

企业管理层操纵,是比较客观的会计信息。在股权激励计划中加入这个衡量指标,能够较好地控制管理层的盈余管理行为。将股票的市场价格作为一个长期考核指标,可以在一定程度上提高企业的市场价值,同时保护中小投资者的利益。

(三)对上市公司有关股权激励制度以及实施的信息实行强制性披露,加强对上市公司盈余管理行为的监管。加大信息披露的力度会增加盈余管理的难度,从而可以减少上市公司盈余管理的行为。另外,需加强对上市公司披露行为的监督检查,对发现的违规行为要进行严厉惩处。

(四)进一步细化与完善企业内部控制制度。只有在公司治理结构完善的前提下,不断完善企业内部控制制度,促使管理层基于自身长远利益考虑,作出理性选择,才能降低盈余管理对企业长期发展的不利影响。

(《财务与会计》综合版2010.02)

江龙控股集团资金链断裂 的成因分析及启示

浙江尤其是绍兴的纺织企业在全国纺织行业中有着举足轻重的地位。在利率提高和信贷紧缩的压力之下,加上国际金融危机的影响,许多企业都陷入了举步维艰的境地。浙江的众多民营企业尤其是纺织企业面临着巨大的经营压力,许多问题凸现出来,其中一个相当重要的方面就是资金链问题。如何防范企业资金链的断裂,亟需各个企业引起足够的重视。浙江江龙控股集团有限公司(以下简称“江龙控股”)从崛起到上市再到重组,最后面临破产,江龙控股进入许多民营企业难以走出的怪圈。笔者以江龙控股为例,分析其资金链断裂的前因后果,并得出几点启示。

一、背景介绍

江龙控股是一家集研发、生产、加工和销售于一体的大型印染企业,旗下有浙江南方科技有限公司、浙江江龙纺织印染有限公司、浙江方圆纺织超市有限公司等多家企业。2006年5月,公司引进世界500强企业的新加坡淡马锡投资控股有限公司旗下的“新宏远创基金”,2006年9月7日在新加坡股票交易所上市交易,股票名称为“中国印染”,首发1.13亿股,募集资金约5亿人民币。

然而,在2008年7、8月份江龙控股却突然出现了资金链断裂的危机。8月23日,江龙控股召开了供应商会议,公司表示:一方面要开源节流,降低成本;另一方面正在积极寻求国际资金的支持,公司资金流紧张是暂时的,希望得到供应商的支持,帮助江龙控股渡过难关。在江龙控股出现资金危机后,除了借高利贷维持公司正常的周转外,还展开了一系列的自救行动,以维持公司的运行。另外,政府也积极介入协调,对江龙控股予以政策扶持,以帮助江龙控股走出资金困境。

然而种种努力并未能改变江龙控投资金链断裂的命运。由于江龙控股所涉债务状况复杂,原定的企业重组计划陷入了困境,供货商、民间借贷债权人的债务问题仍未达成协议。2008年11月25日,当地中级人民法院、人民政府在江龙控股的总部分别召集供货商和民间借贷债权人召开会议,商讨江龙控股的债务问题。这样,江龙控股成为继樱花纺织、飞跃集团、山东银河之后,倒在资金链上的又一个纺织制造业大户。

二、案例分析

江龙控股的资金链断裂,从问题的表面来看是受累于出口形势不景气和美国资本市场断流,但究其根源则有更深层次的原因。忽略内部管理、缺乏明确合理的财务战略、盲目追求企业的规模扩张、短融长投、高额举债,是导致企业危机爆发的根本原因。

1.盲目的对外扩张与激进的筹资策略。江龙控股在公司迅速崛起之后,并没有致力于内部管理的完善和财务控制的加强,而是一味谋求扩大投资规模把公司做大,不断圈地圈钱,走上所谓“多元化”道路,忽略了其自身的资本能力。由于企业对外的规模扩张具有资金需求量大、周期长、变现能力差等特点,因此,对投资企业的资金周转能力提出了较高的要求,企业超过自身能力过量使用资金则容易引发债务危机。2007年江龙控股以承债的方式收购南方集团下属的南方科技股份有限公司,使公司背负了约4.70亿元的巨额债务。之后,又相继将方圆制造、百福服饰纳入旗下,同年10月又斥资2亿元从国外一次性引进了11条特宽幅生产线。由于资本投资规模巨大,公司的长期资本来源不足,不得不借助银行信贷资本和商业信用筹资来满足长期资本的需求。据统计,截至2008年10月,江龙控股共欠银行贷款约12亿元。因此,这种短融长投的筹资策略降低了公司的流动比率,加大了偿债风险。

2.盲目民间借贷。当企业出现资金短缺而无法从银行贷款时,江龙控股选择了民间借贷。据悉,江龙控股有一个专门融资的资金部,从开始的月息3分,到后来的8分、1角,江龙控股的民间借贷“战线”越拉越长,利息也越来越高,导致企业的资金成本不断提高,仅2008年支付的民间借贷利息就高达2.8亿元之多。遍布绍兴各地的担保公司也是江龙控股的高利贷链条中的重要一环,该类公司直接从民间低息融资,然后高息借给江龙控股,这一部分资金每笔都在千万元以上,致使江龙控股的借贷成本大幅提高。由于我国的民间融资市场机制还不完善,缺乏基本的法律保证,很多贷款机构都带有高利贷的性质,部分担保公司的运作也不够规范,因此,江龙控股在使用民间借贷时的不慎使其陷入更深的财务困境中。

3.财务杠杆较高及大量担保。资料显示,截至2006年年底,江龙控股旗下的江龙印染资产总计10.83亿元,负债总计6.37亿元,所有者权益合计4.46亿元,资产负债率为58.80%,另外还有54笔对外担保,担保金额达到6.77亿元;截至2007年年底,南方科技资产总计8.97亿元,负债总计5.19亿元,所有者权益3.78亿元,资产负债率为57.90%,对

外担保 29 笔,担保金额为 5.56 亿元。过高的负债比率使得江龙控股面临着巨大的财务压力。此外,高达几亿元的担保金额又使得江龙控股背负上了巨额的潜在债务负担,财务风险日益加剧。

三、启示

1. 制定合理的扩张战略。江龙控股在规模迅速扩大的时期,没有及时审视公司规模是否合理、资金流能否保证、内部管理机制是否能保持公司的高效运行,为其后来资金链的断裂埋下了隐患。虽然通过外部扩张能够使企业获得跳跃式的发展,但是还应该注意对外投资规模与结构优化的分析。因为,在企业总投资规模一定的情况下,增加对外投资规模则会削减自营资产的投资规模,从而导致对外投资与自营资产结构的改变,而对外投资与自营资产的结构是否合理直接影响到企业资产的使用效率,进而影响到企业的收益与风险程度,因此在制定扩张战略时应站在整个企业资产配置的角度,分析对外投资规模及其结构是否优化。

2. 拓宽融资渠道,慎重选择筹资方式。民营企业融资难问题一直以来受到各方面的关注,多数民营企业都在不同程度上面临着融资无门的困境,尤其是在全球经济危机、信贷吃紧的宏观环境下,这一问题显得尤为突出。通常情况下,银行贷款是各个企业融资时首先想到的渠道,但是由于民营企业自身的规模一般较小,竞争能力较低,信用等级不高,抵押资产不足,各方面都无法和国有大中型企业竞争,在谋求贷款上处于劣势。此外,大多数民营企业同样基于上述原因而达不到发行股票和债券融资的要求。因此,民营企业除了提升自身竞争力外,可以考虑寻求天使投资、风险投资、民间融资、私募股权等多种融资渠道,并结合企业自身不同发展阶段的需求特点,优化融资结构,从而实现企业的良性发展。

另外,政府应该加强民营企业的诚信评价体系的建设,加强信用担保机构的监督管理,完善中介机构等社会化服务体系,逐步建立起民营企业的服务管理机构,为民营企业的良性健康发展提供相应完善的法律和社会环境。银行等金融机构应更加注重金融产品的创新,适当推出针对民营企业的金融产品以扶持其发展。

3. 制定合理的财务比率和筹资策略。在整体环境不佳的情况下,企业更应该选择相对稳健的筹资策略,严格控制企业的资产负债率,加快应收款项的收回,尽量使资产与债务的偿还期相匹配。在进行扩张战略时要充分考虑企业资金流的现状,使扩张步伐与企业资金现状相适应,认清企业面临的财务状况。在制定公司财务政策时,要综合分析各方面的条件,合理定位,最终确定适合自身状况的财务方针,规范财务制度,提高财务管理水平。在对外提供担保时,要全面考察被担保公司的经营、财务和增长状况,做出客观、合理的评价。

4. 加强对投资风险的识别与评估。企业的投资风险是指企业在投资活动中所获收益的不确定性。这种投资风险来源于企业的外部 and 内部,外部风险主要来自于客观经济环境的不确定性,如国家法律法规政策的变化、金融市场利率

变化、通货膨胀程度、市场销售和生产技术及各种要素价格的变化等,都会造成对外投资收益的不确定。内部风险主要体现在企业内部管理体制和经营水平,风险大小在很大程度上取决于管理者的素质和企业对投资对象、投资时机、投资方式、规模的选择、控制与决策能力方面。因此,企业的决策层要认真研究国家宏观经济状况及其走向、行业竞争程度及自身的投资能力。对影响投资资产安全性以及投资利益不能实现的风险加以识别,并对这些风险的影响程度进行评估。

5. 加强内部管理。对于相当一部分民营企业来说,由于缺乏长期战略目标、健全的监督和激励机制以及完善的人力资源管理机制,从而使企业缺乏长足发展的动力。因此,在激烈的市场竞争中,民营企业应该引进先进的管理机制,加强各部门的协调运作,引入会计电算化、办公自动化等,实现现代化的高效管理方式。在用人方式的选择上,应本着任人唯贤的原则,让不同水平的人才各司其职,对于有能力的人员应给予其充分的管理权限,对于技术人员要充分激发他们的创新能力。在经营目标上,要把更多的目光投放在企业的核心产业上,提高其核心竞争力,走专而精的战略路线。

(《财务与会计》综合版 2010.03)

关于上市公司高派现 背后的制度思考

随着上市公司 2009 年年报的披露,其现金分红问题也受到了社会各界的关注。截至 2010 年 4 月 30 日,沪深两市共有 1 774 家上市公司披露了年报,其中有 986 家公司在其利润分配预案中提出了发放现金股利,占上市公司总数的 56%,合计派现 3 500 亿元,约占净利润总额的 31%。苏宁电器、大洋电机等 39 家公司更是“慷慨解囊”,仅董事长个人即可获得超过千万元的“现金红包”。如此大手笔似乎表明上市公司终于摘去了“铁公鸡”的帽子,践行了回报投资者的理念。然而,事实果真如此吗?高派现的最大受益者是谁?其利润基础是什么?本文对以上问题进行分析,并提出几点政策性建议。

一、高派现的最大受益者

长期以来,上市公司因为在现金股利发放方面“一毛不拔”而被投资者戏称为“铁公鸡”。根据 2007 年至 2009 年的统计数据,沪深两市有 438 家上市公司连续三年未分配任何现金股利。在这一背景下,那些高派现的上市公司就格外引人注目。那么,在大股东、管理层、中小投资者中,谁是高派现的最大受益者?

首先,政策制度的要求不能忽视。近年来国家出台了一系列促进上市公司现金分红的政策,如 2008 年 10 月证监会发布《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》,明确将上市公司再融资条款中三年累计现金分红的下限从 20%