

被疑贱卖国资 国安集团混改或成反例

中国上市公司輿情中心 赖梓铭

近日,中信国安、中葡股份发布公告称,按控股股东中信国安有限公司通知,中信国安集团有限公司(下称“国安集团”)已完成改制,以增资扩股形式引进战略投资者。这则公告引起一场轩然大波,市场纷纷质疑国安集团贱卖国有资产,有媒体还将其称为“中国式世纪大拍卖”,将这个国企改制案例与俄罗斯转轨时商业寡头与青年改革派对国有资产大肆掠夺相勾连。

资产定价遭质疑

多家财经媒体都对这起神秘的改制做了有相当篇幅的报道,从目前媒体曝光的事实来看,国安集团的改制蹊跷不少。日前两家上市公司的公告,披露了引进的 5 家战略投资者,黑龙江鼎尚装饰工程有限公司持股 19.764%,广东中鼎集团有限公司、持股 17.787%、河南森源集团有限公司和北京乾融投资(集团)有限公司均持股 15.811%、天津市万顺置业有限公司持股 9.882%。改制后,原控股股东中信集团仅持股 20.945%,实际控制

人由中信集团变更为无实际控制人。

据多家媒体报道,国安集团的增资扩股早在今年 1 季度就已完成,直到近日才通过旗下上市公司披露。5 家股东入股价格等具体细节并未在公告中透露,质疑其贱卖国资的根据来自媒体的推算。《21 世纪经济报道》根据森源电气于 3 月 20 日在互动易平台上回答投资者的提问所披露的信息,推算出河南森源的收入股价为 1.413 元/股,再进一步推算得知 5 家新晋股东仅以 80 亿元就取得在 2012 年净资产就有 155 亿元的国安集团近 79.055%股权,而这部分股权对应的净资产就有 122.5 亿元。

除了贱卖国资,受到质疑的还有 5 家战略投资者的资质。

在媒体对这 5 家战略投资者的报道中,出现得最多的形容是“名不见经传”,除了控股森源电气的河南森源之外,其余 4 家股东“低调而神秘”。提高国企运营效率是混合所有制改革的一个重要考量,然而国安集团却引进了 5 家主营业务不同、实力也不为人所知的企业作为股东,并将公司置于无实际控制人状态。对于这背后“只有国安自己能懂”的逻辑,财经专栏作家叶檀在其文章中作了推测:除非,这

些民企背后有同一个控制者。”

国安集团改制或成“最坏样本”

若对近期关于混合所有制改革的报道和评论文章进行梳理,可以发现国安集团遭到质疑一事显得相当突兀。

比如,8 月 14 日,有媒体在报道中对已经推出国资改革方案的 15 个省市进行梳理并期待国家版改革方案定调,可见各个省市乃至国家层面的国资改革进度并不算快;又如,胡舒立的最新社论题为《混合所有制改革不能再迈“四方步”》,探讨的是宏观的原则性问题,其它评论文章也大多如此。

可见,目前有关混合所有制改革的舆论风向基本仍集中于对改革方案、涉及哪些公司的探讨以及厘清原则的层面,即使是走得比较快的中国石化,目前仍未确定战略投资者有哪些,最新的报道仍在猜测腾讯、阿里是否可能入股。中国石化公布引入民营资本实现混合经营议案时是今年 2 月,然而据媒体报道,彼时国安集团改制已基本完成。

当市场都还在谈方案、炒概念的时候,

国安集团不动声色地完成了引进战略投资者,改制完成后还硬是瞒了好几个月,直到旗下上市公司履行信披义务方才公之于众,而估值、入股价格等具体细节至今却依然一概不清。

即使不谈国安集团改制背后是否存在贱卖国有资产的情况,其在整个改制过程中缺乏信息披露也为后来的国企进行混合所有制改革开了个极坏的头。虽然国安集团不是上市公司,不需要履行信息披露义务,但转让国有资本需要注意些什么?从包括中国在内的多个国家在过去的转轨实践中可以总结出许多经验教训,信息透明、保障公众知情权、保证每个竞争者能公平参与国有资产的竞价等,这些都是国有资产转让得到社会认可所需要遵守的原则。

如今,国安集团面对的輿情危机就如同那些试图兴建 PX 项目的地方政府一样,在不动声色地完成选址、环评、公示等手续之后,在将要动工终于不得不公之于众时引起公众的强烈反弹。不同的是,对于 5 家新晋股东,国安集团的股份已经落袋为安了。那么,国安集团的改制案例对正在进行的混合所有制改革意味着什么、仍有待观察。

雷士式“宫斗剧”频频上演 舆论战场兵家必争

中国上市公司輿情中心 周凯莉

无论是产业双雄的强强联合,还是产业加资本的金玉良缘,因利而和、也因利而争。公司的利益共同体之上,一旦触及理念不合、战略差异甚至合作伙伴的气质迥异,往往只能用内讧这种内部消耗的方式为中国经济发展过程中的“野蛮生长”作上一个喧嚣的注脚。

控制权之争屡屡引内讧

没有盟友,只有利益。作为雷士照明的创始人吴长江,在三年之内两次因争夺控制权,而与投资人阎炎、股东王冬雷,闹出众人围观的内讧剧情。有意思的是,王冬雷正是 2012 年吴长江为了牵制阎炎,重夺 CEO 之位而引入的控股方,而两年之后王冬雷率领董事会罢免了吴长江的 CEO 之位。

“宫斗剧”背后是各方力量对上市公司资源的激烈争夺,而随着口水战逐步揭开的是雷士照明的公司治理现状,令人触目:管理层之间甚至爆发了“肢体冲突”,8 月 8 日下午,王冬雷与吴长江双方在争夺公司公章过程中,发生打斗。当晚 20 点 25 分,雷士一纸公告罢免吴长江,两人的矛盾正式公开化。

由于所处位置不同,创始人和合作伙伴发生齟齬似乎不可避免。正如雷士照明的另一位股东感言,作为创始人,吴长江在公司的发展上做出了巨大贡献,但是,公司只隶属于如今的股东,却不属于创始人,这才是公司权益的基本原则。

按照现代企业管理制度,失去控股权的吴长江,本应也接受失去对雷士照明控制权的事实,但此次公司内讧却因人事上的控制权而起,法律问题不得不在公司“人治”制度下举步维艰,以至于这一纷争仍然和两年前一样,无法在公司治理的框架下得到“文明”地解决。

延展开来,这两年一直陷于公司内讧泥沚中的老牌企业上海家化也是一番类似的光景。“产业+资本”的金玉良缘结出的却是一枚苦果。上海家化集团原董事长葛文耀与大股东平安信托内斗升级,直至葛文耀离职,平安强势介入,再至葛文耀旧部王茁被罢免引发法律诉讼,热闹一场接着一场。

可以预见的一点是,不管是雷士照明还是上海家化,公司在内讧中遭遇的创伤是巨大的。面对外来强敌时,公司往往能够同仇敌忾,一致对外、激励士气。但若遭遇耗时长久的内讧纷争,则引起公司业绩危机,大则导致公司由盛及衰,走向没落。例如,上海家化的股价至今一蹶不振,而雷士照明由于 2012 年因吴长江和阎炎之争,当年公司净利大幅下降 98%以上;而新一轮内讧,恐怕对公司业绩的影响也不容乐观。

“舆论战场”兵家必争

无论是雷士照明,还是上海家化,内讧事件都引发了资本市场的震动。与此同时,内讧的双方,也开始注意到舆论的力量,尝试以掌握话语权的方式,重新夺回公司的控制权。

早在吴长江和阎炎发生争执的时候,两人就双双通过媒体喊话,进行公开场合上的角力。剧情之下,舆论暗潮汹涌。几大门户和热门财经网站,纷纷推出专题,跟踪事态进展,深挖各种内幕,评议资本和实业的恩怨情仇。在社会化媒体平台微博上,当事人吴长江、阎炎,加上围观者刘强东、陈年、孙陶然、王冉、牛文文等,纷纷拔刀,各站一边,而各类草根账号的围观更是引发了舆论的高潮。

在新一次公司内讧中,吴长江和王冬雷对于媒体的应用手段更是炉火纯青。两人不约而同地在重庆、北京召开新闻发布会,并接受媒体专访,对公众关心的问题,进行有利于己方的隔空辩白。两人甚至“默契”地分别播放了录像和录音。吴长江播放了“德豪大股东王冬雷涉黑被重庆公安局抓捕”的 1 分多钟视频。王冬雷则在现场播放了录音,以证明“吴背负 4 亿赌债、每月 1000 万利息”的真实性。此外,吴王二人针对控制权之争、秘密协议、品牌授权各执一词。至于下一步,吴王两人均表示,寄望“法律框架”下解决问题。

在这一轮舆论大战中,王冬雷的表现更胜吴长江一筹。例如,在媒体要求双方各自评论对方时,吴长江用了这样一句话:“王冬雷他是一个粗人。我瞧不起他。”相比之下,王冬雷对付媒体的说辞相对理性,并未利用如此直接的表达方式,反而举了不少数据、事例来佐证观点。作为雷士照明的创始人,尽管吴长江给媒体的形象一贯是敢做敢当、不畏强敌,但其中总带了一些刚愎自用的味道,而此番在舆论大战中,其出于情绪显露

的各种不当的说辞,加上“涉赌”的致命传闻,更是对吴长江的个人形象造成了极其负面的影响。

相形之下,葛文耀虽然在上海家化的内讧中,由于资本市场用脚投票的原始规则而黯然出局,但其在舆论大战中,却以慷慨悲歌的气势,牢牢掌握了话语权,赢得了舆论的支持。例如,他当时在微博屡屡提及,上海家化“如没什么干扰,专注业务,进入世界二十强日子不远”,更慷慨陈词,愿为上海家化“付出一切”。在股东大会上,他强捺情绪,面带微笑地宣布删除相关微博,向平安信托抛出橄榄枝。无论胜败如何,在公众的眼里,这一位年迈的创始人“至少是值得同情的”。

值得注意的是,同为公司创始人的吴长江和葛文耀,在与合作伙伴产生矛盾时,都存在被指“关联交易”的问题,尽管创业起家的公司在关联交易问题上较为常见,但对资本市场造成的不良影响绝不可忽视。而创始人能够出示证据、自证清白,更在一定程度上决定了事态的走向,进而影响投资者的信心和公司的发展前景。特别是对于吴长江来说,最为棘手的还是涉及 4 亿多金额的“赌债”一说,将为其未来的人生埋下不可预见的地雷。

当然,归根到底,对于公司来说,至为紧要的是如何避免地在内讧中消耗更多的能量,如何避免遭遇司法手段或者行政手段介入产生的次生灾害,当务之急应是在上市公司治理框架下合理、有效地解决纠纷。而市场应能做出一次“艰难的选择”,机构投资者、个人投资者可基于自身利益,选择一方,用脚投票。

A股上市公司輿情周榜

山水文化大股东陷巨额债务 大智慧90亿元迎娶湘财证券

中国上市公司輿情中心 黄帆

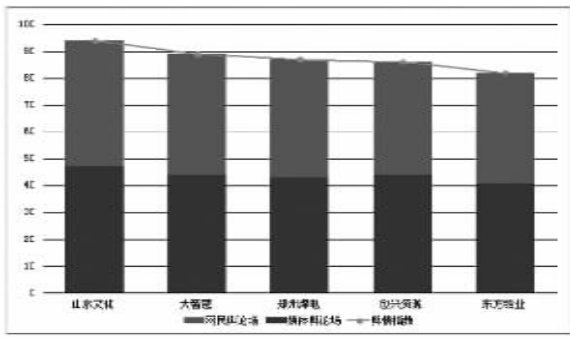
山水文化承认大股东债务缠身:据中国上市公司輿情中心观察,山水文化在遭受媒体质疑连续停牌一周之后,本周一天内发布多则公告,针对质疑做出回应。公告承认,公司前两大股东黄国忠、丁磊有大额未偿还债务,定增因此中止。黄国忠自称,因作为广西金信的共同连带责任保证人,其可能被要求承担连带保证责任 的债务共 8 笔,涉及本息 1.2 亿元左右。黄国忠如不能到期偿债,将辞去董事长职务,其持有的 2000 万股亦将可能被强制拍卖。

而根据《上市公司收购管理办法》等规定,收购人负有数额较大债务,到期未清偿且处于持续状态的,不得收购上市公司。山水文化公告称,黄国忠承诺在前述逾期债务全部清偿完毕之前,将不启动后续上市公司收购工作,本次非公开发行及实际控制人地位可能受到影响。因此,山水文化在大股东欠债曝光之前的“大牛股”到“卸妆”后的连续跌停,引发资本市场舆论的极大关注。

大智慧 90 亿迎娶湘财证券:本周,大智慧和新湖中宝发布公告称,大智慧将以定增换股合并方式,整体收购湘财证券 96.5%股份,剩余 3.5%的股份将由财汇科技以现金方式购买,后者为大智慧控股子公司。根据公告,本次收购作价原则上不超过 90 亿元。

不少媒体将大智慧的收购行为评价为互联网与券商的进一步深度融合。包括《证券时报》等证券类媒体均从此方向作切入报道。不过,也有报道对两者的融合表示了担忧,此类观点认为,虽然两者可以发挥互补优势,但可能会让其他券商担忧大智慧可以看到其他券商的交易状况和客户信息,而选择疏远大智慧。

郑州煤电总经理被“双规”:本周,郑州煤电发布公告,公司接控股股东郑州煤炭工业(集团)有限责任公司通知,河南省纪委决定对公司总经理祁亮山实施“双规”措施。公司已对其相关工作做了妥善安排,目前生产经营活动正常。媒体报道称,祁亮山是三年内郑煤集团被调查的第三名高



TCL57亿定增“加屏补芯” 引战略伙伴布局全产业链

中国上市公司輿情中心观察员 黄丽

8 月 14 日晚间,因筹划重大事项停牌整整 1 个月 的 TCL 集团正式公布其定增预案以及于次日复牌的公告,同时发布 2014 年半年度报告。根据预案,本次定增将发行超 27 亿股,募集资金总额约 57 亿元。仔细分析预案可发现,本次定增亮点颇多。除公司高管和骨干员工将分别通过有限合伙企业九天联成和东兴华瑞,认购总额高达 18 亿元的增发股份外,发行对象中的国开系和紫光系的背景,也引发了不少联想。

40亿投向华星光电 布局下一代显示技术

据增发预案,TCL 集团本次定增募集的资金,除去 17 亿元用于补充公司的流动资金外,其余全部投向的其旗下控股子公司华星光电的第 8.5 代 TFT-LCD(含氧化物半导体及

AMOLED)生产线建设项目(2 项目)。对此,预案解释称,2 项目的建设和投产,将进一步强化公司的产业链一体化整合能力,增强公司的整体竞争力,为公司液晶显示产业的可持续发展奠定更坚实的基础。

液晶电视面板国内电视制造行业市场需求量大,但是,国内产能存在较大的缺口。国家十二五规划要求到 2015 年液晶电视面板自给率 达 80% 以上,但截至目前中国大陆地区建成量产的 TFT-LCD8.5 代线生产线 5 条,预计至 2016 年,产能自给率也只能达到 68%,国内的液晶电视面板企业仍有较大的发展空间。

尽管如此,对于液晶电视面板行业,市场却不无疑虑。在政府补贴、税收优惠等国家政策的大力支持下,中国大陆面板企业崛起,从增加投资、扩展产能等方面发力抢占市场。但业内人士也指出,这些积累的产能都将在 2015 年集中释放,届时面板市场的供需关系及价格都会发生变化。行业

将面临产能过剩问题。面板行业的发展优势是技术而非规模,目前日韩面板企业都在收缩战线布局下一代显示技术,若国内企业仍热衷于扩大规模而忽视核心技术的研发,未来的生产还将掌握在日韩及台湾企业手中。因此,业内人士认为,布局下一代显示技术,抢占新型显示领域制高点,是应对可能到来的危机的唯一出路。

与其他企业所不同的是,华星光电在建的 2 项目作为国内为数不多的 8.5 代 TFT-LCD 生产线,还考虑了未来可能取得发展的氧化物半导体、OLED 技术,公司认为,这将使 TCL 集团具备面向未来市场需求的持续竞争力”。此外,今年 5 月份,华星光电在武汉市设立了一家合资公司,投资建设第六代 LTPS(OXIDE)LCD/AMOLED 面板生产线项目(3),将产品线拓展至中小尺寸面板市场。分析人士指出,3 项目与 1、2 项目共同构建华星光电在液晶面板制造领域的全布局,TCL 集团也因此将全线覆盖 TV 面板和中小尺寸移动终端面

板,在家庭大屏和移动小屏两条产业链上实现核心显示器件后向一体化的战略目标。

事实上,自去年增资之后,华星光电便成为 TCL 集团主要的盈利来源。与定增预案同日发布的 2014 年上半年半年报显示,TCL 集团上半年营收 437.93 亿元,同比增长 85.7%。报告解释称,集团盈利同比大幅增长主要是得益于华星光电产销量的持续增长。

借产业资本“补芯” 布局全产业链

国开系和紫光系包揽了 TCL 此次定增的大头,其中国开创新、国开精诚和国开装备分别认购 8 亿元、4 亿元和 3 亿元的增发股份,紫光集团旗下的紫光通信则认购其中 10 亿元的股份。尽管资金主要投向仍然是面板,定增预案中亦鲜有提及芯片,但仔细分析发行对象的背景,还是不难发现 TCL 集团与产业资

本通过深度合作,在芯片、半导体显示和消费类电子产品产业版图内的“共谋”。

对平板电视来说,显示屏和芯片的价值占比高达 70%以上。尽管国产电视在市场上表现凶猛,但国产品牌目前仍面临比较严峻的“缺屏少芯”的困境,尤其是在芯片领域,这是业内共识。2013 年 9 月,国务院副总理马凯便曾指出,加快发展集成电路产业是当前和今后时期一项重要而紧迫的任务。

近年来,资本市场在芯片领域也是动作不断。6 月份,国务院印发《国家集成电路产业发展推进纲要》,新增内容之一就是“设立国家集成电路产业投资基金”。参与本次定增的两大金主国开系及紫光系,在此之前都曾经在芯片领域有过诸多动作。尤其是紫光系,紫光集团全资持有的紫光通信,其主营业务便是集成电路通讯芯片。就紫光集团而言,其在一 年内接连两次大手笔,并购了展讯通信、锐迪科两家在纳斯达克上市的通信芯片设计公司。从产值和数量上,这两家公司加起来已经占中国集成电路产业最

大份额。此外,紫光集团还传出将发展微电子产业并购与投资资金的消息。紫光集团总裁赵伟国在接受媒体采访时表示,“芯片是唯一发展重点,未来紫光唯一的主导产业”。

从上述背景看来,TCL 集团在本次定增中引入的国开创新、国开装备和紫光通信,不仅仅是财务投资者,更极可能是公司在产业链上的战略合作伙伴。在过去几年,TCL 集团除在产业链上游大力布局半导体显示业务外,还投资了全球领先的机顶盒 SOC 芯片解决方案商晶晨半导体,且一度是在台湾上市的亚洲第一大触控芯片厂商敦泰科技的第一大股东。据了解,紫光集团在芯片领域发力,其重点便在移动芯片通信、数字电视、可穿戴物联网等领域。而 TCL 在移动通信和数字电视领域的终端生产和渠道上,有天然的优势。国开系和紫光系,更看重的可能是 TCL 在产业链中下游的战略价值,借此布局全产业链。同样,TCL 亦可借助资本的力量向产业链上游延伸,实现其自身的全产业链布局。