

# 出资者财务与存量资本结构调整（下）

谢志华

## 二、基于出资者视角的存量资本结构调整的行为控制

在上文的分析中可以看出，存量资本结构调整的本质就是要避免和消除投资风险，做到这一点出资者就必须能够识别风险、控制风险，最终要达到化险为夷，取得预期的投资收益。当出资者投资于企业时，其投资风险是体现在企业的经营风险和财务风险之中，所以，投资风险的识别、控制既存在于接受投资企业，也存在于出资者本身。这一点有别于前面几篇文章中提到的现金控制、筹资控制、资产使用和成本费用的控制，这些控制主要是把经营者作为控制的对象，由出资者行使相应的控制权。出资者对存量资本结构调整的行为控制主要包括风险识别、重组效应、结构调整三个方面，其中重组效应、结构调整属于风险控制的范畴。

### （一）风险识别与披露

出资者初始投入企业的资本经过企业经营后有可能超预期实现投资收益，也可能没有实现，甚至无法实现。超预期实现表明有追加投资的必要，而没有达到预期目标甚至无法实现预期目标，就必须对存量资本结构进行调整。其实，投资收益实现目标、没有实现目标和无法实现目标本质上所描述的就是投资的风险状态，这种风险状态是通过企业的经营成果和财务状况得

以体现的。任何出资者在对企业进行投资后都必然要获得有关企业经营或财务所面临的基本风险以及这种风险所形成的终极原因。出资者可以根据企业所面临风险的类型以及形成的原因决定，是否继续进行投资以及在继续投资的条件下，如何避免和消除风险。正是基于出资者的这一需要，企业的经营者必须要向出资者提供风险分析和风险控制的相关报告，这就是风险识别中的出资者对经营者的强制性披露要求，这种报告不仅在政府的政策中有严格规定，而且在公司章程中也要明确。财政部就要求企业提供年度风险评估报告，企业的董事会办公室与审计部门共同组建企业风险评估小组进行风险评估，并制定风险应对策略控制风险。显然这一报告既是对企业的要求也是对股东权益的维护。除此而外，中国证监会对上市公司的信息披露也要求进行风险提示，其主要内容体现在管理层讨论与分析中，要求分析企业面临的各项重大风险因素，如政策性风险、业务模式风险、信用风险、流动性风险、市场风险等，在此基础上必须确定这些因素对企业现在及未来业绩的影响，以及为了控制这些风险已经和将要采取的应对措施。这些规定无不都是从维护股东权益，也就是出资者视角出发的。除了政府的规定，出资者为了获得更多的有关企业所面临的风险以及风险控制的信

息，可以在这些规定的基础上进一步在公司章程中明确本企业风险披露的具体要求。有关企业的风险披露不仅涉及到企业面临的整体风险，而且对于企业所要进行的重大生产经营项目的风险也要披露，如企业重大投资项目必须要进行投资可行性分析以及相应的风险提示和控制措施。

不仅在企业层面必须要进行风险识别和相关信息的披露，即使在股东层面也要进行风险识别。对上市公司而言，由于资本市场的存在，股东一方面要根据企业经营成果和财务状况进行投资，也就是要根据企业所面临的风险状况进行投资，另一方面也有必要通过对整个资本市场的发展趋势或者变动情况进行分析，以获得有关资本市场的相关风险信息。股东不仅可以凭借自身获得和分析这些信息，而且也可以通过资本市场的专业分析师或者股评专家获得相关信息。总之，在进行存量资本结构调整中，不仅要获得企业所面临的风险及其风险控制措施的信息，而且也要获得存量资本结构调整的每一种投资方式所面临的风险及其风险控制措施的信息。

### （二）重组效应与分析

进行存量资本结构调整是以重组为基础的，通过重组可以获得重组效应以实现股东的预期投资收益。也就是说，进行存量资本结构调整必须要以获

得重组效应为前提,否则存量资本结构调整就失去了意义。存量资本结构调整以重组效应为前提,而存量资本结构调整也必然会导致各种重组形式的出现。实际上,企业兼并、收购、合并、资产重组、股权转让、股份回购、经营者股权分配、资产剥离、资产置换、债务重组、托管、租赁、分立、分拆、终止、破产清算、清理变卖等大都具有重组特征,正是通过这些重组来获得重组效应。出资者要做出存量资本结构调整的决策就必须先选择重组的形式,并分析重组所带来的效应,只有当通过重组能够避免和消除企业或者股东业已存在的风险,并能实现预期的投资收益时,这种存量资本结构的调整才具有实际的作用。为了进行这种决策,出资者必须要获得相关重组形式和重组效应分析的信息,并运用这些信息进行股东决策,取得这些信息可以是来自于企业或者经营者,也可以来自于股东自身的搜寻。与存量资本结构调整相伴而生的重组形式包括资本重组、债务重组、资产重组、经营重组、市场重组、技术重组、管理重组等。

资本重组涉及企业资本规模的扩张与收缩、股东结构的调整和股权比例的改变。通过资本重组可以实现规模效应、增强股东控制的有效性以及实现股东对企业战略的有效支撑;债务重组是指企业的负债通过债务人负债转移、债转股等方式进行的重组,通过债务重组能够有效缓解企业的债务压力,使企业可以持续经营,并不断提高投资收益水平;资产重组是指企业内部、企业与企业之间一定类型的资产进行分拆、置换、整合的重组行为,通过资产重组能够使资产被充分有效地利用,更好地发挥资产的功能效应,以及科学合理地调整经营方向,更好地满足市场的需要;经营重组是指企业经营规模和经营范围的调整,通过这种调整可以实现经营

的规模经济效应,也可以实现经营的范围经济效应(包括实现多元化经营、或者改变原有经营范围),经营重组还可以更加凸显主业,聚焦于企业的核心竞争力,从而形成竞争效应;市场重组是指重构企业的市场体系,包括从无到有建立市场体系,以及对现有市场体系的结构进行调整,如京东方正是通过收购香港冠捷形成了自己的市场销售体系,通过市场重组可以增强企业的营销能力,扩大销售规模,提高盈利水平;技术重组是指通过对其他企业或者研发机构的不同技术或者先进技术进行引进、吸收、消化、整合而成为企业自身的技术或者形成更新的技术,通过技术重组不仅可以形成企业自身的技术优势,而且通过这种技术优势可以增强企业的竞争能力,从而提高盈利水平,如京东方也是通过收购韩国现代的TFT生产线而获得了相关的技术,一跃而成为世界第三大同类企业;管理重组实质上是对整个企业的组织体系、制度体系和文化体系等进行重新调整。在存量资本结构调整的过程中必然会面临不同企业的组织差异、制度差异和文化差异,通过对不同企业的这种差异的有效融合或者重构这些体系,就可能提高重组企业的组织的运行效率、制度的科学性和文化的相容性,相应也带来员工的主观能动性的不断提高,组织运行成本的不断下降,组织运行效率的大大提高,最终会提高企业的盈利水平。

总之,存量资本结构调整是建立在能够产生重组效应的基础上的,正是由于存在这种重组效应,能够为存量资本结构调整的利益相关各方带来实际的好处,也就是能够提高存量资本结构调整后企业的盈利水平,使得股东的投资收益率不断提高。也正是由于重组效应对存量资本结构调整的这种决定性作用,作为出资者的股东就必须要对各种存量资本结构调整的行为进行重组效

应分析,当存量资本结构调整所带来的重组效应能够产生较大的收益时,这种存量资本结构调整才会有效。出资者正是通过分析这种重组效应,然后做出是否进行存量资本结构调整最终决策。

### (三) 结构调整与控制

由于存量资本结构调整最终都会影响出资者的权益(抑或股东权益),所以,存量资本结构调整的决策以及控制这一决策的最终实施都属于出资者权利范畴,为了保证出资者对存量资本结构调整的这一权力的最终实现,出资者应该拥有以下权力要求:

1. 必须确定存量资本结构调整的各种形式的可行性方案。企业的存量资本结构调整行为涉及到兼并、收购、合并、资产重组、股权转让、股份回购、经营者股权分配、资产剥离、资产置换、债务重组、托管、租赁、分立、分拆、终止、破产清算等形式,经营者必须根据出资者的建议以及存量资本结构调整的不同形式的差异提出可行性方案。为了保证可行性方案的完整性、合理性和科学性,出资者应该确定每一种存量资本结构调整形式的可行性方案的标准论证结构。通过这种标准的论证结构的规定,可以控制可行性论证的过程,也可以尽可能减少可行性论证的缺陷,从而使可行性论证方案更加符合实际,更容易实现。可行性方案的标准论证结构应该在公司章程中予以规定。

2. 必须确定存量资本结构调整的各种可行性方案的论证程序。企业的存量资本结构调整行为往往涉及到企业的战略性、全局性和长期性问题,所以,一个可行性方案的论证和确定必然涉及到企业的各相关利益主体以及企业经营管理活动的方方面面。为了保证可行性方案的完整性、合理性和科学性,就需要在各相关主体之间进行利益协调以达成利益的均衡性,也需要对可行性方案所涉及的企业经营活动的方

面面进行合理性和科学性分析,以保证制定的方案最优,为此必须要确定可行性方案。这一论证程序应该在公司章程中予以规定。整体上说,这一论证程序至少包括与存量资本结构调整相关各方拟定初步的可行性论证方案,经由经理办公会审议后报请董事会审查,最终由股东大会审定。这里出资者享有两项基本权利,一是要求与存量资本结构调整有关各方提供可行性论证方案的权利,二是对逐级上报的可行性论证方案拥有最终审定的权利,包括同意和否决的权利。

3. 必须监督存量资本结构调整的可行性方案的实施情况。存量资本结构调整的可行性方案只有被切实可行地实施才能达到预期的目标,同时,存量资本结构调整的可行性方案也可能存在缺陷和漏洞,需要在实施过程中进行必要的调整,这种调整当然会影响股东的权益,必须要得到出资者的认可。所以,对于存量资本结构调整的可行性方案的实施的监督,就不仅仅只是为了保证其能够落实,而是要继续维护出资者的

权益。进行这种监督就必须为了这两个方面制定相应的程序,包括确保可行性方案落实的程序以及可行性方案需要进行调整的相关程序。

总之,存量资本结构调整的行为属于出资者的基本权利范畴,为了维护出资者的基本权益,以及实现出资者的预期投资目标,出资者必须要对存量资本结构调整的行为行使决策权和监督权。□

(本文受到国家社科基金重大项目“国家治理视角下国有资本经营预算制度研究”<14ZDA027>;国家社科基金重点项目“国有资本授权关系及实现模式研究”<14AJY005>;科技成果转化和产业化——北京市国有企业预算管理体系完善对策及实施<PXM2013\_014213\_000099>;北京市教委创新团队项目“投资者保护的会计实现机制及其效果研究”<IDH120140503>;北京工商大学国有资产管理协同创新中心项目<GZ20130801>;科研基地建设-科技创新平台-现代商科特色项目<PXM2015\_014213\_000063>;财政部会计名家培养工程支持项目<财会[2014]25号>;北

京市社科重大项目“国有企业混合所有制改革理论与实现路径研究”<15ZDA51>的支持)

(作者单位:北京工商大学国有资产管理协同创新中心)

责任编辑 李斐然

## 主要参考文献

- [1] 范瑞英, 范瑞武. 论资本结构与企业价值最大化[J]. 科技进步与对策, 2001, (6):165-166.
- [2] 雷星晖, 刘万才. 资本结构影响因素的战略观点: 一个新视角[J]. 兰州商学院学报, 2007, (1):1-6.
- [3] 王克敏, 陈井勇. 所有权结构、投资者保护与管理者行为控制[J]. 数量经济技术经济研究, 2001, (11):66-69.
- [4] 谢志华, 粟立钟. 出资者的投资偏好: 风险与投向[J]. 财务与会计, 2015, (6):66-69.
- [5] 杨尧忠, 徐前权. 并购——重组存量资本的较优选择[J]. 经济评论, 1996, (6):73-78.

## 图片新闻

### 中国会计学会会计基础理论专业委员会首期专家论坛举办



不久前,由中国会计学会会计基础理论专业委员会主办,中国海洋大学管理学院、中国海洋大学会计硕士教育中心、中国企业营运资金管理研究中心协办的首期专家论坛在青岛举办,来自全国的120多名专家学者参加了论坛研讨。财政部会计司准则二处调研员朱琳作了题为“会计准则的最新发展”主题演讲,中国会计学会会计基础理论专业委员会主任委员曲晓辉,副主任委员王竹泉、刘峰,委员叶康涛分别作了“公允价值计量: 准则进展与理论探讨”、“资本效率与财务风险分析创新”、“公司治理与财务分析”、“从财务会计到管理会计的转型”专题讲座。

中国会计学会会计基础理论专业委员会自2017年起将持续举办系列专家论坛,以推动会计基础理论的创新和发展,帮助会计实务工作者和企业经营管理者理解企业会计准则、财务报告与业绩管理领域的前沿问题,帮助会计理论和会计教育工作者运用会计基础理论提升会计专业教学和研究水平,建立理论界与实务界的长效联通通道。

(本刊记者)