

上市公司财务困境的预测分析

徐薇华

摘 要：如何及时揭示上市公司财务困境的潜在危机，避免投资者的巨大损失，成为目前要解决的重要问题。本文通过对国内外关于财务困境预测研究的现状进行分析，利用上市公司提供的财务报表数据，对企业财务困境的有关问题作些探讨。

关键词：财务困境预测；财务指标分析；现金流量分析

中图分类号：F275 **文献标识码：**A **文章编号：**1006-1894(2007)05-0021-04

一、财务困境预测是利害关系方共同关心的问题

随着企业间竞争的加剧，企业的经营与财务风险不断提高，加之经营管理者本身的业务素质和管理经验的影响，企业因经营危机和财务危机，可能会使企业陷入财务困境，

从上述董事会两大功能的角度分析，央企董事会要发挥正确决策的功能就需要充实对企业业务经营、资本运作等方面非常熟悉的专家，通过专家的理性分析和科学决策，形成企业较长时期的发展战略。

央企董事会要发挥有效监督的功能就需要引入财务审计、风险控制等方面的人才，通过对企业经营数据的分析，对内部控制体系的监控，对经营层决策效果的评估，合理控制央企的经营风险，规避发生重大经营和财务危机。

因此央企董事会应该是专家与职业经理人相结合的结构形式。专家有利于从不同的专业角度把握企业的重大决策，监督经营层的管理行为；职业经理人有更好地从执行角度判断决策的可操作性，从决策效率、敬业精神等方面考察管理层的日常经营行为。我们看到央企董事会已经在向这个方面迈进，我们希望央企董事会发挥更高的决策效率，董事会的运作更加透明，揭开国企经营的“面纱”，使得国企的外部治理能够发挥作用。

（作者单位：上海对外贸易学院）

参考文献：

- [1] Philip Stiles. The impact of the board on strategy : an empirical examination[J] . Journal of management studies. 2001 , (7).
- [2] Shaker A. Zahra, John A. Pearce II. Determinants of Board directors' strategic involvement [J] . European management journal , 1990 , (1).

进而宣告破产的例子不胜枚举。然而,事物的变化都有一个从量变到质变的过程,企业陷入财务困境也是一个渐进的过程,完全有可能在危机发生之前使用有效的方法预先发现,因此通过分析财务报表和各方面资料,可以提前发觉不利因素所造成的危机。在财务状况逐步恶化但还没达到无可救药以前,及早识别财务危机发出的信号,利用上市公司提供的财务报表数据,运用财务比率进行分析,来预测上市公司财务困境,以便揭示风险并及时有效地防范、化解风险的措施,已成为上市公司管理当局、投资者、债权人等利害关系人共同关注的问题。

1. 上市公司 对于上市公司而言,及时有效的财务困境预测可以找出困境的症结,对此制定正确的经营及财务政策,及时有效地扭转不利的局面,防止陷入财务困境或遭到退市处理。即使有些上市公司的财务困境不可逆转,公司的管理者还可以运用财务困境预测所提供的信息,尽量减少企业破产所带来的成本。越来越多的自然人投向股票市场,上市公司如能及时进行有效的财务困境预测,对稳定股民,稳定股市有着积极的作用,也有利于创造和谐社会。

2. 投资者 对于投资者和潜在的投资者而言,财务困境预测所提供的信息,至少能够提高投资者的警惕,能使投资者对公司的财务状况有所了解,不至于被粉饰过的财务报表愚弄,可以在企业出现财务危机的萌芽时及时处理,将损失降低到最小。

3. 政府部门 对于政府而言,财务困境预测可以及时改善社会资源的宏观调配,有效配置那些处于ST边缘,发展前景较差的上市公司的政府援助行为,尽可能减少国有资产的流失,有助于资源的优化配置。还可以应用财务困境预测提供的信息对上市公司实行有效监管,而不是等上市公司编造的虚假泡沫破灭,影响市场稳定时再做“善后工作”。

4. 债权人 对于金融机构和债权人而言,如果接受贷款或发行债券的上市公司陷入财务困境,他们将面临无法全额实现债权的收回,以及呆账、坏账增加的危险。同样对于陷入财务困境公司的关联企业来说,也将面临出现巨额坏账的可能,而且如果上市公司之间如果普遍使用商业信用的话,则有可能出现多米诺骨牌式的连锁反应,后果不堪设想。债权人可以利用财务困境预测的信息,做出信用决策对企业进行贷款控制和应收账款的管理,提高信贷质量,避免一定的信贷风险。

5. 审计人员 对于审计人员而言,对上市公司进行财务困境预测能够帮助其制定更有针对性的审计计划,做出相应的决策,在执行审计程序时更加严谨。并且,许多国家的会计、审计准则都要求审计人员在进行审计计划时要评价所审公司的持续经营能力,财务困境预测是评估企业持续经营是否具有不确定性的手段之一。

二、财务指标的分析对财务困境的界定

财务困境预测,是以会计核算和报表资料及其他相关的经营资料为依据,利用各种财务比率或数学模型,通过财务比率走势预测财务危机,从而预测企业财务失败或陷入财务危机的可能性。虽然财务困境预测研究还处于基础经济理论的探索阶段,但在国外,由于市场对其存在着巨大需求,所以无论是学术界还是企业界都在不懈地探索和改进研究方法,以提高预测的准确性。常用的预测方法是财务指标分析法。

财务指标分析法,即通过计算与分析公司的财务指标,对公司的财务状况做出判断。

如通过对流动比率、速动比率、现金比率、资产负债率、总资本收益率、利息保障倍数、资金安全率等一系列指标的计算与综合分析,了解公司的偿债能力、资本运营能力、盈利能力等财务状况,再综合运用比率分析法和比较分析法,进一步分析可能引起财务危机的不良因素。在进行财务困境预测时,可以采用已经建立并使用的模型,也可以从本国企业的实际情况出发,选择财务指标或建立判别函数,探求财务比率的实际含义和判别函数的数量变化驱动因素,获取有效抉择的经验数据。这些预测方法是一个相互作用的系统,之所以认为它较为客观,就是因为它不是从某一个方面作片面评价,而是综合全面的分析得出结论,给予预测。

企业的财务困境通常呈现出渐进发展的过程。大多数处于财务困境的企业,是从财务状况正常到逐步恶化,最终出现财务危机或破产的。从企业出现财务困境的内在规律看,财务困境是可以预测的,国内外学者在相关实证研究中都证明了这一点。通过对财务困境进行研究,正确预测财务困境的发生,对于保护各方利益、促使企业缓解与规避财务危机的风险、降低资本市场的风险都具有现实意义。那么,对于财务困境究竟怎样来界定呢?笔者认为财务困境会使企业在履行各项义务时都会遇到阻力,具体表现为:第一,资产的流动性不足,即公司的流动负债大于流动资产,不能履行短期义务;第二,所有者权益和债权人权益不足,公司的长期偿债能力不足,因为留存收益呈现赤字或者总负债大于总资产而导致权益为负数;第三,不能按期偿付到期债务,或者违背贷款协议条款;第四,资金匮乏,公司融资能力受限或者很难获得各种投资者的青睐。

三、财务困境的特征及其形成的原因

简而言之,财务困境是指企业无力支付到期债务或费用的一种经济现象,体现了下列特征:

1. 财务困境的客观累积性 公司陷入财务困境有一个累积的过程,反映了企业一定时期在资金筹集、投放、分配等各个环节上所出现的失误。也就是说,财务困境的积累是各种财务活动行为失误的综合。在这些因素的综合作用下,造成企业在一定时期内现金流入量低于现金流出量,导致企业不能按时偿还到期债务而陷入财务困境。

2. 财务困境的多样性 受企业经营环境的多样化、企业经营过程的多样化和财务行为方式的多样化的影响,财务困境呈现多样性。企业财务行为方式包括筹资、投资、资金使用、资金回收、利润分配等,在这些活动链中不管哪个链出问题,都可能带来财务困境。

3. 财务困境的突发性 公司的财务困境受到许多主、客观因素的影响,其中有些因素是可以控制和把握的,但更多的因素是突发性的,有的甚至是急转直下的。当某企业经营状况很好,但贸易伙伴在毫无征兆的情况下,突然宣布破产,造成数额巨大的应收账款不能预期收回,使企业陷入困境。这种突发性如果在企业承担短期风险的控制能力范围内时,企业则可安然渡过风险;反之,企业就将陷入财务困境。

4. 财务困境的灾难性 财务困境虽然有多种情形,但不管是资金管理技术失败,还是企业破产,或是介于两者之间的任何一种情况的发生都会给一个公司带来灾难性的损失。虽然有时可以采取一定的补救措施,但还是会大伤元气。

不管出现上述何种现象,都有可能导致上市公司发生财务危机、陷入财务困境,分析其原因,既有经济原因也有财务原因,下面着重分析财务方面的原因:

1. 融资能力的丧失(或无融资能力)是财务困境的首要原因 可从3个角度分析:(1)上市公司的外部权益融资能力,即通过配售股或以其他方式增资获得资金的能力。但它又取决于该公司的盈利水平。股东们总是非常关心其投入资金的回报率(每股盈余)的高低。当企业准备吸收新的投资者或发行新股时,原有股东并不希望权益资金报酬率被“稀释”,如果上市公司预计净收益小于以前年份的平均收益,那么在理论上该公司就不能利用外部权益资金融资,即企业无外部权益融资能力。(2)上市公司的内部融资能力,即企业内部融资能力=预计未来年销售收入×目标税后销售利润率-企业年分红额+固定资产折旧+无形资产年摊销额。从中可以看出,企业内部融资能力主要取决于企业收入水平、盈利水平及有关财务政策(如股利分配政策、折旧政策)等因素。(3)上市公司的负债融资能力,即上市公司可通过借债方式获得资金的多少,这取决于企业的盈利水平和资本结构,一定的盈利水平是企业偿还借款本息的保证,而资本结构反映了企业财务风险的大小。通常情况下,只有保持稳定的盈利水平和资本结构,潜在债权人才会把资金借贷给企业,企业才能以合理的利率和条件得到所需借款。

2. 上市公司的现金流量不佳是企业财务困境直接原因 现金流量合理既是维持企业在一个适当的资本和财务结构下经营和运作的需要,也是维持企业在较强的流动性下得以生存和发展的需要。在现实生活中,有时一个原本盈利不错的企业也会出人意料地走向财务困境或破产,也就是被称为黑字破产现象。有的上市公司在其净利润和营运资金都为正数的情况下却在一年之后宣告破产?问题就出在现金流量上,一个企业现金流量是否合理,主要体现在企业的盈利质量和现金流量结构等方面。

3. 资产流动性弱化是引发ST上市公司财务困境的终极原因 企业资产流动性的强弱,对企业的偿债能力的大小有着极其深刻的影响。企业资产甚至是资产结构不同,资产的流动性大小也就不一样,资产的流动性与资产的风险性及其收益性均具有密切联系,就整体而言,流动性大的资产风险相对较小,收益相对较高,反之则相反。因此企业应通过调整资产结构,尤其是质量结构,增强企业资产的流动性。

除了上述分析的原因以外,ST上市公司负债结构和企业资产占用期限搭配(即融资政策)不合理也是陷入财务困境的另一个重要原因。综上所述,导致企业财务困境的财务原因主要有融资能力的丧失、现金流量不合理、资产流动性弱化和筹资政策不合理四大方面,对这些方面的判断可以通过对现金流量表的分析,用财务指标分析法,将现金净增加额与资产负债表的资产总额配比,从企业生产经营的规模上判断企业现金资源的总量流动情况,以及现金流量对企业财务状况的影响,将现金流量表与资产负债表联系起来,评价企业现金流量状况与资金来源情况的合理性、稳定性,也可以进一步分解现金的净增加额,即对现金流量变化过程进行分析,揭示现金状况的变动因素,以及分析各因素对现金流量的影响,因为这些因素可以揭示出企业在某些方面的经济活动的变化结果。

(作者单位:上海对外贸易学院)

参考文献:

- [1] 张先治. 财务分析[M]. 大连: 东北财经大学出版社, 2001.
- [2] 崔也光. 财务报表分析[M]. 天津: 南开大学出版社, 2003.
- [3] Pater Walton. 国际财务报表分析[M]. 北京: 清华大学出版社, 2002.
- [4] 陈晓, 陈治鸿. 中国上市公司的财务困境预测[J]. 中国会计与财务研究, 2000, (9).