



■ 本版撰文 本报记者 徐森 霍玉茜 杨颖

编者按:2010年,中国概念股扎堆出海上市,2011年,又在海外遭遇最冷寒冬,此后,便开始有中国企业寻求通过私有化退市。从国际资本市场的宠儿到备受质疑,再到撤回中国,短短两三年的时间,中国概念股经历了太多太多。

今年2月,为寻求更好的发展,盛大私有化美股盛大网络、阿里巴巴表示会私有化港股B2B公司。3月,未达到发展预期的土豆发布消息称,要从纳斯达克(Nasdaq)退市,原本赶着去海外上市的中国公司似乎有通过私有化退市之势。

私有化退市,阿里巴巴想要什么?

当心中的绩优股选择退市,你该怎么办?2月21日晚间,一则阿里巴巴试图私有化港股B2B公司的消息,将这个问题抛给了支持阿里巴巴的广大股民。自此,阿里巴巴再次受到各界关注。

据相关媒体披露,阿里巴巴集团将以每股13.5港元的价格回购阿里巴巴B2B公司的所有股份。一旦回购成功,阿里巴巴B2B公司将从港交所摘牌退市,彻底私有化。有分析人士指出,阿里巴巴的私有化动作是为了甩掉阿里巴巴B2B这块鸡肋,打造“大阿里”帝国。而在这个过程中,中小股民最受“伤害”。也有部分业内人士表示,海外上市并非像看上去那样风光,阿里巴巴此举有助于免去作为公众公司的种种掣肘,便于做好内部调整,布局长远发展……

目前为止,哪些分析更有说服力我们不得而知,不过,3月14日,阿里巴巴B2B公司已经开始回购股票,而据汤森路透旗下基点引述消息人士报道称,阿里巴巴集团计划本周在香港为30亿美元贷款进行路演(证券发行商发行证券前针对机构投资者的推介活动),为私有化港股B2B公司筹资,并意欲在4月底前或5月初完成私有化。随着事态发展进一步明朗,阿里巴巴的私有化退市到底意欲何为将越来越清晰。

私有化之“道德争议”

2011年,阿里巴巴曾发生“挥泪斩卫哲”、“支付宝股权转移”、“淘宝商城暴动”三大风波。对于这些事件到底是负责任的行为,还是存在道德争议,各界看法不一。因此,阿里巴巴私有化B2B公司的消息一出,最先引发人们讨论的就是“道德争议”。不少投资者指出,每股13.5港元的价格会给自己带来不小的亏损,尤其是那些看涨阿里巴巴、高价时买入股票的股民们更是叫苦不迭。

“对中小股民而言,投资股票成功与否取

决于个人的风险偏好和入市时机。客观来看,这次阿里巴巴的要约收购价格不算低,一些在要约价格之下购入股票的股民获得了快速盈利、套现的机会。而在要约价格之上购入股票的股民将面临选择,要么亏本卖掉,要么继续持有。短期之内,阿里巴巴的股票不一定能涨到曾经的高点,及时脱手可能更好。而且一旦退市成功,股票的流动性也会大大降低,未来承担的企业经营风险要比在公开市场大。当然,如果企业未来重新上市,或是发展得更好,继续持有的股民也能获得更多收益。”中国三星研究院技术产业组研究员许李彦在接受记者采访时表示,阿里巴巴发生的这些事件虽然存在很多争议,但她认为没有必要一定要贴上商业道德的标签。企业高管的更迭、业务政策的调整以及股权的变更都是常见的商业行为。

据了解,为降低内部资源整合难度,3月中旬,阿里巴巴集团的22位中高管调整了岗位。在大换岗背后,我们似乎可以窥到阿里巴巴励精图治的决心。

“如今,制度环境仍不够完善,一些监管方式本身也存在问题,而阿里巴巴又处在转型调整期,企业面临较大的经营压力,很多决策必然存在风险。”许李彦认为,这些环境压力和风险是企业、股东、管理层,甚至是广大卖家、买家所共同面对的,要做出一个大家都觉得完美的决定并不现实。

私有化之B2B转型

可以说,阿里巴巴一直是B2B行业的典范,按照马云的说法:“我们打着望远镜也找不到竞争对手。”但是,在马云发给阿里巴巴员工的邮件中,却这样解释了此次私有化的原因:“随着国际国内经济环境的进一步严峻……B2B业务模式面临巨大挑战,需要加快转型和升级。局部的小调整已经没有办法对B2B业务进行根本性完善……促使我们下决心把B2B

公司私有化,对业务进行全面的调整、改革和升级,以期更好地服务我们的客户。”看来,就连马云自己也意识到,繁荣之下,B2B业务早已有转型升级的必要。

“B2B本身还是有市场需求的,但是想要变得更加具有市场竞争力,传统的经营模式还需要转型。”许李彦进一步解释说,中国是世界制造的中心,对B2B业务的需求不言而喻。但是,传统的B2B平台,包括阿里巴巴提供的服务功能主要还是集中在简单的信息发布上,未来的发展模式还有待探索,比如与金融交易、物流管理等业务的进一步融合,以及针对不同行业进行专业化的服务等。

“阿里巴巴的B2B业务必须进行调整,这是市场环境决定的。”许李彦告诉记者,作为B2B行业的老大,阿里巴巴是不会轻易放弃这个业务的。因此,调整B2B业务应该是阿里巴巴私有化B2B公司的主要原因。目前来看,阿里巴巴成功私有化的可能性较大,因为按照现状发展下去,即使不退市,股民也不可能获得更多的收益。在宣布私有化之后,股票价格大涨也反映了市场看好阿里巴巴成功私有化的预期。

众所周知,作为一种融资渠道,上市可以为企业带来更多的资金和更广阔的市场,但上市公司也同样有信息披露、审计等方面的义务,这客观上会增加上市公司的运营成本,而如果业绩表现不佳,大股东和董事会都会面临比较大的压力。据业内人士分析,私有化后,阿里巴巴实施改革的限制会更小,将更有利于业务调整。未来,阿里巴巴的战略调整可能主要集中在业务的加减法上,希望通过重新定义核心业务及整合内部资源谋求更好的发展。

至于此举是否有利于阿里巴巴与雅虎的股权争夺,许李彦认为,私有化确实会让阿里巴巴在谈判时占据有利位置,但雅虎日渐衰弱,反而希望获得更高的收益。因此,未来的

谈判难度依旧很大。

私有化之财富新钥匙

《阿里巴巴和四十大盗的故事》相信多数人都听说过,故事里,主人公阿里巴巴获得财富靠的是一句口诀“芝麻开门”。因此,对于阿里巴巴私有化B2B公司,各界也笑言,不知道“私有化开门”能否成为阿里巴巴获取财富的新钥匙?

“私有化对阿里巴巴来说,既是机遇,也是挑战。”许李彦透露,私有化过程中,企业不可避免地会面临许多法律和公关方面的困难。

从此前一些企业的退市经历中我们不难发现,私有化通常会涉及纷繁复杂的审批、公告等流程以及舆论压力,即使全过程聘用专业人员参与,并且企业目标清晰、退市时机恰当,私有化仍然是一场成本不菲、专业难度高且随时会面临失败风险的“危险游戏”。

许李彦认为,这也给国内企业带来了一些启示:第一,境外上市或者上市本身并不是成功的代名词,企业切忌就此满足,因为这也意味着企业会面临更多的监管和更高的投资者要求;第二,上市只是帮助企业加强融资、扩大经营规模的一种途径,企业本身能否成功还在于能为投资者带来多大价值,而其核心在于对创新的坚持;第三,要根据企业实际和市场环境不断调整融资策略,才能发挥资金最大的价值。

由此可见,只有坚持创新、不断探索市场需求并随之调整策略,企业才能有更好的发展。私有化只是一种工具,能不能打开财富之门还是要看企业自己。“不过,退市后,阿里巴巴的经营风险将更多的转由大股东承担,私有化本身就显示了企业大股东对公司未来的信心。”许李彦说。所以,阿里巴巴想从私有化退市中得到什么虽然还是个问句,但运用得当,私有化将帮助阿里巴巴的B2B业务快速成长却一定是个肯定句。

评论

私有化“浪潮”来了,跟还是不跟

曾经,走进华尔街是不少中国公司的梦想,也有一些高瞻远瞩的中国企业家不辞辛苦地率领企业涌入美国,希望通过在纳斯达克和纽约证券交易所(New York Stock Exchange)上市,争取到更多的资金和更好的发展机会。

可是走进美国后,这些公司却有了另一番心得体会——境外公司要想讨得本地投资者的欢心并不容易。且不说要支付高额的上市成本、股价有被大幅低估的风险,就是当地市场对再融资的种种限制和严格的市场监管也难以让企业感到轻松。更别提信息不对称会给企业带来巨大的翻译负担,稍微有风吹草动就很容易被有心人抓住把柄。

自去年3月开始,浑水研究(Muddy Waters)、香橼研究(Citron Research)等机构频频发难中国概念股。在他们的“围剿”下,很多中国赴美上市企业股价暴跌,一些中国概念股惨遭“误伤”。股价低位运作、股票频频被做空使身陷寒冬的中国概念股,尝尽了市场的“冷暖炎凉”。而陷入诚信危机的中国概念股也在一夜之间从市场的宠儿,变成被质疑的主要对象。为尽快摆脱窘境,更好地进行战略布局,很多先行者开始渐次撤回,希望通过私有化交易退出市场。

据不完全统计,截至今年2月,已经有超过25家赴美上市的中国企业正在执行或已经完成“私有化”交易,就此退市。2010年,中国企业奔赴华尔街的热闹场景我们还历历在目,谁能想到短短两三年的时间,中国企业对赴美上市的态度就从“急着上市”开始有了180度大转弯,变成了“赶着退市”。那么,面对私有化“浪潮”,跟还是不跟?

仔细分析那些私有化退市的典型案例,我们不难发现,不管是为了重掌决策话语权、防止股价进一步下跌,还是布局长远发展、融得更多资金,每个公司的“私有化”背后,都有着自己不得不退的无奈。而且,不论谁从私有化的过程中获取了更多利益,都将注定要经历一个曲折的过程。

2011年,成功退市的同济堂曾在2008年提出想要通过私有化退市,但当时因资金问题夭折。就是过程顺利的盛大私有化,也是历时近半年才真正完成的,可谓耗时耗力。可以想象,如果中途失败,企业将会蒙受十分巨大的损失,因此,确定退市的时间点尤为关键。

与此同时,法律界人士也指出,从海外退市的企业想回归国内上市,需要进行股权改革、适应国内法律环境,即使公司业绩表现良



好、国内资本市场规则稳定,最快也需要3年左右的时间才能完成上市。如果再想去海外上市,则又得经历一遍之前的苦战,倘若海外市场的规则有所变动,这场战争将变得更加严酷。

看来,面对中国企业赴美上市后的首次私

有化“浪潮”,各中国概念股们还是要深思熟虑,从自身实际出发,谋定而后动。多年前,各界的担忧没有降低中国企业汹涌海外市场的热情,希望如今密集出现的私有化现象可以帮助中国企业看清楚,不论做什么决策,企业都必须三思而行。