

5

宝钢股份公司资产重组的选择

孙 铮 骆祖望 主编

MBA

教学案例集

上海财经大学出版社

第一辑

23



宝钢股份有限公司 资产重组选择

图书在版编目(CIP)数据

MBA 教学案例集. 第一辑/孙铮, 骆祖望主编. —上海: 上海财经大学出版社, 2003. 5

ISBN 7-81049-911-4/F·790

I. M… II. ①孙… ②骆… III. 企业管理-案例-世界 IV. F279.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 022969 号

☐ 责任编辑 宋澄宇

☐ 封面设计 周卫民

MBA JIAOXUE ANLIJI

MBA 教学案例集

(第一辑)

孙铮 骆祖望 主编

上海财经大学出版社出版发行

(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海浦江装订厂装订

2003 年 5 月第 1 版 2003 年 5 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/32 22 印张 259 千字
印数 0 001—4 000 定价: 70.00 元(全 15 册)

《MBA 教学案例集》

编委名单

主编：孙 铮 骆祖望

编委：(以姓氏笔划为序)

丁邦开 王 玉 刘兰娟

孙海鸣 杨大楷 杨公朴

杨君昌 陈文浩 陈启杰

陈信元 张淑智 张 桁

颜光华 戴国强 冯正权

序 言

1991年,我国第一个专业学位——工商管理硕士学位(英文简称MBA)问世了。使我们感到荣幸的是,我校作为全国首批九所院校之一,率先在专业学位教育领域中进行了新的探索与实践。

众所周知,我国的MBA教育来自于欧美较为成熟的办学经验,因此具有鲜明的国际性特点。这里所讲的国际性,既表现在称谓上用统一的“MBA”的识别符号,更表现为办学目标、方向、内容和方法上都奉行一种“国际准则”。所谓“国际准则”,即大家都使用公认的“共同语言”。其中,案例教学便是最典型的一种“共同语言”。

关于案例教学问题,尽管在不同的国家或同一国家内的不同学派和学者中,对它的界定和认识有差别,但这些理论上和

认识上的差别,并不影响案例教学在 MBA 教学活动中的必要性和重要性。

正是基于这样的认识,我校从 1991 年试办 MBA 项目以来,就在案例教学中进行了不懈的努力。回顾我校在 MBA 教学中案例建设的历史,大体上经历了三个阶段。第一个阶段,主要是引进国外、尤其是美国的案例进行教学,但效果不十分理想。因为一种管理行为的成功与失败,都是和一个国家或民族的文化紧密相联系的。上述做法使得教师与学生都深深感到“淮橘为枳”的苦涩。第二个阶段,主要是收集国内成功的案例组织教学,结果往往是这些案例被书架“留中”了。为什么呢?原因在于案例是中国化了,但与教材上的教学内容切入得不够紧密。

2

经历这两段曲折,使我们变得聪明起来了。从 2000 年开始,我们进入了 MBA 教学案例建设的第三个阶段。

在这个阶段中,我们以课程为出发点,组织案例建设的课程小组。由课程小组针

对本课程的教学实际提出需要匹配的案例,然后在全校乃至全社会征集案例。在征集过程中,既接受推荐案例,更欢迎根据具体要求编写的案例。为此,我校组织了专门的案例编审委员会,实行“双投”机制,即“投标竞选,投票选择”。所谓投标竞选,即对案例编写公开提出投标书,欢迎教学与实务界人士参与投标;所谓投票选择,即对投标书经过专家评估后,实行投票取舍制和对编写好的案例成果实行专家评审后的投票表决制。

这些做法不仅提高了案例编写的质量,也提高了案例的使用效率,从而克服了原来把编写案例当成“花瓶”的形式主义弊端。本期的案例集正是在这样的运作过程中产生的。

今天这个“媳妇”终于见“婆婆”了。我们希望各位“婆婆”来评头论足,从而使“未来的媳妇”不但更“好看”,而且更“能干”。谨此,我们需要感谢下列各位专家和学者,正是他们的负责精神和智慧,才使本案例

集得以顺利问世。

他们是孙铮、张淑智、杨公朴、颜光华、陈启杰、张桁、杨大楷、陈信元、孙海鸣、戴国强、杨君昌、丁邦开、刘兰娟、陈文浩、王玉、冯正权。

本案例集的出版,得益于熊诗平、金福林、何苏湘、宋澄宇、张有年的鼎力协助和指导,在此一并感谢。

骆祖望

2003年3月26日

由宝钢集团优质资产组建而成的宝钢股份公司,在成功上市募集到用于企业进一步发展的 90 多亿资金后,除了按照招股说明书的项目运用筹集资金提升企业之外,面临着一项重要的资产重组选择,也就是必须解决的上市前改制重组的遗留问题:是否收购没有纳入宝钢股份公司、但又与宝钢股份公司其他资产密切相关的三期资产? 对此问题宝钢股份公司有三种方案。本文则在了解宝钢集团、宝钢股份、三期资产等相关资料的基础上,通过案例思考分析题的形式,探讨三种方案的优缺点及其可能会给宝钢股份公司带来的正负面影响。

背景资料

一、宝钢集团公司简介

上海宝钢集团公司是宝钢股份的惟一发起人,其前身为宝山钢铁(集团)公司。1998年11月17日,经国务院批准,宝山钢铁(集团)公司吸收合并上海冶金控股(集团)公司和上海梅山(集团)有限公司,并更名为上海宝钢集团公司。宝钢集团公司是国家授权投资机构和国家控股公司,目前是中国现代化程度最高的大型钢铁联合企业和最大的钢铁企业。主营钢铁产品、冶金矿产,兼营煤炭、化工、电力、码头、仓储、运输等与钢铁相关的业务。其主体生产资产于1978年12月动工兴建。第一期工程于1985年9月建成投产;第二期工

程于 1991 年 6 月建成投产,形成年产 671 万吨粗钢的能力;第三期工程自 1996 年年底开始陆续投产,已于 2001 年年底全部建成,2002 年全面投产。三期工程全部投产后,集团公司将形成年产粗钢 1 100 万吨的生产规模。

二、宝钢股份公司介绍

宝钢股份公司是 2000 年 2 月,经国家经贸委企改(1999)1266 号文批准,由上海宝钢集团公司以主体资产中的一、二期工程及三期上游资产(原料加工和炼铁高炉)独家发起设立的。目前除 1550 冷轧外,其余三期项目均已先后建成并投入试生产,2000 年 12 月 12 日,以 4.9 元的价格成功上市。

宝钢股份的主要钢铁产品可分为三大类:(1)冷轧板卷,包括普通冷轧板卷,热镀锌板卷,电镀锌板卷和彩图板卷;(2)热轧板卷;(3)无缝钢管;(4)线材;(5)半成品钢

坏。这些产品的工业用途包括汽车、家用电器、石油钻井管、石油天然气运输管、集装箱等。公司主要产品的内销比例大约为82%，其余产品销往日本、韩国、东南亚、美国和欧洲等地。

宝钢股份不但在国内同行业中具有绝对竞争优势，而且具有国际竞争优势，具体表现为：(1)95%以上的矿石原料选用优质进口矿石。(2)采用最先进的生产和管理技术。(3)经营成本及盈利水平(EBIT-DA)国际领先。(4)营销策略——以客户为中心。(5)管理团队——行业内的精英。

在西方发达国家中，经济增长的动力主要来自于服务领域。为制造业服务的钢铁工业普遍被认为是个“夕阳行业”。而在中国，虽然从1990年到1999年，中国的钢材产量增长了135%，但从人均数字来看，中国的钢材消费量仍然有相当大的增长空间。其中，汽车用钢的增长潜力巨大，因为在发达国家，汽车用钢占总钢材需求的10%以上，而目前国内汽车用钢只占钢材

总产量的 2%；另外，家用电器是另一个钢材需求潜力很大的行业。对于汽车用钢，宝钢三期工程的产品可以满足中国所有现有车型对钢材质量的要求。而对于家电用钢，国内只有宝钢和其他一两家大型钢厂能生产合格的家电用彩涂板，而且宝钢已占有该产品 66% 的客户。由此可以看出宝钢正成为中国钢铁工业的“朝阳企业”。

三、宝钢股份公司面临的困惑与选择

1. 宝钢与集团公司的关联交易与同业竞争

由于宝钢股份公司是 2000 年 2 月由上海宝钢集团公司以主体资产中的一、二期工程及三期上游资产（原料加工和炼铁高炉）发起设立的，所以根据公司的重组结构，公司与集团公司存在一系列关联交易：公司要从集团公司购买焦炭等产品，从集团公司租赁土地，国贸总公司还向公司提供原材料采购和产品销售代理服务，公

公司向集团公司销售铁水(1999 年占公司销售收入的 13.7%)和水、电、气等。这些关联交易可能产生如下风险:(1)集团公司或国贸公司不能按时保质保量地提供有关产品和服务;(2)关联交易价格不公允,损害本公司利益;(3)集团公司拖欠公司货款,影响公司资金周转。此外,保留在集团公司的资产中有少量产品与本公司产品重叠,形成一定的竞争关系,同业竞争可能损害本公司利益。

2. 关于三期工程

宝钢的三期工程(除了已进入股份公司的上游资产外)包括:250 吨转炉—板坯连铸工程的设计能力为年产连铸板坯 288 万吨;电炉—圆坯连铸工程的设计能力为年产圆(方)坯 96 万吨;1580 热轧工程的设计能力为年产热轧卷 278.69 万吨;1420 冷轧工程的设计能力为年产镀锡板卷和冷硬卷 72.28 万吨;1550 冷轧工程的设计能力为年产冷轧卷、镀锌卷和电工钢板卷 140 万吨。预计三期工程可在 2001 年完

工,2002 年可实现全面投产。

宝钢股份公司拥有对三期工程优先收购权。收购实施的时间由宝钢股份公司自行决定,而价格由双方谈判商定。在三期工程资产收购实施之前,三期工程资产将根据协议由上海宝钢集团公司委托宝钢股份管理。宝钢股份公司将向其母公司收取相当于毛利润的 1%再加上数千万元的固定基本管理费。在三期工程的资产全部转入宝钢股份公司之后,宝钢集团将变成一个控股公司。

三期工程生产的产品档次和质量以及附加值比目前公司产品更高。预计三期工程的建成不但能使宝钢成为国内第一个年钢产量超过1 000万吨的企业,它还提供了足够的基础设施进一步扩大钢材产量及增进效益,而且收购后大部分关联交易将得以避免,部分同业竞争也将随三期工程的收购而不再存在。

但由于三期工程的大多数项目尚在建设之中,或刚刚建成尚处在设备功能考核

阶段,产量低,成材率低,消耗高,处于不获利状态。若选择在公司上市前强行将三期资产全部重组进入本公司,其价值可能难以获得资本市场的承认,所以公司决定若要收购三期工程,也要在上市后收购。

3. 宝钢上市后的重组选择

由于宝钢股份公司的盈利首先来自于提高现有产品的附加值,若用股票发行募集资金中的一部分对现有生产线进行技术改造(剩余部分将用于偿还部分银行贷款),不收购三期工程,也可以进一步提升产品档次,增强产品竞争力,况且收购三期工程需要宝钢股份公司支付 250 亿元的净资产价格。

于是公司管理层对是否收购三期工程,收购的时间、方式、价格以及收购后是否再投资进行决策,具体可供选择的方案有以下三种:

方案 A:维持现有生产规模,不收购三期工程,但改造部分产品项目。

方案 B:收购三期工程,但不进行新的

投资。

方案 C: 收购三期工程并投资优化整体效益。

方案介绍

一、方案 A: 优化现有产品结构: 不收购三期工程也不追加投资

本方案主要考虑宝钢股份公司的赢利增长首先来自于提高现有产品的附加值。其核心内容是将本次股票发行募集资金中的 41.6 亿元投资于以下四个产品的改造项目(参见表 1), 剩余部分将用于偿还部分银行贷款。

(1) 收购并投资建设宝钢集团的热镀锌机电镀锌生产项目, 将现有的普通冷轧板深加工成汽车上的热镀锌及电镀锌板。