

## Companies

## “茂业系”举牌引发三大富豪资本较量

“茂业系”在17天内举牌渤海物流、商业城和深国商三家商业类上市公司,可以说是插着了资本“马蜂窝”。除深国商第一大股东马来西亚和昌父子有限公司原本就有意退出外,渤海物流、商业城背后的魏超、张瑜平两大富豪自然不会听任黄茂如的肆意“入侵”,三大富豪之间的资本内争已然打响。

◎本报记者 陈建军

## 正面交锋不可避免

我们以前对商业城并没有过多的关注,它第一大股东沈阳商业城(集团)有限公司全资子公司中兆投资发展有限公司,才让我们发现了商业城的价值。”邹明贵是在香港上市的茂业国际控股有限公司董事、总经理,茂业国际通过 Maoye Department Store Holdings LTD 控制中兆商业市场开发(深圳)有限公司全资子公司中兆投资管理有限公司,先后举牌渤海物流和商业城。邹明贵坦率地说:茂业没有参与商业城集团的挂牌转让,不愿受让集团股权而直接从二级市场收购,是因为更划算。”

按照商业城(集团)在沈阳联合产权交易所挂牌的“苛刻”转让要求,除高达2.99亿元的转让价格外,还需受让方是主营从事商业批发零售业务、年营业额超过10亿元的大型企业或企业集团。同时,财务状况良好,所有者权益不低于5亿元;负责筹措3亿元资金支持改扩建工程项目建设;避免与商业城发生同业竞争情况。商业城副总经理、董秘张黎明表示,由于商业城集团基本是空壳,它的资产主要是持有商业城的14.07%股份。从理论上说,通过二级市场收购商业城股份,确实比取得商业城集团股权更来得划算。

但“茂业系”若要通过二级市场举牌收购方式取得商业城实际控制权,不可避免地要与富豪张瑜平进行正面交锋。作为新宇亨得利集团的掌门人,张瑜平家族2007年以32亿元资产位列胡润零售富豪榜第十。2005年9月,总部在广东的新宇亨得利在香港主板上市。相关人士透露说,持股商业城11.40%的深圳圳琪创能贸易有限公司,持股1.38%的惠州市时俊投资发展有限公司,都可能是“新宇系”成员。除了与从事钟表业的新宇亨得利主业相近外,深圳圳琪创能与新宇亨得利存在

关联关系,而时俊投资法人代表张瑜红,则是张瑜平的胞妹。在减持之前持股商业城5.15%的惠州市惠雄贸易发展有限公司,则是新宇亨得利的全资子公司,它的法人代表蒋学彬也是张瑜平的妹夫。

对于股东中的“新宇系”,商业城多位高管均没有对记者进行明确否认。相反,他们相信这些股东会在适当的时候宣布成为一致行动人。此外,商业城集团股权出让时设定的“苛刻”条件,也被外界认为是为新宇亨得利量身定做的。相关人士表示,在商业城集团已经流产的股权转让过程中,新宇亨得利一直参与其中,最终因商业城股价远远跌破11.64元/股转让价而没有摘牌。尽管王府井、银泰百货等多家百货企业对商业城集团股权转让感兴趣,但均不能解决同业竞争问题,而新宇亨得利和商业城没有同业竞争的麻烦。基于商业城的具体状况,即使从二级市场收购了超过第一大股东的股份,估计“茂业系”也很难成为实际控制人。

被“茂业系”举牌的渤海物流实际控制人魏超,多次被“胡润百富榜”列为安徽首富。尽管旗下安徽新长江投资股份有限公司的持股只有15.26%,但具有“华东铺王”之称的魏超不会轻易将渤海物流拱手相让给“茂业系”。据介绍,魏超1999年跨省重组原名为华联商厦的渤海物流,是希冀将旗下商业资产进行逐步的证券化。目前,魏超从事的商业地产业务性质与“茂业系”掌门人黄茂如的区别不大,安徽新长江旗下的合肥长江批发市场、芜湖长江市场园、滁州长江商贸城、淮南长江商贸新区相继进入收获期。在渤海物流因原有业务后继乏力而业绩不振的情况下,魏超只要通过定向增发方式注入资产,即可轻易将“茂业系”拒之门外了。

## 财技对垒不相上下

如果“茂业系”举牌渤海物流和商业城引出的三大富豪对决僵局不能打破的话,那最终结果某种程度上将直接取决于黄茂如、魏超和张瑜平的财技高低了。

不去受让商业城集团股权而趁商业城股价低迷时大举买入,黄茂如的财技再次得到了演绎。这种财技,当年在他收购成商集团时已经为资本市场所认识。

2005年6月,黄茂如通过旗下深圳茂业商厦有限公司收购成商集团时,成商集团的股票简称因连续亏损而变成了\*ST成商。尽管当时很多人对\*ST成商并不看好,但“茂业系”接手后的\*ST成商迅速变成了众多基金经理眼中的香饽饽,股价从2元多以几何级数般的速度扶摇直上。目前,成商集团不但扮演着“茂业系”在西南地区的零售业运营平台角色,而且堪称西南地区百货零售业的领导者。

就在市场普遍预期“茂业系”将百货资产注入成商集团的时候,黄茂如却将包括成商集团在内的资产打包到\*ST成商。这样的运作,不仅避免了高价向成商集团注资的尴尬,而且IPO还给黄茂如带来了约25亿元的“真金白银”。举牌渤海物流、商业城、深国商的资金,就来自IPO的募集所得。

相对“茂业系”的神通广大,张瑜平和魏超的财技同样令人刮目相看。

与黄茂如不愿受让商业城集团股权而从二级市场收购商业城股票的模式相反,张瑜平似乎在将当初低价获得的法人股通过高价减持一部分,用以筹措受让商业城集团股权所需资金。

张瑜平的“新宇系”所持商业城股

权,全部以司法拍卖方式而来。2005年11月,商业城集团因无力归还农业银行到期借款,所持商业城1150万股被时俊投资以1.53元/股拍得;同月,因与中信银行的借款合同纠纷,商业城集团所持商业城1100万股被惠雄贸易以2.71元/股拍得;2007年6月,商业城集团所持商业城930万股被深圳圳琪创能以6.50元/股拍得;2007年7月,深圳圳琪创能以6.26元/股再次拍得商业城集团所持商业城1100万股。

不过,惠雄贸易、时俊投资在商业城股价高高在上时进行了高价减持,尤其是惠雄贸易抛空了近千万股。知情人士表示,惠雄贸易的这种高价减持,不仅获得了巨大的差价收入,而且便于“新宇系”降低受让商业城集团股权的成本。

虽然极其低调,但魏超的财技在他人主渤海物流时就已展现出来。安徽新长江入主渤海物流时花费的收购资金约1.9亿元,而这些钱早在收购之前就有一半进入了魏超的名下。1999年通过斥资1.06亿元收购魏超旗下的安徽新长江网络经济发展有限责任公司100%股权,渤海物流保住了连续三年净资产收益率不得低于10%的配股要求,随后实施了募集3.6亿元资金的配股,而配股资金中的21633万元就用于对新长江网络公司的增资扩股。

业内人士认为,面对黄茂如咄咄逼人的举牌,魏超、张瑜平显然不会任其之。如果“茂业系”的肆意“入侵”进一步演绎,三大富豪的对决好戏很快就会上演。



陈建军 摄



史丽 资料图



沈阳商业城

## ■记者观察

## 产业资本举牌上市公司三种命运

◎本报记者 陈建军

上一轮熊市的结果表明,产业资本抄底的举牌出现了并购成功、转手而归和蜕化成财务投资的三大结局。

产业资本抄底并购成功的分为两类,一类是抄底就旗开得胜的,一类是化干戈为玉帛的。抄底就旗开得胜的当数“雨润系”当初对南京中商的举牌了。由于南京中商高管欢迎“雨润系”的接管,整个抄底和并购可谓顺风顺水。与“雨润系”的一帆风顺相反,“金鹰系”2004年对南京新百的举牌因遭到管理层的强烈抵制而陷入僵局。直到最近,“金鹰”和“新百”两个品牌被放置在“世界城市论坛”南京馆内的同一个展台上,才给了外界南京金鹰国际投资管理有限公司和南京新百有望化干戈为玉帛的微妙标志。

抄底产业资本转手而归的典型当数“银泰系”对百大集团的举牌了。“银泰系”对百大集团价值的率先挖掘,从百大集团此后股价的不断飙升上得到了最好的诠释。然而,“银泰系”面对执意不肯把股份转让给自己的国资部门,经过苦苦争夺后无奈地以减持股份的方式逐渐退出百大集团。同样因为没有取得政府部门的的首肯,“银泰系”对鄂武商如何处置的思路尚未明朗。

举牌最终蜕化成财务投资的典型当数“宝钢系”了。尽管“宝钢系”那时横扫近10只钢铁股,但并购才应该是它那时的主要考量,它重点瞄准的对象是邯郸钢铁。然而,由于河北省对邯郸钢铁另有和唐钢、承德钢铁等总体性安排,被“劝退”的“宝钢系”无奈地以获取财务投资收益而退场。相反,因为新疆政府部门希望与“宝钢系”结成战略合作,以致“宝钢系”轻松入主八一钢铁,而它那时抄底八一钢铁的股份数量在9只钢铁股中可谓少之又少。

## “茂业系”举牌会举多久

◎本报记者 陈建军

自从“茂业系”举牌以来,渤海物流、商业城和深国商的股价出现了逆势暴涨。在没有他人抢购的情况下,这种举牌伴随的股价暴涨,过去并不多见。值得注意的是,在渤海物流和商业城均将举牌视作故意收购的情况下,“茂业系”的战略投资到底能够走多远。

## 股价惊现

10月15日下午收盘后,渤海物流副总经理、董秘焦海青收到“茂业系”发来的股东权益变动报告书时,终于为自己公司股价的异动找到了真正的原因。几乎就在同一时刻,商业城副总经理、董秘张黎明还没有意识到自己公司被人“恶意收购”,以为股价逆势暴涨只是简单的私募基金炒作。张黎明说,中兆投资那日的持股比例是4.96%,再增加0.34%就得按规定举牌的,因而估计对方不会再大规模增持了。但10月16日下午发现公司股价再次异动时,他觉得不对劲,赶紧给包括在海外的公司领导一个个打了电话。没想到,当晚就接到了中兆投资以8.63%持股而举牌的传真。

记者走进商业城(集团)代总裁赵启超的办公室,一眼就看见了办公桌上放着的一本由德国人彼得·马丁·布鲁诺·霍尔纳格所著的《资本战争》。赵启超将《资本战争》翻到末后指着“恶意收购”词条的解释说:中兆投资不按规定的5%举牌就是典型的恶意收购。包括“白衣骑士”在内的各种反收购措施,目前我们已都有考虑。”

## 战略投资

在今年5月到香港上市时的招股说明书中,黄茂如就对茂业国际的定位是中国百货行业的整合者。那时,“茂业系”只有13家店面,目前则已扩张到了18家。曹宏表示,按照未来3至5年的计划,将再扩12家店面。其中,以茂业百货为品牌的6家店面分别建在深圳、无锡、常州、沈阳,以成商集团为品牌的6家店面分别建在四川和重庆两地。从这种角度看,“茂业系”举牌渤海物流、商业城和深国商等三家商业类上市公司,确实不无战略整合的成份在内。

值得注意的是,“茂业系”举牌对象所在地正好是它准备扩建店面的城市。中兆投资是从今年8月开始购买渤海物流股票的,而茂业国际就在那时最终敲定了2.9亿元购买秦皇岛金都购物广场的方案;按照计划,茂业百货在沈阳的2家店面中的一家明年年初开业,它就在商业城旗下铁西百货附近;目前,茂业百货深圳的2家店面正在紧锣密鼓的开设之中。但曹宏表示,新建店面和举牌的上市公司同在一个城市只是地域

## 潜在价值

邹明贵和曹宏认为,战略投资是出于战略布局和看好企业未来成长空间而进行的投资,渤海物流、商业城和深国商都具有较好的资源,它们所在城市和自身发展的空间广阔。渤海物流在秦皇岛有4家店面,背靠京津的秦皇岛巨大发展机遇也近在眼前;商业城的历史底蕴比较好,不仅在沈阳具有相当高的市场知名度,而且主要店面位于核心商圈。尽管商业城业绩不好,但拯救过成商集团的茂业百货有信心让它重新焕发青春;虽然深国商转型向林业发展,但作为深圳市第一家上市的零售企业,还是具有相当大的内在价值。

“茂业系”举牌看中的价值,在商业城和深国商那里都体现得较为明显。深国商目前的亏损,主要是由于晶岛国际购物中心项目尚未产生收益的拖累;商业城预告的业绩大

尽管监管部门已经应渤海物流和商业城请求而采取了相关措施,但“茂业系”第三家举牌的深国商至今尚未做出反应。相关人士给记者分析说,一方面,“茂业系”举牌深国商时的持股与证券法规定的5%相当接近而属于正常市场行为,因而深国商没有必要像渤海物流和商业城那样做出强烈回应;一方面,“茂业系”举牌深国商或许是对过去未了的收购的延续。

“茂业系”原本希望受让深圳特发集团有限公司的持股而入主深国商,但后来因深特发的原因而使收购未能成行。在深国商完成股权分置改革和减持部分解禁股后,马来西亚和昌父子有限公司进一步控制了深国商。但和昌父子公司早在2000年前后就已谋求退出,由于出让价格远低于市价而再次流产。股市从去年年底以来的暴跌,终于给了对深国商一直念念不忘的“茂业系”从二级市场低价收购的机会。不过,茂业国际董事、总经理邹明贵和副总经理曹宏异口同声地向记者表示,举牌深国商同样只是战略投资。

上的巧合,不存在协同效应的考虑。

在秦皇岛河北大街和文化路交界处,“茂业系”收购的金都购物广场与渤海物流旗下的华联商场就只差一个门牌号码。沿着河北大街向南不远,就是渤海物流旗下的商城商场、金原超市以及它今年上半年才卖掉的天津大酒店;再走下去与河北大街交界的民族路路口,还坐落着渤海物流旗下的现代购物广场、金原家居装饰城。也就是说,渤海物流将直面茂业百货的全面竞争。

正是因为这种面对面的竞争,赵启超对茂业百货战略投资的说法不敢苟同。他说:如果真正像中兆投资说的那样是战略投资,那他们应该在收购之前就和我们来进行沟通。在增持了近10%的股份后再发函寻求沟通,我们是不不会响应的。”深国商的一位离职高管也对记者表示,“茂业系”战略投资深国商的可能性不大,它们只是炒股票而已。除了目前还在建设之中的晶岛国际购物中心项目外,深国商已经没有其他商业资产了,从事百货的“茂业系”对深国商进行战略投资,缺乏起码的经济基础。

幅下滑,同样是因为在建项目所需投入太多,仅天伦国际酒店就投入了近3亿元。现在的悬念在于,深国商和商业城的在建项目投入运营后是否能立见影地为业绩做出贡献?张黎明表示,随着经济增长速度的下降,整个商业活动和人们的消费能力均不可避免地受到影响。尽管商业城拥有的天伦国际酒店和国际名品店开业在即,但目前还看不到商业城业绩就此走出下滑通道的迹象。

当年“银泰系”举牌百大集团和鄂武商,与两家上市公司真实价值未被资本市场发觉关系密切。因此,“茂业系”举牌具有潜在价值的渤海物流、商业城和深国商,多少有点复制“银泰系”做法的色彩。但邹明贵承认,由于“银泰系”收购时享受到了股权分置改革形成的对价补偿,因而他们的操作相对可以获得更大的收益。