

到美国 买壳上市要慎重

文/美国纽约中国项目咨询公司总经理 温跃宽



目前国内中小企业海外买壳上市,其实是在变相规避国家政策管制,海外买壳上市除了种种误区和陷阱外,还存在政策上的风险。

买壳上市为何在中国有市场?

目前国内的大多数中小企业由于不了解银行的有关贷款准则,也像美国中小企业一样拿着商业计划书直接找银行,结果是高兴而进,沮丧而出,处处碰钉子。就连在广东等南方省份支持中小企业发展非常有名的广东发展银行,在北京推出支持中小企业融资的“民营100”计划后,能从广发银行得到贷款的中小企业仍是凤毛麟角。

银行向中小企业贷款,最重要的是

看这家企业是否有可靠的还款来源。对银行来说,具体又分为第一还款来源和第二还款来源。第一还款来源是指企业是否具备可持续经营的能力和贷款项目的市场前景、未来的经营效益;第二还款来源就是指企业是否有第三方担保,或抵押物质。实际上,在银行真正考察是否放贷时,第一还款来源的作用很小,主要还是看第二还款来源。因为企业的经营前景都是虚的,市场的风云变幻很难掌控,对于中小企业来说,最关键的还是能否找到担保。

于是“担保公司”应运而生,仅北京地区目前就有70余家担保公司。但经调查,真正有能力和实力从事担保的企业不超过5家。多数担保公司的注册本金在2

000万元至5000万元之间,即使都按上限计算,一年的可担保额也不超过20亿元;而北京有30万家中小企业,每家平均年需要融资额是300万元到500万元,都按下限算,也要9000亿元的融资额,这中间的巨额差显而易见。

正当众多的中小企业家们,尤其是已经具有一定规模的民营企业感到在国内寻求发展资金困难重重,急需寻找到服务中小企业融资的红娘时,市场又带来新的振奋人心的消息,那就是“到美国买壳上市”。

从1999年底国内企业到美国上市开始,出现了国内民企如中国汽车系统、蓝带啤酒、新亚洲食品、山东宏智、天狮国际等企业纷纷通过买壳登陆海外资本市场,

从而引发了一波海外买壳上市的热潮。

到美国上市切莫徒有虚名

到底什么是买壳上市?所谓的买壳上市,又称反向收购(Reverse Merger),是指一家非上市公司(买壳公司)通过收购一些业绩较差、筹资能力弱化的上市公司(壳公司)来取得上市的地位,然后通过“反向收购”的方式注入自己有关业务及资产,实现间接上市的目的。

买壳上市的操作方式是:买壳公司与一家上市的壳公司议定有关反向收购的条件;壳公司向买壳公司定向增发股票;买壳公司的资产注入壳公司而成为其子公司,但买壳公司的股东是壳公司事实上的控股股东。这是美国1934年以来开始实行的一种简捷的合法上市方法。与以IPO直接上市相比,买壳上市的优点在于可以用很低的成本在很短的时间内100%保证上市,避免了直接上市的高昂费用与不确定性风险。从时间上讲,甚至不到两个星期就可以完成,在不到30天的时间内就可以交易;从成本上讲,一个空壳公司的价格可以低至5至6万美元,高至几十万美元,加上律师费及审计费等会在50万至90万美元不等,而IPO的前期成本就有150万美元左右,而且能否成功上市没有保证。

很多中国民企在所谓的美国纳斯达克上市,并不是在真正的纳斯达克市场(NASDAQ)上市,而是在OTCBB市场挂牌,而OTCBB又是一个完全不同于NASDAQ的独立市场。OTCBB市场的全称叫做Over the Counter Bulletin Board,即场外柜台交易系统,是一个能够提供适时股票交易价和交易量的电子报价系统,这一系统开通于1990年,主要是为了便于交易并加强柜台交易市场的透明度。

在美国,OTCBB 给人们的印象是“贫民收容所”,其融资功不强,并对企业知名度有负面影响。纳斯达克、AMEX、NYSE等主板市场对挂牌有严格要求,一旦企业不能满足相关条件,就会面临摘牌和退市的处罚,OTCBB市场由此而生,那些从纳斯达克等主板市场退市或达不到在主板市场挂牌条件的证券即在此交易,因此可以说,OTCBB出身卑微,难免给人以“贫民收容所”的印象。

在OTCBB上挂牌的中国通信有限公司美国董事Raney认为:“大家都知道

OTCBB不具权威性,但是在中国,这相当于打上了美国记号,对他们来说这是件很光荣的事。”但实际上,到底光荣不光荣,只有在OTCBB挂牌企业的老总心里最清楚。在OTCBB挂牌的中国企业,比较早的如深圳中贸网、世纪永联(后更名为时力永联)等,其知名度远远无法与搜狐、网易相媲美,而其总裁们自然难有张朝阳、丁磊们般的自信和风光。

抛开虚荣的面子问题不谈,从融资功能上讲,OTCBB也不是一个好的选择,因为OTCBB基本上没有融资功能。从买壳上市的过程来看,买壳并不等于融资,买壳的过程不会带来任何新资金的流入,除非壳公司本身有大量现金并同意以股份置换的方式完成交易。企业想要通过买壳融资就需要通过后续的融资策略,比如定向私募或者二次发行等。

而在美国,相关的法律法规对超过100万美元的私募有较多限制,而OTCBB上的平均股价9美分使得二次发行亦融不到多少资。这使得最终能在OTCBB上实现融资的公司屈指可数。中国上市较早的时力永联是在OTCBB上融到资的为数不多的企业之一,但其董事长兼技术总监赵晓侠仍坦言:“如果仅仅为融资而来,在目前环境下到OTCBB上市毫无意义”,投资者都已变得十分谨慎,而在NASDAQ主板有的是风险小、收益好的企业,没有什么业绩的OTCBB公司若想公开增发股份很难成功。

从OTCBB升级到纳斯达克并不容易

事实上,的确有业绩好的企业从OTCBB升级到纳斯达克或者美国证券交易所(AMEX),实现从丑小鸭到白天鹅的蜕变。比如大名鼎鼎的微软,就是从OTCBB市场上升到纳斯达克的。国内也有一家企业实现了这种蜕变,那就是AXM制药公司(AMEX: AXJ),这个生产抗生素和护肤品的厂家在OTCBB买壳上市后通过3次私募筹到了740万美元,并且与SunKist Growers公司签订了特许协议,以新奇士的名义在中国生产维生素,其股票也从OTCBB升入美国证券交易所,股价现在约4美元左右。

不过,并不是所有在OTCBB上的中国企业都能像AXM那样最终蜕变成白天鹅。仅是一条股价最低4美元的限制这就把OTCBB上的大多数企业挡在了纳斯达克

之外,因为在OTCBB约75%的股票处于5美元之下。与AXM的蜕变相反,许多曾经在OTCBB上辉煌过的“中国神话”如今都已经变成了“明日黄花”,一度的“明星股”时力永联、蓝点软件等,股价曾高达20多美元,但现在却已与垃圾股无异,多数中国企业在OTCBB的股价不足0.5美元。

近年来,国内不少民营企业选择在美国柜台交易所(下简称OTCBB)买壳挂牌交易,然后再转到正式的交易所上市。实际的情况是,绝大多数公司都没有达到目的,反而陷入“进退维谷”的困境。这很大程度上是因为这些企业事先对美国证券市场没有足够的了解,造成在“上市的市场”和“上市的方式”上出现战略决策重大失误。

一批中介机构和企业开始另寻它路,绕道海外买壳上市,最早的是裕兴电脑。此后,先注册一家海外控股公司(比如在英属维尔京群岛),然后用这家海外公司支付巨额现金收购国内企业,成为国内企业的控股母公司,再用这家海外公司在海外市场买壳上市便成了企业的普遍做法。因为不属于直接上市,因此,不必经过中国证监会的批准,又由于不是境内企业收购海外上市公司,因此不受到1993年以来的国家一系列规定的限制。可以说,目前国内企业海外上市是在打政策上的“擦边球”,在绕道的过程中出现很多不规范甚至违法的行为,如产生了地下钱庄等,若为投资者知晓,该上市公司必遭遗弃。

更为严重的是,目前在操作存在一定的违法性,并不为国家政策所允许和支持。1993年以来,国家先后发布了《关于境内企业到境外公开发行股票和上市存在问题的报告》、《关于境内企业到境外公开发行股票和上市审批程序的函》、《国务院关于暂停收购境外企业和进一步加强境外投资管理的通知》、《国务院关于进一步加强在境外公开发行股票和上市管理的通知》等一系列规定。这些规定中明文规定:“禁止境内机构和企业通过购买境外上市公司控股权的方式,进行买壳上市”。

我要提醒那些想要海外买壳上市的国内企业,不要为中介机构的花言巧语所蒙骗,不要梦想通过资本运作一蹴而就,更不要一味地为上市而上市,否则将得不偿失,悔之不及。

整理/良军 编辑/刘承波