

# 产权主体与财务战略选择： 以江西赛维 LDK 破产重整为例

黄小勇，李 怡，王 玥，王玉萍

(江西师范大学 财政金融学院, 江西 南昌 330022)

**摘要:**财务战略的正确选择是影响企业价值最大化的重要因素,而产权主体因自身效用目标的差异对财务战略选择会产生不同的偏好。采用理论研究和案例研究相结合的方法,通过对不同产权主体财务战略选择偏好的理论分析,并以曾轰动一时的中国最大破产重整案——赛维 LDK 为例,引入财务管理目标这一中间量,分析占控制地位的产权主体——股东、企业经营者和债权人的财务战略选择偏好,结合赛维 LDK 的财务战略特点及占控制地位的产权主体在赛维 LDK 发展历程中所扮演的角色,从企业、政府、银行三个主体角度加以分析并提出相应的政策建议。

**关键词:**财务战略;产权主体;赛维 LDK

**中图分类号:**F832.51   **文献标识码:**A   **文章编号:**2095-0098(2020)03-0064-08

## 一、引言

由于石油煤气等不可再生资源分布不均以及日渐枯竭,我国拥有广阔的国土以及充足的日照,在光伏太阳能方面有巨大的发展前景及优势。在这种情况下,我国一些地方政府将光伏产业作为重点发展对象,光伏产业呈井喷式发展。然而,由于产能过剩及国内外严峻的经济环境,光伏企业的发展波折重重<sup>[1]</sup>。本文引入赛维 LDK 盲目扩张的案例,通过综合分析企业生命周期特征以及企业筹资投资股利分配的战略,企业可以制定和实施适宜本企业发展的财务战略,为实现企业价值最大化服务。文献研究发现:国内外关于财务战略的研究较晚,因研究的方法和角度多样,对于财务战略的定义和分类等也存在“百家争鸣”情况。企业进行财务战略选择时首先要确定发展目标,而企业的发展目标主要以创造价值为先<sup>[2]</sup>。在经济环境和政策的发展下,财务战略和企业战略是休戚相关的,财务战略逐渐与企业战略作为一个整体结合在一起来为企业服务<sup>[3]</sup>。曹玉珊(2010)提出,为了让企业经营和经济决策做出有利选择,财务与战略必须同等考虑<sup>[4]</sup>。汤力(2013)认为,财务战略是企业整体战略中最重要的组成部分,其核心在于如何能让企业实现高效率的资本利用,所以,财务战略不仅仅要服务于整体战略,还要服务于企业的经营战略<sup>[5]</sup>。李进(2017)认为在财务管理范畴,企业的财务管理目标尤为重要,其为企业实现价值而服务,而财务战略的制定与实施正是对这一目标的支持与维护,所以企业的财务管理目标与财务战略的目标在实质上是统一的<sup>[6]</sup>。

对于产权主体的研究,在现代市场经济中,蔡维灿和李春瑜(2012)认为“股东至上”并不可取,真正拥有企业的是利益相关者<sup>[7]</sup>。伍中信和黄嘉怡(2018)认为股东、债权人、企业经营者、政府等在企业发展过程中

**收稿日期:**2019-05-13

**基金项目:**江西省教改重点项目“基于校企联动的会计学专业”五个一工程“实习实践培养模式研究”(JXJG-15-2-4);江西师范大学学位与研究生教育教学改革研究项目“高校研究生差异化教育与创新创业研究——基于经管类研究生的问卷调查与教育实验”;江西师范大学校级教改项目“高校青年教师成长影响因素及路径优化研究”

**作者简介:**黄小勇(1977-),男,江西石城人,博士,教授,博士生导师,研究方向为财务战略管理。

风险与收益并存,是企业的产权主体,共同参与构成企业的利益均衡体制<sup>[8]</sup>。这些产权主体因有着不同的财务目标偏好而有着不同的财务战略选择偏好。当产权主体的理论被提出并且影响到企业发展时,同样也对企业的财务战略选择理论与实践产生影响。在产权主体与财务管理方面,更多的学者是将产权主体与企业的财务目标或者绩效目标结合起来,鲜有从产权主体理论延伸到财务战略的视角进行研究。

基于上述研究,本文着重关注:产权主体理论对财务战略理论产生怎样的影响?不同产权主体的利益冲突及财务战略选择方面有何不同?如何保障其实现财务战略最大化的目标?本文采用理论研究和案例研究相结合的方法,得出以下结论:(1)不同产权主体存在着利益冲突,也存在着企业资产价值增加的共同目标,但不同的产权主体出于利己原则有着不同的财务战略偏好来实现该目标。(2)财务战略的制定与实施是对财务管理目标的支持与维护,所以企业的财务管理目标与财务战略的目标在实质上是统一的。(3)企业在财务战略的制定与实施过程中要综合考虑国家产业政策及宏观经济形势、行业特征、企业和产品生命周期等众多因素的综合影响,兼具长远性、全局性、创造性,为企业的可持续发展确定前进的方向和策略。(4)对于类似赛维 LDK 这样的新兴能源企业,股东和企业经营者应以可持续发展眼光来看待,基于行业特色、产品生命周期等大背景,相较于垂直一体化扩张,更加关注内涵的水平一体化扩张;融资优序理论并不一定适用于所有企业,企业应尊重行业特点和自身财务实际情况,合理选择融资偏好顺序。

## 二、理论框架——产权主体与财务战略选择偏好

现代企业是由股东、债权人、管理者、雇员等在一定约束条件下追求个人效用最大化的利益集团组成的<sup>[9]</sup>,他们共同构成企业的产权主体,但在现代企业环境中,除股东、债权人和企业经营者之外,其他相关的产权主体处于相对弱势地位,对企业承担的风险和义务也较小,所以本文主要讨论企业占控制地位的产权主体——股东、企业经营者和债权人,其他相关利益主体不做深入研究。财务战略的最终目标是实现企业价值最大化,而“企业价值可以理解为企业所有者权益和债权人权益的市场价值”<sup>[10]</sup>,所以本文主要从占控制地位的产权主体角度分析企业财务战略的选择。本文理论框架的论述逻辑是:占控制地位的产权主体→财务战略的分类→不同产权主体的财务战略选择。

### (一) 占控制地位的产权主体

财务战略的选择取决于不同产权主体所处的环境,起决定作用的产权主体一定是拥有企业真正控制权的。股东因持有公司股份是企业的所有者,它追求的财务管理目标是股东财富最大化<sup>[11]</sup>。而在现代企业制度下,两权分离已成为众多公司发展治理过程中的常态。企业经营者一般拥有不占有支配地位的股权,他们是股东所代表的企业所有者的代理人,代理收入的多少往往取决于其通过经营管理为公司创造的价值。在企业股权高度分散而经营者经营企业良好以及股东对经营者监管较松的情况下,企业经营者在为企业创造价值时虽未能获得最大收益,但却是企业实际的控制者和经营者。此时的债权人获得固定的利息收入,到期收回本金。当企业经营状况较差,丧失偿债能力,并进入破产程序时,债权人拥有企业的剩余索取权,成为企业实质上的所有者。

### (二) 财务战略的分类

财务战略按照资金的筹措与使用可分类为投资战略、筹资战略、股利分配战略,但因为本文所用案例赛维 LDK,其最典型的特征便是盲目扩张,因此本文财务战略类型将二者有效结合,主要从资金筹措与使用特征的角度分类,总体上可划分为以下三种类型,如表 1 所示。

表 1 三大财务战略

财务战略	特征	目的	主要内容	财务特征
扩张型财务战略		实现企业资产规模的快速扩张	留存绝大部分利润,以负债为主进行大量的外部筹资	高负债、高投资、少分配
稳健型财务战略		实现资产规模的平稳扩张	提高资源使用效率及效益	适度负债、适度投资、适度分配
防御收缩型财务战略		预防出现财务危机	严格控制现金流	低负债、低投资、高分配

### (三) 不同产权主体的财务战略选择

宏观层面,财务战略的选择确实受经济波动周期、企业发展阶段、行业特点、企业内部约束、政府、法律法规等众多因素的影响<sup>[12]</sup>,但其具体的制定和实施主要受人为主观的控制,因为信息的不完全对称,又基于理性人假设,不同产权主体出于“利己原则”必然对财务战略的制定和实施有不同的利益冲突。在此,主要将三者之间两两分析,得出不同产权主体的财务战略选择偏好。

#### 1. 股东与企业经营者

在股东与企业经营者的利益分析过程中,大部分股东出于以较少代价而获得较多收入的原则,更希望以稳健型的财务战略来实现企业资本规模的稳步增长;企业经营者更愿意制定和实施以“高投资、少分配”为特征的扩张型财务战略。此时企业经营者选择的扩张型财务战略并不具有“高负债”的特征,其更愿意选择利润留存的内部融资方式,这一点与传统的扩张型财务战略有些许不同。

#### 2. 股东与债权人

在股东与债权人的利益分析过程中,因信息的不对称性和企业经营治理权主要掌握在财务管理目标大体一致的股东和企业经营者手上,债权人在财务战略的制定和实施过程中呈劣势地位。债权人不管企业经营状况如何一般只获得固定收益,他们是风险规避者,所以寄希望于综合考虑宏观经济环境、企业发展阶段等条件的影响,制定出适合本企业的财务战略,实现企业稳步增长、扩张。股东更愿意制定和实施以“高负债、高投资”为特征的扩张型财务战略。此时股东选择的扩张型财务战略并不具有“低分配”的特征,当企业经营接近破产阶段,其甚至可能通过“高分配”采取自杀式的自救。

#### 3. 企业经营者与债权人

将企业经营者与债权人进行综合分析时,因企业经营者代表股东的利益而工作,所以关于财务战略的制定和实施与上文将“股东和债权人”进行综合分析的结果大体一致,企业经营者与债权人在利益冲突方面和股东与债权人之间存在着相似性。不过根据上文将“股东与企业经营者”进行对比分析及“理性人假设”原则可知,两者之间的差异(股东和企业经营者同债权人的利益冲突差异)在于企业经营者和债权人都都不希望企业有着“高负债”的投资战略:“高负债”使企业经营者有着刚性的到期还本付息义务,增加工作压力,减少自由现金流,降低个人效用;此外,债权人的相关利益也受损。

总之,股东、企业经营者、债权人之间存在着利益冲突,也存在着这一个共同的目标——企业资产价值增加<sup>[13]</sup>,但不同的产权主体出于利己原则有着不同的财务战略偏好。首先,大部分股东基于以较少代价而获得较多收入的原则,更希望以稳健型的财务战略(适度负债、适度投资、适度分配)来实现企业资本规模的稳步增长,但若占控制地位的股东是风险偏好者,则更倾向于以“高负债、高投资、少分配”为特征的扩张型财务战略。当企业进入破产阶段,出于利己原则,股东存在着“高分配”的可能性。其次,企业经营者为股东而工作,利益总体一致,同股东一样愿意制定和实施以“高投资、少分配”为特征的扩张型财务战略。但在筹资战略方面,企业经营者更愿意选择利润留存的内部融资方式,而不是“高负债”。最后,债权人按照合同和法律规定获得固定收益,希望企业根据各种条件进行综合理性分析,制定和实施最适合的财务战略来实现企业资产价值的增加。投资战略方面,因风险与收益不对称,不希望企业投资高风险项目;因信息的不对称性,不希望企业因某投资项目仅能增加债权人的收益,而不投资“NPV(净现值) > 0”的项目(这点实现的可能性微乎其微)。筹资战略方面,希望企业“适度负债”或者“低负债”。总体上,债权人倾向于以“适度负债、适度投资、适度分配”为特征的稳健型财务战略。

## 三、赛维 LDK 的盲目扩张案例分析

### (一) 案例回顾

江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司由彭小峰在 2005 年成立。初始资金来源中:银行贷款 4 亿,占比 33%;收预付款和彭小峰个人分别为 3 亿,分别占比 25%;政府出资 2 亿,占比 17%。之后,赛维 LDK 发展迅猛,于 2007 年就带领企业成为江西省第一家在美国纽交所成功上市的公司。

从企业创立初期到高速发展期,赛维 LDK 一直积极实施扩张型财务战略,进行产业垂直一体化扩张,在

降低企业生产成本的同时也面临着过高的资产负债率危机。但当2010年企业已经进入发展稳定期,甚至光伏行业发展受限,“双反”贸易摩擦等内忧外患的情况下,赛维 LDK 依然忽视企业发展周期规律和宏观经济环境,采取盲目扩张的发展战略。2015 年底,赛维 LDK 宣布其旗下的四家子公司进入破产重整程序。2018 年 1 月 10 日,禾禾能源科技(江苏)有限公司、芜湖华融新亚投资合伙企业(有限合伙)组成的联合体支付对价 17.95 亿元,收购江西赛维 LDK100% 股权,并清偿债务。

## (二)赛维 LDK 产权主体与财务战略选择分析

### 1. 企业自身的角度

在赛维 LDK 迅速陨落的历程中,“高投资、高负债”为特征的盲目扩张型财务战略起着至关重要的作用。这一过程中,企业自身所扮演的角色主要有股东和企业经营者。作为股东,赛维 LDK 不断扩大其投资规模,短短五年便完成了全产业链垂直一体化;为了其前期投资巨大、回收期长的一体化扩张型投资战略,更是实行了高风险的筹资战略;而为了维持较低的资本成本,赛维 LDK 实施了少分配的股利分配战略。作为企业经营者,赛维 LDK 财务战略的制定和实施更是留下了其创始人的烙印,其在企业衰败时更是大幅缩减作为以技术为核心的赛维 LDK 最为重要的研发支出,这一饮鸩止渴式的财务战略资产分配选择,最终导致了赛维 LDK 走向破产重整。值得注意的是,彭小峰所扮演的角色并非简单的企业经营者,其更是赛维 LDK 的创始人和股东之一,所以在财务战略的选择偏好上与股东的利益一致,故放一处分析。

#### (1)盲目扩张型投资战略

一直以来,光伏产业虽然是一个以技术为核心的高科技行业,并呈现出寡头垄断的市场结构,但在政府政策支持的背景之下,全国兴起了光伏热潮,行业进入壁垒较低,造成光伏产业形成大规模的低成本竞争局面。正是在这一背景之下,赛维 LDK 实施的是以项目投资额大、风险高为特征的扩张型投资战略,实现企业资产规模的快速扩张。

其一,赛维 LDK 的投资战略倾向于规模的扩张而非核心竞争力的打造。作为一个高新技术产业,光伏企业多晶硅提纯技术含量高,技术壁垒高,大多数光伏企业没有掌握多晶硅提纯核心技术从而无法获得高额利润。一直以来,因赛维 LDK 投入核心技术研发的资金太少,产品竞争力小,制约了其长远发展。与同行业的保利协鑫相比,赛维 LDK 在研发费用上的开支远远小于销售费用、管理费用和财务费用。如图 1 所示,赛维 LDK 的研发支出占收入比重虽连年上升,但其 2008—2010 年的研发支出占收入比重平均仅为 0.55%;2011 年迅速增加到 2.16%,也只是因为 2011 年下半年马洪及下村多晶硅厂停产技术改造,且 2011 年的占比虽较 2010 年有了大幅度增加,但在其销售收入(图 2)下降的大前提下,研发投入实质上并没有增加太多,且纵观 2008—2012 年间该占比一直低于我国高新技术企业规定的 3%。

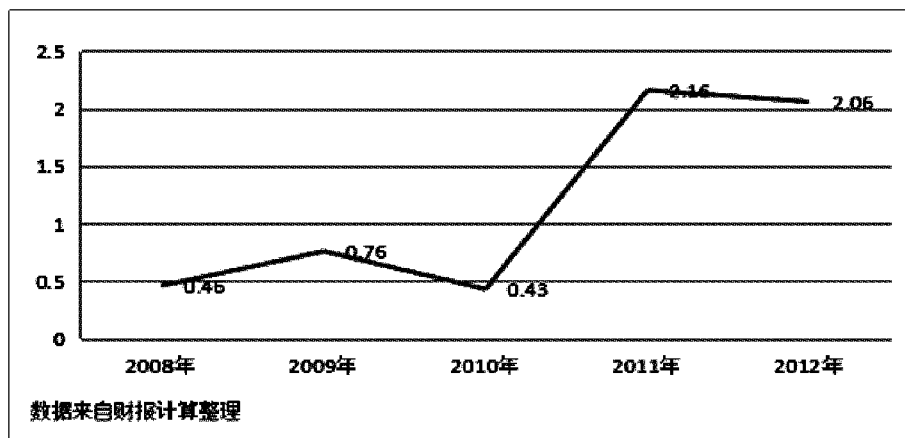


图1 赛维 LDK 研发投入占收入比重 (%)

数据来源:根据财报计算整理

其二,投资效率低下。作为股东和企业经营者的彭小峰在 2005 年创建赛维 LDK 时,依靠硅片业务产能的快速扩张,一直到 2010 年都处于业绩的高速增长期,其销售收入也迅速增加到了 25.09 亿美元。但从图

2 和表 2 看出,2010 年之后,赛维 LDK 的销售收入迅速回落,毛利率、营业利润率、销售净利率各项指标均为负值,销售净利率在 2012 年甚至达到 -130.37%。

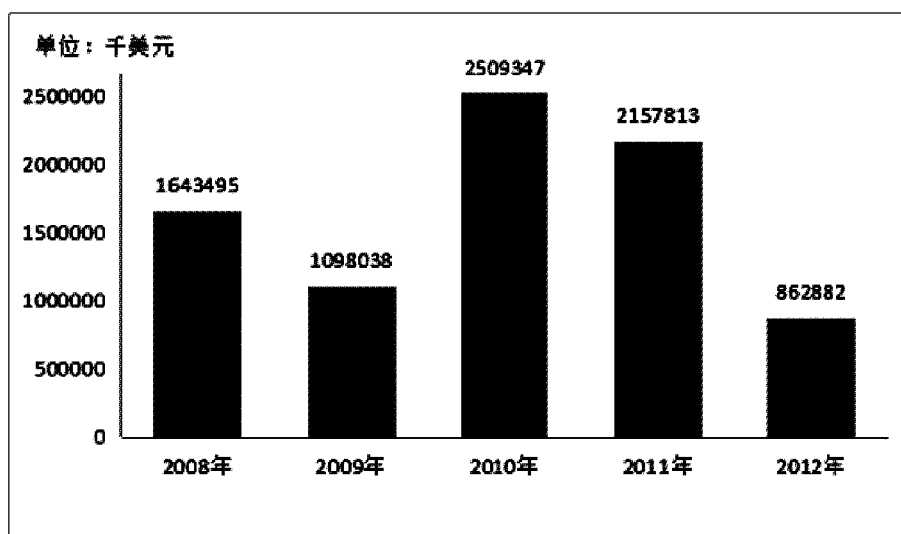


图 2 赛维 LDK 2008 年 - 2012 年销售收入

数据来源:根据财报计算整理

表 2 赛维 LDK 2008 年 - 2012 年利润率 (%)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
毛利率	5.38	-10.34	22.23	-1.84	-40.86
营业利润率	0.55	-20.96	17.33	-21.33	-93.61
销售净利率	4.04	-21.33	11.57	-30.38	-130.37

数据来源:根据财报计算整理

## (2) 高负债的筹资战略

为了有足够的资金支撑盲目扩张型投资战略,赛维 LDK 实行了高负债的筹资战略。总体来说,赛维 LDK 的筹资战略呈现出以下特点:

其一,筹资来源以债权融资为主,股权融资为辅。赛维 LDK 的债权融资远超股权融资,呈连年迅速上升趋势,2012 年的债权融资甚至达到 42.521 亿美元,是股权融资的 147.13 倍。反观其股权融资,除了金额与债权融资相形见绌之外,整体呈不稳定的波动状态。赛维 LDK 的筹资来源呈现债权融资为主,股权融资为辅的特点。作为一家前景较好,在资本市场活跃的美国上市的大型光伏企业,赛维 LDK 本应融资渠道多样,但却形成了债务融资来源与股权融资来源两极分化的局面。虽然根据优序融资理论,赛维 LDK 的融资模式完全符合这一要求。但是这一融资模式忽略了光伏行业因投资额大、投资回收期长、行业进入壁垒低等原因造成的高经营风险这一新兴高新技术产业的发展特点。一般而言,当企业经营风险过高时,应该适当降低财务风险,显然赛维 LDK 以债权融资为主,股权融资为辅的筹资模式并不完全适合赛维 LDK。

其二,债务融资渠道以银行借款为主,其中银行借款又以短期借款为主、长期借款为辅。赛维 LDK 的债务融资渠道多样化,在银行借款中又以短期借款为主、长期借款为辅。如图 3 和图 4 所示,在增长趋势方面长期借款从 2007 起一直呈连年上升趋势,但从 2010 年到 2012 年长期借款金额稳定在 6.045 亿美元;反观其短期借款,每年的金额都远远高于长期借款,且以倍速连年上升,甚至于 2012 年借款额达到 23.913 亿美元,这一数据接近长期借款的 4 倍。从长远发展角度分析:一方面,不断进行债务融资提高了企业杠杆率,为再融资增加了资本成本;另一方面,在赛维 LDK 所投资项目金额大、回收期长的大前提下,一旦企业经营出现问题,易导致资金链断裂,出现财务困境。

## 2. 政府“有形之手”

在赛维 LDK 的案例当中,政府出资 2 亿,占比 17%,成为企业的产权主体之一。在赛维 LDK 的发展过

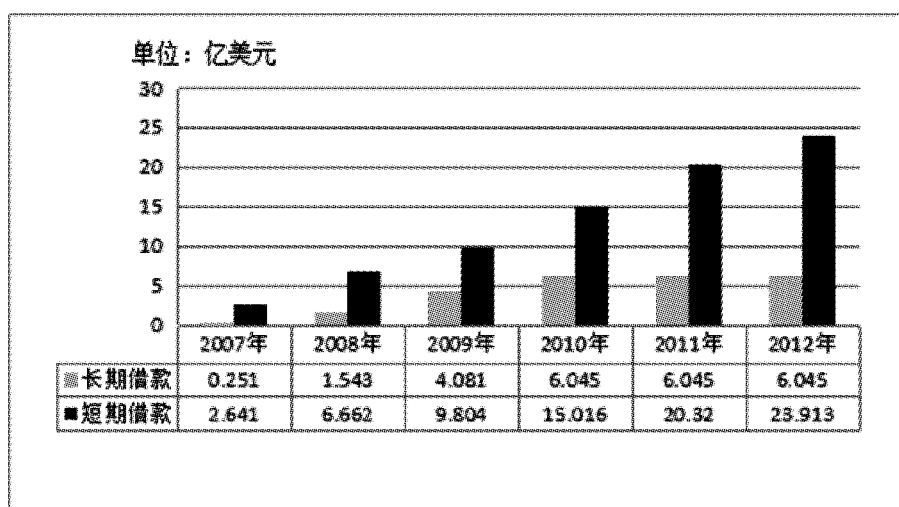


图3 赛维 LDK2007 年-2012 年长期借款和短期借款图

数据来源:根据财报计算整理

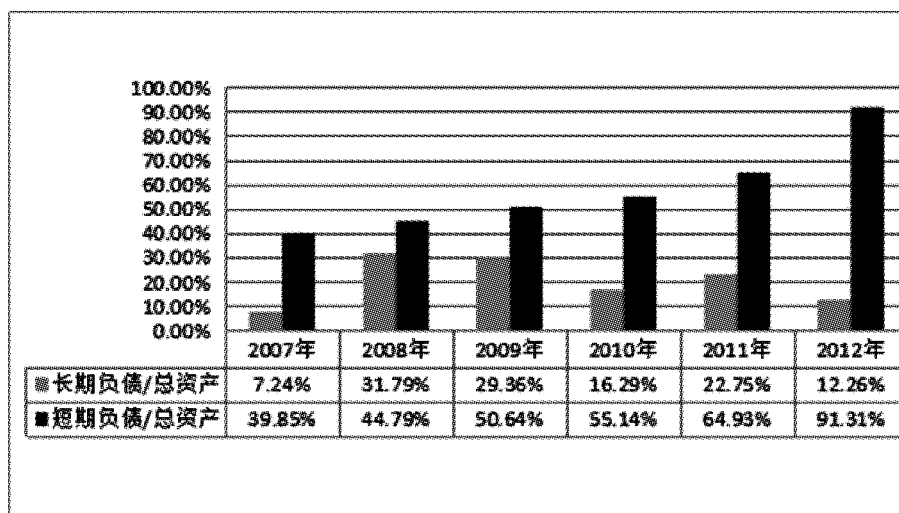


图4 赛维 LDK2007 年-2012 年财务杠杆比率图

数据来源:根据财报计算整理

程中,其享有了政府给予高新技术产业许多的优惠政策;在 2012 年 10 月,由新余政府控股的江西恒瑞新能源公司购买了赛维 LDK19.9%的股份,接手赛维 LDK,成为其股东之一;可以说在赛维 LDK 的发展过程中给予了很大帮助。

### 3. 银行输血

在赛维 LDK 破产重整案中,损失最惨重便是涉及上百亿金融债权的多家银行。其中,清偿额方面,以 72.56 亿元贷款额的国家开发银行位居榜首,而清偿额最低的新余农村商业银行也达到了 1.02 亿元。清偿率方面,除交通银行达到 100% 和中国进出口银行达到 46.51% 的清偿率之外,其他各行损失惨重均低于 20%,平均清偿率仅为 14.75%。

在贷款额度方面,截至 2011 年 3 月,各大银行向赛维 LDK 及其子公司共贷款 253.69 亿元。2012 年 5 月赛维 LDK 再获得 20 亿贷款,在贷款利率方面享有优惠。

根据前文分析可知,银行作为债权人倾向于以“适度负债、适度投资、适度分配”为特征的稳健型财务战略。但当企业的产权主体多元化时,各主体之间相互影响。正是银行不断的输血放贷直接导致了赛维 LDK 高负债的筹资战略,在赛维 LDK 破产重组中起了负面作用。

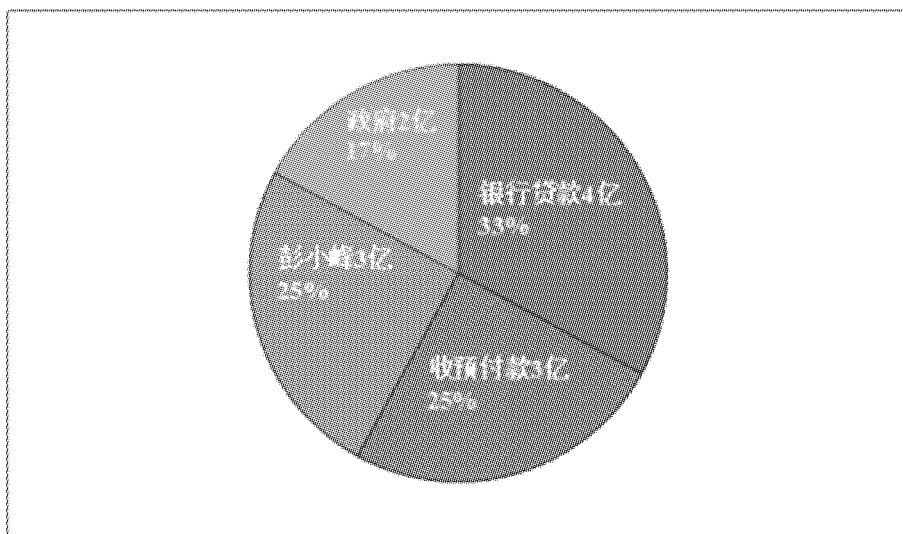


图5 赛维 LDK 初始资金来源饼状图

数据来源:根据资料整理

#### 四、研究结论

本文通过对不同产权主体财务战略选择偏好的理论分析,并以曾轰动一时的中国最大破产重整案:赛维 LDK 盲目扩张为例,引入财务管理目标这一中间量,分析了占控制地位的产权主体——股东、企业经营者和债权人的财务战略选择偏好,通过研究,本文得出以下结论:

第一,不同产权主体存在着利益冲突,也存在这同一个共同目标——企业资产价值增加<sup>[14]</sup>,但不同的产权主体出于利己原则有着不同的财务战略偏好来实现该目标。一般而言,大部分股东出于以较少代价而获得较多收入的原则,更希望以稳健型的财务战略(适度负债、适度投资、适度分配)来实现企业资本规模的稳步增长,但若占控制地位的股东是风险偏好者,则更倾向于以“高负债、高投资、少分配”为特征的扩张型财务战略。企业经营者为股东而工作,利益总体一致,同股东一样愿意制定和实施以“高投资、少分配”为特征的扩张型财务战略。但在筹资战略方面,企业经营者更愿意选择利润留存内部融资方式,而不是“高负债”。债权人按照合同和法律规定获得固定收益,希望企业根据各种条件进行综合理性地分析,制定和实施最适合的财务战略来实现企业资产价值的增加。总体上,债权人倾向于以“适度负债、适度投资、适度分配”为特征的稳健型财务战略。

第二,财务战略的制定与实施是对财务管理目标的支持与维护,所以企业的财务管理目标与财务战略的目标在实质上是统一的。本文认为,财务战略的目标是实现企业价值最大化,并且关注利益相关者价值最大化。例如,在赛维 LDK 的案例中,债权人所承担的风险明显高于企业和企业经营者。首先,财务战略的目标若是股东财富最大化,则极有可能损害债权人及相关利益主体的利益,如在赛维 LDK 的案例中,债权人所承担的风险明显高于企业和企业经营者,并在破产重组中成为最大的受害者;其次,因自身利益得不到保障,债权人可能采取应对措施,减少对企业的贷款额度,从而制约企业长远发展。

第三,赛维 LDK 破产重组之路直至现在也未完全尘埃落定,但其盲目扩张型财务战略以及政府和银行在该案例中所扮演的复杂角色而衍生出的一系列问题,对我国大型企业特别是新兴领域大型企业在如何制定财务战略及政府和银行施加影响方面具有重大意义和普遍性。企业在财务战略的制定与实施过程中要综合考虑国家产业政策及宏观经济形势、行业特征、企业和产品生命周期等众多因素的综合影响,兼具长远性、全局性、创造性等特征,为企业的可持续发展确定前进的方向和策略。政府应界定好与企业之间的界限,减少对企业的过度干预。银行应加强放贷独立性,均衡风险与收益。

**参考文献:**

- [1] 陈隆建. 江西光伏产业发展分析与对策建议[J]. 求实, 2011(6): 66-69.
- [2] 刘娟, 黄小勇. 并购重组中谁在为不达标的业绩补偿承诺买单?——以掌趣科技为例[J]. 金融教育研究, 2018(2): 37-41+60.
- [3] 黄小勇, 王玥, 刘娟. 业绩补偿承诺与中小股东利益保护——以掌趣科技收购上游信息为例[J]. 江西社会科学, 2018(6): 48-57.
- [4] 曹玉珊. 企业财务战略:“企业战略中的财务”还是“财务中的企业战略”? [J]. 江西社会科学, 2010(9): 87-91.
- [5] 汤力. 做好财务战略, 降低企业经营风险[J]. 中国外资, 2013(21): 17-18.
- [6] 李进. 探讨企业财务管理环境的财务战略管理[J]. 财会学习, 2017(16): 18-19+23.
- [7] 蔡维灿, 李春瑜. 基于相关者利益最大化的企业财务战略[J]. 经济管理, 2012, 34(7): 135-143.
- [8] 伍中信, 黄嘉怡. 产权功能与会计使命[J]. 财会月刊, 2018(2): 3-11.
- [9] 胡礼文, 谢馨, 贺湘. 基于融资结构视角的我国民营企业成长性研究[J]. 金融教育研究, 2019(4): 20-28.
- [10] 财政部会计资格评价中心. 财务管理[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2015: 4-5.
- [11] 江源. 浅议理财主体对企业财务管理目标定位的影响[J]. 财会研究, 2010(6): 48-50.
- [12] 毛明洁. 基于企业生命周期理论的财务战略选择[J]. 财会通讯, 2015(29): 59-61.
- [13] 马小莉. 中小企业财务战略问题研究[J]. 会计之友, 2011(32): 30-32.
- [14] 刘吉成, 闫文婧, 颜苏莉, 王源. 光伏企业价值创造能力评价研究——基于模糊综合评价法[J]. 会计之友, 2019(3): 78-82.

## **Property Subject and Financial Strategy Choice: Take Jiangxi Saiwei LDK Bankruptcy Reorganization as an Example**

HUANG Xiaoyong, LI Yi, WANG Yan, WANG Yuping

(The Financial college, Jiangxi Normal University, Nanchang, Jiangxi 330022, China)

**Abstract:** The correct choice of financial strategy is an important factor that affects the maximization of corporate value, and property rights subjects will have different preferences for the choice of financial strategy due to the difference in their own utility goals. This article uses a combination of theoretical research and case studies, through the theoretical analysis of the financial strategy selection preferences of different property rights subjects, and takes the sensational China's largest bankruptcy and reorganization case, Leverage LDK as an example, to introduce financial management goals. An intermediate amount to analyze the financial strategy selection preferences of the controlling property right subjects—shareholders, business operators and creditors, combined with the characteristics of the financial strategy of the Leverage LDK and the role of the controlling property rights subject in the development of the LDK. The role of the company is analyzed from the perspective of the three main bodies of the enterprise, the government, and the bank, and the corresponding policy recommendations are proposed.

**Key words:** financial strategy; subject of property rights; LDK

(责任编辑: 黎 芳)