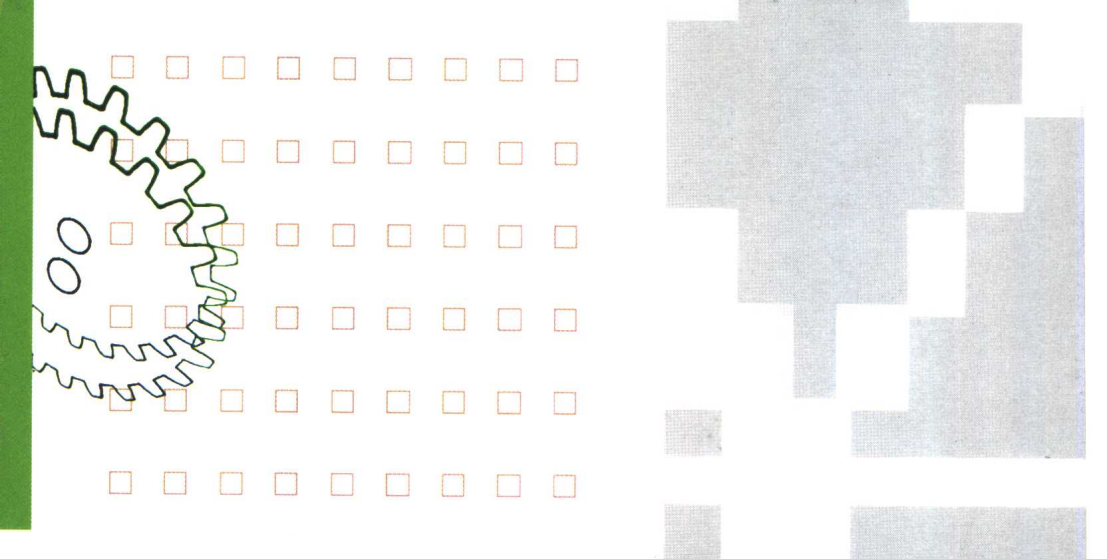




企业财务顾问探索

Q I Y E C A I W U

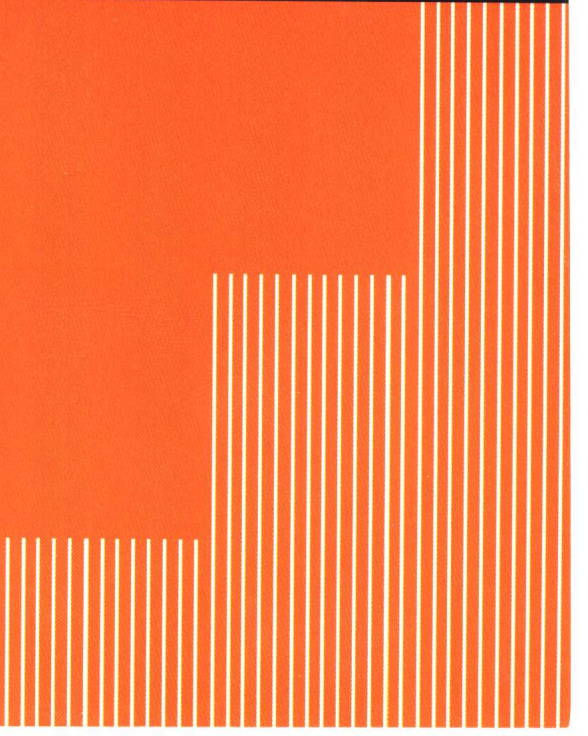
G U W E N T A N S U O

沈 沛 主 编

许均华 副主编
李启亚



经济科学出版社



企业财务顾问探索

沈 沛 主 编
许均华 副主编
李启亚

经济科学出版社

责任编辑：刘海燕
责任校对：杨晓莹
版式设计：周国强
技术编辑：邱 天

图书在版编目 (CIP) 数据

企业财务顾问探索/沈沛主编. —北京：经济科学出版社，2001.9

(南方证券研究丛书)

ISBN 7-5058-2670-0

I. 企… II. 沈… 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 057817 号

企业财务顾问探索

沈 沛 主编

许均华 李启亚 副主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036
总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

中国科学院印刷厂印刷
河北三河新路装订厂装订

850×1168 32 开 13.25 印张 300000 字

2001 年 9 月第一版 2001 年 9 月第一次印刷

印数：0001—4000 册

ISBN 7-5058-2670-0/F·2062 定价：35.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

2001/8/16

序 言

企业财务顾问是投资银行的一项创新业务，它有别于传统的证券发行与证券经纪业务，其核心内容是为企业上市前的改制重组、企业上市后的资本运营与资产重组以及企业的购并活动提供咨询服务。

企业财务顾问业务是我国资本市场发展的产物，自上海和深圳两大交易所建立以来，到目前为止，沪深两市上市公司已超过1100家，一方面随着企业上市额度的取消，许多企业都准备进入资本市场，但要达到进入资本市场的标准，企业上市前必须按照有关法规进行严格的改制重组；另一方面已上市企业必须根据企业外部环境的变化调整企业的发展战略，企业发展战略的调整包括产业结构和产品结构的调整，相应地要求调整企业的资产结构，上市公司的资产重组活动也就持续不断。

在企业重组活动中，券商作为中介机构可以凭借其在资本市场上不断积累的经验和知识为企业提供专业性的服务，因此企业财务顾问正成为一项新兴的投银业务。

从国外投资银行业的发展来看，进入20世纪80年代，特别是90年代以来，欧美一些大的投资银行已开始将企业购并作为业务重点，购并交易量已超过证券发行承销量，购并顾问费用的收入已超过证券发行承销费用的收入。在资本市场发展初期，我国企业购并方面的法规还不够完善，上市公司的购并活动才刚刚起步，同国外资本市场发达的国家相比，购并业务有着广阔的发展空间。

南方证券公司自 1997 年以来，担任了湖南省、黑龙江省、海南省、西安市、长春市、重庆市等 10 余家省、市的政府财务顾问；在企业财务顾问方面，南方证券担任了 40 余家企业及上市公司的财务顾问，进行了一系列的金融品种、购并重组的创新，如中能股份的国有股回购、中关村的换股重组等等。南方证券在财务顾问业务开展中，将政府财务顾问与企业财务顾问结合起来，在做好政府财务顾问的基础上，培育企业财务顾问项目，同时企业财务顾问项目的开展与实施使政府财务顾问落到实处。

本书既是对我国企业改制重组、上市公司资产重组及购并活动的概括性描述，也是对南方证券企业财务顾问实践的阶段性总结，其目的是向广大企业和投资者系统地介绍有关企业重组和购并方面的理论方法、政策法规及操作案例，以使企业和投资者对企业重组和购并活动有一个比较全面的了解。

由于编写此书时间较仓促，且受水平限制，难免有不妥之处，敬请广大读者给予批评指正。

沈沛

2001 年 5 月 18 日

总 论

本书是一本全面介绍企业财务顾问业务的专业性书籍。围绕着企业财务顾问业务的主要内容，本书在总体框架安排上包括四个方面的内容，即拟发行上市公司的改制重组、企业购并财务顾问、企业上市后的资产重组、企业经营战略的探索。

为企业提供在公开发股票并上市前的股份有限公司的改组及重组方案的咨询与策划是企业财务顾问业务的重要内容，本书“拟发行上市公司的改制重组”一章节就这方面内容进行相关阐述。企业的股份制改组的法律、法规性很强，该章介绍了《公司法》、《股票发行与交易管理暂行办法》等法律法规对企业改组为股份有限公司的规定，改组为深交所创业板（拟设中）、香港创业板上市股份公司有什么特别要求；该章说明了企业改组为上市股份公司应遵循的程序，包括提出改制申请、取得批文、尽职调查、制订并实施企业改制重组方案等，直到最后的营业执照签发、股份公司成立；重点阐述了企业股份制改组的主要内容和模式，即，固定资产、流动资产、长期投资、无形资产、负债等如何进行重组，应遵循什么原则，结合最近财政部公告的《企业会计准则——债务重组》，阐述负债重组中的会计处理问题、整体重组模式、合并整体重组模式、部分重组模式（包括分立重组模式、主体重组模式、合并主体重组模式）这几种主要改制重组模式的利弊及其适用问题；企业改制重组中非经营性资产的剥离、土地使用权的处置、股权的设置与管理等主要业务问题的处理；科研院所的改组上市融资是我国科技成果

产业化的重要途径，该章的最后，就当前我国科研院所的实际，对科研院所改制与上市的途径与存在问题，结合相关具体案例，进行了相关探索。

“企业并购财务顾问”部分，讲述了企业兼并、收购的基本概念及其分类；对并购（包括协议收购、要约收购）的业务流程、并购事务中的信息披露、并购过程中的风险控制问题进行了阐述；目标公司的选择与价值评估是企业并购业务中很关键的一个环节、同时目标企业的价值评估是企业并购中目标企业收购价格确定的基础，本章用较大篇幅重点介绍了这方面内容，结合我国企业购并的现状，从并购动机方面分析了并购公司选择的目标公司的类型及其适合的目标公司的特征，介绍了相对估价模式、贴现估价模式、经济增加值模式三种目标企业的价值评估模式及其操作方法；从对世界各国的并购案例分析，其成功率并不高，多数企业并购未能产生预期效果的重要原因之一是对并购后期的整合管理工作的忽视，针对这一问题，本章对企业在并购后如何进行资产、负债、组织制度、管理制度、人力资源、企业文化等全面整合作了介绍；购买法、联营法是国外企业购并中的两种主要财务处理方法，本章最后就这两种财务处理方法在企业购并时的会计处理、其在我国的实际应用等问题作了阐述。

上市公司的资产重组是发挥我国资本市场资源优化配置和再筹资功能、实现上市公司可持续发展的主要的一种资本运营手段，本书“上市公司资产重组”一章对此作了专门阐述。该章首先对我国上市公司资产重组状况作了全面回顾，对我国目前上市公司重组最近阶段呈现的新特点作了分析；我国上市公司资产重组的数量之多是世界各国证券市场中少见的，该章从体制、产业升级、二级市场炒作、“保配、保壳”等方面对其动因作出了分析；从扩张型公司重组、调整型公司重组、控制权变更型公司重组三方面说明上市公司资产重组的模式；该章还就上市公司资

产重组的具体模式，列举了物贸中心、ST 渤化、活力 28、银基发展、莱钢股份、江苏悦达、申能股份、清华同方等八个典型的上市公司资产重组的案例，就其资产重组的动因、重组的方案、重组操作步骤、审批机关审批程序、法律程序、重组对上市公司的影响等方面作了详细说明，对上市公司的重组操作是很好的借鉴；提出了上市公司资产重组中面临的公允价值确定、置换基准日确定、购买前利润确定等财务会计问题；财政部新修订的企业会计准则对上市公司资产重组影响很大，特别是打击了利用报表性、虚假性重组来包装利润的行为，该章对新修订的《非货币性交易》《债务重组》《租赁》三个会计准则对上市公司的资产重组影响作了分析；目前证券监管部门鼓励有大规模资产置换的实质性资产重组，以鼓励有实力的企业来重组上市公司，切实提高上市公司资产质量和盈利水平，该章对此相关问题作了分析，并列举上实联合、川投控股案例。

企业的经营战略的策划与咨询是企业财务顾问业务不可缺少的内容，证券市场中由于企业经营战略的决策正确与否导致企业成功或衰败的案例比比皆是，第五章“企业经营战略探索”对此问题作了相关的探讨。此章借鉴西方研究成果，比较专业化战略、相关多元化战略、不相关多元化战略对企业绩效的影响，提出我国企业经营战略的选择问题；对我国企业过多采用不相关多元化经营战略的原因作了分析，并结合实际，提出我国企业多元化企业战略选择修正模式的建议；该章从战略发展角度，提出收购方在企业购并后如何改善经营管理、进行相应的人才资源、企业文化、经营管理、品牌的整合，以达到提高业绩、实现利润最大化目的的问题；企业的战略与企业组织结构是相互制约、相互影响的，该章介绍了直线职能制、事业部制、矩阵制三种基本组织结构形式，与多元化经营战略相匹配的三种事业部制组织机构，就浙江尖锋、粤美的、太阳神集团的组织结构与经营战略匹

配问题作实证分析；最后，本章详细分析了四川长虹的经营战略，总结三九企业集团高速发展的成功经验——战略管理、融资兼并，并从经营战略角度对比分析了“深万科”的成功与“ST金田”的失败。

目 录

序言·····	(1)
总论·····	(1)
第一章 企业财务顾问业务概述·····	(1)
第一节 企业财务顾问的业务界定·····	(1)
第二节 企业财务顾问的战略意义·····	(5)
第二章 拟发行上市公司改制重组 ·····	(11)
第一节 股份制经济的性质和作用 ·····	(11)
第二节 拟发行上市公司改制重组的 方式与法律规定 ·····	(15)
第三节 拟发行上市公司改制重组的程序 ·····	(30)
第四节 拟发行上市公司改制重组的内容与模式 ·····	(55)
第五节 拟发行上市公司改制重组中相关业务 问题的处理 ·····	(90)
第六节 案例分析：科研院所的改制与上市问题·····	(101)
第三章 企业并购财务顾问·····	(116)
第一节 企业并购业务概论·····	(116)
第二节 企业并购的操作程序·····	(125)
第三节 目标公司的选择与价值评估·····	(134)

第四节	企业并购后的全面整合·····	(156)
第五节	企业并购的财务处理·····	(173)
第六节	企业并购的法律规定和政策限制·····	(194)
第四章	上市公司资产重组·····	(215)
第一节	上市公司资产重组的回顾·····	(215)
第二节	上市公司资产重组的动因·····	(229)
第三节	上市公司资产重组的模式·····	(233)
第四节	上市公司资产重组的典型案例·····	(241)
第五节	上市公司资产重组的财务与会计问题·····	(279)
第六节	上市公司实质性重组·····	(288)
第七节	政府在上市公司重组中的地位和作用·····	(299)
第八节	财务顾问在上市公司重组中的 角色和作用·····	(305)
第五章	企业经营战略探索·····	(310)
第一节	企业经营战略的选择·····	(310)
第二节	企业购并后的经营管理·····	(337)
第三节	企业组织结构与经营战略的匹配·····	(356)
第四节	针对问题的三个建议·····	(376)
第五节	我国上市公司经营战略案例分析·····	(386)
主要参考书目·····		(409)
后记·····		(412)

第一章 企业财务顾问业务概述

第一节 企业财务顾问的业务界定

一、企业财务顾问业务的定位

企业财务顾问是探索中的投资银行创新业务。传统的投资银行业务主要包括证券发行与代理买卖等金融性业务，而创新的投资银行业务不仅涉及基金管理、风险管理等衍生型业务，而且注重兼并收购、财务顾问等策略型业务。就当代投资银行而言，其业务范围包括证券公开发行、证券私募、证券经纪、资产证券化、兼并收购、衍生产品开发、基金管理、项目和企业融资顾问以及民营化顾问等。

“财务顾问”这样的称谓很容易引起误解。所谓投资银行的“银行”概念与商业银行的“银行”概念（即通俗的、传统意义的“银行”概念）是不同的，同样的，“财务顾问”既不是单指注册会计师之类的专业人员所提供的服务，也不是日常生活中人们所理解的企业财会方面的专业顾问，财务顾问特指为企业资本运营提供战略和策略咨询的专业机构及相关业务。

20 世纪 80 年代、特别是 90 年代以来，西方企业频繁应用交易型战略来促进自身内部整合和规模扩大，作为中介的投资银

行就不能局限于传统的证券发行业务，必须开拓更具挑战性的财务顾问等创新业务。西方国家的财务顾问业务主要针对企业而言，财务顾问立足于企业长期的发展战略，以增强企业的竞争力为核心，为企业制定长期的投融资计划、合理的资本结构与股利分配政策，并为企业进行兼并收购提供策划等。

就国内券商的业务框架而言，企业财务顾问业务是不涉及券商资产负债的项目咨询业务，其咨询对象可以是企业某一具体的项目，也可以是整个企业的投融资规划，咨询内容是为项目理财和企业投融资提供满意的可行性方案，所提供的产品是向客户提供的项目咨询报告，其收入形式主要是以项目的咨询费为主。企业财务顾问的载体可以是一个称之为独立财务顾问的项目，也可以是其他投资银行项目，投资银行的拟发行上市公司的改制重组、兼并收购、上市公司的资产重组、风险投资、资产证券化等业务的设计都可以属于企业财务顾问业务。

财务顾问业务范围可以随着客户对象的变化而变化，客户不同，咨询的内容和方式也就不同。国外成熟的财务顾问的业务范围大致可以分为三大层次：第一层次是个人或机构的投资财务顾问，咨询的主要内容是客户所需要的投资和理财的分析报告；第二层次是企业财务顾问，项目范围主要是企业发展战略、资本运营策略以及业务诊断咨询等；第三层次是各级政府财务顾问，主要涉及宏观经济、国企改革、社会和产业咨询、经济和社会环境分析、区域经济发展的资本市场战略以及公共事业项目咨询等深层次问题。在整个财务顾问业务框架中，企业财务顾问业务无疑起着承上启下的作用，是券商财务顾问业务的主体部分。

与其他投资银行业务相比，企业财务顾问业务具有一些独特的个性，其以提供项目咨询研究报告即财务顾问报告为产品，项目研究人员在充分调研的基础上，对实施项目提供可行性研究报告和满意的实施方案。财务顾问报告在经过评审合格的基础上，

客户依据协定支付财务顾问费，供需双方可以进行进一步的长期合作。企业财务顾问业务既能够以独立的形式存在，也可以与其他投资银行业务相融合，证券承销、兼并收购、风险投资、资产证券化等业务的核心是方案的设计，方案设计的质量直接影响了这些业务的成败，显然，企业财务顾问业务已逐渐成为其他投资银行业务的核心所在。

二、企业财务顾问业务的具体内容

企业财务顾问具体包括企业常年财务顾问、企业重组和兼并收购顾问以及企业理财顾问等。企业常年财务顾问的主要对象为资金充裕、有发展潜力的上市公司、拟进行股份制改革的大型国有企业、拟进入资本市场的乡镇企业和民营企业等；企业重组顾问的主要对象为业绩低下、已丧失持续融资能力的上市公司，帮助其协调和地方政府的关系，拓展发展空间。对于业务庞杂，没有明显主营业务的上市公司，企业财务顾问帮助其重组业务结构，提高业绩，从资本市场筹集更多的资金；企业兼并收购顾问的主要对象为有进一步扩张欲望的上市公司、特大型国有企业集团、大型乡镇企业和民营企业等；企业理财顾问的主要对象为企业集团、大型企业和拟上市公司和新上市公司，还包括新配股和增发的上市公司，特别是针对其中主营业务缺乏拓展空间的上市公司。

持续融资是企业实现可持续发展战略的重要途径，也是企业资本运营的重要内容。就上市公司而言，要保障持续融资能力，实现企业可持续发展，除了上市公司自身的条件和努力外，还必须依赖于中介机构，特别是券商的优质服务，企业财务顾问正是这种优质服务的具体内容。企业财务顾问应当关注于上市公司配股和增发的理论与实务操作问题，努力探索服务于上市公司持续

融资的新思路和新方法。从我们运作的经验看，要保障持续融资工作的顺利实施，除了提供合理可行的承销方案、协调各方面的关系外，券商还必须有自身独特的竞争优势和服务特色来服务于上市公司。

通过为上市公司提供长期的财务顾问服务，以保障和增强上市公司的持续融资能力。从表面上看，上市公司的配股和增发是一个时段的工作，是解决某个时段的融资问题。由于受自身素质的限制和短期利益的制约，券商很难克服在承销过程中存在的目标短期趋利性、方案暂时折衷性的弊端，也没有从根本上考虑融资是实现上市公司持续发展战略、进行资本运营的重要途径，没有把融资纳入系统的可持续发展工程来规划。然而，从上市公司自身的需求看，上市公司除了关心融资（找资金）外，还关心其经营战略和投资计划（找项目），以保障投资的安全性和盈利性。

上市公司的股票发行承销价，还必须与它的二级市场价位联系在一起，因此，我们要研究上市公司的持续融资问题，必须把它的一级市场价格、二级市场股价及企业发展战略这三个方面进行统一策划。要构划企业“三位一体”的资本运营方案，提供正常的、一般的承销服务是远远不够的，还必须能提供长期的企业财务顾问服务。而企业财务顾问围绕着券商承销工作展开，它所赋予的新内涵就是以企业可持续发展为目的的资本运作。

从企业财务顾问具体内容看，我们不仅要提供经常性的服务，包括制订企业的发展战略、企业的融资方案和企业内部管理重构及资本运营知识的培训外，还必须重视对上市公司融资前后的跟踪服务，重视上市公司的企业财务顾问和所属区域资本运营财务顾问的结合，帮助企业解决区域资源供给中的瓶颈问题。尤其在国有控股的上市公司中，通过企业资本运作，把国有控制的优质资产注入到上市公司，同时，通过资产重组又能很好地解决区域国有资本存量的流动，优化区域经济产业结构，避免国有股

权在融资过程中遇到没有优质项目可供投入的尴尬状况。

在一些面临资产置换、变更主业的上市公司中，我们通过企业财务顾问工作，从宏观经济结构调整的层面，把在区域经济发展中具有资源禀赋比较优势的产业、产品或者是一些高科技项目推荐给上市公司，使上市公司通过重组、租赁、置换、托管等手段调整原有的产品结构和产业结构，改善和增强上市公司原有的经营水平，恢复和保障它的可持续融资能力。

企业财务顾问业务还可以完善券商的研究支撑体系。比如，南方证券研究业务的一大特色之一就是十分重视研究所与投资银行等业务部门之间的配合与协调，充分发挥券商的人才优势，在公司内部形成以研究所为主体的研究支撑体系。企业财务顾问协同投资银行为企业的财务结构优化、融资方式选择、融资定价模型、资本运营战略等提供专业服务，并制定合理可行的方案，充分、细致地做好企业持续融资过程中所涉及的复杂问题。南方证券研究所专门成立财务顾问部，意在体现券商研究业务的创新性、导向性和务实性。

第二节 企业财务顾问的战略意义

一、探索中的国内企业财务顾问业务

随着证券市场的蓬勃发展，证券市场与国民经济的关联程度迅速提高，券商的地位和作用凸现并引起整个社会的普遍关注，证券市场正展现其勃勃生机和广阔前景。证券咨询和投资银行业务本身所具有的高智能、高难度以及相应的挑战与机遇，吸引了越来越多的有识有志之士融会其中。而具有实力的全国性大券商

的业务范围不断扩大,吸引了大量的、各方面的人才加入其中,这就使券商具备了承担企业财务顾问这一创新业务的素质和能力。目前开展企业财务顾问业务主要是一些富有创新意识和开拓能力的全国性大券商。

券商最大的资本在于其人才资源,而企业财务顾问业务是典型的智力密集型行业,充分体现了券商的研究实力、人力资本优势和其专业人员的智慧和能力。企业财务顾问业务是富有创新性的知识经济业务,在知识经济中,知识创造资本,人的知识和智慧在生产要素中占有明显的比例优势。企业财务顾问业务相对于其他程序性投资银行业务来说,更加需要项目研究人员的知识储备和创新能力,是典型意义上的知识经济业务。我国券商传统的投资银行业务已经呈现出明显的学习经验曲线,就成本和收益而言,券商的承销和经纪业务不仅其竞争趋于激烈,而且这些业务的学习经验曲线趋于明显下降,随着券商的承销和经纪业务日益结构化,不仅券商的成本和收益呈递减趋势,而且其要求项目人员的创造性活动也越来越少。相比之下,企业财务顾问业务的学习经验还没有体现出来,其不同的项目具有不同的背景要求和目标,其定位也难以确定,而且面临企业多方面、多层次、多角度的疑难问题。项目研究人员不仅要具备某一方面的专业知识,而且能够把握宏观经济、区域经济、产业经济、金融法律以及其他专业知识,不仅是专才和通才,而且更要有创新和拓荒精神。

我国的投资银行业正处于初创阶段,中国一旦加入世界贸易组织之后,稚嫩的投资银行业无疑将面临严峻的挑战。只有在巩固传统业务的基础上,不断开拓创新业务,方能参与激烈的竞争,财务顾问作为投资银行的创新业务,是券商强化自我功能的用武之地。但高质量的企业财务顾问业务需要诸多条件。首先企业财务顾问的真实价值所在主要是人才的优势。目前我国投资银行业缺乏的正是这方面的人才。企业财务顾问业务操作性极强,