

本文发表《新理财》2008年6月：栏目：财能/融资

许多中国公司无法通过 IPO 海外上市，转而谋求买壳上市。福麒国际大胆创新买壳上市之路，采用 IPL 模式成功登陆纳斯达克市场，个中操作技巧颇值得借鉴。

海外上市：IPL 开路

徐明 孙飞/文

中国企业赴美上市的热潮一直方兴未艾。目前，通过 IPO（首次公开发行）方式成功登陆到美国资本市场的企业，一般是中国的大型国有企业诸如中国电信、中海油等资金雄厚的航空母舰；或者有风险资金参与的知名私企或股份制企业，如盛大、金融界、富基软件等头戴光环的科技新贵。

而对于很多其他试图在美国资本市场大展拳脚的中小企业来说，IPO 方式是他们望尘莫及的，一方面是因为他们自身的规模和财务限制，另一方面是由于国际知名的投资银行的强烈偏向性，几乎不可能为中国中小企业承销 IPO（即使有些企业达到了纳斯达克资本市场或纽约证券交易所的上市基本条件）。对于这些企业而言，采用反向并购（Reverse Take Over, RTO），俗称买壳上市方式的，占了绝大部分。至于在操作技巧方面，则可谓“八仙过海，各显神通”。其中，2007年10月，福麒国际通过 IPL（Initial Public Listing）模式在美国成功上市，成为国内首个登陆纳斯达克市场的珠宝企业，个中细节就颇值得一番探究。

IPL 模式优势

所谓 IPL，即一步上市，是美国万通投资银行的金融创新，中国公司可以通过购买美国万通控制的美国上市壳公司，在美国主板上市。美国万通投资银行可以投资壳公司，安排 2000 万美元以上的融资和美国主板上市。

可以说，IPL 是首次公开上市和买壳上市的集合，兼有两种操作程序的优势。

首先，当公司在净利润达到 400 万美元以上时，通过 IPL 模式可以直接在美国主板资本市场上市；且上市和融资同时完成；首期融资 2000 万美元以上，后续融资金可以达到上亿美元。由美国大的投资银行参与承销。

其次，IPL 同时具有买壳上市的快捷。在审计完成后，6 个月左右的时间完成纳斯达克或全美证券交易所上市和融资。成本控制在 50 万美元（审计费用，律师和承销等费用）。

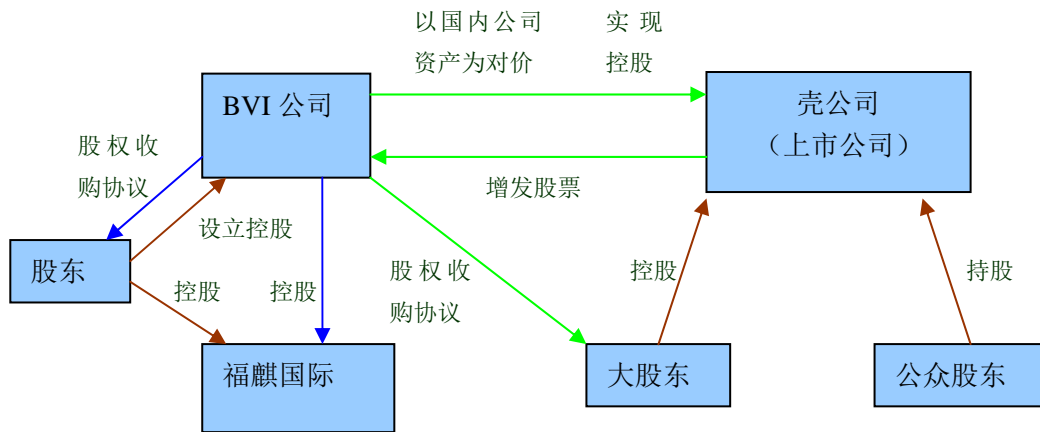
第三，主承销商提供过桥贷款，引进外国董事，合法现金收购中国公司股东股份，完成重组，从而符合《关于外国投资者并购境内企业的规定》（简称 10 号令）。

IPL 合并和上市过程

2007 年 10 月，美国万通投资银行执行董事罗伯特先生介入了福麒国际美国纳斯达克上市的全盘操作。

第一阶段：重组公司到海外（如图 1 所示）

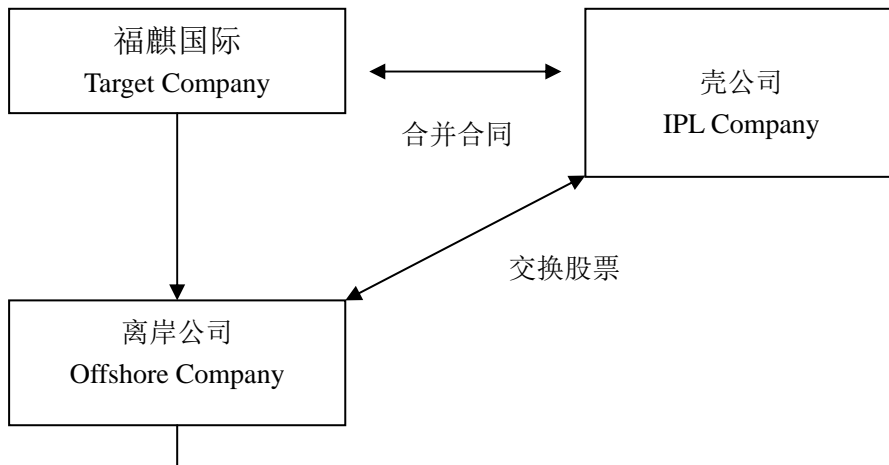
图 1 公司海外重组



首先美国万通投资银行在离岸成立 BVI 公司（BVI 是英属维尔京群岛的英文简称，BVI 公司就是依照当地法律在英属维尔京群岛注册的公司——编者注），并安排外国董事。接着 BVI 公司和福麒国际签定股份收购协议，由美国万通投资银行旗下的加利利基金安排过桥贷款，收购企业股东股份。完成现金收购，福麒国际变成外资企业，美国万通投资银行中国办事处协助完成商务部和有关政府的批准。由福麒国际的股东实际控制 BVI 公司。

第二阶段：合并到壳公司（如图 2 所示）

图 2 合并到壳公司

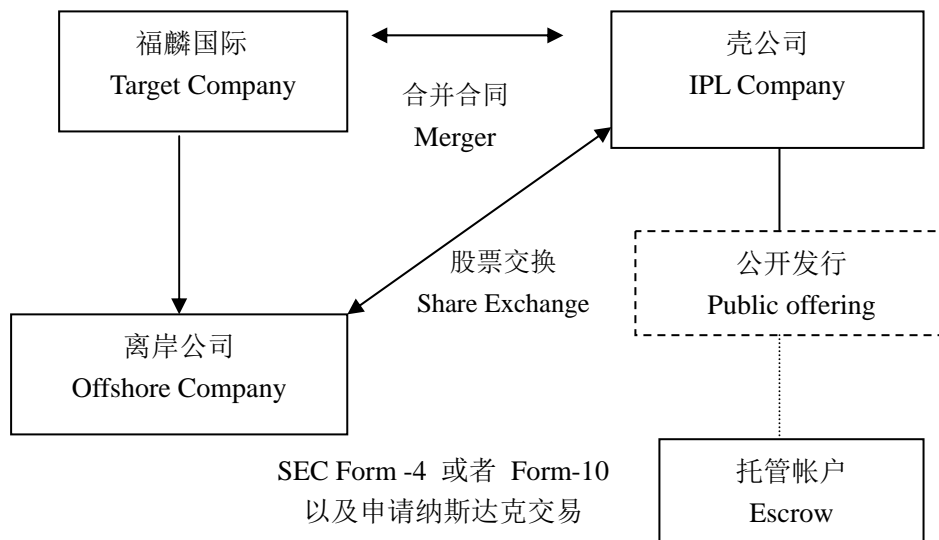


拟上市公司重组成一
家离岸公司

福麒国际成立海外离岸公司重组后，拟上市海外离岸公司和壳公司达成合并协议——股票互换将交换两家公司的股权。合并协议中包含以后股权交换的所有条例，拟上市公司完整的用美国 GAAP 财务标准审核的财务报表，以及满足股权认证的条例。合并协议写明最终最终存活公司为离岸公司。这个合并过程有效地把原来的 IPL 公司反购并，使其被视为向美国证券交易委员会（SEC）申报上市的外国公司（和新浪、搜狐上市一样），有 400 个股东。与壳合并的同时，万通投资安排了 300 万美元的投资。

第三阶段：首次公开上市以及融资（如图 3 所示）

图 3 上市融资



在签订合并合同之后，壳公司发行股权认购。万通投资安排了美国两家投资银行进入承销，并管理整个操作过程，让券商竞拍，形成一个拍卖的市场，使公司有很好的价值评估，最后按市盈率 18 倍完成了 7300 万美元的融资。这在美国是不错的价格。通过发售股权融到的资金将被存进一个第三方托管账户中，然后从其中提取满足 SEC 需要公司提交核准的 Form -4 或者 Form-10 表格要求的款项。上市得到批准后，资金便可以流动，流通股可以自由的交易，公司上市成功。这期间所有上市费用由美国万通投资。

福麟国际成功的因素

除了必要的操作技巧，福麟国际的成功还取决于以下几个因素：

第一，健康的财务状况，美国上市前的一流准备。深圳市福麟珠宝首饰有限公司成立于 2001 年，以设计、生产、加工、批发铂金、黄金珠宝首饰产品为主。福麟首饰在建厂之初就明确提出积极拓展国际市场的发展战略。2004 年，福麟国际注册成功，福麟首饰成为其全资子公司，福麟国际的商标海外注册和上市前的准备工作全面展开。

第二，上市战略可信、吸引人。美国万通帮助福麟国际建立了整套的华尔街上市战略，使之符合华尔街投资者的要求。

第三，超质素的包装。福麟国际虽然并不是最好的公司，但是由于重新定位和包装，华尔街认为它是中国最好的珠宝连锁公司。

然而就像并不是每个公司都能成功通过 IPO 上市一样，以上成功的 IPL 案例也不是每个公司都能复制的。想通过 IPL 上市的企业要更加审慎，争取做好以下几项工作：一是要有一个成功的故事；二是包装必须是西方的；三是管理层亦需做好各种准备。

（作者供职于美国万通投资银行）