



首都经济贸易大学出版基金资助

SHOUDU JINGJI MAOYI DAXUE CHUBAN JIJIN ZIZHU

资本运营及其 会计问题研究

ZIBEN YUNYING JIQI KUAIJI WENTI YANJIU

董力为 刘瑛◎著



首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press



首都经济贸易大学出版基金资助
SHOUDU JINGJI MAOYI DAXUE CHUBAN JIJIN ZIZHU

资本运营及其 会计问题研究

ZIBEN YUNYING JIQI KUAIJI WENTI YANJIU

董力为 刘瑛◎著

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

图书在版编目(CIP)数据

资本运营及其会计问题研究/董力为,刘瑛著. —北京:首都经济贸易大学出版社,2008. 11

ISBN 978 - 7 - 5638 - 1568 - 5

I. 资… II. ①董… ②刘… III. 资本经营—财务会计—研究
IV. F234. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 106112 号

资本运营及其会计问题研究

董力为 刘 瑛 著

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

网 址 <http://www.sjmcb.com>

E - mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京泰锐印刷有限责任公司

开 本 880 毫米×1230 毫米 1/32

字 数 294 千字

印 张 11.5

版 次 2008 年 11 月第 1 版第 1 次印刷

书 号 ISBN 978 - 7 - 5638 - 1568 - 5/F · 902

定 价 28.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

前言

国内外的资本运营活动风起云涌并呈持续上升的态势,促使企业经营者纷纷踏入资本运营的行列。以企业重组、并购为核心的资本运营成为我国经济运行体系中的中坚力量和主要支柱。本书针对我国资本运营及其会计实践中存在的问题进行探讨,旨在促使我国资本运营实践活动健康发展,使其在我国经济资源配置方面发挥更大的作用。

本书第一章汇总了我国已有或正在实践着的资本运营方式,分析其发展历程及其对我国社会、经济所产生的影响。第二章详细阐述了资本运营的核心形式——企业并购,通过结合国际和国内的几次企业并购浪潮,界定其交易类别,分析各种类别对参与各方的不同影响,力求明确活跃并购市场的好处。第三章、第五章分别对与企业并购、债务重组、股票期权等资本运营形式对应的会计处理进行分析,从会计结果来讨论现行方法体系是否反映了资本运营交易主旨。本书将在资本运营各种形式中都会遇到的敏感的定价问题在第四章单独探讨。关于资本运营的实际运行是否达到了合理纳税的目的,以及相关税收政策对企业资本运营的影响分析将在第六章的内容中体现。

本书有两大特点:首先是实例多,如 TCL 整体上市换股兼并、国美收购永乐等典型形式的资本运营案例收录了近 40 个,展示了其资本运作、定价、会计方法及其效果;其次是站在会计视角,观察现行资本运营交易的会计确认、计量和报告的过程,并考量是否如

实反映资本运营交易实质,同时考虑我国企业实践的需要,重点研究会计应如何为活跃我国资本运营市场服务的课题。

本书是以首都经济贸易大学会计学院在职研究生班教材为基础,结合作者五年多来面向金融企业、咨询公司、会计师事务所等实业界人士的教学实践,经过与实业界及同行们的切磋交流,不断修订和补充而完成的。北京理工大学的马秋君老师参加了本书的编写;同时,特向为本书提供素材和见解的学员和同行们表示感谢。

本书为首都经济贸易大学出版基金资助项目。

作者

2008年5月

目 录

资料目录	I
第一章 资本运营概论	1
第一节 资本运营与资产经营	1
第二节 资本运营的形式	11
第三节 资本运营环境	57
第二章 企业并购——资本运营的核心形式解析	102
第一节 M&A 的基本形态与特征	102
第二节 并购的类别与形式	114
第三节 并购的效应与动机	126
第三章 企业并购会计问题	146
第一节 企业并购会计的对象和范围确定问题	146
第二节 会计方法对并购结果的经济影响	153
第三节 购买法实施中的若干问题	168
第四章 资本运营中的定价(估价)问题	176
第一节 估价理论中的若干问题	176
第二节 资本运营实践中的定价问题	207
第五章 其他资本运营形式的会计问题	230
第一节 债务重组的会计问题	230
第二节 资产置换的会计问题	242
第三节 股权激励的会计问题	246

第六章 资本运营会计的税收效应分析	275
第一节 企业并购的税收效应分析.....	275
第二节 债务重组中的涉税问题.....	282
第三节 长期股权投资的税效果分析.....	289
第四节 长期债权投资的会计与税收差异分析.....	298
第五节 企业互相持有可交易股权的税效果分析.....	301
第六节 资产置换的税效果分析.....	303
附录	314
附录 1 日本会计制度改革的启示	314
附录 2 上市公司收购管理办法	322
附录 3 上市公司股权激励管理办法(试行)	337
参考文献	359

资料目录

[资料 1-1] 政府主导的债务重组	4
[资料 1-2] 中石化吸收合并北京燕化	7
[资料 1-3] TCL 公司的持续发展与资本运营密切相关	8
[资料 1-4] 万科公司的资本运营实践	9
[资料 1-5] 江苏中天科技股份有限公司招股说明书概要	20
[资料 1-6] 券商辅导实务	21
[资料 1-7] 联通 A 公开发行股票自主上市	24
[资料 1-8] 托普发展有限公司买“壳”上市案例	26
[资料 1-9] 大股东利用私募“套利”案例	30
[资料 1-10] 国美电器公司借“壳”上市及配售案例	35
[资料 1-11] 股票回购	38
[资料 1-12] 四通集团职工持股制度案例	39
[资料 1-13] 浦东大众股份公司职工持股会制度案例	40
[资料 1-14] 泰然公司员工出资持股案例	42
[资料 1-15] 绍兴百大模式——强制高级管理层持股	44
[资料 1-16] 我国发行规模大的企业债券案例	49
[资料 1-17] 郑百文债务重组案例	51
[资料 1-18] 参与式举债案例	55
[资料 1-19] 海航股份公司连续重组	56
[资料 1-20] 三一重工股份公司股权分置案例	68
[资料 1-21] 亿安科技股份公司内部人利用上市公司并购 进行二级市场操纵案例	70
[资料 1-22] 济南轻骑股份公司大股东侵占其上市公司	

资金案例	71
[资料 1-23] 三九医药股份公司大股东占用巨额资金案例 ..	72
[资料 1-24] 棱光实业股份公司非公平关联交易案例	74
[资料 1-25] 北大青鸟股份公司非公平关联交易案例	75
[资料 1-26] ST 猴王股份公司担保案例	75
[资料 1-27] 闽籍上市公司“担保圈”现象	76
[资料 1-28] 东安黑豹股份有限公司关联交易披露公告	80
[资料 2-1] 21 世纪初期我国企业在部分行业中并购国外	
企业案例	112
[资料 2-2] 上汽集团收购韩国双龙汽车	117
[资料 2-3] 联想集团收购 IBM 的 PC 业务	119
[资料 2-4] 中信证券、吉富公司争购广发证券	122
[资料 2-5] 美国花旗银行集团兼并(日本)日兴集团	124
[资料 2-6] 我国处置不良资产的手段之一——“打包出售”	
案例	127
[资料 2-7] 新浪收购网兴科技的协同效应	130
[资料 2-8] 外资参股入股的动力	133
[资料 2-9] 广发证券公司的资本运作形式——回购 + 换股	
吸收合并	135
[资料 2-10] 国美电器吸收合并中国永乐的历程	141
[资料 3-1] TCL 集团吸收合并子公司 TCL 通讯(000542)	
实现整体上市	174
[资料 4-1] 期权定价模型	203
[资料 4-2] 企业价值的整体计算公式	206
[资料 5-1] 苏宁电器股份有限公司股票期权激励计划(草案)	
摘要	261

第一章

资本运营概论

企业重组、并购信息往往会使人们对股价看涨,因此,人们常常对于这些资本运营寄予厚望。“在许多人眼里,资本运营由于具有非同寻常的巨大魔力而充满了神秘的色彩。不少企业利用资本运营在商场上纵横驰骋、拓疆跨域,书写了许多可歌可泣的商业传奇。”^①资本运营,又称资本运作、资本经营,是指利用市场法则,通过资本本身技巧性的运作或资本的科学运动,实现价值增值、效益增长的一种高层次经营方式。

第一节 资本运营与资产经营

资本运营是相对于资产经营提出的概念,二者的主要区别在于:从经营的目的看,资产经营最大的特点是运营产品、资产,注重的是产出,而往往忽略效益;资本运营最大的特点是运营资本,是把企业的无形资产、实物形态资产、货币形态资产统一看做价值形态的资本来运营,注重的是资本投入的回报率,其目的在于使资本不断增值。

一、资产经营

资产经营是以法人资产保值增值和股东财富最大化为目的,

^① 任明:《资本运营概念浅析》,《通信世界》,2002,(25):20。

对具体的资产(流动资产、固定资产、无形资产等)和其他相关生产要素进行管理、配置和运用,使其发挥出最大的功效,以尽可能低的投入创造出尽可能高的产出的过程。一般来说,资产经营所追求的是专业化和特色化,即集中在经营者所擅长的资产经营领域内从事资产经营活动,创造出最大的生产利润。

企业所拥有的是被称为法人财产的资产负债表左边的各项资产(见表1-1),这些资产成为企业的经营对象,而企业则成为资产经营的主体。企业所要做的,就是把这些实物资产和其他各项

表1-1 资产负债表(简化)

资产		性质		负债和所有者权益		性质	
货币资金	流动资产	流动资产	债权人权益	流动负债	债权人权益		
交易性金融资产			短期借款				
应收账款			应付票据				
预付款项			应付账款				
存货			预收款项				
持有至到期投资	长期投资	非流动资产	应交税费	非流动负债			
长期股权投资			应付职工薪酬				
投资性房地产			应付股利				
可供出售金融资产			一年内到期的长期负债				
固定资产(净额)	固定资产		长期借款	非流动负债			
在建工程			长期应付款				
生产性生物资产			应付债券				
无形资产	其他非流动资产		递延税款负债	所有者权益	所有者权益		
开发支出			实收资本(或股本)				
商誉			资本公积				
长期待摊费用			盈余公积				
递延税款资产			其中:法定公益金				
		未分配利润					

相关生产要素组织好、经营好,创造出更多的物质财富。一个优秀的企业可以在这些经营活动中产生比其他企业更高的效益,取得更高的回报。企业的职能就是从事资产经营活动。相反,企业并不拥有被称为资本的资产负债表右边各项的支配权与使用权,不是这些资本的所有者。因此,企业负责人、受托责任人(CEO, CFO, CIO 等经营团队)理应对企业财产负责,不能也不应该成为资本运营的主体。而作为资本的所有者——企业的债权人和股东才有权利从事资本运营并成为资本运营的主体。

二、资本运营

资本运营是资本所有者以在既定风险水平上实现投资期望收益最大化为目的,将资本投资于有关项目或企业的活动。根据现代投资理论,投资风险可以分解为可分散的非系统风险与不可分散的系统风险,而非系统风险得不到相应的风险报酬。同时,资本又具有易于分割、转移方便、投资于资产但又不直接参与实际资产经营活动的特性。因此,资本运营主要以多元化投资、满足投资者目标风险水平的充分分散投资风险(即尽量减少系统风险)为手段,期望形成收益最高的投资组合为特点。总之,资本运营是通过对不同资产形态和不同资产经营方式的选择,通过将自己的资本转化为能够被最有效率地运用的资产,进而通过这些资产经营活动创造出的利润而获取收益的过程。资本运营可以从三个层面来考虑:政府层面(政府指导下的资本运营)、企业层面(企业经营中的资本经营)和中介层面(中介服务性的资本运营)。

(一) 政府层面(政府指导下的资本运营)

资本运营主要是指资本的重置(配置)问题。资本的利用效率与其组合方式和运行机制密切相关,在不同的企业中资本的利用效率有相当大的差距。调整资本的组方式,改善其运行机制,从而挖掘出其潜在的价值,使低效率利用的资本达到更高的利用

水平,企业资本将释放出巨大的经济潜能。资本配置必须以市场为导向,政府进行有限的干预是必要的,尤其对于目前我国的实际国情更是如此,但这种资本重置(配置)必须建立在尊重市场经济规律的基础上。市场经济中资本的配置是通过两个既有区别又有联系的市场(即外部资本市场与内部资本市场)来进行的。对于我国来说,建立适合我国国情的资本配置机制,最主要的也是首要的是建立两个基本机制:有限责任制度和兼并破产机制。没有交易主体利益独立化这一前提,市场机制是无法真正建立起来的;用传统的“关、停、并、转”等行政手段进行国有企业的改造与重组,只能改变企业的外形,而不会形成真正市场化的企业行为。只有借助资本市场,通过兼并重组等资本运作手段,依靠投资银行市场化的企业改造与重组技术,建立起现代企业制度,才能从根本上解决好我国的国有企业问题。

[资料 1-1]

政府主导的债务重组

我国传统债务重组的核心形式是由政府介入指导经济效益好且有扩张需求的企业接受效益欠佳且缺乏资金企业的债务;而后来我国债务重组的主要形式是通过金融资产公司进行债转股。具体地说,债务重组就是要明确哪些负债随资产归入接受债务公司、哪些负债需剥离出去、是否债转股等问题。

1. 债务重组的规划与方式。我国债务重组的总体目标是从 75% 降低 25%, 最少为 50% 的总目标。目前为止,我国债务重组经历了 10 种方式:①以前“拨改贷”部分(占需要重组债务的 5%),“贷改投”,不要本息(可降低负债率 1%~3%)。②向行政部门(财政等)借款,改为投入(可降 0.5%)。③银行债权转股权(可降低负债率 14%)。④中央和地方分担债务重组成本(核销成本)。⑤发行优先股。⑥对负债高有前景、利润高的企业停息挂

账5年(可降0.8%)。⑦兼并破产。⑧向国外出售债权。⑨企业间债权转股权。⑩国有土地作价入股。随重组方式不同,定价形式各有不同。

2. 我国传统债务重组核心形式的定价。我们以西安汉斯啤酒饮料厂接受青岛啤酒股份有限公司债务重组为例,举例说明我国传统债务重组核心形式的定价。

(1) 西安汉斯啤酒饮料厂(简称汉斯厂)债务重组背景:1986年该厂靠全额贷款1.81亿元建立,共有员工1082人,至1995年归还贷款0.8亿元,尚欠本息共16855万元,已建成的一期工程年生产能力5万吨,要达到行业规模经济年生产能力15万吨水平,需再投入6000万元,由于国家不能投入所需资金,致使该厂因无资金扩大生产规模和生产能力过低而濒临倒闭。该厂债务重组前资产负债情况见表1-2。

表1-2 债务重组前汉斯厂资产负债情况(资产负债率86.01%)

单位:万元

资产		负债	
流动资产	8 703	流动负债	7 319
在建工程	4 750	长期负债	18 655
固定资产	20 000	其他负债	2 804
		所有者权益	4 675
资产总额	33 453	负债及所有者权益	33 453

(2) 西安汉斯啤酒饮料厂实施债务重组:在西安及青岛市政府支持下,形成了债务重组方案,青岛啤酒股份有限公司(简称青啤公司)在1993年境内外发行股票融资后,具有雄厚实力,正值向外扩张经营战略实施阶段。因此,债务重组方案是汉斯厂以经营性资产作价,青啤公司投入货币资金,合资成立“青岛啤酒西安有

限公司”。债务重组后青岛啤酒西安有限公司资产负债情况见表 1-3。

表 1-3 债务重组后青岛啤酒西安有限公司资产负债情况

(资产负债率 50%)

单位:万元

资产		负债	
流动资产	8 250(青啤投入)	长期负债	10 250(17 000 - 注册资本 6 750)
在建工程	4 750(原汉斯资产)	其他负债	4 750(承接汉斯厂的负债)
固定资产	17 000(20 000 - 非经营性资产 3 000)	负债合计	15 000
		注册资本	15 000
		青啤厂资本	8 250(青啤投入占 55%)
		汉斯厂资本	6 750(汉斯作价占 45%)
资产总额	30 000	负债及所有者权益	30 000

(3) 西安汉斯啤酒饮料厂债务重组的经济影响: 汉斯厂向青啤厂转移了 21 750 万元资产、15 000 万元负债和 6 750 万元所有者权益, 依靠外力盘活了资产; 重组资产和负债均为账面价值定价。债务重组后汉斯厂资产负债情况见表 1-4。

表 1-4 债务重组后汉斯厂资产负债情况(资产负债率 117.73%)

单位:万元

资产		负债	
流动资产	8 703	流动负债	7 319(汉斯原有)
		长期负债	6 459(原 21 459 - 转出 15 000)
固定资产	3 000(非经营性)	负债合计	13 778
		所有者权益	-2 075(资产 11 703 - 负债 13 778)
资产总额	11 703(33 453 - 21 750)	负债及权益	11 703

从资料看, 此方案解决了 1 000 人就业问题, 实现了规模经济, 解决了汉斯厂 15 000 万元的债务。

[资料 1-2]

中石化吸收合并北京燕化

北京燕化公司是中石化公司的控股子公司,1997 年 6 月在香港和纽约交易所上市,总股本为 33.74 亿股。其中,2004 年中石化公司持有 23.62 亿股,约占其股份的 70%,其余 30% 为流通股。2004 年 12 月份北京燕化公司平均股价为 2.82 港元/股,12 月 30 日停牌前为 3.425 港元/股,支付 3.80 港元/股。

2004 年 12 月 30 日,中石化公司(0386 HK, 600028 SH)与北京燕化公司(0325HK)发布联合公告,中石化公司对北京燕化公司进行吸收合并:首先,设立由中石化公司全资持有的北京飞天公司;之后,北京飞天公司与北京燕化公司签订吸收合并的协议,北京飞天公司以 3.80 港元/股的价格向北京燕化公司流通股股东支付现金,现金对价总计约 38.40 亿港元,同时向中石化公司发行新注册股本,完成吸收合并。北京燕化公司最终退市和注销公司登记,在适当的时候注销北京飞天。完成后,北京燕化公司被中石化公司独有化。

(二) 企业层面(企业经营中的资本经营)

企业经营的精髓是两种战略即企业内部管理型战略和企业外部交易型战略的有效运用,而这两种战略运用的有效性取决于是否把建立和培育企业的核心竞争力作为运用的根本;企业的资本运营就是企业外部交易战略的运用,兼并、收购和重组就是企业外部交易型战略最复杂、最普遍的运作形式,也是资本运营的核心。许多企业正是通过这种资本运营来迅速巩固或扩大自己的竞争实力,并建立起持续发展的企业核心能力。这是非常值得我们借鉴的。

[资料 1-3]

TCL 公司的持续发展与资本运营密切相关

1981 年, TCL 公司与港商创办全国最早的 12 家合资企业之一——“TTK 家庭电器有限公司”, 生产录音带。

1985 年, TCL 公司发展为合资的“TCL 通讯设备有限公司”。

1986 年, TCL 公司注册“TCL”商标, 创立 TCL 品牌。

1993 年, TCL 通讯设备有限公司发行股票并在深交所上市, 成为全国通信终端产品企业第一家上市公司。

1996 年, TCL 集团公司兼并了香港陆氏公司的彩电项目, 开创了国有企业兼并港资企业并保有国有品牌的先河。

1997 年, TCL 集团公司与河南美乐集团实现强强联合, 成立了河南 TCL-美乐电子有限公司。

1999 年, TCL 集团公司接受无偿划拨的原内蒙古彩虹电视机厂; 同年, TCL 国际控股有限公司股票在香港成功上市, 共筹资 10.5 亿港元。

2000 年 12 月, TCL 集团公司兼并中山索华空调厂。

2001 年 2 月, TCL 集团公司兼并无锡永固电机厂, 成立 TCL 无锡数码有限公司。

2002 年, TCL 集团公司以广东最大的工业企业、品牌价值达 187.69 亿的实力, 收购德国施耐德公司。

2003 年, TCL 集团公司的营业收入已达到 319 亿元, 排名全国电子百强第四名。此时成立了乐华数码公司并与法国汤姆逊公司进行全球彩电业务重组。

2004 年, TCL 集团公司换股吸收合并子公司 TCL 通讯(000542), 在深交所实现整体上市。

2004 年, TCL 集团公司发布分立公告, TCL 集团公司在香港的上市公司 TCL 国际(1070 HK)以实物派息的方式分拆出电话业