

会计新视野丛书

ACCOUNTING NEW VIEW SERIES

李秉成 著

企业财务 困境研究

QIYE CAIWU
KUNJING YANJIU

——上市公司财务困境
实证分析



中国财政经济出版社

会计新视野丛书

企业财务困境研究

——上市公司财务困境实证分析

李秉成 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业财务困境研究——上市公司财务困境实证分析/李秉成著.
—北京:中国财政经济出版社, 2004.7

(会计新视野丛书)

ISBN 7 - 5005 - 7456 - 8

I. 企… II. 李… III. 上市公司 - 财务管理 - 研究 - 中国
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 068205 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@drc.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

880×1230 毫米 32 开 8.75 印张 210 000 字

2004 年 8 月第 1 版 2004 年 8 月北京第 1 次印刷

印数: 1—2 000 定价: 18.00 元

ISBN 7 - 5005 - 7456 - 8/F·6522

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

总

序



当今社会，已经进入了以信息技术革命为代表的信息社会。信息技术革命正在改变着人们的生存环境，改变着人们的生产、生活方式，进而改变着人们的思维习惯。总之，这股巨大的革命浪潮，迫使人们不得不渐渐远离自己熟悉的种种，去迎接新时代带来的诸多变化。这种状况，大到国家的治理之术，小至料理个人的日常生活，均是如此，概莫能外。

会计作为一种既处理信息又利用信息的管理活动，也面临着信息技术革命的巨大冲击。首先，信息技术革命改变了传统会计处理和利用信息的技术手段，电子计算机和网络技术的普遍应用，不仅大大提高了处理和利用信息的速度、深度、广度和准确度，真正实现

了会计的实时控制、动态控制和过程控制，而且会计职能的实施已经摆脱了时、空条件的限制，可以完全做到长距离、无时限的有效管理，即所谓“集中于咫尺之内，监控于千里之外”。其次，信息技术革命为会计的发展提供了广阔的前景，会计正在由传统的核算型向管理型转变，会计的重要作用越来越为更多的人所认识，大批从事于手工作业的会计人员或者下岗、或者转向更深层次的会计管理工作。现在，会计已和世人的经济生活完全融合在一起，达到须臾不可分离的地步。在现实生活中，如果离开会计，人类社会就难以运转，更不用谈持续发展了。再次，传统的会计工作由于囿于大量的手工操作，会计人员面临许多想做而又无法做的事，会计工作中存在着需要解决而又难以解决的问题。比如会计信息的不准确、不及时和不相关问题，就是会计工作中长期存在而又难以克服的痼疾。信息技术革命为解决此类问题打开了方便之门，人们通过计算机和网络技术，充分利用“三量会计”（实物量、劳动量和价值量会计）对客观对象进行实时的、刚性的和广泛联系的核算与管理，从而达到提高客观行为的效率和效益的目的。最后，信息技术革命为会计理论的发展与创新创造了非常有利的条件，因为在信息技术革命的有力冲击下，以手工操作为主导、以处理和提供信息为己任、以保护资产安全为目标的传统会计理论有的已经失效、有的需要修正，而更多的是需要发展和创新。这里很难具体列示其内容，但在当今条件下，研究会计理论应当遵循的基本原则则是需要明确的。我认为，这些原则有：（1）要充

总 序

分体现信息技术革命对会计工作带来的深刻变化，研究新情况、探讨新问题；（2）要充分适应当代学科重新分化组合的现实情况，选择各门学科相互联结的接口处进行研究，走边缘学科和交叉学科之路；（3）要突破“就会计论会计”的传统研究视野，采取广为联系、多学科协同作战的方式，将会计学（含财务管理科学、审计学）与经济学、管理学、金融学、法学结合起来，从更广阔的视野和更高的层次上探讨会计问题；（4）要充分评估会计的未来发展，努力做到会计理论研究要理论与实际结合、长远与目前结合、经济与技术结合，在研究方法上要使规范研究与实证研究结合。

当前的中国正处于一个特殊的历史时期，这个时期既是一个转型时期，又是一个工业化和信息化并进的时期，同时还是由国家化经济迈向国际化经济的时期。因此，我们面临着许多特殊问题需要解决，当前的会计理论研究也需要十分重视这一历史背景，重视特殊历史时期给会计工作带来的特殊问题研究。

近年来，我国许多中青年会计、财务学者在会计理论的研究上，倾注了大量精力，他们在吸收国外先进理论成果的基础上，结合我国的国情，就如何构建一个符合我国国情、又能与国际接轨的会计理论体系，会计和财务工作如何适应新的经济环境的挑战等问题进行了大量的研究，并取得了一定的成果。本着宣传我国学者在会计理论研究所取得的成果，促进学术交流，扶持中青年学者的目的，中国财政经济出版社会计分社策划出版了这套“会计

新视野丛书”。丛书收集了国内众多中青年会计、财务学者近年来最新的研究成果以及一些优秀的会计、财务学博士学位论文。丛书选题严格，理论导向明确，范围广泛，涉及到会计、财务、审计以及证券市场相关问题等各个方面，论证严密，立意新颖，为广大读者了解会计、财务领域最新的研究成果，前瞻会计未来的发展方向创造了很好的条件，对推动我国会计理论与实务发展必将起到积极的作用。

该丛书体现了以下几个特点：（1）在研究方法上，宏观与微观结合、理论分析与实证结合、国内外研究结合、定性定量结合、典型案例与综合比较结合。（2）在研究对象上，有的以资本市场或证券市场为研究对象；有的以国有公司为研究对象；有的以大企业为研究对象，也有的以中小企业为研究对象。（3）在研究范围上，将不同学科融合，进行交叉研究。（4）既有继承性，又有发展、创新性，实现了理论、实践、创新三结合。（5）针对理论难点、实践难点或者关键问题研究。

斯是为序。

周立
2002.4

序

序

在世界各地，每年都有大量的企业陷入财务困境。财务困境给企业相关利益人造成了巨大损失，给社会经济造成了负面影响，也使财务困境问题成为经济界关注和研究的一个热点问题。

目前，理论界对财务困境问题的研究主要集中在财务困境形成原因、财务困境预测两方面。由于导致企业陷入财务困境的原因非常复杂，至今对财务困境形成原因的认识尚存在许多争论。对财务困境预测方法的研究，由于过分依赖统计技术来建立分析模型，在这方面的研究也还存在不少缺陷。而且，虽然理论界对财务困境问题的研究已有比较长的历史，但仍然没有建立起财务困境理论研究框架和财务困境理论体系，从而影响了财务困境问题研究的发展。

基于上述原因，本书以上市公司为研究对象，对财务困境问题进行了较系统的研究，从财务困境概念、财务困境形成原因规律、困境征兆规律、困境特征规律，到财务困境预测、控制方法，以及脱困方法等，试图弥补当前财务困境研究存在的不足，并力图建立一个财务困境理论研究框架和财务困境理论体系。

本书是作者在其博士论文的基础上修改而成的。与同类研究相比较，本书的主要贡献与创新之处在于：

1. 以困境事项为基础，对财务困境概念进行了界定，提出了一个比较完善的财务困境概念。

2. 使用“原因”、“征兆”、“特征”三要素描述了财务困境形成过程，建立了财务困境形成过程模型。并以该模型为基础，建立了由财务困境形成原因、困境征兆、困境特征以及财务困境预测方法、控制方法、脱困方法构成的上市公司财务困境理论研究框架。该框架使得有关财务困境理论研究的的不同研究内容组成了一个具有逻辑关系的有机整体。

3. 采用理论分析方法，建立了财务困境形成原因理论解释框架。通过该框架，可以理清财务困境不同形成原因之间的逻辑关系，并且归纳出一般企业的财务困境形成原因；使用定性统计分析方法，分析了我国上市公司财务困境形成原因。

4. 采用比较分析方法，t-检验判别分析方法对ST公司陷入财务困境之前的征兆以及ST公司陷入财务困境之后的特征进行了系统的分析，得出了一些有意义的研究结

序

论。例如：(1) 一般认为，困境公司的流动资产少、存货高、流动负债高，但研究结论表明，困境公司在陷入困境之前的流动资产、流动负债与非困境公司没有显著差异。(2) 一般认为，困境公司的现金流量项目小于非困境公司，但研究结论表明，困境公司在陷入困境之前的现金流量项目与非困境公司没有显著差异。(3) 一般认为，困境公司的流动比率、速动比率、存货周转率小，但研究结论表明，困境公司在陷入困境之前的这些比率与非困境公司没有显著差异。

5. 以上市公司财务困境形成原因、困境征兆以及特征的研究结论为基础，提出了上市公司财务困境预测分析方法，财务困境控制方法，以及困境公司的脱困方法。由于本书以实证研究结论为基础来研究困境预测分析方法，控制方法，以及脱困方法，因此一方面使得本书进行的有关困境原因、征兆、特征的实证研究以及研究结论更有价值，另一方面也使得本书提出的困境预测分析方法，控制方法，以及脱困方法更有说服力。

虽然本书对上市公司财务困境问题的研究取得了较大成绩，但由于种种局限，仍然有不少方面尚待进一步深入研究。例如，本书主要通过横向比较 ST 公司与非 ST 公司的财务项目、财务报表来研究困境征兆、特征，而没有从纵向角度分析困境形成原因，困境征兆、困境特征之间的关系，而对这些关系的研究可能更好地揭示财务困境形成机理。

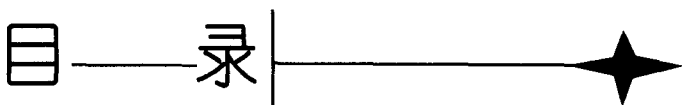
本书是财务困境问题研究的一部力作。我相信，该书

的出版对于财务困境问题的研究、以及财务理论和方法的研究会有积极的推动作用。

作为李秉成的博士导师，在本书出版之际，我乐于将其推荐给广大读者。

中南财经政法大学 罗飞

2004年6月2日



导 论	(1)
第一章 财务困境概念及财务困境形成过程	(10)
第一节 财务困境概念	(10)
第二节 企业财务困境形成过程研究	(20)
第三节 与上市公司财务困境相关的几个基本问题	(30)
第四节 上市公司财务困境研究内容及框架	(35)
第二章 研究样本的选择	(38)
第一节 ST 公司研究样本	(38)
第二节 非 ST 公司研究样本	(43)
第三章 上市公司财务困境形成原因研究	(56)
第一节 财务困境形成原因理论解释及经验统计	(56)
第二节 财务困境形成原因解释框架	(69)
第三节 上市公司财务困境形成原因的定性统计分析	(74)

第四节	上市公司财务困境原因的特点总结·····	(87)
第四章	上市公司财务困境征兆研究·····	(95)
第一节	财务困境征兆的有关研究·····	(95)
第二节	研究内容和研究方法·····	(99)
第三节	财务困境公司的财务报表项目征兆分析·····	(105)
第四节	财务困境公司的财务比率征兆分析·····	(122)
第五节	财务困境公司的财务征兆的概括及其意义·····	(134)
第五章	上市公司财务困境特征研究·····	(140)
第一节	研究内容与研究方法·····	(140)
第二节	财务困境公司的困境特征分析 ——从财务报表项目方面的分析·····	(143)
第三节	财务困境公司的困境特征分析 ——从财务比率方面的分析·····	(156)
第四节	财务困境公司的困境特征总结及其思考·····	(166)
第六章	上市公司财务困境预警分析探讨·····	(171)
第一节	财务困境预警分析方法评析·····	(172)
第二节	财务困境预警分析方法的成本—效果问题·····	(186)
第三节	上市公司财务困境预警分析探讨 ——从原因方面分析·····	(191)
第四节	上市公司财务困境预警分析探讨 ——从征兆方面分析·····	(200)
第七章	上市公司财务困境控制探讨·····	(206)
第一节	财务困境控制的基本问题·····	(206)
第二节	上市公司财务困境控制目标·····	(214)
第三节	上市公司财务困境控制重点·····	(217)
第四节	上市公司财务困境控制手段与控制方式·····	(223)
第五节	上市公司财务困境控制标准·····	(229)

目 录

第八章 财务困境上市公司脱困路径与方法探讨·····	(234)
第一节 困境企业相关利益人的利益与行为分析·····	(235)
第二节 我国困境上市公司相关利益人的利益与行为分 析·····	(240)
第三节 财务困境上市公司存在的问题与摆脱困境的路径··	(244)
第四节 财务困境上市公司的脱困方法·····	(249)
参考文献·····	(258)
后记·····	(264)

导 论

导 论

在世界各国，每年都有大量的企业，包括一些名店、老店，陷入困境、终止经营^①。20世纪90年代初，我国成立了上海证券交易所和深圳

① 从2002年初起，本书作者就开始关注、收集典型困境企业的案例问题。下面的这几篇报道用来佐证本书的第一句话。2003年3月21日《经济日报》刊登了这样一篇分析报道——“‘王麻子’剪刀缘何走上破产路”。“王麻子”的背景资料如下：北京“王麻子”剪刀，创始于清朝顺治八年（1651年），名气流传甚广，与杭州“张小泉”齐名。凭着300多年的品牌积淀，“王麻子”成为北京剪刀业的象征，市场占有率一度在50%以上。1956年，王麻子剪刀厂公私合营，1959年，正式命名挂牌成立。其后，王麻子剪刀获奖无数，其中1980年、1988年分别获国家银质奖。1980年，在政府政策扶持等因素下，王麻子剪刀厂生产经营活动稳定运行，20世纪80年代末90年代初，企业产品产量、经济效益创历史最高水平，年上交利润近200万元，企业累计创利税相当于国家建厂投资的4倍以上。90年代中期开始，王麻子剪刀厂开始逐渐走下坡路。2001年，王麻子剪刀厂彻底停产，2002年5月，王麻子剪刀厂向北京市昌平区人民法院正式提出破产申请。2003年3月28日《经济日报》刊登了一篇有关美国百货业大王沃沃尔斯（Woolworth）破产的文章。标题是“拥有上千家连锁店的美国百货业大王沃沃尔斯，成功经营了100多年后宣布破产。曾经被视为经营典范的百年名店倾间倒塌，其荣极至衰的历史和经验将给中国同业以警示——百年老店沃沃尔斯毁于四大‘硬伤’”。2003年6月20日《经济日报》又刊登了一篇有关美国另一个商业集团公司凯玛特的文章。题目是“凯玛特——‘零售大厦’的瞬间倒塌”。凯玛特拥有105年的历史，曾经是美国第三大零售集团。作为一种经济现象，世界各国每年都有大量的企业在无声无息中陷入困境、终止经营。2003年3月24日《参考消息》刊登这样一条消息：“联邦统计局今天估计，2002年德国共有37579家公司倒闭，比2001年记录在案的32278家增加16.4%。”

证券交易所。伴随着证券市场的发展,大部分上市公司迅速成长,但也有一些公司陷入了财务困境。从1998年我国对上市公司实行“特别处理”制度^①以来,2001年,2002年,2003年分别有144家,135家,113家上市公司被“特别处理”(special treatment,简称ST)^②。

公司陷入财务困境,往往会给其股东、债权人、员工、国家等相关利益人造成巨大的损失。本书研究结论显示,我国上市公司中的ST公司在亏损前第2年的平均资产总额为12.5亿元(见表4-3),而到ST年度的平均资产总额仅为8.4亿元(表5-2-1),资产减值达32.48%;ST公司在亏损前第2年的平均股东权益总额为5.5亿元(见表4-7),而到ST年度的平均股东权益总额仅为1.4亿元(见表5-5-1),股东财富损失高达75.16%。

面对复杂、多变的经济环境,我们无法做到让所有公司避免陷入财务困境。但通过研究,认识公司财务困境形成规律,采取措施,可以做到尽量地减少财务困境的发生,减少公司相关利益人的损失。因此,很有必要对财务困境问题进行研究。

一、财务困境理论研究概况及评价

1. 财务困境理论研究述评。国内外学者对财务困境问题的研究主要体现在困境事项的形成原因,以及预测等方面。

(1) 财务困境形成原因研究。对企业失败原因的研究,比较有

① 我国许多学者认为“被特别处理”是上市公司陷入财务困境的标志,本书作者认为在被特别处理的公司中大部分公司属于财务困境公司。

② www.finance.stockstar.com/ar/list.asp.

导 论

影响的国外学者是 Joel E. Ross & Michael J. Kami (1973)^①, 以及 John Argenti (1976)^②。John Argenti (1976) 通过案例研究, 归纳出八项企业失败的原因。我国学者余廉 (1999) 认为, 我国企业陷入困境的真正原因是企业内部管理问题^③。谢科范 (2001) 认为, 企业失败的主要原因有经营决策失误, 自然灾害或企业无法预控的因素^④。

从国内外学者对企业失败原因的研究结论来看, 比较一致的认识是, 管理差是导致企业失败的根本原因。但由于影响企业失败的因素非常复杂, 对导致企业失败的某些具体原因的认识仍然存在很大的争论, 对管理差的内涵也没有取得一致的看法。

(2) 财务困境预测研究。财务困境预测研究主要体现在单变量预测指标和多元判别函数等方面。

1932年 Fitz Partrick 的研究, 1935年 Winakor 和 Smith 的研究, 以及 1942年 Merwin 的研究都表明: 在失败前, 财务比率在失败与非失败企业之间存在明显的差异 (persistent difference)。1966年, Beaver 的研究表明, 预测失败能力最强的比率是现金流量与总负债之比, 其次是净收益与总资产之比, 然后是总负债与总资产之比^⑤。虽然 Beaver 等人的研究没有明确地提出使用哪个比率来分析财务困境问题, 但他们的研究指出了判别能力较强的指标, 显而易见, 这些指标应该是分析财务困境最合适的指标。

① Joel E. Ross & Michael J. Kami, *Corporate Management in Crisis: Why They Might Fail*. New York: Prentice-Hill Inc, 1973.

② J. Argenti, *Corporate Collapse: The Cause and Symptoms*. McGraw-Hill, New York, 1976; 121—137.

③ 余廉:《企业预警管理论》, 河北科学技术出版社, 1999年版: 第24—30页。

④ 谢科范等:《企业生存风险》, 经济管理出版社, 2001年版: 第56—57页。

⑤ W. H. Beaver, *Financial Ratios as Predictors of Failure*. *Journal of Accounting Research*, 1966, (Supplement to Vol.5): 71—111.