持有的中金地产发展有限公司全部股权,挂牌价格超过1亿元。而此前,中石化、中航科工、中远集团等央企先后转让地产业务,央企“退房”有加快迹象。