

Review of International Accounting & Finance

国际会计与财务

研究论丛

第一卷
(Volume 1)

北京大学国际会计与财务研究中心 主办
重庆市老教授学会 协办
企业管理出版社 出版

学术顾问： 闵庆全

执行编委：（以姓氏笔画为序）

王立彦 刘力 杨济华

陈毓圭 黄慧馨

编委助理： 赵瑜纲 宋希武

卷 首 语

“北京大学国际会计与财务论丛”问世了。

当前中国经济正处于一个转型发展阶段。转型，是指中国正在从计划经济体制转变到市场经济体制，发展，是指中国正在从不发达状态向发达状态过渡。正是由于转型与发展的结合，产生了一系列值得研究的问题，这里既有转型中的问题，又有发展中的问题。

在转型发展阶段，传统经济体制下国有企业存在的各种弊端被充分地暴露出来，尤其是在国有企业占统治地位的经济中，企业效益低下对整个经济运行的不良影响更为突出。因此，企业改革在中国这样一个具有特殊历史背景的转型发展国家中便不可避免地成为改革的中心环节，而企业改革的关键又是通过产权改革的途径实现企业体制的创新，重新构造宏观经济的微观基础，使企业具有活力。计划经济体制下那种政企不分，产权不明，不自主经营和不负盈亏的企业，与市场经济是不相容的。如果不进行企业改革，中国现阶段所遇到的问题就无法从根本上加以解决，转型和发展也就无法实现有机的结合。

通过产权改革而建立的新企业体制中，股份制是重要的形式。在中国，实行以公有制为主的股份制，是企业改革的正确选择。股份制企业的发展要求为企业现有的和潜在的投资者提供真实、充分、可靠和及时的会计信息，以反映企业的财务状况和盈亏状态，并以会计信息作为实现资源合理配置与财富公平分配的重要指示器。为此，就要求建立与现代企业制度相适应的，以资本金制度为核心的现代财务会计制度。

中国经济发展与改革中的另一个重要方面是包括证券市场在内的现代资本市场的建立。这种现代资本市场不但为企业大力发展直接融资，扩大广大居民的投资机会提供了方便与可能，为股份制企业的建立与发展提供了必要的条件，而且为企业购并和资产重组，提高资产（特别是国有资产）的利用效率提供了一条有效的途径。

1993年7月1日起，中国新的《企业会计准则》和《企业财务通则》，以及新的大行业企业会计制度和财务制度开始施行，这是中国财务会计模式40多年来最为深刻的一次变革，是适应于市场经济体制和现代企业制度的一次会计革命。这次变革，使中国的会计制度由

原来的分部门、分行业的政府控制模式过渡到统一可比的政府主导的会计准则模式。通过这次会计变革，中国的企业会计模式走上了国际化的道路，为进一步深化改革和进一步走向国际经济舞台创造了重要的基础条件。与此同时，针对中国证券市场和资本市场的发展，中国的全国人民代表大会和中国政府有关部门也出台了一系列法律法规和规章制度（如公司法、商业银行法、贷款通则、证监会发布的各种条例，……等等）对促进和保障资本市场的健康发展起到了重要的作用。

但是，我们也应该看到，转型发展阶段中经济问题的复杂性对会计学科和财务学科的发展，无论从理论上还是从实践上，都提出了更高的要求 and 更多的研究课题。与传统的计划体制相比，转型发展阶段会计信息的传递无论是在主体与客体方面，还是在其传递渠道和规范化要求方面，都发生了根本性的变化。会计制度的改革；会计准则的完善与发展；管理部门如何对上市公司和有关机构进行监管，以保护广大投资者的利益和证券市场的健康发展；企业的购并、重组、租赁和资本市场的发展与健全；……等等，都要求会计的发展为其提供制度的保障，要求会计研究和财务研究为其提供实证分析结果和理论指导。

今天，中国会计界和财务界面临的问题很多，任务很艰巨。但是，我们应该看到，这同时为中国会计和财务理论与实践的发展开辟了一个更为广阔的前景，提供了更多的研究机会，也为他们走向世界舞台提供了机遇。在这一发展过程中，不但需要中国国内学者和有关人员的努力与勤奋，而且需要海外学者的积极参与。通过广泛的国际交流，海内外学者相互取长补短，共同切磋，中国的会计与财务研究工作将会取得更丰硕的成果。我希望“北京大学国际会计与财务论丛”能在这方面做出一点点贡献。

廖以宁

一九九七年元月

编者的话

我们在酝酿建立北京大学国际会计与财务研究中心之时，反复考虑过“中心的任务究竟是什么”这个最重要的问题。在最后确定下来的设想中，创办和出版本研究论丛就是重要任务之一。

在“论丛”创刊稿约中有这样一段话，“创办《国际会计与财务研究论丛》，旨在与学术界同仁一道，建立并营造一方纯学术园地”。这正表明了我们创办“论丛”的基本指导思想。对于“论丛”中文章的内容，设定为会计、财务、审计、税务等四个领域中的研究，或侧重规范理论，或侧重实证研究。对于“论丛”中文章的形式，既刊载中文文章，也刊载英文文章。对于文章篇幅，给出了较长的弹性区间。凡此种种，目的就在于促进若干个相关领域的交叉影响，推动学术研究，增强国际联系。这些想法，都已在本中心的设立文件中表明。

经过半年多的运作及审稿、选择、编排等一系列具体工作的完成，“论丛”第一卷终于编定了。创刊卷中的文章，有不少是海外华人会计教授所写，他们与北京大学保持着很好的关系，并且给本论丛以热情支持，我们对海外学者要表示特别的谢意。

“论丛”第一卷面世了，今后要一期一期办下去，尚需要学术界同仁的热心扶助。让我们一同建设好这一方纯学术园地，让园中开满绚丽的学术之花。

北 京 大 学
国际会计与财务研究中心
一九九七年元月

目 录

卷首语	(I)
编者的话	(III)
国有企业财务评价	(1)
国营企业股权结构与经营绩效	(21)
国有企业的资本结构研究	(29)
资本结构和企业价值	(46)
Specification Error of the Empirical Returns-Earnings Model	(56)
The Statement of Principles : Evolution or Revolution	(75)
企业会计制度的发展与完善	(100)
试论会计国际化	(109)
关于具体会计准则的若干思考	(118)
论国际理财的非经济环境	(123)
迈向会计师事务所合伙人之路	(132)
The Location of Public Accounting Firms	(144)
美国管理会计研究之五大方向	(153)
论会计素质教育	(159)
美国税收立法情况及对中国的启示	(165)
大学会计职业道德教育问题探索	(174)
国际财务会计实务差异的探讨与对策	(185)

国有企业的财务评价

-----上海SE制药公司的案例分析

香港科技大学会计系 李志文

摘 要

在本报告里,我要采取一种把社会服务和历史负担从正常业务经营中分离出去的方式来评价国有企业价值的方法。其次,我要对三种人员----上层管理人员、生产工厂工人和剩余的人员的隐性的经济补偿作估计。我要对以义务性的社会服务形式出现的隐性支出作估计。这些分析有助于我们对国有企业财务情况作出初步结论。本文的分析将为评价公司价值和作出财务改组提供一个基础。本文应用我的评价方法对上海SE制药公司进行案例研究。我认为SE制药公司是成功地朝着现代公司结构的方向在前进。可是,SE制药公司也面临全中国的国有企业都面临的许多体制上的困惑。

第一节 引 言

国有企业重组是中国经济体制改革的关键部份。有关国有企业重组的棘手问题是它们持续蔓延的出血性亏损。根据国家统计局的资料,半数的国有企业有赤字。1995年第1季度全国国有企业亏损数达150亿元人民币,它将减少国民生产总值的1.5%。李鹏总理在1995年3月对全国人民代表大会的报告中提出在新的经济政策里国有企业重组是最重要的任务。

在对国有企业开出治疗药方之前,必须懂得疾病的性质。更重要的是需要衡量病情的程度。由于中国国有企业的特殊性质,帐面上的赤字可能不能显示出实际的经营亏损。同样道理,帐面上的蓝字可能不是指实际经营的盈利。为了要从会计帐簿上的经营结果里得出经济信息,我们需要对国有企业的机构情况有一个很好的了解。本文的目的是去建立一个简单的模型来分析国有企业经济操作情况。此项分析能有助于经理们和决策者们评价国有企业的财务境况。在本报告里,我提供一个对上海SE制药公司的案例分析,并以此来说明我们的应用模型。

中国国有企业特有的两项重要经济活动是提供从摇篮到坟墓的社会服务以及因“大跃进”、“三线建设政策”和“文化大革命”形成的历史性负担。我把社会服务的成本视作隐性的税赋和隐性的工资。在分离出社会服务和历史性负担后所得出的利润或亏损才是国有企业的真正经济业绩。此项分析将为政策制订者们和公司经理们提供一个关于国有企业经济成绩的图解。

本报告是联合国开发计划中的大型企业开发计划的一部分。它并不代表联合国开发计划署(UNDP)的立场或意见。非常感谢复旦大学钱世政教授和北京大学刘力教授的极好的研究帮助。

本文的其他部份分成三节。在第二节里，我对中国国有企业的特性作了分析。在那些特性基础上开发出中国国有企业的财务评价的简单模型。在第三节里，我应用此模型研究了上海SE制药公司的财务状况。在第四节里，我从此分析中引出政策建议。

第二节 中国国有企业的财务现状

2.1. 具有中国特性的国有企业

中国国有企业有很多重要特性，它主要是由集中的计划经济向社会主义市场经济过渡所引起的。通过对这些特性的分析可提供一个建立概念性模型的基础，这个模型可用来评价中国国有企业的经济行为。

1. 陈旧的设备

在计划经济体制下，大多数大型国有企业实质上是垄断者，他们在国际上和国内竞争方面受到保护，价格规律赖以发生作用的经济机制不存在，因而价格规律作为迫使企业不断实现技术进步的一种经济强力，不能充分发挥作用。国有企业的产品是“皇帝女儿不愁嫁”，陈旧的设备生产质量低劣的产品，这并不影响企业的生存。

造成企业设备老化，更新速度缓慢的重要原因有两点：

(1) **过度征税(over taxation)** 1980年以前，在计划经济体制下，国家对企业投资不足，投资不足实质上是过度征税，工业企业目前的综合折旧率仅为5.4%，扣除能源交通基金和预算外调节基金，实际折旧率只有2.7%，再加上价格因素影响，企业提取的更新改造资金杯水车薪。即使国有企业有志更新和发展，他们可能没有能力去寻找到所需的资源，造成许多大中型国有企业设备陈旧、工艺落后，技术改造进展迟缓，这在相当大程度上阻碍了企业的发展。

(2) **套利机会(arbitrage opportunity)** 国有企业占经济百分比从开国时期的100%降到现在不足50%。国有大中型企业一只脚踏入市场，另一只脚仍被政府捆在计划经济的栏栅上，而乡镇企业、三资企业则在“体制外”全方位进入市场。这势必造成国家资金以各种各样的名义，向效益更高的非国有企业方向外流，以致更新改造资金原就非常匮乏的国有企业雪上加霜。

2. 年老的工作人员

自从中华人民共和国建立近半个世纪以来，劳动者的流动性基本上为零。社会主义的体制要求国有企业对工作人员承担由摇篮到坟墓的责任。国有企业的工作人员呈现日益老化的趋势，同造成设备陈旧的原因一样，其根源也在于过度征税和套利机会。

(1) **过度征税** 在计划经济体制下，许多国有企业的职工很早参加工作，国家没有给他们提供足够的教育机会，以致于这些国有企业的职工素质偏低，薪酬也不高。他们为国家的经济建设作出了很多贡献，但并没有得到相应的补偿。市场经济要求更高更新的技术以及新思维、新观念，这些国有企业的职工，在新的经营机制的要求下，不可避免地在技术和观念上都显得落伍和老化，跟不上时代。

(2) **套利机会** 目前乡镇企业、三资企业的职工工资收入普遍高出国有大中型企业职工收入的50%以上，大批在管理、技术上年轻有为的人才逃离国有企业的束缚，流向非国有

企业。相反,那些没有能力,无法适应市场经济要求的职工会更加依赖国有企业,想方设法地留在企业中维持生存,这种反淘汰(adverse selection)现象会加剧人员的老化。

3. 社会服务的重担

每个大型国有企业,实际上又是一个无所不包的小社会,不仅有幼儿园,中小学校、附属医院、俱乐部等文教卫生设备,还有浴池、商店、餐厅、招待所等食宿住行设备,甚至办有储蓄所、公安处、消防队……国有企业承受的对工作人员从摇篮到坟墓的责任实质上也是社会服务的重担。这些本应属于社会的职能成为企业摆脱不掉的负担,大大加重了国有企业的开支。很多大型国有企业在公司所在地的城镇上起着政府和企业的双重作用。在承担政府的作用时,国有企业要从牺牲寻求利润的代价来满足社会的需求,在承担企业的作用时,国有企业必须不断增强市场竞争地位争取利润最大化。所以从正常业务经营中分离出社会服务,卸掉历史包袱,轻装上阵是实行现代企业制度的一个重要步骤。

在我的研究中发现,企业所承担的社会服务有三种:一是对企业员工的隐性补贴,如职工住房;二是国家该做而没做的,如与国有企业无关的市民服务,有些企业的医院不仅为本企业职工服务,同时向社会开放;三是历史性的负担,即原来计划经济提供的服务还没有充分市场化,不得已由企业承担的,如剩余劳动力,大量退休人员。而其中第二种所占比例很少,因为在市场经济体制下,企业越来越精明,无偿向社会开放的服务已经越来越少,占主要比重的是第一和第三种,而尤以第一种:对企业员工隐性补贴所占比重最大。

4. 隐性报酬及激励(implicit compensation and incentive payment)

社会服务的主要部分是劳动者和管理者的隐性报酬。国有企业中职工报酬的很大部分是隐性的,由于它的不可观察性,隐性的工资通常是不公平的,低效的和卑躬屈节的,其后果必然造成资源的扭曲(distortion)。比如,每个大型企业几乎都有小车队,车队所提供的服务是总经理报酬的一部分,维持车队需要大量的支出,包括购车费、维修保养费、司机的工资住房等等。但是几乎每个总经理都愿意解散车队,而只把节余的1/10分给他,这种分配会使他创造出比以前更高的工作热情,更令人满意的工作绩效。那么车队的维持实际上造成了90%的资源扭曲。

5. 从上到下的决策流程

在社会主义计划经济中,经济决策是从上到下。产生在下层的经济信息在实际上是事后的,仅作为一个简单的记录予以保存,这些信息常被用作评价工作。产生在下层的事后信息可能被下层的经理们所扭曲,上层基于扭曲的信息所作出的经济决策会产生误导。低层的经理们并非将得到的信息用于管理决策,而只是被动地遵循上层的命令,上层经理们所收集的信息对评价工作和制订政策是无用的。因而这种从上到下的决策流程导致计划、执行所需的信息不够精密、准确,造成资源浪费和决策错误。

6. 集中、无效的监控体制(monitory and control system)

中国国有企业的组织是高度森严的组织,监督和控制集中在上层。由于等级制度中的多层通讯会造成信息的严重流失,为了使监督和控制成为有效,上层管理者不得不采取严格和严厉的手段,严格、严厉的监控导致无效的生产投资决策。而一旦监控体制给下层经理们以灵活性和独立性,那么控制就会变得无效。事实证明,决策、执行越从下层做起,效率越高,效果越好,这就是权力下放(decentralization)。权力下放最容易导致的问题是失控,防止失控的办法是建立完整健全的现代监控系统。现代监控系统的完整和健全依赖于现代会计学、财务学和市场学知识。而中国目前在这方面还有很大差距。

7. 计划经济的工厂管理转化成市场经济的企业管理

在1979年之前,在严厉控制的中央计划下,大多数国有企业是单一产品的工厂。劳动成本是固定不变的,劳动力也不许转移,原料全部由中央计划机构所分配,所有产品按政府指定的限额分配,大多数经营基金是由上级列入预算安排的。一个国有企业的厂长仅是工厂的工头及根据配额负责发送产品的工程师。原料的获得、产品的营销和为经营融资作保证不是厂长最关心的事。在现代的企业里,营销和融资在战略管理上起到主要作用,而现在绝大多数国有企业的总经理、董事长实际上仍是原来的厂长,这些所谓的总经理、董事长没有受过严格的现代会计、财务、市场营销方面的教育,他们不了解市场经济的现代企业管理,不懂营销和融资在企业中的运作,在处理这些问题时能力很差,甚至出现很大的失误。

在以下的分节里,我将根据国有企业的主要特性为国有企业开发一个财务评价的模型。

2.2. 财务评价的模型

因为中国国有企业的市场数据很少,对它们的行为分析不得不主要依靠它们的财务帐。由于多种理由,一个企业的财务帐不能提供企业的实际情况的真实和公正的梗概,尽管过去若干年有了进步(特别是1993年中期颁布《企业会计准则》和《财务通则》以来)。在中国,财务报告的主要问题是国际会计准则并不与中国国有企业的社会主义特征相结合,而俄罗斯方式的簿记也不再与市场经济相符合。

为了管理上的决策和经济政策的制订,两个最重要的财务信息是净收益和权益的帐面值。根据爱德华(Edward)和贝尔(Bell)(1961),费尔海(Feltham)和奥尔逊(Ohlson)(1995),公司的净现值可从净收益或权益的帐面值引申出来。前者被称之为“对财务评价的损益表法”(the income statement approach to financial assessment),对后者称之为“资产负债表法”(the balance-sheet approach)。损益表法是把损益表上的所有项目进行必要的调整,算出精确的本期损益,再据以预测未来期间的现金流入和流出,最后用公式计算出公司的净现值(NPV: net present value),即公司的资产净值。这种方法是把评价的重点放在损益表上,而把一些无法理清的糊涂帐留在资产负债表中。资产负债表法是把资产负债表上的每一项重新算出市场价值,用新的资产价值减去新的负债,即为公司的资产净值,同前者相反,资产负债表法是把评价的重点放在资产负债表上,而把糊涂帐留在损益表中,从理论上讲,从两种方法推导出的净现值应该是相同的,事实上它们可能相差很多。我认为国有企业的财务评价应以损益表法为主,以资产负债表法为辅。损益表法利用当期的流动变量作为评价的基础,这种评价总的来说还不太依据历史因素,资产负债表法利用权益变量,这些变量受过去发生的事件所影响。国内绝大多数企业在资产重估、清产核资时,花很大功夫于资产负债表法,此法可商榷。过去的财务报表就是一笔糊涂帐,许多数据过时无用,再找一个人用主观意识和假设进行某些调整,做成一个新的报表,只能又是一张新的过时无用的报表,这无异于一种数字游戏。在过渡经济里,各种因素快速变化,损益表法能比资产负债表法产生更可靠的财务评价,损益表法的人为假设少,及时性、有效性、信息度都大很多。

本文中我采用损益表法。资产负债表(方法)的问题当它们与损益表法对财务评价有关时将会被涉及到。中国的国有企业财务评价的核心有六个要素,现在我们予以讨论。

2.2.1. 从正常经营中分离出社会服务

现代企业的管理人员根据他们有关的利益和其他考虑,有选择发展和削减产品之权,他们能重新配置资金和劳动力到老的或新的附属机构和分支机构中去。这种决策在企业业务收益来源上含有重大的变化。然而国有企业仍在从事很多不属于他们正常经营范围的许多经济活动。为了得到关于利润和国有资本的有意义的会计信息,我们需要从正常经营中把有关社会服务经济活动分离出去。社会服务分为三个部分,分别归入下面的隐性工资、隐性税赋和历史性负担中。

2.2.2. 对隐性的工资的估计

许多年以来,市区的国有企业不得不担负起提供就业的责任,还接收被分配来的超过经营所需的人。而且企业还受命对他们的职工提供很多的社会服务,它包括数量很大的退休金、失业保险、医疗、保健、住房、教育和许多实物福利。这种责任和许多对劳动移动的限制,对职工是一种刺激,刺激职工试图参与决策过程或至少去影响直接有关他们福利的决策。

如果劳动的生产率高于他所得的全部报酬,对劳动力的流动性的限制可被视作为政府的津贴,反之它可被视作为隐性的工资支出。很多国有企业面临着严重的人才流向乡镇企业和“三资”企业的问题。那些在国有企业里工作的人的平均生产率可能低于给他们的平均报酬。限制劳动力的流动很可能产生隐性的税赋负担和隐性的补贴。

有些用国家资产兴办的第三产业,赚得的利润却没算在国有企业的帐上,而是以不同名目流失掉了,这也是国有企业隐性工资的一部分。

2.2.3. 对隐性的税赋和补贴的估计

隐性的税赋包括与国有企业无关的市民社会服务、对固定资产折旧不足所造成的所谓“利润”和计划销售限价产品。隐性的补贴包括国家贷款的人为低利率(特别是在通货膨胀时期)¹和低于市场价格的原材料计划供应²。“仿三资”也是一种隐性补贴,实际上是国家让企业少交税。

在本文中,我收集有关隐性的税赋和补贴。由于要对“正确”的折旧和国家贷款的“市场”利率作出估计,来自国有企业财务部门的信息是远远不够的,我将对这些问题作讨论,但在本报告中不作估计。我的视线是集中在由社会服务所发生的隐性税赋。

¹ 作为80年代初期改革的结果,国家银行变成国家企业资金的主要来源,尽管这种融资的标准特性有如信用交易,这种关系常像从前的预算划拨的惯例。这是一种典型的内部融资,它为最终的借款者提供特定的设备贷款而建立的,借款者的债务由政府担保。

² 在国内,所有权集中于政府(为简化计,假定只有财税局代表政府)企业和政府财税局之间的资金流动有着种种关系,除利润上缴之外,这些资金流动包括许多明晰的税赋和补贴。对这些现金流动作评价是无效的。因为有很多可能转移资金的渠道。中国有允许对征税和享受公共开支豁免的优惠以及有指定用途的资金替代物,这就对评价工作加重了困难。

2.2.4. 对历史性负担的估计

由于大跃进、文化大革命、三线建设的政策和“人多好办事”的人口政策，国有企业面临许多正常业务经营中所不应有的历史性负担。这些负担包括高比例的退休与在职人员之比（我们将提供数字）、剩余劳动力、政府和营业组织机构的混杂、非经济性的工厂场地等等，在本文中，我将着力分析有关剩余人员和退休人员的成本。

2.2.5. 对国有权益和总资产的估计

对国有权益的估计需要对所有资产和负债项目作重新估价，即便不是做不到的话，也是极其困难的。在中国对资产和负债作估价远比西方市场经济下作这种估计要困难得多，其理由如下：

(1) 由于有各种隐性的税赋和补贴，于是为了获得这些资产负债，历史成本可能是高度扭曲了的。

(2) 近期的大幅度通货膨胀使得历史成本会计原则在估价时不切实际。

(3) 关于这些资产负债的市场信息等于零。

(4) 由于多种原因，折旧表由政府权威所定，与经济估价不一样。

对于一个行将垮台的企业，对有形资产的财务估价是不重要的。对于正常经营企业而言，对其财务资产和负债的估价是关键性的。

在1993-1995年，国有资产管理局对国有企业发出指示要对它们的资产作重新评价。国有企业聘请了注册会计师用“资产负债表法”作了重新估价。由于对固定资产的估价，特别是对房地产的估价相当任意，其结果不是很可靠。一个更可靠的方法是重估正常经营的收益和从未来经营收益的净现值中求得资产价值。

2.2.6. 对国有权益的回报和对总资产的回报估计

对一个理想的国有企业成绩的评价是通过对国有权益的回报来计算的。在国有企业能够澄清各种持股者们的财产权之前，对国有权益回报的估计是含糊不清的，同时对横向企业作比较也是困难的。举例来说，从国家银行得来的贷款和自其他国家企业得来的信贷可被视作国有资本。在1985年前，大多数国有企业的生产和投资资金来源来自政府的分配。虽然政府逐步把财政分配改为银行贷款，但多数国有企业的财政来源仍来自主管当局。因此，作为成绩的评价，对国有资本的回报的应用目前还不适用于大多数国有企业。

对总资产回报(ROA)的估计能够避开对财产所有权的解释问题，其公式给出如下：

$$\text{总资产的回报} = \text{税前收益} / \text{总资产}$$

税前收益应包括社会服务、历史负担和隐性的税赋和补贴有关的开支。如前分节所述，国有企业的总资产估价受制于很多的困难。因此，当我与横向企业比较总资产回报(ROA)时，应当谨慎小心才是。

2.2.7. 净现值

未来现金流量的净现值表明一项资产的基本价值。在西方，通常所应用的估价方法是基于这个基本方法。这个方法是靠得住的，适应性很强。我们能够应用此法来估价单项资产也可用来对整个公司的估价。

净现值估价有二个基本要素：未来的现金流量和估价系数。估价系数是通过风险调整折扣率。中国现有一个缺乏经验的股票市场。从所列出的相似行业和相似风险性质的公司，我们能够用平均P/E比率来估计估价系数。在估计现金流量时，我们用包括与社会服务、历史性负担、隐性的税赋和补贴等有关的开支。

2.3. 国有企业财务评价的基本原则

1. 增量改革与增量分析

中国的经济改革比前苏联、东欧成功许多，主要因素之一是中国实行增量改革，旧的经济模式不去触及，让新生的企业按市场规律运作，没有损失既得利益，没有破坏社会秩序，得到了稳健的成长。如同中国政府采用一步一步的增量方法改革国有企业一样，我们也应该用增量方法来进行财务评价。过去的财务帐没有按经济规律入帐，许多财务信息是一笔始终无法理清的糊涂帐，没有信息性，没有价值。如果仍然依据过去的财务信息，只会导致现在和将来的财务帐也弄不清楚。只有把过去的无分析价值的财务信息摆在一边，立足于理顺现在的财务帐，将来才有可能有清楚的财务分析。

2. 损益表法优于资产负债表法

资产负债表法是一种存量分析，需要市场价值的信息或固定资产的替换成本的信息，处在过渡经济中的中国是非常缺少这些信息的。损益表法是一种增量分析，它所需信息较少，比资产负债表法在对中国国有企业作财务评价时更适宜。

3. 将现有和未来与历史相脱离

将历史因素打入国有财产冲销准备帐户，设立各种资产冲销准备帐户。如国有企业普遍存在严重的三角债问题，三角债中的一部分是注定无法收回的，如果留在现有的帐户上，势必为将来的财务分析带来麻烦。因而可以设立三角债冲销准备帐户，等到将来有关法规确立以后再一笔冲销。这样做的另一个好处是可以加强企业的债务管理，新债、旧债分开，新债的产生马上会引起注意，否则企业认为现在已欠，再多不愁，继续欠下去也没关系。

现代监控体制的重要工具之一是责任会计制度（responsibility accounting system）。责任会计是在分权管理的条件下，在企业内部建立若干责任中心，将会计资料同责任者联系起来，对他们分工负责的经济活动进行规划与控制的内部控制制度。实行责任会计制度的先决条件是权责分明，也就意味着必须有清楚有效的会计信息。如果会计数字不准确代表经理人员的责任，上级就无法让他负责。如果会计信息有太多无法划清的历史因素，责任会计就无法落实。

第三节 对国有企业过去的绩效评价

3.1. 上海SE制药公司

3.1.1. 历史

SE制药公司是在1958年由上海市医药管理局组建的,它的设施占地200,000平方米,有3000名职工,其中专业人员和管理人员有600名。它的主要产品是维生素C。它的生产制作过程是高度先进的,在世界上是第一流的。它也是中国药品第二大出口商。它获得很多产品质量奖和操作质量奖。总之,SE被政府和公众认为是“模范公司”。

SE原是SSPF制药厂,一个制造维生素的工厂。1993年5月26日,它向上海工商行政管理局注册为公司并用了现在的公司名称。之后,它迅速地现代化并使之经营多样化。

SE有人民币4亿元的总资产,净值为人民币1亿3千万元。总的资产负债率为79.9%,大约相当于1994年底的全国平均数。1994年的总销售额为人民币4.436亿元,年利润为人民币3.02亿元,税后利润为人民币2.66亿元。

表1显示SE的历史特征。过去五年里生产和销售额稳定上升。经济改革的真正结果是利润和留存收益。在1993年以前,总利润保持在人民币8百万元的几乎是常数的水平上。从1992年到1993年,总利润翻了一番,1993年到1994年又再翻了一番。在1993年以前留存收益是停滞不前的,甚至是下降的,从1992年到1993年几乎增加20倍。这个显著跳跃的主要原因是留存收益对总利润的比例从1992年的6.7%增加到1993年的57.47%。对一个国有企业来讲,真正有意义的利润数字是留存收益,这是多级政府未提取的部份利润,公司能持有更多的利润作鼓励补偿和将来的发展。在表9里,我们要出示这种增加主要是由于SE的仿外资企业的独立法人身份。

表1 SE公司的历史特征

	单位:人民币1000元				
	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年
清单A: 生产与销售					
产量(1990年不变价)	138,610	160,403	168,430	260,010	187,127
产量(现在价格)	150,598	167,265	191,260	333,742	253,607
总销售额	153,120	169,485	200,767	314,314	240,572
清单B: 利润分析					
销售利润	10,200	11,190	19,460	39,700	38,590
总利润	8,180	8,200	10,600	24,200	21,500
未分配的利润	1,596	2,430	707	13,910	14,350
未分配利润占总利润的%	49.18%	29.63%	6.7%	57.47%	66.74%
清单C: 固定资产分析					
固定资产(净)	43,970	44,010	46,250	49,909	42,810
固定资产(毛)	70,100	85,420	75,140	83,700	85,230

固定资产总值大约是净值的二倍。经研究,在过去的五年时期里,固定资产总值没有很多变化,即表明在此时期内设备没有扩充。对固定资产的分析指出SE象大多数国有企业一样有着设备陈旧的问题。

表2 SE公司的主要产品的竞争

	1993年上半年	1994年上半年
设备利用率	99.11 %	95.03 %
国内价格/国际价格	105 %	114 %
上海市场份额	80 %	80 %
中国市场份额	9.7 %	9.7 %
最大顾客的销售份额		35 %
最大顾客的特征		国有企业
最大供应商的货源份额		80 %
最大供应商的特征		国有企业
竞争的来源		外国公司

SE公司的设备尽管是陈旧的,但它是被充分利用了的。从SE的管理人员调查指出SE的设备利用率接近100%。SE公司在上海的市场占有额为80%,在全国市场占有额仅为9.7%。SE基本上是地区性公司,与大多数国有企业情况相符。国内价格对国际价格之比为1.14。因此维生素市场的竞争性很强。SE公司指出它的主要竞争对手是外国公司。对SE公司的原料供应商是一种垄断商。80%的SE公司原料来自其他国有企业。建议将来要考虑把不同生产程序合并成一体。

3.1.2. 改革计划

3.1.2.1. 改革步骤

SSPF制药厂向一个现代的海SE公司转变于1994年正式开始并采取了三个步骤。

第一步:根据1992年的“国有企业重新组织的步骤”,SSPF制药厂(SSPF)取得“仿三资企业的身份”,它给SSPF制药厂象外商投资企业一样的各种税赋和管理的权利,SSPF制药厂在三个领域里集中了她的重新组织的努力:市场营销、研究与开发、激励的补偿制度。

第二步:根据1993年的“公司法草案”,SSPF制药厂集中了她的重新组织的努力,建立责任会计制,并向市场导向的组织机构前进。SSPF制药厂被新命名为上海SE制药公司并在上海工商行政管理局注册为公司。她把她的组织机构转变为一个有三个等级层次的公司:总部、职能办公室和约有20个具有独立法人资格的业务单位。

第三步:根据1994年的“公司法”,SE公司朝着现代公司的结构前进。

3.1.2.2. 法人管理方法的重新组织

从工厂过渡到现代公司包含有重新组织法人管理方法。所有制的多样化的目标是让国家所有制、集体所有制和其他独立法人所有制的比例为4:2:4。SE公司将掌握股东会议,将设有董事会并由顾问会所监控。

自1993年开始,SE公司朝现代公司组织结构方向前进。在1995年1月份到4月份,SE公司完成公司组织向现代公司结构转变的预备工作。表3给出了计划组织图表,我们用星号来表明等级层次。

在表3里的组织结构在外观上是很现代的。经理们和工作人员们的全面评述表明上海市政府仍控制SE公司,SE公司的总部仍紧紧控制SE公司的各种分支机构和附属机构。

3.2. 财务境况的分析:三角债问题

表4显示了SE公司的财务结构。不象1994年的其他国有企业,SE公司的资产流动性并不差。事实上,它已有了改善。A项表明SE公司的资产流动性在过去的五年里有稳步的增长。SE公司的应付帐款在1992年公司改革后有了显著的下降,这是一个改革成功的令人感兴趣和令人鼓舞的预兆。应付帐款额的下降显示了SE公司未加重全国普遍的三角债问题。在1993和1994年里,显著增加的应收帐款表明SE公司是三角债的受害者。

对在表4的B项和C项里的债务和债权的分析,显示了清楚的三角债的模型。SE公司的大多数债务,自1992年的66%到1990年的84.1%,是负债于国家银行的,SE公司的所有债权是面向其他国有企业的,虽然SE公司的应付帐款是在下降,但它的总债务在迅速增加。这意味长期的债务的迅速上升。以后我将讨论如何处理三角债的问题。

3.3. 显性和隐性的劳动成本计算

表5描述了SE公司劳动力的结构。大约75%的SE公司的劳动力是直接劳动力,约25%是间接劳动力。在国有企业里,通常把非生产性工人同管理人员归类为间接劳动力。按平均计算,每一个生产性工人要供养0.47个间接劳动力和0.62个退休人员。在1993-1994年退休人员仅增加3%。这表明了劳动力的重新组织已基本上完成,我们将在下面的分节中讨论这个问题。

表 3 上海SE制药公司组织结构图

*董事长兼总经理	
**党委书记兼副经理（政治工作）	
***企业宣传	
***监审	
***团委	
***工会	
**常务副总经理	
***总部工作人员	
生产制造部	
质量保证部	
市场营销部	
人事培训部	
研究开发部	
****附属部门	
	上海SE制药公司合成药研究所
	上海SE制药公司三废处理中心
	上海SE制药公司估报研究所
***事业部门	
****分公司	
	上海SE制药公司1分厂
	上海SE制药公司2分厂
	上海SE制药公司3分厂
	上海SE制药公司6分厂
	上海SE制药公司7分厂
	上海SE制药公司制剂分厂
	上海SE设备安装公司
	上海SE运输公司
****子公司	
	上海SE制药公司BA制药厂
	上海SE制药公司EE兽药厂
	上海SE制药公司CH生物制药厂
	上海SE制药公司SH生物化工厂
	上海SE制药公司ST药物化工厂
	上海SE制药公司TA药物原料厂
	上海SE制药公司ZH化工厂
**副总经理	
五个工程装备及设计部	
**副总经理	
企业管理办公室	
财务办公室	
总经理办公室	
公共保障部	
	上海Y0工贸公司
	上海D0实业公司
	上海SU工贸公司
	上海SE公司生活服务经营分公司