

# 企业财务困境识别及脱困政策的选择

■ 李晓静 李晨雨

全球金融海啸爆发以来,众多企业面临着衰败、倒闭或者破产。截至2009年4月1日,我国沪、深两市共有142家上市公司宣布推迟披露2008年年报,占上市公司总数的近10%,大大超出了投资者的预期,其主要原因在于宏观经济环境恶化导致企业实际报表数字与预期相差较远。由此,财务困境的识别及防范再次成为企业管理者、债权人、投资者等关注的焦点。本文结合我国实际情况,提炼出了企业财务困境四阶段发展论,并根据四阶段的特点,指出了企业如何治病于初起之时,选择合适的脱困政策。

## 一、正确理解财务困境

迄今为止,国内外学术界对财务困境还没有形成一个公认的定义,破产(Bankruptcy)、无力清偿(Insolvency)、违约(Default)、财务危机(Financial crisis)、财务困难(Financial difficulty)等都属于财务困境的广义研究范畴。笔者认为,企业陷入财务困境是一个渐进的过程,单纯用某一个特定的静态标准衡量其是否陷入财务困境,显然过于机械和僵化。国外学者Lau(1987)将企业财务状况分为5个状态:状态0为财务稳定,状态1为取消或减少股利,状态2为技术性违约和债券违约,状态3为处于破产法X或XI

章保护,状态4为破产和清算。其中状态1取消或减少股利是企业财务困境的开始,状态4破产和清算是企业财务困境的最严重阶段。2000年以后,我国学术界也逐渐对财务困境领域产生了浓厚兴趣。吕长江等(2004)同样指出,财务困境是一个动态的、持续的过程和状态,其具有持续性和经常性的特点,既不能在一两天内形成,也不能在一两天内消退,需要通过降低生产能力予以偿还。

## 二、财务困境四阶段发展论

笔者认为,企业陷入财务困境的过程就是一个财务状况不断恶化的过程,依据轻重缓急程度可分为4个阶段,而各个阶段是由种种财务现象和非财务现象共同体现的。具体而言,企业财务困境的发展历程见图1。

1.疑似阶段。在本阶段,企业的业

绩表现还是较好的。为了增加市场占有率,往往会展开多元化经营以开拓市场,不断增加投资,但多元化经营战略往往会使企业陷入“无主业”的危机,经营重点不突出、投资项目可行性分析不过关,由此造成盲目投资。而盲目投资通常与大股东独裁紧密相连,具体表现为:独立董事与监事会不能发挥应有职能,内部监控机制不健全,股权高度集中。同时为扩大市场,企业通常会采取较为宽松的信用政策以吸引下游商户,从而使得应收账款比例提高,销售现金流比率下降,企业的盈余质量有所降低。总体来说,本阶段的主要特征是经营管理制度失效,由此造成大股东独裁、市场销售失效、企业盲目投资、缺乏风险管理。而管理失效正是引起财务困境不断深化的最初原因,也就是说非财务因素是引起财务困境的根本原因。

2.确诊阶段。确认企业陷入财务困

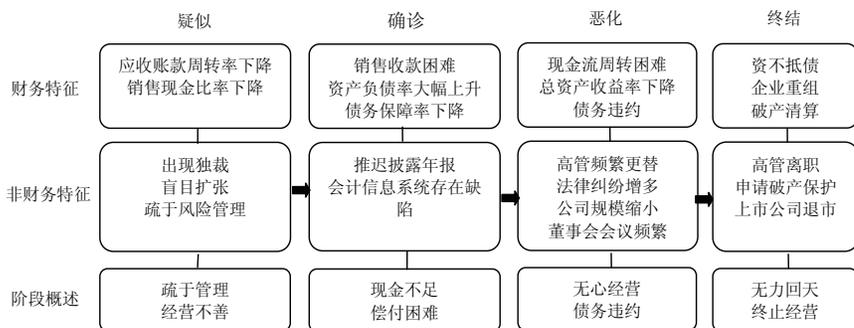


图1 财务困境发展阶段图

境的主要标志之一是资产负债率的大幅上升,通常以超过行业警戒线为标志。企业前期宽松的信用政策势必造成应收账款回收困难,而由此导致的现金流不足自然会带来企业债务保障率的下降。此时非财务特征会同时显现,如财务人员在高管的指使下会采用创造性会计手段修饰财务数字,具体表现为:提前确认收入、推迟确认费用、将非经常性收益处理为经常性收益、将非经常性费用处理为经常性费用、削减日常支出、扩大资本化范围、提高子公司向母公司分配利润的比例,等等。

同时,销售现金流的不足和债务比例的提高会使企业的会计信息系统出现缺陷:①预算控制系统不健全会导致企业对销售成本及收入估计错误,进而造成成本比例上升过快、营业收入的增长速度比低于营业成本,从而导致毛利负增长。②缺乏现金流预测使企业不能正确认识自身发展状况,而处于财务困境的确诊阶段又使现金流相对缺乏,因此现金流会持续减少并对企业经营造成压力。③资产价值的不恰当估计会导致高管对企业状况过于乐观,并持续疑似阶段的种种盲目行为。总体来说,本阶段企业面临的主要问题是现金流不足而造成偿付困难。

3. 恶化阶段。随着企业财务状况不断恶化,企业上游供应商及下游客户会增加种种限制,挤压企业本来就紧张的现金流,此时企业内部高管往往会试图摆脱责任而离开或轮换岗位。而高管的频繁更替会造成各种专业核心人员离职,使经营已经不稳定的企业更加雪上加霜。同时,由确诊阶段带来的现金流短缺问题会最终爆发,企业将面临大量的债务纠纷,而无法偿付债务的解决途径就是诉诸法律。法律纠纷的增多同样会增加企业的代理成本,侵蚀企业的剩余现金。同样,为解决上述问题和矛盾而召开的多次董事会也会增加企业成本。因此,本阶段是企业最为痛苦和备受煎熬

的时期。

4. 终结阶段。资不抵债是本阶段的最显著特征:企业无力偿还债务、债权人不会放弃权利、法律纠纷也已发生、企业重组迫在眉睫。但企业是否可以重组主要由债权人决定,而如果没有强有力的外部资金支持、稳定市场份额的产品以及高效的管理机制和人才,即使重组成功,企业也不会有更多的成长性和生命力。

### 三、脱困政策的选择策略

首先,企业应借助于数学和信息科学方法预测财务困境的发生并防患于未然。Fitzpatrick (1932)、Beaver (1966)、Altman (1968)、Ohlson (1980)等学者就是这一领域的开拓者,他们先后应用单变量分析法、多元线性判别法以及逻辑回归等参数方法构建了预测模型,以大量的变量组合及恰当的方法,探索如何不断提高模型的预测精度。20世纪90年代初期,部分学者又开始尝试神经网络、生存分析、基于案例推理、DEA模型、决策树分析、粗糙集分析和支持向量机等非参数方法来预测财务困境。参数方法与非参数方法相比,具有计算简单、运用方便、容易解释等优点,因此在财务困境预测方面得到了广泛应用。我国企业和学界也应结合实际,探索科学的财务困境模型与手段,一旦发现企业出现预警征兆,作为企业管理者,要及时判断背后的原因,采取有效的措施改善现状,作为投资者则要及时调整投资策略,避免投资损失。

其次,选择科学合理的财务政策。一是注重企业长期利益并追求最大化的经济效益,具体措施是突出并重点维护主营业务及产品,只有坚持主营毫不放松才能保持稳定的市场份额,同时还要配合内部有效的成本管理,以实现预期的毛利水平。二是完善会计信息系统的预警作用,实时监控现金流动并做出合

理的预测,谨慎估计现金流量,量入为出,避免由于现金流估计错误而进行的重大投资。三是保留各项交易记录及债权债务条约,将各种口头合约书面化以减少未来法律纠纷的可能性。四是盘活存量资产,优化资产结构,使资产组合具有良好的营利性、流动性和周转性。五是坚持全面、充分的内外部审计政策与程序,及时发现企业的不良财务征兆。六是企业管理者应找寻更多的融资渠道及备选融资途径,以降低融资困难发生的风险。总之,企业需要加强对财务风险的认识,结合自身行业特点和生产经营条件,稳健利用财务杠杆,避免盲目的多元化及重大投资。

最后,实施有效的非财务政策。一是充分了解企业的人事政策及人力资源保障途径,确保企业经营所需关键人才能及时充分地得到补充。二是调整治理结构,明确独立董事与监事会的职责,良好的治理结构是“股东治理”与“共同治理”的优势互补,可以避免高管独裁现象的发生。三是完善约束与激励机制,使股东权益最大化成为董事会、治理层投资决策的中心要务,同时约束高管的个人利益最大化行为。四是结合企业具体情况抓大放小,同时结合外部融资方案,通过“靓女先嫁”以完成资产重组;该卖的卖、该破的破、可租赁的租赁,甩掉包袱,以退为进,完成债务重组。

(作者单位:北京科技大学经济管理学院)

责任编辑 陈利花

