

财政部重点会计科研课题系列丛书（2002）

企业改组、兼并与资产重组中的 财务与会计问题研究

—— 财务问题研究

课题管理单位：中国会计学会

课题主持人：汤谷良



经济科学出版社

财政部重点会计科研课题系列丛书（2002）

企业改组、兼并与资产重组 中的财务与会计问题研究

——财务问题研究

课题管理单位 中国会计学会

课题主持人 汤谷良

经济科学出版社

责任编辑：明春玲 王京平

责任校对：王苗苗

技术编辑：董永亭

企业改组、兼并与资产重组中的财务与会计问题研究

——财务问题研究

课题管理单位 中国会计学会

课题主持人 汤谷良

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

河北新路装订厂装订

850×1168 32开 6.375印张 140000字

2002年6月第一版 2002年6月第一次印刷

印数：0001—3000册

ISBN 7-5058-3047-3 / F·2414 定价：12.50元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

企业改组、兼并与资产重组中的财务与会计问题研究：
财务问题研究 / 汤谷良主编. —北京：经济科学出版社，
2002.6

(财政部重点会计科研课题系列丛书)

ISBN 7 - 5058 - 3047 - 3

I. 企 ... II. 汤 ... III. 企业管理：财务管理 - 研究
IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 033622 号

财政部重点会计科研课题 结项鉴定评审委员会

主任：冯淑萍

副主任：刘玉廷 周守华

委员：(按姓氏笔画排序)

王光远	邓飞其	付 磊	冯卫东
冯淑萍	伍中信	刘玉廷	刘永泽
刘光忠	刘仲文	刘明辉	汤谷良
祁怀锦	孙 铮	杨世忠	杨有红
杨雄胜	李玉环	李建发	李 爽
狄 恺	张 蕊	陆正飞	陈毓圭
欧阳电平	周守华	荆 新	郜进兴
姜灵敏	骆家骝	秦荣生	耿建新
夏博辉	高一斌	黄世忠	崔也光
阎达五	盖 地	谢志华	裘宗舜
樊行健	戴德明		

出版说明

为了落实中国会计学会“九五”科研规划，繁荣中国的会计理论研究，中国会计学会组织了财政部 1999 重点会计科研课题研究。本次重点会计科研课题是针对我国会计改革中出现的亟待解决的疑难问题予以立项的，共有 20 个课题项目、62 个课题组中标，课题涉及面广，具有重要的现实意义。

中国会计学会对所有立项的课题进行了严格的跟踪检查。经过历时两年多的认真研究，绝大部分课题组都较好地完成了课题预期的研究任务。自 2001 年 9 月起，中国会计学会组织有关专家分别在北京、南京、南昌、长沙等地召开了六次课题结项鉴定评审会议，与会专家对本次重点课题的研究成果给予了充分肯定，并对每一份研究报告提出了非常具体的修改意见。截止到目前，共有 44 份研究报告完成了修改工作，并通过了结项鉴定。

为及时推广本批课题的理论研究成果，更好地为会计改革与发展提供理论支持，中国会计学会特选出部分优良的课题研究报告，作为财政部 1999 重点会计科研课题系列丛书予以出版。

“经济越发展，会计越重要”。中国会计学会将以“入世”为契机，与全国广大的会计工作者一道，认真开展会计理论研究，迎接我国会计发展的又一个春天。

中国会计学会

2002 年 4 月 18 日

课题组成员名单

课题主持人：汤谷良（教授）

课题组成员：杨有红（教授）

高 晨（博士）

崔学刚（博士）

蒋 健（硕士）

导 言

企业改组、资产重组是我国社会经济生活中使用频率最高的字眼之一。它不仅快速改变着一个企业的产权格局和发展轨迹，而且还改变着人们的思维定式和价值判断标准。但是现实的企业重组“一半是火焰，一半是海水”，更准确地说，改制、重组给我们留下的困惑、问题大大超过已经取得的共识和结论。因为在我国企业改组、资产重组是先有“实践”，后出“理论”。先做“游戏”，后定“规则”。这也许就是给我们留下的一系列课题的原因所在。

自从接手财政部下达的本课题以后，我们怀着满腔热情开展了收集资料、调查、讨论和研究工作，至今已两年时间，回顾研究历程就像许多股民一样，我们也遇到了种种“重组陷阱”，区别在于股民损失的是可贵“付现成本”，我们更多地损失的是“机会成本”。比如，仅从理论出发开展本课题研究使我们越来越茫然，仅仅从实践入手也使我们眼花缭乱，不知所措；根本原因

在于企业改组、资产重组是一个“内涵模糊、外延宽泛、影响面广、操作复杂、过程漫长”的经济活动。

在实践中，企业重组题材往往是一个“美丽的谎言”。原因在于：一是资产重组理论的混乱与滞后。一些最为基本的理论没有得到澄清，如资产重组的基本内涵是什么？它具有哪些基本特征？外延如何把握？资产重组过程中权责是如何界定的？重组项目又是如何评估的？众说不一的理论无法为实践提供规范化的操作指引。二是制度环境方面，重组的运作始终缺乏操作性“游戏规则”，稍好的情况是“边做游戏，边做规则”，留给企业很多可以借题发挥的空间。三是公司谋求短期利益的机会主义心理强烈。等等。

本课题试图从财务管理的视角对企业重组理论和实践中的重点问题进行系统性的研究和阐述，以期构造重组背景下的财务理论框架，为重组实践提供正确引导，以促进企业资产重组的有序性和有效性。我们主要研究了相关的五个问题：一是关于资产重组的理论体系与实践难题。二是企业重组中的财务治理与运作。三是资产重组中的估值与定价问题。四是集团内部的企业重组。五是企业重组后的财务整合。在一份研究报告中穷尽企业重组的全部问题是不可能的。我们只是希望本报告所研究的问题与结论，对中国企业重组的理论与实践起到推波助澜的作用。

目 录

第一章 总论：企业重组的财务理论与实践难点	(1)
一、企业重组概念的梳理	(2)
二、企业重组的财务理论框架	(13)
三、企业重组的绩效分析	(20)
四、我国企业重组的现实问题分析	(27)
第二章 企业重组中的财务治理与运作	(31)
一、企业重组、控制权与公司财务治理	(31)
二、我国企业重组中财务权限的制度安排与问题	(40)
三、企业重组过程的财务运作	(50)
第三章 企业重组的估值与定价问题	(64)
一、重组中企业价值相关概念的基本分析	(64)
二、企业价值评估方法	(66)
三、重组中的价格确定	(79)
四、我国上市公司重组中的估值与定价问题	(87)

第四章 集团内部的企业重组	(98)
一、企业重组：我国企业集团发展的主旋律	(98)
二、集团重组的重点首先应该着眼于集团内部	(103)
三、集团内部企业重组的战略基础	(112)
四、集团内部企业重组的基本模式	(116)
五、集团内部企业重组绩效的试金石：重整与升级	(120)
六、集团内部股权收购的案例分析	(124)
第五章 企业重组后的财务整合	(149)
一、问题的提出：重组成功的关键是重组整合过程	(149)
二、企业重组后面临的主要问题	(155)
三、重组整合的理论必须创新	(158)
四、企业重组财务整合的特征	(165)
五、重组财务整合的内容与运作技巧分析	(167)
主要参考资料	(189)

第一章

总论：企业重组的 财务理论与实践难点

在市场经济条件下，如何谋求竞争优势以获得可持续发展已成为众多企业的首要战略目标，而传统的产品经营理念与现代经营理念的偏差，使得企业在追求现代经营方式中，需要致力于转变经营机制、进行战略性调整。即从单纯的产品经营逐渐向复杂的产品经营与资本经营的有机融合过渡。从这个意义上讲，企业重组热潮的兴起有其历史必然性。现代经济学意义上的企业重组，在中国改革开放的初期就已出现，但真正形成轰轰烈烈的重组大潮，却是从1997年才开始的。1997年我国700多家上市公司中有近300余家进行了不同层次和程度的重组。之后，企业重组便一发不可收拾，并由上市公司迅速向所有企业蔓延。据统计，近年来约有40%以上的企业均进行过不同形式和程度的重组。根据《中国证券报》的分季度统计，2000年共发生各种形

式的重组活动 1 051起，再创历史新高，企业重组受到空前广泛的关注。

随着企业重组的不断发展，一些相关问题也随之而来。理论上，相关概念的交叉使用、甚至等同使用，使得大家对企业重组的理解和把握陷入一种尴尬的混乱境地；而企业重组的现状也令人堪忧，重组行为极不规范，质疑批评之声此起彼伏。为此，有必要对企业重组的一些基本理论进行梳理，并在此基础上对我国企业重组的现实问题进行深入的分析和探讨，以总结企业重组实践，并上升为能够有效指导企业重组实践的理论。

一、企业重组概念的梳理

(一) 企业重组的内涵：定义提出

市场经济解放了思想，也解放了生产力。现如今，企业的生存和发展仅仅依靠传统的生产经营理念来维系已变得越来越低效率，而在生产经营的基础上进行各种经营运作的现代经营理念已逐渐被企业所接受。这一突变导致企业重组、资本经营、资产重组、资产经营、产权重组等大量新的概念与实践接踵而出，同时也大大增加了人们对于企业重组真正内涵的把握难度。

1. 现有成果综述。

国内至今尚未对“企业重组”的概念做出权威的、统一的界定，各种关于企业重组概念的诠释随处可见，它们之间存在着很大的差异，甚至互相矛盾。不容否认，“企业重组”概念的模糊是导致我国企业重组实践混乱与低效的重要原因之一。我们下面汇集了部分具有代表性的概念及其观点：

(1) 企业重组。企业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。重组是企业为了实现一定的目标即获取利润及股东投资回报率最大化。资产重组通常涉及资产注入、资产或业务的出售、资产重新整合、债务、资本比率的变化，新形式的资本、债务形式与借款期的改变等。^①

(2) 资本经营。

第一，资本经营是指出资人将其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。首先，从形式上看，资本经营是出资人投出资本、监管资本的运用，并对存量资本进行调整的过程。保留在出资人手中的财物不是资本，而只有投入到再生产领域也即投入到企业，与劳动结合才会成为资本。出资人投出资本时，期望把资本投放到资本报酬最高的企业和项目上去；资本投放到企业后，出资人要谋求获取资本报酬，希望把预期的资本报酬变为现实，为此必然对受资企业的资本运用过程实行监管，使其资本免遭损失，同时要确保资本报酬的取得和实现。如果达不到预期的资本报酬，或者有更有利的投资机会，出资人则会对投出资本进行调整，或者将资本转移至别的企业或项目上，或者收回投资。其次，从实质上看，资本经营是在经营一种资本关系。资本表明了出资人与受资人之间的一种权利责任关系，一方面资本意味着出资人对受资企业所拥有的所有权权利，另一方面资本表明受资企业的资源从何处取得，对出资人承担何种责任。资本关系体现在资本经营过程中，

^① 参见王文立、宋文雷：《企业重组导论》，中国经济出版社1996年版。

投出本旨在建立资本关系，出资人监管资本的运用旨在维护资本关系，出资人调整已投出本的结构旨在改变资本关系。再次，从报酬形式看，因资本经营涉及投出本和进行存量资本调整，相应也会取得两种收益形式，一是由于投出本而从受资人分得的利润，二是由于进行存量资本调整而发生资本交易行为所取得的买卖价差，也称资本利得，它的多少取决于受资企业的潜在获利能力的大小。最后，从实现报酬的方式看，一是通过选择最优投资方案，由经营者的实际生产经营活动实现资本报酬，二是通过资本的重新配置，或者说在其拥有所有权的企业之间以及其他企业之间重新配置资源，实现资本报酬。在现实的资本经营中，后一种报酬的实现方式更为重要，因为资本一旦投出，就不需收回，因此，要使资本不断增值，就必须使资本处于不断的流动之中。^①

第二，从经济学意义上看，资本经营泛指以资本增值为目的的经营活动，其内涵颇为丰富，生产经营（商品经营或产品经营）自然包括在其中。但若从其在我国产生及使用的背景来看，资本经营则又是作为与生产经营相对应的一个概念提出并加以利用的。从这一意义上讲，目前我们通常所说的资本运营是一个狭义的概念，其主要是可以独立于生产经营而存在的以价值化、证券化了的资本或可以按价值化、证券化操作的物化资本为基础，通过优化配置来提高资本运营效率和效益的经济行为和经营活动。^②

（3）资产经营。

第一，资产经营是指一切以追求企业资产增值最大化为目

^① 谢志华：《资本经营论》，载于《商业会计》1999年第2期。

^② 参见王斌主编：《企业财务学》，经济科学出版社1998年版，第442～447页。

的，以经营价值形态的企业资产为基础，通过对企业各类有形的、无形的、内部的、外部的资产进行优化配置，对资产结构进行动态调整，以及对相对应的组织载体进行分化与整合的经营活动。资产经营的对象不同于生产经营的对象，生产经营始终以有形的产品或无形的劳务作为其经营对象，而资产经营的对象是企业的一切能获取收益的资产，它不仅包括设备、厂房、产品等有形资产和商标、商誉、专利权等无形资产，而且还包括企业可利用的经济资源、科技资源、信息资源、人力资源、自然与社会环境资源以及国家的政策法规等资源。^①

第二，资产是所有者投入企业的资本所转化的实物形态。资产经营的客体是受资企业所拥有的全部资产，它是指企业运用出资人所投入的资本转化的资产从事购进、生产和销售的行为，资产经营过程是买卖关系的发生和消失的过程。与商品经营不同，商品经营通常是以流动资产中的存货商品为对象的，而资产经营是以全部资产为对象，即可以买卖流动资产，也可以买卖固定资产和无形资产。这里买卖关系是资产经营的本质特征。资产经营在进行无形资产的买卖时，通常要以整个企业资产的获利能力来确定无形资产的价值，而资本经营也是要以整个企业的资产价值来确定每一元资本或股本的净值。尽管两者都要考虑总资产价值，但前者是为了进行资产的买卖，后者是为了确立和改变资本关系。^②

(4) 资产重组。

第一，资产经营分为存量资产经营、增量资产经营和无形资产经营，把其中的存量资产经营看作是资产重组，也就是说，资

^① 参见陈慧谷、张训苏主编：《资产经营与重组》，上海财经大学出版社 1998 年版。

^② 参见谢志华：《资本经营论》，载于《商业会计》1999 年第 2 期。

资产重组的对象是企业已有的资产存量。所谓的资产重组，就是对企业现存的资产进行重新配置，使企业获得更多的资产增值。这种资产重组不改变企业原有的净资产数额，仅改变企业的资产结构。^①

第二，企业资产重组是以提高资源使用效率为目的，对企业的各种资产进行重新的配置和组合，以实现其最大限度的增值过程。企业的资产重组从产权理论上讲就是企业法人财产权的重新配置和组合，是以企业的“产权”为纽带，对企业现有存量资产的合理调配。从本质上看，企业资产重组无论是从产权经济学的角度还是会计学的角度来考察，它都是通过对企业财产（法人财产）配置和组合，来实现资源的优化组合，并力图使企业财产关系和财产所有权的各项权利达到一种最佳的行为。^②

第三，企业资产重组，就是企业通过对其资产的分拆、整合和结构优化，获取竞争优势的过程。从宏观角度讲，资产重组是指整个国家所有资产（含私人资产与公共资产）的内部组成结构的重新组合。对这种重新组合从不同角度又可以有不同的理解，如产业结构的调整、所有制结构的调整等。当然，宏观是微观的总和，宏观意义上的资产重组，必须通过微观资产重组才能实现。尽管从概念的内涵和外延上，资产重组与资本经营、资产经营确实存在一定的差异，我们认为应把资产重组理解为已经包括了资本运营与资产经营的内容在内的更广的概念。也就是说，所谓资产重组，实际上是一种牵动企业各个系统的全方位的资源优化配置的过程。^③

① 参见杨洁、辛志纯：《企业重组论》，经济管理出版社 1997 年版。

② 参见田昆儒著：《企业产权会计论》，经济科学出版社 2000 年版。

③ 参见曹凤歧主编：《如何进行企业重组与并购》，北京大学出版社 1999 年版。