



混合所有制改革之 中储股份模式： 引入外资做大跨界生意

■ 本报记者 宋笛

在物流地产渐热的今日,拥有大量相关产业的中储在2014年引入了一笔来自新加坡物流设施提供商普洛斯的资本。

作为“外资入央”的一个案例,在资本本身所能带来的中储负债压力的缓解以外,双方在物流地产运营方面未来可能达成的优势互补更将成为这一案例的关注点。

引入外资的直接考量： 改造原有仓储

对中储而言,在2014年8月引入普洛斯的资本并非突然之事,在2014年2月底,中储股份就已披露了一份定增预案,公司拟向不超过10家特定对象发行不超过1.83亿股股票,募集总资金不超过19.9亿元。

引入资本,中储的实际考量之一是为了缓解自身负债所带来的压力。在这份定增预案中,中储提示,截至2013年9月,中储的负债率达到了55.53%。这一负债率带来的直接影响是公司财务费用的快速增长,2013年1—9月,中储财务费用达到了7186.15万元。

在负债率增高的背后,是经济环境的变动带给中储未来发展的不确定影响增长。从2012年起,钢铁、建材、煤炭等生产资料的物流需求呈下降趋势,而食药、快消品等生活资料的物流需求逐渐上升,这对于拥有众多生产资料型仓储的中储而言,并不是有利的影响。在2013年,中储的净利润和利润总额分别比同期下降15.87%和19.41%。

对于正处在转型中的中储而言,无论是原有仓储的改造还是进行新的仓储筹建,无疑都需要相当的资金,吸引外资进入企业最直观的影响便是可以带来一笔不小的资本。

2014年8月,中储发布了一份公告,在公告中告知了中储股份已与CLH12(HK)Limited——普洛斯为了



中储在全国114个城市设立了分支机构,拥有42个仓库。

此次入资而成立的转向公司签署了认购合同,后者将作为战略投资者以19.92亿元现金全额认购定增股份。

入资后,普洛斯将间接持有中储15.34%的股权,成为第二大股东,中国物资储运总公司持有公司43.45%的股权,中储的实际控制人并未变动,仍为中国诚通控股集团有限公司。

合作背后的资本玩法： 布局物流地产

带来直接的资本利益并不是这一起外资入央的全部意义,对于中储和普洛斯而言,更多的意义在于接下来双方在物流地产运营方面可能的优势互补。

对中储而言,仓储物流是其长期善于从事的行业,而与此类似却并不相同的物流地产对中储却仍是一个新鲜的事物。实际上,根据中储的年报显示,中储真正开始进入物流地产行业是2013年,在年报中,中储称

2013年是中储物流地产的“起步年”——这一年,中储完成物流地产投入10.5亿元,包括南京一个房地产公司的成立与唐家口项目的方案设计等。

以物流地产作为未来重要的发展方向,确实为中储迅速地带来了一些可观的收益,仅在2014年上半年,中储就曾因为南京项目一期股权整体转让而获得了3.57亿元的利润总额。

总体而言,中储在物流地产方面的发展仍具有很强的优势,这些优势很大程度上来自中储无与伦比的资源积累——中储在全国114个城市设立了分支机构,拥有42个仓库,仓储客户5000余家。但这并不能完全保证中储物流地产之路的绝对顺畅,毕竟在物流地产领域有着一些不同的玩法。

而这些玩法,正是普洛斯所擅长的。成立6年时间的普洛斯通过基金管理的模式,迅速地在亚洲市场成为物流地产运营中的翘楚,在中国物流地产的行业占比已经超过50%。

股权层面的交易并不是中储与普洛斯唯一的关联,在这之后的是双方以物流地产为核心结成战略合作的大背景。

成立合资公司成为了双方合作的另一项举措。根据协议,双方将成立一家合资公司,进行现代物流基础设施的开发与管理,普洛斯在合资公司中占比49%,中储占比50%。合资公司对中储股份未来拓展的用于现代物流设施开发的物流用地将享有优先开发权。此外,普洛斯也享有对中储股份现有土地和设施再开发时与中储股份的优先合作权。首批项目合计土地面积达到5328亩(335万平方米),包括郑州南阳寨一恒科物联网配套物流园区、洛阳综合物流产业园项目、中储西北总部物流基地项目等。

而在接下来,双方还将在资本市场、资本优化结构与资金运用方面开展深入合作。一位中储方面的相关人士向记者透露,就在接下来的一段时间,将会有一个关于双方合作的具体举措公布。

权威点评

山东政协常委、山东大学经济学教授侯风云：

“央企引入外资”应该慎之又慎

■ 本报记者 宋笛

中储与普洛斯的股权合作确实是一次央企的混合所有制改革尝试。

但对于物流相关行业的人而言,更多的关注重点落在了两家公司未来围绕物流地产具体的业务合作,在他们看来,这两家公司的合作并非为改革而改革,在公司的内部确实有着不少契合的内因。

山东政协常委、山东大学经济学教授侯风云看来,这种看法无疑更

具有合理性:“混合所有制改革不能为了改革而改革,第一要看社会的需要,毕竟作为央企承担着相应的社会责任;第二要看企业的需要,即企业的发展是不是真的需要引进其他的资本,是不是真的需要新的合作伙伴。”

侯风云对于外资进入央企一事,保持着审慎的态度。在她的看法中,央企目前的发展阶段并非改革开放初期的形式,现在的央企无论从规模还是竞争力角度考量,都已经具有相

当的实力,在这个阶段挑选资本引入一定要考虑到央企的国有企业属性。

“央企的资产是全民所有的,如果对于引进外资不谨慎的话,很容易导致全民所有制的资产流失,这个在历史上不是没有先例的,曾经国企改革中就有不少珍贵的国有企业资产流失的情况出现。”侯风云表示。

侯风云认为,央企不能因为政策鼓励而决定如何引资,引什么样的资,还是要根据企业发展的具体阶段来进行选择。在具体引资的阶段,也

一定要保持透明、公正。“现在对于央企的引资监管,我个人认为并不十分健全,应该有一套专门的程序保证央企在引资的时候,特别是在引入外资的时候得到充分的监管,这里面即包括企业员工的监管、政府的监管,还应该包括社会层面的监管。不能仅仅根据一些第三方调研机构的一份调研报告就拍脑袋决定引资。”

“总之,央企在引入资本,特别是外资的时候应该慎之又慎。”侯风云说。

专家访谈

“引外资入央”要先搞好顶层设计

■ 本报记者 王莹

中信集团“引入外资”进行混合所有制改革的模式有哪些延展性,哪些类型企业更为适用?又会带来哪些新问题?对此,《中国企业报》记者采访了银河证券首席经济学家潘向东。

《中国企业报》:如何看待中信引入外资,参与混合所有制改革的模

式?是否看好这种模式?

潘向东:对于混改,政策上是支持的。按十八大思路,今后国有企业改革将分类推进,准入门槛降低后,金融证券业未来的发展方向几乎是完全竞争的,因此,这类国企改革将以资本效益最大化为主要目标,管理思路将从过去的管企业逐步向管资本过渡。预计改革或将以股权激励提升经营效率、资产整合预期为主。

中信此次引入日泰资金的想法应是着眼于布局全球化发展。引入正大集团和伊藤忠两家外资战略投资者,由于股权结构的多元化,中信未来投资的不确定性也相应增加。如何在众多的投资机遇和广阔的市场中做出决策,把握投资的自主权,是中信股份下一步需要面对和解决的一个问题。

《中国企业报》:那么,这种模式有

何延展性?哪些类型的企业较为适用?

潘向东:国际资本输出的根本目的是为了其获取长期的利润最大化,集中投资于行业前景光明、利润率高、发展较快、科技含量较高的行业。而我国国企改革的目标,不仅仅是对现有的企业改制、改造、提高效率,首要的是对企业进行战略性重组,使资本存量由低效率向高效率企业集中。(下转第十一版)

相关案例

中信引外资受阻后 打响混改第二枪

■ 本报记者 王莹

在国企改革总体方案呼之欲出之际,中信股份“外资入央”打响了混改的“第二枪”——通过转换优先股及接盘存量股权,正大集团与伊藤忠合资设立的正大光明斥资逾800亿港元,收购中信股份20%的股权。

“单笔交易便将如此大比例股权出售给外资企业,这在国企改革中是前所未有的,运作起来亦多有掣肘。在中信集团尚在考虑期间,财政部获悉该并购案初期就表示,不愿过多稀释国资股权比例,谈判一度停滞。”前述接近该笔交易的中信集团内部人士说。

然而,市场人士对这一模式观点并不一致。

最初引入外资曾遭财政部否决

1月20日,中信股份公告称,公司与正大光明签订认购协议,同意以约459.2亿港元的总对价向正大光明配发约33.28亿股全额付清的可转换优先股。

对于此次合作,中信股份表示,资金将用于进一步发展公司的主营业务和投资于符合中国发展的行业当中的新兴机遇,公司已准备好捕捉中国持续发展中的机会。

与此同时,公司控股股东之一、中信集团全资附属公司中信盛星与正大光明签订认购协议,同意以约343.66亿港元的总对价向正大光明出售中信股份约24.9亿股股份,占公告之日中信股份全部已发行股本的10%。该初始转换价为普通股每股13.80港元。

本次交易前,正大光明已持有中信股份2.49亿股,占公司已发行股本的1%。本次交易完成后,正大光明将直接持有中信股份20.61%股权。

记者了解到,这笔敏感的股权交易,最初遭到了中国财政部的否决。

“但经反复权衡,从战略合作的意义上来看,中信集团内部认为值得拿这20%股权冒险,并最终说服了财政部放行,毕竟中信此前的赴港整体上市就已开辟过国企混改的先例。”接近该笔交易人士透露,财政部给了这样批语——希望通过此次并购,让国企改革步子迈得更大,国际化步伐走得更远。

引入国企、民企和机构战略投资并不理想

《中国企业报》记者发现,中信股份的“改革”启动已有时日。

2014年3月25日,中信泰富闪电停牌,次日便宣布正与母公司中信集团商讨收购主要业务平台中信股份100%股权,按照已签订的框架协议,股份转让对价总额约2250亿元。由此,中信股份成为首家在港整体上市央企。

方案宣布后,中信股份的混改便紧锣密鼓地展开。去年5月14日,全国社保基金、中国人寿、淡马锡、工银瑞银等15家知名机构集团分食中信泰富29亿股新股。一个月后,中信泰富再度披露重大投资事项,包括腾讯在内的10名投资者斥资53.48亿港元合计认购公司3.968亿股股份。

分析称,中信股份之所以引入各类战略投资者也是希望股东结构多元化,以提升公司治理的透明度和借力获取国际市场中的机会。

市场人士对这一模式莫衷一是。

“中信方面引入正大集团与伊藤忠商事是考虑长远且吸取了经验教训的。”中信产业基金投资经理单连枫坦言,尽管2014年5月起,中信集团已经分三批引入了包括四大国有银行、社保基金、民企龙头、主权基金和外资控股公司在内的多达27家战略投资者,但由于这些投资者与中信的具体业务合作空间不大,实际上与财务投资者无异,无法切实推动战略发展。

而且以往的实际情况是,相当多的主权基金、欧美金融机构入股中资企业后并未长期持有。

引外资是把双刃剑,中信更看重长期合作

此次外资股东不同于以往入股形式。对此,单连枫表示,正大集团与伊藤忠商事以正大光明这一合营公司形式入股中信股份,好处在于,如果任何一方在经验或资金上出现问题,皆有所互补。另外,从政治角度考量,未来即使中日关系紧张,这样的安排也有助淡化日资企业的背景,从而保障未来的长期合作。

中国社科院亚太研究所研究员刘晓雪也有同感。他认为,“中信股份的核心优势在于金融服务,伊藤忠商事的强项是自然资源 and 能源,正大集团在东南亚以及中国市场的食品和零售领域有很大市场份额。三家企业都在寻求扩大投资视野,并且对其他领域有极大兴趣,由此他们走到了一起。”

然而,也有部分分析人士表示出担忧。“对中信股份来说,尽管通过这笔股权交易获得了可用来投资的59亿美元现金及地理覆盖范围更广的战略投资者,但这笔交易也令其股权结构更加复杂,降低了未来投资的确定性。”业内人士透露。

特别是当1月20日中信股份发布公告称,由于铁矿石价格大幅下跌,对中澳铁矿做出了86亿至110亿元的减值拨备时,与上述相似的种种担忧在市场上扩散开来。

“本次中信集团的融资并不是为了给中澳铁矿输血。前期投资已经基本完成,关键是看后期运营,如果铁矿石价格继续下降,将从会计上做减值拨备,对现金流并没有太大影响,利空已经出尽。”有接近该笔交易的人士曾这样向国内媒体说明。