



复杂环境下我国企业财务 困境模式及预警研究

——基于企业生命周期的视角

曹 裕◎著



清华大学出版社



复杂环境下我国企业财务 困境模式及预警研究

——基于企业生命周期的视角

曹 裕◎著

清华大学出版社
北京

内 容 简 介

本书从理论层面叙述了企业财务困境的基本概念、产生的原因和发生的过程;从方法论层面介绍了研究财务困境的方法和模型,同时从企业生命周期和集成模型两个角度来研究复杂环境下的企业财务困境问题。为便于读者理解和使用,书中安排了多个模型和图例,同时从多个角度进行阐述。本书适用于高等院校工商管理类专业的研究生,尤其是财务类学生作为参考教材使用,也可供对企业财务困境感兴趣的企业家、学者和广大读者参阅。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

复杂环境下我国企业财务困境模式及预警研究:基于企业生命周期的视角/曹裕著. —北京:清华大学出版社,2015

(清华汇智文库)

ISBN 978-7-302-40212-1

I. ①复… II. ①曹… III. ①企业管理-财务管理-研究-中国 IV. ①F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 101258 号

责任编辑:左玉冰

封面设计:汉风唐韵

责任校对:王荣静

责任印制:沈 露

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者:三河市君旺印务有限公司

装 订 者:三河市新茂装订有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:170mm×230mm 印 张:16 插页:1 字 数:277 千字

版 次:2015 年 6 月第 1 版

印 次:2015 年 6 月第 1 次印刷

印 数:1~2000

定 价:48.00 元

产品编号:064388-01

前言

Foreword

企业财务困境问题始终是企业经营和财务管理中的重要问题。企业财务困境轻则严重影响企业的健康发展和信用机构、证券投资者的利益,重则可能危及国家的经济安全乃至引发世界性的经济危机。随着世界经济一体化的不断加快,企业间的竞争日趋激烈。市场的瞬变性和不可准确预见性,加之各种内外部因素,使得企业所面临的内外环境的复杂性比以前极大增加。2008年,金融海啸的爆发严重阻碍了世界经济的发展,企业财务困境预警的研究受到高度重视,被提到了前所未有的高度。如何更好地理解复杂环境下企业财务困境产生的原因和过程,并有效地对复杂环境下企业财务困境进行预警已成为迫切需要解决的问题。

鉴于已有对复杂环境下企业财务困境研究的不足,对复杂环境下企业财务困境问题的研究需要开拓新的思路和方法,为此本书从企业生命周期和集成模型两个角度出发来研究复杂环境下的企业财务困境问题。由于企业在不同生命周期阶段面临的环境的复杂性存在差异,而且不同生命周期阶段的企业在对复杂环境的感知和应对能力上也存在显著差别,因此,企业生命周期理论为复杂环境下企业财务困境研究提供了重要的工具和新的视角。在企业财务困境预警方面,已有财务困境预警模型多以传统单分类器预测模型为主,忽略了多分类器集成在财务困境预警时的优势。由于单分类器预测绩效一定程度上取决于样本的模式特征,且各单分类器模型预测具有不确定性,其在复杂环境下是否有效和适用令人质疑。非线性融合方法 Choquet 模糊积分是不确定环境下一种强有力的推理方法,通过 Choquet 模糊积分对单分类器模型的集成可以实现扬长避短、信息互补的效果,为复杂环境下企业财务困境预警提供了新的办法。

在复杂环境背景下,本书从企业生命周期角度出发,在文献分析基础上,



借助案例分析、仿真模拟及实证研究等手段,系统分析了复杂环境下企业财务困境的原因和过程,并在此基础上创造性地提出了复杂环境下企业不同生命周期阶段财务困境的产生模式。鉴于以往企业财务困境单分类器预测模型的片面性和不确定性,本书通过融合企业生命周期理论(life cycle, LC)和基于 Choquet 积分的多分类器集成方法,探索建立一个基于企业生命周期和 Choquet 积分(LC-Choquet)的企业财务困境预警集成模型,以提高复杂环境下企业财务困境预警模型的预测精度。

首先,提出了不同生命周期阶段企业财务困境产生模式,为复杂环境下企业财务困境研究提供了新视角。在对已有文献进行分析的基础上,结合企业不同生命周期阶段的特征,通过理论分析、案例研究和仿真模拟等方法系统提出了不同企业生命周期阶段的财务困境产生模式。即初创期企业发生财务困境的可能性与企业年龄呈倒 U 型关系,管理者的管理经验和行业经验、初创期企业的规模以及行业和宏观环境因素等是造成初创期企业财务困境的主要原因;成长期企业容易因管理者过度自信而陷入“成长幻象”的陷阱,导致企业财务困境;成熟期企业隐含着严重的公司治理风险,一旦公司治理不善,则很有可能引发经理层的“道德风险”和大股东对公司的“掏空”,从而引发成熟期企业的财务困境;衰退期企业由于自身组织结构的老化和创新力减退,很有可能陷入因产品生命周期的结束而导致的企业财务困境。

其次,构建了一个基于多智能体的企业财务困境仿真模型,为理解企业财务困境发生的过程提供了新的分析工具。通过运用 AnyLogic 软件构建基于多智能体的企业财务困境仿真模型,对企业不同生命周期阶段财务困境产生的模式进行了模拟仿真,仿真结果有力地支持了企业不同生命周期阶段具有不同财务困境模式的结论。

再次,较全面地识别出了企业不同生命周期阶段财务困境的关键因素。探讨影响企业财务困境的关键因素也是企业财务困境研究领域的重要内容之一,为了弥补现有的国内外关于财务困境关键因素的研究大多没有考虑和区分企业不同生命周期的不足,本书通过运用现金流法对企业不同生命周期阶段进行划分,并采用因子分析法和 Logistic 回归方法从企业财务因素和非财务因素两个层面对财务困境的关键因素进行了实证研究,识别出不同生命周期阶段企业财务困境的关键因素。实证结果表明:成长期企业财务困境的关键因素包括盈利能力、成长能力、营运能力、偿债能力、主营业务鲜明率、现金流状况和股权集中度;成熟期企业财务困

境的关键因素包括盈利能力、成长能力、现金流状况和主营业务鲜明率;衰退期企业财务困境的关键因素包括营运能力、主营业务鲜明率、长期偿债能力、股权结构。对企业不同生命周期阶段财务困境关键因素的识别不仅为企业财务困境预警指标的选取提供了新的思路,也为企业根据自身所在的生命周期阶段有针对性地防范企业财务困境提供了具体指导。

然后,构建了一个基于 LC-Choquet 的企业财务困境预警集成模型。考虑复杂环境对企业财务困境的影响,在企业生命周期的财务困境模式基础上,提出了一种采用非线性融合方法 Choquet 模糊积分对财务困境单分类器进行集成的企业财务困境预警集成模型。该模型一方面考虑了企业不同生命周期阶段的特征,另一方面采用的非线性融合方法 Choquet 模糊积分,与以往以最大值法、平均方法和投票模型为代表的线性融合方法相比不但考虑了单个分类器的预测结果,而且考虑了各种分类器的相对重要程度以及各分类器之间的交互作用。通过采用中国上市公司数据进行实证研究,结果表明,提出的基于 LC-Choquet 的企业财务困境预警集成模型极大地提高了企业财务困境预警的准确性,从而为企业、股东、银行等利益相关者更好地提前防范复杂环境下企业可能发生的财务危机,预先采取应对措施以避免损失提供了有力支持。

最后,通过用识别条件下的动态信息对静态模糊密度进行修正,提出了更适合于复杂环境下的自适应模糊测度。模糊测度是模糊积分的关键和重点,以往研究使用混淆矩阵进行模糊测度计算时往往忽视了训练条件和识别条件的差别。本书不但考虑了训练条件下的静态模糊密度,而且利用识别条件下的动态信息从单分类器输出的信度和单分类器输出结果的一致性两方面对静态模糊密度进行了修正,提出了更适合复杂环境下的自适应模糊测度,从而为基于 Choquet 积分的企业财务困境预警集成模型提供了基础。

针对企业不同生命周期阶段财务困境产生模式,笔者针对性地提出了相关对策建议,以用于指导各生命周期阶段的企业避免风险、误入陷阱和歧途,从而为企业及债权人、股东等利益相关者避免损失,维持社会经济秩序的稳定和国家的经济安全提供重要参考。

第 1 章 企业财务困境导论	1
1.1 研究企业财务困境的意义	1
1.1.1 理论意义	2
1.1.2 实践意义	3
1.2 企业财务困境的概念界定	5
1.2.1 国外学者对企业财务困境的界定	6
1.2.2 国内学者对企业财务困境的界定	7
1.3 企业财务困境产生的原因	8
1.3.1 国外学者对企业财务困境产生的原因分析	8
1.3.2 国内学者对企业财务困境产生的原因分析	10
1.4 企业财务困境发生的过程	12
1.4.1 Argenti 的企业财务困境过程理论	13
1.4.2 企业财务困境发生的路径理论	13
1.4.3 企业财务困境产生的模式理论	15
1.4.4 Ooghe 的企业财务困境过程理论	17
小 结	23
参考文献	24
第 2 章 方法介绍	26
2.1 企业财务困境预警模型	26
2.1.1 传统企业财务困境预警模型	26
2.1.2 现代企业财务困境预警模型	28
2.2 基于智能体模型的企业财务困境过程仿真	35



2.2.1	基本原理	35
2.2.2	模型设计	37
2.3	基于 LC-Choquet 的企业财务困境预警集成模型构建	49
2.3.1	多元判别分析	50
2.3.2	Logit 模型	51
2.3.3	决策树	52
2.3.4	人工神经网络	54
2.3.5	支持向量机	57
2.3.6	基于案例推理的企业财务困境预警模型	61
2.3.7	基于 Choquet 积分的多分类器企业 财务困境预警集成模型	65
2.3.8	基本分类器预测模型的选择	70
2.3.9	基于 LC-Choquet 的企业财务困境预警集成模型	74
小 结		75
参考文献		76
第 3 章	复杂环境下企业不同生命周期阶段的财务困境模式	80
3.1	复杂环境对企业财务困境的影响	81
3.2	企业生命周期理论	83
3.2.1	企业生命周期理论概述	83
3.2.2	企业生命周期阶段划分	84
3.2.3	企业不同生命周期阶段特征差异	86
3.3	企业财务困境关键影响因素分析	90
3.3.1	备选关键因素选择	90
3.3.2	样本数据	101
3.4	成长期财务困境关键因素实证分析	104
3.4.1	成长期财务困境预警指标显著性检验	104
3.4.2	企业成长期备选关键指标主成分的提取	109
3.4.3	企业成长期财务困境关键因素实证结果	114
3.5	成熟期财务困境关键因素实证分析	117

3.5.1	企业成熟期财务困境预警指标显著性检验	118
3.5.2	企业成熟期备选关键指标主成分的提取	122
3.5.3	企业成熟期财务困境关键因素实证结果	126
3.6	衰退期财务困境关键因素实证分析	129
3.6.1	企业衰退期财务困境预警指标显著性检验	129
3.6.2	企业衰退期备选关键指标主成分的提取	133
3.6.3	企业衰退期财务困境关键因素实证结果	136
	小 结	139
	参考文献	139
第4章	不同生命周期阶段的财务困境仿真	141
4.1	初创期企业财务困境的产生模式	141
4.1.1	理论分析	141
4.1.2	初创期企业财务困境发生过程的仿真结果分析	148
4.2	成长期企业财务困境的产生模式	166
4.2.1	理论分析	166
4.2.2	成长期企业财务困境发生过程的仿真结果分析	173
4.2.3	成长期企业样本财务困境预警结果及分析	180
4.3	成熟期企业财务困境的产生模式	186
4.3.1	理论分析	186
4.3.2	成熟期企业财务困境发生过程的仿真结果分析	194
4.3.3	成熟期企业样本财务困境预警结果及分析	200
4.4	衰退期企业财务困境的产生模式	206
4.4.1	理论分析	206
4.4.2	衰退期企业财务困境发生过程的仿真结果分析	211
4.4.3	衰退期企业样本财务困境预警结果及分析	219
	小 结	225
	参考文献	225



第5章 全样本财务困境预警及政策建议	227
5.1 基于企业生命周期的全样本企业预警结果及分析	227
5.1.1 不考虑企业生命周期的全样本企业预警结果及分析	229
5.1.2 全样本各基本模型的预警精度比较	230
5.1.3 全样本基于 Choquet 积分的多分类器集成模型 与各基本模型之间的预警精度比较	232
5.2 整体结果及分析	235
5.3 本书的主要结论	238
5.4 管理建议	240
小 结	243
附录	245

第 1 章

企业财务困境导论

1.1 研究企业财务困境的意义

随着全球经济一体化进程的不断加快,企业间的竞争日趋激烈。市场的瞬变性和不可准确预见性,加之各种内外部因素,使得企业往往会陷入财务困境,严重阻碍了企业的发展,威胁了企业的命脉,因而,很有必要对复杂环境下的企业财务困境进行研究。

企业生命周期理论为复杂环境下企业经营管理提供了重要的工具和视角。在企业生命周期的不同发展阶段,由于企业所处环境不同,面临的风险内涵和强度特征也不尽相同,从而在不同企业生命周期阶段具有不同的财务困境产生模式。并且,企业生命周期理论的提出本身就是从系统演化的角度来考察企业管理问题。因而如何从企业生命周期视角出发研究不同企业生命周期阶段的财务困境产生模式,建立高效、适用的财务危机预警模型,以便企业能够更好地防患企业财务危机具有重大意义。

财务困境预警可以有效地对企业财务状况进行诊断,预警灵敏度的高低直接关系到企业是否能够提前对企业危机进行预测并采取相应措施进行防范。当前有



很多种预警模型,如何结合企业生命周期,合理整合原有企业财务困境预警模型,吸取各种模型的优势,实现信息互补,建立灵敏度高的财务困境预警集成模型对防范企业财务危机具有重要参考价值。

1.1.1 理论意义

其理论意义如下:

(1)有利于丰富和发展财务管理理论。

财务管理作为企业持续发展的关键,是企业管理中的核心工作所在,其成功与否直接关系到企业的成功与失败。以往国内对企业财务危机管理领域的研究很少,而由于企业财务危机管理与一般的财务管理存在差异,其主要区别在于其管理对象的不确定性、危险性和紧急性。因而科学认识企业财务危机的内在规律,形成相应的理论体系,对于理论界和实务界都具有重要意义。因此,本书所研究的企业财务困境产生的原因、过程和相应的预警模型的构建,对于我国财务管理科学的完善和发展具有重要意义。

(2)丰富和发展了危机管理理论。

危机管理理论的理念在于居安思危,未雨绸缪。有效地对企业危机进行事前预警、事中控制与事后管理,并采取相应防范措施,降低企业危机带来的损失是企业危机管理理论的重要内容。本书着眼于复杂环境下企业财务困境模式及其预警研究,结合财务管理理论、人工智能和数据挖掘技术等,从企业生命周期视角出发,总结发现企业财务危机形成、发展的动因,探索企业财务困境的产生模式,采用基于智能体模型的财务困境仿真分析,为危机管理理论提供了新的分析工具;并将企业生命周期和 Choquet 积分相结合,建立了企业财务困境预警集成模型,为企业防患于未然提供了支持,丰富和发展了危机管理理论。

(3)有利于丰富和发展企业生命周期理论。

世界上任何事物的发展都存在着生命周期,企业也不例外。企业生命周期如同一双无形的巨手,始终左右着企业发展的轨迹,能否根据企业生命周期有针对性地采取措施避免财务困境关系到企业的生死存亡。因而,分析不同企业生命周期阶段的主要特征,总结不同企业生命周期阶段财务困境产生模式,探索不同企业生命周期阶段财务困境关键因素,并根据不同企业生命周期阶段关键因素采取针对性的财务困境预警方法,可以丰富和发展已有的企业生命周期理论。

(4)有利于丰富智能决策技术的应用。

随着信息技术的发展,人工智能和机器学习的一些分类和预测的算法也被引入到企业财务困境预警领域中来。特别地,一些整合的智能预警模型已成为这个领域的研究前沿。本书以复杂环境下企业财务困境模式及预警为题,运用 Choquet 模糊积分集成算子对决策树、神经网络、基于案例推理、支持向量机技术等财务困境单分类器预测模型进行集成,并建立基于生命周期和 Choquet 积分(LC-Choquet)的企业财务困境预警集成模型。本研究将为企业财务危机预警诊断提供理论和技术支持,也丰富了智能决策技术在财务困境预警中的应用。

1.1.2 实践意义

随着全球一体化进程的加快,市场竞争的加剧,企业所面临的不确定性也相应增加。对于企业财务状况的关注和预测对于实现企业在复杂环境下能够更好地生存和发展具有重要的现实意义。

(1)有利于国民经济的持续发展。

企业作为最重要的微观经济主体,对于国民经济的健康持续发展具有重要意义。从长远来看,只有企业实现了健康持续发展,国民经济才能实现正常运行。而企业处于激烈的、残酷的市场竞争中,由于不确定性的增加,企业难免会产生财务困境的风险。大量企业产生财务困境会对国民经济产生严重阻碍。因而构建有效的企业财务困境预警体系对于相关政府部门提前掌握相关信息、有效实施风险规避、化解企业财务风险、保证社会主义市场经济的平稳发展具有重要现实意义。

(2)有利于企业内部治理结构的完善和经营管理的改善。

企业经营绩效可以通过企业财务数据来反映。通过相关财务信息和公司治理信息的分析,可以对企业绩效进行评估,为企业和相关部门作决策提供参考。并且充分利用相关的财务比率以及公司治理指标进行企业财务困境预警模型的构建,可以使得企业及时了解企业财务和公司治理状况,对于企业来说,可以有效地根据预警结果进行相应的内部治理结构的完善,并及时调整经营策略改善企业财务状况。这对于企业及时发现并解决问题,有效地避免企业危机提供了支持。

对企业管理者来说,通过预警模型预测企业将来是否会陷入财务危机,及时发现潜伏的危机,协助管理者及时寻找导致财务状况恶化的原因,从而能够针对性地改善经营管理,制定相应对策以避免财务危机的发生。即使不可逆转地陷入了财



务危机,企业徘徊在破产边缘,预警模型也可以为企业赢得时间,努力寻找与其他有实力的企业进行重组合并,尽量避免破产清算的发生。

(3)有助于投资者正确决策,保护投资者利益。

目前中国证券监督与管理委员会与交易所已经出台了相关的防范与化解企业财务危机的一系列制度,但是这些制度基本上都是针对企业出现财务危机之后的相关措施,而对于事前预亏预警信息却鲜有涉及。比如目前盈利的企业是否会两年后亏损,连续亏损两年的企业是否会在第三年盈利,以及企业是否会出现资不抵债的情形。企业的投资者是一个追求利益的群体,企业投资者投资收益的获取很大程度上需要对企业的财务状况进行正确的预测。而实际上企业股权投资者往往需要更多的事前信息来实现正确的预测和决策,因而本书财务困境预警模型的构建可以为投资者提供决策参考,保护投资者利益不受损害,也可以极大地完善投资者保护制度,有效地实现投资者投资效率的提高。

(4)有利于债权人等利益相关者做出及时、正确的决策。

银行、担保人等利益相关者作为企业债权人,在融资决策中,需要考虑上市公司在未来一段时间是否存在一定的财务风险,以便其发放贷款的安全性与收益性得到有效的保护。特别地,在中国特定经济环境下,企业债权人还要面临不完善的债权转让市场,其持有的债权流动性不强。因而,倘若企业发生财务困境或者破产,都将给债权人资本的回收带来困难,甚至发生坏账,严重损害了债权人的利益。因而,构建能够动态监控企业财务状况的财务困境预警模型,对于企业的债权人而言,能够实现其企业贷款或质押贷款控制,从而减小贷款风险,对企业发生的债权债务关系进行合理判断,从而使得债权人做出及时、正确的决策。

(5)有利于监管部门监管工作质量的提高。

企业财务困境的发生严重影响了企业的持续发展和相关投资者、债权人的利益,重则影响了国民经济的发展和社会的稳定。因而对于政府部门而言,有效地根据企业所面临的风险程度和企业所处的经济地位进行相关方面的协调可以减少破产成本的支出和由此引发的社会动荡。因而,根据财务困境预警模型,监管部门可以及时获得有效的企业破产信息,对于没有前景的、处于破产边缘的企业停止财政拨款与贷款,以控制国有资产流失,改善资源的宏观配置。

为了保护投资者利益,中国证券监督管理委员会也制定了一系列的制度,如对于企业实行ST制度或退市制度等事宜做出了详细规定。但中国证券监督管理委员会制定的这些制度基本上可以说是事后监管,而对于事前预警却很少涉及。而

且其主要根据企业当年所披露的财务报表进行分析,其结果必然具有一定的滞后性。而根据前三年的财务信息进行企业财务困境的预警可以提前对企业财务状况进行监控,从而有针对性地关注具有财务危机征兆的企业,采取相应防范措施,保护投资者利益。同时,市场准入制度也可以借助财务困境预警得以完善,阻止不择手段地依靠包装企业利润来达到上市“圈钱”的目的等现象,从而维护证券市场的秩序,对证券市场的健康发展提供支持。

(6)有利于供应链上的上下游企业做出经营管理决策。

在供应链思想下,企业的生产活动进行了前伸和后延,现代企业与外界企业间存在千丝万缕的联系,一旦供应链条中间某个环节出现问题,将有可能导致整个供应链上的连锁反应。由于供应商的销售收入直接取决于其相关企业经营状况的好坏,因而对于供应商来讲,如何有效地建立财务困境预警模型,并根据预警效果选择合适的合作伙伴,提前防范因合作伙伴财务异常而产生的经济损失,保障企业经营状况的持续发展具有重要参考价值。而对于销售商来讲,通过企业财务困境预警信息可以很好地监控供应商供货来源的财务状况,进而选择最优的供应商,避免因供应商发生财务危机而产生的断货影响。

除此之外,财务困境预警还有利于完善审计工作。有效的财务困境预警模型还可以用来完善必要的审计程序,有助于审计人员、法律人员更好地判断被审计企业的财务状况和发展前景,提高审计人员对企业的评估能力,从而避免审计风险。对于企业员工来讲,企业财务困境预警还有利于员工的工作规划。由于企业的命运直接与企业员工的利益密切相关,因而,企业员工作为企业一分子,可以为企业的生存发展献计献策,帮助企业度过危机;若企业确实积弱难返,企业员工可以提前为自己的未来工作进行合理的规划,从而避免事业带来的威胁。

1.2 企业财务困境的概念界定

财务困境又称“财务危机”。尽管近半个世纪来国内外学术界对企业财务困境问题进行了为数众多的研究,但是,直到目前为止,国内外学术界对企业财务困境却没有一个权威的定义。通过对文献中出现的关于企业财务困境的概念进行综合分析,



根据给出定义的角度不同,大体分为两类,从定性角度给出的财务困境定义是通过将企业在发生困境时的财务状况特征进行抽象而给出的;而从定量的角度给出的财务困境定义是为了满足对企业财务困境具体问题进行实证研究的需要而产生的。

1.2.1 国外学者对企业财务困境的界定

国外学者对企业财务困境的界定以定量为主,不同学者根据自己的理解和实证研究的需要,分别给出了自己对企业财务困境的界定。

总体来看,关于企业财务困境的界定,国外的研究大体上分为两类:一类是将企业进入财务困境的标志确定为企业根据破产法提出破产申请,这也是国外绝大多数学者所持的观点;另外一类是 Beaver 等学者所持的认为财务困境存在轻重之分,财务困境的极端情况为破产,但是较轻的财务危机状况还包括债券不偿付、银行透支、不能支付优先股等。

1. 将财务危机企业定义为已宣告破产的企业

1968 年,Altman 为了定量研究的方便,最早将财务困境企业定义为“进入法定破产的企业”^①。1972 年,Deakin 按照 Altman 的思路,认为财务困境公司是指那些无力偿还债务、已经破产或已经按债权人的利益进行了清算的公司。同样,Casey、Bartcark、Aziz、Lawson、Gilber 等学者也均将财务危机等同于法定破产。

2. 企业财务危机有轻重之分的观点

从经济学角度出发,公司陷入财务困境是一个连续的过程,企业在陷入财务困境和没有陷入财务困境之间并不存在一个十分明确的界限。财务困境有轻重的差别,轻者企业可能仅仅是陷入了暂时的资金周转困难,在采取一系列有效措施之后就有可能渡过难关,重新实现企业的持续经营;而重者则包括经营失败和破产清算,对企业造成无法挽回的严重后果。在以上两者之间,还存在多种表现形态的企业财务困境。也就是说,破产并不是企业财务困境的必然结果,财务困境只是破产的必要而不充分条件。许多学者通过扩大研究样本的选择范围试图对陷入财务困境的企业特征进行更为全面的考察。

^① Altman E. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy [J]. Journal of Finance, 1968, 23(4): 589 - 609.

1966年,Beaver定义企业财务困境为破产、拖欠优先股股利、银行透支和债券违约。1971年,Gordon遵循这一思路,认为财务危机是一个先于失败和重组的概念,也就是说失败或重组并不是陷入财务危机企业的必然结果,财务危机只是企业失败或重组的必要条件,而不是充分条件。1978年,Carmichael认为财务困境是企业履行债务的义务受阻,其原因可能是由于流动性、权益和资金不足等。1981年,Scott将企业财务困境定义为企业债信不足以及企业债权到期无法偿还本息。1986年,Foster对财务困境定义为,企业通过常规手段和方法无法解决的严重的变现问题,而必须大规模对公司的经营或结构进行重组。

1987年,Lau将企业财务状况分为状态0至状态4五个状态,其中除状态0为财务健康状态以外,状态1到状态4为严重程度不断加剧的企业财务困境状态。企业财务困境轻则表现为企业股利的取消或减少,重则表现为企业的破产和清算,企业财务困境是一个动态和连续的过程。

1997年,Morris具体列出了债权人申请破产清算等12条严重程度依次递减的企业陷入财务危机的标志。2000年,Ross认为对企业财务困境的定义应从企业失败、法定破产、技术破产和会计破产四个方面进行。

1.2.2 国内学者对企业财务困境的界定

随着我国市场经济制度的逐步确立和国内资本市场的发展,企业财务困境问题逐渐得到国内学者的重视,并取得了一系列的研究成果。

在定性研究方面,企业财务困境是一个过程的观点被我国大多数学者所认同。企业财务困境从较轻微的财务困难开始到极端的破产清算结束,并包括介于这两种之间的各种情况。谷祺与刘淑莲认为,企业财务困境是包括从资金管理技术性失败到破产以及处于两者之间的各种情况在内的企业无力支付到期债务或费用的一种经济现象。赵爱玲和郭红丽对企业财务困境的定义是一种企业不能偿还到期债务或费用的经济现象,并都认为破产是企业财务困境的极端情况。张后奇认为,上市公司的财务困境是一个有开端和终止的时期概念,财务困境过程包括从财务困境出现的那一时点起直到公司破产的整个时期,并且上市公司出现的财务困境有程度之分。刘红霞、张心林认为财务困境包括的三层含义分别是:企业负债总额低于资产总额,但资产配置缺乏流动性,无法变现用于偿还债务,企业经济效益差,现金净流量低;最近两个会计年度企业净利润均为负或最近一个会计年度注册资