

新三板借壳上市操作方法及案例详解

导读：本文以案例方式详细说明企业借壳上市的具体操作方法、法律、税收等相关事项，可以作为企业上市参考、借鉴。

一、企业借壳上市主要有以下四方面流程：

(一)准备阶段

- 1、拟定收购的上市公司(壳公司)标准，初选壳对象；
- 2、聘请财务顾问等中介机构；
- 3、股权转让双方经洽谈就壳公司股权收购、资产置换及职工安置方案达成原则性意向并签署保密协议；
- 4、对壳公司及收购人的尽职调查；
- 5、收购方、壳公司完成财务报告审计；
- 6、完成对收购方拟置入资产、上市公司拟置出资产的评估；
- 7、确定收购及资产置换最终方案；
- 8、起草《股份转让协议》；
- 9、起草《资产置换协议》；
- 10、收购方董事会、股东会审议通过收购及资产置换方案决议；
- 11、出让方董事会、股东会审议通过出让股份决议；
- 12、出让方向结算公司提出拟转让股份查询及临时保管申请。

(二)协议签订及报批阶段

- 1、收购方与出让方签订《股份转让协议》、收购方与上市公司签订《资产置换协议》；
- 2、收购方签署《收购报告书》并于两个工作日内，报送证券主管部门并摘要公告；
- 3、出让方签署《权益变动报告书》并于三个工作日内公告；
- 4、壳公司刊登关于收购的提示性公告并通知召开就本次收购的临时董事会；
- 5、收购方签署并报送证监会《豁免要约收购申请报告》(同时准备《要约收购报告书》备用并做好融资安排，如不获豁免，则履行要约收购义务)；
- 6、出让方向各上级国资主管部门报送国有股转让申请文件；
- 7、壳公司召开董事会并签署《董事会报告书》，并在指定证券报纸刊登；
- 8、壳公司签署《重大资产置换报告书(草案)》及摘要，并报送证监会，向交易所申请停牌至发审委出具审核意见；

(三)收购及重组实施阶段

1、证监会审核通过重大资产重组方案，在指定证券报纸全文刊登《重大资产置换报告书》，有关补充披露或修改的内容应做出特别提示(审核期约为报送文件后三个月内);

2、证监会对《收购报告书》审核无异议，在指定证券报纸刊登全文(审核期约为上述批文后一个月内);

3、国有股权转让获得国资委批准(审核期约为报送文件后三到六个月内);

4、证监会同意豁免要约收购(或国资委批文后);

5、转让双方向交易所申请股份转让确认;

6、实施重大资产置换;

7、办理股权过户;

8、刊登完成资产置换、股权过户公告。

(四)收购后整理阶段

1、召开壳公司董事会、监事会、股东大会、改组董事会、监事会、高管人员;

2、按照《关于拟发行上市企业改制情况调查的通知》，向壳公司所在地证监局报送规范运作情况报告;

3、聘请具有主承销商资格的证券公司进行辅导，并通过壳公司所在地证监局检查验收;

4、申请发行新股或证券。

二、借壳上市的流程

总体上看，企业借壳上市主要有以下四方面流程:

(一)准备阶段

1、拟定收购的上市公司(壳公司)标准，初选壳对象;

2、聘请财务顾问等中介机构;

3、股权转让双方经洽谈就壳公司股权收购、资产置换及职工安置方案达成原则性意向并签署保密协议;

4、对壳公司及收购人的尽职调查;

5、收购方、壳公司完成财务报告审计;

6、完成对收购方拟置入资产、上市公司拟置出资产的评估;

7、确定收购及资产置换最终方案;

8、起草《股份转让协议》;

9、起草《资产置换协议》;

10、收购方董事会、股东会审议通过收购及资产置换方案决议;

11、出让方董事会、股东会审议通过出让股份决议;

12、出让方向结算公司提出拟转让股份查询及临时保管申请。

(二)协议签订及报批阶段

1、收购方与出让方签订《股份转让协议》、收购方与上市公司签订《资产置换协议》；

2、收购方签署《收购报告书》并于两个工作日内，报送证券主管部门并摘要公告；

3、出让方签署《权益变动报告书》并于三个工作日内公告；

4、壳公司刊登关于收购的提示性公告并通知召开就本次收购的临时董事会；

5、收购方签署并报送证监会《豁免要约收购申请报告》(同时准备《要约收购报告书》备用并做好融资安排，如不获豁免，则履行要约收购义务)；

6、出让方向各上级国资主管部门报送国有股转让申请文件；

7、壳公司召开董事会并签署《董事会报告书》，并在指定证券报纸刊登；

8、壳公司签署《重大资产置换报告书(草案)及摘要，并报送证监会，向交易所申请停牌至发审委出具审核意见；

(三)收购及重组实施阶段

1、证监会审核通过重大资产重组方案，在指定证券报纸全文刊登《重大资产置换报告书》，有关补充披露或修改的内容应做出特别提示(审核期约为报送文件后三个月内)；

2、证监会对《收购报告书》审核无异议，在指定证券报纸刊登全文(审核期约为上述批文后一个月内)；

3、国有股权转让获得国资委批准(审核期约为报送文件后三到六个月内)；

4、证监会同意豁免要约收购(或国资委批文后)；

5、转让双方向交易所申请股份转让确认；

6、实施重大资产置换；

7、办理股权过户；

8、刊登完成资产置换、股权过户公告。

(四)收购后整理阶段

1、召开壳公司董事会、监事会、股东大会、改组董事会、监事会、高管人员；

2、按照《关于拟发行上市企业改制情况调查的通知》，向壳公司所在地证监局报送规范运作情况报告；

3、聘请具有主承销商资格的证券公司进行辅导，并通过壳公司所在地证监局检查验收；

4、申请发行新股或证券。

三、新三板借壳上市案例详解

新三板将是中国资本市场史上最大的政策红利，企业不挂牌将错失千载难逢的机会。尽管新三板挂牌要求并不算太高，上市时间短而快，监管层也一直强调企业挂牌新三板无需借壳。但部分公司仍由于自身资质、历史沿革、成立时间、

挂牌周期较长等因素限制选择借壳。当然，股转系统 4 月已表示过，针对挂牌公司收购或重大资产重组行为，在审查中将保持与挂牌准入环节的一致性，避免出现监管套利。

今天我们将深入分析市场上已发生的案例，并从中解析现已有借壳新三板的重组方案、流程及注意事项。

总的来说，企业借壳新三板一般通过以下两种操作方式：第一种是通过收购新三板企业股权的方式取得控制权，再用资产+增发股权买入新资产，反向并购借壳，原有资产在此方案中被置出；第二种是，买方通过参与挂牌公司的增发，注入现金，获得公司控股权，然后出售旧资产，购入新资产。

（一）股权收购

1、鼎讯互动(430173)采取的就是典型的第一种方式。

依据鼎讯互动 2014 年半年报，截至 2014 年 6 月 30 日，曾飞、徐建、茅萧、胡剑峰、刘淑艳、董强、王嘉力、刘凯持股比例为 61%、12%、10%、8%、6%、1%、1%、1%，收购人吴晓翔并未持有鼎讯互动任何股权。

2014 年 10 月，吴飞将所持鼎讯互动 15%的股权协议转让给李良琼。

此后徐建、胡剑峰于 2014 年 11 月分别通过股转系统协议转让鼎讯互动股权。

2014 年 11 月 21 日，李良琼、王丽分别通过协议将鼎讯互动 34.9%股权转让给吴晓翔。

2015 年 2 月 12 日，收购人吴晓翔与股份转让方曾飞、茅萧、刘淑艳签订《关于鼎讯互动(北京)股份有限公司之股份转让协议》。

鼎讯互动股东吴晓翔从另外三名股东手中收购(受让)鼎讯互动可转让股数 155 万股，每股股份的转让价格为 1 元/股。其中，收购曾飞持有的 115 万股流通股，收购茅萧持有的 25 万流通股，收购刘淑艳持有的 15 万流通股。吴晓翔本次收购前持有鼎讯互动 3,490,000 股，持股比例 34.90%；本次收购后，吴晓翔持有 5,040,000 股，持股比例 50.40%，成为公司第一大股东，担任公司董事长职位，成为公司实际控制人；来源企业上市微信公众号 TL18911835315，原实际控制人曾飞持有公司股份 3,450,000 股，持股比例下降 34.50%，且其将辞任公司董事长职务，进一步淡出公司经营决策和管理。且收购报告中披露：未来 12 个月内，收购人吴晓翔拟择机将其控制的部分企业置入鼎讯互动，改善鼎讯互动经营情况、提高鼎讯互动盈利能力。

2015 年 2 月 13 日，鼎讯互动公告相关收购事项。

2015 年 4 月 28 日鼎讯互动发行股份合计 200,000,000 股购买振业集团、李蓬龙及肖娜霞分别持有的广东欧美的 60.00%、30.00%、10.00%的股权，即广东欧美合计 100%的股权。新增股本占发行后总股本的比例为 95.24%，实际控制人仍是吴晓翔，原公司实际控制人曾飞持股比例稀释至不到 2%。其中广东

欧美 2014 年约亏损 230 万元，净资产为 1.98 亿元，主营业务为汽车整车销售、汽车行业配套服务、汽车商贸城服务等。

点评：依据 2015 年 2 月，吴晓翔收购曾飞所持公司股权时 1 元/股，总股本为 1,000 万元，我们猜测鼎讯互动空壳作价 1,000 万元。但收购方并未完全通过现金支付这笔代价，现金支付一部分，在公司收购广东欧美后，曾飞仍持有的少量股份作为代价支付一部分。

2、华信股份(400038)采取的也是上述第一种方式。

华信股份原为深圳证券交易所的上市公司，由于历史负债较重、主业经营不善，2001 年起连续三个会计年度亏损，2004 年，公司股票被深圳证券交易所暂停上市交易，并于 2005 年终止上市交易。目前华信股份在全国股份转让系统挂牌。由于华信股份依靠自身发展已无法形成有效的持续经营能力和偿债能力，便通过资产重组的途径寻求摆脱经营困境。

与华信股份进行重组交易的对手方为汇绿园林建设股份有限公司的全体股东。汇绿园林是浙江省著名园林建设企业，自 2010 年起连续 4 年进入“全国城市园林绿化企业 50 强”，其于今年 1 月 12 日主动撤销了 IPO 申请。

华信股份于今年 3 月 26 日公告了《收购报告书》。根据《收购报告书》，华信 3 将以 1.16 亿股(约占总股本的 47%)置换汇绿园林价值 1.48 亿元的(约占总股本的 14.53%)股份。收购人为汇绿园林的董事长李晓明、总经理李晓伟和法人股东宁波汇宁投资有限公司。收购人及汇绿园林其他股东将优质资产注入公司以提高公司的资产质量和可持续发展能力。收购完成后，李晓明将持有华信股份 46,435,743 股普通股，占华信股份已发行股份的 18.6596%;李晓伟将持有华信股份 7,903,956 股普通股，占华信股份已发行股份的 3.1761%;宁波汇宁将持有华信股份 31,121,828 股普通股，占华信股份已发行股份的 12.5059%。

收购导致公司的控制权发生了变化，汇绿园林的董事长李晓明成为了华信股份的控股股东和实际控制人。同时，华信股份的主营业务将发生变化，形成以园林绿化工程施工、园林景观设计、苗木种植及绿化养护为核心的业务。

4 月 13 日，华信股份发布《收购资产公告》，其中，根据宁波市工商行政管理局出具的《备案通知书》，华信股份现已持有汇绿园林 2255.4780 万股(约占总股本的 14.53%)股份。

而汇绿园林各股东除了要将其持有的 1.48 亿元等额汇绿园林股份转让给华信股份并办理完毕过户登记手续外，还需通过认购非公开发行股票等合法方式向华信股份注入其剩余持有的汇绿园林股份，相关方将另行签署《发行股份购买资产协议》等协议。对于华信股份已完成公开变卖的 1,000 万股流通股股票中成交价不足 3 元/股的部分，以及华信股份通过公开拍卖等方式完成的资产处置中成交价低于评估值的部分，汇绿园林各股东要补足差额;并承诺，汇绿园林各股东所持汇绿园林全部股份完成注入后，注入资产连续三个完整会计年度内归属于母

公司所有者的净利润不低于 2.5 亿元。如果最终实现的归属于母公司所有者的净利润未达到上述标准，汇绿园林各股东将在相应会计年度结束后 6 个月内向甲方补足。

4 月 30 日，华信股份发布《关于公司股票分类转让方式及股票简称变更的公告》，公告声明：自 2015 年 4 月 30 日后的第一个交易日起，华信股份的股票转让方式由“周转让三次”变更为“周转让五次”，股票简称由“华信 3”变更为“华信 5”。

点评：目前在全国股转系统挂牌的老三板公司共有 59 家，其中绝大多数是从沪深交易所退市而来。而过去的 2013 年和 2014 年，分别有 268 家和 139 家 IPO 排队公司主动申请终止审查，两年累计撤单企业超过 400 家。从僧多粥少的角度来看，老三板壳似乎价值显著。但汇绿园林内部人士坦言，汇绿园林排队 IPO 几年后，由于等待时间太长不得不转向老三板借壳，谁知道刚撤单不久，IPO 发行就因注册制的预期实施提速审核，累觉不爱。

3、尚远环保(430206)也不例外。

武汉尚远环保股份有限公司创建于 2006 年，是一家专注于工业污废水污染治理、纯水净化技术研发、应用的高新技术企业。

收购人北京盛恒达投资合伙企业是一家专门从事投资管理的有限合伙企业。李显章持有北京盛恒达 99% 的出资份额，为北京盛恒达的实际控制人。截至收购报告书出具日，北京盛恒达的合伙人结构如下：

北京盛恒达对尚远环保所处行业的前景及长远发展充满信心，其基于对自身情况考虑及资产统筹的安排，并考虑了对尚远环保投资的目前及长远的整体回报，经双方友好协商确定了本次股权收购。

2015 年 3 月 25 日，北京盛恒达分别与翁欲晓、李洪、王海峰、高星、吴贵凡、徐欣欣、韩显斌、周植宏、陈阳波、马燕妮、孙菊、李静、孙春生、尹健、汪文蓓、武汉安达胜投资合伙企业(有限合伙)、武汉东湖百兴创业投资中心(有限合伙)、宁波明谷投资合伙企业(有限合伙)、石河子安胜投资合伙企业(有限合伙)、大庆科维建筑安装工程有限公司和石河子慈隆股权投资有限合伙企业(有限合伙)签订了《股份转让协议》。将通过全国股份转让系统证券转让方式(具体为协议转让方式)取得本次收购的股份。

根据《股份转让协议》的规定，转让人将其持有尚远环保的股份共计 22758150 股通过全国股份转让系统转让给收购人，转让价格为每股 3 元；上述股份转让完成后，收购人持有公司 22740150 股，占公司总股本的 54.14%；本次收购收购人支付的价款总额为 68,220,450 元。根据收购人提供的银行对账单、收购人的确认和本所律师核查，收购人的收购资金来源为其自有资金。

本次收购完成后，收购人北京盛恒达成为尚远环保的第一大股东及实际控制人。

点评：《收购报告书》在“收购人财务状况”一项中披露“因收购人于 2015 年 2 月成立，成立时间较短，尚未实际开展业务，因此无财务数据。”本次收购价款总额为 6,822.05 万元，北京盛恒达的注册资本为 2000 万元，而根据《收购报告书》，收购资金来源于其自有资金，不存在利用本次收购的股份向银行等金融机构质押取得融资的情形，也不存在直接或间接利用被收购公司资源获得其任何形式财务资助的情况。

（二）增发收购

4、天翔昌运(430757)采取的就是是第二种方式。

天翔昌运于 2014 年 5 月 30 日在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让。截至 2014 年 12 月 31 日，万朝文先生持有天翔昌运 3,834,163 股，占挂牌公司总股本的 49.16%。

今年 2 月 19 日，天翔昌运公告《权益变动报告书》，万朝文先生于 2015 年 1 月 16 日通过全国中小企业股份转让系统以协议转让的方式减持所持有的天翔昌运流通股 755,000 股，占天翔昌运总股本的 9.68%。本次权益变动前，万朝文未通过全国中小企业股份转让系统以协议转让方式转让过股份。本次权益变动前，海文投资未持有天翔昌运公司股份。上述转让后，万朝文先生持有天翔昌运 3,079,163 股，占公司总股本的 39.48%。上述转让后，海文投资持有天翔昌运 755,000 股，占公司总股本的 9.68%。

2 月 2 日，天翔昌运公告《股票发行方案》，该方案后被 2 月 16 日的版本所更新。根据 2 月 16 日公告的《股票发行方案》，本次股票发行拟向 2 名原机构投资者、4 名新增机构投资者、3 名原自然人股东、4 名新自然人投资者定向发行 1674 万股。而本次发行认购人与天翔昌运及主要股东存在如下关联关系：(1)海文投资系公司现有股东，持有公司 755,000 股(现持股比例为 9.68%)，海文投资的执行事务合伙人陈海平与公司现有股东陈北罗系父子关系，陈北罗同时也是海文投资的有限合伙人；(2)湖北联飞翔汽车科技有限公司(以下简称“湖北联飞翔”)系陈海平对外投资的企业，陈海平持有该公司 13.27%股份，陈海平在 2014 年 12 月 30 日之前担任湖北联飞翔的法定代表人及总经理。

3 月 3 日，天翔昌运公告《收购报告书》。根据报告书，天翔昌运定向发行 1674 万股，每股 1.30 元。其中，海文投资以现金认购本次发行的股份 539 万股，认购资金总额 700.70 万元。本次收购实施前，收购人海文投资持有天翔昌运 755,000 股股份，持股比例为 9.68%。本次收购完成后，收购人海文投资将持有天翔昌运 6,145,000 股股份，持股比例为 25.04%。本次收购将导致天翔昌运控制权发生变化，海文投资将成为天翔昌运的控股股东，陈海平将成为天翔昌运的实际控制人。

本次收购完成后，收购人将积极寻求具有市场发展潜力的投资项目并纳入公众公司。

点评：

a 天翔昌运的主营业务——涉农领域产品和地源热泵受外部环境的影响较大并存在一定的市场竞争风险，导致其在 2014 年年报中披露的营业收入较上年同期减少了 71.30%，净利润也由半年报中披露的“大幅增长”变成了年报中的负值，推测为天翔昌运寻求转型的主要原因之一。

b 湖北联飞翔是联飞翔(430037)的控股子公司，曾作为受托加工单位，接受天翔昌运委托，为其提供产品加工服务。万朝文正是从联飞翔手中接过的天翔昌运控制权。2013 年 5 月，万朝文受让联飞翔持有的 340 万元公司股权，成为公司控股股东。1 年后的 2014 年 4 月，天翔昌运正式挂牌新三板，万朝文持有公司 49.16%股权。定增完成后，尽管失去了控制权，万朝文仍持 307.91 万股公司股份，持股比例为 12.55%。而联飞翔将通过子公司湖北联飞翔持有公司 14.06%股份，再度成为天翔昌运股东。

（三）实际控制人秒变

5、麒润文化就是由于挂牌后迅速变更实际控制人被认定挂牌为卖壳。

麒润有限成立于 2004 年 12 月 10 日，公司设立时的注册本为 200 万元。

麒润有限整体变更为股份公司经上海市工商行政管理局核准，公司取得上海市工商行政管理局于 2014 年 7 月 31 日颁发的注册号为 310114001195716 的《营业执照》，公司的股份结构如下：

今年 1 月 15 日，麒润文化在新三板挂牌。挂牌时公司的实际控制人为何天华、王璇夫妇。何天华持有公司 300 万股的股份、占公司股份总数的 50%，王璇持有公司 15 万股的股份、占公司股份总数的 2.5%，何天华夫妇共计持有公司 52.5%的股份。

4 月 10 日，公司公告《2015 年度第一次股票发行方案》。根据方案，公司拟通过本次股票发行引入战略投资者，而本次股票发行只针对 1 名新增的自然人投资者黄炬培，其拟以现金认购 1000 万股。本次发行价格为每股人民币 3.24 元，融资额共计 3240 万元。黄炬培与麒润文化及其主要股东之间不存在关联系。黄炬培对此出具了书面承诺。

4 月 15 日，公司控股股东及实际控制人何天华因个人资金周转需要与公司第二大股东上海大磐投资管理有限公司(以下简称“大磐投资”)签署股权转让协议书，根据协议安排，何天华将通过协议转让的方式向大磐投资转让其持有的麒润文化 2,000,000 股股份(占协议签署时公司股份总数的 30%)。

股份转让款分二期支付：自协议签署之日起三个工作日内，大磐投资向何天华支付首期股份转让款 428 万元;2015 年 4 月 30 日前，大磐投资向何天华支付剩余股份转让款 428 万元。

自协议签署之日起七个工作日内，何天华辞去公司董事长、总经理、法定代表人职务，并向中证登办理本次转让所涉及的公司 2,000,000 股股份质押登记，作为何天华履行协议之担保。

自何天华辞去公司董事、总经理职务届满 6 个月之日起五个工作日内，何天华将其所持公司 1,000,000 股股份(占协议签署时公司股份总数的 15%)转让给大磐投资，并向中证登办理相关股份质押解除及股份转让变更登记。

自公司在全国股份转让系统挂牌满一年(2016 年 1 月 14 日)后五个工作日内，何天华将其所持公司 1,000,000 股(占协议签署时公司股份总数的 15%)股份转让给大磐投资，并向中证登办理相关股份质押解除及股份转让变更登记。

四、在新三板借壳中还需注意如下几个法律问题。

1、收购借壳方案中，收购人要符合《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则(试行)》第三条、第六条的规定，具有参加挂牌公司股票定向发行的资格。

2、收购借壳导致新三板企业的实际控制人变更的，根据《非上市公众公司收购管理办法》第 18 条，“按照本办法进行公众公司收购后，收购人成为公司第一大股东或者实际控制人的，收购人持有的被收购公司股份，在收购完成后 12 个月内不得转让。”变更后的实际控制人要作出相应承诺。

3、如果收购行为构成重大资产重组，亦需经过政府有关部门批准。

4、收购公告书中披露的有关收购完成后的后续计划(对公司主要业务的调整计划、对公司管理层的调整计划、对公司组织结构的调整计划、对公司章程的修改计划、对公司资产进行重大处置的计划、对公司员工聘用做出调整的计划)可以帮助综合判断是否构成借壳。

5、如果是通过为向特定对象发行股份购买资产借壳的，还要注意是否触及《非上市公众公司重大资产重组管理办法》第十九条之规定：“公众公司向特定对象发行股份购买资产后股东累计超过 200 人的重大资产重组，经股东大会决议后，应当按照中国证监会的有关规定编制申请文件并申请核准。”如不适用该条，则应当向全国股份转让系统公司申请备案。

五、附上 A 股借壳上市的流程供参考

总体上看，企业借壳上市主要有以下四方面流程：

(一)准备阶段

- 1、拟定收购的上市公司(壳公司)标准，初选壳对象；
- 2、聘请财务顾问等中介机构；
- 3、股权转让双方经洽谈就壳公司股权收购、资产置换及职工安置方案达成原则性意向并签署保密协议；
- 4、对壳公司及收购人的尽职调查；
- 5、收购方、壳公司完成财务报告审计；

- 6、完成对收购方拟置入资产、上市公司拟置出资产的评估;
- 7、确定收购及资产置换最终方案;
- 8、起草《股份转让协议》;
- 9、起草《资产置换协议》;
- 10、收购方董事会、股东会审议通过收购及资产置换方案决议;
- 11、出让方董事会、股东会审议通过出让股份决议;
- 12、出让方向结算公司提出拟转让股份查询及临时保管申请。

(二)协议签订及报批阶段

- 1、收购方与出让方签订《股份转让协议》、收购方与上市公司签订《资产置换协议》;
- 2、收购方签署《收购报告书》并于两个工作日内,报送证券主管部门并摘要公告;
- 3、出让方签署《权益变动报告书》并于三个工作日内公告;
- 4、壳公司刊登关于收购的提示性公告并通知召开就本次收购的临时董事会;
- 5、收购方签署并报送证监会《豁免要约收购申请报告》(同时准备《要约收购报告书》备用并做好融资安排,如不获豁免,则履行要约收购义务);
- 6、出让方向各上级国资主管部门报送国有股转让申请文件;
- 7、壳公司召开董事会并签署《董事会报告书》,并在指定证券报纸刊登;
- 8、壳公司签署《重大资产置换报告书(草案)》及摘要,并报送证监会,向交易所申请停牌至发审委出具审核意见;

(三)收购及重组实施阶段

- 1、证监会审核通过重大资产重组方案,在指定证券报纸全文刊登《重大资产置换报告书》,有关补充披露或修改的内容应做出特别提示(审核期约为报送文件后三个月内);
- 2、证监会对《收购报告书》审核无异议,在指定证券报纸刊登全文(审核期约为上述批文后一个月内);
- 3、国有股权转让获得国资委批准(审核期约为报送文件后三到六个月内);
- 4、证监会同意豁免要约收购(或国资委批文后);
- 5、转让双方向交易所申请股份转让确认;
- 6、实施重大资产置换;
- 7、办理股权过户;
- 8、刊登完成资产置换、股权过户公告。

(四)收购后整理阶段

- 1、召开壳公司董事会、监事会、股东大会、改组董事会、监事会、高管人员;

2、按照《关于拟发行上市企业改制情况调查的通知》，向壳公司所在地证监局报送规范运作情况报告；

3、聘请具有主承销商资格的证券公司进行辅导，并通过壳公司所在地证监局检查验收；

4、申请发行新股或证券。

六、借壳上市涉及的相关会计及税务

（一）借壳上市的定义及我国目前主要的借壳上市模式

1、借壳上市的定义

作为一种间接上市途径，借壳上市是指非上市公司通过权益互换、定向增发等方式进入上市公司，并取得该上市公司的控制权，实现其上市的目标。其中，上市公司称之为“壳公司”，非上市公司则称为“借壳公司”。借壳上市有广义和狭义之分，其中狭义是指通过资产置换形成净壳，再通过定向增发使借壳公司完成反向收购成功上市；广义的借壳上市还包括“母”借“子”壳集团整体上市和“买壳上市”。

2、借壳上市分为三种模式：

（1）集团公司借壳上市

即集团公司借助下属某一上市公司，而将集团公司的其它非上市资产予以置入，从而实现非上市公司资产的上市。

（2）正向并购借壳上市

非上市公司通过收购作为壳资源的目标上市公司，取得目标上市公司的实际控制权，然后通过资产配换，实现非上市公司资产的上市。

（3）反向并购借壳上市

通过作为壳资源的目标上市公司，通过向非上市公司的股东增发新股的方式，取得非上市公司的全部或大部份股权，以此将非上市公司的资产置入上市公司，同时通过获得增发股份，非上市公司的股东获得上市公司的控制权。

（二）国外关于企业合并和借壳上市会计处理规范变迁

十九世纪末二十世纪初，企业合并浪潮袭击制造业。从 1901 年美国钢铁公司编制合并报表开始，会计界展开了对合并会计方法的讨论。现将国际上重要的关于企业合并会计处理文件整理如下，从而反映其发展轨迹及趋势。

时间组织文件内容影响

1950 年 CAP 第 40 号会计研究公报《企业合并》(ARB40)提出了企业合并的两种方法，即购买法和权益结合法最早的关于企业合并会计处理的权威文件；两种方法可以自由选择

1970 年 APB 第 16 号意见书《企业合并》(APB16)对权益法提出了 12 条严格的限定条件在实务中并没有有效阻止权益结合法的滥用

1983 年 IASB 第 22 号国际会计准则《企业合并》(IAS22)内容与美国的基本类似, 1993、1998 年进行了两次修改可以在购买法与权益结合法间自由选择

2001 年 FASB《会计准则第 141 号——企业合并》《会计准则第 142 号——商誉和其他无形资产》(SFAS141、142), 要求所有企业合并的会计处理都采用购买法, 终止使用权益结合法, 同时规定应将商誉确认为资产, 但不进行摊销, 而是进行减值测试;提出了反向购买的概念首次终止了权益结合法的适用, 购买法成为唯一可以选择的方法

2004 年 IASB《国际财务报告准则第 3 号——企业合并》(IFRS3)企业合并代用购买法, 商誉作为年限不确定的无形资产, 进行减值测试;提出了反向收购的概念与 FASB 高度一致, 世界上两大权会计基准制定机构统一了企业合并的会计准则

2008 年 ISAB《国际财务报告准则第 3 号——企业合并》修订版附录二对反向购买的定义与相关处理进行了规定规范了企业借壳上市的一种会计处理方法, 反向购买会计是一种特殊的购买法

国外企业合并会计处理规范的变迁, 大致经历了三个阶段: 首先是权益结合法与购买法并存的阶段, 该阶段两种方法的并存使大多数企业选择权益结合法, 从而避免商誉的确认及其摊销;第二阶段是购买法阶段, 该阶段终止了权益结合法的适用, 购买法成为唯一可以选择的企业合并方法。第三阶段是反购买会计法的产生, 随着国际上反向并购的浪潮兴起, 尤其是美国 2000 年股市崩盘以后, IPO 的窗口几乎是关闭的, 借壳上市成为上市的主要渠道, 反向购买法的产生是对该种特殊企业合并类型的会计处理方法的规范。

(三) 国内关于企业合并和借壳上市会计处理规范变迁

我国关于企业合并的会计实践发展相对比较滞后,《企业会计准则》发布前, 涉及企业合并的相关规定很少, 企业上市微信公众号 TL18911835315, 1997 年发布的《企业兼并有关会计问题暂行规定》尽管没有明确提出购买法的概念, 但其会计处理方法是标准的购买法, 需要确认和摊销商誉。随着资本市场的发展, 我国关于企业合并的会计准则或相关规定也发生了重大的变化。

2006 年 2 月 15 日, 财政部发布了 39 项企业会计准则, “企业合并”有了其定义及第一个准则。我国的企业合并准则脱胎于 IASB 于 04 年发布的 IFRS3, 其区别在于我国将企业合并区分为同一控制下和非同一控制下的企业合, 并分别采用权益结合法和购买法, 而 IFRS3 则将同一控制下的企业合并排除在外。

2008 年发布的《企业会计准则讲解 2008》对反向收购进行了界定, 其实质是非同一控制下的一种特殊的企业合并行为。接下来几个月内, 财政部又接连发了财会函[2008]60 号和财会便[2009]17 号, 进一步规范了反向收购的会计处理方法: 非上市公司反向购买上市公司, 被购买的上市公司不构成业务的, 购买企业应按照权益结合法的原则进行处理, 不得确认商誉或确认计入当期损益;被购

买的上市公司构成业务的，企业合并成本与取得的上市公司可辨认净资产公允价值份额的差额应当确认为商誉或是计入当期损益。

综上，我国在发布《企业会计准则》后，企业合并的会计处理方法上，形成了同一控制下企业采用权益交易法，非同一控制下的企业合并采用反向购买法、权益交易法的二元格局。由此，非上市公司借壳上市的会计处理方式在目前就有了相对完整的规范。面对国内这种二元格局，借壳上市的企业如何选择合适的会计处理方法，成为我们进一步研究的内容。

（四）借壳上市会计处理方法的比较

为了更好的比较不同的会计方法在处理借壳上市中的结果，我们现以同一案例为例，在改变一些基本的前提后，采用权益结合法、购买法、反向购买法、权益交易法四种不同处理方法，从而直观的比较结果。

案例：假设 A 公司为上市公司，B 为借壳公司。合并当日 A 的净资产为 15000 万，股本为 10000 万股；B 公司净资产为 45000 万，股本为 40000 万股，净资产公允价值为 120000 万，账面价值与公允价值的差异主要为固定资产、存货引起；C 公司 100% 控股 B 公司。A 公司与 B 公司拟先进行资产置换，其差额 105000 万，A 公司以每股 12 元增发 8750 万股普通股获取 B 公司 100% 股权。

1、权益结合法：如果 A 的控股股东为 C，则 A、B 公司为同一控制下的企业合并。这种情况就是我们常说的买壳上市，既 C 先在资本市场控股 A，然后对 A 注入优质资产 B。站在 C 的角度，企业合并前后能控制的净资产价值量并没有发生变化。合并报表是以 A、B 的帐面数为基础的，即不确认商誉也不影响未来利润。

2、购买法：此时 A、B 公司为非同一控制下企业的合并。在《企业会计准则讲解 2008》提出反向收购概念前，原则上采用购买法，其特点为 A 公司不仅是法律上的购买主体，也是会计报告的主体。A 的合并成本是 105000 万($8750 \text{ 万} \times 12 = 105000 \text{ 万}$)，等于 B 公司置换出资产后净资产的公允价值，不确认商誉。但合并报表是以 A 的帐面价值与 B 的公允价值为基础编制，B 公司帐面价值与公允价值之间的差异 65625 万($75000 \times 105000 / 120000$)主要为固定资产、存货引起，未来需要待摊到生产成本中，从而巨额吞噬当期的净利润。

3、反向购买法：这种方法是将法律上的被购买主体作为会计上的购买主体。B 公司需模拟发行股票，其公允价值作为 B 公司的并购成本。B 公司模拟发行股票数量的原则为：A 公司原股东在 A 增发股票后所占比率 53.33% ($10000 / 18750$)，等于在 B 公司模拟发行股票后所占比率。B 公司用于置换资产的股本为 5000 ($40000 \times 15000 / 120000$) 万股，置换资产后股本为 35000 万股，模拟发行 39995 ($35000 / 46.67\% \times 53.33\%$) 万股。每股公允价值为 3 元 ($105000 / 35000$)，所以模拟发行股票的公允价值为 119985 万 (39995×3)，即合并成本为 119985 万。A 公司净资产的可辨认公允价值是 15000 万，商誉确认为 104985 万。目前会计

准则要求企业合并下产生的商誉不予摊销，而是在每年年末进行减值测试。该方法使企业合并后产生了巨额商誉。

4、权益交易法：我国在财会便(2009)17号文中第一次提到权益交易法这种会计处理方法，但该规定并没有对什么是“权益交易法”以及具体原则进行进一步的阐述。但从“不得确认商誉或确认计入当期损益”的结果来看，与 FASB 的“资本互换(capital transaction)”具有同样的内涵，是一个反向资本结构调整。B 公司是会计上的购买方法，其合并报表反映了被并购公司 B 公司的延续，法律上的母公司报表是 A 公司的延续。

该案例中，A、B 公司先进行了资产置换，A 便成为一个净壳，根据财会便(2009)17号文的规定，企业购买上市公司，被购买的上市公司不构成业务的，购买企业应该按照权益性原则进行处理。可见，针对该案例，符合规定的方法是权益交易法，但为了更好的比较四种方法，我们进行了逐一测试。比较以上四种方法：权益结合法下，合并报表以上市公司与借壳公司帐面价值为编制基础，即不确认商誉，也不影响未来损益；购买法下，借壳公司以公允价值为编制基础，其与帐面价值的巨大差额会吞噬未来的净利润；反向购买法下，借壳上市公司模拟发行股票，会产生巨额的商誉，尽管不用再以后年限摊销，但存在减值风险，为以后财务买下隐患；权益交易法下，合并报表实际为借壳公司报表的延续，反映了借壳后实际控制公司的真实财务状况。

（五）借壳上市涉税分析

1、重组步骤

国海证券借壳 ST 集琦上市，采取控股—净壳—入壳的系列重组组合拳，步骤为：

（1）控股

集琦集团将其所持 ST 集琦 41.34%的股权计 8,889.7988 万股作价 1.8 亿元全部转让给索美公司。索美公司通过该交易步骤获得了 ST 集琦的控股权。

（2）净壳

ST 集琦以公司全部资产和负债(评估值 330,934,179.99 元)与索美公司及索科公司所持国海证券 9.79%的股权(评估值 202,589,585.06 元)置换，差额 128,344,594.93 元由索美公司以现金补足。通过该交易步骤，ST 集琦实现了净壳。

（3）入壳

ST 集琦以资产置换索美公司及索科公司所持国海证券股权的同时，以新增股份方式吸收合并国海证券，新增股份 501,723,229 股，价格确定为 3.72 元/股，国海证券全部股权的评估价格为 20.69 亿，此次吸收合并股权评估价格约为 18.66 亿。该交易步骤完成后，国海证券注销，其成功被注入 ST 集琦，实现借壳上市。

2、步骤 1(控股)的涉税分析

(1) 企业所得税

根据《关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》(财税[2009]59号)(以下简称 59 号文),企业重组的税务处理分为一般性税务处理和特殊性税务处理,其中特殊性税务处理为重组的税收优惠。对于股权收购,满足特殊重组最主要的两个条件为,收购股权支付对价中股权支付金额不低于 85%和购买股权不低于被收购企业全部股权的 75%.

由于索美公司支付对价为现金,未涉及股权支付,且其收购股权比例仅为 41.34%,因此其取得 ST 集琦控股权的交易不符合特殊重组,无法享受特殊性税务处理的税收优惠。集琦集团需对全部股权转让所得缴纳企业所得税,其计税依据为股权转让收入 1.8 亿元扣除其投资成本,其中未分配利润及盈余公积不得从转让收入中扣除。

根据《国家税务总局关于贯彻落实企业所得税法若干税收问题的通知》(国税函[2010]79 号)(以下简称 79 号文)第三条的规定,集琦集团的股权转让收入应于 ST 集琦办理完毕股权变更手续时即 2011 年 7 月 1 日确认。

在借壳上市的传统模式中,借壳公司股东常以现金或资产为支付方式收购壳公司控股股份,例如中远(上海)置业借壳众诚实业,银亿地产借壳 ST 兰光,国投公司借壳湖北兴化等众多案例,均为控制权获得与资产注入两个交易分开进行。在传统借壳模式中,由于壳公司为上市公司,收购壳公司的股权比例几乎不可能达到 75%.因此,如对单纯取得控制权的环节进行税收筹划,只能考虑借壳公司股东以持有的 75%以上比例的股权对壳公司进行收购。例如本案例中,如索美公司支付对价的方式为其持有的全资子公司股权,此时,站在税收角度,可以看作集琦集团以其控股公司 ST 集琦的股权作为支付对价收购索美持有的子公司 100%股权,则集琦公司可享受递延纳税的税收优惠。

(2) 印花税

索美公司与集琦集团的股权转让合同按产权转移数据,以合同金额的 0.5‰ 交纳印花税。

2、步骤 2(净壳)的涉税分析

(1) 企业所得税

如果将步骤 2 单独进行涉税分析,在该交易中,由于索美公司和索科公司支付对价中的股权比例仅为 61.2%(202,589,585.06 元/330,934,179.99 元),未达到 59 号文所规定的 85%的比例,因此,企业所得税无法享受特殊重组待遇,ST 集琦需对置换出去的全部资产和负债做视同销售,缴纳企业所得税。同时,索美公司和索科公司也需要对转让国海证券 9.79%的股权所得缴纳企业所得税。

(2) 流转税

根据《国家税务总局关于纳税人资产重组有关增值税问题的公告》(国家税务总局 2011 年第 13 号公告)(以下简称 13 号公告),在重组中将全部或者部分实物资产以及与其相关联的债权、负债和劳动力一并转让给其他单位和个人,不属于增值税的征税范围,其中涉及的货物转让,不征收增值税。

根据《关于转让企业产权不征营业税问题的批复》(国税函[2002]165 号)等有关规定,整体转让企业资产、债权、债务及劳动力的行为也不征营业税

ST 集琦此次清壳交易,转让全部的资产、负债和劳动力,故无需缴纳流转税。

在此笔者提示,如果清壳企业存在留抵税额,而受让资产的企业又为非增值税一般纳税人,建议先将留抵税额在清壳企业消化,以避免该留抵税额在受让企业无法抵扣带来的损失。

(3) 土地增值税

根据现有税法规定,ST 集琦资产转让中涉及的房屋和土地需要对其增值交纳土地增值税。

(4) 印花税

《关于企业改制过程中有关印花税政策的通知》(财税[2003]183 号)规定,企业因改制签订的产权转移书据免于贴花。何为“改制”,税界一直争议声不断,对于 ST 集琦将整体资产负债转让的《资产置换协议书》,笔者倾向于免征印花税。

(5) 契税

索美和索科公司承受 ST 集琦在置换中转移的房产、土地需要依法缴纳契税。

借壳上市中,一个非常重要的节点为将上市公司的全部资产和负债清理,使之成为名副其实的净壳。净壳的方式有很多种,除了上述模式外,最常见的上市公司以全部资产及负债回购原大股东持有的上市公司股份,并将所回购股份注销,实现净壳,例如 S 锦六陆(000686)吸收合并东北证券、广发证券借壳 S 延边路(000776)、长江证券借壳 S*ST 石炼(000783)等等。现笔者以 S 延边路的回购股权为例对该种清壳模式的所得税处理简述如下:

S 延边路以 2006 年 6 月 30 日经审计的全部资产(含负债)作为对价,回购其控股股东吉林敖东持有其 84,977,833 股非流通股股份,然后 S 延边路将回购股份注销。该回购并注销股份的行为实质为公司减资,对于壳公司大股东即吉林敖东而言,应就其取得的 S 延边路全部资产负债,根据《国家税务总局关于企业所得税若干问题的公告》(国家税务总局 2011 年第 34 号公告)第五条的规定进行所得税处理,其中属于吉林敖东初始出资的部分,确认为投资收回,无需纳税;相当于 S 延边路累计未分配利润和累计盈余公积的部分按减少股本比例计算的部分,确认为股息所得,享受免税待遇;其余部分确认为投资资产转让所得。

在该回购行为中，壳公司 S 延边路需就其分配给吉林敖东的资产进行视同销售的所得税处理。

3、步骤 3(入壳)的涉税分析

(1) 企业所得税

根据 59 号文的规定，ST 集琦向国海证券股东定向增发的方式吸收合并国海证券，由于国海证券的流通股股东和非流通股股东均未行使现金选择权，因此，该吸收合并的支付对价完全为股权支付，符合特殊重组，国海证券股东无需缴纳企业所得税，同时根据《关于企业清算业务企业所得税处理若干问题的通知》(财税[2009]60 号)的规定，国海证券无需进行清算。

在此需要提示的是，根据 59 号文和四号公告中的相关规定，ST 集琦及其股东，国海证券及其股东，均应向主管税务机关备案，并提供以下资料：

- a 当事方企业合并的总体情况说明。情况说明中应包括企业合并的商业目的；
- b 企业合并的政府主管部门的批准文件；
- c 企业合并各方当事人的股权关系说明；
- d 被合并企业的净资产、各单项资产和负债及其账面价值和计税基础等相关资料；
- e 证明重组符合特殊性税务处理条件的资料，包括合并前企业各股东取得股权支付比例情况、以及 12 个月内不改变资产原来的实质性经营活动、原主要股东不转让所取得股权的承诺书等；
- f 工商部门核准相关企业股权变更事项证明材料；
- g 主管税务机关要求提供的其他资料证明。

在上述企业所得税的涉税分析中，笔者将步骤 2 和步骤 3 独立进行。59 号文第十条规定，企业在重组发生前后连续 12 个月内分步对其资产、股权进行交易，应根据实质重于形式原则将上述交易作为一项企业重组交易进行处理。该条款被称为多步骤交易规则，分步交易规则意味着当公司资产重组之前和之后的不同交易都是达成重组计划所不可缺少的步骤和行为，那么这些相关交易被视为一项重组交易的统一步骤。由于借壳上市的诸多环节均为不可分割的连续过程，因此，也可以考虑将步骤 2 和步骤 3 作为一项交易进行税务处理，即 ST 集琦吸收合并国海证券，并获得现金 1.28 亿元，支付对价的形式为，向国海证券股东索美和索科公司支付其全部资产和负债，向国海证券其他股东支付定向增发的股票。此时，股权支付的比例约为 90%(3.72*5.017 亿/20.69 亿)，可以享受特殊重组税收优惠。但由于该交易中涉及现金约 1.28 亿，该现金是作为支付对价的减项还是需要单独确认为转让资产所得，现有税法规定并不明确，因此尚需与税务机关协商。四号公告第十六条规定，如企业重组各方需要税务机关对特殊重组进行确认，可以选择由重组主导方向主管税务机关提出申请，层报省税务机关给予确认。

因此，该案例可以由 ST 集琦向其主管税务机关提出申请，对该系列重组是否可以作为一个步骤进行特殊性税务处理进行确认。

(2)印花稅

根据《关于企业改制过程中有关印花稅政策的通知》(财税[2003]183 号)的规定，改制中的产权转移书据免交印花稅。该吸收合并协议无需贴花。

(3)契稅

根据《关于企业改制重组若干契稅政策的通知》(财税[2008]175 号)中的相关规定，两个或两个以上的企业，依据法律规定、合同约定，合并改建为一个企业，且原投资主体存续的，对其合并后的企业承受原合并各方的土地、房屋权属，免征契稅。因此，ST 承受国海证券的房屋、土地，无需缴纳契稅。

另外，需要提示的是，《关于公布全文失效废止、部分条款失效废止的稅收规范性文件目录的公告》(国家税务总局公告 2011 年第 2 号)已经废止了《国家税务总局关于非货币性资产评估增值暂不征收个人所得税的批复》(国税函[2005]319 号)，即非货币性资产投资的暂免个人所得税的政策已经作废。因此，如果拟借壳公司有个人股东，壳公司采取定向增发的方式支付对价，则该壳公司股权的评估增值将可能被稅务机关以财产转让所得征收个人所得税。

随着我国资本市场的不断成熟，借壳上市的交易模式变得越来越复杂，由原来传统的收购控股权和资产置换分开进行，发展到现在占主流的获得控股权及资产注入合二为一的换股吸收合并模式，其交易结构的涉稅筹划点也越来越多，笔者建议广大拟上市企业提前做好稅务规划，以搭建重组各方利益最大化的重组框架。

七、借壳上市的意义

直白地说，借壳上市就是将上市的公司通过收购、资产置换等方式取得已上市的 ST 公司的控股权，这家公司就可以以上市公司增发股票的方式进行融资，从而实现上市的目的。

与一般企业相比，上市公司最大的优势是能在证券市场上大规模筹集资金，以此促进公司规模快速增长。因此，上市公司的上市资格已成为一种“稀有资源”，所谓“壳”就是指上市公司的上市资格。

由于有些上市公司机制转换不彻底，不善于经营管理，其业绩表现不尽如人意，丧失了进一步在证券市场筹集资金的能力。

要充分利用上市公司的这个“壳”资源，就必须对其进行资产重组，买壳上市和借壳上市就是更充分地利用上市资源的两种资产重组形式。

而借壳上市是指上市公司的母公司(集团公司)通过将主要资产注入到上市的子公司中，来实现母公司的上市，借壳上市的典型案例之一是强生集团的“母”借“子”壳。

借壳上市一般都涉及大宗的关联交易，为了保护中小投资者的利益，这些关联交易的信息皆需要根据有关的监管要求，充分、准确、及时地予以公开披露。