试析反向购买的会计处理

——以中信泰富反向收购中信集团为例

王文红

【摘要】反向购买作为资本市场借壳上市的主流方式，一直以来在我国资本市场备受关注。本文对反向购买的概念以及会计处理进行了研究，并结合中信泰富反向收购中信集团的案例分析不同会计处理方法的影响，以期完善反向购买相关会计处理，为会计准则的制定建言献策。

【关键词】反向购买；交易主体；权益性交易原则；会计处理

【中图分类号】F234　　【文献标识码】A　　【文章编号】1004-0994(2017)10-0039-6

一、引言

借壳上市是企业上市融资的一种特殊形式，一直以来在我国资本市场备受关注。而反向购买是借壳上市的主流方式，和正向购买“先控股，再注资”的形式相比，具有周期短、操作难度小、费用相对较低等优势。据统计，2007～2015年我国资本市场共发生借壳案例176宗，其中154宗采取反向购买的形式进行，占比达87.50%。现行企业会计准则下，根据是否构成业务的职业判断，可分别用权益性交易原则和反向购买法作为会计处理方法。但反向购买在实际执行中，往往存在构成业务的判断不够明晰、权益性交易原则被滥用等问题，在这样的背景下，构成业务的判断标准、不同会计处理的影响、反向购买会计处理的合理性等实际问题值得我们深入探讨。

现行企业会计准则下，权益性交易原则和反向购买法会对企业的收益指标产生显著不同的影响：权益性交易原则下，合并主体会有更小的资产规模和更高的净资产收益率；反向购买法下，合并主体会产生大额的商誉，从而导致较低的净资产收益率，不同的收益指标会影响企业在资本市场的融资，这使得企业有了操纵反向购买会计处理方法的动机。同时，准则制定机构关于“业务”的界定标准给企业提供了操纵会计处理方法的空间，也留下了滥用职业判断的漏洞。从决策有用观、反映经济实质的角度来看，权益性交易原则和反向购买法都存在值得商榷的地方，会计准则制定机构和监管机构有必要改进现行反向购买会计处理，促进资本市场规范、健康发展。

本文将结合具体案例对反向购买的会计准则进行研究，在分析不同会计处理方法对企业财务状况、经营结果影响的基础上，进一步探讨反向购买会计准则的合理性，并提出建设性意见，以期完善反向购买相关会计处理，促进我国资本市场健康发展。

二、反向购买的相关概念及会计处理

(一)“反向购买”概念

财政部公布的《企业会计准则讲解(2010)》中对反向购买做出了全面的解释：反向购买实质是一种特殊形式的非同一控制下的企业进行的企业合并。反向购买必须以发行权益性证券交换股权的方式进行，且交易完成后发行股票一方的控制权发生变更。而在交易中，发行权益性证券的一方名义上为购买方(法律上的母公司)，实质上却是被购买标的(会计上的子公司)。

根据定义，如表1所示，反向购买最大的特点在于法律上和会计上交易双方身份的背离，这也是反向购买会计处理方法特殊性产生的根源。

表1　反向购买交易主体身份分析

	上市公司(壳公司)	非上市公司(借壳公司)
法律角度	母公司	子公司
会计角度	被购买方	购买方

针对某项较为复杂的重组交易，要判断其是否属于反向购买，可依据是否同时满足以下三点来进行判断：①交易双方为非同一控制下的企业，且无关联关系；②以定向发行权益性证券购买非上市公司

（借壳方）资产（股权）形式进行；③交易后上市公司的控制权发生转移。

根据《企业会计准则讲解（2008）》、《关于做好执行会计准则企业2008年年报工作的通知》、《关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函》的相关规定，法律上母公司（壳公司）不构成业务的，采用权益性交易原则进行会计处理；法律上母公司（壳公司）构成业务的，采用反向购买法进行会计处理。而在相关规定出台以前，反向购买实务中采用的是一般企业合并的购买法。

（二）“业务”概念

根据财政部《关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函》的定义，业务是指企业内部具有投入、加工处理和产出能力的生产经营或是资产负债组合，该组合能为投资者提供如股利等经济利益的回报。一般来说，只要是具备了投入和加工处理过程两要素的资产或是资产、负债的组合，都可将其视为一项业务。而是否构成业务需结合企业实际情况进行判断。是否构成业务的判断十分重要，它直接关系到反向购买会计处理方法的选择。不同的会计处理方法会对企业的财务指标产生较大影响。

（三）反向购买的会计处理

1. *会计处理方法的选择*。借壳上市交易形式较为复杂，需要综合考虑交易双方的关系、合并条款的设计等多方面因素来确定适用何种会计处理方式，但是判断的思路是清晰的。

首先，根据控股和注资的顺序来确定借壳上市的形式，控股与注资同时发生则为反向购买，注资在控股一年之后发生则为正向购买；然后，进一步分析判断控股与注资在一年以内的情形，若满足交易双方非关联、交易形式为发行权益性证券交换股权、上市公司控制权转移三点条件，为反向购买，否则为一般的企业重组；最后，根据不同的交易形式选择合适的会计处理方式，正向购买采取权益结合法，反向购买选择权益性交易原则或反向购买法，一般的企业合并采用购买法。

反向购买的会计处理就是对上市公司（壳公司）是否构成业务进行认定。若上市公司不构成业务，则采取权益性交易原则进行处理；若上市公司构成业务，则采取反向购买法进行处理。

两种会计处理方法的主要区别在于：权益性交易原则下，合并成本与上市公司净资产公允价值的差额调整非上市公司的资本公积；反向购买法下，上述差额确认为商誉，并在合并后进行减值测试，计提减值准备。前者直接通过资本公积影响所有者权益，后者通过影响每年的盈利间接影响所有者权益。这也导致权益性交易原则下完成合并的合并主体拥有更小的净资产规模以及更高的净资产收益率。

2. *合并成本的确认*。在法律上反向购买的合并成本是从购买方的角度出发模拟计算的结果。即模拟非上市公司向上市公司发行股份购买上市公司，交易完成后非上市公司原股东在购买方的持股比例与其在上市公司的持股比例一致。因此，其计算包括两个要素：①非上市公司股票的公允价值；②非上市公司模拟发行的股票数量。合并成本=非上市公司股票的公允价值×非上市公司模拟发行的股票数量。其核心在于确定非上市公司股票的公允价值，以及根据持股比例确定股票发行数量。

无论上市公司是否构成业务，合并成本的计算都是按上述方法通过模拟计算得出的，其结果是一样的。

3. *商誉的确认与计量*。在反向购买的会计处理中，商誉指的是体现在报表中的合并成本超过上市公司即壳公司的可辨认净资产公允价值的差额。在我国现行企业会计准则下，对确认的商誉不进行摊销，但要进行减值测试，可收回金额低于账面价值的部分计提减值准备，这会对企业未来的业绩产生很大的影响。在权益性交易原则下，该差额不作为商誉，而是计入当期损益。

4. *少数股东权益的确认与计量*。反向购买中对少数股东权益的处理与传统企业合并有所区别。传统企业合并中，通常将合并后仍持有被购买方少数股权的股东视作少数股东；而在反向购买中，少数股东指的是购买方（法律上子公司、借壳公司）中未将其持有股份转换为被购买方（法律上母公司、壳公司）股权的股东。尽管被购买方原股东在合并后持有被购买方较小份额的股权，但不能将其视作少数股东。可以这样来理解，即反向购买发生后，被购买方原股东和购买方原控股股东对合并主体具有控制权，而购买方原非控股股东未将其持有股份转换为被购买方股份，对合并主体不具有控制权，因此反向购买中将购买方原非控股股东视作少数股东。合并报表中购买方是按其账面价值列示的，故反向购买中少数股东权益反映的金额是少数股东按其持有购买方的股权份额及购买方合并前净资产账面价值计算出的值。权益性交易原则和反向购买法对反向购买中少数股东权益的会计处理方法是一致的。

三、案例分析

（一）中信集团整体上市实施过程

1. 上市的方式。中信泰富与中信股份的最终控股股东均是中信集团，收购开始前，中信泰富已经在香港上市，且其直接控股股东是中信股份。在中信集团整体上市的过程中，中信泰富收购了其所持有的中信股份的全部股权，收购完成后，中信集团通过中信泰富这个“壳”公司实现整体上市。

简单来说，就是通过“股权转让+增发新股”的方式。如图1所示。

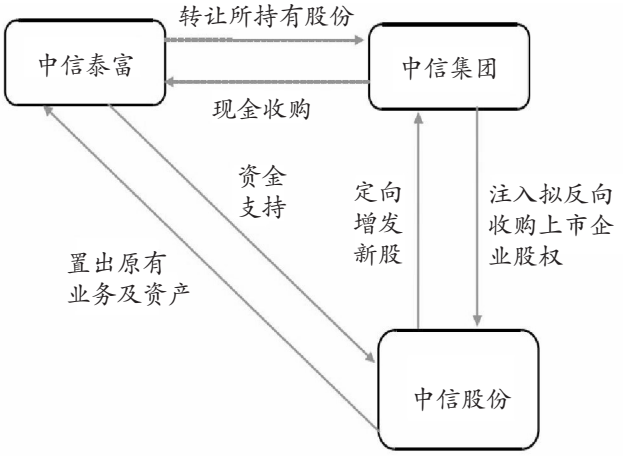

图 1 中信泰富反向收购中信集团上市流程

其中中信泰富注入中信集团的对价价值人民币2269.96亿元，中信泰富通过现金对价和股份对价的方式支付：

（1）现金对价。转让对价中的现金对价部分，即人民币500亿元，由中信泰富于交割日按照定价基准日中国人民银行公布的港元兑人民币汇率中间价计算的等值港元现汇支付。

（2）股份对价。转让对价中的股份对价部分，价值人民币1769.96亿元，由中信泰富按照13.48港元/股的单价和转让对价定价基准日中国人民银行公布的港元兑人民币汇率中间价计算股份对价，在交易日向中信集团或指定的全资附属公司以发行对价股份的方式支付。按照股份对价人民币计算，于交易日发行的对价股份为16578756438股。

转让对价界定参考了多项有关因素，如评估值、目标集团业务所在行业的现状及发展前景、目标集团过去的财务表现与未来的发展潜力、中信泰富业务所在行业的现状与发展前景以及中信泰富过去的财务表现与未来发展能力。

2. 上市的过程。在2014年3月至2014年9月间，中信泰富先后引进27名投资者，这27名投资者的认购量使收购完成后的公众持股比例上升到19%，符合香港联交所要求的最低公众持股比例，全部27家投资者认购的股份总数约为33. 3亿股，总认购金额达532.7亿港元，使得公司公众持股比例达到约22%。

中信泰富以现金和发行股份的方式100%收购中信股份，中信股份未审计的股东权益约为2270亿元人民币（约2800亿港元）。根据停牌前的股价计算，中信泰富市值约为460亿港元，收购中信股份后，注入的股份资产让中信泰富市值达到3260亿港元，溢价高达7倍。

3. 收购的结果。中信泰富在2014年8月25日以2269.96亿元人民币的对价完成了对中信股份100%股权的收购，其中包括500亿元人民币的现金和价值1769.96亿元人民币的股份。同时，假设16578756438股对价股份（可予调整）及4675123032股配售股份（可予调整）已获发，中信集团持有中信泰富8677492723股股份，占中信泰富已经扩大发行的24903323630股股本的75%。

在完成反向收购中信集团上市后，中信泰富更名为中国中信股份有限公司（简称“新中信”），中信集团在新中信的持股约为75%～85%。新中信将成为香港注册公司，中信集团董秘办公室、行政部、财务部、会计部等部门将整体迁往香港，但是各业务部门，包括管理层，仍将北京作为日常工作地点。此次收购完成后，新中信将成为中国最大的综合性企业，并且成为香港恒生指数成分股公司。今后，新中信的业务将朝多元化方向发展，覆盖行业将包括金融业、房地产业、制造业、能源业等具有经济增长潜力的行业，与中国的整体经济发展具有更高的契合度。

（1）融资渠道的改变。本次收购的完成拓宽了中信泰富的债务融资渠道。除现有融资渠道外，中信泰富还可利用新中信作为境内的补充债务融资平台，通过不同债券产品及渠道在中国国内证券市场进行债务融资。融资能力的提高可以使得中信泰富继续推进现有的资金密集型的项目，如在澳大利亚西部的中澳铁矿项目。收购完成后，随着新股的发行，中信泰富的总市值大幅增加，其在恒生成分股指数中将占有更大的权重，使其对市值大的股票感兴趣的潜在投资者而言具有了更强的吸引力。

（2）股权比例的改变。收购前中信股份官方网站资料显示，中信集团绝大部分的经营性资产都已放入中信股份，而中信股份所拥有的其中一项重要资产，便是其持有的中信泰富57.51%股权。交易过程中中信泰富以现金和发行新股的方式，向中信集团

收购其持有的中信股份100%股权。中信泰富向中信集团发行每股股价为13.48港元的股份，股份总额约为2235亿港元。另外，中信泰富向机构投资发行的新股股份总额约为630亿港元。在完成反向收购后，中信集团实现整体上市，中信集团在新中信的持股比例约在75%～85%之间，公众持股比例约在15%～25%之间。

交易前后的股权结构变化如图2所示。

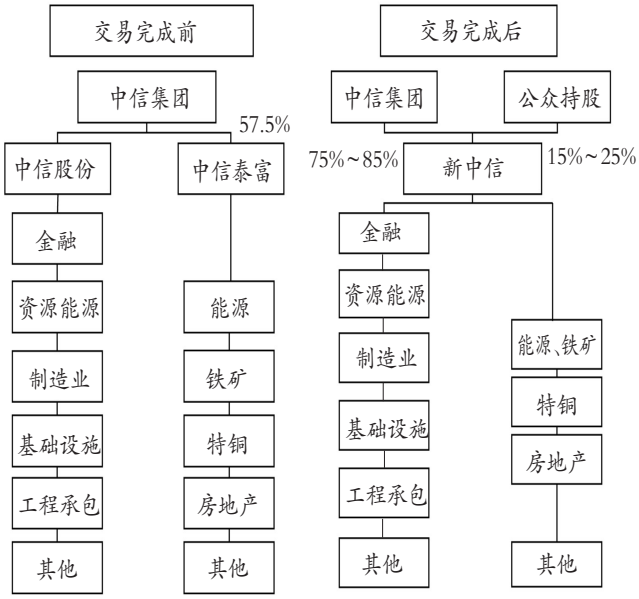

图 2　中信泰富收购中信股份前后架构

（3）财务状况的改变。中信集团重组前后各财务指标统计情况见表2。

表 2　　中信集团收购前后财务指标统计

项　目	中信集团（收购前）	中信股份（收购后）	变动
每股基本盈利（港元）	2.08	1.94	−0.14
归属于普通股股东的持续经营的每股基本盈利（港元）	1.51	1.94	+0.43
归属于普通股股东的每股权益（港元）	24.09	14.93	−9.16
净资产收益率（%）	9	13	+4
净利润率（%）	10	17	+7

表2中各项目的计算公式如下：

每股基本盈利=归属于中信泰富股东的净利润/发行在外的股份

归属于普通股股东的持续经营的每股基本盈利=持续经营业务产生的归属于中信泰富股东的净利润/发行在外的股份

归属于普通股股东的每股权益=归属于中信泰富股东权益/发行在外的股份

净资产收益率=归属于中信泰富股东的净利润/归属于中信泰富普通股股东权益

净利润率=本年净利润/本年收入

收购完成后，中信集团同时拥有健康且稳定增长的金融业和若干具有优势的房地产业及基础设施业、工程承包业、资源能源业、制造业等其他行业业务，使本集团的整体业务实力得到极大的提升。中信集团的业务覆盖我国经济的重要行业及新兴行业，强劲的综合实力及多样化的产业布局，使中信集团能够把握我国经济发展的机遇，并能缓解不同阶段的经济周期波动对盈利能力的影响。

（二）中信泰富反向收购中信集团的会计处理

1. 合并成本的确认和计量。反向购买中的合并成本是根据合并后购买方（法律上子公司）在合并主体的控股比例以及购买方股份的公允价值，模拟向被购买方（法律上母公司）发行股票购买上市公司股权计算出来的。中信泰富在2014年8月25日以2269.96亿元人民币对价完成了对中信股份100%股权的收购，支付对价包括500亿元人民币的现金和价值1769.96亿元人民币的股份，现金对价通过配售方式进行募集，股份对价则向中信集团发行每股13.48港元，数量为16578756438股的新股。收购完成后，中信泰富持有目标公司100%的股权。同时，假设16578756438股对价股份（可予调整）及4675123032股配售股份（可予调整）已获发，中信集团持有中信泰富18677492723股股份，代表中信泰富经扩大已发行的24903323630股股本的75%。此次收购合并成本为2269.96亿元人民币。

2. 中信泰富反向收购中信集团的不同会计处理。在中信集团一系列资本运作完成后，对于此次合并应该采用权益性交易原则进行会计处理。在整个合并过程中，中信集团付出了大量时间、精力、资源，如果说这一切仅仅只为了使被合并方达到不构成业务的认定标准，从逻辑上讲，有些说不通，这么做必然有其原因。为探索该原因，笔者认为有必要比较中信泰富反向收购中信集团不同的会计处理方法。

权益性交易原则和反向购买法的主要差异在于对合并成本与被购买方可辨认净资产公允价值的差额的处理不同，前者将差额调整资本公积，后者将差额确认为商誉并计提减值准备。

以中信泰富的评估基准日（2013年12月31日）为合并日，中信集团可辨识净资产的公允价值为

2170.75亿元，合并成本与中信集团可辨识净资产公允价值的差额为99.21亿元（2269.96−2170.75）。权益性交易原则下，这部分差额调整资本公积，若假设按反向购买法处理此次合并，近100亿元的差额将确认为商誉，列示在资产项目下。据此，以2013年12月31日合并完成为前提编制备考合并资产负债表见表3。

表3　　备考合并资产负债表　　单位：亿元

项　目	权益性交易原则	反向购买法
资产	2677.79	53217.92
其中：商誉	99.21	20056.77
负债	1594.66	48051.57
所有者权益	1083.13	5166.35
其中：资本公积	369.81	1291.58

在反向购买法下，合并报表中资产和净资产的规模更大。而在我国现行企业会计准则下，合并中形成的商誉不摊销，但要进行减值测试，账面价值小于可收回金额的部分要计提减值准备。权益性交易原则下，合并成本与中信集团可辨认净资产公允价值的差额计入“资本公积”，不会对重组后合并主体的净利润产生影响。若采用反向购买法，合并中确认商誉的减值会对净利润产生影响。考虑所得税（税率为25%）因素，模拟计算不同商誉减值程度下，反向购买法对净利润的影响，具体数据见表4。

表4　　商誉减值敏感性测试

商誉（万元）A	商誉减值程度B	对净利润影响程度（万元）A×B×（1−25%）
18568.58	0%	0.00
	20%	2785.29
	40%	5570.57
	60%	8355.86
	80%	11141.15
	100%	13926.44

从表4中可以看到，由于企业合并业务中确认的商誉数额一般较大，反向购买法会对净利润产生不利影响，对企业盈余的平滑性产生极大干扰，这些不利影响会反映在合并当年甚至未来好几年的企业业绩数据和财务指标中。

3. 不同会计处理对合并主体净资产收益率的影响。中信集团认定此次重组为不构成业务的反向购买，采用权益性交易原则进行会计处理。根据合并后中信集团公布的2014年年报数据可知，合并主体2014年期末净资产为3130亿元，2014年实现的合并净利润为103亿元。结合前文备考合并资产负债表期初净资产的数据，权益性交易原则下合并主体的净资产收益率为24.89%。

测算反向购买法下合并主体净资产收益率，一方面要考虑商誉减值对净利润的影响，另一方面要考虑确认商誉以及商誉减值对期初、期末净资产的影响。若合并当年不确认商誉减值，不同会计处理方法下合并主体净资产的变化额度是一样的。反向购买法下期末净资产=权益性交易原则下期末净资产+（反向购买法下期初净资产−权益性交易原则下期初净资产）=权益性交易原则下期末净资产+合并确认的差额，即反向购买法下中信集团2014年期末合并净资产为5080亿元。在此基础上，可以测算不同商誉减值程度对反向购买法下期末净资产的影响，计算反向购买法下合并主体的净资产收益率，具体演算过程见表5。

表5　　反向购买法下净资产收益率测算表

权益性交易原则下净利润（万元）A	商誉减值程度	商誉减值对净利润影响程度（万元）B	反向购买法下期初净资产（万元）C	反向购买法下期末净资产（万元）D	净资产收益率（A−B）×2÷（C+D）
30944.72	0%	0.00	139448.64	185728.38	19.03%
	20%	2785.29		182943.09	17.47%
	40%	5570.59		177372.52	16.02%
	60%	8355.86		169016.66	14.65%
	80%	11141.15		157875.51	13.32%
	100%	13926.44		143949.07	12.01%

通过模拟计算可以看出，和权益性交易原则下24.89%的净资产收益率相比，反向购买法下的净资产收益率明显更低。合并后商誉的减值程度越高，合并主体的净资产收益率越低。

而实务中反向购买形成的商誉往往在第一年会有较大幅度的减值，可供参考的例子如北大之路反向购买金昌科技、上海华明反向购买法因数控。两起案例都因被购买方（壳公司）保留了经营性资产被认定为构成业务的反向购买，合并完成当年，两项反向购买业务中形成商誉的减值准备计提比例均在60%以上。以60%作为参考标准，反向购买法下中信集团合并报表中的净资产收益率为14.65%，和权益性交易原则下的净资产收益率24.89%相差较大，前者仅为后者的三分之二。

综合以上分析，可以认为反向购买不同会计处理方法会对净资产收益率产生显著影响。在权益性

交易原则下，一方面合并成本与被购买对象可辨认净资产公允价值的差额不影响净利润；另一方面又减少了净资产，从而导致净资产收益率这一指标发生了显著的非经营性改善，具有较强的欺骗性。出于融资的考虑，反向购买实务中绝大多数上市公司偏好选择权益性交易原则进行合并业务会计处理的行为也就不难理解了。

（三）配套融资对反向购买会计处理的影响

前文关于中信泰富反向收购中信集团的案例分析是在不考虑配套融资的情况下进行的。根据重组方案，中信泰富反向收购中信集团的同时，上市公司也在进行配套融资。在这样的情况下，必须考虑配套融资对反向购买会计处理的影响。

配套融资也称发行股份募集配套资金，是上市公司为提高企业并购的整合绩效，在重组活动中附加的融资行为，从会计角度来看，可理解为增资扩股。配套融资对反向购买的影响主要取决于对配套融资和反向购买发生的先后顺序的职业判断。若认为配套融资在反向购买之前或同时发生，增资扩股会稀释购买方（借壳方）在被购买方（壳公司）的持股比例，进而对反向购买中合并成本等的计量产生影响。而且，如果配套融资的募资对象包括购买方原股东，那么购买方和被购买方构成了关联关系，会影响对合并行为经济实质的判断（反向购买的判断标准之一即交易双方无关联关系）。若认为配套融资发生在反向购买之后，可视作重组完成后合并主体增资扩股，对反向购买的会计处理不造成影响。

在中信泰富反向收购中信集团的案例中，笔者注意到重组方案中提到：配套融资的募集资金将主要用于中信泰富的主营业务。根据募集资金的计划用途，可以判断配套募资是以企业合并完成为前提条件的。从形式上来看，中信泰富反向收购中信集团和上市公司配套融资行为同时发生；从实质上来看，反向购买发生在前，合并主体融资在后。因此，配套融资行为不对中信泰富反向收购中信集团的会计处理产生影响。

借由这一案例，可以看到反向购买过程往往伴随配套融资、资产置换等复杂的资本运作行为，会计人员在进行职业判断时，需要围绕经济实质，选择合适的会计处理方法。

四、总结

本文对反向购买的概念以及会计处理进行了研究，在分析中信泰富借壳中信集团案例的基础上，进一步对反向购买会计准则的合理性进行了讨论。

从研究中可以看到，现行企业会计准则下，权益性交易原则和反向购买法会对企业的收益指标产生显著不同的影响：权益性交易原则下，合并主体会有更小的资产规模和更高的净资产收益率；反向购买法下，合并主体会产生大额的商誉，从而导致较低的净资产收益率，不同的收益指标会影响企业在资本市场的融资，这使得企业有了操纵反向购买会计处理方法的经济动机。同时，会计准则制定机构关于“业务”的界定标准给企业提供了操纵会计处理方法的可行路径，也留下了滥用职业判断的漏洞。有了经济动机和实施路径，这也解释了为何反向购买案例中绝大多数企业都采用权益性交易原则。尽管这一行为的选择符合企业自身的利益需求，但是从投资者、会计准则制定机构和监管机构的角度出发，这种“一边倒”的刻意规避也意味着反向购买相关会计准则可能存在问题。

笔者认为，从决策有用观、反映经济实质的角度来看，权益性交易原则和反向购买法都存在值得商榷的地方，会计准则制定机构和监管机构有必要改进现行反向购买会计处理的一些规定，杜绝企业滥用职业判断的行为，从而切实发挥保护中小投资者利益，促进资本市场规范、健康发展。

主要参考文献：

姜鹏. 反向购买中的会计相关问题研究[D]. 北京：首都经济贸易大学，2014.

张宇. 借壳上市有关壳资源的会计计量问题探究——以华源股份为例[J]. 会计与经济研究，2012(3).

叶丰滢. 论有关借壳上市的几个未明会计问题[J]. 财会月刊，2011(16).

杨小青，周蜻. 反向购买产生“巨额商誉”的原因及对策[J]. 财会月刊，2013(3).

杨小青，周婿. 我国反向购买会计准则的缺陷及合理性分析[J]. 长沙理工大学学报，2013(2).

郭海燕. 反向购买的会计处理探讨——结合ST*方向反向购买上海高远置业案例[J]. 中国证券期货，2012(10).

作者单位：上海财经大学浙江学院会计系，浙江金华 321013