

哈佛大学教授弗雷德里克·谢勒总结百年公司兼并的结论是:将近70%的并购没有收效。美国的另一项研究表明,80%强势的大公司未能收回自己的购并成本。近年来我国企业重组整合失败的案例更多,有的兼而不并,有的整而不合,有的貌合神不合,有的简单归堆叠加导致1+1<2。而中国卫通却走出了一条足以让更多企业借鉴的重组之路。

重组三年:中国卫通演绎“女娲织天”

■ 楚序平 侯洁 蒋怡 刘全喜

2009年,国务院国资委决定中国卫星通信集团公司(以下简称中国卫通)重组并入中国航天科技集团公司。重组3年来,航天科技集团积极推进卫星运营资源重组和产业链整合,为中央企业重组提供了一个生动的案例。

卫星运营服务产业之痛

由于各种非正常原因,中国卫星通信企业普遍发育迟缓、成长缓慢,更有人把这个产业的发展用“未老先衰综合症”来形容。直到2004年4月,中国卫通的全资子公司中国通信广播卫星公司都没有在轨卫星,仅靠美国劳拉公司赔付的三个卫星转发器维持生存。

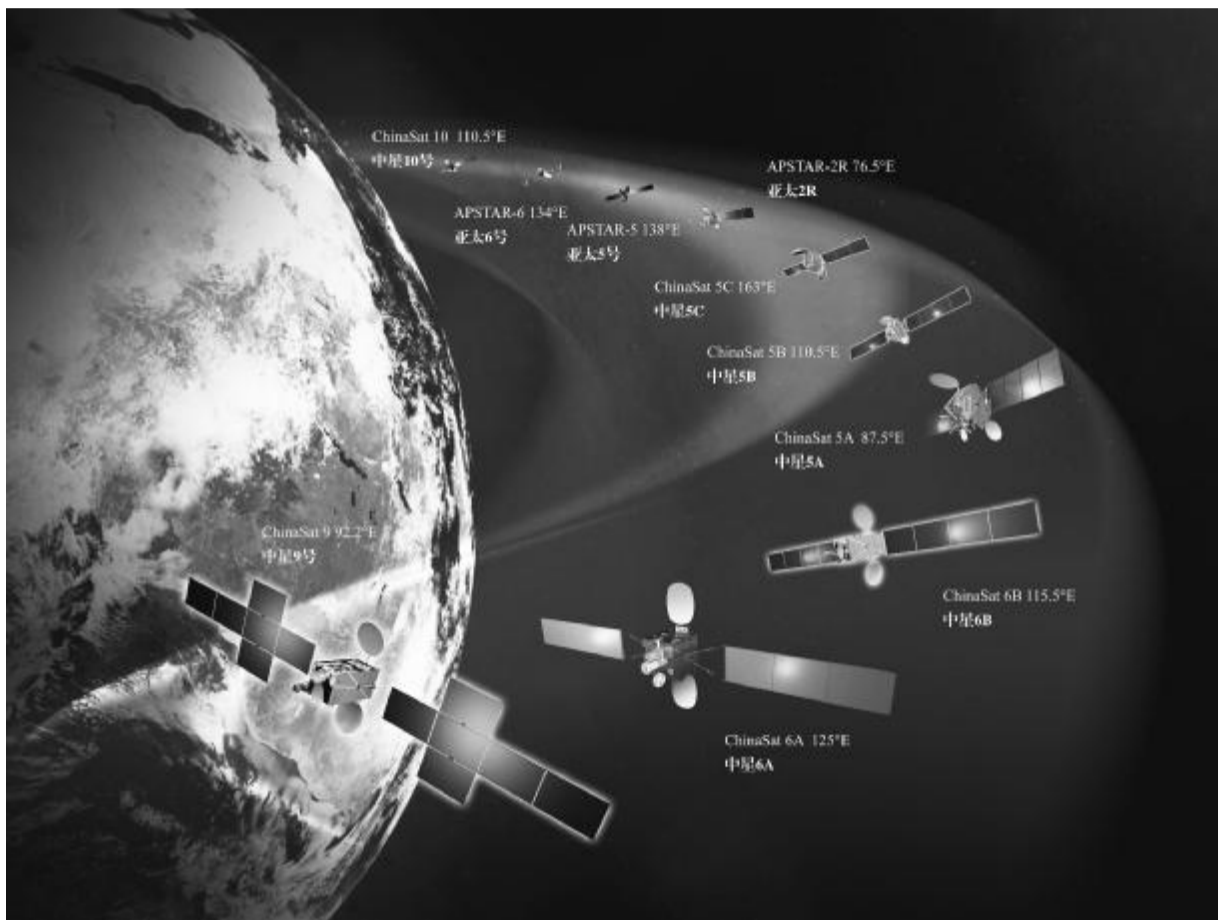
与此同时,由航天工业总公司(现航天科技集团)等单位投资组建鑫诺卫星通信有限公司(以下简称鑫诺公司),也只从法国进口一颗通信卫星,运营同类业务,也由于资金短缺、恶性竞争长期处于艰难求生困境。

卫星运营服务产业的发展折射出产业结构的深层次问题——“小、散、乱、差”。卫星运营服务业是显著的“四高产业”,即高投入、高产出、高风险、高带动性,其行业特征要求必须达到规模经济,才能实现可持续发展。当时就有专家概括了三方面亟待解决的突出问题——

一是企业数量多、规模小,远远未实现规模经济的基本要求。卫星运营服务行业市场准入开放前,我国(包括香港)有6家企业,香港的亚洲卫星和亚太卫星,2007年分别拥有在轨卫星3颗和2颗;境内的4家,其中鑫诺公司和中国东方通信卫星公司分别拥有1颗在轨卫星。6家企业合计只有7颗在轨通信广播卫星,仅为美国国际通信卫星公司(Intelsat)一家公司的1/7;营业收入合计只有2亿多美元,仅为Intelsat的1/9。企业规模经济水平过低直接导致每个企业都出现规模过小、创新能力弱、竞争力弱、经济效益差等严重问题。

二是产业集中度低、市场秩序混乱,远远未实现有效竞争。企业产品同质化问题突出,竞争压力巨大,价格非常敏感,恶性竞争严重。2006年,国内转发器价格由上世纪90年代的7万美元/MHz,下降到3万美元/MHz,为国际市场价格的50%—60%。从竞争效果来看,生产没有集中在最有效率、成本最低的企业进行;由于地面光纤网络的快速发展又诱发卫星转发器市场出现持续供过于求局面;企业利润微薄甚至亏损,不能满足对创新、效率和投资的回报,每个企业生产过程都出现效率低下;在经济全球化的竞争中,我国卫星运营企业缺乏国际竞争力。

三是企业部门所有、交叉持股、利益冲突,远远没有实现资产动态优化配置。2006年,国内3家主要投资者控制着6家卫星运营企业,他们之间既是投资伙伴关系,又是市场竞争关系。企业在成立之初隶属不同的部门,部门所有、文化保守、观念陈旧,限制了通过企业重组动态优化配置



2011年末中国卫通在轨卫星数量增至10颗

重组必须实施战略融合,才能优化战略、勾画蓝图、明确发展方向;

必须实施资源融合,才能突出主业、做强做优、培育世界一流企业;

必须实施管理融合,才能提高效率、提升质量、切实转变发展方式;

必须实施文化融合,才能提炼价值、重塑精神、为重组成功提供强大精神动力。

资源;投资者不同的投资目的以及复杂的持股关系,使投资者行为、自身利益与卫星运营企业的发展定位存在冲突,制约了卫星运营企业的发展。

在这种产业格局下,中国卫通作为行业骨干企业,甚至没有在轨卫星,只能依赖于公司卫星及租用外国公司的转发器维持业务。

重组整合令公司业绩增长八倍

2006年,航天科技集团、中国卫通等相关企业对中国卫星运营资源重组整合进行了深入调研,并形成了在我国境内建立统一的卫星运营平台重组整合方案。2007年12月,航天科技集团和中国卫通将各自的卫星资源注入中国直播卫星有限公司,建成我国境内统一的卫星运营平台。2009年4月,中国卫通将基础电信业务剥离并入中国电信后,重组并入航天科技集团,成为我国从事卫星运营服务的核心企业。

2009年4月,中国卫通重组并入航天科技集团后,至今已经三年。中国卫通重组成效如何?新中国卫通在重组3年后出现了令人惊喜的结果:一是横向重组卫星运营资源,构建国内统一的卫星运营服务新平台;二是纵向整合卫星火箭制造企业入资,在带动卫星产业链一体化发展方面取得新进展;三是全面推进卫星地面应用业务发展,形成新的增长点;四是积极实施走出去战略,并购境外卫星资源实现新突破。数据无言,但是最真实生动:到2011年底,中国卫通资产总额由重组前的47.57亿元增至144.4亿元,增长3.04倍,年均增长44.79%;业务收入由重组前的18.3亿元增至28.82亿元,增长1.57倍,年均增长16.35%;实现利润总额由重组前的0.74亿元增至6.08亿元,增长8.22倍,年均增长101.79%。

中国卫通在国际上的排名由名不见经传到上升为第8位,卫星运营服务市场集中度显著提升,资产和业务

向效率高、规模适当的企业集中,企业规模小、创新能力弱、竞争力弱、经济效益差等严重问题得到扭转,在卫星运营服务行业培育具有国际竞争力的世界一流企业上迈出坚实步伐。

卫星运营服务行业市场秩序混乱局面得到扭转,资源融合从根本上扭转了我国卫星运营服务业“小、散、乱、差”局面,企业在竞争压力下竞争动力增强,产能过剩和恶性竞争乱象明显改善,企业效率得到显著提升,消费者和客户利益得到有效维护,卫星运营服务行业的可持续发展能力极大增强。

中国卫通在轨卫星增至10颗,形成了自主、安全、可控的卫星地面测控服务能力,并为用户提供天地一体化的综合服务解决方案;在完善国内业务布局的同时,卫星运营服务业务拓展到20多个国家,并已开始向非洲、中东、欧洲等地区提供服务;带动卫星产业链上下游协调发展,产业联动能力显著增强,保障我国空间广播通信安全和战略资源能力显著提升。

重组实践成功跨越了许多企业经历的重组失败峡谷,我们认为有四条经验值得总结:重组必须实施战略融合,才能优化战略、勾画蓝图、明确发展方向;必须实施资源融合,才能突出主业、做强做优、培育世界一流企业;必须实施管理融合,才能提高效率、提升质量、切实转变发展方式;必须实施文化融合,才能提炼价值、重塑精神、为重组成功提供强大精神动力。

古有“女娲补天”,今天中国卫通,正在演绎一个天地一体化的“女娲织天”事业。

(作者单位:国务院国资委研究院)

浙报传媒巨资收购网游被忽悠还是有“猫腻”?

■ 本报记者 李岷

借壳ST白猫上市不到半年的浙报传媒(股票代码600633),4月10日发布重大公告,拟斥资34.9亿元收购刚从美国完成退市的盛大网络旗下两家游戏公司杭州边锋和上海浩方。

此次浙报收购边锋和浩方,估值分别为31.8亿元和3.1亿元。根据浙报公告中披露的信息,2011年边锋净利润为1.44亿元,浩方为1539万元,照此计算,浙报分别给出了22倍和20倍的市盈率。

浙报给出的估值被媒体称为“高得吓人的估值”,并引得业界一片哗然。

浙报玩得哪般“心跳”?

针对浙报传媒的一掷千金,许多媒体找出佐证进行反驳。

今年4月初,Facebook以10亿美元收购Instagram的消息全球瞩目。Instagram公司当时的市场估值约为5亿美元,Facebook的收购价对此只提高了一倍,就被投资者冠以财大气粗。

当年,博瑞传播收购成都梦工厂时给出的市盈率也只有7倍。而且,博瑞传播收购成都梦工厂时还设有对赌协议:收购价款分4年支付,首期支付50%,其中对创始人裘新的价款支付和公司业绩挂钩,业绩高出承诺,给予额外奖励,低于承诺,则向下调整。

浙报传媒收购边锋和浩方的价码如此之高,但在浙报传媒的收购中,并未见到与博瑞传播相似的责任连带安排。有投资者因此担心,未来浙报传媒有可能摊薄股东收益。

浙报传媒作价34.9亿元收购盛大网络旗下两家游戏公司“豪举”不仅在媒体界惹争议,在中国互联网界和投资界也引起震动。

摩根士丹利相关人士表示,盛大游戏在纳斯达克的估值仅有8倍,而浙报传媒给标的资产预估值合计约34.9亿元,相当于给出了22倍市盈率,考虑到目前网游公司的市盈率普遍在5倍左右,本次收购行为令人匪夷所思。

招商证券相关人士直接表示收购价格偏高。其认为,标的资产边锋和浩方均是老牌游戏平台公司,已进入成熟期。近年由于饱受腾讯等在棋牌和竞技游戏平台方面的竞争压力影响,业绩开始走下坡路,不太值这个收购价。

一名任职创投公司的高管在微博上的发言更直白:浙报传媒的高层真是昏了头,收购两个走下坡路的公司花这么多钱。

“浙报传媒买亏了!”“浙报传媒高价收购慷慨解囊实际上是忽悠了。”时下,如此的论断不断在坊间流传。据悉,浙江传媒的母公司是浙报传媒集团股份有限公司,是浙江省第一家上市的国有文化企业,结合其企业背景,业界在质疑浙报传媒慷慨出价的同时,展开了丰富的联想,纷纷猜测相关交易的背后是否存在相关承诺?

资本运作能否转嫁风险?

业界人士推断,2011年9月底浙报传媒花费巨资获得上市地位以来,尚未从资本市场进行再融资,此次收购或许便是该公司要求回馈的开始。

从浙报传媒披露的资金安排来看,本次收购拟通过定向增发与自筹资金相结合的方式。其中,约25亿元资金将通过定向增发筹集。据此,浙报传媒拟以14.10元/股为发行底价,向特定投资者发行不超过1.8亿股,控股股东浙报控股认购规模不低于10%,其余由外部投资者出大头,认购22.5亿元,且所有发行对象均需以现金方式认购本次发行的股份。另外,约10亿元资金缺口来自银行贷款或自有资金,当前公司账面上的货币资金为5.6亿元。

上海钜浩资本研究总监表示,浙报传媒对应2011年的市盈率近40倍,已经不算低估。在股价相对高估的情况下进行定向增发,发行较少的股份,避免摊薄大股东持股比例,就可以获得较多的资金。而在股价低估时,大股东则可以进行资产注入,同样的资产,可以获得更多的股份。所以,浙报传媒此时的定向增发,可谓是深谙资本运作之道。

资本市场对收购案的反应耐人寻味。据悉收购预案披露首日,浙报传媒一路涨停,但抛盘依然不少,缩量情况并不明显,全天换手率为1.75%。值得注意的是,已有机构出现在卖出席位上。该机构卖出145万元,卖出金额排在第五位。次日,该股经历大幅震荡后,尾盘再次封于涨停,但是却放出巨量,换手率高达21.18%,早盘潜伏的资金趁势出局。成交回报亦显示,当日买入的均是较为活跃的游客,并无机构参与其中,显示出机构投资的谨慎性。

“陈天桥用7亿多美元私有化盛大,马上就把手下的边锋和浩方以近35亿元人民币卖掉。而A股市场的浙报传媒因为该收购涨停。”这让很多业内人士感到不可理喻。某知名互联网分析师对盛大老板陈天桥的资本运作手段表示了赞许,同时也感叹相较于盛大游戏多年来在纳斯达克不上不下的尴尬处境,A股市场的钱太好赚了。

“A股居然把这宗交易视作利好?”“A股反应太反常了!”“不知道资金链的最后一棒会交到谁的手里。”如此的言论在网友的反馈中屡见不鲜,这些言论让人们对于A股市场又加了一份小心。

收购剑指客户资源?

对于各种坊间传闻,浙报传媒表示,浙报总经理蒋国兴是盛大游戏独立董事,双方有良好的高层基础。浙报借壳上市以来,一直在寻找机会谋求向新媒体转型。此次是一个机遇。

一些分析人士认为,此次收购有利于浙报传媒拓展海内外市场。

浙报传媒的公告中称,盛大公司旗下的在线棋牌、电子竞技平台、桌面游戏等核心休闲娱乐互动平台的月均活跃用户规模已近2000万。通过此次收购,在完成技术层面平稳过渡的基础上,浙报传媒将新增大量黏性、高互动性的用户资源。对此有人解释,2012年,中国互联网人口红利时代结束,此后,单纯的用户数量增长,远没有用户黏性重要,更没有用户的付费意愿重要。边锋拥有2000万主动用户,浙报传媒等于是花175块钱买了一个愿意花钱的潜在用户,怎么会不值?此外,此次收购还有利于浙报传媒整合自身和标的公司在用户、渠道、广告客户等方面的优势资源,拓展海外市场。

浙报传媒的“豪举”是福是祸还有待实践验证。对于投资者来说,面对“乱花渐欲迷人眼”的资本运作市场,如何保持清醒才最为重要。

禾欣股份废气超标16倍未受处罚

(上接第九版)

而禾欣股份的如意算盘未能如期打响。2011年11月27日,来自周边小区的几千名业主联合签名反对其扩建,当地环保局给出的答复是“暂缓”,但禾欣股份今年2月份在官网上称项目将“按部就班”。

虽然在记者的采访中,姚欣否认了这一点,但当地居民依然认为“这是欺骗”。当初规划布局就不合理,如今再继续居民区周围扩大生产,重新评估的话一定是不合法的。

为了赢取当地百姓,禾欣股份曾以提供免费旅游为诱惑,试图让居民改变对其扩建项目的抗议。

上市公司环境违法更应严惩

沈先生介绍,嘉兴大大小小十几家上市公司,但是这些公司却没有

给嘉兴人带来任何自豪感。地方保护主义对污染大户的宽容甚至放纵,让嘉兴人一次又一次失望。

实际上,企业不愿意被罚款并不是因为在乎被罚的钱,而是更在乎违规记录放在网上进行信息公开。假如如有严重的违规记录,三年之内进行环保上市核查的时候将不能通过。

自然之友公众参与议题负责人常成表示,对于一个快速发展的企业,上市融资现在在中国是一个很大的趋势,越来越多的企业希望通过证券融资来获得资金支持,但是如果在上市之前的三年内有重大的环境违规行为和重大的环境事故,从法律规定上来讲是没有这个资格的。

2011年2月,国家环境保护部出台《关于进一步规范监督管理严格开展上市公司环保核查工作的通知》。

《通知》中除了规范上市环保核查工作程序,严格上市环保核查工作时限,特别加强对企业环保违法行为的监督管理。

首先强调,对申请核查前一年内发生过严重环境违法行为的企业,各级环保部门应不予受理其核查申请,包括:发生过重大或特大突发环境事件,未完成主要污染物总量减排任务,被责令限期治理、限产限排或停产整治,受到环境保护部或省级环保部门处罚,受到环保部门10万元以上罚款等。

其次是在核查过程中,公司仍存在以下违法情形尚未得到改正的,环保部门应退回其核查申请材料,并在6个月内不再受理其上市环保核查申请:违反环境影响评价审批和“三同时”验收制度,违反饮用水水源保护区制度有关规定,存

在重大环境安全隐患,未完成因重金属、危险化学品、危险废物污染或因引发群体性环境事件而必须实施的搬迁任务。

同时强调,严厉处罚弄虚作假行为。核查过程中,如发现公司存有弄虚作假、故意隐瞒重大违法事实的行为,各级环保部门应及时终止核查,且在1年内不再受理其上市环保核查申请。对于存有弄虚作假、故意隐瞒企业重大违法事实行为的上市环保核查技术咨询单位,省级及以上环保部门应予通报批评,并在2年内不再受理其编制的技术报告;环境保护部将撤销相关责任人员证书。

“企业的环境违规行为在政府网站上、公开媒体上以及报告上留下了证据,以后想抹除不像罚款这么容易。”常成说。