

企业会计准则辅导

企业破产与兼并会计

孙永尧 编著

中国审计出版社

463577

图书在版编目 (CIP) 数据

企业破产与兼并会计/孙永尧编著. — 北京: 中国审计出版社, 1998. 3

ISBN 7-80064-658-0

I. 企… II. 孙… III. ①企业倒闭-会计 ②企业合并-会计 IV. F275.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 01607 号

企业会计准则辅导
企业破产与兼并会计
孙永尧 著

*

中国审计出版社
(北京市海淀区白石桥路甲 4 号)
北京人卫印刷厂印刷

新华书店总店科技发行所发行 各地新华书店经销

*

850×1168 毫米 32 开 14 印张 345 千字
1998 年 3 月北京第 1 版 1998 年 3 月北京第 1 次印刷
印数: 1—10000 册 定价: 19.50 元
ISBN 7-80064-055-0/F·460

前 言

随着社会主义市场经济的完善与发展,企业竞争愈来愈激烈,企业破产与兼并现象日益增多,由此而引起的破产清算的法律问题、政策问题以及相应的财务会计问题也日渐突出。为了规范企业破产的法律行为,第六届全国人大常委会第十八次会议于1986年12月2日通过了《中华人民共和国企业破产法(试行)》。同时,党中央、国务院提出并实施了一系列新的政策和措施,先后确定了111个城市进行企业优化资本结构的试点工作,并先后出台了包括“鼓励兼并,规范破产”等在内的一系列配套措施。1994年国务院发布了《国务院关于在若干城市试行国有企业破产有关问题的通知》,1997年又下发了《国务院关于在若干城市试行国有企业兼并破产和职工再就业有关问题的补充通知》,对试点城市国有企业试行破产的有关不同于《破产法》的政策问题作了明确的规定。财政部也于1996年制定下发了《国有企业试行破产有关财务问题的暂行规定》(财工字[1996]226号),对试点城市国有企业试行破产的有关财务政策问题作了相应的规定。关于企业清算,尤其是破产清算的有关会计处理问题,在现行的行业会计制度中没有非常具体的规定,因而给企业的破产清算工作带来了诸多的不便,加上各地在进行企业破产时的具体情况的差别,使企业破产清算的会计处理差异很大,做法很不规范,由于破产清算中财务会计的不规范,导致企业国有资产流失、侵犯债权人利益的情况时有发生,给企业和国家造成了不应有的损失。为了使国家有关国有企业试行破产的一系列方针、政策能在企业落到实处,使企业破产清算的具体操作更加规范,防止国有资产流失,财政部于

1997年7月和8月分别制定了《国有企业试行破产有关会计处理问题暂行规定》和《企业兼并有关会计问题暂行规定》。

本书是为了帮助广大读者学习和理解以上两个《暂行规定》而编写的辅导书。本书的最大特点是实用性和新颖性。其实用性表现在：本书的具体案例来自真实的实际，通俗易懂，可操作性强。其新颖性表现在：本书先从资产结构理论开始论述，而后联系到我国目前资本结构的现状，阐述了进行资产重组的必要性；其次，联系党的“十五大”报告，阐述实行鼓励兼并，规范破产的意义；再后，深入到企业微观系统，论述了会计作为管理国有资产的手段在企业破产兼并中的作用。

由于作者水平有限，加上企业破产与兼并会计是新课题，书中不当之处在所难免，请广大读者提出批评指正。

本书在编写过程中，参考了许多专家学者的论文和著作，在此一并表示感谢。

本书在撰写过程中，葛伟明、宁宁、马小月、王飞宁、韩月生、赵小四、魏以明、马笑、林现、康康提供了打字和校对工作，在此表示感谢。

作者 孙永尧

1998年1月于北京

财政部财政科学研究所

目 录

第一章 优化资本结构	(1)
第一节 资本要素与成本.....	(1)
第二节 资本结构理论.....	(6)
第三节 我国国有企业资本结构状况	(44)
第四节 优化资本结构	(57)
第二章 企业破产清算程序	(77)
第一节 企业破产法概述	(78)
第二节 破产条件	(84)
第三节 破产申请与受理	(90)
第四节 破产宣告.....	(104)
第五节 和解制度.....	(107)
第六节 整顿制度.....	(113)
第三章 破产清算会计	(118)
第一节 破产清算会计的特点.....	(118)
第二节 破产企业的会计处理.....	(127)
第三节 清算组的会计处理.....	(188)
第四节 破产终结.....	(246)
第四章 企业兼并	(249)
第一节 企业破产的难点.....	(249)
第二节 企业兼并的优点.....	(261)
第三节 破产与兼并的比较.....	(266)
第四节 鼓励兼并, 规范破产.....	(281)
第五节 调整企业结构.....	(288)
第六节 资产兼并市场的发展.....	(295)

第七节	企业兼并模式的选择.....	(311)
第八节	兼并策略.....	(328)
第九节	企业兼并的案例.....	(357)
第十节	企业兼并的帐务处理.....	(385)
附录 1	财政部关于印发《国有企业试行破产有关会计处理问题暂行规定》的通知 财会字〔1997〕28号.....	(400)
附录 2	财政部关于印发《企业兼并有关会计处理问题暂行规定》的通知 财会字〔1997〕30号.....	(417)
附录 3	国务院关于在若干城市试行国有企业兼并破产和职工再就业有关问题的补充通知 国发〔1997〕10号.....	(423)
附录 4	国务院关于建立统一的企业职工基本养老保险制度的决定 国发〔1997〕26号.....	(432)
附录 5	国务院批转财政部关于加强国有企业财务监督意见的通知 国发〔1997〕9号	(436)

第一章 优化资本结构

资本结构，这一概念早在 50 年代的西方国家就已出现，我国引进这一概念只是近些年的事。具体地说它是市场经济的产物。随着市场经济的深入和发展，这一概念也逐渐在广大经济工作者中普及和推广开来。这一概念的生命力在于解决了企业筹资决策的核心问题。企业应综合考虑有关影响因素，运用适当的方法确定最佳资本结构，并在以后追加筹资中继续保持。企业现有资本结构不合理的，应通过筹资活动主动调整，使其趋于合理，以达到优化。它也是我国当前制定有关政策法规的依据。我国有关破产与兼并的法规制度以及解决目前国营企业负债率过高问题的一些措施，都是依据这一理论制定的。因此，本章先从资本结构这一概念开始论述，然后具体到本书的各个环节。

第一节 资本要素与成本

企业财务管理中所涉及的“资本”，是指为企业的资产和营运所筹集的资金。如果没有列在资产负债表左栏中各项资产的存在，企业就不可能进行销售、赚取利润等经营活动。为购置这些资产所筹措的资金，来源于资产负债表右栏的各个项目，资产负债表的右栏构成了企业的全部资本，包括短期和长期负债、优先股本和普通股权益。

一、资本构成要素

到底哪些资本应包括在加权平均资本成本的估算中呢?首先,要看公司的短期无息负债,如应付款、应计工资和应计税款,所有这些项目来源于正常的经营。如果销售增加,则资金自然会从这些来源渠道中产生。在资本预算分析中,与某给定经营项目相关联而自发产生的资金可以冲减对该项目所要举债筹资的预算。

在估算加权平均资本成本时,还须考虑怎样处理短期应付票据,它们多为银行贷款,且不是自发产生的资本,处理的方式取决于公司是否有意将短期负债作为长期投资项目的集资手段。如果短期负债通常只作为暂时性筹资,用于满足企业经营周期性或季节性变化对资金的需要,那么,在估算加权平均资本成本过程中,就无需考虑它。但是,如果公司把短期负债看成是长期筹资的一部分,那么,它就应该计入资本成本的估算中。我们假定短期有息负债只是用于满足资产经营的周期性或季节性营运资本的需要,因为我们主要是为编制资本预算而估算资本成本,所以,在计算加权平均资本成本时,除非特别指明,一般略去短期负债部分。长期负债、优先股本和普通股本(包括作为业主权益的留存收益)都是资本扩充的主要来源,必须计入资本成本估算中。

总而言之,与资本成本密切相关的资本构成要素是:(1)短期有息负债中的长期筹资部分;(2)所有的长期负债;(3)所有的优先股本;(4)所有的普通股本。无息负债和应付款等不属于资本预算的范围,在资本成本计算中不予考虑。

在估算不同资本要素的成本时,还要考虑纳税问题。我们应采用税前成本,还是税后成本呢?在考虑这一问题时,应注意股东主要关心的是他们所能获取的现金流量即公司税后向普通股东的支付额,因此,如果公司管理的目标是股东财富的最大化,亦即股票价格最大化,则所有的现金流量或收益率计算必须在税后基础上进行,从而加权平均资本成本的估算也须在税后基础上进

行。所以，在确定各相关资本要素成本的同时，还须考虑到公司纳税影响。

二、负债成本

如上所述，负债的相关成本是新增负债的税后成本。尽管在理论上，负债成本的估算并非难事，但在实践中，却存在许多棘手的问题。首先，我们必须决定短期负债的成本是否应计入加权平均资本成本中；其次，并非所有的长期负债都有固定且已确定的偿债期限。公司的负债，有的是固定利率负债，有的是浮动利率负债；有的是一般负债，有的是可转换负债；有的要求有偿债基金，有的不做要求。各种负债类型取决于特定资产对筹资的要求、资本市场现状及其发展趋势，因此，财务管理者所能知道的也只是适用于其所在企业的一些有代表性的负债类型。

三、优先股成本

大量的企业，都愿用优先股作为企业长期筹资的一部分。为决定其成本，首先，要注意优先股的股利，如同普通股利一样，不涉及税款扣减问题，因此，在计算优先股本的成本时，无需经过税赋的调整。其次，发行优先股大多没有事先声明的截止日期，尽管近几年来几乎所有的优先股都有期前赎回的特征以及偿债基金。其三，虽然对优先股股利的优先支付并无强制性规定，但企业一般都非常注意首先支付优先股利，否则：1. 就不能支付普通股股利；2. 会发现在资本市场上筹集到额外资金将十分困难；3. 在某些情况下，优先股的成本计算公式如下：

$$\text{优先股本成本率} = K_p = \frac{D_p}{P_n}$$

这里， D_p ——年支付优先股股利

P_n ——公司实收股金

四、普通股成本

普通股本通过两种方式获得：1. 留存收益；2. 发行新的普通

股票。

负债成本和优先股本成本都是以投资者对这些证券的收益要求为基础的。同理，留存收益股本的成本，可定义为股东投资于企业的普通股所要求的收益率 K_s 。

为什么对留存收益也要考虑其资本成本？这涉及到机会成本原理。公司交纳税金和支付实际的优先股股利后剩余收益属于普通股股东。债券持有者的利益以利息支付得以实现，而优先股东利益以支付固定红利得以实现。这样，公司留存收益理应归普通股股东，用来支付股东资本的“租金”。

公司可能将其净收益以发放股利的形式分派给股东，也可留存，充作股本再投资。如果部分收益被留存，机会成本则随之发生：股东们可以分得应得的股利金额，然后把它再投资于股票、债券、房地产等等项目，这样，企业用其留存收益赚取的收益至少应等同于股东们投资各种具有同等风险的投资机会赚取的收益。

那么股东们对于其它具有同等风险的投资机会所期望的收益率是多少呢？答案是 K_s 。他们可认购本企业的股票或其他企业的股票，从市场获得收益 K_s 。因此，如果企业不能将留存收益再投资或者投资后所得收益低于 K_s 。那么，它就应该把这些收益分派给股东，从而使他们自己能对这笔资金作出安排，以获得更大的收益。

我们知道，负债和优先股属于契约性的债务，它们的成本不难确定，然而计算 K_s 却并非简单。有三种方法常用于计算 K_s ：1. 资本资产定价模式；2. 折现现金流量模式（the Discounted Cash Flow）；3. 债券收益加风险报酬法（the Bond Yield Plus Premium）。

根据资本资产定价模式，假设普通股股东的相关风险只是市场风险，那么投资者所企求的风险报酬就取决于股票的系数和市场风险报酬，这一关系由证券市场关系线性公式表示：

$$K_S = K_{RF} + b_1 (K_M - K_{RF})$$

因此，若给定：1. 无风险收益率， K_{RF} ；2. 公司股票的系数， b_1 ；3. 市场投资的要求收益率， K_M 。我们就能估算出该公司股票的要求收益率 K_S 。 K_S 可用来估算留存收益的成本率。

当公司发行新股时，它净得筹款 $P_0(1-F)$ ，这里， F 是百分比形式表示的发行成本，它主要指证券发行费用如印制成本、投资银行佣金等。如果公司按固定增长率增长，则计算净筹款额可采用经发行成本调整的戈登公式：

$$\text{净筹款额} = P_0(1-F) = \frac{D_1}{K_e - g}$$

这里， K_e 指发行新股后的普通股本成本率，上式变换后，可得 K_e 的直接表达式：

$$K_e = \frac{D_1}{P_0(1-F)} + g$$

这个计算式认为，对新股的投资，与对公司原有股票的投资一样，期望能获得相同的股利，但公司却因支出发行成本，发行新股所得筹款 $P_0(1-F)$ ，要少于原有股票的价格 P_0 ，因此，发行新股所获的筹款很难产生与原来股本相同的收益率并保持支持支付相同的股利。若要如此，就必须 $K_e > K_S$ 。

同时还可再变换公式如下：

$$K_e = \frac{D_1/P_0}{(1-F)} + g = \frac{\text{股利收益率}}{(1-F)} + g$$

五、加权平均资本成本

通过以上讨论，我们知道了怎样决定各资本要素的成本率，对它们进行综合可计算加权平均资本成本率 K_a （简称 WACC， $WACC = K_a$ ）。每个公司都须确定各自目标资本结构，亦即为实现股票价格最大化而有效组合债务、优先股本以及普通股本。此外，当公司要增加新资本时，它通常保持实际的资本结构尽可能接近目标资本结构。计算加权平均资本成本率公式如下：

$$WACC=K_a=W_dK_d(1-T)+W_pK_p+W_s(K_s \text{ 或 } K_e)$$

这里， W_d ， W_p 和 W_s 分别是负债、优先股本和普通股本占资本总额比重。如果公司的长期筹款中包括几种不同类型的债务，则公司总资本中的负债成本率就是这几种债务成本率的平均值，而式中的普通股本成本率则是留存收益的成本率 K_s 或是新发行普通股本率的成本率 K_e 。

有一点应当说明， K_a 是边际筹资额中所筹得每一美元新资本的加权平均成本率，也是在本年度公司将要筹集的所有资本的平均成本率。在理论上，边际成本意味着我们必须估算在本年度内公司每筹得一美元资本所支出的成本。所筹资本将由各占一定比例的债务、优先股本和普通股权益组成，其中普通股本可能由留存收益或发行新普通股获得。

第二节 资本结构理论

企业的资本结构是由企业采用各种筹资方式筹资而形成的。各种筹资不同组合类型决定着企业的资本结构及其变化。通常情况下，企业都采取债务筹资和权益筹资的组合，由此形成的资本结构又称“搭配资本结构”（GEARED CAPITAL STRUCTURE）或“杠杆资本结构”（LEVERAGED CAPITAL STRUCTURE），其搭配比率或杠杆比率表示债务成本和权益成本的比例关系。因此，资本结构问题总的来说是债务成本比率问题。

一、西方资本结构概念

在西方财务理论上，资本结构因对“资本”的不同理解而出现各种解释：

（一）把资本看成是全部资金来源，广义的资本结构指全部资本的构成，即自有资本和负债资本的对比关系，正如美国阿兰·C.

夏破罗指出“公司的资本结构——所有的债务和股份融资的综合”^①。

(二)如果把“资本”仅定义为长期资金来源,狭义的资本结构是指自有资本与长期负债资本的对比关系,而将短期债务资本作为营运资本管理。^②

(三)企业资本结构的基本问题是:股票与债券应取什么比例,使得企业的市场价值为最大?^③

(四)企业的市场价值是由企业的自有资本价值和企业的债务价值组成的。自有资本价值等于企业发行的股票数乘以股票的市场价格。自有资本和债务的比例即企业的金融资本结构。

从这四种解释来看,西方资本结构只是讨论权益资本与债务资本的比例关系。

二、西方资本结构基本理论演进

资本结构理论是企业财务理论的主要内容,并经历了一个逐步形成、不断发展和完善的过程,现已直接影响并直接渗透到我国财务理论和企业财务实践中。其基本理论包括:

(一) 大卫·杜兰特的早期资本结构理论

1952年,美国财务大卫·杜兰特(David Durand)的研究成果就是早期资本结构理论研究正式开端之一。他的研究报告认为企业的资本结构是按照三种不同主张建立的:净收入理论、净营业收入理论和传统理论。他认为这三种理论的区别在于对投资者如何确定企业负债和股本价值的假设条件和方法的不同,当然其中一个共同的假设条件是企业所得税为0。

1. 净收入理论(Net Income Theory)

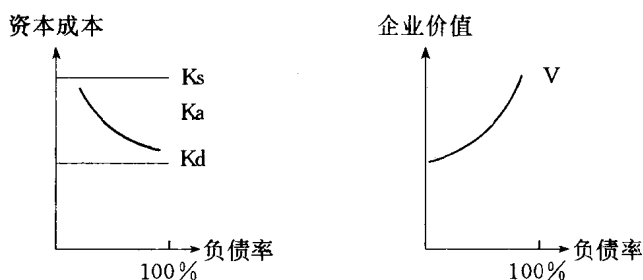
① 参见《现代公司财务金融》第280页。

② 参见EUGENE F. BRIGHAM《FUNDAMENTALS OF FINANCIAL MANAGEMENT》第421页。

③ 参见朱民,刘吉《企业金融资本结构之谜》第34页。

净收入理论认为企业增加负债，提高财务杠杆度，可增加企业的总价值，并降低其加权平均的资本成本，因此会提高企业的市场价值。而且企业的最佳资本结构是负债率100%。该理论以两个假设为前提：（1）投资者以一个固定不变的比例投资或估价企业的净收入；（2）企业能以一个固定利率筹集所需债务资金。在此前提下，由于股本成本（或投资者预期收益率）和负债筹资的利率都是固定的，所以企业可以更多的利用负债筹集，当财务杠杆提高时，会因资本结构中成本较低的负债所占的比例增加，而使加权平均的资本成本降低。当企业资本成本最低时，企业总价值为最大，即为最佳的资本结构。在净收入法下，当债务资本为100%，企业的价值最大，企业应该可以最大限度地利用债务资金，不断地降低企业的资本成本以提高企业价值。最佳资本结构为资本成本图中的最右边的点。

净收入理论可以用下图来表示。

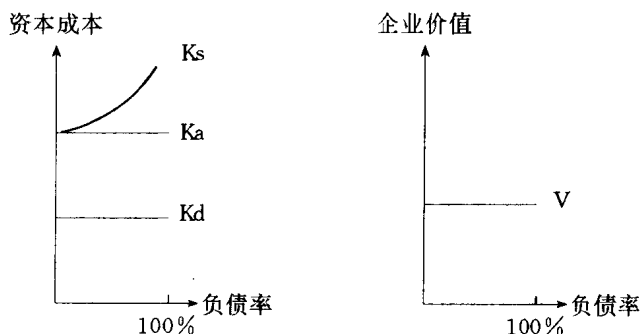


K_s : 权益资本成本 K_d : 债务资本成本 K_a : 加权资本成本

2. 净营业收入理论 (Net Operating Income Theory)

该理论也假设负债利率也是固定的值，但假设投资者对企业负债的态度与前者完全不同，投资者是以一个固定的加权资本成本来估计企业的息税前利润 (EBIT)。该理论的基本结论：（1）不管企业负债率的高低，固定的加权资本成本率使企业价值也成为

固定数值；(2) 固定的加权资本成本和负债利率意味着负债杠杆会提高股本成本，而股东则认为增加负债资本同时会增加股本现金流量的风险，这会使权益资本的成本提高，一升一降，加权平均总成本仍保持不变，这一理论可以用下图来表示：

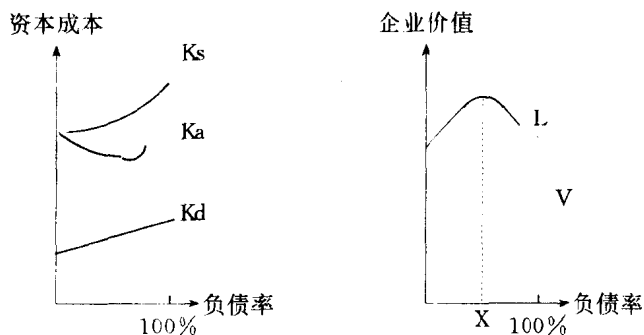


根据此种方法，负债的实际成本与权益的实际成本都是相同的。负债成本可分为两大部分：明示成本和非明示成本。其明示成本可用利息率来代表，而非明示成本则用因负债增加而使权益资本成本增加来表示。按营业净利法，企业的资本成本不受财务杠杆、资本结构的影响，彼此的效果没有区别。同时，企业不存在最佳资本结构问题。

3. 传统理论 (Traditional Theory)

50年代初大多数学者和实际工作者都采取一种介于净收入理论和净营业收入理论之间的折衷理论。杜兰特称之为“传统理论”。该理论的基本主张是企业可以通过财务杠杆的使用来降低加权平均的资本成本，并增加企业的总价值。当企业加权平均资本成本达到最低点时，即为企业最佳的资本结构。所以，某种负债比率低于100%的资本结构可以使企业价值最大。

这一理论可以用下图来表示：



从图中我们可以看到，权益资本成本 K_s 随财务杠杆的使用而逐渐增加。最初，债务成本 K_d 是稳定不变的，但当财务杠杆达到一定程度以后， K_d 就会上升。另外，在初期，加权平均的资本成本 K_a 会下降，这是因为，由 K_s 引起的加权平均成本的增加，抵销不了由 K_d 引起的加权平均成本的下降。但是，在达到某一点之后， K_s 引起的成本的增加无法为 K_d 引起的成本的下降所抵销， K_a 开始增加，以后，更会因 K_d 的增加， K_a 迅速上升。当 K_a 达到最低点时，即为企业最佳的资本结构，在图中， X 点为最佳结构。

以上三种资本结构理论统称为“早期资本结构理论”。它们的共同特点是：(1) 都是在企业和个人所得税率为零的条件下提出的；(2) 同时考虑了资本结构对资本成本和企业价值的双重影响；(3) 均是在 1958 年以前产生，不少人认为这些理论不是建立在周密分析的基础上。

一般认为杜兰特归纳的净收入理论和净营业收入理论在数学上更精确，相比之下传统理论更多的是靠经验判断，传统理论曲线的根据也是假设而非统计资料，因此不能用历史资料来解释。

(二) MM 模型 (Modigliani—Miller Model)

由莫迪格朗莱 (Modigliani) 与米勒 (Miller) 共同提出，该模型分为无企业税 MN 模型和有企业税 MN 模型两种。分别介绍如

下：

1. 无企业税 MM 模型

莫迪格朗和米勒在 1958 年发表的论文《资本成本率、企业财务与投资理论》是财政上资本结构理论的一次革命。在一系列前提假设条件下，提出了无企业税 MN 模型。其前提假设包括：（1）企业可按经营风险分类，即风险相同的企业可分为一类；（2）投资者可按期望值分类；（3）存在完全资本市场（即不存在交易成本，私人和企业按同样的利率筹资）；（4）所有的负债无论债券发行人是谁，发行债券的数量多少，都是无风险的；（5）所有现金流量都是固定年金；（6）没有企业和个人所得税。

无企业税 MN 模型可概括为三个命题：

（1）企业的价值和企业的加权平均资本成本率都独立于其资本结构。

$$VI = V_u = \frac{EBIT}{K_a} = \frac{EBIT}{K_{su}}$$

公式中有下标 1 和 u，分别代表负债和无负债企业，固定的 K_{su} 是在特定风险等级中某一无负债，全部股本企业的期望收益率，也即贴现率。V 表示企业价值。

这公式表明不论企业是否负债，企业的加权资本成本是不变的、企业价值也是相等的。

（2）负债企业的股本成本，等于同一风险等级中某一无负债企业的股本成本加上根据无负债企业的股本成本和负债企业的股本成本和负债成本之差以及负债比率确定的风险补偿。

$$\begin{aligned} K_{sl} &= K_{su} + \text{风险报酬（补偿）} \\ &= K_{su} + (K_{su} - K_d) (D/S) \end{aligned}$$

式中 K_d 表示企业负债的利息率，D 为负债的市价，S 为企业普通股的市价。

该式表明随着企业负债的增加，其股本成本也会增加。