

资本市场 | ZhibenShichang

反向并购是双刃剑 赴美上市需要慎行

□ 刘雪 杨毅沉

在今年中国概念股在美国遭遇危机的过程中,不少通过“反向并购”登陆美国证券市场的中国上市公司股票,被美国相关监管部门和证券经纪商“特别关注”,停牌、摘牌、限制买入层出不穷。“反向并购”作为美国式的“买壳上市”为何对中国企业吸引力大,其中风险又是什么?

央企境外国资管理暂行办法将实施

国资委近日公布了《中央企业境外国有资产监督管理暂行办法》,该办法规定了中央企业境外出资管理、境外企业管理、境外重大事项管理、境外国有资产监督及境外法律责任等有关方面内容。办法自7月1日起施行。

根据该办法,中央企业及其重要子企业收购、兼并境外上市公司以及重大境外出资行为应当依照法定程序报国资委备案或者核准。境外出资原则上不得设立承担无限责任的经营实体。以非货币资产向境外出资的,应当依法进行资产评估并按照规定备案或者核准。境外出资形成的产权应当由中央企业或者其各级子企业持有。根据境外相关法律规定须以个人名义持有的,应当统一由中央企业依据有关规定决定或者批准,依法办理委托出资、代持等保全国有资产的法律手续,并以书面形式报告国资委。

办法规定,中央企业应当建立健全离岸公司管理制度,规范离岸公司设立程序,加强离岸公司资金管理。新设离岸公司的,应当由中央企业决定或者批准并以书面形式报告国资委。已无存续必要的离岸公司,应当依法予以注销。

办法还要求,中央企业应当将境外企业纳入本企业全面预算管理体系,明确境外企业年度预算目标,加强对境外企业重大经营事项的预算控制,及时掌握境外企业预算执行情况。中央企业应当将境外资金纳入本企业统一的资金管理体系,明确界定境外资金调度与使用的权限与责任,加强日常监控。具备条件的中央企业应当对境外资金实施集中管理和调度。中央企业应当建立境外大额资金调度管控制度,对境外临时资金集中账户的资金运作实施严格审批和监督检查,定期向国资委报告境外大额资金的管理和运作情况。

中央企业应当加强境外金融衍生业务的统一管理,明确决策程序、授权权限和操作流程,规定年度交易量、交易权限和交易流程等重要事项,并按照规定报国资委备案或者核准。从事境外期货、期权、远期、掉期等金融衍生业务应当严守套期保值原则,完善风险管理规定,禁止投机行为。

国资委表示,中央企业及其各级子企业在境外设立的各类分支机构的国有资产的监督和管理参照本办法执行,地方国有资产监督管理机构可以参照本办法制定所出资企业境外国有资产管理制度。(王颖春)

协办单位:

海南亚洲制药有限公司

董事长: **楼金**

总经理:

地址: **海口市国际商业大厦12层**

电话: **0898-66775933**

传真: **0898-66700763**

在美反向并购实为“买壳上市”

在6月初中国在美上市公司遭遇集体诚信危机最高潮之时,并非在美国所有证券交易所上市的中国公司都受到广泛质疑,但其中在美国电子柜台交易系统(OTCBB)通过反向并购方式上市的很多中国中小公司,因涉嫌财务造假成为美国证券市场和舆论质疑的焦点。

由于在纽交所、全美证券交易所或纳斯达克交易所等主要市场首次公开发售上市程序对企业的规模要求高、程序繁复、成本高、时间长,我国许多中小型民营企业近年来越来越愿意在更小的OTCBB甚至粉单市场通过反向并购方式上市融资。

记者从为中国企业提供跨国融资服务的律师事务所,以及境外股权投资机构研究人士处了解到,美国的



纽约证券交易所

中国企业反向并购存在隐患

在一些国内资本市场人士看来,很多中国的中小企业有融资需求,但其中一些企业自身条件不足,很多资质并不健全,所以很难实现IPO才退而求其次,通过反向并购来融资。

目前,美国交易所和投资研究机构并没有专门针对通过反向并购进行上市中国企业的数量进行统计,因为这些企业大多会先在海外注册一家或多家离岸公司,并将离岸公

司作为反向并购的平台。由于离岸公司在海外注册,中美两国监管机构都很难完全统计它们的性质和数量。

股权投资研究机构投中集团首席研究员李玮栋表示,即便如此,在美国通过反向并购上市的中国企业所占比重是很高的,其他还有印度、巴西等新兴国家的企业。

张兰介绍说,中国中小企业在OTCBB市场挂牌上市门槛较低,信

息透明度和监管力度也较其他市场要弱一些,因此可能会存在一些违规交易,例如企业的信息作假、审计不到位等情况发生。

除此之外,李玮栋对记者表示,很多美国的投行、律师事务所、财会审计事务所等中介机构为了谋求中间环节的收益,怂恿一些质量不高的中国企业上市,粉饰财务情况时有发生。很多企业把上市作为终点,并没有想到达不到要求的上市,

“反向并购”与国内的“买(借)壳上市”如出一辙,即一家非上市公司通过股份交换等方式,在证券市场中收购一家上市公司(壳公司),并借助原有壳公司的平台在境外资本市场上后同时或随后进行融资,从而实现间接上市的目的。另外,在OTCBB通过反向并购上市后,公司还可以在将来条件成熟时选择向纳斯达克市场或纽约主板市场转板。

国内股权投资研究机构清科研究中心研究员张兰对记者说,除了国内最关注的中国企业在纽交所和纳斯达克两大交易所的IPO之外,其实每年都有很多中国企业通过反向收购实现在美上市,已经超过中国赴美IPO公司的数量,其中很多是在国内不广为人知的中小企业。

会造成其后的一系列问题。

张兰表示,去年四季度以来,美国证券交易委员会的监管收紧主要就是针对反向并购这一领域。

而中国社会科学院金融研究所研究员尹中立则认为,此次在美国被做空的中国股票大多数属于借壳上市,这并非偶然。“到美国借壳上市者,希望借助美国市场做大做强主营业务者寡,而炒作股票者众。”

赴美上市渠道还需慎重选择

从目前情况看,曝出财务丑闻的中国公司主要是通过反向并购上市的公司,真正通过IPO上市的中国公司质量和信息披露的准确性与真实性是比较高的。同时,美国证券监管部门调查的重点也在于通过反向并购而上市的中国公司。李玮栋说,这次美国监管部门的“严打”将让更多

中国企业从中吸取教训,希望更多企业不要“心怀鬼胎”希望通过反向并购等存在隐患的方式融资,而是应该尽可能通过IPO的方式上市。

同时,张兰还认为,国内企业家应该结合自身企业和行业的特点,慎重考虑赴美IPO或者反向并购的必要性,毕竟一家好的企业,是否上市

并不是唯一的衡量标准。上市特别是通过反向并购上市是一柄双刃剑,带来募集资金的同时,更带来了未来企业发展的压力和不确定性,并且需要定期进行信息披露,而且审计、交易所维护费用的耗费也是一笔不小的开销。

另外,国内企业在选择挂牌市场

的时候也不能盲目跟风,选择适合自己发展的地点和交易所才是上策,否则如果企业的概念不被当地所认可,流动性比较低,交投不活跃,反倒丧失了上市的意义。如果一旦决定上市,就要以当地法律要求的流程进行,保证一切程序和文件合规合法。

海外上市:有财富同样有规则

□ 罗宇凡 付航 王浩明

“错误的动机往往带来错误的结果。”现在这句话正应验在少数海外上市的中国企业身上。残酷的现实告诉中国的公司——海外上市不仅有财富同样有规则。

与中国资本市场严格的审批制度不同,在美国和加拿大,备案制的上市规则看起来门槛相对较低一些,特别是反向并购、借壳上市等概念的存在,更为不少规模较小的中国企业找到了一条迅速上市的

“捷径”。于是,在一个又一个财富神话的指引下,具备或者不具备条件的中国公司纷纷开始试水海外资本市场,这其中固然有雄心勃勃、希望壮大力量的优质企业,同时也存在指望一朝上市、身价倍增的投机者。

“你可以不赚钱,但你不能说谎话。”一位国内第三方机构的资深分析师告诉记者,美国上市条件相对宽松,但跨过“门槛”后监管严格,违约成本很高。通过借壳上市的企业特别容易受到做空者的关注,

中国企业在机构的做空行动中,要面临股价下跌以及诉讼赔偿的双重伤害。

诚信危机的爆发使中国赴美上市公司渐渐陷入尴尬境地,也让中国企业在海外投资者眼中的信誉度大减。海外上市并非一场圈钱的游戏。面对海外对冲基金做空的“猎杀”,面对证监机构的调查和停牌,面对投资者的集体诉讼和索赔,涉嫌造假的中国海外上市公司在利用规则上市之后,最终反被这些规则惩罚。

日前,商务部发言人姚坚就中

国概念股在美国遭遇信任危机一事作出回应,表示中国企业在海外投资应遵守当地的法律法规,按照国际规范运作,这是基本前提。但同时,中国企业在海外的经营也不应受到歧视。

“一荣俱荣、一损俱损”,残酷的现实对于曾经给投资者带来过丰厚回报的中国海外上市企业而言并不公平。但是要取得投资者的信任,保持长期稳定的发展,中国海外上市企业在追求“公平”的同时,更需要做到谨慎和自律。

风险投资瞄准母婴产业

红杉资本入股“十月妈咪”

“我最近一年起码接待了200家以上的风投机构,大家都对母婴产业相当看好。”十月妈咪董事长赵浦近日透露,该公司上个月与红杉资本、贝加资本达成注资协议,红杉与贝加分别出资4000万元、2000万元入股十月妈咪,占公司股权超过10%,十月妈咪计划于五年内登陆A股中小板。

创立于1997年的十月妈咪2006年成为国内首个销售额过亿元的孕妇装品牌,2007年公司签下台湾艺人徐熙娣(小S)做代言人,通过在一线城市大量投放地铁广告,其品牌进一步被消费者熟知,赵浦预计今年十月妈咪销售额有望达到6.5亿元。

他告诉记者,这笔6000万元的融资将用于拓展店铺和营销推广,目前十月妈咪在国内拥有200多家直

营店和300多家加盟店。但赵浦表示,和“烧钱”的电子商务网站不同,十月妈咪融资并不是因为缺钱,而是希望引入风投机构,规范公司治理结构,红杉、贝加入股后将分别在公司董事会占据一席;其次,选择红杉资本也是借助其品牌效应在资本市场扩大十月妈咪的知名度。

“红杉、贝加用6000万元拿到十月妈咪10%以上的股权,可以说非常划算。”赵浦透露,去年11月与红杉资本首次接触时,十月妈咪的电子商务还在起步阶段,而今年以来十月妈咪的网络销量迅速增长,“最近一个月销售额已超过300万元,我们预计全年的网络销售额将达到5000万元,如果当初将电子商务的增长潜力计算进去,公司估值还将大幅提高。”



赵浦透露,十月妈咪并不满足于成为孕妇装第一品牌,公司目标是以孕妇装为跳板,将品牌延伸到整个母婴产业,“国内孕妇装市场总规模大

概在80亿至100亿元,而整个母婴产业的市场规模在2000亿元以上,用好十月妈咪这个品牌,公司将在这个巨大的市场占得先机。”(车利侠)

视频网站抢食电视市场

在刚刚闭幕的第十七届上海电视节上,以视频网站为代表的新媒体异军突起,各家网站展台布置个性惹眼,在热播剧购买上创出价格新高,一改电视节上电视台唱独角戏的传统。

对于视频网站首次以“集团军”面目在电视节上强力登场,有业界人士称,视频网站与传统电视的竞争刚刚开始。

电视节期间,央视市场研究中心发布最新调研数据,2010年我国电视观众人均收视电视剧为32分钟,而网络观众单次人均收视电视剧则达到了3.5集,视频网站显示出惊人的用户粘性和发展前景。

因此,正版影视剧的网络版权争夺在电视节上更加激烈。有消息称,过去三年,电视节的网络版权价格已经上涨了100倍,有的热播剧价格已经达到67万元一集。

参与上海电视节的业界专家普遍认为,视频网站除了必须向影视制作机构购买最优质的内容,同时还要加强自身的原创和内容整合能力,最终实现差异化竞争。

在内容整合上,视频网站纷纷向传统电视媒体借力。近来电视台高管过档视频网站的消息频频见报,表明视频网站人才引进在加速。(郭 帆)

华丽家族携大股东收购海泰投资 涉足生物医药

华丽家族将涉足生物与医药行业,培育第二主业,以避免单一的房地产业务模式限制公司的未来发展空间。公司6月27日公告,斥资5000万元与大股东南江集团分别与陈晓军、王瑾峰签署协议,收购上述两人持有的海泰投资100%的股权。本次收购完成后,公司将持有海泰投资25%的股权,南江集团持有75%股权。

据公告,海泰投资除拥有上海海泰药业有限公司61.598%的股权外无其他资产。海泰药业截至2011年2月28日的总资产为2亿元,净资产为4919.74万元(未经审计),公司主要项目仍处于研发期和临床试验期,尚未取得营业收入。海泰药业下属控股子公司分别为复旦海泰和海泰金芯。

具体到定价依据,参考海泰药业的相关评估报告,经与海泰投资原股东协商,确定海泰投资全部股权转让价格为2亿元,华丽家族以5000万元取得海泰投资25%的股权。

海泰药业目前有多项技术获得国家课题资助和技术创新资金。如重组人骨形态发生蛋白-2(BMP-2)项目,目前正开展II期临床试验启动前准备工作;又如人胰高血糖素样肽-1的衍生物-GLP-1-21104项目,目前正在进行中试研究及临床前动物试验研究,预计2011年申报国家新药临床研究批件。

公告显示,复旦海泰以复旦大学(原上海医科大学)医学分子病毒学重点实验室为技术依托,主要研发产品系抗原-抗体复合型乙肝治疗性疫苗技术的最终产品——乙克(国家一类新药)。该疫苗为国际上首次研制成功且拥有我国自主知识产权的产品,该项目被列入2008国家“艾滋病和病毒性肝炎等重大传染病防治”科技重大专项“十一五”课题,该技术代表了目前我国乙肝治疗研究的新方向,具有广泛的应用前景。根据可行性分析报告,该产品III期临床已结束,临床报告即将发布,预计2012年可获得《新药证书》及《药品生产许可证》。

海泰金芯的多项技术获得国家课题资助和技术创新资金,其中生物芯片(生物战剂检测试剂盒)和胶体金(肉毒毒素检测试剂盒)列入2008国家“艾滋病和病毒性肝炎等重大传染病防治”科技重大专项“十一五”课题。(郭成林)