

学校编码: 10384
学号: 200411044

分类号__密级__
UDC__

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

财务困境预警研究: 基于资产和收益质量

A Financial Distress Early-warning Study:
on the Basis of Assets Quality and Earnings Quality

谢 永 峻

指导教师姓名: 桑士俊 副教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2007 年 4 月

论文答辩时间: 2007 年 6 月

学位授予日期: 2007 年 月

答辩委员会主席: __

评阅人: __

2007 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，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的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文而产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版,有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅,有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索,有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1. 保密 (), 在 年解密后适用本授权书。
2. 不保密 ()

(请在以上相应括号内打“√”)

作者签名: 日期: 年 月 日

导师签名: 日期: 年 月 日

内容摘要

自企业诞生开始,就必须面对残酷的市场竞争,全球经济的一体化更将这种竞争提升到白热化的程度。在“优胜劣汰”的自然法则面前,企业时刻面临着失败的危险。而企业失败将对社会财富造成巨大的损失,因此,适时、准确的对企业失败进行预测,成为中外专家学者关注的热点问题。

目前,对企业失败的预测大多从分析财务困境的原因着手,通过实证的方法建立预警模型,而对财务困境的概念并没有系统的分析和论证。因此,本文在综合前人对财务困境的定义上,提出自己对财务困境的理解,重点提出了财务困境事项的概念。由于财务困境开始阶段在财务上的反映并不显著,财务困境事项是财务困境发展到一定程度之后的表现。因此,本文认为对财务困境的预测实际上是对财务困境事项的预测。

在预警指标的选择上,目前的研究主要集中在偿债能力、盈利能力、营运能力、成长能力和财务结构 5 个方面。本文通过对财务困境事项形成原因的分析,补充了资产质量和收益质量的指标。并以沪深两市上市公司 2001-2006 年的数据为样本,通过描述性统计得出出现财务困境事项企业的一些共同特征,并通过 T 检验验证了资产质量差是导致财务困境事项的重要原因。

关键词: 财务困境; 资产质量; 收益质量

Abstract

Since the birth of a corporation, it has to face the harsh competition and the integration of global economy makes this kind of competition even harder. Under the rule of “superior win and the inferior wash out”, corporations are in the danger of failure all the time. The failure of the corporations will make great losses to the public wealth, therefore, the Chinese and foreign experts have paid much attention to research how to predict the failure of the corporations more precisely.

The present studies mostly begin with the analysis of the reasons which cause the financial distress, and then establish the early warning models. However, few of them have demonstrated the exact definition of the financial distress. This dissertation reviews the definition of financial distress and puts forward a new opinion which emphasizes the conception of financial distress events. At the initial stage of the financial distress, the symptoms reflected in accounting numbers are not obvious. Financial distress events appear until the financial distress develops to some extent. Therefore, the prediction of financial distress is in fact the prediction of financial distress events.

The present research mainly consider about five aspects to choose the early-warning indexes, including solvency, profitability, assets use efficiency, growth ability and financial structure. This dissertation analyzes the reasons which cause the financial distress events and supplements the indexes of assets quality and earnings quality. The author takes the corporations listed in Shenzhen and Shanghai Stock market as a sample and the time spans from 2001 to 2006. Through the descriptive statistics, we know that the companies which show up financial distress events have some common characteristics. Then through the T-test, the author has confirmed that the decline of assets quality is the important cause to make the corporations fall into financial distress events.

Key words: Financial distress; Assets quality; Earnings quality.

目 录

前 言	1
第一章 企业失败与财务困境	3
第一节 企业失败理论	3
第二节 企业失败与财务困境	6
第二章 财务困境综述	8
第一节 财务困境的概念	8
第二节 财务困境的原因分析	11
第三节 财务困境预警研究方法	17
第四节 财务困境预警指标回顾	25
第三章 财务困境预警指标设计：基于资产和收益质量	27
第一节 资产和收益质量与财务困境事项	27
第二节 财务困境预警指标的选择	32
第四章 财务困境预警指标的实证检验	35
第一节 样本的选取及描述性统计	35
第二节 两配对样本 T 检验	41
结 束 语	49
参 考 文 献	51
后 记	53

CONTENTS

Preface	1
Chapter 1 Corporate Failure and Financial Distress	3
Section 1 The theories of corporate failure.....	3
Section 2 Corporate failure and financial distress.....	6
Chapter 2 The General Theories of Financial Distress	8
Section 1 The conception of financial distress.....	8
Section 2 The causes of financial distress.....	11
Section 3 Research methods of financial early-warning.....	16
Section 4 Review on the financial early-warning indexes.....	26
Chapter 3 The Design of Financial Distress Early-warning Indexes: on the Basis of Assets Quality and Earnings Quality	27
Section 1 The causes of financial distress events.....	27
Section 2 The selection of financial distress early-warning indexes.....	32
Chapter 4 The Empirical Examination of Financial Distress Early-warning Indexes	35
Section 1 The selection of samples and descriptive statistics.....	35
Section 2 The T-test of two-paired samples.....	41
Conclusion	49
Bibliography	51
Postscript	53

厦门大学博硕士学位论文摘要库

前 言

一、研究背景

“优胜劣汰，适者生存”是市场经济的金科玉律，企业自成立之日起就经受着生存的考验。在严酷的生存与发展竞争中，无数的企业被淘汰出局，经受住考验最后胜出的只是寥寥无几。随着国际经济一体化步伐的加快，竞争不仅来自国内企业，还有国外企业，竞争环境异常激烈。从20世纪90年代开始，世界经济日趋动荡、变幻莫测，许多企业都面临着生存危机。研究表明，中国的企业，大集团公司平均寿命在7—8年，一般的中小企业只有3—4年。根据荷兰斯特拉提克斯集团的爱伦·德·鲁吉的研究，在日本和欧洲，企业的平均生命周期为12.5年。在美国，有62%的企业平均生命周期不到5年，存活能超过20年的企业只占企业总数的10%，只有2%的企业能活50年。英荷壳牌石油公司的一项调查表明，1970年名列美国《财富》杂志前500强的大企业，其生命周期只有40—50年，到1983年它们有1/3已经消失。但是，世界上仍然有长寿的公司，据说最长寿的公司大约有700多年，瑞士的劳力士公司和美国的杜邦公司都超过200岁，美国的通用汽车公司和西方电气公司也有100多岁^①。

从社会学的角度来说，企业作为社会有机体的一个细胞，并非是一种永恒的社会存在形式，它也有生命周期。企业的消亡只不过是社会这个大有机体正常的新陈代谢行为，是一种必然的社会现象。但是，企业的消亡给社会造成的影响和损失却是无法估量的。一个企业的生存维系着众多个体和团体的利益，从企业内部的员工、管理者到股东、债权人，再到政府相关部门。公开发行股票的公司造成的影响就更大了，其生存与否还关系到民众对资本市场的信心。安然的突然倒闭就严重打击了投资者对美国资本市场的信心，甚至惊动国会制定了《萨班斯法案》，以挽回民众的信心。

正因为企业失败带来的负面影响实在太大，世界各国企业组织又普遍呈现出高死亡、短寿命的态势，使得大批学者投入大量精力去研究避免企业失败的方法。从《中国企业管理百科全书》中企业的定义推演，企业失败是指由于企业外部环境和内部条件的不断变化，不再能有效地完成投入产出功能，最终失去生存的基

^①隋玉林. 企业生命周期的三关跨越[J]. 企业改革与管理, 2005, (4).

础，被市场所取代，从而在法律上、市场上消失^①。财务困境通常是企业失败的先兆，于是，企业失败的研究又扩展到对财务困境的研究。从企业的发展历史来看，财务困境并非是短期内生成的，而是具有较长的潜伏期。因此，众多学者一直致力于财务困境的研究，希望建立一套财务困境预警的方法和模型。正如在企业内部安置一个警报器，一旦符合某种条件，警报器就会长鸣，从而提醒企业及早采取措施，避免陷入财务困境，同时也提醒企业的利益相关者，密切关注企业动向，避免被陷入财务困境的企业所拖累。

二、研究方法和思路

本文正是在这种背景下，基于前人对财务困境预警的方法和模型研究的基础上，从另一个角度来分析财务困境发生的原因和预警的指标。第一章，对现存的企业失败理论进行概括阐述，得出财务困境是企业失败的先兆。第二章，总结了国内外学者有关财务困境的定义，提出作者自己对财务困境的理解，提出财务困境事项的概念。接着概括了导致财务困境的原因和国内外学者所选择的财务困境预警指标。第三章，以财务困境事项的概念为基础，从资产和收益质量两方面选择 20 个预警指标。第四章，从所有 A 股上市公司中选择 57 家出现财务困境事项的公司组成一个困境公司样本，再选择 57 家非困境公司组成一个配对样本，通过对两个样本的 20 项反映资产和收益质量的指标进行配对 T 检验，以此验证之前的理论分析，并得出一些能够预测财务困境事项的先兆指标。

^①吴小萍. 企业失败的财务识别[J]. 财会通讯 (综合版), 2006, (7).

第一章 企业失败与财务困境

第一节 企业失败理论

一、生命周期理论

企业生命周期指的是从企业诞生到消亡所经历的时间和过程。美国学者麦迪思^①认为企业的成长与老化同生物体一样，主要是通过灵活性与可控性这两大因素之间的关系来表现的。企业年轻时充满了灵活性，但控制力却不一定总是很强；企业老化时，可控性增强了，灵活性却减少了。麦迪思将企业的生命周期分为孕育期、婴儿期、学步期、青春期、盛年期、稳定期、贵族期、官僚化早期、官僚期及死亡九个阶段。从孕育期到稳定期是企业的成长阶段，从稳定期到死亡期是企业的老化阶段。并不是所有的企业都会经历完整的生命阶段，有些企业还处在成长阶段就失败了，有些企业却能一直处于盛年稳定期，保持灵活性和可控性。随着企业的成长老化，各阶段会出现不同的问题。有些问题是每一个企业在这一生命阶段都会遇到的问题，只靠常规的管理就能解决，不会影响企业正常运作和成长，这类问题叫做正常问题；有些问题是这一生命阶段不该有，而管理者一时半会又无法解决的问题，这类问题叫做不正常问题。正常问题如果不及时解决，也会演变成不正常问题。麦迪思认为，导致企业死亡的往往是企业特定生命阶段的不正常问题。因此，成功管理的关键不是排除所有的问题，而是把注意力集中在企业目前的生命阶段所存在的不正常问题上。

生命周期理论就是通过分析企业现阶段的特征，确定所处的生命周期以及将面临的主要风险，找到解决的办法，延长企业的生命周期。目前，主流观点是将企业的生命周期分为四个阶段：新生期、成长期、成熟期和衰退期。各个阶段的特点及面临的风险如下^②：

新生期：生产工艺和产品未定型，产品质量不稳定，销售渠道不通畅，管理水平不高。正如新生的婴儿，免疫力很差，容易夭折。这个阶段，融资需求和经营风险成为影响企业生存的最主要风险。

成长期：技术、管理水平有所提高，产品基本定型，但企业自我判断力差，市场地位不太稳定。正如步入成长期的青少年，营养好吸收快，成长的速度也快，但是心智还不成熟，容易受到各方面的影响，走上邪路。这个阶段，盲目投资和

^①伊查克·麦迪思著，赵睿等译，企业生命周期[M]。北京：中国社会科学出版社，1997年。P9.

^②彭华涛、谢科范，企业生命周期与生存风险防范[J]。软科学，2004，(5)。

内部管理混乱是面临的最主要风险。

成熟期：技术、产品、管理、生产工艺趋于成熟和定型，但企业灵活性降低，出现保守、僵化、停滞不前等现象。正如人的壮年时期，免疫力最好，不容易生病，心智也比较成熟，但是思想保守，跟不上时代，不自我更新很容易落伍。这个阶段，管理的僵化、缺乏创新是面临的最主要风险。

衰退期：机体老化，管理层效率低下，企业业绩迅速下滑，技术、产品濒临淘汰。正如步入老年期，免疫力下降，身体各种毛病都表现出来了，必须依靠药物或者手术来延续生命。这个阶段，由于长期积累的矛盾逐渐突出，各种风险一齐爆发，除非进行重大重组或者转型，否则很难挽回失败的结局。

二、生存因素理论

生存因素理论主要从经营方面来论述企业失败的原因。生存因素理论认为，企业的生存要受到内外因素的多重影响，各种因素搭配的恰当，企业生存的机会就会增大，反之，将无法生存。以 Argenti（1976）的观点为代表，认为企业生存的因素可分为企业本身的特性因素、行业特性因素和整体环境因素三类。企业特性因素属于内在因素，大部分可以加以控制，总体环境因素属于外在因素，大部分不可控^①。Argenti 列出了企业失败的八项原因^②：（1）企业管理差（2）会计信息不足或会计信息系统存在缺陷（3）企业对经营环境的变化不能采取恰当的应对措施（4）制约公司对环境变化做出反映的因素（5）过度经营（6）开发大项目（7）高杠杆经营（8）常见经营危险。

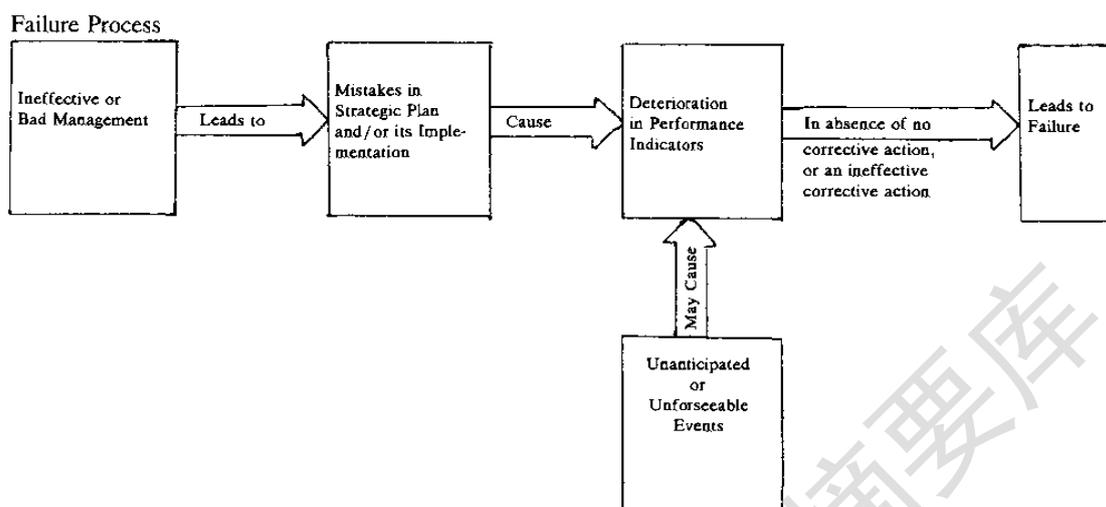
Sharma & Mahajan^③（1980）进一步描绘了企业失败流程：

^①王强. 当代企业失败理论述评[J]. 经济学动态, 2002, (1).

^②李秉成. 企业财务困境研究—上市公司财务困境实证分析[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2004, P21.

^③Subhash Sharma.Vijay Mahajan. Early Warning Indicators of Business Failure[J]. Journal of Marketing, 1980, 44(4), P80-89.

图 1：企业失败流程



资料来源于：Subhash Sharma. Vijay Mahajan. Early Warning Indicators of Business Failure [J]. Journal of Marketing, 1980, 44(4), P80-89.

无效率的管理将会导致错误的策略规划与执行，再加上外部不可预期事件的冲击，将会导致财务绩效指标恶化，此时若缺乏正确或有效率的矫正措施，终将难逃失败的厄运。Sharma & Mahajan 认为，错误的管理和外部冲击是导致企业失败的主要因素，而绩效指标恶化则是企业失败的先兆。

三、现金流量理论

现金流量理论主要从财务观点来探讨企业失败的原因。Blum^①将企业视为一个资金的水库，可以根据预期的资金流动来描述企业失败的可能性。在其它条件相同的情况下，可以预见，当出现以下情况时，企业失败的可能性更大：

- (1) “水库”规模越小（较大的水库对不确定事项能够起更好的缓冲作用）；
- (2) 来源于长短期经营活动的资金流入越小；
- (3) 债权人对企业资金的要求权越大；
- (4) 经营活动的资金流出越大；
- (5) 收入和经营支出以及债务的变动越大（资金流入、流出量越稳定，对未来的预测就越准确）；
- (6) 企业所处的产业失败的可能性越大。

四、治理结构理论^②

^①Marc Blum. Failing Company Discriminant Analysis[J]. Journal of Accounting Research, 1974, 12(1), P1-25.

^②胡汝银. 中国上市公司成败实证研究[M]. 上海：复旦大学出版社，2003，P144.

经营观点和财务观点均是从运作的角度来分析企业失败的原因，而治理观点则是从制度层面解释企业失败的原因。德姆塞茨（Demsetz, 1985）和拉波特（LaPorta）等认为，控股股东的利益和外部小股东的利益常常并不一致，两者之间存在着严重的利益冲突。在缺乏外部控制威胁，或者外部股东类型比较多元化的情况下，控股股东可能以其他股东的利益为代价来追求自身利益，通过关联交易、商标租赁使用、原料采购和产品销售以及为大股东提供资金或资金担保，形成不对等的资金交易关系，从而使企业增加了财务与经营风险。Claessens、Djankov 和 Lang(1999)的研究结果表明，不良的公司治理机制是亚洲金融危机和大量企业失败发生的重要原因。

第二节 企业失败与财务困境

Fitzpatrick^①（1934）最早描绘了企业失败的5个阶段的特征：第一阶段为孵化期，财务上的困难刚刚显露，还未引起管理当局注意；第二阶段为财务受阻阶段，是由于暂时性的原因导致企业无法满足现金的支付要求，这一阶段企业的资产超过负债，且具有一定的盈利能力；第三阶段为财务上无力支付阶段，企业无法筹集足够的资金履行其支付义务；第四阶段为完全无力支付阶段，负债超过了资产，公众和债权人开始发现企业正在走向失败；第五阶段为证实的无力支付阶段，企业只有通过重组才能获得新生。

随后的研究认为，企业的失败有两个主要的过程^②：（1）一个快速的未预期的失败。在这个过程中，通过会计数字所反映的财务困境是不明显的；（2）一个长期的失败过程。在这个过程中，财务困境是明显的。根据以上企业失败理论的分析，企业失败可以分为两种类型：（1）突变失败。指企业在失败之前并没有任何征兆，而是在短时间内经营情况迅速恶化，最终导致失败，造成这种情况的原因多是外部原因，例如，遭到自然灾害或者受到重要客户的牵连。（2）慢性失败。指失败若干年前，企业的经营状况已经呈现出不利变化，并且越接近失败期，情况越严重。

对于慢性失败，由于其持续时间较长，经营状况的恶化是逐步发展的，正如一些慢性病，发作之前总会有一些症状。因此，中外学者都在寻找企业慢性失败

^①Paul J. Fitzpatrick. Transitional Stages of a Business Failure. The Accounting Review, 1934, 9(4), P337-340.

^②转引自 Stephen G. Hall. The Macroeconomic And Microeconomic Factors Influencing Financial Distress: A Comparison of Altman's 1983 And 1993 Bankruptcy Prediction Models[D]. H.Wayne Huizenga School of Business and Entrepreneurship, 2002.

的征兆，试图通过分析这些征兆，给企业提出警告，及早采取措施，避免情况继续恶化。

总的来说，各种原因导致的企业慢性失败最终都要体现在财务上。Gordon^①认为，财务困境是失败和重组的先兆。Stephen^②认为在破产前几年，财务指标的恶化已经开始了。然而一旦企业陷入了财务困境，要想摆脱财务困境往往需要付出较大的代价，企业的债权人和投资者的利益将不可避免的遭受损失。如果能在陷入财务困境之前提前预知，那么企业及其利益相关者就可以采取措施，将损失降到最小。

财务指标的恶化是一个逐步的过程，Theodossiou^③（1993）注意到，企业的财务比例并不会以一种突然的方式从健康转为失败，这个转变一般需要几年时间。因此，通过财务指标来预测财务困境，进而预测企业慢性失败就成为了可能。故此，对企业慢性失败的研究扩展到对财务困境的研究。

^①M. J. Gordon. Towards a Theory of Financial Distress. *The Journal of Finance*, 1971, 26(2), P 347-356.

^②Stephen G. Hall. The Macroeconomic And Microeconomic Factors Influencing Financial Distress: A Comparison of Altman's 1983 And 1993 Bankruptcy Prediction Models[D]. H.Wayne Huizenga School of Business and Entrepreneurship, 2002.

^③Panayiotis T. Theodossiou. Predicting Shifts in the Mean of a Multivariate Time Series Process: An Application in Predicting Business Failures. *Journal of the American Statistical Association*, 1993, 88(422), P 441-449.

第二章 财务困境综述

第一节 财务困境的概念

对于财务困境的定义，目前还没有一个统一的说法，不同的学者在进行研究时也采用了不同的标准。财务困境又有人称为财务危机、财务失败，为了以下行文的方便，本文将统一为财务困境。

一、国外的研究^①

(1) 1966年，Beaver^②将失败定义为破产、拖欠债务、透支银行存款、拖欠优先股股利；

(2) 1972年，美国Carmichael教授将财务困境定义为“企业履行义务(即偿债义务)时受阻”。具体有四种表现形式：①流动性不足：流动负债大于流动资产，履行短期义务时遭遇困难；②权益不足：公司的长期偿债能力不足，由于留存收益呈现赤字，或者总负债大于总资产；③债务拖欠：公司不能偿付应付债务，或者违背了贷款协议条款；④资金不足：公司受限或者无能力获得各种额外资金。

(3) Blum^③(1974)认为“失败是指这些事件：不能偿还到期债务，进入破产程序或者与债权人达成明确的减少债务的协定。”

(4) Argenti(1976)认为，“我用失败这个词指企业业绩是如此的差，以至于迟早要召集接管人、停止营业、自愿清算。”

(5) 1986年，George Foster将财务危机定义为“除非对经济实体的经营或结构实行大规模重组否则就无法解决严重的变现问题”。

(6) 1987年，Amy Hing-Ling Lau^④在“五状态财务困境预测模型”一文中将企业财务状况分为五个状态：状态0：财务稳定；状态1：取消或减少股利；状态2：技术性违约和债券违约；状态3：处于破产法第10和11章保护下；状态4：破产清算。Amy Hing-Ling Lau认为从状态1到状态4，企业的财务困境严重程度逐渐增加。

(7) 1990年，Altman把学术界对财务危机的定义进行了综合，描述了四种情况：第一，经营失败，是指公司破产后停止经营，或者处置抵押品后仍然对债

^①李秉成. 企业财务困境研究——上市公司财务困境实证分析[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2004, P10-14.

^②William H. Beaver. Financial Ratios As Predictors of Failure. Journal of Accounting Research, 1966, 4, P71-111.

^③Marc Blum. Failing Company Discriminant Analysis. Journal of Accounting Research, 1974, 12(1), P 1-25.

^④Amy Hing-Ling Lau. A Five-State Financial Distress Prediction Model. Journal of Accounting Research, 1987, 25(1), P 127-138.

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