

重庆市注册会计师资产评估行业
课题成果集（2020~2021）

Chongqing certified public accountants asset appraisal industry
project achievement collection (2020-2021)

重庆市注册会计师协会 编
重庆市资产评估协会

目 录

CONTENTS

- 01 | 资产证券化业务中主要会计处理问题研究
- 55 | 破产管理人全过程履职风险及防范措施
- 95 | 企业商誉减值测试评估实务研究

资产证券化业务中主要会计处理 问题研究

课题组成员

于波成

天健会计师事务所高级合伙人。1979年5月生，2001年7月毕业加入天健会计师事务所工作至今，大学本科学历，正高级会计师，注册会计师、注册税务师。历任天健会计师事务所部门经理、高级经理等职。曾主持博腾股份、正川股份、春立医疗等十余家上市公司的年报审计及改制上市、再融资审计，积累了比较丰富的注册会计师审计经验。多次为事务所注册会计师后续教育培训班、上市公司和拟上市公司进行审计、财务等方面的辅导授课。曾在《中国注册会计师》、《财会月刊》等刊物发表专业论文十多篇，入选财政部注册会计师行业领军（后备）人才队伍，重庆市会计领军人才毕业。



魏倩

天健会计师事务所重庆分所审计专业技术部经理。硕士研究生学历，正高级会计师、注册会计师、税务师。入选财政部注册会计师行业领军（金融审计方向）后备人才。拥有较为丰富的金融业审计经验，曾担任贵阳银行IPO项目负责人、攀枝花市商业银行审计项目负责人等。现从事本所金融业务质量控制及技术支持相关工作



贾锦瑞

天健会计师事务所重庆分所高级项目经理。硕士研究生学历，注册会计师，注册信息系统审计师，税务师。曾参与贵州银行、东莞农商行、渝江压铸、超力高科等年报审计，现从事本所金融业务及信息系统审计质量控制及技术支持相关工作。先后被评为重庆市优秀共青团员、全国注册会计师行业优秀共青团员、全国优秀共青团员。



资产证券化业务中主要会计处理问题研究

于波成 魏倩 贾锦瑞

摘要：资产证券化在提高融资效率方面发挥了巨大作用，在发达国家金融市场占据重要地位。2005年，我国信贷资产证券化和企业资产证券化试点正式启动，其后经历了停滞、复苏和常态化发展阶段，目前已步入规范发展期。

随着我国资产证券化产品规模的持续增加以及类型的不断扩展，会计师在资产证券化业务中的参与深度与广度都不断增加；同时随着资产证券化相关制度规定的逐步标准化、交易结构设计的逐渐完善及多样化，资产证券化业务中涉及的会计处理问题也日趋复杂。

本研究在总结资产证券化业务的主要分类、回顾我国资产证券化业务的发展情况的基础之上，以案例的形式梳理主流资产证券化交易结构，梳理会计师在资产证券化业务中涉及的主要工作，研究发起机构在资产证券化业务中涉及的特殊目的主体（SPV）合并判断以及基础资产终止确认等重点会计处理问题，进一步地对循环购买结构、现金流量“过手安排”、信用增级措施等影响会计判断的特殊交易结构安排进行分析，并探讨了类REITs底层资产的终止确认问题。通过本研究，希望为会计师参与资产证券化交易链条的各项工作提供参考。

关键词：资产证券化 合并判断 终止确认

第一部分 资产证券化业务概览

一、资产证券化的定义

资产证券化（Asset-backed Securities，简称 ABS），是指以基础资产未来所产生的现金流为偿付支持，发起人通过特殊目的载体（Special Purpose Vehicle，简称 SPV）发行可交易证券的一种融资形式。此处的可交易证券即为资产支持证券。

二、资产证券化的主要分类

（一）按基础资产性质分类

随着业务发展，资产证券化的基础资产类型逐渐丰富化、多元化，按底层资产法律属性可分为债权类资产和收益权类资产，这两大类资产均会涉及不动产资产。具体分类如表 1 所示：

表 1 按基础资产分类的资产证券化产品类型

| 类型 | 基础资产 | 典型企业 |
|-----|------------|--|
| 债权类 | 融资租赁债权 | 商务部融资租赁公司 |
| | 不动产租赁债权 | 物业持有人 |
| | 公积金贷款债权 | 地方公积金中心 |
| | 股票质押债权 | 证券公司 |
| | BT 合同回购款债权 | 工程建设公司、城建公司 |
| | 贸易应收账款 | 贸易公司、机械制造公司等 |
| | 保理债权 | 保理公司 |
| | 小额贷款债权 | 具有贷款业务资格的机构 |
| | 委贷债权 | 除金融资产管理公司和具有贷款业务资格各类机构外的企业法人 |
| | 信托受益权 | 信托公司 |
| | 购房尾款 | 房地产企业 |
| 权益类 | 物业管理费收费权 | 物业公司 |
| | 票款收费权 | 景区门票收费权——景区 影院电影票款收费权——影院 |
| | 基础设施收费权 | 热费收费权——供热公司 水费收费权、污水处理收费权——水务公司 天然气收费权——天然气公司 电力上网收费权——热电公司 |
| | 交通收费权 | 公交收费权——公交公司 路、桥通行费收费权 |

| | | |
|--|-------|--------------------------------|
| | | BSP 票收费权——航空公司 索道费收费权——索道公司 |
| | 学费收费权 | 学院 |

(二) 按监管部门分类

目前国内金融行业呈分业监管格局，导致资产证券化分为四种模式，详见表 2。

表 2 按监管部门分类的资产证券化产品类型

| | 信贷资产证券化 | 企业资产证券化 | 资产支持票据 | 项目资产支持计划 |
|--------------|--|--|--|---|
| 主管部门 | 央行、银保监会 | 证监会 | 交易商协会 | 银保监会 |
| 发起人 | 银行业金融机构(商业银行、政策性银行、邮政储蓄银行、财务公司、信用社、汽车金融公司、金融资产管理公司等) | 非金融企业及部分金融企业(如金融租赁公司) | 非金融企业 | 未明确规定 |
| 发行方式 | 公开发行或定向发行 | 公开发行或定向发行 | 公开发行或定向发行 | 未明确规定 |
| 投资人 | 银行间市场投资人 | 合格投资者,且合计不超过 200 人 | 银行间市场投资人(公开);特定机构投资人(定向) | 保险机构以及其他具有风险识别和承受能力的合格投资者 |
| 基础资产 | 银行信贷资产(含不良信贷资产) | 实行负面清单制。符合法律法规规定,权属明确,可以产生独立、可预测的现金流且可特定化的单项或多项财产或财产权利组合 | 符合法律法规规定,权属明确,可以依法转让,能够产生独立、可预测现金流且可特定化的财产、财产权利或财产和财产权利的组合 | 符合法律法规规定,能够直接产生独立、可持续现金流的财产、财产权利或者财产与财产权利构成的资产组合。 |
| 目前市场上主要基础资产 | 个人住房抵押贷款、个人汽车抵押贷款、公司信贷类贷款、信用卡贷款、消费性贷款、不良贷款、租赁资产等 | 应收账款、小额贷款、企业债权、租赁租金、信托受益权、保理融资债权、商业地产抵押贷款、融资融券债权、REITs、基础设施收费、门票收入、委托贷款和 PPP 项目等 | 市政设施的收入收益权、可预测的稳定租金收入、高速公路收费权、地铁票款收入、融资租赁合同纠纷、应收账款等 | 融资租赁债权、信贷资产、增资股权、金融租赁受益权、小贷资产、保单贷款收款权等 |
| 特殊目的载体 (SPV) | 特殊目的信托 | 证券公司/基金子公司资产支持专项计划或证监会认可的其他特殊目的载体 | 不强制要求设立特殊目的公司,可以使用特殊目的账户隔离的资产支持形式(主要依靠资金监管和基础资产质押来进行风险隔离) | 项目资产支持计划 |

| | | | | |
|---------|---|--|--|-------------------------------------|
| | | | 也可以引入其他形式的 SPV | |
| 受托机构 | 信托公司 | 证券公司、基金管理公司子公司 | 视 SPV 的类别而定 | 保险资产管理公司等专业管理机构 |
| 信用评级 | 需要双评级,鼓励多元化信用评级方式;定向发行可免于信用评级 | 取得中国证监会核准的证券市场资信评级业务资格的资信评级机构,对专项计划受益凭证进行初始评级和跟踪评级 | 公开发行需要双评级,鼓励多元化信用评级方式;定向发行由发行人与定向投资人协商确定 | 监管要求的信用评级机构对受益凭证进行初始评级和跟踪评级 |
| 交易场所 | 全国银行间债券市场(主要场所)、证券交易所 | 证券交易所、证券业协会机构间报价与服务系统、证券公司柜台市场 | 全国银行间债券市场 | 保险资产登记交易平台 |
| 登记托管机构 | 中债登 | 中证登 | 上海清算所 | 具备保险资金托管资质的托管人 |
| 审核方式 | 备案制 | 备案制 | 注册制 | 初次申报核准,后续产品注册 |
| 主要规章及依据 | 《金融机构信贷资产证券化业务试点监督管理办法》《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》 | 《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》 | 《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》 | 《资产支持计划业务管理暂行办法》《关于资产支持计划注册有关事项的通知》 |

除上述在交易所或银行间市场发行的资产证券化产品(标准 ABS)外,市场中还存在参考资产证券化产品结构但不在公开市场备案或注册的产品,即“私募资产证券化产品”(私募 ABS)。

三、我国资产证券化的发展状况

资产证券化在提高融资效率方面发挥了巨大作用,在发达国家金融市场占据重要地位。20 世纪 70 年代资产证券化在美国诞生,之后陆续传入其他国家。相较于发达国家,我国资产证券化是在政府政策驱动下产生的,起步较晚。

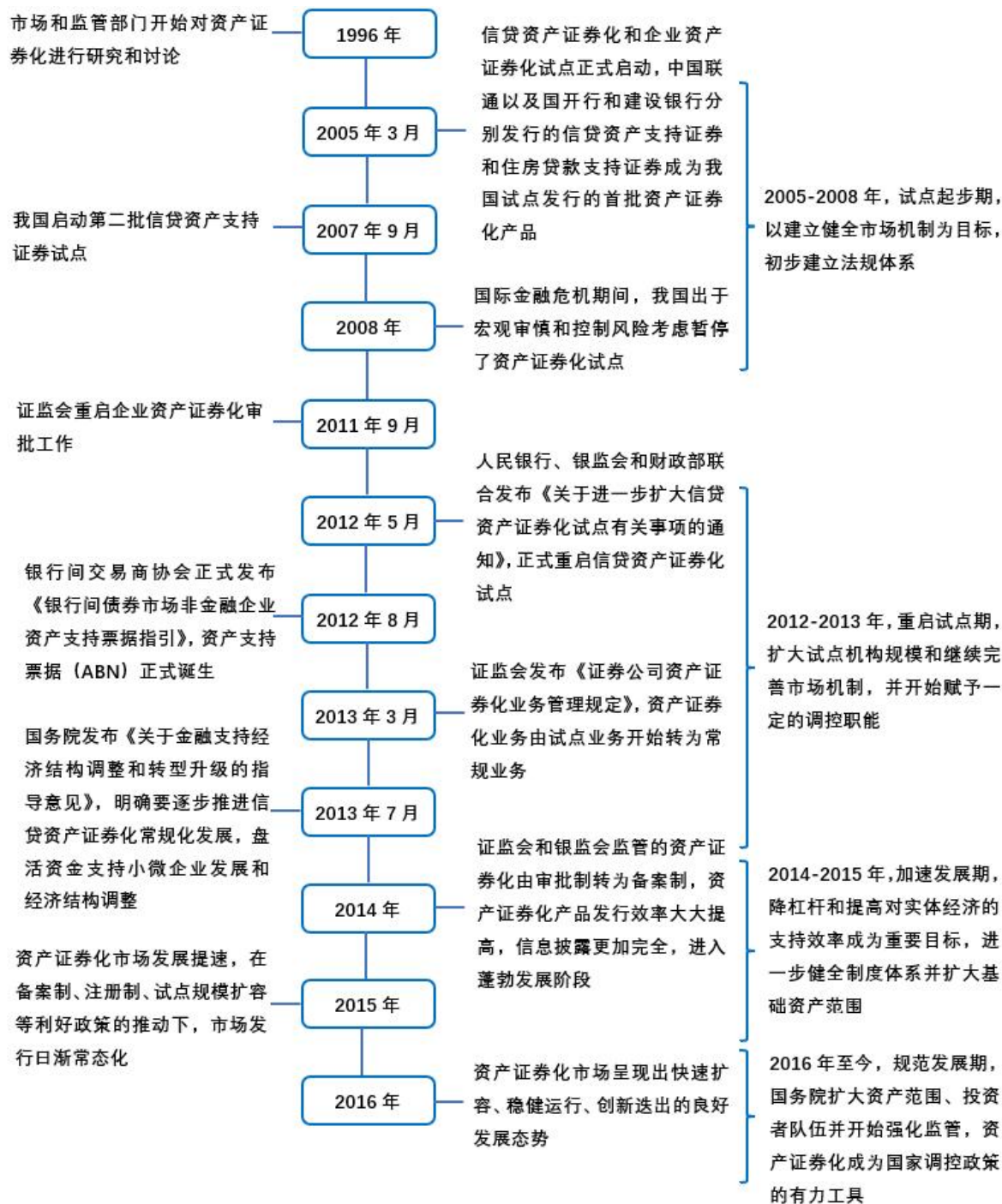


图1 我国资产证券化发展历程

中国债券信息网历年发布的《资产证券化发展报告》显示，2016–2020年，我国资产证券化产品的发行规模持续增长，但增速呈现先增后减态势。2017年增速达六成以上，之后两年有所下降，2019年增速为17%。2020年我国共发行标准化资产证券化产品28,749.27亿元，同比增长23%。

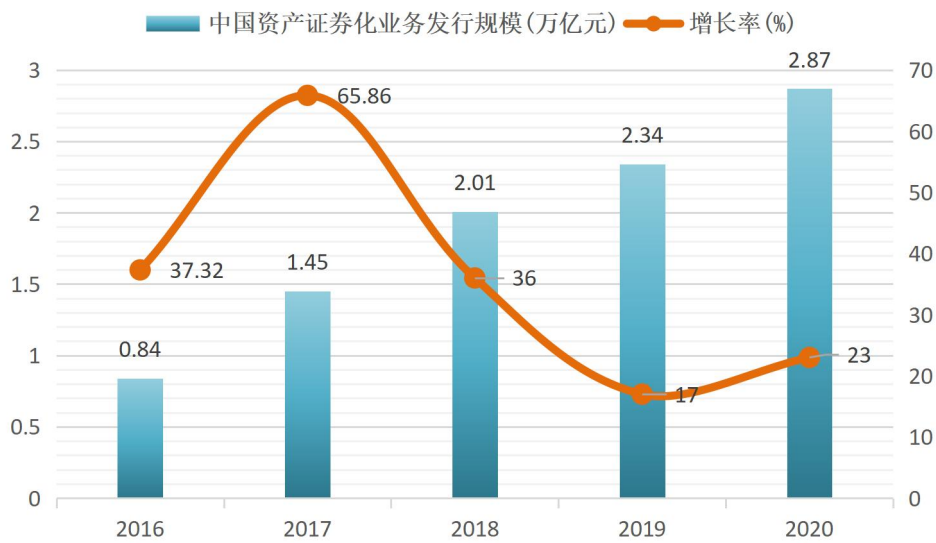


图2 2016-2020年中国资产证券化业务发行规模及增长

数据来源：中国债券信息网

2020年，我国资产证券化产品中，信贷ABS发行8,041.90亿元，同比下降16%，占发行总量的28%；企业ABS发行15,598.99亿元，同比增长43%，占发行总量的54%；ABN发行5,108.38亿元，同比增长77%，占发行总量的18%。

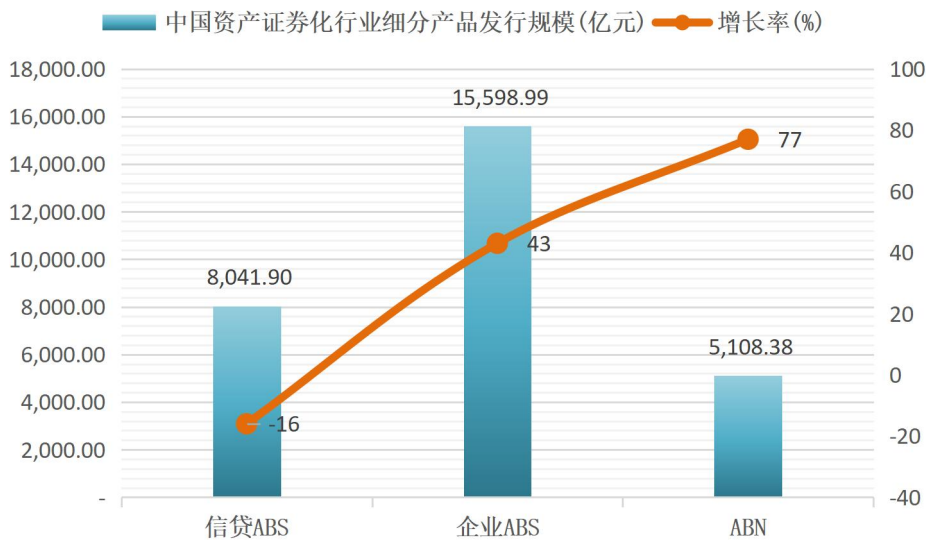


图3 2020年中国资产证券化行业细分产品发行规模及增长

数据来源：中国债券信息网

市场存量方面，我国资产证券化产品在2016-2020年间年末存量规模逐

年增长，增速亦呈现先增后减态势，增速总体维持在 20% 以上。2020 年末，市场存量为 51,862.6 亿元，同比增长 24%。

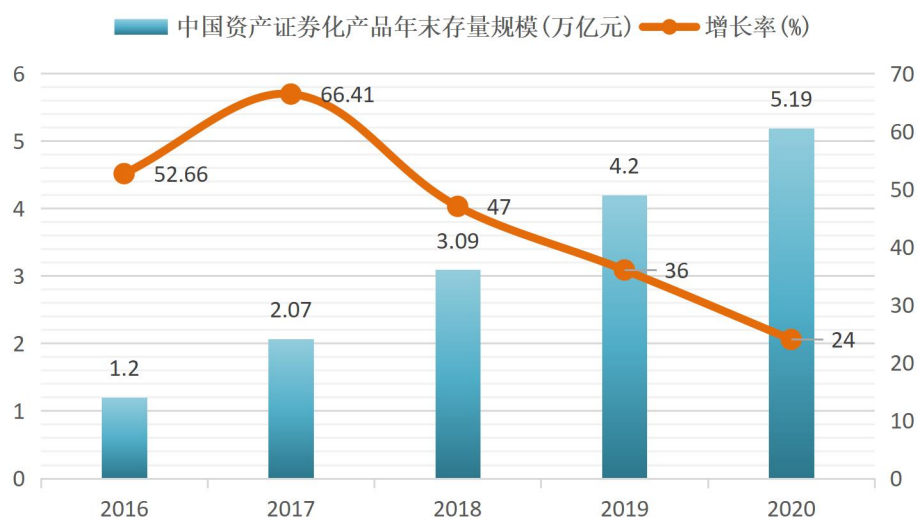


图 4 2016-2020 年中国资产证券化产品年末存量规模及增长

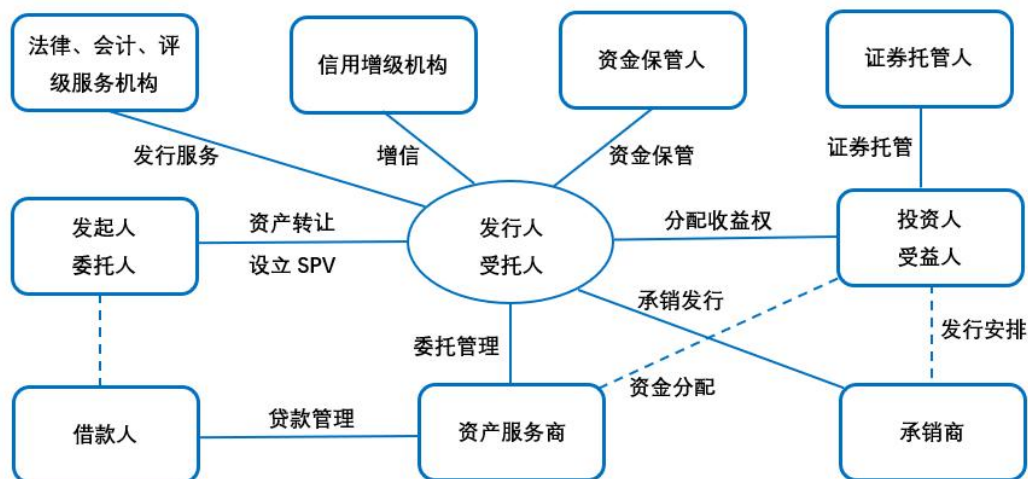
数据来源：中国债券信息网

产品结构方面，2020 年末，企业 ABS 存量最大，为 22,630.04 亿元，同比增长 27%。其次是信贷 ABS 产品，存量为 22,220.93 亿元，同比增长 10%。再次是 ABN 产品，存量为 7,011.63 亿元，同比增长 74%。

第二部分 资产证券化的主要交易结构

一、资产证券化的参与主体

我们以图 5 所示的资产证券化的典型交易结构图为例，简要介绍资产证券化的主要参与方及其在证券化中发挥的作用。



借款人：指既有债权或收益权等基础资产原始权益人的债务人。

发起人：指出售基础资产用于证券化的参与方。发起人可以是基础资产的原始权益人，如贷款银行、应收账款债权人，也可以是从原始权益人处购买债权形成资产池，并将资产池再次出售的参与方，如投资银行、保理公司。

发行人和特殊目的载体（SPV）：发行人指从发起人处购买基础资产以发行资产支持证券的参与方。资产证券化交易中一般设立专门的特殊目的载体（SPV）作为发行人，以将资产信用和发起人整体信用分开。在法律形式上，SPV 常常采取公司、合伙或信托等形式。

资产服务商：资产证券化交易中，资产服务商主要负责收取基础资产产生的现金流并将其转付给受托人、催收逾期款项等。资产证券化实务中，资产服务商通常由发起人或其附属机构担任。

受托人：是现金流的管理者，职责主要包括：作为 SPV 的代表从发起人处购买资产；将资产服务商存入 SPV 账户中的现金流支付给投资人，或再投资；监督参与证券化的各方，定期审查有关资产组合的相关信息等。

承销商：负责证券的发行销售以及财务顾问的参与方。

信用评级机构：对所发行的资产支持证券的信用状况做出评价。

信用增级机构：对资产支持证券提供额外信用支持的参与方。

资产证券化交易往往引入一些增信措施增强资产支持证券的信用质量。从资产证券化的结构来看，增信措施主要分为内外部两类，具体见表 3。

表3 内外部信用增级手段

| 内部信用增级 | 外部信用增级 |
|---------|--------|
| 优先/次级结构 | 相关方担保 |
| 出售者追索权 | 信用证 |
| 超额抵押账户 | 信用违约互换 |
| 现金抵押账户 | 保险 |
| 储备基金 | 流动性支持 |
| 利差账户 | 差额支付承诺 |

我国信贷资产证券化主要采取内部增信的措施，且主要集中于采用优先/次级结构的方式。企业资产证券化的增信措施更为多样，除了内部方式中最常用的优先/次级结构以外，如流动性支持、担保等外部增信措施也被频繁引入到交易结构中。

法律机构：对发起人和基础资产进行尽职调查，参与资产证券化方案设计，解决 SPV 构建过程中的法律问题，出具发行的法律意见书，为证券化产品到期后的终止和清算提供法律服务。

会计机构：提供会计和税务咨询，明确会计确认和会计计量，出具《会计处理意见书》《商定程序报告》《税收安排意见书》《现金流预测报告》等专业意见，在产品存续期对 SPV 进行审计，审计产品清算报告。

投资人：资产支持证券的购买者与持有人，一般分为公众投资人和机构投资者。

本报告主要就资产证券化交易中发起人涉及的会计处理问题：发起人对资产证券化涉及的特殊目的载体（SPV）的合并判断以及发起人表内基础资产终止确认的判断，进行讨论分析。

二、资产证券化的主要交易结构

截至 2021 年 10 月 31 日，资产支持证券累计发行 8,047 单，发行总额已超 13 万亿元，根据监管部门分类的资产证券化产品累计发行情况如下图所示：

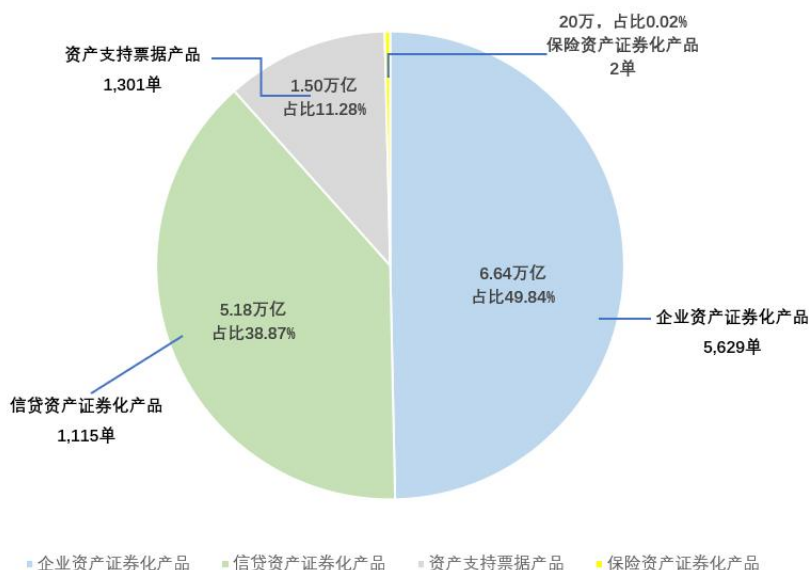


图6 资产证券化产品累计发行规模

数据来源：同花顺

根据目前的市场发行情况来看，信贷及企业资产证券化产品累计发行及在市总额均超过总体规模的83%以上，占据了主要市场份额。

(一) 信贷资产证券化的交易结构

信贷资产支持证券的基础资产可以分为两大类，正常类贷款（主要包括企业贷款、商品房抵押贷款、汽车抵押贷款、小额贷款及消费金融类贷款等）和被银行及金融机构划分为不良资产的各种类型贷款。

两大类基础资产证券化的交易结构大致相似，分别按照银保监会常规结构和不良资产重组结构设计。典型交易结构见下图所示：

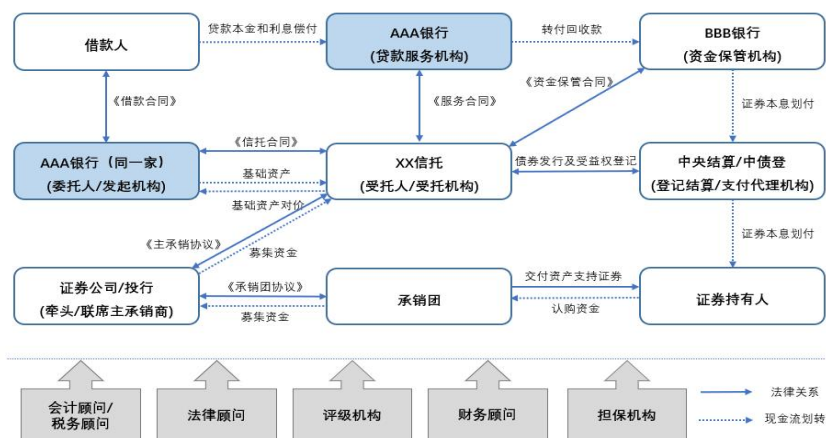


图7 信贷资产证券化典型交易结构

图 7 的交易结构中，AAA 银行作为发起人（融资需求人），委托设立资产证券化信托（SPV）作为信贷资产支持证券的发行主体。首先，AAA 银行将其持有的符合合格标准的多笔贷款作为基础资产转让至 SPV，再由受托人以基础资产作为支持发行证券化产品，通过承销商销售给认购人（证券持有人）从而获取到融资款项。然后，在资产支持证券存续期内，AAA 银行也同时作为贷款服务机构对基础资产进行后续管理，收回贷款本金及利息，并转付至在 BBB 银行开立的信托账户，用以支付税金、相关费用及资产支持证券的本金和收益。在此过程中，各中介机构为整个交易过程提供如法律顾问、会计顾问、信用评级等专业服务。

由于信贷资产证券化的发起人为银行或银保监会监管的其他金融机构，信用资质一般较好，因此以正常类贷款作为基础资产的证券化产品主要采用内部增信措施。但以不良逾期贷款作为基础资产的证券化产品，因其现金流回收的金额及时间均存在较大的不确定性，为了降低优先级证券投资人的信用风险，提高证券发行的成功率，在优先级次级结构分层上会大幅增加次级证券的份额（我们统计的已发行的 195 单不良资产证券化产品中，接近 80% 的产品次级份额占比超过 20%，而已发行的一般信贷资产证券产品中次级份额占比超过 20% 的仅接近 8.5%），并同时引入外部增信措施来进一步降低优先级证券的信用风险。

在信贷资产证券化交易结构下，发起机构 AAA 银行主要涉及两方面的会计处理问题。一是作为发起人、部分资产支持证券份额的持有人、贷款服务机构及可能的外部增信措施的提供者，在多方角色的赋予下，其是否能控制 SPV，从而是否应合并此 SPV；二是，在法律形式下转让给 SPV 的基础资产，能否满足会计意义上的终止确认。

（二）企业资产证券化的交易结构

截至 2021 年 10 月 31 日，企业资产证券化产品已发行 5,629 单，总发行额已达到 6.64 万亿元，基础资产涵盖的范围不断扩大，各类型产品发行情况如下图所示：

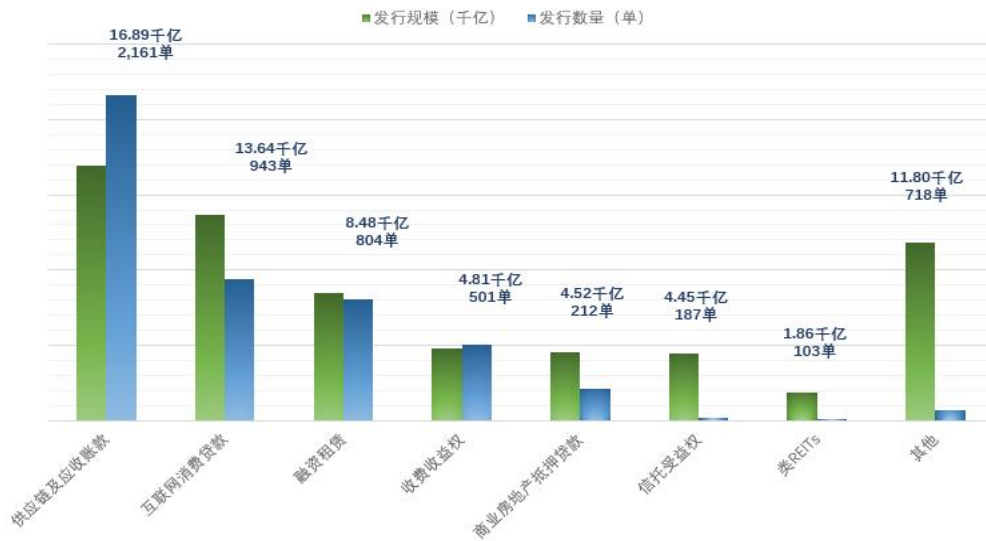


图 8 企业资产证券化发行规模

数据来源：同花顺

根据目前的市场发行情况来看，企业资产证券化产品的基础资产主要集中在供应链金融，互联网消费贷款、融资租赁及各类型收费收益权，合计发行规模占比超过 65%。

1. 供应链金融及应收账款 ABS 交易结构

应收账款是企业通过销售商品或提供劳务等交易形成的向客户收取相关对价的权利。以应收账款作为基础资产进行的证券化融资，根据发起人，核心信用支持方，是否嵌套保理通道等不同的融资目的和方式构成了“泛供应链金融”ABS。我们根据以上关键因素，整理了供应链金融的几种常见模式，如表 4 所示。

表 4 供应链金融的主要模式

| 模式分类 | 发起人 | 信用核心企业 | 嵌套保理通道 | 模式特点 |
|--------------|--------------|---------|--------|---|
| 贸易项下应收账款 ABS | 持有应收账款债权的企业 | 债权人自身信用 | 否 | 1.基础资产系企业对多家下游客户形成的具有真实交易背景的应收账款 2.企业自身的信用等级一般较高 |
| 保理 ABS | 正向保理 保理公司 | 保理公司 | 是 | 1.基础资产为保理公司受让的多家中小企业的贸易项下应收账款 2.保理公司自身信用评级较低，通常需提供多项增信措施 |

| | | | | | |
|---------------|-------|---|-----------|---|--|
| | 反向保理 | 债务人（供应链核心企业） | 供应链中的核心企业 | 是 | 1.基础资产为保理公司受让的多家中小企业对供应链中核心企业（房地产企业，大型央企等）的应收账款 2.以核心企业的主体强信用反向衍生的“1+N”供应链金融 ABS 模式 |
| 银行主导供应链金融 ABS | 票据收益权 | 主导银行承担多角色 1.作为原始权益人的代理人 2.嫁接主导银行提供增信（提供票据承兑、保贴、开立信用证、保函等） | | 否 | 基础资产为底层多家原始权益人持有的票据收益权 |
| | 贸易融资 | 3.作为资产服务机构 | | 否 | 基础资产为多家原始权益人根据真实交易形成的应收账款债权 |
| 新经济供应链金融 ABS | | | | 是 | 新经济“1+N”及“N+N”模式，核心企业多为互联网消费或金融平台 |

（1）贸易类应收账款 ABS

与信贷资产相比，应收账款具有期限较短，存续期内一般无利息收入，无抵质押物担保，且信用风险相对较高等特点，因此在交易结构的设计上会更多的引入外部增信措施用以降低优先级证券的信用风险，同时通常也会引入循环购买机制用以匹配投资端对于证券化产品期限及收益固定的需求。下面以已发行的“碧桂 2020-1”举例进行说明。

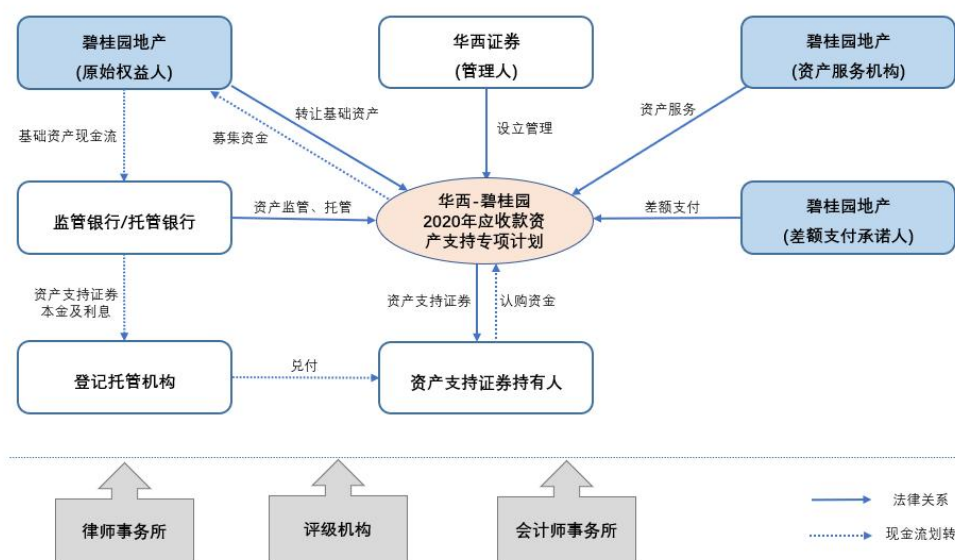


图 9 “碧桂 2020-1” ABS 交易结构

图 9 的交易结构中，原始权益人碧桂园地产集团将其因商品房买卖交易而形成的对购房人的应收账款及其附属权利（包括购房人未按期支付购房尾款而发生的违约金及赔偿金等收款权利）作为基础资产，委托华西证券设立

发行资产支持证券，发行规模 25.69 亿元，其中评级为 AAA 的优先级证券份额 24.4 亿元（占比 95.02%），次级证券份额 1.28 亿元（占比 4.98%），产品期限 36 个月。

本例中，作为基础资产的应收购房款就具有前面所提到的应收账款的各项特点，一方面其在付款期限内无计息，且存在购房者到期无法支付的风险，因此交易结构中引入了除结构分层以外的信用增级方式，如现金流超额覆盖、原始权益人提供差额支付承诺；另一方面由于其期限短且发生频繁，因此交易结构中也采用了循环购买的机制。循环购买模式下，专项计划存续期分为两个阶段，即循环购买期和摊还期。在循环购买期内，初始资产收回的现金首先用于支付专项计划产生的各项税金、费用及优先级证券的到期收益，剩余部分由计划管理人根据约定的合格标准于循环购买日继续购入新增基础资产。在摊还期内，计划管理人不再购入新增资产，现有资产池归集的所有现金在支付税金及相关费用后，根据偿付顺序，向各级资产支持证券持有人进行收益和本金的分配。循环购买交易的具体条款是在综合考虑基础资产的信用质量、付款期限、早偿率、违约率及合格备选资产池规模等特点的基础上，根据融资期限及成本率来设置循环购买频率、规模及价格、购买流程和可供循环购买的备选基础资产池范围。

在应收账款证券化交易结构下，发起人碧桂园地产集团涉及的会计处理问题，除前面提到的是否合并 SPV 外，在判断能否终止确认作为基础资产的应收账款时还需特别考虑循环购买机制的影响。

（2）保理 ABS

目前已发行的 2,003 单供应链金融 ABS 产品中，保理公司作为原始权益人发行的产品就有 1,949 单，保理 ABS 是目前市场上主流的交易模式，以下围绕反向保理 ABS 具体展开说明。

反向保理的实质是依托核心企业的主体强信用，以“1+N”的模式为整个供应链中信用受限的中小企业提供新的融资渠道，同时缓解其自身的资金压力。此交易结构下，核心企业作为发起人主导整个保理资产证券化，以保理公司为底层资产的归集口（即嵌套保理通道），汇集多家上游供应商持有的对发起人及其关联方的应收账款债权，作为基础资产发行资产证券化产品。

下面以已发行的“联易融 2020-18”保理 ABS 为例进行说明。

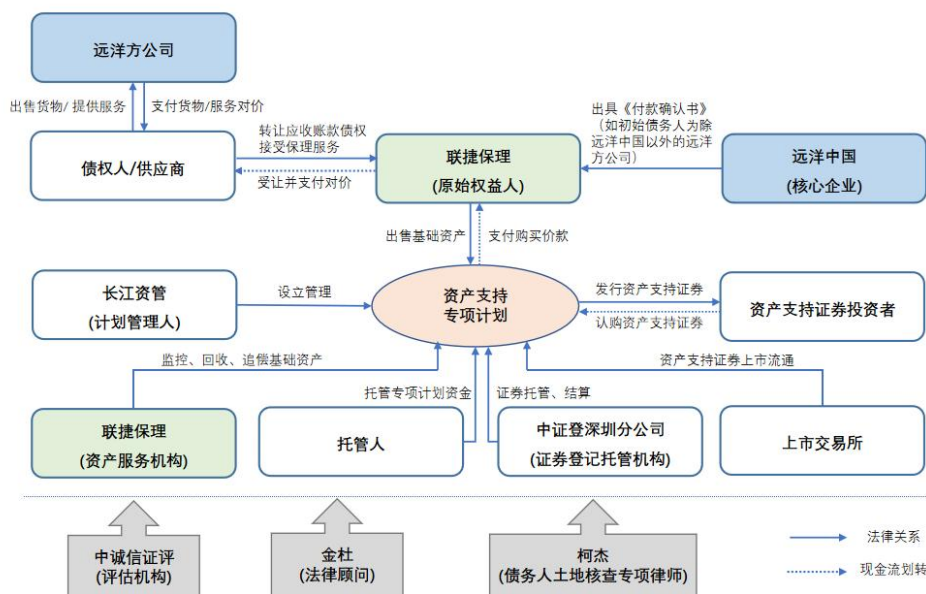


图 10 “联易融 2020-18”保理 ABS 交易结构

图 10 的交易结构中，各上游企业供应商（初始债权人）将向远洋方公司（初始债务人）提供货物或劳务享有的应收账款债权转让给联捷保理（保理公司），并由其提供保理服务。保理公司将以此形成的保理融资债权作为基础资产，委托设立资产支持专项计划。此交易结构主要依托的是核心企业远洋中国的主体信用，即远洋中国出具《付款确认书》承诺，如除自身以外的其他远洋方公司（初始债务人）到期未能足额清偿应收账款债权，将由其履行到期清偿的义务，为底层应收账款提供增信安排。

通过嵌套保理通道，专项计划的基础资产已由原来贸易项下的应收账款变为了保理融资债权。根据保理合同的约定，保理融资债权可分为无追索保理（保理商放弃对供应商追索的权利，独自承担债务人的信用风险）和有追索保理（如债务人到期未足额支付或无力支付，保理商有权要求供应商回购到期的应收账款）。反向保理 ABS 中的应收账款转让，为了更好的归集分散的应收账款，提高上游中小供应商的动力，一般不附对转出方的追索权，而是由发起人（即债务人）向保理公司出具《付款确认书》。

在反向保理 ABS 交易结构下，由于初始债权应收账款并非发起人（核心企业及其关联方）的表内资产，因此不存在基础资产终止确认的问题，而应考虑此交易是发起人的融资行为还是债权人（上游供应商或是保理公司）的

融资行为，从而判断发起人在会计处理上将其作为借款核算，还是继续列示为应付账款。

2.互联网消费贷款 ABS 交易结构

我国的消费市场规模非常巨大，2020 年中国社会消费品零售总额达到 39.2 万亿元，成为世界第二大消费市场，并保持快速增长。随着互联网金融的发展，个人征信系统的完善及大数据服务的广泛应用，以电商平台为主的原始权益人成为了目前我国消费金融资产证券化的主力军，如京东，蚂蚁金融，美团，滴滴，360 金融等。截至 2021 年 10 月 31 日，互联网消费金融类 ABS 已累计发行 952 单，总规模已超过 1.37 万亿，基础资产涉及个人消费贷款，小额贷款及应收账款，其交易结构以已发行的“东道四号 2020-2”资产支持证券为例来说明，与供应链金融 ABS 交易结构类似。

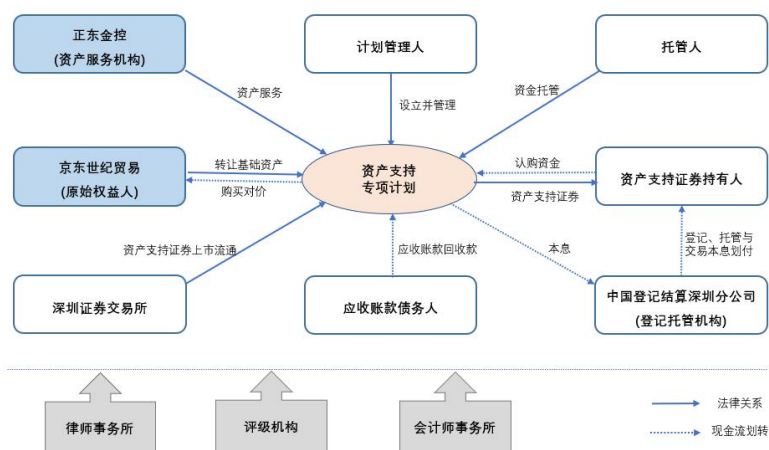


图 11 “东道四号 2020-2” 资产支持证券交易结构

3.收费收益权 ABS 交易结构

收费收益权 ABS 区别于前面提到的各类型资产证券化产品最大的不同在于其基础资产是一种将来应收账款债权，即在权利处分时点，形成应收账款的履约义务尚未完成。发起人以基础资产未来产生的现金流作为还款来源进行资产证券化交易。收费收益权的基础资产涵盖广泛，如基础设施收费权（水、电、天然气等）、棚改/保障房收益权、航空票款收益权等。截至 2021 年 10 月 31 日，市场已累计发行收费收益权资产支持证券 552 单，发行规模 5,388.88 亿元，其中基础设施收费权最多，已发行 302 单，发行总额 3,056.88 亿元，占比 56.73%。

(1) 典型的收费收益权 ABS 交易结构

以已发行的“亿燃 2017-1”资产支持证券交易结构为例：

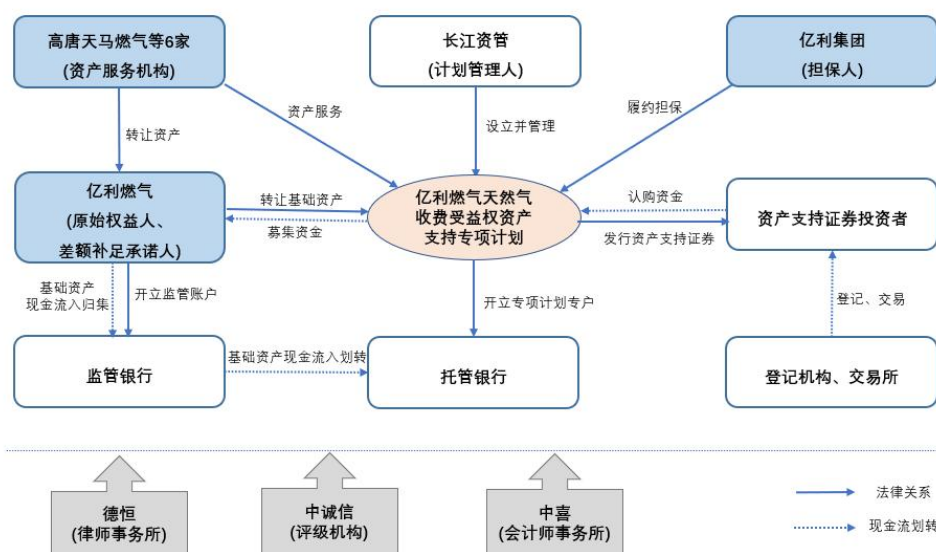


图 12 “亿燃 2017-1”资产支持证券交易结构

本交易结构中，原始权益人亿利燃气无偿受让其控股的 6 家公司在经营许可期间及经营许可区域范围内享有的天然气收费收益权，并将其作为基础资产按原样转让给由管理人设立的资产支持专项计划。同时管理人委托前述 6 家公司作为资产服务机构，提供与基础资产相关的运营及管理服务，并代为收取及转付燃气销售收入等款项。

由于基础资产的未来收益取决于市场环境及其自身的生产运营能力，存在一定的不确定性，因此在交易结构设计中一般会安排较多的增信方式。如本例中就设置了 6 项增信措施，其中包括：超额抵押机制，会计师事务所预测基础资产产生的现金流为 11.25 亿元，较优先级证券票面金额超出 4.75 亿元，超额抵押覆盖倍数达到了 187.5%；保证金机制，在专项计划存续期内，原始权益人保证托管账户内的保证金余额不低于 2,000 万元，用于随时补足因资产池产生的现金流无法足额偿付优先级资产证券到期本金及收益的差额。

此类交易结构中，由于基础资产收费收益权并不构成会计意义上的资产，因此不存在是否出表的问题，发起人通常以借款进行会计处理。

(2) 基础设施公募 REITs 交易结构

2021年6月21日，首批9单公开募集基础设施证券投资基金（REITs）产品在交易所正式发行上市，成为我国基础设施公募REITs推进的重要里程碑。基础设施公募REITs，是指依法向社会投资者公开募集资金形成基金财产，通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有基础设施项目，由基金管理人等主动管理运营上述基础设施项目，并将产生的绝大部分收益分配给投资者的标准化金融产品。目前已发行的9单公募REITs所采用的交易结构基本为“公募封闭基金-Abs-SPV-基础设施项目”模式，基础设施项目包括现代物流中心、产业园区、高速公路、城镇污水处理项目及能源项目等。

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，基础设施REITs的交易结构必须满足基金最终持有基础设施项目公司100%股权，取得基础设施项目完全的所有权或经营权利，并且由基金管理人进行主动运营管理。同时，规定还要求原始权益人及其关联方合计认购的基金份额不得少于整体发售规模的20%。以已发行的“盐田港储物2021-1”基础设施公募REITs交易结构为例：

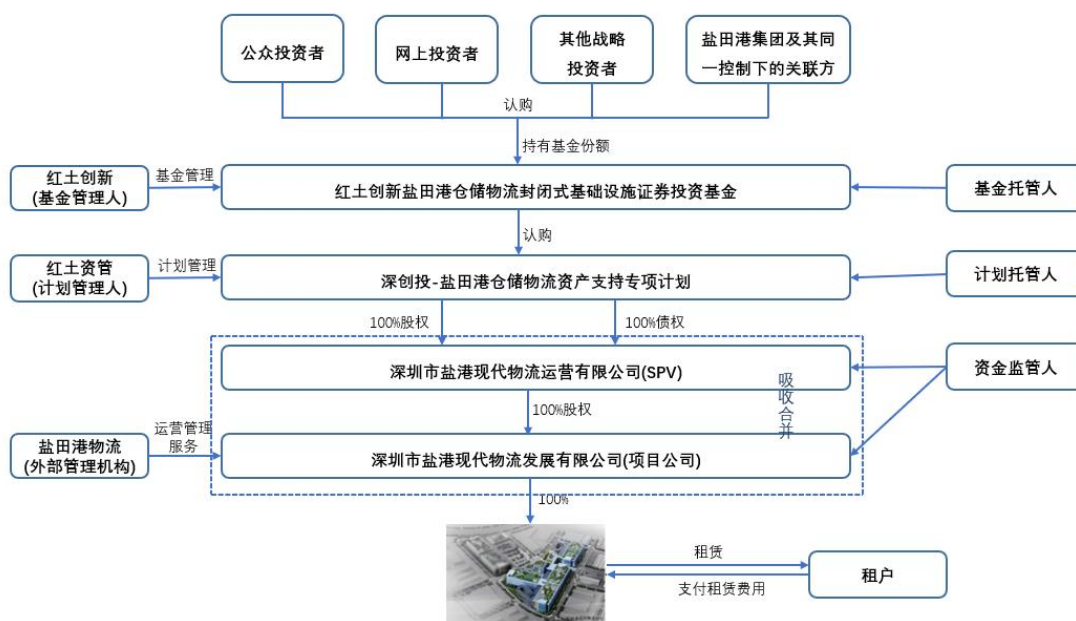


图 13 “盐田港储物 2021-1”基础设施公募 REITs 交易结构

本交易结构中，基金管理人获得证监会书面确认并完成基金备案手续后，“红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金”正式生效。基金管理人以扣除必要费用后的募集资金认购计划管理人发行的“深创投-盐田港仓储物流资产支持专项计划”，成为该资产支持证券的唯一持有人。其后，

专项计划管理人向原始权益人盐田港集团购买 SPV 目标股权及债权。相关收购完成后的 6 个月内，项目公司将反向吸收合并 SPV，其后注销 SPV，专项计划管理人成为项目公司 100% 股东，从而完成对基础设施项目的最终控制。另一方面，此类交易中，基金管理人既可设立专门的子公司，也可委托外部管理机构负责基础设施项目的日常运营及管理，目前已发行的 9 单产品，基本是委托原始权益人或关联单位作为外部管理机构进行基础设施的运营管理。

基础设施公募 REITs 交易结构中，原始权益人通常扮演两个角色：1) 基础设施公募基金的投资者，且持有的基金份额不低于 20%；2) 由基金管理人委托作为外部管理机构，负责基础设施的运营及管理。因此在基础设施项目真实出售的情况下，是否应合并交易结构中的全部或部分主体将成为原始权益人主要涉及的会计处理问题。

4. 信托受益权 ABS 交易结构

以信托受益权作为基础资产进行的资产证券化交易，实质上是一种债权融资产品，根据其交易目的及 SPV 作用的不同分为两大类：（1）存量转出结构，即银行或资管机构将其持有的存量信托受益权（多为发放信托贷款）作为基础资产发行资产证券化产品，作为资金退出通道；（2）增量设立结构，即通过信托构建双 SPV 结构，由过桥资金方设立信托计划向融资人发放信托贷款，后过桥资金方以信托受益权发行资产证券化产品。前述两种信托受益权产品在交易结构的设计上大致相同，以已发行的“吉利曹操 2019-1”资产支持证券交易结构为例。

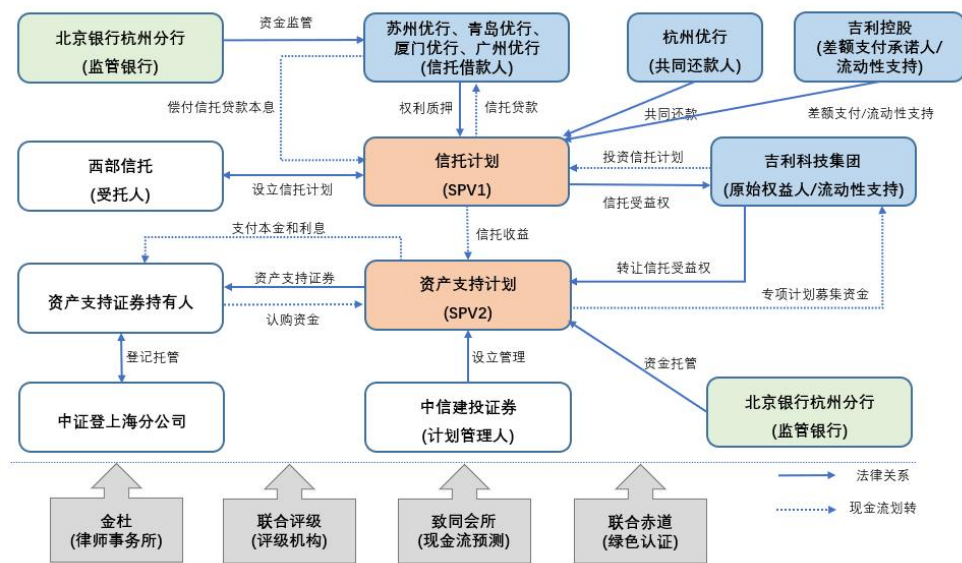


图 14 “吉利曹操 2019-1” 资产支持证券交易结构

本交易结构中，原始权益人以自有资金委托设立信托计划，并向融资人苏州优行等发放信托贷款。本例中的借款人基于开展网约车经营业务已经形成或将要形成的打车费、车辆服务费、车辆使用费等收益作为质押财产出质给信托计划，以作为信托贷款的还款来源。同时借款人的母公司杭州优行，及母公司股东吉利控股和吉利科技集团为信托计划提供差额支付承诺及流动性支持。其后，计划管理人成立资产支持专项计划，用专项计划募集资金购买原始权益人持有的 100% 信托受益权，从而成为该信托计划的唯一受益人。

5. 商业房地产抵押贷款支持计划（CMBS）交易结构

CMBS 是一种债权类融资产品，原始权益人或其关联企业保留了标的物业资产的所有权，以原始权益人自身信用评级及物业资产的商业价值进行融资，融资期限较长且规模较大，但一般不超过物业评估价值的 60%，与其他传统融资方式相比，更具流动性且融资成本相对较低。CMBS 模式是双 SPV 结构中存在的一种特殊类型，首先由过桥资金方（一般为融资人的关联方）委托设立信托计划，以信托财产向融资人（一般为商业房地产的运营公司）发放信托贷款，融资人将标的物业资产作为担保物抵押给信托计划，同时也将标的物业未来的运营收入（包括租金，物业管理费等）质押给信托计划。其后，过桥资金方作为原始权益人将其享有的全部信托受益权转让给专项计

划管理人，并以此发行资产证券化产品。计划管理人可以委托融资人或是独立第三方作为资产服务机构，负责标的物业的运营管理及资金回收和转付安排。为了加大风险控制，目前的 CMBS 交易结构中，计划管理人较多聘请独立第三方作为资产服务机构。

CMBS 交易结构中，作为信用增级方式进行的标的物业抵押及其未来运营收入质押，为优先级资产证券的本息提供了现金流超额覆盖。标的物业的评估价值及运营收入未来现金流预测的准确性很大程度上影响了资产支持证券本息的偿付，因此在此类交易结构中较为特殊的引入了专业评估机构，根据物业评估价值按一定比例确定融资规模。

典型的 CMBS 交易结构如下：

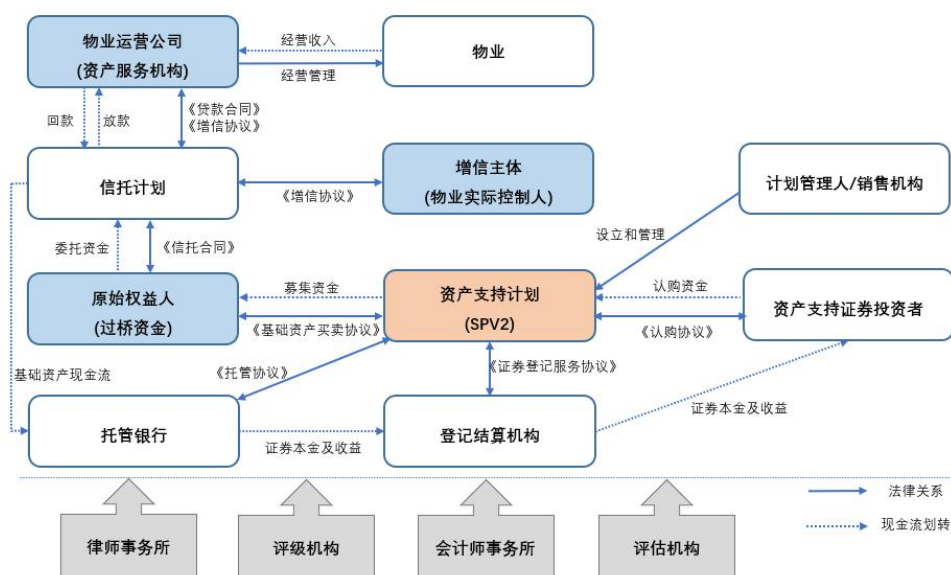


图 15 典型的 CMBS 交易结构

前述的增量结构的信托受益权 ABS 及 CMBS 交易结构中，原始权益人涉及的主要会计处理问题类似，即原始权益人是否能控制信托计划，从而是否应合并此信托计划；而存量结构的信托受益权 ABS，除考虑是否需合并信托计划以外，还需考虑存量资产的终止确认问题。

6.类 REITs 交易结构

REITs（房地产信托投资基金）最早起源于美国，是以信托基金为载体集合资金，投资于较为优质的房地产组合，并以其运营收入及市场价值作为投资收益的来源。我国类 REITs 产品是以资产支持专项计划为载体，实践性

发展的房地产证券化融资。

截至 2021 年 10 月 31 日，市场已累计发行类 REITs 产品 105 单，总额达到 1,934.35 亿元，底层物业资产包括写字楼、商场、酒店、物流仓储中心等。发起人选定若干物业资产作为基础资产，并以专项计划存续期间内物业资产的运营收入及专项计划处置期内标的资产的处置收益（包括优先收购权人对标的资产支付的权利对价或以其他方式的处置收入）作为资金来源发行规模固定且期限较长的资产支持证券。

原始权益人通过资产重组安排，以新设公司或剥离原公司其他资产负债的形式，将底层物业资产装入项目公司，再以“ABS-私募基金-项目公司(SPV)-物业资产”的交易结构进行资产证券化交易，其中私募基金以股权+债权的形式投资项目公司是类 REITs 业务中资金端的主流模式。以已发行的“深创投 2018-1”为例进行说明。

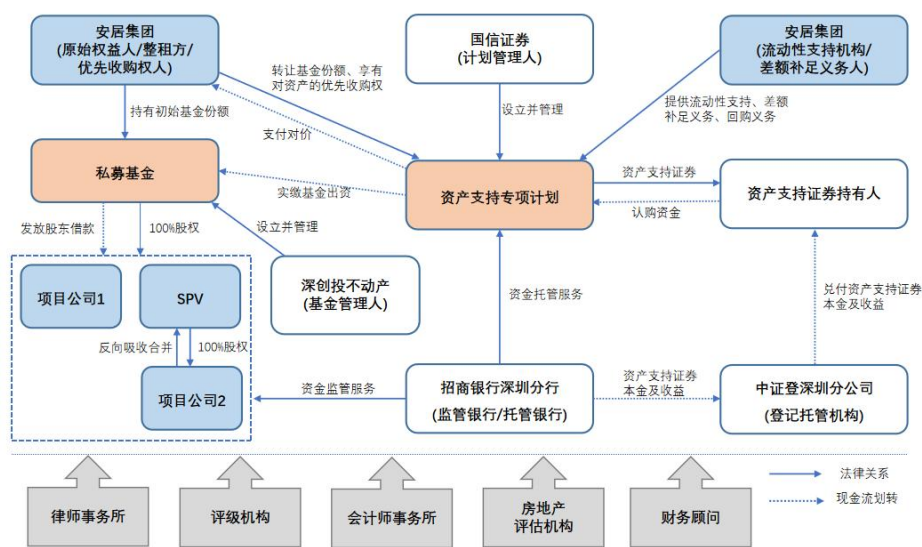


图 16 “深创投 2018-1”类 REITs 产品交易结构

本例中，安居集团（原始权益人）设立两家项目公司持有标的物业资产，后委托设立私募基金，并认购全部初始份额。私募基金以“股权+债权”形式投向项目公司，从而取得项目公司 100% 股权，并以项目公司持有的标的物业资产向基金提供抵押担保。投资人与计划管理人签订《认购协议》委托其设立资产支持专项计划，并受让原始权益人持有的私募基金全部份额，成为私募基金的唯一份额持有人，最终实现对项目公司的控制。同时，原始权

益人也对 ABS 提供优先收购权及流动性支持等增信措施。

构建这种私募基金+股东借款的模式，除了实现对底层资产的控制，与原始权益人进行风险隔离之外，主要优势在于避税。在类 REITs 产品交易结构中通过设立项目公司进而交易项目公司股权而非物业资产本身，可以规避不动产交易带来的所得税、增值税和契税（但原始权益人如果以房产权及对应的土地使用权出资设立项目公司，因视同销售，所以不能避税）。

类 REITs 交易结构中，原始权益人在法律形式上实现了底层资产的对外转让，但能否在会计上实现出表即是否应合并类 REITs 中的全部或部分主体是原始权益人将面临的主要会计处理问题。实务中，原始权益人及会计师应根据交易的具体情况进行分析判断，详见本报告第四部分三（四）。

第三部分 会计师在资产证券化中的主要工作

会计师基于对自身独立性以及对资产证券化业务的专业胜任能力的评估，在了解原始权益人或发行人基本情况的基础上，考虑业务承接。若经评估准备承接此项业务，会计师应当与原始权益人或发行人就服务范围、时间要求、服务收费、报告的内容以及使用等进行沟通协商，并在协商一致的基础上签订业务约定书。在资产证券化业务中，会计师执行包括风险评估和实质性测试，必要时还应执行控制测试。

一、会计师需出具的主要报告

（一）发行阶段

发行阶段，会计师通常需出具如下报告：

1.商定程序报告：会计师执行商定程序的主要目的在于确认入池资产基础信息的准确性。执行依据为审计准则第 4101 号和业务约定书的要求。

在商定程序开展前期，会计师需要与计划管理人和发行人沟通商定程序需要核实的具体信息，以及针对这些具体信息会计师拟执行的商定程序。

2.会计处理意见书：对资产证券化交易的会计处理原则的评价，主要是针对发行人是否合并结构化主体、发行人是否终止确认基础资产出具评论意见书。

在业务承接阶段，会计师一般应当与发行人沟通此次证券化业务对于基础资产是否终止确认、SPV 的合并等要求。一般情况下，发行人会明确提出此次证券化对于 SPV 的合并以及是否终止确认基础资产的要求，发行人提出明确会计处理要求后，承销商会根据发行人的要求设计交易结构，交易结构通常会交由会计师评估，以达到整体交易结构满足核算需求并符合会计准则相关规定。

3. 税务处理意见书：对交易各方可能涉及的纳税义务（指针对资产证券化的环节和交易方可能涉及的主要税种的意见，主要阐述相关应税行为是否产生纳税义务，而不对具体纳税义务下的税基、税率等具体信息进行表述）的处理意见。

4. 现金流预测分析报告：主要是针对各参考情形下的基础资产现金流进行预测并出具分析报告。实务中项目开始前会计师需与管理人沟通是否需要出具此项分析报告，这个问题视基础资产类型以及发行场所等不同而有所不同。

（二）存续及清算阶段

存续期间年度审计报告、清算审计报告。

二、会计师的主要工作

（一）会计处理意见书需执行的重要程序

1. 会计师应获取充分、适当的证据，根据《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（以下简称准则 23 号）对基础资产的转移是否终止确认（即出表）、根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》（以下简称准则 33 号）对是否合并 SPV 两项问题发表会计处理意见。

2. 会计师要识别基础资产的性质，需要考虑出表的资产证券化项目只是针对债权类基础资产而言，收费收益权资产证券化无需考虑出表问题。

3. 会计师应当详细理解相关交易文件，结合企业会计准则的规定对资产证券化项目进行判断，并出具会计处理意见书。

（二）税务处理意见书需执行的重要程序

1. 会计师应获取充分、适当的证据，就原始权益人或资产服务机构等涉及的税务事项发表意见，并出具税务处理意见书。

2. 会计师应当审核并理解全部交易安排文件，并重点审核与增值税、企

业所得税、印花税有关的事项。

（三）商定程序报告需执行的重要程序

1. 会计师应与管理人明确底层资产的范围。

2. 会计师应与管理人明确针对底层资产需执行的各项具体商定程序。主要是针对基础资产的具体要素信息（如借款人、借据编号、贷款余额、利率等信息），会计师通过获取原始交易文件（如贷款合同、抵押合同等），进行核对，以确保基础资产相关要素信息的准确性。

3. 会计师应按照准则 4101 号及应用指南的规定对基础资产执行商定程序。

（四）现金流预测咨询报告或者执行现金流相关的商定程序报告需执行的重要程序

1. 会计师应当执行充分、适当的审核程序，并根据各地资产证券化监管部门的要求，对资产证券化的核心要素——预测期内的现金流发表专业意见，出具《现金流预测分析报告》或者《执行商定程序的报告》。

2. 会计师接受原始权益人的委托，应获取充分、适当的证据，对资产证券化产品的底层资产对应的现金流预测情况进行审核并发表专业意见。

3. 会计师应按照《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号——预测性财务信息的审核》及应用指南等相关执业准则的要求开展资产证券化业务。

第四部分 资产证券化涉及的会计处理问题

很多金融企业或类金融企业受制于风险资本杠杆比例的刚性要求、企业受制于财务报表指标的要求，有资产出表的需求。从资产证券化交易方式的底层逻辑来看，其是将底层资产包卖给 SPV，故可同步实现融资和基础资产出表的目的。从国际及国内资产证券化运作经验来看，资产证券化涉及的会计处理难点主要集中在对资产证券化涉及的特殊目的主体（SPV）的合并判断以及表内资产证券化基础资产终止确认的判断方面。在我国资产证券化实务中，一般要求会计师针对发起机构是否需要合并资产证券化中涉及的 SPV 以及是否能终止确认表内资产证券化基础资产出具会计评论意见。

如上文所述，资产证券化的基础资产，可能是如贷款、应收账款等符合会计准则资产定义的基础资产，也可能是如收费权以及合同收款权等本就未在资产负债表上确认的基础资产。对于收费权以及合同收款权等本就未在资产负债表上确认的基础资产无需考虑“终止确认判断”的问题。实务中需要考虑终止确认的一般是基础资产为金融资产的资产证券化产品。故我们重点讨论基础资产为金融资产的资产证券化产品的终止确认问题，同时以类REITs产品的终止确认问题为例来讨论非金融类基础资产的相关问题。

对于基础资产为金融资产的资产证券化产品，其对特殊目的主体（SPV）的合并判断以及基础资产的终止确认判断流程如下图：

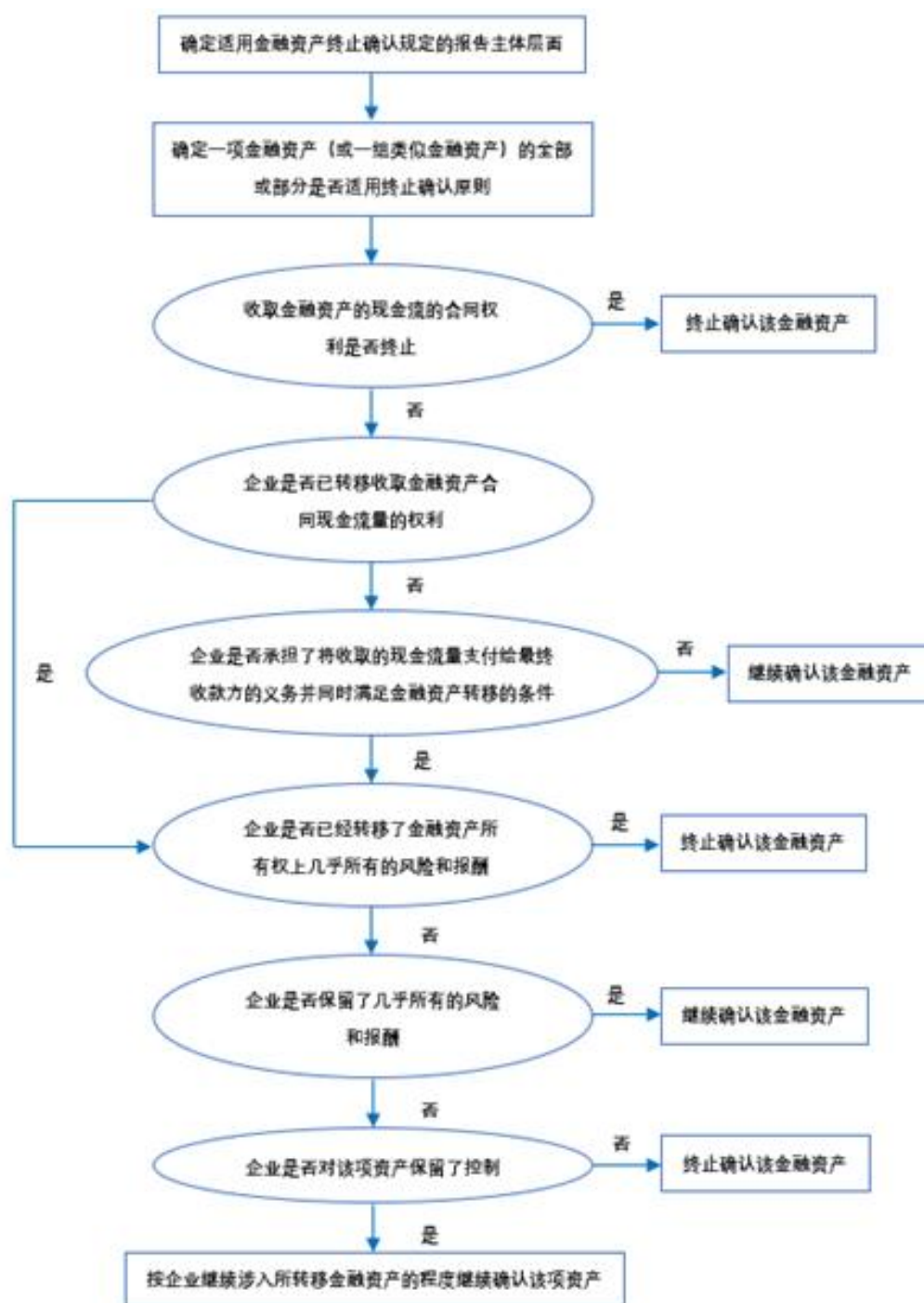


图 17 金融资产终止确认判断流程

一、资产证券化涉及的特殊目的主体（SPV）的合并判断及会计处理

（一）SPV 的合并判断

根据准则 33 号规定，发起机构是否需要合并 SPV 应以控制为基础，从“权力”、“享有可变回报”、“运用权力影响可变回报”这三要素综合进行考虑。

1.发起机构是否对 SPV 具有权力

根据相关的交易安排,发起机构对 SPV 拥有的权力主要表现在以下几方面:

(1) 对入池基础资产的选择权:基础资产的选择通常是由发起机构根据约定的合格标准进行筛选确定的。虽然最终入池的基础资产须经受托人、律师事务所及会计师事务所等中介机构进行审核,但其审核的关注点是确定被筛选的基础资产是否满足合格标准,更多属于形式上的审核。对于基础资产债务人的信用风险、行业及区域分布等未来会影响可回收金额的因素主要还是依赖于发起机构的自主选择。因此,发起机构在基础资产(包括初始入池资产及循环购买模式下的后续新增资产)的选择上一般具有主导性权力。

(2) 作为资产服务机构对基础资产的后续管理:发起机构继续涉入基础资产的后续管理,通常包括债权日常事项的管理,监督资产池相关款项的回收及转付,催收及处置相关违约资产等。发起机构作为委托人,对基础资产形成的业务背景、债务人(交易对手)经营情况、行业专业性等方面的了解均胜于其他参与方(包括受托人和受益人),对违约资产的催收及处置的经验和优势也较其他参与方要强,因此其他参与方一般没有动机和能力去改变发起机构对违约资产的催收、清收方式,从而不会干预其对此项相关活动的权利。发起机构主导进行的上述活动即为对 SPV 回报产生重大影响的活动,可见发起机构通常实质上具有主导 SPV 相关活动的权力。

(3) 仅享有保护性权利的受益人不拥有对 SPV 的权力:受益人大会一般仅对 SPV 出现的特定事项进行决议,如提前终止信托合同或延长信托期限、更换受托人、变更信托财产分配顺序等,这些受益人大会对特殊事项进行决议的权利更多是一种保护性权利,一方面是因为这些事项出现的可能性小,另一方面是因为对于优先级信托受益权持有人来说,由于其在回收款的分配顺序中优先于次级信托受益权持有人,发生损失的概率相对较小,因此其行使其在受益人大会中的权利的动力相对较小。因此,受益人大会对 SPV 的相关活动通常没有实质性权利。

2.发起机构是否通过参与 SPV 的相关活动而享有可变回报

发起机构通过参与 SPV 的相关活动而享有可变回报,结合《企业会计准则解释第 8 号》对可变回报的界定,主要包括:(1)作为资产服务机构而

获取的基本服务报酬。服务报酬通常与资产池各期的未偿付余额（或收款金额）及固定比例挂钩，虽然分配顺序先于优先档支持证券的收益额，但资产服务机构能否获得此回报依赖于 SPV 能否产生足够多的收益用于支付该固定管理费，因此仍属于可变回报；（2）享有的部分超额收益。如根据合同安排，按现金流分配顺序支付完毕所有税费、中介机构费用、各级支持证券本金、收益及固定资金成本后的剩余金额，按一定比例享有的浮动报酬。发起机构通过参与对基础资产的管理、违约债权的催收、清收活动，可以使得 SPV 收益发生正向或负向的变动，从而享有可变回报；（3）持有的各级资产支持证券份额所保留的对应收益和风险；（4）提供增信措施取得的报酬，及发生违约时承担的补偿损失；（5）循环购买结构下出售新增基础资产的收益（新增基础资产的购买价款与其账面价值的差额）。

3.发起机构是否有能力运用对 SPV 的权利影响其可变回报金额

判断发起机构行使决策权的身份是“主要责任人”还是“代理人”，如果是主要责任人，则发起机构需要合并 SPV。对发起机构为主要责任人还是代理人的分析，实质是对发起机构权力及其所受限制与可变回报量级和可变动性的综合权衡和判断。发起机构可变回报量级通常表现在作为资产服务机构获取的固定管理费、持有部分资产证券化份额享有的相应比例收益份额或者超额收益份额以及提供信用增级措施而获得的报酬或承担的可能发生的损失，通过量化分析计算，确定其在 SPV 中享有的可变回报量级是否具有财务重大性。根据实务操作惯例及历史监管经验，如果发起机构的可变回报量级在 20% 以下，通常表明发起机构为代理人；如果可变回报量级在 30% 以上，通常表明发起机构为主要责任人；如果可变回报量级在 20%—30% 之间，需进一步考虑其为主要责任人还是代理人。

特别说明的是，可变回报的量级需要和其可变动性综合考虑。如原始权益人持有全部或较多份额的次级资产支持证券，虽然可变回报的量级可能不重大，但其可变动性很可能重大；另一方面，如果原始权益人或其关联方提供了相应的外部增信措施，如差额支付承诺、流动性支持承诺或连带责任担保等，也可以印证其承担了最大程度的可变回报的风险，在这些情况下，通常来说发起机构合并 SPV 的可能性较大。

此外，需要特别强调的是，若发起机构不合并 SPV，则后续基础资产终止确认判断中转移测试的对象是发起机构转移至 SPV 的基础资产；若发起机构合并 SPV，后续基础资产终止确认判断中转移测试的对象是发起机构转移至投资者的基础资产。

（二）实务案例分析及会计处理

例 1：信贷资产证券化 A 项目交易结构与本报告第二部分“图 7 信贷资产证券化典型交易结构”相同，项目发行规模 22.31 亿元，其中 A1 优先级 2.34 亿元、A2 优先级 7.84 亿元、A3 优先级 10.14 亿元、次级 1.99 亿元。本例的交易结构下，银行作为发起机构持有各级资产支持证券 5% 的份额（垂直型），各档自留额度总计约为 1.12 亿元，在资产支持证券存续期内，同时作为资产服务机构，按照 2% 的费率收取固定报酬，但是自身及其关联方未对该资产证券化进行担保或承担差额支付义务。在该例中，发起机构通过合格标准筛选基础资产以及作为资产服务机构对基础资产进行管理享有权力，发起机构享有的可变回报包括资产服务机构固定报酬及持有的各级证券份额对应的收益，发起机构通过参与对基础资产的管理、违约贷款的催收、清收活动，使 SPV 收益发生正向或负向的变动，但可变回报的量级未超过 20%，即发起机构行使决策权的身份是“代理人”，因此我们判断在此例中发起机构不合并 SPV。若其他安排相同，但发起机构持有全部次级份额，那么由于其保留了基础资产绝大部分的信用风险，因此我们判断发起机构行使决策权的身份是“主要责任人”，其应合并 SPV。

例 2：不良资产证券化 B 项目交易结构同样与本报告第二部分“图 7 信贷资产证券化典型交易结构”相同，项目发行规模 15.10 亿元，其中优先级 11.50 亿元、次级 3.60 亿元。本例的交易结构下，银行作为发起机构持有各档资产支持证券发行规模 5% 的份额（垂直型），同时作为贷款服务机构，按照每个收款期间处置收入总额的 3% 收取基本服务费，并享有不超过 80% 的超额收益，第三方独立机构对优先级证券的利息部分提供流动性支持。本案例中，基础资产为不良资产，发起机构作为资产服务机构对日常管理有一定的决策权；但考虑到不良资产清收处置的流程比较单一，且该主要活动的决策在受托人、资产支持证券持有人大会的监督下进行（受托人拥有批准或

否决贷款服务机构提交的年度资产处置计划的权利。同时，受托人仍有权不采纳银行的清收处置方案，直接决定“资产”的处置方式），因此发起机构不具有控制 SPV 的实质性权力。即使其持有的可变回报的量级重大，但其运用对 SPV 的实质性权力影响可变回报的程度有限，因此，我们判断此例中发起机构不合并 SPV。

例 3：资产证券化 C 项目系类 REITs 产品，其底层物业资产为原始权益人 M 公司通过项目公司间接持有的位于某市的多处商业房地产，交易结构与本报告第二部分图 16 的类 REITs 产品交易结构相似，原始权益人的合营企业 N 公司作为资产服务机构为底层物业资产提供经营、管理和租赁服务，并获取固定的服务报酬。该计划发行规模 21.00 亿元，其中评级 AAA 的优先 A 类证券 7.30 亿元，评级 AA+ 的优先 B 类和优先 C 类证券 10.60 亿元，D 类 3.10 亿元。M 公司未认购任何专项计划份额，但 M 公司及其股东为专项计划的优先级证券提供差额补足、流动性支持安排，并对专项计划整体提供优先收购权等增信措施。本例中，M 公司仅能通过关联方 N 公司作为资产服务机构对物业资产进行日常管理运营享有权力，享有的可变回报包括资产服务固定报酬及提供各项增信措施可能承担的损失。M 公司及其股东提供的差额补足及流动性支持安排所面临的最大风险敞口仅涵盖优先级证券本金及预期收益，优先收购权作为一项权利无法约束原始权益人 M 公司及其股东强制承担基础资产的所有风险，同时本例中设计的物业运营收入现金流对所有优先级证券本息的覆盖倍数在 2.2 倍以上，优先级现金流覆盖较为充分，M 公司提供差额补足及流动性支持的预期金额较小。虽然 M 公司及其关联方 N 公司通过参与对底层资产的运营管理以及提供信用增级措施可以对底层资产收益产生正向或负向的变动，从而享有可变回报，但其面临的可变回报的量级较小且可变动性有限，因此我们判断在此例中 M 公司不合并 SPV。

根据以上案例分析，如果原始权益人无需合并 SPV，应在财务报表上就其持有的专项计划各级份额确认相应的金融资产，综合考虑专项计划底层资产合同现金流量特征并结合业务模式进行分类确认；同时，根据第四部分二关于基础资产终止确认的判断结果进行会计处理。如果原始权益人需合并 SPV，则应在合并报表层面将收到的除原始权益人以外的其他各级资产支持

证券本金确认为一项负债，支付的资产支持证券利息确认为财务费用，同时在合并报表层面根据第四部分二关于基础资产终止确认的判断结果进行会计处理。

二、基础资产（金融资产）终止确认的判断及会计处理

对于基础资产是金融资产的资产证券化产品，在考虑基础资产的终止确认问题时，判断流程如图 17 所示。

（一）我们针对各节点判断的关键点进行阐述

1. 确定是否合并结构化主体，详见第四部分一之讨论。

2. 依据准则 23 号的规定对被转移金融资产是否属于部分转移进行判断

实务中的交易设计，一般系将资产证券化的基础资产债权及其相关的各项担保权益（若有）一同转让至 SPV，通常情况下适用于资产证券化基础资产整体转移。

3. 确定收取基础资产现金流的合同权利是否已到期

在实务中，由于收取基础资产现金流的合同权利若到期则无法开展资产证券化交易，故资产证券化业务中涉及的基础资产的该项权利通常未到期。该条例主要判断合同条款的变更是否重大并足以表明原始金融工具已终结。

4. 确定主体是否已转移收取基础资产现金流的权利

（1）若不合并 SPV，则分析是否已转移收取基础资产现金流的权利应在发起机构与 SPV 之间进行。实务中，通常根据《计划说明书》、《法律意见书》判断基础资产转让后是否属于 SPV 下的财产，是否实现了破产隔离。

其中，实务中针对此点有两种看法。一种看法认为，根据国际会计准则理事会的讨论，实现了破产隔离的资产证券化交易通常可以视作发起人转移了收取基础资产现金流的合同权利，但其在权利完善之前无法对抗第三方，除非发起人转移的是基础资产的“某一不成比例的部分”；另一种看法则认为，由于在权利完善之前 SPV 不具备以自己的名义直接向债务人主张权利的能力，不能认为发起人转移了收取基础资产现金流的合同权利，因此，基础资产出表的关键落脚到能否满足现金流“过手安排”。但若参考后一种观点，即使发起人仅承担了金额极其有限的差额支付义务或财务担保，也可能由于未能满足现金流量过手安排的“不垫款条件”而导致无法终止确认基础资产，

而这种安排在资产证券化交易中非常常见。

(2) 在合并 SPV 的情况下，收取基础资产现金流的合同权利仍然保留在合并报告主体，则分析是否已转移收取基础资产现金流的权利应在合并报告主体与投资者之间进行。实务中应结合 5 项下金融资产转移的 3 个条件，来综合判定合并报告主体是否能够通过“过手测试”。

5. 确定是否承担了将收取的现金流支付给最终收款方的义务

在保留了收取基础资产现金流的权利的情况下，需要考虑是否满足“过手测试”：

(1) “无垫款原则”，即发起机构有且仅有在收到资产证券化的基础资产产生的现金流时将其转付给基础资产转入方的义务。这表示转入方必须承担逾期未付风险。

(2) “不挪用原则”，即发起机构不能出售基础资产或在其上设定抵押。强调发起机构不得控制与被转让现金流相关未来经济利益的获取权，即不能拥有资产。

(3) “不延误原则”，即发起机构划转现金流需要满足及时且无重大延误。在这个过程中，发起机构一般不能将收到的基础资产现金流作再投资之用，但在收款日和划转日之间的短暂结算期内投资于现金及现金等价物并将收益支付给最终收款方不构成满足此项条件的障碍。

该条款即“不延误原则”，实务中支付间隔期安排短于三个月视为满足此条。

在实务中，若发起机构作为 SPV 的担保方或承担差额支付义务，则通常不能满足过手测试中的“无垫款原则”；交易架构中的循环购买条款会对过手测试产生较大影响。本部分三（二）中我们将对“过手安排”对资产终止确认的影响做进一步讨论。

6. 确定风险和报酬的转移程度

根据准则 23 号规定：应通过比较基础资产转移前后未来净现金流量金额及其时间分布变动的风险来确定基础资产风险和报酬的转移程度。实务中，可结合资产证券化协议条款估计现金流量金额和时间分布情况来予以确定，主要步骤如下：

- (1) 构建基础资产转移前及转移后基于 SPV 的现金流模型；
- (2) 设置不同场景假设分析参数；
- (3) 计算转移前未来现金流现值的预计变动；
- (4) 计算转移后未来现金流现值的预计变动；
- (5) 比较转移前后现金流现值的预计变动比例。

实务中考虑现金流现值的预计变动时，常采取现金流现值的标准差来衡量。如果发起机构在资产证券化交易中有超过 90% 的风险和报酬被转移，则通常认为其已经转让了几乎所有的风险和报酬，如果被转移的风险和报酬低于 10%，则认为其保留了几乎所有的风险和报酬（具体比例要求实务中各会计师事务所可能略有差异）。

例 4：资产证券化 D 底层资产为互联网消费贷款，交易结构与本报告第二部分图 11 的互联网消费贷款资产证券化交易结构相同，原始权益人/发起机构 A 公司将互联网消费贷款转让给资产支持计划（SPV），其关联方 B 公司担任资产服务机构，原始权益人 A 公司和资产服务机构 B 公司均同受 C 公司控制。该计划规模 125,942.62 万元，其中 A1 优先级 68,100.00 万元、A2 优先级 35,400.00 万元，次级 22,442.62 万元，其中发起机构 A 公司持有 A2 优先级 28,400.00 万元和享有不超过 80% 的超额收益，B 公司作为资产服务机构按照 2% 的费率收取固定报酬。发起机构 A 公司、资产服务机构 B 公司以及 C 公司及其关联方未对资产证券化 D 进行担保或承担差额支付义务。以下分析 C 公司合并报告主体对于该用于资产证券化的互联网消费贷款的风险报酬转移程度。

- 1) 根据分析，设置不同场景假设分析参数

| 场景 | 违约损失率 | 早偿率(CPR) | 概率 |
|----|-------|----------|-----|
| 1 | 0.00% | 0.00% | 15% |
| 2 | 0.25% | 8.53% | 20% |
| 3 | 0.50% | 5.43% | 25% |
| 4 | 0.76% | 2.60% | 25% |
| 5 | 1.27% | 1.27% | 15% |

- 2) 计算转移前未来现金流现值的预计变动

| 假设场景 | 未来现金流现值 | 发生概率 | 未来现金流期望 | 未来现金流方差 |
|------|------------------|------|------------------|-------------------------|
| | 1 | 2 | 3=1*2 | 4=2*(1-Σ3) ² |
| 1 | 1,276,398,513.87 | 15% | 191,459,777.08 | 8,508,594,545,948.08 |
| 2 | 1,271,922,320.65 | 20% | 254,384,464.13 | 1,867,018,147,916.01 |
| 3 | 1,269,269,609.79 | 25% | 317,317,402.45 | 40,527,167,932.48 |
| 4 | 1,266,570,289.88 | 25% | 316,642,572.47 | 1,318,699,332,870.31 |
| 5 | 1,260,418,442.99 | 15% | 189,062,766.45 | 10,706,673,174,955.60 |
| 合计 | | | 1,268,866,982.58 | 22,441,512,369,622.40 |

对各个场景下的方差和求标准差= 4,737,247.34

3) 计算转移后未来现金流现值的预计变动

| 假设场景 | 未来现金流现值 | 发生概率 | 未来现金流期望 | 未来现金流方差 |
|------|----------------|------|----------------|-------------------------|
| | 1 | 2 | 3=1*2 | 4=2*(1-Σ3) ² |
| 1 | 283,435,991.16 | 15% | 42,515,398.67 | 1,003,963,075,992.07 |
| 2 | 281,398,280.73 | 20% | 56,279,656.15 | 60,365,811,568.59 |
| 3 | 280,070,923.43 | 25% | 70,017,730.86 | 151,308,392,785.99 |
| 4 | 280,084,709.53 | 25% | 70,021,177.38 | 145,993,334,757.25 |
| 5 | 280,099,519.71 | 15% | 42,014,927.96 | 84,233,604,272.23 |
| 合计 | | | 280,848,891.02 | 1,445,864,219,376.14 |

对各个场景下的方差和求标准差= 1,202,440.94

4) 比较转移前后现金流现值的预计变动比例

转移后标准差/转移前标准差= 1,202,440.94/4,737,247.34=25.38%

该标准差的比例即为 C 公司合并报告主体对于基础资产的风险和报酬的转移程度，介于 10%–90%之间。

结论：C 公司合并报告主体通过资产证券化转移的风险和报酬程度介于 10%–90%之间，表明 C 公司合并报告主体既没有转移也没有保留该基础资产所有权上几乎所有的风险和报酬。

7. 确定主体是否保留了对该项资产的控制

准则 23 号应用指南规定了对该点应考虑的几个关键点：（1）转入方出售基础资产的实际能力；（2）是否存在出售的活跃市场；（3）转入方的出售应为不附任何额外限制的；（4）转入方的出售对象应为与交易各方无关系的第三方。

资产证券化实务中，通常难以证明转入方拥有出售基础资产的“实际能

力”。因为考虑到发起人提供的增信措施等情况，SPV 及其投资者等转入方往往无权单独出售基础资产，或即使有权单独出售基础资产也存在诸多额外的条件限制。因此大部分资产证券化交易无法得出发起人放弃了对基础资产控制的结论。

8.判断是否终止确认基础资产的综合实例

例 5:项目同例 4。在该例中，C 公司的子公司 A 作为发起机构，通过交易文件约定的合格标准筛选基础资产，C 公司的子公司 B 作为资产服务机构对基础资产进行管理享有权力，C 公司合并报告主体享有的可变回报包括资产服务机构固定报酬、A2 优先级证券对应的收益、超额收益，C 公司合并报告主体通过参与对基础资产的管理、违约贷款的催收、清收活动，使 SPV 收益发生正向或负向的变动，且可变回报的量级超过 30%。作为基础资产服务机构的 B 公司有义务将其收取的基础资产回收款转付至信托账户。A 公司和 B 公司除转付信托所产生的现金回收款、根据合同约定的赎回条款所支付款项、根据清仓回购条款所支付款项以及根据特定信贷资产收购条款所支付款项外，没有支付其他额外现金的义务，且清仓回购和特定信贷资产的收购是发起机构 A 公司的选择权且是按照公允价值确定回购价格。只有当 SPV 从资产服务机构 B 公司收到回收款时，才会在支付日向投资者划付。发起机构 A 公司不能再次出售基础资产或将在其之上设定任何担保。信托账户中的资金可以再投资，但范围界定为期限不超过一个月的同业存款。根据图 17 的判断过程，分析 C 公司合并报告主体是否终止确认基础资产的过程如下：

①确定 C 公司合并报告主体是否应当合并该资产证券化交易中的 SPV：发起机构 A 通过交易文件约定的合格标准筛选基础资产以及 B 公司作为资产服务机构对基础资产进行管理享有权力，C 公司合并报告主体享有的可变回报包括资产服务机构固定报酬、优先级证券对应的收益、超额收益，C 公司合并报告主体通过参与对基础资产的管理、违约贷款的催收、清收活动，使 SPV 收益发生正向或负向的变动，且可变回报的量级较大（超过 30%），因此判断 C 公司合并报告主体应合并 SPV。

②确定基础资产的全部还是部分适用终止确认原则：发起机构将信贷资产债权及其附属担保权益等权利信托于受托人，信贷资产转让后属于 SPV 下

的信托财产，终止确认原则适用于信贷资产整体。

③确定收款权利是否已到期：根据《信托合同》所附贷款债权清单及贷款合同，收取其现金流的合同权利未过期。

④根据上述判断，C公司合并报告主体需合并SPV，则分析收取基础资产现金流的权利是否转移应在合并报告主体与投资者之间进行。这种情况下，合并报告主体仍然保留了收取现金流的合同权利。

⑤判断合并报告主体是否承担了将基础资产现金流支付给投资方的义务：根据过手测试，a.资产服务机构B公司只有收到该基础资产的回款时才有义务将对等的款项支付给信托账户，只有当SPV从资产服务机构B公司收到回收款时，才会在支付日向投资者划付，并不存在短期垫付。发起机构A公司可选择依据公允价值清仓回购和收购特定信贷资产，该条款是发起机构A公司的权利而非义务。b.合并报告主体并不能出售该基础资产或再将该基础资产作为担保物。c.合并报告主体对收取的基础资产现金回款的转付不存在延误的情况。其再投资的投资标的限定为一个月内的同业存款，亦不构成判断其无延误支付回收款的障碍。因此，C公司合并报告主体对现金流的转付能够通过过手测试，可判断合并报告主体承担将收取的现金流量支付给最终收款方的义务。

⑥确定风险和报酬的转移程度：发起机构A公司持有部分优先级A2受益权以及享有部分超额收益，B公司作为资产服务机构享有固定管理报酬。其他拟实施的交易条款设置（如清仓回购、资产赎回等）并未使C公司合并报告主体保留更多的风险和报酬。除上述外，C公司合并报告主体没有承担或提供额外次级权益、回购义务、财务担保、流动性支持等可能导致合并报告主体保留了所转让信贷资产所有权上的全部或部分风险和报酬。通过测算，C公司合并报告主体转移的风险报酬比例介于10%–90%之间，即C公司合并报告主体既没有转移也没有保留基础资产对应所有权上几乎所有的风险和报酬。

⑦确定C公司合并报告主体是否保留了对该项资产的控制：根据信托文件的规定，基础资产已归入信托财产，受益人不具有处分信托财产的权利。B公司作为资产服务机构对基础资产进行管理。基于此，如前所述，转入方

不具有整体出售基础资产的“实际能力”，C公司合并报告主体未放弃对该基础资产的控制。

综上所述，C公司合并报告主体应合并该SPV，虽然合并报告主体承担了将基础资产现金流支付给投资方的义务，但其既没有转移也没有保留基础资产对应所有权上几乎所有的风险和报酬，且未放弃对该基础资产的控制，故对该基础资产的处理应适用继续涉入原则。

例6：正常类贷款资产证券化E项目结构与本报告第二部分的“图7信贷资产证券化典型交易结构”相同。发起机构A银行将其持有的正常类信贷资产信托给信托计划B，A银行担任贷款服务机构。该计划规模21.53亿元，其中优先级17亿元、次级4.53亿元。发起机构A银行未持有该资产证券化任何份额，发起机构A银行及其关联方未对该资产证券化进行担保或承担差额支付义务，发起机构A银行作为资产服务机构，按照0.05%的费率收取固定报酬。在该例中，发起机构A银行作为资产服务机构享有权力，并收取固定管理费，除此之外不再享有其他可变回报，该资产服务报酬符合市场一般公平交易原则，在可变回报量级及可变动性上均不重大。判断过程如下：

详细说明：

①确定发起机构A银行是否应当合并结构化主体：发起机构A银行作为资产服务机构享有权力，收取固定管理费，除此之外不再享有其他可变回报，该资产服务报酬符合市场一般公平交易原则，在可变回报量级及可变动性上均不重大。因此，发起机构A银行行使决策权的身份是“代理人”而非“主要责任人”，判断发起机构A银行不合并SPV。

②确定基础资产的全部还是部分适用终止确认原则：发起机构A银行将信贷资产债权及其附属担保权益等权利信托于受托人，信贷资产转让后属于SPV下的信托财产，终止确认原则适用于信贷资产整体。

③确定收款权利是否已到期：根据《信托合同》所附贷款债权清单及贷款合同，收取其现金流的合同权利未过期。

④由于发起机构A银行不合并SPV，则分析是否已转移收取基础资产现金流量的权利应在发起机构A银行与SPV之间进行。根据信托合同，信贷资产转让后属于SPV项下的信托财产，不再属于委托人财产，即本次交易已

实现了资产的真实出售，发起机构 A 银行已经将收取信贷资产现金流的合同权利转移给 SPV。

⑤确定风险和报酬的转移程度：根据拟实施的交易架构，交易完成后信托受益权份额由合格机构投资者持有，发起机构 A 银行不持有任何信托受益权份额。清仓回购条款、资产赎回条款等拟实施的交易条款设置并未使发起机构 A 银行保留更多的风险和报酬，且发起机构 A 银行没有承担或提供额外次级权益、回购义务、财务担保、流动性支持等可能导致发起机构 A 银行保留了所转让信贷资产所有权上的全部或部分风险和报酬。通过测算，发起机构 A 银行转移的风险报酬比例为 100%。

综上所述，发起机构 A 银行不应合并 SPV，其已经将收取信贷资产现金流的合同权利转移给 SPV，且转移了基础资产所有权上几乎所有的风险和报酬，故发起机构 A 银行终止确认该基础资产。

（二）相关会计处理

1. 终止确认的会计处理

根据准则 23 号，金融资产整体转移满足终止确认条件的会计处理如下：

金融资产整体转移形成的损益=因转移收到的对价-所转移金融资产账面价值+/-原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计利得（或损失）

其中，因转移收到的对价包括因该交易实际收到的价款，因该交易新获得或承担的金融资产或金融负债、服务资产或服务负债的公允价值

例 7：如上述例 6 的情况，假设发起机构 A 银行用于设立资产证券化产品的基础资产为 100 笔贷款，其账面价值为 22 亿元（其中原值 23 亿元，减值准备 1 亿元），应终止确认基础资产，其会计处理如下：

借：存放中央银行款项 21.53 亿元

 发放贷款及垫款—减值 1 亿元

 贷款处置损益 0.47 亿元

贷：发放贷款及垫款—原值 23 亿元

2. 继续确认被转移基础资产（金融资产）的会计处理

根据准则 23 号，若发起机构保留了资产证券化交易中的基础资产（金融资产）所有权上几乎所有的风险和报酬的，继续确认该基础资产（金融资

产)整体,收到的转移对价确认为一项金融负债。按确认的基础资产(金融资产)和金融负债的相关会计处理要求分别进行后续期间的会计处理。

例 8:资产证券化 F 项目交易结构如例 6,该项目开始时间为 2×21 年 5 月 1 日,假设发起机构 A 银行约定将于 3 个月后以 22 亿元回购基础资产——贷款,则发起机构 A 银行应作如下账务处理:

(1) 判断应否终止确认

由于该交易约定发起机构 A 银行将于 3 个月后回购贷款包,因此可以判断发起机构 A 银行保留了该贷款包几乎所有的风险和报酬,应继续确认该贷款包。

(2) 2×21 年 5 月 1 日,发起机构 A 银行出售该贷款包时

借:存放中央银行款项 21.53 亿元

贷:卖出回购金融资产款 21.53 亿元

(3) 2×21 年 6 月 30 日,发起机构 A 银行应按根据合同约定的未来回购价款计算的实际利率确认有关利息费用,根据计算该实际利率为 8.73%。

2×21 年 5-6 月,卖出回购资产的利息费用 =21.53 亿元 × 8.73% × 2/12=0.31 亿元

借:利息支出 0.31 亿元

贷:卖出回购金融资产款 0.31 亿元

(4) 2×21 年 7 月 31 日,发起机构 A 银行回购时:

借:利息支出 0.16 亿元

贷:卖出回购金融资产款 0.16 亿元

借:卖出回购金融资产款 22 亿元

贷:存放中央银行款项 22 亿元

3.继续涉入被转移金融资产的会计处理

在资产证券化中,通常因为一些增信安排导致发起机构出现继续涉入的情况,如提供信用担保、持有次级份额等。

(1) 因提供信用担保导致继续涉入的会计处理

根据准则 23 号,发起机构因在资产证券化交易中提供了信用担保而导致继续涉入的,按照转移日基础资产(金融资产)的账面价值和担保金额孰

低确认继续涉入资产，同时按照担保金额和担保合同的公允价值之和确认相关负债。

例 9: 信托受益权资产证券化项目 F 如本报告第二部分图 14 信托受益权的交易结构。原始权益人/发起机构 A 公司以 1 亿元资金委托设立 B 信托计划，并向融资人 C 公司发放 1 亿元信托贷款。计划管理人 D 公司成立资产支持专项计划 E，用专项计划 E 募集资金 1 亿元购买原始权益人/发起机构 A 公司持有的 100%B 信托计划受益权。同时，发起机构 A 公司作为资产服务机构提供资产管理服务。发起机构 A 公司通过为信托受益权提供 3,000 万元的担保作为增信措施，除此以外发起机构 A 公司不承担该信托受益权其他的损失风险。转移日，该信托受益权（包括担保）以及担保的公允价值分别为 1 亿元和 0。

考虑发起机构 A 公司对风险报酬的保留程度以及其保留了对信托受益权底层资产信托贷款的控制，应按继续涉入处理。

转移日该信托受益权的账面价值为 1 亿元，提供的担保金额为 3,000 万元，发起机构 A 公司应当按照 3,000 万元的担保金额继续确认该信托受益权，同时确认相关负债 3,000 万元：

| | |
|---------------|-------------|
| 借：存放中央银行款项 | 100,000,000 |
| 继续涉入资产 | 30,000,000 |
| 贷：其他债权投资/债权投资 | 100,000,000 |
| 继续涉入负债 | 30,000,000 |

（2）因持有次级份额导致继续涉入的会计处理

根据准则 23 号，发起机构因持有资产证券化产品的次级份额从而导致判断为继续涉入的，终止确认基础资产（金融资产），同时确认“继续涉入资产”和“继续涉入负债”，其金额按照继续涉入所转移基础资产（金融资产）的程度确定。

例 10: 资产证券化 G 项目中，发起机构 A 银行将其持有的本金为 1 亿元的贷款包作为底层资产通过受托人发行资产支持证券。该资产支持证券面值 100 元/份，分为优先 A、优先 B（中间级）以及次级档，分别为 50 万份、40 份万以及 10 万份。发起机构 A 银行持有次级档证券 500 万元（即 5 万份），

其余部分出售给其他投资者。同时，发起机构 A 银行作为资产服务机构提供资产管理服务。假设根据测算，发起机构 A 银行转移了贷款包所有权上 55% 的风险和报酬，同时发起机构 A 银行未放弃对该贷款包的控制，故按继续涉入处理。

转移日发起机构 A 银行应作以下账务处理：

借：存放中央银行款项 100,000,000

继续涉入资产 5,000,000

贷：贷款 100,000,000

继续涉入负债 5,000,000

三、影响会计判断的特殊交易结构安排

（一）循环购买结构下的基础资产终止确认问题

循环购买是资产证券化业务中一种常见的交易机制，很好的解决了资产证券化产品发行期限长、但基础资产端期限短的错配问题。随着个人消费金融、小额贷款、及购房尾款等业务规模的不断发展，循环购买模式为小而分散、期限短、甚至随借随还的基础资产提供了新的融资渠道。

实务中，循环购买结构的特殊安排为基础资产是否出表的会计判断上带来了实质性的障碍。

首先，在考虑是否合并资产支持专项计划时，循环购买涉及的新增基础资产的效益、购买价格、入池资产质量等因素均能直接影响原始权益人享有的可变回报，对判断其是否控制 SPV 有一定程度的影响。

其次，此模式下的基础资产多为金融资产，终止确认需满足“过手测试”及“风险报酬转移测试”。其中，过手测试需满足“不延误原则”，即确保资产转出方无法使用其代替转入方收取的现金进行再投资并从中获利，并且应及时汇出，不得发生重大延误。实务中支付间隔期的安排一般应短于三个月。对于设置了循环购买的交易结构而言，将用初始入池资产归集收回的现金购买新增资产进行再投资，很可能导致无法满足“不延误原则”。而在风险报酬转移测试中，循环购买的新增资产将会改变基础资产转移前后所承担的未来净现金流量变动情况的计算结果，对判断是否已将基础资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给了转入方产生一定的影响。同时，循环购买机

制下，备选资产池中的基础资产与原始权益人的其他资产可能存在混同的风险，可能会被认定为保留了基础资产所有权上几乎所有的风险和报酬，这也将构成循环购买结构下出表的实质性障碍。

实务中原始权益人对基础资产通常存在出表需求，在制定循环购买交易条款及安排时，一般会从以下几方面进行考虑：1.将现金流再投资的选择权通过《资产购买协议》授予给计划管理人，原始权益人仅是通过备选合格资产池向管理人提供可供持续购买的资产清单，是否购买新增资产由计划管理人决定；2.规定定期将现金流从回款归集账户划转至专项计划托管户(专户)，待计划管理人确定合格新增资产及购买价格后，再根据其指令支付相应的新增资产购买价款；3.通过对基础资产的历史数据进行分析，预测未来入池基础资产的规模、期限、逾期率、违约率等，再根据合理的预测对循环购买的频率、规模、价格及购买条件进行提前设定以满足及时转移的要求；4.初始购买和循环购买形成的资产池应单独标识及管理，独立于原始权益人自有的其他同类资产，从而缓释资产混同风险，实现资产风险报酬的转移。

(二) 现金流量“过手安排”的影响

1. 可能涉及到考虑“过手安排”的情况

由于在资产证券化中，发起机构通常会继续作为服务机构管理基础资产，收取基础资产产生的现金流量，再转付给 SPV，所以发起机构通常会保留收取基础资产现金流量的合同权利，但承担了将现金流再转付给 SPV 的义务。同时上述交易结构一般会约定，一旦债务人或发起人出现违约事项，发起机构必须立即向 SPV 转移相关基础资产的所有权（即“权利完善事项”）。如第四部分二（一）所述，对于上述交易安排，在不合并 SPV 的情况下能否认为已经转移了收取合同现金流量的权利，实务中有观点认为，在权利完善之前，由于 SPV 不具备以自己的名义直接向债务人主张权利的能力，故不能认为发起人转移了收取现金流量的权利，因此，在这种观点下，判断基础资产能否出表落脚在判断能否通过现金流量过手安排测试。

另一方面，在发起机构需合并 SPV 时，分析是否已转移收取基础资产现金流的权利应在合并报告主体与投资者之间进行。

此外，供应链、消费贷款等证券化中常采用的“循环购买安排”可能影

响基础资产出表的判断。其在现金流量“过手安排”方面的考虑，详见第四部分三（一）之讨论。

2. “过手安排”的关键点

在判断发起机构是否承担了将收取的现金流量支付给最终收款方的合同义务时，根据准则 23 号需满足前文所述的“不垫款原则”、“不挪用原则”以及“不延误原则”。

（1）不垫款原则

1) 对于因基础资产的实际收款日与对投资者的付款日不同而导致发起机构需要提供短期垫付的情况，若发起机构根据协议约定能够全额收回该垫付款并按照市场利率计息，则视同仍然满足“不垫款原则”。

2) 如果转出方承诺向 SPV 提供回款来源仅为基础资产后续产生的现金流的现金借款，则不符合“不垫款原则”。

3) 若资产证券化交易约定了转出方的短期垫付义务，但其收回垫款的权利并不优先于所有证券持有人，则不符合“不垫款原则”。

4) 若发起机构作为 SPV 的担保方或承担差额支付义务、提供违约贷款回购承诺，由于一般在这种情况下发起机构无权利全额收回支付款项，则很可能不能满足过手测试中的“不垫款原则”。实务中，可采取分析实际触发差额支付义务等增信措施的概率高低，进行定性判断。

（2）不挪用原则

1) 该项基础资产可以质押给 SPV 作为发起机构如期支付现金流量的保证。

2) 该判断一般情况下较为容易，主要关注是否存在将已经证券化的基础资产出售或抵押的情况。

（3）不延误原则

1) 通常情况下发起机构将基础资产现金流量再投资则不满足“不延误原则”。但是，如果发起机构在符合准则 23 号要求的期间内将所收款项投资于现金或现金等价物，并将相关收益全部支付予最终收款方，则不构成满足本条件的障碍。

现金和现金等价物应当满足企业会计准则中的相关要求。通常而言，理

理财产品、货币市场基金等，不满足现金和现金等价物的定义，若合同条款允许发起机构将代最终收款方收取的现金流量投资于此类产品，则认为不满足“不延误原则”。

在通常情况下，无重大延误一般指收款之日与划转给最终收款方之日不超过三个月。所以在考虑是否满足“不延误原则”时，要特别考虑现金流归集和兑付的频率。实务中有按日、周、月、季度考虑的情况，最长不能超过三个月。

2) 要关注收款账户中的资金混同风险。

ABS 交易结构中现金流路径一般如下：

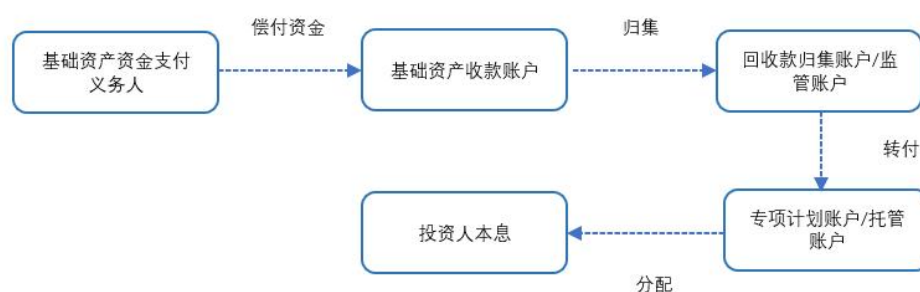


图 18 ABS 交易结构现金流路径

从实务来看，混同主要是指与发起机构资金的混同，主要有两种情况：一是 ABS 基础资产现金流回款被发起机构挪用，未支付给资产支持证券投资人；二是在无差额补足机制、流动性支持等外部增信安排下，发起机构将其自有资金用于支付给资产支持证券投资人作为资产支持证券本金或利息的偿付。

这两种情况分别不满足“不延误原则”和“不垫款原则”。

3) 循环购买结构安排，主要考虑其是否符合“不延误原则”，详见第四部分三（一）之讨论。

（三）信用增级对合并 SPV 的判断及基础资产终止确认的影响

1. 影响是否合并 SPV 判断的信用增级方式

如上文所述，通常情况下，发起机构对 SPV 具有权力且从中可获得可变回报，判断发起机构是否合并 SPV 的焦点最终落脚于判断发起机构对 SPV 的权力和回报的关系，即确定发起机构行使决策权的身份是“主要责任人”还是“代理人”。如果是主要责任人，则发起机构需要合并 SPV。该项分析

实质是对发起机构权力与可变回报量级和可变动性的综合考虑。

如第四部分一(一)所述,发起机构在 SPV 中享有的可变回报通常包括:发起机构取得的固定或浮动管理费、因持有资产支持证券份额而获得的收益、因提供信用增级或支持等而获得的补偿或报酬、可能发生或承担的损失。具体评估时,应考虑:(1)发起机构享有的可变回报在总可变回报中的占比;(2)其可变回报的可变动性;(3)其可变回报风险与其他投资方是否存在区别,以及对其行为的影响。

在增信方式中,发起机构持有次级份额、发起机构提供信用担保、发起机构承担差额支付义务、发起机构提供流动性支持并收取报酬的方式,均导致发起机构在 SPV 中承担可变回报,且其面临的风险通常与一般投资者不同,从而需要判断发起机构因在 SPV 中持有上述利益所享有的可变回报量级和可变动性。特别需要说明的是,对于发起机构在 SPV 中不持有任何份额,仅通过提供信用担保或承担差额支付义务的方式提供信用增级的情况,虽然发起机构在 SPV 中除服务费外不享有其他任何收益,但其承担了风险,且其面临的可变回报风险与其他投资方很大概率不同,仍需考虑其在 SPV 中的可变回报的量级和可变动性。

如第四部分一(一)所述,根据实务操作惯例及历史监管经验,发起机构的可变回报量级在 20% 以下,通常表明发起机构为代理人;30% 以上,通常表明发起机构为主要责任人,同时需要兼顾考虑可变回报的可变动性和量级;20%-30% 之间,需进一步考虑其为主要责任人还是代理人。

某些交易结构中,提供增信措施的可能是发起机构的关联企业,在判断发起机构是否控制 SPV 时,应将发起机构及其所有子公司(包括控制的 SPV)作为一个整体考虑。

2. 影响基础资产终止确认的信用增级方式

(1) 对风险报酬转移的影响

信用增级方式对判断基础资产终止确认的影响,主要是考虑其导致发起机构保留基础资产所有权上风险和报酬的程度。

发起机构往往通过提供信用担保、差额支付以及持有资产证券化产品的次级份额等增信措施导致保留基础资产所有权上的部分风险和报酬。

比如发起机构将一个贷款包出售给 SPV，作为信用增级措施，发起机构按照被转移贷款包金额的 5% 提供担保措施，即 5% 以内的损失由发起机构承担，实际损失超过 5% 的部分由资产证券化投资者承担。假如我们认为该交易结构设置了破产隔离，同时认为发起机构已经转移了收取基础资产合同现金流量的权利。结合历史经验考虑该贷款包的预期损失率发现，99% 的概率在 0%–5% 区间内，虽然发起机构已经转移了该贷款包 95% 的账面价值，但转移前后其所面临的未来现金流量变动却可能是没有或者较少的变动，从而发起机构保留了基础资产所有权上几乎所有的风险和报酬，该贷款包不能终止确认。

又如，发起机构将一个贷款包出售给 SPV 用于资产证券化，资产证券化证券 80% 系优先级，20% 系次级，其中发起机构持有 5% 的次级份额。通过计算转移前后现金流现值标准差的比例，预计发起机构保留的风险和报酬比例为 22.5%，介于 10% 和 90% 之间，则需进一步分析发起机构对基础资产的控制权是否实质上发生了转移。根据准则 23 号第九条，主要考虑发起机构对资产受让方单方面自由转移、处置或整体出售资产给不相关第三方是否有额外的限制能力。受让方可以自由操作的，则发起机构控制力弱。如判断发起机构对贷款包保留了控制，则按照继续涉入处理；否则按终止确认处理。

实务中，交易结构中设定的信用增级方式，如差额支付义务、财务担保、优先/次级结构，往往很难再认定基础资产所有权上几乎所有的风险和报酬已经实现转移，同时通常情况下发起机构保留了对其的控制，而应按照继续涉入处理。当然，这并不表明资产完全不能“出表”。

（2）对是否满足“过手安排”的影响

发起机构对 SPV 提供流动性支持的情况下，主要考虑是否能够通过过手安排中的“不垫款原则”，即主要考虑发起机构是否有权收回垫款并按照市场利率计收利息。如被动用的流动性储备的回收来源仅限于基础资产后续产生的现金流量，在该种情况下，由于发起机构有提供流动性支持的义务，且如果基础资产后续产生的现金流量不足则发起机构不能收回其垫款，导致该交易不满足“不垫款原则”的条件。

除此以外，如前文所述，差额支付义务、财务担保，都有可能导致不能

满足“过手安排”中的“不垫款原则”，从而导致需继续确认基础资产。

（四）类 REITs 底层资产的终止确认问题

类 REITs 项目属于权益型融资，在交易结构中，专项计划受让私募基金份额，间接持有 100% 的项目公司股权，从而最终拥有了相关底层资产的所有权，实现了资产与原始权益人风险和法律上的完全隔离，其交易结构详见第二部分二（二）6。目前市场上发行的类 REITs 产品底层资产一般为各类型物业资产或基础设施。对原始权益人而言，常常会关注在类 REITs 发行后，原始权益人是否可将项目公司及相关资产实现“出表”并相应确认处置损益，如果不能实现出表，则很可能会增加原始权益人的资产负债率。

类 REITs 项目的交易结构安排中，原始权益人在法律形式上实现了底层资产的对外转让。这种法律形式能否在会计上认定为真实的转让并实现“出表”，主要在于根据准则 33 号判断原始权益人是否应合并类 REITs 中的全部或部分主体，如果无需合并，则实现了原始权益人的“出表”。即：判断出表，其实落脚到对合并的考虑。

对于是否合并的判断过程，详见本报告第四部分一之讨论。实务中，一般需根据类 REITs 持有的基础设施项目及其业务特点、类 REITs 交易架构等确定相关活动，并结合类 REITs 各个层面的交易安排，判断原始权益人在类 REITs 相关活动中的权力、可变回报以及权力与回报之间的联系。要点如下：

1. 原始权益人是否拥有权力的关注点

（1）在专项计划层面，原始权益人对底层资产的权利体现在其通过持有专项计划份额获得的相关权力，及作为资产服务机构（即担任项目的管理方）进行运营管理获得的相关权力。

原始权益人根据自持的专项计划部分份额享有底层物业资产或基础设施运营收入及退出收益。其持有的份额越高，在类 REITs 中的话语权可能越大，享有的收益也就越多，越有可能强化其对项目公司或底层资产的权力。但需注意，原始权益人作为权益型证券投资人，拥有在资产支持证券持有人大会的投票权。持有人大会一般仅对专项计划出现的特定事项进行决议，如提前终止或延长专项计划、更换管理人、底层资产最新评估价值低于初始评估值一定比例时决定是否进入专项计划处置期等，这些对特殊事项进行决议

的权利更多是一种保护性权利，而非实质性权利。

根据服务合同，原始权益人对底层资产的管理范围，拥有的对运营中重大事项的决策权力（部分计划管理人保留了对底层资产投资及运营方案的决策权及重大合同签订的审批权），是否对底层资产设定了经营业绩考核指标，并以此挂钩原始权益人的报酬或是更换服务机构等，应重点关注此类条款的设置，根据此类安排判断原始权益人对底层资产的相关活动的实质性权力及受到的限制，亦或是仅作为资产服务的角色。

（2）在私募基金层面，应重点考虑私募基金份额转让协议的相关条款是否导致转让后原始权益人仍保留了对私募基金的控制。

（3）在大部分交易结构中，原始权益人单独设立或与其他第三方共同设立管理公司管理基金，需考虑原始权益人是否通过管理公司拥有相关权力。

2. 可变回报的关注点

（1）在类 REITs 项目中，原始权益人享有的可变回报通常包括：其持有份额的收益，提供流动性支持等增信措施可能承担的损失，以及底层资产管理收入（固定及超额部分）。原始权益人通过参与对底层资产的运营管理，可以对底层资产收益产生正向或负向的变动，从而享有可变回报，但原始权益人面临的可变回报的量级需根据持有份额和收入条款进一步判断。

（2）若交易结构中设置了原始权益人的回购权，应根据具体条款判断其是一项权利还是义务。如原始权益人可分别于每个行权日或专项计划处分期，选择是否行使权利购买标的资产，而并非强制购买义务，则可视为一项权利而非义务，不构成出表障碍。若原始权益人无法无条件避免回购的发生，则表明原始权益人承担了基础资产的所有风险，不能出表。

此种情况下还需要关注原始权益人及其关联企业对专项计划持有的优先回购权对应支付的权利维持费（在专项计划存续期间，用于弥补因物业资产运营收入不足而形成的优先级证券的收益偿付的差额）对可变回报的变动性产生的重大影响。

3. 权力与可变回报的相关性

对于权力与可变回报的相关性，主要是判断原始权益人是“代理人”还是“主要责任人”，其判断要点与一般资产证券化产品无异。

结语：近年来，我国资产证券化市场规模延续增长态势，创新 ABS 产品层出不穷，基础设施 REITs 试点进一步扩大，监管政策持续鼓励。本研究以案例的形式梳理了主流资产证券化交易结构以及会计师在资产证券化业务中涉及的主要工作，研究发起机构在资产证券化业务中涉及的特殊目的主体（SPV）合并判断以及基础资产终止确认等重点会计处理问题。在资产证券化规范化发展的大背景下，会计师在资产证券化业务中的作用也在提升，不仅仅局限于对会计处理的判断，将有更多的机会参与到整个链条当中并提供服务。会计师在资产证券化业务中大有可为。

参考文献

- [1] 财政部会计司.《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》应用指南 2014.
- [2] 林华.中国资产证券化操作手册.北京.中信出版集团.2015.7.
- [3] 范勋.资产证券化常见会计问题的正解和误解.中国会计报.2015.
- [4] 财政部.企业会计准则[M].北京.经济科学出版社.2017.
- [5] 胡喆,陈府申.图解资产证券化法律实务操作要点与难点.北京.法律出版社.2017.
- [6] 财政部会计司.《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》应用指南 2018[M].北京.中国财政经济出版社.2018.
- [7] 普华永道.基础设施公募 REITs 的基础资产“出表”分析和探讨.
- [8] 天职研究.会计实务问题分析.
- [9] 王攀峰.循环购买型资产证券化产品终止确认问题研究.
- [10] 原野,彭晓敏.从会计视角剖析类 REITs 出表与税筹设计.
- [11] 供应链金融 ABS 详解 <https://new.qq.com/rain/a/20210311A09Q5B00>.

审核人：贾锦瑞、魏倩

破产管理人全过程履职风险及 防范措施

课题组成员

张 军

高级会计师，重庆市会计行业领军，具有注册会计师、资产评估师、注册房地产估价师、税务师、法律职业资格，现任大信会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所合伙人、副总经理，重庆市财政局预算绩效专家，重庆市财政评审质量考核专家，西南政法大学研究生校外导师等多项社会职务。

先后在国有企业、民营企业任会计科员、会计主管，在会计师事务所任业务助理、项目经理、副总经理等职务 20 余年。参与过会计核算，大型企业年报审计，工程竣工决算等多项专项审计等工作。近年来，先后在《商业会计》《中国注册会计师》《中国会计报》等杂志发表十多篇论文；连续 6 年成功申请重庆注册会计师行业课题研究。



彭云川

重庆市九龙坡区人，本科学历，注册会计师，税务师，高级会计师，现任大信会计师事务所（特殊普通合伙）重整重组中心高级经理、重庆分所总经理助理、财务咨询部经理、合伙人。

先后在国有企业、民营企业任生产车间员工、生产及研发主管等岗位，在会计师事务所任业务助理、项目经理、部门经理、总经理助理等职务 14 年。参与过大型国有企业年报决算审计，建设项目竣工决算审核、国有企业内控评价、破产企业审计等各类型项目，擅长破产企业全过程的咨询及审计服务。近年来，先后在《中国会计报》《重庆注册会计师/资产评估师》等专业期刊发表论文 2 篇；连续 3 年成功申请重庆注册会计师行业课题研究。



黄 勇

重庆市渝北区人，硕士学历，注册会计师、中级会计师，现任大信会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所财务咨询部项目经理。

先后在股份制商业银行、金融证券公司任职员，在会计师事务所任业务助理、项目经理等职务 6 年，参与过大型国有企业年报决算审计、建设项目竣工决算审核、财务尽调咨询、破产审计等各类型项目，擅长破产企业全过程的咨询及审计服务。



破产管理人全过程履职风险及防范措施

张军 彭云川 黄勇

摘要：为适应我国经济发展新常态，党中央提出了供给侧结构性改革新战略和包括“去产能”在内的“三去一降一补”经济工作部署；破产作为出清僵尸企业的重要工具，对推动中国经济的高质量发展具有重要意义。2006年颁布的《企业破产法》，正式确立了破产管理人制度；破产管理人可由律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构担任。自疫情爆发以来，破产企业数量激增、所存问题错综复杂、涉利者众多，破产管理人作为协调破产程序中多方利益主体的核心组织，随时需要应对来自各方的压力和风险，与之匹配的综合执业能力要求也越来越高。2021年8月18日，全国人大常委会执法检查检查组公布的《关于检查〈中华人民共和国企业破产法〉实施情况的报告》显示，2020年因管理人履职发生的纠纷案件同比增长44.10%，远高于同期破产案件4.70%的增幅^[1]。因此，针对破产管理人履职风险的防范策略研究，对于指引管理人业务的全面、健康、高质量发展具有现实意义。

本文结合现行的破产法律制度和项目实践经验，对管理人工作全过程的职责和风险提炼总结，并提出相应的风险防范措施，旨在帮助管理人提升工作中的风险识别与防范能力，提升破产案件的办理质效，为促进宏观经济有序发展、优化营商环境发挥积极作用。

关键词：破产管理人 履职风险 防范

一、管理人的相关概念

（一）管理人的定义

破产管理人，简称管理人，是指破产案件中，在法院的指导和监督之下全面接管债务人财产并负责对其进行保管、清理、估价、处理和分配的专门机构^[1]。管理人在整个破产程序中发挥着关键作用，是破产流程重要的推动者和参与者。

（二）管理人业务履职主体

《企业破产法》第 24 条明确规定，管理人可由清算组、律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构担任^[1]。在 2007 年《企业破产法》生效前，破产程序通常由会计师主导。该法颁布执行后，破产管理工作从会计师事务所全面主导逐渐演变成律师事务所主导。2016 年 8 月，中华全国律师协会发布了《律师担任破产管理人操作指引》，激活了律师参与管理人业务的动力，自此以后律师在管理人业务领域的执业份额急速提升。截至目前，律师在管理人业务中已占据绝对主力地位。笔者汇总统计了全国 23 个主要省市 2021 年度的管理人认定名册，如下：

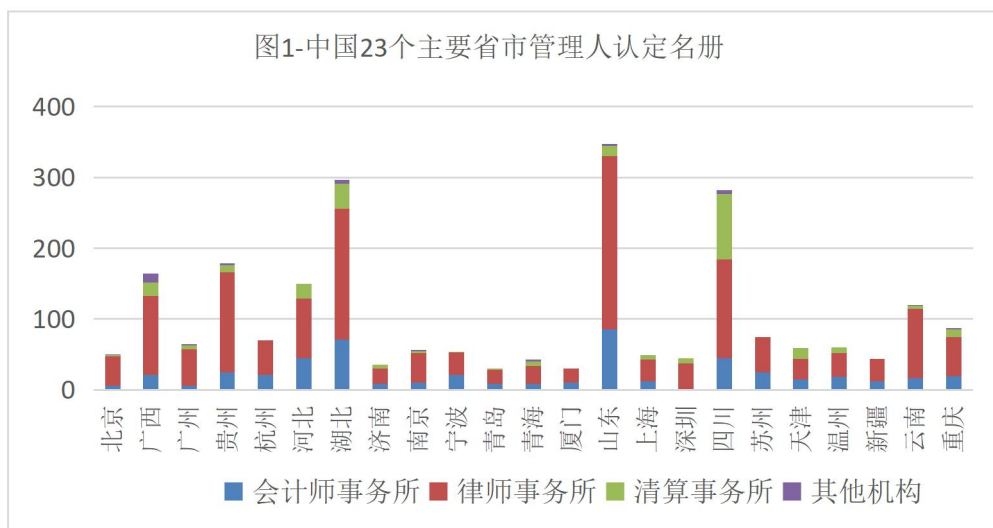


图 1 中国 23 个主要省市管理人认定名册

来源：各省市法院公告

如上图所示，管理人业务履职主体依次为律师事务所、会计师事务所、清算事务所、其他机构。鉴于现目前管理人指定时的随机摇号规则，持有市场份额更大者在业务获取方面将具有概率优势，伴随项目经验的持续积累和

学习曲线的加速作用，可以预见不同类型的中介机构在管理人业务领域的市场占有率的相对差异将进一步拉大。

二、管理人职责及履职风险概述

（一）管理人职责概述

管理人的职责，指管理人在企业破产进程中接管和管理企业财产与营业事务时应当履行的工作职责^[1]。管理人的部分职责，也同时是管理人的权利。

《企业破产法》第25条第一款明确列举的管理人基本职责有：（1）接管债务人财产、印章和账簿、文书等资料；（2）调查债务人财产状况，制作财产状况报告；（3）决定债务人的内部管理事务；（4）决定债务人的日常开支和其他必要开支；（5）在第一次债权人会议召开之前，决定继续或停止债务人的营业；（6）管理和处分债务人的财产；（7）代表债务人参加诉讼、仲裁或者其他法律程序；（8）提议召开债权人会议；（9）人民法院认为管理人应当履行的其他职责。^[1]

第25条第二款同时强调：本法对管理人的职责另有规定的，适用其规定^[1]。该兜底条款赋予管理人上述九项外的其他责任，相关规定散落在整部《企业破产法》及相关司法解释中，另结合《全国法院民商事审判工作会议纪要》规定和实践经验，笔者梳理出管理人的其他职责主要有：协助人民法院通知已知债权人申报债权、在人民法院许可下选聘中介机构并进行监督、向人民法院报告工作、接受债权人会议和债权人委员会监督、列席债权人会议并报告职务执行情况、对债务人欺诈性转让行为和个别清偿行为予以撤销、追回债务人欺诈转让和个别清偿行为导致相对人取得的相关财产、追回债务人高管侵占的企业财产、追缴出资、代表债务人参加破产衍生诉讼、起诉债务人阻碍破产的违法行为、在债务人财产不足以清偿破产费用时提请人民法院终结破产程序、对债权申报材料登记造册、审查债权、编制债权表、保存债权表和申报材料、调查并公示职工债权、负责管理债务人财产和营业事务（重整程序下债务人自营自管情形除外）、制订重整计划草案（管理人负责管理时）、监督重整计划的执行、提交破产财产分配报告、提请人民法院裁定终结破产程序、办理注销登记等破产终结事宜、档案管理等等。

综上，笔者认为，凡是管理人为实现破产事务目的而实施的符合破产程

序的一切行为，均可归属于破产管理人的职责范围。

（二）管理人责任追究的法律依据

管理人在履职过程中，可能因违法或不正当行为承担法律责任，包括但不限于民事责任、刑事责任和行政责任等。现行的《企业破产法》有关管理人责任承担的规定比较宽泛，如第27条“管理人应当勤勉尽责，忠实执行职务”，第130条“管理人未依照本法规定勤勉尽责，忠实执行职务的，人民法院可以处以罚款；给债权人、债务人或者第三人造成损失的，依法承担赔偿责任”，第131条“违反本法规定，构成犯罪的，依法追究刑事责任”。^[1]

但是，现行法律对管理人法律责任的归责原则、责任承担要件和具体内容、责任承担范围、处罚标准、免责事由等相关规定不够系统全面，且勤勉义务和忠实义务的具体衡量指标待进一步明确。法院在管理人履职纠纷审判中，认定管理人应否承担赔偿责任及承担多少赔偿责任的主观随意性较大，存在一些“同案不同判”的现实情况。鉴于现目前法律规定尚不完备，管理人的履职风险被进一步放大。因此，对管理人的履职风险及防范的研究，有其现实意义和积极意义。

（三）管理人履职风险概述

管理人履职全过程的风险，是管理人在主导破产程序和破产事务过程中因履职不当所带来的各类风险集合。笔者认为，可以将管理人履职风险划分为履职环境风险和业务流程风险两大类。履职环境风险属于整体层面风险，遍布全局，贯穿管理人执业全过程；而业务流程风险，属于局部性风险，更多地与特定业务流程相关。在实务中，管理人应当有意识的按上述两个层面划分风险层次，以控制防范措施的持续时间。履职环境风险的防范，基于管理人业务活动整体层面予以把控，管理人在推进破产程序过程中应持续保持。业务流程风险的防范，仅需在接管、尽调、债权申报审查等特定环节实施。

整体层面的风险控制，有助于支撑管理人在各个业务流程层面的风险控制，使后者的防范措施的效果更佳。而整体层面的风险控制较差，可能使较好的业务流程层面风险控制收效打折，甚至无法发挥作用。例如，管理人可能有一套非常成熟、有效的债权申报审查规则和认定标准，但如果执业人员不具有胜任能力，则债权审查仍然会发生大量错误，且其中一些错误可能构

成非常严重的法律后果。再例如，管理人成员中可能存在的失德失范行为，也会使管理人精心设计的具体流程制度无法发挥应有的约束效力。

从履职不当的产生原因来看，履职环境风险通常与政治法律环境、执业人员能力素质和职业道德、诚信意识等高度相关，业务流程风险与具体的业务事实相关。两类风险有时会同时发生。例如，债务人相关人员基于自身利益考虑，或为了掩盖侵占债务人财产等违法行为，可能在移交资料和财产时故意拖延或有所保留，此情形下，管理人同时面临破产欺诈风险（履职环境风险）和债务人配合不足的风险（业务流程风险）。但是，两类风险有时候也会发生分离。例如，管理人报酬保障的制度风险，显然属于整体层面的风险，与具体的业务流程无关。

管理人在实践工作中面临的风险数不胜数，各类风险交叉覆盖其履职行为。笔者结合实务经验，对实操中的高频风险归纳总结，共梳理出 31 项具体风险，下文将针对这些风险提出具体防范措施，以帮助管理人更有针对性的开展工作，31 项具体风险如下图所示：



图 2 管理人履职风险

三、管理人履职环境风险及防范

管理人履职环境风险，包括政策性风险和非政策性风险。政策性风险，与政策环境密切相关，管理人对此类风险无法控制，笔者仅能作提示或政策建议。非政策性风险，不受国家政治制度、方针政策等影响，但管理人可以采取一定措施予以防范。

(一) 政策性风险

1. 法律盲区的争议风险

法律盲区的争议风险，是指因现行法律法规及相关司法解释无明确规定，管理人对某实务问题的具体处理存在争议的风险。从破产法内容和司法实践来看，我国的破产法制度明显滞后，对于某些随社会形态演变的复杂经济行为缺乏操作性指引，在实务中执行争议颇大。

实务争议问题举例如下。例 1，执行回转货币债权是否具有优先权？有两种争议观点：①比照取回权制度享有优先权，不属于破产财产；②不具有优先权，作为普通债权申报。例 2，截止破产受理日迟延履行期间的加倍部分利息，债权性质如何？有两种争议观点：①抵押物变价款全覆盖的全额支付，无抵押的为普通债权；②属于劣后债权，抵押物变价款全覆盖的该部分不能从变价款中支付，无抵押只能登记，不能认定为债权。例 3，某房地产公司开发一幢住宅楼，预售给 A 业主 501 室，预售给 B 业主 1501 室，A 和 B 均支付了全额房款 100.00 万元，但房地产公司只开发到十层停建，被受理破产，烂尾楼被拍卖，优先返还 A 和 B 的房款如何计算？有四种争议观点：①全额返还，违约金做普通债权申报；②以房屋现状价值计算优先受偿额，剩余房款和违约金做普通债权申报；③按各自购房合同上的面积占整栋楼中的比例计算各自的优先受偿款，剩余房款和违约金做普通债权申报；④按各自房价占楼盘预售总价的比重计算各自的优先受偿款，剩余房款和违约金做普通债权申报。例 4，银行债权人就破产受理前债务人在该行的一般存款是否可以向管理人主张抵销？有两种争议观点：①可以抵销，属于互有债务。②不可以抵销，若允许抵销则是偏颇银行，有失公允。

除上述示例外，实务争议问题不胜枚举，且业内同仁对此类问题已有系统研究，笔者呼吁我国破产立法加快步伐，紧追实践趋于健全。

2. 府院联动机制运作不畅风险

府院联动机制运作不畅风险，是指政府在人民法院主导的破产程序中定位和站位不清晰，因干预过度或消极怠政导致行政资源在解决破产衍生社会事务的过程中无法发挥预期效果，使破产程序失败，使管理人无法顺利完成履职任务的风险。府院联动，是一种问题导向的协调解决机制，是以法院破产审判为核心、由司法权主导，政府积极配合的一种机制。特别是对维稳处置、坏账核销、资产变现、招商引资、税费减免、信用修复、股权变更、产

权过户、环境保护等系列衍生事务问题的解决，更需要得到政府的支撑、配合。例如，在债务人的土地、房屋等不动产为划拨地、被纳入拆迁范围等特殊情形的破产案件中，为促进不动产的快速有效处置，提高破产办案效率，可以由政府牵头协调各部门解决土地使用权性质与权属不清等历史遗留问题。再例如，重整计划执行期间，人民银行征信系统仍将重整后的企业按原企业对待，将重整企业列入不良信贷名单，将直接影响重整企业的融资活动，此时也需要政府出面协调人民银行配合解决。

建议：第一，建议完善相关的配套制度，明确政府各部门在破产程序中的权责、定位、角色，使政府能在破产程序中持续稳定的发挥作用，避免政府在破产程序中的越位、错位、失位行为。第二，建立完善常态化的府院联动机制，加强司法与行政的协调配合，使政府与法院在处理破产事务方面形成良性循环。第三，将破产衍生社会事务的解决纳入政府的绩效考核，强化政府责任，扭转政府的消极不作为行为。

3.管理人报酬保障的制度风险

管理人报酬保障的制度风险，是指现行破产法制度关于管理人报酬的规定不完善所带来的风险。实务中，管理人凭借专业工作获取报酬，但最终能否获得报酬以及获得多少报酬，具有很大不确定性。例如，管理人接受指定后介入某破产案件时，债务人资产和负债情况不明，管理人仅依据财务账册无法准确预估报酬，待管理人为整个案件投入大量人力、物力、财力，完成接管债务人财产、清理债权债务等大量工作后，才发现债务人财产严重不足，甚至不能覆盖破产费用，这种情况下报酬的计算基础缺失，管理人面临无法获取合理报酬的风险。

现行制度关于管理人报酬的规定不完善之处主要表现在：其一，确定方法不合理。根据《企业破产法》和《最高人民法院关于审理企业破产案件确定管理人报酬的规定》（以下简称《报酬规定》）规定，人民法院根据债务人最终清偿的财产价值总额，在比例限制范围内分段确定管理人报酬，确定后人民法院有权根据实际情况再次调整^[5]。实务中，法官的自由裁量空间较大，确定管理人报酬时通常会在分段计酬标准基础上打折处理。在部分破产案件中，法院甚至在指定管理人时直接要求竞聘管理人的机构书面保证“若

债务人资产不足以偿付管理人报酬，自愿放弃管理人报酬”。其二，支付时间过迟。根据《报酬规定》第3条，人民法院可以根据破产案件的实际情况，确定管理人分期或者最后一次性收取报酬^[5]。但在绝大多数破产案件中，管理人报酬在案件接近终结时才得到支付，而整个破产程序跨度长、耗时久，管理人需要先行垫付相关的破产费用和其他费用，巨大的经济压力可能对履职积极性、工作效率和质量构成重大不利影响。其三，担保物权对应的管理人报酬过低。根据《报酬规定》第2条，管理人报酬由人民法院在分段报酬标准30%的范围内浮动确定，该项规定排除了担保物管理工作报酬；根据《报酬规定》第13条，管理人对担保物的维护、变现、交付等管理工作付出合理劳动的，有权向担保权人收取适当的报酬^[5]。报酬数额由管理人与担保权人协商确定，协商不一致的由人民法院按第2条规定的方法确定，但报酬比例不得超出第2条规定限制范围的10%。实务中，债务人企业在进入破产程序时，其有效资产几乎已全部设立物权担保，这种情况下，管理人在案件中需要为抵押权人的利益付出大量劳动，承担长期维护债务人担保财产的职责和风险，而最终获取的劳动报酬往往被压低，与实际履职的付出不相匹配。

建议：第一，设立破产基金池，改善目前无产可破的制度困境。可由人民法院主导，积极推动建立破产管理人援助、互助基金。援助基金由政府财政资金扶持，互助基金由会员单位缴纳。基金主要用于推动无产可破和其他客观原因导致管理人无法获取合理报酬的案件结案。第二，完善报酬支付制度，重视和保障管理人经济利益。除管理人有明显履职过错外，人民法院应按法定计酬标准的100%确定管理人报酬。为解决管理人报酬收取与管理人前期投入的财力成本、时间成本和工作压力的不匹配性问题，引入管理人报酬分期考核支付机制，确保管理人在破产程序中能根据案件进度及推进质量及时获得应有报酬，为其勤勉尽责、认真完成工作提供物质保障。第三，适当提升担保财产的管理人报酬比例上限。现目前，担保财产的管理人报酬设置已经明显不符合我国破产案件实情。针对管理人为债务人所有财产所付出的合理劳动，应本着同工同酬以及谁受益谁负担的原则，由担保权人承担管理人为担保物付出的劳动成本和报酬，由此产生的破产费用和共益债务也应由担保权人一并承担，且担保财产管理人报酬收取比例应与正常情况下标准

即非担保财产管理人报酬收取比例一致。

（二）非政策性风险

1. 破产欺诈风险

破产欺诈风险，是指债务人的相关人员为图谋自己或他人利益或以损害债权人利益为目的，在破产宣告前一段时间内实施特定欺诈行为，有意使企业资产流失，达到破产条件并进入破产程序，而管理人未能发现的风险。通常来说，特定欺诈行为主要包括：破产受理前一年内的可撤销行为（无偿转让财产、以明显不合理的价格进行交易、对原来没有财产担保的债务增设担保、对未到期债务提前清偿、放弃债权）；破产受理前六个月内的个别清偿行为；隐匿、转移财产行为；虚构债务或承认不真实的债务行为；采取贿赂其主管部门和相关职能部门等非法手段，毁弃、涂改账簿和制作虚假财务报表，故意造成履债不能的行为。

防范：第一，持续保持足够的职业怀疑。管理人在接受指定后，应充分调查债务人破产原因，仔细分析企业资金链断裂原因，充分评估债务人可能存在的“假破产、真逃债”迹象。第二，重点关注债务人与关联方、潜在关联方之间的重大交易，并制定充分、适当的程序调查核实，例如管理人在执业中发现公司账户与某股东账户之间存在大量、频繁的资金往来，且债务人方面不能给出合理解释，管理人可以要求该股东提供历年所有流水明细，通过分析流水数据，核实是否存在挪用公司资金、私自收取公司营业款等损公肥私行为，对发现的违法事项管理人可以上报人民法院，必要情况下，可报经侦采用法律手段进行侦查。第三，在重整程序中，应特别注意投资人背景和其资金来源，防止投资人助力债务人逃债，例如，重整投资人可能与债务人串通，也可能受债务人安排代其发声，利用破产程序逃脱债务。第四，强化破产程序期间的资产管理。管理人应定期盘点债务人资产，动态监管资产变动。重整程序下债务人自营自管的，管理人应要求经营负责人定期盘点资产并同步向管理人报备，另结合不定期核查及时掌握债务人资产的动态变化及差异情况。

2. 管理人失范、违法执业风险

管理人失范、违法执业风险，是指管理人的执业行为因未遵守职业道德、

凌驾于法律法规之上使债务人、债权人等利益相关者陷入不利局面或构成利益损失，进而被有关方追责的风险。管理人失范、违法执业的主要表现有三：其一，利用职务便利谋取不当利益，如贪污、挪用资金、侵占财产、私自将债务人资金借给他人或为他人提供担保；其二，自我交易或关联交易，如擅自与债务人订立合同或达成某种交易安排、利用管理人的关联关系损害债务人利益；其三，不当使用商业信息，例如为自己或他人谋取债务人的商业机会、自营或为他人经营与债务人相竞争的业务、擅自披露债务人商业秘密等。以业内著名的“广州市银岭物业管理有限公司被伪造印章案”为例，广州市银岭物业管理有限公司（以下简称银岭公司）系破产清算主体广州市环博展览有限公司（以下简称环博公司）的下属公司，环博公司法定代表人控诉管理人伪造银岭公司印章，将银岭公司法定代表人变更后，到当地银行申请冻结其银行账户，给银岭公司造成了巨大损失，使银岭公司无法发放工资及支付水、电、维修等费用，且司法鉴证意见表明，印章伪造事实成立。随后，广州市公安局海珠区分局认为管理人存在犯罪事实，需要追究其刑事责任，决定立案侦查，最终侦查结果未见公开。在上述履职纠纷案例中，笔者认为无论管理人的行为动机如何，其采取的措施不当、凌驾法律法规之上，值得商榷。

防范：第一，意识层面应高度重视履职行为的合法性、合规性，规范执业行为。管理人应严格遵守破产法、公司法和其他法律法规的有关规定，严格遵守债务人章程，在职权范围内积极作为、勤勉尽责。第二，加强职业道德教育，提高管理人队伍素质。管理人可以开展专项教育活动，以供给侧结构性改革、管理人使命、职业道德、法律法规纪律为重点，引导执业人员打牢思想素质根基，增强坚持诚信执业原则、维护司法审判公信力的自觉性，增强做好管理人工作的光荣感、使命感。第三，持续优化管理人工作规程和流程。管理人可以参照人民法院相关指引，通过实务经验不断总结、完善标准化的工作流程，对各个程序、环节中的管理人职责和操作流程进行细化，并对各环节的执业成果具体量化，增强管理人执业的透明度和可预测性。第四，建立内部监督机制。在重大交易、重要利益决策选择时采用阳光化操作模式，引入债权人、法院等其他方辅助监督，必要时甚至可以邀请公证机构

或纪检监察部门进行监督。

3. 执业能力不足的风险

执业能力不足的风险，是指因管理人团队成员的执业能力不足，无法胜任管理人工作而滋生的履职纠纷风险。众所周知，管理人业务是一项综合性极强的工作，交集了法律、财务、市场、投资等多领域专业知识。管理人必须具备足够的专业技能和执业经验，综合应用多方面知识才足以胜任其工作需求。实务中，在接管财产、财产清查、审核账目、债权核实、决定营业事务、职工欠薪调查、量化计算、资产与债务复杂调整等系列事项中，管理人必须具备扎实的会计专业能力；在处理诉讼纠纷、判断法律关系、与法院沟通、重整监管、催收债权、规劝债务人配合等方面，管理人必须具备深厚的法学理论功底和丰富的司法实践经验；在债权审核、计划编制、重整（和解）草案指定、财产优化处置及投资人招募等环节，管理人必须兼备上述多项能力。管理人执业能力不足，与其专业背景、工作经验、执业精力有密切关系。在实务中，管理人通常由律师事务所、会计师事务所、清算事务所等中介机构中的一方担任。在不同的单一机构中任职的人员，专业背景和工作经验截然不同，术业有专攻，很难有人同时精通法律、财务、业务等不同领域知识。

防范：第一，均衡配置人才。不同的单一机构可以围绕破产项目的专业技能需求丰富团队专业人员配置，如吸收法律、会计、企业管理、资产评估、税务、投融资等专业人才，组成联合团队共同作战。第二，为每一个破产案件定制合理、分工明确的管理人队伍。组建团队时，应确保人才结构合理，均衡考虑专业背景、执业能力、年龄结构、执业资质等各方面。内部分工时，对管理人职责进行科学合理的分解，确定具体岗位职责、人员安排和工作要求，明确各岗位权限和相互关系，重要岗位应安排经验丰富、业务能力突出者担任。第三，加强持续学习和经验交流。破产案件因案而异、复杂多变、涉及知识面广，管理人应高度自律、持之以恒的学习，着重培养突发事件应对能力、商业感知能力、财务信息解读能力、沟通协调能力等。管理人可以建立内部培训和经验交流制度，以定期例会、不定期沟通的形式，针对履职过程中遇到的问题及时交流，促进团队成员间经验、能力的正向影响。第四，与外部机构合作，组建联合管理人。联合管理人，即指两个或两个以上具备

破产管理人资格的社会中介机构或个人作为组成部分共同主导一个破产案件，各自发挥特色和优势，互补不足，实现工作共赢。实务中全国各地发展情况不同，该模式多见于大型破产案件，具有综合优势，能够融合各家之所长，值得学习和推广。

四、管理人业务流程风险及防范

管理人业务流程耗时长、节点多，包括前期工作，债务人接管，尽职调查，债权申报及审核，债务人财产管理和处置，清算变价、重整计划或和解执行，程序终结等。本节将按照时间先后顺序，分别阐述各流程下的管理人工作内容、主要风险点及防范措施。

（一）前期工作阶段

1.前期工作阶段的内容

前期工作，主要包括了解破产案情，组建管理人团队，选聘其他专业机构，确立各项制度等系列准备工作，具体如下：管理人接到指定通知后，及时向人民法院了解基本案情、调取破产申请案卷材料，并根据初步掌握的债务人、债权人情况等案件情况，合理预测工作量和时间，组建工作团队，明确项目负责人、各具体事务的对接人和内部专业分工，考虑是否需要借助其他专业机构工作，如有必要由管理人负责选聘。同时，管理人应及时刻制管理人公章、财务专用章、负责人章，开立管理人银行账户，建立切实可行的管理人制度，并向人民法院汇报和备案。

2.前期工作阶段的风险及防范

（1）接受指定不当风险

接受指定不当风险，是指中介机构或个人在接受指定成为管理人过程中，存在应回避而未回避的情形，最终造成不利法律后果的可能性。例如，对债务人拥有大额债权的律师事务所，3年为债务人提供咨询服务的会计师事务所等，接受指定成为管理人。例如，某破产清算公司的管理人团队中有一名员工张三，其配偶实际上为该破产清算公司的高管。

防范：根据《企业破产法》及司法实践，管理人应由列入债务人所在地人民法院认定的管理人名册中的社会中介机构、个人担任。个人担任管理人的，应自查确认不存在下列情形：因故意犯罪受过刑事处罚、曾被吊销相关

专业执业证书、与破产本案有利害关系（构成利害关系是指：与债务人、债权人未了结的债权债务关系；在破产申请受理前3年内，曾为债务人提供相对固定的中介服务；现为或破产申请受理前3年内曾为债务人、债权人的控股股东或实际控制人、董事、监事、高级管理人员、财务顾问、法律顾问；与债权人或者债务人的控股股东、董事、监事、高级管理人员存在夫妻、直系血亲、三代以内血亲或者近姻亲关系；影响忠实履责、公正履责的其他情形）、人民法院认为不宜担任管理人的其他情形¹¹。机构担任管理人的，可以参照上文判断机构本身、管理人团队成员是否存在上述情形。如自查发现存在应当回避的情形，拟接受指定的个人或组织，应及时、主动申请回避并出具书面说明。

（2）选聘其他专业机构不当风险

选聘其他专业机构不当风险，指管理人引入其他专业机构共同参与工作的过程中，因对后者的主体适格性、专业胜任能力等各方面考虑不足做出错误选择，最终给管理人工作带来不利影响。实务中，管理人通常采用招投标方式选聘其他专业机构。在招投标过程中，有很多专业机构采取低价策略竞标，而大多数管理人确定中标人时主要考虑收费要求，较少甚至不考虑项目经验、专业胜任能力等其他因素。以云南某房地产企业破产清算案为例，该案管理人低价选聘某全国性审计机构A时，未考虑其项目经验不足的事实，待后者进驻并付出大量劳动后才发现项目无法推进，最后不得不重新聘请项目经验丰富的重庆某审计机构B，浪费大量时间和精力，同时也使破产费用无意义增加。在另一起破产清算案件中，因管理人选聘的审计机构专业胜任不足未能充分识别财务数据中的资产转移线索，不当配合债权审查形成错误引导，最终导致债权人利益受损。

防范：第一，加强对专业机构的适格性审查。管理人在选聘其他专业机构时，首先可以参照“四（一）2（1）”中管理人的自查要点进行审查，其次可以从以下方面加强对后者的适格性审查：及时识别拟选聘专业机构、专业团队成员及其近亲属是否在债务人中拥有直接经济利益；是否与债务人之间存在密切商业关系；专业团队成员及其近亲属是否在债务人担任董事、高级管理人员，或其能对公司营业事务施加重大影响的职位；评价专业机构投

标参与相关业务的招投标报价合理性，若某专业机构以较低报价获取到破产相关业务，很可能因报价过低导致其后续难以按照适用的职业准则和执业标准执行业务；关注拟选聘专业机构及团队成员在债务人进入破产程序前提供咨询类、鉴证类服务情况及其参与程度。第二，严格把控实质审核。管理人应根据初步掌握的债务人及债权人情况，预判破产案件各相关业务的工作体量、时间安排和难易程度，设计客观的、优选合格机构的标准，制定适合项目实际需求的评标程序，从应聘机构的人员构成、执业资格、专长及经验、过往业绩、服务方案、初步分工、收费要求等各方面综合评价其专业胜任能力。第三，选聘中介机构时应充分确保程序上的公正性、公开性，例如采取公开竞选方式。实务中，经常出现管理人聘用与自己有业务合作关系或其他关系的审计、评估机构，或接受法院或政府有关部门的推荐，而不注意程序上的公开性。

（二）债务人接管阶段

1. 接管阶段的工作内容

管理人接管债务人的财产和营业事务，既是其法定职责，也是后续工作的基础。概括接管内容按履职步骤可分为三个环节：第一，通知债务人有关人员，向其介绍破产程序、告知相关权利义务，并向其住所邮寄告知书、破产受理裁定书、决定书和公告；第二，制作接管调查笔录，向相关人员调查了解债务人基本情况、财产状况、债务结构、破产原因等，并明确交接内容；第三，资料及财产交接，结合接收对象的具体特征制作交接明细清单。

企业申请自营自管情况下，管理人可能不需要承担接管职责。如《企业破产法》第73条规定，债务人在重整期间经法院批准后可以自行管理财产和营业事务，此时管理人需要承担监督职责。^[1]

2. 债务人接管阶段的风险及防范

对债务人的接管，工作复杂、责任重大，实践中因债务人类型及法院的具体要求常易引发各种问题，最终影响破产案件的办理质效。

（1）接管准备不足风险

接管准备不足风险，是指管理人自接受指定起至正式接管期间，因疏忽导致准备不充分，使接管工作无法顺利开展，对后续工作开展造成重大不利

影响。良好的准备，有助于管理人团队明确工作重心，识别、聚焦风险领域，提升后续工作效率。实务中，有很多债务人的治理结构不健全、经营不规范，财务核算紊乱、账实不符。此类企业的管理层因担心经营问题在破产程序中暴露，为逃避责任追究，在资料移交时刻意保留，严重影响管理人的工作效率。以多账套核算企业为例，若债务人相关人员刻意隐瞒，在交接过程中选择性地移交财务账套，管理人可能基于不对称的基础信息开展工作，导致方向错误或形成错误的判断，影响效率、效果，还可能被问责。

防范：第一，分析债务人破产前的经营问题，了解债务人解决问题的思路和方式，提前研判管理层是否存在通过不移交（或保留式移交）资料以掩盖以前期间经营责任的可能性。第二，提前计划，提前准备。提前准备方式通常有两种：查阅和走访。查阅，主要指到法院阅读破产案卷，以便于管理人快速了解债务人的破产申请、财产状况、债权债务、职工安置、职工工资支付和社会保险费用的缴纳等基本情况。走访，标的或对象主要有债务人住所、实际经营场所、法定代表人、经营负责人及其他相关人员（含一线员工），可以帮助管理人进一步熟悉债务人的现实状况。

（2）债务人配合不足的风险

债务人配合不足的风险，是指因客观环境因素制约，或债务人相关人员主观上抗拒或消极不作为，导致管理人无法顺利接管债务人的财产和营业事务的风险。以某通用机械制造企业破产清算一案为例，该公司已于2017年停业，员工已全部离职且无法联系，账务账册下落不明，该案管理人接受指定后曾多次联系公司的实际控制人王某，王某始终不配合，管理人因无法顺利接管只能通过其他方式折中开展工作。

防范：第一，因客观环境因素导致债务人配合不足的，管理人可与破产申请人对接、工商信息查询、实地走访等方式获取债务人方面信息，以落实对接负责人并实施接管。第二，债务人相关人员态度消极、拒不配合的，管理人应调查了解其不配合的原因，并第一时间与之沟通。原因不同，则沟通策略不同。若是因为相关人员对破产法规、破产程序以及管理人缺乏认识，管理人应加强教育引导，强调破产程序对挽救困境企业的重要意义，并告知其不配合接管将承担的法律后果；若是相关人员蔑视司法权，管理人应明确

发出警告，告知其不配合行为可能产生的法律后果。在与相关人员沟通无果的情况下，管理人应及时将情况反馈、上报至人民法院，由人民法院对有关责任人采取训诫、拘留、罚款、搜查、强制交付等强制措施。第三，接管工作以外的其他工作应正常开展。管理人不能以交接受阻为由拖延实务中可以开展的其他工作，例如，可以到人民银行查询开户情况、到不动产登记中心查询不动产信息、到车管所查询车辆拥有信息等等。第四，为防止相关人员通过不配合行为有意拖延时间，图谋资产转移或其他不法勾当，管理人应及时采取措施对外公开声明债务人的印章、证照作废，并重新刻制与办理，迅速开展尽职调查，对债务人财产及时采取保全措施。第五，对债务人不配合的行为，管理人应进一步分析相关责任人是否存在掩盖隐匿转移财产、虚构债务等违法犯罪行为的用意，必要时可进行专项核查。第五，如因债务人相关人员不配合接管导致管理人无法执行职务，并给债权人利益造成损失的，管理人可以起诉、追究相关责任人的民事责任。

（3）接管时细节处理不当的风险

接管时细节处理不当的风险，指管理人接管债务人财产和营业事务时，因工作细节落实不到位埋下风险隐患的可能性。例如，某房地产企业重整一案，该公司在重庆当地有多处楼盘项目，各项目财务、工程等资料分散保管，某烂尾楼项目的资料保管混乱，移交时因匆忙以口头方式进行，后发现部分资料遗失，导致债务人向其问责。在另一起房地产企业清算案中，债务人移交资料时将落款签名记载为移交当事人外的第三人，管理人未及时察觉，后因资料遗失双方产生纠纷。笔者实务中经常见到，管理人因对移交过程缺乏控制，后期与债务人发生纠纷。事实表明，接管工作中的任何细小瑕疵，在后期都可能被成倍放大。

防范：细节工作方方面面，难以穷尽，笔者针对实务工作中的常见易错点总结如下：①移交的规范性、严谨性，相关手续的完备性。应避免口头移交、交接清单与实物不符、清点核实不严谨、移交单据签字不全等情形；②及时接管，避免拖延，尽可能压缩股东或高管转移资产的潜在机会，对重大事项尽量一次性交接完成，对非重要事项可以分期、分批接管；③对债务人的电子计算机、保险柜、电子印鉴的登录密码和口令，应核对无误后再接管；

④对接管的电脑数据，应及时备份和固化；⑤严格清点、核对各类权属证书原件及有关账目记录，时刻关注实物、权利凭证及交接清单的相符程度。⑥重整程序下债务人自行管理的，应要求债务人制作资产清单，以便管理人对债务人财产和营业事务盘点核实、行使监督职能。

（4）接管不全面的风险

接管不全面的风险，指管理人接管债务人财产和营业事务时存在遗漏接管的可能性。破产案件审理周期较长、涉及范围广泛，资料繁杂。现行《企业破产法》及相关司法解释等从原则上高度概括了管理人的接管职责，但无法对管理人接管各行各业的具体事宜做精细安排。实务中，很多管理人采取的接管方式是：首次笼统接管，后续不断增补。这一做法，很难保证接管工作全面到位。

防范：第一，管理人应对接管采取有效的控制措施。实务中，管理人可以制定接管方案，明确主次、难易、轻重、先后、批次等事项，接管时应及时制作接管清单，并通过盘点修正清单明细，接管后应将接管清单和接管对象统一保管，保管时可以按照接管对象的类型分类别管理。第二，明晰接管范围。根据接管工作实际情况，可将债务人的接管范围概括如下：其一，职工关系接管。管理人可以根据花名册、劳动合同、社保等资料判断有关人员是否属于接管范围。其二，财物证照接管。按接管标的的类型可进一步细分为六项：证照、印章、财务资料、文件资料、财产及其他。证照类，包括营业执照、行政许可证类、经营资质证书类、资产类（如机动车行驶证、不动产权证书、商标注册证书等）、金融类（开户许可证、贷款卡等）、其他与债务人经营业务相关的批准、许可或授权文件。印章类，包括公章、财务专用章、法定代表人章、发票专用章、合同专用章、分支机构章、职能部门印章及其他印章。财务资料类，包括财务账套、总账账簿、明细账簿、记账凭证、日记账、税务报表、各类电子账号和密码、数字证书、密码器。文件资料类，包括章程、合同、公司会议纪录、人事档案、诉讼与仲裁案件及其他书面资料。财产类，包括货币资金、存货、固定资产、对外债权、对外投资、在建工程、无形资产及其他。其三，营业事务的接管。主要指债务人的生产、销售等经营事务，人事、行政等管理事务。其四，分支机构的接管（包含分

支机构的职工、财物及营业事务等)。债务人无法人资格的分公司、门店、工厂、办事处等分支机构都属于接管范围。其五,其他的接管。特指除上述范围外,与债务人有关且影响债权人利益的财物和资料。

(三) 尽职调查阶段

1. 尽职调查阶段的工作内容

管理人通过尽职调查可以快速、全面了解债务人的真实情况,同时为债权申报与审查、召开债权人会议以及处置、分配破产财产奠定基础。实务中,尽职调查范围主要包括企业基本情况、财产状况、涉诉涉执情况、营业事务。

基本情况,包括工商信息、股权结构及其变化、破产原因、人事关系等。

财产状况,包括资产、负债、出资权益、财产追回等四个方面。资产,包含货币资金、固定资产、存货、在建工程、无形资产、对外股权投资、债权、债务人被其他人占有的财产,债务人占有和使用的他人财产等;负债,包含优先债权、职工债权、税款债权、普通债权四类^[9]。出资权益,包括注册资本实缴情况,以及出资人是否存在抽逃出资、虚假出资等情形。财产追回,指管理人调查并向因债务人及相关人员特定行为而取得财产的相对人追回财产标的。债务人及相关人员实施的特定行为与债务人财产相关,包括破产受理日前一年内的可撤销行为(无偿转让、明显不合理价格进行交易、对没有财产担保的债务增设担保、对未到期的债务提前清偿、放弃债权)、破产受理日前六个月内的个别清偿、无效行为(隐匿、转移财产,虚构债务或承认不真实的债务)、董监高利用职权从企业获取非正常收入和侵占企业的财产。

涉诉涉执情况,主要关注债务人是否有未审结的诉讼案件以及未中止的执行案件。若有,管理人应及时函告经办法院依法中止法律程序。停止审理的案件,管理人接管债务人财产后应依法申请恢复^[4]。债务人财产因执行案件被采取保全措施的,管理人应一并发函要求解除保全措施。债务人财产已被强制执行但拍卖款项尚未分配的,管理人应函告经办法院将该款项作为债务人财产,并交由其接管。

营业事务,主要为债务人主营业务、生产能力、销售能力、未履行完毕合同情况等。对未履行完毕合同情况的调查,管理人应结合实际情况综合判

断是否继续履行，若继续履行合同有益于保护债务人和债权人利益的，管理人应自破产申请受理之日起2个月内通知合同相对方，并根据合同相对方要求提供担保。调查时通常先向债务人相关人员询问了解债务人业务情况，并形成相应谈话记录，然后前往生产经营场所核实。

2. 尽职调查阶段的风险及防范

（1）不作为风险

不作为风险，是指管理人为获取不正当利益或“慵懒散慢浮”，对尽职调查中发现的问题视而不见、听而不闻所带来的执业风险。随着尽职调查的深入，管理人对债务人各方面情况的了解逐渐清晰，债务人及相关人员的违法犯罪行为或异常行为逐渐进入管理人视野，管理人如受债务人拉拢、利诱或为偷闲省事，可能对发现的问题故意不作为，最终不了了之。

防范：笔者认为，该项风险本质上属于本课题“三（二）2”管理人失范、违法执业风险在尽职调查流程中的具体化。故此，具体防范措施参照“三（二）2”相应部分。

（2）尽调不全面的风险

尽调不全面的风险，是指管理人的尽职调查不够深入、全面，甚至流于形式，导致破产财产应发现而未发现或出现重大遗漏等而形成的责任风险，常见情形有账外应收款识别不充分、财产追回权和撤销权识别不到位、财产保全不周全、财产的权利期限过期失效等。

防范：第一，明确尽调内容，具体内容详见上文所述。第二，丰富尽调方法。管理人可以综合运用线上查询、财务账册审计、实地勘察、现场走访、沟通了解等各种方式。线上调查，主要指借助国家企业信用信息公示系统、人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统、商标网上查询系统、裁判文书网、国家知识产权局、第三方信息查询网站、行政许可类资质查询网站、阿里拍卖网等，查询企业在网络上公示的各类信息。账务账册审计，指管理人选聘专业的会计事务所对债务人的财产状况进行专项审计并发表意见。实地勘察，指管理人到债务人办公场所、不动产所在地、施工现场、动产存放地等各种现场查看资产现状。现场走访，指管理人通过走访不动产登记中心、车管所、金融机构、市场监管局等外部单位调查债务人名下的房产、车辆、

存款、工商档案等。沟通了解，指管理人与人民法院、债权人、债务人相关人员、债务人所在地附近人群就债务人的某些情况详细沟通，并形成询问记录。无论何种方式，管理人尽职调查的最终目标是核实债务人的资产状况、构成与权利受限情况，并形成准确的财产状况调查报告向人民法院和债权人会议报告。第三，重视线索，积极开展核查。对债权申报材料、债权人反馈的相关线索，管理人应予以充分重视并适时开展相关工作。

（3）财产追回缺乏关注、缺乏识别能力的风险

财产追回缺乏关注、缺乏识别能力的风险，是指管理人对应追回的财产关注不足，或缺乏识别能力，未及时追回财产标的所带来的风险。该风险的成因有两种：其一，未勤勉尽责。例如，某物资公司破产清算一案中，债务人在破产前一年内存在多笔财产处置，管理人核查时仅检查了合同、发票、资金流凭证等形式要素，对处置价格的公允性不予关注，后被知情人士检举，引发履职纠纷。其二，执业能力不足。实务中，债务人及相关人员实施的有损全体债权人利益的某些行为，具有较高的隐蔽性，如隐匿、转移财产、侵占资产等，核查人员必须具备足够的执业经验、分析能力、侦查技能才能识别发现。例如，债务人刻意隐瞒对关联方的应收债权，并在财务账册中不作相应记载或作不真实的记载，管理人据此可能很难发现端倪。

防范：第一，熟悉与财产追回相关的特定行为，确保相关线索出现时映射反应到位。特定行为详见“四（三）1”相关内容。第二，组织审计、评估机构共同开展工作^[10]。针对债务人的资产，评估机构应就物的采购、折旧、现状、去向等进行调查；审计机构，应就款项流向进行调查，存在依据不充分、交易对手异常、转款事由离奇、坐支等异常资金流转的，应要求债务人提供证明资料，债务人不配合的由管理人向人民法院申请采取强制措施。第三，关于执业能力不足的应对，参照“执业能力不足的风险”相关部分。

（4）合并破产论证不当风险

合并破产论证不当风险，则指管理人根据尽职调查收集到的企业信息，通过职业判断论证多个关联企业是否进行合并破产、适用哪种合并破产、是否滥用实质合并等命题时得出不恰当结论并向人民法院申请而被采纳的风险。市场经济环境下，任何企业几乎都存在关联方和关联交易，而关联交易

的频次、关联关系的密切程度因个体而异。随着尽职调查的深入，管理人可能发现债务人与某些关联单位之间利益牵扯复杂，尤其是大型集团下属公司间或同受一方实际控制的关联企业间利益联系紧密、财产难以区分、可能存在损害广大债权人公平受偿情形等，此时管理人需要对各主体间混同程度进行论证，并研判是否适用实质合并。如果进行实质合并，各主体在后续的破产程序中各自的法人人格不再独立，资产负债归一，对外统一进行财产分配与债务清偿。若不适用实质合并，管理人也可能基于促进关联企业整体债务化解、提升资产整体处置效益、提高办案效率等特殊目的申请程序合并。如果进行程序合并，各主体在后续的破产程序中各自的法人人格彼此独立，相互间债权债务不消灭，财产不合并。

实务中论证实质合并时，管理人的履职行为可能存在三种风险：其一，牵强论证，即将混同程度较低的关联企业强行论证达到实质合并标准；其二，弱化论证，即将高度混同的关联企业间关联关系弱化不进行实质合并；其三，论证不足，即因胜任能力不足或未勤勉尽责未能发现关联企业间实际存在的高度混同。无论是未根据实际情况形成研判结果，还是基于研判不准确的成果运用，都可能让案件推进脱离实际，进而影响破产案件的办理质效，招致债权人等利害关系方的质疑。

防范：第一，管理人应确保队伍成员足以胜任，即拥有发现、识别关联企业间实质合并情形的能力，具体防范措施参见本课题“执业能力不足的风险”相应部分。第二，管理人应全面调查并掌握债务人企业的基本情况、财产状况、涉诉涉执、营业事务等信息。只有在全面了解债务人相关情况的前提下，才足以判断多个关联企业是否构成实质合并。具体调查内容和方法参见“尽调不全面的风险”的防范措施。第三，管理人应保持论证思路清晰、论据要点严密、周全。《全国法院破产审判工作会议纪要》规定的实质合并情形认定标准有三，即“法人人格高度混同”“区分关联企业财产的成本过高”“严重损害债权人公平清偿利益”^[4]。围绕此标准，论据要点应至少包括：控制权和管理职能是否高度集中；是否存在共同使用相同员工的情形；是否存在共用办公、经营场所的情形；业务活动是否相同或相近，经营过程是否独立可分割；资金投融资、管理是否混淆；资产是否独立，是否存在利

益输送；是否存在相互担保的行为，相互担保的程度轻重；财务核算是否彼此独立等其他存在影响多数债权人公平受偿的情形，具体情况详见《重庆市注册会计师 资产评估行业课题集（2019）》之《合并破产企业关联关系情景研究》课题。第四，管理人在论证过程中应定期、阶段性的总结现有工作，结合上述防范措施要点判断自身是否存在牵强论证、弱化论证、论证不足等三种错误，如存在应及时纠正。

（四）债权申报及审查阶段

1. 债权申报及审查工作内容

债权申报及审查是管理人的一项重要工作，工作内容包括通知、接收登记、管理人审查、提交债权人会议核查、债务人核对、异议债权处理、提请人民法院裁定确认无异议债权等七项。工作流程可分为准备、申报、审查、确认四个阶段：（1）准备工作。管理人应制作债权申报文件，包括债权申报及第一次债权人会议通知书、送达回证和债权申报类文件等，并通知已知债权人在人民法院确定的债权申报期限内申报债权，同时向其告知破产案件情况及债权申报需提交的材料、申报地点和时间以及管理人联系方式等。（2）债权申报登记。管理人应在债权人提交债权申报证据资料后及时登记造册，详尽记载申报人的姓名、单位、代理人、申报债权额、担保情况、证据、联系方式等事项¹⁹。（3）债权审查。管理人应对债权申报资料和证据进行形式和实质审查。（4）债权确认。管理人应根据债权申报和审查结果编制债权表，并提交债权人会议核查、债务人核对。无异议时，管理人提请人民法院裁定确认；有异议时，管理人应调查补充核查解释、调整异议事项或告知债权人提起异议诉讼。

2. 债权申报及审查环节的风险及防范

债权申报及审查是管理人工作中基础且重要的一环，是决定各利益相关方特别是债权人利益诉求能否实现的关键节点，审核结果直接决定最终的债权总额和清偿比例。因此，债权审查结果不严谨、不公允，很可能导致债权人向管理人追责。实务中，债权争议诉讼在管理人履职纠纷诉讼中占比较高，是债权人起诉管理人的主要原因。

（1）已知债权人信息掌握不对称的风险

已知债权人信息掌握不对称的风险，是指管理人在协助人民法院通知已知债权人申报债权的过程中因信息不对称无法有效完整识别已知债权人的风险。企业人员刻意隐瞒、财务核算混乱、其他信息缺失等原因，都可能导致信息不对称。根据《企业破产法》第14条第1款规定，人民法院应当自裁定受理破产申请之日起二十五日内通知已知债权人，并予以公告^[1]。实务中，法院通过在“全国企业破产重整案件信息网”发布公告进行通知；部分案件中，法院将通知已知债权人工作交由管理人具体执行。上述规定的二十五日期限，计算起点为破产受理日。然而，破产申请受理、管理人接受指定、接管债务人财产和资料、尽职调查等系列事项并非同时发生，管理人了解已知债权人信息的时间因实务工作的具体性被进一步压缩，工作压力较大。笔者在部分实务案例中见到，管理人因接管不顺、尽调受阻等各种突发事件迟迟不能启动债权申报通知，影响推进效率。

防范：第一，充分获取财务外的其他信息，尽可能完善已知债权人清单。除通过接管及清理财务数据掌握债权人情况外，管理人还应主动核查，积极了解债务人的公开执行案件中的普通债权、担保债权、职工债权、税务债权等，并向债务人法定代表人、股东、高管或财会人员了解债权人情况。第二，通过广而告之形式通知未知债权人申报债权，例如在债务人营业场所、法定代表人及股东住所、管理人办公地点张贴公告。

（2）通知不具可见证性的风险

通知不可见证性风险，是指管理人在协助人民法院通知债权人的过程中未保留通知行为的书面资料所带来的诉讼风险。如某公司管理人通知已知债权人时，根据债权人戴某的口头不申报反馈直接确定其不具有债权人地位，但财产分配结束后戴某突然反悔，并诉至法院，最终，管理人因证据留存不充分，被判处承担数十万元的损害赔偿。

防范：第一，管理人应高度重视证据留存的重要性，并向项目组强调债权申报通知过程中证据留存意识。通知时，涉及的已知债权人数量众多，具体情况因个体而异，管理人必须实时保留通知记录，确保通知工作井然有序。第二，管理人应根据债权申报方式灵活选择证据留存手段。现场申报的，管理人应核对并留存债权申报资料原件、核实申报人信息；线上申报的，管理

人应首先对线上资料进行形式审查，同时通过邮寄方式接收相应的纸质资料，并确保线上、纸质资料一致。对特别重大债权和资料异常债权，可通过录音、录频等方式核实并记录。第三，涉及债权人主动放弃债权申报的，管理人应保持全程控制并留痕佐证。即：管理人首先应确认债权人已收到债权申报通知书，其次应尽可能获取债权人放弃申报的书面承诺。

（3）债权审核信服力不足的风险

债权审核信服力不足的风险，是指因管理人在债权审核过程中存在逻辑不严谨、标准不统一等情形，造成审核结果不足以使债权人信服，进而引发债权人诉求表达和债权确认诉讼，甚至产生其他法律后果。例如，某纸业公司管理人在债权审核时，将不具有职工身份性质的集资债权划入职工债权并予以公示，导致受偿顺位认定错误，最终被法院作出更换管理人的决定。另外，因现行法律制度不健全，实务中存在许多法律盲区问题，具体案例参见“三（一）1”相关部分。管理人对此类争议较大的问题，如果处理不当或者标准不统一，也可能招致债权审核结果被质疑。

防范：第一，管理人在审查过程中应时刻保持职业怀疑态度，审慎执业，将债权申报资料与从债务人接管到的资料仔细比对分析。第二，管理人应于审查工作开始前，组织业务精干力量提前开展以下工作，工作成果供其他人员学习借鉴，避免不同审查人员因对相同法律或事实的认识不同给出不同审核结论。可开展的工作内容有：其一，分析债权类型，针对不同债权制订不同的审查规则。债权分类常有普通职工债权、董监高职工债权、税费债权、金融债权、民间借贷债权、对外担保债权、经营性债权等；其二，针对个案中存在的明股实债、票据追索纠纷、执行回转债权认定、消费性购房款返还计算、产品质量索赔等疑难法律问题提前研究，统一思路，并就解决思路提前与政府、人民法院、债权人等充分沟通；其三，对复利、违约金和迟延履行金计算规则等重复性较强的问题提前检索，统一测算规则。第三，管理人应制定统一的认定标准。有生效法律文书确认的债权，以直接生效法律文书确认，但需要注意核查判决书中本金、违约金及利息等计算方式是否正常；无生效法律文书确认的债权，应结合债权申报材料中的证据、债务人财务记录或其他证明文件进行确认，但对超过诉讼时效的债权不能列入破产债权。

第四，特别关注破产程序中的弱势群体（如职工、小额债权人、老年投资者）的债权审核。第五，对审查中发现的个别问题，应第一时间考虑是否存在现象级影响，并及时与其他审查成员沟通。第六，管理人应建立适当的多级复核制度和流程，保证对某一债权的确认经不同人员逐级复核，确保对债权申报证据和材料的全面审查、对债权事实的认定和金额测算逻辑正确。

（4）债权审查的形式主义风险

债权审查的形式主义风险，是指管理人因忽视实体与程序并重原则，对债权申报资料的审查过多关注形式要素，对业务事实真实性、债权金额准确性等缺乏必要的关注所带来的执业风险。因现行破产法律制度对虚报、多报债权行为的处罚力度有限，加之国内诚信意识不高和利益驱使，实务中经常出现虚假申报、多次申报、高利债权、过期债权合法化等情况。若管理人债权审查时不严谨，机械性、作坊作业式将债权申报内容誊抄到债权表上，使不应当获得清偿的参与了清偿分配，将直接导致其他债权人的损失，引发不利法律后果。

防范：第一，对审查中发现的异常行为保持职业敏感。例如，对债务人通过财务账册记载，提供对账单、债务确认书、情况说明等主动承认债务的行为，无论证据媒介证明效力强弱，都必须辅以合同、入库清单等其他材料印证，以防止债务人与申报人恶意串通、虚构申报债权。第二，管理人应坚持对债权真实性、合法性、时效性，债权的性质及数额、有无担保，是否超过强制执行期等进行实质审查。涉及财产担保的，管理人还应审查担保权的法律效力、一物多保的受偿顺序、是否存在可以依法撤销担保的情形、担保受偿范围等^[6]。第三，综合利用各类资料，审视其他可比信息能否充分佐证或支持债权申报主张。审查时，管理人除审核债权申报证据材料外，还应考虑接管债务人事务、尽职调查等履职程序中掌握的所有资料，并对各类资料中载明信息的一致性和矛盾点保持关注。

（五）债务人财产管理阶段

1. 财产管理的工作内容

管理人对债务人财产的管理，是一项广义概念，覆盖日常营业、固定资产、长期投资、共有财产、闲置资产获利、执行中断、保全解除、收回被他

人占有物、追缴债务人的股东出资、追回债务人董监高非法侵占的财产或非正常收入、取回质物或留置物、处分债务人财产等方面，概括为三个方面：

（1）狭义上的财产管理

根据《企业破产法》第25条，管理人对债务人财产进行管理和维护，应避免造成债务人财产不合理的减损和价值降低。实务中，管理人应制作财产管理方案，进一步可细分为债务人财产管理维护方案、债务人继续营业方案、债务人财产清收方案等，方案主要内容包括但不限于财产接管的具体情况、财产保管及处分等管理制度和措施、对未接管财产如何进一步接管等。

（2）营业事务管理

管理人全面接管债务人后，应根据债务人企业的经营现状，管理企业内部事务，必要时可制订债务人内部事务管理规定。具体工作内容包括但不限于：决定债务人的日常开支和其他必要开支、决定继续或停止债务人的营业、决定合同的解除或继续履行、将债务人占有的不属于债务人的财产返还给权利人、代表债务人参加诉讼、仲裁或者其他法律程序。

（3）对外追收财产

管理人应积极追收属于债务人但被他人实际占有、控制的财产，具体包括：催收债务人的债务人，接收其债务清偿或财产交付；联系因债务人的可撤销行为而取得债务人财产或不当利益的相对人，要求其返还债务人财产或不当利益；联系因债务人的无效行为而取得财产或不当利益的相对人，要求其返还财产；追回债务人董事、监事和高级管理人非正常收入和侵占的财产；通过清偿债务或者提供为债权人接受的担保方式取回质物、留置物；追缴出资人欠缴的出资。^[6]

2. 财产管理风险及防范

（1）资料和财产保管不善风险

资料和财产保管不善风险，是指管理人接管债务人的资料和财产后，因采取的保管措施不当造成债务人、债权人损失，进而需要承担的赔偿责任。以某机械厂破产清算一案为例，该案管理人接管了一批存放于他人库房的财产，因接管后未及时转移，后因该库房被拆财产被损毁，最终法院判处该管

理人承担赔偿责任。

防范：第一，资料的保管，应预先制订相应的制度，经法院审查备案后，严格执行；第二，财产的保管，应根据其性质、状态采取不同保管措施，如鲜活易腐品为避免价值贬损应及时报告并处置后提存；土地、矿产、房屋、场所、设备等重大资产，应聘请安保人员专门保管，并定期核查；施工工地、矿山等特殊场地，应设立警告牌，并安排人员定期巡视。

（2）资产价值波动风险

资产价值波动风险，是指管理人针对价值波动较大资产，在履职期间选择不恰当处置时点所带来的风险。因破产案件时间跨度长，债务人的资产价值可能受供需关系、政策变动、市场行情等因素影响波动较大，如对上市企业的股票投资、持有的大宗商品，管理人选择资产处置时点时面临挑战。

防范：第一，管理人应对自身能力进行评估，如对特殊资产价值变化不具备预测能力的，可以聘请外部投资专家，聘请时应注意评价其独立性，评价要点与“四（一）2”相关部分类似。管理人决定自行判断的，应落实具体负责人。无论选择哪种方式，管理人均应前置性地报请债权人委员会和人民法院同意。第二，资产处置时点的选择，应书面记录决策依据和判断标准，便于事后追溯查证。

（3）应收债权处置不当风险

应收债权处置不当风险，是指管理人在回收债务人对外应收债权的过程中，因识别不充分、催收不力、消极不作为所带来的不利影响。债务人的资产，主要由实物资产和对外应收债权两部分组成。对外应收债权，相比实物资产无具体标的，清查、处置难度更大。实务中，对外应收债权能否顺利收回，受多重因素影响，例如债务人财务账面记载的完整性及准确性、债权凭证的完备情况、次债务人偿付能力、诉讼时效等。若管理人对应收债权处置不当，一方面会因损害债务人、债权人及其他利害关系人等多方的利益进而引发诉讼纠纷，另一方面会使债权人的债权清偿迟迟得不到实现，拖延破产案件的办理进程。实务中，大多数管理人对债权催收积极性不足，如对不同类型债权笼统采取发函形式，导致部分债权催收不达预期。

防范：第一，充分挖掘信息，识别账外应收债权。管理人应向债务人管

理层沟通了解企业的业务模式、经营状况、合作伙伴、盈利模块和亏损模块等，了解其对账面核算的评价，并就沟通事实进一步向债权人、合作伙伴等核实。必要情况下，还可聘请专业机构开展专项审计，通过分析财务核算明细和发生额分析可催收的债权及金额，分析关联交易往来核算情况识别是否存在潜在的关联方债权，如发现债务人存在通过不合理平账方式使应收债权余额归零或通过损益调整的，管理人可以按照平账前的应收债权余额进行催收。第二，积极制订催收方案并严格执行。管理人应根据债务人对外应收债权的证据效力、款项性质、诉讼时效等，对其分类，统筹兼顾实体公正和债权人的财产分配诉求，并针对不同类型债权采取不同的催收方案，例如对因偶发原因而短时间欠款的次债务人采取电话催收，对资金周转不灵的次债务人采取上门协商，对有还款能力却故意拖欠的次债务人申请法院支付令，对诉讼时效即将到期的债权及时发出催收信函。方案制订后，管理人应及时报请债权人会议表决通过，并报人民法院备案，后续严格遵照执行。第三，对部分得不偿失的债权放弃追讨，应上报并征得同意。管理人在债权催收过程中，可能发现部分债权无实际追讨意义，例如证据资料缺失、起诉事由不足，已过诉讼时效，预计追讨成本明显高于待追回的债权价值，追讨困难的小额债权等。对此类债权，管理人如放弃追讨，应上报债权人委员会及人民法院并征得同意。实务中，管理人也可能受客观因素限制无法合理评价是否应该放弃。例如，某制造业公司停业多年，办公场地空置，财务账册下落不明，法定代表人失联，公司资产情况难以彻查，应收账款无法追查，管理人初步分析银行流水发现疑似存在公司股东、高管挪用公司资金情形，但因核查费用短缺后续工作无法推进。面临此种情形，管理人可以将核查情况和现存阻碍在债权人会议上及时汇报，由债权人会议决定，债权人认为有必要继续核查的，管理人可与债权人协商由后者垫付必要费用后继续开展工作。

（4）财产处置的税务处理风险

财产处置的税务处理风险，是指管理人在处置破产财产的过程中遇到涉税事项未进行正确处理或正常情况下存在最优税负方案未选择，最终影响到全体债权人的公平受偿。以某房地产公司清算一案为例，管理人在处置房产时未充分考虑纳税相关事宜，在破产财产分配完毕办理注销登记时，税务局

要求管理人缴纳财产处置产生的所得税，最终因管理人无法缴纳税款致使破产程序不能终结。实务中，类似问题频发，笔者发现很多管理人对财产处置过程中的税负问题缺乏应有考虑，前置工作不足，直到税负问题完全显现才意识到问题的严重性。

防范：第一，财产处置前进行税收谋划。管理人应根据现有税收政策充分筹划，谋求税收优惠，必要时聘请税务专家。以财产处置中的增值税为例，如果管理人单纯的对某项资产进行处置，无论是拍卖还是抵债，都视同销售，依法产生增值税纳税义务和应纳税额。但如果参照资产重组相关规定，将拟处置财产与对应债权、债务及劳动力问题一并考虑，就可以按资产重组政策享受税收优惠。第二，财产处置时与税务机关充分沟通。管理人应和债务人所在地主管税务局就预征问题、税款征收方式、税收减免申请等保持良好沟通。例如，在处置不动产、股权转让利得时，管理人可以向当地税务局咨询了解预征政策和税收优惠条件，若符合条件应及时办理税收减免手续；在处置土地使用权、地上建筑物及附着物时，管理人如发现债务人存在账目混乱、费用凭证不全、扣除项目无法核实等情形，可以向税务机关申请核定征收土地增值税。实务中，管理人一定要避免破产财产分配完毕后留有大额应缴未缴税款的情形。

（5）不当参与破产衍生诉讼风险

不当参与破产衍生诉讼风险，是指管理人代表债务人参与破产相关的诉讼案件时，因履职不当造成债务人、债权人损失，而被相关方追责的风险。从风险成因来看，该风险主要有以下三个方面：其一，态度消极，不参与诉讼的风险。其二，因组织协调不力未能参与诉讼的风险。例如，笔者实务中曾见到，某房地产公司破产清算案中，管理人因人手紧张和工作协调不当无法同时参与同一日的多起诉讼，后因此与债务人产生纠纷最终闹至法庭，管理人信誉因此受损。其三，因信息不对称未及时参与诉讼的风险。

防范：第一，管理人应提高重视程度，积极参与破产衍生诉讼。《企业破产法》明确规定，管理人有勤勉尽责的义务。消极不参与债务人的涉诉涉执活动，是未能勤勉尽责的直接表现，将引发严重后果。第二，管理人应合理安排时间和人力资源。管理人接管债务人企业后，应积极主动的与债务人

管理层、法律顾问沟通了解，查阅相关合同，并安排执业经验丰富的律师代表债务人参诉。第三，应实时关注外部信息变化，保持联系畅通。管理人接管后，应确保债务人和自身的联系方式、办公地址信息等准确无误，避免不明不白地被拽入诉讼程序。

（六）清算变价、重整计划及和解协议阶段

1. 管理人职责

（1）破产清算程序

管理人应制订《破产财产/债务人财产变价方案》，经债权人会议表决或人民法院裁定通过后，依照方案处置破产财产。^[9]

（2）和解程序

管理人应负责制作和解协议草案。在和解协议执行完毕、和解程序终止后，应向债务人移交财产和营业事务，并向人民法院提交履职报告。^[9]

（3）破产重整程序

债务人自行管理的重整程序：管理人负责监督债务人的管理行为和重整计划的执行，负责招募重整投资人。管理人负责管理的重整程序：管理人负责制订重整计划草案（含招募重整投资人方案），监督重整计划的执行，负责招募重整投资人。^[9]

上文涉及的投资人招募流程通常如下：制订招募方案，发布招募公告吸引潜在投资人，对意向投资人进行筛选（包括资格审核、尽职调查、专业评估等），确定投资人。

2. 破产程序中的风险及防范

（1）支出控制不当风险

支出控制不当风险，指债务人的破产费用和共益债务无意义增加，最终侵蚀顺位在后的债权清偿率的可能性。该风险的成因归纳为两方面：其一，支出不规范，随意性大；其二，对资金收支的监管不够。实务中，使破产费用和共益债务无意义增加的具体情形较多，例如不当参与诉讼，不当管理、变价和分配债务人财产，不当执行职务、报酬过高和聘用工作人员不当，不当决定履行或不履行原债务人与合同相对人未履行完毕的合同，不当处置无因管理下的债务人财产，不当处置债务人的不当得利，债务人继续营业过程

中不合理支付劳动报酬及相关费用，不当履职致人损害，等等。

防范：第一，建立预决算制度。管理人可以将债务人支出划分为日常营业事务支出和破产费用支出。针对各类费用支出，建立相应的预算和决算制度，明确要求债务人每月定期向法院和管理人报送上月的开支决算及明细、下月的开支预算。管理人接收汇报后，认真审核债务人每月的预算计划和决算明细，确有必要时，可以要求经营负责人对开支明细作出说明或纠正相关行为。第二，加强对资金收支的监管。管理人接受指定后，应及时开立管理人银行账户，由该账户负责归集、管理债务人的业务收支；同时，管理人可以要求债务人报备银行账户，并对报备账户的资金流水全面监管。

（2）方案不具有可行性的风险

方案不具有可行性的风险，是指管理人在破产程序中制订的方案因脱离实际情况，缺乏可行性最终无法顺利实施。在三种破产程序中，管理人拟制订的方案不尽相同。例如，在破产清算程序中，管理人需制作财产变价方案；在破产重整程序中，需制作重整计划草案和重整期间的监管方案；在破产和解程序中，需制作破产和解协议草案。实务中，管理人因方案可行性问题所带来的风险数不甚数。例如，在某物业公司清算一案中，多名债权人起诉管理人，起诉事由为资产处置时的定价过低；在某煤炭开采公司重整一案中，管理人对重整期间的煤炭行情走势缺乏预判导致重整计划无法按原定计划执行；在某劳保企业和解一案中，管理人对债务人经营环境和未来营收过于乐观，最终导致和解协议无法按约执行。

防范：第一，提升尽职调查广度、深度。管理人在尽职调查环节的执业质量将很大程度上决定方案的实用性。管理人前期的尽职结果，是制订方案的基础。具体如何尽调，参见“四（三）”相关内容。管理人如果在制定方案时发现前期尽调不充分，尚存未知情况的，须深究核实，经充分了解决策环境和现状情况后形成方案，不能盲目乐观，心存侥幸。第二，管理人制定方案时应综合权衡各利害关系人诉求，最终确定的方案必须经债权人会议表决通过，报请人民法院备案登记。第三，管理人应确保制定的方案在技术上可行、经济上合理、资源上可利用。技术上可行，是指债务人的经营模式和资产结构、方案中的方法、实施步骤、财产变价方式等对实现方案目的不会

构成现实障碍。经济上合理，是指方案充分考虑了当前和未来环境变化，企业经营状况和盈利能力。资源上可利用，是指现有的人员、财产、资金等足以支撑方案按预期时间进度推进。

（3）重整计划审批不完整的风险

重整计划审批不完整的风险，在破产重整程序中特有，指重整计划草案虽获得债权人会议、人民法院的审批通过，但未能获得其他有关部门或个人同意的风险。实务中，重整计划，除债权人会议审议表决、人民法院裁定批准外，可能还需经行政监管部门和其他方的同意。未经有关方同意的，整个重整计划可能无法顺利执行。例如，房地产企业重整中，烂尾楼盘的处理需要获得自然资源和规划局的审批，复杂的涉及购房人的，还需要业主的同意。再例如，建筑施工企业、船舶港口服务企业等特殊重整标的，可能因各相关方的阻碍，导致重整执行期间资质无法转移、资产划转不畅、持续经营不能。

防范：第一，管理人应熟悉特定行业重整计划所涉及的法律法规、审批主体和利害关系方。第二，融合各方诉求编制重整计划并及时申报。制订重整计划时，应与各方做充分、广泛沟通，对后续的审批节点和各利害关系方的利益诉求提前了解，早做准备，及时调整或准备应对措施。

（4）投资人招募不顺利的衍生风险

投资人招募不顺利的衍生风险，在预重整和重整程序中特有，指因无法顺利引入投资人，重整程序受阻甚至彻底失败给管理人带来的不利影响。预重整或重整的企业，通常具有较高的存续价值，但因政策变化、战略失误、资产错配、过高杠杆、管理不当等各种原因导致资金链断裂，陷入困境泥潭。为扭转困境局面、帮助企业再生，必须引入新资金帮助债务人及时清理掉对企业重新运营有重大障碍的债务，重构债务人企业的资金链条，恢复企业运营的良性循环。通常来说，债务人的出资人或债权人往往不再有意愿或能力追加投资，只能通过招募投资人向债务人企业进行投资，为债务人企业注入新的资金。因此，重整投资人的招募，是破产重整程序能否成功的核心和关键。若重整失败，对管理人的不利影响主要有两个方面：履职报酬无法保证、引发履职诉讼纠纷。

根据实务工作情况，笔者认为投资人招募失败的主要原因有如下几点：

其一，投资人意愿过低；其二，尽职调查结果不清晰，导致决策和判断不正确；其三，营商环境及企业自身问题；其四，管理人缺乏科学明确的工作流程和规范指引。

防范：第一，债务人所在地的财政、税务等政府部门，应着力创造有利于投资人进入的营商环境。第二，管理人应充分尽调，强化重整资产信息披露，制定具有吸引力的投资方案。第三，管理人应客观评价债务人的营商环境和破产原因，识别债务人的经营痛点，提前分析潜在投资人可能存在的顾虑，并在制订投资人方案时采取前置性措施，以打消潜在投资人的种种顾虑。第四，针对投资人招募，管理人应制订科学合理的工作机制。第五，在招募过程中，管理人应特别注意以下几点。其一，管理人应确保招募方案严格遵照重整的立法理念制订，程序上做到公开、公平、公正，内容上注意合理性、公平性，方案制订后经债权人会议审议表决。其二，审慎构建意向投资人遴选机制。若遴选机制不恰当，管理人无法筛选出最合理适当的重整投资人，最终导致债务人无法顺利实现重整目的。管理人应确保评审委员会的构成，能充分表达债务人和全体债权人的利益诉求；管理人应提前制作意向投资人遴选评审方案，评审方案内容至少应包括遴选规则、评审委员会权利范围、评审委员会取得合法授权的证明等。其三，管理人在遴选投资人时，应勤勉尽责，力保评审投票的公正、公平、适当，遴选结束后应及时与债权人委员会沟通评审结果，排除潜在的利益纠纷。

（5）监管不力风险

监管不力风险，主要在破产重整程序中存在，指管理人在履职过程中对债务人做出有损债权人利益、不符合债务人利益的行为未予以有效监督带来的不当后果可能性。例如，在某重工机械企业重整一案，管理人对债务人通过关联方转移重整期间收益的行为缺乏监管，最终导致重整失败，继而引发管理人履职诉讼纠纷。又如某研发企业重整一案，管理人对债务人的监管局限于业务流程审批控制，对债务人转移资产的行为、业务系统紊乱、财务核算混乱等缺乏监督，使重整计划未能按预期执行，后债权人以管理人未勤勉尽责为由提起赔偿诉讼。

防范：第一，应熟悉监管职责范畴。根据实际工作情况，笔者认为管理

人监管职责范围包括但不限于以下方面：债务人自营自管行为、重整计划执行情况、财产处置。第二，制订相应制度规范债务人相关人员的权限和责任，明确其行为边界。第三，要求债务人定期和不定期全面向管理人汇报营业情况，并形成经营记录备查。第四，可以聘请专业机构进行客观评价，及时纠正不足，如聘请审计机构评价重整期间的财务核算是否规范，聘请行业专家评价企业运营是否健康良好。

（七）破产终结阶段

1.破产终结阶段的工内容

当破产程序达到法定终结条件，管理人应提请人民法院裁定终结破产程序⁹¹。终结后，管理人应将接管自债务人的资料和履职产生的资料妥善保管归档。

2.破产终结阶段的档案管理风险及防范

档案管理风险，指管理人的档案管理不符合要求，因重要信息泄露、重要资料遗失、资料混乱和查阅困难等原因最终给债务人或管理人自身带来损失。破产案件周期较长、涉及范围较广，破产档案数量庞大、种类复杂，且破产流程具有连贯性和紧密型，档案材料不完整会影响程序推进，档案无序会使管理人在履职纠纷举证时查阅、调取困难。

防范：第一，管理人应建立档案管理制度。该制度应对归档立卷项目、日常管理、保密级别设计、借阅流程、销毁授权、档案盒填制、档案移交等重点事项予以明确。第二，管理人应将接管的债务人档案资料和管理人履职形成的档案资料区分保管，保管时应将两类资料物理隔离。第三，管理人搜集获取的资料应及时归档，并加以整理。工作中拟获取的资料，应尽可能为原件；收集到的资料，应及时剔除无保留价值的部分，并就剩余部分按归档立卷项目分类整理，赋予名称、编号和上架号，及时归入档案室，摆放得当；收到的纯纸质资料，应及时翻录形成电子记录；对重要电子档案，可以统一购买专用设备进行双备份或多备份，并采取加密措施。第四，管理人应确保档案使用有序。管理人应建立借阅管理制度，指定专人负责借阅登记，加强对重要档案的查阅权限管理，避免未经授权或不当授权借出档案。第五，管理人应将从破产程序开始至终结所有的涉案材料纳入破产档案管理范围，并

将档案规范化管理理念贯穿到案件办理全过程中，如管理人不具备保管条件和能力的，可以聘请外部的档案管理专业机构专门保管。

五、总结

以上各类风险仅是本课题组实务中遇到或研究总结的，并不能代表管理人履职过程中的全部风险，其实管理人的履职风险无处不在，防范与化解执业风险，一直是值得管理人探究与实践的课题。然究其根本，降低履职风险的底层逻辑始终绕不过管理人综合执业能力的持续提升和对执业风险的不断总结与反省。要成为一名优秀的破产管理人，必须在财务管理、税务筹划、商业运营、法律纠纷等多项领域精耕细作，在日常工作中严格审慎、勤勉尽责，身体力行的做到重程序、讲证据、控时效、防风险。通过持之以恒的学习和风险防范应对的不断总结，伴随经验曲线的迭代积累，笔者坚信，每一个管理人队伍能都做到有的放矢、有力有效地防范应对各类执业风险。

参考文献

- [1] 全国人民代表大会常务委员会：《中华人民共和国企业破产法》，2007年。
- [2] 全国人民代表大会常务委员会：《中华人民共和国公司法》，2018年。
- [3] 最高人民法院：《全国法院民商事审判工作会议纪要》，2019年。
- [4] 最高人民法院：《全国法院破产审判工作会议纪要》，2018年。
- [5] 最高人民法院：《关于审理企业破产案件确定管理人报酬的规定》，2020年。
- [6] 最高人民法院：《最高人民法院关于审理企业破产案件若干问题的规定》（法释〔2002〕23号），2002年。
- [7] 全国人大常委执法检查组：关于检查《中华人民共和国企业破产法》实施情况的报告，2021年。
- [8] 杜万华：《提高破产审判质量和效率应当建立的几个重要工作机制、制度和措施》。
- [9] 周光：《破产管理人办案手册》。
- [10] 曹丽：《破产案件操作指引》。

审核人：张军

企业商誉减值测试评估实务研究

—以某集团性上市公司的商誉减值测试评估项目为例

课题组成员

石 慧

注册会计师（资深会员）、资产评估师、ACCA（国际特许公认会计师）、IACVA（国际企业价值评估分析师），重庆市注册会计师协会、重庆资产评估协会专业技术委员会副主任委员，重庆市统一战线智库专家、中国资产评估协会“行业技术专家库成员”、重庆市国资委“企业国有资产评估项目核准专家委员会成员”，重庆理工大学MPAcc会计专业学位硕士、资产评估专业硕士研究生校外导师、兼职教授，曾荣获“新时代资产评估行业优秀建设者”、“重庆市会计先进工作者”、“全国优秀青年注册资产评估师”等称号。从事资产评估及相关价值咨询工作长达20余年，曾担任多家上市公司、金融企业的大型审计、资产评估项目的总负责人，积累了丰富的执业经验。



刘 新

博士，教授，硕士生导师，重庆理工大学经济金融学院金融工程系专职教师；2010年12月获重庆大学管理学博士学位；主要研究方向为公司金融和资产评估；作为负责人主持科研项目6项，包括国家社科基金项目、教育部人文社科项目、重庆市哲学社科重大项目和重庆市重大思想动态调研项目各1项，以及重庆市教委人文社科项目2项，另外主研十余项省部级项目；公开发表论文30余篇，出版专著3部，参编教材1部。曾获重庆理工大学优秀教师、重庆理工大学优秀科研工作者、重庆理工大学科研工作先进个人等荣誉称号。在2020年资产评估专硕教指委主办的第八届全国资产评估教学案例大赛中获一等奖。



陈美蓉

中共党员，2009年毕业于重庆交通大学，会计学学士学位，资产评估师、房产估价师，自2009年毕业于从事评估相关工作至今13年，2017年入选重庆市资产评估协会行业执业质量检查人员库，有丰富的评估项目经验。

负责的主要项目有：重庆医药（集团）股份有限公司商誉减值测试评估项目、中国人民解放军陆军勤务学院综合物业评价、重庆渝高物业管理有限责任公司股权评估、重庆四联光电科技有限公司股权评估、四川金时印务有限公司股权评估、重庆轴承工业公司破产清算评估、重庆市太乙堂大药房连锁有限公司下属21家门店零售业务评估。



徐铁军

高级经理，2003年毕业于中国药科大学，管理学学士学位，资产评估师，自2010年从事资产评估工作至今12年，2017年2月入选重庆市资产评估协会行业执业质量检查人员库，主持的俄罗斯“XX办公综合体”股东全部权益评估项目、蓬安县XX公路升级改造工程项目收益测算、XX风景名胜区运营管理的基础管理费用的招标底价咨询项目分别入选重庆行业评估优秀案例、拓展业务领域。有着丰富的上市公司评估项目经验，曾主持了中信集团改制天津现场、邮储银行改制四川分行现场、重庆银行IPO评估、重庆涪南高速商誉、博德玉龙商誉、重庆医药商誉、涉外商贸学院股权、瑜欣电子股权、重庆登康股份混改等项目。



陈 坪

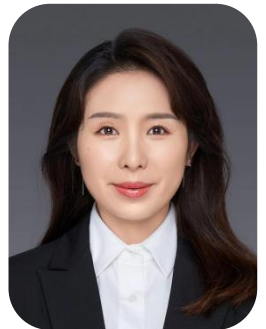
二十一年的事务所工作经验，注册会计师、注册资产评估师，长期从事评估工作，有丰富的处理经验和处理复杂的评估项目能力。

主要项目有：重庆太极集团清产核资审计、重庆化医控股MDI评估、重庆长寿化工有限公司评估、重庆市水利局2018-2020年度大中型水库后期扶持资金稽查审计和专项审计、重庆医药股份有限公司2019-2021年度商誉评估。重庆市大渡口区、江北区、大足区、江津区、涪陵区等区级财政绩效评价。



刘婷婷

中共预备党员，2007年毕业于重庆大学，工程造价学士学位，房地产估价师、土地估价师、工程师，自2007年毕业从事评估相关工作至今12年，有丰富的评估项目经验。2020年负责的评估项目入选重庆市注册会计师、资产评估行业案例集2020。负责的主要项目有：重庆医药（集团）股份有限公司商誉减值测试评估项目、重庆市财政局关于土地成本核查项目、重庆两江金融发展有限公司股权投资价值评估项目、中国长城资产管理股份有限公司重庆市分公司拟重组绵阳市龙翔房地产开发有限公司涉及的不良债权项目、重庆水务集团唐家桥污水处理厂附属综合楼租金评估及可行性研究分析咨询服务项、重庆市璧山区天福冲压有限公司拟交纳土地增值税涉及的建筑物评估项目等。



韦一峰

1997年2月生，重庆理工大学经济金融学院2020级资产评估专业硕士生，初级会计师。主修企业价值评估、无形资产评估等课程，曾参与导师的资产评估教学案例课题。



陈颖

1997年10月生，重庆理工大学经济金融学院2020级资产评估专业研究生，初级会计师。主修企业价值评估、房地产资产评估等课程，曾参与资产评估案例大赛及导师的资产评估教学案例课题。



刘诗薇

1997年5月生，重庆理工大学经济金融学院2020级资产评估专业硕士生，初级会计师。主修企业价值评估、无形资产评估等课程，曾参与导师的资产评估教学案例课题。



1. 绪论

1.1 选题背景和研究意义

1.1.1 选题背景

随着中国经济的不断发展，经济全球化的不断深入，越来越多的企业通过并购整合实现企业的规模扩张、加速升级或者进入新的行业。

根据 wind 数据库显示，2013–2020 年期间，并购案件从 2,534 件上升到 10,669 件，总交易规模从 16,397.34 亿元上升到 85,246.17 亿元。单笔并购交易金额规模从 6.47 亿元扩大到 7.99 亿元。



图 1 2013–2020 年中国并购市场

随着我国资本市场持续活跃的并购重组，并购企业的商誉金额年年攀升，截止 2020 年末，全 A 股上市企业的商誉规模已达万亿元，商誉在企业资产中所占比例增大。根据企业会计准则的相关规定，企业应该在资产负债表日，对其可能会发生的资产减值迹象进行合理的判断。企业应当在各期的合并会计报表中对商誉资产进行单列，并至少于每一会计期的期末对其进行减值测试。中国证监会在 2018 年 11 月 16 发布了商誉减值的风险提示，即《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》，该风险提示提到要定期或者及时地对商誉进行减值测试，对于特定减值迹象要给予重点的关注。商誉减值测试评估开始成为评估机构的一项重要评估业务。

1.1.2 研究意义

企业之间的频繁并购以及自 2018 年 11 月证监会发布商誉监管风险提示以来，评估机构实施的商誉减值测试项目逐年递增，但中国境内商誉相关评估业务起步较晚，评估机构在实施商誉减值测试项目时面临的困难比较多且复杂；在企业的动态经营情形下如何划分包含商誉的相关资产组的难度也较大，进而导致商誉减值测试评估项目在具体实施过程中仍存在着较多的问题。如何合理高效地实施商誉减值测试的相关评估项目，需要不断总结经验和进一步探讨。

本文通过与商誉减值测试评估现状的结合，再对商誉减值测试的理论依据与商誉减值测试的测算思路、测算方法进行相应分析，深入探讨了我国目前在实施商誉减值测试评估项目时主要面临的如资产组或者资产组组合范围的认定等问题。本文对商誉减值测试评估的相关问题研究旨在能够为商誉减值测试评估的实务操作提供部分理论支撑，利于评估机构的实务操作逐步走向规范化、专业化。

1.2 国内外研究现状

1.2.1 商誉的相关研究现状

(1) 商誉的本质探究

商誉刚发展初期的观点是其来源于好感，该观点作为极具代表性最受学术界认可，这种好感度能在企业的未来经营期间带来持续的经济利益流入。

“好感观”作为十九世纪最具代表性的观点，由伯恩 Bourne（1888）提出，他提到顾客因对企业持有好感度，因而较为频繁的光顾进而给企业带来持续性的经济收益，即为商誉，好感度的来源可能包括质量过硬的产品、相对实惠的产品价格、企业优良的客户服务等，“好感观”这一观点，从商誉的初始起源角度解释了商誉的内在涵义。

利克 Leake（1914）首次提出了一个观点，即“超额利润观”，该观点认为商誉可以理解为拥有这个企业所获得的优势，并进一步地将商誉定义为企业未来预期超额收益的折现值，“超额利润观”为后期商誉的超额收益论奠定了基础。

米勒 Miller（1973）提出“协同效应论”，其论点提出在经济活动中，

企业是一个独立自主且不受任何强迫、一般以盈利为其经营目标的特定组织，其内部各特定组成部分通过相互协作在保证企业正常经营的情况下兼顾效率并使企业整体发挥更大效益，因此商誉是因企业内部各特定组成部分之间协同效应而产生的。会计学教授邓小洋（2000）则认为商誉来源于企业各种要素之间的相互协同，只有各种要素有效的发挥出其协同作用，企业才能够取得超额收益。

（2）商誉价值影响因素相关研究

在早期奈尔森 Nelson（1953）认为商誉的价值影响因素可以从两个方面解释，从狭义上，商誉受到企业客户的心理影响，客户对企业的好感度、信任度以及依赖度的影响。从广义上，商誉价值不仅涵盖了狭义的概念，还涵盖了企业的部分具有差异化的竞争因素方面。塞勒姆 Salem B 和谢里夫 Sharif（1917）在商誉来源于企业具有差异化的竞争因素观点上，指出组织结构、人力资源、市场优势 3 个因素是差异化的竞争因素的主要表现形式。埃迪 Edey（2005）指出商誉在经济学中是组织的代名词，一个达到可以持续经营的企业与一个刚刚成立的企业相比，主要在以下三个方面有优势：①在私人关系上取得超额经济效益的可能性；②与其他非商业组织。例如政府部门之间的关系；③与所有市场建立起来的关系。梅耶斯 Myers.S.C（2007）认为影响商誉价值的因素可以分为四类：①企业独特的技术、品牌效应；②企业良好的组织结构、完善的培训计划以及优秀的管理人员；③与政府的良好关系；④相对于行业有较低的成本。布洛姆 Bloom（2008）提出，商誉包括协同效应、营销团队和专业知识储备、消费者忠诚度、税收优惠政策、挖掘人才和资源的能力等。Li Sun（2016）认为企业的管理能力和企业商誉的价值有着密切的联系，管理能力的好坏与商誉的价值相互关联。考纳斯学者阿尔弗雷达·萨普考斯基 Alfreda Sapkauskien（2014）提出影响商誉的内部因素包括最高层员工和财务因素，高层管理者的声誉会直接影响到商誉价值。美国学者利森 Lison（2018）提出管理能力与商誉价值之间存在明显正相关关系，有证据表明，能力较强的管理团队在预防或减少商誉减值中起着重要作用。

南京财经大学教授常华兵（2005）指出企业的商誉由 3 大方面组成，即：

①企业内部以及外部的各种资源经过合理的整合而形成的经济利益共同体；②在企业的经营管理中具有价值，但无法合理以具体金额进行辨识并纳入会计报表核算的各种无形资产；③企业在并购过程中的其他与财务动机无关的影响因素。教授王超（2010）将影响商誉的因素分为杰出的管理团队、有效的广告宣传、筹资能力、营销水平、优越的地理位置、良好的员工素质等。教授张晓燕（2013）指出将商誉的各种影响因素分为发展潜能、行业势能、综合运转效能三个维度，这些维度下又具体细分了指标。教授张珉（2014）提出，商誉最本质的影响因素是企业管理团队的能力，只有优秀的管理团队商誉才有其合理存在的基础。

从以上与商誉相关的文献中，我们可以从商誉构成的要素中得出影响商誉价值的因素。首先是良好的外部关系，包括客户资源、政府重视度、公众信赖度等；其次是企业内部优良的人员资源配置，如优秀管理人员、高素质技术人员、出众的销售队伍等；另外还有市场因素，如产品品质精良、市场占有率等。

1.2.2 商誉减值的相关研究

（1）关于商誉减值的影响因素相关研究

对于企业来说，商誉是其所拥有的一项资源，能够在其未来发展过程中带来超额收益，并且商誉与企业经营状况、管理层的管理能力息息相关。商誉给企业带来超额收益的背后，缺少不了企业经营业绩良好与管理层管理能力强的贡献；相反地，商誉存在减值可能的背后，离不开企业业绩的下滑、企业经营不善或是管理层治理不善等问题的存在。

国内外对商誉减值的影响因素进行了探讨。弗朗西斯 Francis（1996）认为造成公司发生商誉减值的主要原因为管理层存在盈余管理的动机，即企业的管理层要求的投资回报率较高，致使管理层偏向于操控性与其关联性更强的商誉减值。珀文·希拉夫 Pervink.Shroff（2005）收集了曾经在并购完成后又计提商誉减值的美国上市企业的业绩数据，研究出其出现商誉减值的影响因素，研究结果表明商誉减值与并购时的高溢价支付相关。Lhaopadchan（2011）认为，商誉发生减值的情形在企业采用公允价值计量模式下，更多取决于管理团队的自身利益以及盈余管理的动机。Humwayun Kabir 等（2016）认为

当企业经营不善时，即使企业管理层自我治理能力较强，依旧不能消除商誉减值对企业业绩的冲击，尤其是在商誉减值前如果企业收入表现不良，发生商誉减值对于企业来说，将是致命一击。Caplan Detal (2017) 在商誉减值的研究中发现，企业做出不良的并购决策很有可能是企业内部控制具有实质性的缺陷，并进一步证明企业后续收购估值质量的提升依赖于企业内部控制及其对应的改善。

郭广斌、梁显宗等 (2008) 在研究我国因出现商誉减值企业的减值原因时发现，企业在实施相应的减值测试时，对时间点和需要进行测试的资产组确认不清，这会导致减值测试结果不合理；并针对此类问题提出减值测试应该在商誉存在减值迹象时进行，并且应该清楚的确定需要减值测试的资产组范围。关于并购完成后商誉发生减值的直接原因，单祥 (2013) 通过对轻资产行业（如互联网行业）的并购研究之后发现，在并购定价策略过程中，采用收益法的评估方法来评估被收购企业，在对未来收益报以较乐观的情形下采用收益法评估的结论很容易产生高溢价，因此难以避免高估商誉的出现，以致在并购完成后对商誉进行后续计量时出现计提大额商誉减值准备的情况。单祥 (2013) 认为，并购时支付对价虚高是商誉发生减值的直接因素。

由以上的相关文献可知，目前国内、国外对于影响商誉减值的原因主要有企业的内部治理机制、管理团队盈余管理的动机、内部控制制度、并购值评估的压力等。

（2）关于商誉减值的经济后果研究

布莱德雷 Bradely (1980) 在研究美国 160 多家并购成功的案例中得出：因为并购方在合并后能够获得协同效应，协同效应能够给并购企业带来高额回报，所以对于获得控制权转移的合并，并购方愿意出更高的金额。另一方面，从市值管理角度看，企业的管理层会使用高业绩承诺向市场传递利好消息，刺激股价，但是没有关注到未来高额的并购商誉给企业带来负面的影响。Feltham 和 Ohlson (1995) 通过观测公司传递的会计信息对股票价格的变动的影响得出：企业计提商誉减值会对股票价格产生影响，确认商誉减值也成为企业管理团队进行盈余管理的方式。Katrien 等 (2009) 在对欧洲上市公司研究分析后得出：计提以及确认商誉减值与编制财务报表的动机之间

有一定的联系。

黄维干（2007）提出，对商誉减值测试得出来的会计信息质量更高，这有利于维护投资者利益。学者罗芳（2016）研究发现商誉减值可能会导致企业未来的融资能力降低，但商誉减值过程中存在的主观因素又过多，容易被人为操纵等问题。黎东标、陆俊刚、李建英（2018）指出企业并购完成后形成的商誉大额减值则表示企业并购行为的失败，这可能会使得企业无法收回并购成本，未来现金流量不稳定甚至不能达到标准，这在一定程度上会使得企业市值减少。另一角度，由于企业内部管理层对企业运行状况较为熟悉，所以如果公司计提大额的商誉减值，企业管理层会基于担心公司业绩不断下滑的考虑，出卖手中的股票，这在一定程度上会损害中小投资者的利益。杜春明、张先治、常利民（2019）站在企业债务的角度出发，通过研究发现，商誉减值会对企业债务结构产生显著的负向影响。

从上述文献可以看出，公司商誉减值会对企业本身、市场与投资者造成严重的负面经济后果。在企业方面，商誉减值对企业的融资功能、持续经营获取利润的稳定性都会产生负面影响；在股价方面，商誉减值可能会使企业股价和股票收益下降，甚至引发股价崩盘，企业背负的风险也会随着商誉减值的数额提升而增加，投资者对发生商誉减值的企业给出评价趋于负面。

1.2.3 商誉减值测试评估的相关研究

学者们一直以来都比较重视商誉的后续计量问题，从商誉的初始形成以来，其用于后续计量的方法便经历了几个阶段的转变，从初始的立即注销法转变到永久保留法，再转化为系统摊销法，最后到现阶段采用的减值测试法。减值测试法则是定期对纳入公司合并报表范围内的商誉资产进行减值测试，测试后发现商誉资产不能再为企业带来超额收益，即采用计提减值的方式将商誉减少的价值在合并报表内进行一次性注销。

商誉减值测试评估是实施减值测试评估机构及其资产评估师对与商誉有关资产组或资产组组合的可收回金额提出专业性建议的过程，其重点在于评估出与商誉相关资产组的可收回金额。

1998年IASB（国际会计准则理事会）颁布了国际资产减值准则。国际资产减值准则对资产减值会计的处理方式进行了规定，规定资产减值的确认

需要建立在账面价值与可收回金额的比较上。我国对资产减值账务处理的相关研究起步较晚，直到上世纪 90 年代才逐渐开始对相关减值财务处理的研究。随着市场经济的逐步发展，再加上经济全球化程度的加剧，企业对于会计核算的相关处理也更为重视，在理论基础与实务操作等方面，我国也逐步与世界接轨。

1.2.4 研究述评

随着会计准则不断的完善和现代商业经济活动的不断发展，商誉的本质在不断的向外延展，商誉的概念被补充得更完整，有关商誉的新理论也在不断提出。

关于商誉会计后续计量选择摊销还是减值测试的方法，目前主流观点还是对商誉采用减值测试的方式进行后续计量。总体而言，目前很多学者专家对发生商誉减值的原因、可能产生的经济后果等均进行了相关研究，但在商誉减值测试评估实务中呈现出的问题缺乏系统性的深入挖掘。

2. 商誉及商誉减值测试的理论基础

2.1 商誉的形成和分类

2.1.1 商誉的形成

商誉是企业整体价值的组成部分，商誉作为企业的一项无形资产，是企业未来实现超额收益的现值，反映的是企业获取正常盈利水平以上收益（即超额收益）的一种能力。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关描述，在非同一控制下的企业合并处理中，购买方对并购成本大于并购中取得的被购买方可辨认净资产的公允价值之差，应当在合并会计报表范围内确认为商誉。

2.1.2 商誉的分类

商誉有多种分类方式，目前被广泛认可的是按照商誉的来源进行划分，根据其来源将商誉划分为外购商誉、自创商誉 2 种情形。其中，外购商誉又可更深层次的区分为外购正商誉、外购负商誉 2 种情形。

企业在并购过程中形成的商誉，即为外购商誉。外购商誉主要产生于非

同一控制的并购重组行为中，并购方所支付并购成本与被购买方可辨认净资产的公允价值之差则是外购商誉。外购商誉又可更深层次的区分为外购正商誉、外购负商誉 2 种情形。正商誉就是指并购方所支付并购成本大于被收购方净资产公允价值的差额；相反，外购负商誉指并购方所支付并购成本低于被收购方净资产公允价值的差额。

企业在自身的管理经营过程中，由于经营优势所形成的超额收益能力，即为自创商誉，包括企业的客户关系网络、优质的管理水平、部门协作能力等。

2.2 商誉减值的原因

2.2.1 商誉减值的概念

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》，资产减值指资产的可收回金额低于其账面价值，此处的资产包括单项资产和资产组（除了特别规定外）。资产组指企业可以认定的最小资产组合，其产生的现金流入应当基本上独立于其他资产或者资产组产生的现金流入。可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额和资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者进行确定。

2.2.2 商誉减值的原因

企业在并购重组时，并购方所支付并购成本超过被收购方可辨认净资产公允价值，两者之间的差额即形成了商誉。

商誉发生减值的本质原因是未来收益能力下降。企业并购重组完成之后，由于受行业、竞争对手影响、内部管理缺陷等，并购后企业收益未完成业绩承诺期内的相关业绩，导致企业并购完成后实际完成的收入和利润低于并购时的预期估计值，进而造成商誉减值。

商誉减值的发生也可能来源于收购时估值技术上的错误。企业并购重组时，在并购时大多采用收益法结论进行估值定价，由于收益法受主观人为因素影响较深，未来收入预测具有一定的不确定性，如果并购定价时估计过高，则会在收购完成后出现商誉减值。

另外，企业管理层的盈余管理倾向也会造成商誉减值的发生。盈余管理是指企业管理团队在大的条框内遵循企业会计准则，而后通过控制或调整企

业财务状况的对外信息披露，达到企业以及管理团队内部自身利益的最大化。如：盈利期间对相关商誉进行延期计提、亏损期间对相关商誉进行大额计提减值损失等，这种行为主要是为将来期间的利润转正做铺垫。

2.3 商誉减值测试的相关准则

2.3.1 商誉减值测试的相关会计准则

1. 2006年2月15日中华人民共和国财政部发布的《企业会计准则第8号——资产减值》（财政部令第33号）

- （1）第四条对应当进行减值测试的情形作了相关规定；
- （2）第六条对可回收金额的计算作了相关规定；
- （3）第十八条对资产组的认定作了相关规定。

2.3.2 商誉减值测试的相关评估准则

1. 2017年9月8日中国资产评估协会发布的《以财务报告为目的的评估指南》（中评协[2017]45号）

- （1）第八条对与企业、注册会计师的沟通作了相关规定；
- （2）第九条对评估基准日作了相关规定；
- （3）第十五条对评估对象有相关规定。

2. 2020年12月29日中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第11号——商誉减值测试评估》（中评协[2020]37号）

（1）第七条、第八条对商誉减值测试价值类型、评估对象和评估范围进行了相关规定；

（2）第九条对确定商誉相关资产组或资产组组合的会计内涵进行了相关规定；

（3）第十条对商誉减值测试评估范围的要求进行了相关规定；

（4）第十一条、第十三条对商誉减值测试项目的现场调查和核查验证进行了相关规定；

（5）第十四条、第十五条、第十六条、第十七条对评估方法进行了相关规定。

3. 商誉减值测试评估测算流程及成果

商誉减值测试评估结论的得出一般涉及以下四个环节：

1. 并购时商誉价值的计算确定；
2. 商誉减值测试时资产组的认定；
3. 包含商誉资产组在评估基准日价值的计算确定；
4. 商誉是否减值以及减值金额的计算确定。

以下为具体商誉减值测试评估项目案例介绍

3.1 评估目的

资产评估机构接受 XX（集团）股份有限公司委托，根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》的要求，以财务报告为目的，对 XX（集团）股份有限公司因并购大连 XX 公司而产生的全部商誉进行减值测试，为此需对所涉及含全部商誉在内的相关资产组的可收回金额进行评估，并提供价值参考。

3.2 评估基准日

2020 年 12 月 31 日。

3.3 评估对象与评估范围

3.3.1 评估对象与评估范围

XX（集团）股份有限公司 2019 年 11 月 20 日以 5,100.00 万元的对价收购大连 XX 公司 51% 的股权而产生商誉 2,895.98 万元，评估对象为包括该商誉在内的相关资产组的可收回金额，评估范围为包括该商誉在内的相关资产组，包含部分流动资产、非流动资产、相应负债以及商誉，其中：账面资产（含全部商誉）总额 49,119.94 万元，账面负债总额 14,308.83 万元，包括全部商誉在内的资产组调整后账面值合计 34,811.11 万元。上述评估对象和评估范围已经委托人确定并由 XXX 会计师事务所审定。

3.3.2 商誉的形成过程

依据 XX 资产评估机构出具的*****号资产评估报告，评估基准日 2019 年 6 月 30 日大连 XX 公司的股东全部权益的收益法评估值为 10,380.34 万元。

2019 年 11 月 20 日，XX（集团）股份有限公司收购大连 XX 公司 51%

股权，收购价格为 5,100.00 万元，大连 XX 公司可辨认净资产公允价值 4,321.61 万元，按 51% 股权比例计算出的归母净资产 2,204.02 万元，合并过程中形成商誉 2,895.98 万元，同口径计算未确认的归属于少数股东商誉 2,782.41 万元，全部商誉合计为 5,678.39 万元。

截至评估基准日，XX（集团）股份有限公司未对该商誉计提减值准备。

3.3.3 资产组的构成及其账面值

在本次商誉减值测试过程中，XX（集团）股份有限公司根据 2020 年 12 月 31 日的合并会计报表及大连 XX 公司的资产和经营状况，确定了在 XX（集团）股份有限公司合并会计报表中反映的包括商誉在内的相关资产组构成及其账面值为 32,028.70 万元。

同时，在对包括全部商誉在内的相关资产组进行减值测试，由于其可收回金额的预计包括归属于少数股东的商誉，为了使商誉减值测试建立在一致的基础上，需将归属于少数股东权益的商誉也包括在内，以确定资产组是否发生了减值。

根据对大连 XX 公司的投资比例 51% 确定了“未确认归属于少数股东权益商誉”为 2,782.41 万元，进而确定包括商誉在内的相关资产组的调整后账面值为 34,811.11 万元，详见下表：

| 资产项目 | 金额/万元 | 负债项目 | 金额/万元 |
|----------------------|-----------|--------|-----------|
| 货币资金 | 657.73 | 应付票据 | 2,478.30 |
| 应收票据 | 5,369.60 | 应付账款 | 5,620.52 |
| 应收账款 | 27,906.74 | 预收账款 | 14.61 |
| 预付账款 | 971.89 | 应付职工薪酬 | 44.34 |
| 其他应收款 | 937.04 | 应交税费 | 354.64 |
| 存货 | 6,625.70 | 其他应付款 | 5,794.51 |
| 其他流动资产 | 17.18 | 其他流动负债 | 1.9 |
| 固定资产 | 890.48 | | |
| 无形资产 | 21.37 | | |
| 合并报表中确认的商誉 | 2,895.98 | | |
| 未确认归属于少数股东的商誉 | 2,782.41 | | |
| 长期待摊费用 | 43.82 | | |
| 账面资产总额 | 49,119.94 | 账面负债总额 | 14,308.83 |
| 包括全部商誉在内的资产组调整后账面值合计 | 34,811.11 | | |

上述资产组范围经由委托人确定，并与执行本年度财务报表审计工作的会计师充分沟通。上述数据根据委托人提供的 XX（集团）股份有限公司（并

购方)合并报表口径中的相关数据填列,系基于大连XX公司(被收购方)并购时点可辨认净资产公允价值后续计量的账面值。

3.4 评估方法及结论

依据《以财务报告为目的的评估指南》第21条,评估人员执行评估业务,应当参照会计准则关于评估对象和计量方法的有关规定,选择评估方法。

3.4.1 评估方法的选择

依据《企业会计准则--基本准则》和《企业会计准则第8号--资产减值》,可收回金额一般是根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者的较高数值来确定。

由于大连XX公司的资产主要为应收款项、存货等流动资产,单项资产的公允价值和账面值不存在较大差异。另一方面,企业管理层对委估资产组没有对外出售意图,不存在销售协议价格或买方出价;且在公开市场上难以找寻到与委估资产组相同或相似的交易案例,因而无法可靠估计委估资产组的公允价值减去处置费用后的净额。因此本次评估选用资产的预计未来现金流量的现值以确定可收回金额。

3.4.2 现金流量折现法模型与基本公式

本次评估中,我们考虑到商誉减值测试的一般要求,结合资产组的特点,基于持续经营的假设前提,采用永续模型分段预测折现的思路,估算资产组预计未来现金流量的现值。具体计算公式如下:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

3.4.2.1 收益指标的确定

本次收益法评估中的收益指标为资产组的未来现金流量,主要包括:(1)资产组的预计现金流入;(2)为实现资产组现金流入所必需的预计现金流出;(3)资产组使用寿命结束时,处置所收到或者支付的净现金流量。

通常根据资产组未来每期的现金流量进行预测,其中,资产组未来现金流量的计算公式如下:

未来现金流量=税息折旧及摊销前利润-资本性支出-营运资金增加额

税息折旧及摊销前利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用+折旧+摊销

3.4.2.2 折现率的确定

根据企业会计准则的规定，为了商誉减值测试的目的，计算资产组未来现金流量现值的折现率应是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前市场利率。

评估人员在确定本次评估折现率时，评估人员充分考虑资产组剩余寿命期间的货币时间价值及其他相关因素，根据加权平均资金成本(WACC模型)作适当调整后确定。

加权平均资金成本模型(WACC模型)确定税后折现率 r 的计算公式如下：

$$r = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中： E ：股权的市场价值；

D ：债务的市场价值；

K_e ：股权资本成本；

K_d ：债务资本成本；

T ：企业所得税率。

股权资本成本 K_e 采用资本定价模型(CAPM)计算：

$$K_e = R_f + ERP \times \beta + R_c$$

式中： R_f ：目前的无风险收益率；

ERP ：市场风险溢价；

β ：公司风险系数；

R_c ：公司特定的风险调整系数。

税前折现率 r 计算公式：

$$\text{税前折现率} = \frac{\text{税后折现率}}{1 - T}$$

3.4.2.3 预测期和收益期的确定

(1) 预测期的确定

出于数据可靠性和便于操作等方面的考虑，参考《企业会计准则》的规定，建立在预算或者预测基础上的预计现金流量最多涵盖 5 年，企业管理层如能证明更长的期间是合理的，可以涵盖更长的期间。经与委托人的沟通，确定本次评估中资产组预计未来现金流量的预测期为 2021 年至 2025 年。

（2）收益期的确定

由于评估基准日委估资产组状况良好、运营正常，经与委托人沟通，委估资产组在预测期后仍将正常使用，故本评估报告假设委估资产组在考虑维持性支出的情况下于评估基准日后永续使用，企业持续经营，相应的收益期为无限期。

3.5 评估结论

包含 XX（集团）股份有限公司因并购大连 XX 公司而产生的全部商誉在内的相关资产组在评估基准日的可收回金额不低于 36,020.00 万元（大写：人民币叁亿陆仟零贰拾万元整）。

4. 商誉减值测试评估实务问题探讨

4.1 并购时商誉价值的计算确定

严格意义上讲，在商誉减值测试评估中，并购商誉价值确定并非评估师的必须工作，但从我们的实务经验来看，这是做好商誉减值测试评估所必不可少的环节，评估师在并购商誉价值的计算确定过程中，能够了解企业并购阶段的详细情况及商誉产生的原因，深入调查被收购企业的经营情况，从而在减值测试评估工作中，对未来收益的预测更加全面和准确，提高评估报告质量，降低执业风险。

实务操作中，并购时在对被收购企业的股东全部权益价值进行评估时，通常是在资产基础法、收益法、市场法三种方法中，根据具体适用选取其中一种或两种方法进行评估，然后分析选取其中一种合理结果作为最终评估结论。资产基础法一般可以完整体现被收购方的各项可辨认资产、负债的价值，从而确定可辨认净资产的公允价值。如果不考虑并购时被收购企业股东全部权益价值在评估基准日和企业购买日之间存在差异的情况，资产基础法的评估结果就可以用来作为计算并购商誉的基础数据。资产基础法评估结果里面找不到对应项的，也就是无法分摊的就可以理解为商誉。

商誉通常的计算公式：

商誉价值=收购方购买整个企业的总体付现价值-被收购方的可辨认净

资产公允价值

从上述会计准则可以看出，商誉的确定依赖于被收购方可辨认净资产的公允价值的确认，而被收购方可辨认净资产公允价值的确认时点通常为购买合并日，实际并购交易的购买日和收购评估基准日有差异，商誉计算时是否能直接采用收购评估时的资产、负债的评估价值来确定可辨认资产、负债的公允价值？

基于会计核算的重要性、成本效益等原则，并购方会计实务中会根据被收购企业资产的不同状况，采用不同的方式对购买日企业的可辨认资产、负债以及相应的净资产金额进行确认，具体方式的差异在轻资产公司（一般资产评估增减值较小）和重资产公司（一般资产评估增减值较大）之间表现尤为明显。

4.1.1 被收购企业资产评估增减值较小

如果被收购企业资产以流动性资产为主，一般不会出现单项资产的公允价值较账面价值大幅评估增值的情况，此时可辨认净资产的公允价值可直接以被收购企业在购买日经审计后的净资产账面值确定。以商贸流通企业宁夏 A 有限公司为例，其商誉计算过程如下：

合并成本：

购买日为 2020 年 12 月 31 日，收购 100% 股权收购对价人民币 2,000.00 万元，全部以现金支付。

评估值：

根据**资产评估机构出具的****号资产评估报告，以 2020 年 5 月 31 日为评估基准日，标的资产股东全部权益收益法评估值 2,000.00 万元。被合并单位拥有的资产 90% 以上为流动资产。

购买日经审计后的账面值情况：资产总额为 1,455.56 万元、负债总额为 754.56 万元、所有者权益（净资产）为 701.00 万元。宁夏 A 有限公司主要为流动资产和流动负债，因此这些资产、负债的公允价值简单确定等于其账面价值。宁夏 A 有限公司 2020 年 12 月 31 日的可辨认净资产的公允价值确定为 701.00 万元。

商誉：

购买日可辨认净资产公允价值为 701.00 万元乘以持股比例 100.00% 为 701.00 万元，确认商誉为 $2,000.00 - 701.00 = 1,299.00$ 万元。

此案例中，可辨认净资产的公允价值直接以被收购企业在购买日经审计后的净资产账面值确定。对于一些未在账面充分反映所拥有的无形资产的企业，一般不能直接采取此方式计算商誉，以购买日作为评估基准日，基于合并对价分摊的评估目的，充分识别可辨认资产并进行估值是必要的。

4.1.2 被收购企业资产评估增减值较大

如果被收购企业资产拥有土地、房屋建筑物、固定资产、未入账无形资产等，评估值和账面值相比，一般存在较大幅度的增减值，此时可辨认净资产公允价值以各单项资产评估增减值加上经审计后的净资产账面值来确定。以重庆 B 有限公司为例，其商誉计算过程如下：

重庆 B 有限公司账面净资产 701.23 万元，根据**资产评估机构出具的****号资产评估报告，以 2020 年 12 月 31 日为评估基准日，采用资产基础法评估得出的股东全部权益评估值为 912.46 万元（其中房地产评估增值约 200.00 万元），采用收益法评估得出的净资产评估值为 2,020.00 万元。本次交易定价经交易双方协议确定 100.00% 股权交易价格折价为 1,920.00 万元。

合并会计报表的购买日为 2021 年 06 月 30 日，经审计后账面净资产为 750.12 万元，收购方未另外聘请评估公司对重庆 B 有限公司 2021 年 06 月 30 日的各项资产、负债进行评估，而是利用收购评估报告的评估结果进行商誉的计算。

房地产评估增值=200 万元-补提折旧

补提折旧= $200 * (1 - 5%) / 30 * 0.5 = 3.17$ 万元（按照残值率 5%、30 年剩余使用年限，补提 2021 年 1 月至-6 月的折旧），

商誉：

购买日可辨认净资产公允价值为 750.12 万元乘以 100.00% 为 750.12 万元，购买日合并报表确认商誉为 $1,920.00 - 750.12 - (200 - 3.17) = 973.05$ 万元。

此案例，购买日和企业收购资产评估报告的评估基准日不一致，采用会计折旧的思路对资产评估增值进行调整。这种调整结果理论上并非真正的可辨认净资产在购买日的公允价值，只是一种基于重要性和成本效益原则的

折中处理方式。如果购买日距离企业收购资产评估报告的评估基准日的间隔较长，则以购买日作为评估基准日，基于合并对价分摊的评估目的，重新进行资产评估是必要的。

4.1.3 并购商誉价值确定中其他需关注事项

在并购项目商誉价值的确定环节中，要和并购方审计人员保持充分的沟通，并且关注以下情况：

(1) 充分理解商誉账面价值是反映在母公司（并购方）合并报表层面的信息，评估报告中所采用的经营性资产组账面值都是母公司（并购方）合并报表层面的数据，而非被收购企业个别报表中数据。另一方面，商誉减值测试评估得出的结论是包含全部商誉的资产组价值，是从被收购企业层面计算的，其中商誉包括母公司（并购方）合并形成的商誉和未确认的归属于少数股东的商誉。具体评估时，应保持资产组账面值和评估值的口径统一，应将归属于少数股东的商誉包含在经营性资产组的账面值中。

(2) 当被收购企业本身还有子公司时（从并购方层面来看，即为并购方的孙公司），要落实清楚收购时形成的商誉是否应该下沉到孙公司层面。

4.2 商誉减值测试资产组的认定

根据《企业会计准则第8号——资产减值》第18条：“资产组的认定，应当以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。”商誉减值测试的实际评估项目中，在对包含商誉的经营性资产组进行识别认定时，笔者认为有两项重要标准：一是核心业务，二是核心资产，业务是经营性资产组认定标准的本质内容，而资产是经营性资产组认定标准的具体反映。从业务的角度来说，经营性资产组应该包括业务所涵盖的资产负债表上的相关科目的核算内容，不单包括固定资产、也包括业务往来款项、原材料、产成品等。

但是在评估实务中，针对企业业务和资产的不同状况，评估师采用的经营性资产组的认定标准是存在一定差异的。如大多数设备制造企业持有的写字楼、厂房、土地、原材料、机械设备等有形资产占比较重，是企业的核心资产，评估师以该类资产构成商誉减值测试时的经营性资产组，不将相应的往来款项、原材料、产成品纳入，同时在收益法评估计算中全额考虑营运资

本，此方式在理论上可行并且在一定程度上简化了商誉减值测试的评估测算过程；而商贸流通企业固定资产投入非常少，应收应付账款等往来款项数额很大，在经营性资产组认定时无法忽略该类流动性资产。

不管经营性资产组在实务中如何根据企业的实际情况进行认定，必须符合以下两个基本标准：一是要和企业收购日计算商誉时可辨认净资产所对应的资产负债口径保持一致，二是要考虑非经营性资产、负债，以及溢余资产的识别和剔除。

另一方面，企业并购完成后，其经营状况是动态变化的，由此造成商誉减值测试涉及的经营性资产组也处于动态变化之中。评估实务中经常出现以下几种情况：

4.2.1 经营性资产组规模发生变化

（1）轻资产公司

收购轻资产公司形成商誉时，该收购支付的溢价更多的为收购该公司某块特定的业务，除包括有形实物资产外仍有相应的债权债务，而该块特定业务在并购完成后业务渠道、业务规模发生变化。

笔者参与的 XX 大型控股集团公司商誉减值测试项目，该集团主要业务为医药流通配送，近年来在全国各地不断收购医药配送公司，收购完成后势必会在管理模式、经营方针等方面对被并购医药流通公司产生影响，被并购企业原有的业务渠道、业务规模等均可能发生较大变化，客户数量增加、配送范围扩大、配送产品品类增多。比如集团于 2018 年 12 月末溢价收购了 C 公司，该公司主营生殖试剂、生殖耗材、生殖设备、生殖检验、生殖遗传、生殖金融等六大板块，截止 2018 年末客户数量共 397 家（其中终端医院客户 217 家、经销商客户 180 家），当我们在 2019 年末对收购商誉进行减值测试评估时，该公司客户数量已增加到 545 家（其中终端医院客户新增 27 家达到 244 家、经销商客户新增 121 家达到 301 家），评估人员进行了数据核查、和被收购企业管理层面谈沟通，发现客户新增的原因可能有：（1）在保证原有客户基础上另行拓展新客户；（2）在 XX 控股集团并购后由于经营方针变化，C 公司主动放弃部分小客户积极拓展大客户。更深层次的原因可能是原有 C 公司的经营沉淀、业界口碑，也有可能是 XX 控股集团的本

身实力所形成的协同效应，评估人员也很难在现有客户群中进行原商誉和新商誉的界限划分。因此商誉减值测试时将所有客户对企业现金流的贡献均纳入资产组范围，以此判断商誉是否减值。

（2）重资产公司

一般情况下，减值测试评估时的资产组范围应当对应收购时的资产口径，资产组未来收益同原收购时预测现金流口径保持一致。若并购完成后在原有资产基础上增加了新的资产，则新增资产一般不纳入减值测试时的资产组范围。在实务中我们发现，这种资产组范围的界定方法，在企业收购采用资产基础法评估时一般比较清晰，但是在采用收益法评估时情况相对比较复杂，不能只看收购时的资产负债明细，还要结合收益预测数据的情况进行判定。

例如，笔者参与的某风电公司商誉减值测试项目中，2017年收购时该风电公司1-4期已完工并可正常发电，5-6期已取得相应备案并预计2018年完工投产，并购时收益法评估已经将5-6期的未来收益包含在内，因此，在企业合并后各年度的商誉减值测试评估时，均需将期后5-6期建设过程中形成的新增资产包含在资产组范围内，以和企业并购时的资产评估报告保持口径一致。

4.2.2 并购完成后被收购企业又新设或收购子公司

并购完成后被收购企业在原有业务基础上再新设成立或收购子公司，需根据具体情况确定不同的处理方式。具体判定标准可从以下两个维度进行考虑：

1. 业务范围变化

如果新子公司所从事的是收购时未包含的新业务，具体可能是不同的行业领域，或者新增的业务区域，一般该新子公司不包含在商誉减值测试的经营性资产组范围内。

2. 投资资金来源

如果新子公司的资金来源于被收购企业自身的经营积累，则可以认为该项投资是被收购企业原有资产组内的资产形态转换而来，可纳入商誉减值测试的资产组范围。

如果新子公司的资金来源于母公司（即并购方）或其他方另行提供的借

款等外部资金，则该新设或被收购子公司很可能不应该纳入商誉减值测试的资产组范围。

例如，笔者参与的 XX 控股集团拟减值测试涉及的 D 公司商誉减值测试项目，XX 控股集团于 2018 年收购 D 公司并形成商誉，D 公司注册地为河南，2020 年 D 公司为拓展其在河南省的业务范围、提升知名度，于 2020 年收购了河南省境内的一家同业务类型的子公司 E 公司，评估人员通过数据核查、访谈了解到，D 公司收购 E 公司的资金来源主要为向母公司 XX 控股集团的长期借款，且 D 公司、E 公司之间业务相对独立，之间涉及的少部分关联交易价格也比较公允，因此评估人员在对 D 公司 2020 年商誉进行减值测试时，将对 E 公司的长期股权投资、向母公司 XX 控股集团的长期借款均未纳入商誉资产组范围。

4.2.3 并购完成后公司业务类型、经营业态、客户区域范围发生重大变化，原业务逐渐萎缩直至终结，企业转型从事新业务

一般情况下，新业务所涉及的资产均不纳入商誉检测测试的资产组范围。

例如，笔者参与的 F 医用设备厂拟减值测试涉及的 G 生物科技公司项目，F 医用设备厂因 2018 年以货币方式向 G 生物科技公司增资，按照当时股权比例计算合并形成商誉。评估人员在执行 G 生物科技公司 2019 年商誉减值测试项目时发现，根据《G 生物科技公司股东会决议》和《G 生物科技公司董事会决议》记载：“停止 G 生物科技公司的生产制造业务，专注于商业业务”，G 生物科技公司于 2019 年已停止生产，并转变经营业态，由生产制造业务转为商业流通业务，评估人员在对 G 生物科技公司进行商誉减值测试时将商业流通业务涉及的新增资产进行了剔除，未将该部分纳入资产组范围。

4.3 收益法计算资产组价值时的特别关注事项

4.3.1 收益调整

企业并购以后，被收购企业的会计政策经常会根据母公司（收购方）的要求发生变化，有时候变化还比较大，造成收购前后的利润口径存在较为明显的差异。因此商誉减值测试评估进行收益预测时，要关注历史收益数据的调整，这在收购完成初期的商誉减值测试评估中尤其重要。

（1）统一财务报表编制基础。需要对被收购企业不同历史年度之间的

财务报表编制基础进行调查了解，如果财务报表的编制基础存在差异，则需要根据同一财务报表编制基础对历史年度的财务报表进行调整，以便让不同时期的财务报表具有横向、纵向的可比性，真实反映企业实际经营状况的发展趋势。

(2) 非经常性收入、支出的调整。非经常性收入、支出的发生具有偶发性，预测之前需要将非经常性收入、支出从历史财务报表中进行相应调整，以建立可比基础。

(3) 非经营性资产和负债、溢余资产及其相关的收入和支出的调整。非经营性资产和负债、溢余资产一般来讲与并购时形成的商誉不相关，不能包含在进行商誉减值测试的资产组范围内，另与此有关的收入、支出在预测前也需从历史财务报表中进行剔除。

不过，在具体的商誉减值测试评估实务中，笔者也发现更为复杂的情况，比如企业并购时被收购企业拥有一项用于对外出租的房地产，该房地产并未用于企业的主营业务，但商誉金额中可能也包含了对该项房地产未来价值增长的预期。在这种情况下，商誉减值测试评估该如何确定资产组范围，如何划分资产组并采用适当的评估方法，都是值得思考的问题。

4.3.2 国家政策奖励或补助收入的处理方式

1. 并购前被收购企业已享有相应政策奖励或补助且并购完成后继续享受的，商誉减值测试时应纳入收益预测范围内。

2. 并购前被收购企业尚未享有但在并购后开始享有国家相关政策奖励或补助的，在对该部分收入确认是否属于原资产组现金流时，应对相关补贴政策出台的背景、适用范围、适用的有效期等进行全方位的了解后再进行相应评判。在评估实务中，一般需落实政策奖励或补助的取得原因，是否来源于并购前企业的相关经营行为或资质条件，是否在并购交易评估时已考虑其影响等情况。可能存在以下情形：

(1) 国家规定的区域性、行业性统一奖励或补贴，被收购企业享受仅存在时间起始问题，则商誉减值测试时应纳入收益预测范围。

例如，笔者参与的 XX 控股集团拟减值测试涉及的 G 公司商誉减值测试项目，XX 控股集团于 2020 年 1 月收购 H 公司并形成商誉，H 公司注册地为

安徽，H公司及其子公司J公司享受当地政府的税收返还，根据H公司《投资协议书》及《补充协议》记载的内容：“以2017年-2019年H公司缴纳税收平均值2300万元为缴纳税收基数，市经济开发区管理委员会拟给予2021-2025年按照H公司超过税收基数部分区级经济贡献70%的进行奖励。区级经济贡献为生产产品及经营服务活动形成的经济贡献的35%，经营利润形成的经济贡献的17.5%”和子公司J公司《项目投资协议》记载的内容：

“5年内，完成税收超过3000万元（含3000万元），按在县内缴纳税收（增值税、企业所得税、城建税、印花税）县级留成全额的80%奖励，首年奖励（2020年）含“J公司”2020年及2019年度属期的全部税款；每一年度完成税收超过3000万元以上的增量部分，超过1000万元的按上述税种的县级留成部分的90%奖励”，H公司2020年实得相关奖励金额合计820万元。评估人员通过核查发现，项目投资协议在收购前已经签订，收购时未来收益预测已经涵盖以上政策补助，因此在对含商誉资产组未来收益预测时将以上政策补助纳入资产组现金流范围。

（2）因并购方的影响而获取相应奖励或补贴，商誉减值测试时一般不纳入收益预测范围。

但是，我们在实务中发现，奖励或补贴的取得原因有时候很难明确判断和区分，这尤其体现在对并购方影响因素的确定上。更复杂的情况是，在无法准确判断和区分奖励或补助取得原因时，如果将相关政策奖励或补助纳入未来收益预测中，含商誉相关的资产组不发生减值，但若将相关政策或补助不纳入未来收益预测中，含商誉相关的资产组则发生减值，此时评估师该如何出具评估报告？笔者目前的看法倾向于将相关政策奖励或补助纳入未来收益预测中，因为这部分政策奖励或补助确实是企业未来将得到的现金流入，更符合企业的实际情况。

4.3.3 收益期的确定

收益期是指资产具有获利能力的期间。企业的收益期包括有限年期和永续年期两种情况，对于大多数正常经营的企业，在没有信息证明其企业经营有年限的限制时，均适用于永续经营假设，收益期限为无限期；对于生产经营受到一些因素的制约、无法维持永续经营的企业，其收益期限为有限期。

在公允价值评估实务中，对企业收益期的确定，通常应考虑法律法规的规定、协议和章程的约定、企业主要资产的使用期限以及企业经营状况等因素的影响。

4.3.4 折现率的确定

根据会计准则的规定，商誉减值测试评估中的收益法采用税前折现率对预测收益进行折现。一般情况下，企业收购评估时会采用税后折现率，除了这个差异之外，商誉减值测试时计算折现率的思路，应与收购评估采用的折现率计算思路保持一致。

计算折现率时，一般采用可比上市公司的收益数据作为参照，可比上市公司的选取要有明确的标准，应与被收购企业所处行业相同、主营构成类似且具有代表性。可比公司一经确定，在不同年度内尽量保持不变。但是在实务中我们也发现，即使可比公司在连续几个年度内保持不变，随着时间推移，市场利率、资金供求关系、通货膨胀等情况不断变化，可比公司的经营情况也在变化，每年得出的折现率也是存在差异的。

4.4 被收购企业新增商誉的相关思考

商誉资产组对应的业务由资本、团队、渠道、模式等构成，企业的实际经营是动态变化的，并购日和商誉减值测试报表日对应的商誉也会随之变化。会计核算中初始确认的商誉一般是被收购企业原股东贡献的，对应的是被收购企业存续业务在收购日状态下持续经营所能产生的超额收益。但企业并购后收购方会对原有业务进行整合改善，这种整合改善往往体现为收购企业与被收购企业资产和业务结合所产生的协同效应，由此提升盈利能力到更高水平，形成被收购企业新的商誉。在这种情况下，收购方的投入也很难有清楚的界限用以作为资产组范围划分的依据。由此出现了一个问题：我们在商誉减值中得出的商誉减值或不减值的结论，其对象到底是原有商誉，还是原有商誉与新商誉的集合体？假设说，种种迹象表现出原有商誉实际上是减值的，但是新商誉的存在使我们采用收益法得出的评估计算结果表明商誉（其实是原有商誉与新商誉的集合体）不减值，我们应该怎么得出最合适的评估结论？

由于无法区分新增商誉，同时基于会计核算的基本理论体系，我们可以

采用以下逻辑关系进行判断：

1.如果根据收益法评估结果得出商誉是减值的,则无论对象是原有商誉,还是原有商誉与新商誉的集合体,原有商誉都是减值的,除非有确切证据表明收购方单方面的原因造成了被收购企业经营不当,新商誉实际上形成了重大的负面影响。

2.如果根据收益法评估结果得出商誉没有减值,则无论对象是原有商誉,还是原有商誉与新商誉的集合体,都可以视为原商誉没有减值。因为被收购企业的经营情况是正面积发展的,会计核算总体上应着眼于公司价值,而不必在原有商誉与新商誉的划分方面过于纠结。

当然,我们在前面关于包含商誉的经营性资产组划分的论述中也提到,当可以通过划分减值测试相关资产组范围的途径,将原有商誉和新商誉进行有效分割时,还是尽量分离新商誉后判定原有商誉是否存在减值,以得出更加准确和谨慎的评估结论。

5. 对策及建议

商誉减值测试评估业务属于评估机构的连续性业务,对评估人员的评估专业知识和会计相关知识都提出了比较高的要求,只有在深入了解会计准则相关规定前提下,才能做好商誉减值测试评估项目。评估人员应勤勉尽责、规范执业,将理论与实践经验进行充分结合,认真学习、严格执行相关专业标准,提升专业能力,及时发现问题并进行充分讨论沟通,确保评估工作质量,降低执业风险,同时也为进一步规范上市公司商誉减值的会计处理及信息披露,提高资本市场会计信息披露质量提供积极支持。

参考文献

- [1] 王文桢 以商誉减值测试为目的的评估——以 SJ 公司为例[J]山东工会论坛.2017 (1) .67-71.
- [2] 宋芬.割差法在企业合并商誉价值评估中的应用[J].财会讯.2018 (5) .6-10.
- [3] 肖业强.熊青琳 Goodwill Grade Evaluation of SMEs Based on Fuzzy AHP Approach%模糊层次综合评价在中小企业商誉等级评估中的运用[J]常州工学院学报.2017 (001) .60-67
- [4] 黎贞 关于商誉的会计思考[J]中国商论.2019 (16) .206-207.
- [5] 宋丽娟 上市公司并购重组的商誉问题探究[J]中国商论.2019 (18) .89-91
- [6] 杜春明.张先治.常利民 商誉信息会影响企业债务期限结构吗?——基于债权人的视角[J].证券市场导报.2019 (2) .45-54.
- [7] 顾楹瑶 我国上市公司商誉减值的现状、成因与危害[J]现代商贸工业.2019 (29) .153-155
- [8] 张海燕.李丹妮.江婕 关于上市公司商誉“爆雷”的一点思考[J]财务与会计.2020 (06) .75-76.
- [9] 郭颀 商誉减值测试的评估要点分析[J]中国资产评估.2020 (06) .31-33+40.
- [10] 王军辉.王海鹏.成本云 上市公司商誉减值测试评估的七大误区 [J] 国有资产管理.2019 (10) .25-28.
- [11] 李丹蒙.叶建芳.卢思绮.曾森 管理层过度自信、产权性质与并购商誉 [J] 会计研究.2018 (10) .50-57.
- [12] 杨威.宋敏.冯科 并购商誉、投资者过度反应与股价泡沫及崩盘 [J] 中国工业经济.2018 (6) .156-173.
- [13] 叶建芳.何开刚.杨庆等 不可核实的商誉减值测试估计与审计费用 [J] 审计研究.2016 (1) .76-84.

[14] 郑海英.刘正阳.冯卫东 并购商誉能提升公司业绩吗? ——来自 A 股上市公司的经验证据 [J] 会计研究.2014 (3) .11—17.

[15] 曲晓辉.卢煜.汪健 商誉减值与分析师盈余预测——基于盈余管理的视角 [J] 山西财经大学学报.2016 (4) .101—113.

[16] 黄蔚.汤湘希 商誉后续计量方法改进是否应该重新考虑引入摊销? ——基于合并商誉本质的实证分析 [J] 经济问题探索.2018 (8) .39—50.

[17] 卢煜.曲晓辉 商誉减值的盈余管理动机——基于中国 A 股上市公司的经验证据 [J] 山西财经大学学报.2016 (38) .87—99.

[18] 财政部令 2006 第 33 号.《企业会计准则第 8 号——资产减值》(S).

[19] 中评协[2017]45 号.《以财务报告为目的的评估指南》(S).

[20] 中评协[2020]37 号.《资产评估专家指引第 11 号——商誉减值测试评估》(S).

审核人：陈美蓉



重庆市注册会计师协会公众号
重庆市资产评估协会公众号