

牛市翩然而至 资本大鳄饕餮资产证券化

□本报记者 王小伟

继“定增大王”刘益谦导演天茂集团巨资并购国华人寿,从而实现前者股价翻两番、后者成功借壳的资本运作大戏之后,市场对于其他资本大鳄旗下资产证券化的预期迅速升温。

中国证券报记者发现,不少民营资本旗下都有丰盈的实体资产,而A股牛市的翩然而至使这些资产迎来证券化的有利时机。从郑永刚到鲁冠球,不少企业家手里都掌握不少被资本市场所竞逐的资产,谁将再度挺身出击上演资产证券化的大戏,哪些上市公司被二级市场寄予厚望,无疑成为市场焦点。

郑永刚保险资产腾挪悬念

与刘益谦类似,杉杉股份、中科英华和艾迪西三家A股上市公司的实际控制人郑永刚旗下不仅参股多家银行,在保险、期货等领域也多有涉足。随着国华人寿借壳上市,郑氏保险资产通过股权腾挪实现借壳上市预期也有望升温。

在诸多保险资产中,郑永刚直接担任董事长的企业为正德人寿。据知情人士对中国证券报记者透露,相比行业内其他保险公司,正德人寿偿付能力较为有限,虽然保监会此前放行了公司增资,但日前又对公司进行了一次监管谈话。业内普遍预计,正德人寿的上市节奏应该不会太快。

在此背景下,郑永刚对旗下另一家保险公司中融人寿进行资本运作的预期相对更强。早在2010年开业时,中融人寿时任董事会就曾定下2年盈利、5年上市的目标。2015年正是该目标实现的时间窗口。

值得注意的是,中融人寿8.8%股权日前亮相产权交易所,转让方为启迪控股股份有限公司。由于转让价格折合仅仅3.6元/股,业内认为四股东清华控股有限公司或将接盘。而另一方面,中科英华旗下全资子公司联合铜箔(惠州)有限公司持有中融人寿20%股权为单一第一大股东,倘若清华控股获得启迪控股8.8%股权,其持股比例也将上升为20%,从而对郑永刚带来挑战。

在此情况下,郑永刚对中融人寿下一步如何筹谋就成为市场密切关注的焦点。中融人寿2013年和2014年净利润分别超过1亿元和3亿元,资产质量优良。有投行人士分析认为,随着既定上市目标窗口期的到来,倘若中融人寿谋求借壳上市,借壳标的有望落在郑永刚所控股的上市公司方面。

目前郑永刚在A股有三家上市

企业。其中,杉杉股份的资产状况最好,近年来每年净利润均超过1.5亿元。公司在最新发布的《2015年1月份调研主要问题汇编》中透露,未来发展方向仍然是服装、锂电材料和投资三大业务。在资源配置上可能会更加侧重锂电新能源方面的业务。因此,市场人士认为,短期来看这家公司被借壳的可能性不大。

艾迪西是郑永刚去年底刚刚接手控股权的水暖器材公司,注入“郑氏”优质资产的预期强烈,但公司控股股东南通泓石投资有限公司承诺六个月内不会提议进行重大资产重组,目前的时间窗口并未“解禁”。

中科英华每年勉强维持盈利,是郑氏旗下更为投行认可的“壳”公司。公司去年收购厚地稀土屡现纷争,本次收购前景依然没有完全明朗。中科英华会否成为郑氏旗下优质资产的借壳选择,不少市场人士都在翘首期待。

杨志茂的“嫁接式”猜想

与郑永刚相比,杨志茂对旗下资产的证券化工作有加速推进迹象。其旗下上市公司博信股份于今年1月21日停牌筹划重大事项。2月4日,博信股份正式发布《重大资产重组停牌公告》开始连续停牌,此后虽然数次发布了重大资产重组进展公告,但并没有对并购标的进行明确说明。

公开资料显示,2009年10月,杨志茂以超过2亿元的价格受让了ST博信原大股东3240万股股份,加之之前持有的3060万股股份,目前杨志茂夫妇二人共持有ST博信6300万股,占公司总股本的27.39%,为ST博信第一大股东。虽然此后ST博信成功摘帽,但与杨志茂旗下另一家主营证券业务的锦龙股份相比,博信股份质地一般。

财务数据显示,博信股份从2012年开始净利润始终在盈亏间

徘徊,占主营业务收入99%的建筑施工业务实际上已经无法支撑公司业绩增长。由于博信股份总股本仅有2.3亿股,股价长期以来一直于10元/股以下徘徊,20亿元左右的市值在不少投行人士眼中是上佳的借壳标的,因此该公司重组让壳预期一直颇强。

市场上存在一种“嫁接式”猜想,博信股份重组会否与炙手可热的P2P平台红岭创投之间存在某种关联?红岭创投董事长周世平日前正式宣布,公司已启动上市计划,其途径是借助一家上市公司实现上市。红岭创投表示,拟借壳的该上市公司已因筹划重大事项停牌,预计7月前后会公布相关预案。这种契合性加上同为广东省内企业,更加剧了“红岭创投会否借壳博信股份”的猜想。

与郑永刚类似,杨志茂旗下也

有不少业绩稳健的优质金融资产。2014年6月,杨志茂旗下另一家A股上市公司锦龙股份受让中山证券4.43%股权,将持股比例上升至66.05%,进一步夯实控股股东地位。根据相关媒体统计,目前杨志茂名下的金融资产涉及2家银行、3家券商、1家基金和2家期货公司,旗下金融平台已具雏形。杨志茂会否借助本轮牛市力量继续推进这些金融资产的证券化,同样受到资本市场的期待。

与杨志茂类似的还有熊续强,其旗下有银亿股份和康强电子两家公司平台,其中前者资产质量优良,后者则每年维持1000万元以下的净利润,且2014年净利润再度下滑86%降至230万元。目前康强电子已经停牌筹划重大资产重组事项,资本大鳄借助A股牛市实现增产增值的迫切愿望可见一斑。

万向德农会否走向“壳化”

目前鲁冠球在A股实际控制有4家上市公司,其中顺发恒业与承德露露经营状况较为稳健。顺发恒业主营房地产开发,近年来净利润均在6亿元附近,且每年都保持增长;承德露露更是将饮料产品销往大江南北,公司净利润每年增速也均超10%。

作为汽车零部件龙头企业,万向钱潮近两年来净利润均突破5亿元大关,公司一直以来都是资本市场中具有高度重组预期的企业,其中市场对于万向旗下电动车资产的注入到万向钱潮预期最为强烈。

万向电动车是鲁冠球重点打造的业务板块之一,目前公司拥有磷酸铁锂、锂聚合物动力电池以及电机、电控、整车总成的新能源车产业链。早在2010年,万向集团就曾承诺,当万向电动车盈利、注入对公司有利且管理层提出动议三个条件满足之后,集团层面会同意将其持有的万向电动车股

份转让给万向钱潮。2014年8月,市场再度传出万向集团将把电动车资产注入万向钱潮的传闻,导致公司股价持续飙升。不过,当时万向钱潮的回应是:“预计两年内,在万向电动汽车形成规模之前,不会提出投资万向电动汽车的动议。”

虽然万向电动车实现盈利仍有待时日,但万向集团发展电动汽车产业的决心极大。鲁冠球2014年下半年在华盛顿表示要重振菲斯科。民生证券相关分析师预计,万向日后或对菲斯科逐步实现复产和扩产,而A123与菲斯科也有望形成协同效应,逐步提升菲斯科在电动汽车整车领域的竞争力。

但有法律人士对中国证券报记者分析说,菲斯科等海外电动汽车资产注入A股上市公司面临不少法律障碍:“中国企业海外并购往往存在‘钱出去容易进来难’的问题,将国外资产整合到国内上市公司,牵涉到外汇管制、税收等

诸多问题。”

万向德农在鲁冠球4家A股公司中盈利状况最不乐观。公司2013年亏损3539万元,2014年预计净利润仅为200万元到600万元之间。业内预计,在行业天花板当头以及公司老品种库存仍有待化解的背景下,短期盈利难以获得实质性改观。

值得注意的是,万向德农去年下半年以来剥离资产的脚步明显提速。公司去年8月公告拟3100万元转让华彩建材69%股权,接着12月又公告拟1.33亿元出售万向财务4%股权;2014年最后一个交易日,公司再度公告拟转让黑龙江德农近90%股权给北京德农。根据中国证券报记者粗略估算,倘若3家公司股权交割完毕,万向德农将获得接近2亿元的非经常性损益。如此频繁剥离子公司资产,是否是公司逐步“壳化”为下一步资产并购做准备,不少问号都有待大股东层面给出答案。



IC图片

周金虎： 海外并购应先熟悉规则

□本报记者 王小伟

北京金虎律师事务所主任律师周金虎3月2日接受中国证券报记者专访时表示,中国企业海外并购日趋活跃,不少公司在寻找国际标的以完善自身产业链,但是在并购“办法”方面缺乏经验,中国企业海外并购水平在诸多方面还有待提高。

跨国并购活跃

中国证券报:近年来中国企业海外并购非常活跃,包括均胜电子、天汽模等上市民营企业也纷纷加入跨国并购的大军之中。中国企业海外并购是否正在迎来一个黄金时期?

周金虎:基于提高外汇储备使用效率以及公司本身实现产业升级的需要,加上越来越多的中国企业具备国际并购能力,这些因素共同推动了中国海外并购的快速扩张。

近些年来,中国企业海外并购取得了长足进步。比如复星集团,其对外的投资规模、范围和收购标的品质引人注目。复星集团对地中海俱乐部收购成功后,一跃成为高端旅游市场不可忽略的一张王牌;此外,医疗、保险、高端品牌等领域的跨国并购也比较成功。通过并购,复星集团的战略发展思路更加清晰,未来“保险+投资”将成为集团发展的两大重要板块。

中国证券报:近些年来,中国企业海外并购发生了哪些变化?

周金虎:此前不少中国企业“走出去”是为了“活着”,从最近几年的情况看,希望找到“最佳状态”的企业越来越多。从并购标的来看,过去中国企业的海外并购很多都是为“捡便宜货”,目前则更为强调产业间的关联性。

并购能力有待提高

中国证券报:中国企业海外并购还有哪些不足?

周金虎:一个问题就是现在有“想法”的投资方很多,但缺少的是“办法”。怎么并购,找准并购等都是问题。现在虽然不少中国投资者拥有实力和想法,但是在对外投资并购时仍然很多企业不懂当

地法律和规则。

比如,中国很大程度上是一种更讲人情的社会,国外则不认可任何违反原则的事情,尤其是德国和北欧等国家。同时在收购过程中很多细节也与国内有很大差别,比如在国内,企业或个人前往银行进行存储会很受欢迎,但是在欧洲很多国家,银行会首先询问钱的来源及纳税情况,甚至要求出示证明资金来源合法性的材料。这些都需要律所或其他机构为企业提供涉及投资、税务以及尽职调查等相应服务。

中国证券报:中国企业海外并购中遭遇过哪些具体问题?

周金虎:首先是对海外规则不熟悉。曾经有一家中国企业购买了奥地利某家新能源企业的5年技术专利使用权,在这五年时间内,中国企业取得了长足发展。但在5年结束以后,中方希望继续合作收购其技术专利时却遭到了奥方的拒绝。原因就是触犯了奥地利方面的原则和底线。因此,这方面的预警服务和专业建议就显得非常重要。

中国企业海外收购会面临与国内完全不同的环境,此前在这方面有不少教训。比如,国内某上市公司试图收购瑞典一家全球知名汽车品牌,当时的想法是只要标的方高层同意即可,但在实际并购业务流程中,瑞典的劳工组织的同意才是关键。这都给中国企业海外并购带来不小困难。

此外还包括资源对接的不畅通。海外并购时的首轮谈判,通常不是双方“老板”当面对谈,而是初步意向后,先由双方律师团队进行谈判;此后才进入第二轮,约定交易形式;最后并购双方负责人才见面敲定最终结果。境外企业出售部分或者全部股份,往往都是由企业的律师掌握第一手资料,而后才会进入当地金融平台进行公开市场交易。因此,律所在这方面甚至要快于其他金融机构介入,这样能够有效降低中国企业海外投资并购的交易成本和风险。

目前不少中介机构都在谋求转型。以律所为例,不仅要满足于明白“规则”,还要尽可能多地拥有当地企业资源,为中国企业走出去搭建桥梁。

■记者手记

“投资馅饼” 与“投资陷阱”

□本报记者 王小伟

在A股市场,重大资产重组通常能够造就“股牛狂奔”,但由于期间牵涉到多方利益的纠葛以及监管层面的严格监督,重组预案和实施过程中同样也伴随着巨大风险。2014年以来,成飞集成、威华股份等公司重组告吹,重组失败的“黑天鹅”阴影总不时在A股市场闪现。

从近两年的趋势来看,针对上市公司并购重组的审批流程不断走向市场化,但是重组失败的案例却呈现出增加态势。公开资料显示,仅2014年12月,就有北斗星通、天润控股、新国都、银河投资、金城股份等十数家上市公司陆续宣告重组梦碎。2015年最新的案例则是康耐特,公司2月27日发布公告,经与各方多次沟通和反复论证,认为目前实施重组事项的条件尚未成熟,因此公司决定停止筹划该事项,并承诺自复牌之日起三个月内不再筹划重大资产重组事项。

有投行人士对中国证券报记者分析指出,导致相关上市公司重组失败的原因可以概括为多个方面,其中主要为重组标的资产交易价值不确定、重组双方对重组标的资产价值评判意见不一,以及行业政策形成壁垒等。此外,重大资产重组的耗时周期通常比较漫长,重组后的整合风险也相对较大,这些都构成并购重组中不可忽视的风险。

不过值得注意的是,在A股市场流动性充裕和资金活跃度不减的背景下,“黑天鹅”影响的时间通常不会维持太久。以终止注入稀土资产的威华股份为例,公司“黑天鹅”公告现身,也仅仅从高位迎接了三个无量跌停,较公司注入稀土资产预案发布时股价的启动点仍然高出4倍。重组概念实际上存在着“收益大于风险”的投资机会。

即便是“失败式重组”,承诺“真空期”过后的投资机会也值得关注。出于对重大资产重组的慎重性考量,上市公司在此前一轮重大资产重组失败后,要想再度启动资产重组,往往需要3个月或者6个月的“真空期”。随着时间的推移,在2014年并购市场中“败下阵来”的不少公司都有望在2015年再度启动相关计划。一方面,很多企业都在信息披露中表示了外延式并购的战略思路,不少企业还成立了并购基金,搭建通往并购的台阶;另一方面,对于主营业务相对惨淡、行业天花板高高在顶的传统产业而言,并购已经成为其改变既有业务状况的最有效方式。

相关统计显示,包括永大集团、鼎龙股份、九洲电气、凤凰传媒等公司在内的不少企业都在前期发布了终止重组复牌公告,不少公司距离承诺期内不筹划重大资产重组的“解禁”已不足1月,部分公司外延式拓展预期仍然强烈。