

“国付民付”：国有企业在保障款项支付中的作用

潘红波, 李丹玉

(武汉大学经济与管理学院, 湖北武汉, 430072)

摘要: 国有企业是贯彻执行党中央决策部署的重要力量, 在“保障款项支付”中发挥着带头执行的表率作用。借助于“清欠工作”的准自然实验, 利用动态效应检验模型, 研究国有企业清理拖欠对民营上市公司账款偿付的影响, 探究国有企业作为“先行者”能否带动“保障款项支付”政策的全面有效执行。研究发现, 国有企业的清理拖欠带动了民营上市公司的账款偿付, 发挥了政策执行中的“以国带民”作用。机制检验表明, 国有企业的清理拖欠主要通过示范效应和竞争效应带动民营上市公司或主动或被动地调整账款偿付决策, 进而推动“保障款项支付”的全面落实。进一步研究发现, 行业内国有企业占比越大、企业账款拖欠越少, 国有企业对民营上市公司的带动效应越强; “保障款项支付”提高了政策执行企业的韧性。研究为评估国有企业在政策执行落实中的作用提供了丰富的微观证据, 对于充分发挥国有企业政策执行的“以国带民”作用、推动政策的全面落实提供了政策启示。

关键词: 国有企业; 民营上市公司; 账款偿付; 示范效应; 竞争效应

中图分类号: F275

文献标识码: A

文章编号: 1672-3104(2024)06-0088-16

完善的社会信用体系是供需有效衔接的重要保障, 是资源优化配置的坚实基础, 是良好营商环境的重要组成部分, 对促进国民经济循环高效畅通、构建新发展格局具有重要意义。党的二十大报告将社会信用与产权保护、市场准入、公平竞争一起并列为市场经济基础制度; 2022年3月, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进社会信用体系建设高质量发展促进形成新发展格局的意见》, 明确指出要打造诚信消费投资环境, 建立健全政府失信责任追究制度, 完善治理拖欠账款等行为的长效机制。完善治理拖欠账款的长效机制作为社会信用体系的重要组成部分, 是企业间正常的商业活动和国民经济循环高效畅通的坚实基础^[1-4]。然而, 偿还账款的实施主体主要是各微观企业, 宏观经济政策如何对各种不同的微观主体施加影响, 推动“保障款项支付”的全面落实, 仍有待研究。

为了推动账款支付, 中国出台了系列政策和措施。2017年9月1日修订的《中华人民共和国中小企业促进法》从条款层面明确禁止了国家机关、事业单位和大型企业的账款拖欠。2018年11月9日, 国务院常务会议决定抓紧开展专项清欠行动, 要求政府部门和国有大企业积极清理被拖欠的民营企业、中小企业账款(简称“清欠工作”), 政府部门和国有大企业作为“清欠工作”的直接约束对象, 成为贯彻落实“保障款项支付”的带头者和探路者。之后, 政府又出台了一系列配套措施, 如《保障中小企业款项支付条例》《清理拖欠企业账款专项行动方案》等, 均强调要发挥国有企业的带头作用。那么, 国有企业能否以及如何“保障款项支付”中发挥带头作用, 带动民营上市公司的账款偿付,

收稿日期: 2024-03-08; **修回日期:** 2024-07-05

基金项目: 国家自然科学基金面上项目“会计信息质量对技术创新人才吸引、保留及其配置效率的影响研究”(72472120); 国家自然科学基金面上项目“放松IPO定价管制对企业融资约束的影响及其经济后果”(72172108); 国家社会科学基金重大项目“政府职能转变的制度红利研究”(18ZDA113)

作者简介: 潘红波, 男, 湖北孝感人, 博士, 武汉大学经济与管理学院教授、博士生导师, 主要研究方向: 公司金融、法与金融, 联系邮箱: phb@whu.edu.cn; 李丹玉, 女, 山西晋城人, 武汉大学经济与管理学院博士研究生, 主要研究方向: 公司金融

推动政策的全面有效执行呢? 本文借助“清欠工作”的准自然实验, 研究了国有企业清理拖欠对民营上市公司账款偿付的影响及其作用机制, 证明了国有企业在推动“保障款项支付”政策全面落实中的作用。

理论上, 国有企业的清理拖欠能够通过示范效应和竞争效应带动民营上市公司的账款偿付。一方面, 国有企业清理拖欠有利于其在供应链上获得采购优势, 进而降低采购成本、提高营业利润。基于信号传递理论, 国有企业清理拖欠及清理拖欠后的会计绩效和市场绩效给民营上市公司传递了积极的信号, 提供了实践经验, 这降低了账款偿付经济后果的不确定性^[5-6], 基于趋利动因, 提高了民营上市公司主动调整账款偿付决策的可能, 促进了民营上市公司的账款偿付, 发挥了国有企业账款偿付的示范效应。另一方面, 国有企业清理拖欠, 并且严禁发生新的欠款, 增强了其供应商的回款保障, 减少了供应商回收账款的资源耗散, 进而强化了国有企业对于供应商的吸引力, 提高了国有企业在供应链上的竞争优势, 给民营上市公司带来了供应链竞争压力。基于竞争理论^[7-9], 民营上市公司为了保持供应链上的相对竞争地位, 避免竞争劣势, 基于避“害”动机被迫调整账款偿付决策, 促进了民营上市公司对国有企业账款偿付的跟随, 发挥了国有企业账款偿付的竞争效应。

利用“清欠工作”的准自然实验进行实证检验发现, “清欠工作”之后, 相比民营上市公司, 国有上市公司应付账款的总量和拖欠量均显著降低, 但随着时间的推移, 这种差异变得不再显著。这说明, “清欠工作”能够促进国有企业的账款偿付, 进而带动民营上市公司的账款偿付, 使得两者不再具有显著差异, 国有企业在政策执行中发挥了“以国带民”的作用, 推动了“保障款项支付”的全面落实。这一结论在替换被解释变量的度量、控制多维固定效应、考虑不同样本范围的稳健性检验之后依旧成立。机制检验显示, 国有企业的清理拖欠主要通过示范效应和竞争效应带动民营上市公司的账款偿付。异质性检验表明, 国有企业对民营上市公司的带动效应在行业内国有企业占比较大、企业账款拖欠较少的情况下更强, 进一步验证了本文的逻辑, 并说明民营上市公司对国有企业的学习与跟随是收益与成本权衡的结果。经济后果检验发现, “保障款项支付”提高了政策执行企业的韧性。

本文在以下几个方面对相关文献进行了补充: 第一, 从账款偿付的视角拓展了国有企业对民营企业带动效应的相关研究。作为中国特色社会主义经济的“顶梁柱”, 国有企业在带动民营企业共同发展方面发挥了重要作用。已有研究发现, 在企业创新方面, 国有企业从事更多的基础性研究进而能够知识溢出, 对私有企业创新产出产生显著正向影响^[10-11], 国有企业也能够通过共同股东网络发挥对民营企业的创新引领带动作用^[12]; 在对外直接投资方面, 国有企业处于“先行者”地位^[13], 国有企业的对外直接投资对民营企业的海外市场进入起到了积极的带动作用^[5]; 在企业社会责任方面, 有研究基于制度扩散理论发现, 国有企业的地域带动作用对提高当地民营企业扶贫参与度有显著影响^[14]。本研究从账款偿付的视角, 发现国有企业在“保障款项支付”中发挥着带头作用, 国有企业清理拖欠能够带动民营上市公司的账款偿付, 在政策执行中具有“以国带民”的作用, 拓展了国有企业对民营企业带动效应的相关研究。第二, 从企业决策相互影响的视角拓展了清理拖欠经济后果的相关研究。现有研究从支付方和被支付方的视角探究了清理拖欠的经济后果: 一方面, 对于被支付方(供应商)而言, 限制或缩短支付拖欠能够缓解供应商的融资约束, 提升企业产品市场表现^[15], 增加就业水平^[3, 16], 提高长期投资^[17], 有助于供应商的生存和小型企业的进入^[2]; 但限制或缩短支付拖欠还可能促使客户寻求替代品, 减少与供应商进行贸易的可能性, 对供应商产生负面影响^[18]。另一方面, 对支付方(政策执行企业)而言, 限制或缩短支付拖欠能够通过重塑商业信用还款的市场秩序、增强主体信任, 提高政策执行企业采购端的竞争力^[19]; 但经济实力强悍的企业也可能通过纵向一体化来规避政府监管^[18]。本文从企业决策相互影响的视角, 探究了国有企业清理拖欠对民营上市公司账款偿付的影响, 拓展了清理拖欠经济后果的相关研究, 有助于深入理解企业账款偿付的动机, 进一步证明竞争对手决

策对于企业决策影响的重要性。第三,从商业信用账款偿付的视角拓展了商业信用竞争效应的相关研究。已有研究主要从商业信用提供的视角探究了商业信用的竞争效应,一方面,商业信用能够作为供应商价格策略的重要组成部分^[20-21],供应商可以通过商业信用的提供对客户进行价格歧视来最大化利润^[22-23];另一方面,当企业受到来自客户的利益竞争、同行企业对上下游资源的争夺时,为了避免失去客户,企业愿意提供商业信用来增加客户黏性^[24-25]、锁定客户^[26-27],保持更紧密的合作关系^[28-29]。本研究从商业信用偿付的视角,认为民营上市公司为了保持供应链上的相对竞争地位,会被迫调整账款偿付决策,证明了商业信用账款偿付的竞争效应。本研究对于理解企业将商业信用作为竞争手段提供了新的微观视角,从商业信用账款偿付的视角拓展了商业信用竞争效应的相关研究。

一、制度背景、理论分析与研究假设

(一) 制度背景

“保障款项支付”是确保商业活动健康运行、国民经济循环高效畅通的关键措施。中国出台了系列政策和措施来“保障款项支付”。2017年9月1日修订的《中华人民共和国中小企业促进法》第五十三条规定,“国家机关、事业单位和大型企业不得违约拖欠中小企业的货物、工程、服务款项”,从条款层面明确禁止了国家机关、事业单位和大型企业的账款拖欠,对“保障中小企业款项支付”提出了书面要求。

为了贯彻落实这一条款,推动“保障款项支付”的有效执行,2018年11月9日,国务院常务会议决定抓紧开展专项清欠行动,清理政府部门和国有大企业拖欠的民营企业、中小企业账款。“清欠工作”由国务院办公厅牵头督办,有关部门各负其责,审计部门介入其中,并要求:凡有此类问题都要建立台账,对欠款“限时清零”;严重拖欠的要列入失信“黑名单”,严厉惩戒问责;对地方、部门拖欠不还的,中央财政要采取扣转其在国库存款或相应减少转移支付等措施清欠;大力清理规范工程建设领域保证金,大幅提升商业债务违约成本,严禁发生新的欠款等。这些措施展示了国务院推动“清欠工作”扎实落地的决心。2018年11月29日,国务院办公厅转发国务院减轻企业负担部际联席会议清欠工作方案的通知,对“清欠工作”作出了总体安排。之后,“清欠工作”以雷霆手段实现了政府部门和国有企业的清理拖欠^①,并且要求抓紧建立防范拖欠长效机制,严禁发生新的欠款。这一对政府部门和国有企业支付拖欠现象的综合治理措施,使得政府部门和国有企业成为贯彻落实“保障款项支付”的带头者和探路者。

随后,政府又出台了一系列配套措施,持续巩固国有企业在“保障款项支付”中的带头作用,例如:2020年7月1日,国务院第99次常务会议通过《保障中小企业款项支付条例》,并强调“保障中小企业款项支付,机关、事业单位和国有企业要带头执行,做出表率”;2023年9月20日,国务院常务会议审议通过《清理拖欠企业账款专项行动方案》,会议指出,“解决好企业账款拖欠问题,事关企业生产经营和投资预期,事关经济持续回升向好,必须高度重视。省级政府要对本地区清欠工作负总责,抓紧解决政府拖欠企业账款问题,解开企业之间相互拖欠的‘连环套’,央企国企要带头偿还”。

综上,自《中华人民共和国中小企业促进法》提出“国家机关、事业单位和大型企业不得违约拖欠中小企业的货物、工程、服务款项”后,政府出台系列措施来“保障款项支付”,其中多项条款均强调要发挥国有企业的带头执行作用,“清欠工作”更是以雷霆手段实现了国有企业的清理拖欠。那么,国有企业的清理拖欠能否影响民营上市公司的账款偿付,推动“保障款项支付”的全面落实呢?本文借助于“清欠工作”的准自然实验对这一问题进行探究。

(二) 理论分析与研究假设

理论上, 国有企业的清理拖欠能够通过示范效应和竞争效应带动民营上市公司的账款偿付。这两种效应并不相互排斥, 都会导致企业决策的模仿与跟随, 具体逻辑框架见图 1。

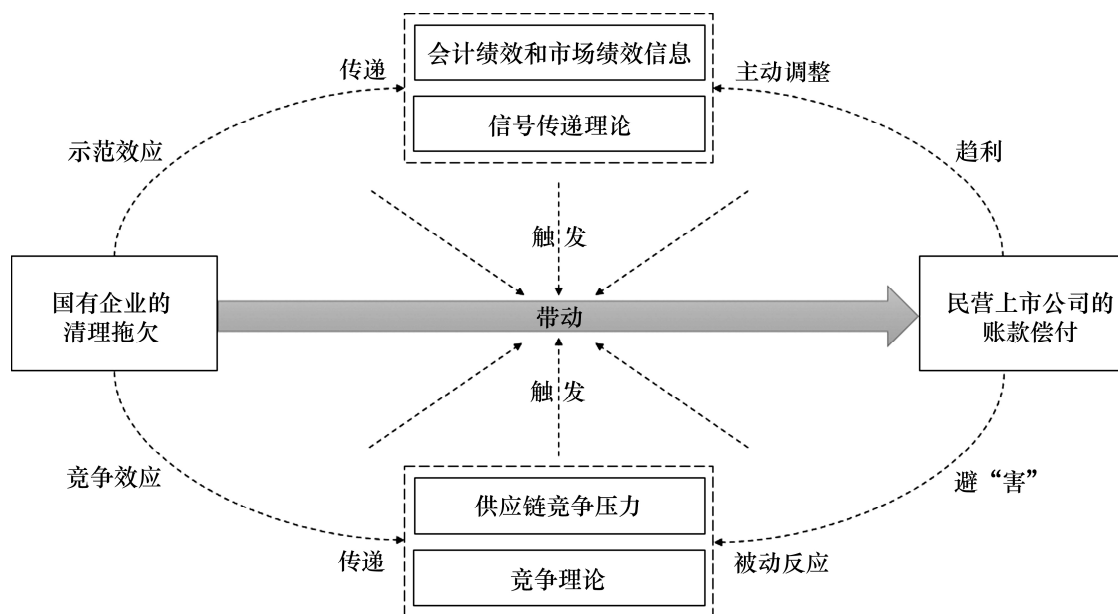


图 1 理论框架图

示范效应是指国有企业担任“保障款项支付”的带头者和探路者, 国有企业清理拖欠的会计绩效和市场绩效提供了账款偿付的经济后果信息, 基于信号传递理论, 民营上市公司会在趋利动因的影响下主动调整自身账款偿付决策。具体来说, 在理论层面, 账款的快速偿付对企业自身的影响是不确定的: 一方面, 商业信用的使用能够减少企业的现金流负担, 给予企业充分的验货时间, 供应商也愿意提供商业信用来锁定客户^[26], 进而保持更紧密的合作关系^[28-29], 而商业信用的快速偿付会增加企业的现金流负担, 减少企业的原材料验货时间, 减弱企业与供应商之间的锁定关系, 进而降低企业在采购端的竞争力, 给企业带来消极影响。另一方面, 市场势力导致企业有能力拖欠供应商资金^[30-31], 尤其大客户经常延期付款^[1]。对供应商来说, 未偿付的商业信用会挤占企业现金, 提高融资约束^[3], 增加流动性风险^[2]、资金链断裂风险。而商业信用的快速偿付能够缓解供应商的融资约束, 降低其流动性风险, 为了获得稳定的现金流, 供应商更愿意与快速偿付的企业进行交易, 进而提高企业在采购端的竞争力, 给企业带来积极影响。因此, 从理论层面无法确定快速偿付对企业自身影响的经济后果。而“清欠工作”强制要求国有企业清理拖欠, 使得国有企业成为账款偿付的带头者和探路者, 提供了账款的快速偿付对企业自身影响的会计绩效和市场绩效信息, 从实践层面为账款快速偿付的经济后果提供了信息, 降低了结果的不确定性。已有研究发现, 国有企业清理拖欠有利于其在供应链上获得采购优势, 进而降低采购成本、提高营业利润^[19]。基于信号传递理论, 国有企业清理拖欠及清理拖欠后的会计绩效和市场绩效给民营上市公司传递了积极的信号, 提供了实践经验, 这降低了账款偿付经济后果的不确定性^[5-6], 基于趋利动因提高民营上市公司主动调整账款偿付决策的可能, 促进民营上市公司的账款偿付, 发挥了国有企业账款偿付的示范效应。

竞争效应是指国有企业清理拖欠给民营上市公司带来了供应链竞争压力, 基于竞争理论, 民营上市公司为了保持供应链上的相对竞争地位, 避免竞争劣势, 在避“害”动机的影响下被迫跟随国有企

业的账款偿付决策。已有研究主要从商业信用供给的角度探究了商业信用的竞争效应,并发展为商业信用供给的竞争性动机理论^[24, 26-27]。Gyimah 等^[32]、吴娜等^[9]研究发现,企业会模仿竞争者的商业信用供给以维持竞争均势或限制竞争。本文认为,商业信用的快速偿付也能够帮助企业获取供应链竞争优势,发挥商业信用偿付的竞争效应。具体来说,企业的商业信用账款拖欠会挤占供应商现金,增加其融资约束^[3]和流动性风险^[2],降低其经营活动支出的自由度,并最终迫使具有财务约束的公司削减投资^[1],降低全要素生产率^[4]。商业信用的快速、确定的偿付能够提高供应商的回款保障,降低供应商回收账款的资源耗散,进而使得供应商更愿意与商业信用快速偿付的企业进行交易,增强商业信用快速偿付企业的供应链竞争优势。“清欠工作”强制要求国有企业清理拖欠,并且严禁发生新的欠款,增强了其供应商的回款保障,减少了供应商回收账款的资源耗散,提高了供应商对国有企业商业信用按期还款的信任,这强化了国有企业对于供应商的吸引力,增加了供应商对国有企业客户的争夺^[19],提高了国有企业在供应链上的竞争优势,给民营上市公司带来了供应链竞争压力。那么,民营上市公司会如何应对这一供应链竞争压力,进而缓解对供应链竞争地位的威胁呢?已有大量研究发现,当企业面对竞争对手的威胁时,会通过模仿竞争对手的行为采取“以牙还牙”的策略以抵消对企业竞争地位的威胁^[7-9]。因此,基于竞争理论,民营上市公司为了保持供应链上的相对竞争地位,避免竞争劣势,在避“害”动机的影响下会被迫调整自身账款偿付决策,促进民营上市公司对国有企业账款偿付的跟随,进而提高民营上市公司的账款偿付,发挥国有企业账款偿付的竞争效应。

据此,提出研究假设:

H1: 国有企业清理拖欠会促进民营上市公司的账款偿付。

二、样本选择与研究设计

(一) 样本选择与数据来源

参考已有文献^[33-34],本文采用政策前后对称的方式确定样本区间,具体选取“清欠工作”前后四年的上市公司数据^②作为研究样本,即以 2014—2022 年上市公司数据为初始样本^③。并考虑以下问题进行样本处理:第一,金融类公司的会计账目内涵与其他企业差异较大,剔除金融类公司;第二,剔除 ST 公司和资产负债率大于等于 1 的财务异常公司样本;第三,去除变量缺失样本后,得到 18 441 个观察值。此外,按 1%和 99%的标准对连续变量进行缩尾处理。本文使用的数据来自国泰安(CSMAR)数据库和中国研究数据服务平台(CNRDS)。

(二) 模型设计与变量定义

本文构建以下模型对 H1 进行检验:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 State_i \times Year_t + \beta_2 Controls_{i,t-1} + \delta_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, i 、 t 分别代表公司、年度。 δ_i 为公司固定效应,以控制企业自身非时变因素对账款偿付的影响; δ_t 为年度固定效应,以控制共同宏观经济环境的影响。其他变量说明如下。

1. 被解释变量

本文利用应付账款的总量(Payable)和拖欠量(Delinquency)度量企业的账款偿付。参考已有文献^[35-36],应付账款的总量(Payable)用应付账款与总资产的比率衡量,Payable 越大,企业应偿付的账款总量越大。应付账款的拖欠量(Delinquency)用超过一年的应付账款与总资产的比率衡量,Delinquency 越大,企业账款拖欠程度越大。此外,进一步利用供应商采购额进行标准化,即采用应付账款与供应商采购额的比率、超过一年应付账款与供应商采购额的比率度量企业的账款偿付并进行稳健性检验。

2. 解释变量

本文借助“清欠工作”的准自然实验,研究国有企业清理拖欠对民营上市公司账款偿付的影响。为了清晰展示国有企业的清理拖欠是否带动了民营上市公司的账款偿付,利用动态效应检验模型^[33],考察“清欠工作”后,国有企业和民营上市公司之间账款偿付相对量的动态变化。具体来说,*State*为是否是国有企业的虚拟变量,实际控制人性质为国有企业的定义为1,否则为0。本文删除实际控制人性质同时包含国有企业和其他产权性质类型的样本,以保障产权性质区分明确;删除样本期间*State*发生变化的公司,以保证同一上市公司始终为处理组或者对照组。*Year_t*为时间虚拟变量,时间为*t*时定义为1,否则为0,例如,*Year₂₀₁₄*为当年是否为2014年的虚拟变量,是2014年的定义为1,否则为0,以此类推。如果“清欠工作”能够促进国有企业账款拖欠的显著降低,国有企业的清理拖欠也能够带动民营上市公司的账款偿付,“清欠工作”之后交乘项的系数应由显著为负逐渐变为不显著。

3. 控制变量

参考已有研究^[36-37],控制变量包括:现金及现金等价物、固定资产比率、公司规模、资产负债率、资产收益率、营业收入增长率、经营现金流比率、公司股票回报波动性、市净率、董事长与总经理两职兼任、董事会规模、独董比率、高管薪酬、第一大股东持股、企业年龄。在模型设置中,控制变量都滞后一期^[37]。同时还控制了公司和年度固定效应。

三、检验结果与分析

(一) 描述性统计

未列示的描述性统计结果显示,*Payable*的均值为0.095 2,*Delinquency*的均值为0.010 9,意味着平均而言,应付账款和超过一年的应付账款分别占企业总资产的9.52%和1.09%;两者的标准差和分位数均显示,不同企业的账款拖欠程度具有差别化的特征。此外,*Delinquency*的样本量相对较少的原因是:应付账款的账龄信息存在部分缺失值,本文只保留能够准确确定应付账款账龄超过一年的样本,得到11 509个观察值。在全样本中,国有企业占比为33.59%。控制变量的值均在合理范围内,不存在异常样本。

(二) 基准回归结果

表1列出了“清欠工作”前后国有企业和民营上市公司之间账款偿付相对量的动态变化的检验结果。第(1)列和第(4)列以“清欠工作”之前的所有年份为基准,结果显示,“清欠工作”之后的三年,相比民营上市公司,国有上市公司的应付账款的总量和拖欠量均显著降低,这说明“清欠工作”能够促进国有企业的清理拖欠,验证了“清欠工作”的有效性;“清欠工作”之后的第四年,国有上市公司与民营上市公司的应付账款的总量和拖欠量均没有显著差异,这说明国有企业的清理拖欠能够带动民营上市公司的账款偿付,使得两者不再具有显著差异。

第(2)列和第(5)列进一步将“清欠工作”之后三年定义为*Post 1*,将之后的第四年定义为*Post 2*,进行了实证检验,结果不变。

第(3)列和第(6)列采用平行趋势的实证设计,以“清欠工作”前一年(2017年)作为基期进行了检验。结果显示,“清欠工作”之前,国有上市公司和民营上市公司的账款偿付不具有显著差异;“清欠工作”之后三年,相比民营上市公司,国有上市公司的应付账款的总量和拖欠量均显著降低,并且,相对应付账款的总量和拖欠量的均值(标准差),“清欠工作”之后的第一至第三年,国有上市公司应付账款的总量分别降低6.72%、6.30%、5.04%(9.18%、8.61%、6.89%),拖欠量分别降低14.68%、17.43%、

16.51%(9.82%、11.66%、11.04%);“清欠工作”之后的第四年,国有上市公司和民营上市公司的账款偿付又重新变得不具有显著差异。这说明“清欠工作”能够促进国有企业的账款偿付,进而带动民营上市公司的账款偿付,国有企业作为“保障款项支付”的带头者和探路者发挥了政策执行中的“以国带民”作用,推动了“保障款项支付”的全面落实,支持假设H1。

表1 “清欠工作”前后国有企业和民营上市公司之间账款偿付相对量的动态变化

Variable	Payable			Delinquency		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
State×Year ₂₀₁₄			-0.003 0 (-1.405 7)			-0.001 4 (-1.579 6)
State×Year ₂₀₁₅			-0.002 0 (-1.034 4)			-0.000 5 (-0.616 0)
State×Year ₂₀₁₆			0.000 7 (0.457 3)			0.000 3 (0.477 4)
State×Year ₂₀₁₉	-0.005 4*** (-3.109 9)		-0.006 4*** (-3.963 2)	-0.001 3* (-1.678 0)		-0.001 6** (-2.119 0)
State×Year ₂₀₂₀	-0.005 0** (-2.506 3)		-0.006 0*** (-3.155 7)	-0.001 5* (-1.790 6)		-0.001 9** (-2.210 4)
State×Year ₂₀₂₁	-0.003 8* (-1.772 5)		-0.004 8** (-2.305 3)	-0.001 5* (-1.675 2)		-0.001 8** (-2.073 5)
State×Year ₂₀₂₂	-0.001 0 (-0.434 6)		-0.001 9 (-0.870 3)	-0.000 3 (-0.349 6)		-0.000 7 (-0.699 6)
State×Post 1		-0.004 8*** (-2.625 6)			-0.001 4* (-1.872 8)	
State×Post 2		-0.001 0 (-0.463 7)			-0.000 3 (-0.344 1)	
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	18 441	18 441	18 441	11 509	11 509	11 509
Within R ²	0.051 6	0.051 5	0.051 8	0.044 0	0.044 0	0.044 6

注：括号内数字为经企业层面聚类标准误调整的t值；***、**、*分别表示1%、5%、10%的统计显著性。下同。

(三) 稳健性检验

1. 替换被解释变量的度量

进一步利用供应商采购额对应付账款的总量和拖欠量进行标准化,即采用应付账款与供应商采购额的比率、超过一年应付账款与供应商采购额的比率进行稳健性检验。

2. 多维固定效应

考虑到不同行业的经营周期及商品特质的差异,本文进一步控制了“年度×行业”固定效应,吸收随时间变化的行业特征对结果的影响。

3. 对研究样本的稳健性检验

首先,利用国家统计局《统计上大中小微型企业划分办法》,对上市公司进行进一步细分,只保留“国有上市公司和大型民营上市公司”或“大型国有上市公司和大型民营上市公司”并进行稳健性检验。其次,在所有行业中,平均应付账款的总量和拖欠量最大的行业均为建筑业,为了排除“研究

结果是由建筑业推动”的可能,剔除建筑业数据进行稳健性检验。最后,仅保留“清欠工作”前后都有数据的公司样本进行稳健性检验,以排除“清欠工作”之后上市的公司对本文结果的影响。

限于篇幅,未列示相关检验结果,以上检验结果均保持不变。

四、机制检验

前文研究表明,“清欠工作”能够促进国有企业的账款偿付,进而带动民营上市公司的账款偿付。本部分进一步分析国有企业的清理拖欠是否通过示范效应和竞争效应带动民营上市公司的账款偿付。

(一) 示范效应

示范效应是指国有企业担任“保障款项支付”的带头者和探路者,国有企业清理拖欠的会计绩效和市场绩效提供了账款偿付的经济后果信息,基于信号传递理论,民营上市公司在趋利动因的影响下主动调整自身账款偿付决策。

已有研究发现,“清欠工作”通过重塑国有企业商业信用的秩序和主体信任,提高了其原材料议价能力,最终促进了国有企业毛利率的提升^[19]。这里进一步检验“清欠工作”对国有企业会计绩效和市场绩效的影响。利用息税前利润率(*EBIT*)和净利率(*NPM*)衡量企业会计绩效,利用资产负债表日(*Q_date of BS*)、财务报告披露后的第一个交易日(*Q_disclosure*)的市值分别计算企业托宾 *Q* 值以衡量企业市场绩效,结果如表 2 所示,相比民营上市公司,“清欠工作”后国有上市公司具有更高的会计绩效和市场绩效。

表 2 “清欠工作”后企业的会计绩效和市场绩效

Variable	<i>EBIT</i>	<i>NPM</i>	<i>Q_date of BS</i>	<i>Q_disclosure</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>State</i> × <i>Post</i>	0.025 1*** (4.483 9)	0.028 1*** (5.402 4)	0.324 5*** (7.755 3)	0.419 9*** (8.681 2)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	18 441	18 441	18 438	18 432
Within <i>R</i> ²	0.088 8	0.092 8	0.370 4	0.352 6

注: *Post* 为是否“清欠工作”之后的虚拟变量,之后定义为 1, 否则为 0, 其他变量设定同模型(1)。

据此,国有企业清理拖欠及清理拖欠后的会计绩效和市场绩效能够给民营上市公司传递积极的信号。然而,在信息披露程度不同的情况下,信号传递效率不尽相同。为了验证信号传递作用,本文利用行业内国有企业的信息关注度和信息质量进行了分组检验。具体来说,利用行业内跟踪国有企业的分析师(团队)数量总和度量信息关注度^[38],行业内国有企业的分析师跟踪越多,其信息关注度越高,信息传播越广,示范的信号作用越强;利用行业内国有企业应计盈余水平的中位数^[39]衡量信息质量^④,行业内国有企业的应计盈余水平越高,其信息质量越差,民营上市公司对于其盈余信号的信赖程度越低,示范的信号作用越弱。分组结果如表 3 所示,相比国有企业信息关注度较低和信息质量较低的行业,在较高的行业中,“清欠工作”之后国有企业与民营上市公司之间账款偿付相对量的差距消失得更快。这说明信息披露促进了示范的信号作用的发挥,推动了民营上市公司对国有企业的跟随,进而使得两者账款偿付的差距更快消失,支持示范效应的逻辑。

表3 机制检验——示范效应中的信号传递

Variable	行业内国有企业的信息关注度				行业内国有企业的信息质量			
	Payable		Delinquency		Payable		Delinquency	
	低	高	低	高	低	高	低	高
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
State×Year ₂₀₁₄	−0.000 3 (−0.106 4)	−0.003 1 (−0.963 6)	−0.001 4 (−1.011 4)	−0.001 0 (−0.803 2)	−0.001 8 (−0.581 9)	−0.003 6 (−1.193 7)	−0.001 2 (−0.931 9)	−0.001 4 (−1.056 1)
State×Year ₂₀₁₅	−0.002 3 (−0.823 1)	−0.000 6 (−0.230 3)	−0.000 9 (−0.765 8)	−0.000 0 (−0.005 2)	−0.001 7 (−0.604 7)	−0.002 2 (−0.832 7)	0.000 1 (0.043 3)	−0.000 8 (−0.779 6)
State×Year ₂₀₁₆	0.001 7 (0.816 6)	0.000 1 (0.035 4)	−0.000 6 (−0.626 0)	0.001 1 (1.358 5)	0.000 8 (0.343 2)	0.001 1 (0.554 0)	0.000 1 (0.162 2)	0.000 5 (0.577 2)
State×Year ₂₀₁₉	−0.007 0*** (−2.602 0)	−0.004 8** (−2.174 7)	−0.002 5** (−2.025 8)	−0.000 6 (−0.530 3)	−0.005 9** (−2.378 5)	−0.007 3*** (−3.308 8)	−0.002 7** (−2.381 7)	−0.000 6 (−0.550 5)
State×Year ₂₀₂₀	−0.007 7*** (−2.627 9)	−0.001 9 (−0.730 9)	−0.003 1** (−2.507 0)	−0.000 1 (−0.067 4)	−0.004 8* (−1.757 6)	−0.007 3*** (−2.679 8)	−0.002 9** (−2.470 5)	−0.000 5 (−0.398 1)
State×Year ₂₀₂₁	−0.006 6** (−2.197 1)	−0.001 1 (−0.368 2)	−0.003 1** (−2.322 1)	−0.000 4 (−0.306 9)	−0.005 6* (−1.897 7)	−0.004 1 (−1.389 6)	−0.002 9** (−2.389 7)	−0.000 6 (−0.428 8)
State×Year ₂₀₂₂	−0.002 3 (−0.751 1)	0.001 6 (0.496 9)	−0.001 9 (−1.290 2)	0.000 6 (0.432 8)	−0.000 9 (−0.281 8)	−0.003 2 (−1.035 4)	−0.002 1 (−1.643 5)	0.001 0 (0.665 0)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8 882	8 219	5 556	5 319	9 386	8 821	5 865	5 505
Within R ²	0.071 8	0.047 0	0.053 0	0.040 1	0.054 1	0.051 6	0.053 4	0.042 7

(二) 竞争效应

竞争效应是指国有企业清理拖欠给民营上市公司带来了供应链竞争压力，基于竞争理论，民营上市公司为了保持供应链上的相对竞争地位，避免竞争劣势，在避“害”动机的影响下被迫跟随国有企业的账款偿付决策。

本文首先检验“清欠工作”对国有企业供应链竞争优势的影响，以说明国有企业清理拖欠给民营上市公司带来了供应链竞争压力。供应链竞争优势从原材料风险和原材料跌价准备角度进行分析。原材料风险(Risk)是利用文本信息构建的“是否披露原材料风险”的指示变量，当上市公司披露原材料供应、价格等风险时，定义为1，否则为0，这是企业自主判断原材料风险的反映。原材料供应和价格风险较低说明企业在供应链上具有竞争优势。原材料跌价准备(Provision)是原材料的可变现净值低于其成本的部分，反映了原材料贬值的程度，是企业原材料价格风险的具体数值体现。企业供应链竞争优势越强，原材料议价能力越高，原材料贬值的可能性越小，原材料跌价准备就会越低。分别采用期末原材料跌价准备金额加1的自然对数和当期增加的原材料跌价准备金额加1的自然对数对原材料跌价准备的总量(Provision 1)和增量(Provision 2)进行度量^⑤。结果如表4所示，相比民营上市公司，“清欠工作”后国有上市公司原材料风险和原材料跌价准备均显著降低。这说明“清欠工作”增强了国有企业的供应链竞争优势，给民营上市公司带来了供应链竞争压力。

因此，国有企业清理拖欠给民营上市公司带来了供应链竞争压力。那么，民营上市公司是否会基于竞争压力，被迫跟随国有企业的账款偿付呢？为了验证竞争效应的存在，本文利用赫芬达尔指数^[40-41]和勒纳指数^[21, 42]度量市场竞争程度并进行了分组检验^[9]。赫芬达尔指数和勒纳指数越小，市场竞争越激烈。分组结果如表5所示，相比赫芬达尔指数和勒纳指数较大的行业，在赫芬达尔指数和勒

表 4 “清欠工作”后企业的供应链竞争优势(压力)

Variable	Risk		Provision 1	Provision 2
	Logit	Probit		
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>State</i> × <i>Post</i>	−0.727 6*** (−7.959 9)	−0.431 8*** (−8.160 4)	−1.124 7*** (−4.126 9)	−1.310 6*** (−5.314 0)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
FE	Year/Industry	Year/Industry	Year/Firm	Year/Firm
<i>N</i>	17 091	17 091	16 491	16 491
Within <i>R</i> ²	0.174 5	0.173 7	0.124 1	0.082 9

注: *Risk* 为虚拟变量, 采用 Logit 和 Probit 回归模型, 如果控制公司固定效应会损失大量样本, 使得结果出现偏差, 因此, 采用行业固定效应替代了公司固定效应, *R*² 为 Pseudo *R*²。

表 5 机制检验——竞争效应

Variable	赫芬达尔指数				勒纳指数			
	<i>Payable</i>		<i>Delinquency</i>		<i>Payable</i>		<i>Delinquency</i>	
	大	小	大	小	大	小	大	小
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₁₄	−0.003 2 (−1.037 3)	−0.002 7 (−0.836 5)	−0.001 7 (−1.312 2)	−0.000 7 (−0.560 0)	−0.002 6 (−0.940 7)	−0.003 6 (−1.062 8)	−0.001 1 (−0.932 9)	−0.001 8 (−1.208 3)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₁₅	−0.003 4 (−1.270 3)	−0.000 9 (−0.313 7)	−0.000 7 (−0.638 5)	0.000 5 (0.410 4)	−0.003 4 (−1.418 7)	−0.000 6 (−0.197 8)	−0.001 0 (−1.015 5)	−0.000 1 (−0.111 4)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₁₆	−0.000 5 (−0.236 9)	0.001 7 (0.751 5)	−0.000 8 (−0.917 6)	0.001 5* (1.758 6)	−0.002 5 (−1.309 4)	0.003 7* (1.646 3)	−0.000 1 (−0.189 0)	0.000 6 (0.595 0)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₁₉	−0.006 6*** (−2.815 5)	−0.004 8* (−1.906 5)	−0.001 9* (−1.670 5)	−0.000 9 (−0.774 8)	−0.006 3*** (−3.125 6)	−0.006 0** (−2.096 3)	−0.002 1** (−2.139 0)	−0.001 2 (−0.902 9)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₂₀	−0.006 6*** (−2.605 9)	−0.002 9 (−0.936 3)	−0.002 5** (−2.000 6)	−0.000 5 (−0.377 3)	−0.006 8*** (−3.021 5)	−0.004 0 (−1.189 0)	−0.002 4** (−2.396 9)	−0.000 8 (−0.533 4)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₂₁	−0.004 5* (−1.672 7)	−0.003 0 (−0.893 6)	−0.002 1 (−1.576 5)	−0.000 7 (−0.535 1)	−0.004 9** (−2.013 4)	−0.004 7 (−1.265 8)	−0.002 0* (−1.777 2)	−0.001 5 (−0.966 4)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₂₂	−0.000 9 (−0.309 6)	−0.000 7 (−0.194 9)	−0.001 4 (−0.997 2)	0.000 8 (0.563 6)	−0.002 5 (−0.989 9)	−0.001 7 (−0.460 8)	−0.001 1 (−0.915 1)	−0.000 2 (−0.133 1)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	9 660	8 167	6 106	5 073	9 418	7 907	6 067	4 941
Within <i>R</i> ²	0.068 9	0.045 7	0.056 8	0.048 9	0.042 3	0.066 6	0.053 3	0.047 5

纳指数较小, 即市场竞争程度较高的行业中, “清欠工作”之后国有企业与民营上市公司之间账款偿付相对量的差距消失得更快。这说明竞争效应促进了民营上市公司对国有企业的跟随, 进而使得两者账款偿付的差距更快消失, 验证了竞争效应的存在。

最后, 参考已有研究^[5-6], 本文设置以下模型直接检验了国有企业账款偿付是否能够带动民营上市公司账款偿付。

$$Y_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 Y_State_{j,t} + \beta_2 Controls_{i,j,t-1} + \delta_i + \delta_t + \varepsilon_{i,j,t} \quad (2)$$

其中, j 代表行业; 被解释变量 $Y_{i,j,t}$ 代表行业 j 民营上市公司 i 在 t 年的应付账款的总量和拖欠量; 核心解释变量 $Y_State_{j,t}$ 是行业 j 在 t 年所有国有上市公司应付账款的总量和拖欠量的平均值; 其他变量设定同模型(1)。

结果如表 6 所示, 无论是应付账款的总量, 还是拖欠量, 核心解释变量的系数均在 1% 的显著性水平下为正。这说明, 伴随着国有企业的账款偿付, 同行业的民营上市公司偿付账款的可能性显著提高, 即国有企业偿付账款带动了民营上市公司的账款偿付。

综上, 国有企业的清理拖欠能够通过示范效应和竞争效应带动民营上市公司的账款偿付, 支持了假设 H1 的逻辑。

表 6 国有企业偿付账款对民营上市公司的带动作用

Variable	Payable	Delinquency
	(1)	(2)
<i>Payable_State</i>	0.144 5*** (2.847 6)	
<i>Delinquency_State</i>		0.146 1*** (2.708 2)
Controls	Yes	Yes
Year/Firm FE	Yes	Yes
<i>N</i>	12 012	6 703
Within <i>R</i> ²	0.065 1	0.060 2

五、进一步分析

(一) 异质性分析

为了深入理解国有企业清理拖欠对民营上市公司账款偿付的带动效应, 本文进一步从行业国有企业占比和企业账款拖欠程度分析了国有企业清理拖欠对民营上市公司账款偿付的带动作用的异质性。

1. 行业国有企业占比

国有企业的清理拖欠主要通过示范效应和竞争效应带动民营上市公司的账款偿付。那么, 基于信号传递理论, 行业内国有企业占比较高时, 民营上市公司更能够快速捕捉国有企业账款偿付及其账款偿付后会计绩效和市场绩效的变化, 进而主动调整自身的账款偿付决策(示范效应); 基于竞争理论, 由于清理拖欠给国有企业带来了供应链竞争优势, 行业内国有企业占比较高时, 民营上市公司面临的供应链竞争压力更大, 更可能为了保持其在供应链上的相对竞争地位被动调整自身账款偿付决策(竞争效应)。因此, 在国有企业占比较高的行业中, 预期“清欠工作”之后国有企业与民营上市公司之间账款偿付相对量的差距消失得更快。

为了验证以上分析, 进一步利用行业内国有企业占比进行分组检验。结果如表 7 所示, 相比国有企业占比较低的行业, 在国有企业占比较高的行业中, “清欠工作”之后国有企业与民营上市公司之间账款偿付相对量的差距消失得更快。这说明, 行业内国有企业越多, 示范效应和竞争效应越强, 进一步验证了本文的逻辑。

2. 企业账款拖欠程度

无论示范效应抑或竞争效应, 国有企业清理拖欠带动民营上市公司账款偿付, 均可视为民营上市公司对国有企业账款偿付的学习和跟随。这种学习和跟随对于民营上市公司是需要成本的。如果企业原本的账款拖欠较多, 其学习与跟随的成本较高, 难度较大; 反之, 当企业原本的账款拖欠较少时, 其学习与跟随的成本较低, 难度较小, 此时学习与跟随的可能性更大, 速度更快。因此, 在原本账款拖欠较少的企业中, 预期“清欠工作”之后国有企业与民营上市公司之间账款偿付相对量的差距消失得更快。

为了验证以上分析, 分别按“清欠工作”前一年企业应付账款的总量(Payable)和拖欠量

(*Delinquency*)的行业中介位数对相应被解释变量进行分组检验。结果如表 7 所示, 相比账款拖欠较多的企业, 在账款拖欠较少的企业中, “清欠工作”之后国有企业与民营上市公司之间账款偿付相对量的差距消失得更快。这说明, 企业账款拖欠较多时, 其学习与跟随的可能性更低, 速度更慢, 企业的学习与跟随是收益与成本权衡的结果。

表 7 异质性分析

Variable	行业国有企业占比				企业拖欠账款			
	<i>Payable</i>		<i>Delinquency</i>		<i>Payable</i>		<i>Delinquency</i>	
	低	高	低	高	多	少	多	少
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₁₄	−0.003 6 (−0.998 6)	−0.005 4* (−1.651 0)	−0.001 7 (−1.116 6)	−0.000 6 (−0.423 5)	−0.003 5 (−1.014 5)	−0.003 3 (−1.287 8)	−0.003 0* (−1.780 6)	0.000 3 (0.374 3)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₁₅	−0.002 1 (−0.634 2)	−0.003 2 (−1.109 9)	−0.000 5 (−0.436 6)	−0.000 3 (−0.263 7)	−0.001 9 (−0.588 1)	−0.002 9 (−1.326 2)	−0.002 0 (−1.421 4)	0.000 9 (1.192 0)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₁₆	0.000 4 (0.182 5)	−0.001 1 (−0.529 9)	−0.000 5 (−0.419 9)	0.000 9 (1.078 0)	0.001 7 (0.649 1)	−0.001 1 (−0.710 6)	−0.000 6 (−0.535 1)	0.000 9* (1.878 8)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₁₉	−0.009 5*** (−3.061 5)	−0.005 2** (−2.255 4)	−0.002 3* (−1.834 0)	−0.001 1 (−0.924 6)	−0.009 1*** (−3.497 5)	−0.003 8* (−1.935 6)	−0.003 8*** (−2.638 7)	0.000 2 (0.301 3)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₂₀	−0.007 5** (−2.258 2)	−0.003 9 (−1.449 0)	−0.003 5** (−2.528 0)	−0.000 9 (−0.664 9)	−0.010 2*** (−3.342 5)	−0.002 0 (−0.893 4)	−0.003 7** (−2.448 2)	−0.000 1 (−0.172 0)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₂₁	−0.007 5** (−1.997 3)	−0.002 4 (−0.791 9)	−0.003 4** (−2.490 9)	−0.000 9 (−0.637 5)	−0.006 8** (−1.998 4)	−0.003 0 (−1.315 0)	−0.003 0* (−1.891 6)	−0.001 1 (−1.299 6)
<i>State</i> × <i>Year</i> ₂₀₂₂	−0.004 9 (−1.241 6)	−0.000 3 (−0.102 5)	−0.000 7 (−0.460 2)	−0.000 3 (−0.193 7)	−0.004 9 (−1.373 0)	0.000 7 (0.292 2)	−0.001 9 (−1.100 5)	0.000 2 (0.154 1)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	9 530	8 911	5 638	5 871	8 495	8 830	5 016	4 975
Within <i>R</i> ²	0.069 8	0.041 5	0.043 8	0.055 5	0.059 0	0.085 6	0.066 3	0.067 1

(二) 经济后果分析

上文研究表明, 国有企业的清理拖欠能够带动民营上市公司的账款偿付, 推动“保障款项支付”的全面落实。那么, 这是否能够增强企业韧性呢?

理论上, “保障款项支付”能够促进供应商尽快获得商业信用的偿付, 增强供应商的回款保障, 进而使得供应商更愿意与企业进行交易, 提高企业供应链竞争优势, 缓解企业供应链风险, 增强企业韧性。利用股票年度波动率^[43-44](*Resilience 1*)和纵向业绩波动率^[45](*Resilience 2*)度量企业韧性。股票年度波动率越低, 纵向业绩波动越小, 企业韧性越强。结果如表 8 所示, 相比民营上市公司, “清欠工作”导致的国有企业应付账款的总量和拖欠量显著降低期间(*Post 1*), 国有企业韧性显著更强; 国有企业带

表 8 经济后果分析——企业韧性

Variable	<i>Resilience 1</i>	<i>Resilience 2</i>
	(1)	(2)
<i>State</i> × <i>Post 1</i>	−0.001 6*** (−6.967 9)	−0.029 3*** (−3.508 7)
<i>State</i> × <i>Post 2</i>	−0.000 3 (−0.939 7)	0.003 7 (0.341 9)
Controls	Yes	Yes
Year/Firm FE	Yes	Yes
<i>N</i>	18 438	18 407
Within <i>R</i> ²	0.620 7	0.093 9

动民营上市公司的账款偿付,使得两者账款偿付不具有显著差异时(*Post 2*),企业韧性也不具有显著差异。因此,“保障款项支付”增进了企业韧性,给政策执行企业带来了积极的经济后果。

六、结论与启示

(一) 主要结论

借助于“清欠工作”的准自然实验,利用动态效应检验模型,本文研究了国有企业清理拖欠对民营上市公司账款偿付的影响及其作用机制。研究发现:第一,国有企业的清理拖欠带动了民营上市公司的账款偿付,发挥了国有企业政策执行的“以国带民”作用,推动了“保障款项支付”的全面落实。第二,示范效应是国有企业清理拖欠带动民营上市公司账款偿付的重要机制之一。国有企业清理拖欠的会计绩效和市场绩效提供了账款偿付的经济后果信息,基于信号传递理论,民营上市公司在趋利动因的影响下主动调整自身账款偿付决策,推动了民营上市公司对国有企业的跟随,促进了民营上市公司账款偿付。第三,竞争效应是国有企业清理拖欠带动民营上市公司账款偿付的另一重要机制。国有企业清理拖欠给民营上市公司带来了供应链竞争压力,基于竞争理论,民营上市公司为了保持供应链上的相对竞争地位,避免竞争劣势,在避“害”动机的影响下被迫跟随国有企业的账款偿付决策,推动了民营上市公司的账款偿付。第四,进一步分析表明,国有企业对民营上市公司的带动效应存在异质性,在行业内国有企业占比较大、企业账款拖欠较少的情况下更强,说明民营上市公司对国有企业的学习与跟随是收益与成本权衡的结果;经济后果显示,“保障款项支付”提高了政策执行企业的韧性。

(二) 政策启示

根据以上结论,本文有如下政策启示:

(1) 充分发挥特定企业(如国有企业、领导企业等)在政策执行推广中的带动作用,以逐步推动相关政策的落实。本文研究表明,国有企业清理拖欠能够带动民营上市公司的账款偿付,发挥了政策执行中的“以国带民”作用,推动了政策的全面有效执行。因此,国家在推动政策施行时,可以通过考虑企业决策的相互影响,关注特定企业(如国有企业、领导企业等)的行为,发挥其带动作用,通过引领企业决策联动提升行业的整体水平,推动政策的全面落实。此外,还可以通过主动鼓励或选择特定企业先行实施相关政策,分享实施经验,发挥对跟随企业的带动作用,并对带动作用明显的先行企业,考虑给予一定的政策补偿。

(2) 建立信息反馈平台,充分发挥先行企业的示范效应。本文研究发现,国有企业清理拖欠能够通过示范效应影响民营上市公司的账款偿付,基于信号传递理论,这主要是通过国有企业清理拖欠及清理拖欠后的会计绩效和市场绩效给民营上市公司传递积极的信号来实现的。因此,为了更好发挥先行企业的示范效应,可以通过定时发布政策先行企业政策执行的相关信息、反馈和经验分享,打造和完善关于特定政策执行反馈的信息发布、合作交流的综合平台,提高信息的交流和共享,以充分发挥先行企业的示范效应。

(3) 多措并举、综合施策,促进和保障公平竞争,以充分发挥行业内企业之间的竞争效应,进而强化账款拖欠相关政策的实施效果。本文研究表明,行业市场竞争越激烈,国有企业清理拖欠对民营上市公司账款偿付的带动效应越强。因此,促进和保障公平竞争,保持市场竞争环境,能够助推先行企业账款偿付的带动效应,促进账款偿付政策的全面有效执行,发挥竞争政策与账款拖欠政策的协同联动效应。2023年12月11日,中央经济工作会议也强调“在政策实施上强化协同联动、放大组合效应”。相关部门可以进一步优化竞争政策,以强化账款拖欠相关政策的实施效果。具体来说,可以从以下几个方面促进和保障公平竞争:首先,推动渐进式的行业管制放松,包括逐步简化行政程序和审批流程,降低市场准入门槛,减少负面清单限制等,以降低企业的行业进入壁垒,促进竞争;其次,

促进区域市场一体化,打破地方保护和市场分割,促进商品和要素在更大范围内自由流动,以推动企业在更大范围内进行公平竞争;最后,全面落实公平竞争审查制度,从源头上防止排除和限制市场竞争的政策措施。

(4) 对特定企业进行重点督导,以推动“保障账款支付”政策的进一步落实。本文研究表明,国有企业对民营上市公司的带动效应在行业内国有企业占比较大、企业账款拖欠较少的情况下更强。因此,对于国有企业占比较大的行业、账款拖欠较少的民营上市公司的账款偿付可以基于市场力量迅速推动。然而,在市场力量的带动作用较弱的情形下,需要政府的介入。相关部门可以重点关注国有企业占比较小的行业、账款拖欠较多的民营上市公司,通过“对重点关注企业账款拖欠情形展开抽查审计,要求重点关注企业提供拖欠账款偿还计划,并对严重拖欠行为实施信用惩戒”“加强对重点企业的宣传教育,提高其对拖欠问题严重性的认识”等措施进行督导,以推动“保障账款支付”政策的进一步落实,进而促进企业韧性提升,推动经济高质量发展。

注释:

- ① 2019年1月30日,国务院常务会议指出,各地区、各有关部门和大型国有企业积极清理拖欠的民营企业、中小企业账款,目前全国政府部门、大型国有企业已清偿账款1600多亿元;2019年2月25日举行的国务院政策例行吹风会表示,“经过3个月的紧张工作,对标对表国务院有关要求,中央企业清欠工作已按时完成阶段性目标任务,截至1月末,拖欠农民工工资8.2亿元已全部清零,拖欠民营企业账款已清偿839亿元,清欠进度75.2%”;2020年1月8日,国务院常务会议部署进一步做好清理政府部门和国有企业拖欠民营企业、中小企业账款工作,并指出一年来全国共梳理出政府部门和大型国有企业拖欠民营企业、中小企业逾期账款8900多亿元,截至2019年底,约75%已得到清偿。这初步说明了“清欠工作”的有效性,与本文实证结果一致。
- ② 由于《中华人民共和国中小企业促进法》从条款层面明确禁止了大型企业的账款拖欠,“清欠工作”以雷霆手段实现了国有大企业的清理拖欠。因此,无论从条款层面还是行动落实层面,本文所关注的研究场景主要针对大企业,上市公司规模相对较大,所以采用上市公司账款偿付数据进行研究是相对合理的。此外,利用国家统计局《统计上大中小微型企业划分办法》,对上市公司进一步细分,仅保留大型上市公司样本并进行了稳健性检验。
- ③ 考虑到是2018年11月正式提出“清欠工作”,为减轻事件发生当年对结果的影响,去掉政策发布当年的样本,这样也可以保持“清欠工作”之前四年和之后四年对称的数据结构。但是,如果包括政策发布当年,结果均保持不变。
- ④ 关于信息关注度,进一步采用行业内国有企业的分析师报告数量总和、国有企业新闻数量总和和进行度量^[38],结果不变。关于信息质量,表3列示利用修正Jones模型计算的可操控应计利润的绝对值度量的应计盈余水平的实证结果,如果利用DD模型进行计算,或者利用上、深交易所信息披露质量考核评级度量信息质量进行实证检验,结果不变。
- ⑤ 当期原材料跌价准备的变动包括当期增加的原材料跌价准备和当期减少的原材料跌价准备。由于当期减少的原材料跌价准备反映的是当期转回、当期冲销等原因导致的跌价准备的减少,当期供应链竞争优势对其影响较小;而当期增加的原材料跌价准备会因为当期供应链竞争优势的增强而降低。因此,这里采用当期增加的原材料跌价准备金额进行实证检验。然而,如果考虑当期减少的原材料跌价准备,采用当期原材料跌价准备的变动数进行实证检验,结果不变。

参考文献:

- [1] MURFIN J, NJOROG K. The implicit costs of trade credit borrowing by large firms[J]. The Review of Financial Studies, 2015, 28(1): 112-145.
- [2] BARROT J N. Trade credit and industry dynamics: Evidence from trucking firms[J]. The Journal of Finance, 2016, 71(5): 1975-2015.
- [3] BARROT J N, NANDA R. The employment effects of faster payment: Evidence from the federal quickpay reform[J]. The Journal of Finance, 2020, 75(6): 3139-3173.
- [4] 李旭超, 宋敏. 僵尸企业债务支付拖欠与民营企业全要素生产率[J]. 世界经济, 2021, 44(11): 49-74.
- [5] 赵勇, 初晓. “国进民退”: 国有企业在对外直接投资中的作用[J]. 世界经济, 2021, 44(5): 53-78.
- [6] 卢福财, 王雨晨, 徐远彬. 头部企业在数字化转型中的作用[J]. 数量经济技术经济研究, 2024, 41(5): 92-112.

- [7] LIEBERMAN M B, ASABA S. Why do firms imitate each other?[J]. *Academy of Management Review*, 2006, 31(2): 366–385.
- [8] 万良勇, 梁婵娟, 饶静. 上市公司并购决策的行业同群效应研究[J]. *南开管理评论*, 2016, 19(3): 40–50.
- [9] 吴娜, 白雅馨, 安毅. 主动模仿还是被动反应: 商业信用同群效应研究[J]. *南开管理评论*, 2022, 25(3): 149–161.
- [10] 叶静怡, 林佳, 张鹏飞, 等. 中国国有企业的独特作用: 基于知识溢出的视角[J]. *经济研究*, 2019, 54(6): 40–54.
- [11] AKCIGIT U, HANLEY D, SERRANO-VELARDE N. Back to basics: Basic research spillovers, innovation policy, and growth[J]. *The Review of Economic Studies*, 2021, 88(1): 1–43.
- [12] 赖烽辉, 李善民. 共同股东网络与国有企业创新知识溢出——基于国有企业考核制度变迁的实证研究[J]. *经济研究*, 2023, 58(6): 119–136.
- [13] MORCK R, YEUNG B, ZHAO M. Perspectives on China's outward foreign direct investment[J]. *Journal of International Business Studies*, 2008, 39(3): 337–350.
- [14] 杨治, 胡晨昊. 企业社会责任活动中国有产权对制度扩散的影响研究[J/OL]. *南开管理评论*, 2023, 1–29. <https://link.cnki.net/urlid/12.1288.f.20231226.1138.004>.
- [15] 陈胜蓝, 王鹏程, 马慧, 等. 《中小企业促进法》的纾困效应: 产品市场表现视角[J]. *世界经济*, 2023, 46(9): 181–205.
- [16] 陈胜蓝, 王鹏程, 马慧, 等. 《中小企业促进法》的稳就业效应——基于政府信用体系建设视角[J]. *管理世界*, 2023, 39(9): 52–70, 88.
- [17] 李增福, 李铭杰, 汤旭东. 政府欠款清理与民营企业投资: 基于专项督导的准自然实验[J]. *世界经济*, 2023, 46(1): 170–191.
- [18] BREZA E, LIBERMAN A. Financial contracting and organizational form: Evidence from the regulation of trade credit[J]. *The Journal of Finance*, 2017, 72(1): 291–324.
- [19] 潘红波, 李丹玉. 政府规制、商业信用制度与国有企业竞争力——基于“清欠工作”的准自然实验[J]. *经济管理*, 2024, 46(2): 129–148.
- [20] SCHWARTZ R A. An economic model of trade credit[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1974, 9(4): 643–657.
- [21] 方明月. 市场竞争、财务约束和商业信用——基于中国制造业企业的实证分析[J]. *金融研究*, 2014(2): 111–124.
- [22] BRENNAN M J, MAKSIMOVICS V, ZECHNER J. Vendor financing[J]. *The Journal of Finance*, 1988, 43(5): 1127–1141.
- [23] MIAN S L, SMITH JR C W. Accounts receivable management policy: Theory and evidence[J]. *The Journal of Finance*, 1992, 47(1): 169–200.
- [24] FISMAN R, RATURI M. Does competition encourage credit provision? Evidence from African trade credit relationships[J]. *The Review of Economics and Statistics*, 2004, 86(1): 345–352.
- [25] 吴育辉, 黄飘飘, 陈维, 等. 产品市场竞争优势、资本结构与商业信用支持——基于中国上市公司的实证研究[J]. *管理科学学报*, 2017, 20(5): 51–65.
- [26] 余明桂, 潘红波. 金融发展、商业信用与产品市场竞争[J]. *管理世界*, 2010(8): 117–129.
- [27] 陈正林. 客户集中、行业竞争与商业信用[J]. *会计研究*, 2017(11): 79–85, 97.
- [28] GIANNETTI M, BURKART M, ELLINGSEN T. What you sell is what you lend? Explaining trade credit contracts[J]. *The Review of Financial Studies*, 2011, 24(4): 1261–1298.
- [29] 江伟, 底璐璐, 刘诚达. 商业信用与合作型客户关系的构建——基于提供给大客户应收账款的经验证据[J]. *金融研究*, 2021(3): 151–169.
- [30] 金碚. 债务支付拖欠对当前经济及企业行为的影响[J]. *经济研究*, 2006(5): 13–19, 30.
- [31] 彭俞超, 王南萱, 邓贵川, 等. 数字经济时代的流量思维——基于供应链资金占用和金融获利的视角[J]. *管理世界*, 2022, 38(8): 170–187.
- [32] GYIMAH D, MACHOKOTO M, SIKOCHI A S. Peer influence on trade credit[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2020, 64: 101685.
- [33] CHEN Z, CIHAN M, JENS C E, et al. Political uncertainty and firm investment: Project-level evidence from M&A activity[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2023, 58(1): 71–103.
- [34] 曹春方, 涂漫漫, 刘薇. 知识产权监管与企业集团内部专利转移[J]. *经济研究*, 2024, 59(2): 135–152.
- [35] 潘越, 谢玉湘, 宁博, 等. 数智赋能、法治化营商环境建设与商业信用融资——来自“智慧法院”视角的经验证据[J]. *管理世界*, 2022, 38(9): 194–208.
- [36] 邓伟, 杨红霞, 刘冲. 央行担保品政策如何支持实体经济? ——基于商业信用的视角[J]. *管理世界*, 2024, 40(2): 86–103.

- [37] 陈胜蓝, 马慧. 贷款可获得性与公司商业信用——中国利率市场化改革的准自然实验证据[J]. 管理世界, 2018, 34(11): 108–120, 149.
- [38] 范琳珊, 吕长江, 陈皓雪. 新媒体能缓解信息传染效应吗——基于环境污染曝光的事件研究[J]. 会计研究, 2022(3): 28–46.
- [39] 刘梦宁, 刘运国. 经济政策不确定性、目标设定与棘轮效应[J]. 会计研究, 2022(7): 89–106.
- [40] HAUSHALTER D, KLASA S, MAXWELL W F. The influence of product market dynamics on a firm's cash holdings and hedging behavior[J]. *Journal of Financial Economics*, 2007, 84(3): 797–825.
- [41] 伍中信, 黄滢滢, 伍会之. 专精特新政策会促进中小企业高质量发展吗? ——来自全要素生产率的证据[J]. 中南大学学报(社会科学版), 2023, 29(3): 129–140.
- [42] AGHION P, BLOOM N, BLUNDELL R, et al. Competition and innovation: An inverted-U relationship[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2005, 120(2): 701–728.
- [43] ALBUQUERQUE R, KOSKINEN Y, YANG S, et al. Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous covid-19 market crash[J]. *The Review of Corporate Finance Studies*, 2020, 9(3): 593–621.
- [44] 陈俊华, 郝书雅, 易成. 数字化转型、破产风险与企业韧性[J]. 经济管理, 2023, 45(8): 26–44.
- [45] 陈红, 郭彤梅, 张玥, 等. 内部控制对制造业企业组织韧性的影响研究——基于企业生命周期视角[J/OL]. 南开管理评论, 2024: 1–28. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/12.1288.f.20240731.1647.003.html>.

Private listed company progress alongside SOEs: The role of SOEs in "guaranteeing payment"

PAN Hongbo, LI Danyu

(School of Economics and Management, Wuhan University, Wuhan 430072, China)

Abstract: State-owned enterprises (SOEs), as a significant force in implementing the Party Central Committee's decision-making and strategic deployment, play a leading role in "guaranteeing payment". By utilizing "the clearing delinquent accounts" in China as a quasi-natural experiment, and by employing a dynamic-effect testing model, this paper examines the impact of SOEs' clearing arrears on private listed companies' accounts repayment, and explores whether SOEs as "pioneers" can stimulate the comprehensive and effective implementation of policies. Empirical results find that SOEs' clearing arrears have facilitated accounts repayment by private listed companies, and that SOEs play a pivotal role in driving private listed companies to implement policies. Mechanism tests show that SOEs' clearing arrears primarily influence private listed companies to actively or passively adjust their own accounts repayment decisions through a demonstration effect and competitive pressure, which in turn advances the comprehensive implementation of "guaranteeing payment". Further research shows that the driving effect is more pronounced when SOEs hold a larger share within an industry, and when enterprise accounts are less delinquent, and that "the guarantee payment" improves organizational resilience of the enterprises implementing the policy. This research provides rich micro evidences for evaluating the role of SOEs in policy implementation, and offers policy implications for giving full play to the role of SOEs in promoting the comprehensive and effective implementation of policies.

Key words: state-owned enterprises (SOEs); private listed companies; accounts repayment; demonstration effect; competition effect

[编辑: 何彩章]