

分类号 F23/816
U D C _____

密级 公开
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 中公教育借壳上市会计确认与计量问题研究

研究生姓名: 周伊聪

指导教师姓名、职称: 邢铭强 副教授 李波 正高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 注册会计师

提交日期: 2022年6月1日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 周伊聪 签字日期： 2022.6.5

导师签名： 邵峰 签字日期： 2022.6.7

导师(校外)签名： 李洪 签字日期： 2022.6.10

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

- 1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
- 2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 周伊聪 签字日期： 2022.6.5

导师签名： 邵峰 签字日期： 2022.6.7

导师(校外)签名： 李洪 签字日期： 2022.6.10

Research on Accounting Confirmation and Measurement of Offcn's Backdoor Listing

Candidate : Zhou Yicong

Supervisor: Xing Mingqiang Li Bo

摘 要

近几年来,由于我国国内企业改制速度日益加快、产业结构也发生了大幅调整,市场竞争形式越来越严峻。为了抢夺市场资源,获取更大的发展空间,各大企业都在竭力争取上市资格。在这样的背景之下,借壳上市凭借其高效率、低成本的特点受到了众多不具备直接发行股票上市(IPO)资格的公司的青睐。为防止拟上市公司在实操过程中出现因为缺乏清晰明确的准则指引而使得借壳失败、通过钻准则的空子来规避成本、获取超额收益等问题,我国必须及时更新和规范借壳上市相关的准则。

本文以中公教育借壳亚夏汽车案例为主要研究对象,以借壳上市的相关会计准则为基础,运用案例研究法和规范研究法对中公教育的借壳过程中是否构成“业务”的确认、合并成本的确认、商誉的确认与计量等方面展开了分析,旨在通过对中公教育在借壳上市过程中会计确认和计量方面存在的问题来反映当前我国在借壳上市相关准则中存在的缺陷,并提出有价值的建议。为了解决上述问题,本文先对借壳上市的模式、认定标准以及合并成本的确认及后续计量等相关文献做了梳理归纳,为研究中公教育借壳上市会计确认与计量相关问题提供了理论基础;然后对中公教育和亚夏汽车的相关情况进行介绍,对其借壳上市的具体会计确认与计量细节进行分析,发现中公教育选择公司价值评估的方法不合理导致公司合并成本的确认和后续计量存在差异;对“业务”的界定上存在一定的争议导致其在会计处理方法的判定上存在争议;业绩承诺的金额确定不够谨慎导致公司面临支付巨额赔偿的风险。这些问题究其根本在于我国借壳上市准则缺乏细节指引,部分业绩承诺和市场监管等规范性文件缺失,使得企业的借壳上市结果受到其对政策解读能力的影响。最后,对我国当前在借壳上市会计准则中存在的缺陷提出参考性建议,希望能够为促进我国会计准则体系完善、加强上市公司借壳上市规范化尽一份力量。

关键词: 借壳上市 会计确认与计量 权益性交易原则 业绩承诺

Abstract

In recent years, the speed of restructuring of domestic enterprises has accelerated, the industrial structure has also undergone substantial adjustments, market competition is becoming more and more severe. In order to snatch market resources and strive for greater development space, major companies are striving for listing qualifications. Against such a background, backdoor listing is favored by many companies that are not eligible for direct listing (IPO) because of its high efficiency and low cost. In order to prevent the proposed listed company from having problems in the actual operation process, such as failure of backdoor listing due to lack of clear guidelines, avoiding costs by exploiting gaps in the accounting standards, and obtaining excess returns, etc., accounting standards and guidelines related to backdoor listing must be updated and regulated in a timely manner.

This article selects the case of the Offcn reverse merger and acquisition of Yaxia Automobile as the research object, based on the relevant accounting standards for backdoor listing, using the case study method and the normative study method to analyze whether the backdoor process of Offcn constitutes the confirmation of "business", the confirmation of merger cost, the confirmation and measurement of goodwill, etc., it is hoped that the problems existing in the accounting

recognition and measurement of Offcn in the process of backdoor listing can reflect that the current standards for backdoor listing are flawed in domestic and make valuable suggestions. In order to solve these problems, this paper firstly summarizes the relevant literature on the mode of backdoor listing, identification standards, determination and subsequent measurement of merger costs, etc., it provides a theoretical basis for studying the accounting confirmation and measurement related issues of Offcn's backdoor listing. Then, it introduces the relevant situation of Offcn and Yaxia Automobile, and analyzes the specific accounting confirmation and measurement details of their backdoor listing, it is found that the method of Offcn's choice of company value assessment is unreasonable, resulting in discrepancies in the recognition and subsequent measurement of the company's merger cost, There are certain disputes over the definition of "business", which leads to disputes over the determination of accounting treatment methods, and the lack of prudence in determining the amount of performance commitments, which leads the company to face the risk of paying huge amounts of compensation. The root of these problems lies in the lack of detailed guidelines for my country's backdoor listing guidelines, and the lack of some normative documents such as performance commitments and market supervision make the results of backdoor listing of enterprises be affected by their ability to interpret policies. Finally, some reference suggestions are put

forward in view of the defects and blanks existing in domestic current accounting standards for backdoor listing, hoping to contribute to the improvement of my country's accounting standards system and the strengthening of the standardization of backdoor listing of listed companies.

Key words: Reverse takeover; Accounting recognition and Measurement; Principles of Proprietary Trading; Performance commitments

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的及意义	3
1.2.1 研究目的	3
1.2.2 研究意义	3
1.3 研究框架、内容与研究方法	4
1.3.1 研究框架	4
1.3.2 研究内容	6
1.3.3 研究方法	6
1.4 文献综述	7
1.4.1 借壳上市的模式研究	7
1.4.2 借壳上市认定标准及原则	8
1.4.3 借壳上市的动因及绩效研究	10
1.4.4 借壳上市合并成本研究	12
1.4.5 借壳上市业绩承诺相关研究	13
1.4.7 文献评述	14
2 相关概念及理论基础	16
2.1 相关概念的界定	16
2.1.1 借壳上市含义	16
2.1.2 壳与壳公司	16
2.1.3 会计确认	17
2.1.4 会计计量	17
2.2 相关理论基础	17
2.2.1 并购效率理论	17
2.2.2 寻租理论	18

2.2.3 代理成本理论	18
3 中公教育借壳上市案例介绍	19
3.1 双方基本情况	19
3.1.1 中公教育基本情况	19
3.1.2 亚夏汽车基本情况	21
3.2 中公教育借壳交易过程	23
3.2.1 资产置换	23
3.2.2 发行股份购买资产	23
3.2.3 股份转让	25
3.2.4 中公教育借壳交易总结	25
4 中公教育借壳上市会计确认与计量分析	27
4.1 是否构成业务的判断	27
4.2 使用的会计处理方法判断	28
4.3 交易的计量基础	28
4.4 并购方与被并购方判断	29
4.5 合并成本的确认	29
4.6 商誉的确认与计量分析	30
4.7 中公教育借壳上市会计处理的结果	31
4.7.1 对合并报表的影响	31
4.7.2 对中公教育主要财务指标的影响	34
5 中公教育借壳上市会计处理问题及改进	36
5.1 中公教育会计确认与计量中存在的缺陷	36
5.1.1 公司价值评估的方法不合理	36
5.1.2 构成“业务”判断标准不统一导致判定结果存在争议	37
5.1.3 签订业绩承诺协议缺乏谨慎考虑	37
5.2 我国借壳上市相关准则修订建议	39
5.2.1 完善构成“业务”的判定标准	39
5.2.2 明确不同会计处理方法在实操中的应用规范	40

5.2.3 加强对业绩承诺的市场约束力	42
5.2.4 提高借壳上市公司信息透明度，加强市场监管	44
6 研究结论与展望	46
6.1 研究结论.....	46
6.2 不足与展望.....	46
参考文献	47
后 记	52

图目录

图 1.1	9
图 2.1	16
图 3.1	19
图 3.2	21
图 3.3	21
图 3.4	22
图 3.5	24
图 3.6	25
图 4.1	28

表目录

表 1.1	8
表 3.1	20
表 3.2	20
表 3.3	22
表 3.4	24
表 4.1	27
表 4.2	32
表 4.3	33
表 4.4	33
表 4.5	34
表 4.6	34
表 4.7	35
表 5.1	38
表 5.2	41

1 绪论

1.1 研究背景

20 世纪 90 年代初，中华人民共和国第十四次全国代表大会强调了建立社会主义市场经济的重大作用，强调要以基础学术教育为中心发展公共教育产业。为了补充公共基础教育的空白，国家对于职业教育行业的发展也提起了重视。近些年来，国家在资金和政策上双管齐下，支持职业教育发展，职业教育行业也呈现出了行业体量急速扩大的喜人态势。2014 年 6 月，国务院发布相关文件，其中大提对我国非学历教育的发展前景持有的乐观态度。2014 年，非学历职业教育市场约占全球教育市场的 25.4%，2020 年这一比例将增长约 6%，市场规模迅速扩张，市场前景十分广阔。然而，在这样的市场背景下，当前民办教育企业同质化严重，竞争压力加剧，行业内缺乏标准，行业集中度低。以中公教育为例，在其借壳上市前夕，我国的非学历教育市场总规模大致为 4912 亿元，中公教育借壳上市前的市场规模为 40 亿元，仅占非学历教育市场总规模的 1% 左右。在如此广阔的发展前景下，有必要扩大企业规模，拓宽市场，抢占市场先机。

当前我国上市公司 IPO 实行的是核准制，审批程序多、时间长，成本高，与 IPO 上市相比，借壳上市凭借其低成本、高效率的特点受到我国众多企业的青睐。wind 数据统计了从 2006 年到 2020 年这 14 年间的公司上市情况发现共有 178 家企业实现了借壳上市，而 2020 年一年就有 6 家企业通过借壳上市成功上市。为了支持这种特殊的经济行为，我国证监会在 2020 年重新修订了相关文件，其中提到了取消净利润限制范围、缩短首次累计时限由 5 年降为 3 年、放开借壳上市配套融资、降低报刊披露数量要求等对借壳上市利好的政策。借壳上市对很多前景良好的非上市公司来说是一种快速拓宽融资渠道的发展途径，而对于我国资本市场的发展来说，借壳上市一定程度上能够优化我国上市公司质量，有利于资本市场的整合和发展。然而自我国 2007 年第一例借壳上市的案例发生至今已过去了二十多年，许多拟上市公司为了追求短时间、低成本上市，促进公司效益最大化，避免在反向收购法下产生的巨额商誉，在选用会计处理方法时会通过安排组织交易结构，对空壳公司进行“净壳”处理，通过操纵交易细节规避反向购买法

而使得公司上市采用固定的借壳上市会计处理模式，上市公司对权益性交易原则的滥用严重影响到了正常市场秩序的运行。此外，鉴于借壳上市的特殊性，壳公司将会竭力改善市场预期，这一做法也扭曲了市场对公司的正常估值，从而造成了壳公司股票价格大幅度上涨，这也使得部分了解公司内幕消息的人提前买入壳公司股票并从中牟利；更有些经营不善的公司无法或不愿实施退市程序，对市场监管造成了一定的难度。

我国当前关于借壳上市相关活动借鉴《企业会计准则讲解（2010）》。在《讲解（2010）》中对借壳上市的会计处理原则进行了如下描述：“法律上母公司以合并方式取得的法律上子公司长期股权投资成本的确定应当按照《企业会计准则第2号——长期股权投资》中的规定进行处理。”

在借壳交易过程中，法律上的子公司原控股股东需要将一部分长期股权投资认定为非货币性资产交换，其余部分以是否具有商业实质作为区分标准来选择会计处理的计量属性。如果剩余部分具有商业实质，则应当以公允价值计量进行会计处理，反之，换出资产则应当以其账面价值进行计量。

在编制合并报表的时候，首先要明确是否构成“业务”，并以此为主要标准判断应当使用怎样的会计处理方法；其次，在选择了合适的会计处理方法后需要确定本次交易的计量属性，即需要考虑并购活动中涉及到的资产和负债应当如何计量的问题。其中购买方应当以账面价值计量，被购买方则应当按购买日的公允价值计量。在报表编制的过程中，由于双方公司的计量基础不一致可能会导致合并报表数额上存在一定差异，也有可能因为双方公司对合并成本等方面存在理解差异，这使得对借壳上市过程中各个流程的会计处理结果产生差异。

我国资本市场的市场化程度不断提高，市场发展迅速，虽然规范程度较低但是近年来也在逐步规范，我国当前的借壳上市相关准则规定并不满足我国资本市场的发展特性，也不符合会计准则国际趋同的要求。在当前非标准类型的借壳上市越来越普遍的现状之下，当前我国的相关会计准则中并没有根据不同情况给出更加细致的处理规定，时隔多年《重组办法》是否完善、能否适应我国借壳上市现状、是否有不足之处引起了思考，为了促进我国借壳上市会计确认与计量理论的发展，完善借壳上市相关准则和规范，上述问题亟待解决。

1.2 研究目的及意义

1.2.1 研究目的

目前,随着我国对教育的重视程度越来越高,非学历教育市场也在不断扩大,竞争越来越激烈。面对越来越广阔的市场,中公教育这一曾经的教育行业的佼佼者只有赶在行业其他竞争者之前全力扩张才能帮其稳固行业地位。在这样的市场环境之下,中公教育为了抢占市场先机拔得头筹而选择了借壳上市。但是在借壳上市的过程中由于准则中存在许多会计确认与计量适用性的问题,这些不合理的会计处理指引对公司的平稳可持续发展造成了一定的负面影响。

为了给予我国企业借壳上市活动更好的理论和准则支撑,更好地引导公司制定有效的会计处理方案、加强拟上市上市公司借壳上市活动的合规性,就应当及时地对借壳上市活动的过程中可能产生的一系列问题进行探讨,并提出有建设性意义的解决方案,以保证我国借壳上市活动在愈来愈复杂的市场环境中顺利开展。尤其是在我国,随着市场的发展进程逐步加快,非典型案例也将越来越多,希望本文可以通过对中公教育借壳上市的会计确认与计量过程中存在的相关问题及其影响,对我国企业借壳上市过程中反映出来的现行会计准则存在的问题进行了思考,提出相关建议并得到启示。同时,也为其他拟借壳上市企业的借壳活动提供了经验,也为教育行业其他企业的发展提供了新的选择。

1.2.2 研究意义

(1) 理论意义

在国外市场,反向购买作为一种融资的常见形式已经拥有了一套较为完善的准则规定,反观国内市场,从2007年第一例反向购买案例的出现起,直到2008年底发布的准则解释文件中才首次提到该如何定义反向购买的定义以及在反向购买活动发生后应当对合并财务报表项目如何处理。经过多次修订,《上市公司重大资产重组办法(2011年修订)》问世,本指引至今也是我国借壳上市会计规范的主要标准文件。尽管这些准则以及相关解释文件对借壳上市的会计处理有部分规定,但是更新速度慢、更新间隔长,准则细节缺乏,一方面难以适应资本市场的迅速发展,另一方面则使得各企业在进行实务处理的过程中容易产

生理解上的偏差，导致信息的可比性较差，从而使得信息的真实性大打折扣，报表使用者的利益难以得到有效保障。因此，为了给我国资本市场的健康发展提供足够的准则支持，现行会计准则及规范仍需紧随现实发展及时地进行修改和完善。本文通过对案例企业在借壳上市后会计管理现状的剖析，对我国借壳上市的会计确认与计量的相关会计准则规定进行深入研究，分析目前准则的不合理之处，对案例公司借壳上市的会计确认和计量提出建议。这不仅为我国借壳上市理论的研究与发展提供了实践案例的样本，也有助于规范我国借壳上市的会计核算流程。希望通过本文的研究，可以对我国借壳上市相关准则以及相关理论的完善和发展提供参考意义。

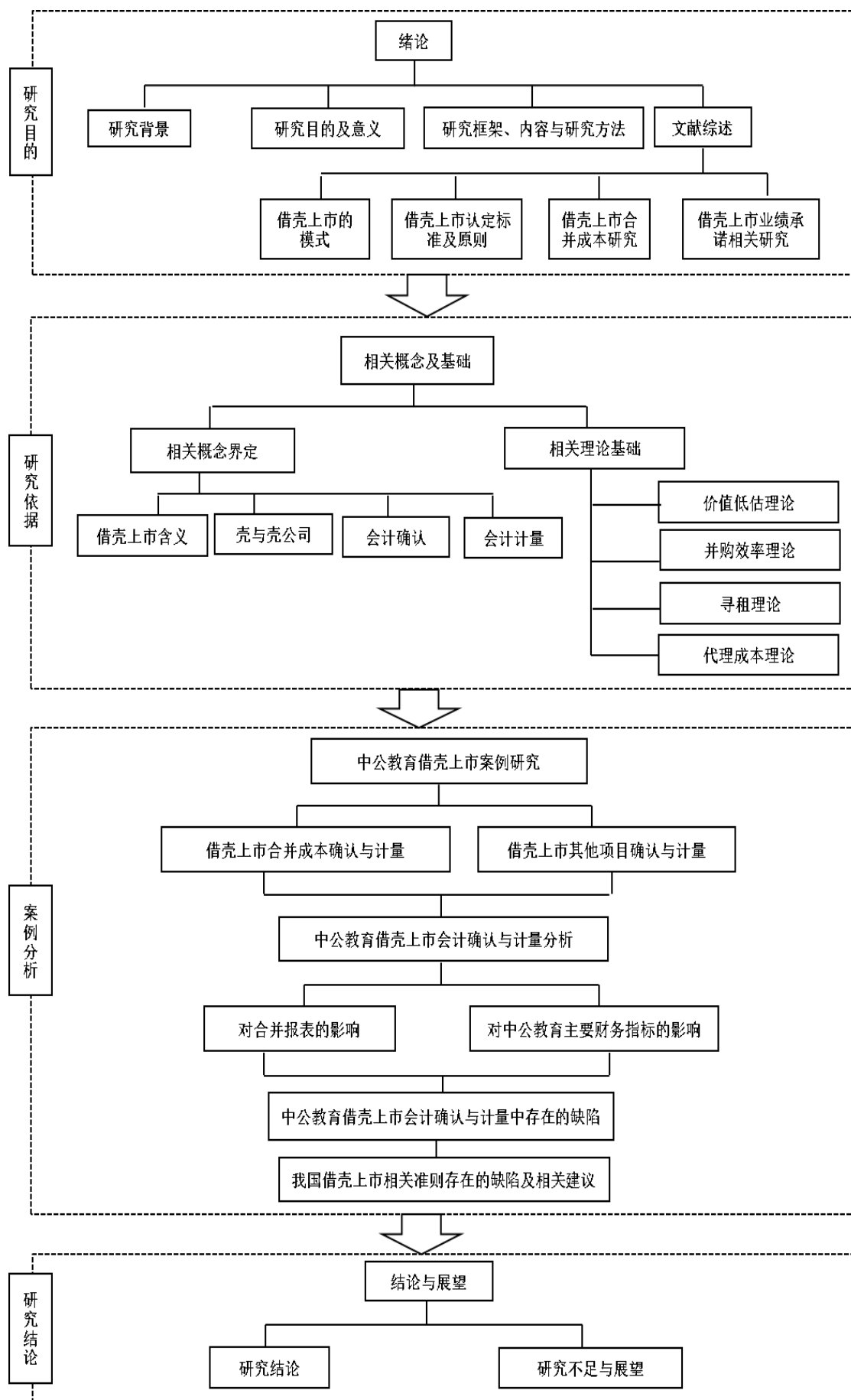
（2）现实意义

对于非学历教育行业来说，公职热独具中国特色，国外鲜有这方面企业借壳上市的研究案例，我国借壳上市发展时间不久，因此无论从行业角度还是我国借壳上市整体发展情况来说，当前我国对借壳上市相关的政策准则指导远不能满足当前市场的需求。在这样的大环境下，通过展开对我国借壳上市有关问题研究的探讨，不仅能够推动借壳上市相关理论研究活动的开展，同时也能够为我国企业借壳上市给予更明确的准则指引和更为具体的规范指导，更有助于吸收国际经验，对我国的借壳上市会计处理体系进一步加以完善，为该行业拟上市公司的会计处理提供参考。

1.3 研究框架、内容与研究方法

1.3.1 研究框架

本文的研究框架如下所示：



1.3.2 研究内容

本文拟研究以下内容：

第一部分：首先阐述了对本研究的市场发展走向、国内和国际环境，对行业发展趋势进行了分析，并介绍了研究目的和意义，其次，通过介绍国内外关于借壳上市模式、动因以及相关会计处理的研究经验，探究借壳上市的起源、背景、研究现状和不足，最后，列举了本文的主要研究内容和所使用的研究方法。

第二部分：对借壳上市活动中涉及到的相关概念进行解读，并罗列了论文研究涉及到的相关理论基础，给后续的分析 and 总结工作搭建理论平台。

第三部分：首先，对中公教育以及亚夏汽车的公司经营情况等介绍，其次，回顾本次交易过程的具体细节，最后，对本次交易的交易结果进行总结。

第四部分：以我国当前适用的企业会计准则为标准，对中公教育借壳亚夏汽车的案例中业务判断、使用的会计处理方法、交易的计量基础等会计确认与计量过程中涉及到的相关问题进行判断和分析。

第五部分：首先通过中公教育借壳上市后对其合并报表的影响以及其财务指标的反映来分析中公教育在会计确认与计量过程中存在的问题，其次通过对中公教育借壳上市过程的分析总结出我国借壳上市的相关准则存在的缺陷，并针对性地提出相关建议。

第六部分：先对前文进行概括和总结，然后寻找本论文在分析过程中存在哪些局限，并提出了新的展望。

1.3.3 研究方法

(1) 案例研究法。本文结合中公教育借壳上市这一非学历教育行业首例借壳上市案例，结合所学理论知识对案例进行分析。从借壳双方的角度分析借壳动因，再通过对比不同的会计处理方法对公司的影响，进而总结从案例中存在的问题。

(2) 规范研究法。本文首先对中公教育案例进行详细地分析，并以我国现行的会计准则作为分析和研究的标准，通过建立假设，对在不同会计处理方法下中公教育的会计处理进行演绎和计算，从而分析准则的合理性，以帮助深入理解

借壳上市相关会计处理的规定。

1.4 文献综述

在当前市场环境下企业的借壳上市活动仍属于热门话题,由于借壳上市步骤比较繁琐,在这其中可能存在的细节问题较多,因此在理论研究上,国内外许多专家都是针对借壳上市的模式、并购成本、并购动机和并购绩效等多个角度的细节问题进行了研究。在实践中,学者们对企业借壳上市活动中的相关会计确认和计量方面的研究还存在许多的研究空白,研究空间极大。我国对借壳上市的会计确认和计量目前大多只能依靠企业会计准则中的少量解释和部分说明,但是当前所做的研究对于研究借壳上市的会计确认和计量研究的开展具有重大借鉴作用。因此,本案例对相关文献进行梳理,并对企业借壳上市的理论和实践的研究成果做一简要总结和评述。

1.4.1 借壳上市的模式研究

在对借壳上市的模式研究方面,周洪武(1997)认为借壳上市主要有以下三种模式:第一种模式是壳公司将其子公司的大部分股权转让给借壳公司,借壳公司获得子公司的控制股权;第二种模式是壳公司将壳公司直属的部分全资机构出让给借壳公司。后续被出让的全资机构将成为借壳公司的重要经营项目;第三种是借壳公司再设合资控股公司,借壳控股公司来达到上市的目的。张海燕等(2012)根据控股和注资的时间点将借壳上市的模式分为以下两种:一是非上市公司在取得上市公司控股权的同时将其本身拥有的资产转换为上市公司所拥有的资产;二是非上市公司先取得上市公司控股权,之后再在一年内或是一年后将其自身资产转让给上市公司。

孙春甫(2013)对市场上最常用的借壳上市的交易模式进行了总结。第一种是先通过现金回购上市公司资本再增发股份置入资产;第二种是资本回购注销后再增发股份置入资产,这两种借壳方式都需要将上市公司构成净壳,属于较为典型的借净壳上市的交易模式,他认为,在这两种交易模式适合拥有大量实业但缺乏先进技术的借壳公司,因为其实际净现金流出量较低,稳妥度更高。借壳上市活动具有较为复杂的交易结构和交易流程。

郑海元等（2001）提出，我国借壳上市的模式主要有四种，但是市场风云变幻，我国对资本市场的政策也会不断进行调整，预计在未来二级市场收购将会是企业借壳上市活动模式选择的最终归宿。彭亚文等（2015）认为，丰富的借壳上市模式为借壳公司提供了多种选择，借壳公司应坚持低成本、高效率、低风险的原则，结合市场情况和经济环境选择合适的借壳模式。

不同借壳上市模式在进行会计确认时，各个项目的确认的金额和时点不同。以借壳上市收购壳公司为例，如果选择不同收购模式，其收购对价的项目以及收购价格就会产生较大差异，如表 1.1 所示：

表 1.1 不同壳公司收购模式的差异

股权来源	定向增发新股		间接收购	
收购主体	拟上市企业	拟上市企业 业股东	拟上市企业	拟上市企 业股东
收购对价	现金或拟上 市资产	现金	现金或拟上 市资产	现金
锁定期	36 个月		维持原锁定不变，可为零	
收购价格	不得低于基准日前 20 个交易 日股票均价的 90%		并明确规定	

除了在壳公司收购过程中的差异，在企业资产重组的模式选择也会因为资产收购方的不同，需要支付的价格存在一定差异，这其中会计确认的金额和时点上的差异也会影响到企业在借壳上市过程中产生成本的高低，因此企业在选择借壳上市的模式时应当进行多方面考虑。

1.4.2 借壳上市认定标准及原则

（1）借壳上市数据计算原则

在长期以来的市场实践中，借壳上市一直缺乏单独的定义和监管，而是根据收购和重大资产重组的相关准则进行核准，直到 2011 年我国证监会才第一次在文件中对借壳上市的相关概念进行了界定。而关于借壳上市应当如何认定的相关标准主要在文件《〈上市公司重大资产重组管理办法〉——证券期货法律适用意见第 12 号》中有所提及。文件中提出了我国借壳上市认定的两条标准原则：一是累计首次原则。按照累计首次原则规定，从上市公司控股权发生变更当日开始，上市公司首次向收购方购买的总资产需要大于等于控股权发生变更之前一年收

购方的期末总资产；二是执行预期合并原则。按照执行预期合并原则规定，收购方需要在对资产重组计划进行外部申请报告的时候计算未来可能注入上市公司的相关资产数额，并且提前预判和制定相关承诺方案和情况说明，防止同业竞争和关联交易等情况的发生。在实践中，累计首次原则被广泛使用。袁钰菲（2015）认为，累积首次原则在阻止通过多步交易规避借壳上市监管的行为方面发挥了重要作用，而对于累计时间期限的问题至今我国没有明确规定，延长累计时间期限可能会降低对注入资产的监管要求，但是参考香港地区的实践来看，适当延长累计执行期限可以有效缓解 IPO 环节的压力，提高控制权变更上市公司通过资产注入提高上市公司质量的积极性。因此，考虑到我国当前的 IPO 制度和实践，暂时不设定累计时间期限更为合理。但随着市场化发行改革的推进和注册制的实施，设置合理的累计时间期限是有必要且具有可预见性的。

(2) 借壳上市会计处理方法认定标准

借壳上市会计处理方法的确定直接影响了借壳上市会计确认和后续的计量，因此选择合适的会计处理方法是做好会计确认与计量工作的大前提。

根据规定，以“壳”是否构成“业务”为认定标准，借壳上市可以被具体地分成借净壳和借非净壳两种形式。可以绘制出判断借壳上市会计处理方法的逻辑图如图 1.1 所示：

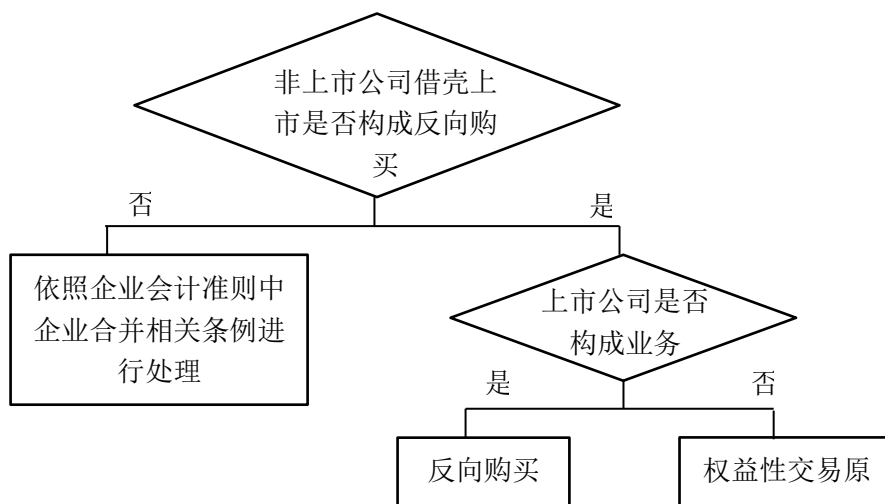


图 1.1 借壳上市会计处理方法判定逻辑图

李慧琴（2020）认为，由于会计处理方法只有“是否构成业务”这一个判定指标，因此在实际操作中很容易被操纵，公司管理层可能会根据公司降低成本等

方面的需要,通过黑箱操作等手段设计虚假交易模式,从而达到任意切换会计处理方法的目。而我国当前的准则缺失需要借鉴国际准则中对借壳上市的规定,要根据我国当前所处的资本市场发展阶段以及我国的特殊情况,对我国借壳上市相关会计准则规定予以个性化修正和改进。

邱月华(2010)提出,企业借壳上市时壳中保留资产是否构成“业务”直接决定了企业应当采取怎样的会计处理方式。如果保留资产构成“业务”,即借非净壳上市,按照企业合并准则中对于反向购买的要求执行;如果保留资产不构成“业务”,即借净壳上市,按照权益性交易原则核算。由于不同的会计处理方法下企业的各项财务数据的账面表现会有较大的差异,如借非净壳上市的会计处理会使得合并成本差额计入商誉,可能会使得企业合并报表数据受到商誉的影响而产生表面变差的假象,若借净壳上市,其权益性交易原则的会计处理方法会使得财务账面数据更优,因此很多公司都更加愿意采取一系列的措施构成净壳交易,这种做法仅关注了企业借壳上市交易的法律事实,却违背了经济实质,因此对于业务的定义需要进一步进行探讨和明确。

张才志(2010)分析了ST东源借壳上市这一案例,他指出ST东源对是否构成“业务”的判定中存在一定的争议。他提出,业务是企业内可以独立计算成本、费用或收入的资产负债组合,业务自身应当具备投入、加工和产出三要素,业务的盈利能力不能作为否定的标准。

1.4.3 借壳上市的动因及绩效研究

Brusco(2002)在研究了美国市场上上市公司的借壳案例,提出了两大动因:一是通过借壳实现上市的门槛低于IPO上市的门槛,二是借壳上市所需支出较小。Akisik(2010)指出,借壳上市能提高上市的成功率和效率,操作风险也较低。Carpentier C& Suret(2008)在分析加拿大证券市场上市公司在证券市场的表现时认为,由于一些公司不符合上市标准,其长远发展未能达到预期目标,业绩亦未能明显改善。

郑海元等(2001)认为,我国市场上借壳上市能够久热不退并非偶然现象,而是应证了我国市场经济改革深化的发展道路和必然发展趋势。近些年来,我国加快了对国有企业股份制改革和现代企业制度建立的步伐,国家经济结构战略性

调整的呼声越来越高，证券市场功能的不断发展和深化，这样的市场环境激化了借壳上市活动的开展。冯泽宇（2019）认为，我国借壳上市的流动与特定时期的政策有关。

在我国现行的股票发行核准制下，拟上市公司首先要满足盈利能力等相关条件，在有关方对公司是否满足上市条件进行审核时，拟上市公司还要做好信息披露工作，如果对公司的价值认定没有通过要求，则公司上市申请被驳回，新股将不能发行。虽然这一制度能够保障相关投资者的利益，但是却增加了企业上市的时间成本，冗长的审核流程也为企业上市申请的通过率增加了更多的不确定性因素。有些企业由于总是无法达到上市要求而反复递交上市申请，但是在等待申请审核通过的这段时间市场环境也会发生极大的变化，这也给拟上市公司带来了极大的压力。而如果公司选择借壳上市则只需符合并购和资产重组的相关规定，找到合适的壳资源并如期进行换壳等工作，上市周期基本在一年左右。可以看出，借壳上市不仅为拟上市公司带来上市成本优惠，更是给急于上市的拟上市公司一个更为快速便捷的选择。

从壳公司的主动性来看，孙春甫（2013）认为，借壳公司借壳上市的主要原因在于我国上市公司数量多，审计程序严格，IPO上市难度大，通过借壳实现上市的目的，大大降低了法律限制和上市成本方面的上市难度。对于出壳的上市公司，孙春甫（2013）将出让壳的原因分为两类：一是被动出让。我国证监会于2001年发布文件要求，为了保障资本市场良好的投资环境，连续三年亏损的上市公司必须暂停上市。有些由于多方面因素导致经营成果不佳亏损多年的公司为了避免被警告退市风险，甚至被迫退市，他们只能被动地将公司的上市资格挂在市场上进行交易。二是主动出让。个别公司在面临自身业绩平平无奇，空有上市资格却缺乏投资项目和突破方向的情况下，如果与好的借壳方进行合作，能够实现各自利益的最大化，在这种情况下这些公司比起面临巨大的市场竞争继续经营而无法取得优势来说，出让上市资格成为壳公司就成为了更优选择。

根据我国资本市场的现状来看，很多上市企业即使本身有退市的意向，也存在很多外部客观因素阻碍其退市。针对我国上市公司退市难的问题，宋俊晓（2019）提出了他的看法。他认为我国的退市难问题主要可以被归为两大原因，一方面是没有一套完整、标准的退市流程，退市类型只有主动退市和强制退市两种，其中

具有较大的可操作空间，且退市程序过于复杂；另一方面，缺乏良好的制度执行环境。对于当地政府来说，上市公司的退市可能会影响到当地经济就业水平、也无法获得更多税收，影响当地财政水平；对于大股东来说，退市会让大股东的资产大幅度缩水，因此上市公司退市可能会受到大股东的阻挠；与此同时，中小投资者也可能因为上市公司退市让自身利益受损而反对公司退市，这使得业绩不佳的公司不得不寻找其他途径，而借壳上市也成为了这些公司的最佳选择。

从借壳上市对公司业绩影响的角度，李群峰(2006)在分析了2001年至2003年42家并购公司的业绩后得出结论：除合并及收购当年度的业绩表现出了显著增加外，余下期间的业绩水平不升反降，且之前的业绩上升也并不代表着公司本身的经营能力得到了本质上的改善。李群峰认为，合并收购对业绩的波动性影响主要是外部治理错位和并购动机异化造成的。要想从根本上提高公司并购的效率，公司应当考虑建立适当的外部管理机制。

1.4.4 借壳上市合并成本研究

《企业会计准则讲解(2010)》中将借壳上市合并成本定义为：“购买方的企业合并成本指假设其以发行权益性证券方式为在合并后报告主体中持有一定股权比例，应向被购买方的股东发行权益性证券数量与权益性证券的公允价值计算的结果。”沈晓华(2010)认为，在借壳上市成本确认的过程中主要需要考虑以下三个方面：一是买壳方为购买壳资源支付的对价。这一对价往往以壳公司净资产作为基础加上一定幅度的溢价后乘以被转让给买壳方的股权比例所得的结果。二是资产置换成本。买壳方需要承担资产置换双方资产价值之间的差额，同时股东也要从这一差额中抽取一定比例的收益。三是对买壳方定向增发股份需要支付的成本。在买壳方控制上市公司，需要通过定向增发来对原上市公司大股东实施弥补措施。

籍晶莹(2019)认为合并成本实质上是为了便于编制财务报表而进行虚拟股权计算的结果。她认为，我国对于权益性工具的选择和公允价值计量方面的评估方法上的还需要积累更多有用经验。我国关于合并成本的规定应参照国际会计准则对于这一方面的补充说明，从而进一步完善我国对于合并成本的规定。

1.4.5 借壳上市业绩承诺相关研究

自我国股改开始,在上市公司重组并购活动中出现了为促成交易达成做出各种附加承诺的行为,如业绩承诺、增持承诺等,而对于业绩承诺相关的学术探讨以及相关的研究文献在我国还比较少。

张波和费一文(2009)通过理论模型研究,证明了在一定条件下签署业绩对赌协议能够促进企业管理者的积极管理行为,降低并购重组活动无法达到目标额的可能性,从而实现风险控制。这样的经济机制能够促进企业发展,并不断完善企业内外资源的优化配置,最终达到帕累托最优状态。桂荷发和蔡明超(2011)等也赞同帕累托最优观点,他们系统分析了我国股权分置改革过程中的承诺现象,并得出以下结论:通过签订业绩承诺合同,可以降低上市公司非流通股股东配股改革的成本,并鼓励股东对负债作出积极反应。因此,业绩承诺不仅可以促成交易,而且其本身也具有一定的经济价值。但他们也表明并非所有的债务都具有经济价值,价值的产生和价值高低与合同条款和业绩承诺的是否可靠都是密切相关的。

从管理的角度来看,项海容、李建军(2009)分析了不同绩效目标对管理者的激励程度,发现企业业绩上升会大大提高管理者对企业经营的积极性,而业绩承诺是对企业业绩的一种期间性约定。一方面,在企业并购过程中并购双方通过签订业绩承诺协议可以对管理者经营行为实现有效约束,另一方面则可以促进企业管理层营造一种积极、高效的良性机制,以帮助企业实现更快更好发展。关于绩效承诺对管理者激励效应的研究,吕长江和韩慧博(2014)研究了过去三年创业板和中小板上的典型市场并购案例,发现绩效承诺的引入可以显著提高并购溢价,并产生极高的协同效应。这种并购溢价的增加主要是由于业绩承诺所发出的公司经营的良好信号。这一积极信号不仅提高了并购溢价,还进一步提高了股东的收益,但这种对股东的利好只是短期效应。如果想要企业绩效能够长期增长,不能完全依赖业绩承诺。他们同时也对业绩承诺所产生的协同效应带来的利益如何在并购双方进行分配进行了研究。

为了研究并购交易过程中签署业绩承诺协议是否会对公司外来的盈利能力产生本质上的影响,王竞达和范庆泉(2017)对我国2015-2017年并购项目中签署了业绩承诺协议的上市公司在并购完成之后对业绩承诺协议的完成情况进行

了统计和分析，他们发现我国业绩承诺协议金额过高的现象普遍存在，为了促成重组交易往往会同时签署过高的业绩承诺协议，若不能如期实现则会变成公司的“不良资产”，从而对企业和投资者造成极大的损失。于此同时，在签订业绩承诺协议之后的一段时间里，早期企业绩效实现率会极高，而业绩承诺后期业绩水平情况则远远不如业绩承诺早期。翟进步、李嘉辉（2019）等人发现，由于业绩承诺的信号效应，并购期间标的资产的评估价值被推高，然而，后续绩效承诺的实现程度与之前高估的资产价值不一致，这表明高价值资产中包含的预期业绩没有实现。因此，并购中的业绩承诺应当引起资本市场投资者的重点关注，要以更加谨慎的态度去看待并购活动中对业绩承诺的相关约定，谨防业绩承诺变成空话而造成损失；同时，监管层在确定绩效承诺的过程中也应注意承诺的规范化，以避免过度的业绩承诺对公司经营产生负面影响。

在国外鲜有业绩承诺的提法，国外学者大多研究的都是对赌协议。Dixit（2005）提出，企业在并购过程中会有许多人为和非人为因素导致并购交易双方的信息不对等，为了降低交易过程中的信息不对等程度，防止出现卖家欺诈和并购估值过高的现象，并购双方应当合理运用对赌协议这一工具以保障本次并购交易的公平性。Cadman. B、R. Carrizose、L. Faurel（2014）认为企业在签订对赌协议的时候不能只关注协议对于企业价值提升的巨大作用，更需要考虑到业绩承诺能否如期完成的事实情况，过高的对赌金额也会带来潜在的风险，也会给企业带来巨大的灾难。管理层可能会为了达到对赌条件追求短期利益而放弃对企业的长远规划，导致企业的长期利益受损，从而影响到企业价值。

1.4.7 文献评述

从前文对企业借壳上市问题国内外文献的回顾，不难看出借壳上市这一经济现象是伴随市场发展潮流风向的变化而出现的，国外的借壳上市活动自出现至今积累了极为丰富的案例资料，其中多研究的是借壳上市的经济后果。国内研究借鉴了国外学者的研究经验，主要研究方向则聚焦于借壳上市的动因和绩效研究。

通过对企业合并和借壳上市会计处理相关研究的比较和整理，可以发现我国借壳上市的会计处理方法一开始借鉴了美国以及国际上对借壳上市的相关规定以及准则，且当初使用权益性交易法主要是为了考虑到我国资本市场还处于起步

状态的大背景，企业并购重组活动不够活跃，权益性交易法能够鼓励企业进行并购重组，然而多年过去，我国的资本市场有了极大发展，不仅监管逐步严格，还完成了股权分置改革，站在会计准则国际趋同的背景之下，权益性交易原则已经不太实用，且我国企业如果继续滥用权益性交易原则进行借壳上市会计处理也不利于我国资本市场的有序运行。而对于反向购买法来说，合并成本差额确认商誉，关于商誉的后续计量问题，我国目前采用的是商誉减值测试，这是沿用了美国会计准则对商誉的相关规定，我国在借鉴国际经验的时候并未考虑到是否符合国情。反向购买法由于商誉问题对拟上市企业的吸引力不大。因此，在这样一种借壳上市会计处理方法优劣不平衡的情况下，即使在借壳上市过程中采用权益性交易法进行会计核算存在许多待解决的问题，许多公司仍会选择以此方法进行核算，影响到市场的规范性和健康持续发展。

通过对绩效承诺相关文献的整理，可以发现我国企业并购中的绩效承诺现象出现较晚，然而随着并购重组活动在我国井喷式发展，业绩承诺已成为并购交易定价调整的重要机制。过去国家对业绩承诺有比较严格的规定，要求并购重组交易必须制定相关承诺细则，自 2014 年以来，国家放松了对业绩承诺的要求，许多企业为了达成交易仍会选择签署业绩承诺协议。除此之外，业绩承诺协议也能够向市场传达一种公司经营能力极强的积极的信号，可以使得并购溢价显著提升，同时也能激励企业管理层，提高管理者的经营动力，也能为并购双方的利益提供保障。然而我国对于业绩承诺缺乏明确的规定，许多企业签署了极高的业绩承诺，业绩承诺变成了公司难以达到的标准，这就使一些急于求成的公司滋生了财务造假、业绩粉饰的行为，而且我国对于业绩承诺违约的处罚力度规定不够明确，使得一些公司为了达成交易甘愿铤而走险签署金额极高的业绩承诺协议。

通过对当下借壳上市理论研究现状的梳理，发现我国关于借壳上市的相关准则发展至今，在企业进行会计处理方法的选择、业绩承诺金额的确认等方面仍旧存在一定的适用性问题，时至今日已经过去十年之久，2011 年出台的借壳上市相关准则内容是否还能有效地指引当前资本市场的借壳上市活动也是一个值得深思的问题。本文以中公教育为研究对象，对上述问题进行分析并提出相关建议。

2 相关概念及理论基础

2.1 相关概念的界定

2.1.1 借壳上市含义

借壳上市主要是指非上市公司借上市公司的“壳”间接上市，也就是说，非上市公司通过对上市壳公司实施并购并获得上市壳公司的控制权后，剥离壳公司内的全部或部分资产和负债，并将优质资产置入壳公司后实现上市，从而达到寻求效率或更大融资渠道的目的。

2.1.2 壳与壳公司

“壳”实质上指的是上市资格，在资本市场上，“壳”可以作为一种资源在资本市场上进行交易。在市场上，向非上市公司出让其上市资格的公司称为壳公司。由于壳公司具有极强的资源特征，因此被形象地称为“壳资源”。由于壳公司具有收益性和稀缺性，可以为一些未上市的公司提供低成本、高效率的上市途径，同时享受着国家的财政优惠税收政策，再加上我国证券市场准入制度较为严格、常规上市途径时间长、程序繁琐，这使得壳公司在我国资本市场大受欢迎。

在实际应用过程中，根据壳公司的实际经营情况、壳内资产负债的置出程度等指标，可将壳公司分为实壳公司、空壳公司和净壳公司，其具体关系如图 2.1 所示：

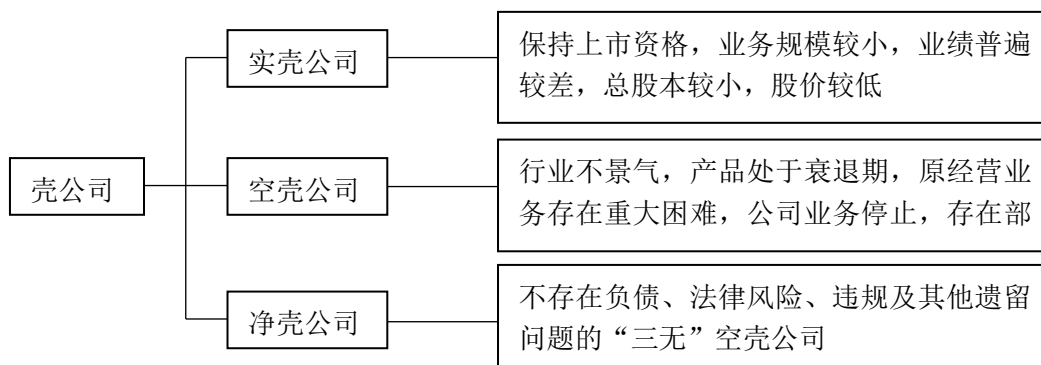


图 2.1 壳与壳资源关系图

2.1.3 会计确认

从广义来看，会计确认工作就是对满足财务报表要素的项目进行会计记录，并在资产、负债、权益的持有过程中对其进行计量最终反映在财务报表上的过程。

会计确认是会计核算工作的前提。在进行会计的后续工作之前，需要首先判断发生的经济业务是否满足会计要素的条件；如果满足会计要素的条件，再判断该经济业务应当被确认为哪一会计项目；确认了经济业务所属的会计项目后，根据该科目的确认标准来判断会计确认的时间点。

2.1.4 会计计量

会计计量是对满足会计确认要求的要素进行量化、登记和列报的过程。会计计量贯穿于会计核算的全过程，主要分为初始计量和后续计量。一方面，会计计量需要量化并反映各项目的取得、使用和结存情况；另一方面，会计计量需要通过数额反映经济资源在使用过程中的转移、消耗或折耗的与所产生结果之间的差异。在以货币对会计要素进行计量时，可以针对不同的会计确认要素选择历史成本、重置成本、可变现净值等计量属性。

2.2 相关理论基础

2.2.1 并购效率理论

并购效率理论认为，并购及其他形式的资产重组活动不仅能提高市场效率，也能促进资源优化配置，能够激发潜在的社会效益。由于并购方与被并方之间存在显著的经营管理效率差异，在并购方实施并购行为之后，一方面能够加强并购企业在市场上的竞争实力，同时并购过程也是重整企业管理的一个契机，随着并购活动的完成，其管理效率也能得到进一步的提升；另一方面并购企业可以通过并购行为可以把企业内闲置资源流调低效率的被并购企业中，不仅防止企业资源的浪费同时也实现了效率的互补，有利于并购企业和被并购企业联合起来共同淘汰市场上的非优势企业，更好地发挥规模效应、促进市场资源的合理分配，间接提高了整个社会的经济效率。

2.2.2 寻租理论

根据传统的寻租理论,寻租行为是一种寻租者在追求个人利益的同时损害社会利益的不合理行为,企业积极寻租不仅对市场产生影响,也会给带来极大的社会资源浪费。在我国,资本市场上的政策优惠和资源便利吸引了不少企业纷纷追求上市资格,而在上市后丰厚的市场资源背后却是极高的上市门槛。IPO上市的条件极为严苛复杂,这不仅增加了企业上市的难度,也使得上市资格格外珍贵。借壳上市能够使得非上市公司通过并购行为获得上市融资的资格,其高效率和低成本也吸引了众多不够IPO资格的公司。由于市场上壳公司的数量有限,使得这些急于上市寻租的企业为了争夺壳资源不得不支付越来越高的金额,从而让寻租行为愈发显著。

2.2.3 代理成本理论

代理成本是企业为了早日实现股东财富最大化的目标,通过签订限制经营者的契约来防止企业外聘经营者对控股股东的相关利益产生危害,并因此而付出的相应的代价。在中公教育借壳上市的案例中,随着亚夏汽车被中公教育借壳,待上市整合后,公司的股权结构发生了变化和调整。借此机会,中公教育可以通过对资本结构的调整来减少代理成本,从而实现股东权益最大化。

3 中公教育借壳上市案例介绍

3.1 双方基本情况

3.1.1 中公教育基本情况

中公教育集团于1999年创建,自2001年开始涉足公务员考试培训领域至今,中公教育已经从一家小型培训机构发展成为我国职业教育培训行业的代表性集团。多年以来,它以公开招聘考试的培训业务为经营重心,并扩展了各种职业教育业务,并不断提升其服务水平和服务质量。从公司规模来看,中公教育稳居职业教育行业第一。

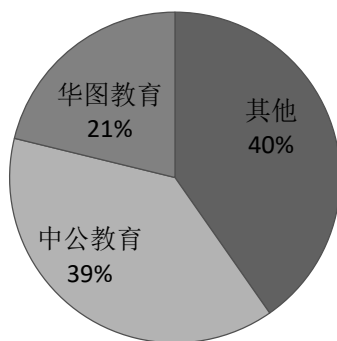


图 3.1 2017 年职业教育行业四项业务市场占有率

如图 3.1 所示,中公教育和华图教育在职业教育行业中处于双寡头垄断地位,二者的主要经营领域较为相似,其中公务员招录是中公教育和华图教育的经营重点,其中涵盖招录考试培训、职业资格证书与学历提升和职业技能培训三大模块,仅公务员招录培训这一板块的营业收入就占了中公教育营业收入总额的半壁江山。多年以来,中公教育在资本上的巨大优势使其与华图教育在许多方面拉开了差距,中公教育更是凭借其过硬的师资团队、强大的垂直一体化响应能力、庞大的企业体量和成熟的管理体系在行业内一直保持领先地位至今。

截止中公教育重组前,其资产负债状况如表 3.1 所示:

表 3.1 中公教育 2015-2017 年资产负债状况简表

			单位：万元
项目	2017	2016	2015
总资产	323,475.45	241,485.75	136,088.67
所有者权益	100,031.40	66,170.68	37,999.37
资产负债率	69.07%	72.60%	72.77%

资料来源：重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书。

如表 3.1 所示，从中公教育新增注资并改名至重组前的三年里，资产总额和所有者权益均呈翻倍式增长，资产负债率逐年递减，资本结构逐渐趋于平衡。

表 3.2 中公教育 2015-2017 年利润状况简表

			单位：万元
项目	2017	2016	2015
营业收入	403,125.73	258,407.51	207,586.04
营业利润	63,090.01	38,943.30	19,560.16
利润总额	62,466.10	38,993.92	19,224.35
净利润	52,483.72	32,658.88	16,094.35
归属于母公司净利润	52,483.72	32,658.88	16,104.51
加权平均净资产收益率 (ROE)	66.93%	60.11%	221.55%

资料来源：重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书。

由表 3.2 可以看出，在借壳前三年，中公教育营业收入呈现出快速增长的态势，2015 年-2017 营业收入增长率高达 39.3%，这三年分别实现净利润 16094.32 万元、32,658.88 万元和 52,483.72 万元。近些年受到“十三五”国家政策的影响，职业教育行业发展迅速。官方数据显示，2008 年职业教育财政投入为 745 亿元，2016 年这一数据则高达 2489 亿元。作为公务员考试培训行业的领导者，中公教育紧随国家政策潮流，抓住细分市场的发展新机遇，中公教育不仅积极发展公务员考试和培训业务，更是拓展了其他业务，这使得公司盈利能力提高，收入结构更加多元化。

随着中公教育版图的不断扩张，其于 2015 年注册资本达到了 9000 万元，截止重组前，中公教育的股权控制关系如图 3.2 所示：

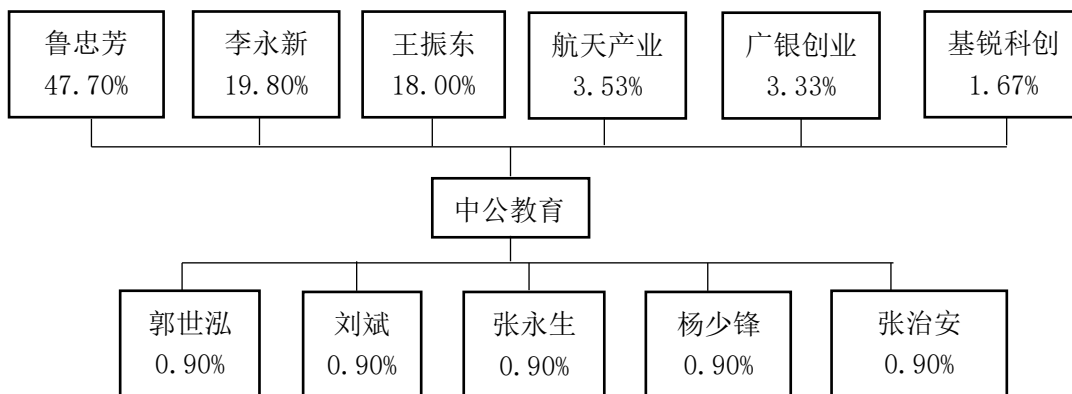


图 3.2 中公教育股权结构图

一方面，中公教育扩张研发团队、扩大市场布局、实现多元经营等方面对资金的需求日益增加；另一方面，在国家产业结构调整、国家政策扶持、就业市场竞争加剧的大环境下，越来越多的企业开始入驻教育培训行业，处于同一赛道上的其他教育培训机构也保持着极强的发展劲头。再加上 IPO 的审核严格、时间成本较高，等待周期较长，为了拓宽融资渠道、增加企业知名度、尽快获得更大的竞争优势，中公教育借壳上市势在必行。

3.1.2 亚夏汽车基本情况

亚夏汽车由宁国亚夏实业有限公司和宁国汽车工业销售总公司共同以实物出资设立，于 2011 年上市，其主营业务包括汽车经销、汽车美容和汽车维修等相关业务。截止重组前亚夏汽车股权结构如图 3.3 所示：

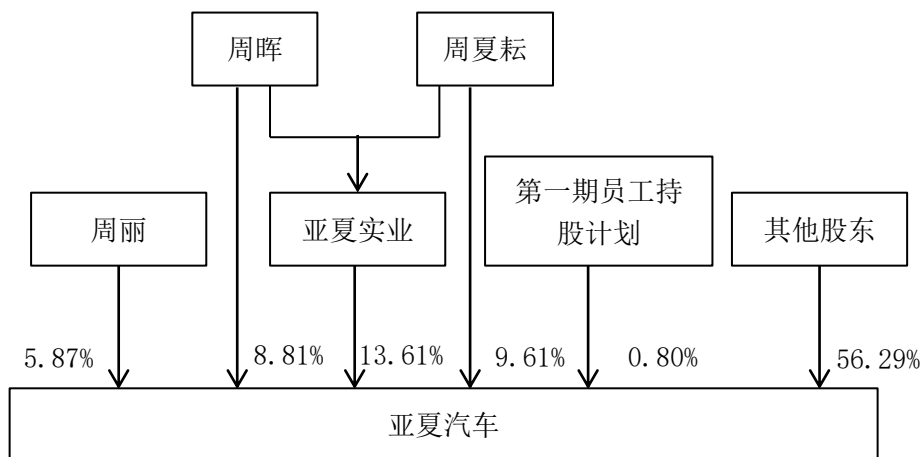


图 3.3 亚夏汽车股权结构图

三十年来,我国汽车市场销售量不断增长,汽车行业的飞速发展使其从蓝海快速变成了红海。政府对于传统汽车销售补贴在逐年减少,汽车销售市场几乎趋于饱和,从往年的高速增长转至小幅下降。在激烈的市场竞争下,在如今的汽车市场中大搞价格战已经很难获得超额收益了,大幅降价和价格波动在一定程度上能够起到提高销量的作用,但薄利多销的营销策略在当前的宏观环境中并不能取得较好的成效,不仅销售情况不够理想,利润空间也被压缩,这导致汽车市场大面积严重亏损。2012年至2018年汽车市场新车销售情况如图3.4所示:

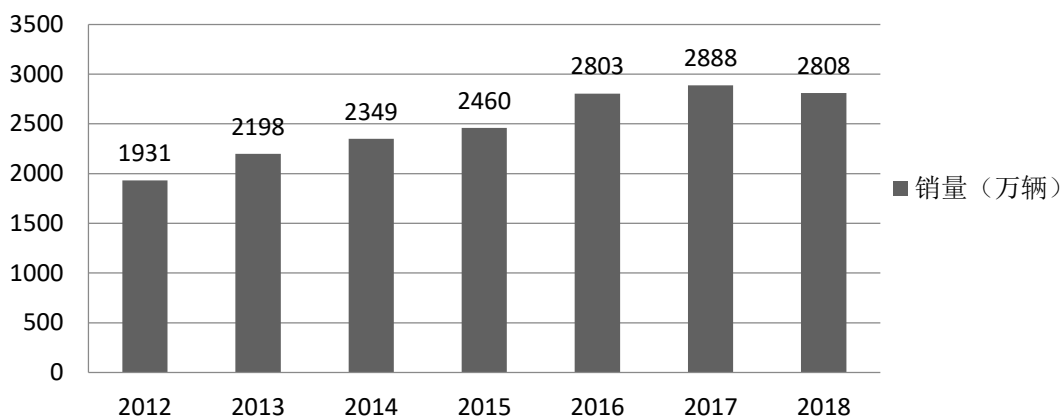


图 3.4 新车销量变化趋势

资料来源:2018年中国汽车销售行业市场分析报告。

整体来看,由于国家反复强调环境保护的重要性,对传统汽车行业提出了许多环保和排放上的政策限制,再加上对新能源汽车行业发展的大力支持,传统汽车行业举步维艰。

表 3.3 亚夏汽车与行业平均盈利能力指标

盈利能力 指标	2017年		2016年		2015年	
	行业 平均	亚夏 汽车	行业 平均	亚夏 汽车	行业 平均	亚夏 汽车
毛利率	22.39%	6.37%	22.97%	5.39%	21.32%	5.83%
净利率	4.17%	1.06%	8.38%	0.98%	6.36%	0.27%

资料来源:亚夏汽车2015-2017年财务报表。

如表3.3所示,2015年-2016年,我国出台了车辆购置税税收优惠政策,在这一政策的扶持之下,亚夏汽车净利润从2015年的0.27%增长至2016年的0.98%。虽然其净利润增长了0.71%,但是在这样的政策优惠之下,亚夏汽车的净利润增

长率也没有达到行业平均净利润增长水平。2017 年车辆购置税税收优惠政策停止，行业利润水平受到市场饱和等方面的影响下降幅度极大。推测亚夏汽车是受到了公司并购的影响，使得其逆市场大气候而行，2017 年净利率增长至 1.06%。作为刚起步的企业，亚夏汽车市场份额相对较小，在如此激烈的市场竞争下很难争得一席之地，亚夏汽车与同行业其他公司相比盈利水平不占优势；再者，考虑到传统汽车市场受到新能源汽车市场的挤压，以传统汽车经销为主业的亚夏汽车未来前景不容乐观。为了维持公司持续经营的能力，保障广大股东权益，其母公司亚夏实业借此机会出壳迅速剥离利润较低的资产更有助于公司的发展。

3.2 中公教育借壳交易过程

中公教育借壳亚夏汽车的方案主要包括三大步骤，具体情况如下：

3.2.1 资产置换

以签订的协议为交易基础，以 2017 年 12 月 31 日作为资产评估日，亚夏汽车在资产基础法下对置出资产评估作价为 135144.03 万元，并在壳内保留了部分资产，主要涉及到的是部分股权以及土地使用权等。中公教育采用市场法以及收益法对置入资产进行评估，最终作价 185 亿元。

亚夏汽车在壳内保留了部分资产，此外剩余的全部资产与负债在扣除企业分红后与中公教育 100%股权中的等值部分进行资产置换。在此次资产置换中，由于中公教育向壳中置入的优质资产价值要高于置出资产的价值，最终形成了 174.85 亿元的资产置换差额。

3.2.2 发行股份购买资产

在资产置换步骤完成之后，为了弥补形成的这一部分 174.85 亿元的资产置换差额，需要亚夏汽车定向增发股票的形式向中公教育全体股东购买。以公告公布日 2018 年 5 月 5 日作为股票定价的基准日，根据《上市公司证券发行管理办法》，定向增发的股票发行价不得低于基准日前 20 个交易日的公司股票均价的 90%。经过专业机构反复评估确认并进行除权除息调整后，拟定定向增发股票的

发行价格为 3.27 元/股，股份数量为 5347063429 股，由中公教育全体股东按持股比例获得相应份额。具体股票份额持有情况如表 3.4 所示：

表 3.4 发行股份情况

单位：股

序号	股东	持股数
1	鲁忠芳	2550549260
2	李永新	1058718560
3	王振东	962471418
4	航天产业	267353171
5	广银创业	178235447
6	基锐科创	89117723
7	郭世泓	48123570
8	刘斌	48123570
9	张永生	48123570
10	杨少锋	48123570
11	张治安	48123570
合计		5347063429

本次交易完成之后，鲁忠芳成为了中公教育的最大股东，交易完成后的上市公司股权结构如图 3.5 所示：

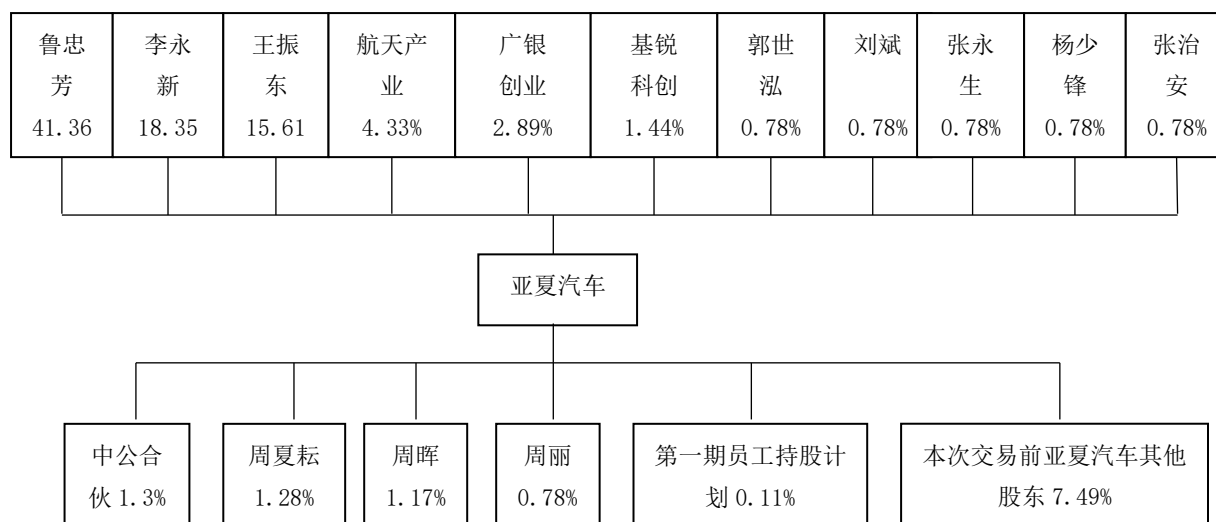


图 3.5 交易完成后股权结构图

行会计处理的时候,需要考虑到多方面的问题,如交易前公司价值评估是否准确、本次交易应当使用怎样的会计处理方法、交易过程中合并成本应当如何进行确认和后续计量、高业绩承诺可能产生的问题等等。其实以上问题在中公教育上市伊始至今一直备受关注,但是这些问题并非中公教育这一家公司存在,而是众多借壳上市的公司需要思考的问题。由于借壳上市在我国出现的时间较迟,相关会计确认与计量相关规定大多借鉴了国外经验,这些经验与我国资本市场实际情况存在不适配的现象,使得我国许多借壳上市交易存在争议。下面将以中公教育为研究对象,对我国非上市公司借壳上市过程中存在的会计确认与计量问题进行详细分析。

4 中公教育借壳上市会计确认与计量分析

4.1 是否构成业务的判断

判断是否构成“业务”是中公教育借壳上市会计确认与后续计量的重要前提，它决定了中公教育使用的会计处理方法以及合并成本的流入方向。财政部的财会便[2009]17号文件中引入了“业务”的概念，且给出了其判定标准。概括来说，“业务”是指企业的生产经营活动，若企业内部的某些生产经营活动或者资产负债组合具有投入、加工和产出能力，能够独立核算成本或收益等，则应当被认定为构成“业务”。根据这一条标准来对本次交易方案进行判定，首先，交易双方不属于同一控制，其次，发行股份的亚夏汽车在被购买后被中公教育所控制，实现了控制权的互换，构成了反向购买。同时，亚夏汽车重大资产置换以后保留了部分资产如下：

表 4.1 亚夏汽车保留资产截至评估基准日的账面价值

单位：万元	
项目	金额
可供出售金融资产	11280.00
投资性房地产	4452.23
固定资产	26609.68
在建工程	6117.65
无形资产	27993.23
合计	76452.79

资料来源：重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书。

从表 4.1 可以看出，亚夏汽车本次资产置换中保留的部分资产主要集中在无形资产和固定资产，由于保留部分资产被认定为不具有独立加工投入、生产经营和产出能力的资产，因此，该部分不能构成业务，应当被认定为不构成“业务”的借壳上市。由此可以看出，本次交易对于合并方法的选择基本符合“业务”判定的相关要求，对于不构成业务的判断较为清晰。

4.2 使用的会计处理方法判断

判断一个公司适用于那种会计处理方法，主要衡量标准就是它是否构成“业务”。借壳上市可根据“壳”是否构成“业务”具体被分为借非净壳上市和借净壳上市两种类型。我国会计准则规定，如果借壳上市交易双方不构成业务，则必须采用权益交易法进行会计处理，合并成本与借壳资产价值之间的差额应当确认为资本公积。若借壳上市交易双方构成业务，需要按照是否为统一控制区分是使用权益结合法还是购买法。具体的会计处理方法使用情况如图 4.1 所示：

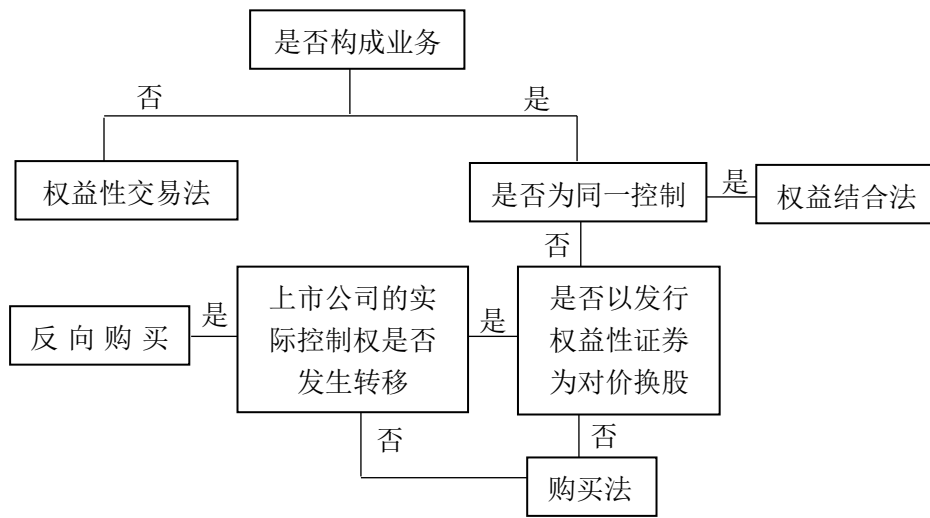


图 4.1 会计处理方法表

根据公司出示的《重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书》中的相关描述，已经对上市公司进行了净壳处理，因而本次业务应被认定为不构成“业务”的反向购买，并根据财会函[2008]60 号的规定，本次交易需要按照权益性交易原则的相关规定进行会计核算。

4.3 交易的计量基础

从本次交易的会计实质来看，在本次交易中中公教育以其资产权益换取了上市公司亚夏汽车的股权实现了借壳上市，借壳完成后，公司的实际控制权发生了变更；按照实质重于形式的要求，中公教育成为会计形式上的购买方，在后续的合并报表编制过程中，应以中公教育作为主体，延续其会计政策，资产负债等相关信息也应当按照原来的账面价值进行合并，而亚夏汽车在壳中保留的部分资产、

负债也以公允价值计量一并并入。本次借壳交易中中公教育取得上市公司控制权所支付的对价与亚夏汽车的各项可辨认资产和负债的公允价值之间存在一定的差额，合并报表中应当对这一部分差额在股东权益中进行调整。

4.4 并购方与被并购方判断

从 2018 年 11 月 28 日亚夏汽车公告涉及重大资产重组事项起至 2019 年 2 月 21 日，亚夏汽车在 A 股上正式更名为中公教育，从交易形式上来看是亚夏汽车收购优质资产企图避免退市、提高自身盈利能力和经营水平的市场行为，然而究其交易实质，则是中公教育通过交换股权控制亚夏汽车，并通过置出亚夏汽车资本、置入中公教育的优质资本实现上市。根据准则规定，本次借壳上市交易本质上属于非同一控制下的企业合并，从法律上来看，交易完成之后中公教育持有亚夏汽车 100% 的财务经营决策控制权。由于在会计上对于购买方的定义是“取得了公司的实际控制权”。因此则可以判断出，在法律上，中公教育是被购买方，亚夏汽车是购买方；但是在会计实质上，中公教育是购买方，亚夏汽车则是被购买方。

4.5 合并成本的确认

根据《准则讲解 2010》，合并成本可以被理解为是中公教育在获得在合并后报告主体的股权比例以后向亚夏汽车的股东发行的权益性证券数量和其公允价值计算出的对价。由于借壳方的估值通常要高于被借壳方的估值，借壳双方的协议估值在扣除置换资产的公允价值后会存在一个差额，一般来说，被借壳方需要通过向借壳方发行额外股份来弥补这一差额。根据以上定义，可以对合并成本及合并差额进行计算。

首先，中公教育在交易中获得了亚夏汽车百分之百的持股比例，属于完全控股。抛开持股比例对合并成本数额的影响，应当直接以购买方拟发行股数与每股公允价值作为其会计上购买方的合并成本。合并成本的确认步骤如下：

① 计算合并后中公教育的持股比例

在公司出示的文件中可知，中公教育在购买日当天为非上市公司，不得以中公教育的权益性证券的公开报价作为标准，而是需要对公司进行价值评估，并以

此作为公司在合并日的公允价值。以 2017 年 12 月 31 日为基准日，以收益法评估其资产为价值 1853550 万元，经双方协商最终拟作价 1850000 万元。如果以发行股份的方式支付对价，亚夏汽车评估并进行除权除息调整后发行价格为每股 3.27 元，则：

$$\text{发行股数} = 1850000 \text{ 万元} / 3.27 = 5657492354.74 \text{ 股}$$

发行股票之前，亚夏汽车总股数为 820335960 股，发行股票后，总股数变为 6477828314.74 股，原中公教育股东所持亚夏汽车股份比例变为 87.34%。

②计算需要发行的股数

如果中公教育想要在合并后仍保持亚夏汽车 87.34%的份额，则必须多发行 13044557 股。

③计算每股公允价值

中公教育的评估作价为 1850000 万元，这一数额也是中公教育 100%股份的公允价值。又知道中公教育合并前股数为 9000 万股，因此可以计算出每股公允价值。

$$\begin{aligned} \text{每股公允价值} &= \text{中公教育净资产评估价值} / \text{合并前中公教育总股数} \\ &= 1850000 \text{ 万} / 9000 \text{ 万} \approx 205.56 \text{ 元/股} \end{aligned}$$

可知，中公教育每股公允价值为 205.56 元/股。

④计算合并成本

$$\begin{aligned} \text{合并成本} &= \text{拟发行股数} * \text{每股公允价值} \\ &= 13044557 * 205.56 = 2681439136.92 \text{ 元} \end{aligned}$$

根据亚夏汽车资产评估报告，其依据成本法对公司的股权估值为 1779630500 元，

$$\begin{aligned} \text{合并差额} &= \text{合并成本} - \text{上市公司可辨认净资产的公允价值} \\ &= 2681439136.92 - 1779630500 = 901808636.92 \text{ 元} \end{aligned}$$

根据权益性交易法规定，合并价差冲减资本公积。

4.6 商誉的确认与计量分析

如果本次交易被认定为构成“业务”，则适用反向购买法，根据会计准则，需要将合并价差确认商誉，即合并后需要确认商誉 9.02 亿元。根据规定，在重

组完成之后需要每年对确认的商誉进行减值测试，如果发生了减值，则需要确认损益，如果公司确认了商誉，将会对公司未来的业绩产生巨大的压力。准则中规定，购买方对合并中高于被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额确认为商誉。根据以上准则中的描述可以判断出，商誉的确认与是否构成业务并无直接关系，其主要确认标准是公允价值计量下产生差额的多少。而现有的关于企业合并的会计准则中并未提出公允价值计量的影响，只是简单地规定不构成业务的情况下采用权益性交易原则，差额需要计入资本公积。这就使得拟上市公司在进行会计确认的过程中参考的准则相互冲突。

在实际操作中，大多数借壳上市公司的会计处理都会尽量规避确认商誉，商誉的本质是基于对未来的协同效应会给公司创造更多的价值，因而公司愿意付出高溢价来收购。商誉被认为是不能单独存在的。而壳资源作为一种市场上的稀缺资源，借壳公司是在明白购入壳资源后可能会对公司未来产生巨大的经济收益才以公允价值进行交易的，因此从其经济实质来看，即便在不构成业务、不构成协同效应的情况下，合并的差价也应该被记入长期待摊费用或商誉予以摊销，因为这是公司为了日后的利益而付出的代价。

4.7 中公教育借壳上市会计处理的结果

4.7.1 对合并报表的影响

根据前文的分析，由于中公教育在会计处理时使用了权益性交易原则，根据这一原则相关规定，在编制合并报表时需要将合并成本计入长期股权投资，合并差额直接计入权益，反向调整资本公积 90180.86 万元，其次编制抵消分录，最终结果与公司公布的备考合并资产负债表结果一致。本次借壳上市交易对合并报表的影响主要集中在所有者权益和资产的增加上，同时由于借壳上市打开了中公教育的融资渠道，使得中公教育在经营方面也享受到了上市福利，令中公教育在经营管理的各个方面都获得了发展。2019 年是中公教育上市后第一个完整经营年度，可以通过对其借壳上市前后的合并报表数据变动判断其对合并报表的影响。下表列示了中公教育 2017-2019 年合并报表的主要财务数据，反映了借壳上市交易前后中公教育的财务状况与经营成果：

表 4.2 中公教育借壳上市前后合并资产负债表主要财务数据比较

单位：万元

项目	2019	2018	2017
流动资产	483626.38	307001.25	240069.37
非流动资产	512444.17	413205.90	3871.50
资产总计	996070.54	720207.15	323475.45
流动负债	642223.32	415135.21	219517.65
非流动负债	10693.22	9676.75	3926.39
负债总计	652916.55	424811.96	223444.05
股本	10380.76	10380.76	9000.00
资本公积	119858.10	114478.10	35783.82
盈余公积	4500.00	4500.00	4500.00
未分配利润	204665.72	166036.32	50747.58
所有者权益	339404.58	295395.18	100031.4
归属于母公司所有者权益合计	343154.59	295395.19	100031.50

资料来源：重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书。

如表 4.2 所示，2017 年至 2018 年，所有者权益保持稳定且略有增加；2018 年至 2019 年所有者权益增长额为 44009.4 万元，增长率为 14.90%，其中有 26814.39 万是在借壳交易过程中亚夏汽车为购买中公教育 100% 股权新增发的股份，占增加额的 60.93%，除此之外，由于中公教育借壳上市使用的是权益性交易法进行核算，合并差额冲减了资本公积。所以，2018 年至 2019 年中公教育所有者权益的增加主要是由于借壳上市交易导致，所有者权益的增加进而导致资产的增加。另外，在亚夏汽车置出资产时还保留了部分土地使用权等资产合计 76452.79 万元，在编制合并报表时，这一部分保留资产也被并入中公教育的财务数据，这也导致了资产的大幅增加。

从本次交易对于上市公司的资产负债结构的影响来看，上市公司在中公教育借壳上市后，品牌知名度也得到了一定的提升，这也对其业务的进一步发展起到了促进作用。随着经营规模的扩大，中公教育的学员数量也上升了不少，其预收学院培训费规模相应扩大，这一部分的学费暂时被计入合同负债，后续根据合同履行情况确认收入。于此同时，中公教育的发展战略较为激进，其在发展过程中一直在扩大短期借款的数额，这就需要中公教育量力而行，谨慎进行借款，以防短期贷款数额太过庞大给公司造成极大的压力。

表 4.3 中公教育借壳上市前后合并利润表主要财务数据比较

单位：万元			
项目	2019	2018	2017
营业总收入	917613.00	623698.78	403125.73
营业总成本	735299.11	500715.35	349531.88
利润总额	208932.74	133753.82	62466.10
净利润	180454.27	115288.74	52483.72

资料来源：重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书。

从表 4.3 可以看出，在营业收入和营业成本方面，2018 年，中公教育的营业收入为 623698.78 万元，增长率为 54.72%，营业成本为 500715.35 万元，增长率为 43.25%；2019 年中公教育营业收入增加至 917613.00 万元，增长率为 47.12%，营业成本为 735299.11 万元，增长率为 46.85%。从主营业务的结构来看，中公教育公务员招录培训带来的收入占主营业务收入的 60%以上，其营业收入增加也主要依赖自身服务质量和我国“考公热”的大环境。

假设本次借壳上市交易构成“业务”，则不构成净壳，应当采用反向购买法进行会计处理，此时需要将 90180.86 万元的合并差价计入商誉。下表列示了中公教育在反向购买法下合并资产负债表的主要财务数据：

表 4.4 反向购买法下中公教育合并资产负债表主要财务数据

单位：万元			
项目	2019	2018	
流动资产	483626.38	307001.25	
非流动资产	598115.04	503386.77	
其中：商誉	85671.82	90180.86	
资产总计	1081741.42	810388.01	
负债总计	652916.55	424811.96	
所有者权益	428824.87	385576.05	

从表 4.4 可以看出，在反向购买法下，商誉的确认会使得公司的资产、净资产的数值增加，会导致资产收益率指标降低。这一数额并非对公司本质经营水平的影响，仅仅是数据表面上的影响。

根据我国会计准则规定，需要每年对确认的商誉进行减值测试。为了观察商誉减值对于上市公司财务数据的影响，可以假设商誉的计提比例为 5%，企业所得税税率为 25%，对商誉减值数额进行计算，可以发现利用反向购买法进行会计

处理对中公教育合并利润表有以下影响：

表 4.5 反向购买法下中公教育合并利润表主要财务数据

单位：万元		
项目	2019	2018
营业总收入	917613.00	623698.78
营业总成本	739808.16	514242.48
其中：商誉减值损失	4509.05	4509.05
利润总额	204423.71	129444.79
净利润	153317.78	97083.59

从表 4.5 可以看出，由于确认了 90180.86 万元的商誉，使得公司在确认商誉的后续年度对商誉计提减值，这使得营业总成本增加，利润空间被压缩。这使得与权益性交易法的会计处理结果相比，上市公司在 2018 年的净利润在账面上少 18205.15 万，2019 年的净利润在账面上少 27136.49 万元。而在权益性交易法下合并差额一旦确认，后续工作量要比以反向购买法下进行会计核算的工作量小得多。以上，可以看出商誉减值能够吞噬公司的利润，导致公司的利润大幅度下降，这会使得公司的财务数据变得难看，这将影响到利益相关者对公司经营状况和未来前景的判断，对公司产生巨大的负面作用。

与此同时，由于我国对于商誉的减值测试严重依赖财务人员大量的职业判断，无法完全避免主观性因素的影响，同时，公司管理者可能为了公司业绩不愿意轻易确认减值损失，商誉减值无法及时确认，积累到一定程度就会发生巨额商誉减值，这都会导致公司业绩的波动性。

4.7.2 对中公教育主要财务指标的影响

为分析中公教育借壳上市后对主要财务指标的影响，对其借壳上市前后主要财务指标及变动情况做一整合如下：

表 4.6 中公教育借壳上市前后主要财务指标

财务指标	2019 年	2018 年	变动额
资产负债率	65.55%	58.98%	6.57%
资产周转率	92.12%	86.60%	5.52%
净资产收益率	52.59%	39.03%	13.56%

如表 4.6 所示，中公教育借壳上市后其资产负债率增长了 6 个百分点，一方

面归功于中公教育借壳上市后获得的市场红利，使得学员数量增加；另一方面中公教育一般会预收学员培训费，这在一定程度上造成了资产负债率的增长。资产周转率增长了 5 个百分点，说明中公教育的资本运作效率高，在借壳上市后借款分红近 29 亿元，然而其自有资本较少，其经营也主要依赖学员的预付学费，将合同负债转入经营活动现金。反观净资产收益率的表现，中公教育的净资产收益率为 39.03%，而在借壳上市之后这一数额增长至 52.59%，增长了 13.56%。如果中公教育以反向购买法进行核算，则应当将合并差额计入商誉，这使得 2018 年的所有者权益为 385576.05 万元，2019 年的所有者权益变为 424316.76 万元，由于商誉的减值，净利润也比权益性交易法下少 90518.27 万元。由此可以得出，两种不同的会计处理方法下的计算金额之间存在较大差异。同时，使用反向购买法进行会计处理后中公教育的相关财务指标产生了如下变动：

表 4.7 反向购买法下中公教育借壳上市前后主要财务指标

财务指标	2019 年	2018 年	变动额
资产负债率	61.61%	52.42%	9.19%
资产周转率	85.18%	76.96%	8.22%
净资产收益率	35.34%	24.30%	11.04%

从表 4.7 可以看出，由于权益性交易法下不确认巨额商誉，也不会影响到未来公司的融资能力，因此其各项指标都要优于反向购买法下的计算结果。因为反向购买法下需要确认商誉与计提减值准备，因此净资产收益率的变动要低于权益性交易法，2018 年为 24.30%，2019 年仅增长至 35.34%。由此可以推出，在中公教育借壳上市之后，由于采用了权益性交易法进行核算，使得合并报表数据变得更加“好看”，财务绩效获得了提升。实际上，这种财务绩效的提升并非是经营性结果，如果使用反向购买法，这种会计处理方法带来的表面的虚高则不复存在。因此净资产收益率的增长并非是中公教育通过提升其盈利能力和营运能力的提升带来的改进，中公教育采用权益性交易原则进行借壳上市，使得财务指标上获得了表面而非实质上的改善，这样的会计处理方法高估了财务绩效。与反向购买法相比，权益性交易法更简单、后续工作更少、更易于操作，并且能够美化报表数据，因此很多企业企图通过钻准则的空子设计出不构成“业务”的空壳以便其选择更有利的权益性交易法进行处理。

5 中公教育借壳上市会计处理问题及改进

5.1 中公教育会计确认与计量中存在的缺陷

5.1.1 公司价值评估的方法不合理

壳公司通常都是出现亏损、经营情况不佳或前景堪忧的公司，对这些公司的原有业务的评估价值通常都比较低，股价也会较低；反观借壳公司，无论是资金流、经营状况和发展前景都优于壳公司，其评估值往往比其真正上市后的市值高，公司价值容易被低估，因此从购买方和被购买方两个不同的角度来确定合并成本会出现较大的差异，这一差异也会影响到合并成本在后续的计量。

在中公教育借壳上市的案例中，从披露的公司评估报告中可知，本次交易涉及的公司进行资产评估分别用了两种不同的方法。亚太联华采用了资产基础法确定亚夏汽车的价值，通过清查评估基准日亚夏汽车在会计报表中的资产和负债，并基于审计之后反映在会计报表中的资产和负债进一步对亚夏汽车股东权益的市场价值进行评估，最终估值 135144.03 万元；中通诚采用收益法来确定中公教育的价值，将中公教育的未来收益进行折现处理后对其进行价值判断最终估值 1853500 万元。对于中公教育来说，从财务数据来看其盈利情况乐观，从发展大环境来看，国家大力扶持教育培训行业，行业内市场广阔，市场上对中公教育未来发展持有乐观态度，这使得中通诚采用了收益法的评估结果作为计算基准。实际上收益法的适用条件相对比较严苛，在中公教育采用收益法进行核算时，主要以对营业收入的预测作为盈利预测的重要指标，在进行核算时不能只考虑到中公的市场地位和竞争优势，还需要对以下几方面中公教育本身可能存在的风险进行重点关注：一方面，中公教育制定的发展战略过于激进，若想迅速扩张版图，就不得不考虑场地租赁、人力成本等方面产生的高额成本对盈利水平的制约，与此同时，中公教育为了迅速扩张在广告宣传上的支出也极大，这也对利润水平产生了影响；另一方面，教育培训行业跳槽率居高不下，虽说中公教育制定了较为标准的教师入职培训流程，但是由于行业的特殊性，中公教育仍需要承担极大的人才流失风险，尤其是核心管理及研发团队、骨干师资的变动。教师资源是中公教

育的安身立命之本，骨干师资的变动会给公司带来极大的负面影响，也使得公司的稳定发展遭受极大的挑战。再者，市场的复杂程度以及不确定性使得对企业未来现金流量的预测难以把握准确，在折现值的确认过程中可能会受到通货膨胀的影响，以至于预测结果可能会出现偏差。

其次，在对中公教育进行评估的时候，其评估价值为 1853500 万元，后经双方协商讨论最终确认合并成本为 1850000 万元，可以看出最终确认的合并成本小于收益法下的评估价值，然而无论是合并成本还是评估价值与中公教育净资产价值（以 2017 年 12 月 31 日为准）100031.4 万元相比溢价近 19 倍，合并成本如此被高估，因此在估值方法的选择上还需要公司谨慎考虑。

5.1.2 构成“业务”判断标准不统一导致判定结果存在争议

虽然准则给出了“业务”的判定标准，但是如果从另一个角度来考虑，在《准则 2010》中对“产出”做出了进一步阐述，即“可以为投资者等提供股利、更低的成本或其他经济利益等形式的回报”，中公教育只以财会便[2009]17 号文件中给出的是否构成“业务”的标准来判定保留部分资产不构成“业务”，如果亚夏汽车在资产置出的过程中保留了部分资产，主要涉及部分股权和土地使用权，而我们并不能确定留存的部分资产未来是否会为公司带来经济利益或损失，准则也没有明确说明在判定过程中是否需要同时满足这两条标准。

在我国目前的准则中，关于是否构成“业务”的标准上并没有具体的、详细的说明，继财会便[2009]17 号文件对“业务”进行了基础性定义后，2009 年第 3 期的《上市公司执行企业会计准则监管问题解答》中对不构成“业务”的常见情况进行了简述，但是并未对“业务”的具体定义和原词形成统一文件。而在实际操作中也并未对合并方法选择时是否需要同时满足构成“业务”的条件做出规定，这就为企业选择会计处理方法给予了可操作的空间。

5.1.3 签订业绩承诺协议缺乏谨慎考虑

在借壳上市之前，中公教育曾多次涉嫌合同欺诈和劳动纠纷，也因为“退费难”的问题一直被众多学员诟病，而公司披露的财务信息不足以打消投资者的疑虑，其是否具备较强的盈利能力也需要更多的考察；同时，中公教育的股权结构

也十分集中，可能会出现隧道挖掘行为，损害本公司或其他股东的利益。所以为了保障多方利益，降低信息差，中公教育在借壳上市的过程中签订《盈利预测补充协议》，协议的签订向二级市场释放了企业经营良好的信号，一方面吸引了机构投资者，另一方面也刷新了公司的市场形象。虽然该业绩承诺是先对中公教育当下的盈利能力水平以及未来前景进行预测后才进行定价的，但是市场环境和政策的变化往往难以预测，对公司未来发展情况的预测收到多重因素的影响，估值的准确性无法获得可靠保证，而本次业绩承诺目标又高，在当时中公教育借壳上市前三年实现的净利润合计仅为 10 亿元，本次业绩承诺定价过高可能会对中公教育造成极大的压力。一方面，中公教育对上市三年后的净利润进行了承诺，如果达不到承诺额则需履行补偿义务，届时需要确认高额的或有对价，并在此项交易的后续计量中对长期股权投资与合并商誉等项目进行后续减值测试与计量。为了避免这一情况，中公教育在并购交易完成之后很可能会为了尽快完成业绩承诺从而出现一系列的操作风险；另一方面，企业发展不止要数字好看，内核也要强硬。中公教育的业绩承诺压力巨大，可能会导致其急于求成，没有足够的时间沉淀下来去进行经营管理方面的改革，发展过快地基不稳，对中公教育的未来发展也有极大的负面影响。

业绩承诺推进的三年里，中公教育股价从最初的 3 元/股左右一路飙升到近 44 元/股，中公教育 2018、2019 净利润分别为 11.23 亿元及 17.19 亿元，业绩完成率为 120.73%及 132.25%。

表 5.1 中公教育 2020 年上半年利润表

	单位：万元		
	2020 年 6 月 30 日	2019 年 6 月 30 日	变动幅度
营业收入	280798.05	363741.95	-22.80%
营业成本	324454.79	309860.55	4.71%
营业利润	-22390.33	59321.54	-137.74%
利润总额	-22397.66	59469.76	-137.66%
归属母公司净利润	-23302.66	49302.55	-147.26%

数据来源：中公教育 2020 年半年报

根据表 5.1 可以看出，2020 年受到疫情影响，市场低迷，然而观察中公教育 2020 年的半年报可以看出，中公教育在 2020 年上半年实现营收与 2019 年同

期相比降低了 22.08%，但是营业成本却不降反增，在 2020 年上半年归母净利润为-2.33 亿元，这一数额与其 16.5 亿元的承诺利润金额相比差距还很大，但是在疫情之下，中公教育在一个季度的时间内完成翻身，更是在第三季度提前完成了业绩承诺，这样的业绩表现很难不引人关注。除了财务报表数据外，中公教育在业绩承诺期内的行为也需要引起重视。在业绩承诺期内，中公教育除了之前就有了“退费难”等问题之外，在 2021 年更是接连两次收到深圳证券交易所的关注函，一是 2021 年前三季度的业绩预告出现巨额亏损；二是因定期报告披露财务数据出现异常，中公教育被要求补充对收入、市场占有率、财务费用等问题的披露。2021 年是中公教育业绩承诺的最后一年，在业绩承诺期间省考招录人数增长了近 18%，而在业绩承诺之后，公司市场占有率和业绩变动趋势则与 2018 年来优秀的业绩表现产生了巨大差异，这与业绩承诺倒逼公司发展使得公司发展速度过快有极大的关系。

综上所述，在签订业绩承诺协议确定承诺金额的时候，中公教育缺乏谨慎考虑，这使得公司在未来发展的过程中面临巨大的风险和压力。

5.2 我国借壳上市相关准则修订建议

5.2.1 完善构成“业务”的判定标准

通过上述分析，可以看出中公教育在借壳上市的会计确认与计量中存在的问题主要是由我国借壳上市相关准则界定不清造成的。目前为止，虽然“业务”是借壳上市会计处理方法选择的重要指标，但是我国企业会计准则却对于借壳上市是否构成“业务”没有太多细致的判定标准，只是简单地提及，而在实操过程中，随着我国的资本市场越来越完善，非典型案例将会越来越多，国家会计准则如果对该判定标准不予以明确和完善，不仅会使得各借壳上市企业在进行会计处理时没有明确的准则支撑，也会滋生部分利用准则中的模糊界定违法操纵企业利润，其中最普遍的就是根据模糊的“业务”标准对壳公司进行“净化”处理。因此，完善构成“业务”的判定标准意义重大，我国相关部门应该根据我国资本市场的特殊性和实操过程中粗在的问题丰富对“业务”的定义，并适时结合我国市场经济发展现状对相关判定标准进行调整。

因此,为了保障借壳上市会计确认与计量的准确性,相关部门在制定原则的过程中,可以通过以下几个方面来进行业务的鉴定:

(1) 根据保留资产占全部资产的比例和金额进行双重标准划分。设定业务划分层级,不同层级实行不同的会计处理方法,即当保留资产占上市公司的全部资产的比例达到一定水平或保留资产的金额达到一定额度时,即便这部分资产不具备投入、加工处理过程和产出能力,也不应当将其确认为“业务”,也就不能够轻易使用权益性交易原则。

(2) 根据所保留资产可能带来的潜在收益及影响程度确认是否构成业务。以中公教育借壳上市为例,在亚夏汽车提供的净壳中保留了部分可供出售金融资产、投资性房地产固定资在建工程等,应当聘请资产评估机构对这一部分保留资产进行鉴定,并且对资产评估机构做出更为严格的执业规定,给出较为清晰的判断标准,让资产评估机构对于亚夏汽车壳中的保留资产可能产生的未来潜在收益和对公司的影响程度进行明确,再判断是否构成业务。

5.2.2 明确不同会计处理方法在实操中的应用规范

在我国资本市场还处于起步状态、企业并购重组活动还不够活跃的情况下,我国借壳上市的确认和计量方法最初借鉴了美国的相关准则,然而很多年过去,我国资本市场有了很大的发展,不仅完成了股份制改革,监管也逐渐严格,然而借壳上市作为当前阶段下资本市场上一个重要的经活动方式,其会计处理在我国仍缺乏严谨权威的规则来予以指导,仍存在许多公司在进行借壳交易会计处理时寻找现行准则规范的漏洞、不合理地选用会计处理方法。

为了明确我国在借壳上市方面制定的相关会计准则的发展方向,促进会计准则国际趋同,首先要深入学习和借鉴美国会计准则和国际会计准则在这一方面的规定,找出目前会计准则中对借壳上市相关规定存在的不足和缺陷。下面将对我国与美国的会计准则与国际会计准则做一个对比:

表 5.2 美国、国际和我国会计准则的区别

项目	区别		
	美国会计准则	国际会计准则	我国会计准则
会计处理方法选择	规定反向购买的前提是非同一控制下的企业合并		未强调
	不构成“业务”的反向购买不满足企业合并条件,此时应将这组资产或净资产的成本在组内单个可辨认资产与负债之间按照其在购买日相对公允价值进行分配		规定不构成业务的反向购买直接按照权益性交易法来进行会计处理,不确认商誉或计入当期损益
合并成本的确定	采用权益性工具的公允价值	优先以选择购买方权益性证券在购买日的公开报价作为合并成本,无法取得公开报价的以母子公司权益性证券的公允价值中更可靠者为基础确定合并成本	
合并报表的编制	没有对商誉相关问题的规定	合并成本较大的部分确认商誉,较小的部分需要重新评估,评估后如果仍然较小则确认当期损益	合并成本较大的部分确认商誉,较小的部分不需重新评估直接确认当期损益

从表 5.2 可以看出,我国会计准则和美国、国际会计准则对于借壳上市方面的规定相比之下大致相似,但是美国和国际会计准则对于实施细节方面的规定和说明更加详细,这可以反映出我国借壳上市准则制定的过程中存在以下问题:

第一,我国资本市场上存在着借壳上市会计处理方法选择一边倒的现象。我国资本市场上,多数企业非同一控制下的借壳上市都很少使用反向购买法而对权益性交易法趋之若鹜。这是因为从短期来看,这两种会计处理结果存在巨大的差异:在权益性交易原则下差额冲减资本公积,不仅不影响净利润,同时又会使得净资产减少,这就会直接影响到公司的净资产收益率,虽然这不会影响到公司实质上的经营状况,然而对于相关会计指标却产生了很大的影响,权益性交易法使公司能够在短期内粉饰企业的表面业绩,在实操中也有不少公司通过权益性交易来确认损益,以此达到调控利润的目的,不利于整个资本市场的健康发展。同时,差额去向所产生的影响存在巨大差异也使得企业在选择会计处理方法过程中存在一边倒的现象,从而破坏了不同会计处理方法之间的平衡性。短期影响存在巨大差异也使得拟借壳上市公司对于会计处理方法的选择上呈现出一边倒的现象,也有的公司为了规避商誉强行解释原上市公司的业务“不构成业务”,或者将需要确认的商誉进行拆分来减少重组中需要确认的商誉金额,而上市公司对权益性交易原则的滥用也对我国资本市场的有序运行产生了负面影响。根据借壳上市的经济实质来看,不同会计处理方法不应该改变借壳上市的结果,无论使用哪种会

计处理方法最终都会通过不同的途径影响所有者权益，二者产生的影响也应当大致相同。

第二，我国在借壳上市会计确认与计量方面的界定不明确。美国会计准则中提出，反向购买中被购买方不构成业务的情况不属于企业合并的范围，这种情况下适用于“资本性交易原则”，而我国并未对被购买不构成业务的情况是否属于企业合并进行明确界定，这使得在实操中的许多信息处理不规范，导致借壳上市的合并成本及差额的计量存在争议。

要从根本上解决问题，就要明确不同会计处理方法在实操中的应用规范，加大财政部会计司等相关国家部门的监管力度，在相关准则中增加更多细致的规范性文件，如定期发布借壳上市经典案例进行分析，为拟借壳上市的企业提供指导意见，保证会计准则在实际操作过程中不会因为会计准则的细节缺失而影响到会计处理的一致性，防止对资本市场造成的不良影响。

5.2.3 加强对业绩承诺的市场约束力

虽然证监会 2017 年我国证监会发布文件取消了对业绩承诺协议强制性签署的规定，但是业绩承诺行为并未因为政策放松而变少，反倒是有很多的公司将业绩承诺协议变成了其交易达成的保障。多数公司为了促成交易而主动选择与对方签订业绩承诺协议，而“虚高”的业绩承诺行为也越来越多。事实上，未来的市场发展和环境变化具有极大的不确定性，业绩承诺协议的签订应当更加谨慎。以中公教育为例，企业在借壳上市时签订了 38 亿的业绩对赌协议，虽然如今中公教育已经顺利达成承诺指标，然而回顾这三年的业绩对赌期，想要兑现这 38 亿的业绩承诺的确存在极大的风险。一方面中公教育发展至今吃尽了国家的政策红利，对政策存在极大的依赖性，如果在其借壳上市后三年业绩承诺期内国家政策转了风向，其业绩承诺实现的可能性则微乎其微；另一方面，2019 年底开始新冠疫情开始肆虐，而中公教育的授课方式中主要以线下授课为主，线上授课只占 11%左右，对于中公教育在业绩承诺期完成承诺指标也产生了极大阻碍。由此可见，过高的业绩承诺对于企业来说风险极大。为保障企业平稳健康发展，监管机构应当加强对业绩承诺的市场约束力。同时，高业绩承诺在短期内能够给公司带

来较大的市场红利,但也会催生企业为了达到承诺额而发生财务造假或粉饰报表等现象,使得上市公司面临极大风险。

因此,监管部门应当出台相应的政策,鼓励资源的优化配置,同时也要加强对业绩承诺的限制。为保障业绩承诺的合规性,防止“保险绳”演变为“夺命绳”,笔者有以下几点建议:

(1) 做好风险警示工作,加强对企业对于业绩承诺相关信息的披露力度,为防止投资者不能客观看待企业这一协议签署行为,过度夸大业绩承诺的重要性。业绩承诺并不是判断并购项目是否优秀的唯一指标,应当将其中可能存在的风险释放给市场上的利益相关者,保障利益相关者的知情权,保障各主体的能够明确其所面临的风险,确保其能实现真正意义上的投资自由。

(2) 提高借壳上市中资产评估的独立性。加强评估机构的风险管理评估能力,提高评估机构评估水平,强调评估的谨慎性原则。企业业绩承诺不能作为公司未来经营水平评估的唯一来源,也要从历史年度的经营情况等多方面因素对业绩承诺金额的可靠性、承诺补偿的可兑现性谨慎进行评估;同时资产评估机构也要严格把控评估标准,避免对业绩承诺散发出的积极信号过度依赖,防止出现“虚高”的业绩承诺扰乱市场秩序,给市场参与者提供健康的投资环境。

(3) 探索多元化业绩承诺模式,不片面追求净利润指标。在做出业绩承诺的时候,不以净利润作为唯一承诺达成标准,结合公司整体发展状况、未来一定时期内的业绩表现以及经营关键环节的主要风险等多方面指标进行约定,同时要通过适当增加承诺方的补偿义务以降低承诺方签署业绩承诺协议的动机,约束承诺方的高危行为。

(4) 出台相关监管文件,明确对违规行为的惩罚措施。我国相关市场监管部门需要出台关于业绩承诺违约的惩罚措施和监管细则的文件并强制实施,并在企业签署业绩承诺协议的过程中做好控制和监督。事实上,许多企业为了促成交易盲目、不计后果地签订业绩承诺协议,究其根本在于违规成本太低。如果业绩承诺协议未达成,其后果对市场的影响巨大且深远,然而由于缺乏有效的惩罚机制,市场并不会对这一违规行为做出相应处罚,企业仅需要对交易对方给予补偿。同时,业绩承诺协议违约责任也难以追究。因此,要想减少业绩承诺违约事件的

发生，还需要市场监管部门出台相关监督文件，强化业绩承诺行为的市场监督力度。

5.2.4 提高借壳上市公司信息透明度，加强市场监管

信息透明是保障市场监督有效的前提，为了保障维护我国资本市场公平、公正、公开的原则，需要提高我国上市公司对信息披露水平。当前我国在上市公司信息披露的制度建设上还有很长的路要走，与此同时，在制度的具体执行层面也存在效率过低的问题。目前我国借壳上市的公司大多只披露交易基本信息，而缺乏对其上市过程的具体细则的披露，此外，上市公司披露的信息至今仍存在充分性、及时性和准确性方面的重大缺陷，这助长了内幕交易、市场操纵和炒作等行为，这不仅阻碍了市场监管部门的正常监管活动，更对我国资本市场的成熟和发展产生了巨大的负面影响。

在我国这样一个新兴的、发展迅速的资本市场，仅仅凭借道德约束来规范是远远不够的，更需要对各方面的规则和政策对市场进行规范和管制。因此，为了规范企业借壳上市会计确认与计量的相关行为，防止上市公司出现信息披露违规行为，同时也为了给所有投资者创建一个安全的信息环境，因此，本文提出以下几点建议：

(1) 加强信息披露制度立法，为保障信息披露质量可引进评级制度。在企业日常经营过程中，要求披露的信息必须披露，并鼓励企业自愿披露强制披露信息必要补充的相关信息。自愿性披露要有一定的规范和体系，不能随便披露。定期聘请市场第三方中介机构对公司做出专业的、全方位的评价意见，对于企业的信息披露情况及信息披露质量进行评级，当企业提交借壳上市申请时将该评级作为借壳上市申请是否通过的重要指标，并向市场公布评级情况，为投资者提供公开、透明的投资信息平台。

(2) 在拟借壳上市公司的上市过程中，为防止壳内保留资产构成“业务”的公司进行违规操作、为降低成本和美化报表数据而变相使用权益性交易原则进行会计处理，监管部门要重点审查公司的“业务”是否符合准则规定，并在在公司上市后，定期或不定期对上市公司的财务报告进行抽查。

(3) 加强社会监管力度, 建立问责机制, 加大信息披露违法违规出发力度。目前我国市场上对于信息披露违法违规行为的监督和处罚手段较为欠缺, 投资者在市场上遭受巨大损失后对违规公司缺乏有效的惩罚。因此要完善对违规操作做好日常监督, 对于挑战市场规则底线的企业加强惩罚力度, 同时, 建立有效的投资者保护和补偿机制, 维护投资者参与我国市场投资活动的信心。

6 研究结论与展望

6.1 研究结论

过去,我国一直采用的是核准制的上市标准,近几年开始慢慢向注册制改革,各拟上市公司的上市难度也会随着注册制改革的完成而逐渐降低,但是在未来很长一段时期内,借壳上市仍是上市的一个重要方式,而对于借壳上市来说,从理论到实践还有很大的发展空间。借壳上市是一个效率极高的上市融资方法,虽然我国在准则制定过程中充分借鉴了国外经验,但是面临越来越复杂的市场环境,越来越多的非典型案例出现,使得我国当前的准则在实操中存在许多适用性问题。本文以中公教育借壳上市过程中是否构成“业务”的确认、所使用的会计处理方法的确认、合并成本的确认等方面作为研究对象,发现我国现有的企业会计准则规范中对借壳上市方面的相关准则存在业务确认标准界定不清、不同会计处理方法造成结果的不平衡、业绩承诺规定过于宽泛等问题,针对这一系列问题,提出了以下建议:(1)完善构成“业务”的判定标准;(2)明确不同会计处理方法在实操中的应用规范;(3)加强对业绩承诺的市场约束力;(4)提高借壳上市公司信息透明度,加强市场监管。在我国借壳上市相关准则的制定过程中,应当在考虑到我国市场的特殊性的前提下有选择地借鉴国外的相关经验,尽快解决理论和实操中有冲突的地方,针对性地对准则进行完善和补充,同时加强市场监管力度,早日实现独具我国特色的资本市场发展。

6.2 不足与展望

中公教育借壳上市至今仅过去四年,观察研究时间较短,论文在以下方面有待改进:

(1) 本文对合并成本和合并报表的研究以中公教育公开披露的年度报告、审计报告和重大资产置换公告为基准,有限的信息无法排除分析过程中的人为因素,导致数据计算可能存在一定误差。

(2) 中公教育是首位在A股上市的非学历教育培训企业,且2021年国家发布文件要求学科类培训机构不得再上市进行融资,并且提高了教育培训行业的

准入门槛，这使得中公教育借壳上市成为了“绝响”，针对这一行业的研究缺乏参照标准；且由于上市时间较短，且 2021 年底刚完成业绩承诺，对其业绩承诺方面的研究还需要时间的考证。针对这些问题，拟在后续的研究中完善。

参考文献

- [1]Andrade, G., Do Appearances Matter. The Impact of EPS Accretion and Dilution on Stock Prices, [R]. arvard Business School. 1999,4-5.
- [2]Barnnes , and H .Servaes , he stock Market Response to Changes in Business Combinations Accounting[EB/OL]:<http://www.faculty.London.Edu.Febuary28,2002>:1-2.
- [3] Carpentier C& Suret J. ompetition and Survival of Stock Exchanges: Lessons from Canada.Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies[J].2010:255-286.
- [4]Claessens S., jankov S., ang H.P Larry, he Separation of ownership and control in east Asian corporations[J].Journal of Financial Economics,2000(58):81-112.
- [5]Gleason K.C, ain R, osenthal L. Alternatives for going public:evidence from reverse takeovers self-underwritten IPOs and traditional IPOs [J].Working Paper 2005:12-14.
- [6] Hai Hong, Robert S. Kaplan, Gershon Mandelker. Pooling vs. Purchase: The Effects of Accounting for Mergers on Stock Prices[J]. The Accounting Review, 1978, 53(1):31-47.
- [7]Hayward V, Astley O. An Experimental Procedure for Autonomous Joint Sensor Estimation Using Adaptive Control[J]. Australian Accounting Review,2000, 23(23):54-66.
- [8] Holsen et al.,Look at Business Combinations[J].Journal of Accountancy,1963:6-7.
- [9] Holsen. Another Look at Business Combinations[J]. Journal of Accountancy, 1963 (6).13-24.
- [10]Hong H, Kaplan R S, Mandelker G. Pooling vs. Purchase: The Effects of Accounting for Mergers on Stock Prices[J]. Accounting Review,1978, 53(1):31-47.
- [11]James,Tomas L.Use of reverse mergers to bypass IPOs: A new trend for nanotech companies[J].Nanotechnology Law and Business,2007(3)95-98.
- [12]Jay R.Ritter,Ivo Welch.A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations[J].The Journal of Finance.2002(4):1795-1828.

- [13]Nielsen J F, Melicher R W. A Financial Analysis of Acquisition and Merger Premiums[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1973, 8(2):139-148.
- [14] Rttter J, Welch I.A review of IPO activity, pricing and allocations[J].Finance 2012(57): 1795-1828.
- [15]Singh.Are cash acquisitions associated with better post combination operating performance than stock acquisition[J].Journal of Banking Finance, 1995(6):15-18.
- [16]Vincent,L.,Equity Valuation implications of purchase versus pooling accounting[J].Journal of Financial Statement Analysis, Summer 1997(2):5-19.
- [17]Wyatt Madie B. Money as “goods” under the U.C.C.,[J].Marquette Law Review, 1967 (41):p351-352.
- [18]艾伟.我国房地产企业借壳上市模式及行为效应研究[D].浙江工商大学, 2011:13-16.
- [19]程思颖.企业并购会计处理方法选择研究[J].财会通讯, 2012(12):12-15.
- [20]蔡越.我国企业合并会计处理方法问题及对策探析[J].中国乡镇企业会计, 2014 (03):13-14.
- [21]戴娟萍.嘉凯城借壳上市的经验启示[J].财会月刊, 2012(35):66-69.
- [22]付媛媛.买壳上市壳资源之选择[J].财会月刊, 2008(09):72-73.
- [23]方天亮.同一控制主体下企业合并有关会计处理的探讨[J].会计之友(上旬刊), 2010(08):55-56.
- [24]冯泽宇.上市制度改革对借壳上市的影响研究[J].中国物流与采购, 2019 (14):71-72.
- [25]桂荷发, 蔡明超, 石劲等.契约、承诺与制度:来自中国股改的证据[J].经济研究 2011(11):54-58.
- [26]郭毅飞.借壳上市业务判断及会计处理探析[J].财会通讯, 2018(25):54-57.
- [27]郭雨鑫.同一控制下企业合并会计处理探讨[J].财务与会计, 2017(14):34-36.
- [28]何辉.探讨改进同一控制下企业合并的会计处理方法[J].纳税, 2019, 13 (20):139+142.
- [29]建欢,尹筑嘉.证券公司借壳上市:模式、成本和收益比较[J].证券市导

- 报, 2007 (07):38-39.
- [30]胡燕. 论换股合并及其会计方法选择[J]. 财务与会计, 2004(01):32-33.
- [31]胡燕, 李源. 我国同一控制下企业合并会计方法运用情况研究——基于 12 家 A+H 股上市公司的分析[J]. 商业会计, 2011(10):9-11.
- [32]吕长江, 韩慧博. 业绩补偿承诺、协同效应与并购收益分配[J]. 审计与经济研究, 2014(6):32-36.
- [33]刘峰, 谢莹, 毕秀玲, 王健. 换股合并与资本市场效率——新潮实业与新牟股份换股合并的案例分析[J]. 管理世界, 2002(04):122-136.
- [34]李光珍, 李国苑. 业绩承诺现金补偿会计处理研究.[J]. 财会研究, 2015(6):31-35.
- [35]李慧琴. 中公教育借壳亚夏汽车上市的会计处理案例研究[D]. 沈阳农业大学, 2020: 25-33.
- [36]刘琴安. 我国同一控制下企业合并的会计处理方法研究[D]. 长安大学, 2015:7-11.
- [37]李群峰. 上市公司并购绩效与外部治理的实证研究[J]. 经济与理, 2006(20):47-48.
- [38]罗婷婷. 上市公司定增并购中壳资源的会计处理研究[D]. 北京交通大学, 2020: 18-19
- [39]马骁, 刘力臻. 中、美及香港证券市场借壳上市监管制度比较[J]. 证券市场导报, 2013(03):67-72.
- [40]廖晓玲, 杨智灵. 反向购买中不同商誉确认方法对企业价值影响分析[J]. 财会通讯, 2020(19):117-124.
- [41]李哲. 反向购买中合并财务报表会计处理的主要问题探讨[D]. 福州大学, 2014:15-23.
- [42]马铮. 绿地集团借壳金丰投资上市的会计处理问题研究[D]. 内蒙古财经大学, 2017:29-30.
- [43]彭晓洁. 我国民营企业借壳上市现状、动因及建议[J]. 财会月刊, 2011(4):28-29.
- [44]彭亚文, 高绍福. 借壳上市的交易模式分析——以北部湾集团借壳北海港为

- 例[J]. 市场论坛, 2015(06):60-61.
- [45] 《企业改组、兼并与资产重组中的财务与会计问题研究》课题组, 陈信元, 应唯, 史多丽, 陈冬华, 曾庆生. 我国上市公司换股合并的会计方法选择: 案例分析与显示思考[J]. 2001(05):9-17
- [46] 秦华. 资产重组中反向收购会计问题的探讨[J]. 时代金融, 2011(12):16-17
- [47] 孙春甫. 借壳上市的动因及交易模式分析——以大有能源借壳欣网视讯为例[J]. 征信, 2013, 31(03):90-91.
- [48] 沈丹宁. 反向购买中壳资源的会计确认研究[D]. 北京交通大学, 2019. 17-20.
- [49] 宋俊晓. 我国上市公司“退市难”原因及对策[J]. 合作经济与科技, 2019(08):44-46.
- [50] 沈晓华. 借壳上市的并购成本收益分析[J]. 东方企业文化, 2010(03):173.
- [51] 沈颖玲. 国际化视角下同一控制下企业合并会计处理方法探讨[J]. 财务与会计, 2020(19):36-39.
- [52] 涂汝凌. 中公教育借壳上市的市场反应研究[J]. 黄冈职业技术学院学报, 2020, 22(04):76-81.
- [53] 项海容, 李建军, 刘星. 基于激励视角对赌合约研究[J]. 上海经济研究, 2009(3):92-98.
- [54] 熊苏琴, 刘慧娟. 企业合并会计处理方法探讨[J]. 北方经贸, 2020(07):77-78.
- [55] 许彦, 潘施琴. 海澜之家合并反向购买会计处理研究[J]. 合作经济与科技, 2020(19):144-147.
- [56] 王宏宇, 王敏. 上市公司商誉减值风险及防范措施——以J公司并购YLD为例[J]. 中国商论, 2021(10):161+177.
- [57] 王竞达, 范庆泉. 上市公司并购重组中的业绩承诺及政策影响研究[J]. 会计研究, 2017(10):71-77+97.
- [58] 汪晶. 企业合并商誉的减值问题探析[J]. 财会学习, 2018(21):121-123.
- [59] 王科儒. 反向收购动机分析和收购后的绩效研究[J]. 科技经济导刊, 2017(02):195-196.
- [60] 王丽华. 企业合并的会计处理方法[J]. 中国农业会计, 2019(11):8-9.

- [61]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):6-8.
- [62]袁钰菲. 借壳上市认定标准研究[J]. 证券法苑, 2015, 14(01):156-168.
- [63]由志浩. 借壳上市会计处理问题研究[D]. 财政部财政科学研究所, 2014:
- [64]张晨. 企业借壳上市的会计合并方法比较[J]. 现代商业, 2010(08):227-229.
- [65]赵国庆. 资产注入业绩不达标触发补偿的会计与税务处理探讨[J]. 财务与会计, 2012(1):48-50.
- [66]周洪武. 借壳上市: 资本经营的主要途径[J]. 经营与管理, 1997(11):11-12.
- [67]张海燕, 沈蓓蕾. 基于经济后果的企业借壳上市方法选择的研究[J]. 现代商业, 2012(09):86-88.
- [68]郑海元, 卢佳友. 从美国购并浪潮看中国的借壳上市[J]. 福州大学学报(哲学社会科学版), 2002(03):42-44.
- [69]证监会会计部. 企业合并中或有对价的会计处理问题研究[J]. 财务与会计, 2013(10):17-19.
- [70]张金玲. 反向购买会计处理中的几个核心问题[J]. 财会研究, 2015(01):33-35.
- [71]周婧, 杨小青. 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(社会科学版), 2013, 28(02):96-101.
- [72]翟进步, 李嘉辉, 顾桢. 并购重组业绩承诺推高资产估值了吗[J]. 会计研究, 2019(06):35-42.
- [73]张进华. 企业合并会计处理方法问题研究[D]. 对外经济贸易大学, 2018:7-11.
- [74]曾闽. 反向购买的会计确认及其负商誉的计量研究[D]. 浙江工商大学, 2014:17-21.
- [75]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, 26(03):28-33.

后 记

三年的研究生生活转瞬即逝，直至今日，这一段艰辛的旅程也走到了终点。回顾过去三年，虽然一路坎坷，但是却十分充实。读研的三年里，我认识了许多努力上进的同学，虽然一开始因为没有明确的学习目标而感到焦虑，但是在和同学们共同前进的路上，我也找到了自己的方向。

首先，我要感谢我的导师。是您三年来的高标准严要求让我时刻谨记自己的任务和目标，虽然没有百分之百完成您布置的学习任务，但是仅就我完成的那一部分对我之后写论文也起到了莫大的帮助，我也一直在心底铭记您的良苦用心。同时，我也想感谢在论文答辩和评审过程中的各位老师，感谢各位老师给出的中肯意见，感谢您们的辛苦付出！

其次，我想感谢我的父母。从小到大我的父母都是我最坚实的后盾，是他们的关怀和陪伴让我拥有往前冲的勇气和信心。他们用一生将希望的火炬传递到我的手 中，我也迫切地想要通过我的努力为他们撑起一片天。

最后，我想感谢我的室友们，是她们陪我度过疫情封校那不见天日的艰难时光，让我的研究生生活充满欢笑，尤其是即将踏入社会，这种患难见真情的同学情谊更是难得。

愿踏出校门，我们依旧能以最美好的姿态在这个世界上绽放！