

借壳上市持续高温 新兴产业占比突出

IPO 排队及注册制缓行致壳资源受热捧, 专家建议企业寻找股本小、 股价高且债务负担小的壳资源以降低风险

■ 本报记者 钟文

“五一”小长假刚过,3日晚间,万里股份(SH.600847)发布公告称,已经就重组方案完成了问询答复工作。这意味着搜房旗下资产作价162亿元借壳万里股份的交易有了重大进展。

而早在此前的4月26日,浙江新光集团以旗下万厦房产100%股权、新光建材城100%股权注入马鞍山方圆回转支承股份有限公司,成功实现借壳上市。

不仅如此,据Wind数据统计显示,今年以来,两市共有9起借壳上市案例宣布完成,另有9家公司发布了借壳上市董事会预案。

著名经济学家宋清辉在接受《中国企业报》记者采访时表示,在当前资本市场中,借壳可以实现“快”速上市。但他同时建议,能不借壳尽量不要借壳。



王利博制图

时间成本是主要因素

4月26日上午9时,随着新光控股集团董事长周晓光等4人敲响深圳证券交易所的上市“宝钟”,新光圆成(SZ.002147)正式重组更名挂牌上市。新光的上市可谓历经坎坷。知情人士告诉记者,此前,新光集团先后欲借壳武汉中百(SZ.000759)和四川德阳*ST金路(SZ.000510)。特别是*ST金路,前期工作都已经完成,证监会也正式受理*ST金路重大重组事项,但后

来由于涉及一些内部问题,借壳被迫搁浅。

不仅是新光,我国许多企业上市之路都不容易。中研华普研究员邱少梅告诉记者,目前我国还有500多家企业在排队IPO,如果加上IPO暂停的因素,排队时间可能有好几年。在这样的情况下,企业考虑到快速融资进行市场扩张,借壳上市成为重要的选择。

邱少梅说,根据目前上市监管制度,有的企业可能在IPO审核中未必能通过,采取借壳上市,有规避政策监管的因素。另外,中国排队上市企业多,导致上市门槛高、周期长,目前国内融资市场满足不了众多企业的需求,中国企业走向海外融资已是大势所趋。

对企业而言,相较于IPO,借壳上市可省去较高的时间成本。宋清辉告

诉记者,时间成本一般是买家选择通过借壳上市的主要因素,商场如战场,“快”也是一种重要的战略优势。

一家借壳上市企业负责人王宁(化名)告诉《中国企业报》记者,他们借壳时,无论是借壳门槛还是借壳难度和成本都已经明显提高,但还能够节省大量时间成本。他说,对于借壳企业来说,时间就是资本,是企业实现快速扩张的重要支撑。

借壳空间仍然很大

事实上,借壳上市也遭遇到重大政策调整。

2014年10月,证监会修订了《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》,对不构成借壳上市的上市公司重大资产购买、出售、置换行为,全部取消审批。与此同时,《上市公司重大资产重组管理办法》对借壳的要求也明显收紧,明确要求借壳上市与IPO要求等同。该办法规定,自控制权发生变更之日起,上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额,占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计资产总额100%以上的,主板(含中小板)上市公司购

买的资产对应的经营实体应当是股份有限公司或者有限责任公司,且要符合IPO要求。创业板上市公司不得实施此交易行为。

在宋清辉看来,这些办法对借壳上市进行了规范,总体带来的是积极影响。他说,目前在A股市场无重大瑕疵、较为干净的壳资源已经很少了。且随着未来发行端改革的逐步深化以及退市制度的严格执行,壳资源的性价比将越来越低。另外,审核的标准都是一样的,但壳资源将给借壳方带来更多的不确定性,诸如被立案调查等,都可能导致借壳失败。

邱少梅也持相同的看法。她告诉

记者,新的资产重组管理办法,在原来的基础上作出九大修改,其中对于借壳上市确定了较高的标准。她认为,借壳上市需要考虑这样几个方面的因素:一是选择合适壳公司,壳公司规模较小,股权单一;二是要市场估值合理,避免过高估值;三是上市公司经营良好,项目前景广阔,给壳公司重组带来高期望;四是可以考虑海外借壳上市。

尽管如此,借壳上市仍大有愈演愈烈的架势,且空间依然巨大。

2016年3月22日,中房股份发布公告称,拟以新疆中房100%股权(作价2亿元)与拟置入资产忠旺集团100%

股权(作价282亿元)中等值部分进行置换,忠旺集团实现借壳上市。同日,大杨创世重组方案也正式亮相,圆通速递拟作价175亿元借壳上市。

而在去年,著名房地产开发企业绿地集团借金丰投资成功入市,资产估值达655亿元,成为A股史上最大借壳上市案例。

据同花顺IFind数据显示,2014年有56家企业试图收购壳资源曲线上市,较2013年15家增加超过3倍。其中21家成功完成借壳登陆A股,较前一年11家增加近1倍。据统计,2016年以来,共有22家公司发布借壳上市相关的公告。

文化新兴产业成主力

壳资源再度受到热炒还与近期监管层有关注册制以及战略新兴产业的表态有关。宋清辉在接受《中国企业报》记者采访时表示,证监会主席刘士余曾表态“注册制不可单兵突击”,一度被市场认为是注册制推出可能会延后。与此同时,“十三五”规划草案中删除“设立战略新兴产业板”,也被市场解读为是战略新三板将暂缓推出。尤其近期证监会做出的“设立战略新兴产业板”的具体问题,还要做深入研究论证”表态,让战略新三板的暂缓推出预期更为强烈。就目前而言,有些公司有借壳上市的强烈需求,因此短期内壳资源依然可能制造暴富的神话,市场对壳资源的炒作也依然会情有独钟。

另外,由于新三板的流动性以及估值较差,中概股回归公司或将首选借壳主板上市。注册制缓行,又导致期待政策开放后上市的企业需要重新排队IPO,这将无法预估时间的期限,不排除部分企业也拟考虑更为直接的借壳上市。

在借壳企业中,新兴产业占了多数比例。宋清辉告诉记者,现在传统行业难做,借壳之后估值也不会太高,因此现在借壳的大部分都是具有如互联网、文化传媒等概念的企业。目前市场对它们的估值点很高,借壳成功的几率也较大,它们谋求上市可谓天时地利。在IPO依然耗费巨大时间成本的今天,借壳上市可能是不二之选。

事实也是如此。最新消息显示,奇虎360私有化项目已经通过国家发改委的审批,进入到公示阶段。这家市值650亿元的中概股回归A股,引发广泛的关注。然而,由于IPO排队企业众多与战略新三板搁置,留给奇虎360的回归捷径或许只有借壳上市。

而在此前,浙江传媒、杭州传媒、长城影视、华夏视觉、完美影视等文化产业均通过借壳上市。

根据清科研究中心的数据,2015年总计有33家在美上市的中概股公司收到了私有化要约。从分众传媒(SZ.002027)到巨人网络借壳的世纪游轮(SZ.002558),这波回归潮中,借壳上市已成为中概股的“标配”。

尽管借壳高涨,宋清辉还是建议企业在借壳上市前,应该注意尽量寻找因经营困难而具有很强卖壳意愿的、股权结构相对简单的主板及中小板类壳资源股作为首选投资标的,把风险降到最低。

邱少梅告诉记者,比较理想的“壳”公司有三个方面的特点:首先是小盘,市值在50亿元以下,其中25亿元以下市值最为普遍,这样便于重组方以较小的代价介入,股本小、股价高且债务负担小的为优先借壳标的;其次,公司主营业务失去市场竞争力或面临淘汰;第三,上市公司长期处于亏损或微利状态,上市平台基本失去融资功能。按照这个标准,A股的壳资源主要集中在*ST板块。

相关



借壳 应注意哪些问题?

■ 本报记者 钟文

在IPO上市趋紧趋难的情况下,借壳已成为越来越多企业重要的选择。

然而,借壳上市并非看上去那么完美,也存在诸多问题。中研华普研究员邱少梅告诉《中国企业报》记者,一是信息不对称风险。企业在进行壳公司选择时,主要依据的是壳公司提供的信息资料。二是财务制度不规范风险。一些上市公司财务制度不规范,相当多的财务信息没有入账,而某些会计师事务所为了自身的经济利益,也放松了对上市公司财务的审核,从而造成报表不实。三是控制权风险。包括两种情况,第一种情况是未获得控制权,第二种是虽然获得了壳公司控制权,但耗费资金或代价过大,控股后背上沉重包袱而又不能脱身。

邱少梅认为,在借壳过程中,需要注意六个方面的问题。一是企业认清自我,借壳量力而行。借壳方的综合实力包括资金、资产、人才、技术、管理、营销、公关、谈判等。资金实力仅是综合实力的一个重要方面,而且对壳公司的重组改造,仅有资金的注入是远远不够的,最重要的是优质资产、优秀人才、管理和技术的注入。

二是明确借壳目的,促进长远发展。尽管目前借壳上市的相关法律法规还不健全,证券市场还不完善,投资者也还不成熟,纯粹以投机为目的的买壳上市还有一定的活动空间,但是监管部门的监管力度在加大,证券市场在逐步完善,投资者也在日益成熟,通过买壳上市进行投机以牟取暴利的风险已越来越大。所以,借壳方借壳上市的目的应该从增发圈钱转变为以经营发展壮大以及对某一个产业领域的进入为主要诉求,收购的对象也应从纯粹的壳资源转变为上市公司所拥有的企业资源和产业资源。

三是组建高效工作班子,制定科学操作方案。借壳上市是一项高级、复杂的资本经营活动,需要极高的运作技巧和非凡的智慧,需要众多高级人才的协同工作才能顺利实施和完成。因此,必须成立以公司最高行政领导为首的工作班子。在人员搭配上,注意将经济、财务、审计、金融、营销、法律、技术、管理、公关、谈判等人员有机组合。

四是聘请知名中介机构,提高方案可行性。借壳上市活动的技术性、操作性都很强,涉及多方面的利益和各种复杂关系,特别是在我国目前市场机制和法律法规尚不健全、不完善的情况下,具有较大的风险。因此,聘请在资本运作方面具有丰富经验和特殊专长的投资银行、财务顾问等中介机构,倾听并吸收其合理意见和建议,对于企业特别是初次涉足资本市场、从事借壳上市活动而自身又不太具备资本运作人才和经验的企业,意义更为重大。

五是全面分析和评估壳公司。企业在借壳上市前,应对目标公司进行深入细致的调查研究,对其行业情况、财务状况、经营手法、资产质量、技术水平、设备状况、组织结构、人员构成、产品需求状况、股票二级市场表现等,都要进行认真周详的分析。

同时,她还呼吁国家出台完善的法律制度。一方面要建立一套完善的资产评估、会计制度。国有股、法人股不能流通,股票市场价格仅反映流通股价并不反映国有股、法人股的价格,一般地讲,股票市场的价格大大高于非流通的国有股、法人股的价格。另一方面要完善公司治理结构。由于我国监事会作用得不到发挥,董事会独立性不强,为侵害中小股东利益的行为提供了机会。为弥补这一缺憾,建议完善我国独立董事制度,明确规定上市公司的大股东协议转让股权时,由独立董事就此发表独立意见,以提醒中小股东、监督和约束大股东的行为,保障中小股东权益不受侵犯,防止大股东随意转让股权行为的发生。