

基于经营业绩观研究我国上市公司 财务困境成本计量问题

——以制造业为例

黄丽娜, 宗承栋, 赵玉荣

(山东农业大学, 山东 泰安 271018)

摘要:选取沪深两市 1998—2012 年被 ST 的 74 家制造业上市公司(A 股)样本,以主营业务净利润率为指标结合单样本 T 检验从经营业绩观视角计量制造业上市公司的财务困境问题,结果表明我国制造业上市公司陷入财务困境后需要承受明显的财务困境成本。

关键词:制造业;财务困境成本;经营业绩观;T 检验

中图分类号:F272.3 **文献标志码:**A **文章编号:**1671—1807(2014)02—0142—04

在当前的经济环境下,随着中国的快速发展,全球企业破产呈现上升趋势,随之,企业破产带来的一系列经济和社会问题也受到越来越多的人的关注,而大家关注的焦点大多数集中在中国的上市公司,由于我国上市公司的特殊性以及“壳资源”的存在,我国的上市公司很少出现破产的情况^[1],但是陷入财务困境的上市公司却屡见不鲜。目前学术界几乎达成一致的观点:财务困境会给企业带来业绩损失,即上市公司陷入财务困境带来的是财务困境成本。自实施 1998 年 4 月 22 日证券监督管理委员会颁布实施的《关于上市公司状况异常期间股票特别处理方式的通知》中对面临财务异常的上市公司的股票交易实行特别处理,即 ST(Special Treatment)制度以来,出现了大量的被 ST 的上市公司。本文将 A 股制造业上市公司因财务状况异常而被证监会特别处理(包括 ST 和 *ST)作为制造业企业陷入财务困境的标志,这与中国没有破产的上市公司,只有陷入财务困境的上市公司相适应。

1 样本选择的选取

本文参照国内研究学者关于财务困境相关问题的样本选择并且保持了样本的充分性,选取沪深两市 A 股 1998—2012 年度被 ST 的上市公司且截至

2013 年 12 月被撤销特别处理的上市公司为样本,为了使样本具有可比性,我们对 ST 公司进行了筛选^[2]。考虑的因素有:①ST 是由财务困境导致的;②当上市公司被特别处理后,通过重大重组行为解除 ST,但是所属行业前后发生了变化,造成 ST 前后经营业绩等财务指标不具有可比性的样本剔除;③在选择样本期间不止一次陷入财务困境的上市公司,考虑到无法区分困境期与正常期,这样的样本公司也需要剔除。最终选取的样本数量为 74 家,其中深市 46 家,沪市 28 家,表明了我国制造业上市公司确实存在陷入财务困境的现象。本文参照《上市公司行业分类指引》,将制造业行业涉及到的详细行业分布列表如下。

表 1 制造业行业分布表

行业名称	行业代码	分布数	百分比/%
食品加工业	C01	3	4.05
食品制造业	C03	4	5.41
纺织业	C11	4	5.41
服装及其他纤维制品制造业	C13	3	4.05
造纸及纸制造业	C31	1	1.35
石油加工及炼焦业	C41	3	4.05
化学原料及化学制品制造业	C43	7	9.46

收稿日期:2013—12—26

作者简介:黄丽娜(1989—),女,山东潍坊人,山东农业大学硕士研究生,研究方向:财务管理;宗承栋(1987—),男,山东泰安人,山东农业大学硕士研究生,研究方向:财务管理;通讯作者:赵玉荣(1965—),女,山东泰安人,山东农业大学经济管理学院副教授,硕士生导师,研究方向:财务管理。

行业名称	行业代码	分布数	百分比/%
化学纤维制造业	C47	3	4.05
电子元器件制造业	C51	3	4.05
日用电子器具制造业	C55	3	4.05
其他电子设备制造业	C57	1	1.35
非金属矿物制品业	C61	5	6.76
黑色金属冶炼及压延加工业	C65	3	4.05
有色金属冶炼及压延加工业	C67	2	2.70
普通机械制造业	C71	4	5.41
专用设备制造业	C73	5	6.76
交通运输设备制造业	C75	7	9.46
电器机械及器材制造业	C76	4	5.41
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	C78	2	2.70
医药制造业	C81	5	6.76
生物药品制造业	C8501	1	1.35
其他制造业	C99	1	1.35

本文数据来源于国泰安数据库和巨潮资讯网。

2 制造业上市公司财务困境成本的计量

2.1 从经营业绩观视角对财务困境成本的计量

基于经营业绩观研究财务困境成本是从企业的角度出发,研究问题的关键是指标的选择,本文结合我国的实际情况以及上市公司的特点,需要选取一个能够反映企业基本、持续的盈利能力的指标,考虑到资产收益率(ROA)或者净资产收益率(ROE)容易使

上市公司为了避免亏损或者获得配股权而通过盈余管理被操控,而主营业务净利润率表示上市公司每单位主营业务收入的给其带来的主营业务净利润,是扣除所得税后的净利润。首先,该指标可以为投资者从上市公司提供的数值分析其是否具有投资价值。其次,主营业务净利润率可以作为分析财务报表中盈利和成长能力的重要指标,所以选择主营业务净利润率作为衡量上市公司经营业绩的指标^[3]。

主营业务净利润率的计算公式:

主营业务净利润率=主营业务净利润/主营业务收入

从时间上来讲,ST 的实施和解除一般滞后于相应的会计年度,所以,本文将上市公司陷入财务困境的开始年度($t=0$)定义为 ST 的前一年,将上市公司解除财务困境的年度($t=1$)定义为解除 ST 的前一年。考虑到各个样本公司财务困境开始年度所处的年份不同,由此决定的样本公司财务困境前后的年份也不同,所以本文将分别计算各样本公司陷入财务困境年份及前后年份的主营业务净利润率,然后分别计算总体样本在财务困境开始年度($t=0$)、财务困境前四年($t=-4,t=-3,t=-2,t=-1$)、财务困境后四年($t=1,t=2,t=3,t=4$)的平均主营业务净利润率^[4]。计算结果如表 2。

表 2 样本公司在财务困境前后的平均主营业务净利润率表

年度($t=$)	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
观察值	69	72	74	74	74	74	57	41	36
平均主营业务净利润率/%	4.81	2.21	2.1	-6.11	-12.97	2.59	0.82	1.23	3.89

将以上结果反映在折线图上,如下:

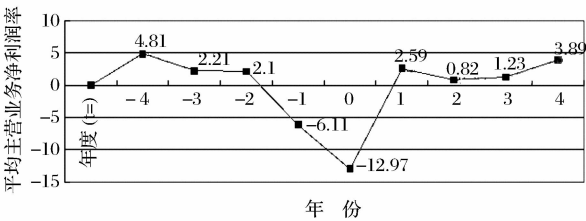


图 1 样本公司财务困境前后各年度平均主营业务净利润率分布情况

从表 2 数据和折线图中可以看出,从财务困境前四年到样本公司被 ST 的前一年,其平均主营业务净利润率一直处于下降趋势,由被 ST 的前五年(陷入财务困境的前四年)的 4.81%下降到财务困境前一年(被 ST 的前两年)的-6.11%,在财务困境开始

年度($t=0$)平均主营业务净利润率达到最低-12.97%。而财务困境开始年度到财务困境解除年度($t=1$)样本公司的平均主营业务净利润率开始回升,由-12.97%上升到 2.59%,并且从财务困境解除年度(解除 ST 的前一年)开始,样本公司的平均主营业务净利润率都保持在 0.5%以上,并且经历过财务困境的上市公司在解除财务困境以后的年度经营业绩有所改善同时维持在稳定的水平。

2.2 单样本 T 检验

本文为了进一步探析财务困境对上市公司经营业绩的影响,通过定义主营业务净利润率的变化率来进行分析计算,公司主营业务净利润率的变化率的计算公式为:

$$(\text{主营业务净利润 } t - \text{主营业务净利润 } t-1) / \text{主营业务净利润 } t-1$$

其中:T 表示年度,分别取值为 0 和 1。

单样本 T 检验是检验单个变量的均值是否与给定的常数之间存在差异。假设检验值为 0,即原假设 H0 为:各个对比期间主营业务净利润率的变化率的平均值为 0。

对比期间(-1,0)即从被 ST 的前两年(财务困境前一年)到被 ST 的前一年(财务困境开始年)的主营业务净利润变化率的检验如下:

One-Sample Test						
Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
变化率	-2.329	73	0.023	-19.998 85	-3.111 2	-2.886 5

结果分析:T=-2.329,自由度为 73,双尾 T 检验的 P 值为 0.023<0.05,即假设不成立。95%可信度下差值的可信区间为-3.111 2~-2.886 5,此范围不包括 0,所以样本均值与总体均值 0 存在显著差异。

对比期间(0,1)即困境开始年到财务困境解除年的主营业务净利润率的变化率检验如下。

One-Sample Test						
Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
变化率	-15.817	73	.000	-1.207 73	-1.359 9	-1.055 6

结果分析:T=-15.817,自由度为 73,双尾 T 检验的 P 值为 0.000<0.05,所以假设不成立。95%的置信区间为-1.359 9~-1.055 6,此范围不包含 0,所以样本的均值与总体均值 0 存在明显差异。

对比期间(-1,1)即从被财务困境开始年到困境解除年的主营业务净利润率变化率的检验如下。

One-Sample Test						
Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
变化率	-5.369	73	0.000	-1.711 86	-2.347 4	-1.076 4

结果分析:T=-5.369,自由度为 73,双尾 T 检验的 P 值为 0.000<0.05,所以假设不成立。95%置信区间为-2.347 4~-1.076 4,此范围不包含 0,所以样本的均值与总体均值 0 存在明显差异。

2.3 结果分析

从以上分析可以得出,所有的检验在 5%的显著

One-Sample Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
变化率	74	-1.998 9	73.861 61	8.586 24

以上结果表明:从财务困境开始年度到财务困境解除年度,主营业务净利润率变化率的平均值为-1.998 9。

One-Sample Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
变化率	74	-1.207 7	0.656 83	0.076 35

以上结果表明:从财务困境开始年度到财务困境解除年度,主营业务净利润率变化率的平均值为-1.2077。

One-Sample Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
变化率	74	-1.711 9	2.742 97	0.318 86

以上结果表明:从财务困境开始年度到财务困境解除年度,主营业务净利润率变化率的平均值为-1.711 9。

水平下结果显著,即对于制造业的样本公司来说,在财务困境前后主营业务净利润率的变化率的平均值是显著的。结合折线图可以得出在财务困境前后企业的经营业绩出现了明显的“U”型,即在上市公司遇到财务困境时,企业的经营业绩下滑,当上市公司解除财务困境时,其经营业绩会明显回升并且保持在稳

定的状态,从整个研究结果可以看出,我国上市公司陷入财务困境后需要承受明显的财务困境成本。

3 启示

在当前经济背景下,上市公司被 ST 需要承担一定的困境成本,研究财务困境成本问题,可以帮助企业找到困境的根源,早日摆脱困境。首先,有利于公司管理层更好地推进公司管理工作,提高管理水平,从而建立良好的公司治理结构。其次,通过对企业财务困境成本及其影响因素的研究可以找出使企业陷入困境的症结,提示公司管理层做出补救措施从而防止和减小公司因财务困境遭受的巨大损失。再次,上市公司的利益相关者可以对企业有一个更加清晰的

了解,提示投资者需要承担多少的困境成本,同时有助于政府等监管机构制定监管规则和调控决策。

参考文献

[1] ALTMAN E I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and Prediction of Corporate Bankruptcy[J]. The Journal of Finance, 1968(9): 589—609.
[2] 吴世农,章之旺. 我国上市公司的财务困境成本极其影响因素分析[J]. 南开管理评论, 2005(3): 101—105.
[3] 贾焕丽. 我国上市公司财务困境成本研究[D]. 兰州: 兰州理工大学, 2011.
[4] 章之旺,薛野. 我国上市公司财务困境成本的定量研究[J]. 审计与经济研究, 2004(4): 41—45.

View on the Operating Results of the Measurement of Financial Distress Costs Based on Issue of Listed Companies

——Take manufacturing for example

HUANG Li-na, ZONG Cheng-dong, ZHAO Yu-rong
(Shandong Agriculture University, Taian Shandong 271018, China)

Abstract: By selecting a sample of 74 A-shares with ST listed manufacturing companies in Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges during the period of 1998 — 2012 ,studying the financial distress cost of manufacturing listed companies viewing on the operating results with Main business net profit margin as an indicator combing with One-Sample T Test. The results show that China’s manufacturing industry listed companies need to bear the cost of financial distress after financial trouble.
Key words: manufacturing; financial distress cost; operating results; One-Sample T Test

(上接第 82 页)

Research About the Influencing Factors on Transmission and Transformation Construction Cost Which Was Based on the Whole Process Management

YU Xiao-yan¹, CAI Zhi-xiong¹, SHANGGUAN Lin-lin², YANG Zi-qiang²,
LIU Jin-peng³, XU Yong-lan³

- (1. Zhejiang Electric Power Company Economic Reseach Institute, Hangzhou 310008, China;
- 2. Hangzhou YIHE Electric Power Information Technology Co. ,Ltd, Hangzhou 310053, China;
- 3. School of Economics and Management, North China Electric Power University, Beijing 102206, China)

Abstract: research about the influencing factors on transmissionand transformation construction cost is very important, it helps to control the cost reasonably. According to the whole process management theory, we can figure out the key point parts in every step. Then we introduce the research method about how to build the influencing factors database, moreover, we also give the way about how to put the influencing factors research results into practice. In all, influencing factors research do contribute to the construction cost forecast and controlling.
Key words: transmission and transformation; construction cost; whole process management; influencing factor