

跨世纪企业丛书
总策划
何志勇

主编 何志勇
封希德
慕刘伟



上市公司

聚变时代中权力的获得与利用

THE LISTED
COMPANIES

46

迎接
第三次思想解放浪潮
中国企业
全面迈向21世纪

西南财经大学出版社

总策划:何志勇

责任编辑:谢乐如

书 名:上市公司

主 编:何志勇 封希德 慕刘伟

出版者:西南财经大学出版社

(四川省成都市光华村西南财经大学内)

邮编:610074 电话:(028) 7301785

照 排:西南财经大学出版社照排部

印 刷:郫县科技书刊印刷厂

发 行:西南财经大学出版社

全 国 新 华 书 店 经 销

开 本:850×1168 1/32

印 张:13.625

字 数:275千字

版 次:1998年8月第1版

印 次:1998年8月第1次印刷

印 数:5000册

定 价:28.80元

ISBN 7-81055-360-7/F·283

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社发行部调换。
2. 版权所有,翻印必究。

上 市 公 司

主 编 何志勇 封希德 慕刘伟

参编人员 谢 恒 王兴宁 马伯东
李 帮 何志勇 封希德
慕刘伟

主 审 宋剑生

前 言

改革开放 20 年来,中国经济以年平均不低于 8% 的高速度持续增长,城乡居民储蓄存款由 1978 年的 210 亿元增长到现在的 49000 亿元,增长了 230 倍。居民储蓄远远超过财政和企业存款,成为社会存款的主要来源。在这种情况下,居民收入的性质发生了根本性变化,已不再只是消费性收入,而更多地体现为一种包含着具有资本形成功能的收入。居民收入的资本化趋势要求打破传统金融体系所提供的单一、僵化的储蓄理财方式,建立起向投资转化的多元的、通畅的渠道。当体制不能满足这种要求时,曾引发了各种地下金融的兴起,直到新兴的证券市场日渐成熟,资本才寻觅到更为合理的发展空间。于是,中国经济高增长——居民收入高增长——投资者高增长——证券市场快速发展。奇迹就在这种因果关系中产生。今天,中国证券市场上已有个人投资

者 3700 万人,年成交额逾三万亿。只要再想一想中国国有企业改革的未来,中国私有企业逐渐膨胀的现实,我们就不难预测证券市场还将具有的广阔前景。

这是这一个时代的特征,也必然是下一个时代的内涵。

如果说证券市场是一国经济高速增长的牵引力,那么上市公司就是证券市场发展的推动力。上市公司以其证券化的资产形式、规范化的运作、公开挂牌交易和严格的信息披露义务,为投资者提供了一个十分理想的投资环境,进而推动国民经济的发展。

几年的时间里,我国上市公司已由当初的几家扩张到现在的 890 家,股票流通市值已占国民生产总值近两成,占居民储蓄存款近 1/3,市场直接融资力度大大增加,公司融资成本和财务风险也随之下降。回顾像四川长虹这样一些巨无霸企业的发展历程,我们不得不为资本市场的强大魅力叹服。

实际上,上市公司社会化的投资渠道和低成本的融资方式仅是公司上市的初衷之一。我国的上市公司制度根本上还在于对国有企业的改革起着一种先导作用和示范效应,从而直接推动国有企业市场化的进程。不容否认,国企改革中传统体制的痕迹并未彻底消除,许多非市场因素仍在左右着企业的经营决策行为,而上市公司制度性的创新是逐渐排除

这种非市场因素影响的必然选择。实践证明,转变经营机制是我国公司上市最根本的动因,借上市机遇走向市场是国有企业的理想之路。

同时,我们必须清醒地认识到,与西方发达国家相比,我国证券市场的发育还极不完善,上市公司还有许多不尽人意之处,投资者队伍也还很不成熟,这一切都有待于进一步的探索和努力。本书作者正是基于对我国证券市场的钟爱和对上市公司的关心而萌发了写作意图,希望能够在有关上市公司的基本理论和实证研究方面有所收获,并借此与关注上市公司的朋友们和广大投资者共勉。

在成书过程中,贵州省证券公司总经理宋剑生先生对本书进行了仔细地审读,并提了许多宝贵的建设性意见,深表谢忱。

作者

1998年7月于光华园

目 录

前 言..... (I)

上篇 公司上市策划

第一章 上市公司概要..... (3)

一、上市公司的规范运作 (3)

在 现代公司制中,上市公司是组织最严密、规范化程度最高、监管标准最严格的公司形式,是公司制的典范。投资者购买上市公司的实质是以购买风险换取投资收益,因此,为确保投资者的利益,对上市公司必须进行严格的规范,世界各国对上市公司都制定了严格的监管制度,如严格的上市审批标准,严格的信息披露义务,上市后的规范运作和严格的下市制度等,只有符合这些规范要求的公司才能成为上市公司。

二、上市公司的内部运行机制 (11)

在 越来越体现管理效益的今天,上市公司必须建立起一套科学有序的内部控制制度。这个内部控制制度可以概括为四个有机联系的系统,即决策控制系统,管理控制系统,监事会监控系统 and 内部审计系统。它们的有效运转,才能保证上市公司

内部的正常运行,从而保证资产的安全性和效益性,提高管理效率和经济效益。

三、上市公司的外部运行机制 (26)

外部运行机制是制约市场主体经济行为的关键要素之一,投资者对公司决策的参与和“用脚投票”的压力,国家产业政策的限制和宏观经济政策的影响,以及证券监管部门的持续监管和法律制度等,分别从外部不同层面影响着上市公司的规范和运作。为上市公司创造良好的外部运行机制是证券市场发展的必然选择。

四、上市作用 (28)

从宏观上看,上市公司是一国经济持续增长的高动力,对企业改革的先导作用和示范效应更不容否认。我国企业改革实践表明,上市公司制度是优化企业经营,促进经济两个根本性转变的重要途径。从微观上看,公司通过公开招股可以筹得巨额资金,用于开发新产品、扩充营运资本、追加厂房设备和研究开发的投资以及开拓新的市场等,从而大幅度提高公司成长的潜力。还可以为收购兼并融资、提高公司知名度等,发行公司和管理层正是冲着其中的一项或若干项益处和潜在优势而萌发了公开招股上市的念头。

第二章 公司上市程序..... (42)

一、公司上市条件 (42)

尽管股票公开发行与股票上市具有密切的联系,发行准备和发行审批过程也应同时考虑股票上市审批条件,但二者仍有本质区别,各有侧重内容。上市条件一般都对股票已公开发

行、发行总股本的最低限额和公众持股的最低比例、公司盈利状况等作了具体规定。由于我国证券市场刚刚起步,证券管理部门对公司上市条件的规则还停留在“额度管理”这个较为粗浅的层次上,表现出明显的局限性。

二、股票上市程序 (48)

根 据我国《公司法》、《股票发行与交易管理暂行条例》、《中国证监会股票发行审核工作程序》等有关法规的规定,公司上市程序是:公司上市申请——证交所上市委员会审批——订立上市协议书——股东名录送证交所或登记公司备案——上市公告书披露——挂牌交易。

三、股票上市的发行与认购 (54)

新 股利用证交所网络系统进行全国性发行的上网发行与认购方式,以及新股发行与储蓄存款挂钩的地方发行与认购方式,乃是我国新股发行与认购采用的两类不同方式,上网发行与认购又包括上网定价和上网竞价两种方式,目前,新股发行广泛地采用证监会推荐的上网定价发行方式。

四、股票的发行费用与上市费用 (57)

发 行费用是指发行公司给与帮助该公司股票发行的相关中介机构的费用,主要包括承销费用、注册会计师费用、资产评估费用和律师费用等,发行费用可在股票发行溢价中扣除。根据证券交易所的市场业务规则,上市公司股票上市后,应当按照上市协议的承诺和证券交易所的收费规则缴纳上市费用。上市费用分为上市初费和上市月费两大类,其收费标准依上海证券交易所和深圳证券交易所的规则有所不同。

第三章 公司上市规范..... (61)

一、公司上市的法律问题 (61)

上市公司为避免未来诉讼缠身,正常经营受到干扰,应从上
市之初就重视相关事宜的法律界定,如国有资产及股权管
理问题、内部职工股规范问题等。我国规定,申请公开发行股
票的公司应当向地方政府或中央企业主管部门报送经两名以
上律师及其所在事务所就有关事项签字、盖章的法律意见书,律
师将按我国有关法律的规定就公司上市提出法律问题,并排除
法律障碍。

二、公司上市的审计处理 (75)

广大的投资者需要利用各种信息资料对上市公司的财务
状况、财务成果进行研究,并作为自己投资的依据,而这种
资料的主要来源是经注册会计师审计后公告的公司财务报表,
验资、盈利预测鉴证等资料,因此,资料的真实性直接影响着投
资者判断的准确性,关系着投资者的利益。近年来,国家对上市
公司的审计作出了越来越严格的要求,审计师的审计意见也更
多地体现出一种专业素质。

三、公司上市的资产评估 (97)

公司上市前的资产评估,是运用科学的方法确保资产价值真
实性的有效手段。根据评估的特定目的和掌握的资料,运
用收益现值法、重置成本法或现行市价法对资产价值进行具体
判断和计算,从而得出资产评估结果的评定估算是资产评估工
作最关键的阶段。被评估单位以国有资产管理部门的通知作为
依据,进行相关的帐务处理和各种产权交易活动。

第四章 公司上市辅导..... (107)

一、沪、深上市辅导制度..... (107)

在 在我国股市高速扩容时期,某些承销商为使被承销公司尽早公开招股上市,只就公司外表进行股份制包装,略作改制和规范运作方面的辅导便匆匆将其推介给广大投资公众。为建设一个规范的新兴股市,国务院证券委推出了公司上市辅导制度。发行前辅导的重点是协助公司进行资产重组和界定产权关系、负责对高级管理人员的财务和法律等知识的培训,发行后辅导则重点在于督促上市公司规范运作。

二、华夏证券上市公司辅导方案 (112)

根 据国家有关部门的要求,借鉴境外经验并结合华夏证券发行工作中积累的经验,华夏证券有限公司拟定出一套较为完善的上市公司辅导方案。我们借用这一方案进行有关上市公司辅导的分析。具体内容包括辅导工作总流程、转制辅导操作流程、上市辅导操作流程和上市辅导规划。

三、我国台湾地区上市辅导制度 (119)

我 国台湾地区在股市高速扩容时期,由于发行公司鱼龙混杂,证券欺诈事件屡有发生,首次公开发售的股票上市后股价也时常出现暴涨暴跌,使以个人投资者为主体的台湾股市的投资大众损失惨重。投资者对首次公开招股的发行公司和二级市场信心的丧失造成了台湾股市的长期低迷。台湾地区的证券监管当局于1988年对“证券交易法”作出重大修正,建立了公司上市辅导制度,并分为前期、中期和后期三个侧重内容不同的辅导阶段。事实证明辅导的成效明显。

第五章 公司上市途径..... (123)

一、上市包装 (123)

上市对任何企业来说都是极具吸引力的,而一谈到上市,人们立刻会想到上市包装这个时下非常流行的字眼。公司上市包装的意义在于通过研究和比较某一特定资本经营的机会成本和边际收益,从而发现其价值并提供各种智力服务组合使这个价值达到最优化。但是,中国独特的历史文化传统和公司发展的历史及现状,赋予了上市包装太多的内涵,甚至出现了变相买指标、凑资产、做业绩等扭曲的过度包装行为,是应当防止的。

二、借“壳”上市 (132)

“壳”代表着公司股票能在上海、深圳证券交易所挂牌交易的资格,借壳上市则指非上市公司依靠严谨、系统的操作程序,通过二级市场或一级半市场收购上市公司股票,或通过有偿受让上市公司国有股权及法人股权,从而达到收购控制壳公司并将自身资产注入到壳公司的一种资产重组方式。能够成为壳的,通常是那些行业前景不佳、股本结构清晰、股价长期低迷的上市公司,或者具有国家明显政策倾斜的非上市企业也能成为潜在的壳。现实经济生活中的壳是一种稀缺资源,但也由此引发了大量绩差上市公司自愿壳化的不良倾向。

三、捆绑上市 (144)

为争取国家政策的支持,某些小型的拟上市公司必须通过政府或市场“捆绑”一些资产以壮大自身实力,突破规模和业绩指标控制,或实现行业转移,从而取得上市资格。从理论上

讲,捆绑上市应符合相关性原则、产权清晰原则、均衡发展原则和市场效益原则,但实际的操作中,政府意志的强行参与往往扰乱了捆绑的正常程序,使捆绑过程过于简单,捆绑行为失去理智,违背了市场经济的规律,造成了一系列不幸福的“包办婚姻”。

四、剥离上市 (152)

现 代企业运作的一大特点是强调市场,突出竞争,传统企业为了成为上市公司,就必须选择性地让那些具有市场价值的生产性资产进入资本市场,而将那些不适宜上市的生产性资产和非生产性资产剥离留给发起人或母公司,从而突出拟上市企业的主营业务,尽快实现市场目标,这就是剥离上市。但只保留优良资产在股市之中,必将使股市这张国民经济“晴雨表”的背后暗藏着巨大隐患,造成虚假繁荣之态,因此,被剥离资产的前途是剥离上市时的考虑因素之一。

中篇 上市公司运作

第六章 我国上市公司现状..... (161)

一、上市公司的基本类型 (161)

根 据上市公司经营业绩的增长速度及其所属的行业特性,我们可以把上市公司划分为成长型公司与价值型公司,具体地看,价值型公司也可以进一步细分为成长型、周期型及稳定型。上市公司中还有一类是一些特殊行业公司,如石油、煤炭、天然气等现代工业的基础原材料或能源类公司。

二、沪深股市现状 (163)

截止 1997 年底,我国股票流通市值占国民生产总值近两成,市价总值占储蓄存款余额的 1/3。直接融资力度的增加不仅为更多企业提供了低成本的融资渠道,而且使社会的闲散资金集腋成裘,极大地推动了国民经济的发展。我们从上市股票数量、股票总股本、上市公司行业分布和地区分布以及上市公司市场表现等方面对沪、深股市作出分析,可以看到,两市无论是现状,还是在发展态势上都难分高下,

三、上市公司最新业绩评价 (171)

纵观 1997 年上市公司的经营状况,从整体的加权平均看,业绩、净资产收益率较上年有所增长,但这应归功于 1997 年新发股票和老牌绩优股的稳健成长,不能掩盖大部分老公司尤其是深市老公司的业绩滑坡和经营困难的现象。一些原来的亏损公司和微利公司通过资产重组摆脱了亏损的困扰,但这并不意味着公司从此盈利。从整个市场来看,资产的扩张超过利润的增长,资产的规模化并未创造出相应的规模效应,前景不容乐观。

四、上市预测 (178)

九五期间国家宏观经济运行的总体特征是稳中求进,主要经济指标都有不同程度的适度增长,从中央银行货币政策的指标看, M_0 、 M_1 、 M_2 的增长率基本是低通胀低利率的态势,而大量中小投资者加入和新的储蓄资金分流出来投入股市,二级市场总体趋上、交易活跃,这些均为证券市场的进一步发展创造了良好的基础环境。法人股的上市正在进入管理层的布署之中,扩容将成为股市长期的主旋律。

五、公司上市的监管 (182)

股票作为一种虚拟资本,具有典型的符号经济特征,存在着与实物经济的运行相脱离的可能性。当符号经济与实体经济严重脱离时,就会造成国民经济的“泡沫化”,使股票市场的高风险演化为国民经济运行的高风险。消除证券市场泡沫化最好的办法就是使中央银行和证券管理部门具有足够的政策调控手段,如改变上市准入制度、强化上市后持续监管、完善货币供给机制等,从而使股指变化与宏观经济增长速度相符。

第七章 上市公司信息披露…………… (188)

一、上市公司持续性信息披露义务…………… (188)

信息披露是上市公司将有可能导致公司股票价格变动、影响投资者投资决策的有关公司经营、决策等信息,通报给证监会、社会公众的手段。目的是让上市公司接受证券管理机关和社会舆论的监督,规范股票市场的运作秩序,保护投资者的利益。目前我国上市公司信息披露尚待进一步规范和完善,在这一过程中,上市公司出于对公众的责任,应本着长远的、发展的目的,尽力去维护信息披露制度的有效性和严肃性。

二、招股说明书与上市公告书…………… (202)

一般说来,非上市公司在社会公众中的影响较上市公司弱,大多数即将上市的公司对广大投资者来说非常陌生,甚至从未听说过。因此,拟上市公司应当借上市时的招股说明书与上市公告书,全面、综合地将公司的历史和现状,尤其是资产状况、投资情况、风险防范、盈利预测和股利政策等较为敏感的问题告诉投资者,从而在公众心目中塑造一个良好的企业形象,吸引社会资本朝着有利于自己发展的方向流动,支持自己的未来发展。

三、年度报告 (214)

年度报告是上市公司定期向公众披露的最重要、最全面、最综合反映本会计年度该公司基本情况和重要事项的报告。所有上市公司必须在每个会计年度结束后 120 日内编制完成年度报告,并报送中国证监会和其股票挂牌的证券交易所。上市公司应将年度报告刊登在至少一种由证监会指定的全国性报刊上,向公众披露。如果刊登的年度报告摘要中有错误、误导或重大遗漏等情况,应在刊登摘要的同一报刊上刊登补充公告。

四、中期报告 (229)

中期报告是上市公司定期向公众披露的综合反映本会计年度该公司前六个月的财务状况、经营情况、股本结构变动、重大事件揭示和临时股东大会简介等信息的报告。上市公司必须在每个会计年度前六个月结束后 60 日内编制完成中期报告,并报送中国证监会和其股票挂牌的证券交易所备案。

五、临时公告 (233)

临时公告包括重大事件公告、公司收购公告、重要会议(股东会、董事会)公告、利润分配公告、配股公告等。重大事件公告可使涉及公司投资行为、资产安全或股价变动的信息得以披露,收购报告则可使公司进行收购行为的进程和结果及时面对公众。临时公告是投资者判断股价趋向的基本参考,也是证券管理部门规范上市公司行为的重要手段。

第八章 上市公司信息分析..... (238)

一、财务分析 (239)

财务分析是全球公认的基本证券投资分析方法之一,其基本内容是对企业的财务状况和财务成果进行分析。上市公司作为一个独立的商品生产者,面对激烈竞争的市场,股价的决定更取决于公司的内在价值,而作为对上市公司理财活动进行观察、控制的手段,财务能够以令人信服的数据来诊断上市公司的财务状况,从而掌握上市公司经济运行的命脉。

二、财务指标分析 (242)

上市公司资金的筹集和投放、资金的分布与耗费,以及由此带来的收益及其分配,都与上市公司的生存密切相关。投资者需要了解上市公司的全部状况,包括上市公司的短期盈利能力、长期偿债能力、经营能力和盈利潜力等,而这种细致的了解正根植于对大量财务指标的分析,如流动比率、负债比率、总资产周转率、资产报酬率、市盈率、股利支付率等等。

三、报表综合分析 (260)

会计报表是会计核算归集汇总的结果,通过对会计报表进行分析,不仅能了解企业过去的经营状况,而且还能对企业的未来作出推测,以便报表的使用人从各自角度对企业的运作作出正确的评价。会计报表静态分析的主要方法是杜邦分析法,而动态分析法的现金流量表对于个人投资者来说,则是更实际地透过报表数据剖析企业真实资产状况的有效工具,1998年我国上市公司第一次在中期报表中公布了现金流量表。