

对企业财务危机临界点的认识

湖南怀化学院 常立华(博士)

【摘要】 本文在给出企业财务危机新定义的基础上,探讨了企业财务危机临界点的含义,然后分析了企业财务危机临界点的决定因素,最后探讨了破产标准与企业财务危机临界点的关系。本文认为,应当把“达到破产标准”作为企业财务危机的界定标志。

【关键词】 财务危机 临界点 界定标志

广义的财务危机是一种严重威胁企业基本结构和价值的经济形势,在这种形势中企业决策集团必须在很短的时间内,在极不确定的情况下做出关键性决策。

从经济学的角度出发,企业陷入财务危机是一个逐步的连续过程,通常从财务正常渐渐发展到财务危机。很多人认为不存在一个明确的分界点将企业分为陷入财务危机和没有陷入财务危机两类,因此国内外学者对财务危机有多种不同的定义方法,对财务危机也有不同的判别标准。我国大多数学者将财务危机定义为一个过程,既包括较轻微的财务困难,也包括极端的破产清算以及介于两者之间的各种情况。

彭韶兵和邢精平认为:“从管理的角度看,应将财务危机与财务困境分开。”“从轻微的资金管理技术性失败到大规模重组这一过程为财务困境阶段,从大规模重组至企业破产这一过程为财务危机阶段。”本文不同意以“大规模重组”事件作为划分标准,因为企业实际进入大规模重组往往是已经陷入财务危机之后(两者之间往往有一段时间),并且某些企业可能并没有实际进行大规模重组就破产清算了。Odom 和 Sharda 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变现问题。因此,本文认为应以“须重组才能恢复正常”状态作为标准,把财务危机定义为:企业财务危机是指常规自救措施不能奏效,必须经大规模重组才能恢复正常的企业状态。

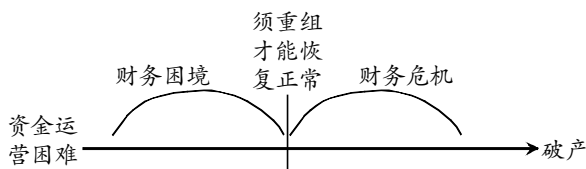


图1 财务困境与财务危机的分界

图1中横轴表示财务状况恶化程度,从左到右危机加深(从资金运营困难到破产清算),而“须重组才能恢复正常”状态是划分财务困境与财务危机的分界线。

同时,本文将不再对财务危机的严重程度进一步分级。由此,本文认为企业财务危机的爆发存在临界点。

一、企业财务危机的临界条件

线性与非线性现象有着质的差异和不同的特征。非线性复杂系统的一个特征牵涉到临界水平的概念。一个经典的例子就是“压垮骆驼的一根稻草”。骆驼突然垮下来是一个非线性反应,因为骆驼垮掉和那根特定的稻草没有直接关系。所有重量的累积效应最后超过了骆驼站直的能力(骆驼的临界水平),使得骆驼垮下来。

企业是一个包含非线性环节的非线性系统,更准确地说,也是一个具有各种正负反馈结构和非线性作用相互“耦合”交织在一起的非线性复杂系统。作为非线性复杂系统,企业财务危机的爆发应该存在临界点——突变点。这个临界点的意思是,任何企业的正常生产经营需要一定的条件,其抗击负向价值力(即价值力对企业价值流的消极作用)的能力也有一个限度,如果负向价值力的长期累积影响(量变)使企业丧失了起码的生存能力,或者价值力合力的负向强度达到了企业当时的财务鲁棒性(指企业的财务抗拒各种干扰而保持系统稳定正常工作性能的能力)的承受极限。一旦超过该点,企业就进入财务危机状态(质变),常规性自救措施已经不能扭转局面,只有大规模重组才能挽救企业。这就是财务危机的临界条件(见图2)。显然,突变点不是预警管理中的“扳机点”,也不是单一指标的某种分界点(如最大贷款量)。

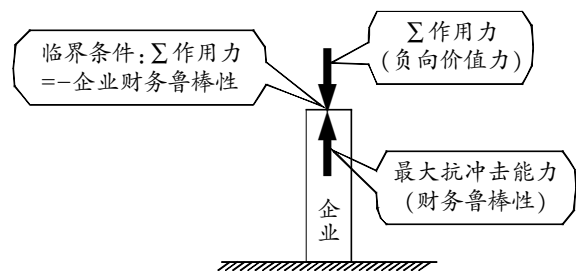


图2 企业财务危机的临界条件

二、企业财务危机临界点的决定因素

企业财务危机的临界点受多种因素影响。本文从财务危机的恶性终极结果——破产的定义进行分析。在《布莱尔法律大辞典》里,破产被定义为:一个人无力偿付其债务;一个人缺

乏偿付其债务的手段。上述定义有两个一般的主题或要点:存量和流量。当一家公司的净资产为负值,即资产价值少于负债价值时,就会发生“存量破产”。而当它的经营性现金流量不足以抵偿现有到期债务时,则将出现“流量破产”。公司无力偿付其债务,是破产的直接原因。因此,财务危机首先是与债务契约联系在一起的。当然,如果企业长期亏损,理论上在设备更新之前折旧额大于亏损额或在特殊融资环境下能借新债还旧债也可以避免财务危机,但这显然不能实现企业存在的目的,并最终随着设备更新的到来或特殊融资环境的消失,特别是随着净资产为负的出现很难继续借新债还旧债,从而出现生存危机。因此,企业财务危机临界点的决定因素有三个:

1. 债务契约。企业财务危机临界点受债务契约约束,若企业的持续现金流无法保证债务契约的履行,则企业可能陷入财务危机。这是财务危机临界点的基础性决定因素。

债务契约是经理代表企业股东与债权人签订的,用于界定债权人、债务人双方权利义务关系的一种法律文件。债务契约包括借贷契约、债券契约、商业信用契约等。债务契约的主要目的是限制公司的行为或要求其按一定原则、目的行事,以保护债权人的合法、正当权益。目前我国企业的举债方式主要有:公开上市交易的举债,向银行、非金融机构举债,向其他债权人借债(如商业信用)三种形式。每一种举债都有一定形式的债务契约。因为每一种举债所面对的信息环境不同,因而对管理当局的约束程度也就不同。债务人如果违反债务契约,债权人可以对债务人采取对应措施,如中止契约关系、资产保全、债务重组,甚至要求债务人破产。这是市场经济制度为维护正常经济秩序而做出的制度安排。因此,《企业财务通则》第六十三条规定:“企业应当建立财务预警机制,自行确定财务危机警戒标准,重点监测经营性现金流量与到期债务、企业资产与负债的适配性。”

2. 社会评判标准。企业是否陷入财务危机是人们对企业的一种评价和判断。而这种评价和判断必然涉及评价判断标准,主要是监管和业绩评价指标、信用评价重点等。

(1)监管和业绩评价指标。根据我国有关法律法规的规定,对公司进行监管和评价的主要指标是利润而不是未来的现金流量,强调的是过去的会计信息。比如,公司发行新股,必须在最近三年内连续盈利(《公司法》第137条)。公司上市后,如申请增发新股,必须是最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于10%,且最近一个会计年度加权平均净资产收益率不低于10%(证监会2002年55号文件《关于上市公司增发新股有关条件的通知》)。可见,当利润成为评价上市公司至关重要的因素时,上市公司会很自然地将注意力转向利润指标。因此,在我国关于财务危机的实证研究中,大多把上市公司被ST处理作为财务危机的标志。

(2)信用评价重点。《银行贷款通则》第二十六条规定,应当根据借款人的领导者素质、经济实力、资金结构、履约情况、经营效益和发展前景等因素,评定借款人的信用等级。评级可由贷款人独立进行,内部掌握,也可由有权批准的评估机构进行。但是实际操作中银行对企业的信用评价重点主要是长短

期偿债能力,符合信用标准的企业可以获得贷款的权利。

3. 主观因素。评价判断的主体是人,这种评价判断过程必然会掺杂一些主观因素:政府目标倾向、心理预期、银企关系等。这些主观因素会影响社会对企业的判断。

(1)政府目标倾向。在我国,由于社会保障体系很不完善,企业的破产清算可能带来的失业(下岗)问题、社会安定问题比较突出。政府直接或间接对破产清算的干预,使很多该破产的企业没破产、该清算的没清算、该消失的没消失,或者没有及时破产、清算、消失。

(2)心理预期。心理预期有三类:第一类是在政府目标倾向客观存在的环境下,人们认为政府会对国有企业,特别是大中型国有企业“出手相救”。第二类是银行对国有企业贷款的“放心”。在我国,国有企业与银行之间存在通常所说的“软预算约束”。因此,在信贷市场上,我国的国有银行虽然已经进入商业化运行,但是在融资对象的选择上,却还是青睐国企。第三类是受风险投资者青睐行业中的企业。该类行业中的企业,有时可能表现出这样的状况:现金链对外依赖严重、公司运营缺乏谨慎、短期资产远不足以偿还短期负债等,看似已经如履薄冰,财务危机重重,但由于受到风险投资者的青睐,仍能获得有效的投资,可以继续有效运营。

(3)银企关系。良好的银企关系有助于企业顺利得到银行贷款,增强企业的贷款能力,特别是企业临时举债的能力。国有银行与国有企业之间交易比较频繁,彼此较熟悉,国有银行获得国有企业信息较容易,因此国有企业往往容易取得银行信任。信用度较高的企业还可以获得较高的信贷额度。有些企业为了维持良好的银企关系和较高的信贷额度,甚至情愿多付出一些利息而充分使用信贷额度。

三、破产标准与企业财务危机临界点的关系

目前,我国理论界对于破产界限尚有争议。一种观点认为,破产界限应是丧失偿债能力,即因经营管理不善造成亏损所引起的不能偿还到期债务,也就是人们常说的资不抵债;另一种观点认为,破产界限应是不能清偿到期债务,不仅包括前述的因经营管理不善造成亏损引起的不能偿还到期债务,还包括由于资金周转不灵造成的不能清偿到期债务。国际上通行的破产标准就是一个“非流动性”标准。在美国,倘若以下两个条件都符合,债权人可能会提出非自愿破产申请书:①在债务到期时公司没能偿付。②假如债权人的人数超过12个人,其中至少要有三个无担保债权金额在5000美元或以上的债权人提出申请。要是债权人的人数少于12个人,只需一个无担保债权金额达5000美元的债权人提出申请即可。

我国于2006年8月27日通过的《企业破产法》(以下称“新破产法”)在立法理念上有所转变,基本上遵循了国际上通行的标准。新破产法第二条规定:“企业法人不能清偿到期债务,并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力的,依照本法规定清理债务。企业法人有前款规定情形,或者有明显丧失清偿能力可能的,可以依照本法规定进行重整。”第七条规定:“债务人有本法第二条规定的情形,可以向人民法院提出重整、和解或者破产清算申请。债务人不能清偿到期债

企业分离交易可转债会计核算设想

复旦大学管理学院 吴益兵

【摘要】企业分离交易可转债有别于一般的企业可转债发行,因而,企业分离交易可转债的会计处理方法必须有别于一般的企业可转债业务。本文以中化国际为案例,对分离交易可转债的会计处理进行了详细分析。

【关键词】分离交易可转债 权证

从2006年5月份唐钢股份发行分离交易可转债开始,分离交易可转债已经成为我国上市公司在资本市场融资的创新性工具。分离交易可转债由于其自身的优势将成为企业债券融资的优先选择,分离交易可转债的会计处理问题将成为很多企业需要面对的问题。本文从会计原理和准则规定出发,对企业分离交易可转债的应用和会计处理进行系统研究,拟为上市公司提供指导。

一、企业分离交易可转债的介绍

分离交易可转债是债券和股票的混合融资品种,它与普通可转债的本质区别在于债券与期权的可分离交易。分离交易可转债属于附认股权证公司债的范围。附认股权证公司债指公司债券附有认股权证,持有人依法享有在一定期间内按约定价格(执行价格)认购公司股票的权利,也就是债券加上认股权证的产品组合。海外市场的附认股权证公司债券可进行以下分类:①分离型与非分离型。分离型指认股权证可与公司债券分开,单独在流通市场上自由买卖;非分离型指认股权证无法与公司债券分开,两者存续期限一致,同时流通转让,自发行至交易均合二为一,不得分开转让。②现金汇入型与抵缴型。现金汇入型指当持有人行使认股权时,必须再拿出现金来认购股票;抵缴型是指公司债券票面金额本身可按一定比例直接转股。我们可以把分离型、非分离型与现金汇入型、抵缴

务,债权人可以向人民法院提出对债务人进行重整或者破产清算的申请。企业法人已解散但未清算或者未清算完毕,资产不足以清偿债务的,依法负有清算责任的人应当向人民法院申请破产清算。”第七十条规定:“债务人或者债权人可以依照本法规定,直接向人民法院申请对债务人进行重整。债权人申请对债务人进行破产清算的,在人民法院受理破产申请后、宣告债务人破产前,债务人或者出资额占债务人注册资本十分之一以上的出资人,可以向人民法院申请重整。”但是,由于“宜粗不宜细”的立法理念的影响,新破产法条文设计线条还比较粗,只提供了一个制度框架和标准,一些具体操作中可能涉及的问题,比如破产的标准问题、破产的前置程序问题、债务人财产的确定特别是欺诈性交易的认定等,有待司法解释和行政法规进一步细化。

型进行组合,得到不同的产品类型。

分离交易可转债相对于普通可转债的优势有:

1. 企业资金成本较低。两者的认股权均具有促销公司债券、降低发行公司利息负担的作用。分离交易可转债就是把可转债的股性分离出来,分离交易的结果是扩大了期权的市场溢价,对投资者更具有吸引力,从而加大了对公司债券的债性补偿,降低了其票面利率,为上市公司节约财务费用。

2. 可为企业二次融资。与一般企业可转债不同,分离交易可转债能够为企业进行两次融资:一是通过第一次分离交易可转债发行获取融资资金;二是在分离交易可转债所附的认股权证行权时获取融资资金。

3. 为投资者提供新的投资工具。分离交易可转债发行上市后债券和认股权证将分开交易,它与普通可转债的本质区别在于债券与期权可分离交易。分离可转债不设设和赎回条款,有利于发挥发行公司通过业绩增长来促成转股的正面作用。上市公司改变公告募集资金用途的,分离交易可转债持有人与普通可转债持有人同样被赋予一次回售的权利,从而极大地保护了投资人的利益。

二、分离交易可转债投资价值分析——基于中化国际的案例

中化国际于2006年11月28日发布公告:“公司董事会

债务契约是企业财务危机的基础性决定因素。而在市场经济条件下,不能履行债务契约的直接逻辑后果就是破产。但是破产是一种法律行为,是否进入破产程序受多种因素影响,达到破产标准不一定都进入破产程序,人们也可以选择庭外和解。因此,不当把“进入破产程序”作为财务危机的界定标志,而应当把“达到破产标准(界限)”作为财务危机的界定标志。

主要参考文献

1. 彭韶兵,邢精平.公司财务危机论.北京:清华大学出版社,2005
2. 罗斯等著.吴世农等译.公司理财(第六版).北京:机械工业出版社,2003
3. 申丽芳.《破产法》与信用.企业经济,2006;9