

◆ 国家自然科学基金重点项目成果 ◆

管理学论丛
资本市场研究系列

中国 上市公司 管理

曹凤岐 主编

北京大学出版社

PEKING UNIVERSITY PRESS



◆ 国家自然科学基金重点项目成果 ◆

资本市场研究系列

中国 上市公司 管理

曹凤岐 主编



北京大学出版社

PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

中国上市公司管理/曹凤岐主编. —北京:北京大学出版社, 2003. 5
(资本市场研究系列)

ISBN 7-301-06291-5

I. 中… II. 曹… III. 上市公司-企业管理-研究-中国
IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 027460 号

书 名: 中国上市公司管理

著作责任者: 曹凤岐 主编

责任编辑: 陈 莉

标准书号: ISBN 7-301-06291-5/F·0642

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村 北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱: zpup@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

排 版 者: 北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者: 北京中科印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

890 毫米×1240 毫米 A5 开本 13 印张 374 千字

2003 年 5 月第 1 版 2003 年 5 月第 1 次印刷

定 价: 24.00 元

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 翻版必究

前 言

曹凤岐

20 世纪 80 年代以来,随着世界经济的一体化和各国金融管制的放松,金融自由化和全球化成为世界范围内一股不可阻挡的发展趋势,信息技术的革新和市场竞争的加剧促使各国金融创新和金融深化不断推进。资本市场作为现代市场经济体系的重要组成部分,在世界经济发展中正起着日益重要的作用,在规模膨胀、体系完善、管理创新的同时,大大增加了自身的复杂性,如何规范和发展资本市场成为世界各国普遍关注的研究课题。

从 80 年代初恢复发行国债开始,以 90 年代初上海证券交易所和深圳证券交易所的成立为标志,中国的资本市场从无到有逐渐发展起来。经过十几年的发展,中国资本市场不论在融资规模和交易制度方面,还是在监管体系和运营效率等方面都取得了长足的进步,资本市场已经成为我国社会主义市场经济的一个重要组成部分。但是,转轨经济的特征决定了我国的资本市场仍然是一个很不完善的市场,成绩的背后还隐藏着许多问题需要我们研究和解决。这集中表现在:第一,相对西方发达国家而言,我国资本市场的规模仍旧很小,还不能充分发挥配置社会资源的作用;第二,我国资本市场的结构不够合理,股票市场的发展要超前于债券市场、投资基金市场和衍生工具市场的发展,居民可选择的投资工具不多;第三,国家对资本市场的管理还缺乏经验,监管体系不健全,监管效率不高;第四,资本市场的法律法规不够完善,上市公司虚假包装、制假造假现象比较严重,“庄家”操纵股市等不规范行为时有发生。

如何在大力发展资本市场的同时有效防范和管理资本市场的风

险是中国资本市场急需解决的问题。我主持的国家自然科学基金重点项目“中国资本市场的发展与管理问题研究”(项目编号:79930600),利用资本市场理论、金融工程理论、经济计量理论与方法,对中国广义资本市场的总体结构框架、宏观和微观管理体系、风险防范和管理体系以及资本市场与经济协调发展的互动关系等重大问题进行了深入的探讨和研究。

在国家自然科学基金委员会和有关专家们的关心和支持下,课题组成员根据研究计划,围绕课题内容,在两年多的时间里,取得了较为丰富的研究成果,现在已经进入收官阶段。据不完全统计,目前课题组已经在国家核心期刊上发表论文 25 篇,已经完成了“运用资产证券化解决我国银行不良资产”、“中国公司债券市场发展研究”、“中国二板市场的结构设计与流动性管理”、“中国开放式基金的流动性与风险管理”、“中国金融业的分与合”等三十多份专题研究报告,正在撰写有关课题的几本专著。课题的研究成果将大大超过原来课题的计划。

在两年多的研究中,课题始终坚持鼓励深入实际的调查研究,鼓励研究人员参加国际和国内的学术会议交流研究成果的方向。课题研究人员先后有四十多人参加调查研究工作,其中三个月以上的调研有八人;参加国内会议的有五十多人,参加国际会议的有三人。所有这一切,都为我们的研究打下了坚实的基础。

知识经济的发展,使得中国资本市场在快速发展的同时,面临着一些亟待解决的问题。在全球资本市场一体化发展的形势下,本课题在研究中不但要紧密联系中国资本市场的实际,解决中国资本市场的实际问题,更要为中国资本市场的未来发展提供理论基础和决策建议,我们深知本课题研究对于中国资本市场发展的重要所在。为此,在研究过程中,我们不仅及时充实了我们的研究力量,同时也及时补充了对中国资本市场发展可能具有重大影响的一些重要问题的研究,如 WTO 与中国资本市场开放等。经过课题组的一致努力,我们提出了解决中国广义资本市场与中国经济协调发展、资本市场监管和风险防范问题的措施、方法和系统化的研究方案。相信我们

的研究对于中国资本市场的健康发展将会起到积极的推动作用。

为了使我们的研究为更多的人所了解,使我们的研究更好地发挥社会效益,我们从三十多份研究报告中遴选出一部分,和相关专著共同组成资本市场研究报告集系列。

从收录进报告集系列的专题研究报告来看,它们基本上涵盖了目前中国资本市场前沿研究的各个方面。在理论和方法上,既有对资本市场深入的调查研究(郑百文案例、中国资本市场区域性差异),也有对中外资本市场的比较分析(中国风险资本国际化、国债市场国际化);既有现代金融理论、金融工程理论以及法和经济学理论等的应用(股票价格指数作为经济的先行指标、中国金融业的分与合),也有对中国资本市场的实证研究和金融风险防范措施的仿真模拟(中国资本市场有效性、股票指数监测与预警)。在研究内容上,既有对广义资本市场同中国经济协调发展关系的研究,也有对中国资本市场的市场结构问题的设计;既有对中国资本市场工具的研究,也有对中国资本市场监管与风险防范措施的研究和建议。从广度和深度上来看,本报告集系列在国内同类研究中都居于领先地位。

我们希望通过出版资本市场研究报告系列能够与海内外关心中国资本市场发展的同仁共享研究成果。

2002年10月于燕园

目 录

第一篇 中国上市公司发展与管理

1 中国上市公司质量问题研究	(3)
1.0 引言.....	(3)
1.1 中国上市公司质量现状的总体评价.....	(4)
1.2 中国上市公司质量问题分析.....	(13)
1.3 中国上市公司质量控制的障碍和难点.....	(25)
1.4 进一步强化中国上市公司质量控制的 可行性建议.....	(28)
2 中国上市公司经营困境研究	(36)
2.1 引言.....	(36)
2.2 经营困境与公司绩效.....	(39)
2.3 ST 公告的信息含量	(51)
2.4 ST 公司摘帽研究	(54)
2.5 困境公司重组行为研究.....	(63)
2.6 财务困境与公司治理.....	(70)
2.7 结论和政策建议.....	(77)
3 上市公司信息披露研究	(82)
3.1 导论.....	(82)
3.2 我国上市公司信息披露存在的突出问题.....	(91)
3.3 完善上市公司信息披露制度的几点思考	(114)
3.4 结论	(126)
4 上市公司再融资使用效率研究	(130)
4.1 再融资政策及市场背景	(130)
4.2 再融资使用效率实证研究	(137)

4.3	再融资使用效率典型案例分	析	(142)
4.4	再融资使用效率高低的深层次原因探	讨	(154)
4.5	提高再融资使用效率的政策建议		(157)

第二篇 国有股减持与流通问题研究

前言	(163)
5 国有股减持方案评述与改进思路——基于净资产的全流通拆细方案	(166)
5.1 现有方案评述	(167)
5.2 改进建议	(172)
6 国有股减持的方案探讨与实证分析	(180)
6.1 减持国有股的意义	(180)
6.2 国有股减持的基本原则	(181)
6.3 国有股减持的主要障碍	(182)
6.4 国有股存量分析	(183)
6.5 国有股减持的可选择方案	(185)
6.6 实证——山西汾酒股份公司方案分析	(194)
7 国有股减持的目的、内涵和必要前提	(200)
7.1 引言:国有股减持的历程回顾	(200)
7.2 国有股减持的目的	(201)
7.3 国有股减持的基本内涵	(202)
7.4 国有股减持的必要前提	(204)
7.5 对国有股减持方案的评价	(208)
7.6 观点	(209)
7.7 结语	(210)
8 国有股减持问题综述	(211)
8.1 入题——国有股减持风波的四步骤	(211)
8.2 国有股减持的背景介绍	(212)
8.3 政府在国有股问题上的不断探索	(220)

8.4	向社会征集到的方案	(220)
8.5	观点	(223)
9	国有股减持:原因、目标、原则、影响探讨	(228)
9.1	国有股为什么要减持或者说国有股减持的原因	(228)
9.2	国有股减持的战略目的分析	(230)
9.3	国有股减持应该遵循的原则	(231)
9.4	国有股减持实施给中国经济带来的影响	(237)
10	国有股减持:理性与价值的回归	(242)
10.1	对已有方案的评价	(242)
10.2	建议	(246)
11	国有股减持方案的比较与设计研究	(250)
11.1	国有股问题产生的背景	(250)
11.2	国有股减持的现状与难点	(253)
11.3	国有股减持的新方案建议	(258)
11.4	国有股减持的配套方案	(262)
11.5	结论与展望	(265)

第三篇 郑百文案例的启示

前言	(269)
12 郑百文案例综述	(272)
12.1 光环(1996—1997)	(272)
12.2 亏损(1998—1999)	(273)
12.3 重组	(276)
12.4 对于小股东和国有股的一点认识	(277)
13 “郑百文事件”及重组方案分析	(279)
13.1 郑百文基本情况	(279)
13.2 郑百文如何走到破产的边缘	(279)
13.3 郑百文重组方案对股本结构的影响及其作用	(282)

13.4	重组对股本的影响和作用分析·····	(285)
13.5	郑百文重组方案对公司治理结构的影响·····	(287)
13.6	“郑百文事件”对中国公司治理结构 改革的启示·····	(288)
13.7	郑百文案例对上市公司战略管理的启示·····	(289)
14	从公司和证券市场两个层面谈郑百文应该 重组还是破产·····	(293)
14.1	从短期和公司角度,郑百文应该重组·····	(294)
14.2	从资本市场的角度,应立即破产·····	(296)
15	郑百文重组的法律分析·····	(298)
15.1	分析的起点·····	(298)
15.2	破产法的无奈·····	(299)
15.3	证券法、公司法的漏洞·····	(300)
15.4	会计法让人费解·····	(301)
15.5	郑百文重组是否合法·····	(302)
15.6	立法思想的误区——郑百文重组的启示·····	(303)
16	重组与破产的理性分析——关于郑百文案例的讨论·····	(305)
16.1	人为重组不是理性选择·····	(306)
16.2	破产是郑百文的明智选择·····	(308)
17	郑百文破产对各利害人的影响——兼论中国的上市 公司的退市制度·····	(311)
17.1	退市与破产既有区别又有联系·····	(311)
17.2	如果郑百文退市对各利害人将产生的影响·····	(312)
17.3	建立和实施退市制度时我们要考虑的因素·····	(314)
18	从“郑百文事件”看中国证券市场的监管问题·····	(316)
18.1	监管的相关概念·····	(316)
18.2	“郑百文事件”在监管方面出现的问题·····	(317)
18.3	国内证券市场监管中存在的问题·····	(319)
18.4	国内证券市场监管中存在的问题·····	(320)
18.5	“郑百文事件”给我们的启示·····	(324)

19 对两个观点的评述	(326)
19.1 郑百文的故事.....	(326)
19.2 观点(一)的评述.....	(329)
19.3 观点(二)的评述.....	(330)
19.4 关于研究问题的方式.....	(331)

第四篇 银广夏案例分析

前言	(335)
20 银广夏案例综述	(338)
20.1 银广夏公司概况.....	(338)
20.2 骗局被揭开.....	(339)
20.3 银广夏案件背景资料.....	(342)
20.4 机构大户投资行为剖析.....	(345)
20.5 机制建设的漏洞.....	(346)
21 银广夏重组剖析	(351)
21.1 银广夏大事记.....	(351)
21.2 银广夏面临的问题.....	(352)
21.3 第一阶段重组——深圳发特的介入.....	(354)
21.4 第二阶段重组——中联实业股份有限 公司介绍.....	(355)
21.5 对重组的认识.....	(357)
22 “银广夏事件”的法律分析	(361)
22.1 信息披露不实的法律责任.....	(361)
22.2 我国证券市场中民事赔偿机制的现状与完善.....	(363)
23 从“银广夏事件”看上市公司治理结构的完善	(368)
23.1 “银广夏事件”的典型意义.....	(368)
23.2 “银广夏事件”揭示的上市公司治理结构 缺陷问题.....	(369)
23.3 上市公司治理结构缺陷对证券市场的	

	负面影响.....	(373)
23.4	完善上市公司治理结构的对策建议.....	(374)
23.5	结论.....	(376)
24	从“银广夏事件”看中介机构的发展问题.....	(377)
24.1	券商与其他中介机构在此事件中的角色.....	(377)
24.2	金融中介机构存在的突出问题.....	(379)
24.3	信息不对称是“银广夏事件”的重要原因.....	(381)
24.4	问题的对策建议.....	(382)
25	从“银广夏事件”看中国证券市场监管问题.....	(387)
25.1	“银广夏事件”概要.....	(387)
25.2	谁来监管证券市场?	(387)
25.3	我国目前的证券市场监管模式.....	(389)
25.4	我国证券市场监管面临的主要问题.....	(390)
25.5	进一步完善证券市场监管.....	(396)
	后记.....	(401)

第一篇

中国上市公司发展与管理



中国上市公司质量问题研究

1.0 引 言

质量是企业的生命,上市公司质量是证券市场的生命,上市公司质量的优劣,直接关系到证券市场的健康、发展与稳定。

目前,美国、英国、日本等一些较成熟的市场,对上市公司质量的控制和监管都有一套较完备的法律、法规。中国也不例外。无论在审批制下还是核准制下,企业要通过逐级审查、最终获取股票发行和上市运作的资格,均必须满足《公司法》和《证券法》的有关规定和要求,即必须具备良好的资产质量、持续的获利能力和科学的治理结构。可以说,中国证券市场诞生以来,有关部门对上市公司质量的控制和监管就从未停止过。

尽管上市公司取得的成绩及其对中国国民经济和证券场所做出的贡献是有目共睹的,但我们不得不承认:上市公司从始至今的确有很多不尽如人意之处,尤其随着证券市场以信息披露为核心的监管工作和审计工作的不断加强,配合新闻媒体的介入,致使上市公司在股票发行和上市运作过程中出现的一系列普遍、大量和严重的问题,集中地不断地暴露出来。人们开始对上市公司质量产生疑虑和担忧,上市公司质量存在严重问题已是一个不争的事实。

证券市场造假违规,屡禁不止,上市公司的市场信用大打折扣。

因此,如何提高作为股市基石的上市公司的质量和信誉,已经成为推动中国证券市场发展的核心问题之一,并迫在眉睫。

本研究报告肯定了中国上市公司所取得的巨大成绩,深入探讨了中国上市公司质量问题产生的成因及上市公司质量控制的障碍和难点,有针对性地提出了完善公司法人治理结构;对证券业中介机构强调自律,强化监管、考评;建立风险责任保证金制度和对上市公司进行再规范等可行性建议。试图通过完善立法手段、规范上市公司和证券业中介机构,强调对市场游戏的违规者实质性引入经济处罚和刑事处罚,对强化上市公司质量控制进行有益的尝试,相信这对于切实提高上市公司质量,有效保护广大中小股东利益,促进中国国民经济和证券市场持续健康发展,具有重要的现实意义。

1.1 中国上市公司质量现状的总体评价

通常,企业要通过逐级审查,获取上市资格,必须严格按照我国有关法律的规定和要求,具备良好的资产质量、持续的获利能力和科学的治理结构。企业一旦成为上市公司不仅会相应地得到来自地方政府和银行的特别关照,同时在融资能力等方面与非上市企业相比也具有绝对的竞争优势。因此上市公司的整体素质和经营状况好于非上市企业应该是不容置疑。

从1990年12月至今,我国证券市场从无到有,从小到大,从不成熟逐步走向成熟,从不规范逐步走向规范,取得了巨大的发展,十余年来一大批在建立现代企业制度的改革实践中起到先导和示范作用的国有企业股票发行上市,为传统产业升级换代开辟了直接融资渠道,在降低企业自身负债水平的同时,加快了技术改造步伐和高新技术的推广应用,有力地推动了产业结构和产品结构调整。作为我国企业群体的优秀代表,上市公司按照现代企业制度的要求逐步建立和正在完善公司治理结构并为加速企业管理的规范化,为资本市场的发展和国民经济整体素质的提高打下了基础。

1.1.1 总体状况扫描

多年来,我国上市公司整体业绩的增长一直与 GDP 增长基本保持一致。见表 1-1。

表 1-1 1995—2001 年深沪上市公司净资产收益率与 GDP 增长率的比较

项目 \ 年	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
净收益率%	10.5	9.5	9.8	7.5	8.0	7.6	5.3
GDP 增长率%	10.5	9.6	8.8	7.8	7.1	8.0	7.3

注:表中数据源自《2001 年中国上市公司年报报告》。

在各种制度的建立和健全过程中,上市公司的业绩正逐步走向价值回归的道路。

从 1996 年至 2002 年中期,上市公司的总资产、主营业务收入、主营业务利润和净利润的平均值均呈现不断上升的趋势,其综合实力发生了巨大的变化。

1.1.1.1 积累率高、资产规模扩张迅速

表 1-2 1996—2002 年中期上市公司平均经营业绩情况统计

年份	公司数量(家)	资产总额(亿元)	净资产(亿元)	主营收入(亿元)	净利润(亿元)	净资产收益率	每股净资产(元)	每股收益(元)
1996	530	11.98	5.55	6.10	0.53	9.59%	2.41	0.23
1997	745	12.97	6.48	6.81	0.63	9.69%	2.47	0.24
1998	851	14.58	7.36	7.37	0.55	7.51%	2.48	0.19
1999	949	16.97	8.05	8.40	0.66	8.23%	2.48	0.20
2000	1088	19.92	9.26	9.94	0.71	7.63%	2.65	0.20
2001	1173	22.37		13.37	0.59	5.61%	2.45	0.13
2002 年中期	1178			0.6695	0.3437			0.078

注:表中数据 2000 年前源自《1996—2001 年中国上市公司业绩分析》(一);2001 年后源自《中国上市公司白皮书》和《2002 年上市公司半年报分行业业绩分析》。

从表 1-2 中可以看出,通过企业自身积累、举债或融资等途径,上市公司的平均资产总额从 1996 年的 11.98 亿元猛增到 2001 年的 22.37 亿元。特别是一些资产规模较大的大中型国有企业的上市,对上市公司的平均资产规模的扩大起到了推波助澜的作用。另外,伴随着上市公司平均投资的快速增长,上市公司的固定资产大幅增