

注册会计师业务操作与风险控制丛书

主 审 徐政旦
主 编 汤云为
副主编 朱荣恩
李若山

CPA'

series of operating
procedure and risk
control

企业资产重组 财务顾问

尚志强 / 编著

 中国时代经济出版社

注册会计师业务操作与风险控制丛书

企业资产重组财务顾问

尚志强 编著

中国时代经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业资产重组财务顾问/尚志强编著. —北京:中国时代经济出版社, 2004.9

(注册会计师业务操作与风险控制丛书/汤云为主编)

ISBN 7-80169-603-4

I.企… II.尚… III.企业管理-资产重组-财务会计 IV.F275.2
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 085933 号

注册会计师业务操作与风险控制丛书

企业资产重组财务顾问

尚志强
编著

出版者	中国时代经济出版社
地址	北京东城区东四十条 24 号 青蓝大厦东办公区 11 层
邮政编码	100007
电话	(010)68320825 68320496
传真	(010)68320634
发行经销	各地新华书店经销
印刷	北京昌平百善印刷厂
开本	850×1168 1/32
版次	2004 年 10 月第 1 版
印次	2004 年 10 月第 1 次印刷
印张	12.25
字数	245 千字
印数	1~5000 册
定价	24.00 元
书号	ISBN 7-80169-603-4/F·276

版权所有 侵权必究

总 序

近年来,上市公司会计造假的恶性案件屡有披露,从较早的“琼民源”案件到最近的“中天勤”案件,都给证券市场的发展造成了非常消极的影响,严重动摇了市场经济的诚信基础,相关的注册会计师也不断遭到社会各方的责难。一方面,我们应该认识到,建立健全企业内部控制制度,按照相关会计规范的要求出具真实公允的财务报告,是企业管理当局的会计责任。由于注册会计师的审计采取事后重点抽查,加上受托方内部控制制度固有的局限性和其他客观因素的制约,难免存在会计报表的某些重要方面反映失实,而注册会计师又可能在审计中未予发现的情况。因此受托方的审计责任并不能替代、减轻或免除

委托方的会计责任。但是另一方面,我们也应该充分认识到当前的审计环境是非常严峻的,注册会计师如果对社会公众的要求置之不顾,将严重损害注册会计师的形象和社会地位,进而威胁到它生存和发展的基础。而要解决这个问题,除了从职业道德的角度加强整个注册会计师队伍的诚信观念外,同时对我们的审计技术提出了更高的要求。会计师事务所只有提高风险意识,加强风险控制,完善风险审计技术,才能巩固自己在证券市场中的地位。正是基于这一认识,我们才组织编写了这一套《注册会计师业务操作与风险控制丛书》。

风险控制应该体现在注册会计师业务操作的全过程。有些人认为,注册会计师业务风险控制的重点在于现场审计,只要现场审计很好地贯彻了审计程序就可以规避审计风险了。而大量审计失败的案例告诉我们仅将风险控制重点放在现场审计是不够的,风险控制措施必须贯彻在从接受客户到出具审计报告的全过程。在接受客户之初,会计师事务所就应该收集有关客户的资料,了解客户的历史情况和财务状况,深入了解客户的诚信度和委托目的,同时要分析自己的胜任能力,以最终决定是否接受该客户。有些事务所为了争客户、抢业务恰恰忽略了这一点。

全过程控制要求严格执行三级复核制度。三级复核制度必须保证各级复核都是有效的而不能依赖于其

他复核的有效性。我国事务所业务的季节性比较强,年度审计的高峰使得某些事务所有意无意地放松了三級复核的标准,为审计报告埋下了风险隐患。第一层复核是项目经理对已完成工作的详细复核,第二层复核是部门经理对工作底稿的重点复核,第三层复核是合伙人对整套工作底稿的总体复核。三級复核应该分工明确并严格执行才能保证审计质量。目前有些事务所实行了四級复核制度,增加了独立合伙人的重点复核,在我国证券市场审计风险较高的现状下,这是一种积极的措施。

风险控制必须贯彻到参加现场审计的每一个人和每一项工作。每一个人都应该了解审计计划阶段和符合性测试阶段所得出的结论以及与自己分工的工作相关的前期工作。这样不仅有助于将审计策略贯彻到各个具体的业务操作中,还有助于审计人员根据发现的意外情况及时调整审计程序和审计策略。现场审计是风险控制的基础,所有参加现场审计的人都应该保持高度的职业谨慎,将既定审计程序作为最低标准而不是最高标准,切忌由于评估的固有风险和控制风险比较低而使审计程序流于形式。

风险控制应该贯彻到会计师事务所所有的业务中。年报审计是会计师事务所的主要业务,风险控制措施相对比较成熟。而对于验资、资产重组审计、资产评估、专案审计等业务,有些事务所缺乏比较完善的质

量控制措施,而这些业务由于涉及的法规范围比较广、业务状况比较复杂,同样具有较高的风险。

这套丛书的编写,偏重于实务操作中的风险控制,即不仅全面涉及注册会计师的各种业务,而且侧重阐述各个业务环节的风险所在及其控制措施。希望能对广大注册会计师有所帮助。

汤云为

2002年6月

前 言

资产重组是企业发展的重要手段。我国改革开放以来,多种经济成分并存在理论上得到确立,企业制度改革和市场经济改革步伐加快,跨国公司在国内市场竞争加剧,资产重组在企业成长中开始扮演重要角色。20世纪90年代后期至今,我国证券市场中以提高上市公司质量和利用上市公司“壳”资源为主要内容的资产重组在全国范围内展开,引起了社会各界的广泛关注,资产重组的理论和实践得以不断丰富。

与企业日常经营活动相比,资产重组活动发生频率低,对企业长远发展影响大,实施周期长,涉及利益团体多。实施资产重组的企业需要具备多方面的专业知识和能力,而大多数企业并不具备这些专业知识和能力,所以,企业往往需要聘请各类中介机构提供专业服务。企业资产重组财务顾问是各类中介机构的核心,它不仅要负责协调各中介机构的工作,而且要负责组织重组策划、制定重组策略、进行审慎调查、评估重组对象价值、协助重组交易实施、提供融资安排、提供整合建议。

如何做好资产重组财务顾问工作对我国相关中介机构来说是一个新课题,本书试图作一些探索。第一章和第二章对资产重组的概念及种类作了概要介绍;第三章到第七章对财务顾问的几项重要工作进行了讨论,第八章着重讨论了资产重组财务顾问业务中的风险及其防范。

十多年来,本人因工作关系有机会以不同身份参与了大量的企业资产重组实践活动,一直想找机会从理论上加以总结,所以,欣然接受了本书的编写任务,但本书写作过程的艰难完全出乎我当初的预料,很多平时自认为已经考虑清楚的问题在下笔时才发现比原来设想的要困难得多。国内对资产重组的研究虽然很多,但从企业发展角度系统阐述资产重组的论著却很少,关于资产重组财务顾问工作的系统研究更少,因此,作者必须对这方面的问题重新进行思考和梳理,本书也可以说是作者对资产重组及其财务顾问业务进一步学习、反思和研究的结果,其中的错误和疏漏在所难免,望各位方家指正。(szq0531@sina.com)

尚志强

2004年10月

目 录

总序	汤云为 (1)
前言	(1)
第一章 资产重组概述	(1)
第一节 资产重组的概念	(2)
第二节 资产重组的相关法规	(10)
第三节 资产重组的评价	(19)
第二章 资产重组的基本方式	(38)
第一节 扩张性重组	(39)
第二节 紧缩性重组	(53)
第三节 我国上市公司资产重组的特点和存在 的问题	(75)
第三章 重组策略	(83)
第一节 企业成长之路	(84)
第二节 重组策略	(101)
第三节 重组策划基本程序	(115)

第四章 资产重组对象评估	(119)
第一节 审慎调查	(120)
第二节 评估技术及应用	(129)
第五章 资产重组中的融资和支付问题	(165)
第一节 资产重组的融资	(165)
第二节 资产重组的支付方式	(184)
第三节 杠杆收购	(197)
第六章 资产重组中的财务会计问题	(206)
第一节 重组过程中的资产计价	(208)
第二节 合并会计和合并财务报告的编制	(233)
第三节 盈利预测	(244)
第七章 资产重组的实施和后期整合	(247)
第一节 资产重组的实施	(247)
第二节 反收购及对策	(261)
第三节 资产重组后期整合	(281)
第八章 财务顾问业务的风险和防范	(304)
第一节 资产重组中财务顾问业务	(304)
第二节 财务顾问业务的风险	(313)
第三节 风险防范	(322)
附录一 商业调查内容	(331)
附录二 商业调查清单	(338)
附录三 上市公司收购管理办法	(351)
附录四 关于上市公司重大购买、出售、置换资产 若干问题的通知	(367)
主要参考文献	(378)

第一章 资产重组概述

从 20 世纪 90 年代末开始,资产重组作为一个新兴事物成为我国资本市场、企业改革以及经济生活中的十分热门的话题。资产重组对企业发展、经济体制改革深化、证券市场走势乃至人们的日常生活均产生了巨大的影响:资产重组使企业获得了新生,提高了其资产质量、竞争力和盈利能力;资产重组使企业股权结构发生了变化,有助于完善公司治理结构和提高管理水平;资产重组对相关上市公司股价影响重大,重组前后股价常常大幅波动;资产重组对企业的管理者、员工、供应商、客户及当地政府的利益都会产生不同程度的影响。正因为资产重组的涉及面广、影响大,所以,社会各方都在关注它,都在研究它。

人们站的立场不同,研究资产重组的方法和角度也不同:有的从资产重组对资源优化配置的效果来分析,有的从资产重组对股东价值创造的效果来分析,有的对资产重组所产生的市场效应感兴趣,有的看重资产重组对上市公司或控股股东发展的影响。而企业的财务顾问,主要关心的则是资产重组对企业发展的影响。

第一节 资产重组的概念

一、资产重组的涵义

目前,资产重组还没有一个大家公认的权威定义。有人将资产重组等同于企业购并,还有人认为资产重组就是上市公司控股权转让或资产置换。与此同时对资产重组的解释更是五花八门。证监会 2001 年发布的《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》对上市公司购买、出售、置换资产达到一定标准后的有关审批和披露事宜进行了规定,有人据此认为资产重组就是符合证监会文件规定的行为。我认为,这些看法都从不同方面反映了资产重组的特征,但好像都没有全面反映资产重组的内涵。

其实,资产重组是一个特定的概念,它的涵盖面非常广,最初主要是指企业间的并购行为,非常单纯,并没有引起广泛关注。20 世纪 90 年代中后期,证券市场兴起了一股上市公司资产重组浪潮,上市公司开始通过各种手段进行产业转型、改善资产质量、提高经营业绩,上市公司的股价也随着各种重组运作开始扶摇直上,形成独具中国股市特色的“资产重组”板块,人们对资产重组概念的理解也开始分化,很多行为都被称作资产重组,国外的并购(Merger & Acquisition)、分拆上市(Equity carve-out)、股份回购(Stock Repurchase)、企业重整(Reorganization)、债务重组(Debt reconstruction)等活动在我国均被列入资产重组的范畴。在这种情况下,人们对资产重组的准确涵义反而不太关心,资产重组这一概念也常常根据使用者的需要变得随

意起来。

我们认为,资产重组是企业根据自身战略发展的需要,对企业资产进行重新整合的行为,它有狭义和广义之分。狭义的资产重组通常仅是指企业并购及资产的购买和出售行为,广义的资产重组是指对企业资产、债务和权益的一切整合行为,不仅包括企业并购及资产的购买和出售,还包括与企业资产相关的整合行为(如分拆上市、对外投资)以及与企业债务及权益相关的整合行为(如债务重组、股份回购)。

资产重组还有主动和被动之分,主动重组是指企业根据自身发展的需要,主动对重组目标进行整合,如收购、分拆上市、股份回购、资产剥离等;被动重组是指企业成为其他企业的重组目标,被迫接受整合,如被兼并、大部分债务重组、上市公司整体资产置换等。被动重组往往在以下三种情况下发生:一是企业经营不善,盈利状况不佳,引起股东、债权人等相关利益团体不满,股东和债权人为了维护自己的利益,主动对企业进行重组,转让股权或债权,更换管理层,调整资产产业布局 and 结构配置;二是企业价值被市场严重低估,外部的财务性投资者会对企业发动攻击,试图获得企业的控制权,然后对企业进行整合使其反映出真实的价值,从中获利;三是当其他企业的价值大于本企业的市场价值时,其他企业出于自身扩张或整合的要求,也会对该企业进行攻击,将其纳入自己的控制体系内进行整合,使其反映出协同效应或整合价值。

在本书中,我们讨论的资产重组在没有特别说明时均是指广义的概念。作为财务顾问,我们主要关注如何帮助企业通过

主动性资产重组进行扩张或整合,可以提供哪些服务及怎样提供服务。

二、与资产重组相关的利益团体

是谁在推动企业进行资产重组?回答这个问题,实际上是要分析资产重组会给与企业相关的不同利益团体带来什么影响。

企业主动进行资产重组往往出于自身战略考虑。企业的战略目标多种多样,有的是追求市场占有率和企业的成长,有的是追求利润最大化,有的则是追求稳定的发展。同样,实现企业战略目标的路径选择也各有不同,有的是通过降低成本,有的是追求差异化,有的强调在专门领域进行竞争。与企业利益相关的团体,因其所处的地位以及与企业关系不一样,对企业活动的参与度也不相同。每个企业的战略目标之所以有其独特性,正是因为这些利益相关团体所求不同,可以说,每个企业的战略选择都是多方利益平衡的结果。

资产重组作为企业实现战略目标的重要手段之一,在各种路径选择中都有广阔的应用空间。从总体上讲,通过资产重组,企业资产质量提高,规模扩大,竞争力增强,盈利水平上升,与企业相关的各方都会受益,但各利益相关团体受不同类型资产重组影响的大小和方向是不同的,他们对重组的看法也会有差别,在重组中所起的作用和所扮演的角色也不一样。

(一)所有者

在市场经济条件下,企业所有者作为投资人追求的目标往往相当单纯,即投资报酬最大化。所有者希望通过资产重组扩

大企业规模,增强竞争力,提高盈利水平,所以,所有者会支持和鼓励企业通过资产重组实现企业价值最大化。

(二)管理者

管理者是企业运行中矛盾的焦点,他们不仅是所有者的代理人,也是其他利益相关团体的代言人,同时还要维护自身的利益,因此,决策时必须考虑多方面利益。当管理者受到的监督和约束较少的时候,在决策过程中,往往会将自己的利益作为主要的决策目标。管理者在企业中的利益体现在多方面,最本质的是要使自己事业的平台——企业的规模不断扩大并持续发展下去,因为管理者的收入和福利水平、控制的范围、在社会上的影响力都随着企业规模的扩大而提高。粗看起来,这些似乎与所有者的利益完全一致。世界上确实有许多优秀的管理者在为股东谋利的同时也较好地实现了自身的价值,使自己的利益与股东的利益保持一致,但管理者利益与所有者利益相冲突的现象更为常见,比如从股东角度看,当企业的投资回报水平低于股东的投资机会成本时,就应该把“多余”的现金分给股东,不过这样做的结果是企业规模缩小,管理者控制的资源减少,影响力降低,与此相对应,管理者的薪酬和福利水平也不得不降低,这时,管理者往往倾向于将“多余”的现金留在企业,投向投资回报率并不很高的项目,以满足管理者的利益需求;又比如,从股东角度讲,一个企业应该集中精力在特定的行业做大做强,而不应该进行多元化经营,如果股东有分散风险的需求,完全可以通过投资不同行业的企业来实现,但对管理者来讲,将资源全部集中在某一个行业是一件风险很大的事,如

果没有必胜把握的话,管理者是不愿意拿整个企业去做赌注的,因为一旦失败,股东损失的只是其投资的部分,而管理者则可能要付出一生的代价,因此,为了企业的生存安全,为了自身职位的稳定,管理者往往倾向于在一个企业内部实行多元化经营,即使这样做对股东并不十分有利。正因为管理者的利益常常与股东利益相冲突,如何平衡两者之间的不一致就是资产重组中必须考虑的问题。

(三)员工

在资产重组过程中,企业员工是必须考虑的一个重要因素。企业的运行,重组交易的完成(有些国家的法律规定,若重组方案得不到员工的赞成则无法实施),重组后的整合都需要员工的支持和参与。在重组中,如果员工的利益没有得到保障,引起矛盾激化,可能会导致社会不稳定,成为政治问题,这时,为此所付出的代价是无法用金钱来衡量的。

在大多数情况下,员工的利益与管理者的利益相一致,因为通过资产重组,扩大企业规模后,员工的发展空间更大了,收入更稳定了,而当管理者迫于股东的压力或出于自身利益考虑(提升业绩后,可提高收入水平,保住职位),采取紧缩重组或在重组中采取裁员措施,则会遭到员工的反对。不过,有时员工的利益并不一致,对一部分员工有利的重组,对另一部分员工可能是不利的,这时也需要平衡与协调。所以,不同职位、不同岗位的员工对不同重组的态度也是不一样的,而获得员工支持的重组比较容易成功。

(四)政府及其他利益相关者