

代理权征集 博通渗透高通的致命武器

证券时报记者 余胜良

靠并购起家的博通,在并购能人华裔陈福阳的带领下,有意并购芯片巨头高通,在高通没有接受报价之后,又强行提出11名高通董事人选,高通现在正好是11名董事。

熟悉美国法律的业内人士表示,博通此举是发动敌意收购,意欲通过代理权征集的方式来搜集高通股东筹码,从而在股东大会上通过自家方案。

征集代理权

博通和高通的市值相当,博通是靠并购快速累积起家,博通收购高通,像是一个暴发户收购高富帅,仰仗的是众多机构抱团支持。

11月6日,博通提议以每股70美元的现金加股票方式收购高通,交易总价值约为1300亿美元。不过11月13日,高通董事会拒绝了博通收购提议。高通董事会认为,博通的收购要约严重低估了高通在移动技术方面的领导地位,也低估了高通的未来发展前景。

在博通没有宣布收购高通之前,高通股价在50美元左右,此前经历相当长一段时间下跌,主要是因为和苹果的纷争影响了财报。收购消息刺激了高通股价,高通现在股价65美元,依然低于博通提议的收购价。

可以说,正是博通的并购提议,高通才能有现在的股价水准。

12月5日消息,博通公布了高通董事会的11位提名人选,意欲强行推进并购。网易财经美股频道显示,截至11月3日,高通的前十名股东中,领航集团(The Vanguard Group, Inc.)持有1.01亿股,占有其6.84%股权,二股东富达管理研究公司,三股东为黑石。前十名股东持有股权是高度分散的,总共持有30.33%股权。

博通并不在主要股东名单中,为何可以向高通提出全部董事会候选人?

在国内,万科的主要股东宝能曾计划更换万科董事会,还引起轩然大波和非议,被冠以“血洗”之名,为何博通要更换并购对象的董事,竟显得如此简单?

这是因为博通是根据高通的公司章程,先行提出自己的主张,然后再通过征集代理权的方式,征集到足够的股东支持,从而在高通股东大会上通过自己的方案。

争取

提出方案很简单,方案是否能通过,关键还要看方案是否有吸引力。

明年3月,高通将改选董事会,而博通目标,就是让支持博通收购高通的人选进入董事会,获得高通的控制权。

目前,博通已经列出了九名男性和两名女性担任董事候选人,包括诺基亚移动网络业务前总裁萨米·埃尔哈吉(Samih Elhage),其曾在美国国家半导体、摩托罗拉、仙童半导体、希捷等多家担任过高管和董事等职务。

从人选名单可以看出,博通的提名非常有水准,这些人员看起来跟博通没有关系,全是有经验的第三方专业人士,和博通现在的董事会人员比起来,资质一点也不差。

博通现有11位董事,9位是独立董事,4位是过去三年才成为董事会成员。高通已宣布将支持包括CEO史蒂夫·莫伦科夫(Steve Mollenkopf)、前CEO现任董事长保罗·雅各布斯(Paul Jacobs)和惠普前高管安·利弗莫尔(Ann Livermore)等在内的高通现任董事会。

但从高通现在的股价看,博通的收购价格是很有吸引力的,如果现在高通股价能超过70元,和博通的收购价持平,才能让高通股东支持现董事会,高通最近在中国密集释放利好,但股价距离70元还差一截。

高通董事会认为博通的收购价低,没有显示其潜力,股东们应着力于未来。问题是,股东们是愿意现在就收获,还是等待一张空头支票?

博通征集投票权的关键点之一,是高通股权高度分散,如前所述,大股东持股不多,各股东持股分散,便于博通一一说服,而且博通高通的股东高度重合,两者前25大股东中,有17家

重合,这可能会为博通赢得代理权争夺战提供更大可能性。

美国很多大公司的股权高度分散,主导权掌握在董事会手中,董事会的更迭主要是内部推选,比如1985年乔布斯就是被董事会放逐。试图外部推选董事的努力一直都有,有的成功了,有的没有。

2001年,美国国际联合电脑公司(简称CA)一个仅持有公司全部股份0.3%的小股东山姆·怀利,与经营CA多年的董事会公开叫板,征集到主要股东支持,并差一点成功。主要原因是王嘉廉在当年以6.55亿美元拿到全球最高薪,王嘉廉给股东的报酬率却是63%的负增长。

一般而言,董事会是比较强硬的,而且因为觉得自身采取了更好的措施,可以不用理睬单个股东的要求。2015年高通大股东之一Jana Partners施压进行分拆以提振股价一事,高通就认为当前的企业结构最为合理。

历史上,雅虎因为业绩不佳,被多次盯上,2007年,只拥有45股雅虎股

票的杰克逊,征集代理权试图提名自己为董事。2012年,在对冲基金巨头丹尼尔·勒布(Daniel S. Loeb)运作下,雅虎首席执行官离职,三个董事会席位尽入他囊中。到了2016年,机构投资者Starboard宣布向雅虎公司提名9名董事会成员。

并购起家

博通诞生于分拆,壮大于并购。1999年,惠普把芯片制造、电子测量和分析仪器这部分业务剥离出来,成立安捷伦。2005年年底,安捷伦的半导体部门被知名投资机构Kohlberg Kravis Roberts(KKR)和Silver Lake Partners(银湖资本),以26.6亿美元收购,并成为一家独立的公司,名曰安华高科技。

2009年,安华高在纳斯达克上市。KKR和银湖资本抛售之后获益颇多。

陈福阳自2006年掌舵新博通的前身安华高,安华高上市后博通进行

了两次关键的并购,其中有一桩规模高达370亿美元。陈福阳一直都是掌舵者,包括这次发起并购高通。

财务职业出身的陈福阳进行的多次并购幕后均有华尔街金融巨头的鼎力支持,他甚至被称为KKR在半导体市场的代言人,KKR是老牌的杠杆收购天王。这次并购高通,银湖资本出力颇多,除了提供财务支持,博通提名的高通董事会人选,也是银湖资本招募。

博通以往收购后都是分拆,对客户涨价、逼客户签长约的财务运作。通过这些资本运作,博通股价和业绩齐涨,但市值涨幅要远超过业绩涨幅,如果和高通的市盈率相同,博通的市值只能相当于高通一个零头。可以说,博通的市值中有很多是对其并购能力的溢价。

在通讯领域,高通是一家符号性的企业,这家公司引领了通讯行业好多年,其技术实力和名气远高于博通。但高通近年来流年不利,被中国和韩国政府重罚,还和大客户苹果争端不断,让博通钻了空子。



A股公司代理权征集应不忘初心

证券时报记者 余胜良

如果搜索“征集代理权”,会发现A股有很多征集代理权的新闻,其中大多数是目前股东或董事征集,意欲让其提案顺利通过。

中小股东和异议人士要通过征集代理权达到目的案例在A股,也发生过。那就是2005年7月,著名维权律师严义明以科龙股东的身份发起投票权征集行动,要求罢免科龙电器现任董事顾维军及其独董和三位非独立董事,并毛遂自荐当独董。

严义明接受证券时报·e公司采访时表示,这次活动达到了目的,“当时是因为工厂已经停产,但公司却不对外公告,觉得独立董事没有起到应有作用,征集活动发起后不久,顾维军被佛山市公安局抓了,客观上让公司脱离了顾的控制,此后科龙公司迎来自一而足的重组。”

2000年山东胜利股份投票代理权的争夺,是较早的一个案例。当时二股东通百惠和大股东争夺对公司的控制权,便将目光投向了占公司总股本50%的众多中小股东,并于2000年3月向社会公开征集委托投票权,最终通百惠成功地征集1500份委托书,委托股权近3200万股。

同年ST康达因经营业绩不佳,令中小股东们质疑董事会作用。广西索芙特股份有限公司以中小股东的身份公开征集投票权,以求罢免ST康达董事。最终索芙特一方因投票数量少,宣告失败,数月后,索芙特又联合

大股东旧事重提。最终,索芙特公司成为第一大股东,掌握公司控制权,并于2001年底完成资产重组。

征集代理权是有法律基础的,《公司法》第107条规定:“股东可以委托代理人出席股东大会,代理人应当向公司提交授权委托书,并在授权范围内行使表决权。”2002年3月18日,深交所出台了我国第一部投票代理权制度的规范,《上市公司征集投票权指引》。

不过,征集投票权想达到成功并不容易,比如*ST三联的股东曾经动过征集投票权以状告三联集团,最后没有达到公司法所要求的1%投票权。小股东谭正标2008年征集委托权,但没有征集到召开临时股东大会所需的10%股份,也没达到提出股东大会临时议案的3%股份。

也有些成功的,2008年3月,西水股份前十大流通股股东之一的彭兴国联合中小股民提起高送转议案并获得了成功。

2014年4月14日,天健集团股东戚梦捷征集到3.7%的股权委托代理,向天健集团提议罢免董监事长,将其选为董事,并提议高送转,但因为有用账户授权不符合规定,实际有效投票权占公司股份总数的2.18%,所提议案没有提交天健集团2013年度股东大会。

为了增加中小股东征集委托代理的难度,有些公司也会提高标准,比如2013年4月27日,*ST武锅B发布公司章程修正案,核心内容是:股东投

权委托书应针对每一次具体的股东大会分别出具,不得作出长期的授权,代理人不得转委托他人出席会议及行使表决权等,只有达到一定股权数量(总股本1%以上)的股东才有权征集表决权。

征集委托代理权,本来是为了保护中小股东利益,是一项非常有效的外部治理制度。通过委托投票,可以将小股东的投票权集中起来,从而有效地影响公司决策,对大股东、董事会、监事会和经理人员进行制约。

但从中国已经发生的案例来看,很多挟持了私利,比如多个案例是主要股东争夺公司控制权,流通股户发起的又主要是为了高送转,短时间内影响股价,炒作获利。

代理权征集还让一些股东完成低成本权利让渡,比如天晟新材等公司通过股东签署投票权让渡的方式,可以让一方低成本控制一家公司,越来越多的股东通过这种方式提前完成权利让渡,以规避某些监管。

严义明认为,征集委托投票其实是经济生活的民主,可以让小股东以更积极的方式来应对大股东,会对经营者有一定压力。他当时为了方便买了100股股票,他表示不用买股票也可以发起征集委托权,是否是股东没有法律障碍。

“关键是提出的方案是否有吸引力,不能夹杂私利,能让投资者信服。”严义明说。但从该案例过后,就一直没发生过类似纯粹的为改变一家公司治理结构为目的的征集代理权案例了。

电视业务亏损收窄终止重组 暴风集团引入8亿战投

证券时报记者 孟庆建

12月7日晚间,停牌近半年的暴风集团(300431)发布公告,宣布终止重大重组。

究其原因,暴风集团表示原预计重组事项构成重大资产出售,公司将失去对暴风统帅的控制权,但实际交易方案未涉及对外转让所持暴风统帅股权,而是由东山精密(002384)与如东鑫濠向暴风统帅合计增资8亿元,交易没有构成重大资产重组。

至于为何在最终重组方案中未出售暴风统帅股权而是仅引入增资,暴风集团董事长冯鑫接受证券时报·e公司记者采访时表示,主要因为暴风统帅主营的暴风电视亏损压力已经减轻,他同时表示,预计暴风电视业务明年能做到单台电视不亏损,2019年6月可实现全公司盈利。

回顾重组事项历程。暴风集团股票于2017年7月19日因筹划重大事项停牌,并于2017年8月1日将筹划事项确定为重大资产重组。8月14日,交易确定为拟采取增资及股权转让等方式为子公司深圳暴风统帅科技有限公司引进战略投资者。

而暴风集团刚刚公告称,东山精密与如东鑫濠本次对暴风统帅进行增资后,公司持有暴风统帅的股权比例为21.5819%,且通过与暴风控股的一致行动协议实际持有暴风统帅31.9733%的表决权,公司对暴风统帅的表决权比例依然较高,不影响公司对暴风统帅的实际控制权,本次交易不构成重大资产重组。

目前,东山精密、如东鑫濠已与暴风统帅及暴风集团协商确定了交易方案并签署增资协议。根据各方最终确定的交易方式与交易金额,本次交易不涉及暴风集团对外转让所持暴风统帅股权,而是由东山精密与如东鑫濠向暴风统帅各增资4亿元,合计增资8亿元。

增资后,东山精密与如东鑫濠分别持有暴风统帅约10.53%股份。照此计算,暴风统帅估值达到约40亿元。

至于为何最终没有出售暴风统帅股权,12月7日晚间,暴风集团董事长冯鑫接受证券时报·e公司记者采访时表示:“本次重组只对暴风统帅引入增资,未出售股权的主要原因是目前暴风电视的亏损压力减轻了,暴风电视明年能做到单台电视不亏损。”

根据财报披露,2016年暴风统帅净亏损3.58亿元,2017年上半年亏损1.29亿元。可以说,暴风统帅亏损严重拖累暴风集团的财务表现。但是在第三季度,亏损情况略有好转。据财报,暴风集团第三季度营收4.48亿元,净利润451.73万元,同比增长826.5%。

暴风集团CFO姜浩在接受媒体采访时表示:“第三季度净利润同比增幅较大,主要在于电视业务亏损收窄。电视的获客成本由去年的400元/人,下降为今年第三季度219元/人。原材料调价令电视产品的亏损减少。5月、9月份分别推出了新品,电视业务的利润空间有望进一步扩大。”

如何计算明年能做到单台电视不亏损,以及何时能做到电视业务盈利?

在接受证券时报·e公司记者采访时,冯鑫的回答也比较干脆:“就是算账,主要看三项,一是硬件电视加投影整体有小盈余,二是销售规模到达阈值up值,三是计算整体运营成本,都有历史经营数据可以计算。把营销成本和硬件成本做减项,2018年单台电视成本和收入增项可以打平。此外亏损的就是养人的成本,预计在2019年6月暴风统帅可以实现全公司盈利。”

作为曾经的VR概念第一股,暴风集团仍在试图发展与VR相关的业务。

同日,暴风集团还宣布与天象互娱签订《战略合作协议》,双方可通过相互间的投资、合资、合作、参股等形式共同开展TV+VR平台游戏运营,以发掘优秀IP和工作室为目的,双方可通过共同发起、募集或组建游戏基金的形式来开展相关工作。

新乡化纤再获中原资产举牌 地方AMC持股比例超20%

证券时报记者 赵黎昀

随着河南地方AMC(资产管理公司)持股比例不断增加,业绩常年不起色的新乡化纤(000949),或有望实现资产优化。

12月7日,新乡化纤发布详式权益变动报告显示,2016年10月18日至2017年12月5日间,中原股权投资管理有限公司(下称“中原股权”)通过竞价交易方式,增持新乡化纤5827.57万股,占上市公司总股本的4.63%,支付资金共2.81亿元。

此前,2016年10月11日新乡化纤曾公告,中原资产管理有限公司(下称“中原资产”)及其下属全资子公司中原股权共斥资7.4亿元参与定增。加之当年9月中原股权通过二级市场集中竞价买入的2550.5万股,两家合计持股比例已超过15.59%。

本次权益变动后,中原股权及中原资产合计持有上市公司的股份增加至2.5431亿股,占上市公司总股本的20.22%。

截至2017年三季度,新乡化纤第一大股东为新乡白鹭投资集团有限公司,持股比例为30.17%,公司实际控制人为新乡市财政局。本次权益变动后,中原股权及中原资产已牢牢坐稳第二大股东席位。

公开资料显示,中原资产成立于2015年8月,是河南省人民政府批准设立并经财政部和银监会备案的河南省第一家具有金融不良资产批量收购业务资质的地方资产管理公司,注册资金30亿元,经营范围包括投资与资

产管理,不良资产收购、管理及处置等。河南省财政厅合计控制中原资产41.67%的股权,是中原资产的控股股东和实际控制人。

2016年,中原资产实现净利润1.35亿元,到2017年上半年,已实现净利润4.29亿元,增长迅速。而作为其全资子公司,同年成立的中原股权在2016年及2017年上半年即分别贡献了1.38亿元、3.4亿元的净利润额。

中原股权2017年频繁在资本市场崭露头角,短短三个月间接连出手国企定增项目,合计出资64亿元,斩获了上汽集团、中国国航、中铁工业三家央企的重要股东席位。

本次权益变动报告显示,当前中原股权直接持有中铁工业3.55%的股权,通过信托计划持有中铁工业3.41%的股权,合计持股比例为6.96%。

中原资产系作为以处置不良资产为主业的地方AMC,此番持续扩大对新乡化纤持股比例,也被市场解读为上市公司资产有望盘活信号。

作为老牌化纤企业,新乡化纤近年来的业绩表现始终不见起色。

随着供给侧改革不断深入,国内氨纶等材料价格近年不断上涨,化纤行业中以吉林化纤、华峰氨纶、华峰超纤为代表的上市企业,均实现净利润的翻倍增长。而新乡化纤三季度报显示,公司前三季度实现营业收入29.9亿元,同比增长10.25%;净利润6041.72万元,同比下降44.74%。仅2017年第二、第三季度,公司净利润就分别同比下降88%、85%。