

海外上市,他们后悔了

200余家在海外上市的中国企业价值被低估,欲“返乡”上市却面临重重困难

深圳商报记者 苏海强

近日,有外媒报道,私募股权投资公司正在进行一系列收购所谓“中国游子企业”的运作,欲帮助这些企业“返乡”。昨天,中国首创(China First Capital)董事长、美国人傅成(Peter Fuhrman)引用该公司最近的两个研究报告对记者说,中国在海外上市的中国“游子企业”至少有200家。而由于在海外资本市场摘牌、退市,以及回归中国资本市场上市之路的种种障碍,他们或多数梦断“返乡路”。

私募欲助“游子企业”返乡

据报道,这些企业主要指在美国和新加坡上市的中国内地公司,由于当地投资者不理解它们的商业模式或中国市场,这些企业的股票基本被低估。这些企业包括贝恩资本以2.655亿美元收购的在美上市的中国消防安全集团、Kohlberg Kravis Roberts & Co计划收购的在新加坡上市的欧圣集团、Primavera拟对其进行私有化的在美上市企业康鹏化学、太平洋投资亚洲资本计划收购的乐语中国。

此外,黑石集团持有大量股份的新加坡上市的中国动物保健品有限公司正与投行洽谈在香港上市和在新加坡退市的事宜。就连混合型基金也试图搭上这列返乡的列车,摩根士丹利投资的香港基金Abax Capital就在洽购哈尔滨电机。据说该公司去年就开始寻找买家,先前它与霸菱亚洲投资洽谈过收购事宜,而多家银行曾试图为CVC Asia Capital收购哈尔滨电机提供资金支持。

这类收购在银行业圈子被称作“将中国公司私有化”,包括帮助中国公司从美国或新加坡摘牌,最终在香港地区或中国内地重新上市,以提升这些公司的市值。报道说,摩根士丹利亚洲直接投资部收购四环医药就被广泛引为这方面的成功例证。摩根士丹利于2009年收购在新加坡上市的四环医药,没有花费太多力气,又推动该公司在2010年10月重新在香港上市。该股上市首日飙升28%,招股价位于参考区间上限,相当于该公司2011年动态市盈率率的26.7倍。



这200多家中国企业中大多在美国纳斯达克二板市场上市,由于“退市”非常艰难,企业需要重金雇用律师和相关机构买回流通的所有股票,其过程漫长而又耗资巨大,还有不可预估的退市失败的风险。图为美国纽交所。 CFP供图

200“游子企业”处境不妙

中国首创投资董事长傅成在接受记者采访时,向记者提供了该公司去年底所做的一个题为《如何选择上市的时机和地点》的研究报告。该报告显示,在过去的五年间,超过100家中国公司在美国的OTCBB(美国的二板市场)股票市场上,其中大部分公司在上市过程中和上市后都遇到了非常严重的问题:很难吸引投资者,而且股票的流动性很差。这些公司的股票经常在上市后就屡跌不止,而且交易量

少得可怜。一旦股价跌至一美元以下,交易就基本停止,公司很难再提升股价,也无法再从股票市场融资。低股价还会触发“便士股票(Penny stock)”法规,导致职业的券商也将不能向客户推荐这家公司的股票。

报告同时显示,除了OTCBB,其他的一些上市交易也会造成严重的问题,例如反向收购(即借壳上市)、通过特殊用途收购公司(SPAC)上市、在美国证券交易所(AMEX)以微型市值上市、通过Form 10申报上市等等,超过100家中国企业通过走这些“后门”

的方法实现了上市,其中不少公司上市的结果和在OTCBB上市类似:股价下跌,交易量几乎为零,面临高额的股票市场管理费、律师和会计师费用。这种上市交易唯一的获利者是那些财务顾问和投资银行。他们赚取了费用,而且通过立刻出售公司的股票或者权证牟利,而让企业去承担损失。

傅成说,自己辛辛苦苦打拼多年创建的企业不能得到合理的估值,企业的领导者当然非常郁闷。对于那些因为失败的上市而导致股票“有价无市”“身陷囹圄”的企业来说,如能“退市”“返乡”,让国内的资本市场重新对企业估值,自然是再好不过的事情。

上市路径决定先天不足

为何会被低估?傅成告诉记者,因为急于求成,或是受不良中介机构的蛊惑,中国很多企业选择通过反向收购在海外借壳上市,其中更有相当多的企业仅仅是在场外交易市场交易。这样的“上市公司”在海外投资机构看来,是先天不足的畸形儿,即便企业在上市过程中和上市后极力塑造和推广企业新形象,也很难赢得投资者们的青睐,因为他们本能且固执地不信任不看好这样的“上市公司”。

傅成说,即便是那些通过正规渠道在海外上市的中国企业,很多也面临着因为其所处行业的“中国特色”不被国外投资者理解而直接导致企业被低估的问题。比如说,在美国,手机的销售主要由运营商控制,而在中国,大的手机分销商对手机的实际销售和起到了举足轻重的作用。由于美国没有分销商这种模式,那里的投资者就很难理解它的盈利和发展模式。自然而然,中国手机分销商企业很难在美国股市拿到合理的估值。

深圳市东方富海投资管理有限公司合伙人梅健的说法佐证了傅成的上述说法。梅健说,那些通过反向收购上市的企业,在OTCBB上市的企业,价值被低估自不待言,而对于那些通过正规渠道在海外上市的中国企业来说,他们的价值被低估,主要是由于企业上市前不了解目标资本市场的情况有关。

梅健告诉记者,美国投资者(包括机构和个人)更偏好于高科技、互联网

等现代经济,香港投资者更偏好于房地产、金融、公用事业等领域,加拿大投资者更偏好于矿业等领域。在国内能得到高估值的制造业,拿到美国去上市肯定会被低估,而在国内不一定上得了市的部分互联网企业,拿到美国上市后,却普遍获得了高估值。由康佳集团前少帅陈伟荣创办的宇阳控股,其成长性非常好,还曾获评德勤“2009亚太高科技成长500强”,但自2007年年在香港上市以来,股价长期偏低,原因就在这里。

返乡之路漫漫

说到“游子企业”返乡的问题,傅成直言“返乡”之路十分崎岖坎坷。首先,“退市”就难于上青天,企业需要重金雇用律师和相关机构买回流通的所有股票,其过程漫长而又耗资巨大,还有不可预估的退市失败的风险。就算是企业能够排除万难成功“退市”,其后的“返乡”之旅也是变数重重,不可预测。“国内的投资者会如何看待一个从国外退市的企业?资本市场会对这样的企业有信心吗?上刀山下油锅终于‘返乡’的企业真的会拿到理想估值吗?”

200余家“游子企业”期待“返乡”,市场不可谓不大,对于记者“目前有哪些私募基金正盯住被低估企业‘返乡’这块肥肉”的问题,傅成首先否定了记者的这一判断:“这很难说是一块肥肉,更谈不上‘抢肥肉’。”因为对于私募基金来说,助这些企业返乡需投入的资金和潜在的不可预测的风险都非常巨大。国内优质的企业非常之多,绝大多数成熟的私募基金都专注于其本行——私募股权投资,只有少数美元基金在做低估企业“返乡”这样的业务。

傅成把这少数私募基金助这些企业返乡之举称为“铤而走险”。他说,这些美元基金与其说是在“剑走偏锋”,不如说是“退而求其次”。因为外管局和商务部的强力管控,现在纯美元基金很难投资一个完全国内架构的企业,因而没有一个可以拿回美元的上市退出路径。这样一来,美元基金可以选择的项目越来越稀缺,竞争不过人民币基金,只能“退而求其次”,做中国企业“返乡”这样有很大可能性是“费力不讨好”的事情。

业内声音

防止在“错误时间”“错误地点”上市

深圳商报记者 苏海强

在内地企业赴美上市的热潮中,在深圳工作的美国人、中国首创(China First Capital)的创始人和董事长Peter Fuhrman(中文名傅成)唱起了反调。昨日,在接受记者采访时,傅成认为,中国中小民营企业上市其实不一定要去远方。

傅成告诉记者,对于大多数中国中小企业,上市地点主要有三种选择:中国内地、香港地区和美国。

但是,上市也是有风险的。要想成功上市,企业还必须做到如下几点:在正确的时间上市;在正确的证券交易所上市,无论是国内的或者国外的;以合适的价格上市;有合适的投资银行和财务顾问帮助他们上市。

对于很多中小企业来说,内地上市有很多潜在的优点:在内地证券市场上市的成本较低;内地证券市场的管理费用也较低;能够提升公司和企业品牌在中国国内消费者心中的形象和知名度。此外,国内投资者对中国的企业、行业和品牌了解较多,因此国内投资者可能愿意给出更好的价格。上市后投资者也会关注和跟踪企业发展,这通常会使得企业的股价更高,流动性更好。相反,在国外上市,由于市场、客户群大部分都不在国内外,关注的投资者数量少,股票被分析师关注的机会也会比较小,不利于股价的提升。

如果选择在香港地区或美国上市,一定要注意以下问题。

香港有两个证券交易所适合中国中小企业上市:香港主板和创业板。香港上市的流程要比国内快;上市成本比美国低,而政府监管却比美国少。

“对于在美国上市,我们建议只考虑纳斯达克和纽交所,上市后的市值最少要在2.5亿美元以上。在美国上市的成本是很高的,法律风险也很高。因为美国的政府监管非常严格,需要花费很高的成本才能符合要求。总体来说,一个中国公司在美国证券交易所上市,每年要花费100万美元才能保持继续在交易所交易。这些成本包括审计费用、法律费用、提供美国证监会要求的文件费用,以及满足萨班斯(Sarbanes-Oxley)法案的要求所产生的费用。”傅成说。

傅成特别提醒,上百家中国企业已经因为选择了错误的财务顾问,在错误的时间,错误的股票市场上市而遭受巨大损失甚至倒闭。企业老板应该对财务顾问做尽职调查,要了解他们收取的费用,财务顾问的背景和表现,他们的客户公司上市后的表现等等。如果财务顾问过去的客户公司的表现不是很好,企业家要非常小心了。对如下美国市场上市要非常小心:在OTCBB上市,反向收购,通过特殊用途收购公司(SPAC)上市,在美国证券交易所(AMEX)以微型市值上市等。在这些市场上市的风险巨大。



北欧的第四纪冰期遗迹,始于距今175万年,绵延上万公里来到世界的尽头,只为验证这自然界的鬼斧神工。

人生疆域,唯我创领. 新款沃尔沃XC90北欧版傲然上市.

征服者,以无界为界. 一如新款沃尔沃XC90北欧版,以傲然不屈之势辅佐您开疆辟土,更呈献XC90北欧征程,召唤探索勇士,创领人生新境界.



即日起至7月31日,尊享3重礼遇

试驾礼遇- 莅临展厅试驾,即获赠大礼,并可报名参加“沃尔沃XC90试驾体验日”与“沃尔沃大师挑战赛高尔夫”。

购车礼遇- 可享受最低25%首付金融方案。车主礼遇- 尊享车主,即有机会踏上沃尔沃XC90北欧征程之旅。

*沃尔沃XC90车系试驾体验日与“沃尔沃大师挑战赛高尔夫”指定城市,详情请向当地经销商。

*北欧之旅礼遇价值4999元补贴,参与城市及活动方案以当地经销商信息为准,活动解释权归沃尔沃汽车中国销售有限公司所有。

www.volvocars.com.cn 贵宾热线:400-678-1200

新款沃尔沃 XC90北欧系列版 59.8万元 - 81.8万元



- AWD全轮驱动系统
- 带巡航功能的自适应式悬架
- DSTC动态稳定和牵引力控制系统
- RSC防侧翻稳定控制系统
- BLIS盲点监测系统

6月2日-6月7日,敬请莅临2011第十五届深圳、香港、澳门国际汽车博览会3号沃尔沃展台亲身品鉴

Volvo. for life

深圳中汽南方4S中心 地址:深圳市福田区上梅林北环大道辅道中汽南方集团大楼首层 电话:(0755)33338681
深圳天汽南方4S中心 地址:深圳市南山区月亮湾大道新漆汽车城B8 电话:(0755)89820666
深圳中汽南方罗湖展厅 地址:深圳市罗湖区延芳路东益汽车广场B10号 电话:(0755)25121311