

清科快评：私有化退市或成 PE 新投资点 目前尚无成功再上市案例

2012-8-15 清科研究中心 分析师 郑知行

8月13日分众传媒发布公告，称已收到包括董事会主席江南春在内的联合体发起的无约束性私有化邀约。私有化交易的价格为27.00美元/ADS，交易的总估值达到35.00亿美元。继阿里巴巴、盛大网络之后再创境外上市公司最大规模私有化退市。

清科研究中心分析认为，究其境外上市公司选择私有化退市的原因，从外部环境上看，很多企业在海外水土不服，具有本土特色的经营模式不被境外投资者理解和认可，股票市值长期处于被低估的状态，融资能力受限。与此同时，部分公司会计丑闻频传、境外上市公司遭遇整体信誉危机，一些做空机构趁机恶意围剿，使不少无辜企业受到牵连，股票市值大面积蒸发。从公司内部因素上看，上市公司多受制于短期的业绩压力，在公司需要整合结构或制定新战略规划时往往容易受到掣肘，这也是上市公司考虑私有化退市的原因之一。

私有化退市利于促进资本向合理估值回归。相比于业绩不达标的被动退市，私有化退市更多是在自身价值被低估情况下的一种主动选择，有利于促进资本向合理估值回归，对公司和股民是一种利好，分众传媒在发布私有化退市消息后股价上涨8.85%；而私有化退市后，公司大股东对公司的控制权加大，公司管理层可以从公司长远发展的角度出发，去设计调整适合公司的战略与架构，而不再去考虑资本市场及公共投资者对公司短期业绩要求的压力。当然，私有化退市运作目前尚不成熟，退市过程中可能会牵扯到较大的费用成本，之后能否再次成功上市也很难说。

境外上市公司私有化退市为 PE 提供了新的投资机会。由于企业是在市值较低时退市，便于 PE 以较低成本介入。早在2008年时，私募基金 CVC 就试图通过旗下公司 Bidco 私有化香港上市化妆品公司“自然美”，但该提议未获法院批准。而此次分众传媒私有化退市，方源资本、中信资本、鼎晖投资、光大控股等国内知名 PE 机构均以联合出资方成员的名义参与其中。清科数据库收录2010年以来境外上市公司私有化退市37起，其中有9起案例涉入了 PE 资本（如下表所示）。清科研究中心观察到，已有专注于境外私有化退市、境内再上市过程的“PPP（public-private-public）”策略基金应运而生——金牛投资、平安证券、国浩律所已于去年合作启动“PPP”策略基金募集工作，旨在收购流通股的方式实现境外上市公司的私有化退市，解除其红筹架构并进行重组，在符合境内上市条件后重新上市。该基金首期规模预计在2.00亿美元左右。

仍需指出的是，私有化退市或将成为 PE 新的投资点，对公司、管理层及股民均是利好，但目前国内尚无境外退市、境内再上市的成功案例，PE 资金若想以境内 IPO 形式退出短期内较难实现，因此依然面临诸如退出渠道不畅等问题。

表1 近两年 PE 参与中概股私有化退市一览

状态	时间	企业名称	相关 PE
完成	2011-8-19	康鹏化学	春华资本
完成	2011-8-25	乐语中国	Fortress Group、太盟亚洲



完成	2011-10-29	泰富电气	盘实资本
完成	2011-11-4	中消安	贝恩资本
完成	2012-6-29	傅氏科普威	盘实资本、TPG
撤回	2011-9-15	泛华保险	TPG、鼎晖基金
进行中	2012-1-20	亚信联创	中信资本
进行中	2012-7-15	尚华医药	TPG
进行中	2012-8-13	分众传媒	方源资本、中信资本、鼎晖投资、光大控股

来源：清科研究中心 2012.08

www.zdbchina.com

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。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#)（Zdatabase）是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

[清科互动](#)平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台，每年参会人数总和逾万人次，拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

[清科资本](#)是清科集团旗下的投资银行业务，为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案，每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购，交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。

[清科创投](#)是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金，专注于投资具有高增长潜质的中国企业，主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业，以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

[清科投资](#)是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台，是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资（VC）和私募股权基金（PE）基金的母基金。

[投资界](#)是清科集团旗下领先的中国私募股权投资行业门户网站。以强大的投资人关系网络为基础，致力于为业界人士提供最及时、准确、深入的市场报道，并整合清科集团十余年的行业研究资源，倾力打造具备丰富数据及深入分析的专业化网站。

更多详情请咨询 400-600-9460

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_15863

