

上市公司低成本易主:最低仅6500万

就在安邦保险斥巨资先后举牌民生银行、金融街、金地集团,东方银星和中百集团的举牌大战陷入胶着之际,另一些公司也在上演一出又一出低成本易主大戏。

证券时报记者 李雪峰

控制一家上市公司究竟需要多高的成本?证券时报记者从今年千余份涉及上市公司第一大股东股份增减持、协议转让的公告中择取了28个案例,发现个别公司控股权转让成本不足亿元,其中凯恩股份控股权转让仅6500万元,远远不及永辉超市12月18日举牌中百集团数亿元的成本,更不及安邦保险最近举牌民生银行与金融街的成本。

记者注意到,股权分散的上市公司更易发生实际控制人的低成本变更。此外,部分资本通过对上市公司控股股东增资或协议受让股权,从而实现对公司间接控制,成本也相对较低。实际上,除艾迪西、大元股份等少数公司外,今年以来大多数公司转让控股权时溢价并不明显。在注册制渐行渐近的背景下,上市公司控股权溢价可能进一步降低。

股权分散公司更易易主

据统计,A股共有41家公司第一大股东持股比例低于10%,其中有10家公司第一大股东持股比例低于5%,如四环生物、梅雁吉祥、南玻A。在不考虑第一大股东与前十大股东中剩余9名股东是否存在一致行动人关系的前提下,这些公司实际上很难形成控股股东。

不过,仍有一些公司持股比例较为分散,但在实际控制人,由此在转让控股权时,对价相对较低。

今年4月15日,大元股份原控股股东上海泓泽世纪投资发展公司(持股7.9%)决定彻底退出,遂将所持大元股份3.4%股权转让给时为中小股东的乐源控股公司,后者系大元股份原第二大股东上海旭森世纪投资公司一致行动人,同受旭森国际控股集团掌门人杨军控制。

此外,上海泓泽世纪投资发展公司还将所持大元股份剩余4.5%股权转让给第三方达孜县正道咨询公司。同时,旭森国际控股集团还主导上海旭森世纪投资公司所持大元股份1.48%股权转让给乐源控股公司。

由此,杨军通过乐源控股公司对大元股份持股比例增至5.65%,加上上海旭森世纪投资公司及杨军本人直接持股,杨军累计持有大元股份8.4%股权,系大元股份新的实际控制人。

由于上海旭森世纪投资公司与乐源控股公司之间关于大元股份的股权

今年以来变更实际控制人的部分上市公司								
公告日期	证券代码	公告标题	转让方	受让方	转让标的	对应标的股权	对价(亿元)	备注
2014/9/5	002012.SZ	凯恩股份	杭州锦富实业	王白浪	凯恩集团	20.95%	0.65	转让控股股东股权
2014/2/12	002193.SZ	山东如意	山东中亿集团	山东如意科技集团	山东如意毛纺集团	27.55%	0.80	转让控股股东股权
2014/5/17	600520.SH	中发科技	上海中发电气集团、中发控股集团	上海宏望资产管理	铜陵市三佳电子集团	70%	1.03	转让控股股东股权
2014/11/7	300029.SZ	天龙光电	冯月秀、昌行、万重平	北京灵光能源投资	常州诺亚科技	81.18%	1.10	对控股股东增资
2014/5/7	600146.SH	大元股份	上海泓泽世纪投资	乐源控股	大元股份	3.40%	1.36	存在控股权溢价
2014/12/12	300268.SZ	万福生科	龚永福、杨荣华夫妇	杨源晖晖农业投资有限公司	万福生科	26.18%	1.40	以股抵债
2014/12/20	600145.SH	*ST国创	江苏帝奥投资有限公司	新疆万源稀金资源投资控股公司	*ST国创	9.40%	1.40	—
2014/4/14	002517.SZ	泰亚股份	泰亚国际贸易	林松柏、林涛父子	泰亚股份	19.23%	1.43	—
2014/7/2	002035.SZ	华帝股份	黄文枝、邓新华、何伯荣	潘叶江	华帝股份	4.56%	1.64	实际转让标的系合伙企业对应华帝股份份额
2014/5/28	000615.SZ	湖北金环	朱俊峰、胡爱珍	北京京汉投资集团	湖北泰信投资集团	100%	2.08	以股抵债,转让控股股东股权
2014/11/21	002514.SZ	宝馨科技	广兴有限公司	陈东	宝馨科技	9.75%	2.16	—
2014/10/8	000976.SZ	春晖股份	开平市工业材料公司、开平市工业实业开发公司	广州市鸿峰实业	春晖股份	12.61%	2.71	—
2014/7/25	000835.SZ	四川圣达	四川圣达集团	长城影视文化企业集团	四川圣达	8.54%	3.00	—
2014/10/10	600892.SH	宝诚股份	深圳钜盛华	深圳大晟资产管理公司	宝诚股份	19.99%	3.07	—
2014/8/8	002141.SZ	赛迪传媒	珠海科见投资、亿腾国际	广东贵丰矿业集团	赛迪传媒	25%	3.23	—
2014/5/28	002119.SZ	康强电子	郑建定、钱秀珠等46人	宁波银亿控股	宁波普利赛思电子	100%	3.52	转让控股股东股权
2014/5/5	002099.SZ	海翔药业	罗煜斌	王云雷	海翔药业	18.31%	3.80	—
2014/11/13	600696.SH	多伦股份	HILLTOP GLOBAL GROUP LIMITED*ION EVER GROUP LIMITED	殷群	多伦投资(香港)有限公司	100%	4.00	转让控股股东股权
2014/12/20	600186.SH	莲花味精	项城市天安科技有限公司	浙江青森投资有限公司	莲花味精	10.36%	4.06	—
2014/10/11	002023.SZ	海特高新	李再春	李皓	海特高新	16.60%	5.62	—
2014/8/22	300003.SZ	乐普医疗	中国船舶重工集团公司第七二五研究所	申万菱信共赢2号资产管理计划	乐普医疗	5.58%	7.54	受让方系实际控制人一致行动人
2014/12/18	002359.SZ	齐星铁塔	齐星集团	晋中龙跃投资咨询服务股份有限公司	齐星铁塔	18.90%	7.60	—
2014/12/1	002468.SZ	艾迪西	中加企业及一致行动人高怡国际	南通泓石投资	艾迪西	26.98%	12.91	存在控股权溢价
2014/8/14	002037.SZ	久联发展	贵州国资委	保利集团	久联集团	51%	13.56	对控股股东增资

资料来源:公开信息 李雪峰/制表 官兵/制图

转让为旭森国际控股集团内部关联转让,因此杨军晋升为大元股份实际控制人,但控股权转让价格却相对较低。如桃源湘晖农业投资有限公司、宁波永道股权投资合伙企业12月12日拟以“债权转股”的方式分别从龚永福、杨荣华夫妇手中接盘万福生科26.18%、11.22%的股权,交易对价分别为1.4亿元、0.6亿元。另外,宝能系旗下的深圳钜盛华公司10月上旬也拟以3.07亿元对价将宝诚股份19.99%股权转让给深圳大晟资产管理公司。

再比如,四川圣达控股权转让作价不过3亿元,该公司同样是股权极为分散的公司,原控股股东四川圣达集团持股比例仅为11.81%。

今年7月份,四川圣达集团将所持四川圣达8.54%股份以3亿元对价转让给长城影视文化企业集团,尚余3.27%。实际上,四川圣达集团拟将所持四川圣达全部11.81%股权悉数转让给长城影视文化企业集团,但其中3.27%股权因发行企业债而被质押,目前尚未解除质押。双方约定,长城影视文化企业集团对前述四川圣达3.27%股权具备受让选择权。

除大元股份、四川圣达外,春晖股份、莲花味精等公司股权也较为分散,两公司涉及控股权转让的股权分别为12.61%、10.36%,对应转让价格分别为2.71亿元、4.06亿元。

股权相对集中的公司控股权转让价格则相对较高,如齐星铁塔控股股东齐星集团持股21.97%,12月15日拟将其18.9%的股份转让给晋中龙跃投资咨询服务股份有限公司,转让价款高达7.6亿元。

此外,乐普医疗控股权转让成本亦较高,该公司原控股股东为中国船舶重工集团公司第七二五研究所,一度与关联方中船重工科技投资发展合计持有乐普医疗43.26%股权,后协议减持至24.18%。其中,乐普医疗董事长蒲忠杰通过申万菱信共赢2号资产管理计划协议受让了乐普医疗5.58%股权,耗资7.54亿元,蒲忠杰与其一致行动人累计持有乐普医疗29.3%股

权,成为乐普医疗新的实际控制人。

也有部分公司持股比例并不分散,但控股权转让价格却相对较低。如桃源湘晖农业投资有限公司、宁波永道股权投资合伙企业12月12日拟以“债权转股”的方式分别从龚永福、杨荣华夫妇手中接盘万福生科26.18%、11.22%的股权,交易对价分别为1.4亿元、0.6亿元。另外,宝能系旗下的深圳钜盛华公司10月上旬也拟以3.07亿元对价将宝诚股份19.99%股权转让给深圳大晟资产管理公司。

借道大股东入主

近年来A股市场屡现举牌大战争夺上市公司控股权。由于举牌大战成本极高,部分资本在谋求上市公司控股权时有意避开二级市场,直接对上市公司控股股东展开竞争,由此极大地降低了控股权成本。

9月5日,凯恩股份披露实际控制人发生变更,原实际控制人王白浪、朱康军和王文玮变更为王白浪和王文玮。具体交易过程是,朱康军原本通过全资子公司杭州锦富实业公司持有凯恩集团32.38%股权,后决定分别将凯恩集团20.95%、11.43%股权转让给王白浪及浙江科浪能源公司(王文玮实际控制),交易对价分别为6500万元、2400万元。

上述交易完成后,王白浪持有凯恩集团55.24%股权,成为凯恩股份最大的间接股东,相当于直接持有凯恩股份9.72%股份。若王白浪通过二级市场增持同等数量的股份,以凯恩股份约2月份平均股价计算,则至少需耗资9.28亿元。

山东如意控股权转让过程与凯恩股份类似,该公司原实际控制人为东方资产管理公司,持有山东如意控股股东山东如意毛纺集团31.86%股权。今年2月份,山东如意毛纺集团原股东山东中亿

集团决定将所持股份转让给另一股东山东如意科技集团,后者对山东如意毛纺集团持股比例由此增至52.01%,新晋为山东如意间接控股股东,耗资仅8046万元。

此外,中发科技、天龙光电、湖北金环等公司也是控股股东股权结构发生改变,导致实际控制人发生变更。

以天龙光电为例,该公司2012~2013年连续两年亏损,今年前三季度也亏损6247.1万元。按照创业板上市规则,若天龙光电第四季度无法扭亏,则公司将直接暂停上市。在这种背景下,天龙光电控股股东常州诺亚科技公司11月份决定引入外援,最终北京灵光能源投资公司拟对常州诺亚科技公司增资1.1亿元,从而取得后者81.48%股权,间接控制天龙光电20.05%股权。

同样,若北京灵光能源投资公司通过二级市场增持或协议受让天龙光电同等规模的股权,则将耗资约3亿元,这还不包括控股权溢价。

中发科技今年5月份也披露,公司原间接控股股东上海中发电气将所持铜陵市三佳电子集团60%股权转让至上海宏望资产管理公司名下,另一间接股东中发控股集团则将铜陵市三佳电子集团10%股权转让至该公司名下。至此,上海宏望资产管理公司拥有铜陵市三佳电子集团70%股权,而后者系中发科技持股17.09%的控股股东。

在上述交易中,上海宏望资产管理公司仅出资1.03亿元,远远低于通过二级市场增持所需代价。那么此类交易是否涉嫌利益输送?记者从上海一位证券律师了解到,只要上市公司原间接控股股东或实际控制人在符合公司法、证券法的前提下,遵照必要的手续与流程,则可以上市公司控股权结构进行调整。

另有部分公司亦是通过对调整控股股东股权结构实现实际控制人变更,如康

强电子、蓝鼎控股、多伦股份、华帝股份等,成本多介于2亿元~5亿元之间。不过久联发展控股股东贵州久联集团8月份引入保利集团,后者以现金及部分资产对久联集团增资直至持股51%,耗资达13.56亿元,甚至高于二级市场增持成本。

存在控股权溢价

在剔除因增发、缔结一致行动人关系、举牌、国有股权无偿划转等因素导致的控股权变更之后,今年以来共有28家公司控股权转让成本均相对较低,但仍存在一定程度的控股权溢价,即在股票公允价值之上为谋求控股权所额外支付的对价。

以艾迪西为例,该公司于国庆节后即停牌重组,12月初披露重组事项。原来,艾迪西原控股股东中加企业及一致行动人高怡国际拟将所持艾迪西全部62.4%股权悉数转出,以艾迪西停牌前20个交易日的均价9.92元/股计算,前述62.4%股权价值20.55亿元。

根据协议,杉杉股份实际控制人郑永刚旗下的南通泓石投资受让艾迪西26.98%股权,入主艾迪西。至于艾迪西剩余35.42%股权,则分别由无关联第三方樊春华、达孜县欣新投资、杜桂林受让。

在定价方面,南通泓石投资的受让价格为14.42元/股,较艾迪西停牌前20个交易日均价溢价45.36%,较艾迪西停牌前最后一个交易日9月30日股价溢价38.79%。最终,南通泓石投资为获得艾迪西26.98%股权共出资12.91亿元。而樊春华、杜桂林受让艾迪西

4.92%、13.96%股权的成本均是10.89元/股,达孜县欣新投资受让艾迪西16.55%的成本则是11.43元/股,均低于南通泓石投资受让成本。

再如大元股份,乐源控股公司4月15日与上海泓泽世纪投资发展公司约定的大元股份3.4%股权转让成本为20元/股,高出大元股份前一个交易日4月11日收盘价9.09元/股120%。

相比之下,上海泓泽世纪投资发展公司4月13日约定将大元股份4.5%股权转让给达孜县正道咨询公司的价格仅为9.45元/股。此外,乐源控股公司从一致行动人上海旭森世纪投资公司手中受让大元股份1.48%股权成本则是9.09元/股。

交易完成后,杨军及旗下乐源控股公司、上海旭森世纪投资公司合计持有大元股份8.4%股权,对大元股份形成实际控制。

实际上大元股份在5月8日的公告中明确提及,上述20元/股的定价依据是乐源控股公司会对大元股份实现控制;而达孜县正道咨询公司则承诺不参与及影响大元股份运营,不谋求对大元股份的控制权,且未来12个月内不再增持大元股份,故达孜县正道咨询公司的受让成本仅为9.45元/股。

记者注意到,大多数上市公司在转让控股权时,并不会刻意提及控股权溢价,另有一些公司实际控制人变更系被动行为,故不存在控股权溢价。

如万福生科创始人龚永福、杨荣华夫妇因股权抵偿债务,将万福生科合计37.4%的股权转让给桃源湘晖农业投资有限公司、宁波永道股权投资合伙企业,仅作价2亿元。

若以万福生科12月12日复牌前一个交易日4月22日收盘价计算,前述37.4%的股权价值为2.83亿元。结果,龚永福夫妇非但未享受控股权溢价,反而还折价丧失了万福生科控股权。

信托业适应经济“新常态”的三大切入点

中建投信托研究员 陈祥

随着全面深化改革的不断深入,我国国民经济发展逐渐步入“新常态”。金融机构服务实体经济发展,促进经济结构调整和优化,实现国民经济可持续适度增长已成为业内共识。信托公司作为金融体系的重要组成部分,在服务实体经济方面具有天然的制度优势。

从中建投自身所积累的经验以及尝试来看,除了直接发放贷款外,未来中长期则围绕企业股权整合等业务领域,为企业提供全方位的综合金融资源支持。

此外,在经济“新常态”大背景下,如何顺应产业结构调整的要求,整合各种资源大力拓展并购重组业务以及探索土地信托新模式,更好服务三农发展等也将是行业的主要发力点。

发挥信托制度优势 服务实体经济发展

在服务实体经济方面,由于天生具有的“全牌照”优势,信托公司也有了天然的制度优势。因此,如何更好地发挥这种制度优势,有效发挥信托经营业务范围广、产品设计灵活、融资速度快等优势,为实体经济发展提

供综合金融服务,是行业的主要关注点之一。

在这方面,中建投信托也进行了一些积极、有益的尝试。如在浙江森禾种业开展的业务合作中,中建投信托除了通过直接发放贷款用于满足企业日常经营所需外,还积极针对企业在业务开展中形成的应收账款、土地使用权等实物资产,采取买断、买入返售或联合摘牌等方式,全面优化企业资产结构及现金流。未来中长期则围绕企业股权整合、行业收购兼并等业务领域,为企业提供全方位的综合金融资源支持。上述业务模式受到了业内的广泛关注,所发行的信托产品也受到了投资者的积极响应,取得

了良好的社会效果。

拓展并购业务发展新的切入点

经济新常态下,产业结构的调整和升级是实体经济发展的典型特征。在此背景下,可以积极利用信托公司自主发行并购重组类信托产品,还可以有效地整合银行、证券、私募投资机构资源的优势,大力拓展并购重组业务。

正是看中了这一发展趋势,2013年起,中建投信托先后发起实施了“盾安实业产业并购基金”、“陕西省某水泥企业并购项目”等并购重组信托项目。2014

年公司发行了“中建投·天堂硅谷·基金化投资集合资金信托计划”。通过发起设立产业并购信托计划的方式,有效地助推了产业结构的调整和升级,服务和推动实体经济发展。

探索土地信托新模式 服务三农发展

农业是实体经济的重要组成部分,而与经济新常态相伴而生的是新型城镇化及农业现代化的不断推进。在此过程中,激发了巨大的土地流转需求。作为最早开展土地流转信托的三家信托公司之一,在积极推进土地

流转信托业务发展,创新业务发展模式上,中建投信托也积累了一定的经验,可供业界参考。

2014年7月与10月,由中建投信托发起的前两期1750亩与5000亩土地流转信托项目分别在江苏镇江和四川龙泉驿落地。在此基础上,为了进一步创新土地流转信托业务模式,未来在项目推进中,中建投信托将积极参与和介入土地的前期归集和整理,提升在项目运行过程中的主动管理职能,全力打造涵盖融资服务、受托服务、产业导入、管理服务乃至终端消费者金融服务的完整产业链条,发展目标应定位于“基于土地的产融平台”。(CIS)