

中文摘要

高速公路作为现代物质文明的重要基础设施,其拥有量是世界各国经济发达程度的重要标志。

目前,交通落后、高速公路偏少仍然是制约中国经济发展的重要瓶颈。因而加快我国交通基础设施建设,尤其是加快骨干高速公路的建设显得十分迫切。但高速公路是资金密集性产业,国家有限的财力难以支持建设更多的高速公路,资金缺乏成为制约高速公路发展的首要问题。

在市场经济体制下,股份制作为一种企业组织形式和企业产权制度,具有筹资量大、产权清晰、体制规范等特点。因而采取市场经济运作的规则,利用股份制来改组高速公路企业,以便筹集大量的建设资金,并且将现代企业制度引入到高速公路的营运和管理,无疑给高速公路发展带来了无限生机。本文以高速公路股份制改革运作为研究对象,具有非常重要的理论和现实意义。

本文的重点研究内容是已经建成并采取事业性收费管理的高速公路进行股份制改革及境外上市的运作。以国内高速公路股份制运作的大量实践为基础,采用经济学理论进行分析,本文详尽地剖析高速公路股份制运作的必要性和现实意义,系统地对高速公路股份制改革和运作中四个关键环节,即资产重组、资产评估、财务审计和股票发行与上市的内容进行分析和研究,然后指出其存在的问题。最后,提出来我国高速公路企业股份制改革运作的具体对策。

关键词: 股份制 高速公路 资产重组 资产评估 财务审计

Abstract

Freeway is the important infrastructure of modern matter civilization. The possession quantity of freeway in one country is the sign of its economic development degree all over the world.

At present, traffic lag and freeway shortage are still the important bottleneck restricting the economic development of china. It is very necessary to quicken the traffic infrastructure construction in china, especially backbone freeway construction. But freeway construction needs lots of capital, it is difficult for the limited financial of country to support more freeway construction. The capital shortage in restricting freeway development is prime.

Under market economic system, joint-stock, as a enterprise organization form and property right system, has the characteristic which it can collect lots of fund , property right is clear, system is normative and so on. Under market economic operation rule, joint-stock reorganization can make freeway enterprise to collect lots of construction fund and introduce the modern operation management. And no mistake joint stock brings the infinite vital force to the freeway development. The research object of the paper is the joint stock reorganization of freeway, which has importantly theoretical and practical significance.

The keystone research content of the paper is the joint stock organization and market operation of freeway enterprise which has been established and managed with old mode. On the basis of the lots of joint-stock operation practice of domestic freeway enterprises, applying economic theory to analyze, the paper analyzed the necessary and practical significance of freeway joint-stock operation. The four vital tache of the joint-stock reorganization and operation of freeway enterprise, which is capital reorganization, capital evaluation, finance audit, stock issue, are systematically analyzed, researched and summarized. Finally, the related reform countermeasure on the joint-stock reorganization and operation of freeway enterprise are presented.

Key words: joint stock freeway capital reorganization capital evaluation finance audit

绪 论

一、选题背景

(一) 股份制在国外交通建设领域应用已久，运作成功，为发达国家交通基础设施的高水平建设和发展做出了极大贡献

股份制作作为一种现代企业组织形式和产权制度，具有筹资金量大、产权清晰、体制规范等特点，在西方发达国家已经走过了数百年的历程，遍及几乎各行各业。其中，交通运输部门是最早实行股份制的领域之一，股份制为交通运输业的发展立下了汗马功劳。

以英国为例，在 18 世纪 70 年代到 19 世纪 20 年代的半个世纪里，英国修建了长达 2,200 英里的运河系统，这样耗资巨大的工程，正是通过股份制建成的。在美国，股份制得到更为充分的发展和利用，美国经济发展史，可以说是一部股份制经济发展史。美国建国不久，州政府就特许私人利用股份公司筹集资金，修筑公路、运河和铁路，到 1840 年已建成运河约 3,000 公里。美国于 1828 年开始建铁路，1842 年铁路就达 2,808 公里，到 1890 年通车的铁路达 27 万公里，1916 年高达 40 万公里，超过了西欧各国铁路的总和，占全世界铁路总里程的 1/3。铁路的修建需要巨额投资，如果没有股份制，就不可能取得如此高速的发展。正如马克思在《资本论》中写道：“假如必须等待去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路，但是，集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了”。后来，意大利、法国在高速公路建设中，采取特许经营公司的方式，鼓励私人投资合股建设高速公路，极大地促进了高速公路的发展，这种特许经营已成为这些国家发展高速公路的主要方式，意大利、法国特许经营公司所经营的高速公路分别占了本国高速公路总里程的 88% 和 75% 左右。

(二) 上世纪 90 年代初，我国高速公路产业开始逐步引入和推行股份制改革，取得一定成绩和进展

九十年代初，全国一些省市在公路行业开始探索利用股份制，通过发行股票来筹集资金的路子。1993 年开始，四川省采取“一路一公司”形式，率先组建

了川北、川南、川西、川西南、南方五家定向募集的高速公路股份有限公司，筹集资金 6.07 亿。与此同时，广东、江苏等省也积极探索利用股份制建设公路。1994 年江苏省成立了沪宁高速公路股份有限公司，两次共发行 5 亿法人股。1996 年 7 月，广东省高速公路发展股份有限公司率先向境外投资者发行 13500 万 B 股，1998 年 2 月又发行 10,000 万 A 股，成为国内第一家在国内外两个市场上市的高速公路上市公司。1996 年 11 月安徽省皖通高速公路股份有限公司率先在香港发行上市 4.9 亿 H 股，成为国内第一家在香港上市的高速公路公司。

迄止 2003 年底，高速公路行业共有 16 家上市公司，募集资金共 200 多亿元。这些高速公路公司的上市，不仅为我国高速公路建设筹措了大笔建设资金，同时也在高速公路行业推行企业化管理，盘活存量资产，改革公路建设投融资体制，建立现代企业制度等方面开创了新思路，具有极其深远的意义；此外，通过改革上市，还吸引了很多其他行业的上市公司也积极介入高速公路领域，通过资产重组，或收购高速公路经营权，或直接投资建设，这些都极大地推动了高速公路股份制改革的深化，加快了高速公路行业的整体发展。

（三）我国高速公路建设与发达国家相比仍处于较低水平，有待进一步拓展融资渠道，提高资金使用效率

我国幅员辽阔，对交通基础设施的潜在需求空间极大，而高速公路系统凭借其承载力、通达性、快捷性等多方面优势，现已成为大多数国家建设区域大交通体系的重点，在我国也愈发得到普遍重视和快速发展。但是与发达国家相比，我国的高速公路建设仍处于较低水平，截至 2002 年底，全国仅有高速公路 16000 公里，路网密度极低，平均每 100 平方公里内铺设的高速公路还不足 0.3 公里，而同期德国高速公路的路网密度为 3.25 公里/平方公里，美国为 0.98 公里/平方公里，这意味着在今后相当长的时期内，我国还需进一步加快高速公路网络的建设和发展。

然而，高速公路是典型的资金密集型产业，我国的高速公路建设水平要赶超发达国家，需要庞大的资金投入和支持，在国家财政收入吃紧、行政干预和体制约束较强的情况下，依靠政府的有限财力或高速公路企业的自身积累都是难以实现的，因此有必要积极拓展资金来源，打通多元化的融资渠道，尽可能缓解资金不足对高速公路发展的制约。同时，还必须改革和完善高速公路的投融资体制，

强化投资、建设和运营管理，把握资金投向，提高项目建设和运营效率，最大限度的提高投入产出率，旨在促进资金的集约化利用，以最少的资金投入创造最高的社会效益和经济效益。

（四）经验表明，股份制改革是高速公路部门开阔融资渠道，提高运营效率的有效途径

国内外实践经验表明，股份制改革对高速公路部门的持续、快速发展具有多方面的促进作用。首先，股份制改革是高速公路部门有效的融资渠道，通过股份制改革和上市，可以迅速筹集大量低成本的、稳定的资金，支持高速公路部门的建设、升级和发展；其次，实行股份制改革后，引入现代企业制度和科学的公司治理结构，形成有力的约束机制和激励机制，可以有效提高高速公路企业的管理和运营效率，改善企业经营状况，带动整个行业的升级和发展。

（五）从目前我国高速公路股份制改革的实践来看，在资产重组、资产评估、财务审计和股票发行、上市等重要环节上，仍存在这样那样的问题，有待进一步明确和规范

10多年来，我国高速公路的股份制改革业已取得一定进展和成果，为我国高速公路产业的发展做出了积极贡献，但是在资产重组、资产评估、财务审计和股票发行、上市等重要环节上，仍存在一些不合理、不规范的运作方式，难以充分保证国有资产的保值、增值和高速公路部门、企业自身的持续、健康发展，为此亟待对其进行深入的探讨，这也正是本文选择该问题研究的初衷。

二、问题的提出

鉴于股份制自身的优越性，及其在国内外交通运输业发展过程中的积极贡献，加快我国高速公路部门的股份制改革，以拓展融资渠道，提高建设和运营效率，业已成为当前和今后若干年我国高速公路产业改革和发展的重点。为此，必须进一步明确改革过程中应遵循的若干原则和规范，尽可能消除各重要环节上存在的问题，保证改革的规范操作和顺利实施，确保预期效果的实现。本文的研究正是立足于此，试图阐明如下问题：

- （一）我国高速公路股份制改革的积极性主要表现在哪些方面；
- （二）高速公路股份制改革运作的基本模式和规范化程序是怎样的；

(三) 当前我国高速公路股份制改革运作实践中, 在资产重组、资产评估、财务审计和股票发行、上市等重要环节上具体存在哪些问题;

(四) 针对现存问题, 较理想的解决方案是怎样的。

三、研究意义

本文的研究具有极强的现实意义和一定的理论价值:

(一) 从股份制的基本特征、产权属性和高速公路的产业属性等几个方面入手, 探索高速公路产业引入股份制的合理性和有效性, 具有一定的理论意义;

(二) 深入分析和阐述了我国高速公路股份制改革的积极作用和深远影响, 对资产重组、资产评估、财务审计、股票发行和上市等重要环节的运作模式做了深入的分析, 为改革的推广提供依据, 具有较强的现实性;

(三) 比较全面地揭示了当前我国高速公路部门股份制改革中存在的若干问题, 并结合本国实际和行业特性, 提出具体改革对策, 旨在为改革的顺利实现提供参考, 具有一定的可借鉴性。

四、基本思路和研究框架

(一) 本文从分析在我国高速公路部门引入股份制的积极作用入手, 比较全面地论证了高速公路股份制改革的合理性和有效性; 接着, 文章对当前国内外相关领域的研究成果进行了简要回顾和评述; 然后, 就高速公路股份制改革的基本内容进行具体阐述, 包括模式、重组内容、主要工作、程序、阶段等, 这些内容构成本文的第二章。

(二) 在此之后, 本文比较全面地剖析和揭示了目前我国高速公路股份制改革过程中存在的一些不合理、不规范问题, 并结合本国实际情况和高速公路产业特性, 提出相应的具体措施。问题的揭示和解决是本文的研究重点, 鉴于问题主要出现在资产重组、资产评估、财务审计和股票发行、上市四个重要环节上, 因此在第三、四、五、六章中分别加以分析和论述。

本文的研究框架如图 1 所示。

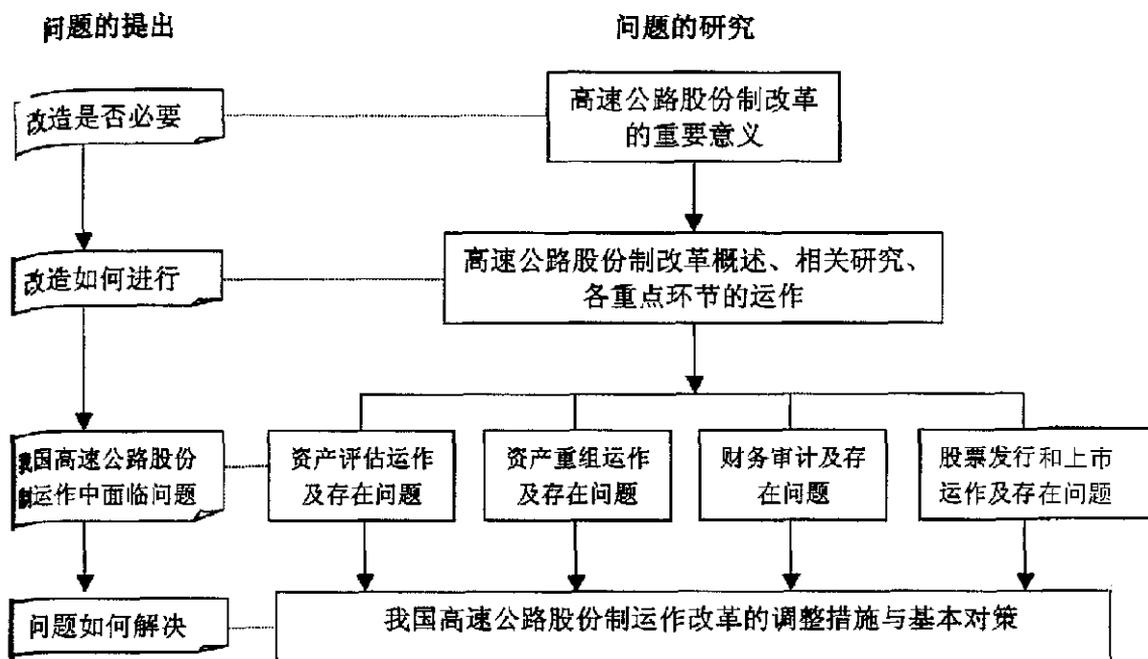


图 1 研究框架

五、主要观点和研究结论

(一)在高速公路部门推行股份制是社会主义市场经济条件下我国交通事业持续健康发展的客观要求,具有以下积极作用:缓解资金约束,为高速公路建设的加速发展拓展了融资渠道,提供了资金支持;引入现代企业制度,提高了公路企业建设、经营效率;是国有资本扩大影响力,探索新型运作模式的有益尝试;促进了国有资产的合理流动、优化配置和保值、增值。

(二)对当前我国高速公路股份制改革运作中存在的主要问题进行了归纳和总结,主要有:运作不规范,法人治理结构不完善;对股份制功能的认识狭隘,短期投资行为明显;股份制公司包装严重;国有资产评估偏高,国有股和未流通股比重过大;没有解决好国有股的代表权问题;存在分红超分配问题;激励约束机制不健全。

(三)针对我国高速公路股份制改革运作中存在的具体问题,提出了建设性的对策和调整方案:按照行政职能和所有者职能相分离的原则,建立和完善国

有资本代表人问题；按照股权多元化和分散化的要求，优化股份制企业的股权结构；按照股份制规范运作要求并结合我国实际情况，建立强劲、有效的企业内部约束和激励机制；充分发挥市场机制的作用，提高国有股权的流动性，改善股份制营运环境；明确职责目标，改进人员选聘机制；完善法人治理结构，实现三权分立、三位一体的股份制运作机制。

第一章 高速公路股份制改革概述及相关文献回顾

第一节 高速公路股份制改革的重要意义

国内外经验表明,采取股份制筹集高速公路建设资金是一种比较有效的融资方式。目前,高速公路股份制改革正逐步推开,已有多家高速公路公司在境内外成功上市,通过资本市场的运作,不仅筹集了大量建设资金,而且将现代企业制度引入了高速公路行业的营运和管理,为我国高速公路的发展开辟了新途径,带来了新生机,其意义和影响是极其深远的。

一、股份制筹资为高速公路建设的加速发展提供了资金支持

高速公路的快速发展,仅仅依靠自身的积累和内涵式发展显然是不够的,资金不足是其发展的最大问题。如果依靠自我积累,依四川成渝高速公路 1997 年收费 3.5 亿元,假如每年按 10%递增,扣除 5%的税金、10%的管理费,经过计算需近 5 年才能积累资金 14 亿多元。而各级政府财力有限,所以依靠国家投入也不现实。但如果通过股份制筹资,可以迅速为高速公路发展筹集到大量的、低成本的、稳定的发展资金。如四川成渝高速公路 1997 年通过股份制改革上市发行股票一次性筹资 14.8 亿元,发行成本仅占 4.7%,这 14 亿多元提前 4 年投入高速公路建设,其产生的社会效益将是十分巨大的。因而高速公路企业成为上市公司后,开辟了一条长期的投资渠道。另外,今后还可以通过增资配股、增发新股、发行债券等形式,不断地从资本市场融资。

二、高速公路企业实行股份制改革有助于形成现代企业制度

股份制改革是传统国有企业在市场经济体制下建立现代企业制度的根本途径,其目标是通过所有制改革,转变企业产权性质,使企业成为“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的市场竞争主体。我国原有的高速公路企业基本是按行政事业单位性质进行管理和运营的,对国家财政的贡献较小(一般仅缴纳 5%的营业税),管理方式也有欠科学(利润和税基核算不提折旧),并且政企、政

事、企事不分，产权不清、权责不明，导致运营效率低下，国有资产得不到有效利用和保值、增值。

实行股份制改革后，高速公路企业引入现代企业制度，按照《公司法》的相关规定设立股东大会、董事会、监事会，由股东大会负责决策，董事会负责执行，监事会负责监督制约，形成和逐渐完善了科学的公司治理结构，保证了企业的高效运营和健康发展；企业成为独立自主、自负盈亏、依法经营、按章纳税的经济实体，可以对国家财政做出更加合理、有效的贡献（上交税利，提取折旧）；政企分开，经营机制转变，经营状况好转，职工的收入也明显增加，这也调动了全体职工的工作积极性。可见，高速公路企业和全行业的股份制改革是有利于国家、集体和个人三方利益的有益举措。

三、高速公路的股份制改革是国有资本探索新型运作模式的有益尝试

在社会主义市场经济体制下，外资、私有经济或个体经济以不同形式参与经济建设，极大地促进了国民经济的快速发展。高速公路企业实行股份制改革，虽然改变了原有的单一的国家所有制性质，但只要国有股处于控股地位，那么企业在属性上就仍归“国有”范畴，这种所有制形式不仅没有丧失国有资本的主体作用，还控制了参股的其他资本，既不丧失决策权和经营权，又扩充了资本的规模和实力，具有双赢效果。所以说，高速公路的股份制改革是交通基础设施领域内国有资本探索新型运作模式和发展空间的有益尝试。

四、高速公路股份制可促进国有资产保值、增值和流动

在行政管理的体制约束下，国家明确规定高速公路收费仅仅是为了偿还集资贷款，没有滚动发展的基础，国家的投资难以保值，更谈不上增值和流动。而通过高速公路的股份制改革及上市，建立国有控股公司，通过增资扩股在境内外发行股票并上市，使国有资产由实物形态转变为货币资本形态，为国有资本的合理流动、优化配置和保值、增值创造了条件。

第二节 高速公路股份制运作相关研究成果回顾

目前,国内外相关领域的研究基本集中于以下几方面:

一、关于国有企业股份制改革的研究

(一) 股份制的基本定义

股份制,是以投资入股的方式把分散的、属于不同所有制的资金(资本)集中起来,统一经营使用,实行所有权同经营权相分离,并按投资入股额参与企业管理和股利分配的一种资本组织方式和企业组织形式¹。

(二) 国有企业股份制改革的积极性

股份制在国有企业的改革中所起的积极作用表现在以下几个方面²: (1)它有利于筹集资金和增强国有经济的控制能力; (2)有利于企业经营机制的转换; (3)有利于国有经济结构的调整; (4)有利于证券市场的发展; (5)有利于分散经营风险。

(三) 国有企业股份制改革的问题

关于我国股份制改革过程中及股份制公司建立后的缺陷,概括起来讲集中体现在以下三个方面: (1) 国有股代表人缺位; (2) 制约机制不完善; (3) 股权结构不合理。

(四) 国有企业股份制的制度安排

根据我国目前股份制改革过程中存在的缺陷,结合我国股份制经济发展的实际情况,今后我国股份制改革在制度上应作以下安排³: (1) 按照行政职能与所有者职能相分离的原则,建立和完善国有资本代表人机构; (2) 按照公有制为主体和搞活整个国有经济的思路,调整国有资本投资重点和比重; (3) 按照股权多元化和分散化的要求,优化股份制企业的股权结构; (4) 按照股份制规范运作要求并结合我国实际情况,完善企业内部的约束和激励机制。

¹ 刘守成. 股份制是西部高速公路建设的最佳模式[J], 成都师范大学学报 2000(4), 20~22.

² 焦艳玲. 企业股份制改革中理论与现实的偏离及其扭转[J], 商业研究 1999(8), 73~75.

³ 石志强. 企业股份制运作中存在问题的探讨[J], 江西审计与财务 2000(4), 40~41.

二、关于交通基础设施产业股份制适用性及改造模式的研究

(一) 交通基础设施产业采用股份制的可行性

马克思在 1857 年~1858 年经济学手稿中分析了交通运输为什么可以由股份资本来经营的两个原因：一是交通运输耗资量大，“必须有大量资本积聚在资本家手中，才能够承担如此规模的并且周转如此缓慢的工程。因此，大部份是股份资本。”二是交通运输工程是“公共工程”或者叫“公益工程”。因此，单个资本一般难以投资和经营交通运输工程，只有采取股份公司的形式，由股份资本才能投资经营。无论是社会主义交通运输业还是资本主义交通运输业，他们都具有投资量大、见效周期长和属于社会公益事业的特点，铁路、公路、港口、机场等交通运输工程都需要耗费巨资实施先期建设投入，都须具备社会商品流通所必备的一般条件，都是公益性工程。因而都可以采取股份制来加速发展。

(二) 高速公路股份制改革的特点和优势

高速公路股份制企业与其他行业股份公司有本质上的差别，体现在你就是投资公路建设，最终取得的是有限期的收费经营权，而不能取得公路的产权。公路的产权始终是属于国家的，而收费经营权是政府在一定期限内特许的。

高速公路企业实行股份制具有以下特点：(1)上市运作，盘活存量资产。通过将现有公路资产进行评估后，公路股份制企业可以发起人身份进入股份公司，从而吸引资本市场资金，再用于开发新的公路项目，或以转让收费经营权的形式，让已建成的公路变现；(2)融资量大，风险共担。股份制把若干个小资本联合起来办大事，做到了风险共担，正好符合公路项目资金需求量大，回收周期长的特点；(3)责权明晰，政企分明。股份制将产权关系具体量化为股权，责权明确，政企分明；(4)国家控股，国有资产保值增值。在高速公路的发展过程中，国家只需花部分资金或资产，就可依法保持对股份公司的实际控制权，以杠杆效应支配公司资金的流向⁴。

此外，一些文献对国内高速公路股份制改革的实践经验进行总结，指出高速公路企业采用股份制具有以下优势：(1)有利于高速公路企业转换经营机制，建立现代企业制度，形成良好的企业发展机制和约束机制；(2)有利于国有资

⁴ 傅安辉，公路股份制特点与探讨，国外公路，2000 年 06 期，1~3。

产的保值和增值,以少量的国有资产,控制较大份额的资产支配权。(3)有利于充分有效地筹集资金,高速公路通过股份制筹集资金,具有融资量大、融资成本低、融资期限长等特点。(4)有利于强化路产管理和收费管理,促进路产管理和收费管理水平的提高⁵。

(三) 高速公路产业引入股份制的模式

高速公路股份制应根据具体情况采取多种筹资和管理形式。在这里可以采取的几种模式如下⁶:

(1) “BOT”方式。即建设(Build)、经营(Operate)、转让(Transfer)一体化模式。指政府特许外商或国内投资者从委托人(通常是政府部门)手中获得建设公路基础设施的特许权,在一定时期内享有独立从事这个项目的投资、建设、经营权,从中获得经济效益,经营期满后,公路经营项目将无条件地移交给国家。

(2) 经营权转让。国家将已建成的高速公路的经营权转让给特许经营公司,国家一次或分期收回投资。特许经营公司在经营期内通过收取车辆通行费和其它开发经营活动获得效益。这种方式国家需先行承担公路建设任务,并负责建设资金的筹集。

(3) 租赁。国家将已建成的高速公路租赁给特许经营公司经营,国家通过收取公路折旧费收回投资。

(4) 有偿监管。国家将已建成的公路交给监管公司,委托监管公司收费、管理、维修保养,并获得一定的承包经营费,公司收取的车辆通行费上交国家,国家负责建设和承担全部经营风险。监管公司也需交纳一定的承包金。

(四) 高速公路股份制改革的发展方向

根据广东省高速公路股份制发展的情况,下一步应朝以下几个方面做工作⁷:

(1) 争取尽快上市,发挥融资功能;(2) 向国际资本融资;(3) 向参股、控股的投资公司职能转化;(4) 向现代企业制度和国际化迈进。

⁵ 广东高速公路建设试行股份制的实践和体会,广东公路交通,1995年02期,6~12

⁶ 刘守成.股份制是西部高速公路建设的最佳模式[J],成都师范大学学报2000(4),20~22.

⁷ 刘伟.江苏宁沪高速公路股份有限公司境外发股的资产重组和资产评估[J],交通财会1999(11),36~38.

第三节 高速公路股份制改革的基本内容

高速公路股份制改革，是指依照法定程序发起设立高速公路股份有限公司，并使之符合国家有关法律法规及境外上市的有关法规、国际规范的要求，从而顺利地发行股票上市，并对被改组的高速公路企业的生产力诸要素进行分拆、整合以及内部优化组合的过程，也可称为股份制改革。

由上述定义可知，高速公路股份制改革包含两个层次：第一层次是对高速公路进行改组，并依法定程序以发起设立的形式，成立高速公路股份有限公司，这是高速公路改组的关键；第二个层次是对发起设立的高速公路股份有限公司进行重组，这是高速公路改革的保证。改革的直接目的是使发起设立的高速公路股份有限公司符合国家有关法规和国际惯例，从而顺利地发行股票，成为上市公司。

一、高速公路股份制改革的典型模式

高速公路股份制改革的主要环节包括资产重组、资产评估、财务审计、股票发行和上市等环节。

高速公路资产重组是指对一定重组高速公路企业范围内的资产进行分拆、整合或优化组合的活动。它是高速公路企业重组的核心，这不仅因为资产重组本身的工作量很大很复杂，而且因为资产重组既决定着负债重组、职员重组和管理体制重组，又决定着高速公路企业重组的基本效益指标。

高速公路资产评估目的在于向会计师提供真实的高速公路及其附属配套设施的资产价值，向投资者反映高速公路公司的实际资产价值，同时，也是为了防止高速公路国有资产的流失。本章研究的是，将拟投入股份公司的高速公路资产如何进行价值评估，以作为投资折股的价值依据。

高速公路财务审计是高速公路企业重组阶段的重要工作，它将为高速公路企业重组提供重要的参考意见，决定着高速公路企业上市的财务指标和筹资金量。

高速公路通过重组、评估和审计，按《公司法》的需求组建为高速公路股份有限公司，高速公路股份有限公司的设立，其主要目的就是要通过发行股票来筹集高速公路建设资金。

股票发行上市后，仅仅是高速公路公司走上资本市场的第一步，今后还有大

量的工作需要做好。主要有几方面，一是做好股票跟踪研究工作，成立专门的部门进行研究，包括二级市场支持、增资扩股、分红派息等工作；二是做好信息披露和年报审计工作，热情接待各方面投资者的来访；三是进一步完善股份公司法人治理机构，健全三会，建立各种规章制度；四是进一步研究市场，做好资本营运工作，研究企业兼并、收购等新课题，迎接各种挑战。

（一）高速公路重组的典型模式

高速公路重组模式，指按照高速公路企业重组的具体形式，对被改组的高速公路企业的重组内容进行初步重组的框架。主要有四种典型的模式，即模式 1：原整体重组模式，模式 2：合并整体重组模式，模式 3：“一分为二”重组模式和模式 4：主体重组模式。从企业重组具体形式的角度来看，模式 1 和模式 2 具有整合重组的特点，模式 3 和模式 4 具有分拆重组的特点。

（二）高速公路重组模式的特点

1. 初步性。高速公路重组模式仅仅是对高速公路企业重组的初步分析，模式一旦决定，就会以之为基础展开一系列的工作，所以，最好不要改变该模式；如果某一些情况发生了较大的变化，按照有利于高速公路企业发展和上市的要求，调整重组模式也是可以的。

2. 超前性。高速公路争取上市进行可行性研究时，一般就需要对企业重组的模式进行分析和决策，并准备有关资料。同时，如果高速公路企业按照战略上市重组的思路进行重组，其重组模式的超前性就表现得更加明显了。

3. 基础性。尽管这种重组模式仅仅是对高速公路重组的初步分析，但它是进一步分析企业重组的重要基础，一旦确定按照某一种模式进行高速公路重组，以后具体重组方式将以之为基础展开，如同业竞争与关联交易的处理等。

4. 多元性。这种多元性是指对于四种模式来说每一种模式都有几种变形模式，也称为分模式。

二、高速公路企业改组的主要环节

在高速公路企业改组的几个环节中，资产重组是企业重组的核心，是其他重组的基础。资产评估、财务审计、股票发行和上市等环节既以资产重组为基础，又是高速公路企业股份制改革的不同阶段。只有这几个环节环环相连，环环相扣，

才能最终完成高速公路企业的股份制改革。

(一) **业务重组**，是指对被改组的高速公路企业的业务进行划分，从而决定进入上市公司的业务行为，它是高速公路重组的基础，是资产重组和其他重组的前提。高速公路企业的业务一般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，主要包括高速公路收费、服务区服务、沿线综合开发等业务，这些业务都应进入股份公司。而后者主要是指高速公路路政、交通安全管理业务，这些均不是以盈利为目的的业务，应继续由交通、公安行政执法机关履行，不纳入股份公司。

(二) **资产重组**，是指对高速公路重组范围内的资产进行分拆、整合或优化重组的活动，它是高速公路重组的核心。资产是指企业拥有或控制的能以货币计量的经济资源，包括各种财产、债权和其他权利，资产分为流动资产、长期投资、固定资产、无形资产、递延资产和其他资产。从高速公路上市重组的实践来看，对资产重组的分拆主要侧重于固定资产重组、长期投资重组和无形资产（主要是土地使用权）重组。

(三) **负债重组**，负债是指高速公路企业所承担的能以货币计量、须以资产或劳动偿付的债务，包括长期负债和流动负债。按照有关规定，特别是国有企业，包括高速公路改组为境外上市公司时，其负债重组一般以“负债随资产”的原则进行重组。

(四) **股权重组**，是指对高速公路企业股权的调整，是高速公路企业重组的内在表现。股权重组包括两个层次：一个层次是从高速公路事业单位到发起设立的股份有限公司的股权重组；另一个层次是从发起设立高速公路股份有限公司到募集设立的高速公路股份有限公司的股权重组。两种重组的前提不一样，目的也不一样。

(五) **职员重组**，高速公路改组为上市公司时，有必要进行职员重组，其基本目的在于优化劳动组合，提高生产效率。高速公路实行企业化经营，就是要对原有吃大锅饭的事业性收费体制进行改革，并利用高科技的手段提高收费效率，减少冗员，达到提高企业经济效益的目的。

(六) **管理体制重组**，是指将高速公路事业性收费的管理体制或有限责任公司的管理体制，改变为符合上市公司运行特点的现代企业制度，即股份有限公司

的体制，它是高速公路股份公司上市后转换经营机制的重要基础。高速公路的管理涉及交通和公安两个部门，即路政管理和交通安全管理两种业务，因此高速公路管理体制重组显得十分复杂，要跨行业、跨部门，需要政府的支持和协调，为减少管理环节，提高办事效率，有利于统一高效的运作，多年的实践证明，采取执法委派模式，不失为高速公路管理体制的一种好模式，即对属于交通安全和路政管理的两种执法行为，由公安和交通部门分别委派各自人员进入高速公路股份公司，由公司统一协调运作，以便为高速公路股份公司创造良好的经营环境。

第二章 高速公路资产重组运作及问题分析

第一节 高速公路资产重组的基本内容

高速公路资产是由某一特定主体（如政府，包括交通部、交通厅或高速公路公司）拥有或控制的、能以货币计量，并依附于土地的实物性经济资源，包括公路桥梁、隧道及其附属设施，称之为高速公路资产。

一、高速公路资产分类

（一）固定资产，包括三类：

1. 高速公路及其安全设施，一是全部主线工程资产，主要包括路基工程、路面工程、桥梁涵洞、隧道、互通式立体交叉、分离式立体交叉，二是高速公路附属的安全设施，包括标志、标线、防护栏、标志牌等。

2. 高速公路配套服务的机械设备，即保证高速公路按照设计要求营运而配制的各类机械设备，包括通讯设施、监控设施、收费设施、机械设施、车辆和其它设备等。

3. 高速公路管理配套的房屋建（构）筑物，包括高速公路公司管理总部和分布于高速公路沿线的各管理机构的办公场所、收费站、服务区及其区内的加油站、商场、汽修中心等。

（二）流动资产

高速公路公司拟重组进入高速公路股份有限公司的货币资金、其它应收款、预付账款、存货、一年内到期的长期投资等。

（三）无形资产

高速公路主线工程及相应办公场所所占用土地的土地使用权和高速公路收费经营权。

（四）递延资产

主要包括高速公路递延汇兑损益和筹备高速公路改制等方面的开办费等。

（五）负债

高速公路公司重组纳入的应付账款、应付福利费、其它应付款、一年内到期的长期负债等流动负债和长期借款。

二、高速公路资产的特征

高速公路资产的特征主要分为物质特性和经济特性。物质特性包括：合一性、不可分割性、长期使用性、带状性等四个特性，而经济特性则包括：经济政策影响性、公路资产的资金密集性、经济用途专门性、资本周转长期性等四个特性。

（一）物质特性

1. 路、地合一性。路、地相依是公路资产最终形成的基本特征。就公路资产而言，它总是依托于一定的土地。土地开发成本蕴含在公路资产价值之中，土地使用价值通过公路资产来反映。二者在使用价值上的相互依存要求在评估中把两者作为相互联系的整体进行综合估价。

2. 不可分割性，又称为位置固定性。土地具有不可移动性，因此，依附于土地上的公路资产也是不可分割、不能移动的，这是公路资产最显著的特征之一。公路资产位置的固定性，派生出了公路资产的地区性和个别性，即没有两宗公路资产是完全相同的，即使两条路的里程、等级完全相同，但由于其所处地理位置不同，周围经济、自然环境不同，这两宗公路资产实质上也是不相同的。

3. 长期使用性。公路资产一旦建成，其寿命期限可长达几十甚至几百年。但是在我国，公路资产的长期使用性受土地使用权年限的制约，即公路资产的长期性是相对于土地使用权的期限而定的。根据新的土地使用制度：城镇土地所有权归国家，农村土地所有权归农村集体，政府按经济发展的需要，可对农村土地进行购买、征用，其所有权发生相应转移。因而其它公司、企业、个人取得的都是有限期的土地使用权，其土地使用权在使用年限内可以转让、出租、抵押或用于其它经济活动。土地使用权期满，土地使用权及其土地上的附着物的所有权由国家无偿取得。因而对公路资产的评估，是指公路资产在限期内使用权价格的评估。

4. 公路资产的带状性。公路资产一经形成，短则几十公里，长则几百公里，形如带状，这种带状会造成一条公路在不同区间段内的价格不同。这种价格的不同表现在：其一，不同区段由于其土地开发成本、路基条件等自身因素的差异，造成公路资产形成的价值不同。其二，由于不同区段周围的经济水平不同，

造成公路资产的使用价值不同。这两方面的影响使同一公路资产各区间段单位里程评估价格不一定相等。

（二）经济特性

1. 易受国家政策影响性。公路交通一直作为我国产业政策中优先扶持和发展的对象，国家在政策、资金、税收、土地等方面都给予了一系列的优惠政策，特别是对公路建设用地采取主要以政府行政划拨的优惠措施予以取得，所以公路建设实际发生的费用要低于正常建设的费用。因此，对公路资产价值的评估，要考虑国家对公路建设土地的优惠政策：只能把优惠政策前提下形成的公路资产价格作为评估的参考，而不能作为评估的依据。

2. 公路资产的资金密集性。公路资产投资额巨大，属典型的资金密集型产业。就高速公路而言，每公里建设成本平均在千万元以上。与其它类资产相比，公路资产评估都是大型项目，涉及资产价值大，评估必须慎重进行，尽量减少误差。

3. 经济用途的专门性。公路资产是公路运输业的一个重要组成部分，具有永久性的固定用途，一般不可移作他用，这使公路设施成为直接、专门地支撑公路运输业的物质基础，成为社会生产力的一个重要构成因素。

4. 资本周转的长期性。对公路基础设施的投资，往往是一次全部预付的，而其回收则需要随着再生产的过程一部分一部分进行，也就是说，投入交通基础设施的资本大部分形成了固定资产，这就决定了其周转的独特方式。另一方面，公路基础设施由于与土地牢牢相连，使投入资本的全部价值回收需要长期的周转时间，主要以形成的货币准备金来积累再生产的资本金。

三、高速公路资产重组内容

高速公路公司上市的资产重组主要包括：固定资产重组和长期投资重组两个方面。其中，固定资产重组又可分为经营性固定资产的重组和非经营性固定资产的重组。固定资产和长期投资的重组又决定着流动资产、无形资产、递延资产和其它资产重组。

根据高速公路资产重组的分类，其重组的内容及原则如下：

（一）固定资产重组

固定资产按照经济用途可以划分为经营性固定资产和非经营性固定资产。经营性固定资产是以盈利为主要目的；非经营性固定资产一般不是以盈利为主要目的。

1. 经营性固定资产的重组

高速公路经营性固定资产是固定资产的主体，所以经营性固定资产的重组是高速公路资产重组乃至高速公路公司重组的关键。对于哪些经营性固定资产应考虑予以剥离呢？

(1) 长期未产生效益或效益低下的固定资产。对于高速公路而言，主要是高速公路连接线部分，即收费匝道以外的连接线应考虑剥离，还有一些与其它道路共用的立交桥可以考虑剥离。

(2) 基于控股公司（集团）的发展战略考虑来剥离一部分经营性固定资产。例如某高速公路公司资产由两条高速公路组成，如果控股公司（集团）从整个集团资产优化配置方面进行考虑，可以考虑先剥离一条高速公路的资产，待今后增资扩股时再将其注入股份公司。

(3) 高速公路行政管理的固定资产，如行政机关的办公楼、服务区建筑物及其它设施等。一般是将后勤服务系统予以剥离。

实践经验表明，是否剥离某一部分固定资产并不是绝对的。但是，决策者（高速公路控股公司、高速公路股份公司、主承销商及其它参与者，其中尤其是高速公路控股公司）在具体决定是否剥离某部分资产时应明白进入或不进入的理由，还应充分考虑各个方案的优点和缺点，并且适时征求交通厅等主管部门的意见。

2. 非经营性固定资产的重组

非经营性固定资产有两种主要的重组方式：一是非经营性固定资产全部纳入重组范围；二是非经营性固定资产通过剥离，一部分纳入重组范围，另一部分不纳入重组范围。就高速公路而言，非经营性的固定资产很少，主要是职工住房，一般予以剥离。

(二) 长期投资的重组

高速公路长期投资的重组是资产重组的重要方面，而在长期投资的重组中，重点是股权投资的重组。

（三）流动资产的重组

流动资产的重组比较简单，一般按照“流动资产随固定资产重组”的原则进行重组。

（四）无形资产的重组

就高速公路公司而言，无形资产主要是高速公路主线工程及相应办公场所占用土地的土地使用权和高速公路收费经营权两个方面：

1. 土地使用权的重组。由于高速公路占用大量的土地，因此土地使用权的重组在高速公路资产重组中具有非常重要的地位。高速公路上市公司的土地资产重组有三种处置方式，即土地使用权作价入股、交付土地出让金、交纳年租金。土地使用权的重组，就土地的实物形态来说，就是按照高速公路重组模式对土地在不同实体进行划分；就土地的价值形态来说，主要取决于评估后的土地价值及折股的比例或租金的多少。高速公路上市公司采取上述三种方式中的哪一种，主要取决于上市公司的效益情况。

2. 高速公路收费经营权的重组。高速公路收费经营权，就是政府特许高速公路经营组织或公路非经营组织对其经营或管理的高速公路上过往车辆收取车辆通行费的一种权利。高速公路收费经营权的重组，就集团内多条高速公路整体而言，其重组主要是从上市筹资需要和未来发展战略的需要进行优化配置，既满足上市筹资的需要，又满足集团未来发展的要求。具体到某条高速公路重组而言，就是如何估价的问题，这既要取决于该条高速公路重组的方式，又取决于该条高速公路的收费效益情况。

四、高速公路负债重组的内容和意义

高速公路负债是指高速公路企业所承担的能以货币计量、需以资产或劳务偿付的债务。负债是一种债务责任，企业对债权人的负债必须到期还本付息。

负债分为流动负债和长期负债。流动负债一般包括短期借款、应付票据、应付账款、预收账款、应付内部单位款、应付工资、应付税金、应交利润、应付股利和应付福利费等；长期负债是指偿还期在一年或超过一年的债务，包括长期借款、应付债券、长期应付款项等，作为高速公路企业大量的是长期负债。

（一）高速公路负债重组的内含和形式

高速公路负债重组是指国有的高速公路企业在企业重组的过程中，将高速公路企业的负债通过债务人负债责任转移和负债转变为股权等方式的重组行为。负债重组又分为流动负债重组和长期负债重组两大类。通过负债重组，高速公路企业原有的应该在某一时期偿还的债务就变成了高速公路企业的股权，或者转移到了其它的法人实体，高速公路企业对债务的偿还责任没有了，因此，负债重组从企业内部来看是一种资产与负债的转移，从企业外部来看是一种所有者权益的变化。

负债重组是高速公路企业重组的重要组成部分，其基本目的有两个：一是以资产重组为基础进行负债的重新组合，从而完成高速公路企业重组；二是在前者的基础之上为了减少拟改组为高速公路上市公司的负债而采取的债务转移。

负债重组主要有以下两种主要形式：

1. 债务人负债责任的转移，即将拟上市的高速公路公司的债务划归其它实体拥有，如将上市公司的债务划归上市公司的控股公司所有。如四川成渝高速公路在境外上市时，其负债中有世界银行贷款，四川省交通厅是负债主体，在实施负债重组时，经国家财政部和世界银行同意，将其负债转为四川成渝高速公路股份公司的控股公司——四川高速公路建设开发总公司承担并负责偿还，并转贷给四川成渝高速公路股份公司。这里主要有两种情况：第一种情况是根据企业重组的模式进行的负债重组，一般按照“负债随资产重组”的原则进行重组，即以资产重组为基础，调整和划分负债的重组行为；第二种情况是在第一种情况的基础上为了减少上市公司的负债而采取的债务人负债责任的转移。

2. 负债转股权，是指为了减少上市公司的负债而将负债转化为股权的行为。

（二）高速公路企业负债重组的意义

高速公路耗资巨大，国家只能投入少量的资本金，一般占总投资的 35%左右，因此，除少量的资本金外，高速公路的建设需要依靠大量贷款进行投资，即负债经营。而高速公路建成前期，由于车流量小，收入少，其收入基本上不够偿还贷款利息，沉重的债务使公司经营陷入困境。因此，及时对高速公路公司进行负债重组，使其负债结构合理，优化上市指标和股本结构，增强对投资者的吸引力，有利于高速公路顺利地进行股份制改革，以便筹集更多的资金，这对高速公路公司的发展，提高其市场竞争力大有裨益。因此，高速公路企业的负债重组具有十

分重要的意义。

第二节 我国高速公路资产重组中的主要问题

目前,我国高速公路资产重组中还存在不少问题,具有代表性的的问题如下:

一、现行体制不完善,政府干涉过多

在国有企业资产重组的实际操作中,有两种不同的方式:市场方式和政府行政方式。从市场经济长远发展来看,企业(特别是大的企业集团)将成为资产重组的最重要的主体,市场方式将成为资产重组的最主要方。政府及其行政手段可以排除现有体制下的资产重组中出现的许多障碍,但在目前来讲,弊大于利。政府干涉过多,它的一揽子计划、全局目标往往要求企业在资产重组中遵循“优帮劣、强管弱、富扶贫”的原则,这无疑违背了资源配置自愿、平等、有偿的市场原则,阻碍了资产重组的健康发展。

二、中介服务机构的职能尚未充分发挥

一个严谨、可行的资产重组方案是取得成功的前提,这就需要许多中介机构的服务和帮助。目前我国的中介机构,如会计师事务所、资产评估所等虽然有了很大的发展,但是其服务于企业资产重组的经验还很不够,其服务能力、服务水准远未达到市场经济的要求。同时,有的企业还未充分意识到中介机构的重要性,未能有效地利用其提供的服务。

三、资产重组的动机不明确

现在我国不少企业对资产重组的功效存在不正确的认识,将其当作包治百病的灵丹妙药。有的在无法甚至不想偿还到期债务的情况下,将破产、改组作为一种回避手段;不少上市公司将资产重组当成是自己扭亏为盈的唯一出路,更有甚者,利用资产重组来操纵利润。大多数企业认为资产重组就意味着企业经济效益的提高,其实不然,资产重组后的整合才是资产重组是否成功的关键所在。

四、资产重组后的整合工作不到位

不少企业在资产重组后,陷入被管企业的管理泥潭中,其原因是资产重组之后未实行一系列迅速、有效的整合工作,具体体现在财务整合、产业整合、组织

人事管理整合、机制整合以及企业文化整合等方面。企业资产重组后往往只关注于短期对外公布会计报表的粉饰,而缺乏对长期财务发展的考虑;未围绕核心能力和主导产业来实施产业整合;将资产重组等同于规模扩张,“盲目求大”等等。

第三章 高速公路资产评估运作及问题分析

第一节 高速公路资产评估的一般程序

一、高速公路资产评估的标准和依据

高速公路资产评估的标准，是指与高速公路各项资产特性相匹配的资产价值的计价准则。资产评估的标准有两类：一是一般的评价标准；二是涉及产权变更，尤其是企业合并时的资产评价标准。根据国际上通行的办法与规则，资产评估的一般计价标准主要有历史成本标准、重置成本标准、收益现值标准、清算价格标准、现行市价标准等。

评估依据主要分为两类：一是评估有关的国家法律法规，如国务院《国有资产评估管理办法》、《国家土地管理办法》、《公路法》等，以及国家有关部委关于财务、会计、税收等方面的法规、政策；二是与该高速公路相关的有关批文、合同、工程定额及相关资料，如工程竣工验收报告、交通部对高速公路经营期的批复、省政府对工程用地及补偿和税金等的批复、建设部和交通部有关工程核算、定额等方面的规定，对外投资和银行贷款合同、协议等文件。

二、高速公路资产的评估原则

高速公路资产的评估，就评估机构和评估人员来说，毫无疑问应严格遵循独立性、客观性、科学性的工作原则，同时还要遵循产权利益主体变动原则及持续经营性原则、替代性原则和公开市场原则等操作性原则。而要做到客观、公正、科学、合理，就必须在充分了解公路资产特征的基础上，按照公路资产价格形成运动的客观规律，真实反映公路资产的内在价格。高速公路资产评估的具体原则，包括如下内容：

（一）统一评估原则

高速公路和土地是不可分割的有机体，只有完整的公路才具有预期的使用价值，才是最终的商品。离开土地，高速公路将不复存在。任何人出售、出租或转让公路，必须包括所占土地价格。这种不可分割性造成公路工程价格影响地价，

地价反过来影响公路工程的价格，二者互相制约，互相包容，是一个有机的整体。在对高速公路资产进行评估时，统一评估原则要求全面考虑高速公路工程造价和土地价格，否则将不能完整的反映高速公路资产的价格。

（二）供求原则

高速公路资产价格与其它商品价格一样受供求关系的影响。进行高速公路资产评估时，应充分考虑到公路资产的供求情况和可能导致供求关系变化的因素。不过，公路资产毕竟不同于一般商品，它具有地理位置的固定性、地区性和个别性，使其不完全遵循供求均衡法则，而形成特有的供求原则：其一，价格独占性较强。由于公路资产具有地理位置的固定性、地区性和个别性，使其需求和供给都局限于某局部地区，供给量有限，竞争主要是在需求方面进行，其价格的独占性较强。其二，替代性有限。由于各公路资产具有个别性，各条公路都有其独特的条件，市场上完全相同的公路资产几乎是没有的。因此，各公路之间的替代性有限。

（三）变动原则

高速公路资产的价格是随着构成价格因素的变化而发生变动的。它是各种公路工程造价和地价形成因素相互作用的结果，而这些公路工程造价和地价形成因素经常处于变动之中。因此评估人员只有把握各因素之间的因果关系及其变动规律，才能准确合理地估价。

（四）预期原则

对公路资产价格的评估，重要的不是过去而是未来。资产的未来收益，意义在于为预测未来及其变动趋势提供依据。投资者都是在预测该高速公路将来所能带来的收益或效用后才进行投资的，且以将来的收益决定高速公路资产现时的价格。这就要求评估者全面了解评估对象的收益状况，并对公路商品市场现状、发展趋势及政策法规等影响因素进行细致分析和预测，以准确预测该公路资产现在以至未来能带来的全部收益。

（五）公平原则

独立的评估机构，在对公路资产进行评估时，其最终目标在于求得一个公平的价格，以保证交易双方的利益。这要求评估人员应公正、客观、认真地考虑各方面因素，不受任何一方意愿的左右和影响。另外，作为评估人员，应具备公

路行业的专门知识和熟练的评估技术、丰富的评估经验、严谨的评估程序，才能保证评估结果的公平合理。

（六）评估日原则

公路资产市场是一个变化的市场，公路资产的价格也是一个变化中的价格。在评估一条高速公路时，必须假定市场是停止在某一时刻，这一时刻即评估日。确立评估日的意义在于：评估日是评估价格的责任界限，考虑影响价格的因素时，应以这一日期为时间标准。

三、高速公路资产评估的范围和程序

（一）高速公路资产评估的范围和对象

高速公路资产评估的范围，就是高速公路资产拥有者（交通厅或高速公路控股公司）拟重组进入上市公司的某条高速公路相关的全部资产。高速公路资产评估对象，就是上述范围内的高速公路的各项资产，具体包括：公路及其安全设施、行政管理配套设施、机器设备、流动资产、无形资产、递延资产、负债等七项资产。

（二）高速公路资产的评估程序

评估机构在接受高速公路公司的委托后，即开展评估工作，其工作程序如下：

1. 接受委托，按高速公路公司总体重组及上市方案制定评估工作计划；
2. 提出高速公路资产申报要求，指导高速公路公司进行全面的资产清查；
3. 指导高速公路公司填报资产评估明细表，搜集准备资料及整理本次评估高速公路路段的具体工程量资料；
4. 到高速公路现场核实、鉴定被评估资产，验证有关资料；
5. 对高速公路及其附属设施等各项具体评估对象进行评定估算；
6. 汇总评估结果，撰写高速公路有关资产评估方法及计算说明书；
7. 复核、验证评估结果，草拟高速公路资产评估报告书；
8. 经评估机构内部审核后，出具正式的高速公路资产评估报告书。

国家规定评估基准日所评估的资产价值在一年内有效，超过评估基准日一年后需要重新评估。因此，高速公路资产评估基准日的选定，包括财务审计都应

共同选用同一基准日，主要是根据上市时间及重组需要进行选定。一般来说，主要考虑满足在此期间内能达到高速公路公司上市的要求时间，以免超过一年失效而重新评估。评估过程中选用的一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准。

四、高速公路资产的评估方法

在国务院 91 号令《国有资产评估管理办法》中规定了四种常用的基本方法：现行市价法、收益现值法、重置成本法和清算价格法。除清算价格法外，现行市价法、收益现值法、重置成本法分别从资产的市价、收益、成本的角度来评估资产的价值。我国目前的公路资产，就其性质看分为经营性公路和非经营性公路两大类。就高速公路而言，大都是经营性收费公路，一般采取重置成本法和收益现值法两种方法进行评估。当然，根据资产评估的不同目的，可选用不同的方法。如果是实行经营权转让，投资者最关心的是该高速公路未来的收益，因此，一般采取收益现值法。如果是实行股份制改革，评估的高速公路资产是作为投入股份公司折股的依据，一般采取重置评估法，并用收益现值法进行分析验证。特别需要说明的是，境外高速公路上市公司一般均采用收益现值法评估其未来一定经营期的价格，这点与我国不同。具体到一条高速公路的评估方法，则是将其资产进行分类，采用单项（套）资产分别评估，综合加总以确定其总资产和净资产的评估价值，并用收益现值法分析验证。具体评估方法如下：

（一）流动资产

货币资金按审核后账面值为评估值，应收款项在复核账面值的基础上根据可能收回数确定评估值，存货的评估值为其重置成本，一年内到期的长期投资按其投资价值及应计权益确定评估值。

（二）高速公路工程及安全设施

采用重置成本法进行评估。评估值=重置价值×成新率（注：公路工程部分考虑了年期修正）。其中，重置价值包括直接工程费、间接费、施工技术装备费、计划利润、税金和工程建设其他费用，成新率则是由评估人员按资产使用的时间和现场勘查的结果综合确定。

（三）房屋建（构）筑物

采用重置成本法进行评估，并依个别资产的具体情况进行年期修正。

评估值=重置价值×成新率

重置价值=重置单价×建筑面积

重置单价=单位面积的建安工程费+单位面积的税费

成新率的确定主要根据资产的使用时间和评估人员的现场勘查结果综合而定。

（四）机器设备

采用重置成本法进行评估。

评估值=重置价值×成新率

其中：机器设备的重置成本以现行市场价格综合考虑安装调试、运输及其他费用而定（进口设备则是在调整近期到岸价的基础上另加计了关税和增值税），车辆包括购置附加费；成新率则是根据机器设备的预计使用年限（行驶里程）和已使用年限（行驶里程）确定基础成新率，然后通过对机器设备外观及内在品质、功能状况、现有性能、运行状态综合确定。

（五）在建工程

在了解其高速公路核算的基础上，查阅必要的高速公路工程合同、概预算资料、工程进度记录等，依其实物状况采用重置成本法进行评估。

（六）无形资产——土地使用权

高速公路正线用地价格的评估以成本逼近法为基本评估方法，以类比分析法进行分析修正。高速公路管理所办公用地及服务区用地以成本逼近法为基本评估方法，辅以市场比较法或基准地价系数法。高速公路公司所在总部一般靠近城市，其用地采用成本逼近法的具体应用形式——城市土地使用价值理论模型法以及基准地价修正法进行评估。

（七）递延资产

通过审核其经济内容，按其是否能为高速公路公司未来带来经济效益确定评估值。

（八）负债

通过审核各项负债在评估目的实现后的实际债务人及负债额，确定其评估值。

（九）权益

在会计师事务所审核申报账面值的基础上，加计评估净增值以确定权益评

估值。

将上面九项评估结果加总，即可得出高速公路公司的总资产和净资产的评估价值。需要说明的是，评估结果有效期为一年，超过一年要重新进行评估。若在评估基准日后的有效期内数量发生变化，则应根据原评估方法对资产额进行相应调整，但若资产价格标准发生变化并对资产评估产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定评估价值，且评估对象在本次评估目的下根据公开市场原则确定的现行公允市价，没有考虑未来可能承担的抵押、担保事宜以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及自然力和其它不可抗力对价值的影响，当前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等情况发生变化时，评估结果一般会失效。

第二节 我国高速公路资产评估中的主要问题

我国高速公路资产评估中存在的问题，有些是由于资产评估行业本身的问题所引起的，现分述如下：

一、资产评估行业管理体制不顺

资产评估行业必须有一个设计合理且约束有效的行业管理体制，但我国当前该行业管理体制存在重大缺陷，在很大程度上阻碍了该行业的发展。一是政出多门，多头管理。目前财政、建设、国土、商检、物价等部门都对资产评估工作行使一定的行政管理职能，并且各自都相对封闭独立。尽管国务院成立了经济鉴证中介机构领导小组，且中国资产评估协会与注册会计师协会已经合并，但由于经济利益的驱使，个别政府部门为了维护甚至强化部门利益，不按评估行业发展的内在要求办事，而是按部门享有的行政权力，设立相关资产的评估管理职能，并相应设计出此类资产的评估审批权力、审批程序，它不仅造成了行政权力滥用，而且造成了评估市场管理混乱、机构重叠、部门垄断、相互排斥，最终破坏了中介机构发展的自身规律。同时，这种与部门经济利益相关的多头管理的体制极易造成大家都在管，大家都不管的尴尬局面，使政府的行政监管职能难以落到实处。二是各部门代行的政府职能和行业协会的管理职能相互混淆。从现实情况看，在政府部门和行业协会共同管理的模式下，由于职责不清，职能越位、缺位和不到位的情

况时有发生。而且由于不同部门政策法规不一,交叉重叠矛盾,人为地造成评估业务的分割或肢解,使评估机构无所适从。在这种情况下,政府的监督难以到位,行业自律又难以发挥,因此难以有效地促进该行业的健康发展。

二、评估机构数量多、规模小、竞争力不强

我国评估行业起步较晚,又是多头管理和审批,因此形成了土地评估所、房产评估所、资产评估公司、会计师事务所等多种类型的评估机构。评估机构多、散、小、乱,的现状,其后果是造成了评估行业内部之间的无序竞争和恶性竞争。许多评估机构不是在提高执业水平,提高服务质量,增强信誉方面下功夫,而是热衷于拉关系,搞回扣,压价竞争,甚至是降低质量标准竞争,使评估行业难以得到健康有序的发展。

三、资产评估执业队伍整体素质不高

目前的从业人员大多是由财务人员或机械、建筑工程人员构成,知识结构比较单一,致使评估服务仅限于传统的项目,很少承担综合性服务。此外评估人员的职业道德意识不强,少数从业人员经不住经济利益诱惑,违背职业道德,违规出具了一些虚假评估报告,降低了资产评估在人们心目中的公正性形象。

四、行业法规和评估准则建设严重滞后

到目前为止,我国还没有一套完整的资产评估准则和法律体系,对这项在社会主义市场经济中起着重要作用的资产评估工作加以约束和规范。当前,具有最高法律效力的资产评估管理法规《国有资产评估管理办法》仅涉及到国有资产评估业务,它无法解决评估行业发展的诸多新问题。与此同时,指导评估工作具体实践的评估准则还尚未建立。面对日益复杂多变的经济形势和日趋发展的评估需求,这些零散的法规和规章显然已不能满足评估工作的需要。有的行业主管部门兴办的资产评估机构,名义上脱了钩,其实是假脱钩或半脱钩,甚至有个别领导或专管人员在其中暗箱操作,形成了人为的部门壁垒,阻碍了评估工作的顺利发展,使评估机构的联合难以进行,同时也形成了各种评估机构各搞一套,互不认帐的局面。

五、资产评估方法手段落后，评估结果大打折扣

由于渠道不畅，信息收集存储不够，缺少科学的预测分析方法和手段，在资产评估工作中被评估单位的会计资料大多采用成本法进行评估。在新兴的企业面前惯用的方法失灵，难以承接一些诸如有关资产保值增值等方面的评估业务。

第四章 高速公路财务审计运作及问题分析

第一节 高速公路财务审计的基本内容

一、高速公路企业财务建账

高速公路由事业性单位转为股份制企业，企业应自批准成立日起，按《股份制试点企业会计制度和财务制度》，并参照财政部、交通部《高速公路公司财务管理办法》、《高速公路公司会计核算办法》建立新账，并编制当年1月1日起至成立公司日止的年度会计报告，以作为建立新账的依据。

二、高速公路有关资产、收入、费用的确定原则

高速公路未改制前，大都是事业性机构，按规定采取“收支两条线”，收入与支出不匹配的，但高速公路进行改制时，会计师根据规定需对高速公路公司前三年业绩进行审计，按照收入与费用匹配等原则，确定公司前三年的业绩并在招股说明书中向投资者披露。首先，高速公路通行费收入为公司的主营业务收入，用于该路的各项耗费为公司的支出，反之与该路无关的费用支出应予剔除；其次按《公司法》规定，对由该路建设资金投资形成的而不纳入高速公路上市公司的资产按照产权明晰的原则，经会计师审计后作剥离处理，资产来源同时减少。在会计科目中相应列为“其他应收款——省交通厅或高管局”。

三、固定资产账务管理

由于高速公路在建设和营运管理中购置了大量的机器设备及各种车辆，为了便于这些固定资产的管理，应明确这些固定资产账由公司集中核算，高速公路沿线各管理机构作为使用单位进行实物管理，登记好固定资产领用卡片。

四、高速公路剥离资产的处置

高速公路一般建成投入使用不久，非经营性资产很少，因此剥离的资产主要

是两类：一是高速公路附属建筑物（如职工住房、食堂、办公场所等）及其构筑物（如围墙、道路、车场、园林绿化等）；二是高速公路连接线及线外工程。这些资产涉及到重要的法律和商业性问题，是需要向投资者予以披露的，为避免和减少关联交易，高速公路所剥离的资产最好不由发起人持有，以减少法律方面的麻烦和障碍，这方面在境外上市时投资者和交易所都是十分关注的。

五、高速公路公司执行的会计政策

下面以四川成渝高速公路股份公司所执行的主要会计政策为实例，介绍高速公路公司所执行的主要会计政策。

（一）会计制度

执行《股份制试点企业会计制度》及其补充规定。

（二）会计期间

自公历1月1日至12月31日。1997年财务信息所属会计期间为1997年1月1日至3月31日。

（三）合并报表的编制方法

按照财政部财会字（1995）11号《合并会计报表暂行规定》编制。

（四）记账原则和计价基础

以权责发生制为记账原则核算。以历史成本法为计价基础。

（五）外币折算方法

本公司以人民币为记账本位币。对发生的外币经济业务采用当月一日中国人民银行公布的市场汇价（中间价）折合人民币记账，期末报告按市场汇价对各种外币账户（外币现金、外币银行存款、债权、债务等）的外币期末余额进行调整，按照期末市场汇价折合的记账本位币金额与账面记账本位币金额之间的差额，作为汇兑损益。

（六）坏账处理

采用直接核销法。

（七）存货计价

存货主要是指用于高速公路养护的材料和器材，购入存货按历史成本入账，发出存货按加权平均法核算。年末存货按历史成本与可变现净值孰低原则计价。

低值易耗品领用采用一次性摊销法核算。

（八）长期投资核算

1. 债券投资采用成本法核算。以取得成本入账，兑付利息收入计入投资收益。

2. 股权投资和联营投资的核算。对拥有被投资企业 20%以下（含 20%）股权的投资项目，但对被投资企业无重大影响时，采用成本法核算；对被投资企业拥有 20%以上但少于 50%并对被投资企业有重大影响，或虽不足 20%，但对被投资企业有重大影响时，在合并财务报表中采用权益法核算；对拥有被投资企业 50%以上股权的，同时编制合并会计报表。

（九）固定资产及其折旧

固定资产是指使用期限超过一年的公路及构筑物、安全设施、通讯设施、监控设施、收费设施、机械设备、车辆、房屋及建筑物以及其他与经营有关的设备、器具、工具等；不属于经营主要设备的物品，如单位价值在 2,000 元以上的，并且使用年限超过两年的，也作为固定资产核算。

固定资产折旧：公路及构筑物不预计残值，采用工作量法（即车流量法）计提折旧，从投入使用起第一年折旧率为 1.1577%，以后每年递增 6.5%，第三十年折旧率为 7.1904%，三十年的折旧率合计为 100%。其他固定资产预留 3%的残值，采用直线法折旧。固定资产分类、折旧年限和折旧率详见表 6—1。

表 6—1 公路及构筑物年折旧率

类别	折旧年限	年折旧率
公路及构筑物	30 年	1.1577%—7.190%
安全设施	10 年	9.7%
通讯设施	10 年	9.7%
监控设施	10 年	9.7%
收费设施	8 年	12.125%
机械设备	10 年	9.7%
车辆	8 年	12.125%
房屋及建筑物	30 年	3.23%
其他设备	5 年	19.4%

(十) 无形资产及其摊销

无形资产为土地使用权，从公路通车的次月开始计算分 30 年平均摊销。

(十一) 递延资产及其摊销

股份公司开办费从股份公司开始经营月份的当月起(即注册成立的当月)分五年平均摊销。

1994 年 1 月 1 日国家外汇体制改革时产生的待转销汇兑损失，从 1994 年起分五年平均摊销。

(十二) 营业收入的确认

通行费收入：以实际收到通行费款项时作为营业收入实现；

劳务收入：以劳务已提供，收到价款或已取得收取款项的凭据时作为营业收入实现。

(十三) 公路及构筑物养护费用的确认

公路及构筑物的日常养护费用计入当期损益。数额较大的养护支出作递延摊销，按受益期平均计入损益。

(十四) 税项

1. 营业税：税率 5%，1997 年 6 月 31 日之前，因通行费收入实际已全部用于公路建设，根据四川省地方税务局地税函(1997)001 号文规定不再追收营业

税，1997年7月1日起按税法规定的5%税率依法征收。

2. 城市维护建设税：按应交流转税额的7%计缴。

3. 教育费附加：按应交流转税额的3%计缴。

4. 交通建设附加：按应交流转税额的4%计缴。

5. 土地使用税和房产税：根据四川省人民政府办公厅川办函（1997）125号文规定，不再延收1997年6月底以前的土地使用税和房产税。1997年7月1日以后的依法征收。

6. 所得税：税率33%，根据四川省地方税务局川地税函（1997）001号、川地税所函（1997）02号文规定，在公司改制前不征收企业所得税。股份有限公司成立后，根据四川省人民政府川办函（1997）104号文所得税按33%计缴，同时返还18%给公司列作税后利润，并在公司经批准成为中外合资企业后，所得税可在15%的基础上实行两免三减半的优惠政策。

（十五）利润分配

本公司设立之前的净利润归发起人所有，并投入本公司，作为发起人股东股份的一部分，不再进行分配。本公司设立后至发行募集股份前的净利润根据发起人与本公司签订的重组合同应归发起人所有，发行募集股份之日起，本公司净利润根据《公司法》和《公司章程》的规定，按照股东大会决议进行分配。

六、我国会计准则与国际会计准则差异分析

若高速公路公司赴境外上市，还应遵守上市地的会计准则，即国际会计准则。如高速公路公司在香港上市，为了适应香港上市地关于证券上市管理的要求，高速公路公司应以按照中国会计制度编制的会计报表为基础，按照香港会计准则的要求对部分项目进行调整编制会计报表。因此，高速公路公司赴境外上市面临多方面的困难，就技术处理而言，最大的困难在于会计和审计标准与国际标准相差较大，主要体现在：

（一）短期投资核算

按照我国的会计制度规定，短期投资一般采用成本法计价，即使出现严重的短期投资损失也是如此。这与国际会计准则的成本与市价孰低产生明显区别，进而在收益和资产存量上产生差异。

（二）陈旧存货调整

我国会计准则对存货核算规定了严格的历史成本原则，不允许采用成本与市价孰低法，一般也不计提不良存货准备。这与国际会计准则的成本与市价孰低形成明显的区别。

（三）坏账准备的计提

按照我国会计准则，只采用应收账款额比例法，且计提比例控制在3%-5%，而国际会计制度要结合账龄分析和后期收回等情况做出足够准备，计提比例按照对历史资料的分析确定。

（四）规定资产折旧的计提

我国的会计准则吸收了加速折旧法，但是仅局限于双倍余额递减法和年数总和法。

（五）销售额的确定

在这方面结账是最明显的一种应予调整的类型，其次就是发出商品的处理。

新会计制度规定，当商品已经发出，或劳务已经提供且收讫价款或取得了收取价款凭证时，才确定收入的实现。但由于实际操作中有一定的难度，许多企业仍然沿用收到现金确定收入的做法，这与国际会计准则下的商品所有权发生转移即确定收入有很大的不同。

（六）费用的准备

虽然我国《会计法》规定，当费用和负债已经发生，即使数额不能确定也应该入账，但是在实际情况下，很多企业还是在付款的时候才入账，需要进行调整。

其他收益和费用的处理也存在类似问题。如公司债券的会计处理，企业往往将公司外购债券收益和发行债券的财务费用在年末一次计提，而未在年中逐笔进账。

（七）投资准备

长期投资永久减值准备的调整，在我国即使企业有严重亏损的附属公司及联合企业，其长期投资也依旧根据成本入账，而按照国际会计准则的规定，这些投资必须部分或全都从公司有关损益项目上扣除。

七、高速公路企业的财务报表和财务形象

所谓高速公路公司的财务形象，是指投资者通过其财务报表及其注解的分析，对诸如公司规模和财力、收益水平、偿债能力、发展前景和稳定性等方面形成的总体认识。因此，它直接影响高速公路公司上市的结果和股票发行收入的多少。

（一）高速公路公司财务报表的内容

1. 资产负债表。资产负债表反映高速公路公司在一定时期的各项资产、负债和股东权益的状况。

2. 收益表。收益表是反映高速公路公司在一定期间内的经营成果的报表。

3. 财务状况变动表。财务状况变动表是反映高速公路公司一年来流动资金的来源和运用情况以及各项流动资金增减变动情况的报表。

对于财务报表及其相互关系的分析，将使股东对高速公路公司的总体财务形象有一个比较全面的了解。如对高速公路公司负债率的认识，如果高速公路公司的资产负债率较低，这一方面影响公司未来经营的稳定性，但另一方面也提高了股东的实际回报，因此如果我们从收益表及未来趋势的分析表中能够看到高速公路公司具有较大的收益确保负债的偿还，其投资价值还是具有的。

（二）高速公路公司财务形象的体现形式

高速公路公司财务形象通过四种比率予以体现：即偿债能力分析比率、资产利用效率分析比率、权益状况分析比率和获利能力分析比率。

1. 偿债能力

偿债能力是衡量高速公路财务实力和反映高速公路财务状况的一个重要指标。偿债能力与获利能力紧密联系。用来分析偿债能力的主要指标是流动比率和速动比率。

2. 资产利用效率分析

资产利用效率分析包括流动资产利用效率分析、固定资产利用效率分析和全部资产利用效率分析等。其中，流动资产利用效率分析是公司财务状况分析的重要内容。资产利用效率标志着高速公路企业是否有效利用其各项经济资源，它对高速公路公司的偿债能力和获利能力有重大影响。

3. 权益状况分析

权益分为债权人权益和所有者权益两部分。权益状况的分析包括债权人的权益分析、所有者权益分析和权益结构的分析。

4. 获利能力分析

投入企业的经济资源，表现为企业持有的资产。它是开展生产经营活动、获取利润的物质条件。资产与利润的对比关系，反映了投资的盈利水平。

分析投资盈利水平的指标，一般采用全部资产利润率、净资产利润率、资本金利润率等等。

资本金利润越高，企业获利能力相应地增强；反之情况相反。如果资本金利润率高于同期银行利率，则适度负债对所有者是有利的；反之，过高的负债比率将损害所有者权益。因此，资本金利润率不仅可用于衡量企业的获利能力，也可以作为筹资决策的参考依据。

第二节 我国高速公路财务审计中的主要问题

一、资产的调整剥离不合理

高速公路企业在改制设立股份公司过程中，为了达到上市条件，往往需要将原先属于本企业的一部分资产、负债、所有者权益、收入、费用项目从改制后成立的企业中进行调整。调整问题几乎每个改制企业都会遇到，调整得恰当与否，直接影响到该企业股票的发行状况及其社会形象。资产调整的目的主要是：（1）提高企业经营效率的需要。为使改组后的企业轻装前进，有必要将非生产性设施从企业剥离调整出去，以提高企业经营效率，增强竞争能力。（2）达到上市要求的需要。公司法和其他法规对上市公司的条件作了严格规定，企业为达到上市条件，不得不对其原有的资产、负债等项目进行调整。（3）实现筹资目标的需要。确定调整剥离数量时，首先要考虑企业的股票发行方案，然后考虑企业的负债比率。在确定资产调整的范围时，应以不影响改制后企业的正常生产经营为基本原则，首先考虑剥离、调整非生产性资产，其他可以考虑的项目依次是：办公用房、无形资产、在建工程、非关键生产性设备等。

二、发行商风险防范意识薄弱

作为辅导机构的证券承销商一方面参与资产调整方案的制定，另一方面还要会同客户编制各类上市申报材料，并承担其上报和公告资料真实性、公正性的责任，因此必须注意防范其自身所应负担的风险。首先，要求客户提供必要的法律文件；其次，注意剥离的合理性。确定调整资产方案不能影响企业正常的生产经营活动；最后，会同注册会计师对资产的调整情况进行充分的披露，同时可要求客户在审计报告所附的财务报表附注中予以披露。

三、国有资产流失严重

当前，国有资产重组过程中，由于管理上的原因及同各经济主体的不同利益发生冲突，往往造成国有资产的流失。国有资产流失常见的渠道有：（1）企业改组过程中对国有资产低估作价；（2）忽视国有无形资产如土地使用权等等；（3）股份制合作方提供非专利技术以私下协议作价，造成国有企业股权份额损失；（4）帐外资产流失。因而，财务审计部门必须加强监督，主要监督国有企业必须在清产核资、界定产权的基础上，按照《国有资产评估管理办法》对流动的国有资产进行评估，并按《国有资产评估管理办法》、《破产法》、《国有企业财产监督管理条例》等法规规范管理。

第五章 高速公路股票的发行与上市运作及问题分析

第一节 高速公路股票发行和上市的运作程序

一、高速公路股票的特征与发行

由于政府授予了高速公路公司特许经营权，因此高速公路股份公司的股票在二级市场上表现比较稳定，风险相对较小，而收益稳定、增长潜力比较大，所以很受投资者的关注。1997 年国内有三家高速公路在境外发行股票，曾大受境外人士和战略投资者的欢迎，成为他们投资首选的对象，股票超认购倍数远远高于其它行业的股票。在国内上市的几家高速公路 A 股，市场表现也相当好，成长潜力很大，成为基金和投资者长期持有的股票品种。

高速公路股份公司发行股票的主要目的有三点：

1. 筹集资本成立新公司。高速公路建设需要成立新的高速公路股份公司，而新的高速公路股份公司的资本金除了国家能出资一部分外，可以通过发行股票来筹集资本，达到预定的资本规模，从而为高速公路建设提供资金来源。如 1993 年四川省按国家体改委《定向募集股份公司设立办法》的规定，经四川省体改委批准，分别设立了五家定向募集的高速公路股份公司，筹集股本金 6.07 亿元，五家高速公路股份公司的组建，推动了五条高速公路的建设。

2. 提高自有资本比率，改善公司财务结构。自有资本在资金来源中所占比率的高低是衡量一个公司财务结构和实力的重要指标。高速公路公司自有资本一般占总资产 30—40% 左右，其余大量靠负债进行经营。而高速公路又具有社会公益性的特点，建设时具有一定的超前性，一次性投资很大。因此，高速公路通车初期甚至连银行利息也难以偿还，这样的局面将使高速公路公司的经营陷入困境，所以有必要通过发行股票来提高自有资本的比率，改善公司的财务结构，从而使高速公路股份公司经营步入良性循环。

3. 增强实力，扩大经营规模。我国加入 WTO，外国资本对我国的投资领域将逐步扩大到技术密集型和基础行业，高速公路公司也将面临国内、国际公司的竞争。因此，增强高速公路公司的实力，扩大经营规模势在必行，但单靠高速公路

公司自身的原始经营积累是远远不够的，只有充分利用资本市场，通过发行股票，才能实现高速公路公司的快速发展。

二、高速公路股份公司发行股票的条件

（一）国内发行 A 股的条件

在我国，根据《中华人民共和国公司法》、《证券法》及其他相关法规的规定，高速公路作为股票发行人必须是已经成立的高速公路股份有限公司，或者经批准拟成立的高速公路股份有限公司，并需根据不同情况满足所规定的条件：

1. 新设立股份有限公司。新设立股份有限公司申请公开发行股票，应当符合下列条件：

（1）产业政策。公司的生产经营必须符合国家产业政策。

（2）股本结构。新设立股份有限公司，其股本结构必须满足如以下一些条件：1）公司发行的普通股应限于一种，且同股同权；2）发起人认购的股本数额不少于公司拟发行的股本总额的 35%，并且认购的总数不少于人民币 3,000 万元，国家另有规定的除外；3）发起人向社会公众发行的股票应不少于公司拟发行的股本总额的 25%，公司发行的股本总额超过人民币 4 亿元的，中国证监会可以酌情降低向社会公众发行部分的比例，但是最低不少于公司拟发行的股本总额的 15%。

（3）经营及财务状况。发起人在近 3 年内无重大违法行为，并且近 3 年连续盈利。

2. 原有企业改组设立股份有限公司。通过“原有企业改组”这一形式设立股份有限公司，并且申请公开发行股票，发行人除了应当符合上述对公司质量的要求外，还必须具备下列两个实质性条件：一是公司在发行前一年末，净资产在总资产中所占比例不低于 30%，无形资产在净资产中所占比例不高于 20%；二是公司具备良好的经营业绩，近 3 年连续盈利。

（二）境外发行 H 股的条件

H 股是国内公司在香港发行股票并上市的简称，国内企业境外上市主要是选择香港。香港作为国际金融中心，是世界第三大资本市场，香港市场对国企上市具有很强的吸引力。

1. 我国政府规定发行 H 股的条件。企业发行 H 股需符合 1996 年 6 月发布的《关于推荐境外上市预选企业的文件、程序及所需文件的通知》和其他相关法规的规定。

2. 香港联交所规定的上市条件

3. 香港联交所对国企上市的特殊要求

4. H 股上市方式。上市方式主要有发售以供认购、发行现有证券、配售、介绍上市、供股等形式。国企主要用前三种方式，其中发售以供认购和发行现有证券统称为公开发售，配售也称为私人配售或私募。中国的五家高速公路 H 股公司，基本上采取发售以供认购的方式发行的股票。

三、高速公路公司股本结构

高速公路股份公司总股本规模 = 国有股本规模 + 发行规模

高速公路经重组及评估资产以后，核算出拟投入股份公司的净资产，净资产需要按比例折算成一定的股份，折股比例 = 股本 / 净资产，折股倍数 = 净资产 / 股本。

国家允许的折股比例不得低于 65%，高速公路股份公司由于资产规模大，一般改制都按 65% 计算，新股的发行溢价率（发行价 / 面值）不低于折股倍数。

就高速公路 H 股公司而言，国有股份一般不低于 51%，这是由于高速公路属于重要的基础设施，国家必须控股，同时《公司法》规定流通股比例必须占总股本的 25%。此外，香港联交所规定发行 H 股的公司如未发行 A 股，其 H 股的股权比例不得低于总股本的 25%。若公司筹资金额超过 40 亿港元，此比例可降至 10-25%，发行 H 股的公司如已发行 A 股，H 股的最低比例为 10%，且 A 股加 H 股不低于 25%。因此，H 股的发行规模一般在 25-49% 之间，即国有股本比例为 51-75%，如低于 51%，则需中国证监会特批。

四、高速公路股票的定价和发行收入计算

高速公路股票定价的机制与一般股票一样，但在定价时有一些与其它公司股票不同的特点。

（一）股票定价机制

最基础的股票定价理论认为，对于具有稳定红利的企业，其股票价格：

$$P_0 = D_0 / K_0$$

对于具有稳定红利增长率的企业，其股票价格：

$$P_0 = \sum D_1 [(1+g)^t / (1+K_s)] = D_1 / (K_s - g)$$

将上公式进行换算便可以得到目前证券界普遍接受的定价模型：

$$P_0 = \text{PER} \times \text{ESP}$$

上述式中， P_0 ——股票价格

D_0 ——红利

D_1 ——上市首年红利

K_s ——期望收益率

g ——公司收益增长速度

PER ——市盈率

EPS ——每股税后收益

一般而言，公司的股票价格主要受以下因素影响：一是公司的经营业绩；二是股票市场表现；三是股票的供需状况。因此股票价格的形成不可避免地要综合考虑这三方面的因素，而上述公式恰好反映了这三方面的因素。

可以看出，股票价格的形成过程是由两方面因素促成的，其一是企业内部因素，由 EPS 给以全面体现，其资本结构和收益水平均要由注册会计师予以审计，因此 EPS 的高低完全取决于公司的经营业绩；其二是外部市场因素，由 PER 予以全面体现，它集中反映了股票市场的投资气氛和股票投资者对上市公司应具有的系统风险和非系统风险，即 EPS 实现的不确定性形成的共识。

（二）股票发行收入的计算

$$\begin{aligned} \text{发行收入 } Q &= P_0 \times N_1 \\ &= \text{PER} \times \text{EPS} \times N_1 \\ &= N_1 \times \text{PER} \times E / (N_0 + N_1) \\ &= N_1 \times \text{PER} \times E / (N_A \times a + N_1) \end{aligned}$$

上式中： N_1 ——本次发行额度

N_0 ——发行前总股份

E ——预计发行年度净利润

a——折股率

PER——市盈率

EPS——每股收益率

NA——发行前净资产

由上述公式可以看出，由于发行额度是一个已经确定的数字，PER 是一个基本上不由上市公司决定的因素，因此要想增加发行收入，一是要提高净利润 E；二是要剥离公司净资产 NA 和确定合理的折股比例 a，这也正是高速公路企业上市前要进行重组的重要原因之一。

从重组的角度讲，提高发行收入可以从两方面入手：

1. 剥离与现有生产关系不是十分密切的部门和进行资产及负债的适当调整。
2. 进行债务重组或转移，直接体现为降低财务费用，增加企业的利润，达到提高发行价增加发行收入的目的。

五、高速公路公司股票上市

股票上市后，高速公路股份公司的一举一动都和千百万公众投资者的利益密切相连。因此世界各国证券交易所都对股份公司上市做出了严格的规定，如必须有符合要求的业绩记录、最低的股本数额、最低的净资产值、最低的公众持股数和比例等。在严格的规定下，能够在证券交易所上市的股份公司事实上只占很小一部分。

股份公司申请股票上市必须符合《中华人民共和国公司法》、《证券法》等有关法规规定。

另外，对于已上市的高速公路公司，根据其业绩表现及有无违法行为，国务院证券管理部门有权决定暂停或终止其股票上市资格。

六、高速公路股份公司上市后的持续责任

高速公路股份公司发行股票上市后，高速公路股份公司成为一家从事高速公路投资、建设、经营的上市公司。所谓上市公司是指依法公开发行股票，并在获得证券交易所审查批准后，其股票在证券交易所上市交易的股份有限公司。因此，高速公路股份公司应履行好上市公司的持续责任。

上市公司首先要按照“产权明晰、权责明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度要求，切实转换经营机制，规范运作；其次上市公司应切实履行对投资者和监管机构的信息披露义务，确保及时、全面、真实、准确地披露可能对股票交易产生影响的重要信息，使用好所募集的资金，不得任意改变募资的用途；再次，上市公司还必须按照《中华人民共和国公司法》和国际惯例，建立由股东大会、董事会、监事会和经理层共同组成的法人治理结构，有效地行使决策权、执行权和监督权，保障股东的利益和上市公司的规范经营运作。上市公司只有认真履行上市后的义务，才能在市场上树立起公司的良好声誉和形象，才能不断吸引新的投资者，为公司进一步的发展打下基础。

高速公路作为境外上市公司，还要同香港联交所签订上市协议，协议中明确的持续责任还有：一是向联交所、证监会、股东和证券其他持有人发送年度报告和中期报告副本；二是规定上市公司发行股票、可转换债券、认股权证，期权必须经股东大会通过；三是上市公司向联交所披露各种事项，包括：股利分配、经营业绩、改变资本结构、回购股票等；四是规定上市公司在原则上达成一项“须予以公布”的交易时必须尽快披露，另外在交易后 40 天内向公司成员和联交所、证监会做出详细报告。

第二节 高速公路股票发行和上市中的主要问题

一、国家对高速公路股份制企业在优先上市审批中的政策扶持不力

(一) 争取上市程序繁琐，时间太长。广东省高速公路试行股份制时，进行了不懈的努力，花了两年的时间才争取到H股上市，而且还需要做大量的工作。

(二) 上市规模大，难以一次性获得所需资金。高速公路投资量大，总股本规模很大，所需公众股额度也较大，在国家实行A股上市指标审批的办法下，筹资有限，影响了地方支持基础产业上市的积极性。

二、目前国内 A 股市场发育状况不佳，对基础产业大盘股融资不利

我国目前仅有两个A股市场，实力雄厚的投资基金入市少，散户多具有较大的投机成分。盘小绩优的股票受到青睐，而回报稳健的基础产业股票几乎都受到

冷落。在这种情况下，造成基础产业股票只能低价发售，甚至不敢在国内多发。难以发挥股份制的“造血”功能。

三、我国股票发行管理机制不健全，影响高速公路股份制企业的上市效率

（一）发行规模的额度管理

额度管理是传统计划经济体制的一种管理手段，它强化了行政管理对股市发展规模和速度的直接控制，忽视甚至排斥市场机制的自动调节，本质上与股票市场并不相容。其负面影响日益明显，主要表现在以下几个方面：

1. 额度规模经常不合时宜。每年新股发行、上市额度是国务院证券监管机构根据这一时期国民经济发展计划与预期的市场承受能力制订出来的。但由于各种不确定因素影响，市场的实际发展变化与管理层的预期往往相差很大，制订的额度规模经常不是偏大就是偏小。偏大，则对二级市场构成沉重的扩容压力，不仅影响投资者的信心，也终将影响股票的发行；偏小，则又容易造成市场过热甚至失控。

2. 额度分配不合理。与计划经济体制时期争项目争投资一样，争额度、跑指标成了不少地方政府或企业日常工作之头等大事。而谁能够争取到发行额度与上市指标在相当程度上并不取决于其经济合理性，而是其跑“部”上市的公关能力；其次，切块分配造成资源配置的行政化与低效率。实践中经常发现，地方政府往往把那些经营上陷入困境的企业首先推出上市，而真正有业绩、有前景的企业却少有上市机会。

3. 额度管理加大了股市运作成本。我国目前对各地区各部门的企业进行“额度控制，限报家数”的控制措施。于是作为一种严重稀缺的资源，额度本身就有了价值非浅的“含金量”，获取上市资格就等于公司凭空获得一笔巨大的无形资产。这种状况不仅造成股票投资成本、公司收购成本的不合理增加，也在一定程度上导致了股市的过度投机。

（二）发行企业的二级审核

目前我国股票发行审核体系由地方政府与中央政府两个层次组成。这种发行审核体制表面上层层把关，十分严格，但实际上漏洞很多。

1. 地方行政干预与地方利益保护过多的问题。在发行申请企业众多而额度指

标有限的情况下,到底谁能发行、发行多少以及什么时候发行都由地方政府说了算。政府的选择反映政府甚至是个别掌握大权的官员的偏好,与法律规定的有关实质条件如业绩、规模等标准并不完全一致。结果往往造成那些当地政府认为需要大力扶持的企业或是最能提升当地政府官员政绩的企业优先发行上市,而真正符合发行上市条件、经营管理规范的企业却被拒之于股市的大门外。

2. 审批效率低下、以权谋私等问题。两级审核体制环节众多,手续繁复,既容易延误时间,增加发行企业费用负担,又容易造成发行管理机构人员的庞大以及审批工作效率的低下,甚至可能导致某些环节的个别管理人员利用手中权力谋取私利等问题。

(三) 发行价格的计划控制

发行价格的计划控制主要体现在管理层对发行股票市盈率的控制上。这种定价方式由于排斥市场机制,实践中暴露出的问题十分严重。

1. 一级市场无风险暴利的存在,扰乱了金融秩序,导致股市畸形发育。由于管理层把股票发行市盈率控制在远低于市场平均市盈率的水平,致使新股发行价与二级市场价格之间形成一个惊人的跳空缺口,从而吸引了各种社会资金纷纷加入申购新股的大军。

2. 发行企业与中小投资者利益受损。中小投资者付出的价格只有不到一半被真正筹集用于上市公司的生产经营,因而他们也不可能从上市公司那里得到百分之百的业绩回报。

(四) 发行上市的联动机制

股票发行与上市是被管理层一揽子来考虑的,能够上市是股票发行的一个先决条件。一旦股票发行就能在较短时间内上市流通,这就是发行上市的联动。

发行与上市的联动这种安排人为降低了一级市场新股认购的风险,加剧了一级市场风险与收益不对称状态,促使整个股市结构出现严重失衡;其次,这种安排也不利于上市公司质量的提高。由于股票发行与上市间隔时间太短(一般只有一个月左右),发行企业很难在这段时间内建立并健全各项管理制度、财务制度、组织制度,实现从传统国有企业到现代股份制上市公司的转变。

第六章 我国高速公路股份制运作改革的基本对策

理论和实践表明,股份制作作为一种经济组织形式和企业组织形式,适用于高速公路行业,并在我国交通行业取得了一定的进展,但如前所述,其运作过程中仍然存在着诸多问题,最主要的问题集中在资产重组、资产评估、股票发行管理等方面,本文在对这些问题进行探讨的基础上,提出以下运作改革的基本对策。

第一节 优化资产重组的对策

一、建立和完善资产重组赖以生存的资本市场

高速公路企业资产重组中的并购、托管、改组、破产等,是以市场为依托而进行的产权交易,其本身是一种资本运动,这种运动必须借助于资本市场。完善而发达的资本市场是有效并购、改组等的必要条件。资本市场的完善应从以下几个方面入手:(1)深化企业改革,为企业参与资本市场并成为资本市场的主体增加内在动力。(2)增加资本市场的交易品种。(3)改变投资结构,大力发展投资基金。通过国家投资基金,政府可以把应该投入国有企业的资金变成债权,以基金形式投向企业,避免使用行政方式重组国有资产。(4)加快立法进度,规范资本市场。(5)扩大开放,逐步实现资本市场国际化。

二、正确处理政企关系,充分发挥政府的指导作用

高速公路具有一定的公共性,与经济、社会的发展密切相关,因此政府在资产重组中应给予必要的指导,但又要避免过多的行政干涉。政府作为管理者,可以提供重组企业的基本情况、资产负债、生产技术水平、产品构成和市场需求趋势等详细信息,以及进行资产评估和对资产重组作可行性研究,建立健全社会保障体系,加强中介机构的建设,建立劳务市场和其他服务型工作项目,确保资产重组的可靠性、科学性和规范性;对于垄断性兼并、欺诈性兼并、强制性兼并和损害国家财产及其权益的重组,要及时予以制止,必要时应当运用行政手段和法律手段实行强制性干预。只有这样,才能使资产重组的发展具备良好的外部环境。

三、积极建立和完善有关中介机构

目前我国的中介机构,诸如会计师事务所、审计师事务所、律师事务所,以及各种金融市场中中介机构虽有很大的发展,但是对企业兼并和资产重组的经验积累还远远不够,可以说刚刚起步,特别是对高速公路这种特殊行业的资产重组来说,更是缺乏运作方面的实践。因此,事务所要真正成为自主执业、自负盈亏、自担风险、自我发展的独立社会中介机构,更好地为包括高速公路在内的资产重组服务。

四、培养具有专业知识并有丰富资产重组经验的现代企业人才

在资产重组中,具有丰富的管理经验,掌握有关资产处理、资产认定、财务知识和各种经济法规,且能对之运用自如并具有资产重组经验的高级管理人才,是资产重组成功的关键“软件”。高速公路企业在重组前,要组织有关管理人员学习资产重组的知识,并开展国际重组的实例性专家讲座,使之在重组前对资产重组有较强的理性认识。

五、重视资产重组各方面的整合工作

高速公路企业重组后的整合是企业重组中使用的一种内部管理策略,是指通过内部各种资源和外部各种关系的整合,包括战略的调整、产业的重新定位、控制成本、提高生产效率、开发新产品、开拓新市场、调整内部组织结构、提高管理能力等,以使企业核心能力得以维护和保障,进一步增强企业的竞争能力。

第二节 规范财务审计的对策

一、合理调整和剥离企业资产

企业不能单纯为了达到上市的要求而随意剥离各项资产,而应充分考虑资产剥离带来的一系列影响,充分考虑经济效益和社会效益。要从提高企业经营效率、增强企业竞争能力,实现企业筹资目标等方面出发,合理的对企业的各项资产进行剥离和调整。在具体实践中应首先剥离非生产性资产,其次可以对在建工程、

非生产性关键设备、无形资产等企业的各项资产，根据具体情况，考虑是否对其进行调整和剥离。同时还需严格遵守国家有关的法律法规，规范操作，使资产剥离过程合理、合法。

二、加强财务管理和审计工作，充分发挥其监督作用

第一要严格执行国家有关的会计政策，加强财务管理工作；第二要加强审计监督工作，首先要进行对企业执行会计制度情况的检查，审查企业是否严格按照国家有关规定严格执行了披露制度；其次在核实业务收入的基础上，查实各项支出，以此确定企业利润，再检查收益分配顺序是否合规，是否做到同股同利，有无违规问题。通过这些工作，有效的监督和指导企业财务工作的规范运行。

三、采取有效措施，防止国有资产流失

有关部门要加强对改制过程的产权界定，加大资产评估、资产处置、折价入股等环节的监督管理力度。采取有效措施，制止各种侵占国家利益的行为。同时要严格按照《公司法》及国家的有关法律法规操作改制，建立和健全符合现代企业制度要求的法人治理机构。针对股份制企业国有资产管理，利益分配，经营者报酬等问题，企业要强化内部管理，建立有效的自我监督约束机制，强化投资管理，建立以资本为纽带、产权清晰、权责明确的管理体系，对控股、参股企业进行跟踪管理与监督，及时发现问题，及时调整，确保国有资产的安全和完整。

第三节 规范资产评估的对策

一、推进资产评估管理体制改革，实现行业统一管理目标

推进高速公路行业管理体制改革必须以实现统一管理为目标，理顺财政、建设、国土、计划等部门的关系，逐步实行统一管理、统一监督、统一执业的资产评估管理体制。严格按照国务院第91号令的规定，由国有资产管理部门统一管理，从根本上解决资产评估机构管理混乱和多头管理的局面。同时按照“法律规范、政府监督、行业自律”的原则，逐步确立和完善新型的行业管理体制，形成交通运输管理部门监管下的行业自律模式。

二、以合伙制为主要模式，促进评估机构的经营机制转换

评估机构是评估工作的主体，评估机构工作水平的高低、工作成果的好坏，决定了评估工作的绩效，因此评估机构内在的经营机制的建立显得十分重要。一些评估机构和评估人员执业质量意识淡漠，缺乏风险意识的现象普遍存在，评估人员出具各类虚假不实评估报告的现象仍时有发生，很重要的一个原因就是因为没有建立一个约束有效的风险控制机制。

目前，合伙制这种承担无限责任形式的会计师事务所正在注册会计师行业中推广，从这种机制的运行情况看，它能最大限度地强化评估机构和评估人员的责任，增强他们的风险意识，提高他们的服务质量和执业水平。资产评估机构可借鉴这种经营管理模式，有效地促进评估行业的机制转换。

三、加强从业人员业务素质培训与职业道德培养

我国资产评估的发展需要一大批优秀人才的加盟，因此，建立一支高素质的资产评估师队伍至关重要。针对资产评估技术性强、难度大的特点，在严格执行资格准入制度的同时，要不断加强对现有从业人员的业务素质培训，提高他们的执业水平。

职业道德是资产评估师遵守评估准则、保证评估质量的关键。良好的职业道德既能保证评估师始终提供高质量、专业化的服务，同时也给政府、客户和广大社会公众提供衡量评估质量的尺度，维护评估师、客户和社会公众的利益。

四、以制定统一的评估法律为核心，建立和完善行业法规、准则体系

资产评估工作的基本规则应当由法律来规范，通过立法，明确评估行业的主体、执业规则及管理模式等，改革现行评估行业管理的部门立法，减少部门管理的随意性。

我国资产评估行业发展到今天，迫切需要一套统一的《资产评估法》、《注册评估师法》、《资产评估准则》等法律法规，以便在法律上对资产评估行为进行约束和规范。因为资产评估准则体系是规范资产评估执业的基石，资产评估越发展，对各种资产评估准则的客观要求越强烈；同时，评估准则体系越完善，资产

评估工作就越规范。因此,建立统一、权威的资产评估准则体系是评估行业规范发展和最终走向统一的必由之路。

第四节 改革股票发行管理的对策

改进我国股票发行管理的思路是:引入市场机制,减少行政干预,严格依法管理。具体对策如下:

一、取消额度管理,严格发行审核

额度管理的实质是以行政手段而非市场手段来配置资源。我国股市已由试点进入规范发展的新阶段,对股票发行规模与速度已不宜再进行直接的计划控制,应以严格的发行审核来取代额度管理。

(一)改革现行的两级行政审批体制,建立以中国证监会为首的、单一的垂直发行审核体系。地方政府所属证券管理部门应划归中国证监会直接领导,成为中国证监会的派出分支机构,组织上与当地政府完全脱钩。此外,应参照中国人民银行分支机构设立办法,对现有地方政府证管部门进行撤并重组,设立跨越行政区划的中国证监会地区分会。发行股票的企业应直接先向证监会地区分会提出申请,分会初审通过后再上报证监会总复核,经过发行审核委员会投票表决后方最终决定是否具备发行资格。

(二)实行从严审查、择优核准原则。建议管理层的发行审核应以“从严、择优”为基本原则,对股票发行上市的节奏进行适度控制。具体方案是:先由证监会地区派出机构对发行申请企业是否满足《公司法》规定的股票发行条件以及申报材料的真实性、准确性、完整性进行初审,通过后上报中国证监会,由发行审核委员会再按其实际业绩、规模、所属行业性质、股权分散程度等若干标准进行评分并加权综合评分,最后按照事先规定好的某一时期核准通过分数线确定申请企业是否具备发行资格。核准通过分数线由中国证监会根据市场情况制定并公布,每季度或每半年调整一次。

(三)完善审核工作制度,提高审核工作效率与质量。首先发行管理部门要提高工作透明度,将审核程序公开,以接受公众舆论监督,避免暗箱操作;其次要推行审核工作责任制,对审核把关不严、不认真履行工作职责、违反工作纪律、以

权谋私等行为及有关当事人要追究法律责任,严惩不怠。

二、取消发行价格的计划控制,实行新的定价方式

对发行价格进行计划控制,人为维持一、二级市场的惊人差价,目的虽然是为了保证国有企业股票的顺利发行,但这样做代价太高,应予以取消。在今后股票发行过程中,应逐渐引入市场机制,采用发行公司与证券承销商协商定价或证券承销商之间竞价取得承销权的方式发行新股。

作为改革定价方式的第一步,管理层应取消对发行市盈率的控制,允许发行企业把市盈率自主提高到与二级市场同行业平均市盈率相近的水平,或者以银行一年定期存款利率的倒数作为标准确定发行市盈率。缩小一级市场与二级市场的价格差异,促使资金在一、二级市场间合理流动和配置。

改革的第二步是按国际惯例实行新的定价方式,使发行定价更趋科学化、合理化。新股发行价格受多种因素的影响,如公司的业绩、知名度、所属行业前景与地区特点、市场利率水平、发行数量、预期收益以及当时股市气候、承销商的声誉等,我国目前以市盈率法确定发行价格的模式过于简单化,忽视了除业绩以外的其他价格决定因素,这种定价方式并不合理。新的定价方式不仅要考虑影响股价的重要因素的数量多少,而且要考虑每一个因素的权重大小。

三、取消发行上市联动机制,实行发行与上市的脱钩

股票的发行与上市分别是股票市场运行的两个不同环节,股票的发行条件与上市条件也各不相同。一般来说,上市条件要高于发行条件,这样才能保障上市股票有较高的质量,把企图蒙混过关的不良公司阻于股市大门之外。但股票发行与上市的联动机制,使股市管理的第二道闸门形同虚设,成为股市健康运行的一大隐患。

股票发行与上市脱钩,就是说公司发行股票后并不能马上上市流通,必须在运作一段时间(如一年或二年)后,再向交易所提出上市申请,由交易所对其进行上市审核。若确认公司在该期间运作良好,管理规范,达到了规定的上市条件,则允许其上市流通。这一方面会促使投资者认购时认真考虑公司的经营管理水准及未来发展前景,认购后形成监督公司的强大动力;另一方面也将促使发行公司进

一步改善经营管理,健全各项规章制度,转换经营机制,以创造条件到交易所挂牌上市。否则公司后续融资渠道将被中断。

主要参考文献

一、参考书目

- [1]陈貽龙, 邵振一:《运输经济学》, 北京, 人民交通出版社, 1999年5月第1版.
- [2] 郝恩崇:《公路经济学》, 北京, 人民交通出版社, 1999年5月第一版.
- [3] 郭元晔:《资本经营》, 西南财经大学出版社, 1998年4月第一版.
- [4]交通部制定:《高速公路会计核算办法》, 人民交通出版社, 2001年9月第三版.
- [5]陆玉龙:《马克思交通经济思想札记》, 南京出版社, 1990年2月第一版.
- [6]全国注册资产评估师考试辅导教材编写组:《资产评估学》, 经济科学出版社, 1999年8月第三版.
- [7]四川资产评估事务所:《四川成渝高速公路股份有限公司资产评估报告书》, 1997年7月.
- [8]谭诗樵:《高等级公路管理》, 中国建筑工业出版社, 1992年12月第一版.
- [9]王益民:《投资融资与资本市场化(上、下)》, 九州图书出版社, 1998年4月第一版.
- [10]西安公路交通大学课题组:《公路所有权与经营权研究》, 1995年2月.
- [11]于纪渭:《股份制经济学概论》, 复旦大学出版社, 1996年4月第三版.
- [12]张启奎:《会计学》, 大连理工大学出版社, 1998年6月第一版.

二、参考文章

- [1]杜人淮:我国股份制改革的缺陷及制度安排, 南京经济学院学报, 103(4), 2000, 48~52.
- [2]傅安辉:公路股份制特点与探讨, 国外公路, 2000年06期, 1~3.
- [3]广东省高速公路发展股份有限公司:广东高速公路建设试行股份制的实践和体会, 广东公路交通, 1995年02期, 6~12.
- [4]候学庆:我国股份制企业存在的问题与对策, 当代建设, 2002年第2期, 33~35.
- [5]焦艳玲:企业股份制改革中理论与现实的偏离及其扭转[J], 商业研究,

- 1999(8),73~75.
- [6]刘守成: 股份制是西部高速公路建设的最佳模式, 成都大学学报(社会科学版) 2000年04期, 20~22.
- [7]卢辞: 股份合作制运用、缺陷及其理论分析, 财贸研究, 2002 年第 1 期, 116~121.
- [8]刘伟: 江苏宁沪高速公路股份有限公司境外发股的资产重组和资产评估, 交通财会 1999 年 11 期, 36~38.
- [9]牛和恩, 林常青: 运用股份制加快我省高速公路的建设速度, 广东公路交通 1994年03期, 9~14.
- [10]石志强: 企业股份制运作中存在问题的探讨, 江西审计与财务, 2000年04期, 40~41.
- [11]谭诗樵, 曹川: 股份制与高速公路[J], 综合运输1999(3), 5~6.
- [12]王汉高: 加快发展必须创新人才运作机制——龙岩漳龙高速公路建设开发人才资源的启示, 发展研究, 2002年04期.
- [13]解俊贤: 论高速公路股份公司国有资本运营, 交通财会 2000 年 05 期, 12~14.

后 记

作家柳青曾经说过：“人生的路很长，但关键的地方只有几步。”现在回想起来，几年前报考南开在职研究生班，继续读书深造确实是自己人生中又迈出的关键一步。

在几年的学习生活中，南开浓郁的学术气氛，老师们严谨的治学态度，忘我的工作精神无时无刻不在感染着我，催我奋进。可以说，几年下来，我无论是在思考问题的角度，还是在对待人生的态度方面都上升到了一个新的层次，南开给了我很多东西。

在这里，我首先感谢我的导师——王燕副教授。王燕导师清晰的思路，渊博的知识，对理论热点问题的敏感使我深感佩服；严谨的治学态度，勤奋的治学精神更是深深的影响了我。

另外，我还要感谢经济与社会发展研究院的其他老师以及我的各位领导和同事们，他们也都在学习和工作方面给了我很大的支持和帮助。

最后，我要感谢我的家人。没有她们长久以来的全力支持，我可能根本就坚持不到毕业的这一天，更不用说取得以后的这些进步了。

感谢所有帮助过我、给我支持和鼓励的人们。南开将使我永远骄傲！

李洪彬

2004.8