

晟通科技集团股权改制项目参 考案例研究

2011-8

案例一

长沙中联重科 (2005-2006)

——国有母公司股权改制案例之一

改制背景

基本情况

长沙中联重工科技发展股份有限公司成立于1999年8月31日, 注册资本10,000万元, 2000年10月12日在深圳证券交易所挂牌上市交易, 主营混凝土机械、移动式起重机械、建筑起重机、路面机械、环卫机械、基础施工机械等产品及配套件的研发、生产、销售和租赁;

改制目标

建机院是中联重科的第一大股东, 占股比例**49.83%**。

该院原名建设部长沙建设机械研究院**2004年10月21日**更名为长沙建设机械研究院, **2005年10月28日**改制后, 更名为长沙建设机械研究院有限责任公司。

股改参与方

- 湖南省国资委: 持股建机院91.8%;
- 一方科技: 建机院及其控股公司的管理者员工设立的有限公司, 注册资本为11,180万元, 持股建机院5.9%;
- 合盛科技: 建机院及其控股公司的高级管理人员出资设立的有限公司, 注册资本13200万元。
- 智真国际: 一家在维尔京群岛注册的公司
- 湖南省土地资本经营公司, 持股建机院2.3%;

改制前奏

2003年8月19日，中联重科公告：通过拟收购长沙中标实业有限公司全部经营性资产及相关负债的议案，收购价格为1.27亿元。

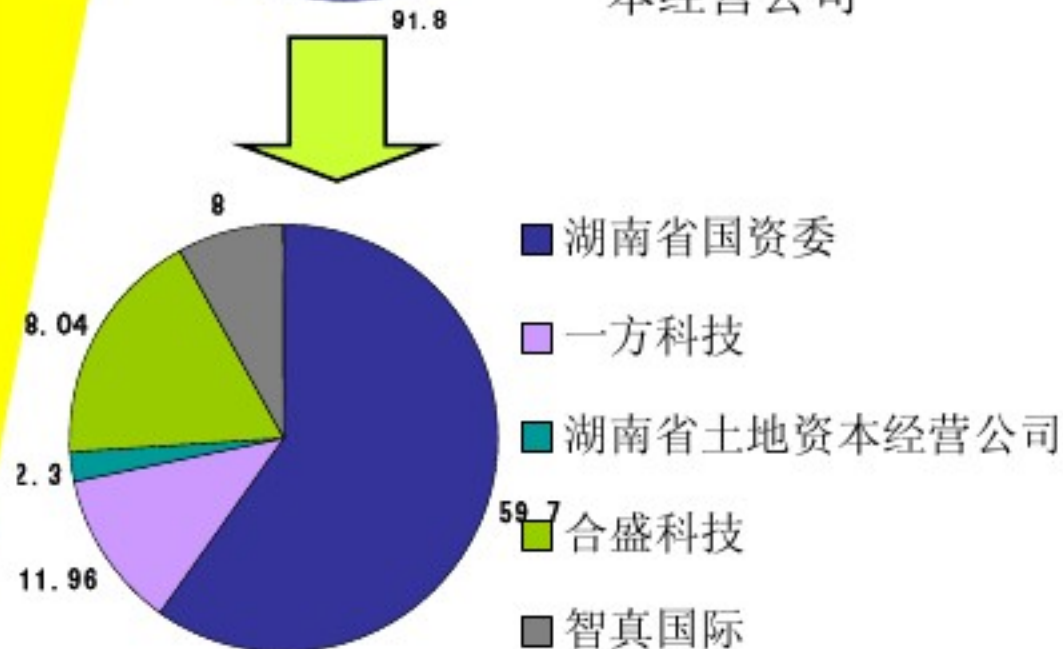
2004年6月23日，中标公司与深圳市金信安投资有限公司签署了《股权转让协议》，拟以人民币19,600万元出让其持有的本公司法人股15.83%。

2005年，建机院经营者员工获准2005年兑现国有资产增值奖励3556万元，作为对建机院股权出资由长沙一方科技持有。

通过周密的前期设计安排和分阶段实施改制工作，公司管理层顺利成为建机院的股东，为母公司的下一步改制设下了伏笔。



改制前股权结构



改制后股权结构

改制动因

建立产权清晰的现代企业制度，实现管理人持股，使公司能在一个规范性的制度框架下，以切实的产权所有人身份，为自己的企业谋求更大的发展。



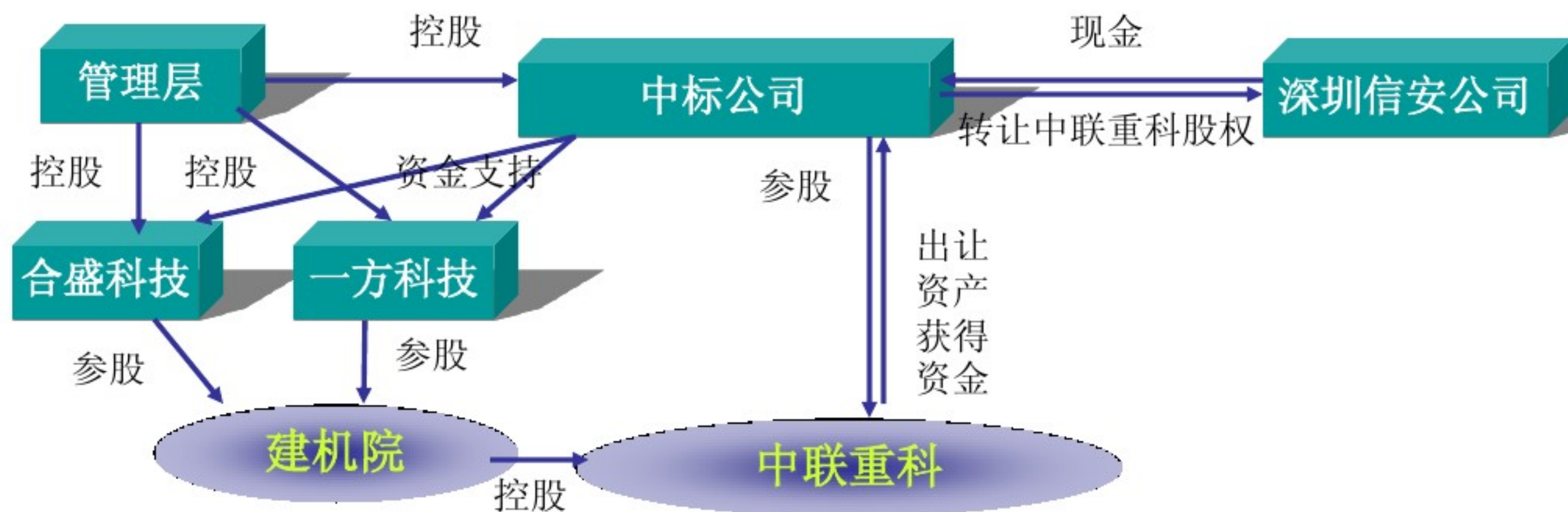
体现詹纯新为核心的管理团队的价值



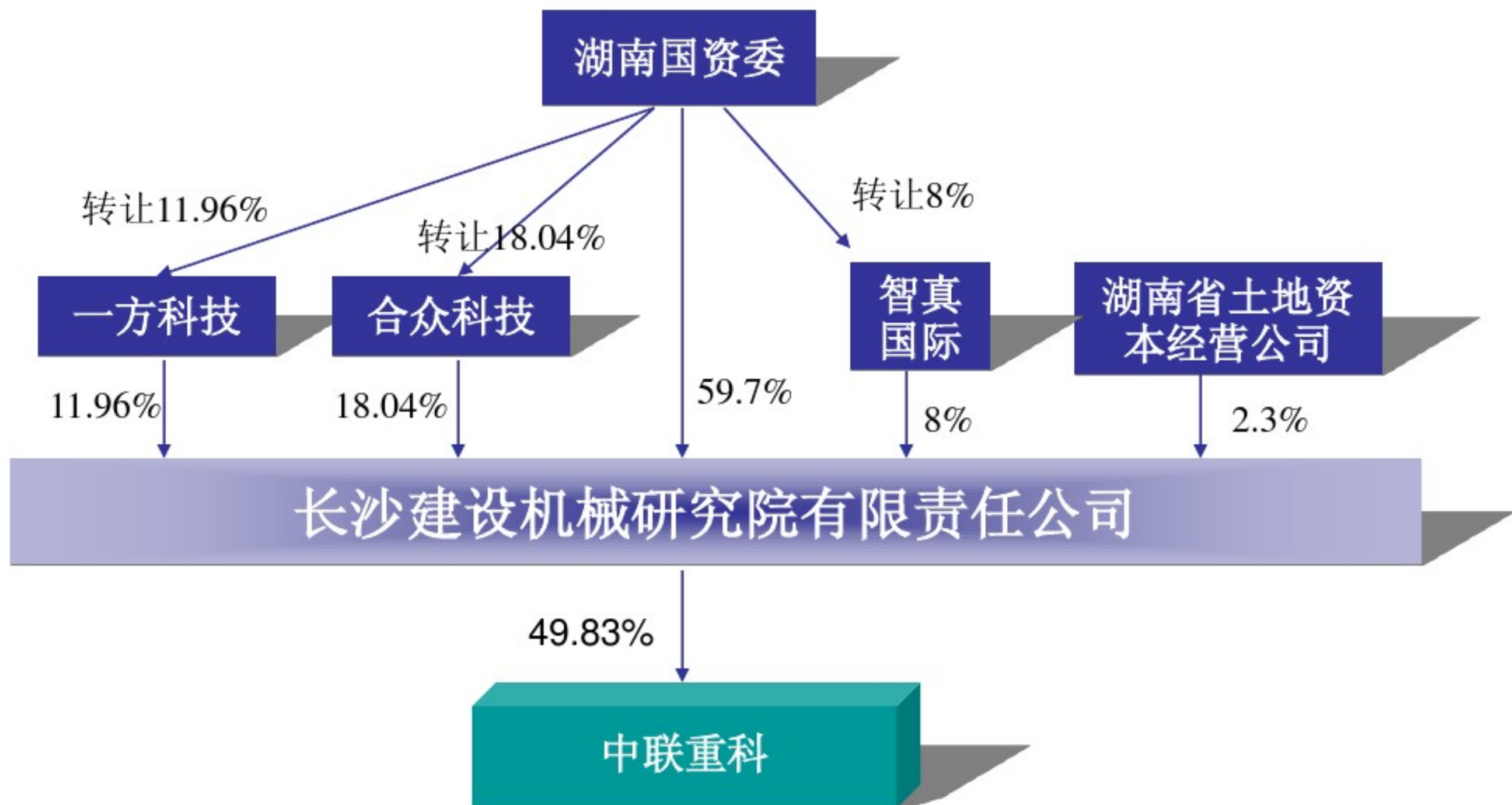
更能有效和积极地实现中联重科的战略价值

改制实施——融资途径

早在1999年，中联重科管理层就出资成立了长沙中标实业有限公司，中标公司后以总出资的15.8%为中联重科发起人。2003年和2004年，中标公司分别通过向中联重科出售全部经营性资产及相关负债和出让所持中联重科的全部股权，共获得资金3.23亿元，为后面一方科技和合盛科技收购建机院30%的股权做好了准备。



改制实施——改制过程



借鉴启示

- ❖ 提早规划，尽早就着手对各种关系进行预埋；
- ❖ 收集各种政策、信息，非常注意对各种关系和精英的用心经营，利用模糊地带设计出类似双赢或多赢的结果或远景。
- ❖ 把握政策时机，不急不躁，稳健操作，营销和助推上级决策，实现多赢局面。
- ❖ 把握计划，控制节奏，一切尽在规划和预计之中。

案例二

TCL (1998-2002)

——国有母公司股权改制案例之二

改制背景

基本情况

TCL集团股份有限公司于1997年7月17日注册成立，后整体变更为股份有限公司，注册资本人民币1,591,935,200元。于2004年1月30日于深圳证券交易所挂牌上市。主营涉及多媒体电子、通讯、家电、信息、电工和部品等六大产业群。

改制目标

上市前的TCL集团有限公司，后整体变更为股份有限公司。

股改参与方

- 惠州市政府
- TCL管理理层
- 五大战略投资者——日本的东芝、住友，香港的金山、南太和Pentel
- 非管理层、非战略投资者的原有其他股东

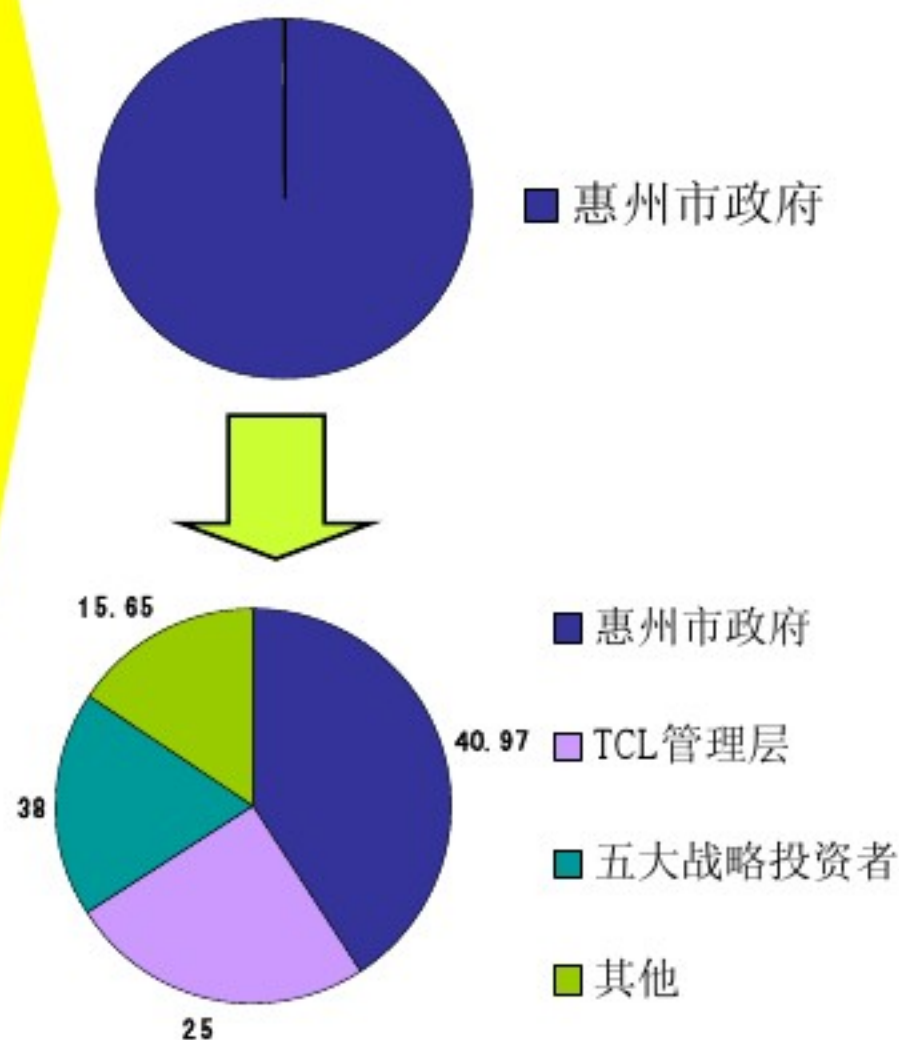
改制前奏

1997年4月，惠州市政府批准TCL集团进行经营性国有资产授权经营试点，李东生与市政府签订了为期5年的授权经营协议：核定当时TCL的净资产为3亿多元，每年企业净资产回报率不得低于10%。如增长在10%—25%，管理层可获得其中的15%，增长25%—40%，管理层可得其中的30%；增长40%以上，管理层可得其中的45%。

1998年，TCL集团完成了前一年度的授权经营奖励和增资工会工作委员会共代表47位员工持有TCL集团注册资本0.92%。

1999年，TCL给员工发认股权证，以净资产作价，员工总计拿出1.3亿元认购股权。2002年1月，李东生将其持有的TCL集团0.02%股权无偿转让给公司工会工作委员会，用于在以后年度分配给TCL集团的管理人员和核心技术人员

通过与政府订立的授权经营协议的预埋，再通过多方关系沟通，辅之积极引入国际战略投资者，TCL管理层为实现通过国有股权改制进行管理层持股进行了充分的伏笔。



改制动因

时代变革的需求，
体现了李东升和
惠州市政府领导
改革进取的大胆
尝试。



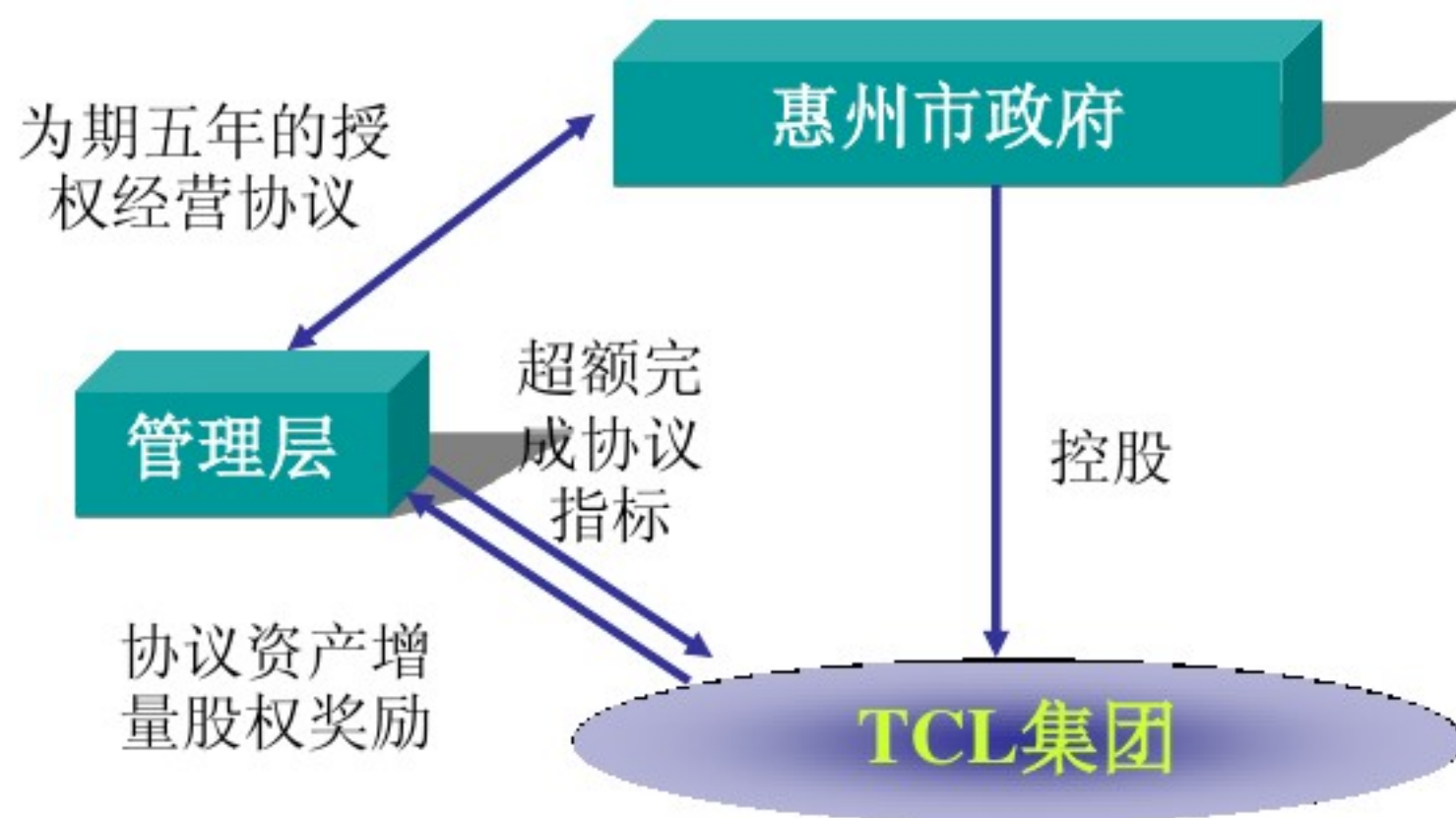
体现李东升为
核心的的管理
层团队自我实
现的价值追求



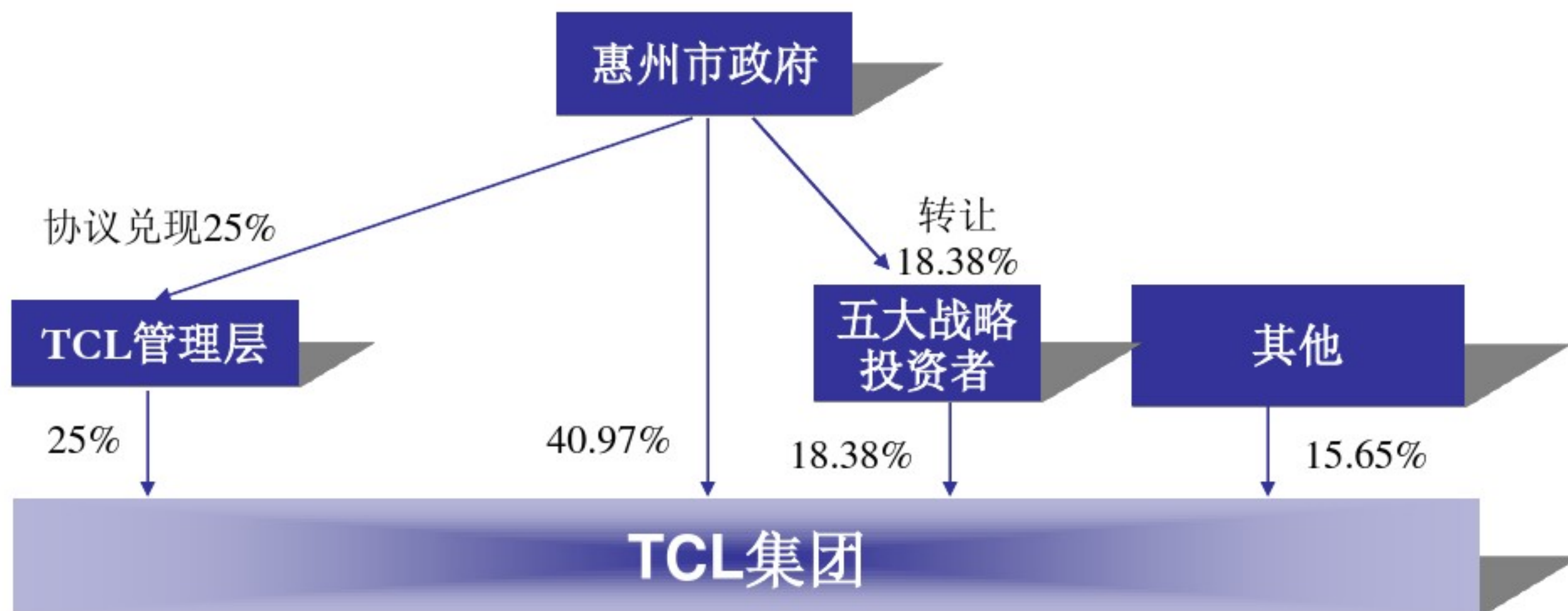
实现管理人持股，
使**TCL**能在一个规
范性的制度框架下，
以切实的产权所有
人身份，为自己的
企业谋求更大的发
展。

改制实施——融资途径

依据与惠州市政府签订的为期5年的授权经营协议，从1998年到2002年，TCL管理层多次以授权经营奖励和员工增资的形式，增加持股比例，同时通过引入战略投资者来从宏观上约束政府的协议承诺兑现。



改制实施——改制过程



借鉴启示

- ❖ 管理层股权收购是一个相当敏感的问题，需要慎重处理，提早规划，尽早就着手对各种关系进行预埋；
- ❖ 国有股权可以在增量资产上做文章，用资产增值的指标考核管理层，超过目标的部分，管理层可以得到以股权形式实现的一定比例的奖励的做法是合理的、可行的，有助于形成国家、企业、员工多赢的局面。
- ❖ 管理层股权收购通过一段较长的经营期限来实现，一方面可以保证国有股权转让可以有序、分阶段操作，增强了稳定性，另一方面，可以使所有者与经营者更多的关注企业长期的发展，而不是仅仅采用一种短期的行为。

案例三

郑州宇通客车 (2000-2003)

——国有母公司股权改制案例之三

改制背景

基本情况

郑州宇通客车股份有限公司是**1993**年经由原郑州客车厂、中国公路机械车辆总公司、郑州旅行车厂 3 家联合发起，以定向募集方式组建而设立的股份有限公司，经中国证监会批准以募集方式向社会公开发行**A**股股票并于**1997**年**5**月在上海证券交易所上市交易。公司注册资本**399,916,710**元。公司属制造业，主要产品为客车。

改制目标

宇通集团是宇通客车的第一大股东，占宇通公司总股本的**17.19%**，由郑州市市财政局持有。

股改参与方

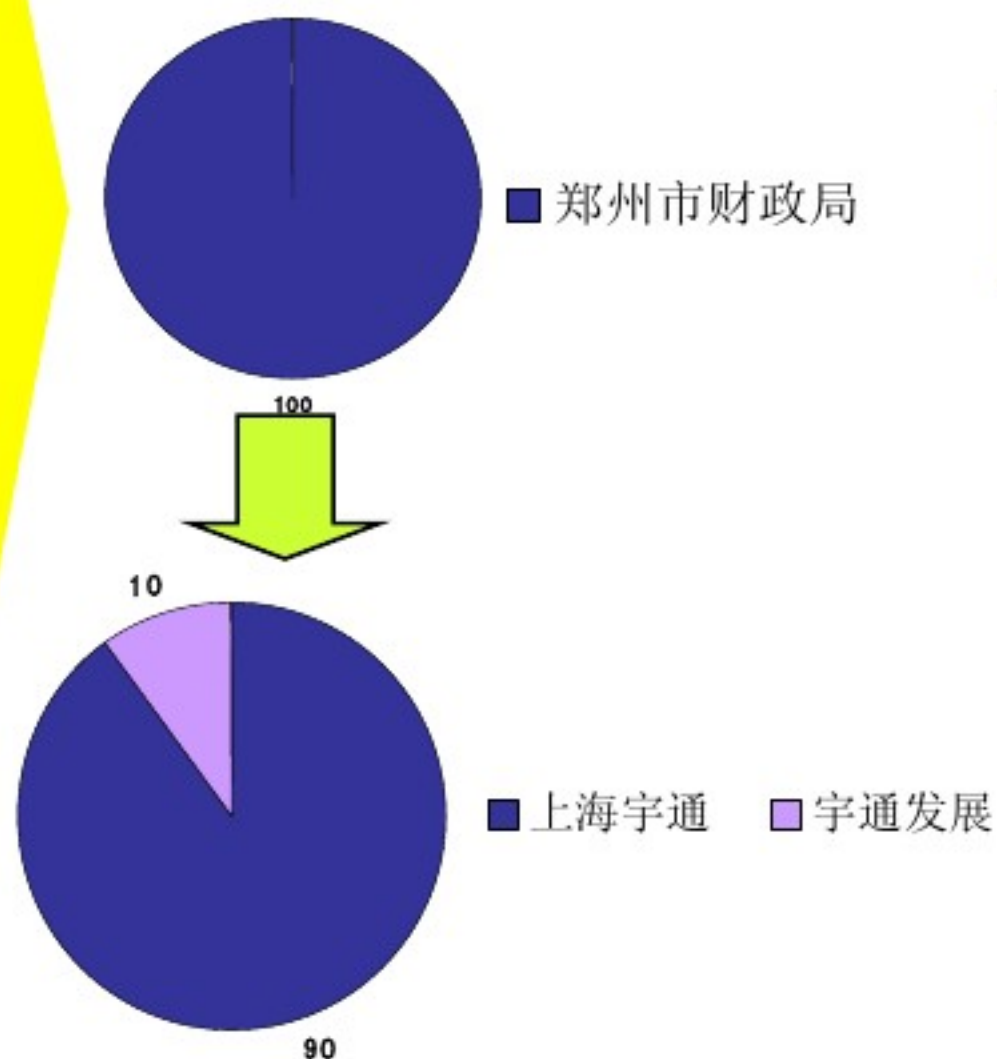
- 郑州市财政局：持宇通集团**100%**的股权；
- 宇通集团：宇通客车大股东，持有**17.19%**股权；
- 上海宇通创业投资有限公司：宇通客车管理层和员工控股公司，专门为此次股权收购而成立；
- 郑州宇通发展有限公司：宇通客车管理层和员工控股公司。

改制前奏

2000年9月，宇通客车的管理层以及职工联合出资1.2亿成立上海宇通，提出收购宇通客车的股东宇通集团的股份。此事得到了郑州市有关部门的认可。

2001年6月，上海宇通与郑州市国资局签署了《关于郑州宇通集团有限责任公司股权转让协议》和《股权委托管理协议》，约定由上海宇通受让市财政局持有的宇通集团89.8%股权并呈报财政部审批；郑州市财政局收取了上海宇通支付的合同约定股权转让价款共计9687万元，由于管理层收购被叫停，郑州财政局既没有向上海宇通合法转让约定股权，也没有返还已收取的股权转让款。

2003年12月3日，上海宇通以申请支付令方式向郑州市二七区人民法院提起诉讼，要求财政局返还股权转让款并赔偿利息。2003年12月20日，法院裁定冻结郑州财政局持有宇通集团的100%股权并委托郑州拍卖总行公开拍卖。最后上海宇通以人民币14850万元的价格拍得宇通集团90%的股权，宇通发展以人民币1650万元的价格拍得宇通集团10%的股权



宇通集团拍卖
前股权结构

宇通集团拍卖
后股权结构

改制动因

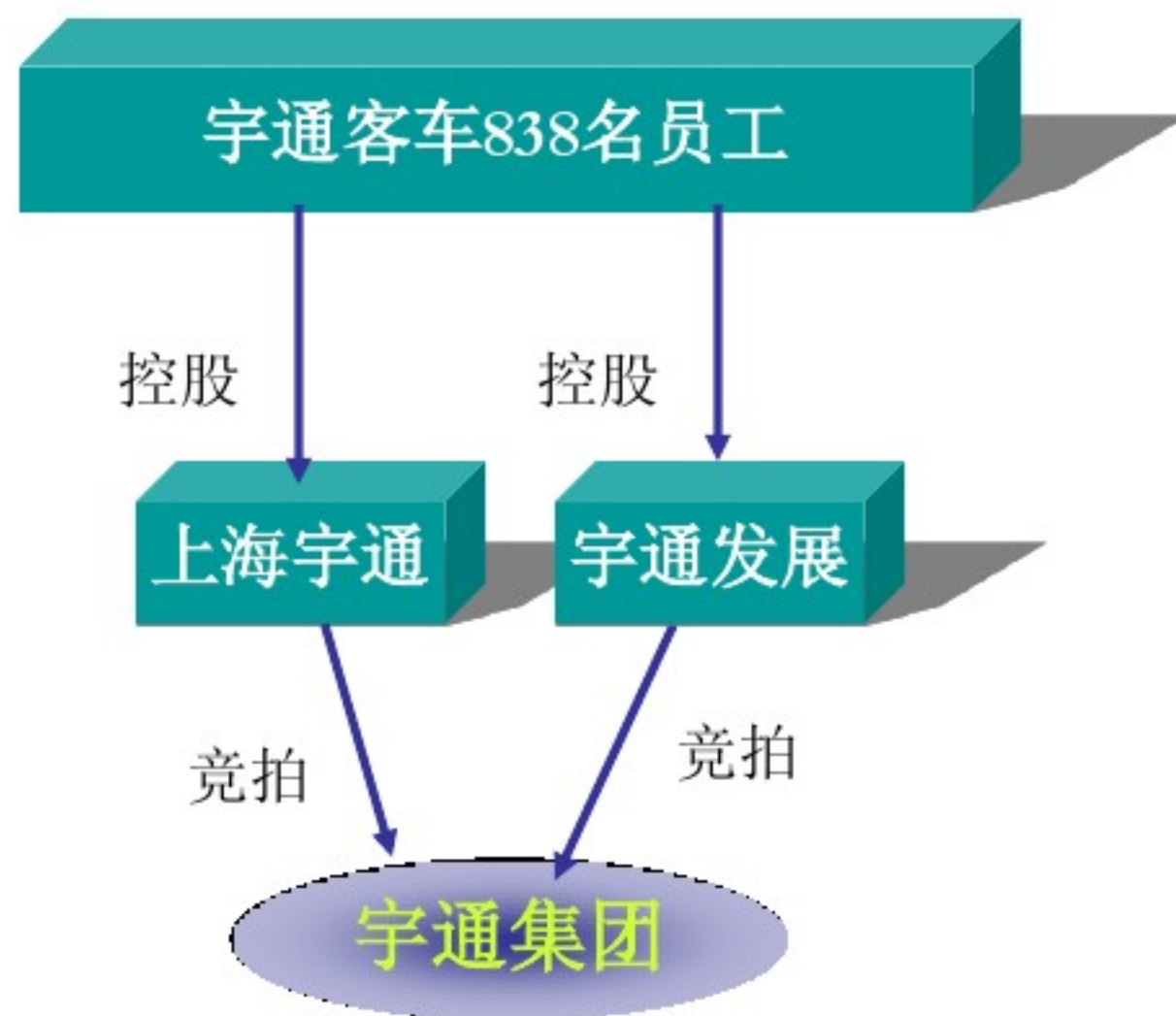
宇通客车管理层担心经营成效越来越好的宇通公司被政府“收权”，担心高层管理人员有被政府“罢免”。



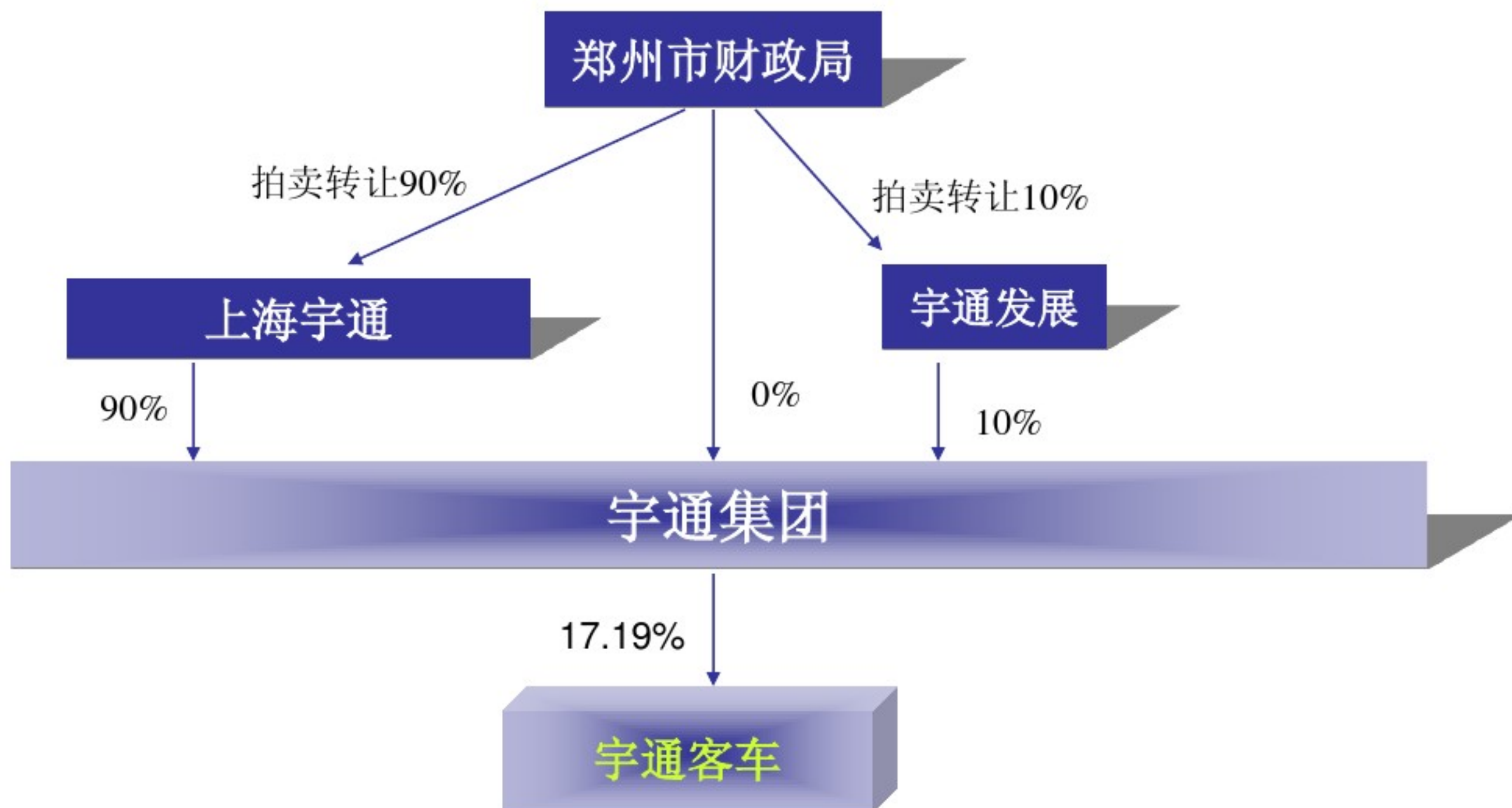
激励企业经营者放心经营，使企业真正成为自主经营、自负盈亏的市场主体和法人实体，管理层持股，更好地为宇通客车的长远发展尽力。

改制实施——融资途径

上海宇通注册资本12053.8万元，20名股东的背后是宇通客车838名员工出资8053.8万元，汤玉祥（宇通客车董事长、上海宇通董事、宇通发展董事）个人出资3000万元，其出资方式均为现金出资。



改制实施——改制过程



借鉴启示

- ❖ “发展才是硬道理”，抓住改革机遇才能实现快速发展。
- ❖ 体制创新+技术创新，在MBO被叫停的时期，通过绕道司法拍卖的方式，郑州市国资局和上海宇通方面上演了一出“周瑜打黄盖”的好戏，最后同样获得股改预期效果，但多方关系的沟通还是十分重要的。

案例四

华强集团 (2005-2006)

——国有权法人股转让案例之四

改制背景

基本情况

华强集团前身是成立于1979年的小来料加工厂，2000年5月，华强集团成为广东省授权经营的大型企业集团，之后其扩张十分迅速，目前已拥有20多家投资企业，并以资本运作方式在全国先后建立了五大产业基地，形成了以高科技信息产业为主，同时拥有家电产业、制糖与造纸产业、房地产物业的产业布局。

改制目标

华强集团是广东省政府全资控股企业，在2000年初，该集团即已拥有总资产44.4亿元，净资产逾20亿元，其中国有净资产6.48亿元，如今集团总资产达52.2亿元，净资产19.6亿元，总产值逾百亿元。

股改参与方

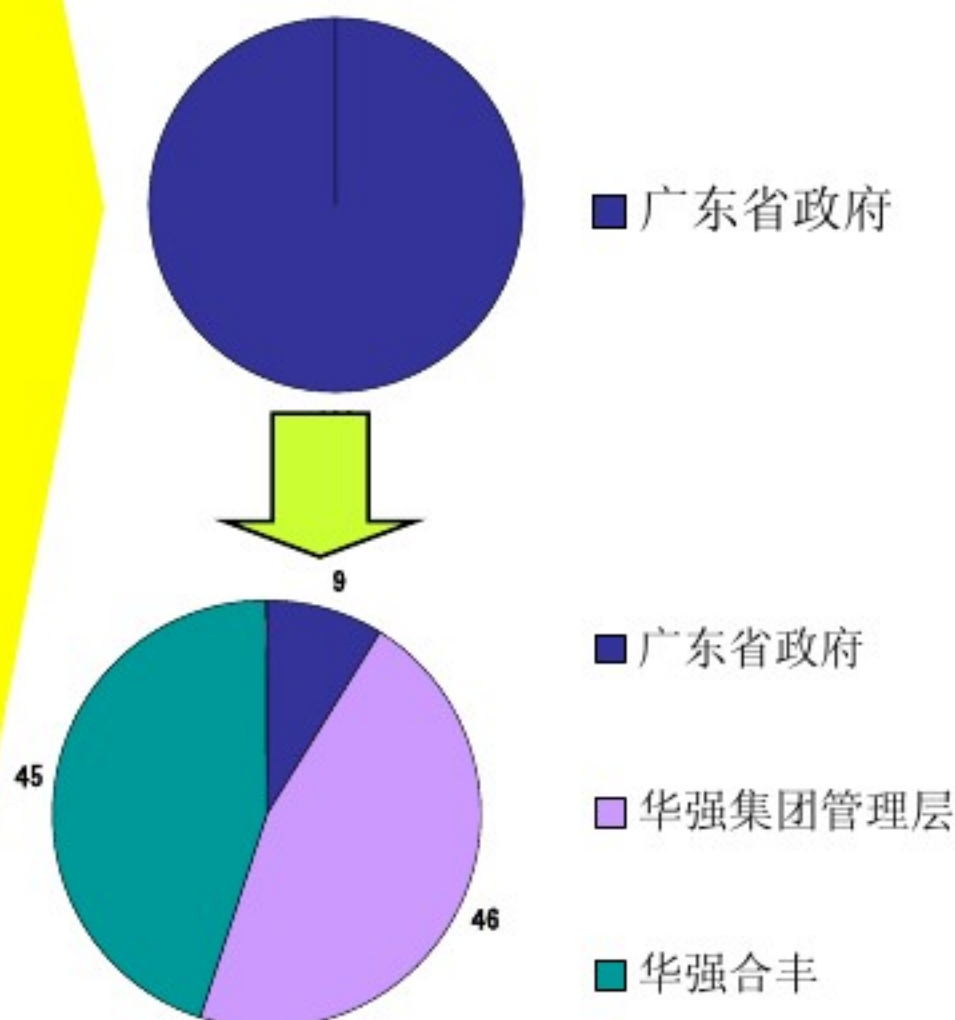
- 广东省政府
- 华强合丰投资股份公司：是专门为华强集团改制而设立的公司，由原华强集团员工发起设立。注册资本3亿元，公司主营业务为股权投资、投资兴办实业。
- 华强集团管理层

改制前奏

2003年9月份广东省政府按照新一轮国有资产重组方案的要求，决定省属授权经营企业集团由现有的**24**家减少为**16**家，部分行业相同、业务相近、优势互补的资产划拨到优势集团，深圳华强集团不再属于省属授权经营企业

华强集团的四个特点：
集团国有资产规模较为适中，只有近**5.4**亿元，比较好操作；
经营状况不错，但盈利能力不是很强；
属于电子类企业，该行业的市场竞争性强，属于国有资产可退出领域；
地处深圳这座改革前沿城市，有改革的便利条件，而作为省属企业，还存在主管部门管理不便的问题。

华强集团整体改制的主导力量来自于外部，主导者是广东省人民政府，由省长办公会议拍板，具体由省政府的五个部门与华强集团联手操作。



华强集团改制
前股权结构

华强集团改制
后股权结构

改制动因

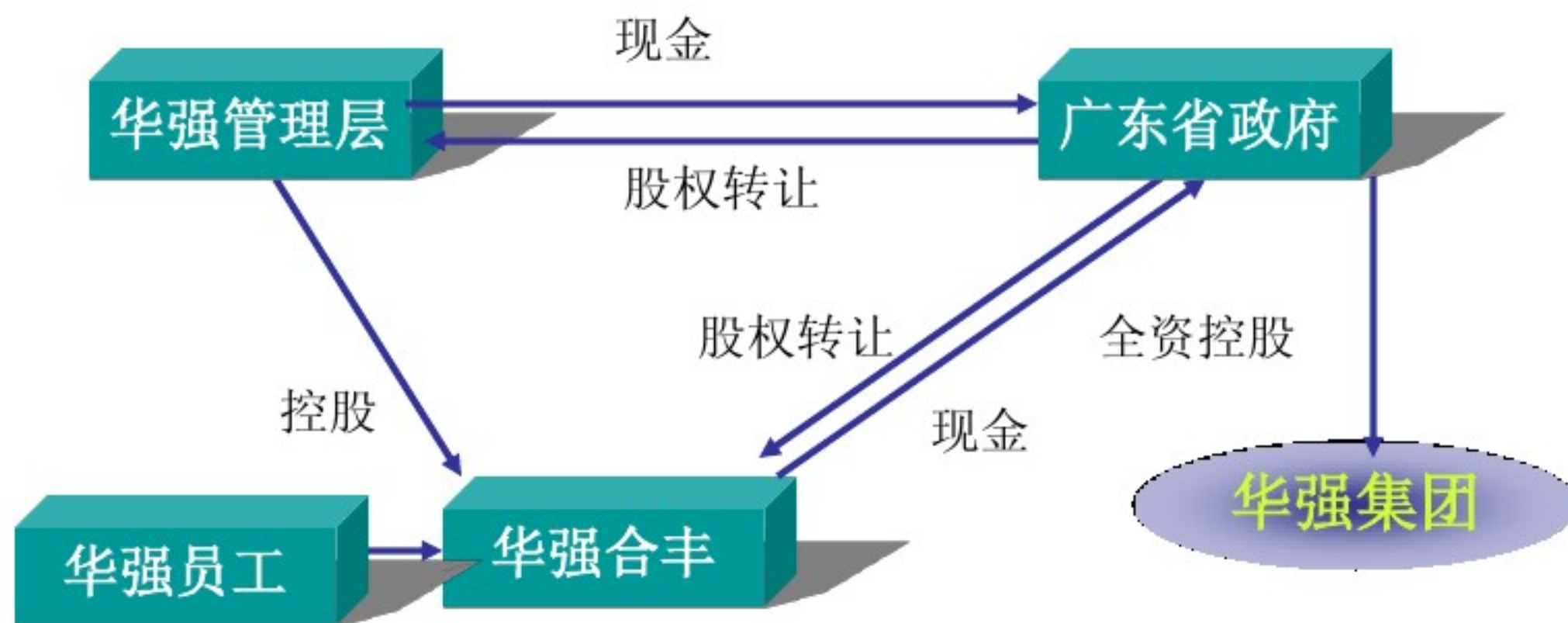
华强集团内部产权主体单一，没有真正达到建立现代企业制度的要求，国有资本金增量投入少，企业抗风险的能力比较弱，主导产业尚未形成核心竞争力，没有一个很好的主导产业支撑华强集团，经营上的激励、约束机制不活。因此华强集团希望通过改制来促进企业的进一步发展。



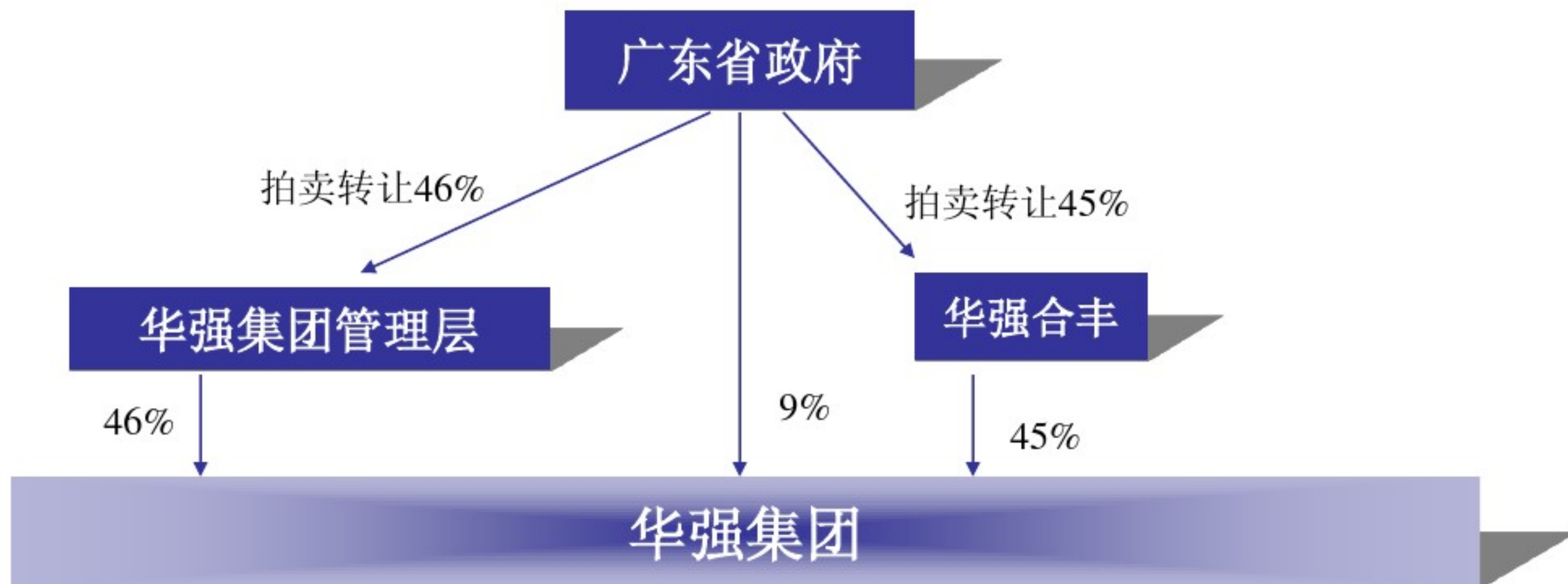
地方政府强力推动，企业借机上位，进行民营化股权改制。

改制实施——融资途径

深圳华强合丰投资股份有限公司是专门为华强集团改制而设立的公司，由原华强集团员工发起设立，注册资本3亿元。华强集团评估的国有净资产为53949.98万元，经各种抵扣计算后，需实际支付18472.76万元。



改制实施——改制过程



借鉴启示

- ❖ 政府的强力支持：华强集团整体改制的主导力量来自于外部，主导者是广东省人民政府，由省长办公会议拍板，具体由省政府的五个部门与华强集团联手操作
- ❖ 地方政府和中央政府之间的存在的博弈关系，企业看准了，看实了，就可以大胆上，否则就可能错失发展的大好良机。

案例五

联想控股 (2009)

——国有权法人股转让案例之五

改制背景

基本情况

联想控股有限公司前身是成立于**1984**年的中国科学院计算所新技术发展公司，**1994**年在香港联交所挂牌上市，**2010**年，联想控股综合营业额**1466**亿元，总资产**1121**亿元，员工总数近**4**万余人，联想控股采用母子公司结构，目前涉及IT、投资、地产等三大行业，下属联想集团、神州数码、联想投资、融科智地、弘毅投资五家子公司。

改制目标

联想控股的国有股权，即国科控股所持有的**65%**的联想控股股权。

股改参与方

- 中国科学院国有资产经营有限责任公司：联想控股大股东，占股**65%**；
- 联想控股有限公司职工持股会：持股**35%**
- 中国泛海集团：老资格的民营企业，主营业务范围包括金融、能源和房地产三个领域。

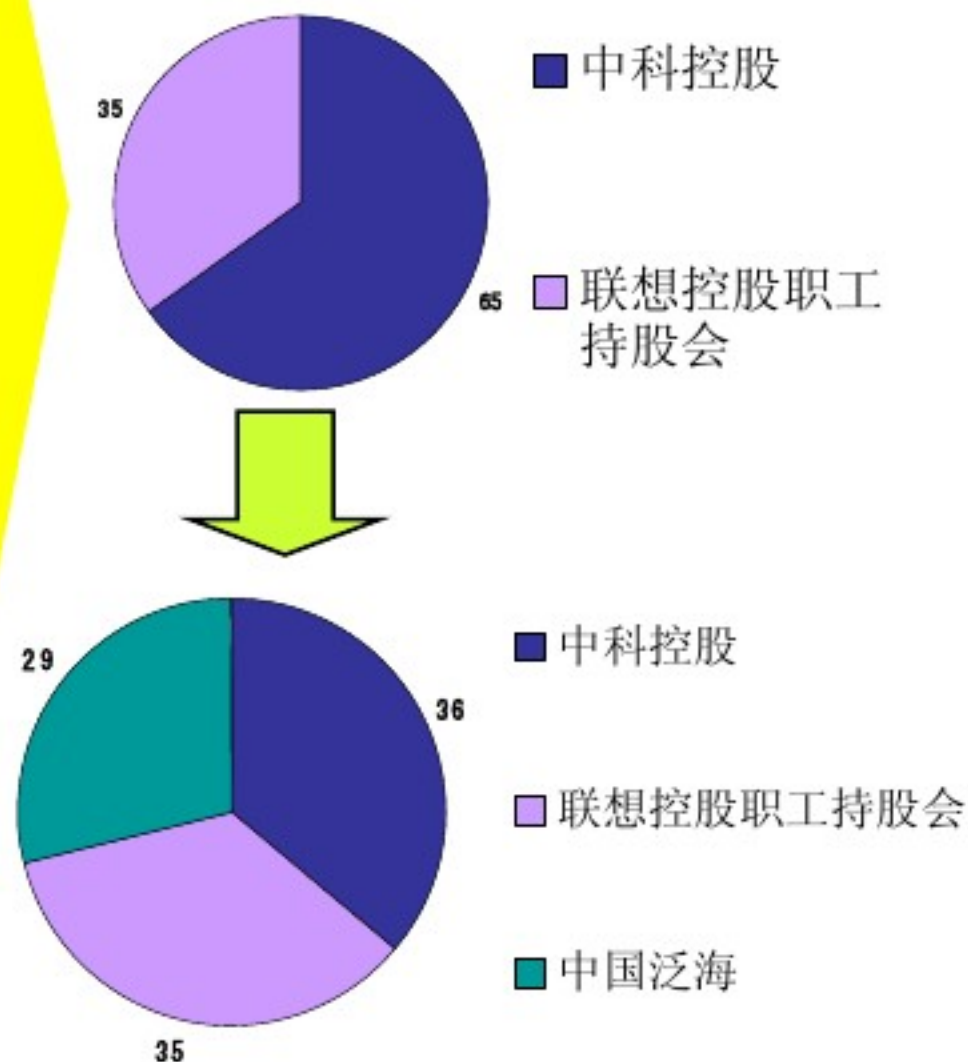
改制前奏

1994年2月，联想在香港联交所挂牌上市，柳传志乘机提出了一个“股份制改造的方案”，联想资产的55%归国家所有，45%归于员工。被财政部和国有资产管理局打回。柳传志当即退而求其次，提出了红利分配的方案：65%归中科院，35%归员工。中科院同意了这个方案。

2000年，35%的分红权在柳传志的努力下变成了35%股权。员工持股会所持有的35%分红权后分别以35%、20%和45%的份额进行再分配。

2009年联想出让29%的股权，联想在股权挂牌时提出的条件几乎是专门为泛海所设计的。“注册成立时间满20周年，实缴注册资本不低于40亿元，资产总额不低于350亿元，净资产不低于100亿元。”“经审计的2006年度、2007年度和2008年度合并财务报表的净利润平均为人民币8亿元以上。主营业务范围应包括金融、能源和房地产三个领域”

联想控股的股改几乎就是在柳传志的策划和操作下按步操作，目标异常明确，火候也拿捏得正到好处。



改制动因

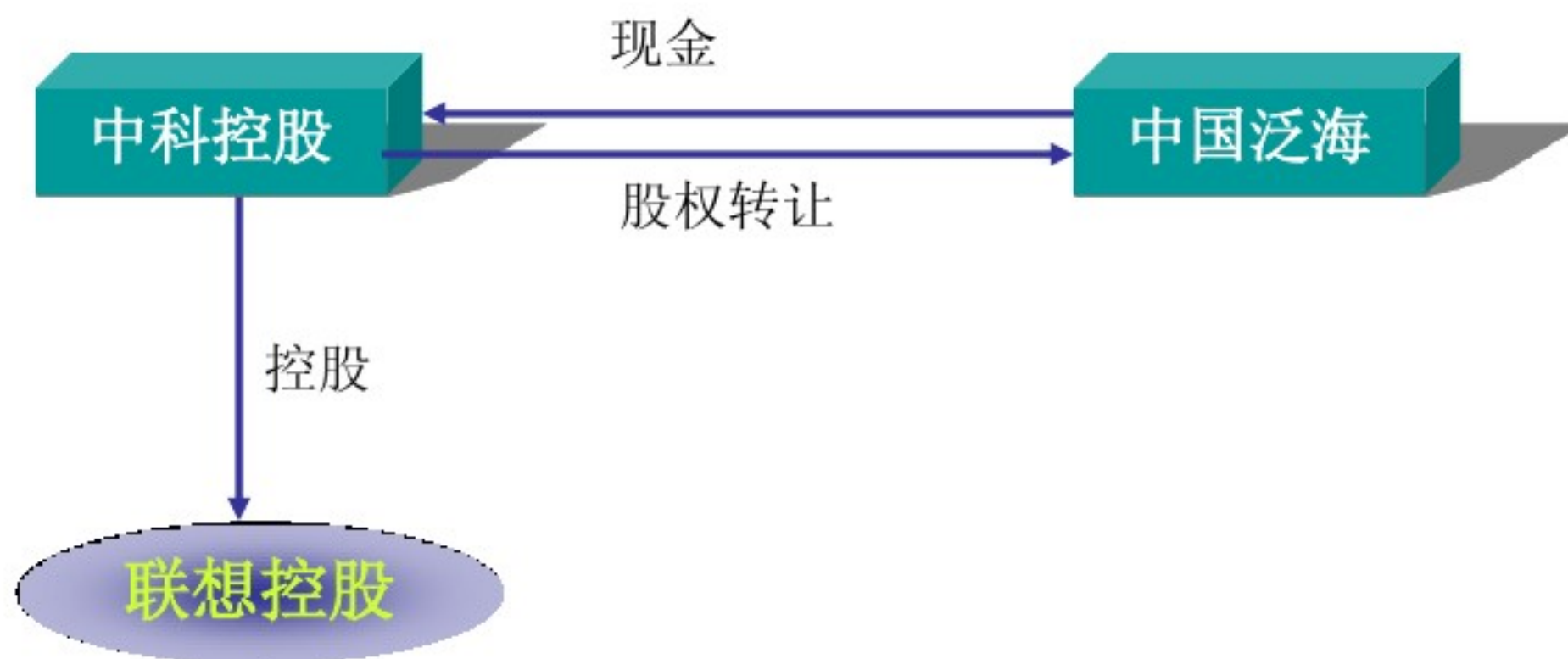
联想是一家百分百的国有企业，柳传志一直在为联想的股份清晰做努力，将此事视为终身最重要之事，目的是使联想控股能够摆脱中科院的影子，引入优质民营资本，为联想的世界化战略奠定基础。



改造领导班子，明确战略方向，吸引精英人才加盟，体现柳传志个人价值，传承联想使命、愿景、价值观。

改制实施——融资途径

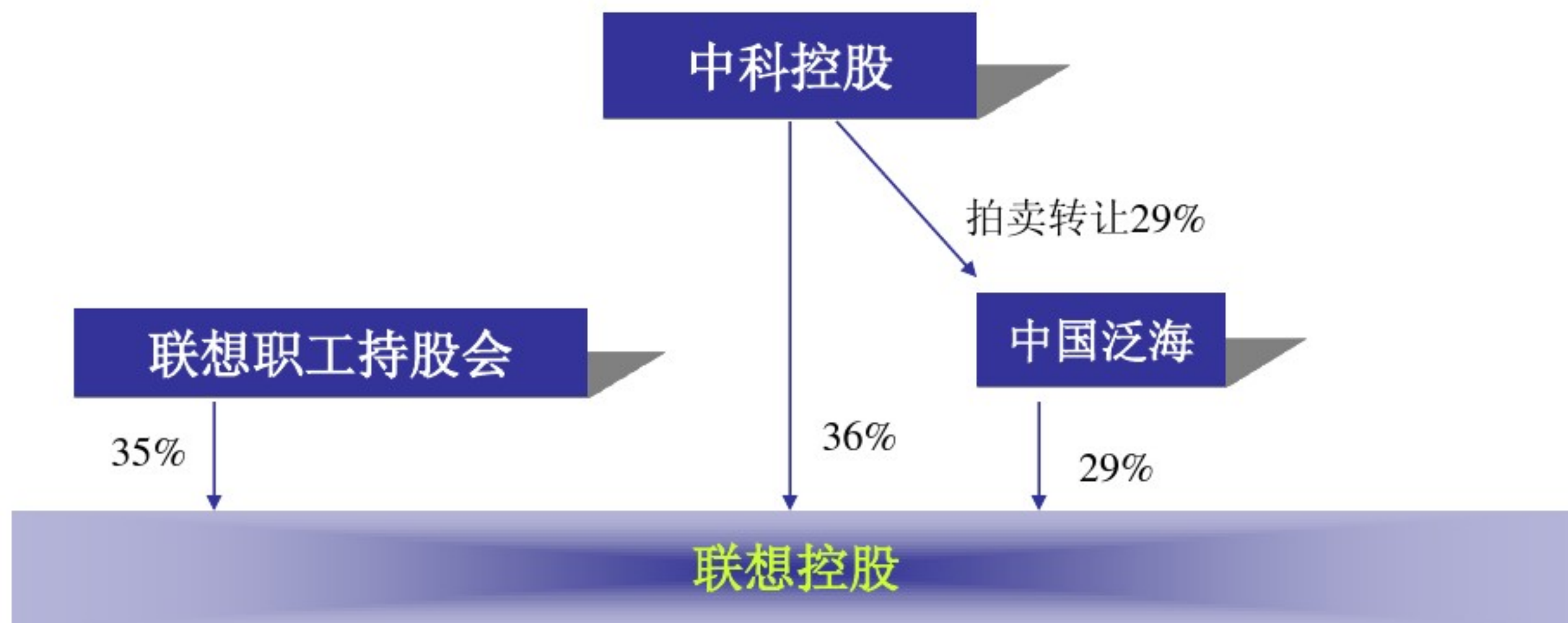
中国泛海作为受让方一次性将27.55亿元的转让费以现金形式付清。



控股



改制实施——改制过程



借鉴启示

- ❖ 股权改制必须记住，改制目标乃至引入第三方的目标必须明确，第一要有利于保证或增加己方改制后充分话语权；第二，要使改制后公司的战略方向和目标不能偏离；第三，保证改制后有利于公司愿景、价值的宏扬；第四，要保证改制后能充分发挥管理层和员工的积极性，有利于公司的持续健康发展。
- ❖ 在国有和集体股权改制过程中，要谨慎从事，确保一旦启动就万无一失、必成。

案例六

特电变工 (2001-2003)

——集体母公司章程改制案例

改制背景

基本情况

特变电工(600089)的前身新疆昌吉市特种变压器厂成立于1974年，是一家从事特种变压器、开关制造和修理的集体企业，1993年公司正式成立，1997年6月17日公司顺利发行A股3000万股在上海交易所上市，主要从事电器机械及器材制造。

改制目标

1、特变电工

股改参与方

- 西安电力机械制造公司：持股特变电工1.59%；
- 上海邦联科技实业有限公司：持股特电变工4.93%；
- 昌吉市特种变压器厂：持股特变电工21.11%；
- 上海宏联：是由特变电工的员工与部分高管人员出资组建的公司
- 新疆天山投资：特变电工管理层出资组建的公司；

改制前奏

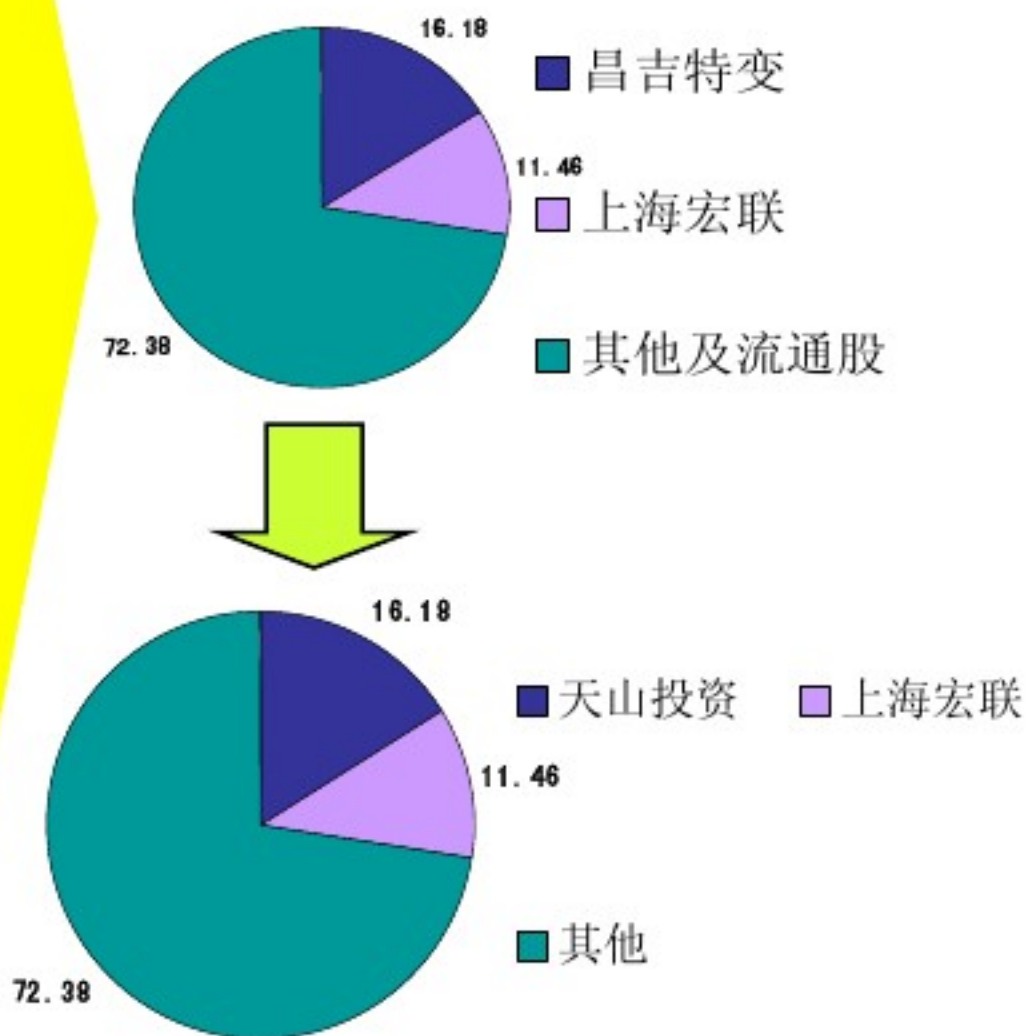
2001年9月7日，由特变电工管理层出资8500万元的上海宏联创业投资有限责任公司成立。

2001年11月30日，上海宏联与西安电力机械制造公司签署了股份转让协议书，后者把手中所持412.672万股法人股占特变电工总股本1.59%转让给上海宏联。上海宏联成为特变电工的小股东。

2002年9月24日，上海宏联与特变电工的老股东上海邦联科技实业有限公司签署了股份转让协议书，后者把所持1280万股(占公司总股本的4.93%)悉数转让给上海宏联。同日，上海宏联又与第一大股东昌吉市特种变压器厂签署了股份转让协议，后者亦将所持1280万股法人股转让给上海宏联。

2002年，特变电工的管理层又构建了另一个收购的载体——新疆天山投资有限责任公司。

通过周密的前期设计安排和分阶段实施改制工作，公司管理层顺利成为特变电工第二大股东，为下一步改制第一大股东设下了伏笔



改制动因

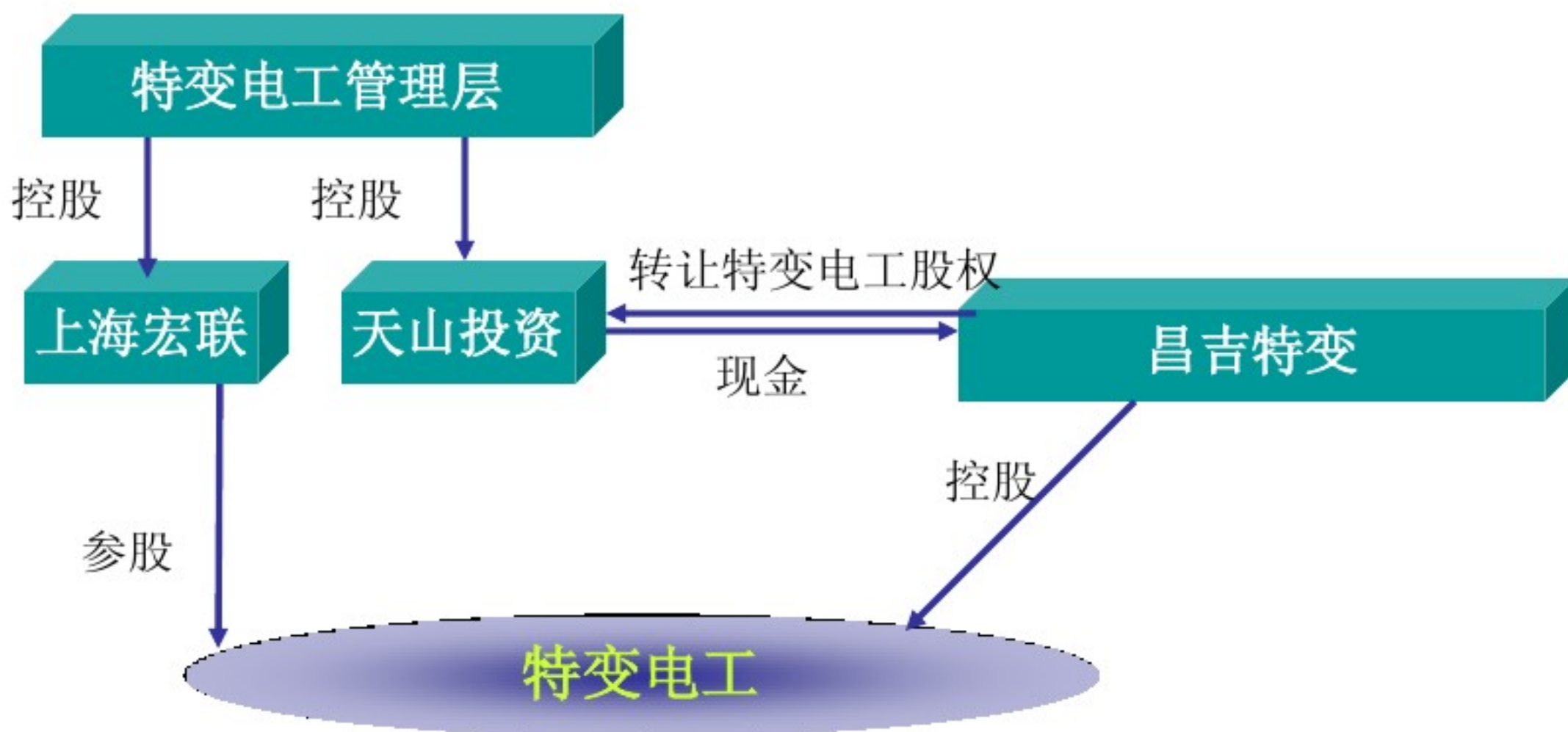
与各方关系沟通顺利，掌握最佳出手时机，进行资本运作，获取收益。



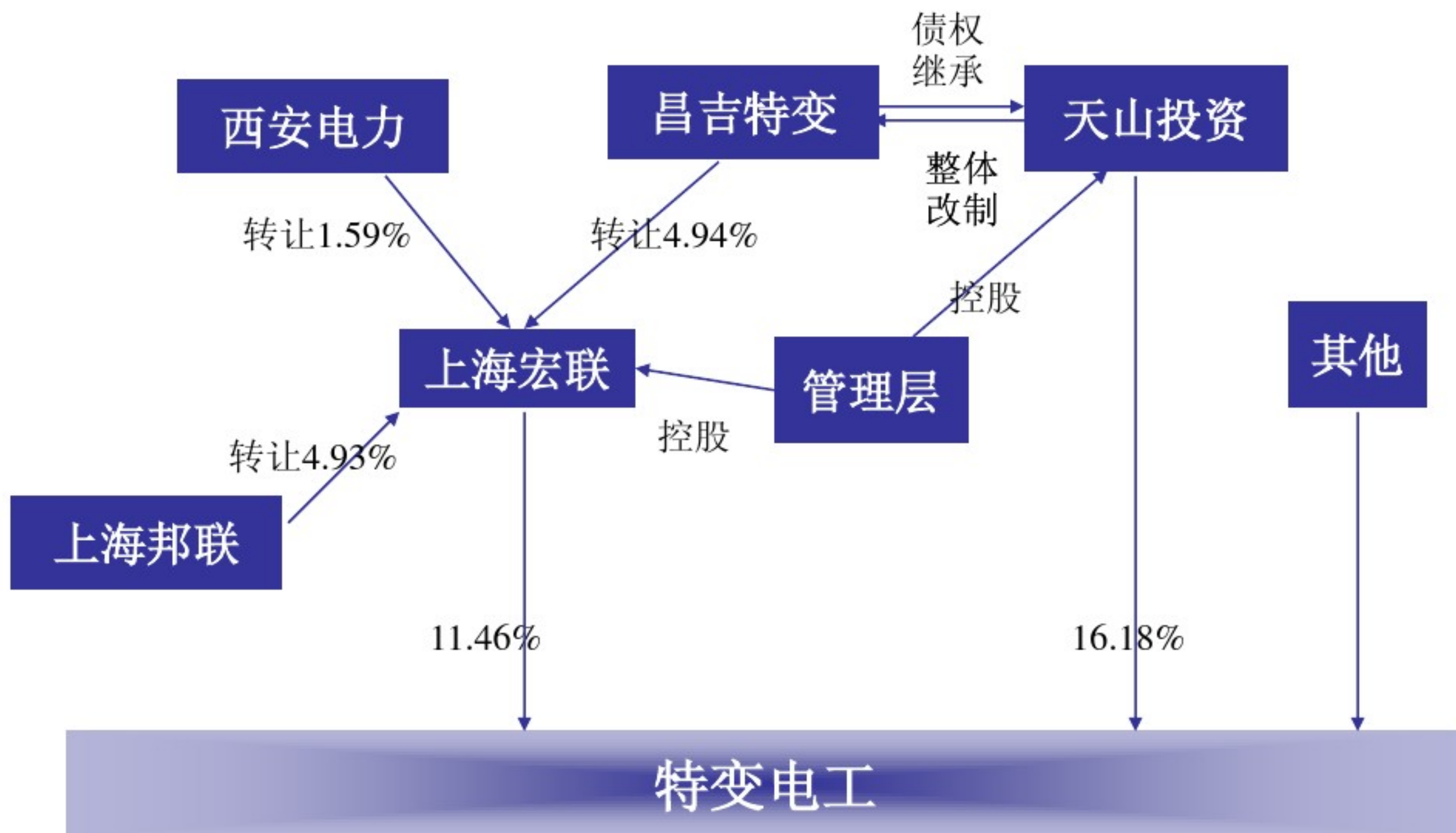
建立产权清晰的现代企业制度，实现管理人持股，使公司能在一个规范性的制度框架下，以切实的产权所有人身份，为自己的企业谋求更大的发展。

改制实施——融资途径

上海宏联和天山投资都是特变电工管理层提前布局和精心谋划，已为收购股权准备充分的收购资金。



改制实施——改制过程



借鉴启示

- ❖ 提前布局，徐图天下，设计股改要为管理层控股留下空间；
- ❖ 改制大股东，设计持股比例，股改过程一定要由管理层掌控大局；
- ❖ 收购主体构建和收购价格确定，及收购过程要注意程序的严密性。

案例七

恒源祥 (2001)

——子公司反向收购股权改制案例

改制背景

基本情况

- 上海万象(集团)股份有限公司成立于1992年7月1日,主营百货业,绒线产品等;
- 公司于1993年9月始进行股份制改组,1994年“万象集团”(A股)股票在上海证券交易所上市交易;公司上市以后,其主要资产和业务由以下三块构成:百货、地产和绒线;

股改目标

- “恒源祥”创建于1927年,原先是一个店牌,于1989年注册为商标,原先仅用于绒线,后扩大为绒线羊毛衫;
- 1998年起该商标拓展为用于绒线、羊毛衫、西装、衬衫等服饰、针织、家纺等三个大类近2000个规格品种的商品;
- “恒源祥”品牌销售额从1987年的200多万增长到2000年的超过10.7亿;
- 1999年经国家工商行政管理局、商标局认定,恒源祥商标为中国驰名商标。

股改参与方

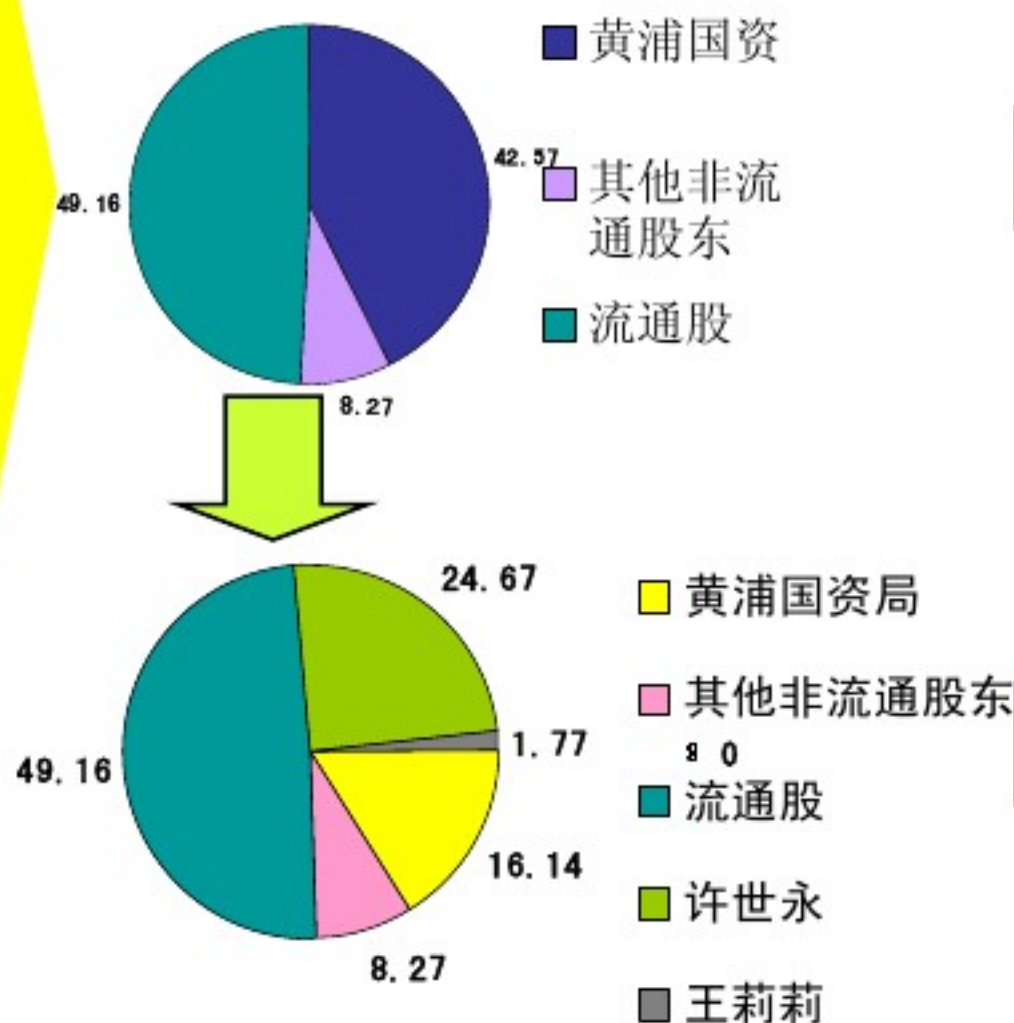
- 上海黄浦区国资局:万象股份大股东;
- 上海世茂投资公司:2000年4月成立,注册资本为3亿元,主营业务是房地产开发;
- 恒源祥投资公司:刘瑞旗在战略伙伴的支持下成立的投资公司,用来收购恒源祥品牌。
- 恒源祥

改制前奏

由于市场疲软，竞争激烈，尽管公司采取了一系列扩销增盈的积极措施，但终因销售下降，营业费用上升，致使公司营业利润亏损。**1998**年公司主营业务收入同比下降**25.43%**，**1999**年再降了**46.20%**。**2000**年中期，主营业务收入同比下降**22.19%**；利润总额同比下降**78.58%**

刘瑞旗在“定牌生产”的战略联盟的支持和参与下，携手组建了上海恒源祥投资发展有限公司，准备从万象手中接过7家“恒源祥”商号的股权。

2000年8月31日万象股份公告，大股东上海黄浦区国资局已将6250万股股权占**26.43%**转让给来自福建的私营企业上海世茂投资公司，后者遂成为万象的第一大股东，黄浦区国资局以**16.14%**股权居第二位



改制动因

世茂对万象将实施的公司紧缩战略是刘瑞旗此时买下恒源祥系列产业最佳的谈判时机



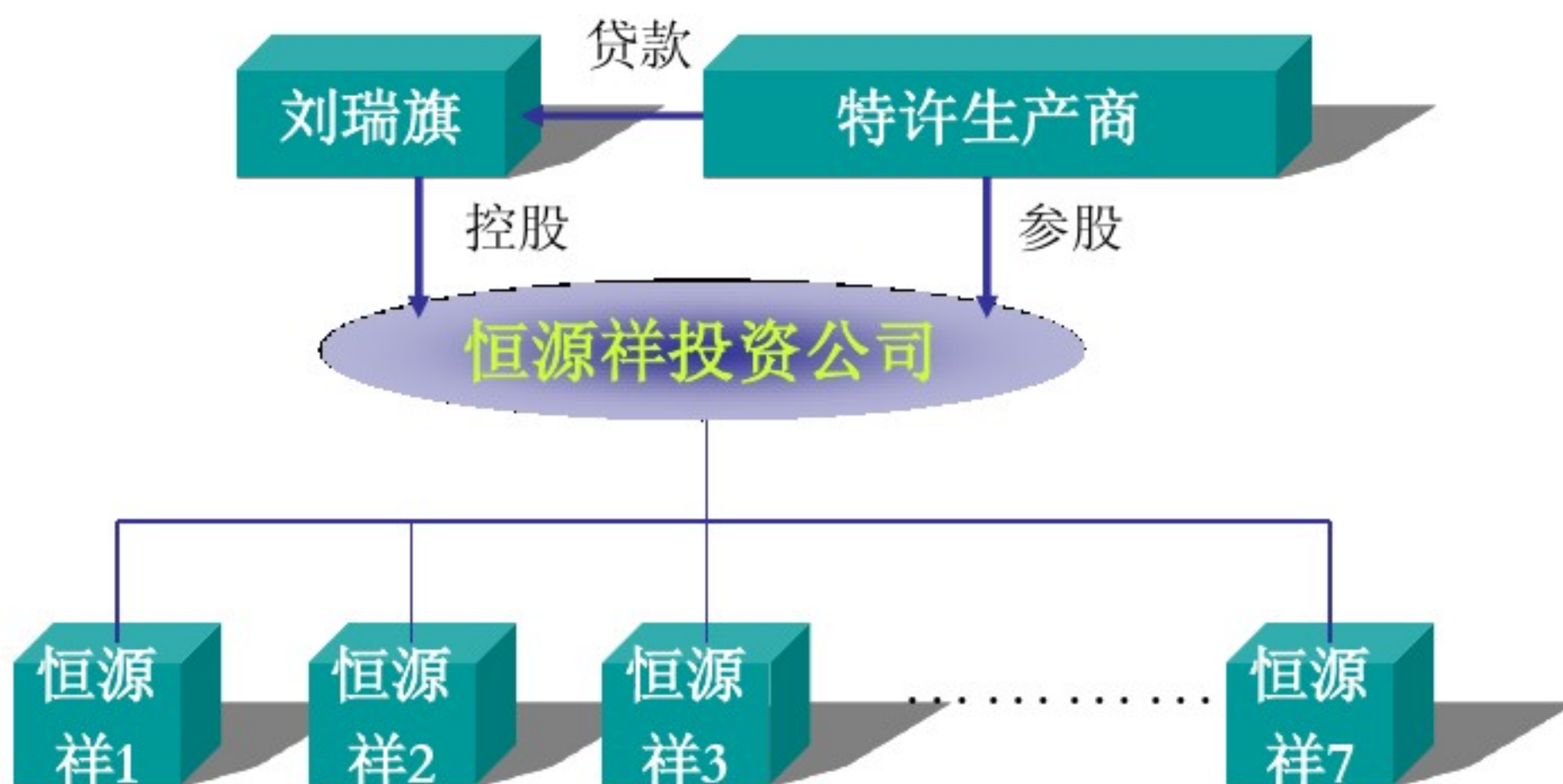
以刘瑞旗为首的管理团队是整个公司的灵魂所在，刘个人的贡献尤其突出，上交利润与个人收入不成比例，企业家价值被严重低估。



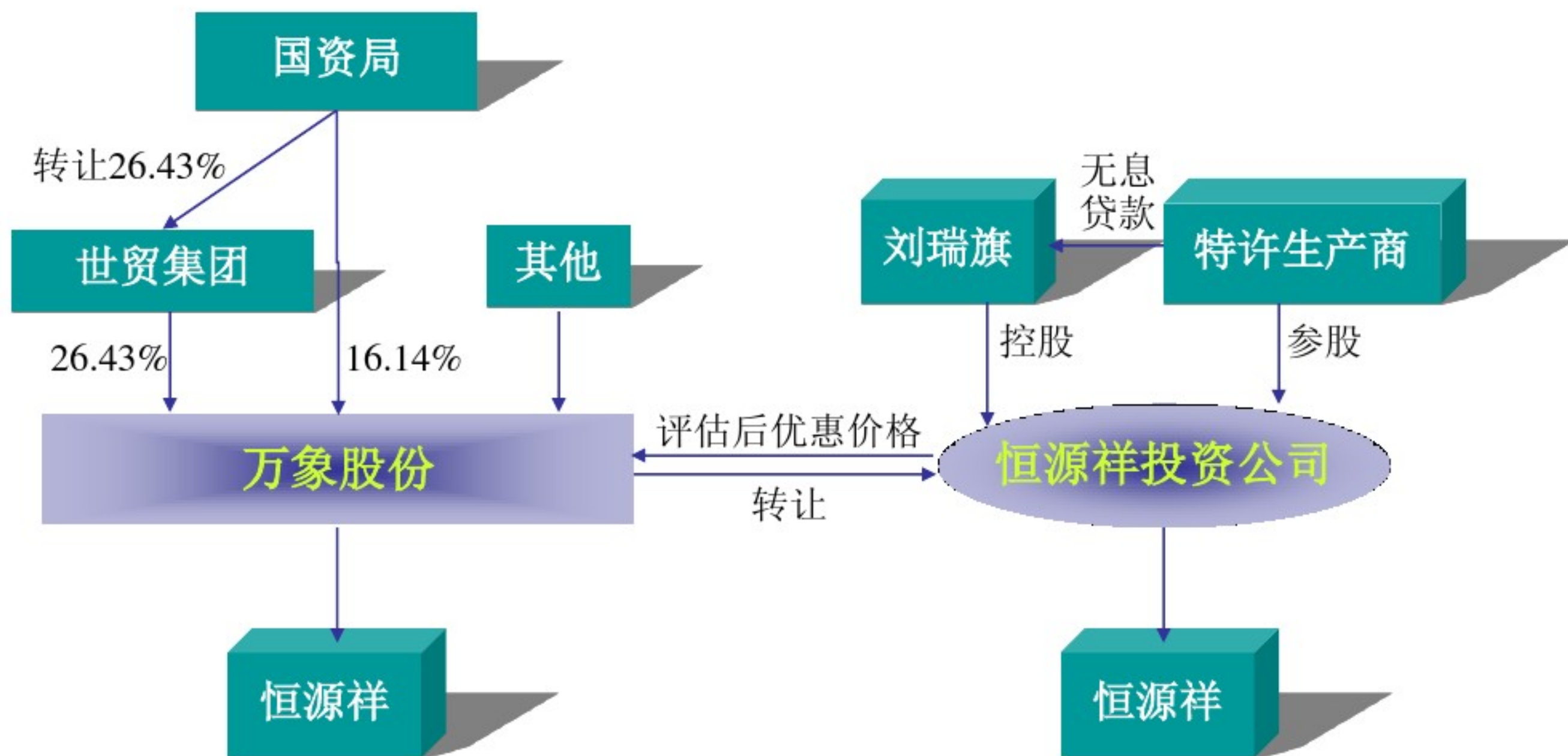
恒源祥脱离万象，体现其品牌价值，甚至将来独立运作上市

收购实施——融资途径

作为“恒源祥”产品特许生产商的江浙部分乡镇企业为这次收购提供了融资。按所持股权比例计算，万象股份所占有的上海恒源祥绒线有限公司等七家公司净资产值合计为97972310.52元；2001年2月9日上海市资产评估中心对股权评估结果给予确认。



收购实施——转让过程



借鉴分析

- ❖ 通过引进战略投资者的方式，借助其力量启动改制重组，完成反向收购；
- ❖ 对于战略投资者而言，最大的收益就是获得了将业务挺进新地区的机会。
- ❖ 特许生产商是恒源祥生产链上的合作伙伴，他们给管理者提供了无息贷款，条件是和管理者一起拥有收购后恒源祥的股份。而他们的回报则是自己的供货规模水涨船高，另外，通过直接参股，能够分享到恒源祥增长带来的高额收益。
- ❖ 对于万象股份来说，在获得一大笔投资收益的同时，更明确了主营业务的定位，为今后专注的发展奠定了基础。

案例八

山东临工工程机械 (2002-2005)

——资产置换股权改制曲线MBO案例

改制背景

基本情况

•山东临沂工程机械股份有限公司于**1994**年由山东临沂工程机械厂改制成立，**1998**年在上交所发行上市，为国有大型企业，是原国家机械部生产装载机、挖掘机的重点骨干企业，并享有企业自营进出口权。拥有总资产**13.6**亿元。

股改目标

•山东临工的主业为工程机械的生产及销售，主要产品有装载机和挖掘机，而控股股东南方香江的主业则为商贸物流及房地产。因此，**2003**年**9**月**26**日，南方香江提议进行一次资产置换，以便调整主业。**2004**年**10**月，南方香江以要约收购的方式进一步增持股份，最终拥有山东临工总股本的**38.87%**。**2005**年**1**月，山东临工更名为**香江控股**。

股改参与方

- 山东临工；
- 南方香江：主业为商贸物流及房地产
- 山东临工工程机械有限公司

改制前奏

2003年9月26日，在实质性控股上市公司一个多月之后，南方香江就提议进行资产置换，以便调整主业。将临工挖掘机公司等多项股权及应收款项置换出上市公司，取而代之的是南方香江旗下的聊城香江光彩大市场有限公司90%股权和约1.3亿元现金。

2003年9月24日，香江控股将留存的装载机资产重新打包设立了一家新公司——山东临工工程机械有限公司。

临工机械注册资本37950万元，两家股东分别是香江控股和临沂市国兴投资公司，其中香江控股以与装载机等工程机械生产经营相关的净资产37450万元出资，占98.68%的股权，临沂市国兴投资有限公司以现金500万元出资，占1.32%的股权。

临工机械法定代表人王志中还是董事长兼CEO，虽然产权归属南方香江，但临工机械一直在由山东临工的原班人马经营，王志中担任董事长，原上市公司总经理王兆勋担任临工机械总经理，原上市公司总会计师尹世玮和副总经理王勇、韩军、于孟生均任临工机械高层。

改制动因

受益于西部大开发和基础设施建设大发展，工程机械行业形势大好，公司业绩好，但融资需求不高，上市反而要分散利润，且需要支出不菲的维护成本。**2004年**，临工机械净利润为**4052万元**，占了香江控股当年净利润**8660万元**的近**50%**。

委托民营公司收购、置换，能避开**MBO禁令**。

南方香江要上市的壳，王志中和他的管理层需要购回剥离出来后的山东临工主业资产，双方正好可达互赢。

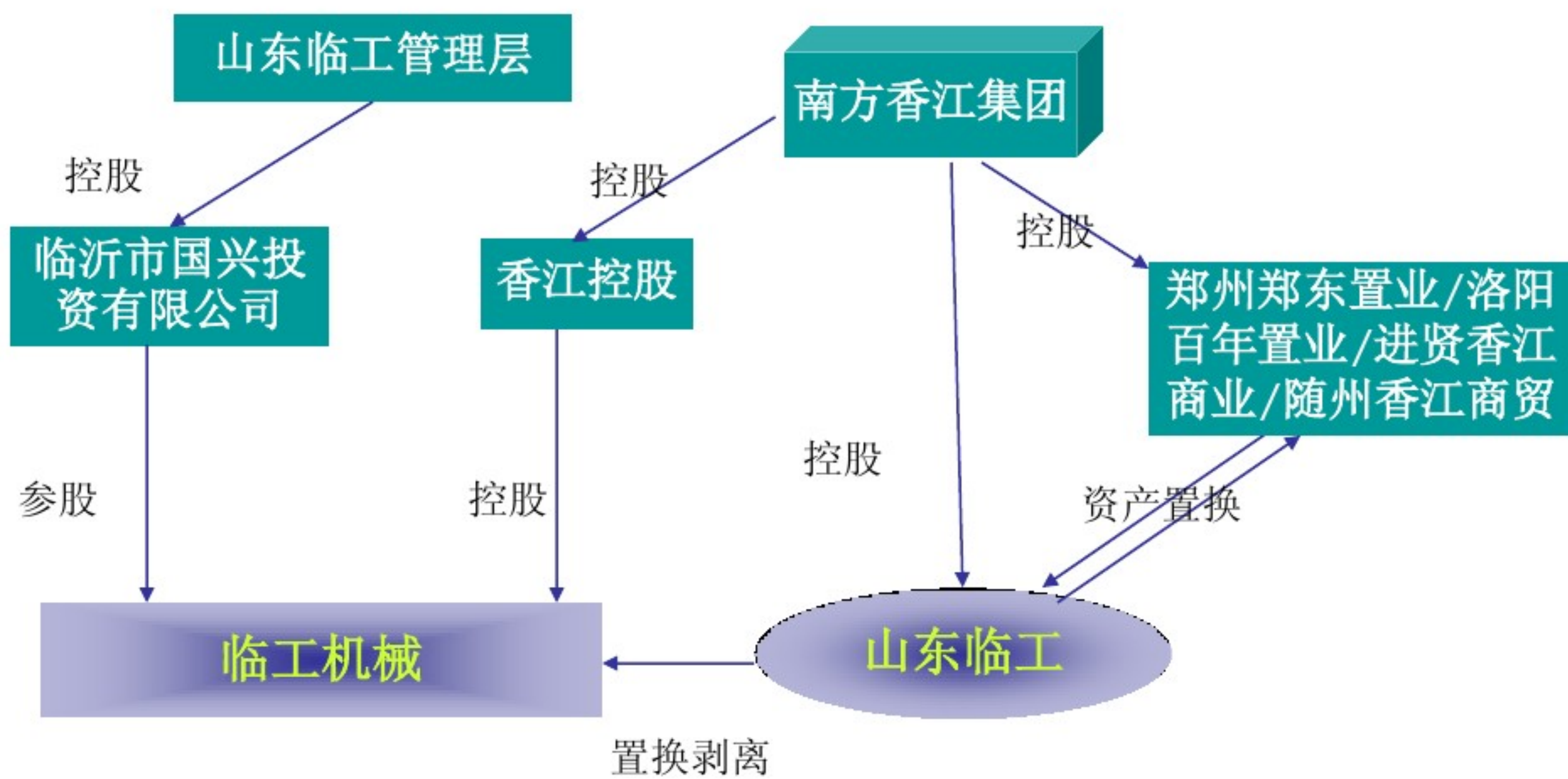
改制实施——资产置换

2005年2月，香江控股将以持有的山东临工工程机械有限公司（下称“临工机械”）98.68%的股权在评估值43800.15万元的基础上，溢价10%作价48180.16万元，与南方香江集团分别持有的郑州郑东置业有限公司90%的股权、洛阳百年置业有限公司90%的股权、进贤香江商业中心有限公司90%的股权和随州香江商贸有限公司90%的股权经评估后的价值47924.14万元，按80%折价计算后作价38339.31万元和现金9840.85万元，共计48180.16万元进行置换。

至此，上市公司的主业完全变为商贸流通业务，原山东临沂工程机械股份有限公司的所有工程机械类资产都将被置换出上市公司。这也意味着，原来具有国企背景和上市公司背景的这部分资产，如今变成了私企南方香江名下的资产，而处置这些资产已不再需要复杂的审批程序。

闪展腾挪之间，南方香江得到了一个纯净的“壳”，而剥离出来的工程机械类资产也将成为原管理层的盛宴，山东临工的私有化站在了一个全新的阶段，为划上圆满的句号奠定了坚实的基础。

改制实施——过程



借鉴分析

- ❖ 在山东临工的MBO的过程中，虽然南方香江起到的作用与大多数MBO中的信托公司的作用表面相似，但实际上南方香江是一个具备独立法人资格的大型民营企业集团，其借壳上市的动机与山东临工管理层人员寻找MBO代理公司的意图一拍即合，所以说山东临工此次股权变更的真正目的是在南方香江的“掩护”下成功实现了“曲线”MBO。
- ❖ 山东临工管理层借道香江，第一，规避上市公司MBO禁令，使收购主体的合法性问题得到了比较好的解决；第二，资金充足的南方香江能够在短期内为他们提供实行MBO最为缺乏的现金，MBO的收购资金的来源也相对规范，不会让公众产生过多的怀疑。充足的资金也有利于山东临工管理层人员收购尽可能多的股权。第三，山东临工管理层有比较多的时间从容地去募集资金，从南方香江手中重新回购；

案例九

江中集团 (2010)

——国有母公司股权改制案例

改制背景

基本情况

江中集团是中国OTC行业的领先企业，一直致力于百姓用药的品质与素质的提高，从而推进中国百姓健康水平的提升。江中集团已经从原来的校办小厂发展成以两家上市公司为运营主体的，集医药制造、保健食品、房地产于一体的现代化综合型企业。

改制目标

江中集团是江西国资委下属的控股子公司，集团以两家上市公司（江中药业和江中地产）为平台，运作江中医贸、时商公司、江中小舟、恒生食业等数家子公司。

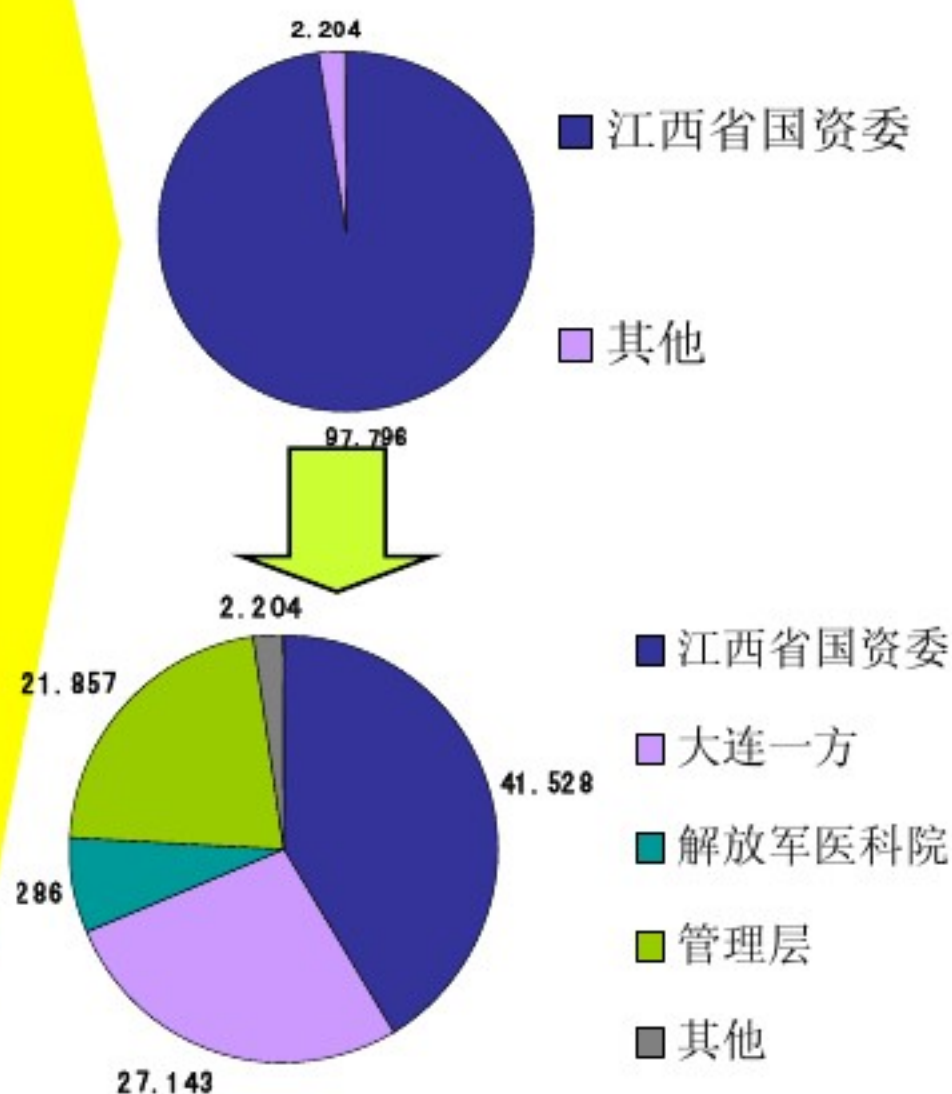
股改参与方

- 江西省国资委
- 大连一方集团有限公司
- 中国人民解放军军事医学科学院
- 江中集团管理层

改制前奏

整个江西省国有企业改制是一个大方向，尤其是像江中集团这样的以市场竞争为主体的企业需要尽快完善法人治理结构，通过引进战略投资者完成股权结构多元化，以促进国有企业更快更好地发展。这是一个大的趋势，整个股权改制的过程是在省政府的引导下逐步推进。

政策方向和政府引导，使江中集团股份改制工作水到渠成。



改制动因

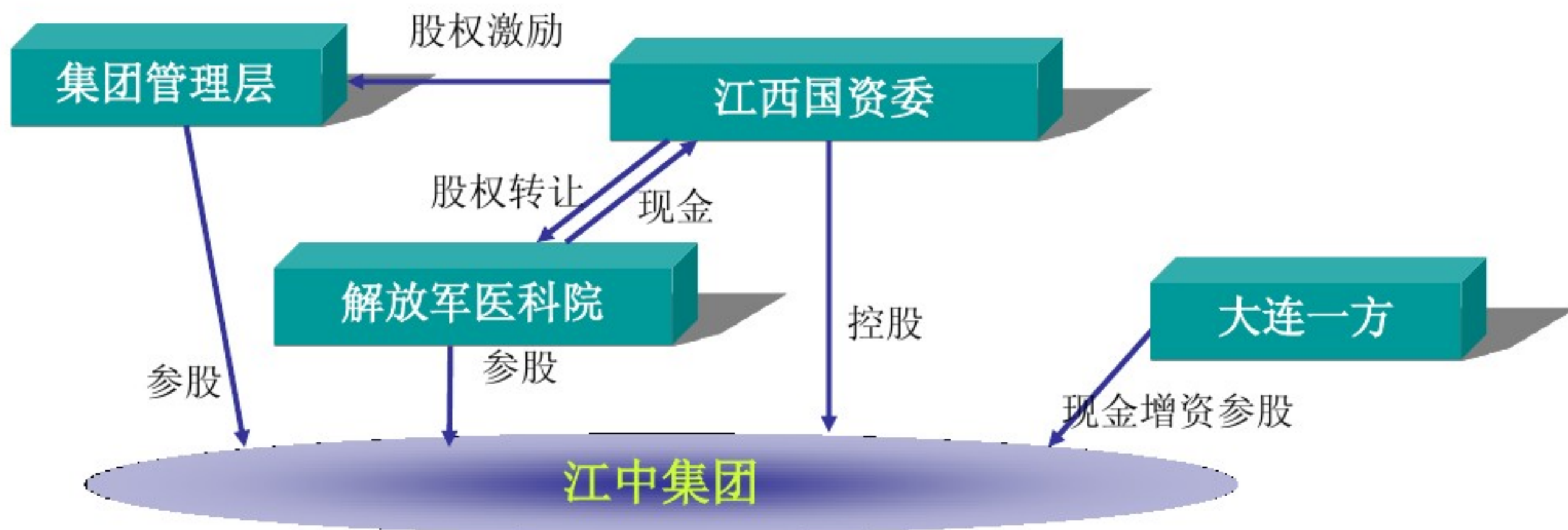
政府政策导向和指引，股权结构多元化改制是在省政府的直接指导下完成。



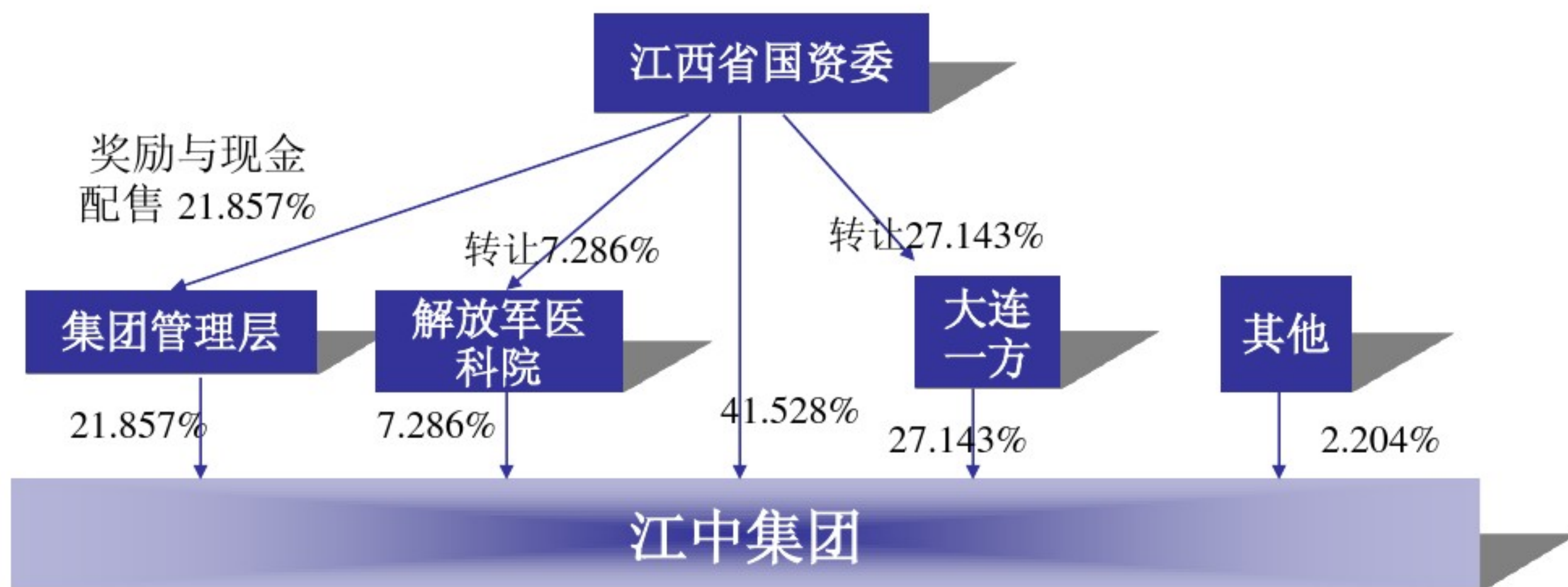
建立产权清晰的现代企业制度，实现管理人持股，使公司能在一个规范性的制度框架下，以切实的产权所有人身份，为自己的企业谋求更大的发展。

改制实施——融资途径

江中集团的股权转让主要分两步走。第一步为股权分拆转让，本月15日，江中集团与中国人民解放军军事医学科学院签署了《股权转让协议》，江中集团将10%的股权出让给中国人民解放军军事医学科学院。同时，江西省国资委将其所持有的占总股本30%的江中集团股权通过奖励与现金配售相结合的方式授予由24名自然人组成的江中集团管理层，并于15日签署了《股权激励合同》。第二步增资计划，由大连一方集团有限公司成功以货币方式对江中集团进行增资。



改制实施——改制过程



借鉴启示

- ❖ 在有政策、有政府主导的情况下，企业的股权改制就大胆往前走，一定要抓住机会，进行股权结构多元化改制，以利于企业未来发展。
- ❖ 时机向好，要多方运作，尤其向政府和主管部门营销，为企业争取最大的政策红利。
- ❖ 不能忘记要将管理层和骨干的股权激励方案积极推出，力争被采纳，实现管理人持股。