

郭广昌“弄潮” 赵令欢“入局” 马化腾“绯闻” 资本大佬国企混改争当“小伙伴”

□本报记者 黄淑慧



CFP图片

混合所有制改革浪潮席卷全国,各路资本大佬纷纷弄潮而动,争先恐后欲在这一制度性、系统性的投资大潮中上演“重头戏”。据不完全统计,2013年年底以来,已经有约20个省市公布国企混改方案,无一例外均对混合所有制改革浓墨重彩,其中一些省市甚至明确了混合所有制改革的定量目标。面对这一向社会资本敞开的“宝藏”,包括复星、腾讯等民营巨头和弘毅、鼎晖等PE各路资本踌躇满志、跃跃欲试。而在二级市场,国企改革俨然已成为2014年最为重大的投资主题之一。

复星“弄潮” 民营巨头动作不断

若列举本轮改革中的“弄潮儿”,郭广昌旗下的复星集团可谓绝佳样本。在过去十年间,这家对政治风向素来敏锐的企业,先后参与了22次国企混合所有制改革,合计投资额超过69亿元,其中控股包括南京南钢、海南矿业、重庆药友、江苏万邦等在内的7家公司。

在这一轮混合所有制改革渐次推进的过程中,复星集团又一次站在了投资的“风口”。今年2月27日,复星集团与三元股份(600429)实际控制人首农集团签订《全面合作备忘录》,三元股份拟以6.53元/股的价格非公开发行股票,募资总额不超过40亿元,发行对象为首农集团以及复星旗下平润投资和复星创泓基金。其中,平润投资为复星集团的附属公司,认购数量为2.5亿股;复星创泓则为复星集团管理的股权投资基金,认购数量为0.6亿股。以上述发行价格和发行数量计算,复星集团共斥

资20亿元,发行完成后将持有三元股份20.45%的股份。

打响第一枪之后,复星集团参与国企混合所有制改革的更多动作接踵而至。中山公用(000685)8月13日晚间公告,控股股东中山中汇投资集团有限公司与复星集团签署了股权转让协议,将以每股10.52元(含权价)转让中山公用13%股权,总价款为10.65亿元。8月14日晚间,中水渔业(000798)公布资产重组预案,公司拟以发行股份加支付现金的方式收购控股股东中国农业发展集团旗下中渔环球100%股权,预估值达24.04亿元。其中85%的股权通过发行6.46元/股约3.16亿股进行对价支付,剩余15%以现金支付。本次资产重组引入复星系复星产业、复星创富、复星创泓和复星惟实四家战略投资者,通过向其发行1.05亿股股票募集6.81亿元战略投资。

据复星集团内部人士透露,未来还有

弘毅“入局” PE争当国企改革“小伙伴”

在民营巨头之外,私募股权基金也成为混合所有制改革疆场上不容忽视的一股力量。在此轮国企混改中,政策明确积极引入股权投资基金参与国有企业改制上市、重组整合、国际并购,这极大激发了PE的投资热情。诸多PE专门成立了工作小组,以对接国企混改的机会。

今年以来国有控股公司引入PE作为战略投资者的案例不胜枚举。在上海国企绿地集团增资扩股中,平安创新资本、鼎晖嘉熙、宁波汇盛、珠海普罗、上海国投协力发展等5家PE机构抢得筹码,5家机构以5.62元/股的价格联合向绿地增资117.29亿元,占绿地扩股之后股本的20.14%,这成为PE机构参与混合所有制改革的经典案例。

一些此前在国企改革领域拥有心得体

会的PE,其举动更是受到外界关注。比如,弘毅投资曾参与过中国玻璃、中联重科、石药集团等一系列国企的改制,形成了一批以混合所有制形式改造、提升国有企业效率的实践性成功案例。而在这轮国企混改浪潮中,弘毅以近18亿元入股城投控股(600649),占股10%成为第二大股东,被视作上海国企混改的大事件。今年6月,上海另一家国有上市公司锦江股份(600754)又抛出了一份定增预案,拟引入战略投资者弘毅投资基金。根据方案,弘毅15亿元入股锦江股份,占总股本的12.43%,交易完成后将成为第二大股东。弘毅投资总裁赵令欢称,与国企实现战略和利益共同体。

对于PE作为国有企业战略投资者的角

博弈“混改” 国资控制力VS战投话语权

很少有人会质疑,混合所有制改革可谓一座巨大的“金矿”。从一些省市公布的大刀阔斧的国企改革目标就可预见其间蕴藏的巨大机会。国企改革一个重要衡量指标是混合所有制的推行比例,各地甚至为此制定了时间表。例如,在较为激进的广东,8月18日刚刚颁布的《关于全面深化国有企业改革的意见》就明确表示,到2017年混合所有制企业户数比重超过70%,国有资本将主要集中在基础性、公共性、平台性、资源性、引领性等关键领域和优势产业,形成30家左右年营业收入超千亿元或资产超千亿元、初具国际竞争力的国有控股混合所有制企业。

考虑到国企运行效率一般不及民企,参与混合所有制改革的投资者都憧憬着,能够通过产权层面的改革推动企业进一步改进管理体制和激励机制,完善现代企业法人治理结构,进一步提升经营效率,从而“做大蛋糕”,实现国有资本和社会资本的共赢。

关于混合所有制,国资和民企都有各自的担忧。从国资的角度出发,其担心主要在于,推进混合所有制改革,是否会造成本国资产的流失,使之成为向特殊利益群体进行利益输送的一场盛宴,或者在一些优势产业和民生领域失去控制力。近期,中信国安集团的改制方案就一石激起千层浪,引发了外界诸多质疑。

在实际操作中,考虑到长期投资收益、舆论风向、监管理念等因素,相较于直接出售国有股权,目前来看引入战略投资者是采用较多的方案。

而民营企业家的担心则在于,国资监管部门是否会拿出国企的优质资产与社会资本重组,即政府是要“分蛋糕”还是“甩包袱”。如果是以参股形式入股,民营资本作为战略投资者会不会得不到相应的经营话语权,进而被国资所“吞噬”。

对此,复星集团就表示,无论是控股还是参股,参与混合所有制改革的一个前提是,获

得相应的经营话语权。一些企业家如万达董事长王健林甚至公开表示,不能控股就决不参与国企改革。

此外,有业内人士建议,可以借鉴上海以国资整体上市推进混合所有制的模式。在国有集团实现整体上市后,由新上市主体采取定向增发等形式引入民营战略投资者,实现混合所有制。在上市状态下,国有企业股权增值及转让定价公允、流程透明,可以破解建立混合所有制中定价与交易难题,规避风险与监管层疑虑。战略投资者也可以根据国家法律法规和公司章程推荐董事。

此外,复星集团的另一个建议是,可以推广杭州市的创新做法,即将国资以优先股的形式部分留存于改制后的企业中。这样,即满足了国有资产保值增值的现实要求,同时又保证了民营拥有企业经营的话语权,还可以发挥优先股要求稳定回报的特点,使之成为企业经营着不断提升运营效率和盈利水平的硬性约束,一举多得。

国资改革主题炙手可热

“淘金”路线图日渐明晰

□本报记者 黄淑慧

自国资国企改革大幕开启以来,国资国企改革主题一直是A股市场热捧的投资主题,券商、基金等机构都十分看好其中蕴藏的掘金机会,国企改革相关股票成为偏股型基金的重要配置方向。

看好改革红利持续释放

诸多券商和基金认为,改革将成为未来一段时间内中国经济生活中重要的主题。国企改革、土地改革、金融改革、财税体制改革等都是经济转型过程中重要的主题。其中,资本市场对国企改革释放的制度红利认可度较高,已经成为并且有望继续成为持续性较强的主题投资方向。

事实上,梳理基金报告可以发现,早在2014年初,在500多只偏股基金中,就有多达106只基金的基金经理表示要重点关注国企改革带来的投资机会。今年以来,相关个股也的确屡有表现。

市场人士普遍认为,围绕国资国企改革所诞生的投资机会还将陆续呈现。对此,国泰君安认为,国企改革可能会分三步走。第一步,政府通过改革,释放制度红利,提升投资者对国企的预期,吸引民资和外资的介入;第二步,民资和外资带来的先进技术和经营理念使得国有企业的市场价值进一步提升;第三步,国企制度的改革和民资外资的投入共同作用,推动国有企业的经营效率和业绩。本轮国企改革,目前仍处于第一阶段,也就是改革早期,预测后期政策红利将会持续释放,国有企业的经营效率也会持续改善。

出于对这一投资机会的看好,基金公司甚至专门开发了相应的主题基金产品。富国基金于近日上报中证国有企业改革指数分级基金,为投资者提供博取杠杠收益的工具。该指数选择全部发生及拟发生改革的国有企业公司作为待选样本,其中已出台相关股权激励方案和重大资产重组方案的国企改革事件优先入选,再从剩余预期发生改革的国企中按照过去一年日均总市值由高到低排名,选取不超过100只股票构成指数样本股。

勾勒国企改革淘金路线图

7月15日,国务院国资委召开“四项改革”

混改“在路上” 各方破冰前行

□本报实习记者 徐金忠

8月17日,广东省委办公厅正式印发《关于进一步深化全省国有企业改革的意见》,明确此轮广东国企改革的原则、目标、措施以及混合所有制改革、机制体制改革、创新监管模式等方面的内容。又一地方国资重镇正式发文促国企混合所有制改革,此前已有上海、湖南、北京等地出台国企改革方案。中国证券报记者在接触部分国企混改参与方时发现,目前混合所有制改革大方向确定而具体实施过程中遇到的问题极其复杂。目前国企混改仍“在路上”,参与混改的国资方及民营资本等仍在摸索。

改革目标明确

国有企业混合所有制改革在大方向上已经非常明确。十八届三中全会提出要“积极发展混合所有制经济”,并将混合所有制提到了基本经济制度的高度。而随后,地方国资的改革动作不断。据统计,截至目前,已经有上海、湖南、贵州、天津、重庆、四川、江西、湖北、山西、山东、云南、江苏、甘肃、青海、北京、陕西、安徽、广东等18个省市出台了国资国企改革方案。

其中,上海在去年的12月17日率先出台“国资国企改革20条”,提出“积极发展混合所有制经济,加快企业制股份制改革,实现整体上市或核心业务资产上市”等一系列政策措施。而在今年7月,上海市出台《关于推进本市国有企业积极发展混合所有制经济的若干意见(试行)》,提出“经过3-5年的推进,基本完成国有企业公司制改革,除国家政策明确规定必须保持国有独资外,其余实现股权多元化,发展混合所有制经济”。北京也在8月初出台《关于全面深化市属国资国企改革的意见》,提出北京将在发展混合所有制经济上实现突破,完善各种所有制经济参与国企改革重组的途径和方式,建立健全合理的投资回报机制。此次广东出台的国企改革意见则提出“到2017年,广东国资混合所有制企业户数比重将超过70%”、“形成30家左右营业收入超千亿元或资产超千亿元、具有国际竞争力的国有控股混合所有制企业。”

与此同时,央企改革也在推进。7月15日,国务院国资委宣布中粮集团等6家央企入围改革试点,其中,中国医药集团和中国建材集团将开展混合所有制试点。而据悉,国家层面关于深化国企改革及推进混合所有制改革的相关政策文件也将制定出台。

试点新闻发布会,国家开发投资公司、中粮集团、中国医药集团总公司、中国建筑材料集团有限公司、中国节能环保集团公司、新兴际华集团有限公司6家公司作为“四项改革”试点企业。这也被市场人士视为国企改革提速的体现。与此同时,已经有约20个省市公布了地方国资国企改革方案。按照这些政策,机构也纷纷勾勒了国企改革淘金路线图。

银河证券表示,对于国企改革带来的机会,可以关注四条投资主线:一是作为集团上市平台的公司,能够获得大量优质资产的注入,迅速做大做强,从而使公司获得爆发式外延式增长的机会;二是隐蔽资产多、市场价值被严重低估的公司,通过并购重组,创新国有资本管理机制,强化市值考核,大幅提升市场价值;三是国有控股比较高、经营管理水平较低的公司,在吸收民间资本进入、实施股权激励、市场化管理等手段后,公司的经营能力、盈利能力大幅改善,市场价值大幅提升;四是集团上市公司较多,在资产整合过程中被作为“壳资源”卖出的公司,具有市场化的投机价值。与此同时,国企改革进程较快、国资数量较大的省市,如上海、山东、重庆、广东、安徽等,也有较多的投资机会。

海通证券则表示,国企改革的看点即是投资机会所在,值得重视的是四大看点:一是打破行政垄断,改革自然垄断。石油石化、电力、铁路、电信等自然垄断行业将放开竞争性业务,许多原先存在行政垄断的服务(文化传媒、金融、医疗、教育等)也放松管制,将孕育大量投资机会。二是解决“一股独大”痼疾。从国企上市公司看,采掘、钢铁、化工、建筑、公用事业等行业“一股独大”的情况比较严重,说明在许多竞争性行业的国企,国有资本的股权占比很高,向非公有资本出让股权的空间很大,也会带来许多机会。三是国有资产证券化。各地国企改革均强调要提高国企资产证券化率。多数省份的2020年目标为60%,而当前多数省份国企证券化率不到30%,提升幅度很大。由此,国资证券化带来的并购重组、资产注入、整体上市、做大做强将会广受市场关注。四是混合所有制“一企一策”。令各国企在股权多元化的参与方、董事会建设、股权激励、员工持股等多方面改革时将有所差别。

中国企业改革与发展研究会副会长、原国务院国资委企业改革局副局长周放生认为,国企改革主要解决两个问题,即企业经营方式的市场化及国企制度体制的市场化,前者经过多年的改革已经基本解决,而后者则对应混合所有制改革,目前改革刚刚开始。

各方仍在探索

政策大方向的明朗不一定导致具体实施能顺利进行,国企混合所有制改革也是如此。一位有意参与国企改革的民企高管表示,目前国企混改仍需进一步探索,政策明晰而实际操作困难不少。

周放生认为,国有经济和民营经济各有优势也有劣势,混合所有制改革就是要推动两者优势的互补、两者劣势的对冲。而这一过程中,涉及到国企和民企双方的问题,需要双方进行信息充分沟通、双向自由选择等工作,国企的混合所有制改革同时需要恰当的信息公开渠道,此外在混合所有制后,企业经营等方面也需要相应的制度设计和安排。

上述几点目前仍是摆在混合所有制改革面前的难题。以双方信息沟通、双向选择为例,上述民企高管就在改革中国资和民资的地位还是相差不少,在他接触的国企中,民企很难了解国企的真正家底,在合作中也没有恰当的地位体现。此前遭到诟病的部分改革,则反映出了改革过程中信息公开缺失的问题。此外,有专家表示,随着相关改革的推进,相关国企也将出现一轮资产重组、剥离等动作,新一轮改革中要提高国企的效率和竞争力同时避免国有资产流失。

而混合所有制改革之后,企业经营管理制度相应调整则涉及更多的问题。有专家认为,发展混合所有制,就是要改变体制困局,破除国有企业垄断地位和对民营资本的歧视或者排斥,让民营出资股东真正可以参与公司决策并行使权益。此前,中国证券报记者在接触部分地区国资监管部门时发现,国资监管部门对企业混合所有制改革后国资的控股地位甚至是绝对的掌控能力仍十分强调,民资进入国企后或将面临尴尬局面。而对于部分战略投资者甚至是财务投资者而言,部分国企之前僵化的体制在投资回报等的硬性要求下必须进行改革,而这将需要从监管部门到具体企业甚至是相关国企员工等多方面联动调整,若不掌握实权,上述工作很难开展。

混合所有制改革已在路上,参与各方的摸索或将十分漫长。