

万达上市： 8年马拉松能否跑向终点？

■ 本报记者 陈青松

资本市场从来不乏重磅新闻。近日，恒力地产在港交所发布公告称，公司控股股东陈长伟已向万达地产销售恒力地产65%的权益与万达订立有条件买卖协议。

而据港交所披露，大连万达集团董事长王健林及其控制的相关子公司已于3月20日申报合计持有恒力地产24.82亿股。

一直冲刺资本市场的万达到香港借壳上市的消息就此“昭告天下”。

优质万达 何以8年未上市

事实上，在业务上做得顺风顺水的万达，其上市之路却颇多艰难曲折。

记者仔细梳理了万达曲折的上市路后发现，早在八年前，万达就开始筹划登陆资本市场。如今八年过去了，那些后于万达成立、甚至名气和实力远不如万达的房地产企业或在A股融资受益，或在海外资本市场发债得利。

2005年，万达准备在香港红筹上市，由于金融财务顾问、投资和基金管理服务机构麦格理劝说做REITs（房地产信托投资基金），即把流动性较低、非证券形态的房地产投资，直接转化为资本市场上的证券资产的金融交易，结果错失港股IPO（首次公开募股）的大好良机。待万达决定再去港股IPO时，港股红筹上市之路已被监管部门封死。

2007年，万达准备在A股IPO，架构搭好后，结果2008年又遇金融危机，紧接着房企A股被卡。2009年，该公司曾计划在香港上市，又因为定价分歧而功亏一篑。

2012年2月，万达商业地产公司和万达电影院线向中国证监会提交上市申请。不过，由于房地产调控，万达登陆A股的计划再次受阻。

“从2005年至今，万达上市历经八年，无论是REITs还是IPO，无论是A股还是港股都尝试过，努力过，结果仍然没有实现目标，对任何希望借力资本市场的企业来说，时间不可谓不长，耗费的精力和财力不可谓不大。”金融行业人士肖华向《中国企业报》记者表示，“从正面来说，光从万达这种屡战屡败却屡败屡战持之以恒的精神来讲，就值得尊敬。”

多数专家认为，借壳是当前万达实现上市最好路径，香港市场现在对房地产企业IPO认可度较低，如果选择IPO，房企价值易被低估。实际上，这也是包括万科、金地、招商等地产企业通过借壳方式寻求在香港上市的重要原因。

据悉，万达商业地产上市一路坎坷，近年来万达投资电影院线业务颇为成功的院线业务也正筹划以A股形式上市。但自去年下半年开始IPO闭门近半年，何时重启亦不得而知。这些都是推动万达借壳上市的重要因素。

借壳，为什么是恒力？

进入万达法眼的这家公司2012年营收达27.73亿港元，纯利2.32亿港元

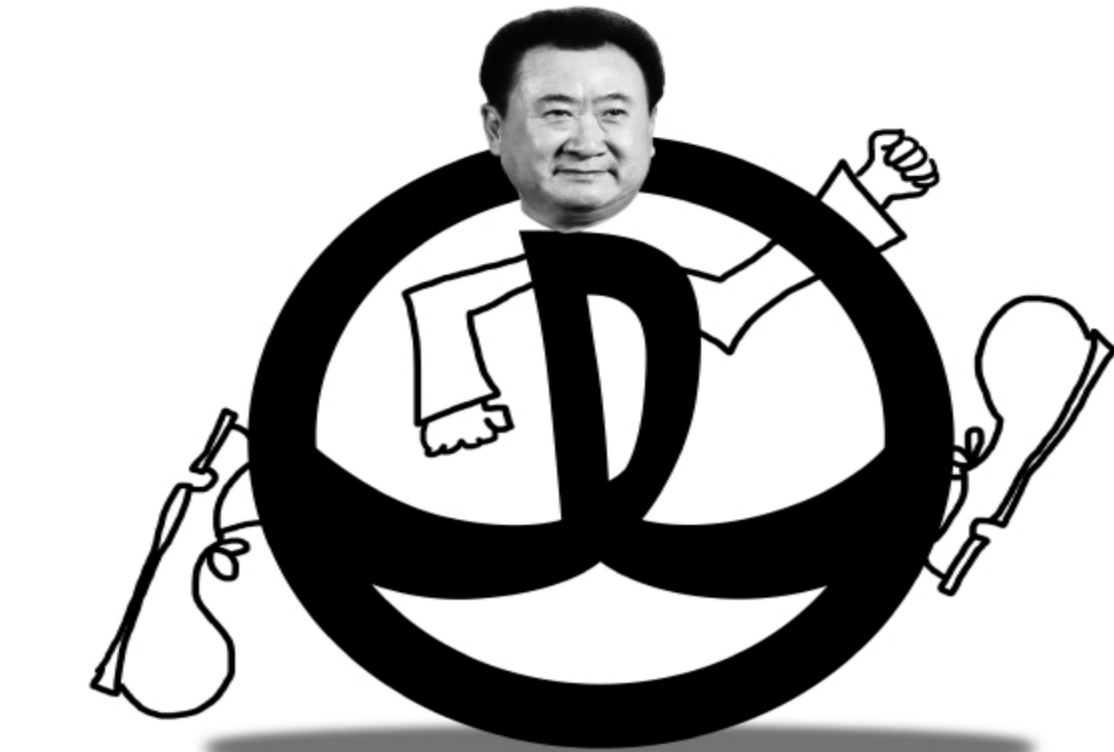
■ 本报记者 陈青松

据悉，此次万达“借壳上市”，除向恒力大股东收购控股权外，更拟将向恒力注入房地产资产，初步估计涉及金额约6亿至7亿元。

“由此可以看出，借壳上市后，两年之内万达地产在香港资本市场上不会有大的作为。换句话说，万达借力资本市场帮助自身发展还有待时日。”金融行业人士肖华对《中国企业报》记者表示。

“壳公司”恒力实力不差

“但是，参照目前港股上的房地产企业在香港资本市场上的表现来看，万达借壳上市的战略是对的。”肖



在业务上做得顺风顺水的万达，其上市之路却颇多艰难曲折。 王利博制图

千亿资产 资金压力是否存在

还有分析认为，大连万达之所以矢志不渝坚持上市，与其面临的资金压力有关系。

据悉，近年来，大连万达高速扩张，从并购AMC、进军俄罗斯旅游业、筹备成立文化旅游城等等。鉴于其大肆扩张产业链，万达速度放缓，资金链一直被质疑，而万达百货更是一直处于严重亏损的境地。

目前，万达正在北京、上海、广州等地，新建50多个万达广场，计划2015年持有物业面积超过2500万平方米，成为全球最大的不动产企业。

《中国企业报》记者获悉，近日，万达集团斥资逾450亿元在广州再建4个大型项目，其中包括3个万达广场和1个总投资额超过200亿元的万达文化旅游城项目。

3月26日，王健林接受广州媒体专访时表示，未来5—8年，万达集团将在广东布局超过30个项目。

几乎与此同时，在与广州紧邻的东莞，除了目前在建的两个项目外，万达集团还计划至少再建设三个万达广场，投资总额预计超过150亿元。

然而在扩张的背后，却是一系列尴尬的事实：2003年建成的沈阳万达广场，因人气稀少陷入与业主纠纷中，2006年9月，沈阳万达广场遭拆除，成为城市综合体的短命案例之一。2010年11月，位于济南的首个万达广场开业，因定位不准导致人气不足。2012年6月，武汉菱角湖万达广场室外商铺交房一年多，人气不足，出租率只有三成左右。

据悉，万达的资金来源主要是靠银行贷款和销售回款，而其销售回款和银行贷款两个主要融资渠道已被用到极致。此外，万达的高负债问题也依然是业内诟病最多的。媒体曾算账，万

华说，“以今年年初为例，港股房企掀起发债融资潮，恒大、富力等多家房企巨头相继宣布海外融资计划，几家房企融资额超过50亿美元。”

从招商地产、金地集团、万科、保利等赴港借壳上市的知名房地产企业，以及准备在近期在香港借壳上市的绿地集团、中粮地产。借壳港股上市，似乎成为内地房企最务实的选择。

据记者了解，一般而言，所谓“壳公司”也称壳资源，是指那种具有上市公司资格，但经营状况很差，连年亏损，即将被勒令退市的公司。如果大股东无力通过自身努力扭转败局，其剩余的最大价值就是上市公司的壳资源，这会成为那些希望快速上市的公司收购目标，实现所谓借壳上市。

然而，《中国企业报》记者发现，与

达的资产负债率长期维持在90%左右，其高速扩张依赖于高负债率。

为此专家分析，万达已不能光靠贷款获得发展，需要股权融资等方式借力资本市场。

低调买壳 或仍受到行业监管

保利、招商、万科等房地产先后成功上市，而同样作为龙头房地产企业之一的万达却一直在资本市场的路上努力跋涉。如今，迫切建立上市融资平台的万达再次向资本市场发力，引起资本市场的高度关注。

然而让业界关注的是，在资本道路上一路曲折的万达此番借壳上市是否会苦尽甘来梦想成真？又会遇到哪些阻碍因素？

3月22日，恒力地产在港交所发布的公告中提到，恒力地产及陈长伟就出售事项订立的协议中，出售事项以销售事项的完成为先决条件，并将与销售事项同时完成。

正像金融行业人士肖华向《中国企业报》记者所说，“动作快”、“保密工作做得好”是这次万达借壳上市的突出特点。

肖华还向记者表示，“也许是吸取了前几次上市折戟的教训，这几年万达上市工作很低调，不愿意过多向外界透露信息。”

但尽管如此，对于万达此番借壳上市仍有业界人士表示担忧。“万达在上市过程中依然会遇到困难。虽然是借壳上市，但是在当前资本市场对房地产持较为谨慎态度以及国家宏观调控政策的影响下，其借壳上市依然存在风险。”中投顾问房地产行业研究员韩长吉对《中国企业报》记者表示。

复旦大学地产运营研究所所长蔡为民表示，当前的商业地产行业变数很多，商业地产已面临过剩危机，而万达的模式陈旧，战线又拉得长，对于这样

其它公司借“壳”上市不同，此次万达选中的“壳公司”恒力地产，成立于1989年，于2002年在香港联合交易所主板上市。公司先后在北京、上海、青岛、长春等一二线城市开发了多个楼盘。

2012年，恒力营收达27.73亿港元，纯利2.32亿港元，目前公司市值约8亿港元。

也就是说，与一般“壳资源”不同，万达此番借的“壳资源”恒力地产，实力并不差。

那么，万达为何选择与恒力牵手呢？

或看重后期“无障碍”合作

调查显示，从行业来看，万达与恒力同属房地产行业，万达甚至早于恒

的企业不管在哪里IPO上市都会很难。

但万达方面向《中国企业报》记者表示，虽然目前万达还没有获得正式的批准文件，但借壳上市在法律上没有任何障碍。

“大连万达借壳上市成功的可能性较大。虽然尚未获得正式批文，但万达借壳上市在法律上是合规的，这也是目前万达商业地产实现上市比较可行的路径，可以适当避免企业价值被低估。”韩长吉表示。

同时韩长吉指出，“当前万达地产由于扩张急需补充其资金链，而盈利不足及债务融资成本较高，导致股权融资成为万达地产融资的有效手段。而一旦万达地产向恒力大量注入资产，根据港交所的相关规定，又将令借壳上市失去意义。因此，能否有效解决万达扩张所需的资金链，是其能否借壳成功的关键。”

对于未来预期，还有一个关键因素，即万达即使借壳上市顺利，其发挥恒力地产实质性的融资作用，仍需要时间来检验。

韩长吉认为，由于港股对借壳上市的相关要求，在两年内对其股权融资的帮助依然较小；前期高密度地通过信贷、信托等手段来融资，较高的财务风险提高了其债务融资的资本成本。“不过，若万达线上上市成功，将会在一定程度上缓解万达商业地产的融资压力。”

但有分析指出，根据香港上市规则，买壳后的24个月内，壳公司收购某项资产的资产比例、盈利比率、收益比率、代价比率以及股本比率等五项核心指标中的任意一项指标超过100%，都将构成“非常重大的收购事宜”，会被按新股上市处理，令买壳上市失去意义。

“具体到万达地产本身，其买壳只是上市‘万里长征’的第一步。接下来万达会向‘壳公司’恒力大规模注入资产。”肖华对《中国企业报》记者分析。

力一年创立。从产业形态来看，万达拥有商业地产、高级酒店、文化旅游、连锁百货四大产业。而“壳公司”恒力则是一家“致力于房地产项目开发销售及商业物业投资的专业化企业。”

4月1日，《中国企业报》记者从恒力了解到，去年下半年开始，万达就与恒力私下接触，洽谈有关借壳之事。而此前有关国内另一房产大佬绿地集团借壳恒力香港上市的事就此不了了之。不过有关其它具体事宜，恒力集团相关人员并不愿透露。

业内人士分析称，不管是企业所在行业，还是产业涵盖范围等，万达与恒力都有颇多相似之处。在合作过程中，各方障碍很少。此外，万达借壳恒力，在商业物业方面的合作也是一大重要因素。

退市16年 琼民源突起维权风波

(上接第一版)

前琼民源董秘于守浩则指出，“李建华在担任琼民源董事长之后，完全抛开公司股东大会、监事会，私下将琼民源的资产以零值卖给野力。”

刘纪鹏也公开质疑：“琼民源重组人是北京证监局、北京科委和证监会，他们不走法律程序就把国家股和法人股从上市公司甩出来，为安抚500多法人股东说把琼民源北京和海南的地产留下，可北京科委负责人却从东北找个野公司，擅自就把归属国家股和法人股东的地产卖给任志强、潘石屹公司，卖地十几亿元的收入和野力公司都蒸发了。”

民源大厦或成赔偿标的

琼民源1996年披露的年报数据显示，其在北京市几个重要地区拥有规模巨大的开发项目，包括北京民源大厦项目、临近北京西客站的京门商住区50万平方米住宅区开发项目、东长安街北京友谊商店原有建筑改造项目、沙河卫星城项目以及于1996年接管的北京凯奇通信总公司项目，另拥有灵山游乐园1700亩、美亭3000亩的土地资源。

目前，上述资产已经与琼民源无关。其中，最为著名的民源大厦，在几经周折后其项目土地上已建成SOHO中国的光华路SOHO2商业楼盘，估值高达50亿元。此前，网络名人司马南在微博上爆料称，2007年任志强所在的华远地产在替野力公司缴纳土地使用权出让金后，两个月后即将拿到手的北京民源大厦项目用地转让给潘石屹旗下的SOHO中国。潘石屹则从交易中获利约50亿元的土地利润，华远地产此举涉嫌导致国有资产流失。

对此，任志强公开回应称：“当年SOHO中国卡在境外上市公司适用法律不同上，尽管潘石屹提早数月就已开始与野力公司交易谈判，但最终被任志强抢先，而后潘石屹加价收购。”

面对自2005年以来就没有年检、运营的琼民源公司，接下来500多名法人股东的利益如何保障？对此，李肃表示：“就这件事情来说，首先潘石屹不要推卸责任，你接手的是土地项目是别人通过非法手段偷出来的，你应该站出来收拾残局。如果你不敢站出来，就不得不让我们质疑，你是跟别人合伙串通、布局。”

一位不愿透露姓名的琼民源法人股股东指出，现在野力公司人间蒸发，李建华个人也没有赔偿能力，但民源大厦从一开始就是民源公司的资产，目前潘石屹手上的项目已经高达50亿元。不管SOHO中国是从谁手上获得的这一项目用地，潘石屹都应该承担相应责任。

中山：为企业“走出去” 搭建海外金融平台

■ 本报记者 黄春兰

为实施企业“走出去”，推动企业境外上市，进一步开拓中山市利用外资新途径。近日，在2013广东中山招商引资招才引智洽谈会暨海外金融资本合作推介会上，中山市首次将“海外金融资本合作交流”列为大会主题，并召开海外金融资本合作交流会。香港贸发局、香港结算和交易所等机构以及海外金融、基金、券商、法律服务等机构代表将与有关企业进行了互动交流。据了解，中山市采取了多种措施推动海外资本市场交流合作，支持企业实施境外上市，引导募集资金回流；促成外资设立投资性公司和创投公司；鼓励外资开展中小企业并购重组；助推企业深化国际合作交流，支持企业实施“走出去”战略，实现跨国经营。

资讯

诋毁360商誉 金山二审败诉判罚30万

3月26日，北京市第一中级人民法院对奇虎360诉金山商誉诋毁案作出终审判决，法院判定金山安全软件有关“360窃用户隐私”言论属于商业诋毁，判决金山公司刊登道歉声明，并向360公司赔偿30万元。该事件缘起于2012年2月，金山公司在网站发布“360涉嫌窃用户隐私”致使相关360产品遭苹果商店下架等侵权文章，并在金山电池医生软件上设置弹窗向用户散布这些信息。一审败诉之后，金山公司再次上诉。直至今日，金山公司再次被判侵权，据悉，这已是金山方面连续三次因名誉侵权和商誉诋毁被判向360方面道歉。

中小企业移动电子商务应用年工程启动

近日，“大变革 聚焦实体经济新动力高峰论坛暨中小企业移动电子商务应用年工程启动仪式”在京举行。此次论坛由中国中小企业信息化公共服务平台、CMIPC移动互联网研究中心联合主办，旨在帮助中国中小企业创新发展和服务模式。据了解，“中小企业移动电子商务应用年工程”计划全年举办1000场专题培训，获益企业超过10万家；移联盟投入价值1000万元工程基金，推动工程实施与移动应用落地；扶持1000家样板客户成功应用，至少100家中小企业在首年即有收益。

华泰汽车发布清洁能源宣言

近日，华泰汽车正式对外发布了华泰汽车倡导推广清洁能源战略宣言——鄂尔多斯宣言，重申了华泰汽车矢志不渝推广清洁能源战略、立志成为中国清洁动力乘用车第一品牌的决心，呼吁借助全媒体的力量，在中国大力推广清洁能源技术，践行清洁能源战略，引领清洁能源发展趋势。华泰汽车集团自2000年成立之日起就专注于低碳技术的开发与研究。形成了清洁能源发动机、AT自动变速器、乘用车的低碳汽车产业链，致力于为全球用户提供节能、环保、动力强劲精品汽车。