

# 大商改制 不能回避的变数

证券时报记者 刘宇平

作为中国最大的零售业巨头,大商集团改制的进程与话题,已在市场尘埃中被沸沸扬扬咀嚼几年了。话题的核心内容和指向,几近众口一词,即对大商改制前后大商股份的市场境况做对比判断,抑前扬后,多为喜歌。大商改制的方案和结局真的就是完美无缺、皆大欢喜吗?改制后脱离了大商集团决策系统控制的大商股份真的会一如市场所愿吗?

所出现的第一个“变数”。因为对于以牛钢为首的大商高管层而言,在现行背景下,其辛辛苦苦经营十几年的此大商已成为彼大商,再投心智已显多余。

## 大脑出走 此大商恐成彼大商

两个不会是一样的。”这是大连商场中一位普通员工对记者表示的看法,他所说的“两个”是指改制前后的两个可能不同的大商股份。

在普通员工眼中,失去了牛钢和他率领的管理层的大商股份,将不再是原来的大商股份,而在已知方案中去分析,失去控股地位的牛钢们最可能将重心别无选择地落在大商集团这块最后阵地上。挥手作别其一手创建的大商股份,从而开始自己新一轮的人生和事业抉择,也许将是他们的另一种无奈。

这将是大连大商股份未来发展的又一变数,也许会演变成一种伤痛。即改制后,大商股份的大脑与躯体将出现分离现象,以牛钢为代表的原制定公司发展战略决策的管理核心,在若干不对称的条件下,在大商股份周围出现几种不同形式上的“出走”:一、以惜才加稳定论,重组各方达成共识,挽留牛钢等做职业经理人,并经股东大会选举,成为股份公司新任董事长。但在失去原来控股地位的背景下,在多方新力量的挤压下,牛董事长手中的指挥权到底还能有多少权威性?二、基本告别大商股份,率领管理层全力投身于大商集团的发展中,并利用自身影响和能力,将大商股份的主要业务骨干吸纳过来,充实并组建大商新的管理团队,毕竟,对商业企业而言,最重要的是经营人才,毕竟,这一切条件对拥有牛钢的大商集团来说,是现成的。三、脱离带有大商字号这个圈,回政府或去民企自谋出路。

其实,不管猜测也好,担忧也罢。牛钢及他所率领的大商管理层所面临的境遇和分配问题的确成为大商改制中可能出现的一个痛点,也可能形成未来大商股份发展曲线的重要拐点。作为中国商业企业发展历程中里程碑式的企业,大商创造了一个又一个商业神话,而这个神话的作者和策划者,谁会否认是牛钢和他耗尽心血全力打造的管理团队。在许多看来,牛钢之于大商,犹如张瑞敏之于海尔、马云之于阿里巴巴。若牛钢率众离去,对大商股份



的大多数投资者而言,应该不是一个想看到的事实和结果。

大脑若出走,剩下的就是躯壳。失去了思想的躯壳,其价值是否会大打折扣?正如大连市政府某部门官员所言,牛钢带着大商所建立的,不仅仅是一个成功的企业,而是一种先进的商业模式,一个品牌。但愿大商改制,能解决好人的问题,从而不损害这种大商模式和品牌的完整性。毕竟,商业企业玩的是开商场,而开商场,最重要的因素是人。

## 资产回收 或成新的竞争对手

不可否认,资金链紧张,一直是大连大商股份在实现快速扩张中所面临的一道难题,也一直被市场所议论纷纷。2008年公司定向增发融资计划未获批准而搁浅,致使4个已签约的收购项目无法履约。2009年,在国际金融危机影响下,生存情况更不容乐观,而在本年度,大商改制的进程已到了掀开盖头的阶段。改制完成后,大商股份的资产格局和产业链条将有可能因此

而发生变故。

熟悉大商的人都知道,与许多国企类上市公司和集团公司的关系一样,大商集团与大商股份这两个“爷”“孙”公司,不管是主要管理人员,还是执行的经营方略,基本上就是“两块牌一套人马”。这是一种弊端,也是非一般力量所能除掉的惯性,那里面有着时代烙印、社会效应,甚至政治的约束。但也就是这种关系,造就了今天的大商股份。

从93年上市起,大商集团就把最好最优良的资产放到股份(公司)里了。”一位老资格的大商高管人员这样对记者说。

事实上,在大商股份上市后的十五年里,为了做强做大大商股份,同时也为尽量避免产生同业竞争,大商集团在过去的一波波收购、兼并中,将收来的经营性优质资产,经过培育滋润后,通过出租、出售方式输送大商股份经营,从而使大商股份的经营水平和各项指标一直保持在一个较高水平线上。

但这种扶持关系,将会随着改制重锤的落下而土崩瓦解,互成两个对立的个体。改制完成后,为了自己的利益和生存,大商集团出租给大商股份的资产,存在着全部收回、自主经营的可能性,包括对各个经营环节的业务骨干的吸纳。在未来的日子里,大商股份可能会失去大商集团这个强有力的孵化器,大商集团也不再可能为大商股份培育优质项目。

失去了优秀的管理层,失去了大脑中决策中心,失去赖以生存发展的经营资产输送链条,改制以后的大商股份必须面对这样的变数与局面的可能,因为,这样的变数与局面确实客观存在着。

同出于大连青泥洼桥商业圈的大商集团和大商股份,以前是一个利益共同体,并共同创造了大商神话。也许不久的将来,两者会在这个只有几平方公里的商圈里华山论剑,并最终成为竞争对手,尽管改制的初衷里有这么一个预期目标:消除大商集团的非上市资产与大商股份所存在的同业竞争问题。

市场对大商改制看好的理由很简单,那就是针对大商集团的“国退民进”式改制后,国有股一股独大不复存在,投资主体多元化,关联交易下的同业竞争化于无形,扩张发展产生的资金压力问题得以解决等等。在这个角度上,持有大商股份的众多基金和机构的观点整齐划一,其中某知名券商更给出了60元的目标股价,极大地吊高了普通投资者的胃口和期望值。

但是,任何事物都有客观性和复杂性,大商这个“国”字老号也不例外,长期以来一直处于国控局面中的大商集团及大商股份,自身就顽强地包裹着上述两性,更有着因其发展轨迹而独特存在的具体性和个别性,若不然,众所期盼的改制进程也不会拖至今日而迟迟不见落锤。所以,透过表面上的暖色,从此前已知的大商股份股权重新圈定的公告中,记者发现,改制后,大商集团和大商股份均会面临着尴尬的几个变数局面。

## 控股地位不再 管理层处境尴尬

据了解,早在去年年末,大连市国资委、大连市商业局就催动大商集团就大商改制进行决定性商谈,商谈结果为拟将大商集团全资子公司大商国际持有的大商股份10%的国有股权无偿划转给大连市商业局。2009年6月1日,国资委旗下承接此部分股权的大连国商资产经营管理有限公司成立。6月2日,大商集团董事会审议通过了上述股权划转。6月5日,大商国际与国商公司签订了划转协议并向国家国资监管部门提出申请报告。7月10日,报告获批。

批复表明,此次股权无偿划转后,大商国际已不再是大连大商股份的第一大

股东,其控股股东大商集团亦不再是大连大商股份的控股股东。持有2937.19万股,占总股本10%的国商公司成为控股股东。而大商国际手中,尚持有2585.96万股,占总股本的8.8%。

失去了控股地位,作为制定指挥大商全局经营模式、发展规划的中枢决策系统,大商集团管理层在未来大商股份的肌体中的位置,立显尴尬之相。失去了控股地位和决策权不改,改制目的中所提出的对高级管理层的激励机制,虽被众多机构看做是企业腾飞的重要举措,却因其所持大商股份股权必须经大商集团、大商国际的间接持有而失去了很多积极意义。

一位高管人士曾对记者表示,其对集团改制的理解和支持基本是精神层面的,管理层基本没得多少好处,重要的是失去了奋斗的方向和动力。他还给记者算了一笔账,未来大商集团通过大商国际持有大商股份8.8%,而管理层只参与大商集团持有大商股份8.8%股权中的25%。

据知情人透露,改制后的大商集团对高管人员的激励,不会以间接持有的大商股份的8.8%股权作为标的,因为这部分股权是大商集团未来可能情况下与第一大股东争夺控股权的重要筹码,同时在大商集团认为要放弃大商股份股权时,这部分股权可用来做改善大商集团资产状况的重要手段。

没有了控股地位,是否会意味着失去了决策权?同时在激励机制没有达到预期值的情况下,大商王国这个金字塔中最精华的部分,还会像以往一样将体力、精力、智力全部扑在大商股份身上吗?答案应是肯定的。而大商整个经营框架所出现的由“塔尖”引发的人才背离现象,将是大连大商股份日后

# 中小板募资使用新规出台 落实尚待细则到位

证券时报记者 孙华

从资本市场上募集资金是企业上市的重要原因,但随着募集资金超额增加和违规使用情况的增多,募集资金如何使用就暴露在强光之下,焦点锁定在能否进一步阳光作业之上。

9月16日,深交所就中小板类上市公司发布了新修订的备忘录,规定中小企业板公司募集资金不得用于风险投资;并对超额募集资金的用途做了顺序排列。此外,若募集资金用于归还银行贷款或补充流动资金,必须保证前后24个月内未进行证券投资等高风险投资。

面对庞大的募集资金,深交所投下的这一石子可以激起多大的浪花?在走向阳光作业的道路上又能起到怎样的作用呢?

## IPO 超额募资占比巨大

今年以来,随着市场的逐步回暖,上市公司通过增发、配股等形式募集资金

行为开始增多。据本报数据部统计,仅中小板上市公司,6月以来截至目前已经完成IPO融资的就有23家,共募集资金约144.89亿元。

记者注意到,在这些实现融资的中小板上市公司中,超额融资的情况比比皆是。仅以9月为例,9月份至今,中小板公司共有6家完成融资,共募集资金35.63亿元,6家公司的实际募集资金都远远超过原项目拟募集资金,绝大多数都超额募资达到50%左右。

如信立泰项目所需募集资金约5.21亿元,实际募集资金是11.96亿元,扣除相关发行等费用之外,实际上最后进入募集资金账户的金额也达到11.41亿元,超额募集资金占比63.1%。罗莱家纺原计划募集资金4.86亿元,但实际募得资金9.53亿元,扣除相关费用后,净额募集资金达到9.07亿元,超额数量达到46.4%。

此外,记者查阅了部分中小板上市

公司的近期公告,发现中小板上市公司中证券投资、上市公司交叉持股的现象也比较普遍,而高风险的股权投资、套期保值等业务也有上市公司涉足其中,上市公司投资热潮有渐起之势。据WIND资讯的统计数据显示,截至2009年中报,中小板共有20家上市公司进行了证券投资,证券投资市值达到20.82亿元,如盾安环境证券投资市值达到3.14亿元,近期公司还公告拟参与套期保值等业务。

## 给“补充流动资金”设门槛

募集资金的管理一直以来是监管的重点,募集资金投向变更以及违规使用的情况一直存在,近期以来超额募资情况的大量出现更是给监管部门出了新的课题。

在采访的过程中,有一位上市公司证券代表对记者表示:超额募资一旦变成了流动资金,资金的流向很难监管,在

自己公司的账面上转几下就很难查了,公司用于投资或者用于其他内容很难得到真实的答案。”

在近期进行的众多IPO项目中,对于大量超额募集资金的使用情况,记者发现绝大部分的上市公司都只是简单的提到“用于补充流动资金”,甚至有的上市公司并未在招股说明书里提及使用情况。按照上述人士的理解推测,近期这些大量超额募资的最终流向似乎很难说清道明。

针对目前上市公司中普遍存在的将募集资金用于归还银行贷款或补充流动资金的现象,此次新出台的备忘录特别设置了一个准入门槛:必须保证前后24个月内未进行证券投资等高风险投资。

对于此项规则,有业内人士指出,存在监管缺口的可能性依然是较大的,但这个准入门槛增加了一个时间监控周期,相当于银行多了一个信用资质审查,这对上

市公司将会起到一定的监管作用。

三花股份董秘刘斐表示,其实如何使用募集资金是对上市公司诚信的考验,如果是一家希望在主业上获得长期发展的上市公司必然会自律,但资本的诱惑是巨大的,一些企业也可能为了可能出现的投资收益而冒险变相使用募集资金。他认为,由于中小企业普遍定位是在细分市场、专业化程度较高,规模也较小的公司,相较主板而言,规则的执行比较容易到位,随着募集资金新规的出台,这种现状应该可以得到逐步改善。

## 监管到位需要细则出台

对于此次出台的新规,深交所表示,修订备忘录就是针对近期部分公司IPO时超额募集资金较多,以及部分公司用募集资金永久性补充流动资金现象而制定的。业内分析人士认为,这是市场回暖之下,监管部门的及时举措。

记者在致电十多家上市公司采访的过程中了解到,尽管只是一个修订条例,但相关部门对其关注度颇高。上市公司上至董秘下至一般证券办公人员对该项规则的修订都表示了解,并普遍认为该规则出台有实际意义。

一家去年进行IPO融资的上市公司也表示:“今年超额募资的情况太突出了,监管加强很及时。”尽管新规受到很多人士的认可和肯定,但对于具体的监管实施,业内的质疑声音也不少。

一位资深投行人士称,其实施规则的出台只是在原有的基础上设置了一些门槛,将监管在制度上推进了一步,而真正的落实还是需要实施细则的出台。该人士还提出,如在流动资金的监管上,监管部门或者可以考虑出台和银行等部门联手对募集资金的流向进行监管等相关制度,使资金流向做到更加透明和安全,这对投资者而言也是一种保护。

证券代码:000635 证券简称:英力特 公告编号:2009-048号

## 宁夏英力特化工股份有限公司 关于更换保荐代表人的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。宁夏英力特化工股份有限公司(以下简称“公司”)于2009年9月22日接到齐鲁证券有限公司(以下简称“齐鲁证券”)关于更换宁夏英力特化工股份有限公司持续督导保荐代表人的报告,因原持续督导保荐代表人何黎明先生工作变动,为保证公司持续督导工作的有序进行,齐鲁证券决定由保荐代表人张应彪先生接替何黎明先生担任公司配股持续督导保荐工作,持续督导期截止时间为2010年12月31日。本次保荐代表人变更后,公司配股项目的持续督导保荐代表人为张立先生、张应彪先生。特此公告。

宁夏英力特化工股份有限公司董事会  
2009年9月22日

## 华富基金管理有限公司关于旗下基金参与创业板投资及相关风险揭示的公告

根据《证券投资基金法》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》和《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》及其配套文件的相关规定,现就华富基金管理有限公司(以下简称“本公司”)旗下基金参与创业板投资的相关事宜公告如下:

按照基金合同、招募说明书的约定,本公司旗下华富竞争力优选混合型证券投资基金(基金代码:410001)、华富成长趋势股票型证券投资基金(基金代码:410003)、华富收益增强债券型证券投资基金(基金代码:410004 A类:410005 B类)、华富策略精选灵活配置混合型证券投资基金(基金代码:410006)和华富价值增长灵活配置混合型证券投资基金(基金代码:410007)可参与创业板投资。

创业板市场,是为了适应自主创新企业,及其他成长型创业企业发展需要而设立的市场。创业板投资,包括但不限于创业板的规则差异可能带来的风险、退市风险、

公司经营风险、股价大幅波动风险和技术失败风险等。投资于创业板市场可以分享部分自主创新、成长型创业企业发展带来的利益,但相应的创业板风险可能造成基金财产的损失。基金持有人应充分了解创业板市场的投资风险及本公司所披露的风险因素。

本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资者投资于本公司管理的基金时应认真阅读基金合同、招募说明书等法律文件,基金有风险,投资需谨慎。特此公告。

华富基金管理有限公司  
二零零九年九月二十三日

## 新世纪基金管理有限公司关于高管离职的公告

新世纪基金管理有限公司(以下简称“本公司”)副总经理向朝勇先生由于个人原因向公司提出辞职申请,经本公司第二届董事会第九次会议审议通过,同意向朝勇先生的辞职申请。从即日起,向朝勇先生不再担任本公司的副总经理职务。

同时经本公司总经理办公会审议通过,从即日起,向朝勇先生不再担任本公司投资管理委员会副主任职务;不再担任新世纪优选分红混合型证券投资基金基金经理职务,该基金由曹名长先生单独管理。

以上事宜已向中国证券监督管理委员会及重庆监管局报告。特此公告。

新世纪基金管理有限公司  
二零零九年九月二十三日