

再融资新规出 创业板并购将趋于活跃

证券时报记者 马宇飞

创业板又火了。导火索则是最新出炉的创业板再融资办法。

从本月19日开始,创业板指数一口气连拉六根阳线,大涨逾100点,再度成为市场焦点。

5月16日,中国证监会正式发布《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》(以下简称再融资办法)。修订后的办法除了放宽创业板公司再融资财务条件外,还推出“小额快速”等创新机制以降低行政门槛。

广州智弈投资公司投资总监孙存照认为,再融资放开将极大解决创业板公司并购的资金忧虑,刺激上市公司实施更多并购,进而获得超常规发展。

再融资新规亮点多

在业内人士看来,最新推出的创业板再融资办法在发行条件设置上相对宽松简明,不但允许创业板上市公司开展定向增发,也允许公开发增。

根据设定,创业板上市公司只须满足“最近两年盈利”、“最近一年末净资产不低于发行前净资产的百分之四十”等核心条件,便可实施公开发增。相比之下,新规中关于定向增发的条件更为宽松,除了不用达到“资产负债率高于45%”的要求外,若定向增发所募集资金是用于收购兼并的,还可以不用受“最近两年盈利”的约束。

另一方面,本次创业板再融资办法还推出了几项创新政策,其中最受市场关注的便是“小额快速”定向增发机制。所谓“小额快速”,即创业板上市公司申请定向发行股票融资额不超过5000万元且不超过最近一年末净资产10%的,证监会将在受理之日起15个工作日内作出是否核准的决定。

南方一家大型券商的投行人士向证券时报记者表示,上述创新可以说大大减少了创业板公司再融资的行政审批时间,缩短了发行与市场的间隔,有利于降低市场风险。

除了在流程上有所创新外,在发行承销、发行定价上,创业板公司未来也将享有独特的政策。根据再融资办法,若创业板公司定向增发的对象是在“前十大股东”、控股股东或实际控制人及其关联方”等特定范围内的,上市公司还可以自行销售,不需要再由证券公司承销,以降低融资成本。

在发行定价模式上,公开发行的价格仍将参照原来的规定,即“不低于公告招股意向书前二十个交易日或者前一个交易日公司股票均价”。

而定向增发的发行价格则将与持股比例挂钩,具体表现为:若定向发行价格不低于发行前首日前一个交易日公司股票均价的,自发行结束之日起可上市交易;其二,若发行价格低于发行前首日前二十个交易日但不低于90%的,或者发行价格低于发行前首日前一个交易日公司股票均价但不低于90%的,自发行结束之日起十二个月内不得上市交易等。

上市公司盼更大创新

对于再融资办法的出台,创业板上市公司的反应颇为不同,部分公司认为新规有利于解决公司快速发展中的资金问题,且大大降低企业财务负

担和市场风险;而另外部分公司则表示创新的力度尚不够,还需要加大。

证券时报记者随机采访了多位广东创业板公司董秘,几乎所有人都表示第一时间就关注和了解了最新的再融资办法,但就上市公司而言,并不会立即启动相关事宜。

实际上,若仅按照公开发行的标准来看,创业板公司再融资并非易事,最关键的条件就是“最近一期资产负债率高于45%”。根据今年一季报测算,仅11%的创业板上市公司满足这一条件;如果再加上“最近二年盈利、最近二年实施现金分红”等指标,符合条件的公司仅有8家,约占全部379家创业板公司的2%。

如果公开和定向增发条件相当,企业多半还是愿意选择公开发增,因为公开发增不愁认购,而且能够带来轰动效应,提升企业形象。“深圳一家创业板公司董秘如此称。他同时表示,从再融资办法的具体规定来看,监管层无疑更多是鼓励上市公司通过定向增发来实现融资。

而一家珠三角创业板公司董秘则认为,相较于此前的模式,新规中关于自行销售和发行价格的创新最为吸引企业。“只要定向发行的价格不低于发行前首日前一个交易日公司股票均价的,自发行结束之日起可上市交易,这对于部分股价被低估的公司,或是其大股东而言,他们很可能趁着股价低时抢先增发,再等估值修复后卖出赚差价,而不必受12个月限售期的影响。”该董秘向记者分析。

不过,上述董秘进一步指出,本次出台的再融资新规在创新力度上还未完全放开,比如对于两年盈利指标的要求,既然创业板IPO已经可以不考虑是否盈利,为何再融资时还要坚持?

并购或将增多

据了解,在本次新规出台前,创业板的再融资并不活跃。证券时报数据部统计显示,目前创业板再融资的模式均为定向增发,其中2013年有23家公司完成定增,共募资79.2亿元;而2013年沪深两市共有278家公司完成定增,合计募资3598亿元,表明创业板再融资整体规模较小。

兴业证券的研究报告指出,考虑到再融资新规中创新机制带来的高效率,创业板再融资可能会快速铺开,且利用定向增发进行收购兼并的将增多。

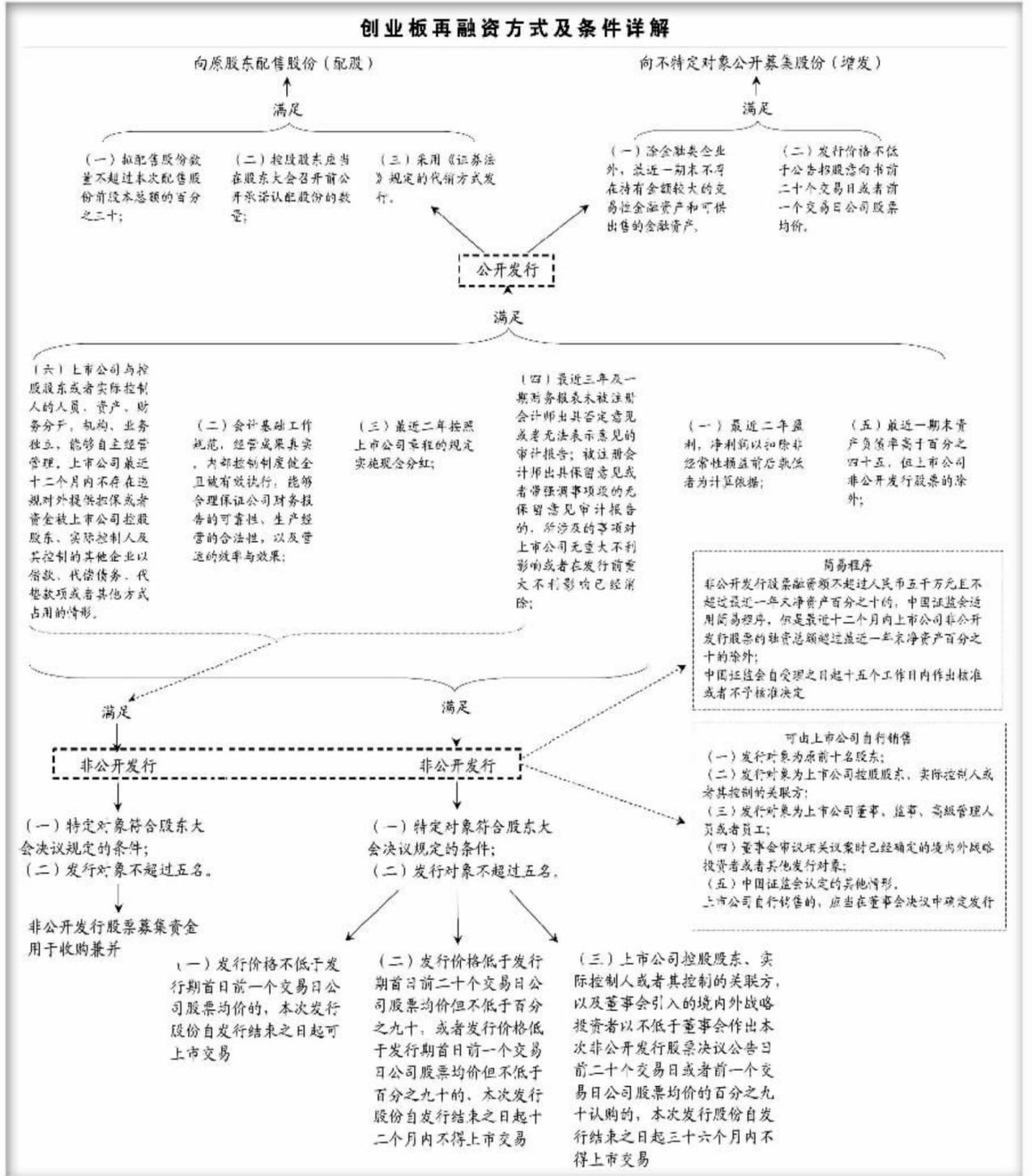
据我了解,确实有很多上市公司的并购热情高涨,在IPO无法畅顺的背景下,很多准备上市的企业又都倾向于借壳或被并购。所以买卖双方的基础都不缺。”深圳铭远投资韩跃峰告诉记者。

而考虑到大多数创业板公司所处的行业较小,业内普遍认为,接下来的创业板并购可能将集中在向产业链上下游拓展以及行业内兼并两个方面。

深交所总经理宋丽萍近日就公开表示,创业板再融资办法的出台,弥补了该板块近五年来再融资机制缺失的问题,还建立了创新型企业十分急需的小额快速融资制度,正好符合新兴企业对投资决策效率要求高的特点。

以并购为例,创业板并购多为同行业或产业链整合以及人才、技术并购,频次高、规模小、速度快,商机稍纵即逝。创业板小额快速融资机制的建立,就是资本市场为适应创新型企业的特征需求而进行的有益探索。”宋丽萍称。

不过,通过再融资完成并购进而做大做强的案例,并不是所有创业板上市公司都能复制的。孙存照就指出,并购的确可以使创业板公司加速完成从小到大,但并购之后的整合问题也将考验上市公司领导人的智慧和眼光。



资料来源:国泰君安证券研究所 唐立/制图 官兵/制图

创业板再融资概念未成气候

证券时报记者 唐立

5月16日,创业板指数下跌2.19%,盘中创下1210.81点的年内新低。当天,中国证监会正式发布《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》(以下简称再融资办法),分析人士认为创业板再融资和新股发行都是对市场的加压行为,创业板后市走势不容乐观。不过,创业板在随后的一个交易周里却全拉阳线,成功夺回年线。

大量公司不具备再融资条件

由于再融资向来对A股市场形成一定的“抽血”效应,因此,本次创业板再融资新规出台后,不少业内人士的观点均倾向于认为创业板将面临巨大的调整压力。英大证券研究所所长李大霄直言,创业板再融资和新股发行都是对市场的加压行为。

不过,创业板指数在5月16日创下1210.81点的年内新低后,却在紧接着的一个完整交易周里强势反弹,连拉五根阳线并重新站稳年线,区间累计上涨5.67%。

从市场的走势来观察,可见再融资新规未能对创业板指数形成压制作用。具体分析,造成这个结果的很大原因,在于目前符合创业板再融资条件的上市公司并不多。因此,对于创业板

而言,实质性的再融资“抽血”只是“但闻楼梯响不见人下来”。

创业板上市公司证券发行管理暂行办法对创业板公司再融资规定提出了六项要求,涵盖净利润、分红、资产负债率等多方面。依据这些条件规定来筛选出可再融资的创业板公司,实际上数量甚少。目前创业板公司中,2012年会计年度扣除非经常性损益后的净利润明显显示,有19家公司出现亏损;2013年会计年度扣除非经常性损益后的净利润明显显示,有29家公司出现亏损。而根据“最近二年盈利、最近二年实施现金分红及最近一期未资产负债率高于百分之四十五”的三个指标进行筛选,发现同时满足三项指标的创业板公司仅有15家,占全部379家创业板公司的比例不足4%。

实际上,根据上述15家公司的年报和一季度报来进一步分析,最终具备再融资资格的创业板公司仅存8家,分别是易华录、宝利沥青、富瑞特装、三聚环保、巴安水务、银江股份、华谊兄弟和万顺股份。以这么小体量的可再融资规模来权衡,确实可以预见再融资行为暂时很难对创业板造成明显的“抽血”效应。兴业证券的研究数据显示,在此次再融资新规出台之前,对于创业板的再融资并没有明确的规定,但2012年以来累计仅有30家创业板公司实施定向增发。2013年上市公司实施定向增发购买资产之风盛行,但创业板仅有16家公司实施定向

增发购买资产,定增实际募资总额不足80亿元。

8家合标公司表现平淡 仅3家跑赢同期创业板

再融资的放开,一方面容易让投资者对“抽血”产生恐惧,从而利空市场;另一方面,放开再融资往往也会给市场带来并购的预期,导致并购重组题材走热。

不过,本次出台的再融资新规并未对创业板走势造成明显的压制,但同时也未让市场资金对于符合再融资资格创业板公司的追逐升温。根据行情数据统计,上述具备再融资资格的8家创业板公司中,5月19日至5月21日,仅有银江股份、富瑞特装、易华录等3股跑赢同期的创业板指数,这3股分别累计上涨14.01%、7.58%、13.20%,同期创业板指数上涨7.15%。另外5个股宝利沥青、三聚环保、巴安水务、华谊兄弟和万顺股份的同时涨幅分别为1.82%、3.12%、3.18%、3.24%、4.15%。

短期来看,创业板公司由于前期IPO募集资金量普遍较多,存在部分募集资金闲置的情形,进而直接影响到再融资的热情。但是,这并不代表创业板公司未来的再融资需求,业内人士普遍认为,随着经济转型升级的推进,代表未来产业的创业板公司一定会被赋予更重大的使命。在激烈的市

场竞争中脱颖而出的创业板公司,将会通过并购产业链上下游或行业间兼并等,来实现做大做强目的。这就势必激发创业板公司对再融资的极大热情,因此,再融资的放开对创业板公司的影响是深远的。

从行业方面来看,国泰君安看好环保公司的再融资潜力,认为放开再融资为其业务模式向运营转变提供了便利。目前环保行业有16家创业板公司,截至5月16日的总市值为883亿元。参考再融资办法规定,国泰君安预计环保行业创业板再融资的规模可达159亿~212亿元。在环保行业中,设备制造、销售、工程施工属于相对轻资产的领域,而运营类业务属于重资产业务。前者承接订单具有不确定性,而且可能受到整体需求规模的限制,如脱硫、脱硝等污染源治理;后者现金流稳定,通过规模扩张同样具有成长性。因此创业板再融资放开,将为环保公司向资金密集型的运营类业务转型提供更低成本的选择。

中金公司则认为,创业板再融资放开的明显受益行业是传媒行业,而受益标的主要为亟需资金、加快战略布局的传媒龙头。这类龙头公司主要包含两类:一是资产负债率符合公开发行需求,有望借此进行较大规模融资,解决资金瓶颈的公司,如乐视网、蓝色光标;二是有望借助非公开发行补充公司资金,引入战略投资者,促进业务发展的公司,如华策影视、光线传媒。

具备再融资资格的8只创业板股昨日市场数据一览

代码	名称	涨幅(%)	昨日收盘价(元)	换手(%)	市盈率(动)	量比	细分行业
300228	富瑞特装	-2.85	52.5	2.51	25.63	0.94	化工机械
300027	华谊兄弟	-2.6	21.32	2.25	17.86	0.8	影视音像
300020	银江股份	-4.09	29.79	0.8	69.9	0.76	软件服务
300212	易华录	-2.6	32.58	0.63	101.44	0.7	软件服务
300262	巴安水务	-1.41	13.3	2.32	172.1	0.89	环境保护
300135	宝利沥青	-2.11	5.58	1.37	115.33	0.86	化工原料
300057	万顺股份	-1.9	9.28	1.12	35.93	0.71	广告包装
300072	三聚环保	-2.01	17.54	0.57	72.11	0.79	化工原料

资料来源:证券时报数据部 唐立/制图