

林慧欣 著

借“壳”下金蛋

香港借壳上市案例分析

THE SHELL
THAT LAID THE
GOLDEN EGGS



林慧欣 著

借“壳”下金蛋

香港借壳上市案例分析

THE SHELL
THAT LAID THE
GOLDEN EGGS

作者简介

林慧欣女士，毕业于香港理工大学中文及翻译学系，并获得英国苏格兰爱丁堡赫瑞瓦特大学颁发的工商管理硕士，毕业后曾任职于香港证券及期货事务监察委员会及香港期货交易所有限公司。2007年在香港成立宝桥融资有限公司，现任宝桥融资有限公司董事总经理，并担任香港证券及期货事务监察委员会注册的企业融资及资产管理顾问，及多家香港上市公司的财务顾问，在收购合并、项目投资、海外融资、公司重组等方面经验丰富。

Handwritten signature of Lin Hui Xin in black ink.

图书在版编目 (CIP) 数据

借“壳”下金蛋：香港借壳上市案例分析 / 林慧欣著 .

— 上海：上海文艺出版社，2013

ISBN 978-7-5321-4198-2

I . ① 借… II . ① 林… III . ① 股份有限公司 - 资本经营 - 案例 - 香港

IV . ① F279.276.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 272539 号

借“壳”下金蛋

香港借壳上市案例分析

林慧欣 / 著

总 策 划	顾伟
策划编辑	赵彦
责任编辑	徐如麒
装帧设计	杨军
美术设计	金一哲
插 画	阿涩

上海文艺出版社出版、发行

地址：上海绍兴路 74 号

电子信箱：cslcm@public.sta.net.cn

网址：www.slcm.com

新华书店经销

上海利丰雅高印刷有限公司印刷

开本：787 × 1092 1/16

印张：12.5

字数：75,000

版次：2013 年 11 月第一版第一次印刷

ISBN: 978-7-5321-4198-2 / F · 0012

定价：48.00 元

告读者 如发现本书有质量问题请与印刷厂质量科联系

联系人：何海龙

联系电话：021-68915332

林慧欣 著

借“壳”下金蛋

香港借壳上市案例分析

THE SHELL
THAT LAID THE
GOLDEN EGGS

 上海文艺出版社
Shanghai Literature & Art Publishing House

作者简介

林慧欣女士，毕业于香港理工大学中文及翻译学系，并获得英国苏格兰爱丁堡赫瑞瓦特大学颁发的工商管理硕士，毕业后曾任职于香港证券及期货事务监察委员会及香港期货交易所有限公司。2007年在香港成立宝桥融资有限公司，现任宝桥融资有限公司董事总经理，并担任香港证券及期货事务监察委员会注册的企业融资及资产管理顾问，及多家香港上市公司的财务顾问，在收购合并、项目投资、海外融资、公司重组等方面经验丰富。

Handwritten signature of Lin Hui Xin in black ink.



目录

6	序一
10	序二
15	序三
18	第一章 基本概念
20	何谓借壳上市？
22	为何选择借壳上市？
28	买卖双方的准备
37	收购程序
40	买壳招数层出不穷
42	要约
54	认购新股
57	反向收购
61	白武士拯救行动
67	不同观点与角度
69	证监会的观点与角度
76	港交所的观点与角度
82	第二章 香港市场的特质
84	为什么借壳上市是国际化的第一步？
90	为什么香港的壳价全球最贵？
93	为什么创业板壳近年大受欢迎？

98	为什么“敌意收购”在香港鲜有成功?
113	为什么“上海地产案”影响深远?
120	为什么证监会插手嘉汉林业重组方案?
128	为什么证监会不能插手某些上市公司?
131	要退出上市公司, 应该选择卖壳还是私有化?
136	为什么近年私有化计划会连番触礁?
146	为什么“冷淡对待”是杀手铜?

148 **第三章 经验分享**

150	冒充壳主
154	险遭禁锢
158	野蛮卖家
163	开会地点
167	股价异动
171	同床异梦
175	恐吓电话
180	缺一不可
186	好事多磨
191	生存之道

196 **第四章 借壳下金蛋**

序一

林慧欣

2013年1月1日新年假期，我待在家里翻看旧杂志的时候，偶然看到一篇关于内地读者阅读兴趣的文章，于是兴之所至，想写一本书，与内地读者分享自己的专长和经验。这个突如其来的冲动似曾相识，因为几年前我也有过类似的心血来潮，突然蹦到我脑海里的一个念头促使我成立了自己的公司——如今这家公司已经经营到第六个年头了。

有些事情往往在冲动之下才会完成，一旦冷静下来，便会欠缺勇气和推动力来进行尝试。幸好数月前我有那一时冲动，当时我脑海里已涌现许多写作灵感，直至在接下来的一段时间里对其进行勾画大纲、搭建结构以及描摩各种细节。

其实对我这类在金融圈工作的人来说，写书要花费许多时间和精力。在这之前，写书于我只是一种妄想。身处繁忙的香港中环，我根本不敢妄想可以完成一本拙作。能够鼓起勇气踏出写作的第一步，真的全靠一时冲动！

写这本书的时候，我正在进行两三家上市公司的收购（俗称“买壳”）工作，并为此忙得不可开交。买壳是颇具香港特色的收购

方法之一，尤其在中小型的上市公司中，这种交易活动特别活跃，现在更有蔓延至大企业的趋势。如今，愈来愈多的内地企业对在香港借壳上市产生兴趣，但碍于香港与内地的法规差异及近年香港监管机构不断修订证券及上市条例，内地同胞对香港这边的情况了解不多。正因为这个原因，我觉得这本书要尽快完成不可，因为借壳上市是未来的大趋势。一直以来，买壳活动都蒙着一层神秘的面纱，现在我有义务帮大家揭开这层面纱，让更多人来了解这种收购方法。

这本书名为“借‘壳’下金蛋”，“借壳下金蛋”也是我的工作目标之一。我认为我工作的意义就是为一些有财务问题或发展停滞不前的公司找到新股东注资新业务，为公司带来新希望，使小股东的投资不至于血本无归。我最想看见的是借壳上市不单可为大股东下金蛋，同样也为小股东下金蛋！

本书将会给大家介绍收购香港上市公司的方法和规则、香港近年借壳上市的例子和争夺上市公司股权的真实个案，同时我也会让大家来分享我以往参与买壳活动的各种经验教训及所见所闻。在分析收购个案时，我会同时介绍相关的条例守则，好让读者明白香港监管机构在制定监管规则的背后理据。本书亦会解释一些国际金融术语和概念。

做了十多年香港上市公司的财务顾问，我眼见早期首批H股获准来港上市，到近期内地龙头企业纷纷来港借壳上市，香港的金融市场能够如此蓬勃，得益于不断有大型国企及民企参与香港的金融市

场。除了内地企业，这十年我也协助不少东南亚国家如新加坡、印度尼西亚及韩国的一些企业家在香港买壳。

香港是个国际金融中心，拥有一套健全的金融监察体系及法律制度，并因此获得全球投资者的信任。作为一个国际融资平台，香港每年都吸引了不少内地及海外企业来港上市，尤其在2008年金融海啸之后，美国与欧洲的资本市场出现了百年一遇的冲击，香港由2009年至2011年在首次公开发行Initial Public Offering（简称IPO）的总集资额方面成为全球之冠。

事实上，收购（Acquisition）的定义很广，简单来说指的就是由公司或个人购买另一家公司的股权或资产，因此收购又可分为股权收购（Share Acquisition）和资产收购（Asset Acquisition）。在香港，收购可以以现金、股权交换（Share Exchange）或发行债券等方式来实现。如果牵涉公司的控制权的话，我们也可称收购为Takeover，意即收购后收购对象将被收购方控制或接管。

收购的程序及方法视收购方或收购对象是否属于私人公司(Private Companies)还是公众公司（Public Companies，包括上市公司，即股票在证券交易所买卖的公司）。要是收购方和收购对象都是私人公司，收购只须按照有关公司注册所在地的法例来进行就可以；但如果收购方或收购对象任何一方属于公众公司或公众公司旗下的附属公司，有关交易除了要遵守当地的公司条例外，还须遵守当地监管机构的有关上市条例或收购规则。

全球的主要金融中心，例如英国、美国、加拿大都有一套自己的《收购守则》（*Takeovers Code*），其目的是为监管当地上市公司的收购活动，保障投资大众的利益。香港的收购守则由香港证监会修订及诠释的，并不断地进行修订，以适应市场的变化。这套守则源于英国，经过多次修订后，基本上与其他国际守则相似。

写书于我的工作好像风马牛不相及，但两者相同之处都是不可假手于人。每字每句都须亲自钻研琢磨，才可以完成。作为写书新手，我非常感谢程懿亮先生及多位朋友的仗义相助，特别是前香港期货交易所有限公司主席梁家齐先生及瑞致达中国董事总经理黄添福先生为我写推荐序。同时，我亦非常感谢《上海壹周》顾伟社长对我的引导和启发，对我这个新手给予无限的忍耐。我更感谢公司同事为我做各样资料搜集及核对工作，感激家人对我的支持和鼓励！

序二

梁家齐

鹰达证券有限公司

鹰达期货有限公司

鹰达投资有限公司主席

社会的商业化，生产的分工，导致了“公司”的出现，在资本主义经济中，经济越发展，“公司”的角色越是不可或缺。

有了“公司”，当然就会有“公司”的拥有者。不论“公司”是公营的，还是私营的，有了股权，他们就是股东。而股东最基本的权利，就是可按他们的持股量，拥有一定比例性的投票权和分红权。也就是说，如果一个股东拥有一家“公司”10%的股权，他就同时拥有这家“公司”10%的投票权，在重大决策需要投票时，他就拥有10%的权利——利用手中的投票权来影响“公司”的重大决策，并且在利润分红时可以得到10%的红利。

随着经济的发展，出现了资本市场，而资本市场的一个重要组成部分就是证券市场，也就是证券交易所。

证券交易所的出现，意味着“公司”性质的改变。即在合乎一定的条件下，“公司”可以“上市”，其股票可以在证券交易所挂牌买卖，最后由一家私人拥有的“公司”变为一家“公众”的“公

司”。在这里，“公众”的意思并非指公有化，而是指这家“公司”的股票在证券交易所上市后，可以在一个公开、公平和公正的环境下，以“公司”的业务性质、营利条件和前景，按照证券市场的供求来定价交易。这样，这家上市“公司”的股票便成为了有价证券，有兴趣的投资者可以按照市场条件来决定是否要拥有这家“公司”的有价证券。

由于有价证券可以在证券交易所按市场行情来进行买卖，这从一个方面反映了资本市场的功能，这些功能大致包括如下：

1. 有助于资金的有效分配，将社会富余的积蓄引向有效的、有回报的投资。
2. 在证券交易所挂牌的有价证券透明度较高，这促使投资者主动储蓄和投资，从而提升整体经济的发展动力。
3. 通过交易将储蓄者和投资者带到一个交易平台上，使社会的金融资源更透明，更有效地进行分配和利用。
4. 就整个社会而言，通过这种方式来形成一个资金集散地，令有融资需求的“公司”有机会得到新资金来发展业务。

以上是资本市场的社会经济功能。而一家“公司”是否决定上市，还有其他要考虑因素。

一般来说，“公司”在决定是否上市时，首先会考虑有没有资金需

求，因为上市可以让“公司”从资本市场中得到融资机会，以作进一步投资，扩张“公司”业务。当然，上市除了集资外，也会含有其他动机，例如得到的资金可以减轻“公司”的负债，减低财务成本；可以让“公司”扩大股东基础，增加“公司”的知名度，提升公众对“公司”的认可度，以方便“公司”作进一步的发展，并在有需要时，再进行集资，等等。当然，有时“公司”也会考虑到那些因努力工作而获得“公司”股权的员工，上市就可以帮助这些拥有股权的员工分享到这一回报，甚至一些原始股东也可以趁此拿到早期投资的合理回报，这一点，也是很多创业基金、风险基金和私募基金的投资诱因。

由此来看，资本市场和“公司”上市不论在宏观上还是在微观上，都对社会 and 投资者有正面意义。

成熟的资本市场是多元化的。林慧欣小姐将在本书中以她的专业知识向读者介绍逆向并购作为一个上市的方法——在香港，这样的方法又叫“借壳上市”。

逆向并购在国际资本市场上是一个很普遍的上市方法。“公司”要上市，通常都要按当地市场的公司法规和上市规条来进行，但由于种种原因，这个过程可能要历时一至二年，而且所费资金也不菲，在这种情况下，逆向并购就应运而生了。

逆向并购在香港又叫“借壳上市”，这个名字真是叫得传神。这种金融行为的实质是由一家“公司”收购另一家已上市的“壳公

司”，之后，两家公司合并，进行收购的“公司”便会成为上市的“壳公司”的主要股东，并且控制董事会。

逆向并购的方法与一般上市的方法的最大区别在于，后者可在上市过程中获得上市地位和集资权；而前者只可得到上市地位，至于集资方面如如何集资等，那是另外的话题了。

在香港，逆向并购并非是一个便宜的经济行为，一方面是香港对此的监管要求非常严格；另一方面是境外公司对此需求甚殷，但来香港成功逆向并购要面对的问题也不少，所以，在运作成本和供求关系下，也促使到“壳”价不菲。

香港对逆向并购的监管是非常严格的。想要进行逆向并购，我们首先要注意几个基本法规，包括香港的《公司条例》、《证券及期货条例》、《上市规则》、《公司收购、合并和股份回购守则》等。这些法则、法规有些是由香港联交所负责执行的，有些却由证监会把关，并购的整个过程要经过很多专业考虑和部署，才能在最终取得成功。

由于金融市场变化多端，在进行逆向并购时，什么时候开始，要考虑什么问题，如何应对以配合市场和监管的要求等，这些问题对于欲进行逆向并购的人士来说十分重要。林慧欣小姐将会在这本书中详尽地介绍在香港进行逆向并购的过程、要考虑的问题、要注意的地方以及等等，对于上述这些问题她将以自己多年的工作经历提供很多专业看法，并且附以实例，将一些关键点进行了提醒、阐述和说明。