

Companies

1亿撬动16亿 烟台冰轮大股东改制“玄机”多

◎本报记者 朱剑平 烟台报道

当国企股权转让容易引发贱卖质疑时,烟台冰轮管理层以一种“巧妙”的方式参与了大股东改制,通过设立两级壳公司,以10054.44万元定向增资获得烟台冰轮大股东48%股份,进而撬动了16亿元的市值。

5月8日,烟台冰轮的一则简短公告揭开了公司第一大股东烟台冰轮集团有限公司的改制面纱:2007年4月29日,烟台远弘实业有限公司对冰轮集团实施增资扩股,持有冰轮集团48%股份,冰轮集团原股东烟台市国资委的持股比例由100%降至52%。

而在此前的3月20日,烟台市国资委将持有的烟台冰轮全部4172.2388万股国家股(占总股本的23.79%)行政划转给冰轮集团,冰轮集团由此成为烟台冰轮第一大股东。

一切似乎都是水到渠成,无论是时间上的匹配,还是政策上的衔接,都让外界对冰轮集团改制路径刮目相看,更对烟台远弘实业有限公司充满兴趣,这家公司究竟有何背景?又以怎样的溢价获得了冰轮集团股权?谁又是改制的最大受益者?通过调查,记者试图找到答案。



观察

别样国企改革

◎本报记者 朱剑平

历史车轮隆隆向前,国企改革成为市场化进程中不可阻挡的潮流。

我国的国企改革,经过放权让利、扩大企业经营自主权,到实行承包经营责任制,再到减政放权、转换经营机制等一路走来,管理层持股一度成为国企改革的主要形式。但随着香港中文大学教授郎咸平的几个鲜活案例与一席“国有资产流失状况令人痛心不已”的断言,赢得了社会各界的支持。国务院国资委随之对大型国有企业管理层收购亮起红灯。

在冰轮集团改制前,同处一城的张裕集团改制曾引起全国的关注,并引发了贱卖质疑,暴露出国有企业产权转让如何定价的法律与政策空白。

冰轮集团的改制安排,既避免了张裕集团改制的深刻教训,又吸取了它成功的经验。与张裕集团一样,冰轮集团改制也是先成立了由管理层控股的壳公司。但与张裕集团不同的是,这一壳公司取得股权的过程,则根本不涉及国有股权的转让,而是以增资的方式进入,完全避开了可能有的国企产权“卖贵卖贱”的争论。

另外,管理层控股企业取得冰轮集团48%的股权,也没有改变冰轮集团国有控股公司的地位,避开了严格审批程序。并且,这48%的股权安排还别有深意。由于冰轮集团改制是进场交易的,难免引起其它投资者的注意。而48%的安排则等于为管理层入主系了条安全绳。套用冰轮集团内部职工的话说:控股权仍在地方政府手中,外来者哪有胆量陪着政府玩?

冰轮集团与张裕集团的改制,虽异曲同工。最终,企业的部分产权毫无悬念地落入管理层手中。

然而,国企产权的定价仍是绕不开的症结。冰轮集团管理层48%股权的取得,其增资的价格是以企业净资产为依据。而全流通时代,上市公司母公司的定向增发,是否应该按照一定的市净率或者市盈率来定价才更合理呢?记者注意到,同为上市公司的宏达股份其母公司增资时,1亿元的注册资本认购金额高达11.98亿元。

国企改革走到今天,产权多元化已成为众所认可的改革方向。多元化,并非只有管理层持股一条道。在多元化的过程中,如何保证国资不流失,资产定价是关键。面对当前各种形式、花样翻新的改制,并不是加强审批就能杜绝国资流失的。合理的定价从来都是市场给予的。然而,此市场不同于彼市场。市场越小,越容易受到操纵。如何建立起统一的广受关注的产权交易市场,也许将是下一步努力的方向。

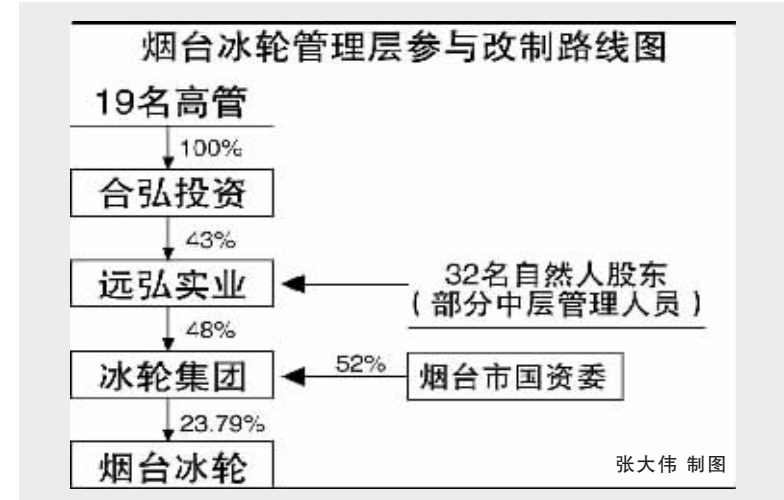
无溢价定向增发

冰轮集团始建于1956年,自生产出第一台制冷压缩机后,至今在国内一直占据着制冷行业前沿。去年以来,烟台市加快了国企改革、产权多元化的步伐,冰轮集团的改制成为该市国资委去年力推的主要工作之一。

据烟台市国资委相关负责人介绍,虽然国家对国有企业增资扩股没有明确要求必须进场交易,但烟台市本着透明规范的运作方式,对几家引资扩股的国有企业,在烟台的联合产权交易中心都进行了挂牌公告。烟台联合产权交易中心负责人向记者证实:冰轮集团是春节前后在该中心挂牌公告引资扩股信息的。在冰轮集团本次引资前,烟台市国资委委派相关机构对其资产进行了审计评估。

烟台市工商局提供的资料显示,冰轮集团于2007年4月29日进行变更,变更前,注册资本为12368万元,为国有独资企业。变更后,注册资本为20946.76万元。其中,烟台市国资委出资10892.32万元,占有52%股权,出资时间为2006年12月30日。烟台远弘实业以货币出资的方式出资10054.44万元,占有48%股权,出资时间为2007年4月20日。

上述变更过程有两点值得注意,一是烟台市国资委的出资由12368万元降至10892.32万元,减少了1475.68万元。既然是增资,国有资本为何会减少?是不是同时进行了存量转让?抑或进行了减资?二是远弘实业以10054.44万元出资获得48%股份,相当于按照面值增资,没有任何溢价,与全流通环境下市场通行的按照一定的市净率或者市净率认购股



份相去甚远。

针对这些疑问,冰轮集团董事长刘立新告诉记者,烟台市国资委在评估过程中,对冰轮集团质量较差的资产进行了处理,最终冰轮集团净资产评估为10892.32万元。然后,按照净资产每股1元的价格,远弘实业对冰轮集团进行定向增资。之所以没有溢价,是因为他认为冰轮集团净资产收益率不高。

调查中,记者发现,远弘实业增资冰轮集团的时间是2007年4月20日,而出资价格参考的却是冰轮集团在2006年底的评估值。恰在此期间,即2007年3月20日,烟台市国资委将所持烟台冰轮股权划转给冰轮集团。那么,冰轮集团在2006年底评估时是否包括了烟台冰轮的股权呢?

对此,烟台冰轮董秘孙秀欣解释:“评估时已将烟台冰轮股权考虑在内,虽然公司当时不在冰轮集团名下,但其烟台冰轮一直是冰轮

集团投资兴建的,只是因为前期国有资产部门规定国有企业超过一定数额的投资必须记在国资名下,才形成了实际出资人和名义持有人不一致的局面。”

截至2006年12月31日,烟台市国资委持有烟台冰轮4172.2388万股,由于该部分股权已经获得上市流通权,因此,按照烟台冰轮去年末的收盘价7.54元计算,市值达到了31458.68万元,远高于冰轮集团10892.32万元的评估值。即使按照烟台冰轮去年末的每股净资产2.79元计算,该部分股权的价值也达到了11640.5万元。而在全流通的环境下,上市公司国有股权的估价往往都较净资产有较大幅度的溢价,特别是具有控制权的国有股权的溢价会更高。

因此,如果冰轮集团去年底评估时确实已经包括了烟台冰轮,那么其评估的净资产是不是也太低了点呢?

揭开远弘实业面纱

回头再看远弘实业,这家公司究竟有何实力和背景得以被烟台国资委看中,成为冰轮集团的唯一增资方呢?

远弘实业的工商登记资料显示,2006年12月28日,烟台合弘投资有限公司与徐仁建等32名自然人以货币出资的方式,共同出资注册成立远弘实业。远弘实业注册资本2245万元,其中合弘投资出资968万元,为控股股东,32名自然人出资3万元至138.4万元不等,其中个人出资最高的是徐仁建,徐仁建曾任烟台冰轮企质部部长。

远弘实业最初注册成立时,选举于元波、刘立新、房本瑜、杨恒坤、董大为为公司董事,于元波为董事长、法定代表人。吴玉麟为监事。而公开资料显示,于元波正是冰轮集团董事长、烟台冰轮董事;刘立新为烟台冰轮董事长;房本瑜曾任烟台冰轮集团党委副书记;杨恒坤5月初刚刚辞去烟台冰轮总经理职务;董大为为烟台冰轮监事会召集人。这意味着烟台冰轮的管理层实际上控制了远弘实业

2007年2月6日至9日,远弘实业进行增资,增资额从10.5万元至3460.9万元不等,远弘实业注册

本增至10300万元,其中合弘投资出资4428.9万元,占总股本的43%。远弘实业法定代表人、董事长变更为吴玉麟,吴玉麟也曾任职烟台冰轮。

记者进一步调查发现,远弘实业的控股股东合弘投资是一家更纯粹的纯管理层持股企业。

该公司2006年12月1日设立,有于元波、刘立新等19名自然人股东,最初的注册资本为968万元,出资方式皆为货币出资,其中,于元波出资104万元;刘立新、房本瑜、杨恒坤、董大为各出资83.4万元;刘学东出资65.6万元;于静出资64万元;于冠华出资54万元;姜昭明、李峻岭各出资42万元;吴玉麟、胡兆奎、王强、曲志萍、刘元璋各出资33.6万元;于国政出资31.4万元;高维丽出资27.2万元;孙秀欣出资19.4万元;解本善出资16.8万元。法定代表人为房本瑜。

2007年2月5日,上述股东分别增资364万元到58.8万元不等,合弘投资注册资本由968万元增加到4428.9万元,其中于元波出资变更为468万元,占总股本的10.57%,为第一大股东;刘立新、房本瑜、杨恒坤、董大为各出资375.3万元,占总股本的8.47%,为并列第二大股东。

在合弘投资的19名股东中,除了上述已提及身份的于元波、刘立新、房本瑜、杨恒坤、董大为、吴玉麟外,还有11名股东可以在烟台冰轮公告和公开资料中查到任职情况。刘元璋为烟台冰轮董事、副总经理;曲志萍为董事、财务负责人;李峻岭为会计机构负责人;王强为副总经理;孙秀欣为董事会秘书;于静2006年6月时为冰轮集团政工处副处长;于冠华任烟台冰轮集团;姜昭明、高维丽、解本善任烟台冰轮;胡兆奎曾任烟台冰轮总工程师。

此外,记者还发现,合弘投资与远弘实业的经营范围完全一样,均为国家政策范围内允许的产业投资及产业管理、管理咨询、制冷技术咨询、制冷技术服务等。注册地点也相同,均为烟台市只楚路47号。而且两家公司都是2006年12月成立,又都在2007年2月份增资,其中,合弘投资对远弘实业的投资额与其注册资本一致,而远弘实业对冰轮集团的投资额也与其注册资本相当。

这意味着烟台冰轮管理层通过设立两级壳公司——合弘投资与远弘实业,最终实现了对冰轮集团的投资,进而间接持有了烟台冰轮股权。

员工入股作陪衬

虽然合弘投资是纯粹的烟台冰轮管理层持股企业,但远弘实业股东中除了合弘投资外,还有32名自然人股东,这些股东并非全部都是烟台冰轮高管。

记者在采访中了解到,去年底,冰轮集团向全体职工发出通知,要求集资组建公司入股冰轮集团。每个职工按职务等不同分为不同的档次认缴。普通职工9000元至3万元,科级5万至10万元,中层10万至80万元,董事长400多万元。依自愿的原则,也可放弃认缴,也可多缴。本来规定多缴的可以上浮两个档次,后来许多人都多缴了,结果募集总额超过了原来的预计,比冰轮集团评估后所需的人股资金要多,所以后来又规定只可上浮一个档次。最终,共有2600多人参与了此次集资。

由于人数较多,为简化审批程序,壳公司的设立采取了个人信托的方式,除了高管层认缴的股份在自己名下外,其它职工都以子公司、部门为单位,就记在子公司、部门等相关人士名下。

虽然远弘实业名义上是全员入股,但事实上起绝对控制作用的还是烟台冰轮的管理层。集资完成后,经过烟台联合产权交易中心挂牌程序,远弘实业顺利增资冰轮集团。

记者问当事人之一的孙秀欣:为何挂牌信息公告后,最终取得定向增发资格的是远弘实业而不是别的企业?如果有别的企业来竞标,结果又会怎样?对此,孙秀欣解释说,冰轮集团净资产收益率低,去年只有1000多万的净利润,再说此次增资,国资委仍保留控股权,在不能取得控股权的情况下,这种项目很难引起其它

投资者的兴趣。

然而,一些观察人士认为,部分国有产权交易项目之所以乏人问津,与国内产权交易中心小而散的格局有关。国家有规定,国有产权交易项目必须进场,但只规定在市级产权交易中心挂牌即可。于是,几乎每个市都有自己的产权交易中心,这一格局在很大程度上提高了竞拍者的成本,而在市级产权交易所挂牌,不可避免的要受到行政主导的影响。曾有政府官员私下对记者表示,尽管一些产权项目必须公开挂牌,但通过技术运作,保证落到某一个企业手里是没问题的。再说,许多企业的改制都是分步实施的,第一步,控股权仍掌握在地方政府手里,对其它的竞标者来说,掌握不了控股权就意味着被动,意味着成本的高企与不确定。

16亿市值

冰轮集团目前共持有4172.2388万股烟台冰轮,截至6月19日,冰轮集团的持股市值高达7.15亿元。另外,烟台冰轮持有烟台万华1821.7472万股。截至6月19日,烟台冰轮的持股市值高达9.49亿元。

1亿撬动16亿

冰轮集团改制之所以受到关注,是因为谁能成功入股,谁就能获得巨大的杠杆效应。撇开别的企业不说,仅冰轮集团旗下的烟台冰轮就可以带来巨额潜在收益。

冰轮集团目前共持有4172.2388万股烟台冰轮,截至6月19日,烟台冰轮股价已经达到17.15元,冰轮集团的持股市值高达7.15亿元。虽然,冰轮集团需要继续履行原第一大股东烟台国资委60个月内不减持的股改承诺,但由于该部分股权已经获得上市流通权,因此,潜在收益非常可观。

另外,烟台冰轮持有烟台万华1821.7472万股,该部分股权已于4月30日上市流通。截至6月19日,烟台万华股价为52.1元,烟台冰轮的持股市值高达9.49亿元。而公开资料显示,烟台冰轮持有的烟台万华股权初始投资额仅为307.6263万元,剔除烟台万华派发的现金红利195.1872万元,实际成本只有

参与冰轮集团改制的部分高级管理人员

高管姓名	任职情况	出资金额(万元)
于元波	冰轮集团董事长、烟台冰轮董事	468
刘立新	烟台冰轮董事长	375.3
房本瑜	曾任冰轮集团党委副书记	375.3
杨恒坤	5月初辞任烟台冰轮总经理	375.3
董大为	烟台冰轮监事会召集人	375.3
于静	曾任冰轮集团政工处副处长	360.9
李峻岭	烟台冰轮会计机构负责人	189
刘元璋	烟台冰轮董事、副总经理	151.2
曲志萍	烟台冰轮董事、财务负责人	151.2
王强	烟台冰轮副总经理	151.2
胡兆奎	曾任烟台冰轮总工程师	151.2
孙秀欣	烟台冰轮董事会秘书	87.3

112.7391万元,变现后将给烟台冰轮带来巨额收益。

不过,烟台冰轮2006年年报调整了以往对烟台万华采用的成本法核算,改用权益法核算,理由是烟台万华另一小股东红塔创新投资股份有限公司成为一致行动人,据以对烟台万华实施重大影

响。而事实上,烟台万华共有11名董事,烟台冰轮与红塔创新派出董事只有2名。

改为权益法核算以后,烟台冰轮对烟台万华投资的账面价值调整为3800.1519万元。即使这样,每股2.09元的账面价值与烟台万华52元的市价相比,还是有极大的盈利空间。

