非公开发行股份购买资产暨关联方交易定价公允性探讨

彭三平

(重庆理工大学会计学院 重庆 400050)

【摘要】本文主要从公允价值的定义及非公开发行股份购买资产暨关联方交易方案的实施是否有损中小投资者利益两个角度,探讨非公开发行股份购买资产暨关联方交易定价的公允性。

【关键词】公允价值 非公开发行股份 关联方交易

非公开发行股份(也叫定向增发)购买资产暨关联方交易方案主要由大股东提出,上市公司非公开发行股份收购大股东资产的主要目的是实施资产和业务整合,由此实现整体上市、增强控股权、避免公司陷入财务危机等。交易中大股东是否利用股份优势、资金优势和信息优势损害中小投资者利益,交易定价是否公允,这是本文探讨的问题。

一、从公允价值的定义及划分层次看非公开发行股份购买资产暨关联方交易定价的公允性

1. 公允价值的定义及其划分层次。国际会计准则对公允价值的定义为:公允价值,指在公平交易中,熟悉情况的自愿当事人进行资产交换或负债清偿的金额。

我国会计准则对公允价值定义为:在公允价值计量下,资产和负债按照公平交易中,熟悉情况的交易双方自愿进行资产交换或债务清偿的金额计量。财政部会计准则委员会明确了公允价值计量运用的三个层次:一是资产存在活跃市场的,应当以市场中的交易价格作为公允价值;二是资产不存在活跃市场的,应当以类似资产的交易价格为基础确定公允价值;三是对于不存在同类或类似资产可比市场交易的资产,应当采用估值技术确定其公允价值。

2. 股东大会对非公开发行股份购买资产暨关联方交易方案的表决是非关联股东真实意思之表示。股东大会是公司的最高权力机关,它由全体股东组成,对公司重大事项进行决策。对于以非公开发行股份向大股东收购资产这类重大事项,必须经股东大会审议通过,同时大股东回避表决。此外,此类重大重组事项宜召开股东大会,上市公司同时提供网络或者其他方式为股东参加股东大会提供便利。如果说非公开发行股份购买资产暨关联方交易方案是由上市公司大股东提出且是大股东意思之表示,那么股东大会对方案的表决则是中小投资者真实意思之表示。在股东广泛参与、大股东回避表决的情况下,如果中小投资者认为定价有失公允,就可以投反对票,否决方案。

3. 非公开发行股份购买资产暨关联方交易定价的选择。根据《上市公司证券发行管理办法》的规定,非公开发行股份的发行底价为定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%,实际发行价不得低于发行底价。《上市公司非公开发行股票实施细则》对上述规定进行了细化,明确规定定价基准日必须在董事会决议公告日、股东大会决议公告日和发行期的首日这三个日期中选取。在非公开发行股份购买资产暨关联方交易的实践中,对于所购资产的定价普遍以中介评估机构评估价值为基础确定。虽然中介机构的资产评估价是用估值技术确定的价值,但只要评估机构从客观、独立的立场出发,做出各自的判断,那么其专业判断结果是相对可靠的。

从公允价值定义看,经股东大会批准的非公开发行股份购买资产暨关联方交易方案是交易相关方的自愿行为。从公允价值划分层次看:上市公司股票价格存在活跃市场,发行底价选择了公允价值层级划分的第一层次;所购资产由于不具有活跃市场,且无参照价格,故采用估值技术确定其公允价值,选择了公允价值层次划分第三层次。

二、从非公开发行股份购买资产暨关联方交易对其他投资者权益的影响看交易定价的公允性

在非公开发行股份购买资产暨关联方交易方案中,由于大股东对上市公司拥有股份优势、资金优势和信息优势,在交易中处于优势地位,中小投资者处于相对弱势地位。非公开发行股份购买资产暨关联方交易方案主要是由上市公司大股东提出的,如果说其代表了大股东利益,那么交易定价是否公允,主要是看其是否损害了中小投资者利益。

1. 非公开发行股份购买资产暨关联方交易完成后资产质量的变化。上市公司完成股改实现股份全流通后,大股东身价直接与上市公司二级市场股价相关联,大股东乐意通过非公开发行股份、资产注入做大企业。对比2007年实施非公开发行股份的176家公司2006、2007两个财务年度的每股收益,业绩出现明显提升的除中信证券(600030)外,几乎都是选择非公开发行股份的公司。而业绩变动明显的公司几乎无一例外地进行了重组或资产注入。观察2007年10月20日前完成非公开发行股份购买资产暨关联方交易的32家上市公司发行前三年和发行后一年的有关指标,在实现资产注入后,上

以就业为导向的高职会计实践教学体系构建

梁瑞红

（江西财经职业学院 江西九江 332000）

【摘要】根据高职院校人才培养目标以及社会和市场需求的特点，笔者结合多年的会计实践教学体会及国内外成功的会计教学经验，提倡“就业导向—校内教学—实训（校内仿真实训与企业实践相结合）—就业”的教学方式，构建了高职会计“一二三四”实践教学体系，并就其内容、效果等进行了系统分析。

【关键词】就业导向 高职会计 实践教学

一、实践教学体系的构建

会计市场的国际一体化和会计信息服务对象的多样化，使得会计职业岗位的就业标准不断提高，高职教育办学模式也趋向多元化，但在理论上对于高职教育模式的研究却是远远不够的，这直接影响了高职教育的可持续发展，也对社会和经济发展产生了一定的负面影响。作为教育工作者，我们有必要根据高职会计的培养目标对现有课程体系进行改革，同时对人才培养模式、教学设计、教学方法、师资队伍建设、培养的途径和特色等进行研究和探讨，构建一个适合高职会计实践教学的新体系。

经过反复研究和论证，笔者将高职会计实践教学体系定位为“一二三四”实践教学体系：一是指以就业为导向；二是指学校与企业联合培养，注重工学结合；三是指“单项—综合—顶岗”三段式技能训练，层层递进；四是指“会计核算能力、财务管理能力、纳税申报能力、内部控制能力”四种能力。高职会计实践教学体系如图所示。

市公司财务状况在总体上得到了一定程度的改善：每股收益和每股净资产有所增加，净资产收益率也有所提高，公司的资本使用状况得到一定改善。

2. 非公开发行股份购买资产暨关联方交易前后股价的变化。非公开发行股份购买资产因不会过多消耗市场的存量资金却能迅速获得优质资产从而迅速提高上市公司的盈利能力而大受市场追捧。非公开发行股份持有期超常收益率远远高于市场平均收益水平，但非公开发行股份超常收益集中体现在预案公告前后。比较2007年10月20日前完成非公开发行股份购买资产暨关联方交易的上市公司，其交易完成后6个月的超常收益率明显高于同期市场平均水平，平均超常收益率为188.57%。

由于我国资本市场尚不成熟，中小投资者多以炒短线、赚取股票投资价差为主要投资方式，非公开发行股份购买资产暨关联方交易会给投资者好的预期，且其超常收益主要体现在方案公布前后，而此时中小投资者可以随时买卖股票而获得价差收益。在非公开发行股份购买资产暨关联方交易中，由于非公开发行股份有一定的锁定期，相对于中小投资者而言，大股东即使获得了收益，也不能变现；相反，如遇资本市场大幅波动，不仅不能获益，而且还可能出现亏损。相应的，这些上市公司大股东参与的非公开发行股份也处于套牢阶段。2006年饱受质疑的驰宏锌锗股改与非公开发行股份购买资产暨关联方交易方案一公布，股价便扶摇直上，最高股价上涨到方案公布时的10倍左右，流通股股东获利丰厚。而参与非公开发行股份、资产注入的大股东，其股份处于禁售期，虽然没有亏损，但股价只有1倍左右的利润。

实践中，上市公司非公开发行股份购买资产暨关联方交易完成后，公司资产质量提高，在股票交易中，相对于大股东而言，中小投资者获得了实实在在的超常收益。

三、证监会审核非公开发行股份购买资产暨关联方交易方案，确保定价公允

为切实保证在上市公司并购重组审核工作中贯彻公开、公平、公正的原则，进一步提高并购重组审核工作的质量和透明度，2007年证监会在股票发行审核委员会中设立了上市公司并购重组审核委员会，专门审议并购重组案，确保中小投资者利益。

经过股东大会批准，证监会审核通过的非公开发行股份购买资产暨关联方交易定价符合公允价值的定义，同时方案实施实现了大股东与中小投资者的共赢，方案的定价应是公允的。也许非公开发行股份购买资产暨关联方交易方案中某些从当时看会对中小投资者不利，但世间绝对公允的定价是不存在的，只要卖者有利可图，买者也愿意购买，而且买卖双方对交易内容比较熟悉，就可认为它是相对公允的。

主要参考文献

1. 财政部会计司.企业会计准则——基本准则简介.中国财经报，2007-01-26

2. 企业会计准则编审委员会.企业会计准则操作实务.上海：立信会计出版社，2007