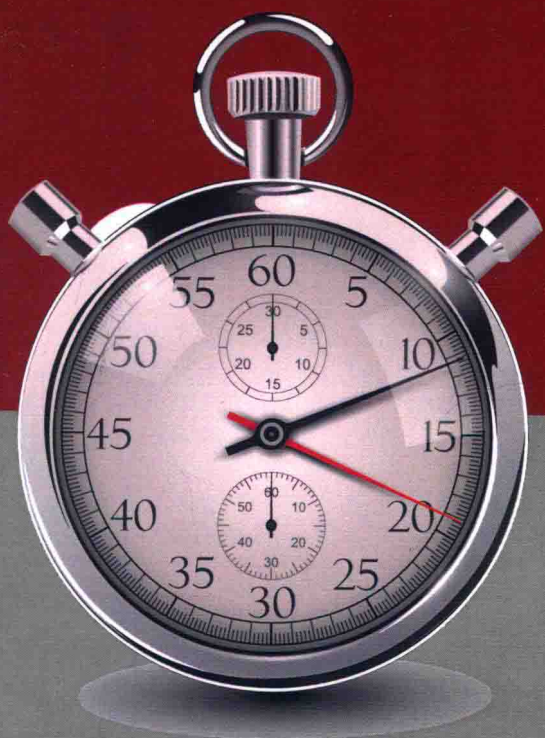


政治关联·外部扭亏

与公司资本配置效率

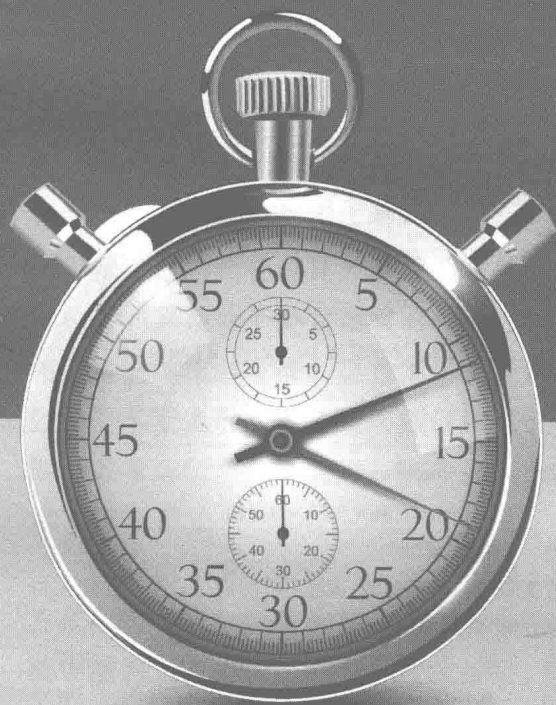
李传宪 著



知识产权出版社
全国百佳图书出版单位

政治关联·外部扭亏 与公司资本配置效率

李传宪 著



和识产权出版社
全国百佳图书出版单位

图书在版编目(CIP)数据

政治关联·外部扭亏与公司资本配置效率 / 李传宪著. —北京: 知识产权出版社, 2014.7

ISBN 978-7-5130-2881-3

I. ①政… II. ①李… III. ①上市公司—资本结构—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第185963号

内容提要

上市公司的资本配置效率是决定企业价值的核心要素, 涵盖了公司的投资效率、并购协同效应、研发投资效率等。具有政治关联的上市公司在选择亏损扭转外部路径时会更多依赖于自身的政治关联性, 选择更可能获取额外经济利益的方式, 包括获取补贴收入、进行债务重组、并购、非流动资产处置等手段, 期望在既摆脱亏损困扰的同时又实现公司资源的有效配置。而所有权关系、公司高层管理人员和董事会成员的政治关联性均会直接影响上市公司亏损扭转的路径选择。借助外部扭亏路径, 上市公司的资本配置效率及其影响因素、发展趋势也将相应发生变化。

责任编辑: 谷洋 责任出版: 谷洋

政治关联·外部扭亏与公司资本配置效率

ZHENGZHI GUANLIAN WAIBU NIUKUI YU GONGSI ZIBEN PEIZHI XIAOLÜ

李传宪 著

出版发行: 知识产权出版社有限责任公司

电 话: 010-82004826

社 址: 北京市海淀区马甸南村1号

责编电话: 010-82000860转8380

发行电话: 010-82000860转8101/8029

印 刷: 北京中献拓方科技发展有限公司

开 本: 720mm×1000mm 1/16

版 次: 2014年8月第1版

字 数: 208千字

网 址: <http://www.ipph.cn>

<http://www.laichushu.com>

邮 编: 100088

责编邮箱: xbsun@163.com

发行传真: 010-82000893/82003279

经 销: 各大网上书店、新华书店及相关专业书店

印 张: 12.25

印 次: 2014年8月第1次印刷

定 价: 48.00元

ISBN 978-7-5130-2881-3

出版权专有 侵权必究

如有印装质量问题, 本社负责调换。

前 言

随着市场经济的不断发展，上市公司出现亏损的数量和频次不断增加，借助外部资源实现亏损扭转已经成为许多亏损企业的首选。具有政治关联的上市公司在融资便利、税收优惠、政府补贴、行业准入等方面享有优势，在亏损扭转中更多地依靠外部资源的获取或支持。公司的资本配置效率是决定企业价值的核心要素，亏损企业由于受到融资、市场、投资者信心等因素影响，在亏损扭转方面存在诸多困境。具有政治关联的上市公司在选择亏损扭转外部路径时会更多地依赖于自身的政治关联性，选择更可能获取额外经济利益的方式，期望在摆脱亏损困扰的同时实现资源的有效配置。所有权政治关联性、公司高层管理人员和董事会成员的政治关联性均会直接影响上市公司亏损扭转的路径选择。政治关联的存在使得企业在获取资源方面处于有利地位，尤其是处于经营困境的亏损上市公司。政治关联的存在使亏损上市公司能较快地扭转亏损，但企业持续经营能力可能并没有有效提高。亏损上市公司资本配置效率的考量不能仅依靠投资不足和过度投资等指标，应结合长期绩效考虑研发投入效率、财务协同效应等综合指标。作者经研究发现存在以下问题。

(1) 由于政治关联的存在，亏损上市公司会优先考虑以获取补贴收入的方式扭转亏损，而获取补贴后企业有较充足的现金流，所以依靠补贴收入扭转亏损的上市公司更倾向于过度投资。在获取补贴收入程度方面，政治关联类型发挥了重要的作用。在所有权关联类型的亏损上市公司中，获取政府补贴能力受其所处行业、获利能力、公司规模和负债状况的影响；但在管理层关联类型的亏损上市公司，获得补贴收入能力受公司所处行业、公司规模和公司成长性影响显著。政府在对亏损上市公司进行补贴时更愿意选择获利能力较好的大中型国有企业或具有成长性的政治关联民营上市公司。

(2) 具有所有权政治关联类型的扭亏大中型国有上市公司的投资水平,比无政治关联企业、管理层政治关联类型企业、规模较小企业、现金持有水平低的企业更高。但在投资效率方面却有相反的结论:有政治关联的扭亏上市公司投资效率相对无政治关联公司更低,而获得过政府补贴的亏损上市公司比没有获得政府补贴的扭亏上市公司投资效率更低。同时,亏损扭转上市公司属于所有权政治关联类型的公司相对于管理层关联类型公司更容易产生过度投资行为,获得过政府补贴的亏损上市公司更容易发生过度投资行为;在投资不足方面,具有政治关联的亏损扭转上市公司也存在投资不足的现象。

(3) 政治关联的存在影响亏损上市公司是否选择债务重组作为亏损扭转的路径。相比没有政治关联的亏损上市公司,具有政治关联的亏损上市公司更倾向于通过债务重组进行扭亏;而公司规模小、短期偿债能力差和负债总体较重的亏损上市公司更倾向于选择债务重组方式扭亏,通过债务重组既可以较快消除债务也可以带来重组利得实现扭亏为盈。从扭亏效果看,债务重组利得对利润影响的程度大小与公司本身是否具有政治关联、公司规模和所处行业有显著关系。债务重组利得对于扭亏公司净利润的贡献程度,在具有政治关联公司比无政治关联公司更为明显;债务重组利得在小规模的亏损上市公司扭亏过程中作用更为明显;亏损上市公司所处行业为制造业更倾向于选择债务重组扭亏。通过债务重组方式扭亏会使非效率投资得到一定的抑制,提升投资效率。具体表现为:债务重组路径进行亏损扭转较为显著地抑制了过度投资;有政治关联的扭亏上市公司比无政治关联的公司更容易发生投资不足;但选择债务重组路径进行亏损扭转对扭亏上市公司的投资不足有显著抑制作用。

(4) 部分具有政治关联的亏损上市公司选择通过并购进行亏损扭转,包括吸收合并、控股合并、“壳资源”出售等方式。一些亏损企业通过政府主导的吸收合并,原亏损上市公司被合并,从而实现了资源整合和并购的协同效应,并且达到了亏损扭转的目的,资本配置效率也得到了提高。一部分上市公司由于进行重组的机会较少,选择通过地方政府将当地非上市公司进行“借壳上市”,从而实现亏损扭转。对于原亏损上市公司则可能在依靠政治关联而获得政府的相关利益或承诺,从而变更为有限责任公司,实现亏损扭转

而继续存在。对于“借壳上市”的公司在较低的资金成本下获得巨大的融资便利和投资规模扩展，在上市当年容易出现投资过度，以后存续年度投资效率逐渐提高。

(5) 大多数亏损上市公司选择通过处置非流动资产获得了非经常性利得或收益，一定程度上加快了企业扭亏为盈的步伐。研究发现，规模越大、资产负债率越高的亏损上市公司越倾向于通过非流动资产处置进行亏损扭转，其中现金获取能力越差的非制造业上市公司越可能利用非流动资产处置进行亏损扭转；但企业的政治关联性在一定程度上抑制了通过非流动资产处置进行亏损扭转的选择。非流动资产处置损益对企业财务影响越大，越容易发生非效率投资；而股权集中度对扭亏上市公司的投资不足有显著的抑制作用。在过度投资方面，公司规模越大、政治关联类型属于所有权关联类型的扭亏上市公司越有可能发生过度投资行为；而选择通过非流动资产处置进行扭亏路径显著地抑制了公司的过度投资行为。

(6) 具有政治关联的企业相对于无政治关联的企业更容易获得较多的研发投资政府补贴；上市公司的政治关联度降低了研发进行投入的强度，提升了研发投资效率，而选择债务重组进行资产重组不利于企业加强研发投入。对于亏损扭转上市公司而言，政治关联性会提升企业研发投资强度；但政治关联度越高，对企业投资强度产生的负面影响越大。亏损上市公司通过获得政府补助收入和并购进行扭亏，均较为显著地促使企业增大研发投入力度。而扭亏上市公司研发投资效率受上年度扭亏路径选择较为明显，具体表现为：选择政府补贴方式扭亏和并购扭亏有利于促进研发投资效率的提高，而选择处置非流动资产进行扭亏的上市公司研发投资效率显著偏低。同时，负债程度越高、第一大股东持股比例高、获利能力越强的制造业企业进行研发投入的强度越大；第一大股东持股比例越高、获利能力和成长性高的企业进行研发投入后，研发投资效率更高。

研究结果表明：政治关联在亏损上市公司进行外部扭亏中发挥了重要的作用，在扭亏路径选择、扭亏效果、扭亏后公司资本配置效率变化等方面有显著影响。根据本书研究结果，提出如下政策建议：①加强对政治关联上市公司的政治关联性监督，上市公司应当定期披露政治关联性信息，保护投资者权益；②对于亏损上市公司在扭亏为盈当期，需要强制披露扭亏路径、扭

亏盈余贡献额、盈余影响程度、扭亏前后的主要财务指标等信息；③对于有政治关联的亏损上市公司应优先考虑债务重组方式，而减少政府直接补贴方式；④对于扭亏后的上市公司在投资规模、投资方向等方面应有限制条件，避免过度投资行为的经常发生和再次亏损；⑤对于亏损上市公司的研发创新能力和发挥的社会效益等，政府部门可以给予政策性扶持或补偿；⑥相关部门应进一步规范上市公司关于再融资和退市的条件与规则。

本书研究的创新之处在于：①对亏损上市公司借助外部资源扭亏的路径进行了梳理；选取亏损上市公司作为研究对象，对扭亏的路径及各种路径对损益贡献度进行了分析；为亏损上市公司选择扭亏路径提供参考，也为甄别扭亏公司的盈余质量提供依据。②对政治关联按形成的原因进行分类，对所有权关联和管理层关联分别在不同扭亏路径中的作用进行了比较；对于不同政治关联类型资本配置效率的差异及成因进行了分析；为不同关联类型公司在进行扭亏路径选择、投资决策等方面提供参考依据。③将政治关联的研究领域延伸到上市公司亏损扭转，综合了社会学、财务学的相关理论和方法，揭示亏损企业的政治关联度及亏损扭转中财务行为与资本配置效率的关系。④对资本配置效率内容进行了拓展，除采用传统意义的投资不足与过度投资进行资本配置效率的度量，还将并购协同效应、研发投入效率与投资效率一并纳入公司资本配置效率考量范畴，对于企业扭亏的效果考核不再局限于单纯的利润指标，兼顾了企业长短期绩效。

由于本书选取了企业会计准则变更执行后的上市公司为研究样本，数据有一定的局限性；对于宏观经济环境变量对微观企业的盈亏影响分析有待进一步深入。

李传宪

2014年6月

目 录

1.绪 论	1
1.1 研究背景与研究意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究的理论与实践意义	2
1.2 研究对象与方法	3
1.2.1 研究内容	3
1.2.2 研究方法	4
1.3 研究目标与思路	5
1.3.1 研究目标	5
1.3.2 研究思路	6
1.3.3 研究创新之处	7
2. 基础理论与文献回顾	8
2.1 相关概念	8
2.1.1 政治关联及分类	8
2.1.2 亏损及亏损扭转	9
2.1.3 资本配置效率	10
2.2 相关基础理论	11
2.2.1 资源依赖理论	11
2.2.2 制度替代理论	14
2.2.4 财务困境成本论	16
2.2.5 社会交换理论	17
2.3 文献回顾	18
2.3.1 政治关联与企业财务行为研究	18
2.3.2 政治关联与企业价值研究	20
2.3.3 亏损扭转路径研究	24

2.3.4 企业资本配置效率研究	26
3. 亏损上市公司的财务特征与外部扭转路径及资本配置效率关系	30
3.1 亏损上市公司财务特征	30
3.1.1 亏损及其分类	30
3.1.2 亏损上市公司财务特征	31
3.2 亏损上市公司管理相关法律制度变迁	33
3.2.1 亏损弥补	34
3.2.2 “ST、*ST、PT”制度	35
3.2.3 取消退市警示的规定	38
3.2.4 上市公司股权再融资规定	39
3.2.5 上市公司退市制度	40
3.3 我国资本市场上上市公司亏损状况	42
3.4 亏损扭转外部路径分析	45
3.4.1 补贴收入	47
3.4.2 债务重组	48
3.4.3 非流动资产处置	49
3.4.4 并购	50
3.5 亏损扭转外部路径影响因素	50
3.5.1 企业政治关联性	50
3.5.2 企业产权属性	51
3.5.3 股权结构	52
3.5.4 资本结构	53
3.5.5 公司亏损程度和亏损频度	54
3.6 亏损扭转外部路径与资本配置效率关系	54
4. 政治关联、亏损补贴收入与公司资本配置效率	56
4.1 相关研究综述与假设提出	56
4.1.1 企业政治关联与补助收入	57
4.1.2 补贴收入与投资效率	59
4.2 研究设计与实证检验	61
4.2.1 样本选择与数据来源	61
4.2.2 政治关联与亏损补贴收入关系分析	62
4.2.3 亏损上市公司补贴获取能力分析	66

4.2.4 获取补贴收入的政治关联上市公司投资效率分析	68
4.2.5 稳健性检验	74
4.3 本章小结	74
5. 政治关联、亏损债务重组与公司资本配置效率	76
5.1 理论分析	76
5.2 相关研究综述	78
5.2.1 政治关联与债务重组国外研究综述	79
5.2.2 政治关联与债务重组国内研究综述	80
5.3 研究设计	82
5.3.1 样本和研究变量选取	82
5.3.2 描述性统计和ANOVA 方差分析	84
5.3.3 主要变量相关性分析	85
5.3.4 政治关联与债务重组回归分析	86
5.4 政治关联、债务重组扭亏与投资效率关系	88
5.4.1 文献回顾与假设提出	88
5.4.2 研究设计与实证检验	89
5.5 本章小结	93
6. 政治关联、亏损上市公司并购与资本配置效率	95
6.1 并购及其意义	95
6.2 相关文献回顾	99
6.2.1 并购的动机与对公司影响	99
6.2.2 政治关联与公司并购关系	102
6.3 亏损上市公司非同一控制下吸收合并——基于东方航空股份 吸收合并上海航空股份有限公司案例分析	105
6.3.1 合并与被合并方公司背景与政治关联性	105
6.3.2 合并前上海航空股份有限公司亏损情况	109
6.3.3 合并进程	110
6.3.4 并购绩效分析	113
6.4 亏损扭转与“借壳上市”并行——基于ST长运吸收合并西南 证券案例分析	115
6.4.1 合并背景	115
6.4.2 亏损扭转路径分析	118

6.4.3 合并进程	121
6.4.4 被合并方经营与财务状况	123
6.5 本章小结	127
7.政治关联、非流动资产处置扭亏与资本配置效率	129
7.1 非流动资产处置扭亏现状分析	129
7.2 相关文献回顾	131
7.2.1 非流动资产处置的动机	131
7.2.2 亏损扭转与非流动资产处置损益关系	132
7.2.3 非流动资产处置损益的影响因素	133
7.3 研究设计与实证检验	133
7.3.1 政治关联与亏损上市公司非流动资产处置关系分析	133
7.3.2 政治关联、非流动资产扭亏与投资效率	138
7.4 本章小结	141
8.政治关联、亏损外部扭转与研发投入投资效率	143
8.1 政治关联、补贴收入与研发投入投资效率	143
8.1.1 研究背景	143
8.1.2 相关文献回顾及研究假设	144
8.1.3 研究设计	151
8.1.4 实证检验	153
8.2 政治关联、债务重组与研发投入投资效率	157
8.2.1 文献回顾与假设提出	157
8.2.2 研究设计与实证检验	158
8.3 政治关联、亏损外部扭转路径与研发投入投资效率	161
8.3.1 研究设计	161
8.3.2 实证检验	163
8.4 本章小结	166
9.研究结论与政策建议、未来研究展望	167
9.1 研究结论	167
9.2 研究局限与研究展望	169
9.3 政策建议	170
参考文献	172
致 谢	185

1.绪 论

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

自改革开放以来我国资本市场不断成熟与壮大,截至2012年12月31日在沪、深证券交易所上市的A股上市公司达到2469家。但随着我国市场经济的发展,一些上市公司由于经营不善、资金短缺、投资失误等原因而导致亏损。据新浪财经2011年统计资料显示,上市超过十年的公司有1096家,其中仅有184家上市公司实现连续盈利,其余公司均出现过亏损。2012年A股上市公司净利润为19544.24亿元,但净利润相比2011年度(19544.25亿元)出现零增长情况,亏损上市公司达到340家。2004—2011年亏损上市公司共1400多家,年度平均亏损额达到2400万元,但超过90%以上的亏损企业在两年内实现了净利润由负转正。而在扭转亏损的路径中,多数企业依靠了非经常损益对应的外部扭亏方式(包括获取政府补贴收入、进行债务重组、并购、处置非流动资产等),统计资料显示60%以上的亏损企业获得了政府补助。同时,我国正处于经济转轨时期,上市公司与政府之间存在密切的联系。

2013年10月19日,中共中央组织部颁发了《关于进一步规范党政领导干部在企业兼职(任职)问题的意见》(简称中组部18号文或《意见》),文件中根据《中华人民共和国公务员法》《中国共产党党员领导干部廉洁从政若干准则》和有关文件规定精神,对进一步规范党政领导干部在企业兼职(任职)问题提出了相关意见。《意见》中指出,现职和不担任现职但未办理退(离)休手续的党政领导干部不得在企业兼职(任职);对辞去公职或者退(离)休的党政领导干部到企业兼职(任职)必须从严掌握、从严把关,确因

工作需要到企业兼职（任职）的，应当按照干部管理权限严格审批。这些规定为进一步规范企业的政治关联性将发挥重要的作用。据《中国经济周刊》2014年6月17日报道，自中组部18号文颁布后，已有118名官员辞去上市公司独立董事职务，其中省部级官员25位。党的十八届三中全会指出，我国经济体制改革核心是处理好政府与市场的关系，使市场在资源配置中发挥决定性作用和更好发挥政府作用。妥善处理市场主体上市公司的政治关联关系是我国社会主义市场经济健康发展的关键。

已有研究均表明，具有政治关联的上市公司在融资便利、税收优惠、政府补贴、行业准入、低成本获取巨额资金等方面享有明显的优势，这些企业在亏损扭转中更多地依靠外部资源“壳资源”获取或支持。部分亏损企业由政府主导通过并购、上市的出售而实现扭亏为盈，避免出现连续多次亏损，进而保住继续留在资本市场的资格，持续经营能力明显不足。具有政治关联的上市公司通过补贴收入、债务重组、政府主导的并购行为、非流动资产处置损益等方式来实现扭亏为盈，但同时其投资效率、并购财务协同效应、研发投入效率等财务指标的变化值得关注。具有政治关联的企业在账面的利润实现了扭亏为盈，但是否真正实现可持续成长、获利能力是否增强需要进一步分析；从政治关联中获取的“资源”是否发挥相应的经济和社会效益，是否使企业资本和社会资源得到优化配置值得探讨。

1.1.2 研究的理论与实践意义

本书将综合运用经济学、管理学和行为学的相关理论和知识，结合规范与实证研究方法，探讨上市公司政治关联、亏损扭转路径与资本配置效率之间的关系和影响机制，运用相应的研究结论为上市公司监管、会计盈余质量的甄别和退市机制的完善等方面提出政策建议。

在理论意义方面，本研究将政治关联与企业投资、融资、研发支出与并购等财务活动相联系，在一定程度上扩展了政治关联和企业财务行为的理论研究范畴。同时，本研究的成果将丰富资本配置效率的财务理论，部分研究成果为政治关联相关研究提供了基础数据和理论基础；为进一步研究上市公司亏损扭转路径及扭亏经济后果提供了理论支撑。

在实践意义方面,本研究的成果将主要运用于以下方面:

(1) 完善企业公平竞争机制。从微观角度讲,政治关联性的存在可以使企业在获取资源的数量和质量方面占有优势,从而减少企业在面临不完全市场时的经营风险并降低经营成本。而从宏观角度看,政治关联的存在是不完善市场经济制度的一种体现,它会损害各竞争主体在市场竞争中的公平性,从而影响市场发展的正常秩序。因此以政治关联为切入点,分析政治关联对企业资本配置的影响关系,对于完善未来投资环境和加强市场监管是有现实意义的。研究政治关联与企业投资行为对于完善市场公平竞争机制和加强相关投资环境法律制度等都是具有实际意义的。

(2) 保护投资者利益。亏损上市公司不能持续分配股利,不能有效回报投资者的投入,同时由于亏损,公司的股票价格在资本市场表现为走低,损害投资者信心。但如果仅靠政府资助而暂时实现亏损扭转,公司并不具备持续成长能力,可以预见在将来企业必将给投资者带来损失。研究亏损上市公司的资本配置效率,有利于投资者更好地识别会计信息,作出恰当的决策。

(3) 加强国有资金使用效率的监管。通过政治关联企业获得了社会资源和资本,但这些资金的用途和去向、资金的使用效率可以通过研究亏损上市公司的获利方式和途径,同时获取国有资金使用效率的指标和数据,为加强监管提供依据。

(4) 为完善我国上市公司的退市机制提供政策建议。我国对于“连续亏损三年”的上市公司实行退市制度,但较多的亏损上市公司通过债务重组、并购、政府补助等方式暂时避免了亏损退市,但企业的持续经营能力不强。对于这种类型的企业,通过本研究成果可以较好地予以识别,应该实行相应的退市警示制度。

1.2 研究对象与方法

1.2.1 研究内容

本书以亏损上市公司为样本,首先分析公司的政治关联程度,然后探讨上市公司亏损扭转外部路径的选择,结合企业投资行为、融资行为、研发支

出、公司并购等财务活动,通过分析具有政治关联的亏损上市公司财务活动与公司的短期和长期绩效关系,分别分析亏损外部扭转过程中的投资效率、研发支出效率和并购的财务效应与协同效应,揭示政治关联、亏损扭转外部路径和资本配置效率间的影响机理及经济后果。主要内容包括以下方面:

(1) 政治关联与亏损外部扭转路径选择研究。探讨亏损上市公司的政治关联性如何影响亏损扭转外部路径,包括亏损上市公司政治关联性与获取补贴收入、债务重组、非流动资产处置、企业并购等路径的关系。

(2) 政治关联、亏损扭转与企业投资效率研究。主要包括:政治关联与亏损企业的过度投资,政治关联与亏损企业的投资不足,政治关联与亏损企业并购,政治关联是否影响投资效率及影响程度。

(3) 政治关联、亏损补贴收入与资本配置效率研究。主要包括:政治关联与亏损补贴收入,政治关联与亏损企业补贴收入对投资规模和非效率投资的影响。

(4) 政治关联、亏损债务重组与资本配置效率。主要包括:政治关联的亏损上市公司是否以及如何进行债务重组,债务重组后企业投资规模和投资效率变化。

(5) 政治关联与亏损上市公司并购协同效应研究。主要包括:政治关联的公司并购与亏损扭转关系研究,政治关联、行政干预与并购财务效应,政治关联、亏损扭转与并购财务协同效应。

(6) 政治关联与非流动资产处置扭亏与资本配置效率。主要包括:政治关联影响选择非流动资产处置扭亏,扭亏后非效率投资的变动及影响因素。

(7) 政治关联、亏损外部扭转与研发投入投资效率。主要包括:研发投入效率与资本配置关系,政治关联与研发投入强度的关系,亏损外部扭转对研发投入强度和研发投入效率的影响程度。

1.2.2 研究方法

(1) 文献研究法。通过阅读和分析国内外关于政治关联、亏损扭转外部路径以及资本配置效率的相关文献,分析政治关联影响资本配置效率的路径和机理,分析亏损企业如何受政治关联的影响而实现盈利,分析亏损企业的投资、并购等行为与政治关联的关系。

(2) 实证分析法。首先通过手工收集上市公司的政治关联、政治关联类型和政治关联度的数据；其次查找政治关联影响的一系列变量数据，如公司投资强度、投资效率、融资额度、研发支出强度与企业绩效等；再次通过提出假设、建立相应模型，进行相关实证分析；最后得出政治关联与资本配置效率关系的结论。

(3) 案例研究法。针对部分亏损上市公司，尤其是“2+1+2”亏损的企业，即两年连续亏损后一年盈利然后又连续两年亏损的上市公司，对其两年亏损、一年盈利，再两年亏损的扭亏路径进行详细剖析，研究政治关联在扭亏过程中的作用。对于个别政治关联的亏损上市公司并购案例，对并购方与被并购方在进行并购前后资本结构、股本结构、财务比率等相应变化进行分析。同时针对“借壳上市”公司在“壳资源”转让中获得的经济利益或资本配置效率高低进行个案比较分析。

1.3 研究目标与思路

1.3.1 研究目标

本研究将通过对企业政治关联性和政治关联强弱的度量，分析具有政治关联的亏损上市公司如何实现亏损扭转，探讨上市公司在亏损扭转过程中主要财务行为的经济后果，最终检验扭亏上市公司资本是否获得了最有效的配置。本课题将综合应用经济学、管理学和行为学的相关理论和知识，结合规范与实证研究方法，选取2008—2011年亏损上市公司为样本，探讨政治关联、亏损扭转外部路径与资本配置效率之间的关系和影响机理及后果。研究过程中将利用上市公司亏损扭转过程中的相关财务数据，探讨具有政治关联的亏损上市公司投资效率、研发投资效率、并购协同效应等是否同步得以提高，运用相应的研究结论为上市公司监管、会计盈余质量的甄别和退市机制的完善等方面提出政策建议。

1.3.2 研究思路

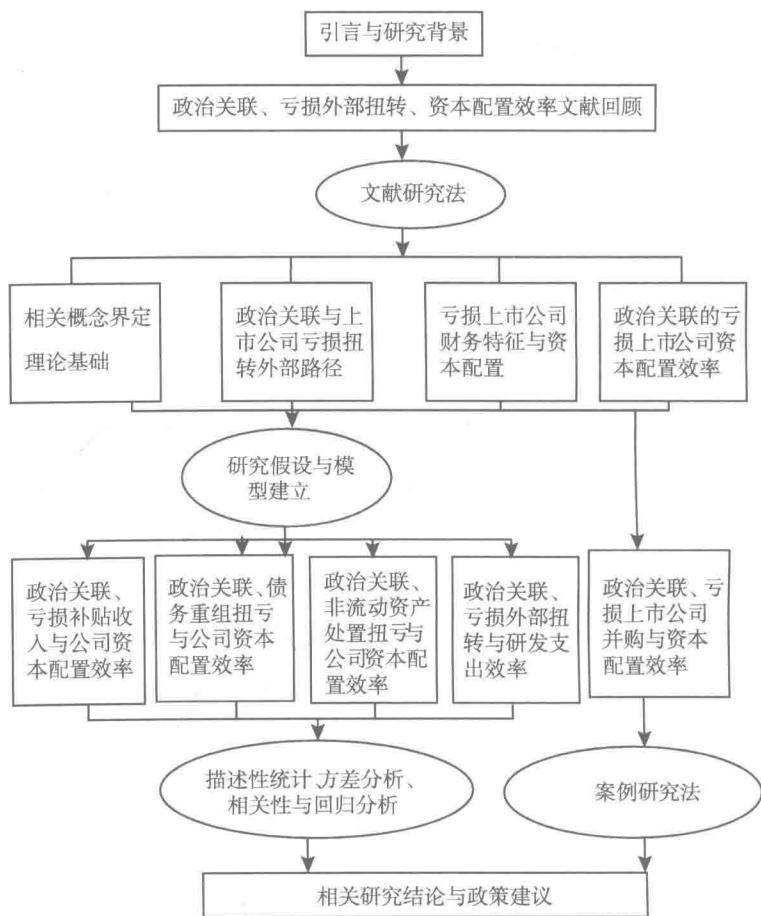


图 1-1 政治关联、亏损扭转外部路径与资本配置效率研究框架图

在政治关联与资本配置效率研究方面，运用 2001—2011 年沪、深两市亏损扭转（包括当年扣除非经常损益净利润为负但净利润总额为正）的上市公司作为样本，首先分析公司的政治关联性和政治关联程度，并对公司的政治关联性按所有权关联和管理层关联进行分类；然后探讨其亏损扭转的路径，结合分析其亏损扭转当年的补贴收入、投资行为、融资行为、研发支出、公司并购等财务活动；最后通过分析具有政治关联的亏损上市公司财务活动与公司的短期和长期绩效关系，分别分析亏损扭转过程中的投资效率、研发支出效率和并购的财务效应与协同效应，揭示政治关联、亏损扭转和资本配置效