

鐘子磊會計師談：在美國買殼上市(OTCBB)

A. 簡介買殼上市

目前，在美國買殼上市, NASDAQ 副板是十分理想的選擇. 由於中國證監會對上市公司額度管制政策，在中國上市申請受到諸多非市場化因素制約，使得上市公司成爲稀缺資源，所以中國企業迫切希望在國際資本市場獲得上市資格從國際證券市場直接融資。從而買殼上市即成爲中國國內實力雄厚的大型公司或集團公司、具有潛力和高成長性的新興產業企業打開國際資本市場通道的必然選擇。我的主要業務是做財務報表和報稅，做買殼上市不多，但因有參與，爲了幫助大家瞭解運作方式，簡單解釋如下：

買殼上市的基本思路：

非上市公司選擇、收購一家上市公司，然後利用這家上市公司的上市條件，將公司的優良資產通過配股、收購、置換等方式注入上市公司。整個運作途徑可以概括爲：買殼——借殼，即先買殼再借殼。

所謂“殼”是指有股票上市但沒有業務的公司。以美國納斯達克交易所 OTCBB 爲例，到 2001 年底共有 3817 家殼公司，股值比較便宜，但都保留著上市的資格。這些上市公司因爲種種原因失去業務，如高科技公司因爲技術跟不上潮流而停業，開礦企業因資源儲備不足或產品價格低而放棄，製造業因工資太高、競爭無力而停工等。“買殼”是指用小的代價收購、兼併、股權置換這類公司，與之合併成爲海外的上市公司。買殼就是要買一家股東相對集中、沒有債務負擔、股價極低、面臨退市、主業停頓、公司名存實亡的幹淨的“空殼”。

買殼上市是美國自 1934 年開始實行的一種簡捷的合法上市方法，上市成本低，時間快，而且欲上市企業採取此途徑可以 100%保證獲得上市資格，避免了直接上市的高昂費用與上市流產的風險。目前，海外買殼上市已經成爲中國企業進入海外資本市場的一種快捷方式。

對於買殼上市，美國、中國香港等地證管局是許可的、合法的，屬於公司購並的一種正常形式。在美國，買殼上市已有很長的歷史，是企業上市的捷徑。目前採用買殼上市的公司越來越多，國內公司成功的案例也不少於十幾家。

就目前買殼上市的支付方式而言，有現金支付和股票支付方式，也包括有現金支付和股票支付結合的方式。而其中運用現金與股票支付方式相結合的方式來買殼上市，對於中國本來就資金短缺的企業而言是一種絕佳的選擇模式。股票支付實際上也就是一種以股換股的操作。在這種支付方式下，仲介操作方用備金換取海外殼公司所持有的相對等值股份，從而成為殼公司的股東。當然，這種方式的關鍵是換取殼公司股權的比例要合理。

目前買殼上市的方法主要有兩種：

1、直接買殼上市：

海外直接買殼上市是指中國企業直接以自己的名義到海外證券市場買殼。相對而言，NASDAQ 主板或副板市場對買殼公司的條件（企業的規模、業績、設立時間、盈利水準等）要求較為寬鬆，尤其是美國的 NASDAQ 副板對企業買殼上市門檻較低，而且 NASDAQ 副板市場設立的目的就是為中小型企業和新興企業提供籌資途徑，這種市場上的投資者的投資目的不是控股，而是通過資金和技術援助取得部分股權，促進公司的發展，待公司資本增值、股票上漲後再獲取盈利。所以，美國 NASDAQ 副板市場上市是我國民營特別是高科技、高成長性企業的理想選擇。美國 NASDAQ 副板市場的最大優勢在於成本最低，手續最少。

2、間接兼併上市：

間接兼併上市是指中國企業收購已在海外上市公司的部分股份，然後注入國內企業的資為和業務，以達到間接海外上市的目的。間接兼併上市的優點在於可以避開國內對海外上市的限制以及申請、註冊、招股、上市等繁雜的手續，避開不同國家在體制、會計制度及有關法律方面的差異，而且程式簡單，成本較低，所需時間較少，一般僅需大約 6 個月。這是一種高度有效的模式。要求代理商有豐富的經驗和相應的管道。

選擇仲介機構是到海外買殼上市成功的關鍵，目前中國國內的仲介機構大都缺乏海外上市的管道，可能他的前期工作開展得比較順利，但他的後續工作將無法完成。所以在選擇仲介機構時，一定要注意看他是否有海外的背景，海外合作的通路，如是否有國外的金融財務顧問公司合作夥伴，以及有券商資格的合作夥伴，是否有全過程買殼上市的成功按例等。

B.買殼上市的基本運作

- 1、美國公司創始人要在境外或者美國本土登記註冊一家離岸公司（BVI）。例如“美國風能有限公司”（簡稱 AWI）。
- 2、另再組建一個投資公司(INVESTMENT INC)以境外或境內股權投資方式注入並控股 AWI。
- 3、投資公司以美國風能有限公司名義同“上市殼公司”簽訂“買殼協定”。再以美國風能有限公司名義出資收購從 NASDAQ 退市的公司即“殼”公司。“上市殼公司”也就是通常所說的零負債、零資產、仍在 OTCBB 上市交易的公司。一個可用的“殼公司”至少應該具備以下特徵：

- ①沒有債務、訴訟風險和違反美國證券法的問題，並由美國律師證明；
- ②至少有 300 名以上的股東，股權結構簡單；
- ③按時向美國 SEC 遞交財務報表，其股票仍在 OTCBB 進行交易；
- ④IN 和 US 的股東可以取得對其的絕對控制權。
- ⑤一個可用的“殼公司”至少需要 30 萬美元左右。

4、投資公司以美國風能有限公司名義吸收合併、反向收購殼公司，從而成爲重組變更後的新公司的第一大絕對控股股東。

5、反向收購完成後，由美方會計師事務所出據有利的財務審計報告。即可以美國風能有限公司與殼公司合併重組後的新公司向美國 SEC（美國證券交易管理委員會）申報上市，獲准後即可掛牌上市。

C.OTCBB 上市運做要點

- 1、盡職調查和財務預審完成之後，由美方投行負責引進海外的風險投資。
- 2、完成預備上市公司美國風能有限公司的註冊登記和賣殼、裝殼、OTCBB 掛牌等工作。
- 3、投資公司成立投資者服務部，爲上市後股東股票的交易變現做好後續服務等系列工作。
- 4、在 OTCBB 掛牌滿 12 個月後，擬升級到 NASDAQ 小資本。

D 股權託管說明

1、投資公司 OTCBB 賣殼上市股東所持股權，是指在上述“賣殼”與反向兼併之前美國風能有限公司中原始股東所持股權，也是投資公司大股股權的完全退出和擬增資擴股 5000 萬股的股權於自然人受讓者所持的股權，自然人所持股權即爲美國風能有限公司公司原始股權。

2、投資公司以美國風能有限公司名義完成賣殼並與殼公司完成反向並購後，美國風能有限公司的原始股權即爲在 OTCBB 上市公司的原始股權。

4、中國境內股東所持投資公司和美國風能有限公司股權，公司爲其在美國股權託管中心辦理股權託管手續，辦理完畢後向其交付股權託管卡，有股權持有者姓名、股權數額、託管印章、辦理人姓名等。

5、公司建立《股東花名冊》，把股權持有者真實準確無誤記載。

6、在通過財務審計之後，上市掛牌前兩個月內，對投資公司和美國風能有限公司股東所持股權進行在美上市前的最終復核確認工作。

7 美國風能有限公司在美國 OTCBB 市掛牌時，投資公司的全體股東將列為美國風能有限公司的股東名單內。在完成掛牌三月內，投資公司公司的每一位股東將收到美國風能有限公司的股權證書。

E.投資者退出機制

(在美上市後股東交易流程)

1、上市公司股票出售的限制條件（美國證券法 144 號法律規定）：

大股東（占上市公司總股本 5%以上的持股人）：掛牌上市後 12 個月內不能交易，從第 13 個月起，申請並經美國證監部門批准後，每季度可以出售占整個上市公司股票的 1%。

小股東（占上市公司總股本 5%以下的持股人）：掛牌上市後 12 個月內不能交易，從第 13 個月起可以全部交易流通。

2、《股票交易流程》在公司上市前 1 個月之內在公司網站發佈詳細的股東《交易流程》及《交易守則》。

3、《交易程式》概述：

①所有中國境內自然人股東全部委託投資公司投資者服務部進行掛單交易；

②由美方證券公司將交易清算完畢的資金（美金）匯入公司投資者服務部外匯專用帳號；

③由投資者服務部為中國境內自然人股東在國內指定的銀行統一開設帳戶（注：指定銀行必須有外匯存取業務）；

④由投資公司投資者服務部負責將自然人股東股票變現後的資金匯入股東個人帳戶；

⑤國內自然人股東持有 US 公司股權在 100 萬股以上者，公司投資者服務部將為其直接在美方證券交易所為股東直接設立境外交易帳戶；

⑥如股東本人持有美國護照或合法身份證明，也可按照美國有關股票交易的法規，在網上可自行直接進行股票買賣；

⑦委託投資公司公司交易的，酌情收取股票委託買賣費用和開戶費（開戶費根據指定銀行的規定收取後由公司代收上繳該銀行）；

⑧國內自然人股東委託投資公司投資者服務部買賣股票的，分為網路下單、電話下單和由工作人員撮合下單三種方式指示買賣；

⑨中國境內自然人股東的股票買賣差價根據美國法律要求免徵所得稅；

4、如美國風能有限公司未能在 OTCBB 掛牌，公司將回購國內自然人所持股權。

F.赴美上市服務團隊

1、美國風能有限公司在美上市服務團隊成員可由你信得過的律師或會計師（暫定）全權負責組建和運做上市。

2、其他上市進展的動態消息和有關美方投行（財務諮詢公司）、美方審計、美方券商等服務團隊成員的資訊資訊請隨時關注報刊上的披露。

G.資本運做戰略目標—納斯達克

通過 OTCBB 進入美國證券市場融資或升級到納斯達克市場等掛牌交易和融資。經過一到兩年公司發展壯大、條件成熟後再升級到納斯達克（NASDAQ），真誠回報股東。

H. 鳴謝

美國花旗銀行，美國商業銀行，美國富國銀行，美國滙豐銀行，美國大通銀行，以及從 Layman Brother，Bear Stone Investment Company 離職和在職的我的朋友對本文的意見和提供的資料。因篇幅所限不能一一寫上你們的名字，但鄭國仁先生的名字必須寫上。感謝對我這位外行會計師寫你們專業文章的支持。

作者小檔案
鍾子磊會計師事務所

地址：17588 E. Rowland St. #206
City of Industry, CA 91748
TEL: 626-839-5898 · 626-802-4093
(24 Hour) : 626-217-0272
FAX: 626-768-7436 · 626-768-7348
EMAIL: info@haciendaaccounting.com
WEBSITE: <http://www.johnzhongcpa.com>
BLOG: <http://johnzhongcpa.wordpress.com>