



重庆大学经济与工商管理学院
School of
Economics and Business Administration
Chongqing University

重庆大学经济管理文库

民营企业中的国有资本关联效果研究

A RESEARCH ON POLITICAL CONNECTION OF STATE-OWNED CAPITAL IN
PRIVATE ENTERPRISES

宋增基●著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

本书得到了教育部人文社会科学研究西部和边疆地区项目(项目批准号:13XJA790004)的资助。

民营企业中的 国有资本关联效果研究

A RESEARCH ON POLITICAL CONNECTION OF STATE-OWNED CAPITAL IN PRIVATE ENTERPRISES

宋增基●著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

民营企业中的国有资本关联效果研究/宋增基著. —北京: 经济管理出版社, 2015.5
ISBN 978-7-5096-3695-4

I. ①民… II. ①宋… III. ①民营企业—关系—国有资产—研究—中国 IV. ①F279.245
②F123.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 066108 号

组稿编辑: 杨雅琳

责任编辑: 胡* 酉

责任印制: 司东翔

责任校对: 张* 青



出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市延风印装有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm × 1000mm/16

印 张: 12.25

字 数: 179 千字

版 次: 2015 年 8 月第 1 版 2015 年 8 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-3695-4

定 价: 48.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

《重庆大学经济管理文库》出版说明

《重庆大学经济管理文库》是重庆大学经济与工商管理学院和经济管理出版社组织出版的系列学术丛书。组织出版《重庆大学经济管理文库》，是重庆大学经济与工商管理学院进一步加强课题成果管理和学术成果出版的规范化、制度化建设的重要举措。

近年来，重庆大学经济与工商管理学院的广大教师和科研人员在社会主义市场经济、具有中国特色的管理理论等方面积极开展科学研究和实践探索工作，完成了大量的研究课题，推出了一批重要的研究成果，主要覆盖管理学和经济学门类的工商管理、管理科学与工程、应用经济学等学科。为了系统地总结和展示这些研究成果，从现在起，我们经过一定的评审程序，逐年从中选出一批通过各类别课题研究工作而完成的具有较高学术水平和一定代表性的著作，编入《重庆大学经济管理文库》出版。我们希望这将能够从一个侧面展示重庆大学经济与工商管理学院的科研状况和学术成就，同时，也为优秀学术成果的面世创造更好的条件。

重庆大学经济与工商管理学院

2012年11月

《重庆大学经济管理文库》编委会

顾 问：陈传明 徐二明 高 闯

主 编：刘 星

编 委：王 钦 冉光和 龙 勇 孟卫东 杨 俊
杜莹芬 余 菁 但 斌 罗仲伟

| 前 言 |

本书主要研究与企业政治关联的内在机理及作用效果，通过民营上市公司的数据，研究了民营企业建立政治关联的渠道和效果以及不同政治关联模式的差异和相互替代作用，分析了民营引入或保留国有股权对民营企业融资、进入高壁垒行业以及多元化投资等的作用。

本书研究的主要结论包括：

(1) 公司高管的政治激励是有效的，潜在的晋升机会与公司的绩效之间存在微弱的正相关关系，高管的政治经历与民营上市公司绩效显著正相关，而政府干预不利于公司绩效；民营上市公司的绩效显著影响高管的政治晋升，且曾在政府部门任职的高管具有明显的政治晋升优势，政府对公司的干预阻碍了高管的晋升可能性。

(2) 当地方产权保护越差，当地民营经济发展水平越落后及政府干预越大时，民营控股公司就越希望引入或保留国有股权，进而跟政府形成政治关联。

(3) 引入或保留国有股权的民营控股公司比未引入或保留国有股权的企业获得更多的银行贷款及更长的贷款期限，而且企业引入或保留国有股权的行为与企业家参政在影响民营企业获得银行贷款方面存在替代关系。

(4) 民营控股企业引入或保留国有股权的行为对企业进入高壁垒行业有显著影响。引入或保留国有股权的企业比未引入或保留国有股权的企业进入高壁垒行

业的概率要大；民营控股公司引入或保留国有股权的行为与民营企业家参政在影响民营企业进入高壁垒行业存在替代关系。

(5) 引入或保留国有股权的民营企业，其多元化程度大于未引入或保留国有股权的民营企业；民营控股公司引入或保留国有股权的行为与民营企业家参政在帮助民营企业进行多元化投资方面存在替代关系。

(6) 在目前转型的经济背景下，国有股权在民营企业中的存在是一种重要的政治关联渠道，能为企业发展带来资源；但更重要的是，伴随着社会资本的提高，社会软环境的完善，民营企业对政治关联这种非正式替代机制的依赖会降低。

(7) 民营企业中的国有股权能够缓解民营企业的融资约束。进一步研究发现，当民营企业不含有国有股权时，金融关联缓解融资约束的作用较大，相反，当民营企业含有国有股权时，金融关联缓解融资约束的作用就会较小。

|目 录|

第一章 绪 论 / 001

- 一、研究背景 / 001
- 二、研究意义 / 002
- 三、研究的技术路线 / 005
- 四、本书的创新之处 / 005

第二章 政治关联的理论背景及文献综述 / 007

- 一、政治关联的理论基础 / 007
- 二、企业政治关联的动机 / 010
- 三、企业政治关联的研究脉络 / 012
- 四、政治关联的效果研究 / 016
- 五、政府对民营企业的“扶持之手”与
“掠夺之手” / 024
- 六、中国民营企业政治关联的策略 / 027
- 七、中国民营企业政治关联的渠道 / 030
- 八、研究政治关联的一个新框架 / 033

第三章 民营上市公司高管政治关系与绩效研究 / 039

- 一、引言 / 039

- 二、相关文献 / 040
- 三、理论分析与研究假设 / 042
- 四、研究设计 / 046
- 五、实证检验 / 049
- 六、小结 / 054

第四章 制度环境与国有股权的政治关联效应 / 057

- 一、引言 / 057
- 二、理论阐述与实证假设 / 059
- 三、研究设计 / 062
- 四、实证结果及分析 / 067
- 五、小结 / 073

第五章 国有股权、企业家参政与民营企业的融资便利 / 075

- 一、引言 / 075
- 二、理论分析与研究假设 / 077
- 三、研究设计 / 081
- 四、实证结果及分析 / 086
- 五、小结 / 092

第六章 国有股权与进入壁垒——民营企业政治关联研究 / 093

- 一、引言 / 093
- 二、理论分析与研究假设 / 096
- 三、数据来源和研究设计 / 100
- 四、实证检验和分析 / 104
- 五、小结 / 110

第⑦章 国有股权、民营企业家参政与企业的多元化投资 / 113

- 一、引言 / 113
- 二、理论分析与研究假设 / 115
- 三、研究设计 / 118
- 四、实证结果及分析 / 124
- 五、小结 / 129

第⑧章 国有股权、社会资本与公司银行融资便利性 / 131

- 一、引言 / 131
- 二、理论分析与研究假设 / 133
- 三、研究设计 / 137
- 四、实证结果及分析 / 142
- 五、小结 / 148

第⑨章 国有股权、金融关联与融资约束 / 151

- 一、引言 / 151
- 二、文献回顾 / 153
- 三、理论分析与研究假设 / 155
- 四、研究设计 / 157
- 五、实证结果及分析 / 160
- 六、小结 / 167

第⑩章 结论与展望 / 169

参考文献 / 173

第●章 绪 论

一、研究背景

随着全球经济一体化趋势的加剧和政治经济的融合，企业已经步入政治竞争时代。Faccio（2005）从全球视角研究了政治关联问题，发现企业的政治关联在很多国家都广泛存在，特别是产权保护度较弱的国家和地区更为突出。在许多产业中，政治上的成功与经济上的成功同等重要，因此企业往往将政治战略作为其整体战略的一部分，政治关联已成为企业取得成功的基础。许多企业在制定市场竞争策略去战胜对手的同时，无不重视政治策略的制定与实施，它们通过影响政府政策的决策过程，从而获得各种政府资源，提高企业经营绩效水平。企业越具有长远发展意识，越会重视政治策略的制定与实施，这已成为企业战略管理的重要内容。

随着中国民营经济的发展，民营企业家不仅在经济领域内扮演着重要角色，而且在社会政治领域也发挥着越来越大的作用。在中国的转型背景和关系主导型社会结构下，民营企业的政治关联广泛存在。1998年，新希望集团董事长刘永



好当选为全国政协常委；2004年，浙江传化集团董事长徐冠巨当选为浙江省政协副主席；张近东（苏宁电器）、刘永好（新希望）、王文京（用友软件）等民营企业企业家作为人大代表或政协委员参加了2011年全国两会。民营企业企业家通过人大代表或政协委员身份与政府相关部门保持紧密联系，并构建了民营企业与政府部门之间有效沟通的正规渠道，能够通过法定政治身份正式参与民主政治决策，向政府部门传达企业的利益诉求。除了直接通过人大代表或政协委员这种政治身份与政府构建政治联系之外，许多民营企业常常通过聘请政府党政官员到企业任职作为构建政治联系的另一种方式。例如，浙江吉利控股集团于2002年4月聘请副厅级官员徐刚担任集团首席执行官（CEO），徐刚在此之前有23年政府部门经济管理及组织领导经验。政治环境构成了民营企业外在环境的重要部分，对民营企业的生存和发展以及企业之间的竞争都发挥着至关重要的作用。因此，搞好与政府的关系是某些企业成功的重要前提，这样我国就出现了大量的民营企业代表委员。民营企业通过不同渠道拥有政府资源，与不同层级的政府部门建立紧密的联系，从而与政府官员的沟通更为有效，并带来政治利益和经济效益（周黎安、陶婧，2009；Li等，2006；Li等，2008；罗党论、唐清泉，2009）。因此，政治关联不仅在世界各国是一种普遍现象，在我国国内也有许多民营企业通过各种渠道去建立政治纽带，产生这种现象的原因值得我们进行探讨研究。

二、研究意义

在中国目前转型经济的情况下，政府环境构成了企业外在环境的重要部分，对企业的生存和发展以及企业之间的竞争都发挥着很重要的作用。如何应对政府环境、处理与政府的关系也就构成了企业战略决策和经营行为的重要方面（张建君、张志学，2005）。一般来说，企业总是处于特定的制度环境中，并且其行为



倾向于趋利避害,适应所处环境,从而企业的很多行为应该是内生于其所在地的制度环境。Allen 等(2005)提出了著名的“中国之谜”(Puzzle of China):中国的法律保护薄弱、金融体系落后,但其经济增长却相当强劲,这似乎与 LLSV 的法律与经济发展理论相悖。

现在的民营企业在我国经济中扮演越来越重要的角色,中国经济的发展离不开民营企业,在国家政策的引导下,随着社会主义市场经济的进一步发展完善、市场主体的日益多样化,民营企业组织形式日趋优化,出资方式也更加灵活。越来越多的民营企业通过首次股票公开发行(IPO)、买壳上市等方式进入中国的资本市场。全国工商联发布的 2011 年度《中国民营经济发展形势分析报告》显示,截至 2011 年 4 月,中国的民营上市公司数量首次突破 1000 家。

在民营企业蓬勃发展的背景下,由于法律对私有财产权保护不明确,民营企业的发展存在不确定性,面临比国有企业更大的风险。在这种情况下,民营企业为了安全地发展,就会通过跟政府形成良好的关系来达到目的。Xin 和 Pearce (1996)的研究发现,与国有企业相比,民营企业把关系放在更加重要的位置,同时也在建立关系上投入更多的资源,以期得到从法律和正式制度中得不到的支持和保护。

在经济转型的过程中,民营企业的政治关联有着复杂的动机,但我们对其内在机理尚缺乏深刻的认识。实际上,企业政治关联事关转型时期企业对产权保护和经济利益的根本诉求,是企业追求横向社会资本、寻求政治庇护和政治参与的手段。学者们普遍认为,人们会通过比较投入与产出的关系来决定自己的参与范围和形式,政治参与在本质上是出于利益的考虑,而且首先是出于对物质利益的考虑,总是寻求以最小的代价获取最大的利益。中国的民营企业经过从无到有又逐渐强大的发展过程,这种奇迹般的发展是在各方面制度环境不完善的情况下发展起来的,意味着一定存在着某种内在机制促成了这种奇迹般的发展,这也是很多实证研究选择民营公司作为样本的主要原因(Chen、Li 和 Su, 2005)。对于中国民营企业政治关联机制的研究,已有相当多的学者从微观层面提供了经验证据

支持 (Park 和 Luo, 2001; 孙铮等, 2005; Choi 和 Thum, 2007; 吴文锋等, 2008; Chen 等, 2005; Bai 等, 2006)。

潘红波等 (2008) 发现在我国法律保护水平普遍不高的情况下, 企业的政治关联可以保护企业的产权免受政府的掠夺。罗党论等 (2009) 发现, 在产权保护力度小、政府干预力度大以及金融发展水平落后的地区, 民营上市公司普遍认为企业家参政可以作为免受市场缺陷影响的替代保护机制, 并有强烈的动机与政府建立政治关联。学者们普遍认为, 国家的法律越不独立, 企业的政治参与越普遍。但这些研究大多将中国民营企业政治关联限定在公司高管 (或董事会主要成员) 的政治参与或者公司高管 (或董事会主要成员) 与政府官员的关系方面。

被学者们普遍忽略的一种中国民营企业非常重要的政治关联渠道, 是民营公司在公司所有权安排中有意引入国有股权或买壳上市时保留一定比例的国有股权。对于民营公司的这种所有权安排的动机, 以及国有股权在民营控股公司中的股东行为及其效用, 学术界在这方面的研究基本还是空白。那么, 面对投资者法律保护薄弱这一情况, 民营公司在公司所有权安排中有意引入国有股权或买壳上市时保留一定比例的国有股权究竟能否真正起到支持公司经济绩效增长的作用呢? 民营公司所有权安排的这种目的和民营企业家的政治参与这两种作用机制之间是否也可以相互替代呢?

对这些问题的研究, 有助于更准确地理解和把握企业政治关联的内在逻辑, 丰富发展企业政治关联在公司金融学领域的研究内容。同时, 可在一定程度上回答 Allen 等 (2005) 提出的“中国之谜”的命题, 也有助于从各种视角解释民营企业在各种制度不完善的情况下, 仍能得到迅速发展的内在机理。此外, 可为政府部门思考如何进行制度建设, 改善民营企业发展环境提供新的理论依据。总之, 这项研究无论是对民营企业的理论研究与政策实践, 还是对丰富学术文献都有重要的意义。



三、研究的技术路线

(1) 首先对相关基础理论进行归纳整理,考察这些理论的提出背景、理论假设、适合的应用环境等,对比中国民营公司所处的环境,找出其特殊性,在吸收现有理论长处和合理成分的基础上,对民营公司所有权安排中引入国有股权的动机取向及国有股权(含代表国有股的董事)的行为逻辑及作用机制进行分析。

(2) 对于民营控股公司引入或保留国有股权的效果,拟通过寻找民营控股公司引入国有股与融资便利、进入壁垒、多元化程度等指标的相互关系,建立计量模型,从中国区域制度环境对民营控股公司引入国有股动机影响的角度进行实证研究,主要的建模思路是:①拟采用两个指标衡量公司政治关联强度:一是引入国有股的比例,二是国有股的控制背景。②制度环境方面拟采用樊纲等(2007)编制的《中国市场化指数》来衡量,同时控制一些其他相关变量。另外,拟设计一个国有股占比与民营企业政治家参与的交互变量,通过计量模型来讨论引入国有股权和政治参与这两种政治关联方式是否存在替代效应。

四、本书的创新之处

不同于以往学者从企业高管或高管的个人关系角度去理解政治关联,本书的研究拟从新的视角开拓民营企业政治关联研究的新领域,通过理论与实证研究,探讨民营企业引入国有股东的所有权安排动机、国有股在民营控股公司中的股东行为及其作用机制,以及这种安排和民营企业家的政治参与这两种作用机制的效

果是否具有替代效应。深入研究民营企业引入国有股权在产权保护、资源获取、融资便利、进入政府管制性行业以及促进企业的多元化投资等方面对企业的影响,这是在以前的企业政治关联类文献中从未出现过的研究思路,对这些问题的研究,有助于更准确地理解和把握企业政治关联的内在逻辑以及国有股权在民营企业的作用机制,丰富发展企业政治关联在公司理论中的研究内容。

第●章 政治关联的理论背景及文献综述

一、政治关联的理论基础

企业政治关系事关转型时期企业对产权保护和经济利益的根本诉求，是企业追求横向社会资本、寻求政治庇护和政治参与的手段，其内在理论基础决定相关研究的层次性和多样性。企业政治关系的理论基础主要涉及社会资本理论、政府的“扶持之手”和“掠夺之手”理论，以及企业家参政理论。首先，根据社会资本理论，社会资本是实际或潜在的资源集合，具体指企业与社会之间的联系以及企业通过关系网络获取稀缺资源的能力（Burt，1995）。企业发展政治关系的过程就是企业借助其高管层的关系网络追求横向社会资本的过程，旨在为社会资本的所有者带来直接利润或间接利润（孙俊华、陈传明，2009）。其次，根据基于经济学视角的政府“扶持之手”和“掠夺之手”理论，政治关系是地方政府间接干预企业的主要渠道。基于信息不对称理论、控股股东代理理论等，政府行为主要表现为“扶持之手”和“掠夺之手”（潘洪波等，2008）。股东价值最大化的目标会与政府官员监督企业的目标发生冲突，政府可通过其“扶持之手”和“掠夺