资产质量与财务困境

谢永埈

(赣南师范学院 江西赣州 341000)

【摘要】本文通过对18个反映资产质量的指标进行配对样本T检验,证明从亏损前3年开始公司的资产整体质量已经开始下降,同时提出一些能够有效预测财务危机的指标。

【关键词】财务困境 资产质量 T检验

有研究表明,我国的企业中,大型集团公司的平均寿命为七八年,一般的中小企业只有三四年,并且全世界的企业都呈现一种短寿命的状态。企业的消亡给社会造成的影响和损失是无法估量的,尤其是公开发行股票的公司,其生存与否还关系到社会公众对资本市场的信心。例如,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。企业经营失败之前,通常会陷入一段时期的财务困境,也就是说陷入财务困境是企业经营失败的先兆。因此,众多学者致力于财务困境预警的研究,建立了各种财务困境预警模型,试图在企业陷入财务困境之前发出警报,提醒企业及其利益相关者及早采取措施,以避免更大的损失。

一、财务困境的定义及预警方法

对于财务困境的定义,目前还没有形成统一的认识,不同的学者在进行研究时也采用了不同的标准。国外学者大多将企业破产界定为陷入财务困境。但是在我国,由于股票发行实行计划额度和行政审批,上市资格成为非常稀有的资源,一旦上市,即使亏损累累、资不抵债,其宝贵的壳资源也是不会轻易放弃的。鉴于此种情况,我国的上市公司中很少有破产或者退市的,不足以形成足够多的研究样本,也不具有研究价值。因此,国内的研究一般将上市公司受到特别处理(ST)定义为陷入财务困境。

本文认为,界定财务困境就是要确定财务困境所包含的具体事项,根据上市公司ST制度,财务困境应包括严重亏损、所有者权益为负、不能支付到期股利和债务这三种事项。

目前,国内外对财务困境预警的研究主要集中在定量研究上。最早的财务预警研究是Fitzpatrick(1932)开展的单变量破产预测研究。他以19家企业作为样本,发现判别能力最高的指标是净利润与股东权益之比和股东权益与负债之比。之后,Beaver(1966)以79对行业相同、资产规模相类似的破产公司和非破产公司为样本,通过对30个比率进行单个检验,发现现金流量与总负债之比的预测能力最高。公司破产前1年,其预测准确率可达95%。虽然单变量分析法能够取得很高的预测准确率,但不同的财务比率可能对同一企业的预测结果不同,以至于难以做出判断。1968年,Altman提出了Z分数模型,首次采用多变量模型来预测企业的财务困境。他以66家制造业企业为样本,检验了22个财务比率,选择了其中5个比率来分别反映企业资产的折现能力、累积获利能力、总资产获利能力、财务结构和总资产营运能力,从而得到一个判别模型。由于Z分数模型没有充分考虑到现金流量的变动等方面的情况,因而具有一定的局限性。因此,有学者引入现金流量指标,建立了F分数模型。

线性判定模型对预测变量有着严格的联合正态分布要求,但现实中绝大多数财务指标并不符合要求,而且一旦出现虚拟变量,该假设则不成立。为了克服线性方程受统计假设约束的局限性,多元逻辑回归模型(Logit模型)和概率比回归模型(Probit模型)被引入了财务困境预警研究。

从国内外的研究来看,无论是单变量分析法、多变量模型还是Logit模型和Probit模型,都是以财务指标为基础,且基本从偿债能力、盈利能力、资产利用效率、成长能力、财务结构等方面来选择预警指标,尤其重视偿债能力和盈利能力。

但是,从现有的研究来看,影响企业财务状况的因素不仅包括偿债能力、盈利能力、资产利用效率、成长能力和财务结构,还包括资产质量。李秉成在1998~2002年被ST的公司中随机抽取58家,统计得出,其中有47家公司认为资产质量差是导致企业经营困难、发生亏损的最重要的影响因素。

二、对资产质量的理解

企业的资产按其质量可以分成三类:①不能为企业带来未来经济利益的不良资产,这类资产已经失去了价值或使用价值,如果仍然在企业的正常资产里核算,其结果是导致资产不实;②能够为企业带来未来经济利益但是因某种原因暂时不能正常循环和周转的沉淀资产,这类资产还有价值或使用价值,但是因为某种原因不能在当期为企业创造收益,这类资产不会影响企业资产的真实性,但是会影响企业的盈利能力;③既能够为企业带来未来经济利益,又能够正常循环和周转的良性资产。按照这种分类,在企业总资产中,不能为企业带来经济利益或者不能够正常循环和周转的资产比重越大,资产的质量就越差。对于能够为企业带来经济利益的单项资产来说,是否能够正常循环和周转是判断这项资产质量的主要

依据。

另外，资产质量的高低还体现在资产和资本的内部结构及其平衡上。企业的资产可理解为资金的用途，负债和所有者权益可理解为资金的来源。从财务管理的角度来说，资金来源决定资金用途，资产结构必须与资本结构相匹配。如果用长期资金支持短期波动性流动资产，就会由于企业长期资金的资本成本相对较高导致企业收益下降，从而降低资产的盈利能力，资产质量不高；如果用短期资金支持长期资产和永久性流动资产，由于资产周转时间大于债务的偿还时间，资产周转还未完成，即没有取得收益，债务就已经到期了，资产的周转速度不足以偿还债务，流动性相对不足，资产质量也不高。

因此，资产质量的高低可以从是否能为企业带来经济利益、是否能够正常周转和循环、资产资本结构是否合理三个方面来判断。

三、实证检验

本文将利用我国A股上市公司的数据和能够反映资产质量的一些财务指标，选择两组样本进行T检验，以此检验资产质量是否是导致企业陷入财务困境的重要原因，同时从资产质量方面筛选出一些对财务困境有预测能力的指标。

（一）指标的选择

根据上述对资产质量的理解，本文从资产质量方面选取了一些财务困境的征兆指标。

1. 反映资产整体质量的指标。

（1）其他应收款比例=期末其他应收款/期末总资产。在我国，其他应收款大多为关联交易的应收款，由于我国特殊的国情，这类款项回收风险很大。其占总资产比例越大，总资产质量越差。

（2）不良资产比例=（其他应收款+待摊费用+长期待摊费用+待处理财产损溢）/期末总资产。从经济实质上讲，“待处理财产损溢”已不符合资产定义，在国际惯例中，出现盘盈盘亏即给予处理，不会出现“待处理财产损溢”这一项目。严格意义上讲，待摊费用也不符合资产定义，应该属于沉没成本。因此可将这四个资产项目归为不良资产。其占总资产比例越高，表明总资产质量越差。

（3）总资产周转率=销售收入/平均总资产。总资产周转率反映的是资产循环和周转的速度，速度越快，表明在相同的时间内资产能够给企业带来的收益就越大，因此资产质量就越高。

（4）总资产报酬率=息税前利润/平均总资产。总资产报酬率反映的是总资产获得收益的能力，总资产获利能力越强，资产的质量就越高。

（5）全部资产现金回收率=经营活动产生的现金流量净额/期末总资产。这个指标表明企业全部资产能够产生现金净流量的能力，指标值越大表明总资产产生现金净流量的能力越强。

2. 反映应收账款质量的指标。

（1）应收账款周转率=主营业务收入/平均应收账款，其中，平均应收账款=（期初应收账款净额+期末应收账款净额）/2。周转率越高，应收账款质量越高。

（2）坏账准备率=坏账准备/应收账款原值。坏账准备表示未来可能无法收回的应收账款，因此计提的坏账准备越多，说明应收账款收回的可能性越小，应收账款质量越差。坏账准备的计提会增加当期的管理费用，受到管理当局主观意愿的影响，一些业绩不好的公司，往往倾向于少计坏账。

（3）三年以上应收账款。根据国际惯例，存在三年以上的应收款项是极不正常的，即使存在，也早已全额计提坏账准备，因此三年以上应收账款越多，应收账款质量就越差。

3. 反映存货质量的指标。

（1）存货周转率=主营业务成本/平均存货，存货周转率越高，说明存货质量越好。

（2）存货跌价准备率=存货跌价准备/存货原值。存货跌价准备率越大，说明存货价值下降得越厉害，存货的质量就越差。

4. 反映固定资产质量的指标。

（1）固定资产周转率=主营业务收入/平均固定资产。固定资产周转率越高，说明固定资产的流动性越好，固定资产质量就越高。

（2）累计折旧率=累计折旧/固定资产原价。累计折旧率越大，说明现有资产越陈旧，能够给企业带来的经济利益越少，盈利能力越差，固定资产质量也越差。

5. 反映资产结构和资本结构的指标。这类指标主要包括：①货币资金比例=货币资金/期末总资产；②应收账款比例=应收账款原值/期末总资产；③存货比例=存货原值/期末总资产；④流动负债比例=流动负债/期末总资产；⑤资产负债率=期末总负债/期末总资产；⑥营运资金=流动资产-流动负债。

（二）样本的选取

本文的样本从2002年1月1日到2006年12月31日5年间被ST的A股上市公司中选择，对于每一个样本公司，根据资产规模相似、行业相似的原则，选择一个非ST公司与之配对，形成一个配对样本。以被ST前3～5年为研究期间，将这段期间的样本公司和非ST样本公司的各项指标进行“平均值的成对二样本T检验”，以0.1作为显著性水平，P值小于0.1则认为两配对样本的均值存在显著差异。以此为标准，找出均值存在显著差异的指标，作为财务困境公司的预测指标。本文所需数据全部从Wind数据库中选取，并排除存在以下几种情况的ST公司：①在所选期间撤销ST的上市公司。我们认为这些公司被ST只是表明其暂时陷入财务困境，随后其通过各种方式脱离了困境。②因被注册会计师出具无法表示意见或否定意见的审计报告而被ST的上市公司。注册会计师出具非标准意见的审计报告可能是无法收集足够的资料，或者是企业拒绝更正注册会计师认为不符合准则规定要求的数据，这些情况并不意味着企业出现财务困境事项。③因出现其他异常状况而被ST的上市公司。考虑到其他异常情况有可能并不属于三种财务困境事项，因此将其排除。④在法定期限内未依法披露定期报告而被ST的上市公司。⑤在规定期限内未对重大会计差错或虚

假财务会计报告进行改正而被ST的上市公司。⑥退市的上市公司。⑦从上市到被ST不足5年时间的上市公司。这类上市公司存在包装上市的嫌疑，其财务数据可能存在较大盈余管理的痕迹，另外本文的研究需要采用上市公司被ST前5年的数据，故将这类公司剔除。最后从符合条件的ST公司中随机抽取57家作为研究样本。

（三）配对样本的选择

选择配对样本时主要考虑：①对每个ST公司选择一个行业相近的非ST公司。选择相近的行业可以消除行业因素对研究结论的影响。②非ST公司从2002年1月1日至2005年12月31日间每年净利润为正。这样在一定程度上可以避免将发生过财务困境事项的公司当作非ST公司纳入配对样本，影响T检验的结果。③对每个ST公司选择一个资产规模相近的非ST公司。选择规模相近的公司，可以提高结果的可比性。本文以ST前3年（即亏损前1年）的资产规模为标准，假设显著性水平为0.05，对样本公司和配对公司总资产进行T检验。ST公司总资产平均值为124 703.4万元，配对公司总资产平均值为134 446.8万元，P值为0.118 7，大于0.05，说明ST公司与配对公司在资产均值上没有显著差异，配对公司的选择比较恰当。

（四）配对样本T检验

通过对两配对样本亏损前3年的T检验，如果有两年P值小于0.10，就认为该指标具有预测能力，能够在亏损前3年区分公司是否陷入财务困境。根据以上规则，具有预测能力的指标有：其他应收款比例、不良资产比例、总资产周转率、总资产报酬率、全部资产现金回收率、应收账款周转率、应收账款比例和资产负债率。具体检验结果如右上表所示。

亏损前3年，其他应收款比例、不良资产比例、总资产周转率、总资产报酬率、全部资产现金回收率5个反映企业整体资产质量的指标均存在显著差异。同时也验证了，在亏损前3年，ST公司的资产整体质量已经开始下降，普遍低于非ST公司。尤其表现在应收账款的质量上，反映应收账款质量的3个指标中，只在应收账款周转率这个指标上ST公司与非ST公司具有显著差异。ST公司的货币资金比例和营运资金在亏损前1年要显著小于非ST公司；从亏损前3年开始，ST公司的应收账款比例和资产负债率显著大于非ST公司。ST公司在即将陷入财务困境时，货币资金和营运资金越来越少，应收账款和负债越来越多，财务风险越大，资产结构越来越不合理。 1966年美国会计学会曾在一份研究报告中指出：陷入财务困境的企业在走向失败的过程中，应收账款和存货越来越多，现金及现金流量越来越少。本文的结论与此类似，可以认为资产质量差是导致公司陷入财务困境的重要原因。

资产质量指标		亏损前3年均值	亏损前2年均值	亏损前1年均值
其他应收款比例	ST样本	0.106 7	0.127 1	0.139 1
	配对样本	0.072 8	0.073 0	0.048 2
	P值	0.060 2	0.006 7	0.000 0
不良资产比例	ST样本	0.115 7	0.132 4	0.143 2
	配对样本	0.078 7	0.078 1	0.052 0
	P值	0.040 9	0.006 2	0.000 0
总资产周转率	ST样本	0.438 9	0.391 4	0.405 4
	配对样本	0.511 0	0.513 0	0.576 5
	P值	0.195 1	0.023 3	0.014 1
资产报酬率	ST样本	4.989 2	1.633 1	3.162 1
	配对样本	6.329 6	5.502 3	5.960 0
	P值	0.061 3	0.001 1	0.000 6
全部资产现金回收率	ST样本		0.707 3	1.808 6
	配对样本		5.410 3	5.810 6
	P值		0.001 1	0.003 1
应收账款周转率	ST样本	4.884 6	4.819 8	4.194 7
	配对样本	22.443 2	11.653 0	20.836 5
	P值	0.289 4	0.074 0	0.064 8
应收账款比例	ST样本	0.131 6	0.125 9	0.134 3
	配对样本	0.103 6	0.098 0	0.095 1
	P值	0.059 4	0.060 6	0.010 6
资产负债率	ST样本	44.034 0	44.615 4	49.368 1
	配对样本	36.753 3	37.573 0	40.925 4
	P值	0.011 5	0.008 4	0.003 1

主要参考文献

1. 余绪缨.企业理财学.沈阳：辽宁人民出版社，2002

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

3. 王克敏，姬美光.基于财务与非财务指标的亏损公司财务预警研究——以公司ST为例.财经研究，2006；7

4. Subhash Sharma.Vijay Mahajan.Early Warning Indicators of Business Failure.Journal of Marketing，1980；44