

编辑 孙丽朝 美编 张森 责校 朱楠 电话:84285566-3292 bbtzbs@163.com

私有化 中概股的最好选择?

北京商报记者 张绪旺/文 张森/漫画

上市公司私有化或者退市,本是商业成熟时代企业资本运作的正常行为,却因中国概念股接连低迷,搜狐、第九城市、新东方等数家企业近日密集传出退市传闻而浮上风口浪尖。事实上,退市潮在近两年来的中概股低潮中并非首次,数据显示,从2010年4月至2012年11月,美股市场共有45家中国公司提出过或者完成私有化。如此众多的公司陷入退市漩涡,究其原因究竟是害怕监管机构审计还是自身发展需要,抑或兼有?私有化是否会成为大佬们遇到瓶颈后的共同选择?



挡不住的退市潮

2013年,私有化的消息因搜狐引爆,作为具有广泛影响力的中国互联网创业偶像,即便于否认,但搜狐退市传闻的发酵效应仍在继续。

很快,网游公司、曾因《魔兽世界》一举成名的第九城市传出私有化传闻。而私有化风潮也从IT互联网企业扩大到更大范围,安博教育、7天连锁酒店、飞鹤国际、先声药业、尚华医药、柯莱特(IT软件服务商)、碧生源……确认或者传出退市消息的企业不胜枚举,退市地点也从美股辐射到港股甚至国内A股市场。

在这股挡不住的浪潮中,逢上市企业(主要是美股)就要问一问“是否准备私有化”几乎成为媒体惯例。“我们也收到了一些私有化的建议,但由于管理层的持有比例比较低,如果私有化尚不能确定私有化主体,在没有解决这个问题的前提下,公司暂不会做私有化的考虑。”面对在美国上市的中国概念股公司私有化风潮,永新视博创始人之一、董事卢增祥如是回应。永新视博作为国内首家纽交所上市的数字电视产业公司,于2007年登陆纽交所。

最新的私有化传闻来自教育行业大佬新东方。这家市值近30亿美元的纽交所上市公司被传联手阿里巴巴展开私有化收购。按照很多可能存在于但未予发布消息的惯例,当事企业通常回应“尚不知情或者不予置评”,这一次,新东方和阿里巴巴概莫如此。

有意思的是,外界已经开始为新东方退市寻找“应该为之”的理由,最大焦点指向美股监管机构近日展开的对教育概念股的调查。投资机构富国银行分析认为,中国教育服务业公司在SEC(美国证券交易委员会)调查后面临退市风险。

事实上,在新东方的私有化传闻中,阿里巴巴角色暧昧。就在去年,被称为互联网三巨头之一的这家中国最大电子商务公司完成了对旗下B2B上市子公司的退市工作。当时,阿里巴巴B2B公司以179亿港元的收购价格从香港主板市场退出。

把时间再往回倒,资本行业和IT圈乃至涉及到私有化的所有中国行业,已经习惯于2011年4月26日东南融通被做空作为

过去两年来的中概股危机以致引发退市潮的起点。

东南融通,一家金融IT综合服务提供商,即为银行、保险、基金、证券等金融行业、大型企业财务公司提供整体解决方案和软件产品。被冠以“第一家在纽交所上市的中国软件企业”之称的东南融通2007年就成名于纽交所。

但2011年4月开始,东南融通遭遇做空机构香橼质疑,被指涉嫌财务造假,称其利润率远远高出竞争对手,利润高得“难以置信”。东南融通对此一度进行了反击,但最终财务丑闻被披露,于当年8月退市并在当月宣布解散。

而在这场退市风波前后,中国高速频道、中国生物、双金生物、西安宝润等多家中概股也因财务问题被勒令退市。2011年11月,又一家大佬级中国互联网公司提出私有化要约,游戏业务起家,2004年就登陆纳斯达克的盛大网络接到公司创始人陈天桥的私有化要约,最终以7亿美元的收购价格于2012年一季度顺利退市。2012年退市的还有前述企业阿里巴巴。分众传媒也于当年8月提出35亿美元收购价的退市计划。

做空成最大推手

美股观察机构i美股去年底曾有统计,从2010年4月至2012年11月20日,美股市场共有45家中国公司提出过或者完成私有化;其中已经顺利完成私有化的公司有17家,正在私有化过程中的公司有21家,另外还有7家公司终止了私有化。如果算上近日陷入传闻的上述公司,私有化企业将超过50家。

i美股认为,私有化风潮最直接的原因在于,中国公司的财务问题让美国投资者对中概股的信心降到冰点,在2011年上半年中概股遭遇危机前,i美股中概30指数一直超过1200点,但此后一路震荡下行,不到两年跌幅近半,昨日这一指数仅为665.43点。

这一切还要从东南融通财务造假事件中的另一主角香橼说起。香橼,成立了12年的美国做空机构,在6年里先后狙击了20家中国概念股公司,其中15家股价跌幅超过66%,7家已经退市。

在与香橼的交锋中,东南融通是最惨烈

但并不最激烈的中国公司。现在业界提到香橼,必然忘不掉奇虎360,双方曾六度交锋。截至去年3月16日,香橼半年内六次发布对奇虎360公司的做空报告,财务作假、业绩不实、创始人历史问题等皆拿来说事,奇虎360也一度遭受股价下跌10%的重创。

而另一家做空机构浑水也不甘寂寞,位列其做空名单的中国知名企业包括新东方、分众传媒、展讯等。

不过,做空机构的举动在中国遭遇了前所未有的反击。在指责奇虎360商业模式陈旧时,香橼的报告遭到很多中国互联网人士的嘲笑,认为其“不懂中国互联网”。美国独立证券研究机构T.H.CAPITAL CEO首席分析师侯晓天也发表评论认为,香橼犯了基本的错误,发布一份不客观的报告另有目的。

去年8月,创新工场董事长李开复甚至联合了60多位企业高管,投资者与企业家发表公开信,谴责做空机构尤其是香橼对一些中国概念股公司的谣言中伤。“香橼报告漏洞百出,对于中国互联网和搜索市场缺乏最基本的认识,依靠杜撰和扭曲信息欺骗投资者牟取暴利,质疑香橼及其他类似中概股做空者,到底是打假还是造谣的。”李开复如是炮轰做空机构。

截至目前,香橼等做空机构仍会时不时出来做空中国概念股。有分析人士告诉北京商报记者,密集的空做行为确实直接影响中概股局势,但无法预测,对企业而言,做好企业避免出错的基础上,“有理有节”的就事论事是惟一方法。

企业发展需求成根源

事实上,做空机构恶意中伤以及中概股造假只是听起来敏感的退市引子。奇虎360董事长周鸿祎曾指出,“平心而论,中国互联网公司作假确实非常少。因为这些公司都是拿VC的钱长大的,VC投你的时候就对你查了个底儿。而且国外的公司投资中国公司都有要求,从企业很小的时候,每年都是四大会计师事务所来审计,在这个行业里作假太难了。”

那么除了财务造假退市的极个别案例,企业发展状况和需求成为私有化频繁发生的最根本原因。在盛大网络退市事件中,i美股分析师李妍认为,私有化是为了陈天桥更

方便对企业进行布局和管理。盛大高级副总裁、新闻发言人张瑾告诉北京商报记者,“回过头去看,盛大选择私有化绝对是非常正确的做法,而且好处很多,最重要的是可以在战略决策和执行上更加灵活,因为盛大主要面向的客户和用户都在中国市场,而非上市地点美国,私有化后将更好地对接中国市场,更有利于企业的发展”。

而在搜狐传出私有化消息又否认后,雅虎中国前总经理、知名互联网评论家谢文认为,近一年时间内,包括盛大网络、阿里巴巴、分众传媒等多家国内公司私有化,搜狐退市可以减轻市场压力,进行一些大动作、大决心和大投入。

股价被低估,这几乎成为每一家公司退市时最痛心的理由。协助盛大网络上市的盛大网络前总裁唐骏在分析中概股退市风潮时也回忆道,“当年陈天桥就曾因为盛大股票价值被低估,非常生气地喊出了:‘华尔街不懂中国!’”

“很多公司价值被低估后,第一想法就是选择退市私有化。”唐骏如是说。无独有偶,搜狐董事局主席张朝阳与华尔街的矛盾更被外界熟知,他亦曾数度炮轰华尔街不懂搜狐的输入法和浏览器业务。

加上支付宝事件引发的VIE结构问题,中国企业欲摆脱外资控制引发境外投资者担忧,以及中国经济增速放缓等宏观问题也会影响美股投资者对中国概念股的想法。

“基于上述原因,一些公司出现市值低于公司账面现金的情况,甚至公司净现金(现金及短投减总负债)都高于市值,那上市还有什么意义呢?”美股如是指出。

最好的选择?

融资和品牌,这几乎是公司上市最关注的两大需求,但如果企业股价迟迟不振,却得到适得其反的后果,私有化似乎是个更不错的选择。

“可以放开手做布局”是多数业内人士对主动退市企业的远景,例如新东方、阿里巴巴、搜狐、分众传媒都“不差钱”,在这一点上最鲜明的表现就是解放管理层和过多公众股东的捆绑关系。从公司决策效率的角度考察,在非上市公司的组织形式下,决策程序可以更有效率。重要的新计划不需要过于详尽的研究,也不需要向董事会报告,可以

更迅速地采取行动。这对一项需要迅速执行的新投资计划来说是至关重要的。此外,公众持股公司必须进行详细的信息披露,而竞争对手可能从中获取重要的、与竞争相关的信息。

雪球分析师王吉陆认为,私有化可以让公司行为不再以股价为中心,而是依据现金流等因素来做出决策,可以提高公司在股市外其他市场的融资能力,公司治理会更加灵活。公司可以致力于长期目标,不用常常为短期符合市场预期而烦恼。

目前正在进行私有化进程的戴尔公司总裁费利斯就在近日表示,戴尔在进行私有化之后,可能会增加在中国的投资,以确保实现更快的增长。

虽然企业会为私有化付出一笔不菲的费用,但此后就会少很多法律咨询和审计等费用。2007年Tom私人私有化退市后,时任CEO汤米娟就表示,私有化每年将为集团节约4000万港元的行政费用。

即便有着退市潮流,但到底退不退仍然是个抉择艰难的事情。“这要看公司管理层的意志、境况和目的。”分析人士表示。

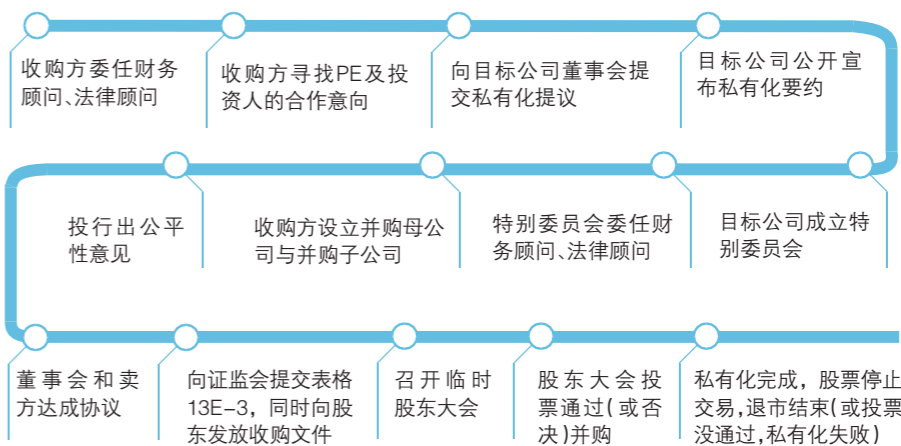
美股数据显示,目前估值偏低的企业麦考林、当当、酷6网、诺亚舟等都面临资本困境,不但股价长期不振,其交易量每日也通常只有一两千股。更为致命的是,这些企业在产业竞争中均失掉主流地位,但碍于上市公司身份,而不得不时常被“拎出来”说事。唐骏在描述私有化原因时指出,股价和交易量偏低让很多公司失去资本腾挪能力。

但私有化并非一帆风顺,企业首先要筹到足够的回购资金,而面临股权被收回的股东也会提出各种异议。戴尔的股东就认为私有化要约涉及的回购价格不够高。而美国钢铁工人中南养老基金会(Iron Workers Mid-South Pension Fund)也在近日向旧金山的联邦法院提起诉讼,理由是分众传媒的私有化价格对股东来说并不公平,且分众传媒的股东委托书包含虚假和误导性信息。

“大家都渴望资本环境好转,但这一天迟迟不来,这种背景下,业绩不佳的上市公司尤其难以承受。”分析人士指出,中概股退市潮还将持续一段时间,因为资本市场还在等待回暖。

资本和品牌声誉双重重压下,退市或许不是境况不佳的上市公司不得已为之但最好的生存方式。

私有化怎样完成



张森/制图

避免重复、空单质押

国内首个钢材仓储业自律组织成立

“局部的钢贸仓储企业的失信行为,带来的冲击是很大的,整个行业的诚信体系需要重建。”上海市工商联钢贸商会相关人士昨日表示。

昨日,国内钢材仓储行业首个行业自律性组织——“上海钢材仓储诚信联盟”正式成立,同时建立了仓储信息公开发布平台,上海地区近四成的钢材库存量已经进入,意欲形成行业诚信的公开监督平台。

商业模式“漏洞”必须堵上

去年一年,国内钢贸行业出现危机。据不完全统计,钢材仓储领域发生了上百起“重复质押、空单质押”等类型的信贷案件,严重扰乱了正常的市场秩序,重挫了钢材仓储企业的诚信度,给大宗商品交易市场和金融系统造成了较大的冲击。

宝山盛桥金属加工厂副总经理李明勇说,近年来,国内钢贸业高速发展,行业制度等基础设施建设跟不上,在与金

融创新结合的过程中存在漏洞和隐患。一些不法企业和不规范企业就钻这些空子。

上海市工商联钢贸商会人士说,单就上海地区来说,有钢贸仓储企业200余家,其中20余家存在失信行为。这些行为对行业的冲击太大了。“造成的结果是,整个行业的信誉度受到影响。”对于钢贸和钢贸仓储业而言,恶性低价竞争、虚假经营,那肯定是“死路一条”。

钢贸业需调整发展方向

钢贸业面临着“洗牌”的局面,下一步如何突围,令人关注。

业内分析人士说,钢贸业是一个资金密集型行业,企业在采购交货环节需要付全款,在销售环节需要垫资,所以融资是一个关键环节。下一步钢贸业的发展也离不开金融创新的配套。但前提是,钢贸业必须规范,受到有效的监管,建立新的商业伦理体系。

上海市商务委的刘敏表示,基础性的管理、服务与金融创新应形成一个完整、互动和有效的整体,钢贸业一定要调整发展方向,用“透明化、信息化、可视化、智能化”的新技术、新理念和制度来完善商业模式。

一些钢贸商和仓储企业经营者说,经过这一次的冲击,行业“诚信侵害和损失”已经实实在在地“让大家感受到了”。钢贸业的商业模式一定要转型和完善。

“谁的货、有多少货”要有公开透明的平台

在钢贸及钢贸仓储危机爆发之初,业内就认识到,重塑行业诚信度,基础信息的公开透明是“基础的基础”。

此次建立的国内首个钢材仓储行业自律性“诚信联盟”,着手的第一件事就是搭建信息的公开发布平台。发起方之一的上海钢联董事长朱军红介绍,联盟将陆续制订仓储行业评价标准、行业服务标准、行业管理标准,以“联合自律”的形式,向全社会公开会员仓储企业的库存、质押等

数据,大力提高会员仓储企业自身信息的透明度,“杜绝过去因信息不公开而滋生重复质押危机的土壤”,为银行、监管机构提供监管通道,以期重塑行业的诚信度。

另一发起方上海市工商联钢贸商会仓储专业商会负责人说,联盟的会员仓储企业须定期录入真实的钢材仓储数据,社会公众、仓储企业客户、银行、监管部门随时都可以看到这些仓储数据,“形成互相监督、制约和监管机制”。

据悉,会员企业还必须接受联盟理事会定期的盘库检查以及不定期的监管稽核。一旦会员仓储企业发生违规操作的情况,联盟将采取公开批评、除名等处罚措施,如情节严重将向政府监管部门报告。目前,已有10家上海钢材仓储企业签约加入联盟,其钢材库存量占上海相关总量的36%。

“这是一个探索,今后可以有两个延伸:一是向全国市场延伸;二是向更广泛的商贸融资征信体系延伸,建立起行业诚信保障制度。”朱军红表示。

据新华社电