

借壳上市及其会计处理

张维宾 郑先弘 ■

借壳上市与IPO上市都是企业上市的渠道,如果将IPO比喻为直行,借壳上市好比是绕道而行。本文主要探讨借壳上市的交易类型、不同类型借壳上市的会计处理方法以及有关合并成本确定和商誉确认的会计问题。

一、借壳上市的认定

(一) 借壳上市的交易类型

借壳上市是对上市公司“壳”资源进行重新配置的一种活动。非上市公司整体或者重大资产通过权益互换、定向增发等方式注入被选为“壳公司”的上市公司,借以在证券交易所上市。

在我国资本市场中,企业借壳上市可以有不同的类型。例如:

1、“母”借“子”壳整体上市

上市公司的母公司(集团公司)可以通过配股、权益互换等形式将其主要资产注入已上市的子公司中,实现企业集团的整体上市。

2、重大资产出售暨吸收合并

被选作“壳”公司的上市公司,其资产、负债由原股东回购,其人员、经营资质及业务由原股东承接或承继;同时由“壳公司”定向增发吸收合并欲借壳的非上市公司。在实务中重大资产出售暨吸收合并还可能与定向回购股份相结合。

采用重大资产出售暨以新增股份吸收合并形式实现借壳上市,“壳公司”在整体或重大资产出售后几乎只剩下老股东回购资产所付的现金。有些资不抵债的“壳公司”,其控股股东以承担“壳公司”全部负债作为对价,收购“壳公司”全部资产,并承接“壳公司”现有全部业务及员工,在此种特殊情况下,合并日“壳公司”只剩下净“壳”。同时,“壳公司”承继及承接借壳企业的资产、负债、权利、义务、职工、资质及许可,使借壳企业得以上市。

(二) 借壳上市的交易界定

1、借壳上市与买壳上市的区别

买壳上市,欲买壳的企业先收购控股一家被选为“壳”公司的上市公司,然后将买壳企业的经营性资产、重要子公司等通过出售或置换、定向增发暨吸收合并或控股合并等形式注入该上市公司,从而实现上市。

借壳上市,一般不是先控股一家上市公司再与该上市公司发生关联交易,而是将重大资产出售、以新增股份吸收合并等事项作为借壳上市的一揽子交易同步实施。

2、借壳上市与同一控制下企业合并的区别

同一控制下的企业合并,强调参与合并的各方在合并前后受同一方或相同的多方最终控制。买壳上市涉及的企业合并,往往属于同一控制下的企业合并。

借壳上市涉及的企业合并,除“母”借“子”壳整体上市等形式外,通常属于非同一控制下的企业合并,被选为“壳”公司的上市公司与欲借壳上市的企业之间进行的权益互换不受同一方或相同的多方最终控制。

3、借壳上市与反向收购的区别

反向收购是一种特殊的企业合并,在形式上由上市主体发行权益性工具“购买”非上市主体,而实质上“被购买”的非上市主体通过权益互换反向取得上市主体的控制权。虽然法律上将公开发行业权益性工具的上市主体视为母公司,将“被购买”的非上市主体视为子公司,但是在反向收购中由于法律上的子公司拥有统驭法律上的母公司的财务和经营政策并藉此从其活动中获取利益的权力,因此该法律上的子公司是实际购买方。实际购买方与被购方形成母、子公司关系,属于控股合并。

反向收购,一般无需同时进行整体转让或重大资产出售,实际购买方的资产、负债、人员并没有注入所购买的上市主体,只是取得了对该上市公司的控制权,被购买的上市公司作为经营主体持续经营,该上市公司个别财务报表的报告主体不会因此而发生重大变化。

借壳上市,由于借壳企业的资产、负债甚至连同人员、业务和经营资质一起进入选为“壳”公司的上市主体,该上市

公司个别财务报表的报告主体因此而发生重大变化。

二、不同类型借壳上市的处理原则

(一)“母”借“子”壳整体上市的会计处理原则

“母”借“子”壳整体上市，较多属于同一控制下的企业合并，可以遵循《企业会计准则第20号——企业合并》和《企业会计准则第2号——长期股权投资》的规定进行会计处理。

(二)重大资产出售暨吸收合并的处理原则

“重大资产出售暨吸收合并”类型的借壳上市，属于非同一控制下的企业合并。由于合并后续存公司承继及承接借壳企业的所有资产、负债、权利、义务、职工、经营资质及许可，借壳企业的老股东整体在权益互换后取得续存公司的控制权，形式上是“壳”公司吸收合并借壳企业，但实质上借壳企业是合并方，这与反向收购有相似之处，可以在一定程度上借鉴国际财务报告准则中关于反向收购的方法进行会计处理。

《国际财务报告准则第3号——企业合并》第21段及附录二对反向收购作出明确的会计规范。处理原则主要为：将法律上的被购买方认定为会计上的购买方，将法律上的购买方认定为会计上的被购买方；当发行权益性工具作为企业合并成本的一部分时，企业合并的成本包括权益性工具在交易日的公允价值，可参照购买方的公允价值与被购方的公允价值二者中有更为明显证据支持的一者进行估计；反向购买之后编制的合并财务报表应以法律上母公司的名义发布，但其实质上是法律上子公司（即会计上的购买方）财务报表的延续：法律上子公司的资产和负债应按合并前账面金额在合并财务报表中确认和计量；体现在合并财务报表中的权益结构（即发行的权益性工具的数量和类型），应当反映法律上母公司的权益结构，包括法律上母公司为了实现企业合并而发行的权益性工具；合并财务报表中列报的比较信息应当是法律上子公司的比较信息等。

“重大资产出售暨吸收合并”类型的借壳上市，因为“壳公司”往往只剩下现金和“壳”资源，其会计处理存在特殊性，不能完全照搬国际财务报告准则的规定。

三、重大资产出售暨吸收合并的会计处理

本文讨论的重大资产出售暨吸收合并的会计问题主要有：合并成本的确定、合并商誉的确认和计量。至于借壳上市涉及的重大资产出售，其会计处理与一般情况下资产出售的会计处理没有实质性差异。现以大江证券公司（以下简称“大江证券”）借甲上市公司（以下简称“甲公司”）之“壳”上市为例说明。

假设甲公司重大资产出售暨以新增股份吸收合并大江证券的申请获得有关部门核准。甲公司净资产出售给其老股

东，其老股东支付7亿元现金回购；同时甲公司现有全部业务及员工随资产及负债一并由其老股东承接。续存公司承接大江证券相关经营资质，承继大江证券全部业务、员工、资产与负债。甲公司注册资本和股本均为1.2亿元，向大江证券老股东定向发行新股6.8亿股，甲公司吸收合并大江证券后更名为“大江证券股份有限公司”（以下简称“续存公司”）。定向增发后大江证券老股东占续存公司权益比例为85%，取得对续存公司的控制权。甲公司在“重大资产出售暨以新增股份吸收合并大江证券”公告停牌前最后一个交易日的收盘价为8元，合并日的收盘价为36元。

以发行权益性工具方式进行的非同一控制下企业合并，合并成本的计量基础理应是实际发行的在活跃市场有报价的股份公允价值。但是，“重大资产出售暨以新增股份吸收合并”类型的借壳上市，其特殊性在于：“壳”公司经营资产重组后，原资产和负债可能均被老股东回购，留下的只有现金和“壳”资源，没有经营性资产、人员和业务，其股价往往不能代表该公司股份的公允价值。再加上利好消息的刺激，“壳”公司的股价已经不是其公允价值的合理性表现。在缺乏可靠的牌价时，权益性工具的公允价值可以参照合并方的公允价值与被合并方的公允价值二者之中有更为明显证据支持的一者进行估计。因此，此种类型合并成本的确定，通常需要对借壳企业的股权进行估值。

(一)合并成本的确定

借鉴国际财务报告准则中有关反向收购的方法确定合并成本。甲公司向大江证券老股东发行权益性工具，可以被视为相当于大江证券向甲公司老股东发行权益性工具。因此，合并成本可以被视为大江证券拟向甲公司老股东发行权益性工具的公允价值。

1、确定吸收合并后大江证券老股东在合并后续存公司中所占权益比例

甲公司向大江证券老股东定向发行新股6.8亿股后，总股本变更为8亿股（ $1.2 + 6.8$ ），发行后大江证券老股东在续存公司中所占权益比例为85%（ $6.8/8$ ）。

2、确定由大江证券拟发行权益性工具的数量

如果使用大江证券的权益性工具公允价值来确定合并成本，则需要确定假设由大江证券发行权益性工具应发行的数量。假设企业合并是以大江证券发行额外的股份来交换甲公司老股东在甲公司中普通股的形式进行，大江证券在合并前股本为25.5亿元，为了使大江证券发行后的所有者权益比例与甲公司发行后的所有者权益比例相同，则大江证券拟发行4.5亿股（ $25.5/85\% - 25.5$ 或者 $1.2 \times 25.5/6.8$ ），取得甲公司老股东全部1.2亿股股份（即以3.75股交换1股）。两种情况进行权益互换的结果如下表。

权益互换的各方	由甲公司发行6.8亿股 进行权益互换的结果		假设由大江证券 发行4.5亿股 进行权益互换的结果	
	股数	权益比例	股数	权益比例
甲公司老股东	1.2亿股	15%	4.5亿股	15%
大江证券老股东	6.8亿股	85%	25.5亿股	85%
合计	8.0亿股	100%	30.0亿股	100%

3、确定大江证券股权在购买日的公允价值

由于大江证券的股权未在公开交易场所挂牌交易，无法获取其在活跃市场中的报价，故对于大江证券的股权拟采用估值技术(如重置成本法、成本加成法等)来确定其在合并日的公允价值。假设经评估测算确定大江证券净资产的公允价值为45.9亿元，每股净资产的公允价值为1.8元。对借壳企业净资产的估值一般不宜采用收益现值法，如果将未来的收益资本化，不能客观反映借壳上市后续存企业的盈利能力，也可能导致对合并商誉价值的歪曲。当借壳企业为房地产等行业的企业时，采用收益现值法进行估值的弊端更加明显。

4、确定合并成本

根据大江证券拟发行权益性工具数量以及合并日权益性工具的公允价值，计算本例的合并成本为8.1亿元(4.5亿股×1.8元/股或者1.2亿股×3.75×1.8元/股)。

需要说明的是，“壳”公司的老股东与借壳企业的老股东可能会达成协议，由后者给予前者一定的补偿。这属于股东之间的交易。此类补偿不能计入合并成本，应当由支出的股

东自己承担。

(二) 合并商誉的确认和计量

大江证券为取得甲公司“壳”资源拟发行的权益性工具公允价值为8.1亿元，甲公司经重大资产出售后在合并日的可辨认净资产公允价值为7亿元，全部为现金金额。续存公司在合并日进行会计处理时，应当根据公允价值记录甲公司的净资产，即增加现金7亿元；根据合并日权益性工具的公允价值8.1亿元分别增加股本1.2亿元和资本公积6.9亿元。需要讨论的问题是，这1.1亿元的借方差额应当确认为什么资产？使用寿命不确定的无形资产还是商誉？

在非同一控制下的企业合并中，合并成本大于合并方在合并日取得的可辨认净资产公允价值份额的差额，应确认为商誉。“重大资产出售暨吸收合并”类型的借壳上市，也可能发生合并的差额，但此种差额的内涵与一般商誉有所不同。

如果从“壳”资源具有在资本市场上融资功能的角度看，将其确认为一项可辨认的无形资产似乎比较合适。即把合并成本8.1亿元超过甲公司净资产公允价值7亿元的差额1.1亿元，视为大江证券取得甲公司“壳”资源所支付的代价。但是，这样处理带来的后果是：采用IPO等方式的上市公司未将“壳”资源资本化，采用借壳等方式的上市公司则将“壳”资源资本化，导致上市公司之间会计信息的不可比。更加重要的是，取得甲公司“壳”资源所支付的代价一般无法单独计量，不符合无形资产定义中的可辨认性标准，不能作为无形资产确认。

商誉，通常是指企业由于所处的地理位置优越，或由于信誉好而获得客户的信任，或由于组织得当，生产经营效益高，或由于技术先进，掌握了生产诀窍等原因而形成的无形价值。甲公司在重大资产出售后已没有经营优势，但大江证券取得甲公司“壳”资源后，增强了融资功能，有利于降低其未来的融资成本，获得超过正常水平的投资报酬。鉴于“壳”资源的不可辨认性及其对提高收益水平的贡献，对于重大资产出售暨吸收合并类型的借壳上市，合并成本大于合并日“壳”公司可辨认净资产公允价值的差额，确认为商誉比较妥当。

“重大资产出售暨吸收合并”类型的借壳上市，由于“壳”公司往往只有现金或只剩下空“壳”，因此，合并成本通常不需要进行分配。商誉初始确认的金额为合并成本扣除“壳”公司拥有现金后的金额。本例合并商誉的金额就是两者的差额1.1亿元。在“壳”公司净资产公允价值为零的情况下，合并成本的金额即为商誉的价值。■

(作者单位：上海立信会计学院立信会计研究院
立信会计师事务所会计政策研究中心)

责任编辑 武献杰

