

上市融资“遇冷”债券融资“火热”

中企海外融资多元化步伐加快

□本报记者 高健 吴心韬

上周绝非北美市场中概股的“幸运周”:一方面,刚刚停歇了一个多月的“中概黑”们重新开启针对中概股的做空机制;另一方面,中概30指数当周暴跌15.8%。迅雷、盛大文学和枫叶教育等集体推迟赴美上市,赴欧上市的中国企业仍处规模积累阶段,中概股海外上市热潮冷却的事实已不容否认。

不过,中国企业海外IPO遇冷,客观上刺激了需求规模仍在增长的中国企业海外融资事业,在激发其融资主动性的同时,也推进了中国企业海外融资多元化趋势。

海外IPO跌至冰点

原本,定于8月17日启动的土豆网纳斯达克IPO是上周中概股群体中最大、也最具积极意义的事件。然而独立调研机构Alfredlittle.com针对中国能源技术的做空报告却提前一天降临市场,提醒人们中概股海外市场环境仍处“寒冬”。

果然,土豆网逆市IPO当日股

价大跌12%,上周累计跌幅接近三成;而在投资者恐惧美国经济再现衰退的背景下,中概股股价整体下挫。上周中概30指数一路狂泻,一周内暴跌163.95点,跌幅达15.8%,幅度远超纳斯达克指数。

事实上,中概股海外市场环境的冷却早在今年初便已初步显现,并在6月达到相对显著状态。当月,嘉汉林业、哈尔滨泰富、展讯通信、雨润食品等中概股连续遭遇“空袭”,淘米也继世纪佳缘与网秦后遭遇破发;此外,6月有7家中国公司回购,涉及总金额达1.52亿美元,其中网秦、博纳影业、当当网及蓝汛当时上市均未满一年。

7月,中概股海外IPO和针对中概股的“做空潮”销声匿迹了整整一个月。在此期间,欧洲市场一定程度上受到中概股青睐。数据显示,2011年前7个月共有4家中国企业赴法兰克福证交所高级市场上市,数量等于2007年至2010年的四年之和。不过观察人士指出,无论从上市案例数量还是市场流动性来讲,欧洲市场也许可成为部分赴

美上市未获成功企业的第二选择,却无法扭转中概股海外IPO整体的惨淡境况。

债券融资规模激增

数据显示,2010年,中国企业海外上市融资总额超过300亿美元。其中,588家赴港上市企业贡献了其中的257亿美元规模,而在美上市的41家企业则累计融资39亿美元。

此外,据彭博资讯的统计数据,2011年前7月,总计28家中国企业在全球资本市场IPO融资36.46亿美元。考虑到海外市场今年大多处于受损状态,中国企业海外上市融资效率或已缩水。

中央财经大学中国经济与管理学院教授卜若柏解释称,如果说去年下半年欧美经济前景尚存变数时中概股的“增长”概念具有强大吸引力的话,那么美联储量化宽松计划的推出则让海外投资者的部分注意力回到本国企业;而针对中概股的频繁做空报告,又使中概股成为北美投资者率先抛售的对象。

在海外上市遇冷的同时,中国企业对债券融资的热情却丝毫未减。据英《金融时报》援引“市场调查公司”的数据报道称,2011年第一季度,中国大陆企业在海外市场通过发行债券融资获得122亿美元,为去年同期的五倍之多。按此趋势计算,中国企业海外债券融资总额很可能已突破了去年全年158亿美元的规模;甚至,中国企业2011年海外发行债券融资总额超过去年上市融资300亿美元的规模,也绝非全无可能。

海外融资需多元化

此外,中国企业还可通过吸引外商直接投资、海外投资基金、项目融资和境外贷款贸易融资等形式开展海外融资。

法国外贸银行亚太区首席经济学家卢清晓向中国证券报记者强调,海外上市融资的遇冷及中国企业借贷需求的强烈形成巨大反差,将推动中国企业“打磨”其他海外融资手段。在上市融资的范畴内,中国企业也可能广泛尝试另类公开募股(APO)、特别并购上市

(SPAC)和互联网直接公开发行(DPO)等细分融资方式。

花旗集团亚洲债务研究团队成员基亚则认为,在中国企业海外融资问题上,行业多元化迫切性更甚于方式多元化。他指出,今年到海外发行债券的中国企业多半是私营房产企业,而少数“异类”也主要集中在中海油、永晖焦煤等能源矿业巨头中间,这反映了海外融资一定程度上仍被广大中国企业作为替代融资方式来看待”。

基亚强调,如能改变上述观念,中国企业海外融资不仅能在行业上打开局面,甚至能充分调动中小企业的海外融资意愿,改变大型国企几乎包揽海外融资主体的局面。

此外,卢清晓还点明了中国企业海外融资现存的一些优势条件。首先,随着美元对人民币继续走弱,越来越多的中国公司打算以美元发行国际债券;其次,人民币尽管持续对美元升值,但其国际吸引力却显著增强,人民币国际债券也必然具有巨大的市场号召力。

美上市的上海康鹏化学公司宣布已经向美国证监会提交私有化申请,此前的2010年11月,该公司就提出以每份美国股票存托凭证(ADS)8美元的价格收购所有在外的流通股,将公司私有化退市。上述退市行动得到原高盛亚太区董事总经理、现任春华基金CEO胡祖六的支持。

除了康鹏化学之外,之前已经宣布在美国退市的大连傅氏、泰富电气以及同济堂均获得了PE的支持。其中,大连傅氏将获得盈实基金的支持,泰富电气则获得了霸菱亚洲投资基金的支持,同济堂则获得了复星实业的支持。

由于保密协议限制,胡祖六和春华基金在康鹏化学私有化中究竟扮演何种角色目前无从得知。不过从上述行动来看,PE显然对参与中企退市“回归”有不小的兴趣。

清科:中企海外上市或转向欧洲市场

□本报记者 黄继汇

清科研究中心分析师张兰在接受中国证券记者采访时指出,目前尽管“中概股”走向美国市场的大道几近冰封,然而直达欧洲市场的窗口徐徐打开。2011年前7个月共有4家企业赴德国法兰克福证券交易所高级市场上市,上市数量等于2007年至2010年4年之和。

赴美上市企业度过“纠结”半年

中国证券报:今年中国企业赴美上市的情况怎么样?
张兰:2011年5月,短短数日之内美国市场先后迎来了人人网、网秦、世纪佳缘、凤凰新媒体和正兴集团5只中国概念股IPO,加之此前有上市首日大涨的奇虎360,后有跃跃欲试的土豆网、迅雷、盛大文学,市场似乎已经为“中概股”提前准备好了成功的盛宴。

不过6月,随着以浑水公司为代表的机构大举做空,“中概股”在美国市场的处境急转直下,财务状况受到多方质疑,企业资质屡遭信用危机,股价市值双双大幅缩水。

7月,由于美国二级市场环境不佳,曾经呼声甚高的迅雷和盛大文学临门收手,暂缓上市,更是加重了投资者和企业对赴美上市的担忧。当月中国企业在美国市场交出白卷,为2010年2月以来的最低水平。8月,美国两党就债务上限达成一致,但美元贬值及全球通胀的几率同时增加,美国资本市场上半年走势尚不明朗,中国企业赴美上市也因此遇到寒潮。

欧洲市场IPO大增

中国证券报:中国企业在欧洲上市的情况怎么样?
张兰:作为除纽约、伦敦之外的国际重要金融中心,法兰克福是全球最大的资本市场之一,德交所监管机制健全,交易流程透明,并设有做市商制度,流动性良好,有利于企业拓展国际市场、尤其是欧洲市场。然而中国企业赴德上市始终不温不火,对其青睐程度远逊于中国香港主板和美国市场,甚至难及韩国市场和新加坡市场。至2011年7月31日,共有8家中国企业在德交所高级市场上市,其中半数IPO由2011年贡献,中国企业赴德上市的脚步在逐渐加快。

德交所监管部门要求招股说明书以英文为主,仅部分关键内容需要同时以德文和英文书写,相对减轻了中国企业在上市准备工作负担。此外,德交所上市费用、上市后的维护费用均较美国市场更低。

伦敦证券交易所是世界上历史最悠久的证券交易所,截至2011年7月31日,伦交所官网披露的上市主体在中国大陆的共有5家企业,均为大型国资背景企业,其他通过红筹架构设立海外分支上市的中国企业达到数十家。

中企海外IPO多元化不足

中国证券报:中国企业在欧洲上市有什么好处?
张兰:尽管国人对于欧洲市场的熟悉程度略低,且目前市盈率有限,但是随着主、客观环境的变化,企业在海外上市的地点选择方面有必要进行二次思考。

2007年纽交所收购包括巴黎证券交易所等6家交易所在内的欧洲证券交易所,合并组成纽约-泛欧交易所集团,一直保持独立的伦交所和德交所是欧洲最核心、影响力最大的证券交易所。尽管近期由于希腊债务危机带来欧盟经济疲软,但是德国和英国作为两大支柱经济体,经济抗压能力、恢复能力最高,受到此次危机的波及相对较小,宏观环境相对稳定。

海外上市频遭猎杀 PE助力中企“回归”

□本报记者 杨博

去年下半年掀起的中企海外上市热潮,因“空头部队”的团团围猎而声势渐消。而近期市况不佳,进一步迫使不少中国企业赴美上市的计划搁浅。数据显示,今年7月中国企业在美国IPO的数量为零,包括迅雷和盛大文学在内的多家企业将IPO计划推迟,进一步印证了中企海外上市步入低潮期。有迹象显示,部分中企已收缩阵线,计划回归国内融资,此间PE成为重要推手。

“蜜月期”结束

成负面影响,加之经济前景不明导致投资者信心不振,股市不断下跌,令中国企业赴美上市进程陷入停滞。

对此清科研究中心表示,考虑到美国市场的投资人对中国企业尚存疑虑,以及盛大文学和迅雷双双推迟IPO的示范效应,短期内中国企业赴美上市或进入低潮。分析人士认为,在多重压力下,中企赴海外IPO的“蜜月期”可能接近结束,中概股海外遭遇唱空将加强部分企业私有化或回归国内上市的意愿。

通常来讲,海外退市的企业有两类,一类是上市公司业绩不达标或违规,已经不存在投资价值。另

一类就是在正常运转的情况下,公司觉得估值偏低。相比之下,A股市场特别是创业板高估值状况激发了多数属于第二类的海外上市企业的“回归”热情。

罗仕证券亚洲股权资本市场总监马峻表示,这些企业很多是因为在上市时没有类似于创业板这样的渠道,而企业发展又需要资金,因此不得不选择海外上市。但创业板开启之后,一些创业板上市的企业和这些公司差不多,估值却要高出很多。

PE担当推手

在中企海外上市的大潮中,PE无疑是推手之一。统计显示,自搜

房网在2010年9月上市至今年7月,共有38家中国企业赴美上市,融资总规模达45.57亿美元。其中有VC/PE背景的企业30家,融资总规模42.64亿美元,VC/PE背景企业IPO数量和融资规模占期间中企融资总规模的比例分别达79.0%和93.6%。

眼下在中企“回归”的热浪中,PE也担当起重要角色。据业内人士透露,通常海外上市公司在进行退市进程时就已经有PE介入,两件事情是同时进行的。这些企业从海外回来再选择重新上市,无疑可以获得相对较高的估值,PE也将由此获得更为丰厚的回报。

目前见诸媒体的最典型的案例便是康鹏化学。今年5月3日,在

建筑人居梦想

BUILDING THE DREAM OF LIFE.

热烈祝贺

“金科股份(000656)”成功上市

2011.08.23

JINKE SHARES