

香港买壳上市方案

一、直接上市的利弊：

1、好处

- (1) 成功后可直接达到融资效果
- (2) 比买壳上市的成本一般较低
- (3) 没有注入资产于上市公司的限制

2、弊端

- (1) 上市操作时间一般较长，一般需要九个月甚至更长的时间
- (2) 上市过程存在若干不明朗因素，如须通过证监会，联交所审批及面临承销压力
- (3) 上市成功前须支付超过 60% 的费用，但未必一定能成功上市

二、买壳上市的利弊：

1、好处

- (1) 比直接上市简单、快捷
- (2) 如前期工作准备充分，成功率相对较高
- (3) 借壳上市后，可再融资能力强
- (4) 不用符合直接上市的利润要求（死壳复生除外）
- (5) 联交所及证监会的审批比直接上市容易得多

2、弊端

- (1) 需要先付出较大的一笔壳费，后才能融资
- (2) 买壳上市一年后方可注入相关资产
- (3) 市场上有“不干净”的壳公司，如收购过程中不妥善处理，日后可构成麻烦

三、香港买壳的方式

香港买壳上市主要有以下三种方式：

- (1) 直接收购上市公司控股权（干净壳）
- (2) 透过债务重组以取得控股权（重组壳）
- (3) 挽救及注入资产以取得控股权（死壳）

1、直接收购上市公司

- (1) 向主要股东直接购入控股权
- (2) 若收购超过 30% 股权需进行全面收购
- (3) 减持配售以达 25% 公众股权比例

2、透过债务重组以取得控股权

操作方式：

- (1) 提交重组方案给清盘官（包括削债、股本重组）

- (2) 与清盘官、债权人、原有股东谈判
- (3) 投资者进行尽职审查
- (4) 削减现有股本
- (5) 削减债务
- (6) 增发新股给投资者（以达到控股权）
- (7) 配售减持至 25% 公众股，复牌上市

3、挽救及注入资产以取控股权

操作方式（一）：

- (1) 提交重组方案给清盘官（包括削债、股本重组、注入资产）
- (2) 与清盘官、债权人、原有股东谈判
- (3) 增发新股给投资者（以达到控股权）
- (4) 注入新资产（需符合上市条件）
- (5) 进行新上市文件编制、审批等新上市程序
- (6) 减持配售至 25% 公众股
- (7) 复牌上市

操作方式（二）：

- (1) 成立新准上市公司（新公司）
- (2) 以“股换股”的方式把新公司的部分股份给原上市公司股东及债权人
- (3) 新公司从以上换回的原上市公司股权卖给清盘官
- (4) 注投资者的新资产入新公司
- (5) 配售减持至 25% 公众股
- (6) 新公司进行“介绍上市”

四、香港买壳上市时间，代价及后续融资

1、买壳上市时间（一般情况下）

- (1) “干净壳”：2-3 个月
- (2) “重组壳”：5-8 个月
- (3) “死壳”：6 个月-1 年

2、买壳上市代价（一般情况下）

投资者的成本有三个部分：

- (1) 壳价
- (2) 公司内之资产价值（如保留）
- (3) 中介费用（清盘官、财务顾问、律师等等）
- (4) 投资者亦要准备全面收购之资金（如需要全面收购）

五、买壳上市后续融资

1、资产注入公司

- (1) 买卖后需要一年后方可注入新股东资产
- (2) 但收购第三方资产无时间限制
- (3) 注入新股东资产为关联交易，须向联交所报批

- (4) 注入资产可能是“非常重大收购”“主要收购”或“需披露收购”，须向联交所报批
- (5) 如创业板公司主营业务转变，须股东通过
- (6) 注入新股东资产值如超过公司资产值的 100%会促发“非常重大收购”，即相等于新上市处理，但如符合以下要求除外：
 - a. 注入业务跟原本公司类似，及并不显著大于原本公司
 - b. 董事会无重大变更
 - c. 公司的控制权无重大变更
 - d. 其他条件请见上市规则

2、后续融资

- (1) 减持配售可以新股增发方式融资
- (2) 复牌上市后即可配售或供股
- (3) 减持幅度没有限制，如可减持至 51%（保留绝对控股权），可减持到 35%（仍保留控股股东身份）
- (4) 配售成本一般为股份价之 2.5%给包销商
- (5) 如死壳复生（即新上市），于复牌 6 个月内不可减持至低于 50%
- (6) 一般需要 2 星期-1 个月完成配售，如配售未完成可申请延长
- (7) 配售后大股东可再注入新资产以提高股权

六、香港买壳上市需要注意的问题

1、防止在资产注入时被作为新上市处理。

买方在成为拥有超过 30% 普通股的股东后的 24 个月内，累计注入资产的任一指标高于壳公司的收益、市值、资产、盈利、股本等五个测试指标中任何一条的 100%，则该交易构成非常重大交易，该注入可能要以 IPO 申请的标准来审批。这等于资产注入胎死腹中。净资产值、销售额和市值较大的上市公司允许注入的资产规模大，不易被当作新上市处理，但其缺点在于买家需动用的现金量非常大，尤其是在方案涉及全面收购之时。

2、收购股权比例太小存在风险。

通常，对大股东股权的收购价比一般流通股增加了壳价和控股权溢价，全面收购价往往远超过二级市场股价。有的买家为了避免以高于市场价向小股东展开全面收购，降低整体收购成本，而选择只收购壳公司 30% 以下的股权。有的则在取得接近 30% 的股权后，通过代理人继续持有超过 30% 部分的股权份额。若买家意图通过这种曲线方式进行全面收购，以降低成本并避开公司被作为新上市处理的限制，那么需要注意，此举违反股东应如实披露权益的条例，一旦被证明可能面临刑事指控。而且，香港证监会会关注原上市公司大股东处置余下股份的安排（如售予其他独立第三者），不会令买方对这些剩余股份行使控制权。过去证监会曾多次因不满意余下股份接手人士的独立性而拖延或不确认买方“无须提出全面收购”的要求。这一做法不仅不合法，日后也容易遭到其他股东的挑战。按照上市规定，大股东注入资产时自己无权投票，其最后命运会由小股东控制，如果原来的股东分散或者其他股东的投票权接近，不满的小股东可跳出来反对资产注入。

3、尽量获得清洗豁免。

根据香港《公司收购、合并及股份回购守则》，新股东如持有股权超过 30%，可能被要求向全体股东提出全面收购要约，并证明买方拥有收购所需资金。要减少收购所动用的现金，就

必须获得香港证监会的全面收购豁免（又称“清洗豁免”）。证监会对清洗豁免审批有严格的要求，除非证明如果没有买家的资金注入，壳公司可能面临清盘，否则不会轻易批准。

4、尽量避免被认为是现金公司而停牌。

香港上市公司要保持上市地位，就不能是纯现金公司（只有现金没有业务），因此，假如收购对象的业务基本停顿，除非买家能协助壳公司在短时间内开展新业务，否则可能面对无法复牌的风险。

5、注重原有资产清理的复杂程度。

壳中业务的资产构成决定收购方在买壳后进行清理的难度和成本。买家应该尽量避免业务需要持续关注和精良管理的壳，涉及庞大生产性机器设备、存货、应收账款和产品周转期长的壳公司最难清理，该类资产套现困难，原大股东赎回也会因须动用大量现金而无法实施。而且，拥有大量经营性资产的壳如果资产置换耗时长，其业务和资产就存在贬值风险，且这些业务的管理需要专业技能，容易陷入经营困境。

6、交易期越短越好。

股份交易与资产退出和注入的整个交易期越短，买壳的成功率越高。一方面，市场气氛和经济形势千变万化，任何因素都会影响价格和双方完成交易的决心。而且，新旧股东在交易完成前有一段“你中有我、我中有你”的共处时期，这一时期，如果董事会上两股力量互相牵制的话，可能导致双方的矛盾和火拼。为避免潜在争执，理想的做法是在新股东进入的同时把原有股东需要取回的资产剥离。

7、需周详地协调新旧资产更替。

由于香港上市规则对原有资产的出售速度有所限制，部分壳中的资产难以在两年内售出，这使如何协调买方新注入资产与壳中原有资产的方案设计提出了较高的难度。

8、做好审慎调查。

买方可买有业务的壳，也可买业务已萎缩的壳。买有业务的壳，危险在于公司过去的经营中可能有潜在负债、不良资产或者法律纠纷，因此，买方应从法律、财务、股东和业务等方面进行足够的审慎调查，否则会自咽苦果。