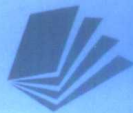


汤谷良 主编

企业重组与改制的财务设计

浙江人民出版社



中国职业经理财务丛书

ZHONGGUO ZHIYE JINGLI
CAIWU CONGSHU

ZHONGGUO ZHIYE JINGLI CAIWU CONGSHU

汤谷良 主编

企业重组与改制的财务设计

浙江人民出版社

中国职业经理财务丛书

ZHONGGUO ZHIYE JINGLI
CAIWU CONGSHU

图书在版编目(CIP)数据

企业重组与改制的财务设计/汤谷良主编. - 杭州:
浙江人民出版社, 2001. 10
(中国职业经理财务丛书)
ISBN 7-213-02317-9

I. 企… II. 汤… III. 企业管理: 财务管理
IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 070576 号

中国职业经理财务丛书

企业重组与改制的财务设计

汤谷良 主编

出版发行 浙江人民出版社
(杭州体育场路 347 号)
责任校对 叶 宇
经 销 浙江省新华书店
激光照排 杭州天一图文制作有限公司
(杭州天目山路武林花园)
印 刷 杭州大众美术印刷厂
(杭州电厂路谢村)
开 本 880 × 1230 1/32
印 张 12.25
字 数 28.4 万
印 数 1 - 8000 插 页 2
版 次 2001 年 10 月第 1 版
2001 年 10 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 7-213-02317-9/F · 375
定 价 27.00 元
如发现印装质量问题,影响阅读,请与印刷厂联系调换。

总序

随着中国现代企业制度的建立和法人治理结构的完善，以知识和管理才能谋生的“高级打工仔”——职业经理已经作为一个独立群体活跃在中国经济舞台上。他们在公司治理、企业经营、资本市场中扮演着越来越重要的角色。他们的言行、表现越来越受到全社会的广泛关注。在现代公司制度中，公司出资者与经理人之间是一种委托代理关系。正如一位经济学家所言：“法人治理结构可以毫不夸张地称为微观的民主与法治框架，而职业经理人制度则是企业法人治理结构的核心。”

在跨入新世纪的今天，我们已经绝不停留于现代企业制度和法人治理结构等名词概念上的纷争，至关重要的问题甚至难题是“法人治理能力”。也就是，出资人和经理人各自负有哪些责任和义务？他们各自的权益如何体现？现代“老板”应当如何激励和约束“高级打工仔”？两者究竟是一种什么样的关系？现实中他们为何屡屡发生冲突……作为公司治理中的核心问题，中国职业经理人制度的建立的确任重道远。

北京工商大学会计学院在关注上述问题的同时，还在探索



另外一个相关的问题,即:在现代市场经济的背景下,作为职业经理本身需要具备什么样的职业素质与能力。对此各方面的主张和观点也屡见不鲜,比如关于“职业道德”、“综合素质”、“沟通与决策能力”、“人格魅力”、“智商、情商”等命题的分析都是十分中肯的。但是我们认为这些概念略显宽泛,活跃在竞争式的团队组织中,这些应该是现代社会每个成员都应该具备的基本素质和能力,对于职业经理这个特殊的社会经济性群体而言专属性不强。我们认为,无论何种层次、类型的职业经理,无论是CEO,还是COO、CFO、CIO、CTO,不能缺少的就是“财商”,也即对数据及其变化具有敏锐的判断力,能够通过财务过程与会计报告进行决策筹划和管理整合,对企业运营中种种收益、成本和风险具有自己独到的理解和把握。职业经理的岗位的差异是由于具体分工的不同,他们的基本使命是惟一的,那就是要提升资本效率和控制企业风险,为股东创造更多的财富。所以“财商”是职业经理的“第一智能”。

另外,出资者判断职业经理是否优秀和高效往往是特别主观的,而且经常显得无情无义。就像王志东被迫离开新浪,使许多网迷十分沮丧。但这充分体现了资本意识的最简单和最起码的要求:盈利和股东财富最大化。所以对于职业经理来说,出资者被称为资本家,是一群“狼”。这也就延伸出另外一个问题:职业经理如何维护自己的正当权益?如何锁定自己的职业风险?尤其在公司治理结构中的权力分配中职业经理常常处于“弱势”地位,更何况在“防范内部人控制”的口号声中职业经理还被列为“革命”的对象。

我们这套丛书的推出正是基于这样的考量。财务与会计在企业治理结构中对信息沟通、层级间的内部控制、资金的掌控、会计政策的选择空间、企业一贯的发展及其未来形象甚至关系

到经理人自身利益的薪金等方方面面都是至关重要的，我们的丛书紧紧围绕这个思路，致力于成为职业经理的智囊之书。

本套丛书中，《出资者财务——母公司对子公司的财务激励与约束》依据企业两权分离和国家关于出资者财务管理文件精神，立足投资银行和控股公司，重点阐述集团公司的产权控制、组织设计与财务监控。本书试图告诫经理人要注意在治理结构中的“身份”。治理结构的任务首先是重拳出击企业中的“越位”、“越权”行为。《全面预算管理——整合“四流”，创造“一流”》是我们会计学院的“品牌产品”之一，是“改造”原有的《企业预算管理的构造与运行》一书而成的。全面预算是企业内部最具操作性的游戏规则和基本制度。一个没有预算的企业就是一个没有规则的赛场。《企业内部控制框架——构建与运行》是配合《会计法》，从治理结构入手，强调整合组织结构、业务流程、资金运营和会计工作与审计体系。我们认为内部控制制度既是出资者约束经理人的工具，也是经理人锁定职业风险的“防火墙”。《职业经理会计》主要介绍如何通过会计报表解读会计信息，包括对外报告信息和管理会计信息，进行正确的企业判断和经营决策。会计报告的确可以称之为“迷宫”，本书深入浅出的文笔，会消除你对这个“迷宫”的恐惧，提升你对会计的爱好，培植你的会计思维。《会计政策及其选择》属于我们会计学院的“新产品”。企业信息和企业产品一样都不能造假，但是会计政策的选择权是企业经营权的重要内容。本书立足于经营者理解会计信息这个基础，阐述在符合既定的相关法律法规和公司经营目标的前提下，如何作出明智的政策抉择，使会计政策的选择能均衡企业各相关方利益，最有利于企业价值的体现和增长。《利润与现金——从差异到控制》主要从企业利润和现金的多层概念分析出发，描述企业实际运作中两者差异的必然性、表现方式，从利润



控制与现金流转的对接出发,进行物流组织、支付系统、营销系统、信用政策分析。本书的宗旨是使“现金至尊”这个现代企业的财务理念变成一种行为习惯。《资金集中控制与结算中心》一书,对不同形式架构和差异化产权结构的组织如何把握资金的集中度和资金集权及分权的界限与方式作了系统的论述。本书介绍的一批新近的中外企业资金集中管理案例,不仅为我们会计学院一直提倡的通过财务集权整合企业资源尤其是现金资源是提高现代企业资源配置能力和规模效益的体制保障提供了最新例证,而且为企业提供了许多实用性强的方案和制度。《企业重组与改制的财务设计》强调随着企业上市、并购大潮的来临,产权流通不断拓展,更多的职业经理必须投身到这一变革大潮中来。在这一大潮中,职业经理的命运变化莫测,有时可能因为企业被收购接管,列入“下课”的名单;也可能通过 MBO,快速实现身份的转换和提升。本书大体按照资本扩张、资本重整、资本收缩的逻辑思路全面介绍分析企业资本经营、改制重组的种种方式和财务技巧。

在策划、设计、写作这套丛书的过程中,我们始终把握这样一些写作思路和原则:第一,决不就会计论会计,就财务论财务。在实现角色换位的基础上,立足公司治理结构和制度规范,实现公司战略、企业管理、组织结构、财务控制、财务会计与管理会计的有机统一。第二,立足中国,借鉴西方,实现法规政策、理论分析和务实操作三者的有机统一。第三,本套丛书属于普及型读物,不是一套学术著作,不会过分注重严密的逻辑推理和论证。强调通过典型案例与分析,说理充分,观点明确,给读者一个清晰的脉络和思维的空间,淡化概念纠缠和流派纷争。第四,既可用于各类“充电”式培训班的授课教材,也可作为自学读本。职业经理是一个很宽泛的概念,本套丛书的读者对象也应

该是一个很大的群体。本套丛书的总策划是谢志华、李殿富教授。本套丛书的编撰、出版凝集着我们会计学院全体教师的共同辛劳。本套丛书还是教育部人文社会科学研究“九五”规划项目——《现代企业制度下企业财务管理理论》(批准号: 98JAQ790028)的成果报告。

北京工商大学会计学院
2001年9月

前言

美国 Nabisco 公司总裁罗斯·约翰逊曾经说过这样一句话：华尔街的三条规则是，没有人遵守规则，没有人掏出现金，没有人说出真相。当我第一次读到这段话的时候，真发愣了：这不是彻头彻尾的“误导”吗？随着我对资本经营、企业重组问题的关注和思索，我越来越觉得“误导”绝对不是他的本意。资本市场的重组、并购行为不仅具有发现价值、提升价值的种种功能，而且还改变着人们的价格判断标准和思维定势。我曾经看过一部美国碟片《漂亮女人》，对其中的一段对白记忆犹新：“女：‘你是干什么的！’男：‘收购企业的。’女：‘收购企业干什么？’男：‘分拆以后卖掉。’女：‘就像有人偷来汽车后把发动机和轮子分开卖掉？’男：‘对，不过我们受到法律的保护，而他们不。’”

可以肯定地说，在“规则”、“真相”和“现金”方面，资本市场上资本经营行为与商品市场的商品交易行为的确不能同日而语。资本经营、企业重组是一项集创造性、挑战性与戏剧性于一身的“高科技项目”。就拿我国经济改革中轰轰烈烈的“并购”、“股权置换”、“国有股减持”、“MBO”、“股票期权”、“员工持股



会”、“股份合作制”等来说,每个新的个案都是一个新的挑战。几乎没有可操作性的“游戏规则”,大多是“先做游戏,再有规则”。至于“真相”,别说局外人,有时候当事人自己也说不清楚,因为变数、变量太多,所以,每个成功的重组、并购案例无一不是出资者、经营者、财务顾问、投资银行、律师、会计师共同智慧的结晶。何况成功的案例和失败的案例在数量上是差不多的,大喜大悲是资本经营中的家常便饭。至于“现金”,在资本市场上几乎不存在现金投入产出上的比例关系和遵循平均利润的规律。资本经营玩的就是“杠杆经营”、“以小博大”、“以无博有”、“智囊取胜”等这些资本的顶尖技术。

资本经营、企业重组中的确有太多的东西还不能说清楚,这其中还包括“资本经营”、“重组”等概念本身。但是有一点确是取得共识的、无可争辩的:并购、重组必须以股东价值最大化为目的,必须最大限度地体现出资本的效率和市场价值。为此,在一个公司的发展过程中,应该审时度势,通过资本市场进行融资或重组运作,使公司价值直观地反映在股票价格上;基于自身对产业发展、产品经营的职业判断能力,通过并购或者分拆加快公司产业格局的变化,引导公司市场价值的新走向;通过举债来收购一定比例的股权,或者进行期权设计,建立管理层与出资者目标一致的有效机制;通过产业资本和金融资本的相互融合,改造企业产业定位、业务流程和企业结构,使企业演变成大型财务控股集团“帝国”结构,实现财务金融与产业经营的高效结合。

本书写作的意图是和包括职业经理在内的所有关注重组、并购的人员一道,分析、总结、提炼企业资本经营、重组的各种方式、最新趋势,点评重组、并购中成功与失败的典型案例,概要揭示重组、并购过程中的财务功能及其技巧。是否实现了这一意图只能由读者来评判。当然我们深知仅靠一本书是不可能实现

全部意图的,何况我们对资本经营、企业重组中的许多问题、许多技巧、许多案例的研究才刚刚开始,还要继续……但是有个结论是毋庸置疑的:不懂得资本经营、企业重组,就不懂得现代公司理财的真谛。

本书的写作由我和我的小同事高晨、蒋健、刘晓婧共同完成。我的研究生龙丽也为此做了大量工作。他(她)们是我们会计学院中的“新生代”。在与他们的交流中,使我想起一连串成语:后起之秀、后生可畏、后来居上、后浪推前浪……

汤谷良

2001年9月



作者简介

汤谷良,北京工商大学会计学院院长,博士,教授。一直从事企业财务的研究,在集团公司财务、资本结构、财务政策、公司预算管理、财务体制等方面有所建树,是公司“经营者财务”学说的倡导者。科研成果颇丰,现已出版《公司财务政策》、《汤博士点评中国财务案例》、《高级财务管理学》、《企业财务学》等30部专著,发表论文50多篇,并多次获得国内贸易部、北京市、中国会计学会等有关奖励。

北京工商大学会计学院隆重推出

中国职业经理财务丛书编委会

总策划	谢志华	李殿富		
编委	王仲兵	王斌	王锋娟	刘晓婧
	林长泉	汤谷良	苏君	杨有红
	欧阳爱平		张耘	张跃进
	赵宝卿	胡燕	陈冰	高晨
	袁琳	蒋健	崔学刚	潘爱香

ZHONGGUO
ZHIYE
JINGLI
CAIWU CONGSHU

中国职业经理财务丛书

出资者财务 —— 母公司对子公司的财务激励与

职业经理会计

会计政策及其选择

企业内部控制框架 —— 构建与运行

利润与现金 —— 从差异到控制

全面预算管理 —— 整合“四流”，创造“一流”

资金集中控制与结算中心

企业重组与改制的财务设计

责任编辑 丁睿娟

封面设计 王义钢

目 录

第 1 章 企业重组与改制中的财务问题	1
一、企业重组与改制的理性动机与功效	1
二、企业重组与改制的类型	9
三、企业重组与改制的主要财务难点	13
四、企业重组与改制的环境	19
第 2 章 企业并购与资本扩张	22
一、企业并购的基本理论	23
二、企业并购的财务分析技术	55
三、企业并购的程序	89
四、买壳上市	94
第 3 章 企业上市的准备与选择	110
一、国有企业改制重组上市	110
二、民营企业改制重组上市	146
三、主板市场与创业板市场	165



四、境外上市与境内上市	184
第4章 企业集团内部的产权重组与产业整合	214
一、企业集团应该成为资本运营的主体组织	214
二、企业集团的产权运作与资本经营的重点	221
三、企业集团内部产权运作的重点	222
第5章 国有股减持与公司股权结构重塑	254
一、国有股减持的含义与基本问题	254
二、国有股减持与机构投资者的培植	266
三、国有股减持与股票期权计划、管理层融资收购	276
第6章 企业剥离与资本收缩	305
一、企业收缩的类型与动机	306
二、企业分立与分拆	313
三、资产剥离	339
第7章 表外产权运作	347
一、战略联盟	347
二、企业托管	359
参考文献	376