

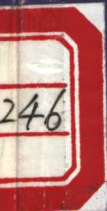
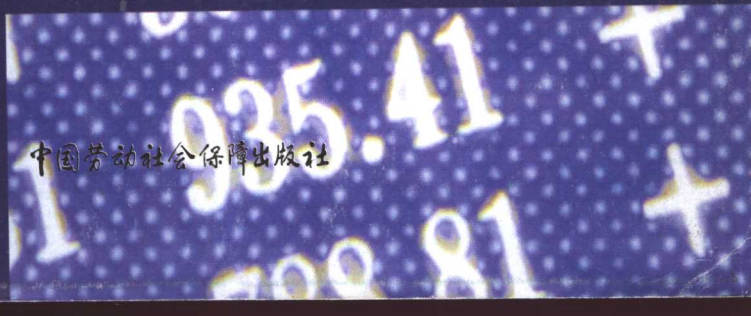
SHANGSHI GONGSI ZICHAN CHONGZU YANJIU

朱小平 聂尚君 著



上市公司 资产重组研究

中国劳动社会保障出版社



上市公司资产重组研究

朱小平 聂尚君 著

中国劳动社会保障出版社

版权所有 翻印必究

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司资产重组研究/朱小平著. —北京: 中国劳动社会保障出版社, 2000.7

ISBN 7-5045-2877-3

I. 上...

II. 朱...

III. 股份有限公司-资产重组-研究-中国

IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 36970 号

中国劳动社会保障出版社出版发行

(北京市惠新东街 1 号 邮政编码: 100029)

出版人: 唐云岐

*

北京印刷三厂印刷 新华书店经销

850×1168 毫米 32 开本 8.875 印张 229 千字

2000 年 10 月第 1 版 2000 年 10 月第 1 次印刷

印数: 3000 册

定价: 22.00 元

读者服务部电话: 64929211

发行部电话: 64911190

序 言

人类社会即将步入 21 世纪，中国人民在这世纪交替之际正从事着一件前无古人的伟大事业——用几十年的时间把我们沉睡了几百年的祖国铸造成为东方经济巨人。20 世纪最后的 20 年时间，中国人民依靠自己的辛勤劳动，初步摆脱了贫穷落后，国民经济发展速度令世人瞩目。在迈进 21 世纪之际，多少人感慨万千，祈望我们的祖国能够尽快地昂首挺胸屹立于世界之林。

21 世纪是知识经济的时代，信息技术、生物遗传工程技术、新材料技术、新能源技术等高新技术作为社会生产的主要推动力，推动着当今社会日新月异突飞猛进的发展。在这个崭新的时代，社会经济资源的重新配置必然提到议事日程上来，除了新的经济资源分配需要重新考虑，很多传统行业已经拥有的经济资源也都面临着新的开发和新的选择，必须迅速转变经营观念，才能在市场经济的激烈竞争中立于不败之地。在诸多选择中，实行资产重组无疑是一种最佳的方案。

中国社会经济体制改革的过程在世界范围内是极为特殊的。一个十几亿人口的国家，社会生产力水平曾经处于十分落后的状态，在经历了风风雨雨，跨越了艰难险阻之后，终于在较短的时间内从指令性的计划经济体制初步走上了社会主义市场经济的正常轨道。在不到 10 年的时间里，中国的上市公司从无到有，从少到多，发展成千余家，市值人民币几万亿元，不能不说是个奇

迹。上市公司作为公众公司，时刻受到广大股东的关注。因此，必须不断地调整公司的发展战略，介入高新技术产业，保持良好的财务状况和持续发展的能力。在这方面，资产重组已经显示出其重要的作用，愈来愈成为一项重要的经济手段。与此同时，资产重组也成为不少人批评的对象，主要是因为利用资产重组帮助企业粉饰财务状况已经成为一种时髦的做法，甚至成为股票市场炒作的一项题材。只要上市公司一沾上资产重组这几个字的边，似乎一切问题就都解决了，股票价格也上去了。特别是最近两年来，资产重组被宣传得沸沸扬扬，似乎成了一剂灵丹妙药，可以使濒临死亡的企业起死回生。从正反两个方面都可以看出，认真地研究资产重组的问题，无论对于进行理论探索还是指导实际经济工作都是非常必要的。

我们撰写本书的目的，就在于从理论和实务两个方面对资产重组问题进行说明，以试图澄清某些模糊的观念，总结近两年来资产重组实践的经验，同时提出一些自己的研究成果。经过一年多的准备工作，搜集了大量的资料，历经多次修改，终于可以将本书奉献给大家了。

在编写过程中，我们参考了已有的大量研究成果，在此一并致谢。

最后应该说明的是，尽管我们作了最大的努力，但是由于时间短促，个人学识、能力有限，书中肯定会有疏漏和错误之处，还存在着某些论述不足的地方，祈望读者不吝赐教，我们将不胜感激。

著 者

2000年5月于中国人民大学

目 录

第一章 资产重组概述	(1)
第一节 资产重组的概念.....	(2)
第二节 资产重组的类型.....	(7)
第三节 资产重组的意义.....	(14)
第四节 国内外资产重组的历程.....	(20)
第五节 企业进行资产重组的动因和效应.....	(35)
第六节 资产重组的一般原则与步骤.....	(49)
第二章 上市公司资产重组的基本形式和其他形式	(54)
第一节 收购与兼并.....	(56)
第二节 联合与分立.....	(58)
第三节 资产剥离.....	(63)
第四节 股权转让.....	(70)
第五节 上市公司资产重组的其他形式.....	(74)
第三章 上市公司初次重组常用模式和上市公司初次重组的内容	(91)
第一节 上市公司初次重组常用模式.....	(91)
第二节 上市公司初次重组的内容.....	(100)
第三节 资产和负债的划分.....	(104)

II 目 录

第四节	收入和费用的划分·····	(114)
第五节	上市公司初次重组中非经营性资产的处置·····	(118)
第六节	上市公司初次重组中的信息披露·····	(123)
第四章	上市公司再次重组的类型与内容·····	(126)
第一节	主动式再次重组及并购重组·····	(126)
第二节	上市公司并购重组中目标公司的选择与评估·····	(137)
第三节	被动式再次重组及债务重组和破产重组·····	(144)
第四节	上市公司资产重组案例剖析·····	(148)
第五章	上市公司资产重组中的风险管理与中介机构的 选择·····	(159)
第一节	上市公司资产重组中的风险管理·····	(159)
第二节	上市公司资产重组中的中介机构及其选择·····	(172)
第六章	上市公司资产重组中的关联交易问题·····	(181)
第一节	关联企业间资产重组对上市公司及证券市场的 影响·····	(181)
第二节	对资产重组中关联交易的规范·····	(185)
附录	《企业会计准则——关联方关系及其交易的 披露》·····	(189)
第七章	资产重组中的财务会计与资产评估问题·····	(193)
第一节	初次重组中的财务会计和资产评估问题·····	(194)
第二节	再次重组中的财务会计和资产评估问题·····	(208)
附录一	《企业兼并有关财务问题的暂行规定》·····	(217)
附录二	《企业改组改制中若干所得税业务问题的暂行 规定》·····	(220)

附录三 《国际会计准则第 22 号——企业合并》	(226)
第八章 目前上市公司资产重组中的法律问题与政府的 职能	(246)
第一节 上市公司并购中的法律缺陷与中介机构的法律 地位及反垄断法的制定	(247)
第二节 上市公司资产重组中政府的角色与地位	(262)
附录 《证券法》第四章上市公司收购	(271)
主要参考文献	(274)

第 一 章

资产重组概述

从 20 世纪 70 年代末期开始，中国的社会经济形态开始了一场伟大的变革，在总设计师邓小平的带领下，逐渐摆脱僵硬的计划经济体制而向市场经济转变。应该承认这种转变是非常艰难的，有时甚至是非常痛苦的。这是因为中国原有的社会经济形态是一种与市场经济不同的指令性计划经济，转变起来困难很多。由于计划经济对于资源的配置往往不考虑市场经济规律的要求，国家某个计划部门需要成立一个企业，就可以不考虑市场需求，纯粹依靠行政手段设立这样一个企业。它完全没有自己的资本，全部固定资产投资来自财政拨款，全部流动资金来自银行。长此以往，形成了中国经济结构的严重失调，人力资源和物质资源配置存在着极其严重的不合理状况，最优秀的人才、最先进的资产设备以及大量的资金被调派到偏僻的地区，集中在国防、中央各个部委单位的企业中，而市场经济最为需要的部门和地区却缺乏相应的社会经济资源。应该特别指出的是，我国的计划经济是在社会生产力水平十分低下的情况下，即处于所谓“短缺经济学”的经济环境中实行的，经济资源的稀缺使得国家不得不长期实行配给制。这样，国家计划部门的权限愈来愈大，对整个社会经济资源的分配基本上不考虑市场经济的价值规律。

近 20 年来，中国实施了前所未有的社会经济改革，自上而下地将社会经济体制从指令性的计划经济转向市场经济。除了对

新的社会经济资源按照市场经济规律进行分配之外，对原有存量资产进行重新组合也成为十分重要的任务，从某种角度来说，甚至是关系到经济体制改革能否成功的战略性问题。社会经济资源按照市场经济规律重新分配，打破计划经济时代人为的地区界限、部门界限和行业界限，按照资源利用效益最大化的原则进行重新组合，这就是资产重组的现实意义所在。

第一节 资产重组的概念

本书将资产重组作为这场经济革命的重要战略问题进行研究，就是因为它已经成为关系到市场经济体制能否在中国顺利运行的关键。研究资产重组首先必须研究资产重组概念的内涵和外延。

有人指出，“资产重组”是一个中国特有的名词，在西方国家与此接近的是 merger & Acquisition（兼并与收购）。按照《大不列颠百科全书》的解释，merger 是“指两家或更多的独立的企业合并组成一家企业，通常由一家占优势的企业吸收另一家或更多的企业。”Acquisition 是指一个公司通过购买股票或股份等方式，取得对另一公司的控制权或管理权，另一公司仍然存续不必消失。实际上，我国理论界和实务界所指的资产重组，其概念要比西方国家 merger 和 Acquisition 两词的含义广得多。随着中国社会从高度集中的指令性计划经济向社会主义市场经济转变，社会经济资源配置的方式与方法都发生了重大变化。资产重组概念的提出，就是为了适应这种根本性变革的需要，很难用一句话概括资产重组的内涵和外延。国内有代表性的观点分如下五种。

“资产重组就是指企业为了提高公司的整体质量和获利能力而通过各种途径对企业内部和外部的已有业务进行重新组合或整

合。外部购并扩张是资产重组的核心内容之一。”^①这种观点明确指出资产重组是以业务为纽带的重新组合,进行资产重组的手段是实行购并扩张,目的是提高获利能力,资产重组的主体是企业。

“资产重组是涉及法人财产权、出资人所有权调整的资产重组组合行为,其目的是通过资源的优化配置谋取竞争优势,从而实现重组主体的效益最大化。”^②这种观点明确了资产重组是涉及到财产所有权的资产重组组合,目的也是争取经济效益的最大化。但是没有谈及谁是资产重组的主体。

“所谓的资产产权重组,是指政府按照其政策目标需要而有计划地促进国有资产重新优化配置的一种产权管理行为。”^③这种观点明确将资产重组定义为政府的行为,是政府有计划地对存量资产重新进行优化配置的行为,也无疑是将其作为宏观调控的一种方式。

“资产重组是指通过不同法人主体的法人财产权、出资人所有权及债权人债权进行符合资本最大增值目的的相互调整与改变,对实业资本、金融资本、产权资本和无形资本的重新组合。”^④这种观点将资产重组明确概括为资本及债权的调整,或者用一句话概括为是不同权益的调整,通过权益调整达到资产重组的目的。同时这里强调了通过调整实行一种新的权益组合。

“资产重组是指对一定重组企业范围内的资产进行分拆、整合或优化组合的活动,是企业重组的核心。”^⑤这种观点明确规定

① 周正庆主编:《证券知识读本》,中文1版,第230页,中国金融出版社,1998年7月,北京

② 杨有红博士论文:《资产重组会计问题研究》,第11页

③ 王海平、刘锋主编:《资产重组实务》,第1版,第80页,工商出版社,1997年11月

④ 陈维政、刘存绪、陈昶旭、朱世宏、岳宇、吕澎:《资产重组》,第1版,第3页,西南财经大学出版社,1997年11月,成都

⑤ 孙耀唯、萧金成、蒋兆理著:《企业重组》,第1版,第8页,石油工业出版社,1998年8月

了资产重组是企业内部的资产分拆、整合，把它看成企业重组的一个重要组成部分。

上面这些不同的表述，反映了人们对资产重组这一概念的不同理解。可以看出，国内学者在这一问题上还远未达成共识，虽然同样说的是“资产重组”，但实际上其外延和内涵相差甚远。如果我们查阅一下那些具有长期“资产重组”历史的西方资本主义国家的研究资料，会发现西方学者也并未对“资产重组”的内涵作出严格的界定，他们多是对“资产重组”的某些领域（例如兼并收购等等）进行个别的研究。在无法准确把握“资产重组”的内涵与外延的情况下，这也不失为一种务实的做法。但是对于正在进行深层次经济改革的中国来说，界定这一概念具有极为重要的理论意义与现实意义。它既是进行资产重组问题理论研究的基础，也是在实践中进行规范性运作的前提。那么，究竟应该如何界定资产重组这一概念呢？笔者认为可以从狭义和广义两个方面进行分析。

从狭义上理解的关键，是严格界定资产重组和资本重组的区别。在会计上，资产与资本是完全不同的概念。资产是企业拥有或者控制的能以货币计量的经济资源，它只涉及企业的实体资产，而不涉及该企业之所有权转移或者分割；资本实质上代表着一种产权关系，是一种权益，它虽然以实体资产作为产权载体，但它所涉及的恰恰不是实体资产本身，而是企业出资人对企业净资产的所有权。广义上的资本还包括债务资本，不管是出资者的出资，还是从债权人借入的资金，只要投入到社会再生产领域，也即投入到企业，与劳动结合，就可以成为资本。因此，资本与企业的资产是相互依存的。有一定数额的资产，必然有相应数额的权益（即广义的资本）。但是，权益只是在企业成立的一刹那与具体资产存在着一一对应的关系，一旦企业开始运营，两者的对应关系就不会也不可能维持，而只能是在整体上保持着数量上

的恒等关系，即全部资产总额等于资本与债权的总和。通过会计学原理中对于会计恒等式的解释，可以清楚地说明这一点。恒等式的资产方发生的一增一减，可以不涉及不影响权益方的数量变化，不破坏恒等式的平衡。只有在恒等式的两方同时发生增减变动的情况下，资产的变化才会影响权益的变化。

明确了资产和资本的关系，就很容易对资产重组与资本重组作出区分了。资产重组就是企业内部或企业之间的资产流动与组合，其根本目的在于使企业内部资源配置达到最优化和企业效益最大化。而资本重组则是指企业内部或企业之间的债务资本以及权益资本的重新配置与组合，其根本目的在于使资本获得最大的增值。从这个意义上说，资产重组与资本重组是发生在同一企业不同层次不同性质的交易活动。资产重组是企业经营管理者在组织生产和经营产品过程中产生的，而资本重组则是企业所有者在组织产权和经营资本的过程中产生的。资产重组可能是由于资本重组所致。如出资人以实物投资、无形资产投资以及企业兼并，受资企业或被兼并企业必然改变资产结构；也可能与资本重组无关，如企业资本结构和规模不变，只是单纯调整资产结构。

从狭义上理解，虽然在理论上比较明确，但是却割断了资产重组和资本重组之间的内在联系，也无法与实际经济生活中的概念相吻合。比如在沪深两市上市公司资产重组的公告中存在着大量的股权转让等形式，这从狭义上讲并非资产重组的范畴，而应属于资本重组。另外，是不是企业内部所有的资产变动（比如购入或出售一台设备）都属于资产重组呢？

上述资产重组的概念与实际经济生活中所使用的概念不吻合并非主要问题（理论研究不一定每时每刻必须与实务工作完全吻合，事实上一些约定俗成的概念从理论上讲可能并不严谨）。这里还有进一步的意义。所有权与经营权的分离在现代市场经济国家中是一种趋势，也是推动市场经济向前发展的一个动力，它在

一定程度上解决了金融资本和产品经营的融合问题。也正是由于二者的分离，才产生了资本经营和产品经营的区分，才会出现董事与经理的区别。但是在资产的权能中，所有权无疑居于主导地位，因为它决定着使用权、经营权等其他几项权能。虽然它们之间可以分离，但所有权的转移往往会直接导致其他几项权能的转移。所有权的重新组合意味着财产所有权在不同产权主体之间的交换或换位，如股权在不同所有者之间的让渡。由此引起资产的收益、支配甚至使用往往也随之要进行换位。在未对所有权确立的情况下，就资产的其他权能进行的交换及其重组的范围和规模都是较为有限的。因此，可以认为“资产重组”是资本经营和产品经营相结合的产物，它是市场经济发展到资本经营阶段的一个特殊事物，不能把企业内部发生的所有资产变动都简单称之为“资产重组”。显然，在会计恒等式的资本（权益）一方不发生任何变化的情况下，资产的此增彼减是经常的，这不能理解成资产重组。如果将这种情况也列入资产重组，那么“资产重组”就成了一个正常运营的企业无时无刻不在进行的活动。显然，这并非人们提出“资产重组”这一概念的本意，它应该属于另一种意义的经济范畴。这就必须从广义上研究资产重组的概念。

对于资产重组可以作这样的描述：出资人将其所拥有的财产作为资本，通过投出资本、调整存量资本，以谋取投资利润和资本利得的过程，称为资本经营。在资本经营中，受资人的资本结构发生变化，可以称之为资本重组；受资人的资产结构被调整，可以称之为资产重组。两者是紧密相连的，资产重组既应该包括资本经营中资产本身的重组，也应该包涵更深意义上的资产所有权的重新组合。本书将采取这种广义的资产重组概念。

从更广泛的角度说，企业的资产除了传统的列入会计报表的资产以外，还应当包括在企业经营过程中起着重大作用而未被列入会计报表的人力资产。从这个意义上说，资产重组也就应当包

括为达到资本最大增值目的而产生的企业人员的流动与重新组合。这方面需要作专门研究，由于本书的篇幅有限，这里我们将不作过多的涉足。

第二节 资产重组的类型

为了进一步把握资产重组的概念，还应该对资产重组进行各种不同的分类，以便通过不同形式的分类更加深入地认识资产重组。一般来说，按照不同的标准，可以把资产重组分为以下五种类型。

一、按资产重组的形式与范围分为体内重组和体外重组

所谓体内、体外的划分，是以企业作为会计主体假设的。

体内重组又称封闭式重组，这种重组主要是企业对现有资产的改造，范围限定在企业内部或企业所属集团内部，它可进一步细分为企业改制上市、主业转换重组、资产分割重组、集团公司借壳上市重组等几种类型。

体外重组又称开放式重组，是指企业内部资产与外部资产结合在一起或者是有企业集团外的其它公司参与的资产重组，它主要有收购兼并、债权转股权等几种形式。

体内重组与体外重组是相对而言的，其中并没有绝对的界限，有些方式相对于企业自身来说是体外重组，但相对于企业集团来说可能又是体内重组了。另外，企业进行资产重组也不一定简单地选择一种方式，有时可能会选择多种资产重组方式交叉进行。例如，对于目前的大多数国有大中型企业来说，一般是先进行体内重组，然后进行体外重组。

二、按资产重组的交易主体不同分为横向型资产重组、纵向型资产重组和混合型资产重组

国内外这种分类方式非常普遍，许多有关兼并收购的研究资料中都有类似的划分。这种方式基本上是遵循历史发展规律进行划分的，它对于研究资产重组的不同历史特征具有重要的意义。

具体来说，横向型资产重组，就是生产同类产品的厂商或同一市场领域相互竞争的商品分销商之间的资产重组，其目的在于扩大生产规模、增强竞争能力、控制或影响同类产品的市场。早期的资产重组多为此类。比如在 1887 年～1904 年美国第一次兼并浪潮中，横向兼并占兼并企业总数的 78.3%。横向兼并造就了一批产业巨人，仅美国钢铁公司就在当时兼并了 785 个钢铁企业，一度曾经占到美国钢铁生产的 75%。^⑥ 这些大公司今天仍然在美国乃至世界经济中占有重要的位置，如杜邦、标准石油、通用、柯达、美国烟草公司等。

国内也有横向型资产重组的典型示例。例如深康佳于 1993 年 2 月与牡丹江电视机厂合资成立牡康公司，1995 年又与陕西如意电视机厂联合组建了陕康公司，1997 年上半年又与安徽滁州电视机厂联合成立了安康公司。牡康、陕康、安康的组建，使康佳形成了“华南—西北—华东”的全方位生产格局，企业规模迅速扩大，康佳的总资产也从 1994 年的 20 亿元增加到 1997 年中期的 44 亿元。^⑦ 显然，康佳的这种规模的迅速扩大得益于横向资产重组。

⑥ 张秋生，林明生：《企业并购的风险与防范》，《经济研究参考》1998 年 7 月第 70 期

⑦ 汪前明：《上市公司资产重组分析》，《南方证券研究月刊》1999 年第 2 期

横向型资产重组对市场份额的影响，主要是通过行业的集中来进行的。通过行业集中，公司的市场份额得到扩大，对市场的影响力也会增强。也正因为如此，横向型资产重组容易形成垄断，从而降低整个经济的运作效率。因此，在美国等一些西方国家，它一直是反垄断法的管制重点。如果通过横向资产重组占据某种市场份额过大，政府就会出面干预。对严重的，甚至会命令其进行反向操作——分拆。最近，美国政府利用反垄断法命令微软公司一分为二，就是明显的例子。

纵向型资产重组，是指企业与其供应厂商或客户的资产重组，也就是优势企业与企业生产紧密相关的上下游的供应、批发、零售过程的企业进行组合，以形成纵向一体化。比如，近几年在计算机行业中掀起的硬件厂商与软件厂商的联合，就是一种计算机企业为了适应日益激烈的市场竞争而采取的纵向型资产重组行为。纵向型资产重组的优点除了扩大生产规模、节约共同费用等基本特性外，更主要的是可以使生产过程各环节密切配合，加速生产流程，缩短生产经营周期，减少运输和仓储等环节造成的损失。这种重组形式曾经在 20 世纪 20—50 年代占据主导地位，相对来说它受到各国反垄断法的限制要少一些。

混合型资产重组，是指企业向与自身业务无关的其他领域拓展，实施多元化经营，以规避经营风险的资产重组。混合型资产重组的形式多种多样，原因也纷繁复杂，除了规避风险以外，充分利用原材料也成为混合型资产重组的一个动因。因为在现代科技不断发展进步的情况下，一种原材料可以应用于几个不同行业，一个行业的副产品乃至废品可能是另一行业不可缺少的原材料，可以说现代科技为混合型资产重组提供了新的动力。

混合型资产重组的规模一般都比较大大，由于它不仅具有横向型资产重组的优点，而且有利于经营多样化和减轻系统风险对企业的影响。在西方资本主义历史上，当资金和生产集中达到相当