



2012 年上半年大盘点：上市与并购十大事件

2012-07-12 清科研究中心 姬利、张琦

一、 国务院下发“38 号文”，交易场所清理整顿如火如荼

去年 11 月 18 日，国务院下发国发【2011】38 号文件《关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》(以下简称“38 号文”)，明确指出交易所的“资金问题”可能升级为“区域金融风险”，同时提到证监会将牵头运作，由国务院部委、下属监管机构和各省级地方政府参与清理整顿各类违法交易场所的工作。此次清理整顿范围覆盖证券交易所、金融产品交易所、文化产品交易所、期货交易所等几乎所有类别的交易场所。“38 号文”直指行业乱象根源，明令禁止如股权拆分交易、连续交易(T+0)、集中竞价与做市商等交易规则。清理整顿交易所部际联席会议规定，此次交易所整顿清理工作的期限是 2012 年 6 月 30 日。

2012 年上半年，清理整顿工作如期展开。4 月 30 日前，对拟清理整顿的交易场所已摸底结束，部分涉及类证券期货交易的违法违规交易场所不得不转变交易模式甚至关停；5 月，名单陆续汇总到清理整顿交易所部际联席会议；6 月底，各地金融办陆续向清理整顿交易所部级联席会议递交相关方案，预计近期会正式公布清理整顿名单。规范化框架的搭建将使我国场外交易市场快速步入有序发展的正轨。

二、 唯品会“流血上市”，未能打破中概股尴尬局面

3 月 23 日，“唯品会”正式在纽约证券交易所挂牌上市。然而，资本市场对“唯品会”上市并不看好：唯品会首日发行 1100 万股，少于招股书中的 1120 万股；融资规模为 7153.00 万美元，也远低于原计划的融资 1.20 亿美元；上市首日以 5.50 美元报收，跌幅达 15.38%，遭遇美国资本市场当头一棒。虽然该公司曾两次获得红杉资本和 DCM 的融资，但深陷电商行业“怪圈”的唯品会也遭遇了“收入越多、亏损也就越多的”经历。

由于财务造假、诚信危机等事件影响，去年下半年中概股赴美上市遭遇“空窗期”。此次“唯品会”上市被投资界视为衡量美国资本市场对中概股态度的标志性事件。从“唯品会”上市首日便遭破发来看，美国投资者恢复对中概股的信心还需时日。

三、 王岐山考察北京新三板，场外市场发展或现“拐点”

2012 年 3 月 27 日，以中共中央政治局委员、国务院副总理王岐山为代表的国务院和北京市有关部门领导在北京考察中关村非上市公司股份转让试点(即：新三板)工作，期间强调大力发展场外交易市场作为推动我国多层次资本市场建设工作中的重要性。本次调研充分表明了监管部门对目前场外交易市场工作的肯定，同时，明确了加快全国统一监管的场外交易市场建设，提升直接融资比例、满足多元化投融资需求、加快体制制度改革及组织制度创新的中心指导思路。清科研究中心分析认为，本次考察向市场传递一个积极的“信号”，我国场外交易市场或将在东风下呈现出行业发展的“拐点”。



四、 新股发行制度出台，市场化改革获肯定

经过一个月的深入调查研究和广泛征求意见，证监会于 4 月 28 日正式出台了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，并自公布之日起施行。此次《指导意见》有五方面修改完善：进一步细化并明确会计师事务所的职责要求；对发行人公司治理结构提出进一步要求；明确发行人及其主承销商可以在核准批文有效期内自主选择发行时间窗口；进一步明确在发行价格市盈率高于同行业上市公司平均市盈率 25% 的情形下，发行人需要补充披露信息的内容及程序；进一步明确对违法违规行为的处罚措施，从严监管。

清科研究中心认为，新一轮新股发行制度改革坚持弱化行政审批、市场化规范化的改革方向是正确的，一系列措施都表明了证监会深化新股发行制度市场化改革的决心，值得肯定。弱化行政干预、强化信息披露为发审制度的转变奠定基础，是借鉴成熟资本市场的做法；提高网下配售比例、引入个人投资者参与询价以及定价参考行业平均市盈率旨在解决新股发行高定价问题，引导新股定价进入理性轨道。但有关对违法违规行为的处罚措施还有待细化。

五、 “美国 JOBS 法案” 出台，中小企业上市进程加快

2012 年 4 月 5 日，美国总统奥巴马签署了全名为 Jumpstart Our Business Startups Act 的创业企业融资法案（下简称“JOBS 法案”）。法案旨在通过放宽金融监管要求来鼓励美国小微企业融资，扶植企业成长并创造就业机会。通读法案，清科研究中心认为法案将对其定义下的最近一财政年度收入不足 10.00 亿美元的“新兴成长型企业”的融资现状产生巨大影响。

JOBS 法案允许非上市企业通过私募方式募集资金时进行公开宣传，此举扩大了投资人群体、拓宽了企业融资渠道；法案放宽了上市企业和拟上市企业的信息披露义务，减轻了企业的信息披露负担和成本，加快了企业的上市速度，为新兴成长型企业提供了一定程度上的融资便利；另外，允许企业通过网络平台募资的举措打通了民间资本与中小企业间的融资渠道，有利于引导民间资本投资非上市企业。

六、 两市退市制度陆续出台，绩差股再无藏身之处

4 月 20 日晚间，深交所发布了《创业板上市规则》，且定于 5 月 1 日起正式施行，酝酿许久的创业板退市制度终于露出了庐山真面目。此次修订的《创业板上市规则》将社会各界对 2011 年 11 月 28 日公布的《关于完善创业板退市制度的方案》（征求意见稿）的反馈意见纳入其中，并在此基础上进一步完善：退市标准得以完善，增加了对年度财务会计报告的追溯调整权；财务违规限期不改将加速退市；不支持“借壳”恢复上市，杜绝以非经常性损益调节利润。

6 月 28 日，上证所与深证所分别发布了上市公司退市制度方案。两市退市制度方案总体框架和主要退市标准体系基本相同。此次修改完善重点从两个方面对现行退市制度进行了调整：一是为提高退市制度



的完备性和可操作性，增加相关暂停上市、终止上市指标，细化相关标准，严格恢复上市要求，完善退市程序；二是为进一步保护投资者权益，提出风险警示板、退市公司股份转让服务、退市公司重新上市等退市配套机制的安排。

清科研究中心认为，退市制度改革是继新股发行体制改革以来又一重大制度变革，更好地适应了资本市场发展的需要。完善的多元化退市标准体系可防止上市公司通过各种手段规避退市，有效清除市场中的“垃圾股”，有利于市场资源的优化配置；恢复上市和重新上市标准的细化可以遏制绩差公司股票炒作、壳资源炒作以及劣币驱逐良币等现象，切实维护投资者的自身利益。

七、 非上市公众公司拟纳入监管，新三板扩容指日可待

6 月底，证监会发布了《非上市公众公司监督管理办法（征求意见稿）》，并公开向社会征求意见。与目前上市公司发行及监管制度相比，《非上市公众公司监督管理办法》有多项制度创新，包括不设财务门槛、股东人数可超过 200 人、不设类似发审委组织、不实行保荐制、简化信息披露、实行分层管理等。出台非上市公众公司监管办法既是完善多层次资本市场、推出新三板等场外交易市场的前提，也是确保金融稳定的迫切需要。

此次“监管办法”中较低的准入门槛以及简化的核准程序有利于新三板扩容，股东数量限制的突破，将大大增加新三板市场的参与者数量，进而提升交易的活跃度，提高股票的流动性，增加新三板市场的吸引力。允许非上市公众公司通过定向发行方式募集资金丰富了新三板市场的功能，确立了新三板市场不仅仅是交易和投资的市場，同时也是融资的市場。对于符合投资者适当性管理规定的自然人投资者、法人投资者及其他经济组织都可以是定向发行的对象，符合投资者适当性要求的自然人投资者也可以进入到“新三板”市场中，解决了部门民间资本投资难的问题。另外，对定向发行后股东累计不足 200 人或在 12 个月内发行的股票累计融资额低于 1000 万元的非上市公众公司，不要求其向监管部门申请核准，可自办发行、事后备案，这就为中小微企业小额融资建立了高效便捷的绿色通道，无疑将进一步增强“新三板”市场的吸引力。

八、 大连万达鲸吞院线集团 AMC，推高娱乐传媒行业并购水平

2012 年 5 月，中国商业地产巨头大连万达集团和全球排名第二的美国 AMC 影院公司签署并购协议，万达集团宣布以 26 亿美元正式并购 AMC，26 亿美元价格包括购买 AMC100%的股权和承担债务两部分。正式并购完成后，万达集团将以占有全球行业 10%左右的市场份额，成为全球规模最大的电影院线运营公司。受该笔交易影响，娱乐传媒行业在共完成并购金额 27.67 亿美元，仅次于能源及矿产行业，平均并购金额上排名第一，录得 3.46 亿美元，18 倍于去年同期水平。

九、 PE 基金和政府主导型国际投资型基金扩张，助推中国企业海外并购

2012 年年初，中信产业基金与三一重工联手出资 3.6 亿欧元，收购德国混凝土泵生产商普茨迈斯特的



全部股权。在这笔交易中，中信产业基金出资 0.36 亿欧元，持有普茨迈斯特 10% 股权，作为券商系的产业基金而言，参与中国公司在欧洲的收购交易，表明本土 PE 可以在企业“走出去”时发挥重要作用。

2012 年上半年，中国主权财富基金中国投资有限责任公司与比利时联邦控股公司和私人股本集团 A Capital 合作组建欧洲投资基金，另与世界最大的资产管理公司贝莱德（BlackRock）酝酿推出中国主题投资基金，旨在帮助中国吸引合适的外商投资，并帮助中国企业全球化。此外，今年 2 月，上海市政府资助设立了一个资金规模高达 500 亿元人民币的国际投资基金，“赛领国际投资基金”，为国内企业海外投资并购提供商业化、市场化的操作平台及专业化的投融资综合服务，并通过企业海外投资积极推动人民币跨境流动。

十、 中企海外并购成功率达 40%超全球水平，实现“战略升级”

根据商务部研究院对外投资合作研究所的研究，到 2012 年，中国企业海外并购的总成功率大概是 40%，高于全球 25% 的平均水平。清科研究中心认为，这是中国企业在海外并购大潮中通过不断总结成功经验和失败教训之后实现了“战略升级”。

中国企业海外并购的总成功率高于全球水平，主要原因在于：中国企业整体比较谨慎，锁定的目标比较少，不轻易发起收购，所以第一阶段的成功率可以达到锁定目标项目的 70% 左右；多数并购发生在 2008 年的金融危机之后，并购的成本比较低，交割后的整合总体也比较顺利。

关于清科

[清科集团](#)成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务及直接投资。

服务介绍：

[清科研究中心](#)于 2001 年创立，研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15896

