政府补助对财务困境上市公司获利能力的影响

田笑丰(博士)　肖安娜

(武汉科技大学管理学院　武汉　430081)

【摘要】本文选取2007~2011年139家ST公司为样本,运用面板数据实证检验了政府补助对ST上市公司获利能力的短期影响。结果表明:政府补助在1%的显著水平上对公司的每股收益具有正相关性,但与每股净资产无显著关系。由此说明政府补助在短期内并没有提升财务困境上市公司的获利能力,同时也没能真正提升其股东权益。

【关键词】政府补助　财务困境　获利能力　每股收益率

政府为上市公司提供财政补贴已经成为各国政府干预经济的一种普遍现象。截至2011年4月公布的年报审计情况表明,我国已经披露年报的1 570家上市公司中,收到政府补助的有1 454家,比例达到92.61%,补助金额高达463.4亿元,每家公司平均获得3 187.09万元。上述1 454家公司中,享受政府税费返还和减免的有514家,涉及金额79.32亿元,平均每家上市公司获得政府补助1 543.03万元。

目前,对于财务困境上市公司获得政府补助的研究多集中在财务困境的原因、预测模型的建立以及政企关系上,而对于政府补助产生的效果的评价还不多。本文在借鉴国内外学者相关研究成果的基础上,结合我国的经济制度背景,研究政府补助对于财务困境上市公司获利能力的影响,对国家财政补贴的实际效果进行分析评价。

一、样本选择

1. 样本的选择。国内文献大多数以上市公司被特别处理(ST)作为陷入财务困境的标志,因此本文按照这一惯例选取2007年到2011年间被特别处理(ST)的上市公司作为研究对象。为了保证样本的准确性与可比性,对样本进行了筛选:剔除B股上市公司;研究样本必须是因财务状况异常而被ST的上市公司;为了避免样本中的ST公司IPO的影响,本文将上市不足三年的公司予以剔除;将先后有两次被ST的公司予以剔除;另外,长城股份和上海航空于2009年退市,为保证一致性,予以剔除;最后剔除奇异值的上市公司,最终获取样本139家。样本分布如表1所示:

表1　样本分布情况

年份	2007	2008	2009	2010	2011	合计
数量(个)	50	20	22	37	10	139

2. 数据来源。一方面笔者根据上市公司披露的年报进行数据整理,另一方面财务指标来自CSMAR数据库。数据分析采用Eviews6.0软件处理。

二、研究设计

由于财政直接补贴的非连续性,在选取的样本公司中,有5家上市公司2007~2011年内未获得任何补助,其余上市公司有的会计年度有政府补助,有的年度则无政府补助。考虑数据的缺失性,本文通过建立计量模型,采用非均衡面板数据模型分析方法对政府补助和财务困境上市公司的获利能力进行分析,最后根据回归结果进行评价。

1. 变量选择。为了检验政府补助对于财务困境上市公司获利能力的影响,本文借鉴赵丽琼、柯大纲等人的研究方法,选取有关财务和非财务指标来反映企业的业绩。各项指标分为解释变量、被解释变量和控制变量。

(1)解释变量。选取政府补助(Sub)作为解释变量。

(2)被解释变量。选取每股收益(EPS)、每股净资产(NAPS)、净资产收益率(ROE)、总资产周转率(RAT)、市净率(RPNA)五个指标来衡量上市公司短期的经营绩效,并用EPS和NAPS作为被解释变量,用以衡量上市公司的获利能力。因为每股收益率是直接基于净利润指标建立的相对指标,是上市公司年报必须披露的指标之一,而每股净资产在一定程度上表明了公司的价值与绩效。

(3)控制变量。考虑到规模报酬的差异对上市公司绩效可能产生的影响,因而将公司规模(Lnsize)作为控制变量之一。一般以雇员人数、总资产或者主营业务收入的自然对数来衡量公司规模。本文以主营业务收入的自然对数、资产负债率(Debt)、总资产周转率(Ctr)作为控制变量。

具体变量定义如表2所示:

表2　变量定义

财务指标	符号	计算公式
每股收益率	EPS	利润÷总股数
每股净资产	NAPS	股东权益÷总股数
政府补助	Sub	营业外收入账户下核算
资产负债率	Debt	总负债÷总资产
总资产周转率	Ctr	主营业务收入净额÷平均资产总额
公司规模	Lnsize	对主营业务收入求对数

2. 模型设定。本文设定的模型如下:

$$EPS_{it}=\beta_0+\beta_1 SUB_{it}+\beta_2 CTR+\beta_3 DEBT_{it}+\beta_4 LnSIZE_{it}+\mu_{it}+\varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$NAPS_{it}=\beta_0+\beta_1 SUB_{it}+\beta_2 CTR+\beta_3 DEBT_{it}+\beta_4 LnSIZE_{it}+\mu_{it}+\varepsilon_{it} \quad (2)$$

在上述两个模型中：β_0 为截距；β_i 为回归系数；ε 为随机变量，系其他影响公司获利能力的变量；t(t=1,2,…,t)代表时间序列观察值；i(i=1,2,…,N)则代表第 i 家上市公司；μ_i 代表第 i 个单位的个体效应。

假设Ⅰ：μ_i 是随机变量，此时模型为随机效应模型。

假设Ⅱ：μ_i 是常量，此时模型为固定效应模型。

三、实证分析

1. Hausman 检验。为了明确固定效应和随机效应的选择，对上述模型进行了 Hausman 检验，即对上述两个模型分别做个体随机效应回归模型估计。

首先，对第一个模型进行检验，得出结果如表 3 所示。检验输出结果表明，Hausman 统计量的值为 14.79，相对应的 P 值是 0.000 5，即拒绝原假设而接受备选假设，因此应该建立固定效应模型。

表 3　　模型一的Hausman检验结果

	统计值	P值
模型一	20.054 139	0.000 5

其次，对第二个模型进行检验，得出结果如表 4 所示。可以看出，第二个模型同样拒绝原假设而接受备选假设。因此建立固定效应模型更为合适。

表 4　　模型二的Hausman检验结果

	统计值	P值
模型二	24.573 838	0.000 1

2. 回归结果分析。由于政府补助对财务困境上市公司当年获利能力的影响有可能存在一定程度的内生性，即政府补助一方面可能提高公司的当期获利能力，但另一方面其当期获利能力也可能影响到政府财政补贴数额。因此，本文在检验政府补助的短期效果时以当期的 EPS 和 NAPS 为因变量，采用两阶最小二乘法进行实证检验。结果如表 5 所示：

表 5　政府补助与财务困境上市公司获利能力的检验结果

变量	模型一系数 (T-Statistic)	模型二系数 (T-Statistic)
C	-0.165 014 (-0.223 424)	-2.135 308 (-1.798 180)*
Sub	1.14E-09 (2.605 348)***	4.16E-10 (0.589 720)
Ctr	0.196 418 (3.790 885)***	0.201 059 (2.413 502)**
Debt	-0.507 077 (-5.194 098)***	-1.283 059 (-8.174 243)***
Lnsize	0.014 258 (0.399 310)	0.214 243 (3.731 814)***
R^2	0.324 649	0.746 043
调整的 R^2	0.148 038	0.679 630
F统计量	1.838 214	11.233 48
P值	0.000 001	0.000 000

注：*、**、***分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著。

由表 5 可以看出，模型一的 F 统计量为 1.84，在5%的显著性水平上通过了检验，而模型二的 F 统计量为11.23，在 1%的显著性水平上通过了检验，表明模型是有意义的。同时 R^2 的值分别是 32.46%和 74.6%，说明模型中的变量对财务困境上市公司获利能力的解释程度还是比较高的，即变量的设置是比较合理和可信的。另外，为了确定变量之间是否具有共线性而影响实证结果的准确性，通过回归结果的数据计算得出模型一和模型二的 VIF 值（方差膨胀因子 VIF 判别法）均远低于 10，因此基本上可以排除多重共线性问题。

单个变量的回归结果显示：

（1）总资产周转率（Ctr）在两个模型中分别通过了 1%和 5%的置信度检验，影响比较显著。当总资产周转率上升 1%时，每股收益率和净资产收益率分别提高 19.64%和 20.11%。可见，总资产周转率是促进公司提升获利能力的有效渠道，公司应注重资金现金流量的使用效率，以避免因为资金流动不畅而影响公司业绩。

（2）在模型一中，另一变量政府补助（Sub）通过了 1%的置信度检验，这证实了政府补助对于陷入财务困境上市公司每股收益率的影响力是显著的，变量系数为 1.14E-09，即政府的财政补贴每增加 1%就会促使上市公司的每股收益增加 1.14E-09%。当然，单从这一方面看，政府补助的增加虽然有助于提高财务困境上市公司的获利能力，但其影响程度较小。相比之下，政府补助在模型二中并未通过检验，即说明其对于财务困境上市公司的每股净资产的影响非常小。这说明，增加补贴收入虽然可以粉饰公司的账目，实现表面的盈利，但于公司业绩增长并无实质性影响。

（3）公司规模（Lnsize）没有通过模型一的检验，但是在模型二中通过了 1%的置信度检验。由此可见，财务困境上市公司求生存谋发展，必须提高主营业务收入。

（4）资产负债率（Debt）在两个模型中均通过了 1%的置信度检验，对公司的每股收益和每股净资产都有一个负的显著性影响，这说明当公司陷入财务困境时，可以通过负债融资来增加股东的权益。另外，在模型二中调整后的样本决定系数（Adjusted R^2）达到 0.679 630，说明模型的拟合度较高。

四、结论和建议

政府对于陷入财务困境的上市公司提供财政补贴是一种普遍的救助行为。本文以沪深证券市场 2007~2011 年被 ST 的 139 家上市公司为研究样本，分析了短期内政府补助与这些公司获利能力的关系，结果表明：政府补助对于财务困境上市公司获利能力在短期内的影响是极其微弱的，尽管政府补助提升了受补助公司的当期利润，但这只是因为补助所注入的现金流平衡了当期的亏损，而并没有促进企业的业绩和获利能力的真正提高。财务困境公司应该努力改善经营管理，提升主营业务收入，同时调整内部的资本结构，通过合理融资开拓发展，以提升企业价值和核心竞争力。

亏损是上市公司被 ST 的一个重要原因，一些地方政府为了避免当地上市公司出现亏损，就千方百计增加对陷入财务困境上市公司的补助，从上市公司年报数据看，有的公司补

农林牧渔业营运资金管理现状分析及建议

王竹泉[1](博士生导师)　王秀华[2](博士)　王　硕[1]

(1.中国海洋大学管理学院,中国企业营运资金管理研究中心　青岛　266100　2.青岛农业大学经济与管理学院　青岛　266109)

【摘要】本文选取2010年39家农林牧渔业上市公司、2009~2010年31家可比上市公司和2008~2010年27家可比上市公司为样本,从渠道视角和要素视角对农业上市公司营运资金管理状况进行了实证分析。结果表明:农林牧渔业上市公司营运资金占用水平较高;经营活动营运资金管理绩效较差;要素营运资金管理水平相对稳定,但渠道营运资金管理水平尚不稳定;存货管理是该行业营运资金管理的瓶颈;采购渠道和生产渠道营运资金管理绩效较差。

【关键词】农林牧渔业上市公司　渠道营运资金管理　要素营运资金管理

一、引言

营运资金管理对企业具有非常重要的意义,自1997年开始,美国REL咨询公司和CFO杂志率先发起了营运资金管理调查,并连续发布美国最大的1 000家企业营运资金管理绩效排行榜。一份对全加拿大的供应链管理的调查显示,超过80%的人认为供应链和制造性部门对其公司营运资金管理负有非常高的责任。稳定的供应链关系和高超的供应链管理水平能促进企业提高资金的营运效率。

农林牧渔业处于产业链条的最前端,其在整个产业链条中是被呵护的一方,还是被牺牲的一方?农林牧渔业自身是否有利用供应链来管理营运资金的意识?在频发的自然灾害与农产品价格普遍上涨的情况下,中国的农林牧渔业是否已经走出金融危机的阴影?所有这些问题的回答都有赖于对农林牧渔业上市公司营运资金管理水平和变动趋势进行全方位透视,这正是本文研究的着眼点。

二、样本选取

本文选取沪深两市农林牧渔业上市公司为研究样本,剔除数据不全和数据异常的上市公司,最终选取了97家样本公司。根据研究需要,将样本公司分为三类:

第一类样本为2010年以前上市的农林牧渔业的39家上市公司,该样本用于对农林牧渔业营运资金管理(包括渠道管理和要素管理)现状进行分析,主要包括农业类16家、林业类4家、牧业类10家、渔业类6家和农林牧渔服务业3家,行业结构与上年相比无太大变化。

贴额高达利润的百分之五百。政府补助是运用非经营性手段来提高企业当期的利润,这会助长企业管理者的不作为行为。因此有必要制订相关法律法规,对地方政府用不公平手段参与上市公司治理和盈余管理的行为作出规范。

虽然从地方政府争取财政补贴收入是ST公司摆脱亏损状况避免摘牌最有效最快速的手段,但这不可避免地造成了社会资源使用效率的低下,也会不同程度地导致上市公司的"寻租"行为。针对政府补助的低效率,对ST上市公司的财政扶持应当坚持市场化导向,以间接政策扶持代替直接的资金补助,将政府补助的着眼点放在完善市场和制度建设以及改善投资环境上来,这样才能真正改善财务困境上市公司对于财政补贴过度依赖的状况,使之真正成为市场竞争的主体,提升核心竞争力,实现经营绩效的稳步提高。

主要参考文献

1. Faccio M.,Masulis R.W.,Mc Connell J.. Political Connections and Corporate Bailouts.The Journal of Finance,2006;61

2. Lee J. W..Government Interventions and Productivity Growth.Journal of Economic Growth,1996;9

3. Beason R.,Weinstein D. E.. Growth,Economics of Scale,and Targeting in Japan (1955~1990).The Review of Economics and Statistics,1996;5

4. Bergstrom F.. Capital Subsidies and the Performance of Firms.Small Business Economics,2000;14

5. Tzelepis,Skuras.The Effects of Regional Capital Subsidies on Firm Performance:an Empirical Study.Journal of Small Business and Enterprise Development,2004;11

6. 陈晓,李静.地方政府财政行为在提升上市公司业绩中的作用探析.会计研究,2001;12

7. 刘浩.上市公司政府补助的会计规范——对沪市一起案例的研究.证券市场导报,2002;7

8. 邹彩芬,许家林,王雅鹏.政府财税补贴政策对农业上市公司绩效影响实证分析.产业经济研究,2006;3

9. 杨瑾淑. 上市公司股权结构与补贴收入关系实证分析.中国管理信息化,2008;19

10. 赵丽琼,柯大钢.我国财务困境公司的长期绩效研究——基于ST上市公司重组摘帽前后的实证分析.山西财经大学学报,2009;2