



僵尸企业的特征及识别方法文献综述

江 湾

摘要:僵尸企业问题由来已久。处理僵尸企业首要解决的问题应是如何界定僵尸企业并准确地识别僵尸企业。因此,本文回顾国内外对僵尸企业识别方法的相关研究,对僵尸企业的定义、特征和识别方法进行了梳理。综述发现,僵尸企业定义的核心是企业难以盈利却能持续获得信贷;僵尸企业的特征主要有亏损性、吸血性和绑架性;僵尸企业的识别方法可归结为CHK标准、FN标准、连续亏损法和综合性方法四种。本文对于增进对僵尸企业的了解和有效识别僵尸企业具有一定的参考价值和意义。

关键词:僵尸企业;特征;识别方法 **中图分类号:**F279.2 **文献标识码:**A

作者单位:湖南师范大学商学院

DOI:10.19885/j.cnki.hbqy.2020.09.003

一、引言

僵尸企业问题由来已久,20世纪80年代初,日本涌现大批僵尸企业。很多企业濒临倒闭,日本政府选择宽松政策并鼓励银行对企业进行救助,这些企业成为以吸血为生的僵尸企业,给日本经济带来极大破坏,这引起了诸多学者的关注和研究;目前,我国经济进入新常态时期,僵尸企业问题严重阻碍我国进行经济结构调整,因而受到各界的广泛关注,近年国内对僵尸企业问题的研究也不断涌现。

处理僵尸企业首要解决的问题应是如何界定僵尸企业并准确地识别僵尸企业。本文对国内外僵尸企业相关定义、特征和识别方式等文献进行了全面梳理,系统地研究了僵尸企业特征及识别方式。

二、僵尸企业的特征

自从1987年Kane首次运用恐怖电影中处于濒死状态、毫无生机且需不断向外界吸血的“僵尸”这一角色,形象地描述了美国信贷银行危机爆发时的存储机构后,国外学者开始了对这一现象的探讨和研究。

Ahearne(2005)将僵尸企业定义为高负债、效率低且生产增长率低的企业;Hoshi(2006)则表示,僵尸企业是那些偿债能力差、本应倒闭却在政府或银行的帮助下继续苟延残喘的企业。这类企业自身规模过大或是负债过高,却无法退出市场,从而导致新企业难以进入市场;Okamura(2011)提出,僵尸企业是那些在资金短缺的条件下能继续获得银行贷款,而资金充足时却会被要求破产的企业;Ridzak(2011)提出,僵尸企业是指那些银行不再提供贷款就会破产的企业;Hoshi(2012)则对僵尸企业进行了更广泛的定义,即在本会因竞争失败而被淘汰,但因为债权人的帮助而避免破产的企业被称为僵尸企业。

国内对僵尸企业的研究在近两年兴起,但对其界定并不统一,目前有以下几种界定:长期处于亏损状态、自身难以存续,在业界没有比较优势,通过政府补助或者银行贷款的支援而延长寿命的企业是僵尸企业;负债过高、利润低下,本应破产但在政府或银行的帮助下继续经营的企业是僵尸企业;企业过度投资造成恶性竞争,最终使企业经营状况恶化从而陷入困境,且无望再脱困,但因获得政府或银行的帮助而得以继续经营的企业是僵尸企业;效率低下、依赖政府或金融机构的补贴而存续的企业,虽然仍以企业形式存活,但无法盈利的企业是僵尸企业。

通过对相关文献的梳理分析,僵尸企业的界定主要依据两点:一是企业经营不当,难以盈利,负债过高,陷入财务危机;二是企业在无望恢复生气的情况下仍能获得债权人的支持,从而维持经营,死而不僵。只有同时符合这两点,才能判定其为僵尸企业。同时,这两个条件需要进一步明确其标准。企业盈利能力不足的原因是多样的,有外部因素也有内部因素。经济增长放缓、外部冲击等外部因素造成的企业经营困难不能被界定为僵尸企业,只有企业内部经营不善、技术落后等因素造成的盈利能力低下的企业才能被界定为僵尸企业。第二个条件中“债权人”的范围应特指政府以及银行等金融机构,且企业对这种“支持”具有明显的依赖性和长期性。从总体上来看,僵尸企业概念界定的核心是企业缺乏市场自生力。

通过对僵尸企业的界定可以得出僵尸企业的基本特征:一是亏损性。僵尸企业大都处于产能过剩、能耗较大、产品附加值低的低端行业,企业竞争力也弱,这些因素累加使得僵尸企业难以盈利,无法为自身造血,导致僵尸企业的负债率居高不下,形成资不抵债的后果。二是吸血性。僵尸企业自身



造血能力不足需要长期依靠政府补贴或银行持续贷款为生。吸血的本质特征在于僵尸企业以极低的成本轻易获得了超额的资源,而企业在获得政府、银行等的支持后又会与其他普通企业抢夺社会资源,进而造成社会的资源利用率下降。三是绑架性。僵尸企业因规模大、员工多,政府或银行一旦放弃对其的救助容易造成社会危机。因此,政府和银行等金融机构从某种意义上来说已被僵尸企业“绑架”,且僵尸企业的规模越大,绑架性越强,政府、银行等金融机构与企业间形成一种微妙的平衡,谁都不愿先打破这种僵局。

三、僵尸企业的识别方法

对僵尸企业的定义和特征有了精确的了解和把握后,才能进一步有针对性地探究僵尸企业的识别方法。研究僵尸企业的识别方法的意义在于只有明确了识别方法,才能准确地辨别出僵尸企业并对其采取迅速有效的解决措施。目前僵尸企业的识别方法主要可以归结为四种。

1. CHK 标准。Caballero(2008)是最先提出僵尸企业识别方法的学者,即 CHK 标准。其后这种方法被学术界广泛引用,后来大部分僵尸企业的识别方法也都是建立在 CHK 标准的基础之上的。CHK 标准的思路是鉴别银行是否给企业提供了优惠贷款补贴。Caballero 等认为僵尸企业之所以存在是因为银行等金融机构持续为无望恢复生气的企业提供优惠贷款。因此,CHK 标准是通过鉴别银行对企业信贷的优惠补贴来确认企业是否是僵尸企业。CHK 标准实行时分为三个步骤:第一步,测算出企业在固定期间内所需支付的银行最低借款利息。计算公式如下: $R_{i,t}^* = r_{i,t-1} BS_{i,t-1} + \left\{ \frac{1}{5} \sum_{j=1}^5 r_{i,t-j} \right\} BL_{i,t-1} + r_{i,t-1} \text{reb}_{\text{minoverlast5years},i} \text{Bonds}_{i,t-1}$; 第二步,用公司的实际利息支出减去实际利息收入,得到公司在 t 年的实际支付利息总额 $R_{i,t}$; 第三步,计算 $(R_{i,t} - R_{i,t}^*) / B_{i,t-1}$, 其中 $B_{i,t-1}$ 为债务总额。由此算出标准化利差 $x = (R_{i,t} - R_{i,t}^*) / B_{i,t-1}$, 若 $x < 0$, 则说明公司获得了银行等金融机构的补贴性贷款,即该公司为僵尸企业。

CHK 标准的优点十分明显,如计算时必要的数据基本都可以从公开渠道获取,且只需计算单一指标就能判断该企业是否为僵尸企业。不足之处在于该方法只从单个角度对企业识别,即该企业是否获得银行利息优惠、补贴等。此举很容易把非僵尸企业误判为僵尸企业。例如,可能存在这样一些企

业,因其自身运营状况良好、盈利能力突出,风险较低,从而使银行等金融机构和其他债权人要求其支付的实际利息比应支付的理论利息更低。Hoshi(2012)提出,只考虑公司从银行等金融机构获得补贴性信贷易把很多优质企业误判为僵尸企业。其次,该方法可能导致将一些实际上的僵尸企业误归类于非僵尸企业。例如,银行等金融机构会采取将到期贷款期限延期或是放宽审查等措施,从而达到救助僵尸企业的目的。有的僵尸企业采取借新还旧等手段也未能反映在 CHK 标准中。此外,很大一部分僵尸企业重新获取的银行贷款中并不包括利率优惠。这一系列问题都可能导致相当一部分僵尸企业成为漏网之鱼。CHK 标准首次提出了准确判定僵尸企业的方法,虽然存在很多不足之处,但为后来其他的僵尸企业识别方式奠定了逻辑基础和基本思路,对僵尸企业的成因追溯做了很大贡献。

2. FN 标准。FN 标准是 Fukuda(2011)在针对 CHK 标准中存在的诸多问题做了许多有价值的改进后提出的方法。FN 标准在 CHK 标准的基础上增加了盈利能力和长青信贷两个标准。盈利能力标准的判别逻辑是:正常企业的息税前利润必然高于最低利息,若企业的息税前利润明显低于最低利息时,该企业是僵尸企业;长青信贷标准的判别逻辑是:若高负债企业在亏损情况下依然能持续获得银行等金融机构的贷款,则表明该企业获得了银行等金融机构的优惠补贴,应被视为僵尸企业。

FN 标准目前是学术界比较认同的僵尸企业识别方式,能有效避免将获得优惠贷款补贴的优质企业误归类于僵尸企业的问题,极大降低了误判僵尸企业的风险。且实践表明,通过 FN 标准判定得到的僵尸企业占比与日本经济发展状况走势趋于一致,因而证明 FN 标准的准确性更高。但 FN 标准同样也存在一定的缺陷。首先, FN 标准沿袭 CHK 标准的思路,依旧需要测得借款的最低利息,但在某些情况下部分相关数据难以获得;其次,资产负债率取值定为 50% 对一些行业并不恰当。

3. 连续亏损法。CHK 标准及 FN 标准都是以 20 世纪 90 年代日本僵尸企业问题为背景提出的。我国学者董登新基于 2015 年李克强总理提出要把连续亏损 3 年以上及符合其他相关条件的企业驱逐出市场这一观点,提出了连续亏损法,即连续 3 年正常经营获得的净利润小于 0 的企业应判定为



僵尸企业,其中正常经营获得的净利润为净利润减去非经常性损益所得。连续亏损法的优势在于结合我国实际情况,排除了政府补助造成的对部分企业进行外部财务援助问题,同时考虑了企业持续经营问题。但连续亏损法也存在一定的不足之处。首先,外部财务援助只考虑了政府补助而忽略了银行等金融机构的援助;其次,一些企业处于转型时期可能出现连续亏损的情况,这属于正常现象,使用连续亏损法可能会对这些企业造成误判。

4.综合性方法。在已有的僵尸企业识别方式基础之上,何帆提出了综合性方法。该方法的核心思路是:准确识别出那些实际亏损且获得了政府或银行补贴的企业。企业同时满足正常经营获得的净利润小于0且获得来自政府或银行的补贴大于0两个条件,可将该企业判定为僵尸企业。综合性方法综合了之前方法的优点,判定机制更为准确,但也存在一定的缺陷:该方法没有考虑到有些正常企业的正常经营净利润在某些年份可能小于0,这容易导致将正常企业误判为僵尸企业。

四、总结

僵尸企业问题由来已久,国外学者最先对其进行了深入研究和调查。近年来我国经济进入新常态时期,僵尸企业问题越来越受到社会各界的关注,国内学者也对僵尸企业问题有了进一步的研究。总体而言,僵尸企业的特征是对其定义的具体延伸和拓展:亏损性意味着僵尸企业难以盈利;吸血性意味着僵尸企业无法独立生存,而是必须依赖政府、银行等外部财务支援;绑架性则意味着这种依赖是长期存在且无法割舍的。

僵尸企业的特征能大致区分出僵尸企业,但想要更准确地识别出僵尸企业则需要运用精确的识别方法进行识别。CHK标准、FN标准、连续亏损法和综合性方法是目前主要的四种识别方法。CHK标准作为最早提出的识别方法,其核心思路是鉴别企业实际支付利率是否低于市场最低利率,之后的其他僵尸企业识别方法都是建立在此基础之上的改良和综合。

参考文献:

[1] Kane E J. Dangers of capital for bearance: the case of the FSLIC and "zombie" S&Ls [J]. Contemporary Economic Policy, 1987(01): 77-83.

[2] 汪维莲. 国有僵尸企业处置路径探析[J]. 芜湖职业技术学院学报, 2018, 20(02): 27-30.

[3] 鄢姿俏. 僵尸企业、投资强度与就业增长——基于政府补贴的僵尸企业认定标准的运用[J]. 上海对外经贸大学学报, 2020, 27(03): 112-124.

[4] 李玉玫. 供给侧改革背景下“僵尸企业”处置研究[J]. 现代营销(下旬刊), 2018(09): 14.

[5] 孙博文, 柳明, 张伟广. 僵尸企业识别研究综述: 修正与异质特征——基于企业产品创新的视角[J]. 宏观质量研究, 2019, 7(03): 79-98.

[6] Ahearne A G, Shinadan. Zombie firms and economic stag nation in Japan [J]. International Economics and Economic Policy, 2005(04): 363-381.

[7] 熊兵. “僵尸企业”治理的他国经验[J]. 改革, 2016(03): 120-127.

[8] 朱舜楠, 陈琛. “僵尸企业”诱因与处置方略[J]. 改革, 2016(03): 110-119.

[9] 申广军. 比较优势与僵尸企业: 基于新结构经济学视角的研究[J]. 管理世界, 2016(12): 13-24+187.

[10] 张璇, 王凯丽, 司海涛. 僵尸企业、资源错配与企业全要素生产率——来自中国工业企业的经验证据[J]. 财经问题研究, 2019(07): 57-66.

[11] 马本江, 张燕, 周忠民. 市场竞争、非效率投资与僵尸企业[J]. 金融与经济, 2019(08): 59-64.

[12] 梅新想, 彭曦. 僵尸指数构建及潜在僵尸企业测度分析[J]. 技术经济与管理研究, 2020(03): 18-24.

[13] 孙莹, 崔静. 中国僵尸企业的识别及预警研究[J]. 河海大学学报(哲学社会科学版), 2017, 19(05): 81-88+92.

[14] 薛靖驰. 对“僵尸企业”问题的逻辑分析[J]. 江苏经贸职业技术学院学报, 2018(01): 19-22.

[15] Caballero R J, Hoshi T, Kashyap A K. Zombie lending and depressed restructuring in Japan [J]. American Economic Review, 2008, 98(05): 1943-1977.

[16] 董登新. 严打做假账 让垃圾股无所遁形[N]. 经济参考报, 2016-04-18: 002.

[17] 朱鹤, 何帆. 中国僵尸企业的数量测度及特征分析[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2016, 31(04): 116-126.