

开放教育学习指导系列

财务案例研究

学习指导

毛盛勇 主编

当代中国出版社

开放教育学习指导系列

财务案例研究 学习指导

毛盛勇 主编

当代中国出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

财务案例研究学习指导 / 毛盛勇编

—北京: 当代中国出版社 2005.8

ISBN 7-80170-398-7

I. 财… II. 毛… III. 财务管理—案例—高等学校—自学参考资料
IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 089037 号

当代中国出版社 出版发行

社址: 北京地安门西大街旌勇里 8 号 邮编: 100009

新华书店经销

河北肃宁印刷有限公司印刷

*

开本 850×1168 毫米 32 开 8.5 印张 213 千字

2005 年 8 月第 1 版 2005 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—5000 册

定价: 17.80 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前 言

本书是为配合开放教育会计学专业课程《财务案例研究》的教学而编写。本书特点有三个：一是紧扣课程的教学大纲和考核说明，教学的重点和难点突出；二是对教材的案例进行了提炼，包括主要概念、理论要点和习题说明；三是增加了一些最新的案例及其分析，帮助学生更好地掌握知识、拓宽视野。

本书的编写人员为丘京南、霍丙森、李国正、李雅楠、姚博和毛盛勇，毛盛勇对全书进行了总纂。

编写过程中参阅了有关文献，并得到国家统计局培训学院石占前副院长、中央电大牛慧教授的关心和帮助，在此表示衷心感谢。

由于水平和时间所限，书中错误恳请批评指正。

编者

2005 年 5 月

目 录

案例 1	华南石油化工股份有限公司治理结构·····	1
案例 2	贵州仙酒股份有限公司的改制上市·····	8
案例 3	2001 年中国长江三峡工程开发总公司 企业债券发行·····	15
案例 4	吴越仪表发行可转换债券·····	28
案例 5	绿远公司固定资产投资可行性评价·····	35
案例 6	上海胜华制药有限公司企业内部控制制度·····	43
案例 7	山东新华集团全面预算管理·····	51
案例 8	东亚石化集团财务公司内部结算中心·····	65
案例 9	凌波石化目标利润管理·····	74
案例 10	中国华资集团的业绩评价·····	79
案例 11	川江控股股份有限公司股利分配方案·····	84
案例 12	华北汽车集团母子公司控制体制·····	90
案例 13	兰岛啤酒集团购并扩张·····	97
案例 14	深科新出售深佳和·····	105
参考案例 1	银广夏——世纪绩优与世纪骗局·····	113
参考案例 2	ST 猴王——为圈钱而生, 为圈钱而死·····	129
参考案例 3	琼民源——政府干预下的重组·····	144
参考案例 4	郑百文——破产、资金运营与重组·····	154
参考案例 5	国有股减持——减持方案的艰苦抉择·····	204
参考案例 6	安然事件——会计造假和诚信危机·····	229
	《财务案例研究》课程考核说明·····	240

华南石油化工有限公司

治理结构

一、主要概念

1. 公司治理结构：公司治理结构就是指通过多层委托代理关系，从激励和监督、权责利对等、信息交流等方面形成一个相互制约、又降低代理成本、提高决策效率的组织体系，即一组联结并规范公司财务资本所有者（股东及股东大会）、董事会（股东大会的常设权力机构）、经营者（委托代理契约的受托方）、亚层次的经营者、员工以及其他利益相关者（债权人、顾客、供应商、政府或社会）彼此间权、责、利关系的制度安排，包括产权制度、决策与督导机制、激励制度、组织结构、董事问责制度等基本内容。

2. 独立董事：独立董事是指不在公司担任除董事以外的其它职务，并与其所受聘的上市公司及主要股东不存在可能妨碍其独立客观判断的关系的董事。独立董事对上市公司及全体股东负有诚信和勤勉义务，应当按照相关法律法规维护公司整体利益，尤其是保护中小股东利益不受损害。

3. 关联交易：关联交易是指公司或是附属公司与在本公司直接或间接占有权益、存在利害关系的关联方之间所进行的交易。关联方包括自然人和法人，主要指上市公司的发起人、主要股东、董事、监事、高级行政管理人员、以及其家属和上述各方所控股

的公司。关联交易在公司的经营活动特别是公司购并行动中，是一个极为重要的法律概念，涉及到财务监督、信息披露、少数股东权益保护等一系列法律环境方面的问题。

4. 薪酬计划：薪酬计划是指公司对经营者的薪金、奖励及其相关事宜做出的制度安排，是经营者激励机制在物质上的具体体现，包括薪酬构成、计量依据、支付标准、支付方式等基本内容。

5. 类别股：所谓类别股，是指在公司的股权设置中，存在两个以上不同种类、不同权利的股份，如普通股和优先股就是两种不同的类别股。根据一般原则，既然是类别股，就存在类别权利，因而对涉及类别股权益的事项就应当由类别股东大会决议。类别股东大会是少数股东制衡多数股东、维护自身权益的重要手段。

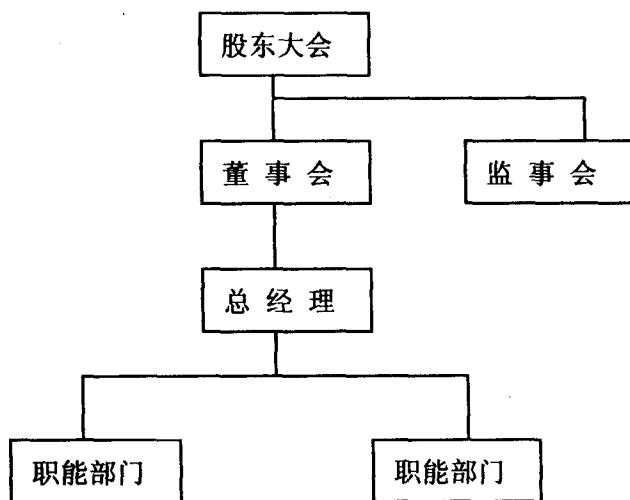
6. 委托—代理关系：财务管理中通常认为作为委托人的资产所有者和作为代理人的经营者，它们之间的关系称为委托代理关系。由于他们的目标利益不一致，有可能产生代理人损害委托人利益的现象，即当委托人无法完全控制代理人时，就必然产生代理人的机会主义，即会出现代理成本。产生这一问题的根本原因在于委托人和代理人之间的信息不对称。

二、理论要点

1. 法人治理结构的组成

现代公司有两个最显著特征：一是法人财产制度，二是法人治理结构。作为股份有限公司，由于出资者人数众多，因而不象业主制和合伙制企业那样，由出资者直接经营，而是通过一个法人治理结构进行管理，即为了保证公司法人财产能有效运营，在组织管理和领导体制上做出的权利安排，具体来说就是由股东会、董事会、监事会和高层经理人员组成的企业组织结构。通过这一结构，所有者将自己的资产有公司董事会托管，公司董事会时公司的最高决策机构，拥有对高级经理人员的聘用、奖惩和解雇权；

高级管理人员受雇于董事会，组成在董事会下的执行机构，在董事会授权范围内经营企业；为了保证东实际经理人员按照股东的意愿合理经营，股东大会还选举监事组成监事会，负责监督公司的财务状况和业务执行情况。这样，不同的机构，各司其职，各负其责，相互制衡。基本关系如下图。



2. 两权分离基础上的委托--代理制

两权分离基础上的委托代理制是现代企业制度的核心内容之一。在企业主要表现这样几个层面：股东（财产所有权与经营权）通过集合体（股东大会）的形式委托给企业（法人）董事会（股东大会的常设权力机构，董事长为法人代表），从而使董事会拥有了法人财产所有权与法人经营权。通过这层委托，实现了股东财产终极所有权与企业法人产权所有权的分离；此时在企业内部，法人财产所有权与法人财产经营权并未分离，即董事会同时拥有法人财产所有权与法人经营权。为了在企业内部塑造一种监督约束机制，实现决策管理的高效率性，董事会又将日常性的法人经

营权进一步委托给经营者（总经理，委托代理契约的受托方），从而在企业内部实现了法人财产所有权与法人财产经营权的相对分离，董事会掌握着法人财产所有权以及重大的法人财产经营权，经营者则取得了日常性的法人财产经营权，由此便在企业内部形成了董事会的决策督导权与日常经营管理与事实执行权彼此制衡分立的格局与机制。接着，经营者为了实现受托责任目标，进一步将所拥有的日常性的法人财产经营权委托给业务经理、财务经理、总务经理等亚层次经营者，随即通过逐级逐层委托，直至最终的员工个人。由此便在股东（通过股东大会）、企业董事会、经营者、亚层次经营者直至员工个人之间形成的逐级、逐层的委托代理关系以及彼此对应的决策监督机制。

三、习题分析

1. 法人治理结构的功能与要点。

（1）法人治理结构包括四大机构：股东大会、董事会、经理层和监事会。

（2）股东大会是公司的权力机构，董事会是公司的经营决策机构，经理层属于执行机构，监事会是监督机构。

（3）股东会议的组成及功能。股东会议是由公司股东组成的机构。在股份公司，股东是指持有公司股票的投资人，在有限公司，股东是指认购公司股份的投资人。股东可以是自然人，也可以是法人。

股东依法凭据所持有的股份行使其权利，享受法定的经济利益。这些权利和经济利益包括：

- ①取得股权收益的收益权；
- ②对公司资本的拥有权；
- ③在审议董事会的建议和财务报告时的投票权；
- ④对董事的选举权和在董事玩忽职守、未能尽到受托责任时

的起诉权。

股东也要依法承担与其所持有的股份相适应的义务和责任。一般情况下，股东对公司只有间接管理权。这种间接管理机是通过股东会议实现的。股东会议是公司的权力机构。董事会的组成和公司的重大决策等必须得到股东会议的认可和批准方为有效。所以，股东大会是股东表达其意志、利益和要求的主要场所和工具。

从理论上讲，公司的权力机构是股东会议，它决定公司的重大事项，但就一个拥有众多股东的公司来说，不可能让所有的股东定期聚会来对公司的业务活动进行领导和管理。因此，股东们需要推选出能够代表自己利益的、有能力的、值得信赖的少数代表，组成一个小型的机构替股东代理和管理公司，这就是董事会。董事长是公司的法定代表人。

(4) 董事会及其功能。董事会是公司的决策机构，对股东大会负责，依法对公司进行经营管理。董事会对外代表公司进行业务活动，对内管理公司的生产和经营。也就是说公司的所有内外事务和业务都在董事会的领导下进行。

(5) 经理及其功能。经理是公司事务和业务的执行机构，它由包括总经理、副总经理、财务负责人等在内的高级管理人员组成，负责处理公司的日常经营事务。这些高级管理人员受聘于董事会，在董事会授权范围内拥有公司事务的管理权，负责处理公司的日常经营事务。其中，总经理是负责公司日常业务活动的最重要的管理人员。

(6) 监事会及其功能。监事会对董事会和经理执行业务的活动实行监督的机构。监事会作为公司的监察机构，其职责是对董事会和经理的活动实施监督。其内容包括一般业务上的监察，也包括会计事务上的，但对内它一般不能参与公司的业务决策和管理，对外一般无权代表公司。

2. 本案例提出保护中小股东权益措施的必要性是什么？具体有哪些保护措施？

必要性：尽量避免中小股东遭欺诈或压制的状况发生。

保护措施：

1. 制定了一系列的投资者服务计划；
2. 认真作好公司的信息披露工作；
3. 规范关联交易，避免同业竞争；
4. 通过独立董事制度、审计委员会制度、监事会制度、内部监控制度等办法，加强对中小投资者的保护。

之所以提出保护中小股东权益这个问题，是因为在目前的上市公司内，经常出现中小股东遭欺诈或压制的状况，为尽量避免此类问题的发生，该公司提出了保护中小股东权益的以下具体措施：严格按照国际上市公司的标准，规范关联交易，避免同业竞争，注重与投资者的沟通，提高投资者关系服务质量。

该公司制定了一系列的投资者服务计划：建立和健全及时与投资者沟通和及时披露信息的机制以提高公司的透明度，通过面对面会谈、电子邮件、电话、传真等多种形式，及时解答投资者、分析师的问题，搜集并分析证券分析师对公司的分析报告以及投资者对公司的意见，每月定期向公司管理层反馈投资者的意见，使公司管理层了解投资者关心的焦点问题。另外，该公司还通过独立董事制度、审计委员会制度、监事会制度、内部监控制度等办法，加强对中小投资者的保护。

3. 该公司的监事会、审计委员会、和审计部（内部审计）这三者职能是否重叠？三者的关系是什么？

上市公司设置监事会、审计委员会和审计部的目的就是让三者从不同的角度来对公司的各项经营活动及其决策进行监空和制约，这三者职能是不重叠的，其原因是由于三者的职能及其地位不同而决定的。

股东大会→监事会→负责对董事会和经理的活动实施监督
董事会→审计委员会→负责监督公司的财务报告过程和内部控制

审计委员会→审计部→负责承办审计委员会的有关具体事务
华南石油化工股份有限公司所设置的监事会、审计委员会、和审计部（内部审计）这三者职能是不重叠的，其原因是由于三者的职能及其地位不同。

因为监事会是该公司的监督机构，是对董事会和经理执行的业务活动实施监督。监事会作为公司的监察机构，其职责是对董事会和经理的活动实施监督；审计委员会是该公司董事会下面设立的监督机构，向董事会负责并报告工作，代表董事会监督财务报告过程和内部控制，以保证财务报告的可信性和公司各项活动的合规性；可以说董事会下各专业委员会的设计是强化董事会职能的发展趋势和必要举措。审计部则是该公司审计委员会下设的业务办公室，负责承办审计委员会的有关具体事务。审计委员会能够审核公司内部审计工作计划；听取公司内部审计部门汇报，解决提出的问题。审计委员会应确保公司内部审计部门有足够的预算与人力并在公司有适当的地位。

贵州仙酒股份有限公司 的改制上市

一、主要概念

1. 股权结构：股权结构，就是不同性质的股权在股本总量中所占的比重，以及股权的集中、分散程度。一般分为绝对控股和相对控股。

2. 同业竞争：指公司的控股股东、董事、监事及高级管理人员于公司同时经营相同或相近的行业，向社会提供同类产品或可以替代的产品。

3. 核心竞争能力：企业核心竞争力是指企业赖以生存和发展的关键要素，比如某些技术、技能和管理机制。它包括“软”的或“硬”的方面，也可能是无形的，不可测度的。一个连续成功的企业必定有其核心能力，这种能力需要开发、培养、不断巩固以及更新，因为即使建立了核心竞争力，也还有可能再瓦解。如何保持企业的竞争力就成了企业经营管理中的重要问题。

4. 学习曲线：企业在长期由于管理者和工人在生产过程中掌握了经验，吸收了新的技术知识，企业地边际成本和平均成本会呈下降趋势。学习曲线一般描述的是单位产品的劳动时间与产量的关系，随着产量的增加，单位产品的劳动时间逐渐减少，带来产品边际成本和平均成本的下降。

5. 盈利预测：企业在对一般经济条件、营业环境、市场情况、

企业生产经营条件和财务状况等进行合理假设的基础上，按照企业的正常发展速度做出的盈利水平的预测。

二、理论要点

1. 上市发行定价的基本方法。

根据世界各国和中国的新股定价的经验，目前上市发行定价的基本方法有：议价法和竞价法。

(1) 议价法是指由股票发行人与主承销商协商确定发行价格。发行人和主承销商在议定发行价格时，主要考虑二级市场股票价格的高低(通常用平均市盈率等指标来衡量)，市场利率水平，发行公司的未来发展前景，发行公司的风险水平，市场对新股的需求状况等因素。议价法一般有两种方式：固定价格方式和市场询价方式。

①固定价格方式基本做法是由发行人和主承销商在新股公开发行前商定一个固定价格，然后根据这个价格进行公开发售。

②市场询价方式这种定价方式在美国普遍使用。当新股销售采用包销方式时，一般采用市场询价方式，这种方式确定新股发行价格一般包括两个步骤：第一，根据新股的价值（一般用现金流量贴现法等方法确定），股票发行时的大盘走势、流通盘大小、公司所处行业股票的市场表现等因素确定新股发行的价格区间。第二，主承销商协同上市公司的管理层进行路演，向投资者介绍和推介该股票，并向投资者发送预订邀请文件，征集在各个价位上的需求量，通过对反馈回来的投资者的预订股份单进行统计，主承销商和发行人对最初的发行价格进行修正，最后确定新股发行价格。

(2) 竞价法是指由各股票承销商或者投资者以投标方式相互竞争确定股票发行价格。竞价法在具体实施过程中，又有下面三种形式：

①网上竞价。指通过证券交易所电脑交易系统按集中竞价原则确定新股发行价格。新股竞价发行申报时，主承销商作为唯一的“卖方”，其卖出数为新股实际发行数，卖出价格为发行公司宣布的发行底价，投资者作为买方，以不低于发行底价的价格进行申报。电脑主机在申报时按集中竞价原则决定发行价格，即以累计有效申报数量达到新股发行数量的价位作为发行价格，在该发行价格以上的所有买入申报均按该价格成交，如在该价格的申报数量不能全部满足时，按时间优先原则成交，累计有效申报数量未达到新股发行数量时，则所有有效申报均按发行底价成交，发行余额按主承销商与发行人订立的承销协议处理，投资者在新股竞价发行申报时，须交付足够的申购保证金，该保证金在竞价发行期间暂予冻结，为了防止市场操纵行为，此种定价方式通常都规定每个股票帐户的最高申购额。

②机构投资者（法人）竞价。新股发行时，采取对法人配售和对一般投资者上网发行相结合的方式，通过法人投资者竞价来确定股票发行价格。一般由主承销商确定发行底价，法人投资者根据自己的意愿申购申报价格和申报股数，申购结束后，由发行人和主承销商对法人投资者的有效预约申购数按照申购价格由高到低进行排序，根据事先确定的累计申购数量与申购价格的关系确定新股发行价格，在申购时，每个法人投资者都有一个申购的上限和下限，申购期间申购资金予以冻结。

③券商竞价。在新股发行时，发行人事先通知股票承销商，说明发行新股的计划、发行条件和对新股承销的要求，各股票承销商根据自己的情况拟定各自的标书，以投标方式相互竞争股票承销业务，中标标书的价格就是股票发行价格。

三、习题分析

1. 改制后的公司股本规模与结构设计上应考虑的因素。

对一个拟上市公司股本规模设计及股权结构安排涉及到企业状况、行业特点、上市条件、政府计划等诸多因素，如果简单的从财务角度来看，这个问题是一个筹资风险与收益之间的权衡，如果从长远发展来看，股权结构的稳定程度、股权结构的集中与分散程度、控股权的归属及其变动决定了企业经营策略的连续性、盈利能力的保障程度以及产业转型的可能性。所以，股本规模设计及股权结构安排时，应注意几个问题：如何确定合适的股本规模；股权性质设计问题；充分考虑主发起人的控股地位，合理安排股权结构；国有股（国家股、国有法人股）的界定及管理，并符合相关法律政策的要求。

（1）总股本设计要点。

无论是组建一个新的股份公司，还是把原有企业改组为股份公司，往往都需要初步确定一个目标股本总额，贵州仙的股本规模设计方案就是结合了国有股减持的需求，并考虑：

① 满足法律对上市股份公司股份总额的下限要求。《公司法》第一百五十二条中明确规定，股份有限公司申请股票上市，其股本总额不少于人民币五千万元。

② 股本收益率，即每股的税后利润，这直接关系到发行价和二级市场股价走势；既不能过大（影响每股的收益）又不能过小（影响股本扩张能力）。

③ 净资产收益率，法律要求不能低于同期银行存款利率。

④ 社会公众股规模的限制。法律规定发行后总股本低于 4 亿股的，公众股在总股本中所占的比例不得低于 25%；达到或超过 4 亿股的，不得低于 15%。贵州仙的发行后总股本低于 4 亿股，其公众股所占比例为 28.6%。

（2）股权结构

股权结构，就是不同性质的股权在股本总量中所占的比重，以及股权的集中、分散程度。对于股份有限公司，国家控股分为

绝对控股和相对控股。绝对控股是指国家持股比例高于 50%；相对控股是指国家持股比例高于 30% 低于 50%，但因股权分散，国家对股份公司具有控制性影响。不需由国家控股的行业和企业，国家持股比例由国家股持股单位自行决定。计算持股比例一般应以同一持股单位的股份为准，不允许将一个以上国家股持股单位或国有法人股持股单位的股份加和计总。股权结构的设置必须考虑国家法律规定，尤其是对公司治理结构的影响，防止“一股独大”提高上市公司治理效率。同时考虑行业特征及对国计民生的影响。

2. 通过该案例评价改制上市对国有企业的必要性、迫切性和主要难点。

体制原因是传统国有大中型企业的各种弊端的根源，其基本特征是政企不分、经营低效。正基于此，国企改革始终是我国经济体制改革的一条主线，国有企业改革的目的是使传统公有制企业成为现代市场经济的微观主体。通过改制重组上市的方式使国有企业快速向市场经济主体转变，是众多改革方案中最有效的方法。国有企业通过正当地程序或手段对企业自身进行改造设计，达到上市的要求，并依托逐渐完善的资本市场改进公司的运营机制，通过资本运作的方式来完善公司治理结构、健全企业的各项制度、选拔并充分激励优秀的经营者。这个过程其实质就是一个在法律框架下的财务设计与改造过程。而如何通过股票发行来满足企业的资金需求进而实现可持续发展的目的，如何保证企业募集资金的投向不违背股东们的意愿和损害股东的利益（主要是中小股东），或者说如何将长期处于国有企业体制下的一块优质资产转变为现代企业制度下的利润源泉，这些都是改制重组过程中必须时刻考虑的问题，而且也是成功赢得潜在投资者信任，如期募集所需资金的基本前提。

3. 根据该案例的有关内容简述上市公司盈利预测的必要性与