

反思“飞天系”财务危机

中山大学管理学院 龚凯颂(博士) 雷惠芳

【摘要】 本文分析了西安飞天系集团(以下简称“飞天系”)财务危机的成因及其财务危机管理中存在的问题,提出了关于上市公司财务危机管理的建议。

【关键词】 上市公司 财务风险 财务危机管理

一、案例背景资料

1. 飞天系的形成。1983年,邱忠保在西安创建了第一家飞天系公司,1995年成立西安飞天科工贸集团,该公司成为他日后一系列资本运作的平台。2000年,邱忠保开始了他的资本运作之旅。当年6月,西安飞天科工贸集团进入ST海洋,次年3月,其以接手时的每股2.206元的价格将ST海洋股权转让给北京清华科技园,而在此期间ST海洋的股价翻了一番。此后,邱忠保逐渐在资本市场中发力,连下三城,成为福建三农、ST龙昌及浙江海纳三所上市公司的实际控制人,很快成就了一个拥有控股及全资子公司达40余家的飞天系。

2. 飞天系折翅之路。

(1)扩张背后的隐患出现。在向资本市场大举扩张时,飞天系在收获鲜花和掌声的同时也埋下了危机的种子。大举扩张使飞天系的资金链条紧绷,且一发不可收拾。2005年4月底,上市公司年报大限。根据飞天系对外披露的信息以及相关财经报道,福建三农的外埠存款和国债投资,被飞天系的10家关联公司占用,每家占用金额从5500万元到1700万元不等,总计金额达到3.05亿元,加上其他占用金额,合计4.97亿元;浙江海纳在招商银行上海大木桥支行的2亿余元巨额资金不知去向,后被证实被飞天系关联公司占用,加上其他资金占用,飞天系占用浙江海纳资金高达3.22亿元;而石油龙昌委托飞天系收购武汉民生的1.8亿元,也被飞天系占用而未予归还。此外,三家上市公司还对飞天系关联公司进行了数额巨大的违规担保。违规担保总额加上直接占用的资金,据披露已经超过了16亿元。

资金黑洞曝光后,众多的诉讼接踵而来,令飞天系应接不暇。与此同时,中国证监会对飞天系违反证券法规的行为开始立案调查。2005年4月7日,石油龙昌被立案调查;4月14日,证监会以涉嫌虚假信息披露为由,对浙江海纳立案调查。

(2)自救行动失败。2005年4月,飞天系财务危机爆发之后,邱忠保成立了相关小组商讨解决方案。在2005年5月,邱忠保曾明确告诉记者,将飞天系旗下的有效资产以恰当的方式注入福建三农和ST龙昌,抵消大股东的占用款,而对浙江海纳则是以现金加资产的模式偿还,并且给出了占用资金的归还计划。但是截止到2005年年底,超过飞天系承诺归还全

部占用资金时间已一个月,飞天系仅归还浙江海纳占用资金4400万元,尚余28073万元未予以归还,而至今也未进行新的偿还行动。

2006年2月25日,邱氏兄弟被传唤接受上海警方调查。随后,上海市公安局经济犯罪侦查总队以涉嫌违反证券法规为由对邱忠保、邱忠国两兄弟刑事拘留。邱氏兄弟身陷囹圄,与飞天系肆意侵占上市公司资金相关性极大。至此,飞天系财务危机彻底爆发,已到了无法挽回的地步。

二、案例分析

1. 造成飞天系财务危机的根本原因。

(1)公司治理结构问题。①股权过于集中,董事会结构失衡,形成内部人控制和关键人控制。上市公司的资金黑洞很大一部分正是由于邱忠保肆意动用企业资金造成的。②控股股东行为不规范。控股股东的行为往往超越了上市公司的法人边界,通过“隧道行为”转移上市公司的资源。综观福建三农、ST龙昌及浙江海纳三所上市公司几年来的年报,飞天系及其关联方掏空上市公司的脉络清晰可见,所用财务手法也不高明,无非是违规占用上市公司资金、违规对外担保和不公允资产置换等。③经营层的激励约束机制不健全。上市公司高层管理人员的薪酬结构比较简单,以年薪制等现金激励为主,高层管理人员收入和公司业绩的关联度较小,缺乏股票期权等动态和长期的激励。

(2)企业过度负债。现代企业一般都倾向于通过负债获得财务杠杆利益,但风险与收益并存,过度负债会削弱企业的支付能力,当不利因素产生时,潜在的财务风险就会转化为现实的财务危机。随着扩张速度的加快,飞天系的资金链日益紧绷,除掏空上市公司留下的资金之外,更是在全国各金融机构欠下巨额债务,但集团公司资金的匮乏使其根本无力支付所欠下的债务和维持集团公司的正常运作。

(3)过度使用商业信用。大量赊销业务的存在,使企业间形成紧密的债权债务关系,一旦信用链上的某一环节出现故障(如受关联方的牵连),整个资金链就会断裂,企业将会发生支付危机和偿债危机。

(4)违规担保。在我国,银行业习惯于贷款给大企业,大项目,而民营企业融资难度比较大。飞天系属于民营企业,为了

筹集资金控股上市公司,不惜违规担保挪用资金,这些资金都是短期贷款,却用于长期运作,这就绷紧了企业的资金链,最终导致资金链的断裂。

(5)缺乏产业实体支撑的资本市场发展战略。邱忠保在成功收购三家上市公司之后,并未好好发展实业,而是想尽办法套取上市公司资金,积极投资一些短期委托理财项目,并沉迷于资本市场的运作。但是缺乏产业实体支撑的资本市场发展战略是有相当大的风险的,没有注重以传统产业实体的变革、价值提升和社会财富创造为基础的资本市场发展战略仅仅是疯狂并购扩张的代名词,最终必将导致企业财务危机的爆发。

2. 对飞天系财务危机管理的分析。

(1)财务危机监测。飞天系旗下三家上市公司的监督机制非常不健全,导致邱忠保这些高层管理者可以随意动用、处置企业的资金。

(2)财务危机预控。飞天系集团内部并未建立完善的财务预警系统,以至于直到企业财务状况极其恶劣时,企业领导人才幡然醒悟。

(3)财务危机决策。在飞天系财务危机爆发之后,飞天系虽然成立了相关小组商讨解决危机的方案,但是由于飞天系旗下资产过于分散,资金无法及时收回,其提出的归还措施迟迟未到位,因此最终只能宣告失败。

(4)财务危机处理。企业在面临财务危机时,高层领导人邱忠保并未积极应对、采取有效措施,而是无视集团利益,为了掩盖以往的违规行为,躲避责任,不肯放手进行公司债务重组,贻误了重组时机,加速了飞天系的覆灭。

三、启示与建议

1. 积极管理财务风险,并增强财务危机管理意识。财务风险是企业由于负债经营而导致的所有者权益资本收益变动的增加和丧失偿债能力的可能性。而财务危机是指当企业的经营性现金流量不足以偿还合同债务时所处的状况。财务相关人员危机管理只是财务风险管理的组成部分。财务风险管理的基本理念是以预防与控制为主,以危机管理为辅。为了防范财务危机的发生,企业必须积极管理财务风险,规避和分散企业的财务风险。当企业遭遇财务危机时,企业管理者必须具备财务危机管理意识,积极应对。企业财务危机的发生直接与相关人员危机防范意识淡薄有关。牢固树立财务危机管理意识,要求理财者尤其是决策者在思想上对潜在的危机应有清醒的认识和警惕,要求相关人员具备认识与控制各种财务危机的能力。

2. 针对财务危机产生的原因,实施有效管理。

(1)变革上市公司治理结构。调整上市公司产权结构,实行股权多元化,防止股权过于集中或者过于分散;完善股东大会选举制度,使董事会有更广泛的代表性;继续改进独立董事制度,限制大股东对独立董事的提名垄断;建立有效的经营层激励约束机制,尤其要有长期性的激励措施,报酬体系要符合“激励相容”的原则,力求使经营层追求自身利益最大化的行为与股东的价值最大化目标相一致。

(2)警惕财务杠杆效应的负面影响,实施资本结构的动态管理,以有效控制财务风险。资本结构是指债务资本与自有资金之间的比例关系。负债筹资具有节税、降低成本、提高权益资本利润率的杠杆作用,同时可以让企业在不稀释控制权的条件下掌握和支配更多资源。但是资产负债率过高会使企业面临较大的本息偿付压力,并诱发财务危机。因此,调整和优化资本结构,使负债规模适度是防范负债风险的有效措施。另外,资本结构是一种动态组合,现有的优化结构会因各种条件的变化而变为次优化甚至不合理结构。企业必须通过筹资、投资及时调整资本结构,使之达到收益、风险、成本相配比的新的优化状态。

(3)理解经营风险与财务风险的关系,防范企业经营风险带来的财务危机。企业经营风险是指企业的全部投资者(包括债权人和所有者)投资收益的不确定性。若企业只有所有者权益资本,则所有者(股东)只承担经营风险。企业引入负债资本将对所有者权益资本投资收益率和所有者所面临的风险产生不利影响,这种因负债经营而给所有者带来的新增风险就是财务风险。影响经营风险的因素主要有产品市场需求与价格的稳定性、要素市场价格的稳定性、企业的应变能力与调整能力、企业产品的成本结构、企业所处的行业状况等。

(4)加强日常资金管理,保证资金合理使用。在日常理财过程中,应重视流动资金的投放与管理,保持资产流动性;加强对应收账款的动态管理,做好信用调查与信用评估工作,防范信用风险;运用科学方法加强存货监控,盘活存量资产。同时,注意资产占用与资金来源之间的合理搭配,将短期、中期和长期负债均匀安排,在保证支付能力的前提下,尽量提高资金的使用效率。具体应做到以下几点:树立正确的理财观念,重视资金管理;把握好企业的资金调度,以长期观点比较分析资金变动;统筹运用银行的借款额度,降低资金使用成本;做好客户的信用评价,建立客户信用评估体系。

(5)规范投资行为,提高投资收益。坚持投资决策科学化、规范化,以经济效益为中心,集中、统一运用资金,使资金得到合理配置;保持投资规模适度,既要避免太过分散,削弱竞争力,又要避免过分集中,不利于分散风险;通过定性和定量的分析方法对投资回收和盈利能力进行科学预测,以防范投资风险,避免因投资失误引发财务危机。

3. 建立财务预警系统,加强财务危机预测与监控。企业必须建立一套财务预警系统,如果企业面临财务危机,可预先告知企业采取有效的应变措施以消除危机。

主要参考文献

1. 高敬.哈佛模式公司危机管理.北京:中央民族大学出版社,2003
2. 尹德芹.我国上市公司治理的问题及其根源分析.商场现代化,2006;6
3. 涂自力.完善我国上市公司独立董事制度的思考.经济纵横,2006;1
4. 袁立波.飞天狂欢派对后 山雨欲来风满楼.证券时报,2006-03-01