

跟贺志东名家学 资本运作、企业重组 财会实务操作

因为专业、原创和权威，所以更好！

中华第一财税网(又名"智董网")，全球最大的中文财税（税务）网站

讲义提纲

第 1 讲 企业重组综述

第一节 重组基础知识

第二节 企业重组风险

第 2 讲 企业重组财务

第一节 企业重组财务知识

第二节 企业重组财务风险

第 3 讲 企业重组会计

第 4 讲 企业重组内控

第 5 讲 企业重组审计

第一节 综合知识

第二节 持续经营审计

第三节 对按照特殊目的编制基础编制的财务报表审计的特殊考虑

第 6 讲 企业重组中的评估、估值与定价

第 7 讲 企业重组专题

第一节 企业合并

第二节 分立、剥离、收缩

第三节 产权重组

第四节 股权重组（投资、收购、转让、受让、置换等）

第五节 资产重组（投资、收购、转让、受让、置换等）

第六节 债务重组

第七节 业务流程重组（BPR）

第八节 清算

7-8-1 综合知识

7-8-2 解散清算

7-8-3 破产清算

7-8-4 财税处理

第九节 集团内部的企业重组

第十节 涉外、国际

第十一节 增加或减少（回购）公司资本

第十二节 金融企业重组、清算专题

7-12-1 企业重组中的税收问题

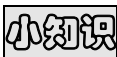
7-12-2 并购中的税务筹划

第 1 章 企业重组综述

第一节 重组基础知识

一、企业重组的概念

目前国内尚无对“企业重组”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，它们之间存在很大的差异，甚至互相矛盾。



企业重组概念的梳理

下面汇集了部分具有代表性的概念及其观点：

表 1-2

企业重组概念的梳理	企业重组	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。 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。 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。
	资本经营	1) 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。 ①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。 保留在出资入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。 ②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，投出资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，出资人调整已投出资本的结构旨在改变资本关系。 ③从报酬形式看，因资本经营涉及投出资本和进行存量资本调整，相应也会取

	得两种收益形式，一是由于投出资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。 ④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。 2) 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。
资 产 经 营	①资产经营是指一切以追求企业资产增值最大化为目的，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。 ②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。
资 产 重 组	①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。 ②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。 ③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。
	产 权 重 组	企业产权重组有广义和狭义之分。 广义的企业产权重组泛指一切产权权利的变动与组合，既包括积极产权重组也包括消极产权重组； 而狭义的企业产权重组是指企业在经营出现困难时，特别是企业由于出现了诸多的问题将要退出市场时，如破产、兼并、托管等情况下所进行的产权结构调整。

尽管人们对企业重组的理解莫衷一是，但认识的共性仍然存在，即大都认为企业重组是企业资源的重新组合与配置，旨在提高资源的配置效率。

一般认为，企业重组是指出资者或授权经营者以企业战略目标为导向、以长期资产和资源为对象、以控制权的转移为核心进行的资源重新组合和优化配置行为。

我国最新《企业财务通则》中所称的企业重组，不包括因关闭、破产而进行的清算。



企业重组概念理解

企业重组的权力应该属于企业的出资人（股东），企业重组是出资人的战略安排。经营者的权力集中在企业的商品经营活动之中，当然经营者在取得出资人的授权后也可在其授权范围内进行企业重组活动。

提出以长期资产或资源为对象，意义在于两个方面：

①**短期资产**（流动资产）的使用、支配权是企业商品经营的主体活动，属于经营者或作业层面的活动；

②**企业重组的对象不仅局限于报表内的长期资产**，也应该包括对企业报表外其他资源，如人力资源、组织结构的重整，以提高资本效率。

强调“控制权”的转移，是区别“报表性”重组行为，控制权的转移又包括资本权力的扩张、收缩、调整等具体形态。

本书作为实务操作著作（非学术作品），故抛弃各种理论或概念纷争，只主要着眼于对广大实际工作者有用，为相关实际工作者提供一些宝贵的参考资料。

二、企业重组的历史、现状和发展趋势

现阶段，企业重组出现了一些新的特点和发展趋势，重组的企业强强联手，跨国重组的案例越来越多，扩张和收缩并举、重组与日常经营并举、资本重组与组织重组并举。同时，企业重组的方式逐渐多样化，包括协议转让、拍卖、资产剥离与置换、分立、回购、吸收合并、破产重组、托管等等。可以预见，企业重组的数量和金额会越来越大，方式会越来越多，范围会越来越广。

我国目前正处于改革的攻坚阶段，必须以更大决心加快推进改革，使关系经济社会发展全局的重大体制改革取得突破性进展，形成有利于转变经济增长方式、促进全面协调可持续发展的机制，完善落实科学发展观的体制保障。必须把经济结构调整和经济增长方式的转变，作为关系全局的重大任务，主要通过市场作用和必要的宏观引导，进一步打破行业、地区、所有制界限，推动企业改组改造，充分发挥现有企业作用，避免低水平重复生产和建设，发展规模经济，实现规模效益。在改革攻坚阶段，我国经济结构和布局的战略性调整将迈出新的步伐，企业重组的力度将进一步加大，将迎来新一轮企业重组浪潮。

小资料

企业重组的历史背景

(一) 西方

迄今为止，国际上经历了几次合并浪潮：

表 1-3

国际上经历的几次合并浪潮	“横向合并”浪潮 (20 世纪初叶)	工业革命的迅猛发展，导致先进技术的应用和管理组织支配生产要素的能力的提高。集中资源、做大企业是这个时代鲜明的经济特征。作坊并入企业，企业聚成集团，一些小企业消失，一批大公司形成。这种合并的结果为形成一些行业垄断企业。
	“纵向合并”浪潮 (20 世纪 20 年代)	市场的发达和经济的发展，使企业间的经济联系日趋复杂，各行业间的相互依存和制约越来越强，行业巨头们开始了跨行业的联合与并购。金融界尤其是投资银行在这次并购中表现得特别活跃。据统计，60%的企业并购是通过上市收购、收购上市、股票交易等方式在纽约证券交易所进行的。此次并购，使企业的资本结构由简单的股份制变为了金字塔式的复合股份公司制，控股公司就是在这时出现的。此次并购的结果是导致了寡头垄断的形成。
	“多元合并”浪潮 (20 世纪 60 年代)	由于市场风险的加剧和以反托拉斯为代表的一系列管制措施，使企业家们更关注跨行业的并购，以分散风险和规避管制。
	“融资合并”浪潮 (20 世纪 80 年代)	20 世纪 70 年代美国经济“滞胀”，使大企业综合症得以彻底暴露：企业经营绩效低下、内部官僚林立、机制僵化、缺乏创新动力。美国多数大企业进入了一个无所作为的时期。此时，一批活跃在华尔街的金融专家洞察时势，针对企业集团的弱点，迅速组织银团负债融资，收购这些公司取得控股权，重组公司结构，聘请管理专家，在获利后将公司卖出。以买卖企业获利为目的的融资合并成为第四次合并浪潮的特征。
	面向新经济的“战略合并”浪潮 (20 世纪 90 年代末至今)	经济全球化和网络经济的异军突起，引发了目前方兴未艾、如火如荼的合并浪潮。 这次合并浪潮与前几次相比具有以下特点： (1) 规模更加巨大 2000 年年初，美国在线收购时代华纳，其金额达 1 550 亿美元；

	英国达沃收购德国曼内斯曼，其金额达 1 850 亿美元。其并购金额之巨大相当于一个中小国家一年的国民生产总值。 (2) 涉及范围广 合并几乎涉及所有的行业。不论国内国外，汽车、通讯、金融、传媒等行业的企业合并事件不断出现，连时装界这样素以独特客户定位、不屑于规模发展的行业，也爆出古奇与路易威登合并的消息。合并已成为各行业重组的工具。 (3) 合并已跨越国界 经济的全球化使合并跨越国界，许多并购事件在全球范围内展开。 (4) 合并形式越来越多样化 (5) 合并更为迅速 许多重大的并购在短短的几个月甚至几周内完成。波音在 7 个月内兼并麦道，花旗银行与旅行者高达 720 亿美元的合并也不超过 4 个月。而奔驰与克莱斯勒 400 亿美元的合并意向，仅在 17 分钟内完成。在这次合并浪潮中，最为重要的变化是企业并购的目的不仅仅是获得规模经济、提高市盈率、实现领导人价值等，更是奠定或谋求在未来经济格局和市场竞争中有利的战略地位。
--	---

(二) 我国

从国内来看，新中国成立后，共经历了三次合并浪潮：

1. **新中国成立初期**，对民族资本主义工商业进行利用、限制、改造，完成了公有制经济的“并购”活动。

2. **改革开放后至 1993 年**，贯彻“两权分离”的改革原则，国有企业间进行一些兼并活动。

1984 年 7 月，保定市纺织机械厂以承担被兼并方全部债权债务的形式，兼并了保定市针织器材厂。随后，企业重组现象在北京、南京、沈阳、无锡、成都、深圳等地陆续出现。据有关部门统计，在整个 20 世纪 80 年代，全国有 6966 家企业被兼并。

3. 1993 年至今，中共十四届三中全会明确提出“要明确产权关系”“让产权流动和重组”，为企业的合并活动创造了条件、扫除了一些体制的障碍；同时，面对经济的全球化和新经济的发展，国内企业纷纷实行战略重组，掀起了一股前所未有的合并浪潮。

1992 年仅北京就有 66 家企业被兼并。1993 年，全国有 2900 多家企业被兼并，全国建起了 16 家产权交易中心。随着上市公司数量的增多，上市公司重组也逐渐形成热潮。自 1993 年宝安收购延中以来，沪、深两市证券交易所上市公司已发生过资产重组上千次，重大股权转让几百次。

近些年来，我国由于并购交易额每年以较高的速度增长，正在成为亚太地区并购交易快速增长的国家。通过兼并收购、重组上市、关闭破产等多种形式，我国经济布局 and 结构调整取得了积极进展，成效已经显现，涌现了一批具有较强竞争力的大公司、大集团，国有企业股份制改革加快，一批长期亏损、资不抵债的企业和资源枯竭矿山退出了市场，放开搞活了一大批国有中小企业，外资企业和民营企业参与国有企业改组，经济质量和效益不断提高。

企业重组及我国企业改组改制的历程

在现实经济生活中,并不是所有的企业都是处于理想的产权结构及资源配置状态上,相反,有的企业可能是因为先天性不足,或可能是在企业生存发展过程中未能针对内外环境的变化作出及时调整,那些先天或继发的缺陷日益显露出来,削弱了企业的竞争能力与优势地位。对于企业自身存在的垢病,通过头痛医头、脚痛医脚式的日常诊治已很难奏效,这就需要扶根固本式的综合治理,进行战略性的变革。此外,有的企业从短期及局部看尚无危机迹象,但这些企业的投资者和经营者出于对更高目标的追求,也会高瞻远瞩,未雨绸缪,不断对企业进行战略性改组,或是有目的地兼并与收购,或是分立与售卖,或是投资联营,或是对企业所有权结构进行调整,如此等等。“从微观上看,重组的主体是公司,重组的对象是公司所掌握或控制的经济资源。这些经济资源一方面表现为不同形态的资产,另一方面又表现为价值形态的产权。所以,重组包括两个相辅相成、密不可分的层次,即资产重组和权益重组。”

我国由于长期实行单一所有制成分的国营经济与集体经济,采取了高度统一的计划管理模式,单纯以行政指令而非通过市场手段配置资源,企业的生产销售活动服务于国家计划,而不是以市场为导向,企业的资产等生产经营资源由国家统一划拨、调配,企业不具有真正意义上的法人财产权。在企业内部,“大而全”、

“小而全”的企业办社会现象十分普遍,员工与企业之间形成了固化的、带有人身依附色彩的关系,导致了企业的效率和效益十分低下。改革开放以后,随着改革由农村向城市转变,我国的企业重组由点及面、由浅入深,逐步发展。起初,企业重组还只是在狭义的资产重组和经营权层面展开,而后,逐渐发展到产权领域,以建立现代企业制度和法人治理结构为中心,以谋求企业的竞争优势、提升企业的综合效益为目标,从而在企业微观领域和全社会范围内实现资源的优化配置和最大产出。

在中国共产党十二届三中全会上,提出了企业“所有权与经营权分离”的原则,在实践中探索了企业承包经营、租赁经营等形式,同时少数企业开始进行股份制试点,1984年7月,北京天桥百货股份有限公司成立,同年,上海飞乐音响股份有限公司向社会公众及职工发行股票,共筹集资金50多万元,组建了上海第一家股份有限公司。1987年1月,上海真空电子器件公司向社会公开发行股票4000多万元,成为上海第一家实行股份制的国有企业,引起强烈反响。随后,企业的股份制改革在全国许多地区迅速兴起,企业在改革产权制度的同时,也突破了单一的产供销一体化的协作与联合,呈现出企业的横向联合及企业集团化趋势,促进了资产重组的进程。“在20世纪80年代末,全国共有15个省、自治区、直辖市和3个计划单列市的6966家企业进行了重组,共转移存量资产82.25亿元。”在此期间,企业改组改制工作虽历经风雨,但终见彩虹。在中国共产党十四届三中全会上通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》中,提出了建立“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度的战略性改革目标,所谓“产权清晰、权责明确”,是指投资者所有权与法人财产权分离,前者是投资者以所有者身份依法参与企业重大决策、决定经营管理者及享有投资收益等权力,后者是企业依法享有法人财产占有、使用、收益、处分的权力,企业拥有独立的法人财产权,并相应地享有法人权力,承担民事责

任，依法自主经营、独立核算、自负盈亏，对投资者承担资本保值增值的责任。所谓“政企分开”，是指政府的社会经济管理职能和国有资产所有者权能分开。所谓“管理科学”，是指企业法人为实现企业的目标，在投资者的有效监督下，建立起科学完整、切实可行的内部组织领导体制、日常经营管理制度，人力资源管理制度、与收入分配有关的约束与激励制度、财务管理制度等。现代企业制度的建立，直接触动了企业的产权制度，从根本上推进了企业改组改制的步伐。而20世纪90年代初，我国上交所、深交所的建立为企业通过资本市场进行改组改制提供了更加宽广的舞台。1997年，国家体制改革管理委员会进一步强调了要“推动存量资产重组，对国有经济实施战略性改组”。此后，我国的企业改组改制大行其道。不仅交易规模和金额大，而且类型多样，更重要的是，企业改组改制已不再是政府行为，企业越来越多地通过市场手段展开重组行为。2003年10月14日，中国共产党十六届三中全会又明确提出“建立归属清晰、权责明确、保护严格、流转顺畅的现代产权制度”，这在肯定产权制度的基础上，强调合法的归属要给予法律上的保护，强调产权必须合理流动，在流动中实现资源的优化配置。全会还提出了“使股份制成为公有制的主要实现形式”，明确了绝大多数国有企业（除涉及国家安全等方面的特殊企业外）的改革发展方向，标志着有中国特色的社会主义市场经济理论的基本完成。

三、企业重组的作用

企业重组的作用主要有：

表 1-4

企业重组的作用	企业重组是推进我国经济结构和布局战略性调整的重要环节	在经济发展和结构调整中，最有活力的是企业，基础也在于企业，通过企业重组可以优化所有制结构，创造出更高的生产效率。
	企业重组是实现资源有效配置的重要方式	通过企业重组，盘活存量资产，促进生产要素和社会资源优化配置，打破行业壁垒，有利于根据市场需要的变化，及时调整产品结构和产业结构。
	企业重组有利于建立现代企业制度	重组后的企业应当产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学，有利于增强企业活力，提高资产质量、盈利能力和竞争力，为培育有国际竞争力的大公司和企业集团提供条件。
	企业重组是应对市场竞争的有效方式	处于劣势的企业为了摆脱竞争劣势，以重组为手段摆脱困境。优势企业为了在竞争中处于更有利的地位，采取重组方式实现强强联合，抵御外来压力，增强企业实力。
	企业重组可以加快技术改造和技术创新	企业重组可以利用高新技术和先进适用技术改造传统产业，可以使企业逐步逼近和掌握核心技术，为企业的持续发展提供源源不断的动力。



企业重组的意义

企业重组的好处主要有以下几个方面：

表 1-5

企业重组的意义	通过对现有企业存量资产的重组，可优化企业各种资源要素的结构，加速企业的创新，使企业摆脱政府机关的控制和干预，充分发挥企业和职工的潜力，提高企业的生产力和竞争力。保持企业的持久发展，为企业获取更多更大的效益和更广更远的发展机会。
	企业重组本身可能性就意味着巨大而直接的经济效益，可以改变原有企业的产权单一化、抽象化的弊端。通过产权多元化和具体化来落实企业的产权，这样可以使多个投资者来共同参与并关注企业的生存，使企业能在新的领导机制下更适应市场经济变化和发展。从各国实践看，这个崭新的行业的本身就体现着全新的商业机会。
	重组对中国的企业有更特殊的意义：对于我国的企业来讲，过去曾进行多年的政企分开，但政企始终分不开，其原因一是长期没有抓住产权这个关键因素，二是没有找到解决企业产权问题的途径。企业重组可为此提供有效的手段。实现出资者和企业法人所有权的分离，从而促使政企分开，转换经营机制，使企业摆脱对于行政机关的依赖，成为独立自主的市场竞争主体。

四、企业重组的内容

企业重组的主要内容包括以下几方面：

表 1-7

企业重组的内容	业务重组	业务重组是指对被收购企业的业务进行划分，将其划分为盈利性业务和非盈利性业务。前者是指以盈利为目的的业务，又包括主营盈利业务和非主营盈利业务；后者是指不以盈利为目的的业务，主要包括“企业办社会”的内容。业务划分之后，可以决定哪些业务保留在企业中或者改造后的股份制公司中，哪些业务剥离出去。业务重组是公司重组的基础，是资产重组和其他重组的前提。
	资产重组	资产重组是指对一定重组企业范围内的资产进行分拆、整合或优化组合的活动，它是企业重组的核心。资产重组主要侧重于固定资产重组、长期投资重组和无形资产重组。
	负债重组	在存在资产重组的情况下，负债重组一般以“负债随资产行”的原则进行重组。在我国由于国有企业资产负债率高，企业债务负担过重，债权转股权也是我国国有企业负债重组的一种模式。
	股权重组	股权重组是指对企业股权的调整，是企业重组的内在表现。对于并购后的企业来讲，股权重组包括两个层次： 一个层次是将被并购企业改制成股份有限公司的股权重组； 另一个层次是进一步成为向社会公开发行股票及上市的股份有限公司或者已是上市公司继续发行股票融资的股权重组。
	职员重组	企业被收购后，一方面，其高层管理人员、技术人员、熟练工人等要重新安排，这是收购战略的重要内容；另一方面，职员重组要求减少企业冗员，

		优化劳动组合，提高劳动生产率。但这需要两个外部条件：即发达的劳动力市场和健全的社会保障体系，否则，并购提高失业率，不利于社会稳定，政府会通过各种途径向企业界施加压力，使其尽量安置被收购方员工。
	管理体制重组	并购与自创新建不同，主要在于有一个现存的立即可用的管理制度。并购后，买方必然要考虑将本身实施良好的管理制度转移到目标公司。如存货控制、生产流程、销售分析等。当然，目标公司好的制度也可转移到买方。另外，如果收购目的是多角化经营，目标公司可保持管理体制上的一定独立性，因为双方业务相关性小，制度整合不易。还有如果目标公司经营不善，收购方需全面分析原因，引入管理新思维，进行企业重建。

五、企业重组的方式

近年来，随着证券市场规模的扩大及上市公司经营观念的转变，我国证券市场中已发生了一系列企业重组的案例。根据我国国有企业改制上市发生的重组，同时结合国外证券市场的经验，我们可以归纳出以下几种主要重组方式：

表 1-9

企业重组的方式	原续整体重组	原续整体重组方式是指将被改组企业的全部资产投入到股份有限公司，然后再增资扩股发行股票和上市的重组模式。按照该模式进行重组，企业组织结构的变化是在原企业组织结构的基础之上，从原有的管理体制转接为适应上市的股份有限公司的管理体制。 原续整体重组方式的优点在于：可以整体包装上市，一般不存在对部分资产的剥离，重组的程序简单、时间短、效率高、成本低；原企业的资产与负债及其他生产要素在改组之后不会发生重大变动；关联交易比较少，有利于日后上市公司的信息披露。但是这种模式的适用范围很小，不适于较大规模企业集团的改组；不利于企业在改组过程中获取剥离所能产生的效益；不利于企业裁减（或剥离）冗员。
	合并整体重组	合并整体重组，是指以投入被改组企业的全部资产并吸收其他权益的投资人作为共同发起人，设立股份有限公司，然后再增资扩股发行股票而上市的重组模式。这种模式关键在于选择合适的合并对象，对象应具有现实或潜在的较好经济效益。 合并整体重组基本上具有前述“原续整体重组”模式的优点。同时，因为合并对象一般是与上市主体有密切关系的实体，如权益关系、新产品关系、债务关系等，合并后能进行内部优化组合，有利于增强上市公司的竞争力；合并增加了股本，增加了筹资数量；合并整体重组使原企业的体制构架、内部管理制度以及人员发生较大变化，有利于上市公司按新的方式运行。这种模式也具有原续整体重组模式的主要缺点。另外，合并吸收其他经济实体的过程中要做大量协调工作，且合并各方在管理、经营上还存在整合的问题，导致重组成本较高。
	分解重组	分解重组模式，是指将被改组企业的专业生产的经营和管理系统与原企业的其他部门相分离，并分别以此为基础成立两个（或多个）独立法人，直属于原企业的所有者，原企业的法人地位不复存在，再将专业生产的经营管理系统重组为股份有限公司。

		分解重组模式的优点是，通过剥离非上市部分，可全面优化上市主体，提高竞争力；使非上市部分，尤其是“企业办社会”的实体逐步走向市场；可优化管理层次，有利于提高上市公司的管理效率，分解重组模式的不足是，由于需要比较判断某些部门是否剥离，重组难度较大；多方面的剥离将表现为不同实体（主要是上市部分与非上市部分），职工的既得利益和潜在利益的差别，容易产生职工对重组的冲突；关联交易的处理比较复杂。
	主 体 重 组	主体重组模式，是指将被改组企业的专业生产经营系统改组为股份有限公司，原企业变成控股公司，原企业非专业生产经营系统改组为控股公司的全资子公司（或其他形式）的重组模式，这种模式的特点在于保留了原企业的法人地位，把主要生产经营资产投入了上市公司。 主体重组模式在实际运作上与分解模式相似，关键区别在于控股公司是原企业。因此，除具有大致相同的优缺点外，主体重组方式下，集团公司与上市公司的经营者相互重合，使重组前企业拥有的一些权力和利益仍然存在；而且，上市公司的红利交给集团公司或控股公司，有利于集团公司从整个集团利益的角度来运作经营，尤其有利于上市主体的负债重组和削减冗员，使其得以有效筹资或将一定数量的负债转移到控股公司。但是，此种方式下的关联交易会更加复杂，上市后的信息披露也会更加复杂和麻烦；由于集团内各方面错综复杂的关系和相互兼职，很可能导致上市公司的管理体制不规范。
	分 拆 上 市 重 组	上面所分析的几种资产重组方式具有一个共同的特点，即基本上以混合并购为主，导致上市公司的规模越来越大，上市公司的业务范围越来越广。然而，任何事物都要一分为二地看待。混合并购虽能扩大公司规模和增加抗风险能力，但往往也导致公司的管理效率低下，主营业务偏废。 事实上，除走兼并扩大这条路外，上市公司进行资产重组还存在另外一种手段，即企业分拆。企业分拆指的是将部分业务或者某个子公司从某公司独立出来单独上市，或者原公司分解成几个相对独立的单位。 分拆上市在国外证券市场，尤其是香港市场上获得了广泛的运用。这是因为分拆上市具有以下一些优点： 首先通过分拆活动，母公司可以将某些具有市场发展潜力，但暂时未达收益期的项目在证券市场套现，而母公司可通过控股形式继续保持对子公司的控股权。 其次，如果子公司的上市价格理想，母公司还可通过子公司的分拆上市获得可观的资本溢价。最后，分拆也有利于母公司注重于主业或核心业务的经营。
	“ 买 壳 借 壳 ” 重 组	与一般企业相比，上市公司的优势在于能够利用其在证券市场上的筹资途径，实现公司规模的迅速增长，可见，上市公司的“上市”资格是一种宝贵的资源。“买壳借壳”就是在我国证券市场发展的特殊阶段中充分利用上市资源的两种资产重组形式。 （1）买壳上市 买壳上市，是非上市公司通过收购上市公司，获得上市公司的控股权后，再利用这家上市公司，将其他资产通过配股、收购等机会注入进去，来实现间接上市的目的。

	买壳方式的本质是股权的转换，它可以通过股票二级市场实现，也可通过内部协议转让实现。买壳方式一般发生在无关联的企业之间。这种方式的优点在于技术操作上相对简单，可以绕开许多行政法规障碍。买壳上市的公司通过引入新的大股东注入优质资产，拓展更有发展前景的新项目、新产品，可实现经营结构与经济效益的改观。其缺点在于资金耗用量大。 (2) 借壳上市 借壳上市的基本思路是在各方面条件受到限制的情况下，特别是在股票发行实行额度管理的环境下，集团公司或某个大型企业先将一个子公司或部分资产改造后上市，然后再将其他资产注入，实现重组上市，从而达到整体上市的目的。 与买壳上市相比，借壳上市具有许多优点： 首先，借壳上市的企业本身就是一家上市公司的控股方，不需要通过证券市场控股或收购一家上市公司再进行注资改造，从而省略了买壳这一步。 其次，借壳上市中当事双方原先就处于同一管理体系之中，这一点使双方在资产注入、资金融通及以后的经营管理上容易协调。 1990 年我国证券市场建立后，上市公司的股票发行采用的是审批制。审批制主要是采用行政和计划的手段，由地方政府或部门根据发行额度推荐发行上市。证券监管部门行使审批职能。正是由于股票发行审批制的存在，才使得证券市场上的一些绩差公司的“壳”资源珍贵起来。从 2001 年 3 月起，股票的发行已不再受额度和指标的限制，告别了审批制，实行核准制。核准制意味着计划发行股票方式的结束，市场化发行股票方式的开始。随着核准制的推行，我国股票发行方式开始向国际惯例靠拢，壳资源的价值正在减小，优质企业发行上市的成本将大大降低。有实力的企业不会为了上市再去收购、重组一个烂“壳”。这样，一些连年亏损的公司将失去“壳”的美丽光环，一旦重组无望，扭亏无门，只能退出证券市场。
--	--

小资料

企业重组的形式

关于企业重组，人们按不同标志作了不同的划分，主要有：

(一) 按重组企业组织机构的变化情况，分为整体原续型重组、合并式重组和分立式重组

整体原续型重组是在被改组企业持续经营的基础上，将其整体改组为有限责任公司或股份有限公司。常见的情形有：其一，将国有企业整体改组为国有独资公司；其二，将被改组企业评估后的全部净资产折合为股份，并增资扩股，组建有限责任公司或股份有限公司；其三，被改组的国有企业将评估后的净资产全部或部分转让给企业员工或单位、个人，改组为有限责任公司。

合并式改组是指两个或两个以上的企业通过整合而变成一个公司，当事人各方面选择以某一方名义存续经营（即所谓“兼并”或“存续合并”），也可能各方同时解散重新注册设立一家新的公司（即所谓“联合”或“新设合并”），在企业并购实务中，当事人各方也可以通过购买其他企业有表决权的股份，当收购

的股权达到足够的比例时，也能实现控制对方的目的，在这种情况下，对方只变更股本结构而不丧失法人地位，此类合并方式习惯上称为“购买控股权合并”。

分立式改组是指一个公司从法律上和组织上将部分资产和经营业务分离出去，从而组建一家或几家新的公司，公司分立后，被分立企业的股东依法取得分立企业的股权。但是，如果分立企业的权益不是由被分立企业的股东直接拥有，而是由被分立企业掌控，这种分立式改组方式，一般被称为“分拆”，我国税法中称之为“整体资产转让”。

（二）按企业重组的主导目标，分为以股权重组为主导目标和以资产或企业资源重组为目标的企业重组

以股权重组为目标的企业重组形式有股权转让、增资扩股、减资或股权回购、股权置换等。这些重组行为有的是为了解决股权过于单一或结构性比例失衡问题，有的则是以股本总量和股权结构的调整为前提，进而调整企业的经营方向，进一步实施资产重组或经营资源重组。

以资产或企业资源重组为主导目标的企业重组形式有资产置换、整体资产投资、整体资产及非待售资产的出售、资产剥离、整体资产租赁或承包经营。企业合并、分立、破产、企业清算等。其中，企业合并、分立时必然同时伴生被合并或被分立企业股权的变动，但企业合并、分立的直接动因在于谋取经营资源上的“协同效应”，因此也将其划入此类。

（三）按改组后企业的产业结构，分为横向一体化重组、纵向一体化重组、多角化重组、专业化重组

横向一体化重组是一个企业通过与其他经营同类业务的企业进行合并，或购买其控股股权，从而提高企业的规模效益，强化自身在同行业的地位和竞争优势。

纵向一体化是指企业通过并购、分立、投资等一系列的重组活动，将该企业的经营活动在现有产品的基础上向前、向后移动。其中，向企业的供应系统、上游产业，乃至研发系统拓展称为后向一体化，向企业的销售系统、下游产业拓展称为前后一体化。纵向一体化重组的优点在于降低内部交易成本，扩大了对市场的主导能力，有利于提高经营效率和效益。

多角化重组是企业重组后所涉足的领域与原有的产品、技术、市场没有直接的联系，它的优点在于能够分散市场的系统性风险，不断寻找企业生存、发展的新机遇。但多角化重组对资金、管理人才和管理手段、市场把握能力等方面要求较高，重组不慎，极易产生负协同效应。

专业化重组与多角化重组的方向相反，它通过资产置换、资产出售或剥离、整体资产投资等手段将一些兼营业务，或不擅长的一些经营活动分离出去，集中精力于某一产品或服务品种，或专注于某一细分市场，从中取得领先优势。显然，专业化很有可能在特定领域取得技术、管理、市场上的优势，但它的缺点也较突出：一旦创新能力下降，就可能面临市场风险。

上述不同的企业重组分类是按不同标志划分的，是相对而言的，在实务中，一个企业的重组行为可能涉及不同的方面，因而不能将其截然地、机械地仅归为某一个类别。例如两个企业在合并时既涉及经营资源的重组，合并双方的股权也同时发生变化，为保证合并的顺利进行，合并前可能已对股权进行了调整，或对一些资产进行的出售和剥离。又如，“债转股”的重组活动既涉及股权的变化，又涉及广义资产重组问题。那么，上述分类的意义在于满足人们分析和解决企业重组中相关问题的需要，而不是做“拼盘游戏”。

企业重组的模式

目前国有企业进行股份制改造，其资产重组有两种主要形态。一是单个或数个企业形态，二是企业集团形态。这两种形态的企业股份制改组时的重组模式有一定的区别，但各种模式之间有很多共同点。

（一）单个或数个企业的企业资产重组模式

单个或数个改组前（资产关联度不大）的企业一起进行股份制改造，对存量资产进行重组，主要有三种类型：

表 1-8

单个或数个企业的企业资产重组模式	第一种类型	整个存量资产（单个企业或几个企业）全部改组成为股份制，不分经营性资产还是非经营性资产，统统捆绑在一起进行股份制改组，几家企业合并在一起，取消原来企业的法人资格。
	第二种类型	原来的存量资产分成几块，变成几个新的实体。一类是取消企业法人资格，另一类是保留原企业的法人资格。 采用这种重组模式的企业，一般是非生产经营系统数量较多，而且创利水平较低，甚至亏损。如把非生产经营系统的资产放在股份有限公司里，那么净资产利润率、每股税后红利极低，不利于上市筹资；要么资产评估时人为地减少资产数量，使国有资产人为地流失。能使生产经营系统真正地摆脱传统“企业办社会”的束缚，提高其国际国内的竞争力。能使非经营性资产形成独立企业走向市场。
	第三种类型	以原存量资产划出一部分资产，组成股份制企业，其余的存量资产仍维持原来的格局。这种模式的特点是保留了原企业的法人单位，把主要生产经营资产投入了股份制企业，且股份制企业变成了原企业的控股子公司。控股公司仍以国有制的性质和国家保持原有的渠道，这有利于保留企业政策的稳定性。这种模式与第二种类型有相似之处，其关键的区别在于控股公司是谁。

（二）企业集团的企业资产重组模式

我国有 60 家左右国家级的大型企业集团，加上各省、直辖市、自治区及计划单列市的企业集团，全国约有 3000 家。这些企业集团代表中国不同行业的骨干企业。这些企业集团一般是由集团公司（核心企业，母公司）、全资控股子公司和参股关联子公司三个层次组成的庞大体系，有的遍布全国。所以这些国有控股的集团公司要拟组成股份制企业需要一种全新的模式。它既考虑到国际惯例，又要结合中国的实际。一般来说，企业集团改组成母子型股份制企业。

企业集团重组的模式，其具体变形要根据企业集团本身的经济特点和内部资产的关联度及关联交易串设计。从理论上讲，其变形模式将有以下几种可能：

构成全资控股分支机构可以是分公司，也可以是子公司，后者具有法人资格。根据实际情况，原资产关联度不大或不构成同业竞争的全资控股企业和参股关联企业根据需要可以参与重组，重组后使其产权关系明晰，资产纽带一体化，理顺了过去条块分割的经济关系。当前，我国企业常见的重组方式包括：分立方式、吸收方式和托管经营方式。

小知识

新《企业财务通则》中提及的企业重组方式

企业重组是一种市场运作的形式，其方式很多，内容复杂，操作并不容易。前些年，不规范的企业重组方式时有发生，有的操作失误，导致资产流失、资本贬值，后果十分严重。新企业财务通则十分重视投资者在企业重组中的主导作用，十分强调企业重组的操作规程与操作规范，第五十三条明确指出：企业通过改制、产权转让、合并、分立、托管等方式实施重组，对涉及资本权益的事项，应当由投资者或者授权机构进行可行性研究，履行内部财务决策程序，并组织开展以下工作：

1. 清查财产，核实债务，委托会计师事务所审计；
2. 制订职工安置方案，听取重组企业的职工、职工代表大会的意见或者提交职工代表大会审议；
3. 与债权人协商，制订债务处置或者承继方案；
4. 委托评估机构进行资产评估，并以评估价值作为净资产作价或者折股的参考依据；
5. 拟订股权设置方案和资本重组实施方案，经过审议后履行报批手续。

六、企业重组的类型

表 1-6

企业重组的类型	按重组的方式划分	资本扩张	合并	包括吸收合并和新设合并两种形式。一个企业吸收其他企业后，被吸收的企业解散的，为吸收合并。两个以上企业合并设立一个新的企业，合并各方解散的，为新设合并。 兼并是指一家企业购买取得其他企业的产权，使其他企业丧失法人资格或改变法人实体，并取得这些企业决策控制权的经济行为。从这个意义上讲，兼并等同于吸收合并。
			收购	收购是指一家企业购买另一家企业的部分或全部资产、股权，以获得对该企业的控制权。 收购的经济实质是取得控制权。收购的对象一般有股权和资产两种。股权收购是购买一家企业的股份，收购方将成为被收购方的股东，承担被收购企业的债权、债务；而资产收购则仅仅是一般的买卖行为，收购方无需承担被收购方的债务。
			上市扩股	上市扩股是指通过股份制改组的企业，

				在符合一定条件，并履行一定程序后成为上市公司的行为。
			合资	合资是指两个或两个以上独立的企业或实体合并成一个新的独立决策实体的过程，除此之外，还有许多企业合作的形式。如技术的许可证，对某一合同的联合投标，特许权经营或其他短期或长期的合同等等。
		资本收缩	资产剥离或出售	资产剥离（Divestiture），是指公司将其现有的某些子公司、部门、产品生产线、固定资产等出售给其他公司，并取得现金或有价证券的回报。
			公司分立	公司分立是指一个母公司将其在某子公司中所拥有的股份，按母公司股东在母公司中的持股比例分配给现有母公司的股东，从而在法律上和组织上将子公司的经营从母公司的经营中分离出去。这会形成一个与母公司有着相同股东和持股结构的新公司。
			分拆上市	分拆上市（也称割股上市或部分股权出售），是指母公司把一家子公司的部分股权拿出来向社会出售。随着子公司部分股权的出售，母公司在产生现金收益的同时，重新建立起控股子公司的资产管理运作系统。
			股票回购	股票回购是指股份有限公司通过一定的途径买回本公司发行在外的股份的行为，这是一种大规模改变公司资本结构的方式。 股票回购有两种基本方式： 第一种，公司将可用的现金分配给股东，这种分配不是支付红利，而是购回股票； 第二种，公司认为自己企业的资本结构中股本成分太高，因此就发售债券，所得款项用于购回本公司的股票。
		资本重整	改组改制	改组改制是指企业进行股份制改造的过程。企业改制是改革企业体制的简称，是将企业从适应计划经济体制需要的传统企业制度，改建成为适应社会主义市场经济体制需要的现代企业制度。企业改制的核心是经济机制的转变和企业制度的创新，实质是调整生产关系以适应生产力发展的需要。企业改制的形式，主要是按照《公司法》改建为有限责任公司和股份有限公司。 我国企业实行股份制主要有两条途径：一条为新组建股份制企业；另一条为将现有企业有选择地改造为股份制公司。据此，按公司设立时发起人出资方式不同，分为新设设

按重组的内容划分				立和改建设立。新设设立方式中再具体按设立方式的不同，又可分为发起设立和募集设立。
			股权或资产置换	股权置换是指控股公司将其持有的股份的一部分与另一公司的部分股份按一定比例对换，使本来没有任何联系的两个公司成为一个以资本为纽带的紧密联系的企业集团。
			国有股减持	国有股减持是指依据国有经济进行有进有退的战略调整方针，根据各上市公司在国民经济中的地位有选择、有计划地减少国有股的份额，逐步完成国有股的上市流通。
			管理层收购（MBO）	管理层收购是指目标公司的管理层利用借贷所融资本购买本公司的股份，从而改变本公司所有者结构、控制权结构和资产结构，进而达到重组本公司目的并获得预期收益的一种收购行为。管理层收购属于杠杆收购的一种。
			职工持股基金（ESOP）	职工持股基金从本质上讲是一种股票投资信托，所投资的是雇主公司的股票。而投资的付款方式可以是现金也可以是其他公司的股票，公司的职工通过获得的股息分享公司增长的成果。
		表外资本经营	托管	托管是指企业的所有者通过契约形式，将企业法人的财产交由具有较强经营管理能力，并能够承担相应经营风险的法人去有偿经营，明晰企业所有者、经营者、生产者责权利关系，保证企业财产保值增值并创造可观的社会效益和经济效益的一种经营活动。
			战略联盟（合作）	战略联盟是指两个或两个以上的企业为了达到共同的战略目标、实现相似的策略方针而采取的相互合作、共担风险、共享利益的联合行动。战略联盟的形式多种多样，包括股权安排、合资企业、研究开发伙伴关系、许可证转让等。
		产权重组	产权重组是指以企业财产所有权为基础的一切权利的变动与重组。它既可以是终极所有权（出资者所有权）的转让，也可以是经营使用权的让渡；产权转让的对象既可以是整体产权，也可以是部分产权。 产权转让即两个以上产权主体就企业的全部或部分产权进行有偿转让的行为。企业产权转让从不同角度分析，有许多方式，如内部转让、对外转让；协议转让、竞价拍卖、招标转让；整体转让、分割转让；重组转让、先破后售。	
		产业重组	宏观层面的产业重组是通过现有资产存量在不同产	

			业部门之间的流动、重组或相同部门间集中、重组，使产业结构得以调整优化，提高资本增值能力。微观层面的资本重组则主要涉及生产经营目标及战略的调整。
		组织结构重组	组织结构重组是指在公司产权重组、资本重组后如何设置组织结构和组织形式的重组方式。旨在解决设立哪些组织机构，具备哪些职能，机构间的相互关系如何处理、协调，管理层人选如何调整等问题。
		管理重组	管理重组是指企业重组活动相应涉及企业管理组织、管理责任及管理目标的变化，由此而产生的重新确立企业管理架构的一种重组形式。其目的是创造一个能长远发展的管理模式或方式，帮助企业在激烈的市场环境中更好地生存与发展。
		债务重组	债务重组是指对企业的债权债务进行处理，并且涉及债权债务关系调整的重组方式。债务重组是一个为了提高企业运行效率，解决企业财务困境，对企业债务进行整合优化的过程。
	按照重组主体和发生范围划分	内部重组	是指企业内部的资产重组或者企业所属集团内部的资产重组；
		外部重组	是指企业以外的其他企业参与的资产重组。
	按重组的推动者和实施者划分	政府主导型重组	是运用政府和市场管理者的力量来引导重组行为，其优势在于： ①有利于各方关系的协调，在较短的时间内完成资产重组活动； ②能够使资产重组符合国家产业政策和其他社会目标，在社会经济层面上完成资源的优化配置； ③在市场功能发育还不是很完善的情况下，由政府参与引导资产重组，可以加快市场的发展和功能的发挥。 然而，政府主导型也存在着一大弱点，即重组过程中可能存在着行政力量的“拉郎配”，可能不符合企业的最佳决策和长远发展规划。
		市场主导型重组	其优势在于能够充分发挥市场力量这一“无形之手”的作用： ①能够防止“拉郎配”现象，使重组能在单个企业层面上实现资源的优化配置； ②能够充分发挥市场中中介机构的作用，特别是有助于投资银行等专业机构的培育和壮大； ③能够充分发挥公司管理者的能动性。市场主导型的弱点是在经济条块分割时可能难以开展跨行业、跨地区的资产重组。
		混合类型	也有一些资产重组是市场、企业和政府共同作用的结果，因此，在上述两种之外，还存在政府协助型、市场协助型等一些混合类型。
	根据重组	所有权换位	即资产的所有权在不同的产权主体之间发生转换或

	的实质划分	的资产重组	实现重新组合。如注入新资产、兼并、合并、收购。许多西方国家的公司就是通过收购取得对企业的所有权来扩大实力。
		非所有权换位的资产重组	即资产的最终所有权不变，仅仅是资产的使用权、收益权、处置权、让渡权在不同的产权主体之间发生转换或实现重新组合。
		根据市场法则进行的资产重组	即遵循市场经济法则，通过市场的公平交易将资产的所有权在不同的产权主体之间实现重新组合，如资产拍卖、证券市场的合法收购等。
		非市场型资产重组	即利用行政及法律等超经济力，可不按市场经济法则，通过强制力将资产的所有权在不同的产权主体之间实现转换或重新组合。
	按企业改组改制中的重组类型划分	原续整体重组模式	是指企业在改组与改制过程中，将原来企业的资产全部投入到改组或改制的企业，并以此作为实收资本或股本，然后发行股票、吸纳新股等方式增资扩股的一种重组模式；
		合并重组模式	是指原企业全部资产投入改组的企业，并吸收其他企业作为共同发起人，然后以此为基础再进行增资扩股进行资产重组的一种模式；
		分立分拆重组模式	是指将被改组的企业的生产经营业务和管理组织与原企业进行分离，并分别成立两个或两个以上独立法人的一种重组模式；
		主体重组模式	是指被重组企业的生产经营系统改组为股份有限公司，原企业变为控股公司，原企业的非生产经营系统改组为控股公司下的全资子公司的一种重组模式；
		合并主体重组模式	是指某一个企业同其他企业合并之后再进行主体重组的一种模式。
	根据重组资产的关联方式划分	水平重组	是指通过整合同行业企业资产的重组方式，这种资产重组方式在获得规模经济性、扩大市场份额、消除过度竞争等方面具有优越性；
		垂直重组	是指通过向上游和下游公司的投资或对其进行兼并，使企业的原材料供应、生产、分销及其他经济过程结合起来，它表示公司运用内部组织管理的职能而不是市场职能去实现经济目的，即通过垂直重组来节约交易费用；
		多角化重组	是指处于不同的产业部门、不同的市场且与这些产业部门的产品没有密切的替代或互补关系的企业的重组。
	我国资本市场的重组类型划分	组壳	企业上市前资产重组（组壳）；
		买壳	上市公司股权转让（买壳）；
		举牌收购	收购已流通股取得控制权（举牌收购）；
		换壳	上市公司资产置换（换壳）；
		补壳	控股股东通过配股注入资产（补壳）；
		拼壳	上市公司吸收合并（拼壳）；

		以组合方式进行的资产重组
--	--	--------------

七、企业重组的程序

无论是何种类型的企业重组，都要经过一个复杂的过程，履行必要的法律手续，为了保证重组过程有条不紊、合法合规地进行，就需要梳理和制定出企业重组的程序。尽管不同重组行为的具体过程千差万别，但我们可归纳出其一般程序如下：

（一）明确企业重组的目的和模式

企业重组有可能主要由经营者负责具体实施，也可能由投资者及其他相关利益集团直接介入，无论是哪方负责，都应进行科学、详细的调查、分析、论证，明确重组的目的和方向，编制总体计划和方案。

（二）形成重组前的法律文本

企业重组不属于日常管理活动，因而在现行法律法规中均明确规定，必须经企业的权力机构批准，取得授权或同意企业重组方案的法律文件，例如，企业合并意向书、重组当事人各方权力机构的决议、债权人会议纪要、国有企业改组改制时相关政府部门的批准文件等。

（三）进行财务审计和企业价值评估

企业重组时的财务审计是为了验证重组企业在特定时期和时点的财务成果及财务状况，为有关各方分析、评价重组企业的资产使用情况及其获利能力，并考核经营者的履责情况提供依据。资产评估的目的是对重组中相关资产进行清查后，采用专门方法和价值标准对重组资产在特定基准日的价值进行评估，从而为确定重组行为的交易价格及确定各方权益提供依据。财务审计与资产评估一般均聘请中介机构进行，它们既相互独立、相互区别，又保持着内在的联系。

（四）界定产权

在企业资产价值评估确认后，必须在此基础上明确资产的产权归属，首先在投资者与债权人之间，应作出具体明确的划分，然后再确定不同投资主体所占份额，这是保证“归属清晰、权责明确”的关键步骤。

（五）形成企业重组必要的直接性法律文件

包括有关企业重组的协议、合同、重组后企业章程等。如果企业欲上市募集资金的，还需提出股票发行与上市申请，并得到证券主管部门的核准。

（六）实施企业重组

在本步骤中：

在实施资产重组时，须办理资产的移交、过户手续，进行价款结算，对资产重新进行整合、配置。

在进行债务重组时，应支付或交付债务重组的现金或非现金资产，履行债务重组协议规定的义务。

在股权重组时，应根据合同确定的国家股、法人股、个人股、外资股等股权结构认缴或招募股份，或进行股份转让等，并按规定由法定的验资机构验证重组后的企业资本。

在企业合并、分立中被合并或被分立企业应依法履行公告程序等，凡注销原法人登记的，应向原工商登记机关、主管税务机关提起申请，并履行规定的手续。企业实施上述重组行为时，如涉及公司重新设立登记或变更登记的，应根据我国

《公司登记管理条例》和《中华人民共和国税收征收管理法》（以下简称《税收征收管理法》）的规定办理工商注册登记和税务登记。

（七）进行企业重组时的纳税处理

企业在重组时，重组各方必须依照国家税法对重组前、重组过程中及重组后存在或产生的企业所得税、流转税、个人所得税、地方税等作出合法而恰当的处理。所谓合法，自然是要符合税收法律法规的规定；所谓恰当，是指当事人应在税法许可的框架内对重组过程中的纳税处理给予必要的筹划和安排。

（八）进行有关企业重组的会计处理

会计处理的核心是如何对重组中的资产、收益、权益进行确认和计量的问题，以及对企业重组信息的及时、充分、准确披露问题，会计处理的结果便是会计报告。



重组的决策程序

企业的重组决策，包括改制、产权转让、合并、分立、托管等方式的决策程序为：

（一）可行性研究

1. 重组方案可行性研究的主体

企业重组涉及资本产权的变动，直接关系到企业的所有权和控制权的变化，影响到企业内部治理结构的调整，因此应当慎重行事。为了达到重组的预想效果，规避由此可能带来的风险，企业投资者应当作为重组方案可行性研究的主体，以全面测算重组形成的各种结果，协调好投资者之间的权益关系。

2. 可行性研究的内容

重组方案可行性研究所关注的内容有：

（1）资产变化的可行性；

（2）债务变化的可行性；

（3）投资者权益变化的可行性

其中资产变化涉及资产效率的可行性和资产转让的可行性研究；债务变化涉及债权人与债务人的重新界定，需要研究债权人和债务人利益关系调整所产生的影响；投资者权益变化影响最大，因为任何变化都可能影响到股权和控股股权的确立。所以，可行性研究的内容不能只是强调某一当事人的权益和效率，只有充分协调好各个相关利益方的权益，可行性研究才能达到目的。

（二）内部财务决策程序

如果可行性研究的结果确实是充分考虑了各个利益方的权益，并得到了相关利益方的认可和支持，就可以步入企业的内部财务决策程序。内部财务决策程序是由企业财务管理体制所决定的。企业财务管理体制已经明确了决策规则、程序、权限和责任，只有按照符合法人治理结构的财务管理体制行使决策权，并遵循有关法律规定，得到股东大会的通过和经过职工代表大会审议后才能执行。

八、企业重组中劳动债权的清偿

《企业财务通则》第五十八条规定：“企业重组过程中，对拖欠职工的工资和医疗、伤残补助、抚恤费用以及欠缴的基本社会保险费、住房公积金，应当以企业现有资产优先清偿。”

（一）劳动债权的构成及其成因

劳动债权是企业职工已经付出了劳动，依法应当获得而尚未给予的劳动报酬及其相关福利待遇，包括企业拖欠职工的工资、医疗和伤残补助、抚恤费用、欠缴的基本社会保险费、住房公积金等。

企业形成劳动债权的原因，主要有：**一是**企业经营业务规模小，经济效益差，业务收入不足以补偿各项成本支出；**二是**企业发生严重的财务危机，现金周转困难，无力及时支付各种费用；**三是**经营者法制观念淡薄，不严格执行国家有关法律法规，损害职工权益。

（二）拖欠工资和医疗、伤残补助、抚恤费用以及欠缴基本社会保险费、住房公积金的清偿

拖欠职工工资，指企业应发而未发给提供正常劳动职工的工资。应发工资应当按照职工劳动合同约定或者企业内部工资分配制度规定的职工工资标准计算；企业因经济效益下降并经集体协商或职工代表大会讨论通过，相应降低了工资支付标准的，按照降低后的工资标准计算，但不得低于当地最低工资标准。劳动报酬是职工的基本权益，对提供了正常劳动的职工，企业没有按标准支付工资，即构成拖欠工资。一些处于停产、半停产状态的困难企业，职工放假期间按规定享受的生活费补助，不属于工资范畴。对于实施“工效挂钩”等办法的企业，应付工资提取数大于应发数形成的工资基金结余部分，不属于拖欠工资。

拖欠职工的医疗补助，一般是指未参加基本医疗保险的企业，按照内部劳保医疗办法计算应补助给职工或者应予报销而没有支付的医疗费用。

拖欠职工的伤残补助，一般是指未参加工伤保险的企业，按照《工伤保险条例》和《企业职工工伤保险试行办法》（劳部发[1996]266号）的规定，应当支付给因公致残职工的一次性伤残补助金和伤残津贴等费用。

拖欠职工的抚恤费用，指根据国家和地方政府的政策规定，应当支付给因公死亡职工抚恤对象的费用。

欠缴基本社会保险费，指企业未按照《劳动法》和《社会保险费征缴暂行条例》的规定为职工缴纳或者代为扣缴的基本医疗、基本养老、工伤、失业等社会保险费。

欠缴住房公积金，指企业未按照《住房公积金管理条例》的规定为职工缴纳或者代为扣缴的住房公积金。

以上拖欠、欠缴的项目属于企业现有负债，应当以现有资产优先清偿，以保障职工的合法权益。

至于企业依照国家有关规定，为移交社会保障机构管理的职工一次性缴付的社会保险费，则可从重组企业净资产中扣除或者以重组企业剥离资产的出售收入优先支付。企业一次性支付的社会保险费，按照省级人民政府规定的缴费比例执行。

九、企业重组的相关政策

企业重组实质上是一种财务关系的协调与经济利益的再分配，会涉及到方方面面的利益关系。我国政府曾对此发布过不少文件，作出许多规定，其政策性很强，要求很高。新《企业财务通则》第五十七条、第五十八条等条款中提出了企业重组时应当注意的相关政策如下：

1. 企业进行重组时，对已占用的国有划拨土地应当按照有关规定进行评估，履行相关手续，并区别以下情况处理：

（1）**继续采取划拨方式的**，可以不纳入企业资产管理，但企业应当明确划拨土地使用权权益，并按规定用途使用，设立备查账簿登记。国家另有规定的除外。

（2）**采取作价入股方式的**，将应缴纳的土地出让金转作国家资本，形成的国有股权由企业重组前的国有资本持有单位或者主管财政机关确认的单位持有。

（3）**采取出让方式的**，由企业购买土地使用权，支付出让费用。

（4）**采取租赁方式的**，由企业租赁使用，租金水平参照银行同期贷款利率确定，并在租赁合同中约定。

2. 企业进行重组时，对已占用的水域、探矿权、采矿权、特许经营权等国有资源，依法可以转让的，比照前款处理。

3. 企业重组过程中，对拖欠职工的工资和医疗、伤残补助、抚恤费用以及欠缴的基本社会保险费、住房公积金，应当以企业现有资产优先清偿。

4. 企业解除职工劳动关系，按照国家有关规定支付的经济补偿金或者安置费，除正常经营期间发生的列入当期费用以外，企业重组中发生的，依次从未分配利润、盈余公积、资本公积、实收资本中支付。

十、我国企业重组的现实问题分析

我国目前企业重组行为的整体效率偏低，重组内在的绩效作用无法得到充分发挥。而其中主要原因可归结为以下几点：

表 1-11

我国企业重组的现实问题分析	企业重组主体的错位	企业重组作为企业的一项重大决策，其最终的控制决策权应属于重组的主体即出资者。但从现实来看，目前我国企业重组存在两个突出问题： 第一个问题是出资者主体地位不够独立，政府行为较多，行政性色彩较为浓厚，具体表现为政府主导型的“拉郎配”重组活动占主导，而有经济内在必然性的市场重组行为欠缺。这种人为的、硬性的组合会导致参与主体之间的人事、决策等方面的矛盾而导致管理效率的降低，不利于产生真正的协同效应，从而不利于企业价值最大化目标的实现。 第二个问题是企业缺乏真正的出资者，经过授权的出资者代表并不能完全代表出资者的利益，更多的时候是关注个体的私利。由此造成的结果是企业重组时，一般很少完全按照市场化的原则——如重组方的实力、产业结构、收购条件等来进行取舍，而是往往根据关系或者对部分个人所得的好处来进行。从这个意义上讲，企业内部组织结构和管理机制设置、权限安排的合理与否将直接影响企业重组方案的实施以及最终效果。
---------------	-----------	--

企业重组目的和动机的低下	1. 以融资为主要目的。 由于我国上市公司的稀缺及其具有的便利融资功能，使得围绕上市公司的企业重组行为成为重组热点之一。但遗憾的是，在企业重组进程中大家过分关注重组本身，而忽视企业的根本——生产经营，即对于公司的长远发展并没有给予实质性的关注，而是将主要精力放在如何粉饰报表以实现“圈钱”的目的之上，比如，具有我国特色的包装上市、保配保牌等等，这些实际上反映了我国企业重组生存动机强，发展动机弱的弊病，其完全背离了重组是谋求企业长期利益的根本原则。 2. 重组的盲目性 企业重组的兴起以及其具有魔幻色彩的“光环”，让众多企业在面临重组大潮时均变得跃跃欲试。但是，正是这种急功近利的想法，使得企业在对重组的动机和未来还不能充分把握的时候，盲目地进行不切合企业实际的重组活动，如盲目涉足多个领域搞多元化等，而由于企业对于其他领域的不熟知以及整合能力欠缺等因素的影响，往往使得最后只能吞下失败的苦果。
企业重组客体多为困境企业，偏重外部重组而忽视内部重组	在西方，重组方一般拥有丰厚现金流，然而其所处行业缺乏投资需求和投资机会；而被重组方一般是处于投资机会很多的行业，但企业本身现金流很少。这样，在兼并后，有丰厚的现金流的企业就可以向边际资金收益高的目标企业提供多余的资本。我国的情况则恰好相反。尤其是对于证券市场中的重组行为，重组方往往是具有投资机会但缺乏资金的企业，目标公司虽有广阔的融资渠道，却处于衰退行业，且大多经营出现极大问题，资产质量严重恶化，普遍业绩不佳且失去配股权。比如，我国一批具有良好发展前景的高科技企业重组绩差公司、ST 公司即属于这种情况。值得注意的是，这种先天不良的重组行为，往往使得重组方在介入目标企业后，忙于应付企业的人事、债务等烦琐的日常事宜，而无暇顾及企业机制重建和战略规划等实质性工作，最终重组的效果往往由于整合不力而与预期目标相去甚远。另外，我国众多企业的重组过分倚重增量重组和外部重组，而忽视存量重组和内部重组，事实上，这种不重视企业内部挖潜的“重组误区”造成了存量资产效率低下和严重的资源浪费。
企业重组中定价的混乱	企业重组行为中的价格问题可以说是重组成败的关键因素之一，只有重组双方在价格上达成一致，重组才具有交易的可能。目前，重组价格的确定一般是基于一定的价值评估方法，主要有资产价值基础法、收益率法和现金流贴现法等。而在我国现阶段，企业重组的定价依据大多数是采用资产价值基础法。根据 1999 年上市公司的公告，我们对我国上市公司重组的定价方法进行了分析并发现：在披露重组定价信息的上市公司当中，有近半数以资产的账面价值为定价依据，尤其是重组行为中的并购和剥离占到已披露定价信息公司的 41%，这种定价依据的主要特点为定价的主观性强，缺乏规律，容易出现价格操纵等，有的公司采用的是在账面价值的基础上加成一定的系数以确定交易价格，而系数的确定随意性太大；另有近半数则以资产的评估值作为定价依据，而评估的主要方法则运用的是重置成本法，由于重置成本法只能将企业的资产单项重置加总得出静态的评估结果，不能从资本运动、产权流动的角度来认识资产或股权交易价值，往往忽视了企业管理水平、职工素质、经营效率、

		资本市场运作等无形因素对企业价值的影响，故以此为基础而确定的交易价格也不够合理。可以看出，我国企业重组活动中价值评估方法还存在诸多不合理之处。
	企业重组整合受到忽视	应该说，企业重组是否成功应取决于重组后整合的效果，而绝非仅以重组协议的达成作为标志。比如合并会带来企业规模的扩张，而规模扩大了，如果没有产生协同效应，则会出现规模不经济等“症状”，因此重组的真正成功必须建立在事后有效整合的基础之上。对于国内外众多企业而言，重组真正的挑战实际上是“做大后如何消化”的问题。毕竟，企业重组不是资产的简单位移，也不是资产的零乱拼凑，它是在新的经营目标和经营战略的统一下，发挥并购双方资产协调组合的最大功效。而从我国实际情况来看，单纯重视规模扩张而忽视事后整合的重组行为屡见不鲜。

小资料

重组与商品经营的协调问题

资产重组与商品经营两者的区别是明显的：**首先**是经营对象不同。商品经营的对象是具体的商品或服务，资产重组的对象是法人资本或法人财产权。**其次**是经营目标不同，商品经营的目标是商品的数量和质量，是商品的市场占有率和具体商品的获利能力，资产重组的目标是法人资本的保值增值。**最后**是经营环境不同。商品经营和资产重组虽然都依赖于市场，但是，商品经营主要在商品市场上进行，资产重组则主要在资本市场和产权市场上完成，通过变换资产的产权、资本形态，实现资本的流动、增值。但是，相对于这些区别，两者的联系更具实质性。商品经营始终是企业经营运作的基本形式，也是企业货币经营、资产重组的基础。资产重组是加速资本集中、拓展商品经营领域的快捷、有效的方式。企业是一个运用资本进行生产经营的单位，是资本生存、增值的载体，因而它对生产经营进行的组织和管理，本质上是对于资本的组织和管理。从这个意义上说，任何企业的商品经营都是企业重组的“静态”实现形式，而资产重组又是商品经营利润最大化目标的“动态”实现形式。因此，在任何企业的商品经营过程中，都要有资产重组的观念，两者是相融合的。

……（试读结束啦。欢迎购买！“投资到大脑的钱可以给您今后带来更多的钱，早投资早获益，机遇只钟情于有准备的头脑”。）