

财政支持与国有控股上市公司 经营业绩的关系

伍 静(副教授)

【摘要】 国有控股上市公司比其他上市公司更易获得财政支持。本文首先对国有控股上市公司进行了界定,阐述了政府财政支持行为的动机、方式和影响因素。其次,然后对2010~2014年900家国有控股上市公司财务数据的实证研究发现,行业因素对财政支持的影响不大;税收返还、政府补助和财政支持总额与资产报酬率、股东权益报酬率、市盈率不存在相关关系,但有提高股东权益报酬率和降低市盈率的可能性;而与每股利润呈现出一定的相关性且相关性可正可负。最后,从中央政府、企业自身及注册会计师审计三个方面提出了政策建议。

【关键词】 财政支持; 国有控股; 上市公司; 经营业绩

【中图分类号】 F812.7

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)11-0066-5

国有控股上市公司是指政府或国有企业(单位)拥有50%以上股本,以及持有股份的比例虽然不足50%,但拥有实际控制权(能够支配企业的经营决策和资产财务状况,并以此获取资本收益的权利)或依其持有的股份已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的上市公司。目前,大多数国有控股上市公司来自于重组前的国有企业或其他政府控制的实体,公司决策者的政治背景导致这些上市公司与政府之间形成了密不可分的利益关系。具有政府背景的公司决策者可能降低公司决策的专业性和独立性,影响公司的经营活动和经营业绩。因此,政府与国有控股上市公司的关系及政府的财政支持对国有控股上市公司的业绩影响就非常值得深入研究。

一、财政支持理论与上市公司经营业绩衡量指标

(一) 财政支持理论

1. 财政支持行为的动机。①为了促进经济发展。区域经济发展在一定程度上依赖大型国有控股上市公司的带动,政府通过对上市公司的财政支持,不仅能够提供更多的就业岗位,更能够提高当地的财政收入。同时上市公司作为当地的名片,对提升当地名气和吸引各种经济资源具有很大作用。②可以提高社会效应。政府为了达到某种社会效益,会对做出某种承诺或牺牲的国有企业给予一些特定的补偿。③保障需要。当国有控股上市公司发生连续亏损时,可能会被列入ST公司行列,或者直接面临退市的风险。国有控股上市公司对当地的经济、财政收入和社会效应等都做出了突出贡献,当其面临“摘牌”风险时,地方政府通常会给予一定的帮助,通过财政支持的方式来干预其经营活动,以帮助国有控

股上市公司保留上市资格,且能够继续实施配股。④提高企业融资能力。获得政府补助的公司与未获得补助的公司相比,具有更高的商业信用、较低的股权信用,政府对国有控股上市公司的财政支持,使得企业更易筹集资金,以满足企业在相关时期的资金需求。

2. 财政支持的方式。财政支持的方式有如下几种:第一,财政拨款。财政拨款是政府无偿拨付给企业的资金,通常在拨款时明确规定资金的用途。第二,税收优惠。政府给予国有控股上市公司税收优惠的方式有很多,大致可分为税收返还、税收抵免与扣除、优惠税率、递延纳税等几种。第三,财政贴息。财政贴息是政府为支持特定领域或区域发展,根据国家宏观经济形势和政策目标,对承贷企业的银行贷款利息给予的补贴。第四,政府采购。指各级国家机关、事业单位和团体组织,使用财政性资金采购依法制定的集中采购目录以内的或者采购限额标准以上的货物、工程和服务的行为。第五,无偿划拨非货币性资产。政府无偿给予国有控股上市公司非货币性资产,比如天然林、油田等。

3. 财政支持的影响因素。①地区因素。我国各地地方政府对当地上市公司的支持方式和程度也随着当地的资源和环境、经济发展水平及政策法规等因素的变化而变化,同时我国不同区域享受的税收优惠政策和政府补助的力度与方式也都存在着区别。②行业因素。由于相关政策差异和国家宏观调控的需要,不同行业受到政府支持的程度不同。③公司的股权结构。公司股权结构在很大程度上会影响财政支持的金额,拥有更多国家股权的公司,更易得到国家财政上的支持,而且财政补贴的金额也会更高。④盈亏和配股情况。处

于亏损边缘和配股边缘的公司比其他上市公司更有可能获得补贴。^⑤企业与当地政府的的关系。上市公司董事的背景对公司获得财政支持有重大影响。

(二)上市公司经营业绩的衡量指标

常用的财务分析体系中,企业经营业绩衡量指标一般包括净资产报酬率、总资产报酬率等,对于上市公司通常还会增加每股盈余等。具体可以考虑采用总资产报酬率(ROA)、股东权益报酬率(ROE)、每股盈余(EPS)、市盈率(P/E)等指标衡量上市公司的业绩。

二、财政支持影响国有控股上市公司经营业绩的实证分析

(一)研究设计

1. 研究假设的提出。财政支持作为弥补市场缺陷的一种工具,可以通过限制一些行业而鼓励另一些行业来调节供求结构、贯彻产业政策,最终实现全社会资源的优化配置。陈晓、李静(2001)认为,出于对公司上市资格这一珍贵资源的考虑,政府在对企业进行财政补贴时,考虑的一项重要因素就是企业的盈亏状况,对于经营亏损的上市公司,政府会给予大力的财政支持。王玲(2006)以ST公司为研究对象,研究了我国财政支持行为的动机,发现财政支持具有保牌动机。由于政府对国有控股上市公司的财政支持具有保牌的动机,并且可能受到企业所处行业的影响,因此,本文提出以下研究假设:

假设1:在同一年度,财政支持的程度受行业类别因素的影响。

假设2:在同一年度,财政支持与总资产收益率存在相关关系。

假设3:在同一年度,财政支持与股东权益报酬率存在相关关系。

假设4:在同一年度,财政支持与市盈率存在相关关系。

假设5:在同一年度,财政支持与每股盈余存在相关关系。

假设6:在同一年度,政府补助对税收返还存在着显著影响。

2. 研究样本的选择。考虑到研究目的、数据稳定性、数据收集难度及样本量的有效性,本文选取2010~2014年在上海证券交易所和深圳证券交易所上市的A股上市公司的相关数据,针对财政支持对国有控股上市公司经营业绩的影响进行实证研究。

其中样本筛选方法和程序为:①剔除金融业上市公司;②剔除除国有控股上市公司以外的其他公司;③剔除没有对政府补助、税收返还信息进行披露的样本;④剔除相关数据不全的样本。财务数据主要来源于CSMAR数据库,文中所有数据处理和统计分析均使用EXCEL、ACCESS和SPSS 19.0统计分析软件。有效样本情况如表1所示。

表 1 样本情况统计

年份	样本数	比例	累计数	累计比例
2010	931	19.46%	931	19.46%
2011	963	20.13%	1894	39.58%
2012	964	20.14%	2858	59.73%
2013	967	20.21%	3825	79.94%
2014	960	20.06%	4785	100.00%
合计	4785	100.00%		

(二)实证分析

1. 企业所属行业对财政支持的影响。依据公司在年报中公布的行业类别,可将样本公司划分为16个行业,按照行业类别进行的统计结果见表2。

结合表2,对2010~2014年行业类别因素进行进一步分析可以发现,财政支持总额中政府补助的金额均大于税收返还的金额,而且我国2011年对各大行业的财政支持比其他四年更加均衡。与其他四年对制造业的财政支持独大不同,2011年我国对采矿业,电力、热力、燃气及水生产和供应业,建筑业和批发零售业的财政支持都大于制造业,由此可以看出,我国每年财政支持的重点行业都有所不同,但是同一年内受行业因素影响的程度很大。同时还可以发现,在政府对交通运输、仓储和邮政业,采矿业,电力、热力、燃气及水生产和供应业,房地产业,农、林、牧、渔业,水利、环境和公共设施管理业,文化、体育和娱乐业,信息传输、软件和信息技术服务业,住宿和餐饮业以及综合业这十个行业的财政支持中,政府补助占比较大;而在政府对批发零售业的财政支持中,税收返还占比更大;国家每年对采矿业和交通运输、仓储和邮政业的财政支持比例走势比较平稳。

2. 财政支持对企业总资产报酬率的影响。本文针对财政支持对经营业绩影响的实证分析之一,是站在企业经营业绩衡量指标中的总资产报酬率(ROA)的角度讨论。首先对2010~2014年的样本逐年进行K-S检验,得到的显著性水平趋近于零,可以认为样本数据符合正态分布,所以对税收返还、政府补助及财政支持总额与总资产报酬率进行相关性分析,相关系数详见表3。

由表3可以看出,2010~2014年税收返还、政府补助和财政支持总额的Pearson相关系数除2013年外都小于0.1,而且这四年来相关系数检验的概率值都明显大于显著性水平,可以看出它们之间不存在相关性,其中2011年的财政支持和税收返还与总资产报酬率呈略微的负向关系;而2013年税收返还和财政支持总额的Pearson相关系数为0.307和0.826,且这四年来相关系数检验的概率值都明显小于显著性水平,说明它们与总资产报酬率显著相关,而政府补贴的相关系数很低,说明它与总资产报酬率不具有相关性。从近五年的数据分析结果得出,税收返还、政府补助和财政支持总额并不是

表 2

国有控股上市公司享受财政支持的基本情况

年份	2014			2013			2012			2011			2010		
	税收 返还 比例	政府 补助 比例	财政 支持 比例	税收 返还 比例	政府 补助 比例	财政 支持 比例	税收 返还 比例	政府 补助 比例	财政 支持 比例	税收 返还 比例	政府 补助 比例	财政 支持 比例	税收 返还 比例	政府 补助 比例	财政 支持 比例
采矿业	45%	55%	20%	27%	73%	15%	36%	64%	27%	37%	63%	6%	54%	46%	9%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	32%	68%	6%	31%	69%	7%	23%	77%	11%	26%	74%	11%	25%	75%	7%
房地产业	36%	64%	1%	33%	67%	1%	37%	63%	1%	46%	54%	2%	26%	74%	2%
建筑业	51%	49%	5%	49%	51%	5%	60%	40%	17%	51%	49%	4%	53%	47%	5%
交通运输、仓储和邮政业	18%	82%	7%	13%	87%	7%	6%	94%	6%	9%	91%	3%	5%	95%	10%
教育业	8%	92%	0%	0%	100%	0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
科学研究和技术服务业	1%	99%	0%	56%	44%	0%	86%	14%	1%	81%	19%	0%	98%	2%	0%
农、林、牧、渔业	8%	92%	1%	8%	92%	1%	9%	91%	3%	12%	88%	1%	20%	80%	0%
批发和零售业	84%	16%	7%	89%	11%	7%	91%	9%	9%	89%	11%	8%	91%	9%	9%
水利、环境和公共设施管理业	6%	94%	0%	20%	80%	0%	17%	83%	1%	23%	77%	0%	21%	79%	0%
文化、体育和娱乐业	28%	72%	1%	33%	67%	1%	38%	62%	3%	47%	53%	1%	39%	61%	0%
信息传输、软件和信息技术服务业	32%	68%	2%	16%	84%	1%	23%	77%	5%	34%	66%	2%	36%	64%	1%
制造业	49%	51%	50%	51%	49%	55%	56%	44%	9%	53%	47%	61%	59%	41%	57%
住宿和餐饮业	8%	92%	0%	1%	99%	0%	1%	99%	0%	8%	92%	0%	20%	80%	0%
综合业	31%	69%	0%	11%	89%	0%	10%	90%	3%	22%	78%	0%	28%	72%	0%
租赁和商务服务业	40%	60%	1%	48%	52%	0%	50%	50%	3%	62%	38%	0%	54%	46%	0%
合计	46%	54%	100%	45%	55%	100%	42%	58%	100%	49%	51%	100%	52%	48%	100%

表 3 税收返还、政府补助及财政支持总额与总资产报酬率的相关关系

项目	总资产报酬率					
	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	
财政支持总额	Pearson相关性	0.005	0.826**	0.031	-0.002	0.035
	显著性(双侧)	0.869	0.000	0.354	0.943	0.303
税收返还	Pearson相关性	0.004	0.307**	0.024	-0.006	0.028
	显著性(双侧)	0.906	0.000	0.474	0.853	0.421
政府补助	Pearson相关性	0.007	0.014	0.032	0.003	0.031
	显著性(双侧)	0.843	0.679	0.347	0.936	0.372

注:**表示显著性水平为0.01时拒绝原假设,错误的可能性非常小。表5、表7同。

每年都和资产报酬率相关,且五年中只有一年呈现出了相关性,因此拒绝税收返还、政府补助和财政支持与总资产报酬率相关的假设。

3. 财政支持对股东权益报酬率的影响。本部分将对衡量企业盈利能力的另一指标股东权益报酬率与税收返还、政府补助和财政支持总额的相关性进行研究,分析结果见表4。

由表4可以看出,2010、2012、2013和2014年税收返还、政府补助和财政支持总额的Pearson相关系数都小于0.1,并且这四年来相关系数检验的概率值都明显大于显著性水平,可以看出它们与股东权益报酬率不存在相关性。而2011年政

表 4 税收返还、政府补助及财政支持总额与股东权益报酬率的相关关系

项目	股东权益报酬率					
	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	
财政支持总额	Pearson相关性	0.044	0.062	0.061	0.142**	0.077*
	显著性(双侧)	0.185	0.066	0.069	0.000	0.025
税收返还	Pearson相关性	0.044	0.048	0.058	0.104**	0.055
	显著性(双侧)	0.180	0.153	0.085	0.002	0.107
政府补助	Pearson相关性	0.041	0.052	0.052	0.137**	0.074*
	显著性(双侧)	0.216	0.124	0.120	0.000	0.031

注:**表示显著性水平为0.01时拒绝原假设,错误的可能性非常小;*表示显著性水平为0.05。表6同。

府补助、税收返还和财政支持总额的Pearson相关系数为0.137、0.104、0.142,且相关系数检验的概率值都小于显著性水平,可发现它们与股东权益报酬率有弱相关性,其中政府补助的相关性略低。从近五年的数据分析结果得出,税收返还、政府补助和财政支持总额并不是每年都和股东权益报酬率相关,且五年中只有一年呈现出了较低相关性,因此拒绝财政支持与股东权益报酬率相关的假设。

4. 财政支持对市盈率的影响。本部分将对衡量企业盈利能力的另一指标市盈率与税收返还、政府补助和财政支持总额的相关性进行研究,分析结果见表5。

表 5 税收返还、政府补助及财政支持总额与市盈率的相关关系

项目		市盈率				
		2014年	2013年	2012年	2011年	2010年
财政支持总额	Pearson相关性	-0.024	0.826**	0.006	-0.058	-0.045
	显著性(双侧)	0.462	0.000	0.861	0.086	0.188
税收返还	Pearson相关性	-0.021	0.307**	0.012	-0.043	-0.043
	显著性(双侧)	0.525	0.000	0.719	0.197	0.211
政府补助	Pearson相关性	-0.026	0.014	-0.001	-0.055	-0.028
	显著性(双侧)	0.432	0.679	0.975	0.104	0.417

由表5可以看出,2010~2012年及2014年税收返还、政府补助和财政支持总额的Pearson相关系数都小于0.1,且这四年来相关系数检验的概率值都明显大于显著性水平,可以看出它们与市盈率不存在显著相关性,但是它们的相关系数都是负数,说明它们与市盈率之间存在很弱的负向关系。从近五年的数据分析结果得出,税收返还、政府补助和财政支持总额并不是每年都和市盈率显著相关,五年中只有一年呈现出了显著相关性,且只有税收返还和财政支持总额呈现了这种相关性,因此拒绝财政支持与市盈率相关的假设。

5. 财政支持对每股盈余的影响。本部分将对每股盈余(EPS)与税收返还、政府补助和财政支持总额的相关性进行研究,分析结果见表6。

表 6 税收返还、政府补助及财政支持总额与每股盈余的相关关系

项目		每股盈余				
		2014年	2013年	2012年	2011年	2010年
财政支持总额	Pearson相关性	0.052	-0.011	0.103**	0.200**	0.171**
	显著性(双侧)	0.118	0.744	0.002	0.000	0.000
税收返还	Pearson相关性	0.049	-0.004	0.115**	0.205**	0.185**
	显著性(双侧)	0.137	0.904	0.001	0.000	0.000
政府补助	Pearson相关性	0.051	-0.014	0.071*	0.130**	0.071*
	显著性(双侧)	0.121	0.681	0.032	0.000	0.038

由表6可以看出,2010~2012年税收返还、政府补助和财政支持总额的Pearson相关系数都带有星号,且这四年来相关系数检验的概率值都明显小于显著性水平,可以看出它们与每股盈余存在显著相关性。而2013年税收返还、政府补助和财政支持总额的Pearson相关系数都为负数,且相关系数检验的概率值都大于显著性水平,可以看出它们与每股盈余没有很大的相关性,而且相关系数为负数,说明财政支持有减少每股盈余的可能性。2014年税收返还、政府补助和财政支持总额的Pearson相关系数都小于0.1,且这四年来相关系数检验的概率值都明显大于显著性水平,说明财政支持与每股盈余的相关性很小。从近五年的数据分析结果得出,2010

~2012年税收返还、政府补助和财政支持总额与每股盈余的存在相关性,2013年呈现出了负相关性,2014年不存在相关性,因此认为税收返还、政府补助和财政支持总额与每股盈余存在相关的可能,且财政支持的影响有两面性。

6. 政府补助对税收返还的影响。本部分分析政府补助是否与税收返还存在相关性,主要分析政府补助是否能通过改变税收返还来影响企业的经营业绩。分析结果见表7。

表 7 政府补助与税收返还的相关关系

	税收返还				
	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年
政府补助	0.887**	0.590**	0.606**	0.434**	0.306**

由表7可以看出,2012~2014年政府补助与税收返还的Pearson相关系数都大于0.5,说明这三年政府补助与税收返还具有较强的正相关性。而2010~2011年的Pearson相关系数小于0.5,说明这两年政府补助与税收返还的正相关性较弱。从相关系数都带有两个星号可以看出,政府补助对税收返还具有显著影响。

三、政策建议

1. 中央政府应该对地方政府的财政支持行为增加相应的约束。从财政支持行为的动机分析中可见,地方政府可能为了地区的发展和自身的利益而帮助企业保障或者增加其经营业绩。地方政府对大面积的国有控股上市公司给予税收优惠和政府补助的这种财政行为,会导致财政收入的下降和支出的增加,从而影响公共物品供给,还会使税收优惠政策失去其应有的激励作用。因此从这个角度看,应适当限制税收优惠、税收返还和政府补助的使用。这样不仅可以维护企业间竞争的公平性,还可以使企业的财务报表能更加公允、正确地反映企业的会计信息和经营业绩。

2. 制定管理制度来控制与监督企业获得和使用财政支持的行为。在财政支持影响国有控股上市公司经营业绩的研究过程中,分析国有控股企业的相关财务报告发现,企业在报表附注中的税费明细和营业外收入明细中对财政支持的方式给予了列报,但并没有对财政支持资金的用途和金额进行列报。因此,应该制定相关管理制度并严格要求企业按照相关制度列报财政支持的方式、用途和金额。企业得到的政府补助应受到政府的严格监管,且在项目和资金周期的持续期间必须满足政府绩效标准。每年政府应对所有项目支出进行严格、详细的审核。所有财政支持资金的支出必须得到政府授权,剩余的部分应归还国库。企业必须制定详细的计划和目标,得到批准后,应严格按照计划和目标执行,任何变更都须得到政府批准,所有项目必须按时完成。得到政府授权的方案未按照要求执行的,应按行为和影响的轻重进行相应的处罚。

3. 加大财政审计力度。由实证分析结果可以发现,财政

□ 财政·税务

支持与企业利润显著相关,企业有理由利用政府补助来操纵企业利润,因此政府补助相关事项应该得到注册会计师的重点审计。加强注册会计师对政府补助的审计,可以在一定程度上约束上市公司使用财政支持资金的行为,从而使其会计处理更加符合规范。

同时,地方政府有促进当地经济发展、提高社会效益、帮助当地上市公司保牌和提高当地企业融资能力的动机,财政支持也受到了行业、股权结构和与当地政府关系的影响,因此,政府财政支持行为很可能并不公平、公正,政府也有可能没有按照相关制度的要求使用财政收入。这时,加强财政审计就显得十分必要了。财政审计是对政府公共财政收支的真实性、合法性和效益性进行的审计监督,是政府审计的一种形式和基本职责。它在规范预算管理、提高财政资金使用效益、促进建立公共财政制度等方面都发挥了积极作用,也有利于纳税人了解和监督政府行为。由于各种原因,地方政府倾向于对当地国有控股上市公司进行财政支持,所以在财政审计中应加强对地方政府财政支出的关注,揭露并防止不公平、不公正以及地方政府扰乱资本市场的行为。另外,对财政支持的政府审计,有利于核实财政支持资金的实际作用,审核、评价财政支持资金的必要性及使用效果,也有利于促进地方经济更加健康地发展及保障纳税人的合法权益。

四、结论

我国每年财政支持的重点行业都有所不同,但是同一年内财政支持受行业类别因素的影响很大,行业间政府补助的平均比例每年变化较大。

通过对总资产报酬率与税收返还、政府补助和财政支持总额的相关性分析可以发现,它们并没有呈现出相关关系,但相关系数有负值存在,由此可以发现,财政支持有降低总资产报酬率的可能性。从税收返还、政府补助和财政支持总额与股东权益报酬率的相关性分析中可以看出,并不是每年财政支持都和股东权益报酬率相关,从长远来看它们并没有呈现出相关关系,但相关系数都为正数,可见,尽管它们之间的相关性很弱,但财政支持对股东权益报酬率的影响是正向的。从税收返还、政府补助和财政支持总额与市盈率的相关性分析中可以看出,不是每年财政支持都和市盈率相关,从长远来看它们没有呈现出显著相关关系,但是相关系数大部分为负数,可以发现,财政支持对市盈率的影响是消极的,财政支持可能会从一定程度上降低企业的市盈率。这个可能与

投资者主观认为企业经营状况不好和财政支持的公司成长性不好有关。通过对税收返还、政府补助和财政支持总额对每股盈余的影响可以看出,它们之间呈现出一定的相关性,而且财政支持对每股盈余的影响既有积极的也有消极的,这可能与企业的项目周期和市场情况有关。因此,国家财政支持国有控股上市公司,确实可以从一定程度上影响企业的经营业绩,对总资产报酬率和股东权益报酬率的影响相对而言比较积极,对市盈率则产生相对比较消极的影响,而对每股盈余的影响是双向的,且有降低资产报酬率、市盈率和每股盈余的可能。

从对政府补助与税收返还的相关性研究中可以发现,它们之间存在正相关性。由此可以推断,政府补助这项营业外收入没有交纳所得税,而且它的增加会在一定程度上增加税收返还额度,这可能与国家重点补助的企业更容易获得税收上的优惠有关。

主要参考文献:

刘静,周步云.上市公司获得的政府补贴对企业信用的影响[J].辽宁经济管理干部学院学报,2008(2).

Tzelepis D., Skuras D.. The effects of regional capital subsidies on firm performance: an empirical study [J]. Journal of Small Business and Enterprise Development, 2004(1).

Girma S., Gorg H., Strobl E.. The effects of government grants on plant survival: A micro-econometric analysis [J]. International Journal of Industrial Organization, 2007(4).

陈冬华.地方政府、公司治理与补贴收入:来自我国证券市场的经验证据[J].财经研究,2003(9).

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[J].会计研究,2001(12).

王玲.特别处理公司政府补助的实证研究[D].北京:首都经济贸易大学,2006.

王传彬,巩建信,曹前.政府干预、股权激励水平与公司业绩[J].经济研究导刊,2014(6).

况玉书.上市国有企业与财政支持关系研究:基于沪深A股的实证分析[J].中国市场,2013(27).

李法娟.中国钢铁产业政府补贴政策的绩效研究:以上市公式为例[D].上海:东华大学,2014.

作者单位:武汉软件工程职业学院,武汉 430205