

# 企业财务危机预警研究之“短板”

孟庆洋 钱桂萍

(天津工业大学管理学院 天津 300387)

**【摘要】**一套能够实时、准确地预测财务危机的预警系统,对企业的生存与发展至关重要。本文针对现有财务危机预警研究中所暴露出的局限性和短板进行了充分发掘,以期对后续研究有所启示。

**【关键词】**企业财务危机 财务预警 预警机制

孟子曰:“生于忧患,死于安乐”,处在激烈竞争环境之中的企业,时刻面临着各种危机,稍有不慎,便会陷入经营困境甚至破产,因此从某种程度上来说,企业的成败取决于其适应变化与应对危机的能力。如何较早识别企业所面临的危机信号,准确判断并及时采取对策,以使企业平稳渡过危机是亟须解决的现实问题。

## 一、文献回顾

国外企业财务危机预警研究发端于20世纪30年代,其中具有代表性的是Fitzpatrick(1932)开展的单变量破产预测研究,之后William Beaver(1966)运用一元判别统计方法研究了公司财务失败问题,提出了较为成熟的单变量判定模型;Altman(1968)最早运用多变量分析方法探讨财务危机预警问题,构建了Z-Score模型;Ohlson(1980)首次采用多元逻辑回归方法即Logistic回归和Probit回归进行财务危机预警研究;Odom和Sharda(1990)使用BP神经网络进行动态财务危机预警研究;Tam(1991)采用人工神经网络(ANN)进行智能化财务危机预警研究。

国内学者陈静(1999)采用单变量分析预测企业财务困境;周首华等(1996)在对Z分数模型进行修正的基础上提出了含现金流量指标的F分数预测模型;吴世农、卢贤义(2001)分别运用Fisher线性判别分析、多元线性回归分析和Logistic回归分析方法进行了比较研究;肖四汉、黄小原(1995)在研究中构建了神经网络预警系统;季海、杨保安(2001)运用人工神经网络开展了风险预警研究。

综上所述,国内外关于财务危机预警的研究步步推进,大致经历了一元判别模式、多元线性判别模式、逻辑回归模式、动态智能模式四个阶段,经过这一时期的发展,已取得了丰硕成果,但还存在一些短板。

## 二、财务危机预警研究的“短板”

综观财务危机预警研究的发展历程,可以看出其研究正处于成长阶段,呈现出研究方法丰富化、研究视角多样化的特点,一些学者进行了开创性的尝试,进一步丰富了财务危机预

警研究。然而,研究中也暴露出了一些问题,本文从财务危机预警现有研究的基础理论、研究对象、预警指标体系、预警机制动态性、预警机制的应用五个方面进行探析。

1. 财务危机预警基础理论研究涉及甚少,理论支撑薄弱。深层次的研究需要坚实的理论作铺垫,反过来它又会进一步夯实理论基础,二者是互相依存、互相促进的关系,不然基础理论的匮乏会使使得深层研究没有根基,同样,深层研究的短缺会使基础理论停滞不前。

从研究现状来看,学者们虽然进行了有益的探索并构建了众多的财务危机预警模型,但对财务危机预警基础理论的研究却寥寥无几,鲜有成果,这在客观上反映出财务危机预警基础理论支撑薄弱,导致理论供养不足,使得研究浅尝辄止,显然这既悖于研究需要坚实的基础理论支撑的原则,又在很大程度上限制了财务危机预警的深层发展。

2. 研究对象“狭隘”,忽视行业差异性。

(1)对非上市公司研究涉足较少,研究对象有一定的局限性。考虑到研究所需数据获取的便利性,学者们更偏好于选取上市公司作为财务危机预警的研究对象,对非上市公司的关注程度较低,研究较少。诚然这与我国证券市场的发展程度有着密不可分的关联,但上市公司只是我国经济结构中的一部分,还存在许多非上市公司,如大量非上市的中小型企业在我国经济建设中占有十分重要的地位,与上市公司相比,它们融资能力差,经营管理水平低,竞争力薄弱,容易发生财务危机,陷入经营困境,亟须一套财务危机预警机制来防范风险,而以上市公司为样本所构建的预警模型不具有普遍适用性,因而在今后的研究应给予非上市公司充分的关注。

(2)忽略行业差异性,缺乏个性化研究。在实证分析中,学者们总是试图寻求统一的模型解决所有企业的财务危机预警问题,对所有的企业一视同仁,一概而论,企图通过大样本研究支撑结论,增强说服力,却忽视了行业差异性。由于不同行业的企业特点各异,在资产规模、运营模式、盈利状况、发展周期等各方面都存在较大差别,因此在研究中应开展分行业研

究,依据行业特征选取合理的财务预警指标,得出更有针对性的财务危机预警机制。陈志斌、谭瑞娟(2006)在研究中就指出,不同行业的企业偿债能力指标和盈利能力指标不同,分行业构建财务危机预警模型相较不分行业构建的财务危机预警模型预测能力更为准确,并且通过农业和房地产行业的经验数据验证了这一结论。

**3. 过度依赖财务报表数据,无视非财务指标。**

(1)过分依赖财务报表数据。数据的真实与否关乎结论的真伪,然而目前大

多数研究中直接采用上市公司公开的报表数据作为有效样本代入模型,而不对其加以适当的调整与修正,这种“不作为”,既不合乎学术研究的严谨精神,也与目前许多上市公司普遍存在的粉饰报表导致数据失真情况大相径庭,这对其所建模型的准确性产生很大的负面影响。

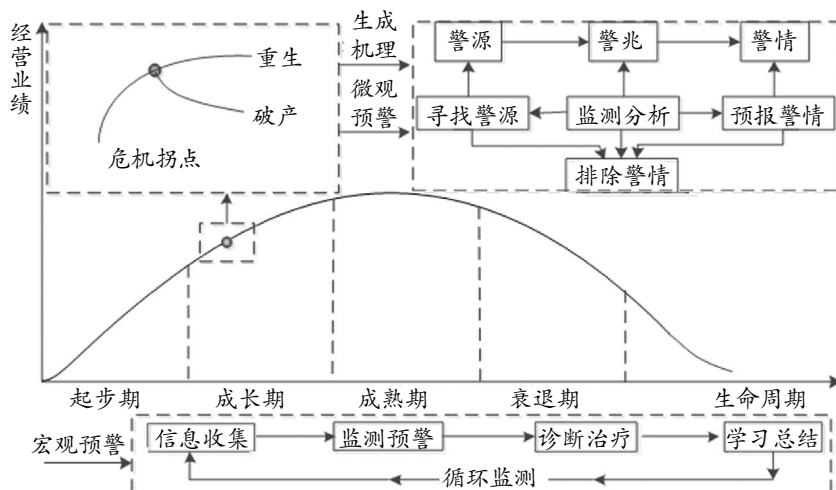
(2)偏重财务指标,忽视非财务指标。危机具有隐蔽性、潜伏性,危机的发现需要深度挖掘,而指标作为危机的信号,也是构建财务危机预警模型的最基本元素,指标的设计与筛选关系到模型的准确度与实用性。在构建指标体系时,由于计量原因,研究中普遍存在片面依赖于财务指标而忽视宏观经济形势、董事会结构、公司治理层管理能力等哑变量的数值,这样单纯地依靠财务指标所构建的预警模型并不能全面反映公司整体状况,也不具有说服力。王耀(2009)选取股权结构、董事会特征、激励机制和约束机制等共计38个公司治理变量作为指标,结果表明董事会特征、激励机制和非理性行为等变量对于衡量公司是否陷入财务危机具有显著影响。

**4. 财务危机动态生成机理与静态预警不协调。**财务危机的生成是一个逐步发展、累积、质变的渐进式动态过程,而从静态角度构建的财务危机预警模型,既存在预警滞后的缺陷,又不能全程监测财务危机的动态演变过程,因此应构建一套连续、动态的预警机制,帮助企业化解危机,实现二次重生。

(1)从微观层面来看,企业发生财务危机并不是一个点,而是一段时期,只是这段时期与企业的生命期相比较短而已,因此可将其影缩为一个点。定义为企业发展过程中的一个临界点——危机拐点,在拐点处,企业面临着两种发展前景,一是破除危机,实现二次成长,二是被危机击垮,经营失败。

(2)从宏观层面来看,企业的发展是一个动态过程,历经起步期、成长期、成熟期以及衰退期,财务风险是客观存在的,贯穿于企业生命周期的各个阶段,在不同的发展阶段,财务风险的程度及特征都会有明显的差异,因此将财务风险的研究置于企业生命周期理论的动态框架内更具有现实意义。

本文构建了一套基于企业生命周期的宏观视角与危机生成机理的微观视角的动态预警监测机制,见右上图。



**5. 框架性研究不足。**财务危机预警框架应达成预警机制与内部控制的耦合。研究的最终使命是用于实际,指导实践,这也是财务危机预警研究的终极价值所在。基于预警机制应如何融嵌于组织结构,实现与内控控制的耦合这一颇具现实意义的视角进行的研究还较少见。

财务危机预警机制的属性是一个系统,它是一个有组织、有计划的动态控制机制,财务危机预警机制流程包括寻找警源、分析警兆、预报警度、处理警情,是一个收集信息、监测预警、诊断治疗、总结学习的过程。作为控制风险的一种手段,与内部控制统一于企业的契约框架下,二者的交叉融合可以有效地提高企业控制风险的能力。

目前关于财务危机预警的研究热点主要集中在模型的构建上,从系统全局的视角对财务危机预警的研究探索还很少见。徐光华、沈弋(2012)基于契约理论对企业内部控制与财务危机预警两个系统的本质属性进行了阐述,并在此基础上分析了影响企业风险的主要因素及控制策略,最终构建了两者的耦合的分析框架体系以实现二者统一。

**三、结论**

构建财务危机预警机制的目的是使企业处于一个健康的发展状态。一套合理、完善的财务危机预警机制有着清晰的分析框架与标准,可以准确地进行预警分析,全程监测与控制,最大限度地增强企业的免疫功能,降低经营失败风险,拓延企业生命力。

**主要参考文献**

1. 张鸣,张艳,程涛.企业财务预警研究前沿.北京:中国财政经济出版社,2004
2. 何静.民营企业财务危机预警动态管控框架的构建.会计之友,2011;4
3. 迟旭升,李明.公司治理与企业财务风险相关性研究——来自沪深两市主板A股上市公司的经验数据.东北财经大学学报,2011;5
4. 张祥,陈荣秋.财务预警模型的变迁.华中科技大学学报(社科版),2003;4