

企业财务风险评价 与控制研究

朱荣 ● 著

*Evaluation and Control of
Enterprise Financial Risk*

三友会计论丛 第9辑

企业财务风险评价 与控制研究

朱荣 ● 著

© 朱 荣 2008

图书在版编目 (CIP) 数据

企业财务风险评价与控制研究 / 朱荣著. —大连 : 东北财经大学出版社, 2008.4

(三友会计论丛·第9辑)

ISBN 978-7-81122-274-6

I.企… II.朱… III.企业管理:财务管理:风险管理-研究
IV.F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 025925 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连图腾彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm×210mm

字数: 194 千字

印张: 8 3/8

2008 年 4 月第 1 版

2008 年 4 月第 1 次印刷

责任编辑: 李智慧

责任校对: 何 群

封面设计: 冀贵收

版式设计: 刘瑞东

ISBN 978-7-81122-274-6

定价: 26.00 元

作者简介

朱荣，女，1972年生，江苏徐州人，管理学博士，现就职于东北财经大学会计学院。1997年毕业于东北财经大学商业经济专业，获得经济学硕士学位；后留校任教，2003年师从我国会计学界泰斗谷祺教授攻读会计学专业博士学位，2007年6月获得管理学博士学位。曾在《财贸经济》、《财务与会计》等核心刊物上发表学术论文二十余篇；独立主持省级课题两项，参与国家级、省部级课题十余项。主要研究领域为风险管理和财务管理。

三友会计论丛编审委员会

顾问:

谷 祺 欧阳清 冯淑萍 李志文

委员 (以姓氏笔画为序):

马君梅	王立彦	王光远	王化成
方红星	刘永泽	刘志远	刘明辉
刘 峰	孙 铮	宋献中	李 爽
张为国	张龙平	张先治	张俊瑞
何顺文	杨雄胜	陆正飞	陈毓圭
陈国辉	陈建明	陈信元	陈 敏
周守华	罗 飞	孟 焰	郑振兴
赵德武	夏冬林	秦荣生	徐林倩丽
黄世忠	谢志华	蔡 春	薛云奎
魏明海	戴德明		

出版者的话

随着我国以社会主义市场经济体制为取向的会计改革与发展的不断深入,会计基础理论研究的薄弱和滞后已经产生了越来越明显的“瓶颈”效应。这对于广大会计研究人员而言,既是严峻的挑战,又是难得的机遇。说它是“挑战”,主要是强调相关理论研究的紧迫性和艰巨性,因为许多实践问题急需相应的理论指导,而这些实践和理论在我国又都是新生的,没有现成的经验和理论可资借鉴;说它是“机遇”,主要是强调在经济体制转轨的特定时期,往往最有可能出现“百花齐放,百家争鸣”的昌明景象,步入“名家辈出,名作纷呈”的理论研究繁荣期和活跃期。

迎接“挑战”,抓住“机遇”,是每一个中国会计改革与发展的参与者和支持者义不容辞的责任。为此,我们与中国会计学会财务成本分会(原中国中青年财务成本研究会)、东北财经大学会计学院联合创办了一个非营利的学术研究机构——三友会计研究所,力求实现学术团体、教学单位、出版机构三方的优势互补,密切联系老、中、青三代会计工作者,发挥理论界、实务界、教育界三方面的积极性,致力于会计、财务、审计三个领域的科学研究和专业服务,以期我国的会计改革与发展作出应有的贡献。

三友会计研究所的重大行动之一就是设立了“三友会计著作基金”,用于资助出版“三友会计论丛”。它旨在荟萃

名人力作及新人佳作，传播会计、财务、审计研究与实践的最新成果与动态。自 1997 年起，本论丛定期遴选并分辑推出。

采取这种多方联合、协同运作的方法，如此大规模地遴选、出版会计著作，在国内尚属首次，其艰难程度不言而喻。为此，我们殷切地希望广大会计界同仁给予热情支持和扶助，无论作为作者、读者，还是作为评论者、建议者，您的付出都将激励我们把“三友会计论丛”的出版工作坚持下去，越做越好！

东北财经大学出版社

序

近年来，随着国际政治、经济环境的变化，企业所面临的内外环境日益复杂，由此导致我国及世界范围内的破产案件频繁发生，陷入财务危机的大型企业集团也不在少数，给各国社会经济发展造成了巨大的负面冲击。比如，日本的山一证券、北海道拓殖银行、八佰伴国际集团先后陷入困境；韩国居前 30 位的大型企业集团中，继韩宝集团宣告破产之后，三美、大农、真露、起亚、海天、纽科等一系列财阀级大型企业集团也相继倒闭或陷入经营困境；加拿大最大的商业企业伊顿商业集团；我国的郑百文、银广夏、亿安科技、东方电子等也都曾陷入财务危机，甚至破产。

造成上述情况的原因是多方面的，既可能是企业自身经营决策失误造成的，也可能是管理失败的结果，还可能是企业外部经济和社会环境恶化引起的……但主要的原因是企业时刻要面临着财务风险的影响。市场经济是一个充满不确定性的竞争经济，由于不确定性的存在，致使企业财务风险无时不有，无处不在。财务风险日益影响到企业的健康运营、金融市场的稳定发展，甚至整个国家的经济安全。

在我国，由于受经济体制转型、产业结构调整以及经济快速发展的影响，企业在寻求高速发展机会的同时，也面临着日益严重的财务风险。以我国 2006 年深、沪两市首次被实施特别处理的 A 股上市公司为例：在 2006 年首次被实施特别处理的 52 家公司中，有 49 家公司是因 2004 年和 2005 年连续两年亏损而被特别处理的，其余 3 家公司分别是因注册会计师的意见、涉及重大法律诉讼和 2005 年年度报告未在法定期限内披露，且公司股票已经连续停牌两个月等原因而被特别处理的。由此可见，2006 年度被特别处理的公司绝

大多数都面临着较严重的财务风险。因此，对财务风险实施有效的管理，可以说关系到企业的生死存亡。

对企业财务风险进行管理，首先要分析企业财务风险产生的原因，然后对财务风险进行识别和度量，即企业财务风险的评价是基础；对企业财务风险进行管理，其目的是通过采取经济合理的控制策略，规避或分散风险，使企业避免损失，即企业财务风险的控制是关键。本书正是以企业财务风险的评价和控制为两大基石，以财务风险的成因分析、财务风险识别、财务风险度量以及财务风险控制为主线逐步展开论述的。

全书共分七章。第 1 章绪论，第 2 章企业财务风险研究的理论基础，第 3 章企业财务风险的概念范畴——前三章主要为后面章节的研究构建研究框架、提供理论支持和确定研究边界。第 4 章企业财务风险的成因分析，第 5 章企业财务风险的识别，第 6 章企业财务风险的度量，第 7 章企业财务风险的控制体系和策略——第 4 章至第 7 章是本书的重点章节，通过灵活运用规范研究与实证研究方法，在对现有财务风险理论成果进行概括的基础上，对企业财务风险的识别、度量与控制提出了较为全面的认识。

本书观点明确，结构严谨，层次分明，所依据的中外文献丰富翔实，论证有理有据。本书有以下创新之处：一是通过定量分析方法，对企业财务风险的成因进行研究。本书采用 Probit 模型等定量研究方法，以我国 2006 年首次被特别处理的上市公司为例，探讨企业财务风险的成因。二是利用模糊层次分析法识别企业财务风险。本书在对各种定性和定量财务风险识别方法进行比较和评析的基础上，选用模糊层次分析法对企业的财务风险进行识别。三是提出企业财务风险控制体系的评估方法，这也具有一定的创新性。

当然，本书还有一些方面尚需深入研究。比如，在对企业财务风险度量方法的论述中，哈洛 LPM 模型和 VaR 模型在实际中如何

应用、目前应用情况如何等，本书并未论及。

本书是企业财务风险管理研究的一部力作。我相信，本书的研究成果对于企业财务风险管理的理论研究和实际应用具有积极的推动作用。作为朱荣的博士生导师，在本书出版之际，我很乐意将其推荐给广大读者。

A handwritten signature in black ink, appearing to be '朱荣' (Zhu Rong), written in a cursive style.

2008 年 1 月

前 言

企业财务风险的评价与控制是财务领域中的重要研究课题。在过去的近四十年中，企业财务风险严重影响着企业、信用机构、证券投资者，甚至整个国家的健康发展。世界范围内每年的企业破产案件屡屡发生，众多大型集团公司陷入财务困境，这对企业乃至整个国家的社会经济发展都造成了巨大的冲击。究其原因是多方面的，但是其中一个重要的原因就是企业时刻面临着财务风险的威胁。在日益复杂的市场经济环境，企业的财务活动具有不确定性，企业财务风险无时不有，无处不在。如果对财务风险管理不善，就会遭受经济损失，甚至会引发财务危机，导致企业破产倒闭。

“风险管理”的概念自从1930年第一次提出之后，人们就开始逐渐把风险管理的理论和实践引入到企业财务风险管理当中，财务风险问题也日益成为理论界和实务界关注的焦点。在我国，随着现代市场经济的建立，企业财务风险问题也显得日益突出。如我国的郑百文、银广夏、亿安科技、东方电子等也都因面临严重的财务风险，以致于陷入财务危机。遗憾的是，到目前为止，我国大多数企业还没有把财务风险管理纳入到企业日常管理工作当中，即企业的财务风险虽然普遍存在，却没有得到有效的管理。

对企业财务风险进行管理，就要对企业财务风险产生的原因进行分析、对财务风险进行识别和度量，即企业财务风险评价是进行企业财务风险管理的基础；对企业财务风险进行管理，其目的是通过采取经济合理的控制策略，规避或分散风险，使企业避免损失，即企业财务风险控制是进行企业财务风险管理的关键。然而，从目前我国企业实践和理论研究的情况来看，我国对于如何有效地进行企业财务风险评价和控制仍然存在很大的欠缺。本书的研究就是在

这样一种背景下进行的。

基于上述背景，本书拟研究以下几方面的内容：

第 1 章绪论。本章阐述了本书的研究背景、研究意义、研究目的和研究方法，同时提出本书的研究框架。最后，提炼出本书的若干创新点。

第 2 章企业财务风险研究的理论基础。本章主要对效用理论、委托代理理论、现代资本结构理论、投资组合理论和控制论等财务风险的相关理论进行论述，为以后章节的研究提供理论支持。

第 3 章企业财务风险的概念范畴。本章在对风险、财务风险和企业财务风险的概念进行界定的基础上，探讨了企业财务风险的种类，并对经营风险、财务危机等相关概念进行了辨析，最后对企业财务风险特征进行了归纳。这一章为以后章节的研究确定了研究边界。

第 4 章企业财务风险的成因分析。目前，在关于财务风险成因的研究，定性分析比较多，定量的分析和研究较少。尽管这些定性分析比较全面、系统地揭示出财务风险形成的原因，但其论证仍显不够充分；而且在研究框架和研究思路上也比较雷同。因此，本章采用 Probit 定量研究方法，以我国 2006 年首次被特别处理的上市公司为例，探讨企业财务风险的成因，并进行有针对性的结论分析。

第 5 章企业财务风险的识别。企业财务风险识别的目的，在于全面了解企业财务活动中所面临的各类风险的暴露情况，并对各类风险的大小及影响程度作出初步的评估和判断，以便针对其风险特点，确定财务风险管理的重点和应对策略。本章在对各种财务风险识别方法进行综述的基础上，利用模糊层次分析法对财务风险进行了定量识别。

第 6 章企业财务风险的度量。企业财务风险度量是在财务风险识别的基础上，运用概率论和数理统计，估计和预测风险发生的概

率及损失幅度，并据此确定风险的高低或可能造成损失的大小。本章对杠杆分析、敏感性分析、方差模型、哈洛 LPM 模型、VaR 模型等财务风险度量方法进行了论述。

第 7 章企业财务风险的控制体系和策略。财务风险控制是帮助并确保企业的财务风险应对措施得以实施的政策和程序。本章对企业财务风险控制体系进行了构建和评估，并有针对性地提出企业财务风险控制的策略。

对企业财务风险进行有效的评价并采取相应的控制措施，是我国现代企业制度建设中的重要问题，也是目前企业普遍面对和亟待解决的问题。本书的研究目的归结于以下几个方面：

其一，构建企业财务风险评价与控制的研究框架，为企业财务风险管理提供理论基石；

其二，在企业财务风险评价与控制理论框架的指导下，以我国上市公司为样本，通过实证研究，探寻企业财务风险的成因；

其三，试图利用模糊数学理论工具，建立企业财务风险的识别模型；

其四，利用各种风险度量方法和模型，对企业财务风险进行度量；

其五，对企业财务风险的控制体系和控制策略进行探索性研究，并对企业财务风险控制体系进行评估。

朱 荣

2008 年 1 月

目 录

1	绪 论	1
1.1	研究背景和研究意义	1
1.2	研究目的	10
1.3	国内外研究文献综述	10
1.4	研究方法	15
1.5	研究框架和基本内容	17
1.6	本书的创新及不足	20
2	企业财务风险研究的理论基础	22
2.1	效用理论	22
2.2	委托代理理论	25
2.3	现代资本结构理论	27
2.4	投资组合理论	36
2.5	资本资产定价模型	38
2.6	控制论	39
3	企业财务风险的概念范畴	43
3.1	风险的概念	43
3.2	企业财务风险的概念	47
3.3	企业财务风险的相关概念	54
3.4	企业财务风险的种类	58
3.5	企业财务风险的特征	61
4	企业财务风险的成因分析	63
4.1	企业财务风险成因的理论阐述	63
4.2	样本的选择	69
4.3	企业财务风险成因的变量设置与选择	74

4.4	Probit 模型的建立与分析	100
4.5	结 论	115
4.6	进一步研究及建议	117
5	企业财务风险的识别	123
5.1	企业财务风险的定性识别方法综述	124
5.2	企业财务风险的定量识别方法综述	128
5.3	定量财务风险识别方法的比较分析	141
5.4	基于模糊层次分析法的财务风险识别研究	145
6	企业财务风险的度量	164
6.1	杠杆分析	164
6.2	敏感性分析	167
6.3	投资风险度量模型	171
7	企业财务风险的控制体系和策略	183
7.1	企业财务风险控制概述	183
7.2	企业财务风险的控制体系	185
7.3	企业财务风险控制体系的评估	196
7.4	案例研究	212
7.5	企业财务风险的控制策略	222
附 表		231
主要参考文献		241
后 记		248

1 绪 论

企业财务风险的评价与控制是财务领域中的重要研究课题。在过去的近四十年中，财务风险严重影响着企业的运营、金融市场的稳定，甚至整个国家的经济安全。在我国，随着社会主义市场经济的建立，企业财务风险问题也日益突出。

1.1 研究背景和研究意义

1.1.1 研究背景

随着市场经济的发展，企业所面临的社会经济环境日益复杂多变，致使企业无法及时、准确地获得其开展经营活动所需要的各种信息。企业财务活动由此面临着不确定性，财务活动的结果也具有随机性和风险性，从而导致企业可能获得收益，也可能蒙受损失，甚至倒闭。我国及世界范围内每年因企业财务风险而导致的破产案件屡屡发生，众多大型企业集团陷入危机，给各国社会经济发展造成了巨大的负面冲击。比如，日本的许多大型企业集团如山一证券、北海道拓殖银行、八佰伴国际集团先后陷入困境；韩国居前三十位的大型企业集团中，继韩宝集团宣告破产之后，三美、大农、真露、起亚、海天、纽科等一系列财阀级大型企业集团也相继倒闭或陷入经营困境；加拿大最大的商业企业——伊顿商业集团也因为遭受财务风险的冲击而破产。

我国的郑百文、银广夏、亿安科技、东方电子等企业也都因面临严重的财务风险，陷入了财务危机。以 2005 年和 2006 年被特别处理的 A 股上市公司（简称 ST 公司）为例。^②2005 年被特别处理的公司共有 34 家，因财务状况异常而被特别处理的有 31 家，因其他状况异常而被特别处理的有 3 家。在因财务状况异常而被特别处理的 31 家公司中，26 家公司是因 2003 年和 2004 年连续两年亏损（含调整导致亏损）而被特别处理的，2 家公司是因股东权益低于注册资本即净资产低于面值而被特别处理的，另外 3 家公司是因注册会计师的意见而被特别处理的。2006 年被特别处理的公司共有 52 家，其中 49 家公司是因 2004 年和 2005 年连续两年亏损而被特别处理的，其余 3 家公司分别是因注册会计师的意见、涉及重大法律诉讼和 2005 年年度报告未在法定期限内披露，且公司股票已经连续停牌两个月等原因而被特别处理的。由此可见，2005 年和 2006 年被特别处理的公司绝大多数都面临着较严重的财务风险。然而，遗憾的是，到目前为止，我国大多数企业还没有把财务风险管理纳入到企业的日常管理工作当中，企业的财务风险虽然普遍存在，却没有得到有效的管理。

其实，早在 1930 年美国宾夕法尼亚大学的所罗门·肖伯纳（Solomon Schbner）博士在美国管理协会的第一次保险问题会议上就提出了“风险管理”的概念。后来，随着风险管理理论和实践的不断发展和完善，人们开始逐渐把这些理论和实践引入到企业财务风险管理当中。

对企业财务风险进行管理，就要对企业财务风险产生的原因进行分析、对财务风险进行识别和度量，换言之，风险管理的基础是风险评价；对企业财务风险进行管理，其目的是通过采取经济合理的控制策略，规避或分散风险，使企业避免损失，换言之，风险管

① 资料来源 <http://www.sohu.com>；<http://www.cninfo.com.cn>。