

企业现金流断流与华尔街投资银行危机

——基于贝尔斯登破产的案例研究

陈志斌¹, 张文忠¹, 陈志红²

(1. 南京大学 商学院, 江苏 南京 210093;
2. 南京大学 海外教育学院, 江苏 南京 210093)

[摘要]始自次贷危机的金融风暴正在全球肆虐,众多声誉卓著的世界知名公司轰然倒塌,其中最为引人注目的当属华尔街五大投资银行的消失。究竟是什么原因导致了如此严重的后果?通过选取投资银行倒闭案中比较有代表性的贝尔斯登案例进行研究,发现投资银行消亡的直接杀手是现金流断流。而在这一直接原因的背后存在着鲜为人知的“幕后杀手”。通过使用案例研究以及由具体到一般的研究策略,探寻出了企业现金流管理的一般规律。

[关键词]金融危机;现金流断流;贝尔斯登破产;现金流管理

[中图分类号]F230 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2010)05-0054-07

一、引言

当我们将对1998年亚洲金融危机还记忆犹新时,从美国起源的“金融海啸”已席卷全球。“金融海啸”使得美国多数金融机构的贷款无法收回、现金流紧缺甚至断流,不但使美国金融体系遭受重创,而且引发了全球性经济衰退。2008年3月15日,贝尔斯登率先宣布破产,被摩根大通收购。2009年9月15日清晨,雷曼兄弟宣布破产。当日晚间,美国银行宣称已与美国第三大投资银行美林证券公司达成协议将以总价500亿美元的交易额收购美林证券公司。稍后,高盛和摩根士丹利也随

之宣布转变为金融控股公司。金融危机像瘟疫一样在美国华尔街肆虐,曾经被世人所津津乐道、风光无限的五大投资银行一夜之间集体遭遇“滑铁卢”,华尔街时代也随之宣告结束。

本文选取了业已消亡的五大投资银行中较具代表性的贝尔斯登公司的破产一案进行案例研究,希望本研究能在理论上丰富金融机构现金流管理理论,为金融机构有效应对金融危机提供一种思路,在实践中识别致使金融机构陷入危机的诱因,指出金融机构在应对危机时应该特别关注的关键点。同时,也希望本研究能就金融机构如何加强现金流管理,有效应对现金流风险这一问题提供一些建议和

[收稿日期]2010-01-17

[基金项目]教育部应急课题(2009JYJR019);教育部人文社会科学研究项目(08JA630036);国家自然科学基金(70972039)

[作者简介]陈志斌(1965—),男,江苏泰州人,南京大学商学院会计系教授,博士生导师,从事公司财务管理和现金流管理、政府会计理论及其规范研究;张文忠(1985—),男,河北石家庄人,南京大学商学院会计学系硕士研究生,从事公司财务管理(现金流管理)研究;陈志红(1974—),女,江苏泰州人,南京大学海外教育学院讲师,从事跨文化管理研究。

*衷心感谢南京大学商学院和管理学院的科研基金支持;衷心感谢课题与论文匿名评审专家的支持及其所提出的建设性建议。

可行的措施,从而有助于提升金融机构防范现金流运行风险的能力。

二、相关文献综述:企业经营失败与华尔街时代终结原因的讨论

在现实中,导致企业经营失败的原因有很多。按照管理大师波特的理论,企业经营时刻都会受到行业内企业、替代品、供应商、客户以及潜在的竞争对手等五方面的威胁,这些威胁将对企业生产经营产生不同程度的影响,如企业不能及时做出相应调整,将外部各种威胁与劣势及时化解,就极有可能遭遇经营失败。日本有一家银行在1996年对企业倒闭原因进行了调查研究,结果显示:经营散漫、销售业绩不理想、资本太少、应收账款催收困难、其他经营计划失败、业界不景气、设备投资失败、累积过多不良债权、多元化经营失败、经营者生病或死亡等是企业倒闭的主要原因。而众多因素中大部分都会引致现金流运转不畅,进而造成企业经营失败。20世纪经济大危机时期,许多公司就是由于现金周转不畅而纷纷倒闭。有学者在研究了现金流波动与现金流循环后指出现金流动性管理对企业起着至关重要的作用,忽视现金流则会导致严重后果^[1]。从国外文献记载也可以看出,破产倒闭的企业中有85%是盈利情况非常好的企业,而这些企业大都死于现金流运转不畅。国内很多学者也有类似观点:现金流状况决定着企业的生存能力^[2]。

华尔街时代终结后,很多学者对五大投资银行消亡原因进行探索。有人将注意力放在了内部原因上。张兴胜和贾知青研究投资银行自身的经营模式后发现,他们具有一个显著的共性:高杠杆经营^[1]。在该经营模式下,投资银行自有资本少,负债规模庞大,存在巨大的财务风险,这是引致灾难的内在原因之一;另一原因则是过度进行金融创新。投资银行创造出许多令人晦涩难懂的金融衍生产品,凭借着原有的声誉和五花八门的营销手段将它们推向市场,最终引发巨大风险^[3]。美国福坦莫大学商学院院长杨壮在研究次贷危机时发现,致使五大投资银行消亡的一大原因在于领导力的全方位缺失,其中一方面是企业银行管理者的领导力缺失,管理者忘记了首先确保企业能够抵御各种风险是市场中生存的法则;另一方面,外部对金融机构监管缺失和权利的失衡^[4]。也有学者在研究贝尔斯登是怎么破产的过程中发现,在危机频发的一年中,贝尔斯登高层管理者采取了一种错误的姿态:只要员工们有信心,一切都

会没事。这种错误的姿态使得他们并没有采取任何努力来使外界感到放心,也没有让大家了解事态的进展,从而采取必要的措施。这是导致贝尔斯登最终走向灭亡的一大内在原因^[5]。

也有人把注意力放在外部原因上,明确提出投资银行倒闭的原因是美国政府领导力的缺失。政府对金融市场的监管不力,从而导致了市场约束机制失灵^[6-7]。成思危则进一步指出,美国金融危机并不单纯是监管不力,政府的作用不仅仅是宏观调控,更重要的作用是要搞好公共服务,保障社会的公平与公正^[6]。美国经济长时间在自由主义支配下形成的过于宽松的货币政策,也是导致投资银行失败的原因^[9-10]。

三、次贷危机爆发前贝尔斯登的业务格局潜藏危机

贝尔斯登公司总部位于纽约,是一家具有80年历史的、全球领先的金融服务公司,位居美国华尔街投资银行第五位。长久以来,贝尔斯登被同行业所津津乐道的是其超强的盈利能力。在2003年度,贝尔斯登成功超越高盛和摩根士丹利,成为全球盈利最丰厚的投资银行。在次贷危机爆发前的2004年—2006年,其税后净利润由13.44亿美元增至20.54亿美元,年均增长23.17%,每股盈利由9.76美元增至14.27美元,年均增长201%。

在新自由主义的宽松货币政策环境中,金融机构通过降低贷款利率,推动美国公众贷款买房。这一举措刺激美国的房地产市场呈现出一派繁荣景象。投资银行随即相应开发出与贷款人还款风险相挂钩的MBS、CDO等金融衍生产品,随着美国房地产价格的上涨,次贷支持的CDO市场规模日益壮大,向人们传递着巨大潜力的信息,许多投资者开始将资金投向该市场,相关业务的规模也迅速膨胀。贝尔斯登作为这些蜂拥而上的一员,也迅速调整了自己的经营业务,最终形成了三大业务板块:资本市场业务、全球结算业务、财富管理业务(包括私人银行业务和资产管理业务)。其中,资本市场业务无疑是贝尔斯登的重心,其营业收入在2006年已经占到了公司总营业收入的79.56%。资本市场业务主要包括权益投资业务、固定收益业务和投资银行业务,其中占营业收入比重最大的是固定收益业务(45.54%),其次是权益投资业务(21.30%)和投资银行业务(12.72%)^[1]。贝尔斯登公司的业务状况见下页表1。

表1 贝尔斯登公司的业务板块(2006年末)^①

业务板块	业务种类	业务范围	营业收入 (亿美元)	占百分比 (%)
资本市场 业务	权益投资 业务	业务包括销售、交易与研究咨询。涉及的品种包括国内和国际股票、场外股票、股票衍生品、能源与大宗商品衍生品	19.6	21.30
	固定收 益业务	销售、交易、发行固定收益产品,并提供研究报告服务。产品主要有抵押担保债券(MBS)、资产支持证券(ABS)、公司和政府债券、市政债券以及高收益产品,比如过桥贷款、汇率、利率衍生产品和信用衍生产品等	41.9	45.54
	投资银 行业务	资本融资 并购业务 承销业务 咨询顾问 商业银行业务	11.7	12.72
	全球结算业务	全球结算	10.8	11.74
	财富管理业务	财富管理	8.0	8.70
	合计	——	92.0	100.00

从表1可以看到,在次贷危机爆发之前,固定收益业务成为贝尔斯登最为赚钱的业务,而固定收益业务的快速增长主要依赖于资产支持证券(AMBS、CMBS、MBS)和抵押债务权益(CDO)的销售与投资。

美国房地产市场的一片大好推动贝尔斯登的次贷支持CDO投资规模一路攀升,从2005年的180.67亿美元增长到2006年的217亿美元,增幅高达50%;自营投资规模从2005年的409.70亿美元增长到2006年的685亿美元,增幅高达67.20%(见表2)^[1]。

表2 贝尔斯登次贷支持CDO投资规模扩张^②

	2005年 (亿美元)	2006年 (亿美元)	增长幅 度(%)
发售CDO	180.67	217	50.00
自营投资	409.70	685	67.20
总交易额	1018.00	1130	11.00

通过分析可以发现,贝尔斯登形成上述业务格局是在内部原因和外部原因的双重刺激下完成的。贝尔斯登扩张次贷支持CDO投资业务的动力解析见图1(见下页)。

内因是变化的根据,外因是变化的条件,造成这一局面的原因可以从内外两个角度加以分析。从内部来看,觉察到了获利机会的贝尔斯登,对扩张次贷支持CDO投资业务的希望变得日益强烈,但是又自感有心无力。因为,其自有资本并不充足,即使全部投入,该项业务的规模扩张也是有限的。要扩大业务就需要大量的资金,如何才能在短期内获得所需

的投资资金呢?贝尔斯登很自然地想到了举借债务,提高财务杠杆率。贝尔斯登通过证券回购、优先债和次级债等方式筹集了大笔资金,在短期内增加了大量的融资性现金流,其负债规模从2765亿美元增长至3303亿美元,增长了19.5%,其中优先债融资规模达533.07亿美元,占总负债规模的16%。

专业人士都清楚,财务杠杆是一把双刃剑,它在给企业带来高收益的同时也带来了高风险^[2]。贝尔斯登之所以会如此大幅度地提高财务杠杆率的一大原因可以说是其自身的薪酬机制。贝尔斯登高官们的奖金是和公司的盈利规模紧紧联系在一起的,只有在公司获得高收益的时候,他们才会获得高回报。所以,他们就有极强的动力来提高公司的财务杠杆率。

从外部来看,除了上述内部原因以外,政府市场监管的不力是刺激贝尔斯登迅速扩张次贷支持CDO投资业务的外部诱因。长期以来,美国政府奉行新自由主义,认为市场这只“无形的手”拥有良好的自我调节能力,管得越少越是好政府^[3]。并且政府也没有把衍生金融产品放入市场监管的范围之内。实际上,即使将衍生金融产品列入监管范围,政府也很难实施监管。原因就在于这些金融产品是由世界上顶级的数学专家和金融专家制造出来的,政府监管人员很少有人具备如此高的数学能力和专业素养来解读这些金融产品。所以,可以说政府监管部门对市场上的衍生金融产品是心有余而力不足,无法加以监管。

①资料来源:张兴胜,贾知青. 贝尔斯登并购案例分析[J]. 银行家,2008(6):88-89.

②资料来源:张兴胜,贾知青. 贝尔斯登并购案例分析[J]. 银行家,2008(6):88-89.

在此业务格局下,贝尔斯登的资本市场相关业务快速扩张,给公司带来了高额利润回报:2006年,资本市场业务的净收入达到了73亿美元,其中固定收益业务的净收入达到了42亿美元。从公司财务报告可以看出,贝尔斯登通过提高财务杠杆率抓住

转瞬即逝的市场机遇、以获取高额回报的做法在特殊的背景下是值得借鉴的,其可以最大限度地发挥现金流创造价值的能力,从而创造公司市场价值大幅度提升的奇迹。然而,极高的财务杠杆率给公司经营埋下了严重隐患。

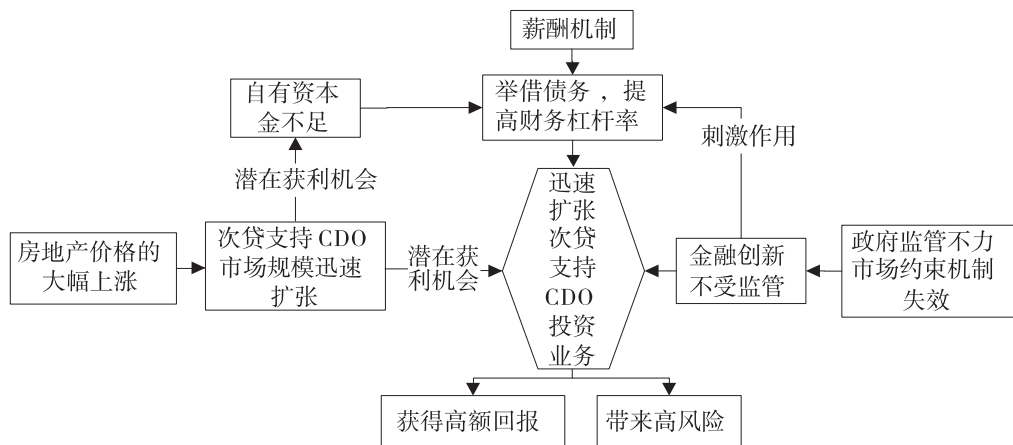


图1 贝尔斯登迅速扩张次贷支持CDO投资业务的动力解析

四、次贷危机爆发后,公司出现流动性危机,陷入现金流困境

金融企业的日常经营主要表现为现金大量频繁地流进流出。与其他类型的企业不同,金融企业的现金流流转有着自身的特殊性,这种特殊性主要表现在金融衍生产品的杠杆效应和财务杠杆效应上。这两个杆杠效应既可以使企业在良好的市场环境中抓住先机,获取快速发展,也可能令企业在恶化的市场环境中遭遇厄运。从2006年开始,美国房地产市场价格急转直下,次贷借款人的还款压力骤增,且他们无法使用转按揭或转卖房屋等手段摆脱困境。在这种情形下,违约现象就变得不可避免。金融危机使金融企业的经营活动首先受到冲击。金融衍生产品的市场价格大幅滑落,甚至到了无人问津的地步,在金融衍生产品杠杆效应作用下,亏损被数倍放大,导致了金融企业经营性现金流的巨额减少甚至是枯竭;加之其自身高财务杠杆的经营模式,更是令其坐立不安。在金融危机的打击之下,金融企业经营性和投资性现金流入几乎不存在。为求自救,公司只得举借债务,可是此时谁会轻易地将宝贵的现金流借给别人呢?最终,金融企业就会面临“流动性危机”,即陷入现金流困境。

而违约率的上升对于主营业务是衍生金融产品——次贷支持CDO的贝尔斯登而言简直就是晴天霹雳。公司的主营业务面临着巨额亏损的风险,特别

是由于衍生金融产品内在的杠杆效应,这种风险又被数倍地放大了。巨额亏损风险的显现就像是一根导火索,引发了公司陷入流动性危机的多种诱因。贝尔斯登陷入现金流危机的过程见图2(见下页)。

(一) 公司主营业务亏损,经营性现金流入枯竭

先是贝尔斯登旗下的两家专门从事次贷支持CDO投资业务的基金——高级信贷策略基金和高级信贷策略杠杆基金在2007年8月1日宣布倒闭,投资人总共损失逾15亿美元;紧接着公司2007年的季度盈利持续大幅下跌,并最终在2007年12月20日宣布出现了首次季度亏损——15亿美元,同时还宣布了19亿美元的资产减记。公司往日最为倚重的固定收益业务的营业净收入在2007年下降到6.85亿美元,而2007年第四季度更是亏损了15亿美元。持续的大面积亏损使得公司的经营性现金流日趋枯竭,公司面临着丧失现金流来源的危险。

(二) 流动性危机的传言四起,公司合作伙伴离去,抽走大量现金

当公司曾经的交易伙伴们看到贝尔斯登不断亏损的时候,特别是他们发现贝尔斯登刻意对他们隐瞒真实情况的时候,为求自保,他们纷纷宣布终止与贝尔斯登的合作,并抽走了大笔资金。例如,2007年圣诞节前夕,债券基金太平洋投资管理公司要求立即终止之前与贝尔斯登确认的价值数十亿美元的交易。2008年3月10日,贝尔斯登在欧洲最大的合作伙伴

之一——荷兰合作银行宣布不再向贝尔斯登继续提供 5 亿美元的贷款。2008 年 3 月 11 日之前, ING 告诉贝尔斯登他们将抽走 5 亿美元左右的融资, 等等。

这一连串不利事件的发生对于贝尔斯登而言无疑是致命的, 因为公司本身所持有的现金流量本来就少得可怜, 现在又被抽走了一大部分, 剩余的资金储备要想勉强维持度日都很困难。

(三) 公司自身经营模式存在重大缺陷, 融资性现金流为负值, 负债累累

金融机构的一大普遍特征就是高负债经营。在

美国, 证券公司平均总财务杠杆大于 20 倍, 净财务杠杆也在 15 倍左右。尽管高财务杠杆提供了高额的资本回报率, 但对风险管理也提出了更高的要求。鉴于此, 美国各大金融机构都建立了严格的流动性和资本金管理体系。事实上, 为了保险起见, 各大金融机构一般都会持有超过危机发生时所需要的资金储备, 贝尔斯登就要求其流动性资源应该是短期无抵押融资的 1.1 倍以上。

但贝尔斯登为了抓住“机遇”, 依靠高负债的方式筹集了大笔资金, 使财务杠杆率高达 27.89 倍。贝尔斯登公司本身并没有充足的现金流储备, 至少是没有

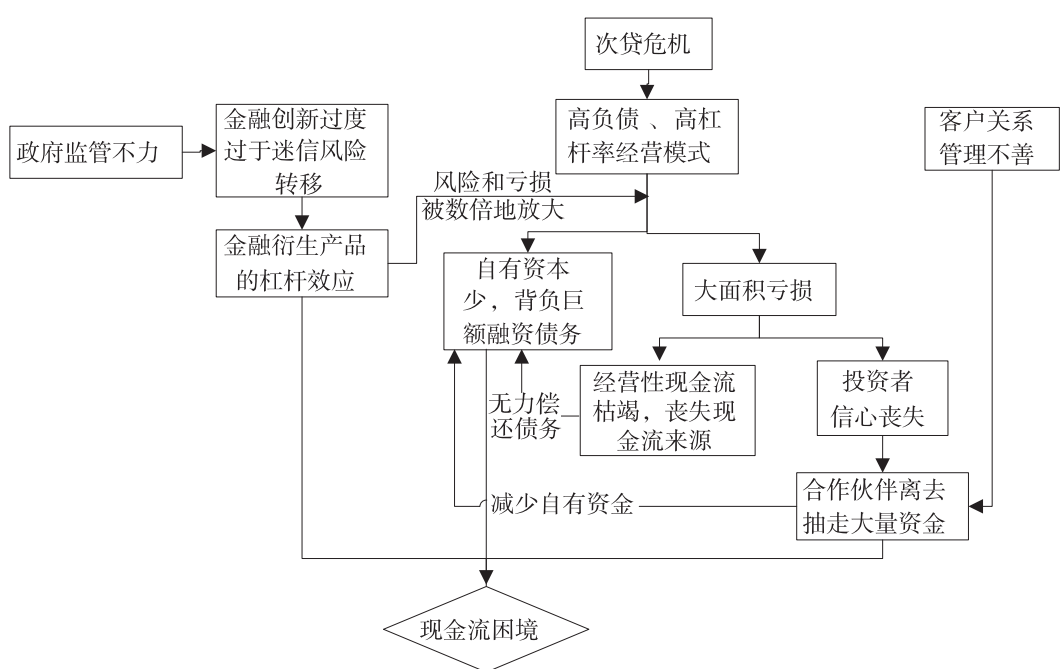


图 2 贝尔斯登陷入现金流困境解析

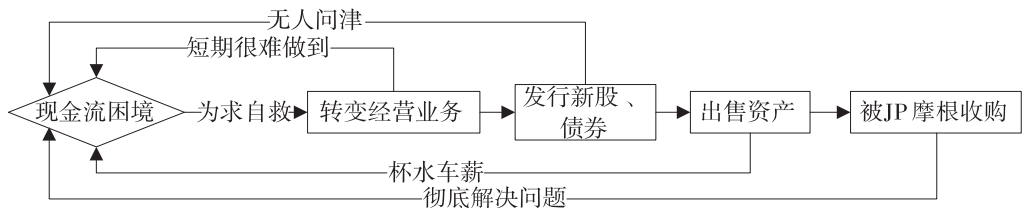


图 3 贝尔斯登采取的应对措施

与其投资规模相匹配的现金流储备, 而且随着合作伙伴们不断抽走资金, 公司的储备现金变得更加稀少, 不仅如此, 公司的经营性现金流也是日渐枯竭。在这种情况下, 公司自保尚且困难, 又怎么能拿得出现金流来偿还债务呢? 最终, 在经历了多重打击之后, 贝尔斯登陷入了现金流困境。

五、采取紧急应对措施也难以使公司走出现金流困境的泥沼

意识到自己已经陷入现金流困境的泥沼时, 贝尔斯登的高层管理者心急如焚, 他们自然不甘心让拥有百年历史的贝尔斯登坐以待毙。事到如今, 他们开始绞尽脑汁, 施展浑身解数, 希望能够从其他渠道获取

救命的现金,成功渡过危机。公司采取的应对措施见图3(见上页)。

首先,他们想到的出路是转变经营业务,开辟新的现金流增长来源。诚然,转变经营业务对于处于现金流困境中的企业不失为一条好的出路。曾经濒临绝境的诺基亚不就是凭借着转变经营业务从造纸、化工、橡胶等领域转到电信领域而起死回生的吗?可见,企业如果能够成功转型,不仅可以走出现金流泥沼,而且可以从此获取一个新的现金流增长点,企业无疑将获得新生。然而,这对于需要在短期内迅速补充大量现金才能渡过危机的贝尔斯登而言,无疑是痴人说梦。由于公司绝大部分业务都在资本市场业务上,而且没有开发经营其他业务的经验,要想在短期内迅速转变经营业务几乎是不可能的。

其次,贝尔斯登管理者想到了第二招——发行新股和债券融资。通常情况下,发行新股和债券融资是流动性危机中的企业迅速获取“过冬”现金的一项强有力的措施,然而对于当时的贝尔斯登来说却是不可能实现的梦。在金融危机的大背景下,“现金为王”主宰着整个资本市场,任何投资者或者机构都不会轻易地用手中的现金换取股票或者债券,加上资本市场上关于贝尔斯登陷入流动性危机而无法自拔的谣言愈演愈烈,哪个投资者会购买即将破产的公司的股票和债券呢?因此,尽管贝尔斯登新股和债券的价格一降再降,却仍然无人问津,公司并没有能够获得它所希望的“过冬”的现金。

再次,贝尔斯登管理者使出了第三招——出售资产。这一举措有点“壮士断臂”的味道。由于贝尔斯登占80%左右的资本市场业务都在亏损,能拿出手变卖的仅仅是还在勉强维持盈利的个人理财、财富基金等少数几个业务。但是,这些业务本身规模就比较小,加之在金融危机大背景下它们也很难卖出高价。所以,这些业务出售所获得的些许现金流入对于巨大的现金流缺口而言简直就是杯水车薪。

在万般无奈之下,贝尔斯登管理者只好选择了最后的出路——在2008年3月底被摩根收购。由此可见,企业一旦缺乏现金流,陷入现金流危机不能自拔,那其大寿就到头了。

六、启示:企业现金流管理一般规律的探索

通过上述分析,我们发现现金流就像企业的生命线,牵动着企业的每一根神经。以贝尔斯登破产为代表的美国一系列金融企业的倒闭案例,再一次提醒人们现金流管理的重要性。实际上,现金流管

理有着内在的一般规律,该规律的探寻和掌握将会深化人们对现金流管理的认识,革新现金流管理的理念,从而在实践中按照现金流的客观运行规律办事。通过对贝尔斯登破产案例的系统分析,我们可以发现一些金融类企业现金流运行的规律,掌握现金流管理的关键。

(一) 现金流管理不当可能使企业由创造价值滑向毁损价值甚至是破产倒闭的深渊

现金流是企业的“血液”,是企业经营管理的核心。现实中,人们广泛地通过灵活运用现金流实现价值创造。案例中,贝尔斯登就抓住了市场机遇,利用高财务杠杆取得融资现金流为自身创造了巨额财富。然而,人们往往忽视现金流运行潜伏着巨大风险,现金流运行偏位加上应变和处置不当会毁损企业价值,甚至葬送整个企业。这就是现金流运行在企业经营活动中作用的两面性。现金流管理和运用状况可以使企业的价值创造和价值毁损在一定的条件下发生转化,高财务杠杆率可能在一夜之间从“天使”变成“魔鬼”。实践中企业追求的最终目标在于价值创造,而这必须建立在防范现金流短缺或断流风险的基础上,高财务杠杆在特殊的情况下可以使用,但不能长期使用^[4]。把握好现金流在企业经营中的价值创造与风险显现之间嬗变机理,及时识别现金流价值创造与风险嬗变的触发点,并在此基础上采取措施“化险为夷”是处于危机中企业生存的关键。

(二) 金融企业应审慎和完备地开展金融创新,实现全方位的创新推动

金融创新是现代金融企业发展的动力和方向,我们不能因为华尔街投资银行在这方面的失误而全盘抹杀它。确切地说,金融创新包括制度创新、业务创新、产品创新、工具创新以及组织创新等,金融产品创新、金融业务创新等必须与组织创新及金融市场建设协调推进,金融业务创新必须有制度创新和管理创新等作为约束。分析华尔街投资银行倒闭的案例就会发现,金融企业金融创新的症结在于金融产品与工具创新过度泛滥,而制度创新(包括市场法制、法规建设与市场监管创新)、组织创新没有能够同步跟上,其结果就是金融衍生品泛滥,超出其所依托的实体经济载体规模^[5]。所以,金融企业的金融创新必须审慎开展、全方位推动,要从金融衍生品的产品设计、规则制度、市场监管、投资者教育等方面

加以规范,避免违规交易、不规范的经营以及金融衍生品泛滥等聚集的风险吞噬整个金融市场和实体经济。

(三) 金融创新时代,必须采取谨慎自由放任的金融监管模式,强化市场约束机制

在新自由主义的支配下,美国的金融监管几乎是形同虚设。在金融创新时代,整个资本市场上金融衍生产品层出不穷,流动性严重泛滥。美国 2008 年金融危机的爆发与美国政府所奉行的自由放任政策有关,可以说,美国政府难辞其咎。因此,在金融创新的新经济时代,国家应加强金融监管,完善必要的监管组织体系和监管制度,研究和实施较为严厉和科学的监管机制势在必行^[6]。

通过对贝尔斯登破产案例的研究,我们发现导致美国五大投资银行破产的最为直接原因是这些企业的现金流断流。所以,管理好企业的现金流不仅对企业的发展,而且对企业的生存都是至关重要的。相对于其他类型的企业而言,金融企业由于自身所处行业的特殊性以及产品的特殊性,更加容易受到现金流断流的威胁,其现金流管理的任务也因此变得更加艰巨。现金流断流致使华尔街五大投资银行相继易帜,这一教训应该引起我们的高度关注。

[参考文献]

[1]张兴胜,贾知青. 贝尔斯登并购案例分析[J]. 银行家,

2008(6):88-90.

- [2]教育部《应对国际金融危机现金流管理研究》课题组. 现金流管理水平与金融危机应对能力的考量——合俊控股集团破产案例研究[J]. 审计与经济研究,2009(5):47-51.
- [3]蓝庆新. 新自由主义的失败与美国金融危机的警示[J]. 南京社会科学,2009(1):23-28.
- [4]陈志斌. 现代企业战略现金流管理的三维均衡[J]. 管理世界,2006(3):144-145.
- [5]易宪容. 华尔街金融危机的根源与反思[J]. 金融纵横,2009(1):4-8.
- [6]成思危. 分析金融危机还是要回到马克思[J]. 中国改革,2009(1):36-37.
- [7]陈志斌. 基于自由现金流管理视角的创值动因解析模型研究[J]. 会计研究,2006(4):58-62.
- [8]奥瑞克. 企业基因重组——释放公司的价值潜力[M]. 高远洋,等,译. 北京:电子工业出版社,2003.
- [9]Aharony J, Jones C P, Swary I. An analysis of risk and return characteristics of corporate bankruptcy using capital market data[J]. The Journal of Financial, 1980(9):1001-1016.
- [10]Aneiro M. Cash flows may be drying up; firms' earning pace might not back surge in share buybacks[J]. Wall Street Journal, 2007(4):5.

[责任编辑:高婷]

Corporate Cash Flow Drying and Crisis of Wall Street Investment Banks: A Case Study of Bear Sterns Bankruptcy

CHEN Zhi-bin¹, ZHANG Wen-zhong¹, CHEN Zhi-hong²

(1. School of Business, Nanjing University, Nanjing 210093, China;

2. School of Overseas Education, Nanjing University, Nanjing 210093, China)

Abstract: Originated from the sub-prime mortgage crisis, the financial turmoil is a global epidemic. A great deal of world-renowned companies collapsed with a burst one by one. In the case of these failures, the most notable was undoubtedly the loss of five major Wall Street investment banks. What causes such a serious consequence? Through the collapse of Bear Stearns case studies, we find that the investment banks' direct killer is cash flow drying. However, there are still many causes behind this direct cause. Through the use of case study and from the specific to the general research strategy, we begin to explore the general rule of cash flow management

Key Words: Bear Stearns bankruptcy; financial crisis; cash flow drying; cash flow management