

财政分权、政企关系 与企业财务行为研究

周中胜 / 著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

ISBN 978-7-5429-4030-8



9 787542 940308 >

定价: 26.00元

财政分权、政企关系 与企业财务行为研究

周中胜 / 著



立信会计出版社

图书在版编目(CIP)数据

财政分权、政企关系与企业财务行为研究/周中胜著.

—上海:立信会计出版社, 2013. 10

ISBN 978-7-5429-4030-8

I. ①财… II. ①周… III. ①财政分散制—研究—中国
②政企关系—研究—中国 ③企业管理—财务管理—研究—中国
IV. ①F812. 2②F123. 15③F279. 23

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 247716 号

责任编辑 赵志梅

封面设计 周崇文

财政分权、政企关系与企业财务行为研究

出版发行	立信会计出版社		
地 址	上海市中山西路 2230 号	邮政编码	200235
电 话	(021)64411389	传 真	(021)64411325
网 址	www.lixinaph.com	电子邮箱	lxaph@sh163.net
网上书店	www.shlx.net	电 话	(021)64411071
经 销	各地新华书店		

印 刷	江苏凤凰数码印务有限公司		
开 本	787 毫米×960 毫米	1/16	
印 张	11.5	插 页	1
字 数	193 千字		
版 次	2013 年 10 月第 1 版		
印 次	2013 年 10 月第 1 次		
书 号	ISBN 978-7-5429-4030-8/F		
定 价	26.00 元		

如有印订差错,请与本社联系调换

前言

改革开放 30 多年来,我国的经济社会发展取得了举世瞩目的成就。就其内在原因来说,研究发现西方传统的经济增长理论以及最近兴起的关于制度对经济增长贡献的理论都无法解释中国的高速增长,而中国式分权背景下地方政府和官员的激励及相应的制度安排则有助于更好地理解这一现象。其中,Qian、Weingast 和 Roland 等提出的“中国特色的财政联邦主义”和 Zhou 等提出的地方官员晋升激励假说是其中较有代表性的观点。“中国特色的财政联邦主义”认为经济分权与财政分权赋予地方政府必要的经济决策权及充分的激励以调动地方政府的积极性去整合地方资源,推动地方经济发展。而地方官员晋升激励假说则主要从地方政府官员个体激励的角度,认为推动地方政府促进地区经济发展的激励主要来自中央政府对地方政府官员的行政晋升而进行的“政治锦标赛”。

改革开放以后,我国的财政体制先后经历了财政包干制和分税制,其具体内容又经历了多次调整。财政关系的调整会影响政企关系的发展演进,进而对企业的行为包括财务行为产生重要影响。从改革开放之初的财政包干制、1994 年的分税制,一直到近年来公共财政体系的逐步建立,在每个阶段,政企关系由于其内生的激励与约束机制呈现出不同的特征,从最初集权化的政企合一体制,到分权化的政企合一体制,再到互联的关系型合约关系。而这种财政分权背景下的政企关系又会对企业的行为包括财务行为产生影响,企业行为往往是对制度的反映,是企业适应外部制度环境的理性选择,因为这种制度环境及制度的变迁会对企业的发展战略、投融资决策以及经营成本等产生深刻的影响。

作为市场经济中自主经营、独立决策的经济主体,企业是我国经济社会的核心,企业行为也是影响我国经济体系运行的决定因素之一。近年来,处于转轨经济下的我国企业经常出现“过度投资”、“热衷于与各级政府建立关系”、“IPO 效应”等行为。那么,造成企业这些行为的动机是什么?企业这些行为

会有什么样的经济后果?如何采取有效措施来约束与规范企业的这些行为?这些问题就成为值得理论分析和探讨的重要课题,对于掌握经济主体行为的规则和特点,理解、规范和调控经济运行具有重要意义。

一般来说,决定和制约企业行为包括财务行为的因素主要有企业内部因素和外部的制度环境因素。企业内部因素主要包括公司的治理结构、目标、管理层的特征等;企业外部的制度环境因素包括经营环境、政策法规、市场竞争状况以及政企关系等。以往的文献更多关注的是企业内部因素对企业行为的影响,关于外部制度环境因素对企业行为的研究,国内较多的研究集中在市场化的进程对企业行为的影响上。但是从逻辑上说,市场化程度只是我国市场化改革的结果,而市场化改革的过程及其对企业行为的传导机制是如何实现的则较少进行深入探究。

有鉴于此,本书从财政分权这一外部制度环境入手,以相关的财政分权理论作为理论基础,探寻财政分权背景下的政企关系演变对企业财务行为影响的内在机理与传导过程,并考察其可能的经济后果。在对财政分权理论的发展与演进进行回顾、对我国财政分权的实践进行考察的基础上,本书对财政关系的调整与政企关系的发展演进以及财政分权背景下的政企关系对企业财务行为的影响进行了理论分析,继而通过上市公司的经验数据,实证考察了财政分权及与之相关的地方政府官员的行政晋升激励、政府的层级等制度安排对民营企业寻求建立政治联系的动机、企业债务融资、企业的IPO效应、公司的过度投资、企业的现金持有及价值、现金股利政策以及企业负担等财务行为的影响。

本书的研究从理论上,有助于从政企关系及企业财务行为的角度考察我国分权化改革的得失,对于正确地设计下一步的改革方略,实现我国经济社会的持续健康发展具有重要启示,并可以丰富有关中国式分权的理论文献。同时,对于促进我国的政治体制改革及公共治理的发展也具有一定的理论启示。从实践的角度来说,本书的研究将有助于加深对我国企业财务行为的动机、制约机制及经济后果的认识,可以为更好地掌握经济主体行为的规则和特点,理解、规范和调控经济运行提供政策启示;对于监管部门改进市场监管、提高监管效率,也能提供方向上的指引。

周中胜

2013年10月

5.2	研究设计	53
5.3	实证结果与分析	55
5.4	小结	61
第 6 章	财政分权、政府干预与企业债务融资	63
6.1	文献回顾、理论分析与研究假说的提出	64
6.2	研究设计	70
6.3	实证结果与分析	71
6.4	小结	79
第 7 章	财政分权、隐性契约与企业 IPO 效应	81
7.1	文献回顾、理论分析与研究假说的提出	82
7.2	研究设计	87
7.3	实证结果与分析	90
7.4	小结	94
第 8 章	财政分权、政府层级与企业过度投资	97
8.1	文献回顾、理论分析与研究假说的提出	98
8.2	研究设计	101
8.3	实证结果与分析	103
8.4	小结	111
第 9 章	财政分权、企业现金持有与公司价值	113
9.1	文献回顾、理论分析与研究假说的提出	114
9.2	研究设计	119
9.3	实证结果与分析	122
9.4	小结	128
第 10 章	财政分权、利益输送与企业现金股利政策	130
10.1	文献回顾、理论分析与研究假说的提出	131
10.2	研究设计	135
10.3	实证结果与分析	136

10.4 小结	142
第 11 章 财政分权、治理质量与企业负担	144
11.1 文献回顾、理论分析与研究假说的提出	145
11.2 研究设计	150
11.3 实证结果与分析	153
11.4 小结	157
第 12 章 研究结论、启示与后续研究方向	160
12.1 研究结论	160
12.2 研究启示与政策含义	162
12.3 局限性与后续研究方向	163
主要参考文献	164
后 记	175

第 1 章 导 论

1.1 问题的提出

作为市场经济中自主经营、独立决策的经济主体,企业是我国经济社会的核心,企业行为是影响我国经济体系运行的决定因素之一。而处于转轨经济下的我国企业经常存在“过度投资”、“热衷于与各级政府建立联系”、“IPO 效应”等行为。那么,造成企业这种财务行为的动机是什么?企业这种财务行为有什么样的经济后果?如何采取有效措施来约束企业的这些行为?这些都是值得理论分析和探讨的重要问题,对于掌握经济主体行为的规则和特点,理解、规范和调控经济运行具有重要意义。

一般来说,决定和制约企业行为包括财务行为的因素主要包括企业内部因素和企业外部制度环境因素。企业内部因素主要包括公司的治理结构、目标、管理层特征等;而影响企业行为的企业外部制度环境因素则包括经营环境、政策法规、市场竞争状况以及政企关系等。以往的文献更多关注的是企业的内部因素对企业行为的影响,关于外部制度环境因素对企业行为的研究,国内较多的研究集中在市场化的进程对企业行为的影响上。但是从逻辑上说,市场化程度只是我国市场化改革的结果,而市场化改革的过程及其对企业行为的传导机制是如何实现的则较少进行深入探究。有鉴于此,本书从财政分权这一外部制度环境入手,探寻财政分权背景下的政企关系演变及其对企业财务行为的内在影响机理与传导过程,并考察其可能的经济后果。

新中国成立以来,我国的财政管理体制先后经历了改革开放以前的高度集中、统一管理的财政体制和改革开放后的财政包干制和分税制。而财政体制的调整又影响了政企关系的发展演进。比如,从改革开放之初的财政包干制、1994 年的分税制,一直到近年来公共财政体系的逐步建立,在每个阶段,

政企关系由于其内生的激励与约束机制,都呈现出不同的特征,如最初集权化的政企合一体制,到分权化的政企合一体制,再到互联的关系型合约关系。

不同状况下的政企关系这一制度环境对企业行为包括财务行为具有重要影响,而企业行为包括财务行为往往是对制度的反映,是转轨经济条件下企业适应外部制度环境的理性选择,因为这种制度环境及制度的变迁会对企业的发展战略、投融资决策以及经营成本产生深刻的影响。基于此,本书通过资本市场的经验数据来实证考察财政分权背景下的政企关系对企业行为的影响,包括企业的投资行为、筹资行为、资金营运、股利分配、民营企业政治联系战略的选择等。

从理论角度看,本书的研究有助于从政企关系及企业财务行为的角度考察我国分权化改革的得失,对于正确地设计下一步的改革方略,实现我国的持续科学发展具有重要启示,并丰富有关中国式分权的理论文献。同时,对于促进我国政治体制改革及公共治理的发展也具有一定的理论意义。

从实践角度看,本书的研究将有助于加深对我国企业财务行为的动机、制约机制及经济后果的认识,从而为更好地掌握经济主体行为的规则和特点,理解、规范和调控经济运行提供政策启示;对于监管部门改进市场监管、提高监管效率,也能提供方向上的指引。

1.2 主要研究内容与研究框架

财政分权制度及与之相关的制度安排对政企关系及企业财务行为的影响是本书主要研究的内容。本书利用我国资本市场的上市公司的经验数据,采用规范分析与实证研究相结合、以实证研究为主的方法进行研究。除本章外本书的研究内容主要包括:

第2章是财政分权理论的回顾。本章主要是对第一代和第二代财政分权理论进行了回顾;对财政分析理论的最新进展进行了阐述,包括财政分权与经济增长的关系及内在的作用机理,以及财政分权对社会发展问题(如区域经济的协调发展问题、公共服务投入问题、腐败问题和环境污染等问题)的影响等;最后是财政分权理论的演进和最新发展的启示。

第3章是我国的财政分权实践。本章回顾了我国改革开放之前的中央与

地方的关系;并就改革开放以后的财政包干制和分税制进行了详细的分析与探讨;最后对我国的财政分权实践进行了逻辑解读。

第4章是关于财政分权、政企关系与企业财务行为的规范分析。首先从理论上探讨了财政关系的调整与政企关系的发展演进,包括财政包干、经济分权与分权化的政企合一体制,分税制、国企改革与政企关系的新特征,以及公共财政、政企分离与政府治理模式的转变。在此基础上,就财政分权背景下的政企关系对企业财务行为的影响进行了探讨与分析,包括分权化的政企合一体制下的企业财务行为和分税制下的企业财务行为。

在对财政分权、政企关系与企业的财务行为进行规范分析的基础上,本章通过实证研究的方法,主要探讨了这种政企关系对企业财务行为包括民营企业的政治联系行为、投资行为、筹资行为、资金营运、股利政策及企业负担的影响。其中,关于筹资行为,本章主要考察了财政分权对企业债务融资及IPO效应的影响。关于投资行为,由于近年来企业的过度投资受到广泛的关注,本章将从财政分权与地方官员行政晋升激励背景下不同政府层级的角度考察企业的过度投资行为;关于资金营运,本章主要考察了财政分权对企业现金持有水平及持价值的影响;另外,本章还从财政分权与地方官员行政晋升激励背景下的大股东利益输送视角考察其对企业现金股利政策的影响。最后,本章还考察了财政分权与政府治理质量对企业税负的影响。

第5章是关于财政分权、互联合约与民营企业政治联系的实证研究。本章主要以中国转轨经济条件下政府与企业之间互联的关系型合约关系理论为基础,以地方政府的财政分权程度为切入点,探寻财政分权对政企关系及民营企业政治联系的影响。以公司高管人员是否曾在政府任职或担任人民代表大会代表及政协委员作为公司是否具有政治联系的衡量指标,以民营上市公司作为研究样本,实证考察了我国各地区的财政分权程度对民营企业建立政治联系的影响。

第6章是关于财政分权、政府干预与企业债务融资的实证研究。本章主要考察了财政分权背景下的政企关系与官员的行政晋升激励对企业债务融资的影响。首先区别不同的财政分权程度的地区考察了地方政府所控制的国有公司和属地民营公司在长期债务融资比重方面的差异;在此基础上,为证实财政分权背景下的政企关系与政府对企业的干预不仅存在于其所控制的国有公

司而且存在于属地民营公司,将样本按最终控制人的性质划分为地方政府控制的国有公司和属地民营公司两个子样本,然后分别对两个子样本进行了回归分析;另外,为探究政府对企业的干预是否会必然随着市场化的进程而降低或减弱?市场化进程相似的地区或同一地区的不同时期政府对企业的干预程度是否存在差异?通过将样本按市场化进程的差别划分为东部样本、中部样本和西部样本,分别进行了面板数据的回归分析。

第7章是关于财政分权、隐性契约与企业IPO效应的实证研究。本章主要考察了财政分权背景下的政企关系及地方政府与企业之间可能的隐性契约对企业IPO前盈余管理行为和IPO后业绩下滑行为的影响。本章首先借鉴修正的Jones模型,计算出了IPO公司当年的操控性应计数作为盈余管理程度的替代指标,然后以各地区人均预算内财政支出与中央人均预算内财政支出之比、各地区人均预算内外财政支出与中央人均预算内外财政支出之比作为财政分权程度的衡量指标,考察了财政分权程度不同的地区的企业IPO前盈余管理程度存在的差异。此外,以公司IPO后的销售净利率的变化与净资产收益率的变化作为公司业绩变化的替代指标,考察了财政分权程度不同的地区,其辖区内的企业IPO后的业绩变化的显著差异。

第8章实证分析了财政分权、政府层级与企业过度投资问题。首先,借鉴Richardson(2006)关于过度投资的定义,将过度投资定义为超出企业资本维持和净现值为正的新投资后的投资支出。在此基础上,通过面板数据的固定效应模型,分别以各地区人均预算内财政支出与中央人均预算内财政支出之比、各地区人均预算内外财政支出与中央人均预算内外财政支出之比表示财政分权程度,以GDP增速与财政收入的增速代表地方政府官员的行政晋升激励,考察了地区的财政分权程度与地方政府官员的行政晋升激励对企业过度投资行为的影响;此外,通过将样本公司划分为非政府控制、中央政府控制、省级政府控制、市级政府控制和县及以下政府控制公司,还考察了公司的产权性质及所属的政府层级对公司过度投资行为的影响。

第9章是对财政分权、企业现金持有水平与公司价值的实证分析。本章实证考察了我国的财政分权程度对企业现金持有水平及现金持有的价值效应的影响。首先,以公司的现金及现金等价物占公司净资产的比重作为企业现金持有水平的衡量指标,以各地区人均预算内财政支出与中央人均预算内财

政支出之比、各地区人均预算内外财政支出与中央人均预算内外财政支出之比表示财政分权程度,文章考察了财政分权程度不同的地区,企业现金持有水平的差异。在此基础上,借鉴 Dittmar 和 Mahrt-Smith(2007),使用修正的 Fama 和 French(1998)模型,考察了财政分权程度不同的地区企业现金持有的价值的差异。

第 10 章是对财政分权、利益输送与企业现金股利政策的实证分析。本章实证考察我国的财政分权程度与大股东的利益输送对上市公司现金股利政策的影响。首先,以第一大股东的持股比例和反映第一大股东绝对持股的哑变量(第一大股东持股比例大于 50%)作为大股东与中小股东的代理冲突的衡量指标,考察了我国上市公司是否确实存在大股东利用现金股利进行“利益输送”或“资源转移”的行为。在此基础上,分别以各地区人均预算内财政支出与中央人均预算内财政支出之比、各地区人均预算内外财政支出与中央人均预算内外财政支出之比表示财政分权程度,通过第一大股东的持股比例和反映第一大股东绝对持股的哑变量两个变量与反映财政分权程度的变量的交乘项,考察了财政分权程度不同的地区,大股东利用现金股利进行利益输送的行为是否存在差异。另外,为分析上述差异在不同产权性质的公司中是否都存在,又将样本划分为国有控股公司和非国有控股公司两个子样本分别进行了回归分析。最后,通过将样本公司划分为非政府控制的公司、中央政府控制的公司、省级政府控制的公司、市级政府控制的公司、县及以下政府控制的公司,考察了不同层级的国有公司的大股东在利用现金股利进行利益输送方面是否存在差异。

第 11 章是对财政分权、治理质量与企业税负的实证分析。本章实证考察了我国的财政分权程度与地方政府的治理质量对企业税负的影响。以企业实际承担的所得税税负作为地方政府“攫取之手”的替代指标,以企业获得的补贴收入作为地方政府“援助之手”的替代指标,以各地区人均预算内财政支出与中央人均预算内财政支出之比、各地区人均预算内外财政支出与中央人均预算内外财政支出之比表示财政分权程度,文章首先考察了财政分权程度不同的地区,地方政府的行为差异及对企业税负的影响。在此基础上,分别考察了地方政府 GDP 的增速区间,以及地方政府的规模及行政费用大小对地方政府的行为差异和企业实际税负的影响。

第12章是研究结论、启示与后续研究方向。本章主要对本书的研究结论进行了总结,对研究结论的启示与政策含义进行了分析,并就本研究的不足与后续的研究方向进行了描述。

本书的研究框架如图1-1所示。

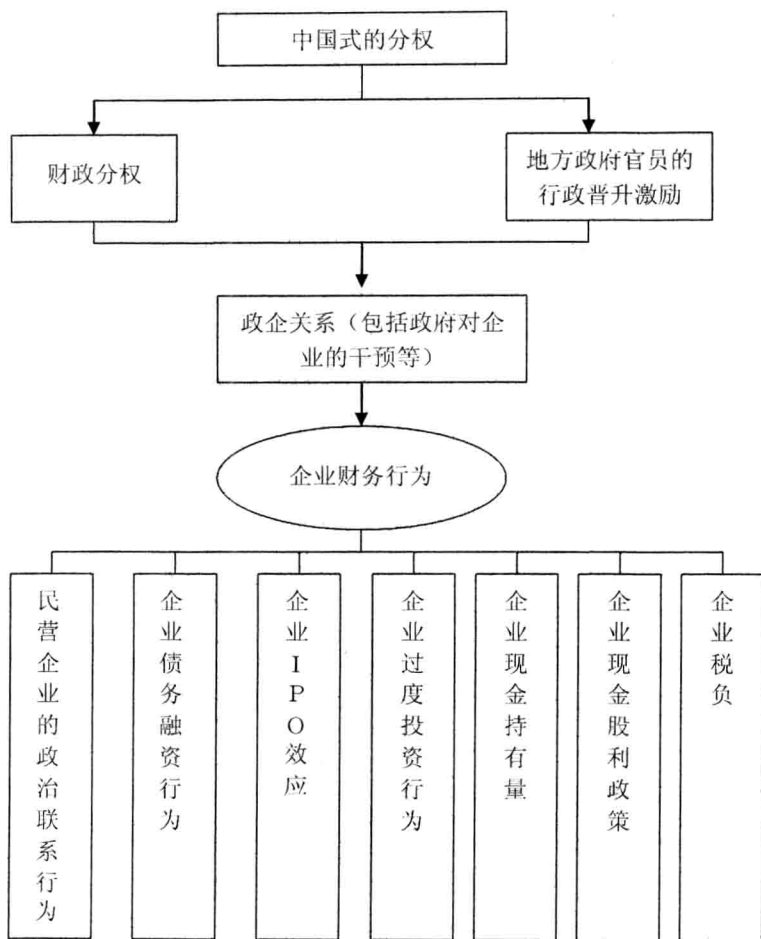


图1-1 本书的研究框架

1.3 研究方法

本书的研究内容涉及经济学、财政学、财务学、金融学和会计学等多个领

域,采用了国际上相关学科所采用的前沿研究方法和手段。在研究过程中主要采用理论分析与实证分析相结合、以实证分析为主的研究方法。其中关于财政分权的理论发展、我国的财政分权实践以及财政分权背景下的政企关系及其对企业财务行为的影响部分,文中运用了规范分析的方法。

关于财政分权及与之相关的制度安排对企业具体财务行为包括债务融资行为、企业 IPO、过度投资行为、现金持有量、现金股利政策等的影响,文中主要采用资本市场的经验数据,进行了大样本的统计分析。基本思路是先根据理论综述和制度背景分析提出研究假说,然后建立检验模型,最后进行实证检验,包括单变量检验和多元回归分析等。

1.4 本书的主要创新之处

本书的主要创新之处体现在以下几个方面:

(1) 关于企业财务行为的影响因素,以往的文献主要是从公司内部的影响因素(如公司的治理结构、目标、管理层的人口背景与心理特征等)进行考察,关于外部的制度因素对企业财务行为的影响,文献主要关注于市场化进程与政府的干预等层面,但较少有文献探究政府干预背后的根源。本书则立足于此,从我国分权化的实践出发,探讨了财政分权与地方政府官员的行政晋升激励对企业财务行为的影响。在理论分析的基础上,构建理论框架,并用资本市场的经验数据进行了验证,丰富了我国有关企业财务行为影响因素的相关文献。

(2) 本书从政企关系及企业财务行为的角度考察了我国分权化改革的得失,丰富了有关我国分权改革得失的相关文献。经过 30 多年的分权化改革,我国取得了令人瞩目的成就,但与此同时,我国分权化改革过程也造成了地区差距和居民个人收入差距扩大、市场分割、公共财政投入不足等问题,这也成为制约我国经济社会进一步发展的桎梏,如何总结经验、发现问题、提出对策就成为摆在我们面前的一项重要课题。但以往的文献主要聚焦于中国式分权特别是财政分权背景对政府行为及宏观经济的影响,较少有研究考察其对微观的企业主体的经济行为(如投资、融资、资金营运、股利分配等财务行为)的影响。本书的研究将助于我们更好地从政企关系及企业财务行为的角度来看

待这一问题,并希冀提出一些有价值的政策建议。

(3) 本书的研究领域涵盖了经济学、财政学、财务学、金融学、会计学等多门学科,并且将宏观的公共治理与微观的公司治理问题联系起来,构建了一个互相联系、互相影响的平台。这不仅有利于更好地理解作为市场微观主体的企业行为的规律与特点,而且有助于加深对宏观的公共治理问题的了解。

第2章 财政分权理论与国外的实践

财政分权作为处理政府间财政关系特别是中央政府与地方政府间的财政关系与职能分配的问题,一直是公共经济学关注和研究的重要课题之一。财政分权理论起源于发达国家,并在国外成熟的市场经济国家得到了充分实践,目前,大多数转轨国家也致力于财政分权的实践。但是,关于财政分权对经济增长的促进作用并未取得一致结论。此外,财政分权对经济结构、社会公平、腐败、环境等问题也产生了显著的影响。从我国的情况来看,改革开放 30 多年来,以财政分权为特征之一的中国式分权一般被认为是推动我国经济社会持续快速健康发展的根本原因之一,但是它也造成了地区差距和居民个人收入差距扩大、市场分割、公共服务投入不足等问题。

2.1 传统的财政分权理论与第二代财政分权理论

所谓财政分权(Fiscal Decentralization)是指中央政府给予地方政府一定的税收权和支出责任范围,允许地方政府自主决定其预算支出规模和结构。其预期结果是地方政府能够更有效率地提供当地居民所需要的地方性公共产品或服务。财政分权理论起源于 20 世纪 50 年代,一般认为其兴起的标志是 1956 年美国经济学家蒂布特(Tiebout)发表的论文《公共支出的纯理论》。在财政分权理论的发展过程中,曾出现以 TOM 为代表的传统的财政分权理论或称之为第一代财政分权理论和第二代财政分权理论。

传统的财政分权理论也被称为财政联邦主义(The Theory of Fiscal Federalism),其代表人物是蒂布特(Tiebout)、马斯格雷夫(Musgrave)、奥茨(Oates)等,由此传统的财政分权理论也被称作 TOM 模型。由于存在市场失灵,公共产品的供给会出现“公地悲剧”,无法实现社会最优供给,因此政府应承担公共产品的供给职能。但古典经济学在对公共产品进行分析的时候往往