

本版撰文 本报记者 徐森 霍玉茜 杨颖

编者按:如果说,在中国,每个创业者都有一个上市梦,那么,登陆纳斯达克可以说是他们终极的光荣与梦想。因此,尽管险阻重重,但中国企业仍然前赴后继赴美上市。

不过,近年来,在全球资本市场低迷的大背景下,一些中国企业已经开始冷静地思考纳斯达克对于自己的意义。不少企业选择暂不上市或暂时退出的做法,希望给自己足够的时间作出对企业最有利的选择。了解资本市场规则后,中国企业或许将发展得更加稳健。

进进出出 纳斯达克“围城效应”凸显

从昔日的趋之若鹜到如今的门可罗雀,短短几年间,中国企业赴美上市的状况发生了巨大的变化。虽然,美国股市的大门依然对中国企业敞开,但在中概股诚信阴云的笼罩之下,创业者们似乎有了更多的顾虑,或延迟上市、或退出市场,赴美IPO的热情大不如前。

与此同时,美国资本市场也正在经历着一段耗时漫长的IPO沉寂期。尤其是6月以来,尽管已进入传统IPO旺季,美国资本市场却并不活跃。有业内人士预计,这种状况可能将持续到6月底,并且将出现美国市场40年来首个没有IPO的6月。我们不禁要问,那些原本忙于登陆纳斯达克的企业在张罗什么呢?

盛大网络——果断转身

在纳斯达克,每天都会上演企业上市与退市的故事,但今年2月,盛大网络的果断转身还是给业界留下了深刻的印象。因为,它是近5年来,中国第一家通过美国资本市场实施私有化退市或者说是主动战略性撤出美国资本市场的中国互联网公司,而且从去年10月对外发布正式公告到今年2月完成交割,盛大网络退市的动作毫不“扭捏”,丝毫没有显露出对纳斯达克的留恋。

是什么让盛大网络如此决绝? 仅仅用4个月就了断了自己和纳斯达克7年的情缘?

据了解,在与纳斯达克磕磕绊绊的多年间,除了刚开始的半年外,盛大网络在华尔街的日子并不好过。正如盛大网络首席执行官(CEO)陈天桥所言:“上市让盛大得到了很多,如知名度,如资金,但也让盛大失去了很多,如纯粹,如坚定。公司上市后,股东给了我很大压力,盛大不得已做了很多不纯粹、不坚定的事,这样的盛大让我觉得越来越偏离我的初衷,我希望再次回到专注游戏、敢于创新的‘小时候’的盛大”。

正是因为昨日的荣耀已成为今日的阻碍,盛大网络才决心退出美国资本市场。

点评:海外上市的低门槛、以及前些年国际投资者对中国概念股的热捧,让赴美上市俨然成为了不少国内企业,特别是互联网企业的首选目标,盛大网络就是在这种潮流中赶赴纳斯达克的。然而,真正登陆海外资本市场以后,不只是盛大,很多国内企业都感受到了远赴海外上市的掣肘。不少走进纳斯达克“围城”的企业,看到了自己梦想光圈里残酷的一面。

网易当家人丁磊就曾公开表示:“上市是自己年轻时犯下的美丽错误。”他指出,赴美上市后,网易必须面对近乎苛责的信息披露要求,与不上市的对手相比,网易就像一个“透明人”,一举一动对手都清清楚楚。而且,每年仅按照要求雇请国际审计所审计就要耗资1000多万元,给公司带来了大笔开销。

除此之外,中国企业还可能遭遇别有用心的攻击。事实上,近年来,在个别居心不良的做空机构的煽动之下,中概股正面临前所未有的信任危机,且时至今日,仍然阴云未散,成为国内企业赴美上市的重大阻碍。

客观来看,盛大私有化不仅可以让企业的运作更加灵活,而且让企业有更多的精力专注于业务开拓及转型。同时,退出纳斯达克,也可以让其获得更多的选择机会。有专家认为,盛大网络很可能回归A股市场。相较而言,在A股上市的中国企业比赴海外上市的同行业中国公司估值更高,交易也更为活跃。另外,国内投资者也更容易理解盛大,或者,盛大网络可以在这里得到更好的发展也说不定。

神州租车——阵前退兵

从1月提交赴美上市申请,到4月25日突然暂停,再到5月24日正式收回申请,短短4个月内,神州租车的IPO历程最终还是没有进行到底。对于IPO的先后暂停和撤销,神州租车方面给出的官方解释是,美国资本市场疲软以及投资人对中概股信心不足。

然而,据报道,此次神州租车的IPO折戟并不像其所说的那样简单。有媒体指出,神州租车的路演认购情况比较糟糕,仅获得三分之一的机构认购。这无疑与神州租车的高负债率有莫大关联:2011年年底,其负债率高达95.4%。2010年,它的负债率也达到了91.5%。2009年至2011年,神州租车连续3年亏损,额度分别为320万元、4330万元和1.51亿元,呈大幅上升趋势。因此,此次IPO“哑火”,也让不少业内人士猜测,临近“神坛”的神州租车恐怕会被打回原形。

点评:刚刚过去的2011年,是中概股在美国资本市场集中遭遇“寒潮”的一年。不仅出现了纳斯达克中国股指数累计下跌近四成的惨况,而且多家中概股纷纷破发。

这些企业的经历虽然已是昨日之事,但直到今天,中概股赴美上市的形势依然严峻。“从去年8月土豆上市至今,仅有唯品会一家中概股赴美完成上市,且首日即破发。中概股的诚信阴影并未散去,投资者对中概股仍有诸多的顾虑和担忧。”投中集团(ChinaVenture)分析师李玲告诉记者,近期,筹谋赴美上市的中国企业应特别注意财务信息的真实性及透明性,以期逐步恢复投资者对中概股的信心。

在这样的大背景下,神州租车的阵前退兵,虽然无奈,但却好过逞匹夫之勇。据了解,虽然数据显示,今年第一季度,神州租车已实现净利润约530万元人民币,但业内人士指出,神州租车的低价策略正在将整个行业带入一个非常不健康的恶性竞争泥潭中。这种依靠烧钱、不计成本跑马圈地、试图数年内在市场占据统治性地位的运作方式,虽然可能达到“速成”的效果,但也存在颇多隐患。加之,神州租车存在资产负债率过高等问题,即便IPO突围成功,能解燃眉之急,也未必会走得长远。把上市当成救命的稻草,或者还不如先找到适合自己的增长策略来的更现实一些。

京东——“摩拳擦掌”

继京东首席执行官刘强东、首席财务官陈生强等在香港举行分析师会议后,近日,又有消息称,中国中央电视台(CCTV)前财经主播、美银美林投资银行部董事贾莺春正式加盟京东商城担任副总裁,为其IPO加码提速。有分析师认为,如一切进展顺利,京东将最快在6月向美国证券交易委员会(SEC)提交SEC文件,而今年9月将进行IPO。

虽然对此,京东方面不予置评,但从6月1日开始店庆月活动,京东投入10亿元促销礼券让利用户、全场商品零利润“裸价”销售3天的大手笔,还是让不少业内人士猜测这与其为提高市占率、筹备上市造势密不可分。一些分析师认为,持续“烧钱”,已经让京东“粮草”一路告急,加之风投方面施加压力、对手也竞相表达了想要IPO的意愿,京东或许唯有IPO一条路可走了。

点评:对于上市,京东商城董事局主席兼首席执行官刘强东的态度是“2013年前不会考虑”。但从年初至今,京东上市提速的消息从未间断。

京东是否会提前考虑上市问题,我们不得而知,但赴美上市的确十分具有诱惑力。据李玲介绍,众多中国企业前赴后继赴美上市的主要原因是在美国上市相对于“登陆”国内A股市场来说更加容易些。美国资本市场采取的是备案制,即只要公司合规合法、信息披露完整,且能够被投资者所认可,即可上市。而国内A股市场采取的是审批制,上市程序相对复杂,对企业的规模、财务情况、持续盈利能力有一定的要求。如以优酷为代表的众多互联网企业可以在没有任何盈利记录的情况下在美国成功上市,而在A股市场,不盈利的企业是不可能实现上市的。

当前是电商企业比拼硬实力、比拼谋略的阶段,在融资无门的情况下,希望通过上市快速拉开与对手的差距,本无可厚非。不过,时下,实在不是互联网企业赴美上市的好时机。如今,资本市场仍然未除Facebook后遗症(市场不信任估值),有了这样的“前车之鉴”,京东商城实应三思而后行。

虽然京东去年拥有“靓丽”的增长数据,但其盈利模式仍存在很多硬伤。现实是,近年来,不少国内电商虽然在交易规模上取得长足的发展,但是企业盈利能力始终难以有效提升。京东也是如此。此外,在高速扩张的背后,京东商城的供应链整合、系统改造、人员管理等诸多方面仍须继续改善。因此,就算IPO是京东最后的选择,但如果不能找到清晰稳定的商业盈利模式,实现规模化盈利,京东仍无法快速负担起“中国亚马逊”的盛名。

编后语:6月的天气难测,6月的股市亦是如此。面对美国市场可能出现40年来首个没有IPO的6月的尴尬,业界惊呼纳斯达克的“围城效应”正在凸显。

但冷静思考后,我们也该看到抛开赴海外上市的理想光环或许并非坏事。在中国,资金荒和上市对于企业来说似乎是永远的热门话题,只是此前,更多的企业是为了上市而IPO,而现在,更多的企业是为了自身更好的发展而IPO。可见,上市本身不是问题,但是如何选择合适的时间、地点上市、在必要的时候学会放弃,却是一种智慧。

近年来,国内企业有成功赴美上市,并获得优厚回报的;有半路停止IPO进程的;有融资后选择退出的,这些进进出出的中国企业在进退之间其实都有收获。在资本市场上,拼的是你对规则的了解和企业自身的实力。任何一夜暴富的想法都是泡沫幻影,只有宠辱不惊,扎扎实实做自己的事,把上市借来的钱合理落到处的企业才能有长远的发展。

投中集团(ChinaVenture)分析师李玲指出,6月美国资本市场的尴尬境遇应该与经济形势的衰退致使全球资本市场不景气及作为美国资本市场外来客的中概股上市窗口关闭有关。就美国资本市场本身而言,相信经过短期的调整之后,IPO活动将很快重启。

而这也恰恰给中概股提供了一个转变观念的时间。不管是登陆纳斯达克,还是退出美国资本市场,企业都不可单凭一腔热血而妄下决定,其任何决策,都应当为自身的发展服务,要学会利用资本工具,切忌盲目跟风。



微话题

在资本市场玩

要有胆识和勇气

一颗会飞的大白菜:大鳄果然不同,中小企业挤破脑袋要上市,马云的阿里巴巴却要自主退市,要在资本市场玩,还是要有胆识和勇气。

王冉 V:回望过去10年,国有企业的垄断性不是在减弱而是在加强,中小企业的负担不是在减轻而是在加重,管制和审批不是越来越少而是越来越多,公平竞争不是越来越普遍而是越来越稀缺...再次重申我的观点——不让国企小下去,不让民企大起来,不让政府那只手背到后边,中国社会无前途,中国经济早晚崩盘。

朱坤岭 V:【发改委非常荒唐!】张维迎:发改委的一些审批,人家拿自己的钱出去做什么事,中国为什么要管? 中国企业要并购一个德国企业、法国企业,为什么要中国政府允许不允许? 这听起来非常荒唐。比如说湖南一个企业并购德国一个企业,花了非常长的时间,非常折腾,还要备案,实际上这个备案比过去的批准还要糟糕。

知足常乐 yxIV:国家为弥补养老金缺口200亿,要提高法定退休年龄5年。这极有可能变成压倒中国企业虚弱身体的最后一根稻草。老不归少不就! 对泱泱大中国来说,这区区200亿元还需要老百姓再多卖5年命吗? 少买点老美的国债,何止200亿元? 如果取消不平等的双轨制,这200亿元的缺口从何而来? 真不知道那些官员想什么呢。

江之龙的地盘:【中国企业发展四硬伤】1.大部分老板忙,不是忙于未来的战略,而是忙于昨天的问题。2.大部分领导绩效差,不是错在做事,而是错在用人。3.大部分企业做不大,罪不在于愿景,而在于基因(系统不健全)。4.大部分精英对现状不满,不是因为没好的职位,而是信息真的不对称。

书好墨香★:企业的社会责任是什么? 企业社会责任就是对利益相关者负责。利益相关者包括投资者、客户、消费者、员工、合作伙伴、政府、非政府组织、社区等;中国企业和欧美企业最大的区别

在于将利益相关者的位置排列的顺序不同,中国企业优先考虑的是政府和员工,而欧美企业优先考虑的是投资者和消费者。

美国驻华大使馆 V:根据一项最新的调查,移民拥有近五分之一的美国小企业(雇员少于100人的企业)。根据这项研究,小企业雇佣了大约3500万人,占私营部门总就业人数的30%。业主为移民的小企业雇佣了大约470万人。移民经营的小企业最常见的有餐厅、医生诊所、房地产公司、杂货店和卡车运输服务公司。

王建国 V:税收政策往死里收,财政政策往死里花,货币政策和外汇储备政策往死里给钱掺水,行业垄断往死里涨价。税收政策是抢钱,财政政策是通过大型项目花税收得来的财政收入,货币政策是把你的钱变成水或纯粹的纸,垄断是垄断企业代表权贵来收你的私税。四管齐下,看你服不服!