

# 财务困境及其经济影响

华东理工大学工商经济学院 张培莉



财务困境是一个动态持续的过程,包括破产及破产前的一系列财务危机事项,破产是财务困境最严重的状态。一个企业的财务困境将对其贷款银行及供应链上的竞争对手、供应商及客户产生负面影响,并进一步引发金融体系的脆弱性,加剧金融危机,使经济难以迅速恢复。本文对此作一些探讨。

## 一、财务困境概念的界定

国外对企业财务困境问题的研究始于20世纪30年代,近年来我国有不少学者也致力于这方面的研究。但是迄今为止,国内外学术界对财务困境概念的界定仍然莫衷一是,众说纷纭。

国外学者对财务困境的定义主要有两种,一种是将财务困境等同于企业破产。另一种则不仅把破产作为财务困境,而且将破产前的一系列财务危机事项也包含其中。

国内学者对财务困境问题的研究较多集中在对上市公司财务困境进行预测的实证研究方面。在这一类研究中,一般以上市公司因财务状况异常而被特别处理即ST作为界定财务困境的标准。不可否认,这种界定只是为了研究的方便,并不能全面反映财务困境的实质。

有学者认为,财务困境应包括三种困境事项:①破产事项,包括清算、重组、与债权人达成减少债务的协议等;②严重亏损以及现金流量严重不足事项;③不能支付优先股股利、无偿债能力、资不抵债等事项。笔者认为,该观点仍然可以归入国外学者关于财务困境的后一种定义,即财务困境包含破产及破产前的一系列财务危机事项。吕长江(2004)则把财务困境和破产严格区分开来,认为财务困境和破产是两个不同的财务概念,财务困境可能导致破产,但破产并不一定是财务困境的必然结果,有些企业可能并未经历财务困境而直接由于意外原因破产。其对财务困境的定义是:应以流动资产小于流动负债即流动比率小于1来定义财务困境,同时要求流动资产小于流动负债是一种持续的状态,这种状态应该是在1~3年内甚至更长时间内不能逆转。这一界定是针对我国大多数上市公司流动负债偏多的实际情况提出来的,较具可操作性。

从国内外对财务困境概念的界定中我们可以简单地归纳出以下三种观点:①财务困境就是破产;②财务困境包括破产和破产前的其他财务危机事项;③财务困境是破产前的

一系列财务危机事项。

笔者较赞同第二种观点,认为破产从属于财务困境,是财务困境最严重的一种状态。财务困境是一个动态持续的过程,且具有经常性的特点,主要表现是流动资产小于流动负债,从而企业现金流量不足,需要变现长期资产来偿还债务。这种状况如果长期持续下去,就会导致企业破产。

## 二、财务困境对外部利益相关者的影响

一个企业陷入财务困境,其最终结果可能就是破产,同时这会对其外部利益相关者,包括整个供应链上的竞争对手、供应商、客户以及贷款银行产生影响。

一个企业的财务困境会给同行业的其他企业(竞争对手)带来正负两方面的影响。一方面,企业由于经营管理不善及不能适应外部环境变化所遭受的财务困境使得竞争对手有可能获得更多的市场份额,甚至达到寡头垄断,从而获得利润的增长。另一方面,企业的财务困境会“传染”给行业内其他企业,而且这一负面影响往往占了上风。此外,企业客户和供应商的利益也会因其财务困境而受损。

国外有很多关于借款企业的财务困境(破产)公告对银行的市场价值的影响研究,其中有两种截然不同的观点。一种观点认为,借款企业的财务困境公告对银行来说没有信息含量,原因如下:(1)由于存在谨慎的金融条款,使得银行在借款企业不能偿还债务时所遭受的损失有所降低,特别是当银行贷款是有担保的或具有优先偿还权时,银行贷款的偿还率可能会更高。(2)银行被认为是具有明显信息优势的“内部人”,相比其他债权人更了解借款企业的财务状况,这样就能在借款企业的财务困境信息公布之前较早地采取措施减少给它们的贷款数额。(3)在很多情况下,借款企业的其他信息如盈余下降、股利减少等的公布早于财务困境信息的公布,从而消除或减少了财务困境公告的信息含量。另一种观点则认为,借款企业的财务困境公告是一个“坏消息”,对银行的股价有负面影响,其影响有两方面:(1)直接影响,即银行直接的贷款损失。(2)间接影响。①如果一个借款企业的财务困境与其行业或地区相关联,则可能存在乘数效应或传染性,从而银行的贷款损失就不仅仅来自于这一个陷入财务困境的借款企业。②借款企业的财务困境信息可能会对银行声誉造成损害。③监管机构一般会检查银行账簿以确保其达到法定资本金的要求,而借款企业的债务违约或破产事件将使得这种检查更频繁。

这些研究着眼于财务困境公告的信息含量,其结果各不相同,但不论是哪种观点,都说明了财务困境这一事项本身对

# 谈我国企业资本经营的理念创新

湖南财经高等专科学校 陶新元

## 一、现阶段我国企业资本经营的误区

资本经营在我国引起关注是在1992年前后,其导火线是著名投资家——新加坡籍华人黄鸿年创立的“香港中策投资公司”在国内所进行的一系列企业并购交易活动,国内企业界看到其获得了巨大的收益而纷纷仿效,其间轰动一时的就有马胜利和史玉柱的大规模兼并。马、史二人可以说是我国企业界资本经营敢于吃螃蟹者,但其吃法不当和胃口太大,终因无力消化而昙花一现。

马、史个案仅仅是代表,在我国的企业资本经营实务中类似的失误还很多。笔者就近年来我国企业资本经营案例进行了较为广泛的搜集和分析,并将其存在的误区总结如下。

第一,因对资本与资产概念的混淆而导致的对资本经营含义理解上的失误。其具体体现是:在资金融通方面片面追求股票、债券和银行借贷融资;在资产运用和管理上单纯注重对实物资产的使用和管理,而忽视对无形资产特别是人力资源的利用,更看不到将人力资源向资本转化的必要性和可能性。

银行存在着负面影响,只不过其影响不一定发生在财务困境信息公开时。

由于外部利益相关者都会受到企业财务困境的不良影响,因而其必然会努力去预测和发现企业的财务困境征兆,并采取措施避免或减少损失。

银行作为企业的“内部人”,拥有一定的信息优势,可以通过宏观经济信息、行业信息、企业的会计报表及统计数据等量化信息以及与企业有关的诉讼、内部经营管理情况等非量化信息来分析并判断企业是否会陷入财务困境。一旦发现企业有财务困境征兆,银行将采取降低企业信用等级、取消授信额度、催收已发放贷款等措施来减少损失。相比之下,供应商和客户则处于信息劣势,他们往往不能较快地发现企业的财务困境征兆,而只有当企业陷入财务困境的迹象已非常明显时,才能发现企业的财务困境并开始采取相应措施。供应商会立即停止赊销业务,并催收该企业所欠货款;客户则转向能提供相同或替代产品的该企业的竞争对手那里,但由于竞争对手本身会受到该企业财务困境的传染,因此这种转换不易很快实现,转换成本较高。

## 三、财务困境对宏观经济的影响

财务困境对宏观经济的影响主要体现在:企业的财务困境会引发金融体系的脆弱性,进一步可能引发金融危机或深化金融危机,使经济难以复苏。

第二,因对资本经营与资本扩张概念的混淆而导致对资本经营目标定位的失误。其具体表现之一是资本经营战略模式应用单一,即只有资本扩张没有资本收缩;表现之二是片面追求外部增量资本融资而不注重对内部存量资本的利用,一方面企业资产大量闲置或用于出租,另一方面则是大规模的股权或借贷融资的现象,在无形资产和人力资源利用上的重外轻内也是极为平常的现象,常常是大力引进外来技术和人才而忽视挖掘和培养内部员工的潜力与能力、忽视人力资源的价值增值效应;表现之三是在主业不强甚至是缺乏主业的条件下盲目追求多元化投资。

第三,因对实体企业资本经营与专业性投资机构的资本经营的混淆而导致对资本经营主体定位的失误。比如一些不具备资本实力的企业进行大规模多元化投资,一些不具备上



一个企业的财务困境将给其主要贷款银行造成损失,并由此构成银行体系的贷款风险。同时,企业财务困境也会严重影响金融市场投资者的信心,引发一系列连锁反应,并会导致投资者对企业资产价值的重新判断,从而会造成资本市场上股票价格的剧烈波动。

王克明(2004)从两方面分析了企业财务困境诱发金融体系脆弱性的必然性。一方面,把陷入财务困境的企业划分为清偿力不足的借款企业和流动性不足的借款企业两种类型。对于这两类困境企业,由于银行等贷款人依据谨慎性原则及可能不对称的信息,而采取理性的集体行为,导致那些本来有清偿能力而只是暂时缺乏流动性的企业即第二种类型的企业在财务困境时期将和第一类企业一样无法获得银行的再贷款而被破产清算,最终使债权人的资产负债表恶化,增加了金融体系的脆弱性。另一方面,从信息不对称的角度分析,由每个市场参与者参与的决策不是建立在私人信息的基础上,而是建立在其他参与者的行动信号基础上的,因此各方博弈的结果是整个社会效率的低下,这也必将引发金融体系的脆弱性。可见,不管从哪个角度分析,任何企业的财务困境都有可能引发金融体系的脆弱性。而脆弱的金融体系可能进一步引发金融危机,或虽然不直接造成金融危机,但可能雪上加霜,使正发生的金融危机进一步恶化,并且使得经济难以得到迅速恢复。☐