

试析财务危机的社会成本

——以ST数码退市为例

庞艳敏

(陕西建工集团第一建筑工程有限公司 西安 710068)

【摘要】 企业财务危机会造成社会资源的极大浪费,本文将此称之为财务危机的社会成本。信息不对称是财务危机产生的根本原因,财务危机的社会成本是可以估算的,本文在理论分析的基础上,以ST数码退市为例进行了具体分析,并得出一些启示。

【关键词】 财务危机 社会成本 危机成本

一般来说,企业财务危机并不是一朝一夕造成的,而是一个长期积累的过程。在企业发展过程中,风险不可避免,若风险得不到及时控制和化解,就会随着企业的发展逐步积累,当积累到一定程度便集中释放,如果企业应对不及时,最终将导致企业陷入危机。财务危机成本的概念源于西方学者梅耶斯的权衡模型理论,按照这一观点,财务危机成本是财务管理出现技术上的问题或者在企业破产的情况下所形成的直接成本和间接成本。其中,直接成本包括履行破产程序及开展破产工作的费用以及因破产所导致的企业无形资产的损失;间接成本则包括发生财务危机但尚未达到破产地步时所造成的企业价值的贬值,以及企业债权与企业决策者之间的矛盾与斗争所影响的企业价值的贬值。

从整个社会的角度看,每一项资产都有一定的用途,每一项资产的投入都可以获得一定的收益,该收益为每项资产的内在报酬。企业陷入财务危机,必然导致社会资源利用成本的增加。

一、企业财务危机的社会成本产生的原因及其计量

在现有公司治理结构中,股东可以通过控制管理者行为而侵占债权人的利益,特别是企业发生财务危机时尤为突出。股东对企业债务承担有限责任,对企业剩余收益具有无限的索偿权。“有限责任”给予股东将企业资产交给债权人而不必偿付全部债务的权利,而“无限索偿权”则能够让股东实现潜在收益的最大化,这使得股东具有强烈的动机去从事那些尽管成功机会甚微但一旦成功将获利颇丰的投资活动。因此,从财务危机的成本角度考虑,股东不具有降低财务危机社会成本的动力。

另一方面,信息不对称导致道德风险问题,特别是在我国经济转轨时期,存在银行债权约束弱化的情况,道德风险明显加大。一般来说,企业的投资规模越大、占用的资源越多,出现财务危机后引起的社会震荡越大、形成的社会成本和经济成本就越大。理论上债权人可以通过对债务人的严格监督来解决道德风险问题,但要想改善信息不对称状况,债权人就必须借款之前通过调查、咨询、分析等方法增进对债务人及其投

资活动的了解,在借款之后还要监督企业项目的执行、监管资金的安全性,不过这些活动都会增加信息的获取成本。

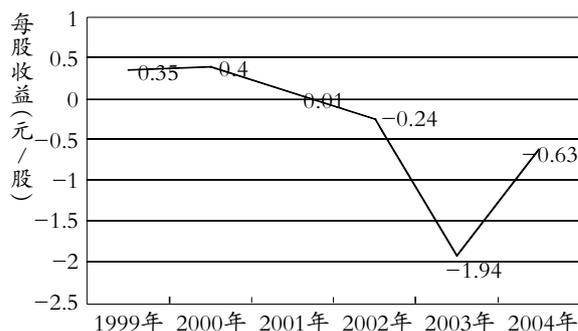
因此,在考察企业财务危机成本时,在计量危机给企业带来巨大成本的同时,还应该从社会的角度衡量财务危机给社会造成的损失,对社会资源造成的浪费。为了能够计量财务危机的社会成本,我们选择以最安全资产的收益率为基准,即以银行存款的年平均利率为基准,对财务危机的社会成本进行计量。事实上,假如一项资产的收益率小于银行存款利率,那么该项资产的所有者就会把该项资产变卖,然后把钱存入银行以期获得更高的收益,银行的存款利率能够代表社会资产的最低报酬率。我们提出如下计量模型:

$$F_A = (i_t - G_W) \times G_t$$

其中: F_A 为企业当年财务危机所造成的社会损失; i_t 为第 t 年度的银行存款年平均利率; G_W 为企业当年的总资产收益率; G_t 为企业的总资产。

二、以ST数码为例的财务危机社会成本分析

1. 财务危机的社会成本计量。ST数码是由百隆科技改名而来,上市初始名为百隆集团,2000年7月5日将公司名称更改为“陕西百隆科技(集团)股份有限公司”,股票简称“百隆科技”。2001年3月5日将公司名称更改为“陕西煤航数码测绘(集团)股份有限公司”,股票简称“数码测绘”。该股2003年戴上ST“帽子”,2004年挂“星”成为“*ST数码”。2005年9月,该上市公司黯然退市。该公司的每股收益如下图所示:



从图中可以看出,2002年末每股收益由2001年末的0.01



研发项目各阶段的成本责任组 及相关成本责任事项刍议

陈海声¹(教授) 王 晓¹ 刘香菊²

(1. 华南理工大学工商管理学院 广州 510640 2. 广东技术师范学院 广州 510665)

【摘要】 本文从提高研发效率的视角,明确了研发项目各个阶段的成本责任组的构成,设计了成本责任管理的概念模型,并分析了研发项目各阶段的成本责任事项。

【关键词】 研发项目 责任组 责任事项

一、研发项目各阶段的成本责任组的构成

基于生命周期的研发活动可以粗略地分为以下几个过程:①研发项目的立项阶段;②小型试验研究;③中试和扩大试验;④工业试验;⑤项目验收。从研发成本责任管理的角度本文将其分为三个阶段:立项阶段、试验阶段和验收、自我评价阶段。

在立项阶段,研发项目小组的主要任务是市场调研,了解消费者需求,以及对竞争对手和国内外企业的情况进行了解,获得第一手信息资料。然后综合国家政策、企业目标、经济状况、技术能力、资源状况,并结合项目进行风险分析,从而确立研发项目。该阶段研发项目的责任小组包括:项目负责人、市

场部门、信息部门、研发部门、财务部门和人力资源部门。

在试验阶段,小型试验研究是探索实现研发项目目标的可行途径,主要是研发人员依据粗略设计进行多次实验。中试和扩大试验阶段将开发样机,与产品研发流程有机结合,在新产品研发过程中进行验证和完善。在现场工业试验阶段,对技术要求特别严格。因此需要进一步对市场进行考察,是否有变化,是否有新技术出现,因为研发活动强调时间性,要尽早开发出满足市场需求的产品,才能迅速占领市场,得到更丰厚的利润,所以要时刻关注市场上是否有类似的技术出现,以决定研发活动是否继续进行。工业试验阶段所需求的人工、原材料、燃料、机器设备等都大幅度增加,采购部门和资源部门要

元/股变成-0.24元/股,我们认为2002年是过渡期,不作为分析其财务危机成本的年度。同时,终止上市的时间是2005年9月20日,为了便于研究,我们也不能把2005年作为研究的年度。因此,我们把研究的年度确定为2003年、2004年两个年度。2003年银行一年期存款平均利率是1.98%,2004年10月29日以前是1.98%,10月29日以后是2.25%,故2004年银行一年期存款平均利率= $1.98\% \times \frac{10}{12} + 2.25\% \times \frac{2}{12} = 2.025\%$ 。社会负担的财务危机成本如下表所示:

年份	资产总额(元)	银行利率(%)	社会本应获得的收益(元)	实际获得的收益(元)	社会负担的危机成本(元)
2003年	569 629 373.65	1.98	11 278 661.60	-564 693 791.42	575 972 453.02
2004年	435 708 782.84	2.025	8 823 102.85	-182 071 615.59	190 894 718.44

2. ST数码退市的思考。通过计算得出,2003年和2004年该公司的财务危机造成的社会成本大约为7.7亿元,远远超过公司的资产总额,这意味着公司不仅未能创造价值,反而造成了社会资源的极大浪费。该公司为何会沦落到如此地步呢?

ST数码曾经辉煌过,1998年4月煤航集团成为百隆集团的第一大股东,给公司注射了一针“强心剂”,2001年中期是公司最辉煌的时刻,每股收益跃升至0.25元/股,净资产收益率

更是高达16%,是当时股市中著名的绩优股,股价从1998年的6元/股左右飙升到2001年5月的54.38元/股,中途还有2次送转和1次配股。但ST数码不久后财务状况迅速恶化,最终退市,主要问题出在两个环节:一是国有资产监管存在漏洞,在煤航集团入主之前,百隆集团对外投资了大量的项目,这些项目多数没有经过正常的审议程序,往往是董事长一人签字即告完成,甚至没有留下任何凭证。同时,公司对外担保过于随意,甚至为诸多个体户进行贷款担保,由于多项贷款逾期未偿还,导致公司承担连带责任。而国有资产管理者对公司缺乏必要的管理和考核,没有尽到委托人的责任。二是两大国有股东之间的关系没有理顺。煤航集团是通过收购法人股而非受让国家股成为数码测绘第一大股东的,这为数码测绘的发展埋下了隐患。虽然两大股东都是国资背景,但是两者之间没有合作关系,在利益分配方面存在诸多矛盾。不仅公司治理结构不能得到及时调整,而且在不良资产分配方面无法达成一致。

ST数码的发展历程告诉我们,建立现代企业制度、完善公司治理结构是企业发展的前提。只有按照市场机制的要求,依法理顺各利益相关者的关系,公司的业务才能健康发展,才能为股东、为社会创造价值,才能实现长远发展;否则,利益关系没理顺,只能使企业陷入财务危机,产生危机成本,甚至造成社会资源的浪费。○