

PE推波助澜 中概股私有化退市潮或将延续

自2011年开始,美国市场中国概念股逐渐掀起私有化风潮。进入2012年,中概股私有化依然活跃,据ChinaVenture投中集团的数据显示,包括分众传媒在内,今年至今已有12家中概股宣布私有化计划。市场分析师普遍预期,此次分众传媒计划退市,对该公司和中概股板块都有重要意义,未来中概股的私有化退市风潮仍将延续。

本报记者 黄继汇

在美国纳斯达克上市的中国数字化媒体集团分众传媒(FMCN)日前宣布,其董事会收到一份由多家机构提出的非约束性私有化要约,要约总金额达35亿美元。该份要约提出,私有化价格每股美国存托凭证(ADR)为27美元,私有化总金额接近35亿美元。分众私有化,再度让市场将目光投向愈演愈烈的中概股私有化大潮。

分众私有化规模第三大

此次对分众传媒提出收购要约的机构包括,凯雷投资集团、鼎晖等PE机构,以及分众传媒董事长兼首席执行官江南春及其附属公司。受到私有化要约消息的影响,8月13日分众传媒股价大幅上涨9%,上周五报收于每股25.22美元。

据报道,上述机构将组成联合收购财团,通过债权融资和股权融资等方式进行交易融资,并已得到花旗集团、瑞信集团、星展银行等多家外资银行的支持。

投中集团高级分析师冯坡指出,分众传媒于2005年7月13日上市,发行价为每股17美元,之后其股价持续上涨并在2007年一度冲高至每股65美元,后因全球金融危机影响,分众股价出现大幅下滑,此后又逐渐走高。2011年年底,因浑水做空影响,分众传媒股价出现较大波动。整体来看,浑水做空事件对分众传媒并未造成实质性打击,后者股价的低迷,更多源于投资者对于中国概念股群体的不信任。这种不信任态度源于多重因素,如部分中概股财务造假、做空机构推波助澜、VIE风险凸显等。

在这样的市场氛围下,部分中国企业也遭受“误伤”,股价处于被低估状态。

分众传媒此次私有化交易规模预计达35亿美元,将成为继阿里巴巴和盛大网络之后最大一起中概股私有化交易。而与盛大及阿里巴巴类似,分众传媒选择私有化,除了自身股价受到低估外,企业发展战略调整也是重要原因。

PE推波助澜

在此次中概股私有化的浪潮中,私募股权基金也积极参与。根据投中集团提供的分析资料显示,包括分众传媒在内,今年至今已有12家中概股宣布私有化计划。其中有四起案例有VC/PE机构参与,分众传媒背后有方源资本、凯雷、中信资本、鼎晖、光大资本等,尚华医药、千方科技、亚信联创私有化计划则分别有TPG、赛富基金、中信资本参与其中。

冯坡指出,对于参与私有化的PE机构而言,投资私有化公司同样有利可图。一方面,因公司股价被低估,机构可以以较低成本进行投资;另一方面,机构可帮助企业转板或回归A股上市,进而实现退出并取得丰厚回报。特别是对于分众传媒这类企业,盈利模式相对成熟且业绩稳定,具备回归A股的条件,对PE机构而言是理想的投资目标。

美国上市优势不在

分析人士指出,在部分中



分众传媒在写字楼里的广告屏。

IC图片

2012年至今美国市场中概股私有化发起情况

企业	代码	宣布日期	交易发起人
分众传媒	FMCN.NASDAQ	2012-8-13	管理层/方源资本等
尚华医药	SHP.NYSE	2012-7-6	管理层/TPG
宇信易诚	YTEC.NASDAQ	2012-05-21	管理层
诺康生物	NKBP.NASDAQ	2012-05-09	管理层
盛泰药业	SGTLOB	2012-04-17	管理层
稳健医疗	WWIN.NASDAQ	2012-04-02	管理层
众品食品	HOGS.NASDAQ	2012-03-27	管理层
香格里拉藏药	TBET.PK	2012-02-27	管理层
古杉集团	GU.NYSE	2012-02-24	管理层
千方科技	CTFO.NASDAQ	2012-02-21	管理层/赛富基金
亚信联创	ASIA.NASDAQ	2012-01-20	中信资本
普联软件	PSOF.NASDAQ	2012-01-07	管理层

数据来源:ChinaVenture投中集团研究部

挖掘“私有化”蕴含的投资机会

□雪球财经分析员 申文风

私有化指收购方全数买回其他股东手中股票,公司从上市公司变成私有公司即退市,收购方邀约价格通常相比市价有一个较大的溢价,中概股的私有化蕴含着一定的投资机会。

中概股私有化的投资机会从大的方面讲有两种:第一种是预期投资,也就是通过对公司估值、股权结构、创始人及管理层等方面分析,发现哪些中概公司可能私有化,提前布局,等待潜在的私有化邀约。第二种投资机会是在公司宣布收到私有化邀约后,私有化价格通常较股票交易价格有一个溢价,也就是进行中的私有化投资,承担私有化进程的不确定性,获得溢价,风险主要是私有化终止。这里主要分析第二种类型的私有化投资。

在进行中的私有化投资之前,有必要简单了解私有化的整个过程,私有化流程主要包括:收购方委任财务顾问、法律顾问;目标公司宣布收到不具约束力的收购意向;目标公司成立特别委员会;特别委员会委任财务顾问、法律顾问;收购方设立并购母公司与并购子公司;投行出公平性意见;董事会和买方达成协议。或者否决,或者重新谈一个价格;向证监会提交表格13E-3;同时向股东发放收购文件;召开临时股东大会;股东大会投票通过(或否决)并购;私有化完成,股票停止交易,退市结束或投票未通过,私有化失败)。

其中的公开事件是我们能够监测和把握的时间,宣布私有化交易和董事会批准私有化并达成协议是整个私有化标志性事件,通

常情况下将推动股价较大涨幅。在对私有化整个流程有一个大概的了解,接下来便是寻找进行中的私有化标的了,进行中的私有化指董事会已经收到公开私有化邀约,但还没有完成私有化的上市公司。据不完全统计,计入8月13日公布的分众传媒,目前有信息可跟踪的包括纳斯达克和纽交所总计14家中概公司,我们按上述流程对其进行归类。

其中宣布私有化而没有达成协议的有WSP控股、亚信联创、众品食业、诺康生物、尚华医药、劳伦斯珠宝、分众传媒,时间跨度从1天到245天不等。截至8月14日,该部分公司溢价率不一,WSP控股私有化价格现价有70%左右溢价,众品食业溢价30%,分众传媒溢价6%,溢价原因各不相同,其中WSP距宣布私有化已有245天,至今仍然没有公布最新进展消息,众品食业因内幕交易以及私有化金额巨大,分众传媒因公司知名度高以及潜在的提高私有化价格而溢价较小。

达成协议而没有全部完成的有傅氏科普威、普联软件、千方科技、古杉集团、稳健医疗、广而告之、宇信易诚等7家公司,其中有提高价格行为的达5家,时间跨度85天至650天,私有化价格溢价率区间较宽。

进行中的私有化投资,如果按宣布私有化之后150~250天完成全部私有化,宣布之后溢价20%左右计算,年化收益率在30%~40%之间,而达成协议之后溢价通常在5%~10%左右,正常情况下年化收益率也有

20%~30%,当然其中风险巨大,如达成协议的新奥混凝土,之后宣布私有化终止,股价由2.4美元左右跌至现在的0.5美元左右,跌幅达80%。

进行中的私有化投资基本也可以分成两种类型,即宣布私有化而没有达成协议的,和达成私有化协议的。通常情况下,未达成协议的溢价率较高,当然这也意味着更大的风险,公开消息下进行中的私有化投资也就是私有化成功概率的判断。

我们的统计数据表明,2010年开始已完成或终止的私有化案例总计18起,其中失败6起,包括宣布邀约未达协议失败案例4起,达成协议之后失败案例1起,因特别股东大会未达法定人数1起,西蓝天然气、双威教育、香格里拉藏药和侨兴移动在私有化过程中退至OTC或粉单市场,粉单基本上意味着投资打水漂了,泛华保险仍在纳斯达克交易,但市值已较私有化时缩水60%以上,进行中的私有化投资者可以设定一些筛选标准,这里提供一些参考思路:

一是公司的真实性,私有化终止后还能值多少,以及是否有投资者保护条款;二是公司私有化动机,收购方持股比例、对公司的控制以及投票需求等;三是收购方的社会影响力,需要的资金金额及来源、收购方财力;四是是否有降价情况(可能是真实的在准备私有化);另外大股东回购情况,私有化进展情况,套利周期,私有化价格较股票交易价格溢价情况(溢价高通常不确定大),我们自己仓位控制,突发情况处理(泰富电气被质疑,众品食业和环球天下内幕交易被调查)等也是考虑的重要内容。

■ 标普美股一周

市场交投清淡 难觅领头板块

□霍华德·斯韦尔布拉特

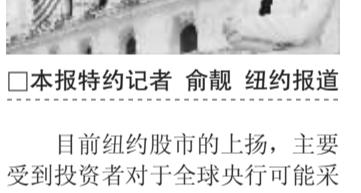
上周市场维持成交量低迷,缓步攀升的局面,没有领头板块。美股已经连续六周上涨,涨幅达到4.49%。从6月1日的低点算起来,涨幅已经达到10.76%。今年至今的涨幅也已经达到12.56%。今年8月的成交量比以往都要低,比去年8月要低38%。交易员正在等待更多的信息,包括美联储8月31日在杰克逊霍尔召开的会议,以及欧洲央行在9月4日的会议。市场期望有更多的刺激政策出台。市场恐慌指数(VIX)看上去也在休假,收于14.41的低位。本周市场也没有什么可以预期的热点。

上周一美股盘前,日本公布的第二季度国内生产总值(GDP)环比增速仅为0.3%,低于市场预期的0.6%,主要由于消费疲软及出口不振。同比仅增长1.4%,大幅低于日本第一季度5.5%的同比增长幅度,引起投资者的担忧。公司方面,瑞士宝盛公司(Julius Baer)表示,将支付8.6亿瑞士法郎(8.6亿美元),从美银美林手中收购美国以外的财富管理业务。当天收盘,标准普尔500种股票指数微跌0.13%。

上周二的盘前消息中,希腊成功发行50亿美元的短期国债,利用筹集到的资金偿还欧央行贷款。这批三个月期的短期国债收益率高达4.43%。德国二季度经济小幅增长0.3%,略高于此前0.2%的市场预期。法国经济第二季度与第一季度持平。最引人注目的是,美国商务部14日公布的数据显示,美国7月份零售销售环比增长0.8%,为四个月以来首次环比增长,好于市场预期。扣除汽

■ 华尔街观察

连涨六周 美股牛市迹象渐趋明显



□本报特约记者 俞靓 纽约报道

图后,投资者敏锐地从中嗅出机会并推动了发达和新兴资本市场上扬至3个月新高。发达资本市场今年以来年收益率达4.4%,而发展中资本市场上涨6.9%,但依然低于标普500指数11.8%的涨幅。

此外,中国经济增长的明显放缓也增强了投资者对于中国央行将被迫采取进一步宽松货币政策的预期。由此也引发了投资者对于美国、日本、英国、巴西、印度、韩国、土耳其等国央行采取进一步行动的预期。

牛市迹象日益明显

上周纽约股市三大股指全面上扬,其中纳斯达克指数涨幅接近2%,而标普500指数则接近四年新高,道琼斯指数则离2007年12月高点仅有几步之遥。被用来衡量市场恐慌程度的CBOE VIX上周下跌至14,为五年来最低水平。

连续上涨六周是一个难以想象的成绩,因为我们面对着这么多的负面消息和情绪。麦迪逊大道资深经济学家、纽约证券交易所资深交易员史蒂夫·施德菲尔德告诉记者。

萨姆·斯托瓦尔则表示,多个迹象可作为纽约股市的牛市信号。比如标普中小市值指数近期的良好表现,再比如道琼斯交通指数目前接近突破熊市趋势线的价位。

从技术分析的角度来看,标准普尔研究团队认为短期内标普500指数下跌至1370~1390点的区间。而就上行区间来看,目前标准普尔指数没有明显的阻力位,下一个关键点位是4月份创下的1422点的阶段性高位。

至于板块,不少投资机构发布报告称,由于流动性增加的预期将在短期可能推动股市上扬,但宏观经济的风险仍将持续上升,因此,在接下来的3~4周内,高收益率、低风险的板块将最受投资者的青睐。

从其他基本上来看,欧债危机的进展依然是全球资本市场表现的重要影响因素。自从欧洲央行在7月底考虑应对欧债危机的路线

期为7年。集团在欧洲的物业开发业务依然活跃,特别是在德国、法国、荷兰、比利时和卢森堡。

中国的优质物流空间供应不足,带动需求上升,促使嘉民的开发项目业务取得大幅增长,并扩大市场份额。目前公司在中国开发项目占集团全球的9%,较2011年财政年度的2%大幅上升。在中国拥有超过400万平方米的可供开发土地和洽商中的土地,可交付超过260万平方米的开发项目。在建项目达40万平方米,2013年财政年度的开发目标为80万平方米。(黄继汇)

欧系货币或维持震荡整理格局

退居幕后。总体来看,欧美近期公布的经济数据有喜有忧。尽管德国、法国公布的二季度GDP数据好于预期,一度缓解了市场的紧张情绪。但欧债重灾国意大利、西班牙以及希腊的经济却持续萎缩,这方面暴露出欧元区经济结构的失衡,另一方面也加重了市场的担忧,即随着市场的推移,欧元区核心国家的经济恐怕也会遭到拖累,近期德国出炉的领先数据也证实了上述判断。有鉴于此,欧洲债务危机对于欧元及高收益货币的负面影响也将会长期的。

短期来看,随着欧洲领导人陆续度假归来,围绕欧债危机的

讨论也将再度升温。本周各国领导人将会举行会谈,以商讨欧债危机的解决之道。若释放积极言论将对欧元形成一定的支撑。之前德国总理默克尔重申捍卫欧元的言论,曾一度带动市场风险偏好情绪的升温。不过值得注意的是,对于欧元的真正考验将会在9月,届时德国宪法法庭将会就ESM是否违法进行投票。此外,美国经济数据喜忧参半。美国7月零售销售表现较好,在经济整体趋势下滑的情况下,美国消费市场仍然保持温和增长,部分减轻了经济下行压力。但是,为人诟病的美国劳动力市场

仍未见好转,显示企业雇工需求疲软,从而加重了市场对未来经济前景的担忧。尤其近期美联储个别官员发表言论,谈及失业率维持高位的情况下,推出新一轮宽松政策可能是必要的。从而引起了投资者对美联储推出QE3的猜测。美元也因此遭受负面影响。而随着8月的过去,9月的到来,预计支持美联储9月采取宽松政策的投资者,或开始增加美元空头寸,恐对未来美元走势不利。综合来看,欧元、英镑短线可能维持震荡整理走势,甚至不排除短暂反弹行情。但决定汇市中期方向的时点将会在9月。

□恒泰大通产研中心分析师 关威

随着欧洲进入夏季假期,欧洲领导人的声音也因此随之减弱,欧债危机相关信息对于汇市的冲击力有所下降。取而代之的是,市场开始关注欧洲与美国宏观经济的表现。而近期欧美经济数据表现不一,也直接导致了各主要货币走势分化,其中欧元、英镑表现坚挺,澳元涨幅明显。预计高收益货币短线可能维持调整态势,但进入9月后料美元的下行压力将会加大。

上周市场将注意力集中到各经济体的表现上来,欧债危机暂时