

鄂武商定向增发被否之谜



鄂武商董事长 刘江超



银泰百货总裁 周明海

在5月29日董事会公布拟进行定向增发议案前,鄂武商股价强势拉升,而在6月20日该议案未获股东大会支持后,鄂武商股价则出现猛烈下挫。记者发现,在鄂武商定向增发议案被否的背后,是几方力量博弈的结果,而股东大会否决该议案只不过是最终表现形式而已。

◎本报记者 陈建军



1 定向增发“早产”迷雾

鄂武商6月20日召开的2006年度股东大会,将公司董事会5月29日提出的定向增发的相关预案全部否决。未获股东大会审议通过的议案有四个:《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》、《关于公司非公开发行股票方案的议案》、《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次定向增发事宜的议案》、《关于本次非公开发行股票募集资金使用的可行性研究报告的议案》。鄂武商的定向增发方案,是以不低于11.38元/股的价格非公开发行最多1亿股新股。所募集的约10亿元资金有两个投向:一是用3亿元上马9家武商百货连锁店,二是用7亿元投向武商集团“摩尔”扩建一期工程项目。

2 银泰百货投出弃权票迷雾

定向增发未获股东大会通过的表面原因,系鄂武商第二大股东——浙江银泰百货有限公司投了弃权票。银泰百货总裁周明海在股东大会召开当晚接受记者采访时就表示,鄂武商连拆证工作都没有准备好,就匆匆提出定向增发,有点为时过早。长江证券研究所资深分析师、零售行业研究员邵稳早就对鄂武商公告扩建“摩尔”项目的消息感到惊讶了,他认为,这么快提出上马这个项目完全是超乎预计。

时,鄂武商这三座广场将形成一字排开的阵势,与约200米远处的由港商新建的新世界百货构成“楚河汉界”态势。鄂武商要扩建的“摩尔”一期工程项目,就以这三座广场为基础而向腹地深入拓展——南至京汉大道,东起武展西路。

鄂武商扩建的“摩尔”用地约51.4亩,比现在的“摩尔”用地扩大1.5倍,总建筑面积24.2万平方米。鄂武商“摩尔”扩建项目业态包括三大块:一是购物中心,包括地下工程(二层)和购物中心(8层),其建筑面积分别为5万平方米、10.16万平方米;二是主题游乐园,该休闲游乐中心(8层)建筑面积2.14万平方米;三是豪华五星级酒店,该酒店(50层)建筑面积6.9万平方米。鄂武商“摩尔”扩建一期工程项目要真正实施,取得地块范围内的武汉展览馆所有权是必经步骤。正是因为这个原因,鄂武商股东大会同意董事会提出的按国家相关政策到武汉联合产权交易所不低于6800万元参与武汉展览馆的国有产权竞标。

政府将直接出面组织拆迁,并且会在博览会举办之前完成拆迁工作,以便为博览会提供辅助场地,而那时即可完成土地的过户手续。虽然真正开工扩建“摩尔”一期工程最快还有1年多的时间,但这时候启动定向增发再融资程序并不“早产”,因为完成整个再融资过程差不多就需要1年左右时间。

但记者进一步调查后发现,拆迁问题可能并非银泰百货不支持鄂武商定向增发的真正原因。银泰百货不支持鄂武商定向增发,并非是不支持“摩尔”扩建一期工程项目。这一点,从股东大会对相关议案表决结果上看得出来。其中,投票赞成《关于同意公司向武汉联合产权交易所参与武汉展览馆、武汉市皇经堂蔬菜批发市场部分国有产权竞标的议案》的股份占出席会议股份总数的97.11%,投票赞成《关于武商“摩尔”扩建项目的议案》的股份也占出席会议股份总数的97.11%。鄂武商决定借道定向增发上马9家百货连锁店,是定向增发被否的一个重要原因。

3 鄂武商“越线”迷雾

鄂武商董事会提出定向增发议案时的公告表示,公司将发展百货连锁发展项目,计划运用自建及租赁店面等方式,在武汉市及湖北省内30万人口以上的襄樊、宜昌、十堰、荆州、黄石、鄂州、恩施等7个二级城市发展九家百货连锁店,3年新增营业面积达到24.73万平方米。这个项目实施后,2007年、2008年、2009年预计分别实现销售收入为8529万元、90332万元、214488万元,实现净利润249万元、2121万元、7249万元,其后将根据经营情况逐步增加。刘江超说,鄂武商在公告前已经开始实施上述百货连锁发展项目了,像襄樊的连锁店将在9月份开业,此后是鄂州的店。

在邵稳看来,湖北省二线城市的百货业规模普遍不大,处在没有发展起来的地步。上马百货连锁,有利于鄂武商长远发展。然而,如此大力度上马连锁百货店,却与第一大股东武汉商联(集团)股份有限公司(以下简称:武商集团)对鄂武商的最新定位存在明显冲突。

武商集团是由武汉市国有资产经营公司和武汉经济发展投资(集团)有限公司共同组建的新公司,前者以其所持鄂武商、武汉中百、武汉中商的全部股权作价出资,后者则以5亿元现金出资。

原鄂武商董事长、现任武商集团董事长王冬生表示,按照武商集团对鄂武商、武汉中百、武汉中商重新定位的明确定位,武汉中百的工作重心是经营仓储店、平价店、量贩店、小超市、便利店,集中在超市业态上,以发挥规模效应,使中百超市连锁成为武汉市、湖北省的超市龙头企业,并辐射全国;鄂武商的目标是成为华中地区的商业零售企业龙头,客户目标针对中高端,重点发展武汉摩尔城;武汉中商重点发展中商百货连锁,与鄂武

4 两大股东争夺控股权迷雾

形成错位经营。

据接近武商集团高层的人士透露,鄂武商大力发展百货连锁的定位已经是过去时了,那是武商集团正式组建之前的一个备选方案。根据这个方案,鄂武商倾力发展普通的百货业务,武汉中百主打仓储和超市业务,而武汉中商则会卖壳。但随着将鄂武商的定位确定为重点发展武汉摩尔城思路明确,武商集团对武汉中商的定位也发生了改变。因为由鄂武商去整合武汉中商的百货业务,很容易造成武汉中商多年培养起来的人才队伍流失。相反,让鄂武商集中精力在武汉摩尔城上更加有利。

王冬生也明确表示,将武汉中商卖壳后一分为二,百货业务归鄂武商,超市业务归武汉中百,这些说法和版本纯粹都是猜测。一年之内,武商集团没有商业资源和业态重组的大动作。

基于此,武汉市才会同意鄂武商去竞标武汉展览馆的产权,以使其获得发展摩尔城所需的土地。值得注意的是,香港新世界百货当年为了取得解放大道的地块,光谈判就用了好几年时间。上述接近武商集团高层的人士说,对鄂武商高层提出的发展9家连锁百货项目的建议,武商集团本来是想直接否决的,但担心国资股东就此背负不支持上市公司发展的“恶名”,才最终同意通过董事会提交股东大会审议。

而在接受记者采访时,刘江超并没有完全否认武商集团对鄂武商的全新定位,但他反复强调,鄂武商上马连锁百货和这个定位并不冲突,因为武汉中商发展的是面向普通大众的低端百货店,而鄂武商在湖北省7个二线城市上马的是面向高端客户的高档百货。再者,鄂武商以什么样的业态进行经营,是纯粹的企业行为,不应该通过行政干预方式来调整。

5 银泰百货的“小九九”?

值得注意的是,如果不是得到无限售条件股东的倾力支持,鄂武商去年9月召开的临时股东大会根本不可能通过增加武汉广场租金的议案。虽然提议案是由深圳市银信宝投资发展有限公司、鼎能置业开发有限公司、杭州卓和贸易有限公司三个小股东发起的,但市场普遍将银泰百货视为幕后推手,因为银泰百货是这次临时股东大会的召集人。刘江超也说,无限售条件股东受到银泰百货不支持定向增发议案的伤害最大,银泰百货的举动确实出乎意料。

但银泰百货对定向增发投出弃权票,并不表示它和武商集团就争夺鄂武商第一大股东地位的战争已经偃旗息鼓了。鄂武商定向增发议案未将武商集团、银泰百货列为发行对象,其实已经将其中的微妙展现在投资者面前。

在鄂武商计划定向增发前,记者就几度听到关于武商集团正和其它机构投资者洽谈代为增持的传闻,这表明,武商集团希望在鄂武商持股比例上拉开和银泰百货差距的想法依然相当强烈。银泰百货对定向增发投弃权票,降低了武商集团让其它机构投资者代替其增持鄂武商股份的可能性。

此前,武汉国有资产经营公司下属的武汉华汉投资公司所持鄂武商2.43%股份参股武汉银泰百货有限公司,使得银泰百货以0.88%的优势取得

鄂武商第一大股东的地位。后来,武汉国资公司通过司法手段改为现金对武汉银泰出资,才以0.06%的优势保持住了鄂武商第一大股东的地位。就因为这微弱的差距失而复得,武汉市委机关报《长江日报》当时还在头版头条刊登了《武商之争国资当仁不让 武汉国资重夺大股东席位》的报道。

在对定向增发投票权的同时,银泰百货已经为鄂武商准备了更好的融资方式。银泰百货有关人士表示,鄂武商定向增发所募资金投向的项目要几年后才能明显产生效益,因而这两年的业绩将会受到定向增发增加股份的稀释。基于这种考虑,银泰百货愿意借给鄂武商相应的现金供其扩建“摩尔”一期工程项目使用。为了消解武商集团对银泰百货借此间接增持鄂武商的担心,银泰百货愿意和武商集团以同比例给鄂武商借现金。

兴业证券零售行业研究员邵稳说,由于鄂武商负债率较高,它很难通过银行贷款的方式筹集资金。可以说,对鄂武商的中小股东来说,大股东借贷是所有筹资途径中最好的方式,而且还没有定向增发那样的稀释业绩。但刘江超明确表示,鄂武商不会向银泰百货寻求资金借贷,而是决意第二次启动再融资程序。但在此之前,他将说服包括银泰百货在内的股东同意再融资,并寻求基金等机构投资者的鼎力支持。

鄂武商计划发展的9家百货连锁店

店名	所在城市	地址区域	建筑面积㎡	经营面积㎡	预计开业时间
武商百货襄樊店	襄樊	长虹路	52300	34591	2007.9
武商百货江夏店	武汉	东湖新技术开发区	15000	10,500	2008.1
武商百货桥店	武汉	桥口区	20000	14000	2008.5
武商百货宜昌店	宜昌	西陵路	30000	21000	2008.4
武商百货鄂州店	鄂州	滨湖路	30000	21000	2008.10
武商百货十堰店	十堰	五堰	30000	21000	2008.11
武商百货荆州店	荆州	荆州市	30000	21000	2009.1
武商百货黄石店	黄石	黄石大道	20000	14000	2009.4
武商百货恩施店	恩施	东风大道	20000	14000	2009.9

鄂武商第一大股东的地位。后来,武汉国资公司通过司法手段改为现金对武汉银泰出资,才以0.06%的优势保持住了鄂武商第一大股东的地位。就因为这微弱的差距失而复得,武汉市委机关报《长江日报》当时还在头版头条刊登了《武商之争国资当仁不让 武汉国资重夺大股东席位》的报道。

在对定向增发投票权的同时,银泰百货已经为鄂武商准备了更好的融资方式。银泰百货有关人士表示,鄂武商定向增发所募资金投向的项目要几年后才能明显产生效益,因而这两年的业绩将会受到定向增发增加股份的稀释。基于这种考虑,银泰百货愿意借给鄂武商相应的现金供其扩建“摩尔”一期工程项目使用。为了消解武商集团对银泰百货借此间接增持鄂武商的担心,银泰百货愿意和武商集团以同比例给鄂武商借现金。

兴业证券零售行业研究员邵稳说,由于鄂武商负债率较高,它很难通过银行贷款的方式筹集资金。可以说,对鄂武商的中小股东来说,大股东借贷是所有筹资途径中最好的方式,而且还没有定向增发那样的稀释业绩。但刘江超明确表示,鄂武商不会向银泰百货寻求资金借贷,而是决意第二次启动再融资程序。但在此之前,他将说服包括银泰百货在内的股东同意再融资,并寻求基金等机构投资者的鼎力支持。

5 银泰百货的“小九九”?

然而,银泰百货对鄂武商定向增发投出弃权票可能还有另外的“小九九”。

在去年9月21日公布的收购报告书中,银泰百货明确表示,将在未来12个月内增持鄂武商不少于总股本5%的股份。目前离这个截止日期已经没有多少日子了,而银泰百货自去年以来尚未发布过进一步增持鄂武商股份的公告。刘江超也证实说,银泰百货后来一直未公开增持过鄂武商。其实,银泰百货在这之前可能也缺少增持所需的现金。这个状况,直到银泰百货今年3月赴港上市后才得到缓解。根据银泰百货对所募24.3亿港元的规划,约10%用作营运资金,35%-45%用于开设新店及收购现有及新店所在的物业,其余35%-45%用于收购具有吸引力的百货资产。

鄂武商提出定向增发议案之时,正是银泰百货拿到所募资金不久之际。一位不愿透露姓名的零售行业研究员说,在这种情况下,如果鄂武商定向增发获得通过,很容易将它的股价维持在较高价位上运行,这显然不利银泰百货实施增持承诺。记者了解到,上海一家基金

公司就是在鄂武商定向增发被否后大举抛售持股的,直接造成了鄂武商股价急挫。在这之前,这家基金公司分管投资的副总经理几次到武汉调研鄂武商的投资价值。不言而喻,现在的悬念在于,银泰百货后来因为失去了鄂武商第一大股东位置而收回了递交给中国证监会的收购报告书,其当初的增持承诺是否还需要继续兑现?

如果银泰百货一旦兑现增持承诺,对鄂武商的无限售条件股东不啻是喜事一桩,因为增持很容易抬升股价。而银泰百货增持势必刺激武商集团的神经,因为武商集团已经制定了未来3年内实现商业资产整体上市规划,而对鄂武商控制权的削弱,多少会直接影响它的整体上市效果。因此,不排除就此燃起新一轮股权大战。从这种角度看,银泰百货不支持定向增发造成鄂武商股价下挫给中小股东带来的伤害将是短暂的。银泰百货一位人士私下里对记者说,本来对公司不支持鄂武商定向增发还有点不理解,担心就此失去中小股东的的支持,细想才发现决策者的深谋远虑。