

《比特大陸為何沒上市？》

作者：屏東大學會計系 周國華老師

2021/7/31 本文另刊於 FB 社群：半導體產業討論區(元件物理與製程、IC Design 與 EDA)

比特大陸(Bitmain)成立於 2013 年，是全球最大的加密貨幣礦機定製晶片(ASIC)設計廠商。過去幾年，比特大陸一直是台積電的大客戶，其設計的礦機 ASIC 晶片經常使用台積電最先進的製程生產。

比特大陸在全球礦機市場上的市佔率高達八成，它設計礦機晶片、賣礦機、經營礦池、自己挖礦也代客挖礦，還曾經為了衝高加密貨幣的市價而刻意銷毀大數量的自有比特幣。

比特大陸是 IC 設計公司，曾經是熱門的獨角獸，市場估值在最高峰時曾高達 500 億美元。現在當然已經隨風而逝。

IC 設計公司因為不用負責生產，所以在成立初期的資金需求並不大。隨著主打產品熱銷、市占率擴大，營運資金的需求變大，此時就有必要進行外部融資。外部融資可以選擇向銀行借錢、向創投基金或私募金融資、或直接申請公開發行準備上市櫃。

向銀行借錢要負擔利息，上市櫃會增加太多資訊揭露成本，所以新創公司通常會先引入創投或私募基金，來滿足營運初期的資金需求。但創投或私募基金的資金不會一直積壓在特定公司上面，他們會催促公司在有了良好經營績效後盡快進行 IPO，好讓他們投入的資金可以 Cash Out。然後把大賺一筆的錢拿去投資其他的新創公司。

IC 設計公司除了要讓初期投資者(包含創辦人及後續引入的風險投資者)可以 Cash Out 而有進行 IPO 的必要外，這類公司通常會給員工股份基礎的獎酬(stock-based compensation)，例如直接給股票或以低價認購股票的權利，來吸引並留住優秀員工，而這種獎酬也得在公司上市後才有價值。因此，IC 設計公司通常會走向上市一途。

比特大陸曾經在 2018 年 9 月向香港交易所申請 IPO，該年也是公司業績最好的一年。但就在遞出 IPO 申請之際，剛好遇上比特幣價格大跌，加密貨幣市場陷入大混亂，讓投資人對該公司的前景感到憂慮。此外，比特大陸採用雙重股權制，兩位創辦人的股權 1 股有 10 票，其他投資人 1 股只有 1 票。阿里巴巴也有類似的設計。這種不對等的投票權利設計讓香港的金融監理機關不太放心，對比特大陸的公司治理機制有疑慮。該公司兩位創辦人又在 2018 年底到 2019 年第一季之間發生嚴重的權力爭鬥，搞得公司元氣大傷。比特大陸向香港交易所申請的 IPO 在 2019 年三月底宣告失敗。

隨著比特幣價格從 2019 年四月起逐漸揚升，2020 年四月之後更是風生水起，屢創新高價，也讓比特大陸的礦機業務大發利市。市場再次傳出比特大陸在 2019 年底改向美國 SEC 提出 IPO 申請，但這回是秘密進行，結果如何尚未得知。

2021 年 3 月間，比特大陸爆出不當挖角台灣 IC 設計人才的新聞，被經濟部移送檢調機關查處。

2021 年 5 月，中國政府宣布打擊比特幣挖礦和交易行為，讓比特幣市價大幅滑落。6 月間，中國各地方政府開始掃蕩比特幣礦場，直接施以斷電處分，讓礦場無法生存。比特大陸面對此一局勢，宣布停售新礦機。中國的挖礦行業也透過外移到其他國家繼續經營的方式，來度過這個劫難。

比特幣一元的市價從 2021/4/13 的\$63,503.46 美元最高價，跌到 2021/7/15 的\$31,796.81 美元，腰斬超過一半。在本文寫作時(2021/7/31)已盤升回\$42,124.33 美元。

比特幣的價值變動太大，風險太高，但隱含的報酬也超高。同樣的道理也適用在比特大陸這家公司的評價上。比特大陸最終能否順利上市？就看監理機關的態度了。

附錄：比特幣價格走勢圖(取材自 coinmarketcap.com)

