

ye guimokuozhangzhong de caiwufengxian kongzhi

企业规模扩张中的 财务风险控制

黄晓霞 著

华南理工大学出版社

ye guimokuozhangzhong de caiwufengxian kongzhi

图章目录(CIP)数据

企业规模扩张中的 财务风险控制

黄晓霞 著

华南理工大学出版社
·广州·

图书在版编目(CIP)数据

企业规模扩张中的财务风险控制/黄晓霞著. —广州:华南理工大学出版社, 2007.8

ISBN 978 - 7 - 5623 - 2731 - 8

I. 企… II. 黄… III. 企业合并-财务管理; 风险管理-研究 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 144667 号

总 发 行: 华南理工大学出版社

(广州五山华南理工大学 17 号楼, 邮编 510640)

营销部电话: 020 - 87113487 87110964 87111048(传真)

E-mail: scutc13@scut.edu.cn <http://www.scutpress.com.cn>

责任编辑: 袁 泽 孟宪忠

版式设计: 杨小丽

印 刷 者: 佛山市浩文彩色印刷有限公司

开 本: 889mm×1194mm 1/32 印张: 7.75 字数: 208 千

版 次: 2007 年 8 月第 1 版 2007 年 8 月第 1 次印刷

印 数: 1~2000 册

定 价: 25.00 元

版权所有 盗版必究

序

企业为了追求更多的利润常常选择规模扩张之路,但并非所有企业的规模扩张都一定会成功。不少企业已在声势浩大的规模扩张中黯然衰败,如美国的安然公司与环球电讯公司、韩国的大宇集团、印尼的苏玛集团等红极一时的大型企业都是在快速扩张中轰然倒闭,惨状令人触目惊心。国内一些盲目采取超常规“跳跃式”快速扩张的企业,陷入“快起快倒”旋涡的也时有所闻,如巨人集团、亚细亚集团、银广厦、蓝田股份……俗话说,成功之路相似,失败各有原因。但这些企业的失败,却有着一个共同的直接原因,就是企业规模的过度快速扩张。

众所周知,企业规模过度扩张的直接后果,是高负债和资金短缺,而高负债和资金短缺会形成企业的财务风险,处置失当必定引发企业的财务危机。因此,如何量力而行地进行规模扩张,如何在规模扩张中控制财务风险,是企业必须高度重视的关键问题。

《企业规模扩张中的财务风险控制》以规模经济理论、产业组织理论、财务管理理论为指导,采用实证研究与规范研究相结合的方法,重视案例分析,对企业规模扩张中的财务风险控制问题进行了较为全面与深入的研究,阐明了具有重要现实指导意义的企业财务风险的控制理论和控制方法。该书的研究认为:由于各种不确定性因素的存在,企业在规模扩张中面临着各种各样的风



险,特别是财务风险。对于快速扩张所导致的财务风险,必须实施控制,以保持扩张速度与扩张耐力之间的平衡。企业扩张中的财务风险主要有筹资风险、投资风险和现金流量风险,要有效控制这三大风险,除了从财务管理的角度采取相应的方法与技术外,从根本上来讲,企业应在正确处理好扩张与安全二者关系的基础上,实现其价值最大化;与此同时,从制度上加强内部会计控制、完善公司治理、提升风险控制能力也是必要的。

该书作者在研究的基础上得出了以下主要结论:①企业在扩张中,资产规模越大,抗风险的能力越强,但仅仅资产规模这一个因素对企业扩张的成败并没有决定性的影响。②企业在扩张中,主营业务收入若没有随之上升,则财务风险就会加大。突出主业,做大主业,不断扩大主营业务收入,是企业规模成功扩张的关键。③企业在扩张中,应注重资产质量和资产结构的优化,特别是应控制资产中其他应收款的比重,以达到改善财务状况的目的。就上市公司而言,由于上市公司与其大股东的关联交易主要是通过“其他应收款”项目反映,大股东欠款越多,上市公司所反映出来的其他应收款就越多。因此,上市公司在财务风险控制中,控制关联交易活动是非常重要的。④企业债务中的短期借款是一项重要的财务指标。当企业大量申请短期性贷款时,说明企业的现金流已出现问题,财务风险凸现,如果不采取风险控制措施,则企业很可能发生财务危机。

我相信,该书的出版,将为中国企业管理学界、企业界用科学的企业发展观和成长观来处理企业规模扩张中

的财务风险控制问题增添新的思路与方法,进而使中国企业在未来的规模扩张与总体发展中多一份理性,让人民的生活更加美好与和谐。

张岳恒

2007年夏于惠州丰湖书院怡乐斋

前 言

“做大做强”是任何一个企业发展的目标取向,为实现“大而强”,企业不可避免地要走规模扩张之路。但是,实践证明,并非所有企业的规模扩张都会成功,许多企业就是在声势浩大的规模扩张中走向衰败的。企业在扩张中如何量力而行,如何控制各种风险,特别是控制财务风险;如何才能改变企业“长不大”的局面,已引起社会各界越来越多的重视。财务风险控制作为经济增长中的“制衡器”,从长期来看,有利于企业的安全运营和健康发展,财务稳健,甚至“保守”,是企业长寿的秘诀。

基于上述认识,本书综合运用规范研究与实证研究方法,立足于规模经济理论、产业组织理论、财务管理理论,结合国内外企业的案例,对企业规模扩张中的财务风险控制问题进行了深入的研究,试图建立一个适合市场经济运行的、符合财务管理规律的财务风险控制框架和方法体系,从企业安全、健康运营的角度提出加强财务风险控制的对策建议。

全书内容可概括为三大部分:

第一部分是理论综述和理论分析。本部分主要对企业规模与规模经济、企业规模与企业边界、企业规模扩张与财务控制方面的理论进行了综述。在此基础上,分析



了企业规模扩张的路径与扩张中面临的财务风险,并从理论上探讨了企业规模扩张中财务风险控制的机制及方法。

第二部分是实证分析。在实证分析中,应用多元逻辑回归模型(Logistic 模型),选择上市公司中的部分 ST 公司和非 ST 公司为样本,利用多个财务指标,进行了财务预警实证研究,揭示财务风险控制特别是预警控制的重要性和可行性。

第三部分是对策与建议。财务风险控制从财务管理的角度来讲,重在如何防范、如何化解风险。但是,并非所有风险都是可通过运用财务管理上的一些技术方法来预防和化解的,在现代企业所有权和经营权分离的情况下,还需要从制度层面实施控制,在公司治理、内部会计控制、外部监督等方面进一步加强。

通过上述分析研究,本研究得出以下主要结论:①企业规模向集中化、大型化方向发展已成为企业演化的一个基本趋势,但是企业规模也并非越大越好,由于企业规模扩张受到企业内部和外部多种因素的作用和影响,企业存在着能够实现最佳效率的范围界限,即企业边界。因此,企业规模扩张只能是适度扩张。②企业规模扩张所依赖的路径有内部化扩张、外部化扩张、战略联盟式扩张。内部化扩张方式是企业扩张的一般方式,企业不依赖于内部化扩张方式扩张到一定程度,是无法进行外部化扩张的。在激烈的市场竞争背景下,企业规模扩张主

要是通过外部化扩张方式实现的。③由于企业在规模扩张阶段,具有投融资业务大、现金流量大的财务特征,过度扩张易引发财务风险甚至财务危机,因此企业扩张需要保持扩张速度与扩张耐力之间的平衡,这一平衡可以通过有效控制筹资风险、投资风险、现金流量风险三大财务风险来实现。④利用财务指标进行财务预警是企业控制财务风险的一种重要方法。本书应用 Logisitic 模型,以上市公司为研究对象的实证研究发现,许多财务指标具有信号作用,如主营业务收入、其他应收款、短期借款等,因此,企业在扩张中应关注这些指标的动态,有利于控制财务风险。⑤在现代企业制度下,由于存在委托-代理的问题,企业要有效地控制扩张中的财务风险,从制度上加强内部会计控制、完善公司治理、提升风险控制能力是很重要的。

企业规模扩张中的财务风险控制问题是一个内容丰富、具有重大意义的课题,需要进一步讨论的问题还很多。在规范研究方面,可以探讨企业扩张时期社会文化、企业文化、道德价值观等因素对财务风险形成的影响,作出逻辑分析,尽管这些因素对企业的财务状况的影响是非显性、非直接的;还可以用博弈论、信息经济学等现代经济学理论对企业扩张中的财务风险成因及其控制进行理论上的分析。在实证研究方面,可采用的方法除 Logisitic 回归分析法外,还有实验测试法、问卷调查法等多种方法。



最后,需要说明的是,本书是在我的博士论文基础上修改而成。能够顺利出版发行,首先,感谢我的导师欧晓明教授的精心指导;其次,感谢华南农业大学张岳恒教授、温思美教授、罗必良教授、傅晨教授、赖作卿教授、江华教授、邹帆教授、孙良媛教授、王玉蓉教授、熊启泉教授提出的宝贵意见与建议;感谢华南理工大学李竞先教授的支持与帮助;感谢惠州学院对本书出版提供资助。

黄晓霞

2007年6月

目 录

1 导论	1
1.1 企业规模扩张中财务风险控制的目的与意义	1
1.2 国内外研究现状及评价	3
1.3 研究内容、思路与方法	11
2 企业规模与企业边界	14
2.1 企业规模及其划分标准	14
2.2 企业规模的发展趋势	16
2.3 企业规模与企业边界理论	22
2.4 企业规模扩张的驱动模型	50
2.5 小结	62
3 企业规模扩张的路径	65
3.1 企业内部化扩张——企业规模扩张的基本路径	65
3.2 企业外部化扩张——现代企业规模扩张的主要路径	66
3.3 战略联盟式扩张——超越企业的扩张	91
3.4 小结	98
4 企业规模扩张过程中的财务风险分析	100
4.1 企业风险概述	100
4.2 企业规模扩张中面临的财务风险	107
4.3 财务风险的基本特征	111
4.4 财务风险的成因分析	113
4.5 小结	132
5 企业规模扩张中的财务风险评估与控制	133
5.1 西方国家内部控制的形成	133



5.2 我国学者对内部控制的研究现状与评述	139
5.3 财务风险控制在企业规模扩张中的作用	145
5.4 财务风险评估	156
5.5 主要财务风险控制	164
5.6 小结	183
6 实证分析:一个财务风险控制模型—Logistic 模型的应用	185
6.1 研究方法、样本与预警指标的选择	186
6.2 ST 公司和非 ST 公司财务指标的显著性检验	189
6.3 财务指标变量的相关分析	191
6.4 Logistic 模型回归的结果与回判结果	193
6.5 模型的检验	201
6.6 小结	205
7 财务风险控制的基本建议	207
7.1 加强企业内部会计控制	207
7.2 提升企业风险控制能力	214
7.3 改进公司治理	217
7.4 小结	223
参考文献	224

1 导论

1.1 企业规模扩张中财务风险控制的目的与意义

企业规模意味着经营实力和市场竞争力及影响力。“做大做强”是任何一个企业发展的目标取向，为实现“大而强”，企业不可避免地要走规模扩张之路。通过规模扩张，企业可在增强实力和竞争力的基础上形成规模经济。规模扩张的方式归纳起来有三种：第一种是内部扩张，即通过资本积累，凭借自身的技术优势、资金优势和管理优势，向相关产品、相关产业发展扩大规模。第二种是外部扩张，通过收购、兼并、破产、联合等方式来扩张规模。成功的规模扩张能使企业经济效益呈几何级数增长。第三种是战略联盟式的扩张。例如，美国花旗集团于 2001 年收购协富第一资本公司后，其消费信贷业务急剧增长，新增业务量 130 亿美元，顺利进入消费卡的发行业务。目前，花旗集团是世界上最大的金融集团，经营着银行、保险、证券经纪等多个行业，为企业及个人提供各种形式的金融服务，在全球 100 多个国家和地区拥有分支机构或代理处，管理资产达 7910 亿美元（吕叔春，2005）。国内的海尔、海信、春兰等，其规模扩张都取得了成功。海尔从 1988 年开始走上并购扩张之路，在 10 多年的时间里先后兼并了青岛电镀厂、青岛空调器厂、青岛冷柜厂、青岛红星电器厂、武汉希岛公司、顺德爱德洗衣机厂和意大利迈尼盖蒂冰箱厂等国内外多家企业，盘活存量资产近 20 亿元，初步实现了集团规模化；同时也取得了明显的经济效益，企业销售收入连年大幅度增长。2002 年海尔集团实现全球营业额 711 亿元，



海外营业额达到 10 亿美元，利税总额达到 44 亿元人民币，并跃居中国电子信息企业百强之首。海尔集团成为被正式写入哈佛案例的第一个中国企业。但是，实践证明，并非所有企业的规模扩张都会成功，许多企业就是在声势浩大的规模扩张中衰落的。如国外的英国巴林银行、美国安然公司、韩国大宇集团、印尼苏玛集团等一些大型企业的轰然倒闭，使人触目惊心。国内伴随着企业“跳跃式”的超常发展，“快起快倒”的企业也不断出现：巨人集团、亚细亚集团、银广厦、蓝田股份……郑州亚细亚集团，自 1989 年开业实现销售 0.9 亿元，到 1995 年达到 4.8 亿元，曾创下多少个“全国第一”的辉煌。当年的亚细亚，在经营和管理上的创新，创造了一个神秘的“亚细亚现象”。然而，当亚细亚的财务控制失灵、财务风险失去监测与预警时，1998 年 8 月亚细亚商场关门了。分析破产案例，不难发现过度扩张几乎是这些公司破产的共同原因。例如，安然公司仅用了 10 年时间，就从一家地区性的能源供应商，如海绵吸水般膨胀为全球最大能源供应商，总资产达到 620 亿美元；而环球电讯只用了不到 5 年时间就使总资产达到 224 亿美元，成为全球最大的电讯公司。业务过快扩张的直接后果，是高负债和资金短缺，上述公司都是因资金链断裂而崩溃的。可见，没有“刹车装置”的速度是绝对危险的。因此，企业在规模扩张过程中如何量力而行，如何控制各种风险，特别是控制财务风险；如何才能改变企业“长不大”的局面，已引起各界越来越多的重视。财务风险控制作为增长的制衡器，从长期来看，有利于企业的安全运营和持续健康发展。财务稳健，甚至“保守”，是企业长寿的秘诀。

本书正是基于上述认识，力求综合规模经济理论、产业组织理论、财务管理学理论与风险管理理论，在国内外理论和实践的基础上，运用规范研究与实证研究、理论与案例研究相结合的方法，通过对企业规模扩张方式、机制的分析，研究企业扩张中的财务风险控制问题。其主要目标是：



(1) 通过理论分析, 试图在现有研究的基础上建立一套新的适合市场经济运行、有利于企业在规模扩张过程中成长壮大的财务风险控制理论和方法体系。

(2) 建立基于规模、盈利、风险三个维度的财务风险模型。

(3) 通过实证计量研究, 揭示财务风险指标在企业规模扩张中所起的信号作用, 为企业财务风险预警控制提供实证依据。

(4) 促进管理学界和政府政策研究部门用科学的企业发展观、成长观, 将企业规模扩张问题和扩张中的财务风险控制问题结合起来系统研究, 以推动企业成长、企业规模扩张、企业内部控制等讨论的深化。

1.2 国内外研究现状及评价

企业规模的大小和企业规模是否合理是影响企业以及国民经济效率和效益的一个重要因素。企业规模理论是 19 世纪末在西方国家产生和发展起来的。其内容主要是, 以一个特定时期内企业生产经营规模的扩大, 引起平均单位产出成本下降的内在联系为主要研究对象, 以揭示企业生产经营活动的内在规律性, 为实现企业规模经济提供决策依据, 为寻求缩短与对手在成本上的差距或整个行业的生产成本普遍降低的途径提供政策建议。

西方从亚当·斯密、马克思开始, 经过新古典学派、熊彼特技术创新学派等的发展, 从不同的角度系统地阐述了规模经济产生的原因, 企业规模扩张的动力、目标及其影响因素, 企业规模边界, 形成了较为完善的企业发展学说。

斯密和马克思主要是从分工深化和劳动生产率的提高带来规模效应的角度来解释企业的存在和扩张的。斯密认为, 企业的规模大小主要由市场交易范围所决定, 市场范围的扩大拉动着企业规模的扩张。但是完全竞争是保证企业扩张的重要条件, 只有在完全竞争条件下, 资源才能充分流动, 市场信息也能保证资源的



合理流向，同时竞争也从外部压力下迫使企业进行资本的积累和集中，以使其能够生存和发展。马克思认为，协作可以导致比个体生产更高的效率，可以节约成本，由此导致了企业的产生和规模的扩张。马克思认为企业扩张包括两个方面：一是外延式扩张，即通过生产要素的数量增加而扩大其产量；二是内涵式扩张，即通过生产要素的质量提高使规模报酬递增。斯密、马克思没有具体分析分工协作和生产之间的函数关系，只是做了一般性的、概括的描述，没有解释企业为什么会扩张到包含几个协作群的规模，也没有解释企业为什么不能无限扩张。英国剑桥学派的代表人物马歇尔对规模经济理论做出了较大的贡献。他首先肯定了报酬递增规律的客观存在性，并对规模经济的来源做了进一步的分析，把规模经济分为“外部经济”和“内部经济”。马歇尔的局限性在于，在他看来，追求规模经济与垄断是一对难解难分的矛盾，要么就是竞争，要么就是垄断，这便是“马歇尔冲突”。到 20 世纪 30 年代，垄断在发达资本主义国家已成为一种比较普遍的现象，人们对垄断的研究也比较深入。1933 年，几乎同时问世的张伯伦的《垄断价格理论》和罗宾逊夫人的《不完全竞争经济学》，围绕着竞争和垄断的关系进行了更接近实际的全面研究，否定了“马歇尔冲突”的立论前提，即“完全竞争”或“纯粹竞争”，提出了垄断竞争的概念，肯定了垄断竞争市场的存在。垄断竞争理论的形成充分论证了追求规模经济的合理性。进入 20 世纪 50 年代以来，人们对规模经济的研究更加深入。以贝恩和哈罗德·德姆塞茨为代表的经济学家集中研究了企业规模与利润率的关系。贝恩的研究表明，市场结构中产业集中度高的产业，企业规模与利润率之间存在着正相关关系，亦即利润率随着产业集中度提高而增加，利润率随企业规模扩大而提高。W.J·巴莫尔进一步发展了企业回报率随企业规模扩大而增加，从而为市场结构和效率增加了新的理论假设——强调企业规模的作用。以德姆塞茨为代表的一批经济学家通过对产业交叉集中度和利润



关系的分析，提出了集中度和利润率的外在性问题。德姆塞茨的理论创新在于强调了企业规模的重要性，即论证了企业效率同企业规模与利润率之间具有内在联系。

进入 20 世纪中后期以后，西方经济学界又出现了以鲍莫尔为代表的可竞争市场理论和以威廉姆森为代表的新制度经济学派。可竞争市场理论是一种评价经营多元化产品的厂商所支配的市场结构和工业组织有效率性的新理论。新制度经济学则解释了企业扩张的原因和企业的边界。科斯首次运用交易费用来解释企业的存在原因及其扩张规模。科斯认为，企业 and 市场是两种可以相互替代的协调生产的手段，市场交易需要费用，企业存在是因为企业可以节约交易费用。企业的规模被决定在企业内交易的边际费用等于市场交易的边际费用，或等于其他企业的内部交易的边际费用那一点上。科斯的理论为企业规模理论纳入了一个重要的新因素——交易费用。威廉姆森发展了交易费用的内涵，借助“资产专用性”、“交易不确定”和“交易频率”概念，对企业的纵向一体化发展作出了新的解释：交易所涉及的资产专用性程度越高，不确定性越强，则交易频率越大，市场交易的成本越高，企业纵向并购式发展的可能性就越大。他认为，由于“经济人”具有有限理性和机会主义行为，因此，通过有效的治理结构，即创建企业可以降低资产专用性限制，减少交易的不确定性和交易风险。威廉姆森构筑了较为完善的交易费用理论体系，并说明了企业组织内“交换”本身具有其不同于市场“交换”的特殊作用，从而组织自身的内部结构和组织能力也将直接影响企业组织的规模。

新古典企业理论主要是从技术的角度来定义企业的边界。该理论认为，在既定的情况下，企业经营者按利润最大化即成本最小化的原则对投入和产出水平做出选择。企业的规模经济范围随技术水平的提高而不断扩大，平均成本也随之而不断降低，因此只要企业规模的扩大与技术水平的提高相一致，就是必然的和合理的。企业规模的扩大不仅不会造成资源的浪费，反而会因平均