

学校编码：10384 分类号密级

学号：17920141150864 UDC

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

僵尸企业的识别与防范

How to identify and prevent the zombie company

刘宗伟

指导教师姓名：沈艺峰教授

专 业 名 称：工商管理（MBA）

论文提交日期：

论文答辩时间：

学位授予日期：

答辩委员会主席：

评阅人：

2017 年 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

本人声明该学位论文不存在剽窃、抄袭等学术不端行为,并愿意承担因学术不端行为所带来的一切后果和法律责任。

声明人 (签名):

指导教师 (签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

僵尸企业是指这样一些负债企业，“他们虽然可以产生现金流，但是扣除运营成本和固定成本之后，最多只能支付贷款利息，而无力偿还贷款本金”。面对严峻的经济形势，推进供给侧结构性改革、化解产能过剩已经成为当前中国经济的重点工作。2017年中央金融工作会议明确提出“要推动经济去杠杆，坚定执行稳健的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系。要把国有企业降杠杆作为重中之重，抓好处置僵尸企业工作。”在此背景下，如何成功有效地处置僵尸企业已成为重中之重。本文通过借鉴国外处置僵尸企业的经验、对我国僵尸企业的情况进行分析，从探讨银行授信如何从财务指标角度出发，建立识别僵尸企业的预警模型，并从具体案例中分析僵尸企业在实际生产情况中具有的特点，并以此检验模型的预测准确性以及提出如何防范僵尸企业。最后对如何有效处置僵尸企业提出相关建议。

文章分为六个部分。第一部分主要讲述僵尸企业的概念以及形成原因；第二部分引入日本的历史经验，深入了解僵尸企业的危害；第三部分分析我国目前僵尸企业的现状以及从财务预警角度出发建立识别方法；第四部分为僵尸企业的财务预警模型的研究设计，利用 Logistic 回归模型建立僵尸企业的财务预警模型；第五部分以重庆钢铁为具体案例，讲述企业面临的困难处境，利用回归模型验证提前判断企业陷入财务危机的准确率，同时提出如何防范僵尸企业；第六部分探讨目前我国处置僵尸企业存在的难处，以及对如何有效处置僵尸企业提出相关建议。

本文研究的目的在于结合自己所学知识和工作经验，通过各项指标分析和筛选出上市公司中呈现经营僵化趋势的企业和正常运营的企业，并建立一个具有实际应用价值的预警模型，无论是从财务角度还是经营角度出发，能够为自己在今后的工作中积累更多的经验和提供更多的帮助。

关键词：僵尸企业；财务困境；预警模型

Abstract

Zombie companies refer to such debt enterprises, although they can generate cash flow, but after deducting operating costs and fixed costs, the maximum can only pay the loan interest, and unable to repay the loan principal. Facing tough economic times, promoting the supply side structural reform and dissolving excess capacity has become the focus of the current economic work. In 2017, the central financial work conference clearly put forward to promote economic leverage, firm implementation of prudent monetary policy, deal with the relationship between stable growth, structural adjustment and total control. To reduce the state-owned companies leverage as a top priority pays special attention to the disposal of the zombie companies. With the macroeconomic situation day by day serious, the whole society to promote structural reform under the background of the supply side, successful and effective disposal of zombie companies has become a top priority. This paper based on the experience of the disposal of the zombie companies abroad, analyzes the conditions of the zombie companies in our country, explores how bank credit works from the perspective of financial indicators, establishes early warning model to recognize the zombie companies. From the specific case, the characteristics of the zombie company in actual situation are analyzed, and the prediction accuracy of the model is verified. Finally, put forward some proposals on how to effectively disposal of zombie companies.

The article is divided into six parts. The first part mainly describes the concept of zombie company and formation reasons; The second part introduces the history of Japanese experience, understanding the harm of zombie company; The third part analyzes the actuality of zombie company in our country and establishes the identification method from the angle of financial warning; The fourth part discusses the zombie company financial early warning model of research design. Logistic regression model is used to establish the zombie company financial early warning model; The fifth part is about Chongqing Iron & Steel Company Limited, for the specific case, this enterprises faced with the difficult situation, we use regression model to verify the accurate judgment of enterprise into a financial crisis in advance and suggest how to prevent zombie company; The sixth part discusses the difficulties in dealing with zombie company in China, and suggestions on how to deal effectively with zombie company in China.

The purpose of this study is designed to combine the knowledge with the experience, through the analysis of various indicators and sifts out the enterprises that present the rigid trend in the listed companies and the enterprises that operate normally, and finally establishes practical application value of early warning model. From financial perspective and business perspective, this paper can help me accumulate more experience and provide more help in the future work.

Key words: zombie companies; financial distress; early warning model

目录

第一章 僵尸企业的概述及其形成原因	1
第一节 僵尸企业的概述	1
第二节 僵尸企业的形成原因	1
第二章 僵尸企业的危害	3
第一节 日本失去的十年	3
一、历史背景	3
二、协议的影响	4
三、决策失误	5
四、错失机会	5
五、造成的损失	6
第二节 僵尸企业的危害	7
第三章 我国僵尸企业的现状及识别方法	8
第一节 我国僵尸企业的现状	8
第二节 从财务预警角度识别僵尸企业	9
第四章 僵尸企业财务预警模型的研究设计及分析	12
第一节 僵尸企业财务预警模型的研究设计	12
一、研究样本选择	12
二、研究方法选择	12
三、财务预警指标的选取	13
四、预警模型建立的步骤和思路	14
第二节 僵尸企业财务预警模型的建立	14
一、财务指标的正态性检验	15
二、财务指标的显著性检验	17
三、财务指标变量的主成分分析	18
四、Logistic 回归模型的建立	25
五、Logistic 回归模型的分割点选择及效果检验	28
六、研究结论	30
第五章 重庆钢铁案例分析	32
第一节 背景简介	32
一、钢铁行业情况简述	32
二、企业背景介绍	33
三、风险事件回顾	34
第二节 模型的应用	35

第三节 如何防范僵尸企业	38
第六章 如何处置僵尸企业	41
第一节 处置僵尸企业的难点	41
第二节 如何处置僵尸企业	43
参考文献.....	48
致谢.....	49

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter 1 Outlines and causes of zombie company1

Session 1 Overview of zombie company 1

Session 2 The causes of zombie company 1

Chapter 2 The dangers of zombie company3

Session 1 The lost decade. 3

 1.1 Historical background 3

 1.2 Impact of agreement 4

 1.3 The wrong prescription 5

 1.4 Miss opportunity..... 5

 1.5The damage 6

Session 2 The dangers of zombie company 7

Chapter 3 The present situation and recognition method of zombie enterprise in China8

Session 1 The present situation of Chinese zombie company..... 8

Session 2 Identify zombie company from a financial alert..... 9

Chapter 4 Research design and analysis of zombie enterprise financial warning models12

Session 1 Research and design of the financial warning model for zombie company 12

 1.1 Research sample selection 12

 1.2 Research method selection 12

 1.3 The selection of financial warning indicators 13

 1.4 The establishment of an early warning model..... 14

Session 2 The establishment of a zombie enterprise financial warning model . 14

 1.1 The normality test of financial indicators..... 15

 1.2 Significant test of financial indicators 17

 1.3 Main component analysis of financial indicator variable..... 18

 1.4 Logistic regression model was established 25

 1.5The separation point selection and effect test of Logistic regression model. 28

 1.6 The research conclusion 30

Chapter 5 Chongqing Iron & Steel Company Limitedcase analysis32

Session 1 Background introduction	32
1.1 The steel industry briefs	32
1.2 Corporate background	33
1.3 Review of risk events	34
Session 2 The application of the model.	35
Session 3 How to prevent zombie company	38
Chapter 6 How to do with zombie company	41
Session 1 The difficulty of dealing with zombie company.	41
Session 2 How to do with zombie company	43
Reference	48
Acknowledgements	49

第一章 僵尸企业的概述及其形成原因

第一节 僵尸企业的概述

僵尸企业 (zombie company) 这个词来源于日本 20 世纪 80 年代的经济困境和 20 世纪 90 年代的金融危机, 美国的金融专家爱德华·凯恩 (Edward Kane) 用这个词形容了当时处在危机边缘的一些企业。僵尸企业虽然不是一个专有的经济名词, 但这个名词却能十分生动形象地描述出这样一种企业, 那就是没有活力、具有“吸血”的长期性、依赖性等特点。目前为止, 学术上没有对其有准确的定义, 按照维基百科的解释, 僵尸企业是指这样一些负债企业, “他们虽然可以产生现金流, 但是扣除运营成本和固定成本之后, 最多只能支付贷款利息, 而无力偿还贷款本金”^①。从维基百科的解释中我们可以看出, 僵尸企业在财务特征上的共性包括以下方面:

- 1、过度负债。负债过度, 刚性负债超过主业收入, 企业无法偿还贷款本金, 只能依靠外部资源或仅仅偿还利息通过不断的借新还旧而存活;
- 2、持续的营业利润处于亏损状态。刨除投资收益、公允价值变动收益、冲回的资产减值损失、营业外收入等, 企业的主要经营业务无法对企业产生利润贡献。

在充分竞争的市场环境中, 由于不具备生长土壤, 僵尸企业会随着市场竞争、优胜劣汰的加剧而逐渐被淘汰, 僵尸企业的形成往往是具有特定的背景, 如果对其放任不管, 不仅对整个市场经济造成巨大的冲击, 破产重组造成的社会影响可能还会更大。因此, 尽早识别僵尸企业、处理僵尸企业不仅有利于减少银行信贷资源、国家土地资源、社会就业资源等无效持续性投入, 更能够有利于改善经济结构、促进经济转型, 让更多的资源投入到更具竞争力、创新力、符合未来市场社会发展方向的企业中来。

第二节 僵尸企业的形成原因

僵尸企业的形成是内外因共同作用的结果。

第一、从企业内部因素来看, 企业自身综合竞争能力不足。近年来, 随着科学

^①资料来源 https://en.wikipedia.org/wiki/Zombie_company

技术不断更新改进，国内市场的进一步开放、国外优秀企业的不断涌入，我国市场环境的竞争激烈程度正在不断地加剧。在早期一些积累了一定原始资本的企业由于缺乏市场竞争的意识和对产品创新的持续性投入，导致产品和服务开始与市场脱离，继而逐渐失去原有的市场地位，最终造成连年亏损、债务堆积的情况。同时，在整体产业结构调整的影响下，这些企业一旦陷入了经营困境，由于自身产品的技术含量低、产品附加值小，短期内又无法对工艺流程做根本性改变，导致生产出来的产品无法满足消费者所要求的标准，造成越生产越亏损但却无力改变的经营困局，从而被市场抛弃，逐渐沦为僵尸企业。

第二、从企业外部因素来看，僵尸企业的形成主要来源于三个方面。第一方面经济不断下行的压力和传统行业产能过剩导致供需不平衡是僵尸企业产生的大背景。中国经济年均超 10% 的高增长时代已经结束，过去依靠投资拉动增长、粗放式的经济发展方式已不再符合如今的国情，资源配置失效导致的产能过剩企业逐渐成为被出清的对象；第二方面地方政府的过度干预往往是造成市场配置失灵、僵尸企业无法被及时清理退出的原因。出于经济发展的需要以及政绩考核指标的压力，地方政府官员往往对于当地较有规模的企业实施财政补贴或减免税收等支持手段，导致企业不断盲目扩张做大，最终往往容易引发企业倒闭破产的风险。而当风险实际发生时，政府又担心由此牵扯出一系列的区域金融风险和社会安定风险，采取行政干预的手段调动各种资源以维持僵尸企业的经营；第三方面银行信贷资源的支持成为加速僵尸企业形成的助推器。由于有地方政府对当地贡献较大的企业或具有国有背景的企业进行隐性兜底，导致部分银行放松对该类企业的资质、发展能力、管理能力和还款能力的审核，竞相为其授信，给予的信用贷款往往超出了企业实际用款需求，助推了僵尸企业的重复生产能力。而当这些企业陷入严重亏损、资不抵债时，银行为控制不良贷款率，完成考核指标，通过借新还旧、延长贷款期限等手段，隐藏该笔不良贷款的生成，错失处理僵尸企业的第一时间。

第二章 僵尸企业的危害

谈论起僵尸企业，我们必须讲到我们的邻居日本和我们的最大贸易伙伴美国，两个国家都在上个世纪 90 年代末期，经历了经济增速放缓，经营环境恶化的局面，同时在这个阶段也催生出了很多的僵尸企业，尤其是我们的邻居日本，当时所处的环境以及日本政府采取的措施跟我们今天面临的处境极其相似，日本在这段时间失去了其经济发展的黄金十年，被称为“失去的十年”，回顾这段历史将有利于我们更深刻了解僵尸企业的危害。

第一节 日本失去的十年

一、历史背景

20 世纪 80 年代，以贸易立国为战略方针的日本出口量大幅增加，同时为了维护自身利益限制了多种商品和外资的进入，这种对外贸易政策使得当时的日本成为了世界上最大的贸易顺差国，顺差额在 1984 年达到 400 亿美元。而先后经历了两次石油危机的美国贸易赤字由 1983 年的 600 亿美元上升到 1984 年的 1000 亿美元^①。急速扩增的贸易赤字令美国政府在一系列公开场合要求日本进行汇率改革，迫使日元升值，解决日美贸易赤字问题。

美国为了改变这一现状以复苏本国经济，1985 年 9 月，美、德、法、英、日在纽约广场饭店举行会议，并签署了“广场协议”。协议表面上说为了帮助各个国家发展经济，但实际上是为了迫使日元升值，以缓解日益扩大的美日贸易赤字。“广场协议”后，尽管日元急速升值，但是日元升值并没有为美国商品打开广阔的日本市场，一方面由于日本产品与美国产品结构性差异较大，本质上的区别并非只是在价格上。另一方面也由于日本产品具有较强的竞争能力。从而日本对美国的贸易顺差非但没有减少，反而大幅增加，于是美国要求日本采取扩张性财政和扩大内需从而减少贸易顺差。对外为了应对来自美国的压力，对内为了消减汇率增长对出口为主导的产业的影

^①资料来源：国研数据-世界经济数据库
<http://drc.heinfo.gov.cn/DRCNet.OLAP.BI/web/OLAPQuery.aspx?databasename=WorldEconomy&cubeName=WT0&channel=51&nodeId=82#>

扩张性的财政与金融政策。这导致了日本货币供应量的增速大幅度上升，整个金融市场出现了“流动性过剩”的情景。

USD/JPY 概览



图 2-1 美元对日元汇率变化

资料来源: <https://cn.investing.com/currencies/usd-jpy>

二、协议的影响

随着货币供应量的增加，热钱开始疯狂地涌进股市和房地产市场，再加上日本政府在 1987 年制定了总额高达数兆日元的扩大内需预算计划，使得当时日本国内的资金供给猛增。日本企业开始展开自己的全球收购计划。例如，索尼以 46 亿美元收买了美国哥伦比亚电影公司，松下以 61 亿美元收买了环球电影持股的 MCA，三菱更是以 8.46 亿美元收买了纽约象征性建筑洛克菲勒大楼，在这段时间即使一向以经营谨慎而著称的日本制造业也开始丢弃保守稳健的作风，参与到“金融交易”的游戏中。日本最大的汽车制造企业丰田在 1988 年一年的金融交易中就获得了 1490 亿日元的利润，相当于丰田当年税前利润的 40%。由于制造业大企业在筹措资金方面开始脱离商业银行而转向资本市场，日本的商业银行为了保证业务量而把贷款对象转向了非制造业的大中小企业，特别是向风险较高的泡沫三产业，“建筑业、不动产业、金融中介业”发放的贷款大幅度增加，而且银行内部的信用风险管理体制

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库