

中概股东归VIE 是最大掣肘

■ 本报记者 李致鸿

在股市火热行情的推动下,众多个股的估值屡屡刷新纪录,吸引了众多中概股加速回归A股。专家认为,未来随着对企业上市盈利条件的放宽以及注册制的实施,中概股回归A股的障碍将大幅减少,但VIE架构仍是现存的最大难题。

中概股的私有化运作

中概股正在加速回归A股,而分众传媒则有望捷足先登。近日,停牌逾5个月的宏达新材发布公告宣布,公司已初步确定拟通过资产置换、发行股份及支付现金购买分众多媒体技术(上海)有限公司100%股权。

资料显示,分众传媒在2005年7月13日成功登陆纳斯达克。2013年5月24日,分众传媒宣布,公司已完成私有化进程,并已申请停止其美国存托凭证在纳斯达克全球精选市场上的交易活动。据了解,根据深交所审核材料的一般流程,分众传媒借壳上市的愿景最快将在今年8月份实现。

同时,在今年4月3日已经签署了最终私有化协议的盛大游戏亦动作频频。近期,“中融-助金28号股权投资集合资金信托计划”已经开始对外发售,其募资投向为“收购盛大游戏9%的B类股份”。该计划显示,盛大游戏私有化退市,解除VIE结构之后,将由境内一家上市公司通过定向增发股份收购盛大游戏全部股权。记者了解到,盛大游戏借壳上市的初定对象为中银绒业。

此外,完美世界、世纪佳缘、久邦数码、学大教育、中国手游等也已经相继收到了私有化要约。

国内某大型综合性律师事务所证券与资本市场部门的负责人告诉《中国企业报》记者,曾经纷纷选择出走海外的中概股,如今正加速回归A股。私有化是中概股回归A股的第一步,现在“拉”中概股回归A股已经成为各大机构积极争取的重点业务。

牛市成回归动力

事实上,2010年至2012年,因诚



王利博制图

信危机曾出现过一波在纽交所和纳斯达克上市的中概股退市潮,当时超过30只中概股相继遭到做空和诉讼。与当年不同的是,本轮有意退市或已经退市的中概股是出于回归A股的目的。

香颂资本执行董事沈萌谈及本轮中概股回归A股的原因时表示,一方面A股行情火热,估值屡创新高,如暴风科技;另一方面中概股在海外估值长期低迷,失去了融资的功能。

数据显示,截至5月25日收盘,上证综指收盘报4813.80点,涨幅3.35%,成交额10793亿元。深成指收盘报16351.1点,涨幅1.90%,成交额9537亿元。两市成交额首次突破2万亿元。

在A股行情火热的背景下,众多个股估值屡屡刷新纪录。其中,曾经拟赴海外上市的暴风科技转上A股后的市场表现更是格外引人注目。暴风科技自今年3月24日以7.14元/股的发行价上市以来,一路高歌猛进,更是一度突破300元/股的大关。5月25日,暴风科技收盘报265.01元/股,总市值为318亿元。

与暴风科技的意气风发相比,则是中概股的黯然神伤。盛大游戏在2004年于纳斯达克上市时的发行价为12.50美元/股,而在今年4月3

日签署最终私有化协议之时,其股价仅为当初发行价的一半左右。2007年7月,完美世界以16美元/股的发行价在纳斯达克上市,而其董事长池宇峰在今年1月2日私有化提议之前,完美世界的股价却低于发行价,仅为15.76美元/股。

一家已经收到私有化要约的企业内部人士对《中国企业报》记者表示,公司内部对于回归A股的意愿强烈,对回归A股后的估值更是充满信心。

沈萌认为,中概股回归A股热既有必然性也有偶然性。必然性体现在中概股的主要业务在国内,业务和资本市场的统一有助于企业价值的最大化;偶然性体现在本轮牛市使得A股估值水平领先于美国,为中概股回归A股提供了强劲动力。

VIE架构为现存最大难题

其实,出走海外的选择,并非是所有中概股的初衷。事实上,由于此前国内IPO有着严格的财务指标要求,尤其是在净利润方面,而部分国内企业(以互联网企业为主)往往难以达到要求,另一部分国内企业又遭遇了IPO的停摆和等待。因此,出走海外便成为众多国内企业在资本市

场融资的重要途径。

不过,中概股曾经的烦恼有望消失,这也意味着中概股回归A股的障碍将会大幅减少。北京市天元律师事务所律师黄蒙告诉记者,“证券法修订草案征求意见稿”已经提交人大审议,如果修改稿能够取消股票发行人财务状况及企业持续盈利能力等盈利性要求,并且顺

利推出股票发行注册制,中概股回归A股的障碍将会大幅减少。

不过,中概股回归A股并非毫无障碍。部分中概股回归A股最大的难题就是当初在海外上市时为避开境外投资机构不能投资互联网企业的限制而搭建的VIE架构。

记者了解到,拆解VIE架构的核心在于,解除实际控制人通过特殊目的公司设立的外商投资企业与境内公司签署的一系列旨在转移利润的协议,需要将外商独资企业变更为内资企业,需要将VIE架构下的相关公司进行注销,还涉及从境外资本机构回购股份的问题。

黄蒙表示,拆解VIE架构的过程会比较繁琐,不过,国内资本市场正在逐步完善,中概股回归A股后将会获得估值、融资以及流量等方面的实惠。

前述一家已经收到私有化要约的企业内部人士对记者坦言,多数中概股的主要业务在国内,因此能够在国内上市是最佳的选择。此次A股行情的持续上涨以及政策的逐步宽松,激发了中概股回归A股的热情,虽然拆解VIE架构需要一定的成本和时间,但相信中概股回归A股后会重现暴风科技的壮观景象,一切都是值得的。

抑或静待时局

私有化并不是一件很容易的事,需要花费大量的时间、资金成本。

同时,私有化的流程相当繁琐,世纪佳缘目前还停留在评估私有化要约上,之后还要经历一系列流程。

根据财经平台雪球作者王吉陆总结的数据,美股退市的资金成本有时不亚于上市,主要成本在于财务顾问和法务顾问方面。

面对A股不稳定、退市成本高这种进退两难的局面,世纪佳缘目前的选择也是比较妥当的,迟迟不就私有化要约给出报告,坐享私有化要约带来的股票上涨红利。受私有化要约的影响,世纪佳缘当天收盘大涨11.85%,报收于5.19美元。

但是,即使截至记者发稿时股价已经达到7.46美元,与发行价11美元仍有一定距离,而且是2011年的11美元,低估的可能仍然存在。

分析认为,世纪佳缘董事会迟迟未能就私有化要约给出明确回复只是权宜之计,公司股价在美国长期低估已经到需要解决的时候了,而无论选择退市与否、退市之后回归A股还是私有化经营,都必须充分考虑好商业模式的问题。

投资观察室

产能过剩行业央企将受益改革盛宴

■ 本报记者 朱虹

国务院国资委5月25日发布《2015年度指导监督地方国资工作计划》,提出包括指导推动地方以管资本为主加强国有资产监管,指导推动地方深化国有企业改革等在内的四大方面二十五项措施。当日,央企改革概念股表现活跃,方正科技(600601)、国电南自(600268)、长城电脑(000066)等纷纷涨停。央企改革概念股整体估值如何?后市将怎样表现?投资者应注意哪些机遇和风险?日前《中国企业报》记者与大同证券高级投资顾问张诚、英大证券研究所所长李大霄和国海证券研究所证券分析师李亚明等专家进行了探讨。

《中国企业报》:央企改革概念板块目前估值如何?

张诚:央企合并是本轮国企改革的重要形式。央企改革概念随着去年中国石化的混合所有制改革曾经一度成为市场焦点,整体看目前动态市盈率较高,但是相比互联网等新兴产业当前的市盈率来看,整体适中。不过央企改革概念股多数属于传统周期性行业类公司,缺乏市场关注度和成长性概念,所以整体涨幅落后于新兴产业。

李大霄:与大盘相比,该板块可以说总体上不便宜了,价格偏高。

《中国企业报》:预计央企改革概念板块后市表现将如何?

张诚:当前市场整体估值明显偏高,市场风险偏好强势高价股,后期低估值滞涨股有补涨机会,从这个角度看央企改革概念股存在一定的投资机会。但是改革的进程和力度各不相同,监管部门具体情况也存在区别,因此板块内部也会出现一定的分化走势。

李大霄:可能会产生分化,有一些能够享受实际性利好的股票,可能会有一些估值修复;一些前期上涨幅度较高的、概念性预期因素发挥较为充分的股票上涨空间较小。

李亚明:看好该板块后期走势,因为整合给央企带来价值重估的机会,通过重新整合,央企可以通过三个方面受益:首先,从消化过剩产能角度来说,处于经营困境中的央企通过合并,可以有效地控制产能,使市场的供给逐步达到均衡,企业逐步走出困境,从亏损企业变为稳定盈利企业,价值得到重估。其次,从“走出去”国家战略角度,央企的合并规避了内部恶性竞争,大大增强企业的实力,形成优势互补,在激烈的国际市场竞争中占得先机,收获更多的订单,给企业带来收入和利润的双重增长,价值得到重估。最后,从协同效应角度,央企的合并可以有效地降低费用,优化资源配置,不仅给消费者带来实惠,也使企业的盈利能力得到提升,价值得到重估。

《中国企业报》:投资者应注意哪些机遇和风险?

张诚:当前改革多数走向为引进民营资本参股,开放垄断性经营、管理层引进外来高级人才,股权激励以及员工持股等几种方式,市场关注度最高的还是那些实际控制人实力雄厚的上市公司,即存在资产注入预期的相关公司,此类公司值得投资者重点关注,但是需要提醒投资者的是改革的进度往往较为缓慢,在公司实施相关改革方案时审批环节和不确定因素较多,需要引起注意和谨慎。

李大霄:投资者应注意该概念因素过度发挥后,股票高估的风险。不过央企国资概念股与其他一些没有实际利好纯属炒作的股票相比,相对来说还是较为实在和有实际利好的,但是也有过度发挥的股票,因此要注意该风险。

李亚明:结合南北车合并前后的估值表现,有过合并预期的上市公司如果能够合并成功,估值还有很大上升空间。产能过剩领域比如钢铁和煤炭的整合,同时满足紧迫性、战略意义、效益提升三个条件,整合预期最强,建议重点关注钢铁、煤炭类央企。另外,高端装备领域满足战略意义、效益提升两个条件,也有很强的预期,建议重点关注。不过也要注意相应风险:央企改革阻力过大,相关个股合并事宜推进低于预期。

资讯

中国市场成富士施乐发展核心驱动力

日前,富士施乐发布了2014财年业绩以及未来发展规划。富士施乐(中国)在华发展一直保持稳步增长,始终位居文件管理解决方案和文件外包服务领域的领导地位。同时,中国已成为富士施乐集团业务增长最快的市场。中国对于促进富士施乐的新增长和拓展新业务模式具有至关重要的作用,是富士施乐整体业务发展的核心驱动力。富士施乐大中华区总裁徐正刚提出,力争2016年实现以中国为主的富士施乐海外业务占集团业务60%的目标。