

西南财经大学“十五”“211”工程建设项目

发展财务论丛书

公司财务危机论

GONG SI CAI WU WEI JI LUN

彭韶兵 邢精平 © 著



清华大学出版社

西南财经大学“十五”“211”工程建设项目

发展财务论丛书

公司财务危机论

GONG SI CAI WU WEI JI LUN

彭韶兵 邢精平◎著

清华大学出版社

北京

内 容 简 介

本书以提供行之有效的财务风险和财务危机管理方法为出发点,讨论了企业盛衰枯荣之理,沿着财务风险—财务危机—企业破产—财务危机预警的一般逻辑过程,分析了财务风险与危机的形成机理,研究了财务风险程度的衡量方法,在介绍和评价国外财务危机预警模型的基础上,构建了能够适应我国国情的财务危机预警模型。本书解释了财务风险和财务危机产生的内在机理,提供了较为完整财务危机预警的模型框架。

本书可作为企业管理实务中财务经理进行财务危机管理的参考书,也是工商管理学科的财务管理学、会计学、工商管理硕士(MBA)和会计专业硕士(MPAcc)的教学和研究参考书。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

本书防伪标签采用特殊防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。

图书在版编目(CIP)数据

公司财务危机论/彭韶兵,邢精平著. —北京:清华大学出版社,2005.9
(发展财务论丛书)

ISBN 7-302-11054-9

I. 公… II. ①彭… ②邢… III. 公司-财务管理:风险管理 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2005)第050098号

出版者:清华大学出版社 地 址:北京清华大学学研大厦
http://www.tup.com.cn 邮 编:100084
社总机:010-62770175 客户服务:010-62776969

组稿编辑:王 威

文稿编辑:赵玉琨

封面设计:源大设计工作室

版式设计:李永梅

印刷者:北京嘉实印刷有限公司

装订者:三河市金元装订厂

发行者:新华书店总店北京发行所

开 本:160×240 印张:17.25 字数:312千字

版 次:2005年9月第1版 2005年9月第1次印刷

书 号:ISBN 7-302-11054-9/F·1187

印 数:1~4000

定 价:29.00元

序

中国改革开放已经过了二十多个年头，现已初步建立了社会主义市场经济体制。为适应发展社会主义市场经济的需要，财务学已从计划经济时期依附于财政学的一门课程，发展到现在的能培养财务管理专业学士、硕士和博士等多层次人才的独立学科。现在需要认真研究的是这门学科的理论体系如何进一步建立健全的问题。在理论体系的构建中，目前大体有两种主张。一是主张全盘引进西方发达国家的财务理论体系与教材体系，其理由是西方市场经济发展的今天就是我国市场经济发展的明天，西方财务理论已比较成熟，相对我国而言具有先进性和超前性，将这些理论引进来已完全够用了；另一种看法则主张从中国实际出发构建自己独立的财务理论体系，其理由是中国实行的是社会主义市场经济制度，与西方的市场经济制度具有性质上的不同，西方财务理论不适合中国实际需要，不能照抄照搬。笔者的看法则介于上述两种主张之间。笔者认为，社会主义市场经济与西方国家的市场经济具有市场经济的一般共性，对于西方财务理论中符合市场经济共性的部分对中国具有普遍适用性，我们应大胆引进和吸收；另一方面，社会主义市场经济是公有制为主体，多种所有制经济共同发展的基本经济制度，与西方国家以私有制为主体的经济制度有所不同，所以，我国必须从中国国情出发，构建具有中国特色的财务理论体系。于是，在中国现在和今后相当长的一段时间内，存在中国特色财务理论体系与西方财务理论体系并存的局面，以中国特色财务理论体系为主，西方财务理论体系为辅，主辅结合，共同为发展社会主义市场经济服务。

中国特色财务理论是立足于中国作为世界上最大的发展中国家这一国情的基础上建立起来的。世界上发展中国家无论国家数和人口数上均占绝大比重。这些发展中国家在经济发展上与西方发达国家相比较，具有很大区别，例如劳动生产率普遍较低，人民生活水平较低，人口出生率和失业率高，经济发展严重不平衡以及国有经济所占比重一般比西方发达国家高等特征。立足于国情之上的中国特色财务理论具有发展中国家财务的一般特点，研究中国特色财务理论也就具有国际意义。从这一角度讲，中国特色财务理论可称为发展财务理论。借鉴发展经济学理论，可将西方发达国家的财务理论称作西方传统财务理论，中国特色财务理论称作发展财务

理论。于是，我国的财务理论体系是以发展财务理论为主，西方传统财务理论为辅的财务理论体系。本套丛书的写作目的就是力图构建发展财务理论体系，为我国财务学科发展和指导财务实践作出一定的贡献。

本套丛书由郭复初教授担任主编，初步规划由以下 14 本系列专著构成：

- | | |
|---------------|------------|
| 《发展财务学导论》 | 《企业财务制度论》 |
| 《国家经济发展财务战略》 | 《国有资本营运论》 |
| 《资本市场与国有资本监管》 | 《可持续发展财务论》 |
| 《人力资本财务论》 | 《相关利益者财务论》 |
| 《公司财务治理理论》 | 《无形资产管理研究》 |
| 《资产评估理论结构研究》 | 《相机财务论》 |
| 《公司财务危机论》 | 《公司税收筹划研究》 |

这 14 本著作中，《发展财务学导论》和《企业财务制度论》是发展财务论的基础理论问题，《国家财务战略研究》、《国有资本营运论》和《资本市场与国有资本监管》是国家财务的发展理论问题，《相机财务论》和《公司财务危机论》是发展财务中的特殊理论研究问题，其余几本都是公司财务发展理论问题。私人财务理论问题在第一本著作中辟专章研究，未独立成书。从上面的内容看，本套丛书基本上是按国家财务、公司财务与私人财务这三个层次的财务主体来安排的，着重研究各层次财务主体在经济发展中的主要财务问题，具有比较密切的内在逻辑联系。这些内容只是初步探讨，不很成熟，恳请财务学界的专家学者和广大读者批评指正。

本套丛书能得以出版，首先感谢清华大学出版社的领导和编辑同志的大力支持、精心组织，没有他们的支持，我们是无法完成的。同时，这套丛书列入了西南财经大学“211 工程”第十个五年计划的重点建设项目，得到了学校领导的大力支持和项目建设经费的资助。我们在此对清华大学出版社的领导、编辑和西南财经大学的领导表示衷心的感谢！

郭复初

二〇〇四年一月于西南财经大学

前 言

市场经济是一个竞争的经济，是一个充满着不确定性的竞争经济。一个企业的生命就像人的生命一样，在日趋激烈的竞争中显得越来越脆弱，随时会受到死亡的威胁。

各式各样风险与危机的出现，“企业危机或失败管理”成为了现代企业普遍关心的课题，即使是被人们奉为典范的国际著名企业也同样不堪一击：安然公司是美国最大的电力和天然气销售和交易公司，这个曾在全美乃至全球能源商品交易市场上举足轻重的龙头公司，几乎是在一夜之间突然垮台了。安达信在全球五大会计师事务所中曾经排名第一，在管理咨询业也占据着举足轻重的地位，在安然事件的牵连下也轰然倒下。人们还没有从安然公司破产事件中醒过神来的时候，美国零售巨头之一的凯玛特公司也宣布破产，凯玛特在美国是和另一零售巨头沃尔玛几乎平起平坐的企业，其连锁商店遍及美国各地和加拿大。

尽管著名企业突然倒台现象中外都有，但受经济体制转型、产业结构升级以及经济快速发展的影响，改革开放以来，中国企业的发展速度比发达国家企业发展速度快得多，垮掉的速度也比发达国家的企业垮得快。据统计，美国中小企业的平均寿命不到7年，知名大公司的平均寿命不超过40年；欧洲与日本企业的平均寿命为12.5年；中国大中型企业平均寿命也不过7~15年，大部分民营企业平均寿命只有2~3年，全国的老字号企业已有60%~70%“寿终正寝”了。

企业失败导致企业破产，企业破产的主要原因是财务失败，企业因财务危机导致经营陷入困境，甚至宣告破产的例子屡见不鲜。企业产生财务危机的原因是多方面的，既可能是企业经营者决策失误，也可能是管理失控，还可能是外部环境恶化等。这些原因归结起来，是由于企业时刻面临着各种各样的财务风险，财务风险的爆发，导致了财务危机的凸现。

如果把一只青蛙扔进沸水中，青蛙会马上跳出来。但是如果把一只青蛙放入凉水中逐渐加热，青蛙会在不知不觉中失去跳出的能力，直至被热水烫死，这就是问题管理中的“青蛙原理”。任何财务危机都有一个从逐步显现到不断恶化的过程，所谓防微杜渐，在企业正常经营的过程中，就应对企业的财务状况进行跟踪、监控和预警，及早地发现财务危机信号，

预测企业可能的财务失败。一旦发现某种异常征兆就应着手应变,以避免或减少对企业的破坏程度。

冰冻三尺,非一日之寒。看上去是在危机中“突然”倒下的企业,实际上并不是突然倒下的,而是有许多迹象早就暴露出来了。企业内部的一些小问题日积月累,就会使企业逐步失去解决问题的能力 and 机制。本书以实践强烈呼唤行之有效的财务风险和财务危机管理方法为出发点,讨论了企业盛衰枯荣之理,沿着财务风险—财务危机—企业破产—财务危机预警的一般逻辑过程,分析了财务风险与财务危机的形成机理,研究了财务风险的度量和控制方法,探讨了能够适应我国国情的财务危机预警模型的构建。

企业经营必须建立一套预警制度,在面临复杂多变的 market 环境和内部不可控因素的条件下,尽可能地预先察觉经营中的危机,并采取有效应变措施,化解风险,消除危机。预警系统不仅是帮助经营者预防风险,它也是企业各利益关系人关注的焦点。经营者能够在财务危机出现的萌芽阶段采取有效措施,改善企业经营,预防失败;投资者在发现企业的财务危机萌芽后,要及时处理现有投资,减少更大损失;银行等金融机构可以利用这种预测,帮助作出贷款决策并进行贷款控制;相关企业可以在这种信号的帮助作出信用决策并对应收账款进行有效管理;注册会计师则利用这种预警信息确定其审计程序,提高审计效率,规避审计风险。

本书由彭韶兵教授和邢精平博士共同编写,彭韶兵编写第一、二、四、五章,邢精平编写第三、六、七、八、九、十章,黄建华博士参与编写第一章。全书由彭韶兵教授设计提纲,并对全书进行总纂、修改和定稿。

本书在编写过程中参阅了大量相关文献和最新研究成果,并得到清华大学出版社的大力支持,在此表示衷心的感谢!

本书作者之一彭韶兵教授得到教育部第三届“高等学校优秀青年教师教学科研奖励计划”资助,本书是“高等学校优秀青年教师教学科研奖励计划资助”成果(Supported by the Teaching and Research Award Program for Outstanding Young Teachers in Higher Education Institutions of MOE, P.R.C.)。

由于学识水平有限,编写时间仓促,不免存在疏漏、错误与不妥之处,恳请读者批评指正。


彭韶兵 邢精平
2004年8月

目 录

第一章 公司经营与生存危机	1
一、当代经济中企业破产风潮	1
二、责任履行的财务危机	3
三、财务失败与企业破产	10
四、财务危机管理：现代理财问题	17
第二章 财务风险的机理	25
一、不确定性与风险	25
二、财务与风险	29
三、财务风险管理假设	36
四、风险与报酬的均衡	44
第三章 财务危机的机理	48
一、财务危机的涵义	48
二、财务危机的表现	52
三、财务危机的过程	54
四、财务危机的特征	56
五、财务危机的原因分析	61
六、企业失败的原因分析	66
第四章 财务风险的度量	71
一、风险度量模式	71
二、风险度量理论	75
三、风险评估与风险决策	86
四、风险调整价值模型	93
第五章 财务风险的控制	99
一、财务风险的类别	99
二、财务结构控制	104

三、资本结构控制	111
四、风险资产定价技术	121
第六章 财务危机的预警	126
一、危机事件与预警	126
二、财务危机的预警	129
三、财务比率对财务危机的预警	133
四、传统财务危机预警技术的拓展	138
五、对传统财务危机预警方法的评价	147
第七章 财务危机预警模型	150
一、国外关于财务危机预警模型的研究	150
二、国内关于财务危机预警模型的研究	154
三、研究方法回顾	157
四、财务危机预警模型的比较研究	167
五、对国外财务危机预警模型的检验	173
第八章 预警模型设计与数据检验	185
一、流程设计	185
二、资料来源与样本企业选择	186
三、原始财务比率选取	189
四、财务比率的正态性检验	195
五、财务比率均值差异检验	198
六、用因子分析法浓缩财务指标	200
第九章 我国财务危机预警模型的构建	207
一、单变量分析	207
二、LOGISTIC 回归分析	212
三、类神经网络模型	218
四、判别分析	220
五、模型比较研究	223
六、研究限制与对后续研究的建议	225
七、模型的应用	227
第十章 相关利益人行为实证研究	229
一、财务危机中相关利益人行为	229

二、研究设计	231
三、实证研究结果与分析	233
四、研究结论与建议	237
附表	238
主要参考文献	256



第一章 公司经营与生存 危机

破产，作为企业不复存在或终结的一种法律形式，是任何一家企业都不愿面临的。然而，在市场经济中，市场环境的多变性、市场竞争的激烈以及企业内部管理中的各种问题，都会给企业的生产经营活动带来诸多不利影响，严重时会导致企业陷入破产危机。破产是悬在企业头上的一把“斯芬克斯之剑”，随时都可能给企业带来致命的一击。

一、当代经济中企业破产风潮

优胜劣汰、适者生存。在生存与发展的严酷竞争中，由于效率、创新能力、管理能力等方面的劣势，一些企业必将被淘汰出局。

从社会学的角度来看，企业作为社会有机体的一个细胞，并非是一种永恒的社会存在形式，它有生命周期。企业破产消亡只不过是社会这个有机体内正常的新陈代谢行为，是一种必然的社会现象。市场，正是通过这种机制淘汰劣势企业，优化社会资源配置，促进经济健康发展。

在激烈的市场竞争中，企业消亡不可避免。据统计，美国中小企业的平均寿命不到7年，大企业的平均寿命不超过40年；欧洲与日本企业的平均寿命为12.5年；跨国公司的平均寿命为40~50年。日本一项研究表明，企业在本行业处于主导地位的时间不超过30年，很快便会从强盛走向衰败。

“破产热浪”似乎正在席卷全球。表现最明显的要算美国，自2001年3月份美国经济陷入衰退以来，大型企业破产事件就不断发生。10月，著名品牌企业宝丽来申请破产；12月初，美国最大的能源公司安然宣布破产；2002年1月22日，美国零售业巨头凯马特宣告倒闭；1月28日，美国电讯业巨子环球电讯也宣布停止运转，而在此期间，泰科国际公司也宣布一分为四。专家纷纷指出，美国企业破产将进入高峰期。“破产效应”引起了美国企业界的极大震荡，给已出现复苏迹象

的美国经济以沉重打击，阻碍了美国经济的复苏进程。

2002年美国的经济持续疲软，大型破产案接二连三，倒闭企业的总资产连续两年破纪录。2002年一年中，美国总共有186家上市公司申请破产，总资产达3680亿美元，较2001年增加了1090亿美元。

电讯业是破产的重灾区，美国破产事务专家指出，2002年最大宗的破产个案之中，电讯公司占其中一大部分，而2003年陷入困境的行业，估计会是电力能源业和零售业。根据破产资讯公司 Bankruptcy Data.com 公布的最新资料，美国1980年以来十大破产个案中，2002年占了5宗，当中最大宗的是世界通讯（World Com）破产，另外，主要大型破产案包括联合航空、环球电讯和 Conesco 保险公司等。

专家在总结美国破产案时指出，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，是高负债率及资金不足等财务危机，上述公司都是因资金供应不继而崩溃的，盲目扩张已经成为威胁全球企业的最大敌人。

无独有偶，世界其他主要经济体系中，德、英、日等国家的企业破产个案也大幅上升。

德国信贷信息中心6号公布的统计数字表明，2002年德国共有约37700多家企业破产，创历史最高纪录。这家位于德国杜塞尔多夫的信息中心公布的数据显示，2002年德国企业破产数比上一年增加了16.4%，在西欧国家中增速居首位。破产企业中不乏有像菲利普·霍尔茨曼建筑公司这样的大公司，尤其是德国最大的影视传媒集团基尔希集团宣布资不抵债后，引起欧洲各国媒体广泛关注，病痾在身的德国银行业遭遇了极大的冲击。据该信息中心统计，2002年整个欧洲宣布的企业破产案共15万起，造成至少160万人失业。

英国2002年破产企业数量飙升至1994年结束经济衰退以来的最高水平。“企业资讯公司邓白氏（D&B）”表示，2002年企业破产数量上升7.2%，共有43500家。D&B的数据显示，在截至12月份月上旬宣布破产的43458家公司中，有18628家公司进行清算，而有24830家是规模较小的企业宣告破产。

2002年，日本全国无力偿债而主动提出破产的企业为223561万家，这个数字是10年前的5倍。

我国经济体制改革开放初期，“破产”一词无论是对政府还是对企业来说，都是“新鲜事物”。计划经济体制下的企业盈亏由国家统包，只要企业设立，就少有因经营管理体制不善或是经营亏损而消失，除非国家有关部门决定撤销该企业。

1986年，不足200人的沈阳防爆器械厂由于经营不善在国内公开宣布倒闭，成为中国第一家破产企业，并引出一部《破产法》而载入史册。1986年12月2日全国人大常委会通过《破产法》之后，“破产”逐渐被社会经济所接受。

据世界银行日前发布的一份专题报告称，20世纪90年代中期，中国年均发生的破产案件数目由1989年—1993年的277起，上升到1994年—1995年的2100起，到1996年—1997年增加到5640起。在过去十几年中，我国发生了数万起国有企业破产案。这些破产的国有企业有些是特别巨大的国有企业，像哈尔滨阿城糖厂、山西纺织印染总厂、沈阳冶炼厂等，都是特大破产案。现在的问题是，剩下的国企都是一些很难进行破产操作的企业。国有企业破产的数量多，已经达到破产条件但现在无法实施破产的所谓“待破产”企业数量更多，如沈阳市从1986年开始试点破产，到2001年已经15年了，共有125户国有和集体企业实施破产，但是“待破产”企业数量达到了162户。

自1993年通过《公司法》以来，我国已经出现了大量的公司破产，还有三资企业的破产。在改革开放的窗口城市——深圳，至今共有480户企业破产，绝大多数是公司破产和涉外破产。在证券市场上，号称代表中国“最好的经济面”的许多上市公司也面临着相当幅度的破产问题。许多ST企业实际上早已具备了破产条件，郑百文重组案、猴王集团破产案以及银广厦惊人的骗局，都揭示了国内上市公司低劣的质量和空虚的内驱。某些上市公司的退市与破产清算，应该只是时间和时机的问题了。

尤其值得关注的是，中国近年来出现了一批涉外破产案，有些影响特别巨大，像1998年的广东国际信托投资公司破产案和2000年的广东控股集团公司破产案，涉及了许多国际和海外的债权人，引来全世界对我国破产制度的瞩目。

二、责任履行的财务危机

企业制度的发展经历了两个发展时期——古典企业制度时期和现

代企业制度时期。现代企业制度，即公司制组织形式，是企业制度适应经济、社会和技术的进步的结果，从它诞生开始，就一直处在不断完善、发展和变化的进程中。

（一）公司制下的财务危机

现代公司制的雏形可以追溯到大约 14、15 世纪，在欧洲国家开始出现一些人将自己的财产或资金委托给别人经营的组织形式。这种组织形式下，经营收入按事先的约定进行分配，经营失败时，委托人只承担有限责任。15 世纪末，随着航海事业的繁荣和地理大发现的完成，迎来了海上贸易的黄金时代。1600 年，英国成立了由政府特许的、专司海陆空对外贸易的东印度公司，这被认为是第一个典型的公司制企业。到 17 世纪的时候，英国已经确立了公司的独立的法人地位，公司已成为一种稳定的企业组织形式。

生产要素所有权和控制权的分离是现代公司的重要特征，对公司行为产生了一系列重要影响。古典企业里，生产要素所有者与经营者合二为一，不会产生所有者与经营者的利益分歧。在这里，只有一个声音，一种意志，一个目标。而所有权和控制权的分离，自然是在两个利益主体之间的权力与利益的分割，由此产生了公司行为目标的冲突，产生了两种权利、两种利益之间的竞争。在这种条件下，两者的利益目标就会发生偏离，甚至冲突。

从企业制度角度来看，财务危机是一种责任履行危机，是责任无法承兑的可能性。根据代理学说理论，当企业向债权人借入资金后，两者便形成了一种委托代理关系，即债权人与债务人（股东及其管理者^①）之间的关系。借款合同一旦成为事实，资金一旦进入企业，债权人就基本上失去了控制权，股东就可能通过管理者为自身利益而伤害债权人的利益，这种情况在发生财务危机时尤为突出。这是因为债权人对企业资产具有优先但只是固定的索偿权，而股东对企业债务只承担有限责任，却对企业剩余资产具有无限的索偿权。“有限责任”给予股东只需要将充其量企业的全部资产交付给债权人而不必偿付全部债务的权利，“无限索偿权”给予股东获得潜在收益的最大好处。这种损益的不对等分配机制，使股东具有强烈的动机去从事那些尽管成功机会甚微但或许获利颇丰的投资活动。如果投资成功，债务人随之受益

^① 本书中，假设股东与经营者不存在冲突，两者利益一致

可观；如果投资失败，债权人将承担大部分损失。其结果是财富从债权人手中转移给了股东，而风险则转移给了债权人。

至于国有企业，以及由国有企业改制而来的股份制企业，与一般性股份企业相比有其特殊性。这类企业的所有权或股权大部分为国家所有，但股权管理又由国家委托国有资本经营中介公司（如国有资产经营管理公司）代理，国有资本经营中介公司再委托国有企业经营层实施具体生产经营活动。股权的“双层委托”，根源于“所有者缺位”，国有股权形同虚设。在一些形式上实现了“所有权与经营权分离”的企业，经营者实际上支配了企业的财产，而不受所有权的约束，出现“内部人控制”问题。在这种情况下，国家一旦将资金注入到企业中，不论是以股权资本形式还是通过国有银行以债权资本形式，就基本上失去了对资金安全使用的控制权，甚至失去了监督权。经营者很少对资金的安全使用承担法律责任。在国有企业中，动用国家资金或国家贷款进行风险性投资屡屡发生，反正“钱”是国家的，不花白不花，投资收益归企业，投资损失归国家。

在国有企业中，困境企业为了摆脱财务危机，往往采取各种策略逃债、赖债或弃债，主要表现在借企业改制、重组之名，采取合资嫁接，母体裂变，国有民营、化整为零、金蝉脱壳以及假破产等方法逃避和架空对银行的债务责任，使银行信贷资金损失严重，国有资产大量流失。资不抵债，依法破产，原本是市场信用制度应给予企业的惩罚。但是，国有企业破产则发展为债务的清理完全无视债权人权益，破的主要是债权人（国有银行）的债权，企业从破产中没有受到多少惩罚，反而获得了逃脱债务的好处。破产演变为假破产、真逃债。在ST、PT类的上市公司，通常采用以下几种方式和手段应对财务危机的困境。

1. 利用壳资源进行输血，而非造血。许多债务重组方式是首先通过股权转让（通常是国有股或国有法人股股权转让），引入新的投资者成为公司的大股东，然后大股东将自己的优质资产注入上市壳公司，使其财务状况得到改观。然而这样做的问题是，虽然通过债务重组给公司输了血，注入了一笔资金或优质资产，但公司基本的管理模式、经营模式等都没有得到根本的改观，公司没有获得真正的“造血”机能，公司过去累积的巨额债务问题也没有得到根本性的解决。公司在短期虽然实现了账面扭亏，但经营1~2年后，又照样滑入高负债的ST、PT的深渊。

2. 报表性重组比例较大, 重组过程中盈余管理问题严重。一般说来, 重组的目的是实现资源优化配置, 谋求进一步发展。在目前我国上市公司重组实务中, 有相当比例的公司把重组当作盈余管理的手段, 通过虚假的重组, 制造利润, 粉饰财务报表, 以达到保配保壳的目的。这类重组的最大特点是, 对企业原有的治理结构、管理与经营模式等触动得少, 重组当年的经营业绩有明显的改善, 但随后经营业绩又出现大幅下滑, 甚至更糟。

3. 关联交易多, 协议转让多。这是我国资本市场上一个“裙带现象”: 上市公司发生的财务危机, 很多是由于其控股股东通过关联交易, 违规占用资金等手段来使自己获利, 结果使上市企业陷入窘境。一旦上市公司由于巨额债务、连年亏损而面临停牌、摘牌危险时, 又是控股大股站出来, 通过资产置换来缓解上市公司的债务危机。控股母公司与上市公司之间的这种“裙带”关系的存在, 使公司财务危机的根源并没有得到根本性地消除, 甚至由于连年的累积而愈陷愈深。

(二) 理财环境在风险中变革

企业开展财务管理活动, 是在一定的理财环境下进行的, 理财环境对企业财务管理活动具有制约作用。按系统论的观点, 环境是存在于某系统之外, 对本系统有影响作用的一切系统的总和。如果把企业财务, 包括财务活动和财务关系, 当作一个系统, 那么企业财务系统以外的对财务系统有影响的一切因素总和, 便构成了企业的理财环境。理财环境是企业财务管理赖以生存的土壤, 亦是开展财务活动处理财务关系的舞台, 企业财务管理活动只有适应外部环境, 才能使企业这个经济系统在与外部环境交换上达到良性循环, 顺利实现企业经营的生存和发展目标。否则, 就被视为企业失败。

企业破产基于企业失败, 企业失败的症结和直接表现是财务失败, 因为价值是联结企业与外部环境特别是资本市场的一根纽带, 一根直接威胁企业存亡的生死纽带。回顾财务的发展史, 不难发现理财环境两个方面的变革推动着财务管理的发展: 一是社会经济环境的革新, 要求将新的经济活动和经济关系纳入财务管理的范围之内; 二是经济组织结构的创新, 要求财务不断适应企业组织形式的变迁而调整其运行机理和运行机制。社会经济环境和企业组织结构形式正在悄悄地变革, 并考验着企业适应能力进而影响着企业的存亡。

第一, 市场的企业化。是什么力量在推动企业组织形式以不可抵

挡之势进行扩张？自从亚当·斯密揭示了“市场”那只“看不见的手”之后，人们一直都在矛盾中徘徊，一边高举着市场调节的大旗，一边又不断地将市场交易企业内部化。人们在赞美市场自发调节机能的同时，又为市场不可捉摸的脾气而犯愁。于是，兼并重组风起云涌，企业规模越来越大，人们企盼通过企业组织形式以更多的行政计划指令取代市场调节。“技术必要性说”、“市场替代说”、“共同目标说”、“控制权说”，各种企业组织理论学说纷纷出场。^①其中，最典型的是罗纳德·科斯（Ronald Coase）的“市场替代说”，科斯的研究结论是：企业在市场失灵时具有超越市场的协调能力，企业组织形式能够节约经济交易费用，企业是可以替代市场的经济组织。“市场替代说”给了人们一种启示：为什么市场需要企业的协调能力，为什么需要以企业来替代市场，因为市场太不确定，风险与危机四伏。试图将市场的不确定性转化为企业内部的相对确定性，防范风险的目的恐怕是对企业扩张行为的一种合理解释。

第二，企业的市场化。市场的企业化带来了企业的市场化，企业扩张的结果是企业组织的股份化、集团化和国际化。一种不同于企业、公司而被认为是“第三种形式”的企业组织形式，一种既保留市场调节机能又能集体防范风险的管理结构——联盟组织，得到了迅速的发展。知识联盟（即技术互换）、战略联盟（即合作生产、购产销联合）、产业联盟（即价格联合）等联盟组织形式的出现，既保持了企业的独立性，又成功地将市场环境和外部交易纳入内部化，使其组织成员可以根据变幻的市场经济环境，灵活而经常地调整经营方针和经营活动。与此同时，企业内部组织结构却日趋简化，随着电子邮件和数据库资源共享等电子网络的发展，收集、分析和传播信息的中间管理层的功能正在削弱，减少管理层次，缩短决策层与执行层之间的距离，提高了经济组织对市场风险变化反应的灵敏度。

第三，经济的金融化。现代社会经济越来越呈现出产业活动与金融活动密切结合的特征，经济的“货币化指数”（货币交易的产出量与整个国民经济产出量的比值）越来越高，20世纪60年代以来，金融创新带动货币性金融工具交易量的迅速扩大，经济的货币化发展到了经济的金融化。^②企业的市场化也推进着经济的金融化，股份化、集团

^① 周立群，李清泉. 新组织形态：企业与市场之超越. 经济学家，1998（4）

^② 王广谦. 经济发展中的金融化趋势. 经济研究，1996（9）