

上海家化与平安的战争：“掌柜”不敌“资本”

A 葛文耀：
这条道上狗太多，
换条道散步吧

葛文耀已经搬出了位于上海天潼路 133 号的办公室。

4 个月前，他说“我将修复与大股东之间的关系”。

1 个月前，他说“你们等着瞧吧”。

两周以前，他没再说话，因为上海家化宣布“董事长葛文耀因年龄和身体健康原因申请退休”。

从矛盾公开爆发的 5 月算起，葛文耀与上海家化实际控制人平安信托的拉锯较量已有 5 个月，至此，终于告一段落。

9 月 17 日是葛文耀今年的第二次下课。此前的 5 月 11 日，上海家化实际控制人平安信托宣布免去葛文耀上海家化集团(上海家化大股东)董事长与总经理职务，由家化集团董事长、平安信托副总理张礼庆接任。

此次下课毫无预兆。上海家化本屆的董事会任期应至 2015 年 12 月底。今年 66 岁的葛文耀也曾公开表示，希望能够再干两三年，带领家化的年轻团队步入更成熟的阶段。

一名熟悉上海家化的人士告诉记者，9 月 17 日白天，葛文耀仍在家化位于天潼路的办公楼处理公务，次日公司高层还准备向其汇报近期公司的发展状况，“毫无征兆，公司目前正在商讨收购外资品牌的方案，处在关键时期。葛的身体状况也没有大毛病。”

上海家化总经理王茁在 17 日还曾向葛文耀说明次日汇报会议的情况，但后者并无任何表示。

前述熟悉家化的人士表示，由于葛文耀突然辞职，次日原定的会议也是在董事长缺席的情况下匆匆进行，公司的收购方案，在新任董事长稳定之前都会继续推动，但最终的敲定还

B 平安追加投资换葛文耀退出？

前述接近家化人士表示，葛的离职平安其实并不意外。市场上一直有传言平安有意罢免葛在上市公司的职位，这种揣测在国资委调停期间达到高潮，即平安希望以追加投资换葛的退出。

“这种传言很难证实，其间牵扯到的利益太复杂。但有一点，平安过去套现种种资产与收购时资金压力有关。”一名上海国企内部人士告诉记者。

当初平安 50 多亿元入主家化集团，资金的来源主要为信托与银行贷款，自有资金所占比例并不高。为还本付息，平安的短期内资金压力较大，由于仅全资控股家化集团，能动的资源也只剩集团的各类固定资产，这一点后来却遭到葛文耀的强烈反对。

关键的小金库问题，一名平安集团人士表示，平安方面在上次调停后就进行了搁置。对此，葛文耀曾表示已请律师进行调查，希望股东还一个交代，承认确实有过用共享费进行委托理财的擦边球，为的是照顾退休工人，“家化就这么一路走来，没改革精神，没担当，走不到今天。”

“不管账户是委托理财的擦边球还是小金库，有个问题很重要，就是账户究竟建立的时间点。如果是平安入手前就存在，怎么当初就没申出来。”前述国企人士表示。

2011 年平安入主家化前，有过一次尽职



需董事长和平安的共同决策。

由于上海家化是葛文耀一手带大，在其辞去董事长职务后，不少家化员工都希望葛文耀收回辞令继续留任，甚至有员工找葛文耀袒露支持其意愿。但一切都已不可逆转，9 月 22 日，上海家化宣布由独立董事张纯代理董事长。

“葛是自己提出辞呈的，身边的人都不知情。或许是和平安有关，但上次风波之后，葛和平安就没再有过公开的别扭，至少下面的人没感受到。”前述熟悉家化人士表示。

所谓“风波”，是指 5 月平安信托免去葛文耀在家化集团的职务，以及平安信托爆料称上海家化管理层存在设立“账外库、小金库”。与此同时，葛文耀也通过微博回击，牵引出平安

信托变卖资产、追加投资不实等“不守承诺”行为。

第二次下课后，葛文耀并未如第一次时那样在公开场合直接抨击平安，据悉，5 月国资委在调解中，曾要求双方未来对股东与管理层的关系保持缄默。记者致电上海家化与平安信托两方时，对方均表示一切以公告为准。

但“封口令”也没有完全奏效，23 日，葛文耀发出一则微博：昨晚与太太散步，一恶犬冲上来，我们吓了一跳，太太正要发火，我劝说“算了，狗又没咬到你，况且主人已牵住了狗，主人也道歉了”。“这条道上狗太多，你怕，以后我们换条道散步吧。”

愤怒、恐惧、郁闷、无奈，这大概是葛文耀近半年来心路历程的最真实写照。

一个富有创新精神和执行力、为产业痴迷的企业家，一个两眼紧盯利润表、信奉“贪婪就是好”的投资人，宁折不弯与雄霸之气碰撞在一起，会发生什么？

企业家黯然下课，投资人志得意满，葛文耀在与平安信托董事长童恺的角力中失败出局，这样的结果并不出人意料，甚至在平安信托入主上海家化之时就已经注定。

国外一家成熟的投资机构控股实业公司，管理层有保留原有团队、进行大换血等两种方式。保留原有团队不是说大股东不作为，相反，他会制定一个顶层体制来完善职业经理人的日常决策。

上海家化的普通投资人们不知道，这家曾经很优秀的公司在“后葛文耀时代”会有什么表现，而更多类似“葛文耀与童恺的战争”也许将不断上演，一幕幕闹剧结束后，普通投资人们看到的只有一地鸡毛。

C 角色错位 导致争端

“虽然表面上是出售给平安，但地方政府不会希望一块资产就这样被轻易放掉，其中必定有很多妥协。”前述 PE 人士告诉记者。

或许正是背负着“国企改革”的门面压力，这场表面上“双赢”的合作，地方国资委、管理团队、平安等各方实质在建立初期就已有角色错位，一定程度导致后来的争端爆发。

首先是人员安排的保证。葛文耀曾在公开场合表示，平安信托承诺收购后，家化集团实际控制权五年内不转让，现有的上市公司团队得保持稳定，并配以股权激励。

不止是人员安排上一如既往，上市公司未来的战略方面，平安在入主前，公司内部实际早有规划。家化集团在改制前，就已制定出一套“五年规划”，内容是增加营销费用提高市场占有率、薪酬福利改革留住核心技术管理人员。

同时，葛文耀还希望将家化打造成“时尚综合品牌”。2007 年，葛文耀曾向市政府提出打造时尚产业链，才有了后来推动海鸥手表的收购项目。而延伸产业的这一点，平安入主时在条款时也表述为“针对家化集团日化产业链延伸、化妆品专卖店、直销品牌、SPA 汉方店、精品酒店、旅游项目开发、高端表业等时尚产业拓展承诺追加人民币 70 亿元的投资”。

此外，如注册地仍保留在上海等条件都是

D 如何对冲负面影响？

“我们还是看好公司的长期投资价值”，这是多数投资机构目前对上海家化的看法。截至今年中期，上海家化共有 14359 户股东，基金持股占流通股比高达 45%。

9 月 18 日，即公司公告葛文耀申请退休的隔日，上海家化开盘即一字跌停，股价牢牢钉在 48.35 元/股。成交金额 2.95 亿元，成交量仅 6 万手。

“虽然葛文耀的辞职影响了当日股价。但从成交金额与成交量看，机构并未太多参与，毕竟他们持有大量股票，杀跌太多自己也会损失。不过，还是有部分基金经理开始减仓，但不影响全局。现在大家都希望上海家化能够平稳过渡，一切都是围绕利益。”沪上一家大型基金公司副总经理告诉记者。

看好公司长远价值，这俨然成了机构们的共识。不过，葛文耀的离职对上海家化究竟影响几何，却成了各家机构探讨的分歧所在。

“日化行业是非常讲究团队和管理能力的，葛文耀经过这么多年的打拼，能力

是有目共睹，他的离职势必对上海家化的企业文化多少有点影响。”盈信集团一位合伙人向记者表示。

不过，也有机构认为葛文耀的离职对公司的影响会随时间逐渐淡化。前述基金副表示，“从中长期来看，上海家化的品牌树立不是一朝一夕的，产品体系已经建立牢固。品牌和葛文耀个人之间没有直接必然联系。只要政策不变，渠道之类也不会受到太大左右，那目标消费群体也不会被影响。举个例子，我原来买它的护手霜，难道会因为葛文耀离职了就不买他的护手霜吗？”

而在看好家化长远价值的共识上，机构认为公司未来将精耕细作于日化行业，而非收购前葛文耀力推的时尚综合产业。

“现在能看清的一点是，家化未来会朝聚焦日化产业方向发展。平安毕竟是个战略投资者，对各行业不是特别了解，战略还是比较中规中矩的。更何况，打造全产业链和个人领导能力有关，葛文耀有这个能力，其他人不好说。”前述盈信集团的合伙人表示。

E 雷厉风行的平安遭遇“资本劫”



平安入主前就已然敲定的三方角色，注定了上海家化日后的内部争端。原本希望经营战略上施展拳脚的平安，在并购协议中更多的像是一个承担注资的财务投资者。而当葛文耀的综合时尚产业计划与平安希望聚焦日化的理念发生冲突时，矛盾就变得不可调和。

实际上，平安的雷厉风行在资本界内也是有名声。

2008 年 5 月，平安集团和深发展换股获批仅 20 天后，平安集团就迅速对深发展高层人士进行调整，除行长、副行长和首席财务官等重要职务进行全面撤换外，还有中国平安和平安寿险推荐的六名董事进驻深发展。

相似的案例在平安身上不少见。同样是买下集团间接控股上市公司，作为战略投资者，平安在许继电气的操作上就上演过一出相似的戏码。

2008 年，平安信托控股许继集团，从而成为旗下上市公司，许继电气的大股东。根据当年的方案，平安入主后，承诺把许继集团的输变电等资产注入上市公司中，实现集团的整体上市。同时，平安许诺持股许继集团至少 5 年。

同样是作为控股方，但平安当初的承诺一年后就遭遇变局。

2009 年 7 月，平安信托与中国电科院签署协议。许继集团进行增资扩股，后者旗下的多家子公司相继出资，平安的持股比例下降至 40%。为了保持对上市公司的控股权，平安信托将持股集团的 20% 转手给全资子公司许继控股，然后再置换成上市公司的股份。截至目前，许继电气的实际控制人已是国务院国资委。

这一系列的资本操作，虽然严格意义上而言并未违反当初持股集团 5 年不变的承诺，但实质上平安信托对上市公司的掌控权早就被削弱。5 年已过，许继集团

并未实现当初借道上市公司实现整体上市的夙愿，但平安信托已经从许继电气实现了高回报。

“国外一家成熟的投资机构控股实业公司，管理层有保留原有团队、进行大换血等两种方式。保留原有团队不是说大股东不作为，相反，他会制定一个顶层体制来完善职业经理人的日常决策。”前述 PE 人士告诉记者。

由于平安的投资多为金融产业为主，实业投资方面，曾经的项目如云南白药、海螺水泥等都以参股的财务投资形式，与国外的模式不尽相同。在集团内部，更倾向于通过制度来带动职业经理人管理公司的发展。

“顶层设计有保障后，也不是公司的管理就全权交给职业经理人掌管。经理人负责企业的产品生产、市场占有、品牌建设、合并收购等，投资机构在这个过程中会给予企业资源，包括资金筹集、上下游关系等。职业经理人与投资机构双向轮动，才能保证企业的长远发展。”前述 PE 人士表示。

但在上海家化的案例中，很多要素都先天缺失。不同于传统国企，上海家化已经有一套成熟的市场体制，管理团队较为稳定，也有明确的战略目标。平安入主前，能改变的空间已然不大，且还被收购协议的要素束缚。

(蔡俊)



时间拨回到两年前，彼时平安竞购家化还被视作“双赢”。

2011 年 10 月，上海家化发布公告称，家化集团 100% 股权转让给上海平浦投资有限公司。资料显示，平浦投资是平安信托 100% 控股的投资平台。实际上，平安的这场收购，是在击败海航、复星等多名强势资本后，才最终“价高者得”，可谓来之不易。

“当时这笔收购有两个突破性的意义。一个是 PE 新模式，过去 PE 只是参股企业，管理话语并不强，平安当时的做法实质是把国外的模式引入进来；另一个是国企改革，家化从国资脱手，是地方政府一个非常大的工程。”一位上海的 PE 人士表示。

2009 年，上海国资体系正式拉开改革的序幕。按照当时的规划，改革分为三个方向，其一为政府部门内部结构梳理，如金融办与国资委；其二是国资内部进行资源整合，如东航重组上航；其三，就是将本地企业资产转手给外方，上海家化是最重要的一块。

国药准字H46020636

快克®

复方氨酚烷胺胶囊

请在医生的指导下
购买和使用

海南亚洲制药股份有限公司生产

海南快克药业总经销