

资产化补助与收益化补助的绩效差异

吕久琴(教授), 范镜澄

(杭州电子科技大学会计学院, 杭州 310018)

【摘要】 本文以浙江省上市公司为样本,研究了不同补助的长期效果。研究表明:资产化(对比收益化)补助对当年及后续5年的主营业务利润率和营业利润率都有显著提升作用,但投资者并没有认同资产化补助的价值;资产化补助中,研发补助在当年及后续5年内提升了公司的主营业务利润率、营业利润率,但对总资产报酬率、净资产收益率的影响不显著;业绩较差公司,有动机将资产化补助作为调节利润的蓄水池,资产化补助(强度)不能提升公司的绩效,收益化补助(强度)降低了公司当年及后续4年的绩效;收益化补助中,指明用途的补助和事后补助都提升了公司当年及后续4年的绩效,没有指明用途的补助和事前补助降低了公司当年及后续4年的绩效。

【关键词】 资产化补助; 收益化补助; 政府补助; 绩效

一、引言

2001年之前,我国没有实质性的补助相关法律、规范。2007年实施的《企业会计准则第16号——政府补助》(CAS16)首次界定了政府补助与投资的区别,规定了资产化补助与收益化补助内容及其会计处理差异,要求企业在财务报表附注中披露补助的来源、性质、类型、金额等信息。这些规定为笔者分类研究不同补助方式的经济后果提供了资料基础。

本文从资产化补助和收益化补助方式入手,比较了两种补助方式的长期效果,分析了不同类型补助的长期绩效,挖掘了补助提升公司绩效的方式,发现资产化补助的长期绩效较好。业绩较差公司,由于盈余管理的动机,无论是资产化补助还是收益化补助,其绩效较差。资产化补助中,研发补助的长期效果较好。收益化补助中,披露明细的补助及事后补助的长期效果较好。

二、理论分析与研究假设

(一)理论分析

在众多研究补助的文献中,有学者认为补助有助于地区经济增长,提高企业生产率;能够克服公司经营所带来的成本劣势,可提高净市场份额。更多的研究发现补助对地区经济增长、企业生产率、企业绩效有消极作用。用“市场失灵”作为政府补助的借口是错误的,市场比政府更为灵活,能更准确地反应复杂变化的情况。补助并未促进企业发展,主要是维持企业生存。它在短时间内可以帮助陷入财务困境公司保牌、扭亏,但对长期业绩没有促进作用,并且导致企业低增长以及规模报酬递减。

大多数学者认为,政府与企业之间的信息不对称是补助效果较差的主要原因。委托人可以通过为代理人设

计恰当的激励契约和实行有效监督来限制代理人的越轨行为。降低信息不对称性可以解决逆向选择。补助信息的及时披露有助于投资者更加全面地了解企业,减少信息不对称的负面影响,形成社会监督在内的市场约束机制,维护市场透明、公正、有序竞争。

CAS16界定了与资产相关和与收益相关的补助类型。前者(简称“资产化补助”)指企业取得的、用于购建或以其他方式形成长期资产的政府补助。后者(简称“收益化补助”)指除与资产相关的补助之外的补助。资产化补助应确认为递延收益,并在相关资产使用寿命内平均分配,计入当期损益。收益化补助用于补偿企业以后期间的相关费用或损失的,应确认为递延收益,并在确认相关费用期间计入当期损益。企业获得的补助,不管是资产化补助还是收益化补助,最终会影响企业的经营结果与财务状况。资产化补助增加了当期的负债(递延收益)和现金流,收益化补助增加了当期的净利润和现金流。

(二)研究假设

资产化补助在未来期间购买的固定资产、无形资产等长期资产本身也隐含着一种信号,即企业项目发展前景广阔、具有投资价值。因此,资产化补助对企业绩效的影响可能较为长久。收益化补助用于弥补当期的研发支出,对企业绩效的影响一般不会延续到未来期间。据此,本文提出如下研究假设:

H1:在其他条件不变前提下,对比收益化补助,资产化补助更能增加公司当年及后续5年的绩效。

根据规定,企业不允许随意变动补助的属性。然而,一些业绩不好的企业为了避免戴帽、摘帽、影响股价或者薪酬契约,它们往往倾向于将补助计入当期收入,以稳定

或者增加当期收益。肖振东(2009)发现处于亏损(净资产收益率为0)的上市公司比其他公司更有可能取得财政一般性补助。可见,补助能够缓解上市公司的燃眉之急,使公司经营形势迅速出现转机,免去公司进一步亏损的可能。据此,本文提出如下研究假设:

H2:业绩较差公司,有动机将资产化补助作为利润调节的蓄水池,即将资产化补助转入收益化补助的可能性越大。然而从实践来看,增大的收益化补助并没有提升公司当年及后续5年的绩效。

H3:对于业绩较好公司,由于没有利用政府补助进行盈余管理的动机,收益化补助与资产化补助都能显著提升公司当年及后续5年的绩效。

根据CAS16的规定,企业应当在营业外收入的附注中披露政府补助的种类及金额、计入当期损益的补助额、本期返还的补助额及原因。还应对收益化补助进行明细披露,说明补助的拨款部门、资金用途、金额等,进行了明细披露的公司,补助作为政府部门与企业相互寻租手段的可能性大大降低。而没有对补助进行明细披露的公司,其补助有可能是政府与企业之间相互寻租的手段,也可能是政府参与企业盈余管理的方式,其对企业的绩效有负面影响。据此,本文提出如下研究假设:

H4:收益化补助中,指明项目用途等明细的补助有助于增加公司当年及后续年度的绩效;没有明细的补助可能会降低公司当年及后续年度的绩效。

收益化补助可分为事后与事前两种。事后补助有两种方式,一是税收返还,二是与荣誉相关的补助。税收返还还是企业交税在前,政府返(退)还在后,通过即征即返、先征后返、先征后退等方式进行。荣誉补助是企业开发了新产品或者免检产品,或者获得了驰名商标,地方政府出于鼓励的目的而给予的现金奖励。可见,事后补助具有选择性补助的特征,可以降低信息不对称性,提高补助的效果。事前补助中,由于科研创新活动产生效益需要较长的时间,因此科研创新补助的短期绩效并不明显。据此,本文提出如下研究假设:

H5:收益化补助中,事后补助能够显著提升公司当年及后续5年的绩效,而事前补助不能显著提升公司当年及后续5年的绩效。

三、研究设计

(一)样本选择

本文以浙江省上市公司为研究样本,采用2007~2010年4年的数据。剔除金融保险行业、数据缺失以及极端值的样本,2007~2010年分别获得109个、119个、128个、163个样本观测值,合计519个。

数据来自于巨潮资讯网和金融界网上的上市公司年报,经过作者手工整理。资产化补助来自于“递延收益”的明细,收益化补助来自“营业外收入”的明细。

(二)模型设计

本文设计了如下五个模型:

$$Perf = \delta_0 + \delta_1 SUB + \delta_2 CONTORL + \delta \quad (1)$$

$$Perf = \delta_0 + \delta_1 SUBSD + \delta_2 DIYAN + CONTORL + \delta \quad (2)$$

$$DYZR = \delta_0 + \delta_1 GROUP + \delta_2 Perf + \delta_3 SUB + \delta_4 INDU + \delta_5 YEAR + \delta \quad (3)$$

$$Perf = \delta_0 + \delta_1 SUBSD1 + \delta_2 SUBSD2 + \delta_3 DIYAN + CONTORL + \delta \quad (4)$$

$$Perf = \delta_0 + \delta_1 QSUBSD1 + \delta_2 HSUBSD1 + \delta_3 SUBSD2 + \delta_4 DIYAN + CONTORL + \delta \quad (5)$$

本文衡量公司的绩效主要借鉴李维安等(2010)、辛清泉等(2009)的做法,将公司绩效指标分为财务绩效指标和市场绩效指标。财务绩效指标主要采用主营业务利润率、营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率等,市场绩效指标主要采用Tobin'sQ(TQV)。模型中主要变量的定义和衡量如表1所示:

表1 主要变量定义

变量属性	变量名称	符号	衡 量
因变量			
财务绩效 Perf	主营业务利润率	COP	主营业务利润/主营业务收入
	营业利润率	OP	营业利润/主营业务收入
	资产报酬率	CROA	主营业务利润/总资产
	净资产收益率	CROE	主营业务利润/净资产
市场绩效 Perf	市场价值	TQV	流通股×每股价格+非流通股×每股净资产+债务的账面价值
资产化转 为收益化 补助	递延收益转入	DYZR	(递延收益转入/主营业务收入)×100
自变量	资产化补助	SUB	获得资产化补助取1,否则取0
	收益化补助强度	SUBSD	收益化补助/主营业务收入
	资产化补助强度	DIYAN	资产化补助/平均资产
	业绩组别	GROUP	业绩较差组别取1,否则取0
	披露明细的收益化补助	SUBSD1	披露明细的补助/主营业务收入
	没有披露明细的收益化补助	SUBSD2	没有披露明细的补助/主营业务收入
	事后的收益化补助	HSUBSD	事后的收益化补助/主营业务收入
	事前的收益化补助	QSUBSD	事前的收益化补助/主营业务收入
控制变量	行业	INDU	制造业、信息技术业取1,否则取0
	上市天数	LIST	上市天数的对数
	有形资产比例	TA	(固定资产+在建工程)/资产总额
	无形资产比例	INTA	无形资产/总资产
	资产负债率	LEV	负债/资产
	资产规模	SIZE	资产规模的对数
	流通股比例	LIQU	流通股股数/发行在外总股数
	管理层持股比例	MANH	管理层持股数/发行在外总股数
	产权性质	OWNE	实际控制人为国有时取1,否则取0
	年份	YEAR	哑变量

模型(1)检验H1, a_1 为需要验证系数,预测方向为正。模型(2)是将补助哑变量(SUB)转换为资产化补助强度DIYAN、收益化补助强度SUBSD,检验补助对公司绩效的影响。模型(3)检验H2, a_1 为需要验证系数,预测 a_1 显著为正。同时,将全部样本按照经过行业调整的主营业务利润率分为两组,超过行业业绩中值的界定为业绩较好公司,小于行业业绩中值的界定为业绩较差公司,分别两组样本利用模型(1)、模型(2)检验H2和H3,利用模型(4)检验H4,预测回归系数 a_1 显著为正, a_2 显著为负。利用模型(5)检验假设5,预测回归系数 a_1 显著为正, a_2 不显著。

(三)描述性统计

获得资产化补助的统计表受篇幅所限已省略,其样本量超过了一半。平均资产化补助的强度远小于收益化补助的强度,前者是后者的三分之一。在收益化补助中,披露明细的平均补助与没有披露明细的强度几乎相当,但没有披露明细公司的标准差大于披露明细公司的标准差。资产化转为收益化补助的平均比例很低,只有0.044%。在按照经过行业调整的分组中,业绩较差公司的样本量稍微高一些。

本文将 Pearson 相关系数统计设计了三个表,受篇幅所限已省略。统计结果表明,资产化补助与当年主营业务利润率、总资产报酬率、TQV 等都显著正相关,显著性水平为 1%~5%。收益化补助(强度)与主营业务利润率、TQV 显著正相关,显著性水平为 1%。资产化补助(强度)与主营业务利润率、营业利润率、TQV 都显著正相关,显著性水平都为 1%。业绩好坏的组别与企业将资产化转为收益化补助的强度显著负相关,即业绩越差的公司,将资产化补助转为收益化补助的强度越小。资产化补助与资产化转为收益化补助的强度显著正相关,即获得的资产化补助越多,将资产化转为收益化补助的强度也越大。

表 2 业绩组公司收益化和资产化补助强度的比较

	业绩较好组		业绩较差组		两组均值比较 t	两组中值比较 z
	均值	中值	均值	中值		
SUBSD	0.011	0.006	0.008	0.004	-2.277**	-3.763***
DIYAN	0.004	0.000	0.003	0.000	-2.036**	-2.110**
SUB	0.559	1.000	0.468	0.000	-2.065**	-2.058**

注:***、**、*分别在 1%、5%、10%的水平上显著。下同。

从表2可以看出,披露明细的补助(强度)与当年主营业务利润率、营业利润率、总资产报酬率、TQV 都显著正相关,显著性水平为 1%,没有披露明细的补助与当年营业利润率、净资产收益率显著负相关,显著性水平为 5%和 1%。事后补助与当年主营业务利润率、营业利润率、总资产报酬率、TQV 都显著正相关,显著性水平为 1%或 5%;事前补助与当年主营业务利润率、净资产收益率显著负相关,显著性水平为 5%和 1%,但事前补助与 TQV 显著正

相关,显著性水平为 5%。披露明细的补助与没有披露明细的补助相关性不显著;事前补助与事后补助在 5%的水平上正相关,事前补助与披露明细的补助、没有披露明细的补助在 1%的水平上正相关。

表2表明,业绩较好与较差公司的收益化、资产化补助强度存在显著差异。业绩较差公司获得的收益化、资产化补助强度显著小于业绩较好公司的强度。而业绩较好公司的资产化补助样本量要显著大于业绩较差公司的样本量。在业绩较差组别中,政府的收益化补助占主营业务收入的平均比例为 0.809%,但最高比例达到了 21.53%(如恒泰芒果 2010 年的补助)。三分之二样本公司的收益化补助强度低于 1%。业绩较好公司收益化补助占主营业务收入的平均比例为 1.098%,最高比例为 6.20%。业绩较差公司收益化补助强度在不同公司间的差异很大,平均补助强度比例显著低于业绩较好公司的强度。业绩较差公司获得更多补助的情况在转变,而业绩较好公司的指标容易满足政府补助的条件,所以能获得更多的补助。这与唐清泉、罗党论(2007)的研究结论基本一致。

表 3 国有与非国有公司收益化和资产化补助强度的比较

	国有			非国有			均值比较	中值比较
	样本	均值	中值	样本	均值	中值	t	z
SUBSD	138	0.008	0.003	381	0.010	0.006	-1.407	-4.806***
DIYAN	138	0.002	0.000	381	0.004	0.000	-3.048***	-2.391***
SUB	138	0.493	0.000	381	0.517	1.000	-0.489	-0.489

从表3可以看出,获得补助的国有企业样本有 138 家,非国有企业样本 381 家。从收益化补助与资产化补助的强度来看,非国有企业的补助强度显著高于国有企业的补助的强度,中值都在 1%的水平上显著。收益化补助的均值比较中,国有企业小于非国有企业,但统计上不显著;资产化补助的均值比较中,国有企业小于非国有企业,其差异在 1%的水平上显著。

四、实证检验

(一)资产化补助的效果

表4列示了模型(1)的回归结果,从中可以看出,资产化补助(哑变量)显著提升了公司的当年的主营业务利润率、营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率,显著性水平分别为 1%、5%、10%、5%。若以 TQV 为因变量,则资产化补助并没有显著增加企业的市场价值,说明资产化补助并没有得到投资者认可。若以连续 5 年的财务绩效为因变量, SUB(哑)变量为自变量,在控制其他变量的情况下进行了回归检验,发现资产化补助在至少连续 5 年内,显著提升了企业的主营业务利润率和营业利润率。

对于业绩较好的公司,资产化补助显著提升了当年及后续 5 年的主营业务利润率、营业利润率,但对总资产报酬率、净资产收益率和 TQV 的影响并不显著。业绩较

表4 资产化补助的效果

	财务绩效						市场绩效							
	COP	OP	CROA	CROE	TQV	TQV(业绩较差组)	TQV(业绩较好组)							
Const.	0.107 (0.600)	-0.024 (-0.140)	-0.629*** (-4.807)	-0.661*** (-5.104)	0.109 (0.911)	0.071 (0.590)	0.155 (0.658)	0.062 (0.262)	3.257*** (4.330)	3.202*** (4.304)	2.644*** (4.299)	2.880*** (4.718)	4.550*** (3.031)	3.933*** (2.627)
SUB	0.045*** (3.667)		0.017*** (1.926)		0.014* (1.731)		0.035** (2.162)		-0.003 (-0.052)		-0.133*** (-3.096)		0.084 (0.864)	
SUBSD		2.181*** (5.281)		0.096 (0.311)		-0.100 (-0.349)		-0.342 (-0.609)	3.489** (1.992)		-0.737 (-0.556)		10.579 (2.626)***	
DIYAN		2.435*** (3.063)		1.911*** (3.223)		-0.049 (-0.090)		0.733 (0.677)	0.028 (0.008)		-8.381*** (-2.371)		2.727 (0.522)	
INDU	-0.006 (-0.326)	-0.003 (-0.204)	-0.037*** (-2.940)	-0.035*** (-2.810)	0.026** (2.278)	0.032*** (2.794)	0.031 (1.360)	0.046** (2.040)	0.015 (0.209)	0.005 (0.074)	-0.006 (-0.113)	-0.029 (-0.540)	0.059 (0.402)	0.037 (0.261)
LIST	-0.001 (-0.148)	-8.559E-5 (-0.010)	-0.001 (-0.181)	0.000 (0.050)	0.006 (1.064)	0.006 (1.092)	0.008 (0.761)	0.011 (0.988)	0.000 (-0.016)	-0.004 (-0.121)	0.040 (1.387)	0.029 (0.995)	-0.013 (-0.208)	-0.003 (-0.050)
TA	-0.165*** (-4.554)	-0.177*** (-4.965)	-0.092*** (-3.447)	-0.097*** (-3.651)	0.025 (1.017)	0.021 (0.839)	0.014 (0.774)	0.005 (0.098)	-0.197 (-1.316)	-0.207 (-1.385)	0.009 (0.078)	0.049 (0.399)	-0.647** (-2.155)	-0.471 (-1.548)
INTA	0.136 (1.450)	0.198** (2.147)	-0.061 (-0.883)	-0.049 (-0.711)	-0.043 (-0.678)	-0.048 (-0.760)	-0.182 (-1.471)	-0.190 (-1.513)	-0.022 (-0.057)	0.043 (0.111)	0.081 (0.132)	-0.138 (-0.225)	0.029 (0.052)	0.100 (0.180)
LEV	-0.306*** (-7.591)	-0.286*** (-7.231)	-0.296*** (-10.013)	-0.290*** (-9.826)	-0.135*** (-4.984)	-0.150*** (-5.501)	0.351*** (6.609)	0.323*** (6.017)	-0.231 (-1.330)	-0.215 (-1.236)	-0.208 (-1.394)	-0.224 (-1.485)	0.038 (0.117)	0.103 (0.317)
SIZE	0.016** (1.906)	0.021*** (2.629)	0.045*** (7.476)	0.046*** (7.711)	0.002 (0.381)	0.004 (0.711)	-0.004 (-0.345)	0.001 (0.048)	0.047 (1.288)	0.048 (1.337)	0.048 (1.608)	0.041 (1.354)	-0.003 (-0.046)	0.015 (0.223)
LIQU	-0.066*** (-2.148)	-0.069*** (-2.302)	-0.054*** (-2.402)	-0.058*** (-2.588)	-0.005 (-0.241)	0.000 (-0.037)	-0.040 (-0.986)	-0.031 (-0.756)	0.331*** (2.437)	0.347*** (2.558)	0.123 (1.075)	0.153 (1.325)	0.516*** (1.914)	0.453* (1.693)
MANH	0.030 (0.752)	0.009 (0.225)	0.027 (0.906)	0.027 (0.920)	0.018 (0.675)	0.032 (1.222)	0.007 (0.138)	0.043 (0.818)	-0.038 (-0.237)	-0.067 (-0.416)	0.192 (1.465)	0.212 (1.593)	-0.377 (-1.226)	-0.476 (-1.560)
BMI									-3.925*** (-23.424)	-3.880*** (-23.116)	-3.398*** (-23.761)	-3.419*** (-23.457)	-4.321*** (-13.418)	-4.215*** (-13.203)
OWNE	0.007 (0.494)	0.008 (0.545)	0.005 (0.425)	0.007 (0.676)	-0.018* (-1.826)	-0.019* (-1.851)	-0.045*** (-2.239)	-0.044** (-2.192)	-0.151*** (-2.426)	-0.157*** (-2.520)	-0.059 (-1.185)	-0.064 (-1.274)	-0.253** (-2.019)	-0.245** (-1.982)
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F	10.412	12.003	14.763	14.367	6.131	5.494	5.410	4.543	101.321	94.924	96.725	87.990	42.486	40.965
Adj-R ²	0.191	0.229	0.257	0.265	0.114	0.101	0.100	0.082	0.716	0.717	0.816	0.813	0.696	0.703
N	519	519	519	519	519	519	519	519	519	519	282	282	237	237

差的组别,资产化补助显著降低了公司当年的主营业务利润率和TQV,显著性水平为10%、1%,其显著提高了公司当年的净资产收益率,显著性水平为5%;资产化补助在后续4年内显著提升了公司的资产报酬率。

若以收益化、资产化补助(强度)为自变量,其结果(见表4)表明,资产化补助(强度)显著提升了公司当年主营业务的利润率和营业利润率,但对总资产报酬率和净资产收益率的影响不显著;收益化补助(强度)显著提升了公司当年的主营业务利润率,但对营业利润率、总资产

报酬率、净资产收益率的影响不显著。收益化补助(强度)显著增加了公司的市场价值,但资产化补助(强度)对公司市场价值的影响不显著。

从业绩较好的组别看,收益化补助(强度)显著提升了公司当年的主营业务利润率、营业利润率和TQV,但对总资产报酬率、净资产收益率的影响并不显著;资产化补助显著提升了公司当年的主营业务利润率、营业利润率,显著性水平为1%,但对总资产报酬率、净资产收益率和TQV的影响不显著。进一步看,资产化补助(强度)在后续

表 5

资产化补助分组的财务绩效

	业绩较差组别						业绩较好组别									
	COP	OP	CROA	CROE	COP	OP	CROA	CROE	COP	OP	CROA	CROE				
Const	-0.194 (-1.432)	-0.163 (-1.219)	-0.513*** (-3.926)	-0.474*** (-3.706)	0.164 (1.394)	0.131 (1.139)	0.162 (0.546)	0.044 (0.152)	0.414 (0.386)	0.093 (0.323)	-0.807*** (-3.570)	-0.912*** (-4.021)	-0.085 (-0.387)	-0.088 (-0.395)	-0.033 (-0.090)	-0.051 (-0.136)
SUB	-0.016* (-1.674)		-0.011 (-1.176)		0.011 (1.317)		0.045*** (2.116)		0.080*** (4.101)		0.036*** (2.458)		-0.002 (-0.153)		-0.013 (-0.553)	
SUBSID	0.449 (1.492)			-0.585*** (-2.027)				-0.579*** (-2.233)			4.420*** (5.750)		1.103 (1.821)		0.236 (0.395)	0.432 (0.431)
DIVAN		-0.999 (-1.258)		0.491 (0.643)		-0.171 (-0.250)		0.570 (0.328)		2.888*** (2.862)		2.088** (2.625)		-0.637 (-0.812)		-0.308 (-0.234)
INDU	0.026*** (2.066)	0.022* (1.770)	-0.016 (-1.317)	-0.018 (-1.498)	0.020* (1.876)	0.024*** (2.308)	0.017 (0.623)	0.030 (1.124)	-0.027 (-0.906)	-0.026 (-0.930)	-0.052*** (-2.363)	-0.051*** (-2.341)	0.055*** (2.530)	0.054*** (2.543)	0.082** (2.271)	0.077** (2.156)
LIST	-0.002 (-0.293)	-0.005 (-0.733)	-0.006 (-0.900)	-0.006 (-0.924)	0.005 (0.824)	0.008 (1.395)	0.011 (0.790)	0.021 (1.432)	0.009 (0.702)	0.015 (1.199)	0.010 (1.050)	0.013 (1.384)	0.007 (0.719)	0.006 (0.632)	0.004 (0.239)	0.004 (0.251)
TA	-0.050* (-1.833)	-0.053*** (-1.918)	-0.073*** (-2.791)	-0.067*** (-2.492)	0.004 (0.179)	0.014 (0.571)	-0.049 (-0.822)	-0.031 (-0.518)	-0.306*** (-5.078)	-0.231*** (-3.952)	-0.110*** (-2.410)	-0.092** (-1.995)	0.034 (0.765)	0.039 (0.849)	0.076 (1.020)	0.082 (1.073)
INTA	-0.142 (-1.015)	-0.146 (-1.045)	-0.259** (-1.924)	-0.299** (-2.232)	-0.066 (-0.549)	-0.076 (-0.636)	-0.256 (-0.842)	-0.248 (-0.815)	0.050 (0.445)	0.097 (0.907)	-0.151* (-1.780)	-0.134 (-1.594)	-0.098 (-1.187)	-0.099 (-1.190)	-0.234* (-1.691)	-0.234* (-1.689)
LEV	-0.076** (-2.270)	-0.076** (-2.238)	-0.129*** (-3.979)	-0.127*** (-3.898)	-0.020 (-0.692)	-0.027 (-0.922)	0.583*** (7.954)	0.569*** (7.676)	-0.333*** (-5.477)	-0.289*** (-4.951)	-0.356*** (-7.732)	-0.343*** (-7.450)	-0.193*** (-4.291)	-0.192*** (-4.232)	0.216*** (2.874)	0.220*** (2.901)
SIZE	0.020 (3.175)	0.019 (3.074)	0.035 (5.873)	0.033 (5.646)	-0.004 (-0.664)	-0.003 (-0.518)	-0.010 (-0.746)	-0.007 (-0.499)	0.003 (0.243)	0.015 (1.162)	0.053*** (5.144)	0.057*** (5.507)	0.012 (1.199)	0.012 (1.220)	0.008 (0.490)	0.009 (0.517)
LIQU	-0.040 (-1.594)	-0.031 (-1.241)	-0.032 (-1.327)	-0.035 (-1.447)	-0.018 (-0.809)	-0.025 (-1.146)	-0.086 (-1.573)	-0.108** (-1.964)	-0.016 (-0.353)	-0.054 (-1.210)	-0.037 (-1.041)	-0.048 (-1.367)	0.034 (0.990)	0.034 (0.969)	0.057 (0.991)	0.049 (0.838)
MANH	0.080*** (2.657)	0.078*** (2.586)	0.041 (1.406)	0.042 (1.455)	0.068*** (2.624)	0.075*** (2.859)	0.086 (1.304)	0.098 (1.481)	-0.038 (-0.612)	-0.090 (-1.535)	0.022 (0.471)	0.012 (0.252)	-0.011 (-0.242)	-0.016 (-0.351)	-0.027 (-0.351)	-0.027 (-0.358)
OWNE	0.005 (0.445)	0.004 (0.338)	0.011 (0.972)	0.013 (1.132)	0.002 (0.169)	0.002 (0.176)	0.005 (0.208)	0.006 (0.235)	-0.009 (-0.346)	0.002 (0.078)	-0.017 (-0.890)	-0.01 (-0.553)	-0.047*** (-2.502)	-0.048*** (-2.646)	-0.106*** (-3.512)	-0.108*** (-3.556)
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F	4.834	4.523	7.541	7.244	2.223	2.329	7.799	7.101	6.568	8.639	7.712	7.691	4.395	4.110	2.746	2.517
Adj-r ²	0.141	0.140	0.218	0.224	0.050	0.058	0.225	0.220	0.221	0.296	0.254	0.269	0.147	0.146	0.082	0.077
N	282	282	282	282	282	282	282	282	237	237	237	237	237	237	237	237

5年之内都显著提升了公司的主营业务利润率、营业利润率,但对总资产报酬率和净资产收益率的影响不显著。收益化补助(强度)在后续5年之内都显著提升了公司的主营业务利润率,但对营业利润率,总资产报酬率和净资产收益率的影响不显著。

整体来看,资产化补助对当年及后续5年的主营业务

利润率和营业利润率都有显著提升作用,但投资者并不认同其价值。业绩较好组别的资产化补助在当年及后续5年内显著提升了公司的主营业务利润率和营业利润率;而业绩较差组别的资产化补助在当年及连续5年内对公司的绩效没有显著影响。业绩较差组别的收益化补助(强度)在当年及后续5年内都显著降低了公司的营业利润

率、总资产报酬率和净资产收益率;而业绩较好组别的收益化补助(强度)在当年及后续5年之内都显著提升了公司的主营业务利润率、营业利润率和总资产报酬率。

如果将资产化补助(强度)分为科研创新补助、非科研创新补助,回归结果(统计表已省略)表明:科研创新补助在当年及后续5年内都显著提升了公司的主营业务利润率、营业利润率,但对总资产报酬率、净资产收益率的影响在统计上不显著。非科研创新补助对当年及后续5年的财务绩效的影响在统计上并不显著。

(二)影响资产化向收益化补助转换的因素

表6 资产化向收益化补助的转换效果

	COP ⁽¹⁾	OP	CROA	CROE
Const.	0.136 (0.594)	0.272 (1.149)	0.176 (0.761)	0.166 (0.719)
GROUP	0.004 (0.209)	-0.013 (-0.723)	-0.035** (-2.084)	-0.033** (-1.951)
SUB	0.074*** (4.543)	0.079*** (4.830)	0.081*** (4.978)	0.082*** (4.988)
Perf	0.214*** (3.236)	0.185** (2.177)	-0.150 (-1.653)	-0.063 (-1.392)
INDU	0.014 (0.631)	0.018 (0.841)	0.017 (0.791)	0.015 (0.678)
LIST	-0.007 (-0.665)	-0.007 (-0.658)	-0.007 (-0.609)	-0.007 (-0.632)
LEV	0.020 (0.360)	0.022 (0.383)	-0.036 (-0.656)	0.005 (0.081)
SIZE	-0.010 (-0.979)	-0.015 (-1.358)	-0.007 (-0.659)	-0.007 (-0.699)
LIQU	0.075* (1.887)	0.075* (1.866)	0.070* (1.748)	0.067* (1.683)
MANH	0.110** (2.190)	0.111** (2.188)	0.118*** (2.329)	0.116** (2.289)
F	5.242	4.716	4.532	4.459
Adj-r ²	0.089	0.079	0.076	0.074
N	519	519	519	519

注:(1)处业绩指标并不是因变量,而是控制变量,即当COP、OP、CROA、CROE分别为控制变量时的回归结果。

模型(3)回归结果显示(见表6),业绩较差的公司,资产化补助向收益化补助转换的强度显著地低,显著性水平分别为5%和10%。由此将资产化补助转换为收益化补助的强度也相应降低。H2没有得到验证。

(三)收益化补助的效果

表7表明,披露收益化明细的补助(强度)显著提升了公司当年的主营业务利润率、营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率和TQV;没有披露收益化明细的补助(强度)显著降低了公司当年的营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率,但对主营业务利润率和TQV的影响并不显著。对于业绩较差的组别,披露收益化明细的补助在后续4年中显著地提升了公司的主营业务利润率,没有

披露收益化明细的补助在后续4年中显著地降低了公司的营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率。对于业绩较好的组别,披露收益化明细的补助在后续4年中显著地提升了公司的主营业务利润率、营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率;没有披露收益化明细的补助在后续4年中对公司绩效的影响不显著。总体来看,无论是披露明细还是没有披露明细,收益化补助对后续第5年的财务绩效没有显著影响。

表7 披露补助明细的效果差异

	COP	OP	CROA	CROE	TQV
Const.	-0.047 (-0.282)	-0.671 (-5.190)	0.078 (0.661)	0.084 (0.361)	3.316*** (4.034)
SUBSD1	5.343*** (8.766)	1.589*** (3.373)	1.223*** (2.840)	1.895** (2.228)	10.108*** (3.371)
SUBSD2	-0.193 (-0.355)	-0.930** (-2.216)	-1.090*** (-2.844)	-1.990*** (-2.628)	-1.414 (-0.540)
DIYAN	1.867*** (2.433)	1.631*** (2.749)	-0.363 (-0.670)	0.158 (0.147)	0.666 (0.179)
INDU	-0.019 (-1.173)	-0.044*** (-3.566)	0.023** (2.038)	0.029 (1.304)	-0.042 (-0.541)
LIST	0.004 (0.506)	0.003 (0.460)	0.009 (1.627)	0.017 (1.523)	0.022 (0.565)
TA	-0.134*** (-3.855)	-0.081*** (-3.001)	0.041* (1.668)	0.040 (0.818)	-0.055 (-0.325)
INTA	0.181** (2.042)	-0.062 (-0.904)	-0.047 (-0.758)	-0.185 (-1.498)	0.074 (0.174)
LEV	-0.270*** (-7.060)	-0.288*** (-9.751)	-0.135*** (-4.990)	0.351*** (6.586)	-0.040 (-0.210)
SIZE	0.021*** (2.708)	0.046*** (7.718)	0.003 (0.529)	-0.002 (-0.167)	0.032 (0.812)
LIQU	-0.090*** (-3.115)	-0.069*** (-3.086)	-0.013 (-0.623)	-0.053 (-1.315)	0.332 (2.224)
MANH	-0.026 (-0.684)	0.011 (0.362)	0.004 (0.152)	-0.013 (-0.237)	-0.126 (-0.682)
OWNE	-0.003 (-0.219)	0.004 (0.306)	-0.023** (-2.228)	-0.050*** (-2.401)	-0.171*** (-2.388)
BM					-3.922 (-21.042)
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制
F	15.321	14.858	6.349	5.222	74.753
Adj-r ²	0.293	0.286	0.134	0.109	0.695
N	519	519	519	519	519

表8列示了事前与事后补助的回归结果,从中可以看出,事后的补助显著提升了公司当年的主营业务利润率、营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率和TQV。事前的补助显著降低了公司当年的总资产报酬率、净资产收益率,而对主营业务利润率、营业利润率和TQV的影响在统计上不显著。对于业绩较差组别,事后的补助在后续4年中对主营业务利润率、营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率有显著的正面影响;事前的补助在后续3年中对总资产报酬率和净资产收益率有显著的负面影响。而

业绩较好组别事后的补助在后续5年中显著增加了公司的主营业务利润率、营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率;事前的补助在后续5年中显著降低了公司的总资产报酬率和净资产收益率。可以看出,对于业绩较好的公司,收益化补助影响绩效的时间较长,而对于业绩较差的公司,收益化补助影响绩效的时间较短。

表8 事前与事后补助的效果

	COP	OP	CROA	CROE	TQV
Const.	-0.021 (-0.123)	-0.651*** (-4.974)	0.085 (0.725)	0.105 (0.448)	3.313*** (4.012)
HSUBSD	5.383*** (5.516)	1.107 (1.507)	2.398*** (3.633)	2.953** (2.252)	12.550*** (2.728)
QSUBSD	0.723 (1.446)	-0.503 (-1.337)	-1.035*** (-3.060)	-1.761*** (-2.622)	0.202 (0.086)
DIYAN	2.180*** (2.738)	1.821 (3.039)	-0.297 (-0.552)	0.336 (0.314)	1.056 (0.283)
INDU	-0.016 (-0.945)	-0.041*** (-3.257)	0.023** (2.034)	0.031 (1.386)	-0.041 (-0.526)
LIST	0.007 (0.812)	0.003 (0.534)	0.011* (1.922)	0.019* (1.697)	0.028 (0.721)
TA	-0.133*** (-3.612)	-0.087*** (-3.128)	0.052** (2.087)	0.049 (0.983)	-0.031 (-0.183)
INTA	0.171* (1.858)	-0.064 (-0.920)	-0.049 (-0.789)	-0.187 (-1.516)	0.061 (0.142)
LEV	-0.290*** (-7.336)	-0.297*** (-9.962)	-0.139*** (-5.199)	0.342*** (6.439)	-0.062 (-0.322)
SIZE	0.020*** (2.434)	0.045*** (7.487)	0.002 (0.395)	-0.003 (-0.292)	0.033 (0.823)
LIQU	-0.086*** (-2.874)	-0.065*** (-2.880)	-0.013 (-0.641)	-0.051 (-1.267)	0.322** (2.151)
MANH	-0.018 (-0.440)	0.018 (0.596)	0.002 (0.064)	-0.011 (-0.211)	-0.123 (-0.662)
OWNE	-0.012 (-0.754)	0.001 (0.077)	-0.028*** (-2.671)	-0.056*** (-2.694)	-0.191*** (-2.641)
BM					-3.966*** (-21.339)
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制
F	11.714	13.746	6.766	5.198	73.928
Adj-r ²	0.236	0.269	0.143	0.108	0.692
N	519	519	519	519	519

五、稳健性检验

首先,以行业财务业绩均值替代中值作为划分业绩好坏组别的标准,重新进行检验,结果没有发生显著变化。然后,取净利润作为计算的分子,重新计算总资产报酬率、净资产收益率指标并进行检验,结论没有发生显著改变。最后,模型(1)中,将既有资产化补助又有收益化补助的样本剔除,重新检验,结论没有发生显著变化。

六、研究结论

从浙江省上市公司2007~2010年4年的数据来看,对比收益化补助,资产化补助显著提升了公司当年及后续5年的财务绩效,但投资者并不认同资产化补助的价值。资

产化补助(强度)显著提升了业绩较好公司当年及后续5年的绩效,对业绩较差公司绩效的影响并不显著。资产化补助中,科研创新补助的长期效果较好。收益化补助(强度)在当年及后续5年显著提升了公司的主营业务利润率、营业利润率和总资产报酬率,但降低了业绩较差公司的营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率。业绩较差公司尽管有动机利用资产化补助作为调节利润的蓄水池,但由于资产化补助的强度很低,所以该蓄水池发挥的作用有限。披露了收益化明细补助的公司,在当年及后续4年中显著提升了公司的绩效,没有披露收益化明细补助的公司,在当年及后续4年中显著降低了公司的绩效。事后的补助在当年及后续5年显著提升了公司的绩效,事前的补助在当年及后续5年显著降低了公司的绩效。

上述结论表明,CAS16关于资产化与收益化补助的划分具有一定的积极作用,其长期绩效的差异对我国政府补助政策的改进有着重要的现实意义。首先,未来的补助政策应该鼓励资产化补助,限制收益化补助的数量和金额;鼓励与科研创新相关的资产化补助,取消或者限制非科研创新的补助。其次,业绩较差的公司有可能利用资产化补助来调节盈余。避免该情况发生的有效途径是要求企业签订“资产化补助的违约书”,增加企业的违约成本,约束企业利用补助调节盈余的行为。再次,杜绝没有目的或者明细的补助项目。最后,建立后补助制度,增加后补助的数量和金额;尽量减少事前的补助行为。

需要说明的是,本文并不特别区分补助与补贴术语,而是将它们等同。对于既有资产化补助又有收益化补助的公司,一律取1。在稳健性检验中,将既有资产化补助又有收益化补助的样本剔除后,结论没有发生显著变化。

主要参考文献

Bergstrom F. Capital Subsidies and the Performance of Firms[J]. Business Economics, 2000(14).

Tzelepis, Skuras. The Effects of Regional Capital Subsidies on Firm Performance: an Empirical Study[J]. Journal of Small Business and Enterprise Development, 2004(11).

潘越,戴亦一,李财喜. 政治关联与财务困境公司的政府补助[J]. 南开管理评论, 2009(5).

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

叶建芳,李娜娜. 政府补助披露亟待规范——基于ST天保的分析[J]. 财政监督, 2008(12).

【基金项目】浙江省软科学研究项目“SCM框架下推进浙江外向型制造企业发展的补贴政策研究”(项目编号:2014C35017);杭州电子科技大学科研启动基金“政府补助影响企业研发创造企业价值的效果”(项目编号:KYS145612014)