

选择的壳公司应当是具有发展潜力的上市公司，如资产变现能力强、质量不太差、债务不太多、历史包袱不重、没有过多的法律诉讼纠纷与违法违规记录等，并且有把握保住上市资格和实际控制权。如果没有经过专业、严谨、详尽的调查就贸然买壳，则很有可能会陷入一个精心设计的财务陷阱。为此，企业可以选择一家好的财务顾问公司，摸清壳公司的底细，如近几年的财务状况、经营项目、发展战略、公司的股本结构、大股东情况特别是公司的债务情况及是否有反收购措施等，而且要尽量选择与自身业务相近、具有互补作用的壳公司，以便减少摩擦与分歧，缩短磨合期。

2. 确定购买方式。目前，反向并购上市的支付方式主要有现金支付、资产置换支付、债权支付、混合支付、零成本收购(主要是指通过国有股无偿划拨的形式实现)和股权支付方式等。在我国，买壳主要是通过购买上市公司的国家股、国有法人股和其他法人股等非流通股来实现。这种方式购买成本较低，每股价格通常比二级市场的股票流通价格要低，但也存在不少困难。首先，不容易与非流通股持有人达成股权转让协议、托管协议。其次，国有股权转让要经过政府主管部

门的批准，如国家股的转让需要财政部批准，而且时间较长，且被拒的概率也很大。另一种方式是在二级市场上直接购买上市公司的公众流通股，这种方式适合于那些流通股占总股本比例较高或是全流通的上市公司。但这种方法成本较高、变数较大，有时不好控制结果。因为在二级市场上收购上市公司的流通股，需要遵守法律上有关股东持股信息披露甚至强制性全面收购等具体规定，还可能引起上市公司股票价格的异动或上涨，造成收购成本的增加，有时还会触发原控股股东的“反收购”行动。

3. 资产重组策略。资产重组一般在买壳之后或与买壳同时完成，个别的则是在买壳之前进行。买壳后，壳公司的“新东家”(新的控股股东)要往“壳”(即上市公司)中注入新的“实体与灵魂”，即将优质资产注入壳公司，把壳公司原有的不良资产置换出来或压下去，使壳公司的基本面(主营业务、财务状况、资产质量等)发生根本转变。如果壳公司的业绩能够得到提高并保持较好的水平，就可以保住上市资格并有机会再融资。资产重组的办法有很多，其一是壳公司购买新控股股东(买壳者)的资产，或者壳公司用原有资产与新控股股东的资产进行置换，

即在壳公司与买壳者之间进行交易。其二是在壳公司、原控股股东(卖壳者)和新控股股东三者之间进行交易，如买壳者用新资产及一定的现金或股权组合换取卖壳者拥有的壳公司控股权，卖壳者再用得到的新资产与壳公司的老资产进行置换。

4. 融资策略。反向并购的最终完成将是一个长期的过程，其间为获得控股权要付出巨额资金，控股后还要不断投入资金才能维持壳公司的运营、保持和提高其业绩，而且还要承受经济波动对双方的共同影响，没有足够的资金实力是难以承受这一长期而复杂的过程的。买壳企业可以考虑通过以下几种方式来缓解压力：①尽量选择有配股资格的壳公司，在买壳交易达成后，可在较短的时间内从股市筹资，减轻资金负担。②以资产置换方式进行收购，即将买壳企业的优质资产注入壳公司，将壳公司的不良或闲置资产置换出来。③用先注资、再收购的方式进行收购。壳公司通过举债收购买壳企业的优质资产，买壳企业再利用注资所得的资金收购壳公司，以节约买壳的资金需要量。■

(作者单位：北京工商大学商学院会计系)

责任编辑 陈利花

● 简讯

八方辩才聚成都 两岸精英论会计

2009年12月5~6日，由西南财经大学主办、四川九洲电气集团公司和英国皇家特许管理会计师公会(CIMA)协办的2009“九洲杯”海峡两岸大学会计辩论赛在西南财经大学成功举行。本届比赛共有16所高校(其中大陆高校14所，台湾高校2所)、64名正式选手参赛。围绕“在会计信息中，客观性信息比主观性信息更可靠”和“上市公司财务报表审计应由公司以外的第三方委托”两个辩题，16支参赛队伍展开了激烈的辩论。最终，西南财经大学获冠军；台北商业技术学院、中南财经政法大学、中山大学分别获得亚、季、殿军；中南财经政法大学的张蕾同学、台北商业技术学院的林振弘同学和西南财经大学的常欢同学获得了“CIMA最佳辩手”称号。本次辩论赛不仅锻炼了参赛队员和团队的思辨能力与合作精神，更加强了参赛各兄弟院校之间的交流与合作，为两岸会计学子创建了一个相互交流和学习的平台，进一步加深了彼此的了解和沟通。

(本刊通讯员)