

太极系脱壳重组 下一站将是桐君阁

证券时报记者 李雪峰

作为“太极系”脱壳重组的重要环节,停牌逾3个月之久的西南药业(600666)日前披露了重组预案。

根据预案,太极集团拟以8.4亿元对价转让西南药业29.99%股权,西南药业则通过资产置换方式置入哈尔滨奥瑞德光电约41.2亿元蓝宝石相关资产,彻底完成跨界转型。证券时报记者从太极系相关人士处了解到,在完成西南药业脱壳重组后,下一步的重点便是桐君阁。

脱壳重组

今年6月初,西南药业首度披露拟以资产置换方式置入第三方公司蓝宝石业务,同时完成控股股权变更和业务转型。一旦完成资产置换,太极系将通过太极集团承接西南药业全部医药资产,西南药业则变身为“净壳”,供第三方借壳上市。

根据预案,西南药业拟置出的医药资产作价4.27亿元,奥瑞德承接该部分资产后,须另行支付4.13亿元现金,合计8.4亿元,受让太极集团所持西南药业29.99%股权。相较于西南药业停牌前的对应市值,前述对价溢价约三成。

此番太极集团并非“净身出户”。方案实施前,太极集团持有西南药业32.39%的股权,太极集团控股股东太极集团有限公司则持有西南药业3.92%股权,而本次奥瑞德仅受让太极集团所持西南药业29.99%股权。

方案完成后,太极系将从原有的太极集团、西南药业、桐君阁三个上市平台并存的格局完成壳资源瘦身,太极系医药资产进一步向太极集团归拢,脱壳重组进入实际操作阶段。

实际上太极系早在2012年即已开始筹划脱壳重组,当时太极集团拟转让桐君阁19.84%股权,此举被视为太极系脱壳重组的开端。

直至今年5月份,太极集团才正式将桐君阁19.84%股权转让给涪陵国有资产投资经营集团,后者还表示在后续12个月内不排除继续增持桐君阁股权或处置已有股权的可能。

上述股权刚完成划转,太极系几乎同时启动了两项动作,分别是西南药业与奥瑞德的资产置换及桐君阁股权的进一步转让,三个上市平台一度同时停牌。不过西南药业重组过程较为顺利,而桐君阁股权转让却暂时受阻。

上个月,太极集团宣布转让桐君阁股权计划尚不成熟,决定终止股权转让工作,并在3个月内不再重启该事项。不过记者从太极系相关人士了解到,脱壳重组系太极系既定方案,完成西南药业脱壳重组后,下一步重点便是桐君阁。

事实上,太极系掌门人白礼西去年5月份已勾勒出太极系中远景规划,表示年内完成西南药业的脱壳重组,并适时处置桐君阁剩余股权。

据悉,目前太极系三家上市平台尚存不同程度的同业竞争,太极系试图通过脱壳重组方式完成医药业务向太极集团的聚集。

有别于吸收合并

在医药行业,脱壳重组并非太极系首创,昆明制药、武汉健民控股方华方医药2009年也曾筹划将华立药业(华智控股前身)脱壳转让。最后华立药业被华方医药控股股东华立集团接管,并于2010年将主要医药资产华立科泰转让给华方医药,以净壳的形式置入了华立集团的仪器仪表业务。

2009年以后,各大医药集团基于消除同业竞争、节省费用、共建平台等需求纷纷对内部医药资产着手整合。不过从后续的案例来看,脱壳重组行为并非大型医药集团重组的主流方式。

2010年2月份,原上海医药、上实医药、中西药业完成重组,但重组方式系吸收合并。即上药集团以原上海医药作为主体,通过发行股份的方式吸收合并上实医药、中西药业,后两者丧失上市资格,壳资源随之消失。

去年4月份,广药集团操刀以广州药业作为主体,整体吸收合并了白云山A。两个月后,通用技术也完成医药资产的重组,原中国医药吸收合并了天方药业。

与太极系相同的是,上述医药集团通过重组逐一解决了同业竞争问题,并实现了整体上市。只不过前述医药集团在重组过程中并未引入外部力量,这与太极系处置西南药业引入奥瑞德、转让桐君阁引入涪陵国有资产投资经营集团存在明显的不同。

太极系目前与国药、广药、上药等几个医药集团的差距比较大,通过重组聚焦医药主业是必经之路。至于采用吸收合并还是脱壳重组不是很重要,关键看哪种方式更合适。”深圳一位不愿具名的医药行业研究员表示。

据了解,太极系2011年4月份提出用10年的时间打造千亿太极,即医药工业300亿元、医药商业700亿元,力争在2021年使太极系成为全球零售药房最多的医药龙头企业,并进入国内医药产业前五强。这意味着,太极系后续将与东部医药集团展开直面竞争。

去年销售数据显示,太极系包括医药资产在内的各项业务总收入超过200亿元,但离千亿目标尚有不小的差距。

雷士照明经销商发声明支持王冬雷 吴长江称经销商遭胡萝卜加大棒胁迫



此前两度下课的吴长江都凭借经销商支持重回公司。而这一次吴长江与王冬雷的斗争中,经销商却没有像以前一样支持吴长江。

见习记者 蒙湘林

尽管雷士照明创始人吴长江和德豪润达董事长王冬雷都各自通过发布会向对方发难,但雷士照明的内斗仍然没有了结。

8月12日,王冬雷以新任雷士照明CEO身份出席了在北京召开的雷士照明经销商会议,与会的19家省级经销商共同签署了一份“联合声明”,此份声明大意为支持王冬雷对公司的领导。不过,据证券时报记者采访发现,与省级大经销商的表态相比,部分中小经销商的态度则较为谨慎,观望情绪居多。

吴长江方面则表示,声明只是形式,王冬雷方面以“胡萝卜加大棒”的方式胁迫经销商签署了声明。

大经销商挺王冬雷

据负责王冬雷媒体说明会的公关人士透露,8月12日,王冬雷方面确实组织了19家经销商在北京开会,会议最终形成了各家经销商一致签字认可的“联合声明”。

证券时报记者获取的上述声明显示,19家省级经销商代表签字确认了三点意见。其一,对罢免吴长江高管和召开临时股东大会罢免吴长江董事席位的董事会决议表示理解、尊重和支持;其二,对雷士照明新任董事会、新任领导团队充满信心和期望;其三,对王冬雷新任CEO表示祝贺,愿继续同王冬雷领导下的雷士照明全面合作、共创辉煌。

而据王冬雷日前北京发布会的表态,8月3日,雷士照明以董事会名义在广州召开了全国经销商大会,当时几乎80%的经销商都表态支持董事会的决议。

不到两周的时间里,王冬雷在两次经销商会议上都获得了经销商的力挺,这让这场难分难解

的公司内斗变得清晰起来。

一位现场参加了王冬雷北京发布会的人士认为:“两地发布会都表达了各自立场,但经销商的表态才是双方决战的关键,如今看来,王冬雷似乎获得了大经销商更多的支持。不过,这是不是经销商真正的站队还有待观察。”

此前两度下课的吴长江都凭借着经销商的支持重回公司。2005年,由于创始股东分歧,吴长江主动退出公司,但不久由于经销商的支持,吴长江通过现金购买股权的形势实现了对雷士照明的100%控股。

2012年5月,由于和当时的股东软银赛富、施耐德矛盾激化,吴长江被毫无征兆地“因个人原因”而辞去了雷士照明一切职务。但随后由于经销商和供货商的罢工、断货,软银赛富倍感压力,吴长江于2013年6月重新当选雷士照明董事。

中小经销商观望

证券时报记者试图联系上述声明中的19家经销商,但王冬雷及其公关团队表示暂时无法提供经销商的联系方式。那么,作为国内LED龙头企业的雷士照明,旗下的经销商网络真的都已经选择“站队”了吗?记者就此通过多渠道采访了多家雷士照明的中小经销商。

证券时报记者致电沈阳雷士照明一级代理商,该公司的销售负责人在电话中表示:“我们确实很早就知道了王总和吴总的矛盾,但目前我们产品发货都很正常,这件事我们没法过多评论,现在也不会去考虑选择立场的问题。”

浙江耀东照明科技的销售经理在线回复为:“吴长江事件我们还不清楚会如何发展,需要等事态有了进展才能作出判断,我们现在跟随的还是雷士照明在浙江的运营中心,公司目前管理经营不受影响。”

记者还联系到了中山市一家主营雷士照明灯具的小型经销商,他

向记者表示:“目前我不会选择支持谁,但如果哪一方的做法伤及我们小经销商的利益,我就反对。”

此外,一部分经销商对此选择了沉默。北京十里河一家主营雷士照明产品的销售商在被记者问及内斗问题时,他果断地将电话挂断。而上海一家专卖雷士照明产品的照明工程公司的负责人对此事则表示不愿意回答,随后挂断了电话。

吴长江:经销商受胁迫

在上述声明签署之后,记者以邮件形式将采访问题发给了吴长江的代理新闻发言人石勇军。石勇军就相关问题向证券时报记者作了回复,称该回复为吴长江本人的对外回应。

在回复中,吴长江表示:“这(指经销商声明)都是形式,关键要看运营商内心怎么想的,有运营商向我透露,他们(指王冬雷方面)是以‘胡萝卜加大棒’的方式来胁迫,不支持则许诺一次性签署5年运营协议,这违反了公司以往1年一签的正常做法,所以运营商也很为难。”

对此,雷士照明执行董事熊杰向记者表示:“吴长江所说的胁迫绝无可能!公司并不存在所谓的威胁签约的行为,经销商的支持是自愿和合理的。”

此外,雷士照明日前还公告,公司将于8月29日在香港召开临时股东大会,审议罢免吴长江董事席位的议案。石勇军就此称:“吴总目前还不确定是否参加此次股东会,此事我们暂时不作评论。”

据了解,截至目前,吴长江直接和间接持有雷士照明6.86%的股权,而德豪润达的持股比例为20.24%,为雷士照明第一大股东。一旦临时股东大会通过了罢免吴长江董事席位,吴长江将失去在雷士照明的一切职务,仅保留股东身份。此次的罢免危机还在持续,吴长江最后将何去何从,本报将继续关注。

■记者观察 | Observation |

雷士之争:无关对错 关乎契约

证券时报记者 李雪峰

一个屡屡被外来资本剥夺控制权的中年企业家问禅师:“大师,我穷尽半辈子创立一家企业,好心好意引入战略投资者,他们却总是觊觎我对企业的控制权,有什么应对之策呢?”

禅师默默地端起一锅水,分别洒下稻米、粟米、黑米,架在火上煮,并不停搅拌。中年企业家恍然大悟,“您是说我应该引入多方资本,以求得相互制衡,是吧?”禅师说:“我饿了,没工夫和你扯闲篇。”

或许禅师也不知道如何应对,因为他并不知晓中年企业家和外来资本孰对孰错,也无从得知双方订立了何种契约。事实上,雷士照明创始人和德豪润达董事长王冬雷的较量就是这样一个无头公案。

从创业者角度而言,吴长江是典型的悲情企业家。2005年,吴长江与雷士照明其他创始人产生分歧被迫让出董事长职位;2011年底,吴长江与赛富亚洲基金创始合伙人阎焱闹翻,再度辞去雷士照明所有职务;目前,吴长江又与王冬雷谈崩,首席执行官(CEO)职务不保。

几乎同样的桥段连续三次上演,吴长江俨然成了资本角逐战中的弱势一方。与二级市场的举牌大战甚至敌意收购不同,阎焱与王冬雷曾是吴长江的盟友,彼此之间曾有一段时间的蜜月期。

可以说,吴长江在解决完与其他创始人的纠纷后,基于扩张和上市的需求引入赛富亚洲,确实令雷士照明如虎添翼。作为创始人的吴长江,以股权转让和股权稀释为代价引入外来资本,旨在寻求更高的商业回报,并无不妥。

同样,王冬雷也是吴长江在危急时刻请的外援,在王冬雷的帮助下,吴长江保住了CEO的职务。作为代价,吴长江转让了雷士照明部分股权,并且还入股德豪润达,成为其第二大股东。

根据德豪润达今年4月20日的公告,吴长江目前累计持有雷士照明6.86%的股权,并且还一度计划将该部分股权悉数转让给德豪润达。换言之,其实吴长江已经做好了将雷士照明全盘置出的打算,至少在4月20日之前,德豪润达理论上就是雷士照明值得托付的大股东。

但是吴长江是有条件的,那便是继续留任雷士照明CEO。只有保住CEO职位,吴长江才可以进一步实施自己的计划,而该计划有可能与德豪润达的目标不尽一致。

于是问题随之产生,赛富亚洲、德豪润达等资本入股后,雷士照明谁说了算?这些引入的第一大股东可否视为雷士照明控股股东?

从种种争端来看,吴长江恐怕并不认为德豪润达等资本是雷士照明的控股股东,所谓控股股东,在公司业务、战略、股权、董事会等方面

应占据控制地位,尤其是应控制董事会,否则将仅是持股比例较高的财务投资者。

赛富亚洲、德豪润达是否甘愿充当财务投资者?显然不愿意!在不愿意的情况下,赛富亚洲、德豪润达采取了一系列的控制措施,收拢话语权,从而对吴长江的权力形成实质性的冲击与削弱。当然,吴长江也在让步,其角色在不断更迭,从创始人、控股股东、董事长,再到CEO。

那么赛富亚洲、德豪润达能实际控制雷士照明吗?似乎也不能!吴长江以创始人的角色与前述资本相抗衡,从董事会的职务之争,最终造成公司业务上的混乱,这在吴长江与阎焱对抗期间表现得极为明显。

纵观整个历程,吴长江及外来资本均试图控制雷士照明,但都不能如愿,于是演变成在外界看来形同内江的争斗。这场争斗,不存在对错,亦无胜负之分,斗争的结果是公司业务持续混乱,股东权益整体受损。

类似案例其实并不止于雷士照明,究其根由,是契约精神的缺失,双方在蜜月期暂时可形成合力,随后迅速变成相互消耗。

国内创业型企业,往往过分高估自己的掌控能力,包括对资本市场的驾驭能力,他们在企业成长过程中依赖外来资本,却又不甘心在引入资本的时候导致控制权旁落或者对董事会失去控制。然而,资本市场的游戏规则是,资本为王,创业型企业必须要习惯从创始人到职业经理人的转变,否则就是一出又一出的闹剧。

同样,外来资本亦应当收敛咄咄逼人的秉性,奉行多赢原则。很多时候,外来资本并不具备比创始人更好的管理企业的能力,踢走创始人未必符合利益最大化原则。期待资本市场走向理性,信守契约,在合理规则下求得多方共赢。

■链接 | Link |

雷士内斗事件进程

2012年12月:吴长江将11.81%的雷士照明股权转让给德豪润达,德豪润达成为雷士第一大股东。

2013年1月:借力德豪润达,一度被软银赛富赶下台的吴长江重新被任命为雷士照明CEO。

2014年8月8日:雷士照明董事会上,德豪润达方面提起罢免吴长江首席执行官职位,现场上演“打人”事件。

2014年8月11日:吴长江与德豪润达董事长王冬雷分别在重庆、北京召开新闻发布会,互相指责。

2014年8月12日:雷士照明北京经销商会议,19家省级经销商声明支持王冬雷。(刘骏 整理)

德豪润达:愿意向吴长江出售雷士照明股份

证券时报记者 邓常青

昨日,德豪润达董事长王冬雷在回复证券时报记者采访的邮件中表示,吴长江如果有本事,可以向经销商联盟融资,收购德豪润达持有的雷士照明全部股份。

吴长江在发布会中提到其被董事会“逼宫”。对此,王冬雷表示,雷士照明已经处于失控状态,他作为投资人给出两条路,要么吴长江买回原有的股份,要么离开雷士照明,这并无不妥。

对于吴长江多次提及经销商

联盟,王冬雷似乎并不放在眼里。王冬雷声称,既然有经销商又一次路见不平站出来,要帮吴长江融资做渠道大联盟,那还不如先融资把王冬雷手上的股份先买回来,吴长江不是担心王冬雷把雷士照明搞垮吗?

“经销商”是吴长江前后两次被踢出董事会后发动反击的一个利器。据记者了解,与上一次经销商对吴长江的力挺相比,这一次不少经销商的态度有些摇摆,尤其是吴长江一旦被确认欠下巨额赌债,经销商的选择就可能更加微妙了。

对于王冬雷要转移雷士资产到德豪润达的说法,王冬雷回应称,如果他要转移雷士资产到德豪润达,那么德豪润达会受益,吴长江作为德豪润达第二大股东也会受益,应该是雷士照明第二大股东阎焱会为此发火,但为什么阎焱反而没意见?

吴长江抱怨其作为德豪润达的第二大股东,到现在却连一个董事席位都没有。对此,王冬雷称,吴长江的定向增发款拖到今年6月付给德豪润达,就算要改选董事,时间还没到,而且董事是由股东大会选

举的,吴长江作为二股东也不一定就能选上。

王冬雷承认,他和吴长江在换股前,双方签了一份非常详细的协议,其中包括由吴长江来担任雷士照明的董事长,由吴长江掌控包括总裁在内的人事任免权利,吴长江不干涉德豪润达的运营,王冬雷不干涉雷士照明等等。

吴长江多次公开称王冬雷违背了上述协议,对此王冬雷称,这种私下的承诺有一个隐含的前提,就是吴长江要以德豪润达和雷士照明的利益为重,如果吴长

江已经公然输送上市公司利益,并以雷士照明的体外资产要挟董事会,他本人没有任何理由继续去遵守这份城下之盟。”

德豪润达近年业绩平平,吴长江指责王冬雷将光源产品转移到德豪润达进行生产销售,以妆点德豪润达的公司业绩。王冬雷则认为,既然雷士照明的光源可以从吴长江胞弟吴长勇的关联公司OEM,为什么不能从大股东德豪润达订购呢?德豪润达本来就有光源生产线,两家公司合作以后就该发挥协同效应,相互整合产品线,谁生产有优势谁来生产。