

财务与会计

理财版

FINANCE & ACCOUNTING

邮发代号: 2-882

中华人民共和国财政部主管



2010 No. 06

本期专题

股指期货概述

法规解读

企业所得税纳税申报口径八大问题解析

纳税&筹划

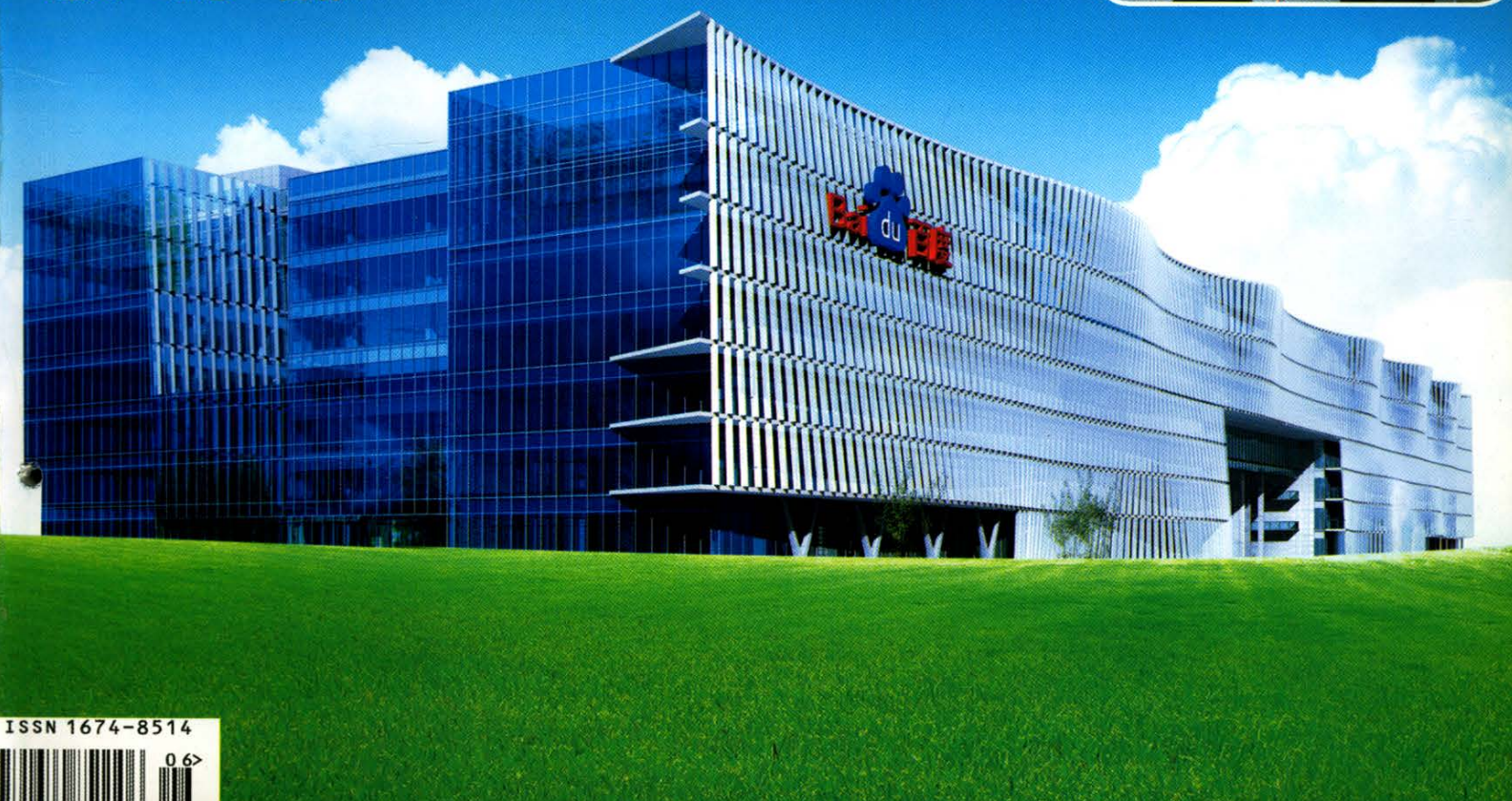
刺破导管公司的避税面纱

CFO论坛

传化集团实施财务管理战略的启示

谈股论金

迷失·心态·目标





上海交通大学

海外教育学院

Overseas Education College Shanghai Jiaotong University



国际财务总监 CFO

英国资深财务会计师 (FFA) 高级研修班7月17日上课

中国财务管理领域里得到企业广泛认同的高端职业资格证书

* 全球500强企业中, 相当一部分企业的财务部门有IFA持证人任职
* 香港上市公司中, 有相当一部分的公司财务总监 (CFO) 由IFA持证人担任。

* 中国500强企业中, 超过一半企业的管理层或财务部门有IFA持证人任职。

* 所有IFA持证人当中, 在企业担任财务经理、财务总监 (CFO)、副总裁、总裁等中高级职位的比例超过60%。

专业权威的资格认证

英国财务会计师公会 (The Institute of Financial Accountants, 简称IFA) 创立于1916年, 是英国为工商业会计师授予资格证明的权威专业机构, 在2008年11月正式 成为IFAC《国际会计师联合会》成员。目前在全世界80多个国家拥有78000多名会员。被誉为“财会专业的MBA课程”, 是中国会计师成为国际认可会计师资格的最佳途径之一。



课程设置

10大核心知识模块, 实际案例教学分析
中英文双语授课, 国际国内财务政策动态解析
丰富课外活动, 每年8-10次高端精品讲座, 拓宽学员全方面的知识

颁发证书

- 1、IFA英国财务会计师公会颁发: 《英国资深财务会计师资格证书 (FFA) 》
- 2、上海交通大学海外教育学院颁发: 《国际财务总监 (CFO) 高级研修班结业证书》
- 3、上海交通大学颁发: 《上海交通大学结业证书》

联系人: 杨老师、袁老师 电话: 021-62839042 021-52540760 邮 件: yangk@sjtu-oec.com IFA网站: www.ifa.org.uk

《财务与会计》(理财版) 理事会面向全国 发展理事会成员单位

《财务与会计》(理财版)是由中华人民共和国财政部主管,中国财政杂志社主办,面向国内、外公开发行的权威专业杂志,主要内容针对企业理财实务,主要读者对象是企事业单位中高级财务人员、大中专院校财务教学及科研人员、会计类资格考试人员等。

为广泛发动政府部门、企事业单位、财经院校等社会各方面力量,共同促进刊物和我国企事业单位财会事业的发展进步,中国财政杂志社决定成立《财务与会计》(理财版)理事会(以下简称“理事会”),并面向全国广大企事业单位发展理事会成员单位。

该理事会是由财经界人士和企事业单位组成的咨询、研究、服务机构。理事会的职责是:以刊物为载体,搭建沟通交流合作平台,为理事单位,广大读者提供咨询服务;宣传成员单位的先进人物事迹,工作成绩和科研成果;举办学术论坛活动;鼓励成员单位为刊物组织优秀文章;协助成员单位将科研成果转化成经济效益;为成员单位优先免费发布广告和专题采访等综合服务。

理事会成员单位分类为:常务理事单位、理事单位、会员单位。我们将根据加入的类别为各成员单位提供相应的服务。有关细则请索取理事会章程。

《财务与会计》理财版秘书处

地 址: 北京市海淀区万寿路西街甲11号院3号楼

邮 编: 100036

联系人: 王老师

电 话: 010-88227113 88139247

E-mail: adlc@finance-mof.gov.cn



财务与会计 (理财版) 理事会

名誉理事长：冯淑萍（全国人大预算委员会副主任）

刘长琨（中国注册会计师协会会长）

理 事 长：傅 东（中国财政杂志社总编辑）

副 理 事 长：顾惠忠（中国航空工业集团公司副总经理）

李世钰（中冶集团总会计师）

秘 书 长：秦中良（中国财政杂志社副总编辑）

常务理事单位（排名不分先后）

中国工商银行	黄叶林	结算与现金管理部副总经理
中国南方电网有限责任公司	李文中	总会计师
中国人寿资产管理有限公司	王一佳	副总裁
中国葛洲坝集团股份有限公司	崔大桥	总会计师
中国北方工业公司	史艳晓	总会计师
中国北方工业公司	党 英	财金部主任
中国航天科技集团公司烽火机械厂	甘林君	总会计师
华北电网有限公司	任振良	总会计师
内蒙古金川保健啤酒高科技股份有限公司	杨子龙	总经理兼财务总监
浙江省交通投资集团有限公司	刘 鹏	副总经理
浙江省交通投资集团有限公司	傅哲祥	财务管理部总经理
包商银行	周凤亮	副行长
包商银行	张素梅	财务部总经理

理事单位（排名不分先后）

中国航空油料集团公司	赵寿森	总会计师
金蝶国际软件集团有限公司	陈登坤	财务总监
中铁十四局集团有限公司	于立中	总会计师
中铁二十二局集团有限公司	柴 纹	总会计师
中铁二十二局集团有限公司	尹书军	财务部副部长
武汉市天然气有限公司	高成华	副总经理兼总会计师
中铁二十一局集团有限公司	王耀华	总会计师
大庆油田有限责任公司(大庆石油管理局)	闫 宏	总会计师
天津劝业场(集团)股份有限公司	赵 虹	财务副总经理兼董事会秘书
中国建材股份有限公司	陈学安	财务总监
山东新北洋信息技术股份有限公司	徐海霞	财务总监
徐州工程机械集团有限公司	吴江龙	副总经理兼总会计师
中煤矿山建设集团有限责任公司	陈忠兵	总会计师
浪潮集团山东通用软件有限公司	王兴山	董事长兼总经理

会员单位（排名不分先后）

中国通用技术(集团)控股有限责任公司	姜 鑫	总会计师
冀中能能源集团有限责任公司	李笑文	总会计师
中铁特货运输有限公司	黄少松	总会计师
冀中能能源股份有限公司	陈立军	总会计师
湘潭电机股份有限公司	刘海强	财务总监
北京恒岩基业教育投资有限责任公司	宋 岩	董事长
北京中铁兴都建筑工程有限公司	郭延军	财务总监
南京审计学院会计学院	杨 政	院长
中国会计学会地质分会	王爱琴	财务秘书长兼副会长
上海文化广播影视集团	吴培华	计划财务部主任
江苏悦达集团有限公司	祁广业	副总裁兼总会计师
北方工业大学会计研究所	赵贺春	所长
河北物流产业集团	刘玉民	总裁
河北物流产业集团	尤树元	总会计师
中国石化集团江汉石油管理局	张茂顺	总会计师
北京巴士传媒股份有限公司	马京明	副总经理兼财务总监
国都建设(集团)有限公司	徐锡萍	总会计师
中铁集装箱运输有限责任公司	王贤富	总会计师
西安电子工程研究所	田长山	总会计师
北京物资学院商学院	魏国辰	院长
北京财贸职业学院	王茹芹	院长
北京联合大学商务学院企业理财研究所	朱传华	所长
中国出口商品包装研究所	陈晓慧	财务处处长

财务与会计理事名片



理事 周凤亮

周凤亮，汉族。1964年3月出生，中共党员，研究生，高级会计师、经济师。现任包商银行副行长、首席财务官。兼任内蒙古金融会计学会常务理事、包头市会计学会常务理事、包头市金融学会常务理事、包头市高新开发区廉政监督员。

1983年至1994年在人民银行包头分行白云支行工作，历任会计员、科长、副行长。1994年至1998年在人民银行包头分行历任城市信用社管理领导小组副组长，包商银行筹备办副主任。1998年起至今历任包商银行财务会计部部长，总会计师，现任包商银行副行长，首席财务官。能够严格贯彻执行党和国家的金融方针、政策，具备较高的政治素质，始终与党组织保持一致，敬业爱岗，勤政廉洁，知人善任，任人唯贤，勇于开拓创新，不断追求卓越。在二十多年的会计工作经历中，能够刻苦钻研金融业务，不断探索，将理论与实践紧密结合，在全国性专业刊物上发表了《论建立和实施商业银行内控机制》、《对我国目前利率标价及折算方法的建议》等多篇论文，编著出版了《商业银行经济资本管理探索与实践》、《商业银行新会计准则应用与范例》等著作。



包商银行于1998年12月成立，是内蒙古自治区最早成立的股份制商业银行。自成立以来，包商银行各项业务快速发展，资产规模和经营效益连年大幅度增长。目前，全行下辖赤峰、巴彦淖尔、通辽、鄂尔多斯、锡林郭勒、呼伦贝尔和宁波、深圳、成都9家异地分支机构和达茂旗包商惠农贷款公司，共87个营业网点，拥有员工3120人。

到2009年末，全行总资产812.38亿元，各项贷款余额276.86亿元，五级分类不良贷款余额1.44亿元，不良率为0.52%；实现利润10.68亿元，资产利润率1.25%，资本利润率27.16%，拨备覆盖率达到226.93%。监管风险评级为二级，各项经营指标跨入全国大型城商行先进行列。

成立十一年来，包商银行坚持“学习、创新、诚信、发展”的企业精神，不断提升管理水平，促进各项业务快速发展，取得了资产规模和经营效益连续十一年大幅度增长，一举成为包头市纳税大户的优良业绩。

2007年——2009年，包商银行实现了经营管理的重大突破，先后成立了十多家分行和村镇银行，这些机构为地区农牧民提供了快捷、便利的正规金融服务支持，对支持地方经济发展和广大居民致富，为社会主义新农村建设作出积极的贡献。

包商银行经营管理水平的不断提高和各项业务的快速发展，极大地提高了自身的核心竞争力，得到了社会各界的一致肯定和好评。被内蒙古自治区人民政府授予“2005年全区金融工作最佳业绩奖”和2006年、2007年“全区金融发展突出贡献奖”；被中国银监会授予“全国小企业贷款工作先进单位”、“最佳小企业贷款创新奖”和“全国小企业金融服务先进单位”；被《金融时报》评为“中国中小企业金融服务十佳机构”、“最佳小企业贷款银行奖”，入围“年度最佳城市商业银行”；并获其他社会奖项若干。



朱传华教授，北京市优秀教师、北京市中青年骨干教师、商务学院财务管理专业负责人，企业理财研究所所长，中国技术经济研究会高级会员。主要研究领域：财务管理、财务分析、成本控制。主编两部教材分别于2006年、2008年获北京市高等教育精品教材，2009年获校级《会计学》课堂教学质量示范教师。近年来，主持参与省部级课题3项，主持局委办课题研究3项，主持校级课题研究5项，主持财务管理专业校级骨干专业建设，主持、参与多项企业横向课题研究。在国内主要财会类报刊杂志上发表论文30余篇，主编、副主编出版专著、教材15部，合计300万字。



会员 朱传华

北京联合大学商务学院是一所以经济学、管理学为主本科学院。学院以企业管理学、国际贸易学和管理科学与工程等校级重点建设学科为支撑，以一批在本学科领域具有较深造诣的教授、博士为带头人，引领学院各学科专业快速建设与发展。学院始终秉承“学以致用”的校训，以培养应用性国际商务人才为己任，课程设置、教育教学都以应用为导向，突出学生实际应用能力的培养，使他们具备了较强的动手能力，目前，学院处于快速发展的良好时期，正努力为首都的经济建设和社会发展培养更多的应用性国际商务人才。

5月17日,2010年卷《中国财政年鉴》《中国会计年鉴》(以下简称“两鉴”)编委会会议在财政部会议室召开。两鉴编委会副主任、财政部副部长朱光耀主持会议并作重要讲话。财政部各业务司局、部属事业单位,海关总署及国家税务总局等38个单位的编委和特约通讯员80余人参加了会议。两鉴编委会副主任、中国财政杂志社总编辑傅东代表两鉴编委会汇报2009年卷两鉴编辑出版情况,并对2010年卷两鉴编写大纲的修订情况作简要说明。与会编委对2009年卷两鉴的编纂及出版工作给予了充分肯定,并就两鉴2010年卷编写大纲的调整与编纂工作的改进提出了指导性意见。

朱光耀副部长在讲话中对两鉴的工作给予了充分肯定,并对年鉴编委会成员所作的大量工作表示感谢。他指出,两鉴创办以来多次荣获各类奖项,在2009年第四届全国年鉴编纂出版质量评比中,《中国财政年鉴》获得一等奖,《中国会计年鉴》荣获特等奖,是与各位编委的大力支持分不开的。朱光耀指出,两鉴比较全面系统地反映了全国每年财政、会计工作情况和重要信息,客观记录了我国财政会计事业的改革发展历程,融权威性、全面性、系统性、资料性为一体,所发挥的作用越来越大。同时,两鉴提供的权威专业资料具有较高的学术价值和实用价值,为各级领导进行科学决策提供了客观依据,为广大财政工作者的实际工作提供了指导。朱副部长强调,进一步做好年鉴工作必须注意以下几点:一要把好政策关,坚持正确的政策导向。二要把好内容关,力求结构合理、内容翔实、文字精炼、数据准确。三要不断总结经验,提高编辑、印制水平,按时保质完成年鉴编辑出版工作。四要加强沟通协调,各部门相互支持配合,共同完成年鉴编纂工作。朱光耀最后指出,在我国经济快速增长的今天,两鉴担负着更为重要的历史使命,既要宣传党的财经路线、方针、政策,又要展现新时期财政、会计改革与发展的辉煌成就。我们一定要以对年鉴工作高度负责、对历史高度负责的精神和态度,把年鉴编纂工作做得更深入、更细致,完成好时代赋予我们的重任,完成好党组交给我们的任务。

会上,还宣读了2009年卷两鉴在京撰稿单位获奖名单,并颁发证书。

(年鉴编辑中心供稿 屈艳贞执笔)



财政部副部长朱光耀在会上作重要讲话



“两鉴”编委会会议现场

让教训与汽车一起被“召回”

■ 东北财经大学 孙光国（全国会计领军后备人才）

曾几何时，丰田汽车成为了“品质”的代名词，丰田法则成为了管理效率的最佳模式，丰田品牌成为了精益生产方式打造出的质量和技术神话。而最近发生的丰田汽车召回事件，却使得丰田神话破灭了。笔者认为丰田的以下教训值得我国企业反思。

教训一：精益生产方式并非完美无缺。上世纪五六十年代，以丰田为代表的日本汽车企业运用精益生产方式，赶超了欧美汽车制造企业，成为行业排头兵。众多企业纷纷效仿，精益生产方式泛化为整个汽车行业甚或整个制造业的经营理念，成为“完美无缺”的经营哲学。而这次召回事件让我们意识到精益生产并非无可挑剔，其缺陷在于：一是由于仅为不合格产品的返工预留了最少量的库存，一旦生产环节出错则弥补空间较小。二是生产对供应商的依赖性较强，如果供应商没有按时配货，整个生产计划都会被延误；如果供应商产品质量出现问题，则没有库存可以替代。

教训二：成本管理重在运筹而非控制。“减少一成的浪费就等于增加一倍的销售额”的运营理念，如同勒在丰田头上的紧箍咒，使其在控制成本的路上走得几近疯狂，却忽略了成本运筹。其实，成本管理并非简单的成本控制，更重要的是要从整体上对成本对象之间的关系进行运筹。如丰田压低供应商价格导致零部件质量问题所反映的采购成本与质量成本之间的矛盾关系、作业链上作业之间的串并关系等的处理，就是简单意义上的成本运筹。成本运筹的好坏将直接影响成本控制的效果。

教训三：全球扩张不能缺失理性。从1995年开始，丰田公司就开始了全球快速扩张，至2002年其全球市场份额在10.7%左右。在此基础上，时任社长的张富士夫设定了力争在2010年达到占据世界汽车市场15%市场份额的目标。全球化扩张虽带来了销量的增长以及市场份额的提高，但也隐含了巨大的风险。一定规模内的扩张可以为企业带来规模经济的好处，但超过这一规模，企业将变得效率低下、臃肿不堪。扩张决不应毫无约束，企业的规模也并不是越大越好。

教训四：质量管控应全球协同。传统的质量管控体系的重点集中于企业内部，注重内部过程、要素、部门之间的管理与协调，而对于外部过程以及外部关系则较少关注，供应商、制造商之间并未形成一条连续的、畅通的质量链，而是被一系列相对封闭的“质量黑箱”所割裂。而在以全球化为背景的快速响应与个性化服务的现代制造模式下，这种黑箱型质量关系模式因缺乏开放性、整体优化与控制，已无法适应和满足产品全生命周期、全过程、集成化、敏捷化质量管理的需求。建立面向全球的协同质量管控体系，是丰田乃至所有立志走全球化道路的企业努力方向。

教训五：推行全面风险管理势在必行。风险管理体系犹如一件裹在企业外部的防弹衣，风险管理体系不健全的企业，也就如同衣衫褴褛的士兵前进在硝烟弥漫的战场上，终难逃一劫。企业发展过程中都或多或少地潜伏着风险，长期的维护和定期的检查必不可少，风险管理部门应具备识别可能会对实体产生影响的潜在事件、对风险进行评估以及作出规避、接受、降低和分配等风险反应的能力。召回事件对于丰田早已不是新闻，“爬坡门”、“漏油门”在往年已时有发生。如果丰田能对识别出的风险及时控制，虚心听取客户的意见并及时进行反馈，或许就能避免这次风险积聚所造成的严重后果。

然而，祸兮福所倚，福兮祸所伏。丰田召回汽车应该是一件坏事了，但若在召回汽车的同时能“召回”这些教训，坏事恐怕也就变成了好事。■

名誉主编 张佑才 冯淑萍
政策顾问 胡静林 史耀斌 贾 谡
孙晓霞 刘玉廷 陈毓圭
学术顾问 刘明辉 刘志远 胡玉明
张新民 杨有红 付 磊

总编辑 傅 东
副总编辑 何杰平 秦中良
副社长 江正银

编辑中心主任 周文荣
编辑中心副主任 闫秀丽
闵 超

设计制作 SIMEIGE
思美格品牌策划
www.simeige.com

主管单位 中华人民共和国财政部
主办单位 中国财政杂志社
编 辑 财务与会计编辑中心
电 话 88227078(兼传真)
E-mail fa187c@126.com
lc@finance—mof.gov.cn
社 址 北京市海淀区万寿路西街
甲11号院3号楼(北京187信箱)
邮政编码 100036
印 刷 北京凌奇印刷有限责任公司
装 订 固安县文化印刷厂
订 购 处 全国各地邮局
中国财政杂志社营销中心
邮发代号 2—882
国外发行 中国国际图书贸易总公司
(北京399信箱)

国外发行代号 M 663
经营广告许可证 京海工商广字0038
刊 号 ISSN1674—8514
CN11—5888/F

定 价 8.00元
本社网址 www.finance—mof.gov.cn

声 明

本刊已被《中国学术期刊网络出版总库》及CNKI系列数据库收录,作者文章著作权使用费与本刊稿酬一次性给付,如作者不同意文章被收录,请在来稿时注明,本刊将做适当处理。特此声明。

卷 首

让教训与汽车一起被“召回”/孙光国 1

财经时讯.....

要闻·数字·动向·观点 4

法规解读.....

企业所得税纳税申报口径八大问题解析/张 伟等 8

解读研发机构采购国产设备退税管理办法/石济海等 11

本期专题.....

股指期货概述/邢恩泉等 13

股指期货与“大小非”减持/张建龙等 16

股指期货的推出对股票市场的影响/樊 锐 18

资本市场.....

我国创业板市场存在的问题及改进建议/吴寿元 20

理财广场.....

向“零潜亏”目标迈进——苏美达集团的潜亏预警和处理机制/赵建国 22

冀中能源集团重组兼并后的财务整合实践/王玉江 24

葛洲坝集团创新并购重组模式的实践和体会/崔大桥 26

TH公司经营者业绩评价体系的构建与启示/徐玉德等 28

案例分析.....

神州泰岳转战创业板上市案例分析/刘 华 32

唐钢股份吸收合并方案设计分析/滕晓东 34

纳税 & 筹划.....

刺破导管公司的避税面纱/王 骏 36

工薪个人所得税的征管漏洞与改进构想/严少斌 39

点睛系列.....

EVA在劳埃德银行的应用及启示/邵丛环等 41

分享空间.....

企业理财行为分析/熊楚熊 43

CONTENTS

CFO 论坛.....

- 传化集团实施财务管理战略的启示 / 蒋建林 46
- 财务人员应用财务理论应避免的几个误区 / 侯佳奇 47

财坛快语.....

- 政府投资项目应强化设计阶段造价控制 / 成涛林 49
- 对国有企业改制重组财务问题的几点建议 / 赵保辉 50
- 中日友好医院六项举措加强经济合同管理 / 黄龙梅 51
- 新企业所得税法下的纳税筹划思路 / 王继祥 52
- 上市公司应正确识别和控制可转换债券风险 / 孙克新等 53

学术之窗.....

- 基于价值创造的企业财务战略选择——以中粮地产为例 / 朱小平等 54
- 基于EVA模型的企业内部价值管理 / 姜 宏等 57

理论讲堂.....

- 一个基本的总结：基于因果关系链的报告体系 / 谢志华 60

财富文摘.....

- 看电影学理财等(6则) 62

知识经纬.....

- 财务顾问+并购贷款：企业筹划并购贷款新策略 / 谢岸隆 66
- 商品期货套利成本分析及注意事项
——以白糖期货套利为例 / 周昌志等 68

谈股论金.....

- 迷失·心态·目标 / 李建国 71
- 投资与理财 / 千秋基业 73

职场人生.....

- 2009, 不说离职 / 徐 峥 75

考辅之页.....

- 2010年《高级会计实务》自测试题参考答案 / 谢树志 77

词条·动态.....

- 《财务与会计》(理财版)2009年度优秀文章评选结果揭晓 59
- 封面简介(10页) 简讯1则(31页) 谐趣1则(80页)
- (封二、封三、封四、插1、插2、插3)广告



P19



P40

《财务与会计》、《财务与会计》(理财版)均通过邮局发行,全国各地邮局均可订阅。也可直接向中国财政杂志社市场营销中心订阅。

邮发代号

《财务与会计》:2—881

《财务与会计》(理财版):2—882

订刊电话 68222816

68270294

68221432(传真)

广告电话 88227113

88139247

YAOWEN

要 闻

► 第二轮中美战略与经济对话在北京举行

5月24日,国家主席胡锦涛出席第二轮中美战略与经济对话开幕式并发表重要讲话。胡锦涛强调,中国高度重视发展中美关系,发展长期健康稳定的中美关系,符合两国人民共同意愿,顺应时代发展潮流,也有利于亚太地区乃至世界和平、稳定、繁荣。胡锦涛指出,中美应加强宏观经济政策协调,推动世界经济持续复苏。中美应该加强经贸、能源、环境、反恐、防扩散、执法、科技、教育、农业、卫生、质检等方面交流合作,积极拓展民用航空、高速铁路、基础设施建设、空间探索等新的合作领域,不断为中美关系发展注入新动力,让两国人民切身体会到中美合作成果。胡锦涛指出,本轮对话是在国际政治经济形势出现新变化、中美关系发展面临新机遇的重要时刻举行的。推动本轮对话取得积极成果,对中美两国都具有重要意义。双方要围绕共同关心的全局性、战略性、长期性问题坦诚交流、深入沟通、增信释疑、推进合作。奥巴马在致辞中指出,美国欢迎中国成为国际社会强大、繁荣、成功的一员。美中两国关系的重要性堪比21世纪世界上任何双边关系。作为世界上两个最大的经济体,美中两国应该同20国集团成员一道,促进全球经济复苏,共同应对气候变化等全球和地区问题。中美战略与经济对话有助于双方加强彼此沟通和相互了解。美方愿同中方共同努力,加强各领域交流与合作,推进双方的共同利益,发展积极合作全面的中美关系。

► 加强节能减排工作 确保实现“十一五”节能减排目标

在5月5日召开的全国节能减排工作电视电话会议上,国务院总理温家宝强调,要切实将节能减排作为加强宏观调控、调整经济结构、转变发展方式的重要任务,本着对国家、对人民、对历史高度负责的精神,下更大的决心,花更大的气力,做更大的努力,确保实现“十一五”节能减排目标。温家宝指

出,坚持资源节约和环境保护的基本国策,事关人民群众切身利益和中华民族生存发展。确保实现“十一五”节能减排目标,是各级政府必须向人民兑现的庄严承诺,是落实科学发展观、转变经济发展方式的紧迫任务,是我国应对全球气候变化的实际行动。温家宝强调,要坚持节能与发展相促进,开发与节约相协调,政府调控和市场机制相结合,综合运用经济、法律、技术和必要的行政手段,抓好节能减排工作,确保实现“十一五”节能减排目标。一要严控高耗能、高排放行业过快增长,加大淘汰落后产能力度。二要加快实施重点节能工程,抓好重点领域节能减排。三要大力推广高效节能产品,积极推行合同能源管理。四要切实加强用能管理,大幅度提高能源利用效率。五要严格执行节能减排法规标准,坚决查处违法违规行为。六要深化改革,健全和完善节能减排长效机制。七要深入开展节能减排全民行动,发挥舆论监督作用。

► 防止多项政策叠加的负面影响

5月13日至14日,国务院总理温家宝在天津进行调研时强调,当前国民经济继续回升向好,但国内外形势仍然极其复杂,宏观调控面临的两难问题不少,必须冷静观察、沉着应对,深入研究新情况、新问题,全面落实已经出台的各项政策措施,坚持实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,切实把握好宏观调控的方向、力度和节奏,保持经济平稳较快发展。我们既要肯定取得的成绩,增强做好经济工作的信心;又要保持清醒头脑,看到经济运行中存在的矛盾和问题,决不可掉以轻心。第一,冷静观察,沉着应对。进一步加强经济运行监测,密切关注和正确分析形势的发展变化,把困难和问题考虑得更充分一些,把工作做得更扎实一些。第二,加强协调,适时适度。注重宏观经济政策的协调配合,既形成调控整体合力,又要防止多项政策叠加的负面影响,始终合理把握政策力度。第三,区别对待,有保有压。继续加大对“三农”、节能减排、自主创新、民生工程等薄弱环节的支持,严格限制产能过剩行业扩张,坚决遏制部分城市房价过快上涨,切实解决经济运行中的突出矛盾和问题。第四,标本兼治,注重实效。加快构建可持续发展的长效机制,综合运用经济、法律和必要的行政手段与组织措施,切实见到成效。要通过更加周密细致的工作,牢牢把握主动权,进一步巩固经济回升向好势头,确保全面实现今年经济社会发展目标。

► 鼓励和引导民间投资健康发展

2010年5月7日国务院发布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》,鼓励和引导民间资本进入基础产业和基础设施、市政公用事业和政策性住房建设、社会事业、金融服务

等领域。《意见》明确提出,应规范设置投资准入门槛,创造公平竞争、平等准入的市场环境。市场准入标准和优惠扶持政策要公开透明,对各类投资主体同等对待,不得单对民间资本设置附加条件。在一般竞争性领域,要为民间资本营造更广阔的市场空间。国有资本要把投资重点放在不断加强和巩固关系国民经济命脉的重要行业和关键领域。政府投资主要用于关系国家安全、市场不能有效配置资源的经济和社会领域。《意见》要求,加大对民间投资的融资支持,加强对民间投资的金融服务。全面清理整合涉及民间投资管理的行政审批事项,简化环节、缩短时限。

SHUZI

数字

▶ 69.6%

5月19日,财政部公布的数据显示,今年1~4月,国有企业累计实现利润5 795.2亿元,同比增长69.6%。石油、石化、煤炭、交通、汽车等行业利润继续呈增长态势,但增幅有所下降;钢铁、有色和电力行业效益稳定增长。中央企业累计实现利润4 122.2亿元,同比增长50.2%;地方国有企业累计实现利润1 673亿元,同比增长1.5倍。营业收入方面,1~4月,国有企业累计实现营业总收入90 019.7亿元,同比增长46%。在利润稳步增长的同时,国企成本费用上升较快。1~4月,国有企业成本费用总额为84 125.9亿元,同比增长43.2%。存货方面,1~4月,国有企业存货同比增长21%,存货周转率为1.6次,比去年同期加快0.3次;应收账款周转率为4.4次,比去年同期加快0.7次;平均总资产周转率为0.2次,与上年同期基本持平。

▶ 2.8%

国家统计局、中国人民银行5月11日公布的数据显示,4月份,居民消费价格指数(CPI)同比上涨2.8%,创近一年半以来新高,环比上涨0.2%;工业品出厂价格指数(PPI)同比上涨6.8%,比上月扩大0.9个百分点,环比上涨1.0%;人民币贷款增加7 740亿元,广义货币(M2)同比增长21.48%,增速连续5个月回落。国家统计局新闻发言人表示,当前国民经济延续了一季度回升向好的积极态势,总体上运行平稳。价格上涨水平比较温和,虽然近期我国价格上涨仍然存在很大压力,但今年把CPI控制在3%之内仍然是可能的,全年物价有望呈现前高后低态势。

▶ 34.4%

财政部5月11日公布了4月份财政收支数据。4月全国财政收入7 925.66亿元,同比增长34.4%。1~4月累计,全国财政收入27 552.73亿元,同比增长34.1%。4月中央本级收入4 179.3亿元,同比增长42.1%;地方本级收入3 746.36亿元,同比增长26.7%。财政部指出,前4个月财政收入增长较快的主要原因:一是经济继续回升向好带动税收增长;二是价格水平上涨使以现价计算的税收收入增加;三是消费税翘尾增收;四是去年同期基数很低。今年前4个月全国财政收入与2008年同期相比,增长20.9%,折算到两年中年均增长9.9%,其中中央本级收入年均只增长5.4%,是典型的恢复性增长。

▶ 33.2%

国家税务总局5月12日公布1~4月份全国税收收入情况。前4月,全国税收收入延续去年四季度的增长势头,完成26 282亿元,比上年同期增长33.2%,增收6 545亿元。国家税务总局认为,1~4月份税收收入继续保持较快增长,主要有四个方面的原因。一是经济增长为税收增长奠定税源基础。进入2010年以来,我国经济企稳回升态势更加明显,与税收密切相关的经济指标较快增长,直接带动国内增值税、海关代征进口税收、营业税和企业所得税大幅增长。二是税收政策调整带来的增收。2009年应对国际金融危机的结构性减税政策,促进了经济的增长,培植了税源。三是去年同期基数较低。去年1~4月份我国经济受国际金融危机的影响处于谷底,今年1~4月份收入与上年1~4月份相比两年平均增幅仅为10.7%,所以今年1~4月份税收收入是恢复性增长。四是依法加强税收征管为税收增长提供保障。1~4月份非居民税收收入同比增长37.2%,税款查补收入同比增长48.2%。

▶ 19.8%

工业和信息化部公布的数据显示,今年一季度,重点产业调整振兴规划涉及的9个工业行业完成增加值同比增长19.8%,增速同比加快15个百分点,比去年同期加快1.9个百分点;头两个月实现利润累计增长1.7倍。一季度,装备工业增加值同比增长25.7%,比2009年四季度加快5个百分点。投资类产品生产快速回升,起重机、挖掘机、装载机产量分别增长22.7%、59.6%和43.4%,水泥、炼油及化工专用设备产量分别增长116.5%和59.5%,金属切削机床、成形机床分别增长23.5%和17.8%。

DONGXIANG

动向

► 2015年新疆人均地区生产总值要达到全国平均水平

中共中央、国务院召开的新疆工作座谈会5月17日至19日在北京举行。温家宝对今后一个时期新疆经济社会发展工作作出了具体部署。要求加快推进以改善民生为重点的社会建设,着力扶持贫困地区发展;加强基础设施和生态环境建设;大力发展特色优势产业;从战略层面扩大新疆内外开放,努力打造我国向西开放的桥头堡;努力提高新疆生产建设兵团综合实力,发挥在稳疆兴疆中的特殊作用;举全国之力,把新疆这块伟大祖国的宝地建设得更加美好。到2015年新疆人均地区生产总值达到全国平均水平,城乡居民收入和人均基本公共服务能力达到西部地区平均水平。加快推动资源优势向经济优势转化,扶持优势特色产业发展,加强农业综合生产能力建设,推进科技创新体系建设,发展高新技术产业,发展旅游业,促进区域协调发展,推进基础设施建设,加大中央基建投资对交通基础设施建设支持力度。在新疆率先进行资源税费改革,将原油、天然气资源税由从量计征改为从价计征;对新疆困难地区符合条件的企业给予企业所得税“两免三减半”优惠;中央投资继续向新疆自治区和兵团倾斜,“十二五”期间新疆全社会固定资产投资规模将比“十一五”期间翻一番多;鼓励各类银行机构在偏远地区设立服务网点,鼓励股份制商业银行和外资银行到新疆设立分支机构;适当放宽在新疆具备资源优势、在本地区和周边地区有市场需求行业的准入限制;逐步放宽天然气利用政策。

► 企业内部控制规范配套指引发布

4月26日,财政部、证监会、审计署、银监会、保监会联合发布《企业内部控制应用指引第1号——组织架构》等18项应用指引、《企业内部控制评价指引》和《企业内部控制审计指引》,自2011年1月1日起在境内外同时上市的公司施行,自2012年1月1日起在上海证券交易所、深圳证券交易所主板上市的公司施行。五部门表示,将在此基础上,择机在中小板和创业板上市公司施行。鼓励非上市大中型企业提前执行。执行《企业内部控制基本规范》及企业内部控制配套指引的上市公司和非

上市大中型企业,应当对内部控制的有效性进行自我评价,披露年度自我评价报告,同时应当聘请会计师事务所对财务报告内部控制的有效性进行审计并出具审计报告。上市公司聘请的会计师事务所应当具有证券、期货业务资格;非上市大中型企业聘请的会计师事务所也可以是不具有证券、期货业务资格的大中型会计师事务所。

► 中央国有资本经营预算试点范围将扩大

5月11日,针对国有资本经营预算的编制,财政部表示,首先要研究扩大中央国有资本经营预算试点范围。中央国有资本经营预算收支范围目前仅限于在国资委监管的中央企业、中国烟草总公司和中国邮政集团公司试行。金融企业和铁路、交通、教育、文化、科技、农业等部门所属中央企业均未纳入中央国有资本经营预算试行范围。下一步将在理顺部门关系的前提下,进一步研究扩大试点范围。其次是完善国有资本收益收取政策。针对目前国有资本收益收取比例过低,不利于遏制央企盲目投资和国企结构调整的状况,适当提高国有资本收益的收取比例。根据《中央企业国有资本收益收取管理暂行办法》,采取区别不同行业适用不同比例的方式。具有资源性特征行业企业的上交比例为净利润的10%;一般竞争性行业企业的上交比例为净利润的5%;国家政策性企业暂缓3年上交或者免交。第三是推动地方国有资本经营预算试点工作,做好汇总编制全国国有资本经营预算准备工作。在中央国有资本经营预算基础上,加快研究制定地方国有资本经营预、决算的汇总上报体系及软件编报系统,为统一中央和地方国有资本经营预算管理提供制度基础和技术保证。

► 严打内幕交易和“老鼠仓”

证监会副主席姚刚5月18日表示,证监会下一步将建立健全行政处罚与司法合作打击证券期货犯罪的有效模式,细化、完善“操纵市场”、“内幕交易”两个认定指引,对于市场反应强烈的内幕交易、“老鼠仓”和损害上市公司利益等违法违规行为,要加大查办力度。一是不断完善行政处罚工作机制。建立健全行政处罚与司法合作打击证券期货犯罪的有效模式,促进稽查、审理的协调统一,创新行政处罚工作机制,进一步增强行政处罚工作的专业性和独立性。二是进一步加强证券处罚的规则体系建设。积极协调有关部门出台证券期货案件的移送、认定、指定管辖等司法文件,完善民事赔偿司法解释,推动司法机关制定证券行政案件的证据适用规则,加快推进《信息披露违法案件责任认定指引》和《会计师事务所及其执业人员证券违法行为认定指引》等规则的出台。三是加大违法违

规案件查办力度。对于市场反应强烈的内幕交易、“老鼠仓”和损害上市公司利益等违法违规行为,要加大查办力度,提升证券执法处罚的专业性和时效性。四是加强投资者合法权益保护、加大宣传力度。

GUANDIAN

观点

► 今年应重点关注资本流入压力

国家外汇管理局国际收支司司长管涛5月15日表示,目前我国面临的资本流动压力重新加大,今年应重点关注资本流入压力,同时也要防范国际金融冲击波可能带来的资本流动风险。从国内情况看,主要有三方面流入因素需要关注:一是中国经济强劲复苏和增长吸引境外资本流入;二是今年大行需要融资补充资本金,在境外所筹资金需要调回;三是由于国内信贷调控,一些企业可能会选择到境外融资,这部分资金调回境内也会产生外汇流入。从国际方面看,美元全球低息套利,也会引发资金流入国内。管涛同时提醒,要注意防范国际金融冲击波可能引发的跨境资金流动风险。他指出,一些发达经济体复苏动力不足、全球金融市场动荡都可能引发跨境资金流动,对我国经济稳定造成冲击。

► 资本市场服务国民经济的功能得到集中体现

中国证监会主席尚福林5月4日表示,2009年以来,面对国际金融危机的严重冲击,中国证监会坚决贯彻落实中央应对国际金融危机、促进经济平稳较快发展的一揽子计划,最大限度地减轻国际金融危机对我国资本市场的不良影响,资本市场服务国民经济的功能在以下方面得到集中体现:一是提升服务企业直接融资的功能,积极支持符合条件的企业发行上市。二是提升服务企业创新发展的功能,平稳推出创业板,支持创新型国家建设。截至今年4月底,共有84家创业板企业核准发行。三是提升服务行业整合与产业升级的功能,积极推进上市公司并购重组。2009年有56家公司实施重大资产重组,交易规模达到3 693.5亿元。四是提升期货市场服务国民经济发展的功能。螺纹钢、线材、早籼稻和聚氯乙烯等新品种成功上市,商品期货品种已达23个,关系国计民生的大宗商品期货品种体系基本形成,期货市场对产业链相关企业服务功能明显加强。

► 从五方面管理通胀预期

中国人民银行5月10日发布的《2010年第一季度中国货币政策执行报告》称,我国正处于改革转轨阶段,通货膨胀预期的形成因素较发达经济体更为复杂也有所不同,在管理通胀预期时,既要借鉴国外经验,也要从国情出发有针对性地加以管理,主要应做好以下五方面工作:一是做好与公众的沟通和引导工作,增强社会公众对稳定价格的信心。二是通过适当的政策操作切实管理好流动性和货币信贷总量,发挥货币政策工具在管理通货膨胀预期中的作用。三是针对我国食品消费比重较高,食品价格对消费价格总水平影响较大的实际,采取综合措施增加国内农产品供给,保持国内农产品价格的基本稳定。四是针对我国资产市场相对不成熟以及居民对金融资产需求逐渐增加的特点,采取综合措施加强宏观审慎管理,将金融杠杆率保持在一个合理审慎水平,防止房地产等资产价格过快上涨而强化一般消费价格上涨的预期。五是针对我国投资率较高、资源消耗比重大、上游价格易受国际初级产品变化冲击的特点,继续积极稳妥地推进水、电、油、气等资源类产品价格改革,同时建立健全对低收入群体的利益保障机制,积极采取社会保障、财政补贴等措施,缓解改革对困难群众实际生活水平的影响。

► 我国有望进入新一轮经济上升期

中国社会科学院和社会科学文献出版社近日联合发布的《经济蓝皮书春季号:中国经济前景分析——2010年春季报告》指出,从宏观经济运行的波动轨迹来看,2009年,在抵御国际金融危机的严重冲击中,我国经济增长越过谷底,结束了新中国成立以来的第10轮经济周期的下降阶段;2010年,有望进入新一轮即第11轮经济周期的上升阶段。蓝皮书指出,2010年要继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,保持政策的连续性和稳定性,根据新形势、新情况不断提高政策的针对性和灵活性,处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期的关系。这就是在宏观调控中要把解决短、中、长期问题相结合。蓝皮书认为,所谓解决短期问题,就是要继续应对国际金融危机的影响,保持一定的政策力度,巩固经济企稳向好的势头,以保持好当前的经济平稳较快发展。所谓解决中期问题,就是要管理好通胀预期。所谓解决长期问题,就是要对长期存在的一些结构性矛盾继续努力调整,对长期存在的粗放型经济发展方式继续加快转变,对影响经济健康发展的体制性、机制性障碍继续进行改革,均要取得实质性进展,以不断夯实经济长期平稳较快发展的基础。

企业所得税 纳税申报口径八大问题解析

■ 张伟 贾哲

2010年4月12日,国家税务总局颁发了《关于做好2009年度企业所得税汇算清缴工作的通知》(国税函[2010]148号,以下简称《通知》),对2009年度所得税汇算清缴工作做出了具体部署。值得纳税人特别注意的是,《通知》第五条明确:“在以后纳税年度企业所得税汇算清缴工作中,上述企业所得税纳税申报口径和汇算清缴工作要求未作调整或特殊规定的,按本通知规定执行”,因此《通知》不但适用于2009年汇算清缴,也同样适用于以后年度,对纳税人纳税申报工作具有重要意义。

一、明确纳税调整原则

新《企业所得税法》实施以前,无论内资企业还是外资企业税法都有大量的规范性文件作为纳税申报依据,新《企业所得税法》实施以后,国家税务总局《关于做好2008年度企业所得税汇算清缴工作的通知》(国税函[2009]55号)明确,2008年以前发布的税收政策,除经特殊规定享受过渡期优惠外,其余政策一律失效。而新法实施以后,虽然已经颁发了200多个规范性文件,但是相对于纷繁芜杂的市场经济而言,许多经济业务并没有明确的所得税规范性文件与之相对应,这些业务如何进行税收处理一直使纳税人感到非常困惑。此次出台的《通知》给出了明确答案,规定有税收政策的

按照税收政策执行,无税收政策的按照财务、会计处理办法执行。

1. 税法优先原则

新《企业所得税法》第21条规定:在计算应纳税所得额时,企业财务、会计处理办法与税收法律、行政法规的规定不一致的,应当依照税收法律、行政法规的规定计算。这就是“税法优先”的原则。在税收实践中,有两种错误的倾向:一种倾向是一些企业内部会计处理办法同税法规定不一致的,未进行纳税调整,这种倾向随着1994年至今16年的所得税规范管理已经逐渐得到遏制;另一种倾向则是认为企业的费用支出只有在做了会计处理后,才能在税前扣除。例如:某企业2009年10月发生一笔办公费用,当时未做会计处理,2010年2月发现了这个会计差错并进行了会计差错更正,计入“以前年度损益调整”科目,并在“纳税申报表附表三第40行:其他纳税调整项目”中做了纳税调减。但部分税务干部认为,企业自己都未在费用中扣除,因此不允许进行纳税调减。这种观点违反了税法优先原则,税法优先原则的真正含义是,无论调增和调减只要税法有明文规定,都应当是会计服从税法,而不能异化为“纳税调增时,会计服从税法;纳税调减时,税法服从会计”。

2. 会计制度构成税法的组成体系

在所有税种中,企业所得税同企业会计核算的联系最为紧密。纳税申报表的设计理念分为直接法和间接法两种。

直接法是用计税收入减去计税扣除项目,直接得出应纳税所得额;间接法则是以会计利润为基础,进行纳税调整得出应纳税所得额。新《企业所得税法》实施以后的纳税申报表是典型的间接法纳税申报,纳税申报表主表1-13行就是利润表,即应纳税所得额是以会计利润为基础,在税法有明确规定且同会计处理不同时,进行纳税调整;税法无明确规定时,会计利润自动构成了应纳税所得额的一部分,因此申报表间接法纳税申报的设计,本身就蕴含着在没有税法明确规定的情况下,会计制度构成税法的组成体系。

二、具体填报口径

2009年,财政部和国家税务总局密集出台了一系列所得税配套政策,同之前企业所得税年度纳税申报表的设计及填报说明发生了一定的冲突,在实践中也产生了到底是申报表优先,还是税收政策优先的争议。应当说,所得税年度纳税申报表是税收政策的体现,当税收政策同申报表设计或填报说明发生冲突时,当然是申报表服从税收政策。但是,申报表的填报也需要规范统一,因此《通知》对8项企业所得税纳税申报口径做出了统一规范。

1. 准备金税前扣除的填报口径

根据《企业所得税法实施条例》第55条的授权,2009年以来,财政部和国

家税务总局先后颁布了六个规范性文件,规定金融保险类企业允许计提一定比例的风险准备金。而《企业所得税纳税申报表》附表十“资产减值准备项目调整明细表”及填表说明中对所有的准备金项目进行了纳税调增,同金融保险类企业现行政策不协调,为了解决这个问题,《通知》规定金融保险类企业同其他企业一样将所有的风险准备金在附表十进行纳税调增,然后将允许扣除的风险准备金在附表三“纳税调整项目明细表”第40行“20、其他”第4列“调减金额”中进行纳税调减。即金融保险业风险准备金的扣除采取了先在附表十统一调增,再对允许扣除部分在附表三纳税调减的申报技术。

需要注意的是,除了金融保险企业的风险准备金根据税法六个文件允许按一定比例扣除外,其他准备金在新法体系下,一律不得税前扣除,如煤矿提取的安全生产费等。

2. 资产损失税前扣除的填报口径

新《企业所得税法》实施前,如果不是确属税务机关责任,纳税人未在资产损失当年申请税前扣除的,即丧失了税前扣除权。实践中纳税人由于各种原因未在当年申请税前扣除从而丧失扣除权的案例屡屡发生,对纳税人利益损害过大。因此,新《企业所得税法》实施后,本着保护纳税人合法权益的原则,《企业资产损失税前扣除管理办法》(国税发[2009]88号)第三条规定:企业发生的资产损失,应在按税法规定实际确认或者实际发生的当年申报扣除,不得提前或延后扣除。因各类原因导致资产损失未能在发生当年准确计算并按期扣除的,经税务机关批准后,可追补确认在损失发生的年度税前扣除,并相应调整该资产损失发生年度的应纳税所得额。调整后计算的多缴税额,应按照有关规定予以退税,或抵顶企业当期应纳税款。以上规定,一方面给予未在当年扣除资产损失的纳税人扣除的机会,另一方面坚持了不能调整税款所属年度的

原则。《关于以前年度未扣除的资产损失企业所得税处理问题的通知》(国税函[2009]772号)进一步规定,企业资产损失发生年度扣除追补确认的损失后如出现亏损,应调整资产损失发生年度的亏损额。

虽然税法文件规定了去年度的损失可以追补确认,但纳税申报表及填表说明并未明确如何进行调整。《通知》对这一事项作出了规定,要求将其填报在企业所得税年度纳税申报表附表四“弥补亏损明细表”对应亏损年度的相应行次,即允许调整附表四的对应数据。

3. 不征税收入的填报口径

《企业所得税纳税申报表》设计时,认为只有事业单位和社会团体才有不征税收入,而企业是不会有不征税收入的,因此“纳税调整明细表”中“一、收入类调整项目”第14行“13、不征税收入”直接关联到了“事业单位、社会团体”的附表。

随着财政部、国家税务总局《关于财政性资金、行政事业性收费、政府性基金有关企业所得税政策问题的通知》(财税[2008]151号),财政部、国家税务总局《关于全国社会保障基金有关企业所得税问题的通知》(财税[2008]136号),财政部、国家税务总局《关于专项用途财政性资金有关企业所得税处理问题的通知》(财税[2009]87号)的下发,2008~2010年期间大量企业取得的财政性资金被判定为不征税收入,其纳税申报如何处理一直未被明确。此次《通知》明确了企业取得的不征税收入的填报方法,即企业符合文件规定的不征税收入,填报企业所得税年度纳税申报表附表三“纳税调整明细表”中“一、收入类调整项目”第14行“13、不征税收入”对应列次。上述不征税收入用于支出形成的费用和资产,不得税前扣除或折旧、摊销,作相应纳税调整。其中,用于支出形成的费用,填报该表第38行“不征税收入用于所支出形成的费用”;其用于支出形成的资产,填报该表第41行项目下对应行次。

4. 免税收入的填报口径

新《企业所得税法》第26条规定了四类免税收入,一般认为在法律未授权的情况下,无论是国务院还是财政部、国家税务总局都无权再设定免税收入。但是,出于社会宏观调控的特殊目的,财政部、国家税务总局《关于期货投资者保障基金有关税收问题的通知》(财税[2009]68号)将期货保障基金公司取得的相关收入也确认为免税收入。《通知》规定,该项免税收入填报在企业所得税年度纳税申报表附表五“税收优惠明细表”中“一、免税收入”第5行“4、其他”。

5. 投资损失扣除填报口径

国家税务总局《关于做好2007年度企业所得税汇算清缴工作的补充通知》(国税函[2008]264号)规定:企业因收回、转让或清算处置股权投资而发生的权益性投资转让损失,可以在税前扣除,但每一纳税年度扣除的股权投资损失,不得超过当年实现的股权投资收益和股权投资转让所得,超过部分可向以后纳税年度结转扣除。企业股权投资转让损失连续向后结转5年仍不能从股权投资收益和股权投资转让所得中扣除的,准予在该股权投资转让年度后第6年一次性扣除。企业所得税纳税申报表附表十一“长期股权投资所得损失”,据此设计了“投资损失补充资料”。

新《企业所得税法》实施后,长期股权投资损失能否在当年扣除的政策引起了广泛争议。一是投资损失是否能在当年一次性扣除;二是如果2008年以后产生的投资损失能够在当年一次性扣除,2008年以前的投资损失是继续遵循国税函[2008]264号文件规定,还是也可以一次性扣除?对此,国税发[2009]88号规定,企业发生的投资(转让)损失应按实际确认或发生的当期扣除,但是该文件没有明确以前年度的损失是否可以在2009年度汇算清缴时一次性税前扣除。

6. 税收优惠的填报口径

新《企业所得税法》实施前,根据《关于企业的免税所得弥补亏损问题的通知》(国税发[1999]34号)规定,如果一个企业既有应税项目,又有免税项目,其应税项目发生亏损时,按照税收法规规定可以结转以后年度弥补的亏损,应该是冲抵免税项目所得后的余额。此外,虽然应税项目有所得,但不足弥补当年年度亏损的,免税项目的所得也应用于弥补以前年度亏损。

新《企业所得税法》实施之后,免税收入、所得不再需要弥补应税亏损,对于纳税人来说是利好消息。但新的问题是,应税所得是否允许弥补免税的亏损,这一点并未明确,尤其纳税申报表填报说明并没有规定免税所得可以填列负数,因此业界的一些专家认为,免税收入、所得不必弥补应税亏损,但是应税收入、所得可以弥补免税亏损。《通知》对这一观点作出了否定意见,具体规定为:对企业取得的免税收入、减计收入以及减征、免征所得额项目,不得弥补当期及以前年度应税项目亏损;当期形成亏损的减征、免征所得额项目,也不得用当期和以后纳

税年度应税项目所得抵补。

7. 弥补亏损的填报口径

新《企业所得税法》实施前,符合独立核算标准的分支机构作为单独的纳税人缴纳税款,而新《企业所得税法》实施后,法人企业是独立的纳税人,分支机构不再作为单独的所得税纳税人。关于以前年度作为单独纳税人,2008年以后不再具有独立纳税人资格的分支机构以前年度的亏损处理问题,国家税务总局下发的《跨地区经营汇总纳税企业所得税征收管理暂行办法》(国税发[2008]28号)规定,总机构可以全额弥补分支机构2007年及以前年度尚未弥补完的亏损。该项规定只是暂时性政策,随着以前年度亏损期限的到期,这一问题将不复存在,因此附表四“弥补亏损明细表”并未设计专门的栏次。

《通知》明确,将分支机构以前年度的亏损视同为企业合并,填入企业所得税年度纳税申报表附表四“弥补亏损明细表”第三列“合并分立企业转入可弥补亏损额”的对应行次。

8. 企业处置资产确认问题

《关于企业处置资产所得税处理问

题的通知》(国税函[2008]828号)规定,企业处置外购资产可按购入时的价格确定销售收入。这条规定在业界引起了不小争议,一种观点认为这条规定不合理。比如,某企业购入商品房一套,购入价格100万元,3年后市场公允价值为300万元,该企业将其用于投资,按照本条款规定视同销售价格可以按照购入时的价格100万元,而不是公允价值300万元,因此不合理。另一观点则认为,文件中的“可”字用的非常精确,是指如果外购货物并未增值,在这种情形下,不能机械地按照成本利润率计算视同销售价格,而是“可”按照购入价格确定销售价格,反之如果购进货物的市场公允价值发生了重大变化,则不能按照购进价格确认视同销售价格。

对此,《通知》明确,企业处置外购资产按购入时的价格确定销售收入,是指企业处置该项资产不是以销售为目的,而是具有替代职工福利等费用支出性质,且购买后一般在一个纳税年度内处置。

(作者单位:河北省国税局稽查局)

吉林大学)

责任编辑 雷 蕾



封面简介

弥合信息鸿沟, 共享知识社会

——百度在线网络技术有限公司社会责任履行情况

2000年1月1日创立之初,百度在线网络技术有限公司(以下简称百度)便将“让人们最便捷地获取信息,找到所求”作为自己的使命。10年来,公司秉承“以用户为导向”的理念,始终坚持如一地为用户提供基于搜索引擎的各种产品。凭借巨大的产品、技术创新优势和经验,百度不仅为3亿多网民提供了免费、优质的信息检索服务,还以“弥合信息鸿沟,共享知识社会”的宗旨长期致力于不断缩短不同人群与信息间的距离,致力于通过自己的实际行动来践行“优秀企业公民”的承诺。

2006年,百度相继推出了协助弥合盲人和少儿信息鸿沟的“百度盲道”和“少儿频道”之后,又于2009年4月专门开发了“老年搜索”并不断升级“网页手写输入”功能,使中国1.69亿老年人充分享受到了信息社会共享知识的精彩;百度还利用搜索营销平台的推广优势,先后帮助深陷销售危机的湖北秭归脐橙、地震灾区的绵竹年画打开了销路。2009年6月,百度在国内发起了首个以“乡村信息化”为主题的大学生创新大赛,并提供了5000万元网络营销资源,为加速中国乡村信息化进程、促进大学生就业贡献了力量。未来,百度还将继续发挥自身的技术创新和资源优势,为推动整个社会的和谐发展做出更大贡献。

解读研发机构采购国产设备 退税管理办法

■ 石济海 刘厚兵 田 静

为鼓励购买国产设备，财政部、国家税务总局曾先后下发《外商投资企业采购国产设备退税管理试行办法的通知》（国税发[1999]171号）、《关于调整外商投资项目购买国产设备退税政策范围的通知》（财税[2006]61号）等文件。2008年12月25日，财政部、国家税务总局联合下发《关于停止外商投资企业购买国产设备退税政策的通知》（财税[2008]176号），规定自2009年1月1日起，停止执行对外商投资企业在投资总额内采购国产设备可全额退还国产设备增值税的政策，外商投资企业购进的已享受增值税退税政策的国产设备增值税额，不得再作为进项税额抵扣销项税额。但由于外资研发中心大多属于营业税纳税人，进口时承担的增值税无法抵扣，同时设备集中采购时增值税进项税规模较大易造成资金占用，资金成本相应增加。考虑到外资研发中心是我国吸引外资、利用国外先进技术的一个重要平台，有利于完善我国东部沿海省市的产业结构和外资结构，提供更多的就业机会，为解决其税负变化问题，2009年10月10日，财政部、海关总署、国家税务总局联合下发《关于研发机构采购设备税收政策的通知》（财税[2009]115号），明确规定2009年7月1日～2010年12月31日期间，对外资研发中心进口科技开发用品免征进口税，对内外资研发机构采购国产设备全额退

还增值税。至此，企业购买国产设备退税政策实现了由“给予优惠——取消优惠——部分优惠”的转变。2010年1月17日，国家税务总局又下发了《研发机构采购国产设备退税管理办法》（国税发[2010]9号，以下简称《管理办法》），就研发机构采购国产设备如何退税等问题进行了明确。

关注点一：研发机构范围和设备清单范围

《管理办法》明确，采购国产设备适用退还增值税政策的研发机构范围和设备清单范围，按财税[2009]115号文件的相关规定执行。

1. 研发机构范围主要分为四类。一是《科技开发用品免征进口税收暂行规定》（财政部、海关总署、国家税务总局令第44号）规定的五类科学研究、技术开发机构。二是《科学研究和教学用品免征进口税收规定》（财政部、海关总署、国家税务总局令第45号）规定的三类科学研究机构和学校。三是2009年9月30日及其之前设立的外资研发中心必须满足以下条件：①研发费用标准为，对新设立不足两年的外资研发中心，作为独立法人的，其投资总额不低于500万美元；作为公司内设部门或分公司的，其研发总投入不低于500万美元；对设立两年及以上的外资研发中心，企业研发经费年支出额不低于1 000万元。②专职研究与试验发展人员不低于90人。③设立以来

累计购置的设备原值不低于1 000万元。四是2009年10月1日及其之后设立的外资研发中心必须同时满足三个条件：①研发费用标准为，作为独立法人的，其投资总额不低于800万美元；作为公司内设部门或分公司的，其研发总投入不低于800万美元。②专职研究与试验发展人员不低于150人。③设立以来累计购置的设备原值不低于2 000万元。

2. 设备清单范围。只限于财税[2009]115号文件所列的为科学研究、教学和科技开发提供必要条件的实验设备、装置和器械。一是环境方面的教学实验仪器及装置，教学示教、演示仪器及装置等；二是样品制备设备和装置方面的特种泵类、培养设备等；三是实验室专用设备，如特殊照相和摄影设备等。

关注点二：办理退税程序和办理退税情形

《管理办法》规定，研发机构采购国产设备退税，由国家税务总局主管部门负责其认定、审核、审批及监管工作。研发机构以假冒采购国产设备退税资格、既申报抵扣又申报退税、虚构采购国产设备业务、提供虚假退税申报材料等手段骗取国产设备退税款的，按照现行有关法律、法规处理。

1. 退税要办理认定手续。享受采购国产设备退税的研发机构或中心，应在申请办理退税前持以下资料向主管退税税务机关申请办理采购国产设备的退税

认定手续：企业法人营业执照副本或组织机构代码证(原件及复印件)；税务登记证副本(原件及复印件)；退税账户证明；税务机关要求提供的其他资料。如果在《管理办法》出台前已经办理出口退税认定手续的，可不再办理采购国产设备的退税认定手续。

2. 退税应提供申请资料。研发机构在向其主管退税税务机关报送《研发机构采购国产设备退税申报审核审批表》及电子数据申请退税时应附送以下资料：采购国产设备合同；增值税专用发票(抵扣联)；付款凭证；税务机关要求提供的其他资料。不属于独立法人的公司内设部门或分公司的外资研发中心采购国产设备，由总公司向其主管退税税务机关申请退税。

3. 退税应区分适应情形。一是对属于增值税一般纳税人研发机构的退税申请，主管退税税务机关须在增值税专用发票稽核信息核对无误的情况下办理退税。对非增值税一般纳税人研发机构的退税申请，主管退税税务机关须进行发函调查，在确认发票真实、发票所列设备已按照规定申报纳税后，方可办理退税。二是采购国产设备的应退税额，按照增值税专用发票上注明的税额确定。凡企业未全额支付所购设备货款的，按照已付款比例和增值税专用发票上注明的税额确定应退税款；未付款部分的相应税款，待企业实际支付货款后再予退税。三是主管退税税务机关对已办理退税的增值税专用发票应加盖“已申报退税”章，留存或退还企业并按规定保存，企业不得再作为进项税额抵扣凭证。所以，纳税人对已退税的发票应做好留存备案。

关注点三：几个重要时限要求和补缴已退税款计算

《管理办法》明确，主管退税税务机关应对研发机构采购国产设备退税情况建立台账(纸质或电子)进行管理。同时，对有关管理事项提出了时间要求，并明确

了补缴已退税款计算公式等问题。

1. 几个重要时限要求。一是变更时限为30日。研发机构发生解散、破产、撤销及其他依法应终止采购国产设备退税事项的，应持相关证件、资料向其主管退税税务机关办理注销认定手续。如果已办理采购国产设备退税认定的研发机构，其认定内容发生变化的，须自有关管理机构批准变更之日起30日内，持相关证件、资料向其主管退税税务机关办理变更认定手续。二是发票认证时限有90日和180日之分。属于增值税一般纳税人研发机构购进国产设备取得的增值税专用发票，应在规定的认证期限内办理认证手续。2009年12月31日前开具的增值税专用发票，其认证期限为90日；2010年1月1日后开具的增值税专用发票，其认证期限为180日。未认证或认证未通过的一律不得申报退税。三是申请退税时限180日。研发机构应自购买国产设备取得的增值税专用发票开票之日起180日内，向其主管退税税务机关报送《研发机构采购国产设备退税申报审核审批表》及电子数据申请退税。四是退税监管期限为5年。研发机构已退税的国产设备由主管退税税务机关进行监管，监管期为5年。

2. 补缴已退税款计算。监管期内发生设备所有权转移行为或移作他用等行为的，研发机构须按以下计算公式，向主管退税税务机关补缴已退税款。应补税款=增值税专用发票上注明的金额×(设备折余价值÷设备原值)×适用增值税税率，设备折余价值=设备原值-累计已提折旧，其中设备原值和已提折旧按企业会计核算数据计算。需要注意的是，外购固定资产的成本(原值)包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的，可归属于该项资产的运输费、装卸费、安装费和专业人员服务费等。根据《关于印发〈外商投资企业采购国产设备退税和接受捐赠有关会计处理规定〉的通知》(财会[2000]5号)，企业因采购国产设备收到税务机关退还

的增值税款应区别情况处理：如果采购的国产设备尚未交付使用，则应冲减设备的成本，借记“银行存款”科目，贷记“在建工程”科目；企业购入需要安装的固定资产，应根据实际支付的买价、包装运杂费和安装费，借记“在建工程”科目，贷记“银行存款”等科目；安装工程完工后，根据其全部安装工程成本，借记“固定资产”科目，贷记“在建工程”科目。

[例]乙企业是一般纳税人，2009年12月底其研发机构购进一台国产设备，取得2010年1月1日开具的增值税专用发票，发票金额为500万元，注明增值税额为85万元；安装费3万元，取得合法发票，均用银行存款支付。企业于2010年1月11日办妥认证手续，并于当月经主管退税税务机关核对无误后办理退税。购进国产设备的应退税额按以下公式计算：应退税额=增值税专用发票注明的金额×适用增值税税率。2010年12月底，该企业将上述设备销售给别的企业。根据《管理办法》“监管期内发生设备所有权转移行为或移作他用等行为的，研发机构须向主管退税税务机关补缴已退税款”的规定，则乙企业购进时会计分录：借：在建工程5880000，贷：银行存款5880000。达到预计可使用状态时，借：固定资产5880000，贷：在建工程5880000。取得退税款时，应调整设备的账面原价，借：银行存款850000，贷：固定资产850000，即退税后设备原值为5030000元(=5880000-850000)。假设该设备没有残值，折旧年限10年，则2010年该设备累计折旧=5030000÷10=503000(元)。销售时该设备折余价值=5030000-503000=4527000(元)，应补税款=增值税专用发票上注明的金额×(设备折余价值÷设备原值)×适用增值税税率=5000000×(4527000/5030000)×17%=765000(元)。

(作者单位：浙江省诸暨市地税局
江西省赣县地税局
北京市西城区人民法院)
责任编辑 雷蕾

股指期货概述

■ 邢恩泉 任 岚

股指期货即股票价格指数期货,是以股票市场的价格指数作为交易标的物的期货。虽然在金融期货中最晚出现,却已成为全球金融市场中最重要、最活跃与最成功的金融衍生工具之一。全球金融市场发展的现实经验表明:股指期货是股票市场发展到一定阶段的产物,具有历史自然性与客观必然性。

与商品期货和其他金融期货一样,股指期货同样是为了满足投资者规避风险的需要而产生的,也可以说是为了满足投资者管理股票市场价格风险的需求而产生的。股指期货是风险对冲的重要工具,通过股票市场和股指期货市场的反向操作,投资者可以有效地规避市场风险;同时,它还具有降低交易成本、提高信息传递效率、实现套利与投机功能、进而完善市场价格发现功能的作用,这对资本市场的健康发展与制度完善有着十分重要的意义。

随着我国资本市场的迅速发展与不断壮大,“不可分散”的系统风险也随之迅速增长与不断积累,事实证明这种风险对于我国股票市场的影响与打击往往是“关键”与“致命”的。因此,适时、有效地推出股指期货交易,可以改变我国股票市场的“单边市”现状,是完善与加强资本市场基础性制度建设的客观需要,是促进我国资本市场实现快速、健康与可持续发展的重要保障,是我国“新兴加转轨市场”与时俱进发展的必然结果。

海外主要股指期货产品介绍

20世纪70年代,随着布雷顿森林体系的解体,以美元为本位的固定汇率制为浮动汇率制所取代,国际外汇市场上汇率波动日益加大。而在随之而来的石油危机等多重因素的共同作用下,各国金融市场开始了剧烈波动。在美国,暴涨暴跌的股市给机构和个人投资者都带来了巨大损失。

虽然通过投资组合投资者可以有效地减少非系统性风险的冲击,但系统性风险却无法抵御,由此股指期货便应运而生了。1982年2月24日,美国堪萨斯城市交易所推出了世界上第一份道琼斯综合指数期货合约;4月,芝加哥商业交易所推出了S & P500股指期货;随后,伦敦期货交易所FTSE100、瑞典DAX以及法兰克福DAX指数期货产品相继推出。在亚洲,马来西亚1995年11月推出了吉隆坡指数期货合约,韩国1996年6月开设了KOPS1200指数期货,我国台湾地区于1998年7月推出了台湾指数期货。日本、我国香港、新加坡等地也先后开始了股票指数的期货交易,股指期货交易从此走上了蓬勃发展的道路。此外,在我国以外的其他国家和地区,几年前还开始了以我国股票指数为标的物的股指期货交易。2004年,芝加哥期货交易所就推出了中国股指期货产品,其标的为中海油、中国铝业、中国人寿等16家代表中国各大行

业的公司股票构成的中国股票指数。2006年,新加坡交易所更是推出了新华富时A50指数期货,该指数标的由沪深两市的50只股票组成,这也是第一只标的指数为我国A股指数的股票指数期货。

我国股指期货发展回顾

2006年9月8日,中国金融期货交易所成立,国内金融期货的序幕由此拉开。9月18日,中国金融期货交易所股份有限公司公布了即将推出的“沪深300指数期货暂定合约”,保证金水平为合约价值的8%。2006年10月,中金所推出了沪深300指数期货的仿真交易,并发布了《沪深300指数期货合约》、《交易细则》、《结算细则》和《风险控制管理办法》的征求意见稿,随后又发布了《中国金融期货交易所仿真交易业务规则》,历时3年有余的股指期货仿真交易就此展开。考虑到股指期货高杠杆和高风险的特性以及冲击股票现货市场的可能,我国股指期货的仿真交易开展了三年多的时间。在此期间,中金所不但积累了股指期货运营经验、完善了交易制度,同时也很好地完成了对投资者的教育任务。2010年1月8日国务院原则上同意推出股指期货。2月20日,中金所正式公布沪深300股指期货合约和业务规则,并决定于2月22日正式启动股指期货开户,4月16日,首批四个沪深300股票指数期货合约正式上市交易。

我国关于股指期货的相关规定

股指期货市场的交易规则及其实施细则是我国金融期货制度体系的重要组成部分,也是市场各方参与金融期货的重要操作依据。中金所于2010年2月20日正式发布了《中国金融期货交易所交易规则》及相关细则、办法和沪深300股指期货合约,其中包括《交易规则》、《交易细则》、《结算细则》、《违规违约处理办法》、《结算会员结算业务细则》、《会员管理办法》、《风险控制管理办法》、《信息管理办法》、《套期保值管理办法》九项规章制度。整套规则体系充分吸取了我国商品期货市场在交易、结算和风险控制方面的成熟制度经验,如强行平仓、持仓限额、大户报告、强制减仓等,同时也认真借鉴了发达国家成熟市场发展股指期货的成功做法,设计了会员分级结算、结算会员联保等多项制度创新。

从各项制度的设计来看,我国股指期货遵循了稳健原则,无论是参与主体、交易机制,还是风险管理机制,都是为了突出股指期货产品的套期保值功能,减少市场的过度波动,使得市场可以平稳发展。下面笔者将从合约设计、竞价机制、风险管理制度以及市场监管四方面对我国股指期货的相关规定框架进行梳理。

1. 合约设计。作为我国首只股指期货,中金所选取了沪深两市交易规模大、流动性好、具有一定代表性的300只股票作为标的资产,构建了沪深300指数期货,合约设计的具体内容见表1。

2. 竞价机制。《交易细则》规定,股指期货交易采用集合竞价和连续竞价的混合交易机制。集合竞价是对在规定时间内接受的买卖申报一次性集中撮合的竞价方式。连续竞价是指对买卖申报逐笔连续撮合的竞价方式。集合竞价在交易日9:10~9:15进行,其中9:10~9:14为指令申报时间,

表1 股指期货合约设计

合约标的	沪深300指数
合约乘数	每点300元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	上午9:15-11:30,下午13:00-15:15
最后交易日交易时间	上午9:15-11:30,下午13:00-15:00
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算的±10%
最低交易保证金	合约价值的10%
最后交易日	合约到期月份的第三个周五,遇法定节假日顺延
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IF

资料来源:中金所网站

9:14~9:15为指令撮合时间。集合竞价采用最大成交量原则,即以此价格成交能够得到最大的成交量。高于集合竞价产生的价格的买入申报全部成交;低于集合竞价产生的价格的卖出申报全部成交;等于集合竞价产生的价格的买入或卖出申报,根据买入申报量和卖出申报量的多少,按少的一方的申报量成交。在《交易细则》中,开盘价定为某一期期货合约经集合竞价产生的成交价格。集合竞价未产生价格的,以集合竞价后第一笔成交价为当日开盘价。收盘价定为合约当日交易的最后一笔成交价格。

3. 风险管理制度。在风险管理制度方面,中金所分别在会员结算制度、保证金、涨跌停板、限制持仓、强制减仓、套期保值以及信息披露等方面制定了明确而缜密的规则。特别是引入了股指期货结算会员制度和结算会员联保机制,使结算会员通过缴纳结算担保金实现风险共担,在制度设计层面有效地控制了风险。

(1) 会员结算制度。按照《会员管理办法》的规定,交易所的会员分为交易会员和结算会员。交易会员可以从事经纪或者自营业务,不具有与交易所进行结算的资格。结算会员可以从事结算业务,具有与交易所进行结算的资格。结算会员按照业务范围又分为交

易结算会员、全面结算会员和特别结算会员。交易结算会员只能为其受托客户办理结算、交割业务;全面结算会员既可以为其受托客户也可以为与其签订结算协议的交易会员办理结算、交割业务;特别结算会员只能为与其签订结算协议的交易会员办理结算、交割业务。在交易会员资格的申请方面,要求最近一次的期货公司分类评价结果达到C类以上(含C类);申请交易结算会员资格,应当符合办法第七条规定的条件,取得金融期货结算业务资格并且最近一次的期货公司分类评价结果达到B类以上(含B类);申请全面结算会员资格,应当符合办法第七条规定的条件,取得金融期货结算业务资格并且最近两次的期货公司分类评价结果均达到A类。

(2) 保证金结算。交易所实行结算担保金制度。结算担保金是指由结算会员依照交易所规定缴存的,用于应对结算会员违约风险的共同担保资金。结算担保金分为基础结算担保金和变动结算担保金。基础结算担保金是指结算会员参与交易所结算交割业务必须缴纳的最低结算担保金数额。变动结算担保金是指结算会员结算担保金中超出基础结算担保金的部分,随结算会员业务量的变化而调整。结算担保金应当以现金形式缴纳。

股指期货最低交易保证金的收取标准最终确定为12%;为保证单边市下交易所调整保证金水平的针对性,修订了单边市下对交易所调整保证金的限制性规定。《风险控制办法》规定,期货合约在某一交易日出现单边市,则当日结算时交易所可以提高交易保证金标准。①各类结算会员的基础结算担保金为:交易结算会员为人民币1 000万元,全面结算会员为人民币2 000万元,特别结算会员为人民币3 000万元。结算会员应当在签署《中国金融期货交易所结算会员协议》后的第5个交易日第

一节结束前,将基础结算担保金存入交易所结算担保金专用账户。②交易所每季度首个交易日确定本季度全市场的结算担保金基数,作为计算各结算会员应当分担的结算担保金的依据。

交易所根据结算担保金基数,按照各结算会员业务量比例计算本季度其应当分担的结算担保金。结算会员本季度应当分担的结算担保金=结算担保金基数 $\times$ (20% $\times$ 该会员上一季度日均交易量/全市场上一季度日均交易量+80% $\times$ 该会员上一季度日均持仓量/全市场上一季度日均持仓量)。

(3) 涨停板制度。股指期货合约的涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 $\pm 10\%$ 。季月合约上市首日涨跌停板幅度为挂盘基准价的 $\pm 20\%$ 。上市首日有成交的,于下一交易日恢复到合约规定的涨跌停板幅度;上市首日无成交的,下一交易日继续执行前一交易日的涨跌停板幅度。股指期货合约最后交易日涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 $\pm 20\%$ 。

期货合约连续两个交易日出现同方向单边市(第一个单边市的交易日称为D1交易日,第二个单边市的交易日称为D2交易日,D1交易日前一交易日称为D0交易日,下同),D2交易日为最后交易日的,该合约直接进行交割结算;D2交易日不是最后交易日的,交易所所有权根据市场情况采取下列风险控制措施中的一种或者多种:提高交易保证金标准、限制开仓、限制出金、限期平仓、强行平仓、暂停交易、调整涨跌停板幅度、强制减仓或者其他风险控制措施。

在未采取涨跌停板制度的境外市场上,熔断制度作为一种价格波动控制机制,在一定程度上可以起到冷静市场情绪和平衡市场指令的作用。此前,中金所在股指期货仿真交易中曾尝试引进过该制度,但考虑到该制度的复杂性、实施效果的不确

定性和市场参与者的接受程度,目前实施该制度的条件还不够成熟。此外,我国股票和股指期货市场都已经实行了10%的涨跌停板制度,对于防止价格过度波动已经有了相应的制度安排。因此,最终没有在市场上引入熔断机制。

(4) 强制减仓制度。强制减仓是指交易所将当日以涨跌停板价格申报的未成交平仓报单,以当日涨跌停板价格与该合约净持仓盈利客户按照持仓比例自动撮合成交。即,申报平仓数量是指在当日交易日收市后,已在交易所系统中以涨跌停板价格申报无法成交的、且客户合约的单位净持仓亏损大于等于当日交易日结算价10%的所有持仓。同一客户双向持仓的,其净持仓部分的平仓报单参与强制减仓计算,其余平仓报单与其反向持仓自动对冲平仓。强制减仓造成的经济损失由会员及其客户承担。

(5) 持仓限额和大户报告制度。交易所实行持仓限额制度。持仓限额是指交易所规定的会员或者客户对某一合约单边持仓的最大数量。同一客户在不同会员处开仓交易,其在某一合约单边持仓合计不得超出该客户的持仓限额。为进一步加强风险控制、防止价格操纵,将持仓限额标准由600手降为100手。会员和客户的股指期货合约持仓限额具体规定如下:①进行投机交易的客户号的某一合约单边持仓限额为100手;②某一合约结算后单边总持仓量超过10万手的,结算会员下一交易日该合约单边持仓量不得超过该合约单边总持仓量的25%;进行套期保值交易和套利交易的客户号的持仓按照交易所有关规定执行,不受前款第一项限制。明确了结算会员的限仓标准为按照每日结算后某一合约单边的总持仓量计算,进行套期保值交易和套利交易的客户号的持仓按照交易所有关规定执行。

4. 市场监管。股指期货市场的监管是金融市场监管的重要组成部分,其目的一方面在于保障市场的稳定健康发展,另一方面是为了保护投资者特别是中小投资者的利益。中金所在监管方面的制度构建主要体现在:加强了会员的持续监管,增加会员应当持续满足交易所会员资格条件要求的规定;强化了会员及其高级管理人员和从业人员应当接受交易所自律监管的要求;增加了会员应对其客户的交易行为加强合法合规性管理的内容;新增了日常检查和交易所采取监管措施的有关内容;将跨市场操纵和不配合交易所日常检查等情形纳入了违规处罚情形;规定会员、客户采取可能影响交易所系统安全或者正常交易秩序的方式下达交易指令的,交易所可以采取相关措施;丰富了交易所处罚手段,增加了暂停受理开立交易编码申请、限制或者暂停业务以及调整会员资格类型的处罚措施。

另外,针对股指期货市场日渐兴起并很可能对市场产生较大冲击的程序化交易,市场监管机构也予以了足够重视。鉴于《交易细则》修订征求意见稿中已经新增了“会员、客户采取可能影响交易所系统安全或者正常交易秩序的方式下达交易指令的,交易所可以采取相关措施”的内容,在《交易细则》中增加了会员、客户采取程序化交易方式应当事先报备的内容,规定“会员、客户使用或者会员向客户提供可以通过计算机程序实现自动批量下单或者快速下单等功能的交易软件的,会员应当事先报交易所备案”,此种方式虽然不能从根本上减少程序化交易可能带来的冲击,但却能为市场管理者的市场机制决策提供一些参考。

(作者单位:北京大学经济研究所 光华天成博士后工作站 中国人民大学财政金融学院)

责任编辑 刘莹

股指期货与“大小非”减持

■ 张建龙 王志明

为防止国有企业控股权旁落，我国资本市场建立之初，曾采取了股权分置的持股模式，即上市公司向社会公开发行的股份可在证券交易所上市交易，称为流通股；公开发行前的股份暂不上市交易，称为非流通股。2005年股权分置改革启动，原非流通股股东在向流通股股东支付补偿性“对价”后，变身为所谓的“大小非”。根据《上市公司股权分置改革管理办法》，持有公司股份比例在5%及以下的非流通股股东，在股改方案实施之日起12个月内不得上市交易或转让（称为“小非”）；持有公司股份比例超过5%的非流通股股东（称为“大非”），在12个月禁售期满后，出售股份数量占该公司总股份比例在12个月内不得超过5%，24个月内不得超过10%。

“大小非”不仅持股数量巨大，而且持股成本低廉。2008年，对解禁后“大小非”抛售套现的担心曾与金融危机一道，成为我国股市大幅下跌的重要因素。到2010年年底，大部分“大小非”将陆续解禁，届时它们背后的产业资本将成为股票市场的主导性力量之一。如何降低解禁“大小非”减持的负面影响，使这些与既有金融资本投资理念、投资方式均大相径庭的新兴力量变身为市场的稳定因素，值得我们探讨。到目前为止，已经出台的举措包括以行政性指导规范减持、以可交换公司债券缓解解禁股股东的被迫减持

等。随着股指期货的出台，解禁“大小非”可利用这一新型金融手段，不用直接大规模抛售股票，即可实现对其金融资产的保值增值。

“大小非”减持现状

“大小非”存量巨大，一度占据A股市场2/3的市值。但随着2009年第一个解禁高峰年度的结束，截至2009年年底，A股市场的流通股市值为14.9万亿元，限售股市值为9.2万亿元，“大小非”占A股总市值的比重已不足38.2%。2010年是第二个解禁高峰年度（高峰将出现在今年11月），之后“大小非”占A股的比重会急剧下降。但比重的迅速下降并不会导致“大小非”问题的消失，相反，大量解禁“大小非”正成为悬在A股市场之上的“达摩克利斯”之剑，随时可能变身为空方的主力。

对解禁“大小非”减持的恐惧在熊市中盛行，但真正的大规模减持却多发生于牛市。2008年，解禁股实际减持规模仅345亿元，而该年度主要股东的增持规模亦高达130亿元，减持压力实际上并不大。2009年，当市场逐渐淡忘“大小非”问题时，解禁“大小非”却在尽情享受高价套现的快感：2009年度减持规模高达1136亿元，同年主要股东的增持规模却仅有115亿元，减持压力大增。

从减持主体来看，财务投资者、不具备控股权的中小股东是主要减持方，而国有大股东的减持行为却较少发生；从减持个股来看，估值偏高的成长类股票是主要的减持对象，但绩优蓝筹股的逢高减持也很常见。“大小非”减持对市场有较大负面影响。一般认为，“大小非”属上市公司的内部人，掌握较多的公司信息，他们的减持容易被市场理解为对公司前景不乐观，进而滋生对市场的悲观情绪。但当个股出现非理性上涨时，解禁“大小非”以减持方式对市场降温，也不啻为一剂良药。因此，政策性或市场性手段的目的并非限制解禁“大小非”的出售，而是防止其“因为持有成本低，而在股市低迷时的非理性抛售”。

缓解“大小非”套现冲击的主要手段

（一）行政性指导

2008年4月，中国证监会发布《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》（简称《指导意见》），要求对“大小非”已解禁限售股一个月内出售量高于总股本1%时，应通过交易所大宗交易系统转让。同年5月，《上海证券交易所大宗交易系统专场业务办理指南（试行）》规定，“大小非”减持比例达到5%的，应当在三个交易日内公告，并在公告后的两天内不得再行买卖。

由于股权分置改革后，“大小非”

已经通过向流通股股东支付对价的方式,在解禁后获得流通权,因此,《指导意见》不是行政命令。另外,解禁“大小非”也较容易避开《指导意见》的约束,比如“小非”可分批以略低于1%的额度直接在竞价系统抛售;“大非”则可选择“过桥减持”的方式,在大宗交易平台让特定交易对手代持,然后再通过大宗交易平台回购,最后再通过竞价交易系统抛售,或者直接通过大宗交易平台出售给关联交易方,再由关联交易方直接在竞价交易系统抛售。

总之,面对已获得流通权的解禁“大小非”,试图通过行政性指导来阻碍其变现具有很大困难,也不符合股权分置改革的基本精神。监管部门更应通过市场化手段以及向解禁“大小非”提供更多金融工具的方式引导其继续持有,至少不在股市低迷时低价抛售。

(二) 可交换公司债券

为了防止“大小非”在股市低迷时因缺乏资金而低价抛售股票,监管层于2008年10月发布了《上市公司股东发行可交换公司债券试行规定》。可交换公司债券是上市公司的股东依法发行、在一定期限内依据约定的条件可以交换成该股东所持有的上市公司股份的公司债券。该债券由于内嵌认购期权,因此发行利率低于公司债或银行贷款利率,同时转换价格一般设为高于现价。这对持有解禁限售股的法人“大小非”而言,有两大好处:若股价下跌,虽不能实现高价卖股,但会实现低成本融资;若股价上涨,既能实现低成本融资,又能实现高价卖股。当然,也有不利之处:若股价下跌,虽实现了低成本融资,但持股市值缩水;若股价上涨,虽实现了低成本融资和高价卖股,但出售价格因事先确定肯定会低于当时的市场价格。这两利与两弊需要可交换公司债券的发行人认真权衡。

可交换公司债券适合持股和售股意愿均不坚决(视出售价而定)、有融资需求且认为当前股价偏低者。理论上,可交换公司债券能部分解决股市低迷时期的解禁股东抛售问题。但由于其上市需要保荐人,不仅发行过程较为复杂,而且持股人往往就转换价格、票面利率两方面同时提出过高要求,因而往往会导致可交换公司债券难产。究其原因,是因为交换对象为存量股票,其购买人、发行人的利益对赌性较强,故确定具体条款的博弈过程漫长,而股价又常处于高度波动状态。

除已经实施的《指导意见》和可交换公司债券外,对于“大小非”减持如何规范,还有很多新建议,比如针对“大小非”开征资本利得税、大宗交易平台引入做市商、“大小非”作为融券标的物出借,以及“大小非”作为发行备兑认购权证的担保品,等等。

股指期货可有效缓解“大小非”减持

在上述缓解“大小非”套现冲击的手段中,行政性指导、加征所得税属于行政手段,可交换公司债券、融券业务和备兑权证属于市场手段。随着国内股指期货推出,市场性手段又添新丁。

国内股票市场中,系统风险是重要因素。股指期货为“大小非”提供了重要的市值管理手段,其作用主要体现在缓解短期冲击。正如前面所言,无论是采用政策性手段还是市场性手段,其目的并非是限制“大小非”的出售,而是防止“大小非”在股市低迷时期的“非理性集中抛售”,对市场造成不必要的伤害。但在恐慌蔓延的市场气氛中,在大宗交易平台中可能会找不到交易对手,可交换公司债券可能会进程缓慢。即便市场允许便捷地发行可交换公司债券、备兑权证,也不能对所持股票充分地避险保值。若无合适的工具管理所持股票的市场风险,恐慌中的抛售就在所难免,而集中恐慌性

抛售也必然会演化成一场股灾。在这个过程中,股指期货可以扮演资产避险工具的角色:在股市恐慌气氛弥漫之初,大宗股票持有者可转向交易量更大的期货市场做空,从而避免在现货市场集中抛售股票引发新一轮下跌。

随着股指期货市场的发展与成熟,期货合约能够很方便地为大宗股票持有者提供风险对冲工具,以应对未来数月的股市流动性风险。根据《中国金融期货交易所交易细则》,沪深300股指期货合约的合约月份为当月、下月及随后两个季月。对于希望出售股票的“大小非”而言,在恐慌性抛售氛围中,优先做空流动性更强的期指合约,待市场恢复平静后再在现货市场沽售并平掉期货头寸,是更为理性的选择。因此,建立流动性良好的期指市场,可以有效缓解非常时刻“大小非”减持的负面影响。

具体实施时,为使股指期货在缓解“大小非”减持冲击方面发挥作用,需要满足以下条件:一是构建起较现货市场流动性更强的股指期货市场。股市低迷时,引导“大小非”做空期指而非直接抛售股票的背后逻辑,是期货市场较现货市场的流动性更强,能够抵抗更大的做空压力。如果建立起的股指期货市场流动性不足,就很难在股市低迷时对“大小非”的抛售浪潮起到缓冲作用。二是为已经通过做空股指期货套期保值的“大小非”在连续竞价的现货市场抛售个股提供更为简便的手续。比如,放松对“大小非”已解禁限售股一个月内出售量高于总股本1%以上必须通过大宗交易平台的规定,当其在一段时期内连续出售套保额度内的股票时,应简化其信息披露程序。

(作者单位:北京大学经济研究所 光华天成博士后工作站 中国建设银行河北省分行办公室)

责任编辑 刘莹

股指期货的推出 对股票市场的影响

樊 锐

股指期货 可减少股票市场的波动

股票市场的波动即投资股票的风险。尽管股指期货的推出可能会在短期内引起股票市场的波动，但从长期来看反而会降低股票指数的市场风险。期货与期权、掉期等金融衍生品都有一个共性：都是建立在一个标的资产之上的投资工具。一旦脱离了标的资产，衍生品将不复存在。对于股指期货来说，其标的资产就是期货合约中所约定交割的股票指数。因此，从理论上说，作为标的资产的股票指数的走势才是股指期货波动的决定性因素。而决定股票价格长期运行趋势的内在本质是经济基本面和股票的内在价值。在一个成熟的市场，由于监管严格、信息透明、上市公司治理规范等因素，股票价格波动相对稳定，只有在宏观经济发生重大变化的情况下股票市场才会出现较大波动。因此从长期来看在美国等成熟市场中，股指期货的推出对现货市场的波动不会有太大影响。

我国A股市场仅有近二十年的发展历程，从宏观层面上看A股市场还存在着制度、监管等方面的问题，从微观层面上看还存在着投资者不够理性、

上市公司治理不够完善等问题。这些问题的存在导致股票价格与其内在价值相比严重失真。由于股票价格失真，再加上我国股票市场缺乏系统性避险工具，只能做多，不能做空，投资者没有可以保护自己的市场工具，其市场风险是完全裸露的。

市场风险的裸露是我国股市长期处于被高估状态的原因之一。在没有股指期货的环境下，投资者只能单边买入或卖出股票，这就进一步加大了股票市场的波动。按照A股市场目前的运行机制，投资者唯一的赚钱方式就是在低位买入股票、在高位抛出股票，在这种情况下大量逐利资金会推动股价不断上涨，最终造成股价泡沫的破裂；当股市泡沫破裂、股票价格持续下跌时，由于没有有效的反向操作机制，投资者为避免股价下跌的进一步损失只能选择被动性卖出股票，从而形成市场超跌。

股指期货的推出为A股市场提供了做空机制和杠杆交易机制，改变了前期只有做多才能盈利的单边模式，使得市场各方在股市上涨和下跌中都有盈利的机会。因此股指期货要求标的资产本身不应偏离内在价值过多。当股市大幅上涨或下跌、构成股票指数的股票偏离了自身的内在价值时，投

资者可以在期货市场上建立与现货市场相反的头寸，平抑现货市场的波动。投资者还可以通过股指期货的套期保值功能，使用较少的资金锁定投资组合的收益，降低组合风险。同时股指期货还可使投资者资金分流，避免股票市场价格单边上涨形成泡沫的可能性。

股指期货在设计上充分限制了自身风险，避免了对股票市场形成冲击。首先，股指期货选择了采用自由流通量加权的沪深300指数，就市场的广度、深度和编制方法等来说，降低了标的资产被操纵的可能性。其次，涨跌停限制、限制投机交易持仓量等交易规则，有助于抑制股指期货的市场波动。第三，实时监控、大户报告制度、跨市场监管协作等措施保证了股指期货交易的公平性。这些措施可有效限制股指期货市场的波动，进而限制股指期货波动对股票市场的冲击。

股指期货的价格发现功能 会影响股票价格的短期走势

价格发现是股指期货市场的主要功能，即期货市场有提供标的资产价格信息的能力。股指期货价格反映的是投资者对未来某时点股票指数的预期，由于所需保证金低和交易手续费

便宜,因此流动性极好。一旦有信息影响投资者对市场的预期,就会很快地在期货市场上反映出来并传递到现货市场,从而使现货市场价格达到均衡。股指期货市场实际上就是通过低成本、高流动性的交易将投资者对未来股票指数走势的信息或预期反映到期货价格中去。

股指期货市场采取杠杆交易和T+0制度,可以吸引更多的投资者,这使期货市场比现货市场的流动性更强、信息更透明、价格更真实。同时严格的交易结算规则和涨跌停限制等措施控制了股指期货的风险,增加了成交量并扩大了市场容量。股指期货能够较快地将宏观经济信息传递到股票现货市场,其价格形成机制检验了众多交易者对未来股票市场的预期,对于现货市场具有价格发现功能。同时,中国金融期货交易所规定,股指期货交易时间比股票现货市场早15分钟开市,晚15分钟休市,便于投资者借鉴前15分钟走势来指导当日股票操作,以更好地规避风险。基于股指期货的价格发现功能,期货市场还可以对现货市场进行引导和管理。股指期货有利于活跃市场流动性,降低投资者的转让成本,具有杠杆倍数高、执行速度快等优点,使得交易价格在最大程度上接近真实价格,提高市场效率。

价格发现功能实现的另一个途径来自于机构投资者的股票交易。当机构投资者买入某支股票时,由于资金量比较大,会使股票的价格被拉升。由于建仓通常不是一次完成的,因此在没有股指期货的市场上投资者建仓的成本不断提高。在有股指期货的市场上,机构投资者可以在建仓的同时以少量资金在期货市场建立与现货市场相同方向的股指期货合约来锁定建仓成本。尽管股票市场的建仓成本在不



断上涨,但期货合约的收益也随着股票价格的上涨而增加,投资者即可达到锁定成本的目的。同时,股指期货多头合约数量的增加会给股票现货市场标的股票带来即将上涨的信号,促使其他投资者买入标的股票,推动股票价格进一步上涨,从而实现股指期货的价格实现功能。

股指期货的推出 将使市场结构得到调整

股指期货推出后,投资者的盈利模式和资产配置的手段得到丰富,配置效率将明显提高,风险管理的方法也将更加有效,证券市场的投资者队伍和市场规模可能会明显扩大。对于股票投资者来说,股指期货是回避市场系统性风险的有效风险管理工具。机构投资者则可通过股指期货增加投资品种、提高风险管理能力、降低交易成本、提高资金的使用效率。因此股指期货的推出会起到促进A股市场提高自身投资价值、平抑A股市场波动的作用。

股指期货避险、套利以及资产配置的功能将使投资者对股票市场上的沪深300成份股的需求增加,使大盘蓝筹股进一步得到优化。因此,股指期货的推出将促进股市更为完善和成熟,投资者更趋理性,从长期来看能起到稳定股市的作用。尽管股指期货的推出不影响股票的自身价值,也不改变股票市场的长期走势,但很多关于股指期货在不同国家推出后对成份股影响的实证研究表明,股指期货的推出使成份股的整体表现优于非成份股。在股指期货推出后,由于套期保值、套利的需求,成份股将逐渐成为机构投资者长期投资的对象,投资者的青睐将使股市进入大蓝筹时代。■

(作者单位:北京大学经济研究所
光华天成博士后工作站)

责任编辑 刘莹

参考文献:

1. 彭艳,蒋琰琨.股指期货推出对A股市场的影响及投资策略.国泰君安证券衍生研究,2006.09.27
2. 檀向球,边慎.股指期货不会改变现货市场中长期走势.中银万国专题研究,2006.12.19
3. 俞雪飞.股指期货对我国资本市场影响分析.信达证券金融工程与衍生品研究,2010.01.11
4. 陈露.股指期货上市对股票市场的影响.海通证券策略研究,2010.01.11
5. 陶正傲.融资融券与股指期货业务对券商业绩的影响并不那么大.东海证券行业研究,2010.01.22
6. 邓淑斌,张青.股指期货的价格发现功能.中原证券研究所衍生品报告,2010.01.27

我国创业板市场

存在的问题及改进建议

吴寿元

2009年10月30日,十年磨一剑的创业板终于开市了。创业板的开市引起了全社会的高度关注,也得到了社会各界的好评。在欢喜之余,笔者对创业板制度进行了思考,发现还存在一些问题,本文拟借鉴国外成功经验并结合我国实际加以分析,提出解决措施。

一、存在的问题

1. 创业板上市公司股票被爆炒,市盈率过高。2009年10月30日,28只首次挂牌交易的创业板股票均出现了被爆炒的现象,个股悉数涨逾70%,其中10只个股股价翻番,28只个股在开市首日即因暴涨而被实施共计49次停牌。全日创业板市场总成交219.08亿元,至收市时28只新股的平均市盈率已高达111.03倍,远高于主板和中小板的平均市盈率。同时,创业板上市公司股东的身家也扶摇直上。据全景网统计,按当天收盘价计算,首批上市的28家创业板公司共计诞生98位亿万富翁,其中有13位个人股东的身价超过10亿元。截至2009年11月30日,创业板总市值和流通市值已分别达到1438.69亿元和262.03亿元,28只股票的平均市盈率高达114倍。

2. 变相挪用募集资金和原始股东变相卖股。2009年11月3日,亿纬锂能发

布了创业板第一份资金置换独立董事意见公告,称计划用募集资金置换“早先已经投入主营业务的自筹资金”,同时在募集资金尚未落实之前,就抢先一步动用超募资金投资主业。继亿纬锂能之后,目前已有包括华谊兄弟、上海佳豪等7家创业板公司发布了类似的资金置换公告或独立董事意见,并且几乎所有的公司都存在着募集资金尚未投资到位就打超募资金主意的情况。此外,原始股东变相出售公司限售股套现也是目前创业板市场存在的一个重大隐患。一些创业板公司的原始股东趁着股票强劲反弹之机,以“股权质押”为名以5折的价格变相抛售公司限售股。

3. 审批流程未简化,时间较长。目前创业板的整个上市程序与主板基本一致。首先由保荐人牵头组成中介服务团队,各自出具合格的报告意见书后,再向证监会发行监管部提出申请,发行监管部审核后向各中介机构提出审计意见,中介机构反馈意见获得通过后,还需要创业板发行委员会的最后表决通过,整个流程时间较长。

4. 符合申报条件的公司众多,创业板无法满足市场需求。截至2009年6月,我国符合创业板上市要求的公司至少有1万家以上,仅深圳就超过1000家。根据北京市中关村管委会的统计,在中关

村1.8万家企业中,符合创业板发行上市条件的企业达1000余家。可见,创业板的发行制度和发行节奏远不能满足创业板市场发展的需要,更不能满足中小企业发展的需要。

二、中英创业板制度比较

1. 英国伦敦创业板简介。英国伦敦创业板(AIM)成立于1995年,是世界上最成功的创业板市场。截至2009年10月,AIM市场共有上市公司1335家,其中在英国注册的有1084家,在其他国家注册的有251家,总市值达573.5亿英镑;总发行次数(包括首发和再融资)为3086次,其中英国公司发行次数为2572次,外国公司为514次;总融资额达643.7亿英镑,其中首次融资329.1亿英镑,再融资314.6亿英镑。AIM市场的交易量也相当活跃,2009年1~10月的总交易量达283.4亿英镑,总交易笔数达347万笔。AIM市场主要是为中小型成长性企业提供融资平台,它包括的行业非常广泛,发行公司的业务不受任何限制,而且可以在公司的任何阶段,初创阶段、仅有创投资本甚至没有盈利记录的情况下都可上市。发行公司来自世界各地,业绩报告可用任何货币计量,是一个真正意义上的国际性资本市场。

表1 中英创业板制度比较

内容	英国AIM	我国创业板
公众最低持股要求	无要求。	公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上；公司股本总额超过4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上；公司股东人数不少于200人。
股本要求	无要求。	企业发行后的股本总额不少于3 000万元。
公司历史盈利记录	无具体要求，强调公司未来的成长性和盈利能力；但保荐人一般要求编制未来两年的营运资金预测；如果公司成立三年以上，一般要求审计三年的财务报表。	依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司，最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于1 000万元，且持续增长；或者最近一年盈利，且净利润不少于500万元，最近一年营业收入不少于5 000万元，最近两年营业收入增长率均不低于30%。
发行审批要求	只要保荐人同意即可，不需要伦交所和政府监管部门批准。	需要得到中国证监会的批准。
保荐人持续督导要求	持续督导，直到升为主板。	首次公开发行股票，持续督导期间为股票上市当年剩余时间及其后三个完整会计年度；上市后发行新股、可转换公司债券的，持续督导期间为上市当年剩余时间及其后两个完整会计年度；申请恢复上市的，持续督导期间为股票恢复上市当年剩余时间及其后一个完整会计年度。

2. 中英制度比较。表1列示了AIM市场和我国创业板市场的比较情况。从表中可以看出，中英创业板制度主要在两方面存在较大差异：一是发行公司的条件和要求方面。AIM对上市公司的发行条件基本没有要求，没有公众最低持股、总股本和公司历史盈利记录的要求，只强调公司的未来成长性和盈利能力；而我国创业板对这些方面都有严格要求，门槛较高。二是发行审批制度上有重大差异。英国监管部门和伦交所将上市审批的权力下放给了保荐人，由保荐人决定公司是否上市，并承担持续督导责任和义务，直到公司升板或转板；而我国创业板公司的上市发行由中国证监会批准，保荐人负责保荐，在有限期间内持续督导，最长督导期为三年。

三、改进建议

(一) 改革发行制度

针对创业板市场存在的问题，笔者认为，我国可借鉴AIM的经验，在不改变发行人上市条件和要求的条件下对发行制度进行改革：①证监会将公司上市审批权力下放给保荐人(即综合类券商)，由保荐人决定公司能否上市。②保荐人对上市公司进行持续督导，直到公司升板到中小板或主板为止。③证监会加强

对保荐人和公司的监管。重点加强对保荐人的监管，对保荐人的违法违规行为进行严厉处罚，如进行公开谴责、通报批评，让其失去市场声誉，严重者取消其保荐人资格。同时，证监会也要加强对公司的监管，让上市公司没有应披露而未披露的信息，这样才能让投资者在第一时间了解到公司真实、准确、完整的信息，减少信息不对称。④发挥证券业协会的作用。要求保荐人将拟上市公司的所有申报材料在证券业协会备案，由证券业协会作形式审查，主要是进行材料的完整性、程序的合理性审查，而不是目前发审委所做的实质性审查。

(二) 改革已具备基础条件

1. 我国中小企业是未来经济发展的主力军，有着强烈的资金需求，符合创业板上市要求的公司至少在1万家以上，上市企业资源非常丰富。

2. 机构投资者、社会公众的投资热情高涨，迫切需要更多的投资机会和投资品种。改革开放30年来，居民储蓄存款余额巨大，而投资机会和投资品种却明显不足。特别是在当前迫切需要扩大内需、扩大社会投资的情况下，尽快推出更多的创业板上市公司，对于满足机构投资者和社会公众的投资需求，具有十分重要的意义。

3. 投资者更加成熟和理性，风险承

受能力提高。我国资本市场经过10多年的发展，解决了很多制度性和基础性的缺陷，特别是股权分置改革完成后，资本市场进一步得到完善。在这个发展过程中，机构投资者(如社保基金、保险基金、QFII、股权基金以及金融机构和大型企业)已成为资本市场的投资主力军，相对于中小投资者，他们的风险承受能力更强，投资理念更加先进，是市场稳定的重要力量。同时，近几年监管部门也大力加强了对中小投资者的风险教育和宣传，中小投资者也逐渐成熟和理性，风险承受能力大幅提高。

4. 监管部门的监管能力进一步提高。如在28只创业板股票上市第一天的三次停牌机制，确实起到了抑制爆炒的作用，电子信息交易系统的强大功能也经受了考验，监管部门的应急处理能力也有所提升。同时，证监会稽查总队的成立，也提高了案件稽查的能力和速度，为资本市场的监管奠定了良好基础。

5. 中介机构的执业水平、能力和职业道德水平逐渐提升，成为维护资本市场健康发展的有力保障。经过资本市场多年的发展，包括保荐人(即综合类券商)、审计师、律师、评估师在内的中介机构的专业胜任能力以及职业道德水平都有所提升，在公司上市的过程中能够严格把关、谨慎执业。

(三) 改革的配套措施

1. 可以先行试点。证监会可在对券商分类监管、综合排名的基础上，选择少数综合实力和创新能力强、风险管理和内控比较完善的券商作为试点券商，试行保荐人审批和督导制度改革。

2. 加强对试点保荐人(券商)的监管。证监会和交易所应进一步加强对试点保荐人(券商)的监管，可以考虑设置专职监管员，对试点保荐人(券商)进行全面对口监管，把监管关口前移，从而从源头上把好上市公司质量关，杜绝不符合条件的公司进入资本市场。

3. 进一步提高监管能(下转31页)

向“零潜亏”目标迈进

——苏美达集团的潜亏预警和处理机制



■ 赵建国

企业潜亏是指企业在生产经营过程中实际发生的经济损耗或预知未来可能发生的各种经济损耗、损失，它没有如实反映在当期的会计报告中，即没有具体表现为账面利润的减少或亏损的增加。外贸企业曾经面临较为严重的潜亏问题：历史包袱沉重，资产负债率普遍偏高，银行利息负担过重，亏损挂账数额较大，不良资产比重较大，经济效益连年下滑，等等。潜亏泛滥给外贸企业的发展带来了极为严重的后果：企业名存实无的不良资产状况影响其生存和发展；虚假信息导致国有企业名盈实亏，形成“官出数字，数字出官”的腐败现象；账目不能真实反映企业财务状况，造成企业管理混乱，给经济犯罪提供了温床。鉴于潜亏所带来的诸多严重后果，苏美达集团建立起了一套完备且行之有效的潜亏预警和处理机制，并凭借此机制实现了“零潜亏”。

一、苏美达集团健全潜亏预警和处理机制的实践

（一）塑造员工的风险意识、价值创造意识和责任心

潜亏大都是人为因素造成的。随着经济体制的转变，企业已逐步成为自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的经济实体，然而，有些行业主管部门却仍然依照传统做法给企业下计划、定指标，并以此作为考核选拔领导干部的依据，企业管理者为了得到提升可能会虚

报利润。有些企业因资金短缺无法进行正常的生产经营，为了从银行等金融机构借入资金，也不得不虚报报表。有些企业为了重组、改制和上市或是上市公司为了维护自身形象和取得增资扩股的资格而虚报利润。总之，有些企业的经营管理者为了达到个人效用最大化的目的，总是在千方百计地少列成本费用，不列支各种损失，追求账面利润最大化。

针对企业经营人员的“自利”倾向，苏美达集团认为，要想杜绝潜亏就必须首先塑造企业员工的风险意识、价值创造意识和责任心。为了做到这一点，苏美达资产财务部主要从以下两个方面着手：一是制定财务人员岗位职责，建立具有部门特色的激励体系。集团资产财务部制定了财务人员岗位职责，使得每位财务人员知道自身的工作任务是什么，具体要承担什么样的工作责任，每季度对照岗位职责，分别由个人、子公司财务部经理、所在业务公司、集团资产财务部对其进行打分、评比，然后根据考核结果实施奖惩。遵照“能者上、庸者下”的原则，为财务人员的职业生涯设计出比较清晰的职业规划和发展目标，将个人的德、能、勤、绩与收益、发展相挂钩，对工作能力强、工作积极性高的人员进行奖励和晋升，对考核较差的人员进行惩罚和降职、降级，对不符合公司要求的财务人员直接淘汰。二是营造良好的文化氛围。因人制宜，用其所长，为人才搭建施展才

能的舞台，营造聚积人才的氛围是关键。资产财务部成立了以党员骨干为组长的几个专项财务工作小组。实践运行效果明显，大家的积极性、参与性非常高，参与者既有了成就感，也促进了财务管理水平的提高。

（二）库存清查和“零库存”管理

在企业经营实践中，违背谨慎性原则少提折旧、坏账准备和存货跌价准备的现象时有发生。谨慎性原则要求快提折旧，如果折旧提取速度较慢而资产磨损速度较快，就可能造成账面资产虚高，一旦资产变现或评估，就会形成大额亏损；生产了滞销产品，不能及时处理造成积压，随着时间的推移，这些产品的市场价值必将大打折扣，如果不计提存货跌价准备，就会虚增资产价值，形成潜亏。

针对上述潜亏风险，苏美达集团资产财务部制订了极具针对性的潜亏预警和处理制度。首先，公司建立了对库存资产潜亏的预警机制，即要求各子公司每月都要对库存资产进行清查。一旦子公司查出了具有潜亏风险的库存资产，按规定必须在1~2个月内清理掉，如果超期无法清理，则上缴总公司，由总公司出面清理，但清理收入将归总公司所有，这相当于是对子公司的一种惩罚；如果子公司查不出具有潜亏风险的库存资产而被总公司查出，则总公司直接没收子公司该项资产，并对子公司的相关责任人进行处罚。同样，公司也

会对滞销存货计提跌价准备,直至扣光存货资产的账面价值。另外,鉴于集团自身所属的贸易行业的特点,集团提出了“零库存”的目标,即根据订单来收购存货,实现“门到门”。

(三) 制度应收账款催收机制

针对应收账款无法收回的潜亏风险,苏美达集团制定了应收账款催收的相应机制:一是预警机制。苏美达集团有一款自主开发的财务系统,该系统会在应收账款即将到期时,将该笔应收账款以特别的颜色弹出,诸如黄色代表到期,红色表示已经逾期,以警示相关业务人员催收该笔应收账款。二是惩罚机制。集团规定,子公司每月都要将应收账款上报总公司,逾期两个月的应收款项每月按5%的金额从计奖利润中扣罚,而且这种扣罚是没有期限的,因此很有可能超出应收款项自身的金额。

(四) 投资状况的定期考核

在投资实践中,有些账面成本很高的投资项目会连年亏损,净资产大幅减少,如果企业既不按照应负担的亏损额调整长期投资的账面价值,也不提取长期投资减值准备,就会造成长期投资账面价值高于实际价值,形成潜亏。针对投资项目可能出现的潜亏风险,苏美达集团实行了对投资项目的定期考核制度。考核内容包括投资项目的成本支出、盈利前景等。一旦发现不再具有增长潜力的投资项目,就立即叫停,强制处理,绝不让它成为集团公司的沉重包袱。要保证全部资产优质、高效地运营,无任何潜亏发生,就必须做细致的工作。正是由于这项资产管理制度,苏美达集团总额已达70亿元左右的庞大资产至今没有一笔不良资产和潜亏,且一直保持着优质高效和保值增值。

二、杜绝潜亏和优化企业资产要从基础抓起

(一) 强化对企业财务人员的全方位塑造

1. 明确财务人员的岗位职责。明确岗位职责是履行职能的第一步,否则财务人员连自己该干什么都不知道,又谈何潜亏预警和处理呢?岗位职责的制定必须制度化,使每一名员工都能做到心中有数,并且要定期对岗位职责描述进行必要的修改。

2. 建立财务人员的激励机制。如同岗位职责描述一样,激励体系也必须制度化,使每一名员工都明晰集团公司的奖惩体系。公司必须根据岗位职责描述对员工进行细致的考核,然后根据考核结果实施奖惩,将个人的利益和发展与公司的利益和发展绑在一起,对那些出色履行了职责的员工给予物质奖励、精神奖励或晋升等,而对那些考核结果较差的人员给予相应的惩罚。

3. 重视财务人员后续教育培训。后续教育培训对财务人员的重要性毋庸置疑。在制定、实施财务人员培训计划时,坚持针对性、实用性和时效性相结合,既要重视专业技能,也要重视品德、情感、志趣等,还要重视企业文化、人才队伍的凝聚力和团队精神。专业技能的培训只有在对原来的流程、制度非常了解的前提下才能再提升,才能有助于管理创新。在实践中可以采用每周、每月不定时的方式进行形式多样的培训,包括“做人、做事、再做账”、“会计技能大比拼”、“财务流程改进与提高”、“新会计准则”培训等。

(二) 建立潜亏风险的预警机制

1. 建立良好的经营和管理机制,从根本上预防和杜绝潜亏。要以转换企业经营机制为重点,在经营决策、机构设置、内部分配、劳动用工等方面,进一步落实企业自主权,建立企业的经营机制、激励机制、自我约束机制、监督机制。按照建立现代企业制度的要求完善内部管理机制,这样才能从根本上预防和杜绝企业潜亏。

2. 建立一套适合于自身的财务管理系统。电子化信息技术平台是财务

管理发展的一大方向,它可以帮助经营人员有效预警各种潜亏风险的滋生,提示管理者及时处理潜亏萌芽。建立这样的一套系统对于企业建立健全内部控制体系是大有裨益的。

3. 加强会计管理、会计核算和会计监督,严格执行财经法规制度。要抓好会计核算和会计监督,将会计事后核算向事前核算、事中核算与事后核算相结合转变,使会计核算工作贯穿于经济活动全过程;核算的过程同时也是实行会计监督的过程。会计人员既要依据财经法律、法规和制度进行经济活动的核算,同时也要依法进行会计监督,不断提高会计监督水平和改进会计监督的方式方法,把单纯的事后纠正和制止逐步转向事前、事中的全过程控制,从专业手段上制约和预防企业潜亏的发生。

(三) 建立潜亏危害的处理机制

1. 建立潜亏危害的应急处理机制。当潜亏发生时,企业应及时对危害进行应急处理。一如苏美达集团的做法,当库存不良资产或者投资前景景不佳时,都必须强制处理,不留后患。尽管当下立即处理会给企业带来一些利益上的损失,但这点损失要远比将来再处理一件件沉重的“包袱”好得多。所以,潜亏危害的应急处理机制的特点就在于“及时”。

2. 建立潜亏责任追究制度。造成企业潜亏主要是主观因素,加大对各级经营管理干部的监督力度和潜亏责任追究制度尤为重要。必须对造成潜亏危害或者无视潜亏风险的相关人员进行必要的处罚,加大管理责任追究力度,促使企业经营者各司其职、各负其责,从而减少企业潜亏,提高企业经济运行质量。

(四) 营造潜亏预警和处理的良好环境

1. 改革管理者的考核制度,改变单一的利润考核指标。以往对国有企

冀中能源集团重组兼并后的财务整合实践

■ 王玉江

按照国务院《关于促进煤炭工业健康发展的若干意见》和《煤炭工业“十一五”发展规划》的要求，河北煤炭企业于2005年年末启动重组兼并，经过两年多的内联外扩，至2008年6月30日组建成立了冀中能源集团。集团成立之初，面临众多分、子公司跨行业、跨地区、跨所有制，会计政策不统一，各分、子公司财务信息化的应用水平不一、采用的软件不一致等问题，搭建统一的信息平台难度很大。面对日益激烈的市场竞争与挑战，集团如何才能既有效集聚资源，又将风险控制可在承受范围内变得尤为重要而紧迫，做大、做强的前提是先做实，财务管控必须到位，财务整合必须先行。

一、财务整合实践

财务管控是集团管控的重要组成部分，对于重组兼并组成的集团公司

而言，要想实现财务管控，必须首先实行财务整合。经过认真分析、审慎研究，集团采取了“先人后事，先监后管，先财务后业务，信息化先行”的财务管控实施策略，即在母子公司权责界定的基础上，先把人管住，首先明确子公司董事长和总会计师的职责，然后再研究应该管的事；在事情没弄清以前，可先“监而不管”，待条件具备时（指信息不对称问题已基本得到解决），再监管到位；在财务与业务管控实施的顺序上，财务及其信息化先行一步。

1. 财务整合方案的制定

集团的财务整合目标最终确立为“统一、提高”，具体整合方案由会计师事务所、软件供应商、集团的财务与信息等部门在深入调研的基础上审慎提出。整合的原则是：在业务标准的选择上，坚持就高不就低；在整改进度上，坚持就快不就慢；对非高低快慢的事项，坚持统一前提下的多方案

原则。在整合的时机把握上，集团尤为慎重，因为条件不具备时就贸然启动，不仅欲速则不达，而且再启动会变得更难；而启动过迟，则会错失良机，事倍功半。据统计，成功的企业整合一般在90天内完成，超过90天就很难达到整合目标。因此，集团对下属公司的财务整合，均要求在人事宣布后的30天内启动，90天内任务过半，180天内基本完成。鉴于财务整合的重要性和敏感性，方案形成后即提交有关领导审视，并提交集团董事会决定，从而减少推行阻力。

2. 财务整合的实施

首先，成立领导小组和项目组，前者负责协调资源，后者负责具体落实、实施。实施过程中，对于管理基础不同、人员素质不一问题，集团采取了两条措施，收到了较好效果：一是加强培训，以训代会；二是由各方专家和牵头部门组成项目组现场指导、盯办，按

业管理者的考核偏重于利润指标，不仅有失偏颇，而且容易滋生潜亏风险。因此，这一考核制度必须改变，可以在保留利润指标的基础上，引入现金流、潜亏风险等指标，以引导企业管理者关注潜亏的预警和处理。

2. 强化企业各项规章制度建设，加大执法力度。俗话说：“无规矩不成

方圆。”企业环境建设离不开一套众人信服、行之有效、极具动态发展功能的规章制度。因此必须强化企业的规章制度建设，从根本上防治和杜绝企业管理上的各种漏洞；加大执法力度，确保国家方针、政策的有效执行，对于查出的违法、违纪、违规行为要依法严惩。

3. 营造积极的、竞争的文化环境。

在这样的文化环境下，丰富多彩的活动能激发员工的进取精神；出色的员工将会受到奖赏，表现不佳的员工将会受到处罚，自然而然会形成一种“能者上，庸者下”的竞争机制，这对于身患“潜亏重症”的企业来说无疑是一剂良药。■

（作者单位：江苏苏美达集团公司）

责任编辑 刘莹

项目管理。具体做法如下：(1) 摸清现状。整合前，摸清各单位产权关系、财务体制和人员状况、采购销售运作模式及特点、采用的会计政策和财务信息系统等。(2) 求同存异。在设计方案时，求同是重要的目标之一，但对客观存在的重大差异，集团通过认真分析、深入求证导致差异存在的根本原因，允许总体一致下的个体差异。如在推行资金集中管理时，就遇到上市公司的财务统收统支、邯鄲矿业的结算中心统收统支和其他单位的结算中心收支两条线这三种模式的统一问题，经讨论后，大家逐步认识到导致差异的根本原因是产权结构和体制等不同造成的，不存在优劣之分。基于此，集团不再强求形式上的一致，但要求保证统一的信息平台不能变，资金“集中管理，分灶吃饭，预算控制”的原则不能变，从而较好地实现了平衡。(3) 分类排队。在摸清现状的基础上，对各单位的管理基础、人员素质、变革的积极性进行分类排队，为试点做准备。(4) 先试点后推广。为总结经验，少走弯路，确定了股份公司先行试点、成功后逐步推广的总体方案，这进一步坚定了大家的信心，起到了很好的引导示范作用。

3. 财务整合取得的成效

财务整合及信息系统建设，使集团公司实现了统一标准(会计政策、代码规则、核算与报表体系、管理制度)、数据集中(集中部署、一个系统)、三算合一(预算控制下的预算、结算、核算三位一体)，使集团公司以三算合一的财务管控体系为主导，财务与采购、销售编码协同(存货编码、客商编码作为基础编码，与会计科目编码协调一致)，一体两翼(财务为主体，供应、销售为两翼)的财务业务一体化构想得以逐步实施。经过整合，企业发展后劲和抗风险能力明显增强，2009年实现营业收入550亿元，利润20亿元。

二、几点经验

1. 强势的领导队伍

在推行财务管控时，集团公司领导给予了及时指导和大力支持，雷厉风行、执行到位的作风，减少了实施阻力，为顺利推行创造了条件。另外，主要领导合作共赢的理念，得到了各方的理解、支持和响应，这是顺利实施兼并重组、及时推行集团管控的前提。

2. 优秀的核心企业

企业并购的直接动因是促进资金、技术和管理的高效流动，实现协同效应，如果并购企业中没有有一个相对优秀的核心企业，就无法树立内部标杆，使职工看不到希望，形不成合力。金牛能源股份公司在科技水平、人才梯队、经营管理、资源条件等方面都处在全国煤炭行业的先进水平，是冀中能源集团的核心企业，可以支援、带动集团的其他企业，特别是在资本运作方面具有独特的优势。1999年9月9日，在煤炭行业举步维艰的情况下，金牛能源在深交所上市；2005年成为第一家完成股权分置改革的国有企业；2007年通过市场运作，成功重组沧化股份公司，再次创造了资本运作的成功范例。凭着在资本市场的长期良好形象和优良业绩，金牛能源股份公司作为冀中能源集团的融资平台，有着通畅的融资渠道和强大的融资能力，为集团的快速发展提

供了资金保证。

3. 合适的模式选择

从理论上讲，集团管控模式有财务管控型、战略管控型和运营管控型三种。财务管控型，重点在于财务指标的考核，适合总部与分部为投资关系的企业，属于分权型；运营管控型，总部要参与具体业务的管理，适合业务类型比较单一的企业，属于集权型；战略管控型，居两者中间，适合业务相关多元化，权限集分相结合的企业。

实际上，煤炭企业集团在兼并重组背景下的财务管控并没有多少选择，除了母子公司管控是一对天然的矛盾外，各子公司之间的文化、理念、管理基础、管理手段、实力、利益亦存在很大差异，必然要求集权与分权相结合，即采取以战略管控型为主导的混合管控模式。

4. 高效的工作团队

财务集中管控的实施，特别是财务信息化系统的整合，时间短、任务重、要求高，并且只能成功、不能失败。因此，必须有高效过硬的工作团队。为了打赢这场硬仗，集团公司从方案调研阶段开始，经过认真研究、分析，决定由负责年报审计的会计师事务所、软件供应商、信息中心、试点单位抽调精兵强将组成项目组，集团财务部门全力牵头，从前期调研到项目实施、投入运行全程负责。出于对集团公司发展的信心和今后长期合作的良好愿望，项目组成员都倍加珍惜这次机会，分工合作，团结高效。几年下来，负责审计的会计师事务所和软件供应商伴随着集团公司的发展取得了更大份额，信息中心从一个挂靠部门发展成为一个日益受到各方重视的独立部门，参与项目组的财务人员也成为重要的复合型人才，形成了多赢的局面。

(作者单位：冀中能源集团有限责任公司)

责任编辑 周愈博



葛洲坝集团创新并购重组模式的实践和体会

■ 崔大桥

2007年9月,中国葛洲坝集团股份有限公司的前身——葛洲坝股份有限公司通过换股吸收合并控股股东中国葛洲坝水利水电工程集团有限公司(以下简称葛洲坝水电集团),实现了中国葛洲坝集团公司主业资产的整体上市。目前的中国葛洲坝集团股份有限公司(600068),已由一个长期被证券监管机构高度关注、几近丧失证券市场融资功能的上市公司,快速发展成为一个总资产超过400亿元、从根本上消除了“大集团、小股份”衍生出的诸多弊端、运作规范且业绩良好的上市公司。这种转变得益于集团大胆创新资本市场并购重组模式,成功地实施了体制上的深刻变革。

一、葛洲坝主业资产整体上市的动力

原葛洲坝股份有限公司自1997年上市以来,先天性的体制弊端日渐显现。虽然从2003年开始,在集团内部用3年时间大刀阔斧地进行了企业内部改制、企业社会职能移交、辅业改制以及中小企业剥离等一系列改良性工作后,企业开始扭亏增盈,但深层次的弊端并未根本消除,依然严重制约着企业的发展。

首先是频繁的大幅关联交易。由于

控股股东葛洲坝水电集团是劳务密集型企业,而原葛洲坝股份有限公司是管理型上市公司,上市公司中标签约拿到订单后不得不依靠购买控股股东的劳务、设备和技术去施工履约,从而形成了频繁的大幅关联交易,造成控股股东对上市公司巨额资金的长期占用。

其次是同业竞争。虽然在原葛洲坝股份有限公司上市之初,控股股东承诺不与上市公司进行同业竞争,但是由于原葛洲坝股份有限公司的规模过小、拥有资质远低于控股股东,只能占据很少的市场份额。而控股股东及其下属公司凭借高端资质去中标拿项目以求得自身的生存和发展,双方在同一业务上的竞争剪不断、理还乱。

第三是管理层级过多、链条过长。当时的葛洲坝集团公司的管理层级多达5级,上市公司处于第3级,企业内部有限的资源无法有效配置,规模效应和整体协同效应难以发挥。

归根结底,是“大集团小股份”的体制严重制约了企业发展,其弊端是大集团难以做强、小股份难以做大,再加之原葛洲坝股份有限公司的股价曾一度低于每股净资产,致使其基本丧失了融资功能而被证券市场边缘化。集团公司和股份公司均陷入困境,企业发展举步维艰。

恰逢其时,国务院《关于资本市场

发展的若干意见》、国务院批转中国证监会《关于提高上市公司质量的意见》以及国务院国资委《关于推进国有资本调整和国有企业重组指导意见的通知》等一系列政策文件相继颁发。集团公司决定抓住这一机遇,通过并购重组实施主业资产整体上市。

二、并购重组模式的选择与创新

在反复分析、研究和比较了上市公司向控股股东定向增发、控股股东吸收合并上市公司等多个并购重组方式,并咨询了上级主管部门和业内专家意见后,集团公司制定了上市公司反向换股吸收合并其控股股东进行资产重组这一在我国资本市场尚无先例的方案。方案的核心是反向换股吸收合并,特点是以小吃大,即葛洲坝集团公司将持有的葛洲坝水电集团的股权置入葛洲坝股份,葛洲坝股份按一定的换股比例向其发行股票。吸收合并完成后,葛洲坝水电集团的全部资产、负债及权益并入葛洲坝股份有限公司,其法人资格和持有的葛洲坝股份因合并而依法注销。

选择这一创新方式的好处在于,一是有利于彻底消除同业竞争和关联交易等深层弊端;二是有利于上市公司顺利承继控股股东的特级资质及40多

个专业资质、700多亿元的签约合同和合同储备及大额银行授信等；三是有利于国有资产的保值增值以及对中小投资者利益的保护。

反向吸收合并，在当时我国资本市场，既无成熟经验可供借鉴，也无现成文件可供遵循。集团公司在创新的过程中，着力解决了以下难点：

1. 把握国有资产保值增值与保护中小投资者利益之间的平衡点。主业资产整体上市，既要取得公司实际控制人——国务院国资委的支持，其价值取向是国有资产保值增值；又要维护中小投资者利益，从而保证获得股东大会顺利表决通过。这就要求集团公司认真处理好实际控制人与中小投资者之间利益诉求的矛盾，寻求二者之间利益的最佳平衡点。为了突破和消解整体上市方案的这一难点和重点，集团公司请评估机构按预期未来收益能力和公司的成长性对控股股东的价值进行评估。评估后的国有资产增值了3.47倍，中小投资者的利益也得到充分保护。股东大会的最终表决结果得到了相关各方的高度认同，评估的预期收益在随后几年运行中得到完美实现。

2. 换股价格的及时锁定和内幕信息的保密。较低的换股价格虽可提高国有资本的持股比例，但如果换股价格不合理，就不能被中小投资者接受。为此，集团公司在前期加强了保密工作，将内幕信息知情人控制在最小范围，以免并购重组的任何实质性进展引起股价的大幅上涨。在此基础上，经请示证券监管机构，对股票实行盘中紧急停牌处理，及时锁定了能被中小投资者普遍接受的换股价格，保证了并购重组工作的稳步推进。

3. 平稳整合公司董事、监事和企业高管人员。上市公司吸收合并控股股东，涉及机构和中高层管理人员职务的大整合、大调整。特别是原控股股东中

担任葛洲坝集团公司行政职务的高管人员，根据上市公司必须实行“五分开”的规定，不能继续担任原行政职务；另外还有董事会、监事会成员的大调整。这是并购重组牵一发而动全身的大难点，是对葛洲坝高管人员的大考验。公司高管的高素质使得机构和人员的大整合最终平稳实现。

4. 妥善地处理了有关账务问题。在编制第一份合并报表时，为了将被吸收方的利润在葛洲坝股份的报表中真实反映，经反复研究并咨询相关专家后，在不违背《企业会计准则》的基础上，采用控股合并方式吸收了原控股股东所属的17家子公司，妥善解决了原葛洲坝股份有限公司当期利润的确认问题，确保了整体上市方案的顺利实施。

三、并购重组推动葛洲坝快速发展

1. 体制机制深刻变革，法人治理结构健全完善，规范运作水平不断提高。按照“五分开”的要求，公司理顺了上市公司与控股股东的关系，组建了新一届董事会、监事会，聘任了经理层。在公司章程、股东大会、董事会、监事会议事规则和总经理工作细则等制度框架下，构建了规范运作的管理模式，健全了现代企业制度体系。新一届董事会由9名董事组成，其中独立董事5名，董事会成员的结构变化为民主、透明、科学决策和有效监督提供了组织保障。同时，监事会和经理层各司其职，公司规范运作水平大大提升。

2. 产业结构得到优化，生产经营快速发展，盈利能力不断增强。集团公司围绕国务院国资委核定的建筑业、基础设施投资业、房地产开发经营等三大主业，大力调整并初步形成了建筑施工、高速公路运营、水泥生产、民用爆破、房地产、金融六大板块的新型产

业格局，互依互补，协调发展。2007年和2008年，公司产值、签约和利润都以30%的复合增长率增长。2009年前三季度，公司主营收入、归属于母公司的净利润、每股收益均比上年同期增长40%以上，营业利润10.06亿元，比上年同期增长65.2%。在全球金融危机的大背景下，经营业绩逆势而上。目前，公司总资产由整体上市前的100亿元增长到400多亿元。

3. 证券市场融资功能得到充分发挥。并购重组后的优良业绩快速提升了公司从证券市场直接融资的能力。2008年7月，公司成功发行了6年期分离交易可转换债券，募集资金13.9亿元，2009年11月，又成功实施配股募集资金20.54亿元，用于四川内江至遂宁高速公路的BOT项目建设。此外，公司在发行分离交易可转换债券时附送的认股权证行权成功，又从证券市场募集到13.5亿元的资本金。

4. 国家、企业、股东和职工实现了和谐共赢。主业资产整体上市中，合理换股价格的锁定使中国葛洲坝集团公司的资产增值达347%，持有葛洲坝的股份比例由原来的20.83%上升到43.89%，国有资产保值增值在葛洲坝的并购重组中得到了完美体现。通过设置现金选择权、控股股东回避表决、网络投票、确立现金股利分配办法，充分保护了中小投资者的权益。两年来，公司每年以现金方式分配的利润占当年实现可分配利润的平均比例为32.5%，远远高于中国证监会规定的10%的标准。葛洲坝股票在二级市场的较好表现，也使投资者获利丰厚。在企业又好又快发展的基础上，职工人均收入也有了较大幅度的增长。■

（作者单位：中国葛洲坝集团股份有限公司）

责任编辑 李斐然

TH公司经营业绩评价体系的构建与启示

徐玉德 史进

TH公司是在北京经济技术开发区设立的中外合资节能指导型综合楼宇工程公司,注册资本1亿元人民币。近年来,TH公司建立起了集团公司总部对下属各事业部经营者业绩评价体系,同时兼顾了评价指标的简洁易行、重点突出,让经营者业绩评价变得更加客观、全面。

一、经营者业绩评价的实施过程

(一) 资产授权和监督管理

公司按照“授权管理、绩效考核、监督运行”的经营原则,在资产运营上建立了授权资本和授信资金的运营模式,每年1月通过“年度经营责任书”确定的经营指标,明确具体的授权金额和经营责任人,事业部的授权资本一般是日常运营的资本,主要用于固定资产配置和日常经营,资金短缺时,在授信资金范围内,向公司申请内部资金拆借或银行借款,并按内部约定利率支付利息。同时公司通过委派财务总监行使监督权,如参加事业部的月经营工作例会,核查核算单位业务及财务状况,代表公司聘请律师、会计师审核核算单位业务及财务状况等。

(二) 日常经营者业绩评价

公司对各事业部的日常经营业绩评价主要通过月度绩效考核实现。公司在财务指标体系的基础上,根据产业特点和发展需求引入非财务指标,建立了多元化指标评价体系。

1. 核算单位月度绩效考核评定内容(如图1所示)。

图1中无上年度参照值或上年度参照值低于公司管理要求的,由公司和管理部经营责任人约定基准值,考

核分数就是该核算单位责任人月度工作绩效考核的系数。

2. 综合管理考核指标的评分标准。

(1) 员工队伍建设考核内容及评分标准。①营销队伍状况(20分)。其中,队伍学历指数提升(10分),较上月学历指数下降超过5%降5分,下降超过10%降10分,与上月持平或超过得满分;日清制度执行及考评(10分),以80分为基准分,平均分每低1分则降1分。②技术队伍状况(30分)。其中,队

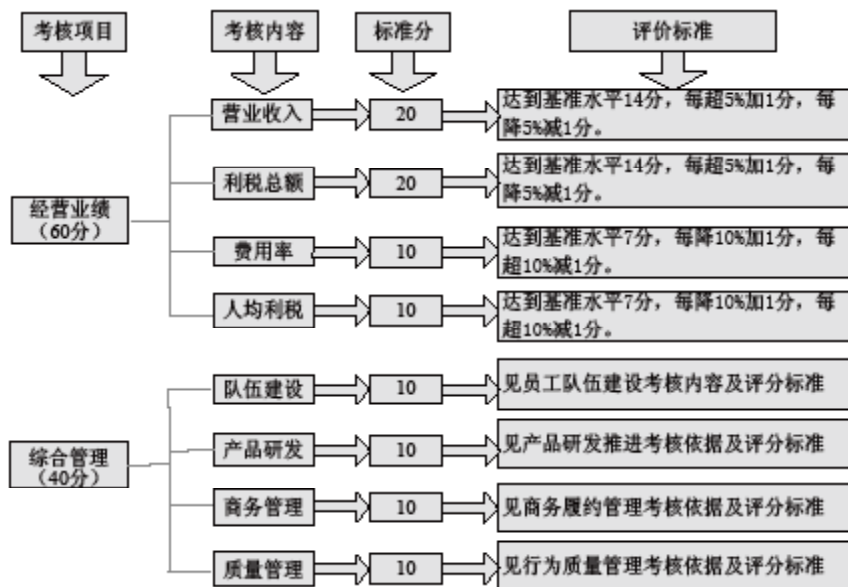


图1 TH公司月度绩效考核内容

伍学历指数提升(10分),较上月学历指数下降超过3%降5分,超过5%降10分,与上月持平或超过得满分;专业技术人员比例提升(20分),较上月比例下降超过3%降5分,超过5%降10分。③管理团队状况(30分)。其中,分工明确且有梯队设置(10分),因分工不明确或主要负责人不在影响例行工作,每次降5分;例会制度执行到位(10分),未召开例会或未形成会议纪要下发,每缺一次降5分,会议决议未执行,每一项降5分;日清制度执行(10分),以80分为基准分,平均分每低1分则降1分。④员工培训率/人才流失率(20分)。其中,按要求制订计划并实施(10分),计划未达要求降5分,实施未达要求降5~10分;骨干员工队伍稳定(10分),骨干员工流失率大于5%降5分,大于10%降10分。

(2)产品研发推进考核依据及评分标准。①研发经费使用率(25分)。考核依据本月使用研发经费÷(本年度应计提研发基金数÷12)×100%与当月应计提数比较,每降低1%降1分。②新产品/技术销售占有率(30分)。三年内研发成果项目本月销售收入÷本月销售总收入×100%,不足65%每降低1%降1分。③新产品/技术成果鉴定数(25分)。本月项目鉴定计划按时完成,少一项降10分。④专利/著作权申报数(20分)。本月申报数计划按时完成,少一项降10分。

(3)商务履约管理考核依据及评分标准。①应收账款逾期率(30分)。一年以内应收账款逾期率控制在5%以内,一年以上逾期应收账款按规定移交。逾期率每超过1%降5分,超过10%不得分,一年以上逾期应收账款未按公司规定移交商情部的不得分。②长期存货占有率(30分)。长期存货(时间为一年以上)占有率控制在5%以内,每超过1%降10分。③合同履行风险性(20分)。其中,销售合同按规定进行

了评审(10分),没有评审记录一份降3分,不符合要求每项降1分;四书一证管理(10分),缺一,降2分。④物料采购规范性(20分)。其中,按职责和流程操作(10分),一项违规降2分;信息记录及时和完整(10分),未在规定时间内完成单据处理,每项降2分,记录信息不准确,每项降2分。

(4)行为质量管理考核依据及评分。行为质量管理考核主要从质量保证约束力(50分)、团队学习组织力(20分)、创新改善积极性(20分)和协同工作差错(10分)四方面进行。其中质量保证约束力是考核重点。①三个体系制度和流程的执行力(生产类)。执行不到位,每项扣5~10分。②合同履行率(生产类)。履约率每降低1%扣1分。③5S管理(生产类)。低于85分的每少1分扣1分;低于80分的每少1分扣3分;低于75分的每少1分扣5分;低于70分的每少1分扣10分。④执行力。未能执行公司或本部通知的,每次扣30分。⑤例会。未能执行周例会、月例会和工程例会,每次扣20分。⑥OEC。管理人员、营销人员、项目经理(工程类)执行OEC缺交率大于10%的,每次扣10分。

3. 事业部经营责任人月薪标准的确定和发放。事业部责任人薪酬由月薪和年度绩效奖励构成,月薪是对经营者履职的报酬,占薪酬总额比例较低,月度绩效考核薪酬主要根据月薪考核评分确定,但年终考核合格后全额发放。月度标准薪酬可随中期经营业绩考核进行一次调整。

(1)月薪的核定依据、标准和方法。①每年3月由事业部根据本部上年经营业绩核定事业部责任人及班子成员的月薪标准并报集团公司确认。新成立的核算单位可按基准值暂定。②以年度实现营业收入3000万元为起点,设基本得分为6分,实现营业收入每增加2000万元,增加1分,满分以15分计。

③以年度实现利税300万元为起点,设基本得分为6分,实现利税每增加100万元,增加1分,满分以15分计。④月度绩效考核实际得分以营业收入和利税总额两项得分相加为准。若其中一项不足起点值,则执行最低标准;若两项得分均不足起点值,则以最低标准的70%计。经营业绩核定得分与对应的月标准薪酬如表1所示。⑤事业部管理班子其他成员,其标准取事业部责任人标准的30%~80%,具体视其岗位职责和任职条件由责任人会同公司确定。

表1 经营业绩与薪酬对照表

级次	1	2	3	4	5
考核得分	<12	12~16	17~22	23~29	30
标准(元)	5 000	6 500	8 000	10 000	12 000

(2)事业部责任人员月薪的发放。事业部责任人员应发月薪=月绩效标准薪酬×月度绩效系数/0.8。事业部管理班子其他成员的绩效系数若没有特定考量指标,则和事业部责任人一致。

(三)年度经营者业绩评价

1. 经营业绩的核定。经营业绩=税后营业利润-资本占用成本=税后营业利润-(有息债务×利率+股本×基本投资回报率)。其中,税后营业利润是指公司在每年会计师事务所报表审计的基础上,对已审计损益表计算出来的利润调减以下6项费用(坏账准备、存货折价损失、保修费、研发费和培训费、所得税、固定资产折旧以及无形资产摊销)计提数计算出的事业部的年度经营业绩。有息债务是公司根据事业部的经营规模和年度经营计划对事业部的授信资金,授信资金包括事业部向公司申请拆借的资金或银行借款,在授信资金额度内可以循环使用,每年调整一次。利率是公司内部约定的拆借利率或银行借款利率,一般年利率约定为8%。基本投资回报率是指股东要求的最低回报率,公司内部约定投资回报

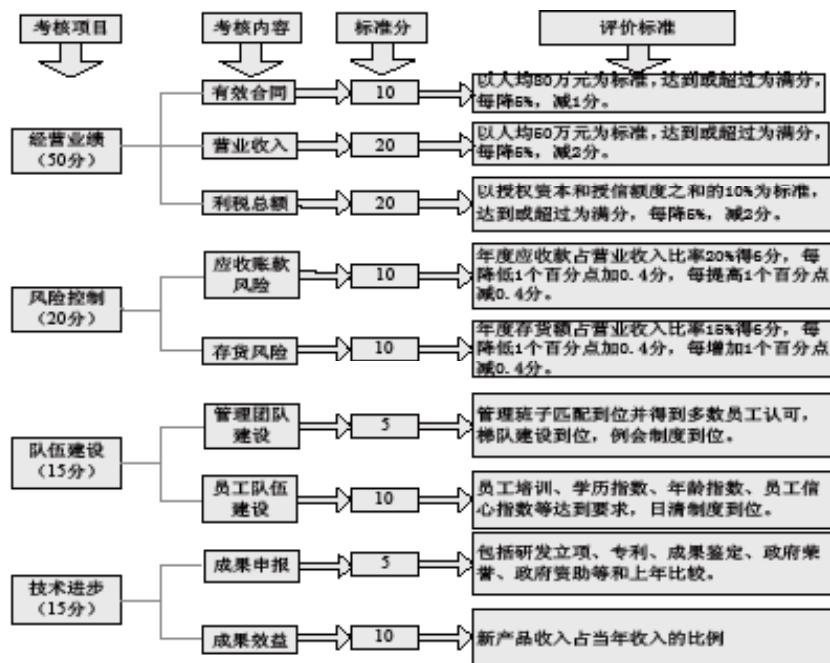


图2 TH公司事业部年度绩效考核评定内容

基本值为10%。

2. 事业部管理班子年度奖励的计算和发放。

(1) 确定模型。奖励额=年度经营业绩×核算单位计奖系数×单位年度考核分值, 事业部的奖励系数为计奖利润的20%, 事业部年度绩效考核评定内容如图2所示。

(2) 奖励的发放。事业部的年度奖励来自事业部管理班子成员(5人±2人)的奖励基金。奖励基金的分配由事业部责任人提出方案, 报公司批准后由公司监督执行。奖励不应平均发放, 责任人比例在25%~50%范围。除另有约定外, 年度奖励的现金发放部分以参加年度奖励分配人员全年绩效工资总和的2倍为额度, 超过额度部分以公司股票方式发放。奖励的股票(股权)持有人在任期间每持满一年可行权三分之一, 期间辞职则视同对未到期行权期限部分的放弃。

二、实施业绩评价的启示

1. 授权与监督机制并重, 为经营者

业绩评价的实施奠定了管理基础。TH公司设计了一套由授权部门、监管部门、经营部门构成的独特管理体系。在授权的方式上多采取“柔性授权”, 以便给各经营部门发挥创造力的广阔空间。这种管理模式有效地控制了资金风险和经营风险, 对存在的问题能在第一时间采取措施解决, 在协作中节约资源、提高效率, 并通过分散经营发挥了事业部各级人员的积极性、主动性和创造性, 提高了组织的应变能力和决策的质量和速度, 也为各个事业部的经营业绩评价奠定了基础。但充分的授权必须有监督作后盾, 没有授权的放权是极其危险的放任。为此, 公司还必须做到: 一是经营责任人主观上要有自律意识; 二是要建立监控体系, 监控工作方向、目标及财务等, 以避免方向性错误和违法违纪。

2. 财务指标与非财务指标并重, 关注企业长、短期发展能力。公司在月度和年度经营业绩评价中, 采用财务指标和非财务指标相结合的方式, 充分体现了现管理部门的发展要求, 财务指标评价会计信息系统表现的表象、结果

和有形资产的积累情况, 非财务指标则衡量经营管理过程、无形资产积累等影响长远利益的情况。与财务指标相比, 引入非财务指标更有利于正确评价企业的综合实力。一是非财务指标是对过程的评价而非事后评价, 管理人员能够及时、连续地对事业部的队伍建设、商务管理、产品研发、质量管理等进行跟踪监视并及时应对; 二是非财务指标注重公司未来的创新能力评价, 与经营战略密切相关, 尤其是与产品创新、管理能力、质量管理和品牌价值等有关的评价指标在很大程度上反映了企业创造未来价值的未来能力; 三是非财务指标由公司相关职能部门进行管理, 责、权、利较为具体, 可直接明确责任归属并可利用指标间的相互影响来减弱部门之间信息不对称和指标数据操纵的影响。

3. 经营业绩评价体系用经济利润代替会计利润, 将战略管理融入业绩评价体系。在经营业绩结果的计算过程中, TH公司高层管理者将经营业绩评价体系当作战略管理工具和绩效考核工具, 坚持不懈地运营了10年以上, 在人力、物力和财力上保证了经营业绩评价体系的成功实施。为了更真实地反映经营业绩, TH公司对基于会计原则的经营者业绩进行调整, 如研究费用、培训费用、售后服务费用等是对未来的竞争力、人力资源、客户服务等方面的投资, 鼓励事业部经营者在经营期内支付可使经营者从股东的角度, 基于长远利益来发展经营企业, 并在此基础上力求公司收益最大化, 避免了经营者的短期行为, 使评价结果更具客观性。TH公司设计的经营业绩评价体系克服了财务评估方法的短期行为, 使整个组织行动一致, 服务于战略目标, 有效地将公司的战略转化为事业部的绩效指标和行动, 有利于事业部对公司目标和战略的沟通和理解。

4. OEC管理工程的实施, 为经营

者业绩评价体系的实施奠定了“文化”基础。OEC的管理内涵就是“日事日毕，日清日高”，即把每天的工作细化、量化，并将实施结果和目标计划对照，对发生的各种问题在当天弄清原因、分清责任，及时采取措施进行处理。OEC建立了事业部经营者与公司高层管理人员沟通的平台，事业部经营者每天将工作情况通过OEC管理平台向本部执行总裁汇总，确保了上下级之间的信息对称和沟通顺畅。公司通过实施OEC管理工程，做到了“总账不漏项、事事有人管、人人都管事、管理评效果、管人凭考核”，不但及时了解了事业部经营者的工作状况、对公司资源的需求、对工作中存在薄弱环节提出的建议和问题，而且促使公司不断分析研究和寻找差距，从而提高工作质量和工作效率，促进企业的长远发展。

5. 设置可持续发展的经营业绩评价指标。从长期战略来看，公司应从打造核心竞争力入手，通过高质量满足客户需求，针对不同客户提供个性化服务，再造关键流程，建立起高效反应机制，并借鉴平衡计分卡从财务层面以及客户、内部业务流程、学习与增长三个非财务层面寻找对实现企业战略目

标起到关键作用的、能为经营者所控制的各项指标，真正实现指标体系中财务指标与非财务指标、定量指标与定性指标、内部层面指标与外部层面指标的有机结合。

当然TH公司经营业绩评价体系的设计和实施并不是完美无缺的。比如，经营业绩评价体系中财务指标和非财务指标的筛选以及评价指标中的权重分值设定和职能部门考核打分均带有一定的主观性；年度经营业绩结果主要是在会计师事务所对公司审计的净利润基础上，减去费用计提金额和资本成本后计算的结果，虽然也属于经济利润的概念，但计算相对简单，考虑因素较少；在经营者业绩评价中，财务指标评价对现金流量的分析还不够，在提供流动性信息方面还不完整，不能全面地评价企业的偿债能力和获利能力。各企业应注意所选取的财务指标与非财务指标的搭配和分值比重，找到最佳契合点，兼顾企业长短期发展目标，以使业绩评价指标体系更为完善。■

(作者单位：财政部科研所
北京泰豪智能科技有限公司)

责任编辑 雷蕾

(上接21页)力、水平和技术。证监会和证券交易所应重点强化对上市公司的监管，加大强制性信息的披露力度，加强对上市公司高级管理人员的监管，如任职资格要求、独立董事的资格要求和责任等，让上市公司没有应披露而未披露的信息，减少信息不对称。同时，监管部门也要强化对中介机构的监管，包括对律师、会计师、评估师的独立性、专业胜任能力、职业道德的教育、培训、监督、警示和处罚等，以进一步提高中介机构谨慎执业的能力，为促进创业板市场的健康发展提供专业保证。另外，证监会及其他监管部门、司法部门应进一步加强对资本市场违法违规行为的处罚力度和速度并进一步提高监管技术和水平。以深交所目前实行的新股上市首日三档临时停牌制度为例，第一档临时停牌线事实证明很有效，第三档临时停牌线也有一定震慑力，而第二档停牌制度笔者认为应改为限价，即较当日开盘价上涨或下跌达到50%时，限时(仍为30分钟)不停牌交易。这样一来，某些大资金主力若试图封住“涨停”价，必然要大大增加成本，这对那些缺乏冷静思考、盲目跟风的中小投资者而言也是一种最直接的利益保护。

4. 加强对投资者的风险教育。虽然目前中小投资者的风险意识和承受能力已大大提高，但仍然是最容易受伤害的弱势群体。为此，监管部门、证券交易所及各证券公司应重视对投资者的风险教育和提示，尤其是在投资者新开户时一定要进行风险提示，并向投资者进行现场询问和现场初步风险培训，形成询问记录、经投资者签字确认后才能办理开户手续。■

(作者单位：北京立信会计师事务所)

责任编辑 陈利花

● 简讯

浪潮集团发布新一代 企业管理软件浪潮GS5.2

5月18日，浪潮集团在北京召开以“专业、创新、机遇”为主题的新闻发布会，正式发布其新一代企业管理软件浪潮GS5.2。该产品是浪潮在“引领高端、专注行业”的核心战略指引下，融合中国集团企业先进管理模式，采用SOA架构，结合虚拟化、云计算等前沿技术，完全基于浪潮GSP平台设计开发而成的，它涵盖12大关键应用、面向30个重点行业领域的集团企业应用。浪潮GS5.2及行业解决方案的发布，标志着浪潮企业高端应用从集团管控走向深度应用，从平台产品走向行业化和服务化。

(本刊通讯员)

神州泰岳转战创业板上市案例分析

■ 刘 华

2009年10月30日,神州泰岳(北京神州泰岳软件股份有限公司,证券代码300002)在创业板开板首日股价暴涨至147元,成为创业板首只百元股。同时,神州泰岳58元/股的申购价、68.80倍的市盈率、18.33亿元的融资金额,使其成为创业板首批上市公司“吸金”的最大赢家。据神州泰岳公布的《首次公开发行股票并在创业板上市发行公告》,“神州泰岳实际募集资金183 280万元,超出发行人拟募集资金数量98 827.20万元”,实际募集资金数量为计划资金的2.17倍。早在2008年,神州泰岳就曾申请在中小板上市,但未获批准。那么一年后,这个以运营飞信为主业、高度依赖中国移动、2008年净利润不过1亿多元的小公司何以能在创业板上市成功并受到资本市场的狂热追捧呢?回顾神州泰岳的两次上市历程,其经验教训或许对我们有所启示。

一、中小板上市失败的教训

神州泰岳成立于2001年,主营业务为向国内电信、金融、能源等行业的大中型企业和政府部门提供IT运行维护管理的整体解决方案。其在IT运行维护服务上,形成了独树一帜的技术实力,被称为“IBM、HP的竞争者”。神州泰岳经营业绩的主要来源是移动飞信运行维护支撑外包服务。该业务的运营主体是

其全资子公司北京新媒传信科技有限公司,它也是中国移动飞信业务唯一的运营维护支撑外包服务提供商。

为获得发展所需资金,神州泰岳在2008年申请在中小板上市。但2008年7月14日,在证监会第101次发审会上,神州泰岳的中小板上市申请被否决。对此公司董事长王宁表示,中小板上市申请之所以未获通过,是因为公司对审核所关心的问题理解不充分,回答陈述不够清楚,信息披露不够完整,导致委员有不同意见,但不存在持续盈利能力及规范运作等方面的问题。但市场普遍认为,神州泰岳初涉资本市场遇阻的主因是内部员工股权代转让存在瑕疵和重要合同业务具有潜在风险。

第一,重要合同的业务风险。神州泰岳2007年和2008年来自中国移动飞信业务的收入占当期营业收入的比例分别为19%和53%,占当期净利润的比例分别为42%和75%。可见,公司存在着对单一主体发展的过分依赖。另外,公司2008年披露的招股说明书上显示,公司与北京移动的飞信业务合同有效期为1年,2008年6月续签,但存在不能续签上述业务合同而对公司利润产生重大不利影响的风险。由于对中国移动飞信业务存在高度依赖,倘若飞信业务经营状况不佳,或是中国移动提出解除合约或降低合同结算价格,都将对公司盈利能力产生较大不利影响。

第二,内部员工股权代转让的瑕疵。为吸引人才,公司在成立之初就设计了一套“动态的股权结构体系”。公司把股东分为三类:一是原始股东且在一线工作;二是原始股东且由于各种原因还参与公司运作,但不在一线;三是完全不在公司。股东每退一个档次,折让50%的股份给公司,作为公司的共有股权。2001年9月至2007年9月,公司出现过股份代持和多次内部股权转让,其中四次为无偿转让,两次为按面值1元转让。在中小板陈述现场,公司申请人承认历史上存在股份代持的情况及股权转让不规范的行为,但未能对历次股权转让的原因进行准确完整的披露,股权的清晰性受到严重质疑。

二、创业板上市成功所做的转变

2009年9月17日,神州泰岳由中小板转战创业板,最终如愿以偿。对照神州泰岳的中小板上市历程,可以发现经营持续性、股权清晰性,特别是业绩成长性,是影响其创业板上市成败的关键。

第一,改变签约方式,提高经营持续性。提交创业板的上市申报稿前夕(2009年4月),全资子公司北京新媒传信科技有限公司争取到中国移动改变一年一签的合同惯例,与之签订了为期三年(2008年11月~2011年10月)的飞信业

务运营支撑服务合同。这也消除了外界对于其能否与中国移动续签业务合同而对公司利润产生重大不利影响的猜疑。

第二,加强信息披露,重现股权清晰性。神州泰岳一改对历次股权转让原因未作准确、完整披露的做法,在创业板上市申报现场陈述时就预先披露了《发行人关于公司设立以来股本演变情况的说明》,主动对公司的历次股权转让原因详加解释:四次无偿转让的原因一是前任员工离职后,将所持股权无偿转让给继任者;二是为了强化对公司核心管理团队的股权激励,提高了其直接持有公司股权的比例。两次有偿转让则综合考虑了公司净资产状况、各受让方在公司的角色和新股东将来在公司发挥的作用等因素。通过充分的信息披露,还原不规范的股份代持和股权转让真相,使得公司的股权重现清晰,打消了市场对其内部员工股权代转让存在瑕疵的顾虑。

第三,调整财务数据,突出业绩成长性。创业板的发行条件中规定公司最近两年营业收入的增长率均不应低于30%,这体现了对公司高成长性的要求。神州泰岳创业板的上市申报与中小板的上市申报相比,分别调低了2006年和调高了2007年的相关财务数据。据创业板申报稿显示,2007年公司实现营业收入4.42亿元,净利润8 836.44万元,经营活动产生的现金流量净额6 367.60万元。然而此前的中小板申报稿显示,公司2007年实现营业收入4.17亿元,净利润8 021.76万元,经营活动产生的现金流量净额5 226.71万元。由此可见,2007年公司实现的营业收入、净利润和经营活动产生的现金流量净额分别调高了2 500万元、814.68万元和1 140.89万元,高估差异率分别为6%、10%和22%。与此同时,公司2006年的营业收入、净利润和经营活动产生的现金流量净额分别被调低了2 116.79万元、829.15万元和199.18万元,低估差异率分别为10%、27%和

7%。尽管历史财务数据的调整,有赖于重新聘请了“对本行业较有经验”的事务所及会计师进行审计工作,但公司的成长性更为清晰和突出,迎合了创业板对高成长的内在追求。

三、进一步的分析:博晖创新案例对比

如果对比2007年2月在新三板(中关村科技园区非上市股份有限公司代办股份转让系统)挂牌、2009年8月递交创业板IPO申请、2010年1月创业板IPO被否决的博晖创新(北京博晖创新光电技术股份有限公司)来看,神州泰岳的成功经验还可进一步挖掘。

第一,业绩的成长性。众所周知,创业板IPO审批尤为注重业绩的成长性。而神州泰岳创业板IPO成功与博晖创新创业板IPO失败,最明显的差异也正是两者的业绩成长性。博晖创新主营临床医疗检测系统产品,综合毛利率高达75%,属于国家鼓励和支持的高新技术企业,但2007~2009年实现归属母公司所有者的净利润分别为2 472万元、3 985万元、2 591万元,2009年度的净利润同比下滑约35%。由于业绩走向呈现出倒“V”形,对公司成长性的判断杀伤力大,IPO没能获得通过便在情理之中。而神州泰岳最近3年的经营业绩呈爆发式增长态势,综合毛利率也不断攀升,良好的成长性使其更容易通过创业板IPO审批和受到市场追捧,其取代经典蓝筹股贵州茅台成为我国股市第一高价股也不是偶然的。

第二,主业的专注度和融资的迫切性。从博晖创新的招股说明书来看,其资金非常充沛,2007~2009年经营活动产生的现金流净额分别为2 094万元、1 604万元、2 279万元,货币资金分别为477万元、7 030万元、6 538万元,资产负债率大大低于新华医疗等可比上市公司的平均水平,可见公司的股权融资

需求并不迫切。更有甚者,博晖创新过去几年一直利用“闲钱”打新股、进行国债回购甚至涉足房地产,四处投资使其主业的清晰性自然也受到质疑。与之形成鲜明对比的是,神州泰岳既能专注主业,不断突出优势,又处于资金饥渴状态。神州泰岳总经理李力表示,随着公司业务规模的扩大,公司员工人数迅速增加,由2006年年初的222人发展到报告期期末的1 733人;而公司在北京租赁的房屋面积已经超过7 600平方米,并分布在5个地方。艰苦的办公条件影响了公司引进人员,加大了管理成本,对公司的快速发展形成制约,因此拟募集资金,并将三分之一资金用于支付买楼款项。结果自然是四处投资、“不差钱”的博晖创新创业板IPO融资梦碎,而专注主业、“就差钱”的神州泰岳创业板IPO成功,而且实际募集资金超出拟募集资金98 827.20万元。

综上所述,创业板IPO申请的门槛并不低,相反对业绩成长性、经营持续性、股权清晰性、主业专注度和融资迫切性的要求非常高,既要从中看到业绩成长性和主业专注度,又要从现实中看到股权清晰性和融资迫切性,还要从未来中看出经营持续性。希望在创业板IPO申请成功的企业,可据此进行自我审视与调整。

(作者单位:上海财经大学会计学院)

责任编辑 陈利花



唐钢股份吸收合并方案设计分析

滕晓东

2009年12月10日,河北钢铁集团以唐钢股份为资本整合平台,以换股方式成功吸收合并邯钢钢铁和承德钒钛,从而拉开了钢铁企业并购的序幕,并对未来区域内并购重组产生了示范效应。本文分析了唐钢股份换股吸收合并案,力图揭示其合并成功的创新点所在,以期对未来推动钢铁企业集团化发展和实现跨地区、跨所有制、跨行业的兼并重组有所启示。

一、唐钢股份吸收合并案介绍

为整合河北省钢铁产业,提升河北省钢铁行业竞争力,打造具有国际竞争力的特大型钢铁集团,2008年6月24日,经河北省国资委批准,唐钢集团和邯钢集团合并成立河北钢铁集团,注册资本200亿元。河北钢铁集团成立后,间接控股唐钢股份、邯钢钢铁和承德钒钛三家钢铁上市公司,但在上市公司之外集团也有部分钢铁主业资产,为提升其产业竞争力,集团开始筹划下属三家上市公司的整合事宜。2009年12月10日,唐钢股份发布《换股吸收合并暨关联交易报告书》,宣布将通过换股方式吸收合并邯钢钢铁和承德钒钛,唐钢股份为合并方,邯钢钢铁和承德钒钛为被合并方。本次合并中,唐钢股份的换股价格为唐钢股份首次审议本次换股吸收合并事项的董事会决议公告日前20个交易日A股股票交易均价,即5.29元

/股;同理,邯钢钢铁的换股价格为4.10元/股,承德钒钛的换股价格为5.76元/股,由此确定邯钢钢铁与唐钢股份的换股比例为1:0.775,承德钒钛与唐钢股份的换股比例为1:1.089。同时,为充分保护异议股东的合法权益,唐钢股份异议股东可以要求唐钢股份回购其所持异议股份,回购价格为5.29元/股;河北钢铁集团或其关联企业将向邯钢钢铁和承德钒钛的异议股东提供现金选择权,现金选择权的价格分别为4.10元/股和5.76元/股。此外,此次吸收合并也对债权人利益的保护做了相关安排:唐钢股份和承德钒钛于2009年6月16日分别召开债券持有人会议审议债券持有人利益保护方案。根据《公司法》,唐钢股份和承德钒钛均提供了两种债券持有人利益保护方案供债券持有人会议表决:(1)由河北钢铁集团向两种债券的持有人分别提供不可撤销的、足以对到期债券还本付息的偿债担保;(2)唐钢股份和承德钒钛分别按照债券面值与当期应计利息之和向债券持有人提前清偿债务。对于“唐钢转债”和“08钒钛债”持有人的利益保护,河北钢铁集团均承诺将向持有人提供不可撤销的、足以对到期债券还本付息的偿债担保。本次换股吸收合并完成后,唐钢股份作为存续公司,将成为河北钢铁集团下属唯一的钢铁主业上市公司;邯钢钢铁和承德钒钛将注销法人资格,其全部资产、负债、权益、业务和人员并入存续公司,唐钢股

份将更名为河北钢铁股份有限公司。在经历了不到30日的交易处理后,2010年1月20日合并交易结束,公司宣告复牌。

二、合并成功的创新点

1. 以公允价值为估值基础。本次合并三方唐钢股份、邯钢钢铁和承德钒钛的间接控股股东都是河北钢铁集团,按照《企业会计准则第20号——企业合并》的规定属于“同一控制下的企业合并”,合并方在企业合并中取得的资产和负债,应当按照合并日在被合并方的账面价值计量。但本案中如果采用账面价值作为合并基础,势必会引起同样作为上市公司的被合并方邯钢钢铁和承德钒钛的极大反对,因为以账面价值衡量的被合并方的企业价值远远低于以公允价值(股票市价)衡量的企业价值。因此,本次合并根据《企业会计准则——基本准则》关于公允价值应用的指导精神,由于合并方和被合并方均为上市公司,公允价值“能够取得并可靠计量”,因此决定以公允价值(股票市价)确定换股价格。这样既增强了合并工作的可操作性,又避免了处于“三地”(唐山、邯钢、承德)的合并三方需进行事前清产核资的大量工作,从而提高了合并效率,降低了交易成本。

2. 财务风险降至最低。根据财务决策类型可以将并购财务风险分为三类:目标公司的价值评估风险、融资风险和

支付风险。首先,本案中合并目标公司邯郸钢铁和承德钒钛的价值评估是以两公司首次审议本次换股吸收合并事项的董事会决议公告日前20个交易日的A股股票交易均价(4.10元/股和5.76元/股)为估值基础的,由于证券市场公开透明、公司股价公允,因此避免了因信息不对称而带来的目标公司估价风险。其次,本合并案采用的支付方式是对等换股,避免了因采取现金支付方式而带来的支付风险和融资风险。此外,根据《钢铁产业调整和振兴规划》鼓励龙头企业兼并重组、提高产业集中度的指导精神,本次合并还享受到了一定的税收优惠,从而降低了税收成本。综上所述,本案采取的以公允价值为基础的换股合并方式极大地降低了合并带来的估值风险、融资风险和支付风险等财务风险,产生了财务集约效应,从效益内在机理上保障了合并的顺利进行。

3.取得了纳税协同效应。税收问题是影响并购交易成功的一个非常重要的因素。从税收的角度,以并购对价的支付和目标公司及其股东的纳税责任为基础,可以将并购分为免税并购和应税并购。本案换股并购属于前者,其特点是交易的整个过程中没有发生现金流出。目标公司(邯郸钢铁和承德钒钛)没有收到现金,因此不用确认应税收益或损失,直到日后卖出换取的唐钢股份的股票时才应确认。从这个意义上讲,目标公司具有应税收益“展期”(roll-over)的实际权利,即可以灵活把握股票变现和承担资本收益税义务的时机。

4.以市场为导向、交易公正、公平、公开。主要体现在:唐钢股份、邯郸钢铁和承德钒钛的换股价格以各自首次审议换股吸收合并相关事项的董事会决议公告日前20个交易日的A股股票交易均价为基础确定,使得资产定价公允,不存在损害上市公司和股东合法权益的情形;同时设置了回购请求权和现金选择权条款,现金选择权的行使价格确定方法合

理,有效地保护了合并方和被合并方异议股东的利益;针对交易中涉及的合并方可转债和被合并方公司债处置,相关利益保护方案也切实有效保护了债券持有人的利益。此外,在交易中涉及到的关联交易处理遵循了公开、公平、公正的原则并履行了合法程序,有关关联方在公司股东大会上回避表决,以充分保护全体股东特别是社会公众股东的利益。

三、启示

1.唐钢换股吸收合并是我国第一例跨市场合并案,其举重若轻式的合并方式为我国后续的企业跨市场、跨地区、跨所有制合并探索了一条具有可操作性的方法和技术路径。由于唐钢股份在深交所上市,目标公司邯郸钢铁、承德钒钛在上交所上市,因此,本合并案横跨两大资本市场,涉及投资者近百万人,其中涉及唐钢吸收合并后从沪市转登记至深市的邯郸钢铁股东约35万人、承德钒钛股东约18万人,并且股东所持股份有限售股、金融机构持股、个人流通股及存在冻结、质押等各种情况,且股票又托管在遍布全国的几千个证券营业部,可见三方实施合并的复杂程度非同一般。但如此浩繁复杂的系统工程,在不到30个交易日内就完美收官,其方式值得其他企业借鉴。唐钢股份换股实施方案的路线图分两步走:证券转换和跨市场转登记,其中证券转换是指对投资者持有的邯郸钢铁股份和承德钒钛股份按照换股吸收合并方案确定的换股比例转换成相应数量的唐钢股份;跨市场转登记是指邯郸钢铁及承德钒钛从中国结算上海分公司退出登记后,唐钢股份根据上述退市持有人名册和投资者沪深证券账户对应关系,制作深市初始登记数据,并向中国结算深圳分公司申请投资者持有唐钢股份的初始登记。由此可见,涉及近百万投资者的横跨沪、深两市的股票转移工程,是以深交所、中

国结算深圳分公司为主体,上交所、中国结算上海分公司为辅助,众多券商大力配合从而高效率完成的,绝大部分投资者无需奔波,如果账户有效且具唯一性,只需等待自动转股即可,而对于券商而言,几乎不存在技术方面的问题,工作量也不算大。整个合并方案设计高效、便捷,极大地方便了广大投资者,可以说达到了“于无声处听惊雷”的效果,为我国资本市场后来跨市场、跨地区合并者提供了完美示范。

2.当合并双方都是上市公司时,尊重市场力量,以透明公开的公允价值(股票价格)作为合并定价基础,既能赢得目标公司和投资者的信服和支持,同时又能提高合并效率,便于技术上的操作。很长时间以来,以历史成本原则为导向的账面价值在我国会计计量基础领域处于一统江山的地位,即使是2006年颁布的新企业会计准则,也只是谨慎地引入了公允价值计量属性,但倡导的仍然是历史成本属性为主,公允价值等属性为辅。我国资本市场以往发生的合并案大都是采取承担债务、出资购买和无偿划拨等方式,以公允价值为基础的换股合并方式在我国尚处于探索阶段,本合并案以合并三方股票价格(公允价值)为基础进行换股吸收合并,在我国具有试水开创意义,其优势主要体现在:一是公允价值便于取得(沪深市股票价格);二是便于合并换股技术层面的操作,投资者无需奔波,只需交给交易所和证券登记结算公司操作即可;三是资本市场股票价格公开、透明,容易获得合并各方和广大中小投资者的认可和支持。

3.政府应保持权力克制,不应过度干预企业合并,让市场发挥主导作用。本案中,河北省国资委持有河北钢铁集团100%的股权,而河北钢铁集团间接控股唐钢、邯钢和承德钒钛3家参与合并上市公司,因此河北省国资委是合并三方的终极控制人,但其保持了权力克制,

刺破导管公司的避税面纱

王 骏

据2010年2月24日《中国税务报》报道,江苏省徐州市国税局首次依法驳回一起非居民企业滥用税收协定的申请,案件涉及的350万元税款也已入库。这则报道指出,在巴巴多斯注册成立的一家公司与我国境内一家公司合资成立了徐州某房地产公司,共同开发楼盘。2009年10月,双方因合作不愉快,境外公司撤股,将所持有的股权溢价转让给境内合资方。依据我国与巴巴多斯签订的双边税收协定,该笔股权转让收益应由居民国征税。这家境外公司聘请的会计师事务所向徐州市国税局提交了享受税收协定的免缴税

款申请,并附报了该公司的境外居民身份证明。徐州市国税局调查后认为,注册在巴巴多斯的这家境外公司很可能就是导管公司,不符合享受税收协定待遇的条件,遂要求其按照相关规定进行举证。经过多轮交涉,该公司始终无法提供真实、合法、有效的证据,最终放弃了享受税收协定的要求,并由境内合资公司代扣代缴了该笔股权转让溢价应缴纳的非居民企业所得税。在笔者看来,这是《国家税务总局关于如何理解和认定税收协定中“受益所有人”的通知》(国税函[2009]601号)发布实施后,中国税务当局刺破导管公

司的避税身份、不认可其受益所有人身份的一个典型案例,值得我们高度关注。

一、代理人、导管公司不是受益所有人

受益所有人是从英美法系舶来的概念,是指拥有受益所有权的人,这个概念与名义或法律所有人的概念相对。在中世纪,封建贵族为了逃避税收和继承规则,通常将财产转让给某个受托人,由其经营管理,过一段时间再转回本人或继承人,由此就产生了信托制

只是引导、规范企业合并行为符合国家对钢铁产业的指导政策,通过兼并重组,提高产业集中度,提高对外的铁矿石谈判议价能力,这充分保证了参与各方在合并中的主体地位,而且以市场公允价值为基础,保证合并行为遵循市场规律运作,有效发挥了并购的存量资源调整功能,构建了统一融资平台,提高了并购主体的价值和可持续发展能力。

从以上分析中可以看出,唐钢股份吸收合并案中采取的一系列创新做法使得合并在规定时间内顺利完成,其做法值得其他企业借鉴。但纵观我国的合并案例,笔者认为,唐钢股份在吸收合并完

成后,应当谨慎面对合并之后的公司治理与内部控制风险,注重企业文化、管理哲学等“软件”的深度整合,避免合并流于形式。本次交易完成后,河北钢铁集团仍然是公司的间接控股股东,其与公司其他股东在某些情况下可能存在利益冲突。如果河北钢铁集团为了自身利益而通过董事会、股东大会对公司的人事任免、经营决策等施加影响,其他股东的利益可能因此而受到损害。因此,集团公司应建立健全、完善的法人治理结构,严格按照相关法规及中国证监会的相关要求设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则,

切实保护全体股东的利益。此外,本次交易完成后,存续公司(唐钢股份)内部控制制度的建立和完善需要一定的时间,在新的内部控制制度建立并正常运作之前,存续公司可能会因内部控制制度不完善而遭受损失。最后,并购案中最难整合的是企业文化等“软因素”,这是一个长期系统的“人心工程”,唐钢股份可通过统一的品牌建设,增强员工对公司的归属感和内部凝聚力,推进内部深度整合。■

(作者单位:东北财经大学内部控制与风险管理研究中心)

责任编辑 陈利花

度。信托制度中本人就是受益所有人。受益所有权经过长时间的发展,已逐渐被不同的法律部门所接纳,我国政府对外谈签的一些税收协定也引入了有关受益所有人的条款。

根据中国政府对外签署的避免双重征税协定(含内地与香港、澳门签署的税收安排,以下统称税收协定)的有关规定,缔约对方居民申请享受股息、利息和特许权使用费等条款规定的税收协定待遇时,会涉及认定申请人的“受益所有人”身份的问题。国税函[2009]601号文要求,受益所有人是指对所得或所得据以产生的权利或财产具有所有权和支配权的人。受益所有人一般从事实质性的经营活动,可以是个人、公司或其他任何团体。而代理人、导管公司等不属于“受益所有人”。导管公司是指通常以逃避或减少税收、转移或累积利润等为目的而设立的公司。这类公司仅在所在国登记注册,以满足法律要求的组织形式,而不从事制造、经销、管理等实质性经营活动。在判定“受益所有人”身份时,不能仅从技术层面或国内法的角度理解,还应从税收协定的目的(即避免双重征税和防止偷漏税)出发,按照实质重于形式的原则,结合具体案例的实际情况进行分析和判定。

一般来说,下列因素不利于对申请人“受益所有人”身份的认定:一是申请人有义务在规定时间内(比如在收到所得的12个月)内将所得的全部或绝大部分(比如60%以上)支付或派发给第三国(地区)居民。二是除持有所得据以产生的财产或权利外,申请人没有或几乎没有其他经营活动。三是在申请人是公司等实体的情况下,申请人的资产、规模和人员配置较小,与所得数额难以匹配。四是对于所得或所得据以产生的财产或权利,申请人没有或几乎没有控制权或处置权,也不承担或很少承担风险。五是缔约对方国家(地区)

对有关所得不征税或免税,或虽征税但实际税率极低。六是在利息据以产生和支付的贷款合同之外,存在债权人与第三人之间在数额、利率和签订时间等方面相近的其他贷款或存款合同。七是在特许权使用费据以产生和支付的版权、专利、技术等使用权转让合同之外,存在申请人与第三人之间在有关版权、专利、技术等的使用权或所有权方面的转让合同。

针对不同性质的所得,通过对上述因素的综合分析,税务机关认为申请人不符合规定的,不应将申请人认定为“受益所有人”。国家税务总局要求,纳税人在申请享受税收协定待遇时,应提供能证明其具有“受益所有人”身份的与上述其中特殊情况所列因素相关的资料。各地税务机关在审批非居民享受税收协定有关条款待遇的申请时,要按照上述规定处理“受益所有人”的身份认定问题,必要时可通过信息交换机制确认相关资料。

利用导管公司搭建企业股权架构是海外投资者来华投资时惯用的一种安排或设计。采用该手法后,只要不被中国税务当局刺破导管公司的避税面纱,导管公司的受益所有人身份不被剥夺,股权转让就不需要在中国被课税。如果将导管公司设在避税胜地,那么无论股权转让价格有多高,也不会增加实际控制人的税收负担。但中国税务当局不可能对滥用税收协定的种种避税手段熟视无睹,在一次又一次避税与反避税的较量中,中国税务当局已开始尝试揭穿这种避税安排。

二、重庆市国税局:否定导管公司的税收存在

重庆市国税局就曾处理过一件跨境股权交易中否定中间控股公司的案件。在办理过程中,重庆市国税局就曾请示过国家税务总局并得到了支持。

该案例的交易过程其实很简单,新加坡甲公司持有新加坡乙公司100%的股权,这两家公司都是在新加坡境内注册的。乙公司持有中国境内一家重庆合资公司31.6%的股权。甲公司将其所持有的乙公司全部股权转让给中国境内一家丙公司,丙公司由此成为乙公司的唯一股东。这样,丙公司也就间接控制了重庆合资公司31.6%的股权。如果不从反避税的角度审视这个案例,这笔交易并不需要在中国课征预提所得税。但重庆市国税局对此却并不认可。重庆市国税局认为,乙公司的存在并非是出于商业需要,其本身并不从事生产经营,是一个名副其实的导管公司,该导管公司的存在已经涉嫌滥用公司组织架构规避有关税项,基于课税合理性的需要,重庆市国税局直接在税收上否定乙公司的存在,认定甲公司在实质上是直接控制了中国重庆合资公司的股权,甲公司转让乙公司股权的实质是甲公司转让中国重庆合资公司的股权,由于被转让股权的中国重庆公司位于中国境内,该笔交易依据《企业所得税法》及其实施条例应认定为中国境内所得,同时由于受益所有人甲公司属于在中国境内并未设立机构场所的非居民企业,因此,重庆市国税局对该笔股权转让所得课征了10%的预提所得税并缴入国库。

在该案件发生一年多以后,国家税务总局发布了《关于加强非居民企业股权转让所得企业所得税管理的通知》(国税函[2009]698号),对上述重庆案例的裁决做出了补充规定。该文件指出,境外投资方(实际控制方)通过滥用组织形式等安排间接转让中国居民企业股权且不具有合理的商业目的、规避企业所得税纳税义务的,主管税务机关报国家税务总局审核后,可以按照经济实质对该股权转让交易重新定性,否定被用作税收安排的境外控股公司的存在。

三、乌鲁木齐市国税局：否定导管公司的居民身份

2008年12月30日发布的《国家税务总局关于印发新疆维吾尔自治区国家税务局正确处理滥用税收协定案例的通知》(国税函[2008]1076号)也是一则经典的反避税案例。2003年3月,新疆的乙公司与新疆乌鲁木齐市的丙公司共同出资成立了生产和销售液化天然气的甲公司。注册资金为8亿元人民币,其中乙公司为主要投资方,出资7.8亿元,占注册资金的97.5%;丙公司出资2000万元,占2.5%。2006年7月,乙公司和丙公司与注册于巴巴多斯的丁公司签署了合资协议,丁公司通过向乙公司购买其在甲公司部分股份的方式参股甲公司。丁公司支付给乙公司3380万美元,取得甲公司33.32%的股份。此次股权转让后,甲公司的股权结构为乙公司占64.18%,丙公司占2.5%,丁公司占33.32%。合资协议签署27天后,投资三方签署增资协议,乙公司增加投资2.66亿元人民币(即乙公司出售其股权所得3380万美元)。增资后,甲公司的注册资本变更为10.66亿元人民币,各公司相应持股比例再次发生变化。乙公司占73.13%、丙公司占1.88%、丁公司占24.99%。2007年6月,丁公司决定将其所持有的甲公司24.99%的股权以4596.8万美元的价格转让给乙公司,并与乙公司签署了股权转让协议,由乙公司支付丁公司股权转让款4596.8万美元。至此,丁公司从2006年6月与中方签订3380万美元的投资协议到2007年6月转让股权撤出投资(均向中方同一家公司买卖股份),仅一年的时间就取得收益1217万美元。

在为转让股权所得款项汇出境外开具售付汇证明时,付款单位代收款方丁公司向主管税务机关提出要求开具不征税证明。理由是根据中国和巴巴多



斯的税收协定“第十三条财产收益”的规定,该笔股权转让款4596.8万美元应仅在巴巴多斯征税。乌鲁木齐市国税局及时对此项不征税申请进行了研究,并将情况反映到自治区国税局,引起了上级机关的高度重视。能否对丁公司股权转让所得课税取决于丁公司到底是不是真正的巴巴多斯居民。于是,国税机关围绕居民身份的确定及税收协定条款的适用问题开展了调查并发现了种种疑点。

疑点1:巴巴多斯的丁公司是美国NB投资集团于2006年5月在巴巴多斯注册成立的企业。在其注册一个月后即与中方签订了合资协议,而投入的资金又是从开曼群岛开户的银行汇入中国的。该公司投资仅一年就将股份转让,且转让收益高达1217万美元,折合人民币9272万元,收益率为36%,且不是企业实际经营成果,而是按事前的合同约定的。如果参照2008年以后出台的《企业所得税法》,该股权转让很可能不具有合理的商业目的。

疑点2:丁公司专门向国税机关提供了由中国驻巴巴多斯大使馆为其提供的相关证明,称其为巴巴多斯居民企业。但该证明文件只提到丁公司是按巴巴多斯法律注册的,证明该法律的签署人是真实的。同时丁公司出具的巴巴多斯某律师证明文件中,证明丁公司是依照巴巴多斯法律注册成立的企业,成立日期为2006年5月10日(同年7月

即与我国公司签署合资协议),公司地址位于巴巴多斯。但公司登记的三位董事都是美国籍,家庭住址均为美国。不妨可以这样理解,三个美国居民自然人注册了巴巴多斯丁公司,这样的公司即使注册地址在巴巴多斯,其实际管理机构也未必在该国。

疑点3:丁公司作为合资企业的外方,并未按共同投资、共同经营、风险共担、利益共享的原则进行投资,而是只完成了组建我国中外合资企业的有关法律程序,便获取了一笔巨额收益。从形式上看是投资,而实际上却很难判断是投资、借款或是融资,还是仅仅帮助国内企业完成了变更手续,或者还有其他更深层次的经济问题。

根据中巴税收协定,对于此项发生在我国的股权转让收益,征税权在巴方。对此,乌鲁木齐市国税局一方面进行深入的调查了解,开展对丁公司居民身份的取证工作,判定是否可以执行中巴税收协定;另一方面将案情进展情况及时向新疆维吾尔自治区国税局及国家税务总局报告。国家税务总局启动了税收情报交换机制,最终确认丁公司不属于巴巴多斯的税收居民,不能享受中巴税收协定的有关规定,对其在华投资活动中的所得应按国内法规处理。

三个案例都离不开一个身份,名义所有人不一定是受益所有人;三个案例都离不开一个原则,那就是实质重于形式原则。对一项股权交易到底如何课税,税务机关是不会仅看交易的形式,更会关注交易的本质。如果在探寻交易本质的过程中,发现纳税人有不具有合理商业目的的避税安排,就会祭起反避税的大旗,否定其可能取得的不当税收待遇。■

(作者单位:中国转让定价服务联盟·思威瑞特联合<北京>财税咨询有限公司)

责任编辑 雷 蕾

工薪个人所得税的 征管漏洞与改进构想

严少斌

一、单位代扣代缴工薪个人所得税的主要漏洞

笔者通过调查了解发现,虽然我国的个人所得税收入规模在不断增长,但是个人所得税尤其是工薪个人所得税的征管漏洞仍然很大。

(一) 各种单项奖金、津贴、补贴没有完全纳入应税所得的范畴。有的行政事业等单位尤其是企业,除了按照职工工资代扣代缴个人所得税之外,没有将各种名目的单项津贴、补贴与职工工资合并起来,予以代扣代缴个人所得税。

(二) 对职工发放的实物没有纳入应税所得的范畴。我国《个人所得税法》规定:个人取得的应纳税所得,包括现金、实物、有价证券和其他形式的经济利益。所得为实物的,应当按照取得的凭证上所注明的价格计算应纳税所得额;无凭证的实物或者凭证上所注明的价格明显偏低的,参照市场价格核定应纳税所得额。但是,有的单位每逢节假日向全体职工发放日常生活用品,并没有将其价值与职工当月的工资、奖金合并起来代扣代缴个人所得税。虽然财政部于2009年11月12日颁发的《关于企业加强职工福利费财务管理的通知》对哪些项目应进入工资总额、哪些项目应进入职工福利费做了原则性规

定,但是部分企业还是没有严格执行。

(三) 少数企业在发放工资、奖金、津贴、补贴之外,再由企业出资为职工缴纳个人所得税。企业的理由是上级下达的职工薪酬控制指标有结余,用此指标结余为职工缴纳个人所得税与发放职工工资、奖金没有什么区别。其实这两者的区别是显而易见的,因为由企业出资为职工缴纳个人所得税,既没有按照规定代扣代缴职工个人所得税,也影响了企业所得税的应税所得额和企业所得税额的规模。

(四) 存在与工薪个人所得税有关的两种极端现象:一是少数大中型企业每月分两次向职工发放工资,分若干次发放单项奖金、津贴和补贴。之所以如此,与发放工资奖金时的资金调度需要有关,也与为了降低职工个人所得税适用税率和税负的动力有关。二是部分小型企业尤其是私营企业为了少扣缴甚至不扣缴职工个人所得税,竟然通过虚设职工等手段将部分职工的工薪收入进行分解降低到接近于甚至低于费用扣除标准2000元,以达到少扣缴甚至不扣缴个人所得税的目的。

二、工薪个人所得税征管漏洞的形成原因

(一) 现行的《个人所得税法》还不

够完善。工薪个人所得税采用九级超额累进税率,税率低至5%,高至45%,还有若干个速算扣除数。这种税收制度框架设计的初衷是加大对个人所得的调控力度,但是实际上却提高了偷漏个人所得税的概率,既增加了单位会计人员的日常工作量,也加重了税务、审计人员稽查、审计时的工作量。另外,工资、薪金所得以每月收入额减除费用2000元后的余额为应纳税所得额。对于经济发展水平参差不齐的31个省市自治区(不含香港、澳门、台湾),都采用相同的扣除标准,实际上是有失公平的。

(二) 部分税务机关对个人所得税代扣代缴情况监管不严。税务机关对个人所得税征管不严,既有客观原因也有主观原因。客观原因是有的税务机关管理的单位多、企业多,没有足够的人力和时间对所辖单位、企业的代扣代缴情况进行深入的稽查。主观原因是有的税务机关为了防止上级税务机关对其下达的税收任务过快增长,有时明明知道某企业没有及时足额地代扣代缴个人所得税,也不去及时稽查补征。对于这种情况,税务系统的通俗说法为“蓄税”。当然,还有少数税务机关及税收征管员是因为不作为或者征管、稽核水平不够,没能掌握到企业代扣代缴个人所得税的真实情况。

(三) 部分财政机关和审计机关对税收的监管职能不够到位。虽然财政机关、审计机关具有监督检查所有行政事业企业单位财务收支情况的职能,但是由于地方税务局是地方税种的专门征收机关,在上级财政机关、审计机关没有专项安排并提供政策依据的前提下,当地财政机关、审计机关一般不会对个人所得税征管情况进行检查和审计。

(四) 社会中介机构难以充分发挥对税收的监督作用。会计师事务所对企业进行年报审计或者其他专项审计时,必然涉及到企业各项应交税费的审计。按照审计准则的要求,注册会计师应当对企业应交税费(包括个人所得税)进行深入审核后予以确认。但是,注册会计师在企业执行审计程序时,一方面涉及的审计内容很多,另一方面由于人手有限、时间有限,难以对各项税费尤其是工薪个人所得税代扣代缴情况进行彻底的核实。

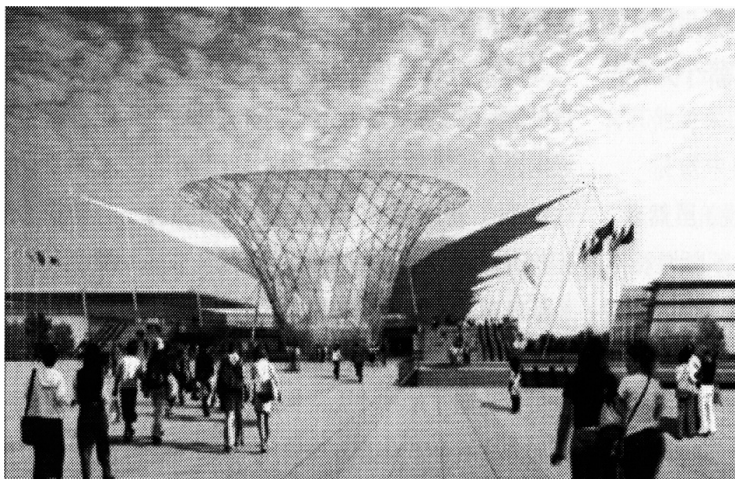
三、完善工薪个人所得税征管体制的改革构想

(一) 进一步修订和完善工薪个人所得税的有关条款。个人所得税的一般原则是“保障低收入阶层的利益,促进中等收入阶层的发展,调节过高收入阶层的收入”;世界性个人所得税改革的趋势是“宽税基、低税率、简税制”。因此,笔者对我国工薪个人所得税的改革提出如下建议与构想。

第一,实行五级的必要费用扣除制度,同时取消现行工薪个人所得税的九级超额累进税率制(包括5%至45%的税率和速算扣除数)。可考虑由国家统计局根据我国31个省市自治区(不含香

港、澳门、台湾)的经济发展程度、人均收入水平和消费水平等有关指标进行测算后,按经济发展水平划分为五大类区域,即发展水平“最高”、“较高”、“中等”、“较低”和“最低”。然后,根据这5档,由相关部门制定相应的费用扣除标准,不宜由各个省市自治区自行确定,最低费用扣除标准也不宜低于目前已经实行的2000元。

第二,降低和简化工薪个人所得税税率,工薪个人所得税税率统一为20%。如此改革后,职工的名义税率是



20%,实际税率在0至20%之间。这样不仅简化和降低了工薪个人所得税税率,而且将工薪个人所得税与其他种类的个人所得税税率统一协调了起来,并且可以提高对各类收入群体个人所得税调控的有效性,大量减少偷税漏税的现象,还可以大幅提高单位代扣代缴和有关部门检查、审计个人所得税的工作效率。

第三,现行工薪个人所得税的其他三项法定内容基本保持不变:一是关于外籍人员、外籍专家等人员的2800元附加减除费用标准暂时不变;二是工薪个人所得税代扣代缴的有关规定基本保持不变;三是工薪个人所得税的减免规定原则上保持不变。

(二) 进一步完善工薪个人所得税的配套征管办法。税务机关应当切实加强加强对工薪个人所得税的征收管理。

在日常工作中,要实行征收管理与稽查检查相分离。在定期不定期的税务稽查中,市、县地税局的税务稽查机构可以组织所辖的若干个税务稽查分支机构,对辖区内代扣代缴工薪个人所得税的情况进行交叉稽查。省市地税机关也可以组织各个市县地税机关进行交叉检查。这样,既可以发现部分单位的偷税漏税情况,也能够发现少数税务机构或者税收征管员故意“蓄税”的问题。地方政府的财政机关、审计机关应当加强对工薪个人所得税的监管。可以

考虑由地方税务局负责对当年度和上一个年度内各个单位代扣代缴个人所得税情况进行日常征收检查管理,地方政府组成的财政机关、审计机关对各个单位以前年度(最多5个年度)代扣代缴个人所得税情况进行检查、审计和处理。国家应当建立适当的奖励制度,鼓励社会中介

机构(包括会计师事务所和税务师事务所)充分发挥对税收的监督职能。

(三) 进一步加大对偷税漏税行为的处罚力度。对于扣缴义务人少扣缴或者不扣缴工薪个人所得税的违法违规行为,应当按照《中华人民共和国税收征收管理法》和《中华人民共和国刑法》的有关规定分别追究行政责任或刑事责任。笔者认为,除了对少扣、不扣或少缴、不缴工薪个人所得税的扣缴义务人(单位)按照相关条款予以经济处罚之外,还应当对扣缴义务人(单位)的有关责任人员(包括单位一把手、主管财务工作的副职或总会计师、财务部门负责人)根据具体情况给予经济处罚和组织处分。■

(作者单位:中瑞岳华会计师事务所)

责任编辑 刘莹

EVA在劳埃德银行的应用及启示

邵丛环 池国华

实施EVA管理是商业银行实现股东价值最大化、适应市场激烈竞争、促进各项业务持续发展的有力保证。我国商业银行应该如何运用EVA对其经营绩效做出评价,进而引导内部业务流程创造更多的价值呢?英国劳埃德银行实施的基于EVA的价值管理经验或许可以给我国商业银行一些有益的启示。

陷入困境,何去何从?

劳埃德银行成立于1765年,总行设在伦敦,是英国四大银行之一,也是英国最早从事国际业务的银行之一。自20世纪70年代开始,劳埃德银行进行了大规模的全球扩张。如1971年收购伦敦南美银行,并将其与20世纪50年代收购的欧洲劳埃德银行合并;1978年设立劳埃德商人银行,开始从事投资银行业务。另外,劳埃德银行还全面控制了新西兰国民银行,并先后在纽约、洛杉矶等地开设了分行。但由于在国际化发展进程中一味地追求全球扩张,且缺乏清晰的战略指导,结果于20世纪80年代初遭受了大量不良贷款尤其是商业房地产贷款的困扰,其中对拉美国家的不良贷款数额巨大,由此陷入了财务困境。此外,劳埃德银行当时的资产规模在英国四大商业银行中最小,其资本基础也在英国同业竞争对手中处于劣势。如果不能及时采取有效措施,就有可能面临破产的风险。

股东价值创造VS全球扩张

1983年,布莱恩·皮特曼(Brian Pitman)就任劳埃德银行首席财务官。布莱恩·皮特曼在与董事会讨论分析后认为,在全球范围内,投资业务以及批发银行业务所带来的利润已经微乎其微,而英国本土零售业务则会产生巨大、稳定的利润。于是,劳埃德银行一改过去“大的就是好的”的全球扩张战略,将发展方向从过于注重规模、资产和地域的扩张转至盈利能力的实际提升,并将发展重点放在了有益于增加股东价值的项目上。同时,劳埃德银行在对通用电器和可口可乐公司为代表的当时全球业绩最好的企业进行分析后,正式引入了EVA作为衡量股东价值创造的指标,并制定了每三年将股东价值翻一番的目标。

围绕上述目标,劳埃德银行采取了发展零售银行业务并剥离经营不善的业务战略路径。为此,劳埃德银行在1987年关闭了投资银行以及在美国、欧洲及远东的多家分行;让出了英国政府债券和欧洲债券市场定价者的地位;放弃了申请东京证券交易牌照的机会。

在放弃全球扩张的同时,劳埃德银行努力将自身打造为一个多产品、多区域、拥有众多客户的英国本土零售金融企业,并展开了一系列的收购和

创新活动,从而为其提升资本市值、最终实现每三年股东价值翻一番的战略目标奠定了基础。如1988年收购了阿倍(Abbey)人寿,扩大了正在增长的保险业务;1995年收购了Cheltenham & Gloucester建房互助协会,增强了其房屋抵押贷款业务;1996年兼并了信托储蓄银行(TSB)。上述每一项并购活动都扩大了劳埃德银行保险业务、贷款业务的市场份额,增加了客户来源,扩充了分销能力,巩固了劳埃德银行在英国零售业务市场的地位,使其由原来竞争力不强、业绩表现平庸的银行变成了一家重点突出、竞争力较强的零售业务银行。到1998年1月13日,其资本市值已超过687亿美元,位列全球首位。

权益资本,免费资本?

在确立了股东价值创造目标后,又如何衡量银行的经营业绩是否为股东创造了价值呢?起初,劳埃德银行将股东权益回报率作为业绩衡量指标,并将其执行标准定在10%以上(扣除通货膨胀因素后实际为5%)。但一位曾在壳牌公司担任过高级主管的董事会成员却认为,与其将股东权益回报率与通货膨胀因素挂钩,不如将其与股权资本成本(即投资者将资本投入银行时所要求的回报率)做比较,因为考虑股权资本成本更能如实地反映银行的真实成本和收益,而这也正好符合EVA的理

念,即只有补偿了包括股权资本成本在内的所有资本成本后的利润才能体现股东价值的增加。

于是,银行的管理层开始运用财务知识及相关理论模型,计算银行整体以及各单项业务的股权资本成本以及扣除资本成本率之后的股东权益回报率,最终得出了劳埃德银行的股权资本成本大致处于17%~19%的范围内。最后,劳埃德银行将股权资本成本确定为18%。这意味着如果银行某项业务的税后利润率低于18%,该业务就可能破坏了银行的价值创造,那么就应考虑剔除该项业务。根据这一标准,劳埃德银行做出了出售以零售银行为主的加利福尼亚分行的决策,尽管该市场具有良好的发展潜力,但劳埃德银行当时的市场份额却少得可怜,其股东权益回报率也仅为8%。而出售加利福尼亚分行使得劳埃德银行的股价在一夜之间出现上涨。

由此可见,天下没有“免费的午餐”,资本的使用是需要付出代价的。EVA考虑了股东投入资本的成本,真实地反映了股东财富的增加,并与股东价值有了系统的相关性。劳埃德银行将股东权益回报率与股权资本成本挂钩则很好地体现了这一思想,并在战略选择、日常经营决策与股东价值之间建立了清晰而确切的关系,促使经营者不再片面追求企业的短期利润,而是充分关注企业的资本增值和长期经济效益,并努力实现股东价值最大化。

激励机制:

EVA发挥作用的“发动机”

EVA发挥作用的关键,是要以EVA作为业绩评价的标杆,并将评价结果与公司管理层以及员工的经济利益相挂钩。劳埃德银行在建立基于EVA的价值管理体系的过程中,遵循了这一思想,并建立了基于EVA的激励机制。

首先,区分高层管理者和中低层管理者及员工设立不同的激励机制。因为高层管理者对企业所产生的EVA负责,并且可以计算出EVA值,所以对他们的激励采用EVA奖金计划;而对于中低层管理者及员工来说,由于存在着一些不可控因素,较难计算出准确的EVA值,因此对他们的激励与EVA价值驱动因素指标相挂钩。基于此,劳埃德银行按照各个业务部门建立了EVA中心,并为其负责人设定了EVA改善标准,而为中低层管理者及员工所能控制的项目(即基于EVA分解的关键价值驱动要素)设置了相应的评价标准。当各项评价指标达到标准时,企业就对管理者和员工进行奖励。

其次,设立奖金库。设立奖金库的目的是为了避免奖金大幅度变化并推迟这种变化带来的影响,直到可以确定这种奖金变动与股东财富的持久变化相关联。这种做法还可以有效地降低离职风险,即企业需要给管理人员以具有充分吸引力的薪酬,以避免人才流失,尤其是在因市场或行业原因导致公司经营业绩不佳的情况下更应如此,这对于一个公司的长远发展和持续创造股东价值而言尤其重要。奖金库的具体做法是:将奖金额存入奖金库,奖金的发放额依据奖金库的累计奖金余额确定,而不是依据当年的奖金数额确定,即如果余额为正数,则可以支付奖金,支付上限为目标奖金额加上余额超过目标奖金部分的1/3;如果余额为负数,则不支付奖金。

他山之石,可以攻玉

1. 重视股东价值创造,重点发展核心业务。我国商业银行在实施价值管理时,可以借鉴劳埃德银行的经验,以EVA为核心指标,将银行的各项经营指标统一到实现股东价值最大化的目标上来,从而引导银行创造更多的股东价值。同时,还可以将劳埃德银行的战

略实施作为参考,并结合自身特点,对银行的经营战略进行评估,判断哪些业务或产品在创造价值,哪些业务或产品在破坏价值,哪些业务或产品需要改进,哪些业务或产品需要整合,以及需要开发哪些新的业务或产品,从而通过管理决策进行业务的取舍。为此,商业银行的管理者尤其是高层管理者需要转变经营理念,即要从以往的追求资产规模、营业收入和账面利润的不断扩大转变为追求股东价值最大化即追求EVA最大化,这就需以EVA为标准对业务或产品进行价值分析与评价。

2. 结合我国实际情况,合理确定股权资本成本。股权资本成本是EVA区别于其他业绩评价指标的最大特点,因此如何准确确定股权资本成本就成为了EVA核算的关键。一般而言,我国商业银行在计算股权资本成本时可供选择的方法主要有股利折现法、资本资产定价模型或套利定价模型、风险溢价法三种。其中,股利折现法除要求预计每年的股利支付率外,还需要确定股票发行价格和折现率,这大大限制了我国商业银行采用该方法。同时,由于我国资本市场尚不完善,资本资产定价模型涉及的 β 系数不够精确,运用该模型计算股权资本成本尚不成熟;而套利定价模型不过是扩大了资本资产定价模型。因此,笔者认为,我国商业银行首先要树立一种观念,即应用EVA的关键在于领会其理念而不是复制其方法,计算只是手段而不是目的,行为引导才是根本;其次要遵循简单适用的原则,不能为追求结果准确而忽视可操作性,避免将EVA实施的重点放在过于繁杂的资本成本的计算上。笔者建议,我国商业银行可以考虑采用风险溢价法,即在现有国债收益率的基础上,加上相应的风险溢价以确定股权资本成本。此外,也可以参照上市银行的股东权益资本回报率水平来确定股权资本成本。

企业理财行为分析

熊楚熊

洪先生对刘总经理说：“到目前为止，我们讨论了有关财务报表分析中的很多问题，其实从深层次来看，这些问题都与公司对待风险和盈利的态度有关，即公司理财的行为有关。因此，今天我们将对企业理财行为进行分析。”

一、企业对待经营风险态度的分析

洪先生问刘总经理：“我们已经知道一家企业的经营风险是由企业固定成本的大小和固定成本的运用效率引起的。您是否认为固定成本的大小和固定成本的运用效率与企业对经营风险的态度有关？”刘总经理思考了一会儿说：“应该有关。但财务报表分析该怎样揭示企业态度问题呢？”洪先生说：“对企业理财行为的分析，主要是通过不同盈利率的分解来实现的。企业的各种盈利能力指标，既可以通过某个分子与分母之比求得，也可以通过某些指标之间的关系求得，而揭示这种关系就是盈利能力的

构成分析。”

（一）资产盈利率构成与企业经营风险的关系分析

资产盈利率等于盈利与资产的平均余额之比。对资产盈利率进行分解的基本方法是在资产盈利率公式的分子和分母上同时乘上收入，然后对分子和分母进行重新组合，就可以把资产盈利率指标分解为收入盈利率和资产周转率两指标之积。即资产盈利率 = 盈利 / 资产 × 收入 / 收入 = 盈利 / 收入 × 收入 / 资产 = 收入盈利率 × 资产周转率（为了叙述方便，在各算式中所涉及的时点数均为平均余额，下同）。该式说明，资产盈利率与收入盈利率和资产周转率成正比，企业可通过提高收入盈利率和资产周转率来提高资产盈利率。由于收入盈利率与资产周转率成反比，要想保持资产盈利率不变，可以通过提高收入盈利率（或资产周转率）以及相应地降低资产周转率（或收入盈利率）来达到目的。

（二）企业对待经营风险的态度与投资价值的关系分析

资产盈利率是反映企业真实盈利能力的指标，其数值越大，盈利能力就越高。仅从该指标来看，除了数值大小之外似乎再无法判断其优劣。例如，甲、乙两家公司的资产盈利能力均为10%，这时我们就无法判断哪家公司的资产盈利率价值更高或哪家公司更具投资价值。但对该指标按上述方法分解之后，就可看出其差异。

企业收入盈利率的高低与企业产品适销对路的情况和经营思路密切相关，一般而言，收入盈利率（特别是毛利率）与经营风险成正比。企业采用薄利多销的营销策略，其收入盈利率就会相应降低，但销售收入增加后，其资产周转率又会相应提高，如果这一减一增没有使资产盈利率发生任何变化，那么收入盈利率高和资产周转率低的风险大，而收入盈利率低和资产周转率高的风险小。资产周转率反映了企业总资产的变现速度，该指标越大，说明总资产的变现速度越快。总资产的变现速度越快，风险就越小；反之则越大。根据这一思路可以判

3. 挂钩股东价值创造，建立长效激励机制。劳埃德银行的激励机制将对管理者及员工的奖励与股东价值创造挂钩，从而使全体员工都参与到了提高业绩并分享成果的过程中，同时设置的奖金库也在一定程度上阻止了短期行为和降低了离职风险。我国商业银行在建立自身价值管理体系时，也可以借鉴劳埃德银行的经验，对不同

层级的管理者和员工分别运用EVA和EVA价值驱动因素进行考核，这样就能使包括管理者在内的所有员工的薪酬都能够与企业的股东价值创造相连接。同时，在奖金支付方面也可以考虑设置奖金库，但每次支付时要留置部分EVA奖金，而不是一次性全部兑现，只有EVA在未来数年内维持原有增长水平时，才能将这些留置奖金发还给员

工。而如果EVA下降或出现负值，则滚入下一年度的奖金就会被扣减或取消。设置奖金库可以使激励对象基于企业长远利益考虑问题，促使其谨慎地权衡风险与收益，做出有利于银行长期稳定发展的决策。■

（作者单位：东北财经大学内部控制与风险管理研究中心）

责任编辑 陈利花

断,当资产盈利率相等时,资产周转率快的资产盈利率价值要大于资产周转率慢的资产盈利率价值。

洪先生对刘总经理说:“假设有甲、乙两家企业属同一行业,甲公司采用高收入盈利率的营销方法,其收入盈利率为30%,受其影响,资产周转率为0.5次;乙公司采用薄利多销的营销方法,其收入盈利率仅为10%,但资产周转率则为1.5次。那么,哪一家公司的资产盈利率质量更高?”

刘总经理先根据公式计算出甲公司资产盈利率 $=30\% \times 0.5 = 15\%$;乙公司资产盈利率 $=10\% \times 1.5 = 15\%$ 。然后分析道:虽然甲、乙两家公司的资产盈利率均为15%,无优劣之分,但如考虑资产盈利率的构成,可发现甲公司因资产周转率较乙公司慢,其经营风险比乙公司大,所以甲公司的资产盈利率质量要低于乙公司的资产盈利率质量。

洪先生肯定了刘总经理的分析,他补充说:“在进行分析时,应尽可能剔除非正常盈亏对收入盈利率的影响。因此应以主营业务收入作分母,以主营业务的税后利润与税后利息之和作分子。”

二、企业净资产盈利率的构成分析

(一) 企业净资产盈利率的构成分析

净资产盈利率是判断一个企业股权投资价值的重要指标。净资产盈利率除了可以用税后利润除以净资产平均余额来表示之外,还可以按照资产等于负债加所有者权益的关系进行分解,分解后的净资产盈利率 $=$ 资产盈利率 $+$ 负债/净资产 $\times$ (资产盈利率-负债成本率)。

从净资产盈利率的分解式可以看出,净资产盈利率由资产盈利率和因财务杠杆带来的风险盈利率两部分构成。如果净资产盈利率不变,仅是两个组成部分此消彼长,那么净资产盈利率的价值仍会发生变化,资产盈利率较大而风险盈

利率较小者比资产盈利率较小而风险盈利率较大者的风险低、价值高。

刘总经理按照净资产盈利率的分解公式计算出了本公司的净资产盈利率:负债与净资产之比 $=[(22\ 280+26\ 362) \div 2] \div [(34\ 459+36\ 790) \div 2] = 24\ 321 \div 35\ 624.5 \approx 0.682704$;负债成本率 $=1\ 180 \times (1 - 30\%) \div 24\ 321 = 3.3962\%$;净资产盈利率 $=10.14\% + 0.682704 \times (10.14\% - 3.3962\%) = 10.14\% + 4.6\% = 14.74\%$ 。上述计算结果与直接计算出来的净资产盈利率完全相等,证明计算正确。刘总经理然后根据净资产盈利率的构成问洪先生:“我认为本公司的净资产盈利率有10.14%是来自资产盈利率,占比为68.79%;只有4.6%是来自财务风险带来的盈利率,占比为31.21%,可以说净资产盈利率的构成风险不算大,具有相当的稳定性。”洪先生回答道:“正确!但还可以进行更深入的分析。因为从净资产盈利率的分解式可以看出,净资产盈利率是由资产盈利率、负债成本率和负债与净资产之比三个因素所决定的。对净资产盈利率风险性的分析其实就是对决定净资产盈利率三大要素的分析。”

(二) 普通股盈利率构成分析

如果企业存在着优先股,还可以对普通股权益盈利率进行分解。由于优先股股利一般是固定的,当优先股股利率与净资产盈利率存在差异时,对普通股权益而言,也会产生财务杠杆效应。将普通股权益盈利率进行分解,可以清楚它的构成,有利于人们判断普通股权益盈利率指标的质量。普通股权益盈利率 $=$ 净资产盈利率 $+$ 优先股权益/普通股权益 $\times$ (净资产盈利率-优先股股利率)。该分解式说明,普通股权益盈利率是由净资产盈利率和优先股带来的风险盈利率两部分构成。

洪先生对刘总经理说:“现在请您对贵公司普通股权益盈利率进行分解和评价。”

刘总经理运用公式得到如下结果:

优先股权益与普通股权益之比 $=2\ 000 \div [(32\ 459+34\ 790) \div 2] = 2\ 000 \div 33\ 624.5 \approx 0.0595$;普通股权益盈利率 $=14.74\% + 0.0595 \times (14.74\% - 10\%) \approx 15.02\%$ 。

刘总经理根据计算结果分析道:虽然公司净资产盈利率与优先股权益成本率之差达到4.74%,公司发行优先股是有利可图的,但公司优先股权益与普通股权益的比率仅为0.0595,因此对普通股权益盈利率的影响极小。

洪先生说:“正确!虽然优先股的存在会对普通股权益盈利率产生影响,但在一般情况下,优先股占净资产的比重都不大,且不存在还本付息的风险,因此在财务报表分析中不必对其进行过多分析。”

三、企业对待财务风险态度的分析

(一) 企业净资产盈利率构成要素分析

在影响净资产盈利率的三因素中,对其影响最大的因素是资产盈利率。通过资产盈利率与社会平均期望盈利率的比较,可以判断出企业真实盈利能力的高低。

企业负债成本是企业筹集和使用负债资金所花费的代价,它的高低可以反映出企业多方面的理财问题。将企业负债成本率与社会负债筹资的平均成本率相比较,除可发现企业负债成本率的高低之外,还可为进一步探索企业负债成本率的合理性提供有用信息。例如,企业负债成本率高于社会负债筹资平均成本率,说明企业负债筹资成本过高。企业负债筹资成本过高可能是由于企业风险偏大导致负债筹资困难,也可能是企业负债筹资管理不力等原因所引起的,需要进行进一步分析。相反,如果企业负债成本率过多地低于社会负债筹资平均成本率,也不一定就是值得肯定的事。因为,企业负债成本率的计算是用负债的税后利率除以负债总额的平均余额求得的,而企业负债中的一部分,如应付账款、应付工资、应交税金等负债是不存在利息的,所以

表1 公司财务指标与社会平均标准情况表

名 称	A公司	B公司	社会平均标准
资产收益率	5%	12%	10% (平均无风险收益率)
负债成本率	2%	5%	7% (银行借款税后利息率)
负债净资产比率	5 : 1	0.8 : 1	≤ 1 : 1

表2 A公司各项指标与社会标准比较评价表

企业指标		社会标准		差异	评价
名称	比率	名称	比率		
资产收益率	5%	平均无风险收益率	10%	-5%	真实盈利能力低。
负债成本率	2%	银行借款税后利息率	7%	-5%	负债成本低是大量拖欠无资金成本的应付款项等所致,信用程度低。
负债净资产比率	5	负债净资产比率	1	4	负债净资产比率过高,财务风险大。
净资产收益率	20%	平均无风险收益率	10%	10%	净资产盈利能力高是因高风险所致。

表3 B公司各项指标与社会标准比较评价表

企业指标		社会标准		差异	评价
名称	比率	名称	比率		
资产收益率	12%	平均无风险收益率	10%	2%	真实盈利能力高。
负债成本率	5%	银行借款税后利息率	7%	-2%	负债成本适中,未大量拖欠应付款项,信用程度高。
负债净资产比率	0.8	负债净资产比率	1	-0.2	负债净资产比率符合社会标准,风险适中。
净资产收益率	17.6%	平均无风险收益率	10%	7.6%	净资产盈利能力高,受财务风险的影响小。

企业中这部分无名义利息的负债比例越大,计算出的负债资本成本率就越低。这种低负债成本可能不是建立在正常的信用关系之上的,而是建立在赖账等不讲信用的基础之上的。然而世上并无免费的午餐,企业可能会因不讲信用而付出极高的信用成本,该信用成本可能将企业推入经营极端困难的境地。

负债与资本之比本身就是揭示企业财务风险大小的指标,通过企业负债与资本之比同社会公认标准和行业平均标准的比较,可以揭示企业所承受的财务风险程度。将该比例结合社会负债筹资平均成本率可大致估计出企业负债成本率的合理程度以及信用状况,为评价企业的理财行为提供有用的信息。

洪先生对刘总经理说:假设A、B两家公司的相关资料和相对应的社会平均标准如表1所示,请您据此评价A、B两家公司的理财行为及投资价值。

刘总经理计算出A、B两家公司的净资产收益率为:A公司净资产收益

率=5%+5/1×(5% - 2%)=20%,B公司净资产收益率=12%+0.8/1×(12% - 5%)=17.6%。刘总经理根据净资产收益率的高低认为A公司的投资价值大于B公司。洪先生却并不这样认为,他以社会标准对A、B两公司的各项指标进行了评价(见表2和表3)。

(二) 企业对待财务风险的态度和企业投资价值分析

洪先生根据上述的比较分析结果对A、B两家公司的综合评价如下:

从A公司各项指标与社会标准比较评价表可以看出,A公司的净资产收益率虽然较高,但这是在高财务风险条件下取得的,特别是在大量拖欠他人资金和拒付资金占用费基础上获得的,可以说,从本质上看,其利润是从他人损失的利息转化而来的。该公司无资金成本的应付款项占总负债的比例高达71.43(=1-2%/7%),且该部分负债为其净资产的3.57倍以上(=71.43%×5)。这充分说明A公司的理财行为十分激进,利

在资产收益率低下的情况下,靠放大财务风险和降低信用程度来提高净资产盈利能力。在同这类企业打交道时必须十分小心,应尽可能避免与其发生债权债务关系,对其投资时也应极为谨慎。因为一旦该企业被债权人追债而减少债务持有量或使负债资金成本率上升,那么该企业的净资产收益率将会迅速下降,甚至会出现负数。

洪先生继续分析道:假定A公司面临如下两种情况:一是受债权人追债的影响,A企业的负债净资产比率从5:1降低为1:1,其他情况均不变。二是假定受债权人追债的影响,A企业的负债成本率从2%上升为7%,其他情况均不变。那么就会得到如下分析结果:

情况之一:A公司净资产收益率=5%+1/1×(5%-2%)=8%,A公司净资产收益率下降幅度=(20%-8%)÷20%=60%。

情况之二:A公司净资产收益率=5%+5/1×(5%-7%)=-5%。这时,A公司放大财务风险所带来的并非高收益,反而是高损失。

从B公司各项指标与社会标准比较评价表可以看出,B公司的净资产收益率虽然没有A公司高,但来自于财务风险部分的收益率比重较小,净资产收益率具有相当的稳定性。该公司的真实收益率高、财务风险适中、偿债能力强、信用程度高、理财行为稳健,其净资产盈利能力和资产盈利能力均高于社会平均无风险盈利能力,其财务风险则在社会公允的范围内,故净资产收益率的价值较高。债权人同这类企业打交道的风险较低,债权的安全完整性有保障。投资者向这类企业投资时可获得相对稳定和较高的回报率。

总的说来,高财务风险条件下的净资产盈利能力并不可靠,其价值应低于低财务风险条件下的同等水平的净资产盈利能力。■

(作者单位:深圳大学财会学院)

责任编辑 李斐然

传化集团实施财务管理战略的启示

■ 蒋建林

在前不久举办的传化集团财务战略管理创新经验交流会上,笔者有幸聆听了传化集团副总裁兼总会计师杨柏樟关于传化集团财务管理战略经验的介绍。2000~2008年,传化集团的营业收入由6.2亿元增长到141亿元,营业利润由0.29亿元增长到22.28亿元,上交税金由0.36亿元增长到10.2亿元,分别增长了22.7倍、76.8倍和28.3倍,呈现出又好又快的发展态势。其经验带给了笔者不少启示。

1. 完善现代企业制度是财务管理战略成功的保证

实现与CEO的战略协同、明白CEO要做什么CFO进行财务管理的最高境界。目前许多民营企业的CEO就是老板自己或老板家族利益的代表(一般都不是职业经理人),而总会计师一般都是职业经理人,其与老板或家族利益代表之间的战略协同是财务管理战略成功的关键,传化集团就是典范之一。

在传化集团内部,总会计师受公司董事会的委托,制定公司内控制度,提议公司董事长、副董事长、总裁之间的职责分工,并得到了一致认可。三者的职责分工是:在公司授权范围内,董事长掌握公司宏观管理决策和大额投资权等;副董事长负责公司风险控制、资产处置等;总裁负责公司日常经营管理,集团和下属公司设立经营决策委员会,财务总监列入公司经营决策委员会,拥有一票否决权。

以现代企业法人治理的视角来解读传化集团的经验就更具有现实的指导意义。传化集团贯彻了《公司法》的精神,在集团和各子公司都建立了规范的现代企业法人治理机制,规范了公司股东权、经营决策权、日常经营管理权的配置。在集团与下属公司的关系上,对重要事项的决策,保持下属公司的独立法人地位,实行预决策制度,并以大股东的身份提议下属公司通过二次决策来完成。目前在民营企业中普遍存在的因复杂的血缘、亲缘、姻缘等家族因素造成的产权关系被混沌、模糊和弱化的格局,在传化集团因股东代理权的明晰化而得到了还原或校正。通过内部控制、预算管理、决策委员会、委派财务总监和财务总监的一票否决权及轮岗等一系列制度的有效实施,完善了公司内部治理和监督制约机制。由此可见,完善的现代企业制度才是财务管理战略成功的保证。

2. 财务管理战略以基础管理为前提,以公司战略为导向

传化集团大力推行“建设阳光企业,打造阳光团队,做阳



光传化人”的企业理念。在财务管理上,遵守会计准则、诚信纳税、不做两套账,保证了会计基础工作的规范化和会计信息的真实性,为传化集团成功实施信息化管理、精细化管理、内部控制、经营业绩考核、对外合作和公司财务战略等奠定了坚实基础。

通过多年的努力,传化集团把财务管理提升到了一个新的高度,已完成了从财务会计到管理会计再到战略会计的跨越,建立、健全了财务管理工作的规范化组织架构、制度体系和保障机制。集团和各公司都建立了全面预算管理制度,公司重大经营管理活动由决策委员会研究决定,对下属公司实行财务总监委派制,财务总监列入公司决策委员会,是公司经营班子成员,实行每4年一轮岗,财务总监由集团和下属公司双向考核,薪酬统一由集团管理发放。集团财务部门对下属公司招聘的财务骨干人员(包括出纳员)实行审批管理。

围绕愿景和目标制定公司战略,以公司战略确立竞争战略,再以竞争战略引领财务战略;反过来,财务战略又通过实施成本战略、差异化战略、目标集中战略支持竞争战略和公司战略,最终为成功实现公司目标服务。这就是公司战略管理与财务战略管理相互之间的协同关系。传化财务部门通过对公司战略以及财务运行中面临的问题和风险分析,制定了相应的对策,确立了公司的财务战略,并成功地实现了财务战略的系统化、立体化和纵深化。在集团公司融资方面分别确立了化工、农业、物流等三大产业的短期、中期和长期规划,明确了强化各大产业融资

平台构建的目标和路径,重点安排了各大产业适合自身发展的融资方式,采取吸收实业投资和资本运作相结合、债权融资和权益融资相结合、商业性融资和政策性融资相结合的多元化融资策略,以控制融资风险。其具体做法包括资源资本化、优化财务结构、开展资本运营和重视对外投资的合并报表效应。在规模不断扩张的过程中,为约束下属公司的投资冲动,严格资本金管理,对下属公司的业绩考核采用经济附加值绩效评价制度(即EVA口径),计算资本金的机会成本。集团公司为防范风险,还建立了与各大产业以及子公司之间的防火墙机制。

3. 不断创新是实施财务管理战略的生命线

依据公司自身能力和外部环境的变化,建立高效、系统的财务管理体系,健全财务制度,强化内控、财务评价、财务激励等财务管理工作,适应不断变化的财务管理环境,充分挖掘财务资源,为公司战略服务,是传化集团财务管理取得成功的关键。如为适应税收政策的变化,传化集团狠抓产业升级和科技创新,大力培育高新技术企业,在分配考核等制度上多方面鼓励自主研发高新技术产品,争取税收政策的支持。截至2008年,集团通过国家高新企业论证的下属公司有4家。为适应货币政策变化,传化集团注重经营策略的调整,严格控制投资规模和节奏,加强对现金流的规划与管理;挖掘公司财务资源,把潜在的公司资源资本化,充分发挥资产价值的效能,优化公司的财务指标,提高公司的融资能力;在金融危机中,利用经济低迷时期的储备资源,运用资本的杠杆作用,通过收购兼并、优化产业链、提升行业竞争力、提高母公司的控制力等财务及相关管理创新举措,有力推进了公司战略的实施。

4. 管理建议书是实现财务管理目标的妙招

笔者十分赞同浙江工商大学刘海生教授把传化集团财务部门2008年制作的《集团财务策略与推进计划》、《集团资金风险管理方案》和《内部财务状况和投融资现状分析与风险揭示》三大财务规划方案称为管理建议书。

笔者认为,在民营企业家族化经营没有被摒弃的情况下,建立规范有序的议事规则有一定困难,财务部门采取管理建议书可以灵活、有效地与经营决策层沟通。公司决策层依据财务部门提供的管理建议书决策,也是贯彻了企业管理以财务管理为中心的这一理念。

事实上,财务部门掌握了大量的企业经营管理信息,做管理建议书并不困难,可能否达到预期效果对多数企业来说还是有疑问的。问题的关键是财务人员是否具备了良好的综合能力,是否了解公司的发展愿景和战略目标,能否把握国内国际宏观经济形势以及公司经营中面临的问题,能否有针对性地提出解决问题的方案并得到公司决策层的认同和重视,这是市场经济环境下财务人员面对的最大挑战之一。

前文所提到的三大财务规划方案就是传化集团财务部门为应对金融危机、制定财务规划及解决公司的财务保障问题而向管理层提出的建议。在金融危机的关键时期,这些管理建议为传化集团高层及时准确地研判形势、克服困难、转危为机提供了重要的决策依据,充分发挥了财务战略管理的效力。■

(作者系野风集团有限公司副总裁兼总会计师)

责任编辑 李斐然

财务人员应用财务理论应避免的几个误区

■ 侯佳奇

笔者发现,很多财务人员经过多年的学习,考了很多证书,参加了很多培训,按说已具有了丰富的理论知识,但在将这些理论知识运用到实际工作中时,却总会陷入一些误区,把本应鲜活运用的财务理论蜕变为机械的教条,最后不仅在过程中事倍功半,而且在结果上也事与愿违。

误区一:把财务理论的应用模式混同于自然科学、工程理论的应用模式

在笔者看来,财务理论的性质更接近于社会科学,其理论运用模式和自然科学、工程科学的应用模式存在着两个明显不同:一是前提条件的约束不同,二是结论应用的方式不同。我们知道,包括自然科学和社会科学在内的所有理论,都不外乎

是由前提(或假设)、推导、结论这三部分构成的。所谓前提不同,是指与自然科学和工程科学理论相比,财务理论的前提条件更为简约,更难以人为控制。我们在自然科学和工程科学的理论运用上,早就习惯于先搭建一个符合理论前提条件的外部环境,然后再设法让物质依据理论定律发生既定的转变。但对于财务理论而言,由于在推导过程中简化了很多前提条件,而这样理想的外在环境在实际工作中又通常无法人为控制,如果忽视前提条件的不同,直接套用财务理论的结论来指导实践,就会犯机械主义和教条主义的错误。所谓结论应用方式的不同,是指自然科学和工程科学的理论通常都会得出一个唯一的最优解决方案。而财务理论虽然也能导出一个最优解,但由于



其前提条件的简化,这个最优解不能简单、直接地应用,只能作为参考因素,而不是决定因素。用社会科学理论解决现实问题,有时候常识和直觉往往要比简单的数学模型更实用。而且很多时候,解决社会问题不会只有一个方案,而可能存在多种方案;不一定会有最优方案,可能最终选定的是某个中庸方案。

举例来说,财务理论中有个最优存货模型,其公式是 $Q = \sqrt{\frac{2DK_c}{K}}$, 其中, Q 是每次最佳订货量, K 是每次订货的变动成本, D 是需求量, K_c 是存货的变动成本。这个模型的确导出了一个最优结果,但如果我们不加分析地直接用这个结果来指导生产活动,将会造成灾难性的后果。原因很简单,这个理论前提所包括的因素过于简单,它至少忽略了以下重要因素:首先是存货取得的可能性。市场经济下有些物料经常会缺货,并不是随时想买就能买到的。其次是存货价格的波动。IT产品3个月就可能贬值50%,而石油、粮食这样的大宗商品价格有时会在3个月内上涨50%。此外,还有存货保管的变质风险、采购过程的运输问题等。说句实话,由于这个模型忽略的重要因素太多,笔者在多年的财务工作中从未敢真正用它来指导工作。再比如项目投资分析模型,其结论是净现值最大的投资方案是最优的。但这个结论也有如下问题:首先是净现值测算时未来收入的假设是否合理。市场经济瞬息万变,今年做出的对未来几年的收入假设到明年很可能会由于技术进步或竞争对手的举措而发生根本性的变化。其次是没有考虑协同效应。一个本身净现值为负的项目如果放在公司战略全局上来考虑就很可能是很重要的一个棋子。此外,项目投资后的人员、文化、管理问题等非数字因素有时会对一个项目的成败起到至关重要的作用。

误区二:忽视财务工作本身固有特性的差别,机械套用相关知识

财务工作的对象不仅包括资金、账目和报表,而且也包括

人的管理和环境的适应。前者比如财务会计、税务会计,这类工作的特点是原则性强,需要机械、规范和精确,需要一丝不差地执行到位、不容例外。后者如管理会计、内部控制、资本运作,这类工作的特点是不确定性强,需要与人沟通甚至去博弈,需要有较强的沟通、创新能力以及根据事态发展随机应变的能力。虽然都是财务工作,但工作内容的不同决定了我们要用不同的方式去运用相关知识。

比如预算和分析,相关的理论有很多,预算有零基预算、弹性预算、滚动预算等,分析方法则有杜邦分析法、对标分析法、因素分析法等,在使用这些工具时,不能简单地套用、照搬,而应充分考虑企业文化、公司战略、发展历史、员工特性和接受程度等多种因素。用哪些模型和工具,常识和直觉往往会起到关键的作用。笔者接触过很多预算分析人员,他们在做预算和分析时就像应用会计准则、会计制度一样,所有预算模板、分析模式多年不变,不知道根据企业发展情况灵活变通,以适应企业发展特定阶段的要求。这样做的后果,不但会使基层财务人员疲于奔命地去收集那些管理上并不需要的垃圾信息,而且也使得很多企业管理需要的重要信息无法及时汇总。

误区三:财务理论运用过程中未能用系统的观点去分析、解决问题

财务工作者不能仅埋头于手头工作,还应多了解整个财务系统的运作流程,了解自己手头工作的前道工序和后续流程,学会从整个系统的运作来解决面临的问题。比如,报表编制人员应当了解与报表有关的资金运作、会计结算、税务处理、预算分析、内部控制等相关人员的工作,因为报表上的问题不一定非得从报表体系去解决,如果从其他系统解决,有时候往往能起到四两拨千斤的作用。甚至有些财务问题也可以不通过财务部门去解决,只需要变更一下公司的管理制度或组织结构,就会比财务人员自己忙活省事得多。以笔者所在的公司为例,当地对财务报表的要求和国内总部的要求并不一致,长期以来的做法是从当地财务系统导出数据后,再按照国内要求人工重编报表,整个过程既耗时又耗力。经过与当地财务人员的沟通,笔者发现,其实只要在当地财务信息系统中更改一下科目设置,同时在管理上对当地的结算模式进行稍微的改变,就可以直接利用当地的财务信息系统自动出具满足国内要求的财务报表。所以,要跳出手头的工作,站在更高的角度去分析问题,以更轻松、有效地找到解决问题的办法。

讲了这么多应用财务知识的误区,笔者绝没有任何贬低现有财务理论价值的意思,无非是想强调一下,对财务知识的运用一定不能僵化死板,这样才能让鲜活的知识来指导我们的实际工作,因为实践才是检验真理的唯一标准。■

(作者系中国石油国际事业哈萨克斯坦有限公司财务总监)

责任编辑 李斐然

政府投资项目应强化设计阶段造价控制

■ 成涛林

设计阶段是工程造价控制的关键环节。长期以来,政府投资项目的造价控制往往侧重于施工阶段的投资控制,而项目设计阶段的造价控制虽已引起社会各界的关注,但造价控制措施却并未真正落到实处,笔者认为可以从以下几个方面进一步强化政府投资项目设计阶段的造价控制。

一是实行设计招标,优化设计方案。对于政府投资项目,能够满足其使用功能的设计方案较多,但每个方案的技术特点、全生命周期费用、实施难易程度等却不尽相同。是否对设计方案进行优选和优化,直接影响到工程造价及综合投资效果。而设计方案优选和优化的最有效、最直接的手段就是进行设计招标,通过网络、报刊等媒介发布公告,吸引设计单位参加投标,从而选取技术先进、经济合理的最佳设计方案,以提高政府投资项目的投资效果。

二是提高设计人员的综合素质。正确处理技术与经济的关系是政府投资项目造价控制的关键。设计人员只重技术、不重经济的现象普遍存在,片面追求设计的安全性,设计保守,造成较大浪费。因此,应加强设计人员的继续教育工作,完善设计人员的知识结构,让他们熟悉本项目领域的定额与费用标准、施工方案与施工工艺、建材性能与价格,从而在设计过程中采用经济合理的方案。概、预算人员不仅应具有工程造价知识,还应具备各专业设计知识,熟悉机电设备、金属结构、交通运输等专业知识以及国家有关政策,与专业设计人员相互配合,及时提供相关造价信息,有

效扭转设计与经济不相匹配的状况。

三是加大对设计方案经济性的审查力度。在审查初步设计方案的过程中,不仅要注重技术层面的审查,还应针对初步设计方案的经济性进行审查。在进行设计图审查时,不仅应对涉及公共利益、公众安全和工程建设强制性标准的内容进行审查,还应运用价值工程和寿命周期费用分析等方法对设计的经济性提出一些合理的、适合本地区的建议,以控制工程造价。

四是积极宣传和推广标准化设计。实践证明,标准化设计能够较好地贯彻国家技术、经济政策,密切结合自然条件和技术发展水平,充分合理地利用当地能源资源,充分考虑施工生产、使用维修的要求,既经济又优质。政府投资项目中的道路、轻轨、水利设施等一些通用项目,都具备采用标准化设计的条件,采用标准化设计既可以提高设计质量、缩短设计周期,又可以加快建设进度、节约建筑材料、降低工程造价。

五是努力倡导工程设计监理制度。在设计过程中,为避免因设计人员对项目的经济性认识不足、盲目追求高标准或刻意加大结构的保险系数而造成的造价失控,应从初步设计阶段,就选择合适造价咨询专家对工程造价进行监控。造价咨询专家可以利用同类项目的技术经济指标,对拟建项目按照不同的设计方案,根据现有的价格水平进行分析、比较。在扩大初步设计阶段,对不同的结构形式、材料和设备布置进行造价比较,及时为设计人员提供相应的经济指标。在施工图设计阶段,做好施工图预

算的编制工作,减少设计中的错漏现象和不必要的浪费,达到控制投资、优化设计的目的。

六是推行设计索赔,加强设计管理。推行设计索赔制度能够提高对设计工作的重视,从而使设计阶段的工程造价控制工作得以有效开展,同时也可以促进设计单位建立完善的设计管理制度,提高设计人员的质量意识和造价意识,加强设计阶段工程造价的控制,减少工程施工阶段不必要的设计变更。推行设计索赔制度和加大设计索赔力度是切实保障设计质量和控制工程造价的必要手段,具体操作上可以在设计合同中增加因设计疏忽或过错导致造价增加的罚则条款。

七是改革设计费计费方法,推行限额设计。按现行的设计费计费方法,不论工程设计的质量好坏或建设项目有没有实施,设计单位只要出了图纸,就要收取设计费,不负任何经济责任。这种计费方法助长了设计单位重技术性、轻经济性的观念。在实际工作中也经常会遇到设计过于保守或设计功能没有达到最优,或在施工过程中随意变更设计方案,致使工程造价居高不下、决算价大大超出原概算的现象。因此,应改革现行工程设计费的计费方法,建立激励和约束机制,推行限额设计费,在原设计计费的基础上,对因设计而节约的投资,按节约部分给予提成奖励;对因设计而增加的投资,按增加部分扣除一定比例的设计费。

八是加大工程设计阶段的财政评审力度。财政部门作为政府投资项目的



对国有企业改制重组财务问题的几点建议

■ 赵保辉

要将国有企业重组进入上市公司,首先需对其进行改制,履行相关的资产清查、资产评估、验资确认和工商登记。之后再次对该企业进行评估,确认改制后的公司价值后,以上市公司非公开发行股票置换改制企业股权的方式进行重组。但由此也引发出以下问题:第一,同一个企业因为在评估基准日对评估增值未来承担的递延所得税负债处理方式不同会带来企业确认价值的不同。第二,因改制在先,对递延所得税影响不确认,但是改制后按照《企业会计准则》进行了递延所得税负债调整,在重组评估中确认了该内容,从而引出了企业改制时股东出资不实的问题。第三,因改制出资和重组对价而产生了股东资产价值和被评估单位资产增值产生的所得税承担主体问题。对此,笔者有以下几点建议:

1. 资产评估环节。企业价值评估确定的是股东所持的一项股权价值,仅是对该股权在某一基准日的公允价值做出的职业判断,主要是为股东服务。而被评估对象资产增减值所带来的所得税影响则是被评估对象未来经营要承担的义务,是按照《企业会计准则》核算确认的标准。由于递延所得税负债是一项预计负债,受到以后所得税税率变动、纳税单位适用税率变动和纳税调整项目变动等因素的影响而可能会变动,所以,在

评估中应按照一贯性原则对被评估对象资产增减值的所得税影响不予考虑,而在按《企业会计准则》进行调整时,对递延所得税资产和负债的确认则应持谨慎性原则。

2. 纳税负担环节。目前对企业改制评估增值进行纳税调整的相关规定都是针对被评估单位的纳税规定,未对改制企业的产权持有者即股东的纳税义务做出规定。企业改制评估增值是股东的一项资产增值,在企业改制时作为增值价值的实现而产生纳税义务,在股权转让收入实现时确认。如果企业改制调整账务后即将递延所得税负债进行确认,就使得企业的股东资产增值部分减少,因此,应减免股东扣除递延所得税影响后股权增值部分的纳税义务,否则,企业改制将产生被评估单位和股东的双重纳税义务。

3. 验资确认环节。验资时的问题是,中介机构坚持将企业改制评估调账后的净资产作为出资进行审验并以此出具验资报告,由于与改制时点的评估报告净资产不一致,如果按照调账后的结果出具验资报告,说明股东出资不实,工商审核又不予办理。因此,验资应与资产评估保持一致,承认在改制时点企业价值不包含递延所得税的影响,即企业调账是依照会计核算原则进行的处理,

与企业价值的认定无关。否则,就会因会计处理的前后不同而导致企业价值的不同,从而影响股东的实际利益。

4. 企业价值评估不应作为改制企业调账的依据。企业价值评估仅是对股权在某一基准日的公允价值做出的职业判断,是为股东和潜在投资者服务的。而企业改制按照评估结果调账与《企业会计准则》提倡的审慎使用公允价值和历史成本计量的原则相冲突,建议相关主管部门对企业改制行为的账务处理方式重新研究论证,对改制企业的账务不在资产评估进行调整,而应遵从历史成本原则计量,并按照企业会计准则进行账务处理。

5. 企业改制的评估增减值的纳税义务应由企业股东承担。建议相关主管部门修订相关规定,资产评估作为对股权价值在某个时点的判断,评估增值的收益者是改制企业的股东,因此纳税义务的主体应该是股东,在其股权价值变现时产生纳税义务。如果改制企业的账务不调整,则不会因为调整递延所得税造成两次评估的结果不同,也不会出现同一业务两个纳税主体重复纳税的问题。■

(作者单位:中国机械工业集团有限公司)

责任编辑 周愈博

资金管理机构,在政府投资项目实施过程中既是服务机构,更是监督机构。财政评审工作应贯穿于政府投资项目的全过程,应注重设计阶段的监督管理,通

过对设计方案竞选、招标、审查、合同签订等环节的监督,达到控制造价的目的。同时,还应不断提高财政评审人员的素质,使之不仅具有较强的工程造价专业

知识,还具有专业设计知识,以保证设计阶段财政评审的效果。■

(作者单位:苏州市财政局)

责任编辑 刘莹

中日友好医院六项举措 加强经济合同管理

■ 黄龙梅

随着医院的发展以及对外经济事项与技术合作日益频繁,经济合同及其管理的重要性日益彰显。但目前医院经济合同管理普遍存在经济合同管理制度不健全、合同管理不规范、部门职责不清晰、财务及审计部门参与经济合同管理不到位、缺乏专业管理人员和系统的管理手段等问题。中日友好医院通过采取六项措施使其合同管理制度化、规范化,有效提高了财务监管水平。

1. 建立健全规章制度。中日友好医院依据《中华人民共和国合同法》和《医疗机构财务会计内部控制规定(试行)》制定了《中日友好医院经济合同管理办法(试行)》,按照“统一领导、归口管理、分级负责”的原则建立了医院经济合同管理体制,对合同的订立、部门职责、法律责任以及合同的授权管理、经济合同专用章管理、合同履行管理和合同文本管理作出了明确规定。同时还制定了《中日友好医院经济合同审计暂行办法》,明确了经济合同的审计内容、审计程序和审计责任。以上两个制度相互配合,全面加强了经济合同的财务审计监督。

2. 明确经济合同签订范围。经济合同的签订范围涵盖了医院对外经济事项的各个方面,包括新建、迁建、改扩建等基本建设工程和大型修缮项目(含设计、监理、施工等)、物资采购、设备采购和维修、信息系统(软件)开发和购置、水暖电气、有偿服务、技术合作及科研开发、对外投资、财产租赁、交通运输、借款融资及其他。

3. 统一经济合同签订流程。针对经济合同事项的复杂情况,中日友好医院统一了经济合同事项的立项审批程序和签订程序,建立了立项会签制度和合同会签制度。合同事项只有完成立项程序后,才能进入合同审核、签订程序,而财务部门和审计部门全程参与合同的立项、订立、审核、执行和终止等各环节的监督和管理。经济合同事项立项程序为:首先由合同事项经办部门提出初步可行性意见,由财务部门对合同事项及资金落实进行评议分析,再由审计部门对合同事项进行审计,最后由院领导根据审批权限进行立项审批。合同签订程序为:合同经办部门根据招标审批结果和立项批准文件填写“经济合同审批申请表”或“仪器设备购置申请表”,财务部门会签后由审计部门出具“经济合同审计意见书”,经法律顾问审核后由相关人员根据授权签署合同并由财务部门加盖“经济合同专用章”。

4. 明确经济合同管理责任,完善授权制度。中日友好医院根据经济合同的签订程序明确了各部门的职责:财务部门是医院经济合同的综合管理部门,负责资金落实、合同付款时间及付款方式、合同签订手续完整性审核、参与合同的谈判和签约工作、监督合同的执行、管理“经济合同专用章”、建立和保管经济合同档案;院务部是医院合同委托人及合同审批事项的协调部门,负责办理《授权委托书》和合同报批文件的传递;合同经办部门是合同的具体执行部门,

负责合同项目的可行性论证、合同技术指标的拟定、合同对方当事人资信调查、合同执行事项相关工作等;审计部门负责按照《中日友好医院经济合同审计暂行办法》进行审计;纪检监察部门是合同签订及项目执行的监督机构,对合同项目立项、招标、合同的签订等进行全面监督。

5. 加强经济合同档案管理。经济合同档案既是合同执行的监督依据,也是事后检验经济行为的历史资料,中日友好医院完善了档案管理程序,对合同的审批过程和签订过程进行登记,按照执行部门、签订年度、合同项目进行分类、统一编号,建立合同档案;按照执行部门、合同事项执行完成年度存档。规范合同存档资料的范围,包括合同立项批准文件、合同审计申请书、合同审计意见书、合同文本和合同执行记录等。

6. 实行信息化动态管理,提高合同管理水平。传统的手工管理方式工作量大,信息流通不及时,只有通过信息化手段才能更好地发挥监管作用。中日友好医院通过选择适合的经济合同管理软件和网络化建设,建立合同档案库,将合同的签订、执行与预算管理相结合,实现合同项目的立项、审核、审批、签订、执行的动态化监督,及时掌握和分析合同的签订、执行情况,提高了工作效率,强化监督管理。

(作者单位:卫生部中日友好医院规划财务处)

责任编辑 雷蕾



新企业所得税法下的 纳税筹划思路

■ 王继祥

1. 利用对纳税人的规定进行筹划。

新税法规范了居民企业和非居民企业的概念,采用了“登记注册地标准”和“实际管理机构地标准”相结合的办法对居民企业和非居民企业作了明确界定。外资企业应利用这一政策,通过选择纳税身份来达到节税的目的。

2. 利用过渡期规定进行筹划。

新税法对原享受法定税收优惠的企业实行过渡性措施。对新税法公布前已经批准设立,依照税收法律、行政法规规定享受低税率和定期减免税优惠的老企业,给予过渡性照顾。按原税法的规定享受15%和24%等低税率优惠的老企业,可以在新税法施行5年内享受过渡性照顾;按原税法的规定享受定期减免税优惠的老企业,在新税法施行后可继续享受至期满,但因没有获利而尚未享受优惠的企业,优惠期自新税法施行年度起计算。法律设置的发展对外经济合作和技术交流的特定地区(即经济特区)内以及国务院规定执行上述地区特殊政策的地区(即上海浦东新区)内新设立的国家需要重点扶持的高新技术企业,也可以享受过渡性优惠。

3. 利用好成本费用的税前扣除标准。

新税法规定,企业实际发生的与取得收入有关的合理支出,包括成本、费用、税金、损失和其他支出,准予在计算应纳税所得额时扣除;企业发生的公益性捐赠支出,在年度利润总额的12%以内的部分,准予在计算应纳税所得额时扣除。与原税法相比,新税法取消或提高了成本费用的扣除标准。成本费用

筹划涉及面广,要求比较复杂,企业需要准确把握税法的规定,建立完善的财务管理制度,才能顺利实现成本费用的最大化扣除。同时,按照以前的有关规定,内资企业以是否独立核算来界定是否为独立纳税人,一些不具备法人资格的分支机构也需要独立缴纳企业所得税。新税法规定以公司法人作为基本纳税单位,不具备法人资格的机构不是独立纳税人。企业可把设立的子公司变为分公司,使其失去独立纳税资格,就可以由总公司汇总缴纳企业所得税。这样就可以使各分公司间的收入和成本费用相互弥补,实现均摊,避免出现各分公司税负严重不均的现象。通过汇总纳税还可使企业当期可扣除的成本费用大大增加,真正达到亏损不纳税、盈利少纳税的目的。

4. 充分利用产业投资的优惠政策。

新税法废除了税率的地域差异,规定了税率的产业差异,对企业从事国家规定的产业和项目给予很多优惠措施。如对创业投资企业从事国家重点扶持和鼓励的创业投资,可按照一定比例抵扣应纳税所得额;对从事符合条件的环境保护、节能节水项目等所得实行免征或减征企业所得税;对从事国家重点扶持的高新技术产业减按15%的低税率征收企业所得税。因此,企业可以充分利用这些产业优惠政策来达到合理避税的目的。

5. 利用好小型微利企业的税收优惠政策。

新税法规定,对符合条件的小型微利企业减按20%的税率征收企业所得税。集团企业、连锁经营企业可以

根据经营情况,将盈利状况比较好的行业、所属分公司设置成具有独立法人资格的子公司,在符合“小型微利企业”的条件下减按20%的税率来缴纳企业所得税。

6. 利用好研发费用和人员工资的加计扣除优惠政策。

新税法规定,对企业开发新技术、新产品、新工艺发生的研究开发费用,以及对安置残疾人员及国家鼓励安置的其他就业人员所支付的工资,在计算应纳税所得额时可以实行加计扣除。企业可以加大对研发的投入,努力开发新产品,既可以为企业的发展寻求到更大的空间,同时又又可以享受到加计扣除的优惠政策。在招聘企业员工时,可以根据需要,适量吸纳一定比例的残疾人员,从事与其身体状况相适应的工作,既节约了成本,又为社会排忧解难,还树立了企业良好的社会形象。

7. 合理安排纳税时间。

推迟所得纳税期的具体方法:一是推迟销售收入的实现时间。销售收入的实现是以发出商品并取得索取货款的凭据为依据的,如果销售发生在月末或年末,企业可以试图延缓销售至次月或次年。二是推迟分期付款销售的实现时间。三是推迟长期工程收入的实现。建筑、安装、装配、加工、制造大型机械设备、船舶等长期工程,持续时间超过一年,是按完工进度或完成的工作量来确定收入的实现。企业应尽量推迟该收入的实现。■

(作者单位:甘肃金昌化学工业集团有限公司)

责任编辑 雷 蕾



上市公司应正确识别和控制可转换债券风险

■ 孙克新 李玉茹

可转换公司债券(以下简称可转债)作为一种新型的融资工具,在某种程度上兼具了债务性证券和资本性证券的功能,是债券向股票转化的桥梁和资本结构调整的杠杆,但它在可能给发行人带来巨大收益的同时,也使发行人面临着巨大的风险。

一、上市公司发行可转债所面临的风险

1. 发行时机选择不当的风险。一是上市公司在股价高位时发行可转债,如果此后存续期内股市下跌幅度较大,股价低于转换价格,投资者就不会选择转股,甚至当股价继续下跌使得回售条件触及时,投资者还很可能把可转债回售给发行人。此时,上市公司将面临两难选择,如果坚守转股价,公司将面临很大的回售压力,一旦触发回售条件,就有可能引发筹资回吐的风险;如果向下修正转股价,日后转股时对股权的稀释比例将会扩大并摊薄每股收益,从而对股价不利并引起股东的不满。二是上市公司在股价低迷时发行可转债,如果此后股价大幅上涨,持续高于转换价格,投资者就可能纷纷选择转股,而转股速度过快会稀释企业业绩;投资者也可能因预期股价继续走强而迟迟不愿行使转换权,此时股价越高,企业可能遭受的损失越大。

2. 偿还风险。很多发债人希望发行的可转债全部转换成股票,而对到期偿还债务不作太多的准备。在可转换债券的存续期内,若企业经营失误或股市低迷,可转债到期就无法转换成股票,公司将面临偿还债券本金的问题,并有可能形成严峻的财务危机。转股未成功的

原因必然是股价低迷,而股价低迷的原因很有可能是公司业绩滑坡,若此时必须偿还可转债本金,公司境况将会进一步恶化,从而导致恶性循环。

3. 回售风险。回售作为投资者的权利会增加可转债的期权价值,因此,许多上市公司设定回售条款的初衷是为了吸引更多的投资者。但当股市持续低迷时,即会触发回售条款,使企业在短期内不得不支付巨额债券本息,此时若企业现金存量不足,就会面临支付困难,实施回售无疑等同于可转债发行的失败。

二、如何规避可转债风险

1. 根据上市公司自身特点选择融资方式。不同的上市公司因为资金需求的紧迫性、资金需求规模、财务状况等的不同,对融资渠道的选择也应有所不同。高风险的企业宜发行可转债,因为可转债是直接债权与普通股期权的结合物,在其他条件不变的情况下,公司现金流入越不稳定,风险就越高,为了吸引投资者就必须支付越高的利息;另一方面,现金流入越不稳定,投机的程度也就越大,可转债持有者手中的期权价值也就越大。因此,当高风险的公司不能以较合理的价格发行普通债券时,就可以通过发行可转债来融资。但风险较小、业绩增长迅速与业绩增长稳定的公司是不宜通过可转债融资的。尤其是对于风险较小、业绩增长迅速的公司来说,未来股价的上升空间较大,这类公司可以先发行普通债券融资,然后待未来业绩上升、股价上涨后再增发新股,用增发新股筹集的资金赎回已发行的普通债券,这样在同样的股本稀释程度下,可以筹

集更多的资金。

2. 选择有利的发行时机。一般来说,可转债的发行以宏观经济由谷底开始启动、股市由熊走牛、市场利率下降时为较佳时机。因为股市低迷时期往往也是经济周期的相对萧条期,社会资金紧缺,银行利率高。此时若想进行增资配股,由于公司股价较低,配股价也较低,一定的配股额所能筹集的资金就较少,而且股东的配股热情往往不高,即便是低价发行也未必能筹集到足够的资金。此时如通过发行可转债进行融资,则往往容易被市场所认同,公司筹资计划就比较容易实现。同时,随着经济运行速度的加快,股市也会逐步进入牛市,股价高涨,此时投资者便会纷纷将可转债转为股份。市场利率同可转债市价成反比关系,利率下调,可转债市价就会上升,转换的机会增多,债券转换成功的概率较高。

3. 合理设计发行条款。对可转债的发行公司而言,市场股价的变动属于不可控风险,但发行条款的设计却是可控的。因此,合理的发行条款是发行公司取得最佳经济效益的重要因素,发行公司应按自己的特色设计发行条款,吸引不同偏好的投资人,发行条款的设计既要使可转债具备一定的吸引力,又要确保发行公司资本结构的安全。公司应根据市场环境、供需双方等因素的变化来灵活设计发行条款,双向考虑收益、风险和成本,力争体现出差异化与创新性。

(作者单位:武汉理工大学管理学院
河北经贸大学会计学院)
责任编辑 周愈博

基于价值创造的企业财务战略选择

——以中粮地产为例

■ 朱小平 陈仲威 张莹

企业财务管理的目标是增加股东财富，企业的财务战略选择必须为这一目标服务。但要实现这个目标，必须找到影响价值创造的主要因素，以及它们与价值创造之间的内在联系。只有这样管理者才能对症下药，采取正确的战略。

价值创造与财务战略

（一）价值创造的主要影响因素

严格来说，企业的市场价值最大化并不等于价值创造，因为企业的市场价值是由占用资本和市场增加值两部分组成的。其中股东或债权人投入的资本增加，即使没有创造价值，企业的市场价值也会变大。因此，计量企业价值变动的指标应是市场增加值，即特定时点企业资本（包括权益资本和债务资本）的市场价值与占用资本的差额，这个差额正是投资者向企业投入资本后，由于企业的经营管理活动所创造的价值，也是用市场价值衡量的企业价值的增加额。

企业的市场增加值可分为权益增加值和债务增加值两部分。通常情况下，债务增加值是由利率变化引起的，而利率的变化是由宏观经济变动决定的，管理者无法控制。而且从对管理者进行业绩考核的角度看，债务增加值不是管理业绩，在考核时应当扣除，即对管理业绩的考核应当使用权益的市场增加值；从可控性的角度看，由于利率不为管理者所控制，因此增加企业价值就等于增加股东价值。根据财务管理理论，企业市

场增加值可由以下公式计算得到：

$$\text{企业市场增加值} = \frac{(\text{投资资本回报率} - \text{资本成本}) \times \text{资本成本}}{\text{资本成本} - \text{增长率}}$$

其中，投资资本回报率是企业全部投资资本赚取利润的能力，反映企业的盈利能力，由投资活动和经营活动决定；资本成本是企业加权平均的资本成本，反映权益投资人和债权人的期望值，由股东和债权人的期望及资本结构决定；增长率是企业销售的实际增长率，也是企业投资资本的增长率，由宏观经济环境和企业的竞争能力决定。另外，相对于实际增长率，企业还有个可持续增长率，即企业在不发行新股并保持目前经营效率和财务政策条件下销售所能增长的最大比率，它反映了企业长期的增长潜力，由企业的经营效率和财务政策决定。这四个因素是影响企业价值创造和财务战略选择的主要因素，也是管理者为增加企业价值可以操作的主要杠杆。

（二）财务战略矩阵模型

将上述四个因素结合起来，可以得到财务战略矩阵，如图1所示。图1中财务战略矩阵有四个象限，当公司的业务单位处于不同象限时，公司的价值创造和现金余缺情况不同，据此应采取不同的财务战略。处于第一象限的业务属于增值型现金短缺业务，可以为公司股东创造价值，但自身经营产生的现金不足以支持销售增长，会遇到现金短缺问题；处于第二象限的业务属于增值型现金剩余业务，可以为股东创造价值，但是增长缓慢，自身经营产生的现金超过了销售增长的速度，出现现金剩余；处于第三象限的业务属于减损型现金剩余业务，此时资源未得到充分利用，应当努力提高投资资本回报率，同时通过资本结构的调整降低资本成本；处于第四象限的业务属于减损型现金短缺业务，不仅会损害公司股东价值，而且面临现金短缺。

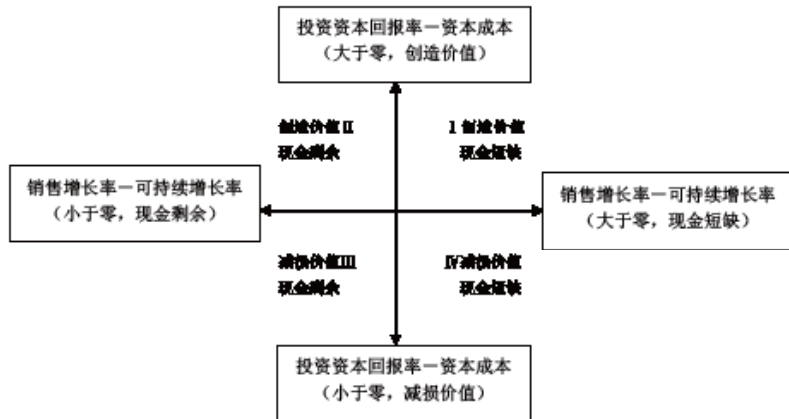


图1 财务战略矩阵模型

中粮地产的案例分析

笔者以中粮地产的财务报告数据为依据,结合财务战略矩阵分析评价中粮地产2007年和2008年的财务战略选择。

(一) 相关财务指标的计算分析

根据财务战略矩阵,要正确分析中粮地产的财务战略,必须得到其投资资本回报率、资本成本、增长率和可持续增长率的相关数据资料。

1. 投资资本回报率。投资资本包括净金融负债和股东权益,是债权人和股东投入公司用于生产经营的全部资本。投资资本回报率是当年税后经营利润与期初投资资本的比值。对资产负债表和利润表的相关数据进行调整后,可以计算出中粮地产2007年和2008年的期初投资资本回报率(见表1)。

2. 加权平均资本成本。加权平均资本成本(WACC)衡量公司不同资本来源的总成本,其计算公式为: $r_{WACC} = \frac{E}{D+E} r_E + \frac{D}{D+E} (1-T_c) r_D$, 其中, E为公司权益市值, D为公司债务市值, r_E 为权益资本成本, r_D 为债务资本成本, T_c 为公司所得税率。

(1) 公司权益市值与公司债务市值的计算。公司债务市值要进行估算较为复杂,由于获取的银行贷款数据和资料有欠缺,加之公司并非每年都发行债券,如按照债券的市值计算公司负债市值会存在很大的误差,因此考虑到公司债务市值的波动远小于公司权益市值的波动,且负债的市场价值与其账面价值的差距较小,故本文使用负债的账面价值(短期借款、长期借款、应付债券)作为负债市值的合理替代。为保证权益与债务衡量口径的一致性,公司权益市值也使用其账面价值替代。

(2) 权益资本成本计算。权益资本成本 r_E 使用资本资产定价模型(CAPM)计算,其公式为: $r_E = r_f + \beta(r_m - r_f)$, 其中, r_f 为无风险利率, r_m 为按照市值加权平均的市场收益率, β 衡量公司股票的系统性风险。在 r_f 的选取上,发达国家成熟

资本市场中通常选取中长期(一般为十年期)国债利率,考虑到我国国债市场在流动性及市场规模上与成熟资本市场的差距以及我国自身的特点,本文选取一年期存款利率作为市场无风险收益率的衡量指标,同时考虑到该利率在一年期限内会出现调整,因而使用按时间加权的平均利率; r_m 数据可从国泰安金融研究数据库中获得; β 数据可从万德数据库中获取,选择中粮地产股票和深圳综合指数周收益率的回归系数。

(3) 债务资本成本计算。据中粮地产2008年年报,公司于2008年8月采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者协议发行相结合的方式公开发行了12亿元人民币的公司债券,票面利率为6.06%,为十年期固定利率债券。公司在2006年、2007年均无债券发行。因此本文以2008年发行的公司债券的利率为债务资本成本指标。另外,公司所得税率为公司实际所得税率,可根据公司利润表计算得出。WACC的

表1 期初投资资本回报率的计算

	2006年	2007年	2008年
金融负债	751 000 000.00	1 490 000 000.00	4 511 653 713.32
金融资产	408 412 155.64	2 061 974 809.33	1 430 858 025.46
净金融负债	342 587 844.36	-571 974 809.33	3 080 795 687.86
股东权益	1 918 802 587.52	3 656 066 215.43	3 276 685 867.96
投资资本	2 261 390 431.88	3 084 091 406.10	6 357 481 555.82
税后经营利润	192 516 943.31	479 980 824.21	165 974 487.45
投资资本回报率		21.23%	5.38%

注:根据中粮地产年报中资产负债表和利润表的相关数据进行相应调整后计算得到。

表2 加权平均资本成本的计算

	2006年	2007年	2008年
权益市值	1 918 802 587.52	3 656 066 215.43	3 276 685 867.96
债务市值	751 000 000.00	1 490 000 000.00	4 511 653 713.32
β 值	0.7185	1.0848	1.2134
调整的 β 值	0.8114	1.0568	1.143
市场收益率	16.74%	16.74%	16.74%
无风险利率	2.36%	3.29%	3.83%
权益资本成本	14.03%	17.50%	18.59%
债务资本成本	6.06%	6.06%	6.06%
平均所得税率	6.66%	15.38%	31.41%
WACC	11.67%	13.92%	10.23%

注:根据中粮地产年报数据以及国泰安金融研究数据库和万德数据库的相应数据计算。

表3 可持续增长率与销售增长率的计算

	2006年	2007年	2008年
营业收入	367 034 487.16	823 769 797.81	1 086 846 332.78
税后净利	170 580 287.36	469 067 507.06	138 180 013.55
分配股利	46 630 237.70	0.00	45 343 289.90
留存收益	123 950 049.66	469 067 507.06	92 836 723.65
股东权益	1 918 802 587.52	3 656 066 215.43	3 276 685 867.96
负债	1 232 954 175.41	2 352 939 670.85	5 770 920 888.43
总资产	3 151 756 762.93	6 009 005 886.28	9 047 606 756.39
销售增长率与可持续增长率计算:			
销售净利率	46.48%	56.94%	12.71%
营业收入/总资产	0.1165	0.1371	0.1201
总资产/期末股东权益	1.6426	1.6436	2.7612
收益留存率	72.66%	100.00%	67.19%
可持续增长率	6.91%	14.72%	2.92%
销售增长率	0.41%	124.44%	31.94%

注:根据中粮地产各年相应的年报数据计算得到。

计算过程见表2。

3.销售增长率与可持续增长率。销售增长率和可持续增长率的计算公式为：

$$\text{销售增长率} = \frac{\text{本年实际销售额} - \text{上年实际销售额}}{\text{上年实际销售额}} \times 100\%$$

$$\text{可持续增长率} = \frac{\text{销售净利率} \times \text{总资产周转次数} \times \text{权益乘数} \times \text{收益留存率}}{1 - \text{销售净利率} \times \text{总资产周转次数} \times \text{权益乘数} \times \text{收益留存率}}$$

详细计算过程见表3。

(二) 公司财务战略分析与评价

2007年,公司的期初投资资本回报率为21.23%,加权平均资本成本为13.92%,投资资本回报率大于资本成本;同时,公司的销售增长率也大于可持续增长率,可见公司处于财务战略矩阵的第一象限,即处于增值型现金短缺状态。基于2007年房地产市场的繁荣和乐观估计,中粮地产在较长时期内将快速增长,而这种长期性增长导致的资金短缺问题,可以采取两种解决方法:一是提高可持续增长率,二是增加权益资本。提高可持续增长率可通过提高经营效率和改变财务政策实现,其中提高经营效率应是首选战略,包括降低成本、提高价格、降低营运资金、加快资产周转等。经营效率提高到一定程度后,公司可以考虑改变财务政策,包括停止支付股利、增加借款、发行债券等。如提高可持续增长率后仍不能解决资金短缺问题,则需要设法增加权益资本。但是通过分析其年报得知,中粮地产并没有采取提高经营效率的战略,其2008年的销售净利率同比骤降了44.23%,同时资产周转率也有所下降。为解决资金需求,2008年中粮地产改变了财务政策,通过借款和发行公司债券提高了财务杠杆,使得其资产负债率由2007年的39.16%提高到63.78%,增加了公司的财务风险;而且在急需资金的同时,公司却进行了股利分配,这显然是不理智的战略选择。

2008年,公司的期初投资资本回报率为5.38%,加权平均资本成本为10.23%,投资资本回报率小于资本成本;同时,公司的销售增长率大于可持续增长率,可见公司处于财务战略矩阵

的第四象限,即处于减损型现金短缺状态。究其原因,是由于2008年金融危机的影响,房地产行业急转直下,出现了整个行业的暂时衰退。但是随着2009年我国经济形势的企稳回升,房地产行业也全面复苏,重新出现了高速增长的状态。此时,正确的财务战略选择应是首先提高投资资本回报率,仔细分析公司的经营业绩,通过扩大规模、提高价格、成本控制等措施提高税后经营利润率,同时通过降低应收账款和存货等资金占用提高净经营资产周转率;其次可以通过资本结构决策,降低加权平均资本成本;最后努力提高可持续增长率,包括提高经营效率和改变财务政策。

启示

财务战略矩阵是对公司进行财务战略选择分析的重要工具。通过对投资资本回报率、资本成本、增长率和可持续增长率相关财务指标的计算分析,可以判断公司目前在财务战略矩阵中的位置和状态,此时再结合外部宏观经济环境和公司内部经营管理分析,可以为公司制定正确的财务战略路径,增加公司价值。

(一)对于高速增长且处于增值型现金短缺状态的公司来说,在应对现金短缺、制定财务战略时不应简单地依靠债务或股权融资,而应注重提升公司的可持续增长率,因为可持续增长率的提高能够为公司自发性带来更多的现金,从而减少现金短缺。

(二)对于高速增长但处于减损型现金短缺状态的公司来说,由于股东财富和公司现金都在被蚕食,所以公司需要快速解决问题,可首先综合考虑经济环境、国家宏观调控政策,分析公司目前的情况是属于行业暂时性衰退还是永久性衰退。如果是行业的暂时性衰退,那么公司应当适当收缩规模,蛰伏起来等待行业春天的到来;如果是行业的永久性衰退,那么公司应当迅速果断地剥离、出售相关资产。然后公司应当结合自身内

部资源条件分析目前的情况是否是其独有的问题。如果是其独有的问题,则应仔细分析经营业绩,寻找价值减损和不能充分增长的内部原因,对相关业务进行彻底重组。

(三)对于缓慢增长且处于增值性现金剩余状态的公司来说,由于公司可以创造价值,加速增长能够增加股东财富,因此公司可利用剩余现金加速增长。具体战略措施包括:进行内部投资,增加生产线,扩大产销规模;收购与自身业务相关的业务,迅速扩大规模等。如果加速增长后仍有剩余现金并且找不到进一步投资的机会,则可以增发股利和回购股份,把多余的钱还给股东。

(四)对于缓慢增长且处于减损型现金剩余状态的公司来说,其主要问题是盈利能力差,而不是增长率低,简单的加速增长很可能有害无益,因此公司应分析盈利能力差的原因,寻找提高投资资本回报率或降低资本成本的途径,使得投资资本回报率超过资本成本。在提高投资资本回报率的同时,公司可以改进资本结构决策,降低加权平均资本成本。如果公司无法采取以上措施扭转价值减损状态,就只能将公司出售给能够管理得更好的人。

(作者单位:中国人民大学商学院)

责任编辑 陈利花

参考文献:

1. 张新莲. 2009. 企业财务战略浅析. 山西财经大学学报, 11
2. 李倩, 杨荣本, 耿喜华. 2009. 基于价值创造的财务战略管理研究. 财会通讯, 11
3. 曹玉珊, 张天西. 2006. 企业可持续发展的财务战略研究——来自中国上市公司的证据. 经济管理, 8
4. 姚文韵. 2006. 财务战略矩阵应用研究. 财会月刊, 35

基于EVA模型的企业内部价值管理

■ 姜宏 刘成竹

目前,国际上已有400多家知名企业应用了EVA管理模式。我国也在积极推动以价值管理为导向的EVA考核。2009年年底,国资委下发了《中央企业实行经济增加值考核方案(征求意见稿)》,这意味着中央企业必须从以规模为导向的发展模式逐步向以价值创造为导向的发展模式转化。本文试图从企业内部价值管理的角度,分析EVA指标体系的内涵,尝试构建以价值创造和价值管理为核心的EVA模型,为企业实施EVA价值管理提供参考。

一、EVA指标的涵义与特点

EVA(经济增加值)指标是20世纪末由美国Stern Stewart咨询公司提出并发展起来的一种价值评估方法,是指从税后净营业利润中扣除包括股权和债权投资者全部投入的机会成本后的所得。EVA指标表明,只有收回资本总成本之后的经济增加值才是企业真正的利润。 $EVA=NP-C=NP-X \times Y$,其中,NP表示税后净营业利润;C表示资本总成本;X表示资本占用总量;Y表示加权平均资本成本率。

与传统财务指标相比,EVA指标具有以下三个主要特点:①EVA指标从股东利益角度,为资本管理者设定了资本回报成本底线,即加权平均资本成本。对于企业来说,只有投资收益超过支付给债权人的利息和股东投入资本

的机会成本,投资才能为投资者创造价值,否则就相当于在毁损股东的价值。因此,EVA指标比传统会计指标能更真实地反映企业的资本使用效率和价值创造能力,更客观地反映了企业的经营业绩。②EVA指标从全部资金总和的角度来考虑企业的经营绩效,包括股东的出资及借款。在EVA计算中,这些资金的总和被称为投资资本(IC),该资本的投资回报率被称为投资资本回报率(ROIC)。投资资本回报率与传统的净资产收益率(ROE)不同,后者可以通过大量举债而不是经营绩效的提升来提高净资产收益率,这样做的结果是,表面上股东回报增加了,但实际上企业的经营风险却被放大了,股东的真正财富甚至可能会减少;而EVA投资资本回报率则关注股东的利益和风险,体现了出资人的利益。③EVA指标剔除了会计失真的影响,尽可能地体现“价值创造”。EVA指标通过对财务信息进行调整,反映了企业的实际价值创造状况,能更准确地评估企业管理层的工作努力程度与取得的实际绩效,从而使该指标能够对管理和决策起到更有效的支撑。

二、EVA价值评估模型的构建

1. 基础条件

EVA建模要求企业必须具备以下三个基本条件:①企业总部设有企业财务结算中心,各事业部作为利润中心,为

企业二级EVA评估中心。企业财务结算中心通过引入商业银行的结算、信贷、监督、调控、信息反馈职能,强化资本经营,成为各事业部经济往来的结算中心、信贷管理中心以及企业的价值管理中心。②企业利用管理信息系统(MIS)和企业资源规划(ERP)系统,将各事业部的资金集中管理,充分发挥了计划、组织、协调作用,通过事业部的资金流动窗口观测到所属各事业部的经济信息,通过资金预算流程、结算流程、实时查询等手段,把握、控制二级企业、各事业部的资金运营行为,随时摸清整个企业的资金营运状况,成为企业的信息反馈中心。③企业决策层透过资本流量的变化寻求治理的重点、难点,加强微调整合,实施EVA价值管理。

2. 建模过程

EVA模型将企业各事业部作为利润中心,以货币为计量单位,各事业部(利润中心)的“税后营业净利润” NP_i ,可以由本事业部获得的资本净利润代替(各事业部的不可控费用由企业统一归集),第i部门“资本总成本”表示为 C_i ;第i部门占用j部门的资金量为 x_{ji} ,也就是第j部门对i部门投入的资金;第i部门相对第j部门的“资本成本率”为 y_j ,可以看作第i部门相对于第j部门的个别资本成本率,可参考企业内部贷款利率作为依据,允许各事业部的贷款利率有差异,甚至可以做适当的调整。最后,可以计算 $C_i=x_{i1} \times y_1+x_{i2} \times y_2+\cdots+x_{in} \times y_n$

子系统、销售子系统等,通过对各子系统的EVA评估,由企业内部结算中心集中控制各事业部的不可控因素,将企业整个资源系统结合起来,基于ERP系统进行企业价值分析与评价,为企业管理层提供决策依据。

实践EVA价值管理的目标是建立一种可以使公司管理理念、管理方法、管理行为、管理决策致力于股东价值最大化的制度体系。实施EVA价值管理,各企业需要针对具体情况进行具体分析,寻找和确定各经营单位的价值驱动因素。在具体实施EVA价值管理过程中要注意以下两点:①EVA价值管理体系涵盖了战略规划、经营计划、预算管理、绩效评估、激励机制以及投资决策等诸多方面。因此,在实施时重点应放在企业的价值创造和价值管理上,而不仅仅是对财务指标进行EVA的计

算和调整。②通过培训与沟通增强员工对EVA价值管理体系的认识和理解。EVA价值管理体系,实际上是价值创造思维和将思维转化为行动的管理程序的结合。一方面,需要对EVA价值管理理念和实施方法进行培训,培养员工价值创造的思维能力,并促使员工将其转化为改进管理工作的具体行动。因此,这些培训必须结合具体部门的特点来进行,如对市场营销部门员工的培训需要关注供求关系分析、产品定价分析以及如何将这些分析与EVA概念结合起来。另一方面,EVA价值管理体系的建设需要公司各个层面的全面参与,没有具体业务部门的密切配合,EVA管理就会流于形式。■

(作者单位:东北财经大学经济学院
北京信息职业技术学院)

责任编辑 刘莹

参考文献:

1. 王炜.2003.基于EVA的企业价值评估方法.价值工程,4
2. 康宁.2007.投入产出表实时制表法与现代企业管理制度的科学基础.管理论坛,5
3. 陈晓红.2009.EVA计量模型本土化的创新思考.会计之友,4
4. Stoughton N, Zechner J..1999. Optimal Capital Allocation Using RAROC and EVA. SSRN Working Paper Series
5. S David Young. 2001.EVA and Value Based Management. McGraw Hill

● 启事

《财务与会计》(理财版) 2009年度优秀文章评选结果揭晓

2009年《财务与会计》(理财版)优秀文章评选活动得到了广大读者的积极支持,经过大家的踊跃投票及评委会的认真评定,评选结果揭晓,获奖的作者和篇名是:

一等奖:

1. 谢志华:《论会计报表的缺陷》
2. 刘厚兵、石济海:《股权转让所得个人所得税管理政策解读》

二等奖:

1. 王纪平、张连起:《美国金融危机的成因与启示》
2. 肖玉峰:《一位会计人的家庭理财生活》、《商业银行应放宽个人存单抵押贷款条件》
3. 熊楚熊:《资产负债表综合分析》、《财务报表综合分析》
4. 杨小舟:《企业财务报告风险管理》、《企业成本风险管理》

5. 任鹏、金或昉:《浅析精益化财务管理的发展趋势》
6. 张学平:《内部控制与财务价值链》
7. 汪一凡:《让管理会计成为常态工作》、《合并报表软件的实用方案》
8. 盖地等:《企业税务风险管理:风险识别与防控》
9. 李心合:《超越新古典 寻求公司财务学理论创新路径》、《公司财务学:框架与扩展》
10. 侯佳奇:《企业实施SAP项目的得与失》、《由“数”到“术”——预算指标确定过程中的若干技巧》

此外,李四海、刘华、陈少强、都本正等作者的文章也得到读者的好评,在此一并致谢。另评出刘凯、汪银水等优秀读者,每位优秀读者奖励人民币100元。获奖作者、读者的奖金及获奖作者的证书,本刊编辑部已于近期寄出。

(本刊编辑部)

一个基本的总结： 基于因果关系链的报告体系

■ 谢志华

所谓因果关系链，首先是指资产负债表是结果报表，其中的利润是经营活动的结果，以这一结果为起点逐层深入地分析和寻找形成利润的各项影响因素，从而形成因果关系链，这一链条的起点就是引起利润变化的最终原因。那么这种以因果关系链方式形成的报告体系是否能弥补传统会计报表所固有的缺陷呢？传统会计报表的缺陷主要表现在四个方面：一是会计报表只披露结果信息，不披露原因信息；二是会计报表只披露数量信息，不披露质量信息；三是会计报表只披露总括信息，不披露细节信息；四是会计报表只披露过去信息，不披露未来信息。以因果关系链方式形成的报告体系确实能较好地弥补这四大缺陷。

一、以因果关系链所形成的报告体系不仅能披露结果也能披露原因

传统的会计体系以及由此所形成的会计报表，是采取分类、归纳、总括的方式把分散着的各类会计信息汇总成三张会计报表，使得这三张报表只具有披露过去一定时期财务状况和经营成果的特征，它所披露的信息显然只具有结果性，所有引起这一结果的原因都被舍弃。按照因果关系链所形成的报告体系则是逆其会计核算过程，以求形成披露这一结果的原因的报告体系，具有追根溯源

的特征。不仅如此，在这种追根溯源的过程中，还能有效地将价值信息和引起价值变化的功能（或作业）信息有效地联系起来，这就使得对结果的原因追溯能够达至最终的因素。不言而喻，按因果关系链形成的报告体系能够克服传统报表只披露结果信息而不披露原因信息的缺陷。透过这种原因报告体系，使得报表使用者能够了解哪些原因对利润是有利的，哪些是不利的，从而有助于报表使用者做出正确的决策。

二、以因果关系链所形成的报告体系不仅能披露数量也能披露质量

传统的会计报表主要在数量方面披露过去一定时期的财务状况和经营成果，对质量方面的披露却涉猎很少。主要表现在对资本质量保全的披露只涉及整体资产的变现能力，而无法披露单个资产的变现能力；对资本质量增值的披露只涉及利润的收现程度，而基本难以披露利润的稳定性。而以因果关系链所形成的报告体系，在对利润形成的原因的追溯过程中，一方面分析了利润数量变化的原因，另一方面通过结构性分析能够进一步说明利润的稳定性。如透过利润表的不同业务所显现的利润结构的变化就可以分析利润的稳定性程度的变动；透过主要商品销售明细表所形成的新的商品排序结构，以及由此所决定的每种

商品的利润比重的变动也可以分析利润的稳定性程度的变动；等等。在分析利润数量变动原因的过程中，将稳定性分析贯穿其中，使得形成的原因报告不仅能披露利润的数量成因，也能披露利润的质量。这种对利润质量的披露在投资人（包括债权人）进行投资、考核经营者、比较不同企业的竞争优势时具有极其重要的作用，原因在于在同等数量利润的条件下，比较何种投资更为有效，哪个经营者的业绩更好以及哪个企业更有竞争优势，利润的质量是决定性的因素。如果会计报表既能披露数量又能披露质量，将会使报表使用者对企业优劣的判断更为全面、准确。

三、以因果关系链所形成的报告体系不仅能披露总括信息也能披露细节信息

传统的会计报表既然是披露过去一定时期企业的财务状况和经营成果，显然就只具有总括性，这种总括性主要表现在三个方面：①披露了一定时期的全部资产、负债和所有者权益的状况；②披露了一定时期现金流入流出及其净流量的总体状况；③披露了一定时期收支及其收支净额的整体状况。以因果关系链所形成的报告体系从结果追溯原因，且原因报告体系依原因链逐层深化，在这种深化的过程中原因因素也逐渐细化，形成一种树状型的原因报告体系。这个

报告体系不仅披露了形成结果的原因,而且由于原因不断被细化就使得报表能够披露细节。细节当然不会存在于结果之中,而只会存在于原因之中。正是通过这种细节的披露不仅使得报表使用者了解了企业财务状况和经营成果形成的具体因素,而且对企业财务状况和经营成果的各构成项目的最终形成因素也能逐一披露。这就使得报表使用者不仅能够掌握企业财务状况和经营成果的整体状况,而且能够把握构成这一整体状况的每一个细节,从而能够鸟瞰企业全貌。在细节决定成败的企业实践中,提供能够披露细节的报表显然对企业形成差别化的竞争优势和寻找不断降低成本的途径具有极其重要的意义。

四、以因果关系链所形成的报告体系不仅能披露过去也能披露未来

传统会计报表所披露的都是过去一定时期的财务状况和经营成果,显然就只具有过去性。由于报表使用者特别是投资人在使用报表时不仅要了解企业过去一年的财务状况和经营成果的整体状态以评价企业的业绩,而且更为重要的是,为了决定未来的行为,更需要了解企业财务状况和经营成果在未来的变化趋势。透过因果关系链所形成的报告体系,能够在两个方面对未来给予比较准确的预期:一是按照因果关系链形成的报告体系不仅能够披露利润的数量,而且能够披露利润的质量。利润的质量主要是指利润的收现程度和利润的稳定性,一般来说在同等利润的条件下,收现程度越高,利润在未来的稳定性也相对越高。至于基于利润的稳定性所形成的相关报告则是直接说明利润未来变化趋势的。按照因果关系链形成的报告体系不仅能披露资产的数量也能披露资产的质量,后者主要是指期末资产的变现能力,一个企业的期末资产变现能力越强,意味着在未来获得收益的可能性越大,获得

收益的数量越高。二是按照因果关系链形成的报告体系还能由果溯因,由整体溯细节,从而可以披露引起利润变化的、最终的细节原因。从理论上说,一个企业所披露的引起利润变化的原因信息越细,判断这种原因对利润变化的影响程度越直接,判断这种原因在未来变化的趋势越准确,进行变不利因素为有利因素的决策就更准确,采取变不利因素为有利因素的措施也就更容易。正是在这个意义上说,报表的使用者能够据此更好地预期企业财务状况和经营成果的未来变化趋势。

整体上说,按因果关系链形成的报告体系能在很大程度上解决传统报表存在的主要缺陷,同时还使得对收益的披露由过去的部分收益披露向全部收益披露转变,主要表现在两个方面:

第一,传统会计报表对收益的披露只是基于所有者的视角(即利润)。但企业获得收益的主体不仅包括所有者,也包括政府、经营者和员工,如果站在获得收益的所有主体的视角上,显然利润表是无法实现披露目标的。按照马克思的理论,一个企业的价值包含 $C+V+M$,其中 C 是用来补偿投资的价值,而 $V+M$ 则是企业的新创价值,这一新创价值是所有者、政府、经营者和员工所共同创造的,必须在他们之间进行分配。因此,对于收益的披露不能仅仅局限于所有者视角,而必须是全部要素提供者的视角;不能仅仅局限于利润,而必须是全部新增价值。正是基于这一点,在一些西方国家就形成了增值表。显然增值表不只是对基于所有者视角的利润的披露,而是基于上述四个主体的视角的全部新增价值的披露。只有以增值表作为结果报表衡量企业的经营成果才具有完整性和全面性。这一报表所披露的内容至少在两个方面是利润表所无法企及的:一是利润表主要是从所有者视角披露利润,所以直接称之为利润表(尽管表中也披露了政府所获得的税收,

但其直接目的还是为了披露利润)。与此不同,增值表不仅披露了所有者所分享的利润,也披露了政府、经营者和员工分享的收益,也就是披露了企业的全部新增价值,这一点对于评价经营者和企业业绩的好坏具有十分重要的意义。如果仅以利润作为评价经营者和企业业绩的好坏,那么,一个企业通过改变新增价值分配比例,就可以使所有者的利润增加或者减少,从而达到改变业绩的目的。如果以全部新增价值作为评价经营者和企业业绩的好坏,就不仅实现了对业绩评价的整体性,而且也使得改变分配比例而操纵业绩的可能性消失。二是利润表只披露所有者所取得的利润,而无法全面地披露其他主体从企业新创价值中所获得的收益,也就无法表明每个主体所获得的收益在全部新创价值中的比重,从而无法判断各个主体在企业收益分配中的地位的变化。增值表既能披露全部新增价值,又能披露每个主体在全部新增价值中的分配比重,从而能直接反映每个主体在企业分配中地位的变化。每个分配主体可以以增值表所披露的信息相互讨价还价达成收益分配的均衡性。

第二,传统会计报表对收益的披露只是着眼于过去和已实现的视角。但企业获得的收益不仅包括过去已实现的部分,而且也存在潜在的收益。这种潜在的收益是否在当期的报告中披露,虽然存在不同的看法,但在现实中确有必要,主要表现在潜在的收益能够表明业已存在的未来可实现收益,能够更好地使报表使用者对企业的收益能力做出全面评价。潜在的收益也是现有经营者和员工的行为所带来的,在业绩评价中如果不将其确认在相应的报表之中,就使得收益不具有完整性,就不能全面地评价其业绩。实际上,对收入成本的确认计量由过去的成本费用向资产负债观转换,就意味着由过去的、部分的收益确认计量向全部的收益确认计量转(下转72页)

看电影学理财

天明

电影带给人的不仅仅是曲折的情节，感官的刺激，还总能给人以感悟。如果你是一个有心人，就一定能从电影里领悟出不少理财的诀窍和门道。

《建国大业》：分散投资是王道

电影《建国大业》中有这样一句台词令人印象深刻。在国民党轰炸延安时，为了保证中央的安全，毛泽东说了这样一句话：“鸡蛋不要放在一个篮子里！”他把当时的党中央领导小组分成两部分，在不同的地方领导队伍斗争。这句简单而朴素的话不仅在战争时期成为保证战斗最终胜利的“兵法”，在和平年代更为我们的居家理财提出了好策略。家庭理财要注重资产配置，不要把鸡蛋放在一个篮子里。

在日常的理财中，有些人的理财方式就是银行存款，获得的收益不能抵御通货膨胀；有些人将全部家当都进行股票等高风险投资，遇到紧急情况时不能及时变现。其实，好的理财方式就是既要满足日常需要，又能保证长期收益。而根据个人的风险承受能力，构建股票型基金、债券型基金和货币市场基金相平衡的资产配置组合是一种投资理财的好方法。同时每个人对风险和收益都会有不同偏好度，因此资产配置组合也会有积极型、稳健型和保守型等不同的风格。风险承受能力高的人可以选择股票型基金作投资，风险偏好低的家庭更多地是建议投资混合型基金和债券型基金；同时，不同的资产配置组合中都建议配置一些货币市场基金，来满足日常生活的现金流需要。

《窃听风云》：远离内幕消息

情报科窃听小组三兄弟情同手足，三兄弟在负责调查上市公司“风华国际”涉嫌内幕交易案起始，通力合作，出色地完成了布置各种偷听及监视仪器的

工作。但在监听过程中意外获得一则情报，巨额利润诱惑之下，三人遂起贪念，在风起云涌的股市大赚了一笔。事后三人又恐事情败露，利用职务之便销毁罪证。正当三人以为这件事平息之际，却不曾想风云再起，一只意想不到的黑手向他们袭来，三人陷入劫境，连遭杀戮，最终悲剧收场。

喜欢听消息是散户的通病，但企图靠内幕消息一夜暴富是绝对不现实的，就算一时侥幸得手，也绝难保证最后的安全收益。这部电影让我们得出这样的结论：内幕消息不足恃，长期投资是正道。不必绞尽脑汁猜测股市走势，无须费尽心力探寻内幕消息，投资者只需专注于自己所能理解的上市公司并长期坚守就够了。正如巴菲特所言：“你只需要能够评估在你能力范围之内的几家公司就足够了。能力范围的大小并不重要，重要的是你要清楚自己的能力范围。”当然，限于时间精力所限，你可能无法通过自己分析研究寻找到优秀的上市公司股票，那就交给“专家理财”的优秀基金帮你投资好了。你所需要做的，就是远离内幕消息的诱惑，安心长期持有基金足矣。

《2012》：危机下的理财

故事发生在2012年12月，一家人正在度假。没想到根据玛雅预言，2012年的12月21日，正是世界末日，玛雅人的日历也到那天为止，再没有下一页。于是人们必须面对一场前所未有的毁灭性浩劫，一家人为了求生而展开艰难跋涉。尽管这只是电影，但是还是告诉我们一些道理。全球在2008年出现了百年一见的金融大海啸，好不容易2009年全球金融体系在休养生息逐渐恢复活力时，迪拜债信事件却再度引起全球投资人的恐慌，看完《2012》的朋友，也许你脑海中浮现出许多曾经印象深刻的金融灾难画面。在投资理财中要牢记一件事，那就是投资人随时都要做好资产分散风险的准备，因为你不知海啸何时会来，地震

哪时会发生，所以要时时提醒自己不要犯下投资的错误。■

(摘自《卓越理财》)

安东尼·波顿： 逆向投资领航家

小宇

早已熟悉了彼得·林奇和股神巴菲特的众多中国投资者，对安东尼·波顿这个名字还有些陌生。他就是富达国际有限公司总裁，也是欧洲最杰出的投资大师。在他管理富达特殊情况基金的28年中，平均年收益率为19.5%，总投资回报超过140倍，他也因此成为英国乃至世界公认的最成功的基金经理之一。在2008年英国《泰晤士报》评选出的全球十大投资传奇人物中，安东尼·波顿的名字赫然在列。

逆向思维成就财富

“逆向投资”是安东尼·波顿闻名于世的绝招。

2008年9月29日，美国7000亿美元救市方案遭众议院否决，道琼斯指数惨跌777点，改写史上最大单日跌点纪录，全球股市陷入空前恐慌。“这是好几年来的第一次，我对股市的前景开始感到非常乐观。”安东尼·波顿决定拿出一些新资金，加码买进富达的股票型基金。

观察市场情绪是安东尼·波顿非常特殊的一个投资方法。在他的研究体系内，恐慌指数占有重要一席。2008年年底，波顿发现当避险基金向股市宣布投降、共同基金投资人也大肆赎回并高举白旗之时，恐慌指数达到了高点。

VIX指数俗称恐慌指数，是芝加哥选择权交易所推出的一种波动率指数，VIX指数愈高，代表市场对未来指数波动程度的预期心理愈重，心态愈是恐慌。在2008年9月18日的美股盘中，VIX指数一度达到42.16，这是自1993年这项指数推出以来第5次突破40大关。

“在市场极度乐观或极度悲观时，

往反方向下注就对了。每次,当我看到全市场的投资人都举手投降时,就像看到股市落底的明确迹象。这一招,我已经用了30年了。”安东尼·波顿说,30年来,这招从未失灵过。波顿的特殊情况基金正是通过买入那些正从衰落或其他挫折中恢复的公司股票而获利。除此之外,波顿还寻找那些“由于未被充分研究而低估的公司,以及那些成长潜力未被他人识别的公司。”正是这种逆向投资的思路,使他1999年买的30只股票居然全都被并购,乌鸡变凤凰。靠着这种逆向投资方式,波顿在互联网泡沫越吹越大时不断增仓传统行业股票,不但躲过了互联网泡沫破裂时的危机,更是在泡沫之后大赚一笔。

成功背后的法则

当市场上大多数人都对一只股票惟恐避之不及时,波顿却要大量买入,更重要的是这些当初被遗弃的垃圾,在事后又能一次又一次地被证明确实是宝贝。是什么在支撑着波顿这种与众不同的判断力?

首先源于他前瞻性的想象力,“要知道波顿多么有想象力,只要看看他自上世纪90年代以来就长期持有的诺基亚公司的股票就知道了。当时多数人也包括我都觉得移动电话就是些无用的砖头并对此嗤之以鼻时,波顿却很早就意识到这只股票的价值。事实证明,我们都缺乏眼光。”一位基金经理举了个鲜活的例子。

毫无保留地工作也是波顿寻宝的关键。波顿每天早上6:30离开西萨塞克斯郡的家,赶坐去伦敦的火车。在火车上阅读《金融时报》,并对至少一家他当天要考察的公司进行分析。在赶往或离开车站的途中,他也要快速地处理约40条语音留言,其中许多是同事汇报的近期会议情况。除此之外,他还要看富达内部的分析资料以及从外部获得的经纪人的调研。如果他出差去考察其他公司,一般一天要亲自参加5~6个会议。每次

会议,波顿都亲自做文字记录,在他书桌后面的书架上,摆放着一排按时间顺序排列的笔记本,上面记录了波顿多年来所有的会议记录。

除了勤奋的工作态度,坚定的执行力和行动力也是他成功的必要保证之一。他不像其他基金经理那样侃侃而谈,但是却言出必行。他会年复一年地坚持直接面对投资者,不厌其烦地进行路演,他甚至会花很多时间跟公司的电话销售员聊天,谈论应该如何销售他的基金。■

(摘自《投资与理财》)

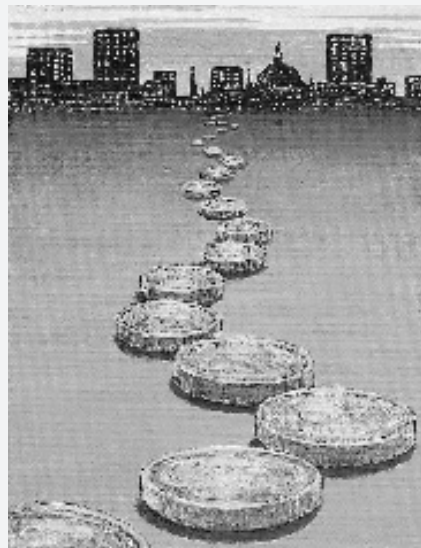
让固定筹码“流金淌银”

谢宏章

在一轮大的牛市里,不操作往往就是最好的操作。因此,不少投资者都在自己的账户里设置了一些固定筹码,采取持股不动、紧握不放的策略,程度不同地分享到了牛市的盛宴,有的还成了牛市里最大赢家。然而,固定筹码的“任务”不应该局限于提升筹码本身的市值上,还应该包括增加账户里的资金。换言之,固定筹码也能“流金淌银”。一方面,通过逃顶和抄底,即当大盘和个股涨到一定高位时,将固定筹码清空,待跌到一定低位时,再将这部分筹码接回来。在确保持仓品种和数量不变的同时,尽可能多地增加账户里的资金,达到“流金淌银”的目的。另一方面,可进行换股操作,即在一定高位将固定筹码抛出,然后换入其他股票,获利变现后,再在一定低位将等量的原固定筹码买回来,使账户里的股票不变,资金增加,达到“流金淌银”的目的。但是,投资者在换股操作时需突出“三个重点”,掌握“三种方法”,把握“三个关键”。

突出“三个重点”

一是换股对象。包括卖出品种和买入品种的选择。卖出的品种要尽量选择在同一时段内固定筹码中涨幅较大



或跌幅较小者。买入时刚好相反,要尽量选择涨幅小、跌幅大的股票。换股对象确定后,即可用卖出的品种去换买入的品种。

二是换股方式。当投资者决定换股时,可视现有筹码与资金的比例,确定换股方式。如账户内既有资金又有股票,且足够买入或卖出股票时,可选择先买后卖或先卖后买。一般情况下,当拟卖的股票价格较高且瞬间急涨时,可先卖后买;当拟买的股票价格较低且出现急跌时,则先买后卖,这样可有效防止最佳卖(买)点的错失。如账户内只有资金没有股票,只能先买后卖;若账户内只有股票没有资金,只能先卖后买。

三是换股数量。由于换股的目的是使固定筹码“流金淌银”,希望多出资金而非多出筹码,所以原则上要采取原数接回法,即当初卖出多少,现在接回多少,筹码不变,让资金多出来。只有当胜算较大、建仓机会不可多得时,才可用全额接回法,即将手头的资金全部买入股票,资金不变,让股票多起来。

掌握“三种方法”

一是换后换回。用固定筹码进行换股操作的前提是筹码数量固定不变,所以,换股时最要紧的是要确保筹码能顺利“回家”。要防止因为贪心太重造成筹码丢失,或因为错失时机,只能以高价

“反差”接回。

二是换上加换。当换股后被换股票的走势与自己的预期相反，出现了更好的换点时，不要动摇当初换股的正确性，若有必要和可能，还要换上加换：即以更高的价格卖出原先卖出过的股票，以更低的价格买入原先买入过的股票。

三是换中有换。无论是初次换股，还是换上加换，投资者有时会发现，被换方（买入的股票）尽管与主换方（卖出的股票）相比具有一定的优势，但与第三方（其他股票）相比，优势又不太明显。此时，可以拿被换方与第三方进行“换中有换”的操作。

把握“三个关键”

一是要有可比性。在衡量所换股票的比价优势时，务必要有可比性。既要纵向比——单就某只股票而言，要确保高抛低吸，日后能低价接回；又要横向比——在相同时段内不同股票的价格优势。二是要有必要性。换股操作，除了要有比价上的优势外，还要有换股的必要，而不是简单地看谁更便宜。三是要有实效性。可比性有了，必要性也有了，还要有实际效果。换股操作时，投资者不要把自己逼上绝路，要有退路，给自己留有余地。譬如，在条件许可的情况下，能否给自己多留些空间——卖股时留些股票，买股时留些资金，做到卖后还能卖，买后还能买，因为衡量换股对错，效果好坏，是否有有效的唯一标准，在于是否达到了“流金淌银”的目的。

不少投资者认为，换股是一种极其简单的操作，无非是用此股换彼股，再用彼股换此股，一卖一买即可。其实不然。对于许多股民来说，炒股最难的恰恰是换股。许多操作——一卖就涨、一买就跌，正是换股之难的真实写照。但投资者只要掌握了正确的换股方法，操作起来便会熟能生巧，在确保筹码不丢、又能增值的同时，让固定筹码更好地为你“流金淌银”。■

（摘自《中国证券报》）

绩效管理三法

佚名

不要相信奖赏与惩罚的效果。科学家做过两项试验，在一项实验中，两组孩童都被交付解开谜题的任务，其中一组被告知，若成功解开谜题将获得奖赏，结果他们解题的时间大大拉长，而且一旦停止给予奖赏就无意解题；反观另一组孩童，则从头到尾都保持相同的解题热忱。在另一项实验里，两组孩童均被告知不得触碰房间里的玩具，其中一组受到严厉恐吓。结果显示，受恐吓的一组玩玩具的意愿竟比另一组高许多，这说明在缺乏令人信服的理由下，惩罚反而会让人更渴望做某件事。奖励和惩罚会影响人固有的内在动机。如同第一项实验，当孩童为了奖赏而解题时，奖赏的有无将大大影响他们解题的动机；至于管理者如果想禁止某些行为，则应记取第二项实验的教训，避免恫吓或惩罚，先给予奖赏再撤回或许会是较好的做法。

以“问”代“教”。一般的管理关系是管理者设定目标，员工实施，员工可能会因为无须负担太多责任而失去完成目标的动力。然而，员工才是组织的驱动力，管理者不妨尝试运用“参与式管理”



的方式，让员工自己设立目标。管理者不告诉员工该做什么，而是“问”员工认为自己做的如何；不要告诉员工如何解决问题，而是“问”他们应该如何修正。

将“自由市场”导入组织。自由市场效率高是因为它允许个人掌控自己命运。因此，企业可将自由市场机制导入，在各部门之间建立起“顾客”与“供货商”关系，或是鼓励每个员工都将工作当成个人事业来经营，并以具备市场竞争力的条件来提供服务。■

（摘自《经理人》）

各国企业销售的奇思妙招

言守义

卖的不是咖啡，是手机

2004年10月，全球排名第五、在欧洲拥有超过1200家连锁店的德国咖啡业巨头——沏宝宣布与英国移动电话运营商合作，进军移动电话市场。沏宝咖啡店遍布德国的大街小巷，在这些咖啡店里，客户除了能享用美味的咖啡外，还可以购买手机、预付费卡、SIM卡，以及办理签约手续等，这种联合销售模式充分发挥了产品的整合效应。一些顾客本打算来店里喝杯咖啡，结果却购买了一部手机；而另一些人在办理移动电话服务的同时，也难以抵御美味咖啡的诱惑。短短16个月，沏宝就吸引了超过50万名预付费用户以及数量庞大的签约用户，一跃成为德国最大的预付费服务供应商之一。把不相干的商品摆在一起卖，这就是“沏宝模式”，也就是客户共享，使品牌的可接触范围最大化。

卖的不是食物，是色彩

日本东京“三叶咖啡屋”的老板三叶利用人眼对颜色的差异而产生的不同感觉，达到了节省咖啡用料、赚取更多利润的目的。他让30位朋友分别饮用了3杯完全相同的咖啡，但每次盛咖啡的杯子的颜色不同，分别为咖啡色、红色、青色。试饮结果，居然对完全相同的咖啡

产生了迥然不同的评价：对咖啡色杯子里的咖啡，2/3的人都“浓了”；对青色杯子里的咖啡，大部分人认为“既不浓也不淡，正好”；对红色杯子里的咖啡，十人之中九人说“太浓了”。三叶据此想出了节省咖啡用料的方法——将杯子一律改用红色。这样不仅节省了咖啡用料，还给顾客留下了好印象，生意因此而十分兴隆。

卖的不是食谱，是厨艺

英国伦敦西二区一条窄小的斜街上，有个支着红色遮阳篷的临街小书店，号称是“全世界味道最好的书店”。这家书店经常飘出各种食物的香味。寻着香气走进书店，你会在屋子深处发现一个标准的厨房：半人高的餐台，锅碗瓢盆一应俱全。餐台上方有块小黑板，用粉笔写着几道菜名。每天中午12点，这里的厨师会从书店的食谱中精心选出几道菜现场操作。这时候，食物不再是食谱里的文字和照片，书店俨然成了一个美食天地。书店二层是个工作间，在这里，热爱做饭的读者可自己动手，旁边还有名师指点。学习的课程是固定的：3月学意大利比萨饼；5月教日本寿司；7月传授墨西哥鸡肉卷的做法……所有课程的安排都可在网上查到，费用也算合理。尽管很多人不是专程为买书而来，但在店内香气的诱惑下，很少有人能做到不嘴馋、不“手痒”，而对那些美食专家而言，这里收集的食谱都出自名家之手，也很有吸引力。

放的是音乐，赚的是美金

瑞士苏黎世歌剧院对面有家餐馆，经常有听完歌剧用餐的观众。餐馆的客流量和营业额与剧院上演的剧目密切相关：上演瓦格纳的《漂泊的荷兰人》时，沉重的音乐使观众疲惫不堪，剧终后人们都匆匆回家休息，谁也没有闲情逸致光顾餐馆；上演《茶花女》时，感动至极的人们为了平静情绪，都要进餐馆坐一会儿，吃点东西；上演《乡村骑士》时，餐馆里酒的销量明显大增。美国市场研

究人员曾在一个超级市场就音乐是否影响顾客的购买心理做过实验，结果表明，顾客的行为往往同音乐合拍：当音乐节奏每分钟达到108拍时，顾客进出商店的频率也加快，销售额降低；当音乐节奏降到每分钟60拍时，顾客在货架前选购货物的时间也就相应延长，销售额上升。有人在饭店进行过类似试验，在营业时间播放轻快的音乐，顾客会不知不觉地加快用餐速度，从而提高餐座利用率。■

(摘自《名人传记·财富人物》)

动物也理财

佚名

动物专家把我们常见的动物分为攻击型、勤奋型、狡诈型、依赖型、求知型和简单型6种，各种动物之所以能生存下来，与它们的“理财”能力密切相关。

狼最注重稳健

在动物之中，狼应当算是最冷静且沉稳的，每次进攻前它都要仔细了解对手，先用对峙来消磨对手的耐力、然后伺机而动；如果面对比自己更强大的对手时，狼会借助集体的力量群起而攻之，绝不打无准备的战争。

在现实生活中，狼的冷静和沉稳值得我们学习。在投资过程中，了解自己、了解理财产品很关键。目前理财渠道越来越多，面对各种保本、保息以及高利率、高回报等诱惑，要正确分析这些产品是否真正适合自己，避免盲目行为。

兔子的分散风险法

在动物中，兔子是弱者。天上有老鹰，地上有野兽，兔子为了生存，通常要在觅食的区域挖有多个洞穴。这样，万一遇到敌人，可以就近藏到一个洞穴里，从而确保自身安全。这也就是人们常说的“狡兔三窟”。

投资者可以学习兔子的理财产品“混搭法”，多选择几个投资渠道兼顾收益性、稳妥性和灵活性。比如说，追求稳

健可以选择储蓄、国债和人民币理财，追求收益可以投资房产、信托和开放式基金，并且要根据形势及时调整和选择更好的“洞穴”，可以最大限度地化解风险，提高理财收益。

豹子会计算成本

豹子不但胆大，而且心细，对一些事情还会分析和思考。豹子在捕食猎物时，会考虑自己的付出是否值得，比如它对兔子之类的小动物往往不屑一顾，因为它知道，追一只兔子和追一只羊、一只鹿所消耗的热量成本是相当的，所以在付出同样“成本”的情况下，它会选择物超所值的猎物。

理财也应当这样。如果投资期限、风险等要素大体相当，应尽量选择收益高的投资品种，但不能被表面化收益所迷惑。目前银行外币理财产品的预期收益相差很大，有的为4%左右，有的则高达10%，这就需要投资者看清理财产品的投资方向，不能盲目为追求高收益而使本金遭受风险。

田鼠最会储蓄

田鼠的智商非常高。秋天是收获的季节，田鼠知道趁机储备粮食便可以安全度过寒冷的冬季。通常情况下，一只田鼠需要储备七八斤甚至十多斤粮食，而运送和储存这么多的粮食，田鼠肯定要花费很多时间和精力，但它们却非常专注，乐此不疲。

“月光族”们应该学学田鼠这种提前计划、积谷防饥的理财思路。最利于攒钱的方式是零存整取，这种存款方式要求每月固定存入，时间长了，就自然而然地养成定期储蓄的习惯。开放式基金的定期定额申购也有助于积攒家庭积蓄。这种基金业务是借鉴了保险业分期投资、长期受益的营销模式，最大特点是多次申购摊薄了投资成本，避免了一次性投入的潜在风险；同时，准入门槛较低，一般每月200元以上就可以投资，非常适合工薪阶层。■

(摘自《投资与理财》)

财务顾问+并购贷款： 企业筹划并购贷款新策略

■ 谢岸隆

在企业并购融资中，融资渠道和融资结构的设计是企业并购项目筹划的头等大事，是决定并购方案是否可行的首要因素。目前，国内资本市场融资渠道较窄且申办手续繁琐，耗费时间较长，而银行融资具有审批速度快、成本低、贷款额度弹性强和保密等优点，可以快速解决企业内源积累资金有限与巨额并购交易资金之间的矛盾。因此，银行融资仍是企业获取并购资金的首选渠道。但国内大部分企业因筹划并购贷款经验不足，从企业自身角度筹划银企融资关系的现象较为普遍，基本上采取了“银行参与企业并购所起的中介指导作用并不太重要，关键是能够得到多大的资金支持”融资策略，经常误认为“银行担任并购财务顾问专业性不强，没有必要邀请银行介入企业并购全过程”。这种融资策略存在着较严重的单向思维惯性，企业并购中的其他金融需求也因此被掩盖，银企关系成了一种纯粹的经济利益关系，而不是共同防范风险的伙伴关系。

实际上，银行开展财务顾问业务拥有客户信息、机构网络、资金实力、银行信誉等独特优势。银行掌握着并购贷款发放的主动权，对并购交易是否有信心是其评估并购贷款是否可行的准绳。企业并购项目若不能争取银行做并购财务顾问，就割断了银行更深入地了解与介入企业并购项目的纽带，人为地模糊了企业并购交易成本与过程的透明度，增加了企业筹划并购贷款的难度。在笔者看来，为了获得银行的资金支持，企业应采取“财务顾问+并购贷款”的融资策略。

1.“财务顾问+并购贷款”融资的策略特征

“财务顾问+并购贷款”融资策略是指并购企业出于战略并购发展的需要，为了消除银行对并购交易与融资结构复杂、风险较大、期限较长的顾虑，主动突破银企之间现有的“纯粹资金支持模式”，邀请银行介入企业并购项目全流程，并担当从并购前交易准则设计、并购目标筛选，到并购项目方案设计、并购交易与融资担保方案实施，直至发挥并购协同效应全过程的并购财务顾问，将银行控制并购贷款风险的链条有效前移到并购企业整体项目运作的全过程，把企业并购项目风险和贷款风险置于银行监管之下，并协助银行建立

银企动态风险监测体系，为银行快速审批并购贷款提供重要的参考依据。

企业应主动创造并购贷款的信息基础，打造一种并购财务顾问角色与融资需求有机结合的伙伴关系是银行愿意发放并购贷款的有效保证。银行担任并购财务顾问的最终目的是，通过财务顾问与债权人的身份参与企业并购项目全过程，掌握并购项目内部真实信息，有效解决信息不对称的问题，降低资信调查费用与监督费用，引导并购企业的战略决策，真正支持协同效应为正效应的并购交易，防止并购企业利用并购贷款盲目扩张。同时，银行作为并购项目经营的监护人，可以发现与制止并购项目经营短期化行为，在一定程度上保证并购项目整合效应符合长远利益的要求，从而最终保证银行并购贷款资金安全。

2. 银行评估的内容

银行受理企业申请并购贷款之后，将改变仅作为资金提供方的被动角色，通过自己的专业团队与中介机构，对并购前的风险甄别、并购交易是否如约完成以及并购后新企业经营情况等方面进行全面深入的尽职调查和评估。具体来说，银行的主要评估内容有：

(1) 谨慎选择贷款对象。先挑选与国家产业政策相关的行业，再参考该行业的发展前景，评估并购交易主体的实力以及并购交易类型的风险特征与合法合规性。

(2) 评估并购战略的关联性。评估并购方与目标企业之间是否具有较高的产业相关度或战略相关性，并购方是否能够通过并购获得目标企业的研发能力、关键技术与工艺、商标、专利权、供应或分销网络等战略性资源，以提高其核心竞争能力。

(3) 评估目标企业的价值。银行专业人员凭借经验和同一产业横向比较，按照一定的财务模型估算目标企业价值，从而确定企业并购项目的成交价格，并将并购后实现协同效应所产生的未来预期收益与并购项目成交价格进行比较，寻求合理的融资方案。

(4) 评估整合风险。分析并购双方是否有能力通过发展战略整合、组织整合、资产整合、业务整合、财务、人力资源

及文化整合来实现协同效应。

(5) 评估经营及财务风险。并购后的经营情况评估是银行并购贷款可行性分析的核心。银行通过对企业并购后的经营环境、投融资环境、内部生产经营管理、购销渠道、技术升级和财务状况等方面的改善进行预测,并与并购前的各方面状况相比较,从而有效识别企业并购项目的可行性,综合判断还款来源是否充足、还款计划是否匹配。

(6) 评估并购方自有资金与担保方式。评估并购方自有资金或自有资产来源、比例及担保方式的合法有效性,并测算并购交易失败或未发挥预期整合效应时,担保方式的补偿价值。

(7) 评估并购交易资金交付方式。评估并购交易资金的分阶段支付计划,遵循“先企业自筹资金投入,后信贷资金使用”的原则,防止因并购交易意外夭折,出现银行前期投入的并购贷款无法按期收回的现象。

(8) 评估并购交易合同内容的完备性。银行将积极参与并购交易法律结构的设计和谈判,依据交易结构提出有关并购贷款结构和担保法律结构的安排意见,并在借款合同关键条款中保护银行利益,体现风险监测、控制与处理机制。

3. 实施中企业应做好的工作

要确保“财务顾问+并购贷款”融资策略有计划、有节奏地顺利实施,并购企业应注意以下要点:

(1) 跟踪银行风险偏好。中国银监会于2008年12月6日同意商业银行可积极稳妥地开展并购贷款业务,并提醒各家银行:“应在全面分析战略风险、法律合规风险、整合风险、经营风险以及财务风险等与并购有关的各项风险的基础上评估并购贷款的风险。”相对于一般性贷款,并购贷款业务还是个全新产品,银行大规模开展的经验很少,没有可借鉴的成熟营销模式与风险控制机制,银行自身也缺乏企业并购方面的专业人才,同时,并购贷款是一项全新的高难度风险控制系统工程,银行还需要相当长的时间才能达到相应的风险经营管理水平。因此,各家银行对企业并购活动的融资支持趋于谨慎。

(2) 做好银行介入前的法律预备工作。银行介入前期,企业对并购项目的合法性、合规性要做好充分准备,可聘请资深律师事务所作为法律顾问,对并购项目进行指导,及时发现瑕疵,消除法律障碍,以增加并购贷款审批通过率。

(3) 明确银行担任企业并购财务顾问所提供的专项服务及其主要关注点。其专项服务内容:对被并购方进行全方位的尽职调查,对被并购方合理的估值,交易结构的设计与实施,设计与评估并购交易协同效应,并购融资方案的设计及实施,优化负债结构方案的设计和实施,整合方案的设计与实施,编制并购公告,设计适合并购企业未来发展的支付手段等。其主要关注点包括:并购融资的第一还款来源、行

业领先地位与并购整合能力、估值与协同效应、并购双方的财务状况(包括但不限于并购方与被并购方的偿债能力)、有实力的担保方与流动性强的抵押品。

(4) 尽量真实地披露并购项目的财务信息。银行擅长尽职调查期间的财务审查与预测,通过审计、财务监管等手段对企业并购项目的财务状况进行仔细分析。因此,企业不应抱有蒙混过关的侥幸心理,对并购项目的发展前景不能盲目乐观,不要报喜不报忧。

(5) 积极主动地与银行沟通并建立相互信任关系,尤其是要加强与尽职调查人员之间的正常沟通。企业除应及时通报公用信息外,还应积极主动地提供各种相关商业信息,譬如潜在合作伙伴、竞争对手战略规划等难于量化与传达的信息,促使尽职调查人员将这些信息与贷款文件信息结合,对并购项目前景逐渐产生信心。

(6) 注意协调银行与政府间的关系,争取政府的优惠政策。政府部门在企业并购活动中起着非常重要的作用,因此在银行担任财务顾问期间,有可能遇到政府非市场化的行政干预或历史遗留问题。对此,并购企业应重新定位参与角色,并争取政府解决历史遗留问题的优惠政策。

(7) 密切加强并购企业与银行、其他中介机构之间的联动。企业并购是一项复杂、专业技术性强的投资经营活动,涉及范围广泛,包括行业发展状况、法律法规、股权结构安排、或有债务、资产价格认定和政府关系等多方面问题,这就要求所有参与者发挥集体智慧,对并购项目进行统一安排,共同解决潜在问题。

(8) 完善并购后企业的公司治理结构。银行很看重并购后企业的股权结构、管理团队、监督机制和信息披露程度,这就要求并购后的企业在银行的督导下,积极完善公司治理结构,做好企业经营层的专业化、财务成本控制及至少2年期融资筹划等工作。

4. 实施“财务顾问+并购贷款”策略有助于获得银行对并购后整合阶段的资金支持

并购项目交易结束后,并购后企业将进入整合运营阶段,这个阶段往往也需要银行资金支持才能完成,否则企业会因无法完成整合而难以形成并购项目所要求的协同效应,最终导致并购项目的失败。而“财务顾问+并购贷款”融资策略能促进银行从并购项目财务顾问向并购后企业财务顾问的顺利过渡,保证了银行不仅了解并购后企业的经营动向,还能参与其重大经营活动决策,对并购实施持续的影响,将银行再融资决策链条有效移交到并购后的企业整合运营过程中,为并购后的整合阶段再融资打下了良好的决策基础。■

(作者单位:广东发展银行总行公司银行部)

责任编辑 李斐然

商品期货套利成本分析及注意事项

——以白糖期货套利为例

周昌志 张宇晶

所有商品期货套利都是基于以下逻辑：一是同一（相关）商品，不同（同一）地点、不同（同一）时间都对应有一个合理的价格差价。二是由于价格的波动性，价格差价经常出现不合理。三是不合理的价格必然要回归到合理的价格。四是由不合理价格回归到合理价格的这部分价格区间就是盈利区间。所以，套利者所做的就是当价差出现扭曲甚至严重扭曲的时候及时捕捉机会并赚取这部分利润。相应的成本模式也大多是从仓储费、交割手续费、交易手续费、年贷款利率、增值税、印花税及商品检验费等几个因素进行成本模型的建立，然后根据模型分析价差并进行套利操作。本文以白糖期货套利为例，分析其套利的成本模式，这种模式也可以引申至棉花、钢材、有色金属等其他商品期货的套利。

一、白糖期货套利的概念及种类

白糖期货套利是指同时买进和卖出两张不同种类的白糖期货合约，从而在两合约价格间的变动关系中获利。在进行套利时，交易者要注意的是合约间的价格关系，而不是绝对价格水平。

白糖期货套利一般可分为跨期套利和跨市套利两类。跨期套利是套利交易中最普遍的一种，是利用同一商品但不同交割月份的期货合约的价格差距进行对冲而获利的，又可分为牛市套利（bull spread）和熊市套利（bear spread）两种。例如，在进行白糖牛市套利时，买入近期交割月份的白糖期货合约，同时卖出远期交割月份的白糖期货合约，期望近期合约价格上涨幅度大于远期合约价格的上涨幅度；而熊市套利则相反，即卖出近期交割月份合约，买入远期交割月份合约，并期望远期合约价格的下跌幅度小于近期合约价格的下跌幅度。

跨市套利则是在不同交易所之间的套利交易行为。当同一期货合约在两个或更多的交易所进行交易时，由于区域间的地理差异，各商品合约间存在一定的价差。例如，广西糖网与郑州期货交易所都可进行白糖期货交易，每年两个市场间会出现几次价差超出正常范围的情况，这就为交易者的跨市套利提供了机会。当广西糖网某一白糖期货合约价格低于郑州期货交易所的白糖期货合约价格时，交易者可以在买入广西糖网白糖合约的同时，卖出郑州期货交易所的白糖合约，待两个市场价格关系恢复正常时再将买卖合约对冲平仓并从中获利，反之亦然。

二、白糖期货套利的成本测算

1. 非交割方式（即平仓方式）

（1）交易费，即交易手续费：广西糖网按1元/吨计，套利则为2元/吨。郑州期货市场按0.6元/吨计，套利则为1.2元/吨。

（2）资金占用费用按一年期贷款利率计，月利率为0.4425%。

2. 交割方式

（1）在广西糖网套利操作，按跨期一个月计，交割所需费用见表1。

（2）在郑州期货交易所套利操作，交割所需费用见表2。

（3）在广西糖网与郑州期货交易所跨市套利，按两个相同或相邻月份合约跨期，则交割成本还需加上出入库费用（含装卸费）和物流费用。其中，广西糖网的出、入库费用均为14元/吨，郑州期货交易所的出、入库费用均为15元/吨，共计29元/吨，在两市场交割库重叠的情况下可以减免。交割方式的物流费用可按0.4元/吨·公里进行测算。

表 1

项目	金额或百分比	备注
交易费	2元/吨	交易手续费：按1元/吨计，共2元/吨。
交割费	12元/吨	交收手续费：按6元/吨计，共12元/吨。
质检费	约4元/吨	南宁市800元/样，外地1200元/样，一次性支付。
仓储费	9元/吨	按仓租0.3元/吨·天计。
资金利率	0.4425%	贷款年利率按5.31%计，一个月资金利率为0.4425%。计算时加入1/3个月的缓冲时间。
保险费率	0.005%	按保险年费率0.06%计，月保险利率为0.005%。
防洪保安费	0.1%	按税后贷款0.1%计，一次性支付（地方标准，各地不一样）。
印花税率	0.06%	按购入/销售合同印花税0.03%计，合计为0.06%。
增值税率	17%	按买入和卖出的期货合约配对日结算价差计算。
升贴水费用	20~60元/吨	新旧一级糖按贴水标准20元/吨计，二级糖按贴水标准60元/吨计。

表 2

项目	金额或百分比	备注
交易费	1.2元/吨	交易手续费：按0.6元/吨计，共1.2元/吨。
交割费	6元/吨	交收手续费：按3元/吨计，共6元/吨。
质检费	约4元/吨	按350~450元/样，一次性支付。
仓储费	13.5元/吨	按仓租0.45元/吨·天计，每月仓租费为13.5元。
资金利率	0.4425%	贷款年利率按5.31%计，一个月资金利率为0.4425%。计算时加入1/3个月的缓冲时间。
保险费率	0.005%	按保险年费率0.06%计，月保险费率为0.005%。
防洪保安费	0.1%	按税后贷款0.1%计，一次性支付（地方标准，各地不一样）。
印花税率	0.06%	按购入/销售合同印花税0.03%计，合计为0.06%。
增值税率	17%	按买入和卖出的期货合约配对日结算价差计算。
升贴水费用	30~50元/吨	9月与11月期交收的白砂糖，旧榨季糖按标准对新榨季糖进行补贴。一级糖按贴水标准30元/吨计，二级糖按贴水标准50元/吨计。

三、白糖期货套利的成本分析模型

（一）在广西糖网跨月套利

1. 成本测算模型

假设跨月份数为 $n(n=1, 2, 3, \dots)$ ，买入价为 x 元，卖出价为 y 元，则基差 = 仓储费 + 利息 = $9 \times n + 0.4425\% \times (n+1/3) \times x$ ，平仓费用 = 交易费 + 保证金利息，平仓成本 = 基差 + 平仓费用，固定费用 = 交易费 + 交割费 + 质检费 = 18 元 / 吨，变动费用 = 仓储费 + 利息 + 保险费 + 防洪保安费 + 印花税 + 增值税 = $9 \times n + [0.4425\% \times (n+1/3) + 0.005\% \times n + 0.03\%] \times x + (0.1\% + 0.03\%) \times y + (y-x) \times 17\%$ ，交割成本 = 固定费用 + 变动费用，建仓成本 = 平仓成本 $\times 70\%$ + 交割成本 $\times 30\%$ （按经验数据套利采用平仓方式的概率为 70%，采用交割方式的概率为 30%）。当建仓价差 $\geq$ 建仓成本 + 20（注：假设平仓利润是 20 元 / 吨）则可建仓，即平仓利润在 20 元以上可建仓。

例 1：2009 年 8 月，广西糖网 09104 合约的买入价为 4 399

元 / 吨；而 09124 合约的卖出价为 4 509 元 / 吨。若进行跨月套利，则按上述成本测算模型计算出的结果如下：固定费用 = 18 元 / 吨；变动费用 = 89.74 元 / 吨；交割成本 = 107.74 元 / 吨；平仓费用 = $2 \times 2 + 600 \times 2 \times 0.4425\% = 9.31$ 元 / 吨（600 元为保证金，同市场套利为单边收取）；平仓成本 = 72.73 元 / 吨；建仓成本 = 83.23 元 / 吨；建仓价差 = $4\ 509 - 4\ 399 = 110$ 元 / 吨 $\geq 83.23 + 20 = 103.23$ 元 / 吨；套利可行。

2. 操作建议

（1）合约选择。①应以远期主力合约为主，一般建仓时间距买入合约交割时间至少在 2 个月以上。②若近期合约（即建仓时间距买入合约交割时间在 2 个月以内）出现价差很大的情况，价差大于按 100% 交割成本（即不考虑平仓成本只考虑交割成本的情况下）计算出的建仓价差，可以另行确定套利方案。

（2）建仓。当跨月合约的价差大于等于建仓价差时，可以逐步建仓。

（3）平仓。①到期价差回归幅度大于等于 30 元 / 吨，则应获利平仓出局。②如到临近交割月份 15 天，价差回归不到位或未回归，则应通过比较交割及平仓两种操作方式，取利多者进行操作。

（二）在郑州期货交易所跨月套利

1. 成本测算模型

假设跨月份数为 $n(n=2, 4, 6, \dots)$ ，买入价为 x 元，卖出价为 y 元，则基差 = 仓储费 + 利息 = $13.5 \times n + 0.4425\% \times (n+1/3) \times x$ ，平仓费用 = 交易费 + 保证金利息，平仓成本 = 基差 + 平仓费用，固定费用 = 交易费 + 交割费 + 质检费 = 11.2 元 / 吨，变动费用 = 仓储费 + 利息 + 保险费 + 防洪保安费 + 印花税 + 增值税 = $13.5 \times n + [0.4425\% \times (n+1/3) + 0.005\% \times n + 0.03\%] \times x + (0.1\% + 0.03\%) \times y + (y-x) \times 17\%$ ，交割成本 = 固定费用 + 变动费用，建仓成本 = 平仓成本 $\times 70\%$ + 交割成本 $\times 30\%$ ，当建仓价差 $\geq$ 建仓成本 + 30 元 / 吨时可建仓。

2. 建议

（1）合约选择。①合约选择应以远期主力合约为主，一般建仓时间距买入合约交割时间至少 2 个月以上。②如果近期合约（即建仓时间距买入合约交割时间在 2 个月以内）出现价差很大的情况，价差大于按 100% 交割成本计算出的建仓价差，可以另行提出套利方案。

（2）建仓。当跨月合约的价差大于等于建仓价差时，可逐步建仓。

（3）平仓。①到期价差回归幅度大于等于 30 元 / 吨，则获利平仓出局。②如到临近交割月份 15 天，价差回归不到位或未回归，则通过比较交割及平仓两种操作方式，取利多者进行操作。

(三) 在广西糖网买入、在郑州期货交易所卖出的套利

1. 费用测算

假设跨月份数为 $n(n=0.5, 1, 1.5, \dots)$, 买入价为 x 元, 卖出价为 y 元, 则固定费用=交易费+交割费+质检费+出入库费+物流费=43.6元/吨, 变动费用=仓储费+利息+保险费+防洪保安费+印花税+增值税= $13.5 \times n + [0.4425\% \times (n+1/3) + 0.005\% \times n + 0.03\%] \times x + (0.1\% + 0.03\%) \times y + (y-x) \times 17\%$, 交割成本=固定费用+变动费用, 建仓成本=交割成本(不再考虑平仓成本), 当建仓价差 $\geq$ 建仓成本+100元/吨可逐步建仓。

2. 建议

(1) 合约选择。合约选择应以远期主力合约为主, 一般不考虑近期合约。建仓时间距合约交割时间至少在3个月以上, 买入合约与卖出合约的交割时间至少在1.5个月以上。

(2) 建仓。当跨月合约的价差大于等于建仓价差时, 可逐步建仓。

(3) 平仓。①到期价差回归幅度大于30元/吨, 则可获利平仓出局。②如到临近交割月份15天, 价差回归不到位或未回归, 则通过比较交割及平仓两种操作方式, 取利多者进行操作。

在郑州期货交易所买入、在广西糖网卖出的套利成本模型与在广西糖网买入、在郑州期货交易所卖出的套利成本模型相同, 此略。

四、主要注意事项

1. 增值税

在交割的操作中, 增值税是唯一的不可控变量。在郑州期货交易所交割, 开票价格是最后5个交易日结算价的平均价, 而并非实际交易价格, 因此操作前要慎重考虑。同时, 根据现行白糖交割细则和税法, 交易环节赢利不征增值税, 交割环节征收增值税, 这就导致了实际税额和实际赢利不相匹配, 实际赢利在建立套利头寸时已经确定, 而以后的交割价格是不确定的, 存在着一定的风险因素。

2. 资金风险

这主要是指资金不足的风险。投资者必须确保以下方面有充裕的资金支持: 一是操作的保证金要充足; 二是持仓进入交割月或前一个月, 按市场的有关规定必须提高交易保证金比例, 提高幅度为8%~25%; 三是合约交割后, 仓单的质押率一般为仓单价值的80%, 仍有20%的货款需要有资金支持。

3. 违约风险

在进行实物交割时, 所交食糖的质量必须符合市场规

定, 否则将按违约处理。因此, 一定要对交割的食糖进行提前检验。

4. 操作时机选择

选择什么时机进入和平仓是套利的关键, 因此必须由专人负责、有计划地进行套利, 随时监控操作时机, 方可保证套利的效果。

5. 新旧糖交割

11月、12月、1月合约交割时会有接到旧糖的风险, 进行套利操作时应加上升贴水的成本。广西糖网一级糖按贴水标准30元/吨计, 二级糖按贴水标准50元/吨计; 郑州市场一级糖按贴水标准20元/吨计, 二级糖按贴水标准60元/吨计。

五、白糖期货套利总结及引申

从白糖期货套利实际操作来看, 可分为趋势套利和模型套利。趋势套利者主要参考两个相关合约的强弱表现来决策买强抛弱, 理论基础是“价格沿趋势变动”。模型套利者主要参考两个相关合约的历史价差或比值来操作, 理论基础是“历史会重演”。趋势套利者只看强弱和趋势, 不考虑价差或者比值; 模型套利者只参考历史价差或比值, 不关心强弱, 如果能把两者结合起来分析, 应该会取得更好的效果。套利的收益率相对稳定, 较好的情况下能达到每年40%~70%的收益, 比较适合大资金的操作。■

(作者单位: 广西日报传媒集团有限公司计划财务部)

经济日报社)

责任编辑 李斐然

● 链接

期货合约

期货合约指由期货交易所统一制订的、规定在将来某一特定时间和地点交割一定数量和质量实物商品或金融商品的标准化合约。期货合约的内容包括合约名称、交易单位、报价单位、最小变动价位、每日价格最大波动限制、交割月份、交易时间、最后交易日、交割日期、交割品级、交割地点、最低交易保证金、交易手续费、交割方式、交易代码等。期货合约附件与期货合约具有同等法律效力。期货合约的主要特点: 一是合约的商品品种、数量、质量、等级、交货时间、交货地点等条款都是既定的、标准化的, 唯一的变量是价格。二是合约是在期货交易所组织下成交的, 具有法律效力, 而价格又是在交易所的交易厅里通过公开竞价方式产生的; 国外大多采用公开叫价方式, 而我国均采用电脑交易。三是合约的履行由交易所担保, 不允许私下交易。四是合约可通过交收现货或进行对冲交易来履行或解除合约义务。

迷失·心态·目标

■ 李建国

股市，有牛市，有熊市，但更多时候是震荡市，让人不知大盘该往哪个方向发展。你看多，就来空，你看空，就来多；你买股，它就跌，你卖掉，它又涨，真是造化弄人。在经历了2006年、2007年的疯狂和2008年的杀戮后，今年的大盘更是进入了整理阶段。确切地说，从2009年8月至今，大盘一直在2700点至3400点之间做大箱体运动。如今是上有资金面和技术面的压力，下有高增长和低估值的支撑，大盘上下两难。在这个时候，我们首先要做的是看清形势，不迷失自己。

都说2009年是个小牛市，的确，经过一年的恢复性或者说报复性上涨，全年上证综指从年初的1820.81点到年底的3277.14点，涨幅达80%，如果以2009年8月4日的最高点3478.01点计算，涨幅则达到了91%。可就是在这样的情况下，还是有不少人是亏损的或者没有跑赢大盘，这是为什么呢？笔者总结的教训就是追涨杀跌和急功近利，在频繁的操作中迷失了自己。就笔者管理的一个资金数量不多的账户来说，2009年年初选择投资了进可攻、退可守的医药股。先是在年初以29元的价格买了

沃华医药(002107)，赚了一点就卖出了；又在2月以10元左右的价格买了永生数据(600613)，但这只股票属超级慢牛，眼看着大盘从2050点涨到了2400点以上，它还是在9.5元左右徘徊，最后笔者受不了折磨在4月中旬割肉出局。接下来买进的皖通高速(600012)也属于这种情况，最终亏了手续费出局。就这样，经过几个月的折腾，心态一下子变坏了，总想把损失补回来，于是紧追热点，什么物联网、新能源、循环经济、低碳经济等，什么涨的多就买什么，什么成交量大就买什么，当天买的当天就想让它大涨，如果不涨，第二天就不计成本换股再来。但事与愿违，这样做下来，盈利的时候少，亏本的时候多，到2009年12月27日，这个账户居然比年初亏了55%！而另外一个小账户里7000元市值的股票一年未动，年底时的市值已经是18000元了。如果当初买的沃华医药不动，在年底的时候十转增十的复权价为49元，与29元的买入价相比也获利了69%，而沃华医药最高的复权价为73.76元。

散户最常见的一个心态就是“先结婚后恋爱”。不管是自己发现的，还是道听途说的，买进股票后就总觉得这个股票

什么都好。比如，公司的生产经营情况不错，今年业绩应该有所增长；技术面调整得不错，应该向上突破，接下来就等着数钱了。如果股票涨上去了，就会沾沾自喜：自己的判断还不错，运气真好，肯定会继续上涨的；如果股票跌下去了，就会忐忑不安：为什么会跌呢？是不是自己分析错了？要不要卖出再选其他股票呢？这样一来，最终肯定是割肉出局。

散户的另一个心态就是喜欢买低价股，回避高价股。可能是由于资金量不大，很多散户觉得买高价股不如买低价股合算：高价股涨起来慢，低价股从4元涨到5元就已经是25%的收益了，挣钱更快。其实，这种心态是完全错误的。首先，涨跌幅度的大小与该股票是高价股还是低价股并不相关；其次，高价股往往是基金、券商等机构投资者参与的股票，在大盘跌的时候它更抗跌；最后，股价的高低都有它的理由。就像巴菲特所说的，股票短期来看是投票机，长期来看是称重机。想想看，亏损的公司和处于亏损边缘、盈利只有几厘的公司，它的股价维持在3元、2元需要多少倍的市盈率呢？大概是几千倍吧。除非它有实质性的重组或者很好的盈利预期，否

则根本值不了那么高的价格。而对于净资产十几、二十几元，业绩两三元股票，80元、100元的股价真的高了吗？暂且不说它的高成长性和分红送配能力，最起码它的每股收益是实实在在的。所以，到底哪些股票便宜、哪些股票贵，不能单纯地从股价上来判断。

散户还有一个心态就是，总以为这也不可能，那也不可能，却不知道自以为不可能的时候，事实却是一定的。就拿2007年的大盘来说，年初时大盘能不能突破3000点都是一个问题，所以当时大多数人都认为（当然也包括大部分的机构）大盘不可能突破4000点，谁又能想到大盘会突破6000点呢？同样，在从6000点一路狂跌至3000点又反弹到3500点的时候，大家又都认为3000点是铁底了，笔者也是在那个时候抄底的，可大盘却在一个又一个的不可能中调整到了1664点，笔者的股票市值就是在这一波下跌中缩水了60%。正像市场上传说的：地板之下是地下室，地下室下面还有地狱，地狱还有十八层！

散户总是忙着给自己的决策找理由，买股找买的理由，卖股找卖的理由，涨了

找涨的理由，跌了找跌的理由，却不管这些理由是否成立以及建立在什么基础之上。也许你认为，这个股票底部放量形成了“红三兵”的走势，接下来肯定要大涨了，而该股历史的走势也验证了自己的判断。然而，第二天一个带更大量的阴线吞掉了三个小阳线。这时你也许受不了折磨，认赔出局了。可第四天又一个带大量的大阳线收复了失地，形成了良好的上攻态势。这时你可能又会想，原来这个阴线是洗盘啊，原来自己的判断是正确的啊，可就是没有坚持住。等后来股价再跌的时候，你又会想，幸亏我卖出早，要不然又栽进去了。就这样，你会反复地改变自己的想法，重复着昨天的故事，心态随着股价波动，操作更加频繁，更加失败，亏损面就这样越来越大了……

笔者接触到不少的股民朋友，炒股没有目标和规划。就是走到哪儿说到哪儿，只要赚钱，只要比存银行强就行了。到底是赚是亏，赚多少亏多少，反正自己控制不了，只有骑驴看唱本——走着瞧了。这样的想法是要不得的。凡事预则立，不预则废，所以炒股一定要对投资

目标和投资计划有个规划。首先要确定目标，看是要进行长期投资（10年、20年）还是短期投资（1年、半年、1个月）。然后按照这个目标逐一进行分解并确定子目标。最后再确定自己的操作思路，比如是中长期的投资还是短期的投机交易；是选择成长股、业绩股，还是选择题材股或垃圾股。接下来只需要照单做菜就行了。假设有10万元资金，设定的目标是年收益率30%，分解到每个月，收益率就是2.5%，而每个月有20个交易日，不管是采取短线操作，还是中线持有，只要每个月的目标完成了，你就胜利了。当然，股市不可能只涨不跌，尤其是股指期货推出后，改变了单边市赚钱的局面，目标的实现会有一定的难度，一个月赚2.5%容易，但连续12个月都能赚2.5%就相当困难了。其实，这也不要紧。因为我们完全可以抓住机会在一个月实现几个月的目标。比如，大盘突然走好了，一个月赚了10%甚至更多，这时应见好就收，及时获利了结，静等下一次机会的来临。■

责任编辑 刘莹

（上接61页）变。过去对收益的确认计量主要是通过利润表进行的，而利润表中所确认计量的收益只是已销商品或提供服务的收益，对于已购进的资产已经潜在的收入和成本却基本上没有计入其中。而以资产负债观为基础来确认计量收入和成本，不仅意味着要对已销商品或提供服务的收入和成本进行确认，而且对未销的商品或提供的服务的潜在收入和成本也必须进行确认。在前面论及的以资产负债表计算利润的方法中，可以看出利润可以以期末资产扣除本金和负债（包括新增的资本）的方式计算，其中的期末资产就包含了由已销商品和提

供服务所形成的收益，因为这些收益最终都会以资产的形式存在，而且也包含了期末资产本身由于价格变动可能形成的收益。如果期末资产在未来可能涨价，就可能形成收入的增加，这称之为期末资产的收入预期；如果期末资产在未来可能跌价，就可能形成成本的增加，这称之为期末资产的成本预期，这就是为什么会计计价要由过去的历史成本法向公允价值法转变的重要原因。尽管现有的会计准则并没有完全将这两者纳入其中，但至少越来越多地考虑了这两者的因素，比如在资产有可能跌价的方面要提取各种减值准备，在资产有可能涨价的方面

（主要是金融资产）也可以预期收入。之所以这样做，一方面可以使企业收益的披露更加完整，另一方面也使得对经营者或企业的业绩评价更加准确。可以设想，一个优秀的经营者和企业如果所构建的期末资产在未来具有很强的变现能力，而这种变现能力所形成的收益只在未来实现后披露而不在现在披露，就有可能低估现任经营者的业绩，特别是在当期收益分配中使得现任经营者的收益减少，且使得后继经营者的业绩被高估而多分收益。■

（作者单位：北京工商大学）

责任编辑 李斐然



投资与理财

■ 千秋基业

投资和理财的概念与区别

根据传统理论,投资是指货币转化为资本的过程。通过投资活动既可以创造财富,也可以积累资本。投资收益涉及财产的累积以求在未来所得到之全部收益,包括剩余价值在内的一切价值回报。而“投机”,意即资金无视实质的风险并寻找和把握投放的时机,以期实现快速盈利的交易捷径。人们曾固执地认为购买债券是投资而购买股票则是投机。实际上,如果购买的是没有安全内在价值的债券,那就是一次危险极大的投机;如果购买的是一只具有安全性的股票,则是一次具有安全保障的、能够得到有效回报的投资。现代投资理论大师格雷厄姆指出:“投资是指经过详尽分析之后,本金安全且有满意回报的操作”。

理财意为“财富管理”,也称为“个人财务管理”,是个人或家庭的财务规划和危机管理。每个时代不同的具有价值回报的经济活动都可以成为理财的主要内容,随着金融服务的开放,证券化产品自然而然地成为了当今理财的首选。与企业会计不同的是,个人理财活动不需要过分强调制度化原则,而是更侧重于实效性、持续性、稳定性及均衡性。

可以想象,如果没有实际效果,再完美的理财计划也只是纸上谈兵;同理,一个没有稳定状态的理财策略会破坏其收支平衡,足以使个人财务陷入困境。

与投资不同,理财本身并不能主动创造财富,但可以利用合理的配置来尽量保护财产免遭侵蚀。投资需要承担风险,因而要进行相应的风险管理;理财无需过多直面风险,但需防范危机发生带来的影响,所以更确切地说,理财应该属于危机管理的范畴。而危机及具体应对的方法主要体现在如下几方面:

一是不良经济周期带来的危机。通货膨胀、通货紧缩、经济滞胀都是经济恶化的不良现象。一般而言,当通缩出现时,受低利率影响,利率小于CPI时,投资者偏爱股权投资,利率大于CPI时,倾向于货币存款;通胀时,利率上升,人们又多倾向于实物投资以保本增值;而出现滞胀时,因为经济环境复杂多变,资金避险情绪浓厚,一些平常比较冷门的如期货交易、商品外币、权益类衍生品等,往往成为资本逐利的对象。在理财时,要清楚地知道身处何种经济环境当中,建立与之对应的理财框架,才能最大限度地降低不良经济周期的影响。

二是持购力下降导致的危机。持购力有两个含义,一是可持续的购买力,二是持币意愿。当经济环境日益困难时,货

币贬值会导致购买力下降,人们压缩消费项目时更倾向于提高持币意愿。而实际购买力下降往往意味着物价普遍上升,迫使人们在生活中使用更多的现金支付。虽然这时集中现金有助于缓解心理压力,但将大部分资产都转为现金(包括定期存款或其他储蓄类货币产品)实非最佳的理财方案。应在计划好支付现金的前提下,适当运用负债杠杆,如短期信贷和质押(负债杠杆应主要用于日常消费,并尽力避免负债投资),谨慎选择具有明确回报的金融投资,如中长期国债和资源类股票。以稳定的收益率来对冲购买力下降的风险,才能使个人财富不易受到货币因素带来的冲击。

三是政策波动及市场风险带来的危机。我国包括资本市场在内的各类交易市场常因政策干预而剧烈波动,无论理财或投资,都需要格外留意政策波动及市场风险所带来的影响。作为理财的执行业务,需要在平抑各类风险时加强个人财务的内部管理。而投资通常是在危机或风险已明确发生时综合评估市场变化并做出反应,从而形成最终的交易结果。当市场出现震荡时,纯粹的投资人比以理财为目的的投资者更容易产生交易冲动,前者可以躲避许多局部风险,但后者的盈利增长更趋稳定。在介入时机的把握上,投资需要等到市场价值被严重

低估时果断采取行动,理财则要考虑包括政策动向、实际利率、预期收益、回报周期、风险测试和支付压力等因素,综合评估后,再从容渐次地介入到相应的市场。

四是职业生涯和健康衰退带来的危机。避免失业、保证收入、增加财富、对抗衰老,是“中年”阶段人们最为关注的问题,及早制定以退休保障为核心的理财计划,可以有效解决一系列社会型的个人危机。建立货币储备,可以利用零存整取、长期储蓄、购买国债等固定类收益产品获得未来所需的现金流;构筑投资储备,可以运用基金定投业务、股票交易、认购权证和商业楼宇买卖等来获得资本收益的积累;形成资产储备后,再规划更适用的资产配置,以备保值增值。

把握好投资与理财的尺度和方法

1. 风险预估,投资理财各有不同

风险偏好往往决定了投资者的交易模式。风险承受力强的投资者会主动寻找交易机会,一旦市场表现偏离判断预期,便立即退出交易,这类投资者多以短线操作为主,波段式滚动获利是其重要的技术手段。有些投资者属于风险厌恶型,不管市场如何变化,始终保持审慎怀疑的态度,此类投资者主张尽量减少操作次数,追求一矢中的,虽然风格保守,但安全性较高,多为中长期投资。占据市场主流的绝大部分投资者,既不喜欢四处捕捉先机,也不对市场变化无动于衷,但却鲜有频繁交易,惟有等局势明朗时,才会被动跟随,交易偏向短线,具有明显的弹性和灵活度,更换投资品种、跨市场交易、操作上“顺势而为”,是该类投资者最大的特征。各种风格无所谓孰优孰劣,也并非一成不变,经过丰富的经验积累,投资者的交易思维可能会从某一类转化为另一类。只有深刻了解市场的本质,努力提高交易技

术,才能最大限度地识别风险,及时规避潜在的损失。

理财无所谓风格划分,人天生是具有“损失厌恶”心理的,当市场出现重大分歧时,单纯的投资行为可以容忍一定程度的波动,而理财却未必能够忍受。另一个是关于风险承受态度和风险承受能力的区别:风险承受态度是指主观上是否有接受风险的意愿,是否做好了充分的思想准备;而风险承受能力则主要指客观经济条件是否允许承担这些风险。有高风险承受能力的人未必愿意真正面临风险,往往会失去获取更高收益的机会;而有较高风险承受态度的人,如果没有相应的风险承受能力,则会显得比较激进,可能会带来财务上的危机。

2. 投资需审时度势,理财准备好了即可展开

仅有主观的风险意识还不足以应付客观存在的投资风险。理财中还需要通过组合配置优化内部结构,最大限度地保障资产的安全性。这牵涉到一揽子投资计划、资产配置比例、投资组合管理等相关内容。与单纯投资强调技术指标不同,理财可以随时随地展开,但要建立在切实可行的准备计划之上。由于理财强调资产的安全性,必然要牺牲一部分的投资机会。不容忽略的是,运用有效的选择方式,比如在理财期间的大部分时间中运用“黄金与美元”的对冲效应、债券和股票间的“翘翘板”效应,针对不同市场的属性分散投资,也是转移市场风险的重要手段。通过参考三年期国债收益率的平均值计算各类投资品的收益率并进行对比,也有助于厘定出理财的主要投资方向。

3. 灵活搭配投资比例

在理财中必须解决资产的配置比重问题。比较有效的办法是,理财资产数量越少,机会成本相应越低,根据风险与收益正相关的原理,可以集中在较高风险的投资领域。随着资产的积累,则要考虑在多个市场进行分类投资,存款、

基金、绩优股、硬通货、贵重商品、不动产以及信用级别较高的各类债券均可构成理财的基础配置,而权证、期货、投资保险、外汇交易等一些较难驾驭的衍生产品,则可作为非常规内容补充配置,根据各自的市场环境可以形成短期、中期和远期交易,弹性组合最优化。同时要注意利率波动造成的影响,低利率时期应保持合理的个人负债(个人负债占比应严格控制在总资产的30%以下),只要市场还未出现明显的泡沫,原则上可以选择谨慎参与;如果利率持续上升,则需要增加货币类产品(负债者要逐步制定返还计划);而就单个市场论,基础比重不宜超过总资产的45%(下限为5%),补充配置不超过资产占比的30%,具体应视自身条件,或征询专业人士的意见,灵活搭配。

4. 理财随人生起伏

处于不同阶段的人对生活的要求也不尽相同。理财也要适时作出相应的变化来满足这种需求。如果收入稳定且生活负担较轻,结构组合主要围绕市场风险进行管理,这和投资的风险管理理念基本一致,有效地积累(原始)资本是这个阶段的核心任务。如果收入来源不稳定且负担较重,则要以储蓄保障为理财核心,不管是现金派息或是分红获利,投资都以阶段的方式交替完成,积累财富和保持充足的现金流是这个阶段的双重任务。■

责任编辑 刘莹





徐 峰

生命，以十二年为一个周期。2009年，是我生命中第三个周期的最后一年，也是我走上工作岗位的第十八年。十八年，意味着什么？意味着一段段工作经历让一个初出茅庐的女孩子变成一个人到中年的妇人。犹记得十八岁时的自己和一群女孩子到那个国企报到时的情景，那时只求一份安稳的职业、一段平静的人生，又何曾会想到自己走过了这样一段平凡却不平坦、安静却不安定的职场之旅。也许最应感谢的是那些不得不面对的经历，让我咀嚼、体味与思量，于默默中走向成熟。

告别国企：不得不面对的下岗

如果不是那次并不成功的改制，或许我仍会和大多数人一样，在国企平静地等到退休；如果不是因为在国企郁郁不得志，或许我也不会走上那条苦涩艰辛的注会考试之路；如果不是那次不得不面对的下岗，我无法想象，今天的我会是什么样子？

2004年的夏天，我不得不告别工作了十二年的国企。似乎除了那一张离职证明和有限的一点买断工龄的生活费，这十二年并没有给我留下什么。

这是一次并不成功的改制。国企变为个人所有，换来的却是原有职工的纷纷下岗。面对凌乱的局面，我对企业的未来失去了信心；新任企业管理人员对职工的态度，也让我对未来的道路产生了怀疑。我以为，我还年轻；我以为，以自己的能力如果继续留在这里会是个错误，所以我是那样骄傲地拒绝了市政府改制工作组要留住我的好意。

办妥了一切离职手续，我到财务科领取了失业补偿金——一张薄薄的支票。我坚决地把自己的失业补偿金全部用在了儿子的读书上，因为我不需要用这

份补偿金为我的未来做保障，未来掌握在我自己的手中。纵然迷茫，但希望仍在。

也许是因为这是我的第一次离职，也许是因为这时的我尚且年轻，心里偶尔感觉有点痛，但却只是刹那之间，因为未来还有很多路要走。

和民企说再见：渴望更广阔的空间

我常对社会充满感恩之心，因为这世界上有可感激之人；偶尔我会回忆生命中的一些人。乙便是我偶尔会忆起的人之一。

乙是我离开那个国企后工作的一家民企的总经理。我是在人才市场上遇到他的，当时他的公司新成立了一个销售部门，需要一些办公室人员。这个不大的企业的这份并不重要的工作并不引人注目。但正在备考注税考试、注会最后一科考试的我，也希望能有这样一份工作——不太忙碌、维持生活、安静即好。经过简短的交谈后，我随手递出一份简历，然后继续寻觅。

没想到的是，乙会直接约我面谈。是因为我的专业与工作如此不对口让他产生好奇么？是因为我的职称与考试经历让他产生了兴趣么？我不明白，他何以如此看重我的学习与考试。短短半小时的面谈后，他在我的简历上重重地写上了“有才气，综合用”这六个字，就这样我被录用了。

我在这家公司干了整整十一个月。这是一家新起步的公司，销售一直没有起色。我的专业和特长也没能得到我所希望的发挥。总经理对我很好，在这样一段下岗的日子里，他给了我一份足以维持温饱的收入、一个安静的可以读书的空间。或许对他而言，是想要留住一个希望留住的人，而对我来说，则希望有

一份好的收入，而这份收入应该有良好的企业效益作支撑；我希望有一个更广阔的舞台，也希望有一个空间让我能够付出我真正能够付出的知识、专业和能力。

这十一个月也是我职业生涯中最安静的十一个月。回想起来，总会有丝丝温暖在心头掠过。我在这里通过了注会考试，也平生第一次体会到以能力得到领导的信赖和尊重是多么幸福的一件事。只是在我心中，还有不甘平凡的梦想。

与外企作别：结束漂泊的日子

和大多数通过了注会考试的人一样，我捧着一张全科合格证，希望在会计师事务所里谋一个职位，更多的是想要学有所用。我找来所有会计师事务所的联系方式，一家家地询问：“你们要人么？”结果是一次次地被拒绝。不是世态炎凉，这只是现实。小城市的会计师事务所竞争激烈，没有事务所愿意接纳和培养一个没有审计背景且无法找来业务的员工？更何况除了一张全科合格证，我的专业和经历都没有什么特别之处。

带者无奈，告别了刚上小学一年级的孩子，告别了多年来相依为伴的爱人，我拖着行李走上了异乡的求取路。在那个美丽的城市里，在经历了一些挫折后，我终于应聘到了一家有外资背景的事务所。

平心而论，我并不是一个工作能力很强的人。初做审计时，我觉得自己是那样的生涩。对工作的不适应让我惶恐，同事们的业务能力让我备感压力，我常常问自己，是否能够在這裡寻找到一个属于自己的空间。由于与总经理之间缺少交流的机会，我不知道在他的眼中，我是否是一个勤勉尽责并让他欣赏的员工，可我一直记得，在那段打工的日子里他所给我的意外。

到那里工作的第三个月，是我试用期的最后一个月。此时的我，甚至怀疑自己能否胜任目前的工作，试用期满后能否顺利地留下来。可在试用期结束前的两周，我突然看到我的邮箱里有一份人事经理写来的邮件，邮件上只有寥寥数语：“在这里工作的几个月里，由于你的工作勤勉踏实认真，总经理决定给你加薪。金额不大，聊表鼓励，希望你能更加认真地工作，成为公司的栋梁之材。”这个意外的加薪带给我的鼓励远超过金钱本身，因为我知道，公司的规定是工作满一年后才决定是否加薪。让一个日本人打破规矩，给一个尚在试用期的员工加薪，是一件非常不易的事情。坐在窗前，看着窗外，回味邮件中的那几句

话，甚是庆幸离我梦想的“专业人士”又近了一步。

总经理后来到我的家乡找我爱人谈过，希望我们能够举家南迁。他说，只有这样，我才能在公司长久地、安心地工作。可是，我在这里还是没有干满三年。因为，我只是一个普通的女子。每周一次高速公路上的奔波，让我疲惫；街头孩子的嬉戏和笑脸，让我流泪；下班后的晚上找不到一个可以说话的对象，让我感到深深的孤独。2007年的春节，我提交了离职申请，我告诉总经理，我宁愿一年少挣几万元，也要换来可以天天看到儿子的笑脸。

总经理没有留我。也许是因为他也在异乡，能够理解我的心情。正式离职的那天，面对下岗、面对求职无门都没有流过泪的我，在走出公司大门那一刻流泪了。只因为，在那一刻，很多记忆扑面而来，那些小小的赞许和肯定，在我离开时忽然变得如此珍贵。总经理给我的卡上打入了一笔奖金，或许，对我来说这又是一次他给我的意外。

2009，不说离职

2009年，是我到现在供职的事务所工作的第三年。三年，从外地回到自己的家乡，从外资事务到国内事务所，环境上和观念上都有着种种差异。

每当自己的审计理念无法得到客户的认同时，我不止一次地对自己的选择产生了怀疑；每当自己东奔西走争取客户资源时，我自问是否已偏离了自己所设定的职业规划；当所有的努力未能获得环境的认同时，我不知道自己是否还要坚持。这让我会不自觉地想起，那些初做审计时的日日夜夜，那些从事咨询业务时所获得的认同，那些经意与不经意间所获得的赞赏与尊重。

一位朋友说，离职总是有很多种理由，不离职，只是一种习惯。我曾经的三次离职，不管是主动的还是被动的，总是有着各种各样的理由，而不离职，又需要多少坚持与忍耐。这或许，也是一种习惯。

2009年，我没有选择离职，因为我在学会适应和改善。逃避环境，不如积极地改善环境，尽管这或许是困难的，但谁能说换一个地方从头开始就是容易的？逐渐地，我用专业积累了自己的客户；逐渐地，我在要求自己不必在意周遭种种，坚持做自己想做的。顺应环境，心有梦想，也许这样才会收获到想要收获的。■

（作者单位：江苏仁和中衡会计师事务所）

责任编辑 陈利花

2010年《高级会计实务》自测试题

参考答案

■ 谢树志

案例分析题一

【分析提示】

1. (1) A公司对增值税进项税额的处理不正确。对由公司保管不善而造成的30%存货损失的进项税额应该转出;对自然灾害造成的70%存货损失的进项税额不应转出,而应作为抵扣处理。理由:税法规定,非正常损失的购进货物不得从销项税额中抵扣进项税额,这里的“非正常损失”包括企业因管理不善而造成的损失,但不包括自然灾害损失。(2) A公司对所得税的处理不正确。公司在2009年所弥补的2008年亏损额应为600万元,而不是700万元。理由:国债利息收入虽然为免税收入,但是其免税是建立在企业纳税基础之上的。公司在2008年亏损而没有纳税,也就不存在免税的问题。

2. (1) A公司董事长的要求不合理。理由:在财务报表审计中,被审计单位管理层和治理层与注册会计师承担着不同的责任,不能相互混淆和替代。在被审计单位治理层的监督下,按照适用的会计准则和会计制度的规定编制财务报表是被审计单位管理层的责任,治理层对管理层的财务报表编制负有监督的责任。(2) 如果A公司董事长拒不签字,即为公司管理层拒绝提供必要的声明,注册会计师应当将其视为审计范围受到限制,应出具保留意见或无法表示意见的审计报告。

3. (1) A公司收购用于奖励职工的本

公司股票数额符合规定。理由:将股份奖励给本公司职工时,收购的本公司股份不得超过本公司已发行股份总额的5%。(2) A公司从资本公积金中出资收购用于奖励职工的本公司股票不符合规定。理由:将股份奖励给本公司职工时,用于收购的资金应当从公司税后利润中支出。(3) 公司预留部分股票拟在2010年10月对职工进行奖励不符合规定。理由:将股份奖励给本公司职工,所收购的股份应当在1年内转让给职工。

4. (1) C公司提出的优先购买条件不成立。理由:有限责任公司的股东转让出资时,在同等条件下,其他股东才对该出资有优先购买权。(2) C公司对A公司转让出资额事项表示反对时,A公司可以将出资额转让给另一家企业。理由:有限责任公司的股东向股东以外的人转让出资时,不同意转让的股东应当购买该转让的出资,如果不购买该转让的出资,视为同意转让。

案例分析题二

【分析提示】

1. 事项一: (1) 公司内部审计的独立性差。正确做法:公司应当在董事会下设审计委员会,内部审计部门直接受审计委员会领导。审计委员会负责审查公司内部控制,监督内部控制的有效实施和内部控制自我评价、协调内部审计及其他相关事宜。内部审计部门对审计过程中发现的重大问题,有权直接向审计委员会或董事会报告。

(2) 公司下派的内部审计人员的独立性也存在问题,直接原因是:下派的内部审计人员的业绩考核和薪酬发放均由所在子公司的管理层负责。正确做法:将子公司内部审计人员(包括负责人)的业绩考核和薪酬发放改由母公司负责;或者子公司董事会也下设审计委员会,子公司的内部审计直接对审计委员会负责。

2. 事项二:内部审计的独立性受到影响。正确做法:公司内部控制的设计与建立应由公司管理部门负责,内部审计部门可利用自身的专业优势对内部控制的设计提供技术上的咨询与指导,但不能直接参与。

3. 事项三:信息沟通存在问题。正确做法:对于财务报表审计中需要进行沟通的事项(包括所发现的内部控制缺陷),会计事务所应该与公司治理层进行沟通,其中主要是与审计委员会进行沟通,因为公司总会计师不是审计委员会的组成人员,因此由其担任审计总协调人是不适当的;同时,公司的其他部门包括内部审计部门也应该能够与会计师事务所进行沟通,而不能由公司财务部单一沟通。

4. 事项四:人力资源政策存在问题。《企业会计准则第15号——建造合同》的关键是对合同的交易结果进行合理的估计,这需要会计人员具有较高的专业判断能力。公司在2009年年初就已经执行该准则,而4月份才进行专业培训,并且只有短短的一周时间,说明公司对员工的专业胜任能力重视不够。正确做法:公司应加大培训力度,并为会计人员在具体操作中提供咨

询,同时还需要对新会计准则的执行情况进行及时的监督和检查。

5. 事项五: 预算编制存在问题。正确做法: (1) 公司的财务、生产、投资、筹资、销售、采购等各部门在预算管理部门的领导下,负责本部门业务预算的编制,最后由财务部进行协调、汇总,不能简单地由财务部进行代编。(2) 各子公司在母公司预算管理部门的指导下,负责本公司的经营和财务预算的编制,应采用“自上而下”与“自下而上”相结合的方式进行,不能直接将母公司分解、下达的指标作为各子公司的预算。(3) 公司编制的经营和财务预算须要经过公司股东大会的审批才能上报给国资委,而不能在经过公司董事会批准后就直接上报。

案例分析题三

【分析提示】

1. 流动资产项目随销售的变动而成正比例变动的比例=68 240/133 000=51.31%; 负债项目(应付账款与应付票据)随销售的变动而成正比例变动的比例=(15 700+21 400)/133 000=27.89%; 销售净利率=4 575/133 000=3.44%; 留存收益率=1-25%=75%; 需筹资总量=(51.31%-27.89%)×133 000×40%=12 459.44(万元); 对外筹资需要量=12 459.44-133 000×(1+40%)×3.44%×75%=12 459.44-4 803.96=7 655.48(万元)≈7 700(万元)。

2. (1) 对公司收益的考虑: 方案A, 每股收益=(11 640-7 700×6%-3 940)×(1-25%)/20 000=0.271(元)。方案B, 行使转换之前的每股收益=(11 640-7 700×4%-3 940)×(1-25%)/20 000=0.277(元); 行使转换之后的每股收益=(11 640-3 940)×(1-25%)/(20 000+7 700/4)=0.254(元)。方案C, 每股收益=(11 640-3 940)×(1-25%)/(20 000+7 700/4)=0.254(元)。三个方案之中, 方案A每股收益最高, 这是因为普通股股数没有变化, 对每股收益不会造成摊薄的作用。

(2) 对公司经营管理支配权的考虑:

由于股票与公司债券被赋予的不同权利, 公司债券持有人对公司经营管理支配的可能性大大小于公司股东, 即增发股票会分散公司的控制权。基于这一点, 增发普通股最直接、最迅速地分散了公司经营管理的支配权; 而可转换债券在行使转换之后, 也会分散公司经营管理的支配权, 但是这个分散效应并不确定, 且较增发普通股而言分散效应较弱。发行普通债券则不存在分散公司经营管理的支配权的问题。即, 方案A不会分散公司经营管理的支配权, 方案B有一定分散效应, 方案C的分散效应最大。

(3) 其他方面利弊分析: 方案A具有资金成本较低、保证控制权、发挥财务杠杆等优点; 但该方案也存在筹资风险高、限制条件多、筹资额有限等局限性。方案C没有固定利息负担、没有固定到期日、筹资风险小、能增加公司信誉; 但是资金成本较高、容易分散控制权。方案B则存在不确定性, 既可能避免方案A和C的局限性, 但是行使转换时机选择不好时, 也可能同时暴露方案A和C的局限性。

综合上述各方面的分析, 公司应采用方案A。

案例分析题四

【分析提示】

1. 流动比率=88 500/79 800=110.90%; 速动比率=(88 500-23 600)/79 800=81.33%; 资产负债率=114 400/185 000=61.84%; 已获利息倍数=(37 700+2 100)/2 100=18.95; 应收账款周转率=205 000/[(32 400+33 800)/2]=6.20; 存货周转率=164 000/[(23 600+36 200)/2]=5.48; 销售净利率=26 400/205 000=12.88%; 总资产报酬率=(37 700+2 100)/[(204 100+185 000)/2]=20.46%; 净资产收益率=26 400/[(70 600+68 800)/2]=37.88%。

以上各项财务指标总体表明, A公司目前财务状况和盈利能力良好, 出现财务危机的可能性不大。

2. 市盈率=10/(26 400/40 000)=15.15; 市净率=10/(70 600/40 000)=5.67。市盈率反映了投资者在证券市场上

为获取对企业净利润的要求权所愿意付出的代价; 市净率通常反映了投资者对企业资产质量的评价, 反映企业的未来发展潜力。A公司的市盈率虽然低于平均水平, 但市净率略高于平均水平, 说明市场对该公司有比较好的预期, 对未来前景和发展趋势有一定的信心。

3. A公司经济利润计算如下: 息税前利润=净利润+利息×(1-所得税税率)=26 400+2 100×(1-25%)=27 975(万元); 投资成本=所有者权益+有息负债=70 600+34 600=105 200(万元); 投资资本收益率=息税前利润/投资成本=27 975/105 200=26.59%; 经济利润=(投资资本收益率-加权平均资金成本率)×投资资本总额=(26.59%-20%)×105 200=6 932.68(万元)。而会计利润=净利润=26 400万元。与会计利润仅仅扣除债务利息而言, 经济利润消除了传统会计核算忽略股东资本成本的弊端, 要求扣除全部所用资源的成本, 能够更准确地反映企业经营活动为企业带来的价值。A公司的经济利润远远不及会计利润高, 由此可见, A公司的经济状况不及会计利润所表现的那么好, 企业的价值也不是财务报表中所反映的那么理想。

4. B公司三年平均净收益=[1 200+1 800+(2 000-500)]/3=1 500(万元); B公司的价值=20×1 500=30 000(万元); 并购收益=160 000-(100 000+30 000)=30 000(万元); 并购溢价=40 000-30 000=10 000(万元); 并购净收益=30 000-10 000-12 000=8 000(万元)。从以上计算可以判断, A公司对B公司的并购方案是可行的。

案例分析题五

【分析提示】

1. (1) 应当采用零基预算法编制学校的单位预算。理由: 零基预算法不考虑基期情况或将基期设定为“零”, 一切从零开始, 该方法是对所有支出项目逐项进行审核和评估, 使学校收支更加切合实际。而学校经费紧张的原因之一可能就是现有

的部分支出项目不合理,如果按照基数法编制单位预算,就可能将原有的不合理支出项目予以保留,达不到提高资金使用效率的目的。(2)应当采用最低成本法进行评价。理由:最低成本法的特点是:不以货币计量支出活动所取得的效益,只计算支出的各种有形成本,并以成本总额高低作为绩效评价的标准。学校作为文化教育单位,其支出成本易于计算,但取得的效益却不易计量。

2. (1)学校以新建的图书馆作为抵押向商业银行贷款的处理程序存在问题。一是事业单位以国有资产进行抵押,须经主管部门审核,报同级财政部门审批。该校只是得到了同级主管部门的审核,没有报同级财政部门审批。二是学校对外借款,由于还款的资金来源与财政资金密切相关,所以也应报主管部门的审批,当借款数额较大时还应报同级财政部门审批。(2)不对新建的图书馆进行评估的做法正确。因为图书馆只是作为抵押物,并没有发生产权转移,是否评估只需按照学校和银行之间的约定进行即可。(3)学校购买资产的处理程序存在问题。学校作为存在财政拨款的国有事业单位,应当按照政府采购的有关规定进行采购,不能自行购买。

3. (1)学校对外所办理的资产租赁程序存在问题。因为除法律有特殊规定外,事业单位以国有资产对外出租的,须经主管部门审核,报同级财政部门审批,取得的收入应当纳入单位预算,统一核算、统一管理。

(2)学校用于对外投资的资产也存在类似问题。(3)学校对价值较低资产的处置程序存在问题。价值较低的资产也属于国有资产,所以还是应当报主管部门审批后,再由主管部门向同级财政部门备案。

4.学校可以不进行资产评估。因为这属于国有事业单位之间的资产划转、置换和转让,没有影响国有资产权益的变动。

案例分析题六

【分析提示】

1. (1) A公司将在2009年4月初购买的债券投资确认为持有至到期投资的处理不

正确。理由:既然有权要求对方赎回,这实际上是“与‘有意图持有至到期’矛盾的。A公司应将该债券投资确认为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产或可供出售金融资产。(2) A公司将在2009年10月初购买的债券投资由持有至到期投资重分类为可供出售金融资产的处理不正确。理由:发行方(B公司)受国家宏观经济政策调整的影响,出现了大面积亏损,财务状况日趋恶化,这属于A公司“无法控制、预期不会重复发生且难以合理预计的独立事件”,因此不能重分类。正确做法是:A公司应将该债券投资继续确认为持有至到期投资,同时在资产负债表进行减值测试,如果测试的结果表明其现金流量现值小于账面价值,则按其差额计提减值准备。(3) A公司所持有的C公司股票投资重分类为长期股权投资的处理正确。理由:C公司的董事会进行改组后,A公司有人进入了董事会就意味着A公司能够对C公司的经营和财务政策产生重大影响,C公司已经成为了A公司联营企业。

2. (1) A公司不终止确认可供出售金融资产的处理不正确。理由:A公司在出售该金融资产的同时,购买了一项看涨期权,但该期权既非重大价内期权,也非重大价外期权;同时,由于该金融资产属于在活跃市场上的“易得资产”,这表明企业既没有保留也没有转移与该金融资产所有权几乎所有的风险和报酬,但放弃了对所转移的金融资产的控制。因此,A公司应当终止确认该金融资产。(2) A公司对所转让的E公司债券投资所作的处理不正确。理由:A公司将该债券投资转让给证券公司时,虽然与受让人签订了一项担保协议,但该担保协议只是对受让人可能发生的损失进行部分而不是全额补偿,这属于企业既没有转移也没有保留与金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬,但未放弃对所转移的金融资产进行控制的情况。企业应按照继续涉入的程度确认该金融资产,即按照所转移金融资产的账面价值与担保金额的较低者确认继续涉入资产,同时按照担保金额与担保合同的公允价值之和确认继续涉入形成的负债。

案例分析题七

【分析提示】

1. A公司应当对该研发支出进行减值测试。理由:该研发支出属于尚未达到预定用途的无形资产,因其价值通常具有较大的不确定性,即使没有出现减值迹象,也至少应当每年进行减值测试。

2. A公司在对商誉减值测试中出现的问题有:(1)吸收合并所确认商誉的分摊存在问题。一是不应将商誉分摊至公司所有资产,而应将商誉分摊至吸收合并而购进的相关资产(组),如果公司在吸收合并后对资产进行了重组,那么就应该分摊至受影响的相关资产(组);二是应当按照各资产(组)在购买日的公允价值占相关资产(组)公允价值总额的比例进行分摊,如果公允价值难以可靠计量的,应按其在购买日的账面价值进行分摊。(2)减值损失的分摊存在问题。公司对包含商誉的资产(组)进行减值测试后确认的减值损失,应首先抵减分摊至资产(组)中商誉的账面价值,再根据资产(组)中除商誉之外的各项资产所占比重,按比例抵减其账面价值。

3. A公司的做法存在问题。因为重组方案已经得到批准并对外已经公布,且在未来的一年内实施,故可以按照重组后的状况进行减值测试;而由于对生产线的更新改造还没有实际开始,公司只能以现有的状况进行减值测试。所以A公司应在该生产线以现有状况(即更新改造前)进行重组的基础上进行减值测试。

4. A公司对资产组的判断不正确。理由:资产组的认定,应当以资产组产生的主要现金流是否独立于其他资产或资产组的现金流为依据。A公司第一道工序虽然所生产的产品没有也不准备对外出售,但是由于所生产的产品存在活跃市场,即使所有产品均供内部使用,也表明第一道工序的相关资产能够产生独立的现金流。正确做法是将第一道工序的资产作为一个资产组,将第二、三道工序的资产作为另一个资产组。

5. (1)外币现金流量现值的计量存在问题。正确做法:先预测出以美元为计量单

位的现金净流量,再按照美元适用的折现率进行折现,最后按相应的美元对人民币的汇率对现金净流量进行折算。(2)对相关风险因素的考虑正确。理由:折现率与未来现金流量不能同时考虑风险因素,否则就重复计量。

案例分析题八

【分析提示】

1. 事项(1)的会计处理不正确。A公司对B公司的合并属于非同一控制下的控股合并,且通过两次交易完成。第一次交易时A公司对B公司的股权投资确认为可供出售金融资产,所以在将其重分类为长期股权投资时需要进行追溯调整,按照第一次交易时的成本与当时在B公司可辨认净资产公允价值中所享有份额的差额,加上第二次交易成本与此时在B公司可辨认净资产公允价值中所享有份额的差额来确认商誉或计入当期损益。

2. 事项(2)的会计处理不正确。A公司与C公司虽然同属于一个母公司,但由于A公司对C公司的控股合并是经过两次交易完成的,所以A公司应采用购买法进行会计处理,即作为非同一控制下的企业合并进行处理。同时,C公司成为A公司的子公司后,A公司对C公司的股权投资应该采用成本法进行核算,而第一次交易所形成的长期股权投资是按照权益法核算的,因此应按成本法对已有的股权投资进行追溯调整。

3. 事项(3)的会计处理不正确。A公司在已持有该子公司55%股权的基础上又收购了10%的股权,这属于多数股东购买少数股东股权的行为,应按照所放弃的非现金资产的公允价值计量长期股权投资,并确认非现金资产的转让损益,对于这一点,A公司的会计处理是正确的。但是,由于A公司已经对子公司进行了合并,在2009年年末的合并财务报表中子公司的资产、负债是按照合并日的公允价值来列报的,并且所计量的商誉相对于合并日不再发生变化,因此,对于A公司购买少数股权的投资成本大于在购买时子公司可辨认净资产中所享有的份额,A公司在合并财务报表中应调减个别财务报表中的资本公积(股本溢价),如不足调整的,再调整留存收益。

4. 事项(4)的会计处理不正确。D公司虽然受甲公司控制,但是由于彼此之间没有股权关系,所以A公司收购D公司的多数股权应作为非同一控制下的控股合并处理,年终编制合并利润表时,只能将D公司自合并日至年末的利润纳入合并范围。

5. 事项(5)的会计处理正确。理由:同一控制下的企业合并强调“该控制并非暂时的”,即在企业合并之前,参与合并的各方在最终控制方的控制时间一般在一年以上(含一年),企业合并后所形成的报告主体在最终控制方的控制时间也应达到一年以上(含一年)。虽然A公司收购E公司的控股权在不到一年的时间内对外转让了一半,但买卖双方均属同一最终控制方,因

此符合要求。

6. 事项(6):(1)A公司在合并日的处理不正确。虽然在A公司合并F公司之前,参与合并各方在最终控制方的控制时间没有达到一年,但由于F公司是甲公司出资设立而不是收购的子公司,根据实质重于形式的原则,应按同一控制的企业合并处理。

(2)A公司在期末合并财务报表的合并范围正确。虽然A公司所持有的F公司股权没有超过半数,但由于受甲公司之托仍然行使对F公司财务和经营政策的控制权,按照实质重于形式的原则,F公司仍然属于A公司的子公司。

7. 事项(7):(1)A公司在个别财务报表中的处理不正确。A公司增发股票所支付的发行费用超过股票溢价收入的部分应该先冲减A公司的留存收益,在此基础上再将长期股权投资的入账价值与所冲减的留存收益额之和同股票面值与发行费用之和进行比较,如果存在差额,则调整A公司的所有者权益。(2)A公司在合并日对合并财务报表的处理不正确。正确做法:一是A公司不仅要编制合并资产负债表,还要同时编制合并利润表与合并现金流量表;二是A公司在合并日所编制的合并资产负债表中没有必要对比较数据进行调整,只需要在期末编制的合并资产负债表对其比较数据进行调整即可。■

(作者单位:安徽大学工商管理学院)

责任编辑 周愈博

· 谐趣 ·

割草的男孩

一个替人割草的男孩请他的朋友打电话给一位老太太。电话拨通后,男孩的朋友问道:“您需不需要割草?”老太太回答说:“不需要了,我已经有了割草工。”男孩的朋友又说:“我会帮您拔掉花丛中的杂草。”老太太回答:“我的割草工已经做了。”男孩的朋友再说:“我会帮您把草与走道的四周割齐。”老太太回答:“我请的那个割草工也已经做了,他做得很好。谢谢你,我不需要新的割草工。”男孩的朋友挂掉电话后不解地问割草的男孩:“你不是就在老太太那儿割草吗?为什么还要打这个电话?”割草男孩说:“我只是想知道老太太对我工作的评价。”

只有勤与客户、老板或上级领导沟通,你才有可能知道自己的长处与短处,才能够了解自己的处境。