



2010年
北京注册会计师协会

研究报告集

北京注册会计师协会 编



经济科学出版社
Economic Science Press



中国社会科学院
经济研究所

宏观经济设计研究中心

研究报告集

宏观经济设计研究中心 编

2010 年北京注册会计师协会 研究报告集

北京注册会计师协会 编

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

2010 年北京注册会计师协会研究报告集 / 北京注册会计师协会编. — 北京: 经济科学出版社, 2010. 12
ISBN 978 - 7 - 5141 - 0129 - 4

I. ①2… II. ①北… III. ①会计师 - 行业组织 - 发展 - 研究报告 - 中国 IV. ①F233.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 225081 号

责任编辑: 卢元孝
责任校对: 徐领柱
版式设计: 代小卫
技术编辑: 潘泽新

2010 年北京注册会计师协会研究报告集

北京注册会计师协会 编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京密兴印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 25.75 印张 810000 字

2010 年 12 月第 1 版 2010 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 0129 - 4 定价: 56.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

当前，行业迎来前所未有的大好发展局面，会计准则国际化趋同取得历史性突破、会计领域人才培养纳入国家人才战略规划、内部控制体系建设赢得全球认可，会计国际交流与合作的广度、深度和高度空前拓展，中国会计在世界舞台的影响力和话语权大幅提升，注册会计师行业已经在建设社会主义市场经济中成为不可或缺的重要力量。

在这种背景下，北京注册会计师协会委托会计师事务所和高校就当前注册会计师行业发展中的难点、热点问题展开深入研究，形成了课题研究报告。本书收录了2009年度的6项委托研究课题报告，接受委托的会计师事务所和高校根据立项要求成立了课题研究小组，围绕承担的课题深入细致的展开研究，如期完成了预定的研究任务，其研究成果既有理论探索意义又有实际工作指导价值。

课题一：《上市公司收购重组中价值评估问题研究》，课题从上市公司收购重组所须遵循的法律法规入手，明确上市公司收购重组价值评估面临的法律环境；同时结合2008年A股上市公司收购重组实践，总结分析了目前上市公司收购重组及其价值评估的主要特征及存在问题；紧接着以收购重组目的为主线，对不同收购重组目的下，价值评估的价值类型和方法选择进行分析，课题重点对上市公司定向增发方式下的价值评估进行了实证研究，探讨其定价机制的合理性；最后提出完善现阶段上市公司收购重组价值评估的相关建议。课题研究期望使资产评估结果更加精确、更具有公正性，促进企业收购重组行为的规范和有效，进而提高资本市场的资源配置效率，优化上市公司的竞争环境。

课题二：《中小会计师事务所特质业务管理研究》，课题从分析和挖掘中小会计师事务所所在特质业务上的比较优势入手，采用项目风险管理和内部控制的技术和方法，选择具有代表性的三种特质业务，即：内控咨询业务、财务规划与设计业务和专项审计业务，设计了业务管理流程，识别了业务管理的重点控制活动，在此基础上设定了质量控制标准，编制了实操层面的关键工作底稿；最后建立了中小事务所业务管理保障平台。课题从理论层面和实操层面进行深度研究，为中小会计师事务所开展特质业务，规范管理，提升服务质量提供了具有实操性的业务管理指南。

课题三：《我国财政性项目支出绩效评价研究》，课题以财政性项目支出绩效评价的基本理论作为构建绩效评价指标体系的依据，充分借鉴国外政府财政支出绩效评价的经验，针对国内地方政府财政性项目支出绩效评价存在的问题，提出绩效评价指标体系的改进思路。在现有指标体系两个维度基础上对平衡计分卡的维度进行改进，构建了业务、财务、公众、改进四个维度的绩效评价指标体系；同时采用区间统计法对重构体系一、二级指标进行权重计量。课题采用案例分析法，根据改进后的指标体系对北京市财政性项目支出三大类项目进行绩效评价，并得出了相应的结论。课题研究对我国财政性项目支出绩效评价制度的完善具有现实意义，同时对于会计师事务所开展此类业务具有实际指导作用。

课题四：《会计师事务所扩张中的整合问题研究》，课题首先界定了会计师事务所合并与整合的内涵和流程；其次，对北京地区会计师事务所合并整合现状进行了调查研究，对我国会计师事务所合并整合现状进行了剖析，归纳出影响会计师事务所合并成功的关键因素。接下来从管理层面、技术层面、文化层面等视角对会计师事务所扩张中面临的整合问题进行了深入分析，从行业发展现状及未来趋势考量，结合我国会计师事务所的实际情况，构建了适合我国国情的会计师事务所并购整合方案。课题还对会计师事务所合并整合实施操作流程以及我国会计师事务所合并模式转换及对策展开了研究。相信课题研究报告中构建的整合方案能够为有效提升会计师事务所合并后的整合效果，为我国会计师事务所行业的进一步发展壮大提供理论框架和实践指导。

课题五：《会计师事务所并购中核心竞争力的识别与管理》，课题从核心竞争力的理论发展路线入手，以核心资源、业务能力、风险控制能力三个标准提取事务所核心竞争力评价指标，提出了事务所核心竞争力的一般评价指标体系，并进而构建出事务所合并中核心竞争力识别的指标体系；以此为基础，对会计师事务所在并购过程中核心竞争力的指标进行科学的赋值从而得到多智能系统模型，并运用该模型对浙江天健合并浙江东方的案例进行分析与计算，结果与实际相符，验证了模型的有效性；最后分析了事务所合并后核心竞争力的保护措施、转移方案以及发展建议。课题研究提出了对事务所合并后核心竞争力的保护、转移扩散及发展等方面有效的管理方法，对实践具有指导意义。

课题六：《中国注册会计师职业压力与工作绩效的关系研究》，课题从国内外关于职业压力和工作绩效相关理论的研究现状入手，对中国注册会计师职业压力状况及对工作绩效的影响进行实证调研，即建立实证调查研究方法和研究架构，设计调查问卷并予以实施、统计和分析，进而以注册会计师职业压力对工作绩效的影响机制分析模型为基础，运用分析框架对中国注册会计师职业压力对工作绩效的关系进行分析研究，最后对中国注册会计师行业管理、会计师事务所的内部管理和注册会计师个人的压力管理提出切合实际的建设性的建议。课题研究期望能帮助会计师事务所关注压力管理、提高行业的工作绩效，同时为政府有关部门及注册会计师协会的行业管理提供有建设性的政策建议，提高行业管理水平、促进整个注册会计师行业的规范发展。

以上6个课题的完成凝聚了北京注册会计师协会、参研会计师事务所和高校各位专家的大量心血，相信此报告集的出版对于我国会计师事务所的健康发展将起到积极的推动作用。

祝我国注册会计师行业蒸蒸日上，不断进步！

北京注册会计师协会

2010年10月

总目录

课题一 上市公司收购重组中价值评估问题研究 / 1

课题主持人：杨志明

课题主持单位：中和资产评估有限公司

课题二 中小会计师事务所特质业务管理研究 / 55

课题主持人：于颖 潘立新

课题主持单位：北京航空航天大学会计系

中立会计师事务所

课题三 我国财政性项目支出绩效评价研究 / 159

课题主持人：王淑慧

课题主持单位：北京化工大学

北京中平建会计师事务所

课题四 会计师事务所扩张中的整合问题研究 / 205

课题主持人：祝卫 李远慧

课题主持单位：中天运会计师事务所

北京交通大学经济管理学院

课题五 会计师事务所并购中核心竞争力的识别与管理 / 321

课题主持人：张金鑫 李协林

课题主持单位：北京交通大学中国企业兼并重组研究中心

北京中立鸿会计师事务所

课题六 中国注册会计师职业压力与工作绩效的关系研究 / 357

课题主持人：梁春

课题主持单位：立信大华（原北京立信）会计师事务所

上市公司收购重组中 价值评估问题研究

课题主持人：杨志明

课题参加人：吕发钦 王青华 朱 军
冯道祥 施 超 贾 玉

课题主持单位：中和资产评估有限公司

目 录

内容提要 5

第一章 导论 6

1.1 研究背景 6

1.2 研究目的 6

1.3 研究意义 7

1.4 研究对象的界定 7

1.5 国内外研究综述 8

1.6 研究思路及技术路线 9

第二章 国内外企业收购重组法规框架 11

2.1 外国企业并购管理法规体系 11

2.2 中国上市公司收购重组法规体系 15

2.3 香港上市公司收购重组价值评估相关规定 18

2.4 收购重组法规体系建设启示 19

第三章 中国上市公司收购重组价值评估现状分析 20

3.1 上市公司重大收购重组特征概述 20

3.2 上市公司收购重组中资产评估情况分析 22

3.3 上市公司收购重组价值评估存在的主要问题 25

第四章 不同重组目的下价值评估问题研究 27

4.1 上市公司收购重组目的分类 27

4.2 不同重组目的下的价值类型研究 29

4.3 不同重组目的下的评估方法研究 33

4.4 上市公司股价在并购重组中的作用 39

第五章 上市公司定向增发中价值评估研究 40

5.1 定向增发的动机 40

5.2 定向增发的主要模式 41

5.3 定向增发的法律规范 41

5.4 关于定向增发中资产对价的理论分析 41

5.5 关于定价基准日的确定对上市公司定向增发定价影响的实证分析 42

第六章 结论与建议 48

 6.1 研究结论..... 48

 6.2 本报告建议..... 48

 6.3 研究的局限与不足..... 50

参考文献 51

内 容 提 要

随着我国资本市场的不断发展，收购重组逐渐成为上市公司资本整合、扩张的重要途径。而作为收购重组的核心，交易资产的价值评估与定价因与各相关方的最终利益分配密切相关，向来为各方所关注。上市公司收购重组中价值评估发展状况如何？是否公平合理地反映了被收购重组资产的价值？是否适应了上市公司收购重组的发展需要？在服务过程中存在哪些不足？带着这样一系列的问题，中和资产评估有限公司课题组对我国上市公司收购重组中价值评估进行了系列研究，试图通过多角度、多层次的分析与研究，对我国目前上市公司收购重组中价值评估状况有一个全面而深入的了解，发现目前价值评估及定价机制下存在的问题，为完善上市公司收购重组价值评估理论、规范上市公司收购重组价值评估实践提供支持与参考。

本研究报告集中汇总了本次研究的各项主要成果，全文分为六大部分：

第一部分引言，介绍了本次研究的目的、意义、思路及国内外相关研究状况等课题开展背景。

第二部分从上市公司收购重组所须遵循的法律法规入手，明确上市公司收购重组价值评估所面临的法律环境。

第三部分结合 2008 年 A 股上市公司收购重组实践，总结分析目前上市公司收购重组及其价值评估的主要特征及存在问题。

第四部分以收购重组目的为主线，对不同收购重组目的下价值评估的价值类型和方法选择进行分析。

第五部分重点对上市公司定向增发方式下的价值评估进行理论结合实证的分析，探讨其定价机制的合理性。

第六部分总结全文，提出完善现阶段上市公司收购重组价值评估的建议，并指出本次研究不足及未来研究方向。

关键词：上市公司；收购重组；资产评估

第一章

导 论

1.1 研究背景

自 20 世纪 90 年代初期中国资本市场建立以来，中国企业的融资体系建设不断得到加强，上市公司数量不断增加，融资手段不断丰富，资本市场容量不断扩大。据初步估算，至 2009 年年底，上市公司市值占 GDP 的比重已超过 70%，宝钢、中石化、工行、中国人寿等规模大、盈利能力强的企业日益成为股票市场的骨干力量；同时，上市公司的行业布局日趋丰富，产业结构由以传统工商业为主转向以制造业、电信、电子、电力、石化、金融等基础和支柱产业为主的新格局，资本市场对国民经济的支柱作用逐步显现。

伴随着资本市场的发展，上市公司的收购重组活动日趋活跃，业务整合、战略转型接连不断，收购重组已成为资本市场上能引起广泛关注的热门话题。收购重组的出现和活跃在发挥证券市场优化资源配置功能的同时，提升了社会对企业价值评估问题的关注度，促进了企业价值评估方法和技术的发展与完善。资产评估因其客观、独立的评价角度，专业的估价方法和技术，在上市公司收购重组交易双方确定交易价格过程中发挥起越来越重要的价值参考作用。特别是随着《上市公司收购管理办法》（中国证券监督管理委员会令〔2006〕第 35 号）、《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证监会第 53 号令）等文件的出台以及中国证监会上市公司并购重组审核委员会的成立，对于包括定价等问题在内的上市公司并购重组中涉及的一系列问题都逐渐纳入制度化、规范化管理的范畴中，中国上市公司收购重组行为在规范化建设道路上迈出了坚实一步。

但是，由于国内的资本市场历史短暂，国内的价值评估工作起步较晚，上市公司收购重组中的价值评估尚不成熟，存在着诸如定位模糊、分工不清、制度不完善、操作不规范等一系列问题。这些问题的存在制约了上市公司收购重组行为对于全体利益相关方的公平性与合理性，也成为制约中国资本市场进一步发展和完善的重要问题，实现上市公司收购重组中定价的科学、公平与合理，事关所有资本市场参与者的切身利益，解决好这一问题，也是价值评估工作者的重大责任。

1.2 研究目的

定价问题是公司收购重组中的核心问题，上市公司因自身部分或全部权益在公开市场交易使得其价值在衡量、体现、影响因素等诸多方面与非上市公司都存在一定差异。不同的交易条件、定价依据等对价值判定有着较大影响。资产评估作为价值判定的一个重要手段，如能充分发挥其价值评判尺度作用，为上市公司收购重组提供更加公正、合理的价值参考依据，将对资本市场健康发展将起到重要的推动作用。

本研究我们将结合目前国内上市公司收购重组定价实践，总结分析上市公司收购重组特点及其价值评估中存在的问题，并对不同重组目的下各种价值类型与评估方法的适用性和有效性进行分析，完善上市公司收购重组价值评估体系。在此基础上，本研究将针对目前上市公司收购重组最常见方式——定向

增发过程中存在的有关价值评估问题进行进一步的探讨,分析目前模式下存在的问题,探寻合适的解决方法。全部研究立足于目前国内上市公司收购重组定价实践,兼顾理论与实际操作两个层面,以期对国内上市公司收购重组定价实践提供完善性的建议参考。

1.3 研究意义

1.3.1 理论意义

上市公司收购重组是实现资本市场资源优化配置的重要手段之一,重组资产的定价问题是重组的核心问题。目前,上市公司重组中的资产定价主要依据资产评估值进行调整。虽然理论界对于企业收购重组中价值评估有诸多探讨,但针对上市公司收购重组的价值评估体系并不完善,特别是结合当前中国上市公司收购重组的法律和现实环境的系统性研究并不多见。本次研究我们结合上市公司收购重组实践,力图从多角度对上市公司收购重组中影响资产评估价值的各种因素进行分析,明确不同评估目的下各种价值类型、评估方法的适用情况,从理论上构建科学、合理的价值评估机制,完善上市公司收购重组价值评估理论。

1.3.2 实践意义

资产评估作为上市公司收购重组中必要的价值参考依据已经成为收购重组过程中必不可少的环节,但目前评估的依据及考虑的主要因素都是参照一般企业的资产评估程序准则进行,针对上市公司资产的特殊性质、处置方式的不同以及管理和披露要求不同而做的调整相对欠缺,资产评估在上市公司收购重组中暴露出了一些问题。通过此次对上市公司收购重组中价值评估的研究,我们可以从深层次上分析评估过程中出现的主要问题及其原因,以便在实践中加以改进和规避。更重要的是,通过研究可以进一步完善评估操作程序,使资产评估更具有公正性、结果更加精确,从而促进企业收购重组行为的规范,提高资本市场的资源配置效率,优化上市公司的竞争环境。

1.4 研究对象的界定

国外通常把公司重组称为并购,即兼并与收购的统称。兼并(merger),是企业产权变动的基本形式,是指任何一项由两个或两个以上的实体形成一个经济单位的交易;收购(acquisition),是指一个公司通过购买股票或股份等形式,取得另一个公司的财产权、控制权或管理权的行为,与兼并不同之处在于,另一个公司仍然存续而不必消失,只是已被纳入到收购方的体系之中。威斯通等(2003)在《兼并、重组与公司控制》中指出:公司接管以及相关的公司重组、公司控制、企业所有权结构变更等活动称为并购(M&A)。

在我国,公司重组的概念被广泛使用,特别是在资本市场中,对于重组概念的应用已远超过兼并的概念。但是目前理论界,关于公司重组概念的定义尚未得到权威、统一的界定。通常意义上的重组往往包括资产重组、产权重组、资产经营变动及资本经营变动等。目前,中国证券报定期公布的上市公司重组事项总览中关于重组类型的划分已涉及收购兼并、公司股权转让、股东股权转让、股份回购、资产剥离、资产置换、债务重组等多种类型。

按中国证监会现行的关于上市公司收购重组管理文件,对应于上市公司收购行为的管理规定为2006年7月公布的《上市公司收购管理办法》(中国证监会令[2006]第35号),主要适用于收购上

上市公司股权情况；而在2008年3月，证监会公布了《上市公司重大资产重组管理办法》，办法中明确适用范围为上市公司及其控股或者控制的公司在日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易达到规定的比例（50%），导致上市公司的主营业务、资产、收入发生重大变化的资产交易行为。

借鉴国内外对于上市公司收购重组的研究，同时，综合国内上市公司实践情况，本次研究我们将在统一的上市公司收购重组范畴下进行，而不再将上市公司收购与重组行为分开，且重组行为意指广义的重组，即在复杂的重组行为中可能包括与上市公司收购相关的行为。

1.5 国内外研究综述

由于上市公司数据的公开性和可获得性，国内外诸多关于收购重组中价值评估问题的研究都是在上市公司数据基础上开展的，近年部分相关理论成果有：

1.5.1 国外研究综述

艾恩·安格希尔（Ion Anghel，2006）认为智力资本是企业资产的重要组成部分，在全球一体化和技术革新的背景下，智力资本和无形资产成为保持企业竞争能力的重要因素。智力资本和无形资产的评估就成为决策者投资的重要参考意见。通过罗马尼亚14家上市公司资产中无形资产在不同计价方式下的价值比较，印证了资产评估对企业无形资产价值体现的重要性。

安德里尔·赛奥赛斯库（Andreea Ceausescu，2008）通过分析并购重组活动的历史发展趋势和各阶段的特点得出并购重组的目的和起到的作用，结合罗马尼亚企业并购重组情况，分析了并购后企业面临的问题和得到的收益。

拉埃吉马科斯（Geert T. M. J. Raaijmakers，2008）通过对欧洲国际并购指导意见相关条目的分析，结合相关并购案例，指出目前欧洲各国法律的不同规定影响了并购中的债权人利益的保护。

路易斯·M·阿巴迪尔（Luis M. Abadie，2009）通过分析NPV和IRR这两种常规方法在评估能源资产长期投资项目时的缺陷，提出一种新的评估方法。

列吉娜·维尔维莱特（Regina Virvilaitė）和英德利·朱凯提特（Indrė Jucaitytė，2008）在分析现有品牌评估方法的基础上，提出了包括心理和行为导向的综合评估方法，通过对相关案例的实证研究，验证了新的评估模型的可靠性。

丹尼尔·杰纳（Daniel Gerner）等（2009）通过对可再生能源产业中资产评估受政府津贴的影响情况的分析，研究了政府津贴对现有评估方法的影响以及作用机制，试图建立新的可行的、可调整的评估方法体系，从而体现相关企业真正财务状况，促进可再生能源产业发展。

瓦尼希尔斯·阿维萨里·马丁（Vinicius Aversari Martins）等（2008）认为传统的企业价值整体评估方法比较复杂且无法单独显示各项资产价值，在分析现有评估方法的基础上，提出新的评估方法，以弥补旧有的缺陷。

格雷西亚·罗比奥·马丁（Gracia Rubio Martín，2006）认为目前无形资产的价值评估时工商业面临的一个新问题，在分析各种实物资产分析方法的基础上，以生物技术评估为例，构造了无形资产评估模型，并对相关参数进行了计算。

1.5.2 国内研究综述

赵宇（2003）针对目前上市公司并购重组中价值操纵与评估误差边界不清，定义不明确的情况，对资产评估的价值操纵与评估误差进行了一些界定与比较分析，从而帮助人们正确地区分评估误差与识

别价值操纵。

安慧(2003)在阐述整体资产价值评估在上市公司并购重组中的作用的的基础上,通过总结实践中企业整体资产评估的几种常用方法,分析探讨了我国上市公司在企业整体资产价值评估中所存在的主要问题,提出了改进方向。

李霞(2003)阐述了资产导向与价值导向两种评估方法的异同,重点讨论了企业价值评估对上市公司并购重组的意义,并介绍了以价值管理为基础的评估方法应该包含的内容。

杜祖丽(2003)通过对目前上市公司资产评估结果的偏差进行深入分析,归结了造成偏差的主要因素,并给出了针对性的建议。

李莫愁(2003)考察了近年来上市公司资产评估的信息披露与评估质量两个方面的问题,发现上市公司资产评估的信息披露、市场结构、评估质量存在一些问题,然后根据研究结论提出了相关政策建议。

王斌、何毓海(2007)分析了股票市场驱动并购条件下影响并购定价的因素,建立了股票市场驱动的公司并购定价模型,并给出了基于协同价值分配率的并购参考价格对主并公司确定并购最终执行价格具有一定的参考价值。

张文娟(2006)提出可以根据我国企业不同的经营状况采用不同估值方法,综合考虑并购方承担的债务和人员安置等隐形成本,合理确定并购价格,促成并购交易,以实现国有资产保值增值这样一条企业并购定价思路。

肖秀丽、陈旭东(2007)对目前企业并购中大量存在溢价支付的现状,在分析协同效应含义、产生条件及其与并购价格关系的基础上,提出了获取协同效应的并购定价策略。

黄晓楠等(2007)通过研究企业并购的动机与EVA和并购定价方法的联系,提出基于EVA的并购定价改进模型,通过思想和概念的导入,力图推出一种比现行并购定价模型更合理的定价模型。

胡振华、周庆(2006)按照多种定价方法综合运用思路,提出了一个适合我国国情的管理层收购企业定价模型,并通过实例对该模型进行了验证。

陈高游(2007)通过将经典的Nash博弈模型运用于股权分置问题解决后中国上市公司股权并购定价的分析,发现在不同条件下,有限期、无限期或无固定期谈判情况下的并购双方机会成本、持股比例以及控股所需比例等因素对交易价格的影响,并获得解析结果。

罗建强(2002)认为从经济学理论的角度看,资产评估同时具有节约市场交易费用,优化资源配置的作用,无论是在改制上市还是在兼并收购情况下进行的资产评估,都是采用一次契约的形式来实现交易目的。从产权经济学的角度对上市公司的资产评估进行了理论解释。

1.6 研究思路及技术路线

本报告立足于上市公司收购重组价值评估实践,以重组目的、重组方式(定向增发)为切入点,展开关于上市公司收购重组中价值评估的理论与实践相结合的分析探讨。

本次研究整体思路如下:首先研究国内外上市公司收购重组相关法规框架,明确当前上市公司收购重组的法律环境;之后结合课题组对2008年A股上市公司重组行为的统计分析,总结归纳出国内上市公司收购重组实践的主要特征及存在的问题;在前文明确法律环境与实践概况基础上,以收购重组目的为切入点,进入对适合上市公司收购重组价值评估体系的研究;此后,作为对以收购重组目的为切入点的价值评估体系的补充和深化,对目前上市公司收购重组中最主要方式——定向增发的价值评估中存在的问题进行进一步探讨。最后,总结归纳本次研究的结论,并提出可行性建议。

本报告研究技术路线如图1-1所示:

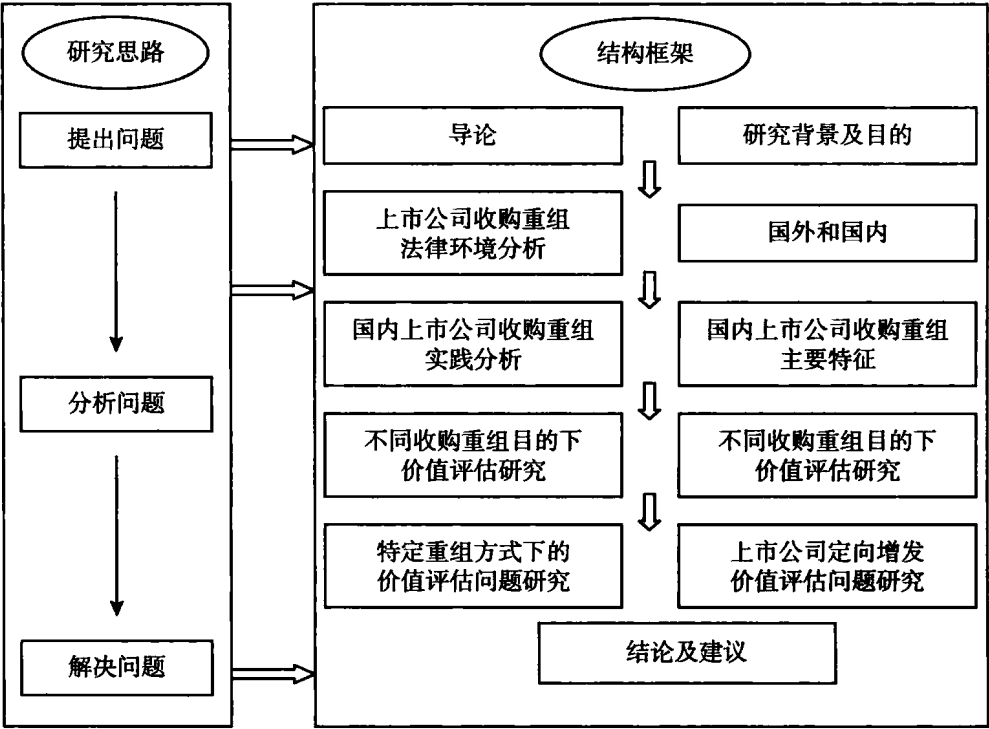


图 1-1 本报告研究技术路线